

資産運用業

1. 日本の機関投資家の動向(概況)

資産運用業についてのレポートの第2号として、日本の投資家側の動向、そのなかでも機関投資家の動向に着目し、投資手法や、投資対象(アセット)の変化などについて、概観や個別事例を紹介する

(目次)

1. 日本の機関投資家の動向(概況)

- a. 機関投資家の規模
- b. 機関投資家の投資先の変化
 - b-1. 外国投資
 - b-2. オルタナティブ投資

2. 個別の機関投資家の動向

- c. 主要な年金基金における外部委託状況
- d. GPIFにおける投資(委託)先

a. 機関投資家の規模

日本の機関投資家は、世界最大の規模を誇る年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)を擁するなど、年金基金による運用額は300兆円(3兆ドル)を超える。

日本の主な年金基金の資産運用額¹

国内順位	世界順位	年金基金	資産運用残高(十億米ドル)
1	1	GPIF	1,374
2	15	地方公務員共済組合連合会	200
3	28	企業年金連合会	105
4	34	全国市町村職員共済組合連合会	99
5	57	国家公務員共済組合連合会	69
⋮	⋮	⋮	⋮
Total			3,432

出典:

- 1. Willis Towers Watson. Thinking Ahead Institute/Pensions & Investments World 300
- 2. 投資信託協会, 日本銀行 資金循環統計 (2016年3月末時点)
- 3. 大和総研. 金融法人及び年金基金におけるデジタル銀行・SDGs、オルタナティブ投資の実態調査, 2011~2019

公的年金のほか、主要な機関投資家としては、私的年金、金融機関(銀行、保険会社)が存在する。これらについても、いずれも100兆円(1兆ドル)を超えるようなアセットを有している。

公的年金以外の 主な機関投資家の資産運用額²

国内銀行 ^{*A}	運用資産(余資産運用) ^{*B} 206億円
保険	運用資産 392億円
私的年金 ^{*C}	運用資産 102億円

注:

- *A 外国銀行、ゆうちょ銀行を除く
- *B 「余資産」は、預金負債から貸出資産を除いたもの
- *C 私的年金は、個人年金、企業年金、その他年金から成る

b. 機関投資家の投資先の変化 b-1 外国投資

長期的な日本国内市場の低金利を受け、年金基金は、海外投資の割合を引き上げている。例えば、GPIFでは、2013年まで20%程度であった海外投資の割合を40%まで引き上げている。

GPIFの運用方針(外国投資)の変化

● 基本ポートフォリオにおける資産構成の変遷²

	GPIFの資産構成割合			
	外国債券	外国株式	国内債券	国内株式
2013	11%	12%	60%	12%
2014	15%	25%	35%	25%
2020	25%	25%	25%	25%

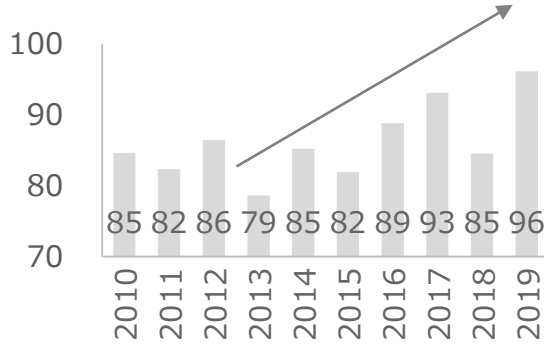
資産運用業

1. 日本の機関投資家の動向(概況)

b-2 オルタナティブ投資

オルタナティブに投資する金融機関の割合¹

日本国債を中心とする長期的な日本国内市場の低金利は、外国投資だけでなく、オルタナティブ投資へのシフトも加速させている。下図の通り、オルタナティブ投資を行う期間投資家（金融機関）の比率は継続的に上昇している。



