

平成26年度国民年金基金連合会資産運用結果

1. 平成26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)
給付確保事業	16.52%	18,097億円
共同運用事業	16.22%	12,428億円
中途脱退事業	16.21%	6,351億円
連合会全体 ^(注1)	16.37%	37,205億円
複合ベンチマーク	16.13%	-

事業の区分

- 給付確保事業:基金の拠出金(1口目掛金)を原資として、基金の積立金の額を付加する事業
- 共同運用事業:基金の拠出金(2口目以降掛金)を原資として、基金の積立金の額を付加する事業
- 中途脱退事業:中途脱退者に対して、将来の年金の支払いを確保する事業

(注1) 連合会全体は、基金の財政安定を図るためのその他の事業口(積立金額328億円)を含む

(注2) 積立金額は、平成27年3月末現在の時価ベース

(2) 各事業の資産別運用利回り(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	国内株式	世界株式		
給付確保事業	8.04%	3.09%	9.58%	11.87%	26.46%	33.77%	22.86%
共同運用事業	8.01%	3.09%	9.58%	11.88%	26.44%	33.80%	22.86%
中途脱退事業	8.00%	3.09%	9.56%	11.88%	26.51%	33.52%	22.85%
資産別ベンチマーク	7.50%	2.97%	9.46%	12.28%	25.91%	30.69%	23.41%
超過収益率(給付確保)	0.55%	0.12%	0.11%	-0.41%	0.54%	3.08%	-0.54%

(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) 国内債券の運用利回りは、拠出金及び給付金等を管理するためのキャッシュフロー調整ファンドを除いたもの

2. 平成26年度資産配分実績

(1) 事業口別資産配分

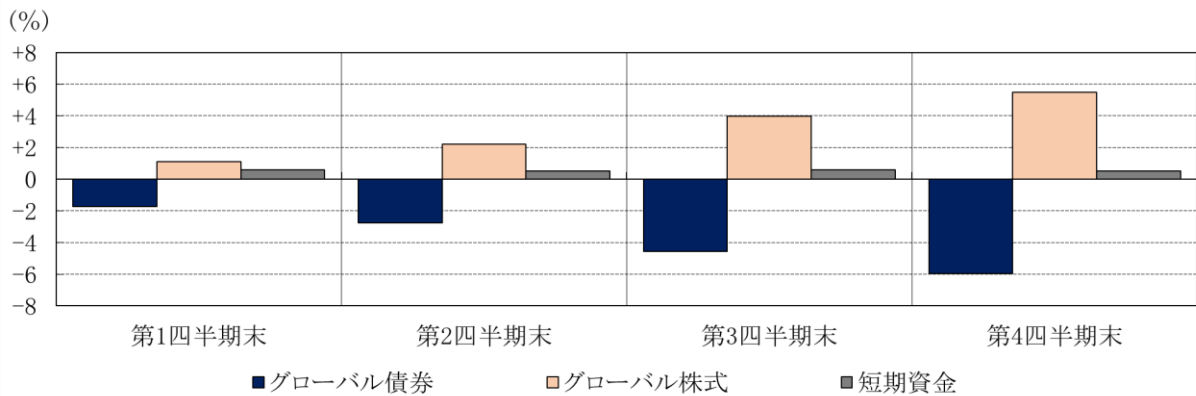
平成27年3月末現在

期末資産配分	グローバル債券			グローバル株式			短期資金	
	国内債券	外国債券 (円ヘッジ)	外国債券	国内株式	世界株式			
給付確保事業	46.0%	16.3%	18.0%	11.6%	53.5%	18.2%	35.2%	0.5%
共同運用事業	46.8%	18.1%	17.5%	11.2%	52.7%	17.9%	34.8%	0.5%
中途脱退事業	48.1%	20.0%	16.9%	11.2%	51.4%	18.3%	33.1%	0.5%
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(給付確保)	-6.0%	-4.7%	-1.0%	-0.4%	5.5%	2.2%	3.2%	0.5%

