

2014 年度(平成 26 年度)

年金資産運用状況

1.資産残高

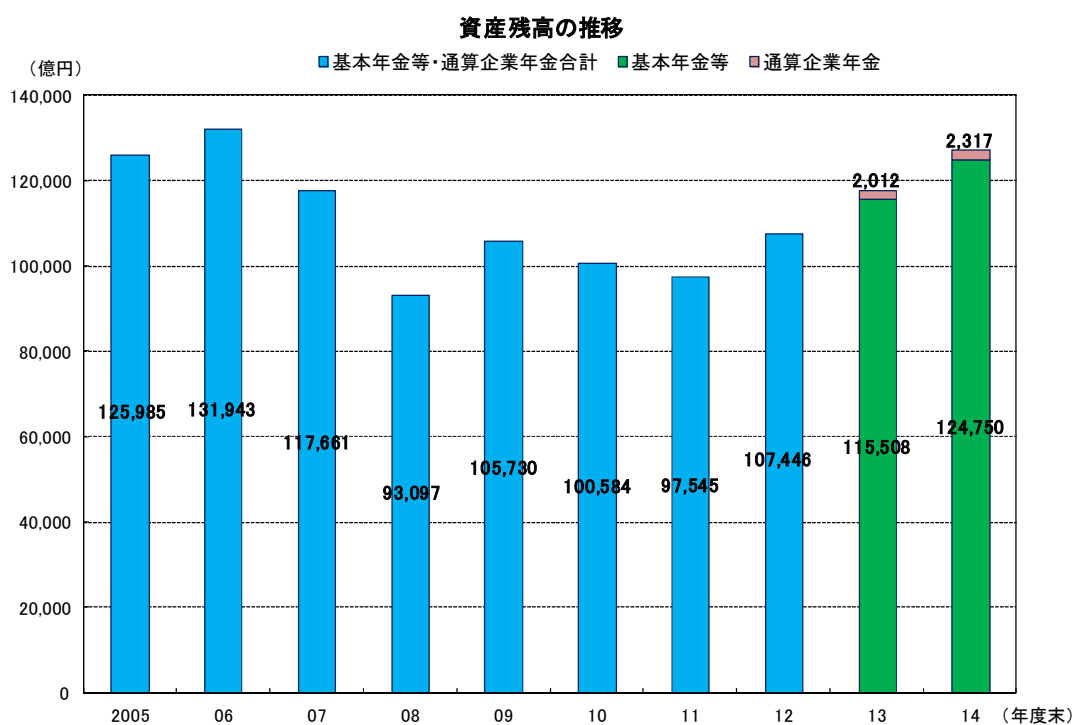
◆資産残高(2015年3月末)

基本年金等

12兆4,750億円

通算企業年金

2,317億円



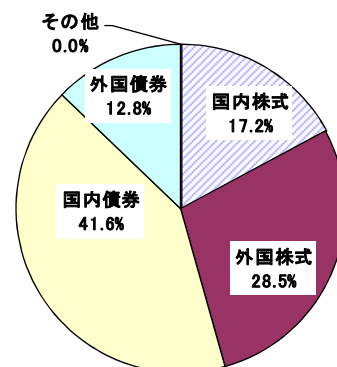
※2013年度中に、それまで一体運用していた基本年金等と通算企業年金の運用を分離した。

2.資産構成割合

(1)基本年金等

◆資産構成割合(2015年3月末)

