

2013 年度(平成 25 年度)

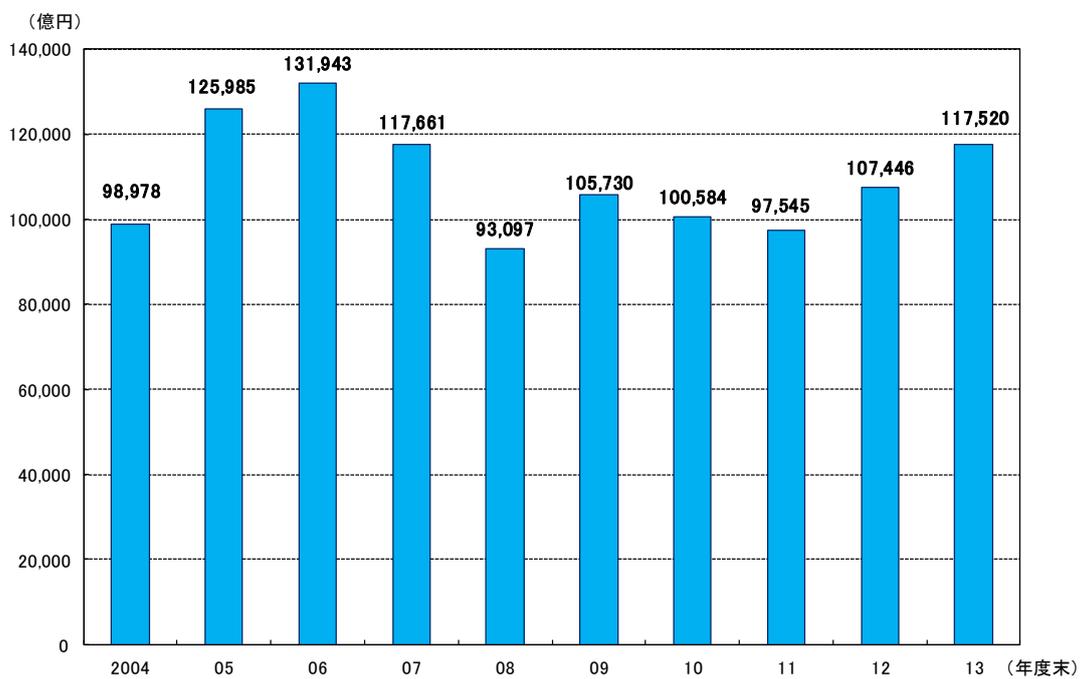
年金資産運用状況

1.資産残高

◆資産残高(2014年3月末)

11兆7,520億円

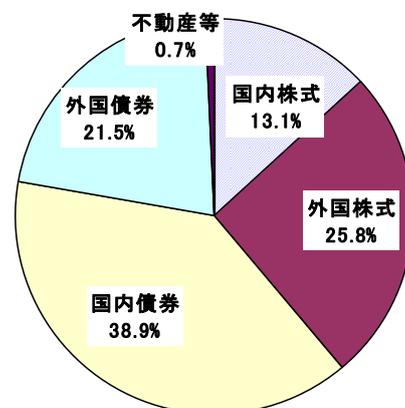
資産残高の推移



2.資産構成割合

◆資産構成割合(2014年3月末)

