

企業年金・GPIFの資産運用の状況について

(目次)

- 企業年金の取り組み 3
- GPIFの取り組み 11



- 企業年金の取り組み
- GPIFの取り組み

確定給付企業年金（DB）の資産運用方針

- 確定給付企業年金（DB）の資産運用は、加入者等のために忠実にを行うこととされており（忠実義務）、法令やガイドライン等にて、基本的な留意事項や具体的な責任等を示している。

一般的な義務	
善管注意義務	○ 事業主は加入者等に対し、基金の理事は基金に対し、善良なる管理者の注意をもって職務を遂行する義務を負う（民法第644条 類推適用）
忠実義務	○ 積立金の管理運用業務について、事業主は加入者等のため、基金の理事は基金のため、法令、法令に基づいて行う厚生労働省の処分等を遵守し、忠実に、職務を遂行しなければならない（DB法第69条、第70条）

基本的な留意事項	
分散投資義務	○ 事業主等は、資産運用にあたっては、投資対象の種類等について分散投資に努めなければならない（但し、合理的理由がある場合は除く）（DB令第46条）
資産構成の重視	○ 資産の運用にあたっては、資産全体のリスクとリターンを考慮して合理的に運用資産の種類や商品の選択を行わなければならない（法第65条、第66条等）

運用に係るDBの主な責任	
運用の基本方針の策定	○ 運用の基本方針として、運用の目的、運用目標、資産構成、運用受託機関の選任、運用業務に関する報告の内容及び方法、運用受託機関の評価に関する事項等を定めなければならない。（DB令第45条及びDB規則第83条）

(※)「DB法」…確定給付企業年金法(平成13年法律第50号)

「DB令」…確定給付企業年金法施行令(平成13年政令424号)

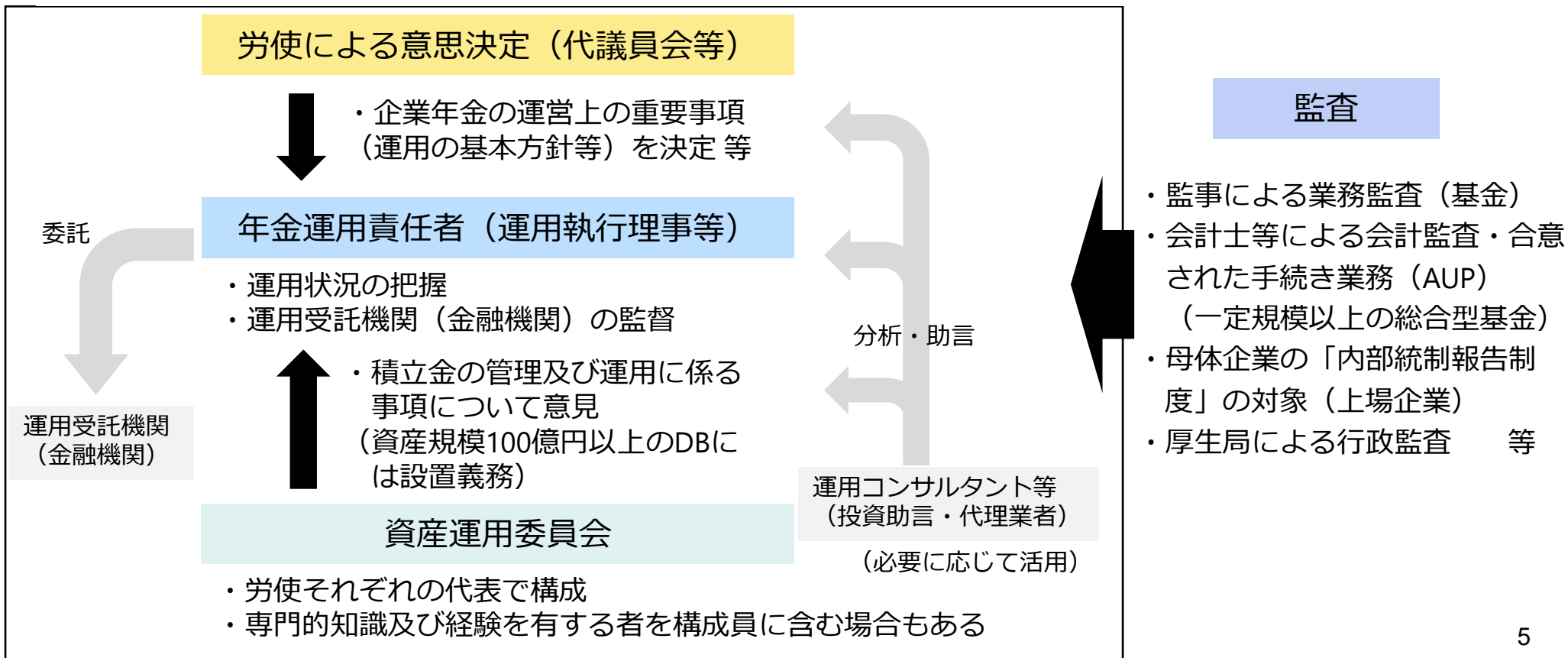
「DB規則」…確定給付企業年金法施行規則(平成14年厚生労働省令第22号)

