



GPIFのESG投資と グローバル環境株式指数への期待

2019年2月12日

GPIF理事長 高橋則広

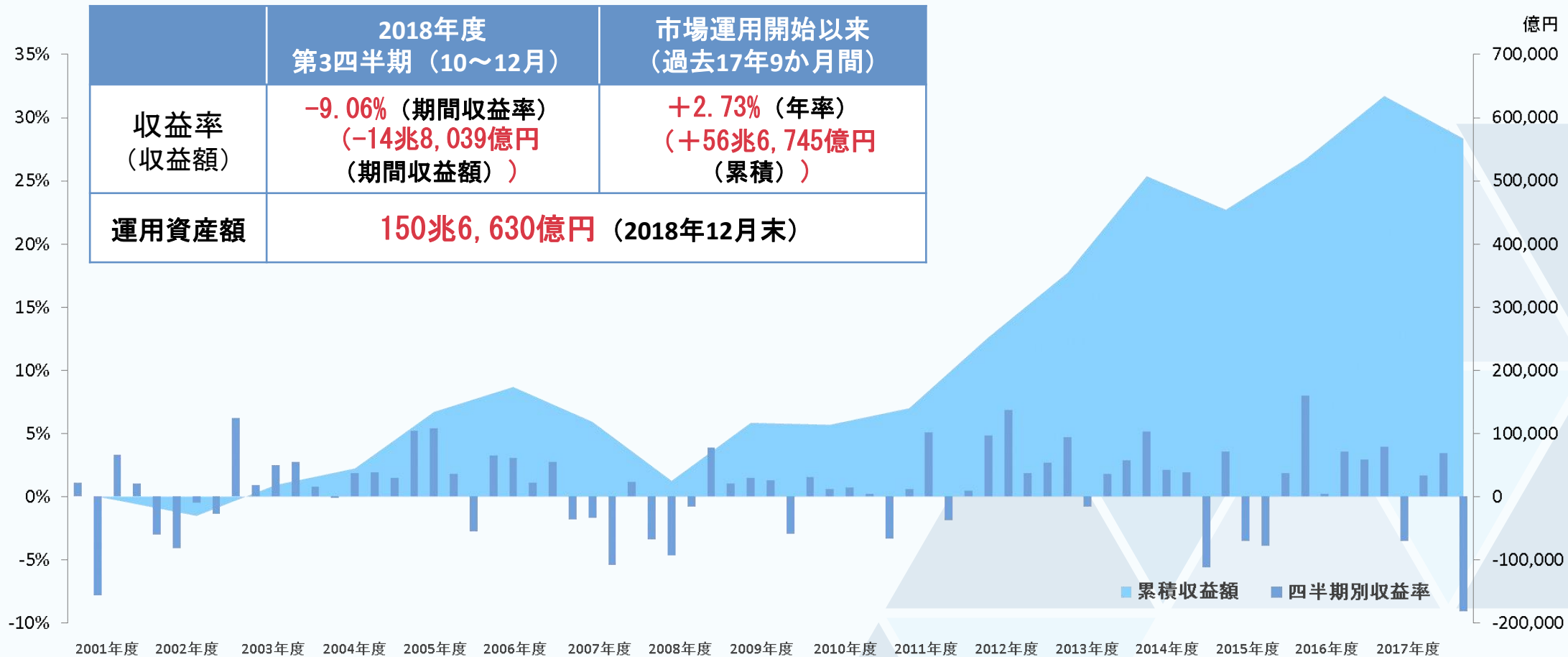
年金積立金管理運用独立行政法人



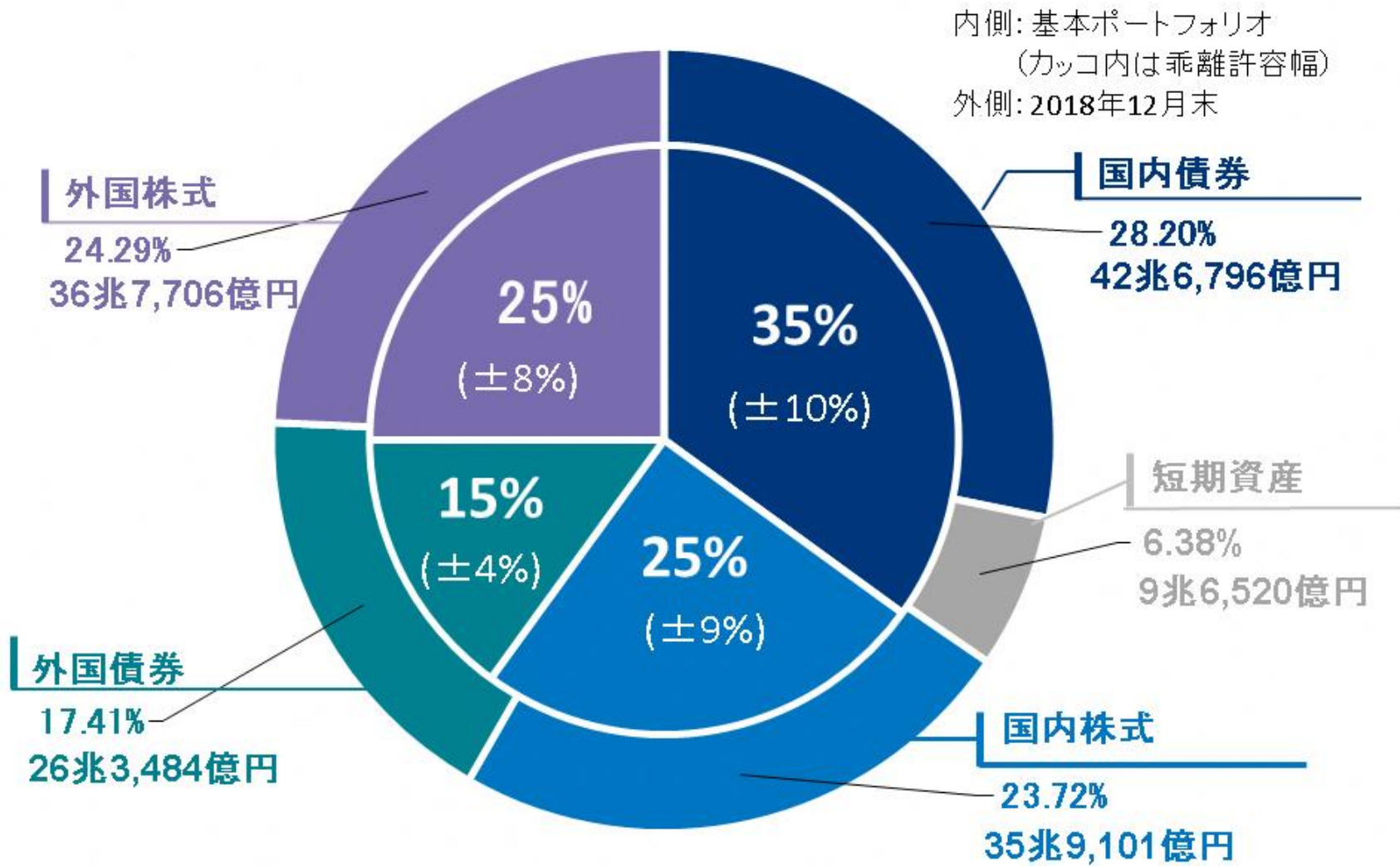


市場環境と運用実績

GPIFの運用実績

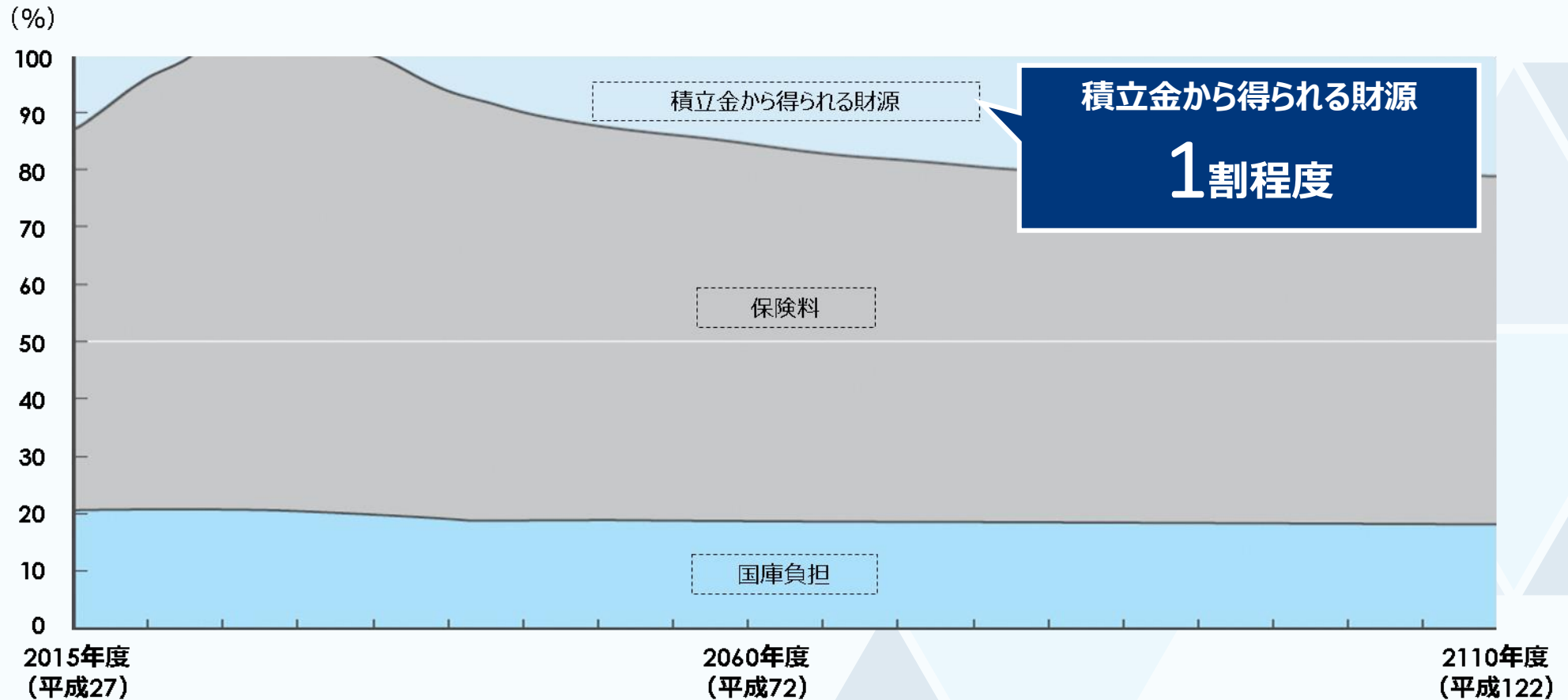


GPIFの運用資産別の構成割合



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。



スチュワードシップ・ESGの推進

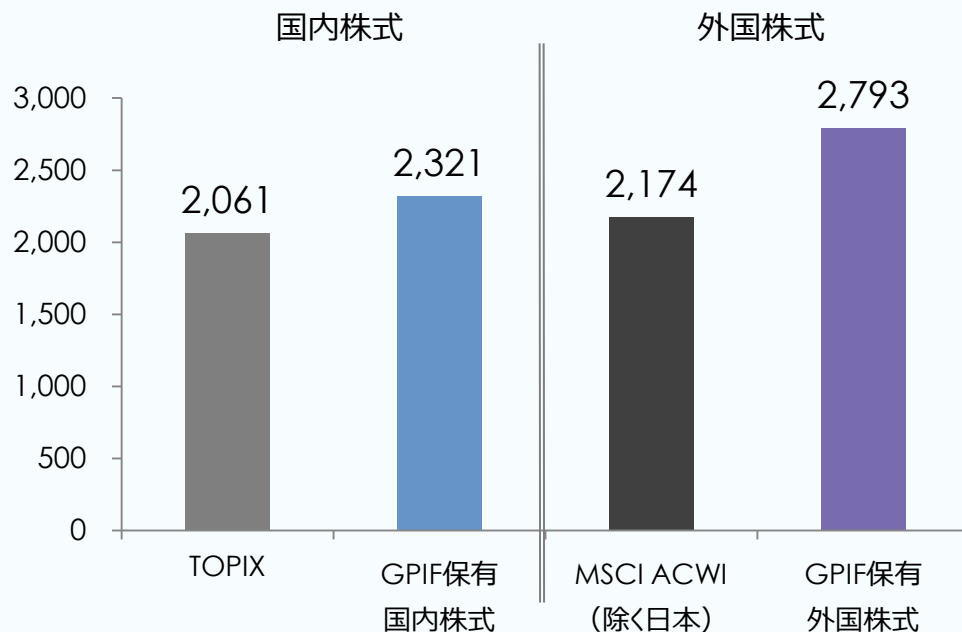
～ユニバーサル・オーナー・長期投資家としてのGPIF～

キーワードは 「ユニバーサル・オーナー」かつ「超長期投資家」

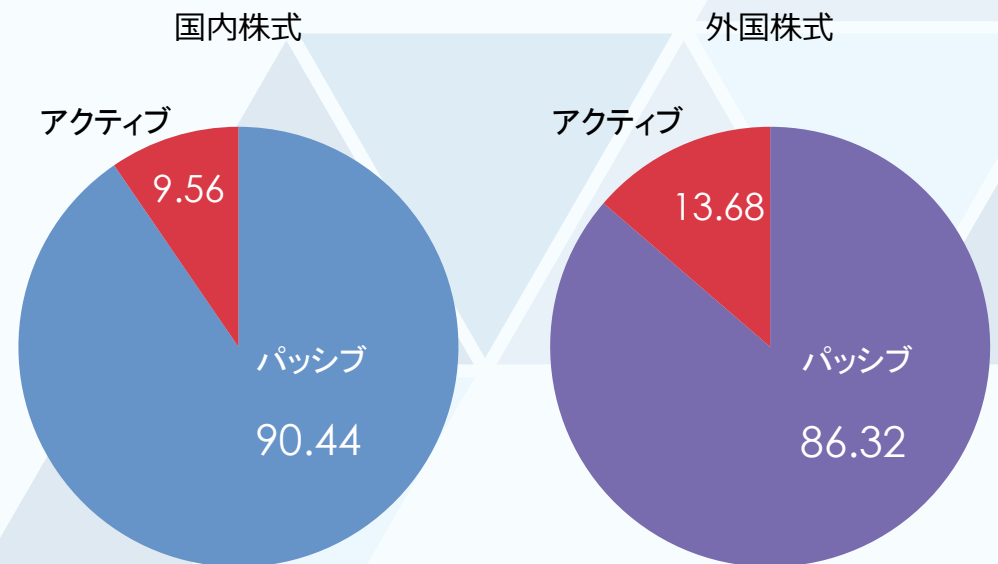
