



GPIFの運用実績と 基本ポートフォリオについて

1. 運用実績の概要
2. 現行基本ポートフォリオの概要

年金積立金管理運用独立行政法人



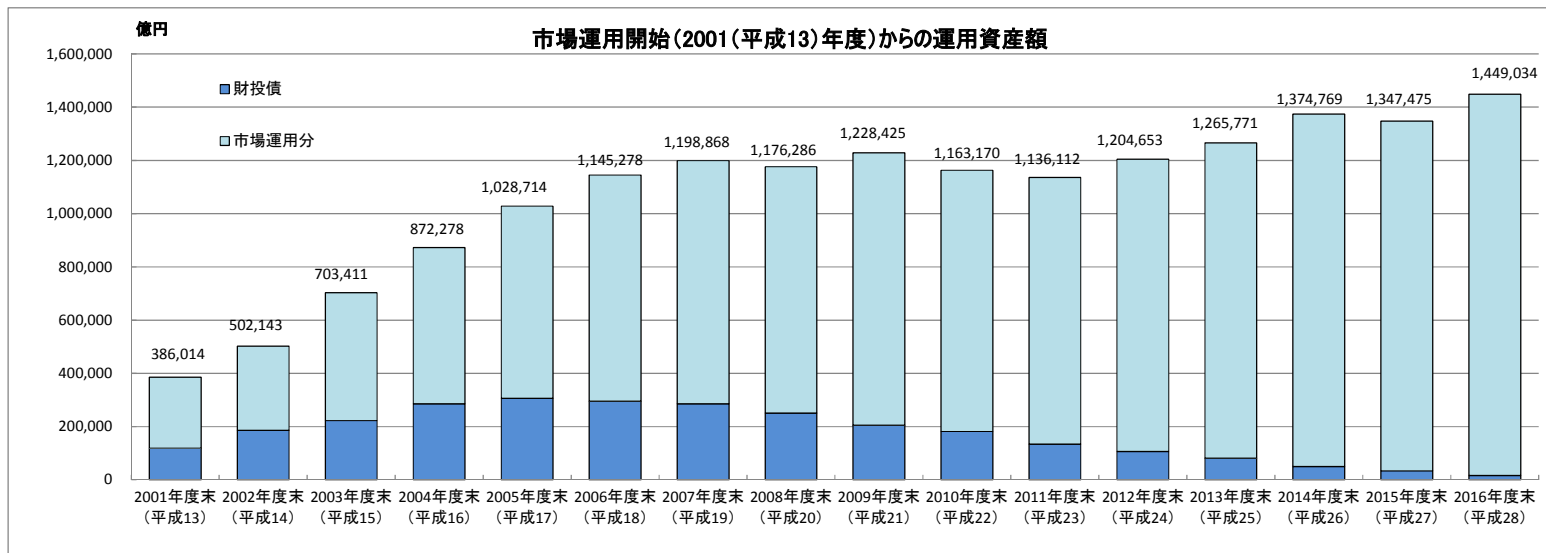
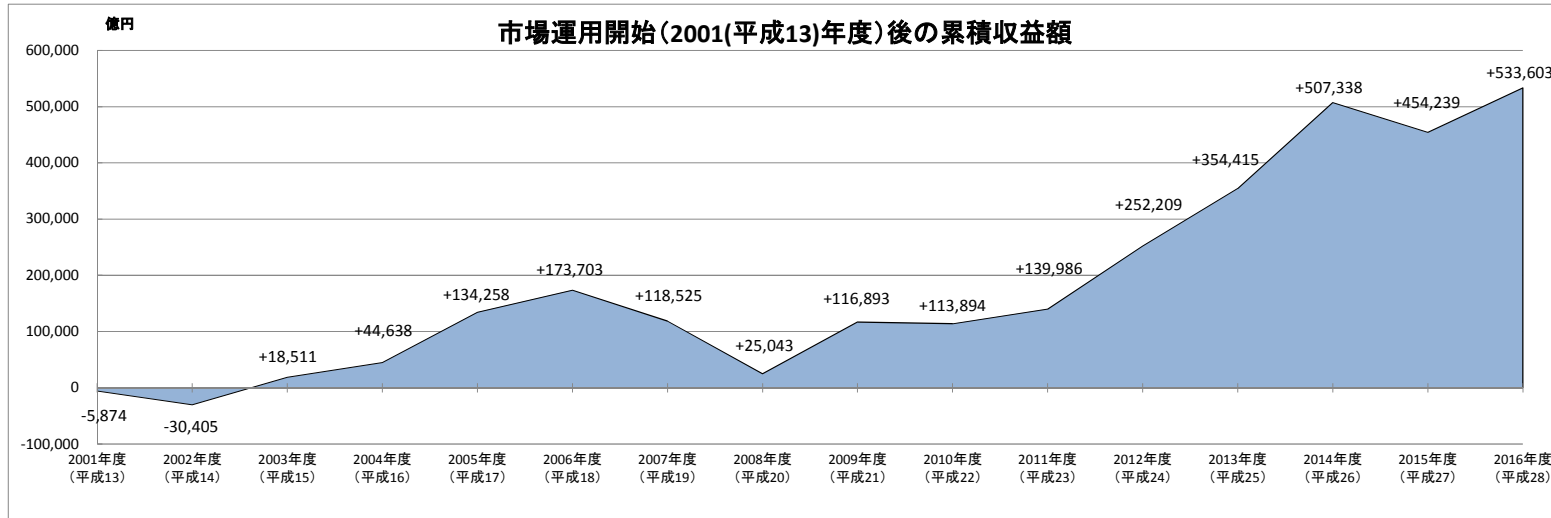


