



2024年 新年メディア懇談会

2024年1月19日

GPIF理事長 宮園 雅敬

GPIF
Homepage



GPIF
YouTube channel



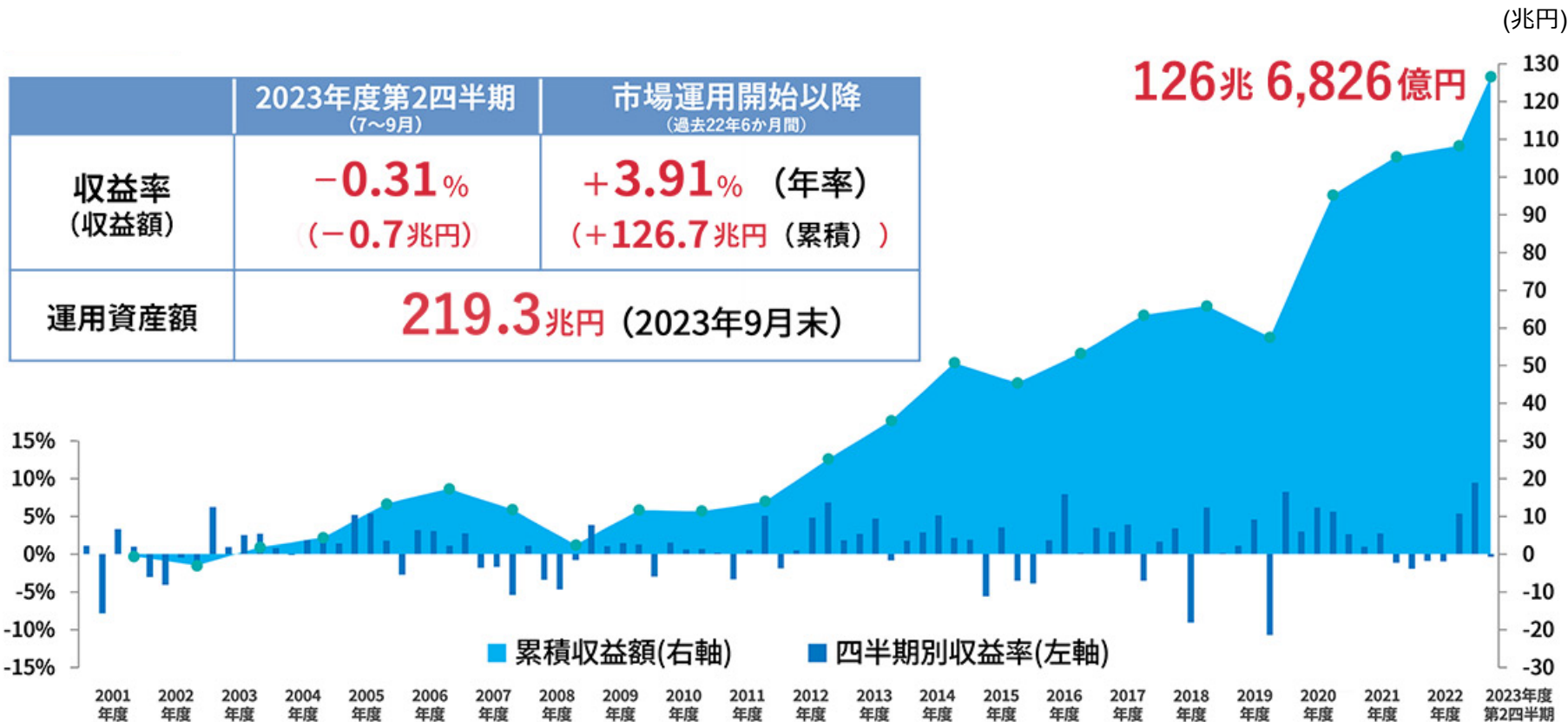
