

野村証券  
フィデューシャリー・マネジメント部  
長谷川 哲也

### 2015年期待収益率に関するアンケート調査結果より

2015年7月に野村証券フィデューシャリー・サービス研究センターでは昨年に続き、わが国の年金に対して資産運用サービスを提供している運用会社へ主要なアセットクラスの期待収益率に関するアンケート調査を実施しました。今回は、調査結果をご紹介します。

#### 調査方法

運用会社53社へアンケート調査シートを電子メールにて送付し、それら会社のうち31社より回答を得ました。

- アンケート送付日: 2015年6月26日
- 回答期間: 2015年6月26日～7月24日

アンケートでは、以下の7資産について、今後1年と今後5年の期待収益率を調査しました。なお、今回から、為替ヘッジありの外国株式と外国債券を調査対象に加えました。

- 国内株式 (TOPIX配当込み)
- 国内債券 (NOMURA-BPI総合)
- 外国株式 (MSCI KOKUSAI 配当込み)
- 外国株式 (MSCI KOKUSAI 配当込み、為替ヘッジあり)
- 外国債券 (シティグループ世界国債インデックス 除く日本)
- 外国債券 (シティグループ世界国債インデックス 除く日本、為替ヘッジあり)
- 国内短期資産 (有担保コール 翌日物)

#### 1. 国内株式の期待収益率

今後1年の期待収益率は、2014年調査の中央値が11.5%であったのに対して、2015年調査の中央値は8.5%と、一桁台へ低下しました。

一方、2015年調査の今後5年の期待収益率は5.0%と、2014年調査の5.9%からやや低下しました。国内株式の収益率見通しは短期と長期共に下方修正されています。

今後5年の期待収益率の25パーセンタイル値と75パーセンタイル値の差から、母集団のばらつきをみると、昨年よりも拡大しました(1.8%ポイント→2.7%ポイント)。

国内株式 今後1年の期待収益率

	2014年調査	2015年調査
データ数	25	26
中央値	11.5%	8.5%
平均値	11.7%	8.3%
25パーセンタイル値	16.2%	10.2%
75パーセンタイル値	8.0%	6.1%

(注) 中央値とは、サンプルデータを小さい順に並べたときに中央に位置する値。

#### 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。

## 国内株式 今後5年の期待収益率

	2014年調査	2015年調査
データ数	21	23
中央値	5.9%	5.0%
平均値	6.0%	5.5%
25パーセンタイル値	6.6%	6.8%
75パーセンタイル値	4.8%	4.1%

## 2. 国内債券の期待収益率

今後1年の期待収益率は、2014年調査の中央値が0.0%でしたが、2015年調査では0.2%となり、ほぼ同水準となりました。ただし、今後5年の期待収益率は、2014年調査の0.5%と同水準となりました。

今後5年の期待収益率のばらつきは、0.6%ポイントと、昨年と変わりませんでした。また、期待収益率の25パーセントタイル値と75パーセントタイル値は共に、昨年と同水準となっています。

## 国内債券 今後1年の期待収益率

	2014年調査	2015年調査
データ数	25	26
中央値	0.0%	0.2%
平均値	-0.4%	0.1%
25パーセンタイル値	0.3%	0.6%
75パーセンタイル値	-0.8%	-0.3%

## 国内債券 今後5年の期待収益率

	2014年調査	2015年調査
データ数	21	24
中央値	0.5%	0.5%
平均値	0.6%	0.5%
25パーセンタイル値	0.8%	0.8%
75パーセンタイル値	0.2%	0.2%

## 3. 外国株式の期待収益率

今後1年の期待収益率は中央値で7.3%と、2014年調査の10.0%から低下し、一桁台が予想されています。今後5年では6.1%と、2014年調査の7.0%からやや低下しました。国内株式と同様に、長期と短期共に下方修正となりました。

今後5年の期待収益率のばらつきは、2.4%と昨年の1.7%よりも大きくなりました。

## 外国株式 今後1年の期待収益率

	2014年調査	2015年調査
データ数	26	26
中央値	10.0%	7.3%
平均値	10.1%	8.3%
25パーセンタイル値	12.9%	12.2%
75パーセンタイル値	7.5%	5.1%

