

運用委員会（第112回）・ガバナンス会議（第13回）合同会議 議事録

1. 日 時：平成28年12月16日（金）10:00～12:00

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 ・大野委員 ・加藤委員 ・佐藤委員
・菅家委員 ・武田委員

4. 議 事

「運用委員会・ガバナンス会議合同会議」

- (1) 役職員による行動規範の実施状況の確認結果について
- (2) 運用委員による行動規範の実施状況の確認結果について
- (3) その他

「運用委員会」

- (1) ESG指数について（第4回）
- (2) 平成27年度の委託調査研究について
- (3) GPIFにおけるスチュワードシップ活動の推進
- (4) その他

●三石審議役 それでは、お時間になりましたので、始めさせていただきます。ただいまより第112回運用委員会と第13回ガバナンス会議の合同会議を開催させていただきます。

委員の御出欠の状況ですけれども、本日は全員御出席いただいております。

御出席いただきました委員の皆様方は過半数となっておりますので、運用委員会及びガバナンス会議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。

なお、厚生労働省年金局からは宮崎参事官のほかに、本日は諏訪園審議官も御出席されています。

続きまして、資料の確認をさせていただきます。本日は資料数が大変多くて恐縮でございますけれども、議事次第、座席図のほかに、委員限り1本日の議題。

委員限り2-1 役職員による行動規範の実施状況の確認結果について。

委員限り2-2 運用委員による行動規範の実施状況の確認結果等について。

委員限り3 ESG指数第1次審査結果と最終選考における評価ポイントについて。

委員限り4 基本ポートフォリオに基づく運用の現況と対応。

委員限り 5－1 リスク管理状況等の報告（概要）。

委員限り 5－2 リスク管理状況等の報告。

資料 1 平成27年度の委託調査研究について。

委員限り 6 平成27年度委託調査研究海外年金基金等におけるインハウス運用についての調査研究業務」。

資料 2 GPIFにおけるスチュワードシップ活動の推進。

委員限り 7 GPIF Finance Awardsについて。

資料 3 平成28年度第 2 四半期運用状況について。

資料 4－1 公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案の概要。

資料 4－2 公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案に対する附帯決議でございます。

なお、委員限り 3 のESG指数の関係の資料と、委員限り 6 平成27年度委託調査研究海外年金基金等にうけるインハウス運用についての調査研究業務の 2 種類につきましては、運用委員会終了後に回収をさせていただきますので、机上に置いておいてくださいますようお願いをいたします。随行の皆様も同様をお願いいたします。

何か落ち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。

それでは、まずは運用委員会及びガバナンス会議の合同会議を開会いたします。以後の進行につきましては、清水ガバナンス会議議長をお願いいたします。

○清水議長 それでは、まず初めに委員限り 2－1 役職員による行動規範の実施状況の確認結果について事務局から説明をお願いします。

続けて事務局に委員限り 2－2 運用委員による行動規範の実施状況の確認結果等について用意してもらいましたので、これについても事務局からあわせて説明をお願いいたします。

●三石審議役 まず委員限り 2－1、昨年に引き続きまして当法人の役職員による行動規範の自己点検をした結果について御報告をさせていただきます。

一番下の欄のところにその結果というものがございますけれども、今回、自己点検の結果、実施できていないという回答が 1 件ございました。ただ、これはアスタリスクのところにありますように、遅刻の連絡をメールで行ったところ、当法人は情報セキュリティの関係でフリーメールの受け付けができませんでしたので、その連絡ができなかったものということでございます。

その他、今回は特に新しい自己点検項目の追加などを行ったところがございますけれども、この点検を通じてそのことを知ったという者も何人か出てきております。

一番最後の○でございますけれども、今後につきましてはこの点検項目の充実、さらに方法といたしましては、こういった紙による点検以外にも民間の会社などでもやられておりますようなe-ラーニング等についても検討していきたい、あるいは毎年 3 月に行ってお

りますコンプライアンス強化月間といったものの内容の充実を図ってまいりたいと考えております。

2枚目以降につきましては、実際に自己点検を行ったシート、そして赤字のところが今回新たに追加した箇所ということでお示しをしたところでございます。

続いて委員限り2-2の資料でございますけれども、運用委員の皆様にはやはり自己点検をしていただいた結果について御報告を申し上げます。最初のページの一番下のところでございますけれども、全ての運用委員の方についてできていないとする項目はございませんでした。ただ、金融機関への顧問等への就任あるいは取材申し込み、講演等への対応については、そもそもそういった要請がなかったという形で該当なしという方と、そういった機会はあったけれども、きちんと手続がなされていたというような形で、その人数について記載をさせていただいているところでございます。

続いて2枚目でございますけれども、今般、金融事業者からの研究助成については、委員会に報告をするというルール化をしていただきました。一度アンケートをとらせていただきましたけれども、今回は正式に各先生方から報告をいただいたところでございます。

●三石審議役 ありがとうございます。

続いて、その次の自己点検シートにつきましては各先生方に実際にごらんいただいているものでございますけれども、こちらのほうも赤字の部分が昨年に比べて今回、新たに追加された項目のところでございます。

私からの説明は以上でございます。

○清水議長 ただいまの説明について御意見、御質問などがありましたらお願いいたします。ございませんでしょうか。

それでは、運用委員会・ガバナンス会議合同会議はこれで終了します。

続きまして運用委員会に移りたいと思いますので、新井委員長、お願いいたします。

○新井委員長 それでは、運用委員会を続行したいと思います。

まず初めに委員限り3、ESG指数第1次審査結果と最終選考における評価ポイントについて、事務局から御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3をごらんください。

今回、ESG指数の第1次審査の結果の御報告と、評価ポイントについて御審議いただきたいと考えております。

2ページをごらんください。ESG投資を行う目的になりますけれども、我々GPIFとしましてはユニバーサル・オーナー、超長期の投資家ということもありますので、環境、社会の負の外部性を最小化することを通じて、中長期的にリスク調整後のリターンの改善を目指すことを目的としております。また、それにより運用受託機関についてはESGという要素自体は長期のテーマになりますので、ショートターミズムの是正、また、企業においてはESG情報の開示の促進、こういったことを図りましてマーケットの底上げにつなげていこうというのが、今回の試みだということだと思います。

3ページ、第1次審査を書類の観点で行っております。27指数の応募がありましたけれども、そちらで審査した結果、19指数を通過、合格としております。書類審査においては応募資格を満たしているか、応募要件を満たしているか、また、趣旨に合っているか、こういった客観的な観点から判断して19指数を合格としております。

その19指数について、おめくりいただきまして11月の中旬以降にヒアリングを実施しております。ヒアリングでの確認事項としましては、ここに挙げているようなことを確認しております。主に定性的な要素を中心に指数のコンセプト、構築プロセス、ESG評価、こういったことを確認しております。また、指数のプロモーションというところで今回もし仮に採用された場合に、それ以外の投資家への普及等に貢献していただけるかどうかということも確認しておりますし、また、企業へのフィードバックということで、ESG評価に対する納得感を出していただくためにも、そのフィードバックの充実というところも聞いております。

5ページ、御審議いただきたいポイントになりますけれども、前回の運用委員会でもフォワード・ルッキングな視点についていろいろ御示唆をいただいたところでございますけれども、そういった御指摘を踏まえまして、こちらに挙げています6つのポイントを挙げまして、これをもとに今後評価を進めていきたいと考えております。

1番は、コンセプト・指数の哲学が明確であること。また、2つ目としてESGを考慮する度合いが大きいこと。また、ESGリスクを特定化するプロセスに納得性・透明性があること。こういったことを通じて多くの投資家に同様なリスクを認識していただければ、そのESGというファクターが効いてくることにもなるだろうと考えています。また、4つ目ですけれども、マーケットの底上げへの貢献が期待できることということで、企業の情報開示を進めたりとか、そういったことの波及効果も期待しているということでもあります。5番、6番は組織ということになります。

最後にマネージャー・ストラクチャーのイメージとしてはどういう形になるかということでお示いたしますと、こちらはあくまでイメージではありますが、ESG指数はテーマ型とESG総合型に大別できると思いますが、テーマ型は当然メッセージ性というのは非常に強い反面、銘柄数が限られていたりとか、偏りがあったり、そういったものがありますので、他の投資家への波及効果ということで言うと、広がりにくいという弱点もある。そういうこともありますと市場への底上げ効果というのは局所的になってしまうということがありまして、そのメッセージ性と広がりという意味で言うとテーマ型と総合型では一長一短ございます。マーケットに対するインパクトをイメージ図化したものが6ページの右の図になりますけれども、ESG総合型であれば波及効果というのは大きいですが、テーマ型というのは局所的に非常に大きなインパクトがあるものの、影響の範囲は限られる。こういった特徴があると思いますので、こういったものを考えながら最終的なマネージャー・ストラクチャーを組んでいくことを考えております。

私からは以上になります。

○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。

○大野委員 よろしいですか。4ページから5ページにかけてですが、4ページでヒアリングの実施結果ということで、定性的な確認事項と定量的な確認事項が2つの大きな柱になって、この結果、ヒアリングしたということなのですが、一方で今後、実際に選考する場面になった評価ポイントの5ページを見てみますと、定性的な確認事項しか記載されていないようなのです。もともとESGについては長期のリスク低減効果を期待しているわけですし、定量的な確認事項というものも当然盛り込むべき、ここに記載すべきだと思いますけれども、いかがでしょうか。

