

平成25年度 年金積立金の運用結果

平成25年度末の年金積立金は、簿価ベースで3兆5,463億円、時価ベースで3兆8,472億円となり、評価益は3,009億円となりました。前年度末に比べ、簿価で1,239億円、時価で2,067億円増加し、評価益は828億円の増加となりました。
この結果、実現利回り(簿価ベース)は5.36%、修正総合利回り(時価ベース)は7.27%となりました。

国内債券は、日銀が4月に導入した金融緩和を受けて、一時、市場が混乱し長期金利は乱高下しましたが、おおむね0.6%台から0.8%台で推移しました。
外国債券は、期初より先進国の長期金利は上昇傾向で推移しましたが、年明けにアルゼンチンペソの急落やウクライナ情勢の緊迫化等を背景にリスク回避の高まりを受けて低下しました。
国内株式は、日銀の金融緩和を市場が好感して大きく上昇しましたが、その後は安倍政権の政策効果や米国の金融政策の持続性に注目が集まる中で一進一退の展開となりました。9月には東京が2020年の五輪開催都市に決定したこと等から上昇し、その後も円安の後押しを受けながら、年末にかけて急速に上昇したものの、1月には世界的なリスク回避の高まりを受けて下落しました。
外国株式は、米国の堅調な経済指標等に支えられて年度初めは上昇したものの、金融緩和の早期後退の懸念等から8月までは軟調に推移しました。その後は世界の主要地域で景気改善を示唆する経済指標が示されたことや緩和的な金融政策の持続性に対する期待を背景に株価は上昇しました。1月には世界的なリスク回避の高まりを受けて下落したものの、その後は上昇しました。

1. 資産配分

国内債券(国内債券と貸付金等の合計)は、貸付金等の減少により、基本ポートフォリオで定める資産配分割合を下回って推移しました。一方、国内株式、外国債券及び外国株式は、株価の上昇や円安の進行等で、基本ポートフォリオで定める資産配分割合を超えて推移しました。国内株式は、運用機関構成の見直しにより、1月にアクティブファンド(2ファンド)を解約して、資産を売却したことから、構成割合はほぼ基本ポートフォリオどおりとなりました。また、外国株式は、株価の上昇に伴い、基本ポートフォリオで定める許容乖離幅の上限を継続して超えたことから、1月に資産配分の調整のため資産を売却しました。
その結果、年度末の資産構成は、国内債券56.4%、国内株式10.0%、外国債券11.9%、外国株式11.1%、短期資産10.6%となりました(〔表1〕参照)。

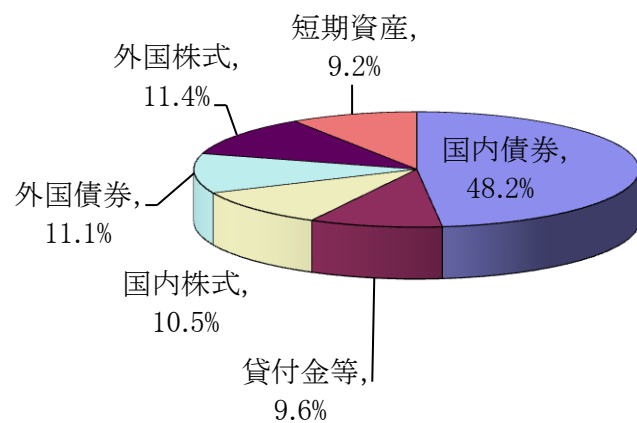
[表1]資産区分別時価構成割合

(単位:億円)

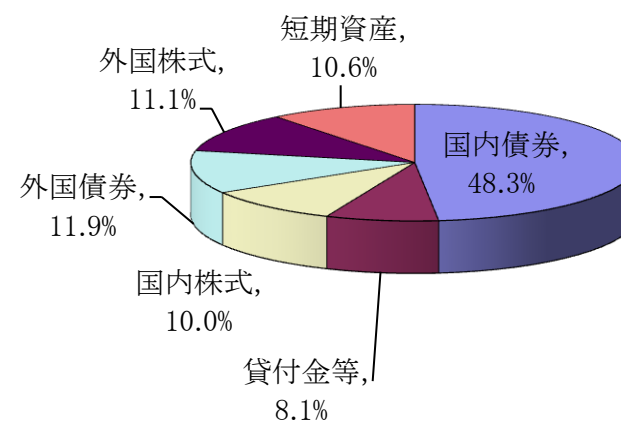
区 分	基本ポートフォリオ		平成24年度末			平成25年度末			対前年度増減 時価構成比
	① 資産配分	② 許容乖離幅	③ 時価金額	④ 時価構成比	⑤=④-① 乖離幅	⑥ 時価金額	⑦ 時価構成比	⑧=⑦-① 乖離幅	
国内債券計	65%	±9%	21,038	57.8%	△7.2%	21,712	56.4%	△8.6%	△1.4%
国内債券	47%	—	17,538	48.2%	—	18,563	48.3%	—	0.1%
貸付金等	18%	—	3,500	9.6%	—	3,149	8.1%	—	△1.5%
国内株式	10%	±3%	3,819	10.5%	0.5%	3,829	10.0%	0.0%	△0.5%
外国債券	10%	±3%	4,043	11.1%	1.1%	4,568	11.9%	1.9%	0.8%
外国株式	10%	±3%	4,142	11.4%	1.4%	4,280	11.1%	1.1%	△0.3%
短期資産	5%	—	3,363	9.2%	4.2%	4,082	10.6%	5.6%	1.4%
合計	100%		36,405	100.0%		38,472	100.0%		

