

I. 平成30年度国民年金基金連合会資産運用結果

1. 平成30年度運用実績

(1) 連合会全体の運用利回り(修正総合利回り)

| | 年度通期 | (参考)積立金額 ^(注2) |
|-----------------------|-------|--------------------------|
| 連合会全体 ^(注1) | 2.51% | 42,044億円 |
| 複合ベンチマーク | 2.90% | |

(注1) 連合会全体は、給付確保事業、共同運用事業、中途脱退事業、年金財政安定事業、財政調整事業を合計した額となる。

(注2) 積立金額は、平成31年3月末現在の時価ベース

(2) 資産別運用利回り(時間加重収益率)

| 資産種別 | グローバル債券 | | | | | グローバル株式 | | |
|-----------|---------|----------------|-------|-------|-------|---------|--------|--------|
| | 国内債券 | 外国債券 (円ヘッジ) | 外国債券 | その他 | 国内株式 | 世界株式 | | |
| 連合会全体 | 2.22% | 1.82% | 1.99% | 2.87% | 6.46% | 2.61% | -5.21% | 6.79% |
| 資産別ベンチマーク | 2.03% | 1.89% | 1.82% | 2.46% | - | 3.10% | -5.04% | 7.37% |
| 超過収益率 | 0.19% | -0.07% | 0.17% | 0.41% | - | -0.49% | -0.18% | -0.57% |

(注1) グローバル債券およびグローバル株式の超過収益率は、実際の資産配分が基本ポートフォリオの資産配分から乖離している効果等が生じるため、各資産の加重平均とは一致しない

(注2) その他はオルタナティブ資産

2. 平成30年度資産配分実績

(1) 資産配分

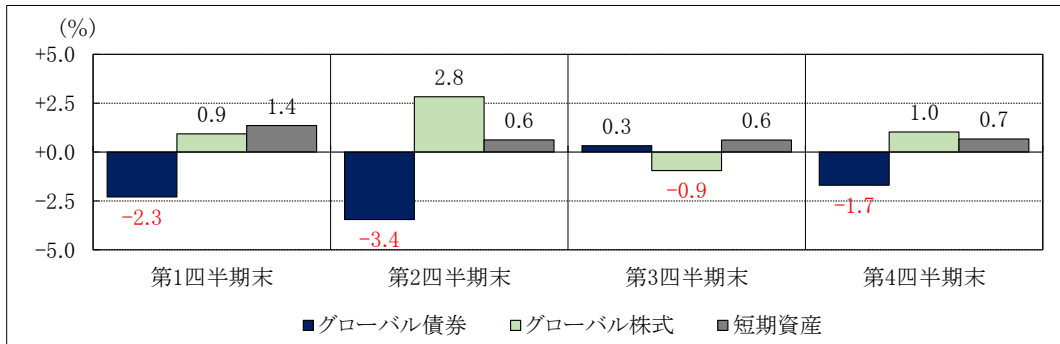
| 期末資産配分 | グローバル債券 | | | | | グローバル株式 | | | 短期資産 |
|-----------|---------|----------------|---------|---------|------|---------|---------|---------|------|
| | 国内債券 | 外国債券 (円ヘッジ) | 外国債券 | その他 | 国内株式 | 世界株式 | | | |
| 連合会全体 | 50.3% | 17.8% | 19.3% | 11.7% | 1.4% | 49.0% | 15.9% | 33.1% | 0.7% |
| 基本ポートフォリオ | 52.0% | (21.0%) | (19.0%) | (12.0%) | - | 48.0% | (16.0%) | (32.0%) | - |
| 乖離 | -1.7% | -3.2% | 0.3% | -0.3% | - | 1.0% | -0.1% | 1.1% | 0.7% |

