

平成29年度国民年金基金連合会資産運用結果

1. 平成29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)	6.83%	40,981億円
複合ベンチマーク	6.66%	

(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、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30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	1.41%	0.91%	0.75%	3.31%	1.12%	12.00%	15.75%	10.12%
資産別ベンチマーク	1.70%	0.90%	0.93%	4.23%	-	12.06%	15.87%	10.18%
超過収益率	-0.29%	0.01%	-0.18%	-0.92%	1.12%	-0.06%	-0.12%	-0.06%

(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

2. 平成29年度資産配分実績

(1) 資産配分

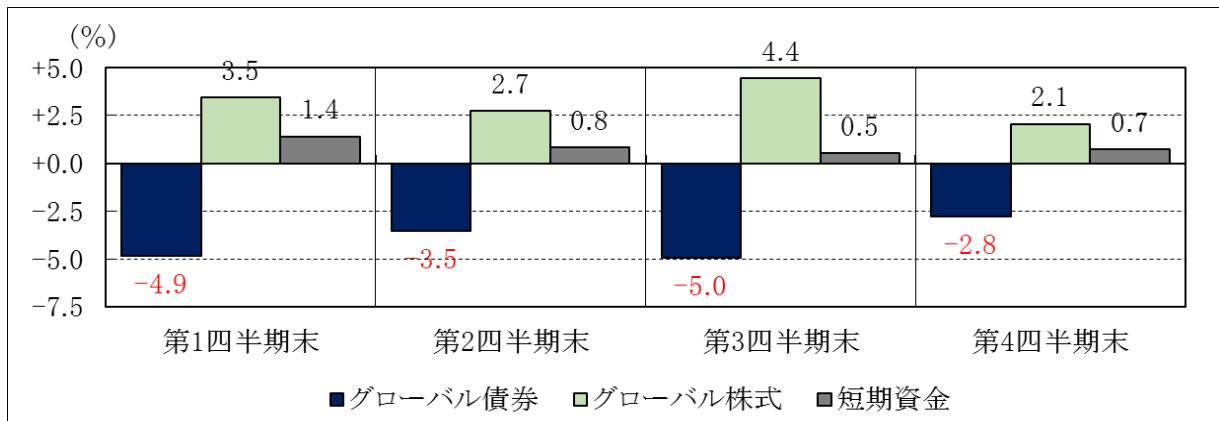
平成30年3月末現在

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	その他		国内株式	世界株式	
連合会全体	49.2%	18.5%	18.8%	11.3%	0.6%	50.1%	17.4%	32.7%	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	-2.8%	-2.5%	-0.2%	-0.7%	-	2.1%	1.4%	0.7%	0.7%

