GPIF

2025年度 業務概況書



年金積立金管理運用独立行政法人

Government Pension Investment Fund

2025年度 業務概況書 | 目次

2025年度の運用実績一覧・トピックス 3・4

メッセージ・ごあいさつ 5・6

GPIFの紹介 7

2025年度の概況 19

2025年度の運用を振り返って 21

第1部 2025年度の管理及び運用状況

第1章 管理運用の基本的な考え方と運用実績について

1 | 運用目標 …… 23
2 | 基本ポートフォリオの概要 …… 24
3 | 運用実績 …… 34
4 | 運用リスク管理 …… 47

第2章 個別の取組

1 | 伝統的資産の運用 …… 52
2 | オルタナティブ資産の運用 …… 54
3 | サステナビリティ投資 …… 66
4 | 調査研究等の推進 …… 80
5 | その他の取組 …… 82

第2部 GPIFの役割と組織運営

1 | 公的年金制度におけるGPIFの役割 …… 87
2 | 組織・内部統制体制 …… 90

第3部 資料編

1 | ベンチマークインデックスの推移(2025年度) …… 97
2 | 運用実績等の推移 …… 98
3 | 運用手法・運用受託機関別運用資産額等 …… 102
4 | その他 …… 106
巻末資料 …… 111

2023年度以降の数値は、原則として約定日(売買の執行日)を基準日として、元本の増減を反映しています。また、自家運用で実施する先物取引の想定元本等を反映しています。(2022年度以前の数値では受渡日(売買の決済日)を基準日として元本の増減を反映しています。また、一部を除き自家運用で実施する先物取引の想定元本等を反映していません。)

HP

https://www.gpif.go.jp/



- GPIFのご紹介
- 年金積立金の運用とは
- 管理・運用状況
- ESG・スチュワードシップ
- 運用の多様化
- 調達・規程・情報公開

よくあるご質問

https://www.gpif.go.jp/gpif/faq/index.html

用語集

https://www.gpif.go.jp/gpif/words/index.html

データ集

https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html

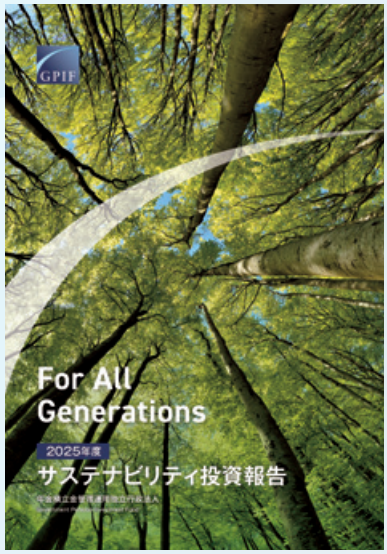
YouTube



- GPIFって、なに?
- GPIFって、こんな職場!?若手職員対談
- 教えて!GPIF先輩♡ それって、GPIFあるある?

X

Instagram



2025年度 サステナビリティ投資報告

(2026年8月下旬に下記ページにて公表予定)

https://www.gpif.go.jp/esg-stw/



2025/2026年 スチュワードシップ活動報告

https://www.gpif.go.jp/esg-stw/StewardshipReport_2025.pdf

年金積立金管理運用独立行政法人
2025年度業務概況書

業務概況書は、年金積立金管理運用独立行政法人法第26条第1項及び厚生年金保険法第79条の8第1項に基づいて作成し、公表するものです。2025年度業務概況書(正本、指数に係る各指数会社免責事項(ディスクレイマー)を掲載)については、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)のHP(https://www.gpif.go.jp/operation/)をご覧ください。

業務概況書の内容について、商用目的で転載・複製(引用は含まれません。)を行う場合は、事前に企画部までご相談ください。
引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

お問い合わせ

年金積立金管理運用独立行政法人企画部企画課

〒105-6377 東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー7階
TEL: 03-3502-2486(ダイヤルイン) FAX: 03-3503-7398
URL: https://www.gpif.go.jp/

2025年度の運用実績一覧

▶ 詳細は34ページから46ページをご覧ください。

年金積立金全体の実質的な運用利回り

市場運用開始以降の累積の年率換算値［2001年度～2025年度］

+4.33%

超過収益率

（複合ベンチマーク対比）

2025年度

−0.18%

収益率

2025年度	市場運用開始以降［2001年度～2025年度］
16.47% 年率	**4.67%** 年率

収益額

（うち、インカムゲイン）

年間	累積
41兆3,995億円	**196兆9,306億円**
（5兆5,203億円［年間］）	（61兆3,892億円［累積］）

運用資産額

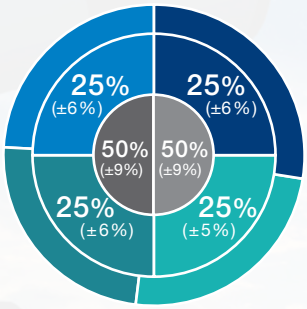
2025年度末時点

293兆6,437億円

資産構成割合

（年金積立金全体）

内側：基本ポートフォリオ
（カッコ内は乖離許容幅）
外側：2026年3月末



国内株式	国内債券
23.81%	26.91%
71兆3,905億円	80兆6,791億円
外国株式	**外国債券**
24.80%	24.48%
74兆3,569億円	73兆3,990億円

各資産への配分・回収額

国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
+147,532億円	+26,530億円	−106,932億円	−42,013億円

管理運用委託手数料額

（管理運用委託手数料率）

571億円
（0.02%）

運用収益から年金特別会計への納付額

2025年度	市場運用開始以降［2001年度～2025年度］
7,034億円	**19兆4,233億円** 累積

2025年度のトピックス

1 安定的なポートフォリオ管理

GPIFは、投資原則に掲げたとおり、資産、地域、時間等を分散して投資することで、世界中の経済成長の果実を享受し、安定的な運用成果を得ることを目指しています。そのために策定した基本ポートフォリオの資産構成割合から乖離しないよう、適時適切に資産の入替え等(リバランス)を行っています。

2025年度は変動の大きな市場環境となりましたが、GPIFはマクロ経済や市場の分析を強化しつつ、機動的なリバランスを行い、安定的なポートフォリオ管理に努めました。

2 運用の高度化・多様化

GPIFは、巨額の資産を長期的かつ安定的に運用し、最低限のリスクで運用目標を達成するために継続的に運用の高度化・多様化を図っています。

2025年度は、ポートフォリオの状況をリアルタイムで把握できるシステム構築、株式アクティブポートフォリオにおける新規ファンドの選定や既存ファンドの入替えを行いました。また、国内債券ポートフォリオ全体の金利リスク管理では、国債入札への直接参加や、市場・リスクモニタリング、流動性管理の高度化を進めました。さらに、オルタナティブ投資においても、データプラットフォーム構築を開始し、超過収益獲得のための取組を着実に進めました。

3 サステナビリティ投資の推進

GPIFは、2025年3月に策定した「サステナビリティ投資方針」に基づき、「サステナビリティに関するリスクの低減や市場の持続可能性の向上」と「市場平均収益率の確保」の両立を図ることで、ポートフォリオ全体の長期的なパフォーマンス向上に貢献することを目指して、サステナビリティ投資を推進しています。

2025年度は、長期的な企業価値の向上や市場の持続的成長に資するスチュワードシップ活動の一環として、エンゲージメントの質的向上を通じたインベストメントチェーンの好循環を促進する取組を強化するとともに、ESG投資額の最適化やESG指数・ESGファンドの新規選定などに着手しました。また、目的別に分かれていた4つの優れたサステナビリティ関連開示を、『マテリアリティの観点から優れたサステナビリティ開示』に一本化し、より実効性の高い、企業価値創造につながるサステナビリティ活動・開示を評価する形としました。

4 情報システムの基盤強化

GPIFは、資産全体の状況を速やかに把握できる環境を整備した上で、超過収益の獲得状況の分析を高度化し、新たなアクティブ運用者を選定するためのデータベースを拡充するなど、不断に情報基盤の高度化を進める必要があります。

2025年度は、多様な市場データを網羅的に格納した投資判断・分析用データベースの構築を完了しました。

これに加え、役職員が日常の業務をより効率的に行うために、システム基盤を刷新してクラウド型へ全面移行するなど、情報基盤の大規模更改を行いました。

5 組織体制の強化

資産運用やリスク管理の高度化を進める上では、人材の確保・育成に加えて、持続的な組織運営を可能とする体制強化が必要です。

2025年度は、人事部を新設し、引き続き中途・新卒採用を積極的に進めるとともに、キャリア研修や階層別研修を充実させ、職員のキャリアサポートを行いながら社内コミュニケーション強化を図っています。また、理事長直下のコンプライアンス室を新設し、運用コンプライアンスを強化するとともに、高いインテグリティを持つ公的機関として自律的な行動規範を醸成しています。さらに前述の情報システム関連ではITシステムやデジタル戦略を一元的に管理・推進する体制を強化しました(2026年4月に情報管理部を組織改編)。

*2026年4月1日時点の役職員数は229人(前年度比30人増加)。

経営委員長メッセージ



2026年4月1日付で経営委員長を拝命いたしました。歴代の委員長が築いてこられた優れた実績を継承しつつ、運用のさらなる高度化と組織の信頼性および透明性の一層の向上に全力で取り組んでまいります。

GPIFは、厚生年金保険法等の関係法令により、年金積立金の管理・運用を、専ら被保険者（国民）の皆様の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的に行い、年金財政の安定に貢献するという重要な使命を担っています。

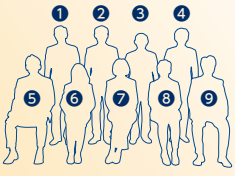
近年、世界の経済や金融市場は大きく変化しており、資産運用を取り巻く環境も不透明さを増しています。そのような中にあっても、私たちは長期的な視点を大切にしながら、安定的な運用に努めるとともに、国民の皆様に信頼していただけるよう、透明性の高い組織運営に取り組んでまいります。

経営委員会は、多様な知識と経験を有する専門家9名と理事長の計10名で構成されており、基本ポートフォリオの策定をはじめ、年金積立金の管理・運用や組織運営に関する重要な方針を決定する役割を担っています。

また、監査委員会とも連携しながら、具体的な運用を担う執行部の業務が適切に行われているかを監督するという重要な役割を担っています。

私たちは、この重責を確実に果たし、さきに述べた法律の理念を常に胸に刻み、国民の皆様から一層の信頼をいただける組織であるよう、誠心誠意、職務に邁進してまいる所存です。

引き続き、皆様の変わらぬご理解とご支援を賜りますよう、心よりお願い申し上げます。



❶ 板場　建（いたば けん）
❷ 井上　隆（いのうえ たかし）
❸ 伊藤 敬介（いとう けいすけ）
❹ 相原 康伸（あいはら やすのぶ）
❺ 本多 俊毅（ほんだ としき）
❻ 中村 友理香（なかむら ゆりか）
❼ 翁　百合（おきな ゆり）
❽ 白須 洋子（しらす ようこ）
❾ 内田 和人（うちだ かずと）

年金積立金管理運用独立行政法人
経営委員長

翁　百合

理事長あいさつ

年金積立金の管理及び運用を通じ、
年金制度の財政の安定、
ひいては国民生活の安定に
貢献するという使命を全うします。



GPIFは、厚生労働大臣から寄託された年金積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を年金特別会計に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の安定に資することを目的としています。

2025年度の運用結果は、内外株式市場が大きく上昇する一方、国内債券市場は下落し、為替市場で円安が進んだこと等により、年度ベースで16.47%のプラス収益となりました。

年度当初は米国の関税政策に対する不透明感から世界的に株価が急落し、ドル安円高が進行しました。しかし、その後、米国の関税政策が緩和されると主要国の株価は反発に転じ、AIや半導体など技術革新に対する期待感が相まって上昇を続け、相次いで最高値を更新しました。債券市場では、外国債券は米国連邦準備制度理事会(FRB)や欧州中央銀行(ECB)等の利下げを受けて欧米の主要国における国債利回りが低下しましたが、国内債券は日銀の利上げを受けて国債利回りが上昇しました。年度末にかけては、中東情勢の不安定化を背景に世界的に株価の変動が大きい展開となり、原油価格急騰を受けて国債利回りは内外ともに上昇しました。

このように、2025年度から始まる第5期中期目標期間においては、国際情勢の不安定化などを背景に内外ともに株式や債券市場の変動率の高い状況が続いておりますが、GPIFにおいては、マクロ経済や市場の分析力を高め、リスク管理を強化し、年金積立金の安定的な運用に努めております。GPIFが運用する資産は、2025年度末で約294兆円に達しましたが、引き続きリスクを最小限に抑え、基本ポートフォリオに基づく国際分散投資により、安定的かつ効率的な収益確保を目指します。

また、2025年3月に策定したサステナビリティ投資方針のもと、運用資産全体の長期的なリターン向上に資するサステナビリティ投資への取組も積極的に推進しています。GPIFは真のアセットオーナーである被保険者の皆様のために年金運用を行うアセットオーナーとして、わが国のインベストメントチェーンの好循環を促進し、企業価値創造と長期的な投資リターンの向上を実現すべく、対話や意見発信を通じて、委託運用会社及び投資先企業とのエンゲージメントの実効性を高めてまいります。

このような運用の高度化やサステナビリティ投資の活動を高めるために、人材確保・育成を担う人事部、法令遵守体制の強化を担うコンプライアンス室を新設したほか、情報基盤システムの刷新やリスク管理体制の強化にも注力しております。こうした取組を通じて被保険者の皆様の信頼にこたえ、年金財政の安定に貢献すべく、経営委員会とともに、役職員一同、不断の努力を続けていく所存です。

今後とも、皆さまのご理解とご支援を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

年金積立金管理運用独立行政法人
理事長

内田和人

GPIFの紹介

1 GPIFについて

日本の未来を支えるための、公的年金。
GPIFが運用しているのは、その大切なお金の一部（年金積立金）です。
GPIFがどのような役割を担っているのか、国民の皆様にわかりやすくご説明します。



Q1 自分が納めたお金は年金として戻ってくるの？

A 日本の公的年金制度は、自分が納めたお金がそのまま戻ってくるのではなく、現役世代が納める保険料を、その時々の高齢者世代の年金給付に充てる「世代間の支え合い」の仕組みとなっています。

▶ 詳しくは８ページへ



Q2 少子高齢化が進むと、年金はどうなるの？

A 高齢者世代に給付する年金をまかなう現役世代からの保険料が少なくなるため、その不足分を補うことが必要になります。高齢者や女性の就業が増加するなどの時代の変化を年金制度に反映することで年金制度の持続性は高まっていますが、加えて、年金積立金の活用により年金財政の安定化を図る仕組みになっています。

▶ 詳しくは9ページへ



Q3 GPIFって何をする組織なの？

A 年金給付のためのお金の一部を、将来の世代のために運用し、増やしています。

▶ 詳しくは10ページへ



Q4 今年の運用結果で、来年に貰える年金額は変わるの？

A GPIFが運用しているのは「将来世代のための備え」のお金なので、今年の運用結果がプラスでもマイナスでも来年に受けとる年金額に影響を及ぼさない仕組みとなっています。

▶ 詳しくは10ページへ

公的年金って？

「歳をとって働けなくなる」「病気や事故で障害を負う」「一家の大黒柱を亡くす」などの人生のリスクに備えて、国民みんながお金を出し合う助け合いの仕組みです。特に日本の社会においては、高齢者の暮らしを生涯にわたって支えるものとして、とても大切な役割を果たしています。

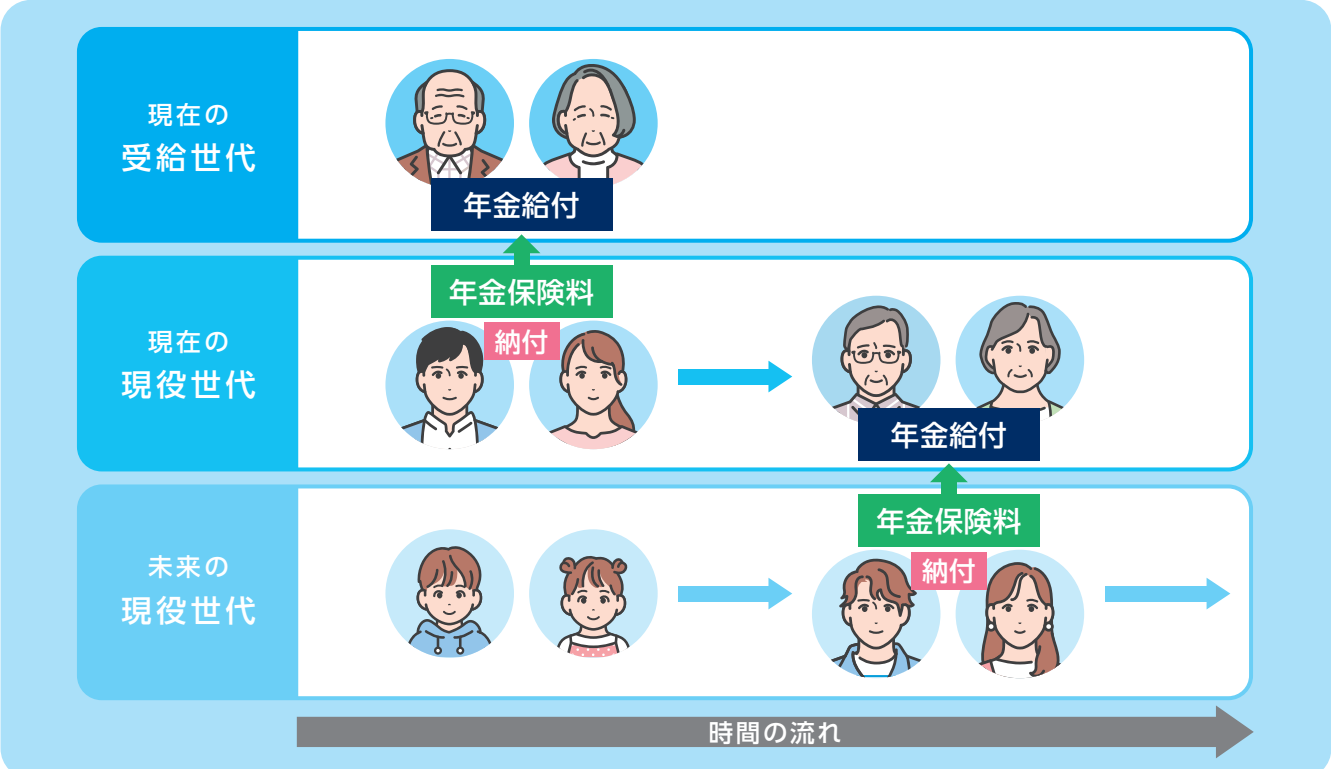
▶ 公的年金制度におけるGPIFの役割の詳細については、87～89ページをご覧ください。

(注)国民の皆様にわかりやすくお伝えするため、一部情報を簡略化しています。画像は全てイメージです。

CHECK 1 まずは、日本の年金制度について、改めて確認してみましょう。



日本では、高齢者の生活を現役世代が「支える」制度を採用しています。



現役世代が納める保険料を、その時々の高齢者世代の年金給付に充てています。つまり、現役世代が将来受け取る年金は、その子どもや孫たちの世代が納める保険料でまかなわれることになります。自分が納めた保険料が将来そのまま戻ってくる仕組みとは異なります。



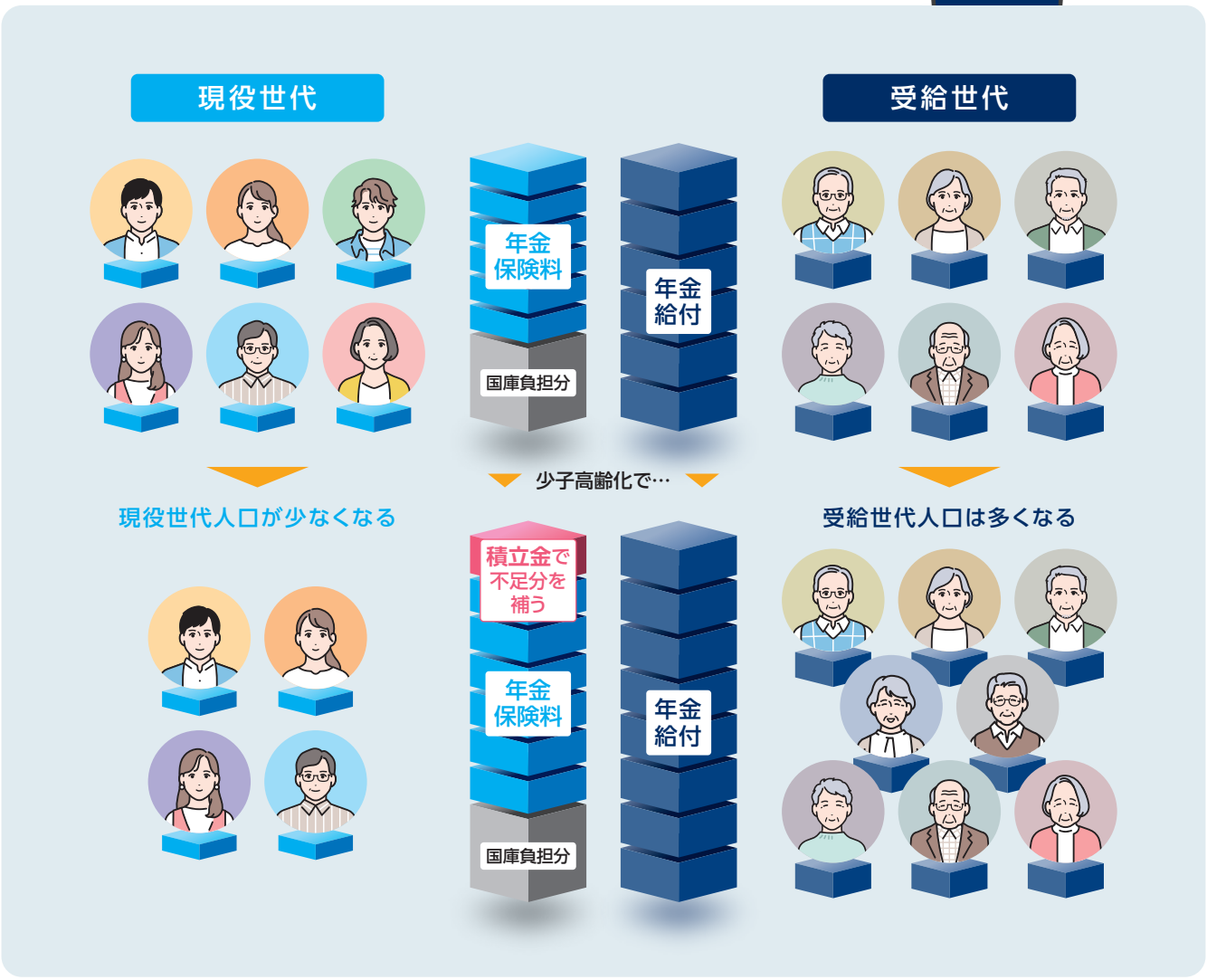
人口が減っている時代。どんな心配があるのでしょうか？

CHECK 2

日本の人口が減ると、年金はどうなるのでしょう?



このまま少子高齢化が進むと、
将来の現役世代の負担が
大きくなりすぎてしまうかもしれません。





近年は、現役世代の人口が減少する一方で、健康寿命の伸長に伴い高齢者の就業が増加し、また女性の就業率も上昇するなど、これまでよりも長く多様な形で人々が就労する社会となっています。こうした時代の変化を年金制度に反映することで年金制度の持続可能性は高まっています。これに加えて、将来の年金給付財源の不足分を補うために年金積立金を活用することにより、将来にわたって年金財政の安定化を図る仕組みになっています。

積立金の役割について、詳しく見てみましょう。

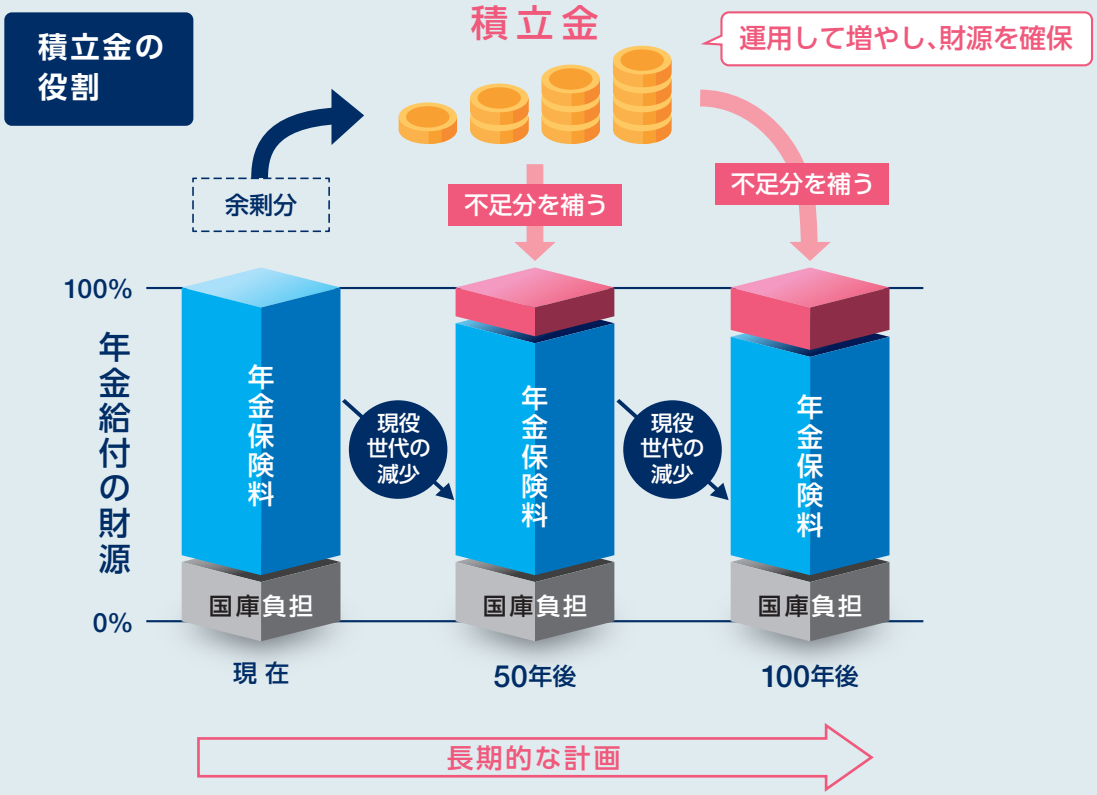
CHECK 3

GPIFは、未来の世代のために お金を運用しています。



どんなお金を運用しているの？

現役世代が納めた年金保険料のうち、年金の支払いなどに充てられなかったものが、将来世代のために積み立てられています。長期的にみると、年金財源全体のうち、積立金からまかなわれるのは１割程度です。



？「GPIF」って何の略？

GPIF

Government＝政府　**P**ension＝年金
Investment＝投資　**F**und＝基金

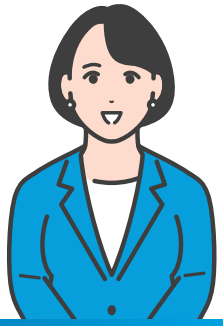
「年金積立金を運用している公的な機関」を意味する英語から、頭文字をとっています。

？今年の運用結果は、来年の年金に影響するの？

GPIFが運用している積立金は、将来の現役世代の負担が大きくなりすぎないようにするためのお金であり、今年の運用結果次第で来年の年金支給額が増減する仕組みとは異なります。将来にわたって年金財政の安定化を図ることを目的に年金積立金は活用されます。

2 年金積立金の運用について

これからも安定して収益を得ていくために、
GPIFはこんなことを心がけています。



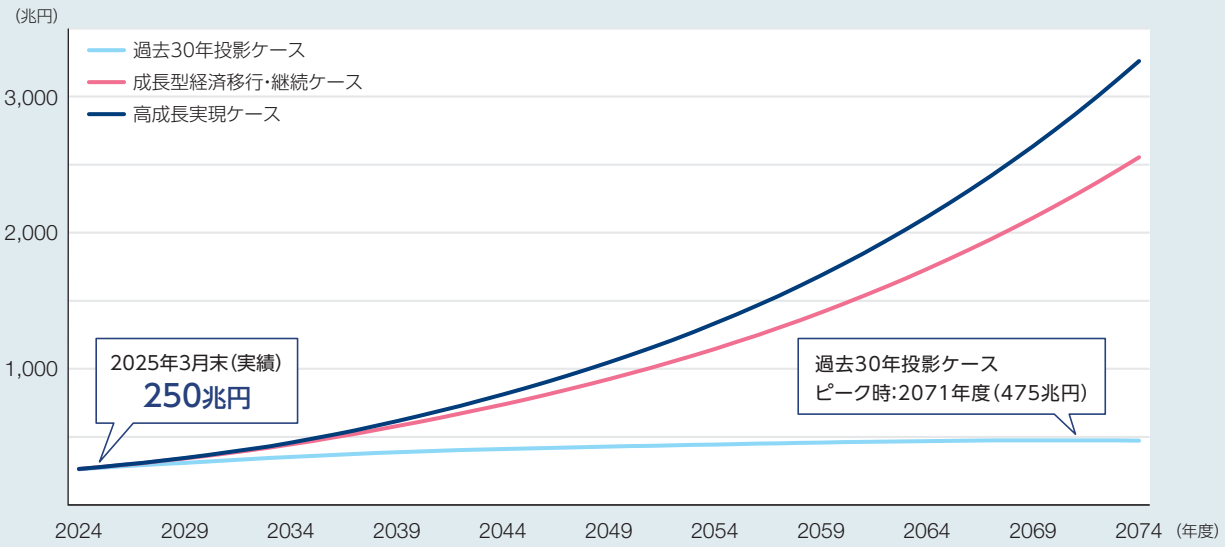
POINT 1 長期分散投資を基本としています。

1 長期的な観点から投資を行っています。

短い期間では、運用によって得られる収益はプラスやマイナスに大きく振れる可能性がありますが、運用の期間が長くなるほど、プラスとマイナスが互いに打ち消し合うことで、年率平均の収益の振れ幅を小さくする効果が期待できます。

GPIFが運用している年金積立金はただちに取り崩す必要が生じるものではない資金です。このため、一時的な市場の変動に過度に捉われる必要はなく、さまざまな資産を長期にわたって持ち続ける「長期運用」によって、安定的な収益を得ることを目指しています。

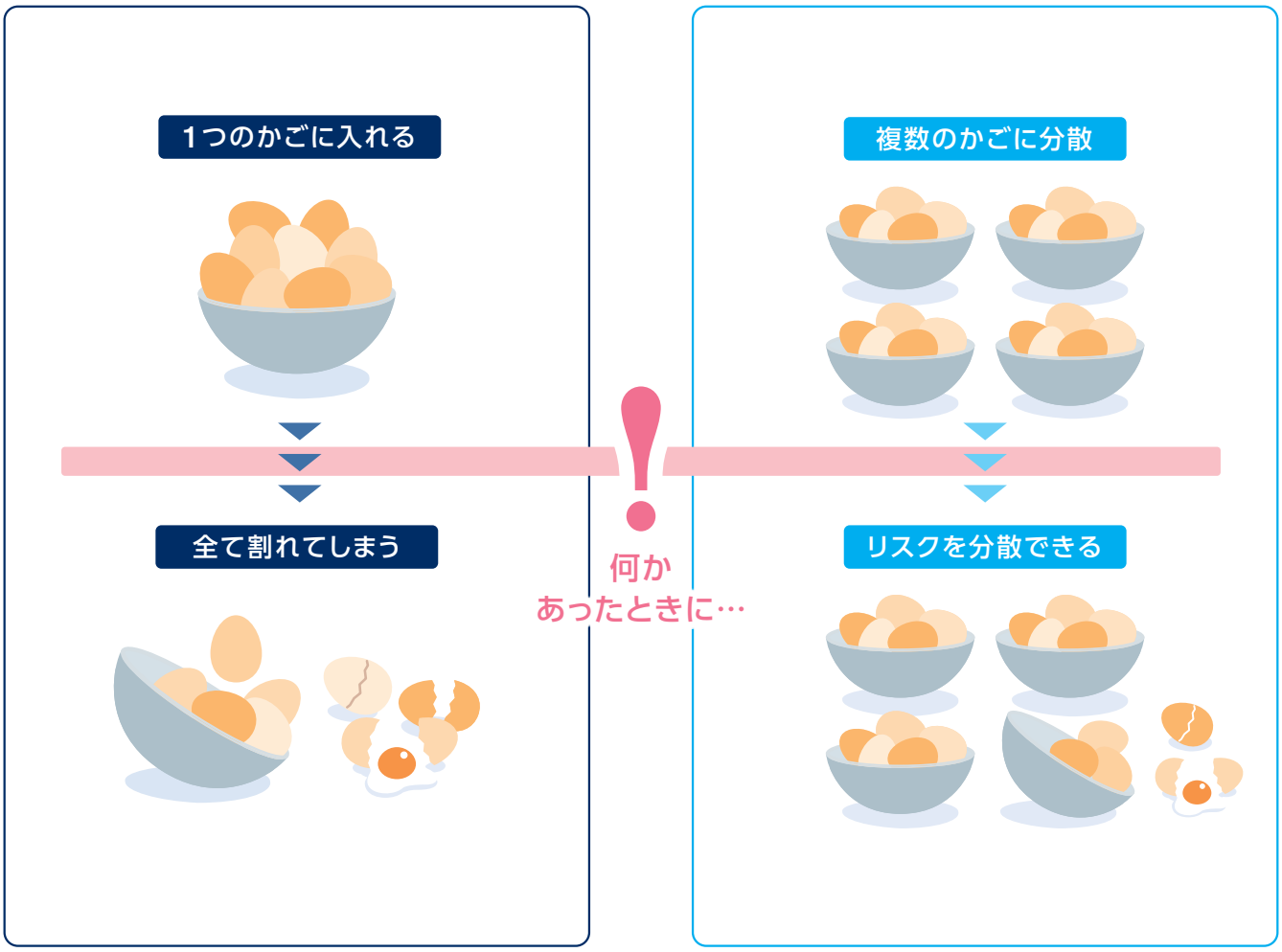
概ね50年間の年金積立金の見通し（2024年財政検証）



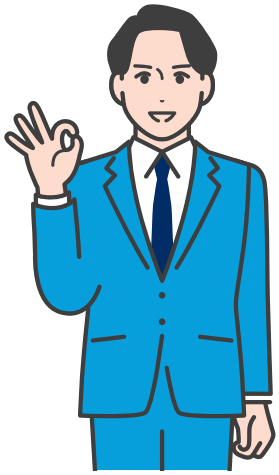
(注1)年金制度における長期的な財政の枠組みにおいて、積立金については、おおむね100年間の財政均衡期間の終了時に年金給付費の1年分程度の積立金を保有する(それまでの期間に積立金及び運用収入を活用して後世代の年金給付に充てる)こととされています。
(注2)各ケースの詳細は25ページをご覧ください。

2 分散して投資を行っています。

GPIFが運用している資産は約294兆円と巨額の規模です。資産運用には「卵を一つのかごに盛るな(Don't put all eggs in one basket)」ということわざがあります。性質や値動きの異なる国内外の複数の資産に分散して運用することにより、安定的な運用成果を目指しています。



この「長期投資」と「分散投資」の組み合わせにより、収益の安定を目指しています。



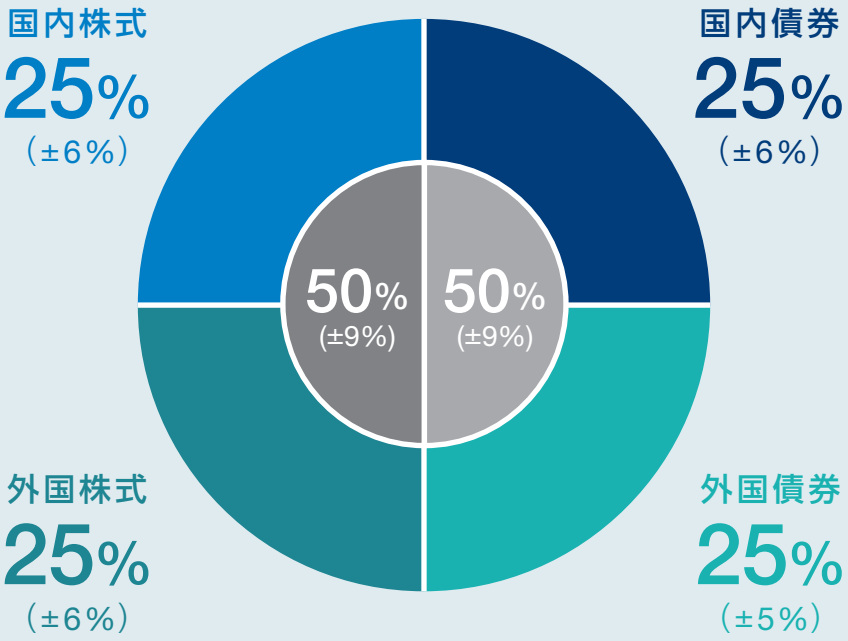
POINT 2 基本ポートフォリオ（基本となる資産構成割合）に基づいて運用を行っています。



長期的な運用においては、短期的な市場の動向により資産構成割合を変更するよりも、基本となる資産構成割合を決めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果をもたらすとされています。

GPIFでは、基本となる資産構成割合（基本ポートフォリオ）に従って長期的な観点から運用を行っています。

第5期中期目標期間の基本ポートフォリオ（2025年4月~2030年3月）



（注1）カッコ内は乖離許容幅です。
（注2）オルタナティブ資産は資産全体の5%を上限としています。

市場の変動に対応するため、GPIFでは、基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲（乖離許容幅）を定め、この範囲内で機動的な運用を可能とする仕組みを設けています。

長期の運用実績の大半は基本ポートフォリオによって決まるとされていることから、GPIFでは、年金積立金の管理及び運用において、基本ポートフォリオに基づくことが重要であると考えています。実際の運用における資産構成割合が基本ポートフォリオから乖離した場合には、適時適切に資産の入替え等（リバランス）を行い、乖離許容幅内に収まるよう管理しています。

POINT 3

債券だけではなく、株式も適切に組み入れています。



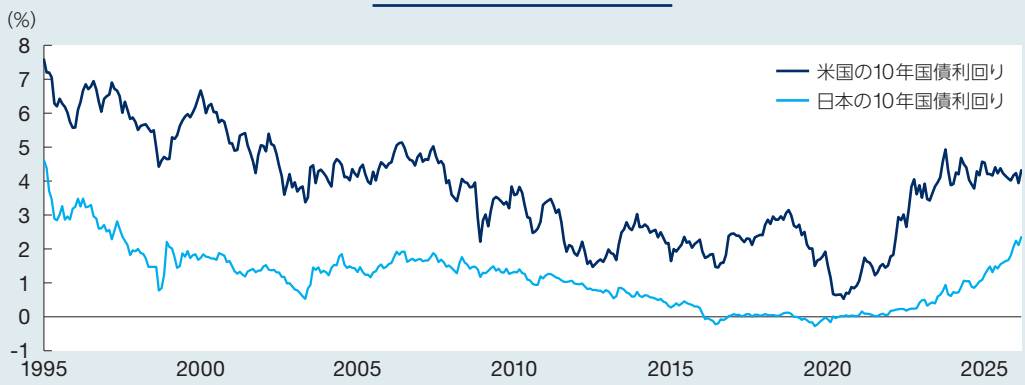
日本の国債金利は、長らく低下傾向にありましたが、近年では上昇傾向となっています。一方、物価や賃金の上昇を踏まえると、国内債券を中心とした運用では、年金財政上必要な利回りを確保することは困難です(注)。

(注) 基本ポートフォリオ策定に際して行った、年金積立金全額を国内債券で運用した場合の分析結果としても示されています。詳細は29・30ページをご覧ください。

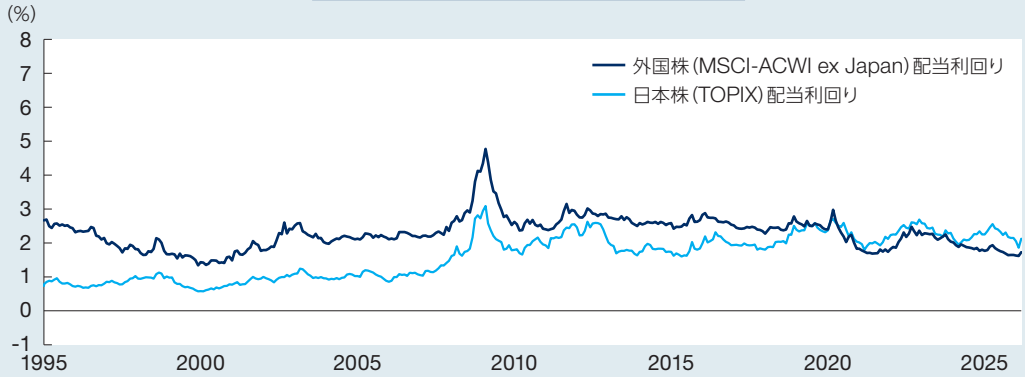
株式は、短期的な価格変動リスクは債券よりも大きいものの、長期的に見た場合、債券よりも高い収益が期待できます。GPIFでは、株式を適切に組み入れて運用することで、国内外の企業活動やその結果としての経済成長の果実を「配当」及び保有株式の「評価益」という形で取り込むことにより、最低限のリスクで年金財政上必要な利回りを確保することを目指しています。

GPIFは、基本ポートフォリオに基づく運用のために資産の入替え等(リバランス)を行うため、株式の売買を行っています(例えば2025年度は国内株式を約10.7兆円売り越しています。詳細は34ページをご覧ください)。その際には、国内外の市場動向を慎重に見極めた上で、市場にできる限り影響を与えないよう、十分に留意しています。

日米の10年国債利回り



国内株式と外国株式の配当利回り

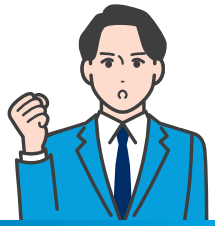


巨額の株式を保有していると、年金積立金を取り崩す(株式を売却する)時に、株価を押し下げてしまうのでは?

GPIFが運用している年金積立金は、ただちに取り崩す必要はありません(ただし、運用収益の一部を年金給付に充てることはあります。)。本格的に取り崩し局面が来た後も、巨額の資産を一度に取り崩すのではなく、数十年かけて少しずつ取り崩していくことになります。その際、国内外の市場動向を慎重に見極めた上で、市場にできる限り影響を与えないよう、十分に留意します。

POINT 4

国内だけではなく、外国の様々な資産にも投資しています。

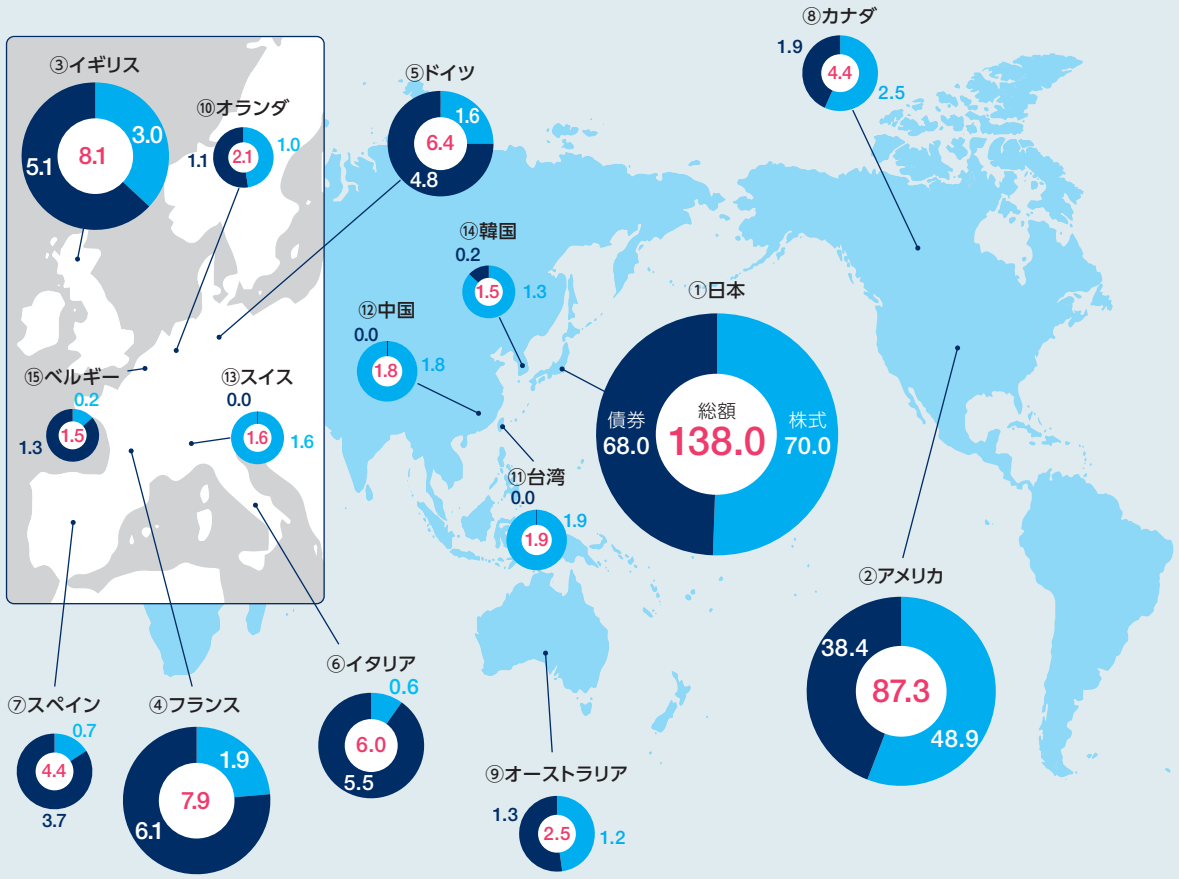


例えば、市場の変動により資産価格が一時的に下落したとしても、その後再び上昇すれば、長期的には影響がありません。しかし、場合によっては、当初の想定よりも長期間にわたり、資産価格の下落が継続することもあります。逆に、特定の資産価格が継続的に上昇を続けた場合に、その資産を保有していなければ、収益獲得の機会を逸してしまうことになります。

GPIFは、国内だけではなく、外国の様々な種類の資産に分けて投資することで、収益獲得の機会を増やし、世界中の経済活動から収益を得ると同時に、資産分散の効果により、運用資産全体の価格の「ブレ」を抑制することで、大きな損失が発生する可能性を抑える運用を行っています。

国・地域別に分類した投資額（兆円）

2026年３月末時点の投資額上位15の国・地域は、以下のとおりとなっています。



（注1）原則、株式は主に発行体の設立国または銘柄の主な上場先である国基準（MSCIインデックスの国分類）、債券は主に発行体または発行体の親会社の本社所在国基準（ブルームバーグインデックスの国分類）を使用して集計しています。
（注2）ファンド内に一時的に残るキャッシュやMMF（マネー・マーケット・ファンド）等は除いて集計しています。
（注3）オルタナティブ資産を含めて集計しています。なお、インフラストラクチャー及びプライベート・エクイティは「投資先企業が主に事業を行っている国」、不動産は「投資先不動産が登録されている国」に分類し、集計しています。
（注4）四捨五入のため、各数値の合算は合計の値と必ずしも一致しません。

POINT 5 株式や債券に加えて、オルタナティブ資産にも投資しています。



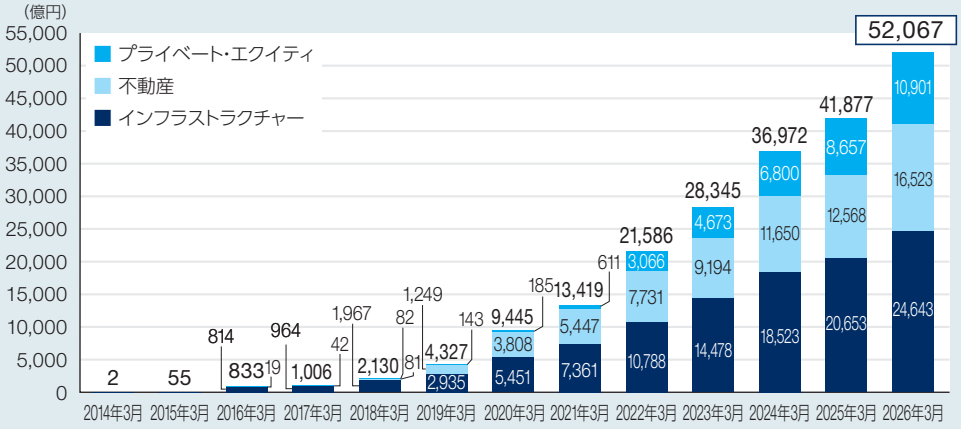
オルタナティブ資産とは伝統的な投資資産である上場株式・債券に対する「代替的（オルタナティブ）」な投資資産の総称です。オルタナティブ資産には多種多様な資産がありますが、GPIFではインフラストラクチャー（再生可能エネルギーなどのインフラ事業への投資）、プライベート・エクイティ（非上場株式への投資）、不動産（物流施設などの不動産への投資）を運用の対象としています。



オルタナティブ資産は、株式や債券とはリスクや収益の動きが異なることから、株式や債券と一緒に保有することで、資産全体としての収益の変動を抑える効果が期待できます。また、多くの投資家が日々売買する上場株式等とは異なり、取引が成立するまでに時間を要する一方で、オルタナティブ資産は高い利回りをもたらすとされています。

海外の年金基金では、このような特性・効果をもつオルタナティブ資産を活用した分散投資を推進しています。超長期の投資家であるGPIFでは、迅速な売買が可能な株式や債券を保有しながら、市場環境や運用リスクにも十分に留意しつつ良質なオルタナティブ資産を着実に積み上げることにより、運用の効率性を向上させつつ、超過収益を獲得することを目指しています。

投資開始来のオルタナティブ資産の時価推移



POINT 6

ESG投資やスチュワードシップ活動など サステナビリティ投資を推進します。



GPIFは、2025年3月に策定したサステナビリティ投資方針に従って、被保険者の利益のために長期的な投資リターン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）や社会・環境的効果（インパクト）を考慮した投資など「サステナビリティ投資」を推進しています。

GPIFのサステナビリティ投資においては、「サステナビリティに関するリスクの低減や市場の持続可能性の向上」と、「市場平均収益率の確保」の両立を図り、ポートフォリオ全体の長期的な投資リターン向上を目指しています。社会問題の解決に貢献すること自体を目的とはしていません。

GPIFがサステナビリティ投資を推進する理由は、100年先を見据えて運用する「世代をまたぐ投資家」であり、世界の資本市場全体に幅広く分散投資する「ユニバーサル・オーナー」であるという特性を持つためです。「ユニバーサル・オーナー」であるGPIFの投資リターンは、資本市場全体（経済全体）のパフォーマンスに強く依存しています。

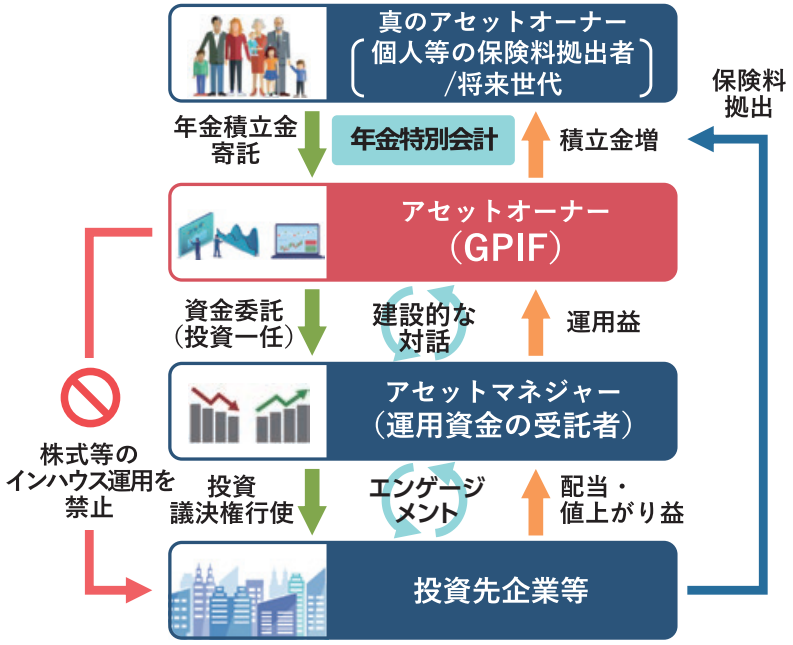
資本市場は、長期で見ると環境問題や社会問題などのサステナビリティに関するリスクから逃れられません。長期にわたって安定した収益を獲得するためには、環境問題や社会問題などのサステナビリティに関するリスクを低減させること等を通じて、資本市場全体が持続的・安定的に成長することが重要です。

そのために重要となる考え方が「インベストメントチェーン」（投資の連鎖）です。インベストメントチェーンとは、一方では投資家（受益者）から資金を必要とする投資先へと資金が投資され、もう一方では投資先から投資家へと利益が還元されるといった、一連の循環構造を指します。

GPIFがインベストメントチェーンの好循環を促進するための重要な手段が、サステナビリティ投資です。例えば、「ESGやインパクトを考慮した投資」や「スチュワードシップ活動」などにより、アセットマネジャー（運用受託機関）を通じて、気候変動対策等によるサステナビリティに関するリスクの低減など、長期的な企業価値向上に資する行動変容を企業に促します。その結果、資本市場や経済全体の持続的な成長につながることで、GPIFの長期的な投資リターン向上、ひいては真のアセットオーナーである被保険者の利益拡大を目指しています。

（詳細は66～79ページをご覧ください。）

長期的な投資リターンの拡大に向けたインベストメントチェーンの好循環



POINT 7

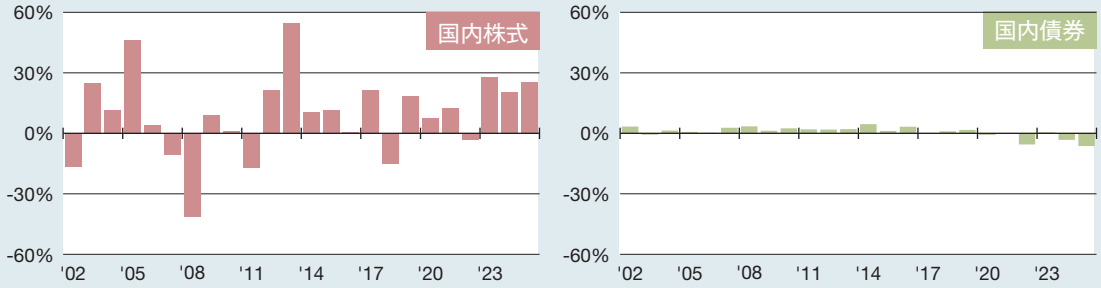
長期的な収益を確保できるよう、適切にリスクを管理しています。



リスクという言葉は日本語で「危険」「良くないことの起こる可能性」といった使われ方をしますが、資産運用の世界では「リターン（収益）の変動」、つまりリターンのブレの大きさを指すことが一般的です。

株式や債券の将来のリターンは確定していません。下の図はそれぞれの資産のリターンのブレ幅を表しており、ブレ幅が大きいほどリスクが高いことを示しています。

国内株式及び国内債券の年次リターンの推移 2002年～2025年

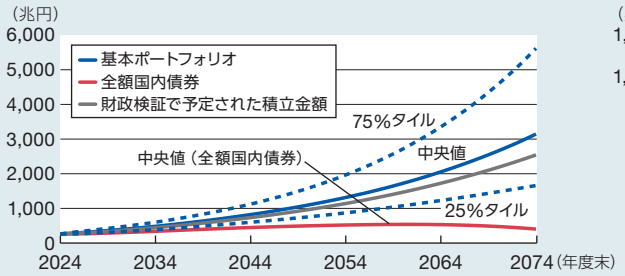


※運用コストとして、シミュレーション期間全体について、資産ごとの管理運用委託手数料（年率）を用いています。資産ごとの管理運用委託手数料（年率）は以下のとおりです。国内株式：0.02%、国内債券：0.01%
※税金、及びリバランスに係る費用等の取引コストは考慮していません。利息・配当等は再投資したものとして計算しています。
※過去のパフォーマンスは将来のリターンを保証するものではありません。
<出所>国内株式:Morningstar国内株式指数　国内債券:Morningstar国内債券指数
Copyright © 2026 Ibbotson Associates Japan, Inc. All Rights Reserved.
当資料はイボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社（以下「イボットソン」）の著作物です。イボットソンの事前の書面による承諾のない利用、複製等は、全部または一部を問わず、損害賠償、著作権法の罰則の対象となります。

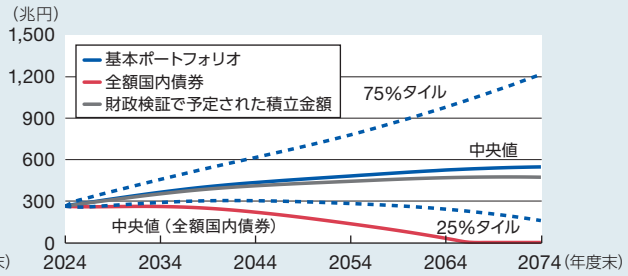
年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことが法律で定められています。また、厚生労働大臣が定めた「中期目標」においては、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金積立金の名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの）1.9%を最低限のリスクで確保することが要請されています。

GPIFが重視しているリスクは、「市場の一時的な変動による短期的なリターンの変動（ブレ幅）」ではなく、「年金財政上必要とされる長期的な収益が得られないこと」です。GPIFは、年金積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うため、様々な指標を専門的に分析し、市場の一時的な変動による短期的なリターンの変動（ブレ幅）にも配慮しながら、長期的な収益が得られないリスクを抑えることを重視した運用を行っています。

