



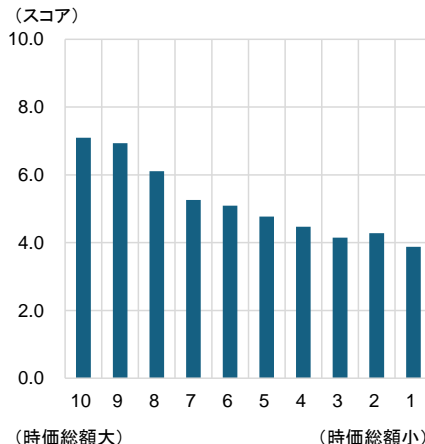
# ESG株式パッシブ運用の 一部指数の見直しについて

2024年3月  
年金積立金管理運用独立行政法人  
Government Pension Investment Fund

## 【問題意識と改善策】

- GPIFが採用している国内株式のESG指数の一つである「MSCI ジャパンESGセレクト・リーダーズ指数」については、①GPIFの政策ベンチマークであるTOPIXには含まれていないREITを含むこと、②大型バイアスが強いこと(注)から、TOPIXに対するリスク(トラッキング・エラー)が大きい。そのため、改善策について、MSCI社とディスカッションを重ねた結果、同社から銘柄組み入れ基準の見直し案を受領。
- 見直し案は、(1)親指数からTOPIXに含まれていないREITを除外、(2)銘柄選択を業種内でESG評価が高い時価総額50%の銘柄から業種内でESG評価が高い銘柄数の50%とすること、の2点であり、ESG評価手法などについては変更はない。
- GPIFが課題と考えていた上記①、②が、改善案により解消・低減することが期待できるため、同案を反映した「MSCI日本株 ESGセレクト・リーダーズ指数」にベンチマークを変更することを決定・実施。

時価総額分別のMSCI ESGスコアの平均値



注: ESGスコアにおいては、右上図にあるように情報開示などの面で経営リソースのある大型株の方が評価が高いバイアスが存在。

# 新旧セレクトリーダーズのメソドロジー（指数構築手法）比較

- 旧指数との違いは①親指数からREITを除外、②銘柄選択がESG評価が高い時価総額50%から銘柄数の上位半分となった点
- 政策ベンチマークであるTOPIXにはREITが含まれておらず、①によりアクティブリスクが低減
- ②により、組み入れ銘柄数が増えることで大型バイアスが縮小、①と同様にアクティブリスク低減に寄与

	新指数 (MSCI日本株ESGセレクト・リーダーズ)	旧指数 (MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ)
親指数	MSCI日本株IMI (注)	MSCIジャパンIMI
適格条件	ESG格付け: BB 以上 (既存は B 以上) 不祥事スコア: 3 以上 (既存は 1 以上)	
銘柄ランキング	ESG格付け、ESG スコア、時価総額の順でランク付け	
銘柄選択	セクターごとに銘柄数で ランキングの上位半分	セクターごとにランキング昇順で 親指数時価総額の 50% カバー
加重	時価総額	
銘柄選択 (24年1月末時点)	516	239

注: MSCI日本株IMIはMSCIジャパンIMIからREITを除いた指数

# 新指数のメソドロジー (MSCI日本株ESGセレクト・リーダーズ指数)

- MSCI日本株ESGセレクト・リーダーズ指数の構成銘柄はMSCI日本株IMI指数を構成する銘柄から選択される
- 上記のうち、各業種内でESG格付けの高い銘柄が選択される
- 構成銘柄はESG格付けの高い企業を上位から選択し、業種内の銘柄数50%をカバーするまでの銘柄が指数に組み込まれる



※2023年11月リバランス時点  
(出所) MSCI

ユニバース	MSCI日本株IMI指数
銘柄選定	<p>○ESG格付けがBB未満又は不祥事スコアが3未満の採用銘柄を除外。</p> <p>【半期レビュー】 MSCI日本株IMI指数の各業種の銘柄数で半分をカバーするよう、各業種の中から以下のランキング及び選定方法で銘柄選定。</p> <p>◆ランキング</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① ESG格付けが高い順にランキング</li> <li>② ①が同一の場合は、既存の組み入れ銘柄を上位に評価</li> <li>③ ①と②が同一の場合は、業種調整後ESGスコアが高い銘柄を上位に評価</li> <li>④ ①～③が同一の場合は、浮動株修正時価総額が大きい銘柄を上位に評価</li> </ol> <p>◆選定方法</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 銘柄数ベースで業種内ランキング上位 35%相当銘柄</li> <li>(2) 銘柄数ベースで業種内ランキング上位 50%の銘柄のうち AAA と AA の銘柄</li> <li>(3) 銘柄数ベースで業種内ランキング上位 65%の銘柄のうち既存構成銘柄</li> <li>(4) 銘柄数ベースで残りの銘柄(ランキング順)</li> </ol> <p>【四半期レビュー】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 該当する業種のカバー率が45%未満の場合、50%の目標に達するまで新規採用を行う。ただし、新規採用銘柄はESG格付けがBB以上及び不祥事スコアが3以上なければならない。</li> <li>・ ESG格付けがCCC又は不祥事スコアが0の採用銘柄を除外。</li> </ul>
加重方法	時価総額ウェイト
リバランス	半期レビューは年2回(5月と11月)及び四半期レビュー

## 【GPIFのESG投資に対する基本スタンス】

- GPIFでは、投資先及び市場全体の持続的成長が運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要との考えの下、ESGを考慮した投資を実施する。
- ESG投資が法人の運用に求められる基本的な考え方にとって行われているかについて継続的に検証する。

## 【ESG投資改善に向けた最近の取り組み(2022年度以降)】

### (1) コンサルテーションを通じた指数メソドロジーの改善

- ⇒MSCI 日本株女性活躍指数(WIN指数)の構成ウエイト決定方法の変更
- ⇒S&P カーボンエフィシエント指数シリーズの評価にTCFD開示の有無を反映

### (2) ジェンダーダイバーシティ指数の新規採用

- ⇒Morningstar Japan ex-REIT Gender Diversity Tilt Index (GenDi J)の採用

### (3) ESG株式パッシブポートフォリオのリスク管理強化(運用資産配分の見直し)

- ⇒既存のESG指数から資金を回収し、GenDi J指数へ5000億円配分

### (4) MSCI日本株ESGセレクト・リーダーズ指数への変更

- ⇒旧指数からESG評価については変更せず、大型株バイアス等を軽減

### (5) 「スチュワードシップ活動・ESG投資の効果測定」の実施(2023-24年度に実施)

