

非営利法人の資産運用とインカム収入の強化策 ～マイナス金利環境下における効果的な再投資策とは～

2021年2月
三井住友信託銀行株式会社

非営利法人様の運用ポートフォリオとお悩み

非営利法人では、公共債等を中心とした安全資産での運用から、債券領域における分散、更には資産分散を進める事例が徐々に増えるが、それぞれの段階でお悩み

公共債等中心

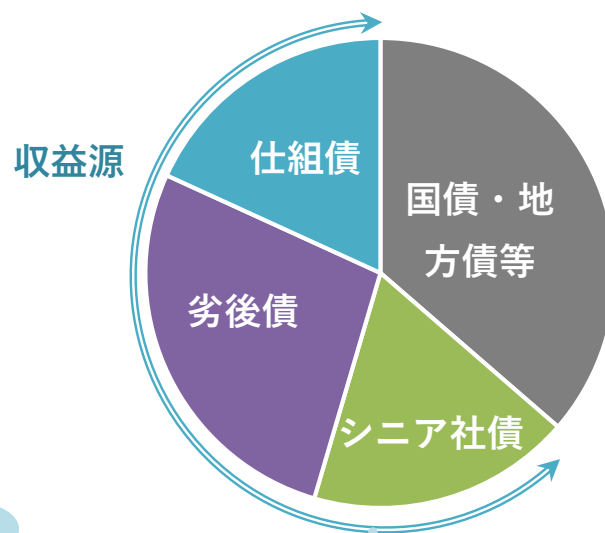
安全資産での
利回り確保に限界



まず始めに
何をすれば良い
のだろう・・・

債券中心の拡張事例

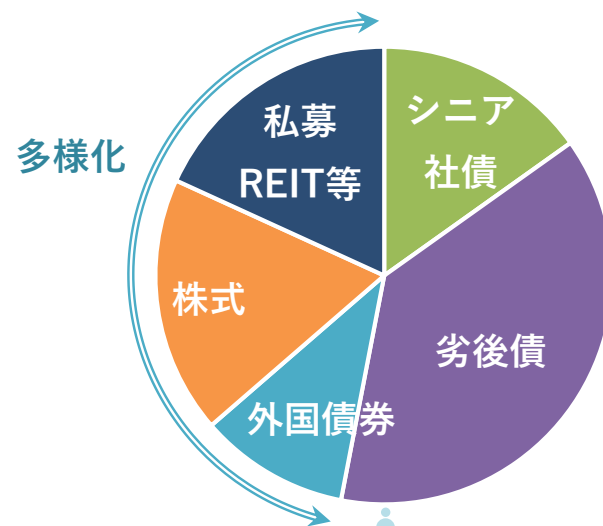
多くの非営利法人で進む
債券領域での拡張



条件悪化やリスク集中等
悩みは尽きない・・・

資産分散型の拡張事例

低金利下で徐々に増加する
資産分散型ポートフォリオ



自分達に適した新しい
領域や手法は??

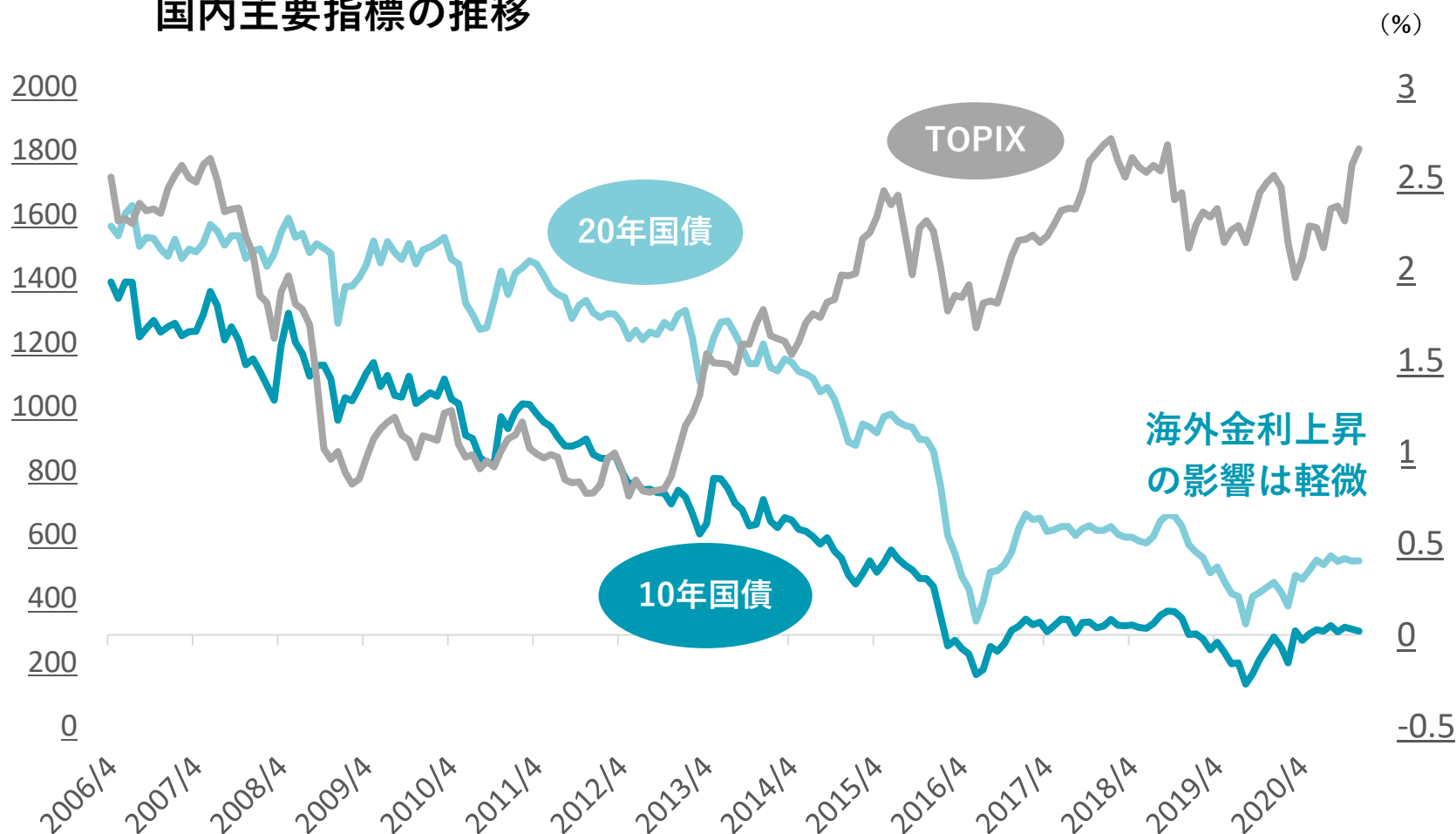
大規模金融緩和政策の下、リスクオン相場が継続。米国では財政拡大が意識され金利は上昇したものの、量的緩和縮小議論は否定されており政策転換はまだ遠い

