

積立金基本指針の改正について

積立金基本指針の改正について

- 「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」(積立金基本指針)は、被用者年金の一元化(平成27年10月)後の積立金の運用が、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として、4省(総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省)告示として定めているもの。(公布日:平成26年7月3日、適用日:平成27年10月1日)
- 積立金基本指針については、財政の現況及び見通し(財政検証)が作成されたときその他必要があると認めるときは、検討を加え、必要に応じこれを変更するものとされている。(厚生年金保険法第79条の4第3項)
- 管理運用主体(GPIF、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団)のこれまでの取組状況及びそれらを取り巻く状況変化等を踏まえ、今般、各管理運用主体に共通する指針において、①ESGの考慮、②ベンチマーク収益率による評価に関する改正を行う。本部会への報告後、告示する予定。

積立金基本指針の改正（案）①

背景等

- 近年、環境や社会に関するリスク(気候変動等)が従前と比べて増大し、企業活動にも大きく影響する中で、国内外において、財務情報に加えて非財務情報であるESG(環境・社会・ガバナンス)に関する情報を考慮する投資(ESG投資)への注目度が高まっている。
※ 世界全体のESG関連の運用資産は、2016年の23兆ドルから増加し、2018年には30兆ドルを超えている。日本の市場においても、ESG投資全体の規模は、70億ドル(2014年)、4,740億ドル(2016年)、2兆1,800億ドル(2018年)と拡大している(GSIA Global Sustainable Investment Reviewより)。
また、国内企業によるグリーンボンドの発行額も、337億円(2014年)、748億円(2016年)、5,363億円(2018年)と増加傾向にある(環境省HPより)。
- 政府では、2014年に「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」が策定され、機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況(ESG要素を含む)を的確に把握すべきであること等が示された。
なお、環境対策やイノベーション創出の観点からのESG投資の推進についても、「成長戦略」等の政府方針が示されている。
- 国内外の広範な運用資産を有し、かつ長期投資家であるGPIFは、環境・社会問題などの負の影響を減らすことを通じて、経済の持続的な成長を促し、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、スチュワードシップ責任を果たす活動の一環でESG投資を推進している。また、2017年10月には「投資原則」を改正し、ESGの考慮を含めたスチュワードシップ活動の対象を全資産へ拡大している。
- こうした状況を踏まえ、ESG投資の取組みの対象を「株式」から「積立金」全体に変更する。また、長期的な観点から行う積立金運用においては、投資先及び市場全体の持続的成長が長期的な収益の拡大に必要であるというESG投資の背景となる考え方や、ESG投資が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行われることを基本指針に明確化し、各管理運用主体がESG投資の推進について個別に検討した上で必要な取組みを行うこととする。



改正項目

新

旧

第三十二

管理運用主体は、積立金の運用において、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、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、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組みを行うこと。

管理運用主体は、株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮することについて、個別に検討すること。

積立金基本指針の改正（案）②

背景等

- GPIFをはじめとする管理運用主体においては、従前は、資産規模が大きく、市場への影響等を考慮すると機動的に資産配分を調整することが難しい点を考慮して、運用資産全体に対するベンチマーク収益率による評価を評価項目としていなかった。
- 一方、GPIFの中期目標における運用の目標は、実質的な運用利回り(賃金上昇率+ α)を確保することを直接的な目標としているわけではなく、「必要な運用利回りを長期的に確保できるようなポートフォリオを定め、これを適切に管理すること」を目標としている。当該ポートフォリオ管理の観点からは、ベンチマーク収益率による評価において、各資産の運用利回りに対する評価(個別資産要因の評価)だけでなく、複合ベンチマーク等によって資産全体の運用利回りに対する評価を行うことにより、基本ポートフォリオ対比での資産配分要因の評価も行うことが重要である。
- 現に、各管理運用主体が定める「管理運用の方針」においては、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基本ポートフォリオで加重したもの)を用いて、運用資産全体の収益率との乖離要因の分析が行うこととしており、GPIFは当該分析結果を業績評価にも活用している。
- こうした点を踏まえ、今後のより一層適切なポートフォリオ管理や業績評価に資するよう、複合ベンチマーク等による運用資産全体の運用利回りに対する評価を行うことを基本指針に明確化することとする。
- ただし、業績評価の際には、各管理運用主体の資産規模により、資産配分を必ずしも機動的に調整できないことに引き続き留意する必要がある。



改正項目

新

旧

第四 二

主務大臣(法第百条の三の三第一項に規定する主務大臣をいう。以下同じ。)及び管理運用主体は、積立金の運用の状況については、原則として時価評価し、実質的な運用利回りによる評価を行うこと。また、管理運用主体の**資産全体及び**各資産の運用利回りについては、ベンチマーク収益率による評価を行うこと。ただし、これにより難しい場合にあつては、管理運用の方針においてその評価方法を明らかにすること。

