

平成27年度

厚生年金保険法第七十九条の八第二項に基づく
日本私立学校振興・共済事業団にかかる管理積立金の
管理及び運用の状況についての評価の結果

平成28年12月27日

文部科学省高等教育局私学部私学行政課私学共済室

目次

項目	頁
はじめに	4
第一章 概要	
1 私学事業団の管理積立金の運用状況	5
（1）平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月）の収益率及び収益額	5
（2）平成27年度末の運用資産額	5
2 私学事業団の管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響	5
3 厚生年金保険法第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用の状況	6
4 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	6
5 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項	7
第二章 被用者年金制度一元化後の年金積立金の運用の目的と仕組み	
1 厚生年金保険における年金積立金の運用の目的等	8
2 積立金基本指針	9
3 モデルポートフォリオ	10
4 私学事業団における管理運用の方針	10
5 私学事業団における業務概況書の作成及び公表	11
6 文部科学省における管理積立金の管理及び運用の評価	12
第三章 私学事業団の管理積立金の運用状況	
1 収益率の状況	13
2 収益額の状況	14
3 運用資産額の状況	15
4 平成27年度末の資産構成割合の状況	17
第四章 私学事業団の管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響について	
1 年金財政からみた運用の状況の評価の考え方	18
（1）年金積立金の運用とその評価	18
（2）厚生年金保険における財政見通しとの比較による評価	18
（3）実質的な運用利回りによる評価	18
（4）平成26年財政検証における運用利回り等の前提	19
2 平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月まで）の運用実績が年金財政に与える影響の評価	20
第五章 厚生年金保険法第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用	
1 共済独自資産の運用状況	22
2 共済独自資産の運用の評価	22

第六章 厚生年金保険法第七十九条の四第一項に規定する積立金基本指針及び同法第七十九条の六第一項に規定する管理運用の方針に定める事項の遵守の状況の評価	
1 総合的な評価	23
2 個別の事項についての遵守状況	23
（1）管理積立金の運用の目的	23
（2）モデルポートフォリオ	26
（3）基本ポートフォリオ	28
（4）積立金基本指針及び管理運用の方針の遵守	31
（5）基本ポートフォリオ及び運用リスク管理	32
（6）市場等への影響に対する配慮	35
（7）スチュワードシップ・コードに係る取組	36
（8）企業経営等への影響に対する配慮	37
（9）流動性の確保	37
（10）運用手法の見直し並びに運用受託機関等の選定・評価等	38
（11）パッシブ運用及びアクティブ運用	40
（12）ESG投資	41
（13）移行ポートフォリオ	42
（14）運用の状況の評価	42
（15）運用実績等の公表	45
（16）受託者責任	45
（17）相互連携	47
（18）自家運用	47
（19）信託による委託運用	50
（20）生命保険資産	53
第七章 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項	
私学事業団のガバナンス体制等について	54
1. 私学事業団の業務の概要	54
2. 共済運営委員会	54
3. 資産運用検討委員会	55
4. 積立金の管理及び運用業務に関するガバナンス体制の概念図	56
まとめ	57
参考資料	58

【はじめに】

文部科学大臣は、毎事業年度、日本私立学校振興・共済事業団から厚生年金保険の積立金の管理及び運用に関する業務概況書の送付を受けた後、日本私立学校振興・共済事業団に対して、厚生年金保険の積立金の管理及び運用の状況についての評価を行うこととされている（厚生年金保険法第七十九条の八第二項）。本資料は、業務概況書及び日本私立学校振興・共済事業団へのヒアリング内容に基づき、平成27年度における評価の結果をまとめたものである。

なお、文部科学大臣は、評価の結果を公表するとともに、送付を受けた業務概況書に評価の結果を添えて主務大臣（厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣）に送付することとされている（厚生年金保険法第七十九条の八第三項）。

※ 上記の規定については、平成27年10月の被用者年金制度の一元化以降に適用されるものであることから、平成27年度については、平成27年10月から平成28年3月までの期間が評価の対象となる。

【本資料における略語等】

私学事業団：日本私立学校振興・共済事業団

KKR：国家公務員共済組合連合会

地共連：地方公務員共済組合連合会

GPIF：年金積立金管理運用独立行政法人

厚年法：厚生年金保険法（昭和二十九年法律第百十五号）

私学事業団法：日本私立学校振興・共済事業団法（平成九年法律第四十八号）

私学共済法：私立学校教職員共済法（昭和二十八年法律第二百四十五号）

事業団法施行令：日本私立学校振興・共済事業団法施行令（平成九年政令第三百五十四号）

財務会計省令：日本私立学校振興・共済事業団の財務及び会計に関する省令（平成九年文部省令第四十二号）

共済規程：日本私立学校振興・共済事業団共済規程

第一章 概要

1 私学事業団の管理積立金の運用状況

私学事業団が管理及び運用する厚生年金保険の年金積立金（管理積立金）の平成27年度下半期の運用実績は、修正総合収益率 $\Delta 0.79\%$ （総合収益額 $\Delta 161$ 億円）であった。また、平成27年度末における管理積立金の運用資産額は、2兆652億円であった。⇒第三章

（1）平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月）の収益率及び収益額

(単位：%)		(単位：億円)	
実現収益率	1.50	実現収益額	278
修正総合収益率	$\Delta 0.79$	総合収益額	$\Delta 161$

(注1) 収益率は平成27年度下半期の期間率、収益額は平成27年度下半期の収益額である。

(注2) 収益率及び収益額は運用手数料控除後のものである。

（2）平成27年度末の運用資産額

(単位：億円)			
	簿価	時価	評価損益
運用資産額	19,142	20,652	1,510

2 私学事業団の管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響

私学事業団の平成27年度下半期の管理積立金の収益率（名目運用利回り）は $\Delta 0.79\%$ 、実質的な運用利回りは $\Delta 0.95\%$ である。平成26年財政検証の前提における平成27年度下半期の実質的な運用利回りは $\Delta 0.30\%$ としており、実績が財政検証の前提を 0.65% 下回ったが、長期の経済前提において必要とされる積立金の実質的な運用利回り（ 1.7% ）を最低限のリスクで確保するために、長期的な観点から策定した基本ポートフォリオに準拠した運用が行われており、現時点で年金財政への影響が懸念されるものではないと思料する。⇒第四章

公的年金の年金給付額は、長期的に見ると名目賃金上昇率に連動して増加することとなるため、運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政上の実質的な収益となる。

このため、運用実績の評価は、名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」について、運用実績と財政検証における前提とを比較して行った。

(単位：%)

	平成27年度下半期		
	実績①	財政計算上の前提②	差 ①－②
名目運用利回り	△0.79	0.94	△1.73
名目貸金上昇率	0.16	1.24	△1.08
実質的な運用利回り	△0.95	△0.30	△0.65

(注1) 運用利回り(収益率)は運用手数料控除後のものである。

(注2) 実績の名目貸金上昇率0.16%は、厚生年金保険制度全体(旧厚生年金保険制度、国家公務員共済組合制度、地方公務員共済組合制度、私立学校教職員共済制度の合算ベース、以下同じ。)の平成27年度の半期分のもの(厚生労働省提供)である。

(注3) 財政計算上の前提は、平成27年度下半期分の数値として、平成26年度財政検証における平成27年度の数値の1/2を使用している。

3 厚生年金保険法第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用の状況

共済独自資産の平成27年度下半期の運用実績は、実現収益率0.75%(実現収益額10億円)であった。また、平成27年度末における共済独自資産の運用資産額(簿価)は、1,477億円であった。⇒第五章

平成27年度の共済独自資産としては、私学事業団法等に基づき、予算の定めるところにより行われる助成勘定への長期貸付金が該当し、私立学校の教育の振興に資するという私学共済法の目的に沿うものであることから、厚年法第七十九条の三第三項ただし書の規定により、同法第七十九条の二の目的に沿った運用となっている。

また、運用実績においてはプラスの収益を確保することで、安定的な年金制度運営に寄与するとともに、年限及び残高に一定の制約を設けることにより、適切にリスク管理されている。

4 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

私学事業団は、管理積立金の管理及び運用に当たり、厚年法第七十九条の四第一項に規定する「積立金基本指針」及び同法第七十九条の六第一項に規定する「管理運用の方針」に定める事項を遵守することとなっている。

平成27年度末の資産構成は、「管理運用の方針」において規定している基本ポートフォリオの許容乖離幅の範囲内に収まっている。

このほか、平成27年度下半期においては、私学事業団はおおむね「積立金基本指針」及び「管理運用の方針」を遵守しているものと評価できる。⇒第六章

平成27年度末の資産構成割合

(単位：%)

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合計
37.4	20.1	12.9	20.3	9.3	100.0

(注) 国内債券には貸付金を含む。

(参考) 平成27年度末における基本ポートフォリオ

(単位：%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
中心値	35.0	25.0	15.0	25.0	100.0
許容乖離幅	±10.0	±9.0	±4.0	±8.0	

(注1) 国内債券には貸付金を含む。

(注2) 短期資産については、各資産の許容乖離幅の中で管理する。

(注3) 移行期においては許容乖離幅からの乖離を許容するものとする。

(注4) オルタナティブ資産は、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。

5 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

私学事業団におけるガバナンス体制について整備の状況を確認したところ、おおむね整っていると評価できる。⇒第七章

第二章 被用者年金制度一元化後の年金積立金の運用の目的と仕組み

1 厚生年金保険における年金積立金の運用の目的等

私学事業団は、私立学校の教育の充実及び向上並びにその経営の安定と私立学校教職員の福利厚生を図るため、補助金の交付、資金の貸付け、その他私立学校教育に対する補助に必要な業務を総合的かつ効率的に行うとともに、私学共済法の規定による共済制度における年金積立金の運用もその事業の一部として行ってきた。

平成27年10月以降については、被用者年金制度の一元化（以下「年金一元化」という。）により、私学事業団は厚生年金保険における実施機関かつ積立金の管理運用主体とされ、厚生年金保険における年金積立金の運用を行うこととなった。そのため、私学事業団は、保有している年金積立金のうち、厚生年金保険に係るものについては、厚生年金保険における年金積立金の運用の目的に沿って運用することとなった。

厚生年金保険における年金積立金の運用の目的は、「積立金の運用は、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。」（厚年法第七十九条の二）とされている。

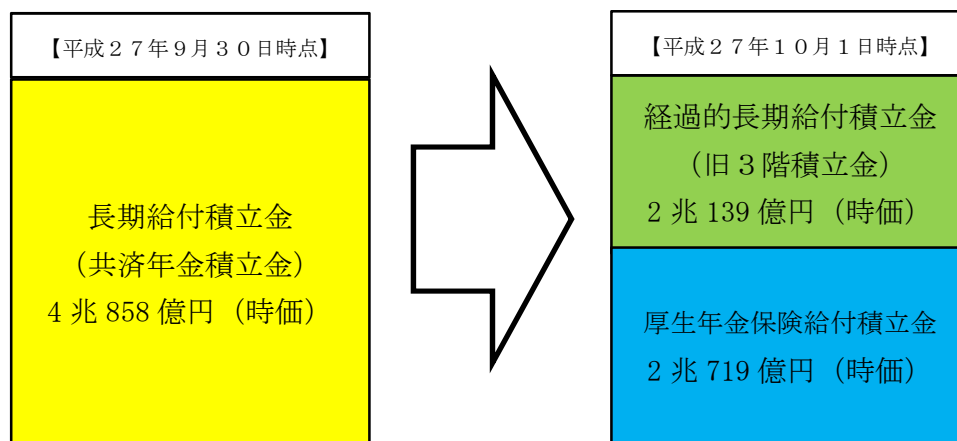
厚生年金保険制度は、他の公的年金と同様に、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間扶養の考え方を基本として運営されている。このため、年金給付を行うために必要な資金をあらかじめ全て積み立てておくという考え方は採られていない。しかし、我が国においては、少子高齢化が急速に進行しており、現役世代の保険料のみで年金給付を賄うことになれば、保険料負担の急増又は給付水準の急激な低下は避けられない。そこで、一定の積立金を保有し、その運用収入を活用する財政計画としてきた。

