



2019年度

# 業務概況書会見

2020年7月3日

GPIF理事長 宮園 雅敬

GPIF  
Homepage



GPIF  
YouTube channel



GPIF  
Twitter



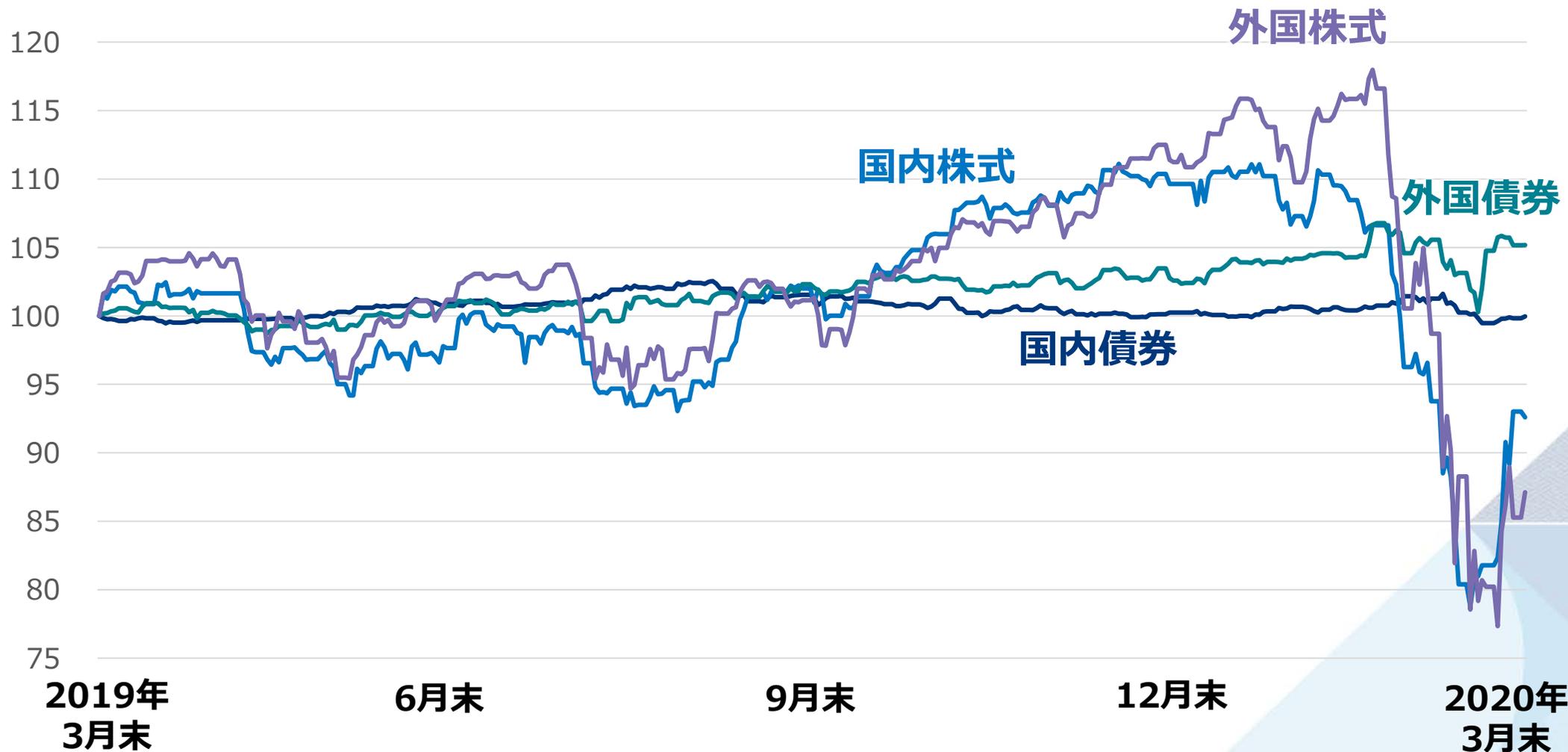
年金積立金管理運用独立行政法人  
Government Pension Investment Fund



