

2015 年度(平成 27 年度)

年金資産運用状況

# 1.資産残高

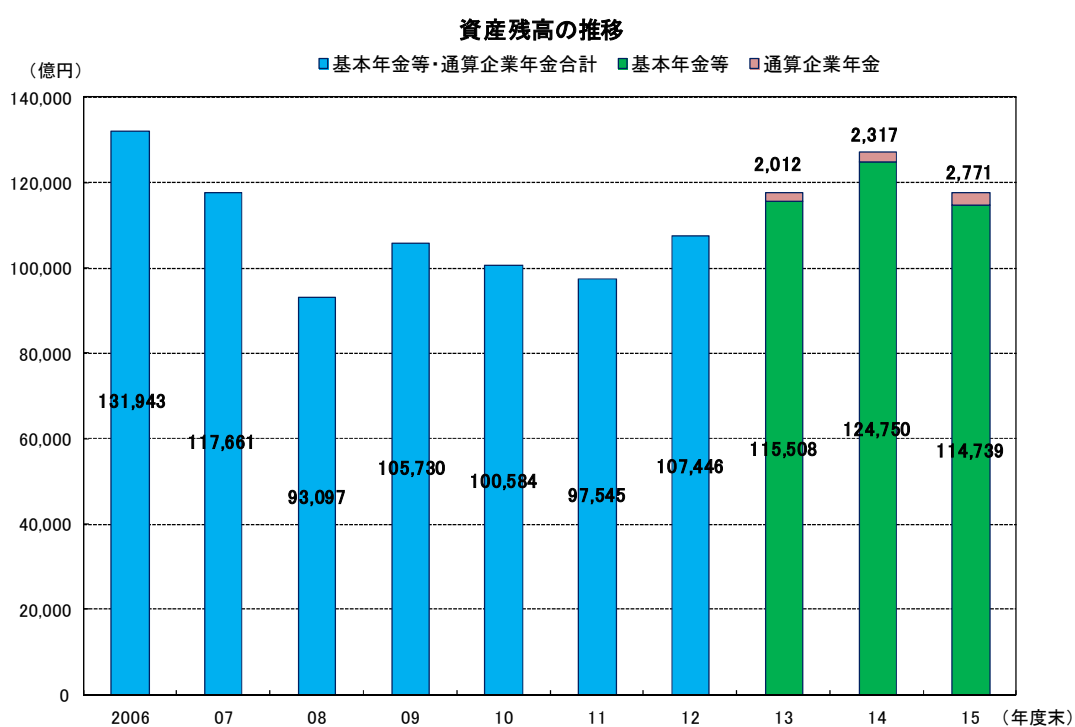
## ◆資産残高(2016年3月末)

基本年金等

11兆4,739億円

通算企業年金

2,771億円



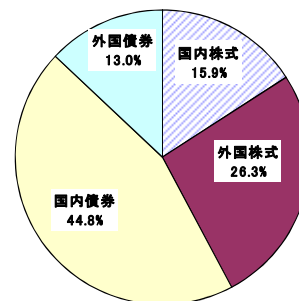
※2013年度中に、それまで一体運用していた基本年金等と通算企業年金の運用を分離した。

