

# 1.ETFの買入状況

(億円)

	簿価	時価	含み益	日銀保有額が東証1部 時価総額に占める比率
2012年度末	15,726	21,228	5,501	0.6%
2013年度末	28,686	38,659	9,973	0.9%
2014年度末	45,720	69,637	23,916	1.3%
2015年度末	75,676	87,660	11,984	1.8%
2016年度末	131,611	159,303	27,692	2.9%
2017年度末	193,384	244,845	51,460	3.8%
2018年度末	250,011	289,136	39,124	4.8%
2019年度末	309,122	312,203	3,081	5.9%
2020年度末	360,649	515,093	154,444	7.1%
2021年度末	366,255	513,109	146,854	7.2%

(参考)

2022年9月末	369,057	480,208	111,151	7.3%
----------	---------	---------	---------	------

(注1) 約定ベース。

(注2) 2022年9月末は、プライム市場時価総額に占める割合。

## 2.ETFに関する日銀の収入総額（買入開始以降）

（億円）

	分配金等
2010年度	0
2011年度	58
2012年度	214
2013年度	375
2014年度	591
2015年度	1,048
2016年度	1,722
2017年度	2,789
2018年度	4,416
2019年度	6,047
2020年度	7,275
2021年度	8,426
累計額	32,961

（注）「分配金等」は、分配金やETF貸付けに係る収益から、信託の受託者への信託報酬の支払いや口座管理手数料等を控除したもの。

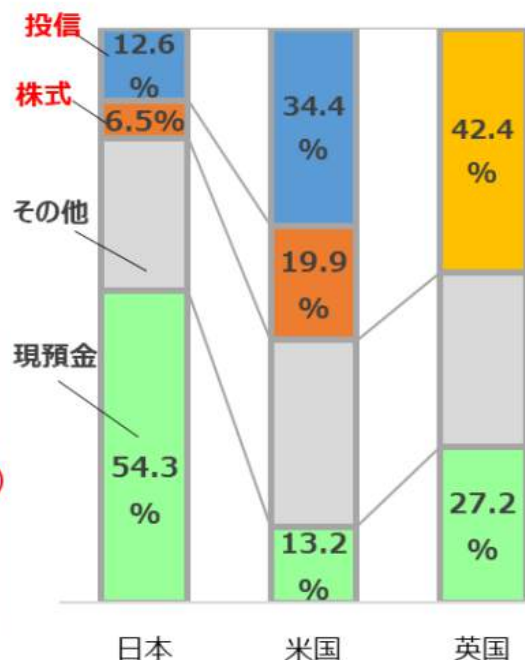
# 3.資産所得倍増プランの概要

- 2022年11月28日、新しい資本主義実現会議にて、資産所得倍増プランが決定。
- 我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金を投資に繋げることで、持続的な企業価値向上の恩恵が資産所得の拡大という形で家計にも及ぶ「成長と資産所得の好循環」を実現させる。

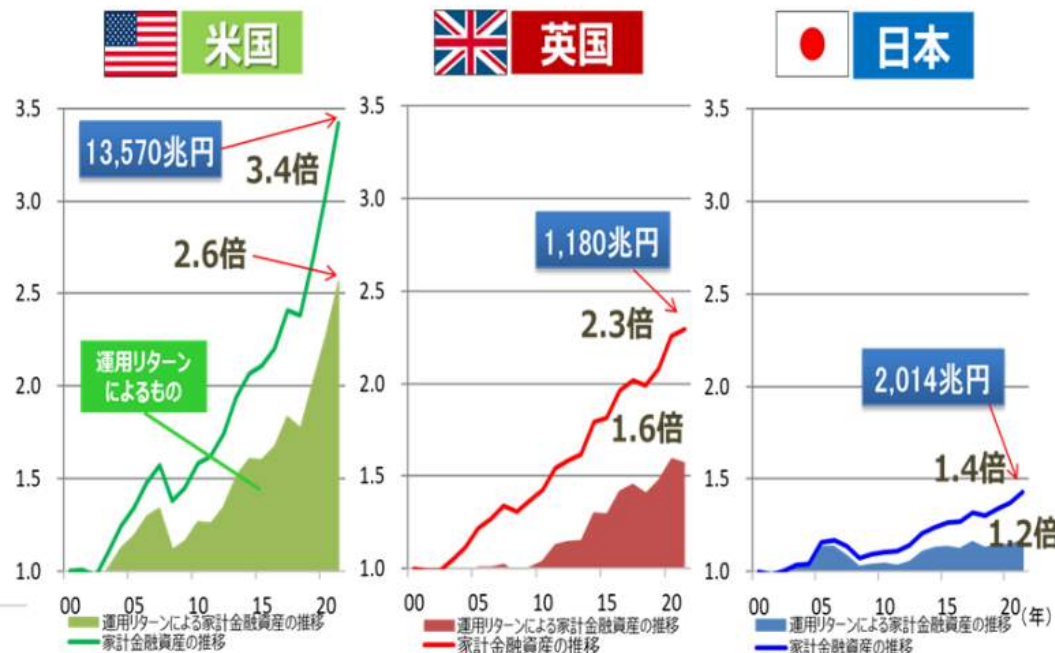
我が国の家計金融資産の推移  
(2022年6月末時点)