「ガイドライン」…確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドラインについて(平成14年3月29日年発第0329009号)

確定給付企業年金（DB）の一般的な運用体制

- 確定給付企業年金制度を適正に運営するため、DBには、ガバナンス体制、内部統制、資産運用の体制整備が求められている。
- 資産運用に関するガバナンスの強化に向けて、資産規模100億円以上のDBに対する資産運用委員会の設置義務化や、総合型基金における会計の正確性の確保等を実施してきた。

一般的な確定給付企業年金（DB）のガバナンス体制 概要



確定給付企業年金（DB）の外部委託運用・人材確保

- 確定給付企業年金（DB）においては、基本的に資産運用を受託機関（金融機関）に委託しているため、受託機関を適切に選任し、評価することが重要。こうした観点から、人材確保・運用体制等に係る制度を整備してきた。
- これに加え、資産運用立国実現プランを踏まえ、厚生労働省の審議会等で資産運用力の向上に向けた更なる方策を検討している。

運用に係るDBの主な責任

運用に係るDBの主な責任	
運用受託機関の選任	<ul style="list-style-type: none">○ 運用受託機関に対する資産の運用の委託が資産全体からみて過度に集中しないよう、集中投資に関する方針を定めなければならない。（但し、合理的理由がある場合は除く）（ガイドライン）○ 受託機関の選任にあたっては、運用実績に関する定量評価だけでなく、投資哲学、運用体制等に関する定性評価（ESG投資、スチュワードシップ活動を含む）を加えた総合評価により行うことが望ましい。（ガイドライン）
運用コンサルタント等の利用	<ul style="list-style-type: none">○ 運用の基本方針、運用ガイドラインや政策的資産構成割合の策定、運用受託機関の選任、運用評価等に関し、必要な場合には、運用コンサルタント等外部の機関に分析・助言を求めることが考えられる。（ガイドライン）○ 運用コンサルタント等は、金融商品取引法上の投資助言・代理業者でなければならない。また契約を締結する際は、運用コンサルタント等の運用機関との契約関係の有無を確認しなければならない。（ガイドライン）

（参考）資産運用立国実現プラン（抄）（令和5年12月13日 内閣官房 資産運用立国分科会取りまとめ）

<施策>

- ・ 加入者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行するため、確定給付企業年金（DB）に対して、運用力の向上や受託者責任の普及啓発に向けて、資産運用に関する研修・情報提供を通じた人材育成等の取組を推進することや、確定給付企業年金（DB）が契約の形態如何に関わらず、定期的に総幹事会社を含めた運用委託先を評価し、必要に応じて運用力次第で委託先を変えるなどの見直しを促進することについて、ガイドラインを改定するなど、必要な方策を講じる。

確定給付企業年金（DB）の資産運用の高度化・責任投資活動に係る取組み （企業年金連合会による支援事業）

- 企業年金連合会においては、確定給付企業年金（DB）の運用力向上に向けて、様々な取組みを実施している。

企業年金連合会における主な取組み

資産運用に係る人材育成・情報提供

- ・厚生労働省のガイドラインの趣旨やポイントを説明し、通常管理運用業務で考えられる想定事例をまとめた「受託者責任ハンドブック」の作成・活用
- ・企業年金関係者の専門性向上に向けた研修事業・情報提供の推進や、相談対応、コンサルティング・助言
- ・運用受託機関の資産運用状況等の提供
- ・企業年金実態調査の実施

