

神野部会長

それでは、定刻よりやや早いのですけれども、御出席の御予定の方々がおそろいでございますので、少し前ですが始めさせていただきます。

委員の皆様方には、大変お忙しいところを万障お繰り合わせて御出席いただきましたことに、深く感謝申し上げる次第でございます。重ねて、夕闇が迫ってからの開催となってしまったことにおわびを申し上げる次第でございます。

委員の出欠状況でございますが、本日は、荒井委員、植田委員、大野委員、神作委員、原委員、四塚委員より御欠席との御連絡を頂戴しております。

また、臼杵委員は二、三十分ほどおくれて御出席いただけるということでございますので、始めさせていただければと思います。

議事に入ります前に、資料の確認を事務局の方からお願いいたします。

石川資金運用課長

資金運用課長でございます。

それでは、資料の確認をさせていただきます。

審議会のペーパーレス化を厚生労働省では推進しておりまして、本日の部会におきましてもペーパーレスで実施いたします。

お手元にタブレットがございます。資料の一覧がPDFファイルで表記されているかと思っております。これをタップして開いていただき、スライドでページを送っていただくなどしてご覧いただければと思います。

タブレットの操作につきまして、説明書がお手元に配付されておりますが、御不明な点がございましたら、適宜、事務局がサポートいたしますので、御遠慮なくお申しつけください。

なお、傍聴される方におかれましては、あらかじめ厚生労働省のホームページでお知らせしておりますが、御自身のタブレット端末などを利用して、厚生労働省ホームページから資料をダウンロードしてご覧いただくこととしております。

もし何か不明点がありましたら、受付におります事務局職員へお問い合わせいただければと思います。

事務局からは以上でございます。

神野部会長

ありがとうございました。

ペーパーレスにて開催させていただきますので、御協力をお願いしたいと思います。

私は網膜剥離で、光を目にすることができませんので、ペーパーありでやらせていただ

きます。申しわけありません。

それでは、議事に移らせていただきますが、カメラの方は、大変恐縮でございますが、ここにて御退席いただければと思います。御協力をお願いいたします。

(カメラ退室)

神野部会長

それでは、本日の議事でございますが、お手元の議事次第でございますように、2つ準備をさせていただいております。

1つは「GPIFの次期運用目標等について」、2つ目は「GPIFの次期中期目標等に関する議論の進め方について」というふうに、2つの議題を用意させていただいております。

初めに、議題(1)「GPIFの次期運用目標等について」につきまして、事務局のほうから御説明を頂戴できればと思いますので、よろしく申し上げます。

石川資金運用課長

それでは、資料1「GPIFの次期運用目標等について」、御説明をいたします。資料1をごらんください。

まず1ページは、年金積立金運用の概要を記したものでございます。中ほどの<リスク・リターンの考え方>のところでございますけれども、年金積立金の運用は、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基本といたしております。また、年金給付費は基本的に賃金水準の変化に応じて変動しますので、これに対応して、積立金運用においては、運用利回りから賃金上昇率を差し引いた実質的な運用利回りの確保を目指すことが必要であるとしていただいております。<GPIFの基本ポートフォリオ>でございますけれども、先ほど御説明しました実質的な運用利回り1.7%を運用目標としておりまして、これを最低限のリスクで確保するように、左下の表にございますような基本ポートフォリオを作成して運用を行っているというものでございます。

次の2ページ目は、財政検証の概要の資料でございます。先日、8月末に財政検証の結果が公表されたところでございますが、財政検証における経済前提を踏まえて、本日御審議いただきます運用目標を設定することとしております。

資料の3ページにお移りください。これは、財政検証と基本ポートフォリオの現行の関係を示した資料でございます。先ほど触れました経済前提に関しましては、左側のボックスの上にあります社会保障審議会の専門委員会におきまして、財政検証における経済前提を策定いたしまして、この経済前提と整合的な年金積立金の長期の運用利回りを設定してございます。これを踏まえまして、矢印の下でございますけれども、厚生労働大臣におきまして、先ほどの財政検証における長期の運用利回りを踏まえて、GPIFの運用目標となり

まず実質的な運用利回りを設定し、中期目標におきまして、この運用目標に沿った資産構成割合（基本ポートフォリオ）の策定をGPIFに対して指示いたします。右側のボックスに移りませけれども、この中期目標の指示を受けて、GPIFにおきましては、先ほどの中期目標における基本ポートフォリオの要件として、実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保すること、この実質的な運用利回りは現在1.7%でございますけれども、こういった中期目標における要件に即して、GPIFにおきまして基本ポートフォリオを策定し、下の左右に伸びている矢印のところですが、基本ポートフォリオを含めた中期計画の認可申請をGPIFから厚生労働省に行いまして、厚生労働大臣がそれを認可するというような仕組み、流れになっているというものでございます。

次の4ページをお開きください。運用目標と基本ポートフォリオの関係に関する資料でございます。上の文章でございますが、年金積立金の運用は、年金財政上必要な利回り（運用目標）を最低限のリスクで確保することが基本でございます。具体的には、マル1の運用目標を達成できること、すなわち基本ポートフォリオの想定運用利回りが運用目標の水準を超えることがまず先でございます。その上で、マル2にあります、リスクを最低限に抑えるような基本ポートフォリオが選択されて、そのような基本ポートフォリオを適切に管理することによって積立金運用を行うとなっているところでございます。その下の図は、今、御説明したことをイメージとして示した図でございますので、御参照いただければと思います。

5ページに移ります。前回2014年の財政検証を踏まえた現行の運用目標の設定についてでございます。下にケースAからケースHそれぞれについての経済前提等の数字が表で示されておりますけれども、現在のGPIFに関する中期目標における運用目標につきましては、この2014年の財政検証における長期の経済前提を踏まえて、この8つのケース全ての実質的な運用利回りの中央値に対応する値として、赤い丸で囲っている1.7%が運用目標として採用されているというのが現状でございます。

6ページにお移りください。先日公表されました財政検証を踏まえた次期の運用目標の設定についてでございます。上にケースIからVIまでの財政検証における長期の経済前提をお示ししておりますけれども、これらの各ケースにおきましては、下の1つ目の○でございますけれども、対物価での実質運用利回りを、今回はGPIFの実績をベースといたしまして保守的に算出をし、それらから各ケースにおける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）を求めているところでございます。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て経済前提が設定されているものでございまして、結果についても幅を持って解釈する必要があるというものでございます。経済前提の全てのケースの実質的な運用利回りに対応する値は、上の表で赤い丸で囲まれておりますように1.7%となるところでございまして、以上申し上げたような財政検証における経済前提に係る点を踏まえた上で、さらには積立金の運用目標が「年金財政上必要となる実質的な運用利回り」であることに鑑みまして、今後、GPIFにおいて次期

