



2023年度 業務概況書会見

2024年7月5日
GPIF理事長 宮園 雅敬

GPIF
Homepage



GPIF
YouTube channel



GPIF
X

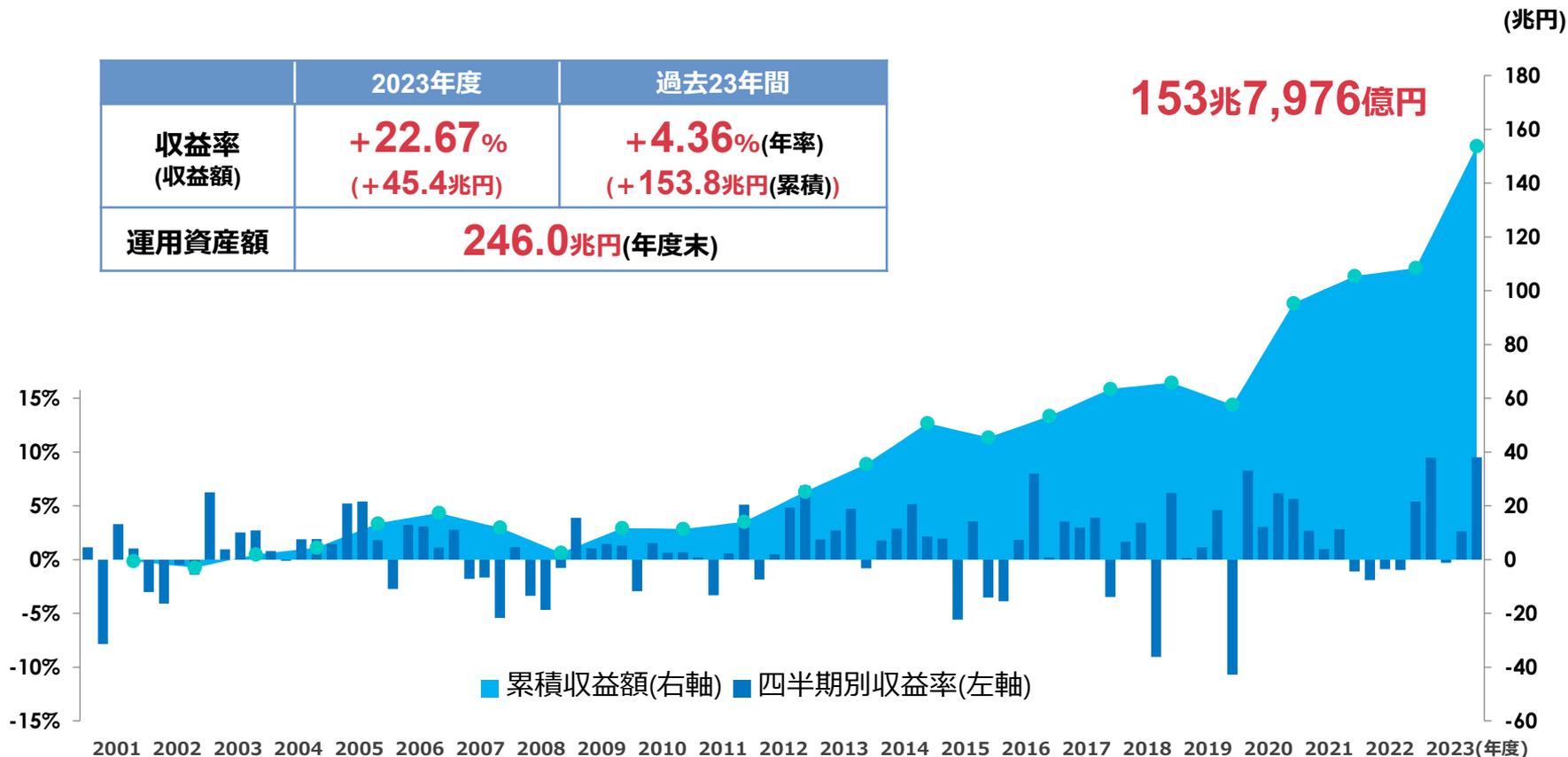




