

ESGに関する取組み状況

令和3年12月1日
国家公務員共済組合連合会

目次

1. 「ESGを考慮する投資」に関する考え方(再掲)	… 3
2. 積立金運用におけるESGの取組み状況	… 4
① ジャッジメンタル運用における取組み	… 5
② インデックス運用における取組み	… 6
③ パッシブ運用における取組み	… 7
④ 自家運用における取組み	… 8
3. ESG推進活動	… 9
① TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)への賛同	… 9
② PRI(責任投資原則)への関与	… 10

1. 「ESGを考慮する投資」に関する考え方(再掲)

- 連合会の積立金運用は、「被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的」としている
(『積立金基本指針』第一・一、『管理運用の方針』第1章 第1節)
- また「原則として各年度における各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努める」としている
(『管理運用の方針』第2章 第1節)
- 上記の考え方は、「ESGを考慮する投資」を含め、すべての投資活動における前提と位置づけられる

- 「ESGを考慮する投資」は、投資銘柄の将来性や信用力の分析においてE(環境)・S(社会)・G(ガバナンス)といった非財務情報を用いることで長期的リターンの追求を目指すものであり、一部の例外を除き、原則として当然のこと
- これは以下の考え方を反映している
 - 投資先が持続的に発展していくために、自らの事業環境に応じた適切な「E」・「S」対応を実施していくことが求められること
 - その対応能力を有しているか否か、持続的発展の成否は、経営(マネジメント)の根幹と言える「G」にかかっていること
- こうした考えの下、リターン獲得とリスク低減の両面からESG要素を考慮することは、積立金運用における受託者責任を果たす観点からも求められている

2. 積立金運用におけるESGの取組み状況(まとめ)

- 令和2年度以降、「ESGを考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組みを行う」(『積立金基本指針』第三・十二)を着実に実行
- 特に資産全体の7割を占める委託運用においては、ファンドの募集段階から運用評価までの各プロセスを通し、アセットオーナーとして取組むべきと考えることを積極的に行ってきた

(参考) ESGに関する取組み状況 (◎：令和2年度から現在までに取組んだもの、○：以前より取組んでいたもの)

委託／自家	委託運用 (内外株式・外国債券) (全体の7割程度)			自家運用 (債券)
	アクティブ運用 (うち2割程度)		パッシブ運用 (うち8割程度)	アクティブ運用
運用手法	ジャッジメンタル運用 (うち8割程度)		政策ベンチマークに追随するインデックス運用	カスタムインデックス等を参照しながら購入するが、基本的には満期保有
プロセス	ジャッジメンタル運用 (うち8割程度)	インデックス運用 (うち2割程度)	政策ベンチマークに追随するインデックス運用	カスタムインデックス等を参照しながら購入するが、基本的には満期保有
調査・研究	従来よりESGを含む非財務情報の調査・研究は当然のこと ○	ESGインデックスの観測、情報収集を開始 ◎	-	グリーンアムの観測、情報収集を開始 ◎
募集・検討	従来の内株に加え、すべてのアセットでESGファンドのエントリー受付を開始 ◎	すべてのアセットでESGファンドのエントリー受付を開始 ◎	パッシブ運用のエントリー要綱でも、ESGの具体的な活用方法についてヒアリング ◎	ESG債と通常債を区別せず同じ土台のうえで、同様条件なら前向きに購入
採用・購入	内株ではESG特化型ファンドの採用実績あり。通常の採用ファンドもESGを考慮して運用している ○	ESGファンドの採用には至っていない。外債はESGファンドのみならず、インデックス運用を未採用(妙味薄)	-	厚年・新3階合わせて260億円強のESG債保有残高あり ○
運用管理	すべての運用受託機関に対してESG考慮を再要請。結果的に、昨年は8割であったところ今年はずべてのファンドがESG考慮 ◎	(マネージャーベンチマーク追随が目標であるうえで) ESG考慮も要請 ◎	(政策ベンチマーク追随が目標であるうえで) ESG考慮も要請。外債の運用ガイドラインを国際機関発行のグリーンボンドを購入できるよう変更 ◎	基本的に満期保有であり、デフォルトリスク(信用格付)を中心にモニタリングを行う
SS活動 モニタリング	運用受託機関と投資先企業との対話(エンゲージメント)の状況の確認項目に「気候変動課題への対応」を新設 ◎	パッシブ運用でも投資先企業との対話(エンゲージメント)の状況を確認。「気候変動課題への対応」の項目を新設 ◎	パッシブ運用でも投資先企業との対話(エンゲージメント)の状況を確認。「気候変動課題への対応」の項目を新設 ◎	-
運用評価	個別ファンドに対する評価項目に「ESG要素の考慮状況」を新設 ◎	個別ファンドに対する評価項目に「ESG要素の考慮状況」を新設 ◎	個別ファンドに対する評価項目に「ESG要素の考慮状況」を新設 ◎	-

