

神野部会長

それでは、定刻でございますので、ただいまから第17回「社会保障審議会資金運用部会」を開催したいと存じます。

委員の皆様方におかれましては、大変お忙しいところ、また、パンデミック、さらには天候等々も非常に不安定な状況でございますが、万障繰り合わせて御参集くださいましたことに、心よりの御礼を申し上げます。

初めに、前回第16回、昨年8月5日でございますけれども、資金運用部会の開催以降、委員の異動がございましたので御報告させていただきます。

本日の部会開催までに、荒井委員、河村委員が御退任されました。新たに委員の方々が御就任されておりますので、私のほうから御紹介させていただきたいと存じます。

まず、日本商工会議所理事の五十嵐克也委員でございます。

それから、相模女子大学副学長・教授の山口由紀子委員でございます。

次に、本日の委員の出欠状況でございますが、本日は、臼杵委員、佐保委員が御欠席との御連絡を頂戴いたしております。

それから、御欠席になっていらっしゃいます佐保委員につきましては、代理といたしまして、日本労働組合総連合会の伊藤生活福祉局長に御出席をいただけるということでございますので、この代理の出席につきまして、御異議がなければ部会として御承認したいと思います。よろしいでしょうか。

(会場・オンラインともに異議なし)

それでは、御了承を賜ったということにさせていただきます。

なお、本日は、新型コロナウイルス感染症の状況に鑑みて、植田委員、五十嵐委員、井上委員、大野委員、金井委員、神作委員、熊野委員、徳島委員、原委員、山口委員、四塚委員、また、先ほど、代理出席の御承認を頂戴いたしましたが、伊藤生活福祉局長におかれましては、オンラインにて御参加ということをいただいております。

それでは、議事に入ります前に、事務局におかれましても、人事異動があったということでございますので、事務局から御報告をいただければと思います。お願いします。

石川資金運用課長

資金運用課長でございます。

前回の資金運用部会の開催以降の事務局の人事異動について御報告いたします。

大臣官房審議官（年金担当）の依田でございます。

以上でございます。

神野部会長

ありがとうございました。

それでは、次に、この審議会についてもペーパーレス化で行いますので、審議会のペーパーレス化についての御説明と、資料の確認を事務局のほうからお願いいたします。よろしく申し上げます。

石川資金運用課長

よろしく申し上げます。

資料につきましては、タブレット、電子ファイルの形で資料をお配りしております。

厚生労働省では、審議会等のペーパーレス化を推進しておりまして、本日の部会につきましてもペーパーレスで実施をいたします。

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をしておりますけれども、御自身のタブレット等の携帯端末を使用して、厚生労働省ホームページから資料をダウンロードして御覧いただくこととしております。

もし何か御不明な点がありましたら、事務局の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す。

それでは、カメラの方はいらっしゃらないようですので、いらっしゃれば御退席をお願いいたします。

それでは、議事のほうに入らせていただきますが、お手元に議事次第があるかと思えます。御確認いただければ、本日用意しております議事は1つでございます。年金積立金管理運用独立行政法人、GPIFの令和2年度業務実績評価を議題とさせていただきます。

本日の審議の進め方について、事務局のほうから御説明をお願いしたいと思います。よろしく申し上げます。

石川資金運用課長

それでは、本日の審議の進め方を御説明いたします。

本日は、年金積立金管理運用独立行政法人の令和2年度業務実績評価について御審議をいただきます。

評価につきましては、資料1-1のとおり、7月21日付で厚生労働大臣より社会保障審議会宛てに評価の案が諮問されております。

評価に関する御審議につきましては、昨年の部会での進め方と同様であります。重点化の対象とした項目と高評価の項目、これらを中心に御審議をいただきたいと考えております。この審議の中心となる項目につきましては、年金積立金管理運用独立行政法人の評価項目の一覧が参考資料2にございますけれども、この中のI-2からI-7の6つの項目、加えまして「I 年金積立金の管理及び運用業務」、これらについて、審議の中心となる項目とさせていただければと思います。

この評価に関するこれからの具体的な審議の流れでございますけれども、まず、法人から、先ほど申し上げました6項目を中心に業務実績及び自己評価について説明を行います。また、法人の監査委員、理事長、管理運用業務担当理事からも御発言をいただきます。その次に、事務局から大臣評価の案についての説明を行います。それらを行った上で委員の皆様から御質問や御意見をいただく、こういった進め方とさせていただければと思います。

本日の審議の進め方については、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。

GPIFの業務実績評価について御審議を頂戴いたしますので、今、事務局のほうから御説明をいただきました審議の進め方で進めたいと思います。

今のこの進め方につきまして、御意見、御質問があれば、ここで頂戴しておきますが、よろしいでしょうか。

(委員より発言なし)

それでは、特に御意見がないようでございますから、事務局のほうで御説明いただきましたような形で進めさせていただきたいと思います。

それでは、初めに、令和2年度の業務実績及び自己評価につきまして、GPIFのほうから御説明を頂戴したいと思います。森審議役、よろしく申し上げます。

森審議役

御紹介ありがとうございました。GPIFの審議役をやっています森でございます。

先生方におかれましては、私どもの運用につきまして、いつも御高配、御指導をいただき、ありがとうございます。

では、資料でございますけれども、1-2、令和2年度業務実績報告及び自己評価書説明資料をお開きください。

2ページ目に、私どもの自己評価の一覧が記載されております。先ほど石川課長からお話ございましたが、左側が法人の業務本体ということでございまして、昨年度も業務本体につきましては、A評価をいただきましたけれども、今年はS評価という形をお願いし

ておるところでございます。

冒頭、Sをつけた考え方について御説明いたしたいと存じております。

昨年度は、第4期中期目標期間、その中期目標、中期計画については、皆さまに御審議いただきありがとうございました。これが開始されたわけでございますけれども、新たに、資産全体でベンチマーク収益率を確保するという目標をいただきました。

資産全体の基本ポートフォリオの収益率を上回るというのは当たり前のことではないかという考えもあるかもしれませんが、ただ、基本ポートフォリオの構成比率というのは固定しておりまして、他方、我々の資産というのは、日々構成比率が変わりますので、このずれによって生じます収益率の下振れリスクにつきましては、これを是正して、収益率を確保していくというのは非常に困難な目標でございます。

しかも御存じのとおり、私ども世界最大の投資家でございますし、市場影響に留意して投資していくことが求められておりますし、委託運用で、例えば米国の年金基金ですと四半期に一度とか、その頻度でリバランスというところで、委託運用を中心でやっておりますと、ハードルが非常に高い目標だと考えております。

この目標に対応するためには、1つは、ハイリスク、ハイリターンといいますが、リスクを取ってリターンを取り、その分を埋めていくというやり方があるのですが、私ども対応したのは、市場変動により資産の振れが生じている。これの下振れリスクについて積極的にリバランスをしまして、むしろリスクを抑えていく、リスクを下げながら収益率を取っていくという、そういうことをここでやりました。

それが、I-5のところでございますけれども、リスク管理につきましては、リスクを下げつつ、収益率目標を取っていくという形でSをつけたということでございます。

それを委託運用でやろうということになりますと、各資産運用受託機関間のリバランスを機敏に実施しなくてははいけませんし、法人内でも、いろいろ決裁とか会議とか、打合せとか、オペレーションが多く、特にコロナ禍でございますので、情報システム関係等も、リモートワークの体制というのも作らなければいけませんので、その体制も含めて確立したということございまして、これがI-4の運用受託機関等の選定、評価及び管理ということでSをつけたということでございます。

このような、私が知っている限りにおいては、世界でも類例がないオペレーションにつきまして、執行部が一新したわけでございますがその執行部の一新した中で、理事長両理事のリーダーシップのもと、これは先ほど申しましたように、ミドルとかバックとかいろいろなところに関わりますので、職員全体で取り組んで、結果、実質7年ぶりに超過収益等を確保するという結果を出したということございまして、これがI-2の基本的な運用手法及び運用目標ということで、Sをつけているということでございます。

あとのAは、今までもAをいただいたものでございますので、Sをつけた理由というのは、ちょっと冒頭簡単に申しますと、以上でございます。

次に、各項目について御説明をさせていただきたいと思っております。

まず、1番目の話はB評価でございますので、I-2、基本的な運用手法及び運用目標ということで、4ページをお願いしたいと思います。

これにつきましては、自己評価Sということで、中期目標の内容につきましては、一番大事な私どもミッション、年金財政のためにやっておりますので、実質的な運用利回り1.7%を長期的に取っていくという話。

次に、新しい目標でございますが、資産全体でベンチマーク収益率を確保していくということ。

あとは、ポートフォリオの維持をきちんとしていくとともに、流動性確保ということでございます。

ちょっと先ほど申し上げなかったことで、流動性の確保について1点申し上げたいと思います。

ページをめくっていただきまして、評定の根拠のところの「ポートフォリオの最適化に向けた取組」ということでございます。

私どもの資金は年金給付のためにあります。年金の給付のために、すぐお金が必要となったら、それは、きちんとして出さなくてはいけないということで、その流動性の確保は重要でございます。

それにつきまして、私どもシミュレーションをし、年金局の御高配をいただきまして、いろいろと情報交換を密にいたしまして、市場で資金をきちんと取り崩すとか、どのぐらいストレステストで必要になるとかということを試算しまして、資金運用をしないお金、滞留資金につきまして、最低限にするというオペレーションをやりまして、ほぼフルインベストメントという状態を作りました。これは、1つ先ほども申し上げた話に加えて、大きく取り組んだところだと存じております。

めくっていただきまして、昨年度及び今まで過去20年の運用実績について書いてございます。実績で言いますと、2020年度は25.15%、過去20年で見ますと3.61%で、累積収益額95兆3000億円ということでございます。

昨年度だけで見ますと、37.8兆円ということで、多分国際的に見て1アセットオーナーでこれだけ稼ぐというのは空前絶後だと思います。

ただ、我々はいつも言っていますけれども、フォーオールジェネレーション、全ての世代のために、特に将来世代のためにということで、うちの理事長も会見のときに申しましたけれども、長い航海でございますので、これは大きな追い風でございますけれども、そのグラフを見ていただくと、四半期ごとは、やはり大きく上がることもあれば、下がることもあり、その中に積み重ねていくということでございますので、1つの大きな追い風ですが、謙虚に受けとめておるところでございます。

めくっていただいて、超過収益率の話が、私が先ほど申し上げたところでございます。

右側でございますが、資産全体の超過収益率、先ほど7年ぶりにと申しましたけれども、今年につきましてはプラス0.32%、4000億円程度でございますけれども、確保できたところ

ろでございます。

ちなみに、先の中計期間、これは資産ごとだと、大体収益は取れたのですけれども、平均で言いますと、マイナス0.28%でございます。やはり資産ごとにと取れても、資産全体で超過収益を確保するというのは非常に難しいことではございました。

ただ、後でも申しますが、私どもオペレーションのやり方を転換しまして、こういうものを取ったということではございます。

それで、そのページの左のほうに、市場運用開始からの年金積立金全体の実質的な運用利回りがございます。これにつきましては、各年度の累積の年率換算で言うと3.78%でございますので、求められている1.7%より上回っているのです。私ども、これから大きな嵐もあるかもしれませんが、このような先ほどの超過収益確保のオペレーションも含めまして、法人が与えられた実質的な運用利回りを長期で取るというミッションを確保できるのではないかと考えております。

ただ、お話しましたように、大きな嵐が来ることもございます。私ども基本的には長期投資ということで御理解をいただきたいのですけれども、仮にそのような際に、今までもありましたけれども、国民の皆さんの御不安に対処すべきという要請があるのでしたら、超過収益で株式のプットオプションを購入し、株式下落時の保険をかけるということも考えられる。これは専門家の立場で、あくまで国民のリスク選好の話ではございますので、受託者としての立場で申しているだけでございますが、そんなこともちょっと考えられるかなと思っておる次第ではございます。

次のページが運用の多様化・高度化ということでございまして、ページをめくっていただきまして、ポンチ絵があるところでございますけれども、10ページをお願いします。

まずは、アクティブ運用は、先ほどの資産全体の超過収益率をさらに各資産に分けて、その中でのアクティブ資産の内訳でございますけれども、これにつきましては4資産中3資産で、アクティブ運用の超過収益を確保したというものでございます。

あと、私ども、その次の〇でございますけれども、超過収益、この収益の源泉の多様化というのが重要だと考えております。

このために、1つは国内株式でもREITを採用した。そもそも外国株式には、インデックスの中にREITが入っているのですけれども、こういうものを入れたと。

次に、我々の運用能力の向上もございまして、今までクレジット、国債と社債とかの差でございますけれども、そういうクレジットで稼ぐ話というのは、むしろ運用受託機関に任せ切りというところもあったのですけれども、我々自身で、つまり、パッシブでファンドを作りまして、クレジットにつきまして、リスクを取っても大丈夫そうときには、我々の判断で調整できるような、そういう多様化も行ったと。

あと、ESGでございます。これも気候変動リスク等ということで、いろいろ対応しているものでございますけれども、そういうもので、繰り返しになりますけれども、収益の源泉の多様化を図ったということではございます。

