

2016 年度(平成 28 年度)

年金資産運用状況

# 1.資産残高

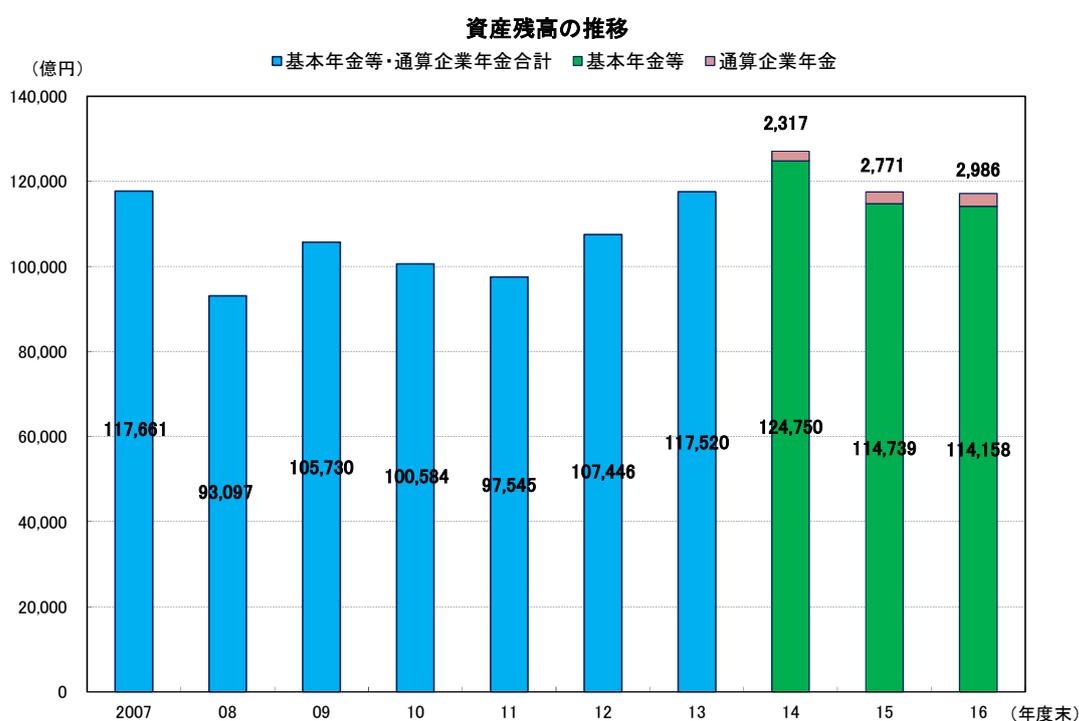
## ◆資産残高(2017年3月末)

基本年金等

11兆4,158億円

通算企業年金

2,986億円



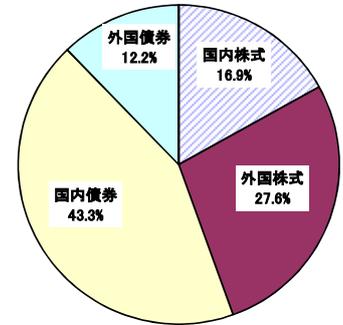
※それまで一体運用していた基本年金等と通算企業年金の運用を2014年度から分離した。

