

2024年度のGPIFの運用実績と取り組み

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の2024年度の収益率は0.71%、ベンチマークに対する超過収益率は+0.09%となりました。今回のニュース解説では、GPIFの2024年度業務概況書より、同年度の運用実績と主な取り組みを紹介します。

2024年度の運用実績

GPIFの2024年度の運用実績は図表1の通りです。資産クラス別の実績収益率で見ると、日銀の利上げなどによる金利上昇の影響を受けた国内債券が▲4.47%と不調だった一方で、IT関連銘柄などが市場を牽引した外国株式が6.62%と好調な収益率を記録し、資産全体の収益率は0.71%となりました。

ベンチマークに対する超過収益率については、外国株式のみ▲0.26%となりましたが、その他の3資産ではプラスの超過収益を確保し、資産全体では+0.09%となっています。

近年、GPIFはアクティブ運用の高度化を進めています。2024年度は米国の大統領選後に時価総額の大きい特定銘柄が急騰したことなどから、特に外国株式アクティブファンドにとって超過収益の獲得が困難な1年となりました。

第4中期目標期間（2020年4月～2025年3月）の累積の収益率は65.42%、累積の超過収益率は+0.43%となっています。

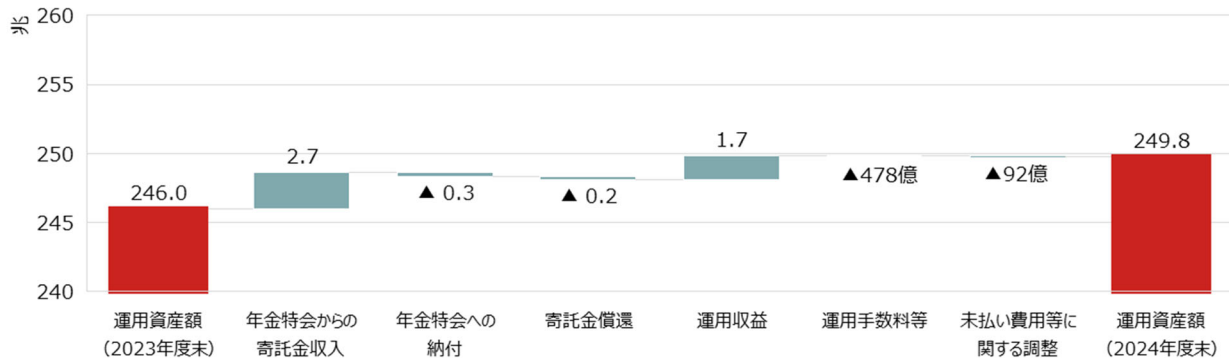
図表 1 GPIF 2024 年度収益率

資産クラス	実績収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
国内債券	▲ 4.47%	▲ 4.73%	+0.26%
外国債券	1.70%	1.61%	+0.09%
国内株式	▲ 1.46%	▲ 1.55%	+0.09%
外国株式	6.62%	6.88%	▲ 0.26%
資産全体	0.71%	0.61%	+0.09%
第4中期目標期間（累積）	65.42%	65.00%	+0.43%

（出所）GPIF「2024 年度 業務概況書」をもとに NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供する方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

図表 2 GPIF 運用資産額の増減



(注) 「年金特会」は年金特別会計の略

(出所) GPIF「2024 年度 業務概況書」をもとに NFRC 作成

運用資産額の増減

図表2は、2024年度のGPIFの運用資産の増減を要因別に示したものです。全体の運用資産額は、246.0兆円から249.8兆円へと3.8兆円増加しました。主な要因は年金特別会計からの寄託金収入¹が+2.7兆円、運用収益が+1.7兆円となっています。

リバランスの高度化

運用資産額の大きいGPIFでは、リバランスの際に市場流動性を考慮しながら、基本ポートフォリオからの乖離をできるだけ抑えられるように、従前からリバランスの手法や量、タイミングを最適化する取り組みを進めています。近年では、パッシブファンドを通じた現物資産の売買に加え、株価指数先物や債券先物を利用して、機動的なリバランスを行ってきました。