スチュワードシップ活動の協働モニタリング

- ・運用受託機関のスチュワードシップ活動（ESGを含むビジネスの持続的な成長に向けた投資先との対話等）を、企業年金が協働してモニタリング予定
 - アンケート形式による協働調査
 - 運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する合同説明会と協働対話
 - スチュワードシップ活動に関するサマリー・レポートの提供
- ・「企業年金スチュワードシップ推進協議会」（仮称）を設立し、協働モニタリングを継続的かつ実質的な取組みとして促進

確定給付企業年金（DB）の運用に係る情報提供・開示

- 現行法上、事業主等は、確定給付企業年金（DB）の業務概況について加入者に周知しなければならない。
- これに加え、資産運用立国実現プランを踏まえ、他社と比較できる情報開示について、具体的な方策を厚生労働省の審議会等で検討している。

<加入者への周知事項（業務概況）に盛り込まれている事項>

- 1 給付の種類ごとの標準的な給付の額及び給付の設計
- 2 加入者の数及び給付の種類ごとの受給権者の数
- 3 給付の種類ごとの給付の支給額その他給付の支給の概況
- 4 事業主が資産管理運用機関等に納付した掛金の額、納付時期その他掛金の納付の概況
- 5 積立金の額と責任準備金の額及び最低積立基準額との比較その他積立金の積立ての概況
- 6 積立金の運用収益又は運用損失及び資産の構成割合その他積立金の運用の概況
- 7 運用の基本方針の概要
- 8 調整率の推移その他調整率に関する事項（リスク分担型企業年金に限る）
- 9 その他確定給付企業年金の事業に係る重要事項

（参考）資産運用立国実現プラン（抄）（令和5年12月13日 内閣官房 資産運用立国分科会取りまとめ）

<施策>

- ・ 確定給付企業年金（DB）について、前述の運用成果の意味の周知や、運用状況や専門人材の活用に係る取組状況を含む情報の他社と比較できる見える化（情報開示）を行う。その具体的な方策については、規模等の状況にも配慮し、厚生労働省が情報を集約し公表することも含めて、次期年金制度改正に関する結論と併せて（2024年末）、結論を得る。実施は次期年金制度改正時に行う。なお、可能な対応については、これを待たずに、順次実施していく。

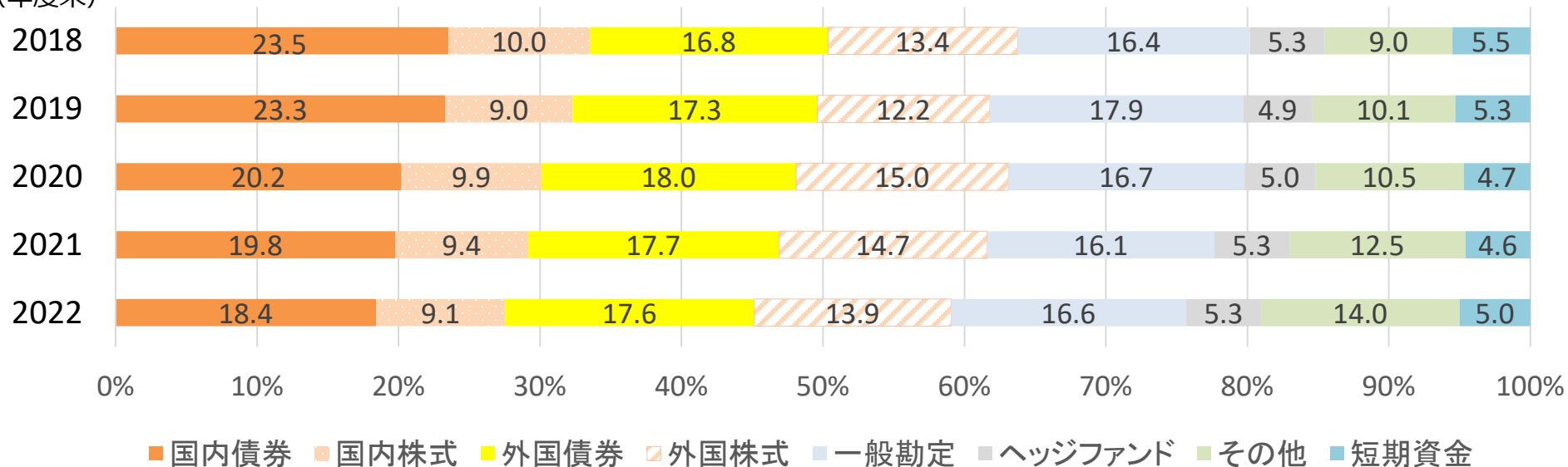
確定給付企業年金（DB）の資産運用の状況

- 確定給付企業年金（DB）は、積立金の運用の目標を達成するために、長期にわたり維持すべき資産の構成割合である「政策的資産構成割合」の策定が義務付けられており、それに基づき、資産運用を行っている。

