平成27年度国民年金基金連合会資産運用結果

1．平成27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	−3.91%	16,892億円
共同運用事業	−3.79%	12,691億円
中途脱退事業	−3.93%	6,203億円
連合会全体(注1)	−3.87%	36,109億円
複合ベンチマーク	−3.57%	−

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323億円)を含む
(注2) 積立金額は、平成28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	1.84%	5.74%	1.09%	−3.03%	−9.83%	−9.19%	−10.18%
共同運用事業	1.79%	5.77%	1.09%	−2.95%	−9.81%	−9.20%	−10.13%
中途脱退事業	1.60%	5.80%	1.09%	−3.03%	−9.92%	−9.46%	−10.17%
資産別ベンチマーク	2.01%	5.40%	1.18%	−2.74%	−10.14%	−10.82%	−9.85%
超過収益率(給付確保)	−0.18%	0.34%	−0.09%	−0.29%	0.30%	1.63%	−0.34%

(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27年度資産配分実績

(1) 事業口別資産配分

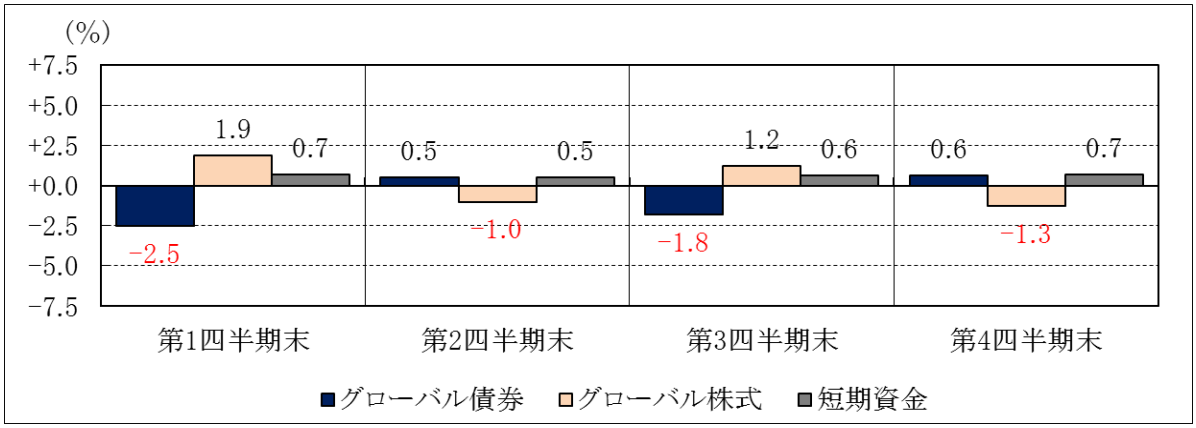
平成28年3月末現在

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	52.6%	21.1%	19.4%	12.1%	46.7%	16.2%	30.5%	0.7%
共同運用事業	52.6%	20.5%	20.2%	11.9%	46.8%	15.9%	30.9%	0.7%
中途脱退事業	54.3%	23.2%	20.1%	11.1%	45.0%	15.9%	29.1%	0.6%
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)	0.6%	0.1%	0.4%	0.1%	−1.3%	0.2%	−1.5%	0.7%

