

企業年金における資産運用の状況



2014年度年次報告書

企業年金連合会 会員センター
運用・運営調査室



目次

I.	調査の概要	1
II.	運用成果と投資環境	2
III.	資産残高	5
IV.	資産構成割合と政策アセット・ミクス	6
V.	マネージャー・ストラクチャー	10

I.調査の概要

調査対象

○調査対象基金: **1, 240**件(企業年金連合会の会員たる厚生年金基金(422件)及び確定給付企業年金(818件))

○資産運用基礎データ調査回答基金: **1, 210**件(回答率97.58%)

○資産運用アンケート回答基金: **1, 188**件(回答率95.81%)

回答のあった基金のうち、合計資産額の回答があった基金について、制度別、資産規模別に集計したのが次の図表1である。

特に資産額が50億円から100億円と100億円から200億円の区分に集中している。累積割合をみると200億円までの区分に全体の約55%が分布している(図表1)。

図表1. 資産規模別回答状況

(件)

資産規模	厚生年金基金	確定給付企業年金	基金型		合計	割合	累積割合
			基金型	規約型			
30億円未満	22	100	49	51	122	10.96%	10.96%
30～50億円	23	74	51	23	97	8.72%	19.68%
50～100億円	51	133	109	24	184	16.53%	36.21%
100～200億円	94	120	104	16	214	19.23%	55.44%
200～300億円	69	63	53	10	132	11.86%	67.30%
300～500億円	61	92	77	15	153	13.75%	81.04%
500～1000億円	48	59	53	6	107	9.61%	90.66%
1000億円以上	28	76	64	12	104	9.34%	100.00%
合計	396	717	560	157	1113	100.00%	