## 2.資産構成割合

### (1)基本年金等

#### ◆資産構成割合(2016年3月末)

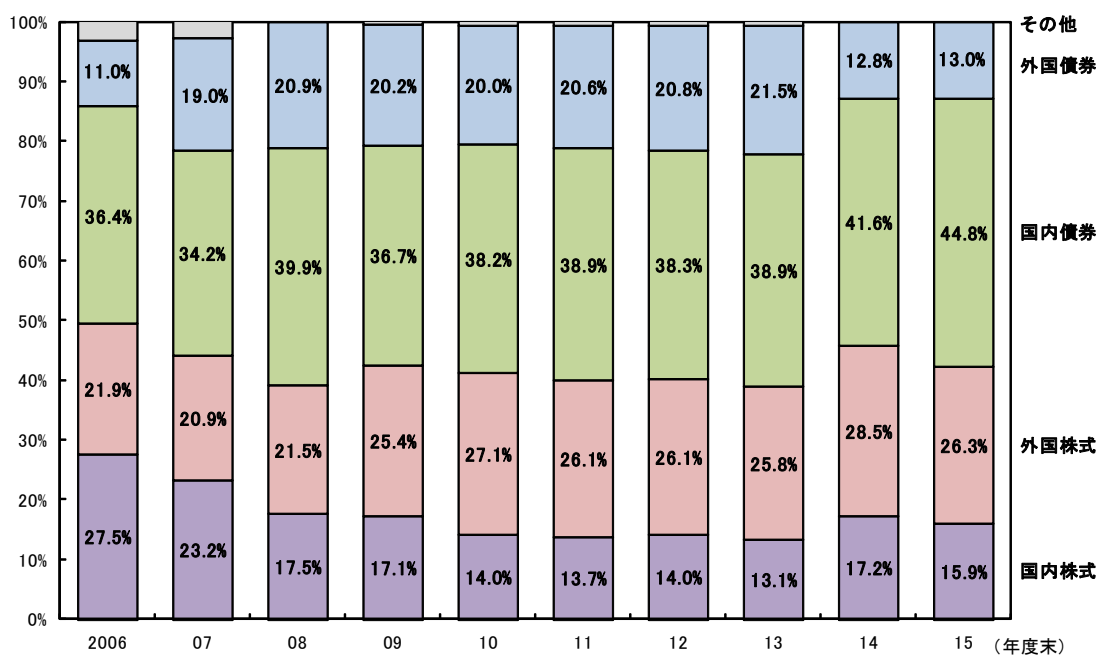
内外株式	42.2%
国内株式	15.9%
外国株式	26.3%
内外債券	57.8%
国内債券	44.8%
外国債券	13.0%



