

## 第119回運用委員会議事録

1. 日 時：平成29年 6 月 29日（木） 16:00～18:30
2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 会議室
3. 参加者：・新井委員長 ・清水委員長代理 ・井上委員 ・加藤委員 ・佐藤委員  
・菅家委員 ・武田委員
4. 議 事
  - (1) 平成28年度事業年度財務諸表等
  - (2) 平成28年度業務概況書（案）
  - (3) ESG指数選定結果について
  - (4) その他

●三石審議役 本日は、お忙しい中お集まりいただきまして、ありがとうございます。

ただいまより第119回運用委員会を開催させていただきます。

まず初めに委員の御出欠の状況でございますけれども、佐藤委員におかれましては、都合により1時間程度ほどおくれたの御出席の予定とお聞きしております。

御出席いただきました委員の皆様方が過半数となっておりますので、運用委員会については成立しておりますことを御報告申し上げます。

開会に先立ちまして3点御報告申し上げます。

まず第1に、6月28日付で新たに御就任された運用委員を御紹介申し上げます。一般社団法人日本経済団体連合会常務理事の井上隆委員でございます。お配りしております運用委員会委員名簿をごらんいただければと思います。

なお、井上委員におかれましては、ガバナンス会議の議員となることについて御了承をいただいた上、清水ガバナンス会議議長よりガバナンス会議の議員として指名されておりますこともあわせて報告をさせていただきます。

また、事前に井上委員より金融事業者からの研究助成等に関する報告書という形で資料を御提出いただいております。皆様のお手元でございますけれども、その点につきましても、御報告をさせていただきたいと思っております。

そして第2に、6月23日をもちまして、投資戦略部長の青貝が任期満了となりまして、出向元へ戻ったことに伴いまして、当分の間、投資戦略部長は水野が兼務することになりましたので御報告をいたします。

最後に第3といたしまして、7月1日付の組織改正について、お手元の組織変更につい

てという資料をごらんいただければと思います。右側が改正前、左側が1月1日からの新体制でございますけれども、変更点といたしましては、情報システム部が従来より電子データを取り扱ってございましたけれども、企画部から文書管理業務を新たに情報システム部に移管いたしまして、資産情報の管理一元化を図るために、情報システム部の名称を情報管理部に変更いたします。あわせて情報セキュリティー対策課を情報管理セキュリティー対策課へと名称変更をいたしております。

以上の3点でございました。

続きまして、資料の確認をさせていただきます。

議事次第、座席図のほかに、本日は資料が多くて恐縮でございますが、

委員限り1 本日の議題

委員限り2-1 平成28事業年度 財務諸表等 概要説明

委員限り2-2 平成28事業年度 財務諸表等

委員限り3 平成28年度業務概況書（案）

委員限り4-1 平成28年度業務実績評価について（案）

委員限り4-2 年金積立金管理運用独立行政法人業務実績報告及び自己評価書

委員限り5 ESG指数選定結果について

委員限り6 平成29年度広報戦略

委員限り7 運用委員会議事録の公表について

委員限り8 証券訴訟に係る情報開示について

委員限り9 資産構成割合の管理状況等について

委員限り10 リスク管理状況等の報告（平成28年度）

でございます。何か落しているものはございませんでしょうか。よろしゅうございますでしょうか。

なお、委員限り2-1 平成28事業年度 財務諸表等 概要説明、委員限り2-2 平成28事業年度 財務諸表等、委員限り3 平成28年度業務概況書（案）、委員限り4-1 平成28年度業務実績評価について（案）、委員限り4-2 年金積立金管理運用独立行政法人業務実績報告及び自己評価書、委員限り9 資産構成割合の管理状況等について及び委員限り10 リスク管理状況等の報告につきましては、運用委員会終了後に回収をさせていただきますので、机の上に置いておいてくださいますようお願いいたします。随行の皆様におかれましても、同様をお願いいたします。

それでは、以後の進行につきましては、新井委員長をお願いいたします。

○新井委員長 まず初めに、委員限り2-1 平成28事業年度 財務諸表等 概要説明及び委員限り2-2 平成28事業年度 財務諸表等について、事務局から説明をお願いいたします。

●沼田総務部次長 それでは、説明させていただきます。委員限り2-1、財務諸表等の概要説明のものを中心に説明させていただきたいと思います。

まず1ページ目、法人全体の資産総額がどのようになったかということで、本体資料2-2の3ページもあわせてごらんいただければと思います。

本体資料3ページの貸借対照表の右側、一番下のところにも数字が書いてございますように、144兆9,053億円、これが平成28年度末の当法人の資産総額になります。

これを前年比で見えますと、10兆1,598億円ほどふえております。説明資料のほうの図をごらんいただきたいと思います。左側の下のほうに、平成27年度末での総資産額、134兆7,456億とございます。これが平成28年度末では144兆9,053億になりました。

この10兆ふえた内訳が資料の右側のところに増要因それから減要因ということで記載させていただきます。

まず、増要因でございますけれども、これは厚生労働省の年金特別会計とのやりとりの中で、寄託金受け入れという形で当法人のほうに入ってくる金額が28年度2兆6,118億円ほどございました。そしてその下、実際に運用した結果ということで、資産運用損益が7兆9,356億円ほどございました。増要因といたしましては、これが主なものでございますが、これ以外にも数字は小さいのですが、雑益等がございます。

それから一方で、この10兆の中には減要因というものもございます。その下のところがございますように、国庫納付ということで、今までの利益剰余金を年金特別会計に国庫納付をする。これが法人の外に出ていくという数字になりますけれども、平成28年度は2,907億円ほどございました。

それから、寄託金償還ということで、年金特別会計からお預かりしていた寄託金をお返しするというので、償還が国民年金のほうで650億円ほどございました。

もう一つ、実際に業務を行っていく上での費用、コスト、経費ということで、経常費用が439億円ほどございました。この結果、前年と比べて10兆1,598億円ほどふえていることになります。

続きまして、2ページ目になります。こちらはあわせて5ページ目の損益計算書をごらんいただければと思います。それでは、実際に当法人が業務を行って、どれぐらい稼いできたのかということが、当期総利益という形になります。本体資料の5ページで行きますと、一番下のところの数字、当期総利益が7兆8,925億円ということで、これを対前年と比べますと、13兆2,427億円の増ということになっております。これにつきましては、説明資料の表の左側、平成27年度総損失ということで、平成27年度につきましてはマイナスでしたので、5兆3,502億円の総損失となっておりました。この内訳をその左側に記載しております。実際に運用業務を行った結果の経常収益というのが、マイナス5兆3,088億円ございました。これに業務費用、実際の業務を行ってきた上での費用、コストということで、経常費用等で414億円ほどございます。これを足し合わせると5兆3,502億円という形になります。これが平成28年度どのようになったかというのが、その右の斜め上のほうになりますけれども、平成28年度総利益ということで、7兆8,925億円となっております。

少し右側のほうに目を移していただきますと、経常収益というものがございます。こち

らが7兆9,365億円となっております。この内訳がさらにその右側、実際に運用を行った結果の資産運用損益が7兆9,356億円ほどございます。これに雑益9億円、これは主に消費税の還付金になりますけれども、これを足し合わせた数字が経常収益の7兆9,365億円となります。

ここから経常費用、実際に業務を行っていく上での費用ということでコストを引きます。コストが439億円ほどございまして、これを引くと総利益が出てまいります。総利益、7兆8,925億円の結果、その下、これまで運用を行ってきた積み上がってきた利益剰余金というものが35兆7,624億円になりました。これは前年と比べますと、7兆6,018億円ほどふえております。

それからその下になります。オルタナティブ資産の保有目的区分の変更を平成28年度に行っております。これにつきましては、まず最初に、説明資料の左側のところを見ていただきたいのですが、オルタナティブ資産は平成25年度から開始しております。平成25年度から27年度の3年間につきましては、保有目的をその他有価証券ということで、評価方法を取得原価にしておりました。これを平成28事業年度以降は、保有目的区分を売買目的有価証券ということで、評価方法を合理的に算定された価格、時価ということで見ていくと決めたところでございます。

変更をした理由が右側の文章のところに書いてございますように、平成28事業年度中にオルタナティブ資産に係る資金運用方針の決定等に伴いまして、金融商品会計に係る実務指針に基づきまして、平成28事業年度決算より保有目的区分を売買目的有価証券、時価ということで評価することになりました。

この結果でございまして、平成28事業年度においては、バランスシート上の金銭等の信託とこの後御説明いたします業務概況書の運用資産額が全て時価ということで一致する形になります。ただ、その下の資産運用損益、これはP/L上で出てくるものでございまして、それと業務概況書の収益額に8億円ほど差異が発生しているわけですが、これにつきましては過年度調整分ということで、平成25年から27年の間の取得原価と時価との差、その3年分を今年度の資産運用損益で調整するというので、過年度調整分が8億円ほど発生しているという形になります。

29事業年度以降どうなるかということで、さらにその右側を見ていただきますと、これは全て時価で評価することになりますので、バランス上の金銭等の信託、運用資産額それから資産運用損益、総合収益額いずれも財務諸表と業務概況書の数字は一致する形となります。

3ページ目をごらんください。3つ目は、実際に業務を行っていく上で、コストがどれぐらいかかっていたのかということで、経常費用について御説明させていただきたいと思っております。平成27年度につきましては、経常費用が413.2億円ほどございました。

これは2ページ目のところで経常費用等ということで414億ということで、少し数字が違っているかと思っておりますけれども、これにつきましては2ページ目の経常費用等のところに

は臨時損失ということで、固定資産の除却損、移転に伴いまして除却した資産がございましたので、これが5,000万円ほど、0.5億円ほど含まれているということで、2ページ目と3ページ目の経常費用等が入るか否かで若干数字が異なっておりますけれども、27年度の経常費用の413.2億円に対しまして、平成28年度につきましては、経常費用が439.5億円ほどとなっております。前年と比べますと、26.3億円ほどふえている。経常費用の内訳が右側のほうに出ております。

実際に資金運用を行っていく上で直接関係する資産運用業務費、これが433.4億円ほどございます。それと一般管理費、間接的な部門でかかるお金でございますけれども、これが6億円という内訳になっております。その上の433.4億円につきましては、前年度と比べますと28.3億円ほどふえております。

この433.4億円の内訳でございますけれども、92%が管理運用委託手数料、400億円ほどになりますけれども、ほぼ手数料がこちらのものになっております。

一方で、一般管理費6億円でございますけれども、これは前年と比べますと2億円ほど減っております。主な要因といたしましては、平成27年度につきましては、事務所移転の関係で費用がかかっておりましたけれども、それが28年度はなくなったということで、2億円減っております。

資産運用業務費が28.3億円ふえた要因につきましては、左側のところに増要因を書かせていただいております。まず、一番大きなものが管理運用委託手数料、こちらで17.6億円ほどふえております。これにつきましては後ほど詳しく御説明させていただきますけれども、外国債券アクティブ運用の実績連動型報酬による増ということになっております。

