

2018 年度(平成 30 年度)

年金資産運用状況

1.資産残高

◆資産残高(2019年3月末)

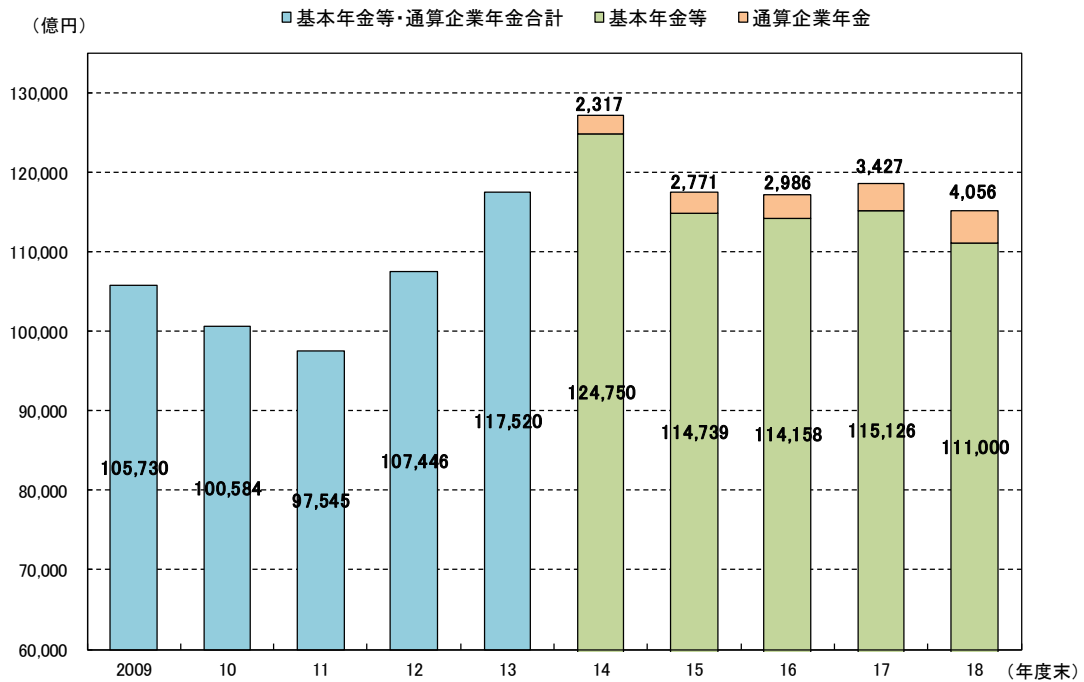
基本年金等

11兆1,000億円

通算企業年金

4,056億円

資産残高の推移



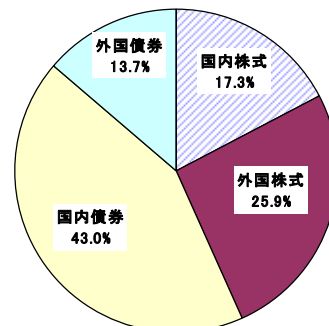
※それまで一体運用していた基本年金等と通算企業年金の運用を2014年度から分離した。

2.資産構成割合

(1)基本年金等

◆資産構成割合(2019年3月末)

