



Pension Fund Association  
企業年金連合会  
企業年金の明日を担う

# 企業年金における資産運用の状況



2015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              | 4  |
| IV.  | 資産構成割合と政策アセット・ミクス | 5  |
| V.   | マネージャー・ストラクチャー    | 11 |
| VI.  | オルナタティブ投資の実施状況    | 13 |

# I.調査の概要

## 調査対象

○調査対象基金: 1, 121件(企業年金連合会の会員たる厚生年金基金(218件)及び確定給付企業年金(903件))

○資産運用基礎データ調査回答基金: 1, 089件(回答率97.15%)

○資産運用アンケート回答基金: 1, 068件(回答率95.27%)

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60%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     | 10     | 125      | 57  | 68  | 135 | 13.78%  | 13.78%  |
| 30～50億円    | 16     | 78       | 48  | 30  | 94  | 9.59%   | 23.37%  |
| 50～100億円   | 49     | 144      | 111 | 33  | 193 | 19.69%  | 43.06%  |
| 100～200億円  | 45     | 134      | 106 | 28  | 179 | 18.27%  | 61.33%  |
| 200～300億円  | 31     | 67       | 52  | 15  | 98  | 10.00%  | 71.33%  |
| 300～500億円  | 23     | 87       | 78  | 9   | 110 | 11.22%  | 82.55%  |
| 500～1000億円 | 20     | 65       | 56  | 9   | 85  | 8.67%   | 91.22%  |
| 1000億円以上   | 14     | 72       | 62  | 10  | 86  | 8.78%   | 100.00% |
| 合計         | 208    | 772      | 570 | 202 | 980 | 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。

### 《用語の定義》

| 文中、表中の用語 | 内 容  |
|----------|--|
| 厚生年金基金   | 連合会の会員である厚生年金基金  |
| 確定給付企業年金 | 連合会の会員である確定給付企業年金  |
| 基金       | 上記「厚生年金基金」および「確定給付企業年金」<br>グラフタイトルに「厚生年金基金」および「確定給付企業年金」<br>の表記がない場合は、企業年金合計の集計値 |

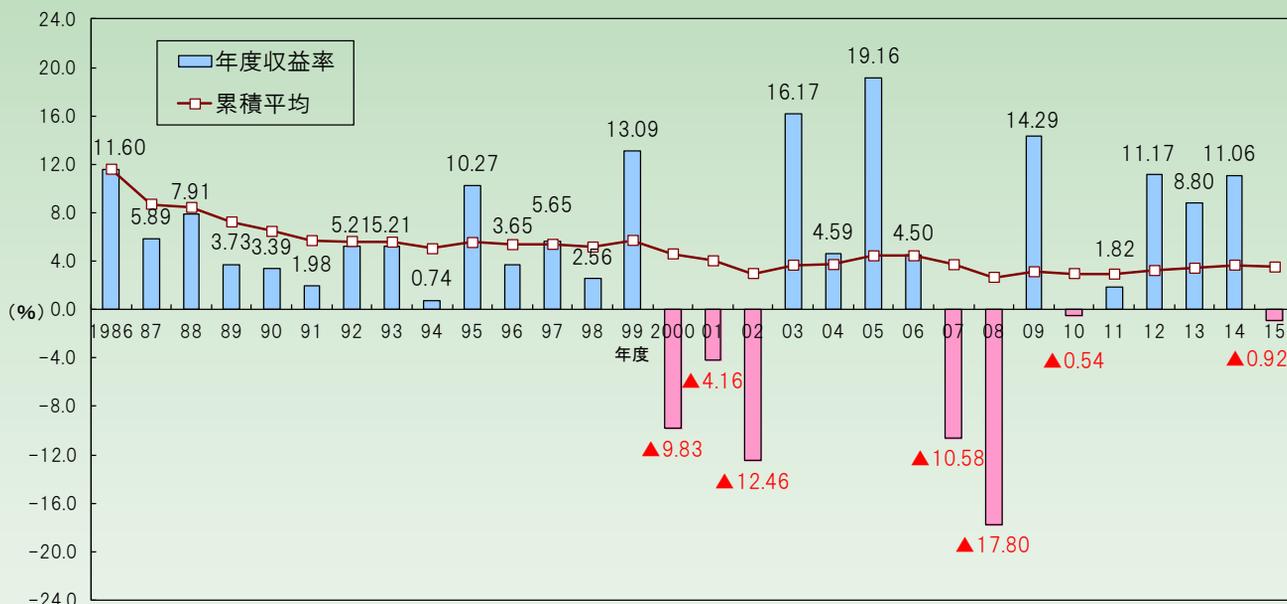
## Ⅱ.運用成果と投資環境

### 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4.71%、国内株式が△8.21%、外国債券が△1.80%、外国株式△8.55%となった。日本の長期金利は、日銀が国債買入れを行う安心感等から低下(債券価格は上昇)したが、国内外の株式は中国経済の減速懸念の高まりや原油価格の下落等を背景に下落したほか、円高による外貨建資産の円ベースでの収益がマイナスに寄与したことも響き、会員の資産全体の修正総合利回りは△0.92%と5年ぶりのマイナ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6.27%、10年平均が1.70%、20年平均では2.52%となり、30年平均は3.52%となった。

