



2021年度

# 業務概況書会見

2022年7月1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

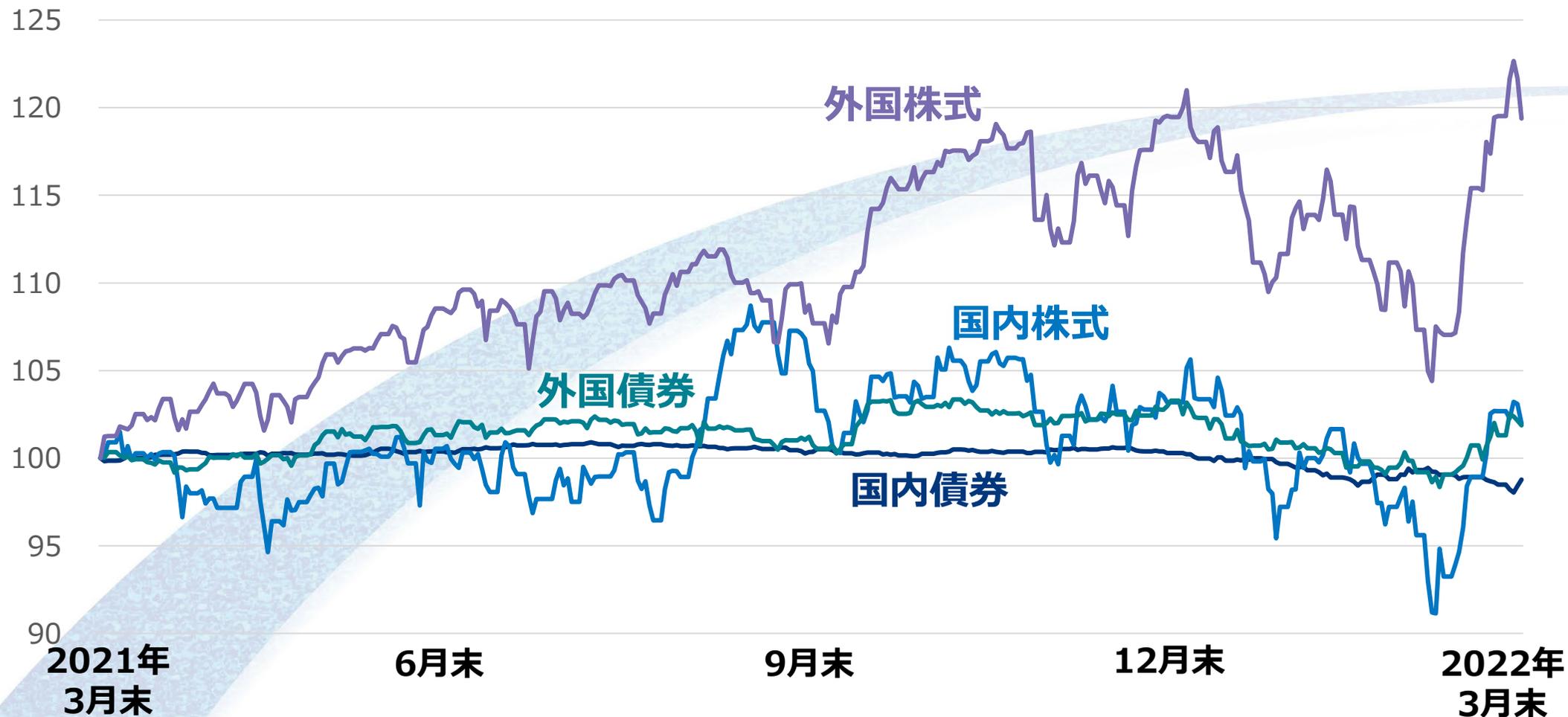




# 市場環境と運用実績



## 【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

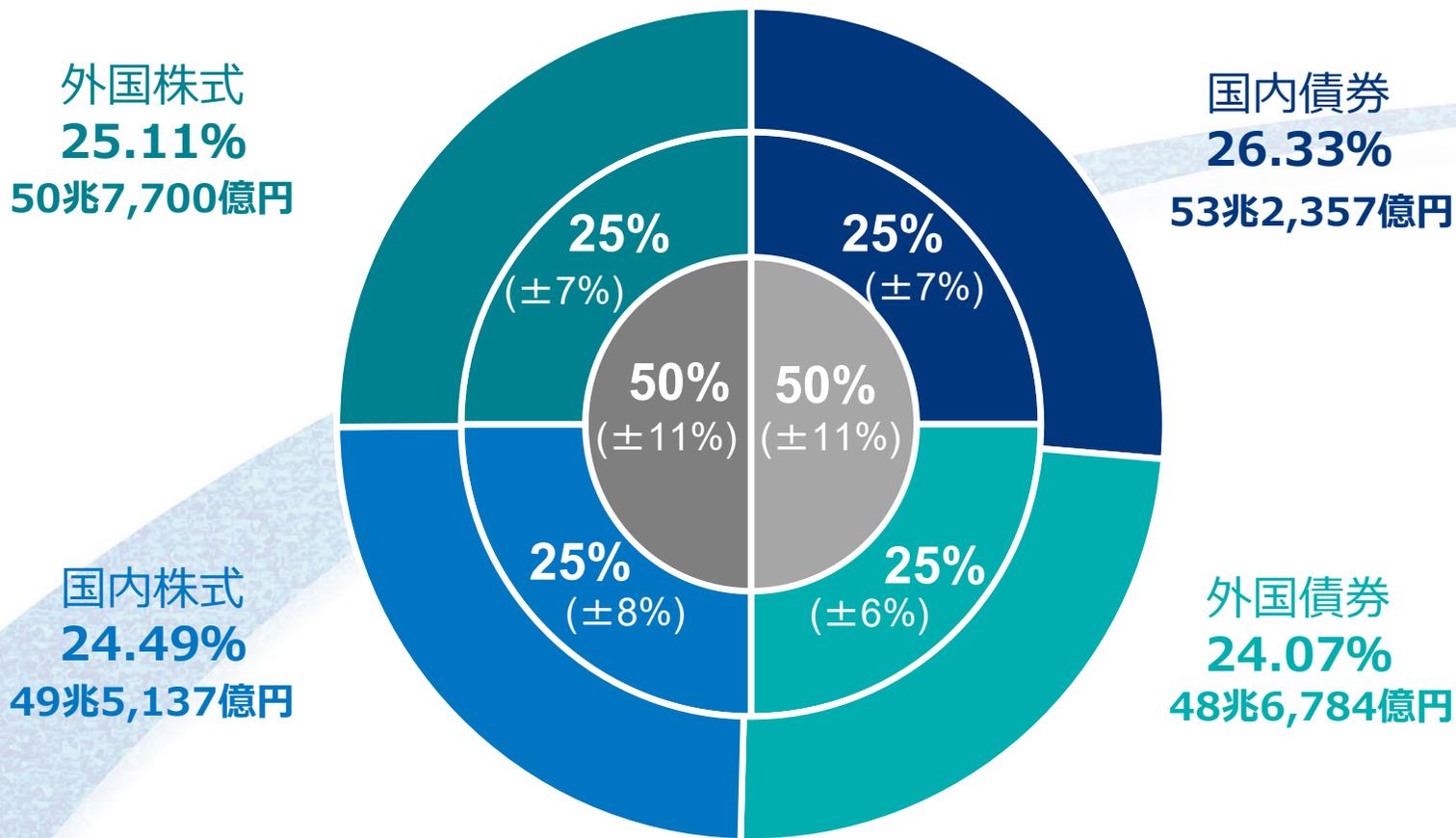
	2021年度	過去21年間
収益率 (収益額)	<b>+5.42%</b> (年率) <b>(+10.1兆円 (年間))</b>	<b>+3.69%</b> (年率) <b>(+105.4兆円 (累積))</b>
運用資産額	<b>196.6兆円 (年度末)</b>	

**105兆4,288億円**



# 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：2022年3月末時点



(注) 国内債券には、年金特別会計で管理する積立金（約5.6兆円）を含む。

# 対複合ベンチマークの超過収益率

2021年度の

運用資産全体の収益率は

**5.42%**

複合ベンチマーク収益率は

**5.47%**

超過収益率は

**-0.06%** となりました。

GPIFが設立された2006年度以降の16年間の平均で、

運用資産全体の収益率は

**3.96%**

複合ベンチマーク収益率は

**3.98%**

超過収益率は

**-0.03%** となりました。

第4期中期目標期間である2020年度以降の2年間の累積で、  
運用資産全体の収益率は

**31.93%**

複合ベンチマーク収益率は

**31.67%**

超過収益率は

**+0.26%** となりました。

## 2021年度の超過収益率の要因分解

(単位:%)

