

企業年金の運用状況(2018年度 上半期)

2018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3.9% (推計値)、確定給付企業年金で3.0%(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5.0%(同)となった模様です。

確定給付型企业年金の運用利回り

2018年度上半期の厚生年金基金の運用利回りは推計で3.9%、同期間の確定給付企業年金の運用利回りは推計で3.0%となった模様です(図表1)。

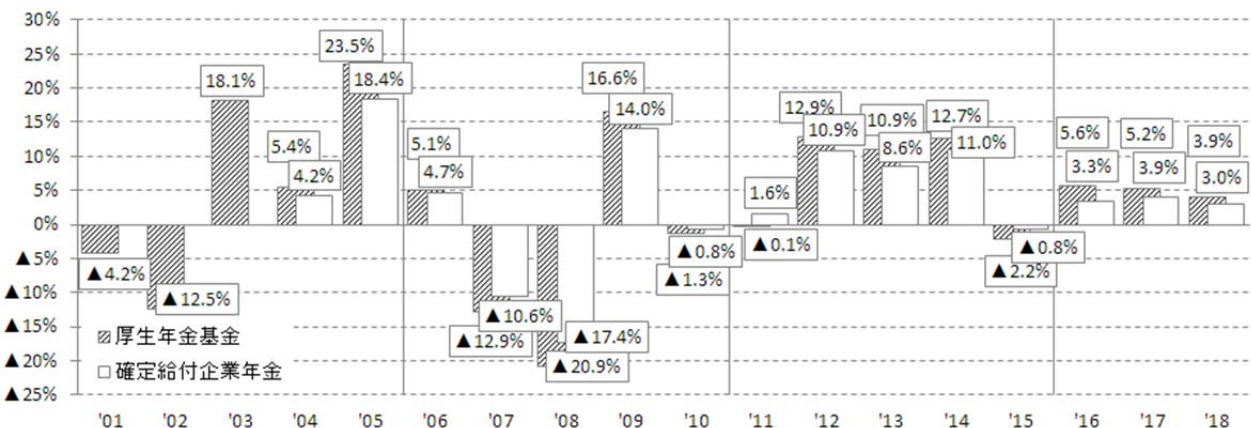
期中のパフォーマンス推移

図表2は、2018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、4月から5月前半にかけては、北朝鮮リスクの後退、米国金利上昇を背景にドルに対して円安が進展したこと、などから総じて堅調に推移しました。5月後半から9月前半にかけては、主に米中を中心とした世界貿易摩擦の激化への懸念の高まりと緩和が繰り返され、一進一退の展開となりました。9月後半は世界貿易摩擦への懸念の緩和に加えて、自民党総裁選にお

図表1: 過去の運用利回り推移と2018年度の推計値



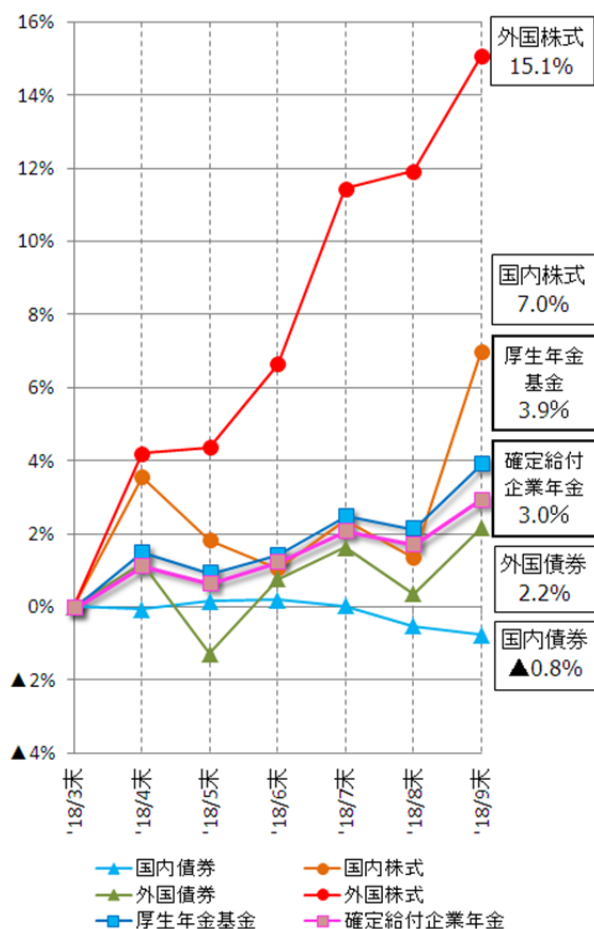
(出所) 企業年金連合会「厚生年金基金資産運用実態調査の概要」「企業年金資産運用実態調査の概要」(各号)

