

社会保障審議会資金運用部会（第22回）

日時：令和6年10月7日（月）9：30～11：30

場所：全国都市会館 大ホールB

西平資金運用課長

皆様、おはようございます。年金局資金運用課長の西平でございます。

定刻になりましたので、ただいまより、第22回「社会保障審議会資金運用部会」を開催いたします。

委員の皆様方におかれましては、お忙しいところ、御出席をいただきましてありがとうございます。

それでは、まず審議に入ります前に、審議会のペーパーレス化についての説明と、お配りしました資料の確認をさせていただきます。厚生労働省におきましては、審議会等のペーパーレス化を推進しておりまして、本日の部会におきましても傍聴者の方々につきましてはペーパーレスで実施をさせていただいております。傍聴されるの方々にはあらかじめ厚生労働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厚生労働省の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ございます。

議事に関する資料といたしまして、議題の1つ目「GPIFの次期中期目標等に関する議論の進め方について」につきましては資料の1、議題の2つ目の「GPIFの現状の取組及び課題について」につきましては資料2を使用いたします。そのほか、参考資料1から4まで、計6点の資料でございます。

委員の皆様方、お手元にお配りしております資料に不備等がございましたら、お近くの事務局職員までお伝えいただけるようお願いいたします。よろしいでしょうか。

次に、委員の出欠状況について御報告を申し上げます。本日は金井委員、佐保委員、原委員が御欠席との連絡をいただいております。また、五十嵐委員からは、所用のため出席が遅れると伺っております。御欠席の佐保委員より、御自身の代理といたしまして日本労働組合総連合会の総合政策推進局生活福祉局次長の松野奈津子様代理出席の承認依頼をいただいております。この代理出席につきまして、御異議がなければ承認したいと思いますが、よろしいでしょうか。

（「異議なし」の意思表示あり）

西平資金運用課長

ありがとうございます。

御出席いただいております委員の方々が定足数の3分の1を超えてございますので、本

日の会議は成立しておりますことを御報告申し上げます。

なお、本日は五十嵐委員、井上委員、大野部会長代理、岡野委員、福田委員、山口委員、また、先ほど代理出席を御承認いただきました松野様にはオンラインで御参加をいただいております。オンラインで御参加いただいております委員におかれましては、会議中、発言される際は「手を挙げる」ボタンをクリックし、部会長の御指名を受けてからマイクのミュートを解除して御発言をしていただくようお願いいたします。また、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。

それでは、ここからの議事運営につきましては、神作部会長にお願いしたいと思っておりますので、よろしくをお願いいたします。

神作部会長

おはようございます。神作でございます。

委員の皆様におかれましては、大変お忙しいところ、御出席またはオンラインにて御参加いただき、誠にありがとうございます。

それでは、恐縮でございますけれども、カメラの方はここで御退席をお願いいたします。

(カメラ退室)

神作部会長

それでは、ただいまから議事に入らせていただきます。

本日は、2つの議題がございます。

第1は「GPIFの次期中期目標等に関する議論の進め方について」、第2は「GPIFの現状の取組及び課題について」でございます。

始めに、議題1の「GPIFの次期中期目標等に関する議論の進め方について」、まず事務局から御説明をいただきたいと存じます。よろしく申し上げます。

西平資金運用課長

そうしましたら、お手元の資料1「GPIFの次期中期目標等に関する議論の進め方について」の資料に沿いまして御説明申し上げます。

おめぐりいただきまして、右下2ページ目でございますけれども、「今後の議論の進め方について」ということで、まず今後のスケジュールについて御説明させていただきたいと思っております。本日10月7日は、先ほど申し上げましたとおり議論の進め方についてというものGPIFのヒアリングの2つでございます。次回、11月以降を考えてございますけれども、次期中期目標における運用目標でございますとか、そのほか幾つかの論点につきまして策定に向けた議論をお願いしたいと考えてございます。年が明けまして1月以降でございますけれども、年内の御議論を踏まえた上で、厚生労働大臣が策定いたします次期中期

目標案の御審議をお願いしたいと考えてございまして、その中期目標の策定に关します諮問をこちらの資金運用部会にさせていただき予定でございまして。そして、答申をいただきましたら、次期中期目標を定めさせていただきまして、厚生労働大臣からGPIFに対して指示をするということでございまして。その指示を受けましたGPIFにおきましては、中期目標を達成するための中期計画の案というものを作成・申請いただきまして、厚生労働大臣がそれを認可するに当たりまして、またこちらで資金運用部会での御審議をお願いしたいと考えてございまして。その認可に当たりまして、改めて諮問をさせていただき、答申をいただくというスケジュール感でございまして。

おめくりいただきまして、3ページ目でございます。今、申し上げました次期中期目標の策定等に向けた流れというものをカレンダーベースで書かせていただいております。年内、次期中期目標の策定等に向けた議論で年が明けてから中期目標案、続きまして次期中期計画案の御審議、それぞれ諮問・答申をさせていただきまして、4月からの次期中期目標期間の開始というものを迎えるということでございまして。

下半分でございます。こちらは独立行政法人制度共通の枠組みでございまして、新しい中期目標を定めるに当たりましては、総務省の独立行政法人評価制度委員会で見込評価・見直し内容についての点検でございますとか、次期中期目標案について御審議をいただき、御意見がそれぞれ所管省庁に届くということになってございまして、そちらが届きましたら、こちらの資金運用部会の議論にもフィードバックをさせていただき、議論に加えていただくということを考えてございまして。

おめくりいただきまして、4ページ目でございます。こちらはまず、これから中期目標案、中期計画案の御審議をお願いするに当たりまして、その制度的な枠組みなどについて幾つかの点を御紹介させていただきものでございまして。まず、4ページ目でございますが、厚生労働大臣とGPIFの関係でございまして。厚生労働大臣は公的年金制度を所管しているということでございまして、その積立金の運用につきましても制度の一環として厚生労働大臣が最終的な責任を負うということでございまして。そのようなことから、中期目標の策定でございまして、あるいはGPIFが策定いたします基本ポートフォリオを含む中期計画の認可というものを厚生労働大臣が行うことになってございまして。

一方、GPIFにつきましても、実際にその積立金の運用を行います運用業務に特化した専門機関ということで、厚生労働大臣が策定いたします中期目標、また、それを達成するために策定いたします中期計画に沿って業務を行うということでございまして。

GPIFの内部に关しましては、経営委員会というものが設置されてございまして、重要な方針の決定でございまして、あるいは執行部の業務執行を監督するという役割を担っているところでございまして。

おめくりいただきまして、スライドの5ページ目でございます。GPIFにおけます運用の制度上の枠組みにつきましても、何点か御紹介をさせていただきたいと思っております。上の箱「制度上の枠組み」のところでございますが、1つ目のところでございます。積立金の運用に

つきましては、これらが保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の財源であるということでございますので、専ら被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うこととされてございます。したがって、専ら被保険者の利益のためという目的を離れまして、他の政策目的でございますとか、施策実現のために運用を行うという他事考慮はできないという仕組みになってございます。

また、2つ目でございますけれども、運用に当たりまして、外部の運用受託機関に運用を委託する場合がございますけれども、その場合につきましては投資判断の全部を一任する投資一任契約の締結によって行うということとされてございます。特にインハウス運用が認められておりません株式運用に関しましては、特定の企業を投資対象とするなど、個別の銘柄選択や指示をすることはできないという仕組みになってございます。

また、3つ目でございますけれども、運用に当たりましては、民間活動に与える影響に留意しつつ、特定の方法に集中せず行うということになってございます。

このような枠組みが、現行の中期目標におきましては、下の箱でございますけれども、マル1からマル3のような形で明記をされているところでございます。

1つ目が、市場の一時的な変動に過度にとらわれることなく、長期保有・分散投資を進めることによりまして、長期的かつ安定的に経済全体の成長の果実を獲得していくこととしてございます。

また、公的性格を有するというところでございますので、市場の価格形成や民間の投資行動をゆがめることがないように十分留意すること。

また、資産規模も非常に大きい世界最大級の機関投資家ということでございますので、市場に与える影響が非常に大きいことにも十分留意することとさせていただいてございます。

おめくりいただきまして、6ページ目でございます。こちら現行の中期目標について何点か御紹介ということでございますが、上の「国の政策」の箱の中の1つ目の箱につきましては、先ほど申し上げました内容でございます。

2つ目でございますけれども、積立金の運用につきましては、実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保することを目的として行うということでございます。この実質的な運用利回りというものが、下の※のところに書いてございますけれども、日本の公的年金制度は世代間扶養を基本とする賦課方式がベースとなっております。そのため、年金制度の財政フレームで考えますと、収入に当たります保険料、それから支出に当たります年金給付、それぞれが賃金水準の変化に連動するというところでございますので、保有する積立金の運用につきましても、その賃金上昇率を上回るところがどれぐらいあるのかということ、スプレッドの確保ということを目標として定めているところとなっております。

下半分は、次のスライドでもう少し詳しく説明をさせていただきますので、説明は割愛させていただきます。7ページ目でございます。こちらは現行の中期目標の御紹介ということでございまして、下半分で中期目標の主な項目について簡単に書かせていただい

ございます。

1つ目の丸につきましては、先ほど申し上げました他事考慮の禁止、あるいは株式運用に当たっての個別銘柄選択の禁止といった制度上の枠組みを前提として運用を行うということでございます。

2つ目の丸でございます。運用目標でございますけれども、現在の中期目標におきましては、先ほど申し上げました実質的な運用利回り1.7%という目標を最低限のリスクで確保するということが目標として定め、それを達成するための基本ポートフォリオを定めて、それに基づいて管理を行うこととさせていただいております。また、それに加えまして、各年度に資産全体、また、各資産ごとのベンチマーク収益率の確保に努め、中期目標期間全体を通じましてそれぞれのベンチマーク収益率の確保という目標を課してございます。

運用の多様化・高度化に関しましては、オルタナティブ投資につきまして体制整備を図りつつ、取組を進めるということをお願いしてございます。運用受託機関等の選定・管理の強化もお願いしてございますし、また、リスク管理につきましては、分散投資を行うとともに、資産全体、各資産、各運用受託機関それぞれの階層ごとに各種リスク管理を行うということをお願いしてございまして、その高度化を図りつつ、リスク管理状況につきましては経営委員会でのモニタリングというものをお願いしているところでございます。