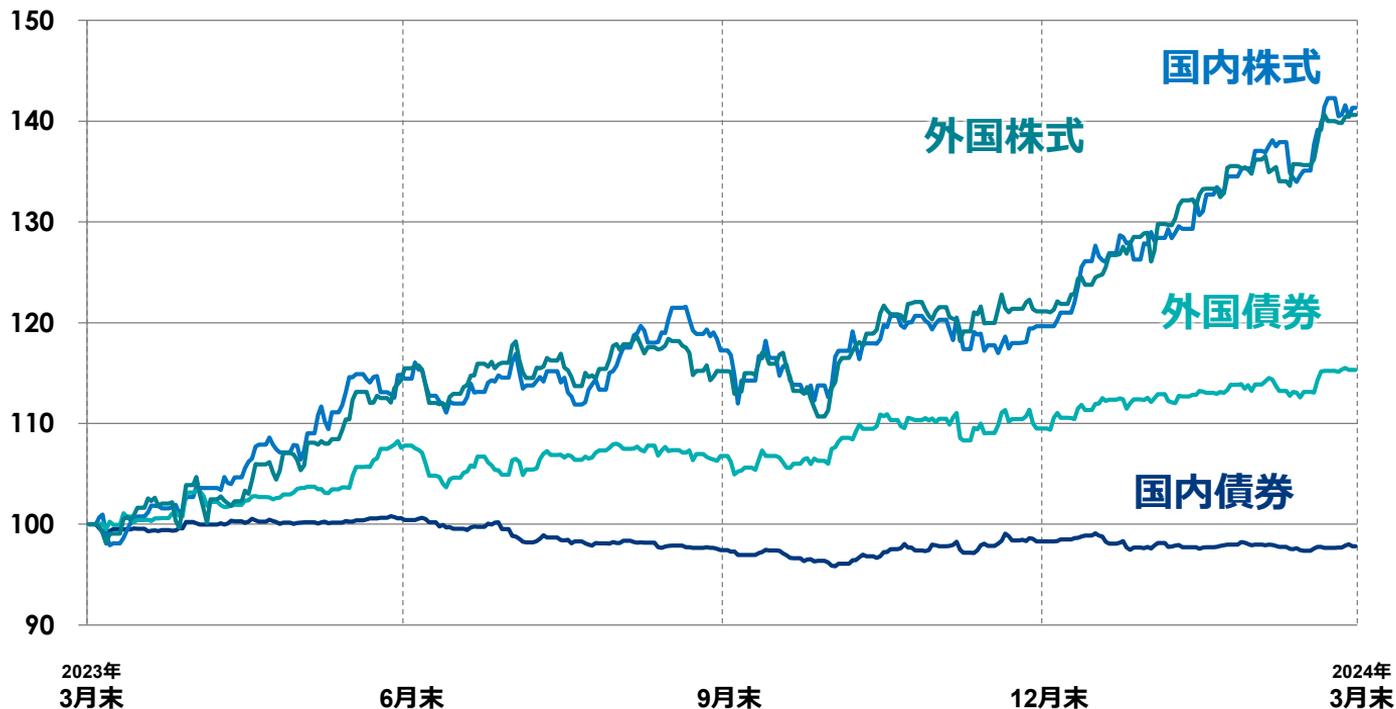
運用実績と市場環境

GPIFの運用実績(2024年3月末時点)

	2023年度	過去23年間
収益率 (収益額)	+22.67% (+45.4兆円)	+4.36%(年率) (+153.8兆円(累積))
運用資産額	246.0兆円(年度末)	



