

# 平成28年度国民年金基金連合会資産運用結果

## 1. 平成28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 <sup>(注2)</sup>
給付確保事業	5.54%	17,180億円
共同運用事業	5.87%	12,993億円
中途脱退事業	5.86%	6,701億円
連合会全体 <sup>(注1)</sup>	5.71%	37,219億円
複合ベンチマーク	5.83%	-

#### 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345億円)を含む

(注2) 積立金額は、平成29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	-2.03%	-0.76%	-2.07%	-4.08%	14.25%	14.61%	14.05%
共同運用事業	-2.06%	-0.76%	-2.05%	-4.22%	14.19%	14.45%	14.05%
中途脱退事業	-1.92%	-0.81%	-2.00%	-4.09%	14.31%	14.73%	14.08%
資産別ベンチマーク	-2.27%	-1.15%	-1.85%	-5.41%	14.75%	14.69%	14.69%
超過収益率(給付確保)	0.24%	0.40%	-0.22%	1.33%	-0.50%	-0.08%	-0.64%

(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28年度資産配分実績

### (1) 事業口別資産配分

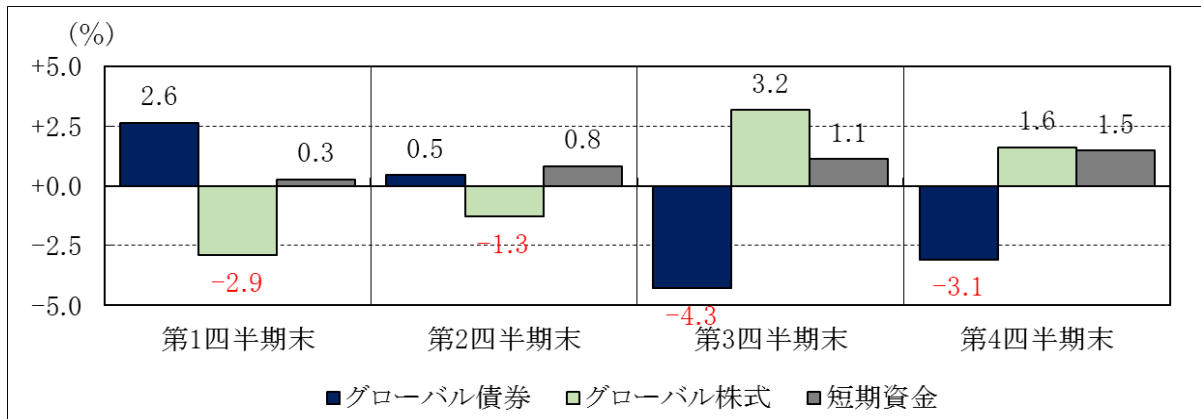
平成29年3月末現在

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	48.9%	19.0%	18.7%	11.2%	49.6%	16.8%	32.8%	1.5%
共同運用事業	46.6%	16.2%	19.4%	11.0%	52.0%	17.8%	34.3%	1.4%
中途脱退事業	48.7%	20.6%	18.3%	9.7%	50.0%	16.9%	33.1%	1.3%
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)	-3.1%	-2.0%	-0.3%	-0.8%	1.6%	0.8%	0.8%	1.5%

