

2020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2日に「2020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大幅に上昇したことなどを背景に、通期の収益率が+25.15%となりました。この収益率の拡大を主要因に運用資産は増加し、2020年度末は186.16兆円となりました。昨年度の主な取り組みとしては、スチュワードシップを責任を果たす取り組みやESG活動の推進、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「2020年度 業務概況書」を7月2日に公表しました。

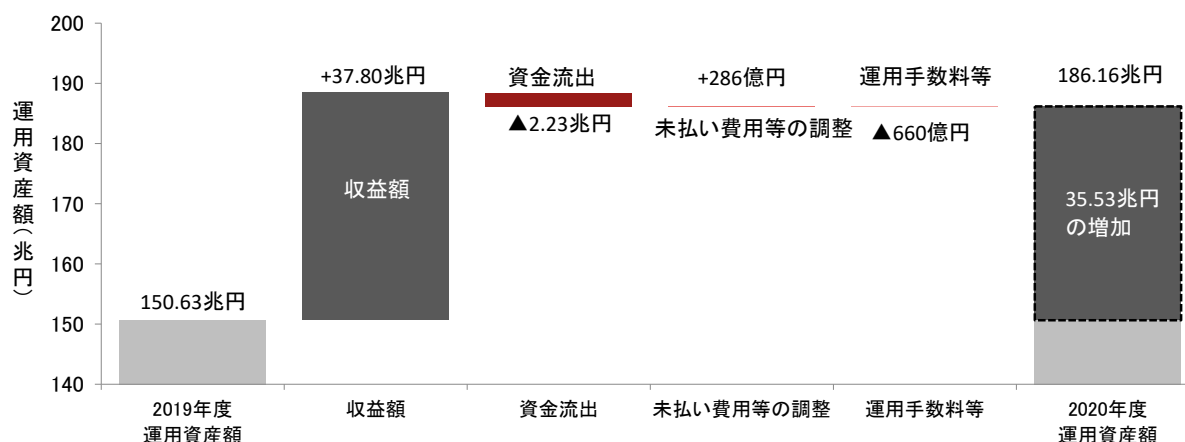
業務概況書では、パフォーマンスや運用機関構成といった運用状況だけでなく、昨年度の主な取り組みについても報告されています。本稿ではGPIFの昨年度の主要な取り組みについてみ

ていきます。

運用資産の増加

2020年度末のGPIFの運用資産額は186.16兆円となりました。2019年度末から35.53兆円増加しており、その内訳は図表1の通りです。収益額のプラスの寄与が最も大きく+37.80兆円となりました。これは昨年度の国内株式と外国株式の収益率がそれぞれ+41.55%、+59.42%と大きく

図表 1 GPIF の運用資産額の変化(2020 年度)



(出所) GPIF「2020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。

上昇したことが主な要因です。運用資産の大幅な増加は主に国内株式および外国株式の株価上昇によるキャピタルゲイン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3.01兆円と、2019年度の3.24兆円並みとなりました。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20年間の累計収益額に占めるインカムゲインの割合は40%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2.23兆円のマイナス寄与となった他、運用手数料等も660億円のマイナス寄与となっています。運用資産額に対する管理運用委託手数料率は0.04%と、2019年度の同0.02%から上昇しました。実績連動報酬体系の下、外国債券などで、多くのアクティブ運用機関が高い超過収益を獲得したことが主な要因です。

資産構成割合の変化

2020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。

2019年度末からの変化をみると、国内債券が

23.87%から25.92%へ、外国債券が23.42%から24.61%へ、国内株式が22.87%から24.58%へ、外国株式が23.90%から24.89%へ、4資産とも上昇しています。2020年度は過去のストレステスト等から必要流動性を再計算した上で、キャッシュアウト等ファンド(残高約8.7兆円)の廃止や、短期資産約2.8兆円の削減など、フルインベストメント化を進め、2019年度末時点で5.95%のウエイトがあった資産クラスとしての短期資産を廃止したことが影響しています。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9.8兆円、国内債券が3.7兆円それぞれプラスとなる一方、パフォーマンスが大幅に上昇した外国株式で10.0兆円、国内株式で3.0兆円それぞれ取り崩されています。

基本ポートフォリオからの乖離をみると、2020年度末は国内債券のオーバーウエイト幅が0.92%となる一方、国内株式のアンダーウエイト幅が0.42%、外国債券が同0.39%、外国株式が同0.11%と各資産とも乖離幅は小さく、基本ポートフォリオに近い構成割合となっています。