運用に係るDBの主な責任	
政策的資産構成割合の策定	<ul style="list-style-type: none"> ○ ALM分析（資産と負債のバランスが保てるように将来推計をするシミュレーション）等を用いて合理的な手法で最適と認められる資産構成割合（「政策的資産構成割合」）を策定しなければならない。（DB規則第84条、ガイドライン） ※ オルタナティブ投資を行う場合、その目的や位置づけ・割合、リスクに関する留意事項を定めなければならない。

確定給付企業年金の資産構成の推移

(年度末)



確定給付企業年金（DB）の健全性の確保

- 確定給付企業年金（DB）については、財政の健全性を確保するとともに、受給権を保護する観点から、毎年度、一定の基準を用いて財政状況を確認すること等を義務付けている。

確定給付企業年金の財政健全性の確保

財政検証（決算）
（毎事業年度）

一定の基準を用いて、掛金の見直しや追加掛金の要否等を判定する

財政再計算
（少なくとも5年に一度）

掛金の算定の前提となる基礎率を見直し、その結果に基づいて掛金の額を見直す

（注）財政検証・財政再計算にあたっては、年金数理人が適正な年金数理に基づいているか確認している

- 企業年金の取り組み
- GPIFの取り組み

公的年金における積立金運用（GPIF）の運用方針等

<積立金の役割>

○公的年金制度は、その時の現役世代の保険料負担で、その時の高齢者世代を支える「世代間扶養」の考え方を基本としつつ、将来世代の負担が大きくなりすぎないように、現役世代が納めた年金保険料のうち、年金の支払いなどに充てられなかったものを積み立てており、専門性の徹底及び責任の明確化を図る観点から、運用に特化した年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が国内外の資本市場で運用している。

○財政検証で前提としている概ね100年の期間で見ると、年金給付財源のうち、積立金から得られる財源は1割程度。

<法令上の要請>

○厚生年金保険法等において、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、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て行うとされている。

<運用目標>

○年金給付費及び保険料収入は、概ね名目賃金上昇率に連動して増減するため、年金積立金の実質的な運用利回り（名目運用利回り－名目賃金上昇率：スプレッド）が年金財政に影響を与える。第4期中期目標（2020～2024年度）では、財政検証を踏まえ、長期的に実質的な運用利回り1.7%を最低限のリスクで確保することが求められている。

<基本ポートフォリオ>

○長期的な運用においては、短期的な市場の動向により資産構成割合（基本ポートフォリオ）を変更するよりも、基本となる資産構成割合を決めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果をもたらすとされている。