1. 運用実績の概要



累積収益額・運用資産額

業務概況書
より抜粋



(注) 財投債については、2001(平成13)年度から2007(平成19)年度まで引き受け、その後は満期償還により残高が減少しています。



収益額

業務概況書
より抜粋

①運用資産全体の収益額の推移

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後累積 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
収益額 (億円)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	26,092	112,222	102,207	152,922	-53,098	79,363	393,616	359,900	399,345	533,603

《参考》

(市場運用分)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後累積 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
総合収益額 (億円)	-6,564	-25,877	47,225	23,843	86,795	36,404	-58,400	-96,670	88,938	-5,692	23,808	110,449	100,685	151,824	-53,846	78,899	388,011	339,995	376,398	501,820
国内債券	1,397	6,372	-3,452	6,415	-4,832	8,701	17,165	8,700	12,279	12,284	16,891	21,263	3,653	15,957	20,094	-3,958	57,009	124,328	133,029	138,929
国内株式	-10,174	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	-53,323	-50,613	33,510	-13,342	1,754	33,314	31,855	69,105	-34,895	45,546	144,925	62,911	63,800	138,598
外国債券	545	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	-483	-6,213	1,315	-7,167	4,516	18,218	17,777	18,884	-6,600	-5,962	42,317	34,286	42,288	55,674
外国株式	1,931	-14,680	10,912	10,087	23,348	18,804	-21,765	-48,547	41,824	2,516	619	37,620	47,387	47,863	-32,451	43,273	143,691	118,338	137,142	168,739
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	10	17	28	34	13	15	7	0	69	132	140	99

(財投債)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後累積 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
収益額 (億円)	690	1,347	1,691	2,284	2,824	3,042	3,222	3,189	2,912	2,693	2,284	1,773	1,522	1,098	748	464	5,606	19,905	22,947	31,783

(注1) 収益額は運用手数料等控除前です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注3) 2001(平成13)年度の市場運用分の総合収益額は、転換社債の収益額-219億円を加味しています。



運用パフォーマンス

業務概況書
より抜粋

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
収益率	-1.80%	-5.36%	8.40%	3.39%	9.88%	3.70%	-4.59%	-7.57%	7.91%	-0.25%	2.32%	10.23%	8.64%	12.27%	-3.81%	5.86%	6.48%	2.89%	2.96%	2.89%

《参考》

(市場運用分)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
修正総合収益率	-2.48%	-8.46%	12.48%	4.60%	14.37%	4.75%	-6.41%	-10.03%	9.55%	-0.57%	2.47%	11.33%	9.27%	12.88%	-3.98%	5.94%	6.91%	2.76%	2.94%	3.19%

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
時間加重収益率	-2.65%	-8.63%	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	-0.53%	2.45%	11.47%	9.23%	12.93%	-3.88%	5.93%	6.96%	2.82%	2.98%	3.21%
国内債券	0.87%	4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.76%	4.07%	-0.85%	2.03%	2.17%	2.17%	1.73%
国内株式	-17.05%	-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	30.48%	-10.80%	14.89%	14.27%	0.69%	0.67%	2.68%
外国債券	6.20%	15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	12.70%	-3.32%	-3.22%	7.47%	2.77%	3.43%	5.01%
外国株式	3.67%	-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	22.27%	-9.63%	14.20%	16.51%	4.25%	5.39%	5.32%

(財投債)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.63%	1.75%	1.77%	1.64%	1.45%	1.41%	1.26%

(注) 収益率は運用手数料等控除前です。



国内債券を上回る収益率

当委員会用に
試算

○ 自主運用開始後のGPIF(市場運用分)における収益率は、国内債券の収益率を平均で1.5%程度上回っている。

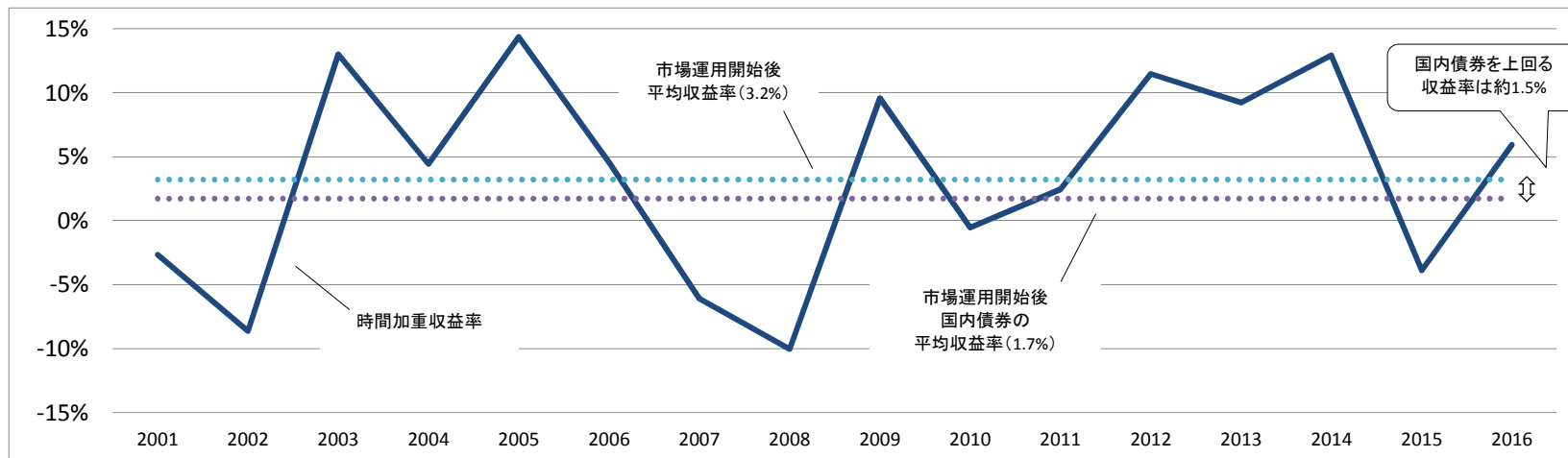
(市場運用分再掲)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012~2016年度)	直近10年間 (2007~2016年度)	独法設立後 (2006~2016年度)	市場運用開始後 (2001~2016年度)
時間加重収益率①	-2.65%	-8.63%	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	-0.53%	2.45%	11.47%	9.23%	12.93%	-3.88%	5.93%	6.96%	2.82%	2.98%	3.21%
国内債券②	0.87%	4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.76%	4.07%	-0.85%	2.03%	2.17%	2.17%	1.73%