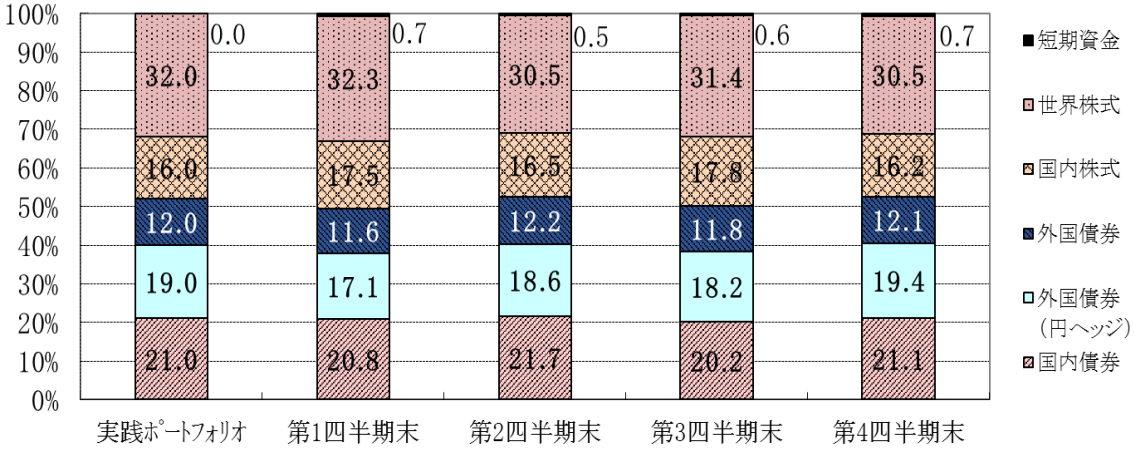
(注) 括弧内の数値は、実践ポートフォリオにおける目標レンジの中央値

(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

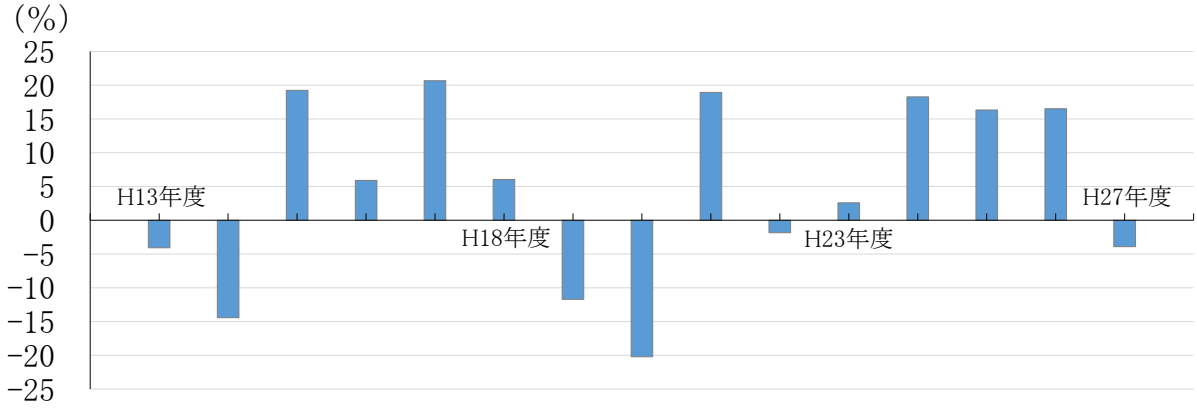
平成28年3月末現在

	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) 三井住友信託銀行 (BM:NOMURA-BPI国債) 三菱UFJ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 日本株最小分散指数) 三菱UFJ信託銀行 (BM:MSCI 日本株最小分散指数) 三菱UFJ信託銀行 (BM:Russell/Nomura Large Cap Value)	
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 ピ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	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 (BM:MSCI ワールド指数) ブラックロック・ジャパン (BM:MSCI ワールド指数) ブラックロック・ジャパン(旧バークレイズ) 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※ フォントベル・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
(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

＜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



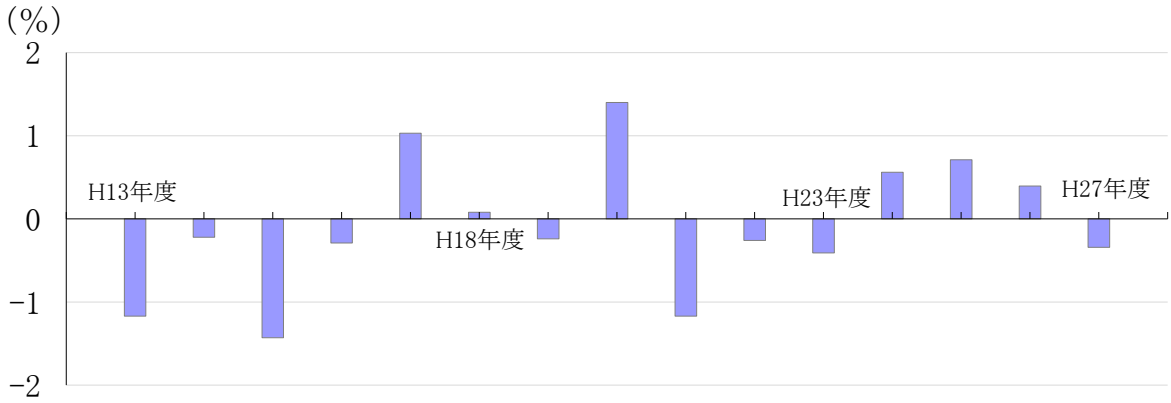
年度（平成）	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度
収益率（%）	−4.09	−14.43	19.24	5.91	20.66	6.03	−11.70	−20.22