各国家計の株式・投信の割合  
(2021年末時点)



各国の金融資産の推移  
(2021年末時点)



(※) 株式・投信は間接保有を含む割合。  
(※) 英国は株式と投信を合わせた割合。  
(出典) FRB、ONS、日本銀行より、金融庁作成

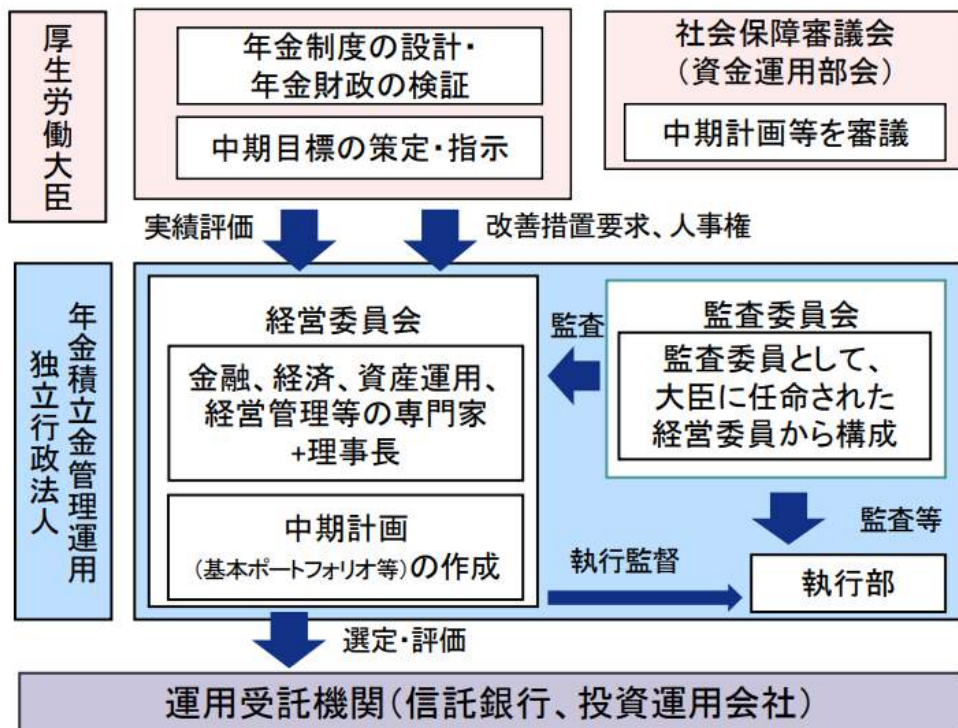
(注) 上記の運用リターンによる資産の伸びは、資産価格の変動による伸びから算出しており、利子や配当の受取りを含まない。  
(注) 21年末時点の値。米国、英国については、21年12月末の為替レートにて換算(1ドル=115.08円、1ポンド=155.742円)  
(資料) FRB、ONS、日本銀行より、金融庁作成

