

令和6年度 業務概況書 (厚生年金保険給付積立金)



目次

I	令和6年度 運用実績（概要）	3
II	運用状況	
	1. 市場環境（R6/4～R7/3）	4
	2. 収益率の状況	6
	3. 収益額の状況	9
	4. 運用資産額の状況	10
	5. 資産構成割合の状況	11
	6. リスク管理	
	（1）乖離幅の管理状況	12
	（2）要因分析	14
	（3）保有状況	15
	（4）実績トラッキングエラー	20
	（5）金利感応度	23
	（6）信用リスク	23
	7. 共済独自資産の運用状況	24
	8. 運用手法別実績	25
	9. 運用受託機関等の状況	26
	10. 委託手数料	33
	11. 保有銘柄	34
	12. スチュワードシップ責任・株主議決権行使・ESG	35
	13. その他主な取組み	40
III	運用態勢	
	1. 私学事業団について	41
	2. 運用ガバナンス体制	42
	3. 資産運用検討委員会	43
	4. 運営方針	45
	5. 運用計画	46
IV	その他	
	用語説明	49

I 令和6年度 運用実績(概要)

運 用 利 回 り

1. 57%

(時間加重収益率・委託手数料等控除前)

運 用 収 入 額

583億円

(総合収益額・委託手数料等控除後)

運 用 資 産 残 高

4兆1, 346億円

(時価)

Ⅱ 運用状況

1. 市場環境(R6/4～R7/3)①

➤株式市場

国内株式は、堅調な業績を背景に2024年7月に日経平均で再び過去最高値を更新しました。しかし、8月に日銀総裁が金融引締めについて言及したことで株価は大幅に下落しましたが、日銀幹部から拙速な利上げはしないとのコメントもあり株価は徐々に回復し、9月末以降はレンジ内の値動きとなりました。年度末近くには、米新政権による関税政策の不透明さを背景に株価は下落しました。米国株式は、米中央銀行(FRB)がインフレ率の鈍化を背景に金融緩和に向かうとの期待から、秋口まで高値更新の動きとなりました。しかし、米新政権による輸入関税の引上げ懸念などを材料に株価は高値から一時10%ほど下落しました。欧州株は、ウクライナでの戦争終結に向けた動きが進むとの期待から上昇しましたが、3月末には米関税政策の不透明感から下落に転じました。

➤債券市場(長期金利)

国内金利は、2024年3月のマイナス金利解除後も、日銀による追加利上など金融政策の正常化が継続するとの見方から年度を通じて緩やかな上昇が続き、10年国債の利回りは1.5%台後半まで上昇しました。米国金利は、FRBの政策金利引下げ予想と米インフレ率の動向に左右される展開が続きました。9月までは利下げ継続とインフレ率の鈍化を材料に3.6%台まで低下したものの、トランプ政権による経済政策への期待や経済指標の強さを材料に4.8%近くまで上昇。しかし、その後は、景気指標やインフレ率の鈍化により利回りは低下しました。

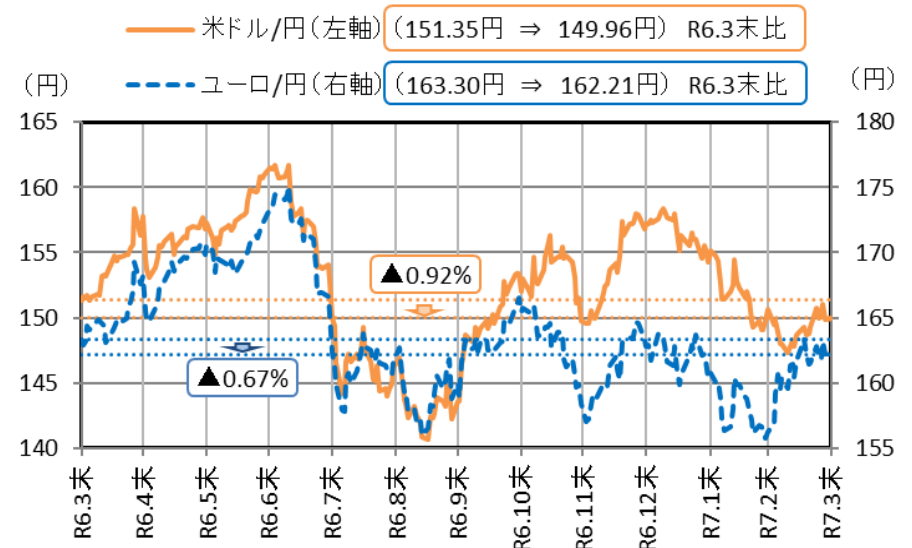
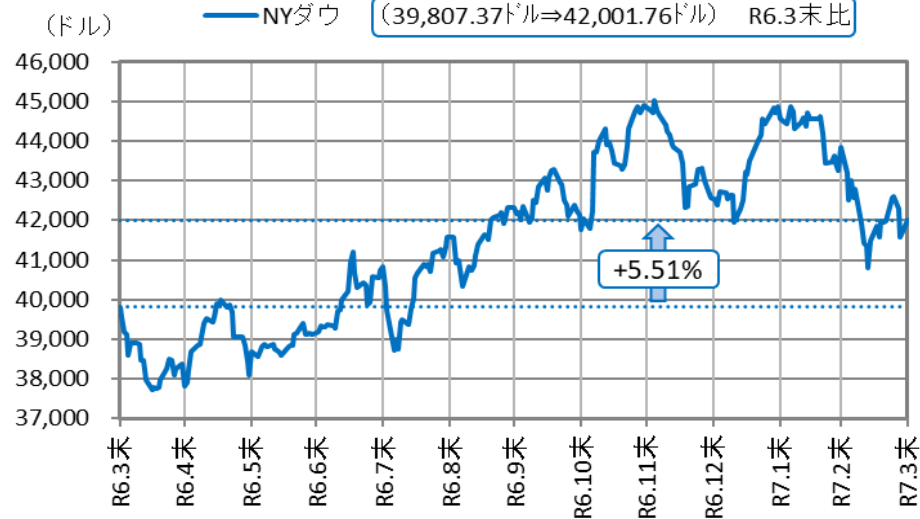
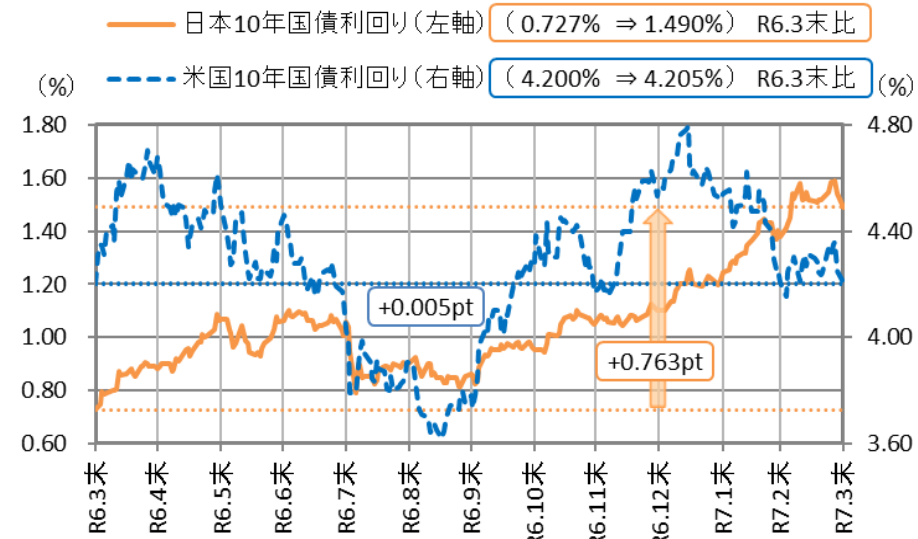
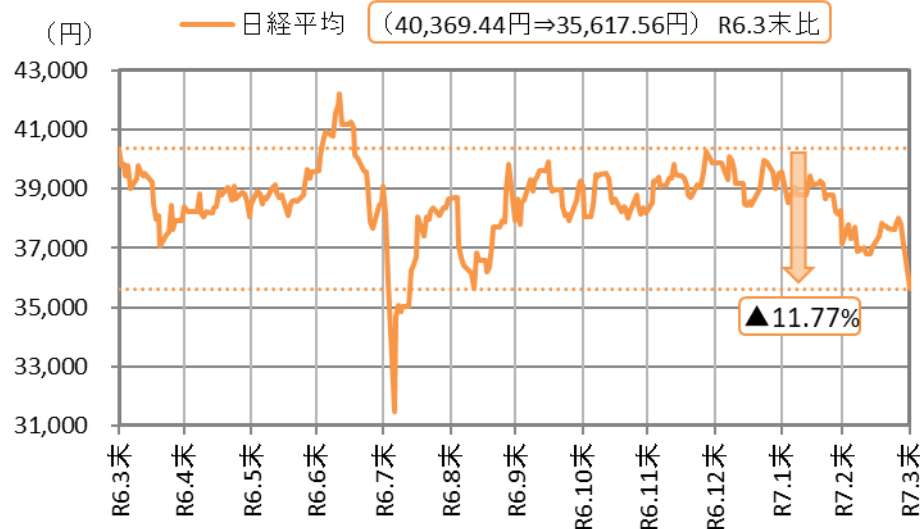
➤為替

米ドル/円は、日米景気の動向に左右される展開となり、米国経済の強さを背景とした金利差拡大局面では、一時161円台まで円安が進みました。しかし、25年1月以降は、米景気の減速予想からドル安・円高の動きとなり、149円台後半で年度末を迎えました。ユーロ/円は24年夏以降、155～165円をレンジとした推移が続きました。

参考指標

		R6年3月末	R6年9月末	R7年3月末
国内債券	日本10年国債利回り (%)	0.73	0.86	1.49
国内株式	日経平均株価 (円)	40,369.44	37,919.55	35,617.56
外国債券	米国10年国債利回り (%)	4.20	3.78	4.21
	ドイツ10年国債利回り (%)	2.30	2.12	2.74
外国株式	NYダウ (ドル)	39,807.37	42,330.15	42,001.76
	DAX (Pt)	18,492.49	19,324.93	22,163.49
	上海総合 (Pt)	3,041.17	3,336.50	3,335.75
為替	ドル/円 (円)	151.35	143.63	149.96
	ユーロ/円 (円)	163.30	159.94	162.21

1. 市場環境(R6/4~R7/3)②

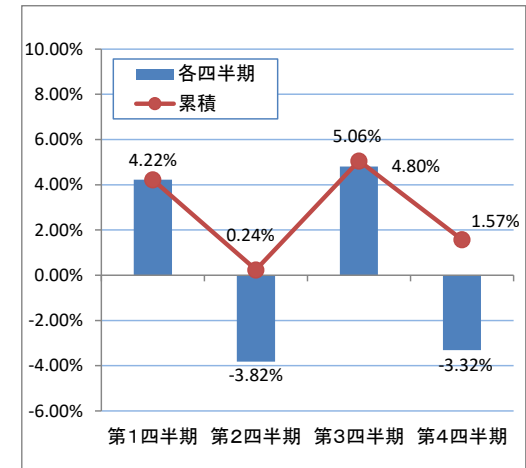


2. 収益率の状況①

令和6年度の時間加重収益率は、プラス1.57%となりました。

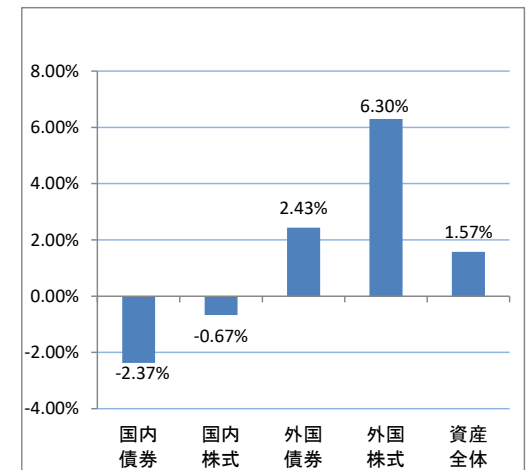
(単位: %)

区 分	前年度	令和6年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
時間加重収益率	24.12	4.22	△ 3.82	4.80	△ 3.32	1.57
国内債券	△ 0.50	△ 1.15	0.86	△ 0.75	△ 1.34	△ 2.37
国内株式	39.76	2.10	△ 4.43	5.68	△ 3.67	△ 0.67
外国債券	16.20	5.94	△ 5.81	5.12	△ 2.35	2.43
外国株式	40.35	9.08	△ 5.33	8.86	△ 5.45	6.30



(単位: %)

区 分	前年度	令和6年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
修正総合収益率	22.98	4.14	△ 3.75	4.78	△ 3.33	1.42
(実現収益率)	(9.29)	(2.13)	(3.01)	(1.88)	(1.08)	(8.04)



- (注1) 国内債券には、貸付金と短期資産を含みます。
 (注2) 時間加重収益率は、委託手数料控除前のものです。
 (注3) 修正総合収益率及び実現収益率は、委託手数料控除後のものです。
 (注4) 収益率は、各期間に係るものです。

2. 収益率の状況②

➤ 長期の運用目標との比較

(単位：％)

	【運用実績】		長期の運用目標
	令和6年度	平成28～令和6年度 長期平均	
名目運用利回り	1.42	6.91	4.0
名目賃金上昇率	2.19	0.82	2.3
実質的な運用利回り	△ 0.75	6.05	1.7

(注1) 名目運用利回りは、委託手数料等控除後のものです。

(注2) 名目賃金上昇率は、令和6年度については、厚生労働省から提供された厚生年金の第1号被保険者に係る上昇率です。なお、長期平均のうち、平成28年度から令和5年度は、厚年法第79条の9第1項に基づく積立金の管理及び運用の状況に関する報告書に記載の率を用いています。

(注3) 長期平均は、被用者年金一元化に伴う積立金の仕分けが確定した平成28年度からとしています。

(注4) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率の長期平均は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

(注5) 運用実績の実質的な運用利回りは、以下の方法で算出しています。

$$\text{運用実績の実質的な運用利回り} = \frac{1 + \text{名目運用利回り} / 100}{1 + \text{名目賃金上昇率} / 100} \times 100 - 100$$

2. 収益率の状況(参考)

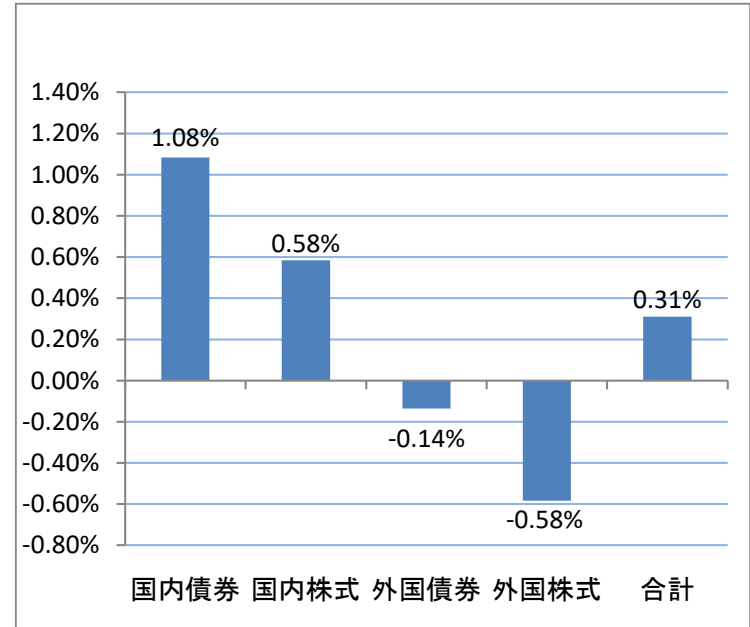
➤ 政策ベンチマークとの比較

令和6年度の各資産の政策ベンチマークに対する超過収益率は、国内債券と国内株式においてプラスとなりました。(単位: %)