図表2. 企業年金形態別 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定値である。

図表3. 企業年金形態別 修正総合利回りの推移

|          | 2004年度 | 05年度  | 06年度 | 07年度    | 08年度    | 09年度  | 10年度   | 11年度 | 12年度  | 13年度  | 14年度  | 2015年度 |
|----------|--------|-------|------|---------|---------|-------|--------|------|-------|-------|-------|--------|
| 厚生年金基金   | 4.74   | 21.08 | 4.62 | △ 12.03 | △ 19.81 | 15.48 | △ 1.00 | 1.33 | 12.21 | 10.43 | 12.76 | △ 2.14 |
| 確定給付企業年金 | 4.15   | 16.50 | 4.36 | △ 9.10  | △ 15.81 | 13.23 | △ 0.17 | 2.18 | 10.45 | 7.75  | 10.08 | △ 0.50 |

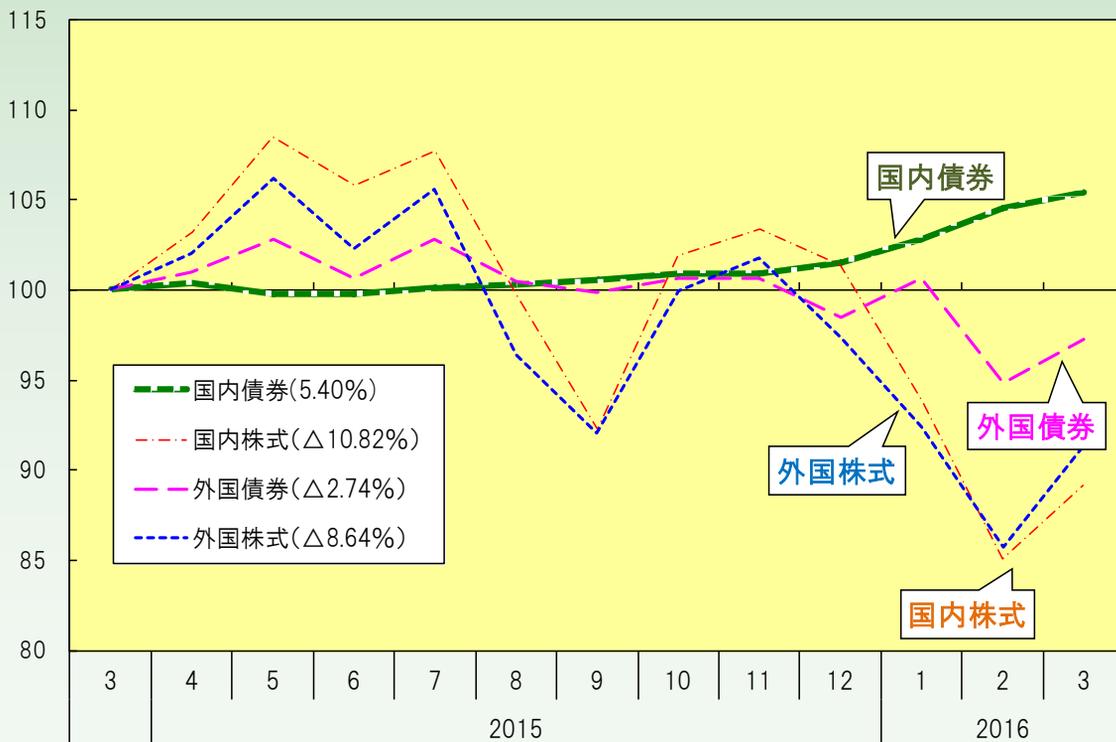
2015年度の資産全体の時間加重収益率は△1.15%となった。資産別の時間加重収益率は、国内債券が4.71%、国内株式が△8.21%、外国債券が△1.80%、外国株式が△8.55%となった(図表4)。

図表4. 企業年金形態別・資産別時間加重収益率

|      | (%)    |              |        |
|------|--------|--------------|--------|
|      | 厚生年金基金 | 確定給付<br>企業年金 | 合計     |
| 国内債券 | 4.44   | 4.80         | 4.71   |
| 国内株式 | △ 8.52 | △ 8.10       | △ 8.21 |
| 外国債券 | △ 1.91 | △ 1.77       | △ 1.80 |
| 外国株式 | △ 8.47 | △ 8.57       | △ 8.55 |
| 資産全体 | △ 2.18 | △ 0.81       | △ 1.15 |