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分解				
	GPIFの収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ①-②	資産配分要因 ①	ベンチマーク要因 ②	ファンド要因 ③	その他要因 (誤差含む)④	寄与度 ①+②+③+④
資産全体	+5.42	+5.47	-0.06	-0.05	+0.06	-0.07	-0.00	-0.06
国内債券	-0.99	-1.22	+0.23	+0.01	+0.01	+0.05	-0.00	+0.07
外国債券	+2.29	+1.88	+0.41	+0.00	-0.02	+0.13	+0.00	+0.11
国内株式	+2.12	+1.99	+0.13	-0.04	+0.06	-0.03	+0.00	-0.01
外国株式	+18.48	+19.38	-0.90	-0.02	+0.01	-0.21	-0.00	-0.22

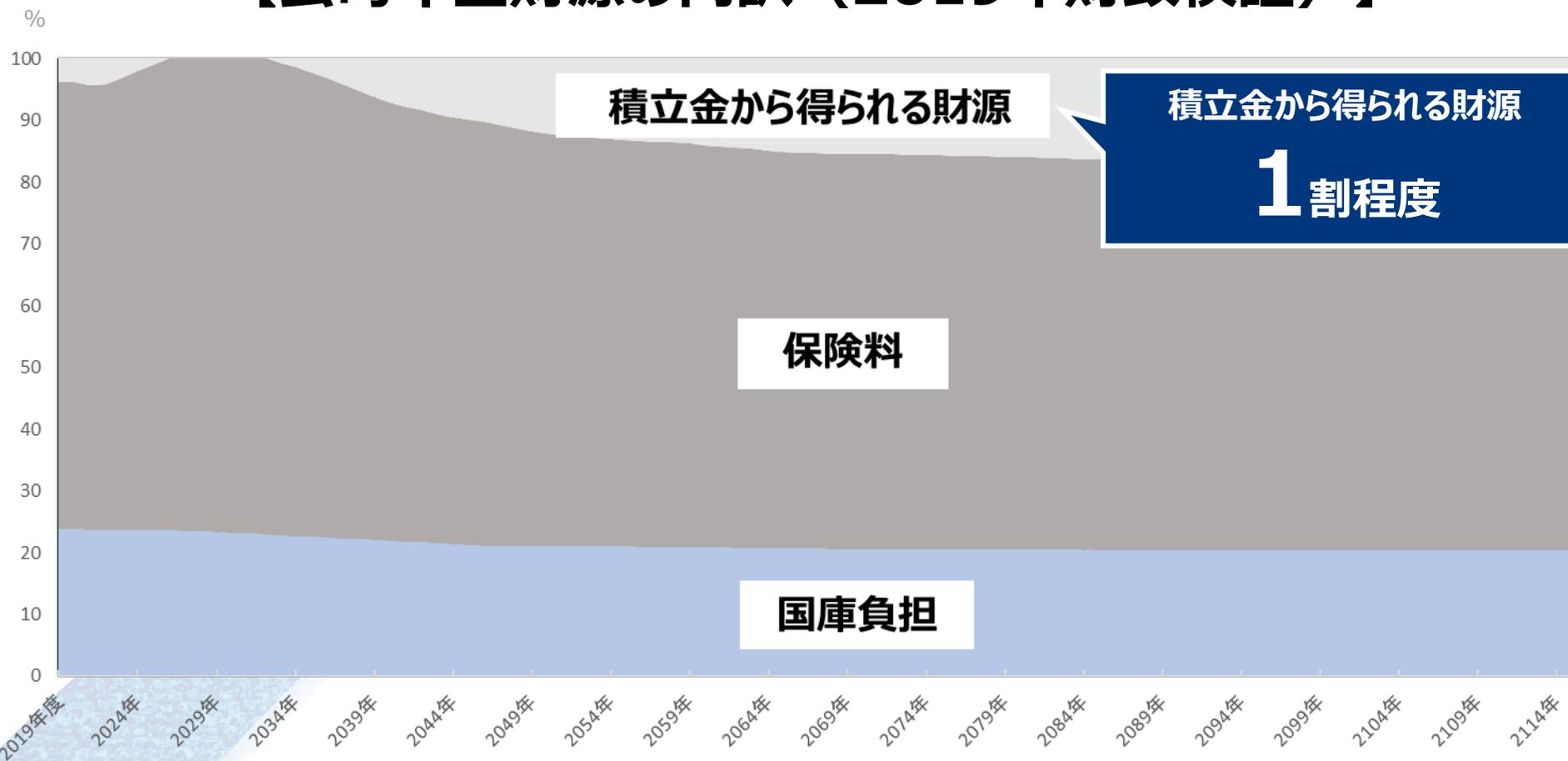


# 公的年金制度における GPIFの役割



# 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

2020 2025 2030 2035 2040 2045 2050 2055 2060 2065 2070 2075 2080 2085 2090 2095 2100 2105 2110 (年度)

