

年金積立金管理運用独立行政法人について

平成22年11月18日（木）

GPIF 年金積立金管理運用独立行政法人
Government Pension Investment Fund

年金積立金管理運用独立行政法人の概要①

- 事業の目的 厚生労働大臣から寄託された年金積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を国庫納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資する。
- 設立年月日 平成18年4月1日
- 役職員 理事長、理事1名、監事2名、職員75名(平成22年4月)
- 事業の概要 厚生労働大臣から寄託を受けた年金積立金の管理・運用等
運用資産額:約123兆円(平成21年度末)
- 運用方法 民間運用機関(信託銀行及び投資顧問会社)に運用を委託しているほか、国内債券の一部を自家運用している。
- 運用委員会
 - ・中期計画及び業務方法書の審議、法人が行う年金積立金の管理運用業務の実施状況の監視等を任務とする
 - ・委員は、経済・金融の専門家等の学識経験者から厚生労働大臣が任命

運用委員会の委員名簿

(平成22年6月30日現在)

稲葉 延雄	株式会社リコー取締役専務執行役員 リコー経済社会研究所所長
◎植田 和男	東京大学大学院経済学研究科・経済学部教授
臼杵 政治	株式会社ニッセイ基礎研究所年金研究部長兼主席研究員
○宇野 淳	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授
小幡 績	慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授
草野 忠義	財団法人連合総合生活開発研究所理事長
佐藤 久恵	日産自動車株式会社財務部主管チーフインベストメントオフィサー
能見 公一	株式会社産業革新機構代表取締役社長
村上 正人	株式会社みずほ年金研究所専務理事
山崎 敏邦	JFEホールディングス株式会社監査役

(五十音順・敬称略)

◎ 委員長 ○ 委員長代理

年金積立金管理運用独立行政法人の概要②

1. 年金積立金運用の基本的な考え方

管理運用法人は「長期的な観点からの安全かつ効率的な運用」を心がけており、リスク(収益率の振れ・標準偏差)を抑えつつ、リターン(期待収益率)をできる限り引き上げられるような資産構成とし、運用を行っている。

2. 分散投資効果によるリスクの抑制

具体的には、複数の資産に投資することで、リスクを抑えながら期待収益率を上げる「分散投資効果」を用いて、基本ポートフォリオ(長期的な観点からの資産構成割合)を策定している。