米国主要指標の推移



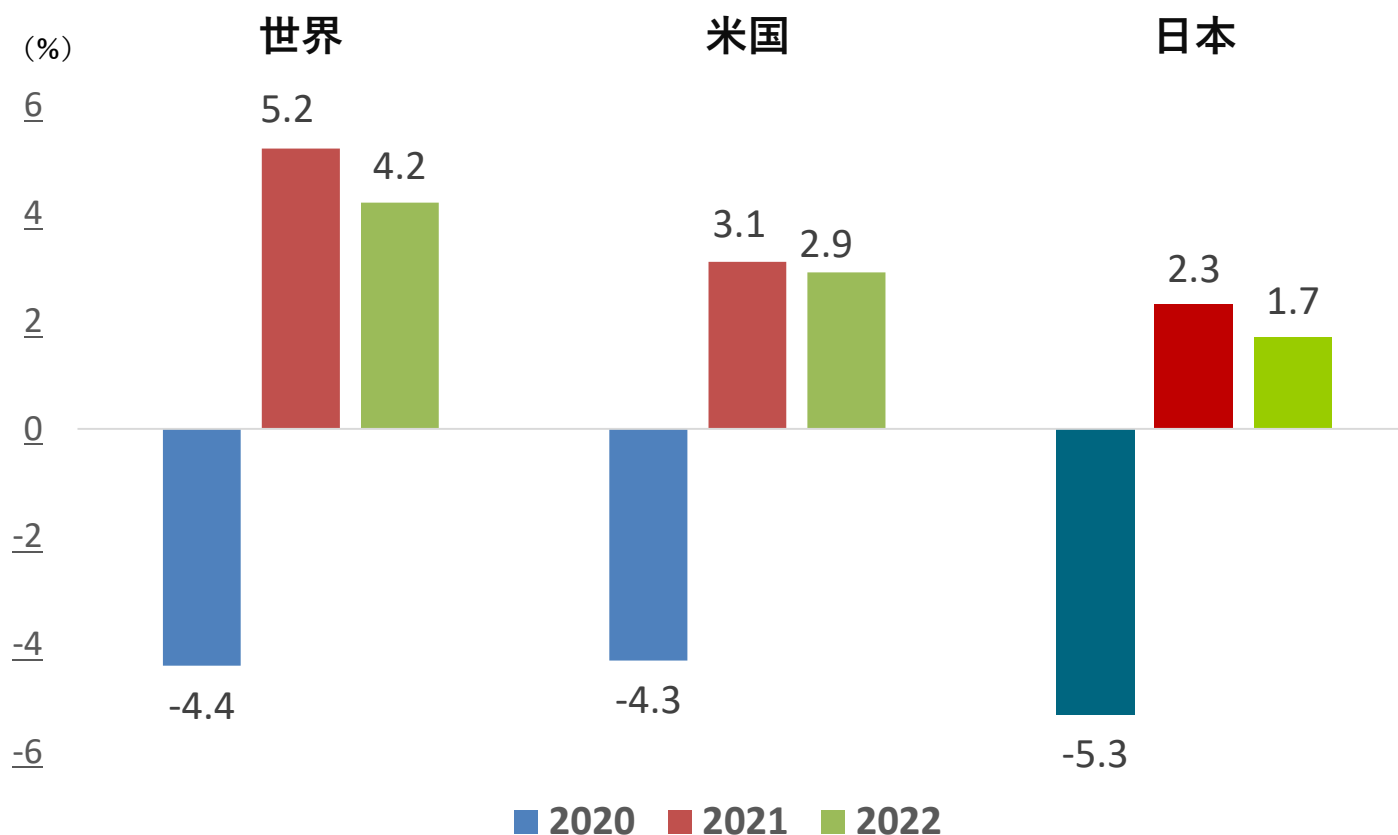
海外金利の上昇を横目に国内金利は依然低位の状況が続き、10年国債の利回りは引き続き0%近辺で推移

国内主要指標の推移



日本では経済の回復も相対的に遅れることが見込まれており、超低金利環境が継続する公算が大きい

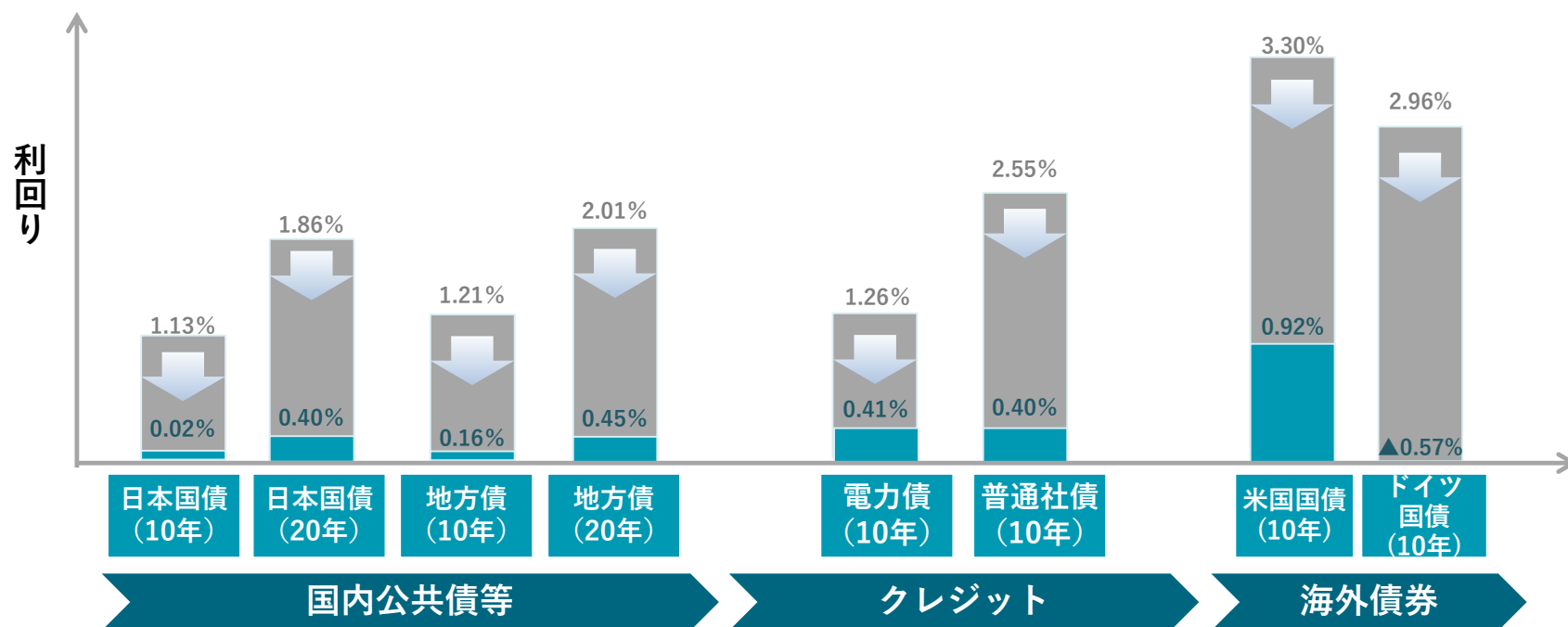
経済成長率見通し



主要資産の利回りの変化(10年前比)

