社会保障審議会資金運用部会（第19回）

日時：令和５年１月１６日（月）10:00～12:00
場所：AP新橋　D+Eルーム

西平資金運用課長

それでは、皆様、おはようございます。資金運用課長の西平と申します。

定刻になりましたので、ただいまより第19回「社会保障審議会資金運用部会」を開催いたします。

皆様におかれましては、お忙しいところ御参加いただきまして、ありがとうございます。

それでは、まず、審議に入ります前に、配付しております資料の確認をさせていただきたいと思います。

議事に関する資料といたしまして、議題１つ目のGPIFの第４期中期計画の変更に関しまして、資料の１－１から資料１－３までの３点。

それから、議題２、第４期中期目標期間の振り返りと今後の展望につきましては、資料２、この１点。

そのほか、参考資料といたしまして参考資料の１から４まで、合計８点お配りしているところでございます。

お手元の資料に不備等がございましたら、職員までお申しつけいただければと思います。よろしいでしょうか。

次に、委員の出欠状況に関しまして御報告させていただきます。

本日は、大野委員、佐保委員、四塚委員から御欠席の連絡を頂戴してございます。また、井上委員におかれましては、所用のため出席が若干遅れると御連絡を頂戴してございます。

また、御欠席の佐保委員より、御自身の代理といたしまして、日本労働組合総連合会総合政策推進局生活福祉局部長の本多一哉様の代理出席の承認依頼をいただいてございます。この代理出席につきまして御異議がなければ、承認したいと思いますけれども、よろしいでしょうか。

（異議なしの意思表示あり）

西平資金運用課長

ありがとうございます。

そうしますと、御出席いただいている委員の方々が定足数３分の１、５名を超えておりますので、本日の会議は成立していることを御報告申し上げます。

なお、本日は、五十嵐委員、井上委員、岡野委員、金井委員、原委員、山口委員、また、先ほど代理出席を御承認いただきました本多様は、オンラインでの御出席ということにな

ってございます。

次に、オンラインで御参加されている委員の方々に対しての注意事項を申し上げます。

会議中、御発言される際は、アプリの「手を挙げる」ボタンをクリックしていただきまして、それから部会長からの御指名を受けた後、御自身の端末のマイクのミュートを解除して御発言いただきますようお願いいたします。御発言終了後は、また、そのマイクをミュートにしていただきますようお願い申し上げます。

それでは、ここから先の議事につきましては、植田部会長にお願いしたいと思います。どうぞよろしくお願いいたします。

植田部会長

それでは、皆さん、お忙しいところ御参加いただきまして、ありがとうございます。

恐縮ですが、カメラの方がいらしたら、ここで退席をお願いしたいと思います。

議事に入らせていただきます。

初めに、GPIFの第４期中期計画の変更につきまして御審議いただきます。

次に、第４期中期目標期間の振り返りと今後の展望と題して、これまでの中期目標期間におけるGPIFの年金積立金運用の状況や今後の展望などにつきまして、法人から御説明いただきます。その後、委員の皆様から御意見や御質問を頂戴したいと思います。

最後に、その他としまして、令和３事業年度業務実績評価書の訂正につきまして、事務局から報告があります。

以上の３点を議題といたします。

それでは、初めに「GPIFの第４期中期計画の変更について」を議題といたします。事務局より御説明をお願いいたします。

西平資金運用課長

事務局でございます。

議事の１つ目、GPIFの第４期中期計画の変更に関しましての説明でございます。

まず、前回７月の当部会、資金運用部会の御審議を踏まえまして、GPIFの第４期中期目標を、昨年、令和４年の10月３日付で変更をしてございます。

その変更を踏まえまして第４期中期計画の変更に関しまして、GPIFから昨年12月14日付で認可申請を厚生労働大臣宛てにいただいているところでございます。

厚生労働大臣がGPIFの中期計画の変更を認可するに当たりましては、GPIF法の規定に基づきまして、社会保障審議会への諮問が必要とされてございます。中期計画の変更案につきましては、お手元の資料の１－１にありますとおり、令和４年12月22日付で厚生労働大臣から社会保障審議会宛てに諮問をさせていただいてございます。これを受けて、本日、御審議をお願いする次第でございます。

中期計画の変更案の具体的な内容に関しましては、GPIFから説明をお願いいたします。

泉審議役

それでは、GPIFの泉と申します。資料１－２を御覧いただきたいと思います。「第４期中期計画の変更（案）について」と題する資料でございます。

資料をおめくりいただきまして、３ページ目を御覧いただきたいと思います。「中期目標の変更の内容と中期計画の変更（案）について」という表題がございますが、１つ目の○、2022年10月３日付で第４期中期目標の変更をいただいております。デジタル庁が策定した情報システムの整備及び管理の基本的な方針にのっとり、情報システムの適切な整備及び管理を行うことという変更をいただいております。

２つ目の○ですが、そのため、当中期目標期間におきましても、第４期中期計画の変更が必要になっておりまして、矢印にありますとおり、デジタル庁が策定した情報システムの整備及び管理の基本的な方針にのっとり、情報システムの適切な整備及び管理を行うという文言を追加したいと考えております。

この計画の一部変更を併せてお願いしたいと考えておりまして、進んでいただきまして、６ページ目を御覧いただきたいと思います。

「中期計画に係る予算変更の背景及び必要性」というところからです。

７ページ目を御覧いただきたいと思います。

７ページ目、中期計画に関しまして予算変更をお願いしたいと考えておりますが、まず１つ目の○、今回の中期目標の変更に対応いたしまして、情報システムの整備、管理を行っていくことになるわけですけれども、２つ目の○、当中期目標期間におきましては、超過収益率を確保するとともに、リバランスの実施あるいはインハウスにおきます株価指数先物取引の活用など、運用の多様化及び高度化を進めているところです。運用資産額が増大しております。また、市場のボラティリティの上昇と相まって、ポートフォリオ全体のリスク管理のためにリバランス頻度が増加しております。取引量が急増、また、ファンド数も増加という状況になっております。

３つ目の○でございますが、より適切なパフォーマンス評価やリスク管理を実施するために、資産配分、ベンチマーク選択、ファンド選択の効果など、要因分析や計数の把握をより緻密に実施しております。

おめくりいただきまして８ページ目、こうした背景の中で、速やかに対応すべき緊急性の高い課題が大きく分けて２つ生じております。

まず（１）でございます。私ども日々膨大な市場データを正確に把握・分析して、また、運用受託機関や資産管理機関とのデータ授受を正確かつ効率的に実施していく必要がございます。

「しかしながら」としてあるところでございますが、しかしながら、現在のシステム環境におきましては、外部サービスと内部の統合ネットワークが物理的に遮断されております。データ授受などにつきまして、USBなどの電子媒体を用いて人が実施しておりますので、

効率がよいとは言い難いということと、それから、ミスは起こしておりませんが、ミスが起きやすい状況になっております。

また（２）でございますが、運用の多様化及び高度化を推進していくに当たりまして、最新の業界の動向を踏まえた高度な分析、セキュリティ対応を機動的に実施していく必要がございます。より専門的な知見及び最新の情報収集が必要となっておりますけれども、現在の人的リソースのみでは限界があると、こうした課題が生じております。

こうした課題に対応するために、システム基盤の構築や、あるいは専門的な知見の活用、また、外部リソースの活用など、対応策として考えているところでございます。

９ページ目に進みいただきまして、これらの課題について速やかに対応したいということを書いてございます。

１つ目の〇ですけれども、次期中期目標期間を待たずに、中期目標の変更による追加指示の対応と併せまして、速やかに現中期目標期間のうちに予算を変更する必要があると考えております。具体的には追加予算を計上いたしまして、2023年度及び2024年度の２年間で対応させていただきたいと考えております。

２つ目の〇でございますが「なお」としてございますけれども、運用業務の多様化及び高度化に対応するために、法人全体のシステム・データの在り様を、将来を見据えて抜本的に見直す必要があると考えております。このため、相応の対応が必要でございます。現行の統合ネットワークの利用期間を当初予定よりも延ばす必要が生じております。そうした利用期間の延長につきましても、現中期目標期間のうちに予算措置を講ずる必要があると考えているところでございます。

ページを少し飛んでいただきまして、具体的な追加予算項目を表にして整理してあるページがございます。13ページ目を御覧いただきたいと思います。

13ページ目「追加予算項目の内容」といたしまして、表が出ておると思います。13ページ目でございます。追加予算項目の内容を３つ並べております。

１つ目、件名としているところですが、データ授受を正確かつ効率的に行うためのデータ活用基盤の構築としてございます。

今、御説明したとおりでございますが、データ授受などにつきまして、電子媒体を用いているという状況を改善したいと考えております。

それから、２つ目の項目ですが、統合ネットワークの利用期間の延長でございます。

必要な理由、今、御説明したとおりでございますが、当初見込みよりも現行システムの保守を１年間延ばしたいと考えておりまして、そのための経費ということでございます。

それから、３点目「運用多様化・高度化に伴う外部リソースの活用」のところでございますが、御説明しましたとおり、将来的には、法人内でこうした対応をしていく必要があるわけですけれども、喫緊の課題に対しましては、現在の人的リソースのみでは限界がございますので、体制整備をサポートしていく本業務のため、外部の専門事業者を調達したいと考えております。