成長型経済移行・継続ケース



過去30年投影ケース



（詳細は30ページをご覧ください。）

2025年度 の概況

運用実績

▶ 詳細は36・42ページをご覧ください。

収益率（収益額）

	2025年度	市場運用開始以降［2001年度~2025年度］
収益率	16.47%［年率］	4.67%［年率］
（収益額）	（41兆3,995億円［年間］）	（196兆9,306億円［累積］）

運用資産額

2025年度末時点

293兆6,437億円

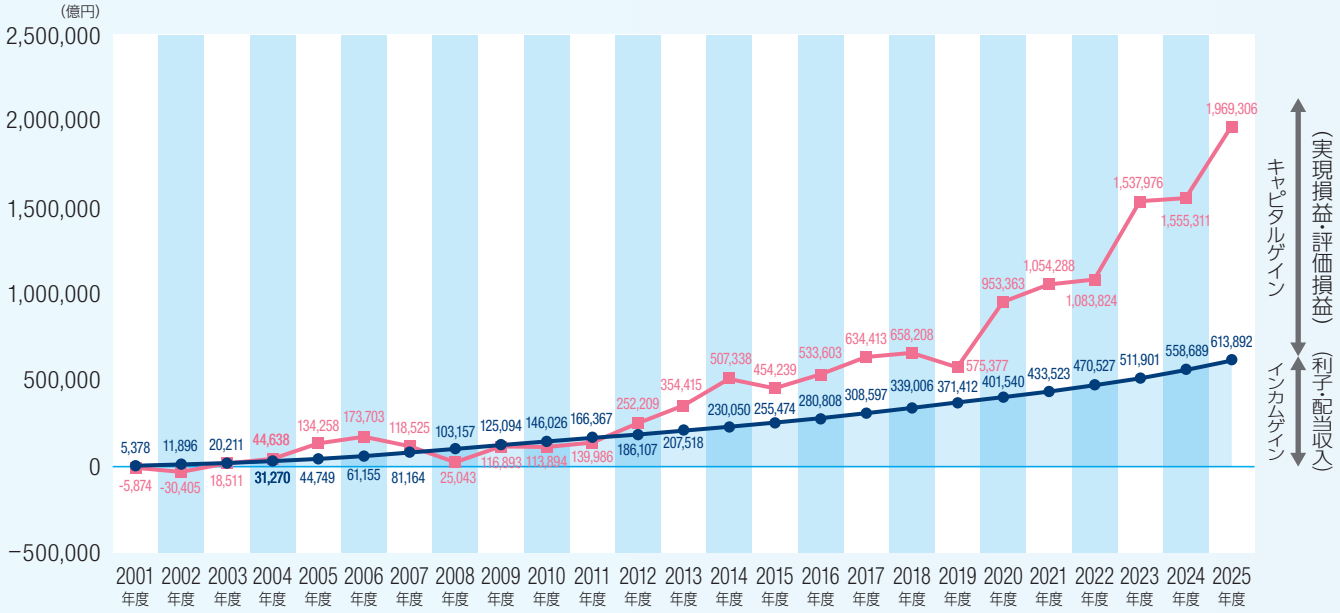
（注1）収益率及び収益額は2025年度末での時価による評価であるため評価損益を含んでいます。
（注2）約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

年金積立金は長期的な運用を行うものであるため、短期的な市場変動に過度に捉われるのではなく、その運用状況を長期的に判断することが必要です。

GPIFの収益のうち、キャピタルゲイン（価格変動による損益（実現損益と評価損益））は市場価格の変動により短期的には評価損となることもありますが、インカムゲイン（利子・配当収入）は市場変動の影響を受けにくく、GPIFは市場運用開始以降、このインカムゲインを着実に得ています。

GPIFの運用資産額は、時価により評価しています。時価とは、例えば市場で売却したと想定した場合の価格などが該当します。時価の変動に伴いGPIFの運用資産額は短期的に大きく変動することもありますが、上述のとおり、長期運用によって安定的な収益を得ることを目指しています。

市場運用開始後の累積収益額［2001年度～2025年度］



年金財政に与える影響

▶ 詳細は46ページをご覧ください。

年金積立金全体の実質的な運用利回り

運用実績［累積］

+4.33%［年率］

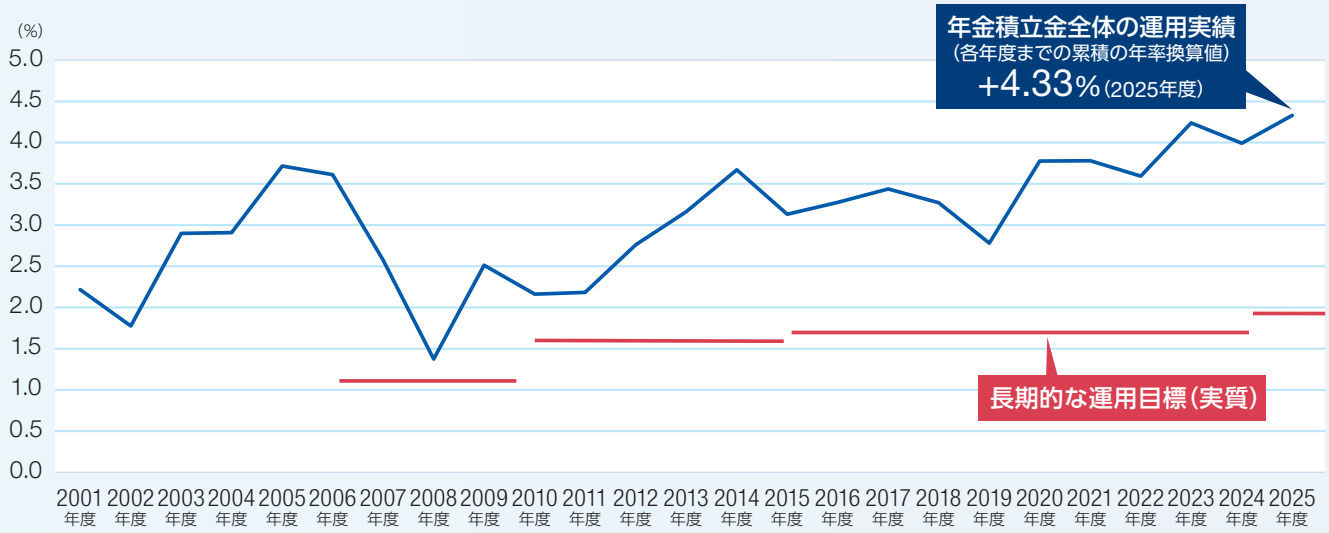
年金積立金全体(注1)の運用は、厚生労働大臣が定めた中期目標において、長期的に実質的な運用利回り（名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの）1.9%を最低限のリスクで確保することとされています。

ただし、単年度ごとに実質的な運用利回り1.9%を達成するよう求められていないことに留意が必要です。

（注1）年金積立金全体はGPIFの運用資産に加え、年金特別会計で管理する積立金を含みます。
（注2）公的年金の年金給付費は、長期的にみると概ね名目賃金上昇率に連動して増加する仕組みになっています。したがって、年金積立金全体の運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政に対してプラスに寄与するという意味において実質的な収益となります。このため、年金財政に与える影響を評価する際には、年金積立金全体の収益率（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」を基準に行います。

▶ 年金財政における積立金の役割については、87・88ページをご覧ください。

市場運用開始（2001年度）からの年金積立金全体の実質的な運用利回り



（注1）実質的な運用利回りは{（1+名目運用利回り／100）／（1+名目賃金上昇率／100）}×100−100で算出しています。
（注2）（注1）に記載の名目運用利回りは、運用手数料等（2010年度までは承継資金運用勘定における借入金利息を含みます。）控除後の収益率であり、年金積立金全体の収益額を年金積立金全体の運用元本平均残高「{前年度末資産額+（当年度末資産額 − 収益額）}／2」で除して算出しています。
（注3）長期的な運用目標は、2006年度から2009年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度から2024年度までは名目賃金上昇率+1.7%、2025年度からは名目賃金上昇率+1.9%です。
（注4）2001年度から各年度時点までの累積利回りを用いて幾何平均により算出しています（年率換算値）。

2025年度の運用を振り返って

2025年は、米国中心に金融緩和への期待が相場の支えとなり、企業業績も概ね安定的に推移したことから、株式市場は大きく崩れることなく推移しました。米国の関税政策や地政学リスクが折に触れて意識される場面はあったものの、いずれも一時的な影響にとどまり、相場全体の基調を大きく変えるには至りませんでした。2026年3月以降においては、米国・イスラエルによるイランへの攻撃を背景に、エネルギー価格の上昇を通じたインフレ再燃や景気減速への懸念が生じ、市場では一部でリスク回避的な動きが見られるなど、先行きに対する不透明感が高まりました。結果、2025年度の収益率は16.47%、収益額は約41.4兆円、3月末の運用資産額は約293.6兆円となりました。

GPIFは、基本ポートフォリオを通じて国際分散投資を実現しています。国際分散投資のメリットは、世界経済の成長の果実を幅広い資産を通じて取り込み、その果実を安定的に享受できる点にあります。2025年は、関税政策やサプライチェーン再編によるインフレ圧力に加え、景気減速懸念が重なり、スタグフレーション的な環境が意識されました。また、コロナ禍で拡大した財政支出から中央銀行のバランスシートが十分に縮小していない中で、ハイパースケーラー(データセンターを運営し、拡張性を持つクラウドサービスを提供するIT事業者)による大規模投資・大型社債発行や、日本における財政政策など、民間と政府の双方で資金需要の拡大が見込まれました。結果として金利上昇を通じて株式にもボラティリティが波及し、株式と債券が同時に下落する局面が見られました。

現状の基本ポートフォリオでは、スタグフレーション的な動き(株式と債券が同時に下落する等)による影響を完全に回避することはできません。それでも、長期投資において分散投資そのものの有効性が失われるわけではありません。資産間の値動きが不安定な局面でこそ、基本ポートフォリオの構成を維持するように努めること、すなわち、適時適切なリバランスを実施することで、リスクを抑制しながら長期的に分散投資の果実を確実に享受することが重要です。

リバランスにおけるリスク許容度は運用主体によって様々ですが、GPIFは、中期目標において、最低限のリスクで基本ポートフォリオの収益率を確保することが求められていることに加え、お預かりしている資金が巨大であることから、市場変動によって受ける意図しないリスクはできるだけ抑制するとの方針のもと、リバランスの高度化を進めてきました。

リバランスにおいて肝要なことは、基本ポートフォリオに対する相対リスク管理、すなわち、トラッキングエラー(TE)のコントロールです。TEがゼロであれば基本ポートフォリオ通りの運用が実現できていることを意味しますが、市場が変動する中でこれを維持することは事実上できません。また、4資産マルチアセットの運用であることから、TEの動きはやや複雑となります。GPIFでは、ポートフォリオの迅速な状況把握が可能なシステム開発や、流動性確保のための先物利用等を通じて、各資産を25%(基本ポートフォリオ上の構成割合)に近づけるリバランスを実施するための仕組み作りから始めて、執行プロセスにおいてはリスクにも着目すべきという観点から、リスクファクターや資産間の相関等を考慮した最適化モデルの開発も進めながら現在に至っています。

リバランスにおける課題は、リスク低減とコスト増大のバランスをいかに取るかです。リスクとコストはトレードオフの関係にあり、リスクの低減を重視してリバランスを増やせばコストが嵩み、逆にコストを重視してリバランスを減らせばリスクが増大します。GPIFは、市場に与える影響に留意することも求められており、市場インパクトを考慮せずにリスク低減の目的だけでリバランスを実施することはできません。また、市場インパクトを自ら被ってしまってはコストの増大にも繋がるので、基本ポートフォリオのリターン確保という目標達成の観点からも、コスト管理は重要です。

GPIFの運用資産は、第4期中期目標期間当初(2020年4月)の約150.6兆円から2026年3月末には約293.6兆円まで規模が拡大し、リスクとコストのバランス確保の難しさは増しています。引き続き、リバランスの高度化、最適化に努めてまいります。

ここまで、市場変動に伴う受動的リスクを低減するためのリバランスについてご説明しましたが、GPIFでは、安定的な超過収益獲得のため、能動的リスク管理(アクティブ戦略)も行っています。

オルタナティブ投資は、中期計画において、基本ポートフォリオの4資産いずれかに区分して管理することとしています。そのため、評価基準となる資産について、4資産の政策ベンチマークを用いて生成(プロキシーベンチマーク)し、リスク及び超過収益管理等に利用しています。GPIFでは、オルタナティブ投資の運用戦略毎に、主にリターン特性からプロキシーベンチマークを定めてきましたが、オルタナティブ資産が伝統的資産に比べ相対的にリスクが高いことを勘案し、第4期中期目標期間(2020~2024年度)途中から株式比率を高めて管理しています(プライベート・エクイティについては株式比率100%として管理)。また、オルタナティブ投資の運用資産全体が外貨資産に偏っていることから、外貨比率が基本ポートフォリオと同様になるよう、為替管理についても強化してきました。

2025年度は、上場株式市場が好調であったことから、オルタナティブ投資においてプロキシーベンチマーク対比の超過収益獲得が難しい1年となりました。オルタナティブ資産は、時価評価を含む資産特性から、リスク・リターンを評価するには相応の期間が必要と認識していますが、第5期中期目標において、基本ポートフォリオに対し

て超過収益を獲得する観点から行うものと定められたことから、リスク管理、とりわけ相対リスク(TE)管理が重要であると考えています。

インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産といったオルタナティブ資産は、従来、上場資産とは異なる動きをするものと考えられてきました。しかし、ハイパースケーラーによる大型データセンター投資や大型社債発行のように、プライベートとパブリックの両市場にまたがるリスクは拡大しています。オルタナティブ資産のリスク評価は単純ではありません。投資先の事業リスクだけでなく、基本ポートフォリオとの関係性を含めたリスク管理の高度化を進めることが、分散投資効果を適切に評価・享受するうえで重要です。

オルタナティブ投資の運用資産時価総額は第4期中期目標期間開始当初の0.9兆円から、2025度末には5.2兆円まで拡大しており、ファンドを選定する目利き力および選定後のモニタリング強化とともに、リスク管理の高度化を進めていきたいと考えております。

伝統的資産に目を移すと、株式アクティブポートフォリオ戦略については、統計的手法を用いて超過収益の安定性・再現性の高いアクティブファンドを特定し、優れたファンドを複数組み合わせて超過収益の源泉を分散させるとともに、ポートフォリオ全体のスタイルリスク等を調整するためにパッシブファンドを組み込み、リスクを低位に抑制したポートフォリオアプローチを採用しています。

現在4地域のポートフォリオ運用を行っていますが、2025年度の超過収益は、国内が大きくプラスになったほか、北米と先進国(除く北米)もプラスを確保した一方で、先進国(除く日本)はマイナスとなりました。ポートフォリオ全体ではインフォメーションレシオ(超過収益をTEで割った指標で、アクティブ運用の効率性を表す)を1前後で維持しており、順調に運用できている状況です。これまで、ファンドの定量評価とポートフォリオアプローチによる地域別の運用拡大を進めてきましたが、ポートフォリオ構築のステージから、PDCAによる維持・改善ステージへ移行し、2025年度は、北米ポートフォリオのリスク改善のための残高調整、先進国ポートフォリオの分散効果を高める追加選定、国内ポートフォリオの分散効果改善及び一部エクスポージャーの修正を目的とした追加選定を実施しました。ファンド選定及びポートフォリオ構築・調整のプロセス確立、リスクの安定化等が実現できている一方、ファンド数増大に伴うモニタリングが課題と認識しており、引き続きポートフォリオ運用の改善に取り組んでまいります。

国内債券全体の金利リスクをコントロールしているインハウス円債戦略においては、国債入札への直接参加や人員強化等の体制整備を進めた上で、市場分析やリスクモニタリング、流動性管理の高度化を図りました。結果、日銀による利上げ及び利上げ観測の高まりを背景に、国内債券全体の収益額はマイナスとなりましたが、ベンチマーク対比では超過収益を獲得することができました。

一方、内外株式ESG指数投資においては、超過収益獲得が難しい1年となりました。2025年3月末にサステナビリティ投資方針を策定し、同投資方針に基づき、ESG指数投資の最適化、具体的には、内外ESG指数投資の残高調整を進めましたが、年度ではマイナスの超過収益となりました。特に、外国株式ESG指数投資は年度を通してマイナスの超過収益となり、現在、新たな指数及びファンドの追加選定によるポートフォリオの改善に着手しています。また、国内株式ESG指数投資ポートフォリオにおいても、更なる最適化に着手する予定です。引き続き、サステナビリティに関するリスクの低減や市場の持続可能性の向上と、市場平均収益率の確保の両立を図ることで、ポートフォリオ全体の長期的なパフォーマンス向上に貢献することを目指してまいります。

再現性の高い運用プロセス構築のためには、基盤となるシステムインフラやデータが必要です。GPIFでは、4つの政策ベンチマークと約80のマネジャー・ベンチマークにより約250のファンドを管理していますが、それぞれの指数やファンド純資産価値(NAV)等のデータを日々集計し、更にマーケットデータを反映させてリアルタイムに近い最新のNAVを推計することで、足元のポートフォリオ状況が把握可能なプラットフォームを構築しています。また株式アクティブ戦略については、約100ファンドを日々モニタリングできる体制を構築している他、採用していないファンドからもデータを集計し、定量分析を通じて優れたファンドを随時モニタリング可能なプラットフォームの構築を目指しています。オルタナティブ資産においても、ファンドレベルや投資案件レベルのデータを収集するデータプラットフォームの構築を開始し、定量分析に繋げるべく取り組んでいます。

運用目標の達成に向け、課題の抽出と解決を重ねながら、職員のスキル向上や人材採用、インフラとなるシステム開発を進め、運用の高度化に取り組んできました。今後も更なる課題解決を通じて、再現性の高い運用プロセス構築を目指してまいります。



理事(管理運用業務担当)
兼CIO
吉 澤 裕 介

第１部　2025年度の管理及び運用状況

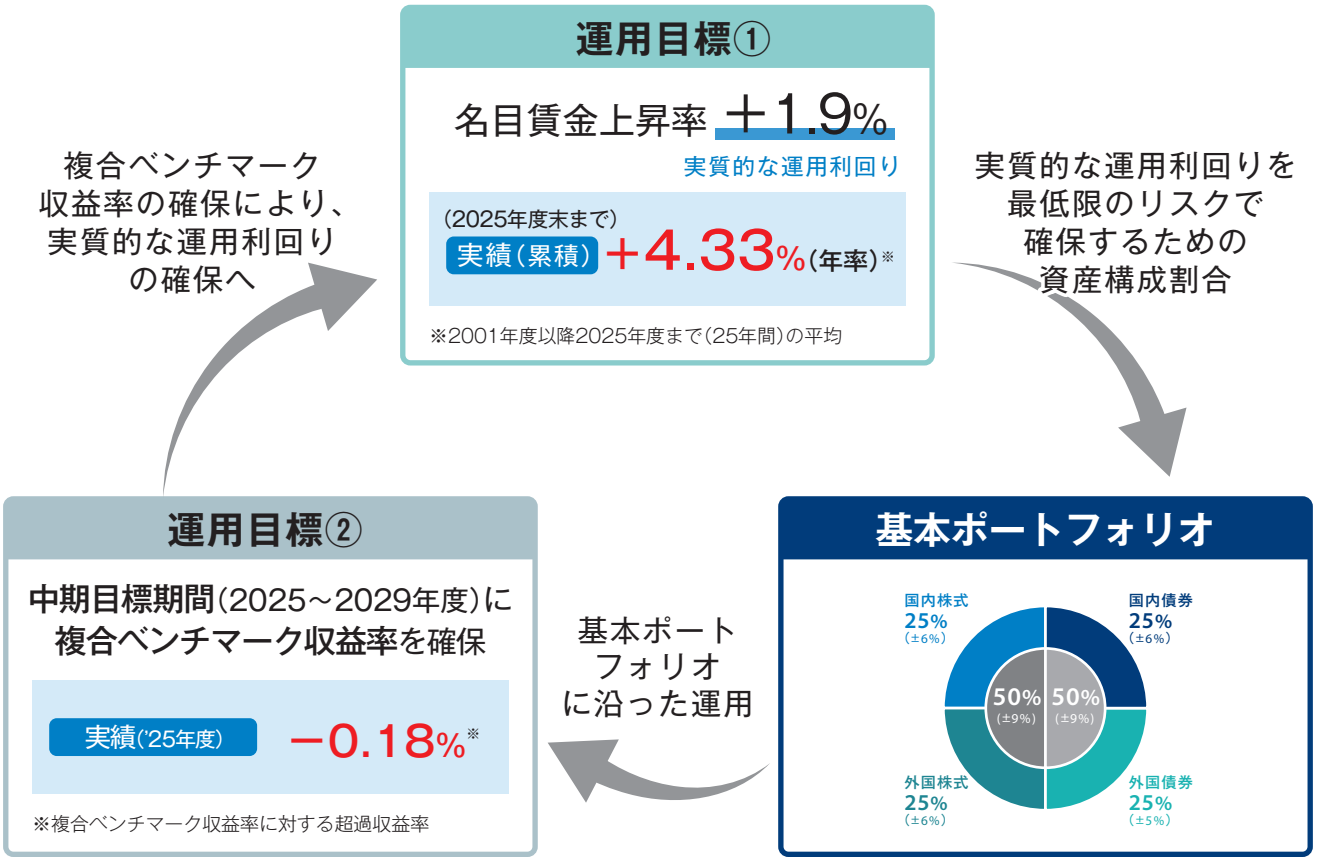
第１章　管理運用の基本的な考え方と運用実績について

１｜運用目標

GPIFは、中期目標の中で厚生労働大臣より運用目標を与えられています。

2025年度から2029年度までの第5期中期目標では、第一に「長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金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）1.9%を最低限のリスクで確保することを目標とし、この運用利回りを確保するよう、年金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構成割合（基本ポートフォリオ）を定め、これに基づき管理を行うこと」とされています。

これに従い、GPIFは基本ポートフォリオを策定し（詳細は▶2（24～33ページ）をご覧ください）、基本ポートフォリオに基づいた運用を行っています。



第5期中期目標では、第二に「ベンチマーク収益率の確保」として、「市場平均収益率の確保の観点から、中期目標期間において、資産全体の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割合で加重平均して算出したもの）を確保すること」とされています。各年度においても、「資産全体の複合ベンチマーク収益率及び各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努めること」とされています。

2025年度末の運用資産額･構成割合は▶3[1]（34ページ）、2025年度の運用結果の詳細は▶3[2]（35～40ページ）をご覧ください。また年金積立金の市場運用を開始した2001年度からの累積の運用収益は▶3[3]（42～45ページ）をご覧ください。

こういった運用の結果、長期の実質的な運用利回りは、▶3[4]（46ページ）のとおりとなりました。これらの運用に係るリスク管理の詳細は▶4（47～51ページ）をご覧ください。

2 | 基本ポートフォリオの概要

[1] 基本ポートフォリオとは

長期的な運用においては、短期的な市場の動向に左右されて資産構成割合を変更するよりも、基本となる資産構成割合（基本ポートフォリオ）を決めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果をもたらすことが分かっています。長期の運用実績の大半は基本ポートフォリオによって決まるとされています。

GPIFでは、年金財政上必要な利回りを長期的に最低限のリスクで確保することを目標として、基本ポートフォリオを定め、これに基づいて運用を行っています。ただし、市場の変動に対応するため、GPIFでは、基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲（乖離許容幅）を定め、この範囲内で機動的な運用を可能とする仕組みを設けています。

基本ポートフォリオを定めるにあたっては、まず、投資対象となる資産区分を決める必要があります。資産区分は、リターンの源泉が異なっていること、リスク特性が異なっていること、資産間の相関が低いことなどの観点から定めることが一般的です。現在のGPIFの基本ポートフォリオにおける資産区分は国内債券、外国債券、国内株式及び外国株式の４つで構成されています。

資産区分を定めた後、各資産の期待リターンとリスク･相関係数を用いて、運用目標とリスク制約を満たす基本ポートフォリオを定めることが一般的です。GPIFでは、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に基づき各資産の期待リターンとリスク･相関係数を推計し、運用目標とリスク制約である「年金財政上必要な運用利回りを長期的に最低限のリスクで達成」する基本ポートフォリオを定めています。

[2] 基本ポートフォリオ策定の背景

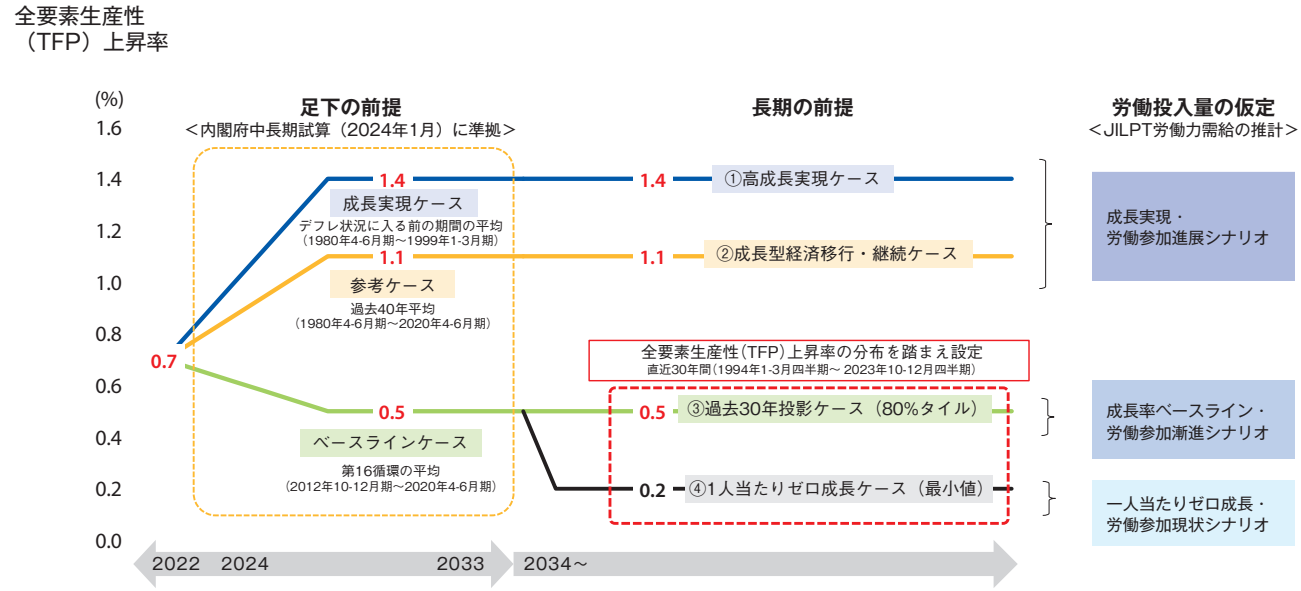
日本の公的年金制度（厚生年金保険及び国民年金）は、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支える賦課方式の考え方を基本として運営されています。一方、少子高齢化が進む中で、現役世代の保険料のみで年金給付を賄うと現役世代の負担が大きくなりすぎることから、保有する積立金を後の世代の給付に充てていくこととしています。

このようなフレームワークの下、厚生労働省は、少なくとも5年ごとに、人口見通しの変化や経済動向を踏まえて財政の現況及び見通し（いわゆる「財政検証」）を作成しています。2024年財政検証では、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4ケースが設定されました。

GPIFの基本ポートフォリオの前提となる運用目標は、年金財政上必要な運用利回りとして、厚生労働大臣が定める中期目標において設定されます。第5期中期目標期間の基本ポートフォリオの前提となる「年金積立金の実質的な運用利回り」の設定にあたっては、まず、厚生労働省が作成した2024年財政検証における運用利回りとして、過去におけるGPIFの平均的な運用実績を用いて、実質的な運用利回り（スプレッド）が1.3～1.7%に設定されました。また、GPIFの運用において将来合理的に期待できる運用利回りの水準を考慮することとされ、具体的には、年金積立金の市場運用開始時から第４期中期目標期間の基本ポートフォリオで運用していたと想定した場合の運用利回り（バックテストの結果）を基礎にGPIFの運用目標を設定することとされました。これらを踏まえ、第5期中期目標期間におけるGPIFの運用目標として実質的な運用利回り1.9%が設定されました。

（注） GPIFの運用目標については、社会保障審議会資金運用部会におけるGPIFの中期目標に関する審議（https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/shingi-hosho_439756.html）をご覧ください。

財政検証の経済前提



2024年財政検証：2034年度以降の長期の経済前提

		将来の経済状況の仮定		経済前提				（参考）	
		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		実質経済成長率	人口1人当たり実質経済成長率
						実質＜対物価＞	スプレッド＜対賃金＞		
高成長実現ケース	中長期試算成長実現ケースに接続	成長実現・労働参加進展シナリオ	1.4%	2.0%	2.0%	3.4%	1.4%	1.6%	2.3%
成長型経済移行・継続ケース	中長期試算参考ケースに接続		1.1%	2.0%	1.5%	3.2%	1.7%	1.1%	1.8%
過去30年投影ケース	中長期試算ベースラインケースに接続	成長率ベースライン・労働参加漸進シナリオ	0.5%	0.8%	0.5%	2.2%	1.7%	▲0.1%	0.7%
1人当たりゼロ成長ケース		一人当たりゼロ成長・労働参加現状シナリオ	0.2%	0.4%	0.1%	1.4%	1.3%	▲0.7%	0.1%

（注）　上記図表はいずれも厚生労働省2024年財政検証結果からGPIF作成。2024年財政検証の詳細については、厚生労働省のホームページ（https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/zaisei-kensyo/index.html）をご覧ください。

[3] 現在の基本ポートフォリオ（2025年4月適用）

GPIFの現在の基本ポートフォリオは、運用目標である実質的な運用利回り（年金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）1.9%を満たしつつ、リスクが最も小さいポートフォリオとして選定されたものであり、2025年4月より適用しています。乖離許容幅は従来どおり、4資産の幅に加えて、株式リスクの管理強化の観点から、債券全体・株式全体についても設定しています。

（注）　現在の基本ポートフォリオ及び過去の基本ポートフォリオの詳細については、GPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/gpif/portfolio.html）をご覧ください。

【現在の基本ポートフォリオ】

（2025年4月以降）

（単位：%）

		国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
資産構成割合		25	25	25	25
乖離許容幅	各資産	±6	±5	±6	±6
	債券・株式	±9		±9	

（注1）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、不動産その他経営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%を上限としています。ただし、経済環境や市場環境の変化によって5%の上限遵守が困難となる場合には、経営委員会による審議・議決を経た上で、上振れを容認することとしています。
（注2）為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産については国内債券に区分し、外貨建ての短期資産については外国債券に区分することとしています。
（注3）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て、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こととしています。ただし、その際の見通しは、合理的な根拠を持つものでなければならないこととされています。

【過去の基本ポートフォリオ】

（2006年4月～2013年6月）

（単位：%）

	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	67	11	8	9	5
乖離許容幅	±8	±6	±5	±5	―

（2013年6月～2014年10月）

（単位：%）

	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	―

（2014年10月～2020年3月）

（単位：%）

	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

（2020年4月～2025年3月）

（単位：%）

		国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
資産構成割合		25	25	25	25
乖離許容幅	各資産	±7	±6	±8	±7
	債券・株式	±11		±11	

[4] 基本ポートフォリオ策定の詳細

①中期目標における整理

厚生労働大臣から示された2025年度から2029年度までの5年間を目標期間とする第5期中期目標では、積立金の運用目標について、次のことが定められました。

・財政検証並びに年金積立金の運用において将来合理的にGPIFに期待できる運用利回りの水準を踏まえ、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金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）1.9%を最低限のリスクで確保することを目標とし、この運用利回りを確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これに基づき管理を行うこと。
・基本ポートフォリオは、モデルポートフォリオ（詳細は31ページをご覧ください。）を参酌して、運用の目標に沿った資産構成とし、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策定すること。
・名目賃金上昇率から下振れするリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこととするとともに、株式等は想定よりも下振れ確率が大き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、より踏み込んだ複数のシナリオで実施するなど、リスクシナリオ等による検証を行うこと。

②基本ポートフォリオの策定方針

GPIFは、財政検証及び中期目標並びに近年の経済情勢を踏まえ、第5期中期目標期間における基本ポートフォリオについての策定方針を以下のとおりとしました。

ア. 期待リターンの推計については、一つの手法に依存せず、複数の手法を組み合わせることで推計精度の向上を図りました。手法の組み合わせとしては、ビルディングブロック法(注1)による期待収益率と、市場時価総額に内在すると考えられる均衡収益率(注2)を用いることとし、両者を混合しました。
イ. 期待リターン及びリスク･相関係数の推計には政策ベンチマーク(注3)を使用しました。政策ベンチマークは、海外の様々な資産に投資を行う際の流動性や各国の税率といった、投資環境を踏まえて設定しました。
ウ. 2024年財政検証では経済前提として将来の幅広い経済を表す4ケースが設定されたため、それぞれのケースに対して各資産の期待リターンを推計し、基本ポートフォリオが財政上必要な利回りを確保できることを確認しました。
エ. 各資産のリスク･相関係数の推計には月次データを用い、推計精度の向上を図りました。また、月初･月中･月末でリスク･相関係数の水準が異なるため、月中の平均をとりました。他方、賃金上昇率は年次の上昇率として捉えることが適当であるため、賃金上昇率のリスクや各資産との相関係数の推計には年次データを用いました。また、企業業績が賃金に反映されるまでには時間がかかり、賃金は株価に遅れて変動する傾向があるため、賃金上昇率と各資産の相関係数の推計にあたっては、賃金上昇率にラグを設定しました。
オ. 期待リターンの推計方法の改善に伴い、最適化の精度が向上し適切な構成割合の導出が見込まれるため、各資産の大小関係についての制約条件は設定しないこととしました。
カ. リスク制約は、従前同様に、運用利回りが名目賃金上昇率を下回るリスク（以下「下方確率」といいます。）が全額国内債券運用の場合を超えないこととしたほか、賃金上昇率を下回った場合の平均的な不足率（以下「条件付平均不足率」といいます。）をリスク尺度として最適化を行いました。
キ. 財政検証における積立金額（名目）の推移を見ると、ケースによってピークの時期は異なるものの、概ね50年後までは積立金の元本を取り崩す必要がなく、運用方針を維持できることが見込まれます。積立金額（名目）のピークは、それ以降は運用収益だけではキャッシュアウトが賄えなくなることを意味し、運用の実務上重要な時点であるため、50年後までの範囲で、変更後の基本ポートフォリオで運用した場合の積立金額の推移を財政検証で予定された積立金額と比較し、予定された積立金額を下回る確率を算出しました。
ク. 株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合があることを考慮し、経験分布を用いたリスク分析や、ストレステストを行いました。
ケ. 基本ポートフォリオがモデルポートフォリオの中心値範囲に含まれることを確認しました。
コ. なお、今回の基本ポートフォリオ策定では、現下の低金利情勢を踏まえて、円建ての短期資産及び為替ヘッジ付き外国債券は国内債券と同等のリスク･リターン特性を持つものと考え、国内債券に位置づけました。併せて、外貨建ての短期資産は、外国債券に位置づけました。

（注1）ビルディングブロック法とは、各資産の期待リターンを短期金利の期待リターンとリスクプレミアム（リスクの対価とみなされる部分）に分解し、それぞれを推計した上で合算することによって、各資産の期待リターンを推計する方法です。なお、リスクプレミアムの推計にあたっては政策ベンチマーク（下記注3を参照）等の過去データを用いました。
（注2）均衡収益率とは、各資産のリスク・相関係数及びグローバル市場の時価総額を用いて、市場から想定されるリターンを逆算したものです。
（注3）GPIFでは、基本ポートフォリオ策定に用いるベンチマークを政策ベンチマークと呼んでいます。政策ベンチマークは以下を用いました。

資産区分	政策ベンチマーク
国内債券	NOMURA-BPI「除くABS」
外国債券	FTSE 世界国債インデックス（除く日本、除く中国、ヘッジなし・円ベース）
国内株式	TOPIX（配当込み）
外国株式	MSCI ACWI（除く日本、除く中国A株、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）

③各資産の期待リターン、物価上昇率、賃金上昇率の想定

国内債券、国内株式、外国債券、外国株式の期待リターンは、財政検証の4つのケースごとに設定することとし、いずれも短期金利にリスクプレミアムを加えたビルディングブロック法[注1]によるものに、市場時価総額に内在すると考えられる均衡収益率[注2]を組み合わせることによって推計しました。

物価上昇率及び名目賃金上昇率の想定については、財政検証の4つのケースにおける前提を使用しました。

（注1）ビルディングブロック法とは、各資産の期待リターンを短期金利の期待リターンとリスクプレミアム（リスクの対価とみなされる部分）に分解し、それぞれを推計した上で合算することによって、各資産の期待リターンを推計する方法です。なお、リスクプレミアムの推計にあたっては政策ベンチマーク（「②基本ポートフォリオの策定方針」の注3を参照）等の過去データを用いました。
（注2）均衡収益率とは、各資産のリスク・相関係数及びグローバル市場の時価総額を用いて、市場から想定されるリターンを逆算したものです。

財政検証の4つのケースごとに4資産の期待リターンを設定する方法は、複数の方法を用いることとし、以下のパターンA・B・Cを実施しました。各ケースの詳細は25ページをご覧ください。

パターンAでは、「過去30年投影ケース」の期待短期金利は過去30年の実績の短期金利の平均値を設定し、他の3ケースの期待短期金利は、「過去30年投影ケース」との名目賃金上昇率の前提の違いの分だけ調整したものを設定しました。

パターンBでは、「過去30年投影ケース」及び「成長型経済移行・継続ケース」の期待短期金利はパターンAと同様に設定し、「高成長実現ケース」の期待短期金利は、「過去30年投影ケース」との名目賃金上昇率の前提の違いの分よりも大きく調整したものを設定しました。また、「1人当たりゼロ成長ケース」の期待短期金利として、歴史的最低水準であった2016年6月の短期金利を用いました。

パターンCでは、期待短期金利とともにリスクプレミアムも変化させました。「過去30年投影ケース」の期待短期金利はパターンAと同様に設定し、3ケースの期待短期金利は、「過去30年投影ケース」との物価上昇率の前提の違いの分だけ調整したものを設定しました。また、株式のリスクプレミアムは賃金の上昇（低下）幅以上に高く（低く）なりますが、債券のリスクプレミアムは賃金の上昇（低下）幅ほどは高く（低く）ならないため、こうした関係を適用して、リスクプレミアムをケース間の実質賃金上昇率の前提の違いによって調整しました。

下に示す表は、パターンAの例です。

（参考）短期金利と賃金上昇率の関係

過去データを用いて短期金利と賃金上昇率の関係を調べると、1985年から2024年までの期間では、賃金が1%上昇すると短期金利は1%上昇する関係が見られます。パターンAは、この関係を全てのケースに一律に適用したものです。

他方で、賃金と短期金利の関係は期間によって異なることが観測されており、比較的経済が好調な時期を含む1985年から1998年までの期間では、賃金が1%上昇すると短期金利は1%よりも大きく上昇する関係が見られます。パターンBは、この関係を「高成長実現ケース」に適用したものです。

【各資産の期待リターンと賃金上昇率（パターンA）】

（単位：%）

経済前提	短期金利	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	賃金上昇率
高成長実現ケース	−1.1 (2.9)	−0.8 (3.2)	0.9 (4.9)	3.5 (7.5)	4.1 (8.1)	(4.0)
成長型経済移行・継続ケース	−1.1 (2.4)	−0.8 (2.7)	0.9 (4.4)	3.5 (7.0)	4.1 (7.6)	(3.5)
過去30年投影ケース	−1.1 (0.2)	−0.8 (0.5)	0.9 (2.2)	3.5 (4.8)	4.1 (5.4)	(1.3)
1人当たりゼロ成長ケース	−1.1 (−0.6)	−0.8 (−0.3)	0.9 (1.4)	3.5 (4.0)	4.1 (4.6)	(0.5)

（注）数値は、実質的なリターン、カッコ内は、これに賃金上昇率を加えた名目リターンです。
これは4つのケースに対する期待リターンの推計値の一例（パターンA）です。

④各資産の標準偏差と相関係数

各資産の標準偏差と相関係数については、バブル崩壊後の1994年4月から2024年3月の30年間の月次リターンを用いて推計を行いました。月次リターンは開始日によってブレがあるため、開始日を各月1日～30日と様々に変えた場合のリスク･相関係数を算出し、これらを平均しました。

賃金上昇率は年次の上昇率として捉えることが適当であるため、賃金上昇率と4資産の相関係数については年次リターンを用いて推計しました(注1)。賃金上昇率は、株式指数に遅れて変動する傾向があり、概ね1年程度の時間差が見られるため、賃金上昇率に12ヵ月のラグを設定しました(注2)。

(注1) 賃金のヒストリカルデータは標準報酬月額を使用しました。
(注2) 2024年度の賃金上昇率は、財政検証の足元の経済前提を用いて外挿しました。

【リスク(標準偏差)】

(単位:%)

国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	賃金上昇率
2.60	9.72	19.19	20.35	0.94

【相関係数】

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	賃金上昇率
国内債券	1	0.073	−0.254	−0.125	−0.110
外国債券		1	0.271	0.560	0.193
国内株式			1	0.692	0.537
外国株式				1	0.619
賃金上昇率					1

(注) 異なるリスク･リターン特性をもつ資産を組み合わせてポートフォリオを作ると、ポートフォリオの期待リターンは各資産の期待リターンの平均になる一方で、ポートフォリオのリスク(標準偏差)は各資産のリスク(標準偏差)の平均よりも小さくすることができます。これを「分散投資効果」といいます。GPIFでは、性質や値動きの異なる複数の資産に分散して運用することにより、安定的な運用成果を目指しています。詳しくは、GPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/gpif/)をご覧ください。

⑤基本ポートフォリオの選定

基本ポートフォリオは、以下の観点から選定しました。

ア. 4資産の期待リターン(パターンA)、リスク等に基づき、多数のポートフォリオについて期待リターン、リスク(標準偏差)、リターンが名目賃金上昇率を下回る確率(下方確率)、リターンが名目賃金上昇率を下回るときの平均的な不足率(条件付平均不足率)を推計。
イ. 推計結果に基づき、多数のポートフォリオの中から、年金財政上必要な利回り(実質的な運用利回り:1.9%)を満たし、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、基本ポートフォリオは従来どおり5%刻みの資産構成割合とするとともに、モデルポートフォリオの中心値範囲に含まれることを確認しました。

また、4資産の期待リターンの推計値としてパターンA･B･Cのいずれを用いた場合においても、基本ポートフォリオは、年金財政上必要な利回り(実質的な運用利回り:1.9%)を、どの経済状況でも達成できることを確認しました。

【基本ポートフォリオの属性】

(単位:%)

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		平均不足率	CVaR(5%)	CVaR(1%)
				正規分布	経験分布			
1.9	2.4～5.9	10.34	42.3	−7.2	−8.5	−3.0	−18.3	−24.2

(参考)全額国内債券ポートフォリオの属性

(単位:%)

−0.8	−0.3～3.2	2.60	60.8	−2.6	−2.7	−1.6	−6.7	−8.4

(注) 「条件付平均不足率」は、株式等が想定よりも下振れ確率が大きい場合(いわゆる「テールリスク」)もあることを考慮し、正規分布に加えて、1994年4月から2024年3月の30年間の実現リターンから推計した経験分布を用いた試算も行いました。

⑥基本ポートフォリオのリスク検証

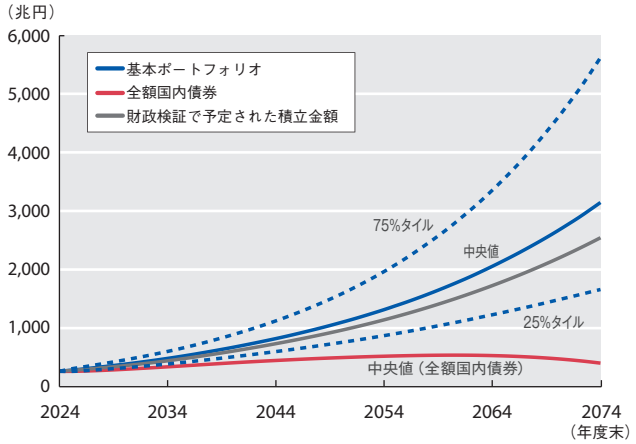
年金財政が予定している積立金を確保できないリスクがどの程度あるか検証するため、基本ポートフォリオで運用した場合の積立金の将来の推移について、各資産の期待リターンや標準偏差、相関係数をもとに、乱数を用いた確率的な計算手法による100万回の数値シミュレーションを行い、その分布を調べるとともに、財政検証上の予定積立金（「成長型経済移行・継続ケース」及び「過去30年投影ケース」）と比較しました。

この結果、シミュレーションによる積立金額（中央値）は、25年後・50年後ともに予定積立金額を上回り、予定積立金額を下回る確率は41%～46%となりました。他方で、全額国内債券で運用した場合は、予定積立金額を常に下回る結果となりました。

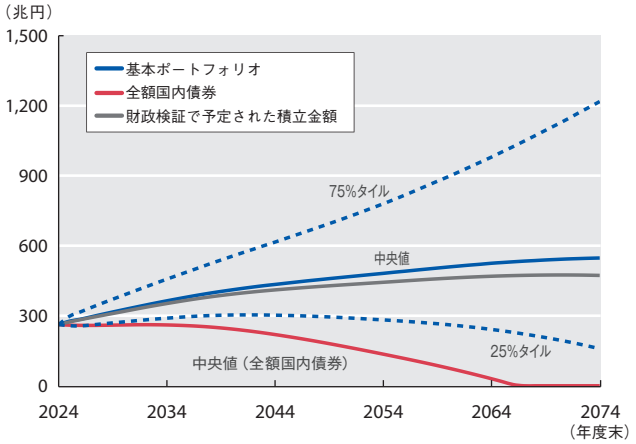
前述の下方確率、条件付平均不足率とあわせて総合的に勘案すると、今回のポートフォリオは、運用目標を満たしつつ、下振れリスクの最小化を図った最も効率的なポートフォリオといえます。

予定積立金額との比較

【成長型経済移行・継続ケース】



【過去30年投影ケース】



予定積立金額を下回る確率（リスク）

【成長型経済移行・継続ケース】

（単位：%）

	2049年度末時点（25年後）	2074年度末時点（50年後）
基本ポートフォリオ	40.6	40.8
全額国内債券	99.8	100.0

【過去30年投影ケース】

（単位：%）

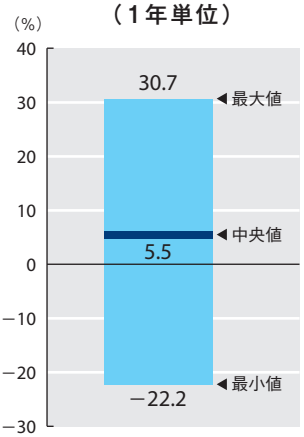
	2049年度末時点（25年後）	2074年度末時点（50年後）
基本ポートフォリオ	45.7	45.8
全額国内債券	99.9	100.0

⑦様々なリスク指標に基づく検証（ストレステスト）（2024年度実施）

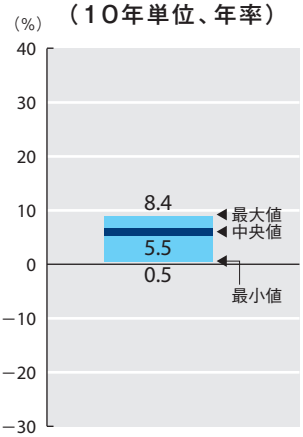
まず、過去の政策ベンチマークデータを用いて、基本ポートフォリオで運用した場合の短期的なリターン（1年）と長期的なリターン（10年）の分布を確認しました。その結果、短期的には振れ幅が大きいものの、10年平均で見ると、過去一度もマイナスになっておらず、最低でも0.5%のリターンを獲得しています。

次に、ブラックマンデー（1987年）やITバブル崩壊（2000年）、リーマンショック（世界金融危機、2008年）など、過去のストレス局面におけるベンチマークデータを用いて、基本ポートフォリオによる運用と全額国内債券運用の収益状況を分析しました。基本ポートフォリオによる運用の場合、一時的に生じる損失としてはリーマンショックが最も大きく、−33%となりました。他方、全額国

短期的な平均リターン（1年単位）



長期的な平均リターン（10年単位、年率）



（注1）平均リターンは、各年度末で現在の基本ポートフォリオにリバランスしたことを想定して算出しています。
（注2）分析期間は1985年4月から2024年3月までの39年間です。

内債券運用の場合には、一時的に生じる損失としては日本のバブル崩壊が最も大きく、−4.7%となりました。

しかしながら、いずれのシナリオについても、実質的な運用利回りの累積値は一時的に低下するものの、その後の市場回復に伴い、概ね期待される水準まで運用利回りが回復する傾向が確認できました。

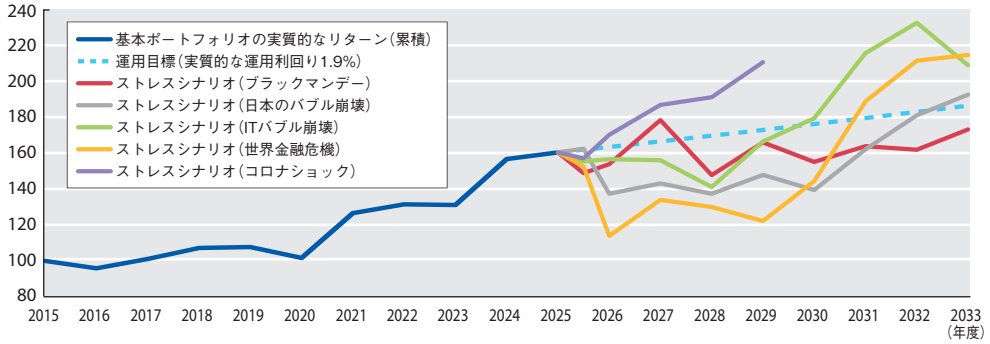
（注）ただし、ショック発生直後からの時間の経過に伴い、市場はショックによる直接的な影響だけでなく経済状況による様々な影響を受けることとなります。

過去のストレス時における名目運用利回り

（単位：%）

過去のストレス局面	基本ポートフォリオ	全額国内債券
1987/9末-1987/12末 （ブラックマンデー）	−14.8	5.9
1989/12末-1990/9末 （日本のバブル崩壊）	−16.9	−4.7
2000/3末-2001/9末 （ITバブル崩壊・同時多発テロ含む）	−9.9	5.3
2007/12末-2009/2末 （世界金融危機）	−33.0	3.0
2019/11末-2020/3末 （コロナショック初期）	−9.1	−0.7

実質的な累積収益率の実績値及び推計値



（注）縦軸は2015年3月末時点の実績値を100と置いて実質的な累積収益率を指数化したものです。

（コラム）モデルポートフォリオ

2015年10月以降は、被用者年金一元化により、4管理運用主体（GPIF、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団）が共同してモデルポートフォリオを策定し、各管理運用主体のそれぞれの基本ポートフォリオは、モデルポートフォリオを参酌して策定することとされました。

モデルポートフォリオは、政府による財政検証が行われたとき等に検討を加え、必要に応じて変更することとされており、2024年財政検証の公表後、4管理運用主体で検討を進め、2025年4月1日からの新しいモデルポートフォリオを以下のように決定しました。

（単位：%）

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	25	25	25	25
中心値範囲	上記±6	上記±6	上記±5	上記±6

[5] 基本ポートフォリオの検証

①中期計画における整理

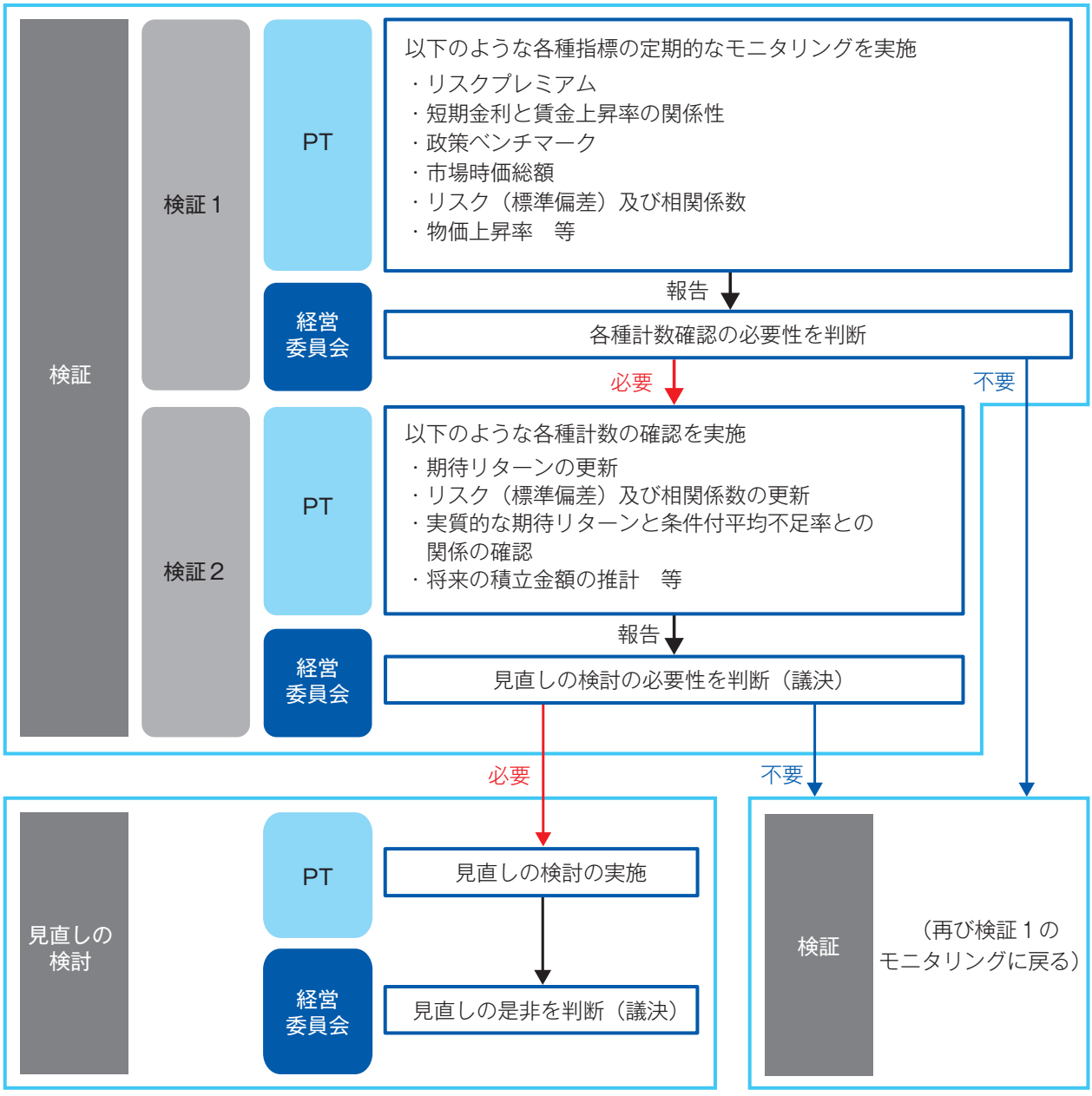
GPIFの基本ポートフォリオについて、策定時に想定した運用環境が大きく変化する可能性がないか等について毎年度適時適切に検証を行い、経営委員会が必要と認めるときは、中期目標期間中であっても、見直しの検討を行い、必要に応じて速やかに修正を行うこととしています。

②検証の体制

基本ポートフォリオの検証を毎年度適時適切に行うため、基本ポートフォリオ検証等PT（以下「PT」といいます。）を経営委員会の下に設置し、基本ポートフォリオの検証等の実務を行っています。PTは経営委員会の委員で構成され、金融･経済の分野に専門的知見のある委員を中心としたメンバーになっています。

③検証の方法

PTは、2025年度から新しい基本ポートフォリオが適用されたことに合わせて検証の方法も再度見直しを行いました。第5期中期目標期間中の検証は、後述する検証1と検証2の2段階で実施する等の枠組みを第4期中期目標期間のものから引継ぎつつ、検証1でモニタリングする指標の見直し等を行いました。



ア. 検証1

・GPIFは、基本ポートフォリオの策定にあたって、期待リターンとリスク（標準偏差）、相関係数を推計しました。また、複数の経済前提における期待リターンを推計するために短期金利と賃金上昇率の関係性を調べました。そこで、期待リターンの構成要素である均衡収益率やビルディングブロック法におけるリスクプレミアム、リスク、相関係数、短期金利と賃金上昇率の関係性、その他関連する指標について定期的にモニタリングしています。
・定期的なモニタリングの結果、各種指標に変化が見られ、運用環境が策定時の想定から大きく変化している可能性があると見受けられる場合等には、PTは経営委員会に報告します。

イ. 検証2

・定期的なモニタリング（検証1）において、各種指標に変化が見られ運用環境が策定時の想定から大きく変化している可能性があると見受けられる場合等の報告がPTから行われた場合には、経営委員会は、期待リターンの更新、リスク（標準偏差）及び相関係数の更新、実質的な期待リターンと条件付平均不足率との関係の確認、将来の積立金額の推計といった各種計数の確認による検証を行うかどうかを判断します。
・判断の結果、期待リターンの更新等の検証を行うことになった場合、PTにおいて検証作業を行い、結果を経営委員会に報告します。
・経営委員会は、PTの報告に基づき、基本ポートフォリオの見直しの検討を行うかどうかを判断します。
・経営委員会の判断に基づき、PTは基本ポートフォリオの見直しの検討を行い、検討結果を経営委員会に報告します。
・経営委員会は、PTの検討結果を踏まえ、必要に応じて基本ポートフォリオを速やかに修正することとしています。
・なお、定期的なモニタリング（検証1）の結果、運用環境が策定時の想定から大きく変化している可能性があると見受けられる状態にならない場合であっても、少なくとも年に1度は、PTはモニタリングの状況について経営委員会に報告します。経営委員会は、PTの報告に基づき、期待リターンの更新等の各種計数の確認による検証を行う必要がないかどうかを判断します。

