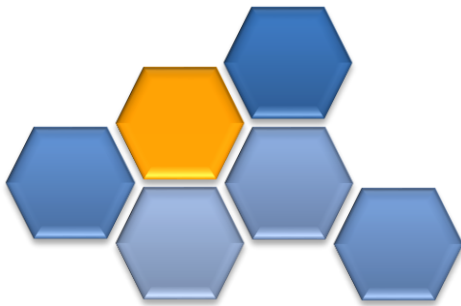


# 平成30年度 第3四半期運用状況 (厚生年金保険給付積立金)



# 1. 平成30年度第3四半期運用状況の概要

- 第3四半期末の運用資産額は、2兆586億円となりました。
- 第3四半期の修正総合収益率(期間率)は、マイナス8.97%となりました。実現収益率は、プラス0.74%となりました。
- 第3四半期の総合収益額は、マイナス2,062億円となりました。実現収益額は、プラス143億円となりました。

|            |    | 前年度    | 平成30年度 |        |         |        | 年度 |
|------------|----|--------|--------|--------|---------|--------|----|
|            |    |        | 第1四半期  | 第2四半期  | 第3四半期   | 第4四半期  |    |
| 期末資産残高【時価】 | 億円 | 22,219 | 21,794 | 23,169 | 20,586  | 20,586 |    |
| 修正総合収益率    | %  | 6.89   | 1.75   | 3.46   | △ 8.97  | △ 4.18 |    |
| (実現収益率)    |    | (3.37) | (1.15) | (0.76) | (0.74)  | (2.65) |    |
| 総合収益額      | 億円 | 1,405  | 380    | 765    | △ 2,062 | △ 917  |    |
| (実現収益額)    |    | (616)  | (217)  | (146)  | (143)   | (505)  |    |

※ 年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的な観点で評価すべきものですが、積極的な情報公開の観点から、四半期ごとに運用状況の公表を行うものです。

総合収益額は、各期末時点での時価に基づく評価損益の増減を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

(注1) 収益率及び収益額は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注2) 収益率は、各期間に係るものです。

## 2. 平成30年度第3四半期の運用環境①

### 【第3四半期 平成30年10月～12月の運用環境】

#### ➤ 株式市場

国内株式は、米中貿易摩擦への警戒感、米国景気減速懸念、ひいては世界経済のピークアウト観測等から米国株の大幅下落に連動して下げ、円高も嫌気され、日経平均株価で約17%の下落となりました。また、今後も米国の利上げは継続されるとの見方が示され、市場は、景気減速と金融引き締めが共存する環境を織り込む悲観色の強い動きとなりました。総じて海外要因に左右される、バリュエーション面での割安感が働きにくい展開となりました。

外国株式は、米中貿易摩擦の激化懸念、その影響が否めないハイテク企業の業績悪化懸念、原油価格下落に伴うエネルギーセクターの下落等、不安材料が重なり、NYダウは12%弱の大幅下落となりました。NYダウは最後の数日で1,500ドル以上戻しましたが、一時21,000ドル台後半を付けました。株価下落の背景には、米国政府の政策運営、FRBの金融政策に対する不安感があり、投資家心理が弱気に傾いたことも大幅な下落に繋がったものと考えられます。

#### ➤ 債券市場(長期金利)

国内金利は、10月上旬に米長期金利に連動し0.15%台半ばまで上昇しましたが、その後の世界的な株価下落、安全資産である国債に買いが集まったこともあり、12月末には1年3カ月ぶりに▲0.01%にまで低下する場面が見られました。

米国金利は、好調な経済指標、利上げ継続観測から3.2%台まで上昇しましたが、株価下落、欧州政治の先行き不透明感等により低下が鮮明となりました。12月のFOMCでは、予想通り0.25%の政策金利上げが決定されましたが、その後も長期金利の低下は続きました。

