



2018年度 業務概況書会見

2019年7月5日
GPIF理事長 高橋則広

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



GPIF
Homepage



GPIF
YouTube channel



GPIF
Twitter



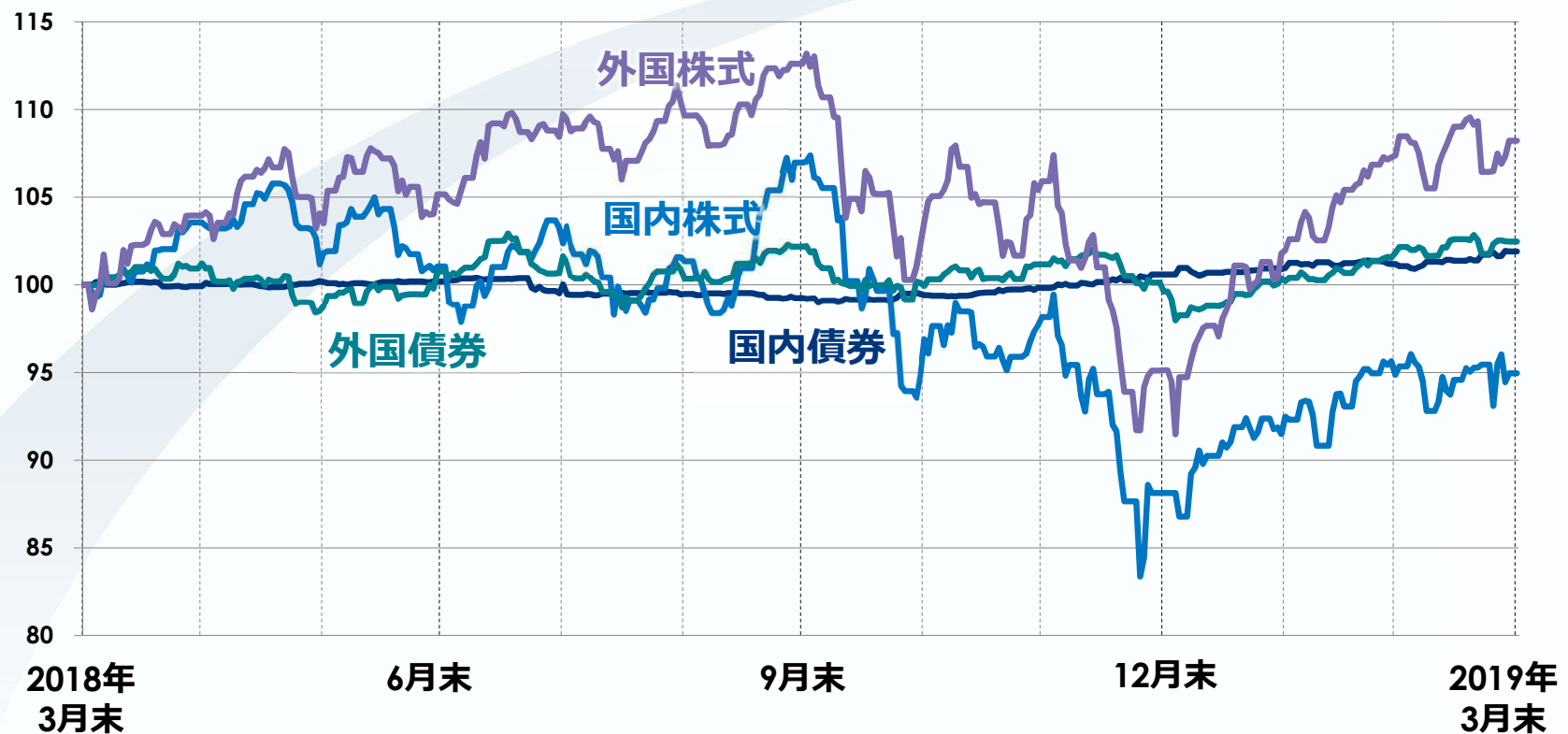


市場環境と運用実績



2018年度市場環境

【代表的な市場インデックスの動き】



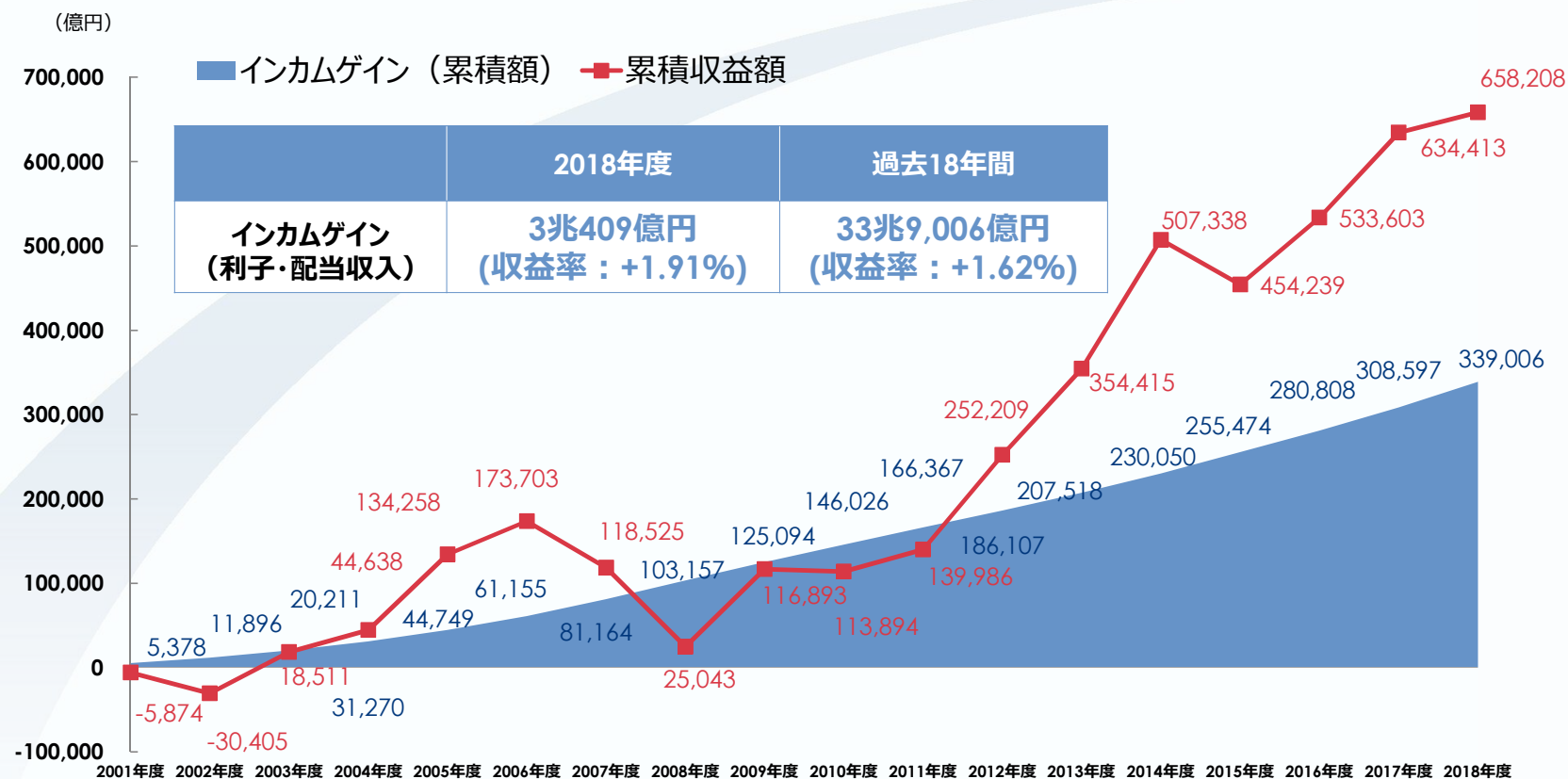
国内債券：NOMURA-BPI「除くABS」 国内株式：TOPIX（配当込み）
 外国債券：WGBI 外国株式：MSCI ACWI



