

2017 年度(平成 29 年度)

年金資産運用状況

1.資産残高

◆資産残高(2018年3月末)

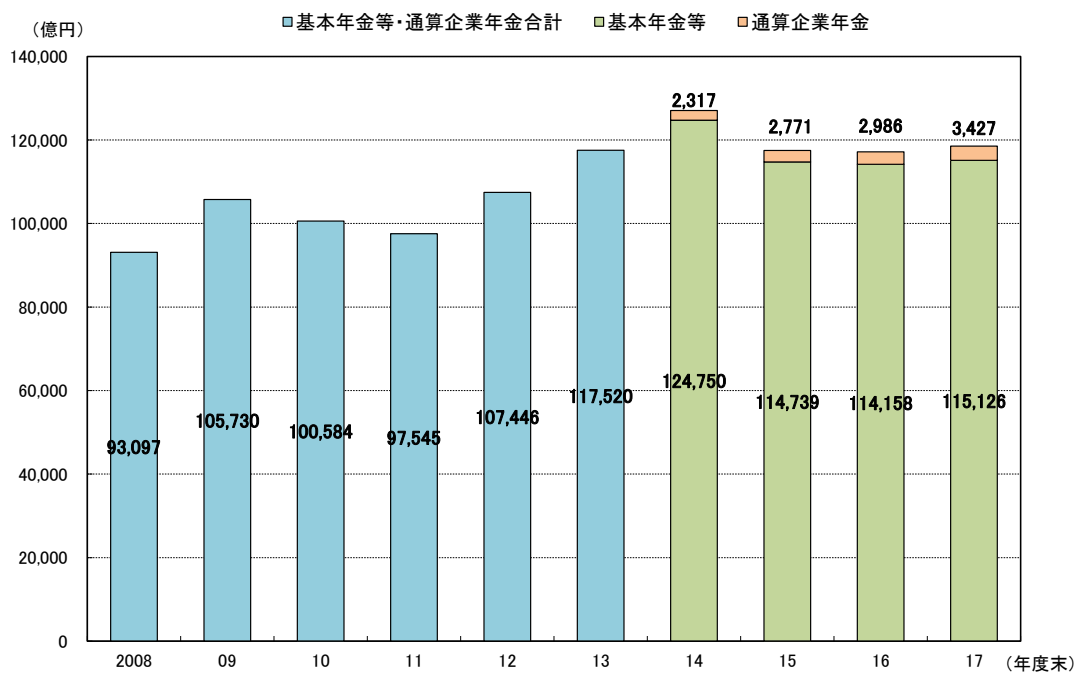
基本年金等

11兆5,126億円

通算企業年金

3,427億円

資産残高の推移



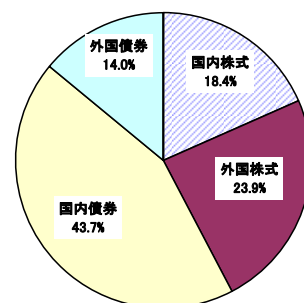
※それまで一体運用していた基本年金等と通算企業年金の運用を2014年度から分離した。

2.資産構成割合

(1)基本年金等

◆資産構成割合(2018年3月末)