「**ユニバーサル・オーナー**」（広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家）かつ「**超長期投資家**」（100年後を視野に入れた年金財政の一翼を担う）であるGPIFにとって、ESGの考慮は負の外部性（環境・社会問題等）を最小化し、市場全体の持続的かつ安定的（サステナブル）な成長に不可欠。GPIF自身は一部の資産を除き、運用受託機関を通じて株式の売買および議決権行使を実施しているため、運用受託機関と投資先企業の間で、持続的な成長に資するESGも考慮に入れた「建設的な対話」（エンゲージメント）を促進することで、「長期的な企業価値向上」が「経済全体の成長」に繋がり、最終的に「長期的なリターン向上」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（2018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（2017年度）

採用ESG指数一覧

総合型指数



FTSE Blossom
Japan Index



MSCIジャパン
ESGセレクト・
リーダーズ指数

E
(環境)

S
(社会)

G
(ガバナンス)

テーマ指数



S&P/JPX
カーボン・エフィシエント
指数シリーズ



MSCI 日本株
女性活躍指数 (WIN)

該当なし

GPIFが採用しているESG指数一覧

	 FTSE Blossom Japan Index	 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 (WIN) MSCI日本株女性活躍指数 (愛称「WIN」)	 S&P/JPXカーボン・ エフィシエント指数 S&P/JPXカーボン・ エフィシエント指数	 S&Pグローバル大 中型株カーボン・エ フィシエント指数(除 く日本)
指数の コンセプト	<ul style="list-style-type: none"> 世界有数の歴史を持つ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 	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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 [509銘柄]	MSCIジャパンIMIのうち 時価総額上位500銘柄	MSCIジャパンIMIのうち 時価総額上位500銘柄	TOPIX [2,103銘柄]	S&P Global Large Mid Index(ex JP) [2,584銘柄]
指数構成 銘柄数	149	252	208	1,694	2,162
運用資産額	5,266億円	6,229億円	3,884億円	合計 約1.2兆円	

※左の3指数のデータは2018年3月末時点。右の2指数のデータについては2018年8月末時点(但し運用資産額については2018年9月25日時点)

グローバル環境指数選定における主な評価ポイント

01

ESG(環境情報)重視、ポジティブスクリーニングが基本

- ▶ 石炭採掘企業や電力会社などの環境負荷の大きい企業について、形式的に銘柄除外を行う指数（ダイベストメント）は、「ユニバーサルオーナー」を志向するGPIFの方針と合致せず、**ポジティブスクリーニングによる指数、業種内での相対評価を行う指数が望ましい。**

