

# I. 2019年度国民年金基金連合会資産運用結果

## 1. 2019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
連合会全体	-4.21%	38,923億円
複合ベンチマーク	-4.26%	

(注) 複合ベンチマークは実践ポートフォリオの複合ベンチマークとしている

### (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	2.21%	0.02%	4.81%	1.27%	-1.50%	-12.48%	-11.44%	-12.61%
資産別ベンチマーク	2.51%	-0.18%	4.46%	1.96%	-	-12.02%	-9.50%	-12.96%
超過収益率	-0.30%	0.20%	0.35%	-0.69%	-	-0.46%	-1.94%	0.35%

(注1) グローバル債券およびグローバル株式のベンチマークは、資産科目別の実践ポートフォリオのベンチマークおよび構成比から算出した複合ベンチマークとしている

(注2) 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3) その他はオルタナティブ資産(不動産とバンクローン)

## 2. 2019年度資産配分実績

### (1) 資産配分

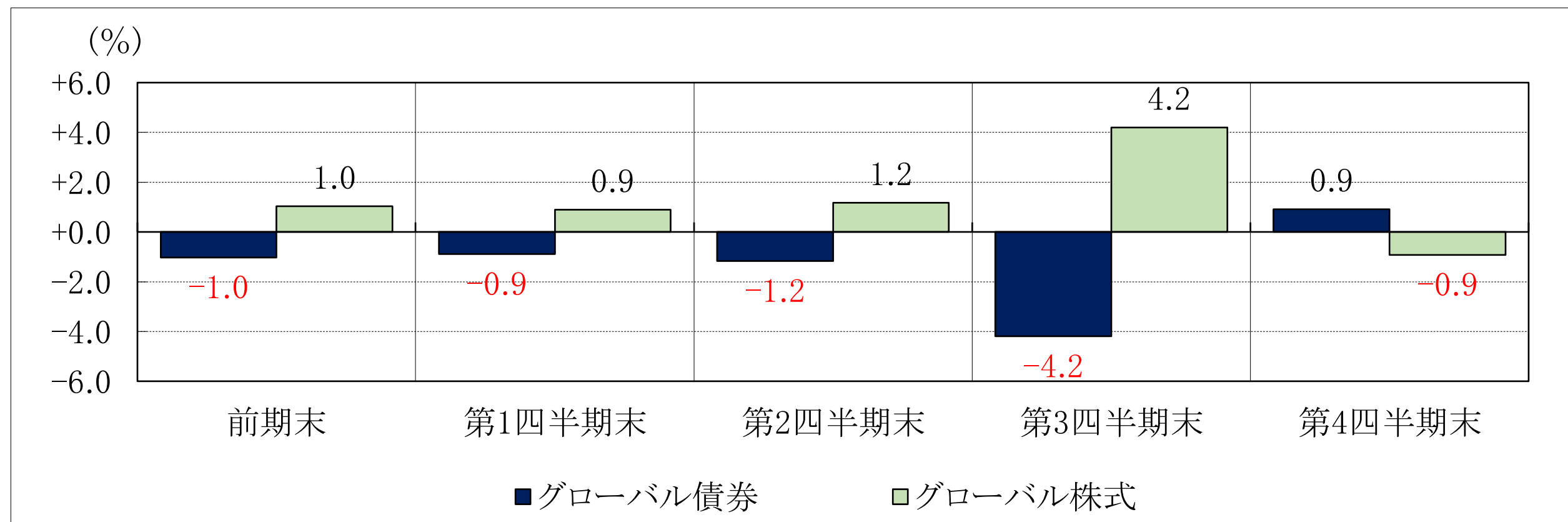
2020年3月末現在

期末資産配分	グローバル債券						グローバル株式		
		国内債券	外国債券 (円ヘッジ)	外国債券	その他	短期資産		国内株式	世界株式
連合会全体	52.9%	15.9%	24.5%	8.3%	3.8%	0.5%	47.1%	11.6%	35.5%
基本ポートフォリオ	52.0%	(17.0%)	(26.0%)	(9.0%)	-	-	48.0%	(12.0%)	(36.0%)
乖離	0.9%	-1.1%	-1.5%	-0.7%	3.8%	0.5%	-0.9%	-0.4%	-0.5%