国債だけでなく、より高い利回りを求める動きから社債利回りも低下、また海外金利の低下を背景に仕組債の条件が悪化する等、主要投資対象の利回りは軒並み低下

主な長期運用資産と利回り水準の変化



利回りを求める動きから社債
需要は根強く利回り大幅低下

海外金利の低下により
各種仕組債も条件悪化

(出所) Bloomberg、日本証券業協会より弊社作成。2010年12月30日基準、および2020年12月30日基準を比較。

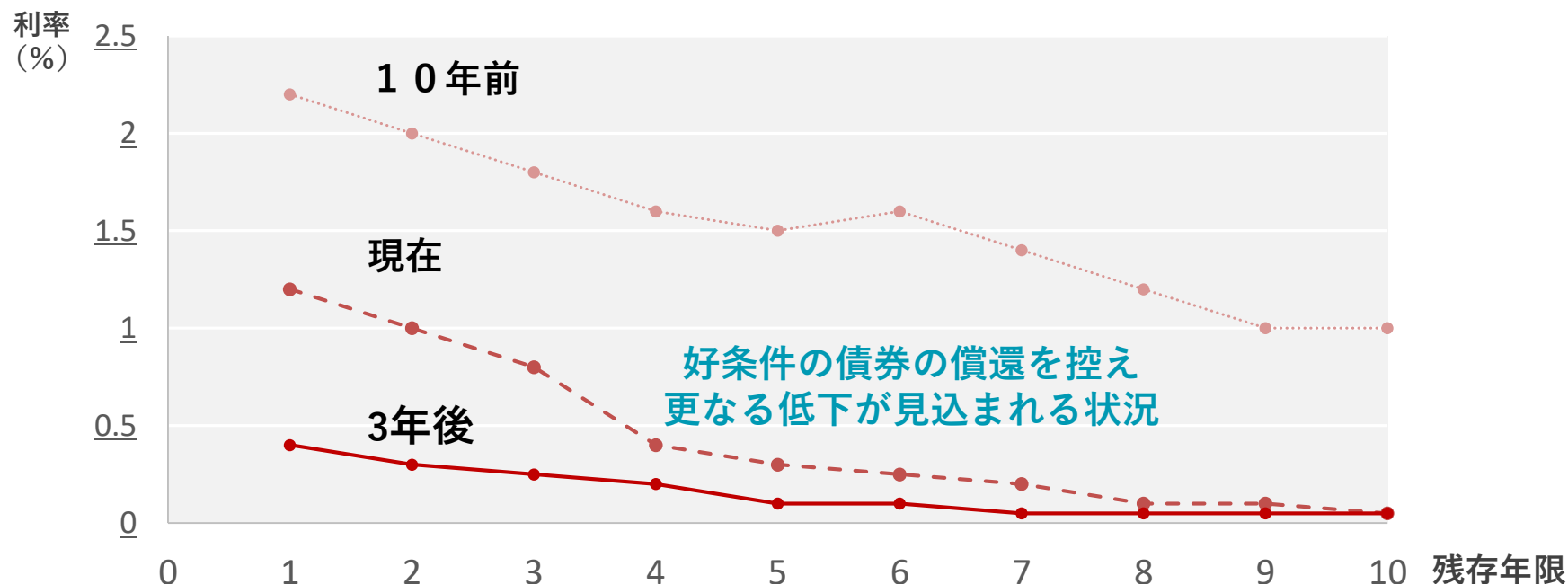
地方債は東京都債、電力債は関西電力債、普通社債は格付A銘柄。

Copyright © 2019 SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED All rights reserved.

マイナス金利環境下におけるインカム投資家の悩み

インカム投資家にとって、同領域の再投資では必要収益との間にギャップが生じてしまうことが、共通の悩み。効果的な再投資策を検討する必要

ラダー型ポートフォリオの保有年限別利回りイメージ*



同領域への再投資では、ポートフォリオの利回りは低下の一途

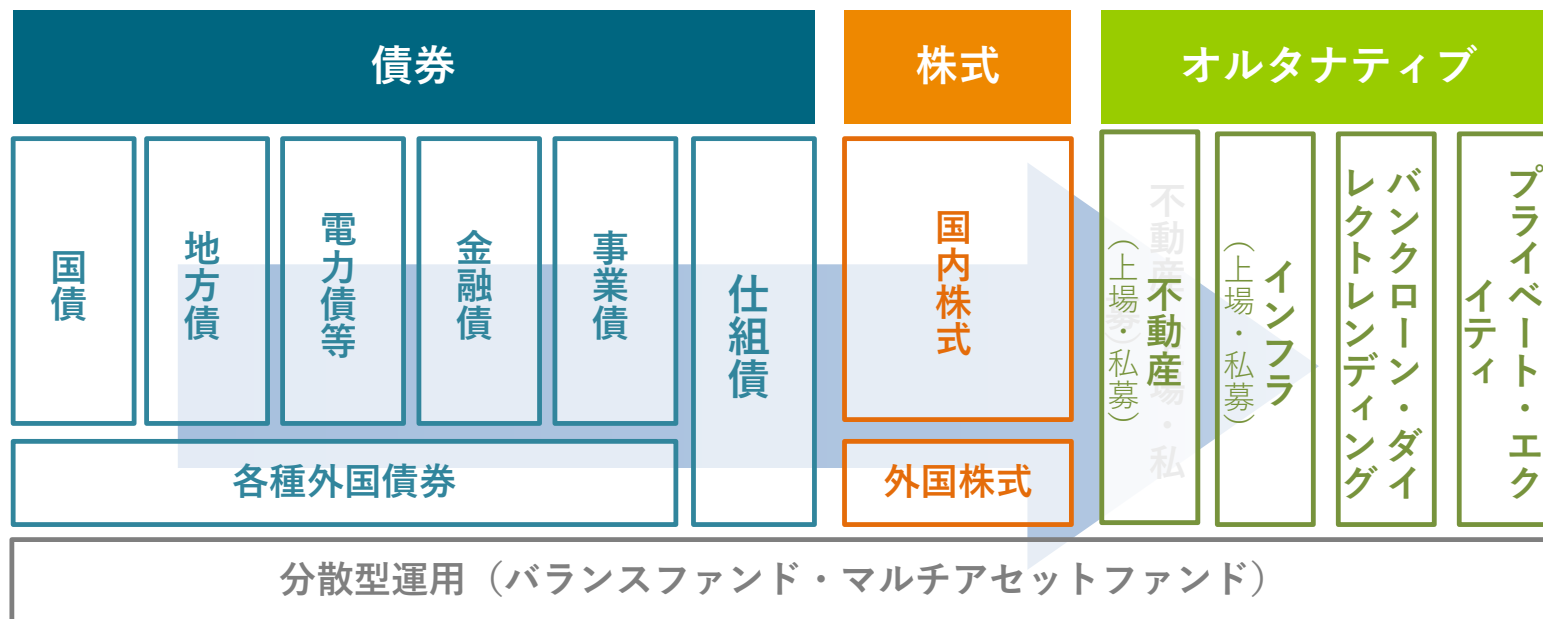
『必要収益とのギャップ』を埋める再投資策の検討

* 償還金額を10年国債に再投資し、各年限の保有金額を同額とした場合の残存年限別利率イメージ。「3年後」は今後3年間金利水準に変化が無かった場合。社債領域の場合、金利水準は当然上昇するものの、傾向は同様。