GPIFの運用実績



インカムゲイン累積額



GPIFの運用資産別の構成割合

内側：基本ポートフォリオ（カッコ内は乖離許容幅）
外側：2019年3月末時点

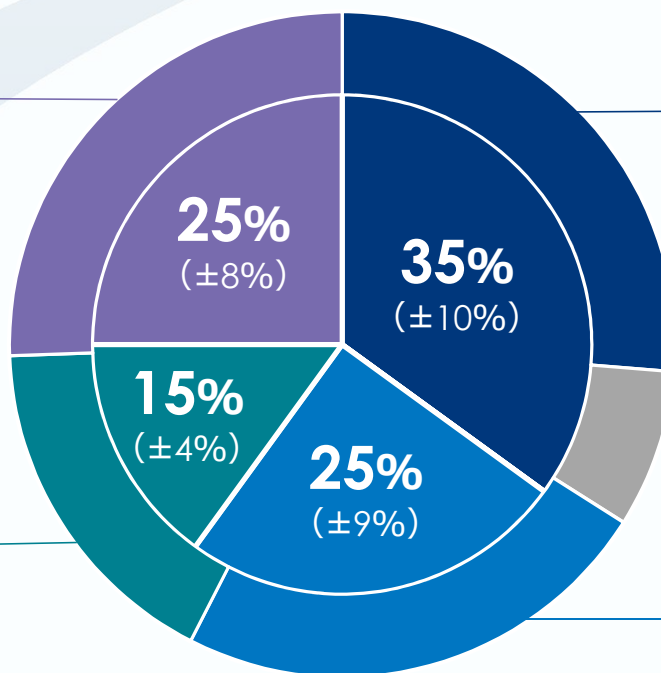
外国株式
25.53%
41兆8,975億円

国内債券
26.30%
43兆1,627億円

短期資産
7.67%
12兆5,871億円

外国債券
16.95%
27兆8,187億円

国内株式
23.55%
38兆6,556億円



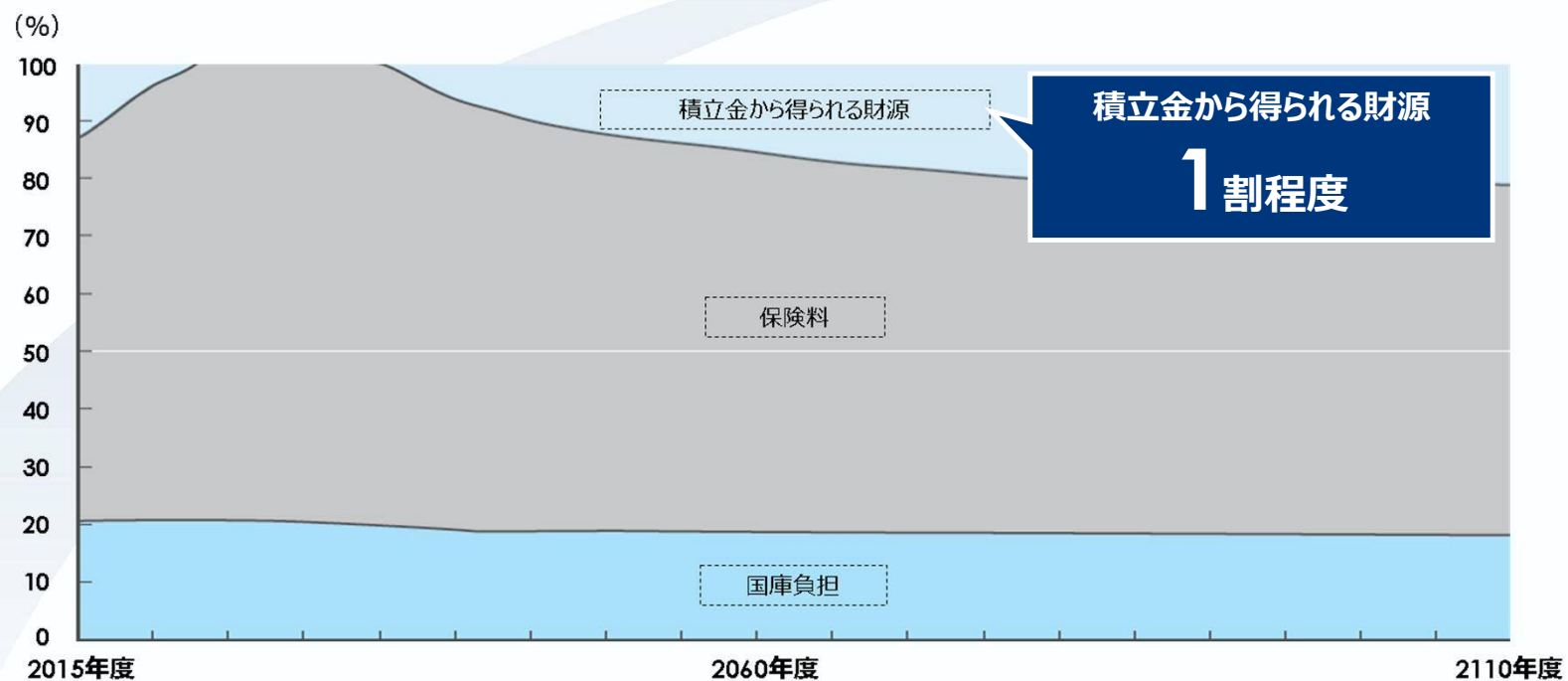


公的年金制度における GPIFの役割と長期分散投資



年金財政における積立金の役割

【厚生年金財源の内訳（平成26年財政検証）】



(注) 上図の長期的な経済前提はケースE、物価上昇率1.2%、賃金上昇率（実質＜対物価＞）1.3%、運用利回り（スプレッド＜対賃金＞）1.7%、人口推計は出生中位、死亡中位に基づく。

なぜ分散投資が必要なのか

【主要4資産と分散投資した場合のリターンの推移 2003年-2018年】

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
最高 リターン ↑	第1位 国内 株式 25%	国内 株式 11%	国内 株式 45%	外国 株式 24%	外国 債券 5%	国内 債券 3%	外国 株式 38%	国内 債券 2%	国内 債券 2%	外国 株式 32%	外国 株式 55%	外国 株式 21%	国内 株式 12%	外国 株式 5%	国内 株式 22%	国内 債券 1%
	第2位 外国 株式 21%	外国 株式 10%	外国 株式 25%	外国 債券 10%	外国 株式 4%	外国 債券 -15%	4資産 分散 13%	国内 株式 1%	外国 債券 0%	国内 株式 21%	国内 株式 54%	外国 債券 16%	4資産 分散 2%	国内 債券 3%	外国 株式 19%	外国 債券 -4%
