

令和元年度

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

令和2年12月

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）令和元年度の収益率及び収益額	5
（2）令和元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	9
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	11
第三章 私学事業団の管理積立金の運用状況	
1 令和元年度の収益率の状況	12
2 令和元年度の収益額の状況	12
3 令和元年度末の運用資産額の状況	13
4 令和元年度末の資産構成割合の状況	13
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	14
（1）年金積立金の運用とその評価	14
（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	14
（3）実質的な運用利回りによる評価	15
（4）令和元年財政検証における運用利回り等の前提	15
2 令和元年度の運用実績が年金財政に与える影響の評価	16
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	18
2 共済独自資産の運用の評価	18

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	19
2 個別の事項についての遵守状況	19
(1) 管理積立金の運用の目的	19
(2) モデルポートフォリオ	22
(3) 基本ポートフォリオ	24
(4) 積立金基本指針及び管理運用の方針の遵守	27
(5) 基本ポートフォリオ及び運用リスク管理	28
(6) 市場等への影響に対する配慮	31
(7) スチュワードシップ・コードに係る取組	31
(8) 企業経営等への影響に対する配慮	32
(9) 流動性の確保	33
(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	34
(11) パッシブ運用及びアクティブ運用	36
(12) ESG投資	37
(13) 移行ポートフォリオ	37
(14) 運用の状況の評価	38
(15) 運用実績等の公表	39
(16) 受託者責任	40
(17) 相互連携	41
(18) 自家運用	41
(19) 信託による委託運用	44
(20) 生命保険資産	47
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	
1 私学事業団の業務の概要	48
2 私学事業団のガバナンス体制	48
(1) 共済運営委員会	48
(2) 資産運用検討委員会	49
(3) 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	50
まとめ	51
参考資料 年金積立金運用関係法令	52

【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、令和元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）。

【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）の令和元年度の運用実績は、修正総合収益率△4.69%（総合収益額△1,066億円）であった。また、令和元年度末における管理積立金の運用資産額（時価）は、2兆2,246億円であった。⇒第三章

(1) 令和元年度の収益率及び収益額

(単位：%)		(単位：億円)	
実現収益率	3.05	実現収益額	611
修正総合収益率	△4.69	総合収益額	△1,066

(注1) 収益率及び収益額は運用手数料控除後のものである。

(注2) 修正総合収益率は評価損益の増減等を実現収益に加味して計算したものである。

(2) 令和元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	21,255	22,246	991

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

私学事業団の令和元年度の管理積立金の収益率（名目運用利回り）は△4.69%となっている。名目賃金上昇率の実績は0.60%であるから、実質的な運用利回りは△5.26%である。

令和元年財政検証で用いられた内閣府試算の成長実現ケースにおける令和元年度の実質的な運用利回りの前提は0.60%であることから、令和元年度における私学事業団の運用実績は、単年度で見ると、財政検証の前提を5.86%下回っている。

しかしながら、私学事業団においては、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を策定し定期的に検証を行っており、これに準拠した運用が行われているため、令和元年度の運用結果が年金財政に与える影響は、現時点において直ちに懸念する状況ではないものと評価できる。⇒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：%)

	令和元年度		
	実績①	財政計算上の前提②	差 ①-②
名目運用利回り	△4.69	1.70	△6.39
名目賃金上昇率	0.60	1.10	△0.50
実質的な運用利回り	△5.26	0.60	△5.86

(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) 実績の実質的な運用利回りは、 $\{(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100)\} \times 100 - 100$ により算出したものである。

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(私立学校への融資事業の財源)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。⇒第五章

共済独自資産の令和元年度の運用実績は、実現収益率0.87%(実現収益額9億円)であった。また、令和元年度末における共済独自資産の運用資産額(簿価)は、1,058億円であった。

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。

令和元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、令和元年度においては、「積立金基本指針」及び「管理運用の方針」を概ね遵守しているものと評価できる。⇒第六章

令和元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
30.5	22.8	16.5	21.6	8.6	100.0

(注) 国内債券には貸付金を含む。

(参考) 令和元年度末における基本ポートフォリオ

(単位：%)

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分割合	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。

なお、後述するように、令和元年度中に基本ポートフォリオの見直しが行われ、令和2年度からは以下の基本ポートフォリオが適用されている。

(単位：%)

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分割合	25.0	25.0	25.0	25.0	100.0
許容乖離幅	±10.0	±8.0	±6.0	±7.0	—

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、概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、概ね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、概ね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。