主務大臣(法第百条の三の三第一項に規定する主務大臣をいう。以下同じ。)及び管理運用主体は、積立金の運用の状況については、原則として時価評価し、実質的な運用利回りによる評価を行うこと。また、管理運用主体の各資産の運用利回りについては、ベンチマーク収益率による評価を行うこと。ただし、これにより難しい場合にあつては、管理運用の方針においてその評価方法を明らかにすること。

〈参考資料〉

GPIFにおけるESG投資の取組

これまでの主な取組

※ESG投資：E(Environment)、S(social)、G(Governance)の要素を考慮した投資

- 国内株式を対象とした**ESG指数を選定**し、運用開始(平成31年3月末時点で約3.5兆円)。
 - ・平成29年7月に、**3指数を選定**(総合型2指数、テーマ型(女性)1指数)。
 - ・平成30年9月に、国内外を対象とした**グローバル環境株式指数**を選定。
- 平成29年6月に、「**スチュワードシップ原則**」及び「**議決権行使原則**」を策定し、**運用受託機関に対して、投資先企業におけるESGを適切に考慮するよう要請**。
- 平成29年10月には、「**投資原則**」を改正し、**ESGを考慮した取組み**を行うことを明記。
- 平成31年4月以降、世界銀行グループ等から**GPIFが運用を委託する運用会社へ、グリーンボンド等への投資機会を提案する取組みを開始**。
- 令和元年10月から、**インデックス・ポスティングを導入し、ESG指数等に関する情報収集を実施**。

GPIFの各原則～ESGの考慮について

【投資原則】(平成29年10月一部変更)

スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動(ESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した取組みを含む。)を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。

【スチュワードシップ活動原則】(平成29年6月制定)

(4)投資におけるESGの考慮

- ・投資先企業におけるESG(環境・社会・ガバナンス)を適切に考慮することは、被保険者のために中長期的なリスク調整後のリターン拡大を図るための基礎となる企業価値の向上や持続的成長に資するものであり、投資にESGの要素を考慮することの意義は大きいと考えられることから、運用受託機関は、セクターにおける重要性、企業の実情等を踏まえて、ESG課題に取り組むこと。
- ・運用受託機関は、**重大なESG課題について積極的にエンゲージメントを行うこと**。

【議決権行使原則】(平成29年6月制定)

<議決権行使に当たって>

運用受託機関は、**ESGを考慮することは中長期的な企業価値向上のために重要であると認識した上で適切に議決権行使すること**。

— 採用ESG指数 —



総合型指数 : 国内外の環境・社会・ガバナンス要因への対応力が優れた企業を選定 (FTSE 152銘柄、MSCI 268銘柄)

テーマ指数 (女性) : 女性活躍を推進している企業を選定 (213銘柄)

テーマ指数 (環境) : 同業種内で炭素効率性が高い(温室効果ガス排出量/売上高が低い)企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資比重を高めた指数。(国内株 1,738銘柄、外国株 2,199銘柄)