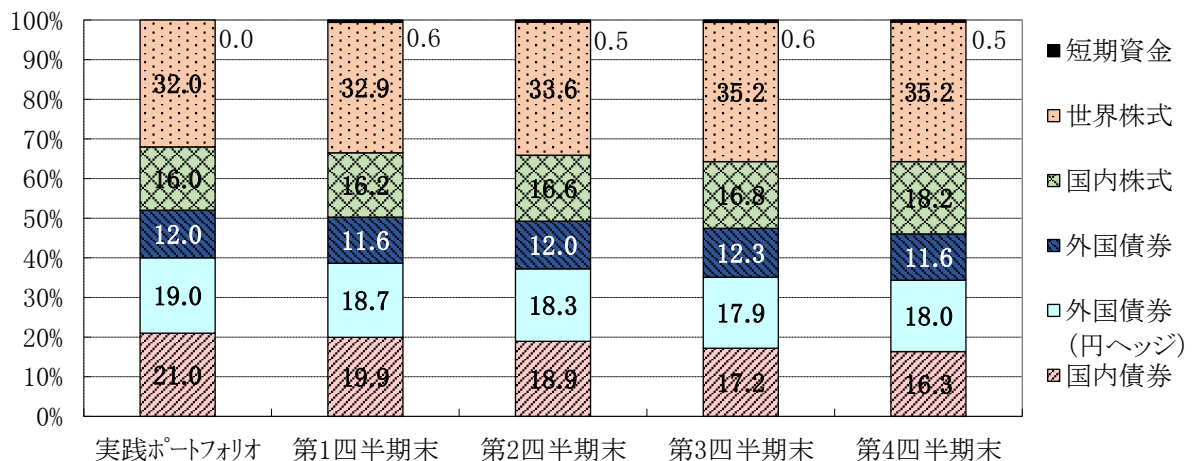
(注) 括弧内の数値は、実践ポートフォリオにおける目標レンジの中央値

(2) 資産構成割合の推移(給付確保事業)

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



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27年3月末現在

	国内債券	外国債券(円ヘッジ)	外国債券	国内株式	世界株式
パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行(含むCF調整ファンド) みずほ信託銀行 (BM: NOMURA-BPI国債) 三井住友信託銀行 (BM: NOMURA-BPI国債) 明治安田アセットマネジメント (BM: NOMURA-BPI国債)	みずほ信託銀行 三井住友信託銀行	みずほ信託銀行 りそな銀行	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: 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 三菱UFJ信託銀行
アクティブ運用	DIAMアセットマネジメント ニッセイアセットマネジメント 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	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	アライアンス・バーンスタイン ビムコジャパンリミテッド ブラックロック・ジャパン	JPモルガン・アセット・マネジメント 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 三菱UFJ信託銀行	アライアンス・バーンスタイン MFSインベストメント・マネジメント ブラックロック・ジャパン ブラックロック・ジャパン(旧パークレイズ) ラッセル・インベストメント ※アカディアン・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 ※インテック・インベストメント・マネジメント ※フロントベル・アセット・マネジメント

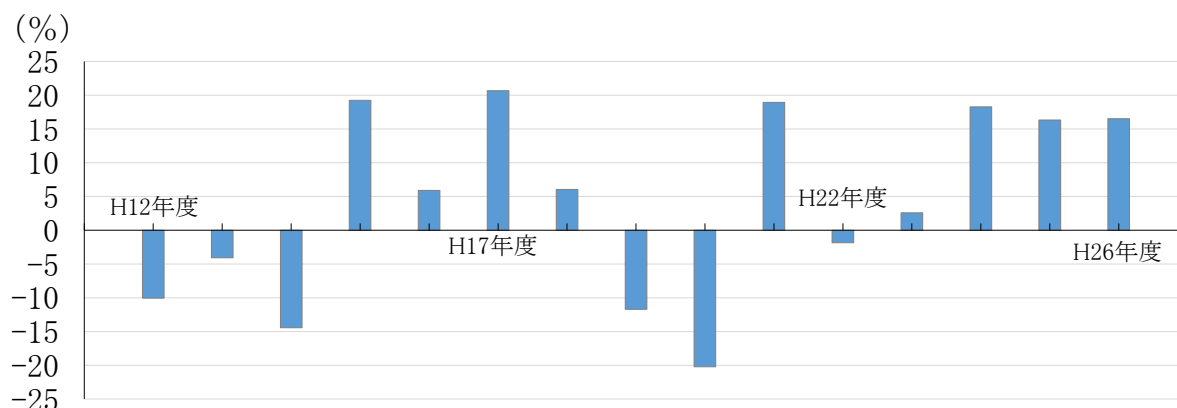
(注1) BMはベンチマークの略

(注2) CF調整ファンドはキャッシュフロー調整ファンドの略

(注3) ※は再委託している委託先

<参考> 給付確保事業の運用実績(修正総合利回り)