(国内債券を上回る利回り)

① - ②	-3.52%	-12.82%	14.83%	2.30%	15.76%	2.38%	-9.41%	-11.38%	7.60%	-2.47%	-0.47%	7.79%	8.63%	10.17%	-7.95%	6.78%	4.93%	0.65%	0.81%	1.48%
-------	--------	---------	--------	-------	--------	-------	--------	---------	-------	--------	--------	-------	-------	--------	--------	-------	-------	-------	-------	-------





財政計算上の運用利回りとの比較 (対名目賃金での運用利回り)

業務概況書
より抜粋

管理運用法人の運用実績

(単位：%)

		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近11年間 (年率)	16年間 (年率)
実績	名目運用利回り(借入金利 及び運用手数料等控除後)	-4.01	-6.69	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	8.62	12.24	-3.84	5.82	2.91	2.53
	名目賃金上昇率	-0.27	-1.15	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	0.21	0.13	0.99	0.50	0.03	-0.19	-0.26
	実質的な運用利回り	-3.75	-5.61	7.90	3.11	9.76	3.51	-4.63	-7.37	12.44	-0.95	2.51	9.98	8.48	11.14	-4.31	5.79	3.12	2.80

財政計算上の前提

(単位：%)

		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近11年間 (年率)	16年間 (年率)
財政 前計 提算 上の	名目運用利回り	4.00	4.00	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.23	1.34	1.88	2.17	2.06	2.12
		1.61	1.88	2.01	2.09														
	名目賃金上昇率	2.50	2.50	0.00	0.60	1.30	2.00	2.30	2.70	0.05	3.41	2.66	2.81	2.60	1.00	2.47	2.52	2.23	1.96
		1.63	2.27	2.13	1.89														
実質的な運用利回り	1.46	1.46	0.80	0.30	0.30	0.29	0.29	0.29	1.42	-1.58	-0.72	-0.76	-0.36	0.34	-0.59	-0.35	-0.16	0.16	
	-0.02	-0.39	-0.11	0.19															

(注1) 管理運用法人の名目運用利回りは、運用手数料等(2010(平成22)年度までは承継資金運用勘定における借入金利を含みます。)控除後の収益率です。

(注2) 管理運用法人の運用実績に記載している名目賃金上昇率は、2015(平成27)年度までは厚生労働省「平成27年度年金積立金の運用状況について(年金積立金管理運用独立行政法人法第28条に基づく公表資料)」を前提とし、2016(平成28)年度は厚生労働省より入手(速報値)しています。

(注3) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、2001(平成13)年度と2002(平成14)年度は厚生労働省「厚生年金・国民年金平成11年財政再計算結果」を、2003(平成15)年度から2008(平成20)年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成16年財政再計算結果」を、2009(平成21)年度から2014(平成26)年度までは厚生労働省「平成26年度年金積立金運用報告書」

を前提としています。2014(平成26)年度以降は厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し(平成26年財政検証結果)」を前提としており、名目賃金上昇率は物価上昇率+賃金上昇率(実質(対物価))、名目運用利回りは名目賃金上昇率+実質的な運用利回りで算出しています。2015(平成27)年度以降は、経済前提により値が異なるため、分けて算出しています。(内閣府試算上段が経済再生ケース、下段が参考ケース)

(注4) 実質的な運用利回り(財政計算上の前提における2014(平成26)年度以降を除く。)は $\{ (1 + \text{名目運用利回り}/100) / (1 + \text{名目賃金上昇率}/100) \} \times 100 - 100$ で算出しています。

(注5) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率の直近11年間(年率)及び16年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。



財政計算上の運用利回りとの比較 (対物価での運用利回り)

当委員会用に
試算

管理運用法人の運用実績

(単位：%)

		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近11年間 (年率)	16年間 (年率)
実績	名目運用利回り(借入金利息及び運用手数料等控除後)	-4.01	-6.69	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	8.62	12.24	-3.84	5.82	2.91	2.53
	物価変動率	-0.70	-0.90	-0.30	0.00	-0.30	0.30	0.00	1.40	-1.40	-0.70	-0.30	0.00	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.28	0.05
	実質運用利回り(対物価)	-3.34	-5.84	7.93	2.91	9.90	3.21	-4.69	-8.89	9.41	0.43	2.60	10.21	8.18	9.29	-4.60	5.93	2.63	2.47

財政計算上の前提

(単位：%)

		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近11年間 (年率)	16年間 (年率)
財政 前計 算上 の	名目運用利回り	4.00	4.00	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.23	1.34	1.88	2.17	2.06	2.12
	物価変動率	1.50	1.50	-0.30	-0.20	0.50	1.20	1.50	1.90	0.20	1.40	1.50	1.80	2.20	2.60	2.70	2.70	1.79	1.41
	実質運用利回り(対物価)	2.46	2.46	1.10	1.10	1.09	1.09	1.08	1.08	1.27	0.37	0.41	0.23	0.03	-1.23	-0.80	-0.52	0.27	0.70
																-0.67	-0.12	0.32	0.73

