

# 参 考 資 料

平成25年12月9日（月）

厚生労働省・年金積立金管理運用独立行政法人

# 市場及び民間の活動への影響に対する配慮①

## 市場の価格形成や民間の投資行動を歪めないような配慮等

### 管理運用法人の投資行動

#### ◆可能な限り、市場の価格形成や民間の投資行動を歪めないよう配慮

- 年金特別会計への寄託金償還等については、市場に影響を与えずに利用可能な財投債満期償還金等を活用
- 平成24年度の年金特別会計への寄託金償還等に必要な資金について、計画的に市場から資金の回収を実施
- 市場運用資金から回収する場合には、市場動向を踏まえつつ、時期を分散して回収を実施
- 運用受託機関の解約に伴い回収した資金を再配分する際、原則として現物移管により実施

#### ◆民間企業の経営に与える影響を配慮

- 株式運用については、管理運用法人自ら個別銘柄の選択は行わず、また、運用受託機関に個別銘柄指図も行っていない
- 同一企業有価証券の保有が当該企業の発行済株式数の5%以下となるよう求めることとし、すべての運用受託機関が遵守していることを確認

### 市場回収額の実績(平成24年度)

(単位：億円)

回収月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
市場回収額	3,963	6,369	5,916	1,067	591	2,995	6,720	5,150	3,080	744	812	3,856

# 市場及び民間の活動への影響に対する配慮②

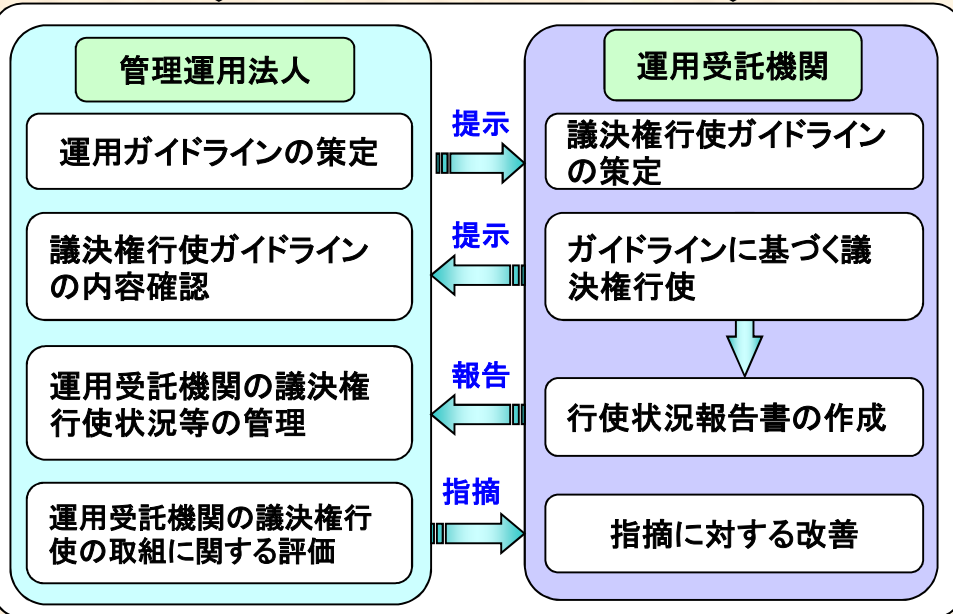
## 株主議決権行使状況

### ◇運用受託機関の議決権行使の取組に関する管理・評価

○民間企業の経営に影響を及ぼさないよう配慮し、個々の議案に対する判断を管理運用法人として行わない

○運用受託機関において、議決権行使ガイドラインを策定し、その策定状況、議決権行使状況を管理運用法人が管理・評価することとした上で、株主議決権の具体的な行使は運用受託機関に委ねる

※「コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的を長期的な株主利益の最大化を目指すものとする」ことを運用受託機関に明示



### ◇平成24年度の実績

#### 議決権行使の取組に関する管理

議決権行使の方針  
(ガイドライン)の提出

行使状況報告  
(国内株式及び外国株式の運用受託機関)

議決権行使ミーティングの実施

#### 議決権行使の取組に関する評価(定性評価の一項目)

ガイドラインの整備状況

行使体制

行使状況

#### 議決権行使の結果等の公表

○株主議決権行使に対する目的、枠組み等について、業務概況書などで図を用いて説明するとともに、主要な議案の行使状況について、経年資料を掲載し、行使状況の傾向を把握した。

