

GPIFの次期中期目標等に関する 議論の進め方について

今後の議論の進め方について

〈今後のスケジュール〉

本日	GPIFの次期中期目標(2020～2024年度)における運用目標(審議)
2019年11月～	GPIFの次期中期目標に向けた検討 ※ GPIF法改正法附則第2条第2項による、施行(2017年10月)後3年を目途とした運用の在り方の検討を含む
2020年1月～2月	次期中期目標(案)の審議(諮問・答申) →厚生労働大臣がGPIFへ次期中期目標を指示
3月	GPIFから提出された次期中期計画(案)の審議(諮問・答申)

○ GPIFの次期中期目標に向けた検討に当たって、以下の点について議論を進めてはどうか。

- ① GPIFの運用に求められる基本的考え方
 - ② 長期的かつ安定的に運用収益を確保するための取組
 - ・長期的な収益確保のための分散投資の推進等
 - ・スチュワードシップ責任を果たすための活動、ESGを考慮した投資
 - ・運用対象の多様化(収益確保の観点からのオルタナティブ資産への投資)
 - ③ 長期運用の考え方や取組についての国民への情報発信
 - ④ 高度専門人材等の確保・育成
- ※ 次回、GPIFから現状の取組等についてヒアリングを行ってはどうか。

積立金運用に関する法律上の規定

- 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。（厚生年金保険法第79条の2、国民年金法第75条）

「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）はできない仕組み

- 外部運用機関への委託運用においては、投資判断の全部を一任する投資一任契約の締結により行う。（GPIF法第21条 等）

GPIFが金融市場や企業経営に直接の影響を与えないよう、株式運用に当たっては、特定の企業を投資対象とする等の個別の銘柄選択や指示をすることはできない仕組み

- GPIFの中期計画は、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、安全かつ確実を基本とし、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等の目的に適合するものでなければならない。
（GPIF法第20条第2項）

このような制度上の枠組みを前提として、GPIFは、これまでも高度化・複雑化する市場・運用環境に逐次対応を行ってきたが、世界最大規模の年金資金を運用する機関として、引き続き、適切な運用及び組織運営に努めていくことが必要。

①長期運用機関であること

GPIFは長期運用を行う機関であることから、株式市場や為替市場を含む市場の一時的な変動に過度にとらわれることなく、資産を長期保有することにより、利子や配当収入を含め、長期的かつ安定的に経済全体の成長の果実を獲得していくことが重要。

このため、長期的な観点からの基本ポートフォリオによる分散投資を基本とし、資産全体のリスクを抑えつつ、年金財政上必要な収益を確保していくことが求められる。

②公的運用機関であること

GPIFは、市場の規律を受ける民間の運用機関とは位置づけが異なり、①国が運営する公的年金制度が有する積立金の管理運用を行う機関であるとともに、②公的年金制度を所管し、独立行政法人であるGPIFの主務大臣でもある厚生労働大臣の監督下にある公的機関である。

このように公的性格を有するGPIFの特殊性に鑑みると、公的運用機関としての投資行動が市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めることがないように十分留意することが求められる。

③運用資産の規模が大きいこと

運用資産額が約160兆円であるGPIFは、世界最大級の機関投資家であり、国内株式市場において一定規模を占める国内株式資産を有することから、GPIFの投資行動が市場に与える影響が大きいことに十分留意することが求められる。

長期的かつ安定的に運用収益を確保するための取組 (分散投資の推進等)

これまでの取組状況

- 長期的かつ安定的に経済全体の成長を年金積立金運用に取り込んでいくため、長期的な観点からの基本ポートフォリオによる分散投資を基本とし、運用資産全体のリスクを抑えつつ、年金財政上必要な収益を確保することとしている。
- その上で、GPIFにおいては、パッシブ運用を基本としつつ、これに加え、超過収益の獲得を目指すためのアクティブ運用にも取り組んでいる。平成30年度からはアクティブ運用における運用機関等の選定の強化のために実績連動報酬体系を導入している。
- また、運用機関の選定を機動的に実施するため、マネジャー・エントリー制を活用した公募を平成28年度に開始し、平成29年度に対象を伝統的4資産全てに拡大している。



課題

- 基本ポートフォリオによる分散投資を引き続き基本としつつ、収益の安定的確保のため、運用手法の見直し及び運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組を推進することが必要ではないか。

長期的かつ安定的に運用収益を確保するための取組 (スチュワードシップ活動、ESG投資)

