

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(2016年度 第1四半期)

2016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▲3.2%(推計値)、確定給付企業年金で▲2.2%(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▲3.7%(同)となった模様です。

確定給付型企业年金の運用利回り

2016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▲3.2%、同期間の確定給付企業年金の運用利回りは推計で▲2.2%となった模様です(図表1)。

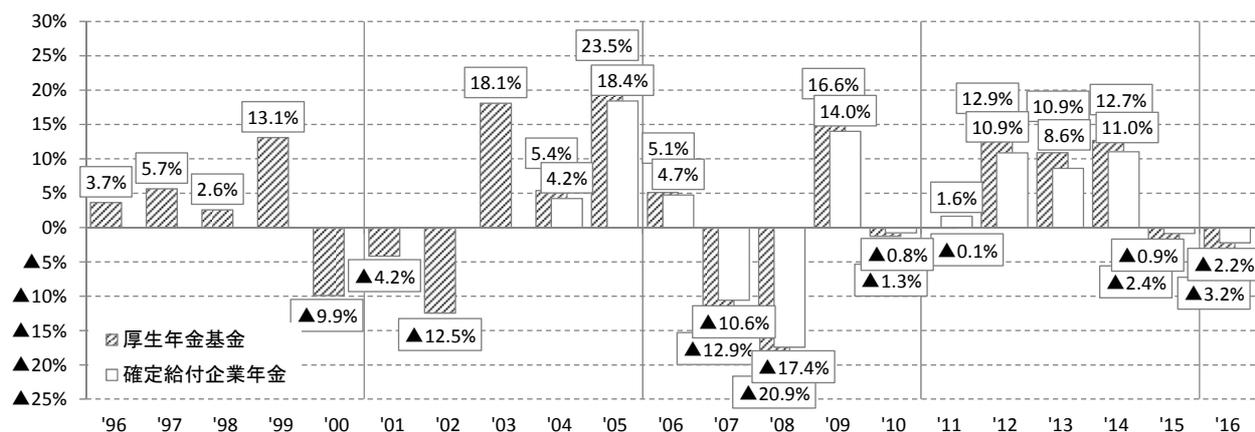
期中のパフォーマンス推移

図表2は、2016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、6月の英国におけるEU離脱の国民投票の結果を受けて急速な円高が進展したため、大幅下落となりました。外国株式は、英国の国民投票後の急落ののちに各国市場はやや復調したものの、円高の進展を受けて円建の収益率は大幅なマイナスとなりました。通期の収益率は国内株式で▲7.4%、外国株式で▲7.6%でした(図表4、6参照)。

図表1: 過去の運用利回り推移と2015年度の推計値



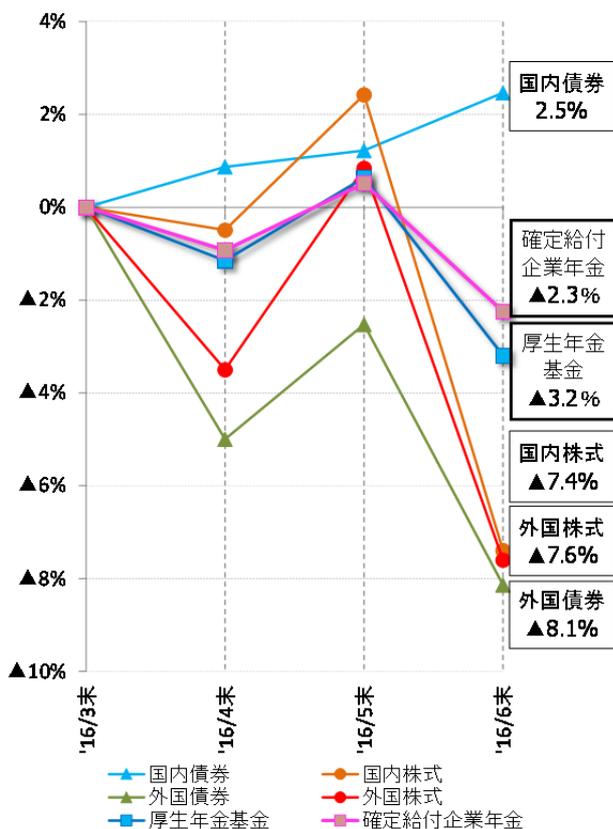
(出所) 企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」「企業年金資産運用実態調査の概要」より野村総合研究所作成

(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。2015、2016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、2016年6月末時点における野村総合研究所推計値(2016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: 2016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	0.6%	0.7%
国内株式	▲1.4%	▲0.9%
外国債券	▲1.0%	▲1.1%
外国株式	▲1.4%	▲1.0%
短期資金	0.0%	0.0%
一般勘定	0.0%	0.1%
資産合計	▲3.2%	▲2.2%