④2025年度における検証

2025年度においては、まず見直しを行った③検証の方法を経営委員会に報告しました。また、検証1を実施した結果、運用環境は策定時の想定から必ずしも大きく変化しているわけではない、との検証結果が得られたことから、期待リターンの更新等の検証2を行う必要はなく、基本ポートフォリオの見直しは必要ないものと判断しました。

3 | 運用実績

[1]運用資産額・構成割合

GPIFは2(24～33ページ)で説明した基本ポートフォリオに基づき長期的な運用を行うことが効率的であると考えています。運用の結果、2026年3月末時点の運用資産額と資産構成割合は下のグラフのようになっています。

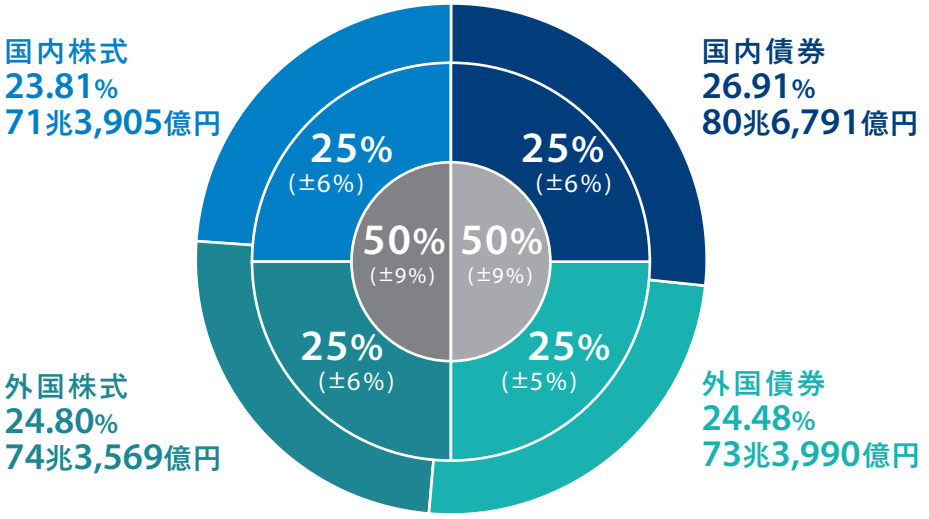
「基本ポートフォリオに基づき運用を行う」とは、リバランス(資産の入替え等)を行うことで資産構成割合を基本ポートフォリオに合わせるよう運用を行うことを指しますが、そのためには資産状況の迅速・正確な把握が不可欠になります。株式・債券価格や為替レートは時々刻々変動しているため、GPIFではリアルタイムの市場データを反映できるような高度なシステム構築を進めています。

また、GPIFの資産額は巨大であるため市場に大きな影響を与えずにリバランスを行うことには工夫が必要になってきています。GPIFでは流動性確保のために各種先物の活用や市場の動向を見極めながらの機動的な執行を行う等の施策を進めています。

こういった運用の高度化と同時に、GPIFはリスク管理の強化を含む体制の強化を進めているところです(リスク管理については47～51ページをご覧ください)。

【運用資産額・構成割合(年金積立金全体)】

内側:基本ポートフォリオ(カッコ内は乖離許容幅)
外側:2026年3月末



	資産額(億円)	構成割合[4資産]	構成割合[債券・株式]
国内債券	806,791	26.91%	51.39%
外国債券	733,990	24.48%	
国内株式	713,905	23.81%	48.61%
外国株式	743,569	24.80%	
合　計	2,998,254	100.00%	100.00%

(注1)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2)資産額は、未収収益及び未払費用を考慮した額です。
(注3)年金積立金全体は、2025年度末時点の年金特別会計で管理する積立金(約6.2兆円)を含みますが、出納整理前の金額であり、決算額とは異なります。
(注4)為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産は国内債券に、外貨建ての短期資産は外国債券に区分しています。
(注5)オルタナティブ資産のファンドは、リスク・リターン特性に応じて各資産に区分しています。(以下のページにおいても同様です。)
(注6)オルタナティブ資産の年金積立金全体に占める割合は1.74%(基本ポートフォリオでは上限5%)です。
(注7)厚生年金分に係る運用資産別の構成割合は、年金積立金全体に係る構成割合と同じ比率です。
(注8)約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

【各資産への配分・回収額】

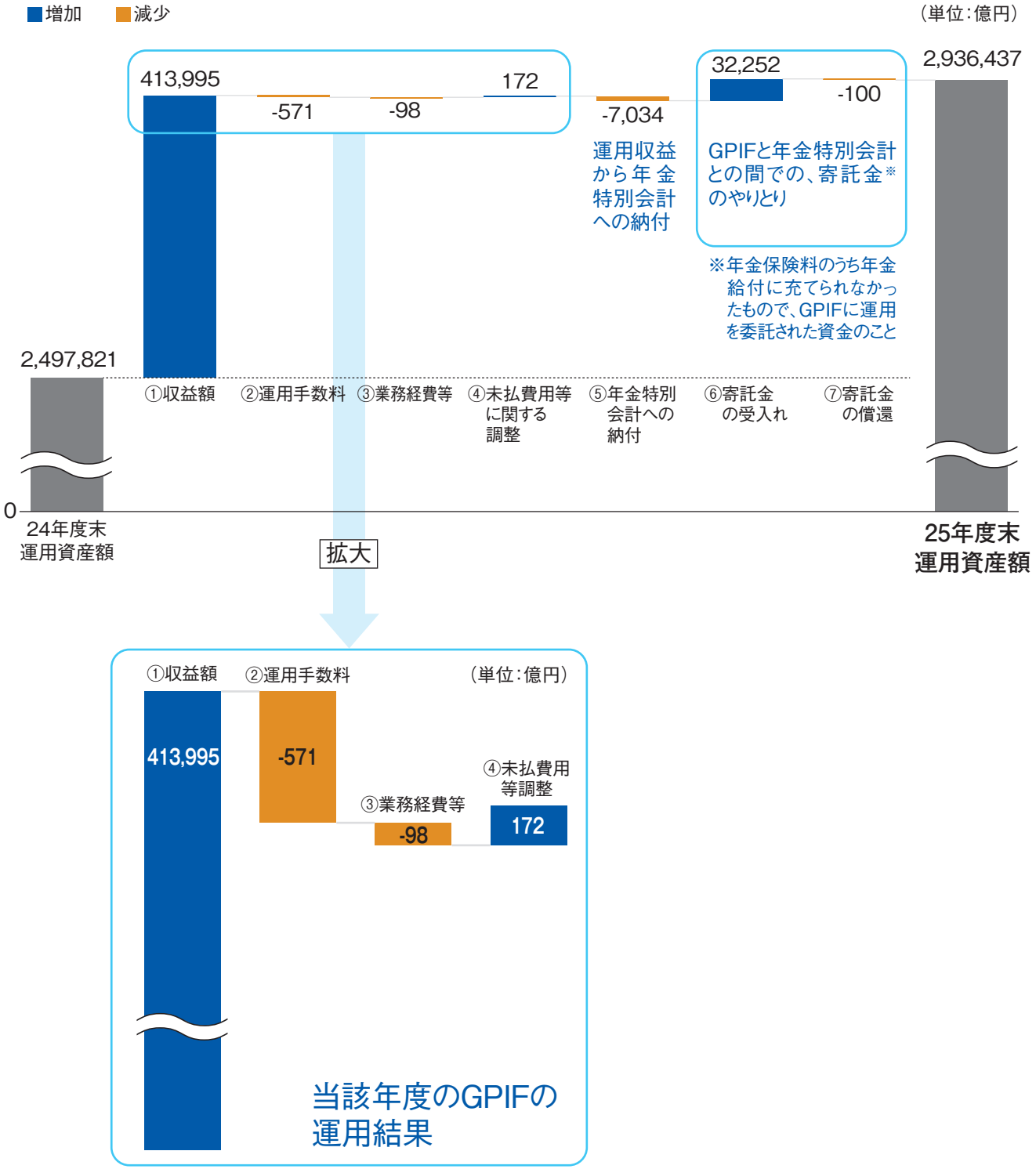
(単位:億円)

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
配分・回収額	+147,532	+26,530	−106,932	−42,013

(注1)各資産の配分・回収額は、配分額から回収額を差し引いた額です。
(注2)約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

[2] GPIFの2025年度の収支

2024年度末から2025年度末運用資産額への要因分解



各項目の詳細について、「①収益額（収益率）」は▶36～38ページを、「②運用手数料（管理運用委託手数料）」は▶39ページを、「③業務経費（一般管理費）等」、「④未払費用等に関する調整」、「⑤年金特別会計への納付」、「⑥寄託金の受入れ」及び「⑦寄託金の償還」は▶40ページを、それぞれご覧ください。

①収益率・収益額

2025年度の収益率は、

16.47%

収益額は、

41兆3,995億円

となりました。

		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
資産全体	収益率(%)	4.09	5.52	5.84	0.19	16.47
	収益額(億円)	102,054 (97,155)	144,477 (137,565)	161,878 (154,207)	5,585 (5,323)	413,995 (394,556)
国内債券	収益率(%)	−0.19	−1.36	−2.07	−1.57	−5.11
	収益額(億円)	−997 (−949)	−9,059 (−8,626)	−15,325 (−14,599)	−11,826 (−11,271)	−37,207 (−35,460)
外国債券	収益率(%)	1.56	2.96	7.14	0.26	12.33
	収益額(億円)	10,064 (9,581)	19,389 (18,462)	48,964 (46,644)	1,989 (1,895)	80,406 (76,631)
国内株式	収益率(%)	7.48	11.02	8.89	3.60	34.62
	収益額(億円)	45,215 (43,045)	70,484 (67,111)	60,497 (57,630)	28,360 (27,028)	204,556 (194,951)
外国株式	収益率(%)	7.44	9.75	9.73	−1.72	27.16
	収益額(億円)	47,772 (45,478)	63,663 (60,618)	67,742 (64,532)	−12,937 (−12,330)	166,240 (158,434)

(注1)カッコ内は管理積立金(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います。以下「厚生年金分」といいます。)の値です。各期末時点における寄託金の元本に応じて按分しています。なお、厚生年金分の収益率は、按分後も同じ値です。

(注2)GPIFは時価評価により資産の管理・運用を行っており、収益率は時間加重収益率(運用手数料等控除前)です。(以下のページにおいても同様です。)時間加重収益率の計算式の詳細は、GPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/gpif/words/index.html)にて用語集を掲載していますのでご覧ください。

(注3)収益額は、総合収益額(運用手数料等控除前)です。(以下のページにおいても同様です。)

(注4)為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産は国内債券に、外貨建ての短期資産は外国債券に区分しています。

(注5)オルタナティブ資産について、プライベート・エクイティの2025年度の時間加重収益率(円建て)は15.01%、「インフラストラクチャー+不動産」ポートフォリオの2025年度の時間加重収益率(円建て)は8.71%(うち、為替調整要因の寄与度は−4.08%)です。

(注6)四捨五入のため、各四半期の数値の合算は年度の数値と必ずしも一致しません。

(注7)約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

2025年度の
運用資産全体の収益率は **16.47%**
複合ベンチマーク収益率は **16.64%**
超過収益率は **−0.18%** となりました。
なお、第５期中期目標期間の収益率等は、2025年度と同じです。

複合ベンチマーク収益率とは、資産（国内債券･外国債券･国内株式･外国株式）全体のベンチマーク収益率のことで、GPIFが運用する資産全体の運用成果の評価基準として用いています。各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの割合で加重平均した「複合ベンチマーク収益率」をもとに年間収益率を算出したものです。

第5期中期目標期間（2025年度～2029年度）においては、資産全体で複合ベンチマーク収益率を確保することが求められています。

2025年度の超過収益率の要因分解

(1)運用資産全体

（単位：%）

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分解				
	GPIFの収益率 ❶	ベンチマーク収益率 ❷	超過収益率 ❶−❷	資産配分要因 ①	ベンチマーク要因 ②	ファンド要因 ③	その他要因（誤差含む）④	寄与度 ①+②+③+④
資産全体	16.47	16.64	−0.18	−0.14	+0.05	−0.11	+0.02	−0.18
国内債券	−5.11	−5.37	+0.26	−0.07	+0.02	+0.03	+0.02	+0.01
外国債券	12.33	12.16	+0.17	+0.01	+0.03	+0.01	+0.00	+0.05
国内株式	34.62	34.65	−0.03	−0.12	−0.01	+0.01	−0.00	−0.12
外国株式	27.16	27.76	−0.60	+0.04	+0.00	−0.15	−0.00	−0.11

（注1）「資産配分要因」は、実際の資産構成割合と基本ポートフォリオの資産構成割合の差による要因、「ベンチマーク要因」は、ファンドのマネジャー･ベンチマークと各資産の政策ベンチマークの収益率の差による要因、「ファンド要因」は、ファンドとマネジャー･ベンチマークの収益率の差による要因です。
（注2）証券貸付運用に係る収益はその他要因に区分しています。
（注3）プライベート･エクイティの各ファンドについては、国内株式または外国株式に100%の割合で区分しています。また、インフラストラクチャー及び不動産の各ファンドについては、円通貨で運用されるファンドの場合は国内債券50%･国内株式50%、外国通貨で運用されるファンドの場合は外国債券50%･外国株式50%の割合で区分しています。
（注4）為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産は国内債券に、外貨建ての短期資産は外国債券に区分しています。
（注5）約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

オルタナティブ資産のうち、インフラストラクチャー及び不動産については、資産特性を踏まえて、2023年度以降、他の資産と区別し管理・運用を行っています。このため、(1)運用資産全体の超過収益率(−0.18%)は、以下のとおり、(2)「伝統的資産＋プライベート・エクイティ（PE）」ポートフォリオ(−0.07%)と(3)「インフラストラクチャー＋不動産」ポートフォリオ(−0.11%)に分けています。なお、オルタナティブ資産については、年度末に得られる情報を反映しています。

(2)「伝統的資産＋プライベート・エクイティ(PE)」ポートフォリオ

(単位:%)

	資産全体のうち「伝統的資産＋プライベート・エクイティ(PE)」ポートフォリオの超過収益率の要因分解				
	資産配分要因 ①	ベンチマーク要因 ②	ファンド要因 ③	その他要因 (誤差含む)④	寄与度 ①+②+③+④
全体:−0.07%	−0.08	＋0.01	−0.03	＋0.02	−0.07
国内債券	−0.01	−0.00	＋0.02	＋0.02	＋0.03
外国債券	−0.01	＋0.02	−0.00	＋0.00	＋0.02
国内株式	−0.07	−0.01 (うちPE:0)	＋0.03 (うちPE:−0.00)	−0.00	−0.06
外国株式	＋0.01	＋0.00 (うちPE:＋0.00)	−0.07 (うちPE:−0.04)	＋0.00	−0.06

(3)「インフラストラクチャー＋不動産」ポートフォリオ

(単位:%)

	資産全体のうち「インフラストラクチャー＋不動産」ポートフォリオの超過収益率の要因分解				
	インフラストラクチャー ①	不動産 ②	為替調整 ③	短期資産 ④	寄与度 ①+②+③+④
全体:−0.11%	−0.02	−0.02	−0.06	−0.00	−0.11

(注1)「資産配分要因」は、実際の資産構成割合と基本ポートフォリオの資産構成割合の差による要因、「ベンチマーク要因」は、ファンドのマネジャー・ベンチマークと各資産の政策ベンチマークの収益率の差による要因、「ファンド要因」は、ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。
(注2)証券貸付運用に係る収益はその他要因に区分しています。
(注3)「為替調整」は、基本ポートフォリオからの乖離を抑制するための為替取引による要因です。「短期資産」は、投資資金の拠出要求に対応する外貨建ての短期資産による要因です。
(注4)プライベート・エクイティの各ファンドについては、国内株式または外国株式に100%の割合で区分しています。また、インフラストラクチャー及び不動産の各ファンドについては、円通貨で運用されるファンドの場合は国内債券50%・国内株式50%、外国通貨で運用されるファンドの場合は外国債券50%・外国株式50%の割合で区分しています。
(注5)為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産は国内債券に、外貨建ての短期資産は外国債券に区分しています。
(注6)約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

②運用手数料（管理運用委託手数料）

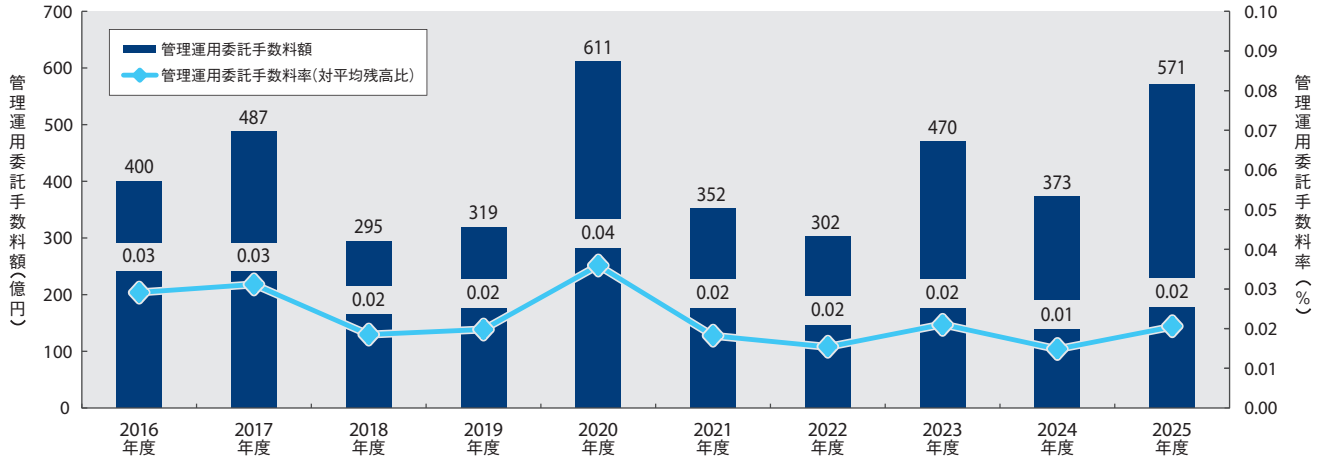
2025年度の管理運用委託手数料額は、**571億円**

運用資産額に対する管理運用委託手数料率は、**0.02%**となりました。

管理運用委託手数料額は、外国株式のアクティブファンドで獲得した超過収益に連動する手数料が増えたことから、前年度比198億円の増加となりました。

今後とも、運用手法等に応じて効率的かつ合理的な手数料水準を実現するよう努めていきます。

管理運用委託手数料の推移



（注1）2020年度まで保有していた自家運用の財投債ファンドについては、償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。
（注2）管理運用委託手数料額は、億円未満を四捨五入しています。

管理運用委託手数料額

（単位：億円）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
合　計	400	487	295	319	611	352	302	470	373	571
国内債券	39	40	16	20	30	34	29	38	45	37
外国債券	125	172	92	71	254	186	138	163	45	47
国内株式	88	106	75	65	127	60	52	57	86	115
外国株式	149	169	107	155	188	53	57	184	168	317
オルタナティブ	0	0	3	7	10	14	18	20	19	20

（注1）管理運用委託手数料額は、億円未満を四捨五入しています。
（注2）合計欄は、指数利用料額及び短期資産に係る管理運用委託手数料額を含みます。
（注3）資産管理機関に対する手数料額には、カストディ費用・弁護士費用等、信託財産から引き落とされる費用を含みません。
（注4）外国債券は為替ヘッジ付き外国債券を含みます。

管理運用委託手数料率（委託運用分）

（単位：%）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
資産全体	0.03	0.03	0.02	0.02	0.04	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02
国内債券	0.03	0.03	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
外国債券	0.07	0.08	0.04	0.02	0.06	0.04	0.03	0.03	0.01	0.01
国内株式	0.03	0.03	0.02	0.02	0.03	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
外国株式	0.05	0.04	0.03	0.04	0.04	0.01	0.01	0.03	0.03	0.05
オルタナティブ	－	0.14	0.23	0.14	0.11	0.09	0.07	0.06	0.05	0.05
平均残高（兆円）	137.3	155.7	158.9	161.4	170.2	193.1	196.3	223.1	251.9	279.2

（注1）資産全体には、自家運用及び指数利用料を含みます。
（注2）平均残高には自家運用を含み、2020年度まで保有していた自家運用の財投債ファンドについては、償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。
（注3）外国債券は為替ヘッジ付き外国債券を含みます。

③業務経費・一般管理費等

2025年度の業務経費・一般管理費等は、

人件費 **31億円** その他諸経費等 **67億円** であり、

合計 **98億円** となりました。

業務経費とはGPIFの運用業務に要する費用であり、また、一般管理費とはGPIFの管理業務に要する費用です。上記にはこれらの合計額を人件費とその他諸経費等に区分して示しています。

④未払費用等に関する調整

172億円

運用手数料等の費用は実際に支払った年度ではなく、発生した年度の費用として計上され、同様に収益についても発生した年度に計上されますが、運用資産は費用の支払いもしくは収益の受け取りが行われた年度に増減することになるため、その調整を行っているものです。

⑤年金特別会計への納付

2025年度は、運用収益から年金特別会計に対し、

7,034億円 を納付しました。

その結果、市場運用を開始した2001年度以降の25年間の累積納付額は、

19兆4,233億円 となりました。

年金積立金管理運用独立行政法人法第25条及び年金積立金管理運用独立行政法人法施行令第18条により、年度末に利益剰余金がある時は、年金特別会計の執行状況を勘案して、年金特別会計へ納付することになっています。

⑥寄託金の受入れ及び⑦寄託金の償還

寄託金とは、厚生年金保険及び国民年金の保険料のうち年金給付に充てられなかったもので、厚生労働大臣から年金特別会計を通じてGPIFに運用を委託された資金です。GPIFは、2025年度に寄託金として3兆2,252億円を受け入れ、100億円を償還しました。

（コラム）2025年度の運用環境について

2025年度は4月に米国が相互関税の導入を発表したことで、年度前半の世界経済や金融市場では先行き不透明感が強い状態が継続しました。年度後半にかけては米国で労働市場の下方リスクも意識されるなかで、調整的な利下げが行われました。日本では賃上げの動きが広がり、基調的な物価上昇率も高まるなかで日本銀行は利上げを行いました。

米国では、トランプ大統領が25年4月に全ての貿易相手国へ10%の関税を課すとともに、米国の貿易赤字が大きい国に対しては関税負担を相手国と同等とするための相互関税を導入することを発表しました。相互関税の対象国では、報復的に米国からの輸入品への関税率を高めたり、相互関税の税率引下げのための交渉を行ったりする対応が見られました。米国の実質GDP成長率は、実際の関税発動を見越した駆け込み輸入の動きから四半期では一時マイナスに陥る場面もあり、25年は前年比+2.1%と24年の同+2.8%から減速する結果となりました。関税導入はインフレ率の押上げに対する警戒感も強め、米国連邦準備制度理事会（FRB）による年度前半の利下げ実施に対する市場の予想は後退しました。インフレを捉える指標である消費者物価指数（CPI）上昇率は25年4月の前年比+2.3%から9月には同+3.0%まで上昇しました。もっとも、その後はCPIの伸び率が縮小するなかでFRBは25年9月の連邦公開市場委員会（FOMC）以降に相次いで政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利を引き下げました。

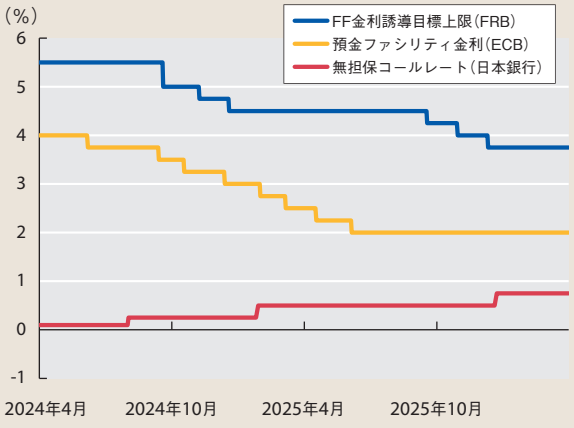
欧州では、相互関税導入による景気下押しが懸念される中でも25年の実質GDP成長率は前年比+1.4%と24年の同+1.0%から加速して堅調な推移となりました。欧州中央銀行（ECB）のインフレ目標2%の対象である消費者物価指数（HICP）が25年5月には2%を割り込んで前年比+1.9%となるなど、前年に引き続き安定して推移するなかで25年6月にかけて複数回の利下げが行われました。

日本では、25年の実質GDP成長率は前年比+1.1%の高い成長率となりました。もっとも、24年の成長率が同▲0.2%とマイナスであったことからの反動があったほか、相互関税の導入により年度後半の輸出がマイナスになるなど力強さに欠ける内容となりました。CPIが2%の「物価安定の目標」を上回って推移する中で労使交渉による春季賃上げ率も2年連続で5%を上回りました。そうした中で、日本銀行は25年12月に利上げを行い政策金利は+0.75%まで上昇して95年以来の高水準となりました。

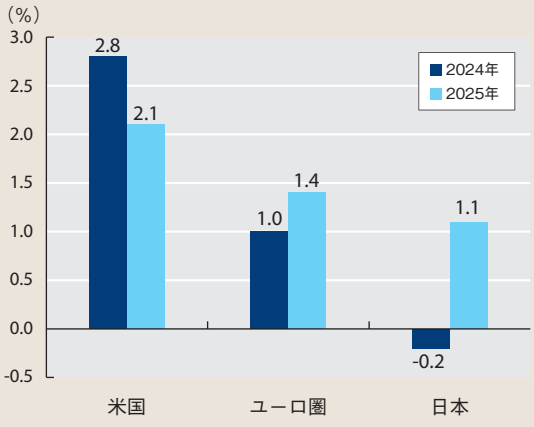
このほか、世界的な地政学の動向では22年2月に発生したロシアによるウクライナ侵攻から4年が経過しました。また、26年2月には米国とイスラエルによってイランへの攻撃が行われました。イランは中東諸国からの原油輸出の主要な航路であるホルムズ海峡を航行する船舶への攻撃などを行ったため、原油価格が上昇したほか関連品目の価格高騰が懸念される事態となりました。

以上のように2025年度の運用環境は、米国による相互関税導入の発表や地政学の動向による先行き不透明感の強まりが目立ちました。2025年度の運用の振り返りは、21･22ページをご覧ください。

各中央銀行の政策金利の推移



主要国の実質GDP成長率



[3] 累積の運用実績

①累積収益額・運用資産額

年金積立金の市場運用を開始した2001年度から2025年度までの累積収益額は、

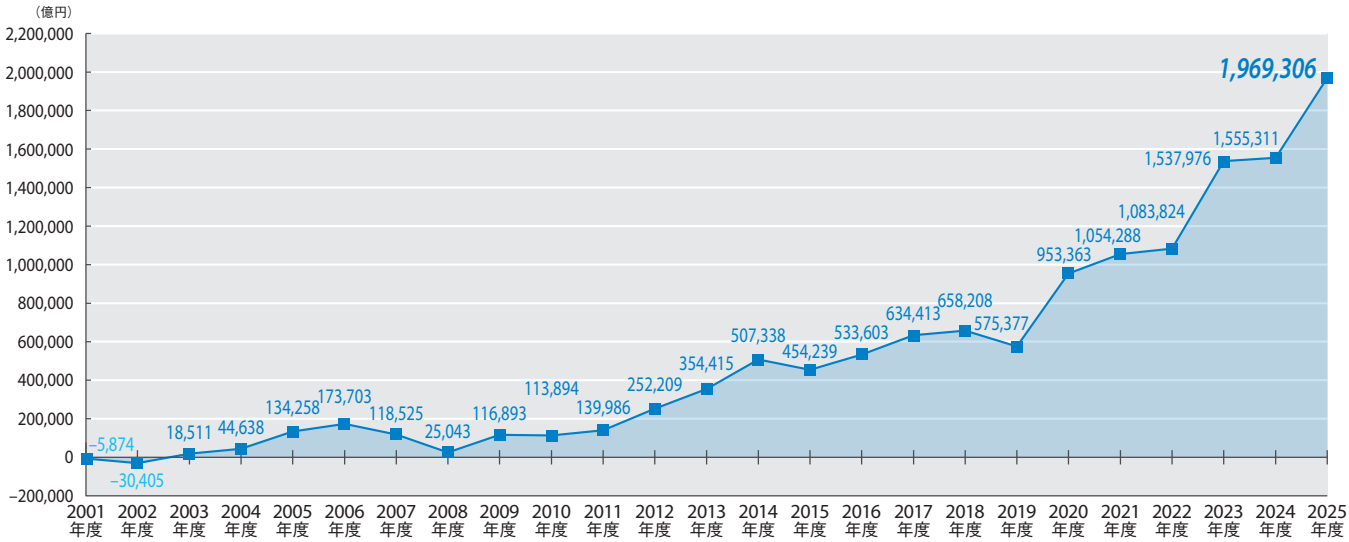
196兆9,306億円となり、

2025年度末のGPIFの運用資産額は

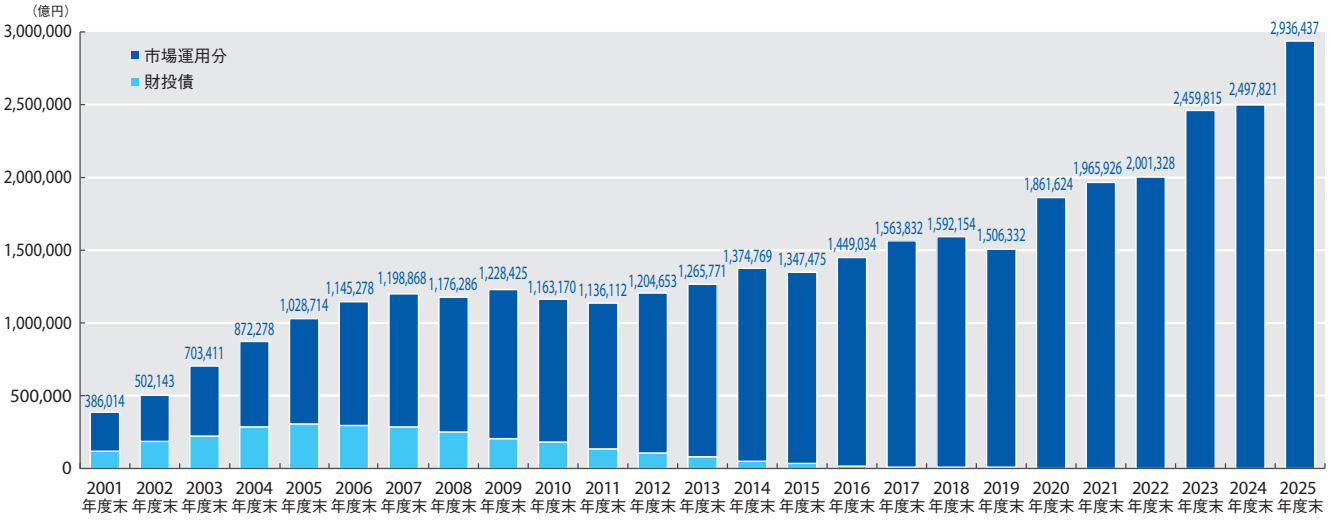
293兆6,437億円
(279兆8,555億円(注))となっています。

(注)厚生年金分の値です。寄託金の元本に応じて按分しています。

市場運用開始(2001年度)後の累積収益額



市場運用開始(2001年度)後の運用資産額



(注1)財投債による運用は、2020年度中に終了しました。GPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/gpif/words/sa.html)をご覧ください。

②インカムゲイン

GPIFの収益は、インカムゲイン（利子･配当収入）とキャピタルゲイン（価格変動による損益（実現損益と評価損益））に分けることができます。

インカムゲインの内訳を見ると、近年国内債券の割合が減少する一方、内外株式の割合が増加する傾向にあることが分かります。これは、①近年、国内債券の利回りが株式の配当利回りを下回っているほか、②2014年度以降、基本ポートフォリオの構成上、債券の割合を下げ、株式の割合を上げたことによるものです。

長期投資家の場合には、インカムゲインを再投資に回した方が、長い期間で見れば大きな複利効果が得られるため、GPIFは、保有する資産から得られるインカムゲインをキャッシュ（現金）のまま保有せず、再投資しています。

なお、2025年度のインカムゲインは

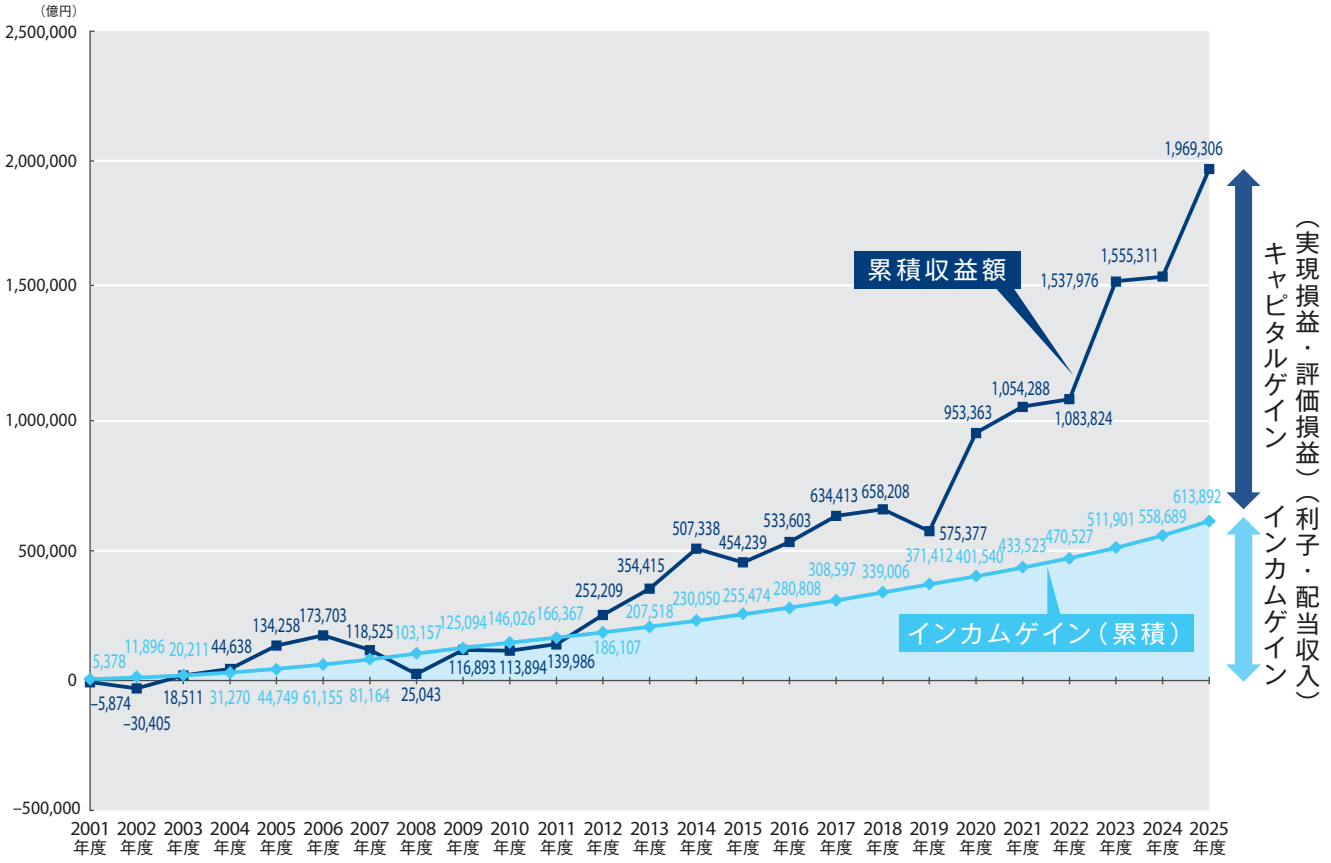
5兆5,203億円（収益率[注6]は1.88%）で、

市場運用を開始した2001年度以降の25年間の累積額は

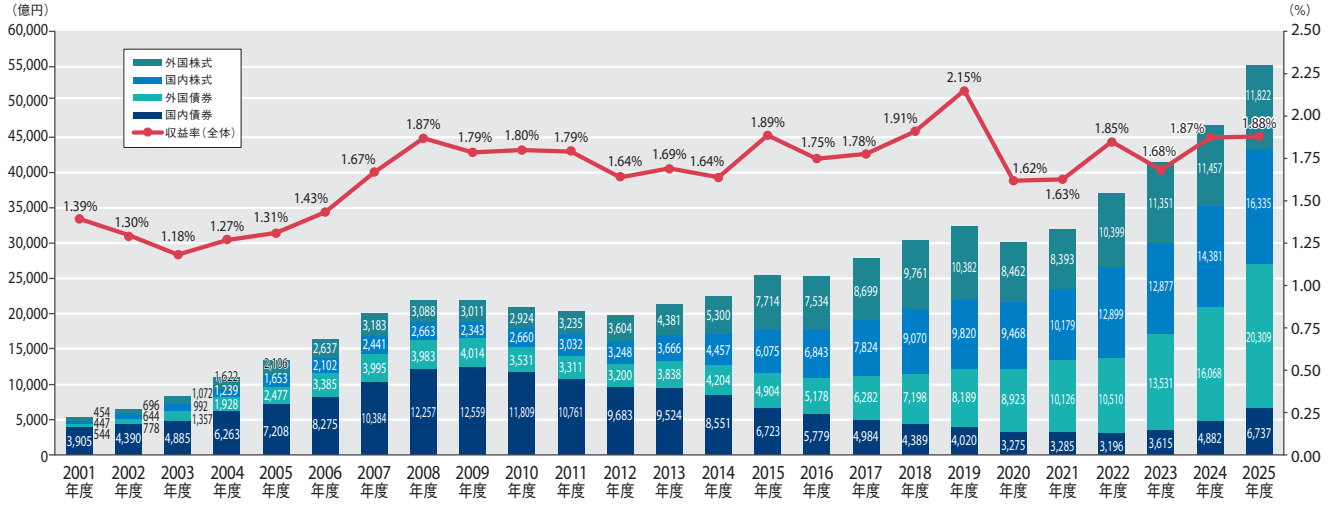
61兆3,892億円（収益率[注6]は1.67%[年率]）

となっており、累積収益額に占めるインカムゲインの累積額の割合は30%を超えています。

累積収益額とインカムゲイン（累積）との対比グラフ



インカムゲインの推移



収益額·収益率（インカムゲイン）

（単位：億円）

	累積収益額（通期）	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
国内債券	171,339 (1.14%)	3,905 (1.49%)	4,390 (1.26%)	4,885 (1.03%)	6,263 (1.03%)	7,208 (1.10%)	8,275 (1.12%)	10,384 (1.21%)	12,257 (1.41%)	12,559 (1.51%)	11,809 (1.52%)	10,761 (1.50%)	9,683 (1.30%)
外国債券	151,764 (2.96%)	544 (4.04%)	778 (3.06%)	1,357 (3.43%)	1,928 (3.33%)	2,477 (3.28%)	3,385 (3.73%)	3,995 (4.13%)	3,983 (3.98%)	4,014 (3.96%)	3,531 (3.75%)	3,311 (3.33%)	3,200 (2.71%)
国内株式	147,358 (1.78%)	447 (0.65%)	644 (0.87%)	992 (0.83%)	1,239 (1.00%)	1,653 (0.87%)	2,102 (1.10%)	2,441 (1.77%)	2,663 (2.34%)	2,343 (1.59%)	2,660 (1.98%)	3,032 (2.14%)	3,248 (1.85%)
外国株式	143,285 (2.12%)	454 (1.19%)	696 (1.56%)	1,072 (1.81%)	1,622 (1.99%)	2,106 (1.96%)	2,637 (2.09%)	3,183 (2.92%)	3,088 (3.40%)	3,011 (2.27%)	2,924 (2.23%)	3,235 (2.48%)	3,604 (2.42%)
合　計	613,892 (1.67%)	5,378 (1.39%)	6,518 (1.30%)	8,314 (1.18%)	11,060 (1.27%)	13,479 (1.31%)	16,407 (1.43%)	20,008 (1.67%)	21,994 (1.87%)	21,937 (1.79%)	20,932 (1.80%)	20,341 (1.79%)	19,739 (1.64%)

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
国内債券	9,524 (1.36%)	8,551 (1.51%)	6,723 (1.27%)	5,779 (1.21%)	4,984 (1.12%)	4,389 (1.02%)	4,020 (1.08%)	3,275 (0.75%)	3,285 (0.69%)	3,196 (0.64%)	3,615 (0.59%)	4,882 (0.77%)	6,737 (0.90%)
外国債券	3,838 (2.74%)	4,204 (2.31%)	4,904 (2.59%)	5,178 (2.63%)	6,282 (2.63%)	7,198 (2.59%)	8,189 (2.25%)	8,923 (1.89%)	10,126 (2.08%)	10,510 (2.10%)	13,531 (2.24%)	16,068 (2.56%)	20,309 (2.77%)
国内株式	3,666 (1.76%)	4,457 (1.41%)	6,075 (1.99%)	6,843 (1.95%)	7,824 (1.92%)	9,070 (2.35%)	9,820 (2.76%)	9,468 (2.00%)	10,179 (2.06%)	12,899 (2.56%)	12,877 (2.09%)	14,381 (2.33%)	16,335 (2.29%)
外国株式	4,381 (2.22%)	5,300 (1.76%)	7,714 (2.48%)	7,534 (2.16%)	8,699 (2.25%)	9,761 (2.33%)	10,382 (2.79%)	8,462 (1.77%)	8,393 (1.65%)	10,399 (2.08%)	11,351 (1.80%)	11,457 (1.85%)	11,822 (1.59%)
合　計	21,411 (1.69%)	22,532 (1.64%)	25,424 (1.89%)	25,334 (1.75%)	27,789 (1.78%)	30,409 (1.91%)	32,406 (2.15%)	30,128 (1.62%)	31,983 (1.63%)	37,003 (1.85%)	41,374 (1.68%)	46,788 (1.87%)	55,203 (1.88%)

（注1）四捨五入のため、各年度の数値の合算は累積収益額の数値と必ずしも一致しません。
（注2）短期資産の収益額（インカムゲイン）は、2019年度までは合計のみに、2020年度以降は、円建て分を国内債券に、外貨建て分を外国債券に含みます。
（注3）為替ヘッジ付き外国債券の収益額（インカムゲイン）は、2020年度以降は国内債券に含みます。
（注4）財投債の収益額（インカムゲイン）は、財投債を保有していた2020年度まで国内債券に含みます。
（注5）転換社債の収益額（インカムゲイン）は、2001年度の国内債券に含みます。
（注6）各年度の収益率は、各資産の収益額（インカムゲイン）を各資産の運用資産額で除して算出しています。
（注7）通期の収益率は、各年度の収益率を用いて幾何平均により算出しています（年率換算値）。
（注8）2023年度以降は、約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

（コラム）株主優待への対応

GPIFは、運用資産の管理を全て資産管理機関に委託しています。株主優待についても資産管理機関において管理されており、GPIFは資産管理機関に対して、株主優待については、できる限り現金化し、収益の向上を図るよう指示しています。

具体的には、資産管理機関において、割引券等の換金可能なものは換金のうえ運用収益の一部とされています（2025年度実績約0.7億円）。また、食品·家庭用品等は東京都社会福祉協議会を通じて福祉施設などに寄付する等の対応を行い、社会に役立てられています。

③複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

GPIFが設立された2006年度以降の20年間の平均で、
運用資産全体の収益率は **5.13%**　複合ベンチマーク収益率は **5.15%**　超過収益率は **−0.03%** となりました。

複合ベンチマーク収益率については、37ページをご覧ください。

資産全体の超過収益率の要因分解（2006年度～2025年度）

（単位：%）

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分解				
	GPIFの収益率 ❶	ベンチマーク収益率 ❷	超過収益率 ❶−❷	資産配分要因 ①	ベンチマーク要因 ②	ファンド要因 ③	その他要因（誤差含む）④	寄与度 ①+②+③+④
2006年度～2025年度	5.13	5.15	−0.03	−0.03	+0.02		−0.01	−0.03
2006年度	4.56	4.64	−0.08	−0.06	−0.00		−0.02	−0.08
2007年度	−6.10	−6.23	+0.13	+0.17	−0.02		−0.02	+0.13
2008年度	−7.57	−8.45	+0.88	+0.90	−0.12		+0.11	+0.88
2009年度	7.91	8.54	−0.63	−0.70	+0.08		−0.01	−0.63
2010年度	−0.25	−0.02	−0.23	−0.26	+0.12		−0.09	−0.23
2011年度	2.32	2.59	−0.27	−0.19	−0.01		−0.07	−0.27
2012年度	10.23	9.00	+1.24	+1.40	+0.03		−0.19	+1.24
2013年度	8.64	7.74	+0.90	+0.92	−0.06		+0.04	+0.90
2014年度 10月30日まで	3.97	3.50	+0.46	+0.47	−0.03		+0.02	+0.46
2014年度 10月31日以降	8.19	9.98	−1.78	−1.99	+0.01		+0.19	−1.78
2015年度	−3.81	−3.81	+0.00	+0.21	−0.15		−0.06	+0.00
2016年度	5.86	6.22	−0.37	−0.66	+0.33		−0.04	−0.37
2017年度	6.90	7.26	−0.37	−0.36	+0.00		−0.01	−0.37
2018年度	1.52	1.92	−0.40	−0.38	+0.02		−0.04	−0.40
2019年度	−5.20	−4.94	−0.25	−0.20	−0.05		−0.00	−0.25
2020年度	25.15	24.83	+0.32	+0.15	−0.17	+0.37	−0.03	+0.32
2021年度	5.42	5.47	−0.06	−0.05	+0.06	−0.07	−0.00	−0.06
2022年度	1.50	1.57	−0.06	−0.06	−0.11	+0.11	−0.00	−0.06
2023年度	22.67	22.63	+0.04	−0.04	+0.23	−0.16	+0.01	+0.04
2024年度	0.71	0.61	+0.09	+0.05	+0.07	−0.03	+0.01	+0.09
2025年度	16.47	16.64	−0.18	−0.14	+0.05	−0.11	+0.02	−0.18

（注1）通期のGPIFの収益率及びベンチマーク収益率は、各年度の収益率を用いて幾何平均により算出しています（年率換算値）。
（注2）2006年度から2007年度までは市場運用を行っている資産（以下「市場運用分」といいます。）の収益率（時間加重収益率）と複合ベンチマーク収益率の乖離の分析、2008年度から2019年度までは運用資産全体（市場運用分にそれ以外の財投債を含みます。）の収益率（修正総合収益率）と複合ベンチマーク収益率の乖離の分析、2020年度以降は運用資産全体（市場運用分にそれ以外の財投債を含みます。）の収益率（時間加重収益率）と複合ベンチマーク収益率の乖離の分析を行っています。なお、財投債による運用は、2020年度中に終了しました。
（注3）2020年度以降の「資産配分要因」は、実際の資産構成割合と基本ポートフォリオの資産構成割合の差による要因、「ベンチマーク要因」は、ファンドのマネジャー・ベンチマークと各資産の政策ベンチマークの収益率の差による要因、「ファンド要因」は、ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。
（注4）証券貸付運用に係る収益は2006年度から2022年度まではファンド要因に区分し、2023年度以降はその他要因に区分しています。
（注5）2023年度以降は約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。
（注6）運用のベースとなる基本ポートフォリオは、年度により異なっています。基本ポートフォリオの変遷は26ページをご覧ください。

[4] 長期的な運用目標の達成状況

長期的な運用目標との比較

年金積立金全体(注1)の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(注2)」は、

市場運用を開始した2001年度以降の25年間の平均で

+4.33%

2025年度の
長期的な運用目標(下図の赤ライン)

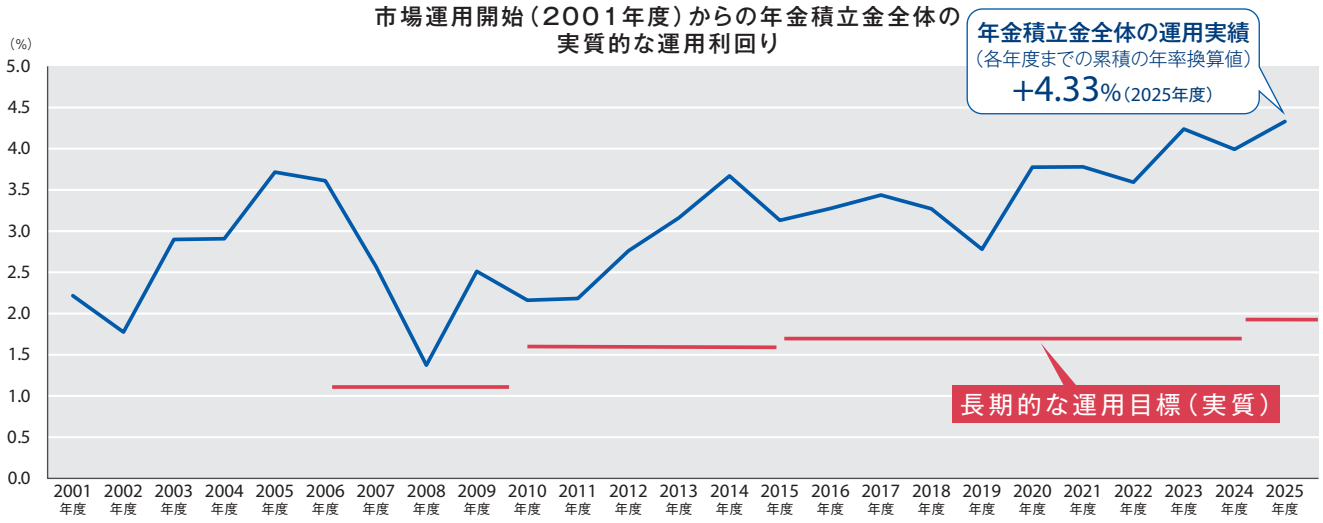
名目賃金上昇率**+1.9%**

となり、長期的な運用目標を上回っています。

年金財政における積立金の役割については、87･88ページをご覧ください。

(注1)年金積立金全体はGPIFの運用資産に加え、年金特別会計で管理する積立金を含みます。

(注2)公的年金の年金給付費は、長期的にみると概ね名目賃金上昇率に連動して増加する仕組みになっています。したがって、年金積立金全体の運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政に対してプラス寄与となるという意味において実質的な収益となります。長期的な運用目標は、2006年度から2009年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度から2024年度までは名目賃金上昇率+1.7%、2025年度からは名目賃金上昇率+1.9%です。
なお、これらの目標は、あくまで長期的な運用目標として与えられているものであり、単年度ごと、あるいは、一定の期間(中期計画の5年間など)の目標達成が求められているわけではない点に留意が必要です。



年金積立金全体の運用実績

(単位:%)

		2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	25年間(年率)
実績	名目運用利回り	1.94	0.17	4.90	2.73	6.83	3.10	-3.53	-6.86	7.54	-0.26	2.17	9.56	8.23	11.62	-3.64	5.48	6.52	1.43	-5.00	23.98	5.17	1.42	21.69	0.66	15.86	4.62
	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	0.41	0.95	0.70	-0.51	1.26	1.67	1.84	2.19	2.75	0.28
	実質的な運用利回り	+2.22	+1.34	+5.18	+2.94	+7.01	+3.09	-3.46	-6.62	+12.09	-0.93	+2.39	+9.33	+8.09	+10.53	-4.12	+5.45	+6.09	+0.48	-5.66	+24.62	+3.86	-0.25	+19.49	-1.50	+12.76	+4.33

(注1)実質的な運用利回りは{(1+名目運用利回り/100)/(1+名目賃金上昇率/100)}×100−100で算出しています。

(注2)名目運用利回りは、運用手数料等(2010年度までは承継資金運用勘定における借入金利息を含みます。)控除後の収益率であり、年金積立金全体の収益額を年金積立金全体の運用元本平均残高「{前年度末資産額+(当年度末資産額−収益額)}/2」で除して算出しています。

(注3)長期的な運用目標は、2006年度から2009年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度から2024年度までは名目賃金上昇率+1.7%、2025年度からは名目賃金上昇率+1.9%です。

(注4)2001年度から各年度時点までの累積利回りを用いて幾何平均により算出しています(年率換算値)。

(注5)名目運用利回り及び名目賃金上昇率は、2024年度までは厚生労働省「令和6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、2025年度は厚生労働省より入手(速報値)しています。

(注6)ここで使用している名目賃金上昇率は、第1号厚生年金被保険者に係る名目賃金上昇率(2021年度以前は性･年齢構成、2022年度以降は性･年齢･所定労働時間別構成の変動による影響を控除した名目標準報酬上昇率)です。

(注7)名目運用利回り及び名目賃金上昇率の直近25年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

4 | 運用リスク管理

[1] 基本的考え方

年金積立金の運用は、専ら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、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的として行われます。また、厚生労働大臣により定められた「第5期中期目標」においては、「長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金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）1.9%を最低限のリスクで確保すること」が要請されています。

昨今の市場・経済環境は不安定かつ不確実性が高い状況でありますが、GPIFで重視しているリスクは、「市場の一時的な変動による短期的なリスク」のことではなく、「年金財政上必要とされている長期的な収益が得られないリスク」のことです。

長期的な運用においては、短期的な市場の動向により資産構成割合を変更するよりも、基本となる資産構成割合（基本ポートフォリオ）を決めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果をもたらすことが分かっています。2025年度から新たな基本ポートフォリオに移行しましたが、長期の運用実績の大半は基本ポートフォリオによって決まるとされていることから見ても、基本ポートフォリオが運用リスク管理の根幹であると考えています。

そして、この基本ポートフォリオを適切に管理するとともに、複数の資産への分散投資、資産全体・各資産クラス・各運用受託機関等のそれぞれの段階でのリスク管理を行いつつ、資産全体の収益率を確保できるよう、様々な指標を複眼的にモニタリングし、一定の対応が必要と認められる場合には、あらかじめ定められたルールに基づき、適切な措置を講じます。

このような運用リスク管理の基本的考え方は、経営委員会で制定した「運用リスク管理規程」に「基本方針」という形で明文化されています。この基本方針を踏まえ、市場リスク、流動性リスク、信用リスク、カントリーリスクを適切に管理するとともに、国内外の経済動向や金融市場の状況、地政学リスク、トラッキングエラー、VaRやストレステスト等の各種リスク指標を適時把握し、投資委員会や運用リスク管理委員会で議論し、経営委員会にも定期的に報告するなど、長期的なリスク・リターンを勘案した適切な措置を講じています。

＜運用リスク管理の「基本方針」＞

（1）年金財政上必要とされる運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。
（2）リターン・リスク等の特性が異なる複数の資産に分散投資することをリスク管理の基本とする。
（3）資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行う。
（4）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て、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こととする。ただし、その際の見通しは、合理的な根拠を持つものでなければならない。
（5）短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。流動性確保に際しては、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行い、不足なく確実に資金を確保する。
（6）年金積立金の管理及び運用に当たっては、専門性の向上を図るとともに、責任体制の明確化を図り、受託者責任（慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守）を徹底する。

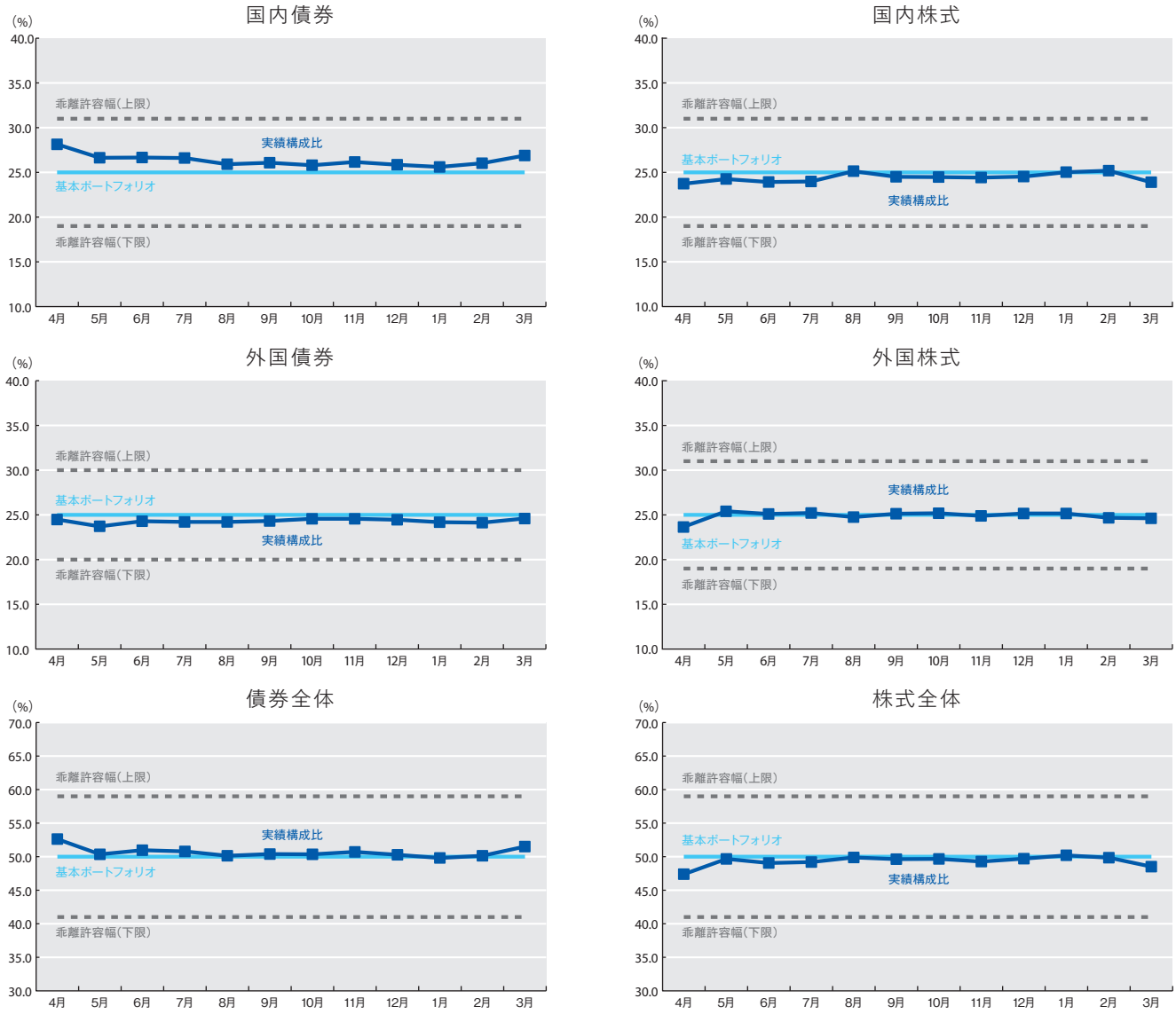
［運用リスクの種類］

市場リスク	金利、為替、株式、オルタナティブ資産等の様々な市場のリスク・ファクターの変動により、保有する資産（デリバティブを含む。）の価値が変動するリスクをいう。
流動性リスク	キャッシュアウトの予期せぬ増加等により、必要な資金確保が困難になる、又は通常よりも著しく高い金利での資金調達を余儀なくされることにより損失を被るリスク（資金繰りリスク）及び市場の混乱等により市場において取引ができなかったり、通常よりも著しく不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失を被るリスク（市場流動性リスク）をいう。
信用リスク	保有資産の発行体、資産管理等の委託先、デリバティブ取引のカウンターパーティの財務状況の悪化等により、資産（デリバティブを含む。）の価値が減少ないし消失し、損失を被るリスクをいう。
カントリーリスク	外国資産について、当該資産に係る国の外貨事情や政治・経済情勢等により損失を被るリスクをいう。

