



投資環境

2015年7月17日

## 公的年金の売り余力、買い余力

公的年金の積立金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は7月10日、昨年度の運用状況を公表しました。3月末の運用資産額は、137兆4,769億円。運用益は15兆2,922億円と過去最高益でした。

GPIFは、昨年10月末に基本ポートフォリオ(運用資産の配分方針)を変更し、国内債券の割合(60%→35%)を大幅に引き下げる一方、国内株式(12%→25%)、外国債券(11%→15%)、外国株式(12%→25%)の比率を引き上げました。GPIF以外の公的年金を運用する、国家公務員共済組合連合会(KKR)、地方公務員共済組合連合会(地共済)、日本私立学校振興・共済事業団についても、GPIFの基本ポートフォリオをモデルポートフォリオ(積立金の資産の構成の目標)として、今年10月から適用する方針です。

運用方針変更に伴い、GPIFは昨年度、国内債券を15.1兆円売却、国内株式を3.9兆円、外国債券を2.3兆円、外国株式を5.6兆円買い入れました(図表1)。株高や円安進行も手伝い、今年1-3月期にGPIFの資産構成は、基本ポートフォリオに大きく近づきました(図表2)。

今年度に入ってから相場変動を考慮し、資金の出入りが無いとして運用資産残高を求め、基本ポートフォリオとの乖離額(売り余力/買い余力)を試算します。新しい基本ポートフォリオでは、短期資産は、他の4資産の乖離許容幅の範囲で管理するとしています。ここでは、(1)全体の残高から短期資産を除き、基本ポートフォリオの割合と一致する残高を試算、(2)全体の残高を基本ポートフォリオの割合で各資産に配分して試算しています。図表3~図表6の、“売り余力”、“買い余力”欄の、下限が(1)の試算値と直近残高との乖離額、上限が(2)の試算値と直近残高との乖離額になります。

GPIFと、昨年度の運用実績がすでに公表されているKKR、地共済の2共済の“売り余力”、“買い余力”は、以下になります。

国内債券：GPIFについては、38%程度まで割合が低下しており、さらなる売りは限定的。ただ、2共済については、残高圧縮はこれから。

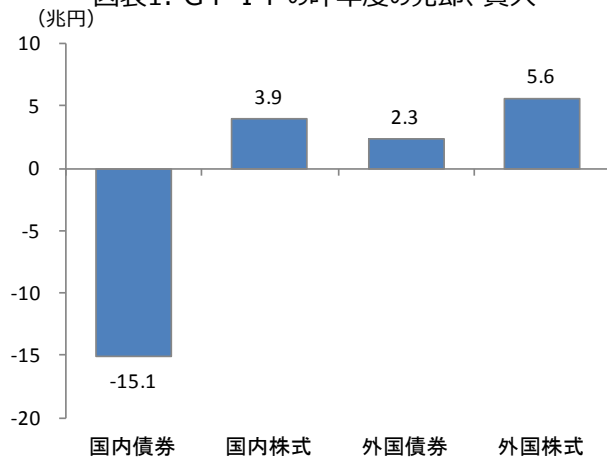
国内株式：GPIFについては、すでに23%程度まで上昇しており、相場の上伸が続くと積極的な買いは手控えられる可能性。地共済についても22%を上回っている可能性が高く、買入れ余地は限定的。

外国債券：GPIF、2共済合計で、4.5兆円~5.7兆円の買い余力が残っている。

外国株式：GPIF、2共済合計で、6.1兆円~8.1兆円の買い余力が残っている。

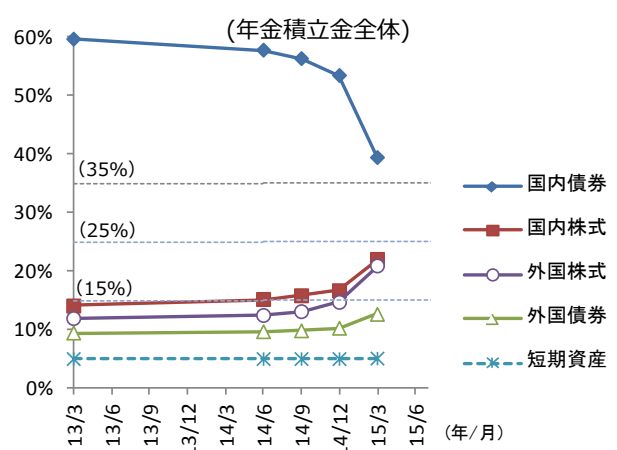
公的年金による、国内債券の売却、国内株式の買入は、昨年度より鈍くなるものの、秋口までは継続すると見られます。株式については、相場下落なら買い余力が増え、相場の下支えとなります。他方、外国証券については、買い余力が残っており、引き続き円安圧力となりそうです。

図表1. GPIFの昨年度の売却、買入



(出所) GPIFの資料を基に、しんきん投信作成

図表2. GPIFの資産構成割合



(出所) GPIFの資料を基に、しんきん投信作成



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd 加入協会/一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: http://www.skam.co.jp

