

# GPIFの業務方法書の変更について


# 業務方法書の変更について

## (1) LPS(リミテッド・パートナーシップ)出資における要件について

- 投資手法としてLPSを追加することについて、社会保障審議会年金部会で了承(平成28年7月25日)されたことを踏まえ、平成29年9月に政令改正(第5回資金運用部会で報告)。
- さらに、LPSへの出資を開始するに当たっては、年金部会における議論を踏まえた要件を業務方法書において定めることとされた(別添1)。

## (2) デリバティブ取引に関するルールについて

- デリバティブ取引に関しては、年金部会及び資金運用部会の議論を踏まえ、新たに「先物外国為替(市場デリバティブ)」を法改正で追加し、また、「株価指数先物」を政令において定めたところ。(第5回資金運用部会で報告)
- さらに、デリバティブ取引を開始するに当たっては、年金部会で取りまとめられた「GPIF改革に係る議論の整理」(平成28年2月8日社会保障審議会年金部会)の内容を事例を示して分かりやすく説明するために、厚生労働省が作成し、与党に示したもの(別添2)を基に、取引を行うルールを業務方法書に反映することとされたところ。



今般、業務方法書で定めるべき、(1)LPS出資における要件及び(2)デリバティブ取引のルールについて、GPIF経営委員会で議決され、厚生労働大臣に認可申請があったことから、認可するに当たり、御審議いただくもの。

# GPIFのオルタナティブ投資について①

## 【中期計画におけるオルタナティブ投資の位置付け】

- **分散投資によるリスクの低減や運用の効率化**を進めるため、基本ポートフォリオにおいて、オルタナティブ資産での運用について明記(平成26年10月厚生労働大臣認可)。
- **運用体制の整備に伴い管理・運用されるオルタナティブ資産**(インフラストラクチャー、プライベートエクイティ、不動産その他経営委員会の議を経て決定するもの)については、リスク・リターン特性に応じて、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式に区分し、**資産全体の5%を上限と規定**。  
(平成29年12月末現在、オルタナティブ資産の**積立金全体に占める割合は、0.1%**)

## 【オルタナティブ投資に係るこれまでの取組】

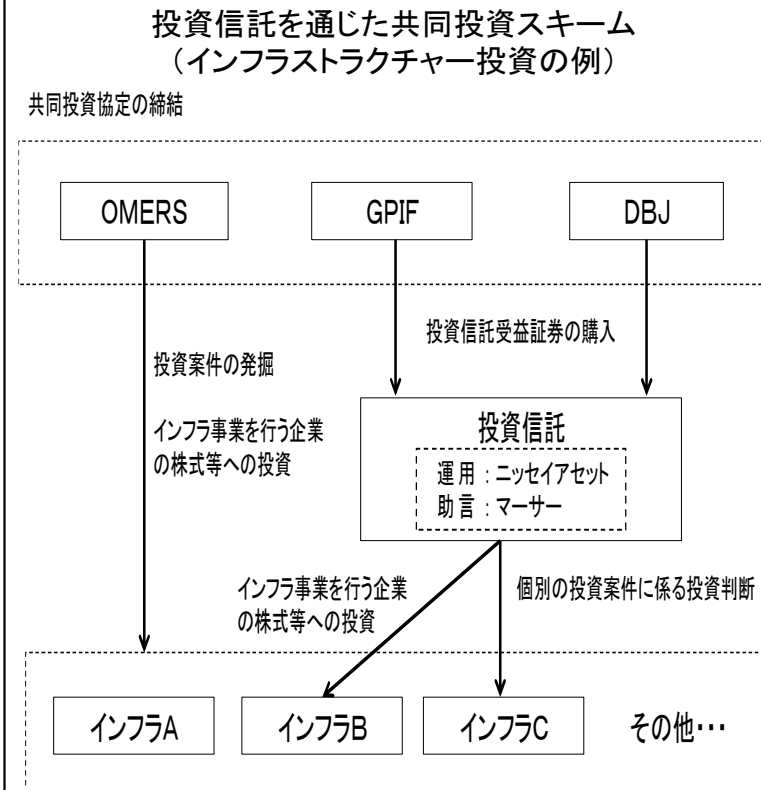
### (1) **投資信託**を通じた投資(右図)

※いずれも、内外の機関投資家との共同投資により実施

- ・ 平成26年2月～ **インフラ投資**  
(先進国の電力発送電、ガスパイプライン、鉄道など)
- ・ 平成27年6月～ **プライベートエクイティ投資**  
(新興国の消費関連企業など)

### (2) **運用体制の整備**

- 平成26年4月にオルタナティブ投資を担当する**独立した課を設置**。さらに平成28年3月に**オルタナティブ投資室に格上げ**。
- リスク管理の体制強化を図るため、平成27年1月には運用リスク管理課を運用部から独立させ、さらに同年5月には**運用リスク管理室に格上げ**。オルタナティブ投資を含む運用資産全体のリスク管理を行う体制を整備。
- 一層の専門性の向上を図るため、オルタナティブ投資及び運用リスク管理の**専門人材の採用を推進**。(平成30年4月1日現在、**オルタナティブ投資室15名**)



# GPIFのオルタナティブ投資について②

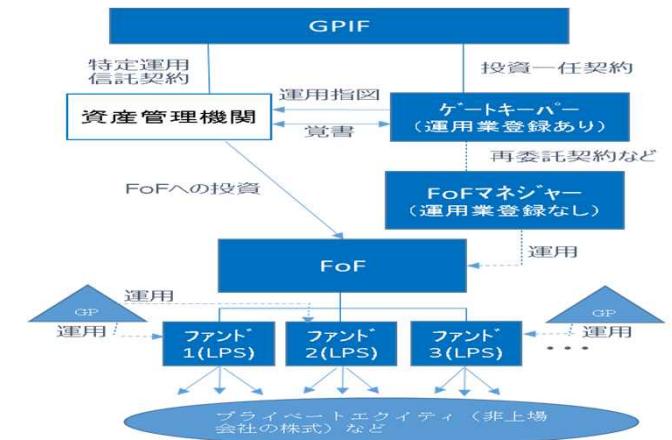
## 【平成29年度の取組み①】 **運用受託機関の公募**

○ **平成29年4月**より、国内外のオルタナティブ資産（プライベート・エクイティ、インフラストラクチャー、不動産）投資を**ファンドオブファンズ方式**（右図）で実施するため、新規運用受託機関を**公募**。