※ 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。

# 実質的な運用利回りの推移

## 【年金積立金全体の運用実績】

	名目運用利回り	名目賃金上昇率	実質的な運用利回り
01年度	1.94	-0.27	2.22
02年度	0.17	-1.15	1.34
03年度	4.90	-0.27	5.18
04年度	2.73	-0.20	2.94
05年度	6.83	-0.17	7.01
06年度	3.10	0.01	3.09
07年度	-3.53	-0.07	-3.46
08年度	-6.86	-0.26	-6.62
09年度	7.54	-4.06	12.09
10年度	-0.26	0.68	-0.93
11年度	2.17	-0.21	2.39
12年度	9.56	0.21	9.33
13年度	8.23	0.13	8.09
14年度	11.62	0.99	10.53
15年度	-3.64	0.50	-4.12
16年度	5.48	0.03	5.45
17年度	6.52	0.41	6.09
18年度	1.43	0.95	0.48
19年度	-5.00	0.70	-5.66
20年度	23.98	-0.51	24.62
21年度	5.17	1.26	3.86
<b>21年間(年率)</b>	<b>3.71</b>	<b>-0.07</b>	<b>3.78</b>

単位：%

過去の運用実績は運用目標を上回っており、年金財政の安定に貢献

注1：年金積立金全体はGPIFの運用資産に加え、年金特別会計で管理する積立金を含みます。

注2：実質的な運用利回りは $\{(1+\text{名目運用利回り}/100)/(1+\text{名目賃金上昇率}/100)\} \times 100 - 100$ で算出。

注3：名目運用利回り及び名目賃金上昇率は、2020年度までは厚生労働省「令和2年度年金積立金の運用状況について（年金積立金管理運用独立行政法人法第28条に基づく公表資料）」を前提とし、2021年度は厚生労働省より入手（速報値）。

注4：名目運用利回りは、運用手数料等控除後の収益率であり、年金積立金全体の収益額を年金積立金全体の運用元本平均残高「{前年度末資産額+(当年度末資産額-収益額)}/2」で除して算出。

注5：名目運用利回り及び名目賃金上昇率の21年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）。



# 基本ポートフォリオに基づく 運用の着実な実施



## ◆ 株価指数先物の活用

リスク管理の精緻化、リバランスの効率化に向けた取組の一環として株価指数先物の活用を開始しました。

## ◆ ベンチマークの変更

2021年10月からFTSE 世界国債インデックスに中国国債が段階的に組み入れられることとなりましたが、決済システムや流動性等の観点から、GPIFでは当面中国国債への投資を見送ることとしました。これに伴って現在は中国国債を除くインデックスを外国債券のベンチマークとしています。



# ESG・スチュワードシップ活動について





# GPIFは「ユニバーサル・オーナー」かつ「超長期投資家」

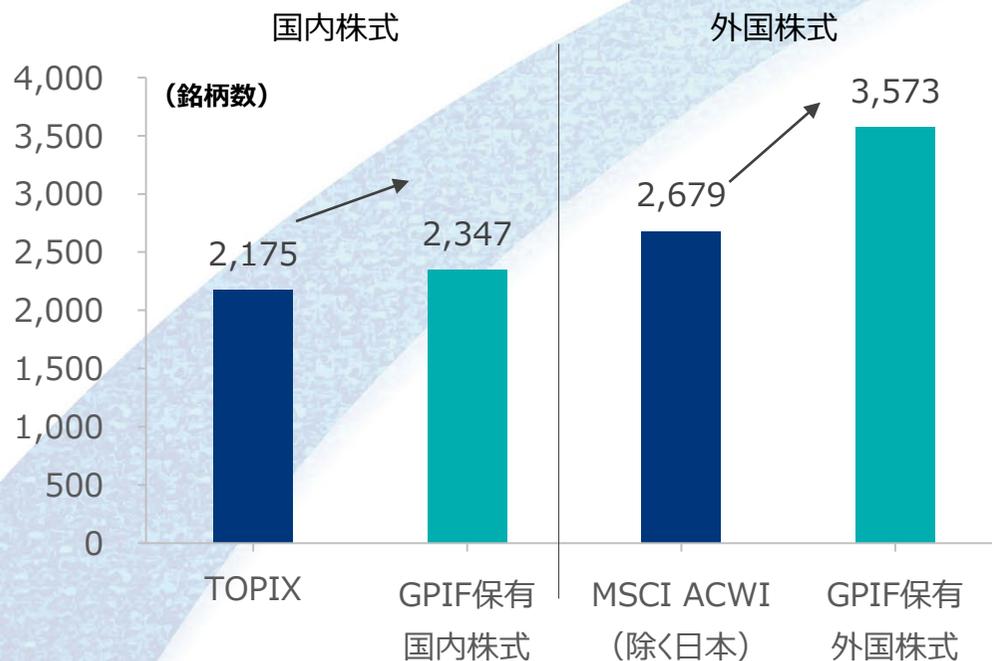
- ・**ユニバーサル・オーナー**（GPIFは広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家）
- ・**超長期投資家**（GPIFは100年を視野に入れた年金制度の一端を担う）