所要見込金額は、３つの項目を足しました23億円強となっております。

おめくりいただきまして、14ページ目でございます。

データ活用基盤の構築と統合ネットワークの延長の関係でございますが、イラストで御覧いただきますと、14ページ目の左側のイラストを御覧いただきたいと思います。

私ども幾つか外部サービスを利用しているわけですが、これが外部ツール、ネットワーク用の端末でアクセスをしておりました。

そこで一旦取り入れたデータは、USBなどによりまして、内部の統合ネットワークに持ち込むと、こういった形にしております。

新しいシステムの構築は、右側のイラストとなりまして、外部サービスを同じ統合ネットワークのほうからアクセスしてデータを整理するということができるようにしたいと考えています。

これによりまして、管理データの拡充あるいはデータ連携・更新が自動化され、また、外部システムを利用する際の利便性が向上するものと考えております。

概要の説明は、以上でございます。

植田部会長

ありがとうございました。

それでは、ただいまの御説明につきまして、御質問、御意見等をお願いいたします。

本多様、お願いします。

本多代理

ありがとうございます。

予算変更を含めまして、第４期中期計画の変更案については、異論はございません。

その上で、スライド14ページにあるとおり、現在、物理遮断されている外部サービスと統合ネットワークの接続については、データ活用基盤構築後は専用線などによって、常時接続されると理解をしております。

ウイルスやハッキングなどに対するセキュリティ対策については、しっかりとぜひ対応いただきたいと思いますので、よろしくお願いいたします。

以上です。

植田部会長

よろしいですか。

森理事

理事の森でございます。

今回は中計期間中ということでございますが、今、本多様からいただいたように、目標

に基づくところの予算の変更につきまして御審議いただきまして、どうもありがとうございます。

私ども情報基盤の高度化、以前は、前の体制ですと、リバランス等につきましても、そんなに頻度は高くありませんでした。その中で、我々の保有する情報につきましては、物理遮断という厳格な方式で情報セキュリティを実施していました。USBで移転せざるを得ないとしても、それはそれなりに、頻度が低うございますので、確実にやればいいという、そういう世界でした。

ただ、今の宮園、植田体制になりましてからは、GPIFが、後で理事長から説明があると思いますが、GPIFが主体的に精緻な運用を実施していこうという体制になりました。

御存じのとおり、私ども100兆円国民の皆様方からお預かりして、それで分散投資によってプラス100兆円という形で収益が上がって、元手は大体200兆でございますが、0.1％でも2,000億、もしくは１ベーシス、0.01％でも200億という額でございますので、国民の年金の資金、これは、主として将来世代のためでございますが、そのためには非常に重要となります。そういうことで、そういう主体的もしくは精緻な運用を実施しておりますが、ただ、市場でフェイル等が起こってはいきませんので、そこは、やはりこういうシステムの手当てを、中期計画の中間ですけれども、やらせていただきたいという話でございます。

それで、政府としましても、先ほど説明しましたデジタル庁ということで、デジタル社会、GAFAとかアメリカみたいな形で進んでいるところもございますが、日本も昨年の12月に、閣議決定をしました。地方でもデジタル田園都市国家構想が進んでおりますし、独法につきましても実施していくという方向であり、今回、目標が変わりました。あと、私ども運用の高度化ということで、規模が大きなこともございまして先ほどありましたビッグデータとかを取り扱い、私はなかなか難しいと思ったのですけれども、より付加価値が、先ほど申しましたように、10ベーシスでも１ベーシスでも上がっていけば、これは貢献できるという話でございますので、今回お願いしたいということでございます。

本多様がおっしゃったような形で、システムだけではなくてオペレーションというのが重要でございますので、それについても気をつけていきたいと存じます。

植田部会長

それでは、金井委員、お願いいたします。

金井委員

金井です。御説明ありがとうございます。

今のお答えと重複する部分もあると思うのですけれども、ちょっと恐縮ですが、２点御質問させていただきます。

デジタル庁の基本方針によると、独法は令和４年度に情報システムの棚卸しを行い、棚卸しの結果を踏まえて、整備、管理について、より詳細な調査を実施せよといったような

ことを言われていますけれども、GPIFの喫緊の課題としては、今、おっしゃったような、外部データを効率的に運用できていないUSBで､データの受け渡しをしているといったようなことを考えておられますが、棚卸しは、普通の会計士が見るように、３月31日に一度にやるものではないと思うので、ほかにも課題があるのではないかと思います。その状況を教えていただけますでしょうか。

もう一点は、運用業務の多様化・高度化を支えるためには、法人全体のシステム・データの在り様を抜本的に見直す必要があると言われておられますけれども、それは、おっしゃるとおりだと思います。

現行基盤システムの継続利用を１年延長でよいのか、全体の在り様の見直しはどの程度進んでおられるのか、そして、システム構築というのは、もちろん丸投げでは、よくないことですので、外部に業務を委託するにしても、GPIF内部で内容を評価し、成果物を理解できる人員はそろっているのかどうか、お聞かせください。

以上です。

森理事

金井委員、どうもありがとうございました。

１点目でございますが、情報システムの棚卸しに関しまして、デジタル庁のほうで進めていただいているということでございます。

実は、こういうことを言うと、手前みそになるのですが、まず、情報につきましては、各独法、政府機関もそうですけれども、情報資産台帳というのをきちんと作りまして、どのような情報が、法人、組織にあるのかということを把握しまして、その上で点検していくという作業になっております。

こんなことを言うと恐縮なのですけれども、法人の中では、なかなかこの情報資産台帳を、これを作るのは結構大変ですし、開示できるようにするのは非常に大変なのですが、そこら辺も作っていないという、できていないところもあるということでございまして、情報を、デジタル庁の作業を踏まえて、情報資産台帳及びその情報の種別に合わせたところの取扱いにつきまして、整備を進めているところがあると存じます。

手前みそと言ったのは、恐縮なのですが、私どもは、情報資産台帳もしくはそれに基づくところの情報の手続につきましては、これは、民間、もしくはNISCというデジタル庁とは別の組織なので、要するに情報セキュリティの関係の政府組織、あと、厚労省からも定期的に見ていただきまして、特に民間の機関からは、ほかの独法を見ていられるのですけれども、GPIFの関係は非常によく整備されているとおっしゃっていただいています。これは、１番目の話の状況でございます。

２番目の話が、まさに金井委員、私どもの問題意識を非常に先取りして御質問をいただいて恐縮なのですけれども、先ほど泉のほうから申しましたように、我々は大きいということがございますので、やはりビッグデータの取扱い等につきまして、より重視しておか

なければなりません。

そうすると、私ども、今は、いわゆるオンプレミス、つまり、法人内にあるサーバーというもので実施しているのですけれども、やはり情報のデータの高度化、解析みたいな形にすると、政府でも出ていますが、クラウドファーストみたいな形で考えていかなければなりません。

それを踏まえて、先ほど泉のほうから申しましたけれども、情報で、GPIFが主体的になったやり取りをするためには、これは、今回の予算でお願いしているもの以上に、根っこ、いわゆる、そもそもストレージをどうするかとか、そういうところから考えていかなくてはいけないというのが、まず１点でございます。

その上で、人材なりをどういうふうにするのかという話でございまして、これは私ども、今年度、まさに、そのようなお話が経営委員会もございましたので、特別にシニアITアドバイザーという、これは五十嵐充氏という方なのですけれども、この方は金融及び情報の関係で、御存知の方もいらっしゃるかもしれませんけれども、シンプレクス社のファウンディングメンバーで、その方にお願いしまして、抜本的にアドバイスをいただいておるところでございます。

その中で、その方は、うちの法人にいらっしゃるので、うちの法人の者なのですけれども、もう１つ重要な点につきましては、作業の内製化、これは２つあると思います。やはり、なかなか今の情報システムにつきましては、人材も、各金融機関、もしくは、いろいろなところで、引く手あまたでございますので、なかなか採りにくいところもあるのですが、やはりそこはきちんと必要な人材を確保して実施しておかなくてはいけず、外製化した部分がどのくらい、内製化した部分をどのくらいにするか、これは、いろいろベストミックスがあると思いますが、考えていかなくてはいけないと存じます。

ただ、話としましては、GPIFのほうでデータマネジメントを進めていくとなると、その中核的なところは、我々に即したデータを基盤として整備していかなければならないので、必要な人材を採っていかなければということでございまして、それに向けて、市場で人を採っていくためには、必要な報酬体系等の見直しも視野に入れつつ、検討していく必要がございますが、お話しいただいた方向性は、金井委員が御指摘のとおりでございます。

以上です。

金井委員

ありがとうございます。

ITアドバイザーの方は、五十嵐何とおっしゃいましたか、すみません、聞こえなかった。

森理事

五十嵐充氏でございます。これは、任命もして、規程等を作りまして実施しております。

お話としましては、民間出身の方ということでございますので、デジタル庁の規程等に

も準拠しまして、そういう形の利益相反等が起こらないよう、同様の仕組みを作っております。

金井委員

分かりました。ありがとうございます。

植田部会長

五十嵐委員、お願いします。

五十嵐委員

ありがとうございました。

２点ありまして、１点は、外部リソースを活用するというのは、当然必要なことと思いまして、その方向で進めていくわけですけれども、その外部リソースの選び方については、ぜひ透明性を確保して、お願いしたいと思います。それが１点。