○ これまでに、以下の運用受託機関を選定。

- ・ 国内不動産
- ・ グローバルインフラストラクチャー

ファンドオブファンズ方式を通じた投資スキーム（例）



## 【平成29年度の取組み②】 **LPSの追加**

<経緯>

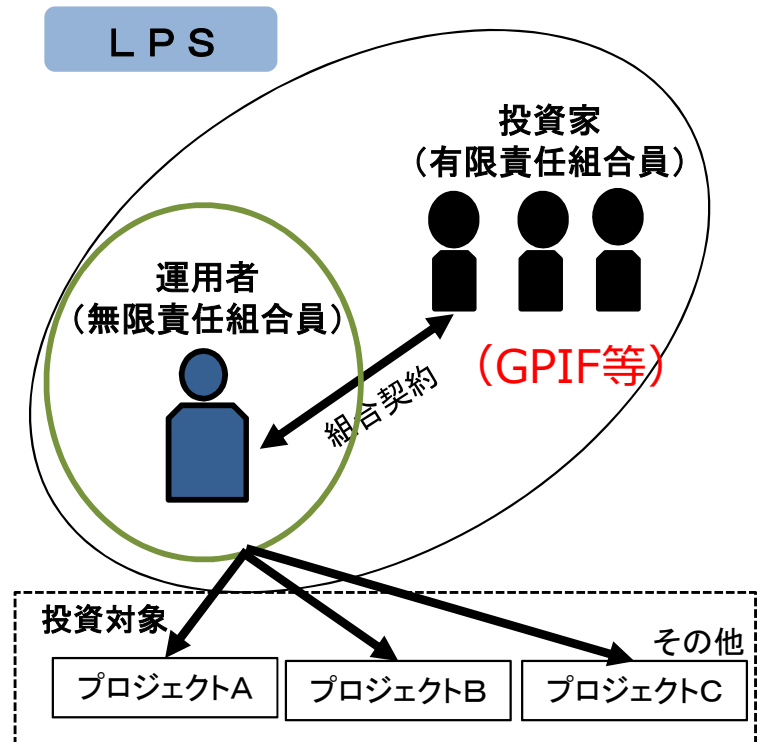
平成28年2月 「**GPIF改革に係る議論の整理**」(社会保障審議会年金部会)において、従来の投資信託を通じた投資手法に加え、より効率的に年金積立金の運用を行うため、LPSに有限責任組合員として参加する手法を追加することとされた。

平成28年7月 投資手法としてLPSを追加することを、**社会保障審議会年金部会**において了解。

平成29年9月 **関係政令の公布・施行**。

<現在の状況及び今後の予定>

○ 具体的な取引のルールについて、経営委員会で議論され、業務方法書への反映について議決(厚生労働大臣の認可事項)。



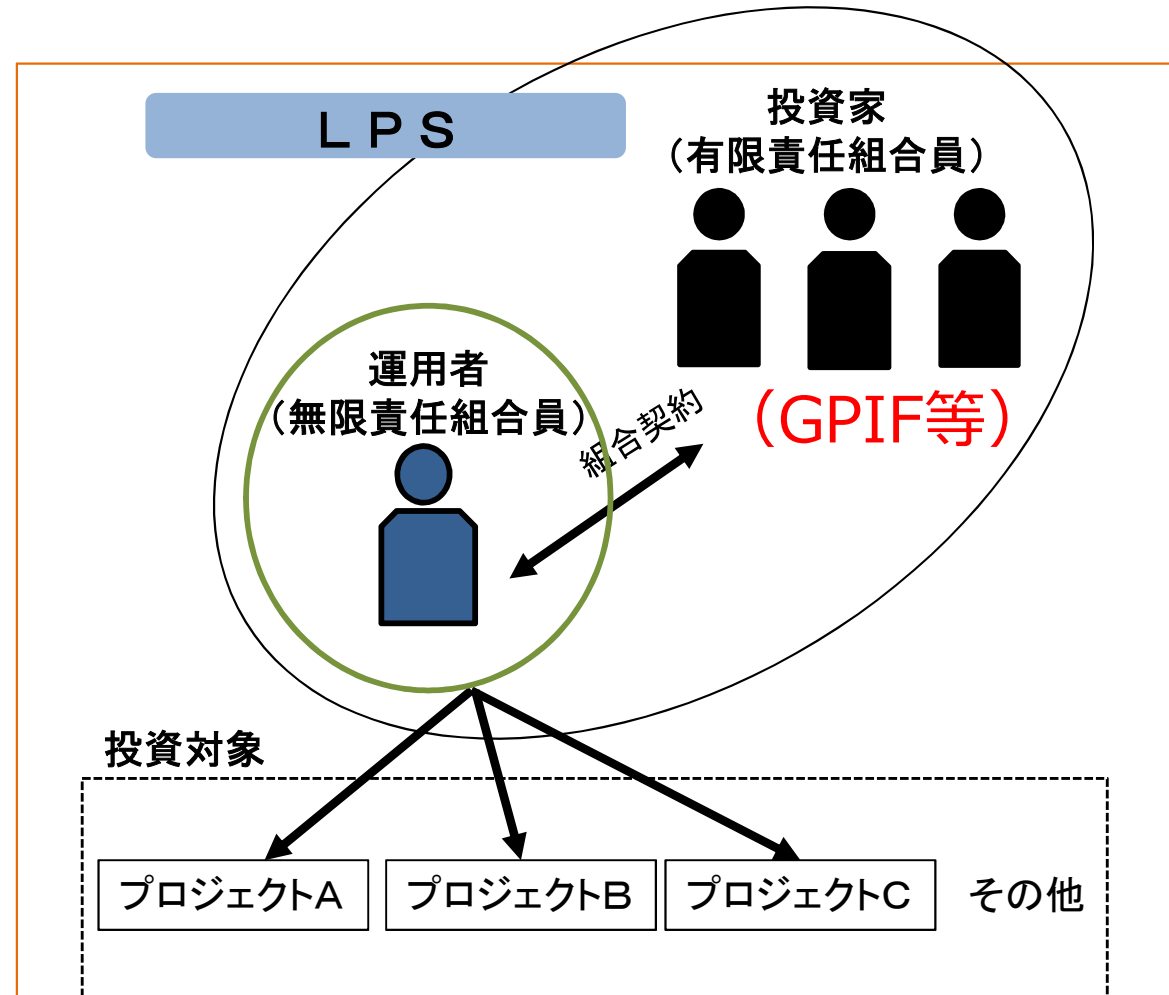
# LPSを通じたオルタナティブ投資

## LPSとは

- 法令や契約により設立され、組合員が共同で主として投資事業を行う組合
- 組合の業務を執行し、債務について無限責任を負う運用者(無限責任組合員)と
- 債務について有限責任を負う投資家(有限責任組合員)によって構成
- 年金基金がインフラ、不動産、プライベートエクイティー(PE)などのオルタナティブ投資を行う場合においては、有限責任を担保することが必要
- 海外の年金基金等においてはオルタナティブ投資を行う場合にLPSが活用されている。

※国内で組合を設立する場合には、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき組合契約を締結することになるが、この場合、当該組合契約に基づく権利は、金融商品取引法上、有価証券と取り扱われている。

⇒GPIFがLPSに対して投資を行うためには、運用対象となる有価証券として政令で指定することが必要



## (参考)投資対象の例

インフラ	不動産	PE
上下水道、発電所、送電網、有料道路、空港、港湾等	オフィスビル、商業施設、物流施設、住宅等	(主に非上場の)株式、社債、転換社債、貸付債権等

- GPIFにおけるオルタナティブ投資の実態を踏まえ、従来の投資信託を通じた投資手法に加え、より効率的に年金積立金の運用を行うため、一定の要件の下で、LPSに有限責任組合員として参加する手法を追加する。
- 具体的には、年金部会における議論等を踏まえ、以下の要件を設ける。