21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度
18.93	−1.86	2.57	18.27	16.34	16.52	−3.91

収益率の累積（年率、%）	5年（平成23～27年度）	10年（平成18～27年度）	15年（平成13～27年度）
	9.58	3.26	3.69

（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



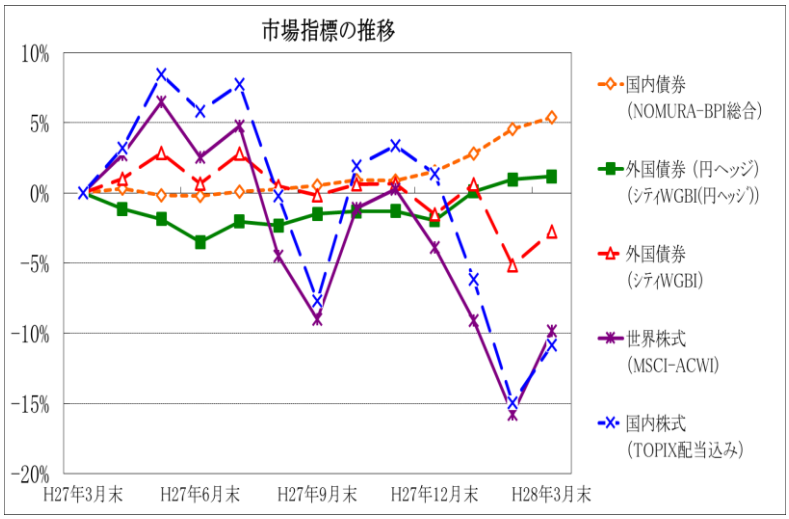
年度（平成）	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度
収益率の乖離（%）	−1.17	−0.22	−1.43	−0.29	1.03	0.08	−0.24	1.40

21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度
−1.17	−0.26	−0.41	0.56	0.71	0.39	−0.34

収益率の乖離の累積（年率、%）	5年（平成23～27年度）	10年（平成18～27年度）	15年（平成13～27年度）
	0.15	0.10	−0.07

＜別紙＞ 市場動向

全般的状況



	平成27年度（通期）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)	5.40%	グローバル債券 2.01%
外国債券（円ヘッジ） (シティWGBI(円ヘッジ))	1.18%	
外国債券 (シティWGBI)	−2.74%	
国内株式 (TOPIX配当込み)	−10.82%	グローバル株式 −10.14%
世界株式 (MSCI-ACWI)	−9.85%	

	平成27年3月末	平成28年3月末
10年国債利回り	0.40%	−0.05%
日経平均	19,206.99円	16,758.67円
TOPIX	1,543.11	1,347.20
米10年国債利回り	1.94%	1.78%
NYダウ	17,776.12ﾄﾞﾙ	17,685.09ﾄﾞﾙ
S&P 500	2,067.89	2,059.74
円/ドル	119.93円	112.40円
円/ユーロ	128.80円	128.08円

○ 国内債券

要約：国内長期金利は、8月の人民元切り下げに加え、1月末の日銀のマイナス金利政策導入発表により低下基調となった

国内長期金利は、4月の日銀短観の結果が市場予想を下回ったことや海外金利の低下から、期初の0.4%から0.3%近辺に低下した。5月になり、ユーロ圏のデフレ懸念が薄らいだことなどから、海外金利が上昇した流れを受けた国内金利は上昇に転じ、6月上旬には0.5%台半ばに上昇した。その後、ギリシャ問題等から国内金利は低下に転じ、0.4%台前半で推移した。8月中旬に中国人民銀行が人民元の基準値切り下げを発表すると、投資家のリスク回避の動きから国内金利は0.3%台後半に低下、9月以降もFRBの利上げ見送りや日銀、ECBへの追加金融緩和期待等から国内金利の低下は継続し、10月中旬には0.3%となった。その後0.3%を中心とした方向感のない展開が続いた。1月末に日銀がマイナス金利政策を発表したことから長期金利は大きく低下し、2月下旬以降は10年金利が初のマイナスとなり、一時▲0.135%と過去最低を更新した。

