

野村総合研究所  
金融ITイノベーション研究部  
浦壁 厚郎・遠藤 聡子

### 企業年金の運用状況(2013年4月～12月)

2013年4月～12月における確定給付型企业年金の運用利回りは、厚生年金基金で12.4% (推計値)、確定給付企業年金で9.8%(同)となった模様です。また、同期間の年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用利回りは9.5%(同)となった模様です。

#### 確定給付型企业年金の運用利回り

2013年4月～12月の厚生年金基金全体の運用利回りは推計で12.4%、同期間の確定給付企業年金の運用利回りは推計で9.8%となった模様です(図表1)。

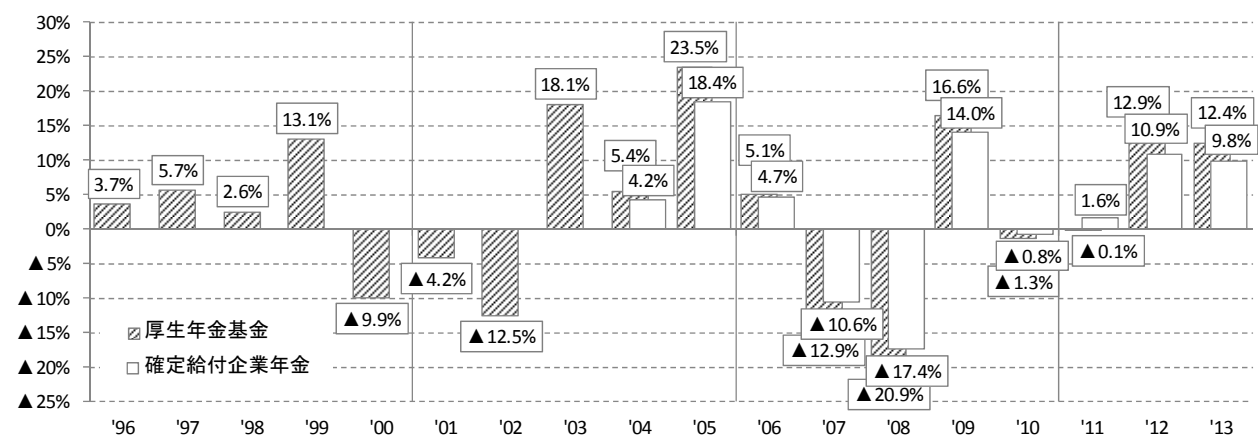
#### 期中のパフォーマンス推移

図表2は、2013年4月から同12月にかけての資産クラス別の累積ベンチマーク収益率と、それ

をもとに推計した厚生年金基金・確定給付企業年金のポートフォリオ全体の累積運用利回りの推移です。

国内株式は、年度初の日銀金融政策決定会合において市場の期待を上回る金融緩和策が示されたことから大きく上昇しました。その過熱感5月に一旦は修正され、その後は安倍政権の政策効果や、米国の金融政策の持続性に注目が集まる中で、やや軟調な推移を示しました。し

図表1: 過去の運用利回り推移と2013年度の推計値



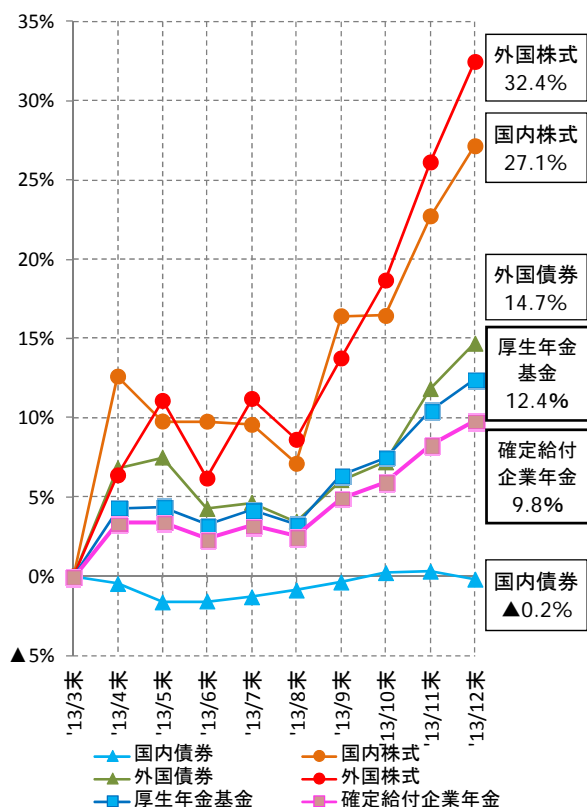
(出所) 企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」「企業年金資産運用実態調査の概要」より野村総合研究所作成