## 2.資産構成割合

### (1)基本年金等

#### ◆資産構成割合(2017年3月末)

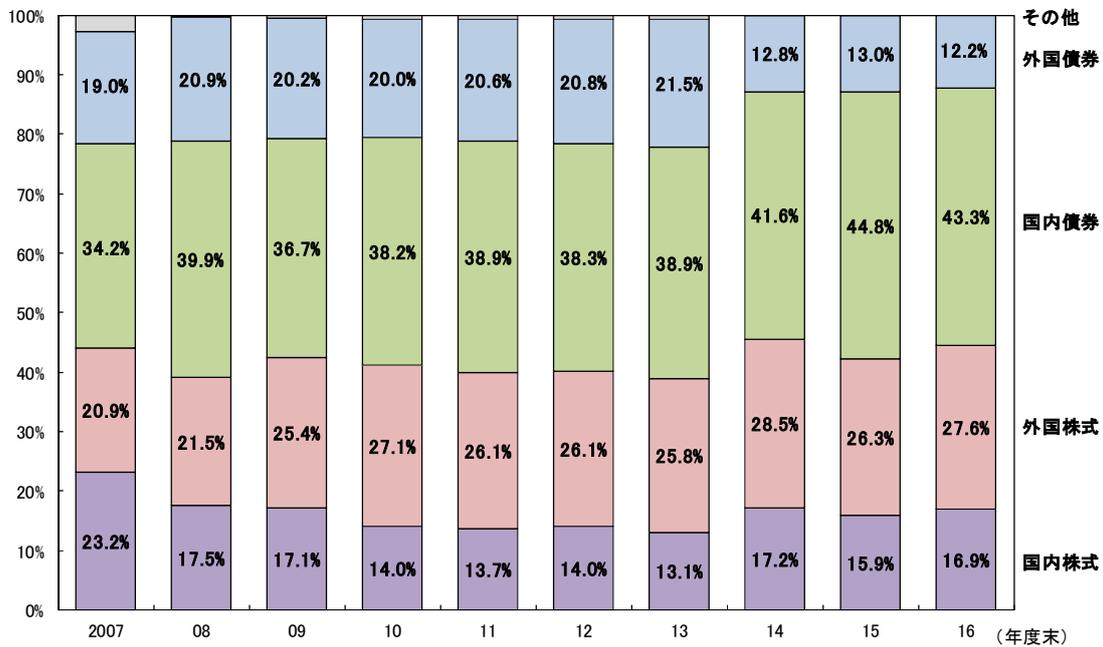
内外株式	44.5%
国内株式	16.9%
外国株式	27.6%
内外債券	55.5%
国内債券	43.3%
外国債券	12.2%