(注)調査回答基金のうち、合計資産額の記入のあった基金の分布をあらわしている。

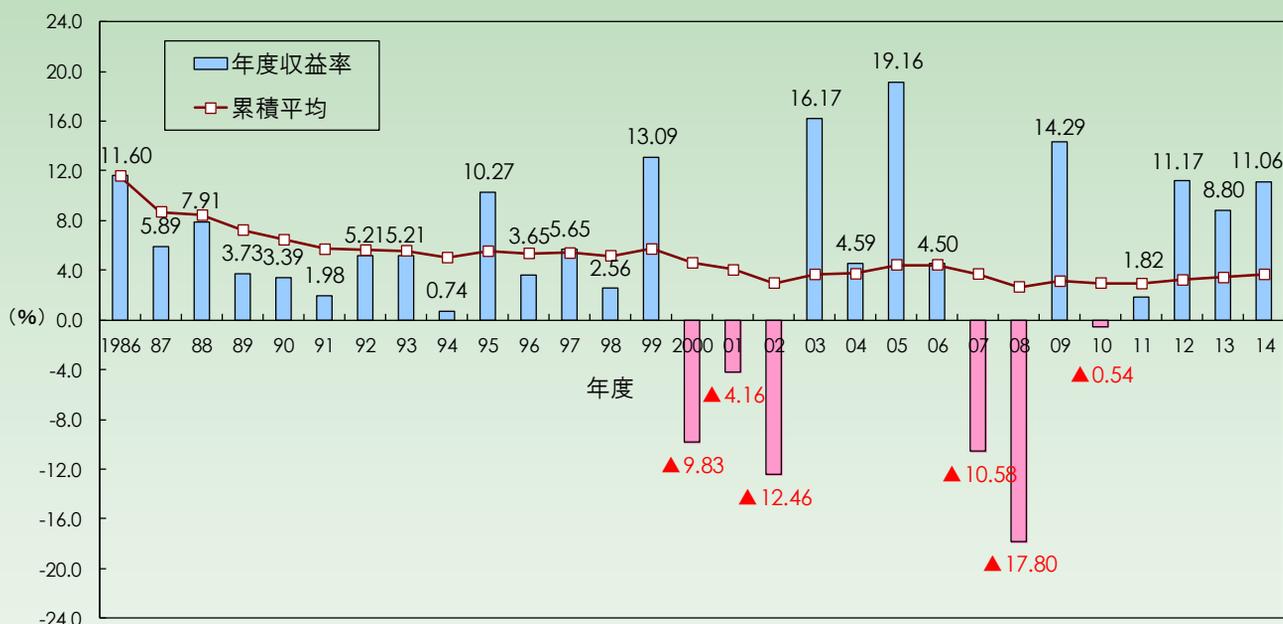
Ⅱ.運用成果と投資環境

運用成果と投資環境

昨年度の運用環境は、各資産の時間加重収益率で、国内債券が3.27%、国内株式が29.86%、外国債券が11.78%、外国株式22.53%となった。米経済指標の改善による景気回復期待の高まりや、日欧の中央銀行による追加金融緩和等を背景に内外株式が大幅に上昇したほか、主要国長期金利は概ね安定的に低下（債券価格は上昇）。また、円安による外貨建資産の円ベースでの収益押し上げ効果もプラスに寄与し、会員の資産全体の修正総合利回りは11.06%（前年度比2.26ポイント上昇）と4年連続でプラスの利回りとなった。

修正総合利回りは、運用市況の状況により、各年度で動いている。過去からの年金資産の増減がわかる幾何平均でみると、5年平均が6.35%、10年平均が3.59%、20年平均では3.07%となり、86年度からの累積平均（29年平均）は3.68%となった。

図表2. 修正総合利回りの推移



(注1) 2003年度までは厚生年金基金の集計。2004年度以降は厚生年金基金と確定給付企業年金のうち制度移行後1年以上経過し、決算月が3月の制度を対象とした。2011年度はAIJ被害会員を除いて集計。修正総合利回りは加重平均により集計。