[2] 基本ポートフォリオに基づくリスク管理

GPIFでは、基本ポートフォリオに基づき資産構成割合を適切に管理していくことが、運用リスク管理の中で最も重要であると考えています。市場は常に変動するものである以上、実際の運用は、基本ポートフォリオをベースとしながらも、合理的に無理のない範囲で機動的な運用を可能とする仕組みが不可欠です。このため、4資産（国内債券、外国債券、国内株式、外国株式）及び債券全体・株式全体ごとに乖離許容幅を定め、その範囲内で機動的な運用を行うとともに、乖離許容幅の管理遵守がスムーズに行われるようにする目的から、乖離許容幅内にアラームポイントを設定し、乖離許容幅やアラームポイント超過時の対応プロセスを明文化しています。また、オルタナティブ資産は資産全体の5%を上限としていますが、同資産についてもアラームポイントを設定し、超過時の対応プロセスを明文化しています。2025年度は、年度中に乖離許容幅やアラームポイントを超過した資産はありませんでした。

【乖離許容幅の管理】



(注1) 資産構成割合は年金特別会計で管理する積立金を含めており、月中平均残高を用いて算出しています。
(注2) 約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。
(注3) 第5期中期計画における基本ポートフォリオの乖離許容幅は、国内債券±6%、外国債券±5%、国内株式±6%、外国株式±6%です。また、債券全体±9%、株式全体±9%です。

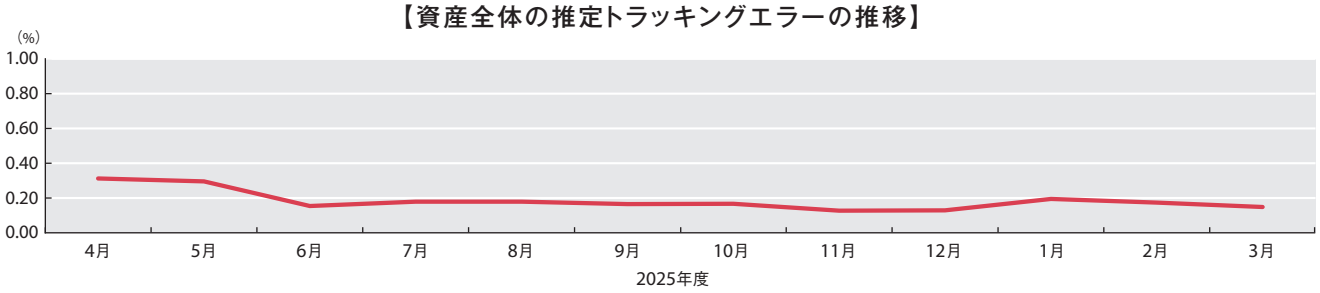
このような乖離許容幅やオルタナティブ投資のように上限を定めたリスク管理のほか、複眼的なリスク管理の観点から、資産全体の推定トラッキングエラー(注1)やVaRレシオも引き続きモニタリング指標にしています。

2025年度の運用環境は41ページのとおりであり、年度を通じて変化の激しい市場環境でした。こうした中、主要な市場リスクである株価リスクや為替リスクについて、実際のポートフォリオの収益率と基本ポートフォリオの複合ベンチマーク収益率との乖離を制御するためにリバランスを行い、サステナビリティ投資方針に則ったESG指数投資の最適化なども実施しました。その結果、資産全体の推定トラッキングエラーは、年度を通じて13~31bp(1bpは0.01%を指します。)と低位で推移しました。

VaRレシオ(注2)は、実際のポートフォリオのリスク量が基本ポートフォリオで運用していた場合のリスク量からどの程度乖離しているかをモニタリングするための指標です。2025年度は、VaRレシオは0.98~1.02と低位で推移しました。

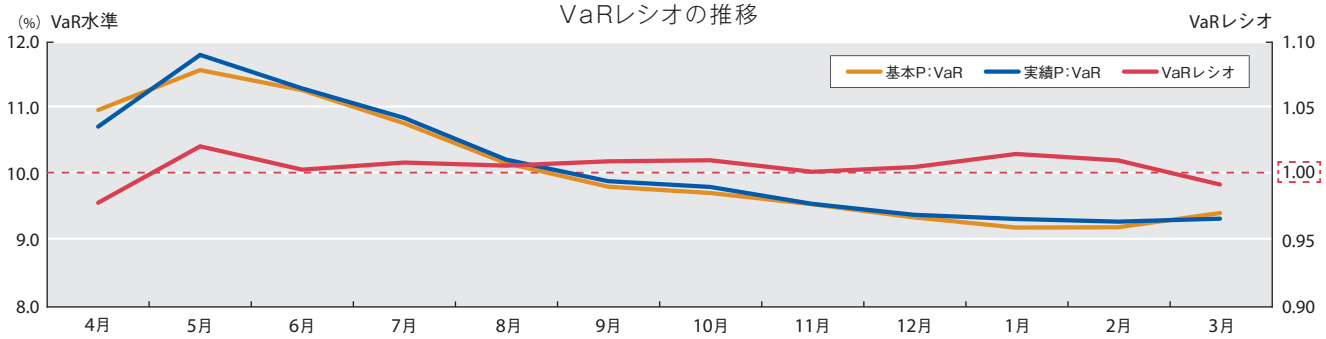
(注1)推定トラッキングエラーとは、ポートフォリオのリスクを測定する基準の一つで、基本ポートフォリオの割合で加重平均した複合ベンチマーク収益率(市場平均収益率)と運用ポートフォリオの収益率との差(超過収益率)を標準偏差で表すもので、一定の確率で将来に取り得る超過収益の範囲について、分析ツール等を用いて構成される銘柄間の相互依存関係を統計的に推計し、リスク管理指標として活用しています。
(注2)VaR(バリュー・アット・リスク)とは、各資産を一定期間保有(保有期間)すると仮定した場合に、ある一定の確率の範囲内(信頼水準)で発生しうる最大損失率を表したもので、実際の保有資産構成(実績ポートフォリオ)で算出したVaRを基本ポートフォリオの資産構成割合で算出したVaRで除した値(VaRレシオ)を算出し、リスク管理指標として活用しています。

【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



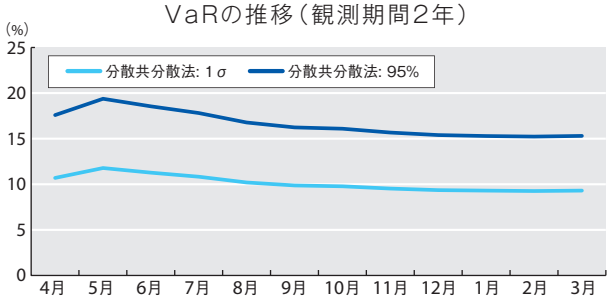
(注1)基本ポートフォリオをベンチマークとして、分散共分散法で、信頼水準は1σ、保有期間1年、観測期間は2年で算出しています。
(注2)各月の数値は、作成時点のリスク推定モデルを用いて算出した月中平均値です。
(注3)約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

【VaRレシオ及びVaRの推移】

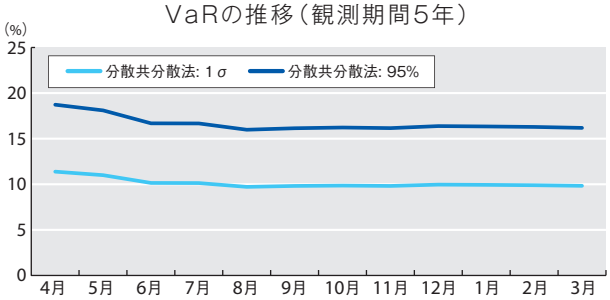


(注1)分散共分散法で、信頼水準は1σ、保有期間1年、観測期間は2年で算出しています。
(注2)各月の数値は、作成時点のリスク推定モデルを用いて算出した月中平均値です。
(注3)約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

VaRの推移(観測期間2年)



VaRの推移(観測期間5年)



(注1)実績ポートフォリオに基づき、分散共分散法で、信頼水準は1σと95%、保有期間1年、観測期間は2年と5年で算出しています。
(注2)各月の数値は、作成時点のリスク推定モデルを用いて算出した月中平均値です。
(注3)約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

[3] オルタナティブ資産のリスク管理

インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産などを投資対象とするオルタナティブ資産は、伝統的な投資対象である上場株式、債券とは異なるリスク・リターン特性を有しており、これをポートフォリオに組み入れることにより、分散効果が期待できるとともに、長期的には、超過収益獲得に資すると考えられます。

こうしたことから、GPIFでは、2017年度よりオルタナティブ資産の運用の充実を図っていますが、それぞれの投資対象に固有の専門性が求められることから、リスク管理面においても、伝統的資産と共通する項目のほか、オルタナティブ投資で特に必要とされる項目もあります。

GPIFでは、必要な体制整備を行い、網羅的かつきめ細やかなリスク管理に向けた取組を進めています。取組の詳細は64・65ページをご覧ください。

[4] 長期的な観点からのリスク管理

①ストレステスト

ストレステストは、マーケットに大きな変動が発生した際に生じる収益や資本へのインパクトを計測し、必要に応じて適切な対策を講じるための手段を検討するための手法の一つです。

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が重要であり、中長期的にどのような影響が生じるかという点を分析しています。（グラフは31ページをご覧ください。）

各シナリオについては、大幅な下落となったリーマンショック（世界金融危機）、市場の回復が遅かった日本のバブル崩壊、新型コロナウィルス感染症によるコロナショックなどの、過去のストレス局面のいずれのシナリオについても、市場運用開始からの実質的な運用利回りに一時的な影響はあるものの、その後は市場が回復し、概ね期待される水準の運用利回りが確保される結果になりました。

②長期運用によるリスク低減の検証

過去のデータから見たポートフォリオのリターン分析として、過去39年間の市場の運用実績値を用いて、現在の基本ポートフォリオでの運用によるリターン分布を分析してみると、短期的には単年度で最大＋30%強の収益、最大－20%強の損失が発生するとの結果となり、過去最大の収益である2023年度の収益額の逸失に相当する損失額が一時的に発生する可能性も示唆されます（グラフは30ページをご覧ください。）。ただし、長期的にみるとリターンは安定し、10年単位では過去39年間で一度もマイナスになっていません。基本ポートフォリオは長期的に年金財政上必要な利回り（実質的な運用利回り1.9%）を確保するよう策定したものであり、市場の変動に過度にとらわれるべきではありませんが、足元で起こりうる様々なストレス状況も想定し、短期的なリスクにも配慮して、長期にわたるGPIFの運用リスク管理に役立てています。

③長期的なリスク低減が期待されるサステナビリティ投資

年金積立金の運用は、法律上、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことが求められていることから、長期的な観点からのリスク管理がより大切になります。GPIFでは、環境・社会問題などが資本市場に与える負の影響を減らすことを通じ、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESG（環境・社会・ガバナンス）などのサステナビリティを考慮した投資を行っています。気候変動リスクなどに代表されるサステナビリティに関するリスクは、運用期間が長期であればあるほど顕在化する可能性が高いと考えられることから、GPIFがサステナビリティ投資に取り組む意義は大きいと考えています。

[5] その他の運用リスク管理

①信用リスク

[運用受託機関／資産管理機関]

ア. 内外債券の保有状況

○格付別保有状況

債券への投資は、BBB格以上の格付を得ている銘柄とすることとしています。ただし、運用手法の特性など合理的な理由があり、GPIFが事前に承認した場合には、BBB格以上の格付を得ていない債券への投資を行えることとしています。2025年度において、運用手法の特性によりBBB格以上の格付を得ていない債券への投資を行っています(注)。

(注)国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証が付された債券に限る。)以外の種別の債券が対象です。外国債券については、全ての債券種別が対象となります。

[自家運用]

ア. 国内債券ファンド

○格付別保有状況

国内債券ファンドの債券への投資は、BBB格以上の格付を得ている銘柄とすることとしています。ただし、運用手法の特性など合理的な理由があるときはBBB格に満たない銘柄を取得又は保有することができます。

2025年度において、BBB格以上の格付を得ていない債券への投資はありませんでした(注)。

○債券貸付運用の取引先

国内債券ファンドの債券貸付運用の取引先は、格付機関2社以上からBBB格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからもBB格以下の格付を得ていないこととしていますが、2025年度において、基準を満たさない取引先はありませんでした。

(注)国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証が付された債券に限る。)以外の債券種別が対象です。

イ. 短期資産ファンド

○短期資産運用の取引先

短期資産運用の取引先は、格付機関2社以上からBBB格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからもBB格以下の格付を得ていないこととしていますが、2025年度において、基準を満たさない取引先はありませんでした。

②内外株式の保有状況

○同一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、運用受託機関ごとに当該企業の発行済み株式総数の5%以下とすることとしています。2025年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものはありませんでした。

第2章　個別の取組

1 伝統的資産の運用

[1] 基本的な考え方

①市場平均収益率の確保と超過収益の獲得

GPIFにおける伝統的4資産の運用戦略は、「市場平均の収益」を安定的に確保しつつ、「市場平均を上回る収益」を追求するという二段構えの構造をとっています。まず、運用の土台は基本ポートフォリオであり、基本ポートフォリオに追随する運用を行うことで、株式市場や債券市場全体の動きに連動した収益を効率的に確保することができます。GPIFではさらなる収益上乗せのため、基本ポートフォリオとは異なる投資判断（アクティブリスク）も選択しながら、市場平均を上回る収益の獲得を図っています。

このように「市場平均の収益」を確保する運用と「市場平均を上回る収益」を追求する運用を適切に組み合わせることで、単に市場平均に追随するだけでなく、専門的な知見に基づき主体的に運用実績の向上を目指しています。

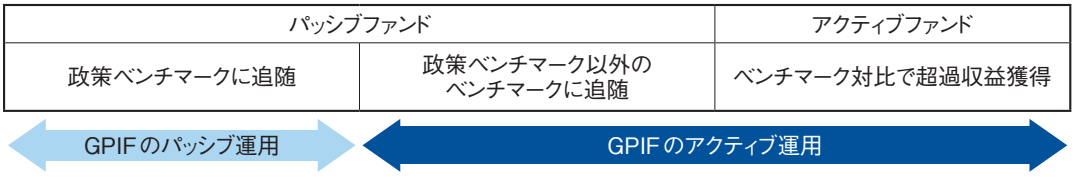
②パッシブ・アクティブ「運用」と「ファンド」の考え方

GPIFでは、伝統的資産全体のリスク管理上、政策ベンチマーク（基本ポートフォリオの策定に用いる各資産のベンチマーク）への追随を図る「パッシブ運用」と、政策ベンチマークとの乖離リスクを取ることにより政策ベンチマークを上回る収益（超過収益）の獲得を目指す「アクティブ運用」に区分し、管理運用を行っています。

一方で、各ファンドレベルでのリスク管理においては、政策ベンチマーク又はそれ以外のベンチマークに追随する運用手法を用いる「パッシブファンド」と、ベンチマーク対比で超過収益の獲得を目指す運用手法を用いる「アクティブファンド」に区分しています。

このため、あるファンドの区分が「パッシブファンド」であっても、政策ベンチマーク以外のベンチマークに追随する運用手法を用いるものであれば、政策ベンチマークとの乖離リスクが発生するため、資産全体のリスク管理上は「アクティブ運用」に該当します。例えば、国内外株式のESG指数に追随する運用手法を用いるパッシブファンドは、資産全体のリスク管理上は「アクティブ運用」に該当します。

なお、政策ベンチマークを地域や年限で分解したベンチマークに追随する運用手法を用いるパッシブファンドについては、資産全体のリスク管理上は「パッシブ運用」に該当します。



[2] 具体的な取組

①資産間リバランス

GPIFでは基本ポートフォリオの収益率を確保するため、基本ポートフォリオを構成している4資産(国内債券、外国債券、国内株式、外国株式)の間で適時適切にリバランスを行っています。リバランスによって基本ポートフォリオの収益率が達成できないリスクは抑えられる一方で、リバランスには取引コストも伴うため、このリスクとコストのバランスを取りながら運用を行っています。

GPIFが運用する資産が増大しているため、市場インパクトやそれに伴う取引コストの増加を抑えるよう、運用受託機関を通じた現物資産の売買に加え、自家運用においても流動性に優れた株価指数先物や債券先物を活用しています。

②株式ポートフォリオ

株式は変動率が高い資産クラスである一方で超過収益獲得の機会も認められることから、基本ポートフォリオに対するリスク量を適切に管理した上で、超過収益を安定的に獲得することを目的とした運用を行っています。

リスク管理においては資産間リバランスを柔軟に行えるマネジャー・ストラクチャーの構築やファンドの拡充を行っている他、アクティブ運用のリスク取得の状況を常にモニタリングしてGPIFとして意図しないリスクの有無を確認しています。

意図して取得するリスクに関しては、ESG投資及び地域別アクティブポートフォリオに整理し、それぞれに応じた対応を行っています。ESG投資ではサステナビリティ投資方針を考慮しながらリスク量を低位に抑えた運用を、地域別アクティブポートフォリオでは各地域の市場動向を踏まえたリバランスや広範なファンドユニバース(選定候補となるファンド群)の継続的な調査に基づいた追加的なファンド選定等の活動を行い、リスク・リターンの改善に努めています。

③債券ポートフォリオ

債券ポートフォリオは、株式同様に債券単体での超過収益も追求しつつ、資産全体のファクターエクスポージャー(主に通貨のリスク等)の調整や年金特別会計へのキャッシュアウトに備えた流動性確保など複数の目的をもって運用を行っています。

超過収益面では国内債券、外国債券ともに外部委託ファンドを通じたアクティブファンドポートフォリオを構築、個別ファンドの運用状況や市場環境のモニタリングなどのリスク管理に加え、新規ファンド発掘に向けたユニバース調査等からポートフォリオの見直しにつなげるサイクルを推進することにより、安定的な超過収益の獲得に努めています。

アクティブ運用の維持や資産全体のファクターエクスポージャーの調整に関連し、パッシブファンドや自家運用ファンドも積極的に活用しています。資産全体、および債券単体における基本ポートフォリオ対比のリスクを適切に管理するため、これらのファンドを通じた様々なリバランスを実施しています。このような背景から、とりわけ自家運用ファンドについては、一般的な外部委託のファンドと異なり、特定の指数に追随することを目的とせず、ポートフォリオ全体の調整弁としての役割を担っています。

流動性確保においては、寄託金償還に対応するキャッシュアウトをいかなる時も問題なく行うことができるよう備えることが重要です。国内債券ポートフォリオでは、全体のリスクやリターンに大きな影響を及ぼさないよう配慮しつつ、キャッシュアウトの観点も踏まえた最適なアロケーションを目指しています。

④証券貸付運用

GPIFは、保有する有価証券の銘柄数と金額が多いことが特徴の1つですが、その特徴を生かして、専ら被保険者の利益のために証券貸付運用から得られる経済的利益を超過収益源の1つとして位置づけ、貸付運用を実施する委託先を通じて証券貸付運用に取り組んでいます。

貸付運用の実施にあたっては貸出割合に配慮し、外国株式の貸出においては、貸付運用による超過収益の獲得とスチュワードシップ責任との両立を図る取組を実施しています。なお、日本株式は証券貸付運用の対象としていません。

2 | オルタナティブ資産の運用

[1] 概要

オルタナティブ資産とは、伝統的な投資対象資産である上場株式、債券に対する「代替的（オルタナティブ）」な投資対象資産の総称です。オルタナティブ資産には多種多様な資産が含まれますが、GPIFではインフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産をオルタナティブ資産の運用の対象としています。第5期中期計画（2025年度から2029年度）では、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、外国債券、国内株式及び外国株式に区分し、資産全体の5%を上限に運用を行うこととされています。

①運用目的

オルタナティブ資産は、伝統的な投資対象である上場株式、債券とは異なるリスク・リターン特性を有しています。また、オルタナティブ資産への投資は多くの投資家が日々売買する伝統的資産への投資とは異なり、取引が成立するまでに時間を要する一方で、高い利回りをもたらすとされています。GPIFは長期の投資家であり、豊富な流動性資産を有していることから、あえて流動性の低いオルタナティブ資産をポートフォリオに組み入れることで、投資ポートフォリオの効率性を向上しつつ超過収益を獲得することを目指しています。

海外の年金基金では、このような特性・効果をもつオルタナティブ資産の運用を行うことによる分散投資を推進しています。GPIFでは、オルタナティブ資産の運用を開始するに先立ち委託調査研究を通じて慎重な検討を重ねてきました。中でも2012年度に実施した委託調査研究では、同運用には流動性の犠牲に伴う投資プレミアムの獲得、分散投資による効率性の向上が期待できることが報告されました。

オルタナティブ資産



②これまでの投資実績

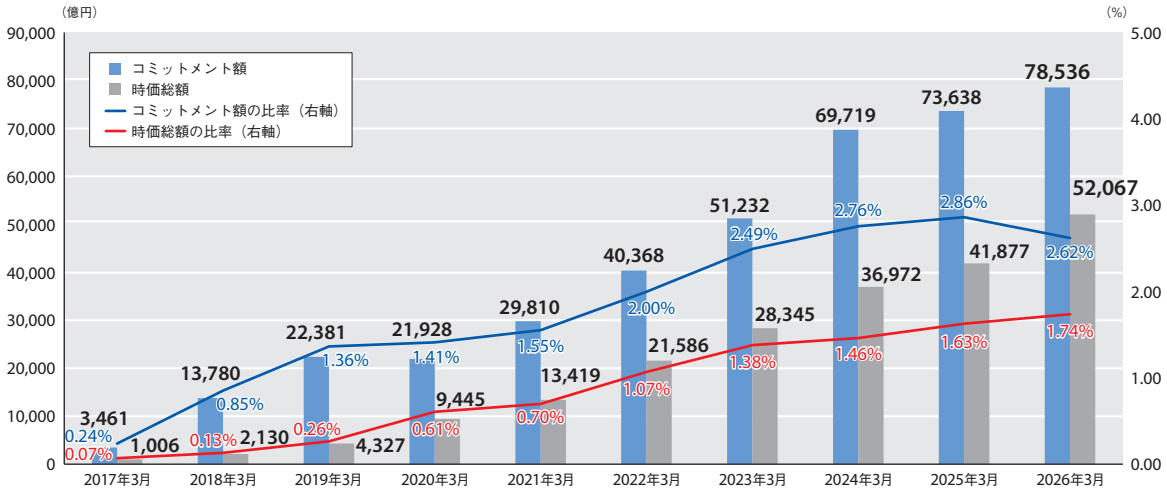
GPIFは、上述の研究成果を踏まえ、2013年度以降、機関投資家との共同投資形態によるオルタナティブ資産の運用に着手しました（インフラストラクチャー共同投資は2013年度より、プライベート・エクイティ共同投資は2015年度より実施）。2017年度からは、マネジャー・エントリー制度を活用したオルタナティブ資産の運用に係る公募を開始し、投資一任契約方式によるGPIF向け仕様のマルチ・マネジャー戦略（注）を実行する運用受託機関（マルチ・マネジャーを選定するファンド・オブ・ファンズマネジャー及びファンド・オブ・ファンズマネジャーの運用能力を評価するゲートキーパー）の選定を進めました。2022年度からは、投資事業有限責任組合/リミテッドパートナーシップ（LPS）への投資を開始し、オルタナティブ資産の運用の充実を図っています。2025年度からは、自家運用のLPS投資についてもマネジャー・エントリー制度を導入し、運用を開始しました。

この間、専門人材を継続的に採用して専門部署（オルタナティブ投資室、2023年度からオルタナティブ投資部）を設置するとともに、コンサルタント等を活用した投資戦略の検討（2015年度以降）及びリスク管理フレームワークの策定などを通じて、オルタナティブ資産の運用体制を整備・強化してきました。オルタナティブ資産の運用は個別性が強く、また、流動性の低さからも投資評価時及び投資実行後のリスク管理は重要な課題であり、今後もリスク管理を含めた運用体制の強化に努めていきます。

（注）マルチ・マネジャー戦略とは、複数のファンドに分散投資する運用手法です。複数のファンドを組み入れるファンド、という意味でファンド・オブ・ファンズとも呼ばれます。GPIFは、各オルタナティブ資産の運用スタイルごとにマルチ・マネジャー戦略を実行する運用受託機関を選定し、個別の投資判断を全て運用受託機関に一任しています。

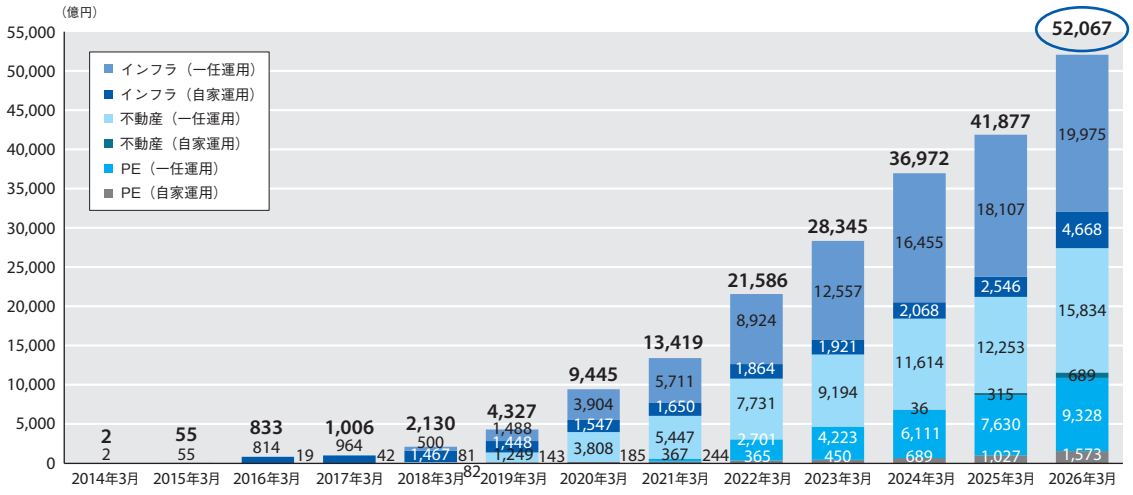


オルタナティブ資産の時価総額、コミットメント額及び年金積立金に占める割合の推移



GPIFでは、オルタナティブ資産の運用の開始以来、運用体制の整備を進めつつ、資産残高を着実に積み上げてきています。2026年3月末時点でのオルタナティブ資産の時価総額は、5兆2,067億円となりました。また、年金積立金全体に占める割合は1.74%となっています。なお、コミットメント額は増えている一方、年金積立金全体の規模が増大しているため、コミットメント額の比率は減少しています。

オルタナティブ投資の時価推移



（注）オルタナティブ資産の具体的な投資事例については、GPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/investment/alternative/）をご覧ください。

③ 2025年度の主な活動

ア. 投資手法の拡大（匿名組合を通じた投資の追加）

2017年9月に行われた、年金積立金の自家運用の対象となる有価証券として、投資事業有限責任組合／リミテッドパートナーシップ（LPS）を追加する旨の政令の改正に続き、LPS と類似の特性を持つ匿名組合を通じた投資を追加する旨の政令の改正が2025年9月に行われました。匿名組合を通じた投資は国内の不動産投資等において一般的に使われている手法であり、この改正はGPIFがオルタナティブ資産への投資を着実に進められるよう、投資機会へのアクセスを広げ、超過収益源を更に多様化する観点から行われたものです。

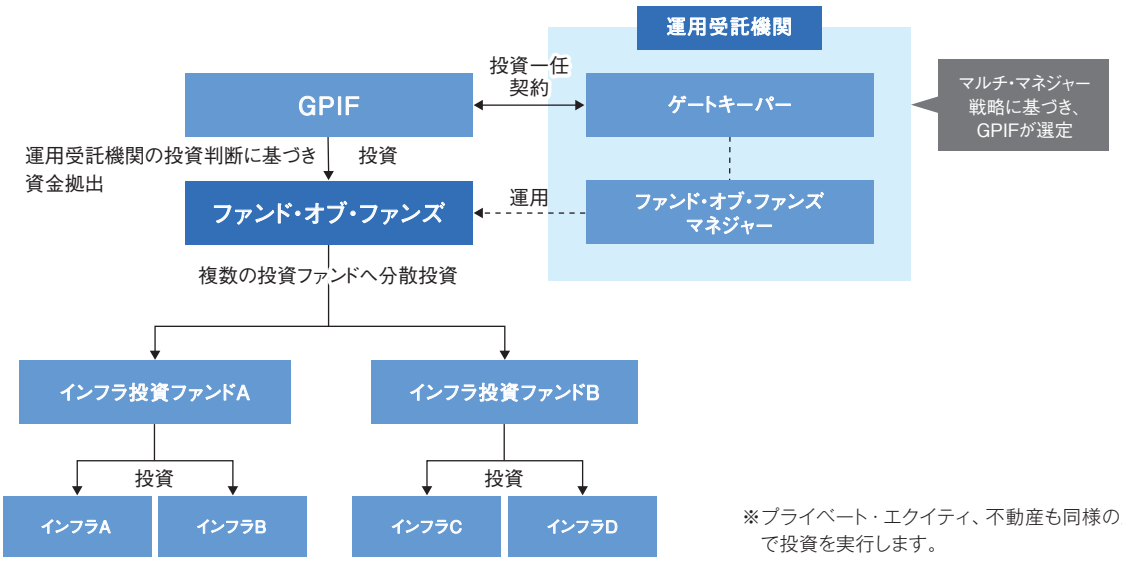
イ. 運用受託機関（ゲートキーパー及びファンド・オブ・ファンズマネジャー）の公募・選定

マネジャー・エントリー制度を活用したオルタナティブ資産の運用に係る公募を継続し、GPIF向け仕様のマルチ・マネジャー戦略を行う運用受託機関（オルタナティブ資産の運用においては、ゲートキーパー及びファンド・オブ・ファンズマネジャーを指します。）の選定を進めてきました。

2024年度には国内インフラ分野で新たな運用受託機関の選定に向けた公募を行い、2025年度においては継続して選定作業を行っています。

運用受託機関の選定にあたっては、GPIF自身の専門チームに加え、コンサルタントによる書類審査、面談を多段階で実施し、運用受託機関の能力、投資戦略、運用実績、リスク管理体制等を慎重に審査しています。

〈（例）インフラストラクチャーの運用スキームのイメージ〉



※プライベート・エクイティ、不動産も同様のスキームで投資を実行します。

ファンド・オブ・ファンズの運用は投資一任契約方式により行っています。選定された運用受託機関はGPIF専用のファンド・オブ・ファンズを組成した上で、事前に策定された投資ガイドラインに記載されている運用目標、運用スタイル、一定の投資制限等に従いファンドへの投資を実行します。

その後は各ファンドが個別のオルタナティブ資産に投資を行いますが、投資機会の発掘から各種調査（デューデリジェンス）を経て投資が実行されるまでには一定の時間を要します。また、ポートフォリオの時間分散のためにも投資時期を複数年に分散させることが重要です。そのため、オルタナティブ資産への投資は時間をかけて行っています。

GPIFでは運用受託機関から定期的な運用状況の報告を受け、投資の進捗やリスクのモニタリングを行っています。加えて年次にて、運用受託機関に関する総合評価を行い、運用体制に変化がないことや、投資計画の進捗確認を行い、適切に管理しています。

ウ. 自家運用におけるマネジャー・エントリー制度の導入

GPIFでは投資一任契約方式によるオルタナティブ投資に加え、自家運用としてLPS等のシングル・ファンドを自ら選定する投資を行っています。これまで、オルタナティブ資産の運用においては、投資一任契約方式に限ってマネジャー・エントリー制度を活用していましたが、自家運用においても選定プロセスの透明性及び公平性を更に高め、投資対象の選定に際し幅広く情報を収集する観点から、マネジャー・エントリー制度を導入し、2026年3月より運用を開始しました。

エ. オルタナティブ資産の運用リスク管理等の更なる推進

オルタナティブ資産の運用リスク管理について、2025年度は、以下のような更なる取組を進めました。

(i) オルタナティブ投資部におけるデータ分析チームの設置

(ii) 運用の高度化に向けたオルタナティブ資産に係るデータベース構築の開始

各項目の詳細は65ページをご覧ください。

オ. オルタナティブ資産の運用状況

〈2026年3月末時点の運用状況〉

	オルタナティブ資産全体	インフラストラクチャー	不動産	プライベート・エクイティ
コミットメント額(億円)(注2)	78,536	36,520	24,510	17,506
うち国内資産(円建て)	8,100	2,050	4,550	1,500
うち海外資産(米ドル建て)	65,303	32,088	19,043	14,173
うち海外資産(ユーロ建て)	5,132	2,383	917	1,833
時価総額(億円)	52,067	24,643	16,523	10,901
投資開始来の内部収益率(IRR)(円建て)	10.83%	10.80%	8.90%	15.23%
うち国内資産(円建て)(注3)	7.25%	3.78%	8.00%	11.30%
うち海外資産(米ドル建て)(注4)	5.31%	5.61%	2.88%	8.27%
円換算(注5)	11.24%	11.08%	9.21%	15.39%
うち海外資産(ユーロ建て)(注6)	4.51%	4.72%	9.96%	3.68%
円換算(注7)	13.22%	12.79%	21.36%	12.39%

(注1)ファンド・オブ・ファンズ、投資信託及びLPSごとに集計しています。
(注2)コミットメント額は、運用開始時に、各運用受託機関に対してGPIFが拠出する資金の上限額として契約した金額の合計です。
(注3)国内(主要運用通貨円建て)で運用し、かつ運用開始から1年以上経過している資産を集計しています。
(注4)海外(主要運用通貨米ドル建て)で運用し、かつ運用開始から1年以上経過している資産を集計しています。
(注5)上記米ドル建ての資産を円換算して算出しています。
(注6)海外(主要運用通貨ユーロ建て)で運用し、かつ運用開始から1年以上経過している資産を集計しています。
(注7)上記ユーロ建ての資産を円換算して算出しています。

（コラム）2025年度の時価総額の増減の要因分解

2025年3月末からの1年間に、オルタナティブ資産の時価総額は1兆190億円増加しました。この増加額は、主に以下の5つの要因に分解することができます。

①新規投資向けの資金拠出（＋1兆71億円）：

ファンドは新規投資を行う際に投資家に対して投資資金の拠出依頼（キャピタルコール）を行います。投資家からファンドに資金が拠出されるため、オルタナティブ資産の時価が増加します。2025年度はオルタナティブ資産の3資産全てで投資が進捗しています。

②実現損益（時価変動）（＋1,295億円）：

ファンドによる投資実行後は、実現損益に応じて、オルタナティブ資産の時価が増減します。2025年度は、オルタナティブ資産の3資産全てで時価が増加しています。

（注1）実現損益の時価変動として、投資先売却による増減があります。

③未実現損益（時価変動＋2,067億円、為替変動＋2,862億円）：

ファンドによる投資実行後は、時価変動による未実現損益のほか、海外で運用している場合において、基軸通貨と円の為替変動により円建ての時価が増減します。2025年度は、円安によって時価が増加しています。

（注2）未実現損益の時価変動として、投資先の評価に基づく増減があります。

④報酬・費用等（－212億円）：

ファンド・オブ・ファンズ、投資信託及びLPSに賦課された報酬、取引費用等の経費です（2025年度のオルタナティブ資産の平均残高に対し0.46%相当）。

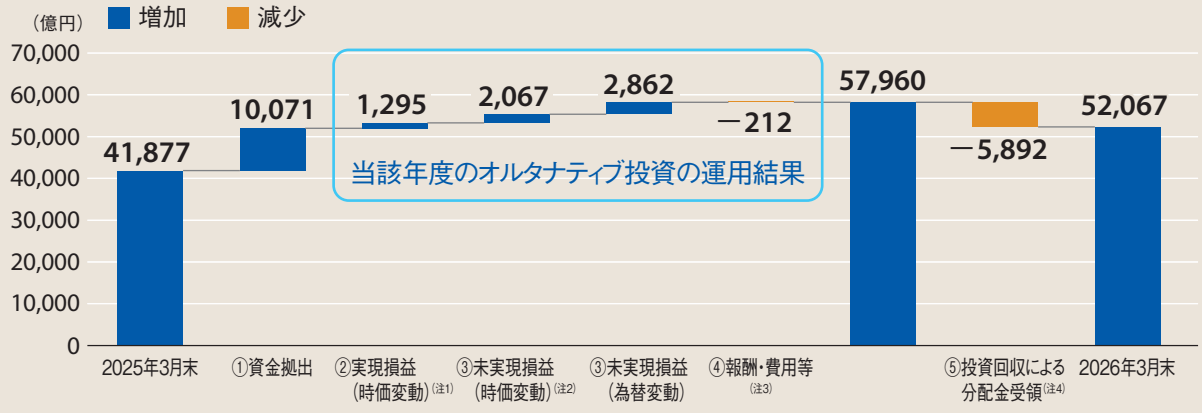
（注3）投資一任契約方式におけるファンド・オブ・ファンズマネジャー、自家運用における投資信託及びLPSに対して支払った金額をGPIFにて集計しています（投資信託については概算値です）。なお、上記の集計金額のほか、GPIFがファンド・オブ・ファンズを通じて投資を行っているLPS等に対して支払った報酬・費用等は、時価算定の過程ですでに控除されています。

⑤投資回収による分配金受領（－5,892億円）：

ファンドは投資先から投資資金を回収した際に投資家に対して回収した資産を分配するため、その分だけオルタナティブ資産の時価が減少します。2025年度は主にインフラストラクチャー分野で投資先から分配金を受領しています。

（注4）分配金の未回収（信託口座滞留）分は控除しています。

オルタナティブ投資の時価変動要因（2025年4月～2026年3月）



（コラム）オルタナティブ資産の収益率計測方法

株式や債券等の上場資産の運用パフォーマンスは時間加重収益率で計測されることが多い一方、オルタナティブ資産の運用パフォーマンスは、運用開始来の内部収益率（IRR）で計測されることが一般的です。内部収益率（IRR）は金額加重収益率とも呼ばれており、投資家とファンドとの間のキャッシュフロー（資金拠出や分配金受領等）のタイミングや規模を勘案して収益率を算出します。

伝統的資産では投資家が投資資金の配分や回収時期を自ら定めることができるのに対して、オルタナティブ資産の運用ではファンドの運用機関が投資や資産売却のタイミングを決め、その都度投資家に対して投資資金の拠出を求め（キャピタルコール）、投資回収した資金の分配（ディストリビューション）を行うことができます。そのため、キャッシュフローのタイミングや規模の決定が運用機関の能力の一部であるという考え方のもとで、内部収益率（IRR）が利用されています。なお、業務概況書においてオルタナティブ資産を含むGPIF全体の運用実績は時間加重収益率で表示していますが、オルタナティブ資産の運用実績は内部収益率（IRR）でも表示しています。

[2] インフラストラクチャー

① 概要

インフラストラクチャー（インフラ）投資とは、電力発送電、再生可能エネルギー、交通（港湾･鉄道･道路他）、公益企業、通信などのインフラ事業への投資です。

GPIFでは、特に社会･経済活動に不可欠で、当局による規制環境が確立されていることや、長期契約に基づき、安定した利用料収入等が期待されるインフラ事業を主な組み入れ対象とするファンドを中心に投資を行っています。

② GPIFの投資

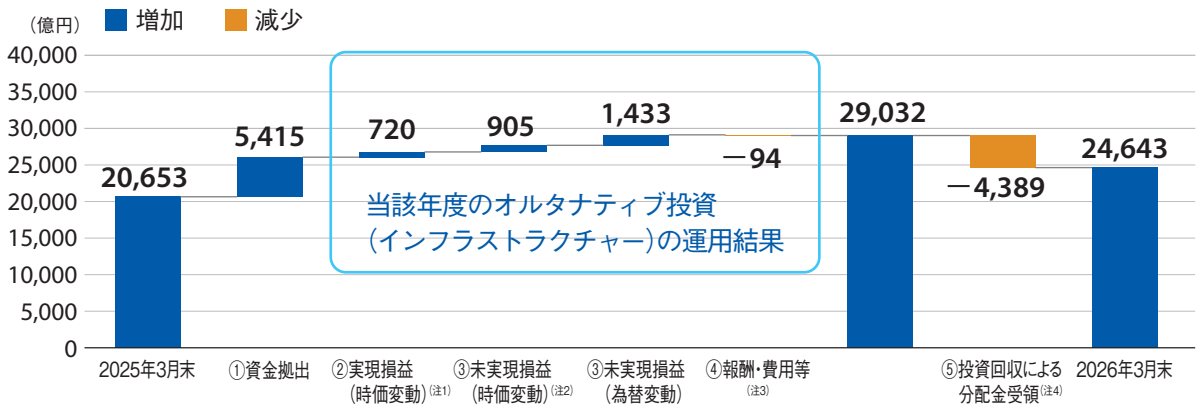
ア. 運用方針

主にインフラ事業のエクイティ（投資持分）等を投資対象とするファンドへの投資を通じて、安定的なリターンを確保し、投資ポートフォリオ全体のリターンの向上に貢献します。

イ. 運用状況

インフラ投資の2026年3月末時点の時価総額は2兆4,643億円となりました。2025年3月末対比では3,990億円増加しています。主に新規投資の進捗の影響により、インフラ資産全体では時価総額が増加しました。

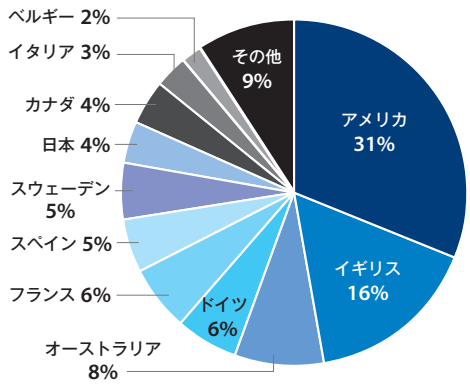
オルタナティブ資産（インフラストラクチャー）の時価変動要因（2025年4月～2026年3月）



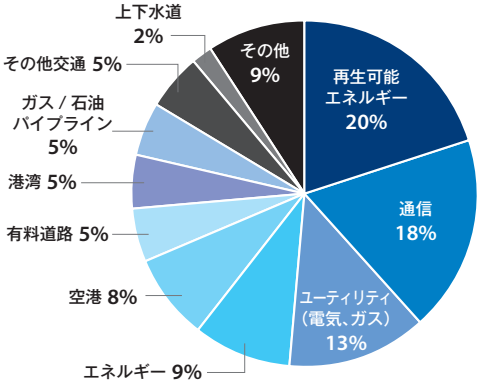
（注1）実現損益の時価変動として、投資先売却による増減があります。
（注2）未実現損益の時価変動として、投資先の評価に基づく増減があります。
（注3）投資一任契約方式におけるファンド･オブ･ファンズマネジャー、自家運用における投資信託及びLPSに対して支払った金額をGPIFにて集計しています（投資信託については概算値です）。なお、上記の集計金額のほか、GPIFがファンド･オブ･ファンズを通じて投資を行っているLPS等に対して支払った報酬･費用等は、時価算定の過程ですでに控除されています。
（注4）分配金の未回収（信託口座滞留）分は控除しています。

ポートフォリオの構成は、国別では、アメリカの割合が最も多く、ポートフォリオ全体の31%を占め、続いてイギリス16%、オーストラリア8%、日本は4%となっています。国内インフラの投資機会はまだ限られていますが、国内企業に投資するインフラファンド及び国内特化型ファンド·オブ·ファンズ等を通じて投資活動を進めており、運用機関の公募も引き続き行っています。セクター別では、再生可能エネルギー20%、通信18%、ユーティリティ（電気／ガス）13%等に分散投資されています。運用を開始した2014年2月以来の海外インフラ投資（主要運用通貨米ドル建て）の内部収益率（IRR、2026年3月末時点）は米ドル建てで+5.61%（円建てで+11.08%）、海外インフラ投資（主要運用通貨ユーロ建て）の内部収益率（IRR、2026年3月末時点）はユーロ建てで+4.72%（円建てで+12.79%）、国内インフラ投資全体の内部収益率（IRR、2026年3月末時点）は円建てで+3.78%となっています。また、2025年度に外国籍投資信託及びファンド·オブ·ファンズ等より受領した配当金（元本返済分を除く。）は合計2,221億円です。

国別構成比



セクター別構成比



[3] プライベート・エクイティ

① 概要

主に非上場企業の株式（プライベート·エクイティ（PE））を投資対象とするファンド（PEファンド）への投資です。PEファンドは一般に、投資時期を分散しながら様々なステージにある投資対象企業を発掘し、投資を実行します。PEファンドには、バイアウト（投資実行後に投資先企業の経営改善やガバナンスの向上等を通じて企業価値を高めようとするもの）、グロースエクイティ（事業拡大期の企業に成長資金を供給するもの）、ベンチャーキャピタル（成長が見込まれる新興企業等を投資対象とするもの）、ターンアラウンド（経営不振企業の債務のリストラクチャリング等を行うもの）などがあり、これらに分散して投資します。

② GPIFの投資

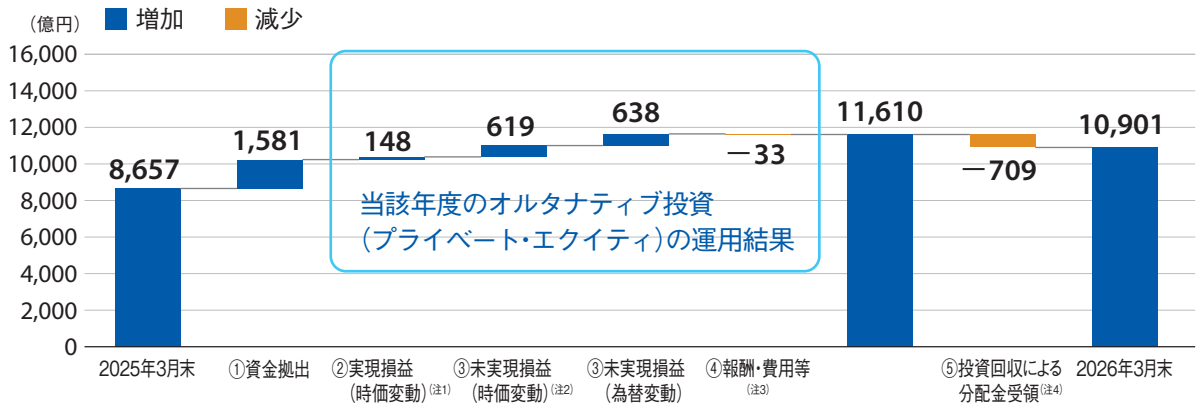
ア.運用方針

創業、成長、発展、再生といった様々なステージにある非上場企業の株式等へ分散投資を行うことにより、主に企業価値の増大による比較的高いリターンを確保し、投資ポートフォリオ全体のリターンの向上に貢献します。

イ.運用状況

PE投資の2026年3月末時点の時価総額は1兆901億円となりました。2025年3月末対比では2,244億円増加しています。主に新規投資の進捗及び投資先の時価上昇の影響により、PE資産全体では時価総額が増加しました。

オルタナティブ資産（プライベート・エクイティ）の時価変動要因（2025年４月～2026年３月）

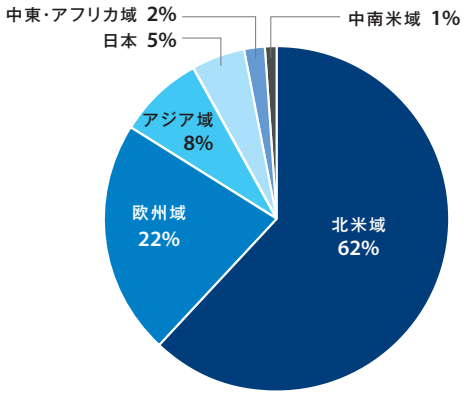


（注1）実現損益の時価変動として、投資先売却による増減があります。
（注2）未実現損益の時価変動として、投資先の評価に基づく増減があります。
（注3）投資一任契約方式におけるファンド・オブ・ファンズマネジャー、自家運用における投資信託及びLPSに対して支払った金額をGPIFにて集計しています（投資信託については概算値です）。なお、上記の集計金額のほか、GPIFがファンド・オブ・ファンズを通じて投資を行っているLPS等に対して支払った報酬・費用等は、時価算定の過程ですでに控除されています。
（注4）分配金の未回収（信託口座滞留）分は控除しています。

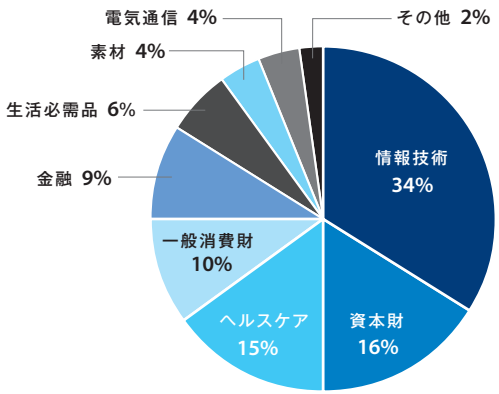
ポートフォリオの構成は、地域別では、北米域の割合がポートフォリオ全体の62%と最も多く、次いで欧州域及びアジア域が多くなっています。日本は5%で昨年の3%から増加しました。国内特化型ファンド・オブ・ファンズ等を通じて国内企業に投資するPEファンドに対してコミットメントを進めています。セクター別では、情報技術の割合が34%と最も多くなっていますが、その他には資本財やヘルスケアなど幅広い業種に分散投資されています。

海外PE投資の内部収益率（IRR、2026年3月末時点）は米ドル建てで+8.27%（円建てで+15.39%）、海外PE投資（主要運用通貨ユーロ建て）の内部収益率（IRR、2026年3月末時点）はユーロ建てで+3.68%（円建てで+12.39%）、国内PE投資全体の内部収益率（IRR、2026年3月末時点）は円建てで+11.30%となっています。

地域別構成比



セクター別構成比



（注）PEでは幅広い国に分散投資しているため、地域別で集計しています。

[4]不動産

①概要

GPIFが行う不動産投資では物流施設、オフィス、賃貸住宅、商業施設等の実物不動産に投資を行っている不動産ファンドを対象としています。

その中でも入居テナントからの継続的･安定的な賃料収入が期待される投資戦略(「コア型」)を主として採用しており、これは海外の年金基金でも有力な投資手法となっています。不動産マーケットにはサイクル(需給関係･金融情勢等による価格の変動周期)があること、また案件あたりの投資金額が比較的大きくなる傾向もあることから、投資のタイミング･地域･セクター等を分散させること(分散投資)が重要となります。

また、管理運営を適切に行える専門会社(アセットマネジャー、プロパティマネジャー等)も十分に活用し、その長期的資産価値を維持する体制も必要です。GPIFでは、以上のような不動産投資の特性を踏まえながら、投資を進めています。

②GPIFの投資

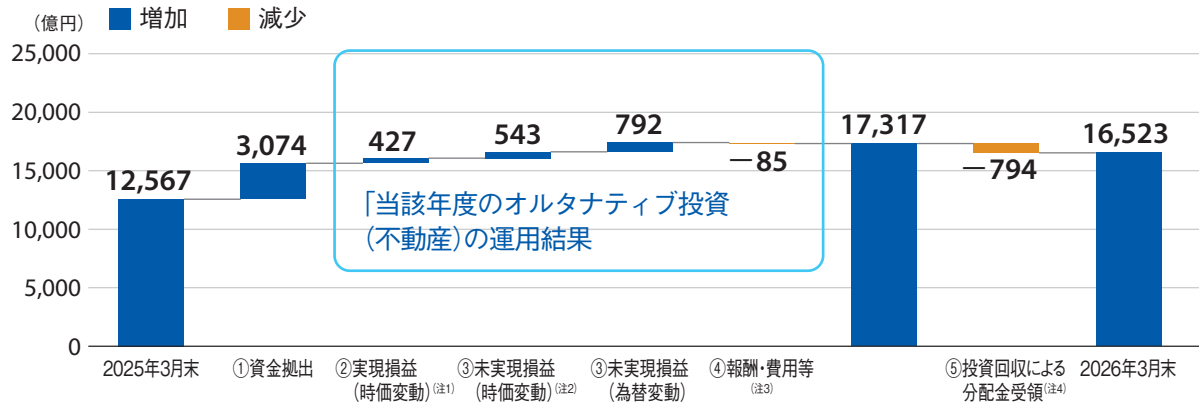
ア.運用方針

市場環境を踏まえ、「コア型」の不動産資産への投資戦略を中心にオポチュニスティック型(リターンの源泉を主として、売却から得られる収入とする投資戦略)等の不動産投資戦略も含めた分散投資をタイムリーかつ効率的に行うことを通じて、投資ポートフォリオ全体のリターンの向上に貢献します。

イ.運用状況

不動産投資の2026年3月末時点の時価総額は1兆6,523億円となりました。2025年3月末対比では3,956億円増加しています。主に新規投資の進捗の影響により、不動産資産全体では時価総額が増加しました。

オルタナティブ資産(不動産)の時価変動要因(2025年4月～2026年3月)

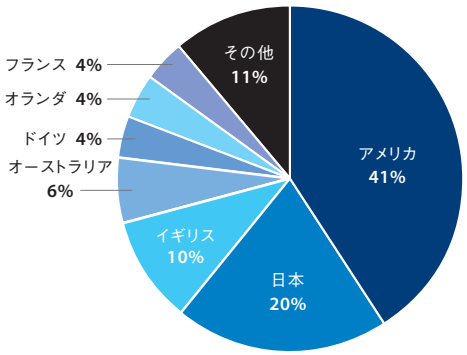


(注1)実現損益の時価変動として、投資先売却による増減があります。
(注2)未実現損益の時価変動として、投資先の評価に基づく増減があります。
(注3)投資一任契約方式におけるファンド･オブ･ファンズマネジャー、自家運用における投資信託及びLPSに対して支払った金額をGPIFにて集計しています(投資信託については概算値です)。なお、上記の集計金額のほか、GPIFがファンド･オブ･ファンズを通じて投資を行っているLPS等に対して支払った報酬･費用等は、時価算定の過程ですでに控除されています。
(注4)分配金の未回収(信託口座滞留)分は控除しています。

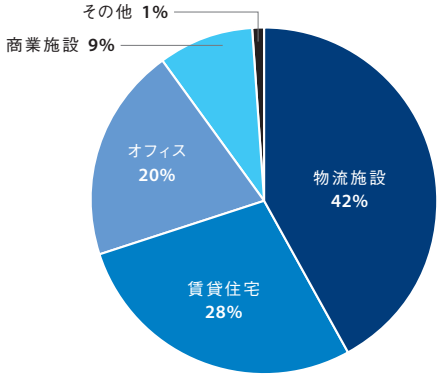
ポートフォリオの構成は、国別ではアメリカの割合が最も多く、ポートフォリオ全体の41%を占めており、日本20%、イギリス10%、オーストラリア6%などが続きます。セクター別構成比は、物流施設の割合が最も多く、ポートフォリオ全体の42%を占めており、賃貸住宅28%、オフィス20%、商業施設9%となっています。いずれも先進国のコア型不動産ファンドを中心に分散投資されています。

運用を開始した2017年12月以来の国内不動産投資の内部収益率（IRR、2026年3月末時点）は円建てで+8.00%、同じく2018年9月以来の海外不動産投資（主要運用通貨米ドル建て）の内部収益率（IRR、2026年3月末時点）が米ドル建てで+2.88%（円建てで+9.21%）、2024年10月以来の海外不動産投資（主要運用通貨ユーロ建て）の内部収益率（IRR、2026年3月末時点）がユーロ建てで+9.96%（円建てで+21.36%）となっています。また、2025年度にファンド･オブ･ファンズより受領した配当金（元本返済分を除く。）は合計368億円です。今後も、外部コンサルタントも活用し、マーケット環境に留意しつつ不動産投資を進めていきます。

国別構成比



セクター別構成比



[5] オルタナティブ資産の運用リスク管理

①オルタナティブ資産の運用リスクに対する考え方

ア. 概要

オルタナティブ投資は非上場資産を主な投資対象とすることから、流動性の低さ、情報の非対称性、時価評価の難しさ等、伝統的資産と異なる複数の特性を有しています。GPIFでは、これらの特性に起因したオルタナティブ資産固有のリスクを多面的に把握し継続的に管理しています。