現在の管理運用法人は、国債をはじめとした国内債券を概ね3分の2とし、これに国内株式、外国債券、外国株式などを組み合わせた基本ポートフォリオを採用している。

《基本ポートフォリオ》

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
67	11	8	9	5
%	%	%	%	%

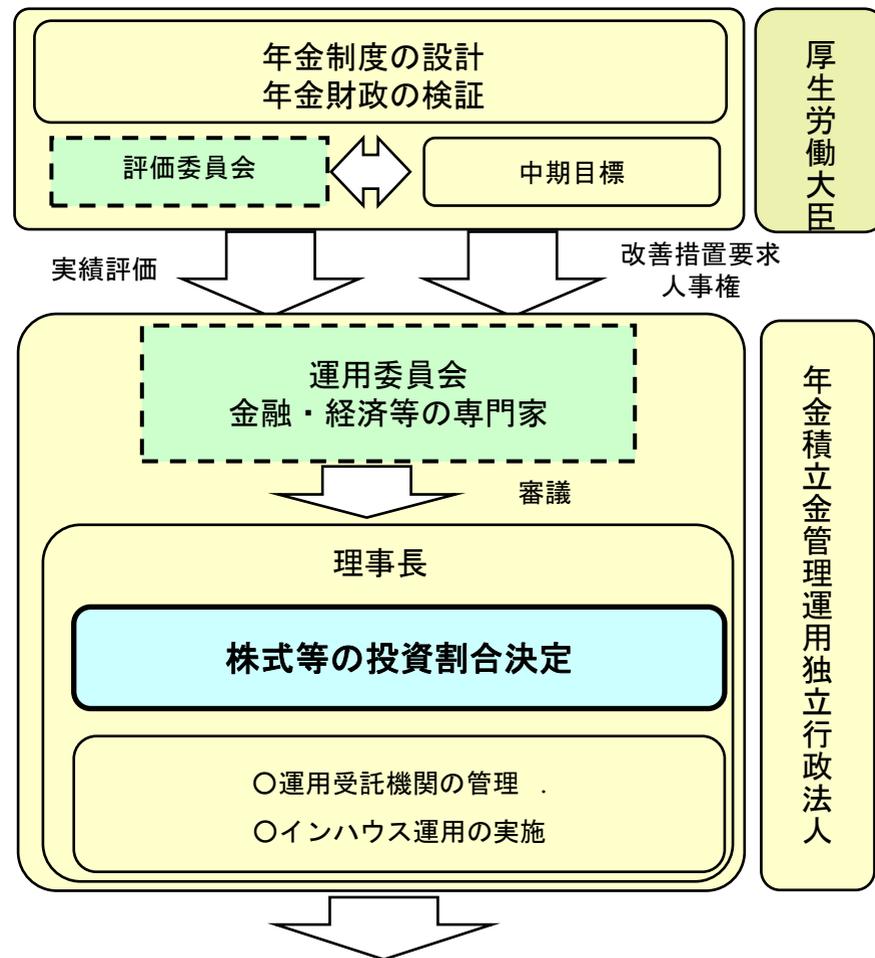
参考 : ポートフォリオの期待収益率(リターン)・リスクと分散投資効果

複数の資産で構成されるポートフォリオの期待収益率は、組入れ資産の期待収益率の加重平均となる。
一方、ポートフォリオのリスクは、互いの収益率の連動の方向と程度(相関)が異なる資産の組み合わせによっては、個別資産のリスクの加重平均より低くなる。このように、収益率の振れ方が異なる複数の資産に投資することによってリスクの比例的な上昇を伴うことなく期待収益率が上昇することを分散投資効果と呼ぶ。

年金積立金管理運用独立行政法人の概要②（続き）

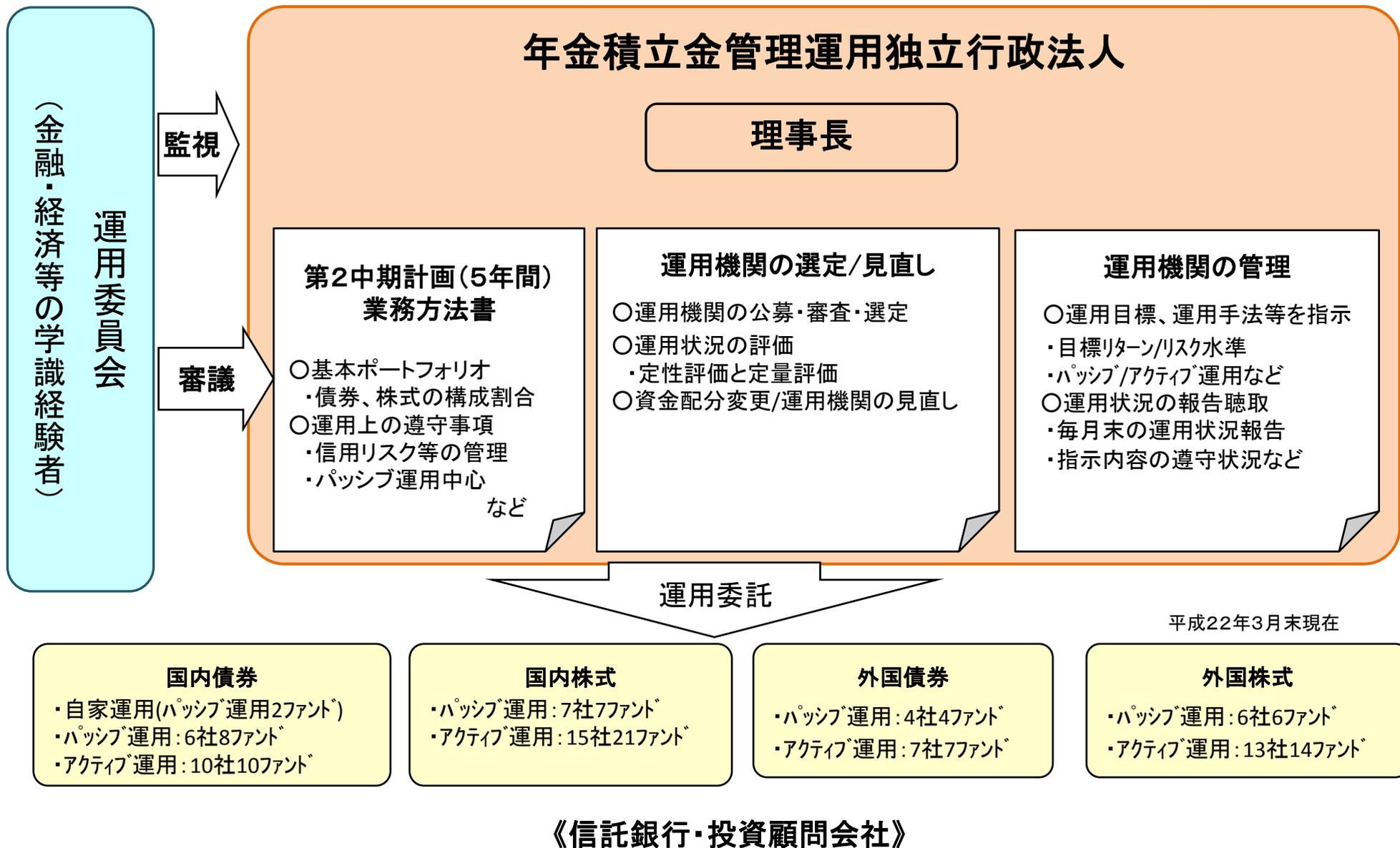
- ◇ 厚生年金保険法及び国民年金法等に基づき、長期的な観点から、安全かつ効率的に運用。
- ◇ 「国内債券中心」、「インデックス運用を中心」、「ポートフォリオ全体のリスクを抑制」などの考え方により、運用。
- ・ GPIF管理運用分：約123兆円（平成21年度末）
（年金積立金全体 約128兆円）
- ・ 国内債券、約7割（内外の債券では、約8割）。