対応にあたっての共通原則①

利回り改善を図るアプローチの基本は、投資対象の拡張により収益源泉を増やすこと

運用対象イメージと運用拡張の意味



国内公共債の利回り低下を受け、他資産への拡張が進む

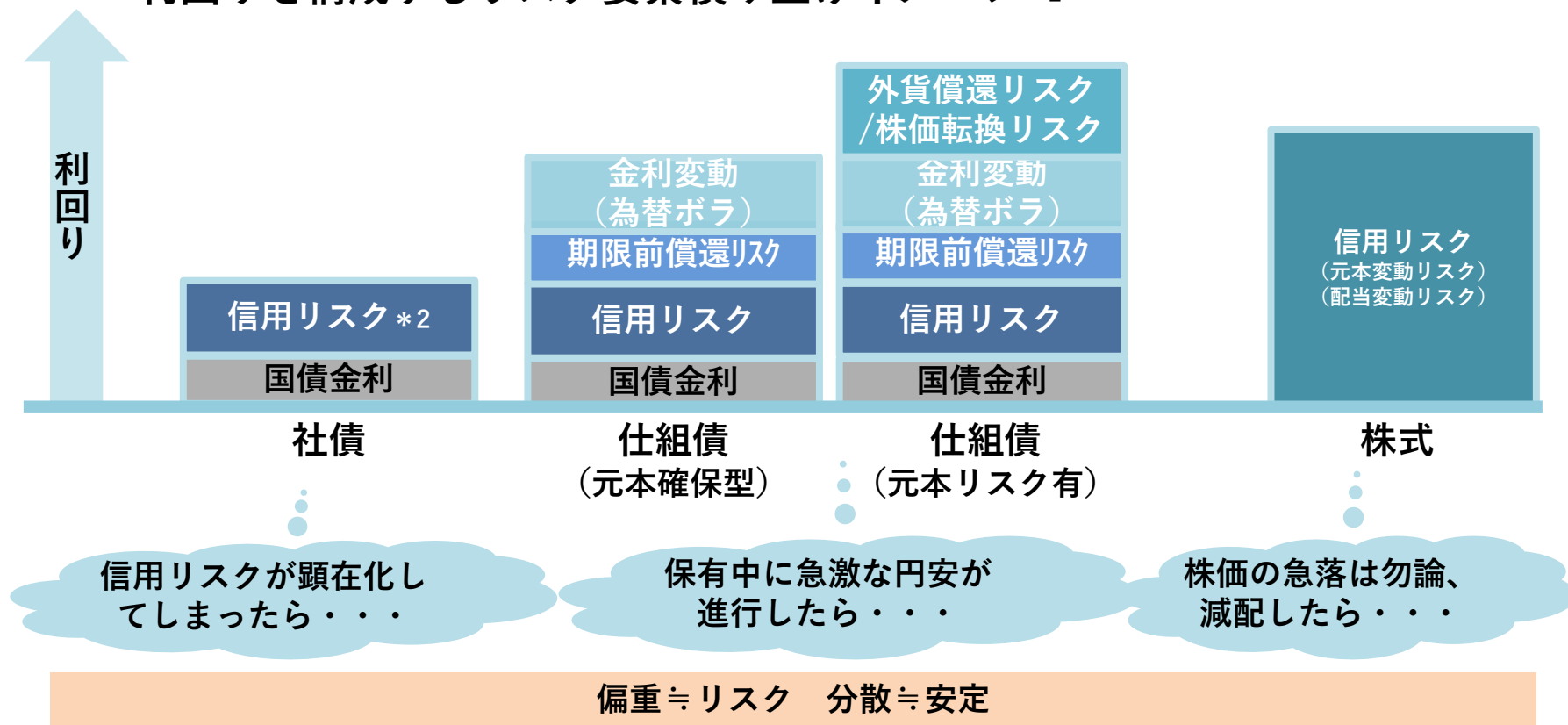
- ✓ 収益の源泉を増やす
- ✓ 異なるリスクへ分散

対応にあたっての共通原則②

一つの収益源泉の集中しない点に留意が必要。

収益源泉の偏重がリスクを生み出すのに対し、その分散が安定をもたらします

利回りを構成するリスク要素積み上げイメージ*1



*1 代表的なリスクを記載

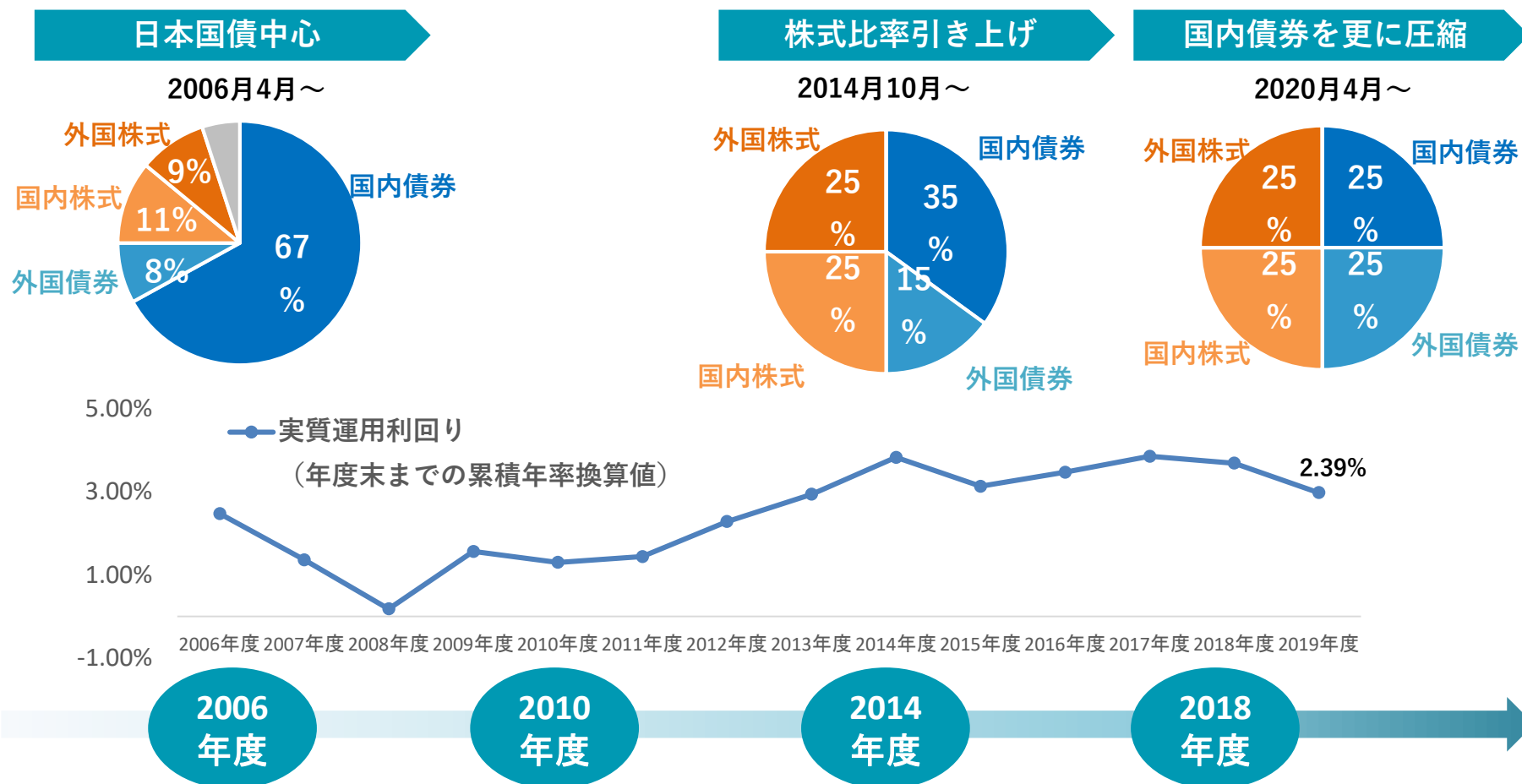
*2 劣後債の場合、弁済順位劣位リスク追加

- ✓ リスクの積み上げがリターン源泉
- ✓ 収益源泉は集中させない

【参考事例】 GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)

GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)は、複数資産への分散を基本とし、金利低下等の市場の課題に合わせて、常に変化に対応することでリターンを安定化