それから、２点目は、運用とか分析等にかかりますセキュリティというのは、当然、内部、外部問わず、当然強化されていくと思いますけれども、GPIFの事務局内部で働く方々の、その職員の方自体のセキュリティ管理というのでしょうか、運用そのもののセキュリティではなくて、いわゆる事務作業を行っている方々のセキュリティ管理についても、引き続き、万全を期していただければと、これは意見でございます。

以上です。

森理事

御質問ありがとうございました。

まさにお話しいただきましたように、セキュリティの関係につきまして、私ども国民の貴重な年金資産を預かるということでございますので、そこは国民からの信頼性の確保というのが、まず第１だと考えております。

という観点からしますと、セキュリティの確保等につきまして、もしくは、いわゆる調達するに際しての調達の公平性、これは総務省の御指導もございまして、公共調達の手続で実施しておるところでございますが、そういう中できちんと、先ほど、外部から民間の専門家を仰ぐにしても、デジタル庁の規程に準拠するという形で、きちんと透明性もしくは説明責任を果たしていきたいと存じます。

セキュリティにつきましては、おっしゃるとおりオペレーションも重要だということでございまして、私ども情報セキュリティ研修につきましては、各職員で実施しております。また、いろいろ情報インシデントが起こることがございますので、CSIRTというものを、そのときは発動させまして対応しますが、その実地訓練みたいなものもやっております。御指摘のように、システムができれば、いわゆるダブルチェックとか不要となるところもあ

るのですが、そもそも発注ミスみたいなものもありますので、おっしゃるような形で、いわゆる業務リスクの防止につきましては、訓練等も含めまして実施していきたいと存じます。

五十嵐委員

ありがとうございました。

植田部会長

では、続きまして、山口委員、お願いします。

山口委員

山口です。よろしくお願いします。

ただいまの御意見に関連して、情報の基盤を増強するということなのですけれども、情報管理の体制、組織内の体制も一層重要になってきて、いろいろな手当とか訓練をされているという今のお話について、情報管理に対する規程をこれから見直すとか、情報管理の体制をより厚くするとか、そういったことはお考えでしょうか、お伺いできればと思います。よろしくお願いします。

森理事

ありがとうございます。

私ども現行の体制でも情報セキュリティの確保は実施しておるところでございますが、情報の高度化、データマネジメントみたいなものにつきましては、まさに我々のほうで、ベンチマークに比して超過収益率を取っているとか、そういうことになりますと、様々なベンチマークとか、様々な情報、もしくはオルタナティブ情報とか、そういうものの管理につきましては、やはり別途いろいろと考えていかなければならないだろうなと思っております。

そういうものにつきましては、先ほど御指摘いただきましたように、セキュリティ等をしっかりと確保することを前提としまして、マネジメントの組織につきましても、今後検討していく。

ただ、組織というのは、委員が一番よく御存じだと思いますが、どういう人が行うのか、どういうふうに実施するのかという、人がついてこないで空箱を作ってもしようがないので、そういうことも含めまして、先ほど、私のほうから申しました、シニアITアドバイザーの五十嵐氏、この方は、本当にいろいろな御経験がありますので、そういう方にもよく御相談しまして、最適な組織等も検討していきたいと存じます。

植田部会長

山口委員、よろしいでしょうか。
それでは、ほかに、臼杵委員、お願いします。

臼杵委員
ありがとうございます
もう皆様がおっしゃったことは、ほとんど同感なのですが、私ちょっと１点だけ質問で、これは何ページになるのですかね、この追加予算なのですが、これは、要するに中計期間中の予算という、そういう理解でよろしいのですね。
それで、これは、どういう根拠というか、別にこれに文句をつけるつもりはなくて、むしろ、これがどのぐらいの縛りなのかなということが、結構、技術革新とかがありそうで、いろいろフレキシブルに、そういう技術革新とか、新しい動きに、金融の世界ですので、対応したくなるというか、対応しなくてはいけなくなるようなこともあるかと思うのですが、これで、はっきりこういう金額を書いていることが、逆に縛りにならないのかということを、伺いたいのですけれども。そういう必要があれば、また、こういう場で議論するということですか。

森理事
御質問ありがとうございます。
御指摘いただいたように、本来ですと、独法の予算につきましては、中期計画予算につきまして、長の裁量の中で実施していくということなので、一般の独法の場合には、その中で実施することとなります。昔ですと、硬直的な特殊法人の場合におきましては、項の予算の流用とか、国は、まだそうなのですけれども、いろいろ難しいことがございまして、そういう困難性を排除するために独法制度というのが、１つできたというところがございます。他方、私ども経営委員会がございますので、その中でいろいろと、単年度予算につきましても見ていただくという、より普通の独法よりは厳しい縛りが入っているということでございます。
今回の予算につきましては、私ども御提示したことで、これは必要で、これがないと、とても実施していけないということではございます。
ただ、泉のほうからも申しましたけれども、やはり、これは政府もそうなのですけれども、抜本的に収益を低リスクで出していくために、最終形というのを次期中計も含めて検討していかなければならない、そのための１つの方策でございますので、独法の予算をここで増加させていただいても、場合によっては、やむを得ずみたいな状況になり、その中で一番効率化を図ってゆくような場合はあるかとは存じます。ただ、その場合でも、私ども普通の独法と違いまして、経営委員会というところできちんと見る仕組みになっておりますので、その点も含めまして、今回増加いただいた予算につきましては、情報システムということで、できるだけ効率的に使っていこうという、そういう趣旨でございます。

臼杵委員

分かりました。とりあえず、ここで計上しているけれども、むしろ、経営委員会の中で、具体的にはどういうふうに使っていくかということを考えていくと。

森理事

ここで御説明したとおり、私どもは、このとおりに使うつもりでございますが、もし、いろいろな後発事象等ございまして、より国民のために年金積立金の運用のために、よりよい使い道があれば、それは、また、この予算の中で手当していきたいと考えております。いずれにせよ、情報システムにつきましては、次期中計も含めまして抜本的に見直すということで予算が必要です。単年度で、0.1%なり、0.01%というベーシス単位の超過収益を取れば、それはそれで、その年々で、私どもは国民の皆様に貢献できるので、そういうことも含めまして、前倒しで実施したいという、そういう趣旨でございます。

植田部会長

よろしいでしょうか。

それでは、ほかに御意見等ございませんでしょうか。

では、御説明いただいた第４期中期計画変更（案）につきまして、当部会として了承したいと思いますが、よろしいでしょうか。

（異議なしの意思表示あり）

植田部会長

ありがとうございます。

では、そのように答申させていただきます。

２番目の議題に移りまして、第４期中期目標期間の振り返り及び今後の展望につきまして、GPIFより説明をお願いいたします。

宮園理事長

理事長の宮園でございます。

委員の皆様方には、当法人の管理運用業務に対しまして、平素より格別の御理解と御指導を賜っておりますことに対しまして、本席をお借りいたしまして厚く御礼を申し上げます。

また、本日は説明の時間を頂戴いたしまして、誠にありがとうございます。

それでは、着座で説明をさせていただきます。

第４期の中期目標期間も折り返し点を過ぎました。この機会に、ここまでの取組や実績

を振り返りますとともに、より一層被保険者の皆様の利益に応えていくために、今後を展望した課題等について御説明を申し上げたいと存じます。

当中期目標期間の経済金融環境は、御高承のとおり、コロナショックによる落ち込みからの急回復の過程を経まして、2022年以降は、インフレの進行、これに対応する金融引き締めの急速な取組、こういったことによりまして、大変厳しい運用環境が続いております。

当法人の収益も、直近の３四半期は連続でマイナス収益となっておりまして、この結果につきまして、執行部として大変重く受け止めているところでございます。

一方で、この間、令和２、３事業年度の業務実績評価におきまして、高い評価をおかげさまで頂戴をいたしました。この評価にふさわしい業務を、これからも遂行していくという真価が、今、問われていると認識しているところでございます。

それでは、お手元のスライドをお開きいただきまして、早速、御説明に入らせていただきます。

２ページに、本資料の目的ということが書いてございます。これから御説明する内容でございまして、まず１つには、第４期中期目標のうち、新たに目標として与えられました、この３点について、現時点での振り返りを行いまして、次に２番にございますとおり、今後の展望とチャレンジについて、これも３つの観点から報告をさせていただきたいと存じます。

早速、振り返りの１点目といたしまして、３ページのスライドでございますが、資産全体での複合ベンチマーク収益率の確保について御説明申し上げます。

GPIFは、厚生労働大臣から賃金上昇率プラス1.7％を長期的に確保することという運用目標を与えられております。これは、また後ほど４ページで御覧をいただきます。

そして、第４期中期目標期間におきましては、基本ポートフォリオどおりに運用した場合に得られる収益率、これを複合ベンチマーク収益率と言っているわけでございますが、これを資産全体で確保する、こういう目標が新たに加わりました。

これを受けまして、私どもは、大きく言いますと２点、つまり１つは、複合ベンチマーク収益率をまず確保すると。このために、基本ポートフォリオに基づく精緻な資産配分によってリスクを最小限に抑えるように努めてまいっております。