<運用の仕組み>



(運用受託機関) 信託銀行・投資顧問会社 (77ファンド)

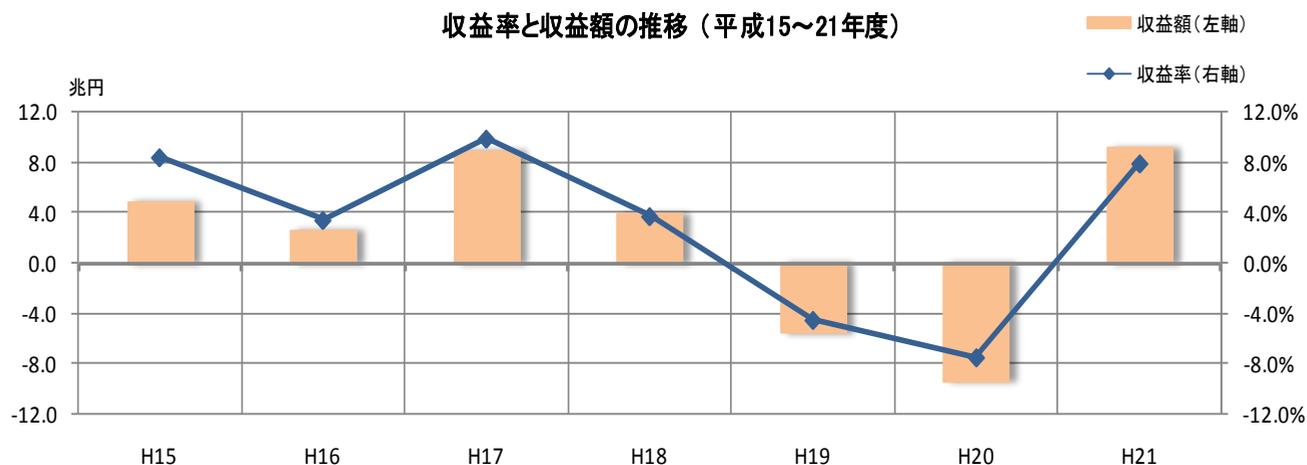
年金積立金管理運用独立行政法人の概要③



運用状況

○ 運用状況の概要(平成15～21年度)