平成16年年金制度改正までの財政方式では、将来にわたる全ての期間を考慮しており、将来にわたり一定規模の積立金を保有し、その運用収入を活用することとなっていた（永久均衡方式）。平成16年年金制度改正により、今後は、おおむね100年間にわたる期間を考慮に入れ、その期間の最終年度の積立金を給付費の1年分とする財政方式（有限均衡方式）とすることとした。ただし、新しい財政方式においても、おおむね100年間にわたり給付費の1年以上の積立金を保有することとなり、その運用収入は年金給付の重要な原資となる。積立金を保有する平成16年年金制度改正後の財政方式による所得代替率の見通しと、積立金を保有しない完全な賦課方式の場合に確保できる所得代替率の見通しを比較すると、積立金を活用することによって、完全な賦課方式の場合よりも高い所得代替率を確保できることとなる。

平成27年10月の年金一元化後、各管理運用主体（GPIF、KKR、地共連、私学事業団、以下同じ。）が管理及び運用を行う厚生年金保険の年金積立金（以下「管理積立金」という。）は、厚生年金保険における共通財源として一体化されている。

※ 被用者年金制度一元化法施行に伴う積立金の概算仕分

年金一元化以前に積み立てていた長期給付積立金については、厚生年金の積立金に見合った額が、年金一元化後の厚生年金保険給付積立金（共通財源）として仕分けられ、残額が経過の長期給付積立金へ仕分けられた。



(参考)

年金一元化前の厚生年金（旧厚生年金）の積立比率（概算政府積立比率）
＝ 平成26年度末の旧厚生年金の積立金の見込額（164.8兆円）
÷ 平成27年度の旧厚生年金の1・2階支出の見込額（33.7兆円）
＝ 4.9年分

私学共済の積立金概算仕分け額（厚生年金保険給付積立金）
＝ 平成27年度の1・2階支出の見込額（0.4兆円）
× 概算政府積立比率（4.9年）
＝ 2兆719億円

2 積立金基本指針

主務大臣（厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣、以下同じ。）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。）を定めることとされている（厚年法第七十九条の四第一項）。

積立金基本指針には、以下の項目を定めることとされている（厚年法第七十九条の四第二項）。

- ① 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針
- ② 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項
- 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
- ④ その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

この規定に基づき、主務大臣は平成26年7月に「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」（平成二十六年七月三日 総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省告示第一号）を発出した。

積立金基本指針において、各管理運用主体が管理積立金の運用を行うに際しては、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や、厚生年金保険事業の財政上の諸前提を踏まえ、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が規定されている。

3 モデルポートフォリオ

積立金基本指針の発出後、管理運用主体は、積立金基本指針に適合するように、共同して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。）を作成し、公表することとされている（厚年法第七十九条の五第一項、第三項）。

この規定に基づき、管理運用主体は平成27年3月に「積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）」（平成27年3月20日 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 日本私立学校振興・共済事業団）を定めて公表した。

なお、モデルポートフォリオが積立金基本指針に適合しないときは、主務大臣が変更を命じることとされている（厚年法第七十九条の五第四項）。

4 私学事業団における管理運用の方針

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、積立金基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、「管理運用の方針」を作成し、公表することとされている（厚年法第七十九条の六第一項、第五項）。

管理運用の方針には、以下の項目を定めることとされている（厚年法第七十九条の六第二項）。

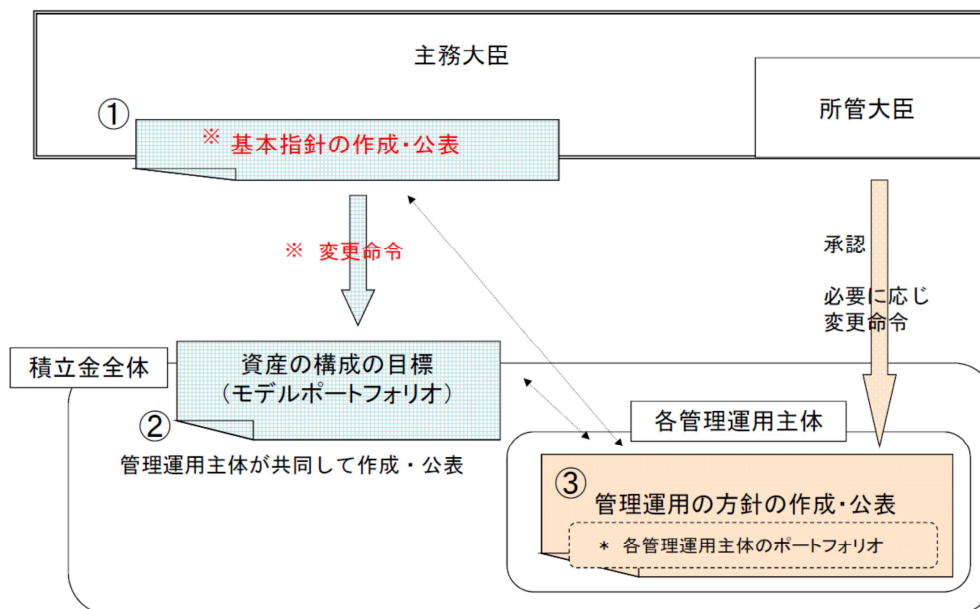
- ① 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針
- ② 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項
- ③ 管理積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項
- ④ その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

管理運用主体は管理運用の方針を策定若しくは変更する場合には、所管大臣（管理運用主体を所管する大臣、私学事業団の場合は文部科学大臣、以下同じ。）の承認を得

る必要があり、また、所管大臣は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ったときは変更を命じることとされている（厚年法第七十九条の六第四項、第六項）。

この規定に基づき、私学事業団は、平成27年10月に「厚生年金保険給付積立金等の管理運用の方針」（平成27年9月30日制定）を公表した。

各主体間の権限関係（事前関与） ※は、厚生労働大臣が案を作成し、他の3大臣に協議



出典： 厚生労働省「積立金基本指針に関する検討会（第1回）」（平成25年7月30日）資料3-1より

5 私学事業団における業務概況書の作成及び公表

管理運用主体は、各事業年度の決算完結後、遅滞なく、当該事業年度における管理運用主体の管理積立金の管理及び運用の状況について記載した業務概況書を作成及び公表し、所管大臣へ送付することとされている（厚年法第七十九条の八第一項）。

業務概況書に記載する事項は法令で規定されている。私学事業団については、以下のとおりである（財務会計省令第二十四条の三）。

- ① 私学事業団の管理積立金の資産の額
- ② 私学事業団の管理積立金の資産の構成割合
- ③ 私学事業団の管理積立金の運用収入の額
- ④ 私学事業団が私学共済法の目的に沿って運用できる積立金（以下「共済独自資産」という。）の運用の状況
- ⑤ 私学事業団の基本ポートフォリオに関する事項
- ⑥ 私学事業団の管理積立金の運用利回り

- ⑦ 私学事業団の管理積立金の運用に関するリスク管理の状況
- ⑧ 私学事業団の管理積立金の運用における運用手法別の運用の状況
- ⑨ 私学事業団における株式に係る議決権の行使に関する状況等
- ⑩ 私学事業団のガバナンス体制に関する事項
- ⑪ その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

6 文部科学省における管理積立金の管理及び運用の評価

所管大臣は、管理運用主体から業務概況書が送付されたときには、速やかに管理運用主体について、管理積立金の管理及び運用の状況についての評価を行い、評価結果を公表することとされている（厚年法第七十九条の八第二項）。

また、所管大臣は、業務概況書に上記の評価結果を添えて主務大臣へ送付することとされており（厚年法第七十九条の八第三項）、主務大臣は各所管大臣から業務概況書及び評価結果の送付を受けた後、厚生年金の積立金全体についての評価報告書を作成し公表することとされている（厚年法第七十九条の九第一項）。

文部科学大臣が、私学事業団を評価すべき事項については、以下のとおりである（財務会計省令第二十四条の四）。

- ① 私学事業団の管理積立金の運用の状況及び運用の状況が年金財政に与える影響
- ② 私学事業団の共済独自資産についての運用の状況
- ③ 積立金基本指針及び私学事業団の管理運用の方針に定める事項の遵守の状況
- ④ その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

第三章 私学事業団の管理積立金の運用状況

1 収益率の状況

・平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月まで）の収益率

平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月まで）における管理積立金の収益率は、実現収益率1.50%、修正総合収益率△0.79%となった。

（単位：%）

	平成27年度		
	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	0.96	0.55	1.50
修正総合収益率	3.00	△3.68	△0.79
国内債券	0.64	1.84	2.50
国内株式	9.42	△12.23	△4.11
外国債券	△0.40	△2.30	△2.58
外国株式	4.29	△5.91	△2.25
短期資産	0.02	0.02	0.04

（注1）「第3四半期」及び「第4四半期」は期間率であり、「年度計」は平成27年度下半期の期間率である。

（注2）収益率は当該期間中の運用手数料等が精算された場合には、これを控除している。

（注3）修正総合収益率は時価評価の評価損益の増減を実現収益に加味して計算したものである。

（注4）国内債券には貸付金を含む。

【参考】平成27年4月から平成27年9月まで（年金一元化前）の共済年金積立金の収益率

年金一元化前である平成27年4月から平成27年9月までの期間における共済年金積立金としての収益率は、実現収益率2.24%、修正総合収益率△2.34%となった。

(単位：%)

	平成27年度（共済年金制度）		
	第1四半期	第2四半期	上半期
実現収益率	1.09	1.15	2.24
修正総合収益率	1.51	△ 3.81	△ 2.34
国内債券	0.01	0.40	0.41
国内株式	6.49	△12.85	△ 7.35
外国債券	0.98	△ 1.30	△ 0.27
外国株式	2.40	△10.85	△ 9.01
短期資産	0.09	0.02	0.11

(注1) 「第1四半期」及び「第2四半期」は期間率であり、「上半期」は平成27年度上半期の期間率である。

(注2) 収益率は当該期間中の運用手数料等が精算された場合には、これを控除している。

(注3) 修正総合収益率は時価評価の評価損益の増減を実現収益に加味して計算したものである。

(注4) 国内債券には貸付金等を含む。

2 収益額の状況

・平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月まで）の収益額

平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月まで）における管理積立金の収益額は、実現収益額278億円、総合収益額△161億円となった。

(単位：億円)

	平成27年度		
	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	177	101	278
総合収益額	609	△ 770	△ 161
国内債券	47	138	185
国内株式	401	△ 579	△ 178
外国債券	△ 12	△ 63	△ 75
外国株式	173	△ 266	△ 94
短期資産	0	0	1

(注1) 「年度計」は平成27年度下半期の収益額である。

(注2) 収益額は当該期間中の運用手数料等が精算された場合には、これを控除している。

(注3) 総合収益額は時価評価の評価損益の増減を実現収益額に加味して計算したものである。

(注4) 国内債券には貸付金を含む。

(注5) 四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しない。

【参考】平成27年4月から平成27年9月まで（年金一元化前）の共済年金積立金の収益額

年金一元化前である平成27年4月から平成27年9月までの期間における共済年金積立金としての収益額は、実現収益額811億円、総合収益額△979億円となった。

（単位：億円）

	平成27年度（共済年金制度）		
	第1四半期	第2四半期	上半期
実現収益額	392	419	811
総合収益額	627	△1,606	△979
国内債券	3	85	88
国内株式	423	△915	△492
外国債券	56	△71	△15
外国株式	144	△705	△562
短期資産	2	0	2

（注1）収益額は当該期間中の運用手数料等が精算された場合には、これを控除している。

（注2）総合収益額は時価評価の評価損益の増減を実現収益額に加味して計算したものである。

（注3）国内債券には貸付金等を含む。

（注4）四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しない。

3 運用資産額の状況

・平成27年度末の運用資産額

平成27年度末における管理積立金の運用資産額は、簿価評価額19,142億円、時価評価額20,652億円となった。

(単位：億円)

	平成27年度					
	第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	7,085	7,443	358	7,251	7,724	473
国内株式	3,939	4,738	799	3,924	4,159	235
外国債券	2,540	2,724	184	2,552	2,661	109
外国株式	3,416	4,457	1,041	3,496	4,190	694
短期資産	1,114	1,114	0	1,918	1,918	0
合計	18,094	20,476	2,382	19,142	20,652	1,510

(注1) 国内債券には貸付金を含む。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しない。

【参考】平成27年9月末（年金一元化前）の共済年金積立金の運用資産額

年金一元化前である平成27年9月末における共済年金積立金としての運用資産額は、簿価評価額37,042億円、時価評価額40,858億円となった。

(単位：億円)