(注2) 86年度の利回りは総合利回りであり、87～88年度の修正総合利回りは89年度に再計算した参考値である。

86年度～88年度の利回りは、契約形態別の利回りに年度末の資産残高割合を乗じて算出した推計値である。

2014年度の資産全体の時間加重収益率は11.66%となった。資産別の時間加重収益率は、国内債券が3.27%、国内株式が29.86%、外国債券が11.78%、外国株式が22.53%となった(図表3)。また、各資産をベンチマーク収益率と比較すると、国内債券が0.30ポイント、国内株式が△0.83ポイント、外国債券は△0.50ポイント、外国株式は△1.01ポイントと、国内債券のみがベンチマークを上回った。(図表4)。

図表3. 時間加重収益率

(%)

	厚生年金基金	確定給付 企業年金	合計
国内債券	3.29	3.26	3.27
国内株式	30.12	29.69	29.86
外国債券	11.88	11.72	11.78
外国株式	22.56	22.51	22.53
資産全体	12.70	11.02	11.66

図表4. 資産別対ベンチマーク超過収益率

(%)

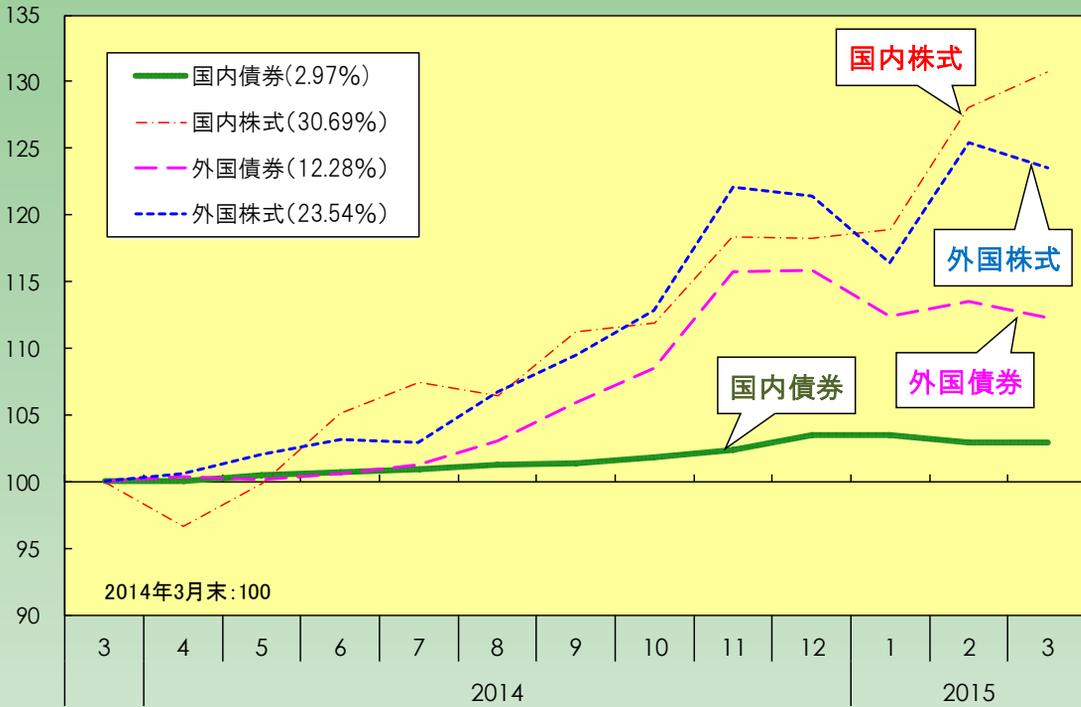
	合計	ベンチマーク 収益率	対ベンチマーク 超過収益率
国内債券	3.27	2.97	0.30
国内株式	29.86	30.69	△ 0.83
外国債券	11.78	12.28	△ 0.50
外国株式	22.53	23.54	△ 1.01