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

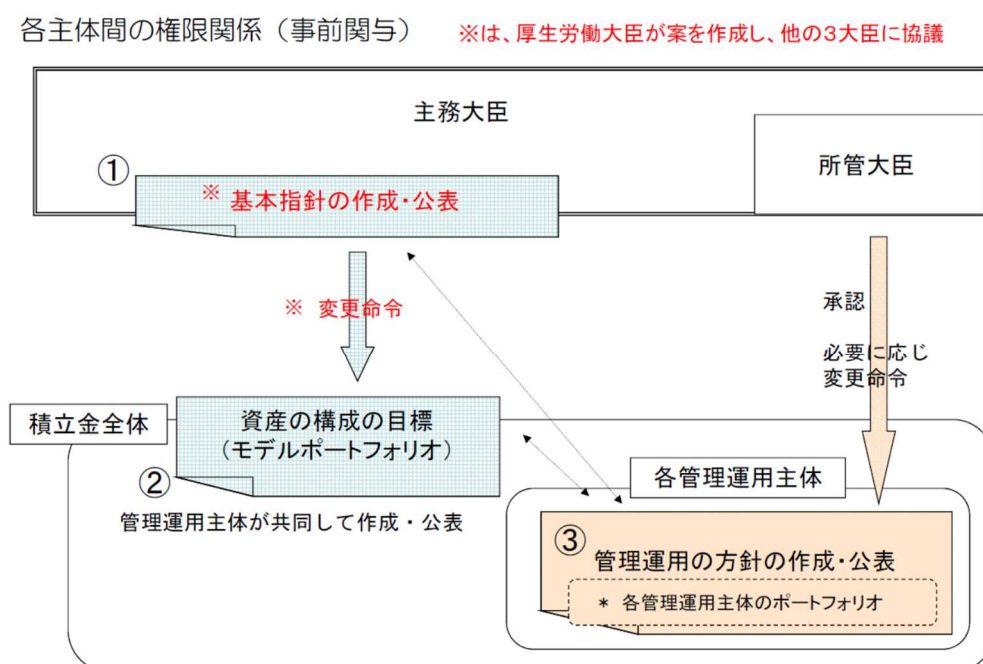
管理運用主体は、管理積立金の管理及び運用を適切に行うため、積立金基本指針に適合するように、かつモデルポートフォリオに即して、「管理運用の方針」を作成し、公表することとされている（厚年法第七十九条の六第一項、第五項）。

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ずることができるとされている（厚年法第七十九条の六第四項、第七項）。

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。



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

この規定に基づき、私学事業団は業務概況書を作成し、令和2年7月3日に公表するとともに、文部科学大臣に送付した。

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、私学事業団の管理積立金について評価を行う事項については、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 令和元年度の収益率の状況

令和元年度における管理積立金の収益率は、実現収益率3.05%、修正総合収益率△4.69%となった。

(単位：%)

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	0.66	0.45	0.86	1.07	3.05
修正総合収益率	0.01	1.11	4.68	△9.89	△4.69
国内債券	0.30	0.27	△0.64	△0.15	△0.20
国内株式	△1.89	3.52	8.88	△16.64	△7.56
外国債券	0.42	1.24	1.54	△2.88	0.05
外国株式	1.28	0.02	9.82	△20.15	△11.14
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(注1) 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2) 修正総合収益率は評価損益の増減等を実現収益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を含む。

2 令和元年度の収益額の状況

令和元年度における管理積立金の収益額は、実現収益額611億円、総合収益額△1,066億円となった。

(単位：億円)

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	131	90	172	219	611
総合収益額	3	249	1,065	△2,382	△1,066
国内債券	21	19	△43	△10	△14
国内株式	△103	191	502	△1,011	△420
外国債券	13	38	48	△98	2
外国株式	72	1	557	△1,264	△633
短期資産	0	0	0	0	0

(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) 総合収益額は未収収益及び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 令和元年度末の運用資産額の状況

令和元年度末における管理積立金の運用資産額は、簿価評価額2兆1,255億円、時価評価額2兆2,246億円となった。

(単位：億円)

	平成30年度末			令和元年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	6,506	6,828	322	6,554	6,788	234
国内株式	4,589	5,332	743	4,925	5,062	137
外国債券	3,045	3,068	23	3,699	3,669	△30
外国株式	4,008	5,587	1,579	4,154	4,803	650
短期資産	2,064	2,064	0	1,924	1,924	0
合計	20,211	22,878	2,667	21,255	22,246	991