それから下のところ、トータルリスク管理ツールに係る増加ということで、こちらが対前年度と比べまして4.3億円ほどふえております。

人件費関係ということで、職員採用を進めてきましたので、こちらのほうで前年と比べまして1.9億円ほどふえております。

オルタナティブ情報管理サービスに係る増加ということで、こちらのほうで1.2億円ほどふえております。これが経常費用がふえた主な要因という形になります。

次に4ページ目をごらんいただきたいと思います。こちらでお示ししているのは、厚生年金の年金特別会計と当法人の資金の動き、それから当法人の勘定間での資金の動きを示したものになります。

まず、一番左側、年金特別会計というものがございまして、うちの大きな法人の枠へのお金のやりとり、例えば、寄託金受け入れということで、年金特別会計のほうからブルーの矢印で受け入れの場合は当法人のほうに特別会計から入ってくる。逆に、当法人から年金特別会計のほうに出ていくものとしましては、寄託金償還あるいは国庫納付というものがございます。

当法人の勘定でございますけれども、全部で3勘定でございます。厚生年金勘定それから国民年金勘定、そして市場に出す際にはそれをまとめて効率的な運用を行うということで、

市場に出す際にまとめて運用するための総合勘定というものがございまして、それが3つの勘定でございまして、実際に市場に出す際には総合勘定を通して市場に出ていくという形になります。そこでそれぞれ厚生年金勘定、国民年金勘定それから総合勘定の中でのやりとりというのがここで発生します。

例えばですけれども、最終的に収益が積み上がったもの、そこは一旦総合勘定でカウントいたしまして、その後に厚生年金勘定、国民年金勘定のウエートにしたがって収益を案分してそれぞれの勘定に帰属するという形になっております。細かい数字につきましては説明は割愛させていただきます。

それから、本体資料をごらんいただきたいのですけれども、これが財務諸表等ということで、ずっと勘定ごとに出ているものでございまして、81ページをごらんいただきたいと思っております。有限責任監査法人トーマツより、平成29年6月20日付で独立監査人の監査報告書をいただいております。意見が記載されておりますけれども、無限定適正意見をいただいているという状況でございまして。

77ページをごらんいただきたいと思っております。こちらには監事の意見ということで、6月27日付で報告書を出されております。適正である旨の意見をいただいております。

最後に、財務諸表等の今後の取り扱いでございまして、財務諸表につきましては、本日付で厚生労働大臣に提出いたします。厚生労働省内での所定の審査、手続が終了いたしまして、大臣より決算の承認通知をいただいた後、ホームページ等で公表いたします。ちなみに、厚生労働大臣の承認につきましては、去年は8月26日でございました。

私からの説明は以上になります。

○新井委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問等がありましたらお願いいたします。

武田さん、お願いいたします。

○武田委員 御説明いただきありがとうございます。

1点確認でございまして、3ページ目の資産運用業務費における対前年比の主な要因の中で、トータルリスク管理ツールに係る増加として、4.3億円が記載されております。これは、以前に御説明いただいたAladdinの導入に伴う今回限りの経費という位置づけか、それともAladdinを運営していくのにこれぐらいの維持管理費が必要ということか、それはどちらでしょうか。

●沼田総務部次長 まず、トータルリスク管理ツールに係る増加でございまして、これは28年度から導入したということで、対比だと0から4.3億円かかったという形になります。28年度につきましては、4.3億円の中には導入費用とランニングコストが両方含まれております。実際には、この後、29年度でどれぐらいのランニングコストがかかってくるのかといいますと、実はこの後も毎年ランニングコストとしまして4.7億円ぐらいかかってくるのです。ただ、実際には導入経費というのはないので、ランニングコストのみとなります。

●水野理事 ランニングで4億円というのは、このぐらいかかるということでしょう。

●沼田総務部次長 はい、ランニングコストとしてもこれぐらいかかってくるということになります。

●水野理事 リスク管理は高いのです。

●藤原理事 そういう点では、中期計画でお認めいただいた予算をやりくりしてAladdinを運営していくということを判断して導入をさせていただきましたので、私どもとしてはこれをしっかりと使っていきたいということでございます。

●水野理事 あとは考え方なのですけれども、運用手数料が400億円かかりますので、それに対してポートフォリオの管理手数料としてランニングで4億円が高いかどうかということだと思います。できるだけリスク管理を高度化しようとしていくときに、システムがないことには高度化のしようがないので、現時点ではこの能力をフルに使いこなしているとはまだ申し上げられませんが、さらに高度なことができるだけのシステムを今回導入しました。

○武田委員 承知いたしました。ありがとうございます。

○新井委員長 ほかにございませんでしょうか。大丈夫でしょうか。

それでは、続きまして委員限り3平成28年度業務概況書（案）、委員限り4－1平成28年度業務実績評価について（案）、及び委員限り4－2年金積立金管理運用独立行政法人業務実績報告及び自己評価書につきまして、事務局から説明をお願いいたします。

●三石審議役 それではまず、委員限り3平成28年度業務概況書（案）について御説明させていただきます。これは、今年度の場合ですと、7月7日に理事長によります記者会見がございます。その場でもお配りいたしますし、また当法人のホームページでも同日で公表するものでございます。私どもとしても中身をかなり精査をしておりますけれども、この後もさらに字句なりデータの精査を行ってまいりますので、若干、精査の結果として修正があり得るということでお含みおきをいただければと思います。

それでは業務概況書はかなり分厚いものでございますので、ポイントを絞って御説明をさせていただきますと思います。

まずは4ページでございますけれども、理事長高橋からの御挨拶ということでございますが、そちらの第3パラグラフのところをごらんください。前段部分につきましては28年度1年間を振り返りましての市場環境の解説でございます。第3パラグラフの5行目のところをごらんいただきたいと思いますが、内外株式が大幅に上昇しました。このような影響に伴い、年度ベースでは5.86%のプラス収益率となり、年金積立金の市場運用を開始した2001年度からの累積収益額も50兆円を超える結果となっております。もとより今回の数値は一時点のものであり、長期的な観点から運用を行う当法人としては、引き続き投資原則、行動規範を遵守し、短期的な市場変動にとらわれず、長期的な観点から運用を行い、次世代に必要な積立金を残すために、しっかりと受託者責任を果たしてまいりますというように形でまとめさせていただいているところでございます。

続いて5ページから4ページほどにかけまして、この1年間を振り返ってのキーとなる数字とそれから主な取り組み事項をまとめた箇所がございます。

まず5ページでございますけれども、収益率といたしましては、28年度+5.86%、額にしてプラス7兆9,363億円でございます。2001年度からの市場運用開始以降で見ますと、年率で+2.89%、累積の収益額が53兆3,603億円でございます。したがって、ことしの3月末における運用資産額が144兆9,034億円ということでございます。

6ページでございますが、年金財政に与える影響というところで、運用利回りから賃金上昇率を差し引いた実質的な運用利回りを市場運用開始以降で出したものでございます。左側が運用実績という形で、2.80%でございます。一方、財政計算上の前提、これが市場基準ケースといわれる参考ケースと、それから経済再生ケースで若干数字が異なりますが、それぞれ0.19、0.16でございますので、こういった前提を上回る結果になっているというところでございます。

7～8ページにかけてでございますけれども、28年度において私どもが取り組んでまいりました主な取り組みの概要でございます。

まず第1といたしましては、マネジャー・エントリー制を昨年春から導入いたしまして、3つの分野について公募ないしはその準備をいたしました。1つは外国株式運用機関、パッシブ、アクティブの公募でございます。

2つ目としましては、国内株式のパッシブ運用機関の公募。

3つ目は公募自身は29年度に入ってからでございますけれども、オルタナティブ資産の運用機関の公募に向けた体制整備といったものを28年度に実施したところでございます。

2番目が、この後詳しい御説明をさせていただきますけれども、国内株式を対象としたESG指数の公募を実施したということでございます。

続いて3番目、スチュワードシップ責任を果たす取り組みの推進ということで、1年間さまざまな活動を実施してまいりました。1つは体制整備ということで、推進課を設置したというようなこと。それから企業、アセットオーナーフォーラムあるいは海外の年金基金との間のグローバル・アセットオーナーフォーラムを初めて開催いたしました。

また、運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する企業向けアンケートを実施して、その結果を詳細に分析を行いました。PRIに関しましては、水野が理事に就任をしたところでございます。さらには海外のダイバーシティの情報収集などを目的に、英国においては30% Club、米国においてはThirty Percent Coalitionに当法人として初めて加盟したところでございます。

4番目でございますが、保有銘柄の開示ということで、経済団体あるいは労働組合等を含みます関係団体の御意見もお聞きしながら、透明性の確保さらには市場への影響への配慮、こういったところのバランスをとりながら、段階的に保有銘柄を開示する。そして、市場への影響に関しましては、その都度イベントスタディーを行って、定量的に確認をしていくというような形で銘柄開示に踏み切ったところでございます。

最後に、調査研究の推進でございますけれども、GPIF Finance Awardsを創設いたしましたし、沖本先生が初めての受賞者という形で選ばれたところでございます。詳細につきましては後ほどのほうに出てまいります。

9～10ページにかけましては各四半期ごとに見た市場環境そして四半期ごとの資産構成割合を示したものでございます。

11～12ページにかけましては、先ほど申し上げましたキーとなる収益率あるいは収益額さらには累積の収益額につきまして、四半期ごとあるいは各資産クラスごとに分析をしたものでございます。

13ページをお開きいただきたいと思いますのですが、昨年からインカムゲインの数値を御紹介しているところでございますけれども、28年度のインカムゲイン、いわゆる利子配当収入でございますけれども、2兆5,334億円でございました。収益率といたしましてはこのマイナス金利下でございますけれども、+1.75%でございました。市場運用開始以降の累積で見ますと、インカムゲインが28兆808億円、収益率は+1.59%ということになったところでございます。

15～16ページでございますけれども、先ほど年金財政上求められる前提と実際の運用利回りの比較の数字を申し上げましたけれども、それを各年度ごとに細かく分析したものが15ページ。そして16ページでは、昨年から取り上げました年金財政における積立金の役割をコラムという形で分かりやすく解説をしたものでございます。振り返りになりますけれども、コラムの下の長方形の図、これ全体が厚生年金の財源の内訳でございますけれども、全体といたしましては注2にありますように、1,920兆円の約1割相当分が積立金から得られる財源であるというところでございます。

17～18ページにかけてでございます。18ページをまずごらんいただきたいと思いますけれども、こちらのほうで私ども、実際の収益率と複合ベンチマーク収益率を比較いたしまして、その乖離の要因分析を行っております。実績では5.86%でございましたけれども、複合ベンチマーク収益率は6.22%でございまして、28年度においてはマイナス0.37%でございました。その原因でございますけれども、その下の文章でございますように、これは資産配分要因と個別資産要因で分けて分析をしております。資産配分要因では、結論としては資産全体でマイナス0.66%になっております。その原因は記述のところにもございますけれども、左側の円グラフをごらんいただきますとおわかりのように、28年度全体を通じまして基本ポートフォリオに対してベンチマーク収益率が特に高かった国内株式あるいは外国株式が基本ポートフォリオに対して平均的にアンダーウエートになっていた。これらの原因から、資産配分要因においてはマイナス0.66%でございました。