国内債券の平成27年度のベンチマーク収益率はプラス5.40%となった。

○ 国内株式

要約：国内株式市場は、8月の人民元切り下げや米国利上げペースの減速観測による円高進行などから下落基調となった

国内株式市場は、年度初日経平均で1万9千円程度からのスタートであったが、米国株高や円安等を背景に上昇し、4月22日には約15年ぶりに終値で2万円台を回復した。その後、上昇基調を維持し、6月24日には年度高値となる20868円まで上昇し、約18年ぶりの高値となった。その後、2万円台で推移したが、8月中旬に中国人民銀行が人民元の切り下げを発表したことで円高が進んだこと等を背景に、株価が急落し、中国景気への懸念や独フォルクスワーゲン問題等も嫌気して下落傾向となり、9月下旬には17000円割れまで下落した。 その後、日欧の追加金融緩和期待、中国の利下げ、米国の利上げ観測を受けた円安ドル高等を背景に、12月上旬には2万円台を一時回復したが、その後は原油価格の下落や、中国の景気減速懸念、円高の進行等により下落基調となり、1月下旬には16000円近辺まで下落した。1月29日には、日銀がマイナス金利政策導入を発表したことから、一時的に円安、株高となったものの、米国利上げペース後退観測等による円高の進行が止まらず、2月12日には年度安値となる14952円まで下落した。年度末にかけては、米国株高等を背景に若干値を戻した。3月末のTOPIXは1347.20、日経平均は16758円67銭となった。

国内株式の平成27年度のベンチマーク収益率はマイナス10.82%となった。

○ 外国債券

要約:欧米長期金利は年初上昇して始まったが、中国の景気減速懸念をはじめ、ECBの追加金融緩和が市場予想を下回ったことや、FRBの利上げが見送られたことから、年央以降は下落基調となった

4月中旬までは、欧州を中心に金利の低下基調が続き、ドイツ10年国債金利は過去最低となる0.05%近辺まで低下した。その後下旬にかけて欧州金利が反転すると、米国長期金利も上昇に転じた。6月にはドラギECB総裁が「金利のボラティリティを容認する」と発言したことから欧州を中心に金利は更に上昇したが、中旬以降はギリシャ問題への不透明感などから方向感のない相場展開が続いた。8月には中国景気への減速懸念から米国長期金利は大きく低下する局面があった。9月はFRBの利上げ観測をめぐり一進一退の展開となったが、利上げが見送られたことなどから米国長期金利は2.0%近辺まで低下した。その後、FRBの年内利上げ観測などから米国長期金利は緩やかに上昇したが、11月後半以降は地政学リスクの高まりやECBの追加金融緩和が市場期待を下回ったことなどから欧州を中心に金利は低下、12月にはFRBが利上げを実施したが、原油価格下落等を背景とした世界景気の先行き不透明感から金利の上昇は限定的となり、米国長期金利は1月下旬には2.0%を下回り、2月中旬に1.6%台まで低下した。3月になると米国長期金利は、原油価格の下げ止まり等から投資家のリスク回避姿勢が緩和したことで2.0%近くまで上昇したが、その後FRBの利上げペースが緩やかになるとの観測から下落に転じ、1.7%台まで低下した。

外国債券の平成27年度のベンチマーク収益率はマイナス2.74%となった。

為替ヘッジ付外債のベンチマーク収益率はプラス1.18%となった。

○ 世界株式

要約:欧米株式市場では、中国の景気減速懸念などから下落基調となった。ただ、米国株式は年度末に向けて好調な米国経済指標などにより大きく上昇し、小幅な下落にとどまった

