

## 第 66 回 国民年金基金連合会 資産運用委員会 議事要旨

- 1 日時 2026 年 7 月 13 日（月） 10:00～11:40
- 2 場所 国民年金基金連合会 9 階会議室（Web 併用）
- 3 参加者  
加藤委員長、伊藤委員、臼杵委員、野村委員、坂本参与、大坪参与、川上参与
- 4 審議事項  
諮問事項  
2025 年度における資産運用業務の運営状況の評価について  
検討事項  
（ステップ 2）基本ポートフォリオの再確認：前編  
報告事項  
（1）アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針の一部変更について  
（2）連合会のスチュワードシップ活動の取組改善について  
（3）PR | 年次報告について
- 5 審議の概要  
事務局から定足数を満たし委員会が成立していることを報告。  
諮問事項 1 件（可決）、検討事項 1 件、報告事項 3 件について審議。

諮問事項 2025 年度における資産運用業務の運営状況の評価について

### □概要

2025 年度における資産運用業務の運営状況の評価について諮問し、「2025 年度における連合会の資産運用業務は、アセットオーナー・プリンシプルにも沿う形で適切に運営されているものと評価する」との答申を得た。

### □委員・参与からの意見（○は委員・参与の意見、●は事務局の回答）

○アセットオーナー・プリンシプルの各原則に照らして評価する今回の見せ方は大変わかりやすい。

○市場環境がだいぶ変化してきたタイミングで資産運用プロセスの抜本的見直しプロジェクトを走らせるというのは、とても良い取組。

○26 年度 of 取組計画において、人材育成の取組計画も含め、各論点に KPI を設定しているのか。

●各論点は、連合会全体の事業計画の中で資産運用の内枠項目として組み込まれている。定量的に KPI を設定していない項目もあるが、進捗管理を行いながら PDCA を回して進める考え。

○やや細かいが、日頃こういう形で運用業務を行ってきたというところをきちんとまとめておられ、よくできているのではないかと。

## □議決結果

「2025 年度における連合会の資産運用業務は、アセットオーナー・プリンシプルにも沿う形で適切に運営されているものと評価する」との答申。

答申は、出席委員の全員賛成により可決（出席委員 4 名、賛成委員 4 名）。

## 検討事項 （ステップ 2）基本ポートフォリオの再確認：前編

### □概要

負債特性と財政状況を踏まえた基本ポートフォリオ構築における要考慮事項、基本ポートフォリオ構築手法等について審議

### □委員・参与からの意見

○前回までの議論がクリアになったと思う。基本ポートフォリオの候補の中から最も適当なものを選択する過程で、何をもって「最も適当」とするのかを決める思考プロセスになろうかと思う。

●複数の候補の中から試算を繰り返すことによって、最適解を導き出していきたい。

○国内債券について、金利のある世界が戻ってきたことは幅広く影響を及ぼす重要なファクター、環境変化である。

●円負債を抱える連合会としてはインパクトのあるものと考えており、今後考えていきたい。

○オルタナティブ投資は分散投資をより拡張したいと考えた時に、重要な手法の一つになり得るので、どちらかと言えば取り組んでおいた方が良い。

●下方リスクに関する制約を踏まえ、流動性やリスクに対する感度の違いなども勘案し、方針を固めていきたい。

○負債特性を踏まえるのは非常に良いこと。簿価ベース、時価ベース、双方の観点で見ていくことが重要。

●ご指摘の点認識し、取り組みたい。

○リスクテイクと採り得る下方リスクのバランスが、今後の検討において大きな論点になるだろう。

●ご指摘の通り、相反する要素をどこで折り合いをつけるかが論点と認識。

○下方リスクが実現した場合に、回復するためにリスクをとるのか、同じ基本ポートフォリオを維持するのか（動態的な発想を入れるのか入れないのか）、も論点になり得る。

●基本的に動態的な発想を取り入れることは考えていない。下方リスク実現後、基本ポートフォリオの見直しは、財政再計算のタイミングで検討することを想定。

## 報告事項（１）アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針の一部変更について

### □概要（変更の理由）

令和７年度より、アセットオーナー・プリンシプルに関する取組を更に進める中で、資産運用委員会の機能・運営方法の見直しを行ったほか、運用受託機関のリスク管理方法の合理化を行ったこと等を受けて、「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」の一部を変更するもの。

### □委員・参与からの意見

意見なし

## 報告事項（２）連合会のスチュワードシップ活動の取組改善について

### □概要

今年度は、連合会が注目するテーマを運用受託機関に提示し、意見交換を行うことで、スチュワードシップ活動の深化を図る。併せて、スチュワードシップ活動定例報告会の事前提出資料の合理化を図り、双方の作業負担を軽減すると共に、報告会が形式化することを回避する。

### □委員・参与からの意見

○ESGに関して、長期的に、地球環境対策は企業価値を犠牲にしても取り組むべきものとするのか、それとも企業価値の向上に資する地球環境対策を工夫すべきと考えるのか。

●中長期的な企業価値向上への取組が、結果として地球環境など ESG 要素への配慮と合致していくことを期待している。

○防衛産業をどう捉えるかなど、複雑な問題も出てきている。

○ESGに対する考え方について、世界の公的な機関はどういう方向に動いているか、アンテナを巡らせていただきたい。

○連合会が設定した２つのテーマについて、その背景、理由は。

●１つ目のテーマは、最近の産業界の具体的動向を踏まえた上で、運用機関のエンゲージメントの姿勢・内容について確認するもの。２つ目のテーマは、エンゲージメントにおいて取り上げられる ESG 要素の内容について、最近の趨勢（テーマの広がりなど）を確認するものである。

○報告会の形式化をどのように回避するのか。

●定型的な質問については事前に書面での回答で終わらせ、当日はできるだけ議論ができるようにしたい。

○運用会社のエンゲージメントを把握することは重要だが、アセットオーナーとしてどういうエンゲージメントが重要だと考えているかを発信することもあり得るのではないか。

### 報告事項（３）P R I 年次報告について

#### □概要

2026 年の P R I 年次報告（２回目）の回答内容について報告するもの。

#### □委員・参与からの意見

○連合会は、日頃から受託者責任を意識してきちんと活動されていると理解している。年次報告をきちんと提出して評価を受けることには意味があると思うが、評価に対する対応は自然体で良いと思う。

以上