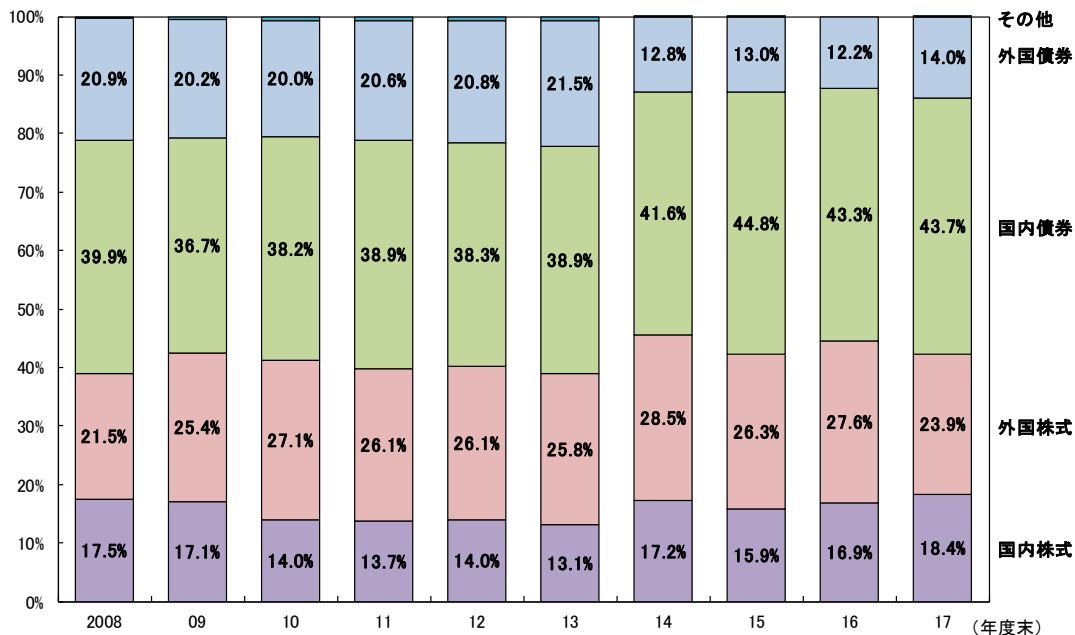
内外株式	42.3%
国内株式	18.4%
外国株式	23.9%
内外債券	57.7%
国内債券	43.7%
外国債券	14.0%



◆政策アセットミックス基準値(2018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。

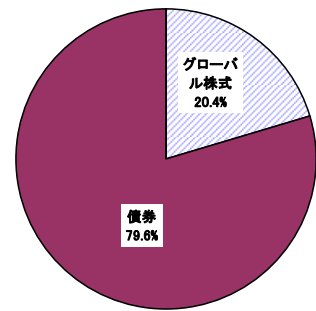
(2) 通算企業年金

◆資産構成割合(2018年3月末)

グローバル株式	20.4%
債券	79.6%

◆政策アセットミックス基準値(2018年3月末)