# 市場環境と運用実績

# 2019年度市場環境

【代表的な市場インデックスの動き】



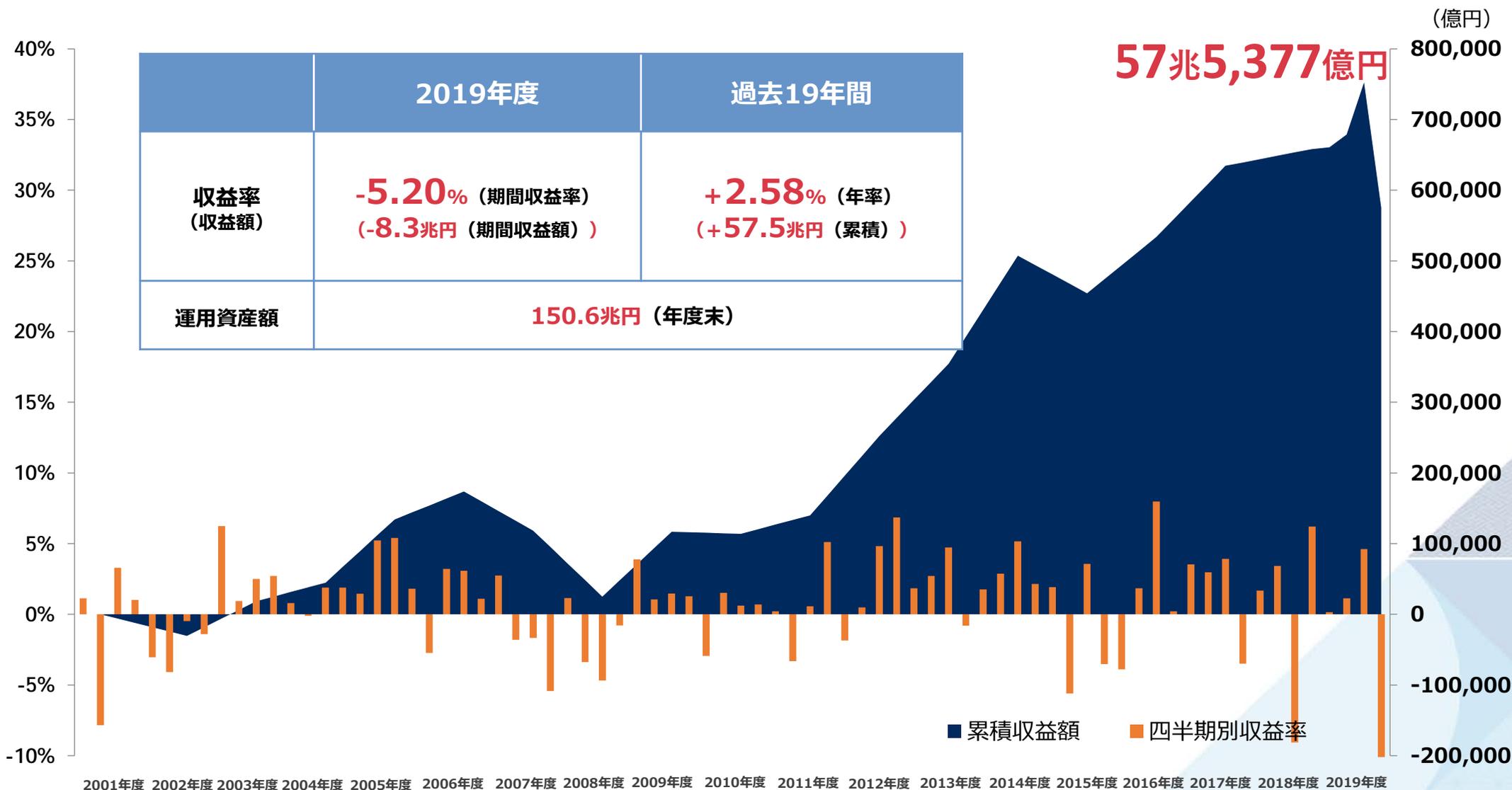
国内債券：NOMURA-BPI「除<ABS>」  
 外国債券：WGBI  
 国内株式：TOPIX（配当込み）  
 外国株式：MSCI ACWI



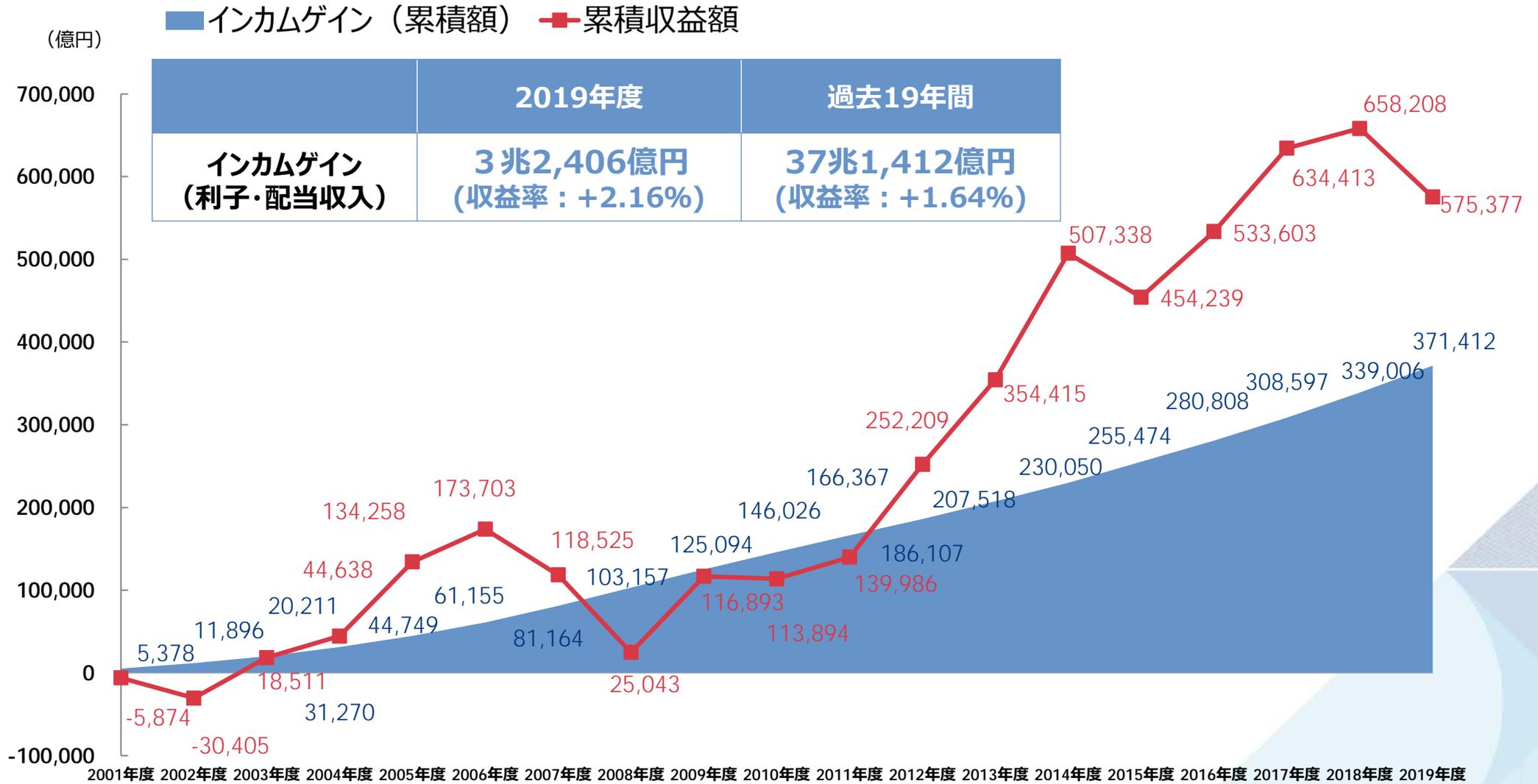
# GPIFの運用実績

	2019年度	過去19年間
収益率 (収益額)	<b>-5.20%</b> (期間収益率) <b>(-8.3兆円)</b> (期間収益額)	<b>+2.58%</b> (年率) <b>(+57.5兆円)</b> (累積)
運用資産額	<b>150.6兆円</b> (年度末)	