●塩村投資戦略課企画役 御指摘のとおりだと思います。最終評価において定量的なものを完全に考慮していないというわけではないのですが、前回の御議論でも定量的なところで言いますと、今回のESGというのは始まったばかりということで、データが限られるということもありますので、両面を見ていくというのが最終選考でのポイントになっていくと思います。

○大野委員 ぜひよろしくお願いします。

○新井委員長 ほかにいかがでしょうか。どうぞ。

○加藤委員 御苦労さまです。

ここに幾つかの項目が選択、確認として挙げてあります。最終的にこれらをもとに選択されると思いますが、それに当たって次の4つの方針を明確にしていきたいと思います。

1つはパフォーマンス特性です。どのようなパフォーマンス特性を求めるのかということとをまず明確にしていきたい。要するにマーケット並みのパフォーマンス特性なのか、マーケットに何らかの追加ファクターによるプレミアムが加わったものなのかどうかとい

うことです。

2つ目が、ESG評価の哲学です。GPIFはどういった哲学で企業のESGを評価するのかということを明確にしていきたい。というのは評価機関によって当然哲学が異なりますので、GPIFとしてはどのような哲学を期待しているのかということを明確にしていきたい。

3つ目が、具体的な投資戦略です。実際に運用するに当たって、そのインデックスをベースにどのような投資戦略をするのか。インデックス運用をするのか、アクティブ運用をするのか、その他かということです。

4つ目が、全体ポートフォリオにおけるESGポートフォリオの位置づけです。現在、GPIFの日本株式運用は、TOPIXを中心にしたコアポートフォリオとアクティブ運用という形になっていると思いますが、その中でどういう位置づけにするのか。実験的な位置づけなのかもしれませんが、その位置づけを明確にしていきたい。逆に言うと、こういった項目を明確にしないと最終的に選べないのではないかと思います。

○新井委員長　お願いします。

●水野理事　加藤先生、ありがとうございます。

今の4つのポイントは、全て考慮すべきポイントだと思っております。ただ、その4つの評価の中でどこがどのぐらい我々として突っ込んで明確化していくものであるのか、あるいは実験的に幾つかのものをトライする必要があるのかということは議論しなければいけないと思っております。

先ほどの5ページのところで塩村がお話したときに、余り強調しなかったのですけれども、私としては特に5番のような、運用の哲学にかかわるところを議論するのであれば、ESG評価会社そのものがどのように運用されているかいということもきちんとチェックする必要があると思っていまして、その中で運用哲学等も一緒に確認していくのかなと思っております。

あと、先ほどお答えしなかったのですが、大野委員からの御指摘についてもう少し述べさせていただきますと、運用のデシジョンメイクにおきまして、定量的な項目を考慮しないということは絶対にあり得ません。ただ、今回なぜあえて定性的なところをこのように強調させていただいているかと申しますと、過去のデータだけを使ってやっていると、そもそもESGの長期的なリスク、潜在的なリスクを減らしていくという考え方が評価し切れないということで、今回に関しては今までのほかの指数あるいはスマートベータの評価に比べると、こういう点により重きを置いて評価させていただきますという意味合いで書かせていただいております。書き方に漏れた点があるかと思いますが、そういう形で理解していただければと思っています。

○新井委員長　ほかにいかがでしょうか。佐藤さん、お願いします。

○佐藤委員　私のコメントは話を少し広げ過ぎかもしれませんが、御質問するかどうかちゅうちょする面もあるし、聞き流していただいて結構なのですけれども、やはりブレグ

ジットとかトランプみたいな話。ことしのジオポリティクス（地政学）の大きな地殻変動みたいなものは、非常に大胆に言うとEだ、Sだ、Gだと言われることに辟易したグループによる揺り戻しとか反乱みたいな側面がないとは言えない。

例えばEということに限って申し上げると、トランプの政策の全貌が見えているわけではないのではっきりしたことはわかりませんが、大統領選中、彼の言った発言とかエネルギー関連の閣僚の人事から推し量ると、石炭、石油、天然ガスといった化石燃料あるいは火力発電の復活とか、ひょっとしたらCOP21の脱退とか、そういう話まで発展しかねないリスクをはらんでいるわけです。どちらかという気候変動よりも経済重視、E軽視みたいな方向に向かう可能性があるかもしれないと思わせるような兆候が見られ始めている。

もちろんブレグジットにしても、トランプにしても、投票の獲得数を見ると僅差ということもありますから、国民全てがその方向を支持しているというわけではないと思うのですけれども、ESGに対するバックラッシュが今後数年続くかもしれないし、何よりも市場には当然、直近の実証に引きずられるというバイアスがありますから、実際にもそれを好感するような動きが今、見えているわけです。ちょっとGPIFのESG重視の方針に水を差すわけでは全くありませんし、個人的にはESGは非常に重要で、その方針を支持している立場でもありますけれども、場合によったらこれに逆行する流れが生まれかねないというリスクがあるということを、十分注意して見ておく必要があるのかなと思っています。

●水野理事 ありがとうございます。

逆に今、佐藤委員がおっしゃったようなことをESGの考え方というのはアドレスしようしていると思っています。短期的にトランプがこのEの動きに逆行する動きに出るとして、それに合わせて買っていくというのがいわゆるショートタームの買い方でありまして、ESGの考え方というのは長期的に見た場合、そもそも一時的な動きというのが方向性としてサステナブルかということを考えながら投資をしていくということだと思います。多分、我々が委託しているアクティブのマネージャーなんかは、今のトランプのそういう動きがあれば、それに合わせて買っていくのだろーと思いますけれども、それに対して長期で物を考えましょうということでこちらをやっておりますので、おっしゃるとおり結果としては初期においてEを強調するがためにパフォーマンスが一時落ちるということがあるかもしれませんが、逆にそこをもっと長期の視点で見るというふうにしていかないと、ESGは成り立たないのかな、意味がないのかなと思います。

○佐藤委員 そうですね。我々の立ち位置をぶらさないということも非常に重要だと思いますし、加藤委員のおっしゃった4つのチェックポイントみたいなところに具体的に落とし込んでいくところが非常に重要なのかなと思っています。

●水野理事 ありがとうございます。

○新井委員長 武田さん、お願いします。

○武田委員 水野理事がおっしゃられたことは本当に重要であり、今こそ実行する意味は

あるのではないかと思います。その観点では、ここに書いてあるようなESGに関する考え方や、PRIに署名しているわけですから、PRIの署名において我々が考えた哲学と選ぶべき指数の哲学が合っているかどうか、インデックス選択上極めて重要なポイントになると思います。

つまり、水野理事がおっしゃられたようなことを目指し実行すると我々が考えても、選択するインデックスの哲学がずれていれば、必ずしも結果として意図したとおりにならないリスクはあります。加藤委員がおっしゃられた哲学と同じであると思いますが、名前だけESGとつけて、中身は必ずしもそのコンセプトに合っていないということにならないか、哲学と中身のチェックをお願いしたいと思います。

○清水委員長代理 私もESGは別のところでもかかわっていますが、なかなか何を目標にするかということが統一見解としては難しいです。1つだけコンセンサスが得られているのは長期投資という点で、他のいろいろな経済状況の変化に対してぶれることなく、長期的に考えたときに、こういった情報を重視するべきかということだと思うのです。

佐藤委員が御指摘したような、この1年間いろいろな日本以外の要因で市場が大きく影響されましたが、そういった経験をした後でGPIFがESG投資を始めるというのは、市場に与えるメッセージとしても大きい。その点でも、こういったものを選ぶのかというのは非常に重要なことです。ちゃんと考えなければいけないと思うのです。特に本日分類していただいた中でESG総合型というのがありますが、いわゆる日本全体でESGといった観点で総合的に投資をした場合に、こういったデータベースが今後重要なのかというのを選ぶ上では、このESG総合型を選択するのがいいのかなと思いますし、一方で日本としてESG投資をこれから始めるに当たって、こういったところをより強調していくのかということをメッセージとして伝えたいのであれば、テーマ型を選ぶということが重要なのかなと思います。

したがって、今後選んでいく哲学をどこに置くか、軸足を置くかというときに、総合に行くのか、テーマに行くのか、あるいは総合を1つで例えばテーマを2つ選ぶとか、そういったいろいろな選択方法があると思いますので、そのあたりをきちんと詰めた上で、この後、この19の中から幾つこういった形で選ぶのかというときの道筋を明らかにしていただければと思います。

○新井委員長 では水野さん、お願いします。

●水野理事 ありがとうございます。

今のことについて一応、再確認ではありますが、先ほど塩村がお話した定性的なところ、特にマーケット底上げ等については、GPIFの場合はマーケット全体のベータが上がることで結局パフォーマンスにつながりますので、そういう意味ではこういう効果は当然期待しているとか、目指していくべきではありますけれども、一方でESGのもともとの原理原則として、運用のフィデューシャリーとしてのリスクリターンを崩さないというか、そこは堅持するというものがございます。このメッセージ性なども最終的にベータが上がるという

意味合いでは必要ではありますが、GPIFの投資としてはそこを崩すわけにはいかないわけであります。その考え方で見たときに、GPIF全体のポートフォリオの中で、例えばテーマ型だと規模的にいずれにしろリミットがございますので、全体のポートフォリオに埋もれてしまえばリスクリターンなんていうのは0.000の変化しかなくて、それでテーマ型だけ入れて全体の変化はないではないかという言い方もできると思います。

一方でもう少しテクニカルに考えれば、このESGの総合とテーマ型を組み合わせることによって、ESGの指数のグループとして我々のベンチマークに使っている例えばTOPIXに対して、リスクリターンで劣後していませんという説明の仕方もあるなと思っていて、そこも考えなければいけないところだと思っています。

