

# 御説明資料

厚生労働省・年金積立金管理運用独立行政法人

平成26年4月8日

## 有識者会議提言後の対応

### 好循環実現のための経済対策

- 好循環実現のための経済対策(平成25年12月5日閣議決定)において、有識者会議の提言を踏まえ、厚生労働省等の関係省庁において、各資金の規模・性格に応じ、長期的な健全性の確保に留意しつつ、必要な施策を迅速かつ着実に実施すべく所要の対応を行うこととされた。(独立行政法人改革等に関する基本的な方針(平成25年12月24日閣議決定)や産業競争力の強化に関する実行計画(平成26年1月24日閣議決定)にも同旨規定あり)

<好循環実現のための経済対策> (抜粋)

第2章 具体的施策

I. 競争力強化策

1. 競争力強化のための投資促進、イノベーション創出等

(4) 金融機能の強化、公的・準公的資金の運用等の見直し

(略)

また、公的・準公的資金の運用等の在り方の見直しを、各資金の規模や性格に応じ、迅速かつ着実に実施する。

- ・ 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)をはじめとする公的・準公的資金の運用等の在り方について、デフレ脱却を見据えた運用の見直しやリスク管理体制等のガバナンスの見直しなどに係る有識者会議の提言を踏まえ、厚生労働省等の関係省庁において、各資金の規模・性格に応じ、長期的な健全性の確保に留意しつつ、必要な施策を迅速かつ着実に実施すべく所要の対応を行う。<予算措置以外>(内閣官房、厚生労働省、財務省、総務省、文部科学省)

# 独立行政法人改革について

## 独立行政法人改革等に関する基本的な方針

独立行政法人改革において、有識者会議の提言も踏まえて、以下の閣議決定が行われた。

行政改革等に関する基本的な方針(平成25年12月24日閣議決定)(抜粋)

### II 独立行政法人制度の見直し

#### 4. 財政規律、報酬・給与等の見直し、調達合理化及び情報公開の充実

##### (1) 財務運営の適正化、説明責任・透明性の向上、経営努力の促進

- 中期目標において主務大臣が指示する効率化目標については、各法人の事務・事業の実態やこれまでの効率化努力等を踏まえ、画一的で硬直的な目標ではなく、法人ごとに適切な目標を設定するよう努める。

(別紙)各法人等について講ずべき措置

#### 【年金積立金管理運用独立行政法人】

- 中期目標管理型の法人とする。
- 運用委員会について、複数の常勤委員を配置し、資金運用の重要な方針等について実質的に決定できる体制を整備する。
- 高度で専門的な人材確保ができるよう、職員数や給与水準の弾力化に加え、任期制・年俸制の導入を検討する。
- なお、資金運用の観点から行う公的・準公的資金の運用の見直しやリスク管理体制等のガバナンスの見直し等に係る有識者会議の提言については、それを踏まえ、今後厚生労働省において、当該資金の規模・性格に即して、長期的な健全性の確保に留意しつつ、主たる事務所の所在に関することも含め必要な施策を迅速かつ着実に実施すべく所要の対応を行う。

# 年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会報告書

- 平成23年10月来より、年金積立金の運用のあり方等を議論してきた、社会保障審議会年金部会年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会において、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の報告書や有識者会議の提言も踏まえて議論を行い、報告書がとりまとめられた(平成26年3月10日)。

## 運用目標等の示し方

- 年金財政上必要な運用利回りを最小限のリスクで確保し、確たる根拠がある場合は、一定のアクティブリスクも許容。

### 【運用目標】

- 年金積立金の運用は、年金財政の安定化を目的としており、適合性原則等から、運用利回りについては、名目賃金上昇率+ $\alpha$ で設定
- 収益最大化の努力が年金財政の強化に貢献するとの考え方に立ち、確たる根拠のある場合のアクティブ運用について、たゆまぬ検討をGPIFに要請

### 【リスク】

- リスクについての考え方を明示
  - ・ 全額国内債券運用でも年金給付の伸びである名目賃金上昇率を下回り得る。この下振れリスクを上回らないポートフォリオを策定
  - ・ 予定された年金給付の減少につながる年金財政上の予定積立金を下回る確率や損失額(下回る額)についても、一定のモデルを用いたリスク計測やフォワード・ルッキングなシナリオ分析などを実施

## ポートフォリオのあり方

- ポートフォリオは、年金資金の性格や安定的なアセットアロケーションの維持を説く現代投資理論に照らし、長期的な観点から設定  
ただし、ポートフォリオの機動的な見直しを行うとともに、経済環境や市場環境の変化が激しい最近の傾向を踏まえ、乖離許容幅の中で機動的な運用ができるよう明示

