

企業年金の運用状況(2016年4月～12月)

2016年4月～12月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4.2% (推計値)、確定給付企業年金で2.8%(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5.9%(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4月～12月の厚生年金基金全体の運用利回りは推計で4.2%、同期間の確定給付企業年金の運用利回りは推計で2.8%となった模様です(図表1)。

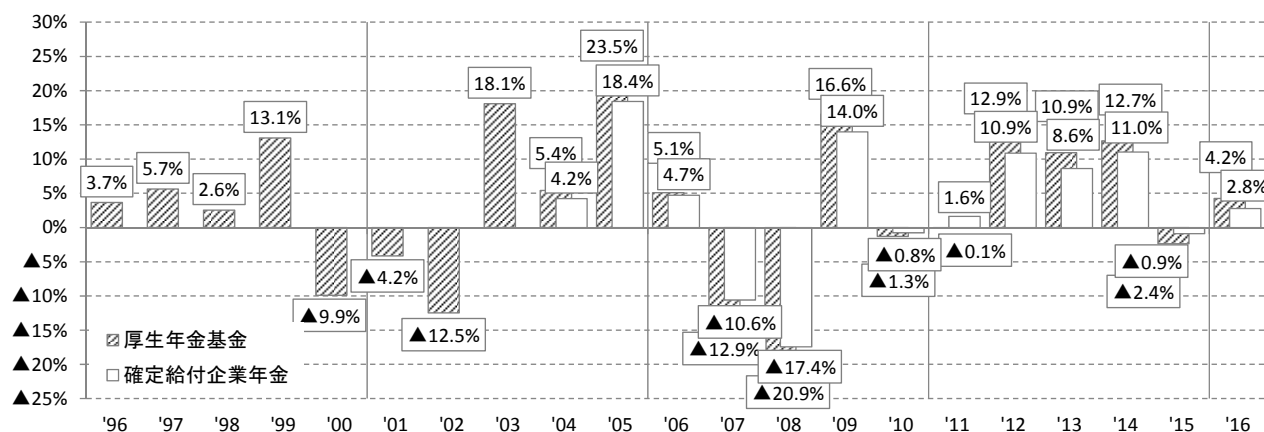
期中のパフォーマンス推移

図表2は、2016年4月から同12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。10月にはクリントン政権誕生への期待や利上げ観測による円安の進展から上昇し、11月にはトランプ候補の選出が決まると米国金利の上昇による円安などを要因に年末にかけて

図表1: 過去の運用利回り推移と2016年度の推計値



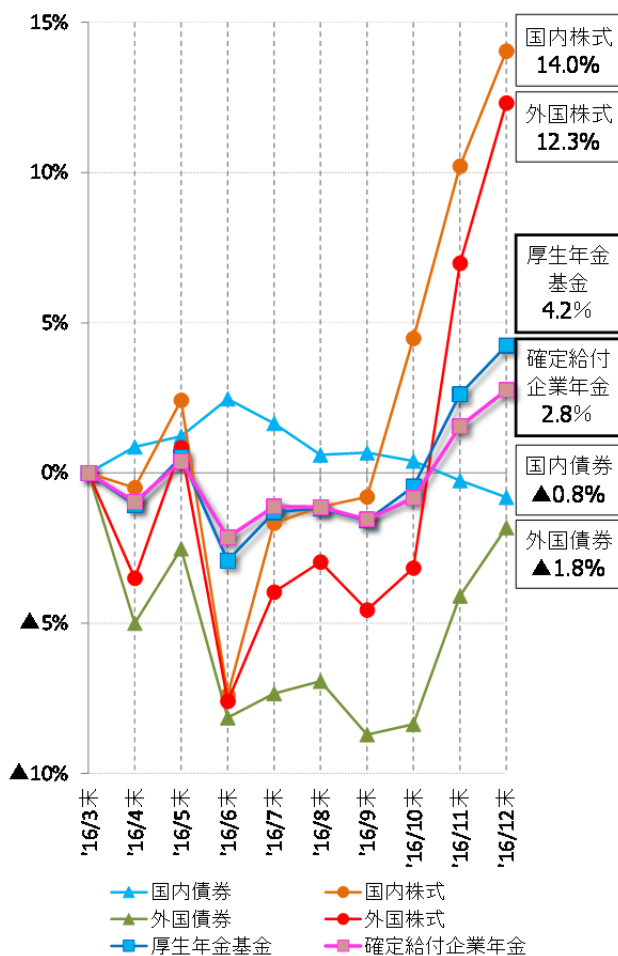
(出所) 企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」「企業年金資産運用実態調査の概要」より野村総合研究所作成