#### ◆政策アセットミックス基準値(2017年3月末)

内外株式	40.0%
内外債券	60.0%

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。

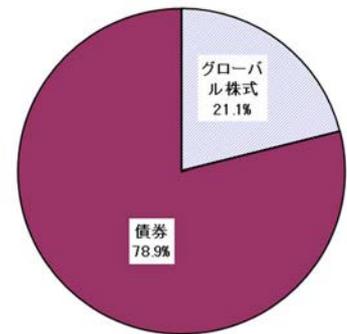
## (2) 通算企業年金

### ◆資産構成割合(2017年3月末)

グローバル株式	21.1%
債券	78.9%

### ◆政策アセットミックス基準値(2017年3月末)

グローバル株式	20.0%
債券	80.0%

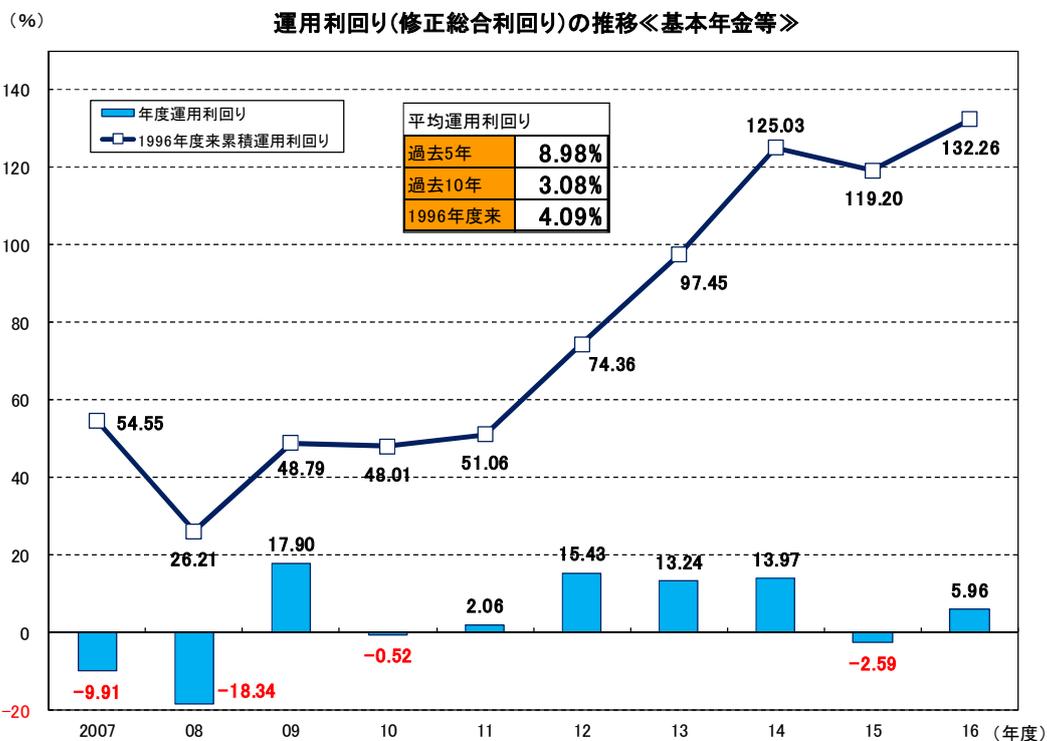


### 3.運用利回り

#### (1)基本年金等

##### ◆修正総合利回り

当年度	+5.96%	
過去5年平均	+8.98%	
過去10年平均	+3.08%	
過去21年平均	+4.09%	(1996年度以降)