GPIF
X



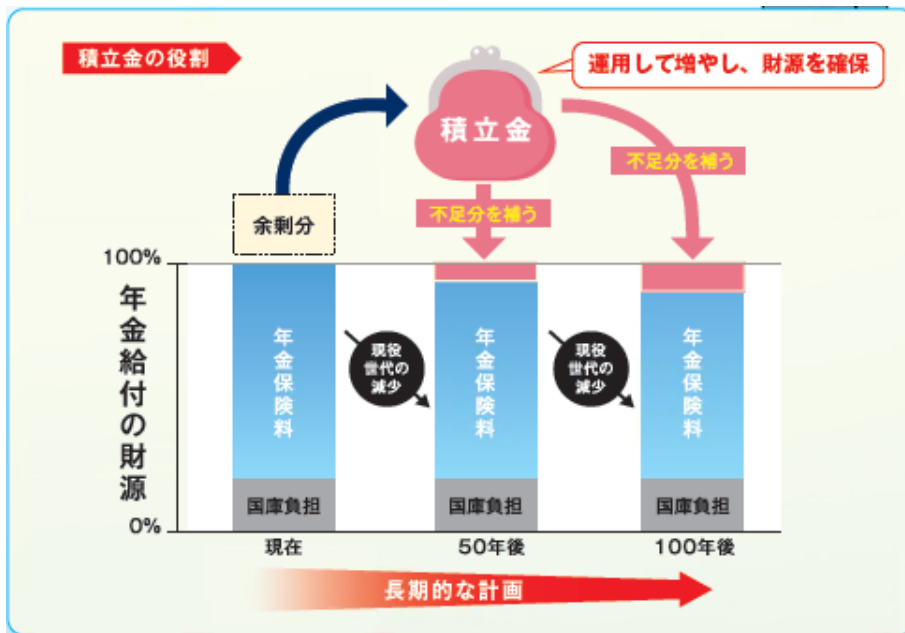
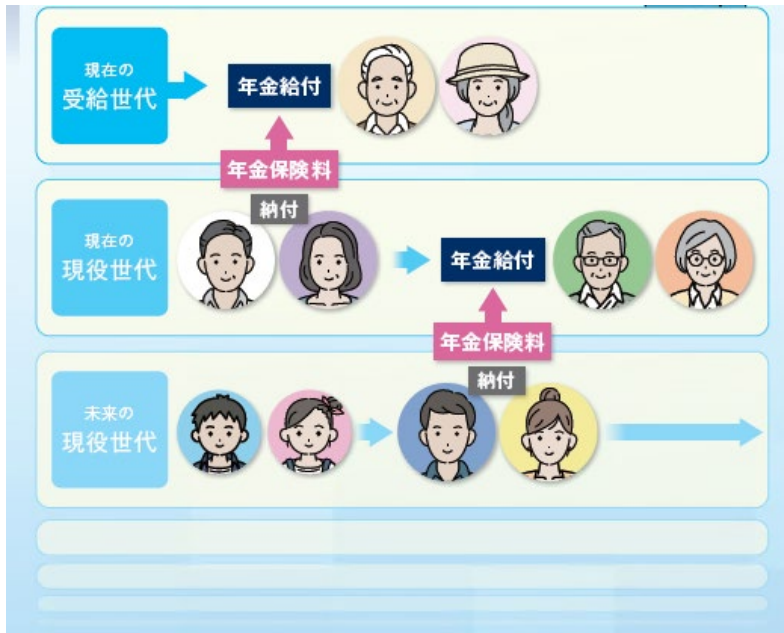


年金積立金の役割と運用目標

GPIFの運用実績 (2023年9月末時点)