スチュワードシップ責任、また、ESGを考慮した投資に関しましては、市場への影響に留意しつつ、また、長期的な収益確保を図る目的で制度上の枠組みを前提としてこれらの活動について取組を進めていただきたい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に関しましては、それぞれ一層の充実をお願いしたいということを書かせていただいております。

おめくりいただきまして、8ページ目でございます。こちらは現行の中期目標の構成ということで、運用に関する目標につきまして第3のところ、それ以外、業務運営の効率化でございますとか、財務内容、その他業務運営に関する重要事項が第4から第6、それぞれ柱立てで書かせていただいております。

おめくりいただきまして、9ページ目でございます。こちらは毎年夏に資金運用部会の皆様方の御審議を賜りまして、各年度につきまして業務実績評価ということで評価をした結果の一覧ということでございます。また、先日、7月につきましては、令和2年度から令和5年度の4年度分の中期目標期間の見込評価というものを議論していただき、このように決定しているところでございます。

おめくりいただきまして、10ページ目でございます。こちらはこれから中期目標・中期計画の御議論をお願いするに当たりまして、最近、政府のほうでまとめた文書がその前提と申しますか、参考にしていただきたいということでこちらの資料に加えさせていただいているものでございます。去る6月に閣議決定した新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版というところで、その中に資産運用立国の推進という項目がございます。その中でアセットオーナーシップの改革という部分につきまして、GPIFに関しま

す記載が何点かございますので、その御紹介ということでございます。

まず（１）でございますけれども、アセットオーナー・プリンシプルの策定ということで、公的年金、共済組合、企業年金等々、資産を保有しその運用を行っておる者をアセットオーナーと総称いたしまして、その共通の原則「アセットオーナー・プリンシプル」というものを、先日、８月の末でございますけれども、政府として策定をいたしました。この中では許容リスクや目標リターンといった運用目標の設定などなど、アセットオーナーに求められる内容についてプリンシプルという形で策定をしてございます。これにつきまして、政府といたしましてはアセットオーナーへの周知を進める、その受入れ表明状況を政府において整理・公表することとさせていただいております。

（２）でございますけれども、その中でも主要な公的アセットオーナーにおける取組ということで、GPIFや共済組合などなどの公的アセットオーナーについては、アセットオーナー・プリンシプルの受入れに加えまして、運用対象資産の多様化の推進等々に関する取組方針の策定・公表というものが求められてございます。今、申し上げましたアセットオーナー・プリンシプルが策定されたことを受け、その受入れ、また、GPIFにおきましては取組方針の策定に関しまして、先日、９月18日でございますけれども、受入れ表明と取組方針の公表をしてもらってございまして、本日、参考資料３としてお配りをさせていただいております。

続きまして、その先の記載でございますけれども、「加えて」からのパラグラフでございます。サステナビリティ投資に関しまして、このサステナビリティ投資は持続可能な社会の実現とともに中長期的な投資収益の向上を図るものであり、GPIF等が投資に当たりまして中長期的な投資収益の向上につながるとの観点から、インパクトを含みます非財務的要素を考慮することは、ESGの考慮と同様に他事考慮に当たらないということを明記させていただいた上で、GPIF等においてこうした整理を踏まえた取組を行うことについて検討するというふうにさせていただいております。このようなものも念頭に置きながら、これから中期目標・中期計画についての御議論をお願いしたいと考えているところでございます。

私からの説明は以上でございます。

神作部会長

御説明どうもありがとうございました。

それでは、ただいま御説明をいただきました、GPIFの次期中期目標等に関する議論の進め方につきまして、委員の皆様から御質問や御意見がございましたら、ぜひお願いしたいと存じます。会場にお越しの委員の方が御発言を希望される場合には、恐れ入りますが、挙手の代わりにお手元のネームプレートを立てていただき、質疑が終了しましたら元に戻していただきますようお願いいたします。

また、オンラインにて御参加いただいております委員の皆様におかれましては、会議

中、御発言される際は「手を挙げる」ボタンをクリックし、私から御指名をさせていただきますので、マイクのミュートを解除し、御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させていただきますようお願い申し上げます。

それでは、御質問、御意見はございませんでしょうか。

それでは、徳島委員、お願いいたします。

徳島委員

御説明ありがとうございました。今後のスケジュールに関して1点だけお聞かせいただけたらと思います。

昨今のマーケットがいろいろ動いている中で、GPIFの基本ポートフォリオないし4共済のモデルポートフォリオがどういう形になるかに市場の注目はかなり大きいものがございます。基本ポートフォリオの形がいつぐらいに作られて公にされるのかのスケジュール感、厚生労働省の資料で3ページにスケジュールが記載されていますけれども、どの辺りに位置するのかをお教えいただけたらと思います。

西平資金運用課長

お答え申し上げます。

基本ポートフォリオにつきましては、当然その前提となります運用目標の設定が必要でございますが、先ほどの現行の中期目標で申し上げますと実質的な運用利回り1.7%を最低限のリスクでというのが固まった上で、それをお示しした上でGPIFのほうで検討していただき、具体的に申し上げますと次期中期計画案の中に基本ポートフォリオが入ってまいります。最終的には中期計画の中で定めるということでございますので、まず中期目標案が定まってGPIFに指示をさせていただいた後、中期計画案の形で上がってくるということでございます。

ですので、今の段階で何月何日ということを具体的に申し上げることはなかなか難しいわけでございますけれども、まずは中期目標を定めさせていただいて指示をさせていただいた上でということになってまいりますということで、前回の例で申し上げますと3月ぐらいに認可申請として上がってきたということでございます。最終的には年度内に認可をさせていただいて公表するという運びになろうかと考えてございます。

以上でございます。

神作部会長

どうもありがとうございます。

ほかにいかがでしょうか。

それでは、玉木委員、お願いいたします。

玉木委員

ただいま徳島委員から御指摘がありましたとおり、市場の関心は高いのだろうと思います。

市場の側の反応について私の願望を申し上げます。これは何月何日に出るか知りませんが、今度出てくる基本ポートフォリオが比較的近い過去、あるいは近い将来を見て決めるものではないということについて、市場の理解が進むことを願っているということでございます。これにつきまして特に事務局からお答えは要りません。

神作部会長

それでは、御意見ということで承ります。ありがとうございます。

ほかにごございますでしょうか。

もしよろしければ、オンラインで御参加いただいております佐保委員の代理の松野様、それから岡野委員、井上委員の順に御発言をお願いいたします。初めに、佐保委員の代理で御参加いただいております松野様、御発言をどうぞよろしくお願い申し上げます。

松野代理

連合の松野です。御説明ありがとうございました。

議論の進め方につきましては、特にこちらの異論はございません。ただ、後半詰まってくることも予想されますので、余裕を持ってスケジュールを組んでいただけたらなと思っております。

そして、資料1の7ページにあります現中期目標にある長期的な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につきましては、後ほどまた御説明もあるかと思うのですが、長期的という言葉の定義が中期目標期間によらず、市場開始運用以降の利回りであることから、次期中期目標においても大きく見直す必要性は低いと考えております。2024年の財政検証の結果を踏まえて慎重に検討していただきたいと思っております。以上になります。

神作部会長

御意見ありがとうございました。

続きまして、岡野委員、お願いいたします。

岡野委員

ありがとうございます。岡野でございます。

私からも進め方全般について、提案の内容に対して異論はございません。その上で2点御意見させていただければと思います。

まず、現行の中期目標に記載されております情報発信や広報活動の一層の充実という点

はもちろん非常に重要でありまして、加えて、その評価や効果の把握・分析に努めるという点も非常に重要な項目であると考えております。その重要性に鑑みれば、先ほどもありましたが、国民の関心といったところも踏まえて、理解度の定量的な指標について今後の新たな中期目標においても定めることを検討すべきではないかなと考えております。

また、御説明いただきました資料の8ページ目、目標の達成の記載に関して、運用資産が増えております昨今、第4期中期目標の第4の項目「業務運営の効率化に関する事項」並びに第6の項目「その他業務運営に関する重要事項」にございます「高度で専門的な人材等の確保、育成、定着等」といった部分が非常に重要な課題ではないかと考えております。一般的な運用会社と比較した際のGPIF運用専門職の報酬水準も含めまして、今後、GPIFにおける具体的な課題認識を明らかにしていただいて、部会での御議論がお願いできれば幸いですと考えます。よろしくお願いたします。

神作部会長

どうもありがとうございました。

続きまして、井上委員、お願いたします。

井上委員

ありがとうございます。

私もこの次期中期目標に関する議論の進め方自体には異論はございません。よろしくお願いたします。その上で、今後の議論につきまして、若干私のコメントを幾つか申し上げたいと思います。

まず第1に、先般の財政検証でも明らかになりましたけれども、GPIFの運用益というのが年金財政に大きく貢献をしているということで、年金の財政の健全性というのは将来不安の払拭に非常につながりますので、これがまた経済面で言えば、将来不安がなくなれば消費にも回るということで、消費が回ればまた経済も好循環が拡大をしていく。それがまた企業の業績の拡大にもつながって、ひいてはGPIFの運用収益の向上にもつながるという好循環をこれからも続けていけるような議論を行っていただきたいなと思います。

これまでの5年と今後の5年というのは大きく経済の局面が変わるという前提を皆さんで共有する必要があると思います。当然金利も上がってくるわけでございますし、国内の物価が恐らく2%程度、日銀の目標ですけれども、ここに抑えて、それプラスアルファの賃上げをしていくというのがこれからの目標になると思います。

その上で、それプラスの運用収益ということが期待されるわけでございますので、これまでの賃金も物価も上がらないという状況から非常に大きい違いが出てくると思います。

2点目はちょっと根本的な議論にはなりますけれども、専ら被保険者のためというのをどのようにこれから考えていくのかということでございます。

特に国際情勢が非常に難しくなってくるという中で、専ら「被保険者」というのは日本

の国民ということになりますので、国内経済をどのように位置づけていくかということになると思います。GPIFの運用自体はもう世界を相手としているわけですがけれども、その中で市場原理だけに任せておくと日本経済が必ずしも全部うまくいくということにはつながらない局面も恐らく出てくると思うのですね。その辺りは被保険者である国民のためになる長期投資というのはどういうものなのかということも、今後、考えていかななくてはならないのではないかなと思います。