02

開示促進(公表情報重視)、評価手法の改善

- ▶ 企業の温室効果ガス排出量やクリーン技術関連製品の売上高について、企業の開示は不十分であり、**環境株式指数の場合、完全に開示情報のみで指数構築を行うことは困難。**
- ▶ 公表情報と非公表情報を併用する場合、**情報開示を促進するインセンティブ付けする仕組み（例：開示情報を優先・優遇する仕組みなど）があれば、目的は達成できる。**
- ▶ **評価手法の改善のために、評価結果や評価手法を開示する指数会社が望ましい。**

03

ESG評価会社のガバナンス・利益相反管理

- ▶ 国内株ESG指数の選定と同様な基準で対応。

04

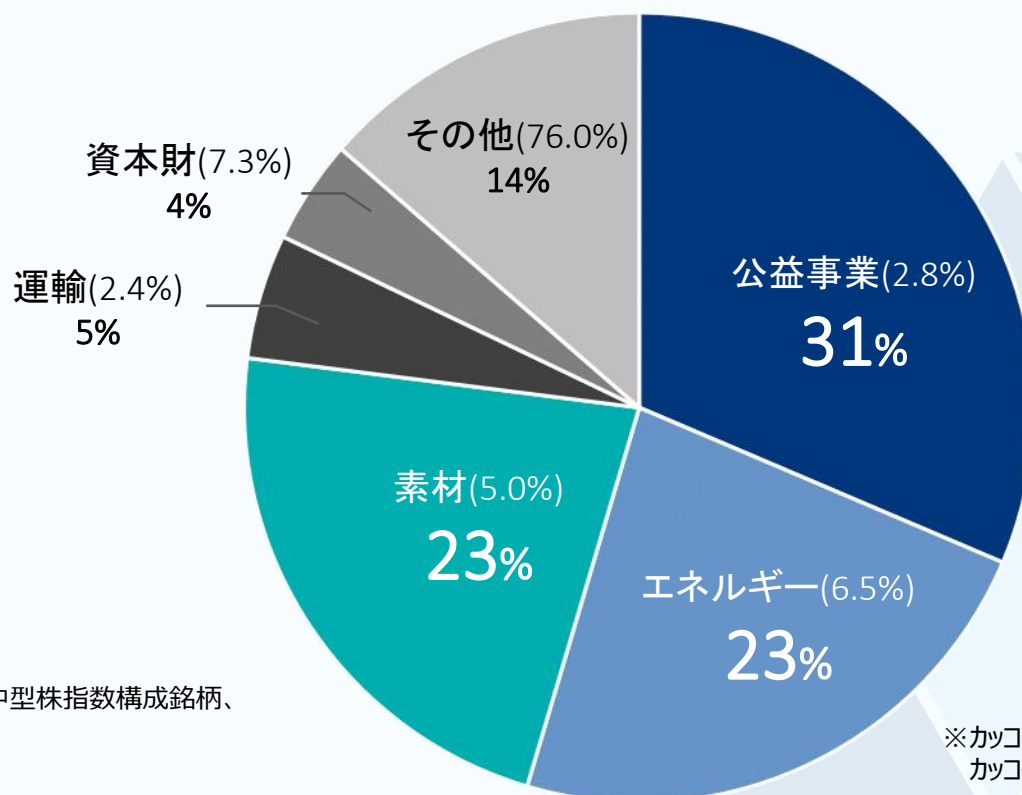
評価対象ユニバースが可能な限り広いこと

- ▶ 市場全体の持続可能性向上のためには、小型株にも指数採用の機会が開かれるべき。

業種による温室効果ガスの違い

- ▶ 主要上場企業の温室効果ガス排出量の大部分を公益事業、素材、エネルギーなどが占めている
- ▶ しかし、それらの産業で作られたエネルギーや素材などを使うことによって、成立できている産業も多い
- ▶ 環境負荷の大きい企業からのダイベストメント（投資撤退）を行う海外年金基金等もあるが、サプライチェーン全体で温室効果ガス排出量を捕捉することに限界がある現状においては、むしろ同業種内での競争原理を働かせることにより、気候変動リスクを抑制していくことの意義は大きい

