

社会保障審議会資金運用部会（第18回）

令和4年7月25日（月）15：00～17：30

場所：AP新橋 D+Eルーム

寺本資金運用課長

定刻になりましたので、ただいまより第18回「社会保障審議会資金運用部会」を開催いたします。

資金運用課長の寺本でございます。

皆様におかれましては、お忙しいところをお集まりいただきまして、ありがとうございます。

本日の議事に入ります前に、前回昨年7月の資金運用部会の開催以降、事務局に人事異動がありましたので、御報告をいたします。

年金局長の橋本局長でございます。

橋本年金局長

橋本でございます。どうぞよろしくお願いたします。

寺本資金運用課長

大臣官房審議官（総合政策、年金担当）の朝川審議官でございますが、本日は所用により欠席させていただいております。

総務課長の岡部課長でございます。

岡部総務課長

よろしくお願いたします。

寺本資金運用課長

審議に入ります前に、審議会のペーパーレス化についての説明と資料の確認をさせていただきます。

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、本日の部会においてもペーパーレスで実施をいたします。なお、傍聴される方にはあらかじめ当省ホームページでお知らせしておりますとおり、御自身のタブレット等の携帯端末を使用して、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。操作方法等で不明な点がありましたら、受付におります事務局職員へお問い合わせください。

次に、前回の本部会の開催以降、委員の異動がございましたので、御報告をいたします。

本日の部会までに、神野部会長、熊野委員が御退任をされております。

今回新たに就任された委員を御紹介いたします。

全日本自動車産業労働組合総連合会常任執行委員の岡野英由美委員です。

岡野委員

よろしく申し上げます。

寺本資金運用課長

本日の委員の出欠状況ですが、委員全員に御出席をいただいております。

また、原委員につきましては、所用により17時頃に退席されると伺っております。

なお、本日は新型コロナウイルスの感染症の状況等に鑑みまして、以下の委員の皆様にはオンラインにて御参加いただいております。

五十嵐委員、井上委員、大野委員、岡野委員、金井委員、佐保委員、山口委員、四塚委員にはオンラインにて御参加いただいております。

オンラインにて参加される委員におかれましては、会議中に御発言される際に「手を挙げる」ボタンをクリックし、部会長の指名を受けてからマイクのミュートを解除し、発言をお願いいたします。御発言終了後は再度マイクをミュートにしてくださいますようお願いいたします。

次に、部会長の選任について御報告申し上げます。

神野前部会長が御退任されましたので、部会長の選任をしていただく必要がございます。部会長の選任につきましては、社会保障審議会令の規定によりまして、部会長は当部会に所属する社会保障審議会の委員の互選により選任することとされております。社会保障審議会の委員で当部会に所属されているのは植田委員と山口委員のお二方でございますので、事前にこのお二方に互選をいただきましたところ、植田委員に部会長をお願いすることとなりましたので、御報告いたします。

それでは、これからの議事運営につきましては、植田部会長にお願いしたいと思います。

また、植田部会長に一言御挨拶を頂戴したいと思いますので、どうぞよろしくお願いたします。

植田部会長

植田でございます。

神野先生が突然退任されて心細いばかりでございますが、微力でございますが、頑張りますので、よろしくお願いたします。

次に、部会長代理の指名をさせていただきます。

社会保障審議会令の第6条第5項に「部会長に事故があるときは、当該部会に属する委員又は臨時委員のうちから部会長があらかじめ指名する者が、その職務を代理する」と規定がございます。部会長代理につきましては、神作委員にお願いしたいと思いますと考えております。

が、よろしいでしょうか。

(首肯する委員あり)

植田部会長

ありがとうございます。

それでは、神作先生に部会長代理をお願いしたいと思いますが、一言御挨拶を頂戴したいと存じますので、よろしく申し上げます。

神作部会長代理

ただいま部会長代理に御指名いただきました東京大学の神作でございます。

私は専ら資金運用者の法規制という観点から研究をしまいった者でございます。微力ながら私も審議会の充実した審議に尽くしたいと存じます。何とぞよろしくお願いいたします。

植田部会長

どうもありがとうございました。

それでは、カメラの方はここで退席をお願いいたします。

引き続き議事に入らせていただきます。

今日は1番目「GPIFの令和3年度業務実績評価について」、2番目「GPIFの第4期中期目標の変更について」を議題といたします。

初めに「GPIFの令和3年度業務実績評価について」を議題とします。

事務局より審議の進め方について御説明をお願いいたします。

寺本資金運用課長

それでは、審議の進め方を御説明します。

まず、GPIFの令和3年度業務実績評価について御審議いただきます。評価については資料1-1のとおりですが、7月13日付で厚生労働大臣より社会保障審議会資金運用部会宛てに評価の案が諮問をされております。評価に関する御審議においては、昨年と同様に、重点化の対象とした項目と高評価の項目を中心に御審議をいただきたいと考えております。この場合の審議の中心となる項目は、参考資料2にあります評価項目一覧中のI-1からI-7の7項目及び大きなIの年金積立金の管理及び運用業務となります。

審議の流れですが、まず、法人から先ほどの7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、事務局から評価の案について説明を行います。その上で、各委員から御質問、御意見をいただきたいと思っております。

植田部会長

ありがとうございました。

特に御意見がなければ、今の御説明のように進めさせていただければと思います。

初めに、令和3年度業務実績及び自己評価について、法人から説明いただきたいと思っております。

森理事

GPIFの森でございます。私から資料1-2について説明させていただきます。

初めに、資金運用業務につきましては、国民の老後等のために巨額な資金を運用しております。それに関しまして委員各位にはいつも多大なる御高配をいただきまして、感謝いたします。

資料1-2の2ページを御覧いただきたいと存じます。先ほど御説明がございましたように、令和3年度業務実績報告及び自己評価ということでございまして、左側につきましては、国民に対し提供するサービスその他の業務の質の向上に関する事項ということでございまして、私どもに関しましては、先ほど申しましたように、変動する市場におきまして巨額の資金を低リスクで、しかも予定された利回りで運用する、そして、超過収益を取るといふことで、それが一番の目標でございますので、いろいろ基本的な方針、運用目標、高度化等とございますが、そこはこの目標をどのように達成しているかという視点という形で受け取らせていただいております。右側でございますが、これにつきましては業務の効率化等ということでございまして、私どもはほかの独法と同じような形で経費の節減目標等を着実に実施し、効率的な業務運営ということで、情報化、ロボティックプロセスオートメーションとか、積極的に実施しております。ここら辺は自己評価はBとしております。先ほど申しました運用の関係につきましては、昨年度の運用状況は非常に環境がよかったものでSにさせていただきましたが、今年は困難な状況に立ち向かったということもございまして、1つ落としまして、全体としてはA評価という形にさせていただいております。

それでは、各項目について御説明させていただきます。3ページからは年金積立金の管理及び運用の基本的な方針ということで、この基本方針の評価でございます。恐縮なのですが、時間もございまして、4ページ、評定の根拠のところでも御説明させていただきます。評定の根拠につきましては、我々年金資金でございますので、年金給付に必要な流動性は必ず確保しなければいけない。ただし、流動性をそのまま持っていますとフルインベストメントに反し、効率性が落ちるということでございまして、厚生労働省と情報交換しまして緻密に資金管理をしております。必要な金額、これは結構巨額のキャッシュアウトになるのですが、売却による収益への影響等も見まして、なるべく最低限の流動性を持って確実に給付をするという体制を作っております。その次の●が昨年度も御説明しました

我々の新しいところがございますが、我々は200兆円という世界最大のアセットオーナー、その中で市場影響等も考えつつ、我々が主体的に動いて緻密にリバランスをしていくと。そういうことによって基本ポートフォリオからのぶれを最小化しまして、不要なリスクを除去しまして、それできちんと運用していく体制でございます。この基本的な方針につきまして、Aという形でつけさせていただいております。

5 ページ以降が基本的な運用手法及び運用目標ということで、ここにつきましては、評定の根拠なのですけれども、6 ページに行ってくださいまして、そこで御説明いたしたいと存じます。資産全体の収益率につきましてはプラス5.42%、前半好調で、第3四半期から御存じのとおりFedのインフレ懸念に対する対応によるボラティリティーやウクライナ危機などがございましたが、その中でも収益額10兆円を確保したところがございます。超過収益率ということでございますが、これは僅かに0を下回りましてマイナス0.06、ただ、これまでの中期目標期間ですと20ベシスから40ベシスで、かなり巨額のマイナスも出ておった。あと、第3四半期からの非常にボラティリティーの高いところでは、私どもとしては超過収益率のマイナスをこの程度で抑えたという認識を持っています。最も重要な年金積立金の実質的な運用利回りにつきましては3.78%ということで、プラス1.7%を上回っていますし、それに関しまして、冒頭申しましたけれども、リスクに関してもトラッキングエラーが28ベシスということで昨年度すら下回るもの、VaRレシオにつきましても1.0から1.03という形で推移しています。

7 ページは年金積立金の収益の累積ということで、昨年度末で105兆円、100兆円を超えたということ、あとは超過収益率の資産ごとの率と実質的な運用利回りについて記載しております。

8 ページでございます。運用の多様化・高度化ということで、これは私どもが年金積立金の運用でどのように工夫させていただいたかということでございます。図で説明した方がよろしいと思いますので、10ページまでお飛びください。まずアクティブ運用の収益率につきましては、昨年度後半は厳しい状況でございましたが、2資産について超過収益率を確保しております。昨年も申しましたが、収益の源泉の多様化を心がけておりまして、外国債券で欧米の投資適格社債ファンド、外国株式では地域別パッシブファンド、国内株式ではESG指数に連動するパッシブファンド、これは一般にインデックスファンドと言ったほうが分かりがいいかもしれませんが、そういうもので収益の源泉を多様化しているということでございます。下の図でございますが、インデックスにつきましては重要でございまして、我々はいろいろなインデックスについて事業者から応募いただきまして、昨年度につきましてはESGのインデックスを1つ採用したところがございます。

次のページでございます。オルタナティブにつきましては伝統的資産と異なるリスク・リターンを持っていますので、多様化を進めておるところでございまして、額としましては2.2兆円、多様化ということで、ワン・オブ・ゼムでございますが、プライベート・エクイティ分野で日本特化型を実施したということでございまして、投資開始以来の内部収

益率、IRRですけれども、10.89%ということで、所要の成果を上げているところがございます。箱のところの2ポツ目に書いてございますけれども、我々は各資産プライベート市場データなどのパフォーマンス比較、今言いましたIRRと時間加重収益率、TWRとの分析とか、右下にございますが、時価の変動要因についてもきめ細かく分析しつつ、高度化・多様化を進めているところでございます。

12ページ、運用受託機関等の選定、評価及び管理ということでございまして、ここも13ページにございますが、評定の根拠でよろしく申し上げます。私ども、きめ細かなリバランスという形になりますと、運用受託機関と密接なコミュニケーションが必要だということになります。これによって「意図しないリスク」を削減するというところでございます。そこで、2つ目の運用受託機関の構成の高度化というところでございますが、2ポツ目でございますが、先ほども申しましたように外国債券で地域別の社債だけのパッシブファンドを選定いたしました。これによりまして、その次の欄になりますけれども、年度後半に金利リスクが上昇しますと社債等の比率を制限しなくてはいけなくて、これはアクティブファンドに任せておくとなかなか難しいのですけれども、こういう主体的な取組ができる仕組みを作りましたので、これで約2兆円削減した。ハイイールドにつきましてもピーク時の5分の1と、我々が主体的に操作できる仕組みをつくりまして、対応してきたということでございます。

最後の欄につきましては、14ページでございますが、私どもは申しましたように資産の割合、通貨なり、クレジットなり、非常に主体的に操作、調整しておるわけでございますけれども、法律上、銘柄選択はできません。ただ、銘柄選択は非常に重要な投資の収益の源泉でございますので、右側でございますが、そういう銘柄選択能力がある運用受託機関を選べるような形の定量的コンサルを使いまして、取り組んでおるところでございます。