(1) 運用実績の推移



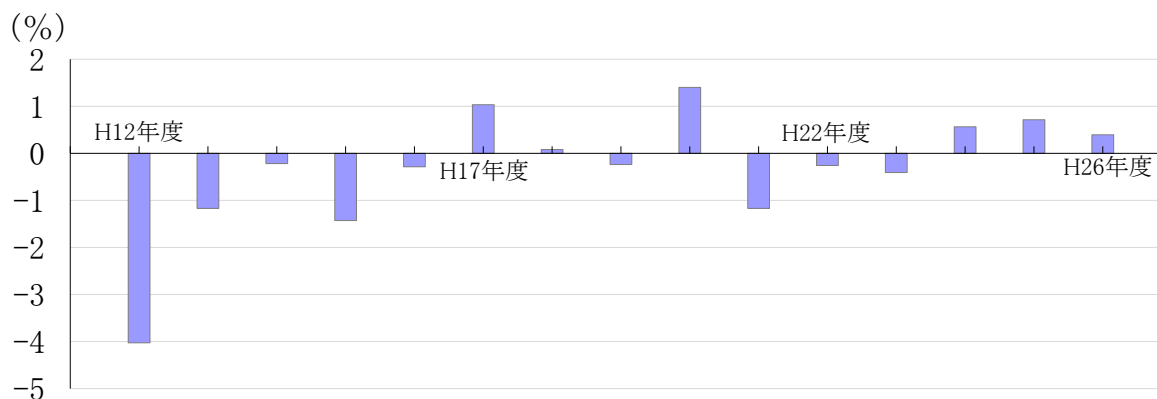
年度(平成)	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度
収益率(%)	-10.05	-4.09	-14.43	19.24	5.91	20.66	6.03	-11.70

年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度
収益率(%)	-20.22	18.93	-1.86	2.57	18.27	16.34	16.52

収益率の累積 (%、年率)	5年 (平成22~26年度)	10年 (平成17~26年度)	15年 (平成12~26年度)
	10.05	5.63	3.24

(注) 平成12年度から基本ポートフォリオに基づく運用を開始

(2) 運用実績と複合ベンチマークの収益率の乖離の推移



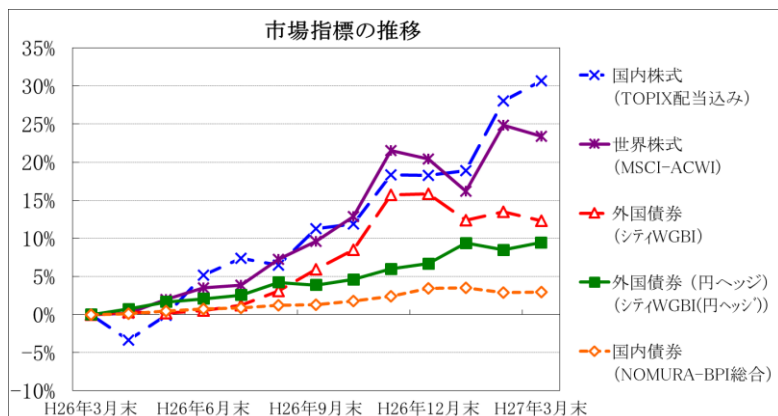
年度(平成)	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度
収益率の乖離(%)	-4.03	-1.17	-0.22	-1.43	-0.29	1.03	0.08	-0.24

年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度
収益率の乖離(%)	1.40	-1.17	-0.26	-0.41	0.56	0.71	0.39

収益率の乖離の 累積(%、年率)	5年 (平成22~26年度)	10年 (平成17~26年度)	15年 (平成12~26年度)
	0.17	0.23	-0.35

<別紙> 市場動向

全般的状況



	平成26年度騰落率	
	ベンチマーク	複合ベンチマーク
国内債券 (NOMURA-BPI総合)	2.97%	グローバル債券 7.50%
外国債券 (円ヘッジ) (シテイWGBI)	9.46%	
外国債券 (シテイWGBI)	12.28%	
国内株式 (TOPIX配当込み)	30.69%	グローバル株式
世界株式 (MSCI-ACWI)	23.41%	25.91%

	H26年3月末	H27年3月末
10年国債利回り	0.64%	0.40%
日経平均	14,827.83円	19,206.99円
TOPIX	1,202.89	1,543.11
米10年国債利回り	2.73%	1.94%
NYダウ	16,457.66ドル	17,776.12ドル
S&P 500	1,872.34	2,067.89
円/ドル	102.99円	119.93円
円/ユーロ	141.94円	128.80円

