

年金積立金管理運用独立行政法人 御中

有識者等の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）に対する見方等に関する 調査報告書（要約版）

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2024.5.27

ともに挑む。ともに実る。

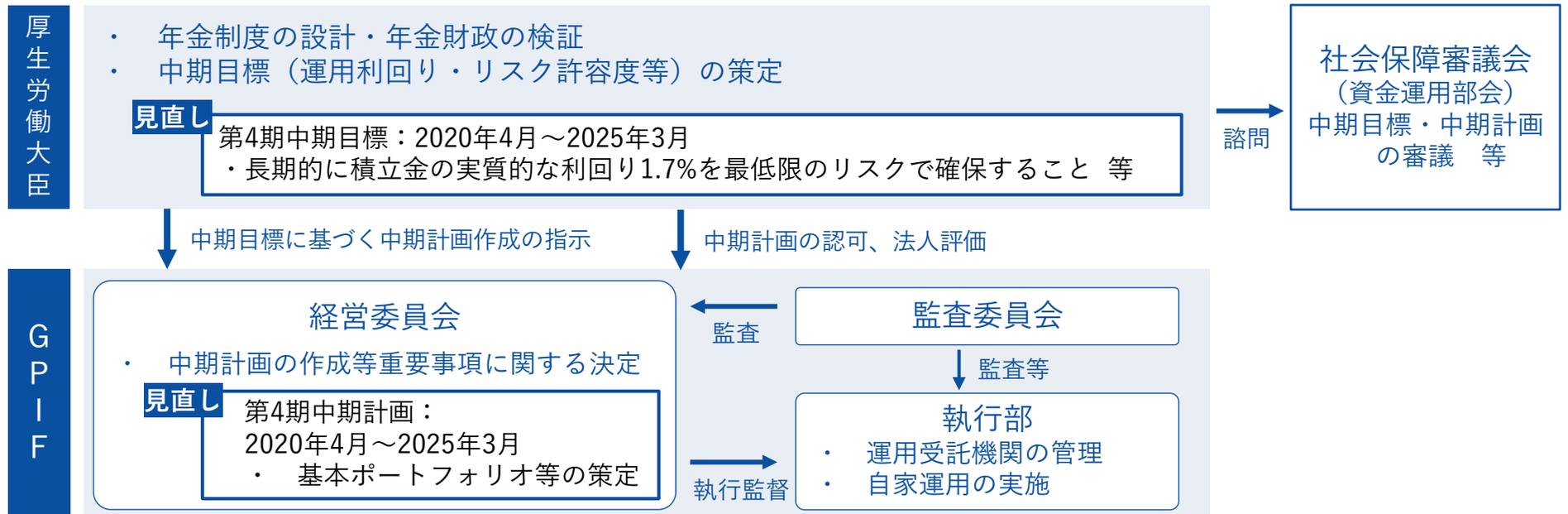


1. 本調査の目的・概要	・・・ 2
2-1. 有識者向けアンケート・ヒアリング調査	・・・ 4
2-2. 運用機関向けアンケート・ヒアリング調査	・・・ 11
3. テキストデータ分析	・・・ 18

1. 本調査の目的・概要

■ 本調査実施の背景

- 日本の公的年金制度は、現役世代の保険料負担でその時の高齢者世代を支える「世代間扶養」の考え方を基本としつつ、現役世代の負担が過大にならないよう一定の積立金を保有しており、年金積立金管理運用独立行政法人（以下、「GPIF」）ではこの積立金の管理・運用を行っている。
 - おおむね100年間の財政均衡期間において年金収入と財源の均衡を図る財政枠組みが構築されており、長期的な観点での運用が求められる。
- 積立金の運用については、厚生労働大臣が達成すべき業務運営の目標として「中期目標」を定め、GPIFはこの目標を達成するための具体的な計画として中期計画を策定。
 - 今後、厚生労働大臣が定める2025年4月からの5年間を期間とする次期中期目標を受けて、GPIFでは次期中期計画を定める予定。



1. 本調査の目的・概要

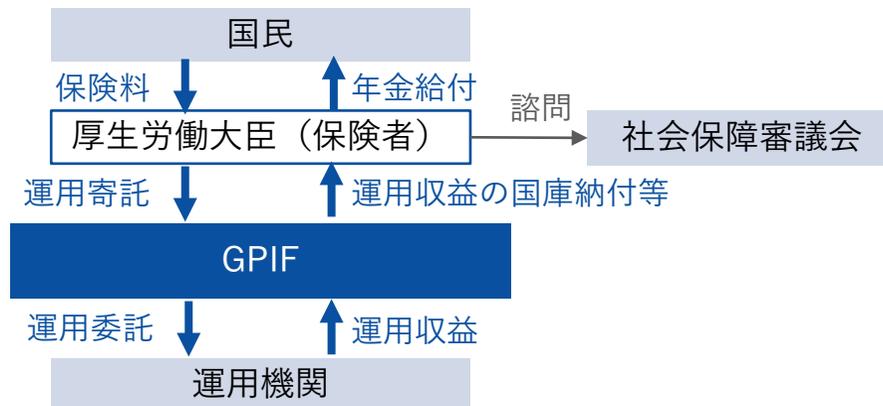
■ 本調査の目的

- GPIF が中期計画を定めるに当たって、有識者等のGPIF に対する客観的な見方や期待等を把握し、GPIF が目指す方向性や取組を盛り込む次期中期計画を策定する際の参考とするために必要な調査研究を行う。

■ 本調査の概要

- 次期中期計画（第5期）の策定にあたって、GPIFの強みや課題、長期的にGPIFが目指すべき姿等を踏まえることが重要であり、このためにGPIFの諸活動に知見のある有識者やステークホルダーのGPIFに対する客観的な見方を把握する。

年金積立金の管理・運用の仕組み



アンケート・ヒアリング調査：

有識者や運用機関に対して、GPIFの取組に対する評価や期待・課題等について調査

テキストデータ分析：

メディア（新聞、雑誌）や、国会・社会保障審議会においてGPIFがどのように論じられているか把握

2-1. 有識者向けアンケート・ヒアリング調査 概要

- 次期中期計画策定に向けて、GPIFの強みや課題、長期的に目指すべき姿等を把握するため、GPIFの諸活動に知見を有する有識者向けにアンケート調査を実施。
- アンケート調査にあたっては、有識者88名を選定した上でアンケート調査への回答を依頼し、45名から回答を得た。回答した有識者の専門分野は、経済・金融・資産運用・経営管理等である。
- これらの有識者のうちGPIFについて「(よく)知っている」と回答した43名を集計の対象とした。また、アンケート調査の自由回答内容を踏まえて有識者を3名選定し、ヒアリング調査も実施した。

