

GPIF

GOVERNMENT
PENSION
INVESTMENT
FUND

GPIFによる国内株式の運用について

平成29年3月3日

【ポイント】

- ・ GPIFは超長期投資家であり、株式市場に与える影響は限定的
- ・ 日本株は企業業績に連動
- ・ 運用受託機関が長期的な株主利益の最大化を目的に議決権を行使

GPIFは超長期投資家であり、株式市場に与える影響は限定的

- GPIFは、2015年度末時点で国内株式に30.6兆円を投じる大規模投資家であるが、超長期投資家であるが故に、株式市場（流通市場）に与える影響は限定的である。
- 基本ポートフォリオにおける国内株の比率を引き上げた（2014/10）以降でも、国内株式市場におけるGPIFの売買シェア（配分額と回収額の合計が国内株式市場の売買に占める割合）は極めて小さい。
- GPIFは運用の透明性を高めるため、全保有銘柄の開示を実施している。

<国内株式市場における主体別売買金額及びシェア>

	2014年		2015年		2016年	
	売買金額 (兆円)	シェア (%)	売買金額 (兆円)	シェア (%)	売買金額 (兆円)	シェア (%)
海外投資家	679.9	63.8	840.3	67.7	799.0	70.3
個人	285.0	26.8	288.1	23.2	233.7	20.6
金融機関	45.8	4.3	51.7	4.2	49.1	4.3
（参考：「GPIF」）	3.9	0.4	2.4	0.2	—	—
投資信託	21.7	2.0	26.2	2.1	27.2	2.4
事業法人	11.5	1.1	15.0	1.2	12.9	1.1
その他	21.4	2.0	19.6	1.6	15.3	1.3
合計	1,065.2	100.0	1,240.9	100.0	1,137.3	100.0