(注1) 時間加重収益率は、単純平均により集計。

(注2) 市場ベンチマーク収益率

国内債券: NOMURA-BPI(総合), 国内株式: TOPIX(配当込み), 外国債券: シティ世界国債インデックス
(除く日本、ヘッジなし、円換算), 外国株式: MSCI-KOKUSAI(配当再投資、グロス、円換算)。以下同じ。

図表5. 2014年度 市場指数の推移



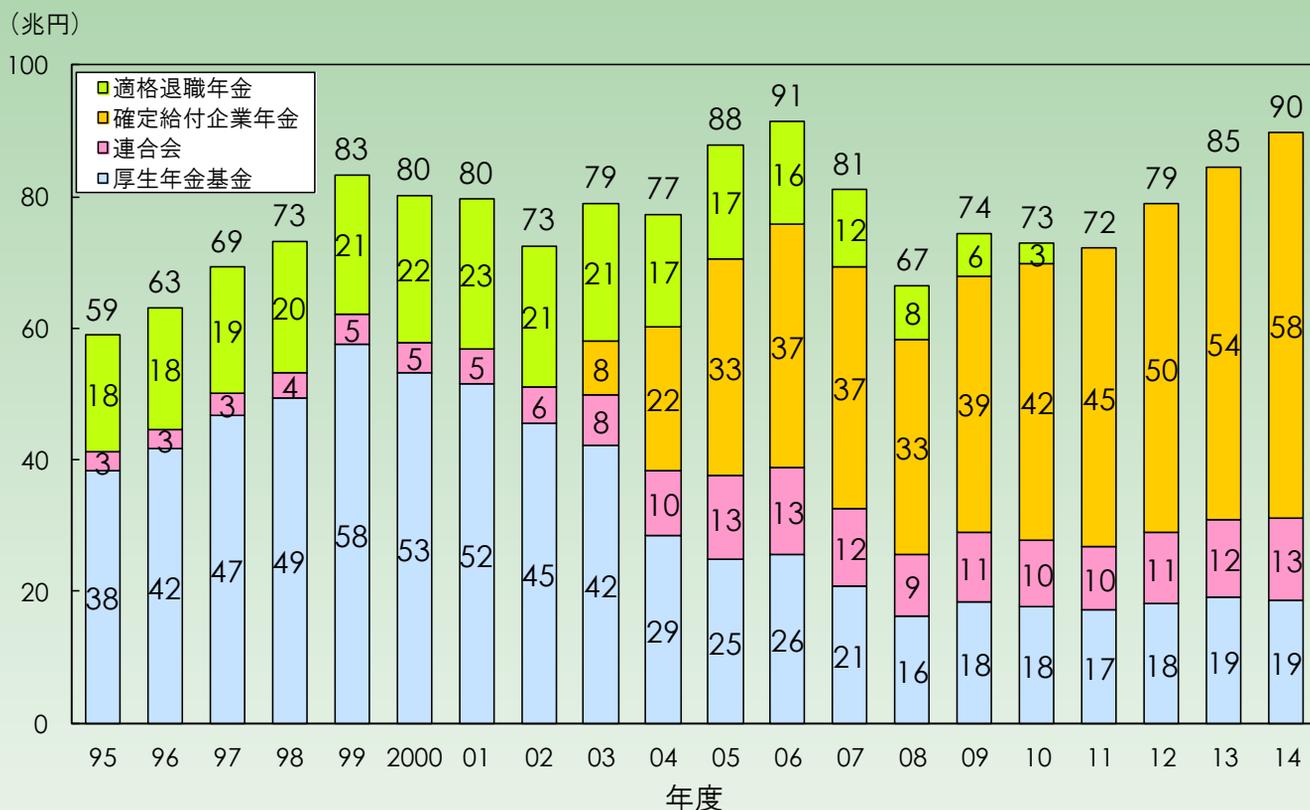
Ⅲ.資産残高

厚生年金基金の2014年度末資産残高は31兆2,882億円となり、前年度と比較して約3,600億円増加した(対前年度比1.2%増)。株価の大幅上昇等を背景に時価資産が増加したが、解散・代行返上等の影響により、対前年度増加率は確定給付企業年金を下回った。

一方、確定給付企業年金の同年度末資産残高は58兆4,636億円となった。厚生年金基金と同様に好調な運用実績を背景に、前年度より約4兆9,000億円増加した(対前年度比9.1%増)。

過去からの企業年金の資産残高の推移をあらわすと、図表6のとおりとなった。

図表6. 資産残高の推移



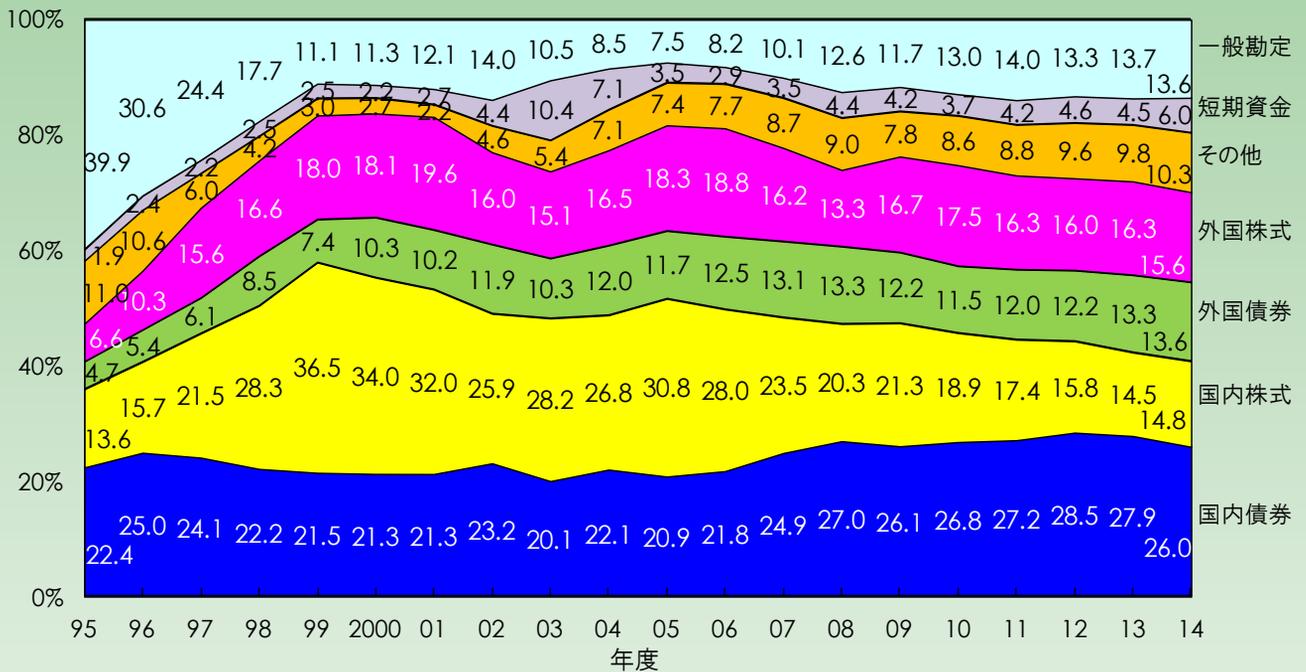
(注)信託協会、生命保険協会、全国共済農業協同組合連合会の公表値に企業年金連合会の資産残高を加筆。