【代表的な市場インデックスの動き】



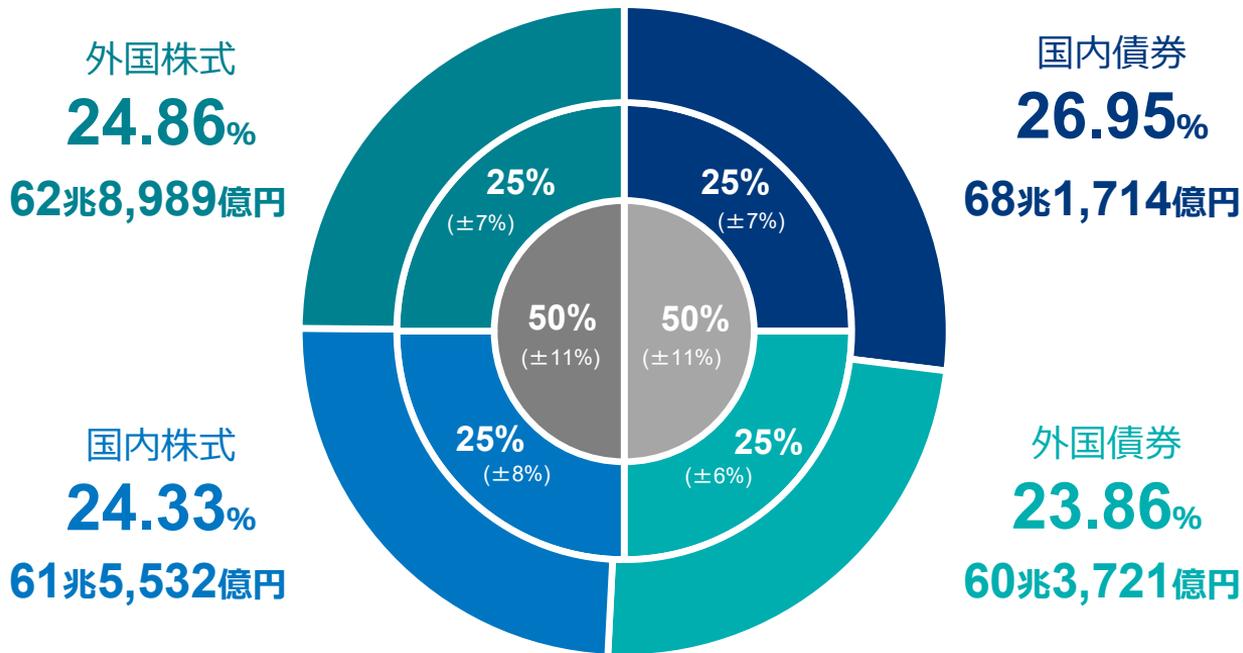
(注)2023年3月末を100とする

国内債券：NOMURA-BPI「除くABS」
外国債券：WGBI

国内株式：TOPIX(配当込み)
外国株式：MSCI ACWI

GPIFの運用資産別の構成割合（年金積立金全体）

内側：基本ポートフォリオ(カッコ内は乖離許容幅)
 外側：2024年3月末時点

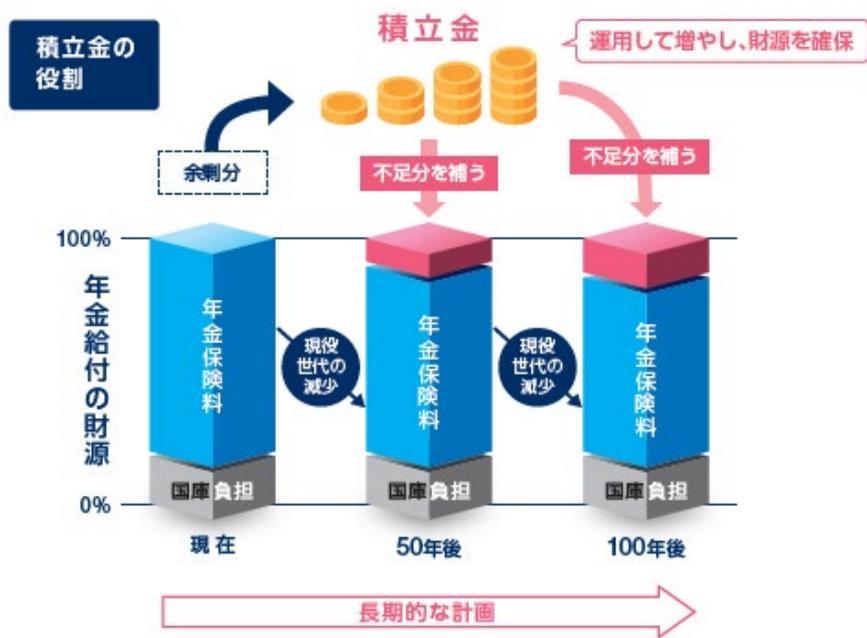
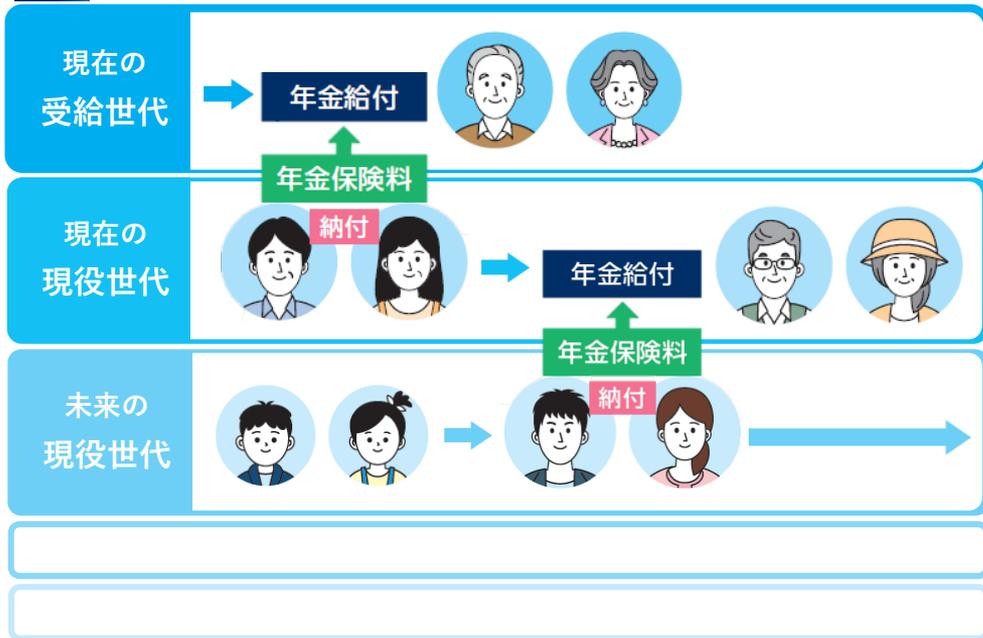


(注) 国内債券には、年金特別会計で管理する積立金(約7.0兆円)を含む。



GPIFの役割と2つの運用目標

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

運用目標① 実質的な運用利回りの確保

●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
23年度	21.70	1.84	19.50
23年間(年率)	4.33	0.09	4.24

