

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(2015年度 第1四半期)

2015年度第1四半期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1.6%(推計値)、確定給付企業年金で1.1%(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1.8%(同)となった模様です。

#### 確定給付型企业年金の運用利回り

2015年度第1四半期の厚生年金基金全体の運用利回りは推計で1.6%、同期間の確定給付企業年金の運用利回りは推計で1.1%となった模様です(図表1)。

#### 期中のパフォーマンス推移

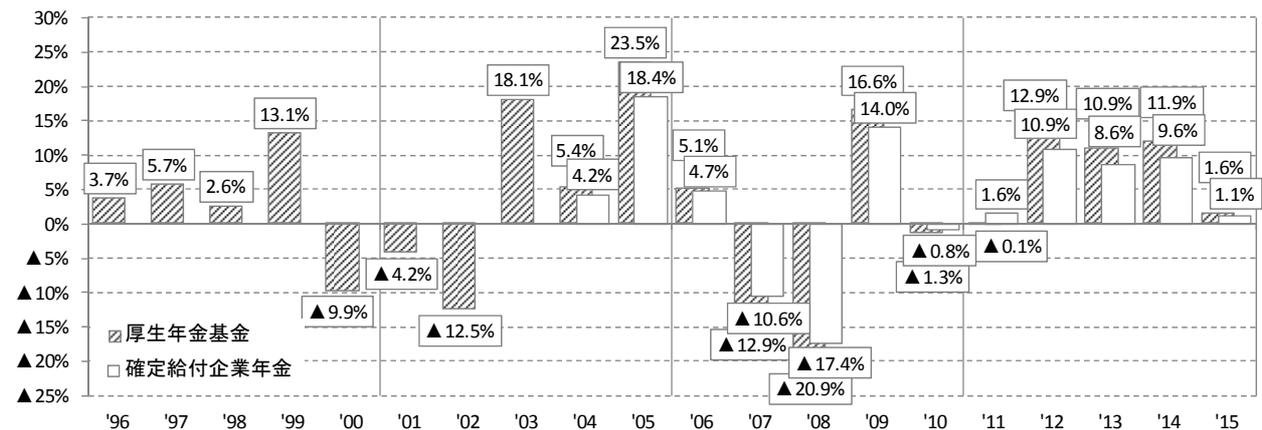
図表2は、2015年4月から同6月にかけての資産クラス別の累積ベンチマーク収益率と、それを

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、主要通貨に対する円安の進展と企業業績の拡大に向けた期待感から5月までは上昇しましたが、6月には黒田日銀総裁が、行き過ぎた円安を牽制したとも取れる発言を行ったことから円高に修正されるなどして下落しました。

外国株式については、主要国の株価は軟調に

図表1: 過去の運用利回り推移と2015年度の推計値



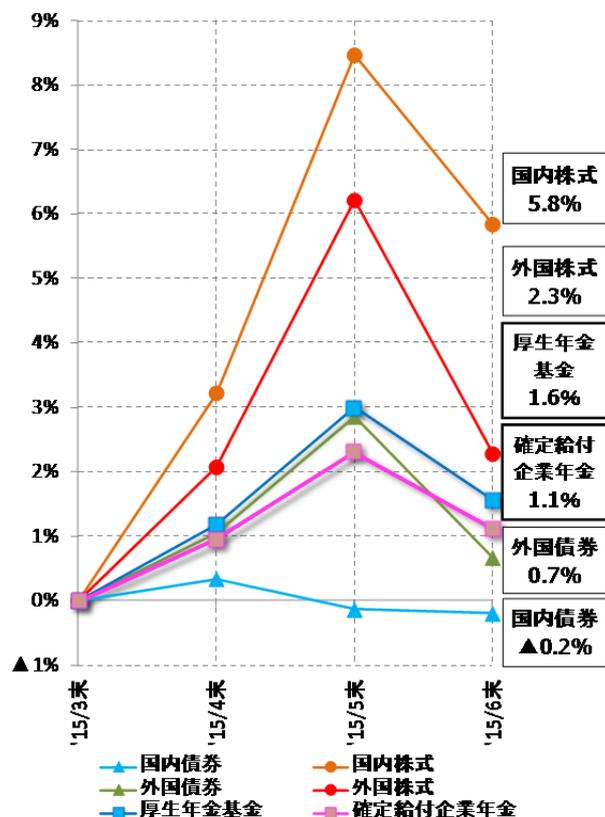
(出所) 企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」「企業年金資産運用実態調査の概要」より野村総合研究所作成