2. 積立金運用におけるESGの取組み状況 1/4

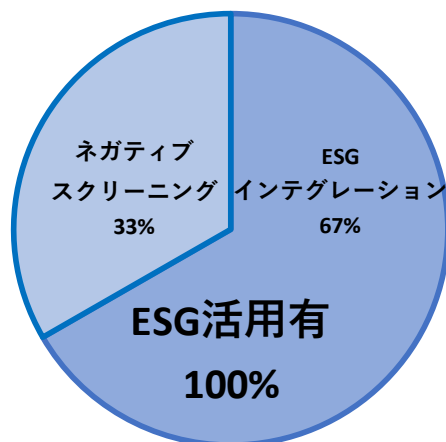
① ジャッジメンタル運用に関する取組み(委託運用／内外株式・外国債券)

■ ジャッジメンタル運用における主な取組みは以下のとおり

プロセス	ESGに関する取組み
募集・採用	<ul style="list-style-type: none"> ・ 令和3年4月より国内株式運用以外のアセットクラスでもESGファンドのマネージャーエントリー受付を開始 ・ 国内株式運用では、令和元年よりESG特化型ファンドの採用実績あり
運用管理	<ul style="list-style-type: none"> ・ 令和2年9月、すべての運用受託機関に対してESG要素の考慮を再要請（文書も発出） ・ 令和3年度より運用受託機関と投資先企業との対話（エンゲージメント）の状況に関するアンケート項目に「気候変動課題への対応状況」を新設
運用評価	<ul style="list-style-type: none"> ・ 令和3年度より個別ファンドに対する総合評価の項目に「ESG要素の考慮状況」を新設

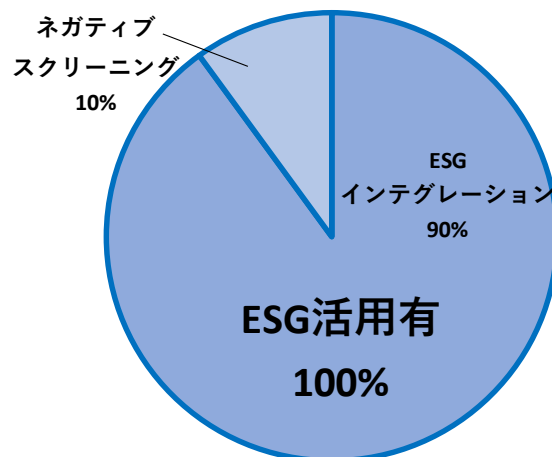
(参考1)

国内株式ファンドのESG活用状況



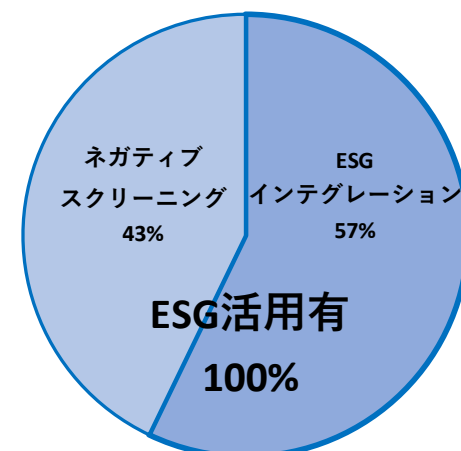
(参考2)

外国株式ファンドのESG活用状況



(参考3)

外国債券ファンドのESG活用状況



2. 積立金運用におけるESGの取組み状況 2/4

② インデックス運用に関する取組み(委託運用/内外株式・外国債券)

■ インデックス運用における主な取組みは以下のとおり

プロセス	ESGに関する取組み
調査・研究	・ 令和2年11月よりESGインデックスやグリーン債券指数のパフォーマンスについて月次でモニタリングを開始、それらの活用可能性や効率性について情報収集を継続中
募集	・ 令和3年4月よりESGファンドのマネージャーエントリー受付を開始