基本ポートフォリオを策定していくわけでございますけれども、それに当たりましては、実質的な運用利回り1.7%を運用目標として設定することとするというものでございます。

6ページは以上でございます、続きまして7ページをお開きください。先ほどがリターンに関しての御説明でありましたが、一方で、次期の基本ポートフォリオにおけるリスク制約の設定についてが7ページでございます。1つ目の○ですけれども、現在の基本ポートフォリオにおけるリスク制約につきましては2つございまして、1つ目が、名目賃金上昇率から下振れするリスクを「下方確率」と称しますが、これが全額国内債券の場合を超えないことというリスク制約を、中期目標で現在は示しております。それに加えまして、マル2でございますが、「運用目標を最低限のリスクで確保する」という観点から、GPIFにおいて、賃金上昇率を下回った場合の平均的な不足額を「条件付平均不足率」と称しますが、これをリスク制約としてGPIFにおいて導入しているというのが現行のポートフォリオにおけるリスク制約でございます。次期の基本ポートフォリオにおけるリスク制約に関しましては、2つ目の○でございますが、これらの以上申し上げた現行の考え方と同様に、今後、GPIFにおいて次期基本ポートフォリオを策定するに当たりましては、「下方確率」と「条件付平均不足率」をリスク制約として設定することとするというものでございます。

事務局からの説明は、以上でございます。

神野部会長

どうもありがとうございました。

それでは、ただいま事務局のほうから御説明いただきましたGPIFの次期運用目標、リスク制約等の資料につきまして、御質問あるいはこの設定にかかわる考え方等について御意見がありましたら頂戴したいと思います。いかがでございましょうか。御自由にどうぞ。

平川委員、あればどうぞ。

神野部会長

大丈夫ですか。

どうぞ。

徳島委員

枠組みとしては特に異論は全くございませんが、前回申し上げているとおり、スプレッドをGPIFに運用目標として課すということがGPIFとしてやりにくいのではないかという懸念があり、また、それが本当に国民の理解にかなっているものなのかどうかといったことを懸念します。今回の議論ではありませんけれども、中長期的なテーマとして御検討いた

だく必要があるのかなと考えます。

要するに、この実質賃金上昇率プラスブレッド1.7%という目標が、実際にGPIFで四半期で何兆円損失が発生したとかの数字と全くリンクしないものですから、そのことが国民の理解にそぐわないものになっている可能性があることを懸念しております。

それから、この後GPIFで基本ポートフォリオの案を策定いただくことになるのですが、申し上げておきたいのは、リスクをとらないとリターンはとれないといった資産運用における原則的なことを確認しておきます。リスクをとらずにリターンを上げてくださいと言われてもGPIFが困るだけです。

一方で、リスクに関する制約は現在、2つ課せられています。私も考え方として適切だとは思いますが、全額国内債券の場合の期待可能な運用リターンは、今後、金利がなかなか上らないと考える中では極めて低い水準に留まります。国内債券の運用によっては、名目賃金上昇率も達成できないような運用利回りになりかねないところで、これがリスク制約として機能するかどうか。そのあたりも含めて御検討いただけたらと思います。

以上です。

神野部会長

ありがとうございます。

特にコメントはありますか。いいですか。お伺いしておきます。

ほか、いかがでございましょうか。

河村委員、どうぞ。

河村委員

今、徳島委員がおっしゃったことと同じような話ではあるのですが、リスク制約のところ、この方針自体については特に意見はございません。ただ、昨今の金融環境の変化のことを考えますと、7ページで全額国内債券の場合を超えないこととなっておりますけれども、今、全額国内債券の意味合いが大分違ってきてしまっているのではないかと。

イールドカーブが、日銀だけではなくよそもそうですけれども、各中央銀行があれだけ買い入れてイールドカーブの傾きを押しつぶしているところがあるわけです。押しつぶしているだけでなく水没するような感じになってしまっていて、普通、国内債券で、とりわけ国債であれば安全でということだと思いののですが、プラスの面とかを考えて、必ずしもそういうばかりだとは言えなくなっているようなところもあります。

しかも、そういう状況が一過性という感じではなく、少し続きそうな感じでもあったりもしますので、今回の方針はこれでももちろんいいと思うのですが、やはりGPIFのほうで、また、本省のほうでこういったあたり、今後どういう考え方をとっていくかという

ことは、並行して御検討いただけるとありがたいのかなと思います。
以上です。

神野部会長

ありがとうございます。
ほか、いかがでございますか。
熊野委員、よろしいですか。

神野部会長

井上委員、何かございますか。よろしいですか。

井上委員

はい。

神野部会長

それでは、特にないようでしたら、事務局のほう、今、さまざまなアドバイスもいただきましたので、ただ、基本的には事務局から示された次期中期目標の運用目標、それから、リスク制約の考え方を基礎としながら、先ほどもお話がありましたように、GPIFにおいて次期基本ポートフォリオの策定を進めていただくということにさせていただいてよろしいでしょうか。

(委員首肯)

神野部会長

ありがとうございました。それでは、そのようにさせていただきたいと思います。
では、次の議題でございますが、議題(2)「GPIFの次期中期目標等に関する議論の進め方について」、これも事務局のほうから御説明いただければと思います。よろしく願います。

石川資金運用課長

資料2「GPIFの次期中期目標等に関する議論の進め方について」をお開きください。

まず1ページでございます。今後の議論の進め方について、スケジュール等をお示ししてございます。本日は運用目標等についての御審議がございましたが、今後、11月以降というところに記載しておりますが、GPIFの次期中期目標に向けた検討を進めてまいりたいと考えております。ただ、その際には、GPIF法改正法の附則の規定によりまして、改正法が施行された2017年10月からその後3年をめどとした運用のあり方の検討という法律上の規定がございまして、この法律の規定を受けました運用のあり方の検討も含めて、今後、検討をこの場で進めていただければと考えてございます。年明けのスケジュールでございますけれども、1～2月ごろにこの部会におきまして次期中期目標案について御審議(諮問・答申)をいただきまして、その上で厚生労働大臣がGPIFに対しまして次期中期目標を指示いたします。また、3月にGPIFから中期目標の指示を受けて、GPIFで作成し厚生労働省へ提出されました次期中期計画の案につきまして、この部会で御審議(諮問・答申)をいただき、その上で最終的にはこの中期計画について厚生労働大臣が認可するという流れになるというスケジュールでございます。

