

平成24年度 年金積立金の運用結果

平成24年度末の年金積立金は、簿価ベースでは3兆4,224億円、時価ベースでは3兆6,405億円となり、2,181億円の評価益となりました。平成23年度末との比較では、簿価では68億円の増加、時価では2,349億円増加し、評価損益では2,281億円のプラスとなりました。この結果、実現利回り(簿価ベース)では2.27%、修正総合利回り(時価ベース)では9.17%となりました。

○国内債券は、5月にかけて世界的な「リスクオフ」の流れを受け資金が流入しましたが、その後は比較的堅調に推移しました。新政権下での国債増発懸念から長期金利が上昇する場面もありましたが、国債増発懸念が一時的に後退したことと日銀による積極的な金融緩和姿勢が好感されたことなどから、総じて堅調に推移しました。外国債券については、先進国の金利低下とともに、年度末にかけて生じた急速な円安も収益に大きく寄与しました。

○内外株式は、前年度末にかけて生じた急速な市場回復から一転、5月まで下落し、その後10月までは軟調に推移しました。しかし11月に、衆議院の解散・総選挙の意向が示され、政権交代による積極的な金融緩和と財政出動による景気回復が意識されたことで、株価は上昇に転じました。その後、金融緩和へ前向きな日銀総裁人事やインフレ目標へのコミットメント、金融緩和策への期待などから、年度末にかけて円安と同時に株価の上昇も続きました。同時期、外国株式は欧州・米国における金融緩和策への期待や、米国における各種経済統計の堅調さ、「財政の崖」問題の議論や欧州債務問題への対応の進展を受けて概ね安定して上昇しました。特に10月以降は為替市場で円安が進んだことも市場環境好転の材料となりました。

世界的には緩やかな景気回復基調が見られていたものの、米国の債務上限問題や、欧州の財政不安の再燃といった不安定要素に、主要国での選挙が重なったことで先行き不透明感が漂っていた中、日本の政権交代に伴う、大幅な金融緩和や経済政策への期待感が年末から年度末にかけて内外株価の上昇や円高の修正へとつながり、国内の株価がリーマンショック以来の水準に戻したり、米国の株価が史上最高値を更新するといった、大きく市場環境が変化した1年となりました。

1. 資産配分

年度前半は国内株式こそ、株価の下落基調が続いたことでマイナスで推移しましたが、12月以降は内外株式の上昇、大幅な円高の修正といった要因から、相対的に国内債券がマイナス基調に転じ、リスク3資産(国内株式、外国債券、外国株式)はプラスで推移することとなりました。なかでも、外国株式は年末の段階で2.8%のオーバーと許容乖離幅の上限(3%)に近づいたことから、3月にリバランスを実施しました。

リバランスの実施が期末に近かったこともあり、一時的に短期資産の残高が上昇し、4.2%のオーバーとなりましたが、この分については新年度に国内債券の投資にあてることとしています。

12月までは大きな変動がなかったものの、年明け以降の市場環境の変化を反映し、前年度末と比較するとリスク資産がオーバーウェイトとなった資産構成割合となりました。

その結果、〔表1〕のとおり年度末時点では、基本ポートフォリオの資産配分、許容乖離幅に対し、国内債券が7.2%マイナス、国内株式は0.5%プラス、外国債券は1.1%プラス、外国株式は1.4%プラス、短期資産は4.2%のプラスとなっています。

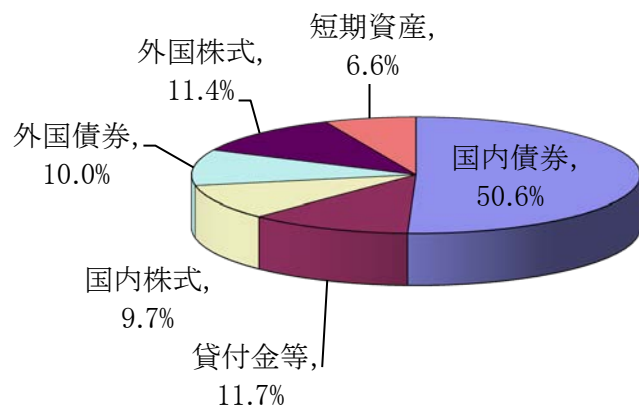
〔表1〕資産区分別時価構成割合

(単位：億円)