一方で、個別資産要因、私どもでのファンドの選択効果あるいはファンドに与えるマネジャーベンチマークの選択効果、これらを反映します個別資産要因で見ますと、外国債券でのプラス0.36を筆頭といたしまして、個別資産要因では全体としてプラス0.33%という形で貢献したわけでございますが、先ほどの資産配分要因のマイナス0.66%に引きずられ

まして、全体としては複合ベンチに対してマイナス0.37%であったということでございます。なお、この法人ができてから11年間を振り返りますと、枠囲いの下の数字でございますけれども、実績2.91に対して複合ベンチマークが2.87でございますので、この11年間では超過収益率がプラス0.04%であったというところでございます。

続きまして19～20ページにかけてでございます。こちらが先ほども財務諸表のところでお紹介がございました手数料でございますけれども、28年度では400億円、手数料率としては0.03%ということでございます。額としましては、一昨年度の27年度と比べますと383が400億円にふえておりますので、17億円の増ということでございますが、原因といたしましては、先ほども御説明いたしましたように、外債に実績連動報酬が全面的に導入されておりますけれども、外債のパフォーマンスが28年度は大変よかったということで、その分手数料がふえたことを主な原因としたところでございます。

21～22ページにかけてでございますけれども、21ページが国庫納付、寄託金の増減でございます。国庫納付は28年度で2,907億円、そして市場運用開始以降の累積の国庫納付額は12兆8,361億円でございます。

22ページは、リスク管理全体を振り返ったものでございます。先ほどもトータルリスク管理システムの御質問がございましたけれども、システムそのものはかなり複雑なものでございますが、一般の方々にある程度イメージを持っていただくということで、一度運用委員会でも御報告をさせていただきましたけれども、バリュー・アット・リスクの数値例という形で、これは実際の数字そのものではなく、それをベースにした仮定の数字、あくまでもイメージでございますけれども、お示しをしたところでございます。これを見ますと、バリュー・アット・リスクのリスク量、リスク合計が10%ということになっておりますが、その寄与度、何でリスクをとっているかというところを見ますと、一番大きいのが株式要因で、寄与率が60%を占めている。一方、為替要因でも40%を占めている。

一方、債券要因のところをごらんいただきますと、マイナス10%となっておりますけれども、この意味するところでありますが、株式で収益を得ると逆に債券では損失をこうむると、負の相関関係になるということで、こちらはマイナス10%という数字になっております。下のほうをごらんいただきますと、さらにはオルタナティブ資産の要因も含まれておまして、伝統資産のみならず、オルタナティブも含めてトータルの資産について、新システムではモニターができるということで、イメージをお示しして御理解をいただきたいということで、このようなコラムを設けたところでございます。

続きまして、24ページをごらんいただきたいと思いますが、2回にわたりましてこの運用委員会でも御議論いただきました基本ポートフォリオの検証でございます。事前に何人かの運用委員の方々からこういうふうに修正したほうがいいのかという御意見もいただきまして、それを反映して、できるだけ分かりやすく検証結果をお示ししたつもりでございます。

特に第1パラグラフのところでございますけれども、こちらは賃金上昇率を実態に合わ

せて変更した後のケースでございますが、ここでは目標利回りを実際に満たしていることを確認しましたとした上で、その次のパラグラフではなおということで、賃金上昇率を基本ポートフォリオ策定時のまま変更しない場合には、ちょっと飛びますけれども、目標利回りを下回りますが、そのような場合でも財政計画上の予定積立金額を確保できないリスクは小さく、2回の運用委員会を経て、資産構成割合を変更する必要はないと判断しましたというような記述とさせていただいたところでございます。

続いて26ページでございますけれども、コラムという形でキャッシュフローの管理について初めて取り上げたところでございます。図のところでございますように、この10年間でまさにキャッシュアウト局面、保有資産を取り崩して現金化が続く局面になりますが、一番下の注にございますように、足元の2年間では厚生年金基金の代行返上などがございまして、キャッシュインが続いておりましたけれども、キャッシュアウト局面に備えて私どもとしてはキャッシュアウト対応ファンドなり、あるいは財投債ファンド、この満期償還金や利金を使って、必要な資金の備えを行っているということを解説したコラムでございます。

27ページ以降につきましては、詳細にわたりますので、また後ほどごらんいただければと思います。

続きまして、委員限り4-1の28年度業務実績評価について御説明をさせていただきたいと思っております。こちらは6月30日までに厚生労働大臣のほうに提出をいたしまして、やはり業務概況書の公表と同じ7月7日に当法人のホームページに公表をするものでございます。そして、昨年までは有識者会議というところで御評価をいただいておりますけれども、今年度は社会保障審議会のもとに資金運用部会が新たにできましたので、そちらのほうで8月1日に予定されていると伺っておりますが、資金運用部会に御報告をし、その意見を踏まえて厚生労働大臣から最終的な評価をいただくというものでございます。

実際の評価書は委員限り4-2という形でかなり分厚いものになっておりますので、A3の委員限り4-1のほうでポイントのみ御説明をさせていただきたいと思っております。

振り返っていただきますと、27年度の欄をごらんいただきたいと思いますと思いますが、最終的に27年度の厚生労働大臣評価といたしましては、一番下の総合評定がB、項目別ではI-3の運用手法、運用対象の多様化で、そして管理運用に関し遵守すべき事項でAという形で、2つのAでございました。28年度の私どもの自己評価でございますけれども、今、申し上げたI-3とI-6に加えまして、I-4、透明性の向上、さらにはI-8、調査研究業務につきましても自己評価をAとさせていただいたところでございます。それ以外についてはB評価ということでございます。

そこで、A評価のところについてのみ、理由を御説明したいと思います。まず、I-3の運用手法、運用対象の多様化のところでございますけれども、もともと運用目標が、アクティブ運用についてベンチマーク収益率を上回るということでございますけれども、28年度は実際に4資産中3資産において超過収益を獲得いたしました。また、先ほど

も申しあげましたように、個別資産要因においてもプラス0.33%でございました。さらに、手法、運用対象の多様化という意味では、外国債券におきまして、通貨別のパッシブファンドの運用を開始した。さらには、外国債券においてレンディングを開始し、実際に収益を得た。さらには、実際の公募は今年度に入ってからでございますけれども、オルタナティブについて、投資一任契約形態で投資を行う運用機関の公募の準備を進めた。そしてESG指数の公募を実施した。こういったことを根拠といたしまして、A評価とさせていただいたところでございます。

続いてI-4、透明性の向上のA評価の理由でございますけれども、GPIFといたしまして初めて保有銘柄の開示を行ったというところでございます。特に開示に当たりましては、先ほども申しあげましたように、労使あるいは経済団体を含めまして8団体に対して意見照会を行ってその御意見を踏まえて段階的に実施をする。そして、市場への影響に配慮して、イベントスタディーなどを通じて、その検証作業も行った。さらには昨年の業務概況書において、インカムゲインを含めまして10年間の振り返りという形でかなり詳細な分析を行い、そのデータも開示をしたことから、A評価とさせていただいているところでございます。

なお、ここでツイッターの発信回数あるいはユーチューブの掲載回数などを上げております。たしか、佐藤委員からの御指摘だったかと思っておりますけれども、英語による情報発信についての御指摘がこの委員会の場でございました。ここには書いていないので口頭で恐縮でございますけれども、確かに英語によるホームページの情報発信が25回、その前の年が11回でございましたので、11回が25回にふえている。また、英語によるツイッターについても、前の年の5回に対して46回発信をしているということで、かなり英語による情報発信の増加にも努めたところでございますので、ここには記載はございませんが、実際の厚生労働省に出す場合には、そのことも付記した上で御報告をしたいと思っております。

続いてI-6、管理及び運用に関し遵守すべき事項もA評価とさせていただいております。実は遵守すべき事項、いろいろなものがあるのですけれども、その中には市場への影響に配慮しながら、スチュワードシップ活動による企業価値の向上を目指すというような目標が入っております。その意味では先ほども業務概況書のところで申しあげましたようなさまざまなフォーラムを初めて開催したというようなことでございますとか、企業向けアンケートの詳細な分析、さらにはダイバーシティの関係での30% Clubへの加盟、PRIの理事への就任、こういったことをスチュワードシップ活動報告という形でホームページにも公表をしたということを理由としまして、A評価とさせていただいたところでございます。

最後に、調査、研究業務のところもAとさせていただいておりますけれども、こちらのほうは、例えばファンド規模と超過収益獲得の関係についての調査研究あるいは基本ポートフォリオの策定方法の調査研究などを実施いたしまして、実際の研究成果を運用業務に活用できるような成果が得られたということでありまして、さらには、初めてGPIF

Finance Awardsを創設いたしまして、我が国のファイナンス研究の向上に貢献することができたということを理由としてA評価とさせていただいたところでございます。

ということで、業務概況書とそれから28年度の実績評価についての御説明をさせていただきました。以上でございます。

○新井委員長 ありがとうございます。

ただいまの説明につきまして、御意見、御質問等がありましたら、お願いいたします。  
清水委員。

○清水委員長代理 非常によくまとめられた業務概況書だと思います。わかりやすく数字なども書かれていまして、あと、コラムなども適宜入っておりますので、とてもよくできていると思います。

これはこれでいいのですが、先ほど透明性の向上のところではツイッターやユーチューブなどを使っての情報発信ということが実績評価のほうには書かれていますが、業務概況書には書かれていません。多分、次回以降の業務概況書ではいろいろな広報戦略なども含めた新しいものを盛り込むということになると思いますので、ツイッターとかユーチューブなどを使っての情報発信を行っているというようなことも次回以降は書かれるといいかなと思いました。

それから、多分、佐藤先生がいらっしゃったらお聞きするのかなと思うのですが、業務概況書の英語版や簡略版で英語で出すというようなことはいつごろ予定されているのでしょうか。

●三石審議役 英語版についても準備は進めております。ただ、翻訳業者にやってそれをさらにうちの内部のそういった分野に詳しい者が精査をしてとなると、単に英語として正しいというだけではなく、専門用語の話もございますので、そういうチェックなどの期間に多少お時間がかかりますけれども、できるだけ速やかに英語版もお出ししたいと思っています。

○新井委員長 お願いします。

○菅家委員 実績評価の表の記載について、まず質問をさせていただきたいのですが、I-4でインカムゲインの推移の10年間の振り返りを分析と書いてあるのです。これは去年の業務概況書の報告書をつくった際に、単年度だけではなく、10年間の総括をやりましたね。そのことを指している。あれはでも、別にインカムゲインの推移だけではなく、まさにGPIFの10年間の業務全体についての総括なわけですから、この表現は当たらないのではないかと思います。

それと、私はその上に書いてある保有銘柄の開示というのは、まさにこれはGPIFの歴史にとっては時代を画するものとして、後世必ずや評価されるだろうというぐらいに思っております。そういう意味ではAAAを与えてもいいような感じをしているのですけれども、それとの対比で見ても、インカムゲインの推移の10年間の振り返りというのは、ちょっとピンぼけといいましようか、表現的にもおかしいし、ここで何でこんなことを書かなけれ