#### ◇改善が必要な指摘事項

- ・議決権行使の取組は、各運用受託機関とも、概ね良好
- ・議決権行使の状況について、一部の運用受託機関は改善の必要性が認められ、その運用受託機関に対しては、個別に改善を求めた。

# 透明性の向上（情報公開・広報活動の充実）

## 運用実績の状況等の公表

### 業務概況書及び四半期の運用状況報告

- ◇ 年1回、管理及び運用の趣旨や仕組み、年度の管理及び運用実績の状況等を「業務概況書」で公表
- ◇ 年3回、「四半期の運用状況報告」を速やかに公表

### ホームページ

- ◇ ホームページに管理運用法人の役割や管理・運用の仕組みについて分かりやすく説明した資料を掲載
- ◇ 運用受託機関の運用にかかる再委託先を公表（平成24年度より）
- ◇ 運用受託機関等への管理運用委託手数料をホームページにおいて公表（平成23年度より）

## 運用委員会の透明性の向上

### 審議対象の拡大

- ◇ 中期目標（第2期）を踏まえ、運用受託機関の選定について、その選定過程も運用委員会の審議の対象としている。  
その際、管理運用委託手数料の水準も含めて審議している。

### 議事録の公表

- ◇ 議事録の公表について、市場への影響等にも配慮し、運用委員会開催より一定期間（7年）経過後に公表することとしている。

（参考）平成24年度の運用委員会の開催状況（9回開催）

### 〔審議事項等〕

- ・ 国内債券パッシブ・アクティブ及び外国株式アクティブ運用受託機関の選定
- ・ 運用受託機関の管理及び評価結果、運用実績やリスク管理の状況
- ・ 各四半期（第1～第3）の運用状況等

# 運用受託機関の管理及び評価

## 運用受託機関の管理

### ◇定期ミーティング・ リスク管理ミーティング

※ リスク管理ミーティングにおいては、年度の総合評価が一定水準以下の運用受託機関等について、運用状況、リスク管理状況等を確認する。

### ◇月次報告 ・運用実績 ・リスクの状況

### ◇随時ミーティング

※ 運用上の問題が発生した運用受託機関について、緊急にミーティングを実施し投資行動及びリスク管理状況等を確認する。

### ◇運用実績、リスクの 状況の問題点を確認。

### ◇ガイドラインの遵守 状況を確認。

### ◇警告 ◇資金配分停止 ◇資金回収 ◇解約等

### ◇金融監督当局による処分

## 運用受託機関の評価(平成24年度)

### ◇総合評価(対象ファンド数)

(パッシブ運用受託機関)	19ファンド)
(債券アクティブ運用受託機関)	7ファンド)
(株式アクティブ運用受託機関)	17ファンド)

### ◇定性評価

運用スタイルの根拠等の投資方針、戦略決定等の運用プロセス、組織・人材等

### ◇定量評価

パッシブ運用...超過収益率とトラッキングエラー(注1)  
アクティブ運用...超過収益率とインフォメーション・レシオ(注2)