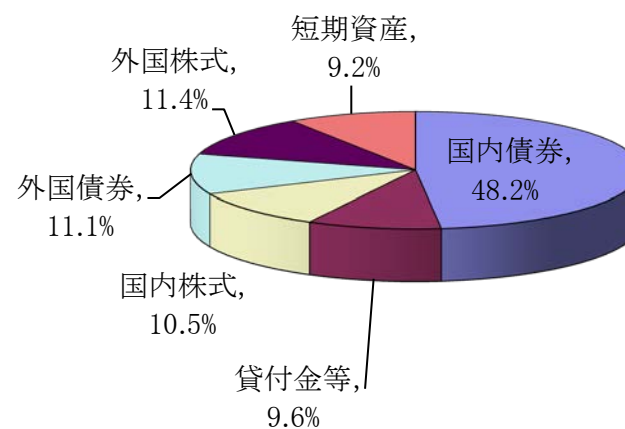
区 分	基本ポートフォリオ		平成23年度末			平成24年度末			対前年度増減 時価構成比
	① 資産配分	② 許容乖離幅	③ 時価金額	④ 時価構成比	⑤=④-① 乖離幅	⑥ 時価金額	⑦ 時価構成比	⑧=⑦-① 乖離幅	
国内債券計	65%	±9%	21,217	62.3%	△2.7%	21,038	57.8%	△7.2%	△4.5%
国内債券	47%	—	17,231	50.6%	—	17,538	48.2%	—	△2.4%
貸付金等	18%	—	3,986	11.7%	—	3,500	9.6%	—	△2.1%
国内株式	10%	±3%	3,300	9.7%	△0.3%	3,819	10.5%	0.5%	0.8%
外国債券	10%	±3%	3,415	10.0%	0.0%	4,043	11.1%	1.1%	1.1%
外国株式	10%	±3%	3,870	11.4%	1.4%	4,142	11.4%	1.4%	0.0%
短期資産	5%	—	2,254	6.6%	1.6%	3,363	9.2%	4.2%	2.6%
計	100%		34,056	100.0%		36,405	100.0%		

〔図〕資産区分別時価構成割合

[平成23年度]



[平成24年度]



2.投資環境と投資行動

①国内債券(自家運用)

《運用環境》

<第1四半期> (10年国債 前年度末 0.985%、6月末 0.830%)

10年国債利回りは、株価の軟調推移や欧州債務問題、米国金利の低下等を背景に一時0.8%割れまで低下しました。

<第2四半期> (10年国債 9月末 0.765%)

国債利回りは、欧州債務懸念が強まった7月下旬にかけて金利低下をした後、米欧の追加金融緩和期待等を背景に反転上昇し、期を通してはレンジ圏での推移となりました。

<第3四半期> (10年国債 12月末 0.795%)

10年国債利回りは、日銀の金融緩和強化への期待等を受けて低下し一時0.7%を割り込んだものの、期末にかけては国債増発懸念等を背景に金利上昇する展開となりました。

<第4四半期> (10年国債 3月末 0.560%)

10年国債利回りは、日銀の金融緩和期待を背景に低下し、期末には0.51%と2003年以来の低水準をつける展開となりました。

《投資行動》

前年度に引き続き「10年ラダーと20年ラダーを組み合わせたポートフォリオの構築を基本とする。」投資方針で臨みました。下半期には一部余裕金が見込まれたことから月々の購入予定額を若干引き上げたものの、3月における外国株式のリバランスに伴う買い入れの実施は翌年度に持ち越すこととなりました。

また、ラダーポートフォリオ構築にあたって、残高の水準が低い償還まで5年～7年、11年～15年の年限への投資については、格付及びスプレッドを考慮しながら、社債を中心に組み入れを行いました。

② 貸付金等(自家運用)

助成勘定、福祉勘定ともに残高の減少傾向は続いている中、助成勘定への貸付は高利率貸付の償還となっていることから、利回りの低下基調は続いています。

③国内株式(委託運用)

《運用環境》

<第1四半期> (日経平均 前年度末 10,083円、6月末 9,006円)

海外株安に加えて為替の円高進行が嫌気され6月初旬までは軟調に推移していましたが、期末にかけて戻す展開となりました。

<第2四半期> (日経平均 9月末 8,870円)

外国株式に連れて一時上昇したものの、為替の円高進行や中国の景気減速懸念等が重石となりレンジ圏での推移となりました。

<第3四半期> (日経平均 12月末 10,395円)