その次はインデックス・ポスティングで、運用受託機関の選定もごさいますが、我々パ
ッシブ等を行う際におきましては、インデックス選定が重要だと思います。指数会社から
提案を受けまして、その中で選んでいく仕組みで、後でESGの話がごさいますが、ESGの指
数について、昨年度2つ選んだというところでごさいます。

次のページは、オルタナティブのことにつきまして記載がごさいます。オルタナティブ
につきましては、中期計画の中で、特にオルタナティブ資産固有の特性に鑑みて投資する
という話がごさいまして、そこに書いてごさいますように、オルタナティブ資産の時価の
変動要因の把握、分析とか、伝統的資産のパフォーマンス分析手法等の再分析等を進めて
おりまして、例としまして、左側のところで、時価変動要因の分析について書いてごさい
ます。

また、四角の中の矢羽の2つ目でごさいますけれども、オルタナティブ投資の契約は、
個別で専門性が高いものでごさいますので、専門的な知見が非常に重要でごさいます。こ
の高い専門性を有するシニアな弁護士を採用しまして、また、外部弁護士2名を補佐官と
して対応して、法務室という形で設立しまして、運用の高度化を図ったところでごさい
ます。

次のページが運用受託機関等の選定、評価及び管理ということでごさいまして、ページ
をめくっていただきまして、14ページまでお願いします。

14ページに評定の根拠が書いてごさいますが、先ほど冒頭申しましたように、我々委託
運用で機敏なりバランスということでごさいまして、運用受託機関ごとに密接なコミュニ
ケーションを図ると、資金配分、回収を迅速かつ機動的に実施するための体制、これは対
運用機関だけではなくて、私ども申しましたように中の体制も含めて確立しまして、市場
変動によります資産の振れ、要するに意図しないリスクについて削減すると。

その下でごさいますが、コロナ禍の中で、ウェブ会議の体制とか、効率化等も図ったと
いうことでごさいます。

次のページのところが、下段でごさいますが、我々、新執行部になってから、保有ファ
ンドにつきまして総点検を行いました。

その関係で超過収益率の源泉の多様化ということで、先ほど申し上げたようなもののほ
かに、私ども、やはりファンドについての選定、もしくは解約は厳格にするということも
ごさいまして、私ども国内債券も8年ぶりに新規アクティブファンドの採用を始めるとか、
そういうことを実施したところでごさいます。

あとは、その関係でごさいます、運用受託機関等の選定・管理の強化ということで、ス
タイルリスク低減のためのスマートベータ型の4ファンドを解約するとか、パフォーマンス
が悪いファンドについても解約を実施したということでごさいます。

その次のページは、伝統的資産につきまして、今、私が申したことについて、選定プロ
セスとともにポンチ絵を付けております。

次のページは、オルタナティブでごさいます。オルタナティブは御存じのように、コミ

ットメントを1回すると、長期間おつき合いということで、慎重に選定しております。

昨年度は2つ、プライベートエクイティと不動産で、各1社ずつ採用したところがございます。

次のページが、先ほど申しましたリスク管理でございます。

めくっていただきまして、グラフがあるところがございますけれども、19ページまでお願いします。

昨年度は、冒頭申しましたように、ポートフォリオも新しくなりましたので、当初は、国内債券及び外国債券につきましては、乖離がございました。

あとは、一昨年度の末、コロナ禍の関係で、リスク性資産につきましては非常に低迷したこともございましたが、その関係で基本ポートフォリオに合わせていくということを、迅速に遂行したということがございます。

ちょっと話は戻りますけれども、私ども、冒頭につきましては、基本ポートフォリオ、19年度に策定しましたが、当初、こんなにリスク性資産があるけれども、コロナの関係で本当に大丈夫かという御意見もいただきましたけれども、策定した基本ポートフォリオを維持するという経営委員会の御判断の基、きちんと基本ポートフォリオに沿った運用ということを実施してきたことが大きいところでございます。

結果でございますが、その次のページのリスク管理のところでございますけれども、推定トラッキングエラーにつきましては、最大100ベースポイントぐらいになりましたけれども、年度末に51ベースポイントになりましたし、VaRレシオについても1.01から1.05と低位で推移したということで、中長期的リスクを重視したストレステストについても、引き続き実施しておるということで、リスク管理を実施しております。

このリスク管理の際なのですけれども、私ども基本的に、週次で投資委員会を実施しているのですが、単にトラッキングエラーとか、基本ポートフォリオとの乖離だけではなくて、資産ごとに、バリュアットリスクとか、先ほど申しました債券で言いますと、クレジット、あと、今の金融市場というのは割とマネタリーベース、各国でございますが、それを見たり、あと、やはりコロナですと、コロナの感染者数なり、もしくはワクチンがどれだけ打ってあるかというのも、株式動向に関係しまして、これを、週次で更改しまして見ていくと。その中で、いわゆるリスク管理を判断していくという体制を作っております。

そういう形で広範なリスク指標につきましては、毎週毎週点検しておるというような体制を作っておるところでございます。

次のページがオルタナティブでございます。

オルタナティブにつきましては、昨年度御報告いたしましたように、全体のリスク部門とオルタナティブとのミドルで牽制という形で実施しておりますが、新たに、定量的にちょっとパフォーマンス悪化の懸念がある先のことを抽出して実施するような仕組みとか、昨年度はコロナ禍でございましたので、セクターによって影響があるところにつきましては個別的に見まして、運用リスク管理委員会でも見るとか、そういう対応を実施したとこ

ろでございます。

スチュワードシップ活動及びESGを考慮した投資については、いつも高い評価をいただいています、ありがとうございます。

特に昨年度で言いますと、ページで言いますと、25ページです。

神作先生に金融庁で実施していただきましたが、スチュワードシップコードについては再改訂ということでございまして、再改訂におきましては、サステナビリティ、中長期的にESGを含め持続可能性を見ていくという話と、資産につきまして、株式だけではなくて全資産という形で改訂がされまして、それにも対応したというところでございます。

あと、その次の下でございしますが、我々、スチュワードシップ活動及びESGの関係は、国連のPRIを含めて、内外いろいろなところで活動しています。コロナで、実際、欧米等に行くことはできませんでしたが、ウェブ会議で昼夜逆転とかで会議をしまして、積極的に参加いたしました。

その中でJPX ESG Knowledge Hub、これは東証さんが作ったものでございまして、企業と投資家を結ぶコミュニケーションの場ということでございしますが、これにつきましても立ち上げから参加したところでございます。

その次のページが、上場企業向けのアンケートでございます。これは経団連さんの御協力をいただきまして、コロナ禍にもかかわらず、アンケート回答社数が増加しており、また回答された4分の3の会社さんから、我々のスチュワードシップ活動等々につきまして、評価をいただいているということになっております。

その次のページがESGの関係でございます。

ESG指数につきましては、総合型につきましては、今まで日本のものがあつたのですが、今度は、左側の一番下でございますけれども、外国株式につきましても、先ほど申しましたインデックス・ポスティングの仕組みを作りまして、新たにユニバーサル総合指数を採用した。

あとテーマ別につきましては、カーボン・エフィシエントの関係はございましたが、女性の活躍とジェンダーの関係は日本株式しかございませんでしたが、外国株につきましてはモーニングスター・ジェンダー・ダイバーシティ指数ということを、この仕組みの中で採用しております。

その次は、スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資について、我々のポートフォリオについては、どうなっているかというものですけれども、改善が見られていることで確認されたということでございます。

情報発信・広報及び透明性の確保でございますけれども、これにつきましては、ページを繰っていただきまして、31ページまでよろしく願います。

令和2年度は、今もそうなのでございますけれども、コロナ禍ということで、その中の広報活動が課題となったということでございまして、特に若い世代ということもございまして、ツイッター公式アカウントを活用した発信に注力いたしまして、フォロワー数、イン

プレッション数も、公式ツイッター開設以降最大ということをごさいますして、コロナだからツイッターをみんな見たのではないかということをおられるかもしれませんが、これは、おもしろいもので、右側を見ていただくと、同内容の投稿でも、イラストを視覚的に工夫したりすると、もうインプレッションの数が3倍なり2倍なり変わるということをごさいますして、法人においてもこういう努力をしたところをごさいます。

次のページは、やはりSNSの関係でございますけれども、ユーチューブの関係でございまして、我々は公式のユーチューブチャンネルにつきましても、登録者、過去最大でございまして、あと視聴回数も前年度より3倍増という形になっております。

本当にユーチューバーの力というのはすごくて、昨年度の話ではないですけれども、今年度私どもの業務概況書について、ユーチューバーの方に非常によくできているという形で取り上げていただいたところ、この私どものユーチューブチャンネルの登録が2,000人ちょっと超えたのが、8,000人を超えるような形になりまして、やはりこのユーチューブなり、ツイッターというものについて着目していくことは、情報発信の方法として重要だなということは実感しております。

次のページでございしますが、海外メディアからも高い評価ということをごさいますして、また、オルタナティブにつきましても、より情報発信を強めるべきという話でございしますので、ホームページの中にオルタナティブ資産の運用について特設ページを作っております。

次からESGの関係でございしますが、ESGの活動報告の中で、めくっていただきたいのですが、35ページです。

別冊なのですが、TCFDについての分析というのをやっています、TCFDのリスクといいますが、2℃シナリオに対して、移行した場合の規制強化に対するリスクとか、海面が上がるとかの物理的リスクのほかに、そういう2℃シナリオの場合には、我々が投資している企業の事業機会というのはどうなっていくのかという、そういうお話でございすけれども、それについても、先進的に分析をしてみまして、ちょっと見ていただきますと、そのページの左側でございしますが、やはり日本企業には、割と気候変動リスクに対応して、ビジネスチャンスをつかえていく機会があるということで分析いたしましたところ、右下のほうでございしますが、政府の審議会や海外のレポートでも取り上げられたということをごさいます。

私からの説明、ちょっと駆け足で恐縮でしたが、以上でございす。

神野部会長

どうもありがとうございました。

それでは、次いで法人の監査委員から、法人の令和2年度の業務実績等々に基づきまして、法人の業務運営について御発言を頂戴したいと思います。よろしくお願ひします。

堀江監査委員

監査委員の堀江から監査報告に従い、法人の業務運営について簡単に御説明させていただきます。

資料は、参考資料3、令和2事業年度財務諸表等、80ページ以上の資料になっていますが79から81ページに監査報告の内容が記載されています。

79ページ目ですが、第1の監査の方法は、例年と同じですので、説明は割愛させていただきます。

80ページの下が、第2の監査の結果です。

6点、説明させていただきます。

1、管理運用法人の業務は、法令等に従って適正に実施され、また、中期目標及び中期計画の達成に向け効果的かつ効率的に実施されていると認めております。

補足事項が2点。1点目は三役が代わったことに関する影響についてのコメント、2点目はテレワークに関連することです。

1点目は、三役が一体となった組織運営を行い、組織のミッションが明確化され、職員にそのミッションが伝達されたことで中期目標を有効かつ効率的に果たす当法人の内部統制上ポジティブな影響を与え、計画達成のためのプロセスが理解しやすくなったと考えており、三役が代わったことについて中期計画に対してポジティブな影響があったという、高い評価をしております。

2点目、テレワーク関連です。公的機関としてテレワークの費用対効果を、常に意識し、対外的にも説明できる業務運営を行うこと及びテレワークが長期化している状況に鑑み、労働者の権利保護等の観点から規定化を行うことが必要と考えています。現在は、使用者から見れば安全配慮義務を履行しているという観点があり、労働者から見れば健康保持の権利を担保してもらっているという側面があり、就業規則にはない労働形態を認めているという、そういった特殊状況にあると考えておりますが、緊急対応としての正当性の要素がなくなれば、それなりの対応が必要であり、テレワークの条件などを就業規則等で明確に規定化するとともに、テレワークによる業務の効率性への影響評価なども検討すべきではないかと考えています。

2、内部統制システムは適切に機能したものと認めます。

補足事項が2点ございます。

先ほど審議役からも御発言ありましたように、今年の3月1日に法務体制・機能の拡充・強化を進めるという第4期中期計画の趣旨に基づき、新たに理事長直轄の法務室が設立され、人的にも充実、強化されました。これにつきまして、外部の法律事務所の活用等も含めて、総合的に当法人の法務体制・機能の拡充・強化が図られていると評価をしております。

もう一点、中期的な課題があり、引き続き、業務執行の実情を踏まえつつ、内部統制の基本方針、組織規程、内部通報及び外部通報に関する規程等のあり方について検討を加え

ていくことが重要ではないかと考えております。

3、役員職務の遂行に関する不正の行為又は法令等に違反する重大な事実については認められませんでした。

4、会計監査人である有限責任監査法人トーマツの監査の方法及び結果は相当であると認めております。また、会計監査人の職務の遂行が適正に行われることを確保するための体制は相当であると認めております。

5、事業報告書は、法令等に従い、法人の状況を正しく示していると認めております。

6、独立行政法人に求められた事務・事業の見直し、資産・運営等の見直しについて法人の講ずべき措置は、着実に推進されていると認めます。

簡単でございますが、以上です。

神野部会長

どうもありがとうございました。

それでは、次いで法人の理事長から、令和2年度の法人の業務運営につきまして、御発言いただければと思います。

宮園理事長、よろしく願いいたします。

宮園理事長

理事長の宮園でございます。

資金運用部会の委員の皆様には、平素より、当法人の業務運営に対しまして、格別の御高配、御指導を賜っておりますことに対しまして、改めて厚く御礼を申し上げます。

また、委員の皆様には、本日、令和2年度の私どもの業務実績について御審議を賜る機会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、失礼して着座にて若干申し述べさせていただきます。