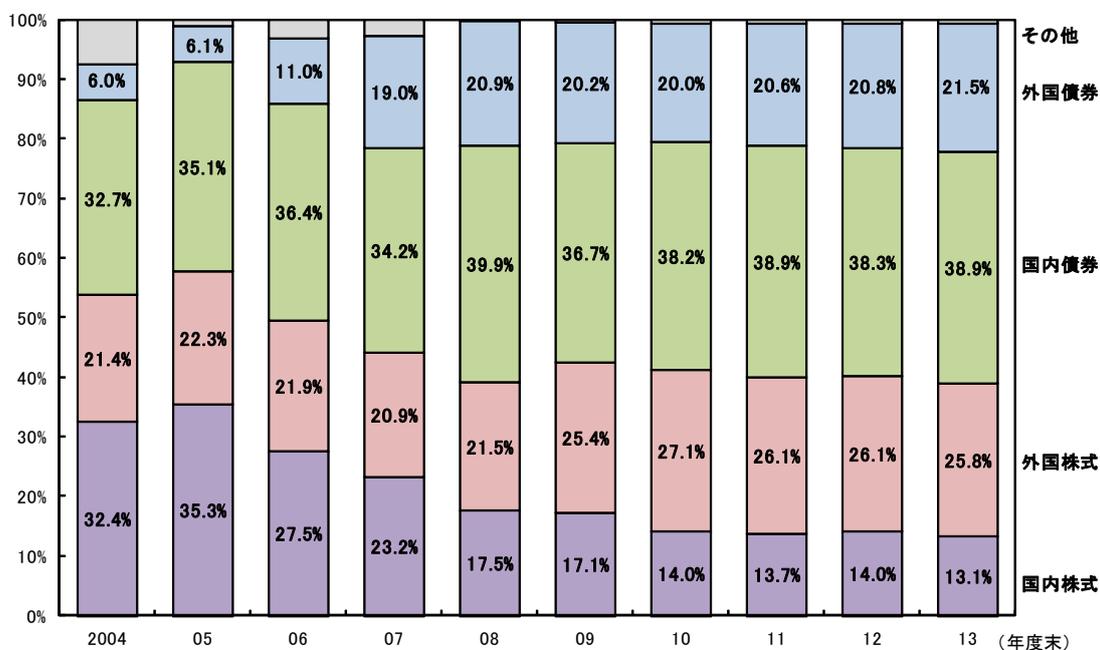
内外株式	38.9%
国内株式	13.1%
外国株式	25.8%
内外債券	60.4%
国内債券	38.9%
外国債券	21.5%
不動産等	0.7%



◆政策アセットミックス基準値(2014年3月末)

内外株式	38.0%
内外債券	62.0%

資産構成割合の推移

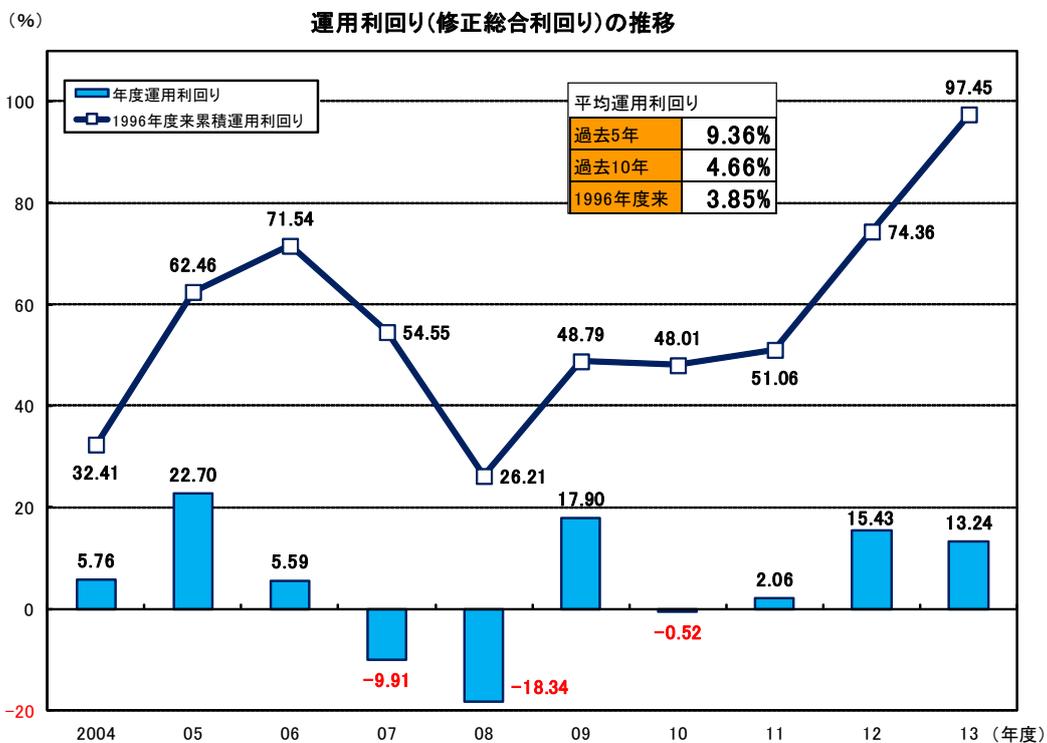


※2008年度以降は、マネジャーが一時的に保有する短期資金を、「その他」の資産に含めずに各資産内に計上している。

3.運用利回り

◆修正総合利回り

当年度	+13.24%
過去5年平均	+9.36%
過去10年平均	+4.66%
過去18年平均	+3.85% (1996年度以降)