IV.資産構成割合と政策アセット・ミクス

資産構成割合

95年度末からの資産構成割合の推移をみたものが、図表7である。運用規制の緩和や生保一般勘定の保証利率の引き下げなど状況の変化があった90年代後半は一般勘定が激減し、国内株式や外国資産といったリスク資産が増加した。

図表7. 資産構成割合の推移

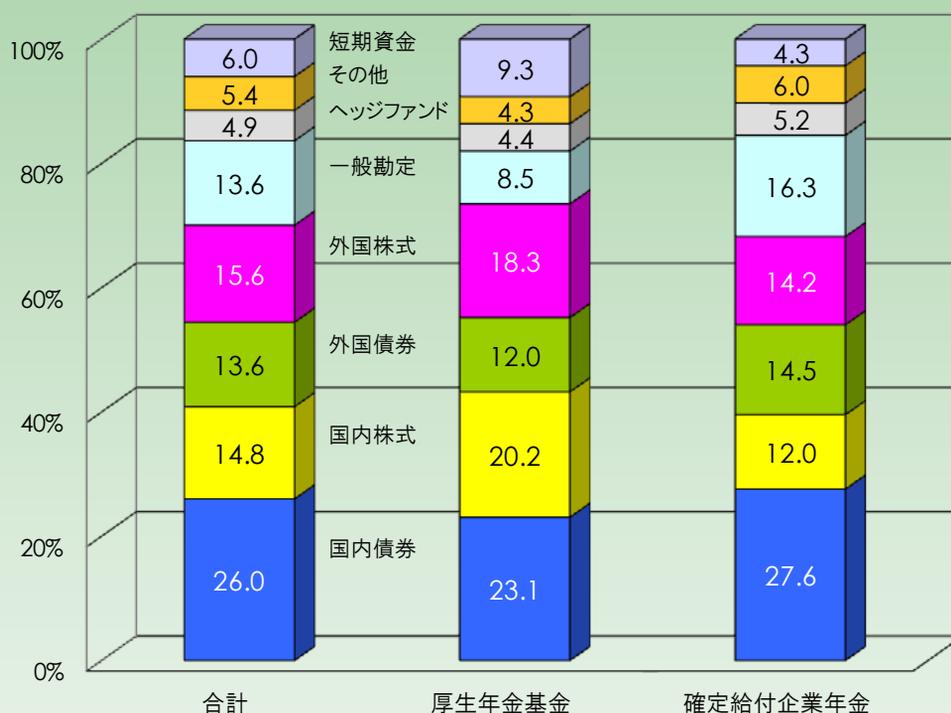


(注)2003年度までは厚生年金基金、2004年度以降は、厚生年金基金と確定給付企業年金の合計値。

「その他」はオルタナティブ投資、転換社債、貸付金等である。加重平均により集計(以下、特にことわりがなければ同じ)。

2014年度末時点の資産構成割合は、図表8のとおりである。確定給付企業年金は、ボラティリティの大きな市場環境等を踏まえ、予定利率の引き下げや政策アセット・ミックスの見直しなどによりポートフォリオの低リスク化を進めた結果、厚生年金基金と比べ、国内株式、外国株式などリスク資産の割合が低く、国内債券や一般勘定の割合が高くなっている。