(注) 括弧内の数値は、実践ポートフォリオにおける目標レンジの中央値

平成31年3月末現在

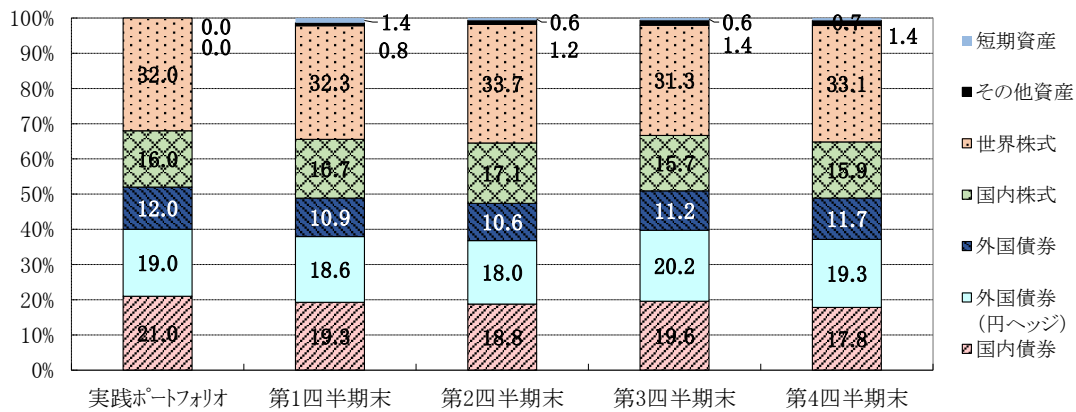
(2) 資産構成割合の推移

① 資産配分実績の基本ポートフォリオからの乖離の推移



平成30年6月に許容乖離幅を超えたためグローバル株式からグローバル債券へのリバランスを実施

② 実践ポートフォリオと資産配分実績の推移



3. 運用受託機関

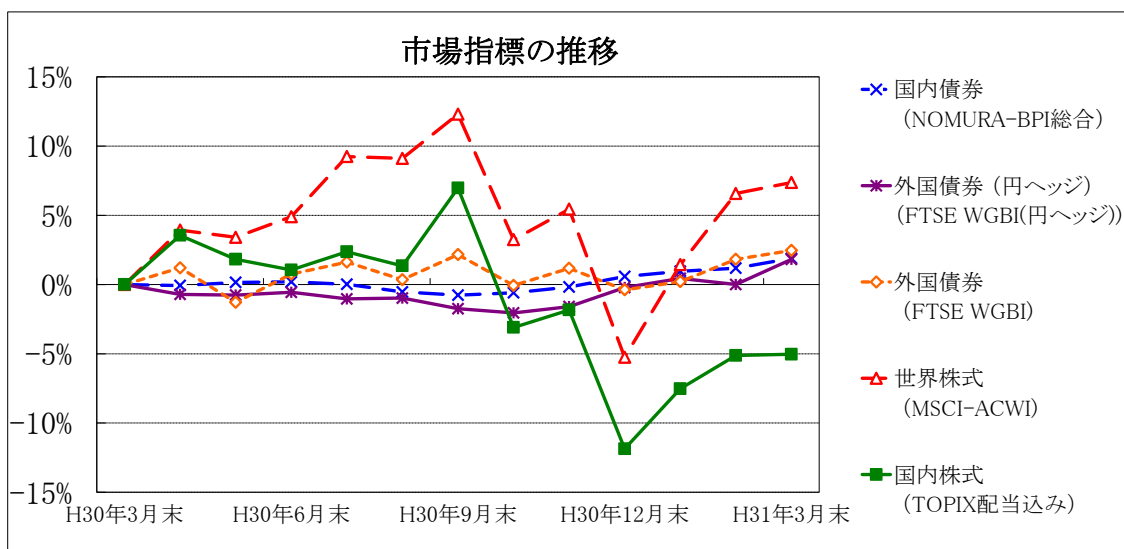
平成31年3月末現在

| | 国内債券 | 外国債券(円ヘッジ) | 外国債券 |
|-----------|---|--|---|
| パッシブ運用 | 三菱UFJ信託銀行 | 三井住友信託銀行※※ みずほ信託銀行※※ | みずほ信託銀行※※ りそな銀行 |
| スマートベータ運用 | | | |
| アクティブ運用 | アセットマネジメントOne 富国生命投資顧問 三井住友アセットマネジメント 三菱UFJ信託銀行 ニッセイアセットマネジメント (絶対収益追求型) | T&Dアセットマネジメント 野村アセットマネジメント 明治安田アセットマネジメント ウェリントン・マネージメント・ジャパン※ (BM:BBGA) フランクリン・リソーシーズ※ (BM:BBGA) モルガン・スタンレー・ インベストメント・マネジメント (BM:BBGA) マニュライフ・アセット・マネジメント (アンコンストレインド) | アライアンス・バーンスタイン (BM:BBGA) ピムコジャパンリミテッド (BM:BBGA) ブラックロック・ジャパン (BM:BBGA) イートンバンス・マネジメント※ (BM:S&PLSTA) インバスコ・アセット・マネジメント (BM:S&PLSTA) M&Gオルタナティブ・ インベストメント・マネジメント※ (絶対収益追求型) |