- (注1) 管理運用法人の運用実績に記載している物価変動率は、2015年基準消費者物価指数(全国、中分類指数(総合)、年平均)の前年比です。
- (注2) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、2001(平成13)年度と2002(平成14)年度は厚生労働省「厚生年金・国民年金平成11年財政再計算結果」を、2003(平成15)年度から2008(平成20)年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成16年財政再計算結果」を、2009(平成21)年度から2014(平成26)年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成21年財政再計算結果」を、2014(平成26)年度以降は厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し(平成26年財政検証結果)」を前提としています。

- (注3) 実質運用利回りは $\{ (1 + \text{名目運用利回り}/100) / (1 + \text{物価変動率}/100) \} \times 100 - 100$ で算出しています。
- (注4) 名目運用利回り及び物価変動率の直近11年間(年率)及び16年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。



各資産の超過収益率の状況①

業務概況書
より抜粋

国内債券（市場運用分）

		2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.76%	4.07%	-0.85%	2.03%	2.17%
ベンチマーク収益率		3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.63%	0.56%	2.80%	4.30%	-0.90%	2.06%	2.18%
超過収益率		-0.05%	-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.04%	+0.04%	-0.04%	-0.23%	+0.05%	-0.02%	-0.01%
パッシブ運用	時間加重収益率	3.42%	1.48%	1.88%	1.90%	2.90%	3.64%	0.58%	2.71%	4.07%	-0.87%	2.01%	2.16%
	ベンチマーク収益率	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.62%	0.56%	2.77%	4.05%	-0.89%	2.01%	2.15%
	超過収益率	+0.05%	+0.12%	-0.16%	+0.10%	-0.04%	+0.02%	+0.03%	-0.06%	+0.02%	+0.02%	+0.01%	+0.01%
	パッシブ比率	79.32%	82.04%	82.98%	82.42%	81.59%	85.62%	90.27%	88.04%	83.90%	80.65%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	2.90%	0.77%	2.49%	2.14%	3.03%	3.92%	0.78%	3.10%	4.06%	-0.76%	2.20%	2.23%
	ベンチマーク収益率	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.72%	0.58%	2.98%	5.55%	-0.93%	2.36%	2.33%
	超過収益率	-0.47%	-0.59%	+0.46%	+0.33%	+0.09%	+0.20%	+0.20%	+0.11%	-1.49%	+0.18%	-0.15%	-0.09%
	アクティブ比率	20.68%	17.96%	17.02%	17.58%	18.41%	14.38%	9.73%	11.96%	16.10%	19.35%	-	-

国内株式

		2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	30.48%	-10.80%	14.89%	14.27%	0.69%
ベンチマーク収益率		-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	-10.82%	14.69%	14.43%	0.77%
超過収益率		+0.08%	-0.77%	+0.93%	+0.19%	-0.02%	-0.42%	-0.47%	-0.21%	+0.02%	+0.20%	-0.16%	-0.09%
パッシブ運用	時間加重収益率	-27.93%	-34.82%	28.60%	-9.20%	0.71%	23.77%	18.08%	30.61%	-10.95%	14.65%	14.28%	0.74%
	ベンチマーク収益率	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	-10.82%	14.69%	14.43%	0.77%
	超過収益率	+0.12%	-0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	-0.06%	-0.49%	-0.08%	-0.13%	-0.04%	-0.16%	-0.04%
	パッシブ比率	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	78.15%	80.86%	87.50%	83.03%	90.70%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	-28.09%	-37.62%	31.90%	-8.54%	0.31%	22.19%	18.48%	29.56%	-9.90%	17.30%	14.66%	0.73%
	ベンチマーク収益率	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	-10.82%	14.69%	14.43%	0.77%
	超過収益率	-0.04%	-2.84%	+3.43%	+0.69%	-0.28%	-1.63%	-0.09%	-1.13%	+0.92%	+2.61%	+0.23%	-0.04%
	アクティブ比率	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	21.85%	19.14%	12.50%	16.97%	9.30%	-	-



各資産の超過収益率の状況②

業務概況書
より抜粋

外国債券

		2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	12.70%	-3.32%	-3.22%	7.47%	2.77%
ベンチマーク収益率		-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	17.86%	15.09%	12.67%	-2.74%	-5.41%	7.05%	2.52%
超過収益率		+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.44%	-0.17%	+0.03%	-0.58%	+2.19%	+0.42%	+0.26%
パッシブ運用	時間加重収益率	0.41%	-7.29%	0.22%	-7.46%	4.91%	17.85%	15.21%	12.20%	-2.70%	-5.37%	7.00%	2.42%
	ベンチマーク収益率	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%	4.99%	17.73%	15.28%	12.28%	-2.74%	-5.41%	6.99%	2.44%
	超過収益率	-0.11%	-0.11%	+0.04%	+0.09%	-0.08%	+0.12%	-0.07%	-0.09%	+0.04%	+0.05%	+0.01%	-0.01%
	パッシブ比率	72.10%	72.01%	71.26%	70.67%	70.93%	70.67%	71.05%	70.44%	66.35%	63.43%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%	4.45%	19.41%	14.25%	13.89%	-3.66%	0.50%	8.51%	3.58%
	ベンチマーク収益率	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%	4.89%	18.19%	14.63%	13.58%	-2.80%	-5.41%	7.18%	2.70%
	超過収益率	+0.69%	-0.40%	+1.69%	+0.89%	-0.44%	+1.22%	-0.38%	+0.32%	-0.86%	+5.91%	+1.32%	+0.89%
	アクティブ比率	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	29.33%	28.95%	29.56%	33.65%	36.57%	-	-