※データは平成31年3月末時点

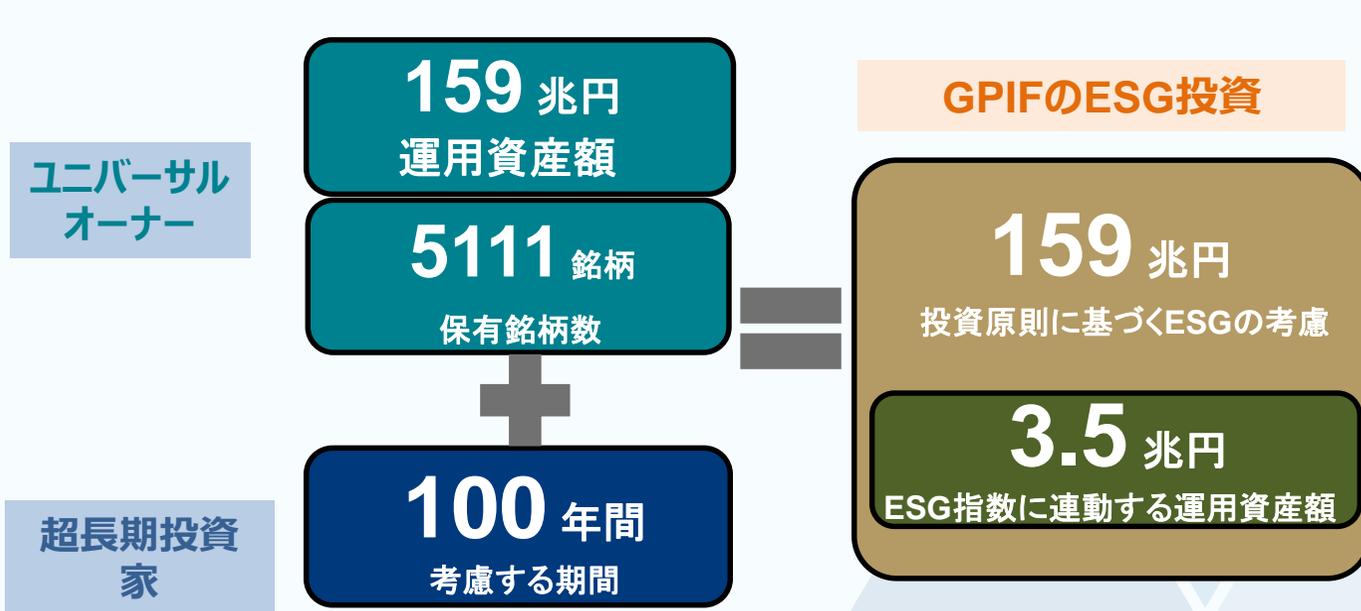
GPIFが採用しているESG指数一覧

	 FTSE Blossom Japan Index <small>FTSE Blossom Japan</small>	MSCIジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数 <small>MSCI</small> MSCI ジャパンESG セレクト・リーダーズ指数	MSCI日本株女性活躍指数 (愛称「WIN」) <small>MSCI</small> MSCI日本株女性活躍指数 (WIN)	 S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数	 S&Pグローバル 大中型株カーボン・エフィシエント指数 (除く日本)
指数のコンセプト	<ul style="list-style-type: none"> 世界でも有数の歴史を持つFTSEのESG指数シリーズ。FTSE4Good Japan IndexのESG評価スキームを用いて評価。 ESG評価の絶対評価が高い銘柄をスクリーニングし、最後に業種ウェイトを中立化したESG総合型指数。 	<ul style="list-style-type: none"> 世界で1,000社以上が利用するMSCIのESGリサーチに基づいて構築し、様々なESGリスクを包括的に市場ポートフォリオに反映したESG総合型指数。 業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ。 	<ul style="list-style-type: none"> 女性活躍推進法により開示される女性雇用に関するデータに基づき、多面的に性別多様性スコアを算出、各業種から同スコアの高い企業を選別して指数を構築。 当該分野で多面的な評価を行った初の指数。 	<ul style="list-style-type: none"> 環境評価のパイオニア的存在であるTrucostによる炭素排出量データをもとに、世界最大級の独立系指数会社であるS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。 同業種内で炭素効率性が高い(温室効果ガス排出量/売上高が低い)企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウェイト(比重)を高めた指数。 	
対象	国内株	国内株	国内株	国内株	外国株
指数組入候補 (親指数)	FTSE JAPAN INDEX (513銘柄)	MSCI JAPAN IMI TOP 700 (694銘柄)	MSCI JAPAN IMI TOP 500 (498銘柄)	TOPIX (2,124銘柄)	S&P Global Large Mid Index (ex JP)(2,556銘柄)
指数構成銘柄数	152	268	213	1,738	2,199
運用資産額 (億円)	6,428	8,043	4,746	3,878	12,052

※データは2019年3月末時点

(出所) GPIF 2018 (平成30) 年度業務概況書より

GPIFのESG活動



(出所) GPIF 2018年度ESG活動報告より

ESG投資に関する近年の動き①

■ 日本再興戦略 -JAPAN is BACK- 平成25年6月14日

第Ⅰ. 総論

5. 「成長への道筋」に沿った主要施策例

(1) 民間の力を最大限引き出す

③コーポレートガバナンスを見直し、公的資金等の運用の在り方を検討する

(ii) 機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則(日本版スチュワードシップコード)について検討し、取りまとめる。【年内に取りまとめ】

第Ⅱ. 3つのアクションプラン

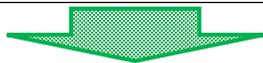
一. 日本産業再興プラン

1. 緊急構造改革プログラム(産業の新陳代謝の促進)

④事業再編・事業組換の促進

○コーポレートガバナンスの強化

・企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則について、我が国の市場経済システムに関する経済財政諮問会議の議論も踏まえながら検討を進め、年内に取りまとめる。



■ 「責任ある機関投資家」の諸原則 <日本版スチュワードシップ・コード>

～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～ 平成26年2月26日策定、平成29年5月29日改訂

原則3 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

指針

- 3-1. 機関投資家は、中長期的視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握することが重要である。
- 3-2. 機関投資家は、こうした投資先企業の状況の把握を継続的に行うべきであり、また、実効的な把握ができていないかについて適切に確認すべきである。
- 3-3. 把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、事業におけるリスク・収益機会(社会・環境問題に関連するもの⁷を含む)及びそうしたリスク・収益機会への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定されるが、特にどのような事項に着目するかについては、機関投資家ごとに運用方針には違いがあり、また、投資先企業ごとに把握すべき事項の重要性も異なることから、機関投資家は、自らのスチュワードシップ責任に照らし、自ら判断を行うべきである。その際、投資先企業の企業価値を毀損するおそれのある事項については、これを早期に把握することができるよう努めるべきである。