## 要件① 特定案件への投資の回避

- 利用可能なLPSから運用対象の銘柄を特定して契約するものを除く(※)
- LPSの投資先が特定銘柄に集中しないこと

## 要件③ 不動産投資の取扱い

- GPIFの参加するLPSが不動産を直接保有しない

## 要件② レピュテーションリスクの回避

- LPSによる個別の投資案件について、原則、GPIFの投資分が50%超とならない契約に限る

## 要件④ 適正手続き、透明性の確保

- 運用委員会への事前及び事後の報告を行う(一定規模以下の場合は事後の報告のみでも可)。
- LPSを組成した場合は、投資対象分野など必要な情報を開示

(注) ※については政令で規定、その他は業務方法書で規定予定



# LPSへの出資における要件①

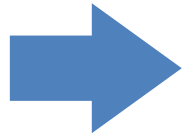
平成28年7月25日  
年金部会提出資料

- LPSに、有限責任組合員(LP)として出資する場合は、①個別案件の投資判断は行わず、②議決権行使等を通じた投資先の経営への関与も行うことはできない。

※いずれも無限責任組合員(GP:運用会社など)が担う

- しかし、LPSの形態は様々で、契約の内容は個別性が高く、LPSが特定の個別案件のみに投資することを目的として組成されるケースも想定。

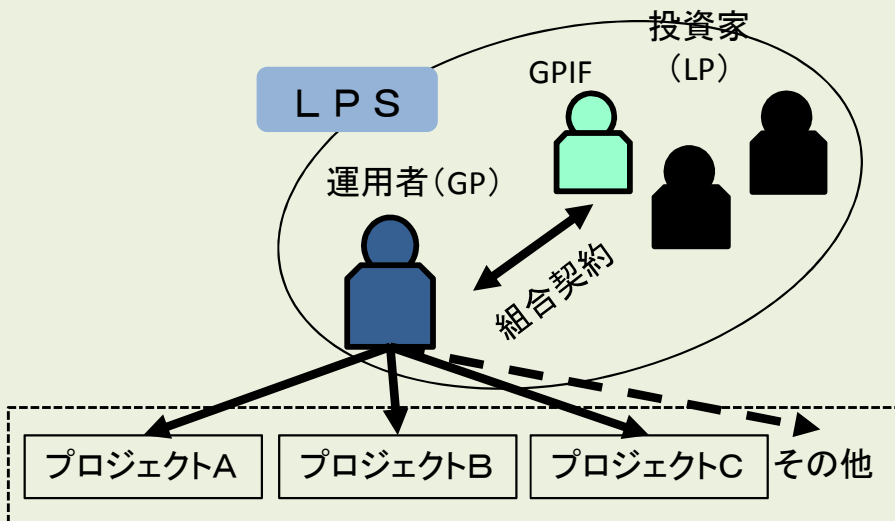
(例:非上場会社Aに〇〇億円を出資することを決め、当該案件への投資のみを目的にLPSを組成して出資)



特定の個別案件のみに投資することを目的に組成されるLPSは、対象外とする

## ○ 今回対象とする

出資≠特定の案件の投資判断

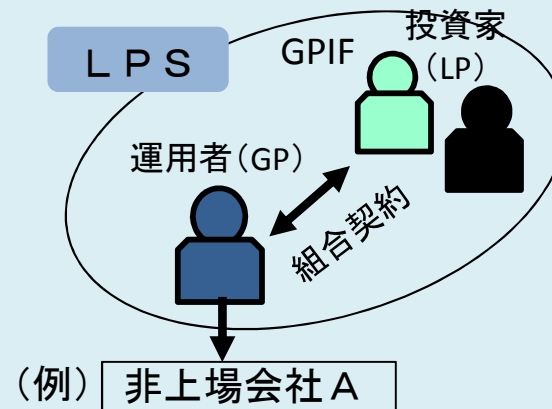


## × 今回対象としない

<業務方法書(大臣認可)で除外>

出資≠特定の案件の投資判断

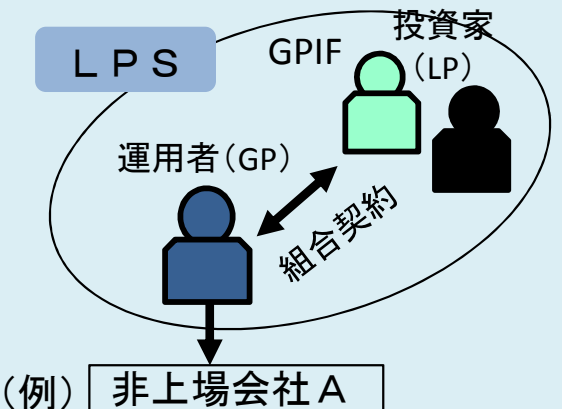
※特定の個別プロジェクトのみに投資することを目的とするもの



<政令で除外>

出資=特定の案件の投資判断

※予め投資先として特定したプロジェクトに投資するもの

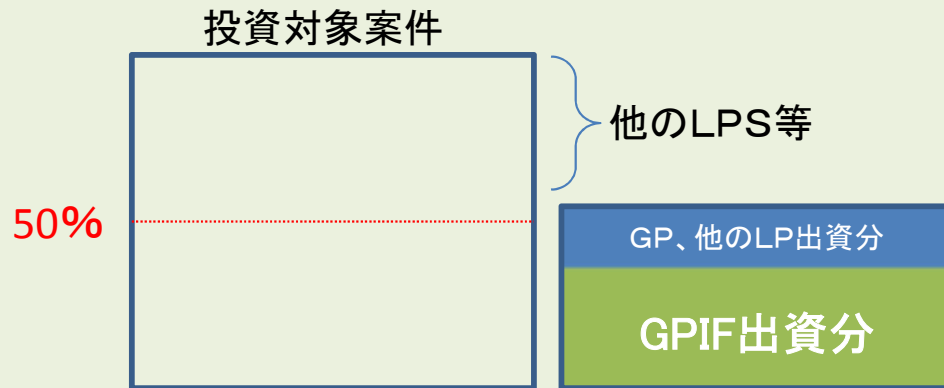


- GPIFが個別案件について、支配的な地位に立つことを避けることで、投資対象案件で不祥事等が生じた場合のレピュテーションリスクを回避する。

▶ GPIFの投資分は、LPSの投資対象となる個々の案件について50%以下とする  
(原則、有価証券の種類ごとに、50%以下とする)