(注1)超過収益率の標準偏差

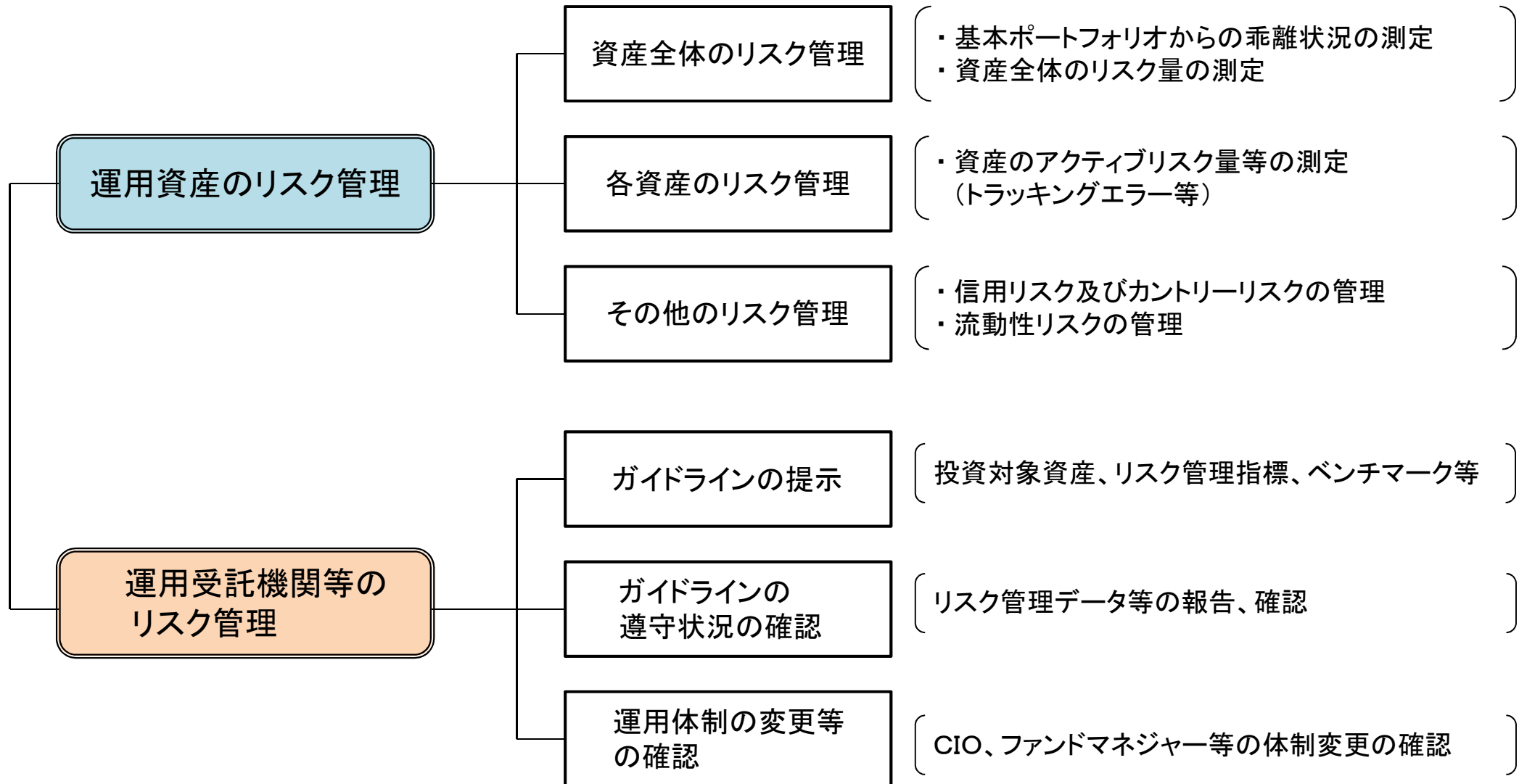
(注2)超過収益率/トラッキングエラー

### ◇総合評価結果及び対応

・国内株式アクティブ運用受託機関 8ファンド → 資金の一部回収及び配分停止

・国内株式アクティブ運用受託機関 9ファンド → 資金の追加配分

# リスク管理 ①



# リスク管理 ②

## 資産全体のリスク管理

- 毎月、各資産の構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を把握し、管理運用法人の基本ポートフォリオに係る乖離許容幅の中に収まっているかどうかを確認
- 基本ポートフォリオからの乖離状況等を踏まえて行う資産構成割合の変更(リバランス)を実施。

【平成24年度の乖離状況】

(単位:%)

	第1四半期			第2四半期			第3四半期			第4四半期			乖離許容幅
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
国内債券(67.00)	-3.45	-1.69	-3.25	-2.74	-3.03	-3.65	-4.26	-5.35	-7.35	-8.90	-8.45	-7.40	±8
国内株式(11.00)	0.81	-0.10	0.61	0.17	0.05	0.28	0.37	0.81	1.81	2.43	2.68	3.05	±6
外国債券(8.00)	0.57	0.52	0.70	0.60	0.71	0.81	1.09	1.35	1.74	1.87	1.65	1.44	±5
外国株式(9.00)	2.08	1.27	1.94	1.96	2.27	2.55	2.80	3.18	3.79	4.60	4.12	2.91	±5
短期資産(5.00)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-