(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、2015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6月末時点における野村総合研究所推計値(2015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: 2015年度第1四半期の投資環境



(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	▲0.1%	▲0.1%
国内株式	1.1%	0.7%
外国債券	0.1%	0.1%
外国株式	0.4%	0.4%
短期資金	0.0%	0.0%
一般勘定	0.0%	0.0%
資産合計	1.6%	1.1%

(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。

推移したものの、円安の進展により円建の収益はプラスとなりました。通期の収益率は、国内株式で5.8%、外国株式で2.3%でした(図表4、6参照)。

国内債券は、長期金利が5、6月に上昇したため収益率は僅かながらマイナスとなりました。外国債券については、各国で大幅な金利上昇が見られたものの、円安の進展が大きく寄与し、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0.7%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、このうち特に国内株式(1.1%)と外国株式(0.4%)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0.7%、外国株式が0.4%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国内株式の寄与度が小さくなっていますが、これはその資産配分が、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。

### 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用利回り

2015年度第1四半期のGPIFの運用利回りは推計で1.8%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。

### 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。

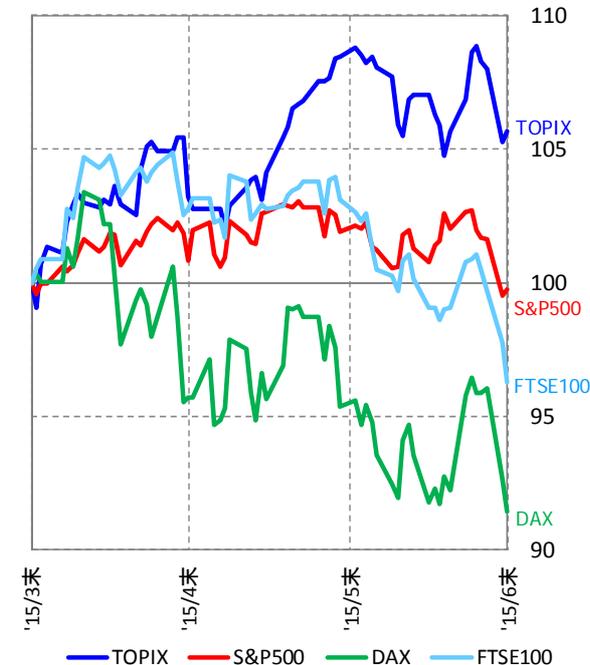
**各国市場の状況**

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4月から5月にかけて上昇しました。年度初には国内の大手機関投資家がリスク性資産による運用を強化する方針を示したこと、中国政府が景気減速を受けて預金準備率を引き下げたことなどを材料に上昇しました。日本の連休中に海外で株安が進展したことなどから調整する場面もあったものの、5月中旬以降には急速に円安が進展したことや、企業業績の拡大・資本効率性の改善に対する期待が醸成されたことにより、大きく上昇しました。6月には、黒田日銀総裁による円安を牽制するような発言を受けて円高・株安に修正された後、中旬以降はギリシャ債務問題の不透明感が強く意識されたことで、大きく変動する展開となりました。