ばいけないのかということもおかしいし、10年間の振り返りはまさに10年間のGPIFの活動の全体の総括を指すわけですから、何でこんなところにこんなものが入っているのかということが非常に不思議でならないのです。

○新井委員長 お願いします。

●三石審議役 ちなみに、委員限り4-1は、これを実際に厚生労働省に出したり、あるいは8月1日の資金運用部会で御説明するものではございません。大変恐縮でございますけれども、この運用委員会の中で、限られた時間で実績評価のポイントを御説明するというので、便宜的につくったものでございます。

確かに申し上げたいことは、10年間の振り返りで詳細なデータの分析を行ったということなのですが、1つの例としてインカムゲインを挙げさせていただいたというところでございます。

○菅家委員 例としてもふさわしくない。

●三石審議役 わかりました。ただ、このペーパーの性格としてはそういうものでございます。

●水野理事 保有銘柄の公開を評価していただいて、ありがとうございます。

私もこれだけで十分Aだと個人的には思っております。法改正に先駆けて透明性を確保しました。そのプロセスにおいては関係諸団体全てと調整しながら、かつ、学術的な検証も行いながら進めており、それで十分Aだと思います。今、おっしゃっていただいたのは、インカムゲイン以外にも10年間の振り返りでもっとたくさんやっており、AAAAぐらいではないかということかと思っておりますので、ありがたく頂戴しておきたいと思っております。

○新井委員長 加藤さん。

○加藤委員 概況書ですが、大変良く出来たもので、海外の基金と比べても十分なものです。特にGPIFの場合は運用に限られているわけですから、それでこのボリュームと内容ということで、非常に評価されてもいいのではないかと思います。

その上で2つお願いです。1つは基本ポートフォリオの算出過程についての記述がないので、ぜひ加えていただきたい。これは多分、今年算出したわけではないということを入れていないと思いますが、今年初めて概況書を見る人もいると思います。ある意味では最も重要なところが抜けている気もしますので、是非、来年以降基本ポートフォリオの算出のプロセスについて入れていただくと、読む人はとても助かると思います。基本ポートフォリオの策定については、私も大学で授業に使っていますので、是非よろしく願いいたします。

もう一つ。株式と債券のところを見ると、基本的にはパフォーマンスの開示になっているわけです。もちろんそれが第一義であろうと思うのですが、できれば運用の考え方、投資政策の考え方について若干のディスクリプがあってもいいのではないかと。もちろん、将来については運用業務にとってまずいわけですが、特に運用が多様化されて株式の中でもスマートβが入ってくるとか、これからESGインデックスも入ってきますし、オルタナティブ

も入ってくるということで、どんどん多様化して複雑化していきますので、過去のパフォーマンスだけではなく、運用の考え方が若干述べられているといいのではないかという気がしましたので、来年以降、御検討をお願いいたします。

○新井委員長 ほかにございませんでしょうか。

私から2つ質問です。業務概況書の書き方というよりは内容に関してです。資産全体の超過収益率は資産配分要因でマイナス66ベースポイントで、その原因は、国内及び海外の株式へのエクスポージャーが基本ポートフォリオに比べてアンダーウエートになっていたということですが、そのジャッジメントの背景については高橋理事長の挨拶でブレグジットとか、アメリカの大統領選のこととかについて簡単に触れられているだけです。非常に市場環境が不透明な中で安全サイドをとったということだろうと思いますが、ざっと見た感じでは、そのことについては挨拶以外の箇所では説明がないように思います。これについてももう少し説明があってもいいのかなと思いました。それが1点目です。

もう一つ、個別要因についてです。外債のパフォーマンスが個別要因で非常に良かったということ。時間の関係で説明されなかったのですが、30ページを見ますと、グローバル総合のアクティブが非常に貢献をしているということ。どうしてこんなによかったのか、どのような内容のファンドなのか、スタイルとか、戦略とかに関して簡単にご説明いただきたい。問題意識は、ある程度持続性が期待できるものなのか、単に幸運だったのかということについて、知りたいということでございます。

●水野理事 まず、アンダーウエートの背景を私からお答えをして、グローバル総合のパフォーマンスについては陣場からお答えさせていただきます。

理事長のコメントのところに書いているのが、海外の特にリスクアセットの価格がヒストリカル法から見てもかなり高い状態であるということ、ブレグジットやアメリカの大統領選挙という、マーケット全体が大きく動くような歴史的なイベントが幾つか予定されている時期であったということ。

そして、何よりもマイナス金利という、過去に例を見ないような環境の中での運用でしたので、私どもの投資委員会ですら議論をした中で、リスクアセットをアンダーウエートで運用するのがよいのではないかということで、アンダーウエートにしていました。

実際は株式のパフォーマンスが良かったものですから、株価の上昇によりかなりこの後4月以降は追いついてきているわけですが、考え方としてはそういう状況を勘案して、リスクを抑え目にするということでやっておりました。どういう書き方をするかということについては、また来年以降、考えさせていただきたいと思います。

グローバル総合に関しては、陣場からご説明いたします。

●陣場市場運用部長 グローバル総合の部分でございます。

30ページの運用スタイル別の要因分解というところの横長の表を見ていただくとわかりやすいのではないかと思います。まず、グローバル総合の部分について言いますと、ファンド要因で92ベース、それからベンチマーク要因で69ベースということでございます。

して、私ども外債についてはWGBI、先進国の国債のベンチマークを基準として運用成果を図っています。一方で、グローバル総合がのっとなっていていますベンチマークはパークレイズのグローバル総合ということで、もともとソブリンの国債に加えまして、クレジットものと言われます社債ですとかモーゲージものが入ったベンチマークということでございまして、そのクレジット部分の上乗せ効果がありました。加えて、昨年度はドルが強い相場でございましたので、ユーロが多いWGBIに対して、ドルが多いパークレイズのグローバル総合のリターンが高かったということで、これらの合計でベンチマーク要因で69ベースの効果が出たということでございます。そして、次にファンド要因でございましてけれども、これは2年前のマネストの際に、グローバル総合のタイプについてはできるだけ運用制約がない運用機関の運用能力が生かせるアンコンストレインド型のファンドを多く採用してございます。

昨年度の投資行動を見てまいりますと、そういうファンドが思い切りドルにオーバーウエートしたり、また、クレジットの部分でいきますと、社債等によりオーバーウエートをかけたりといったことで、非常に積極的な投資行動を示した結果がうまく出たということで、私どもとしては、持続的に成果が出るものと期待をして入れているものでございますが、一昨年はスタート時振るわなかったわけでございますけれども、昨年度についてはその効果が大きく出たと分析をしているところでございます。

○新井委員長 ほかにございませんでしょうか。

それでは、続きまして委員限り5 ESG指数選定結果についてということで、事務局から説明をお願いいたします。

●塩村投資戦略課企画役 委員限り5をごらんください。

昨年7月から公募を行ってございましたけれども、1年強たちまして、選定結果が出ましたので、そちらについて御報告します。

7月3日、来週月曜日にこちらの資料と1枚の概要紙をつけまして、対外的には公表する予定になっております。

2ページをごらんください。今回のESG指数の選定について概要をまとめております。5つポイントを挙げておりますが、1つ目ですけれども、長期的にポートフォリオのリスク調整後のリターン改善効果を期待して選ぶ。

2つ目、公開情報に基づくポジティブ評価を基本とし、日本の株式市場の底上げを目指す。

3つ目、複数の指数を選定し、特定のテーマに偏らないようにバランスに配慮。

4つ目、運用開始後の運用評価ですけれども、リスク管理等を適切に実施する。

5つ目、投資規模は当初は国内株の3%程度、約1兆円で開始し、将来的にさらなる拡大を検討ということを掲げております。

次のページに、今回採用されました指数の一覧をお示ししております。総合型ではFTSE Blossom Japan Index、MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数、この2つを採用しま

した。

テーマ型ではS（社会）のMSCI 日本株女性活躍指数、愛称WINを採用しております。

Eに関しましては、まだ審査を継続している途中ですので、結果が出ましたら別途御報告をしたいと思っております。

Gにつきましては今回該当なしということにしております。

先に各指数の概要を御説明いたしますので、15ページにお進みいただきまして、まず、総合型のFTSE Blossom Japan Indexです。こちらはFTSE社が以前からやっておりましたFTSE4Good Japanという指数がありまして、そちらの指数の業種ウェートを中立化した指数になっております。FTSE4GoodとBlossom Japanの特徴ですけれども、ESG評価の絶対水準を見て、一定水準以上にあるものを採用するという形になっております。親指数はFTSE JAPAN INDEXの約500銘柄から選ぶ形になっておりまして、選んだものについては時価総額加重でウェイトづけをする。

6月時点の構成銘柄としては151銘柄になっております。こちらの指数に採用された会社様には右にありますFTSE Blossom Japanというロゴが配付されますので、統合報告書ですとかCSRレポートといったところにこちらが出るということになるかと思えます。

2つ目ですけれども、MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズになります。先ほどのFTSE Japanとの比較で言いますと、異なる点としましては、こちらの指数は業種の中でESG評価が高い銘柄を選んでいくということがFTSE Blossom Japanとの違いということになります。

また、こちらMSCI社が以前からやっておりますMSCIジャパンESG指数というものの評価のメソドロジーを使っているものになりますけれども、異なる点としましては、対象銘柄を従前の指数ですと三百数十銘柄から選んでいるものを、こちらは500銘柄から選ぶという形でユニバースを広げる形になっております。構成銘柄としましては、251銘柄が6月時点で採用されております。

次に、テーマ型のMSCI日本株女性活躍指数になります。こちらは女性活躍推進法で開示が求められているデータを使って、女性の活躍度合いを示す性別多様性スコアというものを計算しまして、そのスコアが業種の中で高い企業を選別して選ぶというものになります。こちらユニバースとしましては、MSCIジャパンIMIというものの時価総額上位500銘柄から選ぶという形になっております。

ウェイトにつきましては、時価総額を総合スコアというもので調整したものになりまして、総合スコアの中身としましては、性別多様性スコアにクオリティ・スコア、つまり財務的な健全性を加味して総合スコアを計算するという形になっております。

構成銘柄としては212銘柄ということになっております。

次のページに各指数のリスク・リターンを示しております。下の表をごらんいただきたいのですが、まず、リターンのところですが、今回の3指数ともに、親指数対比で当該指数のリターンは上回っております。また、リスクのほうも下がっているということで、リスク・リターンの改善が示されているということになります。

また、この3つの指数を合わせたESGポートフォリオ全体としましては、リターンのところには※がついておりますけれども、こちらはTOPIXですが、TOPIX対比でリターンは上回って、リスクは下がるということが実現しております。したがって、冒頭にお示ししましたESGの効果により、リスク・リターンが改善するということについては満たされているということだと思います。