グローバル株式	20.0%
債券	80.0%

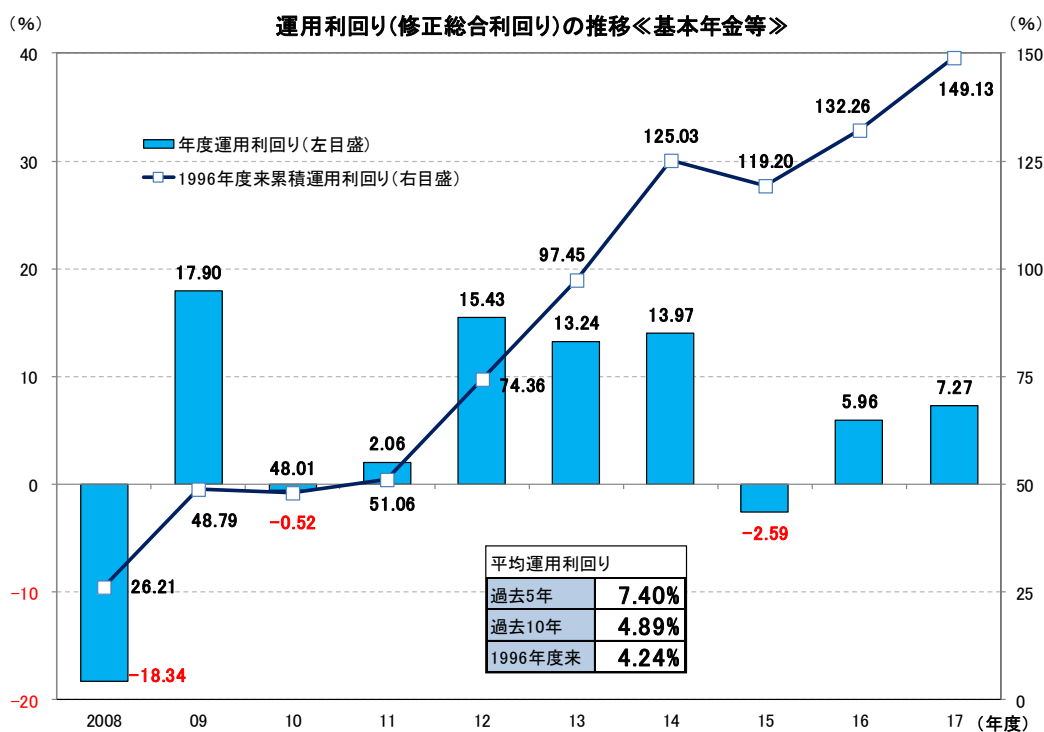


3.運用利回り

(1)基本年金等

◆修正総合利回り

当年度	+7.27%	
過去5年平均	+7.40%	
過去10年平均	+4.89%	
過去22年平均	+4.24%	(1996年度以降)