(出典:金融庁提出資料を基に三宅伸吾事務所作成)

# 4.GPIFにおける年金積立金運用の体制等(29年10月以降)

## <運用の仕組み>

- 年金財政に責任を持つ厚生労働大臣が、運用に特化した独立行政法人(年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF))に寄託して運用する仕組み。
- 公募により選定された内外の優れた運用機関への委託運用中心(37社123ファンド(令和4年3月末時点))
- GPIFは、選定のほか、リスク管理やデューデリジェンス等の運用管理等を実施。
- 職員は160名で、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に努めている。(令和5年4月1日時点)



## <運用の規模>



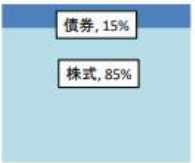
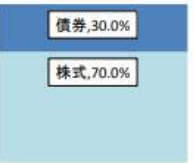


- GPIFが管理・運用する直近の資産額は約196.6兆円(令和4年3月末時点)であり、年金基金としては最大規模

### 運用スタイル別内訳

運用スタイル	資産額(兆円)	ファンド数
国内債券	47.4兆円	
パッシブ運用	36.5兆円	(13ファンド)
うち自家運用	18.1兆円	(2ファンド)
アクティブ運用	10.2兆円	(10ファンド)
うち自家運用	2.1兆円	(1ファンド)
その他	0.7兆円	(1ファンド)
うち自家運用	0.7兆円	(1ファンド)
外国債券	47.4兆円	
パッシブ運用	38.6兆円	(15ファンド)
アクティブ運用	8.8兆円	(18ファンド)
その他	0.05兆円	(1ファンド)
うち自家運用	0.05兆円	(1ファンド)
国内株式	49.5兆円	
パッシブ運用	46.4兆円	(14ファンド)
アクティブ運用	3.1兆円	(15ファンド)
外国株式	50.1兆円	
パッシブ運用	46.1兆円	(12ファンド)
アクティブ運用	4.0兆円	(7ファンド)
オルタナティブ資産	2.2兆円	
インフラストラクチャー	1.1兆円	(4ファンド)
プライベートエクイティ	0.3兆円	(3ファンド)
不動産	0.8兆円	(2ファンド)

運用資産合計 196.6兆円 (令和4年3月末時点)