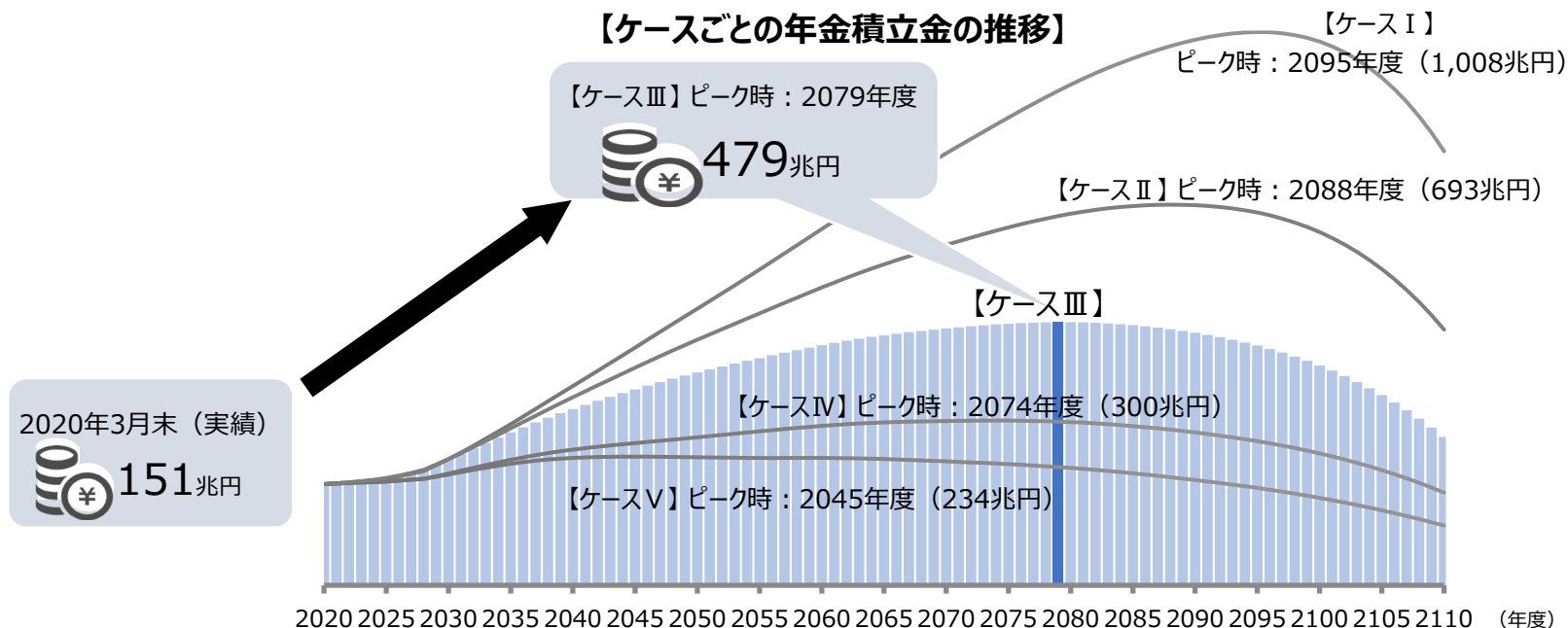
日本の年金制度とGPIFの役割



GPIFは、厚生年金と国民年金の給付の財源となる年金積立金をお預かりして管理・運用を行い、その収益を国に納めることにより、年金事業の運営の安定への貢献を目指しています

おおむね100年間の年金積立金の見通し（財政検証結果から）

- 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。



運用目標① 実質的な運用利回りの確保

年金積立金の長期的な運用目標 = 名目賃金上昇率 + 1.7% \downarrow
実質的な運用利回り

● 年金積立金の運用実績

	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
22年度	1.42	1.67	-0.25
22年間(年率)	3.60	0.01	3.59

単位:%

過去の「実質的な運用利回り」は
 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。

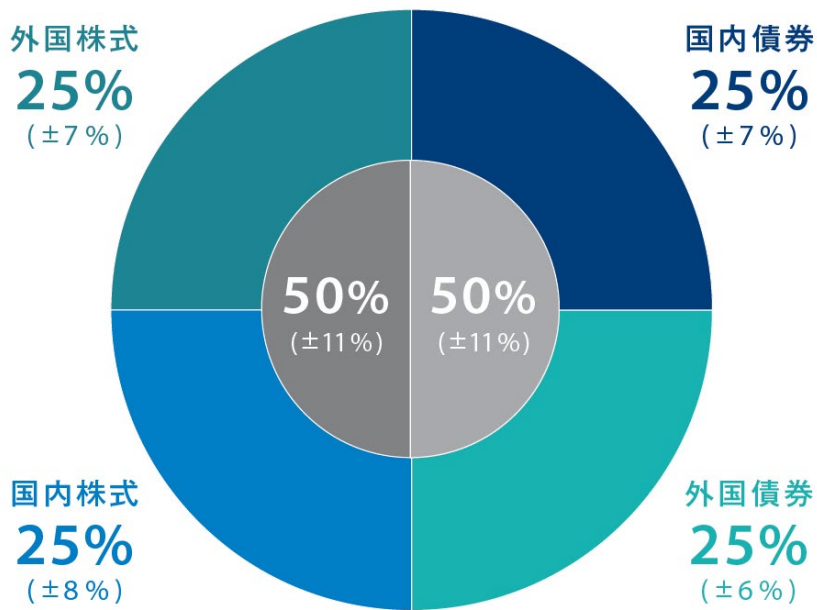
注2：実質的な運用利回りは $\{(1 + \text{名目運用利回り}/100) / (1 + \text{名目賃金上昇率}/100)\} \times 100 - 100$ で算出。