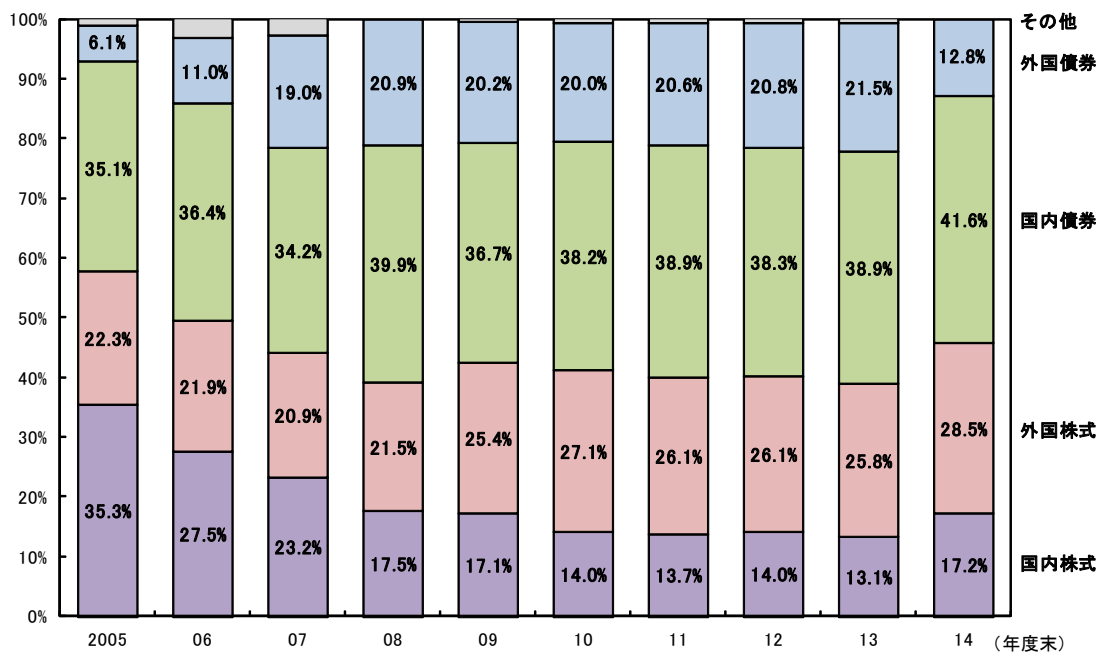
内外株式	45.6%
国内株式	17.2%
外国株式	28.5%
内外債券	54.4%
国内債券	41.6%
外国債券	12.8%



◆政策アセットミックス基準値(2015年3月末)

内外株式	45.0%
内外債券	55.0%

資産構成割合の推移<基本年金等>



※2014年度以降は、為替リスクをヘッジした外国債券を国内債券として計上している。

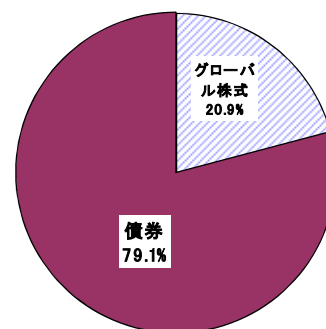
(2) 通算企業年金

◆資産構成割合(2015年3月末)

グローバル株式	20.9%
債券	79.1%

◆政策アセットミックス基準値(2015年3月末)

グローバル株式	20.0%
債券	80.0%

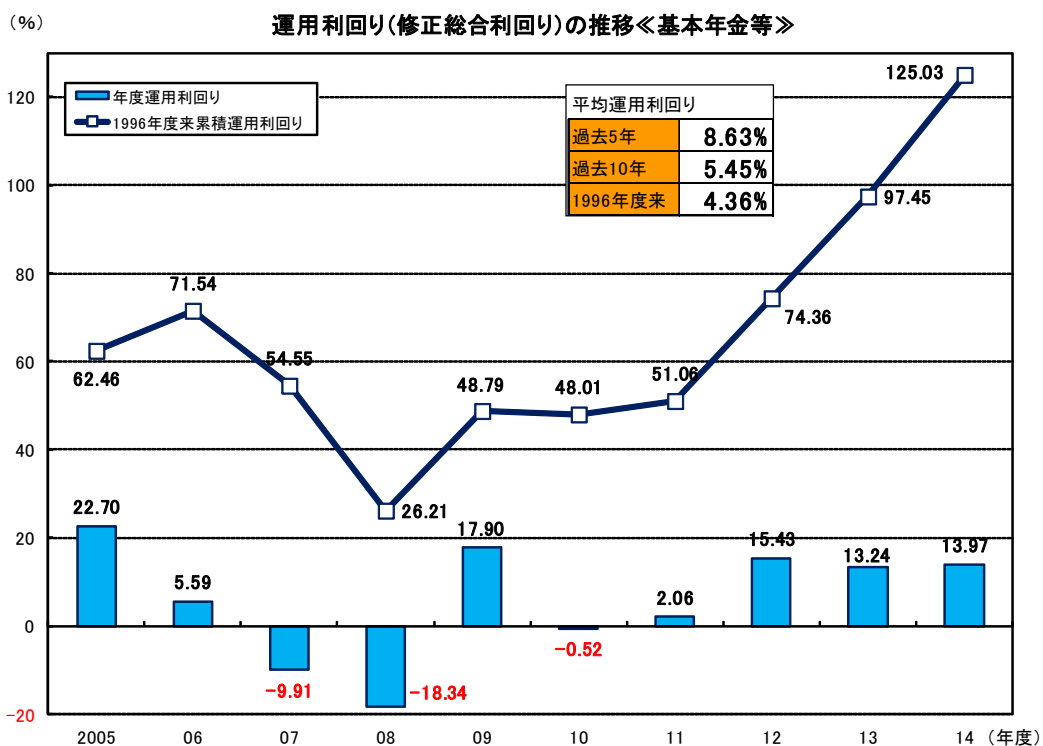


3.運用利回り

(1)基本年金等

◆修正総合利回り

当年度	+13.97%	
過去5年平均	+8.63%	
過去10年平均	+5.45%	
過去19年平均	+4.36%	(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

