

GPIFの運用の現状と課題

現在の運用

GPIFの運用実績、運用状況、運用体制、投資原則、
マネジャーエントリー制の導入

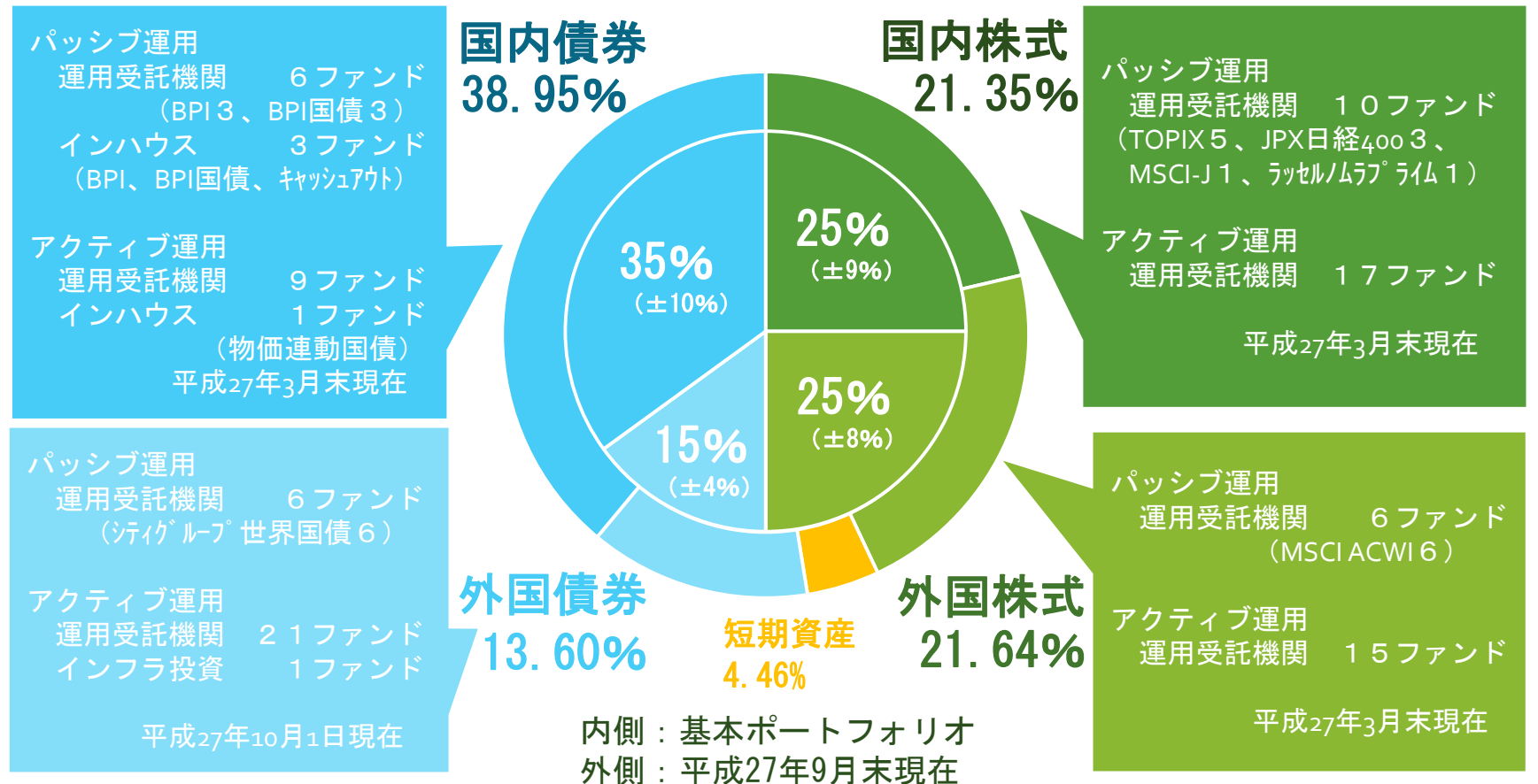
GPIFの 運用実績

- 運用資産額 135兆1087億円（平成27年9月末時点）
- 平均収益率 2.79%（市場運用開始から平成27年9月末まで）
- 累積収益額 45兆4927億円（市場運用開始から平成27年9月末まで）
※当法人設立以降では、2.82%、32兆670億円。