15ページ以降がリスク管理でございまして、ここにつきましても、まずは17ページの評定の根拠ということでございまして、リスク管理の高度化でございますが、マル2のところを見ていただきたいのですけれども、我々は自ら構築したツールを活用いたしまして、複合ベンチマーク収益との乖離要因などを毎日のように分析しております。マル1のところでございますが、それ等も基にしまして、実際のポートフォリオと基本ポートフォリオが必要があれば対応するというのを毎週やっているというものでございます。

18ページでございます。見ていただきますと、各資産、昨年度の特に後半は基本ポートフォリオに忠実に実施いたしましたので、そういう意味から各資産につきましてはほぼそれぞれ25%のところできれいにトラッキングエラーがないような形で実施されているかと思えます。

また、19ページでございますけれども、先ほど私どもは日次で各資産の構成割合なり基本ポート対比、もしくは超過収益率の要因分析をしていると申しましたが、これはスマホみたいなビジネスインテリジェンスツール、Tableauというものを使いまして、各運用担当者が目で見られるような形で管理しておるというものでございます。

20ページでございますが、推定トラッキングエラーの低い状況もしくは長期的なポートフォリオの管理等について書いてございます。

昨年度のリスク管理につきましては、一つ大きな事項といたしまして、株式先物取引について導入したということがございます。これにつきましては、特に昨年度は後半、非常に市場の変動が高うございましたので、メリットが多大となったものでございます。

実施に関しまして、古いものでございますが、御参考までに次のページに2016年の2月に年金部会等で御説明された例示をお示ししているのですが、実際に実施したものは異なる方式でございますので、遅ればせながら御説明さしあげたいと思います。

年金部会の資料では、先物がリスク低減にどのように役立つか、先物というところかなり投機というイメージもありましたので、それを説明するために分かりやすく、リバランスの際にGPIFがまず自家運用で売り建てた先物のことを運用受託機関が現物を売却すると同時に、GPIFが自家運用で解消する例示が行われています。

ただ、21ページの最後の黒マルのところでございますけれども、実際に運用受託機関に売買の指示等をしない限り、このタイミングを合わせることは困難ですので、今回導入したやり方につきましては、厚生労働省の御了解を得まして、GPIFが売買した先物を現物購入等の資金移転とともに運用受託機関に移管して、その後は運用受託機関における従来からの先物管理で解消している、そういうやり方をしています。

そうしますと、以前この部会でGPIFのデリバティブ取引に関する新たなルール、これは自家運用について設けられたものでございますけれども、そのルールではどうなるかというお話もあると思いますので、その関係について確認させていただきたいと存じます。

前後して恐縮なのですが、21ページの2ポツ目に記載していますように、デリバティブ、これは皆さん結構投機的だとお考えになる背景、一番懸念された点につきましては、現物の購入資金がなく少ない資金で取引ができてしまうというリスクでございまして、このために利用額の限定をするというルール3が設けられたと理解しております。ただ、今の私どもの移管方式におきましては、先物利用の際にちゃんと現物の購入の資金を用意しておく。つまり、資金をあらかじめ用意しておきますので、レバレッジがかからず、先物の移管の際に運用受託機関にその資金を同時に移転する形で対応していますので、一番御懸念いただいた点については懸念なきよう実施しております。

その上のポツになりますけれども、移管方式、自家運用で先物を解消するのではなくて、運用受託機関に渡してしまう方式でございまして、これにつきましては、一定期間内で運用受託機関に移管し、移管後は当り前の話としては、従来どおりの委託運用における先物管理の対応となるということでございます。何を言っているかといいますと、このルールにつきましては利用機会の制限ということで、GPIF本体で先物指数を長期間保有するとリスクがあるということで設けられたと理解していますが、きちんと運用受託機関に移転しますので、その段階でルール外となりこのリスクも消えるということでございます。

現行は、私どもは国内株式に限定してパッシブファンドに移転するというやり方で実施

しております。他方、国内株式だけではなくて外国株式につきましても、価格変動、基本ポートフォリオからのぶれが高まっておりますが、外国株式の場合には私どもはACWIというインデックスが政策インデックスなのですけれども、これにぴったりする先物のインデックスはございません。ただ、相関度の高い先物指数で対応できれば機動的なリスク低減につながりますし、私どもはパッシブ運用だけではなくてアクティブ運用を併用しると中期目標で言われていますので、アクティブファンドにつきましても先物指数移管を行えれば、より効果的にリスク管理が行えるのではないかと考えております。

ですから、この移管方式、以前例示されたものと違う方式なので、自家運用についてのルール適用を今のような考え方で行わせていただくことにご異論なければ、我々には経営委員会がございますので、経営委員会等を含め関係者と御相談した上で、皆様にお認めいただきました株式先物指数等につきましても、リスクの一層の低減、被保険者のために一層活用させていければと存じます。リスクの関係の説明が長くなりましたが、新しい話なので長くさせていただきます。

次の22ページにつきましては年金部会等に提出させていただいた資料、23ページにつきましてはオルタナリスク管理ということで、前も御覧いただいた図でございますけれども、昨年度はさらに運用受託機関との対話・情報共有を一生懸命実施して進めたところでございます。

24ページ以降、スチュワードシップ責任とESGということで、新しいところでございますが、26ページ以降ということでございまして、最初の四角のところでございますが、GPIFの運用受託機関が選ぶ「優れたTCFD開示」ということで、気候変動リスクにつきましては国際的にもTCFD開示等を実施するというところでございます。日本に於いてはコーポレートガバナンス・コードでも提言されているところでございます。これにつきましてはよりよい開示が必要となるということでございまして、GPIFにつきましても私どもの運用受託機関に依頼しまして、優れたものを選んでいただきまして、それを開示するというところで、このような取組が進むことにつきまして後押ししておるところでございます。

また、エンゲージメントにつきましても、特にパッシブ運用につきましても、企業価値向上の観点から必要性が高いと日本版スチュワードシップ・コードにおいても言われているところでございまして、こういうエンゲージメント強化型パッシブファンドについてもさらに2社追加しておるところでございます。

27ページは債券のスチュワードシップ評価ということで、これは英国のスチュワードシップ・コード改訂版もしくは日本版スチュワードシップ・コードの改訂ということで、全資産にということと言われて、私どもも取り組んでおるところでございます。これにつきまして、中程でございますが、現段階では債券、いろいろ個々のエンゲージメントの評価が確立しているとは言えないのですが、運用受託機関の評価に反映しようということでございまして、スチュワードシップ方針や利益相反管理のための方針・体制面などの組織や人材が整備されているかどうかということで、私ども、今年度からですけれども、評価し

ようという形で昨年度取り組んだということでございます。

めくっていただきますと、スチュワードシップ責任を果たすための、それに関するところの上場企業向けのアンケートということございまして、これにつきましては経団連さんの多大な御協力もいただきまして、アンケート回答数は前年681社だったのですけれども、709社まで増加しております。私どもの活動について評価するという企業につきましても、この図には書いていませんが、77.9%から78.6%と増加しており、御理解を得られているのかと思います。

次が29ページでございまして、先ほどのインデックス・ポスティングで1つ追加したインデックス、これは左側で書いてございますが、気候変動リスクが少ないという話というよりも、気候変動リスクや機会に対する経営姿勢を評価する、よりそういう取組を強めていく企業を評価する指数ということで、今までのBlossomの指数と違っているところでございます。左側でございまして、これによりまして、私どもはESGの指数については8つという形になりました。ESGにつきましては長期的な収益拡大のために必要ということで、単年度ごとに評価するものではございませんが、昨年度に関しましては8指数のうち7指数は超過収益率プラスということございまして、超過収益に寄与しているところでございます。

30ページ、ESG活動報告等でございまして、その中でも31ページでございまして、我々はTCFDの炭素排出量につきまして、新たにスコープ3、川下の製品・サービスの消費・利用に起因する間接的な温室効果ガスにつきましても、なかなか推計は難しいのですが、取り組んだところでございます。

32ページ、情報の発信・広報等の話でございまして、これにつきましては34ページから御覧いただきたいのですが、まず、ここに書いてございせんが、昨年度の業務概況書、これについては年金制度におけるGPIFの役割など図等も使いまして非常に分かりやすく示しておりまして、個人投資家の方からも一種投資の勉強になるということで好評を博したところでございます。そのページでございまして、公式ホームページということございまして、一つはユニバーサルデザインという形で、私もそうなのですが、老眼の方に関しましても見やすくしたのと、スマートフォン対応、あとは特設ページ等の対応という形で対応しました。

35ページでございまして、一つは新型コロナ禍ということで、スマホなりを見る方が非常に多いということございまして、左側でございまして、我々のツイッターのフォロワー数、これは一昨年度は3万4000人ぐらいだったのですけれども、それが4万6000人を超えることになったと。閲覧数につきましても、一昨年度が462万回だったのが1122万回という形になって、一つは昨年度はギネス級の収益額を確保したところもございまして、右側でございますように、私どもはツイッターの見やすさということでいろいろデザイン等を検討していますので、そういう効果もあったのかと考えております。

36ページは飛ばしまして、あとは先ほどB評価と申した財務の改善なり業務運営体制の

確立等でございます。

私から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。

次に、法人の監査委員から法人の3年度業務実績等を踏まえ、法人の業務運営について御発言いただければと思います。よろしくお願いいたします。

堀江監査委員

常勤の監査委員の堀江から報告をさせていただきます。

資料マル12の参考資料3「令和3事業年度財務諸表等」、87ページありますけれども、後ろのほうの80ページをお開きいただきたいと思います。監査の方法については例年と同じですので、監査の結果だけ報告をさせていただきます。「第2 監査の結果」、6点報告を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ます。

補足事項を若干述べさせていただきます。組織目標の共有化や全体最適を心がける行動様式はフロント部門を中心に相当程度進んだ一方、具体的なアクションに結びつける段階で様々な課題を一つずつ解決しながら時間をかけて業務課題に取り組んでいる状況であると考えております。

テレワーク等を活用した在宅勤務の制度化について、執行部で検討が行われ、今年の5月から新たな制度の下でテレワークが実施されることになったことを評価します。制度導入の目的として「柔軟な働き方に配慮した時間の有効活用による生産性の向上や業務の効率化の向上を図ること」が掲げられ、ワークライフバランスにも考慮した内容となっています。また「今後、自立的に業務を遂行できる人材育成・管理職のマネジメント能力向上に努め、より柔軟な制度作りを目指す」とされており、今回の制度化が終着点ではなく、より働きがいのある職場で能力を発揮してもらうための出発点であり、改善を行うことを前提にしているものと考えております。

次、先ほど森理事からも御発言がありました株価指数先物に関してです。中期目標に掲げられた「適切かつ円滑なバランスの実施に必要な機能の強化を図る」一環として、投資リスク管理の機能強化のため、株価指数先物取引を開始しております。また経営委員会において先ほどの株価指数先物取引の執行プロセスについて幅広い議論がなされ、その妥当性の検証が行われたことを評価しています。

2、内部統制システムは、適切に機能したものと認めます。

補足事項は以下のとおりです。理事長直轄の法務室が主体となって、外部の法律事務所等も活用し、オルタナティブ投資の契約業務や訴訟対応等を進展させ、また、内部通報制

度の改善及び海外データベースの活用等に関する情報セキュリティ業務支援などが行われました。法務室設置後1年間で多くの成果が出ていることを評価しています。

理事長のリーダーシップの下、運用利回りの向上に資する投資リスクの管理と公正性・透明性確保を目的とした業務リスク管理を行うため、監査室への監査専門人材の採用等を通じ、より実効性の高いリスクベース内部監査への移行を図ることや組織全体の業務リスク管理をつかさどる企画部の機能強化を図るべく組織強化を行っている段階であると考えています。