#### ◆政策アセットミックス基準値(2016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。

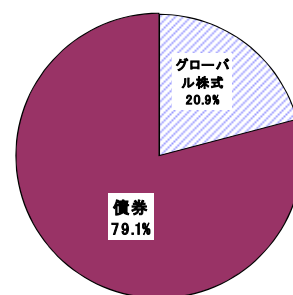
## (2) 通算企業年金

### ◆資産構成割合(2016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(2016年3月末)

グローバル株式	20.0%
債券	80.0%

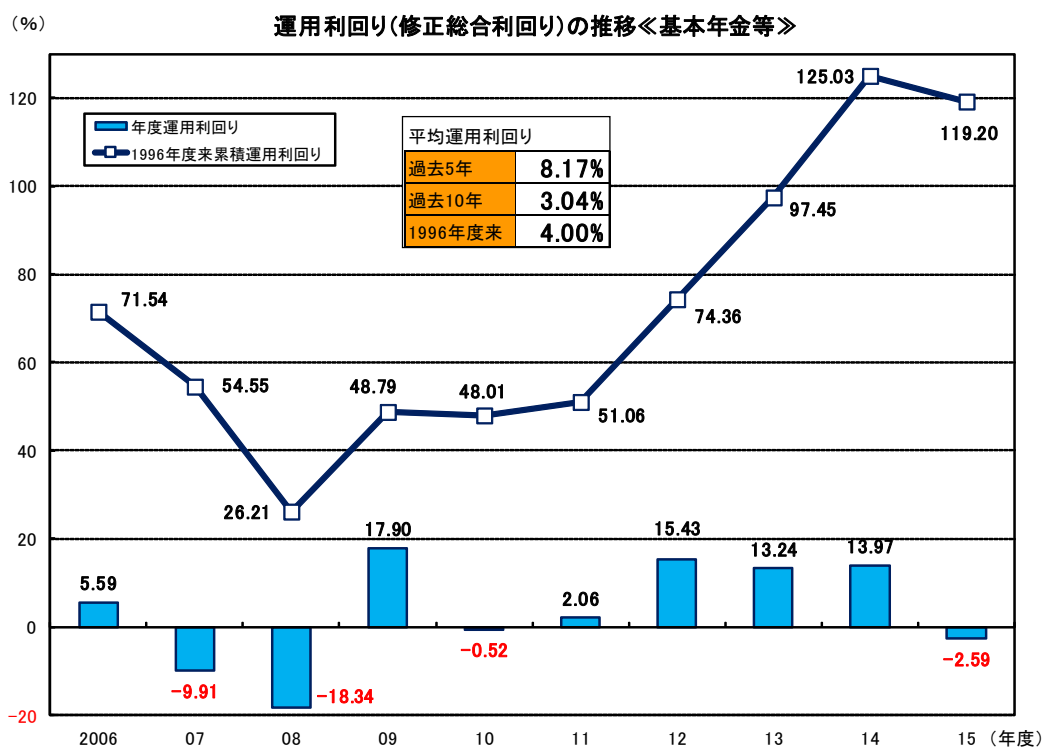


### 3.運用利回り

#### (1)基本年金等

##### ◆修正総合利回り

当年度	-2.59%	
過去5年平均	+8.17%	
過去10年平均	+3.04%	
過去20年平均	+4.00%	(1996年度以降)