⁷ ガバナンスと共に ESG 要素と呼ばれる。

ESG投資に関する近年の動き②

■ 「日本再興戦略」改訂2014 -未来への挑戦- 平成26年6月24日

第一 総論

IV. 改訂戦略の主要施策例

1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す

(1) 企業が変わる

① 企業統治(コーポレートガバナンス)の強化

○「コーポレートガバナンス・コード」の策定

・持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため、東京証券取引所が、新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合はその理由の説明を求める。【来年の株主総会のシーズンに間に合うように策定】

第二 3つのアクションプラン

一. 日本産業再興プラン

1. 緊急構造改革プログラム(産業の新陳代謝の促進)

(3) 新たに講ずべき具体的施策

i) コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化

①「コーポレートガバナンス・コード」の策定等

コーポレートガバナンスは、企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みである。コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方を諸原則の形で取りまとめることは、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与するものと考えられる。

こうした観点から、上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。コードの策定に当たっては、東京証券取引所のコーポレートガバナンスに関する既存のルール・ガイダンス等や「OECDコーポレートガバナンス原則」を踏まえ、我が国企業の実情等にも沿い、国際的にも評価が得られるものとする。このため、東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支援する。新コードについては、東京証券取引所の上場規則により、上場企業に対して“Comply or Explain”(原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか)を求めるものとする。



■ コーポレートガバナンス・コード 株式会社東京証券取引所 平成30年6月1日

第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働

【基本原則2】 上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

考え方

上場会社には、株主以外にも重要なステークホルダーが数多く存在する。これらのステークホルダーには、従業員をはじめとする社内の関係者や、顧客・取引先・債権者等の社外の関係者、更には、地域社会のように会社の存続・活動の基盤をなす主体が含まれる。上場会社は、自らの持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するためには、これらのステークホルダーとの適切な協働が不可欠であることを十分に認識すべきである。また、近時のグローバルな社会・環境問題等に対する関心の高まりを踏まえば、いわゆるESG(環境、社会、統治)問題への積極的・能動的な対応をこれらに含めることも考えられる。

上場会社が、こうした認識を踏まえて適切な対応を行うことは、社会・経済全体に利益を及ぼすとともに、その結果として、会社自身にも更に利益がもたらされる、という好循環の実現に資するものである。

【原則2-3. 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】

上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ(持続可能性)を巡る課題について、適切な対応を行うべきである。

補充原則

2-3① 取締役会は、サステナビリティ(持続可能性)を巡る課題への対応は重要なリスク管理の一部であると認識し、適確に対処するとともに、近時、こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘案し、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討すべきである。

ESG投資に関する近年の動き③

■ 成長戦略実行計画 令和元年6月21日

第2章 Society5.0の実現

7. 脱炭素社会の実現を目指して

(1) パリ協定に基づく長期戦略の策定及びSDGsとESG投資の推進

環境問題への対応に積極的な企業に世界中から資金が集まり、次なる成長と更なる対策が可能となる環境と成長の好循環とも呼ぶべき変化が世界規模で進んでいる。「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」(令和元年6月11日閣議決定)に基づき、最終到達地点としての脱炭素社会を掲げ、それを野心的に今世紀後半のできるだけ早期に実現することを目指すとともに、2050年までの温室効果ガス80%削減に大胆に取り組み、世界全体の取組と非連続なイノベーションが不可欠であることを踏まえてビジネス主導の環境と成長の好循環を実現していくため、以下の取組を行う。

- ③ 世界で膨らむESG資金をイノベーションに繋げるべく、従来型の規制でなく情報開示・見える化を進めることでグリーンファイナンスを活性化する。 具体的には、事業会社と金融機関等の対話の場として本年5月に立ち上げたTCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)コンソーシアムにおいて、昨年末に策定した政府初の事業会社向けのTCFDガイダンスを改訂するとともに、金融機関向けにグリーン投資に関するガイダンスを策定する。また、本年秋に、世界の先進的な事業会社、金融機関等が一堂に会するTCFDサミットを開催する。これらを通じて、企業等の経営戦略へのSDGsの組み込みを推進するとともに、SDGs経営に先進的に取り組む企業の視座やメッセージをまとめた指針を策定して国内外に発信していく。