以上でございます。

神作部会長

御意見ありがとうございました。

続きまして、福田先生、御発言をお願いいたします。

福田委員

ありがとうございます。

私も進め方等に関して特に異論があるわけではございませんで、専ら年金加入者のためという概念は非常に大事だと思います。先ほど井上委員がおっしゃったように、もちろん海外とは別の概念だということもありますし、やはり国民という概念とも微妙に違うということではないかとは思いますが。例えば日本全体のためにはなるけれども、必ずしも年金の加入者のためではないということもいろいろあるわけです。日本国内では非常に重要な政策けれども、必ずしも年金加入者のためでもないような政策というものはないので、あくまでも年金加入者というのがGPIFにはステークホルダーであって、その利益のために運用をしていくということを改めて確認していただいているということは大事なことなのではないかなと思います。

それからもう一つ、こちら井上委員がおっしゃったことの後追いになってしまいますけれども、足元の市場環境、あるいはマクロ経済環境は大きく変わってきています。短期的にはいろいろな問題が発生するとは思いますがけれども、そういうことにはあまり右往左往されないような長期的な運用というのは引き続き努めていただくことが大事なのではないかなとは思いますが。そういう意味では一時的に賃金を運用成績が下回るようなことがあるかもしれませんが、そういったことというのは別に中長期的な運用ではやがては回復できるということの説明をうまくしていただいて、あくまでも年金加入者のために中長期的な運用をしているのだという活動をしていただくことが重要です。足元ですっとうまくいってましたので、皆さん非常に期待しているところは多いとは思いますが、運用というのは中長期的にはうまくいくにしても、短期的にいろいろな山・谷があるので、そういったものの広報活動を引き続きうまくしていただくことが重要なのではないかなと思います。

私からは以上でございます。

神作部会長

どうもありがとうございました。

続きまして、山口委員、御発言をお願いいたします。

山口委員

ありがとうございます。山口です。

質問が1点あります。スライドの5ページ、制度上の枠組みと第4期中期目標について御説明をいただいております。その中で資産規模が大きいことから、投資行動が市場や民間の行動に影響を与えないとか、ゆがめないと記載されています。これはどちらかという原則的なものなのか、業務上のさらに具体的なルールというものが何かあるのかということをお伺いできればと思います。市場に影響を与えるとか与えないというのは後で検証することが難しいと思うのですけれども、その辺りをどう考えればよいかということで質問させていただきます。よろしく申し上げます。

西平資金運用課長

お答え申し上げます。

おっしゃるとおり、市場への影響に留意しながらということを中期目標なり、あるいは法律においても書かせていただいております。実際のGPIFの運用におきましても、日々リバランスでございますとか、あるいは新規の投資を行う際には、マーケットに影響を与えるということは自身にとって不利益な取引をするということになりますので、取引のロットを小さくするなど、なるべく影響がないように運用をやっていただいていると考えてございます。

ただ、今、山口委員が言われましたとおり、実際に取った投資行動にどのような影響があったのかという検証というのは非常に難しいところがございますけれども、まさに自分のパフォーマンスに影響するということで、そこはGPIF自ら非常に細心の注意を払って日々の投資行動を取っていただいていると考えてございます。

以上でございます。

神作部会長

GPIFから何かコメント等はございますでしょうか。

石川審議役

GPIFの審議役、石川でございます。

先ほど年金局から説明があったとおりでございます。市場への影響が生じないかどうかということを実行前に留意をいたしますし、実行後においても市場の大きな変動がなかつ

たかどうかということも確認をしながら執行を進めているところでございます。執行において市場への影響を十分考慮しながら取り組んでいるところでございます。

以上でございます。

神作部会長

御説明ありがとうございました。

山口委員、いかがでしょうか。

山口委員

ありがとうございます。

神作部会長

どうもありがとうございます。

それでは、佐藤委員、御発言ください。

佐藤委員

どうもありがとうございます。私は2点コメントがあります。

まず、スケジュールについて、全体感は違和感ございませんけれども、他の方のコメントにもございましたように、後半の大事な基本ポートフォリオ、モデルポートフォリオを含む審議のところは後詰まり感のないような余裕を持った審議ができるようなスケジュールをお願いいたします。

2点目は、人の問題でございます。これは前回の委員会でも言及させていただいておりますし、岡野委員からも言及がございましたけれども、8ページにある中期目標の構成というところで、人の問題は、私は非常に大事な問題だと思うのですが、それが第6のその他、重要にはなっております。こういった中期目標・中期計画の執行・達成を支えるのは人でございますし、10ページの資料にも人材の育成、GPIFにおかれましては既にCIOの配置はございますけれども、専門的な人材の育成は大変重要な問題だと思いますので、中期目標はこの部会においてもそれなりの議論があればと思います。

よろしくをお願いいたします。

神作部会長

御意見、どうもありがとうございました。

それでは、大森委員、お願いいたします。

大森委員

御説明ありがとうございます。

議論の進め方につきましては、私も特に異論はございません。

その上で、中期目標の内容を拝見いたしまして、運用の内容についてコメントを申し上げたいと思います。運用の一つの注目でオルタナティブがあるかと思えます。今の運用目標を拝見いたしますと、アクティブ運用については目標に超過収益の獲得を目指すと積極的に書いてあるのですが、オルタナティブについては体制の充実などを図りつつ取組を進めるということで、少しトーンが弱いのかなという印象がございました。

オルタナティブ投資には書かれているようにもちろん十分な管理体制を整えることが前提でありまして、さらに、投資機会を見いだすのも容易ではありません。ですから、その分だけオルタナティブ投資にはアクティブ運用とは異なる投資収益の機会があるとも考えられます。ですので、一つの選択としてもう少し積極的な取組を目標とするというのもあるのではないかと思われました。

これは、コストをあまりかけないで誰でも参加できる投資機会に限定して、全ての投資家が獲得できる収益を目指すのか、多くのコストをかけて投資機会が制約され誰でもアクセスができるわけではないところに運用を拡張してより高い収益を目指すのかの選択だと思います。どちらも正解でありえますので、加入者のためにどちらがよいかというのを議論して考えていくことだと思います。そういったオルタナティブ投資の取組につきましては、これから運用目標を考えていくというのがこの会議と認識しておりますけれども、論点の一つになるのではないかなと思います。

なお、オルタナにもし積極的に取り組むということになれば、高度で専門的な人材等の確保、育成、定着等という課題の重要性がますます大きくなるかと思えます。

以上、コメントを申し上げます。よろしくお願いいたします。

神作部会長

どうも御意見ありがとうございました。

本日御参加の委員の皆様から御意見を頂戴することができました。どうもありがとうございました。

失礼しました、大野先生、ご発言をお願いします。大変失礼しました。

大野部会長代理

ありがとうございます。

もう既に何人かの方が御発言されていらっしゃると思いますので、重複する内容にはなりませんけれども、私も人材について1点だけコメントさせていただきます。高度な運用を支える人材の確保というのは非常に重要であるということは言うまでもないことであるかと思えます。管理されている資産が巨額であるのに対し、GPIFの職員の数が十分であるのかどうかについてしばしば指摘されているかと思えますので、人数に関しても議論に含めていただければと思います。

以上です。

神作部会長

大変失礼いたしました。御意見ありがとうございます。

これで皆様の御意見を頂戴したと思います。第1の議題「GPIFの次期中期目標等に関する議論の進め方」につきましても、特に今後のスケジュール感等について御異論はなかったものと存じます。ただし、タイムリミットがございますので、最後のほうはあまり窮屈にならないようなスケジュールをとという御意見がございました。そのほかにも、大変貴重な御意見をたくさんいただきありがとうございます。

それでは、次の議題2に進ませていただきます。議題2の「GPIFの現状の取組及び課題について」、まずGPIFの現状と取組等につきましてヒアリングを行うことといたしました。本日、GPIFより泉理事、植田理事、石川審議役に御出席をいただいております。ありがとうございます。

それでは、GPIFからの御説明をお願いいたします。

石川審議役

審議役の石川でございます。よろしくお願いいたします。

資料2をお開きください。「GPIFの現状の取組及び課題について」と題する資料でございます。先ほど年金局から次期中期目標等に関する議論の今後の進め方の説明がありましたけれども、GPIFから現状と課題を御説明することを一つの素材として、今後の次期中期目標等の策定に向けた具体的な御議論をお願いしたいと思っております。

資料の2ページ、表題としては「公的年金制度におけるGPIFの役割」でございます。

資料の3ページにお進みいただきますと、先ほど年金局からも説明がありましたような年金制度あるいは年金財政の枠組みが決まっております、この中における年金積立金の役割を踏まえまして、当法人の運用については、上の枠組みの3つ目でございますとおり、2つの運用目標が今期示されております。一つは、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。また、今期からの目標でございますけれども、「複合ベンチマーク収益率（基本ポートフォリオの市場収益率）」と書いておりますけれども、こういったベンチマーク収益率を確保すること。このような2つの目標が今期の運用に当たって示されているところでございます。

これを受けて、次の4ページにお進みいただきますと、下に図が載っておりますけれども、まず、年金財政からの要請という意味でも、運用目標として賃金上昇率プラス1.7%という目標がございます。この実質的な運用利回りを最も効率的に達成するための資産構成割合として、右下に矢印で移りますけれども、基本ポートフォリオを定めております。これは長期的な運用目標を達成するための資産構成割合であり、これに沿った運用を行っております。上の枠組みにございますとおり、長期分散投資によって、リスクを抑えつつ、

世界経済の成長の果実を収益として安定的に取り込むことを目指して、基本ポートフォリオに沿った運用を行っているところでございます。

こうした基本ポートフォリオに基づく運用を行うという観点から、もう一つ、図でいうと左下でございますけれども、今期中期目標期間において、複合ベンチマーク収益率を確保するといった目標がございます。こういった目標に向けて、複合ベンチマーク収益率の確保によりまして実質的な運用利回りの確保につなげていくといった取組を現在行っているところでございます。

今期におきましては、こうした2つの運用目標の達成に向けて、巨額の運用資産を様々な取組・工夫をしながら運用を行ってきているところでございまして、これ以降、4つの観点から現状の取組と今後の課題として考えていることを御説明したいと思っております。

次の5ページ、「第四期目標期間における主な取組と今後の課題」でございまして。

まず、1点目の観点につきましては、「基本ポートフォリオに即した管理運用」でございまして。

6ページでお示ししておりますのは、市場運用開始以降の収益額及び収益率の推移を示したものでございます。今期におきましては、6ページの一番下に表がございましてけれども、2020年度以降の各年度における収益率及び収益額の状況は左下でございましてけれども、着実に収益を重ねてきているところでございます。また、運用資産額につきましては、右下の表でございましてけれども、2020年の約186兆円から2023年度末時点では245兆円強ということで、今期の初年度から60兆円近くの運用資産額の増加があるといった中で運用を行ってきているところでございます。