もう１つは、この複合ベンチマーク収益率を少しでも上回る超過収益を獲得すると。このために、ポートフォリオ運営の高度化を行っていく、こういったことに努めてまいりました。

グラフでお示ししておりますとおり、これまでのところ、右側の水色の部分でございますけれども、この２年半で複合ベンチマーク収益率を平均で0.13％上回ることができております。分母の運用資産が大きいので、仮に200兆といたしますと、先ほど森理事からも御説明しましたとおり、2,600億近い超過収益、言い換えますと、私どもが生み出した付加価値が生じたことと考えてよろしいかと思います。

このページの下の半分に文書で書いておりますとおり、まず、上の○の部分でございま

すけれども、リバランスの検討、実行の頻度を、従来以上に高めまして、機動的なリバランスを行うことで運用の精度を向上させるとともに、執行状況を毎回の経営委員会に報告しまして、ガバナンス強化にも努めてまいりました。

また、下のほうの○のところにございます中で言いますと、国庫納付とかリバランス等に必要な資金の流動性の確保、これと資金をできるだけ効率的に運用するフルインベストメント、この２つを両立するために、精緻な資産管理の仕組みを構築してまいりました。

次のスライドの４ページでございますが、先ほど申し上げましたとおり、賃金上昇率プラス1.7％という運用目標を、御覧のとおり、赤いラインが運用目標でありますが、これを安定的に、継続的に上回っておりまして、年金財政に貢献できていると認識しております。

次の５ページを御覧いただきたいと存じます。

こちらは、資産全体の推定トラッキングエラーの推移をお示ししたものでございます。第４期中期目標期間では、複合ベンチマーク収益率を上回る超過収益を上げつつ、御覧のとおり、トラッキングエラーを小さく抑えてリスクを低減できているという状況が御覧をいただけるかと存じます。

次に、６ページをお開きいただきたいと存じます。

ここにございますグラフは、代表的な市場インデックスの第４期中期目標期間に入ってからの動きをお示ししたものでございまして、一見してお分かりのとおり、2021年央以降の市場変動が激しくなっておりまして、しかもこの間、私どもの運用資産額も増加しておりますことから、機動的で精緻なリバランスの実施によって価格変動リスクを抑えて、収益を安定的に確保していくということが、従前以上に重要になっておりますとともに、その裏で難度も高まっているということでございます。

次の７ページでございます。

こちらにございますとおり、こうした環境下で有力なリスク管理ツールといたしまして活用を始めました株価指数先物取引でございます。

資産構成比のぶれの効率的な低減に、おかげさまで大きなメリットを発揮しております。国内株式のパッシブ運用から取扱いを開始いたしましたが、このたび、外国株式、それからアクティブ運用機関への活動範囲の拡充を行いまして、一層の活用を図るということにいたしております。

続きまして、８ページからは、振り返りの２つ目のポイントであります、運用の多様化・高度化について御説明申し上げます。

私どもGPIFは、制度上株式への直接投資ができませんので、債券も含めまして、運用の大半を外部の運用機関に委託するという、この規模といたしましては世界でも非常に特殊な運用形態の年金基金であると自覚しております。

それでは、そうしたGPIFの運用は、どんな仕事なのかと申しますと、１つには、基本ポートフォリオに基づいて国内外の債券、株式の資産配分の日常的な調整、リバランスと申しておりますけれども、これを行うこと。

それと、２つ目には運用委託先の、今、約120ございますファンドの採用や評価を適時適切に行って、200兆円のポートフォリオの最適化を図ると。主にこういう２つに取り組んでおります。

つまり、200兆のGPIFポートフォリオ全体を１つの巨大なアクティブファンドと考えまして、これをリバランスにより資産構成を機動的にコントロールするとともに、一般のアクティブファンドでございますと、個別銘柄選択をやるわけですけれども、私どもの場合は、銘柄の代わりにファンドの選定、配置をより能動的に行って、安定的な収益を生み出すポートフォリオを構築すると、こういった考え方に基づいて取り組んでおるところでございます。

取組事項は、下の半分に示しておりまして、実績は、上の○の３つで示しております。１つ１つの説明は、時間の関係で省略いたしますけれども、次の９ページを御覧いただきたいと存じます。

運用の多様化の主要な柱の１つといたしまして、オルタナティブ投資に取り組んでまいっております。現行、中期目標期間が始まった時点では、投資額が0.9兆円でございましたが、このグラフからはちょっとはみ出しますけれども、2022年９月末には、2.9兆円まで投資額が増加をいたしております。運用資産に占める割合も1.47％まで上昇いたしております。

この間、専門人材の採用で体制強化を図りますとともに、法務室を立ち上げまして、インハウスの弁護士を採用いたしましたことによりまして、複雑な投資契約締結の処理能力が飛躍的に向上して、投資額の増加につながったと手応えを感じているところでございます。

続きまして、10ページでございますが、これは少し専門的な話になりますけれども、ファンドの総点検というのが、先ほどのページにございましたけれども、その中で、１つの取組といたしまして、昨年は北米地域を対象とした株式のアクティブファンドとして一気に19のファンドを新たに採用いたしました。

ここで御説明しようとしているのは、そのファンドの選定プロセスを説明したものでございます。アクティブファンドの選定というのは、従来はベンチマーク、いわゆる市場平均の投資収益、ベータと言っておりますけれども、これを物差しにしておりましたけれども、このたびは、ファンドごとにより個別能力を重視した選定方法を取ろうということで、新たに取り組んだスタイルでございます。

まず、選定候補となるファンドが、おのおのどんなフィールド、ユニバースを対象に運用しているかということを、この分析のイメージの左側にございますけれども、ファンドの保有銘柄から分析して把握をいたしまして、次に、右にちょっと分かりにくいですが、折れ線グラフがありますけれども、各ファンドが、自分たちのユニバースで平均的に得られるであろう投資収益を物差しにして、それを上回る超過収益を獲得するだけの銘柄選択能力の優劣を、データサイエンスを駆使して分析いたしまして、最終的に銘柄選択能力の

高いマネージャーを選定する、こういう方式でございます。後ほど御説明いたしますデータマネジメントにも非常に関わってくる方式でございますけれども、今後のファンドの選定の高度化につながる試みとして、重視をいたしておるところでございます。

次の11ページであります。

振り返りの３つ目のポイントでございます。スチュワードシップ活動及びESGを考慮した投資ということでございまして、これも取組事項なり実績につきまして、ここに掲げたとおりでございます。

GPIFは株式に直接投資ができませんので、エンゲージメントですとか、議決権行使は、委託先の運用会社に担っていただいております。

このため、私どもといたしましては、運用会社と投資先企業との間のエンゲージメントをより綿密に把握するために、私どもと運用会社と双方向のエンゲージメントが不可欠だと、このように考えております。

次の12ページを御覧いただきたいと存じます。

ここで御紹介しておりますのは、私どもの委託先も含む機関投資家のスチュワードシップ活動の状況を企業側から見て、どう見られているかということを把握するために、毎年、上場企業向けの大規模なアンケート調査を実施いたしております。

直近の調査では、赤い囲みが右側のほうにございますとおり、調査開始以来、初めて半数を超える企業から機関投資家の活動に好ましい変化が見られると、このような回答をもらっております。

今後とも長期的な企業価値向上に向けた機関投資家と企業との対話が深化して、ひいては、GPIFの長期的な運用、収益向上につながるという好循環が進展するように見守ってまいりたいと考えております。

それから、13ページは投資のほうでございます。ESG投資についてのデータをお示しいたしております。

右側にございますとおり、ESG指数に基づく株式のパッシブ運用を行っておりますけれども、新たに期中では３つのインデックスを赤枠で囲んでおりますように、選定をいたしております。

また、債券のほうでも、国際機関との協同を通じまして、コロナ債に新たな投資を行っております。2022年３月末で、このESGのインデックスに基づく株式運用と、それからグリーンボンド等の債券への投資額が合計で、左側の棒グラフにございますとおり、2022年３月末で13.7兆円となりまして、この２年で倍増しております。

なお、ここには書いてございませんが、ESG指数に連動する株式のパッシブ運用は開始してから５年が経ちましたので、この段階で、いわば最初のチェックポイントという意味で、超過収益の獲得状況がどうなっているかという分析を行いまして、これは、直近のESG活動報告にも掲載をいたしたところでございます。

以上の振り返りを踏まえまして、今後の課題、展望について、若干申し上げたいと存じ

ます。

14ページにございますとおり、まず運用面では、当面は市場変動の激しい、いわゆるボラティリティの高い状態が継続すると見込まざるを得ないところでございます。

一方で、運用資産規模の大きさゆえに、ポートフォリオ運営の難度は一層高まる、こういう傾向にございます。

こうした中でも、矢印の下に①、②、③で書いてございますとおり、パッシブ運用を主体とした安定的なポートフォリオ構築という成果の上に、より洗練されたアクティブ運用によって、超過収益の獲得に努めてまいりたいと、このように考えております。

その際、②、③にございますとおり、大きな武器となりますのが、取引データでありまして、その収集、分析と活用、これが私どものこれからの運用、リスク管理の高度化の、いわばキーワードになると考えております。