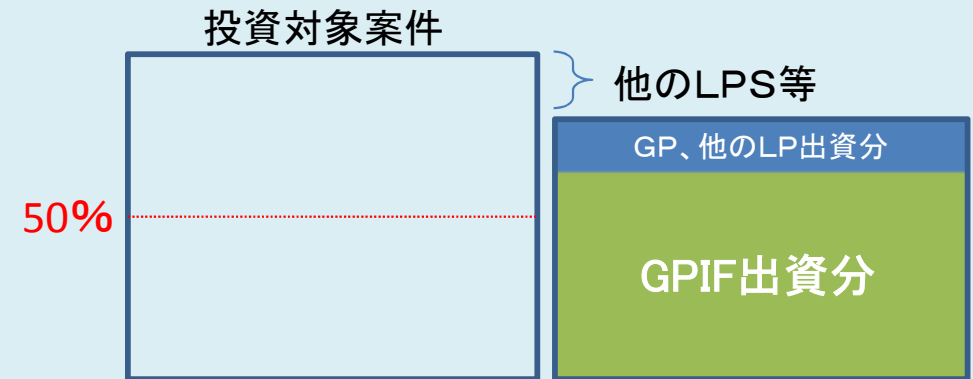
## ○ 今回対象とするもの

投資対象案件について、50%超の持分を保有しない場合



## × 今回対象としない

投資対象案件について、50%超の持分を保有する場合は不可



- ただし、GPIFが対象案件について支配的な地位にないことが明確な以下のような場合は、例外的に投資可能とする(運用委員会で事前に審議)。

例1) ①議決権の保有割合が50%以下であり、②その保有する有価証券の総額が当該対象案件の全有価証券の総額の50%以下である場合に、債券等(特定目的会社の特定社債券やメザニンなど)の50%超を保有する場合

例2) 複数の案件から構成されるが、一体的に進められているプロジェクトについて、その一部分に投資する場合であって、プロジェクト全体から見ればGPIFが支配的な地位にないことが明らかな場合(一体的に進められているプロジェクト全体で見て50%以下の出資にとどまっている)



# L P S 出資に関する要件

平成28年7月25日年金部会資料（別添1）	業務方法書変更（追加）案
<p>要件① 特定案件への投資の回避</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・利用可能なLPSから運用対象の銘柄を特定して契約するものを除く ⇒ 政令で規定</li> <li>・LPSの投資先が特定銘柄に集中しないこと ⇒ 業務方法書で規定</li> </ul>	<p>第5条 2（略） （13）管理運用法人は、オルタナティブ資産への投資をLPSへの投資により行う場合には、以下に掲げる要件を満たす方法によるものとする。</p> <p>ア 特定の個別案件のみに投資することを目的に組成されるLPSではないこと（新たに組成されるLPSへの投資については、LPSの組成時には複数の案件に投資することを想定していたが、その後、経済情勢の変化等により投資が行われなかったため、結果的に個別案件のみに投資することとなったものを除き、既に組成されているLPSへの投資については複数の投資対象に分散投資されているものに限る。）。</p>
<p>要件② レピュテーションリスクの回避</p> <p>LPSによる個別の投資案件について、原則、GPIFの投資分が50%超とならない契約に限る。</p> <p>ただし、GPIFが対象案件について支配的な地位にないことが明確な以下のような場合は、例外的に投資可能とする（運用委員会で事前に審議）</p> <p>例1）①議決権の保有割合が50%以下であり、②その保有する有価証券の総額が当該対象案件の全有価証券の総額の50%以下である場合に、債券等（特定目的会社の特定社債券やメザニンなど）の50%超を保有する場合</p> <p>例2）複数の案件から構成されるが、一体的に進められているプロジェクトについて、その一部分に投資する場合であって、プロジェクト全体から見ればGPIFが支配的な地位にないことが明らかな場合（一体的に進められているプロジェクト全体で見ると50%以下の出資にとどまっている）</p>	<p>イ LPSが投資対象とする案件については、管理運用法人の投資分は、LPSの投資対象が発行する有価証券の種類ごとについて50%以下であること。ただし、議決権の保有割合が50%以下であることを前提に、LPS等による投資が投資対象の経営に関与する懸念がない等、管理運用法人が支配的な地位にないことが明確であるとして、経営委員会の議決を経た場合は、投資が可能であること。</p>
<p>要件③ 不動産投資の取扱い</p> <p>GPIFの参加するLPSが不動産を直接保有しない</p>	<p>ウ 投資するLPSが不動産を直接保有するものではないこと。</p>
<p>要件④ 適正手続き、透明性の確保</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・運用委員会への事前及び事後の報告を行う（一定規模以下の場合は事後の報告のみでも可）。</li> </ul>	<p>エ LPSへの投資を行う場合は、経営委員会への事前及び事後の報告を行うこと。ただし、経営委員会が定める一定規模以下の出資の場合には事後の報告とすること。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・LPSを組成した場合は、投資対象分野など必要な情報を開示</li> </ul>	<p>オ LPSへの投資については、投資対象分野、投資額、投資期間など必要な情報を開示すること。</p>

# (別添2) GPIFデリバティブ取引に関する新たなルール

第3回資金運用  
部会提出資料

(一部修正)説明

- 以下の内容は、「GPIF改革の議論の整理」(平成28年2月8日社会保障審議会年金部会)を事例を示して分が(一部修正)説明するために、厚生労働省が作成し、平成28年2~3月に与党に示したもの。
- ルール1については、昨年12月成立の「公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律」において措置済。
- ルール2以下については、10月1日以降、経営委員会で議論されて具体的な内容を定め、業務方法書に反映。(業務方法書の変更は厚生労働大臣の認可事項)

## 【法律】

### ルール1 利用目的の制限

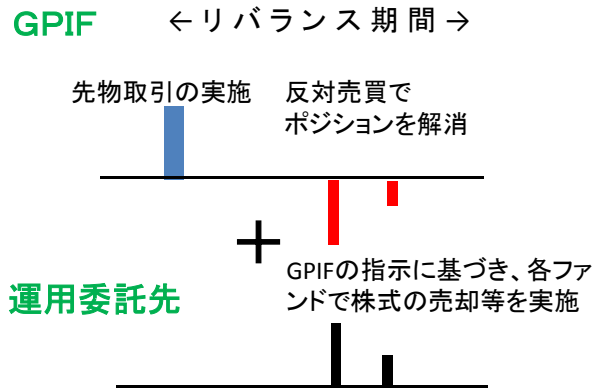
- 「リスク管理を目的として行う取引」に限定することをGPIF法において明確化

## 【業務方法書で規定(大臣が認可後、公表)】

### ルール2 利用機会の制限

### ルール3 利用額の制限

- 資産の売買が一定期間内に行われる場合に限定(利用機会の制限)
- 予定する資産配分変更の範囲内の利用に限定(利用額の制限)



### ルール4 リスク量の測定・管理

- デリバティブ利用時は、毎日、リスク量を測定し、監視
- システムによる監視、取引担当者以外の者によるチェックを実施

### ルール5 利用時の経営委員会の関与

- 経営委員会(複数の専門家で構成)への事前又は事後の報告義務付け

### ルール6 常勤の監査委員が常時監視

- 監査委員が投資決定の場合等に同席、システム通じリスク量の変化等を確認

- × 投機目的の取引を排除
- × 1回のデリバティブ取引が長期のものとなることを排除
- × 保有資産に対するデリバティブの比率が、過大となることを排除
- × 保有株式の売却等を伴わない株価指数先物取引を行わない