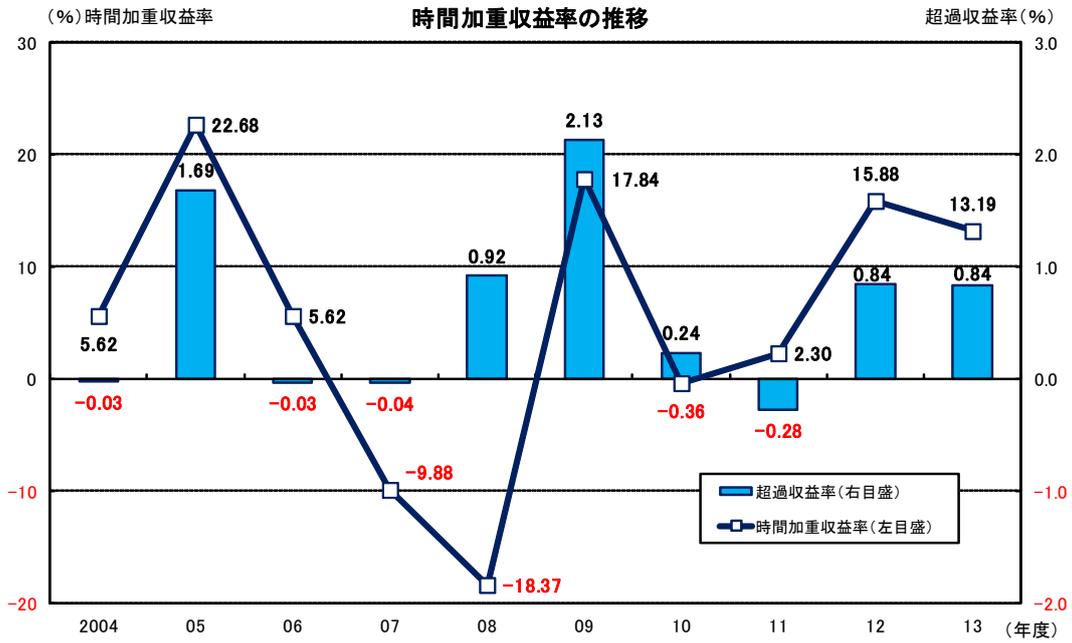


※1996年度に資産配分規制が撤廃され、運用が自由化された。

◆時間加重収益率

全資産	+13.19%
国内株式	+19.78%
外国株式	+32.28%
国内債券	+0.76%
外国債券	+10.22%

政策アセットミックス基準値に対する超過収益率 +0.84%

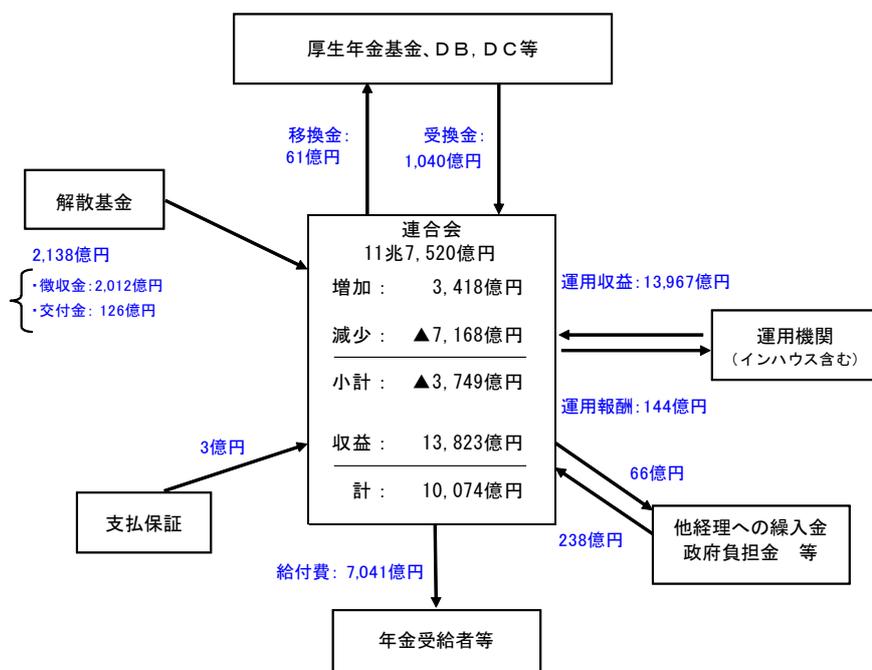


4.資金配分及びリバランス実施状況

2013年度は、日銀による異次元の金融緩和で2012年11月半ばからのアベノミクスによる円安と株高を更に押し上げたものの、5月に米国FRB議長が量的緩和縮小に言及するといっせいにリスク資産から資金が逃避し、金融市場は世界的な調整局面を迎えた。7月以降は、衆参ねじれ解消、東京オリンピック開催決定、欧州債務問題のピークアウト、米国主導の穏やかな世界景気回復期待などから良好なマーケット環境となり、NYダウは史上最高値を更新し、日経平均株価は6年ぶりに1万6千円を超え年初来高値で年末を迎え、暦年のリターンとしてはバブル経済崩壊後最大となる56.7%と41年ぶりの大幅上昇を記録した。しかし、年が明けると利益確定の売りに新興国リスクや記録的な寒波などによる米国景気回復不透明感が重なり、円高、株安となり、更に年度末にかけてはウクライナ情勢から不透明感が漂い、第4四半期は概して低調なマーケット環境で推移した。

基調としては株高、外貨通貨高であったことから、年度を通じて内外株式比率が政策アセットミックスの基準値を上回っており、内外株式の比率を下げるリバランスを適宜実施した。年度合計で10回のリバランスを実施し、国内株式2,500億円、外国株式5,600億円の売却を行い、年度内のネット・キャッシュアウト約4,000億円に充てるとともに、残りは翌年度以降のキャッシュアウトに備えて給付専用ファンドにプールした(国債等の流動性の極めて高い資産で運用)。

キャッシュフローの状況(2013年度)



※各値はキャッシュベースの集計値

5.資産別運用状況

(1)内外株式

- 内外株式のベンチマークは、「TOPIX(配当込み)」34%、「MSCI-KOKUSAI(円換算・配当再投資・Net)」66%の割合で加重したカスタム・ベンチマーク。