【S&Pグローバル大中型株構成銘柄全体に占める業種別の温室効果ガス排出量のシェア】



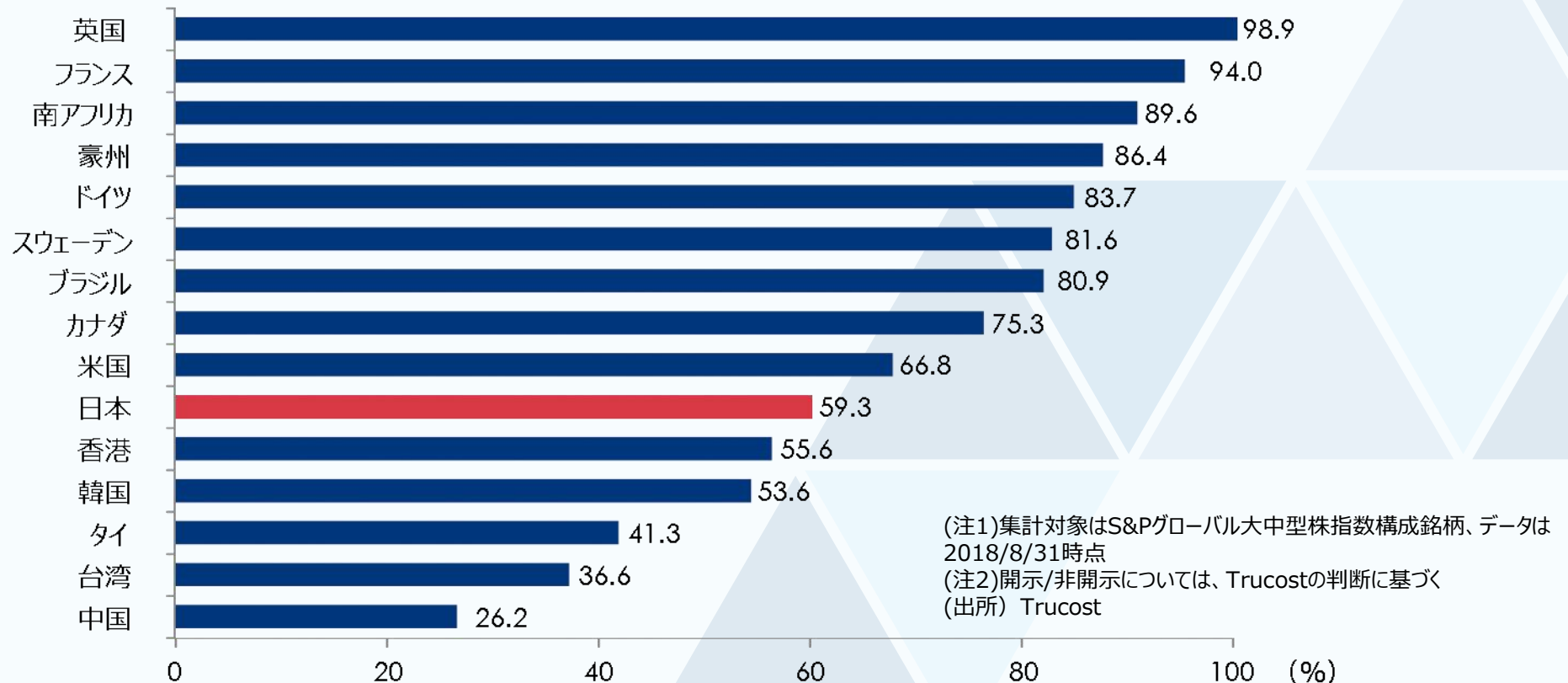
(注) 分析対象はS&Pグローバル大中型株指数構成銘柄、データは2018/8/31時点
(出所) Trucost

※カッコ内（ ）は指数全体に占める浮動株調整済時価総額ウエイト、カッコ外は温室効果ガスの排出量シェア

温室効果ガスに関する情報開示の現状

- ▶ 主要ESG評価会社によるESG評価は、既にMSCI ACWI など大型・中型株指数の構成銘柄を上回るカバレッジとなっているが、企業の温室効果ガス排出量など環境に関する情報開示はそれを大きく下回っている。公表情報のみに限って指数構築を行うことには限界がある状況。なお、日本企業の温室効果ガス排出に関する情報開示率は、先進国で最低水準に留まっている

【温室効果ガス排出量の開示率（主要15カ国集計）】



カーボン・エフィシエント指数シリーズの特徴

- S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数
- S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数（除く日本）