アンケート調査の概要

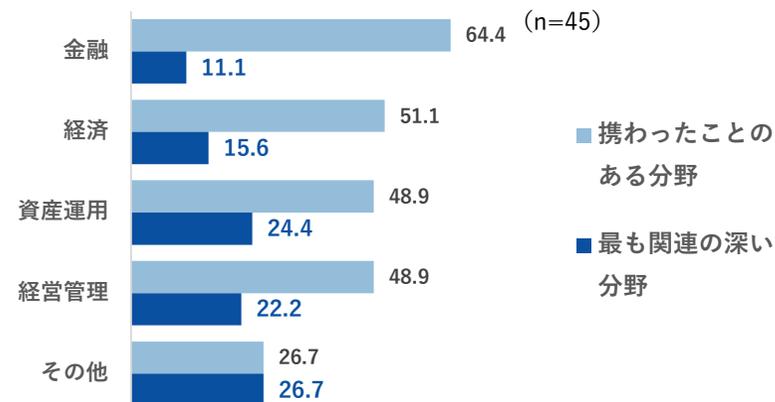
調査対象	GPIFの諸活動に知見を有する有識者から選定
対象者数	88名
回答数	45名 (回答率51%)
集計対象数	43名 (GPIFを「あまり知らない」と回答した場合、集計対象外)
調査期間	2024年2月26日～3月15日
調査方法	Webアンケート調査

ヒアリング調査の概要

調査対象	アンケートに自由回答した有識者から選定
対象者数	3名
調査期間	2024年4月26日～4月30日
調査方法	Web面談 (個別)

アンケート回答者の専門分野

(※) グラフの数値の単位は%、



ヒアリング回答者の専門分野

(※) 携わったことがある分野、最も関連深い分野は下線太字

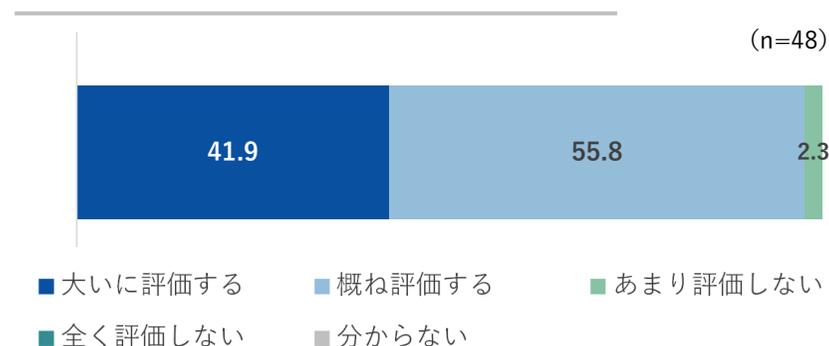
対象者①	金融・ <u>資産運用</u>
対象者②	経済・金融・ <u>資産運用</u> ・経営管理
対象者③	経済・金融・ <u>資産運用</u>

2-1. 有識者向けアンケート・ヒアリング調査（1）総論

■ アンケート調査結果

- GPIFの活動全般について、ほぼ全ての有識者が「評価する（※）」と回答。（※）「大いに評価する」または「概ね評価する」。以下同様。
- 評価する理由として長期的に安定した運用収益を獲得していることを挙げる意見が多く確認されたほか、ESGへの積極的な取組や情報開示による透明性向上を評価する意見も多かった。
- 一方、活動全体については評価しつつも、専門性の高い運用業務を実施していくため（運用受託機関も含めた）組織体制の強化を課題として挙げる意見があった。

全体を通じたGPIFの取組の評価



（※）グラフの数値の単位は%、以降のグラフは全て同様。

■ ヒアリング調査での意見（※）

- ヒアリングを行った有識者において、GPIFの役割期待は「投資収益を拡大し年金財政の安定化に貢献すること」との共通認識があった。
- その他、パッシブ運用中心のGPIFの運用を踏まえると基本ポートフォリオ構築が非常に重要であり、構築方法について調査研究も含め検証が重要であるとの意見もあった。

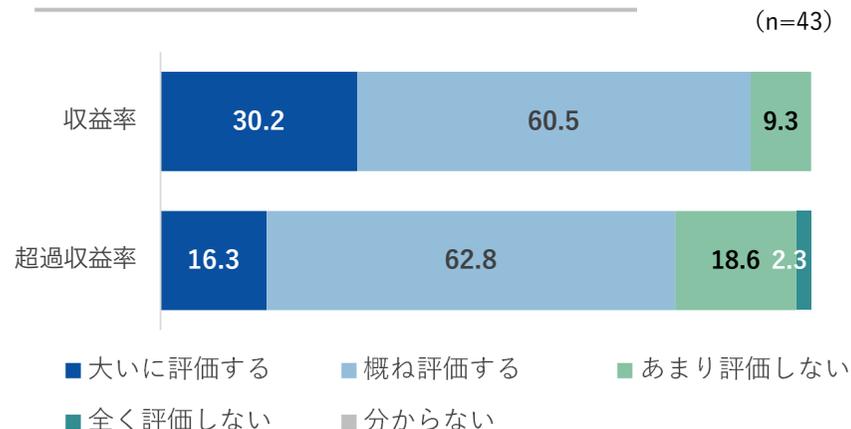
（※）有識者ヒアリング調査の対象者は3名であり、有識者全体の意見ではない点に留意。以下同様。

2-1. 有識者向けアンケート・ヒアリング調査 (2) 運用実績

アンケート調査結果

- 収益率については9割超の有識者が「評価する」と回答。長期的に十分な収益率を確保している点を評価する意見が多かった。
- 超過収益率については「評価しない」との回答が約2割という結果となった。一方、「評価しない」回答者の約8割は「アクティブ運用やオルタナティブ投資により超過収益獲得を目指してほしい」と回答しており、超過収益獲得への期待の高さが推察される。
- 評価しない理由（自由回答）としては、過去の実績において、超過収益率がマイナスとなる頻度（年度）が高いこと、超過収益獲得ができていないと考えられることが指摘されている。ただし、資産規模を踏まえると超過収益のマイナスは避けづらいとの意見もあった。

運用実績の評価



ヒアリング調査での意見

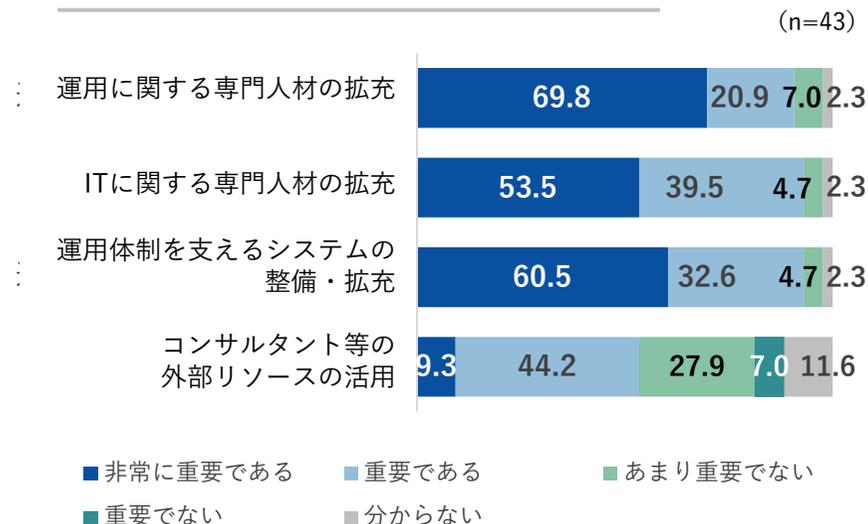
- 運用実績（超過収益率）について、そもそもGPIFの資産規模では（資産全体へ寄与するほどの）超過収益率の獲得は難しいとの意見があり、コスト（GPIFのリソースも含む）に見合った効果が得られるかの検証をすべきとの意見があった（ただし、資本市場における健全な価格決定機能を果たすアクティブ運用も重要であるとの意見もあった）。
- 一方、超過収益獲得の観点でアクティブリスクの引上げ（オルタナティブ投資の推進を含む）は有益であるとの意見もあり、ある程度アクティブ運用・オルタナティブ資産に配分すべきとの意見もあった。