(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。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12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2: 2016年4月～12月の投資環境



(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%	▲0.2%
国内株式	2.4%	1.4%
外国債券	▲0.2%	▲0.2%
外国株式	2.1%	1.6%
短期資金	0.0%	0.0%
一般勘定	0.1%	0.2%
資産合計	4.2%	2.8%

(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によって算出。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利用下さい。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等を行わないようお願い致します。

上昇を続けました。外国株式は、英国の国民投票後に急落しましたが、7月には復調しました。11月に米国大統領選でのトランプ候補の勝利が決まった後、不透明感が払拭されるにつれて各国市場は復調し、新政権の拡大的な財政政策への期待により米国金利の上昇・円安が進展したことから、収益率は増大しました。通期の収益率は国内株式で14.0%、外国株式で12.3%でした(図表4、6参照)。

国内債券は、長期金利の上昇からマイナスとなりました。外国債券は、通期での円安の進展がプラスに寄与したものの、各国市場での長期金利の上昇によって収益率はマイナスとなりました。通期の収益率は国内債券で▲0.8%、外国債券で▲1.8%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運用利回りに与えた、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(2.4%)と外国株式(2.1%)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も同様に、国内株式が1.4%、外国株式が1.6%の寄与となり、全体の運用利回りを上昇させました。

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4月～12月のGPIFの運用利回りは、推計で5.9%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

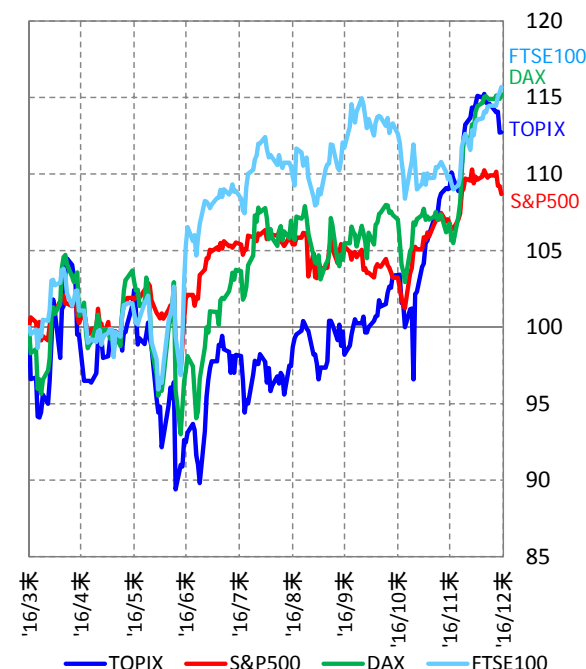
日本株は、6月には英国のEU離脱懸念に端を発する世界景気の先行き不透明感が広がって円高が進展したため下落し、さらに英国の国民投票の結果を受けて急落しました。しかし7月には参院選で与党が大勝し、財政支出拡大のために日銀が国債を直接買い入れる、いわゆる「ヘリコプター・マネー」政策を導入するとの観測から水準を戻しました。10月には米国大統領選においてクリントン候補が優勢との見方が定着し、上値を追う展開となりました。11月の投票によってトランプ候補の選出が明らかになると日本株は一時急落しましたが、その後悲観的な見方は後退し、米国金利上昇に伴う円安も進展したことから、年

末にかけて大きく上昇しました。

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、米国株は欧州株ととも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に対する思惑から各国の市場が乱高下したものの、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月以降は、ECBおよびFOMCによる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が、11月の米国大統領選の結果を受けた下落はなく、トランプ候補の掲げていた金融規制緩和やインフラ投資の増加への期待感から年末にかけて上昇しました。

各国主要指数の通期の騰落率はそれぞれ、英国のFTSE100が15.7%、ドイツのDAXが15.2%、日本のTOPIXが12.7%、米国のS&P500が8.7%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) 2016年3月末の指数値を100とした期中の推移

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0近辺での水準で推移しています。6月から7月下旬にかけては、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りました。さらに11月の米国大統領選以後は、米国における急速な金利上昇に歩調を合わせて上昇し、年末にかけて若干ながらプラス圏で推移しました。

米国およびドイツ、英国の長期金利は、利上げや追加緩和の観測などから5月までは一進一

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等を行わないようお願い致します。

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ました。11月には、トランプ次期政権下で期待される積極的な財政政策と、堅調な経済指標を受けた利上げ実施観測から米国金利が急上昇し、ドイツおよび英国もそれに追従して上昇しました。