資産	年度 収益率	政策 ベンチマーク	超過 収益率
国内債券	△ 2.37	△ 3.45	1.08
国内株式	△ 0.67	△ 1.25	0.58
外国債券	2.43	2.57	△ 0.14
外国株式	6.30	6.88	△ 0.58
合計	1.57	1.26	0.31

政策ベンチマーク収益率(合計)

= (各資産の政策BM収益率 × 各資産の修正平均残高の構成比) の和。



(政策ベンチマーク)

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

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

外国債券: ブルームバーク・グローバル総合 (日本円除く、ヘッジなし、円ベース)

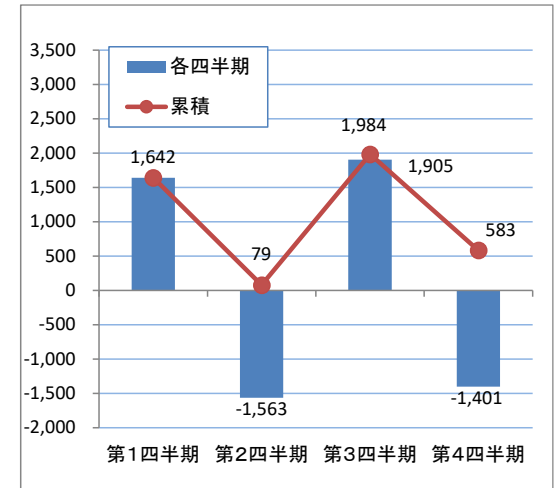
外国株式: MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース)

3. 収益額の状況

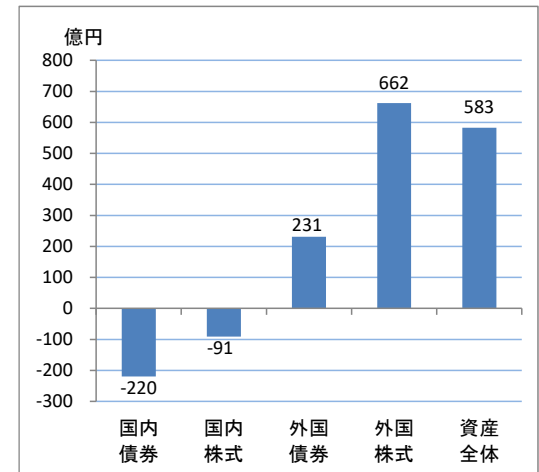
令和6年度の総合収益額は、プラス583億円となりました。また、実現収益額は、プラス2,439億円となりました。

(単位: 億円)

区 分	前年度	令和6年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
総合収益額	7,472	1,642	△ 1,563	1,905	△ 1,401	583
(実現収益額)	(2,493)	(618)	(904)	(577)	(340)	(2,439)
国内債券	△ 37	△ 101	81	△ 70	△ 129	△ 220
国内株式	3,065	218	△ 477	572	△ 405	△ 91
外国債券	1,248	585	△ 606	504	△ 251	231
外国株式	3,196	940	△ 561	899	△ 617	662



- (注1) 国内債券には、貸付金と短期資産を含みます。
- (注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。
- (注3) 収益額は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除しています。
- (注4) 収益額は、各期間に係るものです。



4. 運用資産額の状況

令和6年度末の運用資産額は、4兆1,346億円となりました。

(単位:億円)

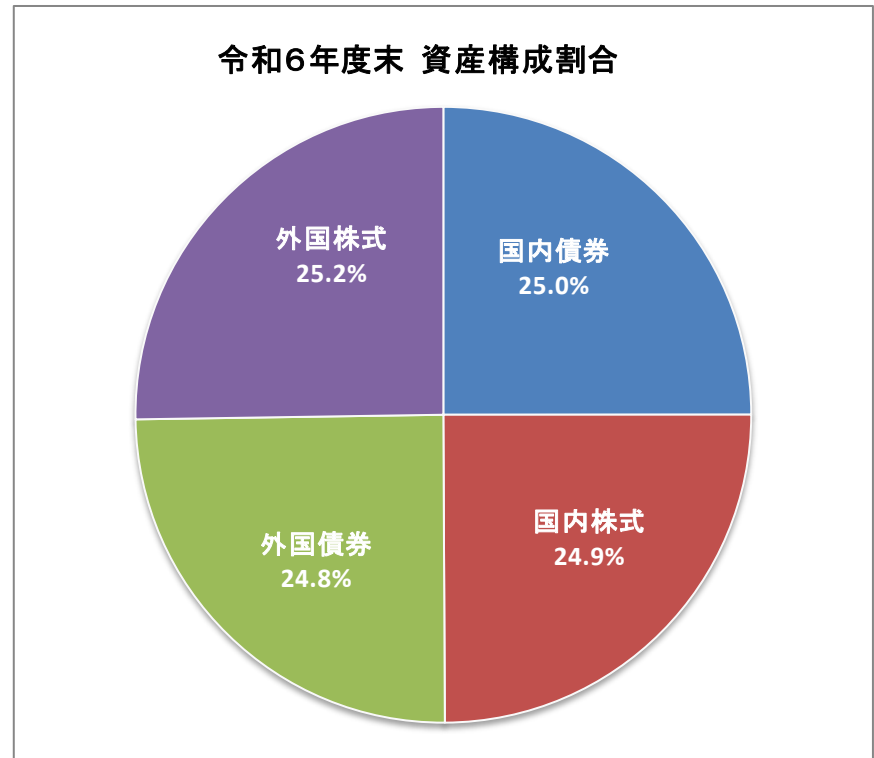
区 分	前年度末			令和6年度											
				第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			第4四半期末		
	簿価	時価	評価 損益	簿価	時価	評価 損益	簿価	時価	評価 損益	簿価	時価	評価 損益	簿価	時価	評価 損益
国内債券	9,502	9,471	△ 31	8,535	8,391	△ 144	9,915	9,838	△ 77	9,224	9,062	△ 162	10,645	10,334	△ 311
国内株式	6,298	10,397	4,099	6,528	10,615	4,087	6,727	10,138	3,411	6,994	10,711	3,717	7,079	10,307	3,228
外国債券	8,874	9,849	974	9,043	10,433	1,390	9,169	9,827	658	9,304	10,330	1,027	9,620	10,270	650
外国株式	4,773	10,373	5,600	4,981	11,313	6,331	4,946	10,152	5,206	5,106	11,051	5,945	5,216	10,435	5,218
合 計	29,447	40,089	10,642	29,087	40,753	11,666	30,757	39,955	9,198	30,628	41,155	10,527	32,560	41,346	8,786

(注1) 国内債券には、貸付金と短期資産を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

5. 資産構成割合の状況

区 分	資産構成割合 令和6年度末 (令和7年3月末)
国内債券	25.0%
国内株式	24.9%
外国債券	24.8%
外国株式	25.2%
合 計	100.0%



(注1) 国内債券には、貸付金と短期資産を含みます。

(注2) 基本ポートフォリオは、国内債券25%(±10%)、国内株式25%(±8%)、外国債券25%(±6%)、外国株式25%(±7%)です。

(注3) 外国債券のうち4.2%はオルタナティブ資産(海外不動産・海外インフラファンド)ですが、年金積立金全体に占める割合は1.0%(基本ポートフォリオでは上限5%)です。

(注4) 四捨五入の関係で、各数値の合算が100%にならない場合があります。

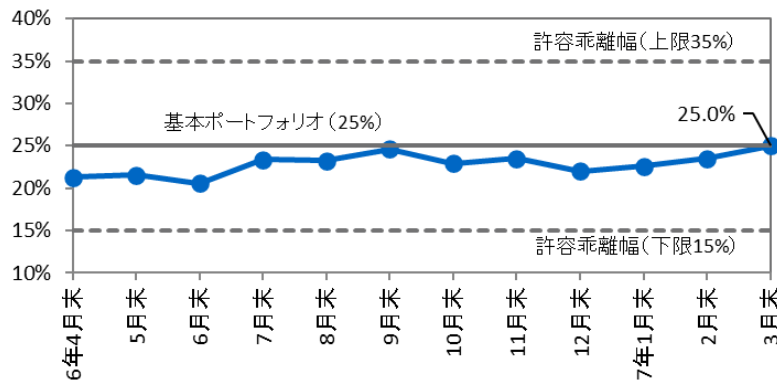
6. リスク管理①

(1) 乖離幅の管理状況

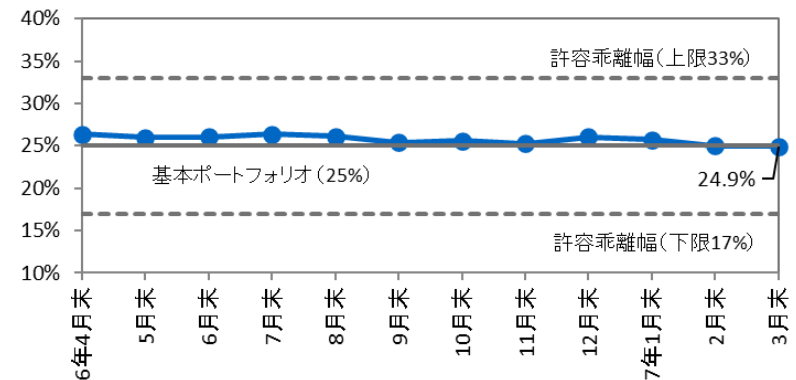
➤ 資産構成割合の推移

各月末の資産構成割合において、基本ポートフォリオに対して各資産とも許容乖離幅の範囲内で推移しています。

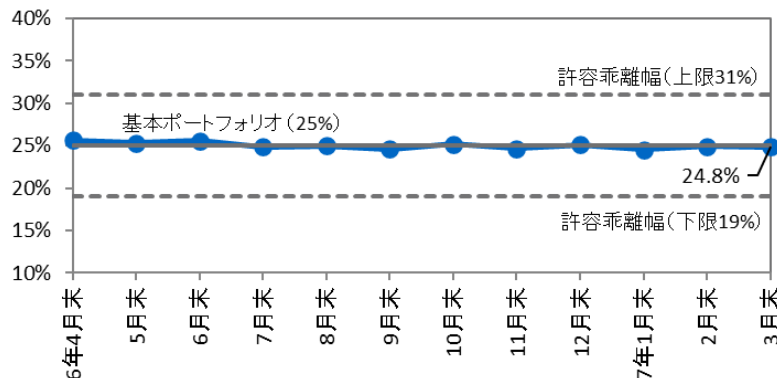
国内債券



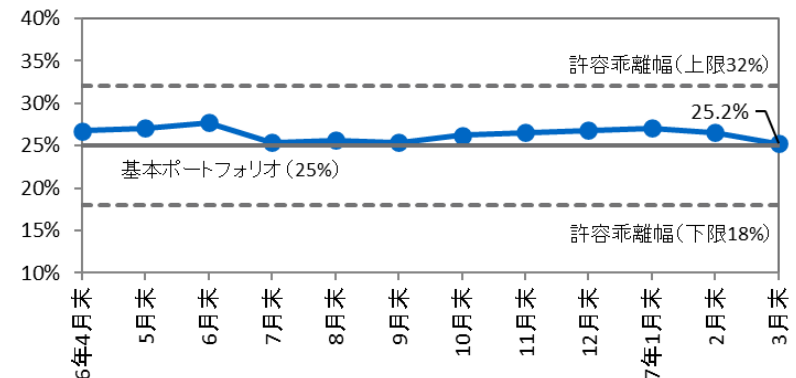
国内株式



外国債券



外国株式



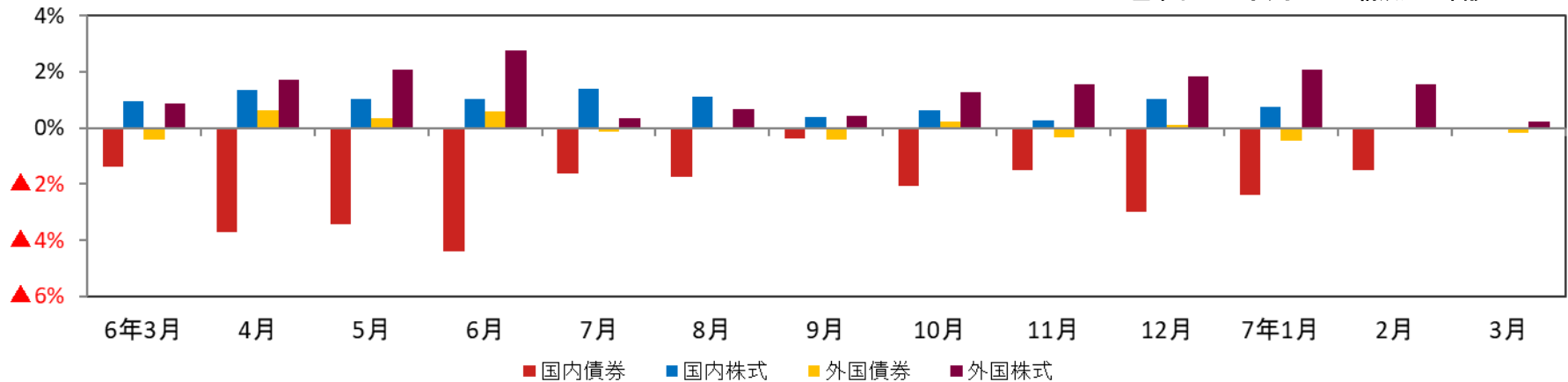
6. リスク管理①

(1) 乖離幅の管理状況

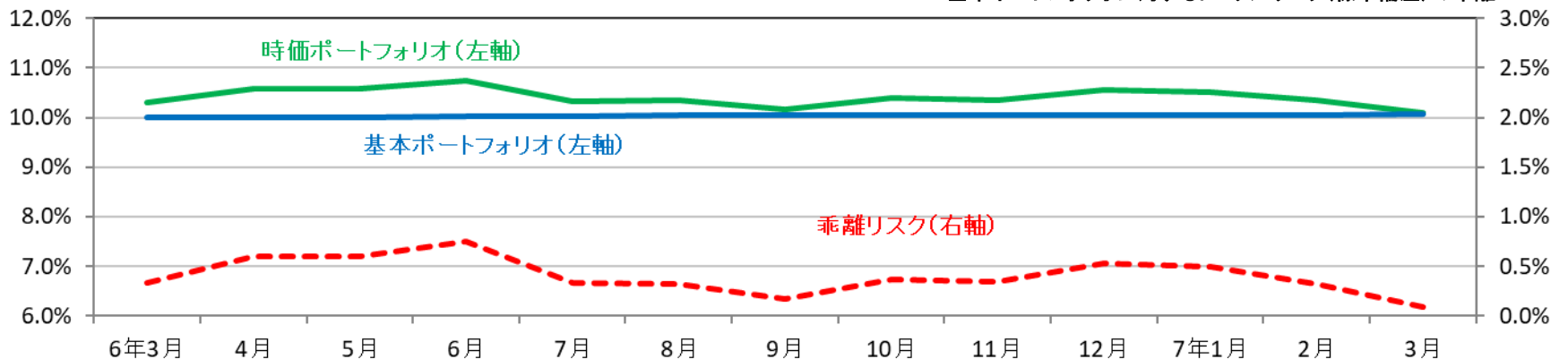
➤ 基本ポートフォリオに対する乖離の状況

運用資産全体での、基本ポートフォリオに対する乖離状況は下記のとおりとなっています。

<<基本ポートフォリオからの構成比の乖離>>



<<基本ポートフォリオに対するトータルリスク(標準偏差)の乖離>>



6. リスク管理②

(2) 要因分析

- 令和6年度における運用資産全体の時間加重収益率(注)と複合ベンチマーク収益率の乖離について要因分析を行いました。
- 令和6年度の時間加重収益率は、1.57%、ベンチマーク収益率は1.26%となり、収益率の乖離はプラス0.31%となりました。
- 資産配分要因および個別資産要因ともプラスに寄与しました。