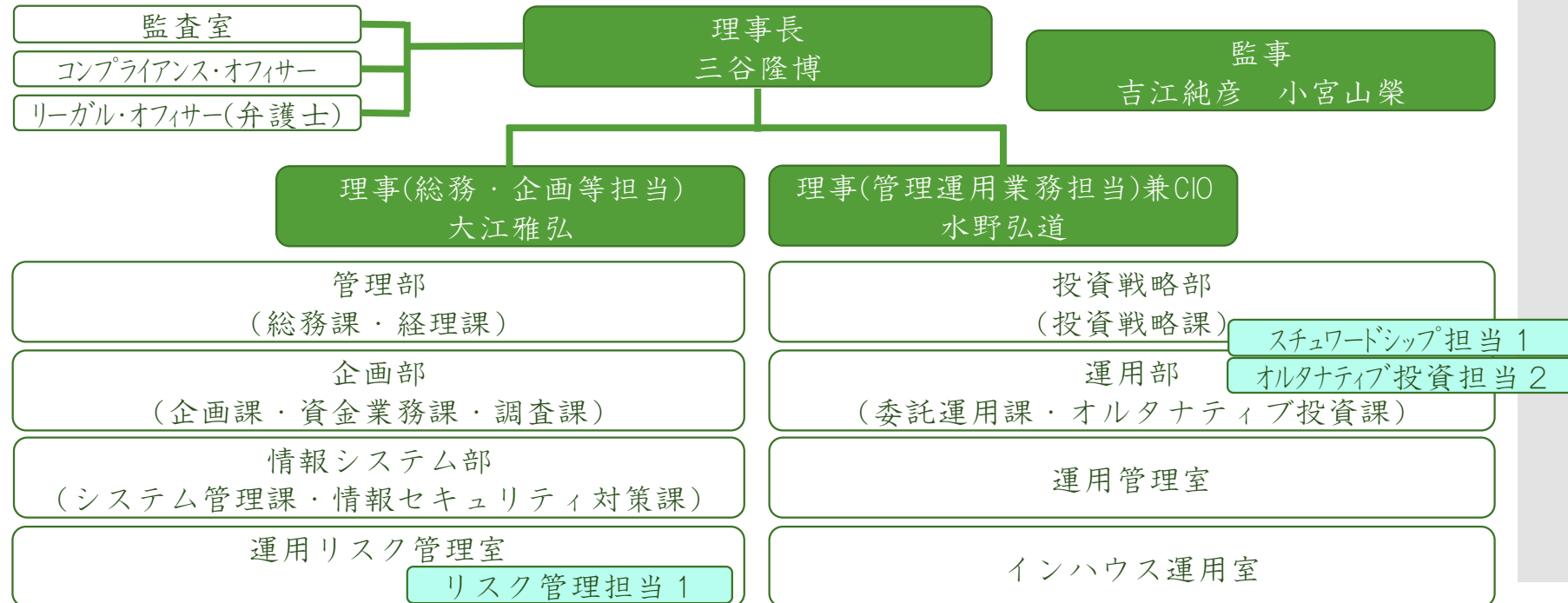
GPIFの運用状況

- 市場動向を踏まえ基本ポートフォリオの乖離許容幅で資産構成を管理しています。
- 国内債券の一部とオルタナティブ投資を目的とした投資信託の購入はインハウスで、その他は公募により選定した運用受託機関を通じて、運用しています。



GPIFの 運用体制

- 役員5名（うち非常勤1名）、職員86名（うち非常勤1名）（平成28年1月1日現在）
- 運用専門職員 4名、金融機関等出身者35名、証券アナリスト36名、MBA14名、弁護士1名、不動産鑑定士1名（重複あり）となっています。管理運用業務に携わる職員に占めるこれらの職員の割合は約9割と職員の専門性は着実に向上しています。さらに、運用の高度化に対応するため、専門人材の採用を進めていきます。（□は運用専門職員）



GPIFの 投資原則

- 当法人の運営目標を明らかにし、投資決定や業務遂行の指針とするため、運用委員会からの建議に基づき、平成27年3月に策定したものです。
- 法人内各所に掲示するほか、全役職員が携行しています。

- 【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、資産クラスごとに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】株式投資においては、スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。

(参考) スチュワードシップ責任

(日本版スチュワードシップ・コードの受入れ)

