



I-OWA マンスリー・セミナー講演より GPIF の投資方針を学ぶ(1)

講演：宮井 博氏
レポーター：赤堀 薫里

宮井博(みやい ひろし)氏

日興リサーチセンター株式会社理事

1981年筑波大学大学院環境科学研究科修了(MA)。環境アセスメント関連会社を経て1987年に日興証券(現SMBC日興証券)に入社とともに、日興リサーチセンターに配属。2002年常務取締役、2010年専務取締役、2014年から現職。現在、年金シニアプラン総合研究機構理事、中央大学大学院国際会計研究科客員教授、他に全国市町村職員共済組合連合会の資産運用委員会会長など多数兼務。

今日お話しする内容は3点あります。1点目、資産運用の委託者と受託者の関係。これは年金だと、特にあいまいで明示されていない。私達たち、保険料を納めている人達は委託者であるという意識を強く持った方がいい。2点目、資産運用のプロセスについて。パフォーマンスはあくまでも結果であり、どうしてそのような結果になったのか、そのプロセスが大事である。3点目は、実際にGPIFではどのようなプロセスを経て基本ポートフォリオを作っているのか。これら3点について説明します。

資産運用には委託者と受託者の関係がある。運用者から見ると、委託者から委託されたお金を運用しているので、運用者は受託者になる。委託者は、受託者が受託責任を果たしているのかモニターする必要がある。モニターとは、ちゃんと運用しているのか、パフォーマンスだけを見るのではなく、運用のプロセスに注目する必要がある。それには、パフォーマンスの背後にある運用の実態を理解できるような基礎的な知識を身につける必要がある。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

個人は学校を卒業し、労働力を企業に提供することになるが、ある程度、お金がたまると、投資家として企業(株式等)に直接投資したり、投資信託の購入を行ったりする。またもう一つ、公的年金や企業年金の保険料を知らず知らずのうちに払う、もしくは拠出している。実は、公的年金の保険料は、25%が日本株式に、25%は外国株式に、これらを合わせて50%が株式投資に回っています。

個人、つまり、「顧客・受益者」は、機関投資家である「資産保有者」に資産運用を委託する。資産保有者には「公的年金・企業年金」のように資産運用者に委託運用する場合がほとんどですが、自家運用している所も若干あります。しかし、日本では、ほとんど「資産運用者」に運用を委託し、これらを通じて企業に投資します。つまり、「顧客・受益者」は「委託者」です。一方、「資産保有者」は「受託者」という関係にある。

その結果、「資産保有者」には「受託責任」が発生します。「受託者」が公的年金や企業年金の場合、我が国では年金積立金の多くを「資産運用者(運用機関)」に運用委託しています。その結果、公的年金や企業年金が「委託者」となり、運用機関は「受託者」という立場になる。

「受託者」には、「顧客・受益者」の利益のために行動する「忠実義務」と、「善管注意義務」という二つの受託者責任がある。その義務を果たすために投資方針書を作成し、それに基づき運用委託をする。海外では、利益相反やパフォーマンスも大切だが、長期投資をするためにはESG投資(環境・社会・ガバナンスを考慮に入れた投資)も必要だと要求されている。長期投資には気候変動も重要な要因です。気候変動や地球環境は受託者である我々、個人の活動にも影響を及ぼすので受託者は忠実義務としてESGも考えた投資が求められているのです。

日本では、「顧客・受益者」は、「受託者」に対して資産運用に関する意見を明確に意思表示してきませんでした。そのため、善管注意義務に専ら注意を払い、現代ポートフォリオ理論に基づいてリスク・リターンの観点だけをベースにしてプルードント・インベスター・ルールを中心にやってきた。しかしこれからはESGが注目されるでしょう。

講演の後半では、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードが策定され、受託者責任の強化が図られたことや、公的年金と企業年金がこの受け入れを表明し、ガバナンス改革がスタートしたこと。また、年金の資産運用のプロセスとして、投資政策の策定方法や基準。また GPIF の実際の策定例や運用機関構成、GPIF の基本ポートフォリオや公的年金の積立金運用の目標(実質的な運用利回り)、ポートフォリオの抽出方法や基本ポートフォリオの推移の解説。最後に、今までの策定方法の問題点を改善する為、財政検証を踏まえ、中期目標変更のもと、2014年から新基本ポートフォリオが変更されたことや、今後の新基本ポートフォリオの策定の改善点と課題を解説いただきました。(次号につづく)