	時間加重 収益率	ベンチマーク	超過収益率				
国内債券	△ 2.37%	△ 3.45%	1.08%	資産配分	0.14%	国内債券	0.15%
国内株式	△ 0.67%	△ 1.25%	0.58%			国内株式	△ 0.07%
外国債券	2.43%	2.57%	△ 0.14%			外国債券	△ 0.03%
外国株式	6.30%	6.88%	△ 0.58%			外国株式	0.09%
合計	1.57%	1.26%	0.31%	個別資産	0.25%	国内債券	0.27%
						国内株式	0.16%
						外国債券	△ 0.03%
						外国株式	△ 0.15%
				複合要因	△ 0.08%		

※各資産(国内株式、外国債券、外国株式)の収益率は時間加重収益率です。(但し、国内債券については、貸付金と短期資産の修正総合収益率と、国内債券の時間加重収益率を加重平均しております。)

※合計は各資産の収益率をそれぞれの運用金額によって加重平均しています。

(政策ベンチマーク)

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

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

外国債券：ブルームバーグ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)

外国株式：MSCI ACWI(除く日本、配当込み、円ベース)

・資産配分要因：実際の資産構成割合と基本ポートフォリオとの差による要因

・個別資産要因：実際の各資産の収益率と当該資産に係る政策ベンチマーク収益率との差による要因

・複合要因：上記要因が混在したものおよび計算上誤差

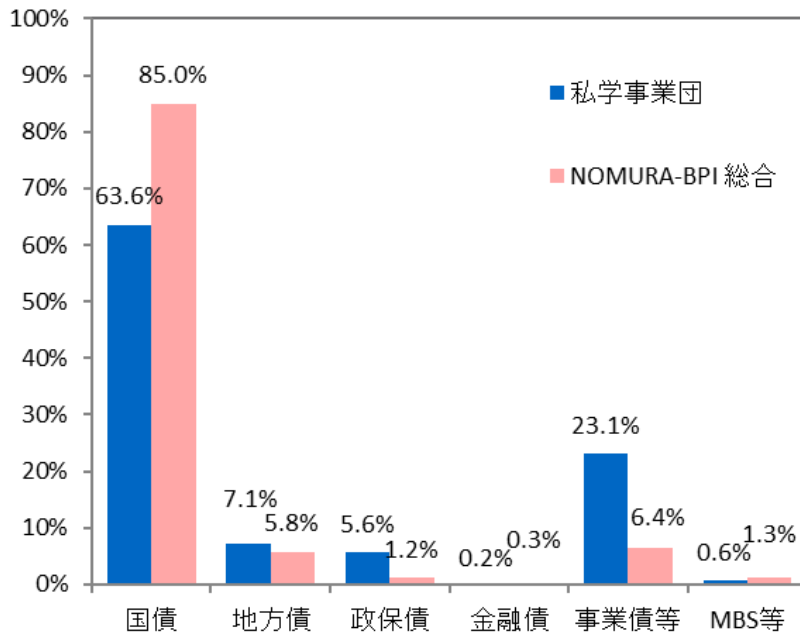
※個別資産要因は寄与度で表示されるため、政策ベンチマーク比の超過収益率とは一致しません。

6. リスク管理③

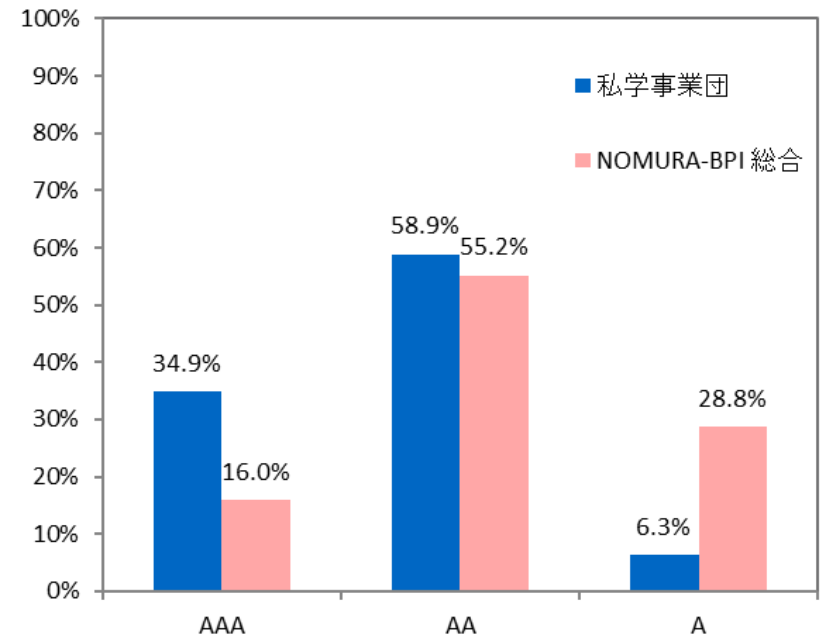
(3) 保有状況

国内債券

種別構成(令和7年3月末)



事業債格付け構成(令和7年3月末)