| | 国内株式 | 世界株式 | その他 |
|-----------|--|---|---|
| パッシブ運用 | 三井住友信託銀行※※ 三菱UFJ信託銀行 | 三井住友信託銀行※※ 三菱UFJ信託銀行 | |
| スマートベータ運用 | 三井住友信託銀行※※ (BM:MSCI 日本株最小分散) 三菱UFJ信託銀行 (BM:Russell/Nomura Large Cap Value) | 三井住友信託銀行※※ (BM:MSCI ACWI プライムバリュー) 三菱UFJ信託銀行 (BM:MSCI ACWI 最小分散) | |
| アクティブ運用 | 大和住銀投信投資顧問 野村アセットマネジメント 三井住友信託銀行※※ | アカデียน・アセット・マネジメント※ アバディーン・アセット・マネジメント※ アライアンス・バーンスタイン インテック・インベストメント・マネジメント※ フォントベル・アセット・マネジメント※ ブラックロック・ジャパン ラッセル・インベストメント MFSインベストメント・マネジメント (BM:MSCI WORLD) | みずほ信託銀行 (国内不動産) 東京海上アセットマネジメント (海外不動産) |

- (注1) BMとはベンチマーク。BBGAとは、ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックス。S&PLSTAとは、S&P/LSTAレバレッジド・ローン・インデックス。
(注2) ※再委任している委任先
(注3) ※※みずほ信託はアセットマネジメントOneに再委託、三井住友信託銀行は三井住友トラスト・アセットマネジメントに再委託
(注4) スマートベータ運用とは、市場全体の平均や値動きを代表する指数ではなく、財務指標や株価の変動率など特定のファクターに基づいた指数で運用するもの
(注5) アンコンストレインド運用とは、ベンチマークや投資対象資産に拘束されない(unconstrained)運用のことを言う
(注6) 絶対収益追求型運用とは、ベンチマークや参考指標に対する相対的な超過収益を追求するのではなく、市場動向に大きく左右されずに収益を追求する運用のことを言う
(注7) バンクロンは平成31年度からその他資産とする

<別紙> 市場動向(平成30年度)



| | (通期)騰落率 | | | 平成30年3月末 | 平成31年3月末 |
|-------------------------------|---------|------------------|-----------|-------------|-------------|
| | ベンチマーク | 複合ベンチマーク | | | |
| 国内債券 (NOMURA-BPI総合) | 1.89% | グローバル債券 2.03% | 10年国債利回り | 0.045% | -0.095% |
| 外国債券 (円ヘッジ) (FTSE WGBI(円ヘッジ)) | 1.82% | | 日経平均 | 21,454.30円 | 21,205.81円 |
| 外国債券 (FTSE WGBI) | 2.46% | | TOPIX | 1,716.30 | 1,591.64 |
| 国内株式 (TOPIX配当込み) | -5.04% | グローバル株式 3.10% | 米10年国債利回り | 2.74% | 2.41% |
| 世界株式 (MSCI-ACWI) | 7.37% | | NYダウ | 24,103.11ドル | 25,928.68ドル |
| | | | S&P 500 | 2,640.87 | 2,834.40 |
| | | | 円/ドル | 106.35円 | 110.69円 |
| | | | 円/ユーロ | 130.79円 | 124.28円 |

