

参考資料

厚生労働省

平成25年7月30日(火)

目次

- 厚生年金・国民年金の積立金運用について……………1
- 関係条文(抄)……………2
- 年金積立金管理運用独立行政法人中期目標(抜粋)……………5
- GPIFの調査・分析の充実……………7
- GPIFのリスク管理……………8
- GPIFにおける運用受託機関の管理及び評価……………11
- GPIFの内部統制について……………12
- GPIFにおける自家運用の運用状況等の確認について……………13
- 厚生年金・国民年金積立金の運用実績について……………14
- GPIFにおける市場及び民間の活動への影響に対する配慮……………16

厚生年金・国民年金の積立金運用について

<運用の基本的考え方>

- ◇ 年金積立金は、将来の年金給付の貴重な財源であり、専ら被保険者の利益のために運用することとされている。
- ◇ 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(分散投資)」などの考え方により、運用。

- ・ 年金積立金全体 約119兆円(平成23年度末)
- ※ GPIFが管理・運用する直近の資産額は約120兆円(平成24年度末)
- ・ 賃金に対する実質的な運用利回りの確保。
- ・ 専門性の徹底及び責任の明確化を図り、運用に特化した独立行政法人において運用。

<基本ポートフォリオ>

※平成25年6月7日変更

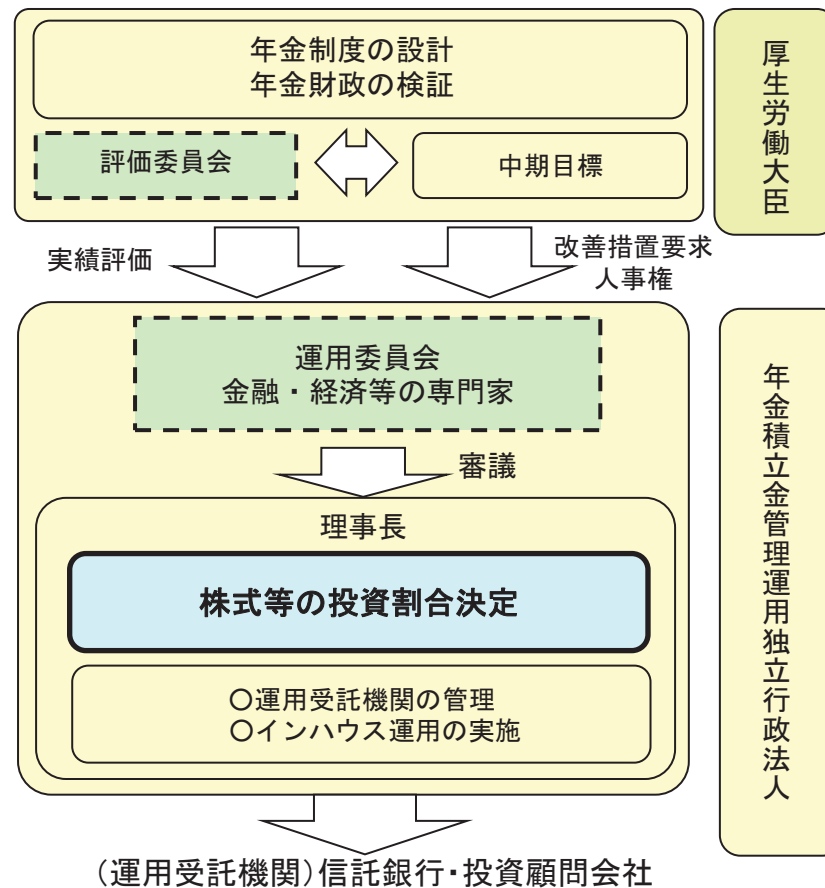
国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
60%	12%	11%	12%	5%

※変更前の構成割合は、国内債券67%、国内株式11%、外国債券8%、外国株式9%、短期資産5%

<年金積立金全体の運用実績>

13年度(自主運用開始)～23年度の累積収益額：約25兆円
 ※名目賃金上昇率を2.2%上回り、財政検証上の前提を上回っている。

<運用の仕組み>



関連条文（抄）（厚生年金保険法・年金積立金管理運用独立行政法人法）

○ 厚生年金保険法(昭和29年法律第115号)

（運用の目的）

第七十九条の二 年金特別会計の厚生年金勘定の積立金（以下この章において「積立金」という。）の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたつて、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。

※国民年金法(昭和34年第141号)第75条も同旨

○ 年金積立金管理運用独立行政法人法(平成16年法律第105号)