	第3位 4資産 分散 13%	4資産 分散 8%	4資産 分散 19%	4資産 分散 9%	国内 債券 3%	4資産 分散 -29%	国内 株式 8%	外国 株式 -2%	4資産 分散 -6%	外国 債券 20%	4資産 分散 32%	4資産 分散 13%	国内 債券 1%	4資産 分散 2%	4資産 分散 11%	4資産 分散 -7%
	第4位 外国 債券 6%	外国 債券 7%	外国 債券 10%	国内 株式 3%	4資産 分散 0%	国内 株式 -41%	外国 債券 7%	4資産 分散 -3%	外国 株式 -9%	4資産 分散 19%	外国 債券 23%	国内 株式 10%	外国 株式 -1%	国内 株式 0%	外国 債券 5%	外国 株式 -10%
最低 リターン ↓	第5位 国内 債券 -1%	国内 債券 1%	国内 債券 1%	国内 債券 0%	国内 株式 -11%	外国 株式 -53%	国内 債券 1%	外国 債券 -13%	国内 株式 -17%	国内 債券 2%	国内 債券 2%	国内 債券 4%	外国 債券 -5%	外国 債券 -3%	国内 債券 0%	国内 株式 -16%

＜出所＞ 国内株式：東証一部時価総額加重平均収益率
 国内債券：野村BPI総合
 4資産分散：国内株式、外国株式、国内債券、外国債券の4資産に25%ずつ投資したポートフォリオ、毎月末リバランス
 外国株式：MSCIロクサイ（グロス、円ベース）
 外国債券：FTSE世界国債（除く日本、円ベース）

Copyright © 2019 Ibbotson Associates Japan, Inc.著作権等すべての権利を有する同社からの使用許諾を得ている。

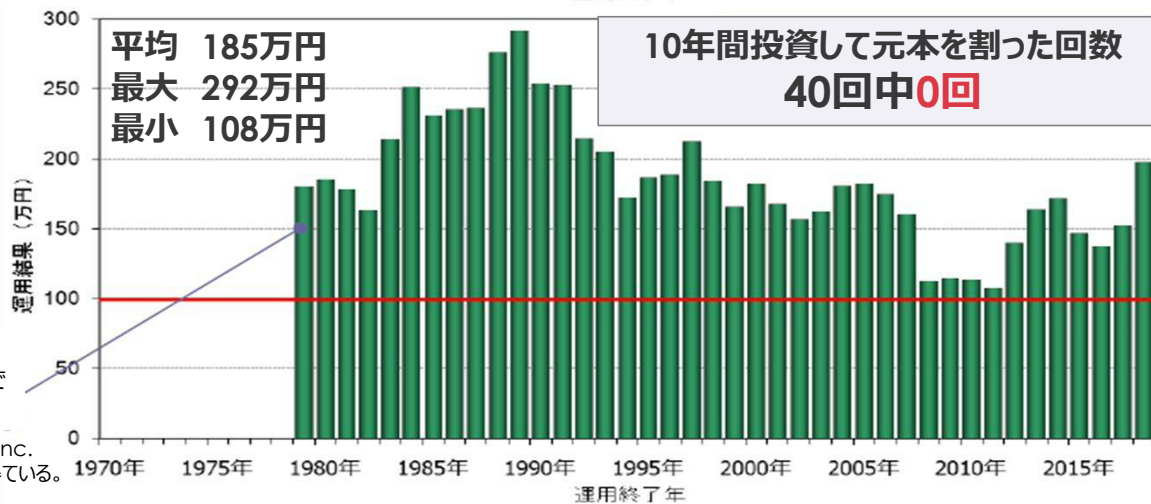
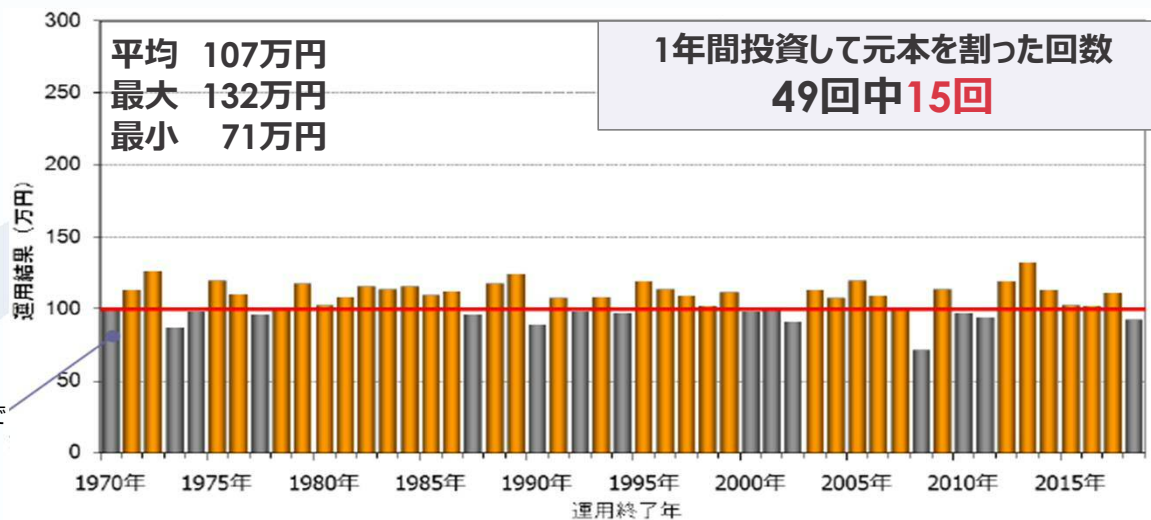
分散投資の効果