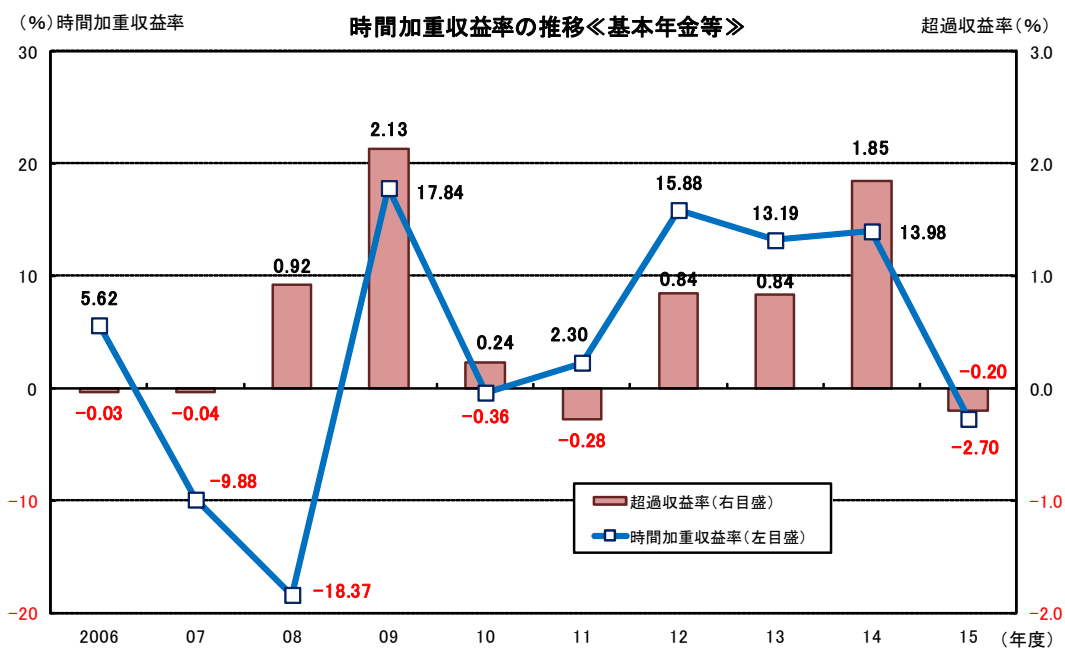
※1996年度に資産配分規制が撤廃され、運用が自由化された。

◆時間加重収益率

全資産	-2.70%
国内株式	-11.17%
外国株式	-8.95%
国内債券	+4.90%
外国債券	-2.08%

- ベンチマーク超過収益率 -0.20%

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	-0.75%
-----	--------

### ◆時間加重収益率

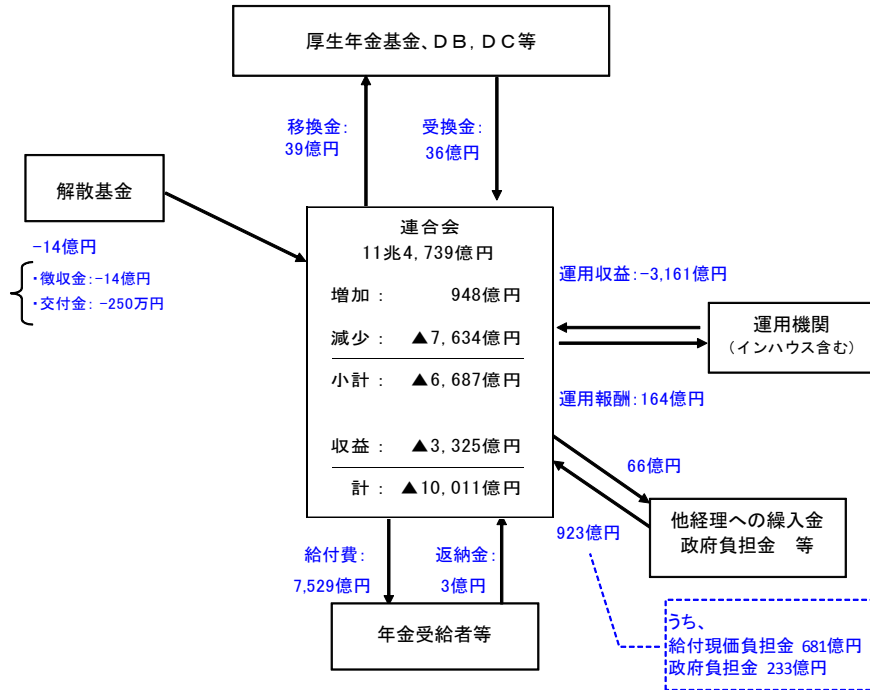
全資産	-0.71%
グローバル株式	-9.87%
債券	+1.26%

－ ベンチマーク超過収益率 -3.25%

注) 通算企業年金の運用では、債券運用、債券代替運用とも絶対リターン戦略を採用しているが、ベンチマークとしているバークレイズ日本総合インデックスが日銀のマイナス金利導入で大幅な上昇となったため、超過収益率が大幅なマイナスとなった。

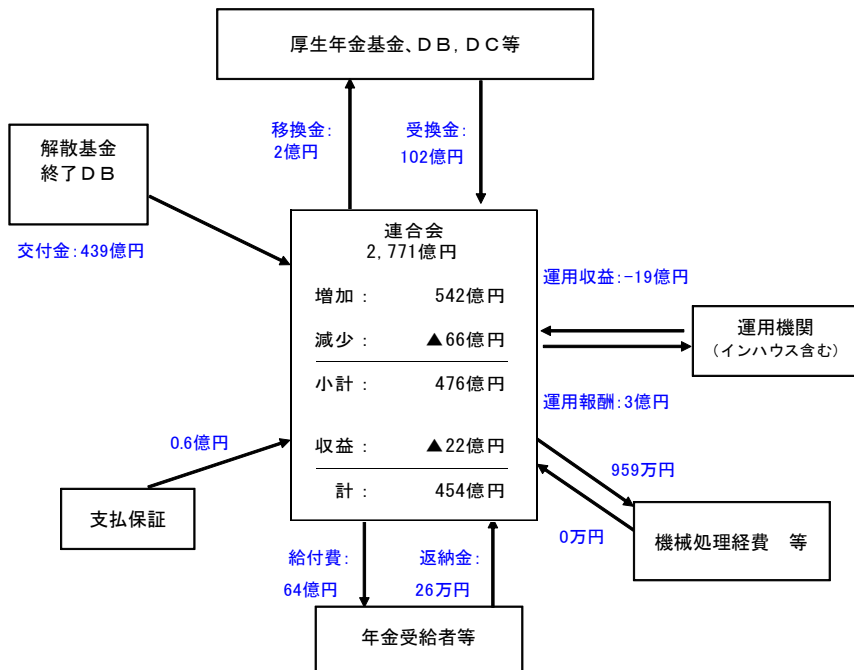
## 4. キャッシュフロー

### (1) 基本年金等



給付費、受換金等の合計 ▲6,687 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 +476 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

---

8月中旬までは、アベノミクスに支えられ前年度の上昇基調が継続、米国でも利上げ観測が高まるなか株価は底堅く推移していたが、中国による人民元の切り下げを契機に中国経済への不安が高まり、世界的に株価が急落した。秋には、米国金融当局の利上げに慎重な姿勢を示したことから株価はいったん回復するも、大手自動車会社の不正事件、難民流入問題、パリでのテロ事件、原油安などから、年明け後、再び株価は下落し、日銀はマイナス金利導入に踏み切ったものの、円高が進み株価は軟調なまま年度を終えた。

