



投資環境

2020年4月14日

GPIFの基本ポートフォリオ変更に伴う市場への影響

□ 基本ポートフォリオの変更で、国内、外国資産が同割合に

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、2020年度からの運用の基本ポートフォリオ(資産構成割合)を見直しました(図表1)。

国内の金利低下によって国内債券の利回りが低下している状況等に伴い、国内債券の割合を35%から25%に引き下げた一方、相対的に金利が高い外国債券の割合を従来の15%から25%に引き上げました。運用対象である国内債券、国内株式、外国債券、外国株式の4資産の割合が25%で並ぶことになりました。外国株式を含む基本ポートフォリオの海外資産の割合は50%、乖離許容幅を含めると最大で63%となります。

比較的価格の変動が小さく安全性が高い国内債券が減少する一方、海外資産の割合が高まることから、資産価格の変動リスク、特に為替の変動の影響をこれまでよりも受けることとなります。

図表1. 基本ポートフォリオ — 積立金の基本となる資産構成割合 —

第1期中期目標期間(2006~2009年度)、第2期中期目標期間(2010~2014年度、①2010年4月~2013年6月)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	67%	11%	8%	9%	5%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	-

第2期中期目標期間(2010~2014年度、②2013年6月~2014年10月)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	60%	12%	11%	12%	5%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	-

第2期中期目標期間(2010~2014年度、③2014年10月~2015年3月)、第3期中期目標期間(2015~2019年度)

	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%

※短期資産は国内債券に含める

2020年4月1日からの5か年

	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%	

※短期資産は国内債券に含める

(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

## □ 外貨、株式の買い余力は

世界最大規模の機関投資家であるGPIFは、市場では「クジラ」と呼ばれることがあり、株式市場が急落する局面や、円高が進行する場面では、「クジラ」が株式市場を下支え、外貨建て資産に投資して円高を抑制するとの観測、期待が広がります。

昨年12月末時点でのGPIFが保有する外国債券の割合は19.21%と乖離許容幅を含めた上限まで上昇していました。足元ではすでに20%を若干超えているとみられますが、まだ25%までには距離があります(図表2)。

今後、外国債券の割合が25%まで上昇する場合には、数兆円規模の円売り(ドルやユーロなどの外貨買い)圧力が強まることになり、円高が抑制されることが見込まれます。他方、3月の内外の株式相場の急落で、外国株式の割合は一旦25%を下回った可能性があるものの、足元では25%程度まで戻していると考えられます。

国内の債券市場については、GPIFが国債の保有割合を減らすことに加え、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた経済対策のための国債増発で、需給が悪化するとの観測などから、売りに押される(価格下落、利回り上昇)ことも想定されます。もっとも、これまで国債の買入れ額を徐々に減らしてきた日銀が、3月には予定外の国債買入れを実施し、国内金利の上昇を抑制する姿勢を示したことや、4月の長期国債の買入れ予定額についても増額したことから、国内金利の上昇は限定的となりそうです。

国内株式については、昨年12月末のGPIFの保有割合は24.97%とほぼ基本ポートフォリオの割合と同水準でしたが、3月の急落で足元では23%前後まで下がっているとみられます。25%まで戻すとすると、3兆円程度の買い余力がありそうです。

図表2. GPIFの運用資産

	2019年 3月末	2019年 9月末	2019年 12月末	2019年10-12月期の資産額増減		3月末 (試算) 3月31日	直近 (試算) 4月10日	
				収益額	売却・買入			
国内債券	43.2兆円 (26.30%)	43.4兆円 (26.13%)	42.2兆円 (24.87%)	-1.2兆円 (-1.26%)	-0.41兆円	-0.77兆円	42.0兆円 (27.6%)	42.1兆円 (27.0%)
国内株式	38.7兆円 (23.55%)	39.0兆円 (23.50%)	42.4兆円 (24.97%)	3.4兆円 (1.47%)	3.35兆円	0.00兆円	35.0兆円 (23.0%)	35.7兆円 (22.9%)
外国債券	27.8兆円 (16.95%)	30.6兆円 (18.43%)	32.6兆円 (19.21%)	2.0兆円 (0.78%)	0.27兆円	1.72兆円	33.2兆円 (21.8%)	33.3兆円 (21.4%)
外国株式	41.9兆円 (25.53%)	42.6兆円 (25.67%)	46.8兆円 (27.58%)	4.2兆円 (1.91%)	4.15兆円	0.04兆円	36.4兆円 (23.9%)	39.0兆円 (25.0%)
短期資産	12.6兆円 (7.67%)	10.4兆円 (6.26%)	5.7兆円 (3.38%)	-4.7兆円 (-2.88%)			5.7兆円 (3.8%)	5.7兆円 (3.7%)

(注) 直近の資産額や割合は試算値。直近は短期資産変わらず、資金の出入りなしとして試算

カッコ内は構成割合

基本ポートフォリオについては、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定める

(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。