

野村證券
フィデューシャリー・マネジメント部
木須 貴司

2019年期待収益率に関するアンケート調査結果より

野村證券フィデューシャリー・サービス研究センターでは、例年、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資産クラスの期待収益率に関するアンケート調査を実施しています。本稿では、今年度実施したアンケート調査の結果をご紹介します。

調査方法

本稿では、運用機関に対して行っている期待リターンに関するアンケート調査の結果を紹介します。今年度は、運用会社64社を対象に調査シートを電子メールにて送付し、31社より回答を得ました。

- アンケート送付日:2019年7月中旬
- 回答期限:2019年7月25日

調査対象とした資産クラスは以下の7資産です。今後1年と今後5年の期待収益率について回答を得ました。

- 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 (FTSE世界国債インデックス 除く日本)
- 外国債券 (FTSE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)

国内株式の期待収益率

今後1年の国内株式の期待収益率の中央値は6.0%と、昨年調査の9.1%から低下しました。今後5年の期待収益率の中央値は5.7%で昨年の5.8%とほぼ同水準でした。短期の予想が下方修正される一方、中長期の予想は据え置かれる格好となりました。足元の景況感の悪化を反映したものと考えられます。

今後1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見ると、2019年は昨年と比べて範囲は拡大しており、マイナス収益率としていた回答もありました。

図表 1 国内株式の期待収益率の調査結果

	今後1年		今後5年	
	前年度	今年度	前年度	今年度
中央値	9.1%	6.0%	5.8%	5.7%
平均値	8.8%	5.9%	5.8%	5.9%
25パーセンタイル値(1)	10.7%	8.4%	6.5%	6.6%
75パーセンタイル値(2)	6.4%	3.4%	4.8%	5.0%
50%範囲のばらつき(1)-(2)	4.3%	5.0%	1.8%	1.6%

(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

(出所) 野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター

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。

国内債券の期待収益率

今後1年の国内債券の期待収益率の中央値は0.1%と、昨年調査の0.0%からわずかに上昇しました。今後5年の期待収益率は、中央値では昨年とほぼ同水準でした。

今後1年、今後5年の期待収益率のばらつき(25パーセンタイルと75パーセンタイルの差)はいずれも縮小しています。前年度と比べると、金利上昇を想定する運用機関は減少し、金利が横ばい、あるいは低下すると考える運用会社の割合が増えたためと考えられます。

図表2 国内債券の期待収益率の調査結果

	今後1年		今後5年	
	前年度	今年度	前年度	今年度
中央値	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
平均値	-0.5%	0.1%	-0.2%	-0.1%
25パーセンタイル値(1)	0.1%	0.5%	0.3%	0.3%
75パーセンタイル値(2)	-0.6%	-0.1%	-0.5%	-0.2%
50%範囲のばらつき(1)-(2)	0.7%	0.6%	0.8%	0.5%

(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

(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

外国株式(為替ヘッジ無)の期待収益率

今後1年の外国株式(為替ヘッジ無)期待収益率の中央値は、6.2%(中央値)と、昨年調査の9.5%から低下しました。今後5年の期待収益率については昨年調査と同水準の6.7%でした。外国株式は、国内株式と同様に、短期が下方修正される一方、長期は据え置かれる格好となりました。国内株式と同様に短期的な景気悪化の可能性をより織り込んだ数値となっています。

図表3 外国株式(為替ヘッジ無)の期待収益率の調査結果

	今後1年		今後5年	
	前年度	今年度	前年度	今年度
中央値	9.5%	6.2%	6.6%	6.7%
平均値	8.8%	5.7%	6.6%	6.8%
25パーセンタイル値(1)	12.0%	8.7%	7.8%	7.6%
75パーセンタイル値(2)	5.1%	4.0%	5.6%	6.0%
50%範囲のばらつき(1)-(2)	6.9%	4.6%	2.3%	1.6%

(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

(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

外国株式(為替ヘッジ有)の期待収益率

外国株式(為替ヘッジ有)の今後1年の期待収益率の中央値も5.0%と、昨年調査の6.2%から低下しました。一方、今後5年の期待収益率は、5.5%と、昨年調査の4.8%から上昇しました。内外金利差が再び縮小し、為替ヘッジコストが低下するということを意味しているのかもしれませんが。