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105%以上で内外株式比率45%、積立水準110%以上で40%が基準値となっている。8月中旬までは、円安株高により積立水準は110%を上回る状況であったため、45%を超えていた内外株式比率を40%に近づけるリバランスを行い、合計3,300億円、内外株式の売却を行った。8月下旬の中国人民元ショック後は、株式市場が軟調に推移し積立水準が110%を下回った状態となったことから、リバランスはその後見送り、期末は、積立水準109%強に対し内外株式比率42%強と、基準値に対して小幅のアンダーウェイトの状況となっている。年度を通じて積立水準に応じた許容範囲の中で資産構成割合を維持することができ、適正なリスク管理を行うことができた。

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、基本年金等同様、期初からのグローバル株式の上昇に伴い新規資金を債券に配分するとともに40億円をグローバル株式から債券に移管するリバランスを実施した。8月以降は、グローバル株式が下落したことから、新規の資金のうち約4割をグローバル株式に配分し政策アセットミックスの基準値20%より多めの配分を行うことにより、政策アセットミックスの維持を図った。

## 6.資産別運用状況

---

### (1)内外株式

#### 《基本年金等》

- 国内株式のベンチマーク(TOPIX 配当込)超過収益率: -0.26%
  - 今年度のアクティブ運用の超過収益率: -0.50%
  - アクティブ運用の3年ローリングパフォーマンス: +0.23%(年率)
  - アクティブ運用の5年ローリングパフォーマンス: +0.13%(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(MSCI-ACWI)超過収益率: +0.65%
  - 今年度のアクティブ運用の超過収益率: +0.80%
  - アクティブ運用の3年ローリングパフォーマンス: +1.85%(年率)
  - アクティブ運用の5年ローリングパフォーマンス: +1.37%(年率)
  - パッシブ運用の割合は平均で35%

#### 《通算企業年金》

- 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(MSCI-ACWI)収益率を若干(+0.16%)上回る結果となった。

### (2)内外債券

#### 《基本年金等》

- 基本年金等の内外債券ポートフォリオは、内部管理上、代行債務ヘッジ部分と加算債務対応部分に分けている。2015年度末残高は、代行債務ヘッジ部分が5兆3,091億円、加算債務対応部分が9,168億円。
  
- インハウス運用の割合は年度末で65%。
  
- 代行債務ヘッジ部分のベンチマークは「バークレイズ日本総合インデックス」75%、「シティ世界国債インデックス(日本を除く、円換算)」25%の割合で加重したもの。
  
- 代行債務ヘッジ部分のベンチマーク超過収益率: -0.12%
  - マネジャー・インハウス効果: +0.24%  
デュレーションのオーバーウェイトおよびキャリー効果がプラス貢献。
  - 内外債券アロケーション効果: -0.22%

外債のオーバーウェイトがマイナス要因。

- ベンチマーク選択効果: -0.24%  
グローバルクレジット債券等のベンチマーク選択がマイナスに寄与。
  - 取引その他効果: +0.10%  
主に年金給付およびりバランスに伴う売買のタイミングがプラスに寄与。
  - 2013 年度以降 3 年間の平均超過収益率は年率+0.42%、2011 年度以降 5 年間の平均超過収益率は年率+0.64%と中期的超過収益率目標 +0.5%は概ね確保。
- 加算債務対応部分のベンチマークは「バークレイズ日本総合インデックス」100%。
  - ただし、加算債務対応部分の運用はベンチマークにとらわれない絶対収益型の運用方針をとっており、2015 年度絶対収益率は+2.17%と中長期的絶対収益率目標+1.5%をクリアしている。
  - 一方、ベンチマークとしている「バークレイズ日本総合インデックス」の 2015 年度収益率は、日銀のマイナス金利政策による市場金利の大幅低下により+5.60%となり、同ベンチマークに対しては大幅に劣後する結果となった。