期前半は円高等が重石となり軟調に推移したものの、衆議院解散が決まると新政権による日銀の金融緩和強化への期待等から反発し、さらに同選挙での自民党圧勝後は景気対策への期待等を受けて大幅上昇する展開となりました。

<第4四半期> (日経平均 3月末 12,397円)

日銀が2%のインフレ目標導入を決定するなど脱デフレ・金融緩和への期待の高まりや、為替の円安進行、米国景気の回復期待等を背景に大幅に上昇し、期末には日経平均株価がリーマンショック前の水準まで回復しました。

《投資行動》

(1) マネージャー・ストラクチャーの再構築

1. 現在の戦略

- ・スタイル運用による分散投資
- ・採用している運用戦略:市場型、バリュー、グロース、中小型

2. 検証結果

- ・国内株式の運用資産全体の成績として政策ベンチマーク(Russell/Nomura Total Market)を上回る運用結果となっており、一定の評価結果となりました。

3. 見直し方針

現状のストラクチャーのもとで一定の成果が得られたことから、スタイル管理は継続すべきであると考えますが、国内株式は長期的にみて資産の増加につながっていないことから、より投資効果の高いストラクチャーを構築を目指すこととしました。また、より高い収益を獲得する方策として、ベンチマークに偏らない運用の採用を検討することとしました。

4. 実施内容

スタイル運用による分散投資を考慮した資産配分を念頭に、プレミアムが存在するバリュー株への投資のウェートを引き上げ、より成績が期待できるファンドへの資産移管を実施しました。ベンチマークに偏らない運用については、現状では意図するファンドの採用は難しいことから、当分見合わせることにしました。

解約資産の移管については、トランジション・マネジメント・スキームを使い、移管コストの削減を図りました。

(2) 今年度の国内株式の資産配分は年内はおおむね10%を下回っており、12月以降の株価上昇により資産配分比率は上昇したものの、10%台前半で推移し、許容乖離幅の範囲内であったことからリバランスは実施しませんでした。

④外国債券(委託運用)

《運用環境》

＜第1四半期＞(米10年国債 前年度末 2.21%、6月末 1.64%;独10年国債 前年度末 1.79%、6月末 1.58%)
(ドル/円 前年度末 82.18円、6月末 79.61円;ユーロ/円 前年度末 109.74円、6月末 100.10円)

米国やドイツの債券市場は、欧米の景気減速懸念や欧州財政問題の深刻化等を背景に、質への逃避の動きから金利低下し、6月初旬には史上最低水準を記録しました。その後は、ユーロ圏の政策対応の進展等を受けて金利上昇する展開となりました。

ドル円相場は、日銀の追加金融緩和期待の後退や米国金利の低下等を背景に期初から円高ドル安が進み、6月初旬には1ドル=77円台後半まで円高が進行しました。その後は、米国金利の上昇等を受けて期末にかけて80円近辺まで戻す展開となりました。ユーロは、スペインの信用不安の高まりやギリシャのユーロ圏離脱懸念など債務問題の深刻化等を背景に主要通貨に対して下落となりました。

＜第2四半期＞(米10年国債 9月末 1.63%;独10年国債 9月末 1.44%)(ドル/円 9月末 77.58円;ユーロ/円 9月末 100.35円)

米国やドイツの国債利回りは、欧州債務懸念が強まった7月下旬にかけて金利低下した後、米欧の追加金融緩和期待等を背景に反転上昇し、期を通してレンジ圏での推移となりました。一方、イタリアやスペインの国債利回りは、ECBによる国債買入再開への期待の高まり等を背景に低下しました。

ドル円相場は、期初一時80円台をつけたものの、その後は欧州債務問題の再燃や米国の追加金融緩和期待等を受けて再び円買いが優勢となり、77円台半ばまで円高ドル安が進みました。ユーロは、欧州債務懸念の後退を背景に、一時1.31ドル台後半までユーロ高ドル安が進展しました。

＜第3四半期＞(米10年国債 12月末 1.76%;独10年国債 12月末 1.32%)(ドル/円 12月末 86.33円;ユーロ/円 12月末 114.40円)

米国やドイツの債券市場では、「財政の崖」や欧州債務問題が警戒された場面では金利低下した一方、ユーロ圏の政策対応の進展や株価上昇の場面では金利上昇し、結果としてレンジ圏での推移となりました。また、スペインやイタリアなどの高債務国は、政策対応の進展を受けて総じて金利低下となりました。