■ 成長戦略フォローアップ 令和元年6月21日

I. Society5.0の実践

7. 脱炭素社会の実現を目指して

(2) 新たに講ずべき具体的施策

ii) グリーンファイナンスの推進

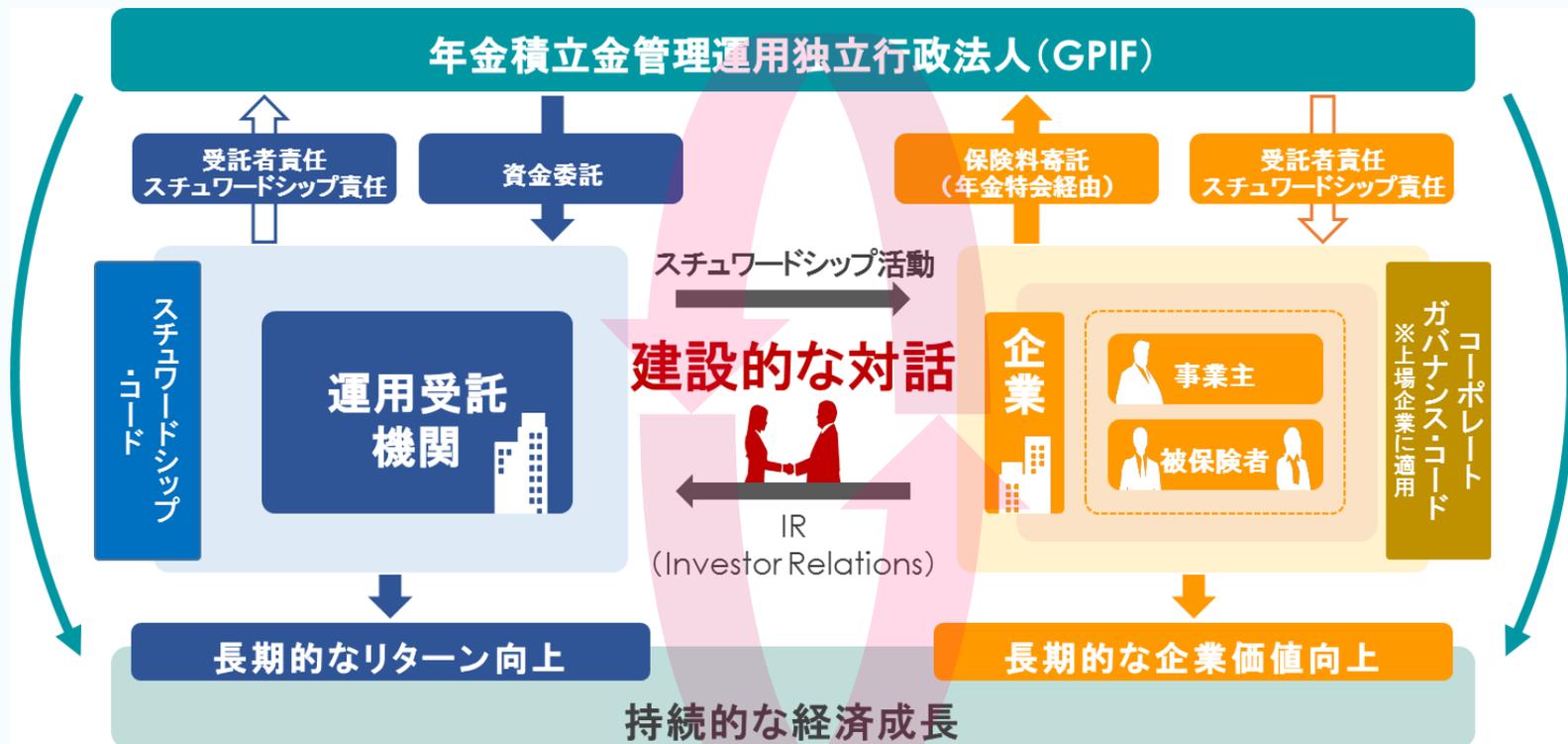
- ・地域金融機関によるESGを考慮した事業性評価に基づく融資等の支援を通じてESG地域金融の普及拡大を図るとともに、ESG金融専門家の育成によるESG金融リテラシー向上や、ESG金融ハイレベル・パネルを通じ、金融機関等のESG金融へのモメンタム維持・醸成を図る。
- ・企業の気候変動関連のリスク・機会に関する情報開示や、事業会社と金融機関等の対話を促すため、金融安定理事会(FSB)の気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の報告書に対応して、2019年5月に立ち上げたTCFDコンソーシアムにおいて、金融機関向けのグリーン投資に関するガイダンスの策定及びTCFDガイダンス(気候関連財務情報開示に関するガイダンス)の改訂を行い、また環境情報開示基盤については、2021年度までの本格運用を目指す。さらに、TCFD提言に沿ったシナリオ分析に対応する企業への支援を拡大するとともに、支援を通じて得られた知見も活用し、企業による脱炭素経営戦略の立案に役立つガイドを2019年度中に策定する。加えて、環境と成長の好循環をリードするため、2019年秋に予定されるTCFDサミットにおいて国際的な情報発信等を行う。
- ・企業行動や事業のシフトをESG金融を通じて促進するため、グリーンボンドの発行促進及びグリーンファイナンスポータルサイト(仮称)の開設を行う。また、融資判断に環境要素を織り込むプロジェクトのスキームの構築・事業化への支援を推進する。