<出所>

国内株式：東証一部時価総額加重平均収益率
 外国株式：MSCIコクサイ（グローバル、円ベース）
 国内債券：野村BPI総合
 外国債券：1984年12月以前はイボットソン・アソシエイツ・ジャパン外国債券ポートフォリオ（円ベース）、1985年1月以降はFTSE 世界国債（除く日本、円ベース）
 4資産分散：国内株式、外国株式、国内債券、外国債券の4資産に25%ずつ投資したポートフォリオ、毎月末リバランス

1970年1月から
 1970年12月までの運用成果

1970年1月から
 1979年12月までの運用成果



Copyright © 2019 Ibbotson Associates Japan, Inc.
 著作権等すべての権利を有する同社からの使用許諾を得ている。

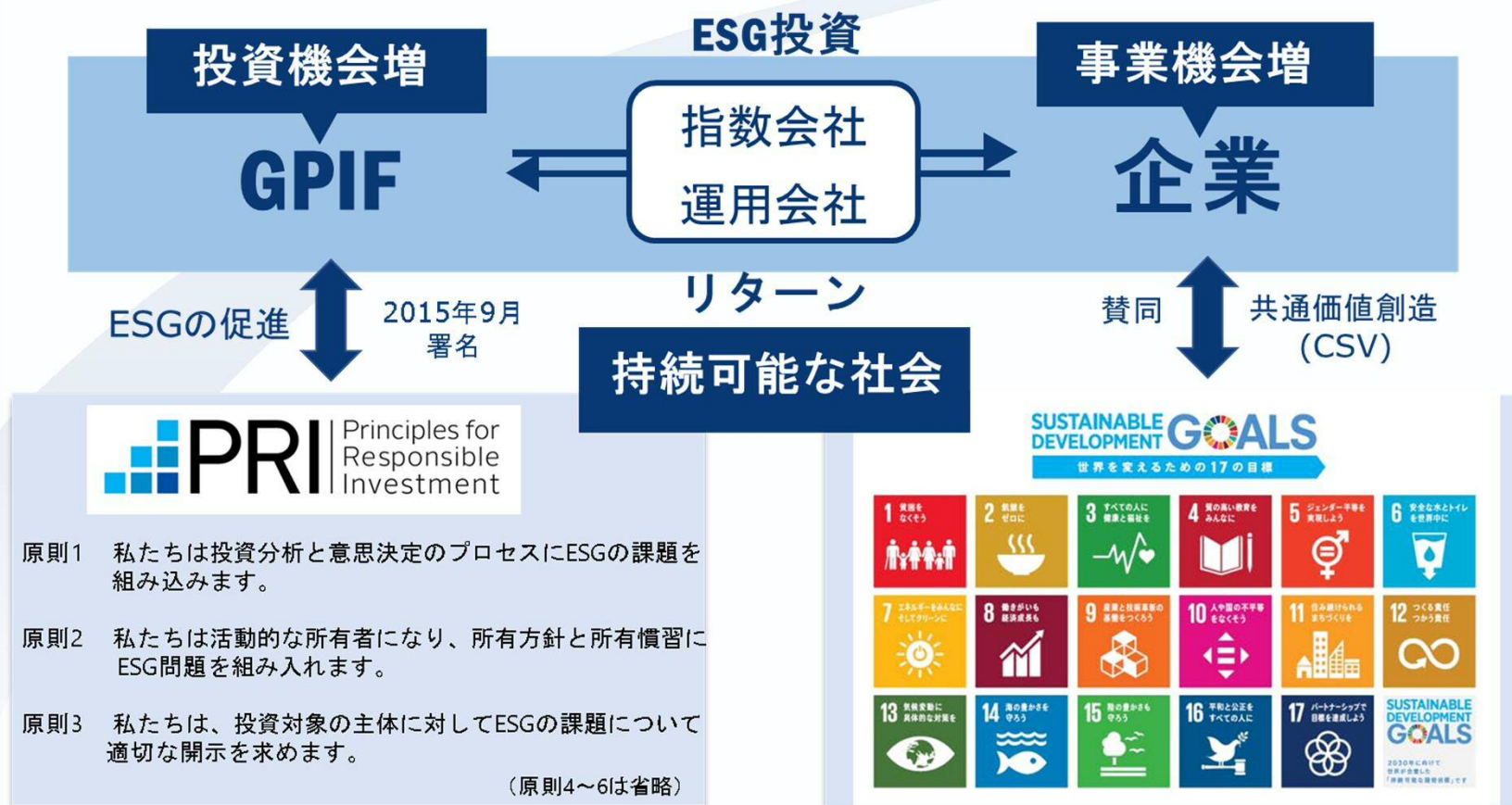


インベストメント・チェーンの 価値向上を目指す取り組み



GPIFとインベストメント・チェーン

社会的な課題解決が事業機会と投資機会を生む



(出所)国連等よりGPIF作成



GPIFは 「ユニバーサル・オーナー」かつ「超長期投資家」

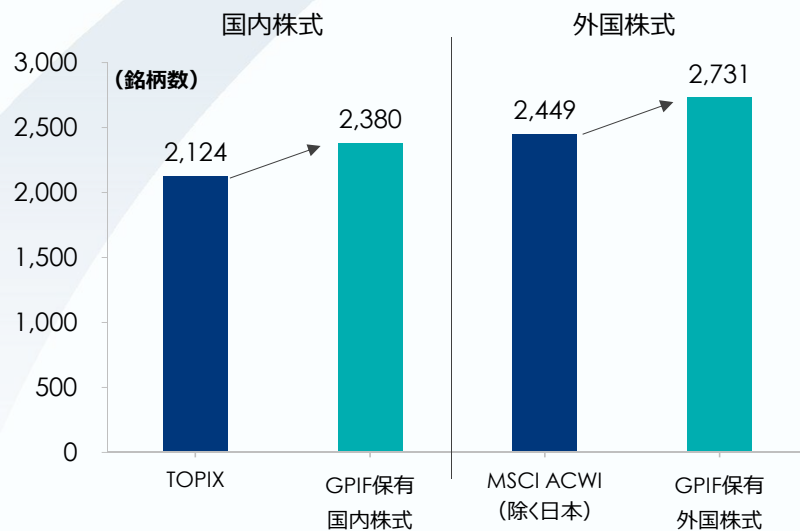