(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。

4 令和元年度末の資産構成割合の状況

令和元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
30.5	22.8	16.5	21.6	8.6	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(国家公務員及び地方公務員については平成30(2018)年度まで、私立学校教職員については令和9(2027)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。あわせて、少なくとも5年に1度、概ね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、概ね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、令和元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、令和元年財政検証では、経済前提について内閣府「中長期の経済財政に関する試算」の成長実現ケースから接続される経済成長と労働参加が進むケースI(全要素生産性上昇率は1.3%)から、同試算のベースラインケースから接続される経済成長と労働参加が進まないケースVI(全要素生産性上昇率は0.3%)まで幅の広い経済状況を設定して検証を行っており、ケースIからケースIII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、各管理運用主体の令和元年度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、各管理積立金の運用収益率と、令和元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、令和元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) 令和元年財政検証における運用利回り等の前提

令和元年財政検証では、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 について（検討結果の報告）」（平成31年3月）に基づいて設定されたものである。

- ・ 足下（令和10（2028）年度まで）の経済前提（表1）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31年1月及び令和元年7月）の「成長実現ケース」、「ベースラインケース」に準拠して設定している。
- ・ 長期（令和11（2029）年度以降）の経済前提（表2）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、複数ケース（6ケース）を設定している。

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令和元年財政検証の経済前提は、経済成長と労働参加が進むケース、具体的には足下（令和10（2028）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「成長実現ケース」に接続するもの、を用いることとする。

(表1) 令和元年財政検証の足下(令和10(2028)年度まで)の経済前提

○内閣府 成長実現ケースに接続するケース(ケースⅠ～ケースⅢ)

年度		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
物価上昇率(※1)		0.7%	0.8%	1.0%	1.4%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
賃金上昇率(実質<対物価>)(※2)		0.4%	0.4%	0.4%	0.8%	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
運用利回り(※3)	実質<対物価>	1.0%	0.9%	0.7%	0.3%	0.0%	▲0.3%	0.0%	0.3%	0.5%	0.6%
	スプレッド<対賃金>	0.6%	0.5%	0.3%	▲0.5%	▲1.2%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.0%	▲0.8%	▲0.7%
(参考)全要素生産性(TFP)上昇率		0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

○内閣府 ベースラインケースに接続するケース(ケースⅣ～ケースⅥ)

年度		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
物価上昇率(※1)		0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
賃金上昇率(実質<対物価>)(※2)		0.4%	0.4%	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
運用利回り(※3)	実質<対物価>	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	0.7%	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%
	スプレッド<対賃金>	0.6%	0.5%	0.9%	0.7%	0.2%	▲0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%
(参考)全要素生産性(TFP)上昇率		0.4%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

出典:「第9回社会保障審議会年金部会」(令和元年8月27日)資料2-1より

(表2) 令和元年財政検証の長期(令和11(2029)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) 2029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Ⅰ	内閣府試算 「成長実現 ケース」に 接続するもの	経済成長と 労働参加が 進むケース	1.3%	2.0%	1.6%	3.0%	1.4%	0.9%
ケースⅡ			1.1%	1.6%	1.4%	2.9%	1.5%	0.6%
ケースⅢ			0.9%	1.2%	1.1%	2.8%	1.7%	0.4%
ケースⅣ	内閣府試算 「ベースライン ケース」に 接続するもの	経済成長と 労働参加が 一定程度進む ケース	0.8%	1.1%	1.0%	2.1%	1.1%	0.2%
ケースⅤ			0.6%	0.8%	0.8%	2.0%	1.2%	0.0%
ケースⅥ			0.3%	0.5%	0.4%	0.8%	0.4%	▲0.5%

出典:「第9回社会保障審議会年金部会」(令和元年8月27日)資料2-1より

2 令和元年度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、令和元年度における運用実績と財政検証上の前提それぞれの実質的な運用利回りは、次のとおりである。

私学事業団の令和元年度の管理積立金の収益率(名目運用利回り)は△4.69%となっている。名目賃金上昇率の実績は0.60%であるから、実質的な運用利回りは△5.26%である。

令和元年財政検証で用いられた内閣府試算の成長実現ケースにおける令和元年度

の実質的な運用利回りの前提は0.60%であることから、令和元年度における私学事業団の運用実績は、単年度で見ると、財政検証の前提を5.86%下回っている。

しかしながら、私学事業団においては、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を策定し定期的に検証を行っており、これに準拠した運用が行われているため、令和元年度の運用結果が年金財政に与える影響は、現時点において直ちに懸念する状況ではないものと評価できる。