	平成27年度（共済年金制度）					
	第1四半期末			第2四半期末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	20,691	21,586	894	19,708	20,644	936
国内株式	5,006	6,860	1,854	5,701	6,568	867
外国債券	4,964	5,700	736	4,425	4,956	531
外国株式	3,833	6,073	2,240	4,902	6,384	1,482
短期資産	1,369	1,369	0	2,307	2,307	0
合計	35,864	41,588	5,724	37,042	40,858	3,816

(注1) 国内債券には貸付金等を含む。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しない。

4 平成27年度末の資産構成割合の状況

平成27年度末における管理積立金の資産構成割合は、以下のとおりである。

(単位：%)

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合計
37.4%	20.1	12.9	20.3	9.3	100.0

(注1) 国内債券には貸付金を含む。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しない。

第四章 私学事業団の管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響について

1 年金財政からみた運用の状況の評価の考え方

(1) 年金積立金の運用とその評価

年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うこととされており、運用実績の年金財政に与える影響についても、長期的な観点から評価することが重要である。

(2) 厚生年金保険における財政見通しとの比較による評価

厚生年金保険では、年金財政の均衡を確保するため、保険料水準の上限を定め、平成29(2017)年度まで段階的に引き上げるとともに、社会経済状況の変動に応じて給付水準を自動調整する保険料固定方式が導入されている。併せて、少なくとも5年に1度、おおむね100年間を視野に入れて財政状況を検証し、マクロ経済スライドにより給付水準がどこまで調整されるかの見通しを示すこととなっている。

少なくとも5年ごとに行うこととされている財政検証では、将来の加入、脱退、死亡、障害等の発生状況（人口学的要素）や運用利回り、賃金上昇、物価上昇の状況（経済的要素）等について、一定の前提を置いて、今後おおむね100年間にわたる収支状況を推計し、財政見通しを公表しており、平成26年財政検証についても、このような推計が行われている。

なお、平成26年財政検証では、経済前提について高成長ケースから低成長ケースまで幅の広い経済状況を設定して検証を行っており、女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースでは、年金の給付水準は、所得代替率50%が確保できることが確認されている。

実績が全てこの財政検証で置いた前提どおりに推移すれば、収入、支出等の実績値は財政検証における予測どおりに推移し、見通しどおりの給付水準を確保することができる。年金一元化後、年金積立金の運用は、各管理運用主体がそれぞれ行うこととなっているため、各管理運用主体の平成27年度下半期の管理積立金の運用実績が、年金財政に与える影響を評価するに当たっては、実現された各管理積立金の運用収益率と、平成26年財政検証が前提としている運用利回りを比較することが適当である。

(3) 実質的な運用利回りによる評価

厚生年金保険の年金額は、年金を受け取り始めるときの年金額は、名目賃金上昇率に応じて改定され、受給後は物価に応じて改定されることが基本であるが、この

ような仕組みの下では、長期的に見ると年金給付費は名目賃金上昇率に連動して増加することとなる。

したがって、運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政上の実質的な収益となる。

このため、運用実績が年金財政に与える影響の評価をする際には、収益率（名目運用利回り）から名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」の実績と、平成26年財政検証が前提としている「実質的な運用利回り」を比較することが適当である。

なお、厚生年金保険では、マクロ経済スライドによる給付水準の自動調整が導入されており、マクロ経済スライドを行う特例期間中は、基本的にはスライド調整率分、年金給付費の伸びが抑えられることとなる。マクロ経済スライドは人口学的要素（被保険者数の減少と平均余命の伸び）に基づいて給付水準を調整する仕組みであるが、運用実績が年金財政に及ぼす影響の評価には、このような人口学的要素の予定と実績の差を反映せず、経済的要素の予定と実績の差に着目することが適切と考えられることから、特例期間中も名目賃金上昇率を差し引いた実質的な運用利回りで評価することとした。

（４）平成26年財政検証における運用利回り等の前提

平成26年財政検証では、運用利回り等の経済前提については、社会保障審議会年金部会の下に設置された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作成された「年金財政における経済前提と積立金運用のあり方について（検討結果の報告）」（平成26年3月）に基づいて設定されたものである。

- ・ 足下（平成35（2023）年度まで）の経済前提は、内閣府が作成した「中長期の経済財政に関する試算」（平成26年1月20日）の「経済再生ケース」、「参考ケース」に準拠して設定している。（表1）
- ・ 長期（平成36（2024）年度以降）の経済前提は、マクロ経済に関する試算（コブ・ダグラス型生産関数を用いた長期的な経済成長率等の推計）に基づいて設定している。

※ 長期的な経済状況を見通す上で重要な全要素生産性（TFP）上昇率を軸とした、幅の広い複数ケース（8ケース）を設定している。（表2）

この章において、積立金の運用実績と財政検証上の実質的な運用利回りを比較する際に用いる財政検証の経済前提は、女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケース、具体的には足下（平成35年（2023）年度まで）について内閣府の中長期の経済財政に関する試算の経済再生ケースに準拠するもの、を用いることとする。

(表1) 平成26年財政検証の足下(平成35(2023)年度まで)の経済前提

○ 内閣府 経済再生ケースに準拠する経済前提 (ケースA~ケースE)

	平成26 (2014)	平成27 (2015)	平成28 (2016)	平成29 (2017)	平成30 (2018)	平成31 (2019)	平成32 (2020)	平成33 (2021)	平成34 (2022)	平成35 (2023)
物価上昇率(暦年※1)	2.6%	2.7%	2.7%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
実質賃金上昇率 (対物価上昇率)	▲1.6%	▲0.2%	▲0.2%	1.4%	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%	2.2%	2.1%
名目賃金上昇率	1.0%	2.5%	2.5%	3.6%	3.7%	3.8%	3.9%	3.9%	4.2%	4.1%
実質運用利回り (対物価上昇率)(※2)	▲1.3%	▲0.8%	▲0.5%	0.4%	1.1%	1.6%	2.0%	2.3%	2.6%	2.9%
名目運用利回り(※2)	1.3%	1.9%	2.2%	2.6%	3.1%	3.6%	4.0%	4.3%	4.6%	4.9%

○ 内閣府 参考ケースに準拠する経済前提 (ケースF~ケースH)

	平成26 (2014)	平成27 (2015)	平成28 (2016)	平成29 (2017)	平成30 (2018)	平成31 (2019)	平成32 (2020)	平成33 (2021)	平成34 (2022)	平成35 (2023)
物価上昇率(暦年※1)	2.6%	2.3%	2.0%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
実質賃金上昇率 (対物価上昇率)	▲1.6%	▲0.7%	0.3%	1.5%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	1.5%	1.5%
名目賃金上昇率	1.0%	1.6%	2.3%	2.9%	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%	2.7%	2.7%
実質運用利回り (対物価上昇率)(※2)	▲1.3%	▲0.7%	▲0.1%	0.7%	1.2%	1.5%	1.7%	1.9%	2.0%	2.2%
名目運用利回り(※2)	1.3%	1.6%	1.9%	2.1%	2.4%	2.7%	2.9%	3.1%	3.2%	3.4%

(※1) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」の公表値は年度ベースであるが、年金額の改定等に用いられる物価上昇率は暦年ベースである。上表は暦年ベースである。
(※2) 名目運用利回りの設定は、長期金利に内外の株式等による分散投資でどのくらい上積みできるか(分散投資効果)を0.4%(平成36(2024)年度以降の長期の経済前提における設定を参考)として、これを加味して設定。また、平成21年財政検証における設定と同様、長期金利上昇による国内債券への影響を考慮して設定。

出典： 「第21回社会保障制度審議会年金部会」(平成26年6月3日)資料1-1より

(表2) 平成26年財政検証の長期(平成36(2024)年度以降)の経済前提

	将来の経済状況の仮定	経済前提					(参考) 経済成長率 (実質<対物価>) 2024年度以降20~30年	
		労働力率	全要素生産性 (TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 (実質<対物価>)	運用利回り		
						実質 <対物価>		スプレッド <対賃金>
ケースA	内閣府試算 「経済再生 ケース」に 接続するもの	労働市場へ の参加が 進むケース	1.8%	2.0%	2.3%	3.4%	1.1%	1.4%
ケースB			1.6%	1.8%	2.1%	3.3%	1.2%	1.1%
ケースC			1.4%	1.6%	1.8%	3.2%	1.4%	0.9%
ケースD			1.2%	1.4%	1.6%	3.1%	1.5%	0.6%
ケースE			1.0%	1.2%	1.3%	3.0%	1.7%	0.4%
ケースF	内閣府試算 「参考 ケース」に 接続するもの	労働市場へ の参加が 進まない ケース	1.0%	1.2%	1.3%	2.8%	1.5%	0.1%
ケースG			0.7%	0.9%	1.0%	2.2%	1.2%	▲0.2%
ケースH			0.5%	0.6%	0.7%	1.7%	1.0%	▲0.4%

注：賃金上昇率については、男女の賃金水準の差が過去(H17~H24)の傾向で2030年度まで縮小するものと仮定。(男女の差が約15%解消)

出典： 「第21回社会保障制度審議会年金部会」(平成26年6月3日)資料1-1より

2 平成27年度下半期(平成27年10月から平成28年3月まで)の運用実績が年金財政に与える影響の評価

年金積立金の運用実績の評価は、長期的な観点から行うべきものであるが、平成27年度下半期(平成27年10月から平成28年3月まで)における運用実績と、財政検証上の実質的な運用利回りを比較すると次のとおりである。

平成27年度下半期(平成27年10月から平成28年3月まで)の管理積立金の収益率(名目運用利回り)は $\Delta 0.79\%$ となっている。名目賃金上昇率の実績は 0.16% であるから、実質的な運用利回りは $\Delta 0.95\%$ である。

※ 上記の名目賃金上昇率の実績は、厚生年金保険制度全体の平成27年度の半期分のもの(厚生労働省提供)である。

平成26年財政検証の女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースでは、平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月まで）の実質的な運用利回りは△0.30%としており、実績が財政検証の前提を0.65%下回っている。

しかし、長期の経済前提において必要とされる積立金の実質的な運用利回り（1.7%）を最低限のリスクで確保するために、長期的な観点から策定した基本ポートフォリオに準拠した運用が行われており、現時点で年金財政への影響が懸念されるものではないと思料する。

	平成27年度下半期		
	実績 ①	財政計算上の前提 ②	差 ①－②
名目運用利回り	△0.79%	0.94%	△1.73%
名目賃金上昇率	0.16%	1.24%	△1.08%
実質的な運用利回り	△0.95%	△0.30%	△0.65% 〔差額：△135億円〕

（注1）運用利回り（収益率）は運用手数料控除後のものである。

（注2）実績の名目賃金上昇率0.16%は、厚生年金保険制度全体の平成27年度の半年分のもの（厚生労働省提供）である。

（注3）財政計算上の前提は、平成27年度下半期分の数値として、平成26年度財政検証における平成27年度の数値の1/2を使用している。

（注4）差額は、平成27年度下半期について、

$\{(\text{期首時価積立金} + \text{期末時価積立金} - \text{総合収益額}) \div 2\} \times \text{実質的な運用利回りの差 (①－②)}$ として計算したものである。

年金財政に影響を及ぼす要素としては、実質的な運用利回りのほかに、賃金上昇率、死亡率、出生率などがある。運用実績の評価としては、本文にあるように実質的な運用利回りの実績を財政検証の前提と比較することとなるが、例えば、運用実績は財政検証期間の最終年度における年金積立金にどのような影響を与えるのか、マクロ経済スライドを行う特例期間の延長や短縮にどのような影響を与えるのか、といった年金財政全体への影響を考える場合には、出生率の変化等の運用以外の要素も考慮が必要となる。これら全ての要素の年金財政への影響については、少なくとも5年に1度行われる財政検証において検証されることとなる。

第五章 厚生年金保険法第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用

1 共済独自資産の運用状況

平成27年度における共済独自資産の運用として、私学事業団法等に基づき、予算の定めるところにより行われる助成勘定への長期貸付金が該当する。

当該長期貸付金は、私学事業団の助成業務において、学校法人等に施設の整備等のために必要な資金を貸し付けるための財源として活用されており、私立学校の教育の振興に資するという私学共済法の目的に沿った運用となっている（厚年法第七十九条の二及び三）。

なお、助成業務における融資事業は、主に財政融資資金または政府出資金を財源として行われるものであることから、助成勘定への長期貸付金は、財政融資資金への預託義務に相当するものとして取り扱われてきた経緯を踏まえ、厚生年金経理に仕分けられている。