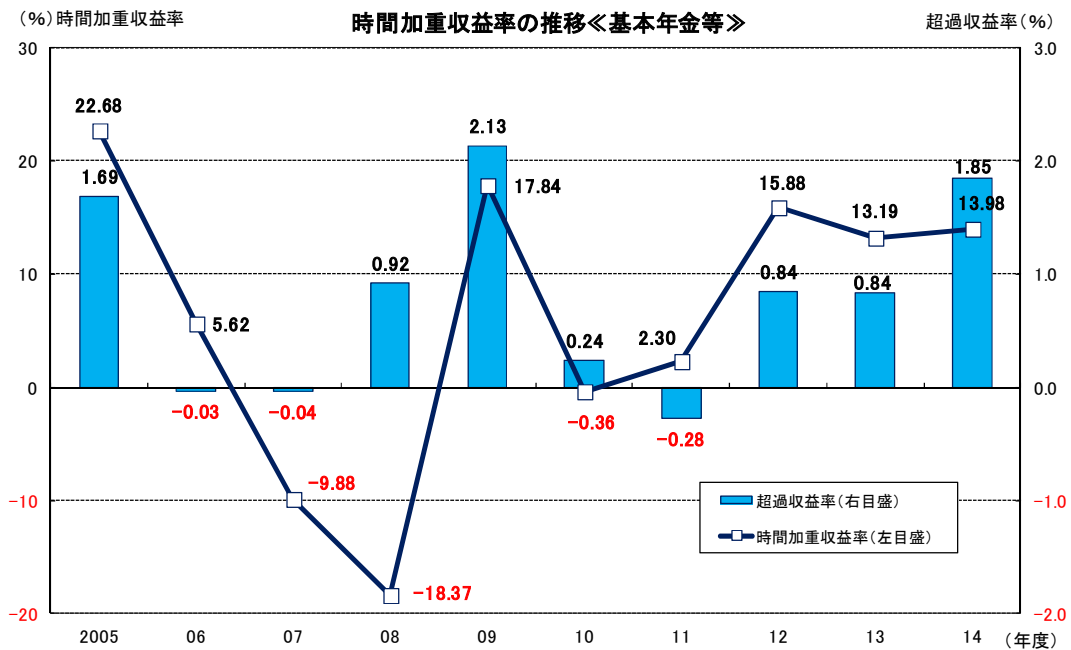
全資産	+13.98%
国内株式	+30.69%
外国株式	+25.80%
国内債券	+3.73%
外国債券	+12.84%

- 政策アセットミックス基準値に対する超過収益率 +1.85%
- 超過収益率の要因(概算)