次に、実際のプロセス等について御説明します。6ページをごらんください。今回の公募の目的になりますが、こちらはRFPにも書いているものになりますけれども、GPIFのようなユニバーサル・オーナーにとって、ネガティブな外部性を最小化することを通じて、ポートフォリオの長期的リターンの最大化を目指すことは合理的。また、ESGの要素を投資に考慮することで期待されるリスク低減効果については、投資期間が長期であればあるほど、期待できる。また、最後にESG要素を考慮した国内株式のパッシブ運用の実現可能性を探ることを目的に、ESGの効果により、中長期的なリスク低減効果や、超過収益の獲得が期待される指数の公募を行ったというふうにしております。

次のページに、今回のESG指数も含めて、ESG投資が拡大することで期待される効果についてまとめております。ESG投資が拡大することで、企業のESG評価の向上のインセンティブになりますので、企業のESG対応が強化されれば、長期的な企業価値向上にもつながる。

さらに、日本企業のESG評価は今、左の下のグラフにあるように、世界の中で決して高いと言えるような状況ではございませんので、こちらが引き上がれば、ESG評価を重視する海外資金の流入につながりますので、日本株のパフォーマンス向上が期待される。このようなインベストメント・チェーンの最適化の恩恵を最大限受けるのがユニバーサル・オーナーたるGPIFであり、そのオーナーである年金の被保険者であると考えております。

8ページにはこれまでのプロセスを示しております。今回の公募につきましては、国内外から14社応募がありまして、27指数について選定、評価を行いました。延べ数十回ヒアリングを行いまして、現地実査、運用委員会では7回御議論いただきまして、審査を行ってきたというところです。

この審査の過程で評価したポイントが大きく3つございます。10ページをごらんください。1つ目ですが、ESGを重視する、ポジティブ・スクリーニングを基本とするということを重視しました。ESGの要素に加えて、指数構築の過程で各種ファクターを考慮する指数が今回応募された中では非常に多かったというところになります。左下の図をごらんいただきたいのですが、1次審査を通過した指数のリスク・リターンの分布になりますが、赤い▲になっているものがこのようなファクターを考慮しているものになりますけれども、左上のほうにある指数というのはそういう傾向が非常に強かったというところです。そういうこともありまして、今回はファクターということよりも公募の趣旨に立ち戻りまして、ESGの効果により中長期的なリスク低減効果や、超過収益の獲得が期待される指数というところに戻りまして、ESG評価を主軸とする指数ということに重きを置いて評価を行いました。

また、ポジティブスクリーニングを基本としまして、特定の財・サービスを形式的にあ

らかじめ除外することについては、日本の企業の底上げを図る観点からはふさわしくないというふうに考えて、そのような評価を行っております。また、ESG総合型とテーマ型の組み合わせのバランスにも配慮しています。

2つ目のポイントですが、開示促進（公表情報ベース）、評価手法の改善、こういったことも重視しております。まず、左下のグラフをごらんいただきたいのですが、今回採用しました2社のESG評価の相関を見たものになります。順位相関を見ているのですが、各社の評価が全く一致していれば、右肩下がりの線が引けるわけですが、これを見る限りは相関が仮にあるとしても非常に緩いというところだと思います。これが示すところとしましては、評価手法がまだ現在では定まっていないということだと思います。また、企業の評価をする上での必要な情報開示もまだ不十分ということがこちらの結果になっているのかと思いますので、そういったものがより改善していくようなスキームがあるかどうかということも重視しております。

今回採用したFTSE社、MSCI社ともにESG評価結果の詳細な開示、また、評価企業へのフィードバック、ESG指数を利用する投資家との対話による評価の改善ということも期待できる、約束いただいているということで、評価をしております。

また、MSCI社の日本株女性活躍指数については、情報開示を促進するインセンティブづけがなされるような仕組みが指数の中に入っておりますので、そういったことも評価しております。

評価ポイントの3つ目ですが、ESG評価の評価会社のガバナンス・利益相反管理も重視しました。時価総額加重型の指数の場合は、通常、比較的機械的に採用銘柄が決められるものになりますけれども、今回採用するようなESG指数の場合は、ESG評価を行うアナリスト、また指数構築のメソドロジーを考えるアナリスト、こういった人が介在する余地が大きいというのが特徴だと思います。つまり、ESG評価の継続性、透明性、中立性を担保する上で、ESG評価会社のガバナンス体制、利益相反管理というのが極めて重要だと考えまして、そういったことから、複数拠点での現地実査なども行っております。

簡単に2社のポイントをまとめておりますけれども、FTSE社は親会社がロンドン証券取引所ですので、英国に上場しているわけですが、大株主にESG評価の中立性を脅かすような戦略投資家はいない。また、MSCIについてもニューヨークに上場しておりますけれども、同様なことが言えるということです。

また、FTSE社につきましては、ESG評価スキーム、指数のメソドロジーの大枠の変更に関しては、外部有識者のみで構成される委員会で決定するというスキームがある。

MSCIにつきましては、外部の有識者だけの委員会というものはなく、内部の委員会で議論されておりますけれども、厳格なFire Wall等もしかれておりまして、そちらの情報管理または中立性というところも担保されていることを確認しております。

3つ目のポイントですが、両者ともにコンサルティング業務など、利益相反を招く業務については一切関与していないというところを評価しております。

最後にマネジャー・ストラクチャー上の整理と今後の対応方針について御説明いたします。13ページをごらんください。

今回採用するESG指数に基づく運用につきましては、パッシブ運用に分類して、パッシブ運用の中では時価総額型、スマートβ型に並列する形で一括して管理して、運用評価を行っていくということを考えております。

また、国内株式を対象としたESG指数に基づくパッシブ運用につきましては、既存の国内株運用からの組みかえも含めて、当初は国内株の3%、1兆円程度で開始する。中長期的に当該投資の効果を確認しながら、将来的には国内株式を対象としたESG投資、こちらの中では、今回採用したパッシブ運用、また、これから採用を検討している環境の指数も含めたパッシブ運用、具体的な計画は今のところまだないですけれども、アクティブ運用等も含めて、さらなる拡大を検討していくということを考えております。

最後に、外国株につきましては、現行のマネジャー・エントリー制で応募を受け付けておりますので、そちらを順次審査していくということを考えております。

私のほうからは以上になります。

○新井委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問がありましたら、お願いいたします。

○菅家委員 先ほどの説明の中で、運用委員会で7回議論したという報告がありましたけれども、そんなにやったのかなという感じもしないのではないのと、それからこのESG指数にかかわる資料は全て回収されていますので、記憶をたどってどういう議論だったのかなというのがたどりにくいところがあるわけでありましてけれども、ただ、最終的には直近だったのか2回前の報告だったのか忘れましてけれども、総合型が2つとテーマ型が2つということで、いろいろな提案がある中で、そういう方向でいきたいというお話がございまして、そういう意味では、きょうの結果で4つは出てくるのかなと想定はしていたわけですが、結果を見ますと、環境については継続審査ということでさらりと報告されましたけれども、何で継続審査なのかということについての説明が一切なかったわけでありまして、そういう意味では、運用委員会としては、何ともしっくりこない。7回も議論して、途中経過でいろいろな議論があつて、最後、継続審査中とさらりと片付けられてしまうというのは、いささか腑に落ちないなという感じをしております、少し説明をしていただきたいと思えます。

●塩村投資戦略課企画役 細かい内容につきましては、まだこれから決定して運用が始まるものになりますので、さまざまな憶測も広がることを考えますと、本当に詳細については御容赦いただければと思うのですけれども、今、行っていることとしましては、環境の指数につきましては、最終的な精査というか確認をしている段階にあります。そちらについては私どもの中で完結する話ではなく、外部とやりとりすることもありまして、時間がかかるということになっているということです。

今、念頭に上がっているものにつきましては、これまで御紹介した指数の中で有力候補

として御紹介しているものが一つ念頭に上がっているという状況に変わりはありません。

●水野理事 ありがとうございます。

ESG指数については、GPIFがどれを採用するかということについて市場の注目度合いから、かなり厳密に情報管理をさせていただき、その制約の中での運用委員会の方々との対話ということになっておりましたので、その点が少し運用委員会側としてはフラストレーションをお感じになったところもあるかと思えます。これだけの金額でGPIFが新しい指数を採用ということに対する市場のインパクトを考えますと、若干消化不良的な説明にならざるを得なかったということは、ぜひ、御容赦いただきたいと思えます。環境につきましては、まさに継続審査中のごさいますして、前回の運用委員会ของときにはほぼ最終選考で4つの指数が採用できるのではないかということを進めていたのですけれども、最終のデューデリジェンスの中で私どもから見て、指数をつくる上での作業などについて、クオリティーコントロール上、納得できない点が判明いたしましたので、その点について改善と精査をお願いしております。継続審査中というのはあくまでデューデリジェンスをやっている途中のごさいますので、状況によってはやらないということになることも当然あるわけのごさいます、もともとお話したとおりで、総合型2つ、テーマ型2つということで行おうということを進めておりますし、Eについても、その結果がポジティブなものであれば、当然その段階で採用を決定しまして、御報告することができると思えます。ただ、環境に特化した指数が世の中にそんなにたくさんあるわけではないので、我々としては、これ以上ヒントになるようなことは、今の段階ではお出しできないと思っております。

●高橋理事長 よろしいですか。

何となくもやもやとした説明になってしまい恐縮なのですが、環境のところにつきましては、これまで説明してきたとおり、いけるかなと思っておりますし、コンセプトも合っていると思えます。私が唯一引かかったのが、ほかの3つの指数はそれぞれ評価される企業にとってみると開示したデータであり、ここを改善すると次に入るなとか、これがまずなくなると落ちてしまうとわかります。また、指数会社ともある程度対話ができるルートがきちんとしていたので、企業にインセンティブを与えて、その活動によって企業価値が上がって、我々にとってみると投資リターンがふえるという循環が想定できたのですが、環境のところは企業との対話のルートなりツールについて少しはっきりしない部分があるので、インデックス・プロバイダーにその評価の開示資料の使い方なり、会話の仕方なりのところをもう少しはっきりしてくださいということになりますと、母数の企業ごと全部洗わないと本当に対話できるのかとなりますので、その作業に時間がかかっているということでもあります。そのほかの要因でおくれているということではなく、まさに前に進んでいくときのツールのところで少し検討を深めたいという、実務的な部分ですので、ちょっと言い過ぎかもしれませんが、私個人とすれば、前向きに考えているのは事実です。

○新井委員長 では、お願いします。

○加藤委員 まず、いろいろ御苦勞されたと思えますので、その御苦勞に対しては高い評

価をしたいと思います。ただ、今、御説明でも出ていたと思うのですが、ESGインデックス自体がまだマーケットとしても未成熟な状況ですし、今、理事長からもお話がありましたが、まだまだ未成熟な状況ですので、打ち止め感のないような発表の仕方をしていただいた方がいいのではないかと。これで完結したということではなく、まだまだ改良の余地がある、向上の余地があるというような発表の仕方をしていただいたほうがいいのではないかとこの気がします。

その上で2つ質問させていただきたい。1つは、当初1兆円という話ですが、当面どのぐらいの配分をされようと考えているのかについてお伺いしたい。2つ目が、ESGインデックス運用のパフォーマンスの評価はどういうふうにしようと考えられているのか。しないという選択もあるのですが、するならどういう評価をされようとしているのか。以上の2点について教えていただければと思います。