外国株式(為替ヘッジあり)の期待収益率を回答数は、外国株式(為替ヘッジなし)の期待収益率の回答数と比べると少数でした。したがって、外国株式(為替ヘッジ有)の回答結果については、より個別の運用会社のバイアスが反映されている点には留意が必要です。

図表4 外国株式(為替ヘッジ有)の期待収益率の調査結果

	今後1年		今後5年	
	前年度	今年度	前年度	今年度
中央値	6.2%	5.0%	4.8%	5.5%
平均値	6.3%	4.9%	5.0%	5.7%
25パーセンタイル値(1)	8.3%	7.0%	6.5%	6.5%
75パーセンタイル値(2)	4.2%	3.0%	2.7%	4.0%
50%範囲のばらつき(1)-(2)	4.2%	4.0%	3.8%	2.5%

(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

(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

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。

外国債券(為替ヘッジ無)の期待収益率

今後1年の外国債券(為替ヘッジ無)の期待収益率の中央値は0.9%と、昨年調査の1.0%からわずかに低下しました。また、今後5年の期待収益率の収益率も1.3%と、昨年の1.9%から低下しました。足元の金利の低下、イールドカーブのフラット化を反映しているものと考えられます。

また、昨年調査と比べると、金利が上昇するなどの要因により、収益率がマイナスになるという回答は減少しました。回答結果のばらつきも低下しています。

図表5 外国債券(為替ヘッジ無)の期待収益率の調査結果

	今後1年		今後5年	
	前年度	今年度	前年度	今年度
中央値	1.0%	0.9%	1.9%	1.3%
平均値	1.0%	0.4%	1.8%	1.3%
25パーセンタイル値(1)	2.4%	1.4%	2.6%	1.8%
75パーセンタイル値(2)	-0.9%	-0.5%	1.0%	0.6%
50%範囲のばらつき(1)-(2)	3.3%	1.9%	1.5%	1.2%

(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

(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

外国債券(為替ヘッジ有)の期待収益率

今後1年の外国債券(為替ヘッジ有)の期待収益率の中央値は0.4%と、昨年調査の-0.4%から上昇しました。一方、今後5年の期待収益率の中央値は-0.1%と、昨年調査の0.3%から低下しました。足元では、景況感の悪化を背景とした金利低下などの要因により外国債券(為替ヘッジ有)の期待リターンは上昇する一方で、足元の金利水準の低下により、今後5年程度の中期の期待リターンは低下したと考えられます。

図表6 外国債券(為替ヘッジ有)の期待収益率の調査結果

	今後1年		今後5年	
	前年度	今年度	前年度	今年度
中央値	-0.4%	0.4%	0.3%	-0.1%
平均値	-0.6%	0.3%	0.2%	-0.3%
25パーセンタイル値(1)	0.2%	0.9%	0.7%	0.5%
75パーセンタイル値(2)	-1.6%	-0.4%	-0.1%	-0.9%
50%範囲のばらつき(1)-(2)	1.8%	1.3%	0.7%	1.4%

(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

(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

外国債券(為替ヘッジ無)と外国債券(為替ヘッジあり)の今後5年の期待収益率の中央値の差は1.4%で、昨年調査の1.6%からわずかに低下しました。為替ヘッジコスト(≡内外金利差)-為替差損益の予想が全体としては縮小したことを意味しています。

まとめ

全体としては、中長期(今後5年)の見通しは昨年と比べて大きく変化していませんでした。一方、短期(今後1年)については、弱気な見通しが優勢で、内外株式の期待リターンの中央値は低下しました。この背景には足元の米中貿易戦争や企業収益の減少など経済環境の変化の影響を受けていると思われます。

— 次号のお知らせ —

次号は

9月2日(月)

発行予定です。

《MSCIデータの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれるMSCIから得た情報はMSCI Inc. (「MSCI」)の独占的財産です。MSCIによる事前の書面での許可がない限り、当該情報および他のMSCIの知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCIおよびMSCI指数はMSCIおよびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

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%*(税抜1.3%)(20万円以下の場合)、2,808円*(税抜2,600円))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。

*1,*2 2019年10月1日以降、消費税率10%が適用される分については、*1は1.43%、*2は2,860円となります。

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。