イ. オルタナティブ資産の時価算定

金融資産のパフォーマンス・リスク管理において時価の算定は重要です。伝統的資産（上場株式・債券）の場合、時価は刻々と変化する市場価格を利用しますが、オルタナティブ資産は伝統的資産と異なる複数の特性があるため（下表参照）、時価の算定も異なる方法を採ります。

表　オルタナティブ資産と伝統的資産の時価算定に関する特性の違い

オルタナティブ資産 鑑定価格に基づく売買	伝統的資産（上場株式・債券） 市場価格に基づく売買
・流動性の低さ ⇒売買機会が相対取引に制限されており、売買が難しい **・情報入手の困難さ** ⇒財務状況等の企業・案件の公開情報が少なく、売買の際に情報の非対称性があるため、価格設定が難しい **・市場で観察不能なインプットに基づく価格設定** ⇒売買当事者固有の期待や外部機関の評価を反映した価格形成 **・価格調整に要する時間** ⇒市場の影響や情報が迅速に価格に反映されず、価格調整に時間を要する **・経営の柔軟性** ⇒投資家に対する報告義務が少なく、業務運営の変更が容易	**・流動性の高さ** ⇒取引所・店頭市場での売買が比較的容易 **・情報入手の容易さ** ⇒財務状況等の企業・案件の公開情報が多く、投資判断が比較的容易 **・市場評価に基づく価格設定** ⇒市場の需給関係や多くの投資家の期待を反映した価格形成 **・価格調整に要する時間** ⇒市場の影響や情報が迅速に価格に反映され、価格調整が速い

各国の会計基準（日本：企業会計原則、米国：US GAAP、欧州：IFRS）では、オルタナティブ資産は市場価格が存在しない「レベル３資産」に分類され、ファンドの運用者は内部モデルや第三者の評価モデルを利用して時価を算出します。時価の透明性と信頼性を確保するため、評価方法、主要な仮定、評価の不確実性に関しては、外部の監査法人による定期的なレビューが行われます。このため、オルタナティブ資産の時価は、算出と検証に時間を要し、通常はファンド決算期終了から２～５カ月後に投資家に通知されます。

GPIFではこの時価算定のプロセスを踏まえ、直近の状況について種々の前提を考慮して、パフォーマンス・リスク計測を行っています。

ウ. ファンド選定で考慮すべき点

GPIFのオルタナティブ投資においては、数多くのファンドが存在する中で、確実に超過収益を獲得している個別投資案件の選択と、これらを組み合わせたポートフォリオの構築により、超過収益獲得の再現性が高いと考えられるファンドを選定しています。ファンド選定にあたって、ファンド運用者との対話は大切です。オルタナティブ投資では一般的に、売り手と買い手の間に存在する情報の非対称性が超過収益の一因とされており、GPIFとしては、ファンド運用者との間で、売り手と買い手の関係ではなく、投資家として利益の一致する関係を構築することで、超過収益が獲得できると考えています。また、一般的に中長期の投資であるオルタナティブ投資においては、ファンド運用者の組織の安定継続性がパフォーマンスに大きな影響を及ぼします。GPIFではファンド運用者の組織体制やその変更に対する影響や、規定された投資プロセスの逸脱がないか等、適切なモニタリングを行っています。

エ.オルタナティブ資産のリターンの源泉

オルタナティブ投資のリターンの源泉は、収益の成長性･レバレッジ･資産価値評価指標の変動です。ファンド運用者は収益の成長性と安定性を追求し、売上増加やコスト削減を通じて資産価値を向上させます。また、レバレッジ（借入資金）を使って投資を拡大しリターンを増加させるには、リスク管理が不可欠です。資産価値評価は経済環境などにより変わり、EV/EBITDA（企業価値･税控除前減価償却前倍率）、PER（一株当たり当期利益倍率）、Cap-Rate（収益還元率）等で評価されます。ファンドの超過収益の源泉のうち、最も重要な源泉は、投資対象の収益の成長性に対するファンド運用者の関与度と考えられます。GPIFではファンドとの継続的な対話を通じ、超過収益の源泉把握を進めています。

オ.オルタナティブ資産のリスク管理手法

オルタナティブ資産は情報開示が少ないうえ、伝統的資産の市場の影響を受けにくいため、価格変動の頻度が少なく統計的な分析が難しいという特徴があります。このため、絶対リターンを目標とし、IRR（内部収益率）やTVPI（投資倍率）などでファンドを選定することが一般的です。従来、超過収益の再現性は定性的な分析で評価されていましたが、評価が主観的になるという課題もありました。今後は、上場市場でのオルタナティブ資産の取引増加やIT技術の進歩により、非上場資産の定量的データ分析の重要性が増すと考えられます。これにより、従来の定性的分析に加え、客観的な定量データ分析が重要となり、伝統的資産に対する超過収益獲得の可能性も重視されると考えられます。GPIFでは後述のとおり、リスク管理強化の観点からも、オルタナティブ投資部内にデータ分析チームの設置、オルタナティブ資産に係るデータベース構築を開始しています。

②2025年度の主な取組

2025年度は、オルタナティブ資産の運用リスク管理について、更なる取組を進めました。

ア.オルタナティブ投資部におけるデータ分析チームの設置

2025年度から始まる第5期中期計画及び年度計画において、オルタナティブ投資は運用の効率性を向上させつつ超過収益を獲得する観点から行うものとして位置付けられ、オルタナティブ運用における超過収益獲得の確信度をこれまで以上に高めることが求められています。そのため、オルタナティブ資産に関するデータ分析の重要性が増している状況を鑑みて、2025年度からオルタナティブ投資部内にデータ分析チームを設置しました。

今後は、各投資案件に関する定量的な分析に基づく投資判断･モニタリング手法の改善に加え、オルタナティブ資産のリスク･リターン特性に関する一層の理解促進を踏まえた、基本ポートフォリオに対するより適切なリスク管理手法の検討など、オルタナティブ投資の基盤強化を図り、オルタナティブ資産に求められる基本ポートフォリオに対する超過収益の獲得を実現するための取組を進めてまいります。

イ.オルタナティブ資産に係るデータベース構築の開始

一般的にオルタナティブ資産の各ファンドの選定･評価は、これまで定性評価が中心であり、定量評価は限られた項目（内部収益率、投資倍率等）による同種ファンド間での比較が中心でした。GPIFでは、上場市場に対するオルタナティブ資産の超過収益獲得の確信度をこれまで以上に高めるためには、詳細な定量分析がより重要になると考えています。各ファンドの運用パフォーマンスデータ等の詳細な定量データを、定期的かつ効率的に取得･分析する目的で、新たにオルタナティブ資産のデータベース構築の検討にあたり、2025年度には個別ファンドからのデータ収集を実施するサービスプロバイダーを選定し、実装に向けた取組を開始しました。

3 | サステナビリティ投資

[1] 基本的考え方

①GPIFのサステナビリティ投資とは

GPIFは、2025年3月、政府の「アセットオーナー・プリンシプル」(注1)の趣旨に沿った「サステナビリティ投資方針」(注2)を策定し、持続可能性を考慮した投資(以下「サステナビリティ投資」といいます。)を推進しています。

GPIFのサステナビリティ投資においては、「サステナビリティに関するリスクの低減や市場の持続可能性の向上」と、「市場平均収益率の確保」の両立を図り、ポートフォリオ全体の長期的な投資リターン向上を目指しています。

サステナビリティ投資には、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG(環境・社会・ガバナンス)や社会・環境的効果(インパクト)を考慮した投資や、スチュワードシップ活動などが含まれます。サステナビリティに関する課題は、特定の企業やアセットクラスのみに影響するものではないことから、GPIFは全資産について、サステナビリティ投資を推進します。資産特性に応じて、様々な手法を使い分け、また組み合わせることで、より効果的なアプローチを追求します。

(注1)政府においては、「資産運用立国実現プラン」(2023年12月策定)に基づき、2024年8月28日に「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則(アセットオーナー・プリンシプル)」(以下「プリンシプル」といいます。)が策定されました。プリンシプルは、「アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任(フィデューシャリー・デューティー)を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則」とされています。各アセットオーナーは、プリンシプルについてその趣旨を確認し、十分に検討した上で、その趣旨に賛同し、プリンシプルを受け入れるかどうか判断することが期待されており、GPIFは2024年9月にプリンシプルを受け入れ、取組方針を公表しました。

(注2)サステナビリティ投資方針については、GPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/esg-stw/policy_sustainability.html)をご覧ください。

②なぜGPIFがサステナビリティ投資を推進するのか

GPIFがサステナビリティ投資を推進する理由は、GPIFが「世代をまたぐ投資家」と「ユニバーサル・オーナー」という特性を持つためです。

GPIFは、「将来の現役世代」の年金保険料負担が大きくなりすぎないように、「現在の現役世代」が納付した年金保険料の一部を積立金として管理・運用しています。GPIFが運用する年金積立金は、将来の年金給付財源として活用されます。このためGPIFは、現役世代のみならず、将来世代のために、年金財政の安定化の一端を担う「世代をまたぐ投資家」として、100年先を見据えて運用をしています。

GPIFが管理・運用する年金積立金は約294兆円にのぼります。このような巨額の積立金を運用するGPIFは安定的な運用成果を目指すために、世界の資本市場全体に幅広く分散投資しています。こうした投資家は、「ユニバーサル・オーナー」と呼ばれます。「ユニバーサル・オーナー」であるGPIFの投資リターンは、資本市場全体(経済全体)のパフォーマンスに強く依存しています。

資本市場は、長期で見ると環境問題や社会問題などのサステナビリティに関するリスクから逃れられません。例えば、投資先である一部の企業が一時的な収益拡大のために、環境や社会に大きな負荷をかける事業活動を行った結果、その企業の株価が上昇したとしても、他の企業を含めた経済や社会が広く負の影響を受ければ、「ユニバーサル・オーナー」のポートフォリオの全体は大きなダメージを受けます。サステナビリティに関する問題による資本市場への負の影響が低減することは、GPIFのような「ユニバーサル・オーナー」が投資リターンを長期で追求するうえでは不可欠となります。

また、事業活動により、環境問題や社会問題にポジティブなインパクトを与えられる企業やプロジェクトは、課題解決を持続可能な成長の糧にできる可能性があります。

このように「世代をまたぐ投資家」かつ「ユニバーサル・オーナー」という特性を持つGPIFが長期にわたって安定した収益を獲得するためには、環境問題や社会問題などのサステナビリティに関するリスクを低減させること等を通じて、個々の企業の価値が長期的に高まり、ひいては資本市場及び経済全体が持続的・安定的に成長することが重要です。

こうした考えに基づき、GPIFでは被保険者の利益のために長期的な投資リターン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)や社会・環境的効果(インパクト)を考慮した投資などサステナビリティ投資を推進します。

このことは、年金積立金の運用を「専ら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」という、厚生年金保険法及び国民年金法の趣旨にかなうものです。

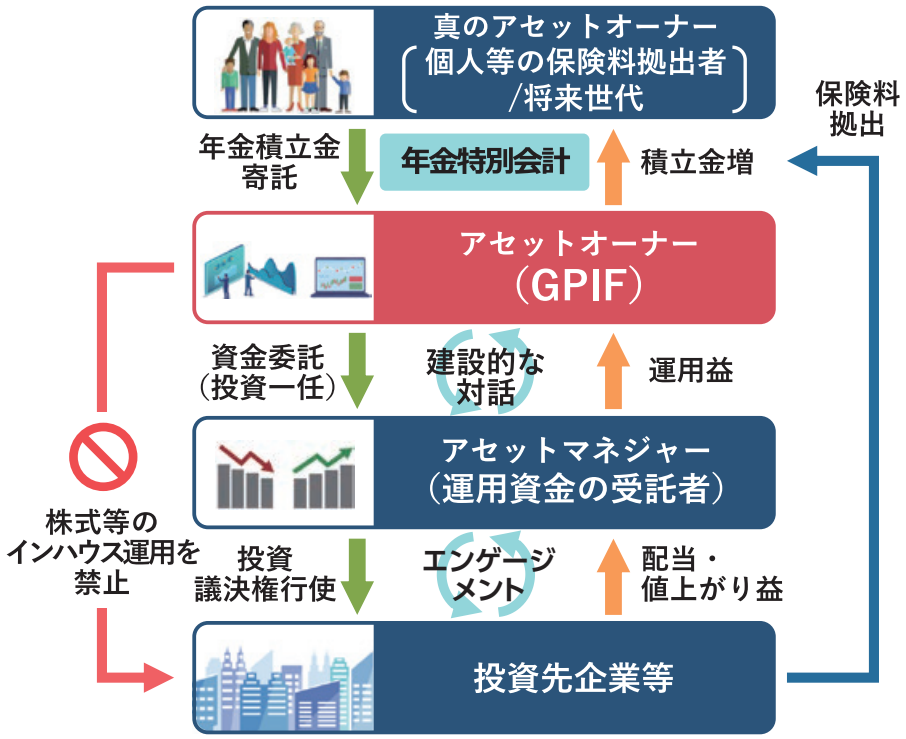
③インベストメントチェーンの好循環に向けて

サステナビリティ投資の目的を果たすために重要となる考え方が「インベストメントチェーン」（投資の連鎖）です。インベストメントチェーンとは、一方では投資家（受益者）から資金を必要とする投資先へと資金が投資され、もう一方では投資先から投資家へと利益が還元されるといった、一連の循環構造を指します。具体的には、年金積立金の原資である年金保険料を納付する「真のアセットオーナー」である被保険者（個人等）、真のアセットオーナーの年金積立金を管理・運用する「アセットオーナー」であるGPIF、GPIFが選定した「アセットマネジャー」（運用受託機関）を経て、上場企業等の投資先へと年金積立金が投資されます。投資後には、投資先からアセットマネジャーに対して配当や値上がり益といった形で利益が還元され、アセットマネジャーからアセットオーナーであるGPIFに対しては運用収益がもたらされ、最終的に真のアセットオーナーである被保険者の年金積立金に反映されることになります。

このような構造にもとづくと、GPIFの長期的な投資リターンの拡大には、インベストメントチェーンの好循環が重要です。アセットオーナー・プリシンプルにおいても「アセットオーナーは、インベストメントチェーンの中で、直接的又は間接的に、金融資本市場を通じて企業・経済の成長の果実を受益者等にもたらす重要な役割を担っている」とされており、GPIFにはアセットオーナーとしてインベストメントチェーンの好循環を促進するために果たすべき役割があります。

GPIFがインベストメントチェーンの好循環を促進するための重要な手段が、サステナビリティ投資です。例えば、「ESGやインパクトを考慮した投資」や「スチュワードシップ活動」などにより、アセットマネジャー（運用受託機関）を通じて、気候変動対策等によるサステナビリティに関するリスクの低減など、長期的な企業価値向上に資する行動変容を企業に促します。その結果、資本市場や経済全体の持続的な成長につながることで、GPIFの長期的な投資リターン向上、ひいては真のアセットオーナーの利益拡大を目指しています。

長期的な投資リターンの拡大に向けたインベストメントチェーンの好循環



[2] サステナビリティ投資についての主な取組内容

① ESGやインパクトを考慮した投資

GPIFは、ESG（環境･社会･ガバナンス）を考慮した投資として、2017年度から、ESG指数をベンチマークとした株式運用（ESG指数投資）を行っています。2025年7月には、サステナビリティ投資方針等に基づき、インデックス･ポスティング（インデックスに関する情報を常時受け付ける制度）及びマネジャー･エントリー（詳細は82ページをご覧ください。）を通じて、新しい国内及び外国株式ESG指数･ESGファンドの募集を開始しました。また、社会･環境的効果（インパクト）を考慮した投資については、2025年度に調査研究を行いました。

このほか、サステナビリティ投資方針では、ESGインテグレーション（ESGを投資分析及び投資決定に明示的かつ体系的に組み込むこと）を「主な取組内容」の一つとして掲げ、株式、債券、オルタナティブ資産の運用を委託する運用会社の運用評価において、運用プロセスの評価の要素として重視しています。

ア.ESG指数に基づく運用

ESG指数に基づく運用（ESG指数投資）は、ESG評価の高い企業の組入比率を高めることで、ポートフォリオ全体のESG特性を改善しつつ、市場全体への幅広い分散投資を維持できる点に特徴があります。加えて、企業によるESGへの取組の強化が促され、それが長期的な企業価値の向上や資本市場全体の持続可能性の向上につながることが期待されます。GPIFはユニバーサル･オーナーとして市場全体に広く投資しているため、市場全体の質の向上を通じてリターンを確保するアプローチが重要であり、ESG指数投資はその有効な手段の一つであると考えています。

GPIFのESG指数投資は、2017年度にESG全般を考慮した「総合型」指数2つと女性活躍に着目した「テーマ型」指数1つの計3つの国内株式ESG指数を選定し、指数に基づく運用を開始しました。2018年度には、年々深刻化する気候変動問題に関連して、企業の炭素効率性（売上高当たりの温室効果ガス排出量）を評価した環境株式指数（国内株式1つ、外国株式1つ）を選定･採用しました。2019年度にはインデックスに関する情報を常時受け付ける「インデックス･ポスティング」を開始し、運用の高度化を図りました。2020年度にはESG指数を選定する上での基本的な方針を定めた「ESG指数選定における実務指針」を定め、新たに2つの外国株式ESG指数の運用を開始しました。その後も新たな指数を順次追加し（2025年度末時点で9つ）、既存指数の質的向上にも継続的に取組んできました。2024年度末には、「サステナビリティ投資方針」の策定に合わせて「サステナビリティ投資に関する取組みについて」を公表し、ESG指数投資をリバランスの対象とすることで、基本ポートフォリオに即した管理運用を将来的にも円滑に行えるよう体制を整えました（詳細は77ページをご覧ください）。なお、2025年度末時点でのESG指数に基づく運用資産額は約12.4兆円となりました。

国内株式：ESG総合指数

	FTSE JPX Blossom Japan Index	FTSE JPX Blossom Japan Sector Relative Index	MSCI日本株 ESGセレクト・リーダーズ指数
指数のコンセプト・特徴	・世界でも有数の歴史を持つFTSE RussellのESG指数シリーズ。FTSE4Good Japan IndexのESG評価スキームを用いて評価。 ・ESG評価の絶対評価が高い銘柄をスクリーニングし、最後に業種ウェイトをIndustryレベルで中立化したESG総合型指数。	・FTSE JPX Blossom Japan Indexと同じFTSE RussellのESG評価をベースに、一部のカーボンインテンシティ（売上高あたり温室効果ガス排出量）が高い企業については、企業の気候変動リスク・機会に対する経営姿勢も評価に反映。 ・業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ、最後に業種ウェイトで中立化。	・世界で1,000社以上が利用するMSCIのESGリサーチに基づいて構築し、様々なESGリスクを包括的に市場ポートフォリオに反映したESG総合型指数。 ・業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ。
指数構築	選別型（ベストインクラス）	選別型（ベストインクラス）	選別型（ベストインクラス）
指数組入候補（親指数）	FTSE JAPAN ALL CAP INDEX［1,368銘柄］	FTSE JAPAN ALL CAP INDEX［1,368銘柄］	MSCI 日本株 IMI［918銘柄］
指数構成銘柄数	406	662	454
運用資産額（億円）	7,509	15,787	8,968

国内株式：ESGテーマ指数（女性活躍／気候変動）

	MSCI日本株女性活躍指数（愛称「WIN」）	Morningstar日本株式ジェンダー・ダイバーシティ・ティルト指数（除くREIT）（愛称「GenDi J」）	S&P/JPX カーボン・エフィシェント指数
指数のコンセプト・特徴	・女性活躍推進法により開示される女性雇用に関するデータに基づき、多面的に性別多様性スコアを算出、各業種から同スコアの高い企業を選別して指数を構築。 ・当該分野で多面的な評価を行った初の指数。	・Equileapジェンダー・スコアカードによる企業のジェンダー間の平等に対する取組の評価等に基づき投資ウェイトを決定する国内株式指数。 ・評価は①リーダーシップ及び従業員の男女均衡度、②賃金の平等とワークライフ・バランス、③ジェンダー間の平等を推進するためのポリシー、④コミットメント・透明性・説明責任の4カテゴリーで実施。	・環境評価のパイオニア的存在であるTrucostによる炭素排出量データをもとに、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。 ・同業種内で炭素効率性が高い（温室効果ガス排出量/売上高が低い）企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウェイトを高めた指数。
指数構築	選別型（ベストインクラス）	ティルト型	ティルト型
指数組入候補（親指数）	MSCI JAPAN IMI TOP 700［693銘柄］	Morningstar日本株式指数（除くREIT）［828銘柄］	TOPIX［1,654銘柄］
指数構成銘柄数	344	828	1,610
運用資産額（億円）	4,902	12,457	25,982

外国株式：ESG総合指数およびESGテーマ指数（女性活躍／気候変動）

	MSCI ACWI ESGユニバーサル指数（除く日本、除く中国A株）	Morningstar先進国（除く日本）ジェンダー・ダイバーシティ指数（愛称「GenDi」）	S&Pグローバル（除く日本）大中型株カーボン・エフィシェント指数
指数のコンセプト・特徴	・MSCIのESG旗艦指数の一つ。ESG格付けとESGトレンドをもとにしたウェイト調整を主眼として指数全体のESG評価を高めた総合型指数。 ・親指数と同様の投資機会及びリスクエクスポージャーを維持しつつESGインテグレーションを行うことを目指す大規模投資家向けに開発された指数。	・Equileapジェンダー・スコアカードによる企業のジェンダー間の平等に対する取組の評価等に基づき投資ウェイトを決定する外国株式指数。 ・評価は①リーダーシップ及び従業員の男女均衡度、②賃金の平等とワークライフ・バランス、③ジェンダー間の平等を推進するためのポリシー、④コミットメント・透明性・説明責任の4カテゴリーで実施。	・環境評価のパイオニア的存在であるTrucostによる炭素排出量データをもとに、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。 ・同業種内で炭素効率性が高い（温室効果ガス排出量/売上高が低い）企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウェイトを高めた指数。
指数構築	ティルト型	ティルト型	ティルト型
指数組入候補（親指数）	MSCI ACWI（除く日本・除く中国A株）［1,928銘柄］	Morningstar先進国（除く日本）大中型株指数［1,638銘柄］	S&P Global ex-Japan LargeMidCap［3,634銘柄］
指数構成銘柄数	1,866	1,635	2,369
運用資産額（億円）	14,687	10,911	23,028

（注）データは2026年3月末時点。
（出所）FACTSET等によりGPIF作成

イ.インパクトを考慮した投資

GPIFでは2025年3月、投資原則を改訂し、サステナビリティ投資の主要な取組の一つとして「社会·環境的効果（インパクト）を考慮した投資」を掲げたほか、サステナビリティ投資方針や第5期中期計画の中でも、主な取組内容の一つとして「インパクトを考慮した投資」を明記しました。これは、投資の際に社会·環境的効果（インパクト）を含む非財務的要素を考慮することは、ESGの考慮と同様、中長期的な投資収益の向上につながるという考えに基づくものです。

GPIFの使命は、「専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、年金積立金の管理·運用を安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、年金事業の運営の安定に貢献すること」です。法令により、「専ら被保険者の利益のため」という目的を離れて他の政策目的や施策実現のために運用を行うこと（他事考慮）は禁じられており、インパクトの実現を直接の目的として投資を行うことはできません。

一方で、社会·環境的課題の重要性が高まる中、課題解決に資する技術開発や事業革新は、急速な市場拡大と投資先企業の持続的な成長をもたらす可能性を秘めています。こうした事業活動が創出する「インパクト」を評価することは、長期的な投資収益を確保する上で重要な考慮要素となり得るものです。したがって、中長期的な収益向上の観点から、インパクトを含む非財務的要素を考慮することは、ESGの取組と同様に「他事考慮」には当たらないものと考えられます。

インパクトを考慮した投資については、第5期中期目標·中期計画に沿って、2025年度に調査研究を行いました。具体的には、インパクト投資の市場概要等に加えて、インパクト指標の計測や報告、インパクトと投資リターンとの関係、海外アセットオーナー等のインパクト投資の受託者責任の観点からの整理·位置づけ、インパクト投資を行うアセットオーナーにおける取組状況、投資実績、インパクトを含むモニタリング方法及び運用報告等の情報発信状況などについて幅広く情報収集·調査しました（詳細は78ページをご覧ください）。今後、GPIFが行うインパクトを考慮した投資の意義や定義、また具体的な取組内容·進め方について検討を進めていきます。

②スチュワードシップ活動

ア.スチュワードシップ活動の目的·意義及び主な取組

GPIFは、アセットオーナーとして、サステナビリティ投資の一環で、長期的な企業価値の向上や投資先及び市場全体の持続的成長を通じて、被保険者の利益のために長期的な投資収益を確保する観点から、スチュワードシップ責任を果たすための活動（以下「スチュワードシップ活動」といいます。）を実施しています。

（注1）スチュワードシップ責任とは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、長期的な企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、中長期的な投資リターンの拡大を図る責任のことです。

（注2）GPIFが2024年にアセットオーナー·プリンシプルを受け入れた際に策定した取組方針では、GPIFはアセットオーナーとしてスチュワードシップ責任を果たすことを明記しています。

（注3）サステナビリティ投資との関連では、2025年にサステナビリティ投資方針を策定し、エンゲージメント·議決権行使といったスチュワードシップ活動がサステナビリティ投資の主な取組内容の一つであることを明確化しています。

GPIF自身は一部の資産を除いて運用受託機関を通じて日々の売買を行っており、運用受託機関に株式におけるすべての議決権行使を委託しています。このため、GPIFのスチュワードシップ活動においては、運用受託機関に対して、投資先企業·発行体との間で、非財務要素であるESGなどのサステナビリティも考慮に入れたエンゲージメントの実施を促しています。GPIFは、運用受託機関によるエンゲージメント等により「長期的な企業価値が向上」し、それが「資本市場や経済全体の持続的な成長」につながることで、最終的に「長期的な投資収益の拡大」に繋がるというインベストメントチェーンの好循環の促進を目指して、スチュワードシップ責任を果たしていきます（インベストメントチェーンの好循環についての詳細は67ページをご覧ください）。

スチュワードシップ活動の主な取組について、GPIFは、アセットオーナーとして、

①運用受託機関の運用戦略に応じたスチュワードシップ活動を評価すること等を通じて運用受託機関との双方向の対話を行います。

②運用受託機関との双方向の対話（①）を踏まえて、アセットオーナーとしての考え方・取組を積極的に発信します。

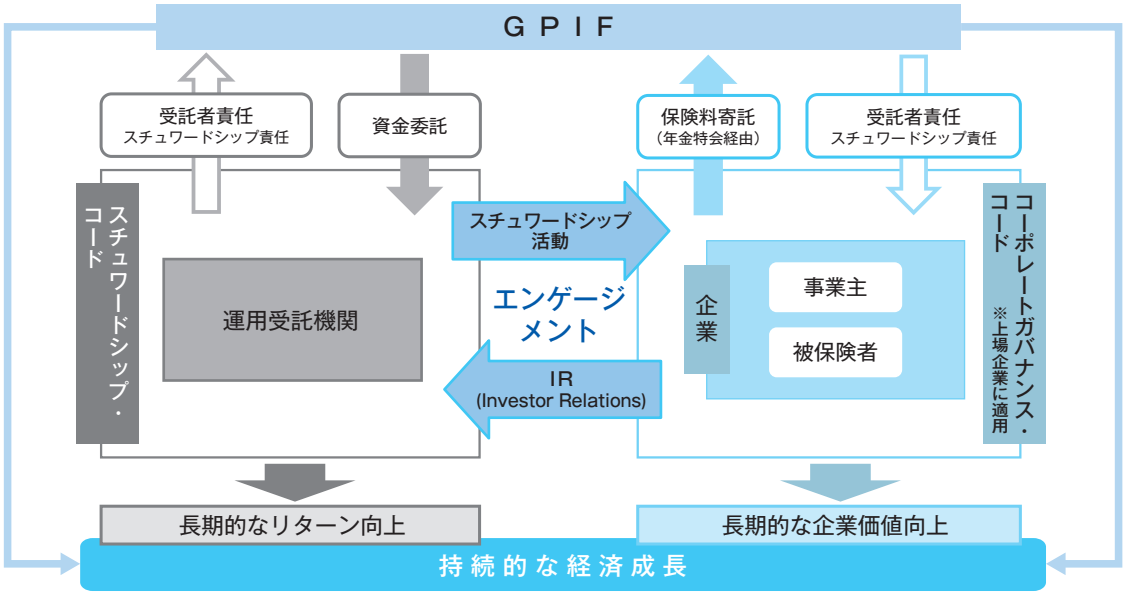
③企業、関係団体、他のアセットオーナー等のステークホルダーとの意見交換・情報交換を行います（情報発信、ステークホルダーとの意見交換・情報交換については、76ページをご覧ください）。

GPIFでは、スチュワードシップ活動の推進にあたり、体制強化に努めるとともに、効果検証の実施など、GPIF自身がPDCAサイクルを回し取組の改善と見直しを図ることとしています。このうち、効果検証については、2023年度に「エンゲージメントの効果検証」、2024年度に「運用受託機関の議決権行使に関する検証」を実施してきました。今後も、効果検証を含めてPDCAサイクルを回す取組を行っていきます。

イ. スチュワードシップ責任を果たすための方針・原則

GPIFは、スチュワードシップ活動を、2014年5月の日本版スチュワードシップ・コード（以下「日本版コード」といいます。）の受入れから本格的に開始しました。

日本版コードを踏まえたGPIFのスチュワードシップ活動



GPIFは、日本版コードの受入れに合わせて、スチュワードシップ責任を果たすための方針を制定し、当該方針に則って、スチュワードシップ活動を行っています(注1)。また、2017年には、スチュワードシップ責任を果たすための方針を基に、運用受託機関への要請事項として、スチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則を制定しました。(注2)

（注1）このほか、GPIFの行動規範において、役職員等が専ら被保険者の利益のために受託者としての責任を果たすことを誓うとともに、投資原則において、GPIFが長期的な投資収益の拡大を図る観点から、スチュワードシップ活動を進めることを定めています。

（注2）スチュワードシップ責任を果たすための方針、スチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則については、GPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/esg-stw/policy_stewardship.html）をご覧ください。

日本版コードは、2017年、2020年、2025年と3回改訂されています。GPIFは、日本版コードの改訂に合わせてスチュワードシップ責任を果たすための方針等を改訂し、スチュワードシップ活動を拡大させています。

（i）スチュワードシップ責任を果たすための方針

スチュワードシップ責任を果たすための方針では、GPIFのスチュワードシップ責任に対する考え方やスチュワードシップ活動の取組に関する方針などの基本方針と、日本版コードの各原則への対応を示しています。

GPIFは、2025年には、第三次改訂日本版コードに賛同するとともに、改訂内容のうち、実質株主の透明性向上と協働エンゲージメントの促進について、GPIFとしての考え方と対応を明示するため、スチュワードシップ責任を果たすための方針を改定し、公表しました。このうち、実質株主の透明性向上は、運用受託機関にとって最も影響が大きくかつ運用受託機関の対応が重要になるため各社の対応方法について確認を行いました。

（ii）スチュワードシップ活動原則・議決権行使原則

スチュワードシップ活動原則と議決権行使原則は、超長期のアセットオーナーの責任として、運用受託機関に対して、議決権行使を含む、スチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を明確にしたものです。

このうち、スチュワードシップ活動原則は、(1)運用受託機関におけるコーポレート・ガバナンス体制、(2)運用受託機関における利益相反管理、(3)エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動方針、(4)投資におけるESGなどサステナビリティの考慮、(5)議決権行使の5つの項目から成っています。GPIFは、2025年には、第三次改訂日本版コードに合わせて、実質株主の透明性向上と協働エンゲージメントの促進について、スチュワードシップ活動原則の改訂を行いました。

GPIFは、運用受託機関に対してはスチュワードシップ活動原則と議決権行使原則の遵守を求め、運用受託機関の個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる場合には実施しない理由の説明を求めています。

ウ. 運用受託機関によるスチュワードシップ活動

GPIFのスチュワードシップ活動においては、運用受託機関が投資先の企業に対して行うエンゲージメント・議決権行使等のスチュワードシップ活動が大きな役割を果たしています。このため、GPIFは、運用受託機関のスチュワードシップ活動の実施状況について、スチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則に従って評価を行っています(注)。

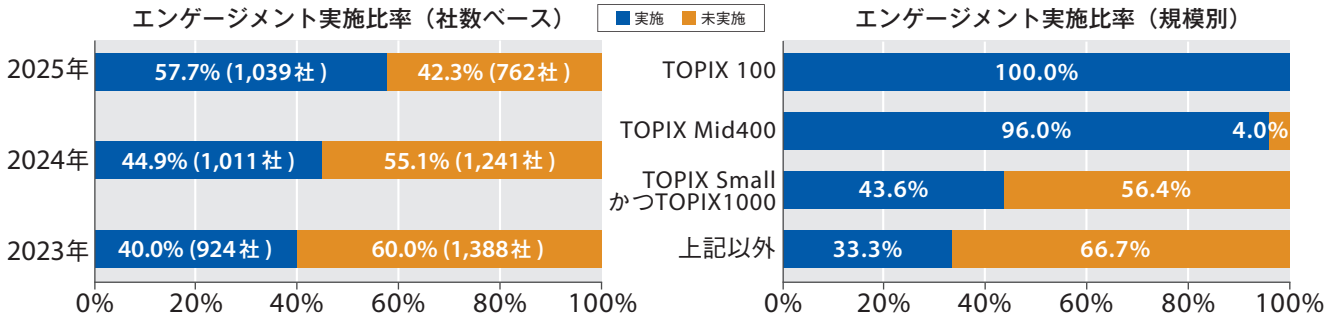
(注)2014年にスチュワードシップ・コードを受け入れた当初は株式投資のスチュワードシップ評価から開始しましたが、2017年度からはオルタナティブ投資、2022年度から債券投資においてもスチュワードシップ評価を行っています。

運用受託機関のスチュワードシップ活動については、これまでGPIFの委託先ではなかった主に海外の運用受託機関(特に比較的規模の小さい運用受託機関)が増えてきた結果、運用受託機関によるスチュワードシップ活動の水準にばらつきが見られます。

一方で、既存の運用受託機関においては、スチュワードシップ活動の体制強化を通じて、組織立った取組が深化してきました。また、スチュワードシップ活動の水準が高い運用受託機関においては、マイルストーン管理(個々のエンゲージメントの達成目標を設定し、目標達成に至るエンゲージメントや企業の対応についての進捗状況を幾つかの段階に分けて管理すること)を通じてエンゲージメントの実効性の向上を図る取組が広がっています。

（i）国内株式運用受託機関によるエンゲージメント状況

GPIFの国内株式運用受託機関によって実施された2025年1月～12月の日本株のエンゲージメントの対象社数は合計で1,039社に上ります。社数ベースでは、保有している企業数の58%とエンゲージメントを実施し、時価総額ベースでは、97%に相当する企業とエンゲージメントを行っています。TOPIX構成銘柄の見直しにより、保有企業数はこの一年で減少している一方、エンゲージメント実施企業数は昨年と比べ若干増えており、社数ベースでのエンゲージメント比率は13%ポイント増加しています。

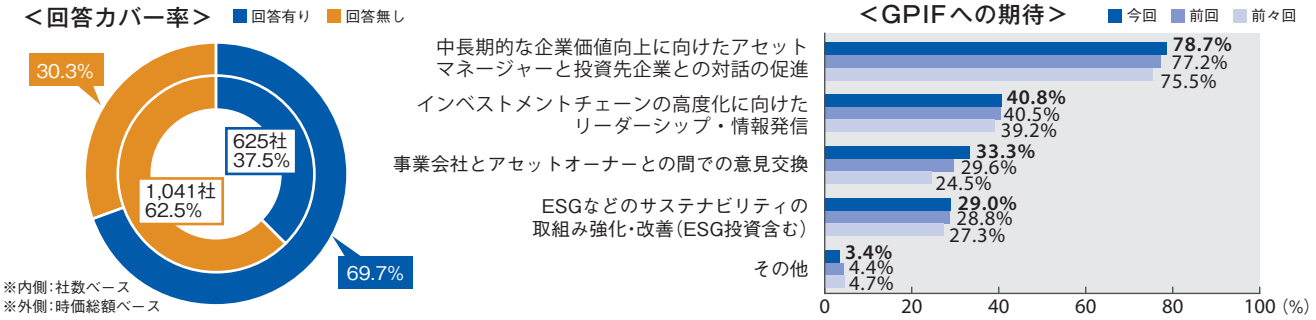


（ii）運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する企業向けアンケート

GPIFは、インベストメントチェーンの一層の活性化に向けて、2015年度から「運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する企業向けアンケート」を毎年実施しています。

11回目となった2025年度は、GPIFの運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価とエンゲージメントの実態及び前回アンケート以降の1年間の変化の把握を目的として、TOPIX構成企業(1,666社※)を対象に実施しました。そのうち、37.5%にあたる625社から回答がありました。(※2025年12月19日時点)

今回のアンケートでは、東京証券取引所（以下「東証」といいます。）の『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応』の要請への対応として、過去1年間で取組を実行した企業が前回より19.3%ポイント増加していたことが、この一年間のもっとも大きな変化の一つとして挙げられます。具体的な取組についても、2024年度のアンケートでは、株主還元やバランスシートの効率化に関する内容が多かったのに対し、2025年度の結果では「成長投資」や「既存事業収益性向上」など、企業の持続的成長に向けた取組に関する回答も多く挙げられました。また、サステナビリティ課題については長期的な企業価値の向上に向けたKPIを設け、経営戦略と統合している企業が多く見られたほか、開示に関しても関係部署との連携のもと、開示情報の拡充や開示体制の整備が進められていることも窺えました。なお、GPIFへの期待としては、以下のグラフの通り、中長期的な企業価値向上に向けたアセットマネジャーと投資先企業との対話の促進が最も多くなっています。結果の詳細については、GPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/esg-stw/stewardship/）をご覧ください。



（iii）エンゲージメント強化型パッシブファンド

GPIFは、スチュワードシップを重視したパッシブ委託運用モデルの一つとして2018年度から「エンゲージメント強化型パッシブ」ファンドを採用しています（2025年度は、アセットマネジメントOne株式会社、フィデリティ投信株式会社、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社、りそなアセットマネジメント株式会社に委託）。

採用ファンドについては、エンゲージメント計画におけるKPIの達成状況、翌年度のマイルストーンの確認・評価を行っており、運用受託機関が通常のパッシブファンド以上に、高度に、深く、投資先企業とエンゲージメントを継続的に実施することを目指しています。

（iv）ESGファンド

GPIFは、2025年7月に、ESG指数の募集に合わせて、新たに国内株式及び外国株式についてESGファンド（運用機関がESG要素に基づきポートフォリオ構築を行うファンド（必ずしもESG指数に基づかないもの））の募集を行うことを公表しました。ESG指数と同様に、ESGファンドについても、サステナビリティに関するリスクの低減等の効果が期待できることや、ESG要素に関するKPIを設定することなどを求めています（ESG指数・ESGファンドの募集の詳細については、77・78ページをご覧ください）。

エ. 株主議決権行使

（i）議決権行使の考え方

厚生労働大臣が定めた「中期目標」では、GPIFは、「企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権の行使等についての適切な対応を行う」こととされています。これを踏まえ、GPIFの「中期計画」では、「企業経営等に直接影響を与えることを避ける趣旨から、株主議決権の行使は直接行わず、運用受託機関の判断に委ね」ますが、GPIFとしてのスチュワードシップ活動を一層推進する観点から、「運用受託機関への委託に当たっては、長期的な投資収益の向上につながるESG（環境、社会、ガバナンス）要素を含むサステナビリティの重要性を踏まえ、効果的なエンゲージメントを行う。その際、運用受託機関による議決権行使を含むスチュワードシップ活動が、専ら被保険者の長期的な投資収益の向上を目指すものであることを明確化する」こととしています。

具体的には、GPIFは、運用受託機関から議決権行使ガイドラインの提出を受け、毎年度、株主議決権の行使状況について報告を受け、ミーティングを実施しています。株主議決権行使の取組については、GPIFが行う各運用受託機関の総合評価におけるスチュワードシップ責任に係る取組の一項目に位置づけ、「ガイドラインの整備状況」、「行使体制」、「行使状況」の点から評価を行うこととしています。

（ii）2025年度の株主議決権の行使状況

2025年4月から6月までの議決権行使状況についての報告を受け、ミーティングを実施しました。その結果、株主議決権行使の取組は、概ね良好であることを確認しました。

国内株式運用受託機関の対応状況（2025年4月～2026年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数　70ファンド

株主議決権を行使しなかった運用受託機関数　0ファンド

（単位：議案数、割合）

議案		会社機関に関する議案					役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案（定款変更に関する議案を除く）			定款変更に関する議案	買収防衛策（ライツプラン）		その他議案	合 計
		取締役の選任	うち社外取締役	監査役の選任	うち社外監査役	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプションの付与	剰余金の配当	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等		事前警告型	信託型		
行使総件数		239,988	110,188	15,805	10,481	553	10,270	1,153	466	619	18,556	490	638	10,247	547	0	517	299,849
会社提案	計	238,990	109,446	15,784	10,460	553	9,988	1,153	466	583	18,047	1	638	5,739	547	0	442	292,931
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	213,064	98,929	14,706	9,437	547	9,639	1,063	9	456	17,720	0	627	5,653	23	0	380	263,887
		(89.2%)	(90.4%)	(93.2%)	(90.2%)	(98.9%)	(96.5%)	(92.2%)	(1.9%)	(78.2%)	(98.2%)	(0.0%)	(98.3%)	(98.5%)	(4.2%)	(0.0%)	(86.0%)	(90.1%)
	反対	25,926	10,517	1,078	1,023	6	349	90	457	127	327	1	11	86	524	0	62	29,044
		(10.8%)	(9.6%)	(6.8%)	(9.8%)	(1.1%)	(3.5%)	(7.8%)	(98.1%)	(21.8%)	(1.8%)	(100.0%)	(1.7%)	(1.5%)	(95.8%)	(0.0%)	(14.0%)	(9.9%)
株主提案	計	998	742	21	21	0	282	0	0	36	509	489	0	4,508	0	0	75	6,918
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	19	19	0	0	0	17	0	0	0	89	59	0	279	0	0	20	483
		(1.9%)	(2.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(6.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(17.5%)	(12.1%)	(0.0%)	(6.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(26.7%)	(7.0%)
	反対	979	723	21	21	0	265	0	0	36	420	430	0	4,229	0	0	55	6,435
		(98.1%)	(97.4%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(94.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(82.5%)	(87.9%)	(0.0%)	(93.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(73.3%)	(93.0%)

（注1）1議案中に複数の行使案件が存在する場合は、それぞれの行使件数を記載しています。
（注2）（　）内は各議案の計に対する割合です。
（注3）反対には、棄権5件を含みます。

外国株式運用受託機関の対応状況（2025年4月～2026年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数　106ファンド

株主議決権を行使しなかった運用受託機関数　0ファンド

（単位：議案数、割合）

議案		会社機関に関する議案			役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案（定款変更に関する議案を除く）			定款変更に関する議案	事前警告型買収防衛策	その他議案		合 計
		取締役の選任	監査役の選任	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプションの付与	剰余金の配当	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等			財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案	
行使総件数		201,664	9,155	20,337	41,929	660	244	8,692	14,194	9,114	15,638	14,034	284	17,168	85,846	438,959
会社提案	計	199,994	8,708	20,318	41,551	657	155	8,652	14,173	9,073	15,507	12,630	266	17,138	74,719	423,541
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	170,188	8,273	18,019	32,813	577	147	6,663	14,007	8,738	13,090	11,474	234	16,718	65,874	366,815
		(85.1%)	(95.0%)	(88.7%)	(79.0%)	(87.8%)	(94.8%)	(77.0%)	(98.8%)	(96.3%)	(84.4%)	(90.8%)	(88.0%)	(97.5%)	(88.2%)	(86.6%)
	反対	29,806	435	2,299	8,738	80	8	1,989	166	335	2,417	1,156	32	420	8,845	56,726
		(14.9%)	(5.0%)	(11.3%)	(21.0%)	(12.2%)	(5.2%)	(23.0%)	(1.2%)	(3.7%)	(15.6%)	(9.2%)	(12.0%)	(2.5%)	(11.8%)	(13.4%)
株主提案	計	1,670	447	19	378	3	89	40	21	41	131	1,404	18	30	11,127	15,418
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	888	284	8	65	3	2	25	21	0	125	563	11	20	3,872	5,887
		(53.2%)	(63.5%)	(42.1%)	(17.2%)	(100.0%)	(2.2%)	(62.5%)	(100.0%)	(0.0%)	(95.4%)	(40.1%)	(61.1%)	(66.7%)	(34.8%)	(38.2%)
	反対	782	163	11	313	0	87	15	0	41	6	841	7	10	7,255	9,531
		(46.8%)	(36.5%)	(57.9%)	(82.8%)	(0.0%)	(97.8%)	(37.5%)	(0.0%)	(100.0%)	(4.6%)	(59.9%)	(38.9%)	(33.3%)	(65.2%)	(61.8%)

（注1）行使総件数は、不行使の件数を含みません。
（注2）1議案中に複数の行使案件が存在する場合は、それぞれの行使件数を記載しています。
（注3）（　）内は各議案の計に対する割合です。
（注4）反対には、棄権7,030件を含みます。

オ.「GPIFのスチュワードシップ活動の方向性と当面の取組み」における３つの重点事項

GPIFは、第5期中期目標期間（2025- 2029年度）の開始に当たり、「GPIFのスチュワードシップ活動の方向性と当面の取組み」を公表しました。この「取組み」においては、第5期中期目標期間における重点事項として、企業による①資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応、②サステナビリティに関する取組･開示、③実効的なコーポレートガバナンスを、運用受託機関によるエンゲージメント等を通じて推進することを掲げています。

この3つの重点事項に関して、2025年度は以下の取組を実施しました。

（i）「資本コストや株価を意識した経営」のエンゲージメントインタビュー

2025年度は、国内株式の委託先である運用受託機関複数社と「資本コストや株価を意識した経営」のテーマに限定して、実際のエンゲージメント事例を中心としたインタビューを個別に実施しました（詳細は、79ページをご覧ください）。

（ii）「優れた統合報告書」などの優れた開示シリーズを『マテリアリティの観点から優れたサステナビリティ開示』に一本化

GPIFでは、これまで、企業の情報開示に関して運用受託機関に対するアンケートを行い、「優れた統合報告書」など優れた開示シリーズとして公表してきました。2025年には、GPIFのサステナビリティ投資方針や、統合報告書をはじめとしたサステナビリティ開示を取り巻く環境変化を踏まえて、優れた開示シリーズを『マテリアリティの観点から優れたサステナビリティ開示』に一本化しました。

その結果、日本企業と海外企業では、運用受託機関に選定された開示書類が大きく異なることが分かりました（日本企業では任意開示が圧倒的に多く選定されたのに対して、海外企業では制度開示が一定割合を占めました）。海外企業の事例は、SSBJ基準（サステナビリティ基準委員会が開発したサステナビリティ開示基準）による開示が段階的に始まる日本企業にとって、今後、制度開示と任意開示をどのように戦略的に使い分けて開示していくかという観点で参考になると考えています。一方、運用受託機関には、サステナビリティ情報の活用方法の企業への説明を期待しています。

（iii）日本のコーポレートガバナンス改革に関する国内運用受託機関との対話

コーポレートガバナンス･コードの改訂に向けた議論が行われていることを契機に、国内運用受託機関とコーポレートガバナンス改革に関する対話を実施しました。運用受託機関の中には、当局や経済団体と意見交換を実施している機関があることが確認できました。GPIFは、コーポレートガバナンス改革について、機関投資家が積極的に意見発信を行うことが重要と認識しています。また、GPIFは、アセットオーナーとして、コード改訂を踏まえたコーポレートガバナンスに関するエンゲージメント･議決権行使のあり方等について、引き続き、運用受託機関等と対話を行っていく予定です。

③サステナビリティに関するリスク分析

GPIFは気候変動をはじめとするサステナビリティに関するリスクについて分析し、結果を「サステナビリティ投資報告」で公表しています。このうち、気候変動に関するリスクの分析は、2019年度から毎年度実施し、高度化を図ってきました。

気候変動に伴うリスクは、長期的に顕在化する可能性が極めて高い上、全ての資産クラスや銘柄に対して、同時に生じます。このため、分散投資を行っても回避しきれないリスクであることから、投資家として中長期的な視点で管理していく必要があります。こうした背景からGPIFでは、分析を通して、GPIFのポートフォリオへの将来的な影響を主体的に把握した上で、リスクの低減に向けた取組につなげることが重要だと考えています。

具体的には、GPIFのポートフォリオをもとに、温室効果ガス（GHG）排出量を計測するとともに、気候変動に関するリスクと機会がポートフォリオに与える財務的な影響などを分析しています。2025年度の分析では、GHG排出量（スコープ1+2）に関しては、2016年度以降、国内株式、外国株式ともに概ね減少傾向で、直近も減少していることが確認できました。また、2100年までの気候変動に関するコストや利益の予測に基づき、GPIFの株式ポートフォリオの市場価値に与えられる影響（Climate Value-at-Risk、以下CVaR）を算出しました。その結果、国内株式ポートフォリオに関しては、気候変動に関する政策の進展によって将来の気温上昇が抑えられるシナリオにおいて、ポートフォリオの損失は抑えられる傾向にあるという結果となりました。このほか、今後のGHG排出量の予測値をもとに、2100年時点の気温上昇の程度を分析したところ、4資産（国内債券、外国債券、国内株式、外国株式）のいずれにおいてもパリ協定の「2℃目標」を上回る結果となりました。詳細は「2024年度 サステナビリティ投資報告」をご覧ください。

GPIFは今後もサステナビリティに関するリスクの低減に向け、分析の高度化、インハウス化に取り組みます。気候変動にとどまらず、自然関連のリスクや機会の分析や、社会やガバナンスに関連するテーマの分析にも、積極的に取り組みます。

④サステナビリティに関する情報発信、関係団体との協働等

ア. サステナビリティに関する情報発信について

GPIFは、数世代先にも及ぶ期間を視野に入れて運用する「世代をまたぐ投資家」として、運用の取組やその成果について、幅広い層へのわかりやすい情報発信および開示を行っています。

GPIFは、サステナビリティ投資方針に沿って、年次の「サステナビリティ投資報告」の発行に加えて、GPIFの株式運用受託機関が選ぶ『マテリアリティの観点から優れたサステナビリティ開示』と『マテリアリティの観点から改善度の高いサステナビリティ開示』や、「機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート」等、サステナビリティ情報に関する情報開示を積極的に行っています。また、YouTubeやX（旧Twitter）などのSNSで、スチュワードシップ活動を含めたサステナビリティ投資についての情報発信も実施しています。このうち、Xでは、2025年度におけるサステナビリティ投資に関する投稿件数は63件でした。

GPIFは、あらゆる発信手段を活用しながら、新たな取組や各種の調査結果、そこから得られた知見などの周知に積極的に取り組んでいきます。

イ. 関係団体等との対話・協働について

GPIFは、アセットオーナー・プリンシプル取組方針およびスチュワードシップ責任を果たすための方針に基づき、関係団体等との対話や協働を行っています。GPIFは法令の範囲内で、国内外のアセットオーナーやイニシアティブ、機関投資家団体、経済団体などと対話や協働を行うことも重要であると考えています。幅広いステークホルダーとの継続的な対話・協働などを通じて、インベストメントチェーンの好循環の促進を目指しています。具体的には、GPIFでは、2015年9月のPRI（Principles for Responsible Investment）への署名後、国内外のイニシアティブに参加しています。

2025年度は、東証主催のイベント「エンゲージメントの効果を最大化するために」において、内田理事長がGPIFのサステナビリティ投資について基調講演を行いました。このほか、CII（Council of Institutional Investors）の年次総会への参加、ICGN（International Corporate Governance Network）のICGN Exchange: Governance & Stewardship in Japanへの登壇及び参加者との意見交換等を実施しました。

また、GPIFは2024年10月、一般社団法人日本経済団体連合会（経団連）と「経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」を創設しました。以前から定期的に経団連加盟企業との意見交換を行っていましたが、従来の取組を高度化し、企業と機関投資家の建設的な対話の促進に向けた活動の一環として、企業との継続的な意見交換の場を設けることとしたものです。2025年9月には第3回を開催し、アセットオーナー・プリンシプルに基づく各アセットオーナーの取組を説明し、企業と意見交換を実施しました。

[3]2025年度の新たな取組

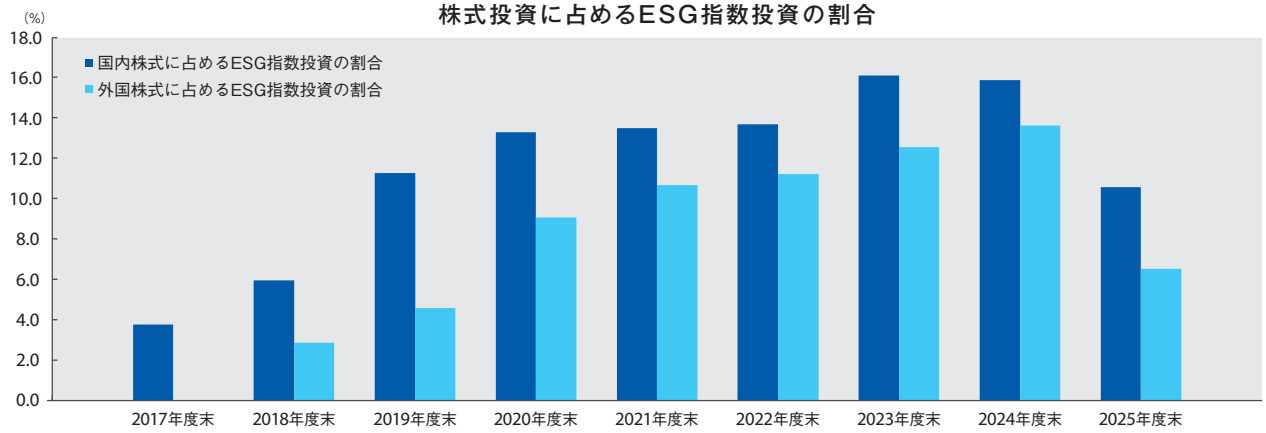
①ESG指数・ESGファンドの選定

ESG指数投資額の最適化

GPIFは、2025年3月に「サステナビリティ投資方針」を策定し、「サステナビリティ投資に関する取組みについて」を別途定めました。投資方針策定前のESG指数投資については、GPIFが同指数を通じて保有する各銘柄の持分に影響を与えないことを念頭に置き、ESG指数投資をリバランスの対象外としてきましたが、その結果、国内株式・外国株式ポートフォリオに占めるESG指数投資残高の構成割合が高まりました。このため、基本ポートフォリオに即した管理運用を将来的にも円滑に行っていく観点から、サステナビリティ投資方針等を策定し、2025年度から国内株式および外国株式のESG指数投資をリバランスの対象としました。

あわせて、市場環境等を勘案しつつESG指数投資額の最適化を図り、各ESG指数への配分額を見直すとともに、各指数間の配分バランスおよびESG指数投資全体の残高を適正化しました。この見直しは国内株式から先行して実施し、2025年度には外国株式についても実施しました。その結果、国内株式および外国株式それぞれに占めるESG指数投資の割合は、2026年3月末時点で概ね国内株式は10.6%、外国株式は6.5%まで低下しています。

株式投資に占めるESG指数投資の割合



ESG投資の今後の展望

さらに、「サステナビリティ投資方針」と同時に公表した「サステナビリティ投資に関する取組みについて」においては、インデックス・ポスティングを通じて、中長期的なリスク・リターンの改善等に資する新しいESG指数の募集を行うこととしました。

現在、GPIFのESG指数投資では、国内株式は6つ、外国株式は3つの指数を採用していますが、一つの指数がポートフォリオに与える影響が大きくなっています。このような背景から、サステナビリティ投資方針等に基づき、2025年7月より、インデックス・ポスティングを通じて、「サステナビリティに関するリスクの低減や市場の持続可能性の向上」と「市場平均収益率の確保」の両立が期待できる、新しい国内及び外国株式ESG指数の募集を開始しました。同時に、ESG指数と同じ趣旨で、マネジャー・エントリーを通じて、国内および外国株式ESGファンドの募集を開始しました。募集にあたっては、以下の要件を求めています。

・当該指数への投資によって、気候変動リスクや社会課題への対応力など、サステナビリティに関するリスクの低減効果が期待できること
・その効果を定量的かつ継続的に把握・測定するため、ESGの各要素に関する具体的な評価指標（KPI）を設定すること
・安定的に市場平均収益率の確保が期待できること

ESG指数投資・ESGファンド投資は、長期的な視点に立つ投資であり、その評価も長期的なスタンスで行います。また、サステナビリティ投資で期待する「サステナビリティに関するリスク低減と市場の持続可能性向上」の効果については、サステナビリティに関する様々なKPIの計測、企業向けのアンケートやヒアリング、サステナビリティ投資による企業価値や投資収益の向上に関する因果分析など、多面的な検証を継続的に実施していきます。一方で、個々の戦略についても、長期にわたってPDCAサイクルを着実に実行することが重要です。随時検証を行い、投資開始時に期待した投資の効果（サステナビリティに関するリスク低減と市場の持続可能性向上、市場平均収益率の確保）が、将来的にも期待通りに発現しない可能性が高いと判断される場合には、指数・ファンドの採用や投資手法の見直しを含めた対応を果断に行います。GPIFは、こうしたPDCAサイクルを通じて、ESG指数投資・ESGファンド投資を含めたサステナビリティ投資の実効性を高め、長期的な運用成績の向上に努めてまいります。

