

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 上半期)

2016年度上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▲1.7% (推計値)、確定給付企業年金で▲1.4%(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▲2.1%(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年度上半期の厚生年金基金全体の運用利回りは推計で▲1.7%、同期間の確定給付企業年金の運用利回りは推計で▲1.4%となった模様です(図表1)。

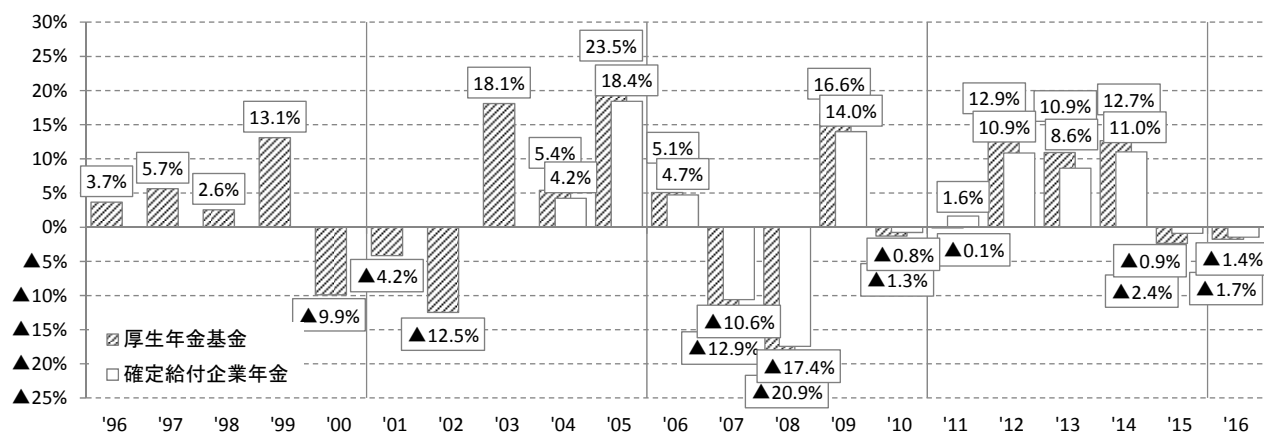
期中のパフォーマンス推移

図表2は、2016年4月から同9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ことから大幅下落となったのち、7月の参院選後の経済対策や金融政策への期待感などから水準を戻しました。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復調したものの、円高の進展を受けて円建の収益率はマイナスとなりました。通期の収益率は国内株式で▲0.8%、

図表1: 過去の運用利回り推移と2016年度の推計値



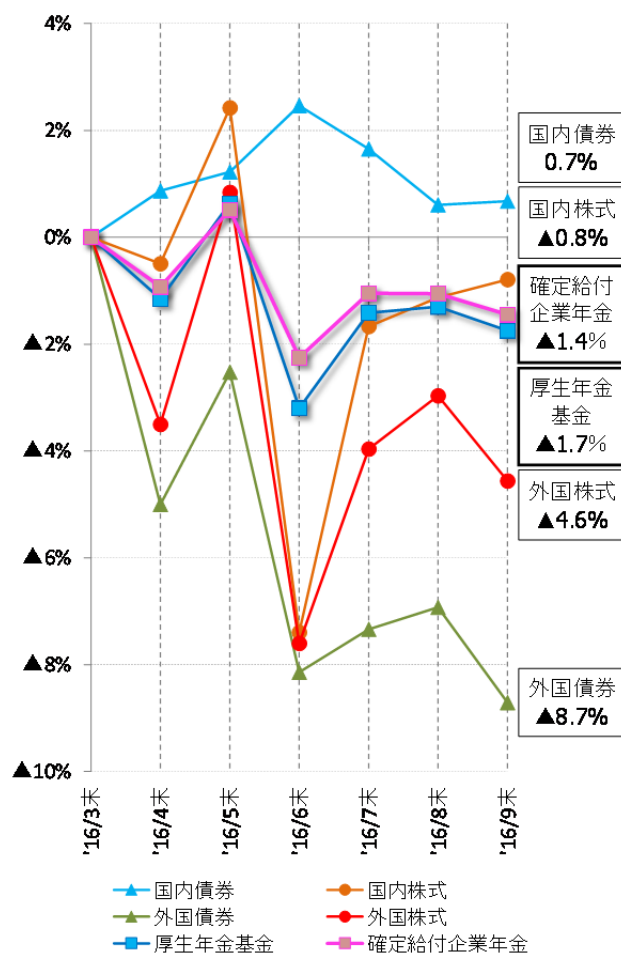
(出所) 企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」「企業年金資産運用実態調査の概要」より野村総合研究所作成