再確認ですけれども、こういうメッセージだとか市場全体の働きかけは、当然GPIFとしては目指すべきではありますが、それ以前のESGがソーシャル・レスポンシブル・インベストメントと何が違うかという、要するにリスクリターンのところできちんとやりますということです。そこをどうやって我々として確認していくかという観点も、この総合型を入れるか入れないかということにおいては考えなければいけないと思っております。全体の中でテーマ型の少し小さいものを入れて、今まであれば実験的という説明をしてみることも、いろいろな説明の仕方があると思うのですが、実際に塩村とか青貝から事前説明で話をさせていただいておりますけれども、具体例の中で突き詰めていったらESG総合型は結局いいものがなくて、落ちるというケースもあるかもしれません。最終的には最後までDDを終わらせてみないとわからないのですけれども、リスクリターンについてはどこかのアングルからはきちんと説明できるようにしていかないと、SRIと一緒にではないかと言われてしまいますので、そこはよく注意してやっていきたいと思っています。

○新井委員長 どうもありがとうございました。

本日はさまざまな御意見、御指摘をいただいたわけのですけれども、本日いただきました委員の方々の御意見を踏まえて、再度事務局において検討の上、次回、御報告をいただきますようお願いをしたいと思います。

続きまして、委員限り4基本ポートフォリオに基づく運用の現況と対応について、事務局から御説明をお願いします。

続きまして、委員限り5-1リスク管理状況等の報告（概要）、委員限り5-2リスク管理状況等の報告についてもあわせて御説明をお願いしたいと思います。

●青貝投資戦略部長 まず委員限り4から御説明いたします。

前回の運用委員会でも御説明いたしましたが、想定されたキャッシュアウトが思いのほか減っている結果として、1ページの右側のグラフにあるとおり、相当なキャッシュインが全体として発生しているのが現状でございます。右側の平成27年度のグラフを見ていただきますと2.6兆円の寄託金、もともとキャッシュアウトがあることを前提に準備していた元利金・償還金5.2兆円、合わせまして7.8兆円のキャッシュインがあります。28年度

上期については合計で2.9兆円のキャッシュインで、今年度通期では、キャッシュインがさらに多くなる可能性もある状況でございます。

この7.8兆円と2.9兆円がどのような形で投資リバランスのほうに回っているのかという現況について、次のページで御説明いたします。グラフが4つございますが、左側上のネットキャッシュフローとリバランスによる影響をごらんください。平成27年度は、この7.8兆円のキャッシュインに対して7.3兆円のリバランスがございました。28年度上期が2.9兆円のキャッシュインに対して0.3兆円のリバランスでございました。28年度は差し引きしますと2.6兆円分が短期資産をふやす結果が、右上のグラフにもあらわれてまいります。この右上のグラフでございますが、28年3月末、市場運用分というのがGPIF分の短期資産でございますが、1.4兆円から2.6兆円増えて3.9兆円、一方、年金特会分の短期資産は28年3月末に5.9兆円であったものが今8.4兆円ということになっております。この両方を合計しますと、短期資産の比率は28年9月末現在で8.7%ということで、これまでの水準よりは高くなっています。

この背景でございますが、右下のグラフでありますようにマイナス金利政策でこれまでにない経済環境、さらにグローバルでさまざまな政治的イベントが顕在化したということでございます。当法人には想定外のキャッシュインが発生し、これについては直ちに債券や株式に再投資をするということではなく、市場の動向を注視しながらこれまで慎重に対応してきたということが現況でございます。

ただ、これに対してどのような形が今後、当法人として打っていけるかということは、いろいろな方法が考えられるわけでございますが、3ページ以降では、どのようなことがやっていけるのかということを御説明させていただきたいと思います。

1つ目は、外国債券パッシブ運用の多様化でございます。先に4ページをごらんください。4ページの上には外国債券パッシブ運用、左側に長方形の箱が緑色でございますが、シティグループ世界国債インデックスがございました。これが我々の外債の6割を占めておりますけれども、これまでは外債に投資するということになると、パッシブの場合にはちょうど下に円グラフがございまして、ドルに4割、ユーロに4割ということで自動的にパッシブでございますから、入っていく形になります。ただ、昨今の状況で市場分析を踏まえますと、必ずしもドルとユーロ両方同じだけ投資をするのが適切でない経済環境もあったのではないかと考えております。

そのときにどういう形でこれまで対応をしていたかという状況を少し御説明いたしますと、パッシブが使い勝手が悪いのであれば、便宜的にアクティブで、例えばドルが環境的に望ましい場合には、ドルの運用のウエートの高いアクティブマネージャーに追加で運用を委託することをして、当座対応をしてきたわけでございます。ただ、一方でアクティブのマネージャーは言うまでもないのですが、それぞれのキャパシティーがあつて、成功報酬を獲得することを目指して運用していただいています。そういった中ではアクティブの運用者に委託することにもおのずと限界がある。そういう中でパッシブに立ち返って、パ

ッシブを4ページにありますように一部通貨別に分けて、かつ、この通貨のところはドル、ユーロとございますが、点線が入っておりますけれども、ちょうど右下にも円グラフがあるように、年限の短いもの、あるいは少し長いものといった形で、パッシブの運用を分割して短期資産の再投資の選択肢をふやしてまいりたい。こんなふうに考えております。

最終的には3ページにお戻りいただきますと、外債の超過収益の状況についても表でつけております。今は表が2つ、細長い表がございますが、超過収益の要因分析が今はパッシブは1本ですけれども、アクティブについては細かく分かれているわけがございます。同じように、今後は、パッシブを多様化することによるパフォーマンスの結果につきまして、当然御説明をしながら適切に運用を続けてまいりたいと考えているところでございます。

もう一つが5ページにお戻りいただきたいのですけれども、こちらはオルタナティブ投資を行う上での枠組み整備の一環でございますが、従前はオルタナティブ投資をするときにキャピタルコールという形で、実際の運用者が資金を必要とするときに当法人に連絡が来て、都度必要な外貨を送金するという手続であったわけでございますが、従前は必要に応じて円を外貨に替え、余った外貨を円に替えた上で、我々の口座に戻すという事務プロセスで、少し時間がかかっておりました。今後オルタナティブ投資を拡充していく中で、5ページにありますような上のほうの右の表、緑色の枠組みをしておりますが、外貨短期資産ファンドというものを設けまして、流動性の管理の枠組みを最大500億という上限を設けて体制を整備していきたい。こういうことを考えているところでございます。

以上が当面、短期資産が増えることに対する当法人としての対応方針でございますが、今後の課題を含めてどういったことを考えていくべきかということについて、問題提起ということで課題を最後のページ、6ページに書かせていただいております。

大きく3つ書かせていただいております。(1)では、先ほど来、思いのほかキャッシュインが多くなったことがあります。短期資産そのものについては現在、乖離許容幅というものは設定されていませんので、最大3割強の比率を短期資産で保有することが形式的には可能になるということを経後どのようにしていくべきかというテーマが1つ。

それから、乖離許容幅とも関連してまいりますが、2つ目は中期計画上は機動的対応といったものが認められております。これはイコール、乖離許容幅がすなわち機動的対応という形でそのまま執行部として裁量をお認めいただいていると考えるべきなのか、あるいはリスク管理の観点から、別途の制約をする必要があるのかということでございます。この中期計画を策定するに当たりましては、26年3月の年金積立金のあり方というもの年金部会でも審議されて、その中でも機動的対応を認めるべきであるという文言が書かれておりました。そういうことを受けて中期計画にもこういった文言が入ってきたということでございます。

最後でございますが、中期計画そもそもの話でございますけれども、1.7%を目指す。これが我々の目標でございますが、幾つかどういうふうに解釈したらいいのかなというポイ

ントがあるように思います。（３）の①でございますが、複合ベンチマーク収益率は、基本ポートフォリオの中心値の比率で、評価ベンチマークどおりに運用した場合の収益率でございます。これはリスク管理項目ということでございますので、例えば複合ベンチマーク収益率に実際の収益率が負けないとか、これと同じでなければならないとか、そういったことが明確に定められているわけではございません。

②でございますが、資産クラスごと、つまり国内債券であったり外株であったり、そういったところでベンチマークどおりの収益率を確保することがうたわれておりますので、そういう意味においては資産配分効果について特に明確に目標をいただいていないようにも見える部分でございます。一方で先ほど来、申し上げておりますとおり、③ということで機動的対応といったことが年金部会での御審議があり、中期計画でもお認めいただいている項目になっております。これらをどのように適切に解釈して、執行部のほうで運用していったらいいのかといったことについて、今後、御議論を次回以降の運用委員会等で御審議を深めていただけると大変ありがたいと思っております。今回は短期資産の増加に対して、外債のパッシブの多様化とオルタナティブにおける流動性の枠の設定ということについて、御審議いただきたいという趣旨でございます。

以上です。

●西原運用リスク管理室企画役 それでは、私のほうからリスク管理状況等の報告（概要）という資料とリスク管理状況等の報告（概要）（平成28年7・8・9月）という2つの資料に基づいて、第3四半期のリスク管理状況について御報告させていただきたいと思います。

大きく3つあるかと思っております。1点目はまずは先ほど青貝部長からも申し上げた、基本ポートフォリオからの乖離状況についてのモニタリングの御報告。それから、私どもは運用機関ということでございますので、いわゆる市場平均からどれぐらいリスクをとって、どれだけリターンを上げているかというところの御報告。最後に全体トータルとして市場平均も含めましたリスクの全体の状況を3点、御報告させていただきたいと思っております。