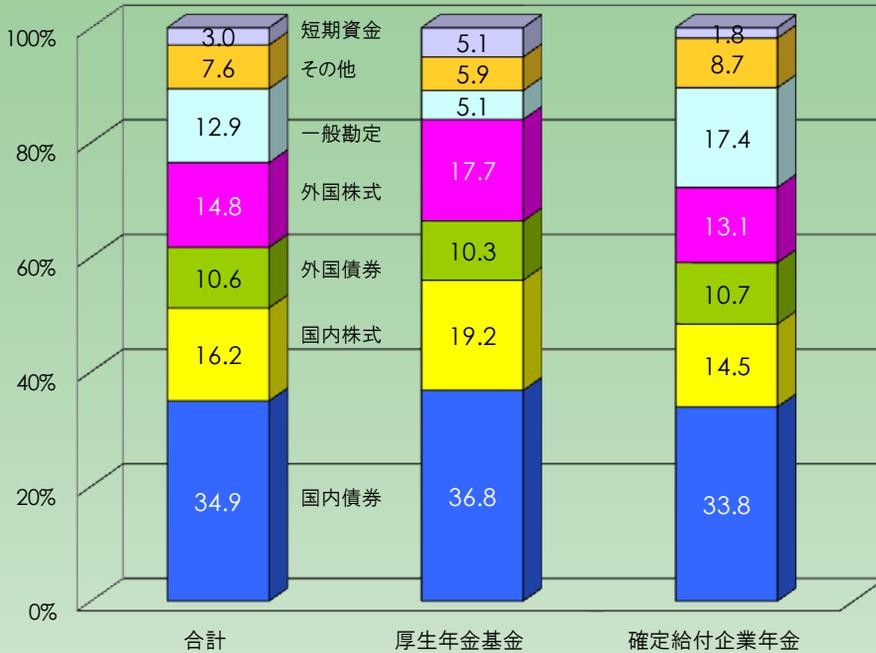
図表8. 企業年金形態別資産構成割合



(注)資産別の合計額を資産全体の合計額で除して算出した加重平均値。

2014年度末時点の政策アセット・ミックスの状況は、図表9のとおりとなっている。

図表9. 政策アセット・ミックス



(注) 単純平均により集計。

2014年度中のリバランスの実施状況は、図表10のとおりとなった。各基金において一定のルールに基づいて政策アセット・ミックスの管理が行われていることがわかる。

図表10. 2014年度中のリバランス(確定給付企業年金)