「企業年金実態調査結果(2016年度概要版)」より野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

(注) 収益率は時間加重収益率。2017、2018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、2018年9月末時点における野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター推計値。

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村證券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

図表2: 2018年度上半期の投資環境



(出所) 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

(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: FTSE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	1.4%	0.7%
外国債券	0.3%	0.3%
外国株式	2.3%	2.0%
短期資金	0.0%	0.0%
一般勘定	0.0%	0.0%
資産合計	3.9%	3.0%

(出所) 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

(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。

いて安倍総裁の3選が決定したことが安心材料となったこと、ドルに対して円安が進展したこと、などから堅調に推移しました。通期では大幅なプラスの収益率となりました。外国株式は、米国株式が大幅に上昇したこと、ドルに対して円安が進展したこと、などから、収益率は大幅なプラスとなりました。通期の収益率は国内株式で7.0%、外国株式で15.1%でした(図表4、6参照)。

国内債券は、金利が上昇し、通期の収益率はマイナスとなりました。外国債券は、欧米金利が上昇したものの、ドルに対して円安が進展したことから、結果として、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▲0.8%、外国債券で2.2%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対する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、特に国内株式(1.4%)と外国株式(2.3%)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、外国株式が2.0%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、6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

2018年度上半期のGPIFの運用利回りは、推計で5.0%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、6頁の図表7をご参照ください。

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村証券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

各国市場の状況

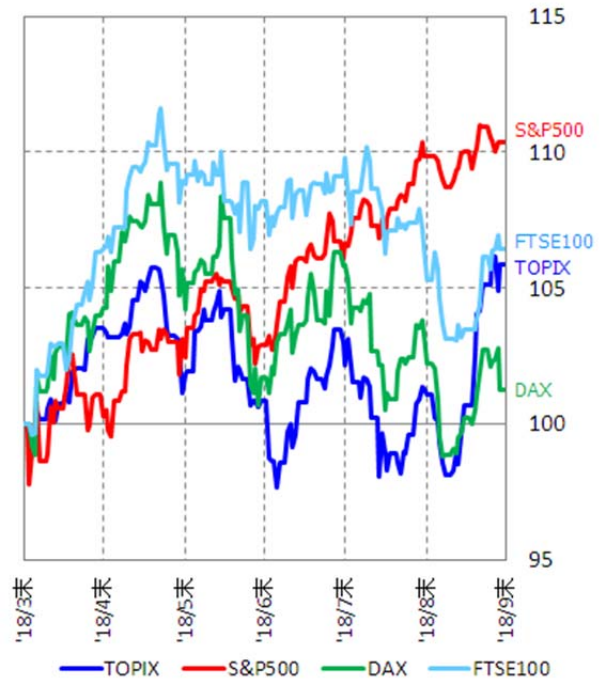
年金の主要投資対象国の株式市場、金利、為替の状況を確認します。

① **株式市場**

国内株式は、4月から5月前半にかけては、北朝鮮リスクの後退、日米首脳会談が無事通過したこと、好調な企業業績、に加えて、米国金利上昇を背景にドルに対して円安が進展したことを好感して上昇しました。5月後半から9月前半にかけては、主に米中を中心とした世界貿易摩擦の激化への懸念の高まりと緩和が繰り返され、一進一退の展開となりました。9月後半は世界貿易摩擦への懸念の緩和に加えて、自民党総裁選において安倍総裁の3選が決定したことがアベノミクスが継続されるとして安心材料となったこと、ドルに対して円安が進展したこと、などから堅調に推移しました。

外国株式は、4月から5月前半にかけては、米中を中心とした世界貿易摩擦への懸念の後退、原油価格の上昇、などから上昇しました。ただし、米国株式市場に関しては、長期金利上昇が重石となり、上昇幅は限定的となりました。5月後半から6月にかけては、米中を中心とした世界貿易摩擦の激化への懸念、イタリアやスペインなど南欧の政治リスクへの懸念、などから下落しました。英国株式市場に関しては、イングランド銀行による早期利上げ観測が後退したこと、などから、下落幅は限定的となりました。7月から9月にかけては、米国株式市場に関しては、米中貿易摩擦の激化、トルコ情勢の緊迫化、など悪材料はあったものの、好調な米国経済指標、テクノロジー企業を中心とした好調な企業決算、などを反映して、総じて堅調に推移しました。一方、欧州株式市場に関しては、英国の欧州連合(EU)離脱交渉の難航、トルコ情勢の緊迫化、イタリアの財政赤字拡大への懸念、などから、総じて軟調に推移しました。

