

2026 年 9 月 1 日 全 4 頁

GPIF 経営委員会の 8 月開催が意味すること

基本ポートフォリオ見直しに向けて第一歩を踏み出したのか

調査本部 フェロー兼
 エグゼクティブ・サステナビリティ・アドバイザー 塩村 賢史

[要約]

- 夏季休暇シーズンの 8 月には GPIF は経営委員会を開催しないのが通例であるが、8 月 31 日に経営委員会の議事次第が公表され、2026 年 8 月 21 日に第 126 回経営委員会が開催されたことが明らかになった。経営委員会の 8 月開催は、5 年に 1 度の基本ポートフォリオの見直しが議論された 2019 年以来 7 年ぶりのことである。
- 公表された議事次第からは、報告事項として、「基本ポートフォリオ検証等 PT における議論について」という議題が上程されていたことが確認できる。2026 年 3 月 6 日開催の第 119 回経営委員会において、基本ポートフォリオ検証等 PT（プロジェクトチーム）から、基本ポートフォリオの見直しの検討は必要ない旨の報告がなされていたが、その僅か 5 ヶ月後に再度議論が行われたとすれば、極めて異例のことである。
- もし、この 8 月 21 日開催の経営委員会において、各種計数の確認の必要があると判断された場合は、更に確認を進めた上で、基本ポートフォリオの見直しの検討の要否について、経営委員会で議決が行われることになる。そこで、見直しの検討の必要性ありと議決された場合には、実際に基本ポートフォリオの見直しを進めるという流れになる。
- 単に経営委員会で各種指標や市場環境の確認が行われたただけなのか、実際に基本ポートフォリオの見直しのフローに沿って、検討が進んでいるのかは、次回の経営委員会後に公表される議事次第が大きな手掛かりとなる可能性がある。

異例の 8 月開催の経営委員会で議論されたこと

2026 年 8 月 31 日に公表された GPIF の経営委員会の議事次第で、2026 年 8 月 21 日に経営委員会が開催されていたことが明らかになった。GPIF の経営委員会は、通常月 1 回程度開催されることが多く、年度末もしくは年度初に向けて多くの議題が上程されるが、夏季休暇シーズンである 8 月は非開催となる年が多い。経営委員会の 8 月開催は、5 年に 1 度の基本ポートフォリオの見直しが議論された 2019 年以来 7 年ぶりのことである。

この 8 月 21 日開催の経営委員会で議論されたことは、図表 1 の議事次第の通りである。まずは議決事項の「組織規程の改正について」であるが、こちらは、ESG・スチュワードシップ推進部の名称をサステナビリティ投資推進部に変更することに伴う規程変更が主であることが推測される。単なる名称変更以外のことも含まれている可能性もあるが、組織規程の全文が示されていないため、今回開示されている情報だけでは判断がつかない。また、サステナビリティ投資関連では、報告事項で「外国株式 ESG 指数選定について」という議題は注目に値するが、議題以外の情報は現時点では開示されていない。

次に審議事項の「国内の日中取引時間以外のリスク管理体制の強化について（2）」であるが、この内容については、GPIF の令和 8 年度計画（2026 年 3 月 31 日届出）において、「インハウス運用における海外時間のリスク管理体制（海外拠点設置の可否を含む。）について、検討を行う。」とされているところであり、特段のサプライズはない。

図表 1 GPIF の第 126 回経営委員会 議事次第 (2026 年 8 月 21 日開催)

