

2019年度のGPIFの取り組みについて

公的年金積立金を運用するGPIFは昨年度の活動報告として7月3日に「2019年度 業務概況書」を公表しました。昨年度は国内外の株式市場が第4四半期に大きく下落したことなどを背景に、通期の収益率が-5.20%となりました。この収益率低下を主要因に運用資産も減少し、2019年度末は150.6兆円となりました(2020年6月末はその後の運用好転により162.1兆円に増加)。昨年度の主な取組みとしては、基本ポートフォリオの見直し、スチュワードシップ活動やESGを考慮した取組みの推進、オルタナティブ投資の拡大などがありました。

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「2019年度 業務概況書」を7月3日に公表しました。

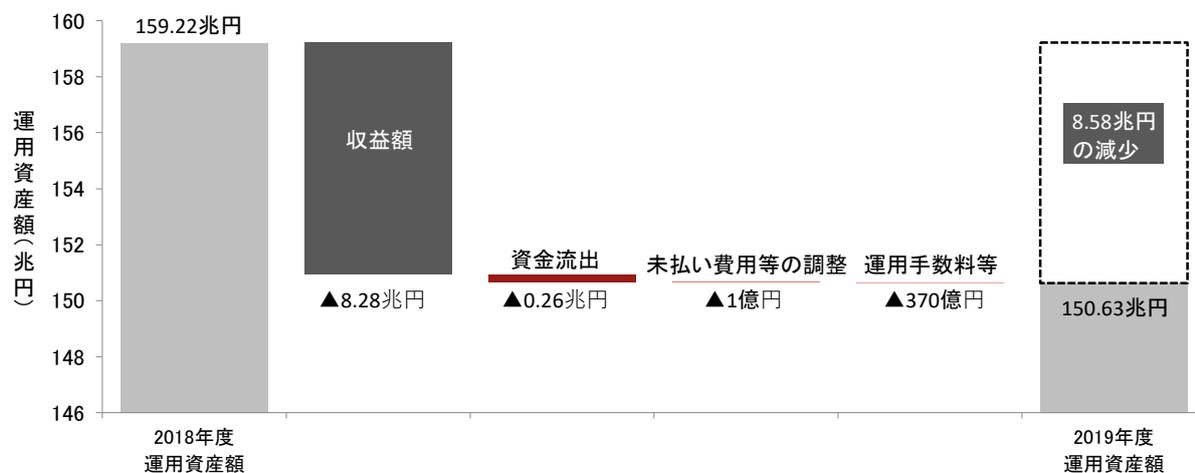
業務概況書では、パフォーマンスや運用機関構成といった運用状況だけではなく、昨年度の主な取組みや基本ポートフォリオ策定の概要につ

いても報告されています。本稿ではGPIFの昨年度の主要な取組みについてみていきます。

運用資産の減少

2019年度末のGPIFの運用資産額は150.6兆円となりました。2018年度末から8.6兆円減少しており、その内訳は図表1の通りです。収益額のマイナスの寄与が最も大きく-8.3兆円となりまし

図表1 GPIFの運用資産額の変化(2019年度)



(出所) GPIF「2019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

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村証券およ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しております。提供されたお客様限りでご使用ください。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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

た。これは昨年度の国内株式と外国株式の収益率がそれぞれ-9.71%、-13.08%と大きく下落したことが主な要因です。運用資産の減少は国内株式および外国株式の株価下落によるキャピタルロスによってもたらされていますが、一方で、4資産合計のインカムゲインは3.2兆円となり、2018年度の3.0兆円から増加しています。近年、国内債券の利回りは著しく低下しているものの、内外株式の配当収入が増加しており、2001年度以降の19年間の累計収益額に占めるインカムゲインの割合は60%を超え、低金利が続く中で収益率の安定化が図られています。

その他の運用資産額の変動要因として、資金流出が0.3兆円のマイナス寄与となった他、運用手数料等も370億円のマイナス寄与となっています。ただし、運用資産額に対する管理運用委託手数料率は0.02%と低い水準に抑えられています。

8月7日に公表された第1四半期の運用状況では、内外株式中心にリスク性資産が好調であったことから、2020年6月末の運用資産額は162.1兆円まで増加しています。

資産構成割合の変化

2019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。なおGPIFは2020年4月より、新しい基本ポートフォリオに変更してお

り、2019年度末はポートフォリオの移行期間となる点に注意が必要です。

2018年度末からの変化をみると、国内債券が26.3%から23.9%へ、国内株式が23.6%から22.9%へ、外国株式が25.5%から23.9%へそれぞれ低下する一方で、外国債券が17.0%から23.4%に上昇しています。内外株式の構成割合の低下は株価下落の影響が、内外債券の構成割合の変動は新基本ポートフォリオへのリバランスの影響があったと推測されます。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7.6兆円のプラスとなる一方、国内債券で5.9兆円取り崩されていることがわかります。

基本ポートフォリオからの乖離をみると、2019年度末は国内債券のアンダーウェイトが11.1%まで、外国債券のオーバーウェイトが8.4%まで拡大していますが、前述の通り、新基本ポートフォリオへのリバランスの影響が出ています。その他の内外株式の乖離幅は小さく、基本ポートフォリオに近い構成割合となっています。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の構成割合は6.0%と、前年度末の7.7%からは低下していますが、依然として高い水準にあります。