(単位：%)

	令和元年度		
	実績 ①	財政計算上の前提 ②	差 ①－②
名目運用利回り	△4.69	1.70	△6.39
名目賃金上昇率	0.60	1.10	△0.50
実質的な運用利回り	△5.26	0.60	△5.86 差額：△1,353億円

(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) 実績の実質的な運用利回りは、 $\{(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100)\} \times 100 - 100$ により算出したものである。

(注3) 差額は、令和元年度について、
 $\{(期首時価積立金 + 期末時価積立金 - 総合収益額) \div 2\} \times \text{実質的な運用利回りの差 (① - ②)}$ 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

令和元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ける貸付事業（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）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。

2 共済独自資産の運用の評価

令和元年度の運用実績はプラスの収益を確保しており、国内債券の政策ベンチマークに対する超過収益に寄与している。

また、当該貸付金の運用に当たっては、資産区分上、国内債券の内訳として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と評価できる。

- ・ 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

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
期末資産残高（簿価）	1,076億円	924億円	924億円	1,058億円	1,058億円
実現収益率	0.00%	0.45%	0.00%	0.42%	0.87%
実現収益額	0億円	5億円	0億円	4億円	9億円

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

私学事業団の令和元年度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、概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一

トフォリオに基づく運用となっており、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。

※平成26年財政検証における財政上の諸前提

①-1 足下(令和5年度まで)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	令和 元	2	3	4	5
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(令和5年度まで)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	令和 元	2	3	4	5
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(令和6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

出典:「第21回社会保障審議会年金部会」(平成26年6月3日)資料1-1に基づき文部科学省作成

(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。

【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。
- また、管理運用主体が共同してモデルポートフォリオを定めるに当たっては、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が考慮されていることから、積立金基本指針に準拠した運営がなされている。
- なお、令和元年財政検証に伴い、私学事業団は他の管理運用主体と共同してモデルポートフォリオの見直しを行った。

(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

1-2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日に策定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

- 平成27年における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財政上の諸前提(※)は、令和5年度までの「足下の経済前提」と、令和6年度以降の「長期的な経済前提」の二つの期間に分けて設定されている。足下の経済前提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、長期的な経済前提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、21ページ「平成26年財政検証における財政上の諸前提」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

平成26年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%」（保険料の収入時期と年金給付の支出時期との関係から、流動性を確保するため、年金積立金のうち現預金として保有しておかなければならない平均的な水準）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、令和元年度における積立金基本指針及び管理運用の方針に適合している。

【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】

- 私学事業団は、令和元年財政検証結果の公表前において、平成31年1月に更新された内閣府試算と平成26年財政検証の諸前提に基づき、基本ポートフォリオの検証を行った。
検証にあたっては、各資産の期待収益率、リスク、相関係数を推計し直したうえで、最も少ないリスクで目標とする利回りを達成できる資産配分を求めたところ、現行の基本ポートフォリオの許容乖離幅及びモデルポートフォリオの中心値範囲に収まっていたこと等により効率性が保たれていることが確認できたことから、見直しは行わなかった。
- 令和元年8月に令和元年財政検証結果が公表されたことに加え、積立金基本指針が改正（令和2年4月1日から適用）されたことに伴い、私学事業団は、基本ポートフォリオを見直すとともに、資産運用検討委員会の議論等を経て、管理運用の方針に以下の事柄を追記し、改正後の積立金基本指針に即した内容に変更する手続きを行った。
 - ・ 積立金の運用全般において、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検討し、必要な取り組みを行う。
 - ・ 積立金全体及び各資産の運用利回りについて、ベンチマーク収益率による評価を行う。
- 以上より、私学事業団は、積立金基本指針の変更内容に即して管理運用の方針の見直しを行ったものと評価できる。

（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、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。