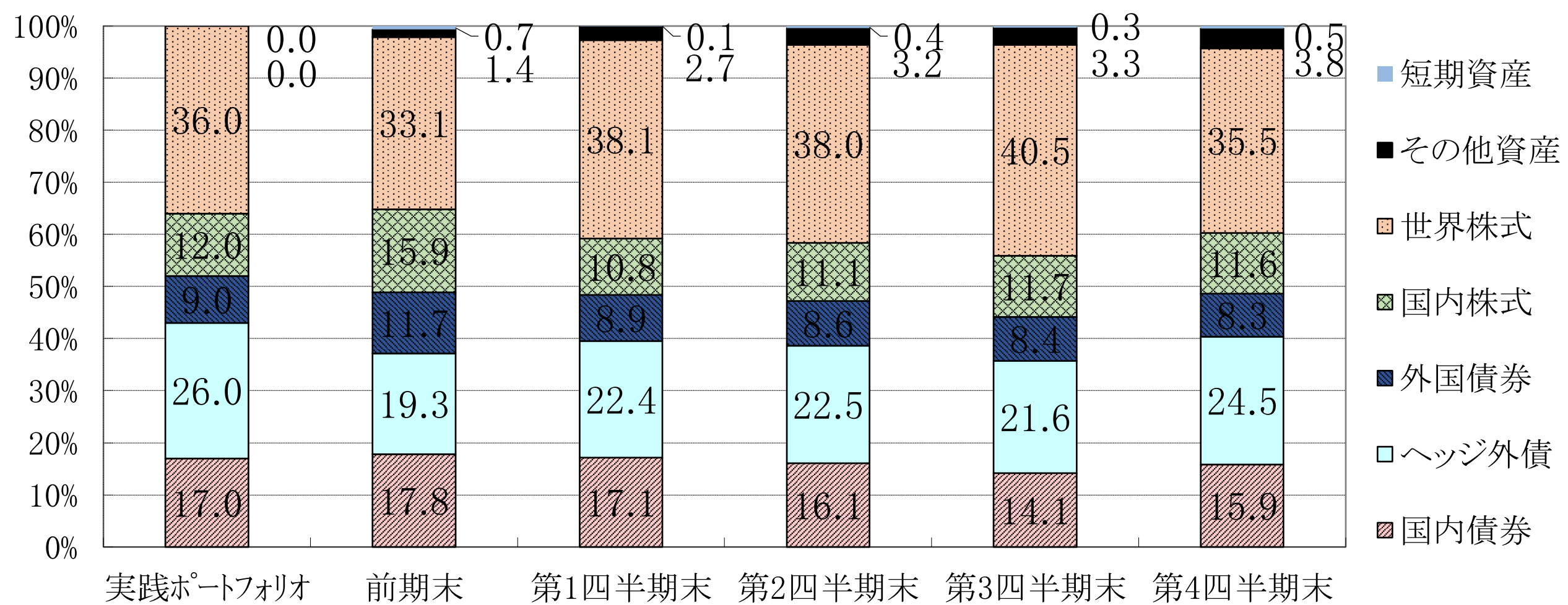
(注) 括弧内の数値は、実践ポートフォリオにおける目標レンジの中央値

## (2) 資産構成割合の推移

### 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) 2019年度運用実績と複合ベンチマークの超過収益率の要因分析

	超過収益の要因分析			
	ベンチマーク 選択要因	ファンド 選択要因	資産配分 要因	その他要因
国内債券	0.00%	0.01%	-0.04%	0.10%
ヘッジ外債	0.26%	-0.15%	-0.05%	-0.05%
外国債券	0.03%	-0.05%	0.02%	-0.16%
国内株式	-0.17%	-0.09%	-0.04%	0.01%
世界株式	0.16%	0.03%	-0.13%	-0.05%
合計	0.29%	-0.25%	-0.24%	-0.15%

(注) 2019年4月～2020年3月の時間加重収益率の超過収益率を要因分析したもの

合計の運用実績とベンチマーク超過収益率の要因については、次のように区分している

ベンチマーク選択要因：実践ポートフォリオのベンチマークとマネジャーベンチマークの差異によるもの

ファンド選択要因：個別ファンドの運用実績とマネジャーベンチマークとの差異によるもの

資産配分要因：実際の資産構成割合と実践ポートフォリオの差異によるもの

その他要因：その他、資産移管の影響、計算上の誤差等を含む

### 3. 運用受託機関

2020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 りそな銀行※※	三井住友信託銀行※※ みずほ信託銀行※※(BM:WGBI) 三菱UFJ信託銀行(BM:WGBI)	りそな銀行※※ 三菱UFJ信託銀行(BM:WGBI)
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)	ウエルントン・マネージメント・ジャパン※ マニユライフ・アセット・マネジメント (アンコンストレインド) モルガン・スタンレー・ インベストメント・マネジメント (アンコンストレインド) T&Dアセットマネジメント(BM:WGBI) 野村アセットマネジメント(BM:WGBI) 明治安田アセットマネジメント(BM:WGBI)	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