## 運用手法等

- 運用目的・目標等に沿った具体的な運用手法等については、資金運用について一般に認められた知見に基づき、基本的にはGPIFに検討を委ねる
  - ・ このため、予め「国内債券中心」や「パッシブ運用中心」は示さず、GPIFにおいて検討
  - ・ 他事考慮せず専ら被保険者のために行う運用が、結果的に日本経済等に貢献するとの考え方。この考え方に則し、企業収益に着目したインデックスやESG等非財務情報に着目した運用の是非についても、GPIFにおいて検討
  - ・ 議決権行使についても、「民間活動に与える影響に留意しつつ」運用するという法規定に則しつつ、機関投資家一般の行動原則として検討されているスチュワードシップコードを踏まえた対応を、GPIFにおいて検討

# 積立金基本指針に関する検討会報告書

## 概要

- 平成27年10月からの被用者年金一元化後の積立金の運用については、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)を定めて行うこととされている。その具体的な事項については、厚労省が有識者の参集を求めて開催した「積立金基本指針に関する検討会」で、公的・準公的資金の運用等に関する有識者会議の提言も踏まえて議論を行い、報告書がとりまとめられた(平成26年3月31日)。

## 積立金基本指針に盛り込むべき事項について(概要)

### 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

- 今後の経済情勢を踏まえて、フォワード・ルッキングなリスク分析を行う
- 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

- 予定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。
- 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
- 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

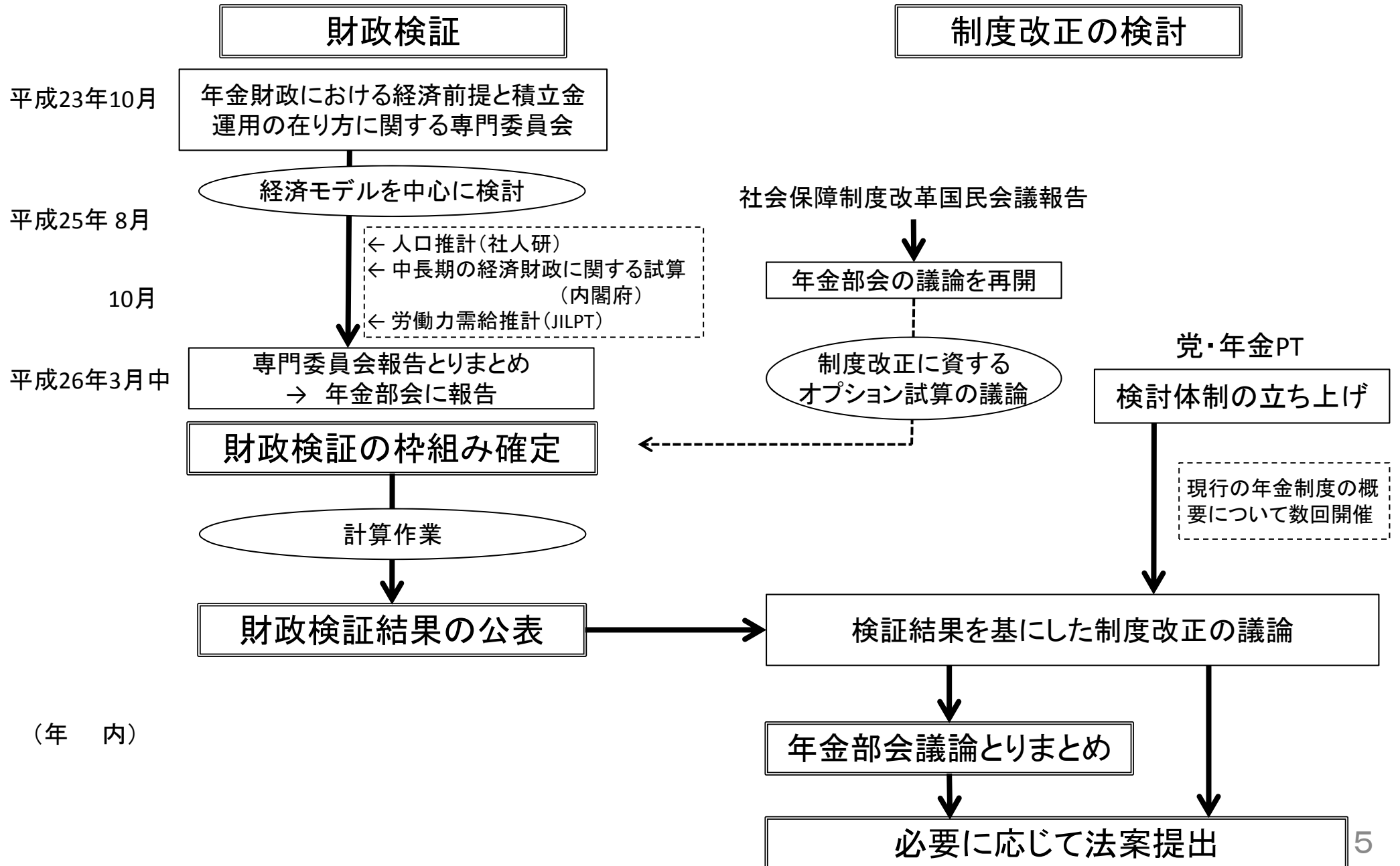
### ④ その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 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