外国株式

		2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	22.27%	-9.63%	14.20%	16.51%	4.25%
ベンチマーク収益率		-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%	32.09%	22.31%	-9.66%	14.61%	16.59%	4.29%
超過収益率		-0.19%	+0.21%	-0.41%	-0.08%	+0.14%	+0.13%	-0.10%	-0.04%	+0.03%	-0.41%	-0.08%	-0.04%
パッシブ運用	時間加重収益率	-16.85%	-43.28%	46.43%	2.27%	0.39%	28.83%	32.34%	22.22%	-9.67%	14.63%	16.63%	4.34%
	ベンチマーク収益率	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.83%	32.30%	22.22%	-9.71%	14.64%	16.61%	4.30%
	超過収益率	+0.07%	+0.15%	-0.09%	+0.01%	+0.04%	-0.00%	+0.04%	-0.00%	+0.04%	-0.01%	+0.02%	+0.04%
	パッシブ比率	81.44%	84.38%	85.57%	85.86%	86.12%	86.10%	88.83%	88.85%	85.98%	85.79%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	-18.19%	-42.86%	44.00%	1.65%	1.11%	29.39%	29.61%	22.59%	-9.17%	11.98%	15.90%	3.76%
	ベンチマーク収益率	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.41%	30.64%	23.03%	-9.26%	14.47%	16.48%	4.24%
	超過収益率	-1.28%	+0.57%	-2.51%	-0.62%	+0.76%	+0.98%	-1.03%	-0.44%	+0.09%	-2.49%	-0.58%	-0.48%
	アクティブ比率	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	13.90%	11.17%	11.15%	14.02%	14.21%	-	-



運用資産額・資産構成割合

業務概況書
より抜粋

	2001年度末（平成13） （2002年3月末）		2002年度末（平成14） （2003年3月末）		2003年度末（平成15） （2004年3月末）		2004年度末（平成16） （2005年3月末）		2005年度末（平成17） （2006年3月末）		2006年度末（平成18） （2007年3月末）		2007年度末（平成19） （2008年3月末）		2008年度末（平成20） （2009年3月末）	
	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比
国内債券	262,811	68.08%	348,424	69.39%	474,814	67.50%	608,573	69.77%	655,780	63.75%	737,522	64.40%	855,237	71.34%	869,775	73.94%
市場運用	143,673	37.22%	162,269	32.32%	252,012	35.83%	322,115	36.93%	349,242	33.95%	441,997	38.59%	569,443	47.50%	618,887	52.61%
財投債	119,138	30.86%	186,155	37.07%	222,801	31.67%	286,458	32.84%	306,538	29.80%	295,525	25.80%	285,794	23.84%	250,888	21.33%
簿価																
時価	(119,116)	-	(192,094)	-	(222,897)	-	(290,368)	-	(302,810)	-	(295,287)	-	(291,842)	-	(256,410)	-
国内株式	68,251	17.68%	73,818	14.70%	120,019	17.06%	124,234	14.24%	189,789	18.45%	190,676	16.65%	137,923	11.50%	113,986	9.69%
外国債券	13,459	3.49%	25,458	5.07%	39,520	5.62%	57,923	6.64%	75,515	7.34%	90,694	7.92%	96,641	8.06%	100,135	8.51%
外国株式	38,203	9.90%	44,676	8.90%	59,255	8.42%	81,500	9.34%	107,617	10.46%	126,376	11.03%	109,057	9.10%	90,781	7.72%
短期資産	3,291	0.85%	9,766	1.94%	9,804	1.39%	49	0.01%	13	0.00%	10	0.00%	9	0.00%	1,608	0.14%
合計	386,014	100.00%	502,143	100.00%	703,411	100.00%	872,278	100.00%	1,028,714	100.00%	1,145,278	100.00%	1,198,868	100.00%	1,176,286	100.00%

	2009年度末（平成21） （2010年3月末）		2010年度末（平成22） （2011年3月末）		2011年度末（平成23） （2012年3月末）		2012年度末（平成24） （2013年3月末）		2013年度末（平成25） （2014年3月末）		2014年度末（平成26） （2015年3月末）		2015年度末（平成27） （2016年3月末）		2016年度末（平成28） （2017年3月末）	
	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比	運用資産額 （億円）	構成比
国内債券	829,679	67.54%	774,589	66.59%	719,127	63.30%	744,586	61.81%	701,596	55.43%	567,037	41.25%	528,010	39.19%	478,707	33.04%
市場運用	623,923	50.79%	592,522	50.94%	584,785	51.47%	637,830	52.95%	620,364	49.01%	516,915	37.60%	493,588	36.63%	462,236	31.90%
財投債	205,756	16.75%	182,067	15.65%	134,342	11.82%	106,757	8.86%	81,232	6.42%	50,122	3.65%	34,422	2.55%	16,472	1.14%
簿価																
時価	(211,926)	-	(187,522)	-	(139,208)	-	(110,928)	-	(83,993)	-	(52,114)	-	(35,980)	-	(17,485)	-
国内株式	147,497	12.01%	134,154	11.53%	141,992	12.50%	175,575	14.57%	208,466	16.47%	316,704	23.04%	305,809	22.69%	351,784	24.28%
外国債券	101,449	8.26%	94,283	8.11%	99,301	8.74%	117,896	9.79%	139,961	11.06%	181,815	13.23%	189,388	14.05%	196,817	13.58%
外国株式	132,523	10.79%	130,919	11.26%	130,205	11.46%	148,758	12.35%	197,326	15.59%	300,772	21.88%	310,714	23.06%	349,262	24.10%
短期資産	17,277	1.41%	29,225	2.51%	45,486	4.00%	17,838	1.48%	18,422	1.46%	8,441	0.61%	13,554	1.01%	72,463	5.00%
合計	1,228,425	100.00%	1,163,170	100.00%	1,136,112	100.00%	1,204,653	100.00%	1,265,771	100.00%	1,374,769	100.00%	1,347,475	100.00%	1,449,034	100.00%