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	通期 (平成15～21年度)
収益率 (%)	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	-7.57	7.91	2.82 (年率換算)
収益額 (億円)	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	147,298 (累積)
運用資産額 (億円)	703,411	872,278	1,028,714	1,145,278	1,198,868	1,176,286	1,228,425	—



第1期中期目標期間の評価結果

厚生労働省独立行政法人評価委員会において、第1期中期目標期間(平成18年度～平成21年度)の業務実績について
の評価がなされた。主な評価結果は以下のとおり。なお、当法人においては、全20項目中19項目がA評価(中期計画を上
回っている)、1項目がB評価(中期計画に概ね合致している)であった。(S～Dまでの5段階評価)

○年金積立金の管理及び運用に関する事項

- ・平成18～19年度においては、移行ポートフォリオを適切に管理し、平成20年度においても基本ポートフォリオとの乖離状況を把握し、資産配分を通じて乖離許容幅に収まるように適切に管理を行った結果、基本ポートフォリオを達成したと評価できる。
- ・ベンチマーク収益率の確保という観点からは、いずれの資産も概ねベンチマーク並みの収益を確保した。
- ・平成19年度、平成20年度といった不安定な市場の状況下においては、適切かつ機動的なリスク管理を行い、また、運用受託機関の選定、管理及び評価についても適切に実施し、全体としては法人の設立目的に沿って適切に業務を実施したと評価できる。

○業務実績の効率化に関する措置について

- ・業務運営能力の向上のため、積極的に外部の専門的知見を有する運用経験者の確保に努めてきており、人件費の制約がある中、最大の努力を行っていると評価できる。
- ・資産管理機関の集約化の取組や継続的な管理運用委託手数料水準の引下げにより、経費節減に努めている。

○業務の質の向上に関する取組について

- ・情報公開に関する取組については、毎年業務概況書やホームページの改善が積極的に行われており、外部機関からも高い評価を受け
るなど、利用が進んでいる点は評価できる。

運用受託機関の選定

運用受託機関構成の見直し

◆運用受託機関構成(マネージャー・ストラクチャー)の見直しは、原則として3年毎に行うこととしている。

【 短期間の運用実績で運用機関の運用能力を評価する場合、短期的な市場動向の影響を強く受けることから、少なくとも3年以上の期間を経過した段階で評価を行うことが適切と考えている。】

◆運用受託機関構成の見直し状況

平成18年度	外国債券アクティブ運用	(新規2ファンド [*] 、既存5ファンド [*] 、解約2ファンド [*])
平成19年度	国内株式アクティブ運用	(新規10ファンド [*] 、既存11ファンド [*] 、解約4ファンド [*])
平成20年度	外国株式アクティブ運用	(新規11ファンド [*] 、既存3ファンド [*] 、解約9ファンド [*])
平成21年度	外国債券、外国株式 パッシブ運用	(公募を実施)

運用受託機関の選定

◆年金積立の運用を受託するために必要な認可や年金資産の運用残高等、満たすべき要件を設定

公募

評価事項

- 投資方針
- 運用プロセス
- コンプライアンス
- 組織・人材
- 事務処理体制
- 運用委託手数料

総合評価結果及び運用受託機関構成を勘案

選定

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

◇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

◇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

◇総合評価(対象ファンド数)
(パッシブ運用受託機関 25ファンド)
(債券アクティブ運用受託機関 17ファンド)
(株式アクティブ運用受託機関 35ファンド)
※ファンド数は、平成22年3月末現在

◇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

評価が一定水準に達していない運用受託機関について、資金配分停止及び一部資金回収

運用手数料について

<運用委託手数料率>

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
米国公的年金基金	0.25%	0.30%	0.28%	0.28%	0.29%	0.30%	0.38%	0.36%
米国企業年金基金	0.31%	0.35%	0.38%	0.35%	0.39%	0.40%	0.46%	0.49%
管理運用法人	0.06%	0.04%	0.04%	0.04%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%