超過収益率について

GPIFの2020年度の収益率は+25.15%となりました。ベンチマーク収益率が+24.83%であったことから、超過収益率は+0.32%と、実質7年振りにベンチマーク対比の超過収益率がプラスとなり

図表2 GPIFの資産構成割合(年金積立金全体)

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	短期資産
2020年度末の構成割合	25.92%	24.61%	24.58%	24.89%	-
2019年度末の構成割合	23.87%	23.42%	22.87%	23.90%	5.95%
前年度末からの変化	2.05%	1.19%	1.71%	0.99%	-
2020年度の資金配分・回収額(億円)	37,160	98,371	-30,024	-100,091	-
(参考)基本ポートフォリオ	25%(±7%)	25%(±6%)	25%(±8%)	25%(±7%)	-
基本ポートフォリオからの乖離	0.92%	-0.39%	-0.42%	-0.11%	-

(注1)オルタナティブ資産の割合は0.70%(投資の上限は資産全体の5%)

(注2)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

(注3)為替ヘッジ付き外国債券は2019年度まで外国債券に区分されていたが、2020年度より国内債券へ区分を変更

(注4)キャッシュアウト等対応ファンドの廃止などフルインベストメントを進め、2020年度より短期資産の資産クラスを廃止

(出所)GPIF「2020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。

ました。超過収益率の要因分析によると、資産配分要因が+0.15%、ベンチマーク要因が-0.17%、ファンド要因が+0.37%、その他要因が-0.03%となっており、超過収益率のプラスはファンド要因と資産配分要因が主に寄与しました。ファンド要因は外国債券でアクティブファンドが好調であったこと、資産配分要因は4資産の中で最もパフォーマンスが高かった外国株式が期を通して概ねオーバーウエイトで推移していたことなどがその理由です。

スチュワードシップ責任を果たす取り組み

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責任を果たす取り組みや、ESG活動を推進しています。

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。2020年度の指針の主な改定点として、2020年3月の日本版スチュワードシップ・コード再改訂を受けて、活動の対象資産を株式から全資産に拡大したこと、再改訂版コードの各原則への対応としてESGの考慮を明確化したこと、運用受託機関に対して議決権行使の判断理由を公表することを求めるようにしたことなどが挙げられます。

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、2020年度は新型コロナウイルスの影響を受けて、それまで継続的に実施して

きた国内外のアセットオーナーフォーラムの開催は見送られましたが、運用受託機関のステューワードシップ活動が、投資先企業からどのように受け止められているかを確認することを目的とした、企業向けアンケートは引き続き実施されました。

ESG活動の推進

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、そのパッシブ運用を追加しました。2019年度にはインデックスに関する情報を常時受け付ける仕組みである「インデックス・ポスティング」を導入しました。

そして2020年度はポスティングされた指数のうち、外国株式のESG総合指数からMSCI ACWI ESGユニバーサル指数(除く日本、中国A株)と、ダイバーシティ指数からMorningstar先進国(除く日本)ジェンダー・ダイバーシティ指数の2指数を選定し、その指数に基づくパッシブ運用を開始しました。その結果、ESG指数に基づく運用資産額は2020年度末時点で約10.6兆円まで拡大しています。

GPIFのESG活動は債券においても推進しており、2020年度末のグリーンボンド、ソーシャルボンド(新型コロナウイルス対策を目的としたコロナ債を含む)、サステナビリティボンドの投資実績は約1.1兆円となり、2019年度末の4,414億円から大きく拡大しています。

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、

不動産、プライベート・エクイティ)を行っていません。

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、2020年度末のオルタナティブ資産全体のコミットメント額は2兆9,810億円、投資残高は1兆3,419億円(インフラストラクチャー7,362億円、不動産5,447億円、プライベート・エクイティ610億円)まで拡大し、投資残高では2019年度末の9,445億円から4,000億円程度増加しています。

また2020年度までの投資開始来の内部収益

率(IRR)は、オルタナティブ資産全体で4.89%、インフラストラクチャーで3.86%、不動産で7.23%、プライベート・エクイティで6.25%となっています。各資産クラスとも2020年度は新型コロナウイルスの影響を受けて、一部のセクターが軟調に推移しましたが、世界的に景気が回復に向かう中で、様々な地域やセクターに分散投資を行なっている効果もあり、投資先の時価変動要因により、オルタナティブ資産全体で568億円資産残高が増加しています。

資産構成割合でみるとオルタナティブ資産全体でも0.70%とまだまだ小さく、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23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。