(注1)時間加重収益率は、単純平均により集計。

図表5. 2015年度 市場指数の推移



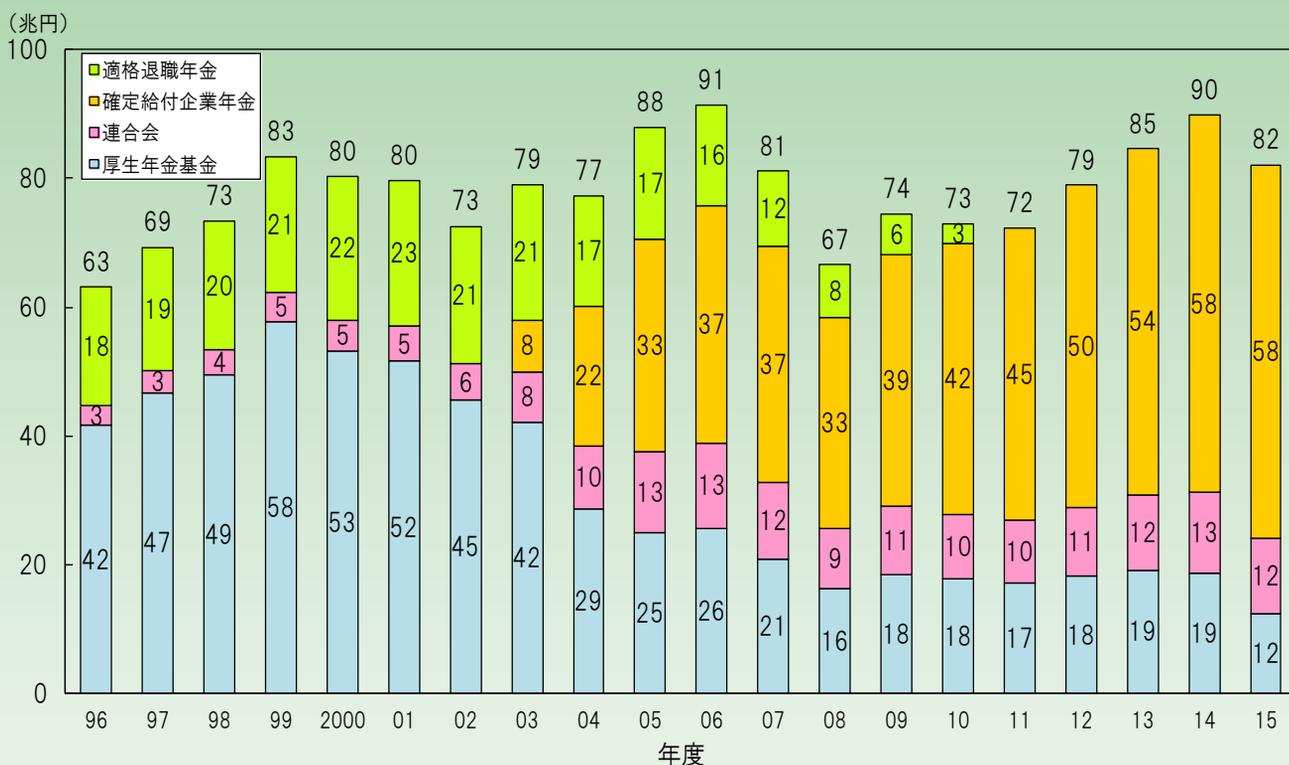
### Ⅲ. 資産残高

厚生年金基金の2015年度末資産残高は24兆2,070億円となった。解散・代行返上等の影響により、前年度と比較して約7兆円減少し、対前年度比22.6%減と大幅に減少した。

一方、確定給付企業年金の同年度末資産残高は57兆9,002億円となった。国内外の株価下落等を背景に運用利回りがマイナスとなり、前年度と比較して約5,600億円減少した(対前年度比1.0%減)。