ドル円相場は、日銀の追加金融緩和期待等を背景に期初から緩やかな円安基調で推移する中、衆議院解散後は新政権下での一段の金融緩和観測等から円安が加速し、1ドル=86円台後半の円安ドル高となりました。ユーロは、債務問題を背景にユーロ安が進む場面があったものの、ギリシャ支援の進展等を背景に期末にかけてユーロ高の展開となりました。

<第4四半期>(米10年国債 3月末 1.85%;独10年国債 3月末 1.29%)(ドル/円 3月末 94.05円;ユーロ/円 3月末 120.50円)

米国債券市場は、「財政の崖」問題の回避や堅調な経済指標、株価の上昇等が金利上昇圧力となった一方、金融緩和の継続期待等が金利低下圧力となりレンジ圏での推移となりました。

欧州では、ドイツやフランスの国債利回りは、金融安定化への期待等が金利上昇圧力となった一方、イタリアの政局不安やキプロス救済を巡る不透明感等が金利低下圧力となりレンジ圏で推移しました。一方、イタリア国債利回りは上昇し、ドイツ国債に対するスプレッドは拡大しました。

ドル円相場は、日銀の金融緩和期待の高まりや、世界的な株高を背景としたリスク選好の動きから期初より円安基調で推移し、3月半ばには一時1ドル=96円台まで円安ドル高が進みました。ユーロは、ユーロ圏の金融機関によるLTRO(3年物長期資金供給オペ)の繰上げ返済の動き等を受けて、金融安定化への期待から1月にかけて上昇したものの、その後は、イタリアの政局不安やキプロス救済を巡る混乱を背景にユーロ安となりました。

《投資行動》

委託運用機関については、マネージャストラクチャ実施後も、パフォーマンスの推移、組織の変更等常に管理を行い、随時見直しを行う必要があることから、「マネージャ解約検討の要件」に該当するかどうかを確認・検討を行いました。注意を要するファンドについては、四半期ヒアリング及び適宜状況確認を実施しました。

今年度の外国債券の資産配分は為替の影響はあったものの、年内はおおむね10%台で推移しました。年末から期末にかけて大幅な円高の修正があり評価損は解消しましたが内外株式の上昇が大きかったことから、相対的に上昇幅は抑制気味でもあったこともあり、リバランスは実施しませんでした。

⑤外国株式(委託運用)

《運用環境》

＜第1四半期＞(NYダウ 前年度末 13,212ドル、6月末 12,880ドル;独DAX 前年度末 6,946、6月末 6,416)

スペインの信用不安やギリシャのユーロ圏離脱懸念に加え、欧米の景気減速懸念の高まり等を背景に大幅下落したものの、期末にかけて欧米の金融緩和期待やEU首脳会議での政策対応の進展等から下げ幅を縮める展開となりました。

＜第2四半期＞(NYダウ 9月末 13,437ドル;独DAX 9月末 7,216)

期初は欧州財政問題や弱い米国経済指標を背景に軟調だったものの、その後は欧州の政策対応の進展に加え、9月には米欧で期待が高まっていた追加金融緩和が実施されたことなどが好感され、欧州の株式市場を中心に上昇しました。

＜第3四半期＞(NYダウ 12月末 13,104ドル;独DAX 12月末 7,612)

米国の「財政の崖」やキャピタル・配当課税引き上げへの懸念等を背景に11月中旬にかけて下落する局面があったものの、FRBの追加金融緩和やギリシャ支援の進展等を受けて反発し、欧州株式を中心に上昇する展開となりました。

＜第4四半期＞(NYダウ 3月末 14,578ドル;独DAX 3月末 7,795)

米国は期初に「財政の崖」問題が回避されると、良好な経済指標や企業決算に加え、金融緩和の継続期待等を背景に上昇基調で推移し、期末にはNYダウおよびS&P500指数が史上最高値を更新しました。一方、欧州株式市場は、企業決算等が好感されたものの、イタリアの政局不安やキプロス救済を巡る不透明感等が嫌気され一進一退の展開となりました。

《投資行動》

(1)運用機関再評価

委託運用機関については、マネージャストラクチャ実施後も、パフォーマンスの推移、組織の変更等常に管理を行い、随時見直しを行う必要があることから、「マネージャ解約検討の要件」に該当するかどうかを確認・検討を行いました。注意を要するファンドについては、四半期ヒアリング及び適宜状況確認を実施しました。