スチュワードシップ推進活動に関するGPIFの主な取組

内容	
2014年 5月	日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を公表
2015年 3月	「投資原則」を公表
2015年 9月	「責任投資原則（PRI）」に署名
2016年 7月	「企業・アセットオーナーフォーラム」「グローバル・アセットオーナーフォーラム」設立を公表
2017年 6月	「スチュワードシップ活動原則」および「議決権行使原則」を公表
2017年 7月	「総合型指数」（2指数）及び「テーマ型（女性）指数」（1指数）選定
2017年 8月	日本版スチュワードシップ・コード改訂に伴い、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を一部改定
2017年10月	「投資原則」一部変更（スチュワードシップ活動の対象を株式から全資産に拡大）
2018年 1月	「GPIFの国内株式運用機関が選ぶ『優れた統合報告書』と『改善度の高い統合報告書』」を公表
2018年 2月	「平成29年 スチュワードシップ活動報告」を公表
2018年 4月	「第3回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果」を公表
2018年 4月	第4回 企業・アセットオーナーフォーラム開催
2018年 4月	世界銀行グループとの債券投資におけるESGの考慮に関する共同研究 報告書を公表
2018年 8月	「ESG活動報告」発行
2018年 9月	「グローバル環境株式指数」選定
2018年10月	Climate Action 100+に参加
2018年10月	第5回 企業・アセットオーナーフォーラム開催
2018年10月	第4回 グローバル・アセットオーナーフォーラム開催
2018年12月	TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）への賛同を表明

GPIFにとってのスチュワードシップ活動の意義

「**ユニバーサル・オーナー**」（広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家）かつ「**超長期投資家**」（100年後を視野に入れた年金財政の一翼を担う）であるGPIFにとって、ESGの考慮は負の外部性（環境・社会問題等）を最小化し、市場全体の持続的かつ安定的（サステナブル）な成長に不可欠。GPIF自身は一部の資産を除き、運用受託機関を通じて日々の売買や株式における議決権行使を実施しているため、**運用受託機関と投資先企業との間で、持続的な成長に資するESGも考慮に入れた「建設的な対話」（エンゲージメント）を促進することで、「長期的な企業価値向上」が「経済全体の成長」に繋がり、最終的に「長期的なリターン向上」というインベストメントチェーンにおけるWin-Win環境の構築を目指すことにより、スチュワードシップ責任を果たしていく。**





評価項目
I - 1

管理・運用の基本的な方針、運用の目標

① 各資産ごとのベンチマーク収益率の確保

評価の視点

- ・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、各資産ごとのベンチマーク収益率が確保されているか。
- ・各年度における各資産の収益率とベンチマーク収益率が乖離した場合には、ベンチマーク選択効果、運用受託機関選択効果を切り分ける等、当該乖離についての分析が行われ、必要な対応がとられているか。

4年間の超過リターン	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	平成27～30年度 4年通期
国内債券	-0.23%	0.05%	0.06%	0.05%	-0.02%
パッシブ運用	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%
アクティブ運用	-1.49%	0.18%	0.20%	0.11%	-0.24%
国内株式	0.02%	0.20%	-0.21%	-0.05%	-0.01%
パッシブ運用	-0.13%	-0.04%	-0.43%	0.13%	-0.11%
アクティブ運用	0.92%	2.61%	2.04%	-1.62%	0.85%
外国債券	-0.58%	2.19%	-0.52%	0.24%	0.35%
パッシブ運用	0.04%	0.05%	0.24%	-0.16%	0.04%
アクティブ運用	-0.86%	5.91%	-1.68%	0.89%	1.10%
外国株式	0.03%	-0.41%	0.46%	-0.09%	0.00%
パッシブ運用	0.04%	-0.01%	0.04%	-0.09%	-0.00%
アクティブ運用	0.09%	-2.49%	3.16%	0.85%	0.40%
資産全体	0.00%	-0.37%	-0.37%	-0.40%	-0.28%

●GPIFの「管理運用の方針」

第1 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

3. 運用の目標、リスク管理及び運用手法

(2)管理積立金の管理及び運用におけるリスク管理
リターン・リスク等の特性が異なる複数の資産に分散投資することをリスク管理の基本とし、管理積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理を適切に行う。
また、～(中略)～、以下の方法によりリスク管理を行う。

① 資産全体

基本ポートフォリオを適切に管理するため、管理積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握するとともに、必要な措置を講じる。また、適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把握・分析等必要な機能の強化を図る。さらに、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析及び評価並びに各年度の複数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の)との乖離要因の分析等を行う。

平成30年度運用状況

運用実績

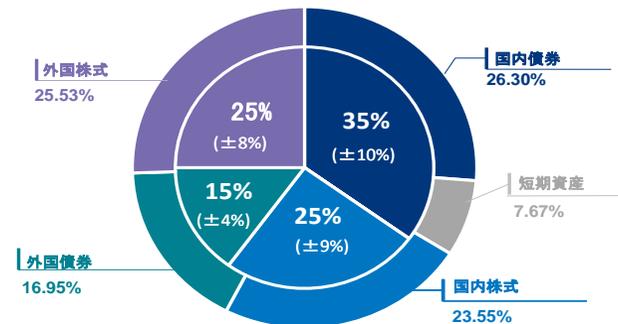
収益率：1.52%
(市場運用開始以来3.03%)
収益額：2兆3,795億円
(市場運用開始以来65兆8,208億円)