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

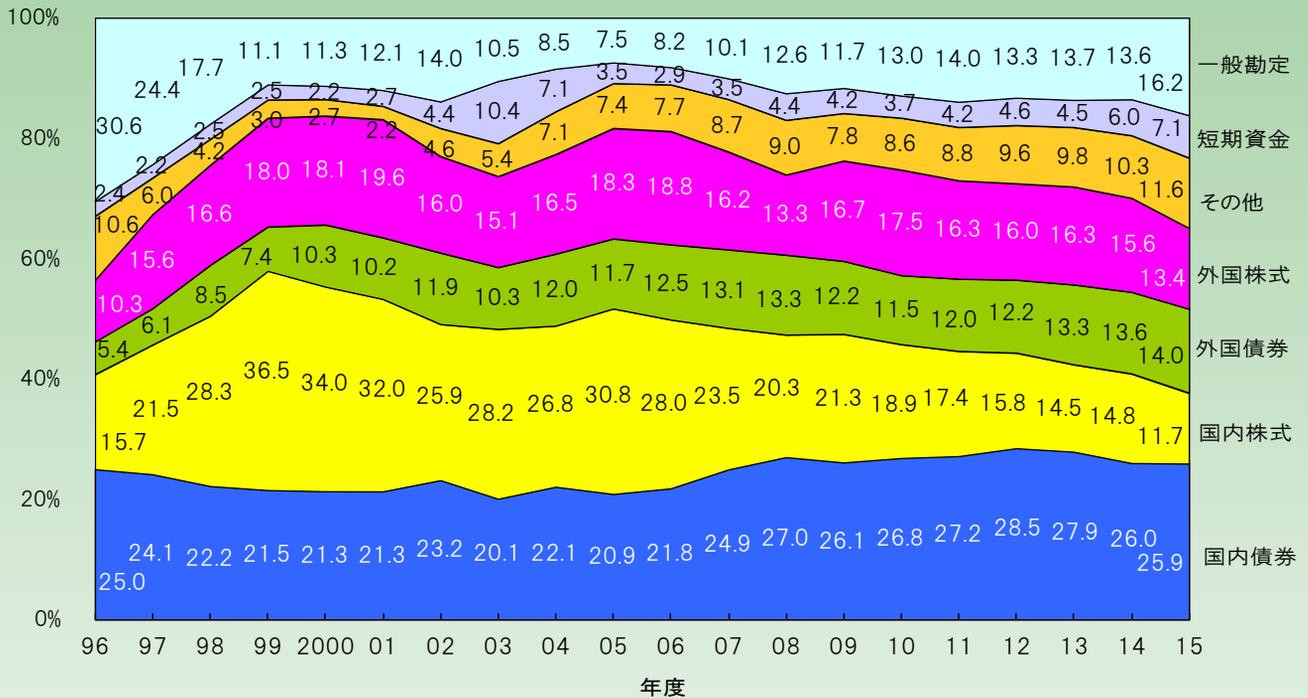


(注)信託協会、生命保険協会、全国共済農業協同組合連合会の公表値に企業年金連合会の資産残高を加筆。

## IV.資産構成割合と政策アセット・ミクス

96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

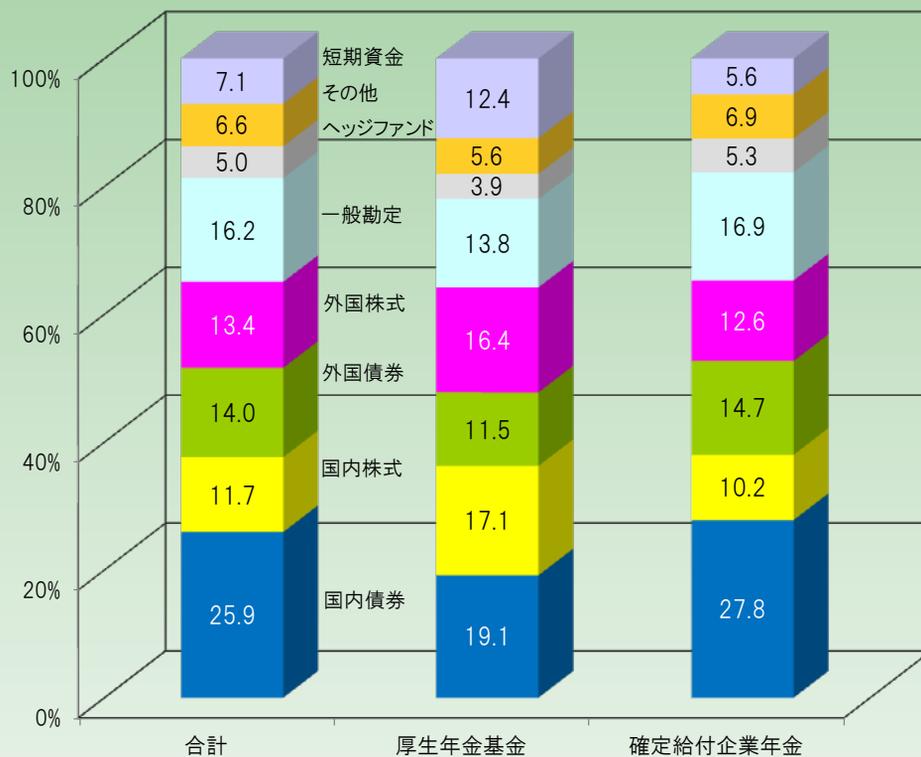