その結果、今後運用成績の改善見通しが厳しいと思われるファンド、運用体制に懸念があるファンドを中心に検討を行い、運用スタイルの分散も考慮した結果、4ファンドの解約を行いました。解約資産については、外国株式のパッシブファンドへの移管を行いました。

(2)12月以降の市場環境の好転に伴い、12月末時点で外国株式の資産配分比率が12.8%と許容乖離幅の上限(13%)に近づいたことから、3月に配分比率を引き下げる目的で、一部売却を実施しました。

以上のような投資環境と投資行動の結果、平成24年度末の簿価と時価は〔表2〕のとおりとなりました。

〔表2〕資産区分別資産残高

(単位：億円)

区 分	平成23年度末			平成24年度末			対前年度増減		
	① 簿価金額	② 時価金額	③ 評価損益	④ 簿価金額	⑤ 時価金額	⑥ 評価損益	⑦=④-① 簿価金額	⑧=⑤-② 時価金額	⑨=⑥-③ 評価損益
国内債券計	20,655	21,217	562	20,187	21,038	851	△468	△179	289
国内債券	16,669	17,231	562	16,687	17,538	851	18	307	289
貸付金等	3,986	3,986	0	3,500	3,500	0	△486	△486	0
国内株式	3,919	3,300	△619	3,726	3,819	93	△193	519	712
外国債券	3,603	3,415	△188	3,701	4,043	342	98	628	530
外国株式	3,725	3,870	145	3,247	4,142	895	△478	272	750
短期資産	2,254	2,254	0	3,363	3,363	0	1,109	1,109	0
計	34,156	34,056	△100	34,224	36,405	2,181	68	2,349	2,281

(参考) 運用形態別資産残高

(単位：億円)

区 分	平成23年度末			平成24年度末			対前年度増減		
	① 簿価金額	② 時価金額	③ 評価損益	④ 簿価金額	⑤ 時価金額	⑥ 評価損益	⑦=④-① 簿価金額	⑧=⑤-② 時価金額	⑨=⑥-③ 評価損益
自家運用	22,890	23,452	562	23,530	24,381	851	640	929	289
委託運用	11,266	10,604	△662	10,694	12,024	1,330	△572	1,420	1,992
計	34,156	34,056	△100	34,224	36,405	2,181	68	2,349	2,281

3. 運用利回り

平成 24 年度の実現収益は、資産全体でプラス 766 億円となりました。この結果、実現利回りは 2.27%となり、昨年につきプラスとなりました。

また、評価損益は、平成 23 年度末には 100 億円の評価損であったものが、2,181 億円の評価益となるまでに回復しました。国内債券の評価益は一層の金利低下（価格は上昇）により、851 億円と前年より更に上積みされ、国内株式、外国債券は前年度の評価損から評価益に転じました。外国株式の評価益も大幅な上昇となり、リスク 3 資産の評価益は前年度と比べ 1,992 億円の改善となったことから、資産全体としては前年度と比較して 2,281 億円増加の 2,181 億円となりました。この結果、修正総合利回り《実現損益に評価損益の増減も含めた総合収益の時価ベースに対する収益率》は 9.17%となりました。

上記のとおり、平成 24 年度は前年度に引き続き、修正総合利回り、実現利回りともにプラスとなりました。今後も基本ポートフォリオに基づく資産運用を基本としながらも、資産配分調整に伴う資金の移動が目標利回りの達成に大きな影響を与えることから、市場の動向を勘案した資金投入の取組を慎重に行い、年金積立金が長期的観点で運用すべき資産であることを踏まえた運用を心掛けてまいります。

〔表3〕資産別修正総合利回り

(単位：%)

区分	修正総合利回り
国内債券計	3.01
国内債券	3.33
貸付金等	1.57
国内株式	23.07
外国債券	18.19
外国株式	26.54
短期資産	0.47
計	9.17

〔表4〕過去5年間の運用利回り推移

(単位：%)

年 度	実現利回り	修正総合利回り
平成20年度	△0.23	△7.62
平成21年度	△0.55	8.27
平成22年度	0.86	0.16
平成23年度	1.05	1.82
平成24年度	2.27	9.17
平 均	0.67	2.17