これまでの取組状況

- 政府では、平成26年に「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」が策定され、機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況(ESG要素を含む)を的確に把握すべきであること等が示された。
なお、環境対策やイノベーション創出の観点からのESG投資の推進についても、「成長戦略」等の政府方針が示されている。
こうした状況も踏まえ、GPIFにおいて、以下の取組を進めてきた。

【スチュワードシップ活動】

- GPIFは、中長期的な利益の最大化を目指すとともに、スチュワードシップ責任を果たす上で、他の同種の機関に先駆けた取組も含めて、積極的に取組を進めてきている。
(例)・ 国連責任投資原則(PRI)へ署名(平成27年度)
 - ・ 「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」を新たに策定し、法人として原則という形で運用受託機関に対して考え方や期待する事項を明示(平成29年度)

【ESG投資】

- GPIFは、中長期的な投資リターンの向上が被保険者の利益に資するとの考え方に基づき、年金積立金運用の目的の下で、中長期的な利益を確保する観点から、ESG投資を進めてきている。
(例)・ 国内外株式を対象としたESG指数の選定(平成28年度に3指数を選定、平成30年度に2指数を選定)し、これらのESG指数に基づくパッシブ運用を開始(平成30年度末時点で約3.5兆円)。
 - ・ 運用受託機関に対し、ESG要素の考慮を要請



課題

【スチュワードシップ活動】

- 年金積立金運用の目的の下で、被保険者の利益のために中長期的な収益を確保する観点から、GPIFが現在進めているスチュワードシップ活動について、次期中期目標においてどのように位置づけるか。

【ESG投資】

- GPIFのような市場全体を投資対象とする長期運用機関にとっては、中長期的な利益を確保する観点からESG投資に取り組む意義は大きいと考えられるが、年金積立金運用の目的の下で、どのような手法でESG投資に取り組んでいくことが考えられるか。
- ESG投資がGPIFの運用に求められる基本的考え方に則って行われているか、継続的に検証をしていくことが必要ではないか。

スチュワードシップ推進活動に関するGPIFの主な取組

内容	
2014年 5月	日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を公表
2015年 3月	「投資原則」を公表
2015年 9月	「責任投資原則（PRI）」に署名
2016年 7月	「企業・アセットオーナーフォーラム」「グローバル・アセットオーナーフォーラム」設立を公表
2017年 6月	「スチュワードシップ活動原則」および「議決権行使原則」を公表
2017年 7月	「総合型指数」（2 指数）及び「テーマ型（女性）指数」（1 指数）選定
2017年 8月	日本版スチュワードシップ・コード改訂に伴い、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を一部改定
2017年10月	「投資原則」一部変更（スチュワードシップ活動の対象を株式から全資産に拡大）
2018年 1月	「GPIFの国内株式運用機関が選ぶ『優れた統合報告書』と『改善度の高い統合報告書』」を公表
2018年 2月	「平成29年 スチュワードシップ活動報告」を公表
2018年 4月	「第3回 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集計結果」を公表
2018年 4月	第4回 企業・アセットオーナーフォーラム開催
2018年 4月	世界銀行グループとの債券投資における E S G の考慮に関する共同研究 報告書を公表
2018年 8月	「ESG活動報告」発行
2018年 9月	「グローバル環境株式指数」選定
2018年10月	Climate Action 100+に参加
2018年10月	第5回 企業・アセットオーナーフォーラム開催
2018年10月	第4回 グローバル・アセットオーナーフォーラム開催
2018年12月	TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）への賛同を表明

（出所） GPIF 2018年スチュワードシップ活動報告より（一部追加）

GPIFにおけるESG投資の取組

これまでの主な取組

※ESG投資：E(Environment)、S(social)、G(Governance)の要素を考慮した投資

- 国内外の株式を対象としたESG指数を選定し、運用開始(平成31年3月末時点で約3.5兆円)。
 - ・平成29年7月に、3指数を選定(総合型2指数、テーマ型(女性)1指数)。
 - ・平成30年9月に、国内外を対象としたグローバル環境株式指数を選定。
- 平成29年6月に、「スチュワードシップ原則」及び「議決権行使原則」を策定し、運用受託機関に対して、投資先企業におけるESGを適切に考慮するよう要請。
- 平成29年10月には、「投資原則」を改正し、ESGを考慮した取組みを行うことを明記。
- 平成31年4月～令和元年8月には、世界銀行グループ、欧州投資銀行及びアジア開発銀行からGPIFが運用を委託する運用会社へ、グリーンボンド等への投資機会を提案する取組みを開始。