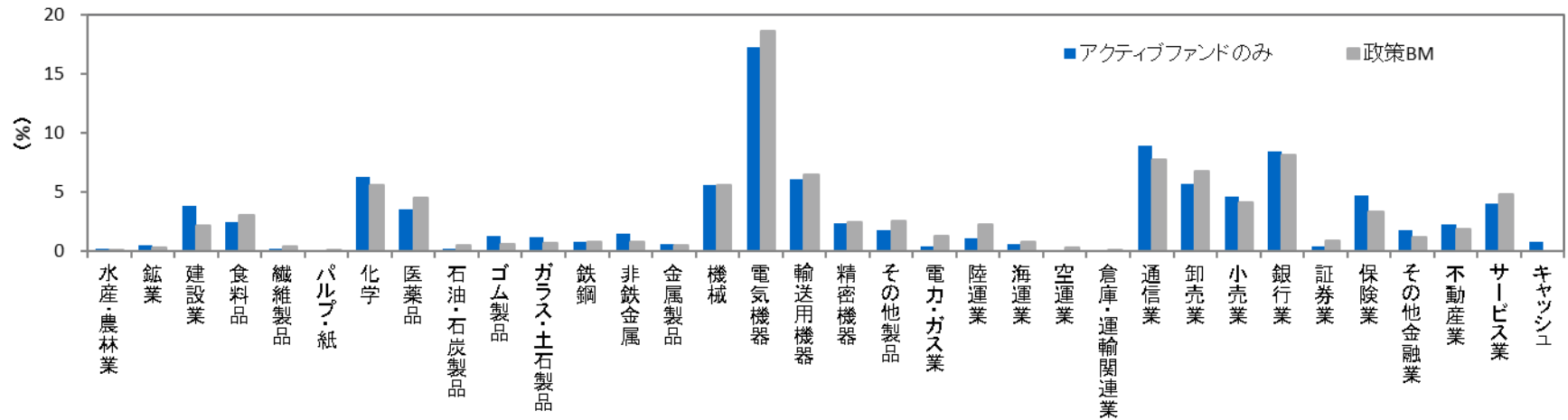


6. リスク管理③

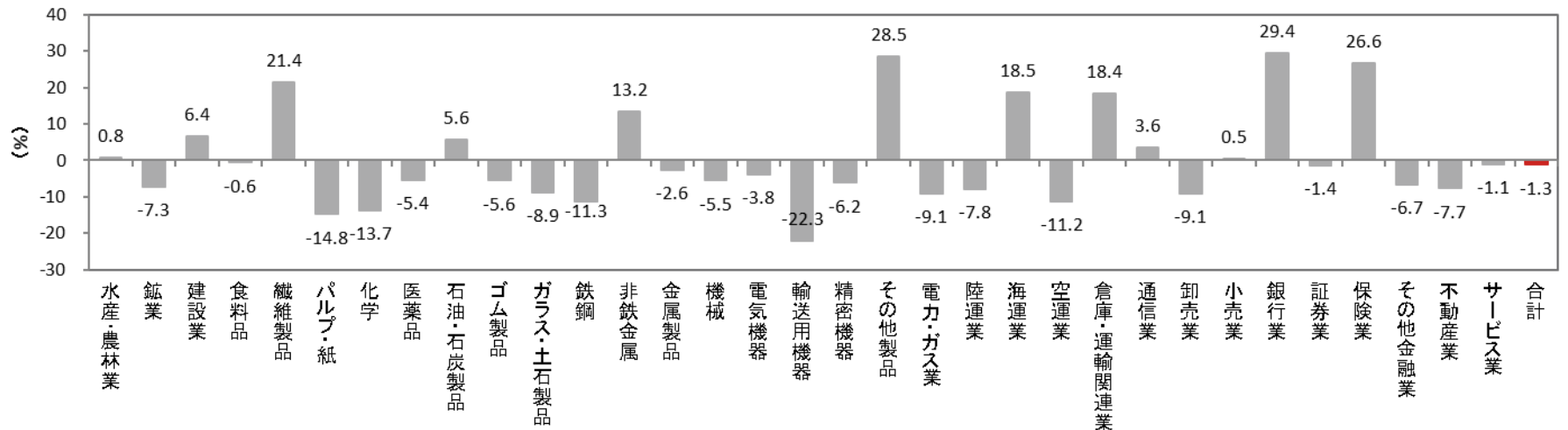
(3) 保有状況

国内株式

《業種別時価構成割合(月末値平均)》



《Russell Nomura Total Market (配当込み)業種別収益率》

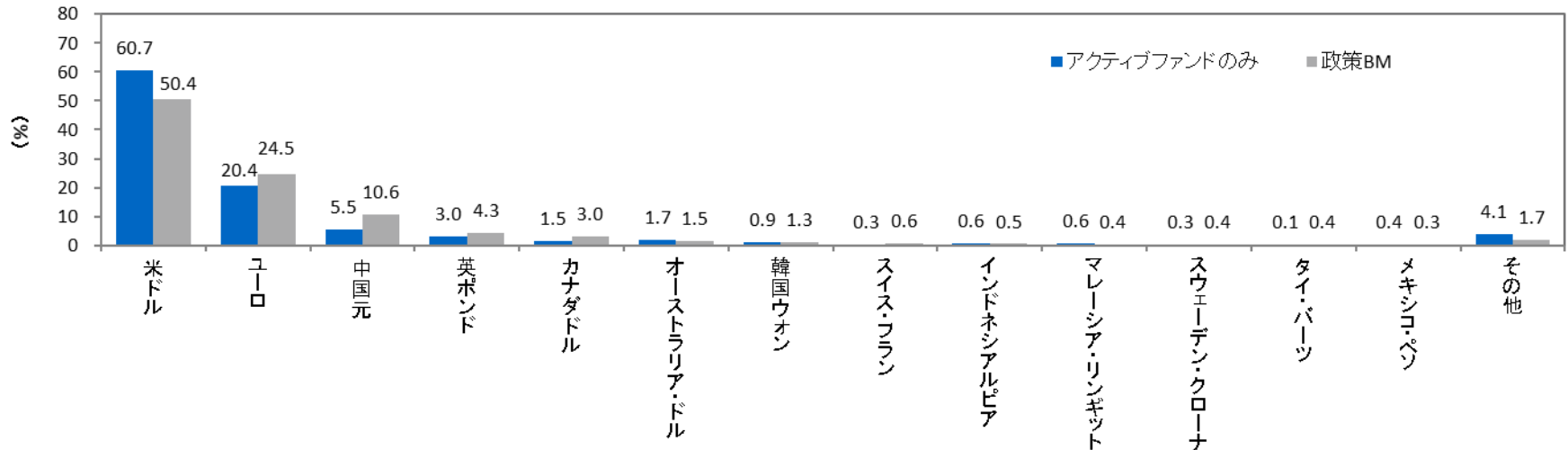


6. リスク管理③

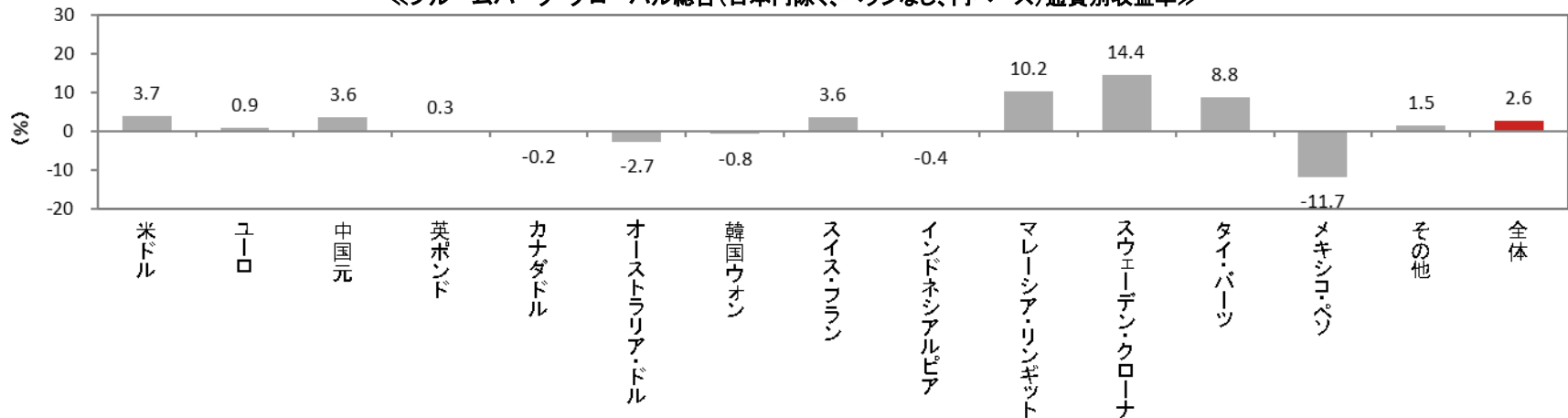
(3) 保有状況

外国債券

《通貨別時価構成割合(月末値平均)》



《ブルームバーグ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)通貨別収益率》

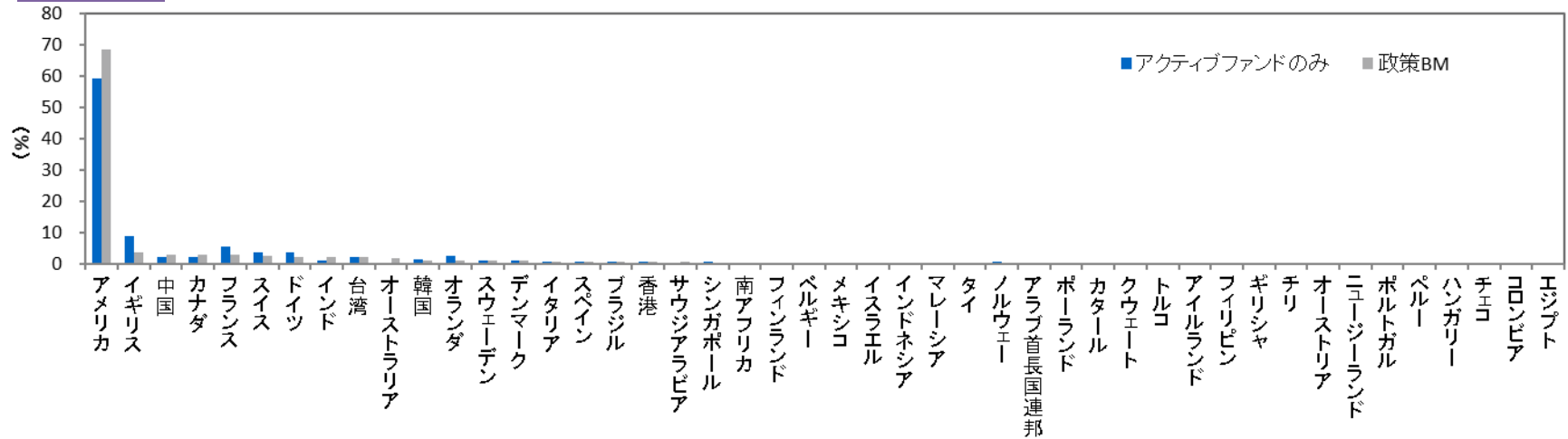


6. リスク管理③

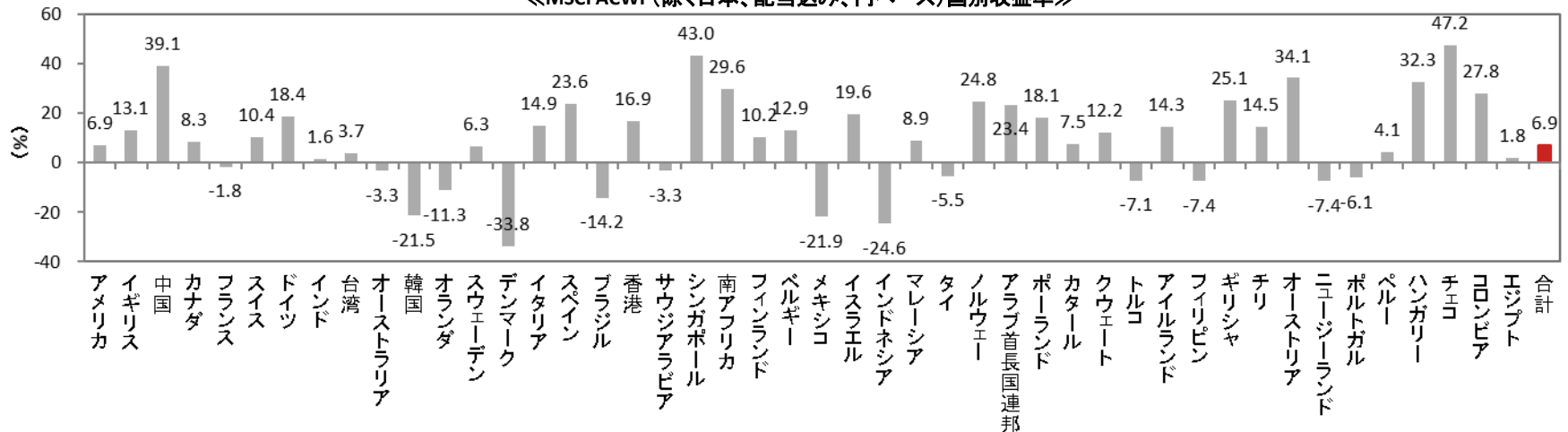
(3) 保有状況

外国株式

《国別時価構成割合(月末値平均)》



《MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース) 国別収益率》

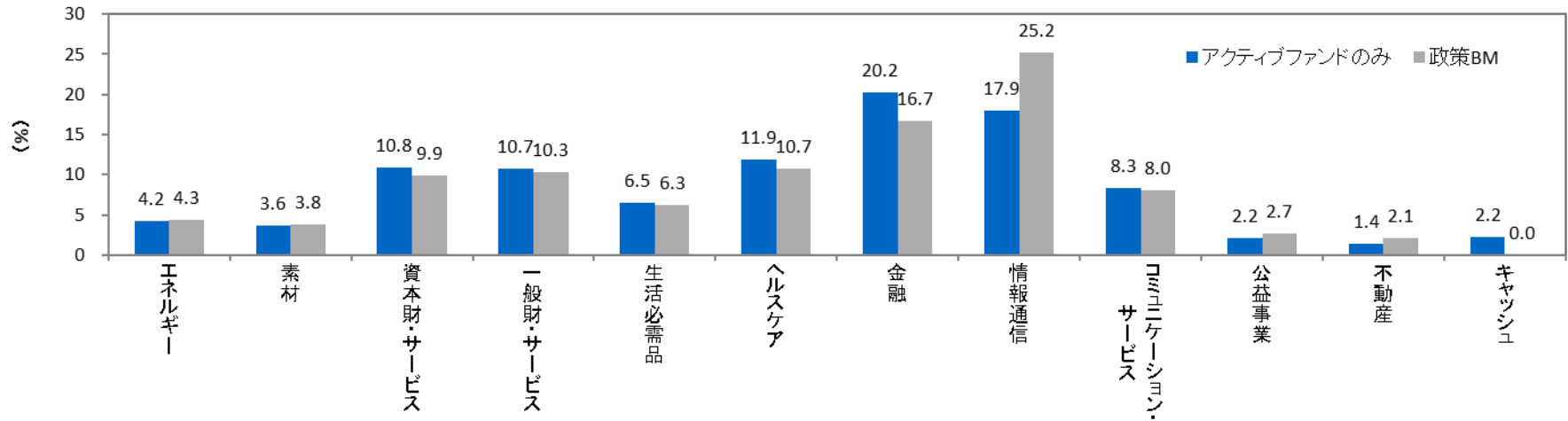


6. リスク管理③

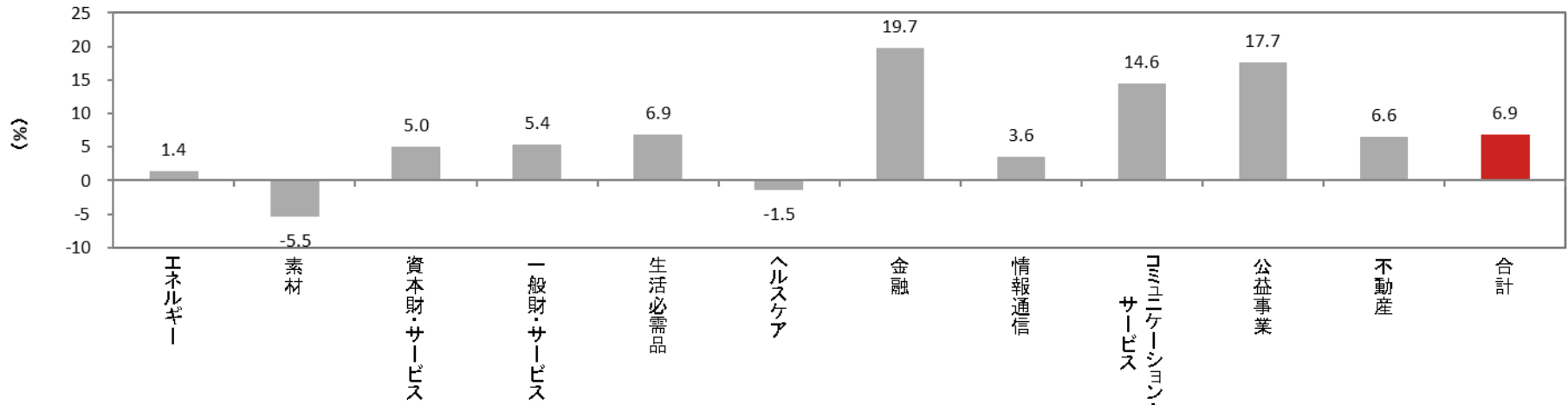
(3) 保有状況

外国株式

＜業種別時価構成割合(月末値平均)＞



＜MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース)業種別収益率＞

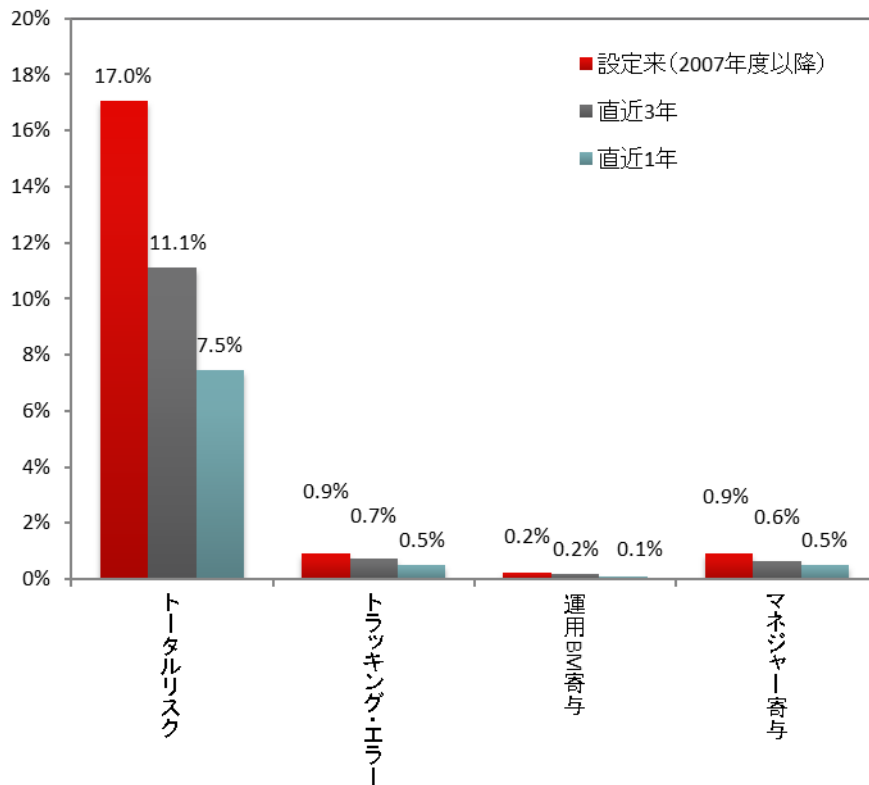


6. リスク管理④

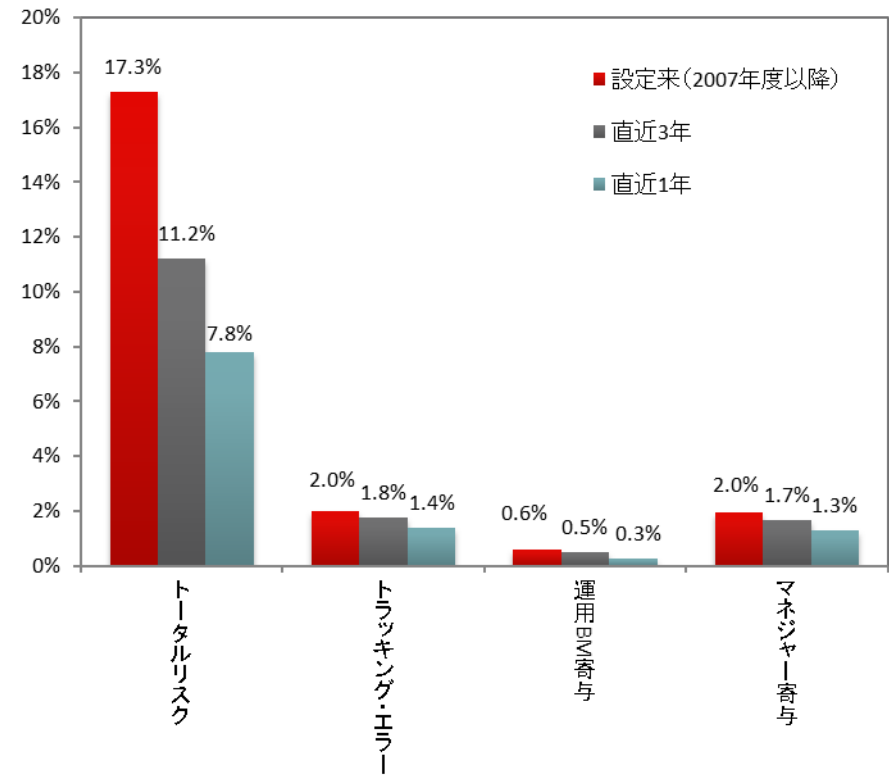
(4) 実績トラッキングエラー

国内株式

＜全体＞



＜アクティブファンドのみ＞



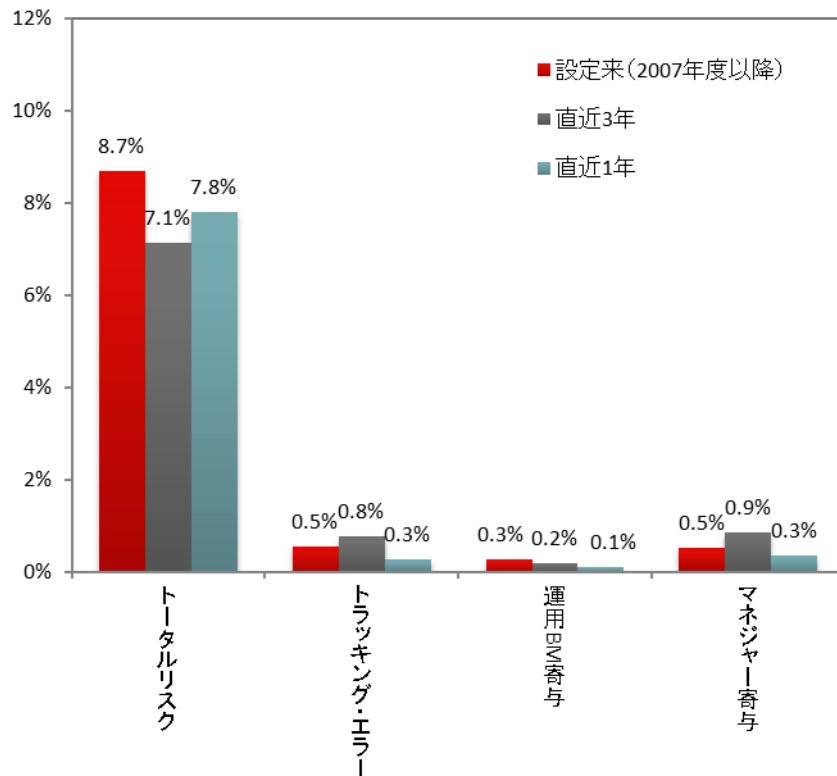
(注)運用BM寄与は、政策BMに対する運用BMの月次超過収益率の標準偏差(年率)。マネジャー寄与は、運用BMに対するファンド収益率の月次超過収益率の標準偏差(年率)。