マネジャー選択効果、ベンチマーク選択効果合計 +1.3%

時価変動による上記基準値からの振れの影響など +0.6%

注) 為替オーバーレイのリターンは国内債券や外国債券に含めず、全資産の収益率に反映させている。



(2) 通算企業年金

◆修正総合利回り

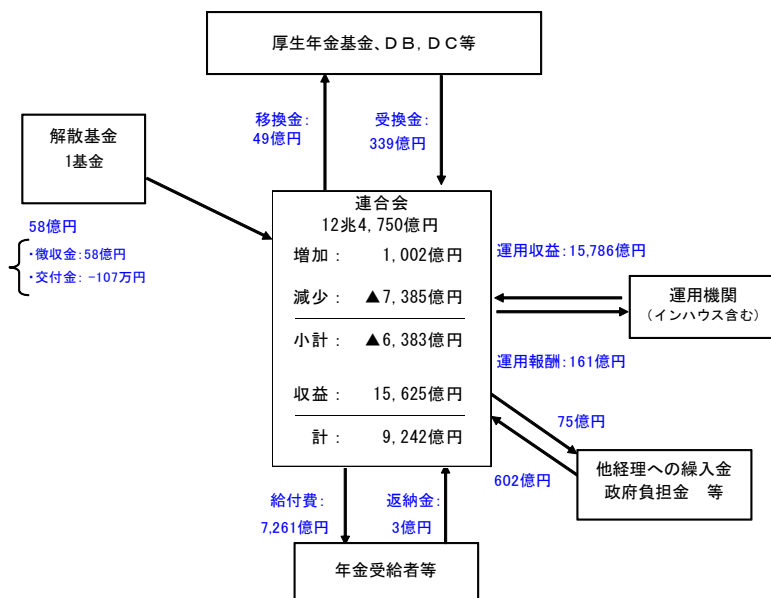
当年度	+6.62%
-----	--------

◆時間加重収益率

全資産	+6.59%
グローバル株式	+22.59%
債券	+2.65%
- 政策アセットミックス基準値に対する超過収益率	-0.18%
- 超過収益率の要因(概算)	
マネジャー選択効果、ベンチマーク選択効果合計	-0.3%
時価変動による上記基準値からの振れの影響など	+0.1%

4. キャッシュフロー

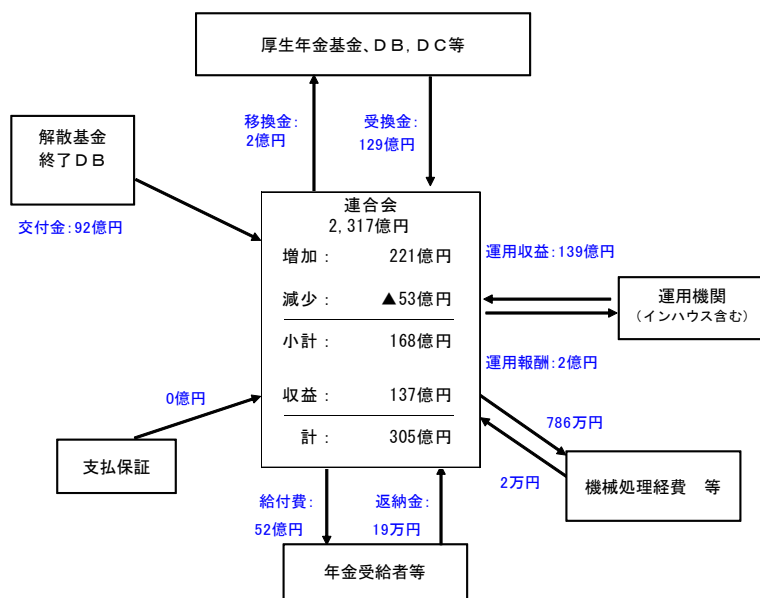
(1) 基本年金等



給付費、受換金、徴収金等の合計

▲6,383 億円(キャッシュアウト)

(2) 通算企業年金



給付費、受換金、交付金等の合計

+168 億円(キャッシュイン)

5.資金配分及びリバランス実施状況

年度当初は、消費増税による国内景気の冷え込みで市場は軟調に推移したが、10月末の日銀の追加緩和を契機に1ドル120円近辺まで円安が進むと、輸出企業を中心とした増益期待の高まり、企業の相次ぐ増配や自社株買いの動き、更には日銀や公的年金による株式買い増しの動きから、株式市場は急上昇した。原油安やウクライナ問題など市場のかく乱要因もあったが、世界各国の中央銀行が金融緩和に動いたことで、緩和マネーが市場に流れ込みリスク資産は総じて堅調に推移した。

このような中、日経平均株価は3月23日に15年ぶりの高値となる1万9,754円を付け、今年度1年間の上げ幅は4,379円と05年度以来9年ぶりの大きさとなり、上昇率は3割に達した。

基本年金等の年金資産に係る政策アセットミックスは、積立水準に応じた動的な管理を行っており、積立水準が104%半ばから始まった当年度は、105%を超えると内外株式の基準値が5%低下する政策アセットミックスとなっていたことから、105%に近づいた6月以降、内外株式を5回にわたり合計4,300億円売却するリバランスを行ったが、10月に株価が下落する中で再び積立水準が105%を下回ったこともあり、内外株式比率を引き上げるため1千億円の購入を行った。

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の基本ポートフォリオ見直しの公表を受け、11月に基本方針の見直しを行い政策アセットミックスを変更、内外株式比率の基準値を引き上げ、併せて外国株式のベンチマークをMSCI-KOKUSAIからMSCI-ACWIに変更した。ベンチマーク変更により新たに日本株式と新興国株式への追加投資が必要となったことから、年明け後、3回に分けて合計3,550億円を内外債券から移管し外国株式ポートフォリオのベンチマーク変更に伴うリバランスを行った。11月以降の株価急上昇もあり、ベンチマーク変更によるリバランスのみで政策アセットミックス変更に伴う基準値への調整を完了した。