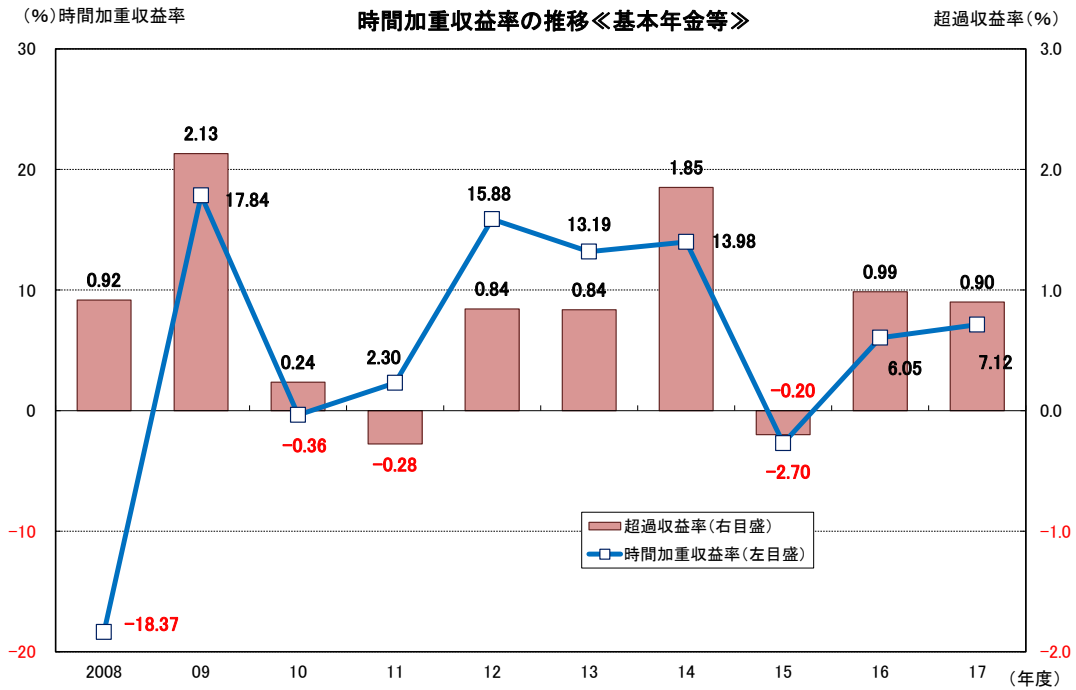
※1996年度に資産配分規制が撤廃され、運用が自由化された。

◆時間加重収益率

全資産	+7.12%
国内株式	+14.96%
外国株式	+12.30%
国内債券	+1.58%
外国債券	+3.92%

－ ベンチマーク超過収益率 +0.90%

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

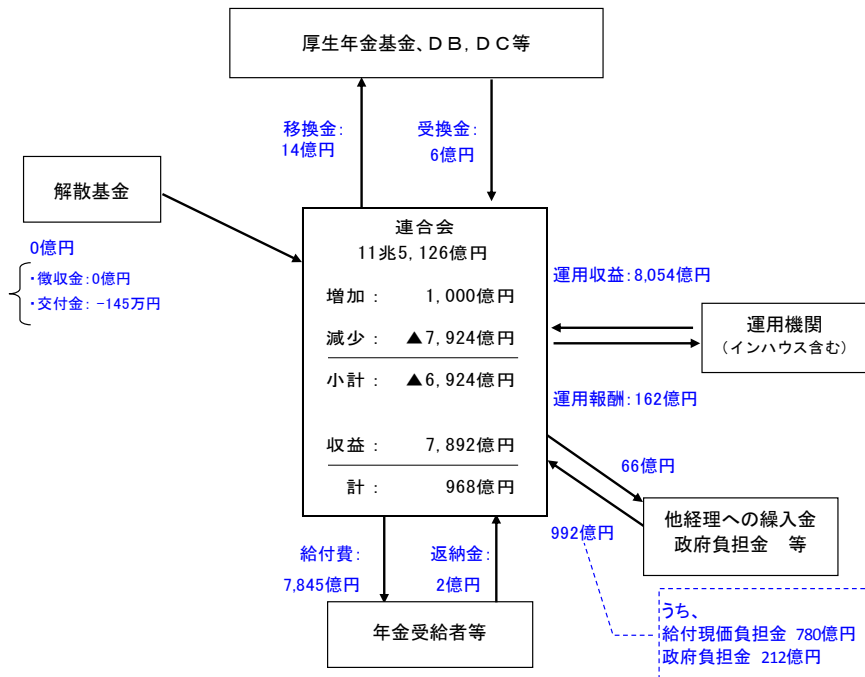
当年度	+3.23%
-----	--------

◆時間加重収益率

全資産	+3.33%
グローバル株式	+13.75%
債券	+0.78%
－ ベンチマーク超過収益率	+0.63%

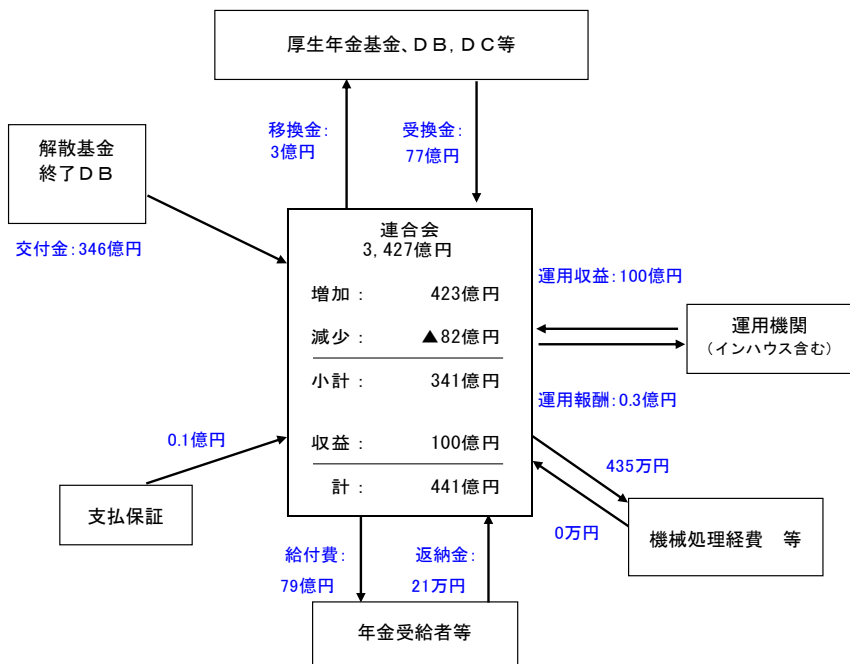
4. キャッシュフロー

(1) 基本年金等



給付費、受換金等の合計 ▲6,924 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 +341 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