2 共済独自資産の運用の評価

平成27年度下半期の運用実績はプラスの収益を確保しており、安定的な年金制度運営に寄与している。

また、当該貸付金の運用に当たっては、資産区分上、国内債券の区分で管理されることを踏まえ、インカム水準の維持と流動性確保の観点から、以下の制約の下で運営されており、適切にリスク管理されていることも確認した。

- ・平均貸付期間を原則10年以上とする
- ・国内債券との合算額に対する割合を30%以内とする

	平成27年度		
	第3四半期	第4四半期	年度（下半期）
期末資産残高（簿価）	1,409億円	1,477億円	1,477億円
実現収益率	0.37%	0.38%	0.75%
実現収益額	5億円	5億円	10億円

第六章 厚生年金保険法第七十九条の四第一項に規定する積立金基本指針及び同法第七十九条の六第一項に規定する管理運用の方針に定める事項の遵守の状況の評価

1 総合的な評価

私学事業団の平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月）の積立金基本指針及び管理運用の方針に規定されている事項の遵守の状況については、おおむね遵守しているものと評価できる。

2 個別の事項についての遵守状況

(1) 管理積立金の運用の目的

【積立金基本指針】

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。

【管理運用の方針】

I. 管理及び運用の基本的な方針

1. 管理及び運用の目的

積立金等の管理及び運用については、積立金等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（厚生年金保険法第79条の3第3項の規定により私立学校教職員共済法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ものとする。

2. 運用の目標

積立金等の運用については、厚生年金保険法第2条の4第1項に規定する財政の現況及び見通しを踏まえ、保険給付に必要な流動性を確保しつつ、長期的に積立金等の実質的な運用利回り（積立金等の運用利回りから、名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）1.7%を最低限のリスクで確保することを目標とする。

3. 分散投資

積立金等の運用については、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することを基本とする。

（別表2）基本ポートフォリオの資産配分割合及び許容乖離幅

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産配分割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±10%	±9%	±4%	±8%

（備考）

- 1 国内債券には、貸付金を含む。
- 2 短期資産については、各資産の許容乖離幅の中で管理する。
- 3 移行期においては許容乖離幅からの超過を許容するものとする。
- 4 オルタナティブ資産は、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。

【遵守状況】

（運用の目的）

- 私学事業団の管理積立金の運用については、厚生年金保険の平成26年財政検証における財政上の諸前提（※）を踏まえ、保険給付等に必要な流動性を確保し

つつ、必要となる管理積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保することにより、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という目的を達成できるように、分散投資を基本として長期的な観点から策定した基本ポートフォリオを踏まえた運用となっており、厚年法第七十九条の二に規定された目的に則った運用が実施されているものと思料される。

※財政上の諸前提

①-1 足下の経済前提（内閣府経済再生ケース準拠）

（単位：％）

年度	平成 26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
物価上昇率	2.6	2.7	2.7	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
名目賃金上昇率	1.0	2.5	2.5	3.6	3.7	3.8	3.9	3.9	4.2	4.1
同実質	△1.6	△0.2	△0.2	1.4	1.7	1.8	1.9	1.9	2.2	2.1
名目運用利回り	1.3	1.9	2.2	2.6	3.1	3.6	4.0	4.3	4.6	4.9
同実質：対物価	△1.3	△0.8	△0.5	0.4	1.1	1.6	2.0	2.3	2.6	2.9
同実質：対賃金	0.3	△0.6	△0.3	△1.0	△0.6	△0.2	0.1	0.4	0.4	0.8

①-2 足下の経済前提（内閣府参考ケース準拠）

（単位：％）

年度	平成 26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
物価上昇率	2.6	2.3	2.0	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
名目賃金上昇率	1.0	1.6	2.3	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.7	2.7
同実質	△1.6	△0.7	0.3	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3	1.5	1.5
名目運用利回り	1.3	1.6	1.9	2.1	2.4	2.7	2.9	3.1	3.2	3.4
同実質：対物価	△1.3	△0.7	△0.1	0.7	1.2	1.5	1.7	1.9	2.0	2.2
同実質：対賃金	0.3	0.0	△0.4	△0.8	△0.4	0.0	0.3	0.6	0.5	0.7

② 長期的な経済前提（平成36年度以降）

（単位：％）

ケース	A	B	C	D	E	F	G	H
物価上昇率	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2	1.2	0.9	0.6
名目賃金上昇率	4.3	3.9	3.4	3.0	2.5	2.5	1.9	1.3
同実質	2.3	2.1	1.8	1.6	1.3	1.3	1.0	0.7
名目運用利回り	5.4	5.1	4.8	4.5	4.2	4.0	3.1	2.3
同実質：対物価	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0	2.8	2.2	1.7
同実質：対賃金	1.1	1.2	1.4	1.6	1.7	1.5	1.2	0.9
TFP上昇率	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0	1.0	0.7	0.5
実質経済成長率	1.4	1.1	0.9	0.6	0.4	0.1	△0.2	△0.4

(2) モデルポートフォリオ

【積立金基本指針】

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リスク検証を行うこと。
- 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。

【管理運用の方針】

(別表 1) モデルポートフォリオ

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
モデルポートフォリオ	35%	25%	15%	25%
中心値範囲	±10%	±9%	±4%	±8%

(備考)

- 1 この表の数値は、短期資産を含む管理積立金（厚生年金保険法第79条の6第1項に規定する管理積立金をいう。以下同じ。）全体に対する各資産の割合である。
- 2 この表において「中心値範囲」とは、管理運用主体（厚生年金保険法第79条の4第2項第3号に規定する管理運用主体をいう。）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の一体性を確保する観点から定められた、基本ポートフォリオにおける各資産の中心値が含まれるべき範囲をいう。
- 3 この表に掲げる資産（以下「伝統的4資産」という。）以外の資産は、リスク・リターン特性に応じて、伝統的4資産のいずれかに区分して管理するものとする。ただし、短期資産は、伝統的4資産とは別に区分して管理することができる。
- 4 基本ポートフォリオにおいて短期資産の割合を定めるときは、この表の数値は、それぞれの数値に、1から短期資産の割合を控除した割合を乗じ、小数第一位を四捨五入した数値に読み替えることができるものとする。

【遵守状況】

- モデルポートフォリオについては、管理運用主体が共同して、平成27年3月20日に策定、公表済である。
- モデルポートフォリオは、GPIFが厚生年金保険の平成26年財政検証の財政上の諸前提と整合性を持つ実質的な運用利回りを長期的に確保する構成として策定した基本ポートフォリオの資産構成と同一であり、26年財政検証以後、新しい財政の現況及び見通しが作成されていないこと、また、各管理運用主体が同一の資産構成にて基本ポートフォリオを設定した上で、各管理運用主体において当該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検証が行われていることから、積立金基本指針に準拠した運営がなされているものと思料される。

(3) 基本ポートフォリオ

【積立金基本指針】

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のリスク検証を行うこと。

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。

【管理運用の方針】

II. 運用における資産の構成等に関する事項

1. 基本ポートフォリオ

(1) 基本ポートフォリオの策定

I-2の運用の目標を達成するため、運用資産の基本ポートフォリオを中長期的観点から策定し、これに基づく資産配分を維持するよう努めるものとする。また、基本ポートフォリオの策定に当たっては、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及び内外の経済動向等を考慮しつつ、別表1に記載するモデルポートフォリオの中心値範囲内で基本ポートフォリオを定める等、積立金等の運用において、厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保するとともに、積立金等の今後の見通しと整合的な形でのリスク検証や今後の経済状況の見通しを踏まえたフォワード・ルッキングなリスク分析を行うものとする。

(2) 基本ポートフォリオ

基本ポートフォリオの資産配分割合及び許容乖離幅を別表2のとおり定める。

(3) ベンチマーク

各運用資産のベンチマークは、別表3に記載する指標等を用いるものとする。

(別表2) 基本ポートフォリオの資産配分割合及び許容乖離幅

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産配分割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±10%	±9%	±4%	±8%

(備考)

1 国内債券には、貸付金を含む。

- 2 短期資産については、各資産の許容乖離幅の中で管理する。
- 3 移行期においては許容乖離幅からの超過を許容するものとする。
- 4 オルタナティブ資産は、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。

(別表3) 資産区分ごとのベンチマーク

資産区分	ベンチマーク
国内債券	NOMURA-BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA-BPI/Ladder 20年を40%の複合ベンチマーク
国内株式	Russell/Nomura Total Market インデックス (配当込み)
外国債券	バークレイズ・グローバル総合インデックス (日本円除く、ヘッジなし、円ベース)
外国株式	MSCI All Country World Index (除く日本、配当込み、円ベース)

【遵守状況】

- 平成27年10月1日から適用した私学事業団の管理運用の方針において、以下のとおり基本ポートフォリオを定めた。

(単位：%)

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産配分割合	35	25	15	25
許容乖離幅	±10	±9	±4	±8

- 基本ポートフォリオ策定に際しての考え方

(1) 想定投資期間

財政検証による予定積立金の推移において、20～30年後にピークを迎えることから、想定投資期間を25年と設定した。

(2) 経済前提

平成26年財政検証における経済前提は、平成35年度までの「足下期間」と、平成36年度以降の「長期均衡」の二つの期間に分けて設定されている。足下期間は内閣府の作成した「中長期の経済財政に関する試算」における「経済再生ケース」と「参考ケース」の2ケース、長期均衡は社会保障審議会年金部会にて示された8ケース(A～H)に基づき、これらを組み合わせた8ケースが経済前提として示された。基本ポートフォリオ策定に当たり、経済再生ケースが接続するもののうち最も保守的な「ケースE」を前提とした。

※経済前提における各ケースの数値については、20ページ(表1)及び(表2)を参照。

(3) 期待収益率及びリスク・相関係数

期待収益率は、各資産の政策ベンチマークであるインデックスの期待収益率(年率)を推計し、リスク・相関係数は私学事業団における推計値を使用した。

(4) 目標運用利回り

財政検証におけるケースEの運用目標である1.7%(実質的な運用利回り)を用いて、「名目賃金上昇率+1.7%」を満たすものとした。

(5) 最適化

期待収益率及びリスク・相関係数に基づき最適化を実施した。最適化に当たっては「国内株式 ≧ 外国株式 ≧ 外国債券」、「短期資産=8%」(年度を通じて平均的に必要とされる水準)を制約条件とした。

上記の考え方に基づき、外部コンサルティング会社の助言や資産運用検討委員会の意見を得ながら策定した。また、過去リスク事象に基づくストレステストや、下振れリスクの検証などによるフォワード・ルッキングなリスク分析を行っており、上記の基本ポートフォリオは、積立金基本指針及び管理運用の方針に適合しているものと思料される。

【積立金基本指針】

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

- 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。

【管理運用の方針】

II. 運用における資産の構成等に関する事項

3. 基本ポートフォリオの見直し

基本ポートフォリオは、運用環境の変化に対応するため、定期的に検証を行い、必要に応じて見直すものとする。

VI. その他必要な事項

1. 管理運用の方針の見直し等

(1) 私学事業団は、厚生年金保険法又は積立金基本指針その他関係法令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、必要に応じて変更するものとする。

(2) 私学事業団は、管理運用の方針及び積立金等の運用に関する重要事項の策定及び変更等については、2の資産運用検討委員会の意見を聴き、助言を受けるものとする。

- (3) 管理運用の方針を変更する場合には、私学事業団から運用受託者及び管理受託者に対し、文書により示すものとする。
- (4) 管理運用の方針及びガイドライン等に関し、運用受託者及び管理受託者として意見がある場合は、これを申し出ることができる。

【遵守状況】

- 私学事業団の基本ポートフォリオについては、
- ・ 積立金基本指針については、平成26年7月に策定されて以降変更されていないこと。
 - ・ 運用環境の現実からの乖離等については、私学事業団において平成28年1月21日に更新された内閣府の経済前提等に基づき検証を実施。検証において、期待収益率等の条件を更新の上最適化を実施して得られた資産配分が、現行基本ポートフォリオの許容乖離幅の範囲内に収まっていることを確認し、平成28年4月25日開催の資産運用検討委員会にて意見を聴取の上、現時点で直ちに現行の基本ポートフォリオを見直す必要はないとの結論となったこと。
- といったことから、見直しは行われていない。
- なお、私学事業団の管理運用の方針全体についても、変更すべき重要事項はないものと判断されたことから、見直しは行われていない。