⇒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。

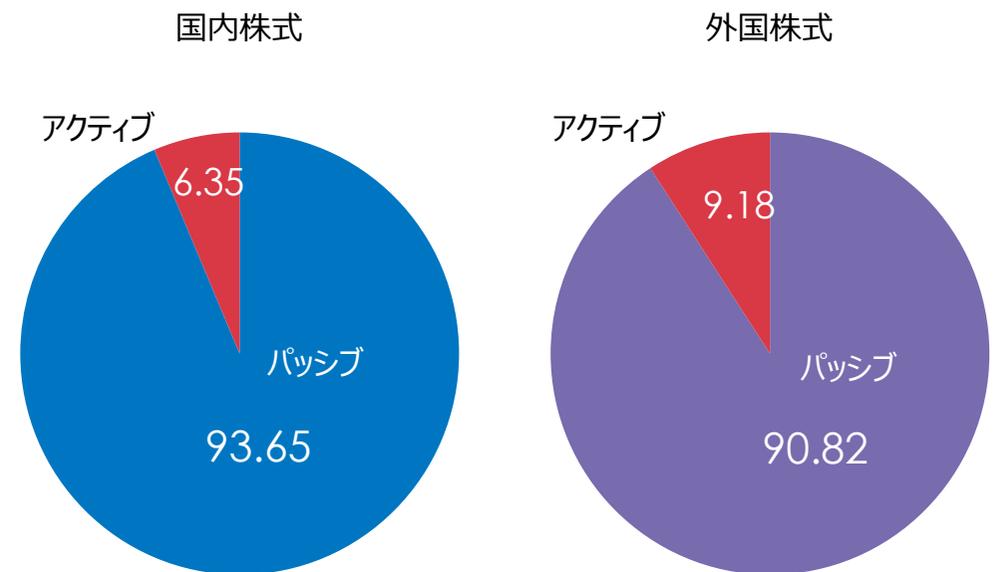
⇒運用会社に対して「建設的な対話」を促し、最終的に「長期的なリターンの上昇」というインベストメント・チェーンにおけるWin-Win環境の構築を目指すことにより、スチュワードシップ責任を果たしていく。