そのようなGPIFの次期中期目標に向けた検討に当たりまして、下の枠囲みのところでございますけれども、以下の点について今後議論を進めてはどうかということで論点をお示しいたしております。まずマル1、「GPIFの運用目標に求められる基本的な考え方」を、法律の規定などに則しまして、この基本的な考え方をこの後確認したいと思っております。その上で、マル2でございますが、「長期的かつ安定的に運用収益を確保するための取組」といたしまして、3つ記載しておりますが、1つ目が「長期的な収益確保のための分散投資の推進等」、2つ目が「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」、3つ目が「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)」、「長期的かつ安定的に運用収益を確保するための取組」として、これらを論点として議論を進めてはどうかというものでございます。マル3が「長期運用の考え方や取組についての国民への情報発信」、マル4が「高度専門人材等の確保・育成」ということで、以上のような論点をお示しさせていただきました。※印でございますけれども、次回、GPIFから現状の取組等についてヒアリングを行って議論を進めていくということをあわせて御提案させていただき次第でございます。

続きまして、2ページ目にお移りください。積立金運用に関する法律上の規定をここで改めて確認したいと思います。まず、一番上の○ですけれども、年金積立金運用の目的に関する規定でございまして、「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」、赤線のところですが、「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」、それによって「年金事業の運営の安定に資する」ということを目的とすることが、厚生年金保険法、国民年金法に目的規定として記載されております。この「被保険者の利益のため」ということから、矢印のところでございますけれども、こういった「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を

「他事考慮」と称しますが、「他事考慮」はこういった規定からできない仕組みとしているところがございます。

2つ目が、外部運用機関への委託運用におきましては、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ということが法令で定められておりまして、この規定から、矢印のところですが、GPIFが金融市場や企業経営に直接の影響を与えないように、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としているところがございます。

さらに、GPIFの中期計画に関するGPIF法第20条の規定におきましては、「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」するということが、中期計画の内容に関する留意事項として法律上記載されておりまして、これも法律上の留意事項として位置づけられているものがございます。

以上申し上げましたような制度上の枠組みを前提といたしまして、GPIFではこれまでも市場や運用環境に逐次対応を行いながら運用してきたわけですが、世界最大規模の年金運用機関として、この制度上の枠組みを前提として、引き続き適切に運用及び組織運営に努めていくことが必要と考えているところがございます。

3 ページ目でございます。GPIFの運用に求められる基本的な考え方として、3つ整理をいたしております。まず1つ目が、長期の運用機関であるということでございます。そういう機関でありますことから、株式市場や為替市場を含めた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まして、利子や配当収入を含めて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であるということでございます。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いたしまして、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というものでございます。

2点目が、公的運用機関であるということでございます。GPIFは民間の運用機関とは位置づけが異なりまして、2つございますが、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、公的年金制度を所管し、かつ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な機関であるというのがGPIFの性格でございます。このような公的性格を有するGPIFの特殊性に鑑みますと、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ゆがめることがないように十分に留意することが求められるというものでございます。

3点目が、運用資産の規模が大きいことでございます。160兆円という運用資産額でございます。GPIFは、世界最大級の機関投資家でございます。また、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というところでございますので、GPIFの投資行動が市場に与える影響が大きいことに十分に留意することが求められるというものでございます。

以上が、基本的な考え方の確認でございます。

4 ページにお移りください。「長期的かつ安定的に運用収益を確保するための取組」の

1つ目の論点として、「分散投資の推進等」に関するものでございます。まず、これまでの取組状況でございますけれども、長期的かつ安定的に経済全体の成長を積立金運用に取り込んでいくということで、そのために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て、資産全体のリスクを抑えながら、年金財政上必要な収益を確保することとしております。その上で、GPIFにおいては、パッシブ運用が基本でございますけれども、それに加えて、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おりまして、平成30年度からは運用機関の選定強化のための実績連動報酬体系をアクティブ運用において導入して取組を進めているということでございます。さらに、運用機関の選定を機動的に実施するために、マネジャー・エントリー制を活用した公募を平成28年度から開始しておりまして、その対象を平成29年度からは伝統的4資産全てに拡大して、このような取組を行っているという状況でございます。

その上で、課題といたしまして、下にございますが、引き続き基本ポートフォリオによる分散投資を基本としつつ、収益の安定的な確保のために、運用手法の見直し、運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組を推進していくことが必要ではないかという課題認識でございます。

続きまして、5ページでございます。「スチュワードシップ活動、ESG投資」に関するものでございます。これまでの取組状況でございますけれども、まず、政府の動きといたしまして、平成26年にいわゆる日本版スチュワードシップ・コードが策定されました。その中で、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、当該投資先企業の状況、この中にはESG要素も含まれますが、そういった状況を的確に把握すべきであるということが示されてございます。また、環境対策等の観点からのESG投資の推進も政府としての動きがございますが、以上のような状況も踏まえまして、GPIFにおいて以下のような取組を進めてきたということでございます。

まず、「スチュワードシップ活動」でございますけれども、GPIFにおきましては、中長期的な利益の最大化を目指す、さらには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おりまして、下の例は本当にごく一部の例でございますけれども、国連責任投資原則(PRI)への署名を率先して行ったり、「スチュワードシップ活動原則」「議決権行使原則」を新たに策定して、運用受託機関に対して法人としての考え方や期待する事項を明示して提示しているという取組などをGPIFにおいて行っているところでございます。

また、「ESG投資」に関しましては、中長期的な投資リターンの上昇が被保険者の利益に資するという考え方に基きまして、年金積立金運用の目的の下で、中長期的な利益の確保の観点からESG投資を進めてきておりまして、これも本当にごく一部の例でございますけれども、国内外の株式を対象としたESG指数の選定をいたしまして、これらの指数に基づくパッシブ運用を開始しておりまして、平成30年度末時点で約3.5兆円という規模感になっているというものでございます。また、運用受託機関に対してESG要素の考慮を要請するとい

った取組も進めておりまして、以上をはじめとしたESGの取組がGPIFにおいて進められているというものでございます。

次の6ページにお移りいただきますが、これらに関する課題といたしまして、まず「スチュワードシップ活動」でございますけれども、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、現在GPIFが進めております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という課題とさせていただきます。また、「ESG投資」につきましては、GPIFのような市場全体を投資対象とする長期の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ておりますけれども、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ということでございます。さらに、ESG投資が、先ほど御説明したGPIFの運用に求められる基本的な考え方に則って行われているかどうかを継続的に検証していくことが必要ではないかという課題でございます。