- 平成26年2月、金融庁の検討会から「日本版スチュワードシップ・コード」が示されました。「スチュワードシップ責任」とは、「機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任」を意味するとされています。
- 国内株式を長期保有するGPIFとしては、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を図ることは年金積立金の性格からも適切であるとの観点から、平成26年5月、同コードを受け入れました。

(国連責任投資原則の署名)

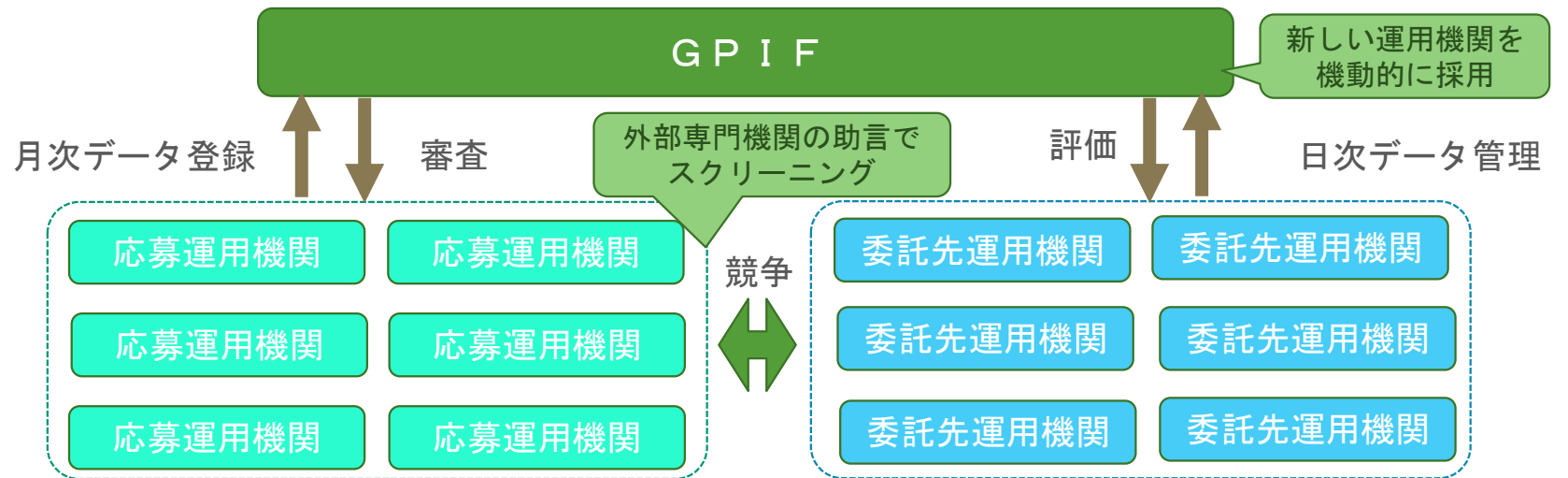
- 国連責任投資原則は、平成18年4月に国連が事務局となり、機関投資家の投資の意思決定プロセスや株式の保有方針の決定に、ESG(環境・社会・ガバナンス)課題に関する視点を反映させるために、作成・公表した6つの原則です。平成27年12月時点で、全世界で1400超の機関が署名しており、ESG投資に関するグローバル・スタンダードとなっています。
- GPIFは、平成27年3月に策定した投資原則において、株式投資においてスチュワードシップ責任を果たすことを盛り込みましたが、投資先企業におけるESGを適切に考慮することは、企業価値の向上や持続的成長に資すると考え、スチュワードシップ責任を果たす一環として、平成27年9月に国連責任投資原則に署名しました。

(スチュワードシップ責任を果たすための取組み)

- GPIFは、現在、直接株式の売買が認められておらず、議決権行使も専ら運用受託機関が実施しています。このため議決権行使を含めスチュワードシップ責任については、運用受託機関の実施状況をヒアリングするとともに、企業側からの意見聴取も踏まえ、日本版スチュワードシップ・コードや国連責任投資原則に照らして適切か評価し、ヒアリング結果等の概要を公表しています。
- また、GPIFとしても、スチュワードシップ担当の運用専門職員を採用するなど、運用受託機関が投資先企業と適切な対話を行っているか等を評価するための体制を整備してきています。今後とも、スチュワードシップ責任の在り方については、運用委員会で議論いただきながら、受託者責任の観点から検討していきます。