- ・**ユニバーサル・オーナー**（GPIFは広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家）
- ・**超長期投資家**（GPIFは100年を視野に入れた年金制度の一端を担う）

⇒負の外部性(環境・社会問題)を最小化し、市場全体、さらにはその背後にある社会が持続的かつ安定的(サステナブル)に成長することが不可欠。

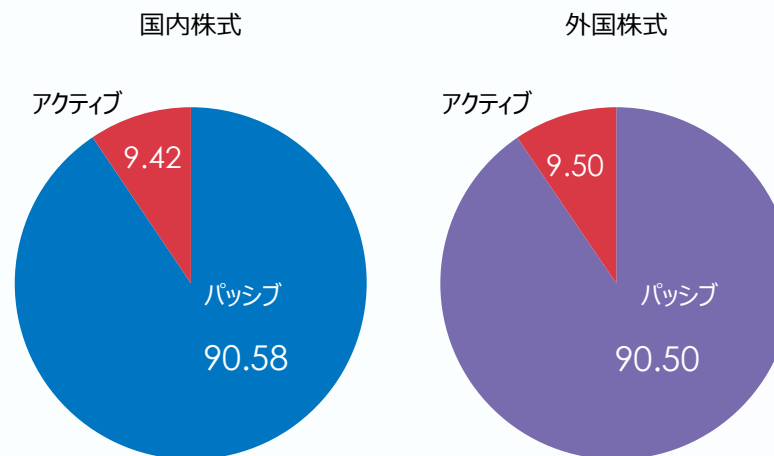
⇒運用受託機関に対して「建設的な対話」を促し、最終的に「長期的なリターン向上」というインベストメント・チェーンにおけるWin-Win環境の構築を目指すことにより、スチュワードシップ責任を果たしていく。

【GPIFの株式保有状況（2019年3月末時点）】

主要指数の構成銘柄数とGPIFの保有銘柄数



GPIFの株式運用におけるパッシブ・アクティブ比率



（出所）GPIF業務概況書（2018年度）

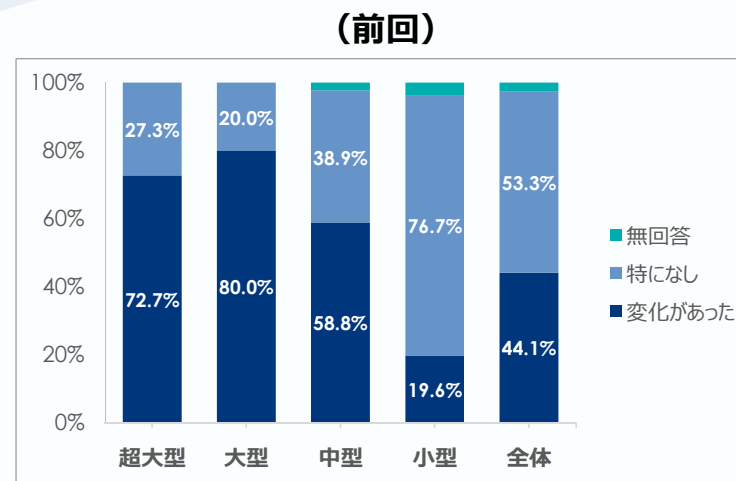
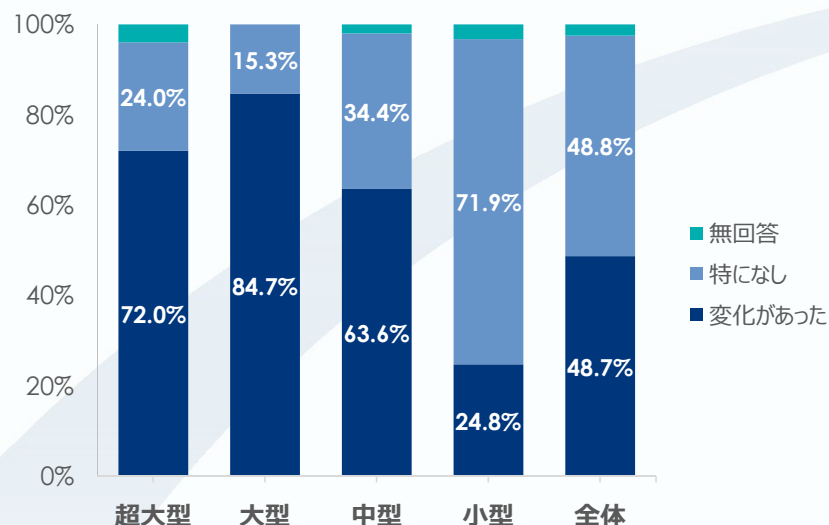
GPIFが採用しているESG指数一覧