(注) ( )内の数値は基本ポートフォリオ

## 各資産のリスク管理

- 各資産のトラッキングエラー(アクティブリスク;目標ベンチマーク収益率と運用ポートフォリオ収益率の差を標準偏差で表したもの)の数値の変化要因の分析と確認
- 株式アクティブファンドの $\beta$ 値(市場全体の収益率に対するポートフォリオの収益率の感応度を示す指標)の推移の確認
- 債券ファンドのデュレーション(金利の変動に対する債券価格の変化率を示す指標)の推移の確認

## その他のリスク管理

- 信用リスク(資産管理機関の格付状況等)及びカントリーリスク(国の政治的・経済的リスク)の確認
- 流動性リスク(株式等の1日あたりの取引金額等)の確認

# リスク管理 ③

## 自家運用の運用状況等の確認

◇ 自家運用の運用状況等について、運用受託機関と同様に「自家運用に係る運用ガイドライン」を提示(運用部)し、その遵守状況を管理(運用部)。

### 運用部

- ◇リスク管理指標等の遵守状況を確認(月次)
- ◇評価ミーティングを実施し、問題がないことを確認(年1回)

・運用ガイドラインの提示  
・評価ミーティング

### 牽制機能

・運用手法、方針等の提出  
・リスク管理状況等の報告

### インハウス運用室

- ◇国内債券パッシブファンドのリスク特性値、保有債券・購入債券の格付の確認(日次)
- ◇短期資産ファンドの与信先の信用リスクの確認(日次)
- ◇短期資産ファンドの運用対象資産、与信限度額の確認(約定前後)