先ほどの追加予算項目での御説明と一部重複いたしますけれども、私どもがユニバーサルオーナーとして、世界中から収集できる取引データは、恐らく世界に類を見ない膨大な量と質であろうと考えております。

これを効率的に、正確、迅速に収集いたしまして、自らの手でこれを分析、評価して、そして、アベイラブルなデータとして、リスク管理や高度な投資判断に活用していく、こういった情報処理プラットフォームをこれから構築してまいりたいと考えております。

そこには、データサイエンスや金融工学の知見による分析、応用が必須であります。こうしたことから、システムの構築とともに、組織機能の底上げ、それから、先ほど来、委員からも御指摘をいただいておりますセキュリティの一層の向上、これらに取り組んでいく必要があろうかと思っております。

その点、15ページに、先ほどの御議論の資料を再掲しておりますけれども、正確かつ効率的なデータ授受と、これがまず入り口になるわけですけれども、そこのネックを解消するインフラにつきまして、このたびの予算変更によりまして解決される見通しとなります。

次期中計期間におけるプラットフォームの構築に向けましては、今から検討の準備を行っていかなければなりません。そのために、現在の基盤の１年の延長をお願いしておりますけれども、そういったことも活用しながら、新しいデータプラットフォームの構築に努力をしてまいりたいと考えております。

16ページを御覧いただければと存じます。

組織運営面ということでございます。この２年半、コロナ禍の中で、職員は新たな中期目標のもとで、運用の多様化・高度化、機動的なリバランスといった、非常に増大した業務を円滑にこなしてまいりました。組織及び個人としての多くの貴重な経験を蓄積できたと考えております。

体制面で、職員は13名、160名の職員の10％にも満たない数字でございますけれども、純増ができております。

運用の多様化、高度化の中心となる人材の採用によりまして、組織としての専門性は、

かなり高まったと考えております。

しかし、先ほど御説明しましたとおり、データ分析とか、金融工学を担う人材をはじめ、今後も人員不足が継続すると見込んでおります。人的リソースの一層の強化と、それから人材マネジメントの強化が、今後の課題と認識をいたしております。

最後に、その他として広報について述べておりますけれども、年金積立金の運用は、多くの国民の関心の高いテーマでございます。運用実績次第で厳しい評価をいただくという宿命にございます。

そういう中で、私どもとしては、私どもの役割や活動の事実、ファクトを地道に、継続的に粘り強く発信していくということも重要かということで、SNSとか、そういった手段も活用しながら発信に努めてまいりたいと考えております。

最後の最後になりますけれども、2001年に今の年金積立金の自主運用を開始いたしまして、21年半が経過をいたしまして、この間、短期的な変動を繰り返しながらも着実に収益を積み上げまして、この17ページの左側にカラー刷りのきれいなスライドがございますけれども、世界の100大年金基金の、いわば中心に位置づけられるようになりました。

これまで200兆円のポートフォリオを運営した経験のある投資家は、世界中に誰もおりません。制度面の特徴とも合わせまして、世界にお手本のない未踏の領域に、私どもはあると考えております。

しかし、そのことが被保険者の不安につながらないように、世界最大規模にふさわしい、質的にも第一級の投資家として揺るぎない評価を得られるように努力を続けなければならないと、このように考えております。

そのためには、運用のスキルのみならず、それを支える事務、総務、法務等のコーポレート機能の充実、そして、何よりも公的機関としての高いモラルと規律を兼ね備えた組織であるように努めていく必要があると考えております。

委員の皆様方からも、引き続き、御指導賜りますようにお願い申し上げまして、説明を終わらせていただきます。ありがとうございました。

植田部会長

ありがとうございました。

それでは、皆様方から御意見、御質問をお願いします。

お願いします。

徳島委員

御説明ありがとうございました。

こういった形で、中期目標期間の途中の振り返り、それから今後の展望を御説明いただくことというのは、大変有意義な取組だと思います。

その中で、２点ほど申し上げたいことがあります。今、理事長からの御説明と、第１部

前半のところでの理事の御説明にもあったように、2022年度は、どう見ても運用利回りという意味で、かなり厳しい状況にならざるを得ません。獲得したリターンが高い状況においては、国民からの懸念は、かなり薄くなるものですが、運用利回りがマイナスになってしまうと、運用に対する批判が短絡的に出て来ると予想されます。

これらに対しては、１つとしては、やはり丁寧に情報発信をして御説明をいただくといった努力、もう既に十分取り組んでいらっしゃると思っていますが、こういった環境下ですと、さらにより丁寧に御説明をいただけたらと思います。

もう１つ、こういった厳しい状況におきましては、来年度、それから、この第４期の中期計画の振り返り評価の段階で、従来型の単純な個別資産効果と資産配分効果という、伝統的な二分法による要因分解だけではなくて、なぜこういった利回りになったかといったところを、特にGPIFとしても、運用利回りがマイナスの中でもどのような努力を行ってマイナスを抑制できたかといったことを割と細かいところまで御説明いただいたほうが、国民の御理解をいただけるのではないかと思います。

例えば、この中期計画の期間におかれましては、緻密なリバランスをやっていらっしゃいます。先ほど前半のところのご説明では、リバランスにコストがかかっているという説明もありました。ただ、そのコストを上回る効果、トラッキングエラーの圧縮であり、基本ポートフォリオに接近させるといったメリットはかなりあったと思います。できればそういった具体的な取組みを、例えば数量的にこれぐらい効果があったみたいな説明をしていただけると、より納得いただけることもあるかと思います。

また、先ほどから出ていますように、北米株のアクティブファンドを採用したことですとか､それからデリバティブを用いてアロケーションの対応を行っていただいているとか、こういった取組みに関しても、それらにどういった効果があって、どれだけのメリットが得られたか、ぜひ丁寧に御説明いただけたらと思います。

私からのコメントは、以上でございます。

宮園理事長

どうも徳島委員、ありがとうございます。

１点目、これから、まだ厳しい数字が出てくる可能性もございますので、引き続き丁寧な情報発信に努めてまいりたいと存じます。

それから、取組事項を振り返るに当たっての説明の仕方につきましても、より分かりやすく、また、数字を使って効果やメリットを分かりやすく発信してまいりたいと考えております。また､御指導をいただければ幸いに存じます。どうぞよろしくお願いいたします。

植田部会長

それでは、続きましては、岡野委員、お願いいたします。

岡野委員

ありがとうございます。自動車総連の岡野でございます。御説明ありがとうございました。

私からは、労働組合、働く者の視点から今後の展望について、一点、発言させていただきたいと思います。

御説明の中では今後も人員不足が継続する見込みとのことでしたけれども、将来的にGPIFとしての運用資産の増大が想定される中で、十分な人員体制を維持、構築するためには、報酬等だけでなく多様な人材が働きやすい職場の構築といった観点も不可欠ではないかと考えております。

GPIFにおいては現在、業務概況書等に記載のとおり、多様な人材がやりがいを持って働けるよう、勤務環境の整備を進められており、女性活躍推進法や次世代育成支援対策推進法などに基づくGPIFとしての行動計画に沿って、様々努力されていると理解しております。

女性活躍に関わる指数を採用する機関投資家であることも踏まえると、管理職の男女比率、育児休業の取得、労働時間縮減や休暇取得など、誰もが働きやすい職場の構築に向けたさらなる取組を期待したいと思います。

先ほどの御説明の中でGPIFとしてのコーポレート・ガバナンスに関して触れられておりましたので、課題感はあるかと思いますけれども、こういった観点も期待して意見をさせていただきます。よろしくお願いいたします。

宮園理事長

岡野委員、御意見ありがとうございます。

体制面で、確かにこれからも強化をしていく必要があろうかと存じますが、何よりも各職員に十分な能力を発揮していただくための環境づくりということで、今、御指摘いただきましたように、働きがいのある職場づくりに努めてまいりたいと思います。まだまだ160人という有視界の範囲の組織でございますので、一人一人とよく対話をいたしまして、それぞれの能力を十分に発揮していけるように促してまいりたいと思っております。

女性活躍につきましても、このコロナ禍でリモートワークが大分定着をしてまいりまして、このリモートワークにつきましても就業規則できちんと定めておりますので、こういったことも活用して、女性をはじめ、皆さんの働きやすさにつなげてまいりたいと、このように考えております。ありがとうございました。

植田部会長

井上委員、お願いいたします。

井上委員

ありがとうございます。経団連の井上でございます。遅れての参加となりまして、大変

申し訳ございませんでした。

すみません、もう議論が終わってしまったかもしれませんけれども、議題の１も含めて、ちょっと意見を申し上げたいと思います。

まず、第４期中期計画の変更に関しては、このデジタル庁の方針にのっとった計画の変更自体に異論はございません。

これは、デジタル庁の方針の有無にかかわらず、このデジタル化は、着実に進めておいていただきたいと思います。

多分、ほかの委員からも御指摘があったと思いますけれども、一般論といたしまして、外部ネットワークとの接続によって、セキュリティ面のリスクは増加するということでございますので、この辺りにつきましては、万全な配慮をお願いしたいと思います。

また、同様に外部のリソースの活用、これも非常に重要ではございますけれども、この情報管理リスクというのも同時に必要となってきます。

それと同時に、やはり内部のデジタル人材の確保につきましては、社会全般で非常に極めて難しい形になっておりますけれども、GPIFの中に、その責任を持つCIOの人材というものを必ずしっかりと確保して、全体的な統括をしていただきたいと思います。これが第１点目でございます。