注3：名目運用利回り及び名目賃金上昇率は、厚生労働省「令和4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）」を前提としている。

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「 $\{ \text{前年度末資産額} + (\text{当年度末資産額} - \text{収益額}) \} / 2$ 」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22年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）。

【現在の基本ポートフォリオ】 (2020年4月以降)



【過去の基本ポートフォリオ】

(2013年6月～2014年10月)

(単位:%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	60	12	11	12	5
乖離許容幅	±8	±6	±5	±5	—



(2014年10月～2020年3月)

(単位:%)

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

(注) カッコ内は乖離許容幅

運用目標② 複合ベンチマーク収益率の確保

複合ベンチマーク収益率

- = 基本ポートフォリオ通りの運用をした場合の収益率
- ≡ GPIFにおける市場平均収益率
- 現中期目標期間（20年～24年度）で、この確保が求められている

2022年度の

運用資産全体の収益率は

1.50%

複合ベンチマーク収益率は

1.57%

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17年間の平均で、

運用資産全体の収益率は

3.81%

複合ベンチマーク収益率は

3.84%

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3年間の累積で、

運用資産全体の収益率は

33.91%

複合ベンチマーク収益率は

33.73%

超過収益率は

+0.18% となりました。

【他事考慮の禁止】

年金積立金の運用は、年金積立金が被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源であることに特に留意し、**専ら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、年金事業の運営の安定に資することを目的として行う。**（厚生年金保険法第79条の2及び国民年金法第75条）

⇒「**専ら被保険者の（経済的）利益のため**」という目的を離れて**他の政策目的や施策実現のために年金積立金の運用を行うこと（他事考慮）はできない仕組み**

政策実現のための投資 ×

インパクト投資 ×

【投資一任契約】

外部運用機関への委託運用においては、**投資判断の全部を一任する投資一任契約の締結により行う。**（年金積立金管理運用独立行政法人法（平成16年法律第105号）第21条等）

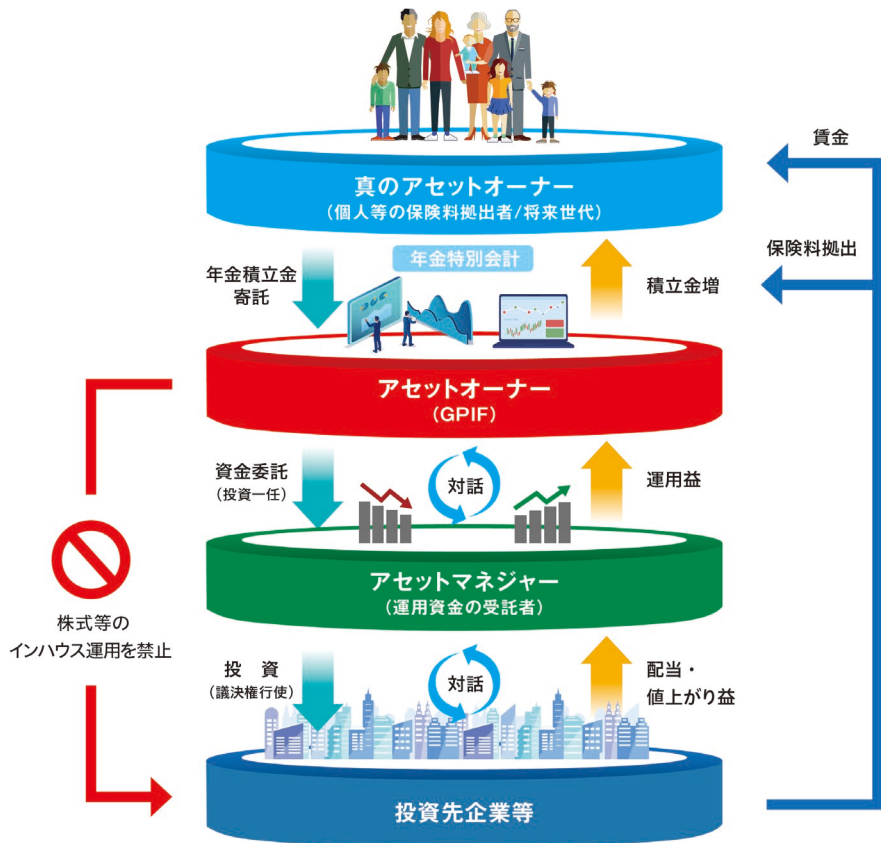
⇒GPIFが**金融市場や企業経営に直接の影響を与えないよう、株式運用に当たっては、特定の企業を投資対象とする等の個別の銘柄選択や指示をすることはできない仕組み**