当年度は、米国景気的好調さとトランプ政権による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米国株式市場が最高値を更新し続ける状況が続き、世界の株価を牽引する相場展開が続いたが、1月下旬以降は、米国の金融緩和政策の方針転換が嫌気され、米国の株価が続落、欧州や日本にも金融緩和の出口戦略が波及するのではとの観測から世界的に株価は軟調な展開となり、また一方で、為替相場も将来的な金利差縮小の思惑から、ドルの独歩安(ユーロ高・円高)の展開となった。

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110%以上では内外株式比率40%を基準値としている。期初の内外株式比率は44%前後と許容範囲であったものの、今後の給付等キャッシュフローも考慮しながら40%へ近づけるリバランスを行い、計7回にわたり内外株式を合計5,800億円売却した。加えて、株式代替投資としてのヘッジファンド投資(2,850億円)を債券代替投資としてのヘッジファンド投資に変更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%としている。年度初からの株価上昇に伴い、9月にはグローバル株式50億円を債券に移管するリバランスを実施した。その後、1月以降の株価下落を受け3月の新規資金のうち50億円をグローバル株式に配分し、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》

- 2017 年度末の資産残高は 4 兆 5 千億円であり、うち国内株式が 1 兆 9 千億円、約 56%がインハウス運用(パッシブ運用)、外国株式が 2 兆 6 千億円である。
- 国内株式のベンチマーク(TOPIX 配当込)超過収益率:-0.76%
 - アクティブ運用の超過収益率
今年度 : -1.50%
3 年平均 : +0.13%(年率)
5 年平均 : +0.35%(年率)
 - 当年度中のパッシブ運用の割合は平均で約 60%
- 外国株式のベンチマーク(MSCI-ACWI)超過収益率:+2.49%
 - アクティブ運用の超過収益率
今年度 : +3.23%
3 年平均 : +1.77%(年率)
5 年平均 : +2.06%(年率)
 - 当年度中のパッシブ運用の割合は平均で約 20%

《通算企業年金》

- 2017 年度末の資産残高は 716 億円。
- グローバル株式のベンチマーク(MSCI-ACWI)超過収益率:+4.06%
 - アクティブ運用の超過収益率
今年度 : +6.90%
3 年平均 : +2.50%(年率)
 - 当年度中のパッシブ運用の割合は平均で約 40%

(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。2017 年度末残高は 5 兆 9,502 億円で、うち加算債務対

応部分は 9,517 億円である。また、約 64%がインハウス運用となっている。

- 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%、「FTSE 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(当年度):+0.60%
 - デュレーション・イールドカーブ効果:+0.28%
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:+0.25%
クレジットおよびエマージング債券のオーバーウェイトがプラス要因。
 - 通貨選択効果:-0.05%
エマージング通貨のオーバーウェイトがマイナスに寄与。
 - 取引その他効果:+0.12%
- ベンチマーク超過収益率(過去平均)
 - 3年平均:+0.35%(年率)
 - 5年平均:+0.49%(年率)

中期的な超過収益率目標+0.5%を若干下回るものの、安定的に超過収益を得ることができている。
- 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」であるが、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としている。
- 収益率(絶対値)
 - 当年度:+0.54%
 - 3年平均:+0.73%(年率)

当年度は、市場金利の低下によりベンチマークである「ブルームバーグ・バークレイズ日本総合インデックス」の収益率が+0.93%となったが、円金利リスクを抑制し、海外金利リスクをやや大きめにしていたことから、ベンチマークを下回る結果となった。また、過去3年平均の収益率は、中長期的な絶対収益率目標+1.5%を下回っている。

《通算企業年金》

- 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」であるが、インハウス運用を中心にベンチマークにとらわれない絶対収益型の運用方針としている。インハウス運用の割合は年度末で約 96%である。