2. 現行基本ポートフォリオの概要 (2014年10月策定)



現行基本ポートフォリオの概要①

- GPIFでは、平成25年度から、平成27年度からの第3期中期計画に向け、基本ポートフォリオの検討を始め、平成26年6月の年金財政検証の公表以降、本格的な作業を開始。
デフレからの転換（＝金利上昇リスク）という大きな運用環境の変化の節目にあることを踏まえ、長期的な経済環境の変化に速やかに対応する観点から、第3期を待たず、平成26年10月末に基本ポートフォリオを変更。
- 基本ポートフォリオの変更は、運用委員会および検討作業班の審議を経て承認の議決がなされた後、理事長から厚生労働大臣あて認可申請を行い、10月31日認可を受け、同日施行。
- なお、第3期中期計画においても、当該基本ポートフォリオをそのまま継承。
- 基本ポートフォリオの変更に併せて、運用委員会から理事長に対し、ガバナンス体制の強化について建議があったことを踏まえ、次のことを実施。
 - ① 内部統制の強化
 - 運用委員会の下に「ガバナンス会議」を設置
 - ガバナンス会議が「投資原則」及び「行動規範」を策定し、策定後はその遵守状況を監視
 - コンプライアンス・オフィサーを任命
 - ② リスク管理体制の強化
 - マクロ経済分析や市場予測に関する体制の強化
 - 運用資産と年金給付の両面を一体的に分析するシステムの導入
 - 乖離許容幅に加え、ポートフォリオ全体のリスク量などにより複線的に行う基本ポートフォリオのリスク管理
 - ③ 専門人材の強化
- なお、基本ポートフォリオについては、マクロ経済や市場等の動向を注視しつつ、設定した長期的な前提に変化がないか、年金財政も踏まえて定期的に検証を行い、必要に応じて見直しを検討。

現行基本ポートフォリオの概要②

【基本ポートフォリオの変更】

(変更前)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	60%	12%	11%	12%	5%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	—



(変更後)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35%	25%	15%	25%
乖離許容幅	±10%	±9%	±4%	±8%

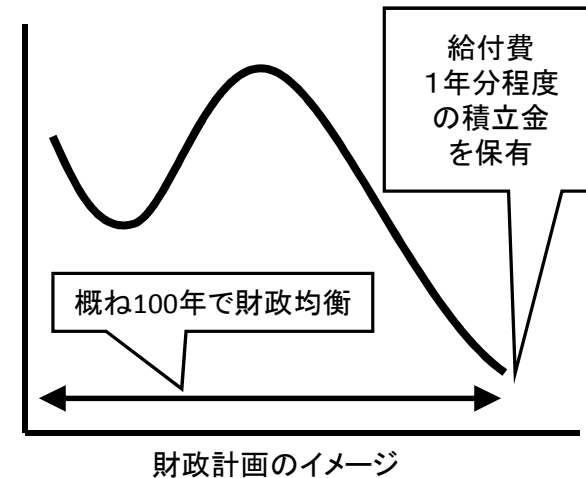
(注) 運用体制の整備に伴い管理・運用されるオルタナティブ資産（インフラストラクチャー、プライベートエクイティ、不動産その他運用委員会の議を経て決定するもの）は、リスク・リターン特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式に区分し、資産全体の5%を上限とする。

また、経済環境や市場環境の変化が激しい昨今の傾向を踏まえ、基本ポートフォリオの乖離許容幅の中で市場環境の適切な見通しを踏まえ、機動的な運用ができる。ただし、その際の見通しは、決して投機的なものであってはならず、確度が高いものとする。

基本ポートフォリオの前提条件

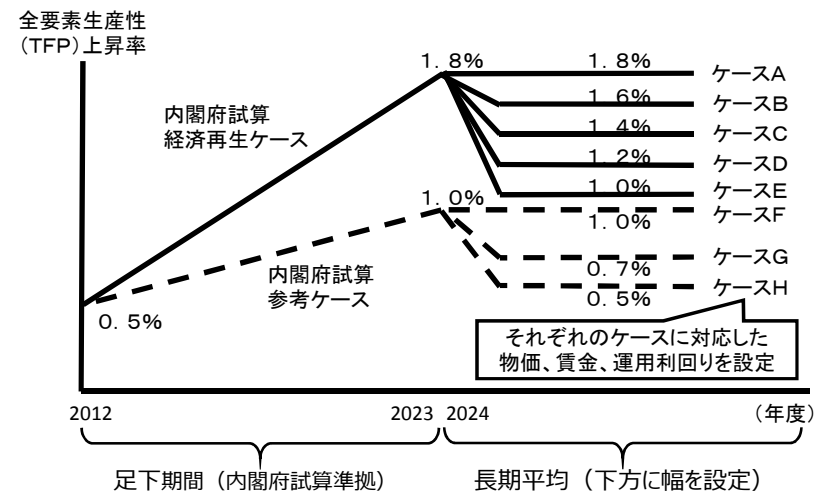
● 財政検証

- 我が国の公的年金制度（厚生年金及び国民年金）は、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。
- 一方、少子高齢化が進む中で、現役世代の保険料のみで年金給付を賄うこととすると、その負担が大きくなりすぎることから、一定の積立金を保有しつつ概ね100年間で財政均衡を図る方式とし（財政均衡期間の終了時には給付費1年分程度の積立金が残る前提）、積立金を活用して後世代の給付に充てる財政計画を策定。