また、通算企業年金の年金資産にかかる政策アセットミックスは、債券80%、グローバル株式20%としており、11月以降の円安と株価上昇に伴いグローバル株式の比率が上方乖離したことから、11月下旬にグローバル株式を25億円売却し債券に移管するリバランス(約1%の調整効果)を実施した。通算企業年金は概してキャッシュインの状況にあり、年度を通じて基準値を下回っていた債券に配分することで乖離縮小を図った。

6.資産別運用状況

(1)内外株式

- 国内株式のベンチマーク超過収益率： +0.13%
 - 今年度のアクティブ運用の超過収益率： +0.08%
 - アクティブ運用の3年ローリングパフォーマンス： +0.64%(年率)
 - アクティブ運用の5年ローリングパフォーマンス： +0.51%(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： +1.67%
 - 今年度のアクティブ運用の超過収益率： +1.57%
 - アクティブ運用の3年ローリングパフォーマンス： +1.91%(年率)
 - アクティブ運用の5年ローリングパフォーマンス： +1.54%(年率)
 - パッシブ運用の割合は平均で30%
- なお今年度運用を開始した、通算企業年金におけるグローバル株式運用のパフォーマンスは、ベンチマーク収益率とほぼ同等の結果となった。

(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年度末で、国内債券：73%、外国債券：51%。
- 内外債券のベンチマーク超過収益率： +0.99%
 - マネジャー・インハウス効果： +0.52%
主に金利スワップのオーバーレイ戦略等外国金利エクスポージャーの維持がプラス貢献。
 - 内外債券アロケーション効果： +0.20%
外債のオーバーウェイトがプラス貢献。
 - ベンチマーク選択効果： -0.02%
円債を含むグローバル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： +0.29%
主に年金給付およびリバランスに伴う売買のタイミングがプラスに寄与。
- 2012年度以降3年間の平均超過収益率は年率+0.91%、2010年度以降5

年間の平均超過収益率でも年率+0.76%と中期的超過収益率目標+0.5%をクリア。

- 今年度よりスタートした通算企業年金部分の 2014 年度収益率は、2.12%と中長期的絶対収益率目標 2%を単年度でクリア。金利・クレジット・為替のリスクを最小限に抑えながら、インハウスによる円債およびヘッジ付の米国債、欧州国債の相対価値分析に基づく機動的な売買や、委託先によるドル金利スワップのオーバーレイ戦略等により円ベースの絶対収益を確保。

(3)プライベート・エクイティ

- 2014 年度末の投資残高は 3,116 億円。
- 新たに約 600 億円相当の新規コミットメントを実施(2015 年以降のビンテージヤーのファンドを含む)。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、既存リレーションシップの継続投資を中心に選定した。
- 今年度は 586 億円の分配金を受領し、投資開始来の分配金累計額は 1,560 億円となった。
- 2014 年度の時間加重収益率は 33.78%。

(4)ヘッジファンド

- 2014 年度末の残高は円安の影響から 6,168 億円と増加した。運用の基本方針に従い、連合会総資産に対する比率を下げるためのリバランスを実行中。
- 債券戦略(イベントドリブン中心)に関しては、積立水準の改善他に伴う連合会全体の運用の基本方針の変更に伴い、2015 年度からベンチマークを絶対利回りベースに変更することとし、ポートフォリオのリバランスを実行中。
- 株式戦略(ロングショート中心)に関しては、運用効率の改善に努め、ベンチマーク対比 3.65%の超過収益率を達成。
- リスク管理強化の観点から、プログラム全体のリスクの把握と改善に努めた。
- 2つの戦略を併せた 2014 年度の時間加重収益率は、6.88%(ドルベース)。

(5)不動産

- 2014 年度末の投資残高は、オフィスビルを中心に 726 億円。

- 2014 年度は、新規投資を行ったものの、一方で過去の投資案件の回収も進んだため、投資残高としては前年度より減少となった。
- 2014 年度の時間加重収益率は 10.43%。

(6) インフラストラクチャー

- 2014 年度末の投資残高は、先進国の大型インフラ資産 2 案件で 250 億円。

(7) 国内株式株主議決権の行使状況

行使対象議案数	19,908 件	
賛成	17,943 件	(90.1%)
反対・棄権	1,965 件	(9.9%)