1点目でございます。概要資料の最初のページですけれども、色が飛んでおりましてわかりにくくて恐縮なのですが、いわゆるグレーの部分が基本ポートフォリオのそれぞれの中心値でございます。オレンジでややギザギザになっているところが実績ポートフォリオでございます。ご覧になっていただきますとおわかりになりますとおり、国内債券につきましては9月末の時点ではほぼ中心値に近づいてきている。ただ、10月以降、昨今のマイナス金利等の影響も受けまして、こちらアンダーウエートになってきているということで、この4資産に関しましては中心値からいずれもアンダーウエートの状況となってきている状況でございます。

この結果といたしまして、下の短期資産、キャッシュですけれども、こちらの部分が増加傾向にあるという事実は、そのとおりなのかなということです。

次のページでございます。題名として超過リターンとトラッキングエラーと書かせていただいておりますが、いわゆるリスクとリターン、対市場平均のところについての御報告でございます。上段のところが超過リターン（複合）と書いてあります。こちらが第2四半期に関しましては2Qという列で書いていますけれども、-0.34%という形になっています。一方でその内訳を見ますと資産配分要因、先ほど部長のほうで申し上げましたけれども、いわゆる基本ポートから実績が乖離していることによって、どのぐらいそこで収益がどういう状況になっているのかということですので、こちらが第2四半期に関しましては-0.38%ということです。

その下の個別資産要因ということに関しましては、いわゆる注2で書いていますけれども、マネージャーベンチマークと評価ベンチマークの差によるいわゆる評価ベンチマーク要因のところと、個々のファンドがどれだけ頑張ったかというファンド要因ということでございますが、こちらにつきましては第1クォーターと比べましても増加しているという状況でございますが、その下のトラッキングエラーと書いてあるところの複合ですけれども、こちらに関しましては低位でリスクとしては推移している状況でございます。

資産配分要因につきましても、このトラッキングエラーのところにつきましては第1クォーター1.92%、第2クォーターで1.91%ということで、低位で推移しているのかなというところでございます。

資料が変わりましてリスク管理状況等の報告をご覧になっていただきたいと思いますと思いますが、ページで申し上げますと13ページですが、全体のリスク量というところでございます。(10)基本・実績ポートフォリオのリスク量と書いています。先ほどのCの推定相対リスクというところが資産配分要因と一致しているところですので、ここでご覧になっていただきたいのは、実績ポートフォリオの推定総リスクというところでございます。私ども今、リスク性資産、アンダーウェイトという状況でございますので、絶対ベースで見ても低下傾向にリスク量としてはあるということです。

14ページのSVによるボラティリティーのモニタリング。こちらは短期的なボラティル、市場のボラティルのところを分析しているところですので、足元も9月末から若干やや上がっているところもありますが、比較的低位で推移しているのかなと評価しているところでございます。

リスクの報告は以上でございます。

○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。

○菅家委員 短期資産のところなのですが、もともと今のポートフォリオに変わる前は短期資産についてもポートフォリオの中で位置づけがされていて、たしか5%だったと思うのですが、今のポートに移行するときに基本ポートから短期資産を除外した経緯があるではないですか。その除外した経緯についておさらいをしていただきたいと思いますと思っております、それで短期資産への対応について方向感が出てくるのかなと逆に思っ

ていますので、私はその辺をよく覚えていないので説明をしていただきたいと思います。と思っています。

そういう意味では、今後の検討課題の（１）に書いてある短期資産に乖離許容幅が設定されていないと書いてあるけれども、もともと基本ポートに位置づけられていないのだから、許容幅なんか設定されているわけがないわけです。だからそのところをもう少し議論の経緯を含めて整理をしていただければと思います。

以上です。

○新井委員長　お願いします。

●水野理事　ありがとうございます。基本ポートフォリオを決めたときは、私はそちら側に座っておりましたので、短期資産の議論も少し覚えているのですが、当時は曖昧に皆の頭の中には４資産に基本的にはアロケートしていくのだろう。ライアビリティ、流動性のところは確保しながらもやっていきますというぐらいで、それ以上に余り突っ込んで議論した記憶は私はございません。

せっかくこれをいただいたので補足になるのですが、今日の青貝のプレゼンで何を申し上げたかったかと申しますと、当初想定していなかったことが２つ起きております。

１つは、我々が想定していたキャッシュイン・アウトと違いますと言うと、GPIFがシミュレーションしたかのようなのですが、実はキャッシュインとアウトの想定は財政検証と厚労省からいただいている数字で組んでおりまして、それが数兆円単位でぶれているということであります。これは運用者としては入ってくる資金が数兆円単位でぶれているというので、運用が正直、難しい状況でございます。

２つ目は、とはいえ金利がプラスの状況であれば、普通に国内債券等に分散していくのだろうと思うのですが、２ページ目でグラフがついておりますようにマイナス金利という状態が出ておりまして、債券に行けばマイナスで、短期資金で預金に預けていればゼロであるという状態が起きています。当時想定していなかった２つの事態が起きておりますので、今回はそういう状況の中でGPIFの執行部が、それとブレグジット等のいろいろな不確実性を見ながら執行した結果、現在、短期の資金がこのくらい積み上がっておりますという報告をさせていただいたということです。将来にわたってこの状態が続くなら永遠積み上がってしまうのかという懸念も当然出てくるはずですので、それを今後の課題としてどういう方向から議論していけばいいのかということで、検討課題として出させていただきました。正直に言えばこの段階で我々は答えを用意しておりませんので、今後まさに検討課題で議論させていただくのですが、ぜひ皆様に共有していただきたいと思います。というのは、そういう２つの大きな当初、基本ポートフォリオをつくったときに想定していなかった事態が発生しておりまして、その結果、プラス、マーケットのその他のボラティリティも考慮した結果、現在、ポートフォリオがこうなっておりますという、今日はそこまで共有させていただければということでございます。

それに対して足元でできることは何かということで青貝のプレゼンでお話しましたのが

2つ、外債の短期資産とオルタナについてはこういう形で対処させていただきたいということで、これで解決するわけでもないのですが、足元でできるところは解決しましょうという二本立てに本日の私どもからのプレゼンはなっておりますので、そういう御理解をいただけると大変助かります。

○菅家委員 短期資産の役割というのは、中期計画にも書いてありますとおり流動性の確保ということです。要するにキャッシュアウトに対応するためにということだと思のです。そういう意味では今そういう状況でないものを短期資産で持ち続けるというのは、制度上はどこかおかしいところがあると思うのですけれども、そうは言っても今、水野さんがおっしゃったとおりこの市場環境ですので、一体これはどうするんだということでは非常に悩ましくて、当面こういう対応をしたいんですよという、しかし、これはやはり本来の姿からするとおかしいですねという、その辺の確認をしておけばよろしいのではないかと思います。

○新井委員長 ほかにいかがでしょうか。清水さん、お願いします。

○清水委員長代理 今おっしゃっていたように、マイナス金利になってしまったということは、当初全く予想していませんでした。マイナス金利が導入された時に、私がそれなら現金で持つのが一番リスクがないのではないかというお話をしたときに、三谷理事長に、でもその現金をどこに置くんですかという話になったと思うのですけれども、私は個人的にはこういう状況において短期資産の割合が高くなって、その分リスクが下がっているということは、すごいいい選択ではなかったかと思うのです。

今後マイナス金利がどこまで続くかわかりませんが、しかし、実は現金で持っているが一番安全という状況が続くのであれば、もしかするとそういう短期資産を持つということも含めたポートフォリオの考え方を考えてもいいのではないかと思います。

乖離許容幅を考えたときも、為替や株価の変動などでウェイトが変わってしまうことを想定して、なるべく広目の乖離許容幅を置き、機動的な運用をすると考えた際に、その分、短期資産のウェイトが大きくなりうるということは実は全然考えていなかったのですが、もしかするとこれはすごく使えるアイデアの1つではないかなと個人的には思っています。

ただ、問題なのは、これを公表する場合に、では短期資産のウェイトがこんなに伸びていてどうなのかという質問を受けたときに、どのような答えを用意するのかという問題があります。さらに、今回、青貝さんに説明いただいたような形で、ドルでの短期資産をTBで持っておいて、それをオルタナのときのマーケットのキャピタルコールのときにそのままドルをドルで使うというアイデアは、取引コストを削減するという点ではすごくいいのですけれども、例えば最初にドルを持ったときの為替が120円で、キャピタルコールがかかったときの為替が100円のときに、当然その場でドルを買ったほうがドルのコストは安いわけで、そういうことを繰り返していったときに、そういった為替レートの差というものの益が出る場合もあればロスが出る場合がある。そういう管理をどのようにきっちりしていくのかというのは、もう一つ本当に考えなければいけない問題になります。そうなりま

すとキャッシュで持つ、あるいは短期でTBでほとんど利益はないけれども、持つということと、実際にそれをキャピタルコールに使うということに関する計算をかなりきっちりしていかなないと、最終的に何かでごまかすというような温床をつくってしまう可能性も出てきます。だから今回のお話は、かなり綿密に、根本的にそういう短期の運用、ドルでの流動性確保あるいは円で現金で持っているといった状況も踏まえて、今後GPIFが運用をどうしていくのかということを考える上では、すごい難しい局面に来ているのかなと思います。

●高橋理事長　ありがとうございます。

最後のほうから、少なくともオルタナティブの500億のところにつきましては、それを為替の管理のために使うということではなくて、あくまでキャピタルコール用の事務処理ということなので、これは500億円を上限にするということをやっていきたいと思っております。