6. リスク管理④

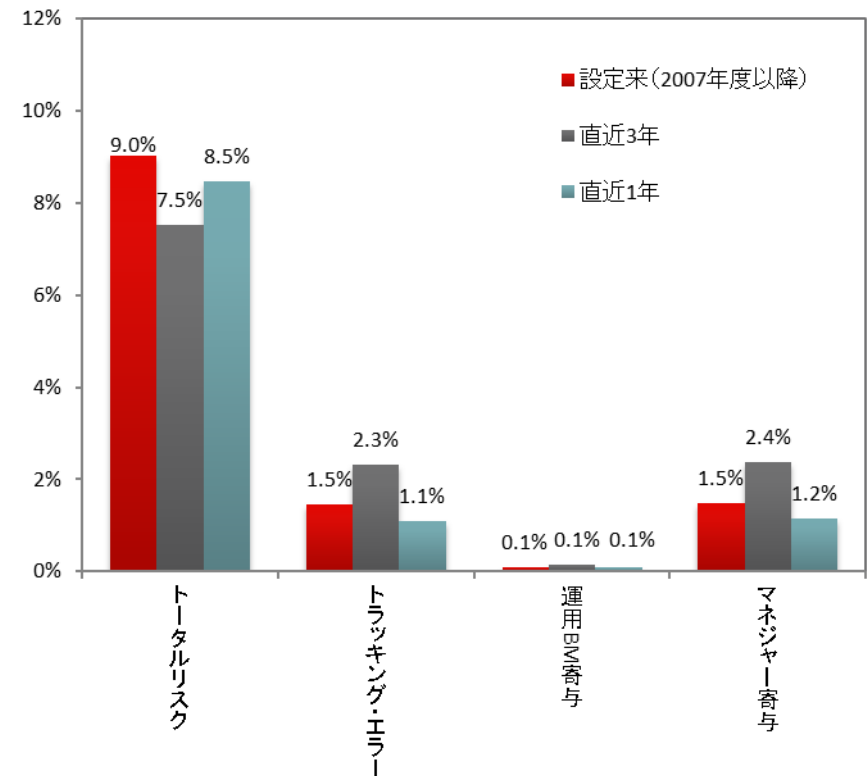
(4) 実績トラッキングエラー

外国債券

＜全体＞



＜アクティブファンドのみ＞



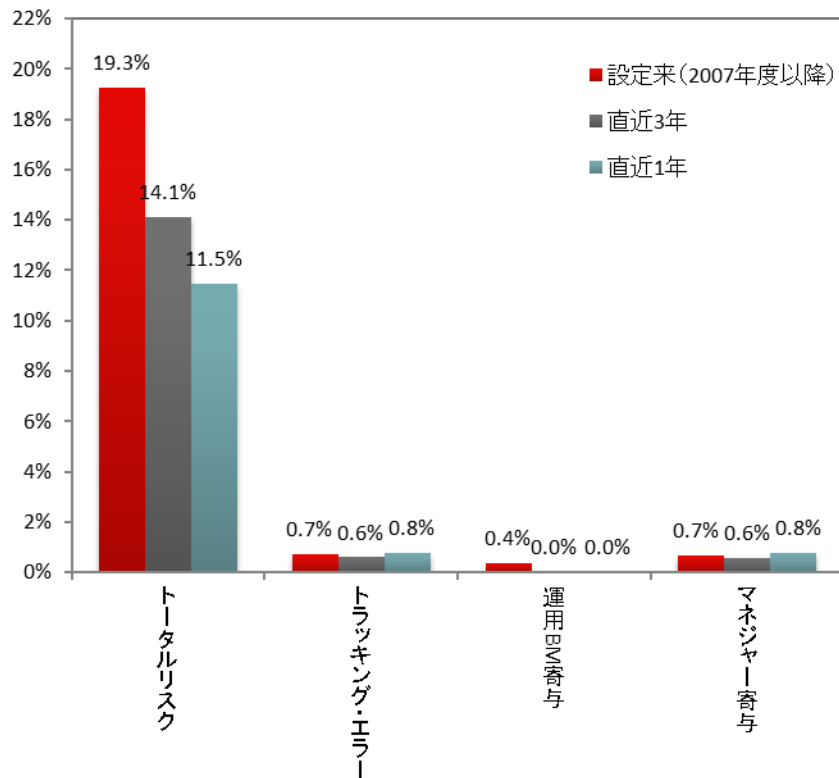
(注)運用BM寄与は、政策BMに対する運用BMの月次超過収益率の標準偏差(年率)。マネジャー寄与は、運用BMに対するファンド収益率の月次超過収益率の標準偏差(年率)。

6. リスク管理④

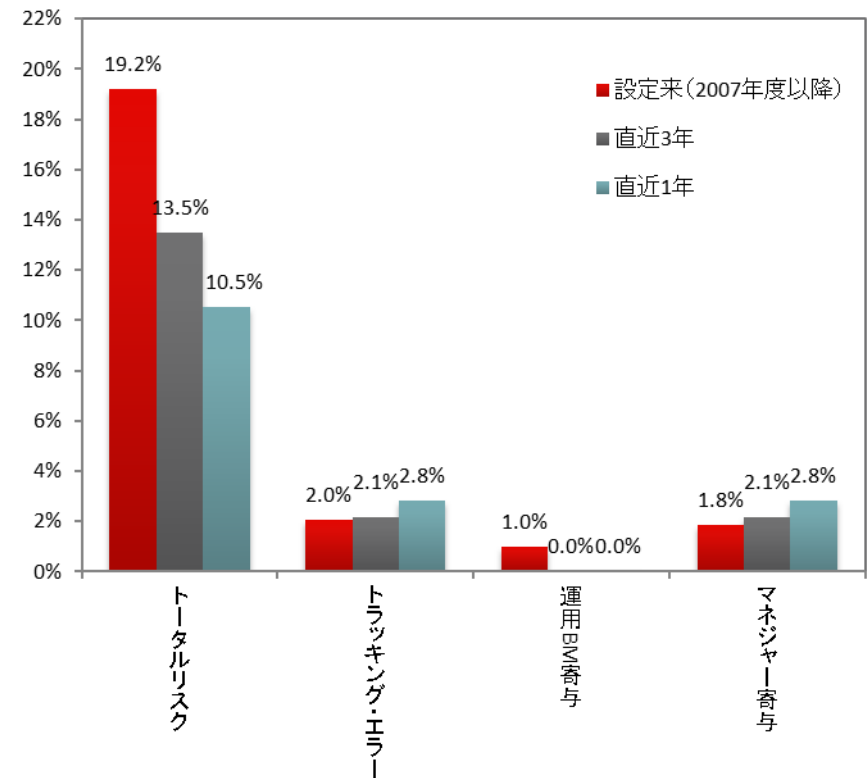
(4) 実績トラッキングエラー

外国株式

＜全体＞



＜アクティブファンドのみ＞

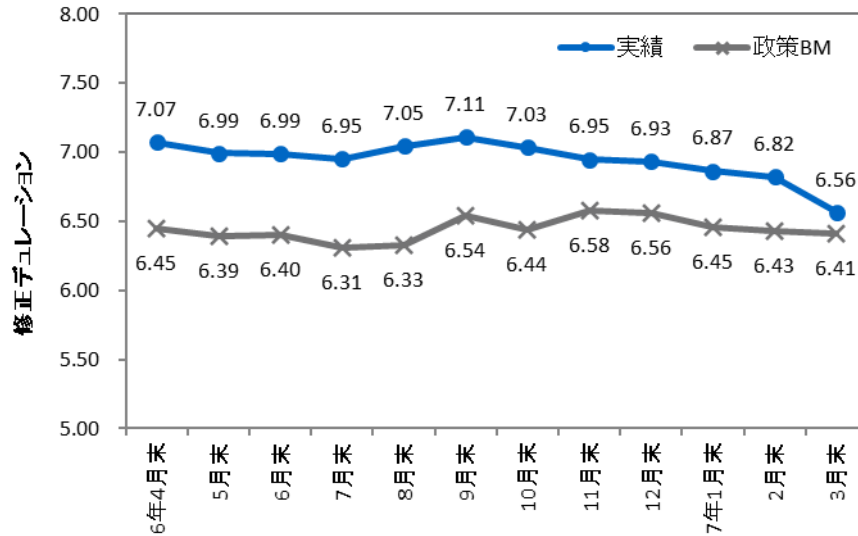


(注)運用BM寄与は、政策BMに対する運用BMの月次超過収益率の標準偏差(年率)。マネジャー寄与は、運用BMに対するファンド収益率の月次超過収益率の標準偏差(年率)。

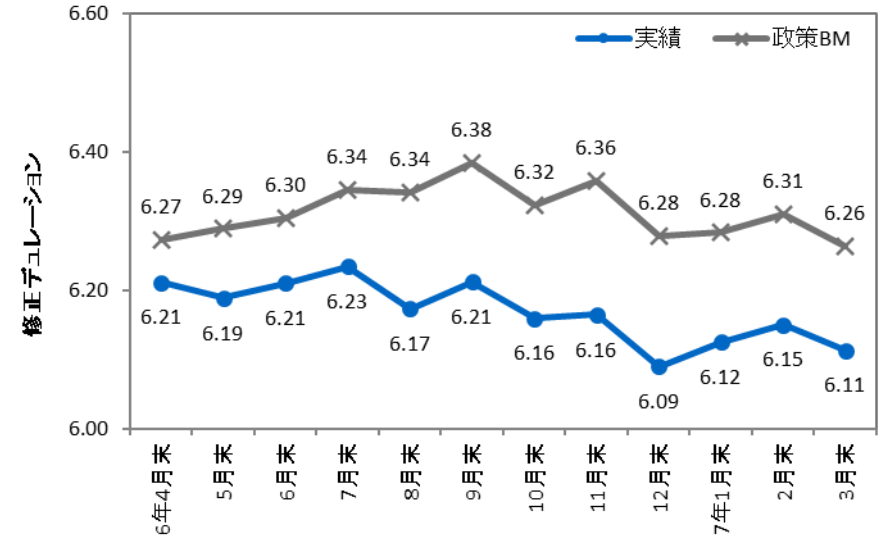
6. リスク管理⑤

(5) 金利感応度

国内債券



外国債券



(6) 信用リスク

信用リスク管理の観点から格付や保有比率等について投資条件を設定し、モニタリングを行うこととしております。当期間につきましても適切に管理を行っています。

＜主な投資条件＞

(内外債券)

- ・自家運用においてA格以上、委託運用においてBBB格以上を主要投資対象とする。
- ・外国債券の委託運用において、国債等を除く同一発行体の債券の保有を原則として各ファンドの時価総額対比で5%以下とする。

(内外株式)

- ・同一銘柄の保有状況について、原則として各ファンドの時価総額対比5%以下とする。

※投資条件に抵触した場合には原則として売却しますが、ベンチマークにおける構成割合が5%を超えている等の合理的な理由がある場合には保有を継続することがあります。

7. 共済独自資産の運用状況

私立学校教育の振興に資することを目的として行う共済独自資産の運用については、助成勘定（私立学校への融資事業を賄う経理）への貸付けとし（※）、その運用資産については、国内債券に含めて管理することとしています。

令和6年度末の資産残高は708億円となっています。

※助成勘定における融資業務は主に財政融資資金または政府出資金を財源として行われるものであることから、助成勘定への貸付金が財投への預託義務に相当するものとして取り扱われてきた経緯を踏まえ、厚生年金経理に仕分けることとしています。

共済独自資産の運用状況

（単位：億円）

	前年度	令和6年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
期末資産残高（簿価）	742	742	653	653	708	708
修正総合収益率	0.58%	0.00%	0.27%	0.00%	0.29%	0.56%
（実現収益率）	（0.58%）	（0.00%）	（0.27%）	（0.00%）	（0.29%）	（0.56%）
総合収益額	5	0	2	0	2	4
（実現収益額）	（5）	（0）	（2）	（0）	（2）	（4）

（注） 収益率・収益額は、各期間に係るものです。

8. 運用手法別実績

運用手法別収益率(令和6年度)

		資産内比率	収益率	政策 BM収益率	超過収益率 政策BM比	超過収益率 運用BM比〔注〕
国内債券(アクティブ)		100.0%	△2.37%	△3.45%	1.08%	1.08%
国内株式		100.0%	△0.67%	△1.25%	0.58%	0.51%
	アクティブ	34.6%	0.22%	△1.25%	1.47%	1.20%
	パッシブ	65.4%	△1.16%	△1.25%	0.09%	0.13%
外国債券		100.0%	2.43%	2.57%	△0.14%	△0.01%
	アクティブ	28.6%	2.39%	2.57%	△0.18%	△0.06%
	パッシブ	71.4%	2.45%	2.57%	△0.12%	0.01%
外国株式		100.0%	6.30%	6.88%	△0.58%	△0.57%
	アクティブ	23.2%	6.53%	6.88%	△0.35%	△0.36%
	パッシブ	76.8%	6.60%	6.88%	△0.28%	△0.26%

※各資産(国内株式、外国債券、外国株式)の収益率は時間加重収益率です。

※国内債券の収益率は、貸付金の修正総合収益率を算出し、貸付金を含まない国内債券の時間加重収益率と加重平均しています。

※各資産(国内株式、外国債券、外国株式)の収益率は各運用受託機関の運用金額によって加重平均しています。

〔注〕…各ファンドの運用ベンチマークを合成したベンチマークに対する超過収益率

(政策ベンチマーク)

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

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

外国債券: ブルームバーグ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)

外国株式: MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース)

9. 運用受託機関等の状況①

➤ 運用受託機関・管理受託機関の管理・評価

①運用受託機関について

運用受託機関から月次で受領する運用状況に関する報告書や、定期ミーティングにおいて、運用実績やリスクの状況について把握し、管理運用ガイドラインの遵守状況等を確認しています。また、当事業団が求めるステュワードシップ活動に関する取組み状況について、ヒアリングにより確認しました。

運用受託機関の評価について、定量面（ベンチマーク比較、資産区分別・運用手法別・運用スタイル別の比較等）、定性面（運用スタイル・手法と投資行動の整合性、付加価値創造力、リスク管理体制等）での評価を行いました。

②管理受託機関について

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

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

9. 運用受託機関等の状況②

➤ 運用受託機関の状況(令和7年3月末)

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名(再委託先等)	運用ベンチマーク	時価総額
国内債券 パッシブ運用	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	BPI	3,724
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	RNP	6,193
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	JPX400	557
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	RNT	340
	アセットマネジメントOne	RNT	117
	MFSインベストメント・マネジメント	RNT	312
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	RNT	119
	JPモルガン・アセット・マネジメント	RNT	179
	日興アセットマネジメント	RNT	550
	野村アセットマネジメント	RNS	247
	野村アセットマネジメント	RNT	223
	ブラックロック・ジャパン	RNT	297
	三井住友信託銀行	RNT	242
	三井住友DSアセットマネジメント	RNT	557
	三井住友DSアセットマネジメント	RNT	192
	明治安田アセットマネジメント	RNT	182