	国内株式	世界株式	その他
パッシブ運用		みずほ信託銀行※※ 三井住友信託銀行※※ 三菱UFJ信託銀行 りそな銀行※※	
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 Prime Value) 三菱UFJ信託銀行 (BM:MSCI ACWI 最小分散) 三菱UFJ信託銀行 (BM:MSCI ACWI Quality)	
アクティブ運用	野村アセットマネジメント 三井住友DSアセットマネジメント 三井住友信託銀行※※	フロントベル・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) イートンバンス・マネジメント※ (BM:S&P/LSTA) インベスコ・アセット・マネジメント (BM:S&P/LSTA) 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)

(注1) BMとはベンチマーク。WGBIとはFTSE世界国債インデックス。S&P/LSTAとは、S&P/LSTAレバレッジド・ローン・インデックス。

(注2) ※再委託している委託先

(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、りそな銀行はりそなアセットマネジメント株式会社に再委託

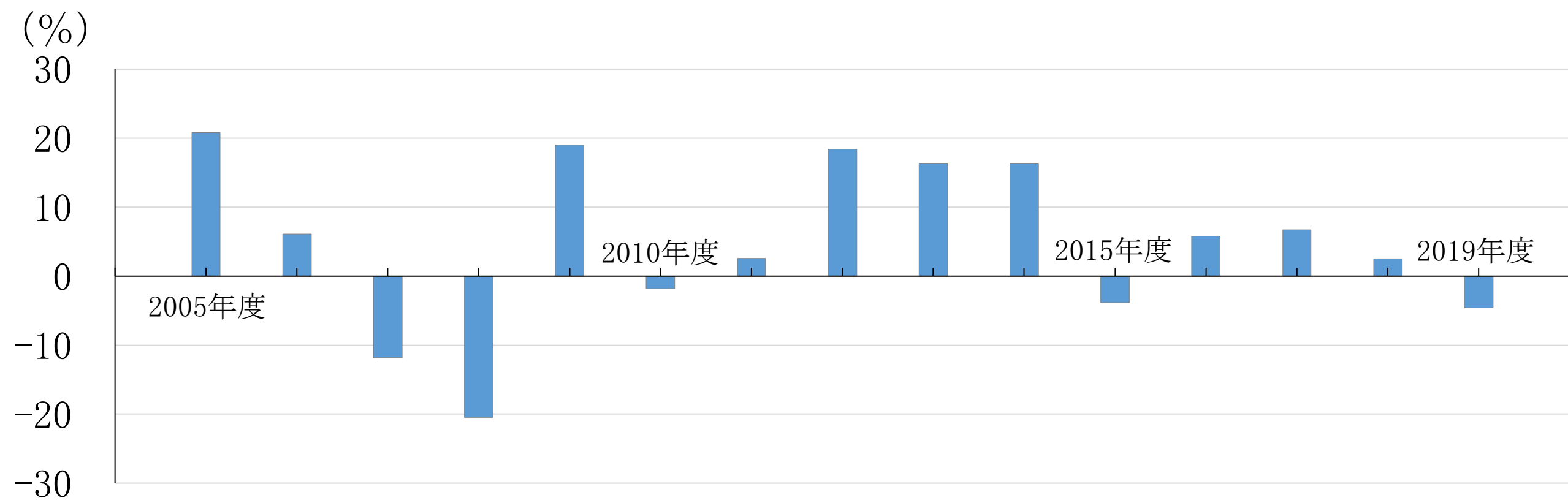
(注4) スマートベータ運用とは、市場全体の平均や値動きを代表する指数ではなく、財務指標や株価の変動率など特定のファクターに基づいた指数で運用するもの

(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

## <参考> 運用実績

### (1) 運用実績の推移



年度(平成)	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
收益率 (%)	20.78	6.11	-11.80	-20.49	18.99	-1.84	2.58	18.38

