

2025年3月31日

年金積立金管理運用独立行政法人

サステナビリティ投資に関する取組みについて

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、現世代のみならず、次世代の被保険者の皆様にも必要な積立金を確保するため、受託者責任を果たしてまいりました。GPIFは、年金制度の一端を担う超長期投資家として、また、ユニバーサル・オーナー¹として、環境問題や社会問題が資本市場に与える負の影響を減らし、市場全体や社会が持続的かつ安定的（サステナブル）に成長することによって、被保険者の利益を長期的に確保することが重要であると考えています。このような認識のもと、2015年に責任投資原則（PRI）に署名して以来、運用受託機関を通じてスチュワードシップ活動を行うとともに、ESGに関する取組みを推進してきました。

ESGを考慮した投資（以下「ESG投資」）については、2017年よりESG指数の採用を進め（国内外で9指数を選定）、運用収益を獲得²するとともに、一部の指数についてリスク（政策ベンチマークに対するトラッキングエラー³）の低減を図る見直しも行いました。また、企業がESG対応を進めるインセンティブを高めて長期的な企業価値や投資収益の向上につなげるというESG投資の効果については、定期的に効果検証を行い、毎年「ESG活動報告」等で紹介してきました。さらに、2023年度から2024年度にかけては、「スチュワードシップ活動・ESG投資の効果検証プロジェクト」を実施しました。

このようなPDCAサイクルのもとでこれまでの約7年間に行ってきたESG投資については、運用収益を確保した上で、企業行動の変容が促されるなど一定の効果があったものと考えています。

GPIFは、第5期中期目標期間（2025年4月～2030年3月）を迎えるにあたって、ESGやインパクトを考慮した投資を含むサステナビリティ投資（持続可能性を考慮した投資）を推進していく観点から、以下の取組みを行うこととしました。

1. サステナビリティ投資方針の策定

GPIFは、ESGやインパクトを考慮した投資を包含するサステナビリティ投資に関する基本的な考え方等を示す「サステナビリティ投資方針」を新たに策定しました。

同方針においては、サステナビリティ投資に対する考え方、サステナビリティ投資の目

¹ 投資額が大きく、資本市場全体に幅広く分散して投資を行う投資家のことを指します。

² 国内株式ESG指数投資、外国株式ESG指数投資の累積超過収益額（対親指数対比：各年度の超過収益額の合算値）は、それぞれ1,829億円、△317億円（2024年12月末現在）です。

³ 基本ポートフォリオ策定に用いるベンチマークとESG指数の乖離リスクを指します。

的、主な取組内容、サステナビリティ投資の効果に対する評価・検証、実施体制、ガバナンス、情報開示について記載しており、特に、

- ・ サステナビリティ投資については、「サステナビリティに関するリスクの低減や市場の持続可能性の向上」と「市場平均収益率の確保」の両立を図ることで、GPIFのポートフォリオ全体の長期的なパフォーマンス向上に貢献することを目指すこと
- ・ 全資産について、サステナビリティ投資を推進すること
- ・ サステナビリティ投資の効果に関する評価・検証を行い、投資開始時に期待した投資の効果が発現しない可能性が高いと判断される場合には果断に見直しを行うこと

を明記しました。

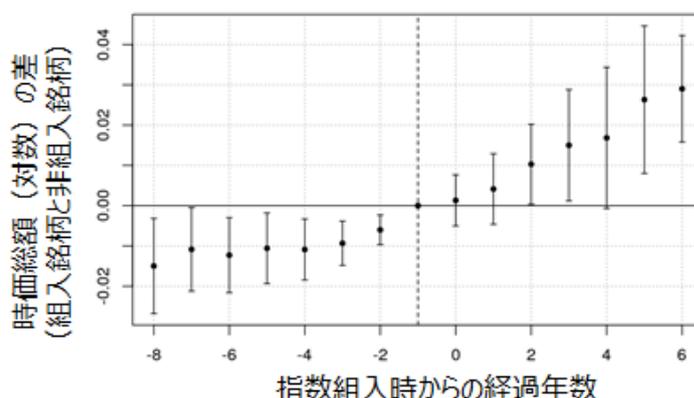
2. サステナビリティ投資に関する今後の取組み

(1) ESG 指数投資を通じたサステナビリティ投資の推進

① ESG 指数投資の効果検証の深化・拡大

GPIFは、2024年度末までに、統計的因果推論の手法により、ESG指数への採用を意識した企業行動の変化がESGパフォーマンスや企業価値の向上をもたらしたのかという点について、多様な指標を用いた検証（ESG指数投資の効果検証）を実施しました。