#### 《通算企業年金》

- インハウス運用の割合は年度末で 95%。
- 通算企業年金ポートフォリオのベンチマークは「バークレイズ日本総合インデックス」100%。
- 通算企業年金ポートフォリオの運用もベンチマークにとらわれない絶対収益型の運用方針をとっており、2015 年度絶対収益率は+2.09%、2014 年度から 2 年間の絶対収益率は年率+2.11%を達成。ただし、ベンチマークとしている「バークレイズ日本総合インデックス」に対しては大幅に劣後する結果となった。

#### (3)プライベート・エクイティ

- 2015 年度末の投資残高は 3,225 億円。
- 新たに約 600 億円相当の新規コミットメントを実施(2016 年以降のビンテージイ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。

- 2015 年度は 710 億円の分配金を受領し、投資開始来の分配金累計額は 2,270 億円となった。
- 2015 年度の時間加重収益率は +2.69%。

#### (4)ヘッジファンド

- 2015 年度末の残高は、前期末より実施の残高調整、運用利回りの低迷、円高等の影響で円換算後 5,190 億円(基本年金等、通算企業年金合計)と前年比大きく減少した。
- 債券戦略は、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、ベンチマークを絶対利回りベースに変更。これに伴ってポートフォリオのリバランスを実施した。
- 株式戦略(ロングショート中心)に関しては、市場環境をふまえつつ、適宜マネジャーの入れ替えを実施した。
- リスク管理強化の観点から、特にベンチマークを変更した債券戦略プログラムのリスク係数のモニタリングに留意した。
- 2 つの戦略を合わせた 2015 年度の時間加重収益率は -6.01%(ドルベース)。

#### (5)不動産

- 2015 年度末の投資残高は、オフィスビルを中心に 726 億円。
  - 2015 年度は、投資対象アセット別での増減はあったものの、結果として投資残高合計は前年度末とほぼ同額となった。
- 2015 年度の時間加重収益率は+7.57%。

#### (6)インフラストラクチャー

- 2015 年度末の投資残高は、先進国の大型インフラ資産 4 件及びインフラストラクチャーファンド合計で 465 億円となった。
- 共同投資プログラム及びインフラストラクチャーファンドにより投資を継続した。

## (7) スチュワードシップ活動

### ➤ 国内株式株主議決権の行使状況

行使対象議案数	21,021 件	
賛成	18,834 件	(89.6%)
反対・棄権	2,187 件	(10.4%)

※2014年7月～2015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。

### ➤ エンゲージメント

- インハウスでパッシブ運用している日本株を対象に、2016年3月より、集团的エンゲージメント活動を英国 Hermes Equity Ownership Service (Hermes EOS)社に委託。

## 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)

事 項	2011 年度末	2012 年度末	2013 年度末	2014 年度末	2015 年度末
合 計	9,754,497	10,744,611	11,751,974	12,706,711	11,751,001
委託運用	5,560,402	6,061,250	6,576,384	7,479,044	6,483,733
自家運用	4,194,095	4,683,362	5,175,590	5,227,667	5,267,268

### (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-	年度末残高
ファンド I	▲10.62	▲10.75	0.03	296,929
ファンド II	▲11.16	▲10.82	0.34	528,294
ファンド III	▲10.88	▲10.82	0.37	208,195

※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ランジション・マネジメントの影響等により、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	6.10	5.60	0.50	1,058,972
ファンド II	7.13	6.78	0.36	1,324,091
ファンド III	2.04	—	—	170,711
ファンド IV	2.56	—	—	550,794

※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、インハウスのモデルポートフォリオ。

※ファンド III、IV は絶対収益の獲得を目標とするファンド。

#### 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	▲0.61	▲0.73	0.11	1,107,806

※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)。

※2014 年度まで別々に運用していた 4 つのファンドを 2015 年度に統合し、1 つのファンドとした。

### (3) 委託先運用機関(2015 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
大和住銀投信投資顧問	ウエリントン・マネージメント・ジャパン
東京海上アセットマネジメント	MFS インベストメント・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
—	メツラー・アセット・マネジメント
—	UBS 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

※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
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
2015	▲2.59	8.17	3.04	4.00

※「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
2015	▲0.75