(4) 積立金基本指針及び管理運用の方針の遵守

【積立金基本指針】

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

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。

【管理運用の方針】

(前文)

(略)

私学事業団は、厚生年金保険法、積立金基本指針、日本私立学校振興・共済事業団法その他の法令の定めを遵守するとともに、管理運用の方針に基づき、積立金等の管理及び運用を行うものとする。

【遵守状況】

- 私学事業団の管理積立金の管理及び運用については、本資料における評価のとおりに、厚年法、私学事業団法その他の法令の定めを遵守し、「積立金基本指針」及び「管理運用の方針」に基づいて実施されているものと思料される。

(5) 基本ポートフォリオ及び運用リスク管理

【積立金基本指針】

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

- 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。

【管理運用の方針】

I. 管理及び運用の基本的な方針

3. 分散投資

積立金等の運用については、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することを基本とする。

II. 運用における資産の構成等に関する事項

2. 基本ポートフォリオの管理

運用資産については、毎月、その構成割合が基本ポートフォリオの資産配分割合及び許容乖離幅の範囲内に存在するか否かを点検し、必要に応じて市場の動向等を勘案しつつリバランスを実施するものとする。

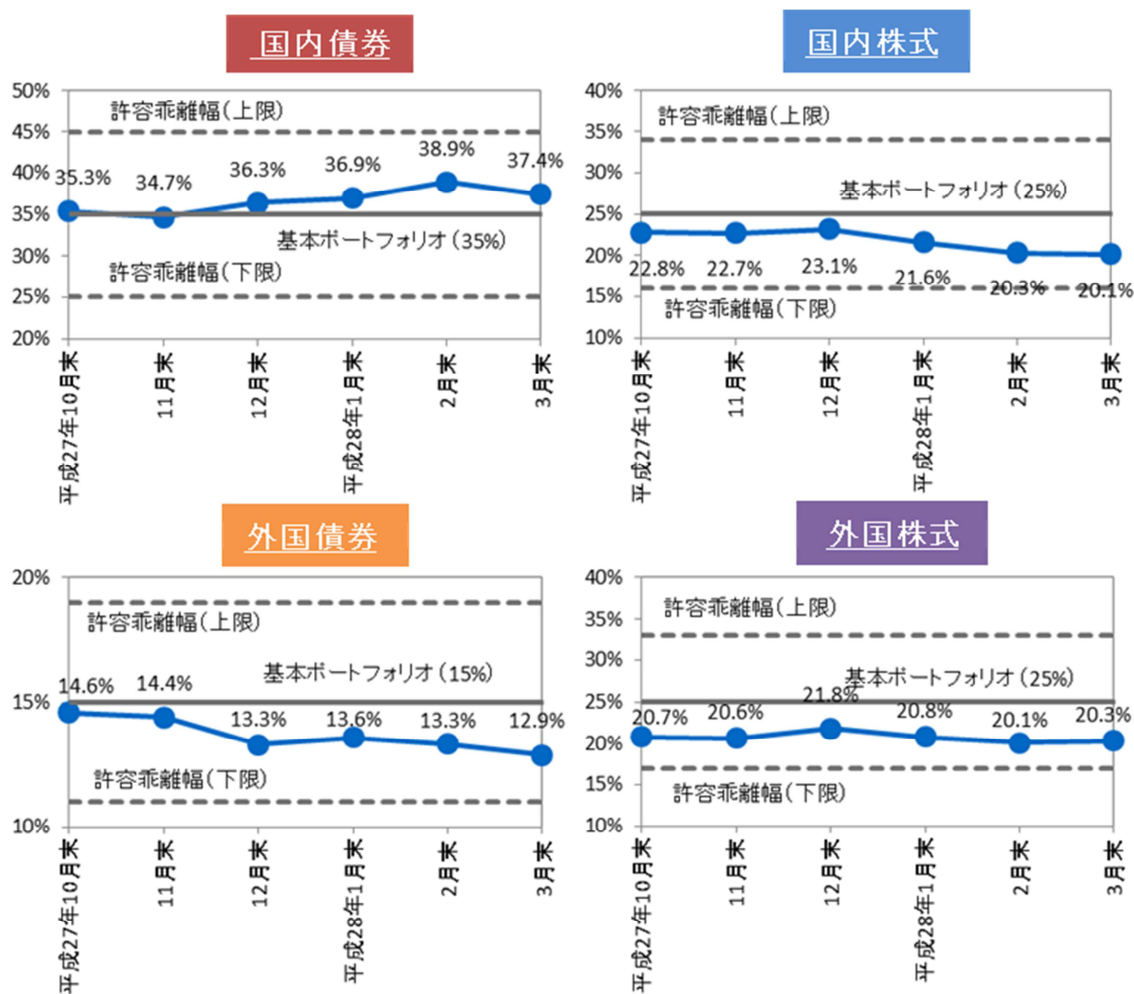
4. リスク管理

運用資産については、資産全体のリスクを管理するとともに、資産ごとの市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理するため、各資産の時価変動等を毎月把握し、必要に応じて、適切な措置を講じるものとする。

【遵守状況】

(基本ポートフォリオ)

- 平成27年度各月末における私学事業団の管理積立金の資産構成割合と、管理運用の方針に規定されている私学事業団の基本ポートフォリオの中心値との乖離幅は、定められた許容乖離幅の範囲内に収まっている。



(資産全体)

- 資産全体については、リターン・リスク等の特性が異なる国内債券、国内株式、外国債券、外国株式に分散投資を行うことにより、リスクの低減に努めている。
リスク管理は、市場リスク、流動性リスク、信用リスク等について、統計的手法及び定性的情報を活用して行っている。
- 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については、毎

月1回開催される資産運用部会（私学事業団の役職員から構成される内部検討会議）で把握、確認を実施している。

平成27年度は、基本ポートフォリオからの乖離幅について、各月末において許容乖離幅の範囲内で運営した。

- 平成27年度における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の資産別構成割合から合成したもの）との乖離要因の分析については、以下のとおりの結果である。
 - ・ 平成27年度下半期の運用資産全体の収益率（時間加重収益率）は $\Delta 0.85\%$ 、複合ベンチマーク収益率は $\Delta 0.02\%$ となり収益率の乖離は $\Delta 0.83\%$ となった。
 - ・ 資産配分要因において、年金一元化に伴う資産移管により10月に短期資産を多く保有していたことが主なマイナス要因となった。個別資産要因では、国内債券において国債以外の債券保有がマイナスに寄与し、全体としてマイナス効果となった。

（単位：％）

	資産配分 要因①	個別資産 要因②	複合要因
国内債券	0.00	$\Delta 0.19$	0.13
国内株式	$\Delta 0.16$	0.00	
外国債券	$\Delta 0.01$	0.02	
外国株式	$\Delta 0.15$	$\Delta 0.10$	
短期資産	$\Delta 0.36$	0.00	
合計	$\Delta 0.68$	$\Delta 0.27$	

（単位：％）

	各資産の ベンチマーク 収益率	複合 ベンチマーク 収益率	実績 収益率
国内債券	3.05	$\Delta 0.02$	$\Delta 0.85$
国内株式	$\Delta 3.18$		
外国債券	$\Delta 2.79$		
外国株式	$\Delta 0.69$		

(運用受託機関)

- 運用受託機関に対しては、「運用ガイドライン」を示し、毎月、運用実績やリスクの状況等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、定期ミーティングを開催し、説明を受ける等の方法により管理を行っている。
(「(10) 運用手法の見直し並びに受託機関等の選定及び評価等」及び「(19) 信託による委託運用」参照。)

(資産管理機関)

- 資産管理機関に対しては、「資産管理ガイドライン」を示し、毎月、資産管理状況等について報告を求め、資産管理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等の方法により管理を行っている。
(「(10) 運用手法の見直し並びに受託機関等の選定及び評価等」及び「(19) 信託による委託運用」参照。)

(自家運用)

- 自家運用については、月次での格付状況、保有比率のモニタリング等によるリスク状況の管理を実施している。

(6) 市場等への影響に対する配慮

【積立金基本指針】

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

- 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に努め
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。

【遵守状況】

- 資産移動に際しては、市場動向を勘案しつつ、投資方針、投資額等を検討し、必要に応じてトランジション・マネジメントを活用するなど、マーケット・インパクトを被ることがないように努めるとともに、市場の価格形成や民間の投資行動等をゆがめないよう配慮している。

(7) スチュワードシップ・コードに係る取組

【積立金基本指針】

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

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。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

3. 信託による委託運用

(9) 日本版スチュワードシップ・コードに関する取組み

私学事業団は、日本版スチュワードシップ・コード（金融庁が策定した「『責任ある機関投資家』の諸原則」をいう。以下同じ。）を踏まえ、スチュワードシップ責任を果たすための方針を定め、これを公表するものとする。

また、私学事業団は、公表した方針に従い、国内株式の運用受託者に対して、スチュワードシップ活動（株主議決権の行使及びエンゲージメント活動）の実施及びその報告を求めるものとする。

外国株式の運用受託者に対しては、株主議決権行使の実施及びその報告を求めるものとする。

【遵守状況】

- 私学事業団は、日本版スチュワードシップ・コードを実施するため、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を平成26年8月に策定し、公表している。
- 私学事業団は、上記の方針に沿って、運用受託機関に対しエンゲージメント活動や議決権行使などのスチュワードシップ活動に係る取組内容や実施実績などについて報告を求め、加えてヒアリング等を通じて状況を把握し、その内容を公表している。

(8) 企業経営等への影響に対する配慮

【積立金基本指針】

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

- 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。

【遵守状況】

- 私学事業団は、自家運用において株式運用を実施していない。

(9) 流動性の確保

【積立金基本指針】

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

- 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。

【管理運用の方針】

I. 管理及び運用の基本的な方針

2. 運用の目標

積立金等の運用については、厚生年金保険法第2条の4第1項に規定する財政の現況及び見通しを踏まえ、保険給付に必要な流動性を確保しつつ、長期的に積立金等の実質的な運用利回り（積立金等の運用利回りから、名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）1. 7%を最低限のリスクで確保することを目標とする。

III. 資産の管理及び運用に関する事項

1. 資金収支の管理

積立金等の運用に当たっては、「年間資金収入支出予定」による資産別の資金収支を推計することにより、再投資を踏まえた資産構成の状況等について管理するものとする。

4. 自家運用

(1) 運用の基本的手法等

自家運用においては、給付等に必要な流動性を確保しつつ、短期運用及び長期運用を行うものとする。

【遵守状況】

- 私学事業団は、保険給付等に必要な流動性(現金等)を確保した上で、手元資金は最小限にとどめ、月次の資金計画を資産運用部会において検討し、ペイオフのリスクを十分考慮しながら管理運用を実施している。具体的には、取引金融機関別に預貯金についての運用規制を設けることや、特定の金融機関に掛金等の入出金が集中することがないように分散させている。

(10) 運用手法の見直し並びに運用受託機関等の選定・評価等

【積立金基本指針】

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

- 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。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

6. 運用受託者及び管理受託者等の選定

運用受託者、管理受託者及び生命保険会社の選定については、次により行うものとする。

(1) 運用受託者の選定

運用受託者については、次に掲げる項目等について詳細なヒアリングを実施した上で、基本ポートフォリオに基づき、運用受託者の構成（マネジャー・ストラクチャー）等を総合的に勘案して選定するものとする。

- ①経営状況(資本金、財務内容、従業員数、顧客状況等)が安定していると認められること。
- ②運用哲学、運用手法、運用体制、法令遵守体制等の定性評価が良好であること。
- ③一定期間以上の運用実績（トラック・レコード）があること。

(2) 管理受託者の選定

管理受託者については、次に掲げる要件を満たす信託業務を行う銀行の中から選定するものとする。

- ①経営状況(資本金、財務内容、従業員数、顧客状況等)が安定していると認められること。
- ②資産管理体制（監査体制、資産管理システム、カストディ等）が適性であること。
- ③法令等の遵守体制が整備されていること。

(3) 生命保険会社の選定

生命保険会社については、別に定める取引金融機関の選定基準に基づき、財務内容、特別配当の状況等を勘案して決定するものとする。

IV. 運用の評価等に関する事項

2. 運用受託者の評価

運用受託者に対する評価については、定量評価と定性評価を合わせて総合的に行うものとする。

(1) 定量評価

定量評価は、資産区分ごとにベンチマークに対する超過収益率等を比較することにより行うものとし、この場合における収益率は、原則として時間加重収益率を用いるものとする。