続きまして、少し飛びまして11ページでございます。運用収益の確保に関する3つ目の論点といたしまして、「運用対象の多様化（オルタナティブ資産への投資）」についてでございます。まず、これまでの取組状況でございますけれども、オルタナティブ資産は伝統的な資産とリスク・リターン特性が異なりますので、分散投資の観点から投資の有用性があるといった観点に立ちまして、GPIFにおいては、現在の中期計画におきましては基本ポートフォリオにおける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しております。これまで、投資信託を通じた投資、また、ファンド・オブ・ファンズを通じた投資を開始しておりますし、さらには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GPIFの投資手法として追加するという制度的な手当を行うなど、これまで以上のような取組を進めてまいりました。6月末時点でのオルタナティブ資産の積立金全体に占める割合は0.35%となっているところでございます。

以上を踏まえた課題でございますけれども、GPIFによるオルタナティブ資産への投資につきましては、これまでの取組をどのように評価するかということが課題としてあろうかと考えております。また、オルタナティブ資産への投資を今後さらに推進する場合には、リスク・リターン特性が伝統的な資産と異なることも踏まえ、体制強化を図ることが必要になってくるのではないかとといった課題でございます。

続きまして、また少し飛びまして14ページでございます。14ページは「長期運用の考え方や取組についての国民への情報発信」についてでございます。まず、これまでの取組状況でございますけれども、GPIFにおきましては、国民によりわかりやすい情報発信を行う観点から広報の充実を図ってきておりまして、近年では特に、公式ウェブサイトを通じたメッセージの発信や見やすさの向上、TwitterやYouTubeなどのSNSを活用した情報発信を加速させているところでございます。また、国内外のセミナー等におきましてGPIFの役職員による講演を非常に数多く実施していることに加えまして、理事長による新年のメディア懇談会を平成28年度から新たに開催するなど積極的に情報発信に努めているところでござ

います。さらに、GPIFの業務概況書は年1回公表するものでございますけれども、この業務概況書は近年内容の大幅な充実が図られてきております。また、ESGの取組などを紹介する「ESG活動報告」の刊行を平成30年度から開始しております。先ほど御紹介しました各年度の業務概況書と各四半期の運用状況の公表につきましては、あらかじめ事前に年度計画に公表日を明記した上でこれらの公表を実施するといった取組を平成29年度から行っているところでございます。以上も含めて、GPIFにおきましては、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発信・広報の取組を行ってきているというのが取組状況でございます。

以上を踏まえた課題といたしましては、GPIFにおいて国民の関心等に応じて戦略的に情報公開や広報活動のあり方を検討し、その充実に継続的に取り組むことが必要ではないか。また、長期の運用機関であるGPIFの特性に応じた運用状況等についての情報発信が引き続き必要となってくるのではないか。さらには、先ほども御紹介しました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ということでございますが、これを踏まえて、GPIFにおいて、こういった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していくことが必要ではないかという課題でございます。

最後に、17ページでございます。17ページは「高度専門人材等の確保・育成」についての資料でございます。まず、これまでの取組状況でございますが、GPIFにおきましては、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、150人弱という少人数で年金積立金の管理運用を行っております。こうした中で、GPIFの管理運用委託手数料は運用資産額の0.02%でございますが、一方で、GPIFの運用コストで見ますと、過去13年間では平均で0.04%となっております。※印で記載しておりますが、こ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ると言えるであろうと考えておまして、このように効率的な運用に努めてきているという状況でございます。また、人材の関係では、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てきておまして、そういった取組ですとか、ミドル・バック業務を含めた法人全体の業務を担う職員も積極的に採用してきたという状況でございます。

課題といたしましては、外部の運用機関への委託運用が中心であること、また、効率的な業務運営体制を確立していくという観点に留意しつつ、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していくことが必要ではないかと考えております。

事務局からの説明は以上でございます。

神野部会長

どうもありがとうございました。

議論の進め方にかかわる資料を御説明いただいたわけでございますが、御説明いただい

た資料にかかわる質問あるいは御意見を頂戴しながら、議論の進め方に関して御審議いただければと思います。いかがでございましょうか。

どうぞ。

熊野委員

2点ほど申し上げさせていただきたいと思います。

まず、スライド6番です。「ESG投資」でございませう。こういった数値を見ますと、環境問題に取組が偏重していることについて少し課題意識を持っておりませう。

我々労働組合としましては、SのSocietyですとかGのGovernanceを含めた総合的な取組をしていただきたいと思っております。特にSocietyの部分については、労働者の人権ですとか労働基準の評価を行って、ディーセント・ワークの実現に資する分野に着目していただくことが重要だと考えておりませう。

ただ、GPIFがESG投資に取り組んでいく際は、やはり公的運用機関の性質や積立金が被保険者の貴重な保険料であるということをも十分に留意した手法をとっていただきたいと思っております。具体的には、法のところを書いていただいたとおりに他事考慮や個別銘柄選択を行わないということをも堅持いただきたいということが1点でございませう。

もう一点よろしいですか。

神野部会長

はい。

熊野委員

ありがとうございます。

スライド14番になります。広報部門のところになります、情報発信についてです。この間、運用の多様化とか複雑化が進んでいく中で、運用状況に対するわかりやすい情報発信ですとか透明性の向上は不可欠だと考えておりませう。

実際にGPIFのほうでも、業務概況書ですとかESGの活動報告などの充実というのは本当に素晴らしいものだと考えていますけれども、被保険者が出した保険料がどのようになっているかということをも、運用状況を確認することができるようになっているかという検証をぜひともお願いしたいと思っております。

年金積立金の運用に関する国民の関心を高め、正しい理解を促進するための運用状況についての丁寧な説明ですとか情報提供というのは、労働組合の立場としても引き続き行っていただきたいと考えておりませう。

私からは以上です。

神野部会長

事務局から特にコメントはありますか。いいですか。

ほか、いかがでございますか。

どうぞ。

金井委員

資料の5ページと14ページの情報発信にも関係することで、少し意見を述べさせていただきたいと思います。

まず5ページの下の段の「ESG投資」のところに、「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」。さらに例として、「運用受託機関に対し、ESG要素の考慮を要請」とあります。