中期的な課題として、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と考えています。

3、役員職務の遂行に関する不正の行為また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。

植田部会長

ありがとうございました。

続きまして、法人の理事長から、令和3年度の業務実績等を踏まえて業務運営について御発言いただければと思います。

宮園理事長

理事長の宮園でございます。

平素より私どもの業務運営に対しまして委員の皆様方から格別の御高配を賜っておりますとともに、本日は令和3年度の実績評価の御審議を賜り、御指導をいただく機会を頂戴いたしましたこと、厚く御礼申し上げます。

私からは3点、1つ目は運用環境と運用実績について、2つ目は体制強化への取組について、3つ目は情報発信について、それぞれ簡単に御報告さしあげたいと存じます。

まず、運用環境と運用実績でございます。令和3年度は引き続き新型コロナウイルス感染症の影響の継続に加えまして、米国を中心としたインフレの進行と急速な金融引締め政策、また、ロシアによるウクライナ侵攻と、ふだん起こらないような大きなショックが同時多発的に生じまして、それが複合的に経済、金融の先行きに不確実性をもたらすという

運用者にとってはなかなか見通しの利きづらい誠に困難な運用環境であったと思っております。そのような中でも10.09兆円、2年度連続して2桁の収益額を計上することができました。執行部といたしましては、2年前から運用の高度化とリスク管理の強化を目標に掲げまして、迅速な市場動向分析に基づく投資判断を機動的に執行に移す運用体制の構築を進めてまいりました。こうした取組が一定の効果を上げて年金財政に貢献できたのではないかと手応えを感じているところでございます。

私どもの運用は、年金財政上長期的に求められる運用利回りであります賃金上昇率プラス1.7%、これを確保できないリスクを最小限に抑えることがリスク管理の一丁目一番地でございます。このためには基本ポートフォリオをしっかりと維持することが重要でありまして、市場の変動に対応して機動的・効率的な資金配分の調整、リバランスと呼んでおりますが、それに注力しているところでございます。特に年度後半には市場の変動が非常に激しくなりまして、市場ボラティリティーが非常に高まったということでございますが、この局面では予期せぬリスクを取ることをないようにリバランスを通じたポートフォリオのリスク管理を一段と強化して市場急変の影響をできるだけ小さくとどめることに努めることができたと考えております。

また、先ほど森理事から説明がありましたが、令和3年度は自家運用による株価指数先物取引の活用を開始いたしました。私どもにとっての先物取引の意義は、リバランスの際の現物の一時的代替としてのみ利用し、つまり、購入想定元本金額を保有現金の範囲にとどめ、レバレッジがかからないようにするというところでございまして、ひとえに価格変動リスクの軽減とリバランスの執行効率の向上を図る目的で行うものでございまして、リスク管理の重要ツールとして今後とも適切に活用を図ってまいりたいと、このように考えております。

資金の流動性管理に関しましては、フルインベストと流動性の2つの高度な両立を進めまして、流動性管理の精緻化を向上させてまいりました。このほか、長期的な収益向上を目指したファンドの入替えによるポートフォリオの最適化も引き続き注力してまいりました。

次に、体制強化の課題についてでございます。御高承のとおり、私どもの運用は外部の運用会社への委託運用が主体でございまして、個別銘柄の選択と個別の売買等の取引、資産管理機関によるアカウントの管理を委託しております。一方、私どもは投資戦略の策定と資産配分と委託先への発注を日次、週次で行い、また、委託先の個々の全てのオペレーションやパフォーマンスを日次でつぶさにモニタリングいたしまして、リスク管理と次の投資のアクションへつなげるというサイクルで仕事をしております。言い換えますと、委託先の選定、評価はもとより、こうしたことはあたかも自分で運用するのと同様の膨大な作業をこなさなければならないのが現実でございます。運用資産の増加や運用高度化の取組とともに、業務量も飛躍的に増大する傾向にございます。当然高い堅確性や適法性も求められます。令和3年度は業務プロセスの堅確性向上と併せて執行レベルを落とさずに効

率的な業務を進めるように努めてまいりました。今後は150名という限られた人的リソースの中で遂行してまいるために、高水準のシステムインフラの整備とともに、職員一人一人が持てる能力を最大限に発揮し、チームとしても最良のパフォーマンスを発揮できるような、そうした盤石の体制をつくる必要があると考えております。世界最大級の年金投資家にふさわしいといえますか、期待される最高水準の業務執行体制にはまだ距離があると考えておりますけれども、課題を一つ一つこなして一歩ずつ近づいてまいりたいと考えております。

こうしたことの対策の一つとして、これも先ほど御説明いたしました今年度に入りまして在宅勤務を制度化いたしましたして、働く場所と時間の流動性を高めて、より働きやすい職場環境をつくりました。さらに重要なことは、より働きがいのある職場を目指して適正な人事評価、職員の成長環境を整えるといった職場環境の整備に引き続き努めてまいりたいと考えております。

情報発信についてでございます。私どもの役割や業務の取組状況の成果について国民の皆様へ情報発信する広報活動にも引き続き注力してまいっておりますが、令和3年度はツイッターやYouTubeといったソーシャルネットワークも活用いたしまして、次世代、若年層も意識した発信を強化してまいりました。国民の皆様のご大切な年金積立金の運用収益を上げていくことが何よりの広報だと考えておりますけれども、今年の収益で来年の年金支給額が増減するというところでございませんで、遠い将来の現役世代の負担軽減のために長期的観点から運用している、こういうことを御理解いただくには、どうしても年金制度全体の仕組みとの中で年金積立金の年金財政に果たす長期的役割を適切にお伝えしていく必要があると、このように考えております。できるだけつぶさに業務内容をお示しして透明度を高めることとともに、こうした役割を御説明して年金財政の持続可能性の向上に法人が確かな貢献を果たしていることをお伝えすることによりまして、年金制度や年金財政への信頼を少しでも高めることができるよう、今後も工夫と改善を積み重ねて発信の強化に取り組んでまいりたいと考えております。

最後に、厚生労働省の財政検証では、年金積立金は今後50年以上は取り崩されることなく、ピークにおいては今の200兆円が500兆円に積み上がるという試算をされている資金でございます。このため、我々はこのことを踏まえて、長期的な観点から運用を行っていかねばならないと考えております。大切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、受託者責任の強い自覚と年金財政貢献への高い使命感を持って、役職員一同、全力で取り組んでまいる所存でございます。本日はよろしく御審議賜りますようお願い申し上げます。

植田部会長

ありがとうございました。

続きまして、法人の管理運用業務担当理事より、昨年度の管理運用について御発言がご

ございます。

植田理事

管理運用業務担当の理事をやっております植田でございます。

2021年度の市場環境は、今、理事長からもございましたが、大変厳しいものだったと考えております。よく我々の運用は航海に例えられますけれども、状況としては波浪警報が出ている海況だと感じております。詳細は理事長からもございましたように、複雑な市場要因が一度に起こった年でございました。また、この20年の情報技術の進歩によって市場での情報格差が平準化され、特定の情報に対する市場の反応速度も格段に速くなっております。これが昨年度の市場のボラティリティーを高める一要因になっているとも考えております。

その中で、GPIFでは昨年度、基本ポートフォリオのリターンをできるだけ忠実に再現することに注力いたしました。また、そのことで一定の成果を上げられたと考えております。我々の基本ポートフォリオは、超長期にわたる市場データを基に各資産の期待リターンを算出いたしまして、資産配分率を決定しております。つまり、申し上げたような困難な市場環境や大きな変動も一定の確率で起こることを前提に設計されておりますので、市場が荒波にもまれているときにはできる限り基本ポートフォリオに立ち返ることが重要だと考えております。業務概況書でも列記させていただきましたが、昨年度は基本ポートフォリオの再現に注力するためのリスク管理を徹底いたしました。結果、高ボラティリティーの市場でも基本ポートフォリオに対するトラッキングエラーは低位に推移し、また、VaRレシオも1を大きく超えることなく荒波を乗り切ることができたと考えております。

本日は実績の評価の御審議、よろしくお願いたします。

植田部会長

ありがとうございました。

それでは、以上の御説明、御発言を踏まえまして、主務大臣評価案について事務局より御説明をお願いします。

寺本資金運用課長

引き続きまして、資料1－3になります主務大臣評価の案につきまして説明をいたします。

1ページをおめくりいただきまして、業務実績評価の案でございます。法人の自己評価の欄、大臣評価の欄、それぞれございます。各項目につきまして、御覧のとおりとなっております。

引き続きまして、各項目の評価案について御説明します。年金積立金の管理運用に関しての基本的な方針について、I－1でございます。中期目標におきましての記載ですが、

制度上の枠組みを前提とし、年金積立金の運用の基本的な考え方を踏まえて、適切な管理運用を行う。つまり、専ら被保険者の利益のための運用、他の政策目的のために運用を行わない、こういった基本的な考え方を踏まえた管理運用を行うということですか、自ら過大なマーケットインパクトを受けることのないよう十分留意するという項目となっております。こちら、全項目に共通する基本的な方針でございますけれども、今般、法人におきまして「具体的には」というところですが、金融市場の変動の高い中、株価指数先物の活用の開始など、各般の取組を通じ、迅速な投資判断及び執行を可能とする運用体制の確立等を図る、こういったことで適切な年金積立金の管理運用の強化をされております。各項目で法人からも説明がございましたけれども、一番下のポツですが、パフォーマンス状況を日次で把握し、毎週投資行動のPDCAサイクルを回す体制を定着させております。

3 ページ、「さらに」とありますが、年金特別会計への寄託金償還等によって、年金給付に必要な資金を短期的に提供いただくということがございますけれども、こういった対応につきましても引き続き厚生労働省と連携の上、4 行目のところですが、必要な現金の流動性を確保しつつ、フルインベストメントの実現を図っています。このような各種の取組、「以上のような」というところの2 行目でございますが、流動性の確保、リスクの管理・抑制、超過収益の獲得に向けた取組をバランスよく実行できる体制の確立・定着のための取組を実施した。こういうことによりまして、4 行目ですが、運用目標の達成をより強固なものとすることに資するものとして高く評価できるものと考えております。

この項目が全ての項目の基礎となることも踏まえまして、所期の目標を上回る成果が得られているものと認められることから、A 評価とさせていただきます。

指摘事項としましては、引き続き制度上の枠組みを前提として適切な運用、組織運営に努める等の取組によりまして、運用目標の達成に向けて取り組むことが望まれるとしております。

続きまして、1-2 になります。4 ページになりますが、基本的な運用手法及び運用目標の項目です。中期目標におきましては、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ことと、2 番目のポツ、各年度において、資産全体及び各資産において、各々のベンチマーク収益率を確保するように努めるとともに、中期目標期間において、各々のベンチマーク収益率を確保することとしております。そして、これらの運用実績の評価に当たりまして、下線が引いてあるところですが、運用資産の規模に鑑み、資産配分を必ずしも機動的に調整できない等の要因があることを考慮するとしております。これに対しまして、法人におきましては、基本ポートフォリオとの乖離状況を日次把握し、適時適切なリバランスを実施するとともに、運用リスク管理の方法の精緻化、それから、株価指数先物取引の開始、こういった取組によりまして、下線のところですが、基本ポートフォリオに基づく運用を着実、精緻に実施することで、リスクの削減と運用収益確保の両立を図っております。こうした取組の結果、資産全体で収益率としてもプラス5.42%、市場全体（複合ベンチマーク）での超過収益率についてもおおむね確保ということで、さらに今中

期目標期間での累積2年間の超過収益率もプラス0.26%と目標を達成しております。

続きまして、5ページですけれども、先ほどの目標における留意事項にもございましたが、巨額資産の運用の下でリバランス等の資産管理が困難である中で、特に年度後半においては市場環境が激しくなる中でも機動的なリバランスを行いまして、3行目ですが、資産全体のリスク量を昨年度以上の低水準に抑制し、4行目ですけれども、収益率の低下の抑制も図りながら超過収益率を確保したことは、高く評価できるものと考えております。そして、これまでの平均での実質的な運用利回りも運用目標である1.7%を上回っております。そして、年金財政にプラスの影響を与えているということから、これも高く評価できると考えております。