(2) 定性評価

定性評価は、運用スタイルと投資行動の整合性、付加価値を生み出す能力、リスク管理体制等に関する評価を行うものとする。

また、Ⅲ-3-(9)に規定する日本版スチュワードシップ・コードに関する方針に基づいて運用受託者が適切な取組みを行っているか否かについても、定性評価の一部に含むものとする。

3. 管理受託者の評価

管理受託者に対する評価については、経営状況、資産管理体制、法令等の遵守体制について、適時、総合的にその適性を判断するものとする。

4. 運用受託者への委託金額の追加及び減額

運用受託者への委託金額の追加及び契約の解除を含めた減額は、1の評価を踏まえて行うものとするが、積立金等の資産配分割合が基本ポートフォリオから著しく乖離し、調整を行う場合には、運用受託者の評価の優劣にかかわらず、私学事業団の政策判断を優先して委託金額の追加及び減額を行うことができるものとする。

【遵守状況】

- 外国株式のアクティブ運用スタイル構成の改善や、より運用成果を期待できるファンドの獲得を目的として、外国株式アクティブ運用機関の大幅な入替えを実施した。入替えの実施に当たり、公募による選考を行い、新たに8ファンドを採用した。また、ファンド追加を機動的に行えるよう、未採用ファンドの中からリザーブファンドを選定した。

外国株式ファンドの入替えに際して、効率的かつ円滑に資産移管を行うことを目的に、トランジション・マネージャーを採用し、移管を実施している。

○運用受託機関について

運用受託機関から月次で受領する運用状況に関する報告書や、定期ミーティングにおいて、運用実績やリスクの状況について把握し、管理運用ガイドラインの遵守状況等を確認した。また、スチュワードシップ・コードに関する取組姿勢をヒアリングにより確認している。

運用受託機関の評価について、定量面（ベンチマーク比較、資産区分別・運用手法別・運用スタイル別の比較等）、定性面（運用スタイル・手法と投資行動の整合性、付加価値創造力、リスク管理体制等）での評価を行い、外国株式アクティブ4ファンド、外国債券アクティブ1ファンドの解約を行った。

○管理受託機関について

月次で受領する資産管理に関する報告書や、随時実施したミーティング等により管理運用ガイドラインの遵守状況等を確認した。

評価については、経営状況、資産管理体制、法令等の遵守体制等について総合的に評価を行い、特段の問題はないことから契約を継続している。

（11）パッシブ運用及びアクティブ運用

【積立金基本指針】

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

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。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

3. 信託による委託運用

(1) 運用の基本的手法等

信託による委託運用においては、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、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た上で行うものとする。

【遵守状況】

- 私学事業団は、パッシブ運用とアクティブ運用を併用して運用を実施している。
なお、平成27年度末におけるパッシブ・アクティブ比率は、以下のとおりである。

(単位：%)

		アクティブ/ パッシブ比率
国内債券 (アクティブ)		100.0
国内株式	合計	100.0
	アクティブ	40.0
	パッシブ	60.0
外国債券	合計	100.0
	アクティブ	38.9
	パッシブ	61.1
外国株式	合計	100.0
	アクティブ	25.9
	パッシブ	74.1

- 私学事業団は、アクティブ運用を行う運用受託機関について、前項の選定基準に基づき、定期的なヒアリングや運用結果の分析等を通じて運用委託先としての適性を確認している。

(12) ESG投資

【積立金基本指針】

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

- 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。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

3. 信託による委託運用

(10) 株式運用における検討事項

私学事業団は、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E S G（環境、社会、ガバナンス）を考慮することについて検討する。

【遵守状況】

- 私学事業団は、平成27年度下半期においては、運用受託機関から各ファンドにおけるE S Gへの取組状況についてヒアリングを実施し、程度の違いはあるものの、既存のファンドがE S G要素を含む事を確認している。
また、E S Gに特化したファンドについても情報収集を行い、検討を継続している。

(13) 移行ポートフォリオ

【積立金基本指針】

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。

【遵守状況】

- 私学事業団は、平成27年10月に現在の基本ポートフォリオを適用して以降、見直しは実施していない。

(14) 運用の状況の評価

【積立金基本指針】

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 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。

【管理運用の方針】

IV. 運用の評価等に関する事項

1. 運用状況の評価

私学事業団は、積立金等の運用について、毎年度、総合的な評価を行うものとする。この場合、運用資産全体を原則として時価評価した上で、名目上の運用利回り及び実質的な運用利回りによる評価を行うものとする。

【遵守状況】

○ 私学事業団は、管理積立金の運用の状況の評価については、時価及び簿価の両方により評価している。なお、貸付金については、簿価評価としている。

○ 運用利回りの評価については、年金財政上求められる運用利回りとの比較として、実質的な運用利回りによる評価を行っている（第3章参照）。

平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月まで）の管理積立金の収益率（名目運用利回り）は $\Delta 0.79\%$ となっている。名目賃金上昇率の実績は 0.16% であるから、実質的な運用利回りは $\Delta 0.95\%$ となる。

※ 上記の名目賃金上昇率の実績は、厚生年金保険制度全体の平成27年度の半期分のもの（厚生労働省提供）である。

平成26年財政検証の女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースでは、平成27年度下半期（平成27年10月から平成28年3月まで）の実質的な運用利回りは $\Delta 0.30\%$ としており、実績が財政検証の前提を 0.65% 下回っている。

(単位：%)

	平成27年度下半期		
	実績 ①	財政計算上の前提 ②	差 ①-②
名目運用利回り	△0.79	0.94	△1.73
名目賃金上昇率	0.16	1.24	△1.08
実質的な運用利回り	△0.95	△0.30	△0.65

(注1) 運用利回り(収益率)は運用手数料控除後のものである。

(注2) 実績の名目賃金上昇率0.16%は、厚生年金保険制度全体の平成27年度の半期分のもの(厚生労働省提供)である。

(注3) 財政計算上の前提は、平成27年度の下半期分の数値として、平成26年度財政検証における平成27年度の数値の1/2を使用している。

○ 平成27年度下半期における各資産別の収益率の確保状況は、以下のとおり。

(単位：%)

	時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率
国内債券	2.51	3.05	△0.54
国内株式	△3.24	△3.18	△0.06
外国債券	△2.66	△2.79	0.13
外国株式	△1.09	△0.69	△0.40

(ベンチマーク)

国内債券：NOMURA BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA BPI/Ladder 20年を40%で合成したベンチマーク

国内株式：Russell/Nomura Total Market (配当込み)

外国債券：バークレイズ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)

外国株式：MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース)

外国債券はベンチマークを上回ったが、その他の3資産ではベンチマークを下回った。

国内債券は、国債以外の債券の保有がマイナスに寄与した。

外国株式は、平成27年12月までベンチマークの一部を構成していた欧州指数が世界指数に対してマイナスとなったこと、個別ファンドの収益率がベンチマークを下回ったことがマイナス要素となった。

(15) 運用実績等の公表

【積立金基本指針】

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 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。

【管理運用の方針】

VI. その他必要な事項

3. 積立金等の管理及び運用の状況に関する公表

私学事業団は、厚生年金保険法第79条の8の規定に基づき、各事業年度の決算完結後、遅滞なく、当該事業年度における積立金等の資産の額、その構成割合、運用収入の額等を記載した業務概況書を作成し、これを公表するとともに、文部科学大臣に送付するものとする。

また、私学事業団は、積立金等の運用に関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ものとする。

【遵守状況】

- 私学事業団は、平成27年度第3四半期運用状況、平成27年度業務概況書をホームページ上で公表するとともに、広報誌等にて説明を行っており、被保険者に対する情報公開等を積極的に行っているものと思料される。

(16) 受託者責任

【積立金基本指針】

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 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。

【管理運用の方針】

V. 運用担当者の責務

積立金等の運用に当たっては、積立金等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、責任体制の明確化を図るとともに、積立金等の運用に関わる全ての者について、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ものとする。また、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ものとする。

VI. その他必要な事項

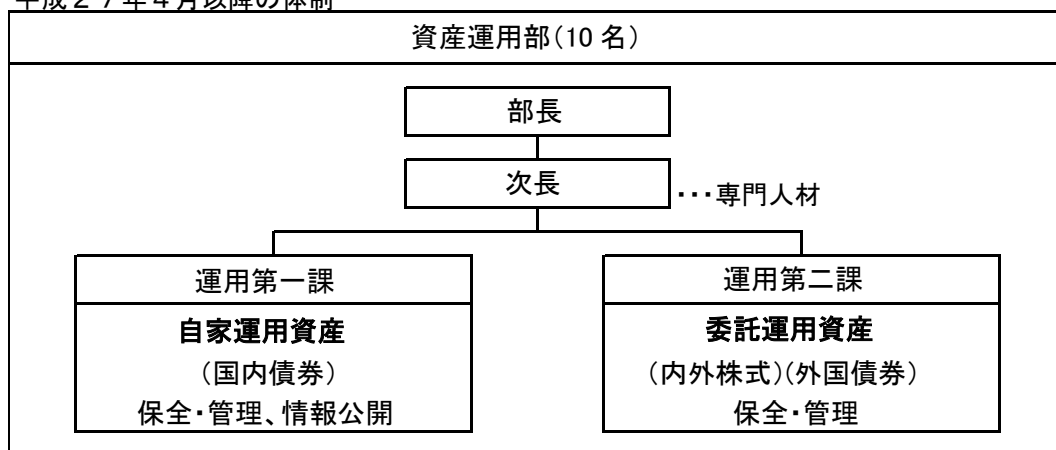
2. 資産運用検討委員会

私学事業団は、積立金等の適切な管理及び運用に資するため、別に定めるところにより、外部の学識経験者等で構成する資産運用検討委員会を設置する。

【遵守状況】

- 私学事業団は、運用態勢の強化、高度化を目的として、以下の対応を実施している。
- ・ 資産運用部を1室体制（7名）から1部2課体制（10名）に拡充

平成27年4月以降の体制



- ・ 金融機関より専門人材を1名採用し、リスク管理、運用機関評価、運用対象の高度化などの業務を担当
- ・ 外部コンサルタントへの委託内容について、運用対象拡大に向けた調査研究、リスク管理の高度化などのテーマについて拡大

- ・資産運用検討委員会について、学識経験者1名を追加して6名体制とし、委員会開催頻度等の充実を図る内容にて設置要綱を改正

(17) 相互連携

<p>【積立金基本指針】</p> <p>第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項</p> <p>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。</p>

【遵守状況】

- 私学事業団は、他の管理運用主体との間で、管理、運用及びリスク管理に係る情報について適宜情報連携を図っている。平成27年度の業務概況書の作成等の際には、開示レベルや基準に大きな差が生じないように、KKR、地共連と連携して進めた。

(18) 自家運用

<p>【管理運用の方針】</p> <p>Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項</p> <p>4. 自家運用</p> <p>(1) 運用の基本的手法等</p> <p>自家運用においては、給付等に必要な流動性を確保しつつ、短期運用及び長期運用を行うものとする。</p>
--

【遵守状況】

- 私学事業団は、年金給付に必要な資金繰りを確保するため、管理積立金の一部（国内債券、貸付金及び短期資産等）について、自ら管理運用業務を行っている。ただし、国内債券においては、平成27年4月より特定包括信託を活用し管理している。

<p>【管理運用の方針】</p> <p>Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項</p> <p>4. 自家運用</p> <p>(2) 投資対象資産</p>

自家運用における投資対象の資産は、法令に定めるもののうち、次に掲げる資産（元本が本邦通貨で支払われるものに限る。）とし、保有に当たっては、その信用リスク等について少なくとも半期毎に確認を行うものとする。

- ① 預金（現先を含む。）
- ② 国債
- ③ 地方債
- ④ 国債標準物（ヘッジ目的の先物取引に限る。）
- ⑤ 特別の法律により法人の発行する債券
- ⑥ 特定社債券
- ⑦ 社債（新株予約権付社債を含む。）
- ⑧ 公社債型投資信託
- ⑨ 貸付信託受益証券
- ⑩ 円建外債
- ⑪ ユーロ円債
- ⑫ 貸付け（助成勘定及び福祉勘定への貸付けとする。）