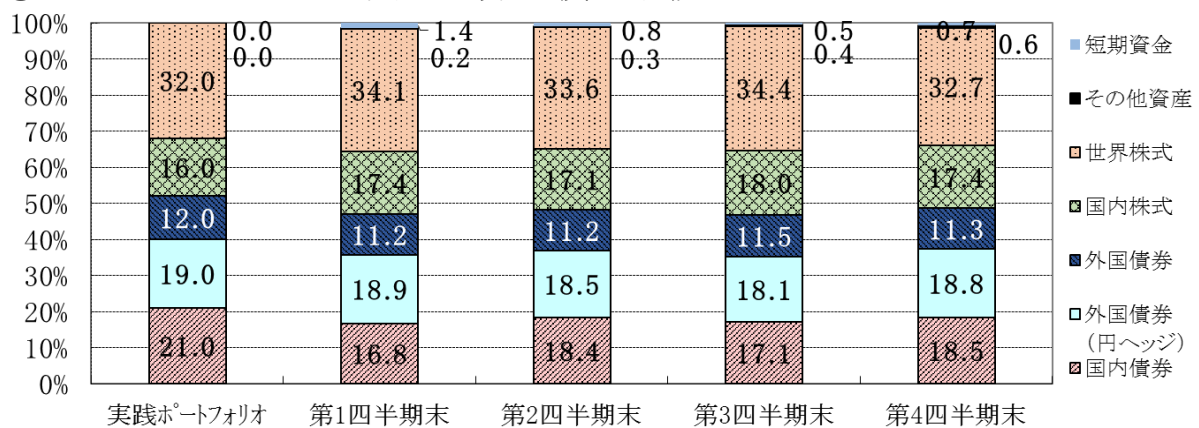
(注) 括弧内の数値は、実践ポートフォリオにおける目標レンジの中央値

(2) 資産構成割合の推移

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



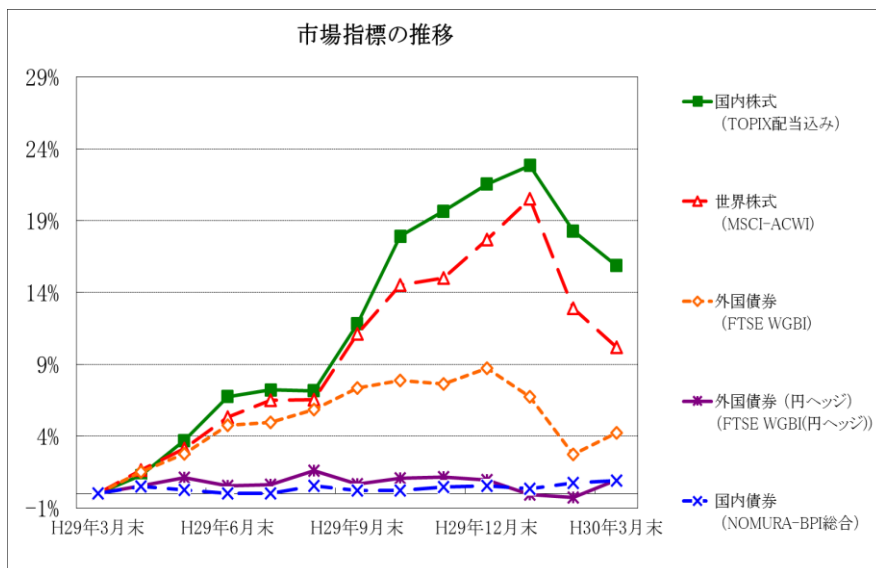
3. 運用受託機関

平成30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	その他
パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行 みずほ信託銀行	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	三井住友信託銀行 三菱UFJ信託銀行 みずほ信託銀行	三井住友信託銀行 三菱UFJ信託銀行 みずほ信託銀行	
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)	三菱UFJ信託銀行 (BM: MSCI ACWI 最小分散)	
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 ウェントン・マネージメント・ジャパン※ (BM: BBGA) フランクリン・リソシーズ※ (BM: BBGA) モルガン・スタンレー・ インベストメント・マネージメント (BM: BBGA) マユライフ・アセット・マネージメント (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) 野村アセットマネジメント ビ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)	大和証券投資顧問 野村アセットマネジメント 三井住友信託銀行	アカディアン・アセット・マネージメント※ アバディーン・アセット・マネージメント※ 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・マネージメント※ フォントベル・アセット・マネージメント※ 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・マネージメント (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はベンチマークの略。BBGA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の略
(注2) ※は再委任している委任先
(注3) ※※はアセットマネジメントOneへ運用を再委託
(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

<別紙> 市場動向(平成29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)	0.90%	グローバル債券
外国債券 (円ヘッジ) (FTSE WGBI(円ヘッジ))	0.93%	
外国債券 (FTSE WGBD)	4.23%	1.70%
国内株式 (TOPIX配当込み)	15.87%	グローバル株式
世界株式 (MSCI-ACWI)	10.18%	
	平成29年3月末	平成30年3月末
10年国債利回り	0.065%	0.045%
日経平均	18,909.26円	21,454.30円
TOPIX	2,176.87	2,522.26
米10年国債利回り	2.40%	2.74%
NYダウ	20,663.22ドル	24,103.11ドル
S&P 500	2,362.72	2,640.87
円/ドル	111.43円	106.35円
円/ユーロ	119.18円	130.79円

○ 国内債券

要約: 北朝鮮による地政学リスクや世界株式の下落等から国内長期金利は小幅に上下した。

国内長期金利は上期において、減額観測のあった日銀買入れオペにおいて買入額が据え置かれたことから一時低下したものの、その後の仏大統領選の結果や各国中央銀行による金融緩和縮小観測などから上昇に転じた後、金利は横ばいで推移した。7月になり北朝鮮による核開発問題など地政学リスクの高まりから金利は下落した。その後、安倍首相が基礎的財政収支の黒字化達成時期の先送りを決定したことが債券の売りにつながり、金利は上昇に転じた。

下期に入り、世界的な株高や米国金利の上昇により、国内金利も緩やかに上昇した。国債の入札では、需給のバランスから利回りが低下する局面もあったが世界的な株高や米国金利の上昇により、国内金利も緩やかに上昇した。その後も、国債入札の減額や欧米国債の利回り上昇により、国内金利は上昇した。その後、世界株式の下落や国債入札の増額による需給の引き締め、また金利抑制の金融政策が継続するとの見方により国内金利は下落した。

○ 国内株式

要約: 米国の税制改革への期待や衆議院の解散報道から国内株式は上昇基調で推移したが、米中貿易摩擦懸念等により下落基調に転じた。

国内株式は上期において、仏大統領選での反EU候補の敗北や、北朝鮮による核開発問題への過度な警戒感の後退、FRBの経済見通しが強気であったこと等から上昇基調で推移した。また、好調な企業業績も株価上昇の下支えをし、日経平均は2万円を超えた。7月以降安倍内閣の支持率低下や北朝鮮情勢、米国政権の先行き不透明感から下落基調で推移したものの、その後は上昇に転じた。