このような取組を通じまして、運用目標を確保され、運用収益の確保の状況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ことから、A評価とさせていただきます。

指摘事項ですが、基本ポートフォリオに基づく管理及び運用を今後も適切に行うことが望まれるとしております。

続きまして、I-3、運用の多様化・高度化の目標についてです。この中期目標におきましては、アクティブ運用による超過収益の獲得ですとか、オルタナティブ投資についての固有の考慮要素も考慮した上で取組を進めるとしております。これに対しまして、法人におきましては、アクティブ運用において、超過収益獲得の確信が持てるファンドの選定等を行うとともに、運用上の懸念が生じたファンドを解約するなどのファンドの入替えを適切に実施し、4資産中2資産で超過収益を獲得しています。パッシブ運用においても新たなESGの総合型指数を選定する、あるいは外国債券における社債ファンドによりまして、社債等の配分比率を柔軟に調整できる体制を整備しております。こういった取組によって運用の多様化・高度化を行っています。

続きまして、7ページを御覧いただきますと、オルタナティブ投資については、新たに国内プライベート・エクイティ分野での運用受託機関の選定、既存分野での投資も進展したことによって、資産額が着実に増加をしています。こういった取組とオルタナティブ資産固有の考慮要素も検討に入れつつ取組を進めて、資産管理の強化、投資パフォーマンス分析手法の高度化を進めております。さらに、中ほどの下線のところですが、法務機能のさらなる活用も行いながら、契約件数も増加をしてきています。

このような取組で運用収益の源泉の多様化を通じた長期的な収益の向上に資する取組ということで、新たな取組を実施していることも踏まえて、法人の自己評価どおりA評価とさせていただきます。

指摘事項としましては、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おります。

続きまして、8ページのI-4になります。運用受託機関の選定、評価、管理についてです。この目標に対し、法人におきましては、運用受託機関等との間での密接なコミュニ

ケーションを行うとともに、ファンド状況のモニタリングを日々効率的に行うことによりまして、運用受託機関への資産配分・回収を機動的、迅速に実施できる体制を継続しています。それから、ポートフォリオの最適化に資するように、運用受託機関の選定、変更の取組も適切に実施をしております。一番下のパラグラフですけれども、年度後半におきましては、市場環境や金利動向の急変にも対応して、パフォーマンス悪化等の株式アクティブファンドの機動的な減額を行う等の対応、こういった取組によりまして、リスク管理のために運用機関への配分額の見直し等、迅速に実施をしています。

9ページが一番上のところですが、市場環境が激しくなる中で収益率の低下に対してできる限りの抑制を行い、超過収益のおおむねの確保につながっていると考えられます。中ほどの下のところですが、以上のような運用受託機関等の選定・管理の強化、迅速な資金配分の見直し等の取組によりまして、法人のポートフォリオの最適化、長期的なリターン向上などの運用目標の達成に寄与する重要な取組として一連の取組が評価できるものとしております。

このような取組を踏まえまして、所要の目標を上回る成果が得られると認められることから、法人の自己評価と同じA評価といたしております。

指摘事項として、引き続き運用受託機関の選定・管理の強化等に取り組むことが望まれるとしております。

10ページ、I-5、リスク管理の項目です。こちらについて「これに対し」というパラグラフのところですが、2行目から3行目のところ、今回市場の変動が高い市場環境にも対応したきめ細かなリスク管理として、以下の取組を行っております。これは法人からも先ほど詳しく説明もありましたけれども、株価指数先物取引の開始、法人が直接インハウスで取引を行い、リバランスの迅速化も通じたより効率的なポートフォリオ管理を行える体制を構築して取引を開始しております。この※のところにあります、2行目のところ、法令において損失の危険の管理の目的に限って、いわゆるリスク管理の目的に限って利用するとされているところですが、先ほどの説明もありましたが、これを担保する利用額制限ルールも適切に定めて実施体制を確保しております。マル2の基本ポートフォリオとの乖離状況等の把握・分析の充実ということで、自主開発した分析ツールの改良等によりまして、基本ポートフォリオの収益率との乖離要因分析を日次化するなど分析を充実させています。

11ページになりますけれども、このような取組によりまして、週次で投資行動のPDCAサイクルを回す体制を定着させております。資産全体のリスク管理、マル3の項目について法人からの説明がございましたけれども、このリスク管理指標を計測・詳細に分析し、投資判断に活用している。それから、マル4、マル5の経営委員会によるモニタリングやリスク管理強化のための体制整備、こうした一連の取組によりまして、リスク管理指標であります推定トラッキングエラーやバリュエーション・アット・リスクレシオも低水準で推移をさせ、運用リスクを昨年度以上に低水準に抑制しております。

こういったリスク管理の精緻化・高度化の取組が、基本ポートフォリオに沿った機動的・効率的なリバランスの検討・実施を可能として、法人のポートフォリオの最適化、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取組として大変高く評価をできるのではないかということで、法人の自己評価どおりS評価とさせていただいております。

指摘事項としまして、引き続き効率的なリバランスの実施に必要な機能の強化等を通じて、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おります。

13ページ、I-6、スチュワードシップ責任を果たすための活動、ESGを考慮した投資の目標項目です。この目標に対して、法人において関連の活動の継続、新たな取組による充実を図っております。1番目のポツにあります運用受託機関とのエンゲージメント、建設的な対話の実施回数の増加などの充実を図っていますとともに、4番目のポツ、これも法人から説明がありましたけれども、国際的な気候関連財務情報開示の枠組みでありますTCFDに沿った開示に取り組んでいる企業の状況などを新たにまとめて策定するなどの取組も図っております。また、エンゲージメント強化型パッシブファンドの新たな選定や、株式に加えまして債券の運用受託機関のスチュワードシップ評価を開始するための評価内容の整備にも取り組まれ、一番下の行の下線のところ、法人のスチュワードシップ活動に対しての企業からの評価も高まっていることも、上場企業向けアンケートによりましてもうかがえるところです。

14ページですが、ESGの指数に関しましては、新たに国内株式のESG総合型指数を選定して運用開始をしている。また、ESG投資の効果について多面的な評価・検証を行う取組も進めていて、2番目のポツ、気候変動に伴う法人ポートフォリオに与える影響の分析、こちらも先進的な取組として評価をできるものと考えています。

以上のような一連の取組が、投資先や市場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取組として、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、A評価とさせていただいております。

指摘事項としまして、引き続きこうした中期目標を踏まえた長期的な収益確保の観点からの所要の取組を行うことが望まれるとしております。

I-7、情報発信・広報、透明性の確保の取組です。中ほどの下線のところ、ホームページをリニューアル・充実させる取組あるいはツイッターやユーチューブを活用した広報、業務概況書の充実、こういった一連の取組によりまして広報の充実を図っています。

少し飛びまして、16ページですけれども、ツイッターやユーチューブを活用した広報につきましてはフォロワー数や閲覧数の大幅増加、3番目のポツ、広報効果測定調査の結果においてもGPIFの活動を「信頼できる」割合が増加するなど、法人の取組が一定の効果を上げていることがうかがえます。

以上のような情報発信・広報の取組は、中ほどのところですが、新規の取組や工夫を含めて効率的・効果的に中期目標が求める情報発信・広報活動の一層の充実に取り組んだものとして、年金積立金運用に関する国民の理解・信頼に資するものとして、新たな取

組を実施していることも踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られているものと認められ、A評価とさせていただきます。

指摘事項としまして、法人において引き続き情報発信・広報等の一層の充実に努めること、広報等の効果の評価・分析に継続的に取り組むことが望まれるとしております。

以上、各7項目、全体を通じた年金積立金の管理運用業務の評価といたしまして、A評価というのが17ページでございます。これまでの評価項目7項目のうち6項目がA評価、1項目がS評価ということで、全体としてAとさせていただきますところでは。

最後、18ページになりますが、効率的な業務運営体制の確立、財務内容の改善に関する事項、その他業務運営に関する重要事項、これらはそれぞれの取組におきまして各独立行政法人おおむね共通の項目ですが、法人の自己評価のBの評価結果が妥当であることを確認できた旨、こちらに記載をさせていただきます。

大臣評価案について、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、以上の法人及び事務局からのGPIF令和3年度業務実績評価の御説明について、各委員から御質問、御意見をお願いしたいと思います。

岡野委員、お願いします。

岡野委員

自動車総連の岡野と申します。御発言の機会をいただきまして、ありがとうございます。

何点かお伺いしたいところがあるのですが、冒頭、GPIFの方が御説明いただいた際に少し音声割れてしましまして、その際にも御丁寧に御説明いただいていた点かもしれませんが、改めてお伺いできればと思います。資料1-2と1-3の内容について少し伺わせていただきたいと思います。中期目標における定量的な指標が少ない中で、それぞれ設定の根拠として、様々な関連指標を提示いただいているものと認識しております。評価そのものには全く異論はないのですが、より納得性の高い評価とする観点から、2つの評価項目について、GPIF、厚労省双方に内容について改めて御説明いただければと思います。今回行われております会議の議事録につきましては、ホームページ等において幅広く公表されるものでありますので、資料の記載のみならず理解浸透の一助になるようにと思っております。

1つ目でございますが、評価項目1-2の基本的な運用手法及び運用目標について、毎年度、資産全体及び資産ごとにベンチマーク収益率を確保するよう努めるとの中期計画に対し、令和3年度は資産全体及び外国株式に対する実績がマイナスであると認識しておりますが、それにもかかわらずA評価となっています。独立行政法人に対する評価のうちA評価は、中期計画における所期の目標を上回る成果が得られている、そして具体的には定

量的指標、対中期計画値が120%以上となる場合と認識しております。ついては、定量的指標の達成度が100%相当にもかかわらずA評価とした理由について、御説明いただければと思います。特にS評価でありました令和2年度の実績値、達成度との比較、中期計画における目標とされている数値と努めるとされている数値の位置づけの違いも含めて補足をいただければ幸いです。

2つ目でございますが、評価項目I-5、リスク管理のところでございます。中期目標においては1.7%を最低限のリスクで確保する目標としておりまして、推定トラッキングエラーやVaRレシオの指標を参考にしつつ、モニタリングやリスク管理強化のための体制整備を踏まえてS評価となっていると認識しております。そもそもこの最低限のリスクをどのように定義しておられるのか、何をもって最低限となるのか、比較対象となる指標があるのかなども含めて補足をいただければ幸いです。

続きまして、リスクと一言に言っても様々な指標がありますけれども、今回の資料1-2「令和3年度業務実績報告及び自己評価説明資料」の17ページの下段です。ここには参考資料として推定トラッキングエラーとVaRレシオの2つが記載されております。GPIFの運用評価において、リスクをはかるための定量的指標はこの2つであるとの理解でよいのか教えていただきたいと思っております。

最後になりますけれども、株価指数先物取引の開始について確認させていただきたいと思っております。資料1-3、主務大臣評価の説明資料の10ページの中で、中段に取引の開始に関する記載がありますが、取引の開始そのものはあくまで本年度の実績、事実であり、評定の根拠とは異なるものでないかと受け止めております。重要となるのは、株価指数先物取引によってリバランスがどの程度効率化できたのか、価格変動リスクをどの程度抑制できたのかでありまして、次年度以降のことも踏まえまして、開始の目的と照らし合わせた今年度の評価といったところについてももう少し内容を御紹介いただければ幸いですので、御説明いただければと思います。

長くなりましたが、どうぞよろしく願いいたします。

植田部会長

それでは、いかがでしょうか。

森理事

GPIFの森でございます。

岡野先生、3点、どうもありがとうございました。私から概括的に御説明しまして、必要があれば専門の植田から説明させていただきます。

最初に、中期目標におきまして評価項目、超過収益率、外国株式等についてマイナスのものがあってもかかわらずA評価をつけていることについて、どのようなことかということでございます。説明の中でも申し上げましたけれども、私どもは昨年度については非