中期目標につきましては、振り返りをいろいろ御説明いただきまして、ありがとうございました。

御説明の中にもありましたけれども、昨年から、やはりウクライナ問題であるとか、インフレでありますとか、それに伴う金利の上昇でありますとか、為替変動、景気の先行きの見通しが難しい状況になっております。

今こそ、あまり短期的でなくて、より中長期的な視点での運用を着実に進めていただきたいと思います。

御説明の中にありましたように、ESG投資もしっかり定着をしてきたということで、これは、まさに今の政府が抱えている新しい資本主義という考え方にも沿うものだと思います。

その点、短期的な経済面だけのリターンの追求だけでは、なかなか中長期的な格差の問題であるとか、温暖化の問題であるとか、生態系の問題、こういった社会全体の価値の上昇には結びつかないということが、昨今明らかになってきているということでございまして、このGPIFの使命であります、専ら被保険者のための運用という場合の、その被保険者のためというのには、短期的な経済価値のみならず、中長期的な将来社会の全体の価値の向上であるとか、持続可能性の向上ということが含まれるという考えでの運用が必要だと思います。

そういう観点で、ESGでありますとか、先ほど御説明にありましたオルタナティブでありますとか、新しい産業あるいはイノベーション、こういったものに配慮して中長期的な観点で運用をお願いしたいと思います。

特にサステイナビリティに関しましては、GPIFの御出身の方が、サステイナビリティの

基準の開発をするISSBのボードメンバーに選出をされるといったようなことで、世界的にも、やはりGPIFに対する期待とか関心というのは非常に高まってきていると思います。

このESGのリターンを図ることは、非常に難しいとは思いますけれども、また、ますます企業と運用サイドのエンゲージメントが重要になってくると、数字だけではないエンゲージメントが必要になってくるということでございますので、GPIFでも常に世界の潮流でありますとか、ESG投資の長期の投資の在り方、こういうものをぜひ検討していただいて、運用会社ともよく話をしていただいて、世界の中長期の投資の在り方を、いい方向に持ってくというような形での御努力をお願いしたいと思います。

以上でございます。

宮園理事長

ありがとうございます。

前段のシステムに関しまして、御指摘に従いまして取り組んでまいりたいと思います。

また、先ほど来話題に出ております、ITのアドバイザーも、この人一人に何でも頼るということではなくて、この人に、私たちの組織の中に風を起こしてもらって、組織全体の底上げになるように取り組んでまいりたいと思っております。

また、ESGに関しましては、全く御指摘のとおりでありまして、私どもが資本市場の持続的な安定の果実をリターンとすると、こういう運用をやっておるわけでございますから、資本市場が、今後とも気候変動、その他もろもろのESGの要因を克服して、持続的に成長していくということが不可欠なことになりますので、私どもは被保険者の利益のために長期的な利益を確保すると、こういう基本的な観点に立って、今後とも、長期的にこのESG活動に取り組んでまいりたいと考えております。ありがとうございました。

植田部会長

玉木委員、お願いします。

玉木委員

玉木でございます。

先ほど徳島委員から、より国民への丁寧な御説明をというお話がございました。全く同感でございます。

また、理事長から200兆円というのは、人類史上、やっているのはここだけだという話がございましたが、まさにそのとおりで、この点だけでも非常に大きなチャレンジであるかと思います。今後はさらに、GPIFによる市場運用が始まってからの賃金や物価が上がらない、あまり動かないという状況が変わるかもしれません。これまでの環境下では「賃金プラス1.7%」という目標が超過達成されてきたわけですが、今後、物価や賃金がだんだん上がるかもしれない、あるいは上がることがトレンドといいますか、ノーマルになっている

状況になっていくと、そこでの「プラス1.7％」の獲得というのは、もしかすると違う領域のことかもしれません。

このような新しい環境に適合するために様々な努力を重ねていかれると思いますけれども、その際には、徳島委員御指摘のような国民への説明を常に、しつこいぐらいにやっていくといったことが一段と必要になってくると思っているところでございます。これは、ぜひお願いいたします。

また、資料の14ページに、今後の展望がございまして（２）のESG投資の深化というところがございます。

これにつきましては、ESG投資という投資の在り方自体が、日々変わりつつあるものであって、しかもあまり歴史に学ぶことができない代物でございますので、大変いろいろな意味でのご負担が重いかと思います。

また、その中で、世界を見回しましても、ESG投資に関する考え方、特に公的なお金を使ったESG投資の在り方については、いろいろな意見があるのだろうと思います。

これは、やはり、よく世界を見回して、いろいろな知見を取り入れていただきたいわけですけれども、それも当然のことながら、国民への丁寧な説明なしに進めるわけにはまいらないわけでございます。

今、拝見しますと、14ページの（２）の○が３つございますけれども、それぞれ原則的なことが、特に１つ目の○には原則が書かれてございますけれども、まさにこの原則をしっかり踏まえて、常にこの原則に立ち返ったような説明を繰り返していくといったことが重要です。今後、いろいろ思いがけないことが起きてくると思うのですけれども、思いがけないことが起きたときの国民への説明において、GPIFが持っている原則を国民の中に浸透させておくことが、非常に重要になってくると思います。

そういった意味で、説明といったことをお考えになる際には、「長期的な観点から」その他のGPIFの運営に関する原理原則についての、国民への浸透といった点にも、従来同様の御注力をお願いしたいと思うところでございます。

以上です。

宮園理事長

玉木委員、ありがとうございます。

ESGにつきまして、もう御指摘のとおりだと考えております。ESGにつきましては、考え方、価値観、期待、いろいろあろうかと思いますけれども、私ども被保険者の利益のために、長期的な観点から行うと、この基本的立場に、御指摘のとおり、いつでも立ち返ってぶれないような姿勢で取り組んでまいりたいと、このように考えております。ありがとうございます。

植田部会長

神作委員、どうぞ。

神作部会長代理

東京大学の神作でございます。御指名ありがとうございます。２点、コメントをさせていただきたいと思います。大変詳細な御説明をありがとうございました。

第１は、資料の11ページと12ページに関わるところでございますけれども、スチュワードシップ活動に関してでございます。

私は、個人的にもスチュワードシップの理論と実務に関心を持って、研究等を進めてまいっております。

GPIFさんが、巨大でかつ影響力のあるアセットオーナーとして、非常に熱心にスチュワードシップ活動に取り組んでくださり、そして今回、私、非常に感銘を受けましたのは、スライドの12ページで、投資先企業の意識が相当変わってきたというご報告をいただきました。私は、投資機関家によるエンゲージメント活動やスチュワードシップ活動が、投資先である企業自身にとっても有益であるという認識がかなり高まってきた、広まってきたことを示していると思います。これは、GPIFさんが、先ほど申し上げましたように、巨大でかつ影響力のあるアセットオーナーとして、スチュワードシップ活動に熱心に取り組んできていただいてきたことの反映ではないかと思います。

引き続き､アセットマネージャーのスチュワードシップ活動をきちんと見守るとともに、的確に評価していただくなど、アセットオーナーとしてのスチュワードシップ活動の一層の推進に取り組んでいただければと思います。

２点目のコメントは、情報処理プラットフォームと将来的な課題、今後の展望についてでございます。

情報処理プラットフォームが、きちんと整備されて、膨大でかつ質の高いデータが集まると、さらにそれをリスク管理や運用の面で有効に活用するためには、私は素人ではありますけれども、やはりAIの活用というのが不可欠なのではないかと思います。こういったAIシステムの開発や利用等についての、いわゆる自己投資と申しますか、GPIFさん自身に対する投資というのを、ぜひ怠らないというか、積極的に取り組んでいただければ非常にありがたいと思います。

以上２点コメントさせていただきました。どうもありがとうございました。

宮園理事長

どうも神作先生、ありがとうございました。

スチュワードシップ活動につきまして、御評価を含めてコメントをいただきまして、誠にありがとうございます。私どもスチュワードシップ活動に関わっている担当者も大変勇気づけられたと思います。

情報処理プラットフォームにつきましては、やはりおっしゃるようにデータを、私たち

がどうやって総合的にこれを分析して、投資判断につなげていけるように、うまく確保していくか、これはデータサイエンスでありますし、AIの活用も不可欠だと考えておりますので、次期の中期目標期間に向けまして、しっかり検討を続けてまいりたいと思っております。ありがとうございました。

神作部会長代理

ありがとうございました。

植田部会長

原委員、お願いします。

原委員

詳細な説明をいただきまして、ありがとうございます。

私のほうからも、先ほどほかの委員の方から御発言いただいた内容と少し重なるところもあるのですが、運用の振り返りのところなのですけれども、８ページや14ページに、そのまとめと書いてございますが、運用の多様化ですとか、高度化というところについて、いろいろと進められているという状況が分かりました。そういったことを、今のいろいろな状況に合わせてやられているということだと思うのですけれども、やはり公的年金制度の側に立ったときに、その中の積立金の役割といったところを考えて、もちろんその運用の目標というものの持続的な達成ですとか、あるいは大きい意味では、将来世代のための積立金というところもあるかと思いますので、何度も委員から発言がありましたけれども、やはり被保険者の利益のためには、長期的な収益を確保するという観点というのは大事にしていただきたいと思っております。