運用資産額

159兆2,154億円
(年金特別会計で管理する約4.9兆円を除く。)

資産構成割合 (年金積立金全体)

内側：基本ポートフォリオ (カッコ内は乖離許容幅)
外側：平成31年3月末時点



被用者年金一元化後の積立金基本指針について

概要

- 被用者年金一元化後の積立金の運用について、厚労省の検討会の報告書(平成26年3月31日)の内容に基づき、主務大臣(厚労大臣、財務大臣、総務大臣、文科大臣)が、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(積立金基本指針)を定めるもの。

具体的内容

① 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針

- 積立金の運用は、安全かつ効率的に行うことにより、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、実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保するよう行う

② 積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)に関する基本的な事項

- 管理運用主体(GPIF、国共連、地共連、私学事業団)は共同してモデルポートフォリオを定める。その際、年金財政上の積立金等の見通しと整合的な形でリスクの検証を行う
- 財政検証を行う際に示される実質的な運用利回りを長期的に確保する資産構成とする。また、定期的な検証の必要性について検討
- 積立金の運用が、厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保しつつ、自主性等を発揮できるようなものとなるよう配慮

③ 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 管理運用主体は、基本ポートフォリオを含む管理運用の方針を定める。その際、年金財政上の積立金等の見通しと整合的な形でリスクの検証を行う。また、基本ポートフォリオの定期的な検証を行う
- 分散投資を行う。この際、ポートフォリオ管理を適切に行うとともに、各種リスク管理を行う
- 議決権行使については、日本版スチュワードシップ・コードを踏まえた方針の検討
- パッシブ運用とアクティブ運用の併用を原則とする。アクティブ運用は超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得ることを前提

④ その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 原則として時価評価し、実質的な運用利回りによる評価を行う。各資産の運用利回りは、ベンチマーク収益率による評価を行う(困難な場合は、評価方法を別に定める)
- 被保険者に関する情報公開・広報活動を積極的に行う。業務概況書・評価結果・報告書等は分かりやすいものとなるよう工夫
- 受託者責任を徹底するための機能を確保するとともに、業務を的確に遂行する上で必要となる人材の確保に努める

適用日等

○公布日:平成26年7月3日

○適用日:被用者年金一元化法の施行の日(平成27年10月1日)

※積立金基本指針を受け、各管理運用主体は、被用者年金一元化法の施行(平成27年10月1日)に向けて、共同してモデルポートフォリオを定めるとともに、各管理運用主体で、これを参酌し、基本ポートフォリオを定める。

現行の積立金基本指針①

総務省、財務省、
文部科学省、厚生労働省

告示第一号

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（平成二十四年法律第六十三号）の施行に伴い、並びに厚生年金保険法（昭和二十九年法律第百十五号）第七十九条の四第一項及び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附則第二十八条第一項の規定に基づき、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を次のように定め、同法の施行の日（平成二十七年十月一日）から適用することとしたので、厚生年金保険法第七十九条の四第六項及び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附則第二十八条第一項の規定に基づき公表する。

平成二十六年七月三日

総務大臣臨時代理

国務大臣 田村 憲久

財務大臣 麻生 太郎

文部科学大臣 下村 博文

厚生労働大臣 田村 憲久

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

第一 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針

- 一 積立金（厚生年金保険法（以下「法」という。）第七十九条の二に規定する積立金をいう。以下同じ。）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（法第七十九条の三第三項の規定により共済各法（同項に規定する共済各法をいう。）の目的に沿って運用する場合においては、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こと。
- 二 積立金の運用は、厚生年金保険事業の財政上の諸前提（法第二条の四第一項に規定する財政の現況及び見通し（以下「財政の現況及び見通し」という。）を作成する際に用いられる厚生年金保険事業の財政上の諸前提をいう。以下同じ。）を踏まえ、保険給付等に必要な流動性を確保しつつ、必要となる積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。以下同じ。）を、最低限のリスクで確保することを目的として行うこと。

第二 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項

- 一 管理運用主体（法第七十九条の四第二項第三号に規定する管理運用主体をいう。以下同じ。）は、本指針に適合するよう、共同して、管理運用の方針（法第七十九条の六第一項に規定する管理運用の方針をいう。以下同じ。）において基本ポートフォリオ（同条第二項第三号に規定する管理積立金（同条第一項に規定する管理積立金をいう。以下同じ。）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をいう。以下同じ。）を定めるに当たって参酌すべき積立金の資産の構成の目標（以下「モデルポートフォリオ」という。）を定めること。その際、積立金等の今後の見通しと整合的な形でのリスク検証を行うこと。