(参考1) 主要なESG株式インデックスの対TOPIX超過収益率

	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
インデックスA	0.97%	-1.90%	-2.13%	2.29%	6.11%	-3.23%	0.88%
インデックスB	-0.34%	-0.72%	0.17%	0.24%	0.30%	-0.19%	-0.09%
インデックスC	0.03%	-1.03%	-0.58%	1.66%	4.73%	-4.65%	0.31%
インデックスD	-2.44%	1.83%	-1.04%	-0.95%	2.55%	1.80%	1.01%

(※) Bloombergデータより算出、2021年度は9月までの実績

(参考2) ESG債券インデックスの超過収益率

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
ESG加重インデックス (対親指数)	-0.29%	0.04%	-0.07%	0.05%	-0.47%	-0.18%
ESG加重インデックス (対FTSE WGBI)	2.38%	-2.09%	1.14%	-2.70%	1.23%	0.46%

(※) Bloombergデータより算出、2021年度は9月までの実績

○ パッシブ運用(国内債券・国内株式・外国債券・外国株式)に係るマネージャー・エントリー制について

(※)ここでいう「パッシブ運用」は、インデックス運用全般を指す(運用機関向け公表ページ)

令和3年4月
国家公務員共済組合連合会

≈
・近年の資産運用業界においては、長期安定的なリターン獲得の観点等から運用手法が多様化されております。当連合会では、この新たな潮流にも対応すべく、非時価総額加重インデックス運用、ESG指数に連動したインデックス運用等も注目しています。

第88回資産運用委員会 議事要旨(抜粋)

(2) 令和2年度 業務概況書について

委員からは、以下の意見等があった。

- ・政策ベンチマークから乖離する性質をもっているものは、インデックスファンドであってもアクティブ運用である。ESGインデックスファンドは、アクティブ運用として投資に値するかどうかを検討すべきである。

2. 積立金運用におけるESGの取組み状況 3/4

③ パッシブ運用における取組み(委託運用/内外株式・外国債券)

■ パッシブ運用における主な取組みは以下のとおり

プロセス	ESGに関する取組み
運用管理	<ul style="list-style-type: none"> 政策ベンチマーク（国内株式：TOPIX、外国株式：MSCI KOKUSAI、外国債券：FTSE WGBI）に追随することが目標であるうえで、ESG要素も考慮するよう、令和2年9月にすべての運用受託機関に対して要請（文書も発出） 外国債券運用では、令和3年3月より運用受託機関が国際機関の発行するグリーンボンド等を購入できるよう運用ガイドラインを変更 パッシブ運用であっても運用受託機関と投資先企業との対話（エンゲージメント）の状況を定期的にモニタリングしており、アクティブ運用と同様、「気候変動課題への対応状況」のアンケート項目を新設

(参考) 委託・パッシブ運用におけるESG債の保有状況

種類		発行体(例)	保有額		
			令和2年10月末	令和3年4月末	令和3年10月末
グリーンボンド	国債	フランス、オランダ、ドイツ、ベルギー	約17億円	約45億円	約101億円
	国際機関債	欧州投資銀行、アジア開発銀行			
ソーシャルボンド		アフリカ開発銀行、蘭・水道整備金融公庫	-	約4億円	約20億円
サステナビリティボンド		国際復興開発銀行、蘭・自治体金融公庫	-	約6億円	約67億円
(合計)			約17億円	約55億円	約188億円

2. 積立金運用におけるESGの取組み状況 4/4

④ 自家運用における取組み(債券)

■ 債券の自家運用における取組み状況は以下のとおり

プロセス	ESGに関する取組み
調査・研究	<ul style="list-style-type: none"> 令和2年11月よりグリーンアム（グリーンボンドプレミアム）について月次でモニタリングを開始、ESG債の投資妙味等について情報収集を継続中
運用	<ul style="list-style-type: none"> 通常債と同様の条件であれば、ESG債を前向きに購入 厚生年金保険給付積立金のみならず、3階部分の退職等年金給付積立金の運用においてESG債の保有実績あり（令和2年度末は、合わせて260億円程度）