年金積立金の長期的な運用目標

$$= \text{名目賃金上昇率} + 1.7\% \rightarrow$$

実質的な運用利回り

これまでの「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

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

2023年度の

運用資産全体の収益率は

22.67%

複合ベンチマーク収益率は

22.63%

超過収益率は

+0.04% となりました。

GPIFが設立された2006年度以降の18年間の平均で、
運用資産全体の収益率は

4.78%

複合ベンチマーク収益率は

4.80%

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4年間の累積で、
運用資産全体の収益率は

64.26%

複合ベンチマーク収益率は

63.99%

超過収益率は

+0.27% となりました。

2つの運用目標の関係 「複合ベンチマーク収益率の確保」が、 長期的には「実質的な運用利回りの確保」につながる

複合ベンチマーク収益率の
確保により、
実質的な運用利回りの確保へ

運用目標①

名目賃金上昇率 **+1.7%**
実質的な運用利回り

【実績(累積)】 **+4.24%**(年率)

実質的な運用利回りを
最も効率的に達成するための
資産構成割合

運用目標②

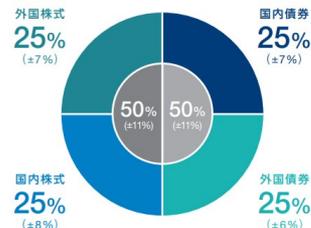
中期目標期間(2020~2024年度)に
複合ベンチマーク収益率を確保

【実績('20~'23年度)】 **+0.27%**

基本ポートフォリオ
に沿った運用

基本ポートフォリオ

現行の
中期目標期間は
4資産均等





運用高度化に関する2023年度の取組み

- ① 基本ポートフォリオに沿った運用
- ② 安定的な超過収益の確保
- ③ 運用やリスク管理の高度化を支える基盤づくり

2023年度は内外の株式市場が大きく上昇するなか、
大規模かつ精緻なりバランス(資産の再配分)を実行



【各資産への配分・回収額】

国内債券

外国債券

国内株式

外国株式

+124,780億円

+28,209億円

-79,872億円

-68,221億円

(注1) 各資産の配分・回収額は、配分額から回収額を差し引いた額です。

(注2) 約定日ベースで算出しています。

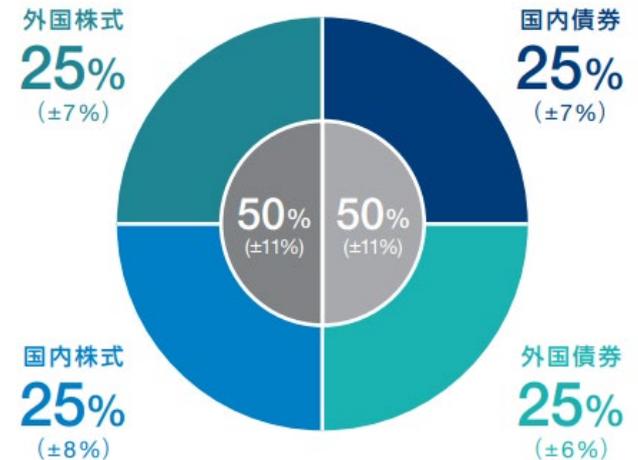
Q：なぜリバランスが必要なのか？

(株式の上昇局面であれば、乖離許容幅を活用して株式を多めに保有したほうが、収益額が大きくなるのでは？)

A：基本ポートフォリオは、厚生労働大臣から与えられた長期的な運用目標(賃金上昇率 + 1.7%)を、最も効率的に達成するために策定

長期的な運用においては、短期的な市場の動向により資産構成割合を変更するよりも、基本ポートフォリオを定めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果をもたらすとされている

現在の基本ポートフォリオ
(2020年4月以降)