(注)2003年度までは厚生年金基金、2004年度以降は、厚生年金基金と確定給付企業年金の合計値。

「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)。

2015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。

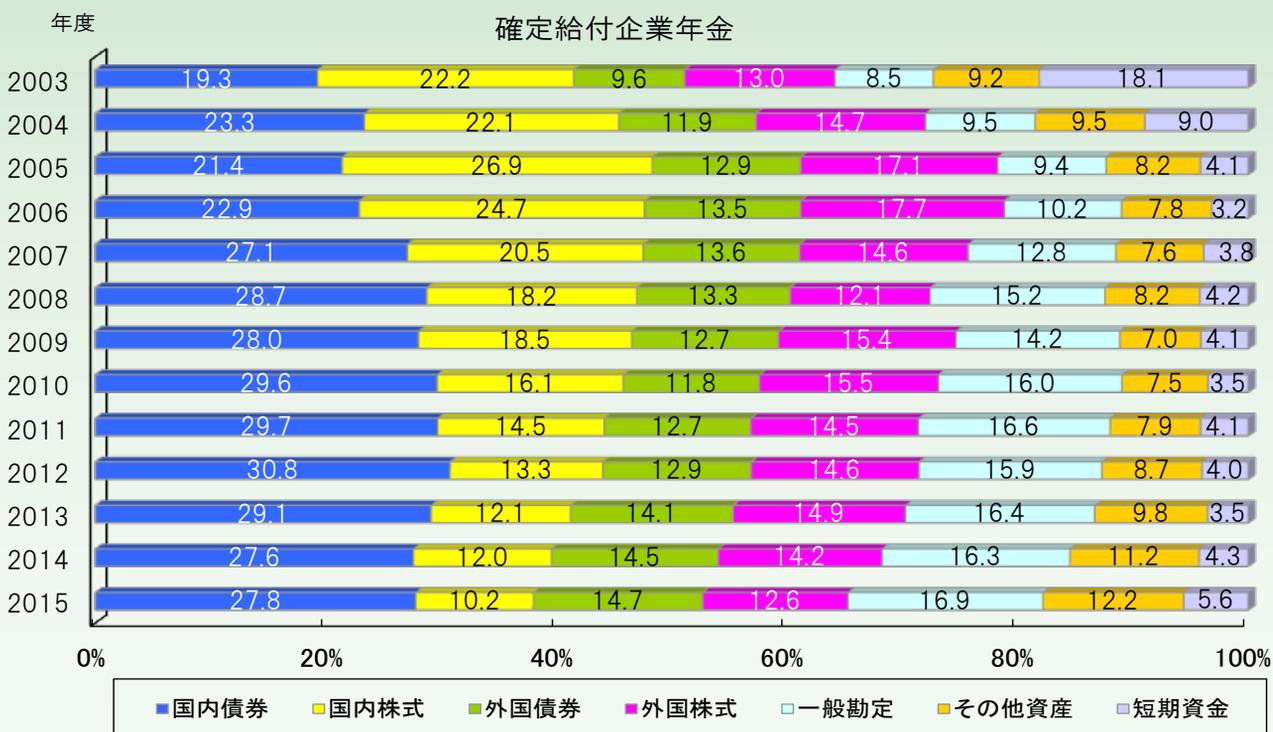
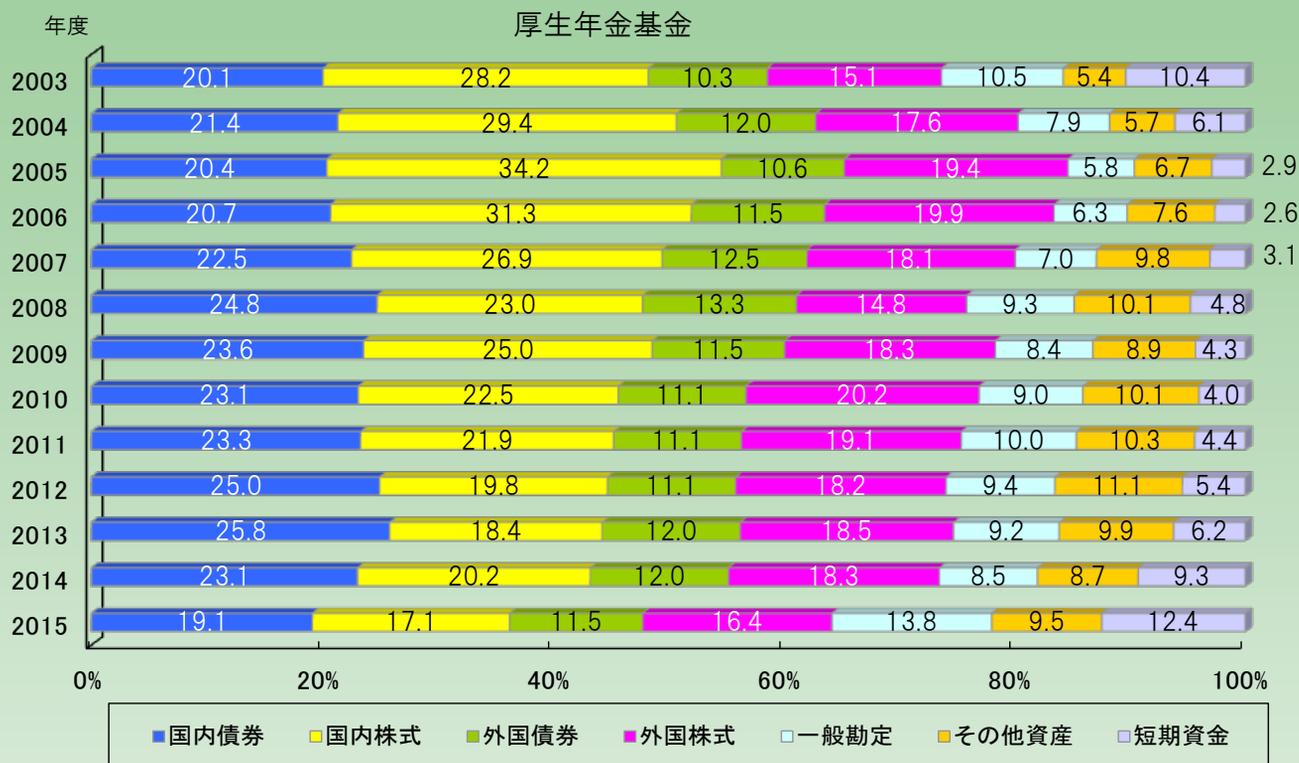
図表8. 企業年金形態別 資産構成割合