## 【GPIFの株式保有状況（2022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



(出所) GPIF業務概況書（2021年度）

## 【厚生年金保険法】

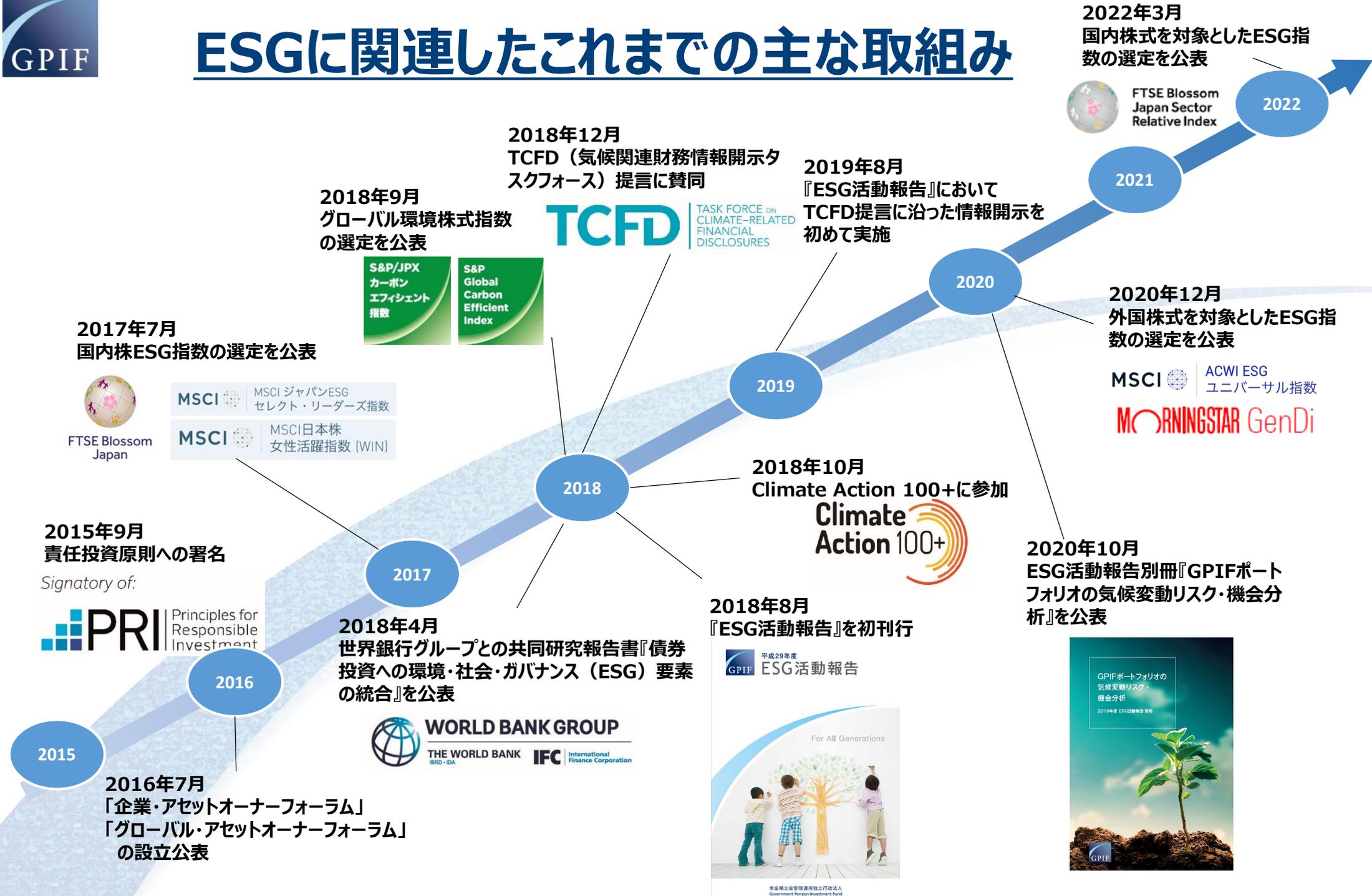
(運用の目的)

第七十九条の二 積立金（年金特別会計の厚生年金勘定の積立金（以下この章において「特別会計積立金」という。）及び実施機関（厚生労働大臣を除く。次条第三項において同じ。）の積立金のうち厚生年金保険事業（基礎年金拠出金の納付を含む。）に係る部分に相当する部分として政令で定める部分（以下「実施機関積立金」という。）をいう。以下この章において同じ。）の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。

## 【投資原則】

1. 年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。
2. 資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。
3. 基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、ベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。
4. 投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要な考え方と踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるE S G（環境・社会・ガバナンス）を考慮した投資を推進する。
5. 長期的な投資収益の拡大を図る観点から、投資先及び市場全体の長期志向と持続的成長を促す、スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動（ESGを考慮した取組を含む。）を進める。

# ESGに関連したこれまでの主な取組み



# ESG指数に基づくパッシブ運用

<21年度末の投資額 12.1兆円>

## 総合型指数

FTSE Blossom  
Japan Index

 国内株 9,830億円

FTSE Blossom  
Japan Sector Relative Index

 国内株 8,000億円

MSCIジャパン  
ESGセレクト・リーダーズ指数

 国内株 2兆990億円

MSCI ACWI  
ESGユニバーサル指数

 外国株 1兆6,187億円

E  
(環境)

S  
(社会)

G  
(ガバナンス)

## テーマ指数

S&P/JPXカーボン・エフィシエント  
指数シリーズ

 国内株 1兆5,678億円

 外国株 3兆3,906億円

MSCI 日本株  
女性活躍指数 (WIN)