# 5.海外の主な年金積立金運用等との比較

名称	米国(連邦)	米国(州・地方公務員年金)	カナダ	ノルウェー	韓国	日本	
	社会保障信託基金 (The Social Security Trust Funds)	カリフォルニア州職員退職制度 (カルパース)	カナダ年金プラン投資理事会 (CPPIB)	政府年金基金-グローバル (GPDFG)	国民年金基金	厚生年金保険・国民年金	
概要	<p>一般国民を対象とする連邦政府の社会保障年金制度(賦課方式)の積立金。管理運用主体として理事会が設置されており(6名の理事から構成。事務局は社会保障庁)、実際の管理運用は、専務理事である財務長官の下、他の政府資金と同様、財務省公的債務局で行われている。</p> <p>連邦政府による私企業への政治的介入の懸念から、一般企業の株式・債券への投資は禁止され、現行、全額、いつでも額面で償還できる特別の非市場性国債で保有している。日々ベースで管理運用されており、この国債の利回りは、国債の市場利回りに連動して決定されている。</p>	<p>米国の州・地方公務員年金基金の中で最大の年金基金であり、先進的な運用等により国際的に著名。カリフォルニア州公務員等を対象とした年金(積立方式)を運営しており、年金給付業務等に併せ、その積立金を管理運用している。</p> <p>理事会は、保険料拠出者である州政府、従業員代表等13名の理事から構成されている。また、理事会の下、理事のみから構成される投資委員会等が設けられている。</p> <p>予定運用利回りは名目6.8%。</p>	<p>一般国民(ケベック州を除く)を対象とするカナダ年金プラン(連邦と州と共同制度で、2階建て部分に相当。賦課方式)の積立金を管理運用。</p> <p>積立金の管理運用に特化しており、カナダ年金プランの財政検証や負担・給付の見直し等を担当する連邦財務大臣が州財務大臣と共同で監督を行うものの、連邦政府に属さない独立性の高い法人となっている。</p> <p>理事会は、カナダの様々な地域からの代表となるよう、かつ、金融等の能力を持つ者が十分確保されるよう指名された12名の理事から構成されている。また、理事会の下、理事のみからなる投資委員会等が設けられている。</p> <p>実際の資産構成割合は、参照ポートフォリオを基礎に、一定のリスクの下、資産種別を追加・変更する方式を採用している。</p> <p>財政上の想定運用利回りは実質3.95%(base CPP)、実質3.38%(additional CPP)となっている。</p>	<p>原資は石油収入等であり、年金等将来世代のための資金として管理・運用。名称は「年金」基金であるが、現在、年金給付等への具体的な利用計画はなく、政府資産ファンド(SWF)と位置づけられている。</p> <p>財務大臣が管理運用することとされており、財務大臣が運用ガイドラインを示し、実際の運用は、ノルウェー中央銀行に委託され、ノルウェー中央銀行投資運用局(NBIM)において、ノルウェーの外貨準備とともに管理運用されている。</p> <p>穏健なリスクの下での運用資産の国際購買力の最大化の追求が運用方針とされている。</p> <p>目標利回りは設定されていない。</p>	<p>一般国民を対象とする年金(賦課方式)の積立金。保健福祉大臣が管理運用することとされ、保健福祉大臣を議長とする国民年金運営委員会(20名。政府、保険料拠出者(雇用主、従業員、自営業者)、年金専門家で構成。)が設けられ、基本ポートフォリオ等各種基本方針を決定している。</p> <p>実際の管理運用は、年金給付業務等を行う公法人であるNPS(国民年金サービス)に委託されている。</p> <p>運用目標は、名目5.1%(2022年~2026年)。</p>	<p>厚生労働大臣は、公的年金制度の一環として積立金運用を所管し、その運用について最終的な責任を負う。このため、中期目標の策定を行うとともに、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が策定した中期計画(基本ポートフォリオを含む。)の認可を行う。</p> <p>GPIFは、積立金運用に特化した専門機関であり、中期目標・計画に沿って業務を行う。GPIFに置かれる経営委員会は、法人の重要な方針を決定するとともに、執行部の業務執行を監督する役割を担う。</p> <p>目標利回りは名目賃金上昇率+1.7%(2020年度~2024年度)。</p>	
資産残高	約371兆円 (2022年12月末)	約58兆円 (2022年12月末)	約52兆円 (2022年12月末)	約166兆円 (2022年12月末)	約95兆円 (2022年11月末)	約190兆円 (2022年12月末)	
基本(参照)ポートフォリオ							
			※ このポートフォリオの中でプライベートエクイティ、不動産、インフラ投資等を実施している。	※ このポートフォリオの中で不動産投資を実施している(上限7%)。		※ このポートフォリオの中でプライベートエクイティ、不動産、インフラ投資等を実施している(上限5%)。	
運用実績	2022年度(名目)	(1-12月) 不明	(7-6月) 未公表	(4-3月) 未公表	(1-12月) -14.1%	(1-12月) -8.2%	(4-3月) 未公表(2023年7月公表)
	2021年度(名目)	(1-12月) 2.5%	(7-6月) -6.1%	(4-3月) 6.8%	(1-12月) 14.5%	(1-12月) 10.8%	(4-3月) 5.4%

# 6.GPIFにおける年金積立金運用の体制等(29年10月以降)

○2019年財政検証における経済前提の各ケース（Ⅰ～Ⅴ）では、実質運用利回り（対物価）をGPIFの実績値をベースに保守的に算出し、それらから各ケースの実質賃金上昇率を控除することで、実質的な運用利回り（対賃金でのスプレッド）を求めている。

○各ケースは、長期的に妥当と考えられる複数のシナリオを幅広く想定したものであり、その結果についても幅を持って解釈する必要がある。経済前提のすべてのケースの実質的な運用利回りに対応する値は1.7%となる。