2024年度はこれらの取り組みを継続しつつ、新たに市場への影響を抑えながら機動的に国債購入を行えるよう、国内債券の自家運用の一環として国債入札に直接参加する体制整備が進められました。

株式アクティブ運用の高度化

株式アクティブ運用ポートフォリオについては、第4中期目標期間を通じて、データサイエンスに基づく分析などを取り入れたファンド評価のほか、ベータ・ balanサーを用いたリスク管理が開始されています。

ベータ・ balanサーとは、選定したアクティブファンド群の投資ユニバースと、政策ベンチマークの構成銘柄の差が大きくなりすぎないように、リスクを調整・補完するためのパッシブファンドです。ベータ・ balanサーを用いることで、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマークの差に由来するTEを制御しつつ、アクティブファンドのアルファを獲得することが期待されています。

しかし、2024年度は米国大統領選に伴い特定銘柄が急騰したことで、ベータ・ balanサーによる投資ユニバースの乖離抑制が十分に機能しませんでした。この事態を踏まえ、GPIFはベータ・ balanサーの構成銘柄見直しの頻度を高めるなどの改善策に着手しています。

¹ 年金特別会計からの寄託金とは、厚生年金保険及び国民年金の保険料のうち、年金給付に充てられなかったもので、厚生労働大臣から年金特別会計を通じてGPIFに運用を委託された資金のこと。

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、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。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

債券アクティブ運用の高度化

外国債券運用において、従来の総合型アクティブファンドを通じた運用ではクレジットリスクの総量管理が困難になったことを踏まえ、第4中期目標期間を通じて、クレジット型パッシブファンドの採用や、世界国債インデックスを細分化した地域特化型パッシブファンドの拡大を行っています。パッシブファンドのラインナップ強化により、基本ポートフォリオ対比での為替、外国金利、クレジットのリスクをよりきめ細やかにコントロールできる体制が整えられました。さらに、2024年度には7つのアクティブファンドと、デュレーション調整用パッシブファンドにより構成される米国投資適格社債ポートフォリオの運用が開始されています。

サステナビリティ投資方針

政府によって、2024年8月にアセットオーナー・プリンシプルが策定されたことを受け、GPIFは2024年9月に同原則を受け入れるとともに、以下のような取り組み方針を策定しました。

- 運用目的及び運用目標を達成するため、運用方針を定めること。
- 高度かつ専門的な知見を取り入れるため、外部の運用受託機関等を活用しつつ、必要な体制整備等を行うこと。
- 専ら被保険者の利益に資する観点から適切な運用方法及び運用受託機関の選定等を行い、分散投資を基本とした運用のリスク管理を行うこと。
- ステークホルダーをはじめGPIFに関心を持つ者が的確に参照し、国民の理解を得ることができるよう、年金積立金の管理及び運用実績の状況等についての情報発信を行うこと。
- 被保険者の利益のために長期的な投資収益を確保する観点から、スチュワードシップ責任を果たす取組等を行うこと。

また、アセットオーナー・プリンシプルの中では、サステナビリティ投資方針の策定が取り組みの一例として挙げられており、厚生労働大臣が指示する第5中期目標においても、同方針の策定やインパクトを考慮した投資の検討が求められています。これらを踏まえ、GPIFは2025年3月31日にサステナビリティ投資方針を策定しました。同方針の主な内容は以下の通りです。

- サステナビリティ投資については、「サステナビリティに関するリスクの低減や市場の持続可能性の向上」と「市場平均収益率の確保」の両立を図ることで、GPIFのポートフォリオ全体の長期的なパフォーマンス向上に貢献することを目指すこと。
- 全資産について、サステナビリティ投資を推進すること。
- サステナビリティ投資の効果に関する評価・検証を行い、投資開始時に期待した投資の効果が将来的にも期待通りに発現しない可能性が高いと判断される場合には果断に見直しを行うこと。

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、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。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第 011-00961 号)
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

^(※) 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

投資リスク 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。

- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
- 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
- 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
- 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
- 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
- デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
- 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
- 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

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。

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

編集・発行： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1日本橋浜町Fタワー16F
TEL: 03 6703 3991 Email: nenkin@jp.nomura.com