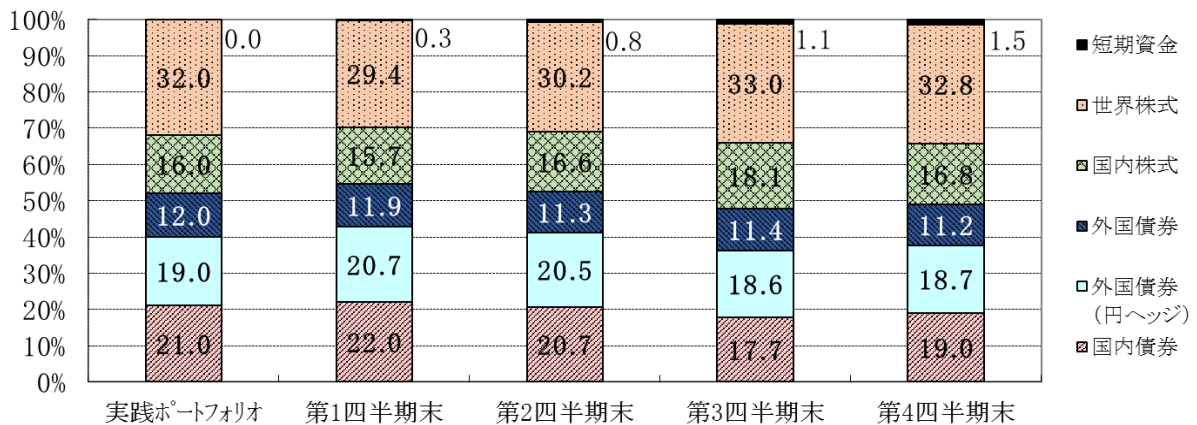
(注) 括弧内の数値は、実践ポートフォリオにおける目標レンジの中央値

## (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

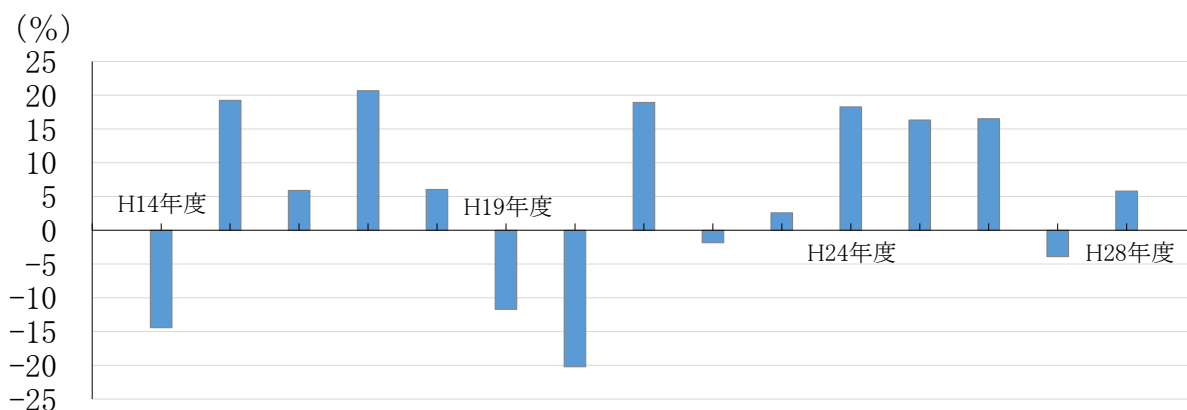
平成29年3月末現在

	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)	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: Russell/Nomura Large Cap Value)	三菱UFJ信託銀行 (BM: MSCI ACWI 最小分散指数)
アクティブ運用	アセットマネジメントOne ニッセイアセットマネジメント (絶対収益追求型) 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 ウエリントン・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) マニュライフ・アセット・マネージメント (アンコンストレイント)	アライアンス・バーンスタイン (BM: BBGA) 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)	JPモルガン・アセット・マネージメント 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※ フロントベル・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 ワールド指数)

- (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) 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) ※は再委任している委任先  
(注4) ※※はアセットマネジメントOneへ運用を再委託  
(注5) 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6) アンコンストレイント運用とは、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7) 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> 給付確保事業の運用実績