もう一つの外債のほうはおっしゃるとおりでありまして、一番つらいのは私どもとしますと、当初の資金計画どおりに短期資産の位置づけが基本ポートフォリオ上なされていないことも踏まえたと、資金計画どおりの資金につきましては基本的には短期資産に置かず外貨株で回収したものを外国債券にということで、あくまでアセットのリバランスの中で、全てフルインベストでやってきたのは事実であります、計画に反して代行返上等でお金を積み上げてきた分について、それを短期のお金があるので何かに強制的に配分するというのは、このマイナス金利の中で特に安全資産であります国内債に入れば必ずマイナスになるというときに、短期資産が8兆円、10兆円ありますから、これを一時的に国内債に移しましょうということは、恐らく国民は求めているだろうと思っておりますので、結果とすると既に置いてあるものはフルインベストはしておりますが、ここに示しましたとおり短期資産が増えた分だけはなかなか苦しく残っているというのは事実であります。

したがいまして、今回は外国債券につきましてはベンチマークも分けて、一時的に例えば多分恐らくドルなりユーロなりで期間の短いものに投資するというのは、3年なら3年後にはキャッシュになるものに投資するということでありますので、かなり一時的な投資には近いと思いますけれども、そここのままキャッシュに置いておくかということを比較考慮しながらやっていきたいと思っております。

ただ、内部で議論しましたときに大変恐縮ですが、これはずっと御指摘いただいておりますとおり幾つか基本的な問題がありまして、それは恐らくこの場でも皆さんの御意見を伺いながら決めていくことであります、今、当座、法人としますとリスク管理の範囲の中でできる限りのことをしていきたいわけですが、結果とすると全体140兆の中で10兆円が大きいか少ないかという議論があります。一国民としますと10兆円現金がたまっているというのは、それなりの説明責任なり見通しなりは必要だと思いますので、そこは工夫をしていきたいと思っております。

○新井委員長　お願いします。

○大野委員 この部分については短期資産の積み上げで3つほど原因が書いてあって、代行返上、マイナス金利、ブレグジット等の市場変動で、結果ですけれども、厚生年金の代行返上は読めないのではやむなしの世界でありまして、そうすると一方で執行部の裁量で預金を持ち続けた。これはひとえにマイナス金利にかかわってくるわけでありまして、個人のお金で考えれば当たり前のことをやっていて、私はこれはよかったなと思っています。

トランプさんの登場も含めてアメリカで金利が上がってくる。それから、ヨーロッパも出口を探って少し行動を起こしているという中で、このマイナス金利は日銀の国債購入にかかっているわけでありまして、少し潮目が変わってきているという観点で見ていく必要があると思います。

従って、これは間違いではなかったと私自身はと思っています。

そして、青貝様からありました今後の検討課題ということで3点ほど挙がっていますが、これは要は執行部の裁量の話だと思いますが、どのぐらいのタイムスパンで論議して決めていくのでしょうか。

○新井委員長 水野さん、お願いします。

●水野理事 この3つの中にもゆっくり時間をかけなければいけないものと、割と早目にいけるものがあるのかなと思っています。実は今回こういう形で初めて出させていただいたのですけれども、執行部としましては常にこの少し不明確というか、あるいは不整合なところの中でできるだけ最善を尽くしてやってきたわけですが、我々も進んで透明性を上げていったりしている中で、逆にこういうことが外からも見えるようになって、いろいろな御意見を賜るかもしれませんので、今がちょうどいい議論するタイミングかなと思っています。

明確にいつまでという回答はないのですが、我々だけでここで決められるものもあれば、厚労省さんを含めいろいろなところと定義について確認しなければいけないものとか、いろいろあると思います。これは実はさらっと書いてありますが、内部で話し始めると2時間、3時間頭を抱えるというような、なかなか深く複雑な問題でありますので、とりあえず具体的な議論になりそうなところからこの中から抽出して、運用委員会のほうにかけさせていただいて進めていくということだと思います。これは高橋も前に申し上げましたが、我々の悩みを共有していただきまして、できるところは解決していく必要がありますので、我々のほうで提案できるようなことがあれば、次回、その次ぐらいにでもこの中の一部を提案して、議論していただくという形で進めようと思っています。本音で申し上げますけれども、これが全部一遍に、いつまでに解決するとは思っておりませんので、できるところからやらせていただこうと思います。

●高橋理事長 1つは環境の変化を十分見きわめないと、ずっとマイナス金利が続くと思って議論し始めると、結構間違った方向に行きますので、ただ、中身の運用はきちんとやりますし、その都度データをお出ししてリスク管理をしていただきながらやって、何よりもまず議論より安定したパフォーマンス、国民が求めることをやった上で、1つはおっし

やっていただきましたとおり、議論をどうするかということは落ち着いてやりたいということと、もう一つは大変恐縮ですが、ディスクロージャーとしてどのような形で説明するかという説明ぶりなりにつきましても、実態をきちんと反映した形で説明できるように、それも御相談したいと思いますが、少しもしかしたら環境との関係では、水野がおっしゃったとおり時間がかかるかもしれません。

○大野委員 私も全く同感で、少し時間軸が要るのかなと。先ほど水野さんがおっしゃったとおり喫緊にやらなければいけないことと、環境を見ながら時間をかける、これを分けながら喫緊のものはここで議論する。年金改正法が通りましたし、経営委員会もできますので、裁量ということでいくとガバナンスにかかわる問題なので、中長期のことは例えばそこで議論するとか分けながらやっていかれるのがいいのかなと思いました。

以上です。

○新井委員長 私からも一言お願いします。アセットアロケーションのポリシーを決めるときに、想定しなかったような事態がさまざま起こり得る。ということで適切な市場環境の見通しを前提とした機動的対応が認められているということですが、アメリカの大統領選、その後の株式市場、為替市場の動きの例が示すように正しい見通しを立てることは非常に難しいと思います。そういう期待は抱かれていないと思いますけれども、タクティカル・アセットアロケーションに大きな成果は期待できないわけです。人間の予想というものはしばしば外れることを前提として自由裁量の余地については、おのずとたがをはめなければいけないところがあるのだろうと思います。すぐ答えが出るものではないと思いますが、十分な定性的、数量的な検討を踏まえて適切な乖離幅について決めていくことが重要かなと思いますので、ぜひ、御検討をお願いしたいと思います。

○加藤委員 キャッシュのところですが、キャッシュフローのインアウトの流動性を確保するためにキャッシュを持つということと、安全資産として持つことはおのずと意味が違ってくると思います。そこは明確に分けて検討していただきたいと思います。

例えば投資信託などで、フルインベストの投資信託は基本的にキャッシュを持っていないのですが、キャッシュの出入りがあるので先物を買って立ててキャッシュを持っておくことをします。フルにインベストされているのだけれども、流動性確保のためキャッシュは持っている。もちろんサイズも違いますし投資機会も当然違いますので、同じようなことは申し上げませんが、基本的に流動性の確保と安全資産は位置づけとしては違うということ意識していただきたいということです。

もう一つは、先ほどの（３）の最後の所に執行部門に期待されている役割が明確化されていないということでしたが、現状、資産配分が基本ポートフォリオからずれているわけですから、機動的に運用しているということだと思います。したがって、GPIFが何らかの資産に対してアクティブな判断をしているということですので、それを評価することが基本的には重要だろうと思います。この機動的なアクションに対しては当然評価がありますので、執行部の役割をなるべく早く明確化していただいて、それと同時にGPIFの機動的な

アクションに対する評価を明確にするという仕組みをぜひ入れていただきたい。

以上、2点であります。

●水野理事 ありがとうございます。加藤先生のポイントに関しましてはおっしゃるとおりだと思いますが、執行部門に期待される役割を執行部門だけで明確化することはできませんので、運用委員会、厚労省含めて明確化のすり合わせを行うことになるかと思います。

現時点で資産配分が基本ポートフォリオからずれているということは、確かにそこについては我々はアクティブな判断をしているわけです。年金部会の当時の議論では機動的にもっとアクティブに考えろということでしたが、それに対してそうすると投機的になり危ないのではないかという意見を持っていた方がいたので、決してそれは投機的なものではなく、確度が高いというものが入って、結果としてどうしていいかわからずらい文章になっているのだと思います。これを実際の実務の中でどう処理するかということは、まさにこのフォーラムと年金局さんと一緒にすり合わせるしかないと思っています。

短期資産の2つの位置づけについては、先ほどのまさに菅家委員がおっしゃったポイントで、基本ポートフォリオ設定当初は短期資産というのは流動性の確保という意味合いしか当時想定しておりませんでした。それがマイナス金利によって短期資産のほう有利回りがいいという状況が発生してしまっていて、実際に短期の運用としても考えられるのではないかということがきょう提示されているわけでありまして、そこをどのように分けてやっていくかについて今回初めてこういう問題提起をさせていただいたので、今後議論の中でやっていかなければいけないと思います。

補足ですが、短期のライアビリティという意味におきましては、キャッシュアウト対応ファンドをそのために積んでございまして、それに対応するということだったので、基本ポートフォリオのときはそもそも短期資産は要らないということだったのだと思いますけれども、事情も変わっておりますので今後、議論を詰めさせていただければと思います。