先ほど審議役から御説明申し上げましたとおり、令和2年度は、過去最高の収益を上げることができましたが、引き続き短期的な市場変動にとらわれることなく、長期的な観点から運用を行うという基本的な考え方に立ちまして、次世代の年金財政の安定のために、受託者責任を十全に果たしてまいりたいと考えております。

これからは、少し先ほどの審議役の説明と重複もございませぬけれども、令和2年度の管理運用等の取組につきまして、簡単に振り返りを申し述べたいと存じます。

令和2年度は、前年度末に発生した新型コロナウイルス感染症の感染拡大第一波の影響を受けまして、内外の株価が大きく下落し、その後も市場の各資産の値動きの激しい状態の中で、第4期中期目標期間の初年度を迎えました。

市場の変動に対応いたしますために、投資委員会における関連議論の頻度を従前より大幅に増やしました。

そこでは、マクロ経済、財政金融政策、それから各金融商品の市況、マーケットの動き、

こういったことを幅広く分析をいたしまして、迅速に対処方針を決定するようにいたしました。

すなわち市場の急激な変動によって生じる基本ポートフォリオと実際の資産構成との振れに伴う意図しないリスクを最小限にするために、機動的なリバランスを実施いたしました。

加えまして、長期的な収益向上を目的といたしまして、ファンドの入替え等によるポートフォリオの改善にも取り組みました。

さらに、厚生労働省年金局の御協力をいただき、資金繰りのアセスメントを精緻化することができるようになりました。

このため、従来トレードオフの関係にありました流動性確保とフルインベストメントを両立させるということで、運用利回りを向上させることができました。

なお、資金の投入、回収を行う都度、私どもの売買が市場に影響を与えていないかどうか、詳細に検証を行いました。

以上の取組の結果、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保するという、当法人のミッションを高いレベルで達成することができたのではないかと考えております。

また、業務運営面では、コロナ禍のもとで、これまで経験したことのない機動的かつ複雑大量な運用に伴う業務処理が求められます中で、テレワークやビデオ会議を活用して、業務効率を高めるとともに、受託金融機関様の御尽力も得ながら、オペレーションをミスもなく実行することができました。

こうしたことを通じまして、令和2年度は、私どもの組織として、次年度以降にもつながる、いろいろな意味で貴重な経験値を蓄積することができた1年であったと思っております。

広報活動につきまして、先般公表いたしました業務概況書においては、新しい情報や分析を加えて、透明性、分かりやすさの一層の向上を図りました。当法人の役割や業務内容につきまして、国民の皆様に分かりやすくお伝えしていくことは、年金積立金運用に対する信頼を高めるということを通じて、若い人を中心に明るい見通しを持っていただいて、生涯設計にも役立てていただくと、そういうことの一助にもなるという重要な位置づけと考えておりまして、今後とも情報発信や広報活動の一段の強化に継続して取り組んで参る所存でございます。

私どもは、被保険者からお預かりした貴重な年金積立金を運用する専門家集団として、国民の皆様から一層信頼される組織を目指して、役職員一同これからも全力で取り組んで参る所存であります。

本日は業績評価の機会でございますから、できたことばかり申し上げましたけれども、課題もいっぱいございます。本日、委員の皆様からいただく御意見や御示唆は、私ども今後の業務運営にしっかり生かしてまいりたいと考えておりますので、本日は、よろしく御指導賜りますようお願い申し上げます。

以上でございます。ありがとうございました。

神野部会長

どうもありがとうございました。

それでは、引き続いて法人の管理運用業務担当理事から、昨年度の年金積立金の管理運用につきまして御発言を頂戴できればと思います。よろしく申し上げます。

植田理事

ありがとうございます。管理運用担当理事の植田でございます。

本日は貴重なお時間頂戴しまして、本当にありがとうございます。私のほうから、運用の方向性に関する御説明を少しさせていただきたいと存じます。

第4期中期計画に入りまして、運用面での最も重要な課題は、いかに中期目標に沿った運用をするかということだと考えております。

中期目標の運用面での重要度が高いと位置づけられていますのは、まず第1に、長期的な観点からの資産構成割合に基づく運用として、賃金上昇率プラス1.7%を確保すること。第2に、複合ベンチマーク収益率を年度ごとに確保する努力をするということが求められてございます。

前期中期計画では、残念ながらどちらも未達に終わってしまいましたので、その反省を生かしまして、2020年度からは、より運用の高度化を実施いたしまして、緻密なリスク管理に努めてまいりました。その結果が初年度から、ポートフォリオのリスクリターンを大幅に改善することによって、運用成績に反映できたと考えております。

本日、資金運用部会の皆様には、本当に運用が高度化した結果が出ているかどうかという御評価をいただき、第4期中期計画における運用の方向性を、一層御理解頂戴できればと願っております。

GPIFの運用資産額は、昨年度末で186兆円を超えております。御承知のとおり、これは世界最大の運用資産額でございます。

2001年度からの実質的な運用利回りが3.78%と、長期的に実質的な運用利回りは1.7%を上回っていることは一目瞭然でございますが、資産が大幅に増加してきているため、年度のパフォーマンスが長期にわたる利回りに影響を出しやすくなっております。

また、運用資産が多額のため、2番目の目標であります複合ベンチマーク収益率の確保も非常に重要になってきております。前期中期計画では、複合ベンチマークに対しまして年率マイナス28ベースポイントという結果でございました。昨年度は実質7期ぶりにプラス32ベースポイントとプラスの超過収益を確保いたしました。この60ベースポイントの差は、現在の運用資産額から計算いたしますと、金額に直しまして年間1兆1000億円を超える金額差を生むこととなります。

これら2つの目標を安定的に達成するためには、さらなる運用の高度化が必要になって

まいります。そのためには、将来的に運用及びリスク管理システムのさらなる強化、また人材の確保、多くの定量分析に伴う法人外部の技術の活用等、当初予算にはなかった追加のリソースをお願いする機会もあったりするかと思います。もしくは、本日株式オプションの話もさせていただきましたが、新しい運用手法の御提案をする機会というのも出てくると思っております。

本日短い時間ではございますが、今期中期計画における運用の方向性を御理解いただくことで、将来的に課題が生じ、皆様の御判断を仰ぐ際の判断材料にさせていただければと願っております。

よろしく願いいたします。

神野部会長 どうもありがとうございました。

法人から令和2年度の業務実績や、それから自己評価をめぐりまして御説明や御発言を頂戴してまいりました。

それでは、そうした御説明、御発言に基づきまして、事務局から令和2年度の業務実績評価書の主務大臣評価（案）について御説明いただければと思います。よろしく願いします。

石川資金運用課長

承知しました。それでは資料1-3をお開きください。

令和2事業年度業務実績評価書（主務大臣評価（案））の資料1-3に沿いまして、評価（案）につきまして御説明をいたします。

1ページをお開きください。評価の全体像でございます。自己評価に対して大臣評価（案）は、この資料に記載のとおりでございます。運用業務についてはIの部分でございます。これ以降、重点化の対象とした項目と高評価の項目、具体的にはI-2から7の6項目とIの運用業務全体、これらを中心に評価（案）等について順次御説明をいたします。なお、一番下の行にございますが、法人全体の総合評定については、大臣評価（案）はAとしてございます。

資料の2ページをお開きください。個別項目であります。I-1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針については、評価案はBであり、評定理由は、自己評価のBとの評価結果は妥当であることが確認できたとしております。

続きまして3ページをお開きください。I-2 基本的な運用方法及び運用目標でございます。評価案はSでございます。

評定理由につきましては、中期目標において、長期的に実質的な運用利回り1.7%を最低限のリスクで確保するよう基本ポートフォリオを定め、これに基づき管理を行うこと、また、各年度において資産全体、各資産ごとにベンチマーク収益率を確保するよう努めることが書かれております。この資産全体については、今中期目標から新たに設定されたもの

でございます。これらについては、年金事業の運営の安定、効率的な運用の観点から重要度が高いとしているものでございます。

こういった中期目標に対する法人の取組であります。まず、2020年度は基本ポートフォリオの変更がございました。外国債券の比率が増加しましたが、これへの対応を的確に実施したこと。

また、資産全体でのベンチマーク収益率の確保が新たに求められたことを受けまして、3つ書いておりますけれども、委託している全てのファンドについての検証をして、ファンドの見直しを行ったこと。2点目は、適時適切なリバランスの検討・実施を可能とする、運用資産全体に係るパフォーマンス評価や運用リスク分析の精緻化。さらには、厚労省と連携して年金特会への寄託金償還等に必要な流動性の管理の精緻化をし、キャッシュアウト対応ファンドの廃止ですとか短期資産の減額を通じて、より収益が見込める資産への資金配分を行うこと等によってフルインベストメントを実現したこと。こういった法人の保有するポートフォリオの最適化に向けた多くの新たな取組を実施したことがございました。

4ページでございますが、こうした取組の結果、資産全体で過去最高の収益を確保し、あわせまして、複合ベンチマークを上回る超過収益率を実質7年ぶりに獲得したということでございます。

新型コロナウイルス感染症の影響により市場が大きく変動する中であって、巨額の資産を運用する法人において、機動的なリバランス等に伴う多額の資金移動を円滑に行いつつ、精緻な運用リスク分析等のもとで資産全体のリスク量の抑制を適切に行った。こういった結果として、資産全体での市場を上回る超過収益率の確保を達成したこと、この点については非常に高く評価できるものとしております。

また、実質的な運用利回りは3.78%という数字でありましたが、これは1.7%を上回っておりまして、年金財政にプラスの影響を与えているという意味でも、同様に高く評価できると考えております。

中期目標においては重要度が高い目標であるとしていること、また、資産全体でのベンチマーク収益率の確保について実質7年ぶりにプラスの超過収益率を確保していること、こういったことを踏まえまして、基本ポートフォリオに基づく管理・運用の状況、運用収益の確保の状況については、所期の目標を量的・質的に上回る顕著な成果が得られていると認められるとして、S評価という案としております。

指摘事項としては、引き続き基本ポートフォリオに基づく管理・運用を適切に行うことが望まれるとしてございます。

続きまして、I-3 運用の多様化・高度化でございます。5ページをお開きください。評価案はAでございます。

評定理由は、中期目標に対しまして、法人においては、アクティブ運用において、超過収益の獲得の確信が持てるファンドの選定等を行って、4資産中3資産での超過収益の獲得。また、パッシブ運用におきまして、資産全体での長期的な収益の確保を目的として、

記載しておりますような新たな投資スタイルによる運用の多様化を行ったこと。運用の高度化につなげることを目的としたインデックス・ポスティングの取組についても、指数に関する情報収集・分析を継続して行ったこと。

さらには、オルタナティブ投資について、新たな機関選定によって資産額が増加をしております。ただ、オルタナティブ投資を行う際には、中期目標で求めております、オルタナティブ資産固有の考慮要素の十分な検討等を行いながら取組を進めることとしておりますけれども、こういった中期目標に沿った取組が行われているものと認識をしております。また、法務機能につきまして、法務室の設置、さらにオルタナティブ投資の専門性を有する弁護士の採用など、法務体制の強化を行っているということでございます。

6 ページであります。以上のような法人の運用の多様化・高度化の取組は、運用収益の源泉の多様化を通じて長期的な収益の向上に資するものであるとして、新たな取組を実施していることも踏まえて、所期の目標を上回る成果が得られていると認められるとして、A評価という案としております。

指摘事項としては、引き続き運用の多様化・高度化に取り組むことが望まれるとしてございます。

7 ページをお開きください。I - 4 運用受託機関等の選定、評価及び管理についてでございます。評価案はSでございます。

評定理由につきましては、中期目標において、運用機関の選定等の強化と、運用機関の評価を行った上で資金配分の見直し等を適切に行うことを書いておりまして、これは効率的な運用の観点から重要度が高い事項であるとしてございます。

これに対する法人の取組ですけれども、運用受託機関等との間の綿密なコミュニケーション、またファンドの状況等のモニタリングを日々効率的・効果的に行う、こういったことによりまして、法人のリバランス等の判断に基づいて運用受託機関への資金配分・回収を迅速かつ機動的に実施できる、そういった体制を確立したということでございます。

また、運用機関の選定等の強化の取組として、委託運用している全てのファンドについて総点検を実施しました。その上で、その結果を踏まえて、いくつかありますけれども、スタイルリスクの低減のためのファンドの解約、成績不振のアクティブファンドの解約の決定、パッシング運用についてのJ-REIT等の選定による運用開始。また、国内株式や国内債券の新規アクティブファンドについて、6年ぶり、8年ぶりの選定を行ったこと。そういった運用受託機関構成の高度化、マネージャーストラクチャーの高度化のための多様な新たな取組を実施したということでございました。