**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) 2015年3月末の指数値を100とした期中の推移

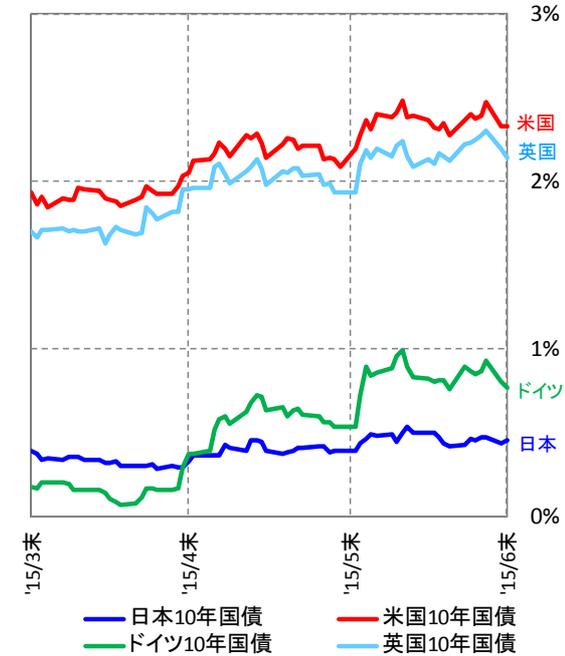
日本を除く外国株について、米国株は、昨年来の原油価格の下落が落ち着いたことや、中国の利下げなどを背景として4、5月には上昇したものの、6月には5月の雇用統計の堅調さを受けてFRBによる早期利上げ観測が強まったこと、ギリシャ債務問題への懸念が強く意識されたことで軟調に推移しました。ドイツ株はさらに、3月までの急速な上昇に対する反動もあり、通期で大きく下落しました。

各国主要指数の騰落率はそれぞれ、日本のTOPIXが5.7%、米国のS&P500が▲0.2%、英国のFTSE100が▲3.7%、ドイツのDAXが▲8.5%でした。

**②金利**

日本の長期金利は、欧米の長期金利の変動の影響を受けながらも低位のまま推移し、通期では僅かに上昇しました。米国の長期金利は、原油価格下落が落ち着きを見せたことや、5月下

**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

**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。

旬にイエレンFRB議長が年内の利上げを示唆し、6月上旬に示された経済指標も景気拡大を示唆する内容であったことなどから上昇しました。

ドイツの長期金利は、ギリシャ債務問題への懸念などから低下する場面もあったものの、3月までの急速な低下を背景として、消費者物価の上昇やECBによる物価見通しの上方修正を受けて、通期では大幅に上昇しました。

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、ドイツ0.59%ポイント、英国0.44%ポイント、米国0.40%ポイント、日本0.06%ポイントでした。

### ③為替

ドルは、5月にはイエレンFRB議長の発言を受けて円に対して大きく上昇しました。その後、6月には黒田日銀総裁の発言を受けてやや水準を戻したものの、通期ではドル高・円安となりました。ユーロ、ポンドともにドルに対して増価し、結果円

に対しても増価となりました。

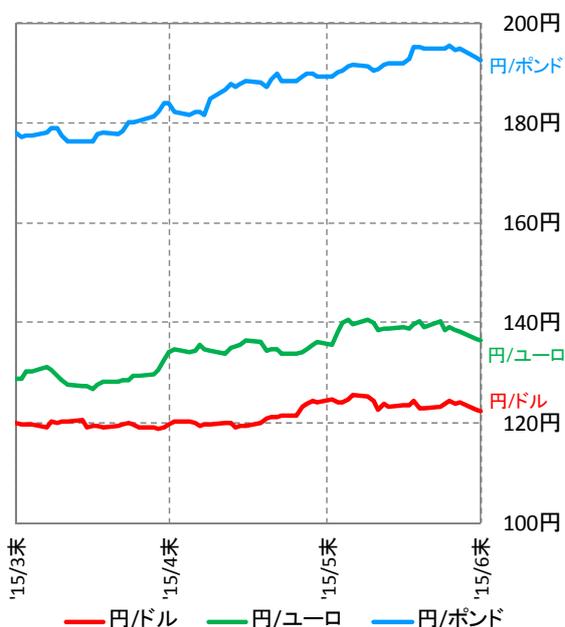
円に対する増価率は、英ポンドが8.1%、欧州ユーロが5.9%、米ドルが2.0%でした。

### (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、2014年度末の資産配分を参考に運用利回りを推計しています(図表7)。

図表6: 為替の推移



(出所) WMラ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。

図表7: 想定資産配分

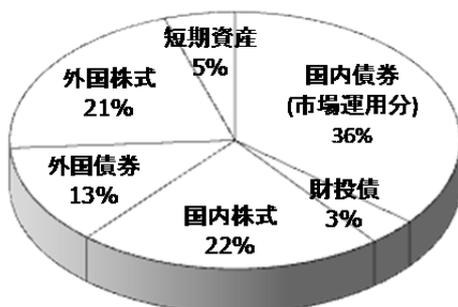
■厚生年金基金



■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26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

**7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