(1) 運用実績の推移

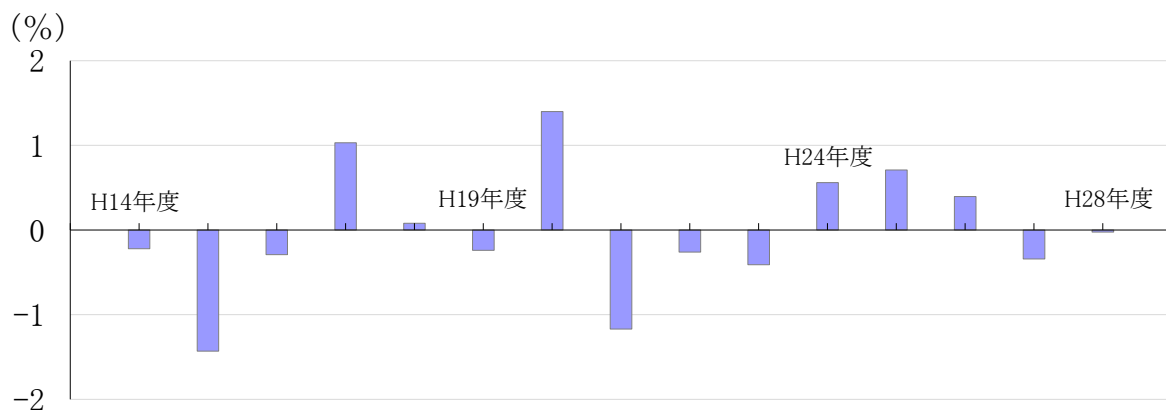


年度(平成)	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度							
収益率(%)	-14.43	19.24	5.91	20.66	6.03	-11.70	-20.22	18.93							
									22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度
									-1.86	2.57	18.27	16.34	16.52	-3.91	5.80

収益率の累積 (年率、%)	5年 (平成24～28年度)	10年 (平成19～28年度)	15年 (平成14～28年度)
	10.27	3.23	4.37

(注) 平成27年度以前は修正総合利回り、平成28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

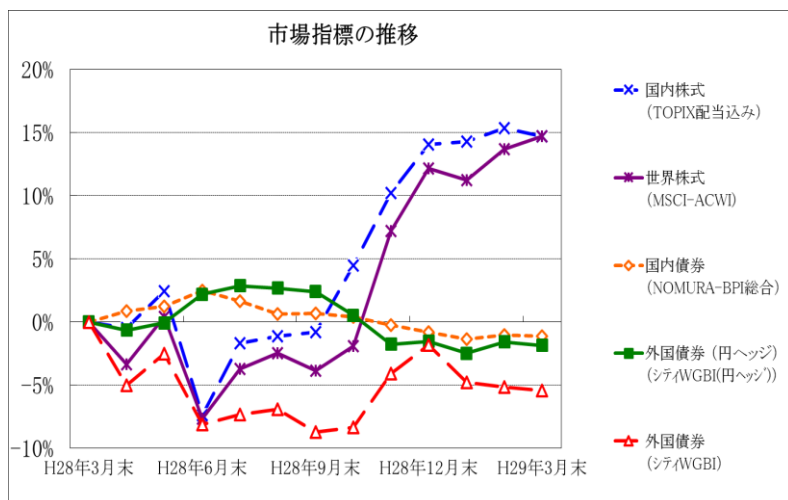


年度(平成)	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度							
収益率の乖離(%)	-0.22	-1.43	-0.29	1.03	0.08	-0.24	1.40	-1.17							
									22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度
									-0.26	-0.41	0.56	0.71	0.39	-0.34	-0.02

収益率の乖離の累積 (年率、%)	5年 (平成24～28年度)	10年 (平成19～28年度)	15年 (平成14～28年度)
	0.23	0.09	0.01

(注) 平成27年度以前は修正総合利回り、平成28年度実績から時間加重収益率に変更

## <別紙> 市場動向(平成28年度)



	平成28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)	-1.15%	グローバル債券
外国債券 (円ヘッジ) (シティ/WGBI(円ヘッジ))	-1.85%	
外国債券 (円ヘッジ) (シティ/WGBI)	-5.41%	-2.27%
国内株式 (TOPIX配当込み)	14.69%	グローバル株式
世界株式 (MSCI-ACWI)	14.69%	
	平成28年3月末	平成29年3月末
10年国債利回り	-0.050%	0.065%
日経平均	16,758.67円	18,909.26円
TOPIX	1,347.20	1,512.60
米10年国債利回り	1.78%	2.40%
NYダウ	17,685.09ドル	20,663.22ドル
S&P 500	2,059.74	2,362.72
円/ドル	112.40円	111.43円
円/ユーロ	128.08円	119.18円