(注1)米国家年金基金の数値は、Greenwich Associates社の調査によるものである。

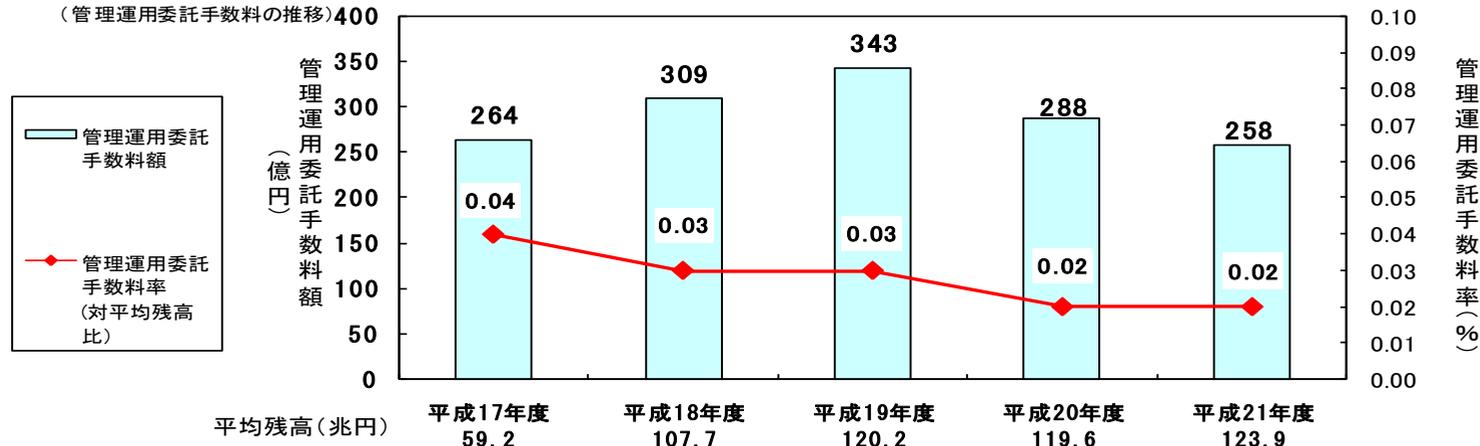
(注2)米国家年金基金は、50億ドル以上の資産規模の基金の平均である。

(注3)管理運用法人の数値は、平均残高に対する管理運用委託手数料額の割合である。

(注4)米国家年金基金は暦年ベース、管理運用法人は年度ベースである。

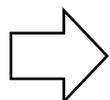
<GPIFの運用手数料の推移>

(管理運用委託手数料の推移)400



年金特別会計等へのキャッシュアウト

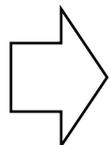
- 旧資金運用部に預託されていた年金積立金は順次償還され、年金給付等に用いられる一部を除いて厚生労働大臣から当法人に寄託され運用を実施。
- 平成20年度末に預託金の償還が完了したことに伴い、平成21年度以降は、年金特別会計の収支不足を補うために、寄託金償還を行うこととなり、当法人の運用資産の取り崩しが必要となっている。



市場における買い手から売り手へ

	21年度	22年度	23年度
キャッシュアウト額	約3.9兆円	約6.7兆円	約6.3兆円

(注)キャッシュアウト額は、寄託金の償還額のほか財政融資資金借入金償還・利払い額等を加味した額である。
なお、21年度は実績額、22年度は予算額、23年度は概算要求ベースの額である。



第2期中期目標においては、

「年金給付に必要な流動性(現金等)の確保等に際して、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行うため、市場動向の把握・分析等必要な機能の強化を図る。」

旨が示されたところ。

当面の改革事項

透明性の向上
に関する具
体的な取組事項

1. 年度の業務概況書をより分かりやすく改善し、国民に対する情報公開・広報活動を充実する。
2. 運用受託機関等の選定過程、管理運用委託手数料の水準についても運用委員会の審議の対象とする。
3. 市場への影響にも配慮しつつ、一定期間経過後に運用委員会の議事録を公表する。

年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方については、昨年(2009年)11月に**厚生労働省に設置**された、有識者からなる「年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方に関する検討会」において議論が行われており、**その結果も踏まえ、今後の運営を見直すこととなる。**