(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。

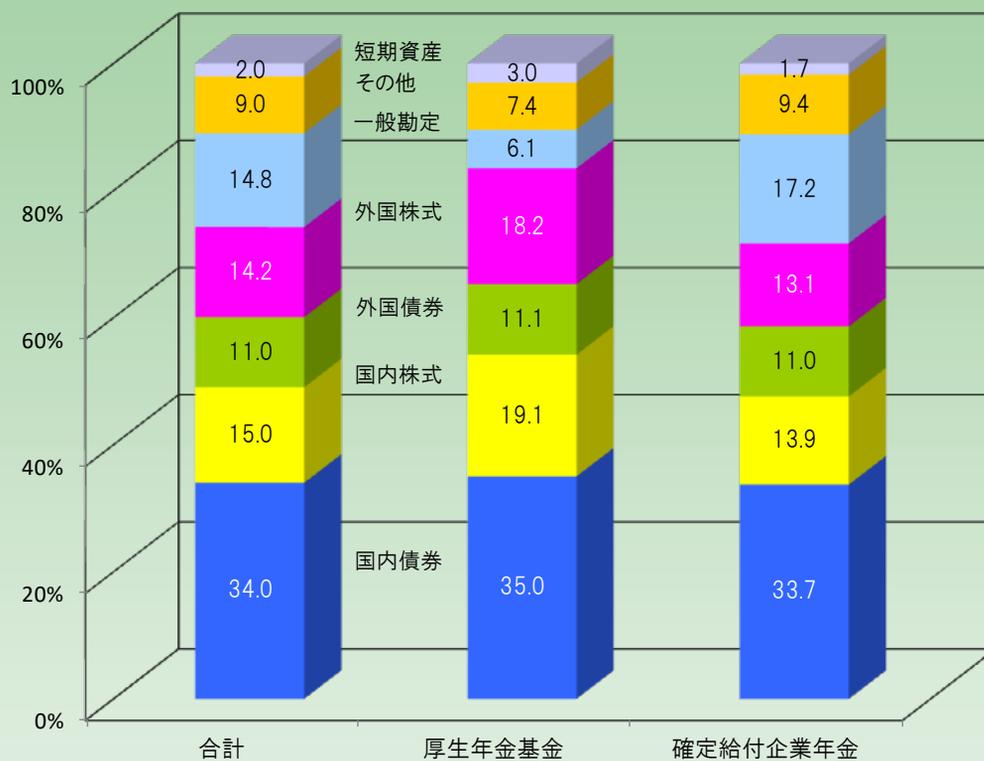
企業年金形態別の資産運用割合の推移は、図表9のとおりとなった。

図表9. 企業年金形態別 資産割合の推移



政策アセット・ミクスは、企業年金が中長期にわたり維持すべき制度全体の資産配分であり、その策定(見直し)は、企業年金の資産運用における最も重要な意思決定と言える。2015年度末時点の政策アセット・ミクスは、図表10のとおりとなっている。

図表10. 企業年金形態別 政策アセット・ミクス



(注) 単純平均により集計。

企業年金形態別の政策アセット・ミクスの推移は、図表11のとおりとなった。

図表11. 企業年金形態別 政策アセット・ミクスの推移

厚生年金基金



■国内債券 ■国内株式 ■外国債券 ■外国株式 □一般勘定 ■その他 ■短期資金

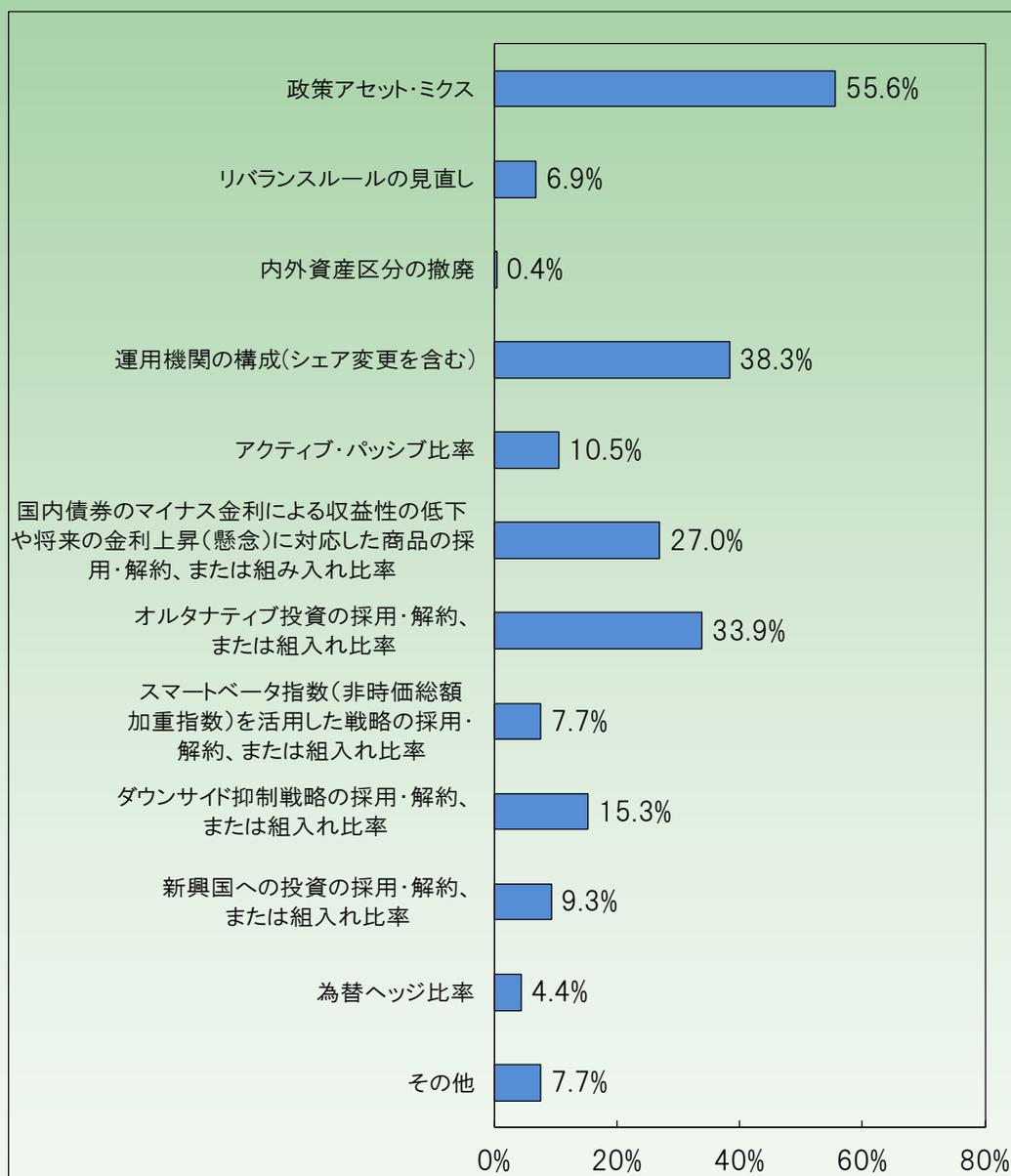
確定給付企業年金



■国内債券 ■国内株式 ■外国債券 ■外国株式 □一般勘定 ■その他 ■短期資金

2015年度中に約30%の確定給付企業年金が運用方針等の見直しを行った。見直しの内容は、「政策アセット・ミクス」が55.6%と最も多くなっており、次いで、「運用機関の構成(シェア変更も含む)」38.3%、「オルタナティブ投資の採用・解約、または組み入れ比率」33.9%となっている。