株式インハウス運用 ×

議決権行使指図 ×

ダイバーストメント ×

インベストメントチェーンにおけるGPIFの立ち位置



- 個人等（真のアセット・オーナー）が納付した年金保険料の一部は、厚生労働大臣より年金積立金としてGPIFに寄託される
- GPIFは、年金積立金のアセット・オーナーとして、運用受託機関（アセット・マネジャー）を選定し、運用の委託と同時に、投資先企業等との間でESGも考慮に入れた「建設的な対話」（エンゲージメント）の実施を促進
- これにより、「長期的な企業価値向上」が促進されることで、「経済全体の成長」と「長期的な投資収益の拡大」に繋がる好循環の構築を目指している



運用の高度化に向けた取組み

市場変動に対応した安定的なポートフォリオ管理

市場変動が激しくなっており、資産全体の価格変動リスクを管理するために行う4資産間のリバランスは、今まで以上に重要。

⇒ 機動的かつ精緻なリバランスの実施によりリスクを低減させつつ、収益を確保。

【代表的な市場インデックスの動き】



基本ポートフォリオに基づく運用を着実に実施するため、適時適切な資産配分の調整（リバランス）を実行

- リバランスにおける価格変動リスクの軽減を目的に、インハウス運用で株価指数先物等の活用推進。新たに外国債券先物、為替フォワード取引を開始予定
- 2023年度から、委託先ファンドの時価総額を前営業日ベースで把握するデータベースをGPIF内部で構築。より正確なポートフォリオの現状把握が可能になり、精緻なリバランスに貢献
- インハウス運用では、発注や取引処理等を統合化したシステム上で実施し、業務リスク削減へ

<アクティブ運用>

- ・北米株式19ファンドに続き、先進国株式（除く日本）アクティブ14ファンド選定
- 最新のデータサイエンスに基づく定量評価活用。日本株・債券でも同様の手法で選定検討