執行部任せとせず、  
第三者の目で、  
執行状況を監視

※ルールに反した取引を行った場合、当該職員は懲戒処分の対象になりうる

# デリバティブ取引に係るルール

年金部会取りまとめの内容（別添2）	業務方法書変更（追加）案
<p>【ルール1】</p> <p>「リスク管理を目的として行う取引」に限定することをGPIF法において明確化</p>	<p>法改正において対応済</p> <p>第5条 2（略） （14）管理運用法人は、第11号に定める運用において個別法第21条第1項第6号から第9号までの運用方法（以下「デリバティブ」という。）により運用を行う場合には、次の各号に掲げる方法により行うものとする。</p>
<p>【ルール2】 利用機会の制限</p> <p>資産の売買が一定期間内に行われる場合に限定（利用機会の制限）</p>	<p>ア 現在保有し、又は保有することが確定している原資産（以下「保有原資産」という。）の価格変動の危険防止又は軽減のために行う、保有原資産の処分の一時的な代替（イにおいて「売りヘッジ」という。）又は保有原資産の取得の一時的な代替（イにおいて「買いヘッジ」という。）であること。</p>
<p>【ルール3】 利用額の制限</p> <p>予定する資産配分変更の範囲内の利用に限定（利用額の制限）</p>	<p>イ デリバティブの想定元本は、売りヘッジの場合には、資産配分変更のために処分しようとしている保有原資産の当該変更額の範囲内に限ることとし、買いヘッジの場合には、資産配分変更のために取得しようとしている保有原資産の当該変更額の範囲内に限ること。</p>
<p>【ルール4】 リスク量の測定・管理</p> <p>○ デリバティブ利用時は、毎日、リスク量を測定し、監視 ○ システムによる監視、取引担当者以外の者によるチェックを実施</p>	<p>ウ デリバティブにより運用を行っている間は、毎日、リスク量を測定するとともに、システムによる監視及び当該デリバティブの運用担当者以外の者による確認を実施すること。</p>
<p>【ルール5】 利用時の経営委員会の関与</p> <p>経営委員会（複数の専門家で構成）への事前又は事後の報告義務付け</p>	<p>エ デリバティブによる運用は、開始後概ね3月以内に経営委員会に報告すること。ただし、ア及びイに該当する場合であって、経営委員会に報告していない投資手法や取引体制に基づくデリバティブにより運用を行う場合には、事前に経営委員会に報告すること。</p>
<p>【ルール6】 常勤の監査委員が常時監視</p> <p>監査委員が投資決定の場等に同席、システム通じリスク量の変化等を確認</p>	<p>オ 常勤の監査委員は、やむを得ない場合を除き、デリバティブの投資を決定する会議の場に同席するとともに、リスク量の変化などデリバティブの利用状況を確認し、その結果、適当でないと認めるときは遅滞なく、経営委員会に報告すること。</p>

# <参考資料>

## 【ご参考】参照条文等

### 独立行政法人通則法（平成十一年法律第百三号）

（業務方法書）

第二十八条 独立行政法人は、業務開始の際、業務方法書を作成し、主務大臣の認可を受けなければならない。これを変更しようとするときも、同様とする。

2 前項の業務方法書には、役員（監事を除く。）の職務の執行がこの法律、個別法又は他の法令に適合することを確保するための体制その他独立行政法人の業務の適正を確保するための体制の整備に関する事項その他主務省令で定める事項を記載しなければならない。

3 独立行政法人は、第一項の認可を受けたときは、遅滞なく、その業務方法書を公表しなければならない。

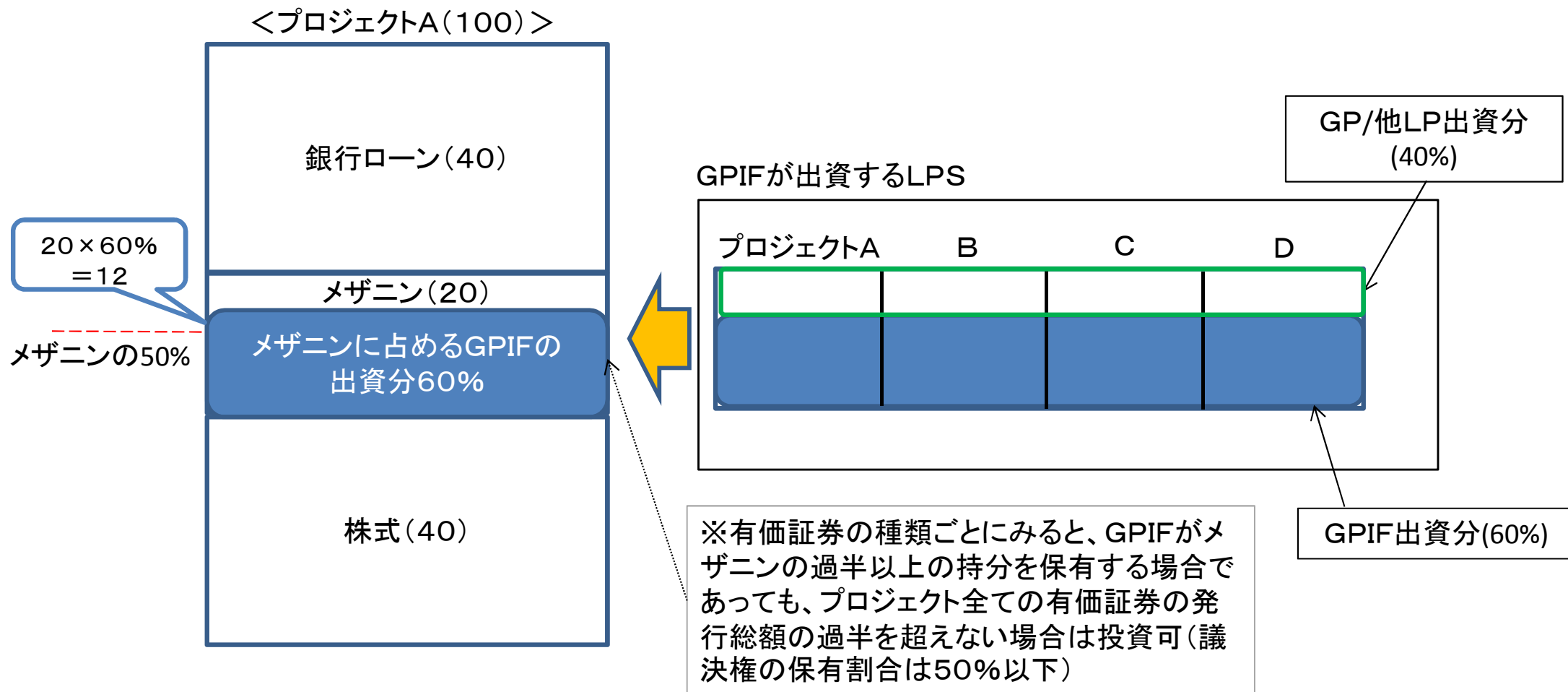
〔参考〕 資金運用部会の審議事項（第1回資金運用部会提出資料より）

- 年金積立金管理運用独立行政法人の中期目標の策定・変更、中期計画（基本ポートフォリオを含む。）の認可、実績評価（審議会への諮問事項）
- 年金積立金管理運用独立行政法人の業務方法書の認可（軽微な変更を除く）
- 年金積立金管理運用独立行政法人の役員の任命基準
- その他年金積立金の管理及び運用に関する調査・審議