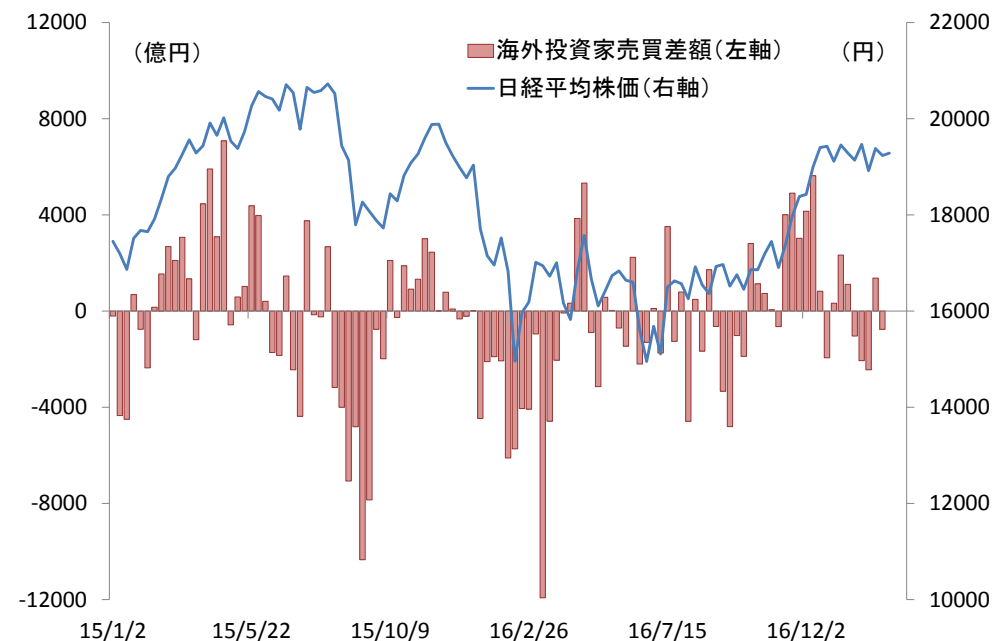
（注1）売買金額合計は自己売買分を除く総計。二市場・1・2部合計。

（注2）「GPIF」は、国内株式における運用委託先への配分額と回収額の合計（年度ベース）。

運用委託先の判断に基づくリバランスについては集計対象外。

（出所）日本取引所グループ、GPIF

<日経平均株価と海外投資家売買差額の推移>



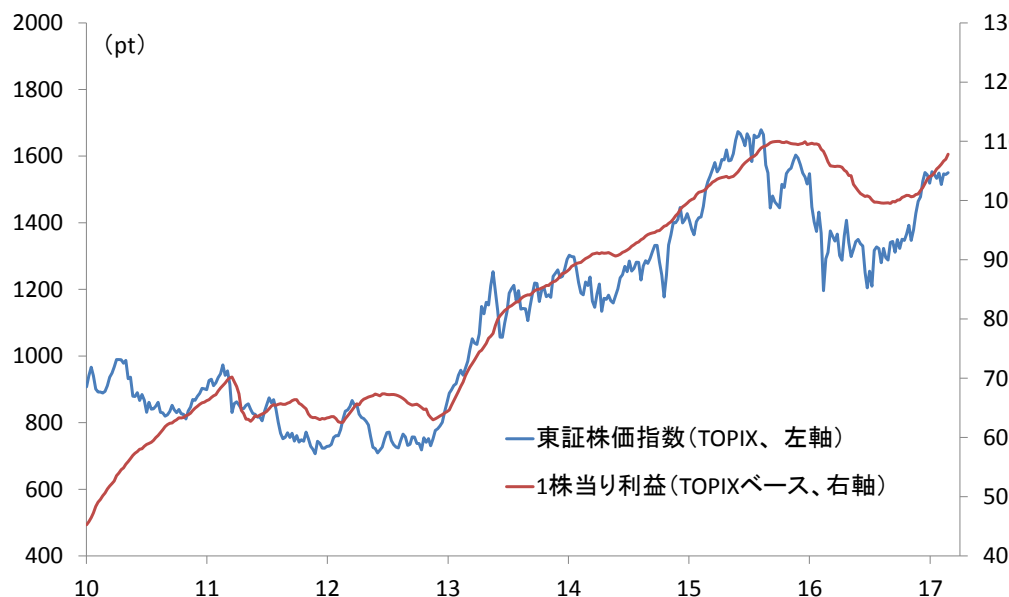
（注）二市場、1・2部合計（出所）日本取引所グループ

日本株は企業業績に連動

- 過去の東証株価指数(TOPIX)と企業業績(1株当たり利益)の推移をみると両者には高い相関性があり、足元でも大きな乖離はみられない。
- TOPIXの予想PERは、過去の平均的な水準から大きな乖離はみられない。
- また、TOPIXの予想PERは、近年、MSCIの全世界株価指数の予想PERを下回る。

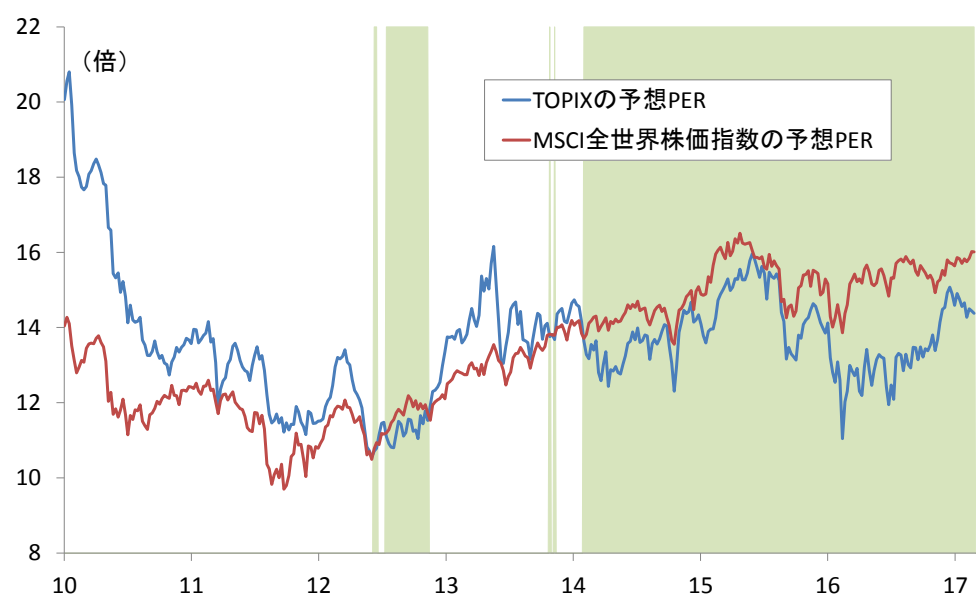
※予想PER(株価収益率)は、企業業績対比で株価の割安・割高を評価する代表的な指標

<TOPIXと予想1株当たり利益の推移>



(注) 12ヵ月先予想利益ベース (出所) BloombergよりGPIF作成

<TOPIXと全世界株価指数の予想PERの推移>



(注) 12ヵ月先予想利益ベース、シャドー部分はTOPIXの予想PERがMSCI全世界株価指数の予想PERを下回っている期間 (出所) BloombergよりGPIF作成