○積立金の運用目標は「年金財政上必要となる実質的な運用利回り」であることに鑑み、GPIFにおいて基本ポートフォリオを策定するにあたって、実質的な運用利回り1.7%を運用目標と設定した。

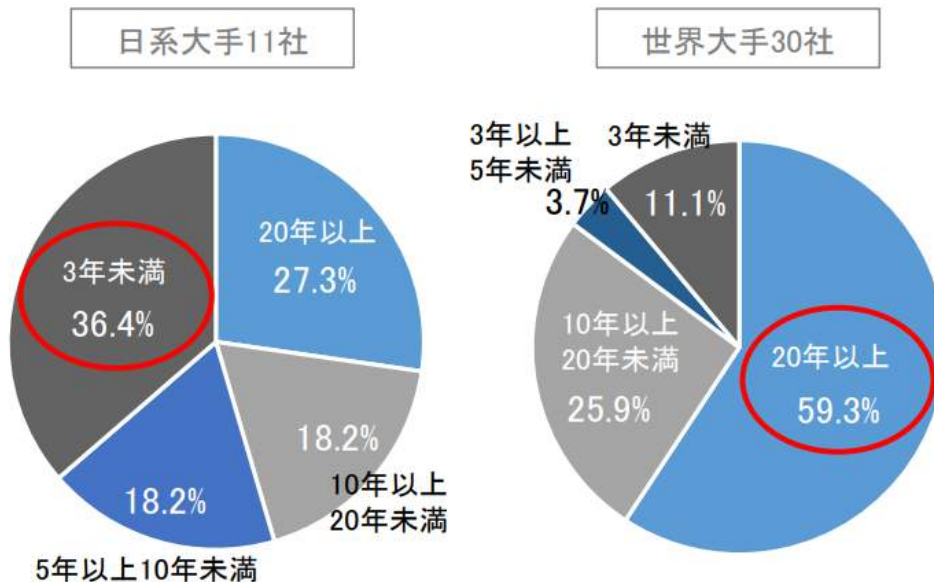
## 【2019年財政検証：2029年度以降の長期の前提】

		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<対物価>	スプレッド<対賃金>	
ケースⅠ	内閣府試算「成長実現ケース」に接続するもの	経済成長と労働参加が進むケース	1.3%	2.0%	1.6%	3.0%	1.4%	0.9%
ケースⅡ			1.1%	1.6%	1.4%	2.9%	1.5%	0.6%
ケースⅢ			0.9%	1.2%	1.1%	2.8%	1.7%	0.4%
ケースⅣ	内閣府試算「ベースラインケース」に接続するもの	経済成長と労働参加が一定程度進むケース	0.8%	1.1%	1.0%	2.1%	1.1%	0.2%
ケースⅤ			0.6%	0.8%	0.8%	2.0%	1.2%	0.0%
ケースⅥ			0.3%	0.5%	0.4%	0.8%	0.4%	▲0.5%

# 7.経営の透明性確保

- 日系大手の資産運用会社は、資産運用会社での勤務経験(受託資産運用部門を含む)が「20年以上」の経営トップもいるが、「3年未満」と短い経営トップも少なくない。世界の大手資産運用会社では、資産運用会社での勤務経験が「20年以上」の経営トップが最も多く、経営トップの選任理由について、一般への開示が進んでいる。
- わが国の資産運用会社においても、高度化に向けたサクセッションプランの策定と経営トップの選任理由の開示を期待。

【図表3】大手資産運用会社の経営トップ  
就任前の資産運用会社経験年数



【図表4】世界の大手資産運用会社の経営トップ  
についての説明例

- 39年の投資運用経験、全て当社
- サクセッションプランにより就任
- グローバルな視野と各業務のリーダーシップ
- アジア太平洋、米州、欧州の当社  
ミューチュアル・ファンド部門を率いてきた
- 金融セクターのアナリスト、ポートフォリオ  
・マネージャー、CIOとして30年にわたる経験

(出所) 日系大手11社については、2022年12月末時点の各社提供データを基に金融庁作成。  
世界大手30社については、各社HP等を参考に金融庁作成。日系の運用会社1社を含む。  
(注) 資産運用会社での業務経験年数及び受託資産運用部門の業務経験年数を「経験年数」としてカウントしたもの。