欧州金利は、英国のEU離脱交渉の混迷、イタリアの予算を巡るEUとの対立、弱い経済指標の発表を受けて、低下しました。

#### ➤ 為替

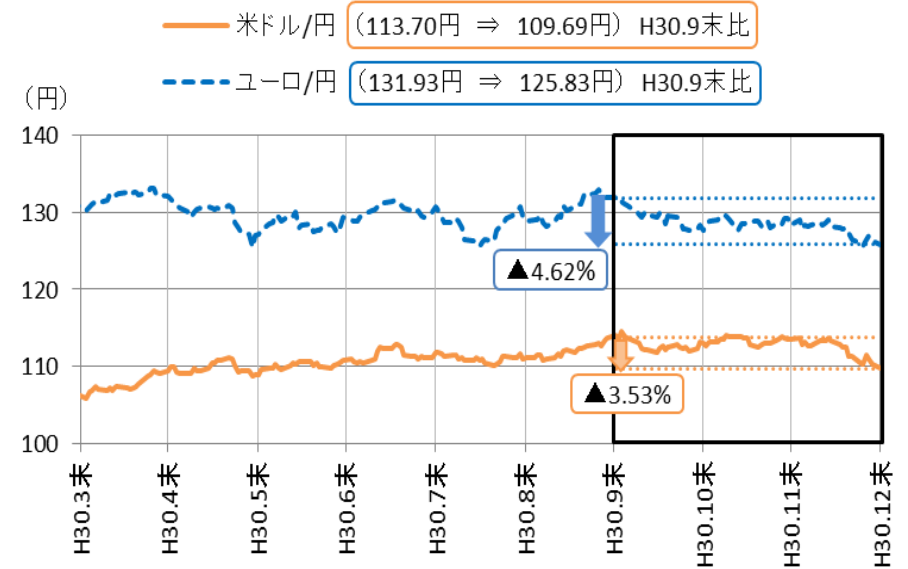
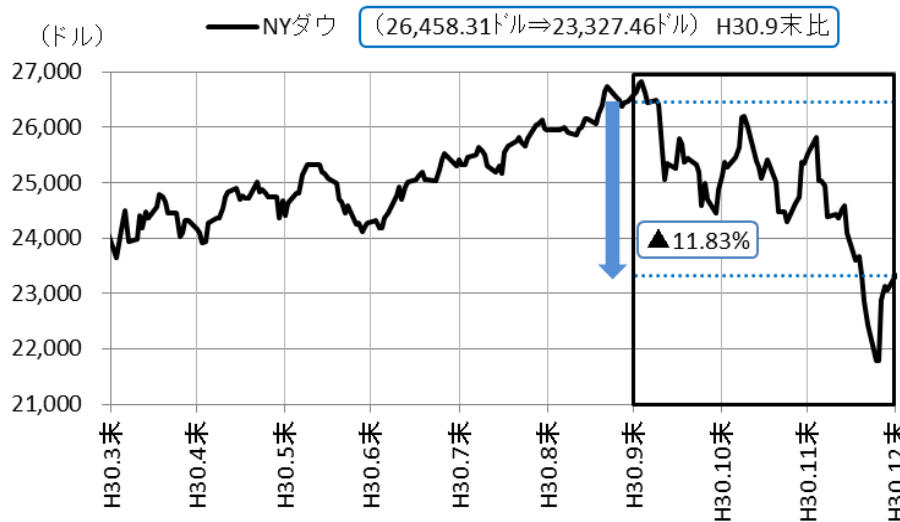