現行の積立金基本指針②

- 二 モデルポートフォリオは、厚生年金保険事業の財政上の諸前提と整合性をもつ積立金の実質的な運用利回りとして、財政の現況及び見通しを作成する際に積立金の運用利回りとして示される積立金の実質的な運用利回りを長期的に確保する構成とすること。
- 三 管理運用主体は、モデルポートフォリオを定めるに当たっては、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こと。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行うこと。
- 四 管理運用主体は、モデルポートフォリオを定めるに当たっては、モデルポートフォリオを参酌して管理運用主体が定める基本ポートフォリオとの関係も併せて検討すること。その際、モデルポートフォリオの乖離許容幅の範囲内で基本ポートフォリオを定める等、管理運用主体が管理積立金の運用において、厚生年金保険事業の共通財源として一体性を確保しつつ、自主性及び創意工夫を発揮できるようなものとなるよう配慮すること。
- 五 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、モデルポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならないこと。また、管理運用主体は、モデルポートフォリオ策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての定期的な検証の必要性について検討すること。

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 一 管理運用主体は、管理積立金の管理及び運用を適切に行うため、本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを含む管理運用の方針を定めること。その際、基本ポートフォリオについては、積立金等の今後の見通しと整合的な形でリスク検証を行うこと。
- 二 管理運用主体は、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こと。特に、基本ポートフォリオについては、策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての検証を定期的に行い、必要に応じ、随時見直すこと。
- 三 管理運用主体が基本ポートフォリオを定めるに当たっては、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こと。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行うこと。
- 四 管理運用主体は、本指針及び管理運用の方針に従って管理積立金の管理及び運用を行わなければならないこと。
- 五 管理運用主体は、分散投資による運用管理を行うこと。その際、ポートフォリオの管理を適切に行うとともに、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リスク管理を行うこと。
- 六 管理運用主体による管理積立金の運用に当たっては、管理運用主体の資産の規模に応じ、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケット・インパクトを被ることがないよう努めるとともに、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮すること。
- 七 管理運用主体は、企業経営に対して過度に影響を及ぼさないよう配慮するとともに、企業経営等に与える影響を考慮しつつ、株主等の長期的な利益の最大化を目指す観点から、株主議決権の行使等の適切な対応を行うこと。その際、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》（平成二十六年二月二十六日日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会取りまとめ）を踏まえ、スチュワードシップ責任（機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的なエンゲージメント等を通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資収益の拡大を図る責任をいう。）を果たす上での基本的な方針の策定及び公表についても検討を行うこと。

現行の積立金基本指針③

- 八 管理運用主体は、企業経営等に与える影響を考慮し、自家運用で株式運用を行う場合においては、個別銘柄の選択は行わないこと。
- 九 管理運用主体は、年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、保険給付等に支障を生じさせることがないように、保険給付等に必要な流動性を確保すること。
- 十 管理運用主体は、実質的な運用利回りを確保することができるよう、運用手法の見直し並びに運用受託機関等の選定機能及び管理の強化のための取組を進めること。この場合において、運用受託機関等については、定期的に評価を行い、資金配分の見直し等の必要な措置を採ること。
- 十一 管理運用主体は、パッシブ運用とアクティブ運用を併用することを原則とすること。その上で、アクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すものとする。ただし、アクティブ運用については、過去の運用実績も勘案し、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得ることを前提に行うこと。
- 十二 管理運用主体は、株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮することについて、個別に検討すること。

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 一 管理運用主体は、基本ポートフォリオを見直す場合において、市場への影響等に鑑み必要があると認めるときは、ポートフォリオを見直し後の基本ポートフォリオに円滑に移行させるため、移行ポートフォリオ（基本ポートフォリオを実現するまでの経過的な資産の構成をいう。）を策定すること。
- 二 主務大臣（法第百条の三の三第一項に規定する主務大臣をいう。以下同じ。）及び管理運用主体は、積立金の運用の状況については、原則として時価評価し、実質的な運用利回りによる評価を行うこと。また、管理運用主体の各資産の運用利回りについては、ベンチマーク収益率による評価を行うこと。ただし、これにより難しい場合にあっては、管理運用の方針においてその評価方法を明らかにすること。
- 三 主務大臣及び管理運用主体は、積立金の運用に対する被保険者の理解を促進するため、被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行うこと。特に、管理運用主体が作成する業務概況書、所管大臣（法第七十九条の六第四項に規定する所管大臣をいう。）が行う管理積立金の管理及び運用の状況の評価の結果並びに主務大臣が作成する報告書等については、分かりやすいものとなるよう工夫すること。
- 四 管理運用主体は、受託者責任（忠実義務及び善良なる管理者としての注意義務を遵守することをいう。）を徹底するための機能を確保するとともに、業務を的確に遂行する上で必要となる人材の確保に努めること。
- 五 管理運用主体は、積立金の運用に係る業務の実施に関して、必要な情報の提供を行う等、相互に連携を図りながら協力するよう努めること。
- 六 主務大臣は、管理運用主体に対し、積立金の運用評価等に用いる厚生年金保険の被保険者の賃金上昇率等の実績を適時に提供すること。
- 七 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、本指針に検討を加え、必要に応じ、これを変更すること。

積立金基本指針の根拠条文

厚生年金保険法(昭和29年法律第115号) 抄

(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。