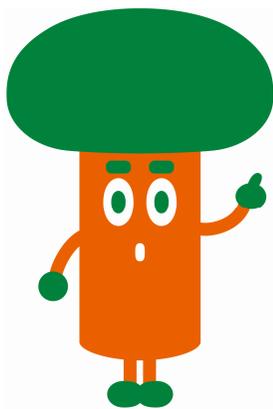


国民年金基金連合会における
安全かつ効率的な積立金運用への取組について
(2025年スチュワードシップ活動報告書 要約版)



2026年3月
国民年金基金連合会
National Pension Fund Association

1. はじめに

スチュワードシップ活動とは、機関投資家が、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」の中長期的な投資リターンの拡大を図るというスチュワードシップ責任を果たすために行う、建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)や議決権行使などの活動です。

こうした中長期的な投資リターンの拡大を図る活動は、連合会「積立金運用の基本方針」に定められた運用目標「長期的な目標として、将来にわたって健全な年金制度を維持するために必要な収益率を確保すること」にも沿うものです。

このため、国民年金基金連合会(以下「連合会」といいます。)では、2014年8月に日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明し(その後2017年改訂版及び2020年再改訂版も受け入れ)、スチュワードシップ活動を行っています。

なお、連合会では、資産運用業務のうち直接的な投資業務を運用機関に委託しているため、連合会におけるスチュワードシップ活動は、運用委託先との間のエンゲージメント等を通じて、運用委託先が適切にスチュワードシップ責任を果たすことを促す形で実施しています。

また、近年、スチュワードシップ活動においては、サステナビリティ(ESG 要素 を含む中長期的な持続可能性)を考慮することも求められています。

この点について連合会では、長期にわたって運用収益を獲得するためには、市場全体が持続的かつ安定的に成長することが不可欠であり、サステナビリティへの考慮は連合会の運用目標や運用受託機関としての忠実義務に反するものではないと考えています。

そうした考えの下、連合会では、運用委託先評価においてESGインテグレーションを評価ポイントに加えたり、債券投資においてESG債への投資を認めるなど、サステナビリティ投資を実施しています。また、2024年にはESG要素に配慮した投資を促進する国際的な取組であるPRI(責任投資原則)にも署名し、サステナビリティ投資を推進しています。

本報告書は、連合会の2025年におけるスチュワードシップ活動の実施状況と、サステナビリティ投資の内容について説明した2025年スチュワードシップ活動報告書の要約版です。

2. 2025年におけるスチュワードシップ活動

(1) 日本版スチュワードシップ・コード第3次改訂への対応>

① 受け入れ

連合会は、2025年6月の日本版スチュワードシップ・コード第3次改訂を受け、内容を検討した結果、同年8月に同改訂版の受け入れを表明しました。

これに伴い、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」及び「スチュワードシップ活動原則」の関連規程を改訂いたしました。

— 連合会は、2014年8月に日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明、その後、2017年5月に改訂版、2020年3月には再改訂版の受け入れを表明しました。

② 運用委託先への要請

連合会は、上記改訂を受け、運用委託先に対し、下記の事項について確認と要請を行いました。

- ・スチュワードシップ活動への積極的取り組みと投資先企業の企業価値毀損に繋がり得る情報の早期把握(原則3)
- ・投資先企業の株式保有状況について投資先企業から求められた場合の対応方針の策定と公表(原則4)
- ・パッシブ運用における中期的視点に立ったエンゲージメントと議決権行使(原則4)
- ・対話方法(単独ないし協働エンゲージメント)の選択の考え方の説明(原則4)

2. 2025年におけるスチュワードシップ活動

(2) スチュワードシップ活動定例報告会(9月)