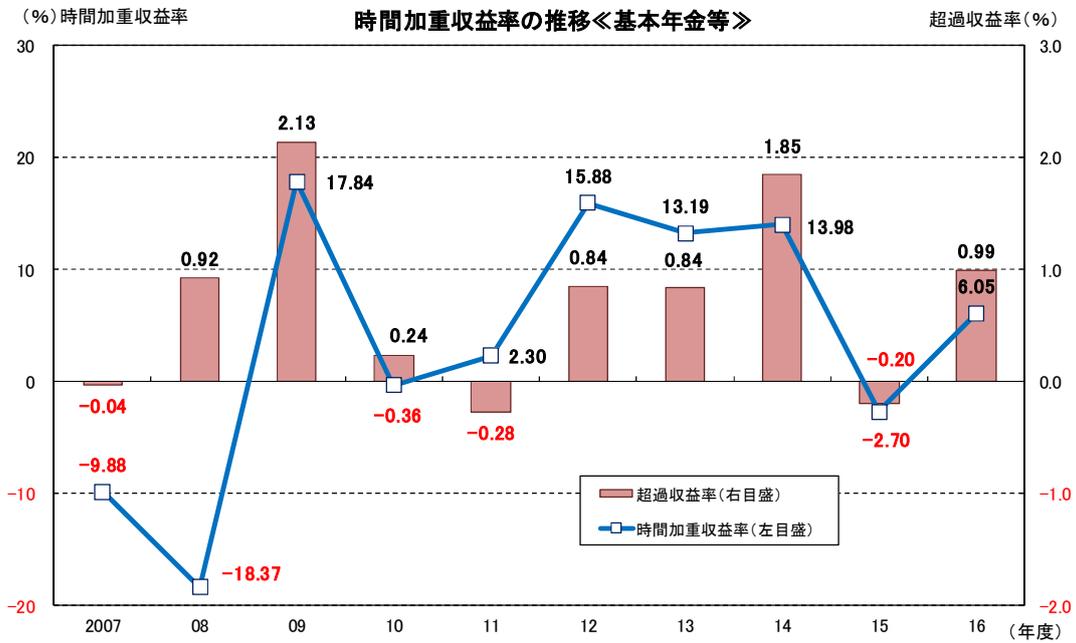
※1996年度に資産配分規制が撤廃され、運用が自由化された。

◆時間加重収益率

全資産	+6.05%
国内株式	+15.67%
外国株式	+15.13%
国内債券	-0.32%
外国債券	-2.75%

－ ベンチマーク超過収益率 +0.99%

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

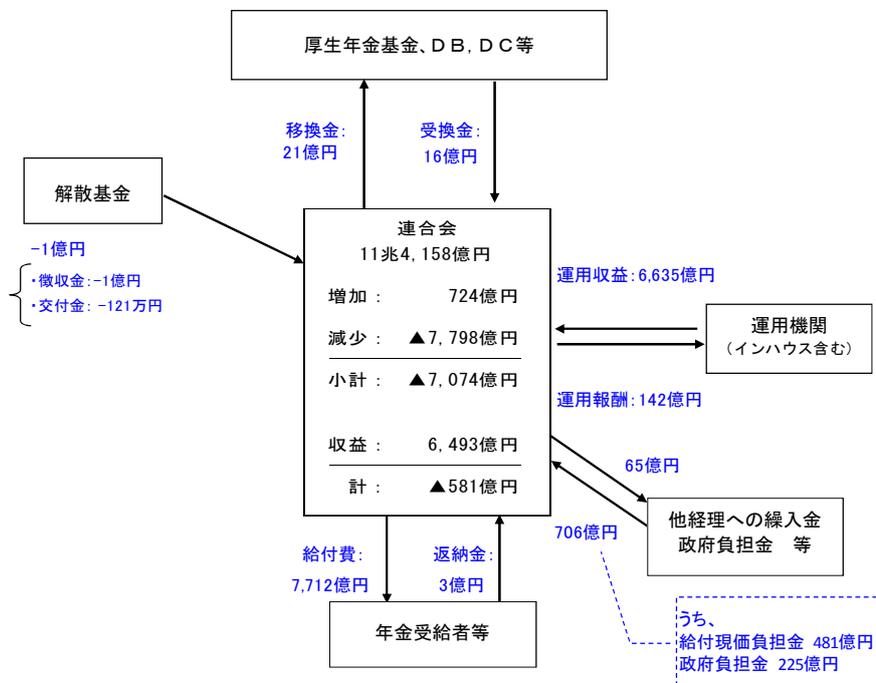
当年度	+3.07%
-----	--------

### ◆時間加重収益率

全資産	+3.04%
グローバル株式	+14.54%
債券	+0.14%
－ ベンチマーク超過収益率	+1.18%

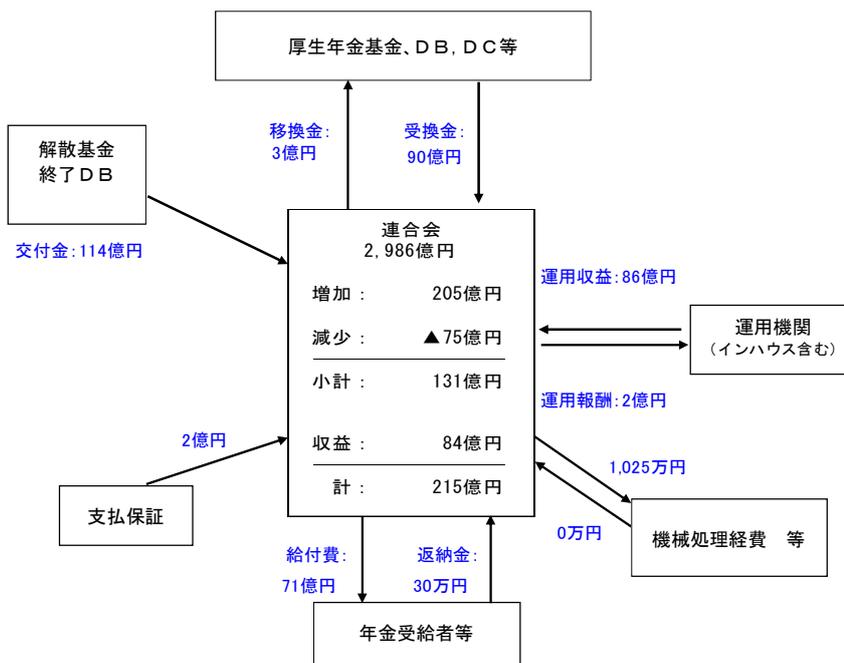
## 4. キャッシュフロー

### (1) 基本年金等



給付費、受換金等の合計 ▲7,074 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 +131 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

---

年度初は、株式市場、債券市場ともに一進一退となる中、前年度からの円高基調が続き、外貨建資産はマイナスの展開となった。6月下旬に実施された英国のEU残留か離脱かを問う国民投票で、事前の予想を覆し、離脱支持が多数となったことから、一時的に株価は暴落し一段の円高となる。株価はすぐに戻したが、為替はその後も円高傾向が続き、軟調な投資環境のまま、年度を折り返すこととなった。11月上旬に実施された米国大統領選挙で、事前の予想に反しトランプ氏が勝利すると、日本の株式市場は下落したものの、翌日の海外市場では、共和党の勝利とトランプ氏のインフラ投資拡大や法人税の大幅減税等に対する期待感の高まりから、株価は大幅に上昇を続け、米国の景気拡大による金利の引き上げ観測から円安となり、国内株式も反転上昇する展開となった。