具体的な検討項目

- (1) 厚生年金及び国民年金の積立金の運用目標の設定について
- (2) 運用手法や運用対象について
 - a) アクティブ運用とパッシブ運用について
 - b) 運用対象資産とベンチマーク
(①新興国や成長分野などへの投資について ②全額国債で運用することについて) 等
- (3) 運用組織のガバナンスについて
 - a) 運用業務の執行と監視について(理事長と運用委員会の位置付けの見直し) 等
 - b) 分割して積極運用することについて 等
- (4) その他
社会的責任投資等について 等

年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方に関する検討会について

- 昨年（平成21年）11月に厚生労働大臣の下に、有識者からなる検討会を設置。本年6月に中間とりまとめを公表。年内を目途に最終報告をとりまとめる予定。なお、本検討会には、独立行政法人制度を所管する総務省から、政務三役が出席している。
- 検討会では運用目標、運用手法や対象、運用組織の在り方など、広範な項目について議論が行われたが、
 - ・ よりハイリスクな運用を行うことで収益の向上を求めるべきであるという意見
 - ・ 国債だけで運用するなど、比較的リスクが低い、安全運用とすべきであるという意見があり、中間とりまとめにおいては多くの項目で両論併記の形となった。
- 10月下旬より検討会を再開しているところであり、ガバナンスの在り方等さらに具体的な議論を深め、年内を目途に報告をとりまとめる予定としている。

検討会メンバー（五十音順、敬称略）

- ・ 浅野 幸弘（横浜国立大学経営学部教授）
- ・ 小島 茂（日本労働組合総連合会総合政策局長）
- ・ 久保田 政一（日本経済団体連合会専務理事）
- ・ 富田 俊基（中央大学法学部教授）
- ・ 山崎 元（楽天証券経済研究所客員研究員）
- ・ 米澤 康博（早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授）
- ・ 植田 和男（東京大学大学院経済学研究科・経済学部教授、座長）
- ・ 小幡 績（慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授）
- ・ 末吉 竹二郎（国連環境計画・金融イニシアチブ特別顧問）
- ・ 村上 正人（株式会社みずほ年金研究所専務理事）
- ・ 山崎 養世（株式会社成長戦略総合研究所理事長）

諸外国の年金資金運用機関との比較

名 称	OASDI (アメリカ)	CPPIB (カナダ)	GPF-G (ノルウェー)	AP1~4 (スウェーデン)	GPIF (日本)	
	ソールシャルセキュリティ	カナダ年金制度投資委員会	政府年金基金(GPF-G) ノルウェー中央銀行投資運用局(NBIM)	国民年金基金1~4	年金積立金管理運用独立行政法人	
実施主体	政府	公的な性格を有する特別法人 (政府からは独立)	ノルウェー中央銀行投資運用局による運用	公的な性格を有する特別法人 (政府からは独立)	独立行政法人	
資産残高※	約236兆円 【市場運用なし】 (2009年12月末)	約12兆円 (2010年3月末)	約43兆円 【全て海外資産】 (2010年3月末)	約11兆円(各基金約2兆円) (2009年12月末)	約123兆円 (2010年3月末)	
基本(参照)ポートフォリオ	債券 100% 全て非市場性 財務省証券	債券 35% 株式 65%	債券 40% 全て海外資産 株式 60%	債券 33% 株式 65% 不動産、ヘッジ ファンド等 2%	債券 75% 株式 20% 短期資産 5%	
運用実績	2009年度	4.9%	14.9%	25.5%	21.6%	7.9%
	直近5年平均 (2005-2009年度) ※各年度の相乗平均	5.2% (暦年(1-12月))	4.0% (4-3月)	3.4% (4-3月)	5.0% (AP4、暦年(1-12月))	0.8% ※手数料等控除前 (4-3月)
職 員	-	566人 (2010年3月末)	249人 (2009年12月末)	204人(合計) (2009年12月末)	75人 (2010年3月末)	
役 員	-	理事12名 執行役員(CEO等)29名	中央銀行の理事7名	各基金に、理事9名程度 執行役員(CEO等)6~9名	理事長1名 理事1名	

※ 各基金のHPの数値を基に算出(21年3月末時点)。

※為替レートは資産残高計上当時