また、オルタナティブ投資についても、新たな機関選定による運用を進めております。

なお、下の2行に書いておりますけれども、資産全体でのベンチマーク対比超過収益率の要因のうち、ファンド要因についてはプラスとなっているということを御参考までに御紹介してございます。

8 ページでございますが、以上のような運用受託機関の選定等の取組につきましては、

ポートフォリオの最適化、さらには資産全体でのベンチマーク収益率の確保など運用目標の達成に寄与する重要な取組であったとして、非常に高く評価できるとしております。

この項目については重要度が高い目標であること、新たな取組を実施していること、こういったことも踏まえまして、法人の運用受託機関の選定等については、所期の目標を質的・量的に上回る顕著な成果が得られていると認められるとして、S評価という案としております。

指摘事項については、運用受託機関等の選定等の強化の取組を引き続き行うことが望まれるとしてございます。

続きまして、I-5 リスク管理でございます。9ページでございます。評価案はSです。

評定理由は、中期目標においては、資産全体、各資産の各種リスク管理を行うこと等を求めておまして、これは年金事業の運営の安定の観点から重要度が高い目標であるとしてございます。

これに対する法人の取組としては、先ほどからたびたび申し上げております、資産全体でのベンチマーク収益率の確保が求められたことに対応して、資産全体でのリスク管理の強化を行うこと、また、新型コロナウイルス感染拡大の影響等によるボラティリティが高い市場環境に対応したきめ細かなリスク管理を行うこと、こういった観点から、具体的な取組として以下を行っております。

1つは、①の基本ポートフォリオとの乖離状況等の把握・分析ということで、毎営業日での乖離状況の把握等を行いまして、このようにして把握したリスクの要因分析、評価、積極的なリバランスの検討等を実施しているということが①でございます。

また、②の資産全体のリスク管理として、基本ポートフォリオの乖離許容幅の遵守の強化の取組。また、資産全体の推定トラッキングエラー等のリスク指標についての日次ベースでの把握によって、きめ細やかな複眼的リスク管理を継続して行ったこと。さらには、ストレステストについて、従前のシナリオに加えまして、新型コロナウイルス感染拡大（第一波）のシナリオも追加して実施したこと。こういった取組がございました。

10ページであります。3点目として、経営委員会によるモニタリングの強化も非常に頻度を上げて行われたということ。また、リスク管理の高度化等に向けた取組を、各資産やオルタナティブ投資について実施したということでございます。

こういったリスク管理の取組によりまして、2020年度は、過去最高の収益率・収益額を上げ、実質7年ぶりの複合ベンチマーク対比超過収益率を獲得したわけですが、その一方で、代表的なリスク指標の数値を見ましても、昨年度の運用リスクは低水準に抑制されたと言えると思います。

以上のようなリスク管理の精緻化・高度化の取組は、基本ポートフォリオに沿った機動的なリバランスの検討・実施等を可能とし、法人のポートフォリオの最適化、さらには資産全体でのベンチマーク収益率の確保など運用目標の達成に寄与する重要な取組であるとして、非常に高く評価できるものとしております。

中期目標においてこのリスク管理は重要度が高い目標であること、新たな取組を実施していることも踏まえて、法人のリスク管理の取組については、目標を量的・質的に上回る顕著な成果が得られていると認められるとして、S評価という案としてございます。

指摘事項としては、引き続き運用リスク管理の強化に取り組むことが望まれるとしてございます。

続きまして、11ページ、I-6 スチュワードシップ活動及びESG投資についてでございます。評価案はAでございます。

評定理由につきまして、中期目標に対し、法人においては、まずスチュワードシップ活動につきましては、新型コロナウイルスの影響によってフォーラムの中止等の制約がございましたが、国内外の運用受託機関とのエンゲージメント、東証一部上場企業向けアンケート、これらを着実に実施しております。また、法人の運用受託機関が選ぶ優れた統合報告書等に関する取りまとめですとか、スチュワードシップ活動報告の策定も行っております。さらには、日本版スチュワードシップコードの再改訂への賛同と、スチュワードシップ責任の対象を株式から全資産へ拡大する等の法人の方針の一部改定も行っております。

なお、こういった法人のスチュワードシップ活動に対して評価する企業の割合は前年度から上昇しております、法人の活動に対する企業の評価が高まっていることがうかがえるとしてございます。

一方、ESG投資についてであります、外国株式について2つの指数を選定して運用を開始したということがございました。

なお、御参考までに、海外の評価機関による計測結果によれば、法人の株式ポートフォリオのESG評価は改善傾向になっていることがうかがえるということでございます。

12ページであります。さらには、ESG投資の効果についての多面的な評価・検証、また、気候変動関連の情報開示の取組を継続して行ったほか、初の試みとして行った、気候変動に伴う物理的リスクや新たな事業機会が法人のポートフォリオに与える影響の分析、これは先進的な取組として評価できるとしております。

以上のようなスチュワードシップ活動及びESG投資の取組は、投資先等の持続的成長を促すことを通じて長期的な収益の向上に資するものであり、先進的な取組を実施していることや法人の活動に対する評価も踏まえて、この事項についてはA評価という案としてございます。

指摘事項としては、引き続き、中期目標を踏まえつつ長期的な収益の観点から取組を行うこと、また、法人に求められる基本的な考え方にのっとって行っているかについて継続的な検証を行いながら取り組むことが望まれるとしてございます。

続きまして、13ページです。I-7 情報発信・広報及び透明性の確保についてであります。評価案はAでございます。

評定理由につきましては、中期目標においては、専門家のみならず国民やメディアに対する情報発信・広報活動の一層の充実に取り組むことや、国民に分かりやすく説明するこ

と等を求めています。この事項につきましては、運用に対する国民の信頼を確保する観点から重要度が高いものとしております。

これに対する法人の取組としては、現中期計画期間における広報の方向性や効果的なツールの活用方策等を整理した基本的な方針を策定した上で、具体的な取組を行っております。

例えば、いくつか列挙しておりますけれども、非対面でのコミュニケーションに注力して、ツイッター、ユーチューブを活用した広報。また、昨年夏に公表しました2019年度業務概況書におきまして、運用の基本的な考え方を新たに掲載し、新たに策定した基本ポートフォリオの策定の背景や詳細について図表も活用して分かりやすく説明をする、こういった工夫が行われたこと。

スチュワードシップ活動報告やESG活動報告、その別冊として気候変動リスク・機会分析についての初めての刊行を行った、こういったこともございました。また、オルタナティブ投資につきまして、業務概況書での具体的な投資案件の概要等の掲載や、法人のホームページに一般の方向けのコーナーを新設して分かりやすい説明を行った、こういった取組もございました。

14ページでございますが、以上のような法人の取組に対する以下の状況を踏まえると、年金積立金運用に関する理解を深めるための法人の取組が一定の効果を上げていることがうかがえるとしまして、いくつか列挙しております。

法人の公式ツイッターのフォロワー数や、法人がユーチューブで掲載した動画の登録者数等については、前年度比で増加をしております。また、法人が定期的に行っている年度の運用状況を含めた業務概況書、さらには四半期の運用状況の公表に対して、年金積立金運用が長期の運用であること等を踏まえた報道が多く見られたこと。また、ESG投資関連で、法人が初めて行った気候変動関連のポートフォリオの影響の分析は、公表後、国内外で大きな注目を集めた。こういったような状況が見られたところでございます。

以上のような情報発信・広報の取組につきましては、法人の広報の基本方針に基づいて新規の取組や工夫を含めて効率的・効果的に情報発信・広報活動の一層の充実に中期目標に沿って取り組んだものであり、これらは国民の理解に資するものであったとしております。

これは中期目標上も重要度が高いとしている目標であること、新たな取組を実施していること、これらを踏まえて、この項目についてはA評価という案としてございます。

指摘事項としては、引き続き、情報発信・広報の一層の充実に努めること、また、それらの効果の評価・分析に継続的に取り組むことが望まれるとしてございます。

以上が各項目についての評価案でございますが、15ページをお開きください。I 年金積立金の管理及び運用業務、業務全体についてでございます。評価案はSでございます。

評定理由であります。法人は年金積立金の管理・運用を行い、その収益を国庫納付することによって年金事業の運営の安定に資することを目的としているところ、年金積立金の管理及び運用業務に関する評価項目7項目のうち、重要度が高いとしている4項目中3

項目について、所期の目標を量的・質的に上回る顕著な成果が得られていると認められるとしてS評価としております。また、重要度が高いとしている1項目を含めて3項目について、所期の目標を上回る成果が得られていると認められるとしてA評価としております。

昨年度、2020年度は市場が大きく変動した年度でありましたが、巨額の運用を行う法人において、基本ポートフォリオに基づいて資産配分の見直しやリスク管理等を着実かつ円滑に実施し、中期目標が求める資産全体でのベンチマーク収益率を、プラスの超過収益率を確保する等の顕著な成果を挙げている、また、長期的な収益確保のための多様な取組や情報発信・広報の強化も着実に実施しているとしております。

これらの各評価項目の評価及び総合的な評価を踏まえて、法人の年金積立金の管理及び運用業務全体については、所期の目標を量的・質的に上回る顕著な成果が得られていると認められるとして、S評価という案としてございます。

指摘事項としては、引き続き中期目標の達成に向けて管理及び運用業務を適切に行うことが望まれるとしてございます。

最後の16ページをお開きください。Ⅱ－1 効率的な業務運営体制の確立、Ⅲ－1 財務内容の改善に関する事項、Ⅳ－1 その他業務運営に関する重要事項、これらについては、評価案はBとしておりまして、評定理由は、いずれも法人の自己評価書のBとの評価結果が妥当であることが確認できたとしてございます。

なお、一番下のⅣ－1 その他業務運営に関する重要事項についてですけれども、今年のこの部会におきまして、法人の元役員の方の事案を踏まえた評価につきまして御議論がございました。また、独立行政法人制度を所管する総務省の審議会におきましても、法人における内部統制の確保についての御指摘があったと承知をしております。これらを踏まえまして、16ページの下から5行目に書いておりますけれども、法人においては、内部統制に実績と経験を有する弁護士の新規採用や、法務及びコンプライアンスを専門的に担当する法務室の設置等、内部統制体制の整備を進めたところとしており、その上で、指摘事項として、引き続き法人においては、高度専門人材の確保、内部統制の一層の強化、国民から信頼される組織体制の確立、さらには、調査研究業務についてのPDCAサイクルの取組の強化や情報セキュリティ対策等に取り組んでいくことが望まれることを挙げてございます。

非常に駆け足で恐縮ですけれども、私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、ただいま法人、それから事務局から説明いただきました、令和2年度の業務実績評価、もちろん自己評価と、それから主務大臣評価を中心に御説明をいただきましたけれども、これについて御審議を賜ればと思います。

御質問、御意見がございましたら、御発言を頂戴したいと思います。いかがでございま

しょうか。

(委員、挙手)

それでは、熊野委員、御発言をいただければと思います。よろしく申し上げます。

熊野委員

先生、御発言をお許しいただき、ありがとうございます。

私から、まず、いくつかお伺いしたい点がありますので、発言させていただきます。

まず、I-2の基本的な運用手法及び運用目標についてでございます。

投資行動のPDCAサイクルの回数が大幅に増加し、きめ細やかなオペレーションが行われた結果、収益の着実な確保とリスク管理の向上が行われたということは、大変評価に値することだと思えます。

ただ、資産ごとの超過収益で見ると、国内株式と外国株式はマイナスになっておりまして、中期目標で決めた資産ごとというベンチマーク収益が達成できていないという状況でございます。

それでも資産全体のベンチマーク収益の重要性があり、S評価が妥当ということであれば、逆に中期目標のほうを分かりやすく修正する必要があるのではないかと考えています。第4期中期目標の初年度であるため、厚労省に確認させていただきたいと思えます。

また、この点についてです。法人に、これはお伺いしたいのですけれども、コロナ禍で在宅勤務が行われている中で、PDCAサイクルの回数が大幅に増えるということで、業務量は確実に増加すると思えます。

それによって一部もしくは多くの方の業務負荷が過度に高まっていないかという懸念を持っています。このオペレーションをやっていくに当たって取り組まれた人材育成、ツールの導入、体制強化などについて教えていただきたいと思えます。

そして、リスク管理、I-5について、法人にお伺いしたいことがあります。

トラッキングエラーについてです。前年度までは資産ごとの月次の指標を公表していたのですが、業務方針で引き続き毎月把握するという事になっているにもかかわらず、令和2年度から資産全体の指標のみを公表とした理由について、積極的な情報開示を求める立場として、お伺いしたいと思えます。

あと、情報発信について、I-7になります。

これは、非常に取組を強化されていると認識しています。

一方で、透明性の確保という点について、外国籍の貸株停止に関わる経営委員会資料の情報開示請求、法人は当初不開示とされていましたが、総務省の審査会が不開示請求を取り消す答申を行ったあとに開示したという新聞報道がございました。本件に対する法人及

び厚労省の受けとめと、今回のA評価への影響について、見解をお伺いしたいと思います。

最後になります。内部統制、その他の事項、IV-1になります。

まず、法人にお伺いしたいのですけれども、内部統制体制のために、新たに法務室を設けられたということでございます。

具体的な役割、人員体制、そして監査委員会、内部統制委員会、コンプライアンス委員会との関係性を教えていただきたいと思います。

あと、こちらは評価された厚労省にお伺いしたいのですけれども、改善方策の中で内部統制の一層の強化という記載をされています。厚労省として、積み残った課題というものが、何か具体的にないと認識されているのかを少し確認させていただきたいと思います。