内外株式	43.3%
国内株式	17.3%
外国株式	25.9%
内外債券	56.7%
国内債券	43.0%
外国債券	13.7%



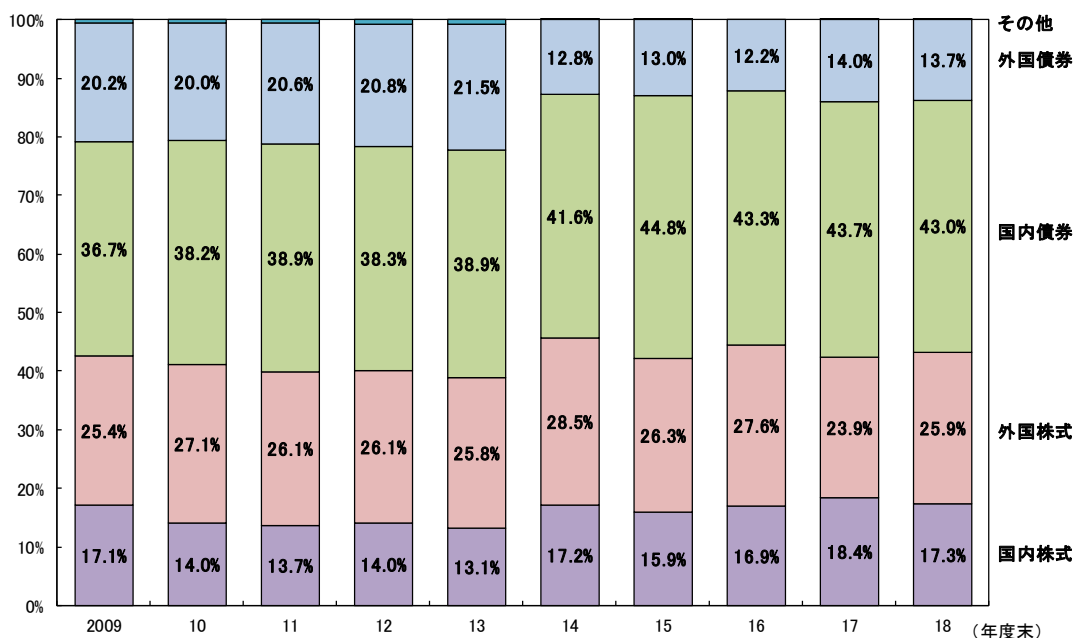
◆政策アセットミックス基準値

(2019年3月末 積立水準 110%以上)

内外株式	40.0%
内外債券	60.0%

※積立水準の変化に応じて政策アセットミックス基準値を変更する動的管理を行っている。

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。

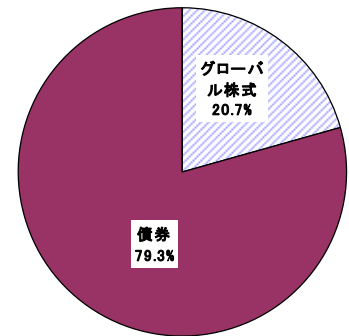
(2) 通算企業年金

◆資産構成割合(2019年3月末)

グローバル株式	20.7%
債券	79.3%

◆政策アセットミックス基準値(2019年3月末)