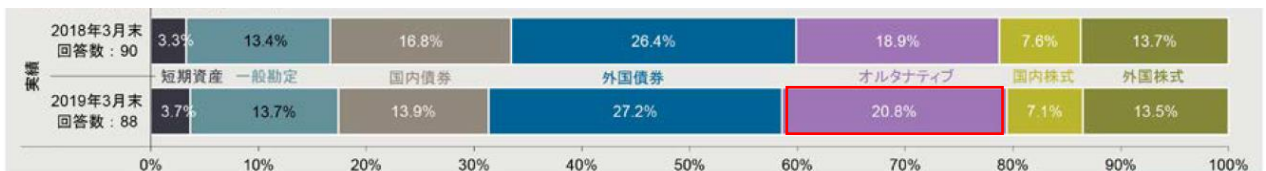
年金基金の例として、GPIFにおいては、2014年までオルタナティブ投資を行っていなかったが、2014年の投資開始以後、継続的に投資規模を拡大している。オルタナティブ投資の全アセットに対する比率としては、0.3%と依然少数であるが、GPIFの運用方針ではオルタナティブ投資の上限を資産全体の5%(約8兆円)までとしており、今後も拡大余地が有り得ると考えられる。

GPIFにおけるオルタナティブ投資額および内訳²



こうした流れを受けて、日本の機関投資家では、国内債券投資の減少、オルタナティブ投資の増加というトレンドが起きている。J.P.Morganが行った機関投資家向けに調査では、国内債券投資より、オルタナティブ投資の割合の方が高い、という調査結果も出ている。

機関投資家における、投資先資産の内訳³



出典:

1. 大和総研. 金融法人及び年金基金におけるデジタル銀行・SDGs、オルタナティブ投資の実態調査, 2011~2019
2. GPIF. GPIFの現状の取組及び課題について, 2019/11/11
3. JPMorgan. アセット・マネジメント, 第12回 企業年金運用動向調査結果, 2019/6/28

資産運用業

2. 個別の機関投資家の動向

c. 主要な年金基金における外部委託状況

日本の主要な年金基金（公的年金基金）の運用額と、外部委託先（投資先ファンド数）は、以下の通りとなっている。特に、外国の資産運用業者向けにビジネスチャンスとなり得る、外国株のアクティブ運用の運用額と、投資先ファンド数の内訳を、表中に記載している。

これらの外国株のアクティブ運用の運用額について、海外のマネージャー（資産運用業者）が運用している分を、一番右の列に記載しているが、運用額のうち多くが、海外マネージャーによって運用されていることが分かる。前述の通り、日本の機関投資家が外国投資比率を増やしていく中、外国投資については海外マネージャーに任されている傾向が一定あり、今後、海外の資産運用業者にとってのビジネス機会が期待できる。

年金基金名	全体		うち外国株 アクティブ運用		外国株アクティブ運用のうち 海外マネージャー運用分	
	運用額 (10億ドル)	投資先 ファンド数	運用額 (10億ドル)	投資先 ファンド数	運用額 (10億ドル)	投資先 ファンド数
年金積立金管理運用独立行政法人	1,317	93	43.0	13	42.6	11
地方公務員共済組合連合会	133.2	211	7.4	32	7.0	30
全国市町村職員共済組合連合会	73.8	92	3.8	16	3.4	14
国家公務員共済組合連合会	31.7	63	2.0	14	2.0	14

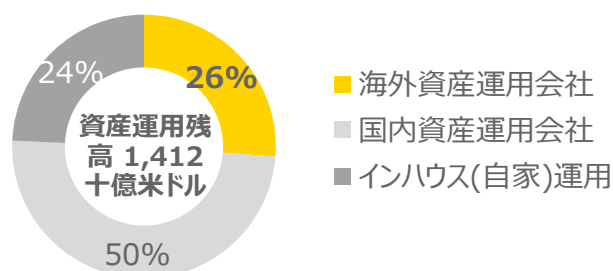
出典：各年金基金のWEBサイト、2017年3月時点。1ドル=110円で換算

d. GPIFにおける投資(委託)先

上記の表で、GPIFの外国株アクティブ運用の海外マネージャー運用額は既に記載したが、資産運用残高全体に占める海外資産運用会社の額(比率)は、1/4を超えている。(右図)

GPIFは2018年以降、従来の固定報酬や緩やかな実績連動報酬を見直し、実績連動報酬部分の上限を撤廃しており、引き続き外国の資産運用業者にとって、魅力的な資金獲得先候補となりうると考えられる。

GPIFにおける投資比率(自家/委託(海外/国内))



出典：GPIFウェブサイト(管理・運用状況)、2019/4/1時点