長くなりましたが、以上でございます。ありがとうございます。

神野部会長

それでは、冒頭の質問を事務局からいただいて、その後、後のことも事務局からいただきますか、それとも法人のほうから。

森審議役

法人については、運用は、CIOが来ていますので、CIOのほうから、その他の事項については、私のほうから御説明いたします。

神野部会長

法人のほうからいただいた上で、事務局のほうから、どちらがいいですか、では、事務局のほうから。

石川資金運用課長

ありがとうございます。非常に多くの御指摘をいただきました。

まず、資産全体と各資産についての目標、ベンチマーク対比超過収益の関係でございます。これについては、中期目標は確かに資産全体と各資産それぞれについて記載しております。ただ、中期目標では、資産全体を目標としつつも、少なくとも、運用資産の規模に鑑みて必ずしも機動的に調整できない要因もあるということも考慮しながら評価を行うこととしております。

今回の審議対象になっております昨年度につきましては、資産全体での超過収益を獲得できたということになっておりまして、また、今日は説明を省略しましたけれども、資料I-3の4ページですが、資産全体でのベンチマーク収益率の確保はより重要になるといったこともございまして、この項目についてはS評価としております。一方で、確かに法人において、資産間のいろいろな調整を行った結果、資産によっては必ずしもベンチマーク収益率の達成がなかなか困難な場合も実際にはあることだと承知しております。

それらを踏まえて、中期目標上どう位置づけるかということについては、今回はまだ中期目標期間の初年度ということもございまして、そういう意味では、昨年度の取組、また、今年度以降の取組も見ながら、次期の中期目標の策定はいずれ来ますけれども、今後の検討に当たっての御意見として今日のところは承っておきたいと思っております。

2点目、厚労省に求められました、情報発信関係の貸株停止の情報開示の対応についてでございます。これについては法人から後ほど御説明があるかと思っておりますけれども、本件につきましては、法人が開示請求を受けて法人が対応したことについてでございますので、まずは法人からその回答をされた上で、もし何か必要があれば私からコメントをするという形でお許しいただければと思います。

最後に、厚労省に求められているもう一点は、内部統制の一層の強化につきまして何か積み残っている課題があるのかどうかということについてでございます。内部統制の強化については、コンプライアンスとか法人の法令遵守の意識の向上ですとか、そういったものは絶えず日々行っていくべきものだと思っております。法人内における内部統制関係の一層の強化を、まずは法人として法人の状況を踏まえながら、一義的には法人で対応していくことになるかと考えております。そういう意味では、厚労省としては、まずは法人における取組を注視していくというスタンスと考えているところでございます。

それでは、法人に譲りたいと思っております。

森審議役

この関連ですので、まず、私のほうから、貸株の関係の情報開示の話、あと、内部統制の関係について、御質問にお答えさせていただきます。

貸株の関係につきまして、情報開示請求、我々としても情報開示請求は、縷々あるのですけれども、今回初めて経営委員会の議事録及び経営委員会の資料ということで請求があったわけでございます。

これにつきましては、取扱いが初めてということもございましたので、私どもも総務省の見解をいただきまして、改めて分かるところもございました。

法人のほうで、そもそも開示基準等を作っておりますが、それに従いながら、今後実施していきます。

当然、今、委員からお話がありましたように、情報開示、透明性につきましては、私どもも全保有銘柄公開とかいう形で努めて、昨年度につきましても、債券につきましても全銘柄公開みたいな形で努めておりますし、特に今年の業務概況書を見てみますと、連合さんからお話ありましたオルタナティブの関係も詳細に説明する等、ディスクロージャーということで実施しておるところでございます。これは、また逆に、法人の運用に差し障りがあるような形になるといけませんので、ただ、そういうことも踏まえつつ、透明性の確保に努めていきたいと思っております。これが1点です。

内部統制の関係、御質問ありがとうございました。先ほど堀江監査委員からございまし

たように、内部統制につきましては、統制環境の確保というのが重要でございまして、これは、総務省の独法の内部統制に関するところの検討会でも強く指摘されておるところでございしますが、長のリーダーシップ、役員のリーダーシップが図られているという形でいただいております。

その中で、新たに法務室ということで、法律の関係の専門的な知識、知見を生かしてということでございまして、先ほど申しましたように、弁護士の方、専任の方は、今2人ということで、また、外部の総合的なネットワークを使いながら、法人の様々な業務に生かしていくということでございまして、先ほど石川課長からもご指摘ございました。内部統制、総務省の報告書でございすけれども、日々、職員一人一人も含めて実施していくという形でございまして、今後とも先生方の御指導いただきながら、実施してまいりたいと思います。

私の方からは、以上でございす。

植田理事

運用の関係に関して、植田のほうから御説明させていただきます。

開示に関してでございすますが、私ども収益率の開示に関しましては、全体を資産配分要因、ベンチマーク要因、ファンド要因と3つの要素に分けております。

資産配分要因というのは、4資産間でどのように配分したかというところの判断による収益率の変化です。

ベンチマーク要因というのは、資産の中で、GPIFが運用受託機関にお願いする際に、政策ベンチマーク、評価ベンチマークとは違うものをお願いしたときに生ずるものでございす。

最後のファンド要因と申しますのは、アクティブファンドの方々が主に個別銘柄を選択するという判断をされて収益を得るものでございす。

御指摘の資産ごとのトラッキングエラーというのは、過去ベンチマーク要因とファンド要因というものを合わせたものを計測してまいりました。

ただ、今申し上げたように、ベンチマーク要因は、GPIFでマネージャーベンチマークの配分を決めておりまして、ファンド要因に関しましては、ファンドの方々の御判断ということでございまして、そこは今まで個別資産要因として1つにまとめておりました、この2つを分けて表示することで、より御理解をいただくほうがよいのではないかという判断をいたしました。

それで各資産のトラッキングエラーに関しては、我々超過収益に関しては、年度ごとに確保するという努力をすることを求められておりますが、過去開示させていただいておりますのは、5年間のトラッキングエラーでございまして、昨年度の業務概況書で、昨年度の運用結果を御報告する中で、その前の4年間も含めた数字を出してしまうというのは、少し分かりにくい部分があるのではないかという思いがありまして削除させていただきま

した。

その関連でございますけれども、目標のところとまた密接に関わっていると思っております。我々の運用に関しては、御承知のとおり、分散投資ということを標榜しております。分散投資というのはどういうことかと申しますと、各資産の収益率を分散共分散行列と申しますけれども、その相関等を考慮してポートフォリオを作ると。

つまり、一つ一つの資産で勝つということを目指にしないほうが、全体的な収益率は、リスクリターンは高まるという理論のもとに投資しておりますので、そういった意味でも個別のところ、トラッキングエラーを見るというのは、少し分かりにくい面もあるのかなと思っております。削除させていただいた次第でございます。

以上でございます。

森審議役

CIOから申しましたように、毎月トラッキングエラーについてはきちんと見ておりますけれども、見方につきましては、CIOから申しましたように位置づけが変わってきたということでございます。

神野部会長

よろしく申し上げます。

藤原理事

総務担当の理事の藤原でございます。何点か補足も含めて御説明をさせていただきます。

まず1点目で、コロナのもとでのオペレーションというのが、何かいろいろ課題があったのではないだろうかと、こういう御指摘を頂戴いたしました。

確かにコロナで、テレワークでということで、非常に難しい環境のもとで、投資の新しい手法についての取組を進めるという年度でございました。

一例を申し上げます、超過勤務が昨年度、前年度と比べてどうであったのだろうかというところも見てみましたが、全体トータルいたしますと、一昨年度と比べて、昨年度の超勤が増えていたというような状況はございません。

ただ、やはり見ますと、いろいろ投資の改革に精力的に取り組んでいた時期などは少し超勤が増えていたのかなという月も見られるというようなところでございます。

その体制という点では、やはりいろいろな委員会をウェブ会議で開催をするという点について、ウェブ会議ツールの導入というものを、かなり早くから取り組みましたので、回線の増加みたいなことも随時行ってまいりましたので、そこは何とか対応できたのかなというのが1つと。

それから、これは職員のチーム編成という点も含めてなのですが、私どもの組織の中には投資戦略部という組織と市場運用部という組織で、いろいろ委託先との関係を担うとこ

ろ、ポートフォリオ全体の戦略を立てているところ、そういういろいろな組織編成がございいますが、そういうところで、新しい機動的な運用に対応するための、職員のチーム編成の工夫をいたしますとともに、ビジネスインテリジェンスツールのようなものも積極的に取り入れて、議論のための様々な資料の作成というものについても、いろいろ使える、そういうアプリケーションをできるだけ上手に使ってというようなことも取組ながら、何とか対応をして参ったというところでございます。

それから2点目でございます。法務室について少し補足をさせていただきます。

法務室の立ち上げそのものは、3月の1日ということでしたが、専門性の高いベテランの弁護士の採用というものは、昨年9月に採用することができました。

そこから準備に入りまして、その法務室を作るという点で弁護士2名プラス職員、また、派遣の職員なども入れておりますので、現在の4名という体制になっておりますが、さらに採用活動を進めております。

加えまして、外部のリソースを有効に使うというのが非常に重要でございますので、従前より、例えばオルタナティブ投資の関係での専門弁護士事務所からの助言業務というようなものは、サービスとして調達をしておりましたが、この法務室の立ち上げに合わせまして、危機管理のような分野についても、外部の専門弁護士事務所の助言業務というものを調達いたしまして、現在、外部の活用という点も含めて体制が組めてきてございます。

加えて、監査委員会、それから内部統制委員会、コンプライアンス委員会との関係という、法人の中での機能という点についての御質問もございました。

まず、この法務室は、今回理事長の直属という形で設置をさせていただいております。

これは専門性を持って法人全体をサポートするという、こういう位置づけでございます。

そういう点で、監査委員の職務におかれても、当然、弁護士資格を有する専門的な委員も監査委員に現にいらっしゃるところでございますが、いろいろと監査委員のお仕事の関係で、また外部の専門性ですとか、そういうものを必要とするというような、そういうニーズというものがございませば、法務室のほうがお手伝いをするというような、こういう関係はございますが、立ち位置としては、法務室は執行部の中の立ち位置ではございません。

それから、法人の中に内部統制全体をつかさどる内部統制委員会、また、コンプライアンスをつかさどるコンプライアンス委員会がございませが、内部統制委員会につきましては、法人の中では、従前より企画部というところが庶務をやっておりまして、内部統制は、いろいろと法人の中ではオーバーオールに、関係する部分が総務も含めて多くございますので、引き続き企画部のほうで担当してございます。

コンプライアンス委員会の関係は、法人の中には、コンプライアンスオフィサーという職がございまして、実際には、ここにいる審議役が兼コンプライアンスオフィサーという形で、これもまた理事長に直属する形で仕事をしてございますが、コンプライアンスの問題につきましては、今回、法務室のほうにコンプライアンスの委員会の庶務は移しており

ますが、コンプライアンスオフィサーと法務室は、連動、協働して仕事をするという位置づけになってございます。

法務室は専門性を持って、コンプライアンスオフィサーは法人全体を見渡して対応を、例えば、何か事象が生じたときに調査対応をするというような、こんな位置づけで協働関係を築くという形になってございます。

今、申し上げましたような内部統制の充実に向けた、この法務室の設置ないし外部のリソースの活用、強化、こうしたものにつきましては、経営委員会のほうでも、しっかりとこの間御議論をいただきまして、経営委員会から様々御意見を頂戴しながら進めてきたと、こういう経過でございます。

先ほど常勤監査委員のほうから、中期的な取組課題、なおありと、こういう御報告がございましたが、そういうことも踏まえて、引き続き、取り組んでいくテーマであると考えてございます。

最後に開示請求の関係について、若干補足をさせていただきます。

透明性のA評価との関係という点で御指摘がございまして、その点につきましては、開示請求の関係の経緯につきましては、経営委員会のほうにも執行部のほうから、御報告、御相談をして進めてきておりまして、その中で、今回のこの評価の経営委員会での御審議の文脈の中でも、しっかりと経営委員会に報告、相談をしながら、重要な案件は、対応をせよという、こういう御指摘なども頂戴しておりまして、そういう御指摘も含めて、透明性については全体を御議論いただいて、今回の私どもの自己評価を出させていただいて、こういう顛末でございます。

長くなって申し訳ございません。

神野部会長

熊野委員、よろしいですか。再度ございますか、よろしいですか。

熊野委員

ありがとうございます。

神野部会長

それでは、植田部会長代理、お願いできますか。

植田部会長代理

今の議論に関係して、私から1つだけ法人のほうに質問になるかと思うのですが、熊野委員から国内株と外国株のリターンがちょっと低いというベンチマークの指摘があって、関連して石川課長のほうから、機動的なリバランスをするようになった結果、各資産のリターンが低くなった面もあるという御指摘がございました。