(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。

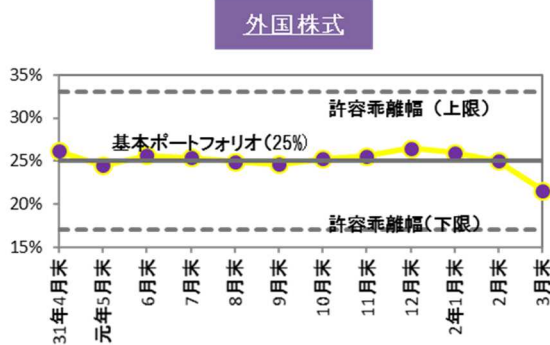
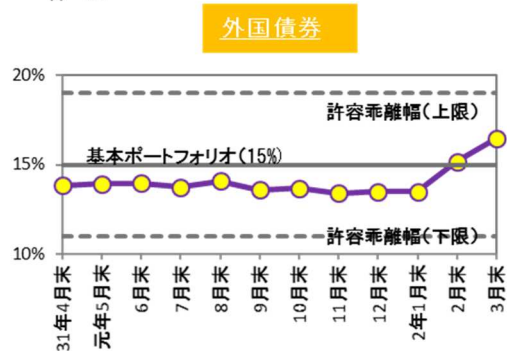
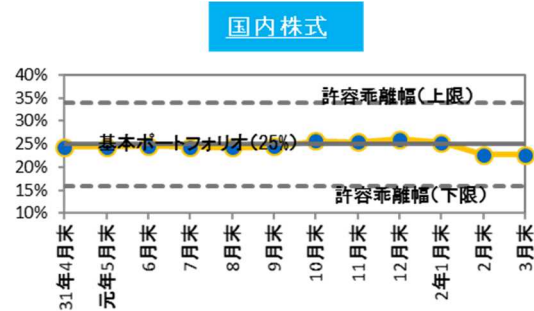
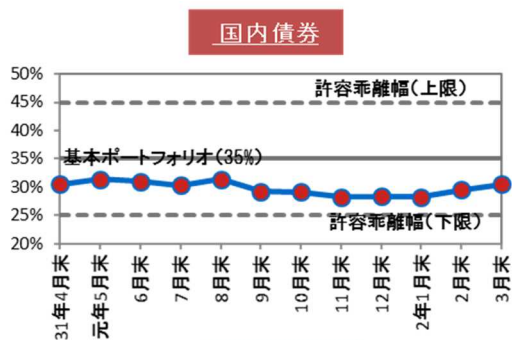
4. リスク管理

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)

- 令和元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、私学事業団の管理運用の方針に規定されている基本ポートフォリオの資産配分割合及び乖離幅は、令和元年度におけ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。



(資産全体)

- 私学事業団の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。

令和元年度は、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ている。

- 令和元年度におけるベンチマーク収益率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。

- ・ 令和元年度の運用資産全体の収益率（時間加重収益率）は $\Delta 5.19\%$ 、ベンチマーク収益率は $\Delta 5.28\%$ となり、収益率の乖離（超過収益率）は 0.08% となった。
- ・ 資産配分要因においては、主として国内株式と外国株式を基本ポートフォリオより多く保有していたことがマイナスに寄与した。一方で、個別資産要因では、主として、国内株式と外国株式における運用受託機関が政策ベンチマークに対して超過収益を獲得できたことがプラスに寄与し、全体として超過収益率はプラスとなった。

(単位：%)

	時間加重 収益率	ベンチマーク 収益率	超過 収益率
国内債券	△0.22	△0.57	0.35
国内株式	△8.56	△9.34	0.78
外国債券	0.79	1.96	△1.17
外国株式	△12.65	△13.31	0.66
短期資産	0.00	0.00	0.00
合計	△5.19	△5.28	0.08

(単位：%)

	資産配分 要因①	個別資産 要因②	複合要因
国内債券	△0.33	0.12	
国内株式	△0.04	0.19	
外国債券	△0.05	△0.17	
外国株式	△0.13	0.17	
短期資産	0.32	0.00	
合計	△0.22	0.31	△0.01

(運用受託機関)

- 運用受託機関に対しては、「年金資産管理運用ガイドライン」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、「年金資産管理運用ガイドライン」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運用受託機関等の選定・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、「年金資産管理運用ガイドライン」を示し、毎月、資産管理状況等について報告を求め、「年金資産管理運用ガイドライン」の遵守状況を確認するとともに、ミーティング等において説明を受ける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運用受託機関等の選定・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】

- 私学事業団の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歪めないよう配慮している。
- トランジション・マネジメントを活用する際には、事前にコストを見積もり最良執行に努めるとともに、執行後にはインパクトコスト等の検証を行っている。

(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、平成29年5月29日に改訂された、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29年10月31日に策定し、同年11月1日付で公表している。
- 私学事業団は、国内株式及び外国株式の運用受託機関に「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」を提示して、事業団のガイドラインの行使基準に沿った適切な議決権行使をするよう契約時に求めている。また、当該ガイドラインに沿って行使しているかを報告書及びヒアリングの場で確認を行い、不統一行使及び白紙委任等の理由について説明を求めている。
- 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株主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。
- 運用受託機関の議決権行使及びスチュワードシップ活動の取り組みについては、外部委託しているコンサルタントが行う運用受託機関の定性分析及び評価のプロセスに組み入れられていることを確認している。