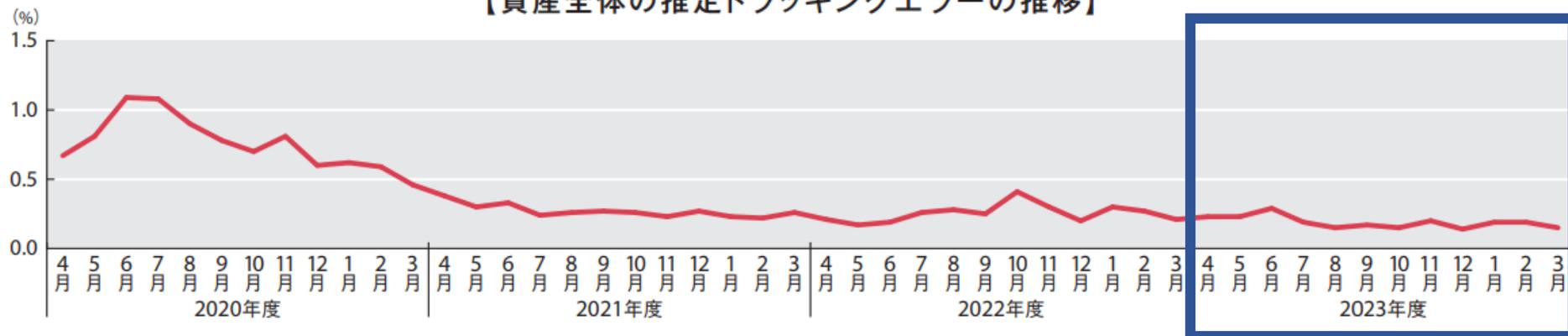


(注)カッコ内は乖離許容幅です。

GPIFが重視するリスク＝年金財政上必要とされる長期的な収益が得られないこと
→基本ポートフォリオに沿った運用が重要

23年度の推定トラッキングエラーは、14～29bp(1bp=0.01%)と低位で推移
→基本ポートフォリオからのブレ＝リスクが小さかったことを示す

【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



(注1) 各月の数値は月中平均で算出しています。

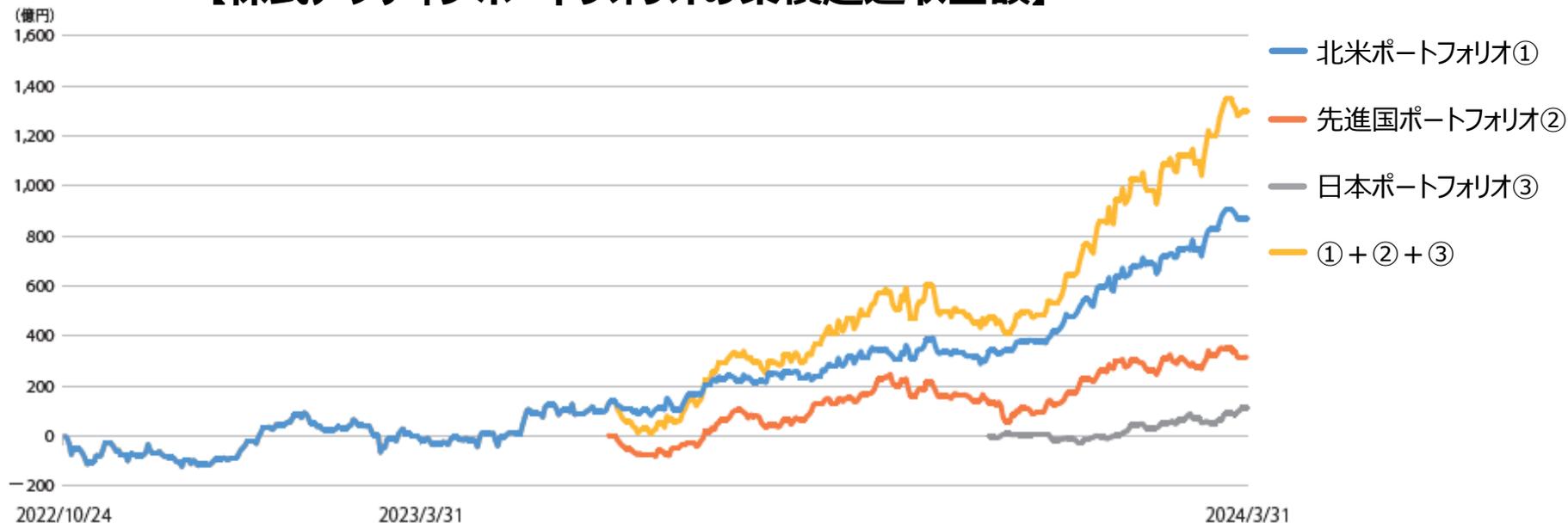
(注2) 約定日ベースで算出しています。また、株価指数先物取引の想定元本等を加味しています。