○ 国内債券

要約:国内長期金利は、日銀により国債買い入れオペ回数を減少させる方針が示されたことや、米国長期金利が上昇したことに連れて上昇した。

国内長期金利は、4月に原油高を背景に上昇した米国長期金利につられて上昇基調で推移するも、日銀金融政策決定会合で金融政策の現状維持が決定されたことや、米朝首脳会談の中止報道やイタリアを巡る政治リスクの高まりから安全資産とされる国債への需要が高まり、5月から6月にかけて、利回りは下落基調となった。7月に入り、金融政策決定会合で金融緩和継続のための枠組み強化策が決定されたことや、日銀の国債買い入れオペの運営方針でオペ回数の減少が示されたことを受け、上昇基調で推移した。11月に入ると、世界的なリスク回避姿勢や米国金利の低下等により下落基調となった。12月には、中国の追加関税に対する懐疑的な見方や米国の景気減速懸念の高まりから米国金利が低下し、米国金利の低下に連れて国内金利も低下した。1月は、FRB議長による利上げ停止を示唆する発言でリスク選好姿勢が高まったことから米国金利は上昇し、それに連れて国内金利も上昇した。また、FRBが市場予想以上に緩和的なスタンスを示したことからリスク先行姿勢が高まり、1月末にやや上昇した。しかし、2月は、日銀の黒田総裁が追加緩和を示唆したこと等から利回りは低下し、一時、年初来最低水準をつけた。3月に入ってから、ECBが年内の利上げ断念を表明したことや、FRBが年内の利上げ回数をゼロに引き下げる見通しを示し、市場の想定以上にハト派的な姿勢を見せたことにより、世界経済の減速懸念が強まった。こうした中、世界的に金利の先高観が後退し、債券に対する買いが進んだことから金利は一段と低下した。

○ 国内株式

要約:国内株式は、米長期金利の急上昇を背景とした米国株式の大幅安に連れてしたことに加え、中国の景気減速懸念や米中貿易摩擦の長期化が意識されたことから大きく下落した。

国内株式は好調な2018年3月期決算の発表や米長期金利の上昇により、4月は上昇基調で推移した。その後、米朝首脳会談の中止やイタリアの政治リスク、米中貿易摩擦の懸念等により下落するも、6月以降は堅調な米雇用統計や米朝首脳会談の実施により株価は上昇基調で推移した。7月から9月にかけては、米中貿易摩擦の懸念や、台風や地震等の自然災害により下げる場面はあったが、過度な貿易摩擦への懸念が後退したことや、安倍首相が自民党総裁選で勝利したことから、大幅に上昇した。10月に入り、米長期金利の急上昇を背景に米国株式が大幅安となった流れが波及し、国内株式は大きく下落した。その後、米中間選挙が無難に通過したことから上昇する場面もあったが、米国株式の大幅安や中国の景気減速懸念、中国通信大手の幹部が米国の要請により逮捕されたことにより、米中対立の長期化が意識されたこと等から株価は急落した。1月初めは、米国株式の急落や円高が嫌気されたことにより、大幅下落したが、その後はFRBの慎重な利上げスタンスや、堅調な米雇用統計、米中通商協議への進展期待等から上昇基調となった。2月は米雇用統計が好感され上昇して始まり、その後米中通商協議の難航が嫌気され下落するも、中旬には米政府機関の再開回避への期待や米中通商協議の進展期待から上昇に転じた。3月は、月初は米中通商協議の進展が伝わり上昇するも、中国の貿易統計で輸出額が大幅減となったこと等から景気減速懸念が高まり下落に転じた。中旬は米中通商協議の進展期待等から上昇、下旬は米欧の経済指標の悪化やFOMCが市場予想以上にハト派的な姿勢を示したことにより世界経済の減速懸念が強まり下落した。月末には米中通商協議の再開を受けて再び上昇した。

○ 外国債券

要約:米国長期金利は、原油高を背景としたインフレ率上昇懸念の高まりや、米中通商協議への進展期待、市場予想を上回る米経済指標の発表により上昇した。

米国長期金利は4月、原油高を背景にインフレ率上昇懸念の高まりにより上昇基調で推移し、一時3%台まで上昇した。しかし5月から6月は、米朝首脳会談の中止や、イタリアの政局不安が高まったことにより長期金利は下落基調に転じた。7月は、米大統領のドル高牽制発言や、貿易戦争の回避を目指した米欧の合意を背景に上昇するも、新興国の通貨安や米中双方の追加関税発動を背景に下落基調に転じた。9月においては米雇用統計の良好な内容や堅調な企業業績から上昇した。10月は、米経済指標が良好であり、今後の利上げ回数が増加するとの観測が強まったことから上昇した。11月から12月は、原油価格と米国株式の下落や軟調な米経済指標を受けて世界景気減速への警戒感が高まったことや、米政府機関一部閉鎖により政権運営にますます懸念が高まり、リスク回避姿勢が強まったこと等から金利は下落基調に転じた。1月上旬は、堅調な雇用統計やFRB議長の緩和的なスタンスによりリスク回避姿勢が後退し、米国10年国債利回りは上昇するも、下旬になるとFOMCで利上げ休止観測が浮上したことから低下に転じた。2月は米中通商協議への進展期待や米政府機関の再開回避、市場予想を上回る米経済指標の発表等により上昇した。3月に入ると、ECBが年内の利上げ断念を表明したことに加え、FRBが年内の利上げ回数をゼロに引き下げる見通しを示したことや、米国の3月製造業指数が悪化したこと等から金利は低下した。