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%を基準値としている。期初は、前年度からの積立水準の上昇基調により、110%超えを意識しながら内外株式比率40%台前半を維持した。この間、6月下旬のブレグジットで瞬間的に内外株式比率が40%を下回ったが、その後すぐに株式相場が回復したことで再び40%台前半に戻ったため、リバランスすることなくそのまま維持した。11月の米国大統領選挙後の円高是正と株価上昇により、内外株式比率が45%を超える水準まで上昇し、積立水準が110%に近づいたことから、11月下旬から1月下旬にかけて、計6回に分け、内外株式を合計4,500億円売却するリバランスを実施した。

通算企業年金の年金資産に係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、6月にはブレグジットによる株価下落を受け新規資金19億円をグローバル株式に配分した。また、基本年金等同様、11月以降のグローバル株式の上昇に伴い50億円を債券に移管するリバランスを実施し、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: +1.01%
  - 今年度のアクティブ運用の超過収益率: +2.61%
  - アクティブ運用の3年ローリングの超過収益率: +0.64%(年率)
  - アクティブ運用の5年ローリングの超過収益率: +0.74%(年率)
  - パッシブ運用の割合は期中平均で約60%
  
- 外国株式のベンチマーク(MSCI-ACWI)超過収益率: +1.47%
  - 今年度のアクティブ運用の超過収益率: +1.47%
  - アクティブ運用の3年ローリングの超過収益率: +1.24%(年率)
  - アクティブ運用の5年ローリングの超過収益率: +1.55%(年率)
  - パッシブ運用の割合は期中平均で約30%

#### 《通算企業年金》

- グローバル株式のベンチマーク(MSCI-ACWI)超過収益率: +0.92%
  - 今年度のアクティブ運用の超過収益率: +1.96%
  - アクティブ運用の3年ローリングの超過収益率: +0.31%(年率)
  - パッシブ運用の割合は期中平均で約60%

### (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、加算債務に対応した絶対収益を目的としたポートフォリオを一部組み入れており、内部管理上、それぞれ分けて評価している。2016年度末残高は5兆9,173億円で、うち加算債務対応部分は9,457億円である。
  
- インハウス運用の割合は年度末で64%。
  
- ベンチマークは「ブルームバーグ・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%の割合で加重した複合ベンチマークであるが、加算債務対応部分を除いたポートフォリオでは、75%:25%で加重した複合ベンチマークを使用している。
  
- ベンチマーク超過収益率: +0.56%

- デュレーション・イールドカーブ効果: +0.18%  
ロールダウンおよび短期ゾーンのキャリー効果がプラス要因。
- スプレッド効果: +0.58%  
クレジットおよびエマージングのオーバーウェイトがプラス要因。
- 通貨選択効果: -0.17%  
円のアンダーウェイトがマイナスに寄与。
- 取引その他効果: -0.03%  
主に年金給付および比較的大規模なリバランスに伴う時価総額変動がマイナスに寄与。
- 2014 年度以降 3 年間の平均超過収益率は年率+0.48%、2012 年度以降 5 年間の平均超過収益率は年率+0.63%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「ブルームバーグ・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、2016 年度絶対収益率は-0.49%、2015 年度～2016 年度でも年率+0.83%と中長期的絶対収益率目標+1.5%には届いていない。
- 一方、ベンチマークとしている「ブルームバーグ・バークレイズ日本総合インデックス」の 2016 年度収益率は、市場金利の上昇により-1.26%となったが、金利リスクを抑制していたことで、同ベンチマークは上回った。

#### 《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「ブルームバーグ・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、2016 年度絶対収益率は-0.81%、2014 年度から 3 年間の絶対収益率も年率+1.13%と目標の+1.5%をやや下回った。
- 一方、ベンチマークとしている「ブルームバーグ・バークレイズ日本総合インデックス」の 2016 年度収益率は、市場金利の上昇により-1.26%となったが、加算債務対応部分同様に金利リスクを抑制していたことで、同ベンチマークは上回った。