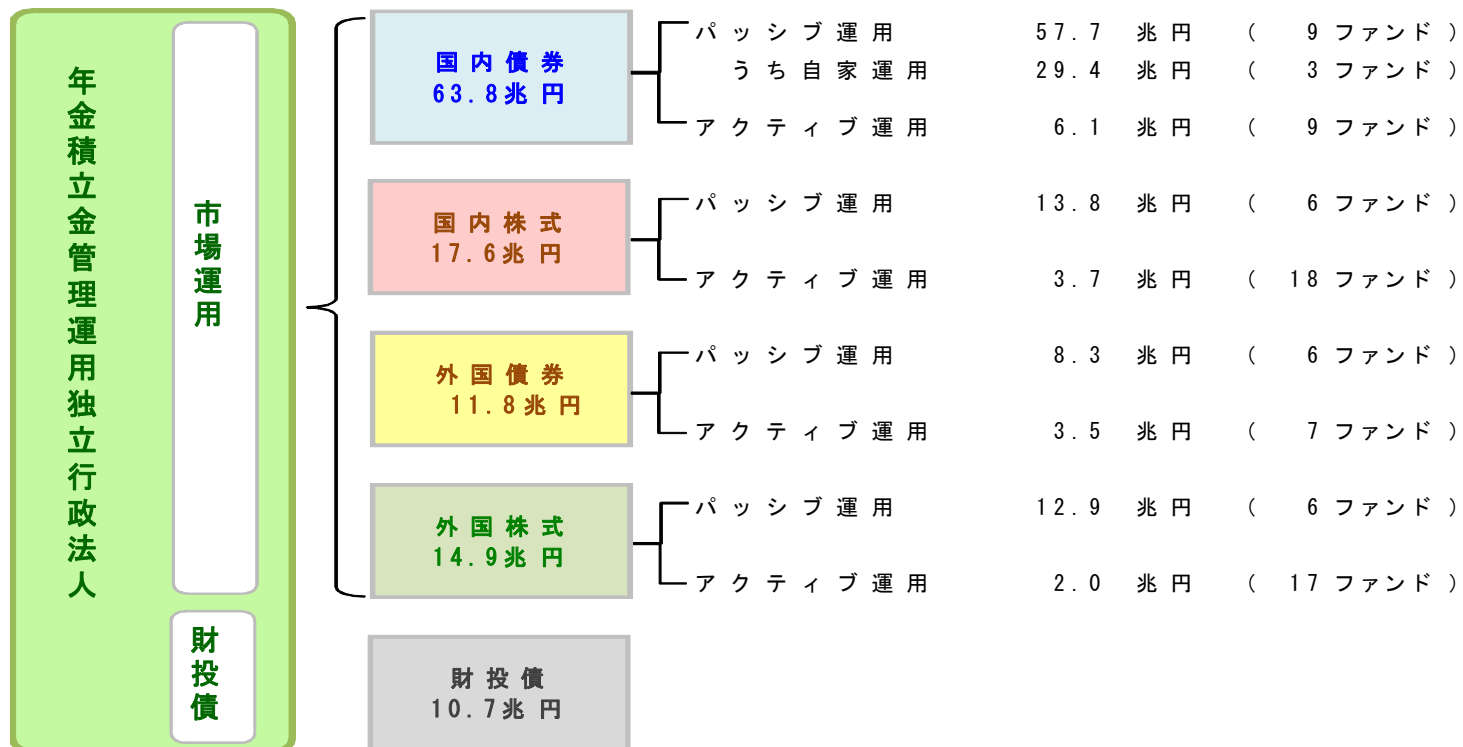


# 運用手法（パッシブ運用・アクティブ運用）

◇ 各資産とも、パッシブ運用を中心に運用を行い、平成24年度末のパッシブ・アクティブの割合は次のとおり、約7～9割のパッシブ運用となっている。（平成25年3月末） （単位：％）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
パッシブ	90.48	78.78	70.60	86.74	84.50
アクティブ	9.52	21.22	29.40	13.26	15.50

## 運用スタイル別内訳



運用資産合計 120.5兆円\* （平成25年3月末）

\*短期資産を含む。

（注）四捨五入のため、各資産の内訳の合算は各資産合計と必ずしも一致しません。

# ベンチマークの設定

## 評価ベンチマークの設定

◇評価ベンチマーク(管理運用法人の各資産ごとの運用結果を評価する際に使用するベンチマーク)の設定にあたり、次の点を勘案して決定

- ・市場を反映した構成であること
- ・投資可能な有価証券により構成されていること
- ・指標の詳細が開示されていること

## 設定したベンチマーク

国内債券	NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customizedの複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)
国内株式	TOPIX(配当込み)
外国債券	シティグループ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。)及び世界BIG債券インデックス(除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。)の複合インデックス (パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)
外国株式	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)及びMSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)の複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)
短期資産	TDB 現先1ヶ月

## ○ 移行ポートフォリオの策定(過去の例)

平成13年(2001年)4月の自主運用開始から、預託の満期償還が終了する平成20年度(2008年度)末までの8年間をかけて、平成12年度末時点の旧年金福祉事業団の運用資産及び預託からなる資産構成割合から、基本ポートフォリオの資産構成割合に到達するものとし、この期間に移行ポートフォリオを策定していた。