**57兆5,377億円**

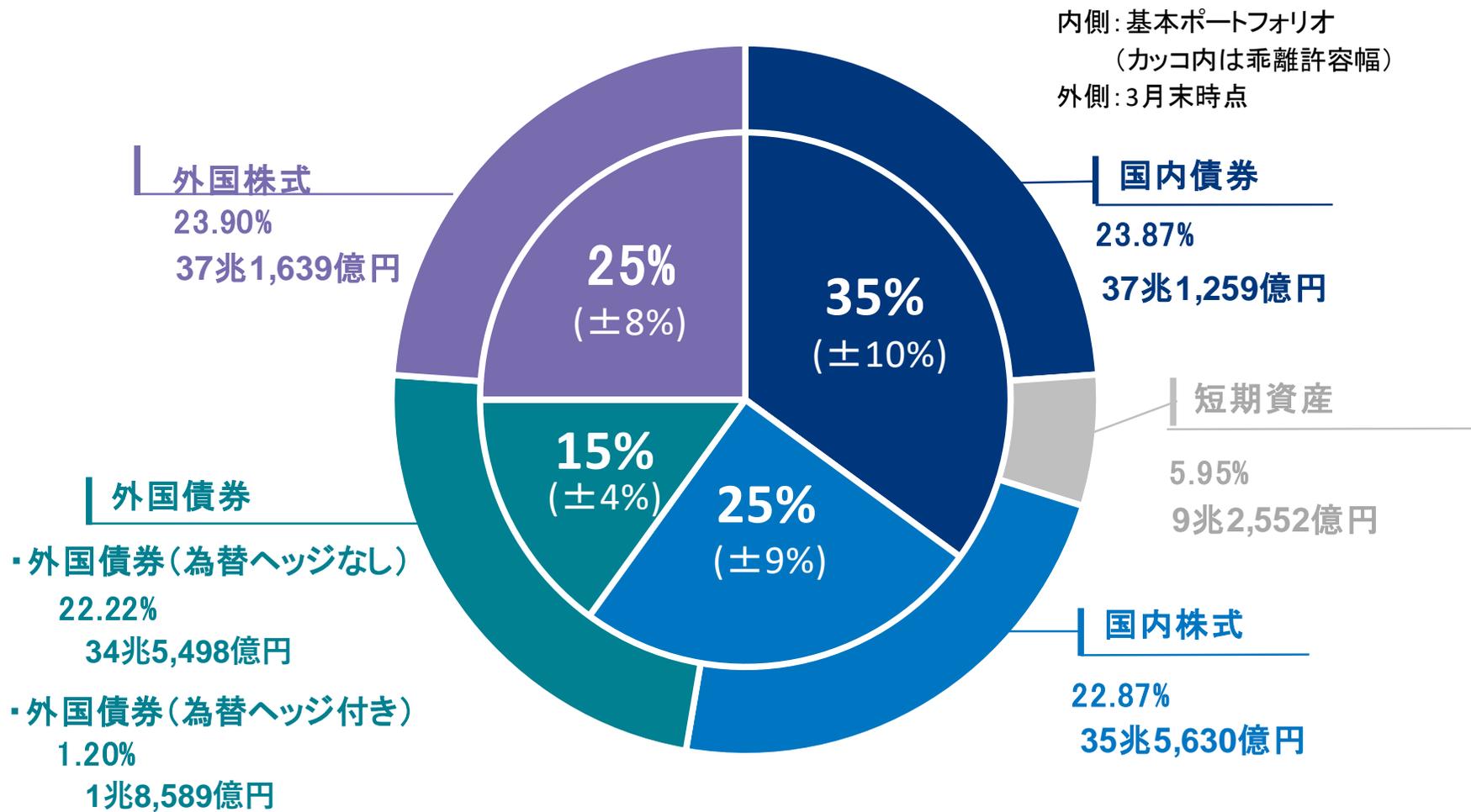


# インカムゲイン累積額



# GPIFの運用資産別の構成割合

内側：基本ポートフォリオ（カッコ内は乖離許容幅）  
 外側：2020年3月末時点



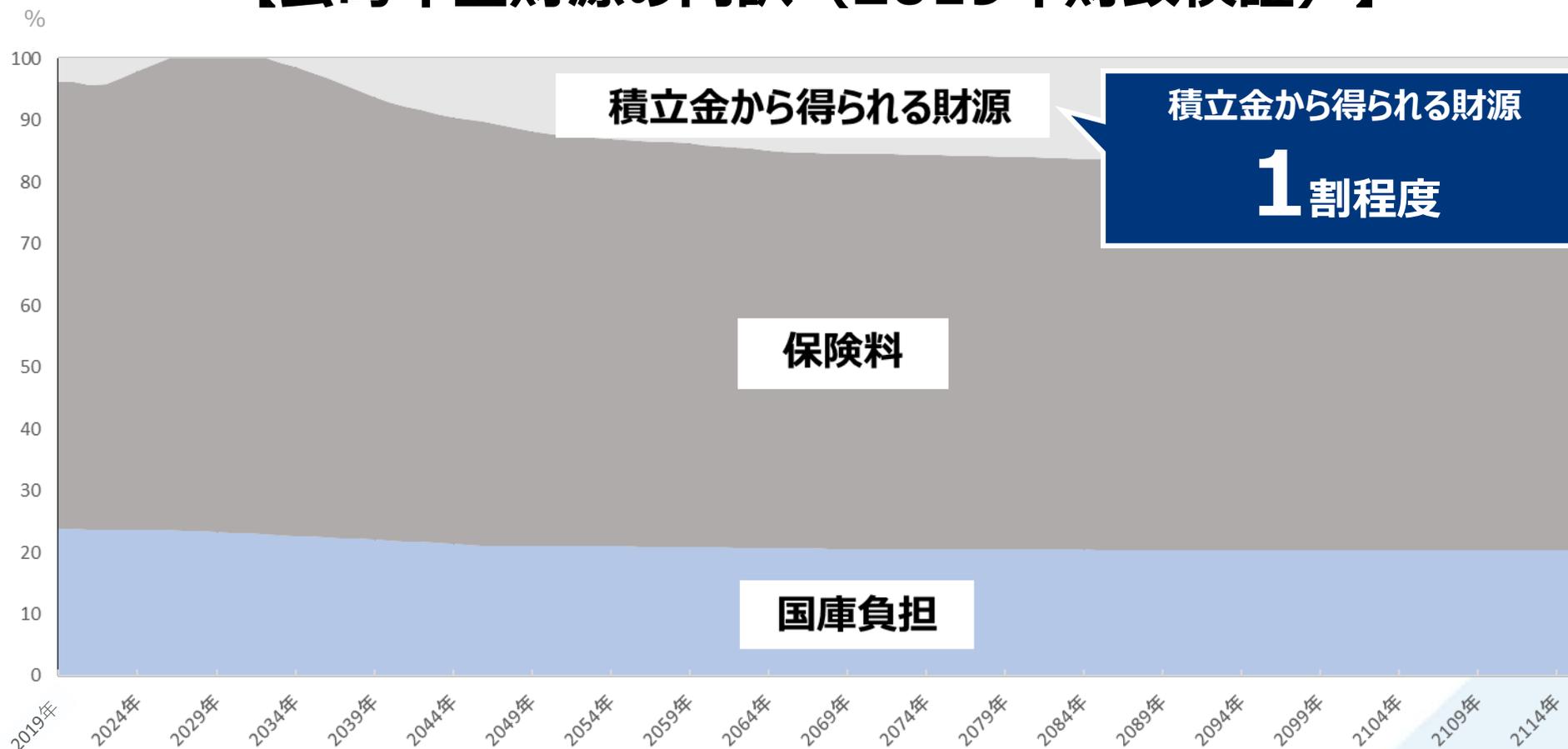
注：短期資産には、特別会計で管理する積立金（約4.9兆円）を含む



# 公的年金制度における GPIFの役割と長期分散投資

# 年金財政における積立金の役割

## 【公的年金財源の内訳（2019年財政検証）】



(注) 厚生年金と国民年金の合計。長期的な経済前提はケースⅢ（物価上昇率1.2%、賃金上昇率（実質＜対物価＞1.1%、運用利回り（スプレッド＜対賃金＞1.7%）、人口推計は中位に基づく。

(出所)2019年財政検証資料

# 財政検証結果

## (概ね100年間の年金積立金の見通し)

- 2019年財政検証では、ケースごとに概ね100年間の年金積立金の見通しが示されています。
- 年金積立金の将来見通しは、ケースによって積立金額の規模や推移の状況は異なるものの、2019年3月末の159兆円から長期にわたり継続的に積み上がっていく結果となっています。