2-1. 有識者向けアンケート・ヒアリング調査 (3) 組織体制

アンケート調査結果

- 組織体制に関する今後の取組について、運用に関する専門人材・ITに関する専門人材の拡充を9割超の有識者が「(非常に)重要」と回答。今後の組織体制(自由回答)についても、運用収益・超過収益獲得のため人材の強化が重要との意見が多くあり、人材拡充への期待が高い。
- 一方、外部リソースの活用については、「(非常に)重要」との回答が半数強に留まり、GPIF内部の専門人材の拡充がより重視されているようである。

組織体制に関する取組



ヒアリング調査での意見

- 人材強化が重要であるとの意見はヒアリング調査でも同様であった。特にアクティブ運用等を行う場合には、現在の陣容では少ないとの意見があり、上記のアンケート調査結果と整合的である。
- 何を目的に体制強化を行うのか(例として、超過収益獲得のためにアクティブ運用を強化するので専門人材を増やす等)、まずは目的を明確化することが重要との意見もあった。

2-1. 有識者向けアンケート・ヒアリング調査 (4) 運用の多様化・高度化

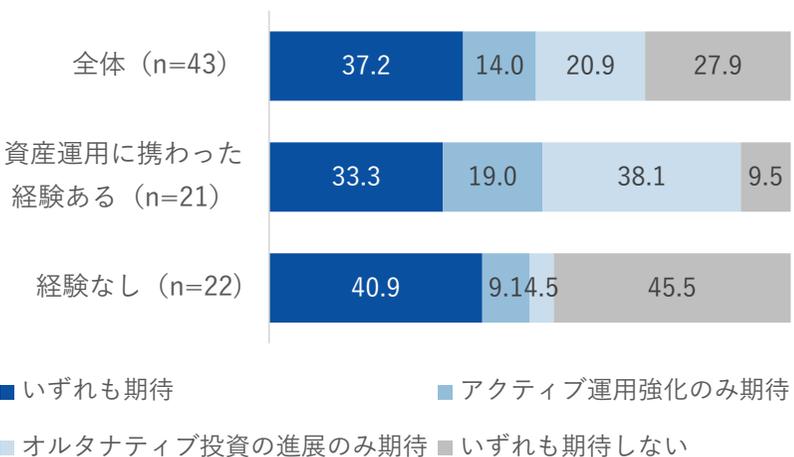
アンケート調査結果

- 運用の多様化・高度化に向けた取組について、約7割の有識者が「評価する」と回答。
- 運用の多様化と高度化に向けた取組全般については評価しつつ、更なる収益の獲得に向けた取組（特にオルタナティブ資産への投資）について進展を期待する意見が多かった。
- 「あまり評価しない」との回答も2割超あり、その理由として、より積極的な推進を求める意見（オルタナティブ運用やアクティブ運用の拡大が必要等）や、消極的な意見（多様化・高度化による成果が明確ではない等）が挙げられている。
- なお、アクティブ運用やオルタナティブ投資への期待は、各有識者の専門分野によって傾向が異なり、資産運用に携わった経験がある有識者は、アクティブ運用とオルタナティブの両方もしくはいずれかの強化・進展を期待する傾向（9割強）である一方、経験がない場合は期待が相対的に低い（5割強）結果であった。
- 今後への期待については、専門人材の強化や運用リスク管理の高度化を期待するとの回答が多かった。

運用の多様化・高度化についての評価



アクティブ運用やオルタナティブ投資への期待



ヒアリング調査での意見

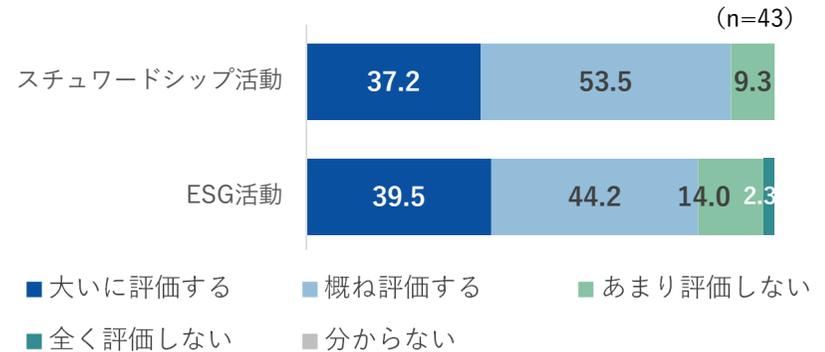
- リスク管理の高度化の手法や、新たな投資対象についての調査研究が重要ではないかとの意見が複数あった。
- 高度化を進めてきたリスク管理について、その考え方や取組の開示に一層取り組むべきとの意見があった。
- 「機動的な運用」の目的を明確化すべきとの指摘もあり、取組の意図・背景等についての説明も重要であると考えられる。

2-1. 有識者向けアンケート・ヒアリング調査 (5) スチュワードシップ活動・ESGを考慮した取組

アンケート調査結果

- スチュワードシップ活動については9割超、ESGを考慮した取組については8割超の有識者が「評価する」と回答。
- 今後期待する取組として、エンゲージメントを促す取組やESG投資の効果検証、情報開示等への期待が高かった。

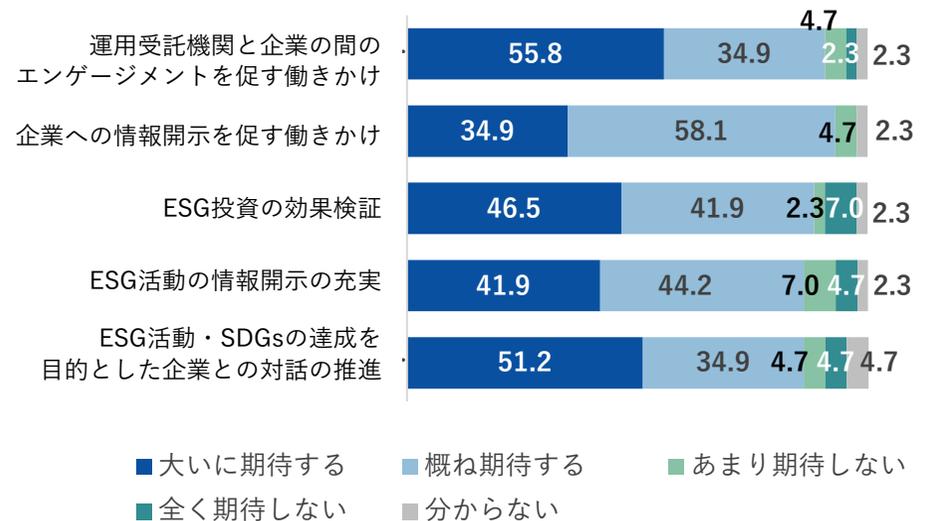
スチュワードシップ活動、ESG活動への評価



ヒアリング調査での意見

- スチュワードシップ活動・ESGを考慮した取組については、運用機関や他のアセットオーナーを先導・後押しする取組をしていると評価する意見があった。
- GPIFでは「長期的なリターン拡大のためにスチュワードシップ活動やESGを考慮した取組を行う」と謳っているため、その前提に立つのであれば効果検証は必要になるのではとの意見があった。ただし、検証は非常に難しいとの意見もあった。