	 FTSE Blossom Japan Index FTSE Blossom Japan	MSCIジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数  MSCI ジャパンESG セレクト・リーダーズ指数	MSCI日本株女性活躍指数 (愛称「WIN」)  MSCI日本株 女性活躍指数 (WIN)	 S&P/JPX カーボン・エフィエント指数	 S&Pグローバル 大中型株カーボン・エフィエント指数 (除く日本)
指数のコンセプト	・世界でも有数の歴史を持つFTSEのESG指数シリーズ。FTSE4Good Japan IndexのESG評価スキームを用いて評価。 ・ESG評価の絶対評価が高い銘柄をスクリーニングし、最後に業種ウェイトを中立化したESG総合型指数。	・世界で1,000社以上が利用するMSCIのESGリサーチに基づいて構築し、様々なESGリスクを包括的に市場ポートフォリオに反映したESG総合型指数。 ・業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ。	・女性活躍推進法により開示される女性雇用に関するデータに基づき、多面的に性別多様性スコアを算出、各業種から同スコアの高い企業を選別して指数を構築。 ・当該分野で多面的な評価を行った初の指数。	・環境評価のパイオニア的存在であるTrucostによる炭素排出量データをもとに、世界最大級の独立系指数会社であるS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。 ・同業種内で炭素効率性が高い(温室効果ガス排出量/売上高が低い)企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウェイト(比重)を高めた指数。	
対象	国内株	国内株	国内株	国内株	外国株
指数組入候補 (親指数)	FTSE JAPAN INDEX (513銘柄)	MSCI JAPAN IMI TOP 700 (694銘柄)	MSCI JAPAN IMI TOP 500 (498銘柄)	TOPIX (2,124銘柄)	S&P Global Large Mid Index (ex JP)(2,556銘柄)
指数構成銘柄数	152	268	213	1,738	2,199
運用資産額 (億円)	6,428	8,043	4,746	3,878	12,052

※データは2019年3月末時点

ESGに関する企業の意識、組織体制、活動の変化

GPIFのESG指数の運用開始により、
社内でのESGに関する意識、議論、組織体制、活動に変化がありましたか？

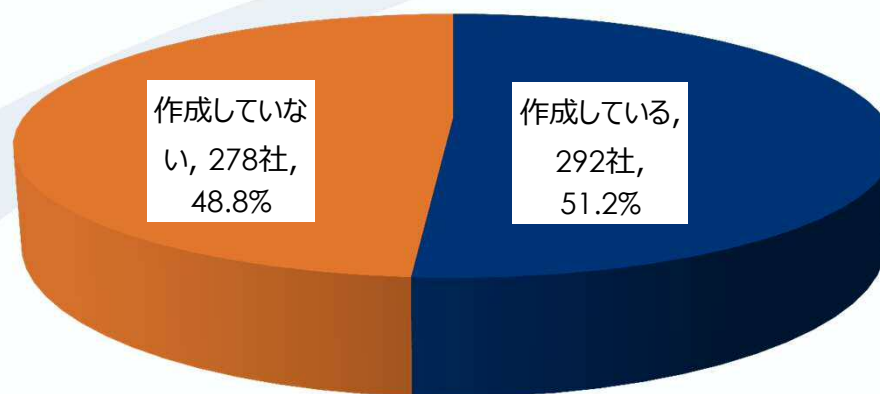


- ESGに対する取組みは、経営として取り組むべきことという認識が広がった。
- 取締役会や経営会議等でのESGに関する議論につながった。
- 部門横断的な協力体制によるESG情報の開示が始まった。
- MSCIやFTSEとの対話を強化すべく社内関連部署で協力した。
- ESGに関する投資家向け情報開示を開始することとなった。
- ESGに関する開示は必要という意識の醸成により、統合報告書を初めて発行。
- 従来から進めていた環境に関する事業・取り組みを見直す機会になった。
- 当初はWINに組み入れられていなかったため、上層部もその要因を意識し、会社全体で改善に向けた取り組みを行った。

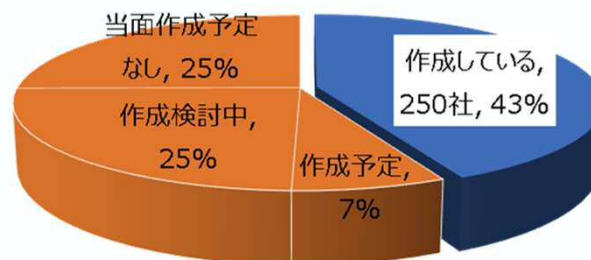
(第4回機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果より)

統合報告書を作成する企業が増加

統合報告書またはそれと同等の目的の機関投資家向け報告書を作成していますか？



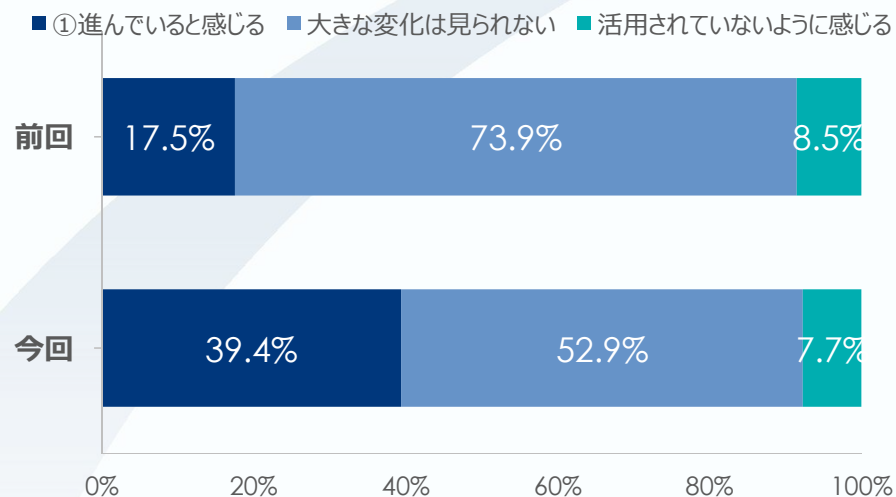
(前回)



(第4回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果より)