基本ポートフォリオ変更の変遷



* 基本ポートフォリオは、上記変更の他、2013年6月に国内債券を60%へ引き下げる変更を実施

【参考事例（GPIF）】オルタナティブ投資の充実化とESG投資の推進

GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）は、資産配分の修正だけでなく、オルタナティブ投資の充実化やESG投資の推進を同時に進め、ポートフォリオを強化

基本ポートフォリオ変更の変遷と更なる多様化

日本国債中心

株式比率引き上げ

国内債券を更に圧縮

オルタナティブ投資の充実化

- インフラストラクチャー共同投資（2014.2）
 - 基本ポートフォリオにオルタナティブ資産明記（2015.4）
 - P E 共同投資（2015.6）
 - 国内不動産運用開始（2017.12）
 - グローバルインフラ運用開始（2018.1）

低金利進行の運用難

ESG投資の推進

- ESG総合指数運用（日本株式）開始（2017年度）
- 女性活躍指数運用（日本株式）開始（2017年度）
 - カーボンエフィシエント指数運用（2018年度）
 - ESG投資に係るインデックスポスティンク導入（2019年度）

SDG s 採択

2006
年度

2010
年度

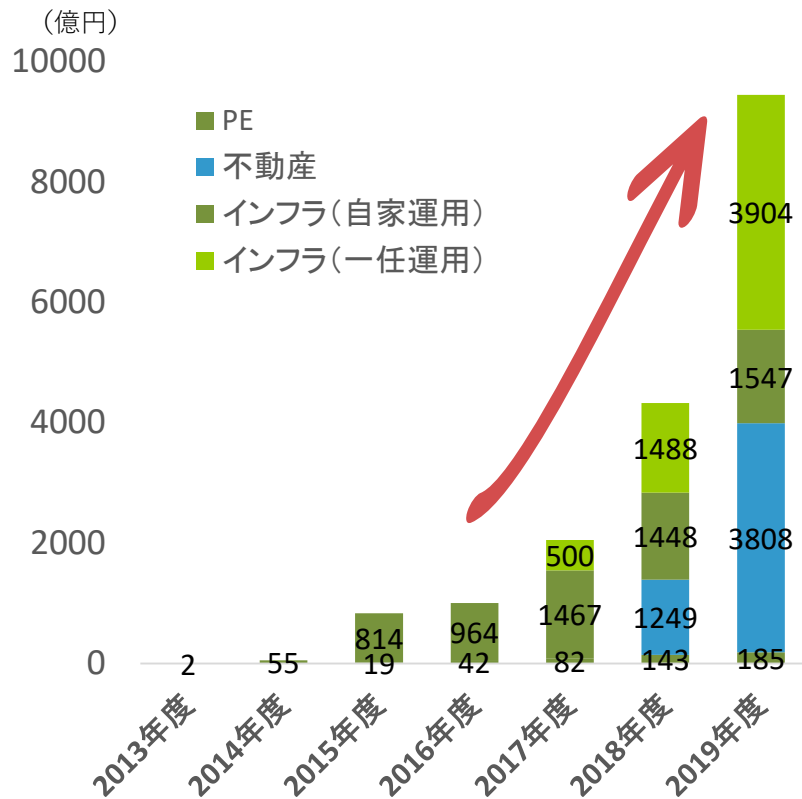
2014
年度

2018
年度

【参考事例（GPIF）】なぜオルタナティブ投資の充実化を図っている？

GPIFは、株式市場等の価格変動の影響を受けにくいことから、運用効率の向上が期待できる等として、オルタナティブへの投資額を増加させている

オルタナティブ投資額



ここ3年で約10倍

オルタナティブ投資目的 ～GPIF業務概況書より抜粋～

オルタナティブ資産は、伝統的な投資対象である上場株式、債券とは異なるリスク・リターン特性を有しており、**株式市場等の価格変動の影響を受けにくいことから、ポートフォリオに組み入れることにより運用の効率性の向上**及び年金財政の安定に寄与する効果が期待できます。

一般的にオルタナティブ資産は、伝統的資産に比べて流動性が低い一方、その分利回りが高いとされています。GPIFは**長期の投資家であり、豊富な流動性資産を有していることから、あえて流動性の低いオルタナティブ資産をポートフォリオに組み入れることで、超過プレミアムを獲得することを目指しています。**

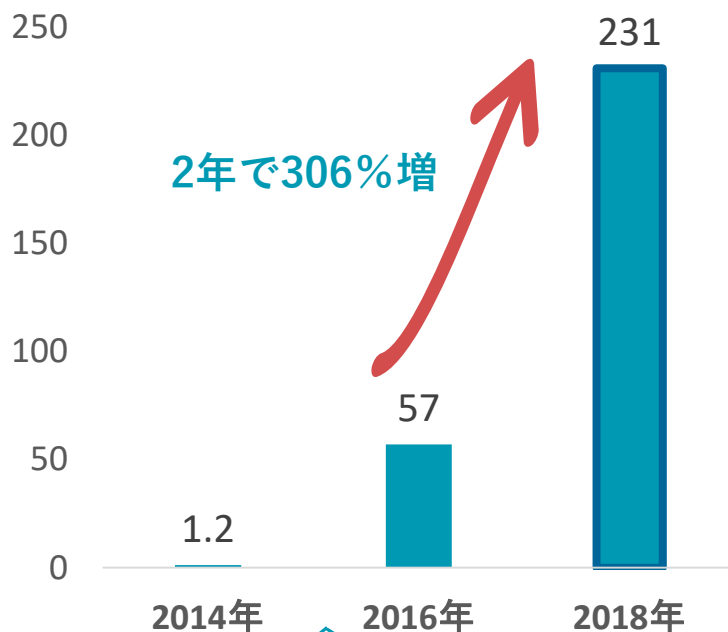
運用の効率性の向上

【参考事例】なぜESG投資を推進しているのか？

GPIFは、投資原則に沿い、長期的にリスク調整後のリターンを改善する効果があるとして、ESG投資も推進。資金流入が継続的に見込まれる領域

日本におけるESG投資残高

300 (兆円)