【ケースごとの年金積立金の推移】

【ケースⅠ】ピーク時：2095年度（1,008兆円）

【ケースⅢ】ピーク時：2079年度

479兆円

【ケースⅡ】ピーク時：2088年度（693兆円）

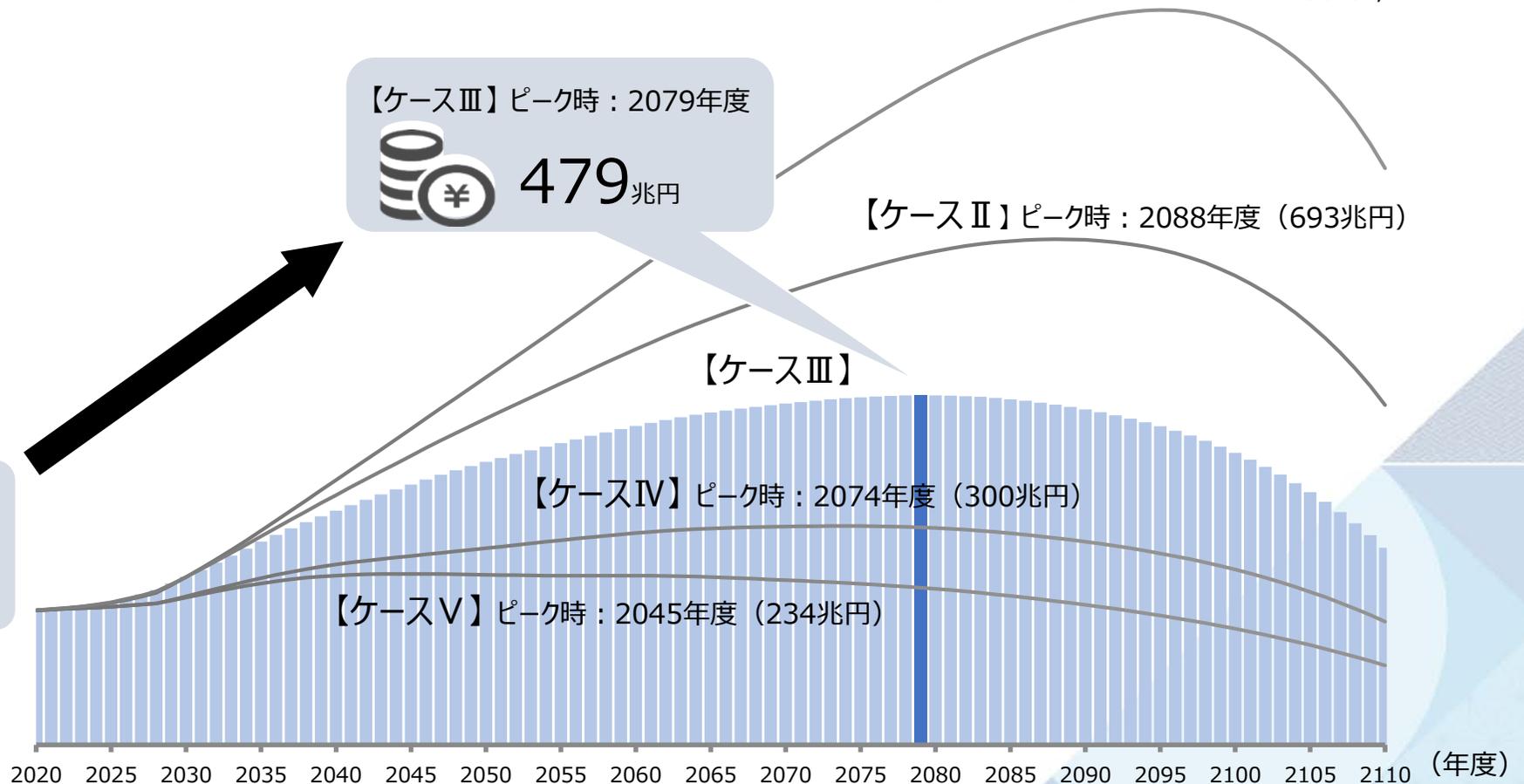
【ケースⅢ】

【ケースⅣ】ピーク時：2074年度（300兆円）

【ケースⅤ】ピーク時：2045年度（234兆円）

2019年3月末（実績）

159兆円



※ 人口の前提は出生中位、死亡中位

※ 実績は、GPIFが保有する積立金額であり、年金特別会計等を含まない。

# なぜ分散投資が必要なのか

## 【主要4資産と分散投資した場合のリターンの推移】 2004-2019

最高  
リターン



最低  
リターン

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
第1位	国内株式 11%	国内株式 45%	外国株式 24%	外国株式 4%	国内債券 3%	外国株式 38%	国内債券 2%	国内債券 2%	外国株式 32%	外国株式 55%	外国株式 21%	国内株式 12%	外国株式 5%	国内株式 22%	国内債券 1%	外国株式 28%	?
第2位	外国株式 10%	外国株式 25%	外国債券 10%	外国債券 4%	外国債券 -16%	4資産分散 13%	国内株式 1%	外国債券 0%	国内株式 21%	国内株式 54%	外国債券 16%	4資産分散 2%	国内債券 3%	外国株式 19%	外国債券 -5%	国内株式 18%	?
第3位	4資産分散 8%	4資産分散 19%	4資産分散 9%	国内債券 3%	4資産分散 -29%	国内株式 8%	外国株式 -2%	4資産分散 -6%	外国債券 20%	4資産分散 32%	4資産分散 13%	国内債券 1%	4資産分散 2%	4資産分散 11%	4資産分散 -7%	4資産分散 13%	?
第4位	外国債券 7%	外国債券 10%	国内株式 3%	4資産分散 0%	国内株式 -41%	外国債券 7%	4資産分散 -3%	外国株式 -9%	4資産分散 19%	外国債券 23%	国内株式 10%	外国株式 -1%	国内株式 0%	外国債券 5%	外国株式 -10%	外国債券 5%	?
第5位	国内債券 1%	国内債券 1%	国内債券 0%	国内株式 -11%	外国株式 -53%	国内債券 1%	外国債券 -13%	国内株式 -17%	国内債券 2%	国内債券 2%	国内債券 4%	外国債券 -5%	外国債券 -3%	国内債券 0%	国内株式 -16%	国内債券 2%	?

注1：運用コストとして、シミュレーション機関全体について、各資産ごとの管理運用委託手数料（年率）を用いています。各資産ごとの管理運用委託手数料（年率）は以下の通りです。国内株式0.02%、国内債券0.01%、外国株式0.03%、外国債券0.04%

注2：税金、及びリバランスに係る費用等の取引コストは考慮していません。利息・配当等は再投資したものと計算しています。

注3：過去のパフォーマンスは将来のリターンを保証するものではありません。

＜出所＞ 国内株式：東証一部時価総額加重平均収益率  
国内債券：野村BPI総合  
4資産分散：国内株式、外国株式、国内債券、外国債券の4資産に25%ずつ投資したポートフォリオ、毎月末リバランス

外国株式：MSCIコクサイ（グロス、円ベース）  
外国債券：FTSE世界国債（除く日本、円ベース）



# 基本ポートフォリオの見直し

# 基本ポートフォリオの変更

- 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）では、各資産を組み合わせた資産構成割合を「基本ポートフォリオ」として定め、これに基づき運用を行っています。今般、以下の通り基本ポートフォリオを変更しました。

（変更前）

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
資産構成割合	35%	15%	25%	25%
乖離許容幅	±10%	±4%	±9%	±8%