### ○ 国内債券

要約: 国内長期金利は通期で上昇。日銀金融政策やイギリスのEU離脱、米国トランプ大統領誕生により、一時変動性の高い時期があったものの、概ね日銀によるイールドカーブコントロールの下一定の水準を維持している。

国内長期金利は上期において、日銀による金融緩和継続を背景に一時マイナス0.3%近傍まで低下したが、FRBによる6月の利上げ観測が高まると、金利は上昇に転じた。その後、英国でEU離脱が決定すると、投資家のリスク回避姿勢の高まりから国内債券が買われ、金利は低下した。7月に日銀が、金融政策決定会合で異次元緩和の効果について「総括的な検証」を行う発表がされると、国債買入れやマイナス金利の軌道修正が警戒され金利は上昇するものの、9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入すると長期金利は誘導目標である「ゼロ%近傍」が指す居所を探る展開となり、金利は低下した。

下期に入り、欧米の金利上昇や、黒田日銀総裁による超長期金利の上昇を容認する発言などを受けて金利は上昇した。さらに11月の大統領選後には、積極的な財政政策への期待の高まりから米長期金利が上昇した影響で国内金利も上昇した。その後もFRBの利上げペースが加速するとの見方から金利は上昇して推移し、年度末にかけて概ね0.05%から0.1%のレンジで推移した。

国内債券の通期ベンチマーク収益率はマイナス1.15%となった。

### ○ 国内株式

要約: 国内株式は通期で上昇。英国のEU離脱や米国大統領選など海外要因に左右されながらも、日銀の緩和継続方針やETFの買入れを背景に上昇基調で推移した。

国内株式は上期において、欧米株高や円安の進行、原油価格の回復等を背景に上昇基調で推移した。さらに、主要国首脳会議での世界経済の危機回避に向けた合意や、消費税増税の先送り観測を受けて株式は上昇幅を拡大した。しかし、英国のEU離脱が決定するとリスク回避姿勢から株式は大きく下落した。7月以降、好調な米雇用統計、円安の進行、日銀の追加緩和観測などから株式は大きく上昇したものの、米経済指標が悪化すると株価は下落に転じた。

下期には円安の進行、日銀のETF買入れ観測等を背景に株式は上昇し、米国大統領選でトランプ氏が勝利すると、政策期待からさらに上げ幅を拡大させた。その後も、FRBの利上げペースが加速するとの見方を受けた円安進行を背景に上昇基調が継続した。年明け以降、トランプ大統領の保護主義的な政策への警戒感と米経済に対する期待から株式は揉み合う展開となったものの、トランプ政権の政策運営への不透明感が強まると最後は下落に転じた。

国内株式の通期ベンチマーク収益率は14.69%となった。

## ○ 外国債券

要約:米長期金利は通期で上昇。イギリスのEU離脱、米国のトランプ大統領誕生により、一時変動性の高い時期があったものの、米国の好調な経済を背景に上昇基調で推移した。

米長期金利は上期において、FRBの早期利上げ観測が高まったことから上昇したものの、その後の低調な雇用統計や英国のEU離脱決定を受け、投資家のリスク回避姿勢が高まり、金利は大きく低下した。7月以降、好調な雇用統計などから、米国経済に対する安心感が強まる中、FRB副議長の早期利上げを示唆する発言により金利は上昇した。しかしその後、利上げが見送られると金利は低下した。