マネジャー エントリー制 の導入

- 委託先の運用機関は、毎年度定性・定量の総合評価を行うとともに、原則として各資産の運用スタイルごとに3年間の実績を踏まえて4年目に見直しています。
- しかし、この方法では新しい運用機関を採用するには、4年間待つ必要があり、優秀な運用機関を機動的に採用することができない機会損失が生じていました。
- このため来年度から運用機関を常時公募する「マネジャー・エントリー制」を導入することにしました。応募した運用機関からは月次で運用データを登録してもらい、スクリーニング評価に外部専門機関の助言を入れ、既存の委託先との競争を促すこととしています。

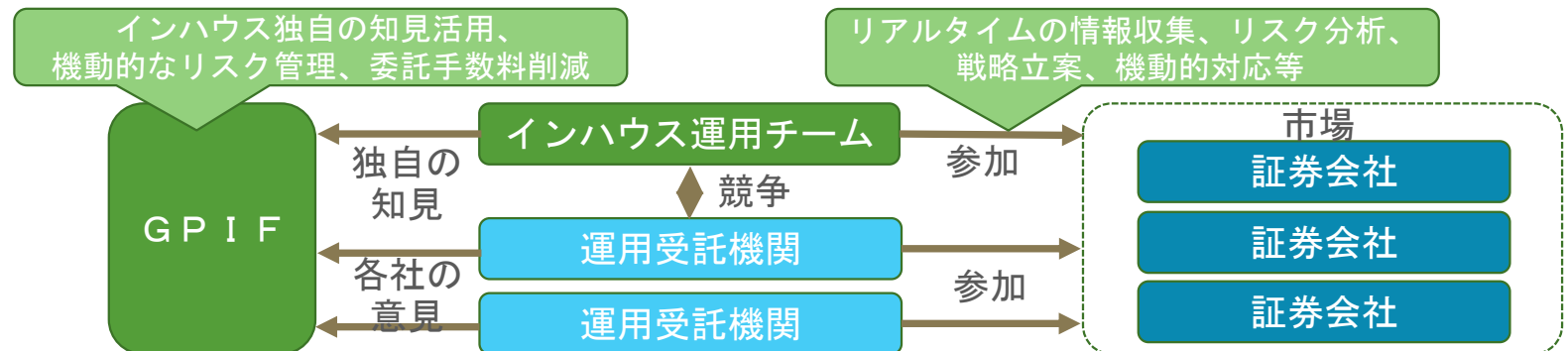


これからの運用

株式等のインハウス運用及びデリバティブによるリスクヘッジ、
海外年金基金との共同投資

株式等の インハウス 運用及び デリバティブ による リスクヘッジ

- 国内債券ではインハウス運用チームが他の運用機関と同じ立場で、リアルタイムで情報収集し、リスク分析し、戦略を立て、包括的な権限を持って機動的に売買しています。この知見は資産構成割合の変更などにも活かされています。
- 一方、インハウスがない株式では、マーケット参加者の情報はメディアや委託先運用機関からの入手に限られタイムラグや利益相反によるバイアスが避けられません。また投資決定から実際の売買まで委託先への情報伝達や資金移動に時間がかかるため、市場動向を踏まえた機動的な対応には限界があります。
- また、法令上デリバティブの利用は一部の取引に限られ、差金決済を伴うデリバティブも禁止されていることからリスクヘッジの現実的な手段となっていません。このほか、代表的な短期金融市場であるコール市場の利用も認められていません。
- インハウス運用に対するこれらの制限が緩和されれば、インハウス独自の知見を活用することや、機動的なリスク管理ができるようになります。また、運用委託手数料も削減することができます。



株式のインハウスへのご懸念について

Q 1. 株式への投資割合が増えるのではないか。

A. 株式への投資割合は基本ポートフォリオで決まります。インハウスの実施とは関係ありません。

Q 2. 外部委託に比べ、リスクが高まるのではないか。

A. 株式投資のリスク量は、外部委託でもインハウスでも変わりません。

Q 3. G P I F には株式のインハウスを行う能力はあるか。

A. 株式のパッシブ運用は、満期償還のある債券に比べて、ファンド管理が容易です。国内の他の年金基金でも実績があり、比較的速やかに実施可能です。このため法律で認められれば、まずは国内株式のパッシブ運用チームを立ち上げ、その実績を見ながら、徐々に拡大していく考えです。アクティブ運用は、専門人材の確保を進めながら、その時の経営判断で実施するか決定します。いずれの場合も、並行して外部委託している様々な運用機関の管理・評価を行うことは、インハウスを行う上でも役に立ち、相乗効果が見込まれます。