○GPIFは、中期計画において、長期的な観点から必要となる基本ポートフォリオを定め、乖離許容幅の中で管理・運用を行っている。

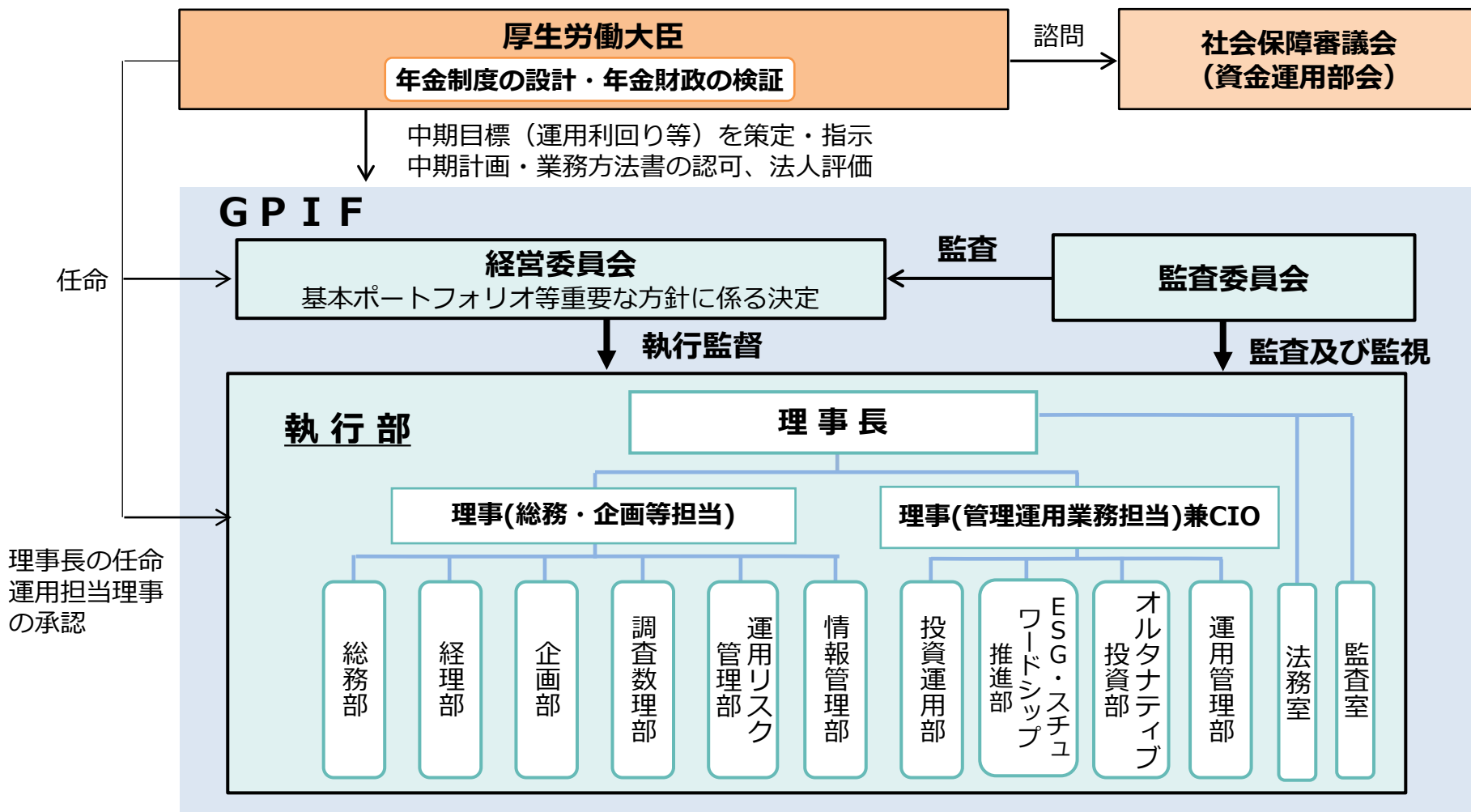
(2020年4月～)

国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
25% ±7%	25% ±6%	25% ±8	25% ±7%
±11%		±11%	

(注) オルタナティブ資産（インフラ、プライベートエクイティ、不動産等）は、リスク・リターン特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式に区分し、資産全体の5%を上限とする。

GPIFのガバナンス・執行体制

- GPIFでは、法人の重要な方針の決定及び執行部の業務執行を監督する合議制の経営委員会のもとで、理事長以下の執行部が運用実務を担っており、大臣に任命された経営委員から構成される監査委員会がそれぞれの監査を行っている。
- 執行部における運用業務については、投資委員会において、多角的な観点から運用執行の意思決定にかかる審議等を行い、運用リスク管理委員会において、運用リスクの管理にかかる議論を行っている。



GPIFの外部委託運用

<運用受託機関の活用>

- GPIFでは、公的資金による企業経営等への直接の影響を回避する観点から、株式等を中心に運用資産の大部分を外部委託で運用しており（※）、超過収益獲得やリスク管理の観点から、運用受託機関の適切な選定・管理はきわめて重要。
- このため、GPIFでは、マネージャー・エントリー制度により運用委託の候補先を常時広く募集し、最新のデータサイエンスに基づく定量評価の活用により、超過収益獲得の確度が高いアクティブ運用機関の選定に努めている。
- また、パッシブ運用についても、アクティブ運用から生じるリスクの補正など運用資産全体のポートフォリオ最適化の観点から、新規のベンチマークを与えた運用受託機関の採用など、運用受託機関構成の高度化に努めている。