- 年金財政については、政府は少なくとも5年ごとに、財政の現況及び見通し（いわゆる「財政検証」）を作成し、その健全性を検証することとされており、積立金の運用についても、基本ポートフォリオの策定に当たっては、この財政検証を勘案。

- 平成26年6月3日に公表された財政検証では、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（平成26年1月）を参考としつつ、長期的な経済状況を見通す上で重要となる全要素生産性（TFP）上昇率（技術進歩等）を軸として幅広い経済前提に基づいた複数のケースを設定。基本ポートフォリオは、このうちケースE（経済中位）とケースG（市場基準）の2つのシナリオを前提として策定。





基本ポートフォリオの前提条件

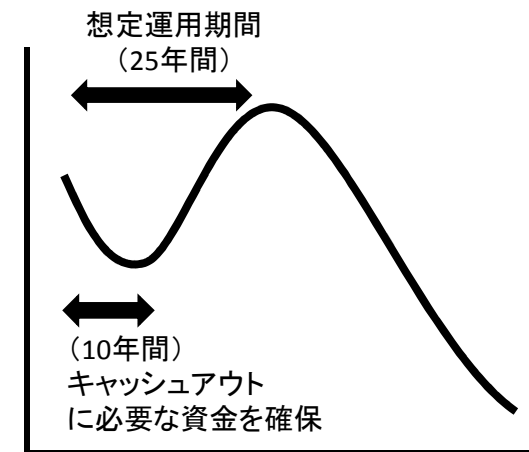
● 中期目標

- 厚生労働大臣から示された中期目標のうち主なものは以下の通り。
 - ① 財政の現況及び見通し（いわゆる「財政検証」）を踏まえ、保険給付に必要な流動性を確保しつつ、必要となる実質的な運用利回り（運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの）1.7%を最低限のリスクで確保すること。
 - ② 基本ポートフォリオは、資産運用に関し一般に認められている専門的な知見や内外の経済動向を考慮して、フォワードルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定すること。
 - ③ 名目賃金上昇率からの下振れリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこと。株式等は想定よりも下振れ確率が高い場合があることも十分に考慮すること。予定された積立金額を下回る可能性の大きさを適切に評価するとともに、リスクシナリオ等による検証について、より踏み込んだ複数のシナリオで実施するなど一層の充実を行うこと。

基本ポートフォリオの前提条件

● 積立金の想定運用期間

- 財政検証では、経済シナリオによって若干異なるものの、積立金の水準は、しばらく低下したのち、いったん上昇に転じ、概ね平成39年前後に最も高くなった後、継続的に低下する。
- 継続的に積立金を取り崩していく局面では流動性の確保に重点を置く必要があるなど、運用の条件が異なることから、それまでの25年を想定運用期間として分析。



財政検証による予定積立金額の推移
(イメージ)

● 年金給付のための流動性の確保

- 上記のとおり、今後10年程度は積立金を取り崩すこと（キャッシュアウト）が想定されており、この今後10年程度のキャッシュアウト局面において、確実にキャッシュアウト資金を確保することは、年金受給者の安心のために極めて重要となる。
- このため、前回の基本ポートフォリオの見直しに合わせて、当面、財政検証で想定されている第3期中期計画期間（平成27～31年度）のキャッシュアウト見込額（経済中位ケースで約20兆円）について、GPIFが自家運用している財投債及びキャッシュアウト等対応ファンドの満期償還金・利金により概ね賄えるよう、キャッシュアウト等対応ファンドを積み増しているが、足元では代行返上によりキャッシュアウトは減少。（ただし、将来のキャッシュアウトについては注意が必要）



必要な積立金の確保と下振れリスクの最小化

● 現行基本ポートフォリオの選定

- 以下のとおり、必要な積立金を確保しつつ、下振れリスクを最小化する観点から、運用目標（名目賃金上昇率 + 1.7%（注1））を満たし、かつ、最もリスクの小さいポートフォリオを選定。
 - 4資産のリターン、リスク等に基づき、多数のポートフォリオ（5%刻み）について、リターン、リスク（標準偏差）、名目賃金上昇率を下回る確率（以下「下方確率」）、名目賃金上昇率を下回るときの平均不足率（以下「条件付平均不足率」）などを推計。
 - 推計結果に基づき検討を行い、「経済中位ケース」及び「市場基準ケース」いずれにおいても、運用目標（名目賃金上昇率 + 1.7%）を満たしつつ、その一方で、下方確率が全額国内債券運用の場合を下回り、かつ、条件付平均不足率が最も小さいポートフォリオを選定。なお、このポートフォリオについては、±2%の範囲で1%刻みのポートフォリオについても同様の推計を行い、当初のポートフォリオが最も効率的であることを確認。

基本ポートフォリオの属性

	実質的な リターン	名目 リターン	標準偏差	下方確率	条件付平均 不足率 (正規分布)	条件付平均 不足率 (経験分布) ^(注2)
経済中位ケース	1.77%	4.57%	12.8%	44.4%	9.45%	11.2%
市場基準ケース	1.98%	4.08%	12.8%	43.8%	9.38%	11.2%

(参考) 全額国内債券ポートフォリオの属性

経済中位ケース	-0.20%	2.60%	4.7%	51.7%	3.86%	3.52%
市場基準ケース	-0.10%	2.00%	4.7%	50.8%	3.83%	3.48%

(注1) 運用目標は1.7%だが、短期資産を2%保有するとみなし、そのリターン減少分を逆算すると、経済中位ケースで1.77%、市場基準ケースで1.76%必要。

(注2) 「条件付平均不足率（経験分布）」は、株式等は想定よりも下振れ確率が高い場合（いわゆる「テイルリスク」）もあることを考慮し、正規分布に替えて、過去20年のデータ（経験分布）から一定の仮定を置いて乱数を発生させ計算したものである。