次の7ページにお進みください。基本ポートフォリオに沿った管理運用を実施する上では、市場変動に応じて資産配分のリバランスを実行する必要があります。上の枠囲みの中ほどにも書いておりますけれども、基本ポートフォリオが定める資産構成比率を超える場合には資産の売却をして別の資産を購入するといったリバランスの取組を行ってございまして、その際には、先ほどの御質問でもございましたが、市場へのインパクトを回避しながら行うことが求められているところでございます。

下の市場のインデックスの動きにもございますように、直近で言いますとこの8月に市場変動が拡大した局面がございましたが、今後もこのような市場変動が拡大する局面があると想定される中で、巨額の資産を基本ポートフォリオに沿って運用するに当たりましては、管理運用体制を強化することが必須となっているといった認識を持っております。

続きまして、8ページでございまして。基本ポートフォリオに即した管理運用の実績として、上段が超過収益の獲得状況でございまして。2020年度から各年度、これは7月の資金運用部会で独法評価の際にお示ししたものでございましてけれども、それぞれの期間における資産全体及び各資産の超過収益率の状況でございまして。資産全体で申しますと、今期は、プラスの超過収益率を確保する見通しでございまして。

一方、長期の運用目標であります1.7%との関係につきましては、この資料の下段でござい

いますけれども、このグラフにもございますとおり、長期の運用目標を上回る収益の獲得をできているといった状況でございます、年金財政にプラスに寄与しているものと認識してございます。

次の9ページにお進みいただきまして、リスク管理の関係でございます。今期は、市場変動を反映した投資時価や資産構成割合を迅速に把握することを行いながら、ツールを用いた分析によって投資判断を迅速に行い、株価指数先物は流動性が高く取引量も多い商品でございますけれども、こういった株価指数先物も活用しながら機動的なリバランス等の執行を行い、こういったことを通じて基本ポートフォリオから乖離するリスクを適切に管理してきております。

資産配分要因リスクの軽減等もございまして、下のグラフの上段にございますが、トラッキングエラーというのは基本ポートフォリオからの乖離を示す指標でございますけれども、このトラッキングエラーの大幅な低減、低水準で維持する状態を結果として実現しているところでございまして、このようなことも含めて基本ポートフォリオのリスク・リターンの再現に取り組んでいるところでございます。

次の10ページにお進みいただきまして、以上申し上げたことも含めまして、基本ポートフォリオに即した管理運用に関するこれまでの取組状況と課題を整理したものでございます。今期におきましては、先ほども触れましたが、新たな運用目標である複合ベンチマーク収益率の確保を踏まえまして、経営委員会によるガバナンスの下で、市場への影響に十分留意しながら管理運用業務を継続的に改善してきております。幅広い分析、迅速な投資判断、機動的な執行という運用サイクルが定着している状況でございます。また、市場変動が大きな時期がある環境の中で、機動的かつ精緻なリバランスのために、年間取引量が増大する中でも円滑なオペレーションを実現しております。その取組の結果として、今期は、2020年から2023年の4年間で超過収益の獲得に至っているところでございます。

このようなこれまでの取組状況を踏まえた上での今後の課題といたしまして、下に4点ほど掲げております。

まず、今後この部会で御審議いただきまして示されます次期の運用目標を踏まえまして、当法人におきまして、経営委員会での議論を経て、次期基本ポートフォリオの策定が必要となっております。

一方、実際の執行面におきましては、今後とも市場変動が拡大する局面があることが想定される中で、運用資産規模の拡大に伴う流動性の制約の下で、市場インパクトを回避しつつ適時適切なリバランスを行い、基本ポートフォリオに沿った運用を実施するためには、投資判断や執行体制等のさらなる高度化が必要と考えてございます。

また、こうした高度化に際しましては、先ほども複数の委員から御指摘がございましたが、人材の確保やシステム面の拡充が重要となります。また、国内時間以外のリスク管理体制、基本ポートフォリオに即した管理運用状況の把握や適切な執行管理体制といった国内時間以外の対応についても検討が必要になってくるものと考えております。

加えまして、基本ポートフォリオに即した運用を行いつつ、今期から超過収益の獲得に向けた取組に注力しているわけでございますけれども、こういった取組に関しまして、基本ポートフォリオから離れるリスクを取りながら超過収益を獲得していくといったことを行う際には、リスク管理のフレームワークについても検討が必要ではないかといった認識を持っているところでございます。

以上が、基本ポートフォリオに即した管理運用についての御説明でございます。

続きまして、11ページでございます。「運用の高度化・多様化」という2つ目の観点についてでございます。

まず1つ目は、アクティブファンドの選定についてでございます。これは7月の部会でも御説明したものでございますけれども、上の枠囲みでございますが、銘柄選択能力が高いアクティブ運用機関を選定するために、データサイエンスを活用した分析を実施しております。株式アクティブポートフォリオの構築をする、具体的には、アクティブファンドと、スタイルリスク等の調整を目的としたパッシブファンドの設定を併せて行うといった形で、株式アクティブポートフォリオの構築を進めてきております。昨年度末までに超過収益を獲得する一方で、リスクが低位で管理されるといった取組を行ってきているところでございます。

続きまして、12ページでございます。オルタナティブ投資についてでございます。先ほど委員からも御指摘がありましたように、伝統資産とは異なる特性、流動性が低いとか個別性が高いといった特性を有するオルタナティブ投資について、今期におきましては、2020年度に法務機能の強化のために設置した法務室と連携をいたしまして、契約面の法的支援を受けながら、リーガルの知見も活用しながら、適時適切にオルタナティブ投資の契約の締結を進めてきてございます。2022年度に超過収益の源泉の拡充も意図しましてLPS投資を開始したほか、記載にありますようなインフラ等々についての契約の締結も進めてきております。また、選定プロセスの明確化を行いながら、LPSの選定等についての総合評価やモニタリングの継続も行いながら、投資を進めてきたということでございます。実際の資産額等については下にグラフで示されているとおりでございます。

次の13ページにお進みいただきまして、運用の高度化・多様化についての今期の取組を改めて御説明させていただきますと、まず一番上の黒丸にございますが、法人ポートフォリオ全体のリスク把握・分析などを基にしまして、長期的なリターン向上のために多様なパッシブファンドの選定、既存ファンドの総点検、マネジャーベンチマークの見直し等を行いました。このような取組により基本ポートフォリオに即した安定的なポートフォリオを構築した上で、超過収益を獲得できるとの期待を裏づける十分な根拠が得られるアクティブ運用にも取組を進めて超過収益の獲得を図っているところでございます。

その超過収益獲得の取組について、アクティブファンドやオルタナティブ投資については、その次の黒丸の3つ目、4つ目に先ほど申し上げたことを記載しておりますが、オルタナティブ投資につきましては、5点目に記載しておりますとおり、オルタナティブ資産

と伝統資産の運用パフォーマンスをより正確に比較可能な計測法の開発をして超過収益率の算出を開始するといった取組も今期に進めてございます。

こうしたことを行った上での今後の課題といたしまして、下に2点ほど挙げてございますが、安定的に超過収益を獲得していくために、定量的なリスク・リターン分析を踏まえたアクティブファンド選定等を着実に推進していくことが必要と考えてございます。また、オルタナティブ投資につきましては、超過収益源の多様化に向けまして、定量的な分析手法の確立に向けた検証を進めつつ、適切なリスク管理体制を整備しながら、さらなる投資対象の掘り起こしを進めていくことも検討していくことが必要と考えてございます。

以上が、運用の高度化・多様化に関してでございます。

14ページへ進みください。3つ目の観点「ESGを考慮した投資・スチュワードシップ活動」についてでございます。

スチュワードシップ活動につきましては、運用受託機関に対しまして、投資先企業との間での建設的な対話、エンゲージメント活動をお願いしているところでございますが、14ページは、そのような運用受託機関のスチュワードシップ活動に対する評価とエンゲージメントの実態把握を行うための企業向けのアンケートを行った結果の概要でございます。右下のグラフにもございますように、機関投資家の好ましい変化を感じるという傾向が増加基調にあるといったことが企業側のアンケート結果からも読み取れるところでございます。

15ページにお進みいただきまして、ESG投資の関連でございます。国内株式及び外国株式につきまして指数の採用を進めてきておりまして、この図にございますように、現時点では採用指数は9指数に至っているところでございます。また、枠囲みの3点目に書いてございますとおり、一部の指数についての見直しにも取り組みまして、政策ベンチマーク（TOPIX）に対するトラッキングエラーを抑制するためのESG指数の見直しにも取り組んできているところでございます。

16ページにお進みください。昨年度と今年度に進めておりますスチュワードシップ活動及びESG投資の効果測定の実施についてでございます。スチュワードシップ活動・ESG投資それぞれにつきまして、枠囲みの上にマル1、マル2でそれぞれ書かれておりますが、こういった4つの観点から効果策定の取組を現在進めてきておりまして、そのうちの一つでありますエンゲージメントの効果検証につきましては、下段に効果検証のプロジェクト報告書のポイントを書いております。分析結果（概要）の1つ目のところがございますように、気候変動や取締役会の構成・評価をテーマとした対話では、企業価値評価指標や脱炭素目標の設定等々について、エンゲージメント非対象企業と比べて改善していることを確認できているといったことが効果測定の結果として得られているということでございます。後ほど触れますけれども、こういった効果測定については、より質を高めるという意味でも引き続き取組を進めていくことが必要と考えてございます。

17ページにお進みください。ESG投資・スチュワードシップ活動について、これまでの取

組状況を改めて御紹介いたしますと、運用受託機関との間でのエンゲージメントの拡充などを行いながら、積極的なスチュワードシップ活動の展開を図ってきてございます。また、ESG指数の採用については、先ほど御説明したとおり取組を進めているところでございます。さらに、GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析をはじめとしたESGに関する分析や情報発信を先進的な取組も含めて今期行っておりますし、先ほど御紹介しましたスチュワードシップ活動・ESG投資の効果測定も実施しているところでございます。