②インパクト投資に関する調査研究

GPIFは、令和7年度（2025年度）の年度計画に掲げた「インパクトを考慮した投資の検討」の第一段階として、実態把握に向けた調査研究を実施し、その成果を当法人ウェブサイトにて公表しています。本調査では、文献調査に加え、海外年金基金へのインタビュー等を通じて、多角的な情報収集を行いました。以下にその概要を示します。

まず、インパクト投資の概念については、投資主体の「意図」に着目し、「手段的意図」、「ユニバーサル・オーナー的意図」、「目的的意図」の三類型に整理しました。そのうえで、アセットオーナーと運用受託機関の「意図」の差異や、その組み合わせの多様性についても考察を行っています。さらに、投資家の貢献に関する分析では、投資家による投資先へのエンゲージメント、他投資家との協働、資金動員を通じた市場形成、政策・規制等への働きかけなどが重要な要素であることが浮き彫りとなりました。一方、投資リターンについては、既存研究の結果は一様ではなく、従来投資と遜色ないとする見解と、劣後する可能性を指摘する見解が併存しており、明確な結論を導くには、今後さらなる実証研究の蓄積が必要であるとの整理に至りました。

市場動向の分析では、インパクト投資が世界的に拡大している中で、特に年金基金が重要な資金供給主体となっている点が確認されました。また、投資領域や資産クラスには地域差がみられ、海外では金融、エネルギー、農業・食料、医療など幅広いセクターに投資が分散していることがわかりました。一方、日本では気候変動関連投資の比重が高いほか、融資や債券の比率がきわめて高いという特徴が確認されました。

海外年金基金へのインタビュー調査では、対象とした全ての基金においてインパクトファンドへの投資が行われていることが確認されました。一方で、「インパクト投資」という用語の定義や投資の位置付けは各基金で一様ではなく、その背景には前述の三類型の「意図」に対する考え方の相違が存在することが示されました。なお、いずれの基金においても、受託者責任の観点から「リスク・リターンの確保」を最重視している点は共通しています。また、ポートフォリオ全体でのインパクト測定や明確な数値目標の設定は現時点では限定的であるものの、一部の基金では、投資を通じた地域社会や自国への貢献を可視化する先進的な取組もみられました。

インパクト投資は、概念・実務の両面において発展途上にあり、現在も動的に進化を続けている領域です。今後は、実証研究の蓄積や実務的手法の高度化を通じて、投資リターンとインパクトの両立に関する理解の一層の深化が期待されます。

③「資本コストや株価を意識した経営」のエンゲージメントインタビュー

[2]②オで述べた「GPIFのスチュワードシップ活動の方向性と当面の取組み」において、GPIFの第5期中期目標期間における重点事項として、企業による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を運用受託機関によるエンゲージメント等を通じて推進することを掲げています。

2025年度は、国内株式の委託先である運用受託機関複数社と「資本コストや株価を意識した経営」のテーマに限定して、実際のエンゲージメント事例を中心としたインタビューを個別に実施しました。

今回のインタビューを通じて、この2～3年でこのテーマに対する企業側の問題意識や受け止め方が大きく変化し、運用機関によるエンゲージメントが進めやすくなったことが確認されました。成功事例として取り上げられた企業で比較的多く観測された変化は、株主還元方針の見直し、政策保有株式の縮減、バランスシートに対する考え方の明示、ROE（自己資本利益率）・ROIC（投下資本利益率）・資本コストに関する開示の改善でした。

他方で、実際のエンゲージメントは、その一段先に進んでいることも確認されました。運用機関は、還元や開示の改善にとどまらず、投資規律、事業ポートフォリオ、資本配分の優先順位、取締役会でのモニタリングといった、将来キャッシュフローを左右する経営の質そのものを論点としていました。

こうしたエンゲージメントを実質的なものにするために、運用機関はさまざまな工夫を行っていることが確認されました。結論を押しつけるのではなく、企業が主体的に取り組むことを促すような論点や質問を設計すること、企業が社内で共有できる資料や分析を用意すること、他社事例を用いて現在地を相対化し目線を引き上げること、さらにCFO（最高財務責任者）、社長、社外取締役、取締役会といった社内の議論や経営判断が行われる場に議論を届けることに努めていました。また、中期経営計画、株主総会前後など、企業側の節目を見ながらエンゲージメントを組み立てていました。

インタビューを通じて、変化が出やすい企業と出にくい企業の違いも見えてきました。変化が出やすい企業では、財務基盤に一定の余力があり、経営トップが問題意識を持っていることが多く挙げられました。

GPIFとして今後特に重視したいのは、情報開示や市場評価のディスカウント解消に関するエンゲージメントにとどまらず、事業戦略や資本配分といった、将来キャッシュフローにより直接つながる論点について、実質的なエンゲージメントが行われていくことです。こうした対話は長期間にわたって行われるものであることから、GPIFとしては、実質的なエンゲージメントが着実に行われるよう、現場で起きていることを丁寧に把握し、その実務や工夫を広く共有することを通じて、インベストメントチェーンの好循環を引き続き促進していきます。

4 調査研究等の推進

[1]GPIF Finance Awards

GPIFは、運用手法の高度化や金融商品の多様化が進む中で、年金運用に関する学術研究態勢の強化を継続性を持って進める環境づくりが、年金積立金の安全かつ効率的な運用のために必要と考えています。このような環境づくりの一環として、2016年度にGPIF Finance Awardsを創設し、年金運用の分野で優れた功績をあげた若手研究者を表彰するとともに、その功績や社会的意義を広く情報発信し、優秀な研究者の活動を振興しています。

さらにGPIFは、2023年度から、全国の大学･大学院に在籍する学生を対象としたGPIF Finance Awards for Studentsを開催しています。GPIF Finance Awards for Studentsは、年金積立金の運用に関する分野およびその周辺分野に係る研究を行っている学生･学生グループに対して、自らの研究を発表し、相互に交流して理解を深める機会を提供するとともに、有用と認められる研究を行った者を表彰し、その内容を広く周知し、さらなる研究の深化を奨励するものです。

3回目の開催である2025年度には4件の応募があり、提出資料及び研究発表会における報告を踏まえて審査を行いました。審査の結果、下記のとおり優秀研究賞1件、研究奨励賞1件を選定し、表彰しました。



優秀研究賞：藤原 俊太氏　京都大学理学研究科修士2年

【研究タイトル】

大口注文に伴う取引コストは、投資家が制御できるか：価格インパクトのミクロモデルに基づく理論分析

研究奨励賞：立花 怜央氏　慶應義塾大学総合政策学部4年

【研究タイトル】

Regime Switching and Dynamic Correlation between Stocks and Bonds: Evidence from the US Futures Market

（注）2025年度における受賞者の発表資料やその他応募者等については、GPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/investment/research/awards/gpif_finance_awards_for_students_2025-2026.html）をご覧ください。

[2] 調査研究

GPIFは、調査研究を行い、得られたノウハウを蓄積していくことが、将来にわたって年金積立金の管理及び運用を安全かつ効率的に行うために必要と考えています。

（注）調査研究の詳細については、GPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/investment/research/）をご覧ください。

ア. インパクト投資に関する調査研究

GPIFは、市場平均収益率を確保しながら、被保険者の利益のために長期的な収益確保を図る観点から、投資先企業の持続的な成長可能性等を評価する際の非財務的要素の一つとして、投資先企業の事業内容がもたらす社会・環境的効果（インパクト）を考慮して投資を行うことについて検討を行っています。まずはインパクトを考慮した投資の実態把握のために、インパクト投資やそれに関連する概念等、インパクト投資等に関する市場や業界団体の動向、インパクト投資等に関する諸外国の政策・規制等の動向、諸外国におけるインパクトファンドの事例、諸外国の年金基金におけるインパクト投資等への取組事例について文献調査や年金基金へのインタビュー調査を実施しました（詳細は78ページをご覧ください）。GPIFは、本調査研究結果を踏まえつつ、サステナビリティ投資方針に沿って、GPIFが行うインパクトを考慮した投資の意義や定義、また具体的な取組内容・進め方について検討を行います。

委託先：ニッセイアセットマネジメント株式会社

イ. 政策ベンチマークに関する調査研究

GPIFは、現行の基本ポートフォリオ策定にあたり、伝統的資産（国内債券、国内株式、外国債券、外国株式）の政策ベンチマークを設定しました(注)。政策ベンチマークは市場を反映した構成であること、投資可能な有価証券により構成されていること、その指標の詳細が開示されていること等を勘案して設定しましたが、伝統的資産については実際に設定したもののほかにも政策ベンチマークの候補となり得る指数が多数存在しています。また、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）については現行の基本ポートフォリオ上は独立した資産としては位置づけず、政策ベンチマークを設定していません。このような背景を踏まえ、伝統的資産とオルタナティブ資産について、幅広く指数（ベンチマーク）に関する情報提供依頼を行い、提供された多数の情報を踏まえ、大規模なアセットオーナー等が設定しているベンチマーク、ベンチマークの設定において考慮すべき事項、大規模なアセットオーナー等におけるベンチマーク変更の事例、ベンチマークの変更に係る取引コスト等を整理しました。さらに、2025年度は外国債券について国債と社債のリターンの比較等に関する学術論文の調査を行い、基礎的な知見を深めました。今後はその他の資産についても更なる調査を実施します。

（注）GPIFでは、基本ポートフォリオ策定に用いるベンチマークを政策ベンチマークと呼んでいます。政策ベンチマークについては、28ページをご覧ください。

5 | その他の取組

[1] 運用受託機関等の公募及び管理

①マネジャー・エントリー制度による公募の実施

ア. マネジャー・エントリー制度における登録状況

GPIFでは様々な運用手法の情報収集を迅速に行い、より柔軟に運用機関の選定を行うことを目的として、マネジャー・エントリー制度を通じた運用機関の公募を行っています。2025年度末時点の登録状況は右記のとおりとなっています。

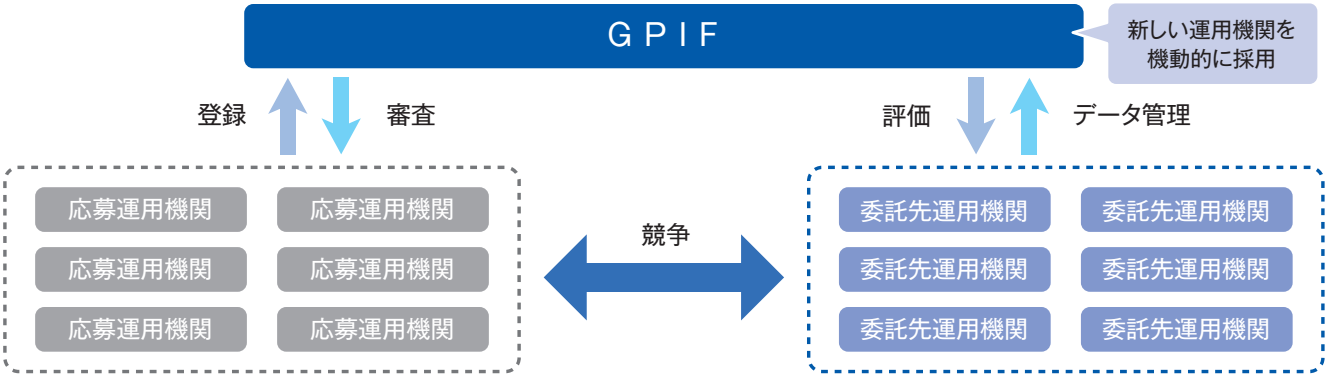
	エントリー	情報提供
国内債券	20	1
外国債券	377	38
国内株式	145	5
外国株式	631	118
上場REIT	21	4

イ. 伝統的4資産の運用機関の選定

運用資産全体の長期的なリターンを向上させることを目的に、2025年度は国内債券アクティブ3ファンド、国内株式アクティブ9ファンド、外国株式（先進国株式（除く日本））アクティブ16ファンドを選定しました。

ウ. オルタナティブ資産の運用機関の公募

分散投資による効率性の向上のため、2017年4月から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（PE）、不動産）に係る運用機関の公募を行っています。2017年度に国内不動産分野1件、インフラストラクチャー分野3件の運用受託機関を選定したのに続き、2018年度に海外不動産分野1件、2019年度にグローバルPE分野1件、2020年度にグローバルPE分野及び海外不動産分野各1件、2021年度に国内PE分野1件、2022年度に海外不動産分野1件、2023年度に不動産分野1件の運用受託機関を選定し、それぞれ投資を開始しました。



②運用機関選定プロセス・審査基準

ア. より機動的に選定を実施するため、選定を開始する前に求めるプロダクトやマネジャーの特性・運用能力を明らかにし、第1次審査で書類審査を行った上で、第2次審査では応募書類の記載内容それぞれを審査することにより、第3次審査でより詳細な審査を実施する対象を絞り込むこととしています。また、評価の一貫性を高めるため、第3次審査では評価のみを決定し、その後、運用受託機関構成を勘案して採用先を決定するプロセスとしています。

イ. スチュワードシップ活動原則において「投資におけるESGなどのサステナビリティの考慮」を定め、運用受託機関にもESGインテグレーションを求めることとしたことから（詳細は68ページをご覧ください）、評価項目の「運用プロセス」においてESGを投資分析及び投資決定に明示的かつ体系的に組み込んでいるかを評価することとしています。

運用機関の選定プロセス

マネジャー・エントリー制度による公募

↓

選定方針の決定
- 求めるプロダクトやマネジャーの特性・運用能力を投資委員会で決定

↓

第1次審査
- 応募した運用機関の提出書類に基づき、第2次審査対象の運用機関を選定

（・関係法令上の認可等の公募要件
・運用実績等）

↓

第2次審査
- 運用機関の提出資料や外部データベースの情報を精査するほか、必要に応じてヒアリングを実施し、プロダクトやマネジャーの特性・運用能力が求めているものであるかを審査し、第3次審査の対象を選定

↓

第3次審査
- 現地ヒアリングを実施し、運用体制、運用能力等を評価。また、運用手数料の妥当性も評価し、総合評価点を確定

↓

採用先の決定
- 適正な運用サイズやリスク・スタイルの分散等の観点から運用受託機関構成を検討し、採用する運用機関を決定
- 選定結果を経営委員会に報告

評価基準

定量的な実績を勘案した定性評価
- 投資方針
- 運用プロセス（ESGインテグレーションを含む。）
- 組織・人材
- 内部統制
- スチュワードシップ責任に係る取組
- 事務処理体制
- 情報セキュリティ対策
- 情報提供等
- 運用手数料

③運用受託機関等の管理・評価

ア. 運用受託機関の管理・評価

運用受託機関の管理は、運用受託機関に対し定期的に運用実績やリスクの状況について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況等を確認するとともに、必要に応じてミーティングを実施し、説明を受けるなどの方法により行いました。

加えて、年次で総合評価を行い、2025年度においては、評価が一定水準に満たない国内株式パッシブ1ファンド、国内株式アクティブ2ファンド、外国株式アクティブ5ファンドに対して改善を求めるなど適切な対応を実施しました。

総合評価以外でも、運用受託機関構成の見直しにより国内株式アクティブ2ファンド、外国株式アクティブ1ファンドの解約を決定するとともに、運用体制の変更により運用能力に懸念が生じた国内株式アクティブ1ファンドを解約しました。

また、運用受託機関のうちトランジション・マネジャー（異なるファンド間で資産移管が発生する際、ファンド間の構成銘柄のマッチング等、取引の一元管理サービスを提供する運用受託機関）の管理は、トランジション実施時の取引に係る報告の提出を求め、取引コストや運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、必要に応じてミーティングを実施し、説明を受ける等の方法により行うこととしています。2025年度においては管理運用上の理由からトランジション・マネジャー7ファンドを解約しました。

なお、アクティブファンドの報酬体系については、超過収益に応じた報酬率（＝実績連動報酬）としており、超過収益を獲得できない場合はパッシブファンド並みの運用報酬（＝基本報酬）となる仕組みを導入しています。

イ. 資産管理機関の管理・評価

資産管理機関の管理は、定期ミーティング等において業務の進捗状況等について説明を受けるとともに、課題に応じて随時ミーティングを行う等の方法により行いました。また、これに加え、年次で、資産管理に係る資料の提出を求め、組織・人材、業務体制、内部統制、資産管理システム、グローバルカストディ、情報セキュリティ対策などを把握し、資産管理機関の強みや課題を理解しながら、業務方針に基づく総合評価を行いました。

ウ. 資産管理の在り方の見直し

近年、GPIFの運用の多様化・高度化に伴って資産管理機関による対応も一層複雑化しています。GPIFでは、総合評価等を踏まえ、管理コストやBCP（事業継続計画）も考慮しつつ、さらなる運用の多様化・高度化に対応できるよう資産管理機関（グローバルカストディを含む）の利用の最適化を進めています。

また、運用の多様化・高度化に伴うリスク管理を的確に行うとともに、運用受託機関との対話の実効性を高めるためには、これまで以上に取引データを迅速に収集し、リスク分析等に活用することが必要です。このため、GPIFでは、資産管理機関から収集する会計用データとは別に、投資判断用データを早期に収集する仕組みを構築しています。今後もデータ取得に関する業務の在り方についての検討を進めていきます。

（注）運用受託機関等の一覧については111ページから129ページをご覧ください。

[2]有価証券報告書虚偽記載等に伴う訴訟

GPIFのファンドが有価証券報告書等の虚偽記載等により被った損害を回復するため、2026年3月31日時点で資産管理機関が参加等している訴訟は以下のとおりです。

【外国】

被告	提訴日等	資産管理機関	訴額	状況
フォルクスワーゲンAG	2016年3月14日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	1億583万1,738ユーロ	訴訟係属中(ドイツ)
フォルクスワーゲンAG	2016年9月19日	ステート・ストリート信託銀行 (集団訴訟に参加)	—	訴訟係属中(ドイツ)
Porsche Automobil Holding SE	2016年9月19日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	1,080万509ユーロ	訴訟係属中(ドイツ)
Danske Bank A/S	2019年10月16日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	—	訴訟係属中 (デンマーク)
Daimler AG	2021年12月22日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	2億3,898万5,530 ユーロ	訴訟係属中(ドイツ)
Vale S.A.	2022年1月21日	日本マスタートラスト信託銀行 (仲裁手続に参加)	—	仲裁手続中(ブラジル)
Glencore Plc	2022年9月28日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	2億7,379万6,132.65 イギリスポンド	訴訟係属中(イギリス)
Instituto de Resseguros do Brasil	2023年2月2日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	—	仲裁手続中(ブラジル)
Petrobras Brasileiro S.A.	2023年2月28日	ステート・ストリート信託銀行 (集団的和解手続に参加)	—	集団的和解手続中 (オランダ)
Petrobras Brasileiro S.A.およびその関係者	2023年3月22日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団的和解手続に参加)	—	集団的和解手続中 (2025年1月29日付で上訴)(オランダ)
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	2023年8月4日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	1億3,368万2,136.67 スウェーデン・クローナ	訴訟係属中 (スウェーデン)
Ernst & Young GmbH	2023年9月17日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	9,506万295.14ユーロ	訴訟係属中(ドイツ)
Wirecard AG	2023年12月21日	日本マスタートラスト信託銀行 (倒産手続に参加)	9,506万295.14ユーロ	倒産手続中(ドイツ)
Bayer AG	2024年9月27日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	7,005万663.27ユーロ	訴訟係属中(ドイツ)
Stellantis N.V.およびその関係者	2025年7月29日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団的和解手続に参加)	—	集団的和解手続中 (オランダ)

[3] 2025年度の新たな取組

① 人事部の創設

2026年1月に人事部を新設し、GPIFの人材確保･育成･定着に関する取組を組織的かつ継続的に推進するための体制を整備しました。

GPIFは、年金財政の安定に貢献するという高い使命を負っています。公共性、専門性、持続可能性が求められるGPIFにおいて人材確保･育成･定着は最重要課題です。近年、運用の多様化、リスク管理の高度化、デジタル技術の進展に対応するため、多種多様な知識や経験を有する役職員が増えました。役職員がGPIFの存在価値や目指す姿を共有し、相互に尊重･協力し合うことで相乗効果を発揮し、真のプロフェッショナル集団として進化していくことが課題です。

人事部に置かれた人事課、人材開発課、給与厚生課が有機的に連携し、計画的かつ戦略的に人材確保･育成･定着を進めます。具体的には、求められる人材像や専門領域、キャリアパスを明確に示し必要な人材を確保するとともに、職員一人ひとりとの面談、研修の体系化･高度化、資格取得支援等により職員の専門性と実務遂行能力の向上を図り、あわせて、女性活躍の推進や育児･介護と仕事の両立支援、柔軟な勤務環境の整備を進めます。また、こうした一連の施策を通じて従業員エンゲージメント（各職員がGPIFの社会的意義や役割を理解し、そのために自発的に行動する意欲を高めること）の向上を目指し、多様な人材が能力を発揮し、長期にわたり活躍できる職場づくりに取り組みます。

② コンプライアンス室の創設

2025年9月に運用コンプライアンスの強化等を目的としてコンプライアンス室を新設しました。従来のGPIFのコンプライアンスは倫理規程の解釈･適用を中心とし、企画部の職員がコンプライアンス業務も行うという体制でした。しかしながら、運用の高度化･多様化を背景として、投資行動におけるコンプライアンスの強化が不可欠であるとの考えから、2024年10月に部署横断の「コンプライアンス体制強化プロジェクト」を立ち上げました。そして、プロジェクトチームは最終的に運用コンプライアンスを担う組織の新設、3線管理（組織のリスク管理を役割の異なる3つの階層（1線･2線･3線）に分担させ、全社的なガバナンス体制を強化するフレームワーク）の導入等を提言し、その提言に基づいて2025年3月に法務室の中にコンプライアンスチームが設置されました。

法務室コンプライアンスチームは、GPIFで初となるコンプライアンス･プログラム（年度計画）を策定してPDCAサイクルによるコンプライアンス･リスク管理の高度化を図りながら、専門人材を採用して2025年9月にコンプライアンス室として改組しました。また、運用に関するコンプライアンス機能を強化するため、金融コンプライアンスの専門性を備えた人材をコンプライアンス･オフィサーに任命するとともに、証券取引等監視委員会と連携して相場操縦や内部者取引規制等の金融取引に関する研修を実施しました。今後は、健全なコンプライアンス･カルチャーの醸成や投資運用に関する2線としてのモニタリング機能の強化に取り組みます。

③ 運用の高度化及び業務の効率化･安定化を支える情報基盤の構築

従来の業務基盤では、セキュリティ確保の観点から外部環境と内部環境を分離していたため、金融データサービスなどの外部サービスを利用する際に、業務上の利便性が大きく低下する課題がありました。新たな業務基盤である「共通業務基盤」では、ゼロトラスト型ネットワーク技術やクラウド技術を活用して、最新のセキュリティを担保しながら外部環境と内部環境を統合し、役職員の業務効率化を実現しました。あわせて、在宅勤務とオフィス勤務をシームレスに行える業務環境を整備しました。

さらに、運用の高度化･多様化に対応するため、大量の投資判断データを適切に管理･蓄積し、それらを活用した高度な分析を可能とする「運用業務基盤」の構築を完了しました。

2026年3月に両基盤の稼働を開始したことで、2023年度から構想を進めてきた投資判断用プラットフォームの初期構築が完了しました。

第２部　GPIFの役割と組織運営

１｜公的年金制度におけるGPIFの役割

［1］GPIFの位置付け

①年金財政制度とGPIF

日本の公的年金制度は、社会全体で連帯し、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ます。つまり、給付に必要な資金をあらかじめ全て積み立てるという「積立方式」ではなく、現役世代の保険料をその時々の年金給付に充てる「賦課方式」を基本としています。

一般に、賦課方式の年金制度においては、支払準備金のようなものは別として、多額の積立金を保有する必要はありません。しかし、人口や経済変動に適切に対応するとともに、現在よりも更に少子高齢化が進むことが想定されている将来に備えるため、日本の公的年金制度においては、賦課方式を採用しながらも積立金を保有しています。そして、保険料のうち年金給付に充てられなかったものを年金積立金として運用し、年金財政の安定化に活用することとされています。

日本は、世界的に見ても非常に速いスピードで少子高齢化が進んでいます。そのため、2004年に行われた制度改正（以下「2004年改正」といいます。）では、保険料水準を将来にわたって固定するとともに、現在すでに生まれている世代が年金の受給を終えるまでの概ね100年間を財政均衡期間に設定し、その期間内で年金財政の均衡を図る方式（有限均衡方式）が導入されました。このように、将来の給付財源が固定されたことで、固定財源の範囲内で年金給付が行われることになるため、2004年改正では、給付と負担のバランスを自動的に調整する仕組み（マクロ経済スライド）も併せて導入されました。このような仕組みを通じて、公的年金制度の持続可能性の向上が図られています(注)。

年金積立金の運用に関する主な法律には、「厚生年金保険法」（以下「厚年法」といいます。）、「国民年金法」（以下「国年法」といいます。）、「年金積立金管理運用独立行政法人法」（以下「GPIF法」といいます。）があり、これらの法律で、「積立金の運用は、専ら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」（厚年法及び国年法）、「運用は、安全かつ効率的に行われなければならない」（GPIF法）ことが定められています。このように、「長期的な観点からの安全かつ効率的な運用」を行うことが、年金積立金の運用に関する法律上の最も基本的な要請となっています。

また、GPIFの一定期間内における業務運営の目標は、他の独立行政法人と同様、主務大臣が定めることとされていますが（独立行政法人通則法）、厚生労働大臣により定められた中期目標（GPIFが達成すべき業務運営に関する目標）においては、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金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）を最低限のリスクで確保することが要請されています。これを受けてGPIFは、中期計画において、分散投資を基本として長期的な観点からの資産構成割合（基本ポートフォリオ）を定め、これに基づき年金積立金の管理・運用を行っています。

（注）2004年改正や公的年金制度の詳細については、厚生労働省のホームページ（https://www.mhlw.go.jp/index.html）をご覧ください。

②年金財政における積立金の役割

積立金は年金財政の安定化に活用することとされていますが、①にあるとおり、現在の仕組みでは、年金財政を概ね100年間で均衡させるため、当初は年金給付の一部に積立金の運用収入を充て、一定期間後からは運用収入に加えて、積立金を少しずつ取り崩し、最終的には概ね100年後に年金給付の1年分程度の積立金が残るよう、積立金を活用していく財政計画が定められています。年金給付の財源（財政検証で前提としている概ね100年間の平均）は、その年の保険料収入と国庫負担で9割程度が賄われており、積立金から得られる財源（寄託金償還又は国庫納付）は1割程度です。また、ただちに積立金を取り崩す必要は生じません。さらに、年金給付に必要な積立金は十分に保有しており、積立金の運用に伴う短期的な市場変動は年金給付に影響を与えません。つまり、ある特定年度に評価益又は評価損が発生したとしても、それが翌年度の年金給付額に反映されることはありません。

[2]積立金の運用に関する法令上の要請と中期目標･中期計画の主な内容

①年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

厚年法では、年金積立金の運用は、年金積立金が被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金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、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的として行うこととされています。また、中期目標においては、「専ら被保険者の利益のため」という目的を離れて他の政策目的や施策実現のために年金積立金の運用を行うこと（他事考慮）はできないこととされています。加えて、GPIF法では、年金積立金の運用が市場その他の民間活動に与える影響に留意しつつ行うこと等とされており、中期目標では、株式運用において個別銘柄の選択を行わないこととされています。

○厚生年金保険法第79条の2（同旨国民年金法第75条）

（略）積立金の運用は、積立金が厚生年金保険等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。

○年金積立金管理運用独立行政法人法第20条第2項

（年金積立金の管理及び運用の基本的な方針等は）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とともに、年金積立金の運用が市場その他の民間活動に与える影響に留意しつつ、安全かつ確実を基本とし、年金積立金の運用が特定の方法に集中せず、かつ、厚生年金保険法第79条の2及び国民年金法第75条の目的に適合するものでなければならない。

これらを受け、中期計画では、分散投資を基本として、長期的な観点からの資産構成割合（基本ポートフォリオ）を策定することとしています。基本ポートフォリオの策定に当たっては、管理運用主体（GPIF、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興･共済事業団）が共同して定めるモデルポートフォリオを参酌することとしています。

また、年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針（業務方針）を策定し、公表するとともに、経済環境の変化を踏まえて適時適切に検討を加え、必要に応じて速やかに見直しを行うこととしています。

②運用の目標、リスク管理等

中期目標では、年金積立金の運用は、財政検証等を踏まえ、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金積立金の名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの）を最低限のリスクで確保することとされています。このほか、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう十分留意すること、市場平均収益率の確保の観点から中期目標期間において資産全体の複合ベンチマーク収益率を確保すること等が求められています。

リスク管理については、年金積立金について分散投資による運用管理を行い、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各種リスク管理を行うこと、適切かつ円滑なリバランスの実施に必要な機能の強化を図るとともに、複合ベンチマーク収益率によるリスク管理を行うこととされています。また、フォワード･ルッキングなリスク分析とともに長期のリスク分析を行う等の運用リスク管理の高度化を図ること、経営委員会は各種運用リスクの管理状況について適切にモニタリングを行うこと等とされています。

運用の多様化･高度化については、原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用すること、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とされています。

また、新たな運用手法及び運用対象の導入等に当たっては、被保険者の利益に資することを前提に、年金資金運用の観点から、資金運用について一般に認められている専門的な知見に基づき、経営委員会において幅広に検討を行うとともに、経営委員会による適切な監督の下で、適切にそのリスク管理を行うこととされています。経営委員会における討議の内容については、その概要を経営委員会で承認を得た後に速やかに公表することにより、GPIFの組織運営の透明性の確保が図られています。

③年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

中期目標では、慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守を徹底することが求められています。

また、年金積立金の運用に当たっては、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを受けることがないよう十分留意し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避することとされています。

さらに、企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権の行使等についての適切な対応を行うこと、株式運用において個別銘柄の選択は行わないこととされています。

加えて、年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性（現金等）を確保すること、その際、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行い、不足なく確実に資金を確保するために必要な機能の強化を図ること等が求められています。

④法人の業務運営を支える人材の確保･育成･定着、業務運営の効率化等

中期目標では、効率的な業務運営体制を確立していく観点に特に留意しつつ、運用の多様化･高度化やリスク管理の高度化、業務のデジタル化等に対応し、長期的･安定的な業務運営を確保するため、高度で専門的な人材をはじめ、必要な人材の確保･育成･定着を図る観点から取組を進めることとされています。

また、業務運営の効率化については、効率的な業務運営体制を確立すること、業務運営の効率化に伴う経費節減を図ること（中期目標期間中に、一般管理費及び業務経費の合計について一定割合以上の効率化を行うこと等）、契約の適正化に関する取組を行うことが求められています。

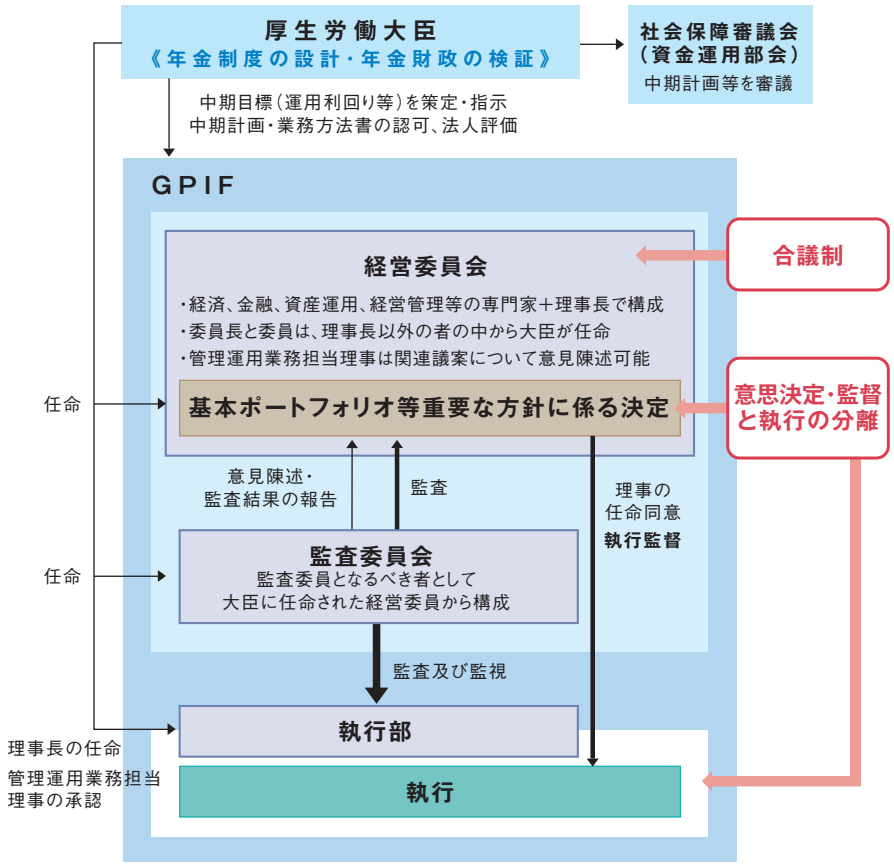
2 組織・内部統制体制

[1] 基本的なガバナンスの仕組み

GPIFは、2017年10月に設置された経営委員会が、合議によって、重要な意思決定を行うとともに、その決定に沿った執行が行われているかどうかを監督するというガバナンスの仕組みを採用しています。経営委員のうち3名は監査委員（1名が常勤）を兼務し、監査委員会を構成しています。監査委員会は、管理運用業務の監査を行うとともに、経営委員会から委託を受け、理事長又は理事による管理運用業務の実施状況の監視を行っています。理事長は、GPIF法第7条第1項に基づき、経営委員会の定めるところに従いその業務を総理します。このガバナンス体制により、「合議制」と「意思決定・監督と執行の分離」を確保しています。

経営委員会は、経済、金融、資産運用、経営管理その他のGPIFの業務に関連する学識経験又は実務経験を有する専門家9名と理事長の合計10名によって構成されています。経営委員会は、GPIFの運営に係る重要事項の決定を行います。その中には、基本ポートフォリオ・中期計画の作成のほか、年度計画の作成、業務概況書の作成、組織・定員や管理運用業務に関する重要事項の決定（運用リスク管理や内部統制の基本方針の策定、組織規程の制定等）、理事の任命に際しての同意などが含まれます。

ガバナンス体制が、理事長の独任性から現在の形に変化してから8年半が経過しました。ガバナンスの語源はギリシャ語の「舵取り」に由来します。その実践に当たっては、外形的な形式の整備にとどまることなく、実質的な改革を推進し、国民の皆様から一層信頼される組織体制の確立を目指すべく、的確な「舵取り」を行っていくことが求められています。



[2] 経営委員会

経営委員会は、経済、金融、資産運用、経営管理等、様々な分野の専門家が、GPIFの投資や業務運営に係る幅広い課題について、多面的な検討を行い、タイムリーで的確な意思決定をするように心がけています。2025年度においては、経営委員会を合計14回開催しましたが、その概要は下表のとおりです。

2025年度の経営委員会では人事部およびコンプライアンス室の新設やスチュワードシップ責任を果たすための方針の変更などについて議決しました。また、資産配分比率や運用リスク管理の状況について理事長等から報告を受け、活発な議論を行いました。なお、経営委員会の議論の内容は、一定期間を経た後に議事概要としてGPIFのホームページに掲載されます（https://www.gpif.go.jp/operation/board/index.html）。

経営委員会の開催状況

（2025年度）

	開催日	主な議題（議決・審議事項のみ記載）
第107回	2025年 4月1日	（議決）理事（管理運用業務担当）及び理事（管理運用業務担当理事を除く。）任命に関する同意について
第108回	4月21日	（審議）①政府調達に関する協定その他国際約束に係る物品等又は特定役務の調達手続き規程の改正について、②既存事務室の再契約について、③事務室の拡充について
第109回	5月19日	（議決・審議）①基本ポートフォリオ検証等PT設置要綱の改正について、②事務室拡充部分の契約について
第110回	6月4日	（審議）①2024年度業務概況書について（案）、②令和6年度業務実績評価について（案）、③第4期中期目標期間実績評価について（案）、④令和6事業年度財務諸表並びに事業報告書及び決算報告書の作成、利益及び損失の処理その他会計に関する重要事項について（案）
第111回	6月27日	（議決・審議）①2024年度業務概況書について（案）、②保有全銘柄開示（2024年度末時点）、③令和6年度業務実績評価について（案）、④第4期中期目標期間実績評価について（案）、⑤令和6事業年度財務諸表並びに事業報告書及び決算報告書の作成、利益及び損失の処理その他会計に関する重要事項について（案）、⑥職員給与規程等の改正について
第112回	7月31日	（審議）組織規程等の改正について
第113回	9月26日	議決・審議事項なし
第114回	10月16日	議決・審議事項なし
第115回	11月4日	（審議）①業務方法書の改正について、②組織規程等の改正について
第116回	12月8日	（議決・審議）①組織規程等の改正について、②スチュワードシップ責任を果たすための方針の変更について、③情報セキュリティ管理規程の改正について
第117回	2026年 1月26日	（審議）役員給与規程及び職員給与規程の改正について
第118回	2月26日	（審議）①組織規程等の改正について、②会計規程の改正について
第119回	3月6日	（審議）令和8年度計画（案）について
第120回	3月26日	議決・審議事項なし

[3] 監査委員会

監査委員会は、その職務を補助すべき、理事長及び理事からの独立性を有する職員（監査委員会事務室を構成している。）を指揮して職務を遂行するとともに、内部監査部門である監査室や会計監査人（有限責任監査法人トーマツ）とも密接に連携しながら職務に当たっています。

監査委員会は、2025年度においては、合計14回開催しました。監査委員会は、主として中期目標の達成状況、経営委員会及び経営委員の職務の執行状況、理事長以下の役職員の職務の執行状況、内部統制システムの状況、会計の状況の５つの観点から監査を実施しました。

また、監査委員会は、経営委員会から委託を受けた監視の一環として、執行部が主催する各種委員会（投資委員会、運用リスク管理委員会、経営企画会議、契約審査会等）に随時陪席するほか、各部室担当者及び理事長・理事への面談、随時の調査等を行ってGPIFの業務の実態、適正性を把握、分析し、これらの活動を通じて得られた情報は適宜経営委員会にも報告して共有するとともに、内部統制の一層の強化に向けて、経営委員会や理事長に対し、必要に応じて組織運営上の課題等に関する意見提出も行います。

監査の結果は、監査報告として、GPIFのホームページに掲載することとしています（財務諸表（https://www.gpif.go.jp/info/finance/）の1項目）。

[4] 執行体制

①組織等

GPIFの役職員は、2026年4月1日時点で、役員は経営委員長、経営委員8名（うち兼監査委員3名）、理事長、理事2名（総務・企画等担当、管理運用業務担当兼CIO）の12名、職員は217名（うち女性職員51名（臨時職員を除く。））となっています。

GPIFでは、運用の多様化やリスク管理の向上などのため、高度で専門的な人材の確保・育成に努めています。証券アナリスト、弁護士、MBA、不動産鑑定士等の様々な分野の資格を有する専門人材の採用を進めてきました。

GPIFは約294兆円という巨額の資産を運用しており、今後も資産の額は漸増する見込みです。また、運用環境は絶えず変化しており、データサイエンスや金融工学等の進展により資産運用の手法等も深化を続けています。このような中、GPIFが長期的かつ安定的に運用を続けていくには、更なる運用の多様化・高度化が必要と考えており、それを支えるため、専門人材のより一層の採用を進めています。同時に、運用業務に精通し、情報システムに関する技術的な知識・経験を有する人材をシニアITアドバイザーとして委嘱し、情報処理プラットフォームの構築等に向けた検討を進めています。

また、GPIFでは多様な人材がやりがいを持って働けるよう、勤務環境の整備を進めています。育児休業の積極的な取得を推進するとともに、早出遅出勤務制度及び在宅勤務制度の柔軟な活用など、育児・介護中の人材にもより働きやすい環境整備に努めています。

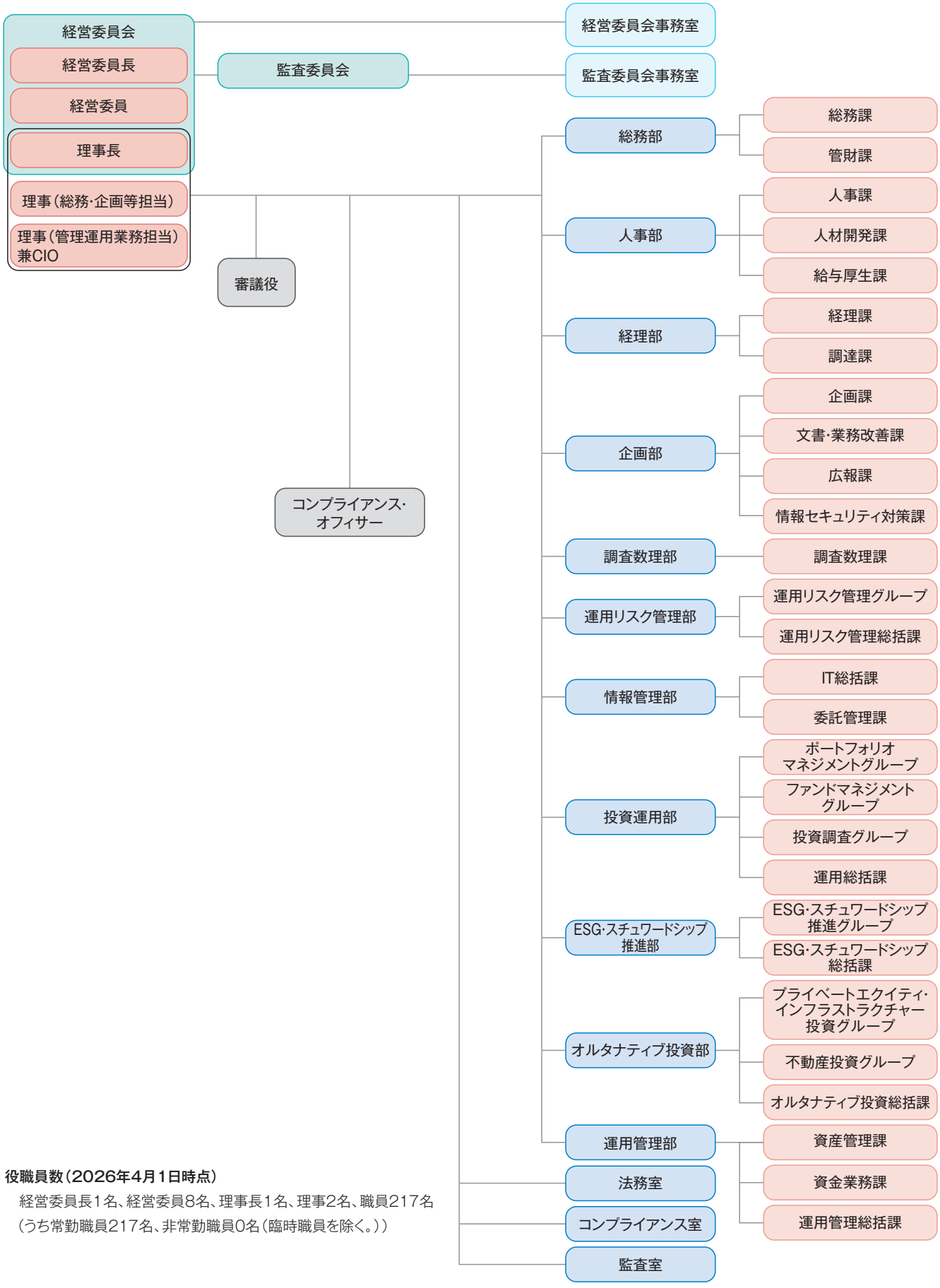
組織は、経営委員会事務室、監査委員会事務室、総務部（総務課、管財課）、人事部（人事課、人材開発課、給与厚生課）、経理部（経理課、調達課）、企画部（企画課、文書・業務改善課、広報課、情報セキュリティ対策課）、調査数理部（調査数理課）、運用リスク管理部（運用リスク管理グループ、運用リスク管理総括課）、情報管理部（IT総括課、委託管理課）、投資運用部（ポートフォリオマネジメントグループ、ファンドマネジメントグループ、投資調査グループ、運用総括課）、ESG・スチュワードシップ推進部（ESG・スチュワードシップ推進グループ、ESG・スチュワードシップ総括課）、オルタナティブ投資部（プライベートエクイティ・インフラストラクチャー投資グループ、不動産投資グループ、オルタナティブ投資総括課）、運用管理部（資産管理課、資金業務課、運用管理総括課）のほか、理事長直属の法務室、コンプライアンス室、監査室が設けられています。

専門的な資格等の取得者の人数

証券アナリスト　69名	MBAなど　19名
弁護士　4名	公認会計士　3名
Ph.D. など　9名	不動産鑑定士　1名

※2026年4月1日時点、人数は重複あり

組織図［2026年4月1日時点］



役職員数（2026年4月1日時点）

経営委員長1名、経営委員8名、理事長1名、理事2名、職員217名
（うち常勤職員217名、非常勤職員0名（臨時職員を除く。））

②内部統制体制

GPIFでは、経営委員会で制定した「内部統制の基本方針」(注1)に基づき、内部統制に係る体制を整備しています。

具体的には、理事長、理事及び職員の職務の執行が法令に適合することを確保するための体制では、内部統制の推進を図るため、内部統制委員会を設置するほか、内部統制委員会の下にコンプライアンス委員会を設置し、法令遵守及び受託者責任等の徹底を図るとともに、コンプライアンス・オフィサーを置いています。また、投資原則及び行動規範を遵守し、国民の皆様から信頼される組織であるべく行動するよう周知徹底を図るとともに、内部通報・外部通報に関する仕組みを確保するほか、役職員が法令その他GPIFが定める規程等に違反し、又はGPIFの役職員たるにふさわしくない行為をしたときは、制裁規程等に基づき制裁処分等を行うこととしています。さらに、法務室及びコンプライアンス室(86ページの「2025年度の新たな取組」をご覧ください)を設置し、内部牽制機能の強化、法令遵守を含めたコンプライアンスの徹底を図っています。また、GPIFの業務の内部監査等を行わせるため、監査室を設置しています。

損失の危険の管理に関する規程その他の体制では、年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスク(運用リスク)の管理を適切に行うため運用リスク管理委員会を設置し、また、内部統制委員会においては、GPIFの業務実施の障害となるリスク(業務リスク等(レピュテーションリスクを含む。))の識別、分析及び評価並びに当該リスクへの対応等を行っています。このようにリスク要因の継続的把握とリスクの予防、並びにリスクが顕在化した場合の損失を極小化するために必要な施策を立案、推進することにより、リスク管理を行っています。

業務リスク等については、経営委員会による業務リスク等管理規程の制定を含め、業務リスク等管理に基づく諸規定を策定しています。これらに基づき、潜在的なリスクの識別、分析及び評価を毎年1回実施しています。また、顕在化したリスクについては、各部室等が可及的速やかに適切な対応を図るとともに、発生の都度、業務リスク等の総括管理部署及び監査室に報告することとしています。これら役職員による業務リスク等管理に係る業務執行状況については、毎年1回経営委員会に報告しています。なお、重大な業務リスク等が発生した場合は、速やかに経営委員会に報告することとしています。

コンプライアンス・リスクについては、2025年度に初めてコンプライアンス・プログラム(年度計画)を策定し、コンプライアンス・リスクを適切に管理する仕組みを導入するとともに、PDCAサイクルを通じた管理態勢の高度化を図っています。2025年度には、運用に関するコンプライアンス機能を強化するため、金融コンプライアンスの専門性を備えた人材をコンプライアンス・オフィサーに任命し、証券取引等監視委員会と連携して相場操縦や内部者取引規制等の金融取引に関する研修を実施しています。また、コンプライアンス委員会においては、高度な専門性を有する弁護士を外部委員に任命して、コンプライアンス・プログラムの実施状況や次年度のプログラムの内容を審議しています。

職務執行の効率性・公正性を確保するための体制としては、管理運用業務の執行に係る重要事項(運用受託機関や資産管理機関の決定、自家運用及び短期借入に係る取引先候補の決定並びにこれに基づく個別取引先の決定基準等に関する事項を含む。)に関する意思決定を行うにあたっての事前の審議及び議決を行うため、CIO(最高投資責任者)の統括の下、投資委員会を設置しています。

その他、GPIFの情報セキュリティ対策を推進するため情報セキュリティ委員会、法人業務の執行に係る重要事項に関する意思決定を行うにあたっての事前の審議等を行うため経営企画会議、契約案件(運用受託機関との契約等を除く。)の契約手続に係る公正性を確保するため契約審査会、調達に関する点検等を行うため外部有識者を含む契約監視委員会を設置する等、法人の内部統制体制の確立を図っています。

こうした法人を巡る様々なリスクについて、内部統制において3線機能を担う監査室による内部監査を実施しています。具体的には法人全体のリスク評価を基に監査計画を策定し、リスクベース監査を実施した後に、監査結果を理事長や監査委員会等に報告し、内部統制の強化を図っています。

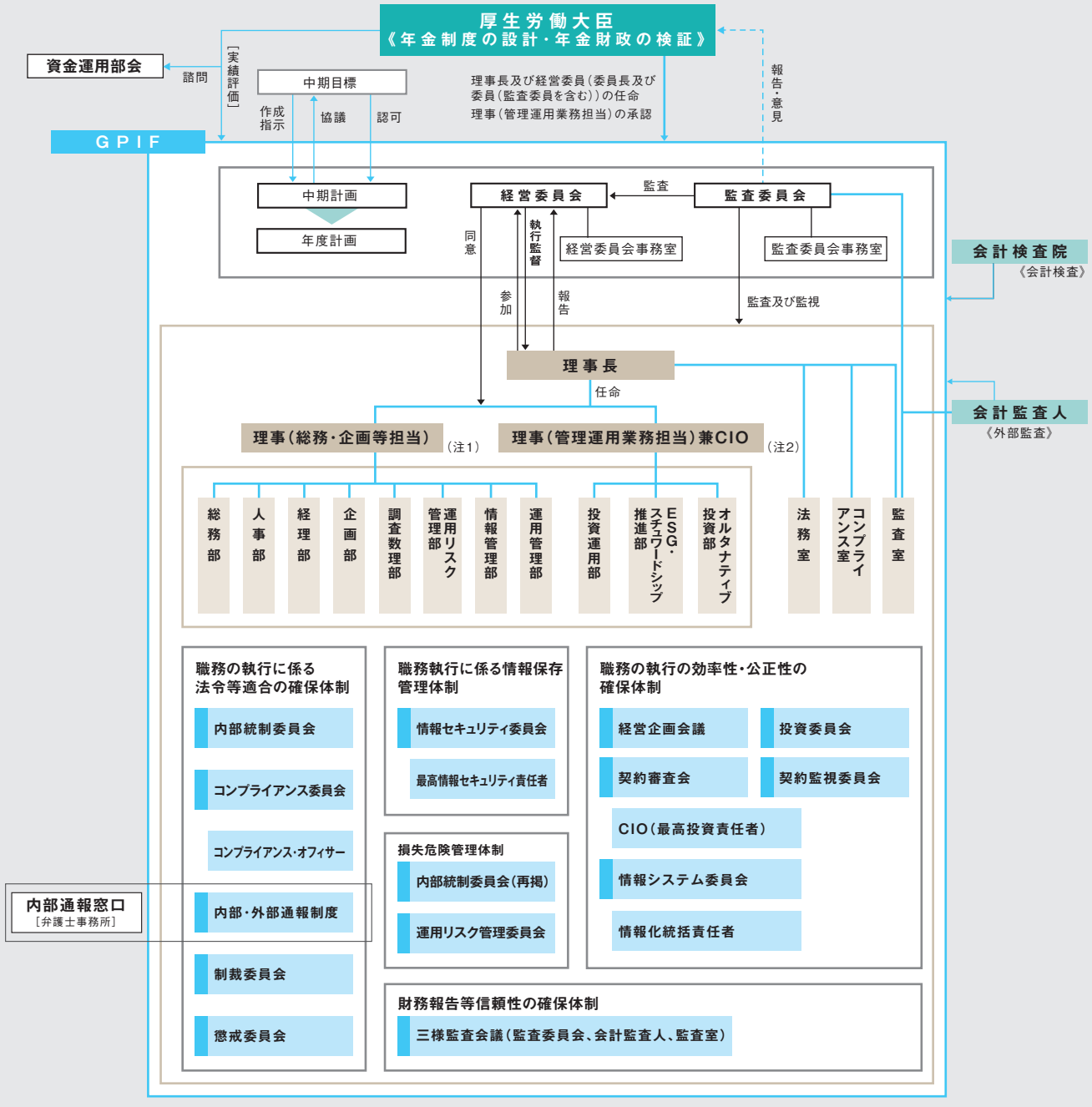
(注1)内部統制の基本方針については、GPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/about/philosophy)をご覧ください。

(注2)GPIFの財務諸表については、GPIF法の規定により、監査委員会及び会計監査人の監査を受けた後に、経営委員会で議決を行うとともに、独立行政法人通則法の規定により、厚生労働大臣の承認を受けた後に公表しています。財務諸表の内容については、GPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/info/finance)をご覧ください。

(内部統制の基本方針)

(財務諸表)

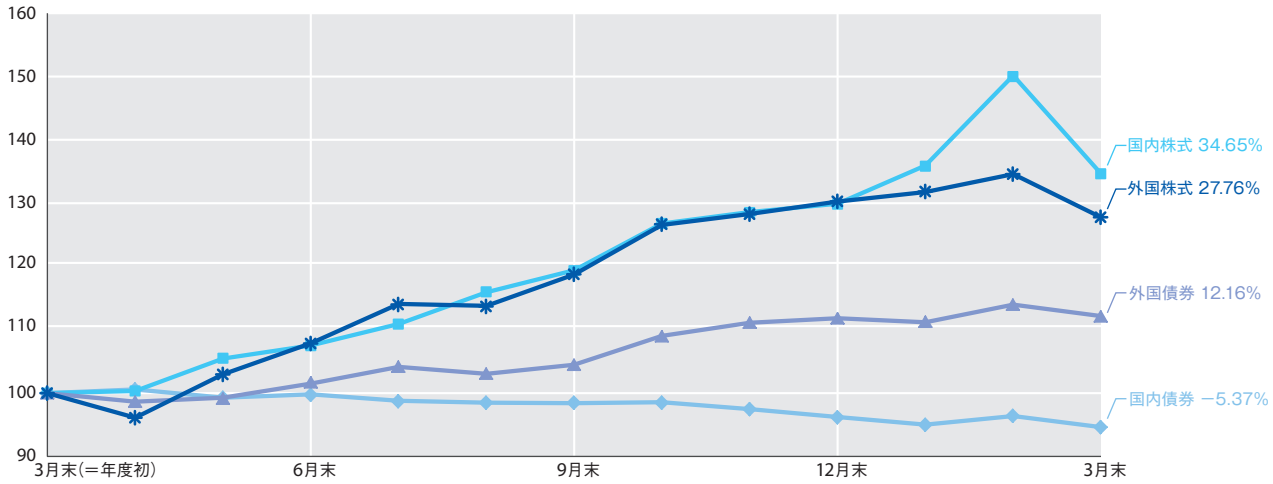
内部統制等の概念図



（注1）理事（総務・企画等担当）は、総務部、人事部、経理部、企画部、調査数理部、運用リスク管理部、情報管理部、運用管理部の事務に関する事項を所掌
（注2）理事（管理運用業務担当）兼CIOは、投資運用部、ESG・スチュワードシップ推進部、オルタナティブ投資部の事務に関する事項を所掌

第３部　資料編

１｜ベンチマークインデックスの推移（2025年度）



※ 2025年3月末（年度初）を100としたベンチマークインデックスの推移

○ベンチマーク収益率（2025年４月～ 2026年３月）

（単位：%）

国内債券　NOMURA-BPI「除くABS」	−5.37
外国債券　FTSE 世界国債インデックス（除く日本、除く中国、ヘッジなし・円ベース）	12.16
国内株式　TOPIX（配当込み）	34.65
外国株式　MSCI ACWI（除く日本、除く中国Ａ株、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	27.76

○参考指標

			2025年3月末	2026年3月末
国内債券	10年国債利回り	(%)	1.49	2.35
外国債券	米国10年国債利回り	(%)	4.21	4.32
	ドイツ10年国債利回り	(%)	2.74	3.00
国内株式	TOPIX配当なし	(ポイント)	2,658.73	3,497.86
	日経平均株価	(円)	35,617.56	51,063.72
外国株式	NYダウ	(ドル)	42,001.76	46,341.51
	ドイツDAX	(ポイント)	22,163.49	22,680.04
	上海総合指数	(ポイント)	3,335.75	3,891.86
外国為替	ドル／円	(円)	149.54	159.09
	ユーロ／円	(円)	161.53	183.30

（注１）外国為替レートはWM/Refinitivロンドン16時仲値（対米ドル）を採用しています。
（注２）FactSet等によりGPIF作成。

2 | 運用実績等の推移

2 運用実績等の推移（98ページから101ページ）及び**3 運用手法・運用受託機関別運用資産額等**（102ページから105ページ）の表については、2001年度以降のデータをGPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html）にてExcelファイルの形式で掲載していますのでご覧ください。

[1] 収益率

（単位：%）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	直近10年間（2016～2025年度）	独法設立後（2006～2025年度）	市場運用開始後（2001～2025年度）
資産全体	5.86	6.90	1.52	−5.20	25.15	5.42	1.50	22.67	0.71	16.47	7.69	5.16	4.67