下期に入り、世界的な景気回復や国内企業の収益拡大期待、米国税制改革期待による米国株式の上昇等から国内株式インデックスは上昇基調で推移した。しかし、その後はFRBの利上げペースが速まるとの懸念から米国長期金利が上昇し、米国株式の大幅下落に連れて国内株式も急落した。その後、トランプ大統領による保護貿易政策の表明や、それに伴う米中貿易摩擦懸念の高まりから、円高が進行し、国内株式は下落基調で推移した。

○ 外国債券

要約: 米国景気指標改善や米国株式の上昇等から米長期金利は上昇基調で推移した。

米国長期金利は上期において、トランプ政権への政策期待から上昇する場面があったものの、シリア情勢や北朝鮮問題などの地政学リスクの高まりやトランプ政権のロシアゲート疑惑、市場予想を下回る6月米雇用統計などを背景として下落基調で推移した。7月以降も、北朝鮮による核開発問題や、2度にわたる大型ハリケーンの影響により利回りが低下したが、その後はFRBの金融緩和策縮小の発表、トランプ政権の税制改革への期待感から上昇に転じている。

下期には、米国景気指標改善や米国株式の上昇から、米国長期金利は上昇した。また、堅調な米国雇用統計やFRBの利上げペース加速への警戒感が更に上昇を後押しした。その後は、トランプ大統領による保護主義政策による米中貿易摩擦懸念から下落基調となった。

○ 世界株式

要約: 好調な経済指標やトランプ政権の税制改革により、米国株式は上昇。

(米国株式)

米国株式は上期において、仏大統領選での反EU候補の敗北や、トランプ政権への政策期待、好調な米国企業決算を受けて上昇した。また、FRBの経済見通しが強気であったことも買い安心感につながったものの、その後、トランプ政権のロシアゲート疑惑が報じられ、政府の要職が辞任する等政治リスクが懸念され、株式は下落に転じた。7月以降は、北朝鮮による核開発問題、スペインでのテロによる地政学リスクの高まりから下落する場面もあったが、好調な経済指標やトランプ政権の税制改革への期待により全体的に上昇基調であった。

下期に入っても、年末の税制改革法案成立を受け、企業業績向上への期待から、米国株式は上昇基調で推移した。しかし、その後はFRBの利上げペースが速まるとの観測による米長期金利の上昇や、トランプ大統領による関税賦課方式の表明や、それに伴う米中貿易摩擦懸念から米国株式は下落した。

(欧州株式)

欧州株式は上期において、仏大統領選挙の結果や良好な企業決算を受けて上昇した。その後も、自動車部品セクターの大幅安や、スペインでのテロ発生等により下落する局面はあったものの、ECBによる成長率見通しの引き上げや慎重な金融緩和縮小スタンスが好感されたことにより上昇基調で推移した。

下期に入ると、慎重な金融緩和縮小スタンスが好感されたことで株価は上昇し、米国株下落やカタルーニャ州議会選挙の結果を背景に下落するも、ユーロ圏の景気拡大期待を背景に上昇基調で推移した。しかしその後は、米国株安の影響や米国が保護主義に傾くとの懸念から下落基調に転じた。

○ 為替市場

要約: ドル/円は、地政学リスクや米中貿易摩擦懸念により、円高が進行。ユーロ/円は、堅調なユーロ圏経済やドイツの連立協議進展への期待から円安基調で推移した。

(ドル/円)

上期においては、シリア情勢や北朝鮮による核開発問題などの地政学リスクへの警戒感、トランプ大統領のドル高牽制発言などを受けて4月は円高傾向で推移。その後、フランス大統領選の結果や、FRB及びECBで金融緩和縮小の見方が強まったことを背景に円安に転じた。7月には、FRBのイエレン議長がインフレ見通しに慎重なスタンスを示し円高となるものの、地政学リスクの後退や米国税制改革を受け円安基調で推移した。

下期では、良好な米国雇用統計を受け、円安に振れる局面はあったものの、国債入札の減額による政策変更の意識や、米国財務長官のドル安容認発言や、世界的な株価下落に伴うリスク回避姿勢により円高が進行。その後も、黒田日銀総裁による金融緩和出口戦略の言及や、ティラーソン国務長官の解任、米中貿易摩擦懸念により円高が進行した。

(ユーロ/円)

上期においては、地政学リスクや米政治リスクの懸念から一時円高が進行するも、仏大統領選でのマクロン候補の勝利、ECBで金融緩和縮小の方向性が強まったことなどからユーロが買われ円安となった。その後も堅調なユーロ圏経済やドラギ総裁の金融緩和縮小を示唆する発言を受け円安が進行した。

下期では、スペインのカタルーニャ州を巡る政治混乱や、ECB総裁が慎重な緩和縮小スタンスを示したことで一時円高が急速に進行するも、FRBの利上げペースが緩やかになるとの見方に加え、ドイツの連立協議進展への期待から円安となった。しかし、その後は世界的な株価下落やドイツの大連立政権の樹立をめぐる不透明感の高まり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。

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

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

◆ 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。