

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(2014年度)

2014年度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11.9%(推計値)、確定給付企業年金で9.6%(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12.2%(同)となった模様です。

確定給付型企业年金の運用利回り

2014年度の厚生年金基金全体の運用利回りは推計で11.9%、同期間の確定給付企業年金の運用利回りは推計で9.6%となった模様です(図表1)。

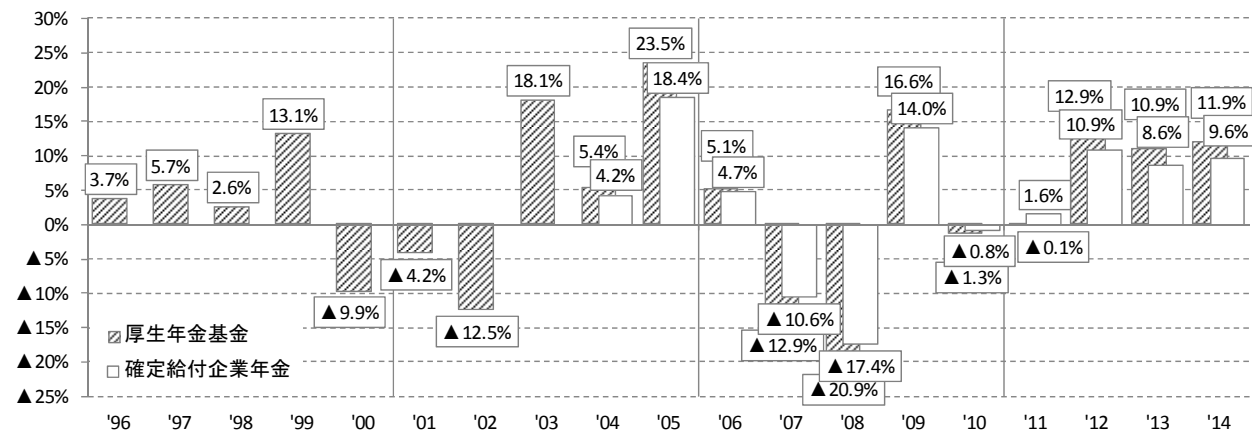
期中のパフォーマンス推移

図表2は、2014年4月から2015年3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、日銀による追加的金融緩和に対する期待が後退したことなどから4月こそ下落しましたが、その後は総じて堅調に推移し、特に10月末の追加的緩和の発表とGPIFの基本ポートフォリオの公表などを受けて上昇しました。年度末にかけても、円安を背景とした日本企業の業

図表1: 過去の運用利回り推移と2014年度の推計値



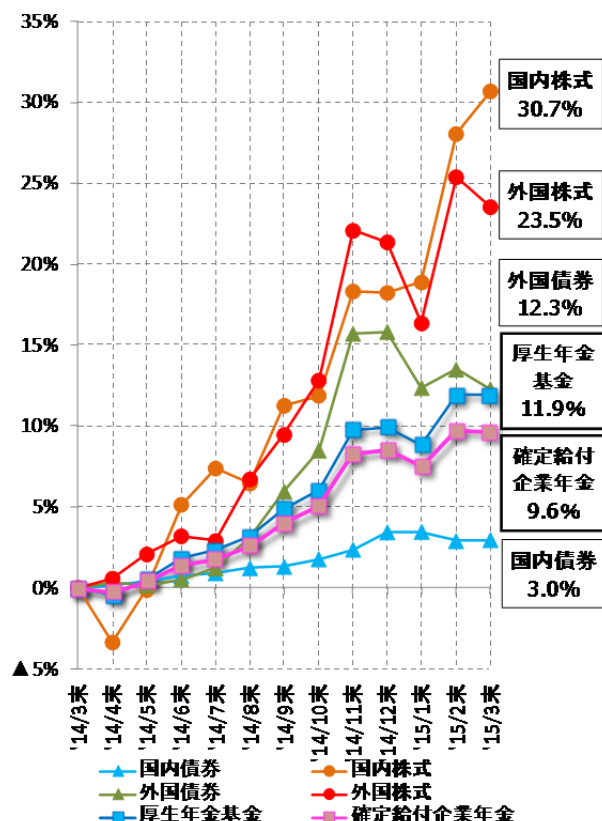
(出所) 企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」「企業年金資産運用実態調査の概要」より野村総合研究所作成

(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。2014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、2015年3月末時点における野村総合研究所推計値

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。

図表2: 2014年度の投資環境



(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	0.8%	0.9%
国内株式	5.4%	3.5%
外国債券	1.5%	1.7%
外国株式	4.2%	3.4%
短期資金	0.0%	0.0%
一般勘定	0.1%	0.1%
資産合計	11.9%	9.6%

(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。

績の拡大期待や、株主還元への期待を背景に上昇しました。通期では30.7%の収益率となりました。

外国株式については、年度前半は米国における良好な経済統計や企業決算によって景気回復が確認されつつあったこと、また欧州においてECBによる追加的金融緩和に対する期待などから上昇しました。一方で欧州の財政問題や、ウクライナ等の地政学的リスクへの懸念、原油価格の下落などを背景に一時的な低下も見られました。8月以降の急速な円安の進展も円建の収益率に大きく寄与し、通期では23.5%の収益率となりました(図表4、6参照)。