8月にGPIFの2018年度ESG活動報告書が公表されましたので、私も拝見いたしました。そこには、この運用受託機関関連のこととして、運用評価の一環としてESGインテグレーションを評価しているとありまして、このESGインテグレーションということについては、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と書かれていました。こうなると、運用受託機関はESG投資を積極的に行う仕組みができていると思われま。

「スチュワードシップ活動」の説明としては、同じ報告書の中ですけれども、エンゲージメント活動においてESGは中心的なテーマとなっている。また、パッシブ運用については、リターン向上に市場全体の中長期的な成長が欠かせないことから、市場の底上げに資するかという観点で評価を行っているとお書きになっていました。

この市場の底上げに資するかという点がGPIFのESG投資促進の根拠の一つではないかと思うのですが、このESG投資推進が受託機関へのインセンティブを通して運営方針と直接結びついているように見えますので、もちろん御承知のことと思いますが、そのパフォーマンス評価は適時にしていく必要があると思います。

手段と目的とを峻別して中期目標への書きぶりは慎重に議論すべきものと感じております。また同時に、運用のパフォーマンスについてのモニタリング方法をよく吟味されるべきだと思います。

このESG活動報告書においては、ESG指数のパフォーマンス分析など、理念の実行性の担保のための取組が積極的になされていると拝見しています。しかし、まだデータの量だとか年度だとか、発展の余地が多くありまして、相当に難しい作業をしておられるとお見受けいたします。

運用リスク管理の枠組みに照らして、どのような場合にどのようなアクションをとるべ

きかきちんと整理されて、その実行状況の継続的モニタリング方法と、その結果も透明に示していくことが必要だと感じております。

私は職業柄、さまざまな法人が投資している、例えば有価証券だとか、その内容を見る機会が多くあります。パブリックの企業、学校法人や社会福祉法人が最近ESG投資をふやしております。その理由を聞いてみますと、GPIFが積極的だからという返事が多く返ってくるのです。ユニバーサルでない、100年を考えない企業体も、GPIFの行動には大きく影響を受けるといった現実がございます。そういった意味でも、わかりやすく、透明で適時のモニタリングと結果の公表をぜひお願いしたいところでございます。

以上です。

神野部会長

ありがとうございます。

特にコメントはいいですか。

それでは、ほか、いかがでございましょうか。

玉木委員、どうぞ。

玉木委員

今、御説明いただいたようなESGそのものにつきまして、私はそれなりにGPIFがなさっていることを観察しているつもりでございますが、今までおやりになったことについて私のほうで何か不安を感じずとかといったことは全くなくて、やるべきことを着々とおやりになっているな、あるいは、恐らくいろいろなところに高度人材を投入しておられると思いますけれども、そういった人材の活用が目に見えるといいますか、表に出てきているようで、大変心強いところでございます。

次の中期を念頭に置きながらまた考えていくわけですが、今後、次の5年間になってまいりますと、例えばESGというのは何をするのかということについて、今までとは大分ビジョンが変わってくる面も多々あるかと思えます。

今までは、PRIのようにほかの国で随分行われてきたことについて、よく見た上で適宜判断していくということが可能でしたけれども、これからはなかなかそうはいかない部分も出てくるかと思えます。そうなりますと、戻るべき原理原則は何かというと、言うまでもなく専ら被保険者の利益ということ、あるいは長期ということになりますし、また、それをもう少し具体化したものとして、例えば他事考慮はしないとかといったことになってくるわけでございます。

そうなりますと、いろいろなことをおやりになる中で、常に原理原則として戻るべきところはここなのだといったことを、情報発信の中あるいは国民への説明の中に日常的

に含めていくことによって、長い目で見て公的年金制度に対する信認の向上に資するような、長い目で見て、本当の意味で被保険者の利益になるような運用をぜひ目指していただきたいと思うところでございます。

以上です。

神野部会長

ありがとうございました。

井上委員、手が挙がっていましたか。どうぞ。

井上委員

ありがとうございます。

この資料について特段何か質問とかということではないのですが、今、御指摘があったとおり、2ページ、3ページにある基本的な考え方はいま一度よく心に刻みながらやっていかなければならないと私自身も思いました。

その上で、先ほど議題（1）で出ましたスプレッドの話の前提となっていることでもあるのですが、年金制度につきましても、全て安定的な経済成長というのが大前提になっているのだと思います。ですから、GPIFが活動するに際しても、やはり安定的な経済成長という前提を心のどこかにちゃんとしっかりと置いていただき、それに資するような活動というのが回り回って、長期的な視点で被保険者の利益になっていく、というところはしっかり押さえておいたほうが良いと思います。

あと、国内のみならず海外の市場への影響が非常に大きいということも十分に意識しておく必要があると思います。その中で一つ、ESG投資も中長期的な観点から必ず考慮しなければならない点だと思いますし、今後もやっていくべきだと思います。先ほど御指摘がありましたけれども、ESG自体のあり方というのがまだまだ国によって考え方も大分違いますし、まだESGを重視するところが定着していないような投資家も恐らくいらっしゃいますし、まだまだ何か国際的に統一した見解があるわけではないということでございますので、ここはむしろGPIFがESGに関しましても国際的な議論をリードできるような形で、基本的にESGの考え方というのは、日本の企業経営に非常に親和性の高いものだと思っておりますので、そういう点をむしろリードできるようなしっかりした考え方を確立していくということも必要なのではないかなと思います。

ESG投資に関しましては、これまで指針の策定等につきましても、透明性の確保にいろいろと御配慮いただいております。このいろいろな指数を通じて、企業のほうも間接的にはいろいろ気にして行動して、それがいい方向に行くということでもうまく回っていくことであると思いますので、今後もあくまでポジティブな、しっかりやっているところをプラス

で評価していくという考え方に基づいて、ESG投資の評価をしていただきたいと思います。

あと、やはり重要なのは国民への情報発信だと思います。国民の将来不安というのは何かというと、やはり老後の生活をどうするかというのが一番で、誰に聞いても大体そうおっしゃいますし、特に年金に対する不安というのがどうしても、誤解も含めて若年層のほうにまだ多いと思いますので、これはGPIFだけではないですけども、情報発信についても十分御配慮いただければと思います。

以上でございます。

神野部会長

どうもありがとうございました。

平川委員、どうぞ。

平川委員

どうもありがとうございます。

今も御発言がございましたけれども、スライド2、3の専ら被保険者の利益のためということや他事考慮、市場への影響ということなどについては、改めてこれらのポイントについてはしっかりと確認をしていく必要があると思います。

