



投資環境

2020年7月7日

GPIF、2019年度の運用状況

□ 2020年1-3月期は大幅赤字も4-6月期は赤字を埋める動きに

公的年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3日、2019年度の運用状況を公表しました。2019年10-12月期までは順調に収益を積み上げていたものの、2020年1-3月期はコロナショックを受け、17兆円を超える大幅なマイナスとなり、2019年度の運用実績は8兆2,831億円の赤字となりました。

もともと、3月下旬以降は内外の株式市場は大きく戻しており、2020年4-6月期は概算で12兆円程度の黒字になった可能性があります(図表1)。

図表1. GPIFの運用資産

	2019年 3月末	2019年 6月末	2019年 9月末	2019年 12月末	2020年 3月末	2020年1-3月期の資産額増減			2020年 6月末 (試算)
						収益額	売却・買入		
国内債券	43.2兆円 (26.30%)	43.3兆円 (26.93%)	43.4兆円 (26.13%)	42.2兆円 (24.87%)	37.1兆円 (23.87%)	-5.1兆円 (-1.00%)	-0.18兆円	-4.91兆円	36.9兆円 (22.1%)
国内株式	38.7兆円 (23.55%)	37.8兆円 (23.50%)	39.0兆円 (23.50%)	42.4兆円 (24.97%)	35.6兆円 (22.87%)	-6.8兆円 (-2.10%)	-7.42兆円	0.60兆円	39.6兆円 (23.6%)
外国債券	27.8兆円 (16.95%)	29.0兆円 (18.05%)	30.6兆円 (18.43%)	32.6兆円 (19.21%)	36.4兆円 (23.42%)	3.8兆円 (4.21%)	0.12兆円	3.70兆円	37.4兆円 (22.3%)
外国株式	41.9兆円 (25.53%)	42.5兆円 (26.43%)	42.6兆円 (25.67%)	46.8兆円 (27.58%)	37.2兆円 (23.90%)	-9.6兆円 (-3.68%)	-10.22兆円	0.58兆円	44.3兆円 (26.5%)
短期資産	12.6兆円 (7.67%)	8.2兆円 (5.09%)	10.4兆円 (6.26%)	5.7兆円 (3.38%)	9.3兆円 (5.95%)	3.5兆円 (2.57%)			9.3兆円 (5.5%)
合計	164.1兆円	160.7兆円	166.0兆円	169.7兆円	155.5兆円				167.4兆円

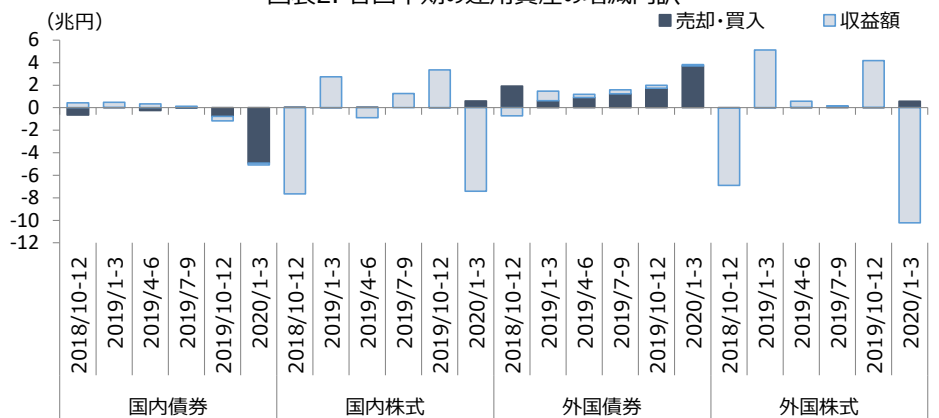
(注) 直近の資産額や割合は試算値。短期資産変わらず、資金の出入りなしとして試算。カッコ内は構成割合

(出所) GPIFの資料を基に、しんきん投信作成

□ 1-3月期の売買状況

国内債券については売越しが継続、外国債券については買いが継続しました(図表2)。国内株式については四半期末時点で比べると、ここ数年はあまり動きがなかったものの、2020年1-3月期は6,000億円程度買増しをした模様です。また外国株式についてはわずかな買越しが続いていましたが、1-3月期は5,800億円弱の買越しと、大きく下落した内外の株式について構成割合を引き上げるためか、買増

図表2. 各四半期の運用資産の増減内訳



(注) 売却・買入は試算値

(年/四半期)

(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

しに動いた格好です。

回 足元での各資産の買い余力

基本ポートフォリオの構成割合については、今年度から変更を実施し、国内債券 35%、国内株式 25%、外国債券 15%、外国株式 25%の構成割合を、それぞれ 25%としました。

今年6月末時点の試算では、国内債券の構成割合は22%程度ですが、国内債券の構成割合には短期資産と為替ヘッジ付き外国債券が算入されるため、25%を上回っているとみられます。したがって、国内債券の売りはまだ継続する可能性がありそうです。国内株式については23~24%程度まで戻っていますが、買い余力はまだ残ってはいます。

他方、外国債券については、為替ヘッジ付き外国債券を除くと6月末時点で21%程度とみられます。徐々に25%まで割合を引き上げることも想定され、買いに伴う円売り圧力は円高を抑制しそうです。外国株式については26%を上回っている可能性があり、大きくは動かないとみられます。

国内債券については引き続き、買い主体ではなく売り主体となることが見込まれることから、日銀が国債買い入れオペで債券市場を支えることになりそうです。国内株式については、積極的に買いに動く可能性が低そうです。とはいえ、1-3月期のように相場が大きく下落し、構成割合が基本ポートフォリオから乖離した局面では、低下した構成割合を引き上げるために買いに動くことも想定され、相場の下支えに寄与することは期待できそうです。

(参考) 基本ポートフォリオ — 積立金の基本となる資産構成割合 —

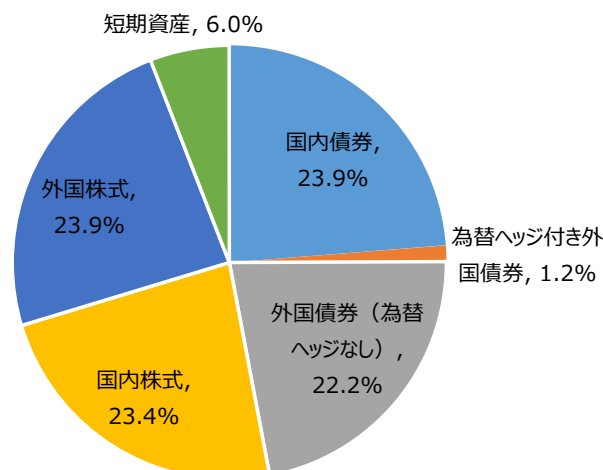
		国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
資産構成割合		25%	25%	25%	25%
乖離許容幅	各資産	±7%	±6%	±8%	±7%
	債券・株式	±11%		±11%	

(注) 国内債券と短期資産の合算を国内債券の乖離許容幅の範囲内にとどめる。

為替ヘッジ付き外国債券については、近時の市場環境下では国内債券の代替として有効な資産となっていることを踏まえ、そのリスク・リターン特性が国内債券に近いことを考慮して、乖離許容幅管理上、外国債券の資産構成割合から控除し、国内債券の資産構成割合に算入する。

(出所) GPIFの資料を基に、しんきん投信作成

(参考) 2019年3月の構成割合



(出所) GPIF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、値動きのある有価証券等（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、株式や債券等の値動きのある有価証券等（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投資信託説明書（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 3.3%(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 1.628%(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およ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、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、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、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付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、知的所有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。