（役員等の注意義務）

第十一条 管理運用法人の役員及び職員は、年金積立金が厚生年金保険及び国民年金の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、慎重かつ細心の注意を払い、全力を挙げてその職務を遂行しなければならない。

2・3（略）

（中期計画の記載事項）

第二十条 管理運用法人は、中期計画に、次に掲げる事項を定めるものとする。

- 一 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針
- 二 年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項
- 三 年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

2 前項各号に掲げる事項は、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮するとともに、年金積立金の運用が市場その他の民間活動に与える影響に留意しつつ、安全かつ確実を基本とし、年金積立金の運用が特定の方法に集中せず、かつ、厚生年金保険法第七十九条の二及び国民年金法第七十五条の目的に適合するものでなければならない。

3・4（略）

関連条文（抄）（一元化法施行後の厚生年金保険法関係①）

○ 被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律（平成24年法律第63号）による改正後の厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）

（実施機関）

第二条の五 この法律における実施機関は、次の各号に掲げる事務の区分に応じ、当該各号に定める者とする。

一 次号から第四号までに規定する被保険者以外の厚生年金保険の被保険者（以下「第一号厚生年金被保険者」という。）の資格、第一号厚生年金被保険者に係る標準報酬（第二十八条に規定する標準報酬をいう。以下この項において同じ。）、事業所及び被保険者期間、第一号厚生年金被保険者であつた期間（以下「第一号厚生年金被保険者期間」という。）に基づくこの法律による保険給付、当該保険給付の受給権者、第一号厚生年金被保険者に係る国民年金法（昭和三十四年法律第百四十一号）第九十四条の二第一項の規定による基礎年金拠出金の負担、第一号厚生年金被保険者期間に係る保険料その他この法律の規定による徴収金並びに第一号厚生年金被保険者の保険料に係る運用に関する事務 厚生労働大臣

二～四（略）

2（略）

（積立金基本指針）

第七十九条の四 主務大臣は、積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針（以下「積立金基本指針」という。）を定めるものとする。

2 積立金基本指針においては、次に掲げる事項を定めるものとする。

一 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針

二 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項

三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体（年金積立金管理運用独立行政法人、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団をいう。以下同じ。）が遵守すべき基本的な事項

四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

3 主務大臣は、財政の現況及び見通しが作成されたときその他必要があると認めるときは、積立金基本指針に検討を加え、必要に応じ、これを変更するものとする。

4 積立金基本指針を定め、又は変更しようとするときは、厚生労働大臣は、あらかじめ、積立金基本指針の案又はその変更の案を作成し、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣に協議するものとする。

5 財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣は、必要があると認めるときは、厚生労働大臣に対し、積立金基本指針の変更の案の作成を求めることができる。

6 主務大臣は、積立金基本指針を定め、又は変更したときは、速やかに、これを公表するものとする。

関連条文（抄）（一元化法施行後の厚生年金保険法関係②）

（積立金の資産の構成の目標）

第七十九条の五 管理運用主体は、積立金基本指針に適合するよう、共同して、次条第一項に規定する管理運用の方針において同条第二項第三号の資産の構成を定めるに当たつて参酌すべき積立金の資産の構成の目標を定めなければならない。

- 2 管理運用主体は、財政の現況及び見通しが作成されたときその他必要があると認めるときは、共同して、前項に規定する積立金の資産の構成の目標に検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならない。
- 3 管理運用主体は、第一項に規定する積立金の資産の構成の目標を定め、又は変更したときは、遅滞なく、共同して、これを公表するとともに、主務大臣に送付しなければならない。
- 4 主務大臣は、第一項に規定する積立金の資産の構成の目標が積立金基本指針に適合しないと認めるときは、管理運用主体に対し、当該目標の変更を命ずることができる。
- 5 前項の規定による命令をしようとするときは、厚生労働大臣は、あらかじめ、積立金基本指針に適合するよう変更させるべき内容の案を作成し、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣に協議するものとする。

（管理運用の方針）

第七十九条の六 管理運用主体は、その管理する積立金（地方公務員共済組合連合会にあつては、地方公務員共済組合連合会が運用状況を管理する実施機関の実施機関積立金を含む。以下この章において「管理積立金」という。）の管理及び運用（地方公務員共済組合連合会にあつては、管理積立金の運用状況の管理を含む。以下この章において同じ。）を適切に行うため、積立金基本指針に適合するよう、かつ、前条第一項に規定する積立金の資産の構成の目標に即して、管理及び運用の方針（以下この章において「管理運用の方針」という。）を定めなければならない。