GPIFの各原則～ESGの考慮について

【投資原則】(平成29年10月一部変更)

スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動(ESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した取組みを含む。)を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。

【スチュワードシップ活動原則】(平成29年6月制定)

(4)投資におけるESGの考慮

- ・投資先企業におけるESG(環境・社会・ガバナンス)を適切に考慮することは、被保険者のために中長期的なリスク調整後のリターンの拡大を図るための基礎となる企業価値の向上や持続的成長に資するものであり、投資にESGの要素を考慮することの意義は大きいと考えられることから、運用受託機関は、セクターにおける重要性、企業の実情等を踏まえて、ESG課題に取り組むこと。
- ・運用受託機関は、重大なESG課題について積極的にエンゲージメントを行うこと。

【議決権行使原則】(平成29年6月制定)

<議決権行使に当たって>

運用受託機関は、ESGを考慮することは中長期的な企業価値向上のために重要であると認識した上で適切に議決権行使すること。

— 採用ESG指数 —

総合型指数



FTSE Blossom Japan Index



MSCIジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数

テーマ指数



S&P/JPX
カーボン・エフィシエント
指数シリーズ



MSCI 日本株
女性活躍指数 (WIN)

- 総合型指数：国内外の環境・社会・ガバナンス要因への対応力が優れた企業を選定 (FTSE 152銘柄、MSCI 268銘柄)
- テーマ指数(女性)：女性活躍を推進している企業を選定 (213銘柄)
- テーマ指数(環境)：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比重を高めた指数。
(国内株 1,738銘柄、外国株 2,199銘柄)

※データは平成31年3月末時点

日本の株式市場におけるGPIFのプレゼンス

- GPIFの国内株式運用は、ストックベースでは、日本の株式市場に占める割合が約6%と一定規模を占めるが、フローベースでは、近年の年間の売買額は数百億円程度であり、株式市場の年間売買総額に占める割合は極めて小さい。

	GPIF (A)	東証一部全体 (B)	A/B
ストック	約30.6兆円 (平成27年度国内株式資産総額)	約500兆円 (平成27年度末東証一部時価総額)	約6%
	約35.2兆円 (平成28年度国内株式資産総額)	約559兆円 (平成28年度末東証一部時価総額)	約6%
	約40.7兆円 (平成29年度国内株式資産総額)	約639兆円 (平成29年度末東証一部時価総額)	約6%
	約38.7兆円 (平成30年度国内株式資産総額)	約599兆円 (平成30年度末東証一部時価総額)	約6%
フロー	約3.9兆円 (平成26年度に国内株式に配分・回収した額)	約577兆円 (平成26年度の東証一部売買総額)	約0.7%
	約2.4兆円 (平成27年度に国内株式に配分・回収した額)	約697兆円 (平成27年度の東証一部売買総額)	約0.3%
	約0.05兆円 (平成28年度に国内株式に配分・回収した額)	約643兆円 (平成28年度の東証一部売買総額)	約0.007%
	約0.02兆円 (平成29年度に国内株式に配分・回収した額)	約683兆円 (平成29年度の東証一部売買総額)	約0.003%
	約0.03兆円 (平成30年度に国内株式に配分・回収した額)	約741兆円 (平成30年度の東証一部売買総額)	約0.004%

国内株式市場における公的年金基金のプレゼンス

(円ベース:兆円)

		運用資産 残高	国内株式 資産額	(比率)	国内株式 市場規模	株式市場に占める 保有割合
		(A)	(B)		(C)	(B/C)
OASDI(米国)	(注1)	338.1	—	—	—	—
CalPERS(米国)	(注2)	35.4	8.7	(24.7%)	2,739.3	0.3%
CPPIB(カナダ)		26.5	0.9	(3.3%)	171.2	0.5%
NPS(韓国)		57.0	11.2	(19.6%)	86.2	13.0%
ABP(オランダ)	(注3)	47.0	0.3	(0.7%)	52.1	0.6%
GPIF(日本)		144.9	35.2	(24.3%)	426.5	8.2%