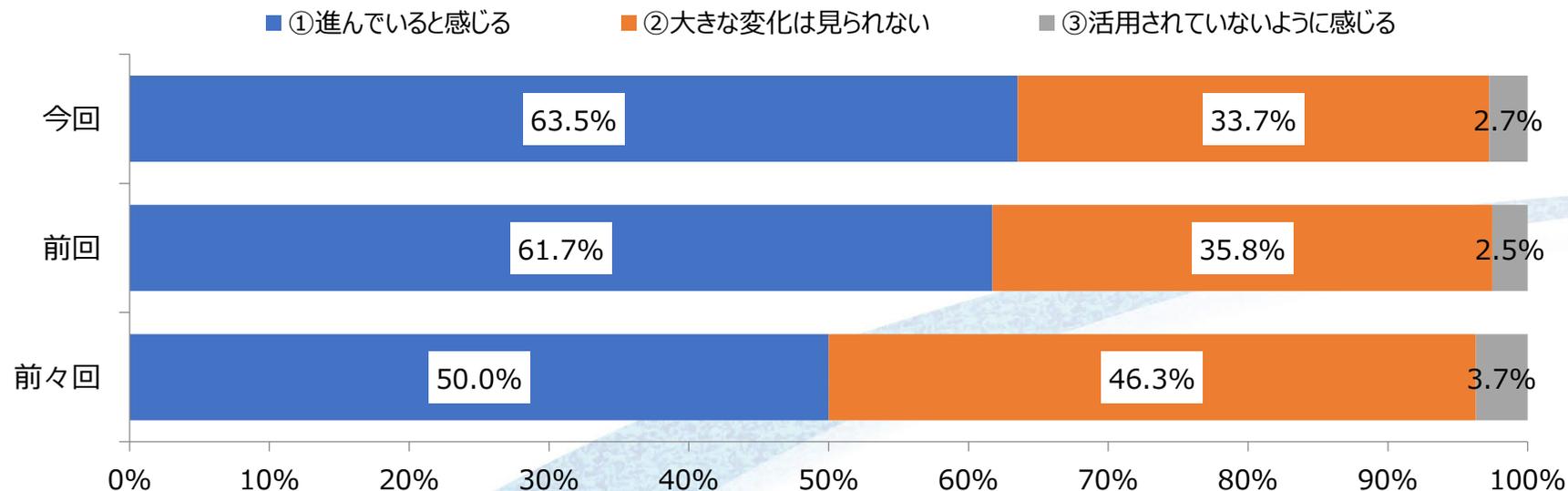
 国内株 1兆2,457億円

Morningstar  
ジェンダー・ダイバーシティ指数  
(GenDi)