（単位：%）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	直近10年間（2016～2025年度）	独法設立後（2006～2025年度）	市場運用開始後（2001～2025年度）
時間加重収益率	5.93	6.99	1.54	−5.26	25.15	5.42	1.50	22.67	0.71	16.47	7.70	5.17	4.88
国内債券	−0.85	0.80	1.43	−0.36	−0.68	−0.99	−1.74	−2.00	−4.47	−5.11	−1.42	0.51	0.56
外国債券	−3.22	3.71	2.70	3.55	7.06	2.29	−0.12	15.83	1.70	12.33	4.45	4.28	5.02
国内株式	14.89	15.66	−5.09	−9.71	41.55	2.12	5.54	41.41	−1.46	34.62	12.54	5.74	6.04
外国株式	14.20	10.15	8.12	−13.08	59.42	18.48	1.84	40.06	6.62	27.16	15.75	10.01	9.02

（注1）収益率は運用手数料等控除前です。
（注2）直近10年間、独法設立後及び市場運用開始後の収益率は、各年度の収益率を用いて幾何平均により算出しています（年率換算値）。
（注3）2020年度の資産全体及び国内債券は財投債を含みます。なお、財投債は2021年1月末に会計区分を満期保有目的債券から売買目的有価証券に変更しましたが、収益率の計算においては、財投債を2020年4月から他の資産と同様に時価評価により算出しています。
（注4）2001年度から2019年度の資産全体の収益率は、市場運用を行っている資産（以下「市場運用分」といいます。）の修正総合収益率と財投債の収益率をそれぞれの投下元本平均残高等で加重平均して算出しています。
（注5）2020年度以降の資産全体の収益率は、時間加重収益率です。
（注6）2020年度以降の国内債券は円建ての短期資産を含み、外国債券は外貨建ての短期資産を含みます。
（注7）為替ヘッジ付き外国債券は2019年度までは外国債券に区分し、2020年度以降は国内債券に区分しています。
（注8）修正総合収益率及び時間加重収益率の計算式等の詳細は、GPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/gpif/words/index.html）にて用語集を掲載していますのでご覧ください。
（注9）2023年度以降は、約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

≪参考≫

修正総合収益率

（単位：%）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	直近10年間（2016～2025年度）	独法設立後（2006～2025年度）	市場運用開始後（2001～2025年度）
資産全体	5.86	6.90	1.52	−5.20	25.19	5.40	1.50	22.09	0.68	16.25	7.62	5.12	4.64
市場運用分	5.94	6.94	1.51	−5.24	25.31	5.40	1.50	22.09	0.68	16.25			

財投債（満期保有目的債券）

（単位：%）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
収益率	1.77	1.82	1.93	1.93	1.41	—	—	—	—	—

（注1）収益率は運用手数料等控除前です。
（注2）直近10年間、独法設立後及び市場運用開始後の収益率は、各年度の収益率を用いて幾何平均により算出しています（年率換算値）。
（注3）財投債は償却原価法による評価により算出しています。2020年度の財投債の収益率は会計区分を満期保有目的債券としていた2020年4月から2021年1月末までの期間の収益率です。なお、財投債による運用は、2020年度中に終了しました。
（注4）資産全体の収益率は、市場運用分の修正総合収益率と財投債の収益率をそれぞれの投下元本平均残高等で加重平均して算出しています。なお、2020年度の財投債の収益率は会計区分を満期保有目的債券としていた2020年4月から2021年1月末までの期間の収益率を用いています。
（注5）修正総合収益率の計算式等の詳細は、GPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/gpif/words/index.html）にて用語集を掲載していますのでご覧ください。
（注6）2023年度以降は、約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

（用語集）

[2] 収益額

（単位：億円）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	直近10年間（2016～2025年度）	独法設立後累積（2006～2025年度）	市場運用開始後累積（2001～2025年度）
収益額	79,363	100,810	23,795	−82,831	377,986	100,925	29,536	454,153	17,334	413,995	1,515,067	1,835,049	1,969,306

≪参考≫

（市場運用分）

（単位：億円）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	直近10年間（2016～2025年度）	独法設立後累積（2006～2025年度）	市場運用開始後累積（2001～2025年度）
総合収益額	78,899	100,578	23,623	−83,003	377,881	100,925	29,536	454,153	17,334	413,995	1,513,922	1,811,421	1,936,843
国内債券	−3,958	3,622	5,959	−1,221	−2,503	−4,960	−8,517	−11,421	−28,426	−37,207	−88,632	48,355	54,255
外国債券	−5,962	6,740	6,975	10,154	26,738	10,724	−562	78,694	10,857	80,406	224,764	273,014	286,401
国内株式	45,546	55,076	−20,732	−37,015	146,989	10,871	27,288	193,928	−8,200	204,556	618,306	636,560	711,358
外国株式	43,273	35,140	31,411	−54,887	206,658	84,290	11,327	192,952	43,103	166,240	759,506	853,375	884,972
短期資産	0	−0	11	−34	—	—	—	—	—	—	−23	118	76

（財投債（満期保有目的債券））

（単位：億円）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	直近10年間（2016～2025年度）	独法設立後累積（2006～2025年度）	市場運用開始後累積（2001～2025年度）
収益額	464	232	172	172	105	—	—	—	—	—	1,145	23,627	32,463

（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）財投債は満期保有目的債券であった2021年１月末までは独立行政法人会計基準に従い、取得価格（引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法により算出した価格）による評価を行い、売買目的有価証券に変更した2021年２月から売却までの間は時価による評価を行うことにより収益額を算出しています。なお、売買目的有価証券に変更した後の収益額は国内債券に含みます。

（注４）財投債による運用は、2020年度中に終了しました。

（注５）2020年度以降の国内債券は円建ての短期資産を含み、外国債券は外貨建ての短期資産を含みます。

（注６）為替ヘッジ付き外国債券は2019年度までは外国債券に区分し、2020年度以降は国内債券に区分しています。

（注７）総合収益額は、実現収益額に加えて資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。計算式等の詳細はGPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/gpif/words/index.html）にて用語集を掲載していますのでご覧ください。

（注８）2023年度以降は、約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

（用語集）

[3] 損益額

（単位：億円）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	独法設立後累積（2006～2025年度）	市場運用開始後累積（2001～2025年度）
収益額（A）	79,356	100,810	23,795	−82,831	377,986	100,925	29,536	454,153	17,334	413,995	1,835,049	1,969,306
運用手数料等（B）	430	520	336	370	660	431	378	557	478	669	7,831	9,019
財政融資資金に対する借入利息等（C）	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,988	26,214
運用上の損益（D＝A−B−C）	78,925	100,290	23,459	−83,201	377,326	100,493	29,158	453,596	16,856	413,326	1,824,468	1,934,313

（単位：億円）

		2015年度末	2016年度末	2017年度末	2018年度末	2019年度末	2020年度末	2021年度末	2022年度末	2023年度末	2024年度末	2025年度末
運用上の累積損益（E＝前年度E＋D）		407,192	486,118	586,408	609,867	526,665	903,991	1,004,484	1,033,642	1,487,238	1,504,094	1,917,420
（内訳）	寄託金の運用に係る運用上の累積損益（2001年度～）	436,967	515,892	616,182	639,641	556,439	933,765	1,034,259	1,063,416	1,517,012	1,533,868	1,947,194
	承継資産の運用に係る運用上の累積利差損益（1986年度～）	−29,774	−29,774	−29,774	−29,774	−29,774	−29,774	−29,774	−29,774	−29,774	−29,774	−29,774

（注１）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２）「運用上の累積損益」は、年金福祉事業団（以下「旧事業団」といいます。）において資金運用事業を開始した1986年度以降の累積損益（年金特別会計への納付金の累積額を含みます。）です。

（注３）「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。

（注４）2016年度の「収益額」は、会計上の数値（外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、保有目的区分を売買目的有価証券に変更し、評価を行っています。）を基に算出しています。

（注５）独法設立後累積及び市場運用開始後累積の「運用上の損益」は、2006年度の未収金236億円及び損益額（3億円の増加）を加味しています。

[4] 年金特別会計への納付額

（単位：億円）

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	独法設立後累積（2006～2025年度）	市場運用開始後累積（2001～2025年度）
年金特別会計への納付額	2,907	9,096	7,300	7,721	15,818	7,500	3,800	4,400	3,202	7,034	186,110	194,233 (194,365)

（注）市場運用開始後累積の（ ）の額19兆4,365億円は、旧事業団の資金運用事業における1992年度の年金特別会計への納付金133億円を含めた額です。

[5] 管理運用委託手数料

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
管理運用委託手数料額（億円）	400	487	295	319	611	352	302	470	373	571
平均残高（兆円）	137.3	155.7	158.9	161.4	170.2	193.1	196.3	223.1	251.9	279.2
管理運用委託手数料率（%）	0.03	0.03	0.02	0.02	0.04	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02

（注1）平均残高は、月末時価平均残高を用いており、自家運用を含みます。なお、2020年度まで保有していた自家運用の財投債ファンドについては、償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。

（注2）資産管理機関に対する手数料額には、カストディ費用・弁護士費用等、信託財産から引き落とされる費用を含みません。

（注3）管理運用委託手数料額は指数利用料額を含みます。

[6] 運用資産額・資産構成割合

	2016年度末（2017年3月末）		2017年度末（2018年3月末）		2018年度末（2019年3月末）		2019年度末（2020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（%）
国内債券	478,707	33.04	445,178	28.47	431,627	27.11	371,259	24.65
市場運用	462,236	31.90	436,214	27.89	422,664	26.55	362,297	24.05
財投債 簿価	16,472	1.14	8,964	0.57	8,963	0.56	8,962	0.59
財投債 時価	(17,485)	—	(9,727)	—	(9,576)	—	(9,371)	—
外国債券	196,817	13.58	239,109	15.29	278,187	17.47	364,087	24.17
国内株式	351,784	24.28	406,995	26.03	386,556	24.28	355,630	23.61
外国株式	349,262	24.10	386,629	24.72	418,975	26.32	371,639	24.67
短期資産	72,463	5.00	85,920	5.49	76,808	4.82	43,716	2.90
合計	1,449,034	100.00	1,563,832	100.00	1,592,154	100.00	1,506,332	100.00

	2020年度末（2021年3月末）		2021年度末（2022年3月末）		2022年度末（2023年3月末）		2023年度末（2024年3月末）		2024年度末（2025年3月末）		2025年度末（2026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（%）
国内債券	438,229	23.54	476,306	24.23	496,902	24.83	611,573	24.86	635,145	25.43	744,973	25.37
外国債券	472,943	25.40	486,784	24.76	501,225	25.04	603,721	24.54	627,302	25.11	733,990	25.00
国内株式	472,273	25.37	495,137	25.19	503,337	25.15	615,532	25.02	616,186	24.67	713,905	24.31
外国株式	478,180	25.69	507,700	25.82	499,865	24.98	628,989	25.57	619,188	24.79	743,569	25.32
合計	1,861,624	100.00	1,965,926	100.00	2,001,328	100.00	2,459,815	100.00	2,497,821	100.00	2,936,437	100.00

（注1）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2）財投債による運用は、2020年度中に終了しました。

（注3）2023年度末以降は、約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

[7] 各資産の超過収益率の状況（直近10年間）

国内債券

（単位：%）

		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	直近10年間（年率）
時間加重収益率		−0.85	0.80	1.43	−0.36	−0.68	−0.99	−1.74	−2.00	−4.47	−5.11	−1.42
ベンチマーク収益率		−0.90	0.74	1.38	−0.49	−0.70	−1.22	−1.65	−2.20	−4.73	−5.37	−1.54
超過収益率		+0.05	+0.06	+0.05	+0.13	+0.02	+0.23	−0.09	+0.20	+0.26	+0.26	+0.12
パッシブファンド	時間加重収益率	−0.87	0.65	1.54	−0.23	−1.04	−1.37	−2.12	−2.60	−4.74	−5.41	−1.64
	ベンチマーク収益率	−0.89	0.63	1.51	−0.30	−0.70	−1.22	−1.65	−2.20	−4.73	−5.37	−1.51
	超過収益率	+0.02	+0.02	+0.03	+0.07	−0.34	−0.15	−0.46	−0.40	−0.00	−0.03	−0.13
	パッシブ比率	80.65	77.95	75.91	74.24	66.52	76.30	58.52	53.43	50.53	50.43	—
アクティブファンド	時間加重収益率	−0.76	1.34	1.09	−0.69	0.08	0.29	−0.85	−1.28	−4.23	−4.93	−1.01
	ベンチマーク収益率	−0.93	1.14	0.98	−1.01	−0.70	−1.22	−1.65	−2.20	−4.73	−5.37	−1.59
	超過収益率	+0.18	+0.20	+0.11	+0.31	+0.78	+1.51	+0.80	+0.92	+0.50	+0.45	+0.58
	アクティブ比率	19.35	22.05	24.09	25.76	33.48	23.70	41.48	46.57	49.47	49.57	—

外国債券

（単位：%）

		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	直近10年間（年率）
時間加重収益率		−3.22	3.71	2.70	3.55	7.06	2.29	−0.12	15.83	1.70	12.33	4.45
ベンチマーク収益率		−5.41	4.23	2.46	4.37	5.43	1.88	−0.56	15.32	1.61	12.16	4.00
超過収益率		+2.19	−0.52	+0.24	−0.82	+1.63	+0.41	+0.44	+0.51	+0.09	+0.17	+0.45
パッシブファンド	時間加重収益率	−5.37	4.47	2.31	5.82	4.23	1.75	−0.63	15.67	1.56	12.27	4.05
	ベンチマーク収益率	−5.41	4.23	2.46	4.37	5.43	1.88	−0.56	15.32	1.61	12.16	4.00
	超過収益率	+0.05	+0.24	−0.16	+1.45	−1.20	−0.13	−0.06	+0.35	−0.04	+0.10	+0.05
	パッシブ比率	63.43	61.65	64.37	69.66	71.31	76.75	83.73	95.48	96.02	96.06	—
アクティブファンド	時間加重収益率	0.50	2.55	3.35	−2.50	14.18	4.14	1.88	14.74	5.61	13.67	5.65
	ベンチマーク収益率	−5.41	4.23	2.46	4.37	5.43	1.88	−0.56	15.32	1.61	12.16	4.00
	超過収益率	+5.91	−1.68	+0.89	−6.87	+8.75	+2.26	+2.44	−0.59	+4.00	+1.51	+1.65
	アクティブ比率	36.57	38.35	35.63	30.34	28.69	23.25	16.27	4.52	3.98	3.94	—

国内株式

（単位：%）

		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	直近10年間（年率）
時間加重収益率		14.89	15.66	−5.09	−9.71	41.55	2.12	5.54	41.41	−1.46	34.62	12.54
ベンチマーク収益率		14.69	15.87	−5.04	−9.50	42.13	1.99	5.81	41.34	−1.55	34.65	12.62
超過収益率		+0.20	−0.21	−0.05	−0.20	−0.59	+0.13	−0.27	+0.07	+0.09	−0.03	−0.08
パッシブファンド	時間加重収益率	14.65	15.44	−4.91	−9.51	41.20	2.26	5.48	41.74	−1.53	34.64	12.54
	ベンチマーク収益率	14.69	15.87	−5.04	−9.50	42.13	1.99	5.81	41.34	−1.55	34.65	12.62
	超過収益率	−0.04	−0.43	+0.13	−0.01	−0.93	+0.27	−0.34	+0.40	+0.02	−0.01	−0.08
	パッシブ比率	90.70	90.48	90.57	90.65	92.20	93.31	93.33	95.18	95.88	95.71	—
アクティブファンド	時間加重収益率	17.30	17.91	−6.65	−11.58	45.13	0.06	6.71	36.49	0.34	34.41	12.53
	ベンチマーク収益率	14.69	15.87	−5.04	−9.50	42.13	1.99	5.81	41.34	−1.55	34.65	12.62
	超過収益率	+2.61	+2.04	−1.62	−2.08	+3.00	−1.92	+0.89	−4.85	+1.89	−0.24	−0.09
	アクティブ比率	9.30	9.52	9.43	9.35	7.80	6.69	6.67	4.82	4.12	4.29	—

外国株式

（単位：%）

		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	直近10年間（年率）
時間加重収益率		14.20	10.15	8.12	−13.08	59.42	18.48	1.84	40.06	6.62	27.16	15.75
ベンチマーク収益率		14.61	9.70	8.21	−13.40	60.21	19.38	1.88	40.63	6.88	27.76	15.99
超過収益率		−0.41	+0.46	−0.09	+0.32	−0.79	−0.90	−0.05	−0.57	−0.26	−0.60	−0.24
パッシブファンド	時間加重収益率	14.63	9.73	8.12	−13.38	59.68	19.31	1.93	40.37	6.63	27.82	15.91
	ベンチマーク収益率	14.64	9.70	8.21	−13.40	60.21	19.38	1.88	40.63	6.88	27.76	16.00
	超過収益率	−0.01	+0.04	−0.09	+0.02	−0.53	−0.07	+0.05	−0.26	−0.25	+0.06	−0.09
	パッシブ比率	85.79	86.50	88.16	90.36	89.00	87.75	92.21	88.33	84.00	82.66	—
アクティブファンド	時間加重収益率	11.98	12.85	9.06	−10.23	57.69	12.93	0.31	37.15	6.19	23.91	14.84
	ベンチマーク収益率	14.47	9.70	8.21	−13.40	60.21	19.38	1.88	40.63	6.88	27.76	15.98
	超過収益率	−2.49	+3.16	+0.85	+3.17	−2.52	−6.45	−1.57	−3.48	−0.69	−3.85	−1.14
	アクティブ比率	14.21	13.50	11.84	9.64	11.00	12.25	7.79	11.67	16.00	17.34	—

（注1）収益率は運用手数料等控除前です。
（注2）各資産のパッシブ、アクティブ比率は、各年度における四半期末の平均値です。
（注3）2019年度までは短期資産を含まず、2020年度以降の国内債券のアクティブファンドは円建ての短期資産を含み、外国債券のアクティブファンドは外貨建ての短期資産を含みます。
（注4）2019年度までは財投債を含まず、2020年度の国内債券は財投債を含みます。なお、財投債による運用は、2020年度中に終了しました。
（注5）為替ヘッジ付き外国債券は2019年度までは外国債券に区分し、2020年度以降は国内債券に区分しています。
（注6）2023年度以降は、約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

3 | 運用手法・運用受託機関別運用資産額等

[1] 運用手法別・資産別運用資産額（2025年度末時価総額）

	時価総額（億円）	構成割合（%）
運用資産合計	2,936,437	100.00
パッシブファンド	2,342,495	79.77
アクティブファンド	561,834	19.13
その他	32,108	1.09

		時価総額（億円）	構成割合（%）
運用資産合計		2,936,437	100.00
国内債券	計	744,973	25.37
	パッシブファンド	353,720	12.05
	アクティブファンド	361,637	12.32
	その他	29,616	1.01
外国債券	計	733,990	25.00
	パッシブファンド	703,180	23.95
	アクティブファンド	28,318	0.96
	その他	2,492	0.08
国内株式	計	713,905	24.31
	パッシブファンド	670,956	22.85
	アクティブファンド	42,950	1.46
外国株式	計	743,569	25.32
	パッシブファンド	614,640	20.93
	アクティブファンド	128,929	4.39

（注1）四捨五入のため、各数値の合算は合計の値と必ずしも一致しません。
（注2）国内債券のその他は円建ての短期資産、外国債券のその他は外貨建ての短期資産です。
（注3）約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

[2] パッシブファンド及びアクティブファンドの割合の推移

（単位：%）

		2016年度末	2017年度末	2018年度末	2019年度末	2020年度末	2021年度末	2022年度末	2023年度末	2024年度末	2025年度末
国内債券	パッシブ	79.38	77.03	75.54	71.45	72.93	76.60	58.12	48.92	54.33	47.48
	アクティブ	20.62	22.97	24.46	28.55	27.07	23.40	41.88	51.08	45.67	52.52
外国債券	パッシブ	60.89	61.98	66.24	73.81	76.12	79.22	86.28	96.79	96.00	95.80
	アクティブ	39.11	38.02	33.76	26.19	23.88	20.78	13.72	3.21	4.00	4.20
国内株式	パッシブ	90.62	90.44	90.58	90.93	92.97	93.65	93.06	95.51	95.40	93.98
	アクティブ	9.38	9.56	9.42	9.07	7.03	6.35	6.94	4.49	4.60	6.02
外国株式	パッシブ	86.45	86.32	90.50	90.17	87.99	90.82	93.57	87.97	82.20	82.66
	アクティブ	13.55	13.68	9.50	9.83	12.01	9.18	6.43	12.03	17.80	17.34
合　計	パッシブ	77.31	76.28	77.87	79.21	82.69	85.21	82.82	82.31	81.84	79.77
	アクティブ	22.69	23.72	22.13	20.79	17.31	14.79	17.18	17.69	18.16	20.23

（注1）2019年度末までは短期資産及び財投債を含みません。なお、2020年度末以降は財投債の残高はありません。
（注2）2020年度末以降の国内債券のアクティブファンドは円建ての短期資産を含み、外国債券のアクティブファンドは外貨建ての短期資産を含みます。
（注3）為替ヘッジ付き外国債券は2019年度末までは外国債券のパッシブファンドに区分し、2020年度末以降は国内債券のパッシブファンドに区分しています。
（注4）2023年度末以降は、約定日ベースで算出しています。また、先物取引の想定元本等を加味しています。

[3] 運用受託機関等別運用資産額・実績収益率及び支払手数料

巻末の111 ～ 127ページをご覧ください。同じ表はGPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html）にも掲載しています。

[4] 資産管理機関に係る手数料、証券貸付運用に係る収益及び手数料、指数利用料等

巻末の128ページをご覧ください。同じ表はGPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html）にも掲載しています。

[5] 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用分）の推移

		2016年度			2017年度			2018年度			2019年度			2020年度			2021年度			2022年度			2023年度			2024年度			2025年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	0	5	0	0	5	0	0	5	0	0	5	0	0	5	0	0	5	−1	4	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8
	アクティブ	0	0	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9	0	5	14	−1	0	13	0	0	13	−2	0	11	0	0	11
外国債券	パッシブ	0	5	11	0	9	20	−6	9	23	−3	2	22	0	2	24	0	2	26	0	8	34	0	1	35	0	1	36	0	14	50
	アクティブ	0	0	21	−1	0	20	−2	0	18	−1	4	21	0	0	21	−4	0	17	−3	0	14	−7	0	7	0	7	14	0	0	14
国内株式	パッシブ	−1	2	11	0	4	15	0	3	18	−1	0	17	−4	2	15	0	0	15	0	1	16	−1	8	23	−3	7	27	0	0	27
	アクティブ	−3	0	14	0	0	14	0	0	14	0	0	14	−3	5	16	−4	0	12	0	0	12	−1	23	34	−6	0	28	−1	0	27
外国株式	パッシブ	0	0	6	0	4	10	−2	2	10	−1	0	9	0	3	12	0	3	15	0	12	27	−1	12	38	−7	4	35	0	0	35
	アクティブ	−2	0	12	−1	0	11	−3	0	8	0	0	8	−1	0	7	0	0	7	−1	19	25	−5	14	34	−1	29	62	−3	16	75
オルタナティブ					0	4	4	0	1	5	0	1	6	0	2	8	0	3	11	0	1	12	0	3	15	0	0	15	0	1	16
計		−6	7	89	−2	21	108	−13	15	110	−6	7	111	−8	14	117	−8	13	122	−6	45	161	−15	61	207	−19	48	236	−4	31	263

（注1）外国債券パッシブのファンド数は、為替ヘッジ付き外国債券ファンドの6ファンドを含みます。
（注2）解約等及び新規採用は、運用受託機関構成の見直し、総合評価結果、及び既存パッシブファンドマネジャーへのファンドの追加等によるものです。

[6] 保有全銘柄

この一覧は、2026年3月末（2025年度末）時点で運用受託機関への投資一任契約により間接的に保有しているもの及び自家運用で保有しているものを、銘柄ごとに集約したものの上位10銘柄です。

GPIFの個別企業に対する評価を表しているものではありません。11位以下も含む保有全銘柄はGPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html）をご覧ください。

2026年3月末の時価総額に含まれるロシア関連資産については、ロシア国外の投資家に対する取引制限、決済や為替取引が困難な状況、取引状況に関する十分な情報の入手が困難であることなどの状況から、基本的にゼロ評価とされています。
ホームページで公表している保有全銘柄のデータでは該当銘柄に印（※）を付けています。

○国内債券保有銘柄（時価総額順）

No.	銘柄名	時価総額(億円)
1	利付国債379回	25,113
2	中期国債･5年181回	18,566
3	利付国債380回	17,111
4	中期国債･5年178回	16,194
5	利付国債381回	16,079
6	中期国債･5年183回	13,639
7	中期国債･5年174回	9,408
8	利付国債373回	9,330
9	中期国債･5年179回	9,228
10	利付国債371回	8,962
計	5,115銘柄	680,882

○国内株式保有銘柄（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額(億円)
1	トヨタ自動車	754,927,100	24,248
2	三菱UFJフィナンシャル･グループ	889,796,600	23,481
3	日立製作所	365,768,400	16,412
4	ソニーグループ	501,034,000	16,141
5	三井住友フィナンシャルグループ	310,374,700	15,783
6	三菱商事	283,002,300	15,203
7	三井物産	212,303,800	12,778
8	みずほフィナンシャルグループ	197,890,800	12,189
9	東京エレクトロン	30,104,900	11,309
10	三菱重工業	262,375,200	11,112
計	1,749銘柄		697,185

○外国債券保有銘柄（時価総額順）

No.	銘柄名	時価総額(億円)
1	US TREASURY N/B 4.625% 02/15/2035	3,572
2	US TREASURY N/B 4.375% 05/15/2034	3,512
3	US TREASURY N/B 4.25% 11/15/2034	3,391
4	US TREASURY N/B 4.5% 11/15/2033	3,353
5	US TREASURY N/B 3.5% 02/15/2033	3,236
6	US TREASURY N/B 4.25% 05/15/2035	3,226
7	US TREASURY N/B 3.875% 08/15/2033	3,133
8	US TREASURY N/B 2.75% 08/15/2032	3,108
9	US TREASURY N/B 3.875% 08/15/2034	3,090
10	US TREASURY N/B 4.125% 11/15/2032	3,044
計	10,040銘柄	728,213

○外国株式保有銘柄（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額(億円)
1	NVIDIA CORP	130,365,850	36,172
2	APPLE INC	77,903,653	31,454
3	MICROSOFT CORP	37,837,552	22,283
4	AMAZON.COM INC	50,861,936	16,852
5	ALPHABET INC-CL A	31,310,367	14,324
6	ALPHABET INC-CL C	26,240,995	11,975
7	BROADCOM INC	24,200,406	11,941
8	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING COMPANY LTD	122,376,373	10,750
9	META PLATFORMS INC-CLASS A	11,588,255	10,548
10	TESLA INC	14,235,885	8,419
計	4,007銘柄		709,939

○オルタナティブ資産保有銘柄（分野別：時価総額順）

No.	分野	銘柄名	時価総額（億円）
1	インフラストラクチャー	StepStone G Infrastructure Opportunities, L.P.	6,765
2	インフラストラクチャー	Toranomon Infrastructure 1, L.P.	4,351
3	インフラストラクチャー	Pantheon G Infrastructure Opportunities LP	4,175
4	インフラストラクチャー	Toranomon Infrastructure 2, LP	2,835
5	インフラストラクチャー	Global Alternative Co-Investment Fund I	2,243
6	インフラストラクチャー	DG Infrastructure Opportunities L.P.	914
7	インフラストラクチャー	DGインフラストラクチャー投資事業有限責任組合	617
8	インフラストラクチャー	APG Infrastructure Asset Owner Fund II C.V.	459
9	インフラストラクチャー	Brookfield Infrastructure Co-Invest (G), L.P.	449
10	インフラストラクチャー	トラノモン・インフラストラクチャー・3号投資事業有限責任組合	317

1	プライベート・エクイティ	Toranomon Private Equity 1 AIV, L.P.	4,847
2	プライベート・エクイティ	TORANOMON PRIVATE EQUITY 2 AIV, L.P.	3,942
3	プライベート・エクイティ	Global Alternative Co-Investment Fund II	562
4	プライベート・エクイティ	トラノモン・プライベート・エクイティ・3号投資事業有限責任組合	538
5	プライベート・エクイティ	EQT X (No.1) EUR SCSp	455
6	プライベート・エクイティ	CVC Capital Partners IX (A) L.P.	288
7	プライベート・エクイティ	TA XV-B, L.P.	191
8	プライベート・エクイティ	Thoma Bravo Fund XVI-A, L.P.	73
9	プライベート・エクイティ	The Veritas Capital Fund IX, L.P.	3
10	プライベート・エクイティ	Hg Saturn 4 H L.P. Hg Saturn 4 G AIV L.P.	2

1	不動産	CBRE G Real Estate Investments, LP	8,591
2	不動産	Toranomon Real Estate 1, LP	2,498
3	不動産	MUTB・G・不動産ファンド	2,384
4	不動産	Toranomon Real Estate 2, LP	1,655
5	不動産	トラノモン・リアル・エステート・3号投資事業有限責任組合	704
6	不動産	Blackstone Real Estate Partners X.F L.P.	368
7	不動産	BREP Europe VII (ONT) L.P.	164
8	不動産	Brookfield Strategic Real Estate Partners V-A L.P.	140
9	不動産	North Haven Real Estate Japan Strategy Fund I-A, LP	8
10	不動産	BentallGreenOak Asia IV Japan Investment Feeder, LP	8

（注1）銘柄名は、2026年3月末時点のものを用いています。
（注2）信託口座内の余剰資金のうち米ドルについては、原則としてMMF（マネー・マーケット・ファンド）の購入に充当しています。2025年度末時点のMMFの残高は4,797億円です。

4 | その他

[1] 各勘定の損益

GPIF法では、寄託金について、運用の効率化の観点から、総合勘定において合同して運用することとし、各年度に発生した総合勘定の損益額については、寄託金の元本に応じて、厚生年金勘定及び国民年金勘定に按分することとされています。

2025年度総合勘定の各勘定への損益額の按分

（単位：億円）

総合勘定			
① 収益額（運用手数料等控除前）	413,995	② 運用手数料等	669
③ 総合勘定の損益額（①−②）	413,326		
総合勘定の各勘定への損益額の按分			
厚生年金勘定	393,918	国民年金勘定	19,408

各勘定の累積損益

（単位：億円）

	年金特別会計		
	厚生年金勘定	国民年金勘定	厚生年金勘定＋国民年金勘定
④ 2024年度末の累積損益	1,275,203	41,560	1,316,763
⑤ 2024年度までの納付金の累計額	144,821	42,510	187,331
⑥ 2025年度の各勘定への按分額	393,918	19,408	413,326
⑦ 2025年度末の運用上の累積損益（④+⑤+⑥）	1,813,942	103,478	1,917,420
⑧ 2025年度までの納付金の累計額	144,821	49,544	194,365
⑨ 2025年度末の累積損益（⑦−⑧）	1,669,121	53,934	1,723,055

年金特別会計への納付金の内訳

（単位：億円）

	年金特別会計		
	厚生年金勘定	国民年金勘定	厚生年金勘定＋国民年金勘定
1992年度	126	7	133
2005年度	7,522	600	8,122
2006年度	18,253	1,358	19,611
2007年度	12,238	779	13,017
2008年度	16,858	1,078	17,936
2010年度	2,503	—	2,503
2011年度	1,386	12	1,398
2012年度	5,949	342	6,291
2013年度	19,385	1,731	21,116
2014年度	30,001	2,709	32,710
2015年度	—	2,750	2,750

（単位：億円）

	年金特別会計		
	厚生年金勘定	国民年金勘定	厚生年金勘定＋国民年金勘定
2016年度	—	2,907	2,907
2017年度	5,800	3,296	9,096
2018年度	4,000	3,300	7,300
2019年度	4,300	3,421	7,721
2020年度	14,000	1,818	15,818
2021年度	2,500	5,000	7,500
2022年度	—	3,800	3,800
2023年度	—	4,400	4,400
2024年度	—	3,202	3,202
2025年度	—	7,034	7,034

（注1）各勘定の累積損益は、前年度末における累積損益に、当年度の損益の按分額を加えたものです。また、年金特別会計への納付金を考慮しない累積損益を「運用上の累積損益」といいます。
（注2）1992年度の年金特別会計への納付金については、承継資金運用勘定の1992年度納付金133億円を、納付実績（旧厚生年金保険特別会計年金勘定に126億円、旧国民年金特別会計国民年金勘定に7億円を納付）に基づき、厚生年金勘定に126億円、国民年金勘定に7億円をそれぞれ加えています。
（注3）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。

[2] 承継資金運用勘定の廃止

①年金積立金運用の仕組み

ア. 2000年度まで

年金積立金は、2000年度までは、法律によりその全額を旧大蔵省資金運用部（現財務省財政融資資金、以下「旧資金運用部」といいます。）に預託することが義務付けられていました。一方、1986年度から2000年度までの間、旧事業団は、旧資金運用部から長期借入金を借り入れて資金運用事業を行っていました。

イ. 2001年度以降

2001年4月に財政投融資制度改革が行われ、預託義務は廃止され、厚生労働大臣による年金積立金の市場運用が実施されることとなりました。これに伴い、旧資金運用部に預託されていた積立金は順次償還されることとなり、償還された積立金は一部を除いて厚生労働大臣から旧基金（2006年度以降はGPIF）に寄託されることとなりました。

また、旧事業団は2000年度末に廃止され、旧事業団で行っていた資金運用事業は旧基金（2006年度以降はGPIF）に引き継ぐこととされました。

②承継資金運用勘定の仕組み

2000年度末の旧事業団廃止に伴い、法律により、旧事業団で行っていた旧資金運用事業については、旧基金（2006年度以降はGPIF）が引き継ぐこととされ、この業務に係る経理について承継資金運用勘定が設けられました。

運用については、法律により、寄託金（厚生年金勘定及び国民年金勘定）及び承継資産（旧事業団が旧資金運用部から資金を借り入れて運用を行っていた資産）を、総合勘定において合同して運用することとされたことから、承継資金固有のポートフォリオは設けずに、寄託金と同一の基本ポートフォリオに基づき一体的に管理運用を行ってきました。

各年度に発生した総合勘定の損益額については、法律に基づき、寄託金及び承継資産の元本に応じて、厚生年金勘定、国民年金勘定及び承継資金運用勘定に按分することとされていました。

③承継資金運用勘定の廃止

2000年度末の旧事業団廃止に伴い、法律により、旧事業団で行っていた旧資金運用事業については、旧基金（2006年度以降はGPIF）が承継しましたが、借入資金の返済利子を上回る運用収益が得られず、2010年度末で承継資金運用勘定の累積利差損益は、－2兆9,907億円となりました。

また、2010年度で借入金の償還が終了したことから、GPIF法の規定に基づき、承継資金運用勘定は2011年4月1日に廃止し、この累積利差損益については、同日に総合勘定に帰属させ、さらに同法施行令の規定に基づき厚生労働大臣の定めるところにより、厚生年金勘定に－2兆7,908億円、国民年金勘定に－1,999億円を按分しました。

（注）承継資金運用勘定の詳細については、GPIFのホームページ（https://www.gpif.go.jp/operation/succession-fund/）をご覧ください。

[3] 役員の経歴

上から、役職、氏名、任期、経歴の順に記載しています（2026年４月１日時点）。



経営委員長
翁　百合（おきな　ゆり）
自　2026年4月1日　至　2031年3月31日

1984年4月　：日本銀行 入行
1992年4月　：株式会社日本総合研究所 入社
2003年5月　：株式会社産業再生機構 非常勤取締役（産業再生委員）
2006年6月　：株式会社日本総合研究所 理事
2011年2月　：公益財団法人NIRA 総合研究開発機構 理事（現任）
2018年4月　：株式会社日本総合研究所 理事長
2025年4月　：慶應義塾大学 特別招聘教授（現任）
2025年7月　：株式会社日本総合研究所 シニアフェロー （現任）
2025年12月：一橋大学大学院 特任教授（現任）



経営委員
相原　康伸（あいはら　やすのぶ）
自　2025年4月1日　至　2027年3月31日

1983年4月　：トヨタ自動車（株） 入社（財務部）
2002年9月　：全トヨタ労働組合連合会 事務局長
2012年9月　：全日本自動車産業労働組合総連合会 会長
2013年6月　：公益財団法人 日本生産性本部 副会長
2014年9月　：全日本金属産業労働組合協議会 議長
2017年10月：日本労働組合総連合会 事務局長
2021年10月：　同　顧問（現任）



経営委員兼監査委員
板場　建（いたば　けん）
自　2022年9月1日　至　2026年度の財務諸表承認日

1989年4月　：日本生命保険（相） 資金債券部
1995年9月　：ニッセイアセットマネジメント（株） 投信運用部
2001年1月　：マーサージャパン（株） 資産運用コンサルティング部門 プリンシパル
2006年7月　：アライアンス･バーンスタイン（株） ブレンド戦略運用部 部長
2009年10月：アクサ生命保険（株） インベストメント部門 部長
2015年5月　：　同　リスク管理部門 執行役員 チーフ･リスク･オフィサー
2022年8月　：　同　退社



経営委員
伊藤　敬介（いとう　けいすけ）
自　2026年4月1日　至　2031年3月31日

1991年4月：（株）日本興業銀行 入行（アナリスト）
1998年6月：みずほ第一フィナンシャルテクノロジー（株） 入社
2007年4月：　同　投資技術開発部長
2017年4月：　同　取締役
2025年4月：　同　技術顧問兼エグゼクティブ･アドバイザー
2025年4月：成蹊大学経営学部 教授
2026年4月：早稲田大学大学院経営管理研究科 教授（現任）



経営委員

井上　隆（いのうえ　たかし）

自　2026年4月1日　至　2027年3月31日

1982年4月　：（株）服部時計店（現、セイコーグループ（株））入社　（経理部）
1988年9月　：パリ駐在（～ 1994年３月）
1995年10月：社団法人経済団体連合会 事務局入局（理財部）
2002年6月　：社団法人 日本経済団体連合会 環境･エネルギーグループ長
2006年6月　：　同　税制･会計グループ長
2009年4月　：　同　産業技術本部 主幹（情報通信政策）
2014年6月　：一般社団法人 日本経済団体連合会 総務本部長
2016年6月　：　同　常務理事（税･社会保障制度等担当）
2022年6月　：　同　専務理事（現任）



経営委員兼監査委員

尾﨑　道明（おざき　みちあき）

自　2021年７月1日　至　2025年度の財務諸表承認日

1978年４月：検事任官
1999年９月：法務省刑事局国際課長
2001年４月：法務総合研究所国際協力部長
2005年１月：外務大臣官房監察査察官
2006年４月：甲府地方検察庁検事正
2008年６月：法務省矯正局長
2010年12月：公安調査庁長官
2014年１月　：高松高等検察庁検事長
2014年７月　：大阪高等検察庁検事長
2015年12月：退官
2016年２月　：弁護士登録
2016年５月　：弁護士法人 瓜生･糸賀法律事務所特別顧問（現任）



経営委員

白須　洋子（しらす　ようこ）

自　2025年４月１日　至　2030年３月31日

1989年４月：住宅金融公庫入庫
2006年１月：金融庁総務企画局企画課研究官
2008年４月：青山学院大学経済学部准教授
2010年４月：　同　教授（現任）



経営委員兼監査委員

中村　友理香（なかむら　ゆりか）

自　2025年9月1日　至　2029年度の財務諸表承認日

1991年4月：太田昭和監査法人（現EY新日本有限責任監査法人）入所
1998年4月：中村公認会計士事務所開業 代表就任（現任）
2008年7月：税理士法人舞設立埼玉事務所代表･副所長（現任）



経営委員

本多　俊毅（ほんだ　としき）

自　2025年4月1日　至　2030年3月31日

1998年2月　：横浜国立大学経済学部助教授
2000年10月：一橋大学大学院国際企業戦略研究科助教授
2007年4月　：一橋大学大学院国際企業戦略研究科准教授
2012年4月　：　同　教授
2018年4月　：　同　経営管理研究科教授（現任）



理事長

内田　和人（うちだ　かずと）

自　2025年4月1日　至　2030年3月31日

1985年4月：株式会社三菱銀行入行
2007年8月：株式会社三菱東京UFJ銀行
企画部経済調査室長 兼 企業調査部長（特命）
2011年6月：　同　執行役員 円貨資金証券部長
2014年5月：　同　執行役員 融資企画部長
2016年5月：　同　常務執行役員 市場部門副部門長
2017年6月：　同　取締役常務執行役員 市場部門長
2018年4月：株式会社三菱UFJ銀行 取締役常務執行役員 市場部門長
2019年6月：　同　顧問
モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社 取締役会長
2019年7月：MUFG Americas Holdings Corporation 取締役
MUFG Union Bank,N.A. 取締役
2022年6月：株式会社百五銀行 監査役
2022年6月：エムエスティ保険サービス株式会社 取締役会長
2022年7月：学校法人日本大学 理事



理事（総務・企画等担当）

泉　潤一（いずみ　じゅんいち）（2024年4月1日就任）

自　2025年4月1日（再任）　至　2027年3月31日

1991年4月：厚生省入省
その後、社会局、大臣官房、児童家庭局、年金局、医政局、
社会保険庁での勤務や、経済協力開発機構、大阪府への出向等を経て
2009年4月　：厚生労働省社会・援護局福祉基盤課福祉人材確保対策官
2011年7月　：財務省主計局主計企画官、主計局法規課公会計室長
2013年7月　：厚生労働省健康局疾病対策課臓器移植対策室長
2013年10月：厚生労働省健康局疾病対策課移植医療対策推進室長
2014年7月　：文部科学省スポーツ・青少年局スポーツ・青少年課長
2015年10月：文部科学省生涯学習政策局青少年教育課長
2016年6月　：厚生労働省保険局高齢者医療課長
2018年7月　：厚生労働省社会・援護局援護企画課長
2020年8月　：企業年金基金連合会審議役
2022年6月　：年金積立金管理運用独立行政法人審議役
2023年7月　：厚生労働省大臣官房審議官（社会、援護、地域共生・
自殺対策、人道調査、福祉連携、年金担当）



理事（管理運用業務担当）兼CIO

吉澤　裕介（よしざわ　ゆうすけ）

自　2025年4月1日　至　2027年3月31日

1995年4月　：株式会社富士銀行入行
1998年10月：　同　資金証券営業部
2002年4月　：株式会社みずほ銀行 資金証券部
2003年8月　：農中証券株式会社 債券営業部
2004年3月　：リーマン・ブラザーズ証券株式会社 債券営業部
2006年5月　：ゴールドマン・サックス証券会社東京支店 債券営業部
2006年12月：ゴールドマン・サックス証券株式会社 債券営業部
（ゴールドマン・サックス証券会社より営業譲受）
2011年4月　：　同　債券営業部長
2011年11月：　同　マネージング・ディレクター
2020年4月　：　同　退社
2021年6月　：年金積立金管理運用独立行政法人
市場運用部委託運用課企画役
2022年4月　：　同　市場運用部次長
2023年4月　：　同　投資運用部長
2025年1月　：　同　副CIO

運用受託機関等別運用資産額･実績収益率及び支払手数料

運用受託機関等別運用資産額･実績収益率及び支払手数料（伝統資産分）

ファンド区分	運用受託機関等名	再委託先名	資産管理機関	マネジャー・ベンチマーク	時価総額（単位：億円）	支払手数料(３年累計)（単位：円）	備考1	実績収益率														備考2
								直近5年（2021年4月～2026年3月）					直近3年（2023年4月～2026年3月）					直近1年（2025年4月～2026年3月）					
								時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率（C）=(A)-(B)	実績トラッキングエラー(D)	インフォメーションレシオ(C)/（D)	時間加重収益率(E)	ベンチマーク収益率(F)	超過収益率（G）=(E)-(F)	実績トラッキングエラー(H)	インフォメーションレシオ(G)/（H)	時間加重収益率(I)	ベンチマーク収益率(J)	超過収益率（K）=(I)-(J)		
国内債券パッシブファンド	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	BPI	21,622	119,479,005		-3.03%	-3.05%	+0.02%	0.04%	-	-4.10%	-4.11%	+0.01%	0.03%	-	-5.34%	-5.37%	+0.04%		
	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	BPI-国	70,234	50,618,856		-	-	-	-	-	-4.35%	-4.36%	+0.01%	0.03%	-	-5.64%	-5.65%	+0.02%		
	アライアンス・バーンスタイン	アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー等	MTBJ	USMBS-H	-	24,375,600		-3.40%	-4.62%	+1.22%	1.67%	-	-2.25%	-2.81%	+0.56%	1.64%	-	-	-	-		
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	USGOV-H	11,136	59,252,990		-4.05%	-4.07%	+0.01%	0.32%	-	-2.73%	-2.59%	-0.13%	0.20%	-	-0.60%	-0.65%	+0.05%		
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	EGBI-H	-	1,997,378		-4.65%	-4.51%	-0.13%	0.80%	-	-0.88%	-0.92%	+0.04%	0.28%	-	-	-	-		
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク	MTBJ	USMBS-H	-	5,865,626		-3.58%	-4.70%	+1.13%	1.64%	-	-2.48%	-2.95%	+0.48%	1.75%	-	-	-	-		
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	BPI	11,023	253,035,971		-3.03%	-3.05%	+0.02%	0.03%	-	-4.09%	-4.11%	+0.02%	0.03%	-	-5.35%	-5.37%	+0.03%		
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	BPI-国	69,666	50,224,430		-3.23%	-3.23%	+0.00%	0.04%	-	-4.35%	-4.36%	+0.01%	0.03%	-	-5.65%	-5.65%	+0.01%		
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-	MTBJ	BPI	5,514	147,460,305		-	-	-	-	-	-4.09%	-4.11%	+0.02%	0.05%	-	-5.39%	-5.37%	-0.01%		
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-	MTBJ	BPI-国	73,216	71,241,597		-3.22%	-3.23%	+0.01%	0.06%	-	-4.36%	-4.36%	+0.01%	0.04%	-	-5.67%	-5.65%	-0.01%		
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	BPI	19,744	49,492,469		-	-	-	-	-	-4.12%	-4.11%	-0.01%	0.03%	-	-5.40%	-5.37%	-0.03%		
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	BPI-国	66,600	315,818,441		-	-	-	-	-	-4.37%	-4.36%	-0.00%	0.03%	-	-5.65%	-5.65%	+0.00%		
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	USGOV-H	4,964	52,126,943		-4.06%	-4.07%	+0.01%	0.24%	-	-2.64%	-2.59%	-0.04%	0.20%	-	-0.76%	-0.65%	-0.11%		
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	EGBI-H	-	4,390,428		-4.63%	-4.65%	+0.02%	0.49%	-	-1.16%	-1.16%	-0.00%	0.13%	-	-	-	-		
国内債券アクティブファンド	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	BPI	3,951	835,838,740		-2.51%	-3.05%	+0.54%	0.36%	1.50	-3.43%	-4.11%	+0.68%	0.40%	1.72	-4.52%	-5.37%	+0.85%		
	アムンディ・ジャパン	-	MTBJ	BPI	5,538	552,623,364		-	-	-	-	-	-3.87%	-4.11%	+0.24%	0.18%	1.38	-5.42%	-5.37%	-0.05%		
	アモーヴァ・アセットマネジメント	-	MTBJ	BPI	3,946	367,829,315		-	-	-	-	-	-3.67%	-4.11%	+0.44%	0.23%	1.90	-5.02%	-5.37%	+0.35%		
	東京海上アセットマネジメント	-	MTBJ	BPI	44	42,414,876		-1.43%	-1.51%	+0.08%	0.22%	0.38	-1.33%	-1.59%	+0.26%	0.17%	1.50	-	-	-		
	ニッセイアセットマネジメント	-	MTBJ	BPI	6,262	798,800,324		-	-	-	-	-	-3.77%	-4.11%	+0.34%	0.23%	1.47	-5.16%	-5.37%	+0.22%		
	野村アセットマネジメント	-	MTBJ	BPI	6,556	717,789,129		-	-	-	-	-	-3.66%	-4.11%	+0.45%	0.24%	1.89	-5.19%	-5.37%	+0.18%		
	ＰＧＩＭジャパン	-	MTBJ	BPI	10,641	1,563,891,285		-2.55%	-3.05%	+0.50%	0.18%	2.82	-3.51%	-4.11%	+0.60%	0.18%	3.42	-4.97%	-5.37%	+0.40%		
	ピムコジャパンリミテッド	パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー等	MTBJ	BPI	11,482	2,363,368,883		-2.46%	-3.06%	+0.60%	0.31%	1.97	-3.62%	-4.11%	+0.49%	0.35%	1.41	-5.34%	-5.37%	+0.03%		
	マニュライフ・インベストメント・マネジメント	-	MTBJ	BPI	3,810	1,112,750,122		-2.32%	-3.06%	+0.74%	0.48%	1.54	-3.07%	-4.11%	+1.05%	0.47%	2.23	-4.20%	-5.37%	+1.17%		
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	-	MTBJ	BPI	4,850	677,046,945		-	-	-	-	-	-3.61%	-4.11%	+0.50%	0.30%	1.65	-4.85%	-5.37%	+0.52%		
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-	MTBJ	BPI	4,531	748,109,778		-2.66%	-2.97%	+0.30%	0.21%	1.42	-3.77%	-4.11%	+0.34%	0.23%	1.49	-5.12%	-5.37%	+0.25%		
	自家運用	-	MTBJ	BPI	78,280	-		-	-	-	-	-	-4.01%	-4.11%	+0.11%	0.08%	1.30	-5.35%	-5.37%	+0.03%		
	自家運用	-	MTBJ	－	217,325	-		-	-	-	-	-	-4.30%	-	-	-	-	-5.58%	-	-		
	自家運用	-	MTBJ	－	2,624	-		2.16%	-	-	-	-	1.18%	-	-	-	-	0.60%	-	-		
国内債券その他	自家運用	-	MTBJ	－	29,738	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
外国債券パッシブファンド	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	WGBI-EXC	49,420	157,060,641		5.93%	5.89%	+0.03%	0.14%	-	9.56%	9.54%	+0.02%	0.09%	-	12.14%	12.16%	-0.03%		
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・リミテッド等	MTBJ	WGBI-EXC	89,809	302,141,848		5.92%	5.89%	+0.02%	0.16%	-	9.59%	9.54%	+0.05%	0.11%	-	12.20%	12.16%	+0.04%		
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・リミテッド等	MTBJ	WGBI-O-EXC	12,582	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.04%	16.89%	+0.15%	○	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・トラスト・カンパニー等	MTBJ	USGOV	35,517	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.66%	17.65%	+0.01%	○	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・リミテッド	MTBJ	EGBI	27,123	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.86%	12.79%	+0.07%	○	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・トラスト・カンパニー等	MTBJ	USIG	454	117,052,626		-	-	-	-	-	11.06%	11.12%	-0.06%	0.30%	-	11.61%	11.47%	+0.14%		
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・トラスト・カンパニー等	MTBJ	USHY2%	498	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.51%	21.49%	+0.02%	○	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・リミテッド等	MTBJ	EUROIG	-	48,782,652		-	-	-	-	-	5.57%	5.77%	-0.20%	0.25%	-	-	-	-		
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・リミテッド等	MTBJ	EUROHY2%	483	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.04%	17.91%	-0.87%	○	
	野村アセットマネジメント	-	MTBJ	WGBI-EXC	44,148	72,098,375		5.98%	5.89%	+0.09%	0.19%	-	9.67%	9.54%	+0.13%	0.10%	-	12.27%	12.16%	+0.11%		
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	WGBI-EXC	64,585	402,163,763		5.94%	5.89%	+0.05%	0.19%	-	9.64%	9.54%	+0.10%	0.11%	-	12.24%	12.16%	+0.08%		
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	WGBI-O-EXC	10,837	127,858,711		4.83%	4.79%	+0.04%	0.35%	-	9.76%	9.67%	+0.09%	0.16%	-	14.65%	14.56%	+0.09%		
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	USGOV	43,036	376,731,925		7.50%	7.46%	+0.05%	0.20%	-	8.96%	8.90%	+0.07%	0.15%	-	9.94%	9.85%	+0.09%		
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	USGOV 1-3Y	-	3,156,814		3.39%	3.02%	+0.36%	0.69%	-	6.47%	6.04%	+0.43%	1.04%	-	-	-	-		
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	USGOV 10+Y	1,041	6,433,526		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.91%	6.89%	+0.02%		
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	EGBI	31,022	289,363,119		4.40%	4.38%	+0.02%	0.38%	-	10.52%	10.46%	+0.06%	0.16%	-	14.92%	14.88%	+0.04%		
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	EGBI 1-3Y	1,623	10,838,729		-	-	-	-	-	11.24%	11.01%	+0.23%	0.24%	-	14.70%	14.79%	-0.09%		
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	EGBI 10+Y	950	5,817,333		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.23%	14.10%	+0.13%		
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等	MTBJ	USIG	358	160,607,756		-	-	-	-	-	11.07%	11.12%	-0.05%	0.31%	-	11.51%	11.47%	+0.04%		
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等	MTBJ	USLONG	668	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.39%	10.30%	+0.09%		
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等	MTBJ	USHY2%	-	10,632,110		5.90%	5.71%	+0.19%	0.72%	-	4.50%	4.51%	-0.01%	0.17%	-	-	-	-		
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等	MTBJ	EUROIG	-	118,881,679		-	-	-	-	-	6.84%	6.80%	+0.04%	0.28%	-	-	-	-		
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等	MTBJ	EUROHY2%	-	11,765,129		3.50%	3.31%	+0.19%	0.69%	-	4.38%	4.20%	+0.17%	0.90%	-	-	-	-		
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	WGBI-EXC	66,160	33,799,637		5.87%	5.89%	-0.02%	0.16%	-	9.56%	9.54%	+0.02%	0.10%	-	12.14%	12.16%	-0.02%		
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	WGBI-O-EXC	10,962	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16.89%	16.89%	-0.00%	○	