2015.7 GPIFが「責任投資原則」に署名

2015.9 国連にて持続可能な開発目標(SDGs)採択

GPIFにとってのESG投資

～GPIFホームページより抜粋～

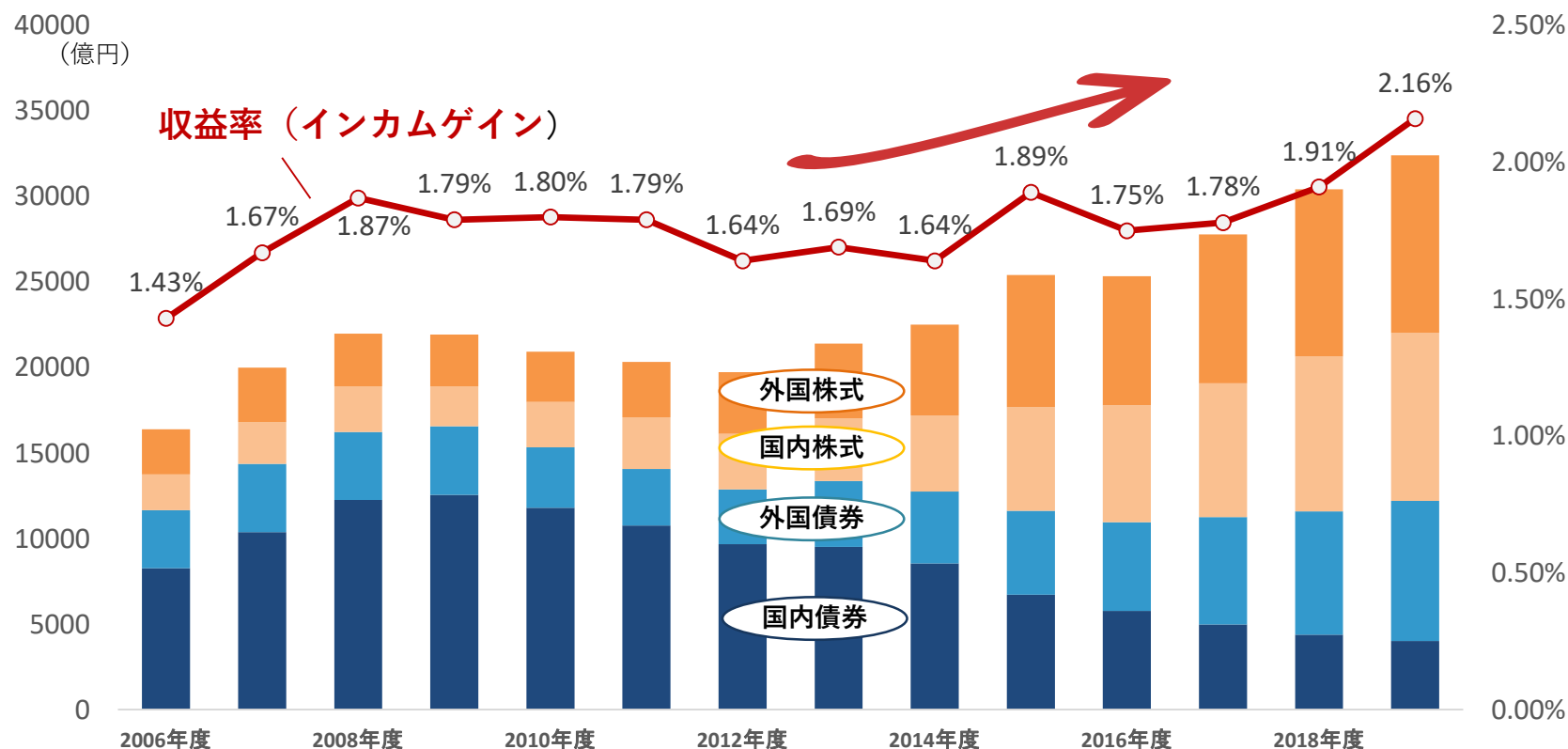


ESG投資は長期的にリスク調整後のリターンを改善する効果があるとされているため、～（略）～というGPIFの投資原則に沿い、受託者責任を果たすことができる投資手法であると考えています。

【参考事例（GPIF）】収益率（インカムゲイン）

世界的に金利低下が進む中、積極的な運用拡張・多様化が、リターンの安定化だけでなく、インカムゲインの向上に繋がっていることを確認

GPIFのインカムゲイン推移



運用拡張・多様化で変化に対応



株式比率引上げ

国内債券再圧縮

オルタナティブ投資の充実化

ESG投資の推進

（出所）2019年度GPIF業務概況書より弊社作成

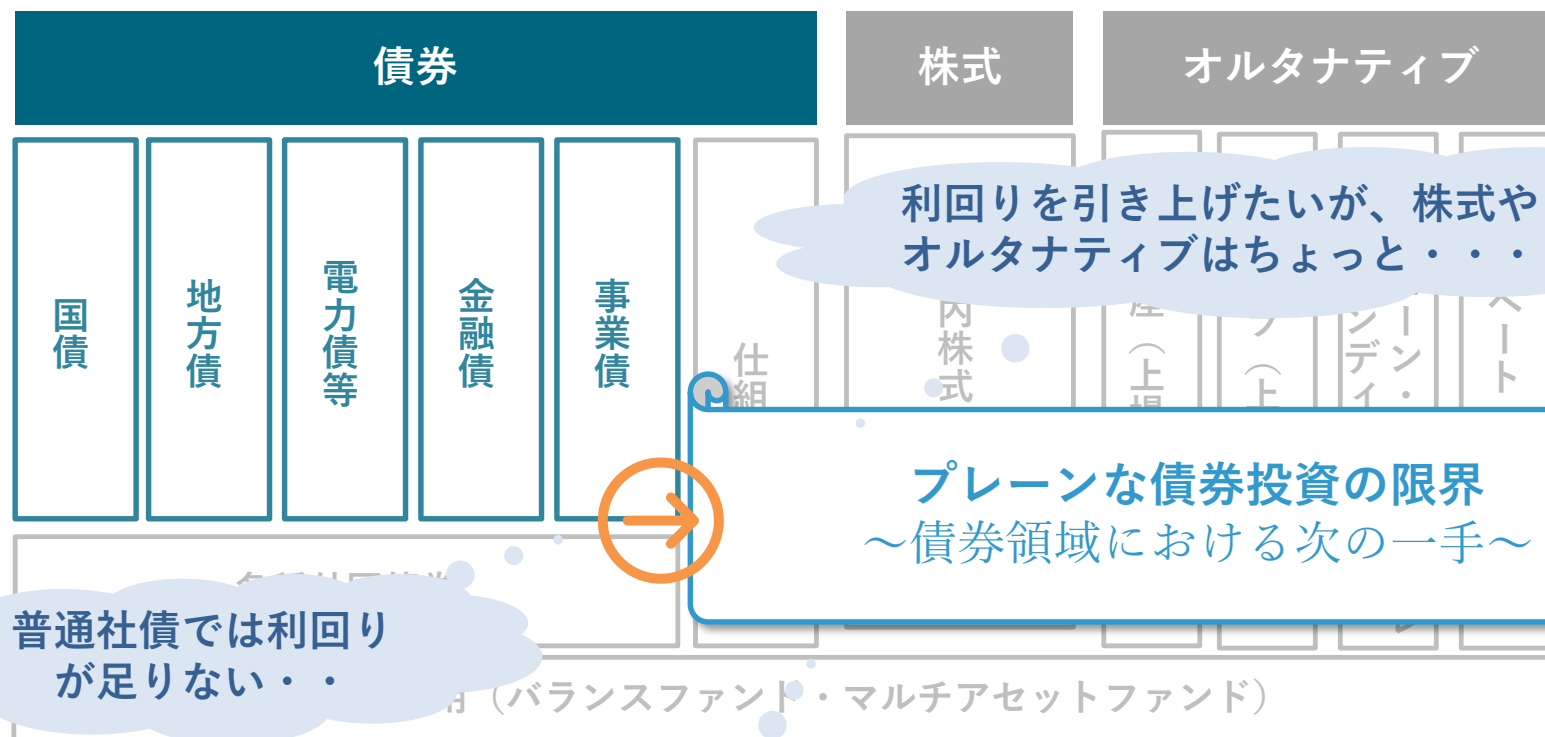
Copyright © 2019SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED All rights reserved.