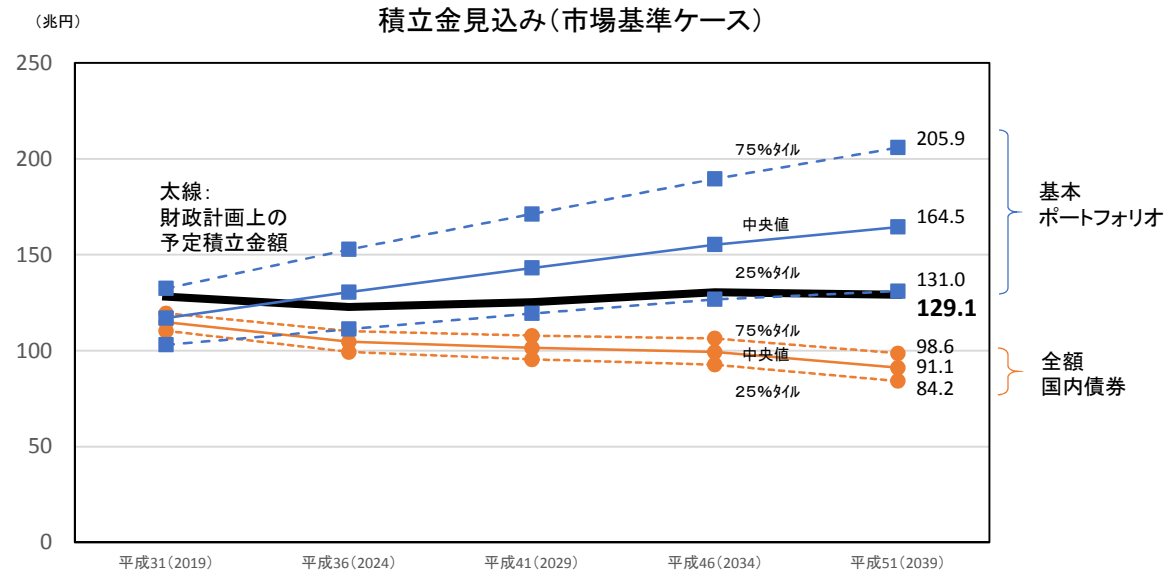
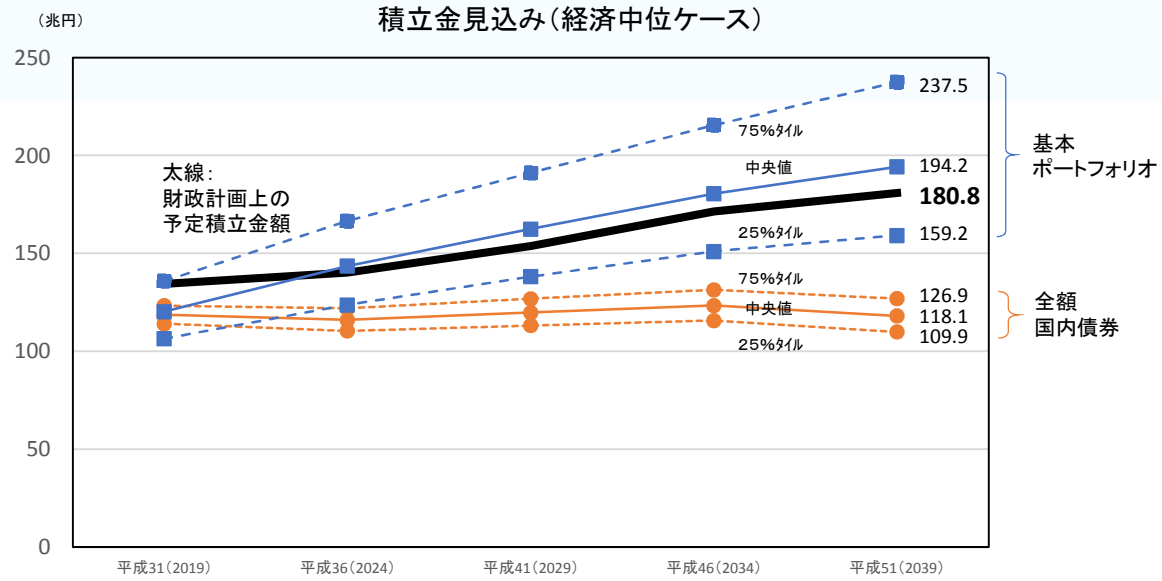


必要な積立金の確保と下振れリスクの最小化

● 現行基本ポートフォリオのリスク検証

- 基本ポートフォリオで長期間運用した場合、年金財政が予定している積立金を確保できないリスクがどの程度あるのか検証しておくことが重要。そこで、基本ポートフォリオで運用した場合の積立金の時系列推移を推計するため、ケースごとに10万回のシミュレーションを行い、その分布を調査。（次ページ参照）
- この結果によると、想定運用期間の最終年度（平成51年（2039年））において予定積立金額を確保できないリスク（確率）は、経済中位ケースで約40%、市場基準ケースで約25%。
- 一方、比較のため全額国内債券運用の場合で同じシミュレーションを行ったところ、いずれのケースにおいても、ほぼ予定積立金額を確保することはできないという結果に。

前述の下方確率、条件付平均不足率とあわせて総合的に勘案すると、今回のポートフォリオは、必要な積立金を確保しつつ、下振れリスクの最小化を図った最も効率的なポートフォリオといえる。



(注)「積立金見込み」は、実質的な積立金(名目賃金上昇率で割り引いた現在価値)で表示しています。