- 2 管理運用の方針においては、次に掲げる事項を定めるものとする。
 - 一 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針
 - 二 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項
 - 三 管理積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項
 - 四 その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項
- 3 管理運用主体は、積立金基本指針が変更されたときその他必要があると認めるときは、管理運用の方針に検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならない。
- 4 管理運用主体は、管理運用の方針を定め、又は変更しようとするときは、あらかじめ、当該管理運用主体を所管する大臣（以下この章並びに第百条の三の三第二項第一号及び第三項において「所管大臣」という。）の承認を得なければならない。
- 5 管理運用主体は、管理運用の方針を定め、又は変更したときは、遅滞なく、これを公表しなければならない。
- 6 管理運用主体は、積立金基本指針及び管理運用の方針に従つて管理積立金の管理及び運用を行わなければならない。
- 7 所管大臣は、その所管する管理運用主体の管理運用の方針が積立金基本指針に適合しなくなつたと認めるときは、当該管理運用主体に対し、その管理運用の方針の変更を命ずることができる。

年金積立金管理運用独立行政法人中期目標（抜粋）

第2 年金積立金の管理及び運用に関する主要な事項

1. 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

年金積立金の運用は、年金積立金が被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的とし、年金積立金の管理及び運用の具体的方針を策定して行うこと。

（参考）

○ 厚生年金保険法第79条の2（同旨国民年金法）

（略）積立金の運用は、積立金が厚生年金保険等の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。

○ 年金積立金管理運用独立行政法人法第20条第2項

（略）資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮するとともに、年金積立金の運用が市場その他の民間活動に与える影響に留意しつつ、安全かつ確実を基本とし、年金積立金の運用が特定の方法に集中せず、かつ、厚生年金保険法第79条の2及び国民年金法第75条の目的に適合するものでなければならない。

（注）年金積立金には、年金積立金管理運用独立行政法人法（平成16年法律第105号）附則第8条の規定に基づき管理及び運用を行う資産を含む。

2. 運用の目標、リスク管理及び運用手法

（1）運用の目標

今後年金制度の抜本的な見直しを予定しているとともに、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検討を進めていることから、この運用目標は、暫定的なものであることに留意し、安全・効率的かつ確実を旨とした資産構成割合（以下「ポートフォリオ」という。）を定め、これに基づき管理を行うこと。

その際、市場に急激な影響を与えないこと。

（2）ベンチマーク収益率の確保

各年度において、各資産ごとに、各々のベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保するよう努めるとともに、中期目標期間において、各々のベンチマーク収益

率を確保すること。

ベンチマークについては、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、その指標の詳細が開示されていること等を勘案しつつ適切な市場指標を用いること。

(3) 年金積立金の管理及び運用におけるリスク管理

年金積立金については、分散投資による運用管理を行い、また、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関等の各種リスク管理を行うこと。