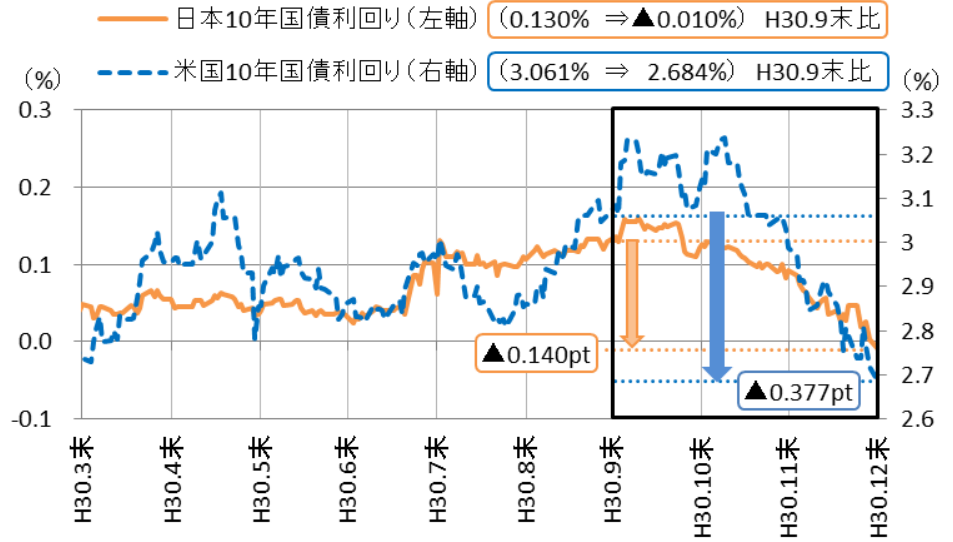
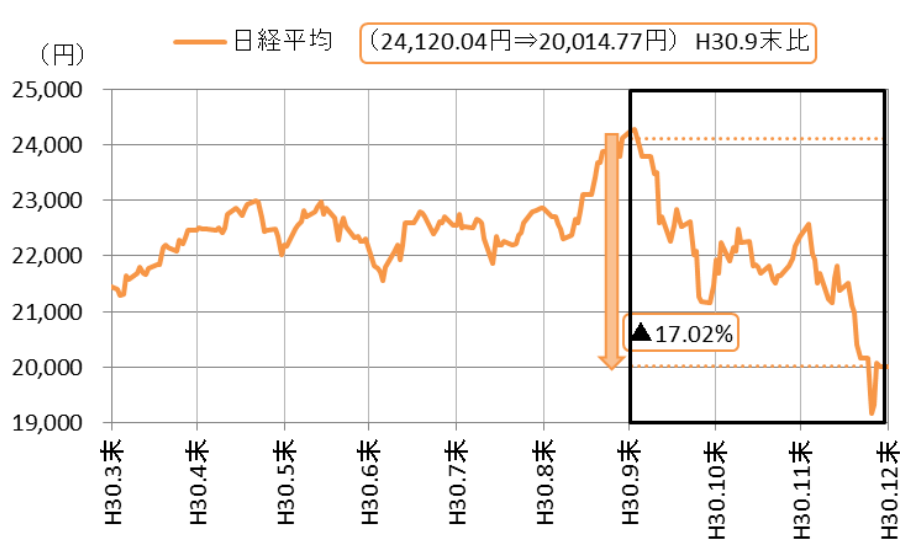
米ドル/円は、好調な米国経済指標と米利上げ観測から、114円台の円安が見られましたが、株価下落とともにリスク回避による円高が優勢となりました。

