

野村証券
フィデューシャリー・マネジメント部
春日 俊介

2016年度のGPIFの運用に関する取組みについて

公的年金積立金を運用するGPIFは、昨年度の運用状況をまとめた「平成28年度 業務概況書」を7月7日に公表しました。昨年度は国内外の株式市場の上昇を背景に収益率が+5.86%となったことや、資金流入の影響からGPIFの運用資産額は10.2兆円増加し、2016年度末には運用資産額が144.9兆円に達しました。運用の取り組みでは、国内株式におけるESG指数の選定、マネジャー・エントリー制による運用機関の公募などを実施しています。

業務概況書

公的年金積立金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人(以下、GPIF)は、昨年度の運用状況をまとめた「平成28年度 業務概況書」を7月7日に公表しました。

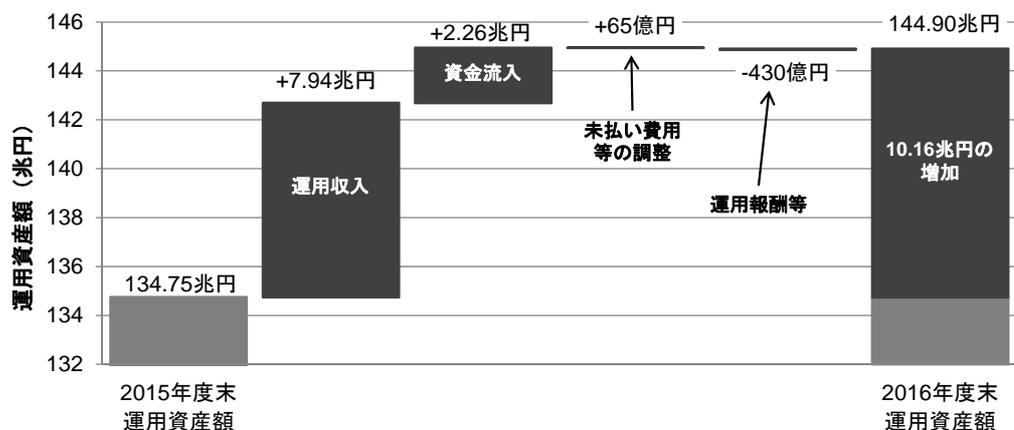
業務概況書では、パフォーマンスや運用機関構成といった運用状況だけでなく、昨年度の主な取り組みや基本ポートフォリオ検証の概要、保有銘柄についても報告されています。本稿では

業務概況書の内容から、運用面での変化を中心に解説します。

運用資産額の変化

2016年度末のGPIFの運用資産額は144.9兆円となりました。2015年度末から10.2兆円増加しており、その内訳は図表1の通りです。運用収入の寄与が最も大きく7.9兆円となりました。これは昨年度の国内株式と外国株式の収益率がそれ

図表 1 GPIF の運用資産額の変化(2016 年度)



(出所) GPIF「平成 28 年度業務概況書」をもとに野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

ぞれ14.9%、14.2%と良好だったためです。次に資金流入が2.3兆円とプラスになりました。財政検証時の見通しでは2016年度は資産の取り崩しが見込まれていましたが、厚生年金基金の解散・代行返上の増加がGPIFへの資金流入に寄与したものとされます。

資産の減少要因としては運用報酬等の430億円が挙げられます。ただし、運用資産額に対する管理運用委託手数料率は0.03%と低い水準に抑えられています。

8月4日に公表された第一四半期の運用状況では、2017年6月末時点の運用資産額は149.2兆円まで増加しています。

資産構成割合の変化

2016年度末時点の年金積立金全体の資産構成割合は図表2の通りです。GPIFは2014年10月末に株式や外国資産の構成割合を引き上げ、現在の基本ポートフォリオになっています。

2015年度末からの変化をみると、国内債券が37.6%から31.7%へと5.9%低下する一方で、短期資産が3.8%増加しています。各資産の資金配分・回収額(配分と回収の差額)では、外国債券が1.3兆円のプラス、国内株式はほぼ現状維持、国内債券と外国株式では取り崩しています。全体として回収額が配分額を上回りました。

基本ポートフォリオからの乖離をみると、2016年度末は4資産全てでアンダーウェイトとなりました。資産を大きく取り崩した国内債券の乖離幅が最も大きく、-3.3%となっています。一方で、基本ポートフォリオの資産構成には入っていない短期資産が昨年の5.1%から8.9%に増加しました。短期資産が増加したのは、資金回収とGPIFへの資金流入の影響といえます。

超過収益率について

GPIFの2016年度の収益率は5.86%のプラスとなりました。ただし、ベンチマーク収益率が6.22%であったことから、超過収益率は-0.37%とマイナスになりました。超過収益率の要因分析によると、資産配分要因が-0.66%、個別資産要因が+0.33%、その他要因が-0.04%となっています。個別資産要因がプラスになっていたことから、アクティブ運用では超過収益を獲得しました。一方で、資産配分要因がマイナスになったのは、リターンを生まない短期資産の構成割合が高く、リターンの高かった国内外の株式をアンダーウェイトしていたためと考えられます。アクティブ運用のプラスよりも資産配分のマイナスの効果が大きくなったことで、全体の超過収益がマイナスになったといえます。

図表2 GPIFの資産構成割合(年金積立金全体)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
2016年度末(2017年3月末)の構成割合	31.68%	23.28%	13.03%	23.12%	8.89%
2015年度末(2016年3月末)の構成割合	37.55%	21.75%	13.47%	22.09%	5.14%
前年度末からの変化	-5.87%	1.53%	-0.44%	1.03%	3.75%
2016年度の資金配分・回収額(億円)	-45,809	450	13,392	-4,713	
基本ポートフォリオ	35% (±10%)	25% (±9%)	15% (±4%)	25% (±8%)	—
基本ポートフォリオからの乖離	-3.32%	-1.72%	-1.97%	-1.88%	—