（変更後）

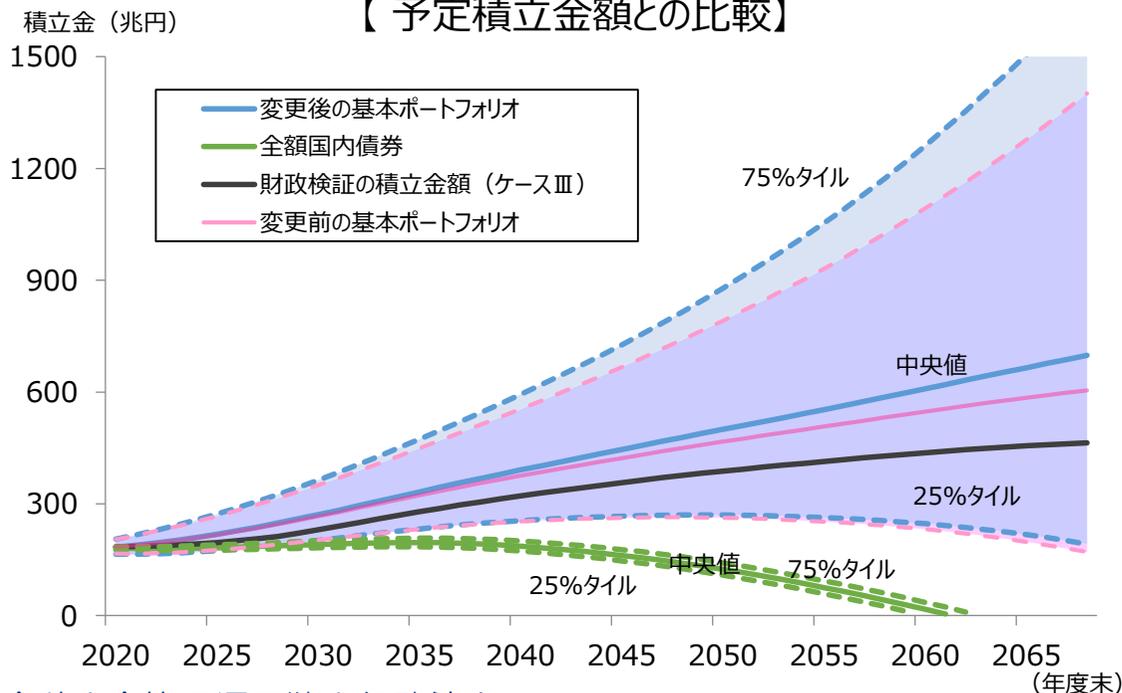
		国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
資産構成割合		25%	25%	25%	25%
乖離許容幅	各資産	±7%	±6%	±8%	±7%
	債券・株式	±11%		±11%	

- 新しい基本ポートフォリオは、運用目標（実質的な運用利回り※：1.7%）を満たしつつ、最もリスクの小さいポートフォリオを選定したものであり、国内の金利低下によって国内債券の利回りが低下している状況等に伴い、国内債券の割合が減少した一方、相対的に金利が高い外国債券の割合が増加しました。 ※名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたスプレッド。
- 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ました。この結果、株式の保有上限は、各資産の乖離許容幅のみを踏まえれば、実質的に内外債券の合算である50% + 13%となること、株式全体の乖離許容幅によって、50% + 11%に制限されることとなります。
- 新しい基本ポートフォリオは、経営委員会において13回にわたり議論を重ね決定し、2020年4月1日より適用となります。なお、議論を円滑に進めるため、経営委員会の下に経済・金融の専門家からなる検討作業班を設け、基本ポートフォリオに関連する事項について、多面的かつ包括的、技術的な観点から 32回に及ぶ検討を重ねました。

# 基本ポートフォリオのリスク検証

- 基本ポートフォリオで長期間運用した場合、財政検証で予定された積立金額（予定積立金額）を下回るリスクがどの程度あるのか検証しておくことが重要です。そこで、基本ポートフォリオで運用した場合の積立金の将来の推移について、各資産の期待リターンや標準偏差、相関係数をもとに、乱数を用いた確率的な計算手法による100万回の数値シミュレーションを行い、その分布を調べるとともに、財政検証上の予定積立金（ケースⅢ）と比較しました。
- この結果を見ると、予定積立金額を下回る確率（リスク）は、基本ポートフォリオ変更前と比べて低下しています。
- 一方、全額国内債券で運用した場合は、予定積立金額を常に下回る結果となりました。
- 下方確率、条件付平均不足率とあわせて総合的に勘案すると、今回のポートフォリオは、運用目標を満たしつつ、下振れリスクの最小化を図った最も効率的なポートフォリオといえます。

【 予定積立金額との比較 】



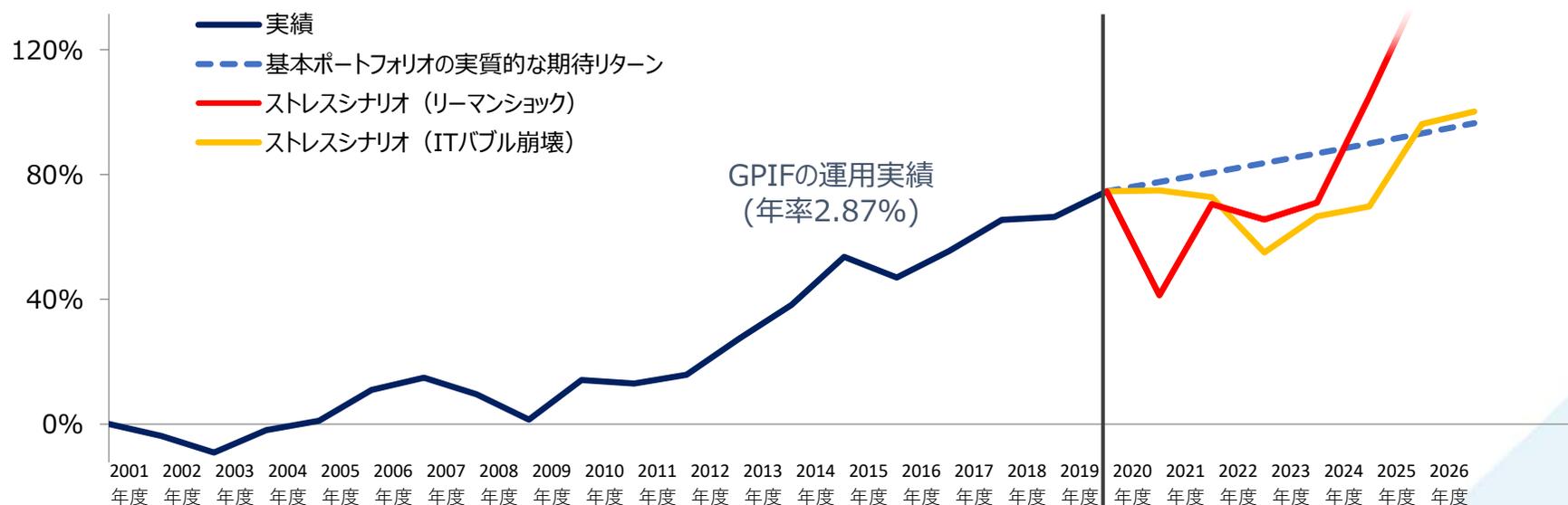
【 予定積立金額を下回る確率（リスク） 】

	25年後 (2043年度末時点)	50年後 (2068年度末時点)
基本ポートフォリオ	38.1%	39.8%
全額国内債券	100.0%	100.0%
(参考)		
変更前	40.0%	43.0%