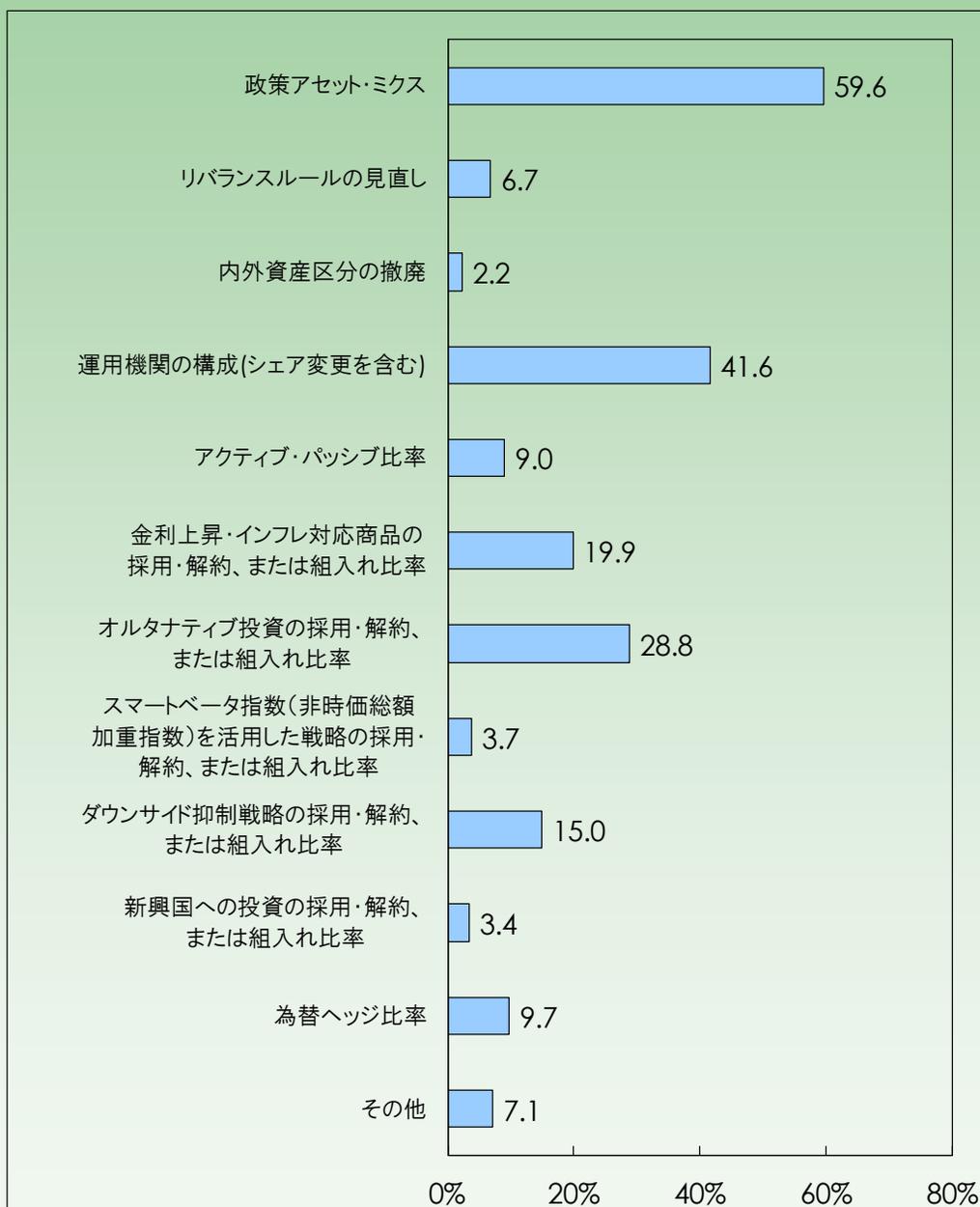


(注) 複数回答可。

運用方針等の見直し

約35%の確定給付企業年金が運用方針等の見直しを行っている。見直しの内容は、「政策アセット・ミクス」が59.6%と最も多くなっている。

図表11. 資産運用の見直しの内容(確定給付企業年金)



(注) 複数回答可。

V. マネージャー・ストラクチャー

図表12は、基金の資産規模別の契約運用会社数の推移である。2014年度末時点で契約している運用会社数は単純平均で6.3社となった。

図表12. 契約運用会社数の推移

資産規模	04年度	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	(社)		
												信託銀行	生保会社	投資顧問
30億円未満	3.3	3.5	3.1	3.3	3.4	3.0	3.0	2.7	2.7	2.6	2.3	1.1	1.1	0.1
30～50億円	4.9	4.2	4.1	4.3	4.6	4.1	4.1	4.1	3.9	4.1	3.7	1.8	1.7	0.2
50～100億円	5.1	4.7	5.0	5.1	5.2	5.2	5.2	5.1	4.4	4.2	4.0	2.0	1.6	0.5
100～200億円	5.9	5.9	5.5	5.8	6.0	5.9	6.0	6.0	5.5	5.1	4.8	2.1	1.7	1.0
200～300億円	7.0	6.7	6.4	6.9	7.3	6.9	7.2	7.5	6.9	6.5	5.8	2.4	1.6	1.8
300～500億円	8.6	7.6	7.9	8.5	9.5	8.9	9.3	9.6	8.9	8.1	7.6	2.6	1.8	3.2
500億円以上	13.2	12.9	13.1	13.7	14.1	14.1	14.1	14.3	13.5	13.0	12.5	2.8	2.0	7.6
合計	6.8	6.8	6.9	7.0	6.7	6.7	6.8	6.9	6.6	6.5	6.3	2.2	1.7	2.4

図表13は、基金の資産規模別に運用機関に支払った運用報酬率の推移である。

一般に、運用報酬率は委託額が多くなるほど逡減する。また、アクティブ運用に比べ、パッシブ運用の報酬のほうが低いのが一般的である。このため、運用機関の絞込みにより一社あたりの委託額を多くしたり、パッシブ運用の比率を高めることは基金全体としての報酬を下げる効果がある。一方で高いアクティブ・アルファを期待するにはそれに見合った報酬を支払うことも必要となる。基金としては報酬の引き下げのみにとらわれず、全体として効率的な運用となるようマネージャー・ストラクチャーを考えていく必要がある。