今後期待する取組 (※) 8割以上の有識者が「期待する」と回答した項目を抜粋。

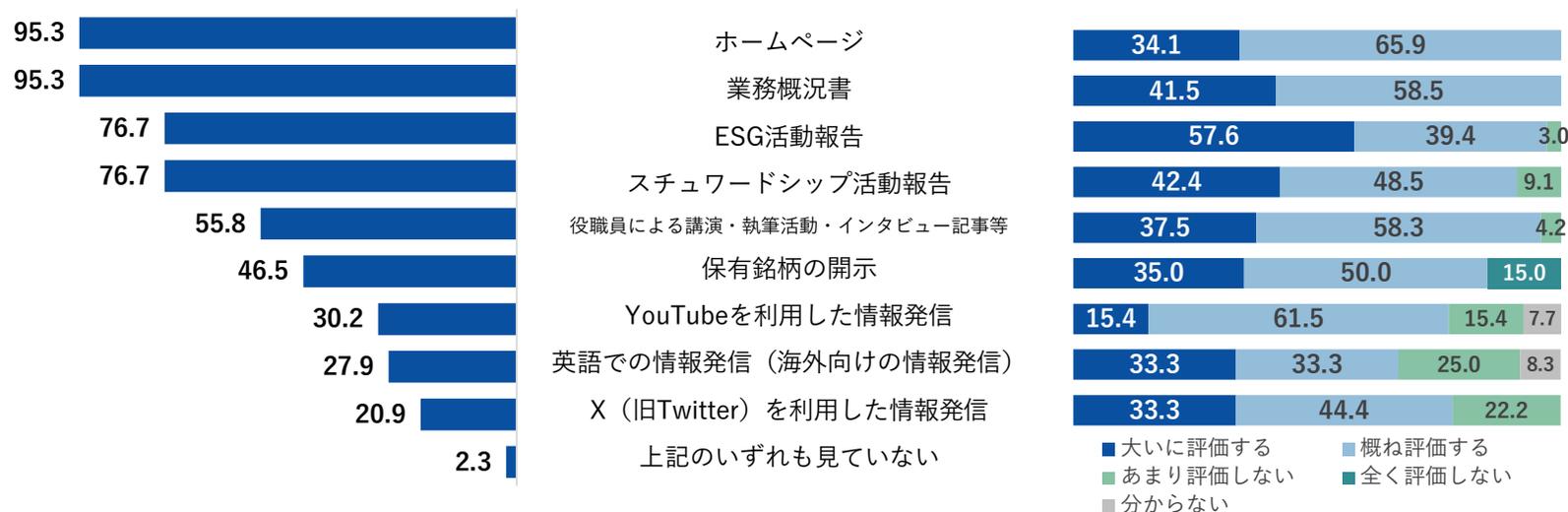


2-1. 有識者向けアンケート・ヒアリング調査 (6) 情報発信

アンケート調査

- 情報発信について、ホームページや業務概況書を見ている有識者が最も多く（9割超）、次いでESG・スチュワードシップ活動報告が多く見られている。また、テーマ別では、運用状況、公的年金制度におけるGPIFの役割、ESG・スチュワードシップ活動を見ている有識者が多い。これらは、内容・充実度への評価も高い。
- 今後充実を期待するテーマとして、長期的な観点の運用での重要性については7割超が「大いに期待する」と回答しており、特に高い期待が確認された。
- 今後への期待として、被保険者たる国民がGPIFの活動をより理解できるような情報発信を期待するとの意見が多くあった。GPIFの情報発信・広報活動について、内容や充実度は評価されていると言えるが、さらなる積極的な取組が期待されていると言える。

GPIFの情報発信への評価（左：各媒体を見た有識者の数、右：内容・充実度の評価）



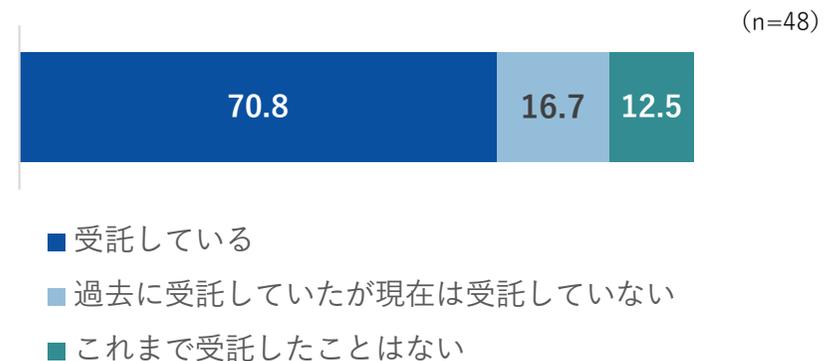
2-2. 運用機関向けアンケート・ヒアリング調査 概要

- 次期中期計画策定に向けて、GPIFの強みや課題、長期的に目指すべき姿等を把握するため、GPIFの諸活動に知見を有する運用機関向けにアンケート調査及びヒアリング調査を実施。
- 調査にあたっては運用機関66社を選定した上でアンケート調査への回答を依頼し、48社から回答を得た。
- また、アンケート調査の自由回答内容を踏まえて運用会社を8社選定し、ヒアリング調査を実施した。
- 以下は、アンケート調査及びヒアリング調査の概要をまとめたものである。

■ アンケート調査の概要

調査対象	運用機関（受託・非受託問わず）
対象者数	66社
回答数	48社（回答率77%）
集計対象数	48社（GPIFを「知らない」と回答した運用機関はいなかったため、回答対象外となる運用機関はなし）
調査期間	2024年2月27日～3月15日
調査方法	Webアンケート調査

■ アンケートに回答した運用機関の運用受託状況



- 受託している
- 過去に受託していたが現在は受託していない
- これまで受託したことはない

■ ヒアリング調査の概要

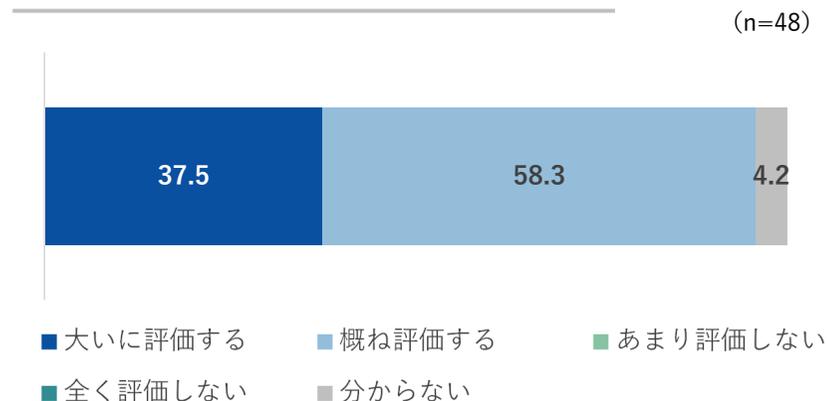
調査対象	アンケートに自由回答した運用機関から選定
対象者数	8社（受託7社、非受託1社）
調査期間	2024年3月19日～4月15日
調査方法	Web面談もしくは対面（個社別）