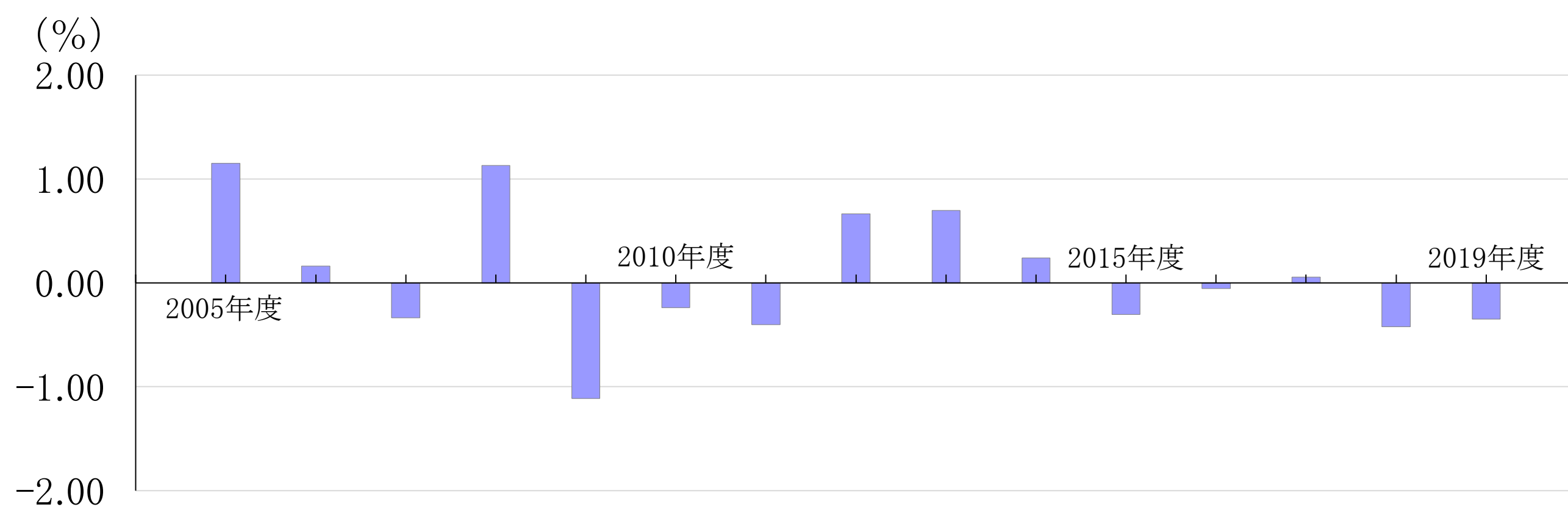
  

年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
收益率 (%)	16.33	16.37	-3.87	5.77	6.72	2.48	-4.60

収益率の累積 (年率、%)	5年 (2015~2019年度)	10年 (2010~2019年度)	15年 (2005~2019年度)
	1.19	5.52	4.11

(注) 2015年度以前は修正総合利回り、2016年度実績から時間加重収益率に変更

### (2) 運用実績と複合ベンチマーク収益率の乖離の推移



年度(平成)	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
収益率の乖離 (%)	1.15	0.16	-0.34	1.13	-1.11	-0.24	-0.40	0.67