●高橋理事長 済みません、繰り返しになります。今の加藤先生のお話は非常に重要なポイントだと思ひまして、この短期資産の議論につきましては、今、水野からも説明しましたとおり、大きな意味での流動性につきましては、各年度、国債の償還が来るようにポートフォリオを組んでありますので、流動性については正直言うと心配はしていないわけがあります。したがって、今、積んであります短期資産というのは、全て安全性の観点から本来であれば国債の利回りがプラスだったら国債に行くべきものの一部が仕方なく積んでいるという理解で問題を議論したいと考えております。

それから、6ページの最後、執行陣に期待される役割が明確化されていないというのは、皆さんの思いを書いているのですが、私といたしますと必ずしもというところに意味がありまして、私自身はいろいろ議論をした結果として、ここから先は執行陣の責任だというふうに明確化することが、将来決してお互いのためにはならないというふうに思っております。執行については責任を持ってやりますけれども、ガバナンスとして経営委員会なり運用委員会あるいは所管省庁が何を見ていくかということは明確化していったほうがいい

と思いますけれども、現実の相場の中でどういうふうな形でアロケーションするかということについては、それは執行陣の責任だというのは原則として決まっていると思います。

ただ、具体的な例えばマイナス金利の中で我々がこんなにキャッシュを積んで本当にいいのかということについては、それはルールに係ることなので議論をしていただきたいという趣旨でありますので、何か議論が終わると執行陣がこれだけ機械的にやっていけば明確になって、よかったという解決は多分ないのではないかと考えておりますので、議論を深めたいと思います。

○菅家委員 この項ばかりで時間をとるのはあれなのですが、どこかで言わなければいけないと思っておりまして、この場面であえて言わせていただきたいのですが、毎日新聞の11月25日のオピニオンで理事長が寄稿されておまして、拝読をさせていただきましたけれども、少し私として懸念する中身がありましたので、あえてこの場で発言をさせていただきたいと考えております。

今の議論の中でもありましたとおり、年金積立金の意義というのは年金制度及び法律によってきちんと位置づけられているということでありまして、具体的には厚労大臣から示される中期目標において明確にされているわけでありまして、それは財政検証を踏まえて今ほど話題になっている流動性を確保しつつ、長期的に積立金の実質的な運用利回り1.7%を最低限のリスクで確保すること。これが積立金の意義であり、目標として明確になっているわけですが、先ほど申し上げました毎日新聞の寄稿の中で高橋理事長は、後段は今ほど申し上げましたような中身についていろいろ書かれているのですが、前段のほうで利子配当の安定収入を目指した運用を重視したいといったニュアンスのことが寄稿の半分ぐらいを使って書かれているわけでありまして、その利子配当の安定的な確保ということが今ほど私が申し上げました年金積立金の制度上の意義、目標にとってどういう位置づけになるのかということについては、必ずしも実質的な運用利回りを確保することと常に整合的な関係にあるとは限らないわけでありまして、長期的に1.7%を確保しなさいという目標に沿ってGPIFは運用しなければいけないということと、利子配当の安定収入を目指すということは必ずしもイコールではないわけでありまして、少なくともこの利子配当の安定収入を目指すということの意義を積立金の制度上、どのように位置づけられるかについて、そこはきちんとしなければいけないのではないかと考えています。

何でそういうふう感じたかといいますと、15年度の運用実績がマイナスだったという局面でこのオピニオンの特集が組まれていて、この損失は評価損であって実現損失ではないということを理事長はおっしゃっているわけです。市場価格が変動しただけで見かけの損益が実現したように見えてしまうのは悩ましい。そこで利子配当収入もあわせて公表することにしたということにつながっているわけです。だから今、申し上げましたような目標とされる運用利回りの問題と利子配当の問題について、やはり整合的に説明しなければいけないのではないかと思いますし、このオピニオンの記事だけでは積立金の運用についての誤ったメッセージをむしろ与えてしまっているのではないかと私は懸念をいたしました。

た。

以上です。

●高橋理事長　ありがとうございます。誤解を生むような記事を書いたことにつきまして、まことに申しわけないと思っておりますが、基本的には先ほど議論いたしましたESGもそうですし、我々自身はかなり大きな元本を持った投資家でありますので、やはり利子なり配当金、ある程度見込めるものを目指して保有し続けることで、売却益なり売却損なり売買行動での収入を当てにしないというのは基本だろうと思います。そのどれくらいのインカムがあると目標利回りに達するか等については、おっしゃるとおりきちんとした検証をしなければいけないと思いますが、私もまだ就任して1年しかたっておりませんので、少なくとも7月の記者会見のときにはこれだけ利子配当があります。元本はこれだけ下がっております。トータルで5兆円ロスが出ましたということになります。仮に今、足元で記者会見をするとしますと、たまたまこれだけ利益がありますが、このうち利子配当はこれしかありません。これは評価益があって、これはいつなくなるかわかりませんという説明を愚直に繰り返していくことで、説明のスタイルとすればいかにキャッシュが入ってきたかということを中心、これからも説明していきたいと考えております。

○新井委員長　済みません、議論が尽きないかと思うのですけれども、重要な問題なので、時間をかけて次回以降、また引き続き議論をしていきたいと思っております。本日まだ残っている議題もございますので、このポイントについては今回はここまでということで、次回以降またお願いしたいと思っております。

続きまして、資料1 平成27年度の委託調査研究についてと委員限り6 平成27年度委託調査研究海外年金基金等におけるインハウス運用についての調査研究業務について、事務局から説明をお願いいたします。

●青貝投資戦略部長　御説明いたします。

委員限り6の公表バージョンが資料1という位置づけでございますが、本日は委員限り6に即しまして、平成27年度、実際には本年1月からマッキンゼーに対して委託しておりますインハウス運用に関する海外年金基金での状況について、結果がまとまりましたので、御報告いたします。

この調査は、3,500万円をマッキンゼーに支払いまして調査をしております。また、この結果につきましては支障がない範囲で他の3共済とも共有して有効に活用していきたいと考えております。

早速でございますが、3ページをごらんください。インハウスの運用の利点ということで4つ書いております。1つ目は、費用削減効果です。特にアクティブの比率やオルタナの比率が高い場合、あるいは規模が大きい場合には、インハウスで取り組んだほうが委託運用よりもコスト節減が図れるということです。2つ目は、リスク管理の高度化です。3つ目は、委託運用を主とする我々の課題でもあります。インセンティブづけ、エージェンシー問題がどうしても残ってしまう点を、インハウスでやることでそういった問題の解

消が図れるということです。4つ目は、我々が知見を確保して、他の運用部門にも共有していけることです。こういったことが海外の年金基金においても改めて確認された調査結果でございます。

ただ、下にオレンジ色で示しましたとおり、人員や組織の体制が十分対応できているかということが大前提となります。

4ページでございますけれども、費用について詳しく書いておりますが、右と左、アクティブとパッシブの費用の分布について、それぞれ資産クラスごとに書いております。全体として見ますとインハウスのほうがコストが安い傾向にあることが確認できるかと思えます。ただし、パッシブ運用のうち、左側の表の国内株式と外国株式につきましては、インハウスのほうがコストが高い場合であってもインハウスでやっているという傾向が見てとれます。これは推測ではございますが、費用削減以外のメリットということも念頭に置いて、海外の年金基金ではインハウス運用に取り組んでいるということなのかと認識しております。

5ページ、いろいろな海外年金の組織形態ということで、右側に3つ、b、c、dと並べておりますが、bは米国の公的年金のイメージでございますが、報酬水準は民間に比べれば低いけれども、ワーク・ライフ・バランス、何よりも長期的な観点で相応のプロフェッショナルリズムの中で投資をする、こういった組織体制でございます。

右から2つ目のcでございますけれども、これは北欧の年金のイメージですけれども、報酬はbよりも少し高く、かつ、プロフェッショナル性もより高く、ただ、ワーク・ライフ・バランスのところは少し厳しくなる、このようなところがcでございます。一番右側でございますが、これはカナダの年金のイメージでございますが、報酬がもう少し高くなっている絵でございますが、カナダではオルタナティブ投資もインハウスで行うということをやっていると聞いております。そういうことで、インハウスを行う上でのバックグラウンドとしての組織形態には、いろいろなパターンがあるということの御報告でございます。

6ページ、リスク管理体制の強化、これはインハウス運用の充実と表裏一体のものであるということでございます。ここでは単にデータの計測をしているレベルから、最終的には運用のチームと一体となってお互いにチェックしたり、協働していたりしていくという役割までの進展についての報告を受けているところでございます。

7ページ目は外部の委託運用の活用ということでございまして、インハウスをやるイコール委託運用はしないということではなくて、むしろ海外の公的年金では委託運用を十分に活用して、彼らが持っている知見を獲得している。むしろ大事な要素であるといった報告がございました。そういったことは、実際に当法人においても既にやっているところでありますが、この重要性について改めて確認をしたところでございます。

以上が調査報告の結果でございますが、最後のページ、10ページをごらんください。以上の調査結果を受けて当法人としてどういうふうを考えていくのかということでござい

す。大きく3つでございますが、まずインハウス運用の拡充について、今、法律で認められております債券のうち、外債はまだ取り組んでおりませんでした。現状、当法人の委託手数料が相当低位であるということもございますので、これをインハウス化することについては当面、先送りさせていただきたい。このように考えております。

2つ目は、先般、後ほど御説明があるかと存じておりますが、改正法において別途政令対応が必要と認識いたしておりますが、株式指数のデリバティブをリスク管理のためにさらに活用していくといった場合に、インハウスにおいてデリバティブを活用していくといったことも、今後きちんと検討してまいりたいと思っております。

3つ目でございますが、委託運用とインハウスの協働につきまして、これまでも進めてきたところでございますけれども、事務的な話ではございますが、執務室のレイアウト変更なども含めて行いまして、情報をより共有し、さらに協働できる体制を確保していきたいと考えております。