私の質問は、その機動的なリバランスが各資産のリターンを犠牲にすることになったかもしれない要因が何だったかということですが、常識的に考えますと、非常に機動的に売買するという事は、市場流動性に対する負担を引き起こす、つまり、市場流動性の低い銘柄をどんどん売買しようとする、必ずしも望ましくない価格で売らなくては行けないというような話なのか、あるいは、株が上場しているときに、すぐリバランスをしなくては行けなくなって、その後の上場を追い切れないとか、そういうような話なのか、あるいはもう少し違う要因なのか、その辺をちょっと教えていただければなと思いました。

以上です。

神野部会長

では、どうぞ。

植田理事

それでは、植田のほうから外国株式、国内株式の収益率が低くなった理由というのを、ちょっと御説明させていただければと思います。

主に原因が2つございます。1つは、我々、ほかの年金基金さんとは違いまして、オルタナティブ資産を4資産に配分する際に、不動産、それからインフラのアセットを一部株式と認識しております。ほとんどほかの年金基金の皆様は、全て債券と御認識されているかと思うのですが、我々一部株式という認識をして株式に配分しております。

昨年度、国内株式は約40%上昇、外国株式は約60%上昇しております、オルタナティブ資産全体のパフォーマンスは時間加重収益率で昨年度6.55%でございますので、決してオルタナティブ資産が、パフォーマンスが悪いというわけではないのですが、ベンチマークのほうのパフォーマンスが良過ぎて、その株式と認識した分に関しては、マイナスの部分が出てしまったということがございます。

もう一点は、国内株式と外国株式共通のことですけれども、ESG指数に投資しておりますが、昨年度はESG指数に関しては、ベンチマークからは若干見劣りする収益率でございます、その要因がございまして、

ただ、投資開始以来はベンチマークにプラスになっておりまして、先ほどありましたように、あくまで長期の投資をしておりますので、ESG指数に関しては年度ごとに、プラスになったりマイナスになったりするという認識でございます。

もう一点、国内株式に関しては、ポートフォリオの中身がグロースとバリューとよく市場では言われますけれども、その割合が非常に偏っていたこともありまして、先ほどございましたスマートベータ指数というものを大幅に解約しております。これは非常にバリューに偏ったものでございまして、その調整をさせていただいたと。

ただ、年度初は、コロナ禍でマーケットが荒れていたために、どうしてもその部分に手をつけるのが第2四半期になってしましまして、その分、若干マイナスになったというこ

とでございます。

ですので、オルタナティブ、それからESG指数、それから、国内株式に関しては、スタイルの偏りと、この3点が株式の収益率が低くなった理由でございます。

神野部会長

植田委員、よろしいですか。

植田部会長代理

ありがとうございました。

神野部会長

それでは、徳島委員、お願いできますか。

徳島委員

今回の主務大臣評価案を拝見しまして、まず、I-2、基本的な運用手法及び運用目標のところ、この評価について、全く違和感がありません。

ただ、評価については、説明をかなり慎重にされるべきかと思っております。単に株価が上がったから、多大な収益が上がったから、S評価だと取られるのは、不本意と思っております。

実際に、今日の御説明でも資産全体での超過収益がプラス0.32%になったことが、重視されています。私が、企業年金などとお話をさせていただく際に、アロケーションを年度初めに大きく変更された、GPIFは内債と外債の比率を大きく変更されたのですが、この配分変更を経てもなお資産配分効果がプラスであったということは、積極的に評価していいのかと思っております。

只今の説明資料にはございませんけれども、令和2年度業務概況書の27ページには、資産別に、先ほど植田理事が御説明された資産配分要因、ベンチマーク要因、ファンド要因と各々の要因に分けて、資産ごとに掲示されていらっしゃいます。この計表で資産ごとに寄与度を見ますと、内外株式は両方足しても大きなプラスにはなっておりません。私はこのような環境下においても稠密なりバランスを機動的に行われ、特に低利の資産である国内債券を減らしながらシフトするところで、トラッキングエラーを抑え、結果的に資産配分要因をプラスにされたことは、実はすごいオペレーションであったと拝察します。

そういった意味では、このSという評価に、違和感はないと思っております。ただ、説明の際には、御留意いただけたらと思っております。

次にI-4、運用受託機関等の選定、評価及び管理のところ、ここも先ほど植田理事から御説明があったように、かなり大幅な委託先の見直しとか、手法の見直しをされていらっしゃるって、この評価についても違和感はありません。

ただ、昨年の当部会でも申し上げましたけれども、例えば、インデックス・ポスティングを経由して、インデックスプロバイダーと会話をしながら、新しいインデックスを採用したと、新規の実績が、どうしてもプラス評価に見えがちです。ぜひ、運用受託機関の選定、評価及び管理と同様に、インデックスプロバイダーに関しても、いろいろやりとりをし見直しをしていただけたらと思っています。

例えば、今年度の運用に関して申し上げるならば、外債のベンチマークであるWorld Government Bond Index指数に、中国の国債を組み入れることが予定をされています。こうしたインデックスプロバイダーの取組に対して、世界最大の機関投資家であるGPIFの発言力は、大きなものがあると思いますので、ぜひ積極的にやりとりをしながら進めていただけたらと思っております。

最後、I-5、リスク管理のところでございます。

この好環境の中で、リスク管理をきっちり取り組んでいच्छゃって、確かに開示されなくなった図表とか、いくつか気になったところはあると思いますが、御説明されたように、誤解を招かないために説明を割愛したという対応は理解できるものと思っています。

ただ、この数年、良好な運用環境の中でしたので、運用とリスク管理とがうまく回っているように見える気がいたします。将来的に物価が急上昇するとか、株価が下降するとか、金利が上昇し続けるとか、そういった運用環境が思わしくないときに、きちんとできるような備えを、ストレストテストとか、様々なことを既に取り組んでいच्छゃるようには拝見しておりますけれども、BCPのバージョンアップも含めて、様々な環境変化への備えに対して、あらかじめ十分に取組んでいただけたらと思います。

最後は、私からの注文です。

コメントは、以上になります。よろしく申し上げます。

神野部会長

いただきましたコメントについて、何かありますか。

植田理事

一言だけインデックスに関するところですが、我々インデックスを作成している会社とも、いろいろなエンゲージメントをしておりまして、被保険者の皆様からお金を預かっているわけですから、そこは透明性ができるだけ確保できるように対話をしておりまして、引き続きそれは続けてまいりたいと思っております。

そのほかのコメントは、大変ありがたいお言葉を頂戴しまして、ありがとうございます。

神野部会長

どうもありがとうございました。

事務局のほうから特にありませんか、いいですか。

それでは、神作委員、お願いできますでしょうか。

神作委員

どうもありがとうございます。神作でございます。

2点、御質問と、それからコメントをさせていただきたいと思います。

1つは、すでに委員の先生方から指摘があった点ですけれども、リバランスについてコメントも含めて、お尋ねしたいことがございます。

今回、徳島委員からもお話がありましたように、例えばI-2の「基本的な運用手法及び運用目標」について、S評価になった1つの要因として、リバランスを適時適切に検討実施したという点が挙げられています。

これは、もちろん、リバランスというのはリスク管理に関連しており、従って評価に当たってリスク管理のところの高評価にもつながっていると思います。リバランスは有用なことだと思いますけれども、他方で、もろもろのコストと申しますか、それこそ監視コストとか、取引を実施するためのコストとか、いろいろなコストも発生すると思います。

そういう意味では、リバランスというのは、頻繁にやればやるほどいいという話ではなくて、やはり適当なバランスというのがあるかと思います。今回、このリバランスについて、評価の中で評価を高める要因として取り上げられているということは、逆に申しますと、今までリバランスが足りなかったという御認識なのか、また、これから先、リバランスについてどのような考え方に基づいて実施していくのか、つまり、リバランスというのは、やはり適切に行われる必要があると思いますけれども、その点については、一体どのような指針と申しますか、考え方に立っているのかというのが1つ目の御質問です。

もう一点は、スチュワードシップ活動についてでありますけれども、昨年のスチュワードシップコードの再改訂に伴いまして、森さんからも御報告がございましたように、スチュワードシップ活動の対象資産が上場株式に限られないということで、スチュワードシップ活動の範囲が非常に拡大されました。GPIFさんは、例えば、社債等について、アセットオーナーとしてどのようなスチュワードシップ活動を資産運用業者に求めているのかを伺いたいと思います。この辺りは試行錯誤のところがあるかと思いますが、スチュワードシップ・コードの再改訂版が施行されて既に1年経っておりますので、これまでの経験等も含めて、特に社債、エクイティーではないデットについてのスチュワードシップ活動の在り方について、これまでの御経験とか御意見がありましたら、御披露いただければと思います。

以上2点でございます。どうかよろしく願いいたします。

神野部会長

よろしいですか。

植田理事

御質問ありがとうございます。

まず、リバランスに関してでございますが、こちらのプラス32ベーシスポイントに関しては、実際のトランザクションコストも含む数字でございます。そのほかに611億円の運用手数料がございますが、超過収益率32ベーシスポイントというのは、業務概況書でも書きましたが、4000億円を超える数字でございますので、コストを考慮した後でも、きちんと超過収益が残っていると思っております。

リバランスに関しては、我々実は、その頻度ですとか、コスト、そういったマーケットの状況によってどういうものがよいかというのを、かなり定量的に分析いたしまして執行しております。ちょっと詳細は、どういうふうに、これからやるかというのが分かると、市場に影響が出てしまいますので、ちょっとそこは避けさせていただきたいのですが、株に関して申し上げますと、ボラティリティが、今、約20%ございます。

実際株式を売却もしくは配分するときのコストというのは、約10ベーシスポイント以下だと見ておりまして、ボラティリティ対比、かかるコストは200分の1程度になりますので、むしろ株式に関しては、リスク面からの要請というのが非常に強い面があるかと思っております。

ただ、御指摘のように、我々リターンからコストを引いたものを最大化することが使命だと思っておりますし、また、リスクリターンの比率を最適化することが使命だと思っておりますので、これから先もそういった取引コストも考慮に入れながら、リバランス戦略を決めていきたいと思っております。

それから2点目のスチュワードシップに関してでございますが、御指摘のとおり、資産全体に対象が広がっております。我々も債券に関しましては、非常に国債が多い中で、どうしたものかというのをいろいろ思い悩んでおります。ただ、債券の中では、従来、かなり発行体との対話というのは行われてきたという認識がございまして、特に持っている資産のダウンサイドをできる限り少なくするという意味で、かなり対応が行われてきたと理解しております。

引き続きそういった面で、運用受託機関の皆様には対話を促していきたいと思っておりますが、御指摘のとおり、まだ債券のほうは、始めてから間もないものでございますので、引き続き皆様の御指導をいただきながら、よりよいスチュワードシップ活動というのを目指していきたいと思っております。

神作委員

どうも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。

それでは、金井委員、御発言いただけますか。

金井委員

流動性の確保について、財務諸表を見ていて、目についたことを御質問させていただきます。

資料3の令和2事業年度の財務諸表等の11ページに、注1で金融商品の時価の算定方法並びに有価証券に関する事項という注記があるのですけれども、その(2)で金銭等の信託のところに、当事業年度において、これまで満期保有目的としていた財投債8932億円を売買目的有価証券に保有目的を変更して、全て売却した。目的は、預託金償還と国庫納付への円滑な対応というふうに書かれていましたが、先ほどポートフォリオの最適化という御説明もありましたけれども、この保有目的の変更について、少し御説明をいただきたいと思います。

令和2事業年度は、基本ポートフォリオの変更や運用預託金の償還のほうが受け入れより多かった。また、国庫納付も相当額あったという事情によるものかと思いますけれども、これは令和2事業年度特有の状況なのでしょうか。

それから、業務方法書も改定されたようですが、今後、債券の保有目的は、売買目的と変わったということでしょうか、また、その理由などもお教えいただきたいと思います。よろしく願いいたします。

神野部会長

どうもありがとうございました。

それでは、お願いできますか。

植田理事

財投債の件に関してお答えさせていただきます。

まず、財投債に関しては、保有していたものが全て償還に近づいておりまして、最長でも6年の国債でございました。御承知の方も多いかと思いますが、全てマイナス金利で取引されております。

また、コロナの対応等もありまして御指摘のように国庫納付や寄託金償還が多くございましたので、マイナス金利で取引されているものを売却して、その売却金額によって、寄託金償還に対応したということでございます。

今、一般的なBPI国債と呼ばれる国債の指標は、加重平均しますとプラスの利回りになっておりますので、そういった意味もありまして、国債の売却で対応するのではなくて、財投債で対応させていただいたという経緯でございます。

森審議役

補足しますと、満期保有の財投債につきましては、財投改革で経過的・例外的に持っていたものでございまして、今、植田CIOのほうから御説明しましたとおりの事情がございまして、今回、保有目的を変えまして、売却したということでございます。

神野部会長

よろしいですか。

金井委員

はい、結構です。ありがとうございます。

神野部会長

どうもありがとうございます。

それでは、伊藤局長、お願いできますか。

佐保委員（代理出席：伊藤局長）

ありがとうございます。

私は、まず全体のこととして、GPIFさんに、まず、業務実績報告として、各項目に掲げられた指標の達成状況というところについて申し上げます。これは、あくまでも自己評価ですけれども、評価を行う段階で初めて基準値というのを見せていただいたような感じがしまして、ちょっと戸惑っています。前中期目標期間の評価で用いていた主要なアウトプット指標等を参考に設定とありますが、基準値は、期間の平均値とか、前年度の数字だったりして、目標とする指標をどのような根拠で設定しているのか、直ちには理解できないところもあります。ですので指標として適切なのかどうかというところも分からないような状況です。