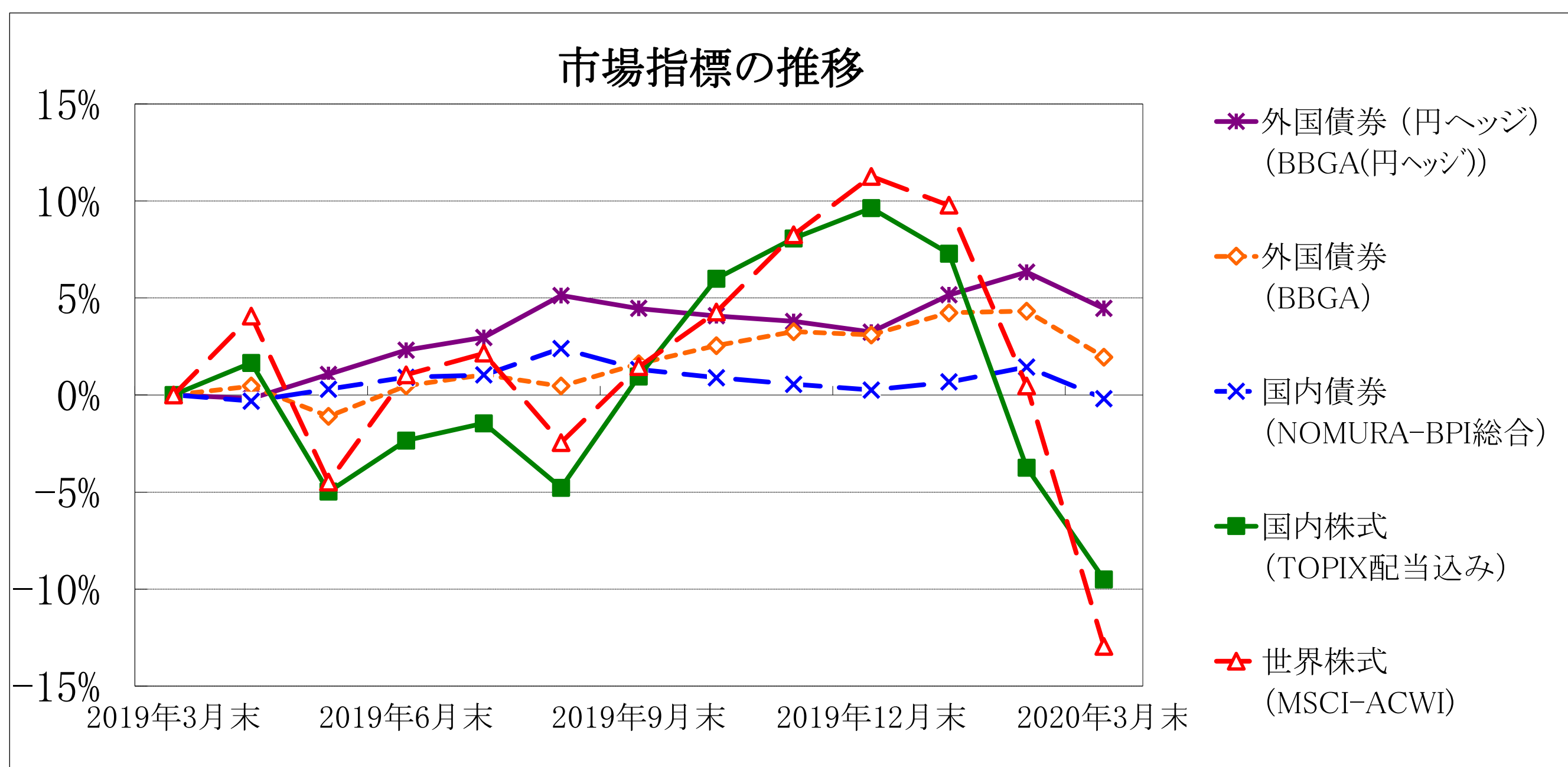
年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
収益率の乖離 (%)	0.70	0.24	-0.30	-0.06	0.06	-0.42	-0.35

収益率の乖離の累積 (年率、%)	5年 (2015~2019年度)	10年 (2010~2019年度)	15年 (2005~2019年度)
	-0.22	-0.04	0.06

(注) 2015年度以前は修正総合利回り、2016年度実績から時間加重収益率に変更



<別紙> 市場動向(2019年度)



	(通期)騰落率			2019年3月末	2020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)	-0.18%	グローバル債券 2.51%	10年国債利回り	-0.095%	0.005%
外国債券 (円ヘッジ) (BBGA(円ヘッジ))	4.46%		日経平均	21,205.81円	18,917.01円
外国債券 (BBGA)	1.96%		TOPIX	1,591.64	1,403.04
国内株式 (TOPIX配当込み)	-9.50%	グローバル株式 -12.02%	米10年国債利回り	2.41%	0.70%
世界株式 (MSCI-ACWI)	-12.96%		NYダウ	25,928.68ドル	21,917.16ドル
			S&P 500	2,834.40	2,584.59
			円/ドル	110.69円	107.96円
			円/ユーロ	124.28円	118.45円

(注) グローバル債券およびグローバル株式のベンチマークは、資産科目別の実践ポートフォリオのベンチマークおよび構成比から算出した複合ベンチマークとしている

## ○ 国内債券

要約:国内長期金利は、上期は米中貿易摩擦の再燃や主要国の金融緩和期待の高まり等から低下しました。しかし下期に入ると、米中通商協議の部分合意報道等から進展期待が高まり上昇に転じました。

国内長期金利は、期初は米中貿易摩擦の再燃や主要国の金融緩和期待の高まり等から低下基調で推移しました。8月には、米中貿易摩擦激化に伴う景気減速懸念の高まりから、金利は一段と低下しました。しかし下期に入ると、米中通商協議の部分合意報道や英国総選挙の結果を受けEU離脱を巡る先行き不透明感が後退したことにより上昇に転じました。年明け以降は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた世界的な景気減速懸念から低下しましたが、国債増発への懸念等を背景に再び上昇に転じ、10年国債利回りは0.005%で終了しました。