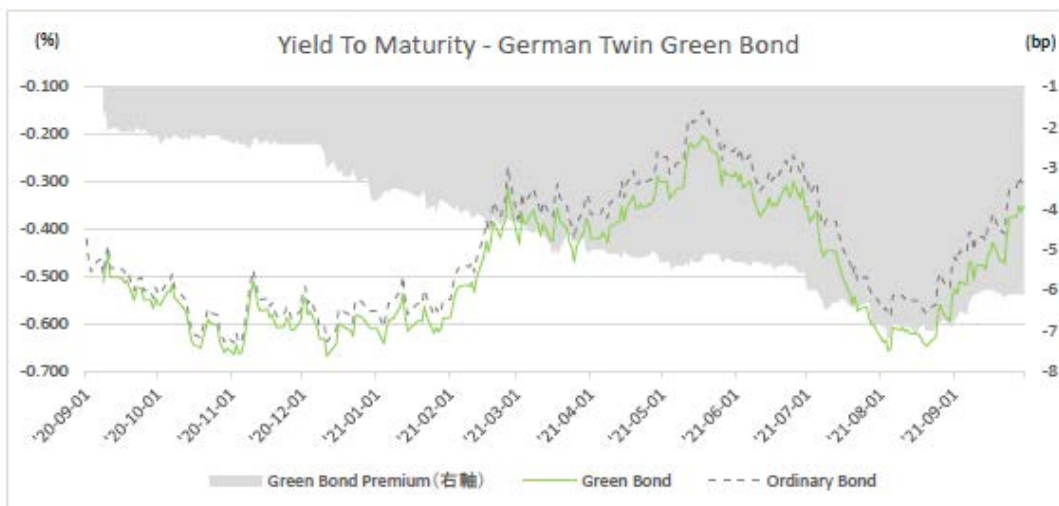
(参考1) 自家運用におけるESG債の保有状況

種類		発行体(例)
グリーンボンド	国債	フランス、オランダ、ベルギーなど
	機関債	住宅金融支援機構
ソーシャルボンド		東日本高速道路、国際協力機構
サステナビリティボンド		鉄道建設・運輸施設整備支援機構

(参考2) 証券会社との勉強会・ヒアリング情報

- 本邦では基準金利が低くグリーンボンドプレミアムは限定的、あったとしても数ベース程度
- ドイツなど海外でみられるグリーンボンドプレミアムは「環境価値」よりも、需給によるプレミアム形成(需要超過)とみられ、この状況は当面続くと思われる

グリーンボンドプレミアム(German Twin Green Bond)



	'20-09-09	'20-09-30	'20-12-31	'21-03-31	'21-06-30	'21-07-30	'21-08-31	'21-09-10	'21-09-20	'21-09-30
グリーンボンドプレミアム(bp) (Green Bond - Ordinary Bond)	-1.6	-2.2	-3.8	-5.1	-5.6	-6.8	-6.9	-6.1	-6.1	-6.1

3. ESG推進活動 1/2

① TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)への賛同

TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures: 気候関連財務情報開示タスクフォース)とは

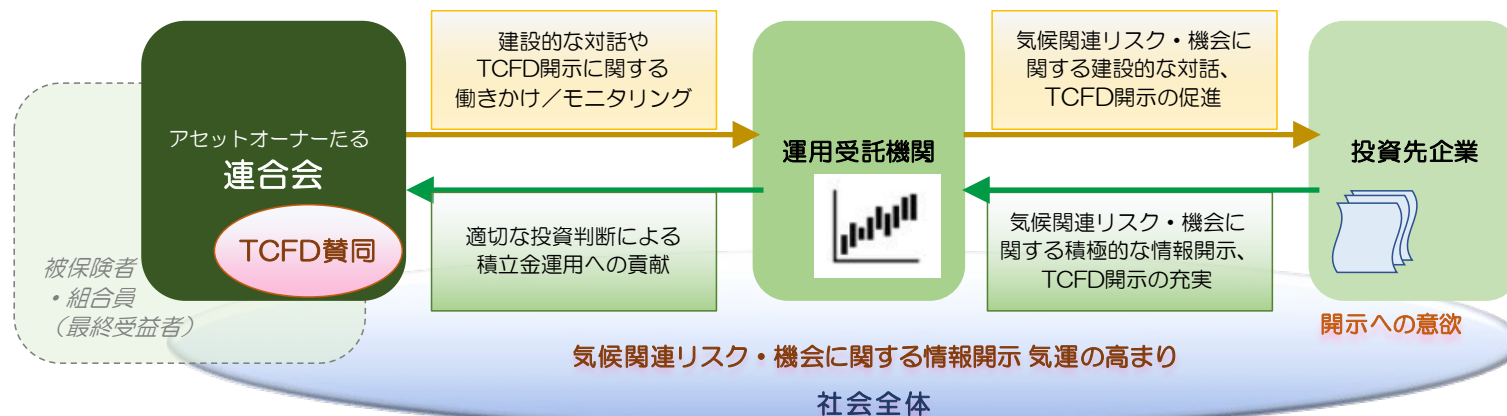
- ✓ G20の財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、2015年に金融安定理事会(FSB)が設置したタスクフォース
- ✓ TCFDは、2017年6月に気候関連のリスクと機会が事業にもたらす財務的影響について、企業に情報開示を促す任意の提言(TCFD提言)を公表し、企業の年次財務報告等に盛り込むべき4つの開示推奨項目(ガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標)を示している