(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。四捨五入により、各資産の寄与度の合計が資産合計に一致しないことがある。

国内債券は、期中を通じた金利低下によってマイナス幅が拡大し、収益率はプラスとなりました。外国債券は、各国市場での金利低下によって現地通貨建ではプラスでしたが、急速な円高の進展により円建の収益率は大幅なマイナスとなりました。通期の収益率は国内債券で2.5%、外国債券で▲8.1%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(▲1.4%)と外国株式(▲1.4%)が、全体の運用利回りを低下させました。

確定給付企業年金においては、外国債券が▲1.1%、外国株式が▲1.0%の寄与となり、全体の運用利回りを低下させました。

企業年金の制度別の想定資産配分については、5ページの図表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

2016年度第1四半期のGPIFの運用利回りは、推計で▲3.7%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ページの図表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

日本株は大幅下落して始まりました。その後、日銀による追加緩和の期待などから水準を戻しましたが、現状維持の方針が確認されると反落するなど方向感のない推移を示しました。5月には、米国における利上げ観測が高まったため円安が進展し、日本株も上昇したものの、6月には英国のEU離脱懸念に端を発する世界景気の先行き不透明感が広がって円高が進展したため、日本株も下落し、英国の国民投票の結果が明らかになると急落しました。

日本を除く外国株式について、折からの原油価格の復調など好材料もありましたが、米国では一貫性に欠ける経済指標や、それが利上げ実施

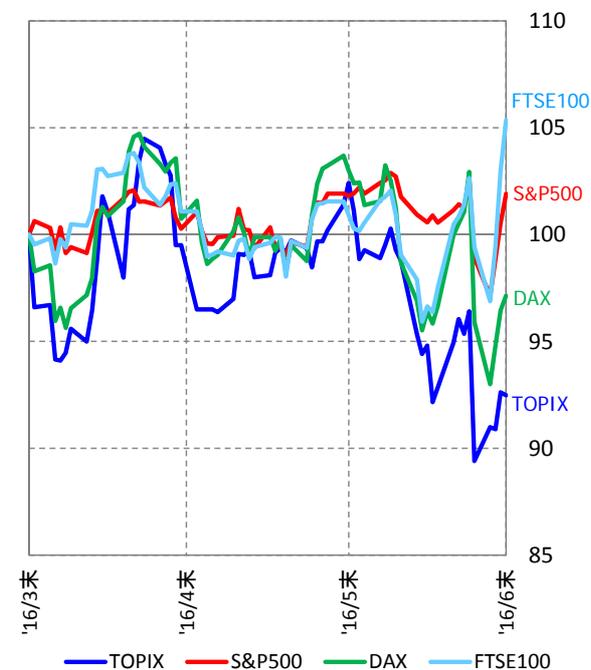
観測に与える影響と相まって、欧州株とともに5月までは方向感を欠く推移を示しました。6月には英国の国民投票の結果を受けて各国の市場が急落したものの、月末にかけては買い戻される展開となりました。

各国主要指数の騰落率はそれぞれ、英国のFTSE100が5.3%、米国のS&P500が1.9%、ドイツのDAXが▲2.9%、日本のTOPIXが▲7.5%でした。

② 金利

日本の長期金利は、本年1月に導入されたマイナス金利政策により、2月以降一貫してマイナス水準となっており、当四半期も低下基調で推移しました。4月には原油価格上昇を受けて上昇に転じる局面もありましたが、6月には、英国のEU離脱懸念が高まるにつれて安全資産としての円債が選好されたことや、日銀の金融政策決定会