グローバル株式	20.0%
債券	80.0%

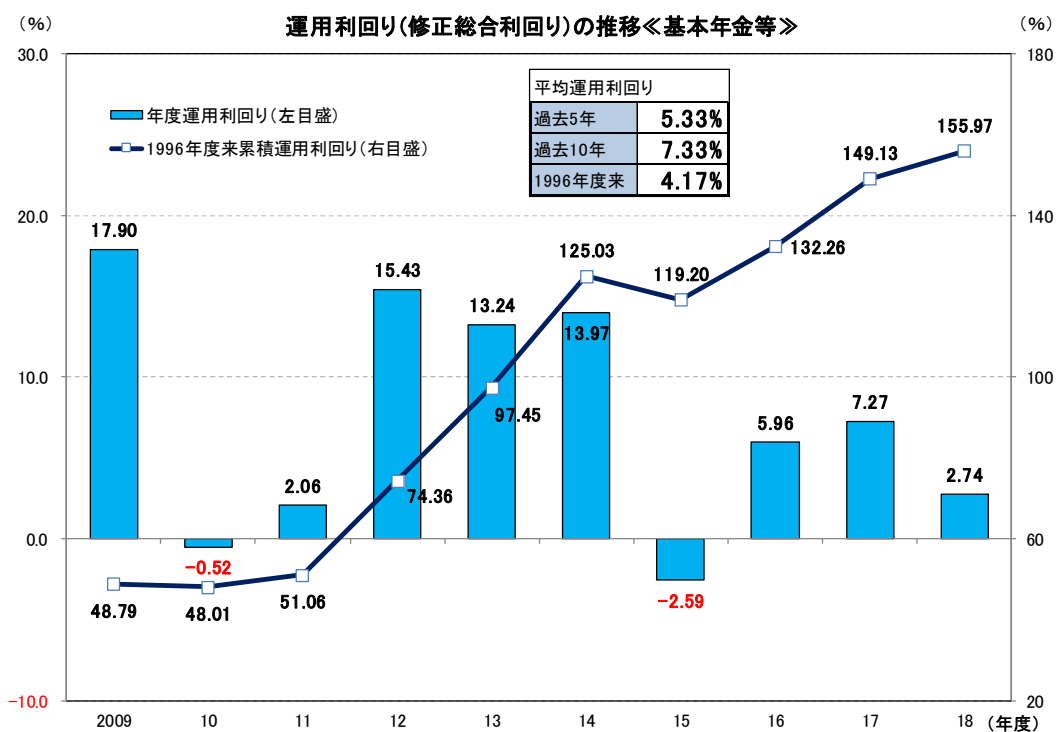


3.運用利回り

(1)基本年金等

◆修正総合利回り

当年度	+2.74%	
過去5年平均	+5.33%	
過去10年平均	+7.33%	
過去23年平均	+4.17%	(1996年度以降)