機関投資家も統合報告書を活用

統合報告書の機関投資家による活用は進んでいますか？（作成企業のみ）



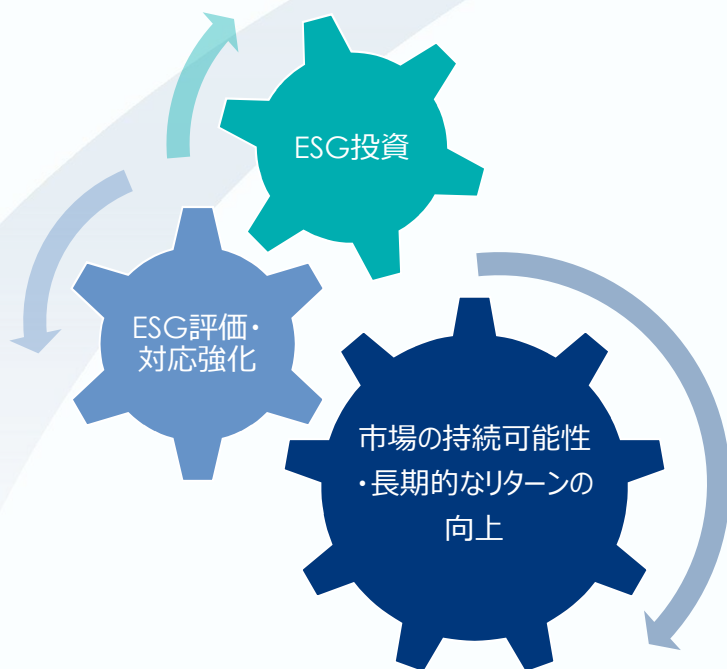
<「進んでいると感じる」を選択した企業の主なコメント>

- ・統合報告書への質問や意見を多くいただく。対話ツールとして活用することで、新たな対話機会の創出と対話の質向上に繋がっている。
- ・ESG要素の定量化を試みている投資家から、統合報告書に記載されているCO₂排出量の定義について訊かれた。機関投資家からのESG要素に関する質問はガバナンス部分が太宗を占めており、環境要素に関する質問を受けたのは初めてだった。
- ・IR面談時における言及が増加。特に、保有株数の多い機関投資家は読み込んでいる場合が多い。
- ・ESGをテーマにした取材や、ESGエンゲージメント目的のレターが増えた。統合報告書の内容を踏まえた論議、統合報告書での更なる情報開示に関する意見が増加した。

（第4回機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果より）

「2018年度 ESG活動報告」の作成

- ▶ GPIFは株式以外の全ての資産クラスにおいてESGの取り組みを拡大。
- ▶ ESG投資は長期的なリターン獲得を目指すものであるが、取り組みの方向性を確認するためにもその効果を定期的に検証していく必要がある。
- ▶ 2017年度版から「ESG活動報告」を発行。今夏公表予定の2018年度版は気候変動関連の情報開示を強化。



平成29(2017)年度版「ESG活動報告」主な内容

【第一章】これまでの取り組み

- 投資原則改訂
- ESG指数の採用と環境株式指数公募
- 債券投資におけるESGに関する世界銀行グループとの協働
- ESGをテーマにしたGPIFのエンゲージメント活動
- コラム：ESGに関する世界の潮流

【第二章】ESG推進活動の効果測定

- ESG推進活動の効果測定の考え方
- ESG推進活動の効果測定（ポートフォリオのESG評価、温室効果ガス排出量など）
- コラム：ESG評価とAIの融合
- －むすびにかえて－ ESG評価における今後の課題

パッシブ運用会社による新たなビジネスモデルの提案

- GPIFの株式投資は約9割が指数連動型のパッシブ運用
- 国内株式のパッシブ運用会社に対し、投資先企業とのエンゲージメント（建設的な対話）促進などスチュワードシップ活動を強化するビジネスモデルの提案を求める
- 目的は長期的な企業価値の向上 + GPIFの長期的な投資リターン向上