ユーロ/円は、欧州政治の先行き不透明感、世界的な株安によるリスク回避的な動きから円高方向で推移しました。

参考指標

|      |                 | H30年3月末   | H30年9月末   | H30年12月末  |
|------|-----------------|-----------|-----------|-----------|
| 国内債券 | 日本10年国債利回り (%)  | 0.05      | 0.13      | ▲0.01     |
| 国内株式 | 日経平均 (円)        | 21,454.30 | 24,120.04 | 20,014.77 |
| 外国債券 | 米国10年国債利回り (%)  | 2.74      | 3.06      | 2.68      |
|      | ドイツ10年国債利回り (%) | 0.50      | 0.47      | 0.24      |
| 外国株式 | NYダウ (ドル)       | 24,103.11 | 26,458.31 | 23,327.46 |
|      | DAX (Pt)        | 12,096.73 | 12,246.73 | 10,558.96 |
|      | 上海総合 (Pt)       | 3,168.90  | 2,821.35  | 2,493.90  |
| 為替   | ドル/円 (円)        | 106.28    | 113.70    | 109.69    |
|      | ユーロ/円 (円)       | 130.97    | 131.93    | 125.83    |

## 2. 平成30年度第3四半期の運用環境②



### 3. 収益率の状況

(単位: %)

| 区 分            | 前年度           | 平成30年度        |               |               |               | 年度 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----|
|                |               | 第1四半期         | 第2四半期         | 第3四半期         | 第4四半期         |    |
| <b>修正総合収益率</b> | <b>6.89</b>   | <b>1.75</b>   | <b>3.46</b>   | <b>△ 8.97</b> | <b>△ 4.18</b> |    |
| <b>(実現収益率)</b> | <b>(3.37)</b> | <b>(1.15)</b> | <b>(0.76)</b> | <b>(0.74)</b> | <b>(2.65)</b> |    |
| 国内債券           | 0.61          | 0.09          | △ 0.30        | 0.72          | 0.49          |    |
| 国内株式           | 17.25         | 1.17          | 5.94          | △ 17.83       | △ 11.75       |    |
| 外国債券           | 1.82          | 1.50          | 2.45          | △ 3.20        | 0.64          |    |
| 外国株式           | 10.07         | 5.04          | 6.77          | △ 15.90       | △ 5.57        |    |
| 短期資産           | 0.03          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |    |

(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 収益率は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注3) 収益率は、各期間に係るものです。

(注4) 修正総合収益率は、評価損益の増減を加味した時価利回りです。

## 4. 収益額の状況

(単位: 億円)

| 区 分     | 前年度   | 平成30年度 |       |         |       | 年度    |
|---------|-------|--------|-------|---------|-------|-------|
|         |       | 第1四半期  | 第2四半期 | 第3四半期   | 第4四半期 |       |
| 総合収益額   | 1,405 | 380    | 765   | △ 2,062 |       | △ 917 |
| (実現収益額) | (616) | (217)  | (146) | (143)   |       | (505) |
| 国内債券    | 40    | 6      | △ 20  | 46      |       | 33    |
| 国内株式    | 837   | 66     | 339   | △ 1,079 |       | △ 674 |
| 外国債券    | 46    | 44     | 74    | △ 98    |       | 19    |
| 外国株式    | 481   | 264    | 372   | △ 931   |       | △ 295 |
| 短期資産    | 0     | 0      | 0     | 0       |       | 0     |

(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

(注3) 収益額は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注4) 収益額は、各期間に係るものです。

## 5. 運用資産額の状況

(単位:億円)