そういった中で、１つはアクティブ運用というところなんですが、８ページのところは、従来と異なる投資スタイルを持つファンド、アクティブファンドにも積極的に設定していくとか、あるいは14ページのところでは、今までの安定的なポートフォリオの構築の成果の上に、パッシブ運用ということもベースにしながら、アクティブ運用にも注力していく、というような御説明があったかと思います。これを見ると、アクティブ運用という部分は、今後増やしていくという方向性ということになっていくのかとも思われるのですが、その辺りを少し確認もさせていただきたいと思います。それが、先ほどもありましたけれども、なぜ必要なのか、どういう理由で取り組んでいるのか、そういったところについては、国民の皆様への説明といったことをきちんと取り組みながらやっていただきたいと思います。

ですので、そういった意味では、ESGのところもそうですけれども、やはり先ほどありましたように、被保険者の不安につながらないように、もちろん国民全体の金融や運用リテラシーを上げていくということも必要なのかもしれないのですけれども、ただ、この辺のところは非常に難しいといいますか、一般的には、内容的にも難しいところなので、なる

べく分かりやすく説明しながら、どういう理由で、どういうことをするためにというような理由など、広く発信することにも取り組んでいただきたいと思います。そして、取り組んでいきながら、ベースにはやはり被保険者の利益のための長期的な収益を確保するということがあると思いますので、多様化、高度化を進めていく中でも、もちろん御説明の中にもありましたけれども、今一度、確認しながら進めていただきたいと思っております。

以上でございます。

宮園理事長

原委員、どうもありがとうございます。

運用の高度化、多様化につきまして、長期的観点からということでございますが、その時時でできることを最大の努力を積み重ねていって、これを長期のリターンに結びつけていくと、こういうことで取り組んでまいりたいと思っております。

また、アクティブ運用につきましては、これは、もうアクティブ増加ありきではなくて、むしろ採用しているファンドのコントロールをきちんとやるということで、よりよいものに切り替えていくということで、そんなに額を増やしていくというようなことがありきではないと、御理解を賜ればと思います。

いずれにいたしましても、御指摘のとおり、被保険者の長期的な利益という観点に常に立ち返って、こういったことに当たっていくとともに、新しいことをやる場合には、必ず説明のつくもの、説明をきちんと尽くしていけるように取り組んでまいりたいと思っております。

ESGも非常に長期的な観点からの取組になりますので、私どもESG活動報告というのを毎年まとめておりますけれども、こうやってきちんと短期的に振り返りを行いながら、PDCAサイクルを回して取り組んでまいりたいと考えております。どうぞよろしくお願いいたします。

原委員

ありがとうございました。

植田理事

すみません、では、私のほうから幾つか追加させていただきます。

アクティブ運用に関してですけれども、我々の目標の中には、パッシブ運用、アクティブ運用を併用し、アクティブ運用をする場合には、超過収益を得るための根拠をきちんと説明しなさいと書いてありまして、我々アクティブ運用を行うためには、超過収益が得られる科学的な根拠をきちんと示してやっていきたいと思っておりまして、増やすということは、必ず科学的な根拠がある結果としてそうなったと。今、理事長からもありましたように、増やすことを目的とはしていないということを御理解いただければと思います。

それから、もう一点、株のアクティブファンドを今回増やしたという理由は、株のアクティブファンドは、釈迦に説法でございますけれども、株の中の銘柄選択をしておりますので、株と株の交換を行っているということになりますので、全体のリスクが大きく増えるわけではないということです。

３ページを御覧いただきますと、超過収益に加えてVaRレシオというものが書いてありますけれども、これは、基本ポートフォリオに対して何％のリスクを取っているかということでございますが、御覧いただきますと、最後、直近の辺りは、ほぼ１近辺ということでございまして、ポートフォリオ全体を、リスクを増やさずに超過収益を得る可能性があると、それを科学的な根拠を示すことによって、国民の長期的な利益に通ずるものがあると考えておりまして、今回、配分を行ったということでございます。

以上でございます。

植田部会長

それでは、本多様、御質問、御意見でしょうか。

本多代理

ありがとうございます。

先ほどのほかの委員の方の御発言とも重複してしまうのですが御了承ください。

私からESG投資の深化について発言をさせていただきたいと思います。

GPIFはこれまで、巨額の年金資産を運用する機関投資家として、積極的にESG投資を進められ、また、ESG活動報告など社会に対する広報においても、様々な工夫や努力をされており、そのことは、日本におけるESG投資の発展にも寄与するものと理解をしております。

一方で、企業年金のPRI署名の現状なども踏まえると、ほかの先進国と比較して、まだまだ日本はESG投資に関して発展途上にあるという印象を持っております。さらなる発展のためには、資料にも記載がありますけれども、ESG投資が将来的に社会や経済の持続可能性を高め、投資先及び市場全体の成長に資するものであること、そして、それがひいては被保険者の利益になるというようなESG投資の意義、目的が日本社会に広く共通の認識となるということが大変重要であると考えております。

そのためにも、ESG投資が社会や経済にどのようなアウトカムをもたらすのか、それが結果としてどのような形で長期的な収益につながるのかなどについて、GPIFとして広く、分かりやすく周知広報をいただくことをお願いしたいと思っております。よろしくお願いします。

植田部会長

ほかに何か、どうぞ、臼杵委員。

臼杵委員

ありがとうございます。

私からは、皆さんのお話に若干付け加えになるかもしれませんけれども、２点お願い申し上げます。

共通しているところは、今日、中期目標の振り返りを、こういうタイミングで丁寧に御説明いただいたということに関しましては、非常にありがたいということをまず申し上げた上で、先ほど徳島委員からもお話がございましたけれども、少し数字のところで、こういうふうに考えられますかという質問なのですが、１つは、３ページの複合ベンチマークを確保できたという原因なのですけれども、事前説明のときにもお伺いしましたら、第３期と比べると、いわゆる資産配分効果とベンチマーク選択、それから銘柄選択で分けると、資産配分効果がかなり寄与しているのだというお話で、これは、リバランスを非常に丁寧に、高い頻度で行われたということによるものであれば、その辺りを、少し数字を含めて開示というか、御説明いただけますかというのが１つです。

それから、２つ目は、先ほどから議論になっているESGですけれども、これも長期的なところで見ていくということですが、ただ、専ら被保険者の利益ということであれば、やはりリスクとリターンというところが、ESGをすることによってポートフォリオ全体でどう改善したかというところは、見せていただければと思っていて、確かに活動報告には、一定の超過リターンが、とりあえず５年間で得られているということは見せていただいているのですけれども、例えば、それでポートフォリオ全体のトラッキングエラーがどうなったとか、あるいは８つのESGインデックスを合成した中で、いわゆるESGというのは、ある意味でいくと、アクティブファンドのような形、TOPIXをベンチマークとすれば、アクティブファンドのような性格を持っていると思いますので、そういう意味でトラッキングエラーがどうなって、リターンがどうなっている、超過リターンがどうなっているというところも見せていただくようなことで、お考えいただけますかということであります。

同じように、オルタナティブについても、だんだん資産が増えてくると、そういう分析もできるのではないかと思いますが、とりあえず、以上２点、お伺いしたいと思います。

宮園理事長

ありがとうございます。

リバランス効果につきましては、後ほど、植田CIOから御説明を差し上げたいと存じます。

また、ESGにつきまして、リスク、リターンの分析、あるいはポートフォリオ全体の改善にどのように効果があるかと、こういったことの分析も、より進めてまいりたいと思っております。

また、ESGのインデックス投資全体を１つのアクティブファンドとみなして、これを管理していく、これにつきまして、私も御指摘のとおりだと思っておりまして、これによりまして、今、採用しているインデックスの改良、改善にもつなげてまいらなければなりませ

んし、効果につきまして常に測定をして、よりよい投資に結びつけてまいりたいと。その上で、そのことをしっかりと開示してまいりたいと、このように考えております。

それでは、前段につきまして、植田のほうから。

植田理事

リバランスについて、ちょっと御説明申し上げます。

我々１つの悩みとしましては、先ほど理事長からも言いましたけれども、200兆を運用している組織がほかにないということで、通常の運用よりは相当程度市場への影響等々を考えなければいけない立場にございます。実は、それがリバランスに関して詳細を申し上げなかった理由でございますが、ざっくりとした御報告だけさせていただきますと、その効果がどれぐらいあったかということは、日々我々はモニタリングしておりまして、今年度に入りましてから特に市場が荒れているものですから、その効果が大きくなってきておりまして、全くやらなかった場合とやった場合で、実は大体4,000億円ぐらい効果があります。

ただ、申し上げたように、我々は大きさ等々もありまして、取引コストを含めてスリッページをお考えいただければと思うのですが、それが約1,000億ありまして、大体3,000億程度の効果があったと考えております。

これに関しては、日々モニタリングしておりまして、それを基にどういうリバランスをするか決定しておるのでございますが、申し上げたように、余りにちょっと詳細を御説明しますと、いろいろな憶測を生んだりしますので、今、ちょっと挙げさせていただいた数字で、御報告とさせていただければと思っております。