2-2. 運用機関向けアンケート・ヒアリング調査 (1) 総論

アンケート調査結果

- GPIFの活動全般について、全て（※）の運用機関が「評価する」と回答。（※「分からない」と回答した運用機関を除く）
- 超長期投資家としての一貫した投資姿勢を維持し、運用収益を安定的に獲得している点が高く評価されているほか、スチュワードシップ活動・ESG投資への積極的な取組や情報開示の透明性向上も評価された。
- 一方、活動全体については評価しつつも、オルタナティブ投資をはじめとするアルファの源泉に拡大余地があるとの意見が複数あったほか、有識者向けアンケートと同様、体制強化の余地があるのではないかといった指摘もあった。

全体を通じたGPIFの取組の評価



ヒアリング調査結果

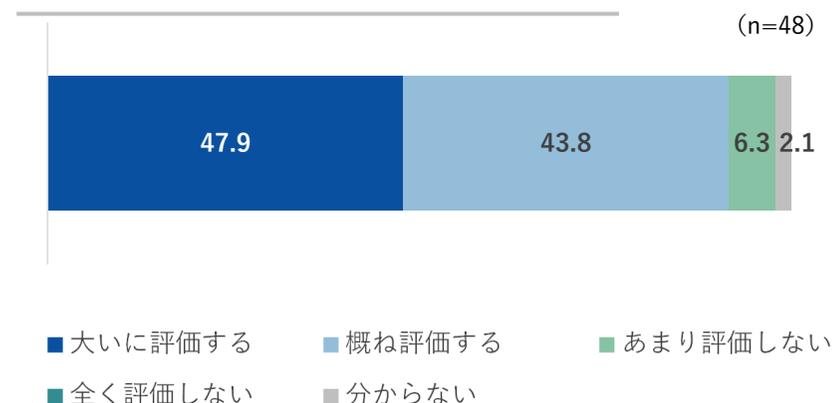
- GPIFに与えられている使命に沿った取組・活動が行われており、また各取組の結果として運用パフォーマンスを安定的に確保している点について評価できるとの意見がヒアリング対象先（8社）において多数あった。
- また、近年新たな取組（運用の高度化・多様化）に積極的に取り組んでおり、そうした取組姿勢についての評価が高い。
- 今後への期待として、オルタナティブ投資に関する意見が多く挙げられた。特にオルタナティブ投資に関する方針について検討・開示すべき（今後どの程度の期間で配分を増やす（あるいは増やさない）のか、適切な配分比率をどのように決定するのか等）との意見が複数あった。
- その他、基本ポートフォリオの設計に関し、政策ベンチマークの妥当性（政策ベンチマーク変更の必要がないか等）についての定期的な検証を行うことが必要でないかとの意見も複数あった。

2-2. 運用機関向けアンケート・ヒアリング調査 (2) 運用実績

アンケート調査結果

- 運用実績については大半の運用機関が「評価する」と回答。特に、長期にわたって安定的なパフォーマンスを維持している点を評価する意見が多かった。
- 運用実績については評価しつつも、収益源の多様化のためアクティブ運用やオルタナティブ投資に対する取組強化を求める意見もあった。中期目標において「ベンチマーク収益率の確保」が求められていることもあり、超過収益を獲得するための取組を重視する運用機関が多いものと推察される。今後への期待について、「アクティブ運用やオルタナティブ投資による超過収益の獲得を目指してほしい」と回答した運用機関は8割超となった。

運用実績の評価



今後への期待 (複数回答可)



ヒアリング調査結果

- 運用実績について、大半のヒアリング対象先が運用目標（賃金上昇率+1.7%）を達成している点について評価するとの意見であったが、ベンチマーク収益率の確保についても中期目標において求められていることを踏まえると、超過収益率の確保（資産配分要因やファンド要因のプラスを確保）は課題であるとの意見が多かった。
- 超過収益獲得の観点では、ポートフォリオ全体におけるリスク配分（クレジットリスクや地域配分のリスクをどの程度とるのか等）の判断を行える体制の構築が必要ではないかとの意見もあった。

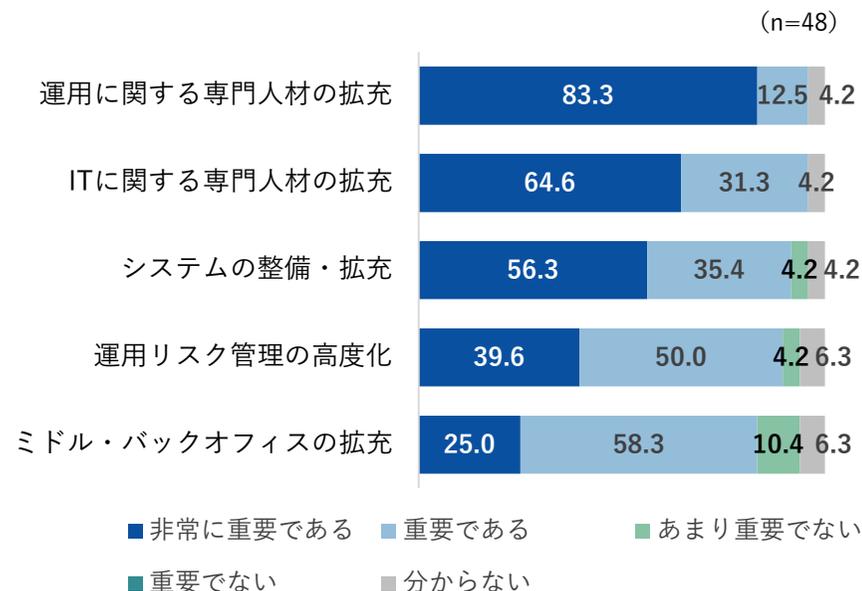
2-2. 運用機関向けアンケート・ヒアリング調査 (3) 組織体制

アンケート調査結果

- 今後の組織体制に関する取組として、8割超の運用機関が運用に関する専門人材の拡充を「非常に重要」と回答。特に、オルタナティブ投資やアセットアロケーションに関する専門人材が必要との意見が確認された。
- 運用を支える組織体制（システムの整備・拡充、運用リスク管理の高度化、ミドル・バックオフィスの拡充）も重要との回答が多い（8割超）。
- なお、海外アセットオーナー等と比較したGPIFの組織体制に関する評価では、専門性については十分であるとの評価が大半であった一方、人員数については不十分との評価が過半数となっており、人材の拡充（増員）に対する期待が高いことが確認された。