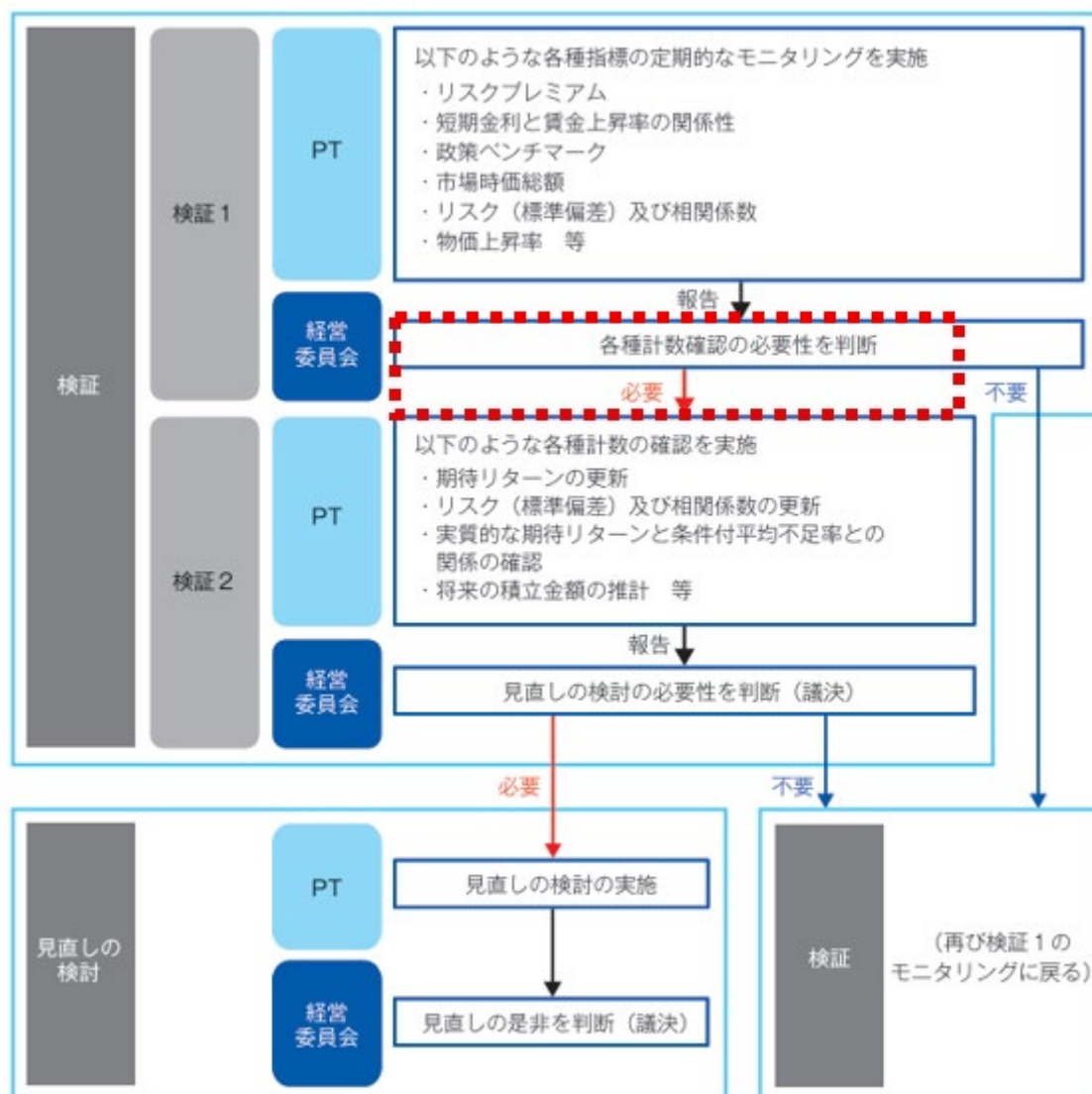
- | |
|---|
| <p>1 開会</p> <p>2 議決事項
組織規程の改正について</p> <p>3 審議事項
国内の日中取引時間以外のリスク管理体制の強化について（2）</p> <p>4 報告事項
（1）基本ポートフォリオ検証等 P T における議論について
（2）2026 年度第 1 四半期運用状況（速報）
（3）外国株式 ESG 指数選定について
（4）2025 年度業務概況書の過誤訂正について
（5）足元の運用リスク管理状況及び業務執行状況について</p> <p>5 その他事項</p> <p>6 閉会</p> |
|---|

（出所）GPIF「経営委員会（第 126 回） 議事次第」（2026 年 8 月 21 日）

「基本ポートフォリオの見直し」の検討が開始した可能性は否定できない

最大のサプライズは、報告事項の「基本ポートフォリオ検証等PTにおける議論について」であろう。2026年3月6日開催の第119回経営委員会において、基本ポートフォリオ検証等PT（プロジェクトチーム）から、基本ポートフォリオの見直しの検討は必要ない旨の報告がなされていたが、その僅か5ヵ月後に再度議論が行われたとすれば、極めて異例のことである。基本ポートフォリオの見直しの必要性を検討したという事実を残すこと自体が目的である可能性もあるが、足元の国内金利の上昇（と更なる上昇の可能性）を踏まえれば、基本ポートフォリオの見直しに向けて、実際に一步踏み出した可能性も否定できない。もし、この経営委員会で各種計数の確認が必要であるという判断がなされた場合は、図表2の赤色の点線枠のステージに進んだことを意味する。

図表 2 GPIF の基本ポートフォリオの検証と見直しのフロー



（出所）GPIF「2025年度業務概況書」（2026年7月3日）（赤色の点線枠は大和総研）

経営委員会の議事次第に引き続き注目

もし、図表 2 の検証 2 に進んだのであれば、近いうちに開催される経営委員会において、基本ポートフォリオ検証等 PT のメンバーから各種計数の確認結果が報告されることになる。次回経営委員会がいつ開催されるのかは明らかにされていないが、もし、経営委員会で議論がなされた場合は、原則として議事次第に掲載¹され、その後数ヵ月後に議事概要が公表されることになる。国内金利の上昇が懸念されていることもあり、GPIF の動向は引き続き市場関係者に注目されることになろう。

考えられる GPIF の投資行動

筆者は、依然として、GPIF の執行部の判断により、乖離許容幅の範囲内で国内債の投資ウェイトを引き上げる可能性は低いと考えているが、基本ポートフォリオの見直しの方向性が経営委員会で合意が得られた段階では、水面下で国内債の投資ウェイトの引き上げを進めて、完全に移行が完了した後に、基本ポートフォリオの見直しを公表するという流れになる可能性がある。むしろ、マーケットインパクトを期待する向きもあるかもしれないが、中期目標等では「公的運用機関としての投資行動が市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めることがないように十分留意すること」が求められている。

¹ ただし、基本ポートフォリオの見直しに関する議論は、市場への影響を考慮し、秘匿性の高い情報として、議事次第や議事概要の掲載から一旦省かれ、後日差し替えられる可能性もある。