### (3)プライベート・エクイティ

- 2016 年度末の投資残高は 3,565 億円。
- 投資活動は引き続き活発に行われ、2016 年度のキャピタルコール総額は 650 億円であった。一方で、2016 年度は 692 億円の分配金を受領し、投資開始来の分配金累計額は 2,974 億円となった。
- 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に対して、リアップ(既存リレーションシップの継続投資)を中心にコミットメント活動を実施した。
- 2016 年度の時間加重収益率は +11.53%。

### (4)ヘッジファンド

#### 《基本年金等》

- 2016 年度末の残高は、円換算後 5,052 億円と前年比やや増加した。
- 債券戦略は、「絶対収益プログラム」(ベンチマークは 3 カ月 US\$Libor)として運営し、これに伴ってポートフォリオのリバランスを継続的に実施。
- 株式戦略(ロングショート中心、ベンチマークは MSCI-Kokusai)に関しては、市場環境をふまえつつ、適宜ファンドの入れ替えを実施した。
- リスク管理強化の観点から、債券戦略(絶対収益)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 2016 年度のベンチマーク超過収益率は +4.25%(ドルベース)。

#### 《通算企業年金》

- 配分比率を維持する目的から、期末にかけて約 100 億円追加投資を行い、残高は円換算後 344 億円と前年度末比増加。
- 保守的なポートフォリオ運用を継続、2016 年度のベンチマーク(3 カ月 US\$Libor)超過収益率は +6.23%(ドルベース)。

### (5)不動産

- 2016 年度末の投資残高は、東京都心部のオフィスビルへの投資を中心に 751 億円。(基本年金等、通算企業年金合計)

- 2016 年度の時間加重収益率は +7.38%。

#### (6) インフラストラクチャー及びインカム

- 2016 年度末の投資残高は、インフラストラクチャーファンド等の合計で 539 億円となった。
- 投資対象については、インフラストラクチャー等に加えてインカム性資産への投資を開始した。

## 7. スチュワードシップ活動

---

### (1) 国内株式株主議決権の行使状況

行使対象議案数	20,585 件	
賛成	18,671 件	(90.7%)
反対・棄権	1,914 件	(9.3%)

※2015年7月～2016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。

### (2) 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のラージキャップ企業数十社を対象に、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) 社に委託中。
- その他の企業も含めて、共同対話を行うプラットフォーム構築について、他の機関投資家と協働で検討中。

### (3) 国連のPRI(責任投資原則)への署名

- 2016年5月、国連がサポートするPRI(責任投資原則)に署名、参加。

## 8.参考データ

### (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	2012年度末	2013年度末	2014年度末	2015年度末	2016年度末
合計	10,744,611	11,751,974	12,706,711	11,751,001	11,715,878
委託運用	6,061,250	6,576,384	7,479,044	6,483,733	6,781,555
自家運用	4,683,362	5,175,590	5,227,667	5,267,268	4,934,323

※2016年度末は共同運用事業を含む。

### (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	14.77	14.67	0.04	340,787
ファンドⅡ	14.45	14.69	0.28	444,858
ファンドⅢ	14.51	14.69	0.43	186,500

※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、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	▲0.97	▲1.26	0.29	977,816
ファンドⅡ	▲1.36	▲1.28	▲0.08	1,182,511
ファンドⅢ	▲0.65	—	—	177,982
ファンドⅣ	▲0.47	—	—	581,913

※ファンドⅠのベンチマークは、ブルームバーグ・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	▲4.14	▲4.48	0.34	1,023,163

※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)。

### (3) 委託先運用機関(2016 年度末)

国内株式	外国株式
キャピタル・インターナショナル	アライアンス・バーンスタイン
大和住銀投信投資顧問	インベスコ・アセット・マネジメント
東京海上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
みずほ信託銀行	MFS インベストメント・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	シュローダー・インベストメント・マネジメント
ラッセル・インベストメント	ナティクシス・アセット・マネジメント
—	ブラックロック・ジャパン
—	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
—	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	
アセットマネジメント One	みずほ信託銀行
エー・アイ・キャピタル	三井住友信託銀行
K2 アドバイザーズ・ジャパン	三井不動産投資顧問
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	三菱地所投資顧問
GCM インベストメンツ	三菱UFJ信託銀行
DBJ アセットマネジメント	森ビル不動産投資顧問
東京海上アセットマネジメント	ラッセル・インベストメント
ブラックロック・ジャパン	—

※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
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
2016	5.96	8.98	3.08	4.09

※「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
2016	3.07