組織体制に関する取組

(※) 8割以上の運用機関が「重要」と回答した項目を抜粋。



ヒアリング調査結果

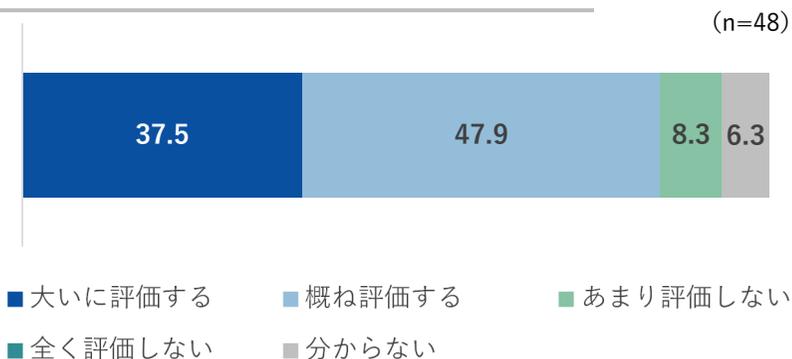
- 運用の専門人材の拡充が重要であるとの意見はアンケート調査結果と同様であり、大半のヒアリング対象先が指摘した。ヒアリングでは特にモニタリングに係る人材や、オルタナティブに関する専門人材の不足を指摘する意見が多かった。なお、人材のスキルは十分高く、人員数が課題との意見が大半である。
- それ以外の論点として、マネジメントの交代に伴う方針変更を指摘する意見も多かった。CIO交代を契機として、組織をより良い方向へスピーディーに変化させようとする姿勢を評価する一方で、超長期投資家として一貫性を保つべきところを明確化することも重要ではないかとの意見が複数あった。

2-2. 運用機関向けアンケート・ヒアリング調査 (4) 運用の多様化・高度化

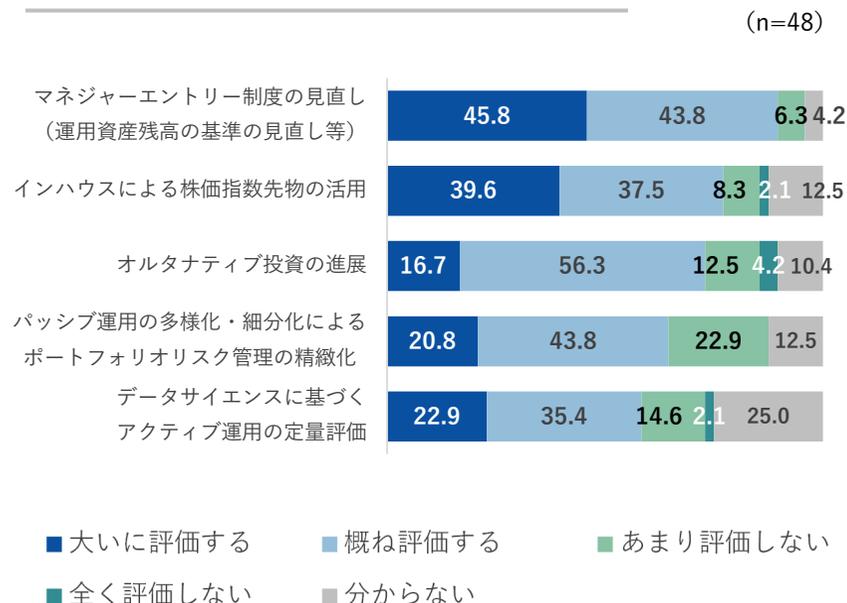
アンケート調査結果

- 運用の多様化・高度化に向けた取組について、8割超の運用機関が「評価する」と回答。
- 取組別の評価では、特にマネジャーエントリー制度の見直しについて、運用機関の多様化や能力の高い運用機関の選定可能性につながるとして評価する運用機関が多い。
- 一方、データサイエンスに基づくアクティブ運用の定量評価の評価が相対的に低い結果となったが、結果（効果）がまだ明確でないこと、その手法や分析結果の開示が不十分であることが理由として挙げられている。

運用の多様化・高度化についての評価



具体的な取組の評価



ヒアリング調査結果

- アンケート調査で進展を期待する意見が多かったアクティブ運用・オルタナティブ投資に関しては、「パッシブ運用はリスク管理・付加価値獲得の両面で取組が進んでいるが、アクティブ（オルタナティブ投資）には発展の余地がある」「オルタナティブ市場について、公的年金が投資できる市場整備が進んだ」等の意見が挙げられた。
- データサイエンスの活用等について、方向性自体は評価するとの意見が多かったが、目的（リスクの抑制・超過収益獲得）に見合った成果が得られるかの検証を今後行うべきであるとの意見が多かった。
- 各取組について方向性自体は評価するが実務を担う運用機関の立場としては非常に負担（リソース）が大きいとの意見が多かった。

2-2. 運用機関向けアンケート・ヒアリング調査 (5) スチュワードシップ活動・ESGを考慮した取組

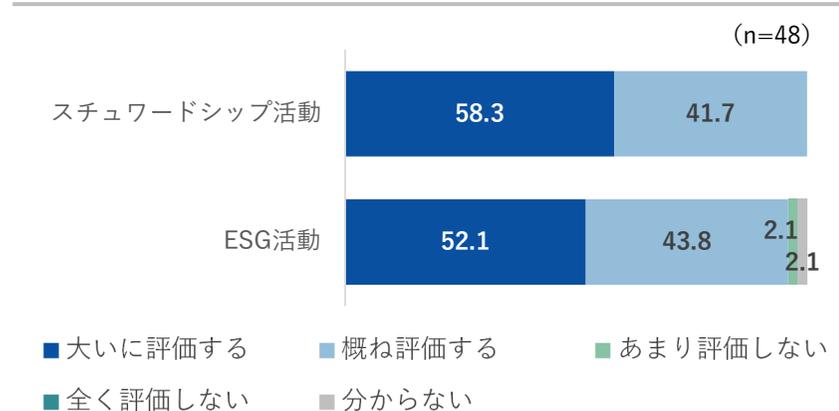
アンケート調査結果

- スチュワードシップ活動については全ての運用機関が「評価する」と回答。運用機関は自身でスチュワードシップ活動を実施しており、GPIFのスチュワードシップ活動の効果（市場全体の持続的・安定的な成長や企業の姿勢変化）を実感しやすいため、有識者と比較しても高い評価につながっていると推察される。
- ESGを考慮した取組についても、ほぼ全ての運用機関が「評価する」と回答した。
- 今後について、スチュワードシップ活動においては特に企業への情報開示を促す働きかけを期待する運用機関が多く、9割超の運用機関が「期待する」と回答。一方、ESGを考慮した取組については、ESG投資の効果検証を特に期待する運用機関が多かった。