超過収益率について

GPIFの2019年度の収益率は-5.20%とマイナ

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
2019年度末の構成割合	23.87%	22.87%	23.42%	23.90%	5.95%
2018年度末の構成割合	26.30%	23.55%	16.95%	25.53%	7.67%
前年度末からの変化	-2.43%	-0.68%	6.47%	-1.63%	-1.72%
2019年度の資金配分・回収額(億円)	-59,319	6,095	75,797	7,570	
基本ポートフォリオ(2019年度まで)	35%(±10%)	25%(±9%)	15%(±4%)	25%(±8%)	-
基本ポートフォリオからの乖離	-11.13%	-2.13%	8.42%	-1.10%	
(参考)基本ポートフォリオ(2020年度から)	25%(±7%)	25%(±6%)	25%(±8%)	25%(±7%)	-

(注1) オルタナティブ資産の割合は0.61%(投資の上限は資産全体の5%)

(注2) 2020年度からの基本ポートフォリオの乖離許容幅は資産毎に加えて、内外債券、内外株式合計で各±11%を設定(出所)GPIF「2019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

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村證券およ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しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

スになりました。ベンチマーク収益率が-4.94%であったことから、超過収益率は0.25%の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-0.20%、個別資産要因が-0.05%、その他要因が-0.00%となっており、超過収益率のマイナスは資産配分要因でほぼ説明できます。2019年12月末時点で2.58%オーバーウエイトであった外国株式が、2019年度第4四半期に大きく下落したことなどが影響したと考えられます。

基本ポートフォリオの見直し

GPIFは、2020年3月に2020年度からの第4期中期計画(5ヶ年計画)に向け、被用者年金一元化後及び経営委員会発足後初めてとなる基本ポートフォリオを策定しました(図表2参照)。国内金利の低下をはじめとした市場環境の変化等を踏まえて資産構成割合を見直す一方、為替ヘッジ付き外国債券を国内債券に、外貨建ての短期資産を外国債券に、それぞれ区分し直す変更を行いました。

基本ポートフォリオは、運用目標である実質的な運用利回り(年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの)1.7%を満たしつつ、リスクが最も小さいポートフォリオを選定しました。名目の期待リターンを実質的なリターン(対賃金)に変換する際の名目賃金上昇率は、財政検証の経済前提(ケースⅢ)の将来の平均値である2.3%としています。

基本ポートフォリオ策定の具体的なプロセスとしては、多数の候補ポートフォリオ(各資産の資産構成割合が5%刻みのポートフォリオ)の中から、上記の運用目標を満たしつつ、下方確率(リターンが名目賃金上昇率を下回る確率)が全額国内債券運用の場合を下回り、かつ条件付平均不足率(リターンが名目賃金上昇率を下回るときの平均的な不足率)が最も小さいポートフォリオを選定しています。

乖離許容幅については、従来の4資産の幅に加えて、株式リスクの管理強化の観点から、債券全体・株式全体についても設定しています。

スチュワードシップ活動、ESGを考慮した取り組みの推進

資本市場を幅広くカバーする資金規模の大きい投資家であるユニバーサル・オーナーであることと、100年を視野に入れた年金制度の一端を担う超長期投資家であることを自認するGPIFは、個別の企業や政府の活動による環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、スチュワードシップ活動や、ESGを考慮した取り組みを推進しています。

GPIFのスチュワードシップ活動は2014年5月の日本版スチュワードシップ・コード受け入れから本格的に開始されました。活動の指針として設定された「スチュワードシップ責任を果たすための方針」、「投資原則」、「スチュワードシップ活動原則」、「議決権行使原則」は、活動の広がりと共に随時改定されてきています。

スチュワードシップ責任を果たすためのその他の取り組みとして、アセットオーナーとの協業(共同声明の発表、フォーラムの開催、企業向けアンケートの実施など)継続に加えて、2019年度は株式レンディング停止の発表、運用受託機関の役員報酬体系調査の運用受託機関評価への活用などが挙げられます

ESG活動では、ESG指数に基づくパッシブ運用の拡大が挙げられます。2017年に国内株式について、ESG総合指数を2つ、女性活躍指数を1つ、合計3つのESG指数を選定し、パッシブ運用を開始しました。2018年には企業の炭素効率性を評価した株式指数を内外株式で1つずつ選定し、パッシブ運用を追加投資しており、2019年度末時点では国内株式で4指数40,155億円、外国株式で1指数17,106億円まで拡大しています。

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村證券およ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しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

GPIFでは引き続き様々な指数の情報収集に努めており、現在は指数算出会社などを対象に、外国株ESG総合指数、外国株ダイバーシティ指数、債券環境指数について、情報提供の募集を行っています。

ESG活動は債券においても推進しており、2019年度末のグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドの投資実績は4,414億円となっています。

オルタナティブ投資の拡大

GPIFでは流動性の犠牲に伴う投資プレミアムの獲得、分散投資による運用の効率性の向上を目的に、2013年度以降、資産全体の5%を上限

としてオルタナティブ投資(インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産)を行っています。

当初は日本政策投資銀行などの機関投資家との共同投資によりオルタナティブ資産の組入れを進めてきましたが、2017年度から複数のゲートキーパー及びファンド・オブ・ファンズ・マネジャーを採用し、投資手法を多様化しています。その結果、2019年度末の投資残高は9,445億円となり、2018年度末の4,327億円から倍増しています。資産構成割合で見るとオルタナティブ資産はまだ0.61%と小さいですが、今後更に拡大していくことが見込まれます。

— 次号のお知らせ —

次号は

8月31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1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み))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

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

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村証券およ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しております。提供されたお客様限りでご使用ください。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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。