○ 国内債券

要約: 日銀の国債買い入れや海外金利の低下を受けて国内長期金利は低下基調となった。

国内長期金利は、4月8日の日銀政策決定会合で黒田総裁が追加緩和に否定的な見方を示したことにより、期初の0.6%台半ばから0.6%に低下した。その後、2ヵ月あまり0.6%を挟んだレンジ相場が続いたが、6月後半になると、海外金利の低下や日銀の国債買い入れを受けて金利は再び低下基調となり、8月後半には0.5%を下回ることもあった。9月に入り、米国経済の回復期待の高まり等から金利は0.5%台後半に上昇したが、日銀の国債買い入れが需給を引き締め、10月中旬には再び0.5%を下回る水準に低下した。10月末には日銀が追加金融緩和を発表、金利は0.4%台半ばに低下した。11月中旬に消費増税の延期観測から金利は一時的に0.5%台前半に上昇したが、日銀の大規模な国債買い入れや海外金利低下などから、1月下旬には過去最低となる0.2%近辺にまで低下した。その後、ギリシャ債務問題に対する進展期待等から投資家のリスク回避の動きが弱まったことにより、金利は上昇に転じ、2月中旬には0.4%台半ばとなった。その後、金利は方向感のない動きとなり、0.4%で期末を迎えた。

平成26年度のベンチマーク収益率はプラス2.97%となった。

○ 国内株式

要約: 米国の景気回復期待や米国株式市場の上昇、円安の進行等から上昇基調となった。

国内株式市場は、年度初日経平均で1万5千円程度からのスタートであったが、4月上旬に黒田日銀総裁が追加緩和に否定的な見方を示したこと等から大きく下落し、4月14日には今年度安値となる13910円を記録した。その後、米国の景気回復期待や米国株式市場の上昇等を背景に上昇基調となり、9月中旬には1万6千円台を回復した。その後、ユーロ圏の景気後退懸念等による米国株式市場の下落等を背景に、10月中旬には一時1万4千円台まで下落したものの、10月末の日銀による追加金融緩和の決定や、GPIFの運用比率見直し等が好感され大きく反発し、1万7千円台を回復した。年明け以降も、ECBの量的金融緩和や、ギリシャ問題の進展、円安の進行等を背景に上昇を続け、3月23日には今年度高値となる19754円を記録した。3月末のTOPIXは1543.11、日経平均は19206円99銭となった。

平成26年度のベンチマーク収益率はプラス30.69%となった。

○ 外国債券

要約: 欧州をはじめ世界的な金利低下傾向や地政学的リスクの高まりなどから米国長期金利は低下基調となった。

米国10年債金利は、4月には米金融緩和縮小ペースの後退観測があり、6月にはECBの政策金利の引き下げや、イラク・ウクライナ情勢の緊迫化等により、金利は低位での推移が続いた。8月には、ECBによる追加金融緩和観測の高まりや、イラクの過激派への空爆の承認等を背景に、金利は低下し、9月には、良好な経済指標から金利上昇観測が高まり、一時、2.6%台に上昇する局面があったものの、シリア情勢を嫌気して金利は低下傾向が続いた。10月に入ると、ユーロ圏を中心とする景気の先行き不透明感や、エボラ出血熱の感染拡大懸念等から金利は更に低下した。その後、良好な米国経済指標の発表等により金利が上昇する局面があったが、欧州の追加金融緩和期待や原油安に伴うインフレ抑制期待や株式市場のリスクオフ等から金利は低位で推移した。1月以降、スイス中銀による金融政策変更や、欧州をはじめ世界各国での利下げによる金利低下の波により、米国10年債金利も低下基調となった。原油安によるリスク回避や、欧州のマイナス金利を嫌気した米国債への資金流入、2015年中旬以降の米国の利上げペースが緩やかであることが既に市場に織り込まれる等、米国債が選好される地合いが続いた。金利は低位で推移し、米国10年債金利は1.94%で終えた。

平成26年度のベンチマーク収益率はプラス12.28%となった(この内、円安による為替効果は約2.8%)。為替ヘッジ付外債のベンチマーク収益率はプラス9.46%となった。

○ 世界株式

要約: 良好な米国の経済指標やECBの追加金融緩和期待などを支えに欧米の主要株式指数は上昇基調となった。

寒波による影響で警戒感の高まっていた米企業決算が、市場予想を上回る結果となったことから、株価は上昇して始まった。その後、中国の景気不振懸念、緊迫化するウクライナやイラク情勢による地政学リスクの高まりにより、軟調に推移した場面もあったものの、雇用統計をはじめとした良好な米国のマクロ指標を支えに、株価は再び上昇し、6月末を迎えた。