(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9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年度上半期の投資環境



(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	0.2%	0.2%
国内株式	▲0.1%	▲0.0%
外国債券	▲1.1%	▲1.1%
外国株式	▲0.8%	▲0.6%
短期資金	0.0%	0.0%
一般勘定	0.0%	0.1%
資産合計	▲1.7%	▲1.4%

(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。

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。

外国株式で▲4.6%でした(図表4、6参照)。

国内債券は、長期金利が通期で僅かながら低下したこととクーポン収入の寄与によりプラスとなりました。外国債券は、各国市場での長期金利の低下によって現地通貨建ではプラスでしたが、円高の進展によっ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債券で0.7%、外国債券で▲8.7%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、このうち特に外国債券(▲1.1%)と外国株式(▲0.8%)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も同様に、外国債券が▲1.1%、外国株式が▲0.6%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

2016年度上半期のGPIFの運用利回りは、推計で▲2.1%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

日本株は大幅下落して始まった後、日銀による追加緩和の期待などから水準を戻すなど、5月まで方向感のない推移を示しました。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。7月には参院選で与党が大勝し、財政支出拡大のために日銀が国債を直接買い入れる、いわゆる「ヘリコプター・マネー」政策を導入するとの観測から上昇しました。

日本を除く外国株式については、5月までは米国での一貫性を欠く経済指標や、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

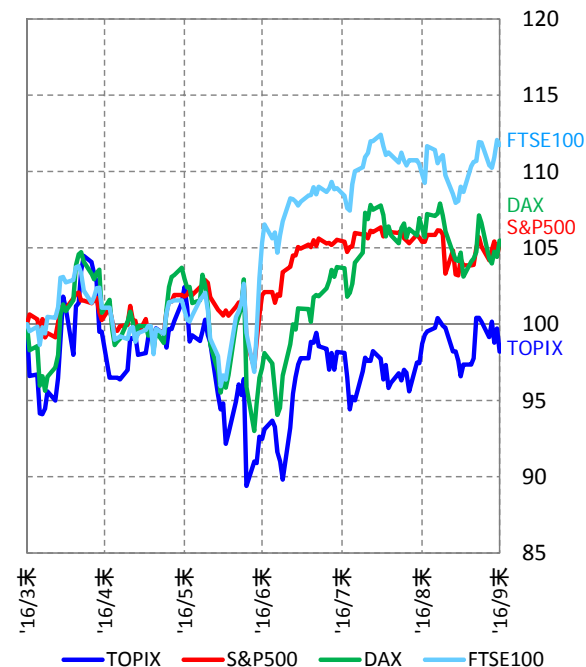
に方向感を欠く推移を示しました。6月には英国の国民投票の結果を受けて各国の市場が急落したものの、7月にかけて混乱が沈静化するにつれ、買い戻される展開となりました。米国では雇用統計が市場予想を上回るなど、景気に対する不透明感が払拭され上昇しました。9月は、ECBによる追加金融緩和の期待が剥落する一方、FOMCによる利上げが見送られたのが好感されるなど、金融政策の動勢に左右されながら一進一退の推移を示しました。

各国主要指数の騰落率はそれぞれ、英国のFTSE100が11.7%、ドイツのDAXが5.5%、米国のS&P500が5.3%、日本のTOPIXが▲1.8%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