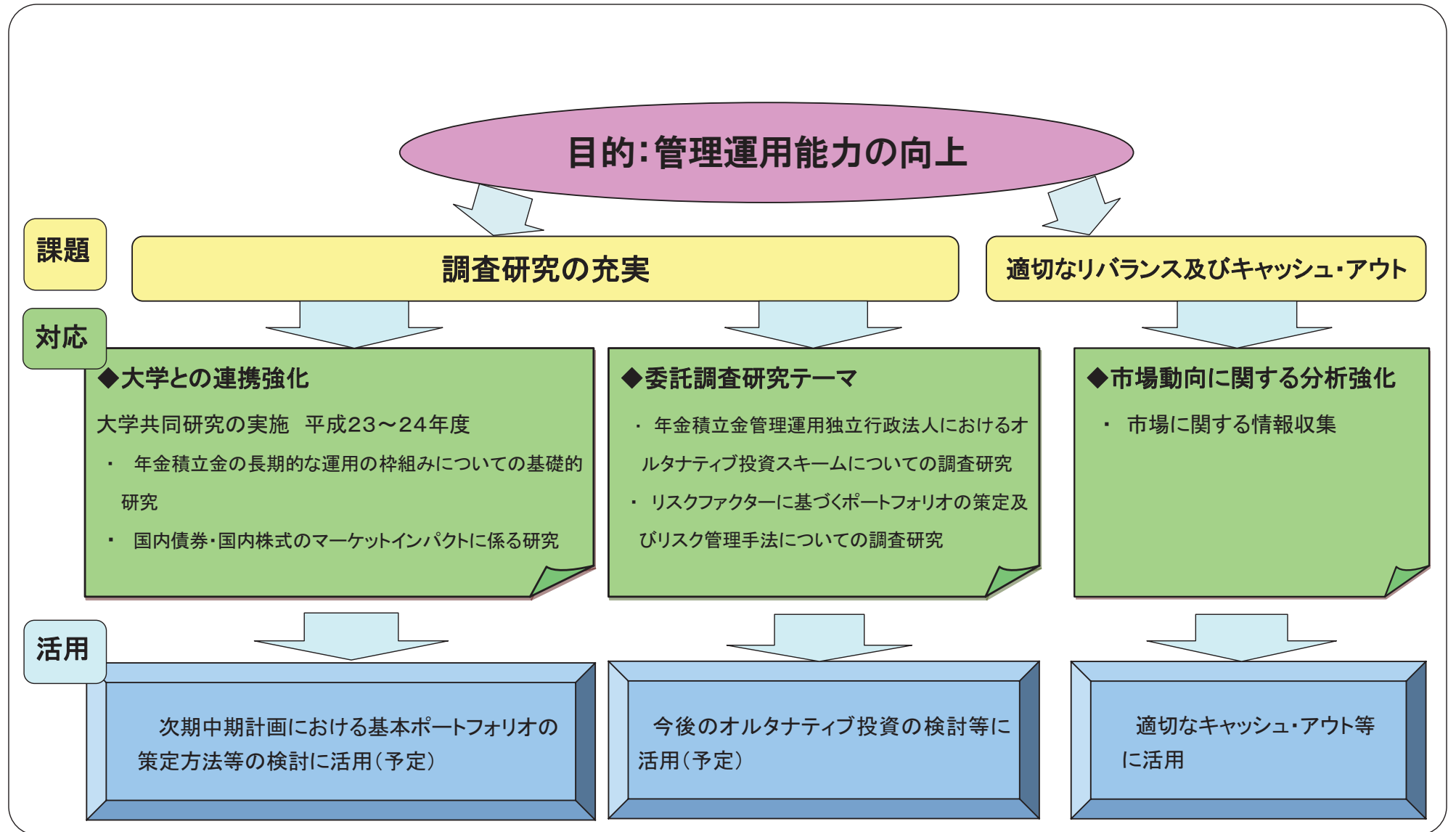
適切かつ円滑なリバランスの実施に必要な機能の強化を図るとともに、複合ベンチマーク収益率（各資産のベンチマーク収益率をポートフォリオで加重したもの）によるリスク管理を行うこと。

(4) 運用手法について

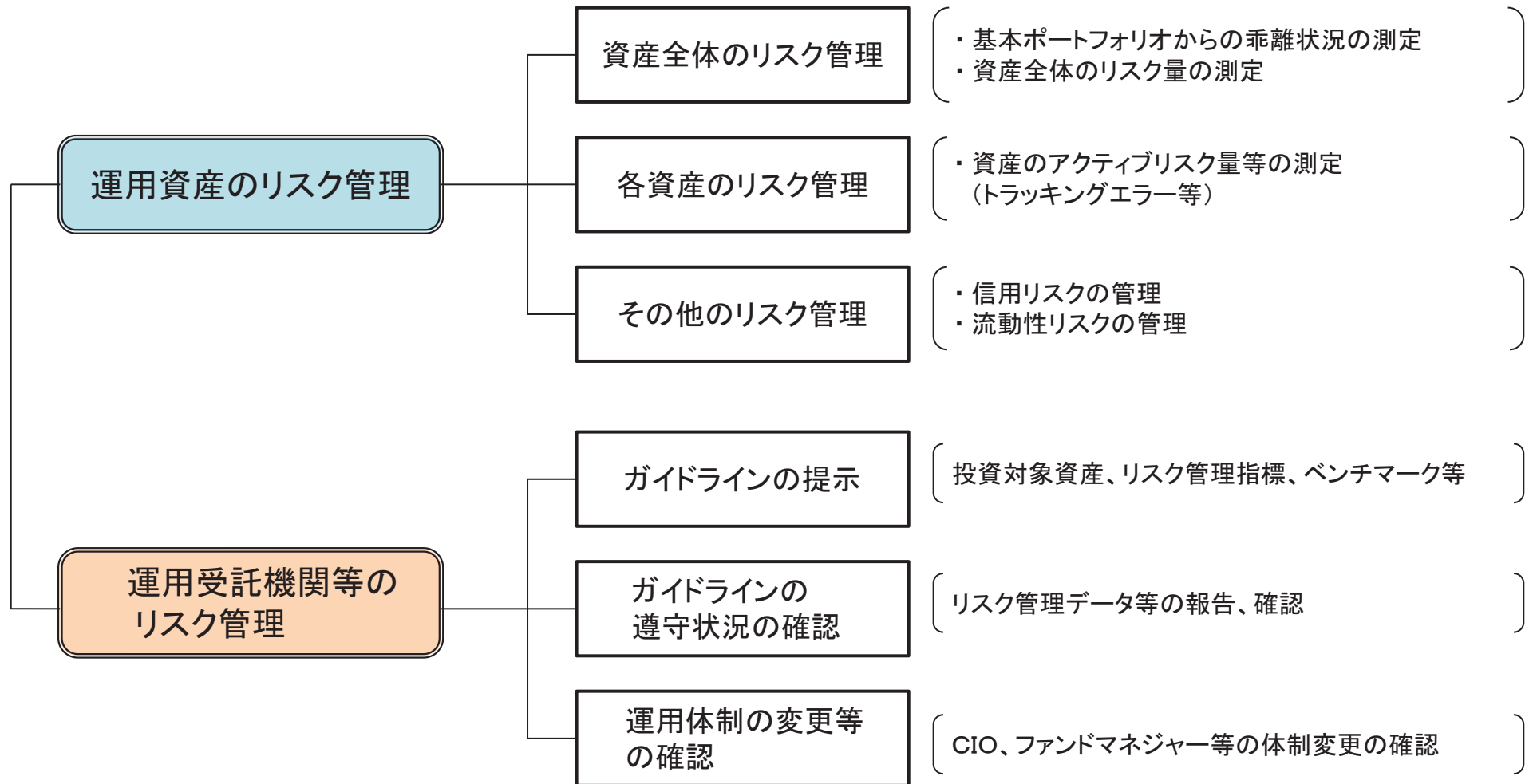
長期保有を前提としたインデックス運用等のパッシブ運用を中心とする。例外については、これまでの運用実績も勘案し、適切に確たる根拠を説明できる場合に限るものとする。