投資開始から7年を経過した国内株式ESG指数投資について、その検証結果を見ると、ESG指数への初めての組入タイミングの前後で「ESG指数組入銘柄」と「非組入銘柄」の間で、ESG評価のみならず、企業価値指標に差が生まれたことが示唆されるなど、ESG指数投資の効果が確認されました。



(注)「ESG指数に基づく株式パッシブ運用の効果検証」中間報告(2024年12月)の結果に基づくもので、上記はMSCI日本株セレクト・リーダーズ指数に関するもの

第5期中期目標期間においても、ESG指数投資による市場の底上げ効果に関する効果検証をより発展する形で実施し、取組みの改善につなげていきます。

②ESG 指数の新規選定

GPIF は、指数会社と積極的に対話を行い、国内株式 ESG 指数投資のメソドロジー（指数構成方法）の見直しを進めてきました。具体的には、ESG 指数の裾野を広げるために親指数⁴の銘柄数を拡大し、相対的に時価総額の小さい企業も ESG 指数に選ばれるメソドロジーに変更する等の対応を実施しました。

第5期中期目標期間においては、企業における ESG に関する取組みの進展を踏まえつつ、インデックスポスティングを通じて、中長期的なリスク・リターンの改善等に資する新しい ESG 指数の募集を行います。

③ESG 指数投資をリバランスの対象に ～ 基本ポートフォリオに即した管理運用の観点から

GPIF の ESG 指数投資については、これまでは、GPIF が同指数を通じて保有する各銘柄の持分に影響を与えないことを念頭に置き、ESG 指数投資をリバランス⁵の対象外としてきました。

一方で、直近では株価の上昇が続き、ESG 指数投資以外をリバランスの対象としてきた結果、国内株式・外国株式ポートフォリオにおいて ESG 指数投資残高の構成割合が上昇しています。

今後、運用資産の更なる拡大が見込まれる中、基本ポートフォリオに即した管理運用を将来的にも円滑に行っていく観点から、国内株式及び外国株式の ESG 指数投資をリバランスの対象とし、市場環境等を勘案しつつ投資額の最適化を図ることとします。

(2) 伝統的資産・オルタナティブ資産の各種ファンドを通じたサステナビリティ投資の推進

GPIF は、伝統的資産において ESG に着目したアクティブファンドの選定を行っているほか、オルタナティブ資産において、再生可能エネルギーの活用を促進するインフラストラクチャーファンドへの投資などを行っています。

ESG 指数投資においては、ESG 評価や ESG 指数の構成方法（メソドロジー）が開示され、企業それぞれが自発的に ESG への取組みを強化し、企業価値の持続的な向上が期待される仕組みとなっています。このような ESG 指数投資に期待される効果に加えて、伝統的資産やオルタナティブ資産の運用を行う運用会社が企業に対して積極的にエンゲージメントを行うことも、企業価値の持続的な向上の観点からは効果的であると考えられます。

第5期中期目標期間においても、運用会社のエンゲージメントの力に期待して、伝統的資産及びオルタナティブ資産の各種ファンドを通じたサステナビリティ投資を推進します。

⁴ ESG 指数は、様々な業種の企業群で構成される指数（親指数）をもとに、ESG 評価の優れた企業群の構成比率を親指数よりも高める形で設定されています。

⁵ GPIF は、基本ポートフォリオに即した年金積立金の管理及び運用を行うため、実際の運用における資産構成割合が基本ポートフォリオから乖離した場合には適時適切に資産の入替え等（リバランス）を行っています。

(3) スチュワードシップ活動を通じたサステナビリティ投資の推進

GPIF は、以下の基本的な考え方のもと、第5期中期目標期間においてもスチュワードシップ活動を推進します。

- ・ 専ら被保険者の利益のために長期的な投資収益の拡大を図ることがスチュワードシップ活動の目的です。ESG などのサステナビリティを考慮したスチュワードシップ活動も長期的な投資収益拡大の観点から推進します。
- ・ 運用受託機関によるエンゲージメント等によって長期的な企業価値が向上し、資本市場や経済全体の持続的な成長につながれば、GPIF は投資収益の向上という恩恵を受けられます。
- ・ GPIF は、運用受託機関との対話に加えて、外部団体等のステークホルダーと継続的に対話を行っていくことなどを通じて、インベストメントチェーンの好循環の構築を目指します。

なお、GPIF は、スチュワードシップ活動の推進にあたり、体制強化に努めるとともに、効果検証の実施など、GPIF 自身が PDCA サイクルを回すことで取組みの改善と見直しを図ります。