国内債券は、長期金利が12月まで比較的安定して低下したことやクーポンの再投資効果の寄与により、収益率はプラスとなりました。また外国債券についても、各国で大幅な金利低下が見られたこと、円安の進展によって、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3.0%、外国債券で12.3%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、このうち特に国内株式(5.4%)と外国株式(4.2%)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は、国内株式が3.5%、外国株式が3.4%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

2014年度のGPIFの運用利回りは推計で12.2%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

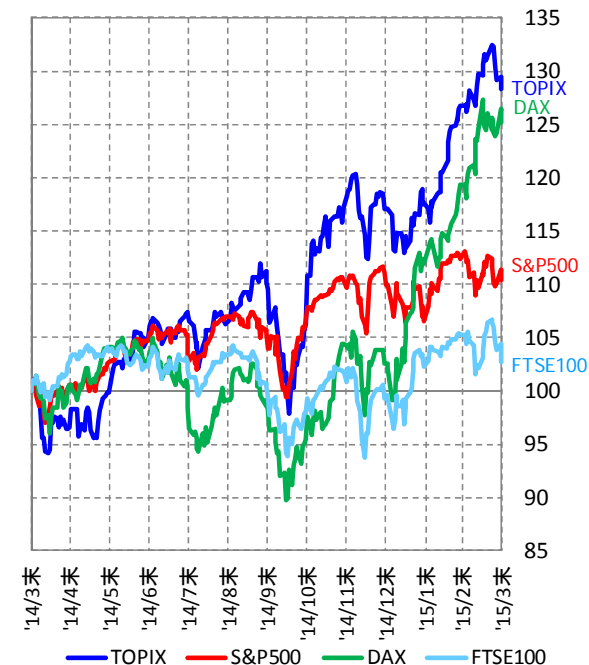
日本株は、年度初には日銀による追加的金融緩和に対する期待が後退したことなどから下落し、軟調に推移しました。しかし5月下旬にはHSBC

の中国製造業PMI(速報値)の堅調さを契機に上昇に転じ、さらに6月には、FRB議長が示した、緩和的な金融政策を維持する方針を受け、米国株に連動する形で日本株も一段高となりました。8月には米国がイラクへの空爆を開始し、地政学的リスクが意識されたことなどから下落したものの、9月にかけてはスコットランドの英国からの独立が否決されたことでポンド高・円安が進展するなどし、株価も上昇しました。10月にはIMFが世界経済の見通しを下方修正したことなどから月央にかけて大きく下落したものの、月末に日銀が追加的金融緩和策を、GPIFが基本ポートフォリオを公表したことを受けて急上昇しました。12月には原油価格の下落が加速したためリスク回避姿勢が強まり、1月までは軟調に推移しましたが、その後3月にかけては、円安による日本企業の業績回復と株主還元の動きが広がるとの期待感から、上昇しました。

日本を除く先進国株については、米国における企業決算の内容が概ね良好であったこと、欧州におけるECBによる追加的金融緩和への期待などを背景に5月にかけて上昇しました。7月以降は、欧州の財政問題、イラクおよびウクライナを巡る地政学的リスクへの意識などから、一時的に大きく下落する場面があるなど、特に欧州株は軟調に推移しました。10月には日本株と同様にIMFの世界経済見通しを受けて下落しましたが、11月には、ECB総裁が追加的緩和の可能性を示唆したことで各国とも上昇しました。12月には原油価格の急落等により、軟調な推移を示しました。1月にはECBが国債等の買入を含む量的緩和を決定し、ユーロ安の進展にも支えられて、ドイツ株は3月にかけて急速に上昇しました。

各国主要指数の騰落率はそれぞれ、日本のTOPIXが28.3%、ドイツのDAXが25.2%、米国のS&P500が10.4%、英国のFTSE100が2.6%でした。

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) 2014年3月末の指数値を100とした期中の推移

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、野村證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證券、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

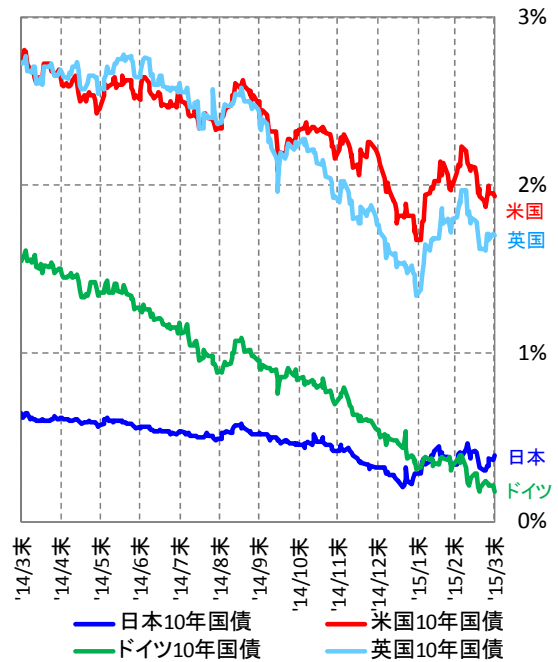
日本の長期金利は、日銀による金融緩和を背景として8月までは比較的安定して低下しました。9月には米国金利に連動する形で一時的に上昇を示し、また11月にも、消費増税の延期観測から海外勢が日本国債を売却したため上昇する局面があったものの、その後は日銀の資産買入によって年末にかけて低下しました。しかし1月下旬から3月にかけては、国債入札が不調であったことなどから上昇し、年度末にかけて不安定な推移を見せました。