# ストレステストの実施

- 金融危機が発生するとの想定で複数のストレステストを実施しました。ストレスシナリオには、リーマンショック（2008年）とITバブル崩壊（2000年）における市場の実績を用いています。
- どちらのシナリオについても、実質的な運用利回りの累積値は一時的に低下するものの、その後の市場回復に伴い、数年後には運用利回りも期待される水準まで回復する結果となりました。

【実質的な運用利回りの実績値及び推計値（累積）】



※ 2019年度の数値は2019年12月末時点の実績値を代用  
 ※ GPIFの運用実績(年率2.87%)は2018年度までの数値

- ストレスシナリオでの年度最大の損失率は、リーマンショックでは-19.4%、ITバブル崩壊では-11.4%となります。
- ストレスシナリオについて、経験分布上での位置を確認することで発生確率を評価したところ、リーマンショック級の損失は概ね70年に一度程度の発生確率であり、ITバブル崩壊級の損失は概ね7年に一度程度の発生確率でした。



# インベストメント・チェーンの 価値向上を目指す取組み



# GPIFは「ユニバーサル・オーナー」かつ「超長期投資家」

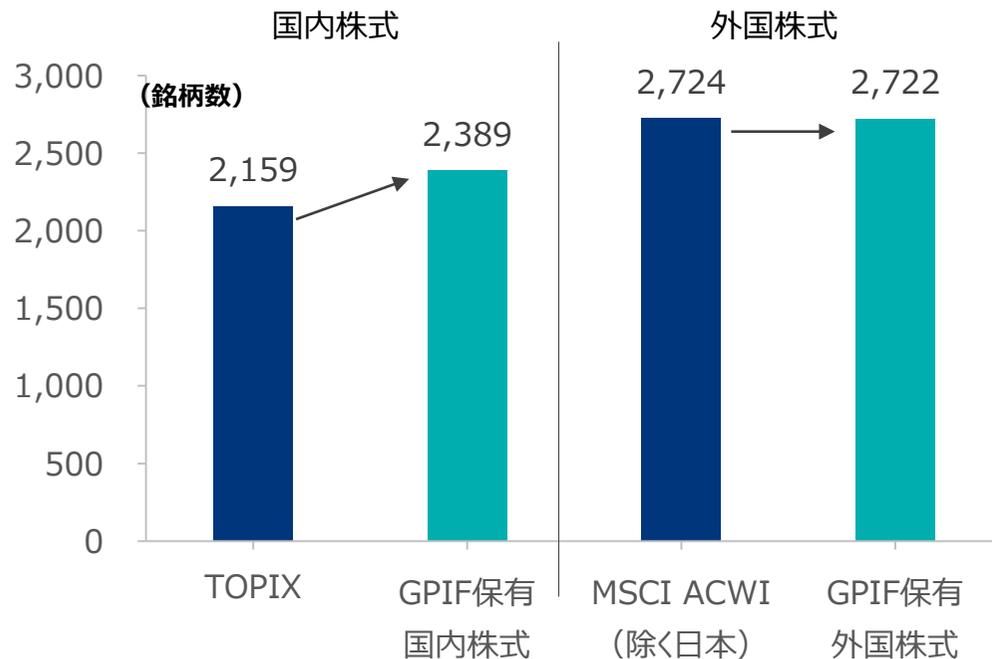
- ・**ユニバーサル・オーナー**（GPIFは広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家）
- ・**超長期投資家**（GPIFは100年を視野に入れた年金制度の一端を担う）

⇒負の外部性(環境・社会問題)を最小化し、市場全体、さらにはその背後にある社会が持続的かつ安定的(サステナブル)に成長することが不可欠。

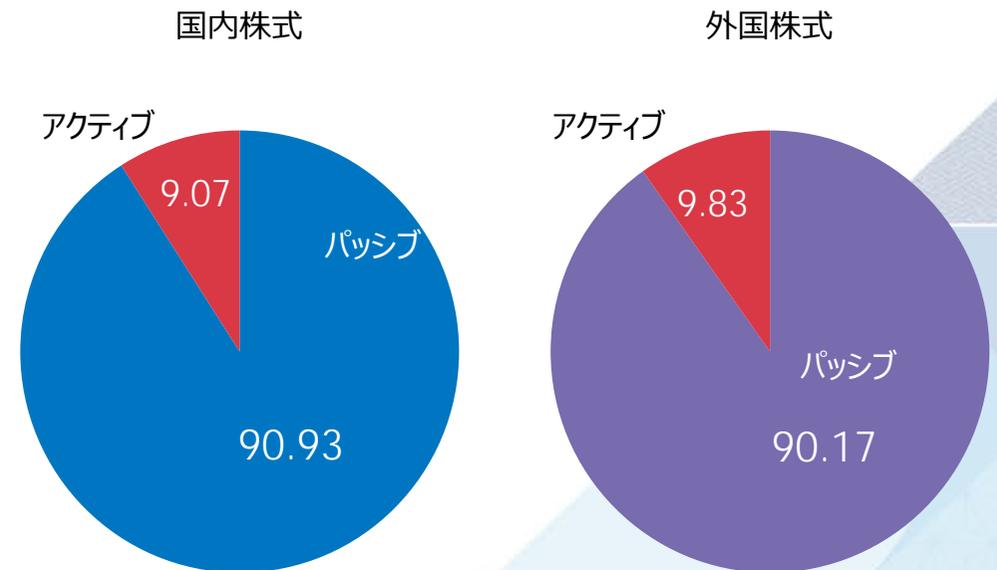
⇒運用会社に対して「建設的な対話」を促し、最終的に「長期的なリターンの向上」というインベストメント・チェーンにおけるWin-Win環境の構築を目指すことにより、スチュワードシップ責任を果たしていく。