- 国内株式のベンチマーク超過収益率: +0.69%
 - 今年度のアクティブ運用の超過収益率: +1.32%
 - アクティブ運用の3年ローリングパフォーマンス: +0.42%(年率)
 - アクティブ運用の5年ローリングパフォーマンス: +1.73%(年率)
 - パッシブ運用の割合は平均で50%
- 外国株式のベンチマーク超過収益率: +0.55%
 - 今年度のアクティブ運用の超過収益率: +3.58%
 - アクティブ運用の3年ローリングパフォーマンス: +1.55%(年率)
 - アクティブ運用の5年ローリングパフォーマンス: +1.20%(年率)
 - パッシブ運用の割合は平均で35%

(2)内外債券

- 内外債券のベンチマークは、「バークレイズ日本総合インデックス」80%、「シティ世界国債インデックス(日本を除く、円換算)」20%の割合で加重したカスタム・ベンチマーク。
- インハウス運用の割合は、国内債券で75%、外国債券で41%。
- 内外債券のベンチマーク超過収益率: +0.39%
 - マネジャー・インハウス効果: +0.66%
主に外債クレジットのオーバーウェイトおよび金利スワップのオーバーレイ戦略等がプラス貢献。
 - 内外債券アロケーション効果: +0.47%
 - ベンチマーク選択効果: -0.67%
エマージングおよび円債、ドル債を多く含む外国債券のベンチマーク選択がマイナスに寄与。
 - 取引その他効果: -0.06%
主にキャッシュフローの影響による月次要因分析の累積計算上の誤

差。

- 2011 年度以降 3 年間の平均超過収益率は、年率+0.79%と中期的超過収益率目標+0.5%をクリア。

(3)プライベート・エクイティ

- 2013 年度末の投資残高は約 2,150 億円。同年度内は約 360 億円の分配金を受領し、投資開始来の分配金累計額は約 1,000 億円となった。
- 2013 年度は新たに約 650 億円相当の新規コミットメントを実施(2014 年ビンテージ以降のファンドを含む)。引き続き、地域、戦略等の分散に留意しつつ、向こう数年間の投資をカバーする優良ファンドを選定した。
- 2013 年度の時間加重収益率は+28.11%。