# LPS投資におけるGPIFの持分比率について(例外①)

支配的な地位にないことが明確であるとして、経営委員会の議決を経た場合は、投資が可能 例1)

例1) ①議決権の保有割合が50%以下であり、②その保有する有価証券の総額が当該対象案件の全有価証券の総額の50%以下である場合に、債券等（特定目的会社の特定社債券やメザニンなど）の50%超を保有する場合

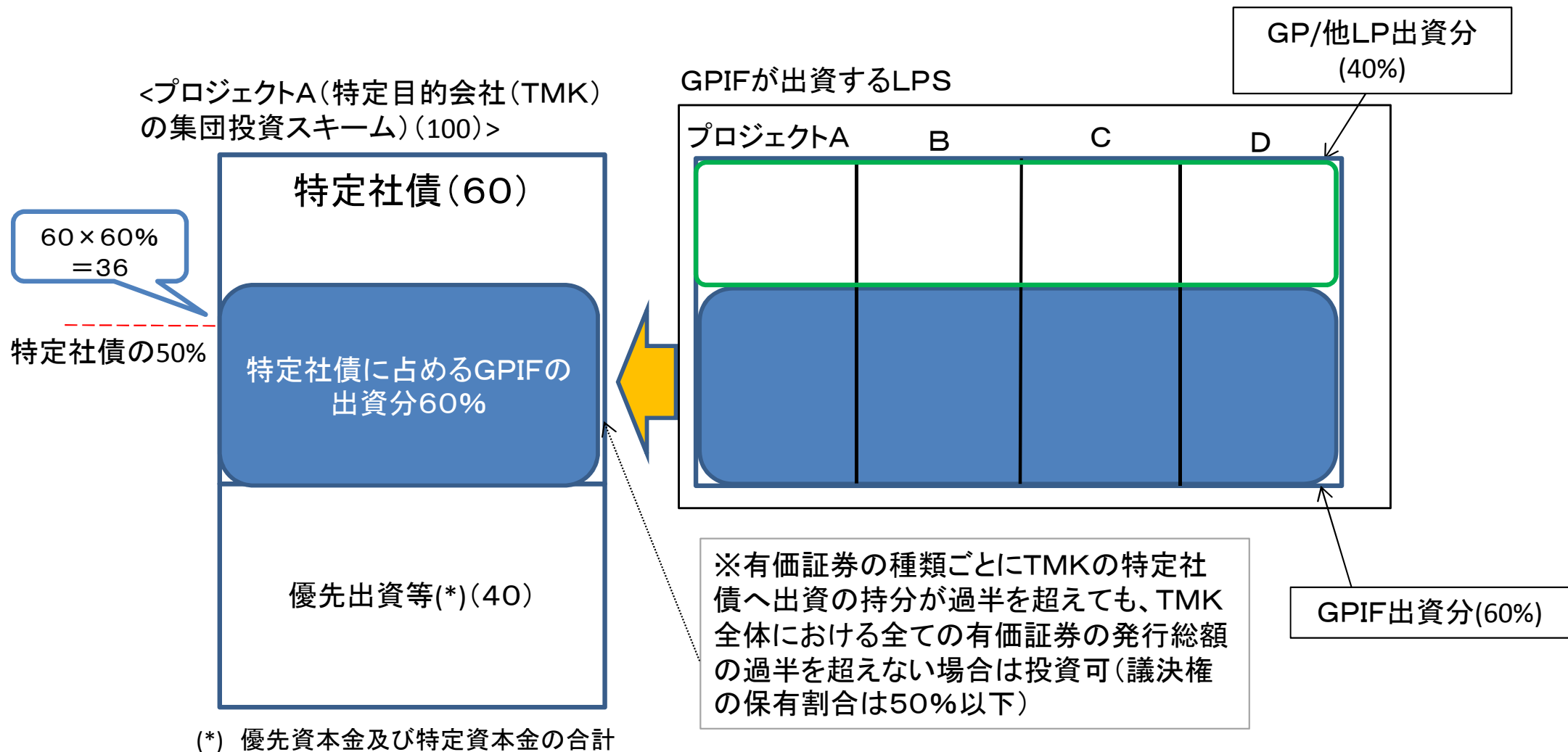




# LPS投資におけるGPIFの持分比率について(例外②)

支配的な地位にないことが明確であるとして、経営委員会の議決を経た場合は、投資が可能 例1)

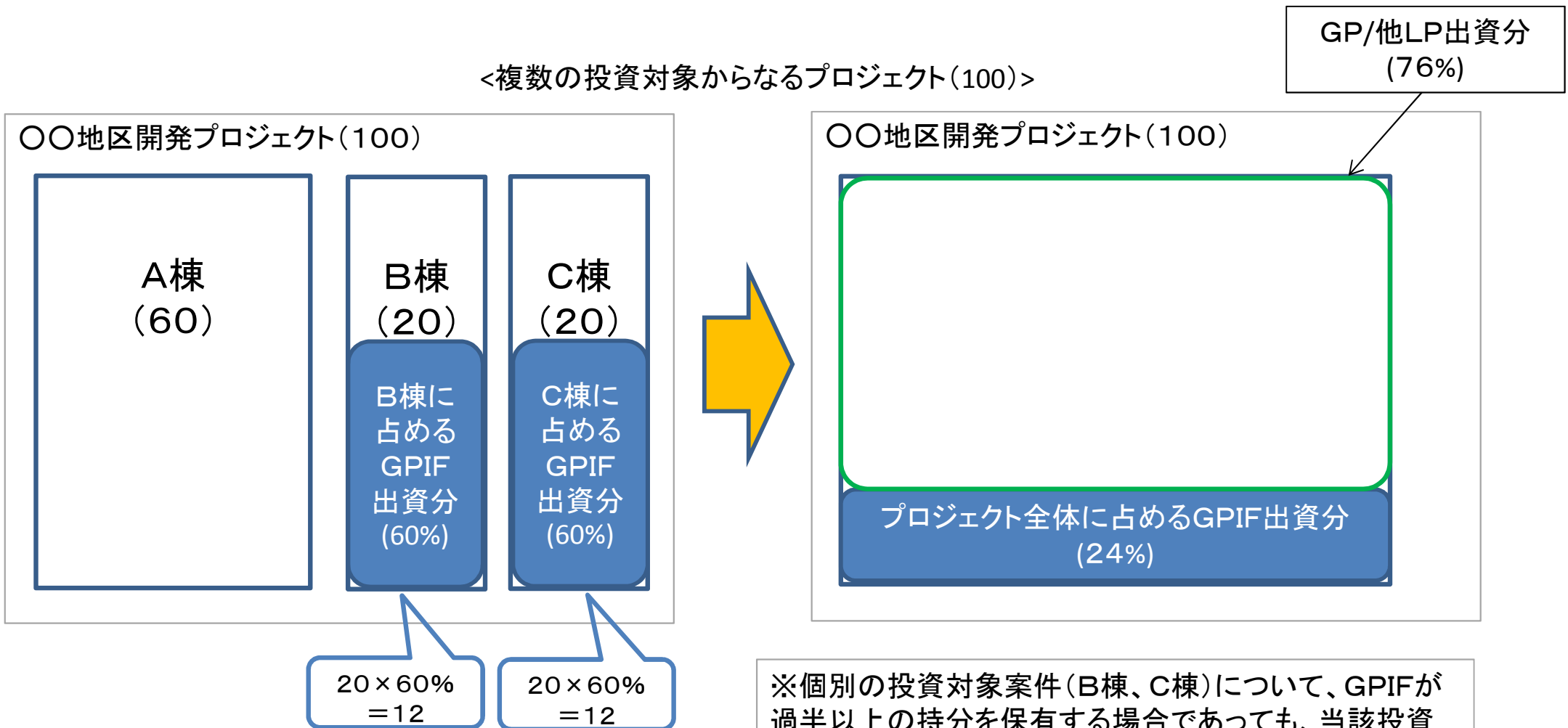
例1) ①議決権の保有割合が50%以下であり、②その保有する有価証券の総額が当該対象案件の全有価証券の総額の50%以下である場合に、債券等(特定目的会社の特定社債券やメザニンなど)の50%超を保有する場合