Q 4. 外部委託なら成績が悪いときに契約解除等ができるが、インハウスではそのような対応ができないのではないか。

A. 外部委託と同列で評価し、インハウスの評価が低ければ、資金回収や担当者の異動・交代を行います。
なお、現在の国内債券パッシブは長期的な運用実績が外部委託と遜色ないため、インハウスの割合を拡大しています。

(BPI総合)	過去3年(24~26年度)		過去5年(22~26年度)	
	超過収益率	T E	超過収益率	T E
インハウス	+0.02%	0.04%	+0.02%	0.07%
みずほ信託	-0.04%	0.04%	-0.03%	0.06%
三井住友信託	-0.00%	0.04%	+0.01%	0.07%

Q 5. 政治的な圧力によって特定企業の株式の売買や株主議決権の行使をすることはないか。

A. ありません。これまで同様、法令を遵守し、専ら被保険者の利益のために執行します。加えて、新たに合議制機関が制度化され、ガバナンスが強化されれば、外部からの介入は適切にチェックされることとなります。

(参考1) GPIFの国内株式の運用委託手数料 (平成24年度から平成26年度までの3年平均)

0.031%、60.4億円 (うちアクティブ: 0.147%、49.9億円、パッシブ: 0.006%、10.5億円)

(参考2) 国内株式のインハウス運用にかかる追加コスト (試算)

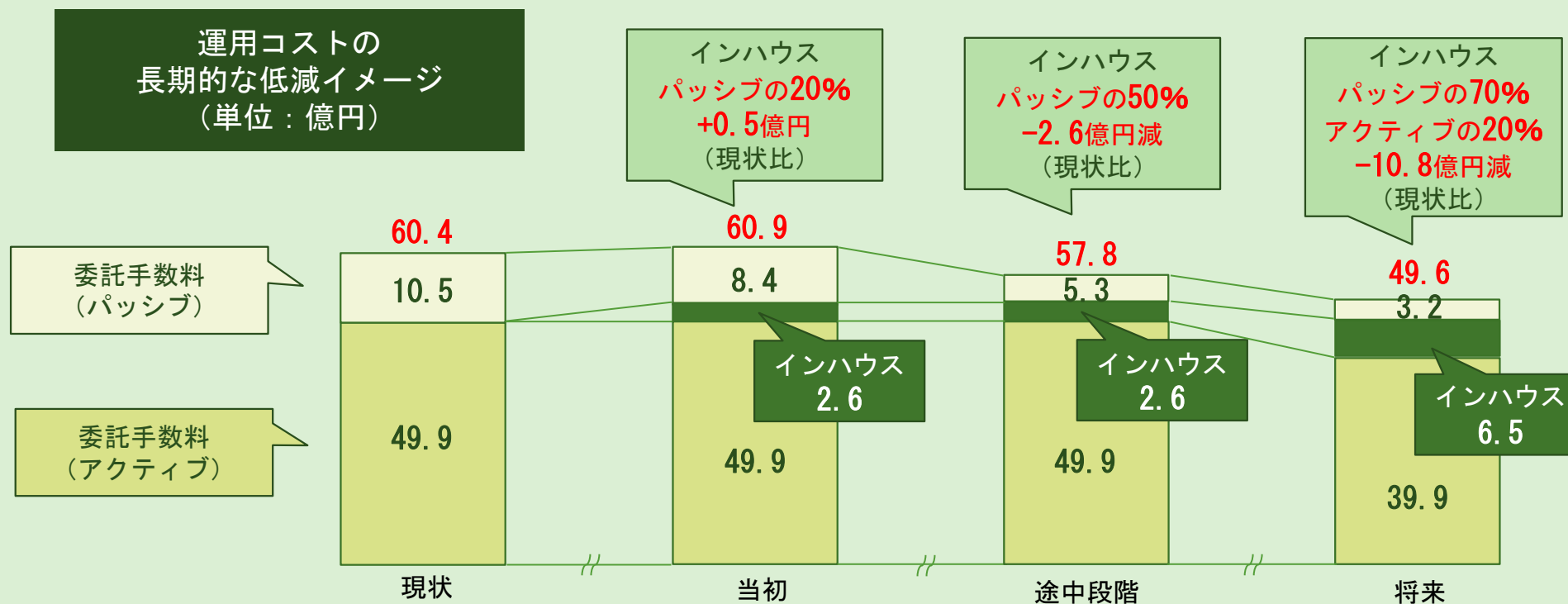
当初 2.6億円 (パッシブ1ファンド)