今後の課題といたしましては、そのようなESG投資に関する定量的な効果測定を進めていくことが今後も必要と考えてございます。また、先ほど年金局からも御説明がございましたけれども、インパクト投資につきまして、閣議決定におきまして「中長期的な投資収益の向上につながる」との観点から、インパクトを含む非財務的要素を考慮することは、ESGの考慮と同様、「他事考慮」に当たらない」とされたことを踏まえまして、GPIFとして被保険者の利益の確保のために、インパクトを考慮した投資をどのように進めることができるのかについて今後検討が必要と考えてございます。

また、スチュワードシップ責任を果たすための活動につきましては、先ほども触れましたが運用受託機関との対話を進めていくことに加えまして、参考資料4でお配りしておりますけれども、先日開催をいたしました経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブルといった取組を始めておりますが、こういった取組も含めまして、スチュワードシップ責任を果たすための活動について引き続き推進していくことが必要と考えているところでございます。

以上が、ESGを考慮した投資・スチュワードシップ活動の関係でございます。

18ページにお進みいただきまして、業務運営体制についてでございます。

18ページにお示ししておりますが、まず組織面の改正につきましては、左上に表がございますけれども、先ほどオルタナティブ投資の御紹介の中でも触れました法務機能の強化、運用部門の組織再編、シニアITアドバイザーの新設、加えまして企画部門の機能強化といった形で、組織再編を今期に法人内で進めているところでございます。

また、当法人の役職員数につきましては、左下のグラフでございますけれども、経営委員会でも議決された職員定数としては192名という数字がございますが、それに対して今年の4月1日時点では179人といった役職員数の現状でございます。

続きまして、19ページにお進みください。先ほど触れました組織改正が「これまでの取組状況」の1つ目の黒丸に記載しているものでございます。

2つ目の黒丸にございますけれども、外部コンサルタントの評価を加味した審査を経て業務に必要な専門的人材の採用を今期に進めているところでございます。

また、運用の高度化・多様化が進んでいる中で、これに対応しまして、業務監査や執行部における重要な会議等への監査委員の陪席等を通じて、業務プロセスの適正性やリスクの評価・管理の状況、内部規定との関連性等といった内部統制の取組状況を確認する体制としているところでございます。

業務におけるITの活用にも取り組んで、業務運営の効率化を図っております。また、次期中期計画に向けた基幹システムの要件定義の着手や、投資判断のためのデータ等について適切な保管・管理を行うことを中心としたデータ管理基盤の整備と併せてデータを活用可能な環境の整備にも着手して、データ面の管理体制の整備の取組を進めているところでございます。

それらを踏まえました次期に向けた今後の課題といたしましては、4点挙げてございますが、業務の高度化・複雑化に対応した業務運営体制をいかに構築していくかということについて引き続き検討が必要と考えてございます。

また、業務執行プロセスの公正性・透明性を確保するための内部統制体制の強化も必要と考えてございます。

さらに、高度化・複雑化した業務に対応し得る基盤システムにつきまして、構築・運用を着実に進めることも必要と考えてございますし、業務運営を支える各種高度人材の確保・育成・定着について、さらに促進していくことが必要と考えてございます。

以上、4つの観点から現状と課題を御紹介したところでございます。

20ページにお進みください。これは参考資料3でも御紹介してございますけれども、資産運用立国の議論の中で、8月にアセットオーナー・プリンシプルが政府において策定されました。これを受けて、当法人を含む公的アセットオーナーに対してプリンシプルの受入れに加えて取組方針の策定・公表が求められたところでございますけれども、当法人においても9月18日にプリンシプルの趣旨に賛同して受け入れ、取組方針の策定・公表を行ったところでございます。

取組方針の主な内容については下段に記載しているとおりでございまして、5つの原則に沿った取組方針をこのような形で明確化して、アセットオーナーとしての取組を対外的にも明確化しているところでございます。

最後の21ページにお進みいただきますと、先ほど4つの観点から今後の課題を御紹介したところでございますが、改めて申し上げますと、基本ポートフォリオに即した管理運用につきましては、運用目標を踏まえた次期基本ポートフォリオの策定。また、運用資産規模の拡大に伴って、市場インパクトを回避しながら適時適切なリバランスを行うために投資判断・執行体制等をさらに高度化していくこと。こういったリバランス手法の高度化に際しては、人材確保・システム面の拡充が重要になるほか、国内時間以外のリスク管理体制についても検討が必要である。また、超過収益の獲得に向けた取組に関するリスク管理のフレームワークについても検討が必要である。このような認識でございます。

運用の高度化・多様化につきましては、アクティブファンドの選定の着実な推進と、オルタナティブ投資についてさらなる投資対象の掘り起こしを進めていくことも含めて、着実に進めていくことが必要と考えてございます。

ESGを考慮した投資・スチュワードシップ活動につきましては、定量的な効果検証を着実に推進しつつ、インパクト投資についてどのように進めていくことができるのかというこ

との検討や、スチュワードシップ責任を果たすための活動を引き続き推進していくことが今後必要と考えてございます。

業務運営体制につきましては、高度化・多様化に対応した業務運営体制の構築、内部統制体制の強化、高度化・複雑化した業務に対応し得る基盤システムの構築・運用の推進、高度人材の確保・育成・定着のさらなる取組の促進でございます。

以上、法人の今期の取組を踏まえました今後の主要課題を御紹介させていただいたところでございます。次期中期目標等に向けた今後の御審議に向けて、どうぞよろしく願いいたします。

以上でございます。

神作部会長

御説明、どうもありがとうございました。

それでは、ただいま頂戴いたしましたGPIFの現状の取組及び課題につきまして、委員の皆様から御意見や御質問をお出しいただきたいと思います。先ほどと同様の方法で御発言をいただきますようお願いいたします。いかがでしょうか。

それでは、まず玉木委員、お願いいたします。

玉木委員

御説明ありがとうございました。

資料2につきまして、2点私のコメントを申し上げます。

4ページを御覧いただきますと、上の箱でございますけれども、2行目半ばに「世界経済の成長の果実」というフレーズがございます。時々「経済成長の果実」という言い方もされることもありますが、ここで「世界経済」と世界を入れている点は、大変適切ではないかと思えます。GPIFの運用は分散を追求していくことによって成り立っているわけございまして、分散していけば当然世界経済になるのだということは国民にもっと伝わっていいことかと思えますし、また、いろいろなことを考えるときに、地域的なもの、あるいは業種的なものといったローカルなものというのは基本的にGPIFの運用にはそぐわないのだという考え方というのは、広まってもいいのかなと思うところでございます。

もう一つ、10ページでございます。10ページ上の箱の「これまでの取組状況」というところで、3つ目の黒丸でございます。市場変動が大きな時期が続く環境でというセンテンスでございますけれども、そのセンテンスの終わりは「円滑なオペレーションを実現」とございまして、この円滑なオペレーションを実現したというのは大変重要なことではないかと思えます。どこかに8月の市場変動のグラフがございましたけれども、あのときは多分お忙しかったのだらうなとは思いますが、そのことが一般的なメディア、少なくとも私が目にしているような一般的なメディアには出てこないということは、円滑に行われていたのだらうと思うところでございます。

このオペレーションというのは、例えば運用対象が多様化していけば変わってまいりますし、また、このオペレーションという言葉は定型的なバックオフィスの作業だけでは全然なくて、場合によっては先ほどオルタナの新しいファンドの契約が進んでいるといったことがございましたけれども、そういったファンドの動向を日々きめ細かくウオッチしていくということも恐らくこのオペレーションには入っているのだろうなと思うところでございます。このオペレーションという言葉の意味をより人々に分かるように説明していくといったことが、今後に向けて大事なことかと思ったところでございます。

以上です。

神作部会長

貴重な御意見をありがとうございました。

続きまして、徳島委員、お願いいたします。

徳島委員

御説明ありがとうございました。

私からは3点ほど質問とコメントをさせていただけたらと思います。

まず1点目は、全般的なところに関わってくるわけですが、企業年金のコンサルをさせていただくときに、運用収支と年金収支を分けて考えます。要するに年金資産が減る方向なのか増える方向なのかを確認して議論しないと、全く異なった適切でない結論を出しかねないので、これは年金局にお伺いすべき事項と思いますが、この後、GPIFの資産が今回の財政検証において増加傾向にあるのか、すなわち年金収支の流出が増えている状況にはまだなっていないかといった確認を議論のスタート台にしたいというのが1点目でございます。

2点目でございますが、運用の高度化・多様化のところではオルタナというのが挙がっております。個人的にはオルタナティブ投資を単純に実施することが決して高度化ではないと思っております。これは世の中に誤解が結構あるようですが、オルタナティブ投資は今回の資料の例えば13ページに書かれているように、超過収益源の多様化といった意味が正しい認識であると思っております。その実施のために高度な組織体制が必要になるという流れだと思っております。そういった意味で、次期中期計画においてオルタナティブ投資をどうしていくのか、増やしていくのでしょうか。現状は運用資産残高の5%以内という枠組みがあつて、現在のGPIFの保有比率というのは2%に満たない水準だと思っておりますが、これをさらに超えて増やしていかなければいけない御意向があるのかどうかです。オルタナに関しては体制整備が必要になりますので、法人としての方針というか、御希望があるのかどうかを確認できたらと思っております。

それから3点目、これは最初の議題でもたくさん挙がっておりました人材確保といったテーマでございますけれども、GPIFの人材に関しては資金運用部会が始まったときからい

ろいろな議論をさせていただいてきました。高度専門人材の採用・育成・定着といった項目についてですが、実際この実態がどうなっているのか、どういう統計を見せていただくのが適切か分かりませんが、特に採用と定着といったところがうまくいっているのでしょうか。今回、アセットオーナー・プリンシプルの関係でほかのアセットオーナーも運用専門人材を確保したいという動きがかなり強くなると思っておりますので、運用人材の採用といったところで先行されていらっしゃるGPIFがうまくいっているのか。そういった辺りの状況と今後の懸念があったら、別に今回ではなくて結構ですけれどもお聞かせいただけたらと思います。

以上3点でございます。

神作部会長

どうもありがとうございました。

2点御質問があったかと思えます。オルタナに対する態度と、それから人材確保について。

西平資金運用課長

年金局でございます。

先ほど徳島先生から財政検証でどうなっているかということで、GPIFの運用資産についてこれからはばらく取崩しがいいのかどうなのかというお尋ねが冒頭あったかと思えます。GPIFの運用資産につきましては、少なくともまだ当面は取崩しという段階ではないということでございますので、次回以降、運用目標の議論の中でも出てこようかと思えますけれども、新しい運用目標をどのように考えていくのかという前提といたしましては、当面取崩しというのが視野に入ってきているというわけではないということ御理解賜ればと思っております。