米国主要企業の堅調な1－3月期決算や、早期利上げ観測の後退等を背景に、底堅い展開となり、5月19日には、NYダウで18312ドルと市場最高値を更新した。その後は18000ドルを中心としたレンジで推移したが、8月中旬に中国人民銀行が人民元の切り下げを発表したことで、新興国市場や商品市況の下落への懸念が強まったことから、株価が急落し、8月25日にはNYダウで15666ドルまで下落した。その後、ECBの追加金融緩和期待、中国の利下げ等を背景に株価は上昇し、年末にかけて17000ドル台で推移した。その後、原油価格の下落、中国の景気減速懸念等により下落基調となり、1月29日の日銀のマイナス金利政策導入の発表により一時的に反発するも、欧州金融機関の信用不安等から2月11日には年度安値となる15660ドルまで下落した。その後は、原油安の一服や好調な米国経済指標等により、年度末に向けて上昇基調となった。先進国のMSCIワールド指数はマイナス8.99%、新興国のMSCIエマージング指数はマイナス17.24%となった。

世界株式の平成27年度のベンチマーク収益率はマイナス9.85%となった。

○ 為替市場

要約:ドル円とユーロ円とも、中国をはじめとした世界景気の先行き不安などからリスク回避傾向が続いた上、ユーロ円はECBの追加金融緩和観測もユーロの下押し圧力となるなど、円が買われて下落した

(ドル/円) 4月以降、ドル円はしばらく119円を挟んだ動きが続いていたが、5月にイエレン米FRB議長が「年内の利上げが適切」と発言したこと等から、円安に弾みがつき124円台半ばまで上昇した。6月も米国雇用統計を受けた利上げ期待からドルは一時125円台後半まで上昇したが、その後黒田日銀総裁の円安牽制発言やギリシャ問題への不透明感などから、7月上旬には一時120円台まで円高が進んだ。その後、FRBの利上げ観測などから124円台を中心とした推移が続いたが、8月中旬には中国景気への減速懸念をきっかけとした投資家のリスク回避の動きから一時116円台まで円高が進んだ。9月以降はFRBの利上げ観測をめぐり120円を中心としたレンジ相場となった。11月になると好調な米国雇用統計を受けて123円まで円安が進み、12月にはFRBの利上げ実施により更なる円安となった。1月になると原油価格下落を背景とした世界景気の先行き不安による投資家のリスク回避の動きから円は116円近辺まで買われた。1月末の日銀のマイナス金利政策導入発表により円は一時急落したが、投資家のリスク回避の動きやFRBの利上げペースが緩やかになるとの観測から円高基調は続き、112円台で期末を向かえた。

(ユーロ/円) 4月にユーロ円は126円台まで下落して始まったが、中旬以降、弱い米国経済指標が続いたことや、ドラギECB総裁が過度なユーロ安を牽制したことからユーロは買い戻され、ユーロ円は134円台に上昇した。5月に入るとユーロ圏のデフレ懸念の後退などによりユーロは更に買われ、6月には対ドルでも円安が進んだことから140円台となった。その後、ギリシャ問題への懸念の高まりからユーロ円は7月上旬133円台まで下落したが、懸念後退後には138円台までユーロ高が進んだ。8月下旬以降はECBの追加金融緩和観測やFRBの利上げ観測などから再びユーロ安基調となり、9月上旬には132円台まで下落した。10月上旬には世界景気への先行き不安が和らぎ136円台までユーロは買い戻されたが、ECBへの追加金融緩和期待や11月のパリ同時多発テロ発生などを背景にユーロ売りが続き、11月下旬には130円台まで下落した。12月にはECBの追加金融緩和が市場予想を下回ったため一時134円台までユーロは買われたが、原油価格下落を背景とした世界景気の先行き不安による投資家のリスク回避の動き等から円が買われ、2月下旬には122円台となった。3月になるとECBに対する追加金融緩和観測の後退や投資家のリスク回避姿勢が弱まったこと等からユーロ高となり、128円近辺で期末を向かえた。

○ 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。

修正総合利回り=(当期実現損益+当期未収収益増減額+当期評価損益増減額)
÷(元本平均残高+前期末未収収益+前期末評価損益)×100(%)

[(参考)総合利回り
総合利回り=(当期実現損益+当期未収収益増減額+当期評価損益増減額)÷元本平均残高 ×100(%)]

◆ 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。