# LPS投資におけるGPIFの持分比率について(例外③)

支配的な地位にないことが明確であるとして、経営委員会の議決を経た場合は、投資が可能 例2)

例2) 複数の案件から構成されるが、一体的に進められているプロジェクトについて、その一部分に投資する場合であって、プロジェクト全体から見ればGPIFが支配的な地位にないことが明らかな場合（一体的に進められているプロジェクト全体で見て50%以下の出資にとどまっている）



※個別の投資対象案件(B棟、C棟)について、GPIFが過半以上の持分を保有する場合であっても、当該投資対象案件を含むプロジェクト全体の過半を超えない場合は投資可

## 【ご参考】参照条文（LPS関係）

### 年金積立金管理運用独立行政法人法施行令（平成十六年政令第三百六十六号）

（運用の対象となる有価証券）

第十条 法第二十一条第一項第一号の政令で定める有価証券は、次のとおりとする。

- 一 金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）第二条第一項第一号から第五号まで、第十号から第十三号まで、第十五号、第十八号及び第二十一号に掲げる有価証券並びに同項第十七号に掲げる有価証券（同項第六号から第九号まで、第十四号及び第十六号に掲げる有価証券の性質を有するものを除く。）
  - 二 前号に掲げる有価証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第二条第二項の規定により有価証券とみなされるもの
  - 三 金融商品取引法第二条第二項第五号に掲げる権利（投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成十年法律第九十号）第三条第一項に規定する投資事業有限責任組合契約（当該投資事業有限責任組合契約において営むことを約する事業において取得し、又は保有するイからニまでに掲げるものについて、当該投資事業有限責任組合契約においてその銘柄を特定しているものを除く。）に基づく権利（同法第二条第二項に規定する有限責任組合員として有するものに限る。）に係るものに限る。以下この号において同じ。）及び金融商品取引法第二条第二項第六号に掲げる権利（同項第五号に掲げる権利に類するものに限る。）であって、同項の規定により有価証券とみなされるもの
    - イ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項第一号に規定する株式会社の設立に際して発行する株式及び企業組合の設立に際しての持分
    - ロ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項第二号に規定する株式会社の発行する株式及び新株予約権並びに企業組合の持分
    - ハ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項第三号に規定する指定有価証券（次に掲げるものに限る。）
      - （1）金融商品取引法第二条第一項第六号に掲げる出資証券
      - （2）金融商品取引法第二条第一項第七号に掲げる優先出資証券
      - （3）金融商品取引法第二条第一項第八号に掲げる優先出資証券及び新優先出資引受権を表示する証券
      - （4）金融商品取引法第二条第一項第九号及び（1）から（3）までに掲げる有価証券並びに（5）に掲げる権利に係る同項第十九号に規定するオプションを表示する証券及び証書
      - （5）（1）から（3）までに掲げる有価証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第二条第二項の規定により有価証券とみなされるもの
    - ニ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項第十一号に規定する外国法人の発行する株式、新株予約権及び指定有価証券（ハ（1）から（5）までに掲げるものに限る。）並びに外国法人の持分並びにこれらに類似するもの
  - 四 法第二十一条第一項第一号に規定する標準物（第十三条第一号において「標準物」という。）
- 2 前項第一号及び第二号に掲げる有価証券（国債証券及び国債証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第二条第二項の規定により有価証券とみなされるものを除く。）を取得する場合には、応募又は買入れの方法により行わなければならない。

## 【ご参考】参照条文（デリバティブ関係）

### 年金積立金管理運用独立行政法人法（平成十六年法律第百五号）

（積立金の管理及び運用）

第二十一条 厚生年金保険法第七十九条の三第一項の規定に基づき寄託された積立金（以下「厚生年金積立金」という。）及び国民年金法第七十六条第一項の規定に基づき寄託された積立金（以下「国民年金積立金」という。）の運用は、次に掲げる方法により安全かつ効率的に行われなければならない。

一～五（略）

六 債券オプション（当事者の一方の意思表示により当事者間において債券（標準物を含む。）の売買契約を成立させ、又は解除させることができる権利であって政令で定めるものをいう。）の取得又は付与（第一号及び第三号に掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）

七 先物外国為替（外国通貨をもって表示される支払手段であって、その売買契約に基づく債権の発生、変更又は消滅に係る取引を当該売買契約の契約日後の一定の時期に一定の外国為替相場により実行する取引の対象となるものをいう。）の売買（第一号から第三号までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）

八 通貨オプション（当事者の一方の意思表示により当事者間において外国通貨をもって表示される支払手段の売買取引を成立させることができる権利であって政令で定めるものをいう。）の取得又は付与（第一号から第三号までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）

九 第一号及び前三号に定めるもののほか、デリバティブ取引であって政令で定めるもの（第一号から第三号までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）

### 年金積立金管理運用独立行政法人法施行令（平成十六年政令第三百六十六号）

（デリバティブ取引）

第十五条 法第二十一条第一項第九号の政令で定めるデリバティブ取引は、金融商品取引法第二十八条第八項第三号ロ、第四号ロ及び第五号（同項第三号ロに掲げる取引に類似する取引に係るものに限る。）に掲げる取引のうち、同法第二条第八項第十一号イに規定する有価証券指標（株式に係るものに限る。）に係るものとする。