資産クラス間に加え、資産クラス内でもリバランスを精緻化

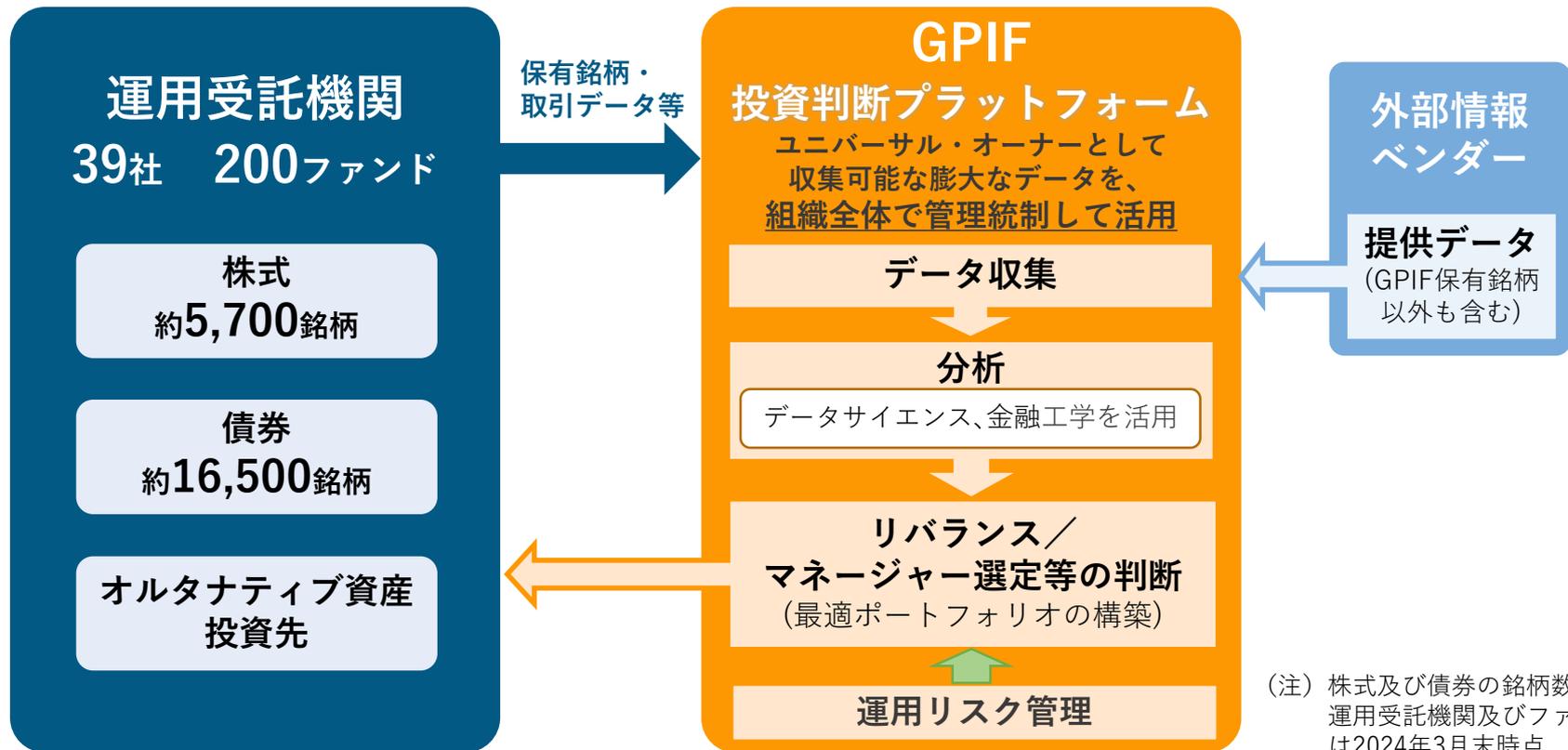
- 内外株式：株価指数先物の活用を継続してリバランス時の価格変動リスクを軽減
- 国内債券：インハウス運用を活用した金利変動(デュレーション)リスク管理
- 外国債券：地域別・年限別国債や米国物価連動国債、社債など、多様なパッシブファンドの活用により能動的かつ精緻なリスク管理

データサイエンスを活用して先進国株式(除く日本)14ファンド、日本株23ファンド選定。
22年度から運用開始した北米株式ファンドを合わせ、超過収益は約1,300億円

【株式アクティブポートフォリオの累積超過収益額】



運用やリスク管理の高度化を支える基盤づくり ～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2024年3月末時点