それ以外の点につきましては、GPIFからよろしく願いたします。

植田理事

そうしましたら、2つ目のオルタナに関する御質問の件を運用担当理事からお答えさせていただきます。

まず、今日、御議論いただいたように、年金財政の仕組みを確保する上では賃金上昇率プラス1.7%という運用目標を我々がきちんと達成するということが最も大切なことだと思っております。基本ポートフォリオ作成の際には、それを達成できる最低限のリスクのポートフォリオというのをつくっております、それを経営委員会に決めていただいて、執行部が運用するという仕組みになっております。ですので、オルタナティブに関しては全てがアクティブ運用というところになると思うのですけれども、今、申し上げたような仕組みからしますと、政策ベンチマーク、もしくは基本ポートフォリオから離れた運用、

徳島委員には日頃からパッシブファンドに対する政策ベンチマークと違うインデックスの投資もアクティブ運用なのではないかという御指摘をいただいておりますけれども、まさしくそのとおりだと思っております。政策ベンチマーク以外に投資するようなこと、それはオルタナも含めてですけれども、全てアクティブ運用ということで考えておまして、それに対しては基本ポートフォリオに対してどれだけ安定的により高いリターンを上げられるかということが最も重要な内容になってくると思っております。オルタナティブ投資に関しましては御指摘のとおり、非常にレバレッジが高くかかった投資でございますので、リターンも上がりますけれどもリスクも同時に上昇いたします。ですので、我々としてはリスクに合ったリターンというのがきちんと得られているかということ、いろいろな分析を基にきちんと根拠をお示ししてやっていくことが大事だと思っておりますので、量ありきという話ではないと思っております。

ただ、我々が分析を行ってきちんと被保険者の利益のためにリスクを抑えながらオルタナ投資ができるというものがあるという分析と確信があれば、増やしていきたいと思っておりますので、リターンとリスクありきで、量はその後から決まるものだと考えております。

現在、5%というところまでは、1.5%の残高ですのでまだ距離があると思っておりますので、それに近くなってきた際にはきちんとした根拠・分析をお示ししながら、皆さんの御理解を得た上でいろいろな議論を進めてまいりたいと考えております。

以上でございます。

神作部会長

ありがとうございます。

人材についてももしコメントいただけましたら、お願いします。

泉理事

人材についてコメントいただいておりますけれども、人数といたしましては、資料の18ページにありますとおり、役員含めて179名ということで着実な増員を図ることができております。運用専門職員の制度もつくっていただいておりますので、給与面については民間金融機関と遜色のない水準をお示しするとともに、また採用を進めている次第でございます。また、正規職員につきましても採用を進めております。

これは統計でお示しするのがなかなか難しいのでございますけれども、採用面接に当たらせていただいております者の肌感覚で申し上げますと、最近はGPIFに関しましても非常に認知度が上がってきて、いろいろな方々が私どもの門をたたいていただけるようになったという実感がございます。そういう意味では才能ある人材も現在足りませんので、これからどんどん採用しなくてはいけませんけれども、そういったことは進めていきたいと思っております。

また、今いる職員の資質の向上も非常に重要でございますが、その点についても意を用いていきたいと思っております。特にやりがいを持って働ける環境かどうかということは、今後、人材として伸びるかどうかには重要な影響がございますので、そういった面での環境整備に努めてまいりたいと思っております。

これもまた肌感覚でございますが、自分の仕事を通じて成長できている実感があるかということにつきましては、そういった感じを持っていただいている職員の数は多いかなと思っておりました。

今後とも努力を進めてまいりたいと思っております。

神作部会長

よろしいでしょうか。ありがとうございます。

それでは、オンラインで御参加くださっております、佐保委員の代理の松野様、それから福田委員、井上委員の順番で御発言をお願いします。

初めに、松野様、お願いいたします。

松野代理

連合の松野です。御説明ありがとうございました。

私からはまず、先ほどやり取りがありましたオルタナティブについて意見させていただきたいと思っております。かつて本部会におきましてオルタナティブ投資の5%上限の引上げについての議論があったと認識しております。現在の割合からすれば、上限を引き上げる必要性は低いと考えております。

また、安定的な超過収益の獲得の必要性は理解いたしますけれども、あくまでも中期目標に基づき、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が重要と考えておきまして、超過収益の獲得が最優先となるべきではないと考えております。現行の超過収益に関する目標の在り方につきましては今後、議論すべきであると考えておきまして、次回以降、GPIFとして現在の目標に対する具体的な課題認識を御披露いただきたいと思っております。

そして、次は質問になりますけれども、ほかの委員からも市場への影響についての質問がございましたけれども、運用資産が増加する中で例えば国内株式市場において市場全体に占めるGPIFの保有する株式の割合が増加しているという認識でよろしいでしょうか。仮に増加しているのであれば、市場への影響に鑑みたりバランスがこれまで以上に求められるので、これまでのお答えと同じになるかもしれませんけれども、そのことのリスクをどのように考え、どのような対策を検討されているのかということを御質問させていただけたらと思っております。

以上になります。

神作部会長

御質問がございました。これはどなたにお答えいただけますでしょうか。

それでは、植田理事、お願いいたします。

植田理事

それでは、まず1つ目の超過収益についての考え方からお話しさせていただければと思います。

今期中期目標の中から資産全体に対する超過収益の確保という目標が加わっております。これは今、委員から御指摘いただいたように、基本ポートフォリオで賃金上昇率プラス1.7%を確保するということがやはり最優先でございまして、それを確保するための超過収益率の確保という形で入っているのだという理解をしております。と申しますのは、第3期中期計画の間は基本ポートフォリオが賃金上昇率1.7としますと、実際5年間では賃金上昇率プラス1.4くらいのリターンになってしましまして、超過収益部分ということが1.7%の確保ということにリスクを生じさせてしまったという反省がありまして、その反省を踏まえて、今期中期計画から基本ポートフォリオに対しての超過収益を確保する、つまりマイナスにならないということが一番大切なことではないかなという理解をしております、その考え方の下に今、運用を行っております。

それから、2番目の御質問の国内株式に関してですけれども、当然資産が増えてまいりますと、市場全体の流動性も上がっているはずでございまして、ここ4年間に関しましては株式市場のパフォーマンスが非常に良うございましたので、リバランスの行為を通じて国内株式の売却もしくは外国株式の売却というのはかなり進んでおりまして、昨年度の業務概況書に出ておりますけれども、国内株式に関して言えばネットで8兆円の売り越しとなっておりますので、流動性を考えてリバランスを行う行為というのが基本的にきちんできていて、賃金上昇率プラス1.7%を確保しているはずの基本ポートフォリオのリターンがきちんと確保されているという理解でおりますので、特に大きな考え方の変更をするという場面ではまだないのではないかと考えております。

以上でございます。

神作部会長

ありがとうございます。

松野様、よろしいでしょうか。

松野代理

はい。ありがとうございます。

神作部会長

続きまして、福田先生、お願いいたします。

福田委員

ありがとうございます。

基本的には御報告いただいたことで異論があるわけではございません。

11ページ目にデータサイエンスを活用した分析という御説明もありました。非常に重要なことだと思います。いろいろなコンピューターの性能も飛躍的に高まっていますし、いろいろなデータも様々なビッグデータが利用可能になっていると思いますので、その方向もさらに進めていただくということは大事なのだろうと思います。

それに関連して、やや松野様の御質問とも絡むのですけれども、その際、テールリスクというのをきちんと評価する。小さいけれども発生した場合に非常に大きなロスが発生するという問題には常に気を使っただけで必要はあるのだろうと思います。年金加入者としてはもちろん利益が上がることは大事ですけれども、大きな損失が発生するというのは大きな問題ですので、その点に関しては御配慮いただくことが必要なのかなとは思っています。

また1点御質問なのですが、データサイエンスの活用ということで進められているということだと思いますけれども、新しい流れとして、まだまだ活用の可能性は未知ですけれども、生成AIというのが最近非常に進歩してきているわけです。まだすぐにそれを本格的に利用するという段階にはならないとは思いますが、内部でその活用に関して検討されているのであれば、少しその状況等を教えていただければと思います。

神作部会長

御質問ありがとうございました。

これは植田理事にご回答いただくことでよろしいでしょうか。植田理事、お願いします。

植田理事

それでは、再び私からお答えさせていただきます。

まず、下振れリスクに関する御意見を頂戴いたしました。我々の中期目標の中では、基本ポートフォリオの策定及び見直しの中に、株式等に関しては下振れリスクが非常に大きいことを考慮して、いろいろな複数のシナリオ分析をして、それを基本ポートフォリオの作成に生かさないという目標が与えられておまして、きちんとそれを実行して、後から振り返ったときにそういった分析をきちんと行って株式のリスクを取っているということを国民の方に御理解いただくということが一番大切だと思っておりますので、基本ポートフォリオの作成の部分でいろいろなシナリオ分析をしたところで考慮に入れる。

また、日々のオペレーションでもきちんとしたリバランスをするという我々の執行能力を高めることによって、考慮された基本ポートフォリオのリターンをきちんと実現していく。きちんと長期で見たときに賃金上昇率プラス1.7%を確保できるポートフォリオを運

用しているということを御説明申し上げることが大事であるかなと思っております。

それから、2点目のAIの御質問に関してなのですが、我々の中期目標を達成するためにはいろいろなことを考える必要があります。システム、それからITの活用というのは非常に重要なテーマだと思っております。

ただ、今、世間一般的に言われているAIというものの定義というのなかなか難しい部分がありまして、我々の行っている運用を効率化するというところで使える場面もあるかと思えますし、ただ、投資の判断をするというのは非常に難しいと思っておりますので、AIというものに対して抵抗感があるわけではないのですが、きちんと効率が高まるような使い方を我々の中で考えていくということが大事かなと思っております。

神作部会長

ありがとうございます。

福田先生、よろしゅうございますか。

福田委員

はい。ありがとうございました。

神作部会長

ありがとうございます。

続きまして、井上委員、御発言ください。

井上委員

ありがとうございます。

先ほど資料の説明の中でございましたけれども、先週、10月3日木曜日に経団連会館におきまして、経団連とGPIFのアセットオーナーラウンドテーブルというものを開催させていただきました。この場をお借りいたしまして、GPIFの皆様には御礼を申し上げます。