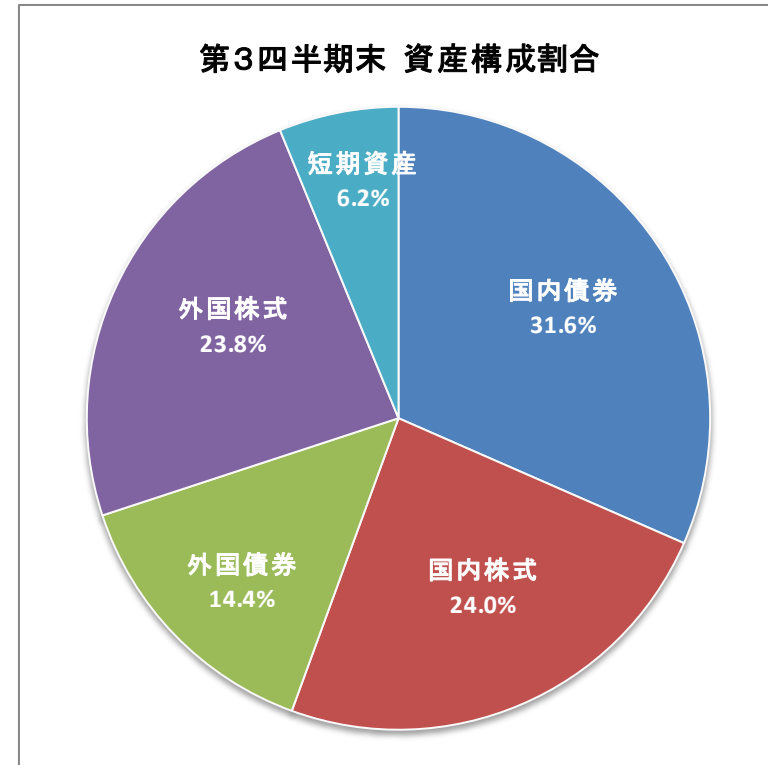
| 区 分        | 前年度末          |               |              | 平成30年度        |               |              |               |               |              |               |               |              |        |    |          |
|------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------|----|----------|
|            |               |               |              | 第1四半期末        |               |              | 第2四半期末        |               |              | 第3四半期末        |               |              | 第4四半期末 |    |          |
|            | 簿価            | 時価            | 評価<br>損益     | 簿価            | 時価            | 評価<br>損益     | 簿価            | 時価            | 評価<br>損益     | 簿価            | 時価            | 評価<br>損益     | 簿価     | 時価 | 評価<br>損益 |
| 国内債券       | 6,335         | 6,651         | 316          | 6,351         | 6,658         | 306          | 6,186         | 6,452         | 266          | 6,202         | 6,499         | 297          |        |    |          |
| 国内株式       | 4,372         | 5,614         | 1,241        | 4,496         | 5,680         | 1,184        | 4,533         | 6,018         | 1,485        | 4,607         | 4,939         | 332          |        |    |          |
| 外国債券       | 2,810         | 2,783         | △ 27         | 2,986         | 2,987         | 1            | 3,011         | 3,060         | 49           | 3,031         | 2,962         | △ 69         |        |    |          |
| 外国株式       | 3,820         | 5,203         | 1,383        | 3,880         | 5,467         | 1,587        | 3,943         | 5,839         | 1,896        | 3,976         | 4,908         | 932          |        |    |          |
| 短期資産       | 1,968         | 1,968         | 0            | 1,003         | 1,003         | 0            | 1,799         | 1,799         | 0            | 1,278         | 1,278         | 0            |        |    |          |
| <b>合 計</b> | <b>19,304</b> | <b>22,219</b> | <b>2,914</b> | <b>18,717</b> | <b>21,794</b> | <b>3,077</b> | <b>19,473</b> | <b>23,169</b> | <b>3,696</b> | <b>19,094</b> | <b>20,586</b> | <b>1,491</b> |        |    |          |

(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

## 6. 運用資産別の構成割合

| 区 分  | 資産構成割合                |
|------|-----------------------|
|      | 第3四半期末<br>(平成30年12月末) |
| 国内債券 | 31.6%                 |
| 国内株式 | 24.0%                 |
| 外国債券 | 14.4%                 |
| 外国株式 | 23.8%                 |
| 短期資産 | 6.2%                  |
| 合 計  | 100.0%                |



(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 基本ポートフォリオは、国内債券35%(±10%)、国内株式25%(±9%)、外国債券15%(±4%)、外国株式25%(±8%)です。

(注3) 外国債券のうち4.9%はオルタナティブ資産(海外不動産ファンド)ですが、年金積立金全体に占める割合は0.7%(基本ポートフォリオでは上限5%)です。

(注4) 四捨五入の関係で、各数値の合算が100%にならない場合があります。



## 7. 用語説明

- 総合収益額

時価に基づく収益額を把握するために、利金・配当金や売買損益などの実現損益と未収収益の増減に、評価損益の増減を加えたものです。

$$\text{(計算式) 総合収益額} \\ \text{実現損益} + (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})$$

- 修正総合収益率

運用成果の評価方法の一つで、簿価ベースの平均残高利回りに時価の概念を導入した収益率です。

分子は総合収益額を用い、分母は時価総額の平均残高に近似させるため、簿価の平均残高に前期末の未収収益と評価損益を加えています。期間中の資金追加・回収が収益率に影響を与えるという特徴があります。

$$\text{(計算式) 修正総合収益率} \\ \frac{\text{実現損益} + (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})}{\text{期中元本(簿価)平残} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益}}$$