## ○ 国内株式

要約:国内株式は、年末にかけて米中通商協議の進展期待などを背景に上昇しましたが、年明け以降、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた企業業績の悪化懸念等から大幅に下落しました。

国内株式は、上期は米中貿易摩擦の再燃や各国中央銀行に対する金融緩和期待などを背景にほぼ横ばいで推移しましたが、下期に入ると、米中通商協議の進展期待、英国のEU離脱を巡る先行き不透明感の後退等により上昇基調で推移しました。年明け以降は、消費増税後の低調な国内GDPを受けた景気減速懸念や、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた企業業績の悪化懸念等から急落しました。その後は、各国の金融緩和や経済対策等の表明を受け株価が持ち直す動きも見られましたが、前年度末比で大幅に下落しました。

## ○ 外国債券

要約:米国長期金利は、上期はFRBによる利下げや米中貿易摩擦の激化懸念などを背景に下落しました。下期以降は、新型コロナウイルス感染拡大を受けた世界的な景気減速懸念等から一段と低下しました。

米国長期金利は、上期はFRBによる10年ぶりの利下げや(7月)、米中貿易摩擦の激化に伴う景気減速懸念から低下基調で推移しました。下期に入ると、米中通商協議の部分合意報道や好調な米経済指標を受け上昇に転じる場面もありましたが、年始以降は、新型コロナウイルス感染拡大による世界的な景気減速懸念、FRBによる緊急利下げ等を受けて再び低下となり、米10年国債利回りは0.67%で終了しました。

## ○ 世界株式

要約:米国株式は、新型コロナウイルスの感染拡大による景気減速懸念から、年始以降に急落しました。欧州株式は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界的な景気減速懸念の高まりに加え、米国による欧州からの渡航禁止の決定等の措置も嫌気され、年始以降に大幅に下落しました。

(米国株式)

上期は、米中貿易摩擦の再燃や主要国の金融緩和期待を背景に一進一退で推移しましたが、下期に入ると、米中通商協議の進展期待や好調な米企業決算から上昇しました。年始以降は、新型コロナウイルス感染拡大による景気減速懸念や、産油国の協調減産協議の決裂が嫌気され急落しました。その後は、米国の経済対策への期待から株価が持ち直す動きもありましたが、前年度末比で大幅に下落しました。

(欧州株式)

欧州株式の独DAXは、英国の合意なきEU離脱(ハードブレグジット)の回避や米中通商協議の進展期待等から年末にかけて上昇基調で推移しました。年始以降は、新型コロナウイルス感染拡大による世界的な景気減速懸念の高まりや、米国による欧州からの渡航禁止の決定等が嫌気され急落しました。その後は、ECBの大規模な追加量的金融緩和の決定等により反発しましたが、前年度末比で下落して終了しました。

## ○ 為替市場

要約:ドル/円は、上期は世界的な貿易摩擦懸念からリスク回避姿勢が強まり円高が進行しました。年始以降も、新型コロナウイルス感染拡大やFRBによる緊急利下げにより円高が進行しました。ユーロ/円は、上期はECBによる追加金融緩和期待、米中貿易摩擦の激化懸念により円高となりました。下期は、EU離脱を巡る不透明感の後退や、新型コロナウイルス感染拡大等から一進一退となりました。

(ドル/円)

上期は、米国による対中関税の引上げや、対メキシコ追加関税を巡り、世界的な貿易摩擦激化等からリスク回避姿勢が強まり円高が進行しました。下期に入ると、米中通商協議の進展期待や好調な米経済指標を背景に円安に転じる場面もありましたが、年始以降は、新型コロナウイルス感染拡大による世界的な景気減速懸念の高まりや、FRBの緊急利下げから再び円高進行に転じ、1ドル=107.96で終了しました。

(ユーロ/円)

上期は、ユーロ圏の経済指標の悪化やECBによる追加金融緩和期待、米中貿易摩擦の激化懸念等により円高が進行しました。下期に入ると、米中通商協議の部分合意報道や英国のEU離脱を巡る先行き不透明感の後退などを背景に円安に転じる場面もありましたが、年始以降は、欧州各国における新型コロナウイルスの感染拡大等を背景に再び円高・ユーロ安が進行し、1ユーロ=118.45で終了しました。



## ○ 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。

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

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。