- アセットオーナーの立場から、気候関連情報の開示を促進すべく、令和3年5月にTCFDへの賛同を表明
- 投資先企業の情報開示の状況については、エンゲージメント(投資先企業との対話)に関する運用受託機関への設問項目に新設し、定期的にモニタリングしている

(参考)気候変動関連の対話の好事例

相手企業はCO2排出量が多く、欧州系投資家からダイベストメント対象とされている状況。CO2排出量削減は同社の重要課題であり、具体的な目標設定が必要ではないかと提言。また、環境貢献型製品による売上目標だけでなく、CO2削減貢献量の明示も必要であると対話を行った。

⇒ 対話の効果: 同社はTCFDへの賛同を表明。加えて、同年に温室効果ガスの削減目標も表明を行った。



3. ESG推進活動 2/2

② PRI(責任投資原則)への関与

PRI(Principles for Responsible Investment: 責任投資原則)とは

- ✓ コフィー・アナン元国連事務総長が2005年に、機関投資家を中心とした投資コミュニティに対して提唱したイニシアチブ。翌年4月には、投資の意思決定プロセスにESGを組込むことやESG情報の適切な開示を推進すること等、6つの行動原則が正式制定された
- ✓ 署名機関の大半はアセットマネージャー(運用機関)。署名機関には年会費のほか年次レポートが求められ、PRIによる年次評価を受けるほか、最低履行要件を満たせない場合の除名制度もある

- 原則として、PRIに署名しているマネージャーを採用することを公表しており、PRI事務局からも「評価できる取り組み」と認めていただいているほか、最低履行要件の引上げや年次レポートのフレームワークについてPRI事務局・署名機関と対話しながら幅広く情報収集を継続中

(参考) PRIの除名制度における最低履行要件

最低履行要件の変更案	
1	社内外の責任投資実行スタッフ
2	経営陣による責任投資の監督とコミットメント
3	<ul style="list-style-type: none"> ・責任投資指針の策定 ・当該指針のカバー範囲が運用資産総額の90%を超えていること(現行50%) ・当該指針の公表(新設)
4	運用額100億ドル以上もしくは運用資産総額の10%以上を占める全アセットクラスでESGを組入れ(新設)
5	上場会社へのエンゲージメント・議決権行使(新設)
6	<ul style="list-style-type: none"> ・年次レポートの内部検証とCx0レベルの署名(新設) ・一部もしくは全ての情報の内部監査・独立監査(新設)

⇒ 最低履行要件の引上げとともに、その判定材料となる年次レポートのフレームワークも刷新予定だったが、署名機関からのフィードバックを集めた結果、新しいレポートツールに諸々課題があり、**レポートに要する時間とリソースの負担が大きい**との声が多く、新フレームワーク導入と最低履行要件の引上げの時期を延期しているもの

運用マネージャーの採用基準について(公表文書)

1. 信託銀行又は投資一任契約に関する投資運用業を営む登録会社であること
2. 会社経営が安定的であること
 - ①業績:良好であること
 - ②財務状態:健全であること
- ≈
6. 運用実績が良好であること(応募商品について)
7. コンプライアンス体制が確立されていること
8. 過去5年間重大な不祥事を起こしていないこと
9. 原則として、責任投資原則(PRI)に署名していること

(※) PRI事務局からのヒアリング情報等により作成