常に厳しい状況でございまして、さらに、私どもは大きなものでございまして、なかなか超過収益率を取りにくい状況でございました。その中でということで、一つの努力ということでございまして、途中の資料の中で書かせていただきましたけれども、外国株式につきまして、私ども自らクレジットリスクなりアクティブ運用の量なりについて削減したということでございまして、まさに努力でございまして、2兆円程度の削減を果敢的に実施したということでございます。努力という面では先ほど植田も申しましたけれども、リスク削減にできる限りの努力をいたしたところでございます。何にせよ各資産のアクティブ運用の超過収益率というのは、最終的には全体として超過収益率を確保するという中でございまして、その中で評価いただけるとありがたいかと存じます。これが1点目です。

2点目、評価項目につきまして、名目賃金上昇率+1.7%のリターンを、最小限のリスクでというこの最小限の定義は何かということで御質問いただきました。実は最小限というもの、私どもの投資原則にございまして、投資原則ができたときの検討委員会の議事録等によると、過大なリスクを取らないという意味となっております。もとより被保険者の方々にとっては収益が上がったほうがいい。ただし、年金の積立金ということでございまして、理事長からも申しましたが、これは大切なものなので、過大なリスクを取っていただくといけませんので、最小限という形で表現されている。基本ポートフォリオをつくる時にはこれは最小限という形でつくっていますが、他方、中期目標等にもございまして、超過収益率の確保等、できるのだったらやれという話でございまして、市場を見つつ、私どもは専門家として低いリスクで超過収益率を取っていくことも受託者責任の一つかと考えています。これが2点目です。

3点目につきましては、先物の関係、成果はどうかという話でございまして、具体的に先物だけという形でお示しするのは難しいのですが、最初のI-1で御説明しましたように、我々はガタイが大きいものでございまして、市場で例えば1%株式がずれたとしても50兆円の1%でございまして5000億円とかで、例えばボラティリティーが高い中でこれを現物で売り買いでやろうとするとマーケットインパクトがあるので、非常に困難を伴います。他方、先物で見ますとまた現物と別の流動性があり、24時間ある程度取引できますので、そういうものを使いましてインパクトを少なくできるということでございまして、全体としましては、このボラティリティーの高い中で昨年度よりもトラッキングエラーが低いという、そこら辺は現物の売り買いについても非常に丹念にやった成果もございまして、先物の利用の成果はそういうところに現れているのではないかと考えております。

寺本資金運用課長

厚生労働省からI-2の項目の評価についての御質問についてお答え申し上げます。委員御指摘のとおり、評価につきまして、A評価の場合は定量的指標の120%以上というのが原則となっております。ただし、こういった数値につきまして、定量的指標のメルクマールということで示されてございまして、定性的な部分が定量的な指標のこの120%以上と

言わば同等と言えるような状況であれば評価をAにすることは可能と独立行政法人の評価においてされているところがございます。このI-2の評価につきまして、御指摘のとおり今般超過収益が一部マイナスの資産もあったこともございますけれども、もとよりこの評価項目の留意点にも、先ほど評価の中でも御説明をさせていただいておりますが、巨額の運用資産の規模に鑑みまして資産配分を必ずしも機動的に調整できない等の要因がある中で、困難な中での機動的なリバランスも行いながらおおむね資産全体の収益を確保したと。さらに、ロシアの問題等もあって急激な市場変動がある中で、こういった非常に困難な環境の中でのおおむねのベンチマークの収益の確保につなげたことも併せ持ってA評価とさせていただいているところがございます。

森理事

1つ回答漏れがございました。岡野委員の御質問の中でVaRレシオ等2つの指標だけをリスク指標と考えているのかということがございました。私どもは一番のリスク、これは先ほど理事長からございましたが、長期的に年金積立金の額をきちんと確保する、この年金財政に対する貢献ができないリスクが最大のリスクだと考えております。このリスクを担保するためには、昨年も申しましたが、私どもは各国の金利なり、例えば最近ですとコロナの状況みたいなものにつきましてもかなり实体经济に影響を与えまして、そういうものとか、あとは通貨、為替、VIXもそうですけれども、非常にいろいろな指標を見ておるところでございますので、分かりやすいものということで2つの指標を入れたということでございます。見ているリスク指標につきましては非常に広範に実施しております。

植田部会長

岡野委員、よろしいでしょうか。

岡野委員

ありがとうございます。

植田部会長

ほかにいかがでしょうか。

お願いします。

徳島委員

ニッセイ基礎研究所の徳島です。3点ほど申し上げたいと思っております。

まず、今般の法人の自己評価、主務大臣評価案の各評価について、特に異論はございません。昨年度の大変厳しい運用環境下において、例えば外国株式が大幅に上昇するといった局面の中で超過収益を取るというのは、運用の経験者から見ればこれはすごく難しいこ

とであるわけですので、十分に組み込まれていると拝察しております。

ただ、その中で3点ほど申し上げたいのですが、まず、1点目です。法人の運用は専ら加入者や被保険者の利益のために運用することが目的とされている中で、昨年度、さらにここ数年のように、実績として運用収益が確保できている局面には目立たないのですけれども、運用収益が確保できない局面において、運用にまつわる調査研究、実績報酬型の費用、などの運用に関連する費用項目について、十分に確認されることが必要であると考えます。運用に直接関連しない管理費用については、業務運営の効率化のところでチェックされているのですが、運用に関する費用を収益と併せてチェックするといった観点が必要になると思います。監査担当委員の方も含めて、来年度以降しっかりと見ていただけたらなと考えております。

2点目でございます。昨年度も申し上げていることですが、法人の資産規模が大きいことから、いわゆるパッシブ運用と法人は称されていらっしゃる、インデックスに基づいた運用を多用せざるを得ません。これは資産規模に鑑みて仕方がないことだと思いますが、政策ベンチマークと異なるインデックスに基づく運用を採用した場合、政策ベンチマークとのズレは採用した法人の責任であると思われ、その成果は、評価項目でいきますと運用受託機関等の選定、評価のところに絡んでまいります。インデックスを採用したGPIFの負担すべき責任の部分と、さらにそのインデックスが適切に運用されているかどうか運用受託機関を経由して評価する、といったことも必要になると思います。インデックスに関しては単年度の勝ち負けで評価するものではないと思いますが、数年の単位でしっかりインデックス・ポスティングといった仕組みを利用し、継続的にモニターしていただけたらと思います。

3点目、情報発信のところにすることでございます。近年の法人の業務概況報告などを拝見していると、運用について極めて分かりやすく平易な形で書かれているのですが、若者と接しておりますと、運用は何をしたらいいのか分からないという声をよく聞きます。そういった意味では、最近高校の家庭科において金融リテラシー教育とかをはじめている中で、法人の運用が参考になるものもあると考えます。もちろん規模が違ったり、経験の有無の問題などいろいろな要素はあるのですが、もう少し法人の運用が広く国民に指し示せるものはあるのではないかと考えます。若者に聞くと、すぐもうかるようなレバレッジを効かせたFX取引ですとか、若者はあまり商品先物には行かないのですが、暗号資産ですとか、そういった投機に寄った金融商品にどうも走りがちです。中長期的な観点から老後に向けて、どんと腰を据えた運用はこうあるべきものだというのが法人の運用だと思っております。より国民目線を意識した情報発信に注力していただけたら若者の参考にもなるのではないかと考えております。

以上、コメントでございました。ありがとうございます。

植田部会長

御意見ということですが、法人あるいは事務局から何かございますか。

植田理事

ありがとうございます。

1点目の費用に関してでございますが、運用面での費用もどういう実績になったかということはつぶさに分析しておりまして、実は2018年度までの業務概況書には海外との運用費用比較が出ておったのですが、調査が大変なために最近怠っておるのですけれども、海外の年金と比べても我々の運用に関する費用、十分に今は低いレベルをキープできていると思っておりますが、引き続きモニタリングを続けていきたいと思っております。

2点目のインデックス運用に関して、徳島委員の御指摘のとおりだと思っております、2020年度の業務概況書より資産全体の超過収益率の要因分解を個別要因として1つにまとまっていたものを、ベンチマーク要因とファンド要因と分解して3段階でお示しするようにしております。これはまさしく委員が御指摘になったベンチマークの要因は100% GPIFの管理だろうというところから来ておりまして、資産配分、ベンチマークの要因は100%我々の責任で運用するべきだと思っております、ファンド要因は先ほど理事長からもございましたが、ファンドの方が個別銘柄を選ぶということはファンドの方の意思決定、我々はそれができるファンドマネジャーを選ぶというところまでの責任だと思っております、どこまでがGPIFのリスク管理で、どこまでが運用受託機関のリスク管理かというところは、引き続きはっきりと認識した上で運営を行っていききたいと思っております。

森理事

3点目でございますけれども、私どもはツイッターを毎日のように発信しているのですが、その中におきましては運用のやり方、分散投資とかそのようなもの、基礎的な知識につきましても発信をしております、委員のおっしゃるとおり金融リテラシーを上げるためには、私どもの努力など微々たるものかもしれませんが、そういうものについて尽力していきたいと思っております。

1点目につきまして、私どもは調査研究につきましても、経営委員会等の御指摘も踏まえまして地に足がついたような形で実施しております、昨年度につきましても途中意見聴取の段階で実際の実施は取りやめたりとかメリハリをつけて実施しており、委員のおっしゃるとおり、調査研究につきましても実地に役立つような形で努めていきたいと存じます。

以上です。

植田部会長

引き続き順番に大野委員、お願いします。

大野委員

ありがとうございます。大野です。

私からも特に評価については異論ございません。難しい運用局面の中でリスクの最小化に御尽力いただきまして、大変ありがたく感じております。その上で、私から2点ほど伺えれば幸いです。

1点目がESG投資に関してです。このたび新たにもう一つESG指数を追加されて、ESG投資の残高も過去最高を達成されていると伺いました。このESG投資ですけれども、既に7本設けられていて、このたび1本追加されて8本になっているということですが、拝見いたしますと、かなり投資先が重複している状況でもあるように思いました。このたび1つ追加されたことの効果と伺いますか、これまでESG投資で投資していた対象が漏れていたような状況があって、指数を追加することによって投資すべき企業を取り込むことができる効果が期待できるのか、あるいは指数を追加することによって投資すべきでない企業も取り込んでしまっているリスクがないのかどうか。あるいは、ESG投資はESG関連の活動に注力している企業に投資するという目的がある一方で、リターンも獲得しなければいけないところがあるかと思えますけれども、新たに指数を追加することの理由として、リターンを重視するために追加されるのか、あるいは企業のESG活動をもっと促進させる目的で追加されているのか、その辺りについて何かお考えがございましたらお聞かせいただければと思います。もちろんその効果は単年度で評価できるのではなく、もう少し時間が経過してからでないとは分からないところもあるかとは存じ上げておりますけれども、今時点でのお考えをお聞かせいただければと思います。

2点目がオルタナティブ投資に関してです。総資産の最大5%まで投資可能という制約の下で、昨年度の時点で1%を超えるところまで残高が拡大したと伺いました。昨今、株式、債券の運用が非常に困難な状況にあるところでオルタナティブ投資を拡大させるというような、そういった性格のものではないと私自身も理解はしておりますけれども、大分まだ上限に達していない状況から、今後もオルタナティブ投資は拡大していく方向にあるのかとも個人的には推察しております。業務概況書の42ページに、「オルタナティブ投資に関してもアラームポイントを設定して超過時の対応プロセスを明文化しました」との記述がございます。オルタナティブ投資は流動性を犠牲にすることによって超過リターンの確保を目指していく投資であると理解はしておりますけれども、アラームポイントを設定して超過時の対応プロセスを明文化したと書かれてありますので、そうした対応が御検討されたと理解はしているのですが、仮にそういった事態になった場合に、現状の運用体制の下でどの程度の対応が可能なのかどうか。あるいは今後オルタナティブ投資をさらに拡張していくことに仮になった場合に運用体制が十分であるのかどうか。非常に手間のかかる投資であると思えますので、現状の運用体制がどの程度、対応可能な状況になっているかについても伺えれば幸いです。