【遵守状況】

- 私学事業団は、管理運用の方針に定める投資対象資産以外の資産は保有していない。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

4. 自家運用

(3) 短期運用

短期運用においては、安全性、流動性及び短期金利の動向等を勘案しつつ、有利な運用に努めるものとする。

また、手元資金の残高は、必要最小限にとどめるものとする。

【遵守状況】

- 月次の資産運用部会にて資金計画を検討・確認している。取引金融機関については、一定の基準によりペイオフリスク管理を行い、短期資金の管理運用を実施した（「(9) 流動性の確保」参照）。短期運用について、手元資金は最小限にとどめた運営を行っている。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

4. 自家運用

(4) 長期運用

長期運用における債券については、管理受託者に管理を委託するものとし、Ⅲの3における管理受託者に関する取扱いを準用する。また、その運用に当たっては、発行体の信用力及び市場流動性を考慮しつつ、残存期間及び金利見通し等を勘案し、長期的に有利な運用に努めるものとする。

【遵守状況】

- 長期運用については、安全性及び流動性を考慮しつつ、表面利率、取得単価、残存期間及び金利動向等を勘案の上、長期的に有利な運用に努めている。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

4. 自家運用

(5) 取引金融機関

自家運用する場合の取引金融機関の選定については、次に掲げる金融機関の信用リスク等に係る要件を勘案して、別に定める基準及び方法により行うものとする。

- ① 自家運用における投資対象資産の取引を行うために必要な業務の認可等を受けていること。
- ② 資本金が100億円以上であること。ただし、持株会社の傘下にある金融機関の場合は、当該持株会社の資本金が100億円以上であること。（資本金が円貨以外の場合は、為替レートで円換算するものとする。）
- ③ 証券会社にあつては、日本証券業協会の会員又は特別会員であること。
- ④ スタンダード・アンド・プアーズ、ムーディーズ・インベスターズ・サービス、格付投資情報センター（R&I）、日本格付研究所（JCR）から取得しているいずれかの格付がBBB格以上であること。ただし、持株会社の傘下にある金融機関の場合は当該持株会社の格付がBBB格以上であること。

【遵守状況】

- 私学事業団は、取引金融機関の選定について内規に基づき、適正に管理を行っている。

(19) 信託による委託運用

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

3. 信託による委託運用

信託による委託運用においては、次に掲げる事項に留意した信託業務を行う銀行との単独運用指定包括信託契約又は同銀行との特定包括信託契約に基づく投資顧問会社との投資一任契約を締結した上で、資産の運用を委託する機関（以下「運用受託者」という。）及び資産の管理を委託する機関（以下「管理受託者」という。）に対し、法令、契約書、管理運用の方針及び別に定める管理運用に関する諸ガイドライン（以下、「ガイドライン等」という。）に基づく資産の管理運用を行わせるものとする。

(1) 運用の基本的手法等

信託による委託運用においては、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、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た上で行うものとする。

【遵守状況】

- 委託運用においては、単独運用指定包括信託及び特定包括信託を併用している。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

3. 信託による委託運用

(2) 投資対象資産

信託による委託運用における投資対象の資産は、法令に定めるもののうち次に掲げる資産とする。

- ① 動産信託受益権及び不動産信託受益権
- ② 国債、地方債、社債（社債の引受権を表示する証書を含む。）、特別の法律により法人の発行する債券及び非居住者円貨債券
- ③ 株式（株式の引受権を表示する証書を含む。）及び特別の法律により設立された法人の発行する出資証券
- ④ 投資信託受益証券
- ⑤ 投資証券
- ⑥ 金銭債権信託受益権
- ⑦ 預金、銀行勘定貸、コール・ローン及び手形割引市場において売買される手形
- ⑧ コマーシャル・ペーパー
- ⑨ ①から⑧までに掲げるものの性質を有する資産担保証券

⑩ ①から⑨までに掲げるものの性質を有する外貨建資産（預託証券・証券を含む。）

⑪ デリバティブ取引（原則として、原資産のヘッジを目的とした取引に限る。）

なお、不動産証券化商品、プライベート・エクイティなどのオルタナティブ資産については、リスク・リターン特性、流動性等について十分な検討を行い、オルタナティブ資産全体としての組入れ比率の上限を設定した上で投資を行うこととする。

【遵守状況】

- 私学事業団は、管理運用の方針に定める投資対象資産以外の資産は保有していない。
- 運用受託機関及びコンサルタントから、海外年金動向、オルタナティブ投資、ESG投資等についての情報提供を受け、オルタナティブ資産を含めた新たな投資資産・手法に関する調査研究を行っている。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

3. 信託による委託運用

(3) 受託者責任

運用受託者及び管理受託者に対しては、これらの者が私学事業団の資産の管理運用に当たって、専門家として慎重な注意をもって、専ら委託者たる私学事業団の利益に対してのみ忠実に最善の努力を果たす義務を負うことを遵守させるものとする。

【遵守状況】

- 私学事業団は、委託運用においては、運用受託機関の受託者責任について、契約書上に記載している。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

3. 信託による委託運用

(4) 運用上の遵守事項

運用受託者に対しては、ガイドライン等に規定する投資対象資産、運用手法、運用目標数値及びリスク管理指標等を遵守させるとともに、必要な指示を行うものとする。

(5) 資産管理上の遵守事項

管理受託者に対しては、次に掲げる点を遵守させるものとする。

- ① 私学事業団からの受託資産は、他の信託財産として区分し、厳正に管理・保管すること。
- ② 有価証券の受渡し及び資金の決済に際しては、細心の注意を払うこと。
- ③ 再保管業務の委託に当たっては信用リスク、事務管理能力、コスト等に十分に留意すること。
- ④ 毎月末の資産状況に関する資料を提出すること。また、随時必要な資料を提出し説明を行うこと。
- ⑤ 法令、契約書等を遵守するとともに、その確保のための体制の整備を図ること。

(6) 運用状況の報告

月ごとの運用状況については、運用受託者から資料を提出させるとともに、必要に応じ運用状況、投資行動等を説明させるものとする。

また、四半期ごとの運用状況については、運用受託者から資料を提出させ、運用結果の総括と運用方針についてヒアリングを行い、必要に応じて、運用に関する指示を行うものとする。

(7) その他の報告

運用受託者及び管理受託者が法令、契約書、ガイドライン等に反する行為を行った場合には、速やかに私学事業団に報告させることとし、必要に応じて指示を行うものとする。

【遵守状況】

- 私学事業団は、運用受託機関に、毎月、運用実績やリスクの状況等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、四半期ごとに定期ミーティングを行い、運用状況の報告を受け、また改善点についての協議を適宜実施することにより行っている。
- 平成27年度下半期において、運用受託機関及び管理受託機関から契約書、ガイドラインに抵触する重大な事項の報告はなかった。

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

3. 信託による委託運用

(8) 運用等のコスト管理

私学事業団は、運用受託者及び管理受託者に支払う手数料等の運用に関するコストについては、運用手法や管理手法に応じ、効率的かつ合理的な水準を実現するよう管理するものとする。

【遵守状況】

- 私学事業団は、委託手数料が委託内容に対して合理的となるよう管理を行っており、平成27年度下半期における委託手数料は以下のとおりである。

(単位：億円、%)

区 分	平成27年度下半期	
	委託手数料	委託手数料率
国内債券	0	0.00
国内株式	4	0.17
外国債券	2	0.12
外国株式	2	0.11

(20) 生命保険資産

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

5. その他の運用

生命保険資産の運用を行う場合は、団体生存保険の保険料の払込みとし、一般勘定で委託運用するものとする。

【遵守状況】

- 私学事業団は、平成27年度において生命保険資産は保有していない。

第七章 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

私学事業団のガバナンス体制等について

1 私学事業団の業務の概要

私学事業団は、私学事業団法に基づく法人であり、「私学振興に係る業務を総合的に実施し、私立学校における教育と研究の充実、向上及び経営の安定に寄与するとともに、教職員の福利厚生の充実を図り、私学振興の先導的な拠点として、日本の教育・研究の発展に貢献する」ことを基本理念として、以下の事業を行っている。

【助成業務】

- 補助事業・・・・・・・・・・私立大学等に対する補助金交付
- 貸付事業・・・・・・・・・・学校法人等に対する貸付事業
- 助成事業・・・・・・・・・・研修事業に対する助成金交付、厚生年金勘定への繰入れ
- 寄付金事業・・・・・・・・・・受配者指定寄付金の受入れ・配付、学術研究振興基金の運営
- 経営支援・情報提供事業・・情報の収集・提供と経営支援サービス

【共済業務】

- 短期給付事業・・・・加入者とその被扶養者への短期給付（病気、ケガ、出産、死亡、休業、災害など）
- 年金等給付事業・・・・私学事業団が厚生年金保険の実施機関として行う厚生年金給付等及び私学共済制度の加入者や遺族の生活の安定のために行う退職等年金給付の決定や支払を行う事業
- 福祉事業・・・・加入者とその被扶養者の健康の保持増進及び日常生活の援助を目的に行う事業（保健事業・医療事業・宿泊事業・積立貯金事業・積立共済年金事業・共済定期保険事業・生涯生活設計の支援事業・貸付事業）

2 共済運営委員会

共済規程第2条に基づき、主に私学事業団の共済業務に関する重要な事項についての決定を行う共済運営委員会が設置されている。共済運営委員会は、文部科学大臣に委嘱された委員によって構成され、私学事業団理事長により、毎年1月及び6月の定例会及び臨時会が招集される。

3 資産運用検討委員会

積立金等の安全かつ効率的な管理・運用に資するため、資産運用検討委員会を設置し、定時及び緊急を要する場合には、臨時で開催することとしている。同委員会は加入者、学校法人等の役員及び学識経験者から各1名以上、運用及び管理に関する有識者3名以内で構成し、積立金等の管理運用に関する重要な事項について意見を述べ、また、積立金等の管理運用の改善策に関して助言を行う。

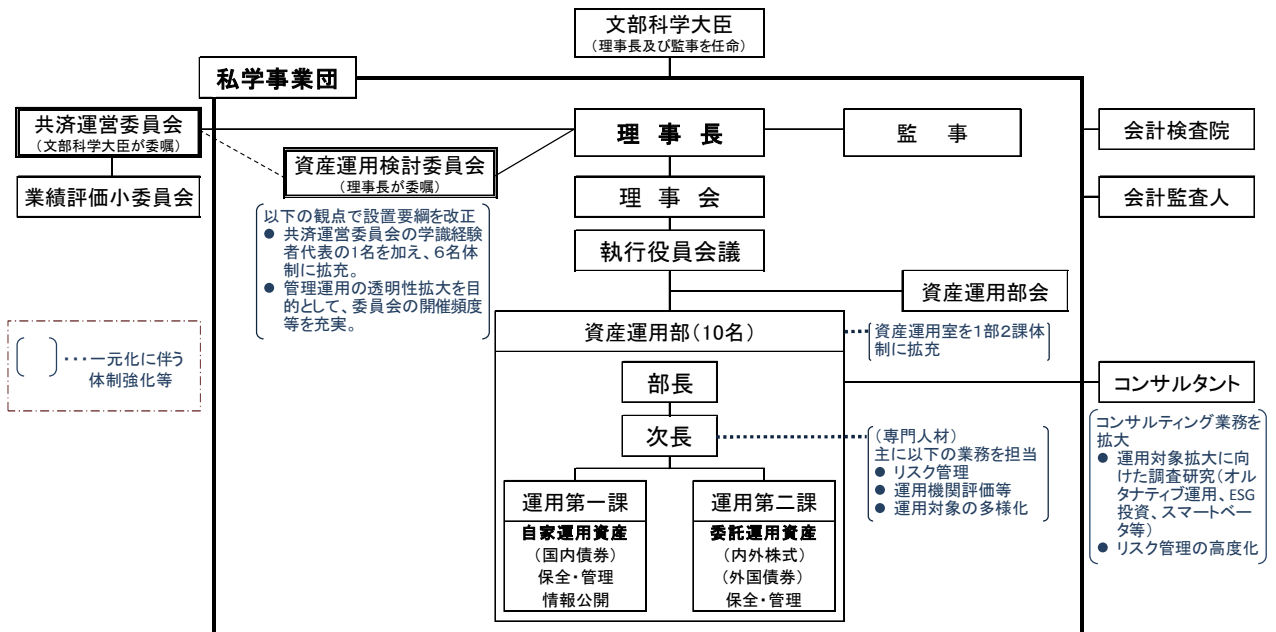
【構成委員】（平成28年4月1日時点・五十音順・敬称略）

大藤 康博 （株）大和ファンド・コンサルティング 取締役
大野 紀夫 東京理科大学 事務総局 葛飾キャンパス局長
川北 英隆（委員長）京都大学名誉教授、京都大学大学院 経営管理研究部客員教授
喜多 幸之助 ラッセル・インベストメント（株）エグゼクティブコンサルタント
/コンサルティング部長
坂本 純一 （株）野村総合研究所 金融 IT イノベーション研究部 主席研究員
平方 邦行 工学院大学附属中学高等学校校長