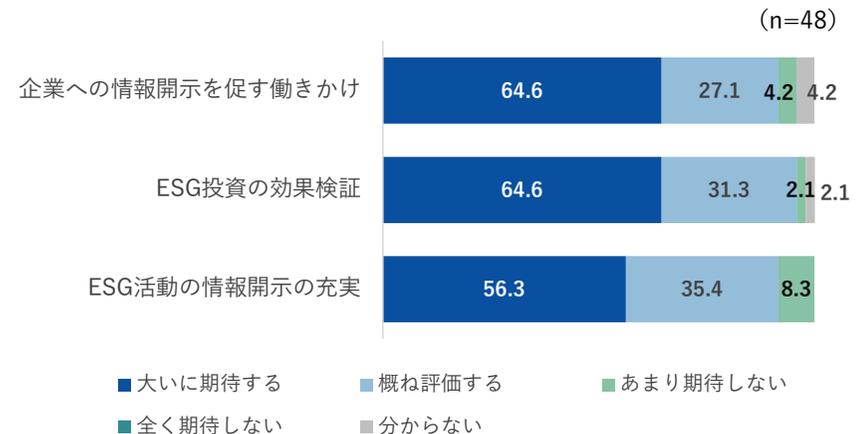
ヒアリング調査結果

- スチュワードシップ活動・ESGを考慮した取組のいずれについても、積極的に開示している点について高く評価する意見が多かった。GPIFの活動は運用機関や企業に大きく影響を与えるため、業界を先導する役割が期待されている。
- また、スチュワードシップ活動やESGを考慮した取組について、効果やパフォーマンスの検証への期待が大きい。

スチュワードシップ活動、ESG活動への評価



今後期待する取組 (※) 9割以上の運用機関が「期待する」と回答した項目を抜粋。



2-2. 運用機関向けアンケート・ヒアリング調査 (6) 情報発信

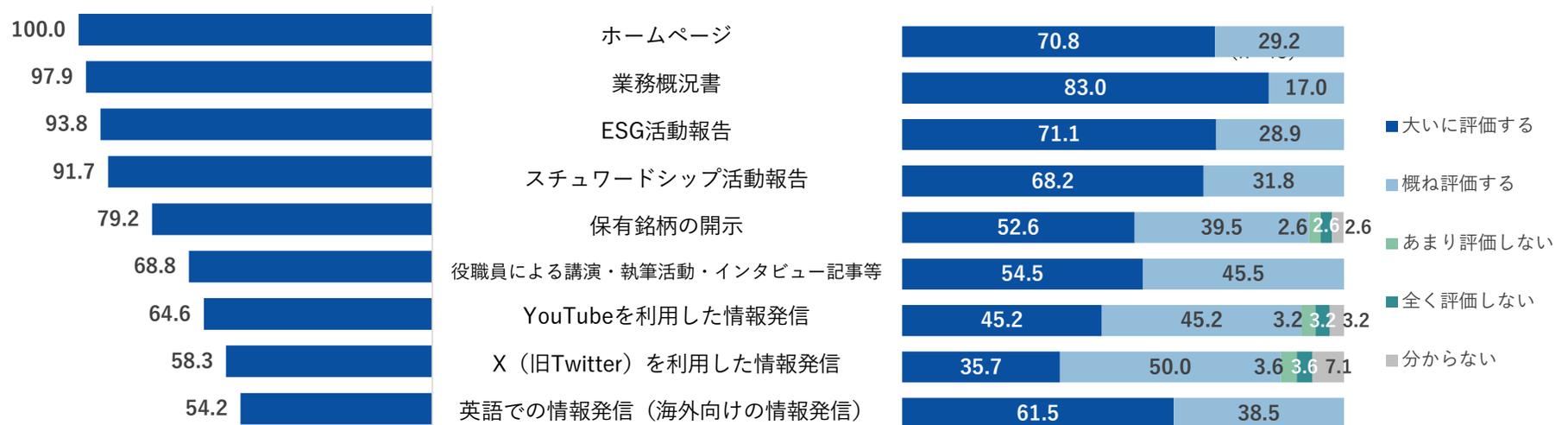
アンケート調査結果

- 情報発信について、ホームページ、業務概況書、ESG・ステュワードシップ活動報告を見ている運用機関が多く（9割超）これらは、内容・充実度への評価も高い。
- 今後充実を期待するテーマとして、長期的な観点での運用の重要性については全ての運用機関が「期待する」と回答しており、特に高い期待が確認された。
- 今後についても引き続き積極的な情報発信が期待されるが、GPIFへの認知を高めるためにはメディア（新聞やテレビ）への露出も必要ではないかとの意見も複数あった。

ヒアリング調査結果

- 情報発信について、専門知識のない層も含めた幅広い層への理解促進を行っているとして評価が高い。なお、従来型のメディア（新聞・テレビ）を介しての発信を増やすと、現在GPIFへの関心が薄い層も含めて国民全体へアプローチできるのではといった意見が複数あった。

情報発信の評価（左：各情報を見た運用機関の数、右：その内容・充実度の評価）



3. テキストデータ分析 概要

- 新聞、雑誌の記事・国会、政府の審議会の議事録を対象に、GPIFについて言及されたものを収集し、テキスト解析等により重要なトピックを抽出することが本分析の目的。
- 第4期中期計画を開始した2020年4月以降2023年12月までの新聞・雑誌の記事、国会・政府の審議会の議事録を対象に、GPIFについて言及されている記事や発言を収集。
- 966件の記事・発言をテキストデータ分析の対象とし、右下に示す方法によって9,042件のパラグラフを抽出。

対象とする記事・議事録等

媒体	記事数・会議数	パラグラフ数
新聞記事	551	2,740
雑誌記事	330	2,392
国会議事録	71	1,881
社会保障審議会議事録 (資金運用部会・年金部会)	14	2,029
計	966	9,042

対象とする期間

- 2020年4月～2023年12月

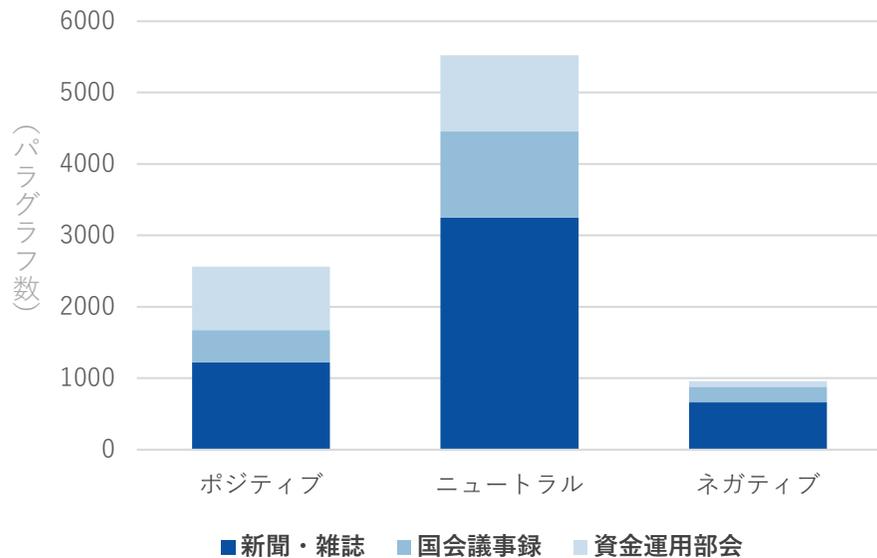
対象とするパラグラフ

- 対象の記事・議事録において、主題はGPIFに関するものではないがGPIFについて言及される例が多く確認された（例：大学ファンドの運用が主題であるものの、対比としてGPIFのポートフォリオが言及される場合など）。
- そこで、新聞記事・雑誌記事については「GPIF」「年金積立金管理運用独立行政法人」という単語を含むパラグラフとその前後2パラグラフを分析の対象とした。
- 国会議事録については、71会議の議事録についてGPIFに言及された議論に関連する箇所を抜き出し、分析の対象とした。
- 資金運用部会については、対象とする会議の議事すべてがGPIFに関するものであるため、全てのパラグラフを分析の対象とした。
- 年金部会については、「GPIF」「年金積立金管理運用独立行政法人」という単語を含むパラグラフが確認されなかった。