(4)ヘッジファンド

- 2013 年度末の投資残高は約 5,240 億円。
- 外国債券α 戦略(イベントドリブン中心)に関しては同戦略の運用開始以来 3 年目を経過したことから、運用効率改善の観点からマネジャーの入れ替えを行った。
- 外国株式α 戦略(株式ロングショート)に関しても、運用効率の改善に努めた。
- 昨年同様、リスク管理強化の観点から、運用内容に関する透明性の改善とプログラム全体のリスクの把握の改善に努めた。
- 2013 年度のリターンは、二つの戦略を合計した複合ベンチマークに対する超過収益率で+3.8%となった。

(5)不動産

- 2013 年度末の投資残高はオフィスビルを中心に約 840 億円。
 - 2013 年度はオフィス及び住宅関連の新規投資を進めたが、一方で過去の投資案件の回収も行った結果、投資残高は前年度とほぼ同水準となった。

(6)インフラストラクチャー

- 2013 年度末の投資残高は、先進国の大型インフラ資産 2 案件に対して合計約 210 億円。

(7) 国内株式株主議決権の行使状況

行使対象議案数	21,014 件	
賛成	18,953 件	(90.2%)
反対	2,061 件	(9.8%)

※2012年7月～2013年6月開催の株主総会分
※連合会インハウスファンドと委託先運用機関の合計
※子議案ベース。株主提案を除く。

6.その他

(1)政策アセットミックスの変更

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が2013年6月7日に基本ポートフォリオの見直しを行ったことに伴い、政策アセットミックスの変更を行った。

連合会年金債務の約75%が代行部分であり、代行債務に当たる最低責任準備金は厚生年金本体の利回りで評価されることとなっているため、厚生年金本体の積立金の運用を行っているGPIFと同じ運用を行えば、代行部分については年金財政上のリスクが基本的には生じない。

GPIFの基本ポートフォリオ変更は、株式比率を4%(国内株式1%増+外国株式3%増)増やすもので、当連合会の代行債務割合で換算すると3%分に相当し、その分年金債務の株式リスクが増したことになる。したがって、年金債務に対するリスク管理の観点から、内外債券を3%減らし内外株式を3%増やす変更を行った。なお、積立水準110%以上では、ALM分析、ストレステスト等の結果を踏まえ積立不足になる確率を極小化させる運用目標の観点から変更の必要性が認められなかったため現状通りとした。

当該政策アセットミックスの変更は、6月10日の資産運用諮問委員会での議論を経て、7月23日の理事会において承認され即日施行された。

(2)通算企業年金の分離運用

2005年10月から移換を受けている通算企業年金について、代行部分のある基本年金等の資産とは債務特性が異なるものの、資産規模の関係などからこれまで一体で運用を行ってきたが、効率的な運用が十分可能な資産規模となったことなどから、資産を分離して、年金債務に適した政策アセットミックスを策定のうえ、別のポートフォリオとして運用を行うこととした。(2013年度末で約2千億円)

資産の分離とポートフォリオの構築を年度内にほぼ終え、2014年度からそれぞれ独立したポートフォリオとしての運用を開始する。

本件にかかる運用の基本方針等の変更は、10月28日と2月7日の資産運用諮問委員会及び11月27日の理事会での議論を経て、2月14日の理事会において承認された。

7.参考データ

(1)委託運用・自家運用(インハウス運用)残高の推移 (百万円)

	2009 年度末	2010 年度末	2011 年度末	2012 年度末	2013 年度末
合 計	10,572,954	10,058,374	9,754,497	10,744,611	11,751,974
委託運用	6,894,527	6,036,787	5,560,402	6,061,250	6,576,390
自家運用	3,678,427	4,021,587	4,194,095	4,683,362	5,175,584

(2)自家運用(インハウス運用)の状況

①国内株式ファンド (%・百万円)

事 項	時間加重収益率	ベンチマーク	実績トラッキングエラー	年度末残高
ファンドⅠ	18.83	18.68	0.06	253,822
ファンドⅡ	18.09	18.56	1.49	293,046
ファンドⅢ	8.03	8.01	0.08	139,930