(注) 1999年度以前の利回りは修正総合利回り、2000年度以降は時間加重収益率。2013年度の厚生年金基金および確定給付企業年金の運用利回りは、2013年12月末時点における野村総合研究所推計値(2013年度は年率非換算)

#### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

図表2:2013年4月～12月の投資環境



(出所) 野村総合研究所作成

(注) 以下の各指数のリターンを使用。

国内債券：NOMURA-BPI(総合)

国内株式：TOPIX(配当込)

外国債券：シティグループ 世界国債インデックス(日本除く、円建)

外国株式：MSCI Kokusai(グロス配当再投資、円建)

図表3: 運用利回りの要因分解

寄与度	厚生年金基金	確定給付企業年金
国内債券	▲0.0%	▲0.1%
国内株式	5.2%	3.5%
外国債券	1.6%	1.9%
外国株式	5.6%	4.4%
短期資金	0.0%	0.0%
一般勘定	0.1%	0.1%
資産合計	12.4%	9.8%

(出所) 野村総合研究所作成

(注) 寄与度は、各資産への資産配分にその資産の市場収益率を掛け合わせることで算出。

各資産の値を足すと資産合計の値と等しくなります。

かし9月には景気浮揚を示唆する国内材料が重なったことから上昇し、その後も円安の後押しを受けながら、年末にかけて急速な上昇を示しました。通期では27.1%の収益率となりました。

外国株式は、米国における各種経済指標の堅調さなどに支えられて年度初こそ上昇したものの、金融緩和策が早期に後退するとの懸念等により8月までは軟調に推移しました。その後は主要地域でそれぞれに景気改善を示唆する経済指標が示されるとともに、緩和的な金融政策の持続性に対する期待も根強かったことから、株価は上昇しました。為替市場で円安が進んだことも円建の収益率を押し上げ、通期では32.4%の収益率となりました。(図表4、6参照)

国内債券は、特に5月に長期金利が上昇したことで収益率はマイナスとなりました。外国債券についても、先進国の長期金利は大幅に上昇したものの、円安の進展によって円建の収益率はプラスとなりました。通期の収益率は、国内債券で▲0.2%、外国債券で14.7%でした。(図表5、6参照)

### 運用利回りに対する資産別の寄与度

図表3は、ポートフォリオ全体の利回りに与えた、資産クラス別の寄与度を示したものです。厚生年金基金においては、このうち特に外国株式(5.6%)と国内株式(5.2%)が、全体の運用利回りを上昇させました。

確定給付企業年金においても同様に、外国株式で4.4%、国内株式で3.5%の寄与となり、全体の運用利回りを上昇させました。厚生年金基金と比較すると両者の寄与度は小さくなっていますが、これはそれぞれの資産配分が、厚生年金基金に比べて相対的に小さいためです。

企業年金の制度別の想定資産配分については、5頁の図表7をご参照ください。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