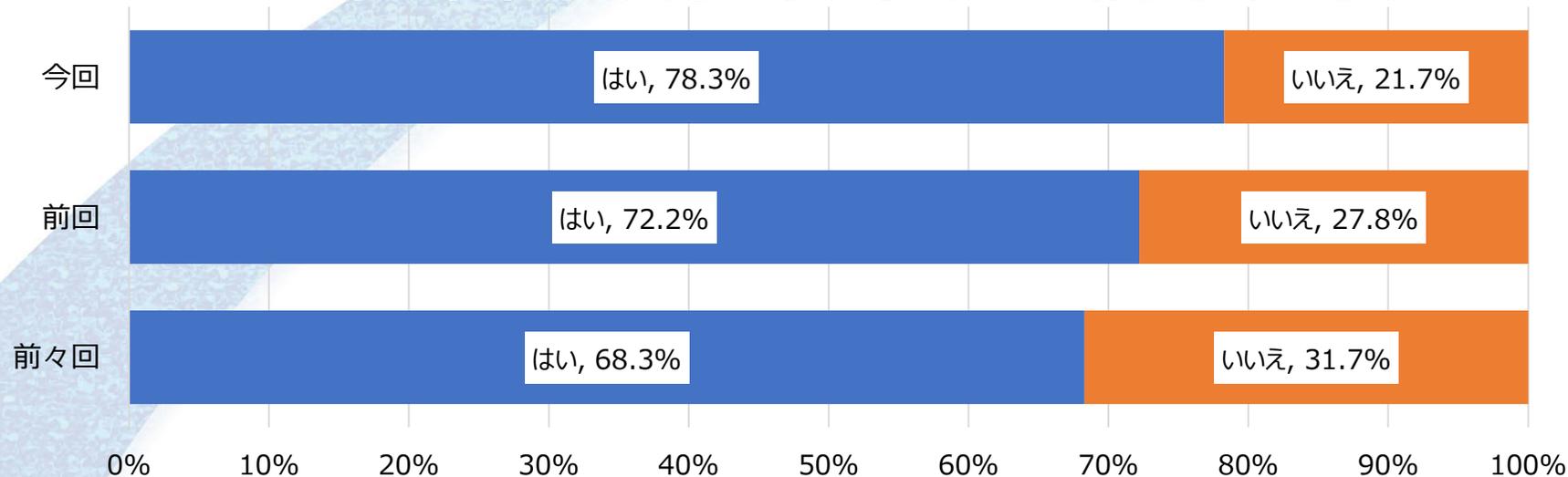
 外国株 4,195億円

# 企業向けアンケートにみるエンゲージメントの深化

## ＜企業が発行する統合報告書の機関投資家による活用＞



## ＜企業が機関投資家に長期ビジョンを示しているか＞





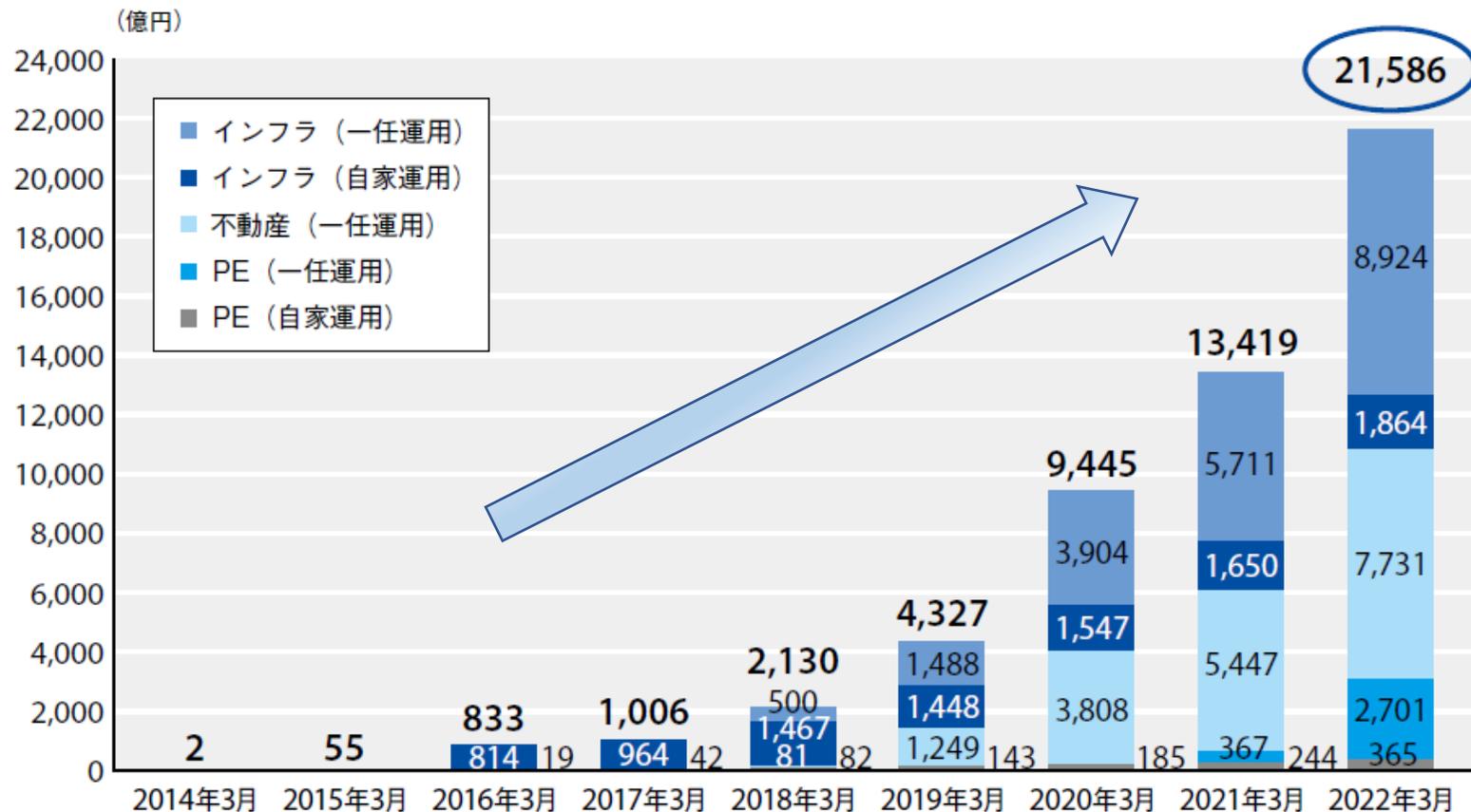
# オルタナティブ投資の充実



# オルタナティブ投資の投資残高

2021年度末時点の時価総額は2兆1,586億円  
 (積立金に占める割合：1.07%)

投資開始来のオルタナティブ投資の時価推移



# 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

高速鉄道施設（フランス）



## 不動産

オフィス（アメリカ）



物流施設（日本）