収益確保のための運用手法の見直し及び運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組を進めること。また、運用実績等を勘案しつつ、運用受託機関等を適時に見直すこと。

GPIFの調査・分析の充実



GP I Fにおけるリスク管理①

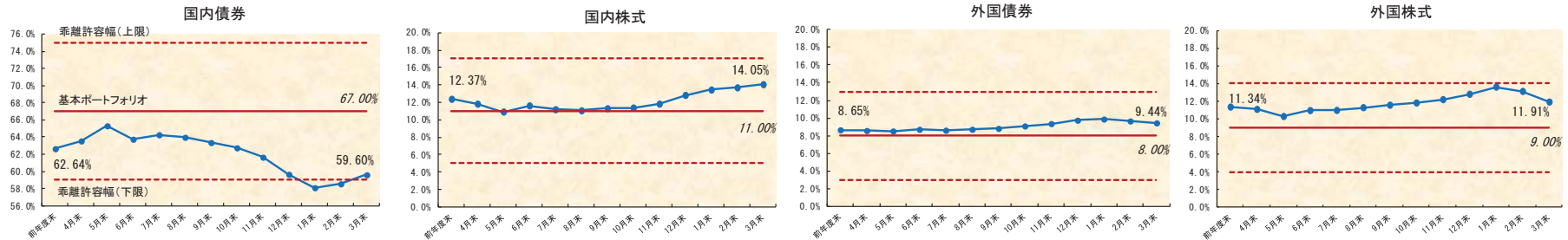


GP I Fにおけるリスク管理②

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】



(注1) 実際の資産構成割合は、短期資産を基本ポートフォリオにおける割合である5%として算出

(注2) 資産ごとの乖離許容幅は、国内債券±8%、国内株式±6%、外国債券±5%、外国株式±5%

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β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

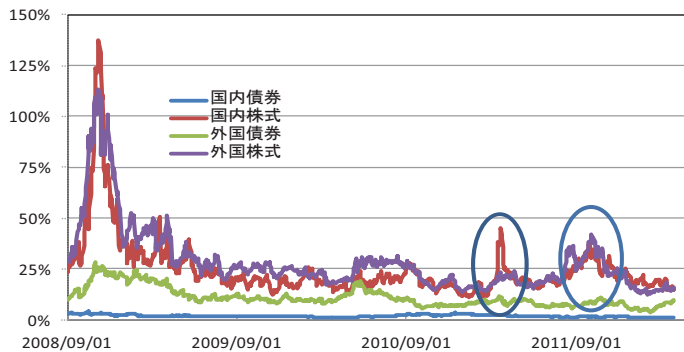
- 信用リスク(資産管理機関の格付状況等)及びカントリーリスク(国の政治的・経済的リスク)の確認
- カウンターパーティーリスク(運用先の格付要件)の確認
- 流動性リスク(株式等の1日あたりの取引金額等)の確認