下期には、引き続き好調な雇用統計を受け、年内利上げ観測が高まり金利は上昇、さらに米国大統領選でトランプ氏が勝利すると、経済政策が賃金・物価上昇を招くとの思惑から金利が大きく上昇した。その後も、FRBの利上げペースが加速するとの見方から金利は上昇基調で推移した。年明け以降、米景気・インフレ指標が改善したことによるリスク選好の動きから金利は上昇したが、その後FRBの利上げペースの鈍化及び米政権の政策運営への不透明感から金利は低下に転じた。

外国債券の通期ベンチマーク収益率はマイナス5.41%となった。なお、為替ヘッジ付外債の通期ベンチマーク収益率はマイナス1.85%となった。

## ○ 世界株式

要約:米国株式は通期で上昇。堅調な米国経済やトランプ大統領の政策期待を背景に史上最高値を更新した。

米国株式は上期において、原油価格の回復期待から上昇したが、軟調な経済指標やFRBの利上げ観測を受け下落に転じた。その後、米国GDPの上方修正やFRBによる早期利上げ観測の後退で株式は上昇、一時英国のEU離脱を受け急落する場面があったが、すぐに切り返した。7月以降、市場予想を上回る雇用統計や企業決算が好感され株式は上昇したが、FRBの早期利上げが意識され上値の重い展開となった。その後、追加利上げが見送られたことで投資家心理が改善し持ち直した。

下期には、FRBの年内利上げ観測の高まりから、投資家心理が悪化し株式は下落するも、米国大統領選でトランプ氏が勝利すると政策期待から株式は上昇に転じ、その後も上昇基調で推移した。年明け以降、株式は高値圏で揉み合う展開となったが、良好な経済指標や企業決算を受け再び上昇基調となった。そして、3月1日にNYダウは21,115.55ドルとなり史上最高値を更新したが、その後はトランプ政権の政策実行力に懸念が生じ株式は下落した。

世界株式の通期ベンチマーク収益率は14.69%となった。

## ○ 為替市場

要約:ドル/円相場は通期で上昇(円高)、ユーロ/円相場は通期で上昇(円高)。FRBやECBの政策及び、英国のEU離脱やトランプ大統領の誕生など政治要因で大きく変動した。

(ドル/円)

上期においてはFRBの早期利上げ観測の高まりを受けて円安となったが、日銀の追加金融緩和観測の後退、英国のEU離脱などの影響で急速に円高が進行した。7月以降、日銀の追加金融緩和観測への期待から円安に転じると、その後もFRBの利上げ観測が高まり円安基調が継続した。しかし、FRBが追加利上げを見送ると円高となった。

下期には米国GDPが市場予想を上回ったことから年内利上げ観測の高まりを受けて再び円安となり、米国大統領選でトランプ氏が勝利すると、政策期待から円安がさらに進行した。その後もトランプ政権への期待、FRBの利上げ観測により円安基調で推移した。年明け以降はトランプ政権への警戒感、欧州政治情勢の不透明感の高まり、FRBの早期利上げ観測の後退から円高となった。その後、市場の予想通りにFRBで利上げが決定されたが、今後の利上げペースの鈍化及びトランプ政権への警戒感から引き続き円高で推移した。

通期では円・ドル相場は112円台から111円台へと円高となった。

(ユーロ/円)

上期においては円・ドル相場と同様の動きを示してきたが、ギリシャへの追加金融支援が承認されると円安となった。しかし、ECBの追加金融緩和への期待が高まったことや、英国のEU離脱により大きく円高となった。7月以降も、円・ドル相場の影響を受けながら、円安傾向で推移したが、FRBが追加利上げを見送ったことから円高となった。

下期にはユーロ圏経済の回復を示す景気指標から円安となり、トランプ候補の当選により円は対ドル、対ユーロで下落、イタリアの国民投票を無事に通過し一段と円安が進行した。年明け以降、欧州各国の選挙や英国のEU離脱問題などの不透明感からリスク回避で円高が進んだが、フランス大統領選の世論調査で中道系候補のマクロン氏が極右のルペン氏を逆転すると、安心感からユーロが買われ円安が進行した。

通期では円・ユーロ相場は128円台から119円台へと円高となった。

## ○ 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。