※1 下記に記載のある場合を除き、データは平成29（2017年）年3月31日基準のものを使用

（注1） OASDI（米国）については、平成27（2015）年12月31日のデータを利用（全額が非市場性の財務省証券）

（注2） CalPERS（米国）については、平成28（2016）年12月31日のデータを利用

（注3） ABP（オランダ）については、平成28（2016）年12月31日のデータを利用

※2 市場規模に関する留意事項

・株式の市場規模は韓国以外はMSCI All Cap Index（大型、中型、小型、マイクロで構成）の各国の時価総額を使用、韓国はMSCI IMI Index（大型、中型、小型で構成）の時価総額を使用。
・比率や円換算値は、MSCIのデータを元にラッセル・インベストメント株式会社が作成。

※3 OASDI : 社会保障信託基金（米国（連邦））
CalPERS : カリフォルニア州職員退職制度（米国（州・地方公務員年金））
CPPIB : カナダ年金プラン投資理事会（カナダ）
NPS : 国民年金基金（韓国）
ABP : 公務員総合年金基金（オランダ）

長期的かつ安定的に運用収益を確保するための取組 (運用対象の多様化 (オルタナティブ資産への投資))

これまでの取組状況

- オルタナティブ資産は、伝統的資産とリスク・リターン特性が異なるため、分散投資の観点から投資の有用性があるとの観点に立って、GPIFにおいて、現在の中期計画において、基本ポートフォリオの5%を上限としてオルタナティブ資産への投資を行うこととされている。

これまで、

- ・ 投資信託を通じた投資(平成26年～)
- ・ ファンド・オブ・ファンズを通じた投資(平成29年～)
- ・ LPS(リミテッドパートナーシップ)におけるLP(有限責任組合員)を投資手法に追加(平成29年)

等の取組を進めてきた。(令和元年6月末時点で積立金全体に占める割合は、0.35%)



課題

- GPIFによるオルタナティブ資産への投資について、これまでの取組をどのように評価するか。
- オルタナティブ資産への投資を更に推進する場合は、リスク・リターン特性が伝統的資産と異なることを踏まえ、体制強化を図ることが必要ではないか。

【GPIFの中期計画におけるオルタナティブ投資の位置付け】

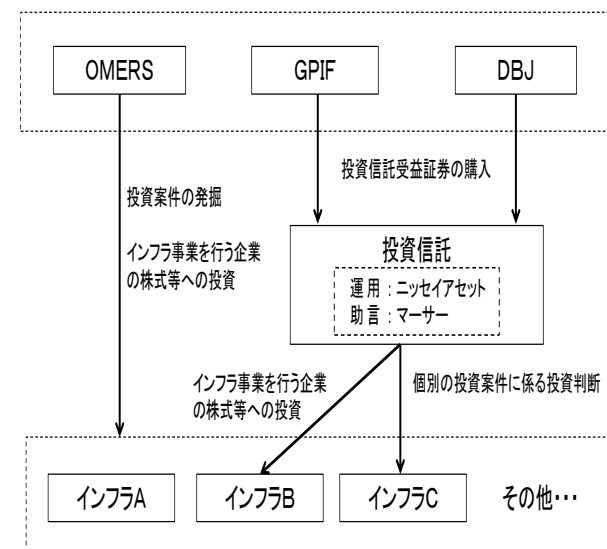
- **分散投資によるリスクの低減や運用の効率化**を進めるため、基本ポートフォリオにおいて、オルタナティブ資産での運用について明記（平成26年10月厚生労働大臣認可）。
- **運用体制の整備に伴い管理・運用されるオルタナティブ資産**（インフラストラクチャー、プライベートエクイティ、不動産その他経営委員会の議を経て決定するもの）については、リスク・リターン特性に応じて、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式に区分し、**資産全体の5%を上限と規定**。（令和元年6月末現在、オルタナティブ資産の**積立金全体に占める割合は、0.35%**）

【オルタナティブ投資に係るこれまでの取組】

- (1) **投資信託**を通じた投資（右図） ※いずれも、内外の機関投資家との共同投資により実施
 - 平成26年2月～ インフラ投資（先進国の電力発送電、ガスパイプライン、鉄道など）
 - 平成27年6月～ プライベートエクイティ投資（新興国の消費関連企業など）
- (2) **ファンドオブファンズ**を通じた投資
 - 平成29年度からファンドオブファンズ方式での投資を実施。（これまでに、国内外の不動産及びインフラストラクチャーで開始）。
- (3) **LPS（リミテッドパートナーシップ）**を通じた投資
 - 平成29年9月の政令改正により、GPIF自身が個別の投資判断を行わず、有限責任の枠組みで行うLPSにおける有限責任組合員を追加。
- (4) **運用体制の整備**
 - 平成26年4月にオルタナティブ投資を担当する**独立した組織を設置**。
 - 専門性の向上を図るため、オルタナティブ投資及び運用リスク管理の**専門人材の採用を推進**。（令和元年7月1日現在、**オルタナティブ投資室18名**）