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名(再委託先等)	運用ベンチマーク	時価総額
外国債券 パッシブ運用	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)	BGA	6,390
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	WGBI-EXC	947
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	WGBI-EXC	172
	インベスコ・アセット・マネジメント (インベスコ・アセット・マネジメント・リミテッド等)	BGA	280
	シュローダー・インベストメント・マネジメント (シュローダー・インベストメント・マネジメント・リミテッド)	BGA	264
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	WGBI-EXC	176
	ニッセイアセットマネジメント (ザ・パトナム・アド・バイザー・カンパニー・エルエルシー)	BGA	285
外国債券 アクティブ運用	ニューバーガー・バーマン (ニューバーガー・バーマン・インベストメント・アド・バイザー・エルエルシー)	BGA	350
	フィティリティ投信	BGA	183
	マニユライフ・インベストメント・マネジメント (マニユライフ・インベストメント・マネジメント・エルエルシー)	BGA	275
	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)	BGA	332
	りそな銀行 (モントリアン・インベストメント・パートナーズ・リミテッド)	BGA	185
外国債券 海外不動産	アセットマネジメントOne	-	53
	東京海上アセットマネジメント	-	51
	PGIMジャパン	-	120
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	-	128
外国債券 インフラ	JPモルガン・アセット・マネジメント	-	80

9. 運用受託機関等の状況②

➤ 運用受託機関の状況(令和7年3月末)

(単位:億円)				運用ベンチマーカー一覧		
運用手法	運用受託機関名(再委託先等)	運用ベンチマーク	時価総額	国内債券	BPI	NOMURA BPI総合
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	7,719	国内株式	RNP	Russell/Nomura Prime(配当込み)
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A-E	299		RNT	Russell/Nomura Total Market(配当込み)
外国株式 アクティブ運用	アライアンス・バースタイン (アライアンス・バースタイン・リミテッド等)	MSCI-A	330		RNS	Russell/Nomura Small Cap(配当込み)
	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・エルエルピー等)	MSCI-A	550		JPX400	JPX日経インデックス400(配当込み)
	MFSインベストメント・マネージメント (マサチューセッツ・フィナンシャル・サービス・カンパニー)	MSCI-A	236	外国債券	BGA	ブルームバーグ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネージメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネージメント・エル・ピー)	MSCI-A	260		WGBI-EXC	FTSE世界国債インデックス(日本、中国除く、円ベース)
	東京海上アセットマネージメント (パローハントリー・ミュニシアリティー・ストラウス・エルエルシー)	MSCI-A	335	外国株式	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、配当込み、円ベース)
	野村アセットマネージメント (ウイリアム・フレア・インベストメント・マネージメント・エルエルシー)	MSCI-A	331		MSCI-A-E	MSCI-ACWI UNIVERSAL(除く日本、配当込み、円ベース)
	野村アセットマネージメント (アーティザン)	MSCI-A	374			
合計	26社41ファンド		34,736			

(注1) 三井住友信託銀行は、2資産を同一ファンドで運用し、カウントも1ファンドとしています。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

9. 運用受託機関等の状況③

➤ 運用受託機関別実績収益率一覧表

①運用実績(令和6年4月から令和7年3月)

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ③=①-②
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行	-1.15%	-1.26%	0.11%
	りそな銀行	-1.57%	-1.58%	0.01%
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	2.74%	-1.25%	3.99%
	アセットマネジメントOne	-1.25%	-1.25%	0.00%
	MFSインベストメント・マネジメント	0.32%	-1.25%	1.58%
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	0.34%	-1.25%	1.59%
	JPモルガン・アセット・マネジメント	2.53%	-1.25%	3.78%
	日興アセットマネジメント	-5.02%	-1.25%	-3.77%
	野村アセットマネジメント	-2.93%	-1.25%	-1.68%
	野村アセットマネジメント	-1.29%	2.91%	-4.20%
	ブラックロック・ジャパン	0.84%	-1.25%	2.09%
	三井住友信託銀行	3.76%	-1.25%	5.01%
	三井住友DSアセットマネジメント	0.63%	-1.25%	1.89%
	三井住友DSアセットマネジメント	4.90%	-1.25%	6.15%
	明治安田アセットマネジメント	1.96%	-1.25%	3.21%
外国債券 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	2.53%	2.57%	-0.04%
	三井住友信託銀行	1.56%	1.61%	-0.04%
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	0.82%	1.61%	-0.78%
	インベスコ・アセット・マネジメント	2.31%	2.57%	-0.25%
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	2.37%	2.57%	-0.20%
	ティー・ロウ・プライス	0.60%	1.61%	-1.01%
	ニッセイアセットマネジメント	2.67%	2.57%	0.10%

(注1)時間加重収益率は、委託手数料控除後の収益率です。

9. 運用受託機関等の状況③

➤ 運用受託機関別実績収益率一覧表

① 運用実績(令和6年4月から令和7年3月)

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ③=①-②
外国債券 アクティブ運用	ニューバーガー・バーマン	6.45%	2.57%	3.88%
	フィデリティ	1.62%	2.57%	-0.95%
	マニライフ・インベストメント・マネジメント	0.01%	2.57%	-2.56%
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	4.73%	2.57%	2.16%
	りそな銀行	2.19%	2.57%	-0.38%
外国債券 海外不動産	アセットマネジメントOne	-0.05%	2.57%	-2.62%
	東京海上アセットマネジメント	-2.04%	2.57%	-4.61%
	PGIMジャパン	-3.38%	2.57%	-5.94%
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	-2.03%	2.57%	-4.60%
外国債券 海外インフラ	JPモルガン・アセット・マネジメント	4.49%	2.57%	1.92%
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	6.61%	6.88%	-0.27%
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	6.02%	6.31%	-0.29%
外国株式 アクティブ運用	アラリアンス・バーンスタイン	9.09%	6.88%	2.21%
	ウエルトン・マネジメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド	7.99%	6.88%	1.11%
	MFSインベストメント・マネジメント	4.59%	6.88%	-2.29%
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	5.03%	6.88%	-1.85%
	東京海上アセットマネジメント	9.60%	6.88%	2.72%
	野村アセットマネジメント	-5.50%	6.88%	-12.38%
	野村アセットマネジメント	11.55%	6.88%	4.67%

(注1) 時間加重収益率は、委託手数料控除後の収益率です。

(注2) 外国債券海外不動産・海外インフラのベンチマーク収益率は、政策ベンチマークの収益率です。

9. 運用受託機関等の状況③

②運用実績(令和4年4月から令和7年3月)

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ③=①-②
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行	13.61%	13.76%	-0.15%
	りそな銀行	13.82%	13.92%	-0.11%
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	18.11%	13.78%	4.33%
	アセットマネジメントOne	14.25%	12.94%	1.30%
	MFSインベストメント・マネジメント	12.67%	13.78%	-1.11%
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	12.77%	12.94%	-0.18%
	JPモルガン・アセット・マネジメント	14.65%	12.94%	1.70%
	日興アセットマネジメント	9.81%	13.78%	-3.97%
	野村アセットマネジメント	8.33%	12.94%	-4.61%
	野村アセットマネジメント	5.83%	13.96%	-8.14%
	ブラックロック・ジャパン	15.24%	12.94%	2.30%
	三井住友信託銀行	17.29%	12.94%	4.35%
	三井住友DSアセットマネジメント	15.40%	13.78%	1.62%
	三井住友DSアセットマネジメント	26.21%	12.94%	13.26%
	明治安田アセットマネジメント	19.49%	12.94%	6.54%
外国債券 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	6.45%	6.53%	-0.08%
	三井住友信託銀行	5.28%	5.25%	0.03%
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	4.47%	5.25%	-0.78%
	インベスコ・アセット・マネジメント	6.88%	6.53%	0.36%
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	6.07%	6.53%	-0.46%
	ティー・ロウ・プライス	4.64%	5.25%	-0.61%
	ニッセイアセットマネジメント	6.85%	6.53%	0.32%

(注1)時間加重収益率は、委託手数料控除後の収益率です。

(注2)時間加重収益率およびベンチマーク収益率は、年率換算したものです。

9. 運用受託機関等の状況③

②運用実績（令和4年4月から令和7年3月）

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ③＝①－②
外国債券 アクティブ運用	ニューバーガー・バーマン	11.13%	6.53%	4.60%
	フィデリティ	5.95%	6.53%	-0.58%
	マニュライフ・インベストメント・マネジメント	6.48%	6.53%	-0.05%
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	11.06%	6.53%	4.53%
	りそな銀行	6.38%	6.53%	-0.15%
外国債券 海外不動産	アセットマネジメントOne	-0.63%	6.89%	-7.52%
	東京海上アセットマネジメント	-0.60%	6.53%	-7.13%
	PGIMジャパン	4.23%	6.53%	-2.30%
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	6.85%	6.53%	0.32%
外国債券 海外インフラ	JPモルガン・アセット・マネジメント	14.31%	6.53%	7.79%
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	15.15%	15.26%	-0.11%
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	18.17%	18.50%	-0.33%
外国株式 アクティブ運用	アライアンス・バーンスタイン	17.14%	15.26%	1.88%
	ウエルトン・マネジメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド	16.50%	15.26%	1.24%
	MFSインベストメント・マネジメント	15.14%	15.26%	-0.12%
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	14.86%	15.26%	-0.41%
	東京海上アセットマネジメント	16.62%	15.26%	1.36%
	野村アセットマネジメント	9.22%	15.26%	-6.05%
	野村アセットマネジメント	19.68%	15.26%	4.42%

（注1）時間加重収益率は、委託手数料控除後の収益率です。

（注2）時間加重収益率およびベンチマーク収益率は、年率換算したものです。

（注3）外国債券海外不動産・海外インフラのベンチマーク収益率は、政策ベンチマークの収益率です。

9. 運用受託機関等の状況④

➤ 管理受託機関の状況(令和7年3月末)

(単位:億円)

管理形態		管理受託機関名	時価総額
自家運用	特定包括信託	日本カストディ銀行(りそな銀行)	3,724
	特定包括信託	日本マスタートラスト信託銀行(三菱UFJ信託銀行)	23,315
委託運用	単独運用指定包括信託	日本カストディ銀行(三井住友信託銀行)	10,948
		日本カストディ銀行(りそな銀行)	557

10. 委託手数料

(単位:億円、%)

区 分	令和6年度	
	委託手数料	委託手数料率
国内債券	0	0.00
国内株式	12	0.12
外国債券	11	0.11
外国株式	15	0.14

(注1)「委託手数料」は、投資顧問料及び信託報酬です。

(注2)「委託手数料」及び「委託手数料率」を計算するにあたっては、月末時価(又は元本)平均残高を用いて計算しています。

11. 保有銘柄

この一覧は、令和6年度末時点で保有している債券及び株式を、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です（保有全銘柄は、私学事業団のホームページをご覧ください）。下記銘柄は、私学事業団自らが投資判断を行っている自家運用（国内債券のみ）及び運用受託機関が投資判断を行っている委託運用で保有しています。

○国内債券保有銘柄 発行体別（時価総額順）

No	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	3,983
2	地方公共団体金融機構	251
3	東日本旅客鉄道	210
4	N T Tファイナンス株式会社	154
5	東日本高速道路	105
6	共同発行市場	101
7	高速道路機構	89
8	東京都	88
9	成田国際空港	73
10	住宅金融支援機構	72
計	131発行体	6,563

○外国債券保有銘柄 発行体別（時価総額順）

No	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	2,256
2	FANNIE MAE	468
3	PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA	452
4	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	331
5	FRENCH REPUBLIC	330
6	FREDDIE MAC	320
7	ITALIAN REPUBLIC	310
8	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN	306
9	SPANISH STATE	199
10	GOVERNMENT NAT MORTGAGE ASSOCIATION	179
計	2,145発行体	9,647

○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	ソニーグループ	9,440,200	356
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	15,446,600	316
3	トヨタ自動車	9,144,400	244
4	日立製作所	6,670,000	232
5	三井住友フィナンシャルグループ	5,493,500	212
6	東京海上ホールディングス	3,002,800	175
7	リクルートホールディングス	2,122,400	163
8	みずほフィナンシャルグループ	3,689,300	152
9	キーエンス	256,300	150
10	東京エレクトロン	639,100	130
計	1,077銘柄		10,266

○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	APPLE, INC.	1,255,862	417
2	MICROSOFT CORPORATION	616,403	346
3	NVIDIA CORPORATION	2,082,412	338
4	AMAZON.COM, INC.	834,334	237
5	META PLATFORMS INC-A	203,023	175
6	ALPHABET INC/CA-CL A	605,531	140
7	BROADCOM INC	389,790	98
8	BERKSHIRE HATHAWAY INC. CLASS B	118,675	95
9	ALPHABET INC/CA-CL C	403,966	94
10	JPMORGAN CHASE AND CO.	255,664	94
計	2,481銘柄		10,323

（注1）私学事業団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。

（注2）債券の発行体名、株式の銘柄名及び時価総額は、銘柄を管理している管理受託機関のデータを基にしています。

12. スチュワードシップ責任・株主議決権行使・ESG

(1) スチュワードシップ責任

当事業団は、資産保有者としての機関投資家として、日本版スチュワードシップ・コード(金融庁が策定した『責任ある機関投資家』の諸原則)(以下、「コード」という)を受け入れ、「スチュワードシップ責任(※)」を果たすための方針(以下、「方針」という)を公表しています。令和2年3月24日付でコードが改訂されたことを受け、方針を更新し令和2年9月28日に公表しました。

※スチュワードシップ責任とは、機関投資家が、投資先日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことで、被保険者(加入者)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任のことです。

スチュワードシップ責任を果たすための方針

日本私立学校振興・共済事業団(以下「私学事業団」という。)は、「資産保有者としての機関投資家」として、以下の通り、日本版スチュワードシップ・コード(令和2年3月24日改訂)におけるスチュワードシップ責任を果たすための方針を定めます。

1. 基本的な方針

私学事業団は、積立金の中長期的な投資リターンの拡大を図ることを目的として、スチュワードシップ活動に取り組みます。また、適切なスチュワードシップ責任の在り方やスチュワードシップ活動の範囲についても検討しながら必要な取り組みを行います。

2. 運用受託機関に求める取り組みに関する方針

- (1) 私学事業団は、運用受託機関に対して、スチュワードシップコードの諸原則と「議決権行使に関する実務ガイドライン」の遵守を求めます。ただし、運用資産の特性や運用戦略等に照らして実施しない場合はその理由の説明を求めます。
- (2) 運用受託機関におけるエンゲージメント活動は、内容の「質」(企業価値を高めるための経営理念、中長期的なビジョンや事業戦略、ガバナンスの状況等について)を重視することとし、運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む)の考慮に基づく建設的な対話も併せて求めます。
- (3) 運用受託機関のスチュワードシップ活動の取り組み状況について、積極的に対話(エンゲージメント)を行うことでその状況を把握するとともに、運用受託機関の自己評価等をモニタリングに活用していきます。

3. スチュワードシップ活動の公表

私学事業団は、スチュワードシップ責任を果たすための取り組みについて、年度毎にホームページで公表します。

私学事業団は、今後もより適切なスチュワードシップ責任の在り方を検討し、必要に応じて方針の見直しを実施することとします。

12. スチュワードシップ責任・株主議決権行使・ESG

➤ 令和6年度の取り組み

当事業団は、一部の資産を除き運用受託機関を通じて運用を行っていることから、公表した方針に従い、運用受託機関に対して、スチュワードシップ活動(目的を持った対話(エンゲージメント)と株主議決権行使等)の実施状況について報告を求め、その概要を公表しました。

➤ 運用受託機関の評価

当事業団は、スチュワードシップ活動が投資先企業の企業価値の向上に寄与し、最終的には被保険者(加入者)の中長期的な投資リターン拡大に繋がることが期待できることから、運用受託機関のスチュワードシップ活動については、定性評価の一部として評価を行うこととしています。