そういった意味で、10ページの参考資料のほうで、現在の日本における株式市場への影響の度合いということで、公的年金基金のプレゼンスとなっておりますけれども、これは2017年で少し古いかと思います。この辺も後ほどでいいので、株式市場に占める保有割合は日々変化すると思いますけれども、なるべく新しい資料を出していただければと思います。

これを見ても、国内市場における規模もかなりの一定の規模がありますので、市場への影響というのはこれだけを見てもわかりますし、しっかりとその辺を押さえておく必要があるのではないかと思います。

そういった中で、一方でオルタナティブ投資の関係でありますけれども、業務概況書のほうでは、オルタナティブ投資への時価推移というのが今回新たに見える化してわかりやすくなってきてはいるのですが、ただ、どの程度の市場規模、国内もしくは海外を含めて、市場規模がわからないということもあり、このオルタナティブ投資をすることによってどのくらい国内外への市場に対する影響があるのかということがわからないかなと思っています。やはり市場への影響にしっかりと配慮していくのだと、市場を弱めないのだということからすると、そういう見えないところが不安でありますので、今後どういうふうにそれを公開していくのか、公開できるかどうかも含めて、この辺をお聞きしておきたいと思っています。

さらに、積立金全体に占めるオルタナティブ投資の割合が0.35%となっています。また、オルタナティブ投資に向けて体制を強化していくのだということはありますが、GPIF全体の投資の0.35%のために、今後さらに規模を拡大するにしても、そこに人員を集中していくこと自体が本当に比較考慮をしていいのかどうなのかということも、慎重に検討していかなければならないのではないかなと思っていますところでもあります。

この辺はあくまでも最低限のリスクで運用を行っていくという原則もありますし、一方で超過収益ということも求められてはいますけれども、それらを踏まえてしっかりと慎重に検討していく必要があるのではないかなと思っていますところでもあります。

以上、意見と質問であります。

神野部会長

意外に国際比較というのは新しいところでやるのがなかなか手に入りにくいのですが、この資料は年度を更新することは可能ですか。

石川資金運用課長

新しい数字をどのように把握できるか、少し確認をさせていただきたいと思います。

神野部会長

実際には結構難しいので、もしもできるのであれば、いずれかの機会に。

石川資金運用課長

努力はしてみたいと思っています。

神野部会長

ほか、オルタナティブ等についてコメントすることがあればどうぞ。

石川資金運用課長

オルタナティブについての御指摘をいただきました。

まず、市場規模との関係につきましては、GPIFにも確認をした上で、次回以降何かお示しできるものがあれば御紹介できればと思いますが、いずれにしても少し確認をさせてい

ただきたいと思います。

人員体制の話については、オルタナティブ運用というのは、資料にもございますけれども、伝統的資産と違いまして、リスク・リターン特性が異なりますとか、個別性があるという特徴があるといったこともあるので、そういったところから、リスク管理という点も含めて体制強化が必要ではないかという課題としておりますが、御指摘は御指摘として、今後の組織体制においては参考にしていくべき御意見と思っております。ありがとうございました。

神野部会長

ありがとうございました。

ほか、いかがでございましょうか。

河村委員、どうぞ。

河村委員

冒頭に課長が1ページのところで御提案くださった4点について今後議論ということ、そしてそれについてGPIFさんのほうから次回ヒアリングということで、これは賛成でございます。

どの点もそれぞれ本当によく考えなければいけない点で、先ほどもちょっと申し上げましたけれども、何よりもこの金融環境のもとでどうやって先ほどのスプレッドの1.7%を取っていくのかということとはなかなか難題だと思います。そういったあたりをどうやって実現していけばいいのかというところをまず伺いたいですし、それ以外にあと2点申し上げます。

1つ目が、ここで言うと4番のところですね。高度専門人材等の確保・育成のところ、オルタナティブのところでも既に話が出ていますが、そこにも関係しますが、17ページのあたりでしょうか、こういう伝統的な資産以外への投資をこれからやっていくということになれば、今までの独法ということもあって非常に人員の面での制約がすごくきつくていらしたのではないかなと思うのですが、これだけの資産規模がありながら、多分150人いらっしやらないのですか。よくこんな人数でやっていらっしやるなと本当に思うのですが、それも言っていられない。やはり体制を強化しなければいけないというのは賛成です。おっしゃるとおりだと思います。

ただ、そのときにちょっと心配なのはというか気をつけなければいけないのは、17ページでも内部統制ということを書いているのですが、この点で、急に組織が大きくなる時、しかもその組織、GPIFもこのお仕事の特性から、結構ある意味民間と人が行ったり来たりするのが、本当に御本人にとっても、そして組織にとってもいいこと

だとは思いますが、そういう組織であればこそ、こういった意味で内部統制するかというか、GPIFはもちろん中期目標管理法の独法ですし、大事な大事な国の機関ですので、やはり一種の公僕だと思っております。

そういったときに、行動する際に求められるラインというのは非常に高いものがあって、私は厚労省のほかの独法の評価にもかかわっているのですが、実際に組織を業務上の必要から急に大きくしなければいけなくなって、中途採用をたくさんしなければいけなくなった組織でそういう課題が出てきているところもあつたりしますので、今後、業容の拡大も、オルタナティブ等もやるということになっているわけですから、まだでも本当に0.35%だし上限もあるしということで、急激にということはないでしょうけれども、やはりなさるお仕事が違ってくると思いますので、体制強化は必至だと。

ただ、その際、どういうふうにやっていけばうまく回るのか、官というかGPIFと民間との間で人が行ったり来たりするのはいいことなわけですけれども、行ったり来たりすることはやはりいろいろな意味での誘惑とかもあるでしょうし、そういったところをどうきちんとけじめをつけてやっていただく仕組みをつくれればいいのかといったあたりも、次回ヒアリングがあると思うのですが、ぜひそういったあたりもお伺いできればと思っております。

もう一点申し上げたいのは、取り上げていただいた中での3番目の国民への情報発信のところですが、確かに情報発信のレベルが非常に上がって、というのは本当にそのとおりだなと思うのですが、拝見していると、プロ向けということでもないので、同業者である金融機関向け、金融関係者向け、役所向けでのレベルでの情報開示は非常に上がったと思うのですが、何で独法になったのかというと、やはり国民の大事な年金資産を預かってくださるところだからそういう意味もあつたと思うのですが、もうちょっと目線を変えらるというか、一般の国民向けの情報開示も今後は強化して取り組まれるといいのではないのかなと思います。