ESG・スチュワードシップ活動

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

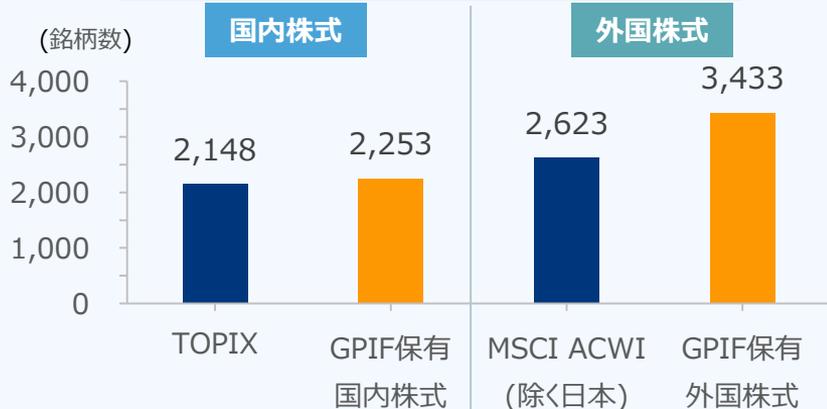
超長期投資家

GPIFは100年を視野に入れた年金制度の一端を担う

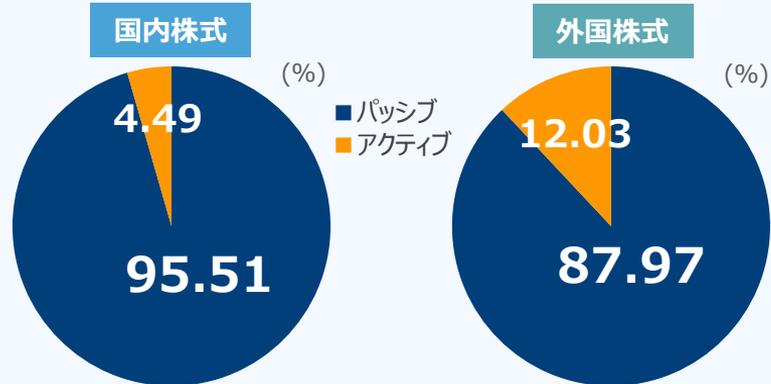
- 負の外部性(環境・社会問題)を最小化し、**市場全体**、さらにはその背後にある**社会が持続的かつ安定的(サステナブル)に成長することが不可欠**
- 運用会社に対して「建設的な対話」を促し、最終的に「**長期的なリターンの向上**」というインベストメント・チェーンにおけるWin-Win環境の構築を目指すことにより、**スチュワードシップ責任を果たしていく**

【GPIFの株式保有状況(2024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(2023年度)

スチュワードシップ活動・ESG投資の効果測定

・GPIFにおけるスチュワードシップ活動・ESG投資は、開始から相応に期間が経過し、データの蓄積も進展。

・PDCAサイクルを適切に回すために、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実施。

	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

エンゲージメントの効果検証の分析対象

■ 2017年度から2022年度(2022年度は12月末まで、以下同様)に行われたGPIFの国内株式運用委託先21ファンドによる26,792回、延べ48,077テーマの対話記録と多様な指標(財務・株価指標、ESGスコア、GHG排出量や女性役員比率などの具体的なESG指標)を用いて、統計的因果推論の手法を活用し、エンゲージメントが多様な指標(KPI)にどのような変化をもたらしたのか、について実証分析を実施。

GPIFの運用委託先による国内企業との対話件数推移



(注1) GPIFの運用委託先21ファンドの国内企業に対する対話件数

(注2) 2022年度は12月末までのデータ

対話テーマによる分類

テーマ	件数	分析対象	No	テーマ	件数	分析対象
1 B1: 経営戦略・事業戦略	6729	○	20 S7: その他 (S)	331		
2 B2: 財務戦略	2423	○	21 G1: 取締役会構成・評価	6960	○	
3 B3: 株主総会関連	1913	○	22 G2: リスクマネジメント	288		
4 B4: 人的資本	1229		23 G3: 資本効率	2386	○	
5 B5: その他	247		24 G4-1: 少数株主保護 (政策保有)	1503	○	
6 E1: 気候変動	4566	○	25 G4-2: 少数株主保護 (親子上場)	277		
7 E2: 森林伐採	131		26 G4-3: 少数株主保護 (その他)	76		
8 E3: 水資源・水使用	124		27 G5-1: CG (買収防衛策)	880		
9 E4: 生物多様性	261		28 G5-2: CG (役員報酬)	953		
10 E5: 汚染と資源	113		29 G5-3: CG (その他)	4302		
11 E6: 廃棄物管理	133		30 G6: 腐敗防止	71		
12 E7: 環境市場機会	707		31 G7: 税の透明性	0		
13 E8: その他 (E)	600		32 G8: その他 (G)	0		
14 S1: 人権と地域社会	541	○	33 ES1: サプライチェーン	867		
15 S2: 製品サービスの安全	206		34 SG1: ダイバーシティ	1886	○	
16 S3: 健康と安全	206		35 ESG1: 情報開示	3129	○	
17 S4: 労働基準	395		36 ESG2: 不祥事	1086		
18 S5: 紛争鉱物 (問題ある調達)	1		37 ESG3: ESG評価 (スコア)	42		
19 S6: 社会市場機会	206		38 ESG4: その他	2313		

- 気候変動に関する対話では、対話内容に直結した脱炭素目標の設定などと共に、PBRなどの企業価値指標の改善が確認された。また、取締役構成・評価に関する対話では、独立取締役人数の増加と共に、時価総額や配当込収益率などの投資収益指標の改善がみられた。

	テーマ	KPI (アウトカム)	有意水準	推定値	影響
全体	E1：気候変動	トービンのq	1%有意	0.07	○
		PBR	1%有意	0.11	○
		脱炭素目標の設定の有無	1%有意	0.08	○
		炭素強度scope2	1%有意	-5.29	○
	G1：取締役会構成・評価	PBR	5%有意	0.11	○
		(対数) 時価総額	5%有意	0.06	○
		配当込収益率	5%有意	3.80	○
		独立社外取締役人数	5%有意	0.15	○
	G3：資本効率	配当込収益率	5%有意	3.68	○
	G4-1：少数株主保護（政策保有）	特定投資株式/純資産	5%有意	-0.01	○
SG1：ダイバーシティ	(対数) 時価総額	1%有意	0.08	○	