投資信託を通じた共同投資スキーム
（インフラストラクチャー投資の例）

共同投資協定の締結

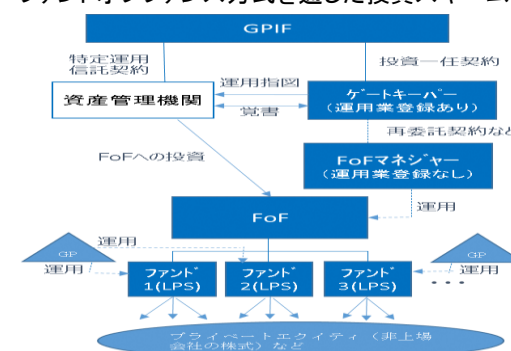


GPIFのオルタナティブ投資について②

【取組み①】運用受託機関の公募

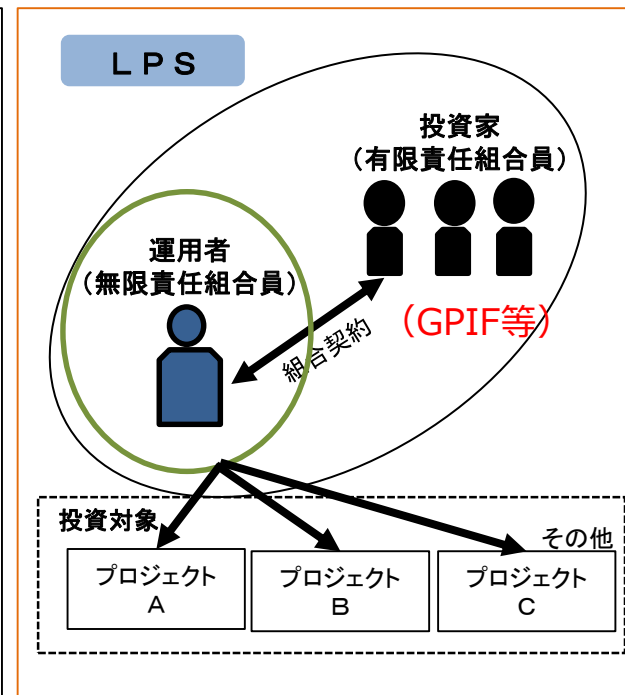
- 平成29年4月より、国内外のオルタナティブ資産（プライベート・エクイティ、インフラストラクチャー、不動産）投資を**ファンドオブファンズ方式**（右図）で実施するため、新規運用受託機関を公募。
- これまでに、以下の運用受託機関を選定し、運用を開始。
 - ・ 国内不動産（平成29年12月）
 - ・ グローバルインフラストラクチャー（平成30年1月～）
 - ・ 海外不動産（平成30年9月）

ファンドオブファンズ方式を通じた投資スキーム（例）



【取組み②】LPSの追加

- 平成28年2月 「GPIF改革に係る議論の整理」(社会保障審議会年金部会)において、従来の投資信託を通じた投資手法に加え、より効率的に年金積立金の運用を行うため、LPSに有限責任組合員として参加する手法を追加することとされた。
- 平成28年7月 投資手法としてLPSを追加することを、社会保障審議会年金部会において了解。
- 平成29年9月 関係政令の公布・施行。
- 平成30年5月 具体的な取引のルールの方法書への反映について資金運用部会で審議。
⇒厚生労働大臣認可。