○ 世界株式

要約:米国株式は、中国が多岐にわたって市場開放策を発表したことや情報テクノロジーセクターを中心に上昇したことに加え、堅調な米雇用統計やFRBの慎重な利上げスタンスが好感されたことから上昇した。欧州株式は、原油価格の上昇やユーロ安の進行、また好調な米雇用統計等から上昇した。

(米国株式)

年度初は中国が多岐にわたる市場開放策を発表したことや、アップルを牽引役として情報テクノロジーセクターを中心に上昇したこと等により、上昇基調で推移。7月から9月にかけても、米中貿易摩擦懸念やトルコの政情不安により下げる場面はあったが、好調な4-6月期企業業績、また米中貿易摩擦への警戒感の後退により、上昇基調で推移した。10月に入ると、米長期金利の急上昇や米中貿易摩擦への警戒感の高まりを背景に大幅安となった。その後、米中対立の長期化が意識されたこと等により、急落した。1月上旬は、中国景気の減速懸念や大手IT企業の下方修正により大幅に下落したが、堅調な米雇用統計やFRBの慎重な利上げスタンスが好感され上昇基調となった。その後も米中協議の進展期待やFRBが今後の追加利上げに慎重な姿勢を示したこと等から上昇した。2月上旬は堅調な米雇用統計や決算発表を好感し上昇したが、米中通商協議の難航や欧州の景気鈍化への警戒から下落した。その後は、米政府機関の再開回避への期待や米中通商協議の進展期待等から上昇した。3月上旬は、中国のGDP成長率目標の引き下げを受けた景気減速懸念の強まりにより下落するも、米中通商協議の進展等により投資家心理が改善して上昇した。その後は米欧の製造業購買担当者景気指数(PMI)の悪化等により下落するも、米中通商協議の再開等により上昇した。

(欧州株式)

4月は原油価格の上昇や、ユーロ安の進行等から上昇基調で推移したが、イタリアにおける政治の先行き不透明感から下落基調に転じ、その後も米中貿易摩擦により下落基調となった。7月は米国がEUと貿易摩擦の緩和に合意したことを背景に上昇したが、8月以降は、トルコリラの急落や、中国の主要経済指標の下振れ、また英国のEU離脱協議の難航から下落基調となった。10月から12月は、貿易摩擦問題長期化への懸念やEU離脱を巡る懸念等から急落した。1月は、好調な米雇用統計や米中通商協議への進展期待等から上昇した。2月は、欧州委員会によるユーロ圏経済見通しの下方修正により下落したが、その後は米中通商協議の進展期待から上昇した。3月に入ると、英議会在EU離脱日の延長を可決したことが好感されたものの、ユーロ圏PMIが景気拡大の目安である50を下回ったことが重石となり小幅に上下した。

○ 為替市場

要約:ドル/円は、世界経済の減速懸念やFRBが年内利上げを見送る方針を示したこと等により円安となった。ユーロ/円は、英国の合意なきEU離脱が回避されるとの期待感や米中通商協議の進展期待から円安方向で推移した。

(ドル/円)

4月は米中貿易摩擦への過度な警戒が和らいだことや、朝鮮半島の地政学リスク後退等から円安基調で推移するも、米朝首脳会談中止の発表やイタリアの政局不安の高まりから、5月になると円高基調に転じた。その後は良好な米雇用統計やFRBによる利上げ、ECBが年内に資産購入プログラムを発表したこと等により円安となった。7月以降は、米国とトルコ間の政治関係悪化や米国による中国への追加関税表明により円高基調で推移したが、9月に入ると、米国の好調な経済指標の発表や新興国リスクの後退、またFRBで継続的な利上げ姿勢が示されたことにより円安となった。10月から12月は、貿易摩擦への進展期待等から円安となる場面もあったが、世界的な株安やサウジアラビア情勢不安、米政府機関の一部閉鎖から円高となった。1月は米大手IT企業の下方修正等でリスク回避姿勢が高まり、一時大幅な円高に振れた後は、良好な米雇用統計や米中通商協議への進展期待から円安が進んだ。その後は、FRBが市場予想以上に追加利上げや保有資産の圧縮に関して慎重な姿勢を示したことで、日米金利差縮小への見方から円高が進行した。2月上旬は、中国経済指標の悪化から一時円高に振れたものの、その後は良好な米雇用統計や米中通商協議の進展期待等から円安が進行した。3月上旬は、米中貿易協議の進展期待から円安となったが、その後は中国貿易統計の悪化等から世界経済の減速懸念が意識されたことに加え、FRBが年内の利上げを見送る方針を示したことで円高が進行した。月末は米長期金利の低下が一服したことから円安が進行した。