## 今後の流れ

- 今後、報告書を踏まえ、主務大臣が共同で積立金基本指針を策定
- 積立金基本指針を受け、各管理運用主体は、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。

# 財政検証に関するスケジュール



## GPIFにおける取組①

### 基本ポートフォリオ関係

- 国内債券のウェイトは、昨年12月末時点で、すでに53.4%まで縮小

| 単位:%             | 国内債券   | 国内株式   | 外国債券   | 外国株式   | 短期資産 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|------|
| 実際の構成割合(昨年12月末)  | 53.40  | 16.66  | 10.26  | 14.68  | 5    |
| 基本ポートフォリオ(乖離許容幅) | 60(±8) | 12(±6) | 11(±5) | 12(±5) | 5    |

(参考) 国内債券

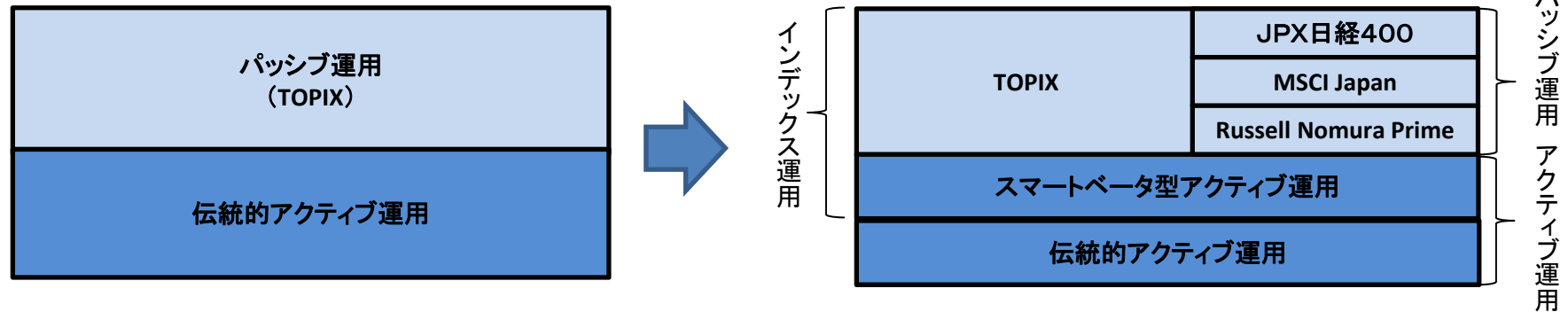
|       | ①平成25年6月末 | ②平成25年12月末 | ③差(②-①)   |
|-------|-----------|------------|-----------|
| 運用資産額 | 724,508億円 | 710,033億円  | ▲14,475億円 |
| 構成割合  | 57.72%    | 53.40%     | ▲4.32%    |

- さらに、平成26年度計画において、「次期中期計画の基本ポートフォリオの見直しに着手することから、乖離許容幅については運用委員会の意見を聴きつつ、弾力的に適用する」旨を明記。
- 基本ポートフォリオの見直しについては、運用委員会の下に設けられた検討作業班において、昨年12月から検討課題について議論を開始。
- 主務大臣(厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣)が策定する「積立金基本指針」や、財政検証の結果を踏まえ、GPIFは各共済とともに「モデルポートフォリオ」を検討し、並行して、GPIFの基本ポートフォリオの見直しを進める。

## G P I F における取組②

### ベンチマーク関係

- 25年度の「非時価総額加重平均型ベンチマーク」に係る調査研究を踏まえ、国内株式のマネジャー・ストラクチャーの見直しに合わせ実施。
- 具体的には、パッシブ運用については、ユニバースの拡大等の観点から、従来のTOPIXに加え、「JPX日経インデックス400」、「MSCI Japan」、「Russell Nomura Prime」を採用。  
さらに、アクティブ運用についても、「小型」、「バリュー」、「高配当」、「低ボラティリティ」などの特性を有するインデックスで運用するファンドを、「スマートベータ型アクティブ運用」として採用。





## GPIFにおける取組③

### 新たな運用対象の検討等

#### 《インフラ投資》

- 2月に、日本政策投資銀行(DBJ)及びカナダ・オンタリオ州公務員年金基金(OMERS)との共同投資協定に基づき、インフラ投資を開始。今後適切な投資案件が選定された際に資金拠出。投資規模は、5年程度をかけて最大総額約27億米ドル(約2,800億円)。
- また、インフラ投資に豊富な実績を持つDBJ及びOMERSとの共同投資により、GPIFの投資能力の向上やリスク管理の高度化を図っていく。