（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、基本ポートフォリオにおいて「短期資産」の区分を設けていないものの、日本銀行によるマイナス金利政策下にあっては、国内債券と短期資産のリスク・リターン特性が近似していることに基づき、主として国内債券の許容乖離幅の範囲で短期資産の管理運用を行ったことがうかがえた。

具体的には、資産運用部会における資金計画の検討により、手元資金を最小限にとどめる運用効率の観点も維持しながら、金利上昇リスクにも配慮しながら国内債券の投資額を抑制し、偶数月の大きな支出（保険給付等）に必要な流動性（短期資産）を確保した。

なお、年度末における短期資産の額及びウェイトは、4月と6月の保険給付等に備える必要もあり、例年どおり比較的大きくなった。

(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】

- 私学事業団は、外国株式において運用スタイルの分散を目的に、アクティブファンドの入替を行うため、公募により選考し、新たに4ファンドを採用した。
また、ファンドの追加または入替を機動的に行えるよう、採用に至らなかったファンドの中からリザーブファンドを選定した。

(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ている。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）での評価を行っている。

(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ている。

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、令和元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	43.2
	パッシブ	56.8
外国債券	合計	100.0
	アクティブ	25.8
	パッシブ	74.2
外国株式	合計	100.0
	アクティブ	17.2
	パッシブ	82.8

- 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ESG(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、令和元年度においては、運用受託機関から各ファンドにおけるスチュワードシップ活動の一環として、ESGへの取組状況について確認するとともに、実効性のある活動を求める場として、ヒアリングを実施している。また、四半期ごとの運用報告の場も活用して、株式のすべての運用受託機関に説明を求めたところ、程度の違いはあるものの、対象となるすべての運用受託機関が受託ファンドの運用プロセスにおいてESG要素を考慮していることを確認している。

- なお、令和2年度から適用される管理運用の方針において、「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検討し、必要な取組を行う。」と改正されたことに伴い、令和2年度以降は私学事業団において、ESG投資をより推進することについて検討を始めたところである。

(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、令和元年度中に基本ポートフォリオを見直し令和2年度から適用することとしたが、移行ポートフォリオは策定していない。これは、変更後の基本ポートフォリオが積立金の10%を国内債券から外国債券へ移行させるものであったことから、これらの資産の流動性の高さ等に鑑みて不要と判断したためである。

(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4章参照）。
令和元年度の管理積立金の収益率（名目運用利回り）は $\Delta 4.69\%$ となっている。名目賃金上昇率の実績は 0.60% であるから、実質的な運用利回りは $\Delta 5.26\%$ となる。
- 令和元年財政検証で用いられた内閣府試算の成長実現ケースにおける令和元年度の実質的な運用利回りの前提は 0.60% であることから、令和元年度における私学事業団の運用実績は、単年度で見ると、財政検証の前提を 5.86% 下回っている。

(単位：%)

	令和元年度		
	実績 ①	財政計算上の前提 ②	差 ①－②
名目運用利回り	△4.69	1.70	△6.39
名目貸金上昇率	0.60	1.10	△0.50
実質的な運用利回り	△5.26	0.60	△5.86

(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) 実績の実質的な運用利回りは、 $\{(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目貸金上昇率} \div 100)\} \times 100 - 100$ により算出したものである。

- 令和元年度における各資産別の収益率の確保状況は、以下のとおり。
外国債券でベンチマークを下回っている。

(単位：%)

	時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
国内債券	△0.22	△0.57	0.35
国内株式	△8.56	△9.34	0.78
外国債券	0.79	1.96	△1.17
外国株式	△12.65	△13.31	0.66

(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：ブルームバーグ・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)

(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、令和元年度第1、第2、第3四半期運用状況、令和元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。

(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、運用体制の強化、高度化を目的として、以下の対応を実施している。
 - ・ リスク管理体制を充実させる必要から、平成30年度において運用リスク管理室を設置し、専門人材を増員している。更に令和2年度からは独立した運用リスク管理監が設置され、運用資産のリスク等について客観性をもって管理監督する体制が整備されている。
 - ・ 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している。
- 私学事業団は積立金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ており、令和元年度は3回開催している。（「第七章2（2）資産運用検討委員会」参照）
- 令和元年財政検証において示された運用目標等を踏まえて基本ポートフォリオの見直しのための検討を行い、資産運用検討委員会の議論等を経て、令和2年4月1日から適用することとした。