図表3. G P I Fおよび2共済の運用資産：国内債券（基本ポートフォリオ：35%）

|         | 2014年<br>3月末       | 2015年<br>3月末       | 昨年度の<br>増減           | 直近<br>(試算)         | 売り余力<br>(試算)       |
|---------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| G P I F | 70.2 兆円<br>(53.4%) | 56.7 兆円<br>(39.4%) | -13.5 兆円<br>(-14.0%) | 56.6 兆円<br>(38.0%) | -7.2兆円<br>～ -4.5兆円 |
| K K R   | 5.8 兆円<br>(75.6%)  | 5.2 兆円<br>(66.5%)  | -0.6 兆円<br>(-9.1%)   | 5.2 兆円<br>(65.1%)  | -2.8兆円<br>～ -2.7兆円 |
| 地共済     | 10.8 兆円<br>(57.3%) | 10.6 兆円<br>(50.5%) | -0.2 兆円<br>(-6.7%)   | 10.6 兆円<br>(49.1%) | -3.2兆円<br>～ -3兆円   |

※カッコ内は構成比率、直近は7月16日

(出所) G P I F、各共済の資料を基に、しんきん投信作成

図表4. G P I Fおよび2共済の運用資産：国内株式（基本ポートフォリオ：25%）

|         | 2014年<br>3月末       | 2015年<br>3月末       | 昨年度の<br>増減        | 直近<br>(試算)         | 買い余力<br>(試算)      |
|---------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| G P I F | 20.8 兆円<br>(15.9%) | 31.7 兆円<br>(22.0%) | 10.8 兆円<br>(6.1%) | 34.1 兆円<br>(22.9%) | 1.2兆円<br>～ 3.1兆円  |
| K K R   | 0.6 兆円<br>(8.0%)   | 1.0 兆円<br>(12.5%)  | 0.4 兆円<br>(4.5%)  | 1.1 兆円<br>(13.3%)  | 0.9兆円<br>～ 0.93兆円 |
| 地共済     | 3.1 兆円<br>(16.1%)  | 4.5 兆円<br>(21.6%)  | 1.5 兆円<br>(5.4%)  | 4.9 兆円<br>(22.6%)  | 0.4兆円<br>～ 0.52兆円 |

※カッコ内は構成比率、直近は7月16日

(出所) G P I F、各共済の資料を基に、しんきん投信作成

図表5. G P I Fおよび2共済の運用資産：外国債券（基本ポートフォリオ：15%）

|         | 2014年<br>3月末       | 2015年<br>3月末       | 昨年度の<br>増減       | 直近<br>(試算)         | 買い余力<br>(試算)      |
|---------|--------------------|--------------------|------------------|--------------------|-------------------|
| G P I F | 14.0 兆円<br>(10.7%) | 18.2 兆円<br>(12.6%) | 4.2 兆円<br>(2.0%) | 18.4 兆円<br>(12.4%) | 2.8兆円<br>～ 3.9兆円  |
| K K R   | 0.1 兆円<br>(1.3%)   | 0.2 兆円<br>(2.6%)   | 0.1 兆円<br>(1.3%) | 0.2 兆円<br>(2.6%)   | 1.0兆円<br>～ 0.98兆円 |
| 地共済     | 2.1 兆円<br>(11.1%)  | 2.4 兆円<br>(11.4%)  | 0.3 兆円<br>(0.2%) | 2.4 兆円<br>(11.2%)  | 0.8兆円<br>～ 0.82兆円 |

※カッコ内は構成比率、直近は7月16日

(出所) G P I F、各共済の資料を基に、しんきん投信作成

図表6. G P I Fおよび2共済の運用資産：外国株式（基本ポートフォリオ：25%）

|         | 2014年<br>3月末       | 2015年<br>3月末       | 昨年度の<br>増減        | 直近<br>(試算)         | 買い余力<br>(試算)      |
|---------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| G P I F | 19.7 兆円<br>(15.0%) | 30.1 兆円<br>(20.9%) | 10.3 兆円<br>(5.9%) | 32.1 兆円<br>(21.6%) | 3.2兆円<br>～ 5.1兆円  |
| K K R   | 0.7 兆円<br>(8.6%)   | 1.0 兆円<br>(12.2%)  | 0.3 兆円<br>(3.7%)  | 1.0 兆円<br>(12.8%)  | 0.9兆円<br>～ 0.97兆円 |
| 地共済     | 2.6 兆円<br>(13.7%)  | 3.2 兆円<br>(15.1%)  | 0.6 兆円<br>(1.5%)  | 3.4 兆円<br>(15.7%)  | 1.9兆円<br>～ 2.01兆円 |

※カッコ内は構成比率、直近は7月16日

(出所) G P I F、各共済の資料を基に、しんきん投信作成

(参考) G P I Fの基本ポートフォリオ

|        | 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) これまでの基本ポートフォリオでは短期資産を5%として、各資産の構成比率を計算してきた(4資産の合計が95%となる形で計算)が、今後の基本ポートフォリオでは短期資産は設けず、4資産で100%となるように設定する。実際の運用では、年金特別会計にある資金を含め年金積立金全体を100%として基本ポートフォリオを管理する。このため、短期資産を保有する分、他の4資産のウェイトが小さくなるが、この分も含め、各資産の乖離許容幅の範囲で管理する。

(出所) G P I Fの資料を基に、しんきん投信作成

(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd 加入協会/一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: <http://www.skam.co.jp>

<本資料に関してご留意していただきたい事項>

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、変動のある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の変動のある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては交付目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.24%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.5984%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等及び外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に交付目論見書や契約締結前書面をよくお読みください。

- ※「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数(TOPIX)は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出若しくは公表の方法の変更、TOPIXの算出若しくは公表の停止又はTOPIXの商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証REIT指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証REIT指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。