※2013 年 7 月～2014 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。

- なお、連合会は、金融庁により公表された『「責任ある機関投資家」の諸原則<<日本版ステュワードシップ・コード>>』の受入を 2014 年 5 月に表明している。

6.その他

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、2014年10月31日に基本ポートフォリオの見直しを公表したことに伴い、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77%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と同様の運用を行えば、代行部分についての年金財政上のリスクは基本的に発生しない。

GPIFの基本ポートフォリオ変更は、内外株式比率を26%増やすもので(内外株式ともに13%増)、当連合会の代行債務割合で換算すると約20%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。一方、積立水準の上昇や制度改正なども考慮し、加算部分にかかる運用リスクをこれまでより保守的にすることとし、現状の積立水準(105%~110%)の内外株式比率は12%の増加にとどめた。(積立水準105%未満では7%~12%の増加、110%以上では15%~20%の増加と、いずれも年金債務の株式リスク増加分(20%)以下にとどめた。)

当該政策アセットミックスの変更は、7月2日、10月27日の資産運用諮問委員会で基本的な考え方や分析方法について検討し、具体的な内容については、11月10日の書面による審議を経た後、11月26日の理事会において承認され即日施行した。

－ 基本年金等の年金資産に係る政策アセットミックス

積立水準	内外債券	内外株式
105%未満	50%	50%
105%~110%未満	55%	45%
110%以上	60%	40%

－ 通算企業年金の年金資産に係る政策アセットミックス

債券 80% : グローバル株式 20%

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)

	2010 年度末	2011 年度末	2012 年度末	2013 年度末	2014 年度末
合 計	10,058,374	9,754,497	10,744,611	11,751,974	12,706,711
委託運用	6,036,787	5,560,402	6,061,250	6,576,390	7,479,044
自家運用	4,021,587	4,194,095	4,683,362	5,175,584	5,227,667

(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	30.91	30.81	0.01	332,276
ファンドⅡ	30.60	30.69	0.21	387,228
ファンドⅢ	30.68	30.69	0.12	182,843

※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)。

※主に信託銀行とベンチマークの配当認識時期相違の影響により、ファンドⅡ、Ⅲの実績トラッキングエラーがやや高くなっている。

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	3.24	2.96	0.28	1,093,293
ファンドⅡ	3.23	2.91	0.32	1,461,502
ファンドⅢ	1.65	—	—	133,434
ファンドⅣ	▲0.25	—	—	502,659

※ファンドⅠのベンチマークは、バークレイズ日本総合インデックス。

※ファンドⅡのベンチマークは、平成26年12月まではバークレイズ日本総合インデックス、翌年1月からはシティ世界国債インデックス(日本)。

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	10.55	10.05	0.50	603,033
ファンドⅡ	12.91	12.29	0.62	397,463
ファンドⅢ	10.37	16.84	▲6.47	94,488
ファンドⅣ	4.68	—	—	38,749

※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(円換算、日本除く)。

※ファンドⅢは、ベンチマークをバークレイズ新興市場政府ユニバーサルGDP加重インデックスとしているが、必ずしもインデックスにトラックすることを目的とした運用ではなく、新興市場債券を含むグローバル債券としての分散を意識しているため、ベンチマーク収益率と乖離が生じている。

(3) 委託先運用機関(2014 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・アセット・マネジメント
JPモルガン・アセット・マネジメント	ウエリントン・マネー・マネジメント・ジャパン
大和住銀投信投資顧問	MFS 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	JPモルガン・アセット・マネジメント
フィデリティ投信	シュローダー・インベストメント・マネジメント
みずほ信託銀行	ナティクシス・アセット・マネジメント
ラザード・ジャパン・アセット・マネー・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	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
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	朝日ライフアセットマネジメント
大和住銀投信投資顧問	アライアンス・バーンスタイン
東京海上アセットマネジメント	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント
ピムコジャパン	東京海上アセットマネジメント
ブラックロック・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
K2 アドバイザーズ・ジャパン	みずほ信託銀行
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	三井住友信託銀行
GCM インベストメンツ	三井不動産投資顧問
DIAM アセットマネジメント	三菱地所投資顧問
DBJ アセットマネジメント	三菱UFJ信託銀行
東京海上アセットマネジメント	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	—

※五十音順に掲載。

(4) 修正総合利回りの推移

① 基本年金等

(%)

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
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
2014	13.97	8.63	5.45	4.36

※「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。

② 通算企業年金

(%)

年度	修正総合利回り
	単年度
2014	6.62