※四捨五入の関係で、合計が一致しない場合があります。

[平成24年度]



[平成25年度]



2.運用環境と投資行動

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 0.560%、6月末 0.855%)

10年国債利回りは、期初に日銀の異次元緩和を受け乱高下したのち、0.6%近辺まで上昇し、更に5月には米国の量的金融緩和縮小観測を背景に一時、約1年ぶりの高水準となる1%をつけ、その後は0.8%台でのレンジで推移しました。

<第2四半期> (10年国債 9月末 0.680%)

10年国債利回りは、日銀の長期国債買いオペや順調な国債入札に加え、シリア情勢の悪化等によるリスク回避の動きを背景に、期を通しておおむね低下基調で推移しました。

<第3四半期> (10年国債 12月末 0.735%)

10年国債利回りは、米国の量的金融緩和の長期化観測や良好な需給環境等を背景に期初より低下基調で推移したものの、12月に入ると米国金利の上昇や株価の堅調な推移を受け上昇する展開となりました。

<第4四半期> (10年国債 3月末 0.640%)

10年国債利回りは、世界的なリスク回避の動きや日銀の国債買い入れによる良好な需給環境等を背景に期初から低下基調をたどり、3月初旬には約1年ぶりに0.57%をつけ、その後も0.6%台前半のレンジで推移しました。

《投資行動》

長期にわたり安定的に給付を行うため、インカム収入を確保する観点から、10年と20年のラダー型ポートフォリオを組み合わせたポートフォリオの構築を基本として運用しました。そのため、10年債及び20年債に投資するとともに、償還額の少ない年限(5・6年、11年から15年)についても、金利動向を踏まえつつ、格付け及びスプレッド等を考慮して投資しました。

② 貸付金等(自家運用)

助成勘定及び福祉勘定への貸付金残高については、前年度に引き続き減少しました。

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 12,397円、6月末 13,677円)

日銀の異次元緩和や円安の進行、安倍政権の成長戦略への期待等を背景に期初から大きく上昇したものの、5月には米国の量的金融緩和の縮小観測や国内金利の上昇等を受けて急落、その後も海外市場の下落や円高を嫌気して軟調に推移しました。

<第2四半期> (日経平均 9月末 14,455円)

参議院選挙までは円安や政権安定化への期待等から上昇したものの、選挙後は円高やシリア情勢の悪化等を受けて下落しました。しかし、9月以降は、東京が2020年の五輪開催都市に決定したことや海外株高等を背景に上昇する展開となりました。

<第3四半期> (日経平均 12月末 16,291円)

米国の財政協議に対する不透明感や為替の円高傾向等を背景に期初から11月上旬にかけて上値の重い展開となったものの、その後は外国株の上昇や円安進行等を好感し堅調に推移すると、期末には株式譲渡益課税の軽減税率廃止を控えた利益確定売りも一巡して、株価は一段高の展開となりました。

<第4四半期> (日経平均 3月末 14,827円)

新興国に対する懸念や円安の一服感を背景に2月上旬にかけて大きく下落すると、その後は欧米株の上昇や円安の進行等を好感する局面があったものの、消費税増税後の景気先行き懸念等が重石となり上値の重い展開となりました。

《投資行動》

(1)運用機関の評価

四半期報告のヒアリング等により、リスク管理、運用スタイルと投資行動の整合性や超過収益の状況を確認することで、定性評価と定量評価を併せた総合評価を行いました。

(2)運用機関構成の見直し

基本ポートフォリオに基づく資産配分の調整を併せて、運用成績が期待できないと判断したアクティブファンド(2ファンド)を1月に解約し、資産を売却しました。

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 1.85%、6月末 2.48%;独10年国債 前年度末 1.28%、6月末 1.73%)
(ドル/円 前年度末 94.05円、6月末 98.83円;ユーロ/円 前年度末 120.50円、6月末 128.96円)

米国やドイツの国債利回りは、金融緩和継続期待等を背景に期初より低位