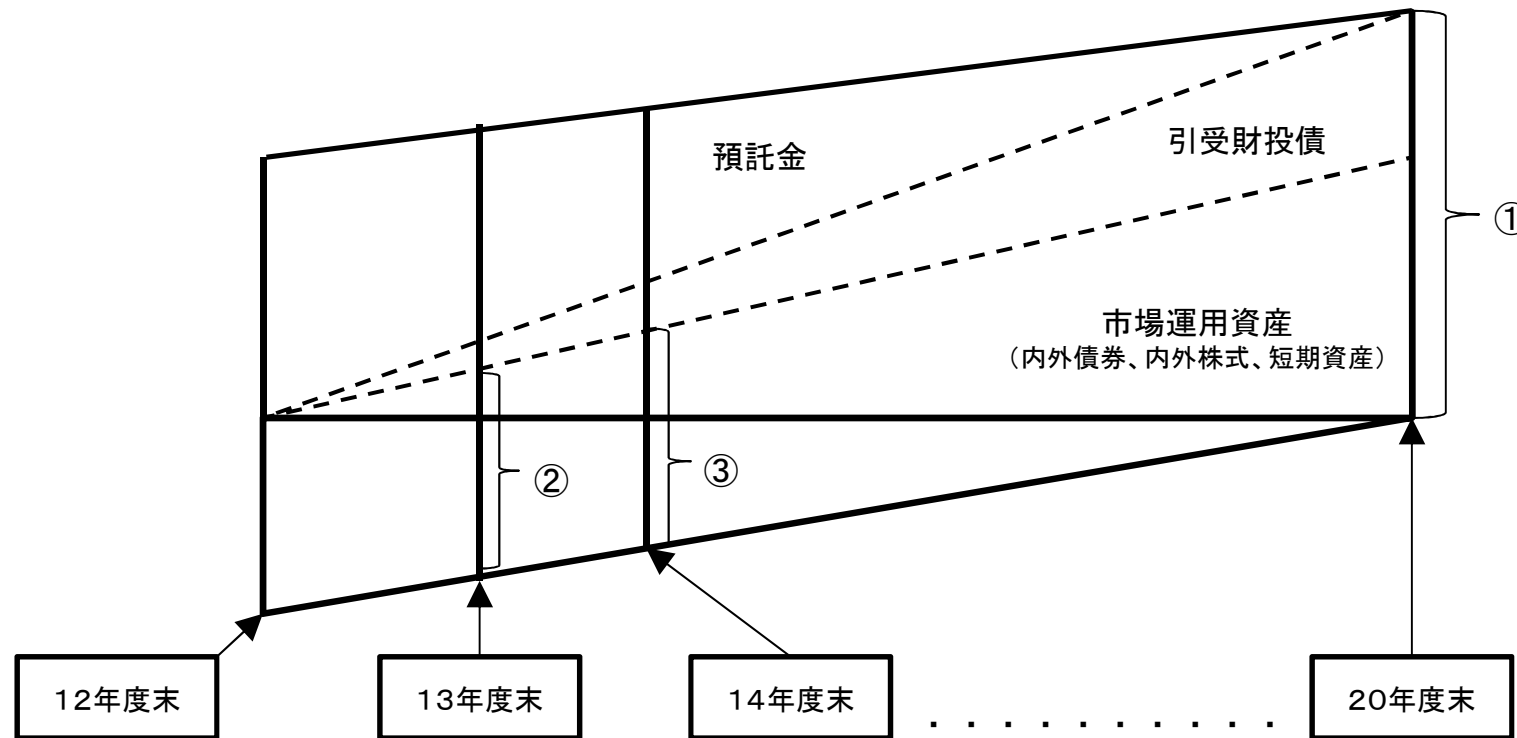
## ○ 毎年度の移行ポートフォリオの考え方

- ① 移行ポートフォリオは、円滑に基本ポートフォリオを実現することを考慮して、毎年度末時点において達成しているべき資産構成割合とする。
- ② 運用資産全体の当該年度末時点の資産額から預託残高、財投債保有額、年金特別会計で管理する積立金を差し引き、市場運用資産の移行ポートフォリオを算出する。

## 移行ポートフォリオ策定の考え方②

### 移行期(平成20年度末に基本ポートフォリオに到達するまでの期間)における 毎年度の資産構成割合の管理

- ・全額が自主運用される平成20年度末までの間は、毎年度、移行ポートフォリオを策定。
- ・移行ポートフォリオは、平成20年度末までに基本ポートフォリオに到達するように、毎年度均等に資産構成割合を変化させるように策定。



①基本ポートフォリオ

②平成13年度 年金資金運用基金の移行ポートフォリオ(市場運用部分のポートフォリオ)

③平成14年度 年金資金運用基金の移行ポートフォリオ(市場運用部分のポートフォリオ)

# 運用状況の評価

賃金上昇率を上回る運用利回り(実質的な運用利回り)のこれまでの実績は、財政再計算・財政検証の前提と比較すると、平成24年度では、10.09%、平成13年度からの12年間の平均では年度平均2.38%、財政再計算・財政検証の前提を上回っている。

## 〔積立金全体の運用実績〕

	実績			財政再計算及び財政検証上の前提	差 (①—②)
	実質的な運用利回り①	名目運用利回り	名目賃金上昇率	実質的な運用利回り②	
① 平成24年度	9.33%	9.56%	0.21%	-0.76%	10.09%
② 平成13～24年度平均 (自主運用開始から(過去12年))	2.76%	2.26%	-0.49%	0.37%	2.38%
③ 平成18～24年度平均 (管理運用法人設立から(過去7年))	2.08%	1.53%	-0.54%	-0.14%	2.22%

(注)平成21年財政検証における経済前提は、足下の平成27(2015)年度までは、内閣府の「経済財政の中長期方針と10年展望試算」(平成21年1月)に準拠して設定しており、平成22年度の実質的な運用利回りは-1.58%となっている。なお、平成28(2016)年度以降の長期の経済前提は、社会保障審議会年金部会経済前提専門委員会における検討結果で示された範囲の中央値を取って設定したものであり、実質的な運用利回りを1.6%(平成32(2020)年度以降)としている。