<GPIFにおける外部委託運用の取り組み事例>

- ・ 9年ぶりに新たな国内債券アクティブファンド5ファンドを選定（2021年度）。
- ・ 最新のデータサイエンスに基づく定量評価を活用し、北米株式アクティブ19ファンドを選定（2022年度）、北米地域以外の先進国株式（除く日本）アクティブ14ファンド、国内株式アクティブ23ファンドを選定（2023年度）。
- ・ GPIF自身がポートフォリオ全体を見渡して社債等への配分比率を調整できるよう、外国債券について、米国及び欧州の投資適格社債及びハイイールド社債のパッシブファンドを4ファンド選定。

<運用受託機関のリスク管理>

- 運用受託機関の管理は、定期的に運用実績やリスクの状況について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、ミーティング等において説明を受けるなどの方法により行っており、年次の総合評価が基準を満たさない先については、改善勧告や解約等の対応を行っている。

（※） GPIFでは、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、運用資産の一部について、資産管理機関を利用しつつ自ら管理及び運用（自家運用）を行っている。自家運用については、自ら運用方針を策定し、その遵守状況、運用状況等を担当部署から内部の委員会に報告している。 14

GPIFにおける資産運用の高度化の取組み

人材確保・運用体制整備

<高度専門人材の確保・育成・定着>

- ・運用の多様化・高度化に向けた人材確保のため、高度で専門的な運用業務に従事する任期付の運用専門職員制度を導入し、民間運用業界の実態を踏まえた水準の給与体系を設定して適宜適切に見直しを行っている。
- ・近年の運用資産の急増や、データ・サイエンス等の活用によるさらなる運用高度化への対応から、最高投資責任者（CIO）を補佐する副CIO職や、専門人材の効率的な確保に資する新卒・若手向け人事制度の新設などを実施。

<リスク管理体制の強化>

- ・市場変動が大きな中でも、基本ポートフォリオに基づき資産構成割合の調整（リバランス）を適宜適切に実施するため、リバランス専門部署の設置やデリバティブ取引の拡充など運用リスク管理体制の強化を推進。

運用委託先の選定（外部委託運用）

<アクティブ運用の強化>

- ・最新のデータサイエンスに基づく定量評価を活用し、アクティブファンド選定を大幅に強化。

<マネジャー・エントリー資格（運用機関公募に対する応募資格）の緩和>

- ・GPIFによる運用機関等の分析評価能力の向上を踏まえ、優秀な運用機関を採用できるよう、マネジャー・エントリー資格として求めていた運用資産の残高要件やファンドの実績年数の要件を撤廃し、新興運用業者を含めて運用機関の採用対象範囲を拡大。

<オルタナティブ投資の拡充>

- ・オルタナティブ投資を担当する専門の「オルタナティブ投資部」を設置し、オルタナティブ投資及び運用リスク管理の専門人材の採用を推進しており、運用高度化のため、新たにLPS投資（シングルファンド投資）を開始。

GPIFの責任投資活動（スチュワードシップ活動とESG投資）

- GPIFは、資金規模が大きく世界の資本市場全体に幅広く分散して投資する「ユニバーサル・オーナー」かつ、100年を視野に入れた年金制度の一端を担う「超長期投資家」であり、パッシブ投資比率が高いという特徴を持つ。
- こうした特性を持つGPIFが長期にわたって安定した収益を獲得するためには、投資先の個々の企業の価値が持続的に高まり、ひいては資本市場全体が持続的・安定的に成長することが重要との考え方に基づき、GPIFでは、スチュワードシップ活動や非財務的情報であるESG要素を考慮した投資を推進している。

<GPIFにおけるスチュワードシップ活動・ESG投資の取り組み>

● ESGを考慮した投資

GPIFは2017年度から「ESG指数」に基づいた株式投資を行っている。ESG指数とは、企業が公開する非財務情報などをもとに、指数会社が企業のESGへの取組みを評価して組み入れ銘柄を決める指数のこと。GPIFは2022年度末時点で9つのESG指数を選定している。

2019年から世界銀行グループとのパートナーシップを締結し、グリーンボンド等の投資機会を運用受託機関に提供しており、ESG債への投資を行っている。

● スチュワードシップ活動

GPIFは年金積立金の運用の目的の下で、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、市場等への影響に留意しつつ、スチュワードシップ責任を果たすための活動を推進している。

● ESG活動報告の公表

ESGに関する取組みは効果が発現するまでに長期間を要するが、GPIFとしては目指すべき効果を得るため、また取組みの方向性を確認するためにも、その効果を毎年度「ESG活動報告」において検証・公表している。