これまでの取組状況

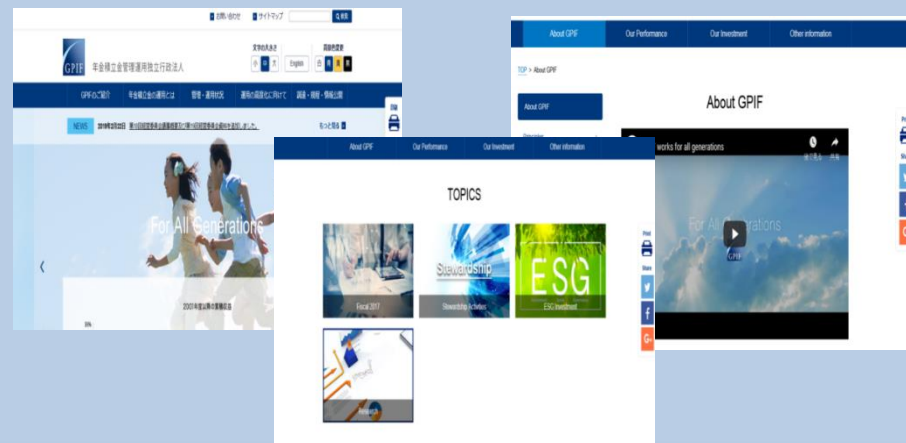
- GPIFにおいては、国民により分かりやすい情報発信を行う観点からの広報の充実が図られており、近年では特に、公式ウェブサイト等を通じたメッセージの発信や見やすさの向上、TwitterやYoutube等のSNSを活用した情報発信が加速している。
- 国内外のセミナー等で、GPIF役職員による講演を数多く実施しているほか、理事長による新年メディア懇談会を平成28年度より新たに開催するなど積極的な情報発信に努めている。
- GPIFの業務概況書は近年、内容の大幅な充実が図られているほか、「ESG活動報告」の刊行を開始(平成30年度～)している。また、各年度の業務概況書及び各四半期の運用状況の公表を、事前に年度計画に明記した上で実施(平成29年度～)している。
- このように、GPIFは公的年金積立金の運用機関として非常に高い水準の情報公開・広報の取組を行ってきている。



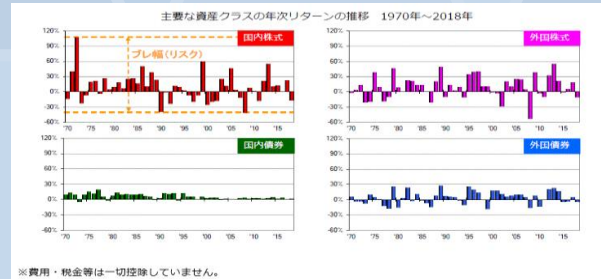
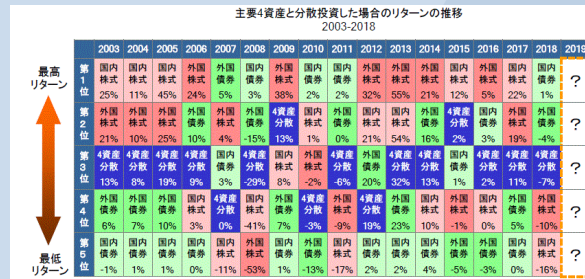
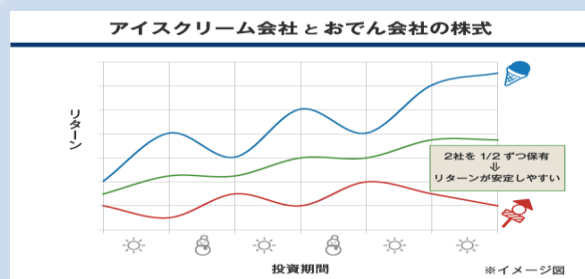
課題

- GPIFにおいては、国民の関心等に応じて戦略的に情報公開や広報活動の在り方を検討し、その充実に継続的に取り組むことが必要ではないか。
- 長期運用機関であるGPIFの特性に応じた運用の状況等についての情報発信が、引き続き必要ではないか。
- GPIFが行うスチュワードシップ活動やESG投資は中長期的な収益を確保する観点からの取組であることを踏まえ、GPIFにおいて、スチュワードシップ活動やESG投資の意義を分かりやすく情報発信することが必要ではないか。

- 国民により分かりやすい情報発信を行う観点から、公式ホームページのリニューアルを実施。
(トップページの変遷)