米国の長期金利は、5月にはECBによる量的緩和への期待の高まり等を背景に、大きく低下しました。また8月にも、米国雇用統計の内容が不調となり、FRB議長が労働市場に対する慎重な見方を示したことで、ウクライナ情勢の緊迫化等を背景に大きく低下しました。9月には早期の利上げ観測が強まり上昇しましたが、1月には賃金低下を示す雇用統計や、ECBによる量的緩和の決定などを受けて、再び急速に低下しました。その後は、2月に原油価格がやや持ち直し、雇用統計でも雇用者数増加が示されたことなどから上昇するなど、不安定に推移しました。

ドイツの長期金利は概ね安定的に低下しました。9月には米国金利の上昇に連動する形で一時的に上昇しました。10月以降は、ECBによる資産購入額の拡大、原油価格下落などを背景に金利低下に拍車がかかり、その後もギリシャ情勢の不透明感の高まりや、ECBによる国債買入れを伴う量的緩和の決定などを受け、年度末にかけて低下が続きました。

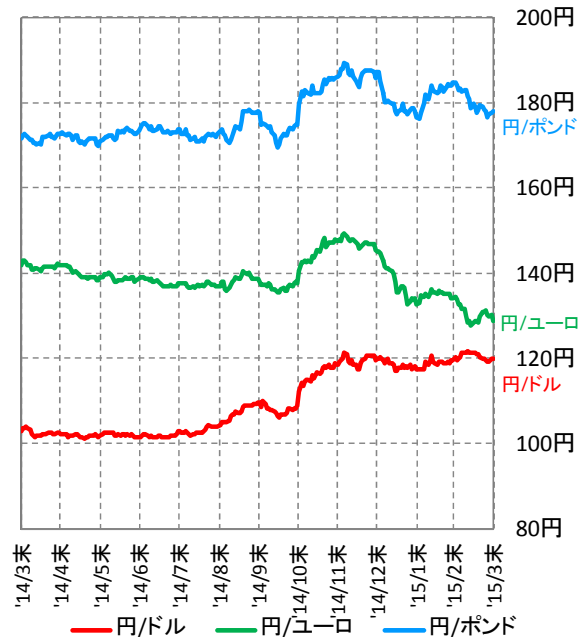
各国とも、通期では長期金利は低下しました。10年国債で見た変化幅は、ドイツ▲1.37%ポイント、英国▲1.02%ポイント、米国▲0.79%ポイント、日本▲0.25%ポイントでした。

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を行わないようお願い致します。

③為替

ドルは、4月から7月までは概ね安定して推移しました。その後は、9月に見られた米国金利の上昇や、10月末の日銀の追加的金融緩和、消費増税延期による円売りなどを材料として、円に対して大きく上昇しました。

ユーロはドルに対しては概ね安定してユーロ安・ドル高で推移しました。1月のECBによる量的緩和策の決定を背景に急速にユーロ安となり、対円でも減価が進みました。

円に対する増価率は、米ドルが16.4%、英ポンドが3.7%、欧州ユーロが▲9.3%でした。

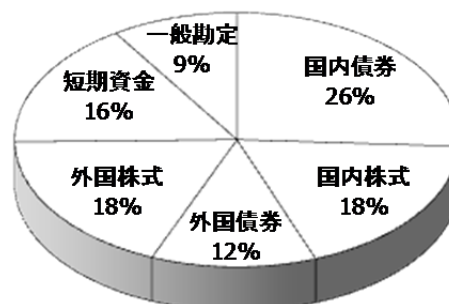
(補)運用利回りの推計方法

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等を、各年金の資産配分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等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、確定給付型企业年金については、企業年金連合会が発表した2013年度末の厚生年金基金・確定給付企業年金の資産配分を用い、それぞれの運用利回りを算出しています。またGPIFについては、2013年度末および各四半期末の実績の資産配分を用い、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

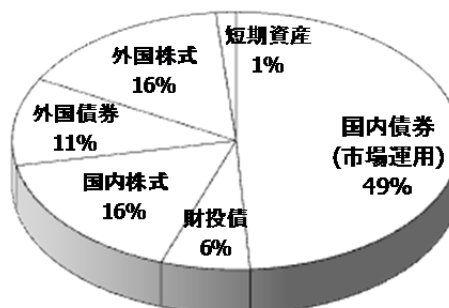
■厚生年金基金



■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25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。

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。提供されました御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。

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

— 次号のお知らせ —

次号は

4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。提供されました御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。

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1.404%(税込み)(20万円以下の場合は、2,808円(税込み))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。

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