連合会は、毎年実施しているスチュワードシップ活動定例報告会において、全ての運用委託先とミーティングを行い、以下の事項について確認と要請を行いました。

- ・スチュワードシップ責任を果たすための方針の策定と公表(原則1)
- ・エンゲージメントの実施体制、実施状況、具体的内容、成果の確認方法等実効性を確保するための施策(原則1)
- ・顧客・受益者の利益を第一とするための利益相反管理の具体的方針策定と公表(原則2)
- ・利益相反管理のためのガバナンス体制の整備状況(原則2)
- ・投資先企業の状況の適時、継続的把握と施策の実効性の確認(原則3)
- ・投資先企業との問題意識の共有と企業価値毀損リスクがある場合の問題改善に向けた努力(原則4)
- ・課題解決に向けた各局面で実施するエンゲージメントの内容に関する方針の策定と公表(原則4)
- ・保有株式すべてについての議決権行使、エンゲージメント内容を踏まえた賛否判断(原則5)
- ・議決権行使の方針の策定と公表(原則5)
- ・議決権行使助言会社の名称、サービス活用方法の公表(原則5)
- ・経営陣による実効的なスチュワードシップ活動のための組織構築・人材育成、ガバナンス強化等への関与(原則7)
- ・利用している議決権行使助言会社の利益相反管理のための方針、体制の策定、構築と公表(原則8)
- ・利用している議決権行使助言会社の拠点が日本にあることと、サービス提供プロセスが公表されていることの確認(原則8)

2. 2025年におけるスチュワードシップ活動

(3) 臨時ヒアリング(4~5月、8~9月)

連合会は、4~5月、8~9月の2回に亘り、「米トランプ政権下におけるESG投資への影響」について、運用委託先22社(再委託先を含む)にヒアリングを実施しました。調査結果は、以下の通りです。

【4~5月】 取り組み方針の確認

NZAM(Net Zero Asset Managers initiative)等のESG関連の国際的枠組みから脱退した運用委託先及び運用委託先の親会社が一部にあった(PRIから脱退した運用委託先はなし)。

ただし、いずれも脱退後もサステナビリティ投資が重要との考えに変化はなく、これまでの取り組みを継続・強化していく意向を表明。

各種枠組みから脱退していない運用委託先では、サステナビリティ投資に対するコミットメントに変化なし。

【8~9月】 エンゲージメント及び議決権行使への影響確認

米国企業に対するエンゲージメントに影響があったと回答した運用委託先は4社、影響がなかったと回答した運用委託先は8社であった(残りの10社は米国企業とエンゲージメントしていない、回答無し等)。

影響ありとした先は、主に気候変動やダイバーシティ等をテーマとした対話が減少したと回答。

また、議決権行使については、米国のSECによる株主提案除外ルールの規定が変更され、発行体側が株主提案を除外しやすくなったことにより、株主提案数が減少したとの回答が多く、多くの社から示された。

2. 2025年におけるスチュワードシップ活動

(4) スチュワードシップ活動報告

① スチュワードシップ活動報告書

- ・ 連合会は、2025年3月に「2024年スチュワードシップ活動報告書」、「2024年サステナビリティ投資報告書」を作成し、ホームページに掲載しました(原則6)。
 - ― 上記報告書の簡易版として、「国民年金基金連合会における安全かつ効率的な積立金運用への取組について(スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資)」も作成、公表しています。
- ・ 2025年におけるスチュワードシップ活動については、「2025年スチュワードシップ活動報告書」(サステナビリティ投資報告書との統合版)を作成しておりますので、本要約版と共にご参照ください。

② PRI(責任投資原則)

- ・ 連合会は、2024年5月に、ESG要素に配慮した投資を促進する国際的な取組であるPRIの署名機関となりました。2025年7月には、初めての年次報告を提出しました(原則1)。

3. サステナビリティ投資の現状

・運用委託先におけるESGインテグレーションの実施状況

連合会の運用委託先におけるESGインテグレーションの実施状況は、2025年3月末時点で、16社、約11,391億円(連合会の運用資産の約22%)となっています。詳細は、以下のとおりです。

ESGインテグレーションを実施しているプロダクト	社数	時価残高合計(億円) (2025年3月末)	連合会資産内の比率
国内債券アクティブファンド	1	308	0.58%
グローバル債券アクティブファンド	8	4,278	8.07%
グローバル株式アクティブファンド	2	4,336	8.18%
不動産ファンド	2	1,523	2.87%
バンクローンファンド	3	945	1.78%
合計	16	11,391	21.50%

ESGインテグレーションとは、ESG投資の代表的な投資手法の一つです。投資判断の際、従来用いられていた「財務情報」に加えて、環境や社会問題への対応など企業のESG(環境・社会・企業統治)に関する取り組みを「非財務情報」として組み入れ、総合的に企業を評価することです。