3. テキストデータ分析 (1) 全対象データの分析結果

- 抽出した各パラグラフをポジティブ、ニュートラル、ネガティブの3クラスに分類した結果、ニュートラル（中立）が半数以上を占める結果となった。
- 新聞・雑誌、国会、資金運用部会のいずれにおいても、「ポジティブな記述・発言」のパラグラフ数が「ネガティブな記述・発言」よりも多くなっており、GPIFに対する肯定的な見方が確認された。

分類毎のパラグラフ数



	新聞・雑誌	国会	資金運用部会	合計
ポジティブ	1,221	455	884	2,560
ニュートラル	3,249	1,207	1,066	5,522
ネガティブ	662	219	79	960

■ ネガポジ分析とは：

- 大規模言語モデル（大量のテキストデータを使ってトレーニングされた自然言語処理のモデル）を利用し、各パラグラフの意味合いがポジティブかネガティブかを判定する。

3. テキストデータ分析 (2) ポジティブなバラグラフのトピック分析

- 対象とするデータ（記事・議事録）において、「GPIFの運用状況」「公的年金の運用」に関するバラグラフが最も多い結果となり、運用実績への関心の高さが確認された。
- 新聞・雑誌等のメディアにおいては、上記の次にESGに関する記事が多くなっている一方、国会議事録においては「大学ファンド」、資金運用部会においては「活動報告」や「情報発信」などの発言が多い。
- なお、GPIF自身の取組だけではなく、他の運用主体とGPIFの運用手法を比較する形で（トピックの5や8）、GPIFが言及されるケースも相応に確認された。

トピック分析（各トピック毎のバラグラフ数）

	トピック	新聞・雑誌	国会議事録	資金運用部会
1	GPIFの運用状況	317	40	50
2	公的年金の運用（黒字）	199	53	41
3	GPIFの活動報告とその評価	51	45	188
4	GPIFのESGに関する活動	125	8	31
5	好事例としてのGPIF（大学ファンド）	43	60	0
6	GPIFの気候変動への取組とその影響	40	13	3
7	GPIFの広報活動と情報発信	4	2	39
8	好事例としてのGPIF（資産所得倍増プラン）	7	28	0
-	その他	435	206	532
	（うち、挨拶・お礼・司会進行など）	10	124	362

（ご参考）その他について：
議事録（国会議事録・資金運用部会議事録）において、「その他」が多くなっているが、このうち多くは、分析上意味のないバラグラフ（例として「貴重なご意見ありがとうございます」「次は〇〇委員のご発言をお願い致します」など）である

※ 左図は各トピック毎のバラグラフ数を示す。各媒体毎にバラグラフ数が多いほど濃い色で示している。（例として、新聞・雑誌では、「GPIFの運用状況」、「公的年金の運用（黒字）」、「GPIFのESGに関する活動」の順でバラグラフが多くなっている。）

3. テキストデータ分析 (3) ネガティブなバラグラフのトピック分析

- 対象とするデータ（記事・議事録）において、「GPIFの運用状況」や「GPIFの国内株式保有（日銀との比較）」に関するパラグラフが最も多い結果となった。
- 新聞・雑誌等のメディアにおける記事においては、GPIF／公的年金の運用に関する記事が全体の3割超となっている。その他のトピックについては、GPIF自身に対するネガティブな記事は少なく、比較対象としての言及（トピック2）や、GPIFの投資対象であるESG指数に関する内容（トピック5）となっている。

トピック分析（各トピック毎のパラグラフ数）

トピック	新聞・雑誌	国会議事録	資金運用部会
1 GPIFの運用状況	133	4	4
2 GPIFの国内株式保有（日銀との比較）	90	19	5
3 GPIFのガバナンス	33	39	32
4 公的年金の運用（赤字）	78	23	0
5 GPIFが投資するESG指数の課題	38	3	6
6 GPIF含む機関投資家の投資動向	35	9	0
その他	255	122	32
（うち、挨拶・お礼・司会進行など）	18	32	18

（ご参考）その他について：
議事録（国会議事録・資金運用部会議事録）において、非常に「その他」が多くなっているが、このうち多くは、分析上意味のないパラグラフ（例として「失礼しました」「申し訳ありません」など）である

※ 左図は各トピック毎のパラグラフ数を示す。各媒体毎にパラグラフ数が多いほど濃い色で示している。（例として、新聞・雑誌では、「GPIFの運用状況」、「GPIFの国内株式保有（日銀との比較）」、「公的年金の運用（赤字）」の順でパラグラフが多くなっている。）

3. テキストデータ分析 (4) まとめ

- GPIFについて言及された記事・議事録において、ポジティブな記事・発言はネガティブな記事・発言よりも非常に多い（2倍以上）結果となり、全体としては肯定的に評価されていることが確認された。
- 総じて、GPIFもしくは公的年金の運用状況に関する記事・議事録が多く、ステークホルダー（国民・議員・政府委員会の委員）において最も関心の高い事項と言えるだろう。
 - 運用状況に関する記事（新聞・雑誌）においては、単に運用実績とその要因を伝える記事が多いが、ポジティブな記事の中には、「膨大なデータ分析に基づくアクティブファンドの選定」や「リスク管理の精緻化・高度化」等GPIFの具体的な取組・工夫に言及するものもあり、運用収益確保のためのGPIFの様々な取組が伝えられている。
- GPIFの具体的な取組内容に関する記事・議事録については、ESG投資・責任投資への言及が多い。その他の取組（情報開示等）については、メディア（新聞・雑誌）での採り上げは限定的で資金運用部会での発言が大半であった。
 - ESG投資に関する言及においては、ESG関連指数への投資を積極的に行いその成果を報告していることや、ESG投資の推進により長期的な運用成果の獲得を目指していること等がポジティブに評価されている。ただし、ESG投資の成果については、パフォーマンス低下への懸念等ネガティブな記事も確認された。ESG投資（ESG指数）のパフォーマンスにより、ポジティブ・ネガティブ双方への言及がなされていると推察される。
 - ネガティブな記事においては、GPIFの具体的な取組内容に関するトピックは含まれなかったが、議事録においては一部GPIFのガバナンスに対する否定的な発言が確認された。
- GPIF以外の主体（大学ファンド、個人等）が行う運用の比較対象としてGPIFの運用が採り上げられる記事・発言も多く、またそうした事例では、分散投資を行っている点や安定した収益を確保している点を踏まえて「参考とすべき」とされている。GPIFが安定的・効率的な運用を実施していると認識されていることが推察される。

本資料は、金融ソリューションに関する情報提供を目的として作成されたものです。記載内容は、弊社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、金融情勢の変化などにより、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。