（17）相互連携

【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

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。

【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。令和元年度の業務概況書の作成等には、開示レベルや基準に大きな差が生じないように、KKR、地共連と連携して作成を進めている。

（18）自家運用

【管理運用の方針】

Ⅲ. 資産の管理及び運用に関する事項

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、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。

【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

(2) 投資対象資産

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】

- 私学事業団においては、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おらず、保有資産の信用リスク等については月毎に確認を行っている。

【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

(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】

- 私学事業団の月次の資産運用部会にて資金収支及び短期運用の状況を確認している。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、短期資産の管理運用を実施した。短期運用については、手元資金を必要最小限にとどめることを原則としながらも、日本銀行によるマイナス金利政策の影響により、金融機関の資金需要が減退するとともに、長期金利の超低金利が継続したことから、年度を通して普通預金の残高が高い状態となった。（「(9)流動性の確保」参照）。

【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】

- 私学事業団の長期運用については、債券の購入にあたり、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、適正に選定及び管理を行っている。

(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】

- 私学事業団の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おり、運用受託者及び管理受託者がガイドラインに基づく管理運用を行っている。

【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

(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・証書を含む。）
 - 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、信託による委託運用において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している。また、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、改善点についての協議を適宜実施している。
- 令和元年度において、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、令和元年度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	令和元年度	
	委託手数料	委託手数料率
国内債券	0	0.00
国内株式	8	0.15
外国債券	4	0.11
外国株式	7	0.12

(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、令和元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

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
- 減免資金交付事業・・授業料等減免費交付金の交付
- 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 私学事業団のガバナンス体制

（1）共済運営委員会

私学共済法第12条に基づき、私学事業団に主に共済業務に関する重要な事項についての審議を行う共済運営委員会を設置している。共済運営委員会は、文部科学大臣が委嘱する委員（私学共済制度の加入者、学校法人等の役員及び学識経験者）によって構成し、私学事業団理事長は、毎年1月及び6月の定例会及び臨時会を招集し、意見を聴取している。

(2) 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、私学事業団は資産運用検討委員会を設置している。同委員会の委員は理事長が委嘱し、共済運営委員会の委員（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）と、そのほか運用及び管理に関する有識者3名以内で構成されている。私学事業団の理事長は、定時又は臨時に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聴取し、また改善策に関して助言を受けている。

同委員会の議事要旨については、私学事業団のホームページにおいて公開している。

【構成委員】（令和2年3月31日時点・五十音順・敬称略）

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特任教授
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	J Sアクチュアリー事務所代表
杉崎 芳子	東京理科大学総務部長
平方 邦行	工学院大学附属中学・高等学校校長
三田部 充	(株)大和ファンド・コンサルティング年金運用コンサルティング部長

【開催状況】（令和元年度）

	開催日	議 題
第30回	令和元年6月12日	1 基本ポートフォリオの検証について 2 平成30年度業務概況書について 3 外国株式のマネジャー・ストラクチャー再構築について
第31回	令和元年11月8日	1 令和元年度第2四半期の運用状況について 2 モデルポートフォリオ見直しの動向等について 3 外国株式のマネジャー・ストラクチャー見直しについて
第32回	令和2年3月6日	1 積立金基本指針改正の状況について 2 管理運用の方針の状況について ・厚生年金保険給付積立金 ・経過的長期給付積立金 ・退職等年金給付積立金 3 外国株式のマネジャー・ストラクチャーについて