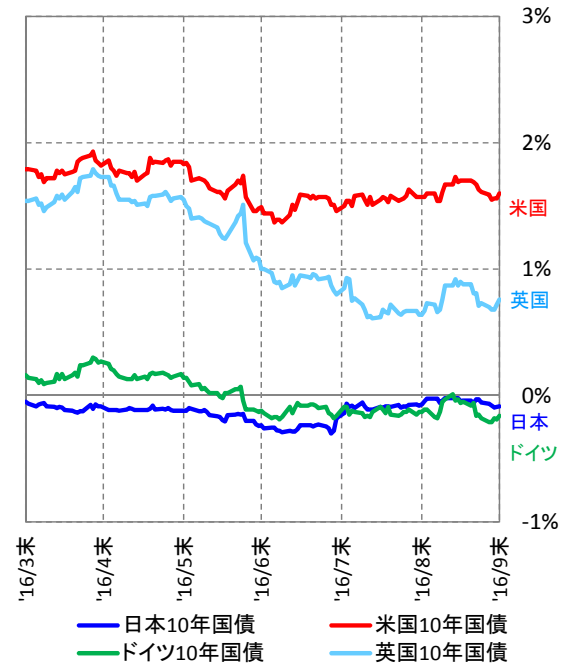
図表4: 株価指数の推移



(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。

ス水準が定着しています。6月から7月下旬にかけて、英国のEU離脱懸念を背景に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合での追加金融緩和への期待からマイナス幅を拡大しました。その後、緩和策が限定的な内容であったことや、9月に予告された金融政策の「総括的な検証」への思惑から上昇基調となったものの、「総括的な検証」後は再び低下基調となりました。

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5月までは一進一退で推移していました。6月の英国の国民投票後には安全資産として英国債が選好されたため、英国の長期金利は8月にかけて低下を続けました。ドイツの長期債も同様の理由で買われ、6月以降マイナス圏での推移を示しています。

10年国債で見た各国の長期金利はいずれも低下し、その変化幅は日本▲0.04%ポイント、

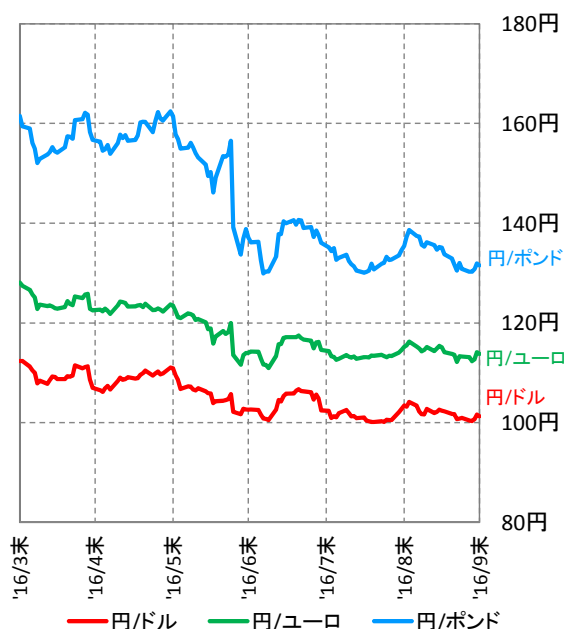
米国▲0.19%ポイント、ドイツ▲0.32%ポイント、英国▲0.78%ポイントでした。

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。6月には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。7月には、参院選後の経済対策への期待などから円安となる場面もありましたが、その期待が減退するにつれて水準を戻して以後、方向感を欠く推移を示しています。

円に対する増価率は、米ドルが▲9.9%、欧州ユーロが▲11.1%、英ポンドが▲18.6%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、2015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 —

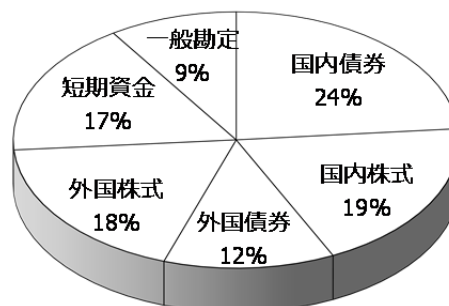
次号は

10月31日(月)

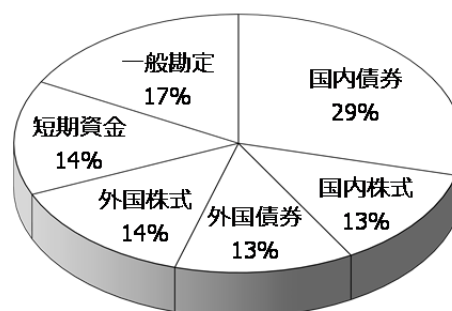
発行予定です。

図表7: 想定資産配分

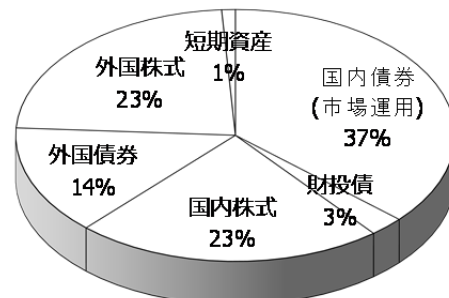
■ 厚生年金基金



■ 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27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、プライベート・エクイティ等)」・「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、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。