以上、2点伺えればと思います。

植田理事

ありがとうございます。

1点目から御回答申し上げます。ESG投資に関してでございますが、目的は我々は専ら被保険者のために運用を行うことが法律で決まっておりますので、ESG投資に関してもあくまで収益が得られることを信じておりまして、御指摘のとおり、長期で見る必要はあるのですけれども、長期で見た場合にきちんと被保険者の利益のために貢献できるということを考えて投資をしております。昨年度加えた1本でございますけれども、当然申し上げたようにリターンを重視していくということでもありますので、リスク管理が非常に重要になってございます。昨年度加えた1本に関しては、よりリスク面での強化を図った指数を加えたということございまして、業務概況書にもございますように既に12兆を超える残高になってございますので、きちんとしたリスク管理をしてモニタリングをしていくことが非常に大事だと思っております。昨年度の1本に関しては、リスク面、ボラティリティーを下げる効果もあると考えております。

オルタナティブ投資に関しまして、御指摘のように1%を超えてきておりまして、順調に増えていっている状態でございます。アラームポイントに関しましては、もともと我々の基本ポートフォリオに対してのぶれ幅が各資産で決まっております、オルタナティブ資産は御指摘のとおり流動性がないものですから、伝統資産の方の市場の動きで5%を超えてしまうことが考えられますので、そのときの緊急時の対応のために設定したものでございまして、現状1%を超える、2%近い状態ですけれども、その状況であれば、伝統資産の動きで我々が決められている5%を超えることはなかなか考えにくいかなと思っておりますので、実際のアラームポイントからは今はかなり離れたところにいる状態でございます。オルタナティブ投資に関しましては、目標で債券と株式に分別して管理しなさいと決められておりまして、我々はそのように管理しております。これに関しては流動性がない資産でございますが、伝統資産と一体管理するにおいては日々のリターンを見ていく必要がございますので、ここには書いてありませんけれども、週次、日次、かなり高い頻度でモニタリングをして投資を行っております。ただ、我々の5%といいますと、今やもう10兆円に迫るぐらいの金額になってきております。我々の投資を増やしていくにしても、10兆円近い規模を投資するには、市場に影響を与えないというようなマנדートもございますので、慎重にやっていくべきだと考えておりまして、我々もリスク管理、注視をしながら、市場に影響を与えないペースで増加していくというのが基本かと考えておりまして、必ずしも5%に達することを目標だとは考えておりません。

以上でございます。

植田部会長

大野委員、よろしいでしょうか。

大野委員

ありがとうございます。

植田部会長

続きまして、佐保委員、お願いします。

佐保委員

ありがとうございます。

私からも地政学的なリスクをはじめ市場環境が変化する中で、おおむね目標どおりの運用を達成していることについては評価したいと考えております。その上で3点ほど発言をさせていただきたいと思います。

1点目は、評価全体を通してGPIFに対しての発言でございます。昨年、資金運用部会で議論した令和2年度業務実績評価について、令和2事業年度業務実績評価書の課題と対応にはほとんど記載がございませんでした。これに対して今回の令和3事業年度業務実績評価書には運用の精緻化やデリバティブの活用に関する課題と対応に記載をいただいていることについては前進と受け止めておりますが、内容はいまだ少ないと言わざるを得ません。運用、ガバナンス、情報発信など、GPIFとして課題と認識しているところは本当にないと理解してよいのでしょうか。例えば積立金が約200兆円にもなり、市場の価格形成や民間の投資行動へのさらなる配慮が求められることで、機動的なリバランスに弊害が生じる可能性があること、また、現在の報酬体系において優秀な運用専門職員を採用することには限界があることなどは想定されていないのでしょうか。国民に対する透明性の確保、見える化を図る観点で課題や懸念があるのであれば、しっかりと記載をしていただきたいと考えております。GPIFとして情報開示には多くの工夫が必要であることは十分に理解しておりますが、今後検討いただければと思っております。

2点目は、評価項目I-3、運用の多様化・高度化に関連して発言をいたします。2021年度はプライベート・エクイティにおける日本特化型の運用受託機関を新たに選定したとのことであります。これは資産全体の収益の変動を抑える効果を狙ったオルタナティブ資産への投資の一つだと理解しておりますが、今月初め、GPIFが国内のスタートアップへの投資に乗り出すとのテーマで、GPIFが契約を締結する一つの運用受託機関について、独立系ベンチャーキャピタルが組成するファンドに投資する契約を締結したとの報道がなされておりました。2021年度業務概況書に関するGPIFとしての記者会見では、GPIFは政策的な目的での投資はできない立場にあるということは示しているものの、骨太の方針2022やそれに伴う政府発言を踏まえると、こうした報道はいかにも政府の意向に沿ってGPIFが国内スタートアップへの投資強化を開始したとの誤解を国民に生じさせかねないと思います。まずは今回の運用受託機関の投資行動は、政府の意向や発言とは全く関係がないことを確

認したいと思います。その上で、GPIFの運用は専ら被保険者の利益のためになされるものであり、経済対策等のためではないことについて、GPIFや厚生労働省から改めて社会に広く発信することを検討いただきたいと思います。

最後、3点目です。評価項目I-7、情報発信・広報及び透明性の確保についてでございます。SNSなどを通じて国民やメディアに対して年金積立金やESG投資に関する情報発信・広報活動に努力されていることを踏まえ、評価そのものについては異論はございません。ただ、評定の根拠にあるツイッターのフォロワー数、ユーチューブの視聴回数等の定量的指標の増加をもって必ずしも広報効果があった、国民の理解が広がったと結論づけられるものではないかと考えます。重要なのは、国民がGPIFという組織とともに積立金の役割、長期分散投資の効用、ESG投資の意義などを深く理解するようになることであります。国民の意識の実態をより反映した効果測定となるよう、方法、効果測定調査の改善等、引き続きの取組をお願いしたいと思います。あわせて、透明性の確保の観点から、広報効果測定調査の規模、対象者、方法、結果等について、可能な範囲での公表を検討いただきたいと思います。

私からは以上です。

植田部会長

いかがでしょうか。

植田理事

ありがとうございます。

1点目の評価に対するリバランスや採用の限界のお話をさせていただきます。リバランスについてですけれども、当然、我々は他の年金さんに比べて非常に資金を多く預けていただいておりますので、難しいことは間違いないと思っております。ただ、現状、限界に達しているとは考えておりません。それはなぜかと申しますと、まず時間的な経過を見ると、多くのリバランス時点で大きな損益が出ることはなくて、市場のボラティリティーが急速に高まったときにたまにマイナスのことがあると。これは当然プラスにもなり得るのですけれども、0からずれるという意味で動きが出るという感じになっております。横比較という意味で、他共済さんの資産配分要因の分析をいたしますと、GPIFは基本ポートフォリオを共有させていただいている4共済さんの中で資産配分要因がちょうど平均値でございます。最も0に近い運用を行っております。その意味からいたしますと、資金の大きさからすると一番0に近いということは比較的効率よくまだできているのかと思っております。限界という意味ではまだ大丈夫だと思っております。

2点目に御指摘いただいた採用の限界なのですけれども、御指摘のとおり一部条件面で難しいところもあるかもしれないと思っております。その点に関しては皆さんの御支援もいただきながら順次見直していきたいと思っておりますので、御指摘のとおり将来的な

課題だと思っております。

宮園理事長

宮園に替わりました。

スタートアップ投資のことで御質問を賜りました。まずプライベート・エクイティー投資は、私どものオルタナティブ投資の一分野として従来から取り組んでおりますが、まだ投資額はそんなに大きくはなっておりませんし、投資して実績も浅い状況で、初心者マークがついたぐらいの状況かと思えますけれども、今、私どもはファンド・オブ・ファンズという形態で運用を委託してやっておりますが、どうしても海外のプライベート・エクイティーへの投資が主体に、今のゲートキーパーにお願いしている範囲では海外が中心でございまして、日本になかなか対象が及ばないこともありまして、投資対象の分散という観点から、大分以前から日本のプライベート・エクイティーへの投資も検討してまいりました。御高承のとおり、私どもの長期的な資金を使って非上場企業の成長の果実をリターンとして得ていく趣旨で運用するわけでございますけれども、そういう日本を対象にしたファンドの検討は、実は骨太の方針などこのような話が出てくる随分以前から時間をかけて検討して、去年大体の形が固まったということでありまして、報道機関の皆様としても今の議論の流れに結びつけて報道をされる傾向がございまして、私どもの立場から申しますと、巨額の資金を活用して、あるいはベンチャー育成のために、それから、リスクマネーを供給、この3つのキーワードはいずれも私どもの目的にそぐわないことであるということを、私も記者会見等で御説明をしているところでございます。

以上であります。

森理事

佐保委員から広報の関係、御質問いただきました。佐保委員がおっしゃったように、広報の関係は一昨年もGPIFに関心が薄い層に効果的に広報活動をしていくためにきちんと測定をしろという話がございまして、まさに今回、結果をお示ししました広報効果測定につきましては、実は内容的には広報活動でGPIFが意識していく当面のターゲットを設定して、ターゲットした層の理解なり信頼度の変化をほかの層と比較して、これは数年間やっていただいて専門家から忌憚なく提言をいただくという、その中で実施しておるものでございます。ですから、今回お示しした広報効果測定の総括的な数字自体が目的ではないのですが、そのような数値につきましても、この提言を得るまでの間、出せるものを出していきたいと存じております。

以上です。

植田部会長

佐保委員、よろしいでしょうか。

佐保委員

ありがとうございました。よろしく申し上げます。

植田部会長

続きまして、井上委員、お願いします。

井上委員

ありがとうございます。

各委員からのご発言にもありましたが、昨年度はコロナやインフレ、ロシアによるウクライナ侵略などがあり、非常に難しい投資環境の中でしっかりと着実な収益を上げられた点を評価しています。今回の評価結果自体に私も異論はございません。その上で3つほど意見を申し上げたいと思います。

1番目に、現状の目標として「長期的に年金積立金の実質的な運用利回り1.7%を最低限のリスクで確保する」と掲げられていますが、今後の動きとして名目賃金上昇率が日本でも徐々に上昇することが予想され、これらも前提とした収益の確保が求められると思います。片や世界情勢は経済が加熱する中で金融政策の引締め傾向が強まっており、今後も難しい局面は継続すると考えています。

2番目に、各委員からの御指摘にもありましたように人的リソースについてです。我々経済界でも各企業が優秀な人材の確保に難儀しており、人材不足は深刻な課題となっています。コストとの兼ね合いがある中でもGPIFの運用を支える人材はしっかりと確保していただきたいと思います。ESG投資等、運用の多様化・高度化に伴いいろいろな判断も非常に難しくなってくると思います。また、グリーンウォッシュのような問題もございますので、しっかりと目利きできる優秀な人材を確保する事が非常に重要になってくると思います。

3番目に、超長期で運用するGPIFは日本の経済成長にとって非常に重要な担い手であると考えており、その点を十分に御認識した上で今後も運用していただきたいと思います。