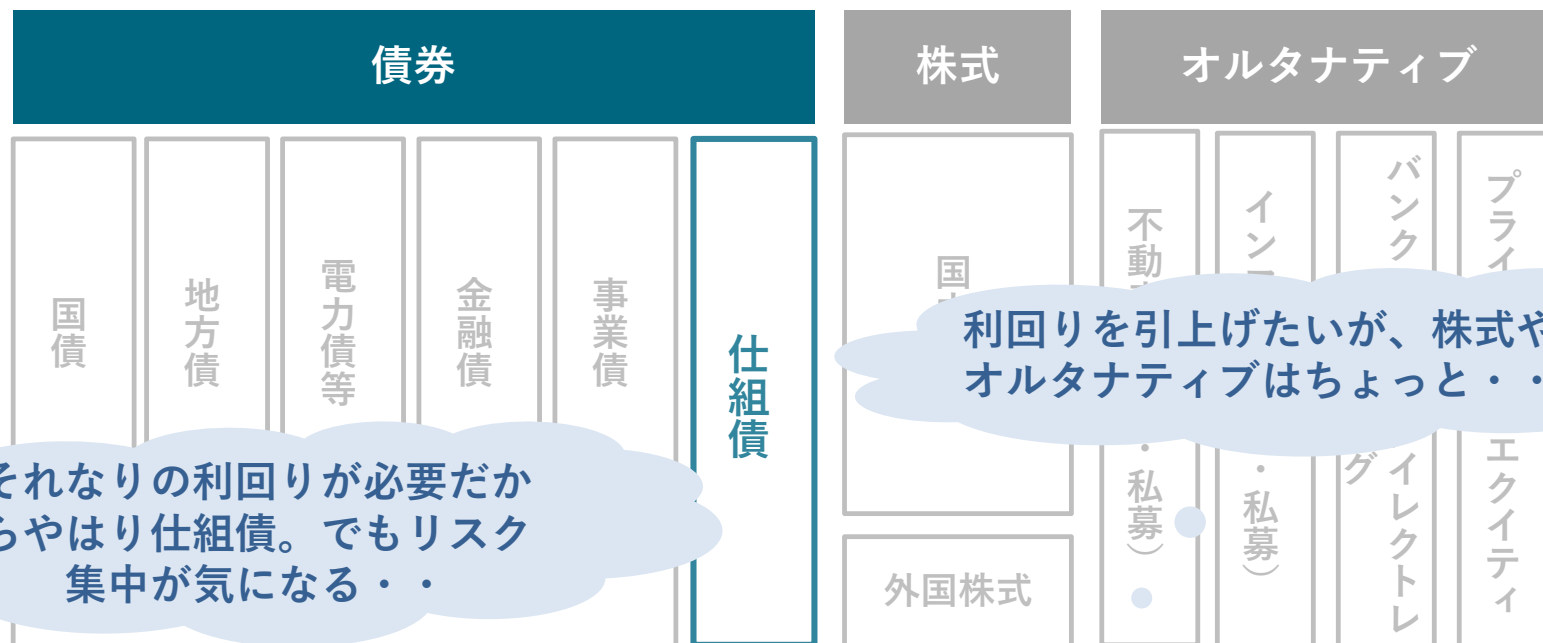
三井住友信託銀行

動画配信ライブラリー 個別テーマのご紹介

テーマ①では、公共債を始めとするプレーンな債券では利回り確保に限界がある中、“債券領域における次の一手”をご紹介します



テーマ②では、利回り確保のために活用される仕組債投資の課題も踏まえ、“仕組債領域において、インカム水準の維持とリスク低減は両立できるか”をご紹介します



仕組債領域

～インカム水準維持と収益源泉分散は両立できるか～

テーマ③では、“インカムゲインの確保を主目的とする投資家にとっての株式投資”をご紹介します

債券						株式	オルタナティブ			
債	債	債等	融債	事業債	仕	国内株式	不動産（上場・私募）	インフラ（上場・私募）	バンクローン・ダイレクトレ ンディング	プライベート・エクイティ
各種外国債券						外国株式				

株式投資って非営利法人に必要？

減配とか株価の下落
リスクも心配・・・



株式投資

～インカム確保を目指す投資家も株式投資を活用できるか～

テーマ④では、昨今徐々に投資が広がっているオルタナティブ投資について
“非営利法人に適したオルタナティブ投資”をご紹介します

債券					株式	オルタナティブ			
					国内株	不動産（上場・私募）	インフラ（上場・私募）	バンクローン・ダイレクトレ ンディング	プライベート・エクイティ
各種外国債券					外国株式				