- FRB

連邦準備制度理事会(Federal Reserve Board)の略称であり、米国の中央銀行制度の最高意思決定機関です。

7名の理事で構成され、全米12の地区の連邦準備銀行を監督し、FOMC※において金融政策決定を主導します。

※ FOMC(連邦公開市場委員会 Federal Open Market Committee)・・・FRB理事7名と連邦準備銀行の総裁から選ばれた5名を合わせた12名の委員によって年8回定期開催され、金融政策としての公開市場操作方針等を決定します。

- ECB

欧州中央銀行(European Central Bank)の略称であり、EU加盟国のうち欧州統一通貨「ユーロ」を採用している国々(ユーロ圏)の金融政策を担う中央銀行です。

ECB役員理事会の6名とユーロ圏各国の中央銀行総裁で構成される「政策理事会」が月2回開かれ、公開市場操作等の金融政策の決定を行います。

- 金融緩和政策

中央銀行が不況時に景気を刺激するために行う金融政策のひとつです。金利の引き下げや、国債の買い上げなどを行うことによって通貨の供給量を増やし、企業や個人の資金調達を容易にすることで経済の活性化を目指します。

## 7. 用語説明

- 地政学リスク

ある特定の地域が抱える政治的・軍事的な緊張の高まりが、地理的な位置関係により、その特定地域の経済、もしくは世界経済全体の先行きを不透明にするリスクのことを言います。平成14年9月に米国のイラク攻撃について、FRBが当該用語を使用して以来、マーケットで広く認知されるようになりました。地政学リスクが高まれば、地域紛争やテロへの懸念等により、原油価格や株式相場、為替相場等の経済的変動を引き起こし、企業の投資活動や個人の消費心理に悪影響を与える可能性があります。具体的事例としては、東アジアにおける北朝鮮情勢、欧州・中東におけるシリアを巡る動きから生じるリスク等が挙げられます。

- 政治リスク

一般的には、政情が不安定な国に対して投資する際に負うリスクのことを言います。その意味では、カントリーリスクとほぼ同義と言えます。投資先の国の政治混乱等により投資資金の回収が困難となったり、価値が下落するリスクとなります。また、選挙等の政治的な重要イベントが、その国、或いは地域の政情、経済の先行きを不透明にするリスクも含まれます。

- 長短金利操作

平成28年9月に日銀が導入した金融政策「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のうちの「長短金利操作」のことを言います。別名、「イーールドカーブ・コントロール」とも言います。金融市場調節により、長期金利と短期金利の操作を行うことを指し、具体的には、短期金利は日銀当座預金のうち政策金利残高にマイナス金利を適用する一方、長期金利は10年物国債利回りがゼロ%程度で推移するように、日銀が長期国債の買入れを行い、短期金利より長期金利の方が高い状態にする操作のことになります。従って、様々な要因により長期金利が上下に変動する場面もありますが、日銀による当該操作が続く限りは、10年物国債利回りがゼロ%水準から大きく乖離する可能性は低いものと思われれます。

- 金融引き締め(政策)

中央銀行が物価の安定化や景気の過熱を抑制するために実施する金融政策のことを言います。政策金利を引き上げるほか、国債などを民間金融機関へ売却する、或いは中央銀行にある民間金融機関の当座預金の預金比率を引き上げることで、市場の通貨供給量を減らし金利上昇を促し、企業の借入れ等を控えさせることで景気の過熱を抑えることが目的とされます。金融緩和政策とは逆の目的を果たす政策となります。

- バリュエーション

現在の株価が本来の企業価値と比べて相対的に割安か割高かを評価することを言います。企業価値を評価する具体的な指標としては、保有資産を基準とした株価純資産倍率(株価が「1株当たり純資産」の何倍かを示します。PBRとも言います。)や、利益を基準とした株価収益率(株価が「1株当たり当期純利益」の何倍かを示します。PERとも言います。)などがあります。