当日、GPIFの皆様と共に国家公務員共済、地方公務員共済、また、私学共済という方々にもアセットオーナーとして参加をいただきまして、アセットオーナー・プリンシプルを踏まえた取組などにつきましていろいろと意見交換をさせていただいたところでございます。私ども産業界は年金資金の出し手であるとともに、市場においては上場企業が多うございますので、GPIFが証券市場の数パーセントの大株主ということでございますので、我々は投資家との対話ということも意識をしてそういう場に臨んでおるわけでございますけれども、企業の立場からいたしますと、受託機関とのエンゲージメントに努めているわけでございますけれども、企業サイドから見るとまだ運用受託機関の例えば議決権行使の在り方でありまして、その辺りにつきましては建設的な対話の結果の相互理解が十分な形になっていないという問題意識を持っております。

そういう中で、資料の14ページにアンケートの結果がございましたけれども、GPIFの皆様と運用受託機関の皆様との対話もあり、全体的に機関投資家の好ましい変化を感じるという企業の回答が増えてきております。ぜひそういう対応を今後も継続していただいて、この変化をさらに大きいものにしていただきたいと思いますと考えております。

以上でございます。

神作部会長

どうも御意見ありがとうございました。

続きまして、オンラインで御参加の岡野委員、それから大野委員の順番で御発言ください。

初めに、岡野委員からお願いいたします。

岡野委員

ありがとうございます。岡野でございます。

御説明ありがとうございました。基本的に提案内容に異論はございません。

その上で1点御質問でございます。資料2の19ページ目の記載、最終ページでもいいのですけれども、「公正性及び透明性を確保するための、内部統制体制の強化が必要」という文言がございます。こちらについてなのですが、前回の部会におきまして取引先選定時の公平性に関する課題提起があったなど記憶しておきまして、現状記載されております「公正性及び透明性を確保するための、内部統制体制の強化が必要」という文言の中にGPIFの課題認識が含まれているという理解でよろしいか伺わせていただければと思います。

今後の御紹介となるかと思っておりますけれども、プロジェクトチームでの結論を踏まえまして、公正性や透明性を高めるための具体的な課題認識や対策を改めて共有いただけると幸いです。

よろしくお願いいたします。

神作部会長

御質問がございました。

御回答を泉理事、お願いいたします。

泉理事

御質問いただきましてありがとうございます。

今、委員御指摘の内部統制の強化の中に、先般の監査委員会の報告にあります内部通報事案の課題認識も確かにしっかり含まれております。そうした御指摘なども踏まえながら、内部統制体制の強化について図っていくということでございます。

個別事案につきましてはプロジェクトチームを設置いたしまして、ほどなく結論を出してできるものから既に実施しておりますけれども、しっかり体制の強化を図っていくというところで取り組ませていただいております。

神作部会長

よろしゅうございますか、岡野委員。

岡野委員

ありがとうございます。引き続きよろしく願いいたします。

神作部会長

どうもありがとうございました。

続きまして、大野先生、お願いいたします。

大野部会長代理

ありがとうございます。私からは4点ほど質問、コメントをさせていただければと思います。

まず1点目ですが、リバランス、リスク管理に関してお尋ねさせていただければと思います。これまでもトラッキングエラーの最小化に注力され、高頻度のリバランスを行って精緻なリスク管理を行ってこられたと理解しております。そのことにより、年度評価においても、この点に関しましてはS評価になっていたかと思えます。今後は賃金上昇等もあり、運用目標を達成させるハードルも上がるということで、超過収益の実現に力点が置かれているように見受けられます。アクティブ運用、あるいはオルタナティブ投資で超過リターンを狙うことになると、基本ポートフォリオからの乖離が拡大し、リバランスのハードルがさらに上がってくるように思います。あるいは、基本ポートフォリオからの乖離を多少許容して超過リターンの獲得により重きを置くということになると、これまでトラッキングエラーの最小化により高い評価を得られていたところが、今後は年度評価が下がりかねないのではないかと懸念致しました。その辺りについてどのように考えていらっしゃるのかお尋ねしたいというのが1点目です。

2点目が、オルタナティブ投資に関してです。既に何人かの方々からもコメントがありましたけれども、現在では2%前後ぐらいの占有率で5%上限には達しておりませんが、マーケットが大きく動く、例えば8月のような状況が発生しますと、5%上限が瞬間的にクリアできなくなる場面も起こり得るかと思えます。今回はマーケットがすぐに改善し、深刻な事態には陥りませんでした。マーケットはどのような状況になるか分かりません。オルタナティブ資産はリバランスもできませんので、5%上限というものがネックになる、あるいは5%という上限設定の在り方自体についての考え方をもう少し柔軟に考える必要

があるのかどうかについてお尋ねしたいというのが2点目です。

3点目が、エンゲージメントの効果測定に関してです。ESG投資などは他事考慮には当たらないということになりましたが、ぜひ引き続きエンゲージメントの効果測定は続けていただきたいと考えております。ESG投資の残高も、あるいは指数の数も増加傾向にありまして、個々の運用パフォーマンスも非常に大事になってくると思われまますので、ぜひ今後も効果検証をお願いできればと思います。

あと、4点目が人材についてです。職員の数が増えつつあるということではありますけれども、他の運用機関でも高度な専門人材の採用を進めているところでもありますので、高度な専門人材の定着、人材の専門性のレベルアップがさらに重要になってくるかと思えます。その点につきましてもさらなる検討をお願いできればと思います。

以上です。

神作部会長

ありがとうございました。

それでは、御回答ください。石川審議役。

石川審議役

ありがとうございます。4点ございました。

まず一つはアクティブ運用によるトラッキングエラーとポートフォリオ運用との関係でございますけれども、今期におきましては、基本ポートフォリオに即した管理運用に関する一つのリスク指標としてトラッキングエラーの推移を見てきたということでございます。これはあくまでも基本ポートフォリオに即した運用を行っていくといった結果として、基本ポートフォリオとの乖離の状況がどの程度であるかをモニタリングする指標として、トラッキングエラーを管理してきたところでございます。基本ポートフォリオに即した運用を今期において機動的・精緻に行ってきたことから、トラッキングエラーが非常にゼロに近いといえますか、基本ポートフォリオに近い運用が実際行われているといったことが表れる結果になっているということでございます。これは、先ほど植田理事からも御説明がありましたように、長期の運用目標1.7%を達成するために構築された基本ポートフォリオに即した運用を行い、その結果としてのトラッキングエラーをモニタリングしてきたということでございます。

一方で、先ほど御指摘がありましたように、アクティブ運用等は確かにトラッキングエラーへの影響があり得る運用手法であり、これはもう一つの運用目標であります複合ベンチマーク収益率の確保を行う上で来ているものだと思いますけれども、目標としては賃金上昇率プラス1.7%を達成することがまず第1の目標であり、それに併せて超過収益の獲得を行うことが目標としてあると認識しております。それについても今期に力を入れておりますけれども、それによってトラッキングエラーの影響が生じることの管理をどうする

かということについては、今日の御説明した資料の中でも、リスク管理のフレームワークについて今後検討が必要としており、こういったところでより高度な、より精緻なリスク管理の手法を今後考えていきたいと考えているところでございます。

リスク管理についてのS評価の関係でございますけれども、これは、法人の取組を行った結果として、最終的にその結果がどうであったかということの評価を後からいただくものだと考えているところでございます。

2点目のオルタナティブ投資の上限5%についてでございます。その上限の設定の在り方については、現行の中期計画におきましても、基本ポートフォリオに関してオルタナティブ資産については資産全体の5%を上限とするとされておりますけれども、ただしということで、経済環境や市場環境の変化によって5%の上限の遵守が困難となる場合には経営委員会による審議・議決を経た上で上振れを容認するといった仕組みが、現在においても5%の上限を仮に超えるようになった場合の仕組みが盛り込まれておりまして、上限についての柔軟な仕組みが現行でも盛り込まれていると承知しております。

3点目のエンゲージメントの効果検証につきましては、今日も御説明しましたとおり、引き続きESG投資やスチュワードシップ活動の効果について検証していく。限られたデータ等の中で非常に難度が高い効果検証だと思っておりますけれども、それについてはさらに取組を進めていきたいと考えてございます。

最後に御指摘がありました高度専門人材の確保・定着についてですけれども、これについては、先ほど泉理事からも御説明があったとおりでございます。法人として人材確保のための処遇面も含めた取組は行いつつ、法人の仕事のやりがいとかモチベーションといったものが高まるような職場づくりなどを行うことによって、人材の定着に引き続き注力していくことが今後の課題であると考えてございます。

以上でございます。

神作部会長

大野委員、よろしゅうございますか。

大野部会長代理

はい。ありがとうございます。

神作部会長

どうもありがとうございました。

続きまして、オンラインで御参加の五十嵐委員、御発言ください。

五十嵐委員

ありがとうございます。

年金給付財源の大きな一翼を担っておられるわけですから、今後の取組も非常に期待しておりますし、今日も示された方向性に特に異論はありません。

意見というか、希望と質問を1点させていただきます。

超過収益に向けての取組に関して、リスク管理は非常に重要だという指摘はそのとおりであり、そうあるべきだと思います。その上で、財源確保の観点とは少しずれますが、このアクティブ投資の投資先が、結果として、真に地方経済の活性化につながればよいなと思っております。

質問ですが、10ページに「国内時間以外のリスク管理体制」とありますけれども、GPIFさんの役職員の皆さんの業務就業時間外に動いている他国の市場への対応というのはどのように管理等なさっているのですか。全く基本的な話ですみませんが、教えていただければと思います。

石川審議役

ありがとうございます。

まず、1点目について私からお答えしますけれども、アクティブ運用が地方経済の活性化につながればといった御指摘だったかと思っておりますけれども、当法人の運用については、専ら被保険者の利益のために行うといったことではございませんので、そういったことから他事考慮の禁止が原則として導かれるということがありまして、こういった原則にのっとり運用していくことが何よりも大事だと考えております。

そのような運用を行った結果として経済に好影響を与えるということはあるかとは思いますが、あくまでも運用の目的としては、日本経済に貢献するといったことではなくて被保険者の利益のために運用を行うことが立ち位置としてはまず何よりもあるということではございます。