図表12. 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13は、基金の資産規模別の契約運用会社数の推移である。2015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13. 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   | 15   | (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  | 2.3  | 1.1  | 1.1  | 0.0  |
| 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  | 3.9  | 1.9  | 1.7  | 0.3  |
| 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  | 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  | 5.6  | 2.3  | 2.0  | 1.3  |
| 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  | 6.5  | 2.3  | 1.7  | 2.4  |
| 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  | 8.4  | 2.5  | 2.2  | 3.7  |
| 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 | 13.1 | 2.9  | 2.2  | 8.1  |
| 合計        | 6.8  | 6.8  | 6.9  | 7.0  | 6.7  | 6.7  | 6.8  | 6.9  | 6.6  | 6.5  | 6.3  | 6.3  | 2.2  | 1.8  | 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逓減する。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14. 運用報酬率の推移

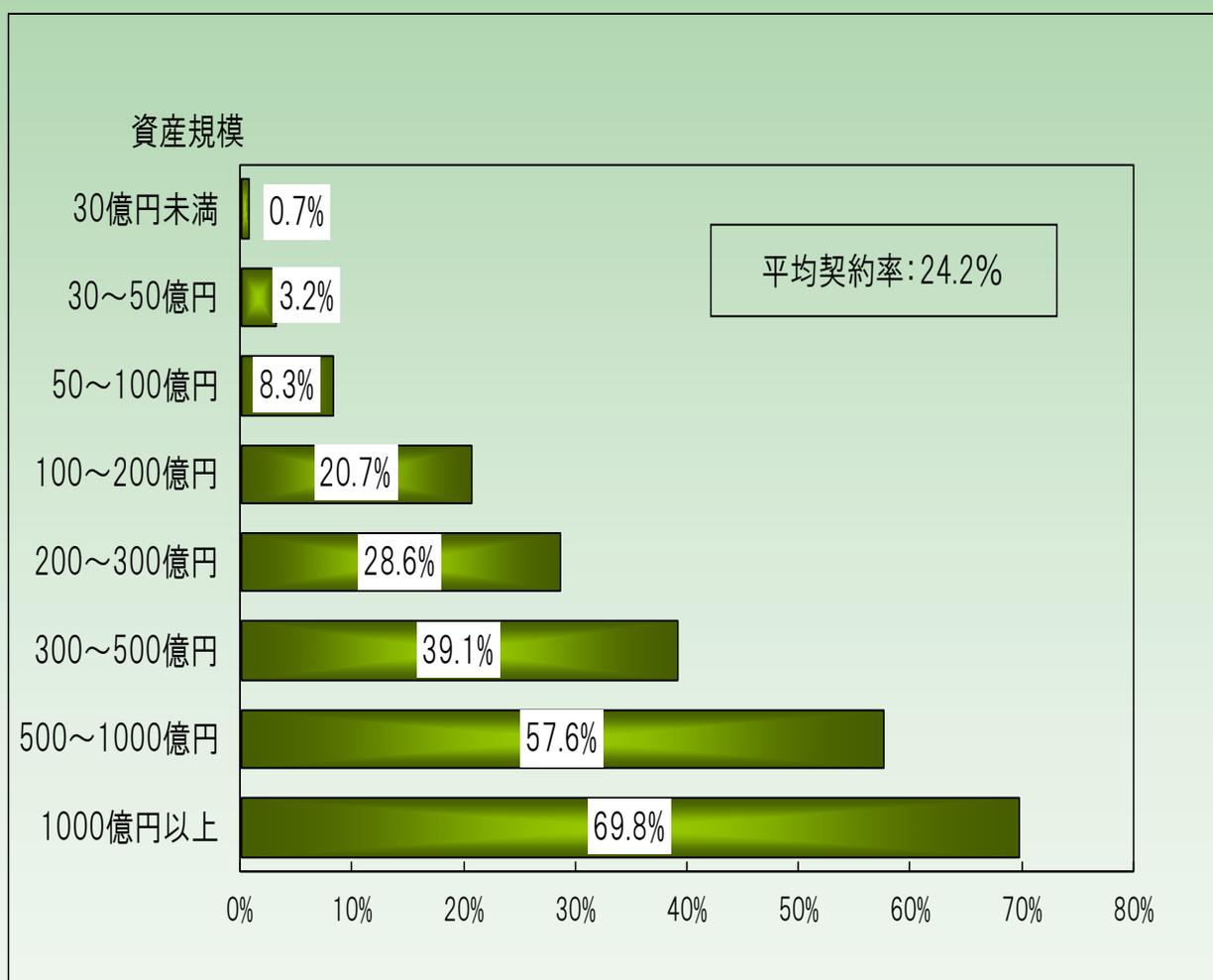
| 資産規模        | 04年度 | 05   | 06   | 07   | 08   | 09   | 10   | 11   | 12   | 13   | 14   | 15   | (%)    |          |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|----------|
|             |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 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 | 0.44 | 0.27   | 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 | 0.42 | 0.28   | 0.52     |
| 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 | 0.39 | 0.24   | 0.48     |
| 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 | 0.46 | 0.38   | 0.51     |
| 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 | 0.38 | 0.38   | 0.39     |
| 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 | 0.33 | 0.27   | 0.35     |
| 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 | 0.29 | 0.25   | 0.31     |
| 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 | 0.25 | 0.18   | 0.27     |
| 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 | 0.28 | 0.23   | 0.29     |
| 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 | 0.22 | 0.19   | 0.23     |
| 合計          | 0.31 | 0.33 | 0.30 | 0.30 | 0.29 | 0.33 | 0.29 | 0.29 | 0.29 | 0.30 | 0.29 | 0.28 | 0.24   | 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。