(2) 株主議決権行使

➤ 株主議決権行使の考え方

当事業団は、積立金の運用において保有する株式の株主議決権行使について、被保険者(加入者)の利益のために株式に係る投資収益の安定的確保を図る観点から、「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」を策定しています。

当事業団の株式運用は、運用受託機関を通じて行っていることから、運用受託機関に対して、上記実務ガイドラインで示す株主議決権行使基準に従って適正に株主議決権を行使するよう求め、その行使状況の報告を受けることとしています。また、運用受託機関から、株主議決権に係る社内規程の提出を求め、その行使状況を含め、株主議決権行使に関する取り組みについての実情を把握し、定性評価の要素として評価を行うこととしています。

➤ 株主議決権行使結果

運用受託機関が行った国内株式および外国株式に係る株主議決権行使結果は次頁以降のとおりです。なお、表で示す株主議決権行使結果は、令和6年度中に株主総会を開催した企業に対する株主議決権の行使結果です。

12. スチュワードシップ責任・株主議決権行使・ESG

①国内株式に関する株主議決権行使結果

(1)対象企業数 2,542 社

(2)株主議決権行使状況

(単位:件数)

議案	会社機関に関する議案			報酬に関する議案				資本政策に関する議案				組織再編に関する議案 (合併、営業譲渡・譲受、会社分割等)	定款変更に関する議案	買収防衛策 (大規模買付行為に関する対応)	その他		合計
	取締役の選任	監査役の選任 (補欠監査役含む)	会計監査人の選任	役員報酬の改定	役員賞与の支給	退職慰労金の贈呈	ストックオプション等の株式型報酬プラン	剰余金の配当	自己株式の取得	株式および株式派生商品の発行	その他の資本政策関連議案				財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案	
総計	23,833	2,131	28	877	135	33	216	1,720	22	3	21	22	877	24	0	14	29,956
会社提案	計	23,687	2,130	27	843	135	208	1,691	0	3	21	21	492	24	0	9	29,324
	賛成	21,362	2,014	26	795	128	3	1,617	0	0	21	18	478	1	0	4	26,647
	反対	2,325	116	1	48	7	30	74	0	3	0	3	14	23	0	5	2,677
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
株主提案	計	146	1	1	34	0	8	29	22	0	0	1	385	0	0	5	632
	賛成	14	0	0	2	0	3	7	2	0	0	0	36	0	0	1	65
	反対	132	1	1	32	0	5	22	20	0	0	1	349	0	0	4	567
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(行使の概要)

- 令和6年度中に株主総会を開催した企業に対する議決権の行使状況については、運用受託機関11社(13ファンド)で延べ2,542社、29,956議案でした。
- 会社提案の議案は29,324議案に対し賛成90.87%、反対9.13%、白紙委任、棄権ともに0%でした。
- 株主提案の議案は632議案に対し、賛成10.28%、反対89.72%、白紙委任、棄権ともに0%でした。
- 株主提案については、「取締役の選任」が多数を占めました。
- 反対行使の割合が高かったのは、会社提案では「株式および株式派生商品の発行」及び「買収防衛策」に関する議案で、株主提案では「会社機関に関する議案」でした。

12. スチュワードシップ責任・株主議決権行使・ESG

②外国株式に関する株主議決権行使結果

(1)対象企業数 4,448 社

(2)株主議決権行使状況

(単位:件数)

議 案	会社機関に関する議案			報酬に関する議案		資本政策に関する議案				組織再編に関する議案	定款変更に関する議案	買収 防衛策 (ボイズンビル、 ライツプラン)	その他		合 計
	取締役 の選任 (監督役 含む)	監査役 の選任	会計監査人 の選任	役員報酬 の改定	ストックオプ ション等の 株式型報酬・ 貯蓄プラン	配当	自己株式 の取得	株式および 株式派生 商品の発行	授権資本 の変更				財務諸表・ 法定報告書 の承認	その他の 議案	
総計	33,447	879	3,485	6,539	1,627	2,538	1,443	2,380	93	2,905	2,760	100	4,451	9,536	72,183
会 社 提 案	計	32,205	601	3,481	6,417	2,531	1,443	2,376	93	2,783	2,623	98	4,450	7,633	68,349
	賛成	29,229	535	3,464	5,816	2,530	1,405	2,190	86	2,522	1,949	90	4,293	5,910	61,378
	反対	2,629	22	17	595	1	38	186	7	261	670	8	157	1,684	6,529
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	347	44	0	6	0	0	0	0	0	4	0	0	39	442
株 主 提 案	計	1,242	278	4	122	7	0	4	0	122	137	2	1	1,903	3,834
	賛成	781	260	4	22	5	0	1	0	120	34	1	1	305	1,534
	反対	407	10	0	100	2	0	3	0	2	103	1	0	1,592	2,232
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	54	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	68

(行使の概要)

- 令和6年度中に株主総会が開催された企業に対する議決権の行使状況については、運用受託機関7社(10ファンド)で延べ4,448社、72,183議案でした。
- 会社提案の議案は68,349議案に対し賛成89.80%、反対9.55%、白紙委任0%、棄権0.65%でした。
- 株主提案の議案は3,834議案に対し、賛成40.01%、反対58.22%、白紙委任0%、棄権1.77%でした。
- 株主提案については、「取締役の選任(監督役含む)」及び「その他の議案」が多数を占めました。
- 反対行使の割合が高かったのは、会社提案では「定款変更に関する議案」及び「その他の議案」で、株主提案では「ストックオプション等の株式型報酬・貯蓄プラン」でした。

12. スチュワードシップ責任・株主議決権行使・ESG

(3) ESG

➤ ESGを考慮した投資の推進について

当事業団では、ESGを考慮した投資への取り組みとして、国内債券では信用格付けやスプレッドを確認したうえで、ESG関連の債券を購入し、発行体のホームページで投資表明をしています。委託運用においては、ほぼすべてのアクティブ運用の投資プロセスにおいて、ESG要素が考慮されていることを確認しています。

また、委託運用ではリスクリターン特性の改善に寄与する方策としてESG指数を導入することを、継続的に検討します。

➤ 責任投資原則(PRI)への署名

当事業団は、令和6年7月30日、責任投資原則(Principles for Responsible Investment)の署名機関となりました。

運用に当たっては、投資先企業の持続的な成長が世界的な運用市場全体の底上げにつながり、投資収益の拡大に寄与していくとの観点から、ESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮した投資が重要と認識しており、PRIの提供するコミュニティやワークショップ等へ参加し、ESG投資への理解を深めてまいります。

➤ 経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブルへの参加

- ◆ 令和6年10月3日(木)に第1回会合が開催された「経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」については、企業との貴重な意見交換の機会として、私学事業団も参加しました。
- ◆ 令和7年2月20日(木)に開催された第2回会合では、アセットマネジャーも加わり、より掘り下げた意見交換の場となりました。
- ◆ 今後も、投資先企業の意見を直に聞ける機会として、参加を継続したいと考えています。

13. その他主な取組み

(1) アセットオーナー・プリンシプルの受入れ表明

当事業団は、令和6年8月30日、アセットオーナー（資産保有者としての機関投資家）として、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）に賛同し、受け入れ表明しました。

(2) 管理運用体制の強化（令和7年4月1日実施）

➤ CIOの設置

運用責任と権限を明確にし、経済金融環境の変化に的確かつ迅速に対応するため、専門性のある運用担当責任者（Chief Investment Officer: CIO）を設置しました。

➤ リスク管理機能の強化

リスク管理体制の見直しを図り、運用部門に対する牽制機能を高めてガバナンス機能を強化するよう、資産運用部から独立した運用リスク管理室を設置しました。

➤ 管理運用体制の強化

資産運用部についても、人員を見直し増強したうえで事務分掌を改善し、金融市場の変化や、運用戦略及び投資対象の多様化等に対応できるよう、職員の資質能力向上と運用及び管理能力の高度化を推進する体制としました。

Ⅲ 運用態勢

1. 私学事業団について

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

【助成業務】

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

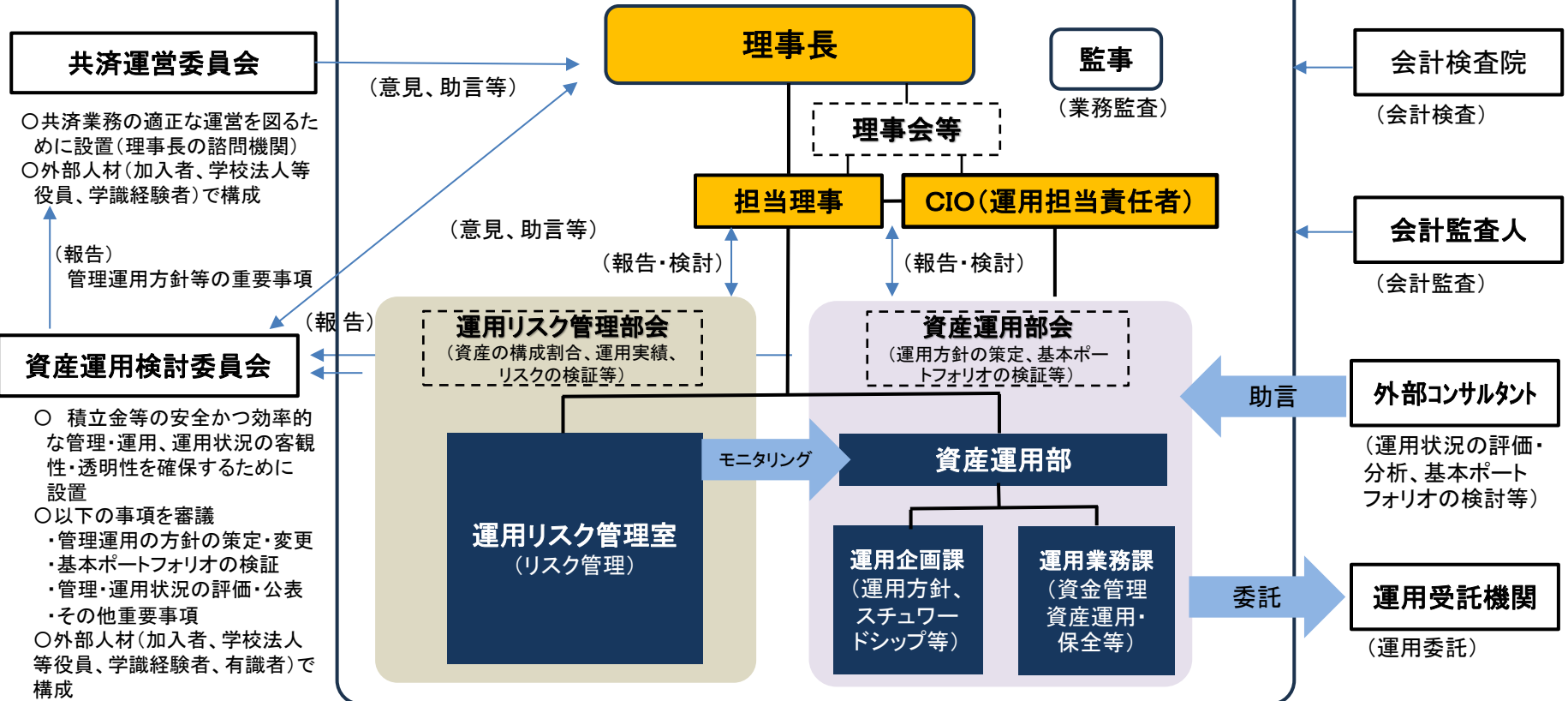
【共済業務】

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

2. 運用ガバナンス体制

文部科学大臣
(理事長及び監事を任命、管理運用方針の承認、業務実績評価等)

日本私立学校振興・共済事業団



3. 資産運用検討委員会①

(1) 資産運用検討委員会

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

【構成委員：令和7年6月1日時点・五十音順・敬称略】

川北 英隆(委員長)	京都大学名誉教授、京都大学大学院 経営管理研究部客員教授
青木 洋介	武蔵野学園理事、むさしの学園小学校校長
金武 伸治	ラッセル・インベストメント株式会社 執行役員 トータル・ポーフオリオ・ソリューション本部長
高橋 知宏	(株)大和ファンド・コンサルティング 年金運用コンサルティング部 部長

3. 資産運用検討委員会②

(2) 資産運用検討委員会開催状況

※議事要旨をホームページに掲載しています

	開催日	主な内容
第37回	令和3年10月28日	令和3年度上半期の運用状況、中国への投資
第38回	令和4年3月9日	令和3年度第3四半期の運用状況、中国債券への投資
第39回	令和4年6月7日	基本ポートフォリオの検証、令和3年度業務概況書、外国株式にかかる取り組み、中国債券への投資
第40回	令和4年11月2日	令和4年度上半期の運用状況
第41回	令和5年2月28日	令和4年度第3四半期の運用状況、リバランスルールの見直し、経過的長期給付積立金における外国債券投資、国内株式マネジャー・ストラクチャーの見直し
第42回	令和5年6月7日	基本ポートフォリオの検証、令和4年度業務概況書、国内株式マネジャー・ストラクチャー
第43回	令和5年10月30日	令和5年度上半期の運用状況、国内株式のマネジャー・ストラクチャー、株主議決権行使に関する実務ガイドラインの見直し
第44回	令和6年2月29日	令和5年度第3四半期の運用状況、責任投資原則(PRI)署名、令和6年財政検証
第45回	令和6年6月5日	基本ポートフォリオの検証、令和5年度業務概況書、責任投資原則(PRI)署名、令和6年財政検証
第46回	令和6年8月15日 書面開催	アセットオーナー・プリンシプルの受入れ
第47回	令和6年10月29日	令和6年度上半期の運用状況、モデルポートフォリオ及び基本ポートフォリオ策定の検討状況、国内債券の政策ベンチマーク
第48回	令和7年3月5日	令和6年度第3四半期の運用状況、積立金基本指針の改正、管理運用の方針の変更、国内債券の政策ベンチマーク切替に伴う対応
第49回	令和7年6月10日	令和6年度業務概況書、外国株式のマネジャー・ストラクチャー、国内債券のパッシブ運用、アセットオーナー・プリンシプルに関する取り組み状況

4. 運営方針

(1)「管理運用の方針」について

当事業団は関係法令に基づき、平成27年9月30日付けで、厚生年金保険給付積立金等の管理運用の方針（以下、「管理運用の方針」といいます。）を制定し、関係法令を遵守するとともに、管理運用の方針に基づき、積立金等の管理及び運用を行っています。

公的年金の令和6年財政検証が行われたことを踏まえ、令和7年3月31日付けで、主として以下の内容を追加する変更を行いました。

- ①アセットオーナー・プリンシプル（令和六年八月二十八日内閣官房策定）を踏まえ、アセットオーナーとしての責任を果たすために必要な取組を行う。
- ②社会・環境的効果（インパクト）を考慮した投資について検討のうえ、必要な取組を行う。

(2) 基本的な方針

目的	積立金等の管理及び運用について、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ます。
目標	保険給付に必要な流動性を確保しつつ、長期的に積立金等の実質的な運用利回り1.9%を最低限のリスクで確保することを目標とします。
分散投資	リスク・リターン等の特性の異なる複数の資産に適切に分散して投資することを基本とします。
リスク管理	資産全体のリスクを管理するとともに、資産毎の市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理するため、各資産の時価変動等を毎月把握し、必要に応じて適切な措置をとります。