●水野理事 ありがとうございます。

まずは、1兆円からスタートということで出させていただいておりますけれども、たしか、前回か前々回に議論したときには、高橋のほうから数字も少し出させていただいたかと思っております。当面の目標としましては、アロケーションしているわけではないので、目標という言葉が適切かどうかはわからないのですけれども、大体全体の1割程度を目指して検討を進めていくというように考えております。その過程におきましては、実際のパフォーマンスやマーケットの評価、今回はインデックスの導入に当たりましては、企業の方々にも指数会社からメソドロジーブックの公開や説明会を予定しておりますので、企業の側からの評価等も見ながら、考えていきたいと思っております。企業の底上げという言葉は適切ではないと思うのですが、このESGインデックスに投資することによって、TOPIXよりもここでアルファを稼ごうということではなく、日本企業のESG評価を情報開示も含めて向上させることによって、私どもの日本株のパフォーマンス全体を持続的に上げていきたいという気持ちでやっております。そういう観点からすると、ある程度私どもの投資も持続的にふえていかないと意味はないし、多分、理想とする状況としては、TOPIXや日本株全体のESGスコアとこのインデックスのスコアがほとんど差がなくなってくるというのが、本当は理想とする状況なのだろうと思っております。

そうすると2つ目の先生の質問にもつながりますが、このインデックスがTOPIXを短期的にアウトパフォーマンスしても余り意味がないということになります。ただ、私ども、お約束しているとおおり、この3つの、4つになる可能性が高いと高橋も申し上げましたけれども、その固まりとしてはTOPIXに対して、リスク・リターンではほぼ相応のものを確保するという事はマネージしながらやっていきたいと思っておりますが、そこでどうしてもアルファを一個一個のインデックスで少し勝った負けたということではやっておりません。御提案いただいたように、これで打ち止めということではなく、継続的に投資していきますというメッセージを出す必要があるということは、認識させていただいております。

我々のチームの中では、前に高橋が申し上げた、大体1割ということを当面のスケール

としては描いていますけれども、申し上げましたように、いろいろなファクターを検討しながら進めていきたいと思っております。

○新井委員長 では、お願いします。

○井上委員 経団連の井上でございます。どうぞよろしく願いいたします。

これまでの運用委員会でも議論があったように、ESG指数自体がまだ歴史が浅く、手法も十分には確立していないため、継続して改善をしていくことがとても重要だと思います。発行体にとっても、どのように指数が策定されているかは、大きな関心事です。

改善をしていくためには、企業と指数会社が継続的な対話をしながら、自社のどのような点が評価されたか、あるいは、自社の取組みが正当に評価されていないのではないかと、といった誤解や不透明な部分等を解消していくことで、全体の底上げが図られていくと思います。ぜひ、継続的な対話の場を提供いただきたいと思います。

○新井委員長 では清水さん、お願いします。

○清水委員長代理 少々細かいのですが、10ページにESG総合型とテーマ型の組み合わせイメージ図についてです。恐らく今回、総合型1、2、テーマ型全てに属している企業というものがあるのではないかと考えているのですが、この図で考えますと、総合型があって、テーマ型Aがあって、テーマ型Bがあってみんなばらばらになっているという図で、しかも縁が何を意味しているのかよくわからないのです。イメージ図ではありますが、誤解を生むような感じがしてしまいます。今回の決定が発表されますと、どういったコンセプトでどのような指数名で構成銘柄なのかというのが、恐らくマスコミも含めて飛びつく情報になってくると思いますので、それとGPIFのイメージ図が余りにもかけ離れていると、それはそれで変かなという感じがいたしました。

●塩村投資戦略課企画役 済みません、あくまでもイメージということで。

○清水委員長代理 でもやはり、集合で重なっているような図でなければおかしい。

●高橋理事長 おっしゃるとおりだと思いますし、今、水野が発言したことも、将来的には○が大きくなって重なっていくことを我々は目指すということなので、工夫する方向で検討します。

●水野理事 ちょっと考えてみますがそのとおりです。多分、ふえる感じなのですね。

●塩村投資戦略課企画役 そうです。外枠はマーケット全体ということですか。

●水野理事 薄い青ですね。

●塩村投資戦略課企画役 薄いのは広がっていくというイメージです。だから一応同系色にしていて、最初のESG総合型が、この影響も浸透していくというイメージです。

●高橋理事長 これは最初の子に出したもので、まさか環境とかそういうものが結構重なっているということは知らずに描いていて、なるべく広げたいといって薄いものをやっていたのです。

○菅家委員 ちょっとやりとりを聞いていて、何となく納得できないと思っておりますけれども、確かにESG市場というのは日本ではまだまだ未成熟というか、ほとんどない状態

なのは百も承知なのですが、ただ、ヨーロッパとかアメリカは必ずしもそうではないわけでありまして、相当な経験も積んでいるでしょうし、そういう指数でもって運用がいつぱいされていると思うのです。そういうフィールドでもって活躍しているFTSEとかMSCIがカウンターパートとしていろいろと議論されているわけです。といったときに、デューデリジェンスとか、企業との対話とか、そういう入り口のところでつまずいているなんていうのは、環境がどういう会社とやっているのか知りませんが、率直に言って変な感じがするのです。

○新井委員長 お願いします。

●水野理事 これから採用するという会社の悪口は言いたくないのですが、デューデリジェンスを指数会社に本格的にやったアセットオーナーは多分、世界でもそんなにいません。今回、GPIFは実際に向こうのオフィスに行きまして、社長以下とも面接して、先ほどちょっとお話ししましたが、実際に選ばれたスコアのデータも横串で比較したというところは、私の知っている限りは、アセットオーナーでもほとんどありません。

確かに、FTSEやMSCIはこの分野の有力なプレーヤーではありますが、私たちアセットオーナーがきっちりチェックするという必然性はあると思っています。ちょっと誤解されているかもしれませんが、デューデリジェンスでつまずいているというよりは、デューデリジェンスをやってよかったと思っています。先ほど幾つか塩村が申し上げたポジティブ・スクリーニングについても、ポジティブ・スクリーニングですかと尋ねたらポジティブ・スクリーニングですと言うのですけれども、やはり一つ一つチェックしていくと、これはそうっていないのではないのかということもありました。それを私たち1人ずつ対話をしてやってきたので、ここに関しては、菅家さんからごらんになりますと、GPIFのチームは頼りないのかもしれませんが、私の経験から申し上げますと、今回の指数会社との我々のエンゲージメントやデューデリジェンスは、正直言って、世界のアセットオーナーの中でもかなり高いクオリティーでやったと思いますし、具体的な企業の名前を出すわけにはいきませんが、実際の企業を見てこの評価が変だというときには議論をして、彼らのプロセスをチェックしたりしてまいりましたので、そういう意味ではつまずいているというよりは、きちんとやっているというふうに評価していただきたいと思っています。

やはり気になっているのは、先ほど塩村が出したグラフを見ていただきますと、この相関のなさというのは、情報の開示が進んでいないのか、それとも評価している側のクオリティーが統一化されていないのかどちらかだと思いますが、これがはっきりしないことにはだめだと思いますので、何度も言いますが、やはりメソドロジーブックの公開を要求したというのは、かなりインパクトを与えるのではないかと考えております。企業側も無駄に一生懸命公開したけれども、全く評価が上がらない、何でだみたいなことがあったり、指数会社は指数会社で、日本企業はディスクロしないからいけないでしょうという状態は、今回の指数の採用によってかなり改善されると思います。そういうことも当初はここまでやらなければいけないと予想していなかったのが、デューデリジェンスをした結

果わかってきてやってきたということです。

そういう意味では、本当に1年かかってここまで来て、私どもも本当は4つそろってスタートしたかったのですが、どうしても先ほどの高橋の言った点や、データのコンシステンシーの点とかについて納得ができないということでしたので、再精査と確認をお願いしているということです。採用されてそれが公開されたときにはどういうことをやっていたのかというのはまた御報告できるのではないかと思います。つまりいているというよりは、前向きにいろいろなチェックを行っているということで、しばらくお待ちいただければと思っております。

●高橋理事長 恐らく、インデックス・プロバイダーにデューデリジェンスをかける投資家というのは初めてだと思いますが、先ほどお話がありましたとおり、各個別企業は1企業なので、幾らインデックス・プロバイダーにいろいろ言っても、それは非常に小さい声なのですけれども、我々はほとんどの上場株を持っている立場として、インデックス・プロバイダーと会話していくことによって、プロセスを回す道具がもしおかしいとなったら、またもう一回デューデリジェンスをやって、プロセスを変えてくれという意見も言えますし、そういう意味では前向きにやっていけるツールは用意できたかなと思っております。

●水野理事 かなりいろいろなやりとりをやってまいりましたので、また全部そろったところで、どういうやりとりがあったかもまたシェアさせてもらえればと思っております。

○新井委員長 それでは続きまして、委員限り6 平成29年度広報戦略について、事務局から説明をお願いいたします。

●本多企画課長代理 委員限り6をごらんください。平成29年度の広報戦略を今回御報告いたします背景についてまず振り返りたいのですが、今年度の年度計画で、GPIFとして初めて広報戦略の策定が盛り込まれたことを受けまして、前回の運用委員会で広報の課題と今後の方向性をパワーポイント方式の資料でお示ししまして、運用委員の方々から貴重な御意見を頂戴したところでございます。

今回、ここで御説明申し上げる広報戦略は、基本的には前回の運用委員会で御報告申し上げたことを文章に直したものののですけれども、運用委員の方々の御意見を踏まえて、特に次の点に留意いたしました。

国民への説明責任を重視する、つまりターゲットは個人投資家に偏らない。また、公平性を重視する。そして、年金制度そのものへの理解を図った上で、長期の運用をアピールする。事実を伝えるだけではなく、分析もする。英語の発信を強化する。若者をターゲットにネットを活用する。

以上の点を強化しているのですが、詳細な内容については、時間の関係上、差し控えさせていただきますけれども、特に前回と変わった2点について説明させていただきます。

第1の広報の目的の○の3つ目なのですけれども、管理運用法人の広報は、こうした公的年金制度及びその一部である年金積立金運用の目的や仕組み、年金積立金の管理及び運用実績の状況、管理運用法人の主要な取組などについて、事実関係を正確かつ公正・公平

に開示し、また、データの分析やグラフ・図表等を用いて分かりやすく情報提供することにより、現役の被保険者のみならず、将来の被保険者である若者や年金受給者を含む国民全体からより高い信頼を獲得することを目的とする。

また3ページ目になりますけれども、第5の広報活動の評価についても盛り込んでおります。具体的には、四半期ごとの運用状況の公表時及び業務概況書の公表時に広報活動の効果測定を行いまして、先ほど申し上げた事実を伝えるのみならず、分析もしていくというところになります。

私からの説明は、簡単になります以上です。

○新井委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問等がありましたらお願いいたします。

佐藤さん、お願いします。

○佐藤委員 2点ほど質問とコメントをさせていただきます。

1つは、平成29年度の主な取り組み、非常に意欲的な取り組みが列挙してあって、いずれも前回議論した内容でもあるし、全てうなずけるものだと思うのですが、PDCAを回していくときはプライオリティーをつけて、それから最後に評価基準の話がありますけれども、どうやって効果を測定するのかというところが、恐らく実務的に一番問題になるだろうと思うのです。今の段階でどういうイメージを持っていらっしゃるのか、その辺をちょっと教えていただければと思います。