- 収益率(絶対値)
 - 当年度: +0.29%
 - 3年平均: +0.52%(年率)

長期的な絶対収益率目標の+1.5%を下回っており、また、当年度はベンチマークの収益率が市場金利の低下により+0.93%となったが、加算債務対応部分同様に円金利リスクを抑制し海外金利リスクをやや大きめにしていたことで、ベンチマークを下回る結果となった。

(3)プライベート・エクイティ

- 2017 年度末の投資残高は 3,920 億円。
- 投資活動は引き続き活発に行われ、2017 年度のキャピタルコール総額は 730 億円であった。一方で、2017 年度は 951 億円の分配金を受領し、投資開始来の分配金累計額は 3,924 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。
- 2017 年度の時間加重収益率は円ベースで+16.63%。

(4)ヘッジファンド

《基本年金等》

- 2017 年度末の資産残高は 5,197 億円と前年度末比やや増加した。
- 今年度は、株価上昇による内外株式比率調整のため、株式代替投資戦略の全額を債券代替投資戦略に移行するリバランスを実施した。これに伴いヘッジファンド投資は 1 月以降全額を「絶対収益プログラム」(ベンチマークは 3 カ月 US\$LIBOR)として運用することとした。
- 引き続きリスク管理の強化を図るとともに、特に上記の移行を 1 月から 3 月にかけて行う過程において、プログラムの株式市場との相関を含む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 2017 年度のベンチマーク超過収益率は+2.36%(ド

ルベース)。

《通算企業年金》

- 2017 年度末の資産残高は 358 億円と前年度末比やや増加した。
- 保守的なポートフォリオ運用を継続し、2017 年度のベンチマーク(3 カ月 US\$LIBOR)超過収益率は+4.36%(ドルベース)となった。

(5)不動産

- 東京都心部のオフィスビルを中心に投資しており、2017 年度末の投資残高は 776 億円となっている。(基本年金等、通算企業年金合計)
- 2017 年度の時間加重収益率は+7.31%。

(6)インフラストラクチャー及び安定的インカム

- 2017 年度末におけるインフラストラクチャー及び安定的インカム資産への投資残高の合計は 678 億円。(基本年金等、通算企業年金合計)
- 安定的なインカム・ゲインの獲得ならびに分散の観点から幅広く投資対象のリーサーチを実施した。

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	19,696 件	
賛成	17,535 件	(89.0%)
反対・棄権	2,161 件	(11.0%)

※2016年7月～2017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、協働対話を行うプラットフォームを3信託銀行・1運用会社と設立(連合会を含め計5社)。2018年1月より、第一号のテーマについて企業にレターを送付、直接エンゲージを開始している。

(3) スチュワードシップ責任を果たすための方針の改定

- 日本版スチュワードシップ・コードの改定に対応し、連合会「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を2017年11月に改定した。

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	2013 年度末	2014 年度末	2015 年度末	2016 年度末	2017 年度末
合 計	11,751,974	12,706,711	11,751,001	11,715,878	11,863,753
委託運用	6,576,384	7,479,044	6,483,733	6,781,555	6,754,323
自家運用	5,175,590	5,227,667	5,267,268	4,934,323	5,109,431

※2016 年度末以降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	15.69	15.60	0.02	394,201
ファンド II	15.78	15.87	0.18	463,046
ファンド III	15.89	15.87	0.12	216,103

※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)。

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	1.34	0.93	0.41	970,639
ファンド II	1.57	1.59	▲0.02	1,179,844
ファンド III	0.36	—	—	219,323
ファンド IV	0.72	—	—	572,002

※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	4.32	3.54	0.78	1,057,247

※ファンド I のベンチマークは、FTSE 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(2017 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	シュローダー・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	ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ
ラッセル・インベストメント	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
—	モルガン・スタンレー・インベストメント・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
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	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
—	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
—	ロンパー・オディエ信託
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

※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
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
2017	7.27	7.40	4.89	4.24

※「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
2017	3.23