

令和元年度

厚生年金保険法第七十九条の八第二項に基づく  
国家公務員共済組合連合会にかかる管理積立金の  
管理及び運用の状況についての評価の結果

【概要】

令和2年12月

財務省主計局給与共済課

## 1 KKRの管理積立金の運用の状況

令和元年度におけるKKRの管理積立金の運用実績は、収益率が△4.05%、収益額が△2,764億円である。また、令和元年度末におけるKKRの管理積立金の運用資産額は、6兆5,156億円である。

### (1) 令和元年度の収益率及び収益額

	令和元年度		令和元年度
収益率（簿価）	2.51%	収益額（簿価）	1,517億円
収益率（時価）	△4.05%	収益額（時価）	△2,764億円

（注1）収益率（簿価）は実現収益率、収益率（時価）は修正総合収益率、収益額（簿価）は実現収益額、収益額（時価）は総合収益額である。

（注2）収益率及び収益額は運用手数料控除後のものである。

### (2) 令和元年度末の運用資産額

	令和元年度末		
	簿価	時価	評価損益
運用資産額	62,026億円	65,156億円	3,130億円

## 2 KKRの管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響

令和元年度におけるKKRの管理積立金の収益率は $\Delta 4.05\%$ 、賃金上昇率は $0.60\%$ であることから、実質的な運用利回りは $\Delta 4.62\%$ である。令和元年財政検証の前提における令和元年度の実質的な運用利回りは $0.60\%$ （内閣府試算「成長実現ケース」に接続するケース）とされており、令和元年度におけるKKRの管理積立金の運用実績は、単年度で見ると、財政検証の前提を下回っている。

中長期的な観点から例えば過去10年平均で見ると実質的な運用利回りは財政検証の前提を上回っていることから、過去の運用の目標水準は達成している。今後については、財政検証の前提を踏まえつつ引き続き注視していくことが必要。

	令和元年度		
	実績①	財政計算上の前提②	差①－②
名目運用利回り	$\Delta 4.05\%$	$1.70\%$	$\Delta 5.75\%$
名目賃金上昇率	$0.60\%$	$1.10\%$	$\Delta 0.50\%$
実質的な運用利回り	$\Delta 4.62\%$	$0.60\%$	$\Delta 5.22\%$

	(参考) 平成22年度～令和元年度 (10年平均)		
	実績①	財政計算上の前提②	差①－②
名目運用利回り	$2.81\%$	$2.07\%$	$0.74\%$
名目賃金上昇率	$0.37\%$	$2.58\%$	$\Delta 2.21\%$
実質的な運用利回り	$2.43\%$	$\Delta 0.51\%$	$2.94\%$

### 3 KKRにおける積立金基本指針及び管理運用の方針に定める事項の遵守状況

KKRは、管理積立金の管理及び運用にあたり、積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に定める事項を遵守することとされている。令和元年度においては、基本ポートフォリオの策定、運用リスク管理、資産毎のベンチマーク収益率の確保、運用手法等、いずれも積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に基づいているものと認められることから、KKRは積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針を遵守しているものと評価できる。

#### (1) 基本ポートフォリオの策定及び遵守状況

KKRは、積立金基本指針に適合し、かつモデルポートフォリオに即した基本ポートフォリオを策定。令和元年度末の資産構成は、各資産とも基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内となっている。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合計
令和元年度末 資産構成割合	38.32%	22.33%	12.09%	22.24%	5.01%	100.00%
基本ポートフォリオ 中心値からの乖離	3.32%	△2.67%	△2.91%	△2.76%	—	—
基本ポートフォリオ 中心値	35.0%	25.0%	15.0%	25.0%	—	100.00%
基本ポートフォリオ 乖離許容幅	±30.0%	±10.0%	±10.0%	±10.0%	—	—

#### (2) 運用リスク管理

KKRは、運用リスク管理方針及び運用リスク管理要領を制定し、また、運用リスク管理委員会を設置している。リスク管理は、市場リスク、流動性リスク、信用リスク、その他のリスクについて複線的な視点から行われ、特に市場リスクに関しては、基本ポートフォリオの策定前提の検証、基本ポートフォリオやベンチマークからの乖離をモニタリングしている。これらの活動により、積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に基づいた運用リスク管理を適切に行っているものと評価できる。

### (3) 資産毎のベンチマーク収益率の確保

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率	0.54%	△9.39%	4.57%	△12.26%
ベンチマーク収益率	△0.18%	△9.50%	4.37%	△12.42%
超過収益率	0.71%	0.11%	0.20%	0.16%

KKRは、すべての資産クラスについてプラスの超過収益率を確保している。単年度では市場動向等によりベンチマーク収益率に対してばらつきが生じることがあることから、中長期的に評価する必要がある。KKRはそうした点を踏まえ、定量的評価、定性的評価による総合評価を実施し、運用実績の振るわない運用受託機関等については、ファンドの解約、減額等により厳しく対応することとしている。令和元年度においては、マネージャーエントリー制を活用し、国内株式アクティブファンド7ファンドを解約し新たに10ファンドを採用、外国株式アクティブファンドについては1ファンドを解約し新たに2ファンドを採用している。以上のことから、全体としては資産毎のベンチマーク収益率の確保に努めているものと評価できる。

### (4) 運用手法

KKRは、積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針の規定の範囲内の運用手法により運用を行っている。なお、貸付金及び投資不動産（厚年法第79条の3第3項ただし書きの運用に該当）への投資は行っていない。

### (5) その他

KKRはコンプライアンスの推進や運用リスク管理の強化などにも取り組んでおり、積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に基づいて管理積立金の管理及び運用を行っているものと評価できる。

## 4 今後の課題

KKRにおける管理積立金の管理運用について、今後の課題としては以下の点が挙げられる。

- 引き続き中長期的な観点でベンチマーク収益率の確保に努めること。
- KKRの今後の運用手法の高度化・多様化に資する調査研究について、引き続き検討し充実に努めること。
- 令和元年度中に積立金基本指針においてESG投資の推進に係る改定があったことや、財政制度等審議会国家公務員共済組合分科会の議論を踏まえ、次のような取組みを行うこと。
  - ① 引き続き全運用受託機関にESGの考慮を要請するとともに、ESGへの取組みも運用受託機関評価の要素とする
  - ② ESGインデックス投資を活用することの検討を速やかに進める
  - ③ グリーンボンド等への投資や債券委託運用におけるESG要素の考慮の要請を推進する
  - ④ 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言について、運用受託機関にこれに沿った取組みを促すとともに、賛同に向けた準備を速やかに進める
  - ⑤ 責任投資原則(PRI)について、署名を視野に入れ、関係者との協議・検討を速やかに進める