→2018年に以下の2運用会社を選定。

運用会社	ベンチマーク
アセットマネジメントOne	TOPIX
フィデリティ投信	TOPIX

選定時の評価のポイント

＜適切なKPIの設定＞

- ✓ 中長期のエンゲージメント活動のゴール設定
- ✓ 達成に向けた年間の計画（マイルストーン）

＜エンゲージメント体制・手法＞

- ✓ スチュワードシップ活動を行う組織体制・責任者
- ✓ エンゲージメントの手法



選定後の評価手法

左記計画におけるKPIの達成状況、翌年度のマイルストーンの確認・評価を行い、更新を判断。



GPIFの運用受託機関が選ぶ重大なESG課題

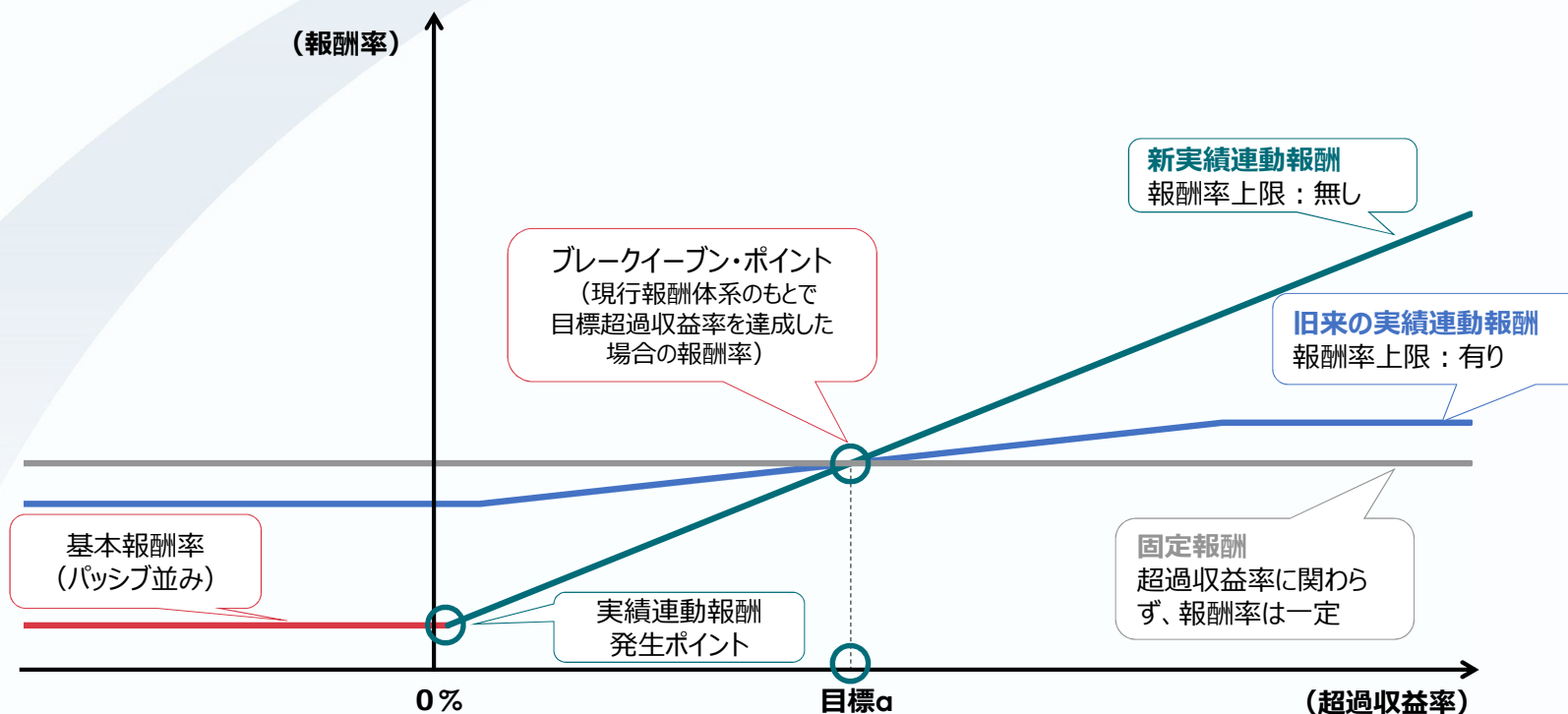
(GPIFの運用受託機関に対し)
Q. 重大なESG課題を挙げてください

各運用手法において全ての機関が挙げた重大なESG課題

	パッシブ	アクティブ
国内株式	気候変動、サプライチェーン、不祥事	取締役会構成・評価
外国株式	気候変動、ダイバーシティ、水資源・水使用、その他（社会）	気候変動

アクティブ運用会社に対する新実績連動報酬

- 超過収益に応じた報酬率（＝実績連動報酬）とし、超過収益を獲得できない場合はパッシブ運用並みの運用報酬（＝基本報酬）
- 目標超過収益率を達成した時に、旧実績連動報酬体系と同じ報酬水準になることを前提
- 長期的なパフォーマンスに応じた支払いとする代わりに、一部の運用受託機関に対して、マーケットサイクルを踏まえた複数年契約を2018年度から導入





オルタナティブ投資の充実



FoF形式でのオルタナティブ投資を強化



<インフラストラクチャー>

運用受託機関名	運用スタイル
ゲートキーパー：三井住友アセットマネジメント株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：StepStone Infrastructure & Real Assets	グローバル・コア型
ゲートキーパー：野村アセットマネジメント株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：Panthéon	グローバル・コア型
DBJアセットマネジメント株式会社	国内インフラを中心とした特化型運用

<不動産>

運用受託機関名	運用スタイル
三菱UFJ信託銀行株式会社	ジャパン・コア型
ゲートキーパー：アセットマネジメントOne株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：CBRE Global Investment Partners Limited	グローバル・コア型

オルタナティブ投資の具体的な事例

ファンドを通じて、長期にわたり安定的な利用料収入や家賃収入が見込める案件に投資

インフラストラクチャー

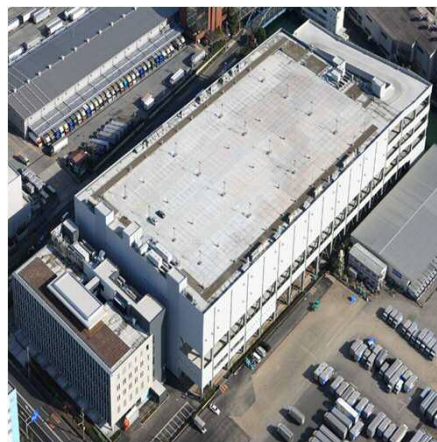
風力発電施設（欧州）



With the permission of Finerge

不動産

物流施設(国内)



オフィス(米国)



投資原則

- 1 年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。
- 2 資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。
- 3 基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、資産クラスごとにベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。
- 4 スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動（ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した取り組みを含む。）を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。

行動規範

- [1] 社会的な使命
 - ◆ 私たちは、厚生年金と国民年金の給付の財源となる年金積立金をお預かりして管理・運用を行い、その収益を国に納めることにより、年金事業の運営の安定に貢献することを使命とします。
- [2] 受託者としての責任
 - ◆ 私たちは、年金積立金が将来の年金給付の貴重な財源となることを認識し、専ら被保険者の利益のために、慎重な専門家（ブルーデント・エキスパート）としての注意を払い、受託者としての責任を果たすことを誓います。なお、経営委員会の委員長及び委員は、かかる責任を果たすにあたり、所属する機関の利益を考慮しません。
- [3] 法令等の遵守と高い職業倫理の保持
 - ◆ 私たちは、法令等と社会規範を遵守するとともに、年金積立金の管理・運用に携わる社会的な責任を自覚し、国民の疑惑や不信を招くことの無いよう、高い職業倫理を保持して行動します。
- [4] 秘密保持義務の遵守と保有財産の保護
 - ◆ 私たちは、非公表の投資方針や投資行動など業務上知り得た秘密を厳しく管理し、私的利用や不正流用をしません。
 - ◆ 私たちは、GPIFが保有する有形・無形の財産（例えば、文書、情報、システム、ノウハウなど）を、GPIFのため有効に利用するとともに、適切に保護・管理します。
- [5] 自己又は第三者の利益追求の禁止
 - ◆ 私たちは、GPIFにおけるその職務や地位を自己（親族を含む）又は第三者の利益のために利用しません。
 - ◆ 私たちは、GPIFに不利益を及ぼすような利得行為を行いません。
- [6] 公正な取引
 - ◆ 私たちは、国内外における公正な取引慣行を尊重し、すべての取引関係者に対して公正に接します。
 - ◆ 私たちは、反社会的な勢力又は団体との一切の取引を行いません。
- [7] 適切な情報開示
 - ◆ 私たちは、国民の皆様に対する情報公開、広報活動の充実を図ります。
 - ◆ 私たちは、法令等で開示が義務付けられた財務諸表等や業務概況書の信頼性と適正性を確保します。
 - ◆ 私たちは、勤務時間内外ともに、自己の対外的な活動（出版、講演、取材対応、ソーシャルメディアの利用等）がGPIFの信用に影響を与えることを常に認識して行動します。
- [8] 個人の働きと組織の発展
 - ◆ 私たちは、自己研鑽と専門性の向上に努め、コミュニケーションとチームワークを大切に、一人ひとりが個性と能力を発揮して、GPIFの使命達成のために努力します。
 - ◆ 私たちは、良好な職場環境を維持するために、一人ひとりの個性、能力、価値観、健康、プライバシー等を尊重するとともに、一切の差別行為及びハラスメント行為を行いません。
- [9] 違法行為、不正行為の報告
 - ◆ 私たちは、役職員等について法令等の違反行為や不正行為（これらが生じるおそれのある場合を含みます。）を発見したときは、内部通報制度の利用も含め、GPIFに対して迅速に報告します。
 - ◆ 私たちは、上記の報告があったときは、内部規程に基づき、必要な調査を実施し、その是正や再発防止のための措置を講じます。