2015年度末時点の平均契約率は24.2%となった(図表15)。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15. 資産規模別コンサルティング会社の契約状況**



## Ⅶ.オルナティブ投資の実施状況

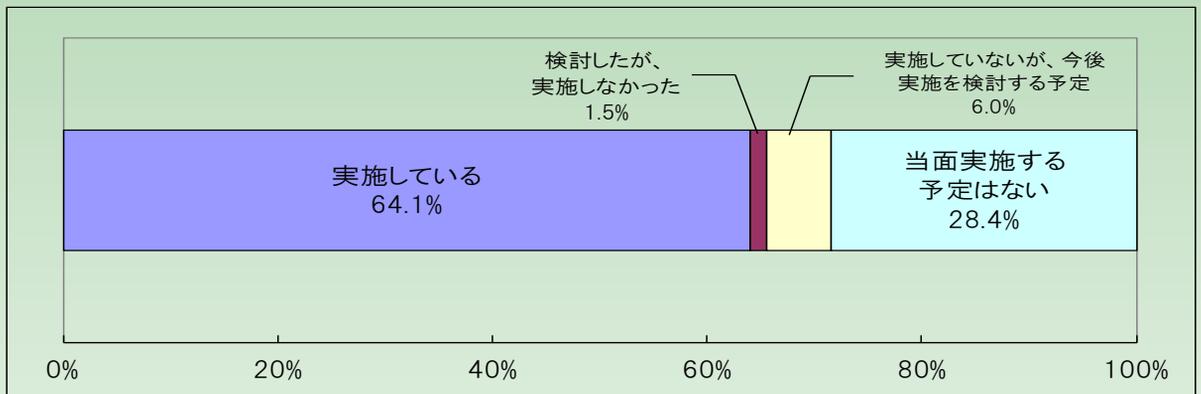
### (1)オルナティブ投資の実施状況

企業年金がオルナティブ投資を増加させていったのは、年金制度や会計制度の見直し、運用環境の低迷など、企業年金を取り巻くさまざまな環境変化と関係がある。投資対象拡大による分散投資、絶対収益の追求、市場リスクの抑制といった投資目的に合致した運用商品として、オルナティブ投資、とりわけヘッジファンドの導入が進んだ。

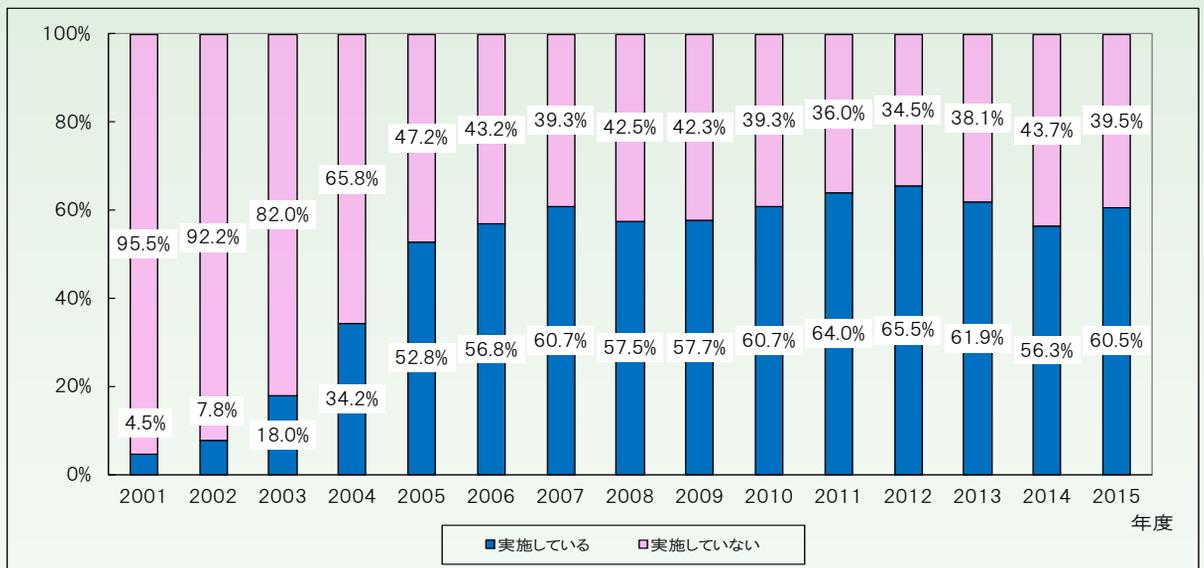
2015年度末時点の確定給付企業年金におけるオルナティブ投資割合は64.1%となった(図表16)。

また、企業年金全体のオルナティブ投資の実施状況の推移をみると、図表17のとおりとなっている。2013年度以降、改正厚生法等の影響により、厚生年金基金でオルナティブ投資の縮小・解約が進み、実施割合は減少したが、2015年度は確定給付企業年金で同投資の採用が進み、増加に転じている。

図表16. オルナティブ投資の実施状況(確定給付企業年金)



図表17. オルナティブ投資の実施状況の推移



---

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