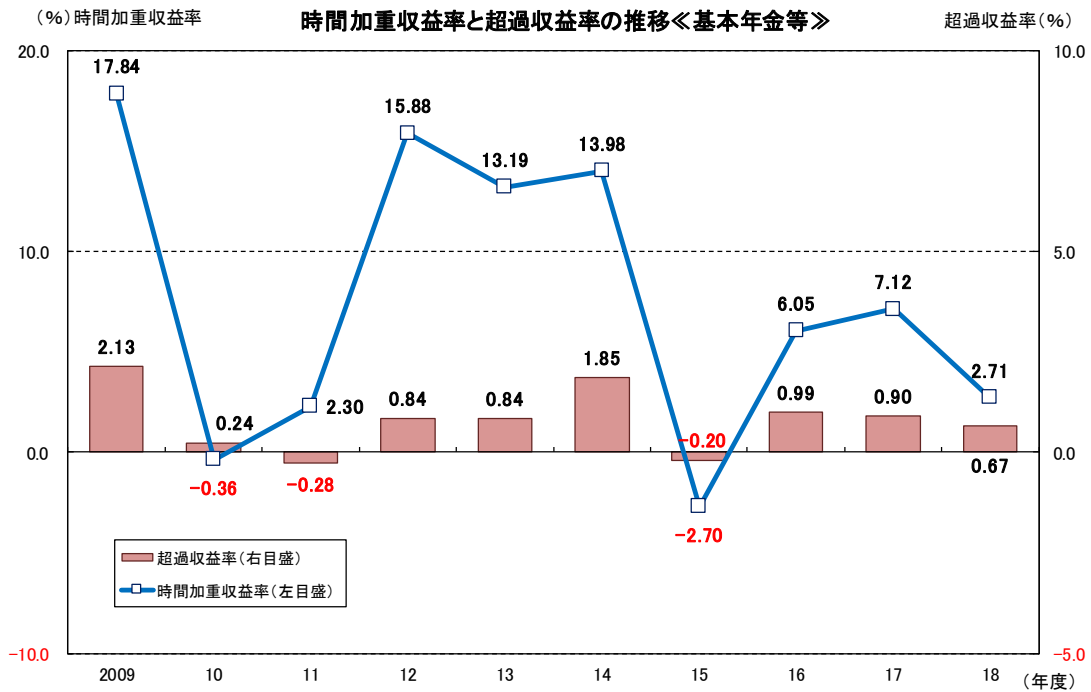
※1996年度に資産配分規制が撤廃され、運用が自由化された。

◆時間加重収益率

全資産	+2.71%
国内株式	-4.70%
外国株式	+7.89%
国内債券	+2.02%
外国債券	+3.47%

－ ベンチマーク超過収益率 +0.67%

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	+3.14%
-----	--------

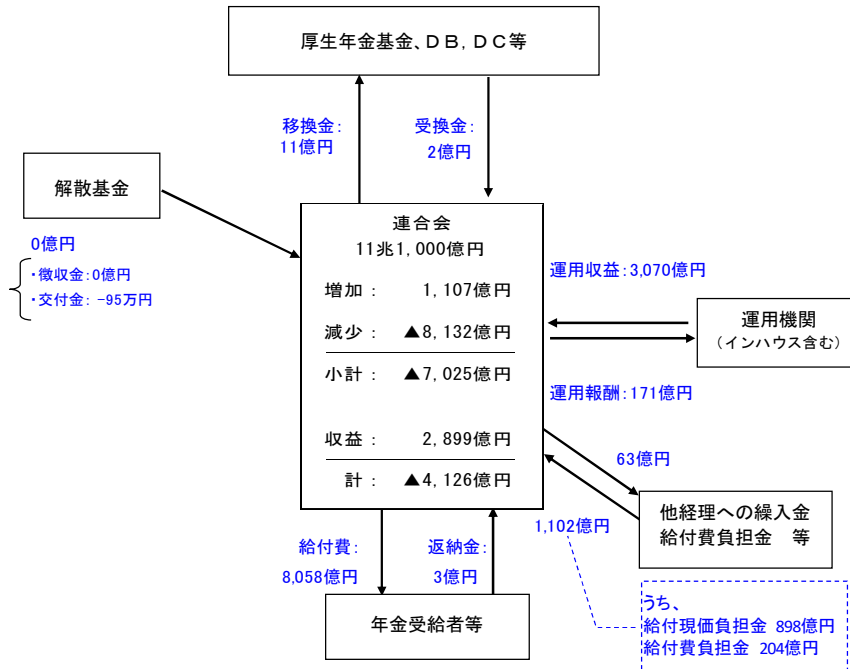
◆時間加重収益率

全資産	+3.11%
グローバル株式	+5.88%
債券	+2.37%

- ベンチマーク超過収益率	-0.05%
---------------	--------

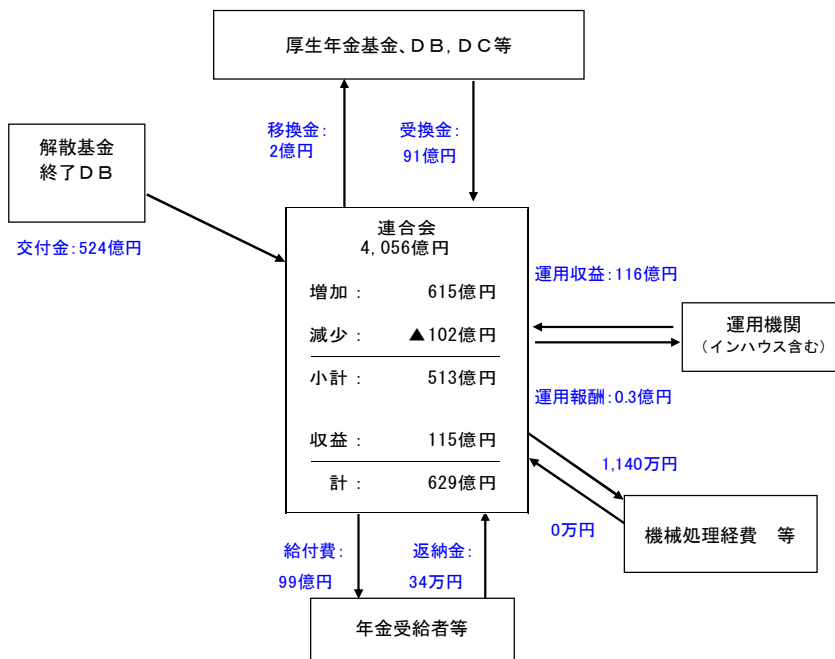
4. キャッシュフロー

(1) 基本年金等



給付費、負担金等の合計 ▲7,025 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 +513 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