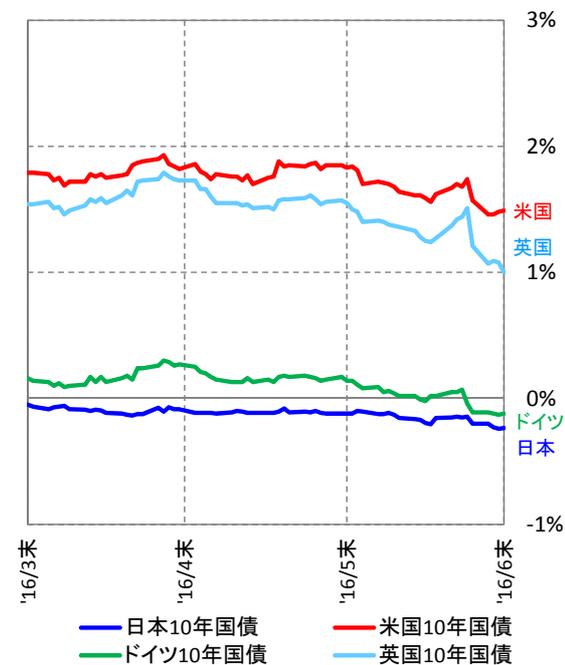
図表4: 株価指数の推移



(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) 2016年3月末の指数値を100とした期中の推移

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。

合で追加的な金融緩和が見送られたことから低下しました。その後一旦は離脱懸念が後退し、マイナス幅が縮小する場面もあったものの、国民投票の結果が明らかになると、世界的な先行き不透明感の広がりから再びマイナス幅を拡大し、過去最低の水準となって終わりました。

米国およびドイツ、英国の長期金利も同様に、利上げや追加緩和の観測などから一時的な金利水準の変化が見られましたが、6月の英国の国民投票後には大幅な低下を示しました。

10年国債で見た各国の長期金利の変化幅は、日本▲0.19%ポイント、ドイツ▲0.28%ポイント、米国▲0.30%ポイント、英国▲0.54%ポイントでした。

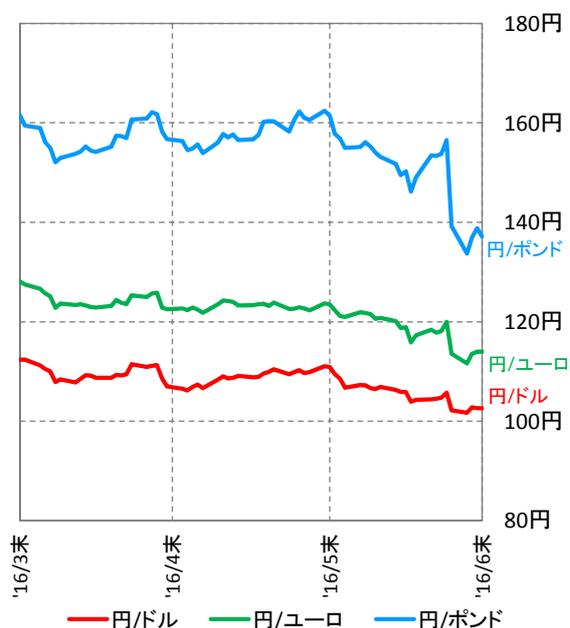
③為替

円は主要通貨に対して増価しました。4月には月末の日銀・金融政策決定会合で追加金融緩和

が見送られたことを受けて、円高が進展しました。5月には為替介入を示唆する財務相の発言や、6月の利上げを示唆するFOMCの議事録が公表されると円安に転じました。しかし6月の英国の国民投票の結果を受けて急速な円高となりました。

円に対する増価率は、欧州ユーロが▲8.7%、米ドルが▲11.0%、英ポンドが▲15.1%でした。

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。

(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2014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)。

— 次号のお知らせ —

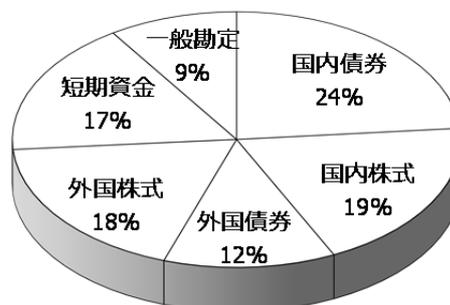
次号は

7月25日(月)

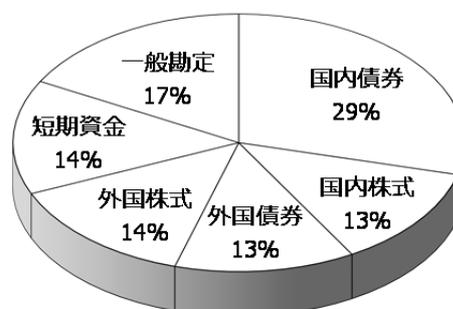
発行予定です。

図表7: 想定資産配分

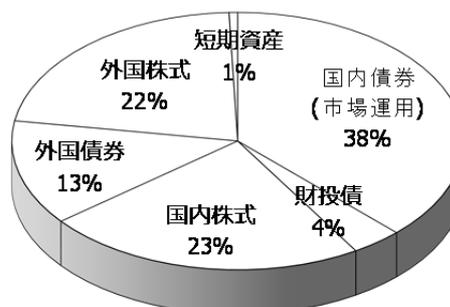
■ 厚生年金基金



■ 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。

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、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

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会の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(野村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

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。