## 【GPIFの株式保有状況（2020年3月末時点）】

主要指数の構成銘柄数とGPIFの保有銘柄数



GPIFの株式運用におけるパッシブ・アクティブ比率



# GPIFとインベストメント・チェーン

社会的な課題解決が事業機会と投資機会を生む



- PRI** Principles for Responsible Investment
- 原則1 私たちは投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
  - 原則2 私たちは活動的な所有者になり、所有方針と所有慣習にESG問題を組み入れます。
  - 原則3 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。

(原則4~6は省略)

# GPIFが採用しているESG指数一覧

	 <b>FTSE Blossom Japan Index</b> <small>FTSE Blossom Japan</small>	<b>MSCIジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数</b>  MSCI ジャパンESGセレクト・リーダーズ指数	<b>MSCI日本株女性活躍指数 (愛称「WIN」)</b>  MSCI日本株女性活躍指数 (WIN)	 <b>S&amp;P/JPXカーボンエフィシエント指数</b>	 <b>S&amp;P/JPXカーボンエフィシエント指数</b> <small>S&amp;P Global Carbon Efficient Index</small>	<b>S&amp;Pグローバル大中小型株カーボンエフィシエント指数 (除く日本)</b>
<b>指数のコンセプト</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界有数の歴史を持つFTSEのESG指数シリーズ。FTSE4Good Japan IndexのESG評価スキームを用いて評価</li> <li>ESG評価の絶対評価が高い銘柄をスクリーニングし、最後に業種ウェイトを中立化したESG総合型指数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界で1,000社以上が利用するMSCIのESGリサーチに基づいて構築し、様々なESGリスクを包括的に市場ポートフォリオに反映したESG総合型指数</li> <li>業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>女性活躍推進法により開示される女性雇用に関するデータに基づき、多面的に性別多様性スコアを算出、各業種から同スコアの高い企業を選別して指数を構築</li> <li>当該分野で多面的な評価を行った初の指数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>環境評価のパイオニア的存在であるTrucostによる炭素排出量データをもとに、世界最大級の独立系指数会社であるS&amp;Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築</li> <li>同業種内で炭素効率性が高い(温室効果ガス排出量/売上高が低い)企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウェイト(比重)を高めた指数</li> </ul>		
<b>対象</b>	<b>国内株</b>	<b>国内株</b>	<b>国内株</b>	<b>国内株</b>	<b>外国株</b>	
<b>指数組入候補 (親指数)</b>	FTSE JAPAN INDEX [509銘柄]	JAPAN IMI TOP 700 [700銘柄]	JAPAN IMI TOP 700 [700銘柄]	TOPIX [2,164銘柄]	S&P Global Large Mid Index (ex JP)[2,896銘柄]	
<b>指数構成銘柄数</b>	181	248	305	1,725	2,037	
<b>運用資産額 (億円)</b>	9,314	13,061	7,978	9,802	17,106	

※データは2020年3月末時点

# 「2019年度 ESG活動報告」の作成

- ▶ GPIFは全ての資産クラスにおいてESGの取り組みを拡大。
- ▶ ESG投資は長期的なリターン獲得を目指すものであるが、取り組みの方向性を確認するためにもその効果を定期的に検証していく必要がある。
- ▶ 2017年度版から「ESG活動報告」を発行。2018年度版では気候変動関連の情報開示を強化。今夏には、2019年度版の報告書を公表予定。



## 2018年度版「ESG活動報告」主な内容

### 【第一章】ESGに関する取組み

- ESGに関するガバナンス及び組織・体制
- グローバル環境株式指数の選定とESG指数に基づく運用
- 株式・債券の委託運用におけるESG
- 指数会社・ESG評価会社へのエンゲージメント
- オルタナティブ資産運用におけるESG
- TCFDへの賛同と気候関連情報開示 等

### 【第二章】ESG活動の効果測定

- ESG指数のパフォーマンス
- ポートフォリオのESG評価
- ポートフォリオの気候変動リスク
- ポートフォリオの温室効果ガス排出量等の分析
- ポートフォリオのシナリオ分析
- 企業による気候関連情報開示の現状 等

# GPIFの運用会社が選ぶ重大なESG課題

(GPIFが運用を委託する会社に対し)  
Q. 重大なESG課題を挙げてください

運用手法別に全ての運用会社が挙げた重大なESG課題

	パッシブ	アクティブ
国内株式	気候変動、不祥事、情報開示	取締役会構成・評価、少数株主保護 (政策保有等)
外国株式	気候変動、ダイバーシティ、その他（社会）、情報開示	気候変動



# オルタナティブ投資の充実

# FoF形式でのオルタナティブ投資を強化



## <インフラストラクチャー>

運用会社名	運用スタイル
ゲートキーパー：三井住友DSアセットマネジメント株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：StepStone Infrastructure & Real Assets	グローバル・コア型
ゲートキーパー：野村アセットマネジメント株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：Pantheon	グローバル・コア型
DBJアセットマネジメント株式会社	国内インフラを中心とした特化型運用

## <プライベート・エクイティ>

運用会社名	運用スタイル
ゲートキーパー：：ニューバーガー・バーマン株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：NB Alternatives Advisers LLC	グローバル・戦略分散型

## <不動産>

運用会社名	運用スタイル
三菱UFJ信託銀行株式会社	ジャパン・コア型
ゲートキーパー：アセットマネジメントOne株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：CBRE Global Investment Partners Limited	グローバル・コア型

# オルタナティブ投資の具体的な事例

ファンドを通じて、長期にわたり安定的な利用料収入や家賃収入が見込める案件に投資

## インフラストラクチャー

有料道路（欧州）



## 不動産

物流施設(国内)



オフィス(欧州)



# オルタナティブ投資の投資残高

2019年度末時点の時価総額は9,445億円（積立金に占める割合：0.61%）