それから、ESGに関しましても全く同じように、御指摘ありましたように、我々が指数を、政策ベンチマークから異なる指数を選ぶという行為は、我々のポートフォリオに関してはアクティブ運用と、それはパッシブファンドにお願いしていてもアクティブ運用と考えておりますので、きちんとESG指数もそれぞれ、またはそのポートフォリオ全体として、残りの全体のポートフォリオにどういう影響があるかというのは、率、それから額、いろいろな面で日々モニタリングをしております。

それをもって、今、理事長からありましたように、そこもリバランスをしなければいけないわけですけれども、申し上げたように、サイズが大きいものですから、なかなか逐次の御報告ができなくて恐縮なのですけれども、かなり詳細にモニタリングとリスク管理を行っております。

臼杵委員

ありがとうございます。

サイズが大きいということと、それから、やはり、どこまで開示できるかという問題も多分あると思いますけれども、非常によく、いろいろ考えておやりになっているということは分かりますので、差し支えない範囲で、タイミングよく開示をいただければと思いま

す。よろしくお願いします。

森理事

１点補足させていただきますと、最近、ある金融関係の行政関係者の方から、スウェーデンAP基金とかCPPIBとかCalPERSとか、どのぐらい、我々と比べて開示しているのだろうかということについて御評価いただき、非常に高い評価をいただいております。私どもの業務概況書、投資活動については、植田のほうから、この期になってからは、いろいろな投資行動も説明し開示しておるというものでございまして、先ほど来議論の国民の皆様方への開示という点では、非常に丁寧な開示が続いています。国際的に見ると、今、植田が申した懸念等もあるので、これほど細かい逐次の開示というのはされていないということにつきましては、一言だけ申し上げておきたいと存じます。

以上です。

植田部会長

それでは、ほかによろしいでしょうか。

最後に私から、ちょっと技術的な質問を１点だけなのですが、ビッグデータをうまく活用して運用していきたいというお話、大変そのとおりですし、興味深いと思うのですが、この10ページの話は、その一例と考えてよろしいのでしょうか。

北米アクティブファンドの選定、つまり、ちょっと考えますと、選定候補者からデータをもらうところは、別にビッグデータではなくてGPIFの力でもらっているわけですね。恐らく、それを何か近いスタイルのほかの投資家の実績と比較するというようなところで持っていらっしゃるデータが生かされているのかなとか思ったりしたのですが、ちょっと御説明を。

植田理事

ありがとうございます。

それでは、私のほうからちょっと御説明申し上げます。

このプロジェクトに関しましては、今、御指摘にありましたように、GPIFだからこそ得られるデータというのをファンドの方々から多数頂戴しております。それは、特に毎日の取引データと残高を頂戴しておるのですけれども、これは、なかなかファンドの戦略部分でもありますので、なかなかデータのアクセスがないというのが現状でございますが、GPIFだからこそ、そのデータに全てアクセスすることが可能になっています。

その上で我々が何をやっているかと申しますと、例えば、TOPIXでしたら1,800銘柄程度ございますが、アクティブファンドの方は、そのうち大体100銘柄ぐらいを選択するわけですけれども、単純に順列組合せでいきますと、1,800銘柄から100順列組合せで選ぶ可能性がありまして、先ほど神作委員からAIの御指摘がございましたけれども、将棋の最近よく

あるAIなどを考えていただくと分かりやすいかもしれませんが、コンピュータのほうで次の一手を全て考えて、その後、後々という何手先まで全てシミュレーションして、その中で、この一手がよかったか、悪かったかというのを判断し、その棋士が勝つ確率を判断しているわけですけれども、ほぼ似たようなことをやっておりまして、1,800銘柄から100銘柄選ぶときの順列組合せ、それをランダムにやると平均値がどれぐらいのリターンになるか、そのマネージャーが選んでいる銘柄は、その平均値からどれぐらいパフォーマンスがよくて、どれぐらい安定しているかというのを全てのファンドに対してシミュレーションを行っております。

そのシミュレーションを行うのは、相当大変でございまして、単純に1,800から100銘柄選ぶ順列組合せというのは相当な数ございますので、そのシミュレーションをやるデータというのが非常に膨大になります。

それで、申し上げたGPIFだからこそできるアクセスと膨大なデータを用いて、先ほどありましたパッシブファンドとアクティブファンドを併用する上で、超過収益が得られる科学的な根拠を見つけ出しているという作業をやっておりまして、なかなかこれが大変な作業でございまして、今回の北米のアクティブファンドの選定に関しましては、初めのデータベースにあるアクセスが1,400ファンドございまして、その中からだんだん絞っていって、最後、応募をしていただいたファンドの中から選定し、ポートフォリオでもう一回同じシミュレーションをしてということになりますので、非常に時間と労力をかけて科学的根拠を残した形で選定を行っております。

以上でございます。

植田部会長

ありがとうございました。

大変興味深い話で、何時間でも伺いたいところでありますが、時間の制約もありますので、２番目の議題は、ここまでとさせていただけたらと思います。

次に、その他として報告事項がございます。

令和３事業年度業務実績評価書の訂正について、事務局より御報告をお願いします。

西平資金運用課長

そうしましたら、お手元の資料、参考資料４「令和３事業年度　業務実績評価書(厚生労働大臣評価)の訂正について」を御覧いただけますでしょうか。

委員の皆様方には、個別にお時間を頂戴して既に説明をさせていただいておりますけれども、前回７月の資金運用部会で御議論いただきました令和３事業年度のGPIFの業務実績評価書の訂正につきまして、改めてこの場をお借りいたしまして、報告をさせていただきたいと思います。

資料１ページ目を御覧いただけますでしょうか。

こちらに記載のとおり、業務実績評価書において、全体を通じて、法人がESG投資に取り組んでいることの認知度が上昇したといった趣旨の記載が４か所ございますけれども、この記載の根拠としておりましたデータに不備がございました。

そのため、この４か所の記載につきましては誤りであるということが判明いたしましたことから訂正をさせていただいたということでございます。

具体的な不備の内容につきましては、後ほどGPIFのほうから説明をしていただくこととしてございます。

資料の次のページ、２ページ目を御覧いただけますでしょうか。

この記載誤りに関する対応といたしまして、GPIFのほうから私どものほうに報告をいただいた後、速やかに委員の皆様方に対して御説明をさせていただき、御理解いただきましたことから、該当箇所の記載を削る対応をさせていただいてございます。

この記載を削るという修正に伴いまして、結果として大臣評価をどうするかという点に関しましては、この法人がESG投資に取り組んでいることの認知度という指標につきましては、この評価項目の主要評価指標ではございませんで、この項目の評価指標といたしましては、ツイッターによる情報発信の回数でございますとか、ユーチューブへの動画掲載の回数、このようなものを主要指標として判断してございます。

そのようなことから、法人の自己評価も同様でございますけれども、評価といたしましては、Ａ評定のままということにさせていただいてございます。

具体的な修正内容につきましては、この資料の３ページ以降に掲載をさせていただいてございます。

それでは、そのデータ不備の内容に関しまして、GPIFのほうから説明をお願いいたします。

泉審議役

GPIFの泉でございます。

今回の記載誤りの箇所となりました根拠としておりましたデータでございますが、私どもが実施しました広報効果測定の測定結果を用いているわけでございます。

この参考資料４の１ページ目の下のところに少し書かせていただいておりますけれども、前回2020年の調査までは、GPIFのESG投資の認知につきまして、全調査の対象者に対して質問をしておりましたのですけれども、2022年に実施しました調査では、GPIFを知っているという方に対してのみ質問をしておりまして、回答対象の範囲に相違がございました。

このため、データの性質が異なるものであるにもかかわらず、経年比較をしてしまった。それが本来できないものであったというものでございます。

再発防止策といたしまして、委託先及びGPIF内でのチェック体制の強化あるいは法人内におきましても、委託先から提供される調査結果の元データを使用した検証を今後は行っていくということにしております。御迷惑をおかけいたしました。

宮園理事長

理事長の宮園でございます。ただいまの説明に付け加えまして申し上げます。

このたび、私どものほうでデータの扱いを誤りまして、当審議会における私どもの業務実績評価の皆様の御議論に対して、誤った資料を提出することになりまして、大変御迷惑をおかけいたしましたことにつきまして、心からおわび申し上げます。

御説明しましたとおり、チェック体制を強化いたしまして、再びこのようなことが起こらないように努めてまいりますので、どうぞよろしくお願い申し上げます。

西平資金運用課長

以上、令和３事業年度の業務実績評価書の訂正についての御報告でございます。改めまして、委員の皆様方に御迷惑をおかけいたしましたことを、おわび申し上げたいと思います。

植田部会長

ありがとうございました。

今の御説明について、皆様から御質問、御意見等おありでしたら、お願いいたします。

よろしゅうございますか。

それでは、以上で本日の議事を終了いたします。

最後に、事務局より連絡事項があれば、お願いいたします。

西平資金運用課長

事務局でございます。

次回の資金運用部会の開催につきましては、皆様方の日程を調整の上、追って改めて御連絡を差し上げたいと思いますので、よろしくお願いいたします。

植田部会長

ありがとうございました。

それでは、本日はここまでといたします。長時間御審議いただき、どうもありがとうございました。