●本多企画課長代理 四半期ごとに既に認知度調査を行っており、今年度は現役世代の認知度が特に低いというデータを前回お示ししていると思いますけれども、そこが上がっていくような効果が出ればいいなという思いのもとに、実際にその変化を見ていきたいとは思っております。

○佐藤委員 それは定量的にとれるのですか。

●本多企画課長代理 定量的に調査でとっているものがございまして、実際に前回の報告のときにも現役世代の認知度が低いというデータはお示したところではございます。

○新井委員長 清水さん、お願いします。

○清水委員長代理 今回のことに関連しますが、広報活動の効果測定の頻度なのではないかと、そんなにすぐに効果が出るものではないと思います。四半期ごとと書いてありますが、例えばアンケート調査などをする場合に当然費用もかかると思いますし、そういう意味では、広報戦略がしっかりして、それを着々と始めていくのであれば、あえて効果測定をそんなに意識しなくてもいいのではないかと私は思います。

○新井委員長 お願いします。

○武田委員 御説明いただき、ありがとうございます。

私も似たようなコメントなのですが、広報活動の効果測定は難しいと思っています。先ほどの業務実績評価にあったツイッターやユーチューブによる発信は、これは具体的にやったアクションとして伝える努力をしているということだと思います。一方で、アクセス

件数などは、例えば、市場が大きく荒れた時にアクセス数が増えるなど、必ずしもポジティブなアクセスとは限りません。

要するに、何をやるかという軸をはっきりしてもらって、それができたかどうかというところを確認することが大事であると思います。

例えば、先ほど井上委員がおっしゃったように、ESGの歴史がまだ浅い中、先ほどのグラフを見る限りは評価軸が定まっていない、あるいはベンチマークをつくる側にもまだまだノウハウがたまっていない、そして今後改善すべき点は何かという点も含め、透明性を高めるために広報活動として取り組むことがあるはずです。例えば、先ほど企業とアセットオーナーフォーラムを開催したことが書かれていましたが、そういう形で広報活動も、何をやっていくかというところを明確にさせていただく。もちろん数字で定量化できる部分があるならばそれも一つとは思いますが、全てを無理やり数字で縛って、それを四半期ごとに見ていくことはしなくてもいいのではないかと。むしろ、本当に広報として何をやるべきなのかをしっかりと考えていただきたいと思います。

○新井委員長 三石さん、お願いします。

●三石審議役 御意見、ありがとうございます。

ただ、一応データでとれるところはとりあえずとって行って、それも一つの参考にしていこうという。もちろん、データだけで判断しようということではないのですが、今、実際に行っている仕組みは、資料の2ページの一番下に出所とございますけれども、先ほど戦略で出てきている、例えば認知度が一番高いのは60歳代男性に偏っている傾向があるというのも、実はこの1年間、広報の効果測定調査をいうものをある業者に委託をしてやっているのですが、これはよくいろいろな企業さんがいろいろな商品のイメージ調査などで扱われているのと同じような手法で、インターネットを通じて一斉にばっと調査票を出して、それで回答してもらって、それを年代別とか性別とか、あるいは私どもの場合であれば、金融リテラシーの高い人あるいはそうでもない人とか、いろいろな階層に分けて分析して、結果がどうであったかということから、60歳代男性に偏っているというような傾向が出てくるというようなことで、割とそんなにコストもかけずに手軽にできる調査手法が今、一応使わせていただいているというところですよ。

あと、頻度につきましては、もちろん頻繁にやることにどれだけ意味があるのかということなのですが、一方で、一番GPIFについて関心を持ってもらえるのが、前回の報告のときにも申し上げましたけれども、四半期ごとの運用損益発表の際に皆さん、テレビ、新聞を通じてGPIFの存在を知る、あるいは理解を深めるというのが、いい悪いは別にして、実態としてそういうことがあるものですから、ここで申し上げているのは四半期ごとの運用状況の公表、あるいは7月7日に理事長による記者会見がございますが、その後にGPIFに対しての認知度、ポジティブあるいはネガティブなところについての、それを見ていた人たちの評価がどうなったかというのが、一応データとして出てくるものですから、そういったものを一つの参考として。もちろんそれだけではございませんが、そういったものも

参考にしていきたいと考えております。

●水野理事 武田先生のおっしゃっているのは、余り短期的に見てアクセス数などにとらわれず、戦略をきちんとして、粘り強くやってくださいということをおっしゃっているのだと思います。

○武田委員 粘り強くやってほしいこととして例えば、新しく始めるESG投資について、一時的に関心が高まりアクセス件数は増えるでしょうけれども、大事なのは、何を伝えてどういう対話をしていくかという、内容と行動のほうが大事と考えます。そこをしっかりとやっていっていただきたい。

法人としては、名前を売るのが目的ではないのです。GPIFとしてこういう取り組みを、こういう目的のためにやっていくという点を、正しく理解してもらうことが極めて重要なのではないかと思います。それには時間もある程度かかるため、アクセス件数で一喜一憂することなく、目的を定めて着実に進めてほしいと思います。

○新井委員長 そのとおりだと思います。

どうぞ。

○佐藤委員 1つだけ。

3ページの(5)その他のところに書いてあるところのホームページの改修というのを、できればプライオリティーを上げていただければと思っております。

確かに拝見して、最初のページはきれいになりましたけれども、こう言うと語弊がありますが、張りぼてで。まあ、そうなのですけれども、中身を、プレゼンテーションの形を全部変えていくというのを相当真剣にやっていただいたほうが、まさにユーザーインターフェースの改善という言葉にあるように、評判のよしあしにつながってくると思いますので、ぜひそこはプライオリティーを上げて御検討いただきたいと思います。

●水野理事 あの張りぼて状態は我々が一番恥ずかしいと思っているのです。ただ、委託先との契約の期間ですとか予算とかいろいろございまして、泣く泣く張りぼて状態で今、頑張っておりますので、ちょっとお時間をいただければと思います。

○加藤委員 スマホの対応もぜひ。

●水野理事 それもすごい恥ずかしいと思っておりました。

○加藤委員 いつも外出先でスマホで見ると、すごく小さい字を拡げて見ますが、とても見にくいのです。

●水野理事 そうなのです。予算が足りないのですが、おっしゃるとおりです。

○新井委員長 それでは続きまして、委員限り7 運用委員会議事録の公表について及び委員限り8 証券訴訟に係る情報開示について、事務局から説明をお願いいたします。

●五十里企画部長 委員限り7をごらんください。ちょうど7年前に第2期中期計画が始まりましたが、そのときに運用委員会の審議の透明性確保する観点から、運用委員会の定めるところにより、一定期間を経た後、議事録を公表するということとされておりました。

このページの下の方の四角囲みのところにありますけれども、議事録の作成及びその公表要

領が制定されました。この制定に当たりましては、7年前の6月4日の第38回運用委員会と、その次の6月22日の39回の運用委員会で議論があつて、その結論として、7年を経過した後に、半年分、1月～6月分と7月～12月分をまとめて年2回ホームページで公表するということとされておりました。そして、ちょうど7年たった今回、とうとう公表するということになりまして、7月になったらすぐ出そうということで、7月の第1金曜日、7月7日にホームページで公表をしたいということでございます。

以後半年ごとに公表のタイミングがまいりますので、ルールとして、1月及び7月の第1金曜日、1月の場合、三が日に当たる場合がありますので、その場合は翌月曜日ということで、以後公表をしていきたいということでございます。

次が委員限り8でございまして、証券訴訟に係る情報開示ということで、前回もその前も、東芝に関する訴訟の案件について御報告をさせていただきましたが、どうやって情報開示していくかということで、法人内でいろいろ議論をさせていただきました。その中で、証券訴訟については市場への影響というものがあるということで、提訴後報道がされるまで、一部の者しか提訴の事実を認識しない状態というのはいかなるものかということで、公平性の観点から、ホームページにおいて随時開示をしていくとしたいということでございます。

2ページ目をごらんいただきたいのですが、今後の開示方針としまして、継続中のものにつきまして、リストで開示をして、随時更新をしていくということでございます。どこまで開示をするかということなのではございますが、これは一律開示をするということにしたいと考えています。

その他証券訴訟以外の部分、具体的なものはございませんけれども、当法人の運用資産を毀損するような場合があつて、訴訟に至ってしまったという場合もあろうかと思っておりますけれども、そういった場合にどういった基準で開示するか。これについては、今後、引き続き検討を加えていきたいと考えてございます。

更新の時期でございますけれども、提訴の場合は訴状が先方に送達したとき。継続中の案件につきましては、記載事項に変更があつたとき、速やかに更新をするということでございます。あと、判決のあつた場合は、判決があつた以降。和解の場合は、和解の公表が可能になったとき以降に、速やかに変更をするということで、判決と和解の場合は、その年度末までリストに載せておいて、年度を過ぎたらリストから削除をするといった形で今後進めていきたいと考えてございます。

以上でございます。

○新井委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問がございましたらお願いいたします。よろしいでしょうか。

それでは、続きまして、委員限り9 資産構成割合の管理状況等について及び委員限り10リスク管理状況等の報告（平成28年度）について事務局から説明をお願いいたします。

●五十里企画部長 それではまず委員限り9でございまして、資産構成割合の管理状況に

ついてでございます。右から2列目の第4四半期のところをごらんいただきまして、上から説明をさせていただきます。リバランスの関係でございますが、4資産合計で600億ほどリバランスで回収をしております。その一方で、4資産合計で8,300億ほど配分をしたということで、差し引き7,700億ほど配分のほうが多かった。つまり、短期資産から配分をしたということでございます。

一方、キャッシュアウトの関係でございますが、キャッシュアウト等対応ファンド、あと財投債の償還金と利金、これが合わせて1兆1,800億程度。これに対して、国庫納付と寄託金償還を合わせると2,000億程度。これを国にお返しをしたということで、キャッシュアウトの関係では、9,900億ほど短期資産がふえる方向に働いたということで、この欄の一番下をごらんいただきますと、第4四半期では、合計2,197億短期資産がふえました。したがって、下の3段の箱をごらんいただきまして、12月末の短期資産残高、市場運用分でございますが、ちょうど7兆266億でございますけれども、それが2,197億ふえまして、3月末で7兆2,463億になったということでございます。ちなみに、年金特別会計の残高、3月末は支払いがございませんのでたまっており、6兆1,901億ありますので、短期資産全体で13兆4,365億ということございました。

裏ですけれども、資産構成割合の推移でございますが、先ほど業務概況書のほうにも3月末の数字が出てございましたので、そちらでごらんになっているということで省略させていただきます。