#### 《物価連動国債》

- 物価連動国債については、4月以降、発行規模や市場動向を見ながら購入。

#### 《J-REIT》

- 国内株式のマネジャー・ストラクチャーの見直しにおいて、J-REITを含むインデックスをベンチマークとするファンドを選定したことにより投資開始。また、アクティブ運用においてもJ-REITを投資対象に追加。

#### 《その他》

- 国内株式及び外国株式の運用受託機関の一部において、成績に連動した報酬を導入。
- オルタナティブ投資について、国内外の複数の公的機関投資家と共同で投資できないか協議中。
- 上記以外の運用対象の多様化についても、運用委員会の意見も伺いながら検討を進める。

## GPIFにおける取組④

### リスク管理関係

#### 《当面の対策》

- 今後の物価や金利の上昇に備えるため、物価連動国債の購入を進めるほか、平成26年度計画において、「次期中期計画の基本ポートフォリオの見直しに着手することから、乖離許容幅については運用委員会の意見を聴きつつ、弾力的に適用する」旨を明記。

#### 《次期基本ポートフォリオでの対応》

- 基本ポートフォリオの検討に当たり、経済及び市場の分析を行い、市場及び年金財政についての中長期の見通し及びリスクシナリオを策定することとしており、将来見通し及びリスクシナリオに基づいたシミュレーションを実施予定。
- 実際の運用に当たっては、経済及び市場の分析やシミュレーション結果に基づき、基本ポートフォリオの乖離許容幅内における機動的な対応を検討。
- 「独立行政法人改革等に関する基本的な方針」に基づく職員数、給与水準、経費等の弾力化を図るための中期目標及び中期計画の変更を踏まえて、今年度中に給与体系等の見直しを行い、フォワードルッキングなリスク分析に必要な高度で専門的な人材を随時採用するとともに、リスク管理の高度化に向けた情報収集体制やシステムの充実を図る。

### エクイティ資産にかかるリターン最大化関係

#### 《日本版スチュワードシップコードへの対応》

- 「スチュワードシップ責任」として示された「中長期的な投資リターンの拡大を図る」ことは、国内株式を長期保有しているGPIFとしても重要と認識。
- 実際の株式運用は運用受託機関で行っていることから、「資産保有者としての機関投資家」であるGPIFとして、スチュワードシップ責任をどのように果たすことができるか、早期に運用委員会で意見を伺った上で、方針を決定。

#### 《エンゲージメント運用の採用》

- 3月に実施した国内株式のマネジャー・ストラクチャーの見直しにおいて、投資先企業との良好な関係に基づく対話により、持続的に企業価値を向上させ、超過収益の獲得を目指すファンドを採用。

#### 《ベンチマーク選択の工夫によるリターンの向上》

- 3月に実施した国内株式のマネジャー・ストラクチャーの見直しに合わせ、ROE等も考慮した新たな株価指数（JPX日経インデックス400）を採用。

### ガバナンス関係

#### 《中期目標・中期計画の変更》

- 独立行政法人改革等に関する基本的な方針(平成25年12月24日閣議決定。以下「基本的方針」)で講ずべきこととされた措置に基づく施策を迅速かつ着実に実施するため、GPIFの中期目標及び中期計画について所要の変更を行った。

#### 《変更の内容》

##### ＜中期目標＞

- ① 「基本的方針に基づく施策の実施に必要な経費」を経費の節減目標<sup>(※)</sup>の対象外とする  
※平成26年度に、一般管理費及び業務経費について、一部経費を除き、それぞれ平成21年度比で15%以上、5%以上節減すべきものとしている。
- ② 給与水準について、高度で専門的な人材確保の観点から、平成26年以降弾力化を検討する

##### ＜中期計画＞

- ① 中期目標変更①を踏まえ、「基本的方針に基づく施策の実施に必要な経費」を経費の節減目標の対象外とする
- ② 中期目標変更②を踏まえ、平成26年以降、給与水準の弾力化に取り組む
- ③ 人員について、高度で専門的な人材確保の観点から、平成26年以降弾力化に取り組む

#### 《変更の時期等》

- 平成26年3月25日に変更。これを踏まえ、今年度中に給与体系等の見直しを行い、運用対象の多様化に必要な高度で専門的な人材を随時採用するとともに、法人全体の人材育成に努める。
- なお、GPIFでは専門性・客観性の観点から、現在外部の専門コンサルティング会社(企画競争により選定)に給与体系の見直しについての調査等を委託しており、その提案等を踏まえ検討を行い、専門的人材の採用を行うこととしている。