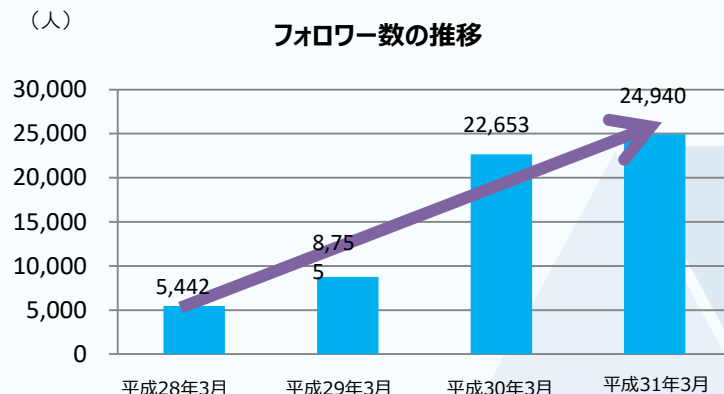
- 長期分散投資の意義等を説明するコンテンツをホームページ上に充実



Copyright © 2019 Ibbotson Associates Japan, Inc. 著作権等すべての権利を有する本社からの使用許諾を得ている。

(GPIF資料より)

■ Twitter公式アカウントでは、「3つのメッセージ（積立金の役割、長期分散投資の効用、ESG投資の意義）」を意識して情報発信。

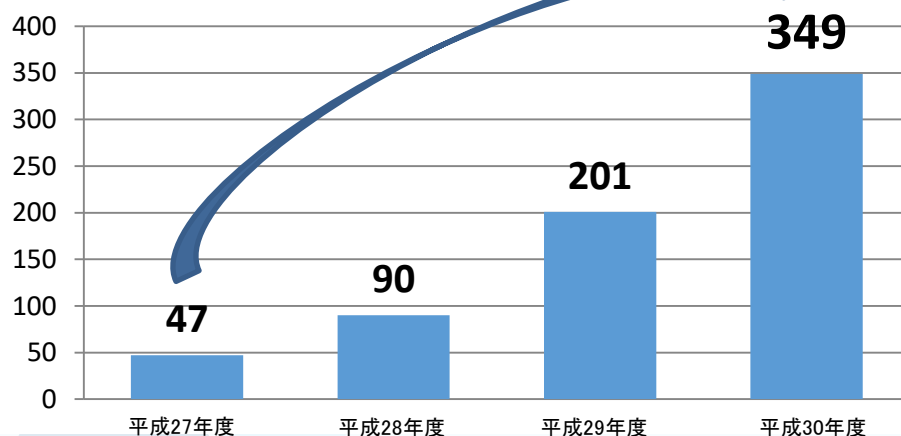


■ Youtube公式チャンネルでは、記者会見の様や運用状況を国民に分かりやすく説明する動画等を掲載。

運用状況説明動画



ESG投資に関する新聞記事は継続して増加



出所：日経テレコン（朝日、毎日、読売、産経、日経の5紙対象）

※上記はすべて前年度3月～2月までのデータを集計
(GPIF資料より)

これまでの取組状況

- GPIFは、外部運用機関への投資判断の全部一任の下で、外部運用機関を効率的に活用しつつ、少人数(150人弱)で年金積立金の管理運用を行っている。
- このような中で、GPIFの管理運用委託手数料は運用資産額の0.02%(平成30年度)であり、GPIFの運用コストは過去13年間で平均0.04%である。GPIFの運用コストは、海外の年金基金(※)と比べても非常に低い水準であり、**効率的な運用**に努めている。
(※)海外の主な公的年金基金(9機関)の運用コストは平均0.2%強(平成30年度)
- また、**GPIFの運用の高度化・多様化に対応して、高度専門人材の確保**に努める(平成27年度以降に採用を開始し、現時点で24名採用)とともに、ミドル・バック業務を含む法人全体の業務を担う職員も積極的に採用してきた。(平成27～平成30年度で46名)