第3部 資料編

ファンド区分	運用受託機関等名	再委託先名	資産管理機関	マネジャー・ベンチマーク	時価総額（単位：億円）	支払手数料(３年累計)（単位：円）	備考1	実績収益率														
								直近5年（2021年4月～2026年3月）					直近3年（2023年4月～2026年3月）					直近1年（2025年4月～2026年3月）			
								時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率（C）=(A)-(B)	実績トラッキングエラー(D)	インフォメーションレシオ(C)/（D)	時間加重収益率(E)	ベンチマーク収益率(F)	超過収益率（G）=(E)-(F)	実績トラッキングエラー(H)	インフォメーションレシオ(G)/（H)	時間加重収益率(I)	ベンチマーク収益率(J)	超過収益率（K）=(I)-(J)	備考2
外国債券パッシブファンド	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	USGOV	38,360	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.64%	17.65%	-0.01%	○
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	EGBI	27,325	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.70%	12.79%	-0.09%	○
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	WGBI-EXC	67,995	62,003,858		5.90%	5.89%	+0.01%	0.14%	-	9.56%	9.54%	+0.02%	0.10%	-	12.14%	12.16%	-0.03%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	WGBI-O-EXC	19,976	34,842,665		4.76%	4.79%	-0.03%	0.13%	-	9.60%	9.67%	-0.07%	0.09%	-	14.47%	14.56%	-0.09%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	USGOV	36,365	100,948,300		7.45%	7.46%	-0.01%	0.20%	-	8.85%	8.90%	-0.05%	0.17%	-	9.88%	9.85%	+0.02%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	USGOV 1-3Y	-	3,398,156		2.06%	2.01%	+0.05%	0.16%	-	6.25%	6.17%	+0.09%	0.27%	-	-	-	-	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	USGOV 10+Y	52	2,581,745		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.90%	6.89%	+0.01%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	EGBI	27,490	74,294,022		4.39%	4.38%	+0.01%	0.32%	-	10.47%	10.46%	+0.01%	0.13%	-	14.85%	14.88%	-0.03%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	EGBI 1-3Y	732	1,799,120		-	-	-	-	-	11.23%	11.01%	+0.22%	0.25%	-	14.78%	14.79%	-0.01%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	EGBI 10+Y	308	6,549,327		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.05%	14.10%	-0.04%	
外国債券アクティブファンド	アセットマネジメントＯｎｅ	オールスプリング・グローバル・インベストメンツ・エルエルシー	MTBJ	USIG	679	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.57%	11.47%	+0.10%	
	アバディーン・ジャパン	アバディーン・インク	MTBJ	USIG	584	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.08%	11.47%	+0.61%	
	アライアンス・バーンスタイン	アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー等	MTBJ	USIG	880	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.92%	11.47%	+0.45%	
	ＳＯＭＰＯアセットマネジメント	Ａｇｉｎｃｏｕｒｔ Ｃａｐｉｔａｌ Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ， ＬＬＣ	MTBJ	USIG	877	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.90%	11.47%	+0.43%	
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド	MTBJ	EUROHY2%	485	212,527,054		10.10%	10.05%	+0.05%	1.55%	0.03	16.27%	15.78%	+0.49%	0.95%	0.51	17.17%	16.86%	+0.31%	
	ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ	ルーミス・セイレス・アンド・カンパニー・エル・ピー	MTBJ	USIG	767	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.80%	11.47%	+0.33%	
	ニッセイアセットマネジメント	ニサ・インベストメント・アドバイザーズ・エルエルシー	MTBJ	USINT	938	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.12%	12.04%	+0.08%	
	パインブリッジ・インベストメンツ	パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシー	MTBJ	USHY2%	1,025	241,686,997		12.29%	12.10%	+0.18%	0.81%	0.23	15.25%	15.26%	-0.01%	0.71%	-0.01	14.56%	13.84%	+0.72%	
	フランクリン・テンプルトン・ジャパン	ブランディワイン・グローバル・インベストメント・マネジメント・エルエルシー	SSTB	G-AGG-EXC	8	280,098,376		2.83%	2.18%	+0.66%	3.77%	0.17	2.05%	2.69%	-0.64%	4.36%	-0.15	-	-	-	
	ベアリングス・ジャパン	ベアリングス・エルエルシー等	MTBJ	USHY2%	1,063	348,522,505		12.76%	12.10%	+0.66%	0.81%	0.82	15.94%	15.26%	+0.68%	0.56%	1.20	14.83%	13.84%	+0.98%	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク等	SSTB	G-AGG-EXC	2	697,797,227		2.21%	2.18%	+0.03%	0.60%	0.05	2.58%	2.69%	-0.11%	0.29%	-0.39	-	-	-	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク	MTBJ	USHY2%	502	220,466,207		12.34%	12.10%	+0.24%	1.10%	0.22	15.60%	15.26%	+0.34%	0.81%	0.42	14.28%	13.84%	+0.43%	
	ＵＢＳアセット・マネジメント	ＵＢＳアセット・マネジメント（ＵＫ）リミテッド	MTBJ	EUROHY2%	1,616	1,108,824,989		11.73%	10.05%	+1.67%	0.86%	1.96	17.43%	15.78%	+1.64%	0.59%	2.81	18.26%	16.86%	+1.40%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・アメリカ・インク	MTBJ	USINT	441	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.08%	12.04%	+0.04%	
外国債券その他	自家運用	-	SSTB	－	763	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	自家運用	-	MTBJ	－	1,209	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
国内株式パッシブファンド	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	TOPIX	107,379	572,734,278		15.18%	15.12%	+0.06%	0.08%	-	23.36%	23.28%	+0.07%	0.09%	-	34.74%	34.65%	+0.10%	
	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	FTSE-BL	7,509	51,398,723		17.31%	17.34%	-0.04%	0.07%	-	26.07%	26.09%	-0.02%	0.05%	-	38.10%	38.10%	-0.00%	
	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	FTSE-BLSR	15,787	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35.69%	35.69%	+0.00%	
	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	GPIF-CUSTOM	3,122	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	32.80%	32.68%	+0.12%	
	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	GPIF-CUSTOM	6,594	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	32.69%	32.59%	+0.09%	
	野村アセットマネジメント	-	MTBJ	MSCI-IR	-	28,604,293		0.24%	0.44%	-0.20%	0.41%	-	2.08%	2.30%	-0.21%	0.88%	-	-	-	-	
	フィデリティ投信	ジオード・キャピタル・マネジメント・エルエルシー	MTBJ	TOPIX	3,196	352,864,381		15.13%	15.12%	+0.01%	0.03%	-	23.30%	23.28%	+0.02%	0.03%	-	34.72%	34.65%	+0.08%	
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	TOPIX	130,141	83,535,015		15.11%	15.12%	-0.01%	0.07%	-	23.28%	23.28%	-0.01%	0.06%	-	34.73%	34.65%	+0.09%	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	99,334	432,636,380		15.22%	15.12%	+0.10%	0.13%	-	23.45%	23.28%	+0.17%	0.17%	-	34.73%	34.65%	+0.08%	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	SP-C	25,982	37,018,534		14.75%	14.77%	-0.01%	0.05%	-	22.98%	22.99%	-0.02%	0.04%	-	33.24%	33.24%	+0.01%	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	HRZ-DM-EXNA-DE	2,182	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36.69%	36.69%	-0.00%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-	MTBJ	TOPIX	96,172	148,684,628		15.01%	15.12%	-0.11%	0.18%	-	23.09%	23.28%	-0.19%	0.22%	-	34.48%	34.65%	-0.17%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-	MTBJ	MSCI-N-ESG	8,968	79,310,960		15.40%	15.45%	-0.04%	0.05%	-	24.33%	24.39%	-0.06%	0.05%	-	34.27%	34.32%	-0.05%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-	MTBJ	MSCI-WIN	4,902	46,405,708		14.64%	14.68%	-0.04%	0.06%	-	25.21%	25.26%	-0.05%	0.06%	-	32.74%	32.74%	-0.00%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-	MTBJ	GPIF-CUSTOM	4,703	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33.85%	33.86%	-0.01%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-	MTBJ	GPIF-CUSTOM	2,778	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33.52%	33.67%	-0.15%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	118,714	383,239,195		15.11%	15.12%	-0.02%	0.06%	-	23.27%	23.28%	-0.01%	0.06%	-	34.72%	34.65%	+0.08%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX-30G	4,004	3,013,507		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.25%	21.20%	+0.05%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX-30V	4,449	2,974,661		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45.76%	45.73%	+0.02%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX-70G	1,284	1,098,444		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35.17%	35.21%	-0.04%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX-70V	2,825	1,888,638		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38.14%	38.09%	+0.05%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX-400G	477	409,329		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25.48%	25.31%	+0.17%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX-400V	1,909	1,428,411		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45.36%	45.28%	+0.09%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX-SMALLV	96	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	48.00%	47.84%	+0.16%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	MO-GD-J	12,457	12,939,812		-	-	-	-	-	23.83%	23.86%	-0.03%	0.08%	-	34.55%	34.61%	-0.06%	
	りそなアセットマネジメント	-	MTBJ	GPIF-CUSTOM	5,996	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33.35%	33.53%	-0.18%	
国内株式アクティブファンド	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	TOPIX	506	1,725,381,678		21.47%	15.12%	+6.35%	3.93%	1.62	31.60%	23.28%	+8.31%	4.14%	2.01	50.91%	34.65%	+16.26%	
	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	TOPIX	1,196	613,386,006		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	51.68%	34.65%	+17.03%	
	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	TOPIX	391	55,120,868		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30.38%	34.65%	-4.27%	
	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	TOPIX	1,124	389,204,268		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	49.18%	34.65%	+14.54%	

ファンド区分	運用受託機関等名	再委託先名	資産管理機関	マネジャー・ベンチマーク	時価総額(単位：億円)	支払手数料(３年累計)(単位：円)	備考1	実績収益率													備考2
								直近5年（2021年4月～2026年3月）					直近3年（2023年4月～2026年3月）					直近1年（2025年4月～2026年3月）				
								時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率（C）=(A)-(B)	実績トラッキングエラー(D)	インフォメーションレシオ(C)/（D)	時間加重収益率(E)	ベンチマーク収益率(F)	超過収益率（G）=(E)-(F)	実績トラッキングエラー(H)	インフォメーションレシオ(G)/（H)	時間加重収益率(I)	ベンチマーク収益率(J)	超過収益率（K）=(I)-(J)	
国内株式アクティブファンド	アセットマネジメントＯｎｅ	-	MTBJ	RN-SG	343	66,461,705		-1.60%	4.52%	-6.12%	9.39%	-0.65	0.17%	9.82%	-9.64%	8.25%	-1.17	22.08%	18.39%	+3.70%	
	アモーヴァ・アセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	-	54,277,854	○	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	アモーヴァ・アセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	1,011	228,818,016		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38.19%	34.65%	+3.54%	
	インベスコ・アセット・マネジメント	-	MTBJ	TOPIX	473	104,450,617		10.53%	15.12%	-4.59%	4.96%	-0.93	15.96%	23.28%	-7.32%	5.26%	-1.39	26.19%	34.65%	-8.45%	
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド	ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピー	MTBJ	TOPIX	573	259,815,899		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35.20%	34.65%	+0.56%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント（シンガポール）ピーティーイー・リミテッド	MTBJ	TOPIX	665	388,682,703		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.08%	34.65%	-17.57%	
	ＪＰモルガン・アセット・マネジメント	-	MTBJ	TOPIX	456	156,282,058		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31.50%	34.65%	-3.15%	
	ＪＰモルガン・アセット・マネジメント	-	MTBJ	MSCI-J	2,944	743,019,573		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	32.04%	34.38%	-2.33%	
	ＳＯＭＰＯアセットマネジメント	ＧＬＧ　Ｐａｒｔｎｅｒｓ　ＬＰ	MTBJ	TOPIX	836	944,936,841		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	44.52%	34.65%	+9.87%	
	東京海上アセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	434	51,105,960		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36.10%	34.65%	+1.45%	
	野村アセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	1,952	573,711,293		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46.78%	34.65%	+12.14%	
	野村アセットマネジメント	Ｃｏｌｕｍｂｉａ　Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ　Ｉｎｖｅｓｔｍｅｎｔ　Ａｄｖｉｓｅｒｓ，　ＬＬＣ	MTBJ	MSCI-J	479	399,497,855		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37.42%	34.38%	+3.04%	
	ピクテ・ジャパン	Ｐｉｃｔｅｔ　Ａｓｓｅｔ　Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ　Ｌｔｄ．	MTBJ	MSCI-J	415	116,632,253		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25.43%	34.38%	-8.94%	
	フィデリティ投信	-	MTBJ	RN-TG	392	601,303,287		8.90%	9.78%	-0.88%	4.26%	-0.21	14.84%	15.49%	-0.66%	2.91%	-0.23	24.96%	25.70%	-0.74%	
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・インスティテューショナル・トラスト・カンパニー等	MTBJ	TOPIX	3,721	1,737,790,918		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36.68%	34.65%	+2.03%	
	マニュライフ・インベストメント・マネジメント	マニュライフ・インベストメント・マネジメント　（Ｅｕｒｏｐｅ）　リミテッド	MTBJ	TOPIX	1,587	1,274,937,985		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26.01%	34.65%	-8.63%	
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	880	1,386,493,788		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	54.29%	34.65%	+19.64%	
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	818	462,299,781		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38.30%	34.65%	+3.65%	
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	498	434,746,644		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	39.52%	34.65%	+4.88%	
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	1,564	1,005,282,590		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	43.45%	34.65%	+8.81%	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	TOPIX	935	1,588,151,876		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	58.36%	34.65%	+23.71%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-	MTBJ	TOPIX	3,677	739,297,316		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37.40%	34.65%	+2.75%	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント	-	MTBJ	TOPIX	449	2,277,697,058		19.04%	15.15%	+3.89%	4.75%	0.82	25.93%	23.28%	+2.65%	4.38%	0.60	28.82%	34.65%	-5.83%	
	ラッセル・インベストメント	Ｍ＆Ｇインベストメント・マネジメント・リミテッド	MTBJ	MSCI-J	2,282	1,675,927,550		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38.68%	34.38%	+4.31%	
外国株式パッシブファンド	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-	MTBJ	MSCI-A-EXC	27,781	234,599,277		18.36%	18.47%	-0.11%	0.30%	-	24.23%	24.30%	-0.07%	0.32%	-	27.81%	27.76%	+0.05%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-	MTBJ	MSCI-N	59,768	125,204,595		20.12%	20.11%	+0.01%	0.42%	-	25.74%	25.72%	+0.03%	0.44%	-	26.02%	26.11%	-0.09%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-	MTBJ	MSCI-EU	13,795	30,452,415		17.17%	17.57%	-0.40%	0.39%	-	20.38%	20.88%	-0.51%	0.34%	-	26.96%	27.52%	-0.56%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-	MTBJ	MSCI-P	2,843	8,901,880		13.33%	13.44%	-0.11%	0.42%	-	17.46%	17.46%	+0.00%	0.46%	-	31.28%	31.75%	-0.47%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-	MTBJ	MSCI-E-EXC	18,872	64,346,623		11.84%	11.81%	+0.03%	0.51%	-	22.49%	22.48%	+0.01%	0.33%	-	37.77%	38.20%	-0.43%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-	MTBJ	SP-GC	23,028	442,896,390		18.48%	18.64%	-0.15%	0.12%	-	23.77%	23.98%	-0.21%	0.14%	-	26.17%	26.59%	-0.42%	
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	MSCI-A-EXC	67,068	626,908,987		18.42%	18.47%	-0.05%	0.20%	-	24.22%	24.30%	-0.08%	0.20%	-	27.65%	27.76%	-0.11%	
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	MSCI-N	33,035	126,219,434		-	-	-	-	-	25.77%	25.72%	+0.05%	0.44%	-	25.61%	26.11%	-0.50%	
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	MSCI-EU	7,886	48,554,369		-	-	-	-	-	20.99%	20.88%	+0.11%	0.23%	-	27.49%	27.52%	-0.02%	
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	MSCI-E-EXC	4,681	18,491,852		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38.43%	38.20%	+0.23%	
	ブラックロック・ジャパン	-	MTBJ	HRZ-NA	26,564	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27.44%	27.45%	-0.01%	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	MSCI-N	80,853	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26.11%	26.11%	+0.00%	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	MSCI-EU	7,476	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26.24%	27.52%	-1.28%	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	MSCI-P	1,509	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31.04%	31.75%	-0.71%	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	MSCI-E-EXC	21,183	85,285,625		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	39.56%	38.20%	+1.36%	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-	MTBJ	HRZ-DM-EXNA-FE	10,914	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30.75%	30.85%	-0.10%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-A-EXC	116,961	879,013,977		18.57%	18.47%	+0.10%	0.13%	-	24.37%	24.30%	+0.07%	0.10%	-	27.80%	27.76%	+0.04%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-N	30,436	114,991,925		18.87%	19.02%	-0.15%	0.16%	-	25.53%	25.72%	-0.18%	0.18%	-	26.06%	26.11%	-0.05%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-US30	3,258	110,730,089		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30.29%	30.33%	-0.04%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-US100	334	26,831,217		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28.27%	28.29%	-0.02%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-USLG	2,198	46,789,277		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31.64%	31.64%	-0.00%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-USLV	3,777	102,109,702		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18.26%	18.31%	-0.04%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-CA	403	11,933,883		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45.68%	45.78%	-0.10%	

第３部　資料編

ファンド区分	運用受託機関等名	再委託先名	資産管理機関	マネジャー・ベンチマーク	時価総額(単位：億円)	支払手数料(３年累計)(単位：円)		実績収益率													
								直近5年（2021年4月～2026年3月）					直近3年（2023年4月～2026年3月）					直近1年（2025年4月～2026年3月）			
							備考1	時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率（C）=(A)-(B)	実績トラッキングエラー(D)	インフォメーションレシオ(C)/（D)	時間加重収益率(E)	ベンチマーク収益率(F)	超過収益率（G）=(E)-(F)	実績トラッキングエラー(H)	インフォメーションレシオ(G)/（H)	時間加重収益率(I)	ベンチマーク収益率(J)	超過収益率（K）=(I)-(J)	備考2
外国株式パッシブファンド	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-EU	6,963	63,029,509		16.62%	16.62%	-0.01%	0.13%	-	20.81%	20.88%	-0.07%	0.09%	-	27.57%	27.52%	+0.05%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-P	1,305	13,915,310		12.45%	12.48%	-0.02%	0.14%	-	17.42%	17.46%	-0.04%	0.18%	-	31.62%	31.75%	-0.13%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-EASEALG	460	26,682,067		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.90%	15.95%	-0.05%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-EASEALV	2,062	47,594,661		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37.82%	38.13%	-0.31%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-E-EXC	7,263	50,977,417		-	-	-	-	-	22.58%	22.48%	+0.10%	0.25%	-	38.36%	38.20%	+0.17%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MSCI-A-ESG	14,687	181,171,481		18.67%	18.69%	-0.02%	0.06%	-	24.35%	24.38%	-0.03%	0.07%	-	27.78%	27.86%	-0.08%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド等	MTBJ	MO-GD	10,911	281,201,425		18.63%	18.76%	-0.13%	0.06%	-	23.27%	23.39%	-0.12%	0.05%	-	24.92%	25.04%	-0.12%	
外国株式アクティブファンド	アセットマネジメントＯｎｅ	ワールドクオンツ・ミレニアム・インスティチューショナル・アドバイザー・ジェーピー・エルエルシー	MTBJ	MSCI-K	2,499	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.65%	7.49%	+1.16%	○
	アセットマネジメントＯｎｅ	ライフ・サイクル・インベストメント・パートナーズ・リミテッド	MTBJ	MSCI-K	802	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.07%	7.49%	-2.43%	○
	アセットマネジメントＯｎｅ	ワールドクオンツ・ミレニアム・インスティチューショナル・アドバイザー・ジェーピー・エルエルシー	MTBJ	MSCI-EAFE	2,798	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	34.13%	29.36%	+4.77%	
	アセットマネジメントＯｎｅ	オールスプリング・グローバル・インベストメンツ・エルエルシー	MTBJ	MSCI-E	7	52,814,109		-1.82%	-0.45%	-1.37%	4.00%	-0.34	1.34%	1.91%	-0.57%	2.30%	-0.25	-	-	-	
	アセットマネジメントＯｎｅ	ワールドクオンツ・ミレニアム・インスティチューショナル・アドバイザー・ジェーピー・エルエルシー	MTBJ	FR-1000	5,651	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28.51%	25.26%	+3.25%	
	アムンディ・ジャパン	Ｖｉｃｔｏｒｙ　Ｃａｐｉｔａｌ　Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ　Ｉｎｃ.	MTBJ	SP-500	3,305	3,916,234,857		-	-	-	-	-	31.78%	25.57%	+6.21%	4.84%	1.28	41.70%	25.33%	+16.38%	
	アモーヴァ・アセットマネジメント	オズモシス・インベストメント・マネジメント UK	MTBJ	MSCI-K	-	483,935,967	○	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	アライアンス・バーンスタイン	アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー	MTBJ	MSCI-K	834	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.57%	7.49%	+1.08%	○
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティー・リミテッド	ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピー	MTBJ	SP-500	474	333,494,242		-	-	-	-	-	25.36%	25.57%	-0.21%	2.09%	-0.10	24.33%	25.33%	-0.99%	
	ＭＦＳインベストメント・マネジメント	マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービセズ・カンパニー	MTBJ	MSCI-EAFE	1,608	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.90%	29.36%	-11.46%	
	ＭＦＳインベストメント・マネジメント	マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービセズ・カンパニー	MTBJ	MSCI-EAFEG	485	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.19%	20.08%	-7.89%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エルピー	MTBJ	MSCI-EAFE	544	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.70%	29.36%	-7.66%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エルピー	MTBJ	MSCI-EAFE	951	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	34.00%	29.36%	+4.64%	
	ＪＰモルガン・アセット・マネジメント	ＪＰＭｏｒｇａｎ　Ａｓｓｅｔ　Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ　（ＵＫ）　Ｌｉｍｉｔｅｄ等	MTBJ	MSCI-K	642	1,053,880,984		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20.24%	26.52%	-6.28%	
	ＪＰモルガン・アセット・マネジメント	ＪＰＭｏｒｇａｎ　Ａｓｓｅｔ　Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ　（ＵＫ）　Ｌｉｍｉｔｅｄ等	MTBJ	MSCI-K	2,476	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.63%	7.49%	+0.14%	○
	ＪＰモルガン・アセット・マネジメント	Ｊ．Ｐ．　Ｍｏｒｇａｎ　Ｉｎｖｅｓｔｍｅｎｔ　Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ　Ｉｎｃ.	MTBJ	SP-500	1,139	608,726,250		-	-	-	-	-	26.73%	25.57%	+1.16%	2.23%	0.52	21.59%	25.33%	-3.74%	
	ＪＰモルガン・アセット・マネジメント	Ｊ．Ｐ．　Ｍｏｒｇａｎ　Ｉｎｖｅｓｔｍｅｎｔ　Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ　Ｉｎｃ.	MTBJ	SP-500	4,738	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20.64%	25.33%	-4.69%	
	ＪＰモルガン・アセット・マネジメント	Ｊ．Ｐ．　Ｍｏｒｇａｎ　Ｉｎｖｅｓｔｍｅｎｔ　Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ　Ｉｎｃ.	MTBJ	FR-3000G	2,361	1,560,025,701		-	-	-	-	-	28.08%	28.03%	+0.05%	2.48%	0.02	25.03%	26.33%	-1.30%	
	ＳＯＭＰＯアセットマネジメント	Ｎｕｍｅｒｉｃ　Ｉｎｖｅｓｔｏｒｓ　ＬＬＣ	MTBJ	MSCI-K	515	651,702,942		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30.00%	26.52%	+3.48%	
	ＳＯＭＰＯアセットマネジメント	Ｍｏｎｔｒｕｓｃｏ　Ｂｏｌｔｏｎ　Ｉｎｖｅｓｔｍｅｎｔｓ　Ｉｎｃ	MTBJ	MSCI-K	447	705,362,837		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.71%	26.52%	-13.81%	
	ＳＯＭＰＯアセットマネジメント	Ｌｏｓ　Ａｎｇｅｌｅｓ　Ｃａｐｉｔａｌ　Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ　ＬＬＣ	MTBJ	MSCI-EAFE	622	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36.97%	29.36%	+7.61%	
	ＳＯＭＰＯアセットマネジメント	Ｎｕｍｅｒｉｃ　Ｉｎｖｅｓｔｏｒｓ　ＬＬＣ	MTBJ	MSCI-EAFE	2,337	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	39.88%	29.36%	+10.52%	
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク	MTBJ	MSCI-K	1,318	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.43%	7.49%	-0.06%	○
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク	MTBJ	MSCI-K	673	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.92%	7.49%	-5.58%	○
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク	MTBJ	SP-500	5,478	3,765,852,857		-	-	-	-	-	26.80%	25.57%	+1.23%	1.01%	1.22	24.78%	25.33%	-0.54%	
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク	MTBJ	FR-3000	849	2,073,374,641		-	-	-	-	-	25.00%	25.08%	-0.08%	3.72%	-0.02	19.09%	25.63%	-6.54%	
	東京海上アセットマネジメント	Ｅｐｏｃｈ　Ｉｎｖｅｓｔｍｅｎｔ　Ｐａｒｔｎｅｒｓ，　Ｉｎｃ.	MTBJ	MSCI-K	435	251,161,606		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19.05%	26.52%	-7.47%	
	東京海上アセットマネジメント	Ｔｈｒｅａｄｎｅｅｄｌｅ　Ａｓｓｅｔ　Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ　Ｌｉｍｉｔｅｄ	MTBJ	MSCI-EAFE	1,353	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18.60%	29.36%	-10.76%	
	東京海上アセットマネジメント	Ｇｒｅａｔ　Ｌａｋｅｓ　Ａｄｖｉｓｏｒｓ，　ＬＬＣ	MTBJ	MSCI-EAFE	1,113	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	39.36%	29.36%	+10.00%	

第3部　資料編

ファンド区分	運用受託機関等名	再委託先名	資産管理機関	マネジャー・ベンチマーク	時価総額（単位：億円）	支払手数料(３年累計)（単位：円）		実績収益率														
								直近5年（2021年4月～2026年3月）					直近3年（2023年4月～2026年3月）					直近1年（2025年4月～2026年3月）			
							備考1	時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率（C）=(A)-(B)	実績トラッキングエラー(D)	インフォメーションレシオ（C)/（D)	時間加重収益率(E)	ベンチマーク収益率(F)	超過収益率（G）=(E)-(F)	実績トラッキングエラー(H)	インフォメーションレシオ（G)/（H)	時間加重収益率(I)	ベンチマーク収益率(J)	超過収益率（K）=(I)-(J)	備考2
外国株式アクティブファンド	東京海上アセットマネジメント	Applied Finance Capital Management, LLC.	MTBJ	FR-1000	540	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27.95%	25.26%	+2.68%	
	東京海上アセットマネジメント	Applied Finance Capital Management, LLC	MTBJ	FR-1000V	475	833,957,043		-	-	-	-	-	19.14%	21.31%	-2.17%	3.91%	-0.56	20.53%	23.27%	-2.74%	
	東京海上アセットマネジメント	Columbia Management Investment Advisers, LLC	MTBJ	FR-1000V	888	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25.59%	23.27%	+2.32%	
	東京海上アセットマネジメント	M. D. SASS, LLC	MTBJ	FR-1000V	578	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22.81%	23.27%	-0.45%	
	東京海上アセットマネジメント	Epoch Investment Partners, Inc.	MTBJ	FR-3000	484	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20.47%	25.63%	-5.16%	
	東京海上アセットマネジメント	Jacobs Levy Equity Management, Inc.	MTBJ	FR-3000G	439	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22.55%	26.33%	-3.78%	
	東京海上アセットマネジメント	Jacobs Levy Equity Management, Inc.	MTBJ	FR-3000V	1,778	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19.13%	23.81%	-4.68%	
	東京海上アセットマネジメント	Jacobs Levy Equity Management, Inc.	MTBJ	FR-T200	1,681	619,597,873		-	-	-	-	-	23.72%	27.02%	-3.30%	3.19%	-1.03	22.83%	25.80%	-2.96%	
	東京海上アセットマネジメント	Columbia Management Investment Advisers, LLC	MTBJ	FR-MV	519	407,044,368		-	-	-	-	-	22.92%	20.07%	+2.84%	3.33%	0.85	34.90%	25.14%	+9.76%	
	ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ	ＷＣＭインベストメント・マネジメント・エルエルシー	MTBJ	MSCI-K-IMI	469	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.84%	7.87%	-7.03%	○
	ニッセイアセットマネジメント	パナゴラ・アセット・マネジメント・インク	MTBJ	MSCI-K	710	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.57%	7.49%	-0.93%	○
	ニッセイアセットマネジメント	ノルディア・インベストメント・マネジメント・アーベー	MTBJ	MSCI-K	1,211	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.67%	7.49%	+0.18%	○
	ニッセイアセットマネジメント	マッケンジー・インベストメンツ・コーポレーション	MTBJ	MSCI-K	636	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.13%	7.49%	+3.64%	○
	ニッセイアセットマネジメント	ジュピター・アセット・マネジメント・リミテッド	MTBJ	MSCI-K-IMI	1,365	5,187,413,205		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33.83%	27.28%	+6.55%	
	ニッセイアセットマネジメント	ジュピター・アセット・マネジメント・リミテッド	MTBJ	MSCI-EAFE	1,370	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37.09%	29.36%	+7.73%	
	ニッセイアセットマネジメント	マッケンジー・インベストメンツ・コーポレーション	MTBJ	MSCI-EAFE	602	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35.66%	29.36%	+6.30%	
	ニッセイアセットマネジメント	ザ・パトナム・アドバイザリー・カンパニー・エルエルシー	MTBJ	FR-1000V	4,159	4,867,146,328		-	-	-	-	-	27.95%	21.31%	+6.64%	3.15%	2.11	31.37%	23.27%	+8.11%	
	ニッセイアセットマネジメント	ザ・パトナム・アドバイザリー・カンパニー・エルエルシー	MTBJ	FR-3000	1,701	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25.19%	25.63%	-0.44%	
	ニューバーガー・バーマン	Neuberger Berman Investment Advisers LLC	MTBJ	MSCI-K-IMI	624	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.18%	7.87%	-7.68%	○
	ニューバーガー・バーマン	Neuberger Berman Investment Advisers LLC	MTBJ	FR-1000G	444	168,919,645		-	-	-	-	-	25.91%	28.61%	-2.70%	3.58%	-0.76	22.62%	26.40%	-3.78%	
	野村アセットマネジメント	-	MTBJ	MSCI-K	517	174,029,165		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26.04%	26.52%	-0.48%	
	野村アセットマネジメント	-	MTBJ	MSCI-K	844	164,477,966		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25.74%	26.52%	-0.78%	
	野村アセットマネジメント	Acadian Asset Management LLC	MTBJ	MSCI-K	2,503	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.52%	7.49%	+1.02%	○
	野村アセットマネジメント	Hotchkis and Wiley Capital Management, LLC	MTBJ	MSCI-KV	472	350,491,969		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.98%	33.22%	-17.24%	
	野村アセットマネジメント	CIBC Asset Management Inc.	MTBJ	MSCI-CA	536	119,030,408		-	-	-	-	-	23.54%	27.32%	-3.78%	2.41%	-1.57	36.28%	45.78%	-9.49%	
	野村アセットマネジメント	Acadian Asset Management LLC	MTBJ	MSCI-EAFE	1,314	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	34.14%	29.36%	+4.78%	
	野村アセットマネジメント	NS Partners Ltd	MTBJ	MSCI-EAFE	1,431	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18.46%	29.36%	-10.90%	
	野村アセットマネジメント	Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd.	MTBJ	SP-TSX	2,022	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	47.00%	47.93%	-0.93%	
	野村アセットマネジメント	Acadian Asset Management LLC	MTBJ	FR-1000	5,170	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26.65%	25.26%	+1.39%	
	野村アセットマネジメント	Acadian Asset Management LLC	MTBJ	FR-1000V	473	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24.38%	23.27%	+1.11%	
	ＢＮＰパリバ・アセットマネジメント	ＢＮＰパリバ・アセットマネジメント・ヨーロッパ	MTBJ	MSCI-K	550	424,286,403		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25.05%	26.52%	-1.47%	
	ＢＮＰパリバ・アセットマネジメント	ＩＭＰＡＸアセットマネジメント・エルエルシー	MTBJ	SP-500	-	198,210,876	○	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Fisher Investments Japan Limited	Fisher Asset Management, LLC	MTBJ	MSCI-K	508	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.95%	7.49%	+2.46%	○

ファンド区分	運用受託機関等名	再委託先名	資産管理機関	マネジャー・ベンチマーク	時価総額(単位：億円)	支払手数料(３年累計)(単位：円)		実績収益率														
								直近5年（2021年4月～2026年3月）					直近3年（2023年4月～2026年3月）					直近1年（2025年4月～2026年3月）			
							備考1	時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率（C）=(A)-(B)	実績トラッキングエラー(D)	インフォメーションレシオ（C)/（D)	時間加重収益率(E)	ベンチマーク収益率(F)	超過収益率（G）=(E)-(F)	実績トラッキングエラー(H)	インフォメーションレシオ（G)/（H)	時間加重収益率(I)	ベンチマーク収益率(J)	超過収益率（K）=(I)-(J)	備考2
外国株式アクティブファンド	フィデリティ投信	フィデリティ・インスティテューショナル・アセット・マネジメント（ＦＩＡＭ）	MTBJ	MSCI-K-IMI	461	287,343,912		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.25%	27.28%	-17.03%	
	フィデリティ投信	フィデリティ・インスティテューショナル・アセット・マネジメント（ＦＩＡＭ）	MTBJ	FR-1000G	779	912,872,351		-	-	-	-	-	36.73%	28.61%	+8.12%	5.27%	1.54	34.27%	26.40%	+7.87%	
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・インスティテューショナル・トラスト・カンパニー	MTBJ	MSCI-K	2,564	2,304,370,299		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30.35%	26.52%	+3.83%	
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・インスティテューショナル・トラスト・カンパニー	MTBJ	MSCI-EAFE	3,889	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30.31%	29.36%	+0.95%	
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・インスティテューショナル・トラスト・カンパニー・エヌ、エイ等	MTBJ	FR-1000	2,967	1,723,103,446		-	-	-	-	-	27.13%	25.38%	+1.75%	1.24%	1.41	29.51%	25.26%	+4.25%	
	ブラックロック・ジャパン	ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク	MTBJ	FR-1000V	-	37,709,396	○	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	フランクリン・テンプルトン・ジャパン	Ｆｒａｎｋｌｉｎ Ａｄｖｉｓｅｒｓ, Ｉｎｃ.	MTBJ	MSCI-EAFE	914	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30.35%	29.36%	+0.99%	
	フランクリン・テンプルトン・ジャパン	ブランディワイン・グローバル・インベストメント・マネジメント・エルエルシー	MTBJ	FR-1000V	2,499	195,705,224		-	-	-	-	-	17.86%	21.31%	-3.46%	3.40%	-1.02	18.17%	23.27%	-5.10%	
	ベイビュー・アセット・マネジメント	Ｖｉｃｔｏｒｙ Ｃａｐｉｔａｌ Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ Ｉｎｃ.	MTBJ	MSCI-K	1,590	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.82%	7.49%	+3.33%	○
	ベイビュー・アセット・マネジメント	Ｖｉｃｔｏｒｙ Ｃａｐｉｔａｌ Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ Ｉｎｃ.	MTBJ	MSCI-EAFE	2,602	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27.71%	29.36%	-1.65%	
	マニュライフ・インベストメント・マネジメント	マニュライフ・インベストメント・マネジメント（ＵＳ）エルエルシー	MTBJ	FR-3000	907	362,117,764		-	-	-	-	-	19.94%	25.08%	-5.14%	5.20%	-0.99	12.06%	25.63%	-13.57%	
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	ティーディー・アセット・マネジメント	MTBJ	MSCI-K	974	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.94%	7.49%	-2.56%	○
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	-	MTBJ	MSCI-K	472	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.31%	7.49%	-4.18%	○
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	エドモン・ドゥ・ロスチャイルド・アセット・マネジメント（フランス）	MTBJ	MSCI-K-IMI	614	638,951,647		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16.74%	27.28%	-10.54%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド	MTBJ	MSCI-AG-EXC	12	1,663,210		-0.43%	3.64%	-4.07%	8.23%	-0.50	-	-	-	-	-	-	-	-	
	ラッセル・インベストメント	パインストーン・アセット・マネジメント・インク	MTBJ	MSCI-EAFE	706	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.07%	29.36%	-19.29%	
先物ファンド	自家運用(外国債券先物ファンド)	-	MTBJ	－	224	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	自家運用(国内株価指数先物ファンド)	-	MTBJ	－	2,922	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	自家運用(外国株価指数先物ファンド)	-	MTBJ	－	869	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
合計	３９社２４５ファンド				2,884,274																

(注１)運用受託機関の記載順序は、５０音順です。
(注２)合計欄の３９社には自家運用は含みませんが、２４５ファンドには自家運用の９ファンドを含みます。
(注３)運用受託機関の時価総額合計欄は、解約したファンド(法定信託口座)に係る配当についての未収金等を含みません。
(注４)先物取引による収益額は、対応するファンドの逸失損益と打ち消し合うものであり、あくまで参考数値という扱いですが、２０２５年度の収益額は国内株価指数先物ファンドで－２,６２７億円、外国株価指数先物ファンドで９２億円、外国債券先物ファンドで－６７億円となりました。
(注５)時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、運用上の理由による評価対象外期間による影響を除いたものを、年率換算したものです。
(注６)数値は小数点以下第３位四捨五入で表記しているため、超過収益率及びインフォメーションレシオは、表中の数値を用いた計算結果とは必ずしも一致しません。
(注７)時間加重収益率は、証券貸付運用による収益を含みません。
(注８)備考１欄の「○」印は、２０２５年度に解約し２０２３年４月からの運用実績が３年に満たないファンドを表しています。
なお、契約後３事業年度が経過していないファンド・契約後３事業年度が経過しているものの直近３事業年度の支払手数料がないファンドは掲載していません。
(注９)手数料額には消費税が含まれています。
(注１０)備考２欄の「○」印は、運用期間が１年未満となる運用受託機関を表しています。１年未満となる運用受託機関の各収益率は、期間率です。

第３部 資料編

運用受託機関等別運用資産額・実績収益率及び支払手数料（オルタナティブ資産分）

ファンド区分	運用手法	運用受託機関名	再委託先等名	資産管理機関	時価総額 (単位：億円)	支払手数料（３年累計） (単位：円)	内部収益率 (主要運用通貨建て)	内部収益率 (円建て)	主要 運用通貨	運用開始	備考
インフラ ストラクチャー	国内インフラ特化型	ＤＢＪアセットマネジメント		SSTB	617	7,422,737	4.22%	4.22%	日本円	2018年3月	
	海外インフラ特化型	ＤＢＪアセットマネジメント		SSTB	914	9,077,257	3.20%	9.73%	米ドル	2018年4月	
	国内インフラ特化型	ＤＢＪアセットマネジメント		SSTB	317	-	-0.61%	-0.61%	日本円	2023年7月	
	グローバル・コア型	野村アセットマネジメント	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：Pantheon	SSTB	4,175	740,686,375	5.82%	12.46%	米ドル	2018年2月	
	グローバル・コア型	野村アセットマネジメント	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：Pantheon	SSTB	2,835	395,032,732	6.12%	12.05%	米ドル	2021年12月	
	グローバル・コア型	三井住友ＤＳアセットマネジメント	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：StepStone Infrastructure & Real Assets	SSTB	6,766	707,065,865	5.67%	11.87%	米ドル	2018年1月	
	グローバル・コア型	三井住友ＤＳアセットマネジメント	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：StepStone Infrastructure & Real Assets	SSTB	4,351	380,136,900	6.78%	12.84%	米ドル	2021年9月	
	グローバル・コア型	自家運用	投資信託の運用者：ニッセイアセットマネジメント	SSTB	2,243	-	4.68%	7.87%	米ドル	2014年2月	
	グローバル・インフラ	自家運用		SSTB	459	-	4.72%	12.79%	ユーロ	2024年3月	
	グローバル・インフラ	自家運用		SSTB	194	-	11.59%	26.69%	米ドル	2025年3月	
	グローバル・インフラ	自家運用		SSTB	188	-	8.16%	18.36%	米ドル	2024年12月	
	グローバル・インフラ	自家運用		SSTB	449	-	21.18%	24.60%	米ドル	2024年3月	
	グローバル・インフラ	自家運用		SSTB	285	-	11.29%	15.84%	米ドル	2023年11月	
	国内・インフラ	自家運用		SSTB	283	-	-	-	日本円	2025年8月	○
	グローバル・インフラ	自家運用		SSTB	84	-	10.47%	24.56%	米ドル	2024年11月	
	グローバル・インフラ	自家運用		SSTB	216	-	7.55%	8.57%	米ドル	2024年6月	
	欧州・インフラ	自家運用		SSTB	60	-	-	-	ユーロ	2025年12月	○
	グローバル・インフラ	自家運用		SSTB	208	-	-	-	米ドル	2025年6月	○
プライベート ・エクイティ	グローバル・戦略分散型	ニューバーガー・バーマン	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：NB Alternative Advisors LLC	SSTB	4,847	123,074,603	8.64%	16.33%	米ドル	2020年4月	
	グローバル・戦略分散型	三菱ＵＦＪ信託銀行	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：Hamilton Lane Advisors, L.L.C.	SSTB	3,943	353,198,876	9.15%	16.33%	米ドル	2021年1月	
	日本特化型	三菱ＵＦＪ信託銀行	投資助言：エー・アイ・キャピタル	SSTB	538	3,300,000	11.30%	11.30%	日本円	2022年1月	
	新興国・分散型	自家運用	投資信託の運用者：ニッセイアセットマネジメント	SSTB	562	-	5.32%	10.61%	米ドル	2015年6月	
	グローバル・バイアウト	自家運用		SSTB	288	-	8.90%	20.57%	ユーロ	2023年7月	
	グローバル・バイアウト	自家運用		SSTB	455	-	1.76%	9.55%	ユーロ	2023年7月	
	グローバル・バイアウト	自家運用		SSTB	-	-	-	-	米ドル	2023年3月	○
	グローバル・バイアウト	自家運用		SSTB	2	-	-	-	米ドル	2026年2月	○
	グローバル・バイアウト	自家運用		SSTB	191	-	-8.67%	-1.07%	米ドル	2023年3月	
	グローバル・バイアウト	自家運用		SSTB	3	-	-97.11%	-96.70%	米ドル	2025年3月	
	グローバル・バイアウト	自家運用		SSTB	73	-	-8.86%	-3.68%	米ドル	2025年2月	
	グローバル・バイアウト	自家運用		SSTB	-	-	-	-	米ドル	2025年12月	○
不動産	グローバル・コア型 伝統的ファンド領域	アセットマネジメントＯｎｅ	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：CBRE Investment Management Indirect Limited	SSTB	8,591	746,648,016	2.42%	8.91%	米ドル	2018年9月	
	グローバル・コア型 共同投資ファンド領域	アセットマネジメントＯｎｅ	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：CBRE Investment Management Indirect Limited	SSTB	2,499	193,279,290	4.26%	10.18%	米ドル	2021年2月	
	ジャパン・ビルド・トゥ・コア型	東急不動産キャピタル・マネジメント		SSTB	704	3,230,873	29.97%	29.97%	日本円	2023年4月	
	グローバル・コア型 共同投資ファンド領域	みずほ信託銀行	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：LaSalle Investment Management, Inc.	SSTB	1,656	395,024,305	6.72%	11.40%	米ドル	2022年9月	
	ジャパン・コア型	三菱ＵＦＪ信託銀行		SSTB	2,384	935,799,472	7.35%	7.35%	日本円	2017年12月	
	ジャパン・コア型	三菱ＵＦＪ信託銀行		SSTB	-	-	-	-	日本円	2025年8月	○
	ジャパン・バリューアッド	自家運用		SSTB	8	-	-	-	日本円	2025年10月	○

第3部 資料編

ファンド区分	運用手法	運用受託機関名	再委託先等名	資産管理機関	時価総額 (単位：億円)	支払手数料（３年累計） (単位：円)	内部収益率 (主要運用通貨建て)	内部収益率 (円建て)	主要 運用通貨	運用開始	備考
不動産	グローバル・ オポチュニスティック	自家運用		SSTB	368	-	9.82%	12.71%	米ドル	2023年3月	
	グローバル・ オポチュニスティック	自家運用		SSTB	164	-	9.96%	21.36%	ユーロ	2024年10月	
	グローバル・ オポチュニスティック	自家運用		SSTB	140	-	10.89%	28.60%	米ドル	2023年9月	
	ジャパン・バリューアップ	自家運用		SSTB	8	-	-	-	日本円	2025年6月	○
	欧州・ノンコア	自家運用		SSTB	-	-	-	-	ユーロ	2025年6月	○
	ジャパン・バリューアップ	自家運用		SSTB	-	-	-	-	日本円	2026年3月	○
合計	8社43ファンド				52,067						

（注１）運用受託機関の記載順序は、５０音順です。

（注２）合計欄の８社には自家運用は含みませんが、４３ファンドには自家運用の２７ファンドを含みます。

（注３）手数料額には消費税が含まれています。契約後３事業年度が経過していないファンドの手数料は掲載していません。

（注４）内部収益率（IRR）は、投資期間における投資対象ファンドのキャッシュフローの規模やタイミングの影響を考慮して求めた収益率です。内部収益率の計算期間は、運用開始から当年度末までです。

（注５）オルタナティブ資産の実際の投資は、主要運用通貨建てで行われています。内部収益率（円建て）は、主要運用通貨建てのキャッシュフローを、キャッシュフロー発生時点の為替レートで円に換算して計算したもので、投資期間を通じた為替の影響を受けています。

（注６）運用開始から１年以上が経過し、かつ投資先への投資実行済みの投資対象について収益率を記載しています。備考欄の「○」印は、運用期間が１年未満または投資先への投資が未実行の運用受託機関を表しています。

（注７）オルタナティブ資産の自家運用は、外貨建て投資信託受益証券の保有または投資事業責任組合／リミテッドパートナーシップ（LPS）への出資によるものです。

第3部 資料編

マネジャー・ベンチマーク一覧

	マネジャー・ベンチマーク		出所
国内債券	BPI	NOMURA-BPI「除くABS」	㈱野村総合研究所
	BPI-国	NOMURA-BPI 国債	㈱野村総合研究所
	USGOV-H	FTSE 米国債インデックス（円ヘッジ・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
	EGBI-H	FTSE EMU国債インデックス（円ヘッジ・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
	USMBS-H	ブルームバーグ米国固定利付MBSインデックス（円ヘッジ・円ベース）	Bloomberg Index Services Limited
外国債券	WGBI-EXC	FTSE 世界国債インデックス（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
	WGBI-O-EXC	FTSE 世界国債インデックス（除く日本、米国、EMU、中国、ヘッジなし・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
	USGOV	FTSE 米国債インデックス（ヘッジなし・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
	USGOV 1-3Y	FTSE 米国債1~3年インデックス（ヘッジなし・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
	USGOV 10+Y	FTSE 米国債10年超インデックス（ヘッジなし・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
	EGBI	FTSE EMU国債インデックス（ヘッジなし・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
	EGBI 1-3Y	FTSE EMU国債1~3年インデックス（ヘッジなし・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
	EGBI 10+Y	FTSE EMU国債10年超インデックス（ヘッジなし・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
	G-AGG-EXC	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス（除く日本円、中国元、ヘッジなし・円ベース）	Bloomberg Index Services Limited
	USIG	ブルームバーグ米国社債インデックス（ヘッジなし・円ベース）	Bloomberg Index Services Limited
	USINT	ブルームバーグ米国社債1~10年インデックス（ヘッジなし・円ベース）	Bloomberg Index Services Limited
	USLONG	ブルームバーグ米国社債10年超インデックス（ヘッジなし・円ベース）	Bloomberg Index Services Limited
	USHY2%	ブルームバーグ米国ハイイールド社債2%発行体キャップ・インデックス（ヘッジなし・円ベース）	Bloomberg Index Services Limited
	EUROIG	ブルームバーグ・ユーロ社債インデックス（ヘッジなし・円ベース）	Bloomberg Index Services Limited
	EUROHY2%	ブルームバーグ・ユーロ・ハイイールド社債2%発行体キャップ・インデックス（ヘッジなし・円ベース）	Bloomberg Index Services Limited
国内株式	TOPIX	TOPIX（配当込み）	㈱JPX総研
	TOPIX-30G	TOPIX Core 30 Growth（配当込み）	㈱JPX総研
	TOPIX-30V	TOPIX Core 30 Value（配当込み）	㈱JPX総研
	TOPIX-70G	TOPIX Large 70 Growth（配当込み）	㈱JPX総研
	TOPIX-70V	TOPIX Large 70 Value（配当込み）	㈱JPX総研
	TOPIX-400G	TOPIX Mid 400 Growth（配当込み）	㈱JPX総研
	TOPIX-400V	TOPIX Mid 400 Value（配当込み）	㈱JPX総研
	TOPIX-SMALLV	TOPIX Small Value（配当込み）	㈱JPX総研
	RN-TG	RUSSELL/NOMURA Total Market Growthインデックス（配当込み）	㈱野村総合研究所
	RN-SG	RUSSELL/NOMURA Small Cap Growthインデックス（配当込み）	㈱野村総合研究所
	MSCI-N-ESG	MSCI 日本株ESGセレクト・リーダーズ指数	MSCI G.K.
	MSCI-WIN	MSCI 日本株女性活躍指数（WIN）	MSCI G.K.
	MSCI-J	MSCI Japan（配当込み）	MSCI G.K.
	MSCI-IR	MSCI JAPAN IMI REIT 指数（配当込み）	MSCI G.K.
	FTSE-BL	FTSE JPX Blossom Japan Index	FTSE International Limited
	FTSE-BLSR	FTSE JPX Blossom Japan Sector Relative Index	FTSE International Limited
	MO-GD-J	Morningstar 日本株式ジェンダー・ダイバーシティ・ティルト指数（除くREIT）	Morningstar Japan,Inc.
	SP-C	S&P/JPX カーボン・エフィシェント指数	S&P Dow Jones Indices
	HRZ-DM-EXNA-DE	Horizon Custom Beta Balancer DM ex NA Domestic Equity（配当込み）	アプライド・アカデミクス㈱
	GPIF-CUSTOM	リスク調整用GPIFカスタマイズ	−
外国株式	MSCI-A-EXC	MSCI ACWI（除く日本、除く中国 A 株、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-AG-EXC	MSCI ACWI Growth（除く日本、除く中国A株、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-K	MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-K-IMI	MSCI KOKUSAI IMI（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-KV	MSCI KOKUSAI Value（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-N	MSCI 北米（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-US30	MSCI USA30（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-US100	MSCI USA100（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-USLG	MSCI USA Large Cap Growth（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-USLV	MSCI USA Large Cap Value（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-CA	MSCI Canada（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-EU	MSCI 欧州・中東（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-P	MSCI 太平洋（除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-EAFE	MSCI EAFE（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-EAFEG	MSCI EAFE Growth（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-EASEALG	MSCI EASEA Large Cap Growth（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-EASEALV	MSCI EASEA Large Cap Value（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-E	MSCI Emerging Markets（円ベース、配当込み、税引き後）	MSCI G.K.
	MSCI-E-EXC	MSCI Emerging Markets（除く中国A株、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MSCI-A-ESG	MSCI ACWI ESGユニバーサル指数（除く日本、除く中国A株、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	MSCI G.K.
	MO-GD	Morningstar 先進国（除く日本）ジェンダー・ダイバーシティ指数（円ベース、配当込み、税引き前）	Morningstar Japan,Inc.
	SP-GC	S&P グローバル（除く日本）大中型株　カーボン・エフィシェント指数（円ベース）	S&P Dow Jones Indices
	SP-500	S&P500（円ベース、配当込み）	S&P Dow Jones Indices
	SP-TSX	S&P/TSX Capped Composite Index（円ベース、配当込み）	TSX Inc.
	FR-1000	RUSSELL 1000インデックス（円ベース、配当込み）	FRANK RUSSELL COMPANY
	FR-1000G	RUSSELL 1000 Growthインデックス（円ベース、配当込み）	FRANK RUSSELL COMPANY
	FR-1000V	RUSSELL 1000 Valueインデックス（円ベース、配当込み）	FRANK RUSSELL COMPANY
	FR-3000	RUSSELL 3000インデックス（円ベース、配当込み）	FRANK RUSSELL COMPANY
	FR-3000G	RUSSELL 3000 Growthインデックス（円ベース、配当込み）	FRANK RUSSELL COMPANY
	FR-3000V	RUSSELL 3000 Valueインデックス（円ベース、配当込み）	FRANK RUSSELL COMPANY
	FR-T200	RUSSELL トップ200インデックス（円ベース、配当込み）	FRANK RUSSELL COMPANY
	FR-MV	RUSSELL Midcap Valueインデックス（円ベース、配当込み）	FRANK RUSSELL COMPANY
	HRZ-NA	Horizon Custom Beta Balancer North America Equity（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	アプライド・アカデミクス㈱
	HRZ-DM-EXNA-FE	Horizon Custom Beta Balancer DM ex NA Foreign Equity（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）	アプライド・アカデミクス㈱

（注）「GPIF-CUSTOM」は、国内株式の政策ベンチマークTOPIX（配当込み）と各国内ESG指数の親指数の指数構成の違いによって生じるリスクを中立化するために算出した指数です。親指数ごとにカスタマイズしており、第三者により算出された一般的な指数とは異なります。

資産管理機関に係る手数料、証券貸付運用に係る収益及び手数料、指数利用料等

資産管理機関別時価総額及び手数料額（３年累計）

	資産管理機関名		時価総額(単位：億円)	手数料額（単位：円）
資産管理	ステート・ストリート信託銀行	SSTB	52,840	3,053,890,618
	日本マスタートラスト信託銀行	MTBJ	2,883,502	31,694,352,258
合計			2,936,342	

（注１）時価総額欄は、解約したファンド（法定信託口座）に係る配当についての未収金等（外国株式等：９４億円）を含みません。
（注２）手数料額には、カストディ費用・弁護士費用等、信託財産から引き落とされる費用を含んでいます。
（注３）ステート・ストリート信託銀行のうち、オルタナティブ資産に関する手数料額は１，０００，７４４，８１０円です。

証券貸付運用に係る収益及び手数料（３年累計）

（単位：円）

資産	収益額	手数料額
国内債券	9,087,759,339	876,889,048
外国債券	35,985,796,809	4,527,318,158
外国株式	3,124,936,279	357,558,427

（注１）収益額は、品貸料から手数料額を控除したファンド収益です。
（注２）手数料額は、管理手数料及び貸付代理人手数料です。
（注３）国内債券のうち、自家運用ファンドに係る収益額は２，８６９，５７９，２８６円、
手数料額は２７６，８８９，２２６円です。

指数利用料（３年累計）

（単位：円）

	指数会社	利用料額
指数利用	S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス *	642,907,084
	FTSE International Limited *	81,018,386
	FTSE FIXED INCOME LLC *	4,277,242
	MSCI	1,339,476,921
	JPX総研	38,243,835
	モーニングスター・ジャパン	159,042,008

（注１）指数利用料とは、運用受託機関に指数を利用させるため、GPIFが指数会社と直接契約し支払っているものです。
利用料額には消費税が含まれていますが、社名に*が付いた指数会社の利用料には消費税は含まれません。
（注２）契約後３事業年度経過していない指数会社、契約後３事業年度が経過しているものの直近３事業年度の
支払利用料がない指数会社は掲載していません。

法人番号一覧

運用受託機関名	法人番号
アセットマネジメントＯｎｅ	9010001021473
アバディーン・ジャパン	9010401008780
アムンディ・ジャパン	9010001062807
アモーヴァ・アセットマネジメント	8010401072159
アライアンス・バーンスタイン	7010001010313
インベスコ・アセット・マネジメント	7010401061146
ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド	7700150000136
ＭＦＳインベストメント・マネジメント	7010001096996
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	8010401009945
ＪＰモルガン・アセット・マネジメント	6010001098507
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	2010401034817
ＳＯＭＰＯアセットマネジメント	7010001031160
ＤＢＪアセットマネジメント	1010001104938
ティー・ロウ・プライス・ジャパン	2010001185795
東急不動産キャピタル・マネジメント	2011001051137
東京海上アセットマネジメント	3010001034076
ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ	2010001074899
ニッセイアセットマネジメント	9010001025953
ニューバーガー・バーマン	6010001126515
野村アセットマネジメント	7010001054021
パインブリッジ・インベストメンツ	8010001011855
ＢＮＰパリバ・アセットマネジメント	3010001068479
ＰＧＩＭジャパン	7010001098893
ピクテ・ジャパン	4010001027269
ピムコジャパンリミテッド	4700150005220
Fisher Investments Japan Limited	1700150006493
フィデリティ投信	1010401025734
ブラックロック・ジャパン	9010001125976
フランクリン・テンプルトン・ジャパン	5010001048652
ベアリングス・ジャパン	3010001028755
ベイビュー・アセット・マネジメント	6010001026748
マニュライフ・インベストメント・マネジメント	1010001106942
みずほ信託銀行	9010001034962
三井住友ＤＳアセットマネジメント	4010401049128
三菱ＵＦＪ信託銀行	6010001008770
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	9011001026405
ＵＢＳアセット・マネジメント	4010001031576
ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント	8010401058901
ラッセル・インベストメント	6010401037394
リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	5010001181453
りそなアセットマネジメント	5010601048309
三井住友トラスト・アセットマネジメント	8010001114914
資産管理機関名	法人番号
ステート・ストリート信託銀行	9010401014952
日本マスタートラスト信託銀行	2010401041086
指数会社名	法人番号
MSCI	5010001120989
JPX総研	8010001222989
モーニングスター・ジャパン	1010401177550

MEMO

MEMO

MEMO

MEMO

MEMO

MEMO

MEMO

投 資 原 則

【1】 年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。

【2】 資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。

【3】 基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、ベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。

【4】 投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であることから、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるＥＳＧ（環境・社会・ガバナンス）や社会・環境的効果（インパクト）を考慮した投資などサステナビリティ投資を推進する。

【5】 長期的な投資収益の拡大を図る観点から、投資先及び市場全体の長期志向と持続的成長を促す、スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動（ＥＳＧなどのサステナビリティを考慮した取組を含む。）を進める。

行 動 規 範

【1】社会的な使命

◆ 私たちは、厚生年金と国民年金の給付の財源となる年金積立金をお預かりして管理・運用を行い、その収益を国に納めることにより、年金事業の運営の安定に貢献することを使命とします。

【2】受託者としての責任

◆ 私たちは、年金積立金が将来の年金給付の貴重な財源となることを認識し、専ら被保険者の利益のために、慎重な専門家（プルーデント・エキスパート）としての注意を払い、受託者としての責任を果たすことを誓います。なお、経営委員会の委員長及び委員は、かかる責任を果たすにあたり、所属する機関の利益を考慮しません。

【3】法令等の遵守と高い職業倫理の保持

◆ 私たちは、法令等と社会規範を遵守するとともに、年金積立金の管理・運用に携わる社会的な責任を自覚し、国民の疑惑や不信を招くことの無いよう、高い職業倫理を保持して行動します。

【4】秘密保持義務の遵守と保有財産の保護

◆ 私たちは、非公表の投資方針や投資行動など業務上知り得た秘密を厳しく管理し、私的利用や不正流用をしません。

◆ 私たちは、GPIFが保有する有形・無形の財産（例えば、文書、情報、システム、ノウハウなど）を、GPIFのため有効に利用するとともに、適切に保護・管理します。

【5】自己又は第三者の利益追求の禁止

◆ 私たちは、GPIFにおけるその職務や地位を自己（親族を含む）又は第三者の利益のために利用しません。

◆ 私たちは、GPIFに不利益を及ぼすような利得行為を行いません。

【6】公正な取引

◆ 私たちは、国内外における公正な取引慣行を尊重し、すべての取引関係者に対して公正に接します。

◆ 私たちは、反社会的な勢力又は団体との一切の取引を行いません。

【7】適切な情報開示

◆ 私たちは、国民の皆様に対する情報公開、広報活動の充実を図ります。

◆ 私たちは、法令等で開示が義務付けられた財務諸表等や業務概況書の信頼性と適正性を確保します。

◆ 私たちは、勤務時間内外ともに、自己の対外的な活動（出版、講演、取材対応、ソーシャルメディアの利用等）がGPIFの信用に影響を与えることを常に認識して行動します。

【8】個人の働きと組織の発展

◆ 私たちは、自己研鑽と専門性の向上に努め、コミュニケーションとチームワークを大切にし、一人ひとりが個性と能力を発揮して、GPIFの使命達成のために努力します。

◆ 私たちは、良好な職場環境を維持するために、一人ひとりの個性、能力、価値観、健康、プライバシー等を尊重するとともに、一切の差別行為及びハラスメント行為を行いません。

【9】違法行為、不正行為の報告

◆ 私たちは、役職員等について法令等の違反行為や不正行為（これらが生じるおそれのある場合を含みます。）を発見したときは、内部通報制度の利用も含め、GPIFに対して迅速に報告します。

◆ 私たちは、上記の報告があったときは、内部規程に基づき、必要な調査を実施し、その是正や再発防止のための措置を講じます。

For All Generations

FSC
www.fsc.org
ミックス
紙 | 責任ある森林管理を支えています
FSC® C013080

The "S&P/TSX Capped Composite Index" is a product of S&P Dow Jones Indices LLC or its affiliates (“SPDJI”) and TSX Inc, and has been licensed for use by Government Pension Investment Fund (“GPIF”). S&P®, S&P 500®, US 500, The 500, iBoxx®, iTraxx® and CDX® are trademarks of S&P Global, Inc. or its affiliates (“S&P”); Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”); TSX® are trademarks of the TSX Inc and these trademarks have been licensed for use by SPDJI and sublicensed for certain purposes by GPIF. GPIF's Product(s) is not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates, or TSX Inc and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability for any errors, omissions, or interruptions of the S&P/TSX Capped Composite Index.