運用受託機関が長期的な株主利益の最大化を目的に議決権を行使

- 運用受託機関が長期的な株主利益の最大化を目的に議決権を行使。
- GPIFはスチュワードシップ責任を果たす一環として、運用受託機関の議決権行使結果のモニタリング・評価の充実を図っている。

<平成28年度株主議決権行使状況(平成28年4月～6月)>

議案		会社機関に関する議案					役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)			定款変更に関する 議案	買収防衛策 (ライツプラン)		その他 議案	合 計
		取締役の 選任	うち社外取 締役	監査役の 選任	うち社外監 査役	会計監査 人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の 退職慰労金の 贈呈	ストックオ プションの 付与	剰余金の 配当	自己株式 取得	合併・営業 譲渡・譲受、 会社分割等		事前警告型	信託型		
行 使 総件数		121,949	31,986	20,567	13,430	278	5,230	1,629	1,302	1,122	10,339	52	1,071	6,025	1,021	0	131	170,716
会社提案	計	121,837	31,981	20,558	13,430	278	5,230	1,629	1,302	1,122	10,273	28	1,071	4,858	1,021	0	122	169,329
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	113,511	28,653	17,648	10,633	277	5,120	1,577	583	958	9,898	28	1,057	4,711	446	0	107	155,921
		(93.2%)	(89.6%)	(85.8%)	(79.2%)	(99.6%)	(97.9%)	(96.8%)	(44.8%)	(85.4%)	(96.3%)	(100.0%)	(98.7%)	(97.0%)	(43.7%)	(0.0%)	(87.7%)	(92.1%)
	反対	8,326	3,328	2,910	2,797	1	110	52	719	164	375	0	14	147	575	0	15	13,408
		(6.8%)	(10.4%)	(14.2%)	(20.8%)	(0.4%)	(2.1%)	(3.2%)	(55.2%)	(14.6%)	(3.7%)	(0.0%)	(1.3%)	(3.0%)	(56.3%)	(0.0%)	(12.3%)	(7.9%)
株主提案	計	112	5	9	0	0	0	0	0	0	66	24	0	1,167	0	0	9	1,387
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12	3	0	50	0	0	0	65
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(18.2%)	(12.5%)	(0.0%)	(4.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(4.7%)
	反対	112	5	9	0	0	0	0	0	0	54	21	0	1,117	0	0	9	1,322
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(81.8%)	(87.5%)	(0.0%)	(95.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(95.3%)

※()内は各議案の計に対する割合。四捨五入のため、合算値が合計と必ずしも一致するとは限らない。
※棄権及び不行使は0件。
※J-REITの投資主総会議案も含む。

スチュワードシップ推進活動における重点課題と取組

目的

企業価値の向上や持続的成長を促すことで被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大

“持続的な企業価値向上”×“資本市場の効率性向上”

スチュワードシップ責任を 果たすための重点課題

インベストメントチェーン
における
Win-Win環境の構築

運用会社のスチュワード
シップ推進活動の強化、
ガバナンス改善

投資における
ESGの考慮



具体的な取組

- 「グローバル・アセットオーナーフォーラム」の開催
—アセットオーナーとアセットマネージャーの利害の一致を図るベストプラクティスの共有、ESG（環境・社会・ガバナンス）課題に関する知見と経験の共有の必要性、法務ネットワークや調査研究の共同活用などを議論し概要を公表。
- GPIFの運用受託機関が選ぶ優れた「コーポレート・ガバナンス報告書」、「統合報告書」の公表
- 運用会社の評価基準の改定（国内株式パッシブ運用受託機関におけるスチュワードシップ責任に係る取組のウエイト引き上げ等）
- 国内株を投資対象にしたESG指数の公募

GPIFにとってのステewardシップ活動の意義

「ユニバーサル・オーナー」(広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家)かつ「超長期投資家」(100年後を視野に入れた年金財政の一翼を担う)であるGPIFにとって、負の外部性(環境・社会問題等)を最小化し、市場全体が持続的かつ安定的(サステナブル)に成長することは不可欠。GPIF自身は株式の売買および議決権行使は運用受託機関を通じて実施しているため、**運用受託機関と投資先企業との「建設的な対話」(エンゲージメント)**を促進することで、「中長期的な企業価値の向上」が「日本経済全体の成長」に繋がり、最終的に「リターンの上昇」というインベストメントチェーンにおけるWin-Win環境構築を目指すことにより、ステewardシップ責任を果たしていく。

