2022 年度　調査研究の概要

調査研究テーマ	調査研究の概要	委託先／共同研究先
株式レンディングの市場への影響にかかる定量分析	GPIFは、スチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関に対して、全ての保有株式の議決権を適切に行使するとともに、株主総会の時期だけではなく、年間を通じた投資先企業との建設的な対話（エンゲージメント）により、長期的な企業価値の向上を図ることを求めています。株式レンディング（貸株）は、所有権が借り手に移転し、スチュワードシップ責任との整合性を欠くなどといった課題から、経営委員会における複数回にわたる議論を踏まえ、２０１９年１２月に外国株式のレンディングの停止を行いました。その後、経営委員会での議論において、株式レンディングを停止したことの市場への影響についてデータに基づき定量的に検証することとされました。 このような背景に鑑み、株式レンディングの停止による市場への影響に係る定量的な分析及び株式レンディングと ESG・スチュワードシップ責任との整合性等に係る定性的な分析について調査研究を実施しました。 定量面である市場への影響に関しては、株式市場及び株式レンディング市場に対する一般的な分析及び差分の差分分析（DID 法）といった統計的な手法を用いて分析を実施しました。定性面である株式レンディングと市場への影響に関しては、ステークホルダーに対するヒアリングを中心に、文献調査や株式レンディングに関連する調査を実施しました。	委託先：EY ストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社
投資における ESG 及び SDGs の考慮に係る調査研究	GPIF は、年金積立金運用において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であるとの考え方を踏まえ、非財務的要素である ESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進しています。 ESG や SDGs を含むサステナビリティに関連する分野については、従来の経済・金融・金融工学といった分野のみならず、環境経済・気候科学・都市工学など多岐にわたる研究分野との関連があり、また、情報学における技術を活用することにより、従来定量化が困難であった非財務情報を定量化する試みなども活発に行われてきています。 GPIF は、ESG 等に関する調査研究を継続的に実施していく必要があると考えており、今年度は、「投資における ESG 及び SDGs の考慮に係る俯瞰研究（文献調査）」を実施しました。この俯瞰研究では、ESG 及び SDGs を含むサステナビリティ分野における投資のパフォーマンスに関する既存の学術研究について、国内外の代表的論文としてどのようなものがあるか、その概要を広範に調査し、分析手法等のトレンドを把握しました。また、GPIF	委託先： みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社

	がESGを考慮した投資やスチュワードシップ活動を推進する上で、特に重要だと考える以下のテーマ①～③に関連する学術研究について、国内外の代表的論文を調査し、分析手法や研究結果等、詳細について把握しました。 ① ESG 投資が超過収益を生み出すかどうかについての検証 ② ESG 投資によるリスク低減効果の検証 ③ エンゲージメントの効果の検証 なお、その他の興味深いトピックについても必要に応じて個別に情報収集を実施しました。 この結果、多くの研究が ESG と投資パフォーマンスの間にポジティブな関係を示しておりコンセンサス形成が進んでいること（特に、リスク抑制効果とエンゲージメントの効果についてはそれぞれ9割超の論文が肯定的な結果を示していること）など、ESG・サステナビリティ分野における学術研究のトレンドが明らかになりました。 また、研究結果はアプローチの違い（分析対象地域、データ・期間、著者の所属など）によって異なる可能性が高いとの示唆も得られました。 さらに、エンゲージメントの効果について因果分析を実施した研究事例や、ESG投資による市場の底上げ効果を測る尺度として、スピルオーバー効果やマーケットリスク抑制効果などの先行研究事例が得られるなど、今後のGPIFにおける検討・分析等において参考となる多くの示唆を得ました。 GPIF は、これらの成果を、ESG を考慮した投資やスチュワードシップ活動の推進にかかる検討において参考資料として活用していきます。	