GP I Fにおけるリスク管理③

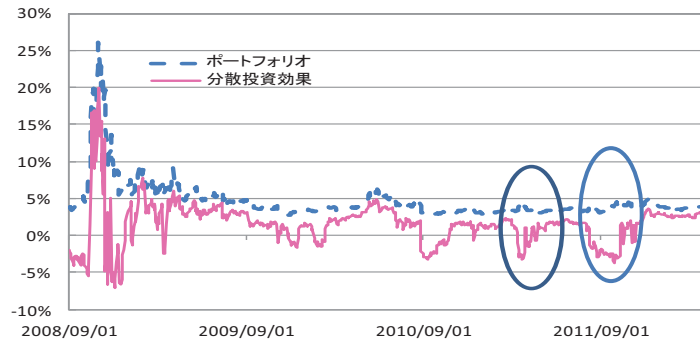
基本ポートフォリオの管理と必要に応じた見直しの検討(平成23年度)

[短期的なリスクのモニター]

・SVモデルによるモニタリング



・分散投資効果の確認



[マクロ的な観点からの検討]

○当面の市場見通しについてエコノミスト・ストラテジストからのヒアリングの内容

[東日本大震災時]

・サプライチェーンの寸断、電力不足の問題は不透明要因ではあるが、大きな制約にはならず、一方で大型の補正予算が期待され日本の腰折れは考えにくい。

→ 平成23年5月の運用委員会に報告

[世界同時株安時(平成23年8月以降)]

・流動性リスクは中央銀行が資金供給により対応中。ソブリンリスクへの対応は時間がかかるが、ユーロ崩壊のリスクは低いと予想。

→ 平成23年10月の運用委員会に報告

[運用委員会での議論]

[東日本大震災時]

・震災後、金融マーケットに大きな変化があるかどうかはしっかりウォッチしていかなければならないが、いまのところ大きな変化はないのではないか。状況を慎重に把握し、かつ、タイムリーに見ていくのが重要ではないのか。(平成23年5月運用委員会)

[世界同時株安時(平成23年8月以降)]

・リスクの根本のところは金融なのではないか。ただし、今のところマクロ的な指標から見れば、市場の構造変化は起こっていないのではないか。(平成23年10月運用委員会)

・リーマンショック時には分散投資効果が一時的に効かなかったが、それ以降は、流動性供給を各国中央銀行がオペレーションを通じて行ったため、イベントリスク発生時にはピンポイントで分散投資効果が効いているのではないか。(平成24年3月運用委員会)

震災後の経済や市場の状況及び欧州財政問題による世界的な株式市場の下落について、①短期的なリスクのモニタリングに加え、②エコノミストからのヒアリング等によりマクロ的な観点からの検討も行い、③運用委員会で議論を行った結果、長期的な市場の構造変化については現在のところ確認できないとの結論を得、基本ポートフォリオを維持することとした。なお、市場動向については、引き続き注視することとした。

GP I Fにおける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

◇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)