<指数の主な特徴>

- ① 同業種内で炭素効率性が高い*企業と二酸化炭素排出量など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エイト（比重）を高めている
- ② 業種毎の環境負荷の大きさに応じて、①による投資ウエイトの格差を調整（環境負荷の大きい業種ほど、炭素効率性の改善や情報開示のインセンティブが大きくなる仕組み）
- ③ S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数の採用対象は、東証 1 部上場企業全社（一部の低流動性銘柄等を除く）であり、一般的なESG指数に比べて、幅広い企業が対象となっている

*炭素効率性が高いとは、企業の温室効果ガス排出量を売上高で除した値が小さいこと

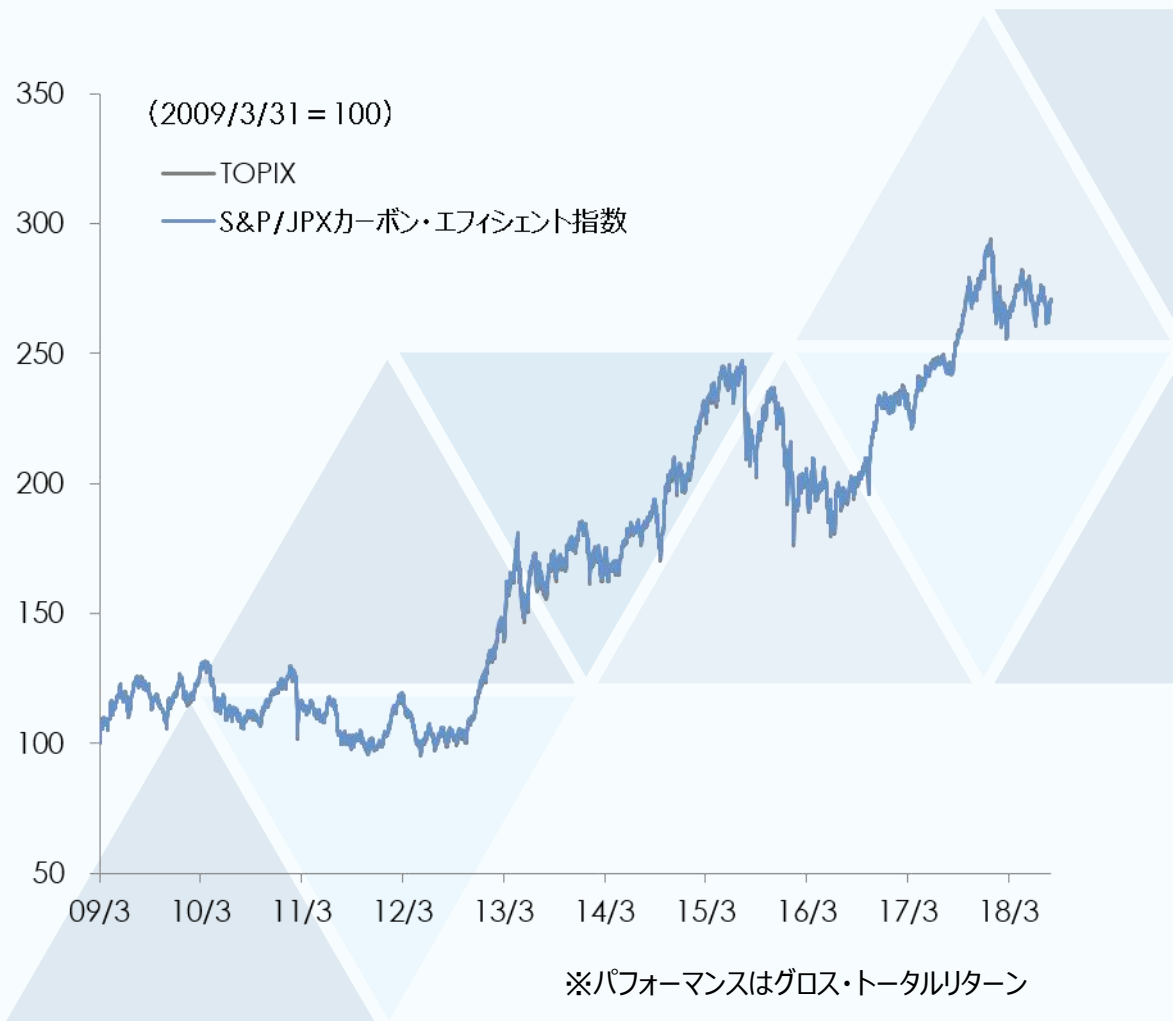
カーボン・エフィシエント指数のパフォーマンス

～S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数～

▶ 同指数は、親指数であるTOPIX並みのリスク・リターンを確保しながら、ポートフォリオの炭素効率性が24.5%向上

2009年3月31日～2018年8月31日	TOPIX	S&P/JPX カーボン・エ フィシエント 数
年率換算リターン	11.14%	11.12%
(直近1年リターン)	9.58%	9.68%
年率換算ボラティリティ	16.65%	16.61%
リスク調整後リターン	0.67	0.67
年率換算超過リターン	-	-0.02%
年率換算トラッキング・エラー	-	0.55%
インフォメーション・レシオ	-	-0.03
リバランス時の平均年間回転率(片道)	-	7.95%
炭素効率性*	212.26	160.18
炭素効率性改善率		24.50%

*炭素効率性は企業の温室効果ガス排出量を売上高で除したもの
(出所) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスよりGPIF作成



カーボン・エフィシエント指数のパフォーマンス

～ S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数（除く日本） ～

- ▶ 同指数は、親指数であるS&Pグローバル大中型株指数並みのリスク・リターンを確保しながら、ポートフォリオの炭素効率性が40.9%向上

2009年3月31日～2018年8月31日	S&Pグローバル大中型株指数（除く日	S&Pグローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数（除く日
年率換算リターン	14.02%	14.03%
（直近1年リターン）	12.02%	12.43%
年率換算ボラティリティ	14.07%	14.08%
リスク調整後リターン	1.00	1.00
年率換算超過リターン	-	0.01%
年率換算トラッキング・エラー	-	0.54%
インフォメーション・レシオ	-	0.02
リバランス時の平均年間回転率（片道）	-	10.32%
炭素効率性*	297.01	175.54
炭素効率性改善率	-	40.90%



※パフォーマンスはグロス・トータルリターン

*炭素効率性は企業の温室効果ガス排出量を売上高で除したもの