いろいろ聞くところによりますと、よその国のこういった年金を運用しているようなところのお取り組みを見ると、タウンミーティングとかをやっているようなところもあるようですし、一般の国民のほうで、難しいことはわからなくていいからというわけにもなかなかいかない。昨今のような金融情勢を本当に正直に説明した上で、では、どうしなければいけないのか、一般の国民でオルタナティブ投資と言ってわかるかな。多分わからないですよ。それから、ESGだったらもうちょっと理解度は高いかなと思いますけれども、どのくらいか。それから、スチュワードシップ責任と言われて、GPIFが何をするのか、投資する側が何をするのかと思っている人も結構いると思いますので、本当にそういうレベルだと思うのですが、ぜひそういったレベルでの情報発信というのも次期中期目標においては強化する検討をしていただければと。まずGPIFからいろいろお考えもお伺いできればとは思いますが、そういった方向で検討を進められるといいのではないかなと思います。

以上です。

神野部会長

ありがとうございました。

ほか、いかがですか。

徳島委員、どうぞ。

徳島委員

まず、今の専門人材のところでも少しコメントさせていただきます。資料17ページの中段のGPIFの運用コストは非常に低いというところで、同時に、人材を確保したいと書かれると、今後人材をどんどん増やしたいというふうに読まれかねません。今までのGPIFの取組を考えると、極めて保守的、漸進全的に増やしてこられています。あくまでも業務の必要性に応じてという、以前からこちらの部会で申し上げているとおり、運用のパフォーマンスを上げるために必要なコストは当然払っていいという観点で、アクセルをベタ踏みにするのではなく、ブレーキをかけながらやや抑制的に進めて頂きたい。いきなりどんどん人を増やすのという絵ではないという理解を、この部会で共有できればいいと思います。

もう一点、最初のページのスケジュールのところでもございますけれども、前回の財政検証のときから、被用者年金の一元化という枠組みの中で、GPIFの基本ポートフォリオと、それを参考にしながらほかの運用主体であるKKRや地共連とかとあわせてモデルポートフォリオをつくっています。つまり被用者年金一元化で、いわゆる国民年金、厚生年金部分の同じものを運用しているところは共通のモデルポートフォリオを使って運用することになっています。この部会は基本的にGPIFの運用について議論をする場だと思っておりますが、モデルポートフォリオに関する検討のスケジュールをお示しいただけたらと思います。

神野部会長

ありがとうございます。

コメントはありますか。

石川資金運用課長

モデルポートフォリオにつきましては、確かにおっしゃるとおり被用者年金一元化に伴いまして策定することになります。これについては、GPIFの基本ポートフォリオの策定をこれから進めていくこととあわせまして、各共済とも相談しながらモデルポートフォリオ

についての検討を進めていくということでありまして、そういう意味では、現状では並行して検討を行っていくということで御説明させていただければと思います。

神野部会長

よろしいですか。

白杵委員、どうぞ。

白杵委員

遅くなりまして、どうも済みませんでした。

今の資料2の御説明で、例えば人材の確保とか国民への情報発信ですとか随分努力されて、5年前、10年前に比べると随分とGPIFに対する世の中の信頼も厚くなってきたのかなと思います。

それで、私は一つだけお伺いしたい点がありまして、これは事前説明のときもちらっと申し上げましたけれども、一番最初にある専ら被保険者の利益というところとかとも絡むと思うのですが、ポートフォリオの運用と給付の関係をもう少し見える化できないかなとちょっと思っていて、普通の企業年金とかですと、こういうポートフォリオをとると、確定給付型であれば掛け金がこういうふうに変ります、確定拠出であれば、給付がこういうふうに変りますというようなどころがある程度わかっている、それでもってポートフォリオを判断されている、決めるということになる。いわゆるALMということになるのですけれども、今回目標として賃金プラス1.7というのは、それはそれで妥当とは思いますが、実際にそれに合わせてポートフォリオをつくった場合に、例えばポートフォリオAとポートフォリオBがあって、同じ期待リターンとリスクであっても、アロケーションが違えば給付の分布が違ってくるということが多分あると思うのです。

それは例えば、若干専門的かもしれませんが、財政検証でいくと、ケースIV、V、VIになってくるとかなり給付のレベルは下がる。あれは賃金上昇率が低いケースですよ。実質賃金上昇率、物価上昇率も多分低いのだと思うのですけれども、そういうデフレ的なときに完璧に対応するのは無理だと思うのですけれども、より対応しているようなポートフォリオかどうかということ把握するような、いわゆるALMの研究というのですか、その検討を進めていくことが多分いいことなのではないかなと思います。

確かに今の目標とリスクの定義はそれはそれでいいと思うのですが、より一歩進んで、給付のダイレクトに、こういうポートフォリオをとると結局年金財政がこうなって、そのときには給付がこうなるんだというようなどころを見て、ポートフォリオを検討していただきたいなと思っています、というのが質問になるのか、お願いになるのかよくわかりませんが、コメントになります。

神野部会長

今のことにに関して、何かコメントがあれば伺っておきます。

後で森審議役のほうにも回しますので。

石川資金運用課長

まず、積立金の運用に関しましては、先ほど1つ目の議題で御説明したように、賃金上昇率プラスアルファというスプレッドを確保していくということが、積立金運用においての現在の枠組みになっております。それは、給付や年金保険料が基本的に賃金に連動するという枠組みになっていることから、運用においては、賃金上昇率との関係でスプレッドをしっかりと確保していくことを目標にしているということでございます。

先ほどの臼杵委員の御指摘のように、給付ですとか年金の制度といった観点での運用の仕組みには今なっていないところでございますけれども、いずれにしても、今の積立金運用の制度における位置づけに即した、スプレッドを確保していくという運用ということで、今回は、引き続き行っていきたいということで、お答えになっていないかもしれませんが、まずは申し上げさせていただきたいと思っております。申しわけありませんが、よろしくお願ひします。

神野部会長

一応、GPIFの森審議役から御発言いただけますか。

森審議役

臼杵先生、どうもありがとうございました。

長期的に年金財政制を予定された積立金をきちんと確保していくことは非常に重要でございます。今やっている話というのは、25年後に必要なとされる積立金をどのぐらいの確率で取れるかということにつきまして、いろいろポートフォリオをつくりまして検証、いわゆる全額国内債券だったらどうか、もしくはこの程度のポートフォリオだったらどうかということで、これはモンテカルロ・シミュレーションで実施しております。これにつきまして、例えばシナリオとかをつくりましてどうかという話というのは、これは中長期的なリスクをどう管理していくかという話ですが、学会でもこれはなかなか確立された方法はないと思っておりますが、そういうことも含めて検討していきたいと考えております。