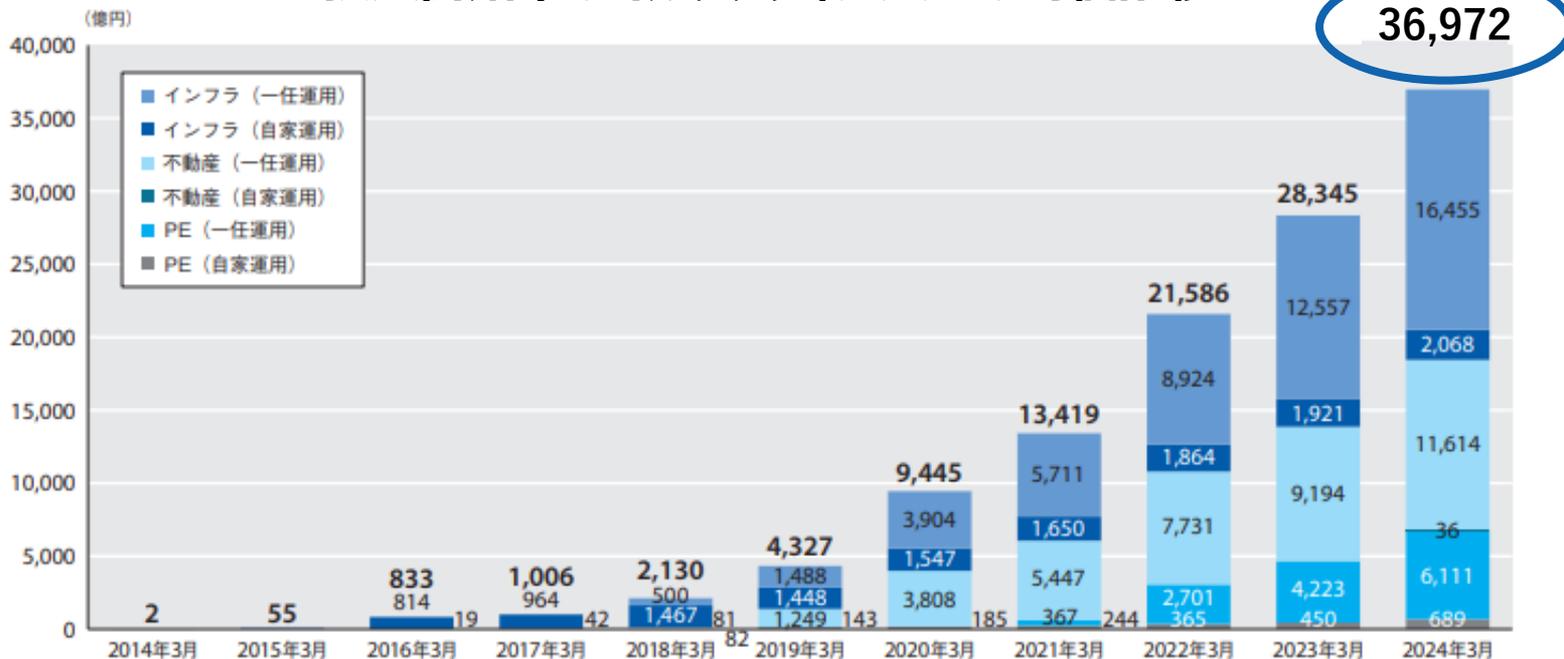
例えば、2017年度に「取締役会構成・評価」のエンゲージメントを受けた企業は256社、その時価総額合計は約304兆円(2018/3末時点)であり、当時のTOPIX構成銘柄の時価総額の47%に達する。エンゲージメントの効果により、それらの企業群の時価総額がエンゲージメントを受けていない企業と比べて平均で6%も増大したと考えれば、そのインパクトは極めて大きい。



オルタナティブ投資の深化

2023年度末時点で3.7兆円（積立金に占める割合は1.46%）

投資開始来のオルタナティブ資産の時価推移



基本ポートフォリオに対する超過収益確保の観点から、新たなファンド投資の一方、基本ポートフォリオに基づくオルタナティブ資産のリスク管理を強化

- インフラストラクチャー及び不動産を他の資産と区分して管理開始
- 上場市場に対するオルタナティブ資産の超過収益計測方法を開発
- 各オルタナティブ資産に係るデータベース構築の検討開始
- 金利上昇局面における投資先ファンドのレバレッジ(借入資金)利用を注視



今年度のトピックス

- このほど2024年度財政検証の結果公表。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
- 運用におけるミドル・バックオフィス機能の一層の強化

基本ポートフォリオ策定の流れ（予定）

2024年度	7月	秋頃	2月	3月
厚労省	財政検証結果を公表（7/3）		第5期中期目標をGPIFへ指示	中期計画認可
厚労省 (社会保障審議会 資金運用部会)		第5期中期目標(2025～2029年度) (運用目標を含む)を審議		中期計画審議
GPIF				第5期中期計画(基本ポートフォリオ)を策定・公表

(注) 前回のスケジュールに基づく想定



公式YouTube「業務概況書のトリセツ」

GPIF
2023年度
業務概況書の
トリセツ

2023年度 業務概況書
年金積立金管理運用独立行政法人
Government Pension Investment Fund