# 8. スチュワードシップ活動の実効性評価のためのデータ活用

- スチュワードシップ活動の実効性を評価する上で、資産運用会社の議決権行使結果の開示は有益な情報。しかし、多くの資産運用会社が結果をPDFファイルで開示しており、第三者が資産運用会社や企業の対応を比較・分析することが難しい。
- スチュワードシップ活動の実効性評価や企業との対話の一層の促進に向けて、資産運用会社各社が、利用者目線に立った自主的なデータ開示を進めることが望ましい。

【図表21】個別議案ごとの議決権行使結果の公表  
(現状、PDFファイルでの開示)

企業コード	企業名	総会分類	総会日	提案者	議案番号	議案分類	賛否・理由
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	1	剰余金の処分	賛成 当社基準に則り賛成
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	2	定款に関する議案	賛成 当社基準に則り賛成
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	3.1	取締役の選解任	賛成 当社基準に則り賛成
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	3.2	取締役の選解任	賛成 当社基準に則り賛成
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	3.3	取締役の選解任	賛成 当社基準に則り賛成
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	3.4	取締役の選解任	賛成 当社基準に則り賛成
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	3.5	取締役の選解任	賛成 当社基準に則り賛成
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	3.6	取締役の選解任	賛成 当社基準に則り賛成
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	3.7	取締役の選解任	賛成 当社基準に則り賛成
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	3.8	取締役の選解任	賛成 当社基準に則り賛成
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	4.1	監査役の選解任	反対 独立性に関する当社基準を満たさないため
×××	〇〇商事	定時	2022/6/24	会社	4.1	監査役の選解任	賛成 当社基準に則り賛成
◆◆◆	△△	定時	2022/6/15	会社	1	剰余金の処分	反対 株主価値向上又はガバナンス強化に関する効果が確認されないため
◆◆◆	△△	定時	2022/6/15	会社	2	定款に関する議案	賛成 株主価値向上又はガバナンス強化に資すると考えられるため
◆◆◆	△△	定時	2022/6/15	会社	3.1	会計監査人の選解任	反対 株主価値向上又はガバナンス強化に関する効果が確認されないため
◆◆◆	△△	定時	2022/6/15	会社	4	退職役員の退職慰労金支給	反対 報酬ガバナンスが整備されていないため
◆◆◆	△△	定時	2022/6/15	株主	6	定款に関する議案	反対 株主価値向上又はガバナンス強化に関する効果が確認されないため
◆◆◆	△△	定時	2022/6/15	株主	7	定款に関する議案	反対 株主価値向上又はガバナンス強化に関する効果が確認されないため
◆◆◆	△△	定時	2022/6/15	株主	8.1	監査役を選解任	反対 株主価値向上又はガバナンス強化に関する効果が確認されないため
◆◆◆	△△	定時	2022/6/15	株主	8.2	監査役を選解任	反対 株主価値向上又はガバナンス強化に関する効果が確認されないため

【図表22】議決権行使結果の比較イメージ  
(今後、データ開示が進んだ場合)

(凡例:「賛」は株主提案に賛成、「反」は反対、「-」は議決権行使なし)

企業名	提案内容	賛成率	〇〇AM	××AM	△△AM	□□AM	●●保険	▲▲保険
株A産業	定款変更	23.7%	賛	賛	賛	反	反	賛
	取締役選任	28.6%	反	反	賛	賛	反	賛
株B工業	株式分割	22.9%	-	反	反	賛	賛	反
株C製作所	定款変更	43.6%	賛	-	-	反	-	賛
	自己株取得	31.7%	反	反	賛	-	-	反
D不動産(株)	監査役選任	46.2%	賛	-	賛	賛	賛	賛
株Eホールディングス	定款変更	37.2%	-	賛	賛	反	反	賛
	取締役報酬改定	11.5%	反	反	反	反	反	-
株F貿易	剰余金処分	19.5%	賛	反	賛	賛	反	反
	自己株取得	35.6%	賛	賛	反	賛	賛	賛