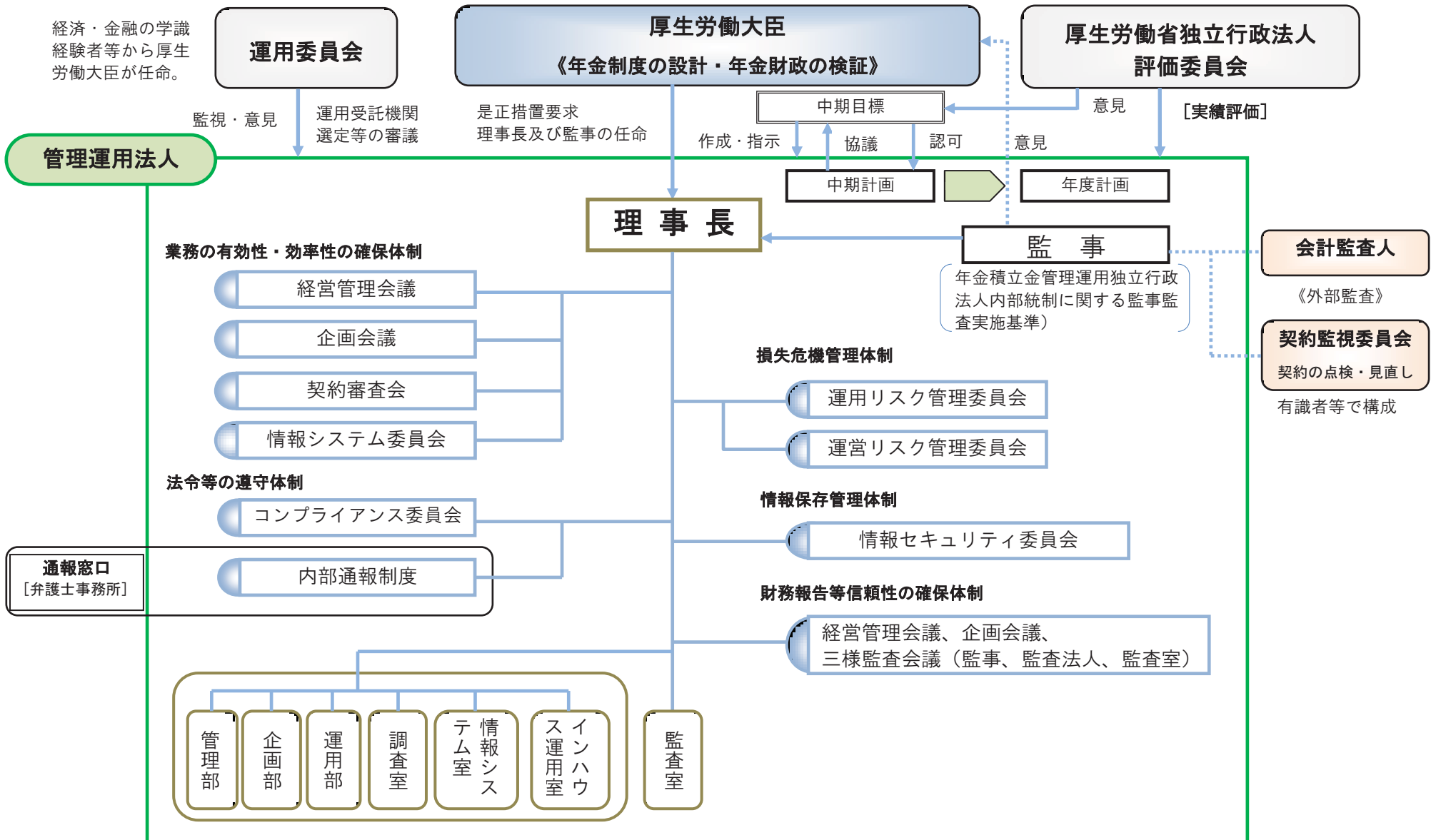
(注1) 超過収益率の標準偏差
(注2) 超過収益率/トラッキングエラー

◇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は、一部資金回収及び資金配分停止

GPIF の内部統制について

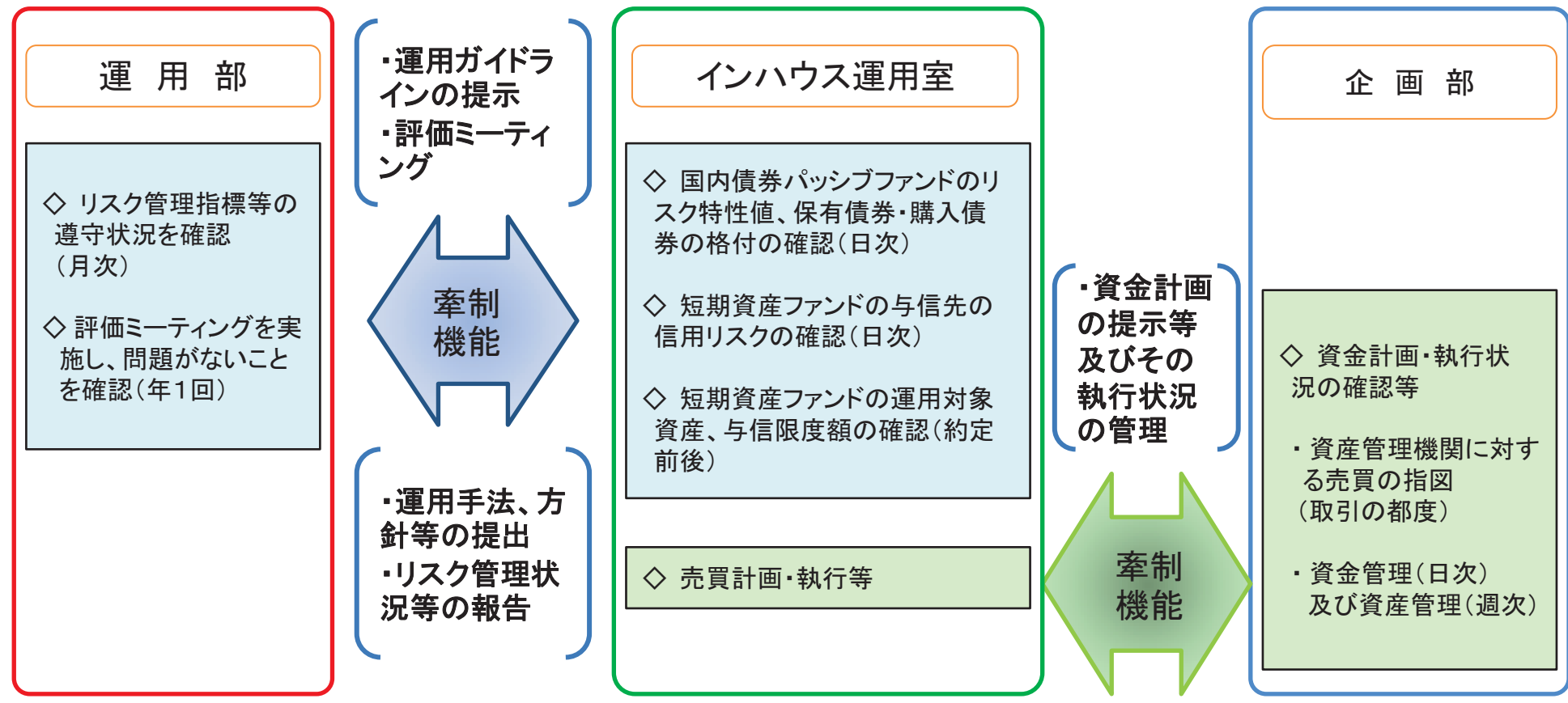
内部統制等の概念図



GP I Fにおける自家運用の運用状況等の確認について

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」を提示し、その遵守状況を管理(運用部)
資金計画の提示等を行い、その執行状況を管理(企画部)



厚生年金・国民年金積立金の運用実績について

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度 (※)
収益額 (億円)	27,787	2,360	68,714	39,588	98,344	45,669	-51,777	-93,176	91,554	-3,263	25,863	112,222
収益率	1.94%	0.17%	4.90%	2.73%	6.83%	3.10%	-3.53%	-6.86%	7.54%	-0.26%	2.17%	10.23%

※ 平成24年度の数値については、GPIFのみの平成24年度の運用収益額・収益率

各資産におけるベンチマーク収益率との比較について（GPIFの市場運用分）

国内債券

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度
時間加重収益率	0.87%	4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%
ベンチマーク収益率	0.95%	4.26%	-1.74%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.63%