この指標については、いつの時点で決められて、どんなプロセスでGPIFの中で決められたのかというのを教えていただきたいと思います。

年度計画を策定するときに決めているということが適切だと思いますし、評価する段階になって、これを使おうというようなことだと、評価という点ではやや安定的ではないのではないかと思う次第です。

厚労省に対しては、この点ですけれども、大臣評価を法人の自己評価に依拠するのではなく、年度計画が厚労省に報告された段階で、大臣評価に資する数値目標とか基準値とかを、この部会で議論して設定するという考え方が必要なのではないかなと思います。

そして、これらの数値目標とか基準値に関する実績を法人から報告していただくというような形で評価をしていくことが望ましいと思います。

さらに言えば、現状としては法律の立てつけから、本部会はその年度計画の策定には関与できないわけですが、PDCAサイクルを回していくという観点から言えば、部会と

しては評価を行うだけでなく、年度計画の内容自体も確認していくという流れを作っていくということが重要なのではないかと、この点は意見になります。

それから、これは大臣評価のほうのⅠ－Ⅱの基本的な運用手続及び運用目標という、先ほどからずっと議論になっている点ですけれども、複合ベンチマークの確保という点については高く評価したいと思っています。

しかし、先ほどから中期目標では、各年度において資産全体と各資産ごとに、それぞれのベンチマーク収益率を確保するよう努めると、国が、厚労大臣がGPIFに対して求めているわけですね。

それなのに、今日の御説明では、資産全体のベンチマーク収益率のほうが重要というように説明されていると思います。この点について、改めて、これは厚労省のほうに説明していただきたいと思っています。

中期目標は、単に法人に対するマンドートだけではなくて、被保険者、国民に対する国の責任を示したものとも言えるものなので、あまり軽々に考え方を換えられるものではないものだと思います。変えるのであれば、この部会での議論を経て、中期目標の変更という手続も必要になってくるのではないかなと思いますので、先ほどの質問に対する回答をお願いしたいと思っています。

あと、GPIFさんに1つだけ質問ですが、ストレステストのことなのですが、企業連さんのほうでは、もう少しシナリオを考えて、世界同時株式の暴落とか、円高とかといったシナリオも設けているようですけれども、もう少し様々なシナリオ分析というのは考えられていないのかということをお質問したいと思っています。

最後です。全体評価、Ⅰ自体をどう評価するかという点ですけれども、S評価と厚労省から提案されていますけれども、重要度が高い項目3つがS評価ということですが、全体としてはA評価以下が7分の4で過半数を占めているわけですね。それなのにS評価ということにするのが、ちょっとまだ理解できません。総合評定の仕方については、重要度が高い項目にウェートをかけるべしとなっているので分かるのですが、項目別評価については、重要度が高い項目についてウェートをかけるというルールはないので、なぜ、それでSになるのかという点について、もう一度説明をいただきたいと思っています。

以上です。

神野部会長

それでは、関連しますけれども、GPIFのほうから、目標等々について御回答をいただいた上でとしたいと思っています。

森審議役

ありがとうございます。

まず、指標の設定の仕方でございますけれども、私どもはちょっといろいろ書かせてい

ただいていますけれども、まず、中期目標自体に定量的なものが少ない、積極的にと言うと、私ども名目賃金上昇率プラス1.7%というところとか、資産全体においてベンチマーク収益率を確保するとか、そういうものはあるのですけれども、その他のものについて、どういうふうに指標を採ったほうがいいのかについては、これはなかなか難しいところだと考えております。これが、偽らざる悩みでございます。

ただ、指標の基準値につきましては、基本的には総務省のガイドラインに沿いまして、できないものについてはいろいろと、指標として標準的な値とか、そういうものを出して、少しばらつきがあるように感じますけれども、そこは、基本的にはガイドラインに沿って、それ以外のものについては、指標に応じた形となっております。

例えば、リスク管理のところ、我々オペレーションとして多くやりましたけれども、指標のところ、確かに管理しているファンドの数とか、これが本当にたくさんのファンドを管理すれば、本当に我々は高評価をもらえるのかとか、そこら辺につきましては、私ども忸怩たるところもございまして、この、評価の定量化という課題に関しまして、いろいろ厚労省ともお話をしまして、設定されたものだと考えております。

私のほうからは、以上です。

石川資金運用課長

ありがとうございます。

まず、I-2の関係で、資産全体と各資産の中期目標の考え方についてでございます。

おっしゃるとおり、資産全体と各資産の双方について、ベンチマーク対比の超過収益を確保するよう、年度ベースでは「努める」ですけれども、そういう目標設定になっております。

確かに昨年度のように、資産全体では達成し、一方で各資産については達成できていない資産もあるということは、結果としてはございます。ただ、取組状況によっては資産全体でも各資産でも達成できるということは、それは概念上は私はあり得るのではないかと考えておまして、そういう意味で、昨年度は確かに各資産ではまちまちの結果だった面はありますけれども、目標上は、その両方の目標を努力目標として置きつつ、その上で、それぞれの目標の達成状況はどうだったかということについては、そのときの結果を見て評価をしていくものだと思っております。また、その考え方としては、資産全体でベンチマーク対比超過収益率を確保するというを新たに目標として設定し、トータルでベンチマーク対比の超過収益を獲得したということについては、それは、より意味としては大きいという認識から、資産全体でのベンチマーク収益の確保はより重要であるという考え方に立っております。

中期目標でどうするかということについては、先ほど熊野委員からも同様の観点からの御指摘があり、それについては先ほど申し上げましたけれども、今後、昨年度も含めて今中期目標期間における法人の達成状況を見て、次の中期目標を検討する機会もまたいずれ

来ますけれども、そのときに向けて引き続き法人の業務実績を見ながら検討していく上で
の1つの参考として、御意見として承っておきたいと考えてございます。

もう一点のIの業務全体の評価について、資料I-3の15ページですけれども、これに
ついては確におっしゃったとおり、総合評定と違って、Iに関する評価に当たってはウ
ェートづけをするというルールは特にございませぬ。ただ、今回の評価に当たっては、重
要度が高い項目について、先ほどの運用収益の確保に関するI-2や、それを達成する方
法としてより重要な取組であるリスク管理や運用受託機関選定の関係、こういったこと
についてはS評価であるということでありまして、それ以外についてもA評価の達成をして
いる項目があるといったことで、それに加えて、法人全体の昨年度の取組を総合的に評価
した結果、この点については、非常に中期目標の重要な項目を達成したということにつ
いて全体として意義が大きいという判断から、S評価としているものでございます。改めて
の説明ということであれば、そのような形で申し上げさせていただきたいと思ひます。

森審議役

1点だけ補足させていただきますと、先ほど植田のほうから御説明しましたとおり、各
資産ごとに、前中期計画期間につきましては、各資産ごとにベンチマーク収益率を確保し
ていても、結局、一番重要な資産全体でのベンチマーク収益率については、マイナス0.28%
で負けています。

それで、資産全体の方で超過収益率が出るのが、御指摘のとおり厚生労働大臣の目標
等もありますけれども、国民のため、被保険者のために重要だというのは、これは多分ど
なたに聞いても間違いのない話だと思ひますので、一言だけ付言しておきます。

植田理事

あと、ストレステストについて一言、御指摘の点をよく考慮して、ストレステストのシ
ナリオを考えたいと思ひますので、検討させていただきたいと思ひます。

神野部会長

ありがとうございます。

それでは、井上委員、お願いできますか。

井上委員

ありがとうございます。

私からはコメントということになりますけれども、申し上げます。

本当に令和2年度は、これまでに経験のない年度で、これは企業も全く同じでございま
して、コロナ禍の下で、主要事業の売上が7割減とか、そういう企業もあるわけで、そう
いう中で、どのように先を読んでいくかという、全く見えないような状況だったと思ひま

す。

そういう中で、GPIFの運用の方法として、まず、リスクを低減していくことと、リバランスに注力していくことというのは、全く正しいオペレーションだったと思いますし、その結果として、しっかりとした成果が上がっているということで、私は高く評価をしたいと思います。

今後のことになりましたけれども、今年度は、恐らく、まだ新型コロナウイルス感染症の影響が残っていますけれども、少しずつ経済が回復する中で、ポストコロナのいろいろな影響が市場の中に出ているということ、また企業によって濃淡が大きく出てくる状況が続くと思います。

さらには、ポストコロナの社会像に向けて、どういう活動をしていくかということにも、いろいろな投資がなされていくと思います。その辺りの長期的な大きな流れをよく見ながら、市場が多分違った動きをしていくと思いますので、当然やられているとは思いますが、様々な分析をして運用活動をお願いしたいと思います。

もう一つ留意しなければならないのは、国内株式に関しまして、スチュワードシップ活動がより重要になってくるのだろうなと思います。

神作先生がいらっしゃいますけれども、今年、国内に関していえば、コーポレートガバナンスコードが改訂されまして、来年度から本格適用になりますので、ここでまた大きく企業のガバナンス体制が変わってきます。

それとともに、ESG、とりわけサステナビリティ関係の情報開示が重要になってきますし、ESGに関しましては、グローバルに大きな動きがございますので、運用者として、受託機関と企業との建設的な対話を推進することが非常に重要になってくると思います。先ほど紹介がありました、経団連企業も数多く回答させていただいたアンケートの通り、非常に対話が重視されつつありますけれども、中には、機関投資家の中でうまく建設的な対話ができないまま、投資助言会社の指示にのっとりたような議決権行使だけになってしまうような場合もございますので、そうではなくて、変動する世の中でございますので、丁寧な機関投資家との建設的な対話を促すようなスチュワードシップ活動もぜひ続けていっていただきたいと思います。

以上でございます。

神野部会長 有益なコメントをありがとうございました。

コメントありますが、承っておくということですのでよろしいですかね。

どうもありがとうございました。

すみません、私の不手際でもって、既に予定の終了時間を大幅にオーバーいたしております。まだまだ御発言をいただくことになっておりますが、ちょっとその点を考慮していただいて、要領よくお願いできればと思います。議事運営に御協力いただければと思います。

原委員、お願いできますか。

原委員

ありがとうございます。

先ほど課長のほうからもお話をいただいたので、私からはコメントになるのですが、評価項目一覧の大項目のIですが、年金積立金の管理及び運用業務がSということで、先ほど、その理由を御説明いただきました。

若干気になるのが、重要項目にはなっていないのですが、I-1の年金積立金の管理及び運用の基本的な方針というところは、どう捉えられているのかということです。GPIFさんの評価、自己評価を含めて、中期目標の内容に沿っているかどうかということだと解釈はしていたのですが、それは、全てのベースになることだと思っておりまして、その評価を見るとBになっています。ですので、例えば、アクティブ運用ですとか、運用の多様化のところでもオルタナティブ投資などについても、中期目標のところにも細かく書かれていますが、基本的な方針を前提としてやっていくのだというI-1は重要かと思えます。御説明でも何度も中期目標という言葉が出てきたのですが、その評価がBなのに評価項目一覧の大項目のIがSなのかということは若干疑問はあります。その内容、理由は、先ほど御説明をいただいたので、今は理解しておりますけれども、その辺りは、今後、どういうふうにしていくかというのは、課題になるのではないかと思います。

あとは、広報活動について、年金広報の検討会の構成員をさせていただいている関係でコメントをさせていただきますと、本当にGPIFさんの広報は、SNSですとか、ユーチューブなど、うまく使って、発信は非常に上手くいっていると思います。

そして、今、全体的に、横断的な広報、情報発信の取組と、個々の年金に関連する団体の取組というのがなされていますので、やはり、そういった意味では、運用に関係する方、興味がある方がGPIFさんのユーチューブなどから公的年金本体の理解もよりいっそう深めていただくことにつながるかと思いますので、ここは、大臣評価のコメントにもありましたが、もっともっと広く長期的に、継続的に情報発信というのはやり続けていただければと思っています。

以上でございます。

神野部長

では、簡単に。

森審議役

この点はプリンシプルということもあります。ただ、ここには重要なこと、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないように留意ということで、我々は結構頻度を上げたりバランス等をやりまして、さっき植田CIOのほうから御説明しましたけれども、リスク予測

なり、その後のフォローアップをやっています。

これをAにするかという話につきましては、私ども、今回、Sをたくさんつけたというところもございまして、少し自制したというところもございまして。というところだと考えておりますけれども、プリンシプルという観点からすればBなのかなということもございまして。これが1点。

あと、広報の関係、どうもありがとうございました。私ども、審議会でも毎回広報に関して御審議いただきまして、毎回改善を努めているところでございます。

ツイッターにつきましても、例えば、発信時間について、通勤時にしたらよりよくなるのではないとか、いろんなことを手がけておりますので、引き続き、御指導をいただきながら改善していきたいと存じます。

