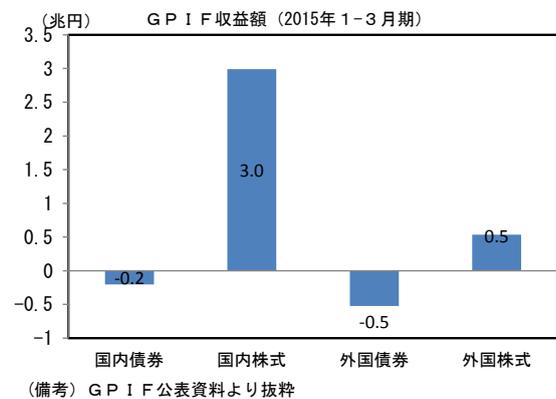
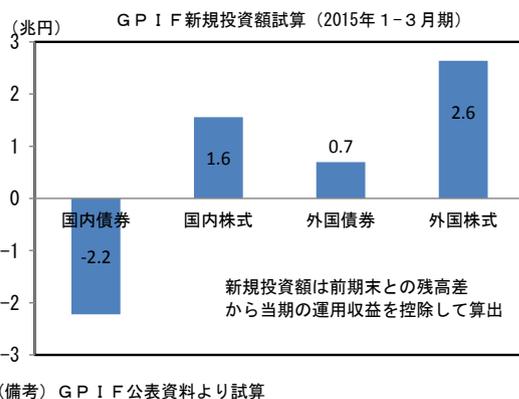
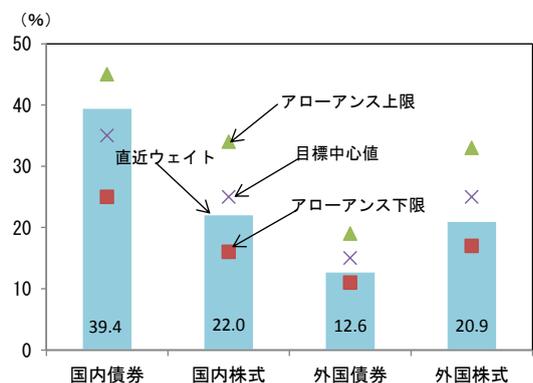
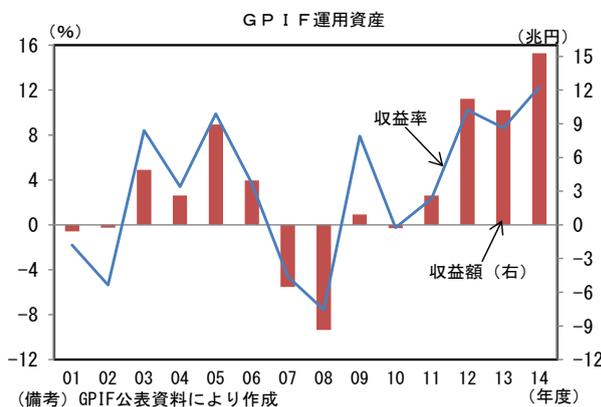


前週末に年金積立金管理運用独立行政法人（G P I F）は平成26年度の「業務概況書」を発表した。同報告によると2015年3月末時点でG P I Fの運用資産残高は137.4兆円と過去最高を更新。円安・株高を主背景に運用収益率は+12.27%、収益額は15.3兆円と共に自主運用開始後の最高を記録した。運用資産残高の構成比は国内債券が39.4%（2014年末時点：43.1%）、国内株式が22.0%（19.8%）、外国債券が12.6%

（13.1%）、外国株式が20.9%（19.6%）とそれぞれ新基準ポートフォリオに向けてリバランスが進んだ。G P I Fのポートフォリオリバランスについて4Q（1-3月期）の進捗を確認するために新規投資額を簡易的に試算すると、国内債券が▲2.2兆円程度の売り越し、国内株式が+1.6兆円程度の買い越し、外国債券が+0.7兆円程度の買い越し、外国株式+2.6兆円程度の買い越しであった。少なくとも3月末の時点ではG P I Fが日本株の好需給に貢献していたことがわかる。収益額は国内債券が▲0.20兆円、国内株式が+2.99兆円、外国債券が▲0.52兆円、外国株式が+0.54兆円と、国内株式の突出したリターンが目立った。なお、2014年度の国内株式のベンチマーク（TOPIX配当込み）収益率が+30.69%だったのに対して、アクティブ運用のそれは+29.56%となり、超過収益率は▲1.13%のアンダーパフォーマンスとなったが、単年度でその優劣を決めるのは早計だろう。直近10年間ではアクティブ運用の超過収益率が+0.03%となっており、今後の巻き返しが期待される。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

GPIFが国内株式需給に与える影響について先行きを考察すると、既に関連統計が示唆しているようにGPIFの巨額買い越しはピークアウトした公算が大きい。実際、速報性に優れた東証の投資主体別売買動向によると、GPIFをはじめ年金の売買動向が反映される「信託銀行」は3月下旬から5月中旬頃まで、日本株上昇を背景に僅かながら売り越しに転じていた。準公的年金（地方公務員共済、KKR、私学共済）のポートフォリオバランスが途半ばである（とみられる）ことを踏まえると、売りの主体はGPIFだった可能性があるだろう。しかしながら、GPIFの新規投資額減少（或いは売り越し）が直ちに日本株需給の弛みとなり、日本株の上値抑制要因になるとの懸念は行き過ぎと考えられる。基準ウェイトのアローアンス拡大によって、国内株式のウェイトが最大34%まで許容されるようになったことを踏まえると、かつてのようなウェイト維持のための機械的な売却は抑制される公算が大きい。GPIF改革が本格化する前の株価上昇局面で「信託銀行」が累積5兆円強もの売り越しを記録していたことを踏まえると、今後のGPIFには株価上昇局面で“売らずに一役買う”効果が期待できる。また、日経平均2万円、TOPIX1600割れのレベルではGPIFの国内株ウェイト25%割れが意識され、需給改善期待がサポートされ易いだろう。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。