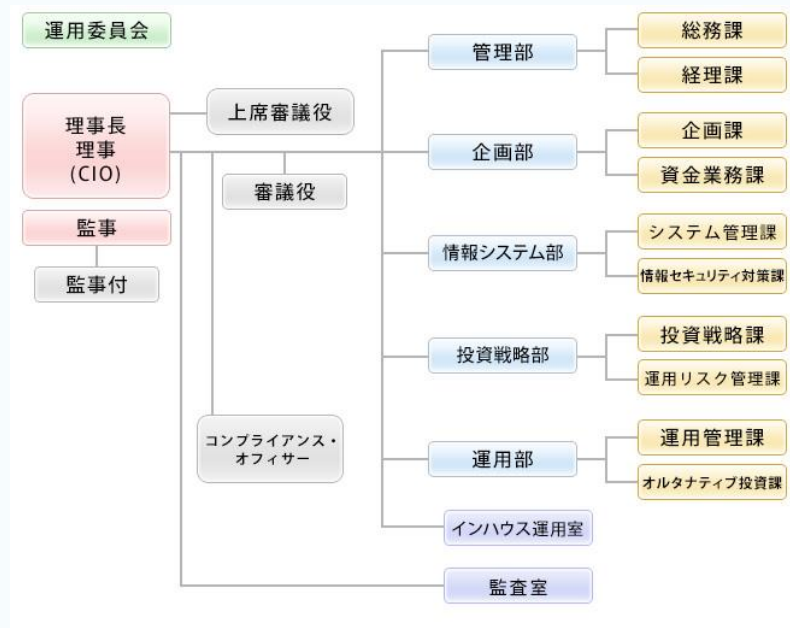
課題

- 外部運用機関への委託運用が中心であることや、効率的な業務運営体制を確立していく観点に留意しつつ、高度専門人材の確保・育成や、リスク管理及び内部統制を強化するための体制強化を一層推進することが必要ではないか。

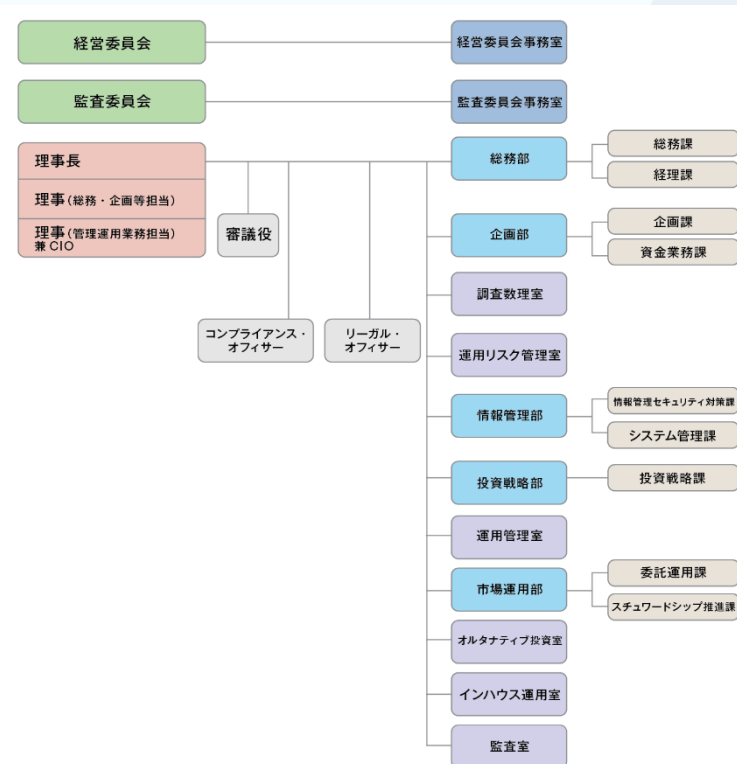
GPIFの組織体制の変遷

	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度
主な組織変遷	・事務所移転を実施 ・管理運用業務担当理事と総務・企画等担当理事の2名体制に ・委託運用部門を運用と管理に分離し、運用管理に特化する運用管理室を設置 ・リーガル・オフィサーの設置 ・オルタナティブ投資室を設置 ・リスク管理部門を独立させ運用リスク管理室を設置	・市場運用部内にスチュワードシップ推進課を新設	・情報管理について、別部門において行われていた文書管理業務と電子データ管理業務を情報管理部に一元化 ・経営委員会事務局及び監査委員会事務局を設置	・基本ポートフォリオの策定手法に係る高度化や運用対象資産の多様化等を踏まえ、調査数理室を設置

〈平成27年3月末〉



〈平成31年3月末〉



(GPIF資料より)

公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律（平成28年法律第114号）による年金積立金管理運用独立行政法人法（平成16年法律第105号）改正附則

（検討）

第二条（略）

2 政府は、年金積立金管理運用独立行政法人（以下「管理運用法人」という。）による年金積立金の運用の状況その他第五条の規定による改正後の年金積立金管理運用独立行政法人法（以下「新管理運用法人法」という。）の施行の状況、その運用についての国民の意識、委任を受けて他人のために資産の管理及び運用を行う者による投資先の事業者に対する株主としての関与の動向等を勘案し、管理運用法人による年金積立金の運用が市場その他民間活動に与える影響を踏まえつつ、その運用の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づき、前条第三号に掲げる規定の施行後三年を目途として、必要な措置を講ずるものとする。