(ユーロ/円)

4月から5月初旬にかけて、ECB高官の景気先行きに自信を示す発言が相次ぎ円安基調で推移するも、ユーロ圏の4月消費者物価指数が市場予想を下回ったことやイタリアの政局不安が高まったことを背景にその後は円高が進行した。6月から7月は、イタリア政局不安の後退やドイツ連立政権の枠組みが維持されたことから円安が進行するも、8月に入り、トルコリラの急落や英のEU離脱が加速する可能性が高まったことから円高に転じた。9月はECBで金融政策正常化への姿勢が改めて確認されたこと等から円安が進行した。10月から12月にかけては、英国のEU離脱交渉の前向きな進展や米中貿易交渉の進展期待により円安が進行する場面もあったものの、イタリア財政問題への懸念やフランスの構造改革の後退懸念等によりユーロ安が進行し、円高となった。1月上旬は米大手IT企業の下方修正や米経済指標の悪化で円高が進行したが、米中通商協議の進展期待により円安に転じた。その後はユーロ圏景気の減速懸念に対する円高要因とFRBによる利上げの慎重なスタンスに対する円安要因が拮抗した。2月前半は、ユーロ圏の成長率見通しの引き下げ等により欧州の景気後懸念が強まり円高が進行した。中旬以降は、米中通商協議の進展期待に加え、英国のEU離脱の延期が濃厚になったことから円安が進行した。3月前半は、ECBによる経済成長やインフレ見通しの下方修正が嫌気され円高が進行した。中旬はEUの合意なき離脱が回避されるとの期待から円安に転じるも、ユーロ圏の経済指標が市場予想を下回ったことや英国のEU離脱案を巡る情勢が混迷を極めたことから円高が進行した。

○ 用語解説

◆ 修正総合利回り

修正総合利回りは、簿価ベースである分母の元本平均残高に未収収益、評価損益を加え、総合利回りよりさらに時価ベースに近づけようとしたものである。

$$\text{修正総合利回り} = \frac{\text{当期実現損益} + \text{当期末未収収益増減額} + \text{当期評価損益増減額}}{\text{元本平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益}} \times 100(\%)$$

$$\left[\begin{array}{l} \text{(参考) 総合利回り} \\ \text{総合利回り} = \frac{\text{当期実現損益} + \text{当期末未収収益増減額} + \text{当期評価損益増減額}}{\text{元本平均残高}} \times 100(\%) \end{array} \right]$$

◆ 時間加重収益率

運用受託機関の意思によってコントロールできない運用期間中に発生したキャッシュフローの影響を排除した時価ベースの収益率でファンド・マネジャーの運用能力を評価するのに適している。最も厳密に計算する場合、キャッシュフローが発生するたびに期間(時間)を区切り、その分割された単位期間ごとに収益率を算出した上で、それらの収益率を掛け合わせ(加重)、年当たりの複利に換算する。

◆ 複合ベンチマーク

複数資産に投資を行うポートフォリオ全体の運用成果の基本的な評価基準となる収益率。資産構成割合にそれぞれの資産のベンチマーク収益率を加重平均して求める。一般的に、ポートフォリオ全体のベンチマーク(運用指標)として使用されている。

◆ 基本ポートフォリオと実践ポートフォリオ

基本ポートフォリオは、年金基金が中長期的に維持すべき全体の資産構成割合のこと。実践ポートフォリオは、連合会が投資環境の変化、それに伴う投資対象資産や金融商品の多様化等に対応し、基本ポートフォリオの運用効率改善を適宜図ることを目的に、各資産クラスを構成する資産科目毎に、資産構成の目標レンジ等を定めたものである。