図表13. 運用報酬率の推移

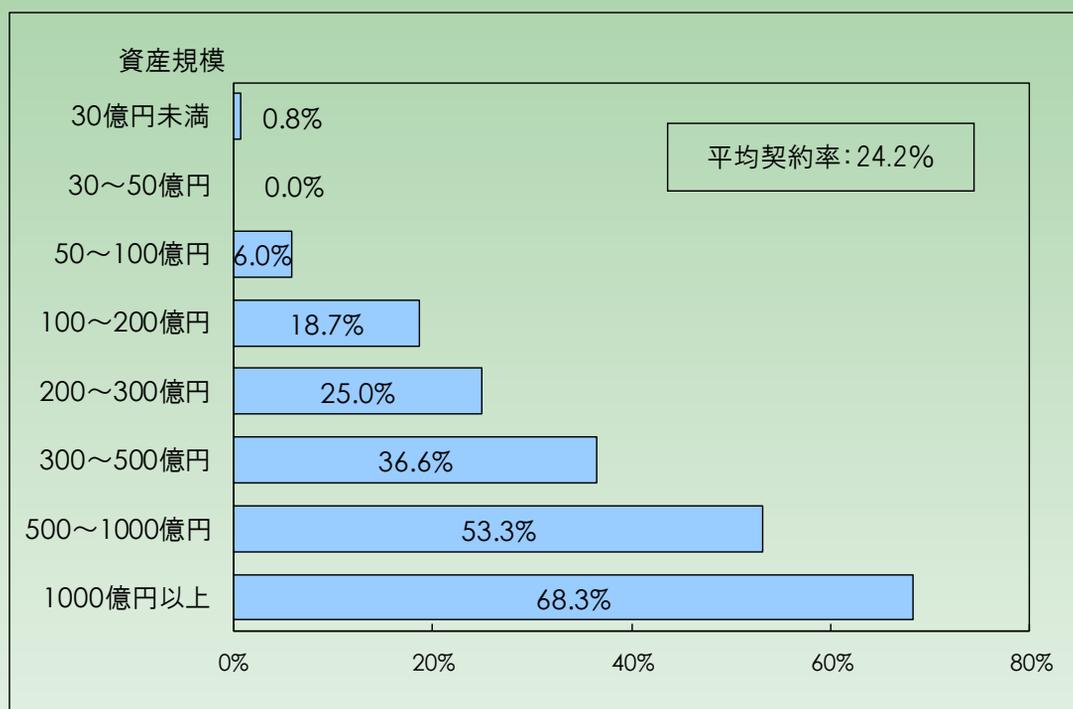
資産規模	04年度	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	(%)	
												厚生年金基金	確定給付企業年金
25億円未満	0.42	0.48	0.48	0.50	0.48	0.55	0.52	0.50	0.49	0.51	0.40	0.33	0.47
25～50億円	0.43	0.48	0.45	0.46	0.43	0.49	0.43	0.46	0.47	0.48	0.43	0.31	0.50
50～75億円	0.42	0.44	0.44	0.44	0.40	0.48	0.42	0.43	0.43	0.44	0.42	0.33	0.50
75～100億円	0.42	0.43	0.42	0.41	0.38	0.46	0.39	0.41	0.42	0.43	0.43	0.36	0.48
100～250億円	0.37	0.41	0.39	0.38	0.36	0.41	0.36	0.37	0.38	0.38	0.36	0.34	0.38
250～500億円	0.32	0.37	0.34	0.33	0.31	0.36	0.32	0.34	0.33	0.33	0.34	0.32	0.36
500～750億円	0.32	0.34	0.33	0.31	0.30	0.33	0.30	0.29	0.32	0.31	0.29	0.26	0.32
750～1000億円	0.29	0.31	0.28	0.29	0.28	0.32	0.31	0.32	0.31	0.32	0.31	0.32	0.30
1000～2500億円	0.28	0.32	0.31	0.27	0.25	0.31	0.28	0.27	0.28	0.28	0.27	0.24	0.28
2500億円以上	0.26	0.25	0.24	0.23	0.22	0.26	0.22	0.22	0.21	0.22	0.23	0.19	0.24
合計	0.31	0.33	0.30	0.30	0.29	0.33	0.29	0.29	0.29	0.30	0.29	0.27	0.29

(注)運用報酬率 = 運用報酬額 ÷ 元本平均残高であり、加重平均により集計。

年金の資産運用に必要な専門知識は膨大で、かつ投資環境・手法・規制等の変化も速い。こうした専門的知見について、費用は掛かるが、運用コンサルタントから専門の知識とデータに基づいたアドバイスを受けることができる。

2014年度末時点の平均契約率は24.2%となった(図表14)。利用状況はコストとの関係で資産規模により違いがみられ、資産規模が500億円以上では5割を超える基金が利用しているが、100億円未満の基金では利用は少ない。

図表14. 資産規模別コンサルティング会社の契約状況



本資料についてのお問い合わせは下記までお願い致します。
企業年金連合会 会員センター 運用・運営調査室
〒105-0011 港区芝公園2-4-1芝パークビルB館10階
TEL : 03-5401-8712
FAX : 03-5401-8727
e-mail : chosa@pfa.or.jp