●西原運用リスク管理室次長 続きまして、委員限り10のリスク管理状況等の御報告です。

下の真ん中に書いてあるページで言いますと3ページ目。運用資産全体の収益状況等につきましては、先ほどから御説明させていただいているとおりです。

4ページ目のところでは、資産構成割合につきましては、昨年度運用委員会でも御報告させていただきましたが、各資産についてアラームポイントを設けて、より注意深くモニタリングさせていただいております。それから右上の国内債券+短期資産(円貨)のところでは、いわゆる短期資産の状況につきましても、国内債券と合わせて45%という上限を超えないようにモニタリングしています。

右下に推定相対リスクがございます。こちらにつきましても、運用委員会で御報告させていただきましたけれども、各資産の乖離許容幅だけではなく、資産全体が基本ポートと余り乖離しないようにという観点でこちらを見ています。

前回、3カ月前に御報告させていただきましたけれども、それに比べましても、今回につきましては、各4資産につきましては、基本ポートに近づいてきているということもございますし、推定相対リスクにつきましても、低下してきていると言えるのではないかと判断しています。

6ページ目のところですが、(5)複合ベンチマークの要因分析、こちら先ほどの業務概況書の御説明のところでも出てきておりますけれども、平成28年度の右から4列目のところが超過リターンで、国内債券、国内株式、外国債券とも超過して、外国株式のみマ

イナスということでしたけれども、こちらを先ほどの資産配分要因と個別資産要因に分けた場合に、資産配分要因ではマイナス0.66%、個別資産要因ではプラス0.3%ということをお説明させていただいています。

これに加えまして、やや詳細に分析しておりますのが8ページ目で、個別資産要因の超過収益率の要因分解ということで、4資産ごとに資料を掲載しています。

国内債券、国内株式というよりは、その次の外国債券、外国株式のところ、9ページ目をごらんいただきたいのですが、年度通期で言いますと、先ほど御説明させていただいておりますが、年度通期の外国債券①-②の2.19%、これが超過収益率になりますが、これをファンド要因、それぞれのファンドがどれだけ頑張っていたかということと、評価ベンチマークとマネジャーベンチマークの差の要因というものに分けておりますが、それぞれ1%台ということでございまして、先ほど新井委員長のほうからも御照会等ございました年度の要因分解のところ、3段目のところになりますけれども、グローバル総合のところではファンド要因が勝っているというようなところをお説明させていただいたところでもあります。

一方、下段の外国株式のところにつきましては、年度通期①-②のところは-0.41%になっております。こちらは、ファンド要因が-0.39%というのが、主な要因ということになりました。

一番左下の年度要因分解のところをごらんになっていただきますと、MSCI KOKUSAI (A)というところがマイナス0.37%ファンド要因で負けているということですので、先進国株式のところでは各ファンドが余りパフォーマンスがよくなかったということに起因しているということをお説明させていただいております。

10ページ目のところにつきましては、資産ごとのトラッキングエラーということで、平成28年度に関しましては、各資産のトラッキングエラーについては低位で推移しています。

11~12ページ目は、アクティブのそれぞれの超過収益率分布ということで、一般的に言われておりますのは、インフォメーションレシオを0.5上回ると比較的パフォーマンスとしてはよかったという評価になりますが、ここで言いますと、外国株式アクティブ、60カ月それから36カ月のところでも、残念ながら下回っているところが結構多いという状況でした。

14ページ目ですが、私どもの内外株式運用受託機関のリスク管理状況ということで、これも前回御説明させていただいたことと同じということになりますけれども、アクティブファンドにつきましては、トラッキングエラーについての管理範囲をこちらに書いてございます。最近につきましては、市場のボラティリティーが低下しているということで、管理範囲の下限値を下回ってしまっているというファンドが幾つかあります。こういったところにつきましては、アクティブ・シェアにつきましては維持しておるということですので、当面引き続き、注意深くモニタリングを継続していきます。

15ページ目はSVによるボラティリティーということで、比較的短期のボラティリティー

をこちらで見っていますが、昨今の市場のボラティリティーの低下を受けまして、こちらも低下傾向にあるということを確認しております。

17ページ目ではいわゆるGARCH等につきましては、同じような形で低位で推移しているということを確認しております。

18ページ目で、今回、Aladdin、この4月から本格稼働ということで、4月からの数値ということで正式には出させていただきますけれども、これは昨年度ということですので参考値ということで、まずは掲載させていただいています。まだ、どういう切り口で、どういった形で分析をして、運用委員の先生方にも見ていただいたほうがいいのかということにつきましては、試行錯誤しながら、今はやらせていただいている状況です。

先ほど、三石のほうからも御説明させていただきました現状では、全リスクのところを今、ブルーのラインで書いていますが、こちらのバリュー・アット・リスクを左側の分散共分散、それから右側のヒストリカル法でそれぞれ計測していきまして、そのリスクファクターにつきましては、株式関連、通貨、債券関連、インフラ、オルタナというような形で今、分類しています。

先ほども御説明しました概況書では数字を丸めていますが、こちらは正確な数字でありまして、ごらんになっていただきたいところは、単体リスク量のところでそれぞれ計算されておりまして、それから寄与率というところでリスクの対象と寄与の割合を示していますので、例えば株式で言いますと、2017年3月末基準で言いますと、寄与率という意味では、我々のトータルリスクの中で、約3分の2程度は株式関連リスクだというようなイメージでありまして、通貨、為替リスクのところは3分の1強というようなイメージなのかなど。先ほども御説明がありましたけれども、株式と債券は逆相関と形でマイナスの表示というふうに掲載しています。

オルタナティブを含めてトータルリスク量を出していきまして、現状1シグマ、保有期間が1年とかということも、とりあえずの数字で出しているところですので、今後、またいろいろと試行錯誤もしくは御意見も頂戴しながら進めていきたいと考えています。

私からの説明は以上です。

○新井委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問がありましたら、お願いいたします。

加藤さん。

○加藤委員 リスク管理のところですが、18ページがAladdinのアウトプットだと思います。4億円かけるということですので、ぜひこのテーブルだけで終わりではなくて、このテーブルをどうやって使うのかというところを真剣に考えていただきたい。このテーブルでは、1シグマで分散共分散法とヒストリカル法で見えていますけれども、一般的にはストレステストを行うことがよくあるので、是非、ストレステストを入れておいていただきたい。その機能は多分Aladdinについていますので、それを使っていただければいいと思います。

あとは、先ほど申し上げましたように、このテーブルを使って、あるいはもっともほか

にもあると思いますが、どういうリスク管理をするのかということ、今後検討していただいて、またどこかのタイミングでこういうリスク管理をしたいということを報告していただければと思います。

ぜひ、よろしくお願いします。

●西原運用リスク管理室次長 かしこまりました。

○新井委員長 ほかにかがででしょうか。

○清水委員長代理 今回の18ページを見ていて、分散共分散法とヒストリカル法と2つ分かれて表になっているのですが、私もそんなに専門ではないからよくわからないのですが、寄与率というのは同じで、後の数字が全部違うことになっているのですけれども、寄与率自体は分散共分散法でもヒストリカル法でも同じように計算されるということなのでしょうか。

○加藤委員 違うのではないですか。

○清水委員長代理 でも、数字が全部同じです。

○加藤委員 たまたま一緒なのかな。

○清水委員長代理 でも、他の項目が違うのに何で寄与率だけ全く一緒なのかなというのが、どうしてかなと。

○武田委員 微妙に違いませんか。

●水野理事 これは、Aladdinのアウトプットそのままでしょう。チェックしたほうがいいかもしれない。

●西原運用リスク管理室次長 すみません、確認させていただきます。

○加藤委員 でも、分散共分散法は正規分布を使っているはずです。

●西原運用リスク管理室次長 そうですね。正規分布で全部できています。

○加藤委員 ヒストリカル法は過去のデータの分布を使っているから、当然違う結果になるはずです。

●西原運用リスク管理室次長 おっしゃるとおりです。

●水野理事 清水さんのおっしゃるとおりで、ここまで全部一緒だと、見てみる必要があります。

●西原運用リスク管理室次長 ありがとうございます。宿題にさせていただきます。

○清水委員長代理 もう一つ。たしか、一部分だけ為替のリスクヘッジをされていると思うのですが、そういったものが実際にどのような効果があらわれているのかというのを個別に出すというのはいかなるのでしょうか。

●水野理事 為替リスク量全体がどのぐらいかということは、今お示したようにモニタリングできるわけですが、ヘッジという形ではなくても、何かの形でベンチマークのカレンシーのウェイトを変えるという指示を出しているものも含めてネットでモニタリングしています。個別に手計算で出せないことはないのかもしれませんが、今のところそれほど大きなヘッジのオペレーションをしていません。

○清水委員長代理 ただ、小さくても試験的にやっていらっしゃるのであれば、例えばそれをしなかった場合とした場合でどれぐらい効果があるのかということがもしわかると興味深いと思います。

●水野理事 ちょっと検討します。

○新井委員長 よろしいでしょうか。

どうぞ。

○井上委員 運用委員会自体は9月で終わりで10月から新しい経営委員会が立ち上がります。経営委員会の趣旨であるガバナンス強化に向けて、これまでの運用委員会で議論いただいたことや運用委員会での議論の進め方から認識された課題・改善すべき点等を、次の経営委員会に活かしていくことが重要と考えます。法の趣旨に則ってガバナンス強化に資するような引き継ぎがなされるよう、経営委員会の委員の皆様の意見や経営委員会に引き継ぐべき事項を整理し、空白期間を生じさせることなく次の体制に移れるような準備をお願いします。

○新井委員長 よろしいですか。

それでは、本日はこれまでにしたいと思います。

事務局から、連絡事項等がありましたら、お願いいたします。

●三石審議役 それでは、大変恐縮でございますが、回収させていただく資料を御紹介させていただきますと思います。

冒頭にも申し上げましたけれども、合計で7種類ございまして、資料番号だけを申し上げますが、委員限り2-1 平成28事業年度 財務諸表等 概要説明です。

それから委員限り2-2 平成28事業年度 財務諸表。

委員限り3 平成28年度の業務概況書（案）。

委員限り4-1 平成28年度業務実績評価について（案）。

委員限り4-2 年金積立金管理運用独立行政法人業務実績報告及び自己評価書。

委員限り9 資産構成割合の管理状況等について。

委員限り10 リスク管理状況等の報告（平成28年度）の合計7種類でございます。よろしゅうございますか。

済みません。最後の委員限り10につきましては、私どものミスで回収と書いていないのですけれども、こちら7月7日に発表するデータも入っておりますので、恐縮でございますが回収をさせていただきます。

ESG指数のほうにつきましては、近日中に発表でございますので、お持ち帰りいただいて結構でございます。

なお、7月3日に発表いたしますので、それまで情報管理にはお気をつけいただければと思います。よろしゅうございますでしょうか。

それでは、7種類の資料につきましては、運用委員会終了後に回収をさせていただきますので、机の上に置いておいていただきますよう、お願いいたします。随行の皆さんも同

様にお願いいたします。

次回の予定でございますが、第120回運用委員会につきましては、7月26日水曜日、遅い時間で恐縮でございますが、17時から当法人会議室で開催いたしますので、よろしくお願  
いいたします。

○新井委員長 それでは、第119回運用委員会はこれで終了いたします。

どうも、お疲れさまでした。