国内株式

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度
時間加重収益率	-17.05%	-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%
ベンチマーク収益率	-16.18%	-24.83%	51.13%	1.42%	47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%

外国債券

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度
時間加重収益率	6.20%	15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%
ベンチマーク収益率	8.12%	15.47%	0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	17.86%

外国株式

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度
時間加重収益率	3.67%	-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%
ベンチマーク収益率	4.14%	-32.37%	24.70%	15.70%	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%

※ パッシブ運用における収益率は、手数料等により、通常ベンチマーク収益率より劣後する。

GPIFにおける市場及び民間の活動への影響に対する配慮

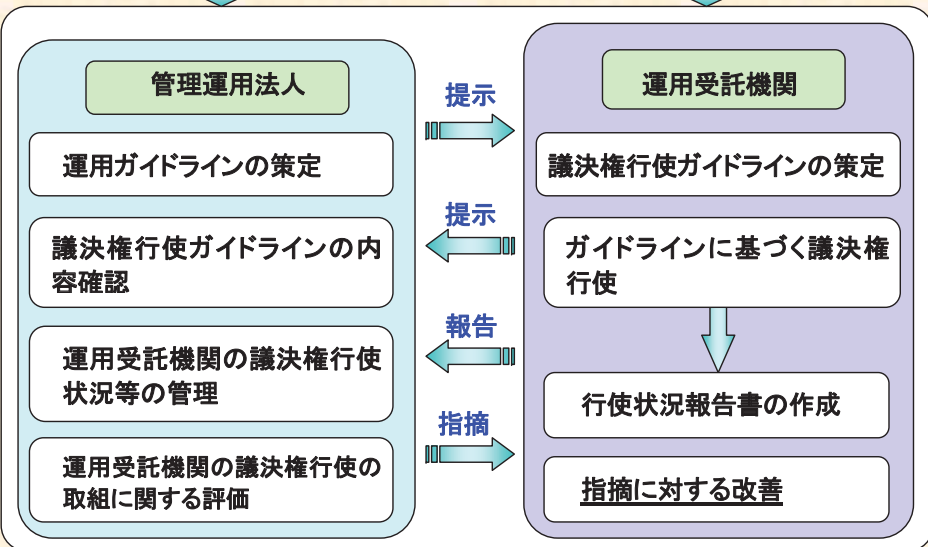
株主議決権行使状況

◇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。