以上でございます。

植田部会長

何かございますか。よろしいですか。

それでは、承らせていただいたということで、井上委員、よろしいでしょうか。

井上委員

結構でございます。

植田部会長

引き続き金井委員、お願いします。

金井委員

金井でございます。

評価項目ごとの評価については妥当と考えておりまして、異論はございません。

就労環境の整備と内部統制等体制の強化についてお聞きしたいと思います。この2点については、先ほど理事長のお話及び監査委員会からの監査報告でも御説明いただいた点ではございますが、少し具体的にお聞きしたいことがございまして、GPIFさんの自己評価の補足という形で答えいただければと思います。まず、就労環境の整備について、投資の対象に対しては、GPIFさんはESGテーマ指数やジェンダー・ダイバーシティー指数、女性活躍指数などを運用の指標に加えておられ、この分野の投資家として先端的な存在となっておりますことは高く評価されるべきと考えております。一方で、GPIFさん御自身の人材の多様化、女性活躍についてのお考えをお聞きしたいと思います。特に生え抜きの方たちのキャリアパスについては、先ほど理事長より適正な人事制度といったお言葉もありましたが、制度化されたものがありましたら教えてください。

2点目、内部統制について、法人外部に設置する内部統制窓口を顧問弁護士から外部の弁護士に変更したという記載がございましたが、これは内部統制強化という点ではどのような影響を与えたのでしょうか。また、法人内部の相談窓口はどの部署が受け持ちますか。さらに、執行側の人員に関する通報など重要なものについては、監査委員会に必ず報告されるような仕組みになっていますでしょうか。

以上、よろしく願いいたします。

森理事

金井委員、どうもありがとうございます。私から御説明させていただきます。

私どもは冒頭御指摘いただきましたテレワークの関係、理事長からございましたように、働く場所の流動性を確保するというところで制度化という形で取り組ませていただいています。また、今回第7波がございましたので、これまた緊急時の対応を取り、機動的に就労環境には対応しているところでございます。お尋ねのダイバーシティーの関係、女性の割合はたしか職員のうち30%か、正確な数字が出てこないのですけれども、おっしゃるとおり、なかなか金融業界におきまして女性の方のそもそもの活躍なり採用なりは、まだ、非常に難しゅうございます。そんな中でも私どもは子育て環境なり介護環境等の充実等も図りながら、他社に言うだけではなくて我々自身におきましてもきちんとダイバーシティーが結果としてできるような形で努力していければと存じます。これが1点目でございます。

2点目の内部通報の話でございます。これにつきましては、今までは顧問弁護士という形ではよろずという形でございましたけれども、今回新たに内部通報、外部通報専門の弁護士ということ、しかも男女という形でそれぞれ1名ずつという形でございますので、そう

いう観点からいえば、より発生した場合にきちんと聞けるような形で改善が図られたということでございます。担当部署につきましては法務室ということでございまして、これも対応する者につきましては年齢等も異なる複数名を配置しておるということでございます。監査委員ということでございますが、これは通報がございましてと監査委員にも含めて報告する、私どもの内部通報手続はそうなっておりますので、遺漏なくご報告することとなっております。

以上です。

植田部会長

金井委員、よろしいでしょうか。

金井委員

御説明ありがとうございます。結構です。

植田部会長

原委員、何かございますか。もうそろそろ退室されるということで、先に。

原委員

すみません。先に言えばよかったですけれども、時間的には大丈夫になりましたので、最後まで居れると思います。御発言は今、よろしいでしょうか。ありがとうございます。

いろいろ御説明いただきまして、ありがとうございます。私も評価については特段何か異論があるということはありません。その中で2点ほど申し上げておきたいことがございます。

全体としてなのですけれども、制度に関わる者の一人として、一つ大きな視点でお願いしたいことなのですが、「目的がどこにあるのか」、もちろん重々御説明いただいたので、今日の部分の中に入っていましたけれども、今後も含めて「目指すところはどこなのか」ということについては、常に意識していただいて、また、それがブレないようにしていただければと思います。もちろん積立金の役割につきましては、GPIFさんをはじめほかの部署、いろいろなところから発信されております。賦課方式を基本とする公的年金制度は保険料収入がメインとはなりますけれども、長期的な計画の中で将来の給付水準を下支えするといった重要な役割があるかと思えます。

そのような中で、これは1-2の運用のところに関することなのかもしれませんが、これからの状況がどうなるかというのはいろいろあるかと思えますけれども、長期的に年金積立金の実質的な運用利回りの運用目標について、それを最低限のリスクで確保することが要請されているかと思えます。この長期的な運用目標というのは今は上回っているということで、高く評価できるという評価でございました。もちろん上回ることは大事だと思

いますし、この資料の7ページのグラフでもずっと上回っていることは大事ななことかと思
います。ただ、運用目標を最低限のリスクで確保していくことを、長期的に維持していく
ことも同時に大事だと思います。上回れば上回るほど短期的にでもいいかという、それ
も良いのかもしれませんが、今後いろいろな目標が出てくることになるかもしれませんが、
それを長期的に維持していくことが大事かと思います。現在、運用の多様化・高度化、リ
スク管理等の様々な取組をされているかと思います。あくまでこういった本来の目的を達
成するという中でされているかと思います。

例えば業務概況書の中にも最初の11ページに出てきましたけれども、今後、資産額が大
きくなればなるほど、そういった意味でも本来の目的というか、どこを目指していくのか
に立ち返っていただきながらチェック、いわゆるガバナンスといったことも今後は重要に
なってくるのではないかと思います。例えば必要に応じて上限を決めているような場合、
資産額が大きくなったときに割合で決めるのか、額で決めるのかということでも変わっ
てくるかと思います。ですから、そういったことも含めて、もちろん将来の様々な想定に対
応し得るための様々な取組、運用の高度化や多様化ということで承知しておりますけれど
も、国民から預かっている積立金であるということでありますので、大元の目的は重々御
承知のことかと思いますが、ぶれることのないようこれからもお願いしたいなと思ってお
ります。

2点目は、情報発信の広報のところなのですけれども、最初から見せていただいて、ホ
ームページとかツイッターもフォローさせていただいておりますが、すごくきちんと説明
されていて、20代の信頼度も上がっていると今日の報告書の中にございました。これは一
般の方を対象にした調査とお聞きしておりますけれども、よい方向に向かっているのでは
ないかと思っています。ただ、認知度が上がるとそれだけ注目度も上がると思しますので、
今後も積立金の役割といったこととともに、GPIFさんについてももっと知っていただくよ
う、いろいろこういう活動もしています、ということ、こういう活動はこういう理由に基
づいてやっていますということをどんどん情報発信していただきたい、そういった内容を
含めて広報に関する活動を行っていただきたいと思っております。

以上です。よろしくお願ひいたします。

植田部会長

よろしいですね。

森理事

先ほどの金井委員の御質問について私の間違いがございましたので、訂正させていた
きます。女性の割合を3割と答えたのですけれども、2割でございます。すみません。ま
すます、私ども機会を捉えて努力したいと思います。

植田部会長

よろしければ、山口委員、お願いいたします。

山口委員

ありがとうございます。山口です。よろしく申し上げます。

御説明ありがとうございます。各委員の御発言と重なるところがあるかもしれませんが、2点コメントをさせていただきます。

1点目は情報発信と広報の部分です。ネットを使った情報発信により、若い年代層にも情報伝達が広がりを見せているということです。年金の仕組みは保険料を納めて受け取るのが若いときから高齢になるまで非常に長期にわたるのですけれども、保険料を納め始める若いときの制度に対する理解は、まだ制度が遠いというのですか、理解がなかなか広がらないところは依然としてあるかと思えます。長期にわたる制度が国民にとって身近なものになるような情報発信、制度に対する関心や理解を促すような情報発信に今後も力を入れていただきたいと思います。

2点目です。これも各委員から様々御指摘がございましたが、人材育成に関することです。GPIFの御説明で1-2の資料の39ページ、高度専門人材の採用について採用を広げているということです。今年度の成果として拝見しますと、運用体制の整備やリスク管理という面において、それぞれ昨年度より評価がBからAになるとか、リスク管理ではSの評価が今年度の自己評価でもSとされていて、運用の高度化に現状では対応できていると評価されていると思います。しかし、非常に高度な技術や知識を必要とする運用で、情報がどんどん変わり、技術も進歩していくと考えますと、これから先もそれが継続していくかどうかは気になるところです。そこで、採用という方法と、中にいる方がどのように情報にキャッチアップしてとか、スキルを高めてやっていくのかということも含めて人材育成についてお考えいただければと思います。質問としましては、現状において、中にいる方たちの情報収集ですとか、研修ですとかについてどういう取組をされているかをさらにお伺いできればと思います。よろしく申し上げます。

森理事

私から御説明させていただきます。人材の育成、おっしゃるとおりでございます。私どもの研修につきましては、当然階層別研修とかSDGsやESGにつきましても研修をする、経済的な事項についても講師を招いていろいろお話を聞いたり、普通の情報セキュリティとかいわゆるコンプライアンスを含めて研修を実施しているところでございます。今後、組織として人を高めていくという趣旨からすると、この研修をより効果的に実施していくことは御指摘のとおりでございます。検討させていただきたいと存じます。

植田部会長

四塚委員、お願いします。

四塚委員

四塚です。

私も評価内容については特に異論はありません。

1点、リスク管理に関して質問させていただきたいのですが、株価指数先物の取引を開始されたということですが、現状、これは国内株式限定でTOPIXの先物だけ使っているという理解でよろしいのでしょうか。外国株についても、ある程度制限された形にはなるでしょうが、ヘッジのための取引としてS&P500の先物などを活用されていく予定はあるのでしょうか、という辺りをお尋ねしたいと思います。

森理事

四塚委員、ありがとうございます。御理解のとおりでございます。私どもは先ほど冒頭に口頭で説明いたしましたとおり、外国株式につきましてもなかなかぴったりとしたインデックス、これはもう先物という制度でございますので、そういう商品があるかないかという世界なので、しょうがないところはございますけれども、そういうものを使いまして一層のリスク管理に努めていければと存じます。ただ、これは今回自家運用に関するルールの適用を御確認いただいた上で、さらに経営委員会等と御相談の上という形になりますので、今回基本的なルールに反しないということでございましたら、関係者と御相談してより適切かつ機動的なリスク管理ができればと存じております。

四塚委員

以前の部会で決めたルールだと、特に国内に限定というような議論はなかったかと思いますが、それは正しいでしょうか。

森理事

おっしゃるとおり、ご指摘の点につきましては、ルールの中にはぴったりとした指数以外は使ってはいけないというものはないと存じておりますので、そこも含めて御確認させていただいた次第でございます。

四塚委員

そうすると、これからは先物等をもっと幅広く活用することも視野には入っているということですね。

森理事

これにつきましては、私ども経営委員会等がございますので、今回の御確認を踏まえまして関係者と御相談して、よい方向で進めていければと存じます。

四塚委員

分かりました。

植田部会長

白杵委員、お願いします。

白杵委員

ありがとうございます。

時間も押しているので、簡単に2点だけ申し上げたいと思います。私も評価については特に異存ございません。

1つ目は、岡野委員の質問とご回答にもございましたけれども、定量と定性とあって両面から評価されているということですが、確かに定性も大事なのですが、定量のところも例えばリスク管理、トラッキングエラーも逐次、今日は大分森理事からも水準を出していただいていたと思いますけれども、引き続き定量面でも成果が出るように御努力いただければと。特に徳島委員からもございましたけれども、例のESGインデックスですね。あの辺は長期的なものとはいいながら定量的な成果はどうだったか、その結果がどういう理由で出てきたのか。例えばファクターで見てどういうことがあったのかとか、資産配分のベンチマークへのトラッキングエラーがどういう理由で出てきているのかとか、インデックスを増やせば増すほど、ある意味でセミアクティブなので、増やしていくと結局クローゼットインデックスになってしまうのではないかという懸念もございますので、その辺も含めて精力的に御確認いただければと思います。