内訳 人件費 (ファンドマネジャー2名、トレーダー2名、バックオフィス2名)、システム経費、議決権行使助言

将来 6.5億円 (パッシブ1ファンド、アクティブ2ファンド)

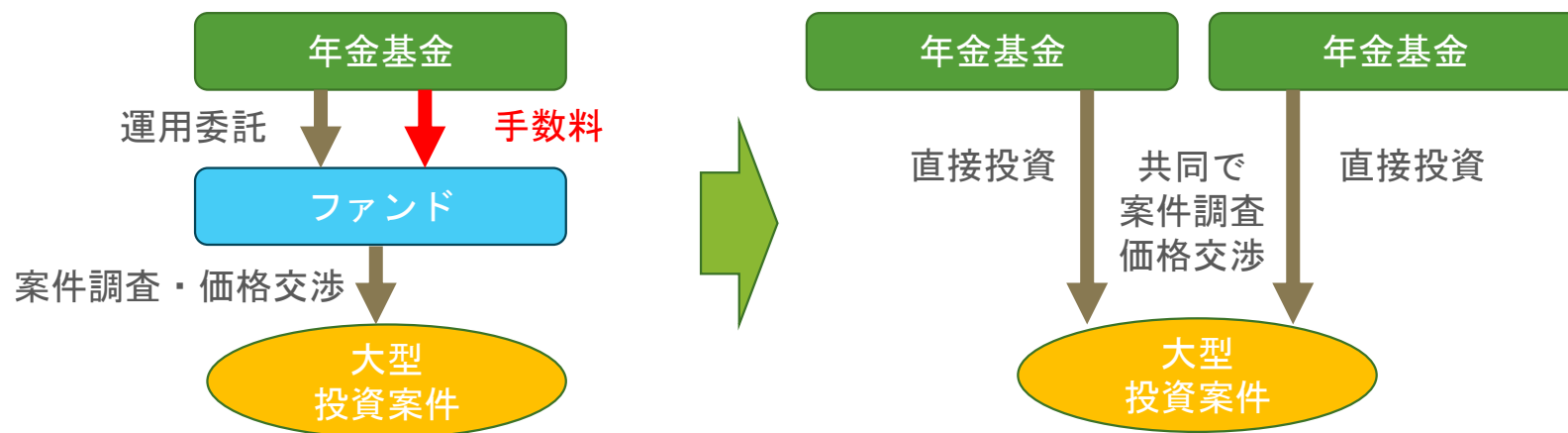
内訳 人件費 (アナリスト10名、ファンドマネジャー6名、トレーダー2名、バックオフィス2名)

システム経費、議決権行使助言



海外年金基金 との 共同投資

- 近年、海外年金基金では、外部の運用機関への運用委託手数料を削減するため、伝統的資産（債券、上場株式）やオルタナティブ資産（不動産、非上場株式、インフラストラクチャーなど）への直接投資を増やしています。
- 特に運用委託手数料が高額となるオルタナティブ資産の大型投資案件については、コスト控除後のリターンを上げるため、複数の年金基金が共同して、案件調査や価格交渉を行う共同投資（コインベストメント）が潮流となっています。
- GPIFの場合は直接投資が禁止されており、資金規模が大きく世界から注目されている強みを活かすことができません。運用規制の海外年金基金とのイコールフットリングが不可欠です。



(参考1) オルタナティブ投資における一般的な運用委託手数料

- オルタナティブ投資の運用委託手数料は、いわゆる「2・20」（基本2%+成功報酬20%）とされています。仮に、基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の上限5%（約7兆円）とすると基本2%のみで1400億円の手数料が発生します。

(参考2) オルタナティブ投資の運用効率化に向けたLPSの活用

- オルタナティブ資産への分散投資に取り組む中で、現行法令上、LPS（Limited Partnership）等の集団投資スキームの取扱いが未定（注）となっているため、投資信託の枠組みで実施しています。投資信託を介することにより追加的な運用コストが生じており、GP I Fの運用委員会より、運用の効率化の観点からLPSの活用を可能とするよう要望が出ています。

（注）政令において運用の対象が列挙されているが、LPS等の集団投資スキームは未規定。