以上でございます。

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

○大野委員 最後に説明いただいた箇所はこのとおりだと私も思います。ただし、メリットがずっと記載されていますが、これはあくまで執行する中での話でありまして、もう少しマクロ感に基づいて考えたときに、何か障害とか懸案事項、いわゆるマクロ、金融の中でそれらも少し整理されたらいかがでしょうかという感じがします。ただ、今は債券だけなので余りそういう問題は出てこないのですけれども。

○新井委員長 どうぞ。

○加藤委員 とりあえず外国債券をやらないということですが、当面ほかに例えば国内株式などについて検討したいといった希望があるのでしょうか。ここにも書いてありますが、メリットは必ずしもコストだけではなくて知見を得るということも多分にあるだろうと思っておりますので、その観点でほかに何か検討しようということはあるのでしょうか。

●水野理事 この調査研究を委託したのは、今回の法案の議論が始まる前でございまして、その当時は幅広く海外の公的年金のインハウスの活用方法や、それに関する人材や組織の作り方についての報告を受けようということで作らせていただいたのですけれども、結果として今回の法案では株のインハウス運用が一切認められませんでしたので、当然ですが、検討の課題としては載っておりません。インハウスで今できることと債券でございまして、海外の債券は当初はパッシブでやろうという意向を持って準備を進めようかと思っておりましたが、今回はっきりとマッキンゼーのレポートでも、海外の債券に関しましてはインハウスでやるメリットがほとんど感じられないということでしたので、今回は見送ろうということでございます。

○新井委員長 最初のガバナンスの議論とも関連をすることがあるかと思うのですが、海外の公的機関の場合には、民間の運用機関との人事交流が結構行われているように思い

ます。ただ、先ほど冒頭のガバナンス会議にありましたように、GPIFの場合には非常に厳しい形で転職等が規制をされているということがありますので、人事交流が難しい。海外ではどういうふうにしてこの問題に対応しているのかということも、追加的に調べたいのではないかと思います。

●水野理事 それは議論いたしました。GPIFの場合、日本国内の霞が関周りの行政に関する出向等のルールや、過去の出向者が多かったときにいろいろな問題にされたという過去の歴史があって、なかなか制度的に難しいという印象は持っております。

一方で、これも本音で申し上げれば、制度的に許されたときにどれだけ我々が外に出せるか。海外の年金はトレーニーみたいな形で派遣をしてノウハウを積み重ねてUターンさせているのですが、正直、今のうちの人員数では外にも人を出す余裕がございませんので、選択肢としては中に入ってきてもらうことになります。中に入ってくると情報の管理やコンフリクトなどいろいろな問題が発生してきますので、ベネフィットはわかっておりますが、なかなか現実的に活用できる状態に至っていないということでございます。今後もう少しどういう方法がとれるかというのは議論していこうと思っておりますし、藤原さんのほうでもいろいろと調べてもらったり、考えてはおります。

○新井委員長 どうぞ。

○菅家委員 つまらない質問ですけれども、この資料を回収する理由は何ですか。委託研究のレポートですよね。

●青貝投資戦略部長 非常に技術的で大変恐縮ですが、今回マッキンゼーとの契約の中でCEMという、4 ページのデータが非常に秘匿性が高いということがありまして、そういうことで今回、回収という資料の取り扱いにしているのが1つ。それから、実はここに具体的な個々の海外年金基金の顔ぶれを入れておりますので、その辺の情報の秘匿性というのもございまして、この2点を理由としまして回収という形をさせていただいているところでございます。

○新井委員長 よろしいですか。

続きまして、資料2 GPIFにおけるスチュワードシップ活動の推進について、事務局から説明をお願いします。

●小森市場運用部次長 お手元の資料は前回の運用委員会のときに、その時点での我々のスチュワードシップ活動の取り組みということで、全体像を御報告させていただいておりましたときのペーパーです。この後、例えばまた新しい取り組みですとか、過去の1回始めたものの更新といったものを含めて、運用委員会に御報告すべきと思われるアップデート等がありましたときには御報告をさせていただきたいと思っておりますので、今後このスタイルでやらせていただければと思います。

今回の御報告は、2 番のPRI、責任投資原則協会の理事会への参加です。水野理事がおかげさまで正式に選任をされましたので、来年1月から任期3年で就任することになりました。

もう一つが4番です。11月14日に第1回グローバル・アセットオーナーフォーラムを開催しておりますので、この報告が今回の2件になります。

めくっていただきまして別紙1がPRIとの関係で、私たちが今やっている委員会への参加等の一覧になります。一番上が来年1月からの水野理事を含めた新しい理事会の構成になります。

2つ目がAsset Owner Advisory Committee、PRIの執行部に対する諮問機関としてのアセットオーナーによるコミッティーにも参加しておりますので、これが現在進行中の参加になります。

3点目が新しく12月から立ち上がりますSDGsのコミッティーに私を中心に参加をしておりますので、これも新しい試みです。

最後が昨年9月にPRIに署名をしまして、初めて私たちの活動についてレポーティングのタイミングが来ますので、来年の1月から3月までの間にレポーティングをしまして、同時にアセスメント、評価を受けるというプロセスがこれから発生いたします。また、結果につきましては、どこかで報告をさせていただきたいと思っております。

次の別紙2がグローバル・アセットオーナーフォーラムです。細かい内容につきましては御説明をしておりますのでカットさせていただきますが、全体の概要についてだけです。現在、このアセットオーナーフォーラムにつきましては、正式にメンバーとなっているところが16機関、アメリカ、それから私たち、ヨーロッパ、オーストラリア、アジアを含めて世界の主要なアセットオーナーには御参加いただいている形になります。プラス、入りたいと言っているところも2、3ありますので、全体では恐らく20機関ぐらいの規模になるのではないかと思います。

目的としましては、我々のテイクになりますけれども、ESGで先発している海外のアセットオーナーの知見を借りるというもの、学ばせていただくというのが1点。それから、ESGのいろいろなテーマ、それから、ショートターミズムといったことについて全員でシェアをしていこうということが2点目になります。

4番に書きましたのは、当日のサマリーの中でも我々独自の試みというものがかなり評価をされておりましたので、ここの部分は我々もテイクだけではなく、ギブできた部分かなと感じているところになります。

裏のページで7点記載しておりますけれども、ショートターミズムを防ぐような、あるいは是正するようなアセットマネージャーに対する手数料体系ですとか、アセットマネージャー自身の役員報酬といったものを含めて海外のアセットオーナーが問題視している、我々も問題視していることをシェアしながら、今後のこういったフォーラムも通じて解決していこうという構成を今回つくることができましたので、今後も年に2、3回のペースですけれども、必要に応じて開催をしていきながら、できるだけよい内容については提言をする形で公表という形をとっていきたいと思います。

最後に、本日の資料のワンセットは運用委員会の資料として来週の水曜日に我々のホー

ムページで公表させていただきまして、別途、同じ日になりますけれども、このサマリーの概要も英語と日本語で同時に我々のホームページで公表いたします。

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、御質問等をお願いいたします。

○大野委員 アセットオーナーフォーラムは、GPIFさんが主催されているのですか。

●小森市場運用部次長 はい。こちらはCalPERS、CalSTRSとの共同主催になります。別紙2の2. 参加アセットオーナーのアスタリスクをつけました、この上の3つが共同幹事ということです。

○大野委員 残りのカナダとかノルウェー、オランダ、スウェーデン、英国等々は、お声かけをGPIFが行ったということですか。

●小森市場運用部次長 はい。我々から声かけをさせていただきまして、参加しますということです。

○大野委員 例えばシンガポールの投資庁みたいなところは声をかけられましたか。

●小森市場運用部次長 声をかけておりまして、今、検討中ということです。

○大野委員 できればそういうところに入っていただくと良いのではと思います。ESGは関心があるのです。

●小森市場運用部次長 かしこまりました。ありがとうございます。

●水野理事 おかげさまで入りたいというところがたくさん来ておりますので、逆に20とか25になってくると、どうやってディスカッションをやるのかなというのが心配になりつつありますが、ぜひこういうところに声をかけてみたほうが良いという御推薦があれば、いただければと思います。

○新井委員長 どうぞ。

○佐藤委員 非常に建設的なすばらしいイニシアチブで、試みで、いいスタートを切られたなと思っておりまして、このグローバル・アセットオーナーフォーラムに関するコメントなのですけれども、特に別紙2の2ページ目の一番最初のところで、アセットオーナーとアセットマネージャーの利益が一致していることとか、ショートターミズムの話ですね。非常によい指摘がされていると思いますので、これからも何度か恐らく繰り返されるフォーラムだと思いますから、こういうポイントをかなり深掘りしていただくというのは非常に私どもの頭の中を整理する上で、それから、参加者が次々と増えてくるというのは、それだけ共通する問題が非常に多いのかなと、抱えている悩みが非常に多いんだなということのを再認識する意味でも非常に大きいと思いますし、特にGPIFに限って申し上げると、やはりGPIFが四半期ごとに成績を公表するという慣例があつて、それがかえってショートターミズムを助長しているようなことがないかどうかという検証も含めて、これまで何度も議論する機会を持てればということで申し上げている超長期投資家としてあり得べきディスクロージャーのあり方みたいな話ですよね。恐らくほかのパブリックペンションファンズも似たような悩みを持っているのではないかと思いますので、お互いに視点を共有する