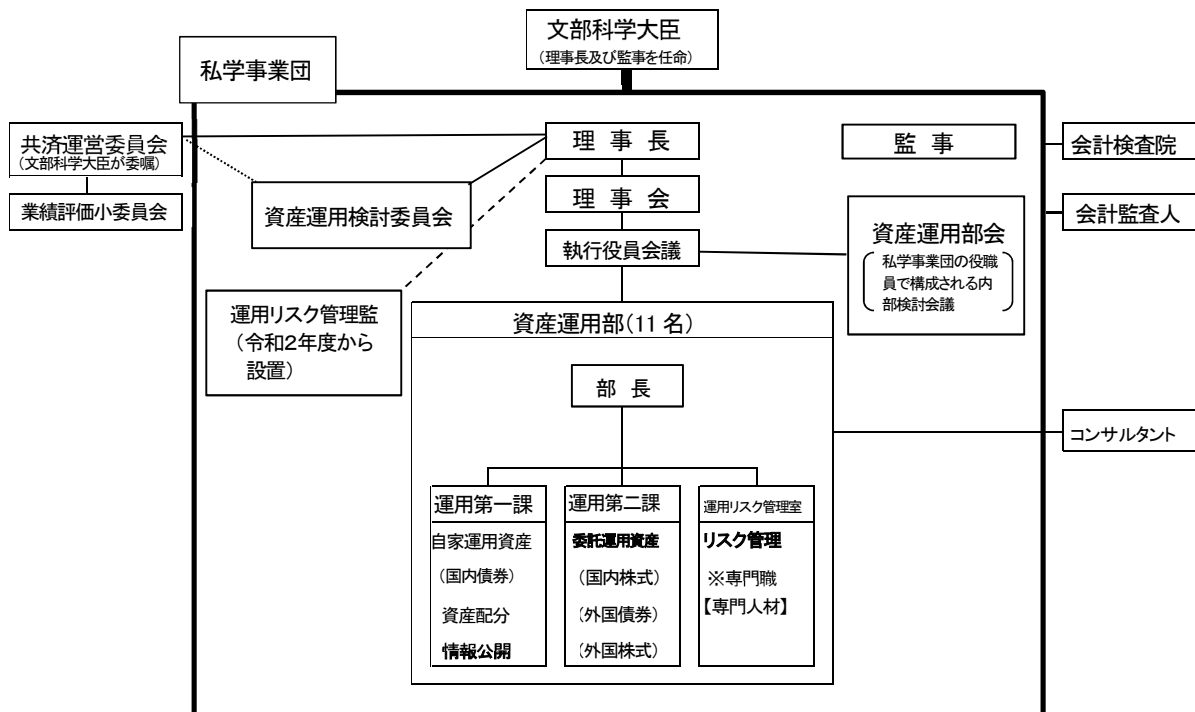
(3) 積立金の管理及び運用業務に関するガバナンス体制の概念図

私学事業団の事務局たる資産運用部からのボトムアップのプロセスにおいては、ガバナンス体制の概念図にあるとおり、関係役職員で構成される資産運用部会で審議された後、事業団役員で構成される執行役員会議及び理事会で審議されたうえで理事長が意思決定することとされている。

また、重要な意思決定に関しては、ボトムアップのプロセスに加え、理事長が委嘱する資産運用検討委員会と文部科学大臣が委嘱する共済運営委員会において客観的に審議されることになっている。

更に令和2年度からは独立した運用リスク管理監が設置され、運用資産のリスク等について客観性をもって管理監督する体制が整備されている。

以上のことから、事業団の内部統制については、概ね整っている。



まとめ

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）について、令和元年度における各項目の評価結果は、以下のとおりであった。

① 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

私学事業団の令和元年度の管理積立金の収益率（名目運用利回り）は△4.69%となっている。名目貸金上昇率の実績は0.60%であるから、実質的な運用利回りは△5.26%である。

令和元年財政検証で用いられた内閣府試算の成長実現ケースにおける令和元年度の実質的な運用利回りの前提は0.60%であることから、令和元年度における私学事業団の運用実績は、単年度で見ると、財政検証の前提を5.86%下回っている。

なお、令和元年度の運用状況は、第1四半期から第3四半期にかけて堅調に推移してきたものの、第4四半期に入り新型コロナウイルスの世界的な感染拡大の影響により株価が大幅に下落したこと等からマイナスリターンとなり、令和元年度の収益率を押し下げることとなった。しかし、私学事業団においては、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を策定し定期的に検証を行っており、これに準拠した運用が行われているため、令和元年度の運用結果が年金財政に与える影響は、現時点において直ちに懸念する状況ではないものと評価できる。

② 共済独自資産についての運用の状況

共済独自資産の運用として行っている助成勘定への長期貸付については、プラスの収益を確保し、安定的な年金制度運用に寄与するとともに、年限及び残高に一定の制約を設けていることから、適切にリスクを管理している。

③ 積立金基本指針及び私学事業団の管理運用方針に定める事項の遵守の状況

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、令和元年度末の資産構成が、令和元年度における「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に収まっていること等から、概ね遵守しているものと評価できる。

④ 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の整備状況については、昨年度に引き続き、概ね整っていると評価できる。

年金積立金運用関係法令

【厚生年金保険法（昭和二十九年法律第百十五号）（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、将来にわたつて、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、前条の目的に沿つ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、前条の目的に沿つて、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（昭和三十二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。）の目的に沿つ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つ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つ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

險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、株主義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、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)