以上です。

神野部会長

それでは、山口委員、御発言をお願いできますか。

山口委員

山口です。よろしくお願いします。

評価案についてのコメントですけれども、今回、業務運営について新しい指標のもとで、取り組まれてきて、業務実績としても、ある程度の実績を上げられているということです。独立行政法人としては全体的に高めの評価かと思うのですが、最初のほうで御議論のありました、業務運営で内部統制のことが取り上げられていまして、運用が、今日のお話でも、精緻化、高度化して難易度が徐々に上がっていくということを、さらにやっていくとすると、やはり内部統制とか基本的な業務運営が安定しているかということが重要になってくると思います。今回はいろいろな意味で見直したところとか、変えたところがプラスに作用していますけれども、内部統制の部分は、定着にある程度時間がかかるものと思われまので、これを安定化させるための取組は、今年度以降も継続して取り組んでいただきたいと思います。というのが1点です。

もう一点が、国民に向けての情報発信の部分です。これもかなり成果を上げられているということです。積立金の運用ということで、運用が適正に行われているという情報発信と同時に、年金制度全体の中での積立金の位置づけについて、国民の理解を促すという意味でも、どういう位置づけになっているかということも明確にしながら、国民の理解に資するような情報提供をお願いできればと思います。

以上です。

神野部会長

どうもありがとうございました。

では、どうぞ。

森審議役

先生の2点のご指摘、ごもつともだと存じます。まさに年金の積立金の運用は、国民の皆様からの信頼が基本でございますので、引き続き、経営委員会、監査委員会の御指導を得ながら、内部統制の確保に努めていきたいと存じます。これが1点目です。

2点目でございますけれども、これはもしかしたら来年度の資金運用部会で御議論をいただくかもしれませんけれども、今回の業務概況書につきましては、先生のおっしゃった、いわゆる年金積立金におけるところのGPIFの役割ということで、まずは日本の年金制度について改めて確認してみましよう等の形で、かなり年金制度の中でのGPIFの役割等について書き込んでおります。来年度の部会になるかもしれませんけれども、評価していただければありがたいかと存じます。

以上です。

神野部会長

それでは、大野委員、御発言をお願いできますか。

大野委員

大野です。ありがとうございます。

私の質問は、GPIFさんをお願いするというよりは、むしろ厚労省の方にお答えいただくほうがよろしいのではないかと考えておりました、質問させていただきます。

質問の内容はⅡ-1に関するものになります。効率的な業務運営体制の確立に関してです。

この中で一般管理費及び業務経費、これを対前年度比で1.24%以上の削減を求めるといったようなことが中期目標の中で掲げられております。

経費削減についての目標設定というのは、あらゆる独立行政法人に共通に課せられている目標と理解はしております。

この一般管理費、業務経費の中で、運用の高度化に関わるような費用、特に人件費ですとか、管理運用委託手数料、運用指数利用料などが除かれた上で目標が定められているところかと思えます。

そもそも、複合ベンチマークの収益率を確保することと経費の削減という相反するような目標というのが掲げられているという状況から、こういった項目は除外した上で中期目標が定められているということは、私も理解しております、妥当な措置だと思います。

その一方で、先ほどもリバランスのところでも少しお話がございましたけれども、運用を高度化する中で、様々なコストというのはやはりかかると。外部の経営資源を活用するとか、高度なスキルを持った方を採用するとか、そういったことで、どうしても

やはりコストが膨れ上がってしまうというところはあるかと思えます。そこは避け難いところであるかと思えますけれども、一方で、全体としてコストがどのようにかかっているのかというところを見る必要性はないのか、少し疑問に思いました。

そもそも中期目標に掲げられていないので、そこは評価の対象ではないと言えることでもあるのかなとも思いますが、実際、管理運用委託手数料、推移というのが業務概況書にも書かれてありますが、2020年度がその前の年度と比べて、倍増近いような率で増えているという状況もあります。

この辺りの評価は、この場では何もしなくていいのか、少しお話を聞かせただけであれば幸いです。

私の質問は、以上です。

神野部会長

それでは、石川課長でよろしいですか。

植田理事

すみません、ちょっとその前に、私のほうから一言よろしいでしょうか。

我々、業務経費もしくは運用手数料のコストを見るときに、ほかの海外の同様の公的年金との比較等もしております。

業務コストに関しては、開示している年金さんがそれほど多くはないのですが、カナダのCPPIBという公的年金が公開しております、年間の業務経費は我々の約14倍です。

運用手数料に関しては、資産額が我々の4分の1以下なのでありますが、昨年度我々の倍かかっておりますので、1ドルあたりは8分の1程度になります。フィーの水準からいたしますと、恐らく世界で最も効率的だと思っておりますし、業務経費に関しても、海外の同等の年金さんと比べると、相当効率的なのではないかと思っております。

大野委員

ありがとうございます。

海外の公的年金と比べて、コストがかかっていないという状況は、それほど詳しくはないのですが、私も理解はしております。

そうであるならば、むしろ、そういった点は、評価すべき項目になるのではないかと思います。あとは、現状がこういう状況であって、そこからの変化の度合いといいますか、そういったところも、場合によっては注視する必要というのがあるのかなという気もいたしております。

まずは、そういった面を、そもそも評価の項目に含めなくていいのかどうか、少しお教えいただければと思います。

石川資金運用課長

ありがとうございます。

まず、おっしゃった中期目標上の人件費などを除く経費節減1.24%、これは私の理解ですと、独立行政法人共通的に経費節減目標として設定することが求められている事項ということで、それに沿ってGPIFの中期目標についても整理しているということでもあります。その上で、全体としてのコストですとか、そういったものについての評価については、この経費節減目標に関する項目というよりも、実際の法人の運用業務の業務運営が、パフォーマンスを上げるに当たって、それに対してコストをどれだけかけているかということについて、まさに運用業務の評価の中で、どれぐらいコストをかけてやっているかということとを自己評価なり大臣評価なりで評価するかどうかという話だと認識をしております。

全体でパフォーマンスはこれだけ上げているけれども、コストをどれだけかけてやっているのかという観点、確かに現状では評価の中では出てこないところはあるかと思えますけれども、その点を何か評価の対象にするかどうか、一方で、コストを抑えればその分いいのかどうかという辺りも、なかなかどう整理するか難しい面があるかなという気が個人的にはしますけれども、いずれにしても、運用業務の取組を評価する中でコストについて何か評価すべきポイントがあるかどうかという観点で考えていくのかなと思っております。それがどの評価項目の中でコストについて取り上げるべきなのかについては、今のところ答えもないですけれども、少なくとも運用業務の評価の中でコストについても位置づけるかどうかという話だと私も理解して、今後の検討課題として認識させていただければと、現時点ではそういうお答えで御容赦いただければと思います。

大野委員

ありがとうございます。

私もⅡ-1の項目の中で、削減すべきだという意見は持っていないくて、経費は少なければ少ないほどいいということではないと、私も理解しておりますので、コスト以上のパフォーマンスが上がるということであれば、それは十分に評価に値することだと思っております。

ありがとうございます。

森審議役

植田のほうから冒頭申し上げましたけれども、我々、やはりこの業務につきましては、年金財政のために貢献するというので、先ほど植田の冒頭のコメントでもございましたけれども、収益確保のために、もしかしたら、いろいろ追加の予算をお願いするとか、そういうこともあるかと思いますが、その際には、まさにコストベネフィットみたいな点で貴重な御示唆なり、御審議をいただければと存じます。

神野部会長

では、玉木委員、お願いします。

玉木委員

ありがとうございます。

私は、植田理事、それから、森審議役から株式のオプションについて言及がございましたので、これに関する留意点といったところを2つ申し上げようかと思えます。

森審議役がお使いになりました資料I-2の6ページには、過去の実績の大変見やすいグラフが出てございます。

これを見ると、四半期ごとに総資産額の10%ぐらいに至るような非常に大きな変動が過去においてはあったわけでございます。5%ぐらいの変動であれば、たくさんあったわけです。

これにつきまして、数年前までは、メディア等の扱いは非常に偏っておりまして、多くの場合に、マイナスになった四半期の報道は非常に大きく、逆のときは非常に小さいというものでした。結果として国民の記憶に残るところはマイナスのほうばかりということになって、困ったものだ和我々も思っていたわけです。

これに対しまして、年金局あるいはGPIFの皆様の御努力が積み重なっていきまして、過去1年、2年ですと、そういった偏った報道が大分是正されてきて、この資金運用部会の場合でも、最近随分改善されてきましたねという話になっていたと思えます。これは大変素晴らしいことだと思います。

また、このようなことになりましたのは、やはり「長期的な観点から」という法律の言葉に基づく政策思想がきちんと浸透していたからではないかと思うのです。

それで、オプションを使うという場合に、気をつけていただくべき点、留意すべき点は何かという、「何だ、お金払ってまでオプションを払うのだから、やはり短期的な変動は大事なのではないか」という誤解を万が一でも招いてはならない、ということです。この点については、細心の注意を払って話を進めていただきたいということでございます。

第2の留意点でございますけれども、これはオプションが有効に効いた、つまり株価がマイナスの方向に動いたけれども、オプションバリューが上がって、相殺できる、というケースについてです。この相殺できるというのは、例えば、15兆のマイナスが14兆になったというのは、大した意味はないわけでありますので、それをかなり大きく超えるような、GPIFのサイズでもって有意にオプションバリューが株式の損失を相殺するということが想定されているのだらうと思うのですけれども、その場合には、オプションのカウンターパーティーに対する債権、再構築コストと言われるものですが、こういう信用リスクを持つわけです。

この信用リスクについては、担保を取るとか、マネージの方法はもちろん皆さんが十分

に御存じだろうと思うのです。

ただ、森審議役の言葉の中に「嵐」という言葉がありました。「嵐」というときには、恐らくは世界の金融システムは動揺しているわけでございます。世界の金融システムが動揺していて、GPIFのサイズでもって有意に大きなオプションバリューのプラスがあるというときには、こちらが持っている債権を確実に自分のものにするということが、金融システムの動揺によって難しくなっているということも考えられますし、過去の金融危機においては、それに近いことも実はあったのではないかと思うのです。

この辺を含めた御検討あるいは国民への説明といったことについて、十分な御留意をお願いしたいところでございます。

以上です。

神野部会長

どうぞ。

植田理事

ありがとうございます。

1点目の御指摘に関しては、そのとおりだと思っておりますので、実際に施行する際には、当然、こちらの審議会にお諮りいたしますし、皆様の御指導を仰ぎたいと思っております。

2点目に関してですけれども、全ての損失をカバーするぐらいの量をやるというのは、少し難しいと考えておりまして、今、株式保有額が90兆を超えておりまして、先ほど申し上げたようにボラティリティが20%程度でございますから、1標準偏差でも約18兆円の振れが生じることとなります。

イメージしておりますのは、それよりもはるかに大きい事態が起きたときに、1兆円がどうでもいいかどうか分からないですけれども、少しでもポートフォリオ全体を守る努力ができるか、可能性があるのであれば、皆様に御提案させていただきたいなと思った次第でございます。

それから、カウンターパーティーのリスクに関しては、基本的に先物のオプションを考えておりまして、上場のもので、相当カウンターパーティーリスクに関しては、最小限にされておりまして、OTCでどこか特定の会社のリスクを取るということは考えておりません。

神野部会長

それでは、大変申し訳ありません。私の全く不手際で、既に30分以上も予定の終了時間をオーバーいたしておりますので、この辺で、お手も、もう挙がっておりませんから、審議を打ち切らせていただきます。

様々な観点から生産的な御意見を頂戴したこと、深く感謝を申し上げる次第でございます。

それで令和2年度の業務実績評価の大臣評価（案）については、疑義が出されなかったわけではありませんけれども、多くの意見が今後の課題とか今後に向けての様々なアドバイス等々をいただいたと、私のほうは受け取っておりますので、当部会として、令和2年度業務実績評価の大臣評価（案）について了承するというにさせていただきます、よろしいでしょうか。

（会場・オンラインともに意見なし）

よろしいですか、それでは御異議がないようでございますので、そう取り計らわせていただきます。

この案として答申をするということになるということですのでいいですね、そういうふうにさせていただきますと思います。

以上で議事を終了いたしますけれども、事務局のほうから今後の進め方について御説明いただければと思います。

石川資金運用課長

ありがとうございます。

本当に長時間ありがとうございます。本日御審議いただきました年金積立金管理運用独立行政法人の令和2年度業務実績評価につきましては、本日の御審議を踏まえて、厚生労働大臣による評価を決定し、法人へ通知をするとともに公表を行います。

また、決定した内容につきましては、後日、委員の皆様へ御連絡をいたします。

以上でございます。

神野部会長

それでは、続いて、事務局のほうから連絡事項があれば、もうないですか。

石川資金運用課長

では、一言申し上げます。

次回の部会の開催につきましては、日程を調整の上、追って御連絡いたしますので、よろしく申し上げます。

以上です。

神野部会長

どうもありがとうございました。

重ねてでございますけれども、ちょっと私の不手際がございまして、時間が長時間にわたってしまいました。皆様に様々な御迷惑をおかけすることがなればと案じております。

それでは、最後まで御熱心に御討議いただきましたことに深く感謝を申し上げまして、本日の審議は、これにて終了いたします。

どうもありがとうございました。