当年度初は、米国での堅調な企業業績を背景に米株式市場が上昇して世界の株価を牽引するとともに、米国の金利上昇に伴う日米金利差拡大を受け円安ドル高が進行した。10月から12月にかけては、米国による中国からの輸入品に対する関税引き上げ措置実施をきっかけに米中貿易問題が世界経済に与える悪影響が懸念され、世界的に株価が下落基調となった。1月には、米連邦準備制度理事会(FRB)が利上げに対して慎重な姿勢を示したことで米国の株式市場や債券市場が安定化したことから、年度末にかけて再び米国株式市場が世界の株価を牽引する相場展開となった。

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、当年度は、110%を越える積立水準であったことから内外株式の基準値は40%であった。年度内に発生する給付等キャッシュフローを考慮しながら、内外株式相場が上昇する局面において、計3回にわたり内外株式を合計2,100億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%としている。10月から12月にかけて内外株式相場が下落し続ける中、10月末と12月末の新規資金合計95億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(株式代替除く)

《基本年金等》

- 2018年度末の資産残高は4兆3,325億円で、うち国内株式が約1兆7千億円、外国株式が約2兆6千億円である。国内株式の約49%はインハウス運用(パッシブ運用)となっている。
- 国内株式のベンチマーク(TOPIX 配当込)超過収益率: +0.34%
 - アクティブ運用の超過収益率
 - 今年度 :+0.68%
 - 3年平均 :+0.60%(年率)
 - 5年平均 :+0.25%(年率)
 - 当年度中のパッシブ運用の割合は平均で約51%
- 外国株式のベンチマーク(MSCI-ACWI)超過収益率:-0.57%
 - アクティブ運用の超過収益率
 - 今年度 :-0.41%
 - 3年平均 :+1.54%(年率)
 - 5年平均 :+1.46%(年率)
 - 当年度中のパッシブ運用の割合は平均で約24%

《通算企業年金》

- 2018年度末の資産残高は858億円。
- グローバル株式のベンチマーク(MSCI-ACWI)超過収益率: -0.90%
 - アクティブ運用の超過収益率
 - 今年度 :-1.89%
 - 3年平均 :+2.23%(年率)
 - 5年平均 :+1.13%(年率)
 - 当年度中のパッシブ運用の割合は平均で約42%

(2)内外債券(債券代替除く)

《基本年金等》

- 2018年度末の資産残高は5兆5,730億円で、約70%がインハウス運用となっている。

- 債券代替運用を除く内外債券のベンチマークは、「ブルームバーグ・バークレイズ日本総合インデックス」75%、「FTSE 世界国債インデックス(日本を除く、円換算)」25%の割合で加重した複合ベンチマークである。
- ベンチマーク超過収益率(当年度)： +0.64%
 - デュレーション・イールドカーブ効果： +0.54%
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： +0.08%
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： -0.06%
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： +0.08%
- ベンチマーク超過収益率(過去平均)
 - 3年平均： +0.60%(年率)
 - 5年平均： +0.54%(年率)
中期的な超過収益率目標+0.5%を上回った

《通算企業年金》

- 2018年度末の資産残高は 2,724 億円で、インハウス運用の割合は約 97% である。
- 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。
- 収益率(絶対値)
 - 当年度： +2.48%
 - 3年平均： +0.64%(年率)
 - 5年平均： +1.23%(年率)
3年、5年平均では長期的な絶対収益率目標の+1.5%を下回っているものの、日銀のマイナス金利政策導入以降の過去3年平均では、市場インデックスの年率平均+0.53%を上回っている。

(3)プライベート・エクイティ

- 2018年度末の資産残高は 4,706 億円。

- 投資活動は引き続き活発に行われ、2018 年度のキャピタルコール総額は 882 億円であった。一方で、2018 年度は 854 億円の分配金を受領し、投資開始来の分配金累計額は 4,776 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。
- 2018 年度の時間加重収益率は円ベースで +18.94%。