（出所） S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスよりGPIF作成

Climate Action 100+ への参加

2018年10月にサポーターとして参加することを表明

運用会社と投資先企業との間での、ESGを考慮に入れた建設的な対話を促進

Climate Action 100+ 概要 <http://www.climateaction100.org/>

- ▶ 2017年9月に発足した投資家主導の5カ年イニシアチブ。31兆USD（3,472兆円）を運用する296機関が参加。温室効果ガス排出量の多い企業に対し、気候変動にかかるガバナンスの改善、排出量削減、気候関連財務情報開示の強化を求めるエンゲージメントを行う。2017年12月12日にフランスで開催されたOne Planet Summitで正式に始動。
- ▶ 気候変動対応を企業に求める4つの機関投資家団体とPRI（責任投資原則）によって支援、組織された。
- ▶ 参加区分はParticipant（パーティシパント）とSupporter（サポーター）の2つ。パーティシパントはサインオンステートメントへの公式な賛同と企業との直接対話（エンゲージメント）が求められる。サポーターはアセットオーナーのみが対象。サインオンステートメントへの公式な賛同が求められるが、エンゲージメント活動への参加は求められない。

（Climate Action 100+HP資料よりGPIF作成）



TCFDへの賛同

2018年12月に賛同を表明

TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）

（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）

- 2015年4月のG20の要請を受け、2015年12月に金融安定理事会（FSB）によって設立。
- 2018年9月26日までに44ヶ国513社が賛同表明発表。



TCFD | TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED
FINANCIAL DISCLOSURES

<https://www.fsb-tcfd.org/>

提言の内容

気候関連リスクと機会の認識

効果的な開示のための7つの基本原則

- | | |
|--------------------------|----------------------------|
| 1. 関連性のある情報の提示 | 5. セクター、産業、ポートフォリオ内での比較可能性 |
| 2. 具体的で完全性があること | 6. 信頼性、立証可能性、客観性があること |
| 3. 明確でバランスが取れており理解しやすいこと | 7. タイムリーに提供されること |
| 4. 時間の経過の中で一貫性があること | |

気候関連リスクおよび機会を財務的に把握する意義

開示の中核的要素(全セクター共通)

特定セクター向け開示項目例

マテリアリティと開示媒体

シナリオ分析

「平成29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。
- ▶ 2018年8月、GPIFは『平成29年度 ESG活動報告』を公表し、ESGについての取り組みとその効果を報告。



「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