※ファンドⅠのベンチマークは、Russell/Nomura Prime インデックス(配当込)。ファンドⅡ、Ⅲのベンチマークは、TOPIX(配当込)。

※リバランスやマネジャーの入替えに伴うトランジションマネジメントの影響等により、ファンドⅡの実績トラッキングエラーが高くなっている。

※ファンドⅢは2013年7月より評価開始。

②国内債券ファンド (%・百万円)

事 項	時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率	年度末残高
ファンドⅠ	0.79	0.50	0.29	1,188,629
ファンドⅡ	0.67	0.50	0.17	2,074,136
ファンドⅢ	0.32	—	—	138,018

※ファンドⅠ、Ⅱのベンチマークは、バークレイズ日本総合インデックス。

③外国債券ファンド (%・百万円)

事 項	時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率	年度末残高
ファンドⅠ	11.27	11.04	0.24	544,687
ファンドⅡ	14.68	15.28	▲0.60	400,845
ファンドⅢ	6.52	7.01	▲0.50	88,745
ファンドⅣ	7.09	—	—	46,788

※ファンドⅠのベンチマークは、シティ世界国債インデックス(円換算、日本含む)。ファンドⅡのベンチマークは、シティ世界国債インデックス(日本除く、円換算)。ファンドⅢのベンチマークは、バークレイズ新興市場政府ユニバーサル GDP 加重インデックス。

(3) 委託先運用機関(2013 年度末)

国内株式	外国株式
アライアンス・バーンスタイン	アライアンス・バーンスタイン
キャピタル・インターナショナル	インベスコ投信投資顧問
JPモルガン・アセット・マネジメント	ウエリントン・インターナショナル・マネージメント
大和住銀投信投資顧問	エムエフエス・インベストメント・マネジメント
東京海上アセットマネジメント投信	JPモルガン・アセット・マネジメント
野村アセットマネジメント	シュローダー・インベストメント・マネジメント
フィデリティ投信	ナティクス・アセット・マネジメント
みずほ信託銀行	野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー
ラザード・ジャパン・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	みずほ信託銀行
—	三井住友信託銀行
—	三菱UFJ信託銀行
—	メッツラー・アセット・マネジメント
—	ユービーエス・グローバル・アセット・マネジメント
—	ラッセル・インベストメント
国内債券	外国債券
大和住銀投信投資顧問	朝日ライフアセットマネジメント
東京海上アセットマネジメント投信	アライアンス・バーンスタイン
ピムコジャパン	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント
ブラックロック・ジャパン	東京海上アセットマネジメント投信
三井住友信託銀行	野村アセットマネジメント
—	ピムコジャパン
—	ブラックロック・ジャパン
—	レグ・メイソン・アセット・マネジメント
その他	
エー・アイ・キャピタル	ブラックロック・ジャパン
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	みずほ信託銀行
GCM インベストメンツ	三井住友信託銀行
DIAM アセットマネジメント	三井不動産投資顧問
DBJ アセットマネジメント	三菱地所投資顧問
東急不動産キャピタル・マネジメント	三菱UFJ信託銀行
東京海上アセットマネジメント投信	森ビル不動産投資顧問
東京海上不動産投資顧問	ラッセル・インベストメント
農中信託銀行	りそな銀行

※五十音順に掲載。

(4)修正総合利回りの推移

(%)

年度	修正総合利回り			
	単年度	5年平均	10年平均	1996年度 以降平均
2004	5.76	0.82	—	3.17
2005	22.70	6.21	4.97	4.97
2006	5.59	7.89	5.11	5.03
2007	▲9.91	8.40	3.38	3.70
2008	▲18.34	0.16	1.00	1.81
2009	17.90	2.36	1.59	2.88
2010	▲0.52	▲1.85	2.11	2.65
2011	2.06	▲2.51	2.56	2.61
2012	15.43	2.44	5.38	3.32
2013	13.24	9.36	4.66	3.85

※「5年平均」「10年平均」利回りは、それぞれ当該年度から過去5年間、10年間の幾何平均利回り。

※「1996年度以降平均」利回りは、資産配分規制が撤廃された1996年度以降の幾何平均利回り。