という意味で一度アジェンダに含めていただいて、本格的に議論をしていただけると、これから先、非常にプラスになるのかなと思った次第です。

○新井委員長 よろしいですか。

それでは、続きまして委員限り 7 GPIF Finance Awardsについてを事務局から説明をお願いします。続いてアジアンインベスター受賞報告についても、あわせて御説明をいただきたいと思います。

●五十里企画部長 委員限り 7 の裏をごらんいただきたいのですが、平成28年度計画、調査研究業務の充実の中で下線がありますが、業務に資する論文等を推奨・発掘することについて検討するということになってございました。それで表に戻っていただきまして、執行部でいろいろと考えまして、年金運用の分野ですぐれた功績を上げつつある若手研究者を表彰していこうということを考えました。それで過去5年ぐらいにすぐれた研究を行った国内の研究者を対象に自薦、他薦問わず公募をしていただき、ここに書いてございますノーベル賞を受けられましたマートン先生を初めとする選考委員の方に選考していただきまして、表彰をしようということでございます。

年明けぐらいから推薦を受け付けして、3月末までに表彰式と受賞者の記念講演会をやりたいということでございます。

なお、6ポツに書いてございます厚生労働省、文部科学省、金融庁が後援をしていただけるということでございます。

これについては以上でございます。

時間ありませんので、先に資料3の第2四半期の運用状況もあわせて説明をさせていただきます。

先月25日に公表してございます。既に御案内のとおりでございますので、1つだけお話をさせていただきますと、28年度第2四半期の収益率は3四半期ぶりにプラスになりまして1.84%、市場運用開始後、平成13年度以降でございますけれども、年率で2.47というところでございます。運用資産額は132兆751億円でございます。あとは後ほどごらんいただければと思います。

●三石審議役 続きまして私のほうから。資料がなくて恐縮でございますけれども、私の机上にこういう盾がございますけれども、アジアンインベスターという雑誌がございます、香港ベースのアジアの機関投資家向けの雑誌でございます。そこが毎年アジアの機関投資家、これは年金基金だけではなくて民間の金融機関も一部入るということでございますけれども、いろいろなカテゴリに分けて表彰をするということを行っておりまして、今回が3回目ということなのですが、実はGPIFも昨年には日本という国のカテゴリで受賞させていただいたのですが、今回は個別のガバナンスでありますとか、ESGでありますとか、いろいろな個別の専門分野のカテゴリがあります。その中のガバナンスに関しての受賞という報告をいただきました。11月末にシンガポールで受賞のレセプションがございまして、法人を代表して私は参加させていただいたわけございまして、そのときにいただいたも

のということで、昨年のものであわせて2ついただいたということになります。

受賞理由は、ちょうどこの委員会が始まる直前にまいりましたのでお配りできなかったのですが、先ほど小森の説明にもありましたように、特にESGを含むスチュワードシップ活動の実績について高く評価をするということで、具体的には昨年実施されました日本企業約400に対するサーベイについてでありますとか、ESG活動、それから、ことしの秋にそのためのスチュワードシップ推進課の設立、さらには水野理事がPRIのアソシエーションボードに選ばれたこと、それから、先ほど御報告にございましたような企業フォーラムあるいはグローバル・アセットオーナーフォーラムといった活動について高く評価をするということでございます。

ちなみに、その選考理由の一番最後には、日本の年金業界におけるGPIFのリーダーシップポジション、特にESGのベストプラクティスに関して他の模範となるであろう、あるいはなるべきであるというような御評価をいただいたところでございます。

私からは以上でございます。

○新井委員長 3点まとめて説明をいただいたわけなのですが、ただいまの説明に関しまして御意見、御質問等をお願いします。よろしいでしょうか。

それでは、続きまして資料4-1 公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案の概要、資料4-2 公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案に対する附帯決議について、厚生労働省さんから説明をお願いいたします。

●宮崎参事官 それではお時間をいただきましたので、14日に成立いたしました改正法案の内容、審議状況につきまして御報告をさせていただきます。

新聞等で報道がございましたので、御存じの方も多いかと思いますけれども、お手元にお配りいたしました法律案につきましては、一昨日、参議院の本会議で賛成多数で可決をされたところでございます。

審議の過程につきましてもテレビ、新聞等でいろいろ報道されておまして、幾つか入っている項目の中で年金額の改定ルールの見直し、3点目のところはかなり時間を割いて議論があったところがございます。特に衆議院ではそちらのほうに集中したということがございます。結果、GPIFをめぐる議論は中心的な議論だったというわけではありませんが、GPIFをめぐる幾つか論点がございましたので、報告をさせていただきます。

1点目は、新たに設置されます経営委員会につきまして、例えばその構成につきまして提出者代表の人数をもう少しふやすべきではないかという御意見、あるいは経営委員会の委員の選定に当たりましては、国会同意人事にすべきではないかという御意見。監査委員会との委員を一部兼任しておりますけれども、独立した監査委員会とすべきではないかという御意見などがございました。

これに対しては政府側からは、構成につきましては年金部会での議論を踏まえたものであること、また、提出者の御意見の反映につきましては、それに加えてこの経営委員

を選定する際に、選定基準というものを社会保障審議会に新たに設けます会議体で議論をしていただいて、その中には拋出者の代表の方にも入っていただくということも含めて配慮していきたいという答弁を大臣からしております。

また、国会同意人事にかかわる部分につきましては、これは考え方として今回のGPIFの組織の見直しに当たりましては、年金積立金の運用というのはあくまでも公的年金事業の一環であるという考え方に基づいて、厚生労働大臣の責任のもとで引き続き管理監督を行っていくということで行っておりまして、この点は関係の審議会でも中心的な議論となりまして、拋出者団体の代表の方から強くその点を求められたこともありましてという経緯も含めて御説明をしております。

監査委員等の兼任の部分につきましては、会社法における監査等委員会設置会社などの事例も参考として、また、中立公正な監査が行われるための仕組みを盛り込んでいることなども御説明したという経緯がございます。

そのほか株式のインハウス運用についての議論がどうであったのかというような御質問。これは裏ページの概要の中の下のほうに書いておりますけれども、検討規定という形。今回、株式のインハウス運用については盛り込んでおりませんで、施行の状況等を勘案して検討を加えて、必要があると認めるときは施行後3年を目途に必要な措置を講じるという検討規定を入れておりますということを御説明申し上げました。

また、そのほか直接法案の内容にかかわるものではございませんけれども、GPIFの株式保有に関して、例えば国内企業への介入につながらないのかとか、あるいは個別の会社で、例えばJTを持っているということは受動喫煙防止という政府の施策と反するのではないのかとか、あるいはノバルティス社という製薬会社の株を持っているのかとか、そういう個別の御質問などもいただいたところでございます。

個別の株式保有あるいは株式保有全体に関しては、御案内のように全部運用会社に委託をしておりますので、その判断は全部委託という形で行っておりますので、個別の銘柄の判断をGPIFが行っているわけではないということですとか、あるいは議決権行使についても委任を行っておりますということなど制度的な仕組みを御説明した経緯がございます。

また、審議の過程では参考人を呼んで質疑をされる場面もございまして、その中では例えばGPIFに関しまして、ある参考人の方は「既に十分な運用能力を有して適切に行われている。今後の課題としては、調査研究部門などもきちんと注力していくことが必要ではないか」とか、「国民の皆様さらに積極的に説明をしていくという姿勢が求められるのではないか」という御意見ですとか、あるいは、「GPIFの運用につきましては被保険者の意識と離れている部分があるのではないか。その観点から言うと例えば年金機構の一部にGPIFをして、保険料徴収の苦労だとか、そういうところも職員が共有する必要があるのではないか」というような御意見などもございました。

いろいろこれは参考人がおっしゃったことなので、そのままお伝えします。その直後に行われました委員会では、高橋理事長みずから御出席され、GPIFは全役職員、被保険者の

ためにという組織の目標を十分踏まえてやっていますということを明確におっしゃっていただいたということもございます。そういった議論が行われまして、最終的に法案が賛成多数で成立したということでございます。

お手元にお配りいたしました資料４－２が参議院厚生労働委員会における議論の結果として、議会側から行政に対しての宿題なり要請という形で決められた附帯決議でございます。議論の過程を反映して改定ルールその他いろいろな論点に話が及んでおりますけれども、このうちの７番のところにGPIFのガバナンス強化に関する附帯決議がございます。またこれは御参考にしていただければと思いますけれども、この経営委員の選定などにつきましては、先ほど申し上げましたように審議の過程で厚生労働大臣から新設する社会保障審議会で選定基準を決めていきますという仕組みなどを御紹介させていただいたというところでございます。今後はそのような審議も踏まえまして、10月から施行ということになりますので、それに向けてGPIFの事務局ともよくいろいろ調整しながら準備を進めさせていただきたいと思っているところでございます。

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、御質問等をお願いします。よろしいでしょうか。

本日はアジェンダが非常にたくさんございました関係で、議論が尽くせなかったこともございますけれども、次回以降、議論を続けていただくということで、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をお願いします。

●三石審議役 それでは、資料の関係でございますけれども、委員会終了後回収と記載しております委員限り３と委員限り６、具体的にはESG指数の資料と、委員限り６はパワーポイントになっておりますインハウスの調査委託研究でございますが、こちらにつきまして運用委員会終了後に回収させていただきますので、机上に置いておいてくださいますようお願いをいたします。随行の皆様も同様をお願いをいたします。

次回、第113回運用委員会につきましては、年が明けてでございますけれども、来年の1月20日金曜日、16時から当法人事務所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 本日はどうもありがとうございました。