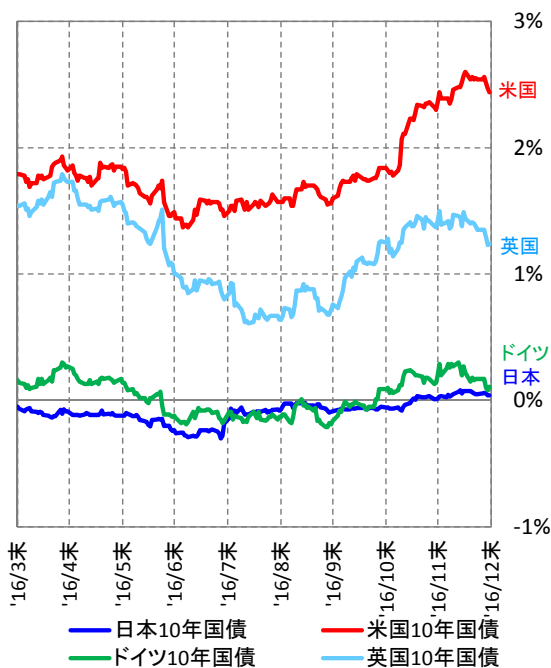
10年国債で見た各国の長期金利の通期の変化幅は米国0.65%ポイント、日本0.09%ポイント、ドイツ▲0.05%ポイント、英国▲0.30%ポイントでした。

③ 為替

日本円は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に転じ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ました。10月以降は米国における金利の急上昇を受けて円・ユーロが対ドルで減価しました。

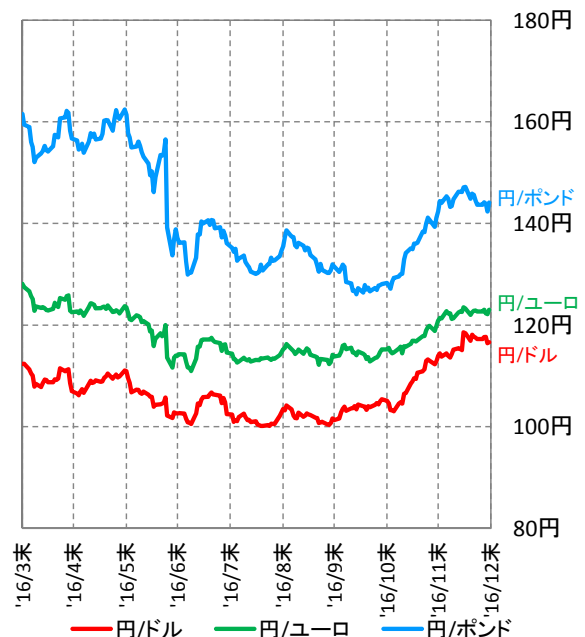
円に対する通期の増価率は、米ドルが3.8%、欧州ユーロが▲3.9%、英ポンドが▲10.8%でした。

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。

(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2015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 —

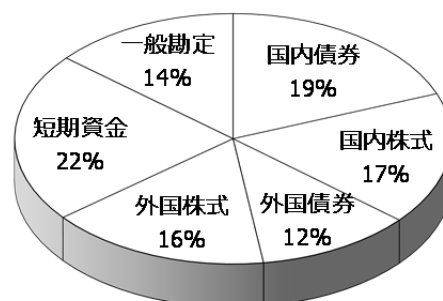
次号は

1月23日(月)

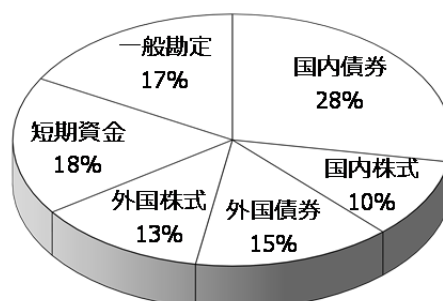
発行予定です。

図表7: 想定資産配分

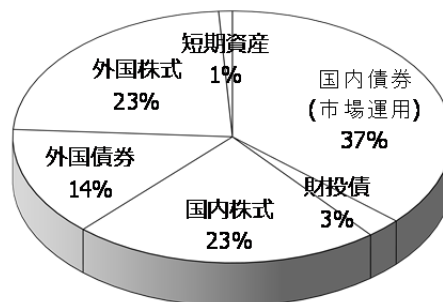
■ 厚生年金基金



■ 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を行わないようお願い致します。