# リスク管理の方法の多様化（デリバティブ取引の追加）

第3回資金運用  
部会提出資料

- 現行法令上、GPIF自身が直接利用可能なデリバティブ取引

## 債券先物取引

先物外国為替取引（店頭デリバティブのみ）

債券オプション

通貨オプション

注)運用受託機関では、原資産の一時的な代替などのため、株式先物・債券先物など各種のデリバティブを活用

- 今般の改正では、他の年金運用機関等において、リスク管理のために一般的に活用されている取引を追加

- ・先物外国為替取引（市場デリバティブ・法改正で追加済み）
- ・株価指数先物取引（政令で追加）

## 【GPIFにおけるデリバティブ利用状況（現在）】

### 債券先物取引

（資産クラス）国内債券

（目的）約定～資金回収までの数日間に生じる、運用目標との乖離を抑制

（活用例）

パッシブファンドからの資金回収に伴う債券売却時に発生する売却代金分のキャッシュについて、約定から資金回収までの間、当該キャッシュに相当する債券先物を買って建てることで、運用目標とする債券の収益率との間に生ずる乖離を抑制する。

## 【利用イメージ】

### 先物外国為替取引

（資産クラス）外国債券

（目的）為替レートの急激な変動による損失の危機を抑制  
（活用イメージ）

外国債券投資において、地政学的リスクの高まり（特定国の債務危機など）等による為替レートの急激な変動による外貨建て資産の価格変動リスクを抑制するために先物外国為替取引を行う。

### 株価指数先物取引

（資産クラス）国内株式

（目的）急激な株価変動による損失の危機を抑制  
（活用イメージ）

株式の保有割合を削減する必要がある状況で、株式現物の一斉売却による低流動性銘柄を中心とした急激な株価下落による損失を回避するために、GPIFがまず株式指数先物売り建ての上で、運用受託機関が株式現物を時間をかけて売却する。



# 年金資金の運用におけるデリバティブ取引の活用例

平成28年2月8日  
年金部会提出資料

## 【事例1】 為替先物取引

《ヘッジの対象》 為替の変動による外国資産(主に外国債券)の価格変動リスク

( 円高の進行→保有する外国債券の円ベースの資産価格が下落  
円安の進行→今後購入する外国債券の円ベースでの価格が上昇 )

(参考)平成26年度外国債券の為替による損益 +2.81%

《現 状》 店頭デリバティブのみが可能で、市場デリバティブは禁止されている

《課 題》 主要な取引ルートの一つが使えないことによる機会損失

※ 市場デリバティブは、①取引上、カウンターパーティリスク(取引相手の倒産リスクなど)を負わなくてすむ、  
②取引の匿名性が高いという特長を有する。

○ 為替先物取引の利用により、外国資産の価格変動リスクをヘッジ(損益を確定)するイメージ

例: 保有する外国債券1億ドル(現時点の為替レート1ドル=120円)について、為替先物取引を実施

【リスクヘッジのため、為替先物取引を行う場合】

【為替先物取引を行わない場合】

先物を1ドル=120円で売り建てる

為替レートが1ドル=110円となった場合

債券現物:  $1\text{億ドル} \times (110\text{円} - 120\text{円}) = -10\text{億円}$  損失  
先物取引:  $1\text{億ドル} \times (120\text{円} - 110\text{円}) = 10\text{億円}$  利益

損益ゼロ

債券現物:  $1\text{億ドル} \times (110\text{円} - 120\text{円}) = -10\text{億円}$  損失

10億円の損失

為替レートが1ドル=130円となった場合

債券現物:  $1\text{億ドル} \times (130\text{円} - 120\text{円}) = 10\text{億円}$  利益  
先物取引:  $1\text{億ドル} \times (120\text{円} - 130\text{円}) = -10\text{億円}$  損失

損益ゼロ

債券現物:  $1\text{億ドル} \times (130\text{円} - 120\text{円}) = 10\text{億円}$  利益

10億円の利益



## 【事例2】 株価指数先物取引

《ヘッジの対象》 株価の変動による株式資産の価格変動リスク

（ 株価の下落→保有する株式価格が下落  
 株価の上昇→今後購入する株式の価格が上昇 ）

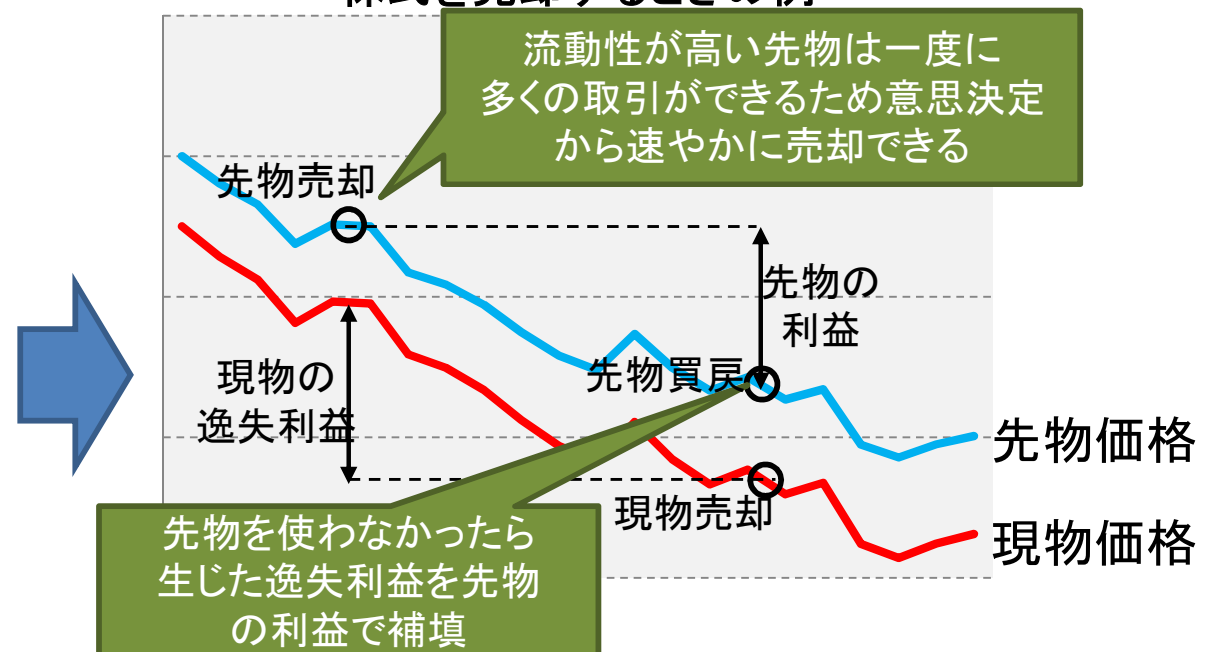
《現 状》 株価指数先物取引は禁止されている

### ○ リバランス等のため、パッシブ運用における委託先の配分額を減らす場合

○ 現物株式の取引量が少ない場合、現物のみの売却では、価格の下落によって、想定外の損失を蒙るおそれ

○ その際、流動性の高い株価指数先物を売り建て、現物は焦らず時間をかけて売却することで、売却による価格の下落を一定程度抑制できる可能性がある。

#### 株式を売却するときの例



※上記のケースにおいて、株価指数先物取引を行った後、先物価格が上昇した場合には、現物売却により売却益が発生するものの、先物買戻により、損失が生じ、相殺されてしまうことに留意。