2つ目は、今の四塚委員の御質問と全く同じなのですが、デリバティブに関して私は積極的にどんどん活用していただきたいと思っています。個別の取引がヘッジかヘッジではないか、もちろんそれは重要ではないとは言えないのかもしれませんが、基本的には受託者責任を果たしているかはポートフォリオ全体で見るという原則のはずです。つまり、株式の1つの銘柄で損をしてもそれだけでは問題ない、ポートフォリオ全体で見るとというのが受託者責任の考えだということと同じように、デリバティブもそれを含めたポートフォリオ全体できちんとリスク管理されていれば十分と考えています。また、GPIFは年金基金など日本のパブリックな運用のモデルにもなっていて、例えば外債の先物があるのですね。これはある意味で差金部分しか為替リスクがないので、ヘッジ外債の代わりに機能をかなり果たせるようなところもあるのですが、それを進めようとしても、ヘッジ目的でというのはGPIFさんでもそうですから難しい、という話もございまして、なかなか使えないことがございます。だから外債の先物を使えということではないのですが、きち

んと経営委員会等にお諮りをいただきながら、全体としてリスク管理をしていく前提で、そういうものも含めたデリバティブの活用を積極的に考えていただければというお願いです。

以上の2点はお願いですので、特にコメント等は結構です。よろしくお願いします。

植田部会長

神作委員、お願いします。

神作部会長代理

どうもありがとうございます。

私から一言コメントと、2つ御質問をさせていただきたいと思います。昨年度の大変厳しい運用環境の中で、収益率の観点からもベンチマーク収益率との乖離という観点からも立派な業績を上げておられて、自己評価も主務大臣評価も評価内容には異存ございません。

そのことを前提として、まずコメントは、評価の中で法務機能の強化・充実について指摘されていたことは、私は大変重要なことだと思います。法務機能が運用にどれだけ影響を与えているのかということは、なかなか正確に把握し評価することは難しいと思いますが、内部管理体制やリスク管理を支える基礎として、法務機能の一層の改善・充実を図っていただくとともに、その適切な評価をしていただくことが望ましいと思います。

以上がコメントでございます。

御質問は2つございまして、1点目は、既に委員の先生方からも御指摘がありましたオルタナティブ投資のプライベート・エクイティのところでございます。プライベート・エクイティへの投資は、国内も含めて投資の対象にしていくという方向とのことで、私もそれは適切だと思いますけれども、難しいと思いますのは、非公開株式の評価をどのように公正かつ適切に行うかであると思います。プライベート・エクイティについての評価をどのようにされることになるのか、この点について教えていただければというのが1点目です。

2点目は、GPIFさんの自己評価のスライドですと27ページになりますでしょうか。債券スチュワードシップの評価でございますけれども、スチュワードシップ・コードの改訂で債券についてもスチュワードシップ活動を行い得ることとされており、GPIFさんが積極的に債券スチュワードシップ活動の評価のあり方についていろいろと御検討いただいているというのは大変結構なことだと思います。スライドの27ページを見ますと、アンケート等を実施されるなど、いろいろと調査、検討をされているということでございます。しかし、株式と比べると議決権行使を軸とする典型的なエンゲージメント、すなわち議決権あるいは株主権に基づくスチュワードシップ活動とは債券の場合には投資者の持っている権利がかなり違うこともありますし、投資先に対し株式と債券を両方持っている場合のスチュワ

ードシップ活動をどうするかというのも大変難問だと思います。債券スチュワードシップ活動の評価について、もちろんなかなか公にはしづらいことともあろうかと思いますが、検討の状況等について差し支えない範囲で教えていただければと存じます。

質問は以上の2点でございます。どうかよろしく願いいたします。

植田理事

オルタナのプライベート・エクイティの評価というのは、中に入っているプライベート・エクイティの株自体の時価評価という意味でよろしいでしょうか。御指摘いただいたところは、まず、我々は今ファンド・オブ・ファンズの形式で投資しておりまして、最終的なプライベート・エクイティに投資をしていますのは、ファンド・オブ・ファンズの先のシングルネームのファンドが投資をしています。その時価評価に関しましては、ファンドがきちんと監査を受けたものを年1回ファンド・オブ・ファンズのマネジャーに報告して、それがGPIFに上がってくる形になっておりますので、全て外部の監査を通った数字でございます。その上で主に2つの方法をやっております、1つ目は直近のその会社のファイナンス状況ですね。直近にファイナンスしたディールがあれば、その評価を基に我々が保有しているプライベート・エクイティの評価を行うケース、それから、マルチプルといいますか、実際に益が出ているような場合には普通の上場会社と同じような方法でその株の評価を行うといった主に2つの方法でファンドが評価をしておりまして、それを外部監査を受けた上でファンド・オブ・ファンズに報告し、我々に上がってくるといった仕組みになってございます。

2番目の債券のスチュワードシップに関して、これは御指摘のとおりでございます。まず我々のスチュワードシップ活動は直接企業さんに対してできるわけではございませんので、運用受託機関の皆さんに全てお願いしているということでございます。債券に関しましては、特に運用受託機関がどういう体制でやっているかを評価させていただいております、これもまた道半ばというか、昨年度から始めた試みですので、トライアル・アンド・エラーがあるのかと思いますけれども、我々は直接できない立場でございますので、運用受託機関の体制面を主に評価させていただいているのが現状でございます。

以上でございます。

神作部会長代理

どうもありがとうございました。

植田部会長

それでは、ほかによろしゅうございますか。

玉木委員。

玉木委員

今日の議題となっております評価に関しましては、全く違和感はありません。

1点だけコメントさせていただきますと、今後の広報に関するところでございます。今年度3年度につきましては、5%以上、10兆円以上のプラスのリターンが生まれて、国民の受け止め方も冷静であったと思いますけれども、いつかこれが逆の状態になることはあり得るわけでございます。そのときこそ日頃の広報の積み重ねの真価が問われると思います。そういうときに備えまして、GPIFにおける運用業務の「プロセス」がいかに着実なものであるかとか、あるいはリターンの安定を図るためのものであるかといったことについての御説明に、特に意を用いていただきたいと思うところでございます。例えば今日伺った先物の利用であるとかあるいは法務部門の充実といったこと、これは決して1か月前に議論を始めてすぐできるとか、そういうものではなくて、長い間の積み重ねの結果だろうと思うのです。そのような着実なプロセスを踏んだ結果として今年度の収益として表面に出てきたという御説明があると、何年かやっているうちに国民の安心感の醸成という方向で作用するのではないかと思うところでございます。この点につきましては、GPIFの皆様への広報への熱意といった点については私も全く疑うところはないのですけれども、プロセスへのウエートのかけ方といった点も皆様の頭の片隅にあると、なおよくなるのではないかというところでございます。

以上です。

植田部会長

それでは、理事長、お願いします。

宮園理事長

本日は貴重な御意見、御指導をたくさん賜りまして、誠にありがとうございました。

今日いただきました御意見、御指導につきましては、私ども自身の業務課題にも反映をさせていただきますとともに、業務運営、業務改善に生かしてまいりたいと思っております。本日は大変ありがとうございました。

植田部会長

それでは、ほぼ皆さん御発言いただきましたが、大臣評価案についておおむね了承するという御意見だったと思いますので、大臣評価案、当部会として了承することとしたいと思いますが、よろしゅうございますでしょうか。

(首肯する委員あり)

植田部会長

ありがとうございました。

それでは、そのように答申させていただきます。

申し訳ありません。もう一個議題が残っておりまして「GPIFの第4期中期目標の変更について」を議論させていただきます。

最初に、事務局より資料の説明をお願いします。

寺本資金運用課長

それでは、御説明いたします。資料2-2になります。第4期中期目標の変更案についてです。

1ページ、この変更の経緯及び変更案の概要というところです。昨年12月に、デジタル社会の実現に向けた重点計画、こちらを政府で閣議決定をいたしております。これと時を合わせまして、デジタル庁におきまして情報システムの整備及び管理の基本的な方針、情報システムの整備方針ですけれども、これも決定をされておまして、この基本的な方針を踏まえた独立行政法人についての目標策定・評価を推進するとされております。この情報システムの整備方針は国や地方公共団体、独立行政法人も念頭に基本方針として定められているものですが、2番目の○のところ、今般、各省庁所管の全ての独立行政法人の目標を、令和4年度中に速やかに変更することとされたところです。そして、この情報システムの整備、管理につきまして、デジタル技術の的確な利活用により利用者の利便性の向上や法人の業務運営の効率化が実現されるように、このシステム整備方針に掲げられた取組と整合するように目標を定めるとされたところであります。

今般、中期目標の関係部分をどのように改正するかについて、資料2-3に新旧対照表がございますので、こちらを御覧いただければと思います。

この対照表の2ページ目になりますけれども、もともとこの中期目標に、業務運営の効率化に関する事項の4番としまして、業務の電子化の取組という項目がございます。ここにおいて、業務においてのITの活用に取り組み、業務運営の効率化の向上を図るといふもともとの記載がございますが、この後に加えて「また」としまして「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」に則り、情報システムの適切な整備及び管理を行うこと」、この一文を加えるという修正を今回お諮りするものでございます。

この情報システムの整備方針につきまして、独法の目標の中に盛り込むという取扱いにつきましては、各独立行政法人のおおむね共通的な取扱いとしまして、既に厚生労働省の所管の独立行政法人におきましての改正の経緯なども別途、こちらは総務省の独法の評価制度委員会ですとか、あるいは厚生労働省の独法評価の有識者会議、こういったプロセスも通じまして、おおむね全体的に各法人共通的なものとしてまとめて対応しているところがございますが、GPIFの場合は、業績評価あるいは中期目標の変更も含めて、こちらの資金運用部会にお諮りすることになっておまして、今般、この内容につきましても今日の部会にお諮りをさせていただくものでございます。

そして、この情報システムの整備方針の具体的な中身、大まかにどのような内容があるかということですが、資料2-2の3ページを御覧いただきますと、この基本方針の中の独法において念頭に置くべき項目について抜粋がございます。この四角に囲っている部分は分かりにくいので、下の部分の各項目を御覧いただきますと、例えばPMO、法人内全体管理組織の設置ですとか、基本的な方針の各項目としまして、良いサービスを作るための標準や共通機能の整備、プロジェクト現場への支援の充実、システムの投資対効果の精査やシステム改革の徹底など、こういった項目でございます。この1と2につきましては、どちらかといいますと独立行政法人で国民に直接的なサービスを提供しているような業務の法人を主に念頭に置いたものですので、主に下から3つの項目などがGPIFの場合は念頭に置いていただくべき項目となります。またこの基本方針全体を通じまして情報セキュリティの確保、あるいは情報発信においての誰もが見やすいアクセシビリティの確保といった共通的な項目もあるところでございます。こういったことも踏まえて、今後GPIFにおいて情報システムの整備に当たって留意、対応いただくというものでございます。

中期目標の変更につきまして、御説明は以上でございます。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、今の御説明について、委員の方々から御質問、御意見等はございますでしょうか。特にございませんでしょうか。

それでは、第4期中期目標変更案について、当部会として了承することとしたいと思いますますが、よろしいでしょうか。

(首肯する委員あり)

植田部会長

ありがとうございます。

では、そのように答申することといたします。

以上で本日の議事を終了いたします。

今後の進め方について、事務局からお願いします。

寺本資金運用課長

先ほどの中期目標の変更に関連しまして、若干補足ですが、今回のこの中期目標の変更に伴いまして、今年度中に法人の中期計画の変更もあるということでございまして、その対応についても改めて本部会に御相談をさせていただくことになろうかと思っておりますが、その際はよろしく御願いしたいと存じます。1点補足でございます。

それでは、本日御審議いただきましたGPIFの業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、法人に通知するとともに、公表を行います。決定した内容につきましては、後日、委員の皆様にご連絡をさしあげたいと思っております。ありがとうございます。

植田部会長

さらに日程等について連絡事項があればお願いいたします。

寺本資金運用課長

ありがとうございます。

次回の部会の開催日程につきまして調整の上、追って御連絡差し上げますので、どうぞよろしくお願いいたします。

植田部会長

それでは、以上で本日の審議は終了いたします。長時間御審議いただき、大変ありがとうございました。