(注) オルタナティブ資産の割合は0.07%(投資の上限は資産全体の5%)

(出所) GPIF「平成28年度業務概況書」をもとに野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

マネジャー・エントリー制の導入

GPIFはマネジャー・エントリー制による運用機関の公募を2016年度に開始しました。マネジャー・エントリー制とは、公募の期限を設けずに運用機関(マネジャー)がいつでも応募(エントリー)できる仕組みです。新しい運用機関を機動的に採用できるというメリットがあります。

マネジャー・エントリー制による公募は、今のところ外国株式(パッシブ、アクティブ)、国内株式(パッシブ)、オルタナティブ資産の3つの資産で実施されています。2016年4月に実施された外国株式の公募では、2017年3月末時点で401ものファンドがエントリーされています。

ESG指数の選定

GPIFでは2015年9月に国連責任投資原則への署名を行うなど、ESG投資(環境・社会・ガバナンスの要素を考慮する投資)への取組みを強化しています。2016年度はその取組みの一環として、国内株式を対象としたESG指数の公募を実施しました。14社から27指数の応募があり、2017年7月に選定結果が発表されています。今

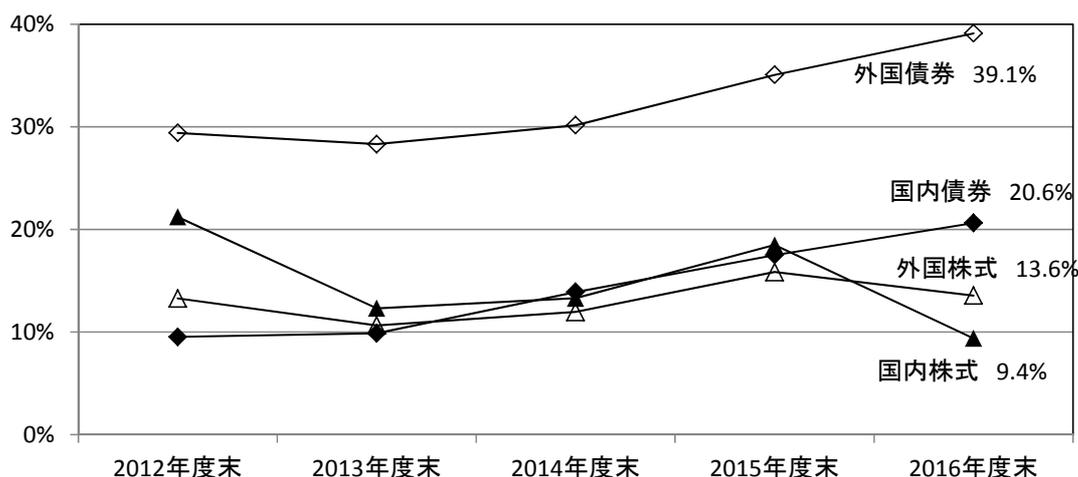
回採用されたのは、FTSE Blossom Japan Index、MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数、MSCI日本株女性活躍指数、の3指数です。既に約1兆円のESG指数によるパッシブ運用が開始され、将来的には投資効果を確認しながらESG投資を拡大していくとのことです。

アクティブ運用の割合の変化

GPIFではパッシブ運用とアクティブ運用を併用しています。図表3は過去5年間のアクティブ運用の割合の変化です。パッシブ運用中心の運用となっていますが、2013年度から2015年度にかけては全ての資産でアクティブ運用の割合が上昇傾向にありました。2016年度の変化をみると、国内外の債券では引き続きアクティブ比率が上昇しましたが、株式の上昇は止まっています。

国内株式では、これまでアクティブ運用に分類されていた2本のスマートベータファンドがパッシブに分類が変更されたこと、外国株式では、2016年度に2本のアクティブ・ファンドが解約されたことが1つの要因と考えられます。

図表3 各資産クラスのアクティブ運用の割合の推移(市場運用分)



(注) 国内株式、外国株式で2013年度にアクティブ割合が低下しているのは、エンハンスド・インデックス型運用を廃止したため。その際、よりアクティブ度合いの高い厳選投資型ファンドを採用している。

(出所) GPIF「平成28年度業務概況書」をもとに野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

オルタナティブ投資の動向

基本ポートフォリオの構成上はオルタナティブ投資という資産はありませんが、オルタナティブ投資はリスク・リターン特性に応じて4つの資産のどれかに分類し、資産全体の5%まで投資することができます。

現在はインフラストラクチャー投資とプライベートエクイティ投資にそれぞれ964億円、42億円を共同投資という形態で投資しています。インフラストラクチャー投資は外国債券、プライベートエクイティ投資は外国株式に分類されています。オルタナティブ投資の構成割合は2015年度末の

0.06%から2016年度末には0.07%とわずかに上昇していますが、今のところオルタナティブ投資の規模はあまり拡大していません。

オルタナティブ投資の新たな動きとして、2017年4月に不動産を含むオルタナティブ資産の公募が実施されました。今回はゲートキーパー／ファンド・オブ・ファンズ形態の公募です。この公募によりマルチ・マネジャー運用が導入されると、オルタナティブ投資が加速していくと考えられます。投資の拡大により、分散投資による運用効率の向上効果が徐々に発揮されていくことが期待されます。

— 次号のお知らせ —

次号は

9月4日(月)

発行予定です。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込)(20万円以下の場合)、2,808円(税込))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所、野村総合研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981

Email: nenkin@jp.nomura.com

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。