資産運用検討委員会開催状況

第19回	平成27年1月9日	資産運用検討委員会設置要綱の一部改正、平成26年度上半期運用状況、モデルポートフォリオ
第20回	平成27年2月24日	共通財源・独自財源に係る基本ポートフォリオ
第21回	平成27年5月25日	平成26年度運用状況、共通財源・独自財源・新3階年金に係る管理運用の方針（基本ポートフォリオ含む）
第22回	平成27年12月7日	資産運用検討委員会設置要綱の一部改正、平成27年度上半期運用状況、積立金仕分け後の資産構成割合の状況、外国株式マネージャーストラクチャー再構築、今後の運用の在り方
第23回	平成28年4月25日	基本ポートフォリオの検証、オルタナティブ投資の検討
第24回	平成28年5月30日	平成27年度運用状況

4 積立金の管理及び運用業務に関するガバナンス体制の概念図



【まとめ】

年金一元化実施初年度となる27年度下半期の運用状況は、円高の進行やマイナス金利の導入といった市場環境を背景として、修正総合収益率がマイナス0.79%となり、実質的な運用利回りについても、財政計算上の前提を0.74%下回ることとなったが、長期的な観点に基づく運用計画である基本ポートフォリオが策定され、これに準拠した運用が行われていることから、現時点で制度運営上の影響を懸念する状況ではないと見られる。

なお、共済独自資産の運用においては、目的に沿った運用が行われ、プラスの収益を確保している。

また、積立金基本指針及び管理運用の方針の遵守状況については、おおむね遵守されていることを確認した。

年金積立金運用関係法令

【厚生年金保険法（昭和二十九年五月十九日法律第百十五号）（抄）】

（運用の目的）

第七十九条の二 積立金（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「特別会計積立金」という。）及び実施機関（厚生労働大臣を除く。次条第三項において同じ。）の積立金のうち厚生年金保険事業（基礎年金拠出金の納付を含む。）に係る部分に相当する部分として政令で定める部分（以下「実施機関積立金」という。）をいう。以下この章において同じ。）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。

（積立金の運用）

第七十九条の三 特別会計積立金の運用は、厚生労働大臣が、前条の目的に沿った運用に基づく納付金の納付を目的として、年金積立金管理運用独立行政法人に対し、特別会計積立金を寄託することにより行うものとする。

2 厚生労働大臣は、前項の規定にかかわらず、同項の規定に基づく寄託をするまでの間、財政融資資金に特別会計積立金を預託することができる。

3 実施機関積立金の運用は、前条の目的に沿って、実施機関が行うものとする。ただし、実施機関積立金の一部については、政令で定めるところにより、国家公務員共済組合法（昭和三十三年法律第百二十八号）、地方公務員等共済組合法（昭和三十七年法律第百五十二号）又は私立学校教職員共済法（以下「共済各法」という。）の目的に沿って運用することができるものとし、この場合における同条の規定の適用については、同条中「専ら厚生年金保険」とあるのは、「厚生年金保険」とする。

（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。

(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っ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。
- 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。

（管理運用主体に対する措置命令）

第七十九条の七 所管大臣は、その所管する管理運用主体が、管理積立金の管理及び運用に係る業務に関しこの法律の規定若しくはこれに基づく命令の規定に違反し、又は当該管理運用主体の管理積立金の管理及び運用の状況が、積立金基本指針若しくは当該管理運用主体の管理運用の方針に適合しないと認めるときは、当該管理運用主体に対し、当該業務の運営を改善するために必要な措置又は当該管理積立金の管理及び運用の状況を積立金基本指針若しくは当該管理運用の方針に適合させるために必要な措置をとることを命ずることができる。

（管理積立金の管理及び運用の状況に関する公表及び評価）

第七十九条の八 管理運用主体は、各事業年度の決算完結後、遅滞なく、当該事業年度における管理積立金の資産の額、その構成割合、運用収入の額その他の主務省令で定める事項を記載した業務概況書を作成し、これを公表するとともに、所管大臣に送付しなければならない。

- 2 所管大臣は、その所管する管理運用主体の業務概況書の送付を受けたときは、速やかに、当該管理運用主体について、管理積立金の管理及び運用の状況（第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用の状況を含む。）その他の管理積立金の管理

及び運用に関する主務省令で定める事項について評価を行い、その結果を公表するものとする。

- 3 所管大臣は、第一項の規定による業務概況書の送付を受けたときは、前項の規定による評価の結果を添えて、当該業務概況書を主務大臣に送付するものとする。
- 4 年金積立金管理運用独立行政法人について第一項の規定を適用する場合においては、同項中「決算完結後」とあるのは、「独立行政法人通則法（平成十一年法律第百三十三号）第三十八条第一項の規定による同項に規定する財務諸表の提出後」とする。

（積立金の管理及び運用の状況に関する公表及び評価）

第七十九条の九 主務大臣は、毎年度、主務省令で定めるところにより、積立金の資産の額、その構成割合、運用収入の額、積立金の運用の状況の評価その他の積立金の管理及び運用に関する事項を記載した報告書を作成し、これを公表するものとする。

- 2 前項の報告書を作成しようとするときは、厚生労働大臣は、あらかじめ、その案を作成し、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。
- 3 主務大臣は、第一項の報告書における評価の結果に基づき、管理運用主体の管理積立金の管理及び運用の状況が積立金基本指針に適合しないと認めるときは、当該管理運用主体の所管大臣に対し、当該管理運用主体の管理積立金の管理及び運用の状況を積立金基本指針に適合させるために必要な措置をとるよう求めることができる。
- 4 前項の規定による措置を求めようとするときは、厚生労働大臣は、あらかじめ、積立金基本指針に適合させるために必要な措置の案を作成し、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。

（主務大臣等）

第百条の三の三 第四章の二及び第三項における主務大臣は、厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣とする。

- 2 この法律における主務省令は、政令で定めるところにより、厚生労働大臣、財務大臣、文部科学大臣又は地方公務員等共済組合法第百四十四条の二十九第一項の規定による主務大臣の発する命令とする。ただし、次の各号に掲げる主務省令については、当該各号に定めるとおりとする。
 - 一 第七十九条の八第一項及び第二項の主務省令 所管大臣の発する命令
 - 二 第七十九条の九第一項の主務省令 厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣の発する命令
- 3 所管大臣は、前項第一号に掲げる主務省令を制定し、又は改廃する場合においては、あらかじめ、主務大臣に協議するものとする。

【日本私立学校振興・共済事業団法（平成九年法律第四十八号）（抄）】

（余裕金の運用）

第三十九条 事業団は、次の方法による場合を除くほか、業務上の余裕金を運用してはならない。

- 一 国債、地方債その他文部科学大臣の指定する有価証券の取得
- 二 銀行その他文部科学大臣の指定する金融機関への預金
- 三 信託業務を営む金融機関（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（昭和十八年法律第四十三号）第一条第一項の認可を受けた金融機関をいう。）への金銭信託

2 事業団は、前項の規定にかかわらず、政令で定める方法により、第三十三条第一項第二号から第五号までの経理に係る勘定に属する業務上の余裕金を運用することができる。

【日本私立学校振興・共済事業団法施行令（平成九年政令第三百五十四号）（抄）】

（余裕金の運用）

第十六条 法第三十九条第二項の政令で定める方法は、次に掲げる方法とする。

- 一 信託業務を営む金融機関又は信託会社への信託（法第三十九条第一項第三号に掲げるものを除く。）
- 二 不動産の取得
- 三 加入者（私立学校教職員共済法（昭和二十八年法律第二百四十五号。次条において「共済法」という。）第十四条第一項に規定する加入者をいう。）を被保険者とする生命保険（被保険者の所定の時期における生存を保険金の支払事とするものに限る。）の保険料の払込み
- 四 他の勘定（法第三十三条第一校各号の経理に係る勘定をいう。）に対する資金の貸付け

【日本私立学校振興・共済事業団の財務及び会計に関する省令（平成九年文部省令第四十二号）（抄）】

（厚生年金保険法第七十九条の八第一項に規定する文部科学省令で定める事項）

第二十四条の三 厚生年金保険法第七十九条の八第一項に規定する文部科学省令で定める業務概況書に記載すべき事項は、次の各号に掲げる事項とする。

- 一 当該事業年度における管理積立金（厚生年金保険法第七十九条の六第一項に規

定する管理積立金のうち事業団が管理するものをいう。以下この条及び次条において同じ。)の資産の額

- 二 当該事業年度における管理積立金の資産の構成割合
- 三 当該事業年度における管理積立金の運用収入の額
- 四 厚生年金保険法第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用の状況
- 五 厚生年金保険法第七十九条の六第二項第三号に規定する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
- 六 管理積立金の運用利回り
- 七 管理積立金の運用に関するリスク管理の状況
- 八 運用手法別の運用の状況（事業団が法第三十九条第一項第三号並びに施行令第十六条第一号及び第三号に規定する方法で運用する場合にあつては、当該運用に関する契約の相手方の選定、管理の状況等を含む。）
- 九 事業団における株式に係る議決権の行使に関する状況等
- 十 事業団の役員（監事を除く。）及び職員の職務の執行が法令等に適合するための体制その他事業団の業務の適正を確保するための体制に関する事項
- 十一 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

（厚生年金保険法第七十九条の八第二項に規定する文部科学省令で定める事項）

第二十四条の四 厚生年金保険法第七十九条の八第二項に規定する文部科学省令で定める事項は、次の各号に掲げる事項とする。

- 一 管理積立金の運用の状況及び当該運用の状況が年金財政に与える影響
- 二 厚生年金保険法第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用の状況
- 三 厚生年金保険法第七十九条の四第一項に規定する積立金基本指針及び同法第七十九条の六第一項に規定する管理運用の方針に定める事項の遵守の状況（前二号に掲げるものを除く。）
- 四 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

【厚生年金保険法第七十九条の九第一項の報告書に記載すべき事項及びその公表方法を定める省令（平成二十七年九月二十八日総務省・財務省・文部科学省・厚生労働省令第一号）】

- 1 厚生年金保険法（以下「法」という。）第七十九条の九第一項の報告書に記載すべき事項は、次に掲げる事項とする。
 - 一 当該年度における積立金（法第七十九条の二に規定する積立金をいう。以下同じ。）の資産の額及びその構成割合（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。）の管理積立金（法第七十九条の六第一項に規定する管理積立金をいう。以下同じ。）ごとの資産の額及びその構成割合を含む。）
 - 二 当該年度における積立金の運用収入の額（管理運用主体の管理積立金ごとの運用収入の額を含む。）
 - 三 積立金の管理及び運用の状況に関する次に掲げる事項の評価（管理運用主体の管理積立金ごとの管理及び運用の状況に関する次に掲げる事項の評価を含む。）
 - イ 当該運用の状況が年金財政に与える影響
 - ロ 法第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用の状況
 - ハ 積立金基本指針（法第七十九条の四第一項に規定する積立金基本指針をいう。）に定める事項の遵守の状況（イ及びロに掲げる事項を除く。）
 - 四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項
- 2 主務大臣は前項の報告書の作成後、速やかに、当該報告書をインターネットの利用その他の適切な方法により公表するものとする。

附 則

- 1 この省令は、平成二十七年十月一日から施行する。
- 2 平成二十七年度に係る法第七十九条の九第一項の報告書に記載すべき事項のうち、第一項第二号に規定する積立金の運用収入の額に関し、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・共済事業団の管理積立金については、平成二十七年十月一日から平成二十八年三月三十一日までの間における当該管理積立金の運用収入の額を記載するものとする。

【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（平成二十六年七月三日総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省告示第一号）】

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。
- 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の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に努めるとともに、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。

- 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。

(以 上)