

令和 2 年 2 月 28 日

《緊急提言》 GPIF の危機管理対応について

複合ベンチマーク収益率の確保に努めよ

特任研究員 平井 一志

1. 問題認識

新型コロナウイルスの感染拡大を受け、世界の株式市場がリスク回避の姿勢を強めている。

2 月 27 日の米株式市場でダウ工業株 30 種平均は、過去最大の下げ幅である、前日比 1,190 ドル 95 セント安の 2 万 5,766 ドル 64 セントで取引を終えた。

2 月 12 日に付けた過去最高値からの下落率は 10%を超えた。

2019 年 3 月末時点のダウ平均は、2 万 5,928 ドル 68 セントであったことから、2019 (令和元) 年度における内外株式に係わるキャピタル・ゲインはマイナスになる恐れが出て来た。

何よりも問題なのは、今般のウイルスが未知のものであることから、「下がれば買い」などの過去の経験則が通用しなくなる恐れが、多分にある点である。

昨日首相は、危機管理対応として、全国の小中学校と高校、特別支援学校に臨時休校を要請する考えを表明した。

もとより、公的年金の自主運用においても危機管理対応が必要であり、本件提言するものである。

2. 緊急提言

未知のリスクに対しては、原則に立ち返ることが基本である。

GPIF は、未知のリスクについて予断を抱くことなく、先ず以て、資産全体について、各資産を基本ポートフォリオどおりの割合で運用したと仮定した場合の市場平均収益率である、複合ベンチマーク収益率の確保に努めるべく、基本ポートフォリオどおりに資産構成割合を修正するリバランスを実施することを提言する。

3. 課題・問題点

GPIF は、現行の基本ポートフォリオへの移行が完了した後の、2016 (平成 28) 年度から、国内債券の償還金などを国内債券に再投資することなく短期資産として積み上げるなどした結果として、2018 (平成 30) 年度まで 3 年度連続して複合ベンチマーク対比のパフォーマンスがマイナスとなる不本意な結果を招いている。

GPIF が公表の、2019 (令和元) 年度第 1 四半期末における年金積立金全体に係わる各資産の構成割合は、つぎのとおりである。

	構成割合	基本 P	乖離
国内債券	26.93%	35.00%	-8.07%
国内株式	23.50%	25.00%	-1.50%
外国債券	18.05%	15.00%	3.05%
外国株式	26.43%	25.00%	1.43%
短期資産	5.09%	-	5.09%
合計	100.00%	100.00%	0.00%

おって、GPIF は、2019（令和元）年度第 2 四半期末からは、各資産の構成割合を公表していない。

すでにリバランスを実施済みであれば、杞憂に過ぎないが、第 1 四半期末の資産構成割合に基づき、ポートフォリオの属性を試算し、基本ポートフォリオの属性と比較してみると、第 1 四半期末のポートフォリオのリスク単位当たりの期待リターンは、基本ポートフォリオよりも低く、効用は劣る。

具体的には、第 1 四半期末のポートフォリオにおいては、基本ポートフォリオよりも為替リスクを取っており、安全資産として円が買われた場合、複合ベンチマーク収益率を確保できないことになる。

4. 付記事項

本件提言は、あくまでも筆者の私見であり、属する組織あるいは属した組織の見解ではない。

以上