## 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用利回り

2013年度上半期のGPIFの運用利回りは推計で9.5%となりました。

なおこの数値は、厚生年金基金の最低責任準備金に付利する利率(厚生年金本体利回りに基づき決定)とは、厳密には異なります。

GPIFの想定資産配分については、5頁の図表7をご参照ください。

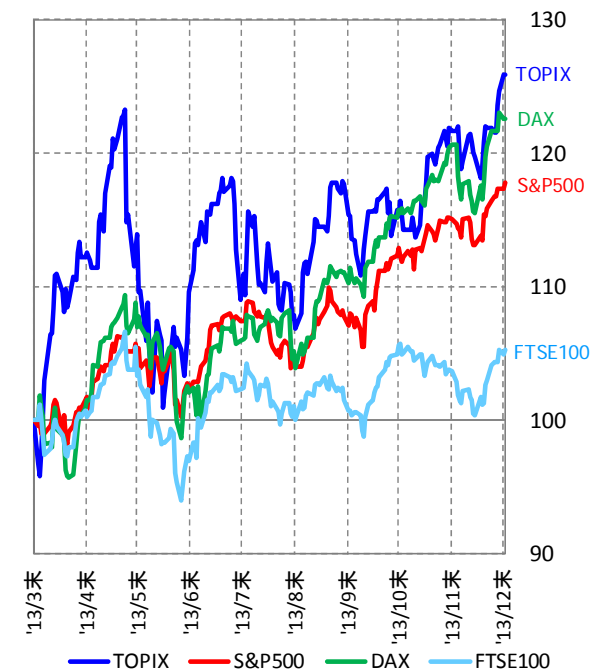
## 各国市場の状況

年金の主要投資対象国の株式市場、金利、為替の状況を確認します。

### ①株式市場

日本株については、年度初の日銀の金融政策決定会合において、市場の期待を上回る金融緩和策が示されたことから大きく上昇しました。しか

図表4: 株価指数の推移



(出所) 東京証券取引所、S&P、FT、ドイツ証券取引所より野村総合研究所作成

(注) 2013年3月末の指数値を100とした期中の推移

し5月下旬には、過熱感が高まった中で中国経済の不調を示唆する統計が示されたことなどから大きく下落しました。

その後、GDP成長率やインフレ率、企業業績など、安倍政権の政策効果に注目が集まる中でやや軟調に推移しましたが、9月には4-6月期GDPの上方修正、消費増税に対応した法人実効税率の引き下げ期待、オリンピック開催都市が東京に決定したといった好材料が重なり、大きく上昇しました。また11月にも、米国FRBの次期議長候補であるイエレン氏が「現在の量的緩和策の縮小(テーパリング)について、特定の時期を定めていない」と発言したことで、性急な緩和縮小観測が後退し、日本株は上昇しました。その後12月にはテーパリングを決定したもののその影響は軽微で、円安が進展した後押しもあり、月末にかけて上昇しました。

日本を除く先進国株について、5月までは米国のFRB、欧州のECBがそれぞれ緩和的な金融政策を続けるとの期待感を背景に上昇しました。その後、シリア情勢が懸念された8月や、米国の債務上限を巡る議会での協議が停滞した10月前半など、一時的に軟調な推移をする場面もありましたが、企業業績の好調さや雇用統計の内容など、実体経済の改善にも支えられて、年末にかけて株価は上昇を続けました。なお12月には米国FOMCにおいてテーパリングが決定されましたが、縮小額が小幅であったことや、実質ゼロ金利政策は続くとの見通しが広がったことにより、株価はむしろ上昇し、一段高となって終えています。

各国主要指数は通期ではいずれも上昇し、騰落率はそれぞれ、日本のTOPIXが25.9%、ドイツのDAXが22.5%、米国のS&P500が17.8%、英国のFTSE100が5.3%でした。

## 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

## ②金利

日本の長期金利は、5月に国内大手銀行等の機関投資家が国債の一部売却に動いたことから上昇しましたが、その後は比較的安定した低下が続きました。8月には超長期の国債入札を無難に乗り切ったことや、シリア情勢を受けたりスクオフの流れから、低下の勢いがやや強まりました。ただし、12月には上昇に転じています。

日本を除く先進国の長期金利は、大きく上昇しました。米国では5～6月に発表された経済統計がファンダメンタルズの改善を示唆するものであったこと、FRB議長が債券購入額の縮小を示唆する発言を行ったことを材料として上昇し、欧州主要国の金利もこれに呼応する形で上昇しました。その後も、米国においては量的金融緩和策の縮小観測、欧州でも、ECBが金利の低位抑制を方針として示したことやファンダメンタルズの改善に期待が高まったことを背景に、概ね上昇しました。ただし9月下旬には、米国での量的緩和策縮小が見送られたことで、月末まで低下して推移

しました。

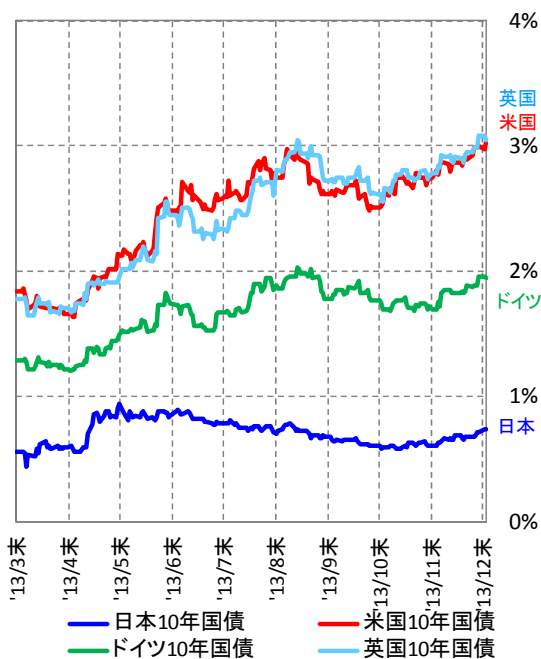
各国とも、通期では長期金利は上昇しました。10年国債で見た変化幅は、英国1.26%ポイント、米国1.19%ポイント、ドイツ0.65%ポイント、日本0.18%ポイントでした。

## ③為替

年度初の日銀金融政策決定会合を受け、4月には円は主要通貨に対して大きく減価しました。6月には「アベノミクス」の成長戦略第3弾への失望感などから一時的に円高へ転じましたが、その後は、ユーロ、ポンドについては円に対して強含みで推移しました。この間、ドルは大きな水準変化を示しませんでした。11月に公表された米国FOMC議事録により12月のテーパリング決定の観測が強まったことから、急速にドル高・円安が進みました。