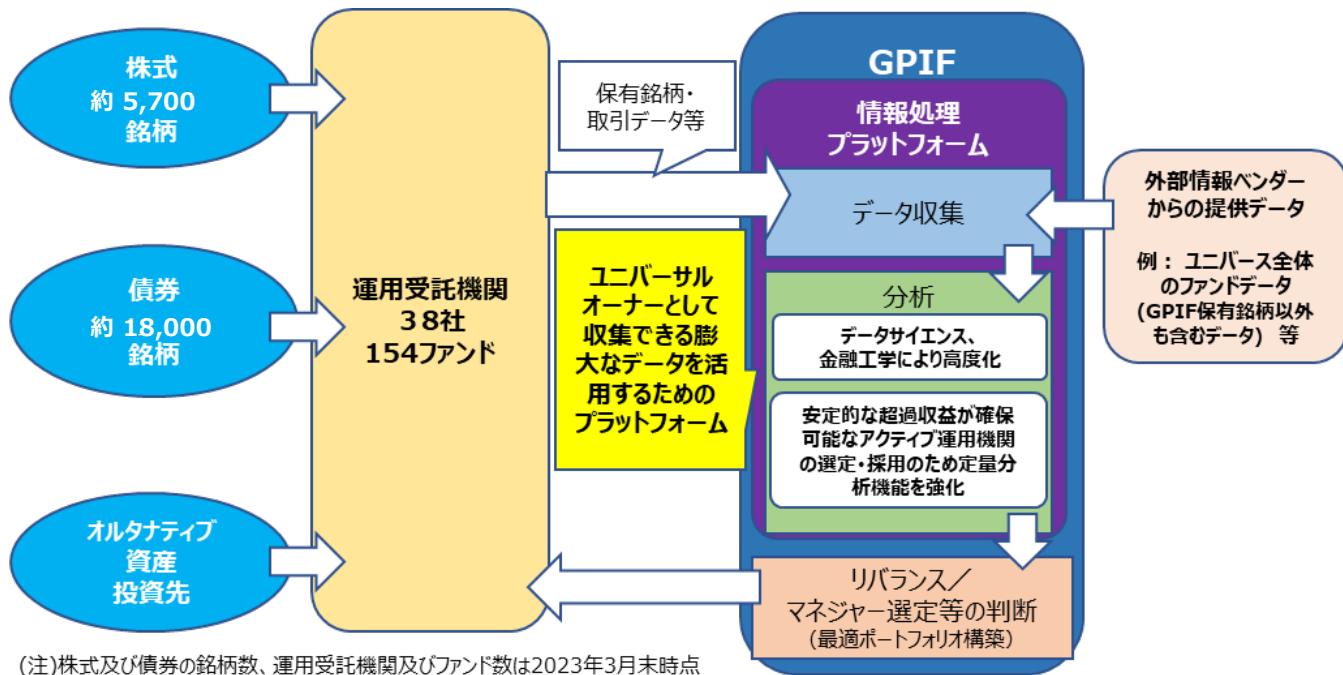
<マネジャー・エントリー（運用機関公募に対する応募）の資格変更>

- ・GPIFのファンド分析能力が高まっていることを踏まえ、運用機関の年金資産運用残高やファンドの運用資産残高の要件を削除し、採用し得る運用機関を拡大

投資判断プラットフォームの構築（次期中期目標期間）

運用／リスク管理のさらなる高度化のため、ユニバーサル・オーナーとして日々集積される膨大な取引データを有効活用へ

＜投資判断プラットフォームのイメージ＞



(注)株式及び債券の銘柄数、運用受託機関及びファンド数は2023年3月末時点

- ・GPIFにおけるスチュワードシップ活動・ESG投資に関する各取組みは、開始から相応に期間が経過しデータも蓄積されてきている。
- ・PDCAサイクルを適切に回すために、以下の通り高度な統計分析の知見を有する研究機関やコンサルティング会社と協働し、2023年度から2024年度にかけて定量的な効果測定を行う。

■ 効果測定の概要

	プロジェクトテーマ	具体的な内容（例）
スチュワードシップ活動の効果測定	エンゲージメントの効果検証	エンゲージメントがもたらすESG 指標や企業価値向上への影響に関する因果関係解明
	運用受託機関の議決権行使に関する検証	利害関係先とその他企業への議決権行使の違いの変化
ESG投資の効果測定	ESG指数に基づく株式パッシブ運用の効果検証	ESG 投資が企業行動に与えた影響の分析
	企業価値・投資収益向上に資するESG要素の研究	ESG 要素と企業価値・投資収益向上に関する因果関係解明