【GPIF のスチュワードシップ活動の方向性と当面の取組みについては、別紙を参照】

(4) インパクトを考慮した投資の検討

GPIF は、第5期中期目標に沿って、市場平均収益率を確保しながら、被保険者の利益のために長期的な収益確保を図る観点から、投資先企業の持続的な成長可能性等を評価する際の非財務的要素の一つとして、投資先企業の事業内容がもたらす社会・環境的効果（インパクト）を考慮して投資を行うことについて検討し、必要な取組みを行います。

その際、被保険者の利益のために長期的な収益確保を図る目的で行われるものである等といった年金積立金運用の基本的な方針及び運用目標に留意しつつ、サステナビリティ投資方針に沿って、取組みを進めます。併せて、取組みが GPIF の運用に求められる基本的な考え方に則って行われているかについて継続的に検証します。

(5) 情報発信の強化

GPIF は、第5期中期目標期間において、GPIF のサステナビリティ投資に関する取組みの情報発信を強化します。具体的には、「ESG 活動報告」に代えて、「サステナビリティ投資報告（仮称）」を毎年度発行し、GPIF のサステナビリティ投資に関する取組みについて、積極的に情報発信してまいります。

【別紙】 GPIF のスチュワードシップ活動の方向性と当面の取組み

第5期中期目標期間（2025年4月～2030年3月）の開始に当たり、GPIFのスチュワードシップ活動の方向性と当面の取組みは、以下のとおりです。

1. スチュワードシップ活動の基本的な考え方・重点事項

（1） GPIF のスチュワードシップ活動の基本的な考え方

- ・ 専ら被保険者の利益のために長期的な投資収益の拡大を図ることがスチュワードシップ活動の目的です。ESGなどのサステナビリティを考慮したスチュワードシップ活動も長期的な投資収益拡大の観点から推進します。
- ・ 運用受託機関によるエンゲージメント等によって長期的な企業価値が向上し、資本市場や経済全体の持続的な成長につながれば、GPIFは投資収益の向上という恩恵を受けられます。
- ・ GPIFは、運用受託機関との対話に加えて、外部団体等のステークホルダーと継続的に対話を行っていくことなどを通じて、インベストメントチェーンの好循環の構築を目指します。

（2） 第5期中期目標期間における重点事項

「長期的な企業価値向上」「資本市場や経済全体の持続的な成長」を重視した取組みを推進します。

- 1) GPIFでは、長期的な投資収益の拡大の観点から、持続的な企業価値向上につながる資本配分や事業戦略の促進などを重視します。グローバル資本市場では、資本コストを意識した経営が求められています。日本においても、東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請に応じて、上場企業と投資家の間で資本配分（含む株主還元）や情報開示に関する対話が進んでいます。今後は情報開示等を通じた市場評価のディスカウント解消などに加え、事業戦略といった企業の将来のキャッシュフローに直結する対話が焦点になると考えます。
- 2) サステナビリティについては、気候変動によるリスク、地政学上のリスクなど、テーマ・地域・業種によって機会・リスクが様々で変化も大きいと考えます。今後もフィナンシャルマテリアリティ⁶の観点から、企業による機会の追求、リスク低減（強靱性向上含む）、情報開示を運用受託機関等が促進することを重視します。
- 3) 企業がサステナビリティに関するリスクや機会、環境変化に適切に対応しつつ、中長期的に企業価値を向上させるための礎としての実効的なコーポレート・ガバナンスを促進する取組みを重視します。

⁶ 企業価値に影響を及ぼす重要な事項を指します。

2. 今後の主な取組事項

(1) 運用受託機関との対話

- ・ 運用戦略に応じたスチュワードシップ活動の評価を検討します。
- ・ 運用戦略に応じた効果的なスチュワードシップ活動のベストプラクティス（好事例）を収集して公表します。
- ・ 運用受託機関によるスチュワードシップ活動のデータベースを構築するなど、同活動の評価業務を効率化します。

(2) インベストメントチェーンの好循環の構築

- ・ GPIF は、運用受託機関の企業への期待事項など、投資家としての考え方を積極的に発信します。
- ・ 企業価値向上および資本市場・経済全体の持続的成長に資するスチュワードシップ活動の分析・公表を行います。
- ・ 企業や他のアセットオーナーなど市場関係者との意見交換・連携を強化します。

GPIF は、「GPIF のスチュワードシップ活動の方向性と当面の取組み」に則り、引き続きスチュワードシップ活動を推進します。なお、スチュワードシップ活動の推進にあたり、体制強化に努めるとともに、効果検証の実施など、GPIF 自身が PDCA サイクルを回し取組みの改善と見直しを図ります。

以上