・ESG債の保有状況

連合会におけるESG債の保有状況は、2025年3月末時点で、約1,059億円(連合会の運用資産の約2%)となっています。詳細は、以下のとおりです。

種類	概要	時価残高合計(億円) (2025年3月末)	連合会資産内の保有比率	【参考】	連合会資産内の保有比率	
				時価残高合計(億円) (2024年3月末)		
1	グリーン債券	環境問題の解決に資するグリーンプロジェクトに要する資金の調達を目的とする債券	498	0.94%	431	0.81%
2	ソーシャル債券	社会課題の解決に資するソーシャルプロジェクトに要する資金の調達を目的とする債券	285	0.54%	125	0.23%
3	サステナビリティ債券	グリーン及びソーシャル双方のプロジェクトに要する資金の調達を目的とする債券	188	0.36%	165	0.31%
4	トランジション債券	脱炭素社会への「移行」に関連する事業に要する資金の調達を目的とする債券	10	0.02%	3	0.00%
5	サステナビリティ・リンクド・債券	発行体の定めるサステナビリティ目標の達成度合いに応じて条件が変動する債券	78	0.15%	68	0.13%
合計			1,059	2.00%	792	1.49%

4. 連合会の今後の取組

1. スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資に関する最新の取組等について調査研究を行い、知見やノウハウを蓄積し、スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の高度化を図ってまいります。
2. 今後も運用委託先とのエンゲージメントを通じて、スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資を推進してまいります。
3. 他のアセットオーナーとのネットワークを拡大し、スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の強化に資する情報交換を行ってまいります。
4. コーポレートガバナンス・コードの見直しに関し情報収集を行い、それに基づく対応について検討し、実施してまいります。

○連合会のスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の詳細については、下記をご参照ください。

◎スチュワードシップ活動報告書



URL:<https://www.npfa.or.jp/news/2026030620252025.html>

<用語集>

■ エンゲージメントとは

機関投資家等が投資先企業や投資を検討している企業に対して行う「建設的な目的をもった対話」のことを指します。対話を通じて投資家が中長期的な視点から経営の改善に働きかけることで、企業の持続的な成長と企業価値向上を促すことを目的とします。

エンゲージメントの手段としては、経営者との直接対話や、株主総会での議決権行使や株主提案などを通じた対話などがあります。日本では、2014年に制定された日本版スチュワードシップ・コードに基づき、機関投資家はエンゲージメントを通じて投資先企業の持続的な成長を実現していくことで、顧客や受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図ることが求められています。

■ 責任投資原則(PRI)とは

正式名称は「Principles for Responsible Investment」で、この頭文字をとってPRIと呼ばれています。

PRIは、2006年に国連の支援により発足したESG(環境・社会・ガバナンス)課題を投資の意思決定に組込むことを提唱する世界的な投資原則であり、署名機関による国際的なプラットフォームです。5千を超える世界の金融機関等がその考え方に賛同し、署名機関となっています。

PRIの署名機関は、ESG課題への取り組みについて報告書を原則毎年提出する義務があり、PRIによる評価が一定基準を満たさないと除名の対象となります。

<用語集>

■ ESGインテグレーションとは

ESG投資の代表的な投資手法の一つです。投資判断の際、従来用いられていた財務情報に加えて、環境や社会問題への対応など企業のESG(環境・社会・企業統治)に関する取り組みを非財務情報として組み入れ、総合的に企業を評価することです。

ESG投資の拡大に伴い、将来的な企業価値向上の目安となるESGインテグレーションの適用が進んでいます。企業を取り巻く環境や社会問題の拡大を背景に、ESG要因が中長期的な企業価値やリスクに与える影響が大きくなっていると考えられ、投資意思決定におけるESG要因考慮の重要性は高まっているといえます。

■ スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会とは

国民年金基金 スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資投資連絡協議会(連絡協議会)は、スチュワードシップ活動、サステナビリティ投資への取組を推進、強化することを目的として、連合会と各基金の間でスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資に関して、定期的に情報交換、協議を行うために開催するものです。

連絡協議会では、以下の事項について、情報交換、協議を行います。

- ①スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資に関する報告書に関する事項
- ②その他スチュワードシップ活動、サステナビリティ投資に関する事項