(注) プロジェクトテーマや実施時期は今後変更する可能性がある。

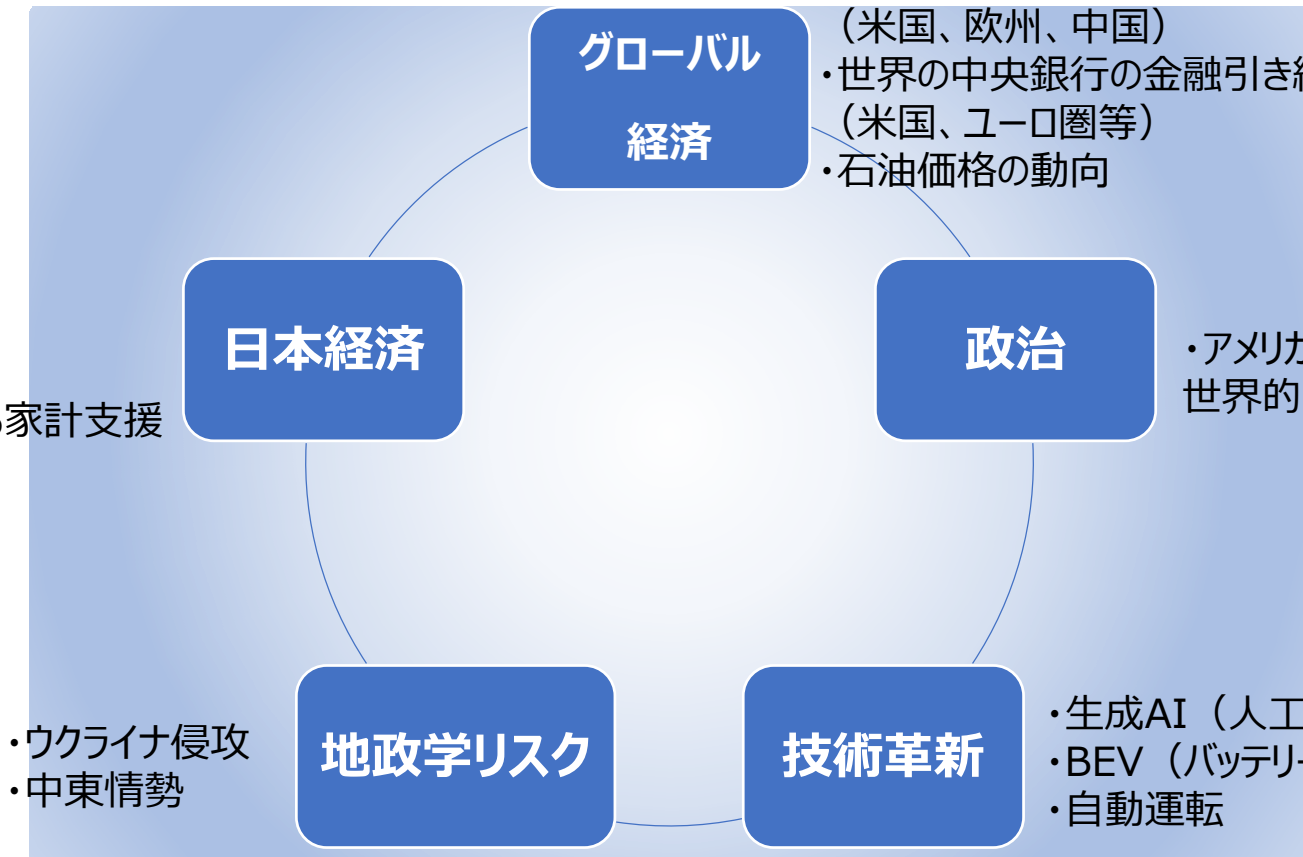
資産区分	LPSの名称
不動産	Blackstone Real Estate Partners X.F L. P.
	Brookfield Strategic Real Estate Partners V-A L.P.
プライベート・エクイティ	TA XV-B, L.P.
	Hellman & Friedman Capital Partners XI (Parallel), L.P.
	CVC Capital Partners IX (A) L.P.
	EQT X (No.1) EUR SCSp

(注) 2023年10月31日時点



今年の市場環境とGPIFの課題

- ・日銀の金融政策
- ・賃上げ
- ・為替動向
- ・所得減税等による家計支援



**グローバル
経済**

- ・グローバル経済の減速懸念
(米国、欧州、中国)
- ・世界の中央銀行の金融引き締めからの転換
(米国、ユーロ圏等)
- ・石油価格の動向

日本経済

政治

- ・アメリカ大統領選挙など
世界的に選挙イヤー

地政学リスク

- ・ウクライナ侵攻
- ・中東情勢

技術革新

- ・生成AI (人工知能)
- ・BEV (バッテリー電気自動車)
- ・自動運転

GPIFの業務に関する2024年の主なトピックス

- 2024年は5年に1度の財政検証の年。2025年度から始まる次期中期計画（基本ポートフォリオ）策定に向け着実に業務推進
- データマネジメントの活用等、運用の高度化を更に進めるとともに、対応する専門人材を増強・育成
- スチュワードシップ活動・ESG投資の定量効果測定も本格化、PDCAサイクルの深化に取り組む