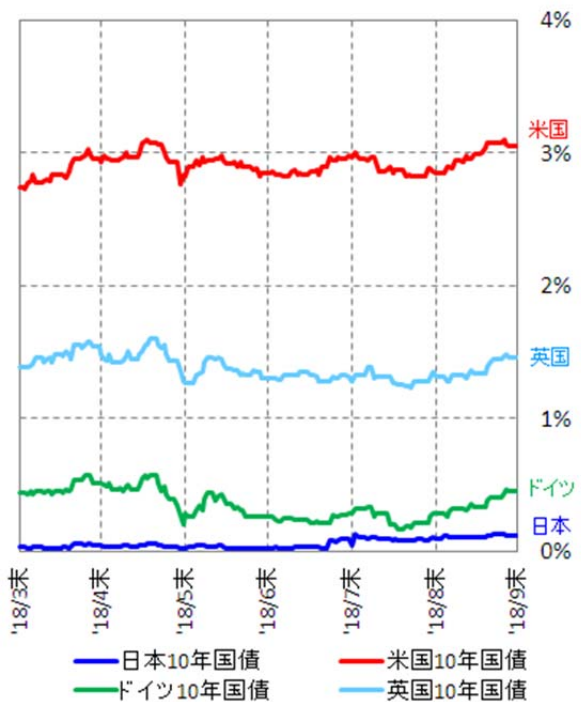
図表4: 株価指数の推移



(出所) 東京証券取引所、S&P、FT、ドイツ証券取引所より野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

(注) 2018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等より野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

このレポートは、年金基金運用およ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。年金基金運用およ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、野村證券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

各国主要指数の通期の騰落率はそれぞれ、米国のS&P500が10.3%、英国のFTSE100が6.4%、日本のTOPIXが5.9%、ドイツのDAXが1.2%、でした。

② 金利

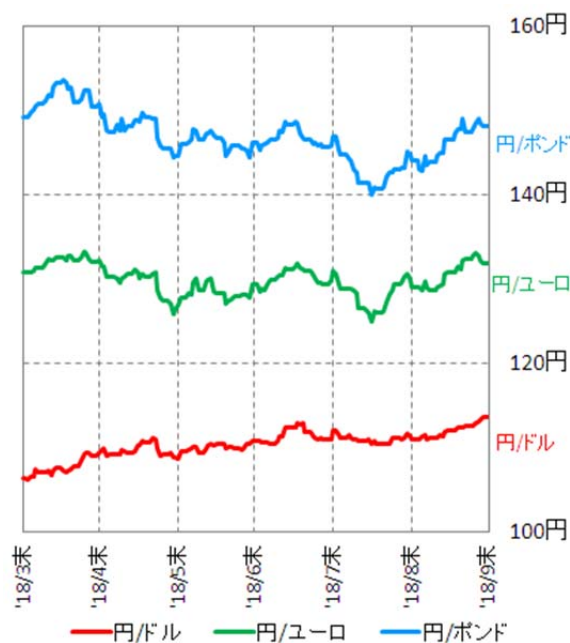
日本の長期金利は、日銀による折からの長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)によって0%近傍で推移しています。4月から5月前半にかけては、米国金利の上昇を受け、やや上昇しました。5月後半には、米中を中心とした世界貿易摩擦の激化への懸念を受け、低下しました。その後はほぼ横ばいでしたが、7月下旬から8月初旬にかけて、日銀による長期金利の変動幅拡大容認などから、上昇しました。その後は再びほぼ横ばいとなりました。

米国およびドイツ、英国の長期金利は、4月から5月前半にかけては、原油価格上昇によるインフレ率上昇観測、などから上昇しました。米国に関しては、財政支出拡大に伴う国債増発懸念も

上昇要因となりました。5月後半から6月にかけては、米中を中心とした世界貿易摩擦の激化への懸念、イタリアやスペインなど南欧の政治リスクへの懸念、などからリスク回避的な動きが強まり、低下しました。ドイツに関しては、ECBが利上げの時期は2019年の秋以降になるとガイダンスを行ったこと、イングランド銀行による早期利上げ観測が後退したこと、も低下要因となりました。7月は、好調な米国経済指標、堅調な株式市場、などから上昇基調となりましたが、8月前半は、トルコ情勢の緊迫化などからリスク回避的な動きが強まり、低下しました。8月後半から9月にかけては、世界貿易摩擦への懸念の緩和、好調な米国経済指標、堅調な株式市場、原油価格上昇、などからリスク選好的な動きが強まり、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+0.31%ポイント、日本+0.08%ポイント、英国+0.07%ポイント、ドイツ+0.02%ポイント、でした。