神野部会長

よろしいですか。
どうぞ。

臼杵委員

ありがとうございます。

もちろん賃金プラス1.7に、余り私が何か強い異論とか文句を言うわけではもちろんないのです。今、森さんのおっしゃったようなことに多分近いのだと思うのですけれども、シナリオを決めるのもそうかもしれませんし、要するに、余りテクニカルなことで申しわけないですが、賃金と物価と運用利回りという変数があつて、それに応じて年金財政がどう変わっていくかというところを見ていただければ、多分もう少し説得的な議論も出てくるかなと思うということです。ありがとうございます。

神野部会長

ありがとうございます。
どうぞ。

玉木委員

先ほど私は長期という言葉強調したつもりなのですが、長期という点についてもう一つ申し上げたい点がありましたので、つけ加えさせていただきます。

資料の3ページの基本的な考え方というところなのですが、そこにマル1、マル2、マル3とあつて、マル1の長期運用機関であること、ここの2行目から3行目に、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とございますが、これは大変簡にして要を得た、また、非常に重要な御指摘だろうと思えます。

特にそのうちの「果実を獲得していく」という表現ですけれども、これは非常に抽象的な言い方になっています。「利子や配当収入を含め」と果実のあり方を例示として出しておられますけれども、どういう果実の具体的な形態があるかといえば、ここにある利子や配当のほかにもいろいろあります。場合によっては不動産の値上がり益かもしれません。いろいろなことがあるわけです。ただ、どういう形になるかということは、実体経済がこれから30年、50年、70年と変動していく中で、必ず変わっていくだろうと思えます。もうちょっと別な言い方をすると、金融仲介のあり方とか金融的な収益の上がり方は確実に変

わっていくのだろうと思います。

そうすると、そういったものの変わり方について、10年先のことをわかる人は誰もいません。そうなってくると、日々動きつつある変化について、常時手できわりつつ、手探りで何とか国民のために吸収できる情報を全部吸収しようという努力をすることになるのだろうと思うのです。

そういった努力をするということは、例えば今年や来年、GPIFの業務概況書に数字が出せるような形で結果が出るとは全く限らないわけでございます。そうなってくると、これから高度人材を充実させていくとかいろいろなことをおやりになっていく中で、そもそもわからないことを手探りでちょこちょこ偵察行動といいますか、軍隊の言葉で言うと威力偵察というのですか、ちょっと小競り合いをやってみるとかということをやりながらでなければ、長期的なGPIFの使命はなかなか達成できないということになってくるのではないかという気がしてしょうがないのです。

そうなってくると、先ほどの組織論のところでは人数は何人かとかといった話もございましたし、いろいろなことがございましたけれども、組織風土として、非常に長い目で見て、よくわからない金融的な知見を、誰の本を見てもわからないような状況のもとでやっていくのだということが組織の中に浸透しなければいけませんし、また、それについて国民の理解を得るための努力といったものは一段と頑張りたい、と思うところです。

特に長期というと、株価がきょう上がった、きのう下がったとかといったことはどうでもいいのだという意味で長期という認識は相当浸透していると思いますし、メディアの扱いなどについても、四半期はかなり軽く扱うといいますか、四半期の報道をするにしても長期が大事だというコメントがつくようになってきて、これは国民の一般の普通の方々の御理解を得る方向で機能しているのだろうと思うのですけれども、GPIFが考えている長期というのは何十年というオーダーです。

例えば財政検証の前の経済前提のときに、内閣府が出す10年のもの、あれは向こうは長期と言いますけれども、こちらにとっては短期ですから、それは短期、長期の具体的なホライズンは違うということですね。そうすると、我々の持つべき長期ホライズンというのは非常に長くて、その中で本当の意味でここにお書きのような経済全体の成長の果実を獲得していくというのは、日々技術革新に努めるということなのです。ただ、技術革新といっても特許を取ったとかという華々しいことは一切なくて、非常に地道な話が進んでいくのだということについて、何とかして国民の御理解を得るような工夫を凝らしていただきたいと求めるところでございます。

長期という言葉について、本当に私も日々考えるところなのですけれども、長期という言葉は一つしかないので、その言葉に幾つもの意味を乗せるということになるわけですが、そこについてはなるべくGPIF内部あるいは厚労省を含めてなるべく御議論をなさって、こういった議論の場とかいろいろなところに出していただきたいと思うところでございます。

神野部会長

よろしいですか。

ほか、御質問、御意見がありましたら承っておきますが、よろしいですか。

どうもありがとうございました。御熱心に御審議を頂戴したこと、深く感謝を申し上げる次第でございます。

皆様方の御意見をお伺いいたしますと、これは今後のこの部会の運用等に反映させ、かつ、準備をさせていただく上で参考にさせていただきながら取り組んでいきたいと思いたしますが、御意見をお伺いした限りにおいては、事務局のほうからお示しいただいた今後の議論の進め方、つまり、日程及び論点をまとめていただいているわけですが、これに基づいてほぼ進めさせていただいてよいのではないかと考えておりますが、それでよろしいですか。

この日程や論点によれば、次回はGPIFから現状の取組等についてヒアリングを行うということについても、御了承いただいたように御意見等から拝察いたしますので、そのようにさせていただくということで、御了承いただいたということでまとめさせていただいてよろしいでしょうか。

(委員首肯)

神野部会長

それでは、どうもありがとうございます。

次回、GPIFからヒアリングをさせていただきますので、審議役がお見えになっておりますが、御準備のほう、よろしく願いいたします。

森審議役

私どもに次期中期目標に向けた検討ということでヒアリングをさせていただく機会を与えていただきまして、どうもありがとうございます。

本日いただいた皆様の御指摘も踏まえまして、ヒアリングの用意をしたいと存じます。

神野部会長

よろしいですか。

それでは、本日はどうもありがとうございました。多岐にわたって御議論を頂戴いたしましたけれども、時間がかかなり余っているのですが、第10回の資金運用部会につきまして

は、これにて閉じさせていただきます。

遅くから始まり、多分外は夜のとぼりが落ちているのではないかとと思いますが、事務局のほうから連絡事項等がございましたらお願いいたします。

石川資金運用課長

次回の開催日時等につきまして、また追って御連絡をさせていただきたいと思っております。よろしくお願いいたします。

神野部会長

それでは、本日はこれにて終了させていただきます。

最後まで熱心に御議論いただきましたことに、深く感謝を申し上げます。どうもありがとうございました。