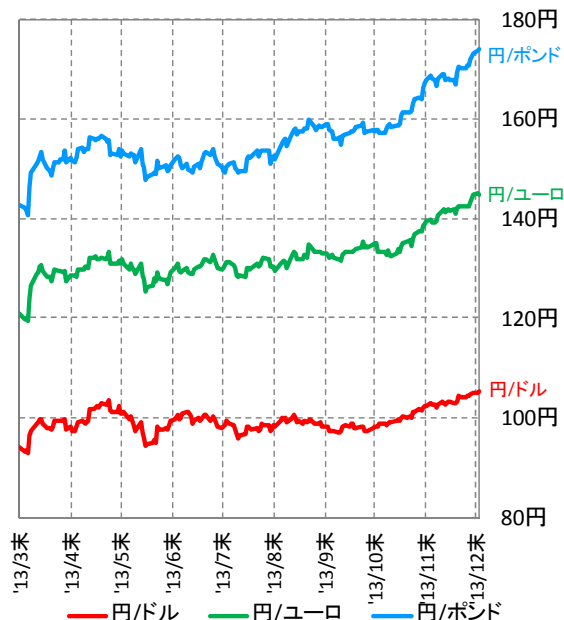
各国通貨ともに、通期では円に対して増価しました。円に対する増価率は、英国ポンドが21.9%、欧州ユーロが20.0%、米国ドルが11.8%でした。

図表5: 長期金利の推移



(出所) 日本相互証券、FRB、FT等より野村総合研究所作成

図表6: 為替の推移



(出所) WMロイターより野村総合研究所作成

## 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

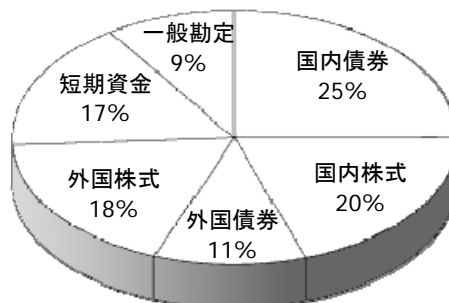
**(補)運用利回りの推計方法**

運用利回りの推計値は、資産クラス別の市場インデックス収益率を、年金ポートフォリオの資産構成比率で加重合成して算出しています(市場インデックス収益率を資産クラス別の構成比率で加重合成した月次の運用利回りを作成し、それらを幾何リンク計算することで、通期の運用利回りを算出しています)。

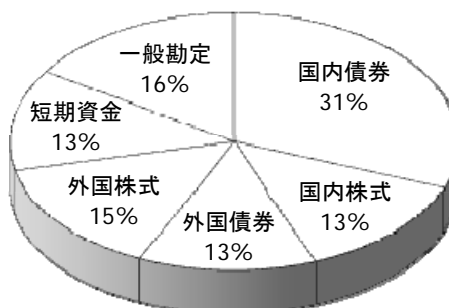
今回の推計では、企業年金連合会が発表した2012年度末の厚生年金基金・確定給付企業年金の資産構成比率を用い、それぞれの運用利回りを算出しています。GPIFについては、2012年度末の実績の資産構成比率を用い、運用利回りを算出しています(図表7)。

**図表7: 想定資産配分**

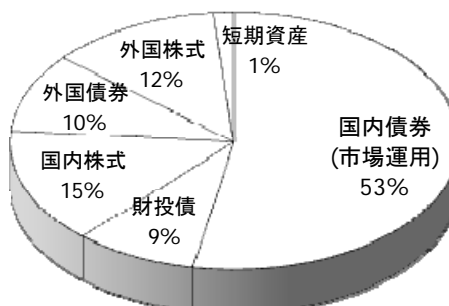
■厚生年金基金



■確定給付企業年金



■年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)



(出所) 企業年金連合会「企業年金資産運用実態調査の概要」、年金積立金管理運用独立行政法人「平成24年度 業務概況書」より野村総合研究所作成

(注) 企業年金の「短期資金」には、「短期資金」・「その他(不動産、貸付金等)」・「ヘッジファンド」を含めています。

弊誌の記事はバックナンバーも含めてホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

**編集:** 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所、野村総合研究所

**発行:** 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2  
アーバンネット大手町ビル

**TEL:** 03 (6703) 3991

**FAX:** 03 (6703) 3981

**Email:** [nenkin@jp.nomura.com](mailto:nenkin@jp.nomura.com)

— 次号のお知らせ —

次号は

**1月27日(月)**

発行予定です。

**野村年金マネジメント研究会**

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

## 野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.365%\*1（税抜1.3%）（20万円以下の場合は、2,730円\*2（税抜2,600円））の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料（換金時手数料）および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等）をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

\*1, \*2 2014年4月1日以降、消費税率8%が適用される分については、\*1は1.404%、\*2は2,808円となります。

## 野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会