

「マーケットの浅読み・深読み」

発行・編集：FXニュースレター

執筆担当：斎藤登美夫



◆◆◆ No.0900 ◆◆◆

26/07/22

【 俄かに注目集める「GPIF」の資産運用 】

「年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)」の資産運用が俄かに注目を集めている。GPIFといえば資産総額 293 兆円超、金融業界では「クジラ」とも言われる超巨大な年金基金かつ、世界トップクラスの機関投資家だ。その資金運用について、片山財務相が「国内金融資産への投資拡大を促す施策」一を検討する考えを示したことで様々な思惑が一気に高まった。金融市場における具体的な影響が懸念されている。

◎早期の「基本ポートフォリオ」見直しは拙速、しばらくは現状ルールで対応か

GPIFが公表している「2025 年度の運用実績」によると、同年度末時点の総資産は 293 兆 6437 億円(1ドル=160 円換算で約 1 兆 8000 億ドル)だった。これは、北海油田などの石油・ガス収入を原資とする「ノルウェー政府年金基金」の約 2 兆 1000 億ドルには及ばないが、米国最大の公的年金基金である「カリフォルニア州職員退職年金基金(カルパース)」の約 6300 億ドルの 3 倍に迫るなど超巨大機関投資家であることは間違いない。

そんなGPIFは運用方針として、「国内外の債券、株式にそれぞれ 25%ずつ投資する」と定めており、実際先で記した「2025 年度の運用実績」でも、資金がほぼ均等に分散投資されていたことが見て取れる。ちなみに、4 つのうち資産を一番減らした国内株式が 71 兆円で保有資産の最下位。次が外国債券の 73 兆円、外国株式 74 兆円となり、もっとも保有の多かった資産は 14 兆円の増加となった国内債券 80 兆円だった。

一方、GPIFの「基本ポートフォリオ」は、厚生労働省が原則 5 年ごとに実施する「公的年金の財政検証」に合わせて中期目標を策定し、決定される。次期見直しは 2030 年になる見通しで、30 年度から 5 年間で対象になる見通しだ。にもかかわらず、ここにきて片山財務相や上野厚労相が「専門的な見地から毎年度、適時適切に検証している。今後必要があれば見直しの検討を進める」(7 月 14 日・上野氏)などと相次ぎ発言。「基本ポートフォリオ」の見直しに言及したと捉えられたことで、金融市場で思惑が広がった。もう少し丁寧に説明すれば、「GPIFが日本国債の購入を増やす」との臆測を呼び、債券を中心とした相場がやや荒っぽい変動をたどったことになる。

もちろん、前述した「基本ポートフォリオ」の見直しは、原則 5 年ごとといっても絶対ではない。片山財務相も発言しているように、「想定した条件や環境が大きく変われば、適時適切に検証を行わなければならないルール」だ。そして、経営委員会が必要と認めれば、5 年を待たずに見直しを実際に検討できる。為替市場における想定以上の円安進行の抑制、と同時にあまり好ましくない長期金利上昇に歯止めをかけるといふ 2 つの意味合いを重ねると、GPIFの「基本ポートフォリオ」の見直しは確かに悪い案ではないだろう。100%否定できるものではなく、今後の議論をしっかりと注視しておきたい。

とは言え、個人的には拙速な見直しは「現実的ではない」と考える。理由は幾つかあるのだが、そもそも論とすれば、前段で取り上げているGPIFの運用方針はかなり柔軟にできていることがまず挙げられる。具体例をひとつだけ挙げると、「国内外の債券、株式にそれぞれ 25%ずつ投資する」とするだけでなく、実は「国内債券比率は上下 6%の乖離が認められている」ことによる。つまり、国内債券投資は現行の規定内でも最低 19%、最高で 31%まで保有枠を縮めたり、拡大したりすることができるのだ。

そして、実際に計算してもらえば一目瞭然のように、運用総資産という分母が大きいだけに、たとえ1%の比率が変わっただけでも、およそ 3 兆円という巨額な資金需要が発生する。よって、これがたとえば「3%の保有比率変更」を実行に移すとなれば、実に 10 兆円近い資金移動が実施されることになるわけだ。とすれば、当面は現行ルールの内でも、かなり充足できる内容といえそうで、少なくとも焦る必要はまったくないのではなかろうか。