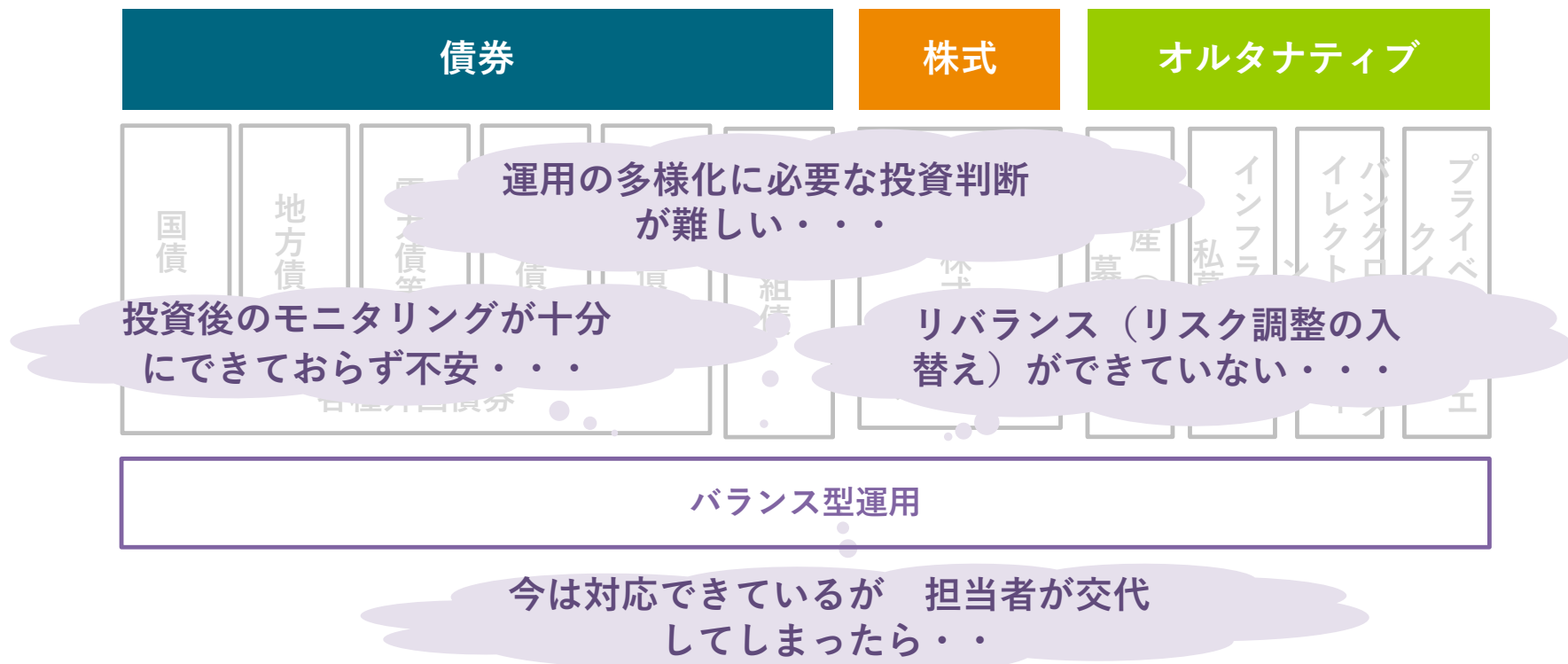
オルタナティブって
リスクが高いんじゃない？

色々あるようだけど、その中
で自分達に相応しいのは？



オルタナティブ投資
～“非営利法人に適した”オルタナティブ投資とは～

法人内において、特定のご担当者様のスキル/ノウハウに依存せず、必要とされる運用の多様化と運営の安定性/継続性を担保する手法をご紹介します



委託運用（資産分散型運用）
～運用多様化と運営の長期安定性を今の体制で実現するには～

その他、事業運営上の余裕資金や運用の待機資金を効果的に運用する、大口定期預金の代替手段をご紹介します

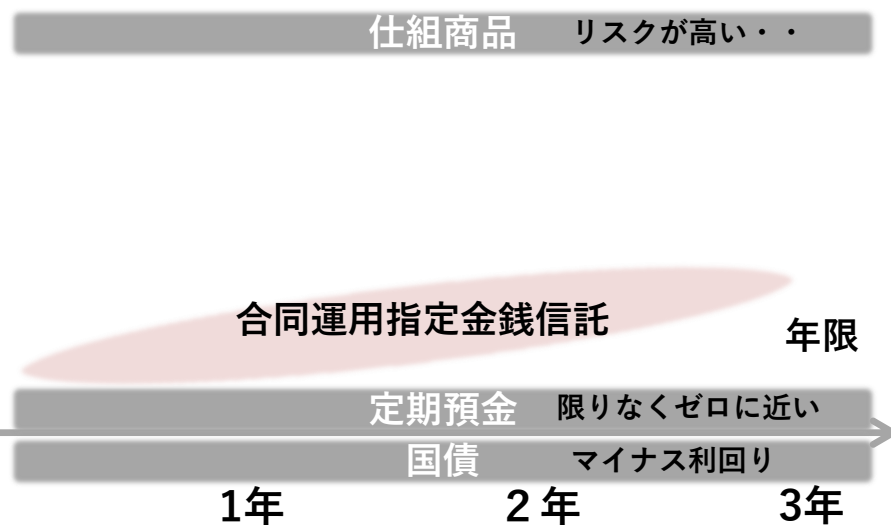
今の金利水準で
長期固定は・・・

定期預金の利率
では・・・



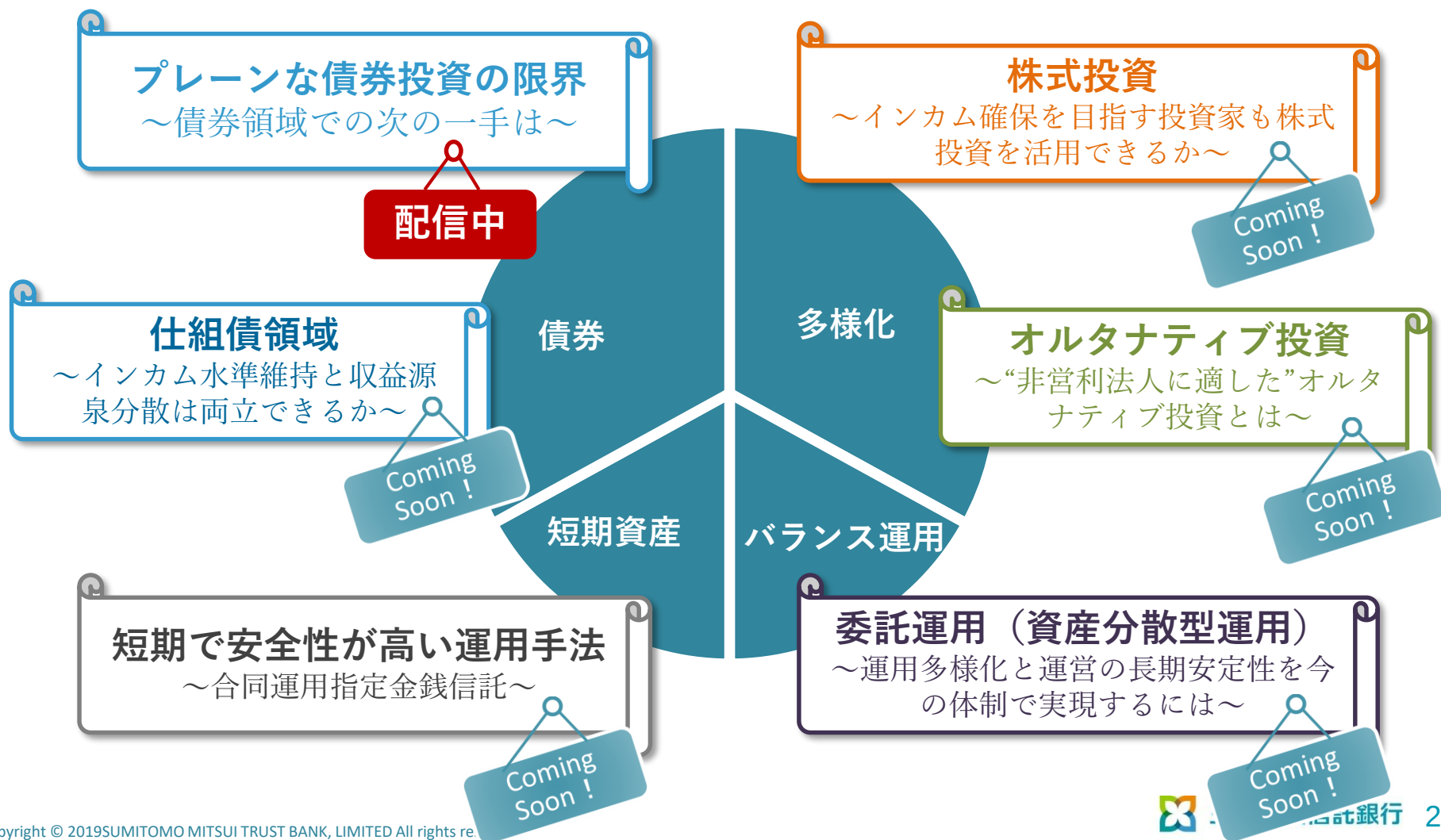
利回り

(短期運用商品の年限と利回りイメージ)



短期で安全性が高い運用手法
～合同運用指定金銭信託～

“低金利環境下における非営利法人の運用ポートフォリオ運営”について、
“代表的な悩みと一連の対応策”をご紹介しますまいります



【目的・免責条項】

- 本資料に基づく弊社からの提案につきましては、貴社自らその採否をご判断ください。
 - 本資料における弊社からの提案を貴社が採用されない場合であっても、弊社とのお取引について貴社が不利益な取扱いを受けることはありません。また、弊社は本資料における提案を貴社が採用されることを貴社とのお取引の条件とすることはありません。
 - 本資料に含まれる提案を実行する場合、一定のリスク・手数料・諸費用等が発生する場合がありますので、予めご了承ください。
- 本資料にシミュレーションが含まれる場合、前提として記載している想定条件に基づくシミュレーションであり、実際に取り組むことができない場合や条件が変更となる場合があります。ので、予めご了承ください。
- 本資料は、その確実性・完全性に関して保証するものではありません。貴社の弁護士、会計士、税理士、または格付機関等と、事前に十分にご相談頂くようお願い申し上げます。
 - 本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点での弊社若しくは執筆者の判断であり、今後、予告無しに変更されることがあります。弊社は本資料のアップデートを行うことをお約束いたしません。

【帰属・守秘義務】

- 本資料に記載された情報は、第三者資料等の引用部分を除いて機密事項であり、その権利は弊社に帰属します。かかる情報は貴社の為あるいは貴社の弁護士、税理士又は公認会計士等の専門家への相談の為にのみ作成されており、貴社は弊社の同意無く複製や第三者への開示を行うことは禁止されます。

【商号等】

- | | |
|----------|---|
| ・ 当社の商号等 | 三井住友信託銀行株式会社 |
| ・ 登録金融機関 | 関東財務局長(登金)第649号 |
| ・ 加入協会 | 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会 |