夏場にかけても、米国雇用統計の改善は続き、他のマクロ指標も堅調な結果であったことから、相場は上昇基調を続けた。一旦、ウクライナでのマレーシア航空機撃墜やオバマ米大統領によるイスラム国に対する空爆の承認といった地政学リスクの再燃により株価は下落したものの、FOMC会合で低金利政策を維持する意向が示されたことを受け、株価は堅調に推移した。

秋口に入ると、ユーロ圏を中心とするグローバル景気の先行き不透明感やエボラ出血熱の感染拡大への懸念等を背景に、株価は軟調に推移する場面もあったものの、良好な米国の経済指標を下支えに、中国人民銀行の利下げや、欧州中央銀行の追加金融緩和期待なども追い風となり、相場は上昇基調を続けた。

年明け以降、ギリシャ問題の再燃や原油価格の下落等を受け、株価が弱含む局面もあったものの、ECBの量的金融緩和や、FRB議長が議会証言において早期利上げに対して慎重姿勢を示唆したこと等が好感され、上昇基調を維持し、3月には、欧米の主要株価指数で、史上最高値を更新した。

平成26年度のベンチマーク収益率はプラス23.41%となった(この内、円安による為替効果は約9.1%)。

○ 為替市場

要約: ドル/円は米国の利上げ観測などから円安基調、ユーロ/円はECBの追加金融緩和期待などから円高基調となった。

(ドル/円)4月の日銀政策決定会合は現状維持となり、黒田総裁が追加金融緩和に否定的な見方を示したことから、円買いが優勢となった。6月には米1-3月期のGDP改定値が大幅なマイナスとなったことから、若干、円高が進んだ。その後、102円台を中心とする狭いレンジでの動きが続いたが、8月にFOMC議事録要旨が公表されると米国の早期利上げ観測が高まり、円安・ドル高基調となった。10月末には、GPIFの資産構成割合見直しや日銀の追加金融緩和決定から、急速に円売りドル買いが進み、更に、日本の消費増税の延期及び解散に伴い円安が加速し120円を超える水準となった。12月には、原油安に伴うルーブル急落が欧米株安等に波及したことから、一時、リスク回避により円が買われ117円台の水準となったものの、その後、米利上げ前倒し観測から再び円が売られ119円台となった。1月以降、好調な米雇用統計や米国の利上げ期待等によりドル円は一時122円台まで上昇。日本株上昇も支援材料となった。しかし120円超えの水準ではFRB議長の利上げに慎重な発言や、日本政府による円安牽制発言、また日銀の決定会合でも追加緩和に踏み切る公算は少ないと受け止められた事から上値は重く、120円を挟んだ動きとなった。

(ユーロ/円)5月には、ドラギECB総裁が6月の政策決定会合での追加金融緩和を示唆したことから、円高・ユーロ安となった。6月の決定会合で、政策金利の引き下げ及び銀行からの預入へのマイナス金利適用が決まったものの、市場は既に織り込み済みであったため、為替への影響は限定的であった。9月には、ECBの追加利下げとABS等の購入計画の発表により再びユーロ安が進んだものの、割安感からユーロが買い戻され、一時、140円台をつける局面があった。10月末には、GPIFの資産構成割合見直しや日銀の追加金融緩和決定から、急速に円売りが進み、148円を超える水準となった。しかし、12月中旬以降には、原油安やギリシャ不安の再燃からリスク回避傾向が強まり円が買われ145円台となった。年明け以降も欧米での金融政策スタンスの違い、原油安、ギリシャの債務問題を巡る懸念、10月末の日銀の追加緩和による円売りが一服したこと等から円高ユーロ安が続いた。3月にECBによる国債買い入れを含めた量的緩和が開始されると更にユーロ安が加速し、一時127円台まで下落した。

○ 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

ベンチマークとは、運用受託機関の運用成績を評価する基準として採用した市場指標のこと。運用受託機関がどれだけの収益率をあげたかという絶対的な判断ではなく、市場に対してどうであったかという相対的な判断(ベンチマーク評価)をするときの基準値となる。一般的には、資産ごとにできるだけ市場を広くカバーした代表的な指標をベンチマークとすることが多い。複数の資産に投資している場合には、各資産のベンチマークを資産構成比に応じて組合せた複合ベンチマークを、運用資産全体の基準値とする。

◆ 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。