(3) 管理運用状況の公表

各事業年度の決算完結後、遅滞なく、当該事業年度における積立金等の資産の額、その構成割合、運用収入の額等を記載した業務概況書を作成し、これを公表するとともに、文部科学大臣に送付します。また、当事業団は積立金等の運用に関する被保険者の理解を促進するため、被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行います。

5. 運用計画①

積立金等の運用については、平成26年7月3日に主務大臣（総務大臣、財務大臣、文部科学大臣、厚生労働大臣）により告示された「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」（以下、「積立金基本指針」といいます。）に基づいて行うものとされています。

公的年金の令和6年財政検証に伴い、「積立金基本指針」の一部が令和7年3月24日に改正され、令和7年4月1日から適用されました。

「積立金基本指針」を受け、管理運用主体※は、共同して積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）を定めるとともに、これを参酌してそれぞれが基本ポートフォリオを定めるものとされています（積立金基本指針第二）。

※管理運用主体・・・年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）、国家公務員共済組合連合会（国共連）、地方公務員共済組合連合会（地共連）、日本私立学校振興・共済事業団（私学事業団）の4団体をいいます。

➤ モデルポートフォリオ策定

令和6年財政検証の結果における厚生年金財政の現況及び見通し並びに積立金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踏まえ、積立金の実質的な運用利回り1.9%を長期的に確保することとされました。これを踏まえ、管理運用主体はモデルポートフォリオを以下のとおり共同で変更し、令和7年4月1日から適用しました。

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. 運用計画②

➤ 基本ポートフォリオ策定

基本ポートフォリオについては、モデルポートフォリオと同様、実質的な運用利回り1.9%(名目運用利回りのうち名目賃金上昇率を上回る部分)を長期的に確保でき、かつ、名目賃金上昇率を下回るリスクが最小となる資産構成割合について、期待収益率、標準偏差(リスク)、相関係数のもとで最適化を行った結果、現行の資産構成割合は変更せず、各資産の変動率により決定している許容乖離幅のみ見直し、令和7年4月1日から適用しました。

この時最適化に用いた各資産の期待リターンは、令和6年財政検証の経済シナリオのうち「過去30年投影」に対応するものを使用しましたが、導入された資産構成割合で、他のシナリオ(高成長実現、成長型経済移行・継続など)においても、必要な利回りが確保できることを確認しました。

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
基本ポートフォリオ	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±10%	±6%	±5%	±6%

※国内債券には、貸付金を含みます。

※短期資産は、国内債券の許容乖離幅の中で管理します。

5. 運用計画③

【モデルポートフォリオ・基本ポートフォリオ策定の経済前提】

・期待収益率〔過去30年投影ケース〕

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
0.5%	4.7%	2.2%	5.4%	1.3%

・標準偏差(リスク)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
標準偏差	2.60%	19.19%	9.72%	20.34%	0.94%

・相関係数

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
国内債券	1.000				
国内株式	-0.254	1.000			
外国債券	0.071	0.271	1.000		
外国株式	-0.125	0.692	0.560	1.000	
賃金上昇率	-0.109	0.537	0.193	0.620	1.000

・リスク指標

- ①下方確率(運用利回りが名目賃金上昇率を下回る確率)が、全額を国内債券で運用した場合より低いこと。
- ②条件付平均不足率(運用利回りが名目賃金上昇率を下回るときの期待値)が最小となること。

・旧基本ポートフォリオとの比較

(変更前)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±10%	±8%	±6%	±7%



(変更後)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±10%	±6%	±5%	±6%

IV その他

用語説明

・ 総合収益額

時価に基づく収益額を把握するために、利金・配当金や売買損益などの実現損益に、未収収益の増減と評価損益の増減を加えたものです。

$$\begin{aligned} & \text{(計算式) 総合収益額} \\ & \text{実現損益} + (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益}) \end{aligned}$$

・ 修正総合収益率

収益率測定方法の一つで、簿価ベースの平均残高利回りに時価の概念を導入した収益率です。

分子は総合収益額を用い、分母は時価総額の平均残高に近似させるため、簿価の平均残高に前期末の未収収益と評価損益を加えています。期間中の資金追加・回収が収益率に影響を与えるという特徴があります。

$$\begin{aligned} & \text{(計算式) 修正総合収益率} \\ & \frac{\text{実現損益} + (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})}{\text{期中元本(簿価)平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益}} \end{aligned}$$

・ 時間加重収益率

収益率測定方法の一つで、運用元本の流出入の影響を排除した収益率であることから、ベンチマーク収益率との比較により、運用能力を評価することに適しています。キャッシュフローが発生する毎に期間を区切り、各期間毎の収益率を計算し、最後に複数の期間毎の収益率を掛け合わせることで求めます。

(計算式) 時間加重収益率(日次厳密法)

$$r = \left[\frac{V_1}{V_0} \times \frac{V_2}{V_1 + C_1} \times \dots \times \frac{V_n}{V_{n-1} + C_{n-1}} \right] - 1$$

r = 時間加重収益率

V_0 = 期初の時価総額

V_j = j 番目のキャッシュフローが発生する直前の時価総額

C_j = j 番目のキャッシュフロー(流入はプラス、流出はマイナス)

V_n = 期末の時価総額

用語説明

政策ベンチマーク

運用の結果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標として各運用資産ごとに定める指数であり、市場の動きを代表する指数を使用します。当事業団で採用している各運用資産の政策ベンチマークは以下のとおりです。

国内債券	NOMURA BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA BPI/Ladder 20年を40%で合成したベンチマーク
国内株式	Russell/Nomura Total Market(配当込み)
外国債券	ブルームバーグ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)
外国株式	MSCI ACWI(除く日本、配当込み、円ベース)

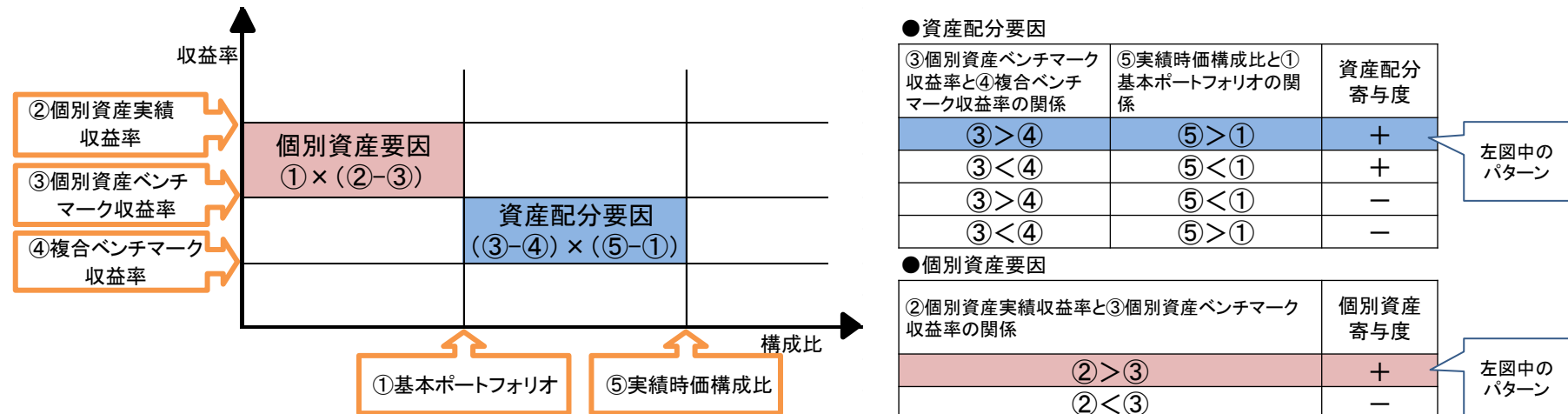
また、資産配分の評価基準は「政策アセットミックス」と呼ばれ、当事業団では基本ポートフォリオがこれに該当します。

複合ベンチマーク収益率

ポートフォリオ全体の運用成績を評価する際に基準とする収益率です。評価基準とする基本ポートフォリオの資産配分の比率で、各運用資産の政策ベンチマーク収益率を加重平均して算出します。一般に1か月毎に算出し、評価対象期間分を累積します。

パフォーマンス要因分析

ポートフォリオ全体の収益率と複合ベンチマーク収益率の差である超過収益率が、どのような要因によってもたらされたのかを資産配分要因(実際のポートフォリオと基本ポートフォリオの資産構成割合の差による要因)、個別資産要因(ポートフォリオの個別資産収益率と各政策ベンチマーク収益率との差による要因)、複合要因に分けて分析することです。要因分析により、ベンチマークに対してどのようなリスクを取った結果として超過収益が生じたかを把握し、今後の運用戦略策定やリスク管理に活用します。



用語説明

- ・ **リスク(標準偏差)**

現代ポートフォリオ理論において、投資収益率の変動における不確実性を指します。実務的には、収益率の時系列データ(月次、日次など)の標準偏差を計測することで、収益率のばらつき度合を測ります。

- ・ **実績トラッキングエラー(実績TE)**

ポートフォリオのリスクを測定する基準の一つで、評価期間に測定されたポートフォリオとベンチマークの収益率の差(超過収益率、アクティブ・リターン)の標準偏差で表します。

なお、統計的モデル等を用いて、将来のベンチマークからの乖離を推定した「推定トラッキングエラー」も広く活用されています。

- ・ **最適化法**

資産配分計画の策定やポートフォリオを構築する際、あらかじめ決められた制約条件のもとで、目的にあうような組み合わせ(目的関数の最大化・最小化。例えば目標リターンを確保しつつリスクを最小化する組み合わせなど)を選択する数理計画手法です。クオンツ運用(計量的分析手法を用いた運用手法)やパッシブ運用においても用いられています。

- ・ **デュレーション(修正デュレーション)**

債券運用において、利子および元本を回収できるまでの期間を、それぞれの現在価値で加重平均したもので、債券投資の平均回収期間を表します。

(計算式) デュレーション

$$(1 \times P_1 + 2 \times P_2 + \dots + n \times P_n) / (P_1 + P_2 + \dots + P_n)$$

年1回払い、1年目、2年目、...、n年目のキャッシュフローの現在価値をそれぞれ P_1 、 P_2 、...、 P_n とした場合の計算式です。

現在価値は各キャッシュフロー金額を当該債券の最終利回りで割り戻して算出します。

また、デュレーションは金利の変動に対する債券価格の変化率を示す感応度としての性格を持っており、デュレーションの値が大きいほど、金利変動に対する債券価格の変動率が大きくなります。これをより直接的に示す指標を「修正デュレーション」と呼び、デュレーションを(1+最終利回り)で除して求めます。例えば修正デュレーションが5年の場合、金利が1%上昇すると債券価格は5%下落することを示しています。

用語説明

・ アクティブ運用

ベンチマークとする市場指標等に対して超過収益を獲得することを目指す運用手法です。収集した情報の分析に基づき、投資する銘柄を選択し、市場平均を上回るリターンを目指します。運用者は対ベンチマーク比の超過収益率(アクティブ・リターン)で評価されます。

一般にパッシブ運用に比べると委託手数料等のコストが高くなります。

・ パッシブ運用

ベンチマークとする市場指標等に連動するポートフォリオを構築し、市場平均のリターンを目指す運用手法です。運用者はベンチマーク収益率からの乖離(トラッキングエラー)を極力小さくすることが求められます。

ポートフォリオ構築手法として、完全法(ベンチマークの全銘柄を同じ割合保有するもの)や、最適化法(統計的モデル等によりベンチマークと同等のリスクリターン特性を持つポートフォリオを構築するもの)、層化抽出法(規模、業種、証券種別など複数の要素によってグループ化し、各グループから代表銘柄を抽出してポートフォリオを構築するもの)などの種類があります。

・ 金融引締め政策

中央銀行が景気の過熱やインフレを抑制するために実施する金融政策。政策金利の引き上げや預金準備率の引き上げにより短期金融市場の通貨供給量を減少させ、金利上昇を促し消費や投資などの経済活動の抑制を図ります。

・ 金融緩和政策

中央銀行が不況時に景気を刺激するために行う金融政策のひとつです。金利の引き下げや、国債の買い上げなどを行うことによって通貨の供給量を増やし、企業や個人の資金調達を容易にすることで経済の活性化を目指します。

・ FRB

連邦準備制度理事会(Federal Reserve Board)の略称であり、米国の中央銀行制度の最高意思決定機関です。

7名の理事で構成され、全米12の地区の連邦準備銀行を監督し、FOMC※において金融政策決定を主導します。

※ FOMC(連邦公開市場委員会 Federal Open Market Committee)・・・FRB理事7名と連邦準備銀行の総裁から選ばれた5名を合わせた12名の委員によって年8回定期開催され、金融政策としての公開市場操作方針等を決定します。

・ ECB

欧州中央銀行(European Central Bank)の略称であり、EU加盟国のうち欧州統一通貨「ユーロ」を採用している国々(ユーロ圏)の金融政策を担う中央銀行です。

ECB役員理事会の6名とユーロ圏各国の中央銀行総裁で構成される「政策理事会」が定期的に関われ、公開市場操作等の金融政策の決定を行います。

用語説明

・ 自家運用

年金資産の運用を外部の信託銀行や投資顧問会社等の運用会社に委託せずに、公的年金・企業年金等が自ら行う運用形態。2000年6月の規制緩和により資産規模規制(500億円)が撤廃されるとともに、運用対象資産が拡大されました。インハウス運用とも言います。当事業団においては、法令等により自家運用できるのは、伝統的4資産(国内債券・国内株式・外国債券・外国株式)の中では比較的风险の低い国内債券に限定されています。

・ (外部)委託運用

運用の指図に関する権限を外部の運用会社(信託銀行、投資顧問会社等)に委譲する運用形態。従って、外部委託先が投資銘柄等の選定、有価証券等の売買発注を行うこととなります。当事業団においては、上述の通り、高度な専門性が必要とされる国内株式・外国債券・外国株式等は自家運用できない為、外部の運用会社へ運用を委託しています。委託先の運用会社は、定量・定性の両面で総合的に評価して選定し、その後も定期的に評価を行っています。

・ 特定包括信託

信託の分類法には幾つかあります。まず、委託する財産の種別による分類です。信託財産が金銭であるか否か(「金銭の信託」か「金銭以外の信託」)による分類がありますが、ここでいう「包括信託」とは、当初委託する際の財産は金銭或いはそれ以外(有価証券等)でも可能で、契約終了時も現状財産のまま交付されます。次に、運用指図の仕方による分類があり、運用の目的物を具体的に特定する「特定運用」と運用の目的物の種類を大まかに指示する「指定運用」があります。従って、特定包括信託とは、信託財産として「金銭」と「金銭以外」の両者を受入れ可能(契約終了時も現状財産のまま交付)な信託であり、委託者が、委託運用であれば運用会社に対し運用の目的物を具体的に特定する、つまり、運用方法を特定するものとなります。当事業団においては、運用を自ら行う国内債券ファンドと、外部委託による国内株式・外国債券・外国株式ファンドがこの信託形態を採っています。

・ 単独運用指定包括信託

「包括信託」については、上述した「特定包括信託」と同様の概念です。異なる点は、「特定」ではなく「指定」である点、「単独運用」の概念が加わっております。「指定運用信託」とは、委託者が運用の目的物の種類を大まかに指示するものです。つまり、運用者(通常は信託銀行)は、大まかな指示の下、具体的な運用方法は任せられることになります。また、「単独運用」は「合同運用」に対する概念で、他の信託財産と合同せずに個別に運用される信託です。通常、当該信託は、運用と管理の双方を信託銀行が担うことになります。