GPIFの情報公開及び広報活動

- 中期目標では、GPIFに対して、年金積立金の運用の状況等（年金積立金の役割、長期分散投資の効果等）を、毎年度の業務概況書などで国民に分かりやすく説明するよう求めているほか、保有全銘柄も開示している。また、法令に基づき、年金積立金の運用評価にかかる各報告書、独立行政法人としての業務実績評価書等を開示している。

年金積立金管理運用独立行政法人中期目標

第3 国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する事項

8. 情報発信・広報及び透明性の確保

国民の関心等に応じて戦略的に情報発信や広報活動の在り方を検討し、専門家のみならず国民やメディアに対する情報発信や広報活動の一層の充実に継続的に取り組むとともに、その評価や効果の把握・分析に努めること。

年金積立金の管理及び運用の方針並びに運用の状況等（年金積立金の役割、長期分散投資の効果、長期運用機関である法人の特性に応じた運用の状況等）について、年金積立金の管理及び運用に対する国民の理解を深めることができるよう、年度の業務概況書等の公開資料をより一層分かりやすいように工夫すること等により、厚生労働省と連携して、国民に分かりやすく説明すること。

スチュワードシップ活動やESGを考慮した投資について、長期的な収益を確保する観点からの取組であることを踏まえて、分かりやすく情報発信すること。

オルタナティブ投資について、投資手法や投資対象等を分かりやすく情報発信すること。

法人が行う年金積立金の管理及び運用の透明性を確保するため、年金積立金の運用結果、運用手法、管理運用委託手数料、運用受託機関等の選定過程・結果、保有する全ての有価証券の銘柄名（債券については発行体名）及び当該銘柄の時価総額について、公表すること。また、経営委員会の審議の透明性の確保を図るため、議事録及び議事概要をそれぞれ厚生労働省令（年金積立金管理運用独立行政法人の業務運営、財務及び会計並びに人事管理に関する省令（平成18年厚生労働省令第60号））で定める期間の経過後速やかに公表すること。

年金積立金の運用に関する報告書について

	GPIF業務概況書	年金積立金の運用状況について	厚年法第79条の8第2項に基づく報告書	厚年法79条の9第1項に基づく報告書
根拠条文	<ul style="list-style-type: none"> GPIF法第26条 厚生年金保険法第79条の8第1項 	GPIF法第28条	厚生年金保険法第79条の8第2項	厚生年金保険法第79条の9第1項
内容	<ul style="list-style-type: none"> 『<u>GPIFに係る厚生年金・国民年金</u>』の評価 	<ul style="list-style-type: none"> 『<u>GPIF及び年金特別会計に係る厚生年金・国民年金</u>』の評価 年金積立金の運用実績 年金積立金の運用実績が年金財政に与える影響の評価 <p>※GPIFにおける毎事業年度の業務の実績の評価にあたっては、社会保障審議会資金運用部会に諮問することとされている（例年7月頃に実施）。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 一元化後の『<u>GPIF及び年金特別会計に係る厚生年金</u>』の評価 年金積立金の運用実績 年金積立金の運用実績が年金財政に与える影響の評価 積立金基本指針及び管理運用の方針に定める事項の遵守状況の評価 	<ul style="list-style-type: none"> 一元化後の『<u>厚生年金全体</u>』に係る評価 年金積立金の運用実績 年金積立金の運用実績が年金財政に与える影響の評価 積立金基本指針に定める事項の遵守状況の評価
作成者	GPIF	厚生労働省	厚生労働省 財務省、総務省、文部科学省も管轄の管理運用主体についてそれぞれ作成。	厚生労働省、財務省 総務省、文部科学省
公表時期	7月	9月	12月	3月

GPIFの運用状況

2001年度の自主運用開始から2023年度第3四半期までの収益率は+3.99%（年率）、累積運用収益は約132.4兆円

- ✓ GPIFのような長期運用を行う投資家は、複数資産に分散して長期保有することで、世界の経済成長の果実を着実に獲得することが可能。
- ✓ インカムゲイン（利息・配当収入）は、株価下落時等でも収益として入り、複利効果を得るため再投資。

<2023年度第3四半期末の運用資産額（積立金全体）>

	資産額 (億円)	構成割合 [4資産]	構成割合 [債券・株式]
国内債券	583,450	25.77%	50.21%
外国債券	553,277	24.44%	
国内株式	558,258	24.66%	49.79%
外国株式	569,157	25.14%	
合計	2,264,142	100.00%	100.00%