図表6: 為替の推移



(出所) WMロイターより野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

③ 為替

ドル円レートは、4月から5月前半にかけては、米国のシリア攻撃が限定的にとどまったこと、北朝鮮による核実験・ミサイル発射実験の中止発表、米中貿易摩擦の緩和期待、などからリスク回避的な動きが弱まり、円安に推移しました。5月後半には、米中を中心とした世界貿易摩擦への懸念、イタリアやスペインなど南欧の政治リスクへの懸念、などから、円高に転じました。6月から7月前半にかけては、好調な米国経済を背景としたFRBによる利上げ加速観測、などから円安基調に推移しました。7月後半から8月前半にかけては、トルコをはじめとした新興国通貨の混乱からリスク回避的な動きが強まり、円高が進展しました。8月後半から9月にかけては、世界的な株式市場の堅調からリスク選好的な動きが強まったこと、欧米金利が上昇したこと、トルコ中銀の

このレポートは、年金基金運営およ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されたものではありません。年金基金運営およ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、野村証券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

大幅利上げをきっかけに新興国通貨全体の下落が一服したこと、などから円安が進展しました。

ユーロおよびポンドは、4月には、ドルと同様に、米国のシリア攻撃が限定的にとどまったこと、北朝鮮による核実験・ミサイル発射実験の中止発表、世界貿易摩擦の緩和期待、などからリスク回避的な動きが弱まり、円安に推移しました。5月には、米中を中心とした世界貿易摩擦への懸念、イタリアやスペインなど南欧の政治リスクへの懸念、などから、大幅に円高に転じました。6月から7月前半にかけては、ECBが量的緩和の年内終了を決定したこと、などから円安基調に推移しました。7月後半から8月前半にかけては、ドルと同様に、トルコをはじめとした新興国通貨の混乱からリスク回避的な動きが強まり、円高が進展しました。8月後半から9月にかけては、ドルと同様に、世界的な株式市場の堅調からリスク選好的な動きが強まったこと、欧米金利が上昇したこと、トルコ中銀の大幅利上げをきっかけに新興国通貨全体の下落が一服したこと、などから円安が進展しました。

円に対する通期の増価率は、米ドルが+6.8%、欧州ユーロが+0.9%、英ポンドが▲0.7%、でした。

(補)運用利回りの推計方法

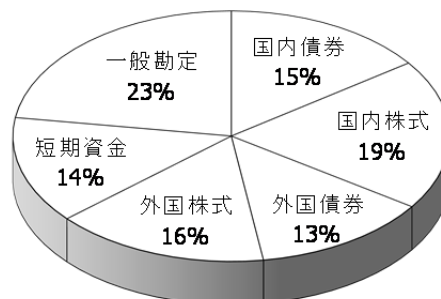
運用利回りの推計値は、資産クラス別の市場インデックス収益率等を、各年金の資産配分で加重平均して算出しています(市場インデックス収益率等を資産クラス別の構成比率で加重平均した月次の運用利回りを作成し、それらを幾何リンク計算することで、通期の運用利回りを算出しています)。

今回の推計では、確定給付型企業年金については、企業年金連合会が発表した2016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、2017年度末の資産

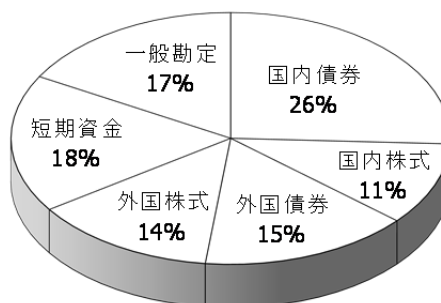
配分を参考に運用利回りを推計しています(図表7)。

図表7: 想定資産配分

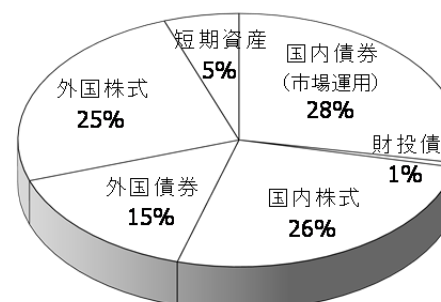
■厚生年金基金



■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「企業年金実態調査結果(2016年度概要版)」, 年金積立金管理運用独立行政法人「平成29年度 業務概況書」より野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

(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。

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村證券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

— 次号のお知らせ —

次号は

10月22日(月)

発行予定です。

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)(20万円以下の場合)、2,808円(税込))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

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

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村証券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。