(4)ヘッジファンド

《基本年金等》

- 2018 年度末の資産残高は 5,478 億円と前年度末比やや増加した。
- 債券代替投資として、リスクを抑え、絶対収益の獲得を目的として運用している(ベンチマークは 3 カ月 US\$LIBOR)。
- 2018 年度のベンチマーク超過収益率は -0.56%(ドルベース)。

《通算企業年金》

- 2018 年度末の資産残高は 381 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、2018 年度のベンチマーク(3 カ月 US\$LIBOR)超過収益率は +0.06%(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、2018 年度末の資産残高は 808 億円となっている。(基本年金等、通算企業年金合計)
- 2018 年度の時間加重収益率は +7.91%。

(6)インフラストラクチャー及び安定的インカム

- 2018 年度末のインフラストラクチャー及び安定的インカム資産の資産残高は 860 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サーチを実施した。

7. スチュワードシップ活動

連合会は、受託者責任の一側面としてスチュワードシップ責任を認識し、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》（日本版スチュワードシップ・コード）の受け入れを表明し、スチュワードシップ責任を果たすための方針を定めスチュワードシップ活動を行っている。

連合会は、国内株式の運用を運用機関に委託する「資産保有者としての機関投資家」（アセットオーナー）と、自家運用で国内株式の運用を行う「資産運用者としての機関投資家」（運用機関）の両方の立場にあり、委託先運用機関には投資先企業との建設的な対話（エンゲージメント）等により企業価値向上を促すよう求めるとともに、当連合会自らも投資先企業に対するエンゲージメントを行っている。

連合会が行うエンゲージメントは、自家運用で行う国内株式運用がパッシブ運用であり、低コスト運用が大きなメリットであるため、投資先企業とのエンゲージメントについて外部の専門機関の利用や他の機関投資家との協働エンゲージメントにより、低コスト運用のメリットを阻害しない範囲で取り組んでいる。

具体的には、2016年3月より主に欧州の年金基金を中心とした幅広いアセットオーナーを顧客に持つスチュワードシップサービス業者、Hermes EOS（英国）に日本企業との対話を委託し、専門家による効率的なエンゲージメント活動を行うとともに、2017年10月には、協働エンゲージメントを行うプラットフォームに参加し、他の大手機関投資家（信託銀行、運用会社、計4社）と協働して直接的な対話（協働エンゲージメント）を行っている。

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	2014年度末	2015年度末	2016年度末	2017年度末	2018年度末
合計	12,706,711	11,751,001	11,715,878	11,863,753	11,515,230
委託運用	7,479,044	6,483,733	6,781,555	6,754,323	6,450,601
自家運用	5,227,667	5,267,268	4,934,323	5,109,431	5,064,629

※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	▲4.74	▲4.83	0.04	195,906
ファンドⅡ	▲5.43	▲5.04	0.36	492,822
ファンドⅢ	▲4.98	▲5.04	0.25	169,921

※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	2.16	1.96	0.20	982,772
ファンドⅡ	2.62	2.47	0.15	1,032,791
ファンドⅢ	2.43	—	—	262,969
ファンドⅣ	1.39	—	—	548,904

※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	3.07	2.44	0.63	1,357,259

※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(2018 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	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	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・インベストメント・マネージャーズ
三菱UFJ信託銀行	ブラックロック・ジャパン
ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント	みずほ信託銀行
ラッセル・インベストメント	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
東京海上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
ピムコジャパン	アライアンス・バーンスタイン
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
—	PGIM ジャパン
—	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。

※名称は 2019 年 3 月末時点のもの。

(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
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
2018	2.74	5.33	7.33	4.17

※「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	5年平均
2014	6.62	-
2015	▲0.75	-
2016	3.07	-
2017	3.23	-
2018	3.14	3.04

※「5年平均」利回りは、当該年度から過去5年間の幾何平均利回り。