植田理事

2点目の海外の時間での執行の状況でございますけれども、今、我々の仕組みでは委託運用というのが主になっておりまして、海外の時間というのは委託先に執行をお願いしているというのが現状でございます。

ただ、資産規模が非常に増えてきていること、それから、現在でも半分が海外のアセットでございます、海外時間のほうが流動性が高いという状況から、どうしてもアジア以外の時間でも執行せざるを得ないという状況になってきているかと認識しております。なので、将来的な課題としてはGPIFとして24時間どういうリスク管理、モニタリングをしていくかというのが非常に大事になってくるということを課題として認識しているという状況でございます。

間年金局長

年金局長でございます。

先ほど五十嵐委員の冒頭の地方経済活性化につながるというお話でございますけれども、運用に関しては先ほどGPIFからお答えがあったとおりなのですが、これは五十嵐委員もよく御存じのように、年金は地域経済の中に占める存在感が大変大きゅうございまして、最終消費支出に占める年金の割合というのは全国平均で申し上げましても2割弱ぐらいある。地域別に見ますと、山口県では約24%を占めるということでございまして、年金の給付水準をしっかりと確保していくという本質的な対応そのものが地域経済を下支えするといったものもあると思いますので、全体として地方も含めまして生活を支え、日本全体も支えていくといったものにつながるのではないかとといった観点から努力をしていきたいと考えてございます。

神作部会長

局長からも補足をいただきました。ありがとうございました。

五十嵐委員、よろしゅうございますか。

五十嵐委員

はい。ありがとうございました。

神作部会長

それでは、会場で御参加の大森委員、それから続いてオンラインで御参加の山口委員の順で御発言をお願いします。

まず、大森委員からお願いいたします。

大森委員

それでは、申し上げます。

御説明ありがとうございます。全体に特に違和感はないのですけれども、1点だけコメントさせていただきます。業務運営体制のところ、ITなどの活用に取り組み、業務運営の効率化を図ったと御報告いただきました。ただし、AIやRPAといったAI技術は道具でございまして、こちらはされていると思うのですが、ぜひ業務自体の効率化を進めていただければと思います。

昨今、DX、デジタルトランスフォーメーションと言われるものが求められています。これは、デジタル技術を使うのは当然で、その活用により業務プロセスやビジネスモデルなどを変革していくものだと思っております。業務そのものを効率化していかないと、新しい価値がなかなか生めないのではないかなと考えております。もちろん現実にはもう意識されているのだと思っておりますけれども、ぜひ業務の効率化を進めていただければと思います。そうしたことが人材の確保でありますとか、定着といったものにもつながってくる

のではないかと考えます。

以上です。

神作部会長

GPIFから何かコメントはございますか。もし何かございましたら、どうぞ。無理にはございませんが。

石川審議役

ありがとうございます。

今日の御説明の中でもにじみ出ていたかと思えますけれども、運用資産額が今後大きくなっていくことが見込まれる中で、基本ポートフォリオに即した運用を引き続き着実にやっていくに当たりましては、業務面での体制強化が必要になっていく一方で、執行面や委託運用機関とのいろいろなコミュニケーションも含めて安定的かつ円滑にオペレーションができるようにしていくために、業務の効率化ができるものは効率化していくことも必要だと思います。そういったことについても今後何ができるかをよく法人内でも議論しながら、しっかりと検討していくことが必要と思っております。

御指摘ありがとうございます。

神作部会長

どうもありがとうございます。

それでは、オンラインで御参加の山口委員、お願いいたします。

山口委員

ありがとうございます。

私からは質問があります。基本的なところで恐縮ですが、資料の4ページの運用目標について名目賃金上昇率プラス1.7%となっています。この実質的な運用利回りの部分について、これがどういう数値としてどのように決まるのか、その背景を、これは年金局に対する質問になると思いますが、お伺いできればと思います。

あわせて、今期の目標において基本ポートフォリオの市場収益率、複合ベンチマーク収益率の確保が目標として加えられたということです。これは先ほどGPIFからも御説明があったところかもしれませんが、この辺の経緯と併せて、これはGPIFへの質問になりますが、この目標を加えたことで何か業務運営上変えたことがありましたら、お伺いできればと思います。よろしく申し上げます。

神作部会長

御質問ありがとうございます。

それでは、まず西平課長からお願いいたします。

西平資金運用課長

年金局でございます。

1点目の御質問で、現行の中期目標で定めております実質的な運用利回り1.7%がどのような理由で決まったのかということについて御説明申し上げます。こちらは5年前に定めました現行の中期目標の数値でございますけれども、5年前の財政検証におきまして、幾つかの経済シナリオが想定されているところでございます。その中でそれぞれのシナリオごとにスプレッドと呼ばれております実質的な運用利回りについて幾つかの数字が挙げられたわけでございますけれども、その中で一番スプレッドの値が大きかったのがこの1.7%ということございまして、財政検証で見込んでおります経済シナリオの中で一番高いスプレッドを確保しておけば、年金財政として問題なからうという考え方の下、現行の中期目標では1.7%というものを目標として設定させていただいたということでございます。

それに加えて、どうしても賃金上昇率プラス1.7%ということに関しましては、振り返ってみてクリアができたかが分かるということでもございまして、日々運用を行っていただいておりますGPIFの日々の運用業務に当たりまして、それ以外の目標といたしましてベンチマーク収益率の確保、要は市場並みの収益率は確保してほしいということも併せて目標として定めさせていただいたということでございます。それを定めたことによりましてオペレーションがどのようなことになったのかということに関しましては、GPIFから御答弁をお願いしたいと思います。

植田理事

先ほども少し申し上げましたけれども、第3期中期計画のときは1.7%でリターンが上がるはずの基本ポートフォリオの収益率を0.3%弱確保できなかったという経緯がありまして、その目標をきちんと基本ポートフォリオどおりの運用をするという意味で超過収益率の確保というのが定められ、我々の分析では前期中期計画のときに確保できなかった理由の大きな部分が資産配分要因と言われるところにありまして、それは業務概況書でもどれぐらいの効果があつたかというのはお示しさせていただいているものですが、基本的には2つの理由がありまして、1つ目はフルインベストメントされていなかった、流動性確保の面で現金の保有が多過ぎたということが1点目、それからもう一つは、リバランスの頻度があまり十分にフリークエントでなかったために、ベンチマークに対してアンダーパフォームしたという大きな2点がございまして、今期中期計画に入りましてからは、まず一つは流動性をどれぐらい確保しなければいけないのかという分析を進めまして、一定程度の流動性を確保した上で残りの資産はフルインベストメントすることに努めてまいりました。

それからもう一点は、リバランスの頻度というのは前期中期計画に比べて格段に上がっ

ておりまして、結果として先ほど申し上げた資産配分要因というところのパフォーマンスが非常に改善しているというところでございます。それを踏まえて、資金運用部会のほうではリスク管理のところのS評価というのを頂戴しているという理解でございます。

以上でございます。

神作部会長

山口委員、いかがでしょうか。

山口委員

ありがとうございます

神作部会長

よろしゅうございますか。ありがとうございます。

佐藤委員、御発言の御希望はございますか。

佐藤委員

ありがとうございます。

人材についてはいろいろな御意見がありましたので、私から付け加えることはありません。

その上で、資料の21ページ目にある「ESGを考慮した投資・スチュワードシップ活動」に記載されている市場の底上げ効果について、要望としてのコメントが3点あります。これは大変結構なことございまして、その後に書かれている定量的な効果検証とセットで重要なことで、これは他のアセットオーナー単独ではなかなかできないこともありますので、ぜひ今後も課題として推進していただきたいと思えます。

この市場の底上げというのはGPIFが能動的に意識するものでもないかと思うのですけれども、ほかにも大切な役割が幾つかあって、1つ目はオルタナティブ投資です。これも運用には市場の厚みや広がりといったことが重要かと思うのですけれども、GPIFが果たす役割は非常に大きい。これも定量的な効果検証についてもぜひセットでお願いしたいですが、それによって優秀な運用機関がどんどん日本に上陸する。他のアセットオーナーにとってそういった運用機関が日本に拠点を置いて運用をサポートしてくれるということは非常に大切なことかと思えますので、よろしくお願ひします。

もう一つは、危機時の対応です。最近の危機というのはV字回復的なものがあって、振り返ってみればちゃんと冷静に行動してよかったねということが多いかと思うのですけれども、これが中長期化するとまた別のいろいろな論点が出てきます。危機時の対応というのも市場の底上げ効果につながるといったことも念頭に置いて、今後の課題に取り組んでいただければと思えます。

以上です。

神作部会長

コメントありがとうございました。

いかがでしょう。特によろしゅうございますか。

どうもありがとうございます。

本日、御参加の皆様方から御意見を頂戴したと思います。

最後に、私から一言だけ申し上げさせていただければと思います。8月末にアセットオーナー・プリンシプルが策定されまして、早速GPIFにおかれましてはそれを受け入れていただき、さらに、先ほど井上委員からも御発言がありましたけれども、他のアセットオーナーと共に経団連とエンゲージメントの在り方についていろいろ意見交換をしていただくという取組を早速始めていただいております、大変ありがたいことだと感謝申し上げます。ぜひアセットオーナー・プリンシプルの考え方を、さらにスチュワードシップ活動に有機的に結びつけて実践していただき、より実質的なエンゲージメントが促進されるように、GPIFがエンジンになっていただくことを期待しております。

それでは、ほかに御意見はありますでしょうか。皆さんの御意見や課長、あるいは局長、GPIFの御発言を聞いてさらに追加の御意見等がもしございましたら、お一人、お二人御発言いただく時間はあろうかと思いますが、いかがでしょうか。よろしゅうございますか。

どうもありがとうございます。

それでは、今回の御意見を踏まえ、次回以降、GPIFの次期運用目標やGPIFの次期中期目標の策定等に向けた検討を進めてまいりたいと思います。事務局におかれましては御準備をお願いいたします。

それでは、ちょうど予定の時刻に近づいてまいりましたので、このあたりで本日の審議は終了したいと思います。

最後に、事務局より連絡事項がございましたら、お願いいたします。

西平資金運用課長

事務局でございます。本日も御議論ありがとうございました。

次回の部会の開催につきましては、日程調整の上、追って御連絡を差し上げたいと思いますので、次回以降、また引き続きどうぞよろしくお願いいたします。

それでは、本日の審議はこれにて終了いたします。長時間にわたり非常に活発な御審議をいただき、誠にありがとうございました。