## 外国株式 今後5年の期待収益率

	2014年調査	2015年調査
データ数	20	23
中央値	7.0%	6.1%
平均値	7.1%	6.6%
25パーセンタイル値	7.7%	7.6%
75パーセンタイル値	6.0%	5.2%

## 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。

#### 4. 外国株式(為替ヘッジあり)の期待収益率

2015年調査から外国株式(為替ヘッジあり)をアンケートの調査対象に加え、今回は今後1年の期待収益率では12社、今後5年では13社から回答を得ました。

今後1年の期待収益率は中央値で5.4%となりました。また、今後5年では5.0%となりました。外国株式と外国株式(為替ヘッジあり)の期待収益率を回答した運用会社は完全に一致しておらず、回答社数も異なるものの、両資産クラスにおける今後5年の期待収益率の差は1.1%と、為替変動に伴う収益率は概ね1%程度が推定されています。

外国株式(為替ヘッジあり)  
今後1年と今後5年の期待収益率

	今後1年	今後5年
データ数	12	13
中央値	5.4%	5.0%
平均値	5.6%	5.7%
25パーセンタイル値	6.6%	6.4%
75パーセンタイル値	3.5%	4.0%

#### 5. 外国債券の期待収益率

今後1年の期待収益率は、2014年調査の中央値が3.0%であったのに対して、2015年調査は1.7%へ、低下しました。また、今後5年の期待収益率は2.0%と、2014年調査の2.5%からやや低下しました。

今後5年の期待収益率のばらつきを25パーセンタイル値と75パーセンタイル値の幅でみると、昨年とほぼ同水準となっています(1.7%ポイント→1.6%ポイント)。

外国債券 今後1年の期待収益率

	2014年調査	2015年調査
データ数	25	26
中央値	3.0%	1.7%
平均値	2.8%	1.8%
25パーセンタイル値	3.6%	2.6%
75パーセンタイル値	1.5%	0.3%

外国債券 今後5年の期待収益率

	2014年調査	2015年調査
データ数	21	23
中央値	2.5%	2.0%
平均値	2.4%	2.1%
25パーセンタイル値	3.2%	3.0%
75パーセンタイル値	1.5%	1.4%

#### 6. 外国債券(為替ヘッジあり)の期待収益率

2015年調査から外国債券(為替ヘッジあり)をアンケートの調査対象に加え、今回は今後1年の期待収益率では18社、今後5年では16社から回答を得ました。

今後1年の期待収益率は中央値で0.2%となりました。また、今後5年では0.9%となりました。外国債券と外国債券(為替ヘッジあり)の期待収益率を回答した運用会社は完全に一致しておらず、回答社数も異なるものの、両資産クラスにおける今後5年の期待収益率の差は1.1%と、為替変動要因は概ね1%程度となっています。

外国債券(為替ヘッジあり)  
今後1年と今後5年の期待収益率

	今後1年	今後5年
データ数	18	16
中央値	0.2%	0.9%
平均値	0.4%	0.8%
25パーセンタイル値	0.9%	1.2%
75パーセンタイル値	0.0%	0.6%

#### 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。

## 7. 国内短期資産の期待収益率

今後1年の期待収益率は、2015年調査の中央値が0.1%と、2014年調査の0.0%とほぼ同水準となっています。また、今後5年の期待収益率も、2015年調査は0.1%と、2014年調査と同水準となっています。従って、当面は大きな短期金利の上昇はないと想定している運用会社が多いとみられます。

国内短期資産 今後1年の期待収益率

	2014年調査	2015年調査
データ数	25	25
中央値	0.0%	0.1%
平均値	0.0%	0.0%
25パーセンタイル値	0.1%	0.1%
75パーセンタイル値	0.0%	0.0%

国内短期資産 今後5年の期待収益率

	2014年調査	2015年調査
データ数	21	20
中央値	0.1%	0.1%
平均値	0.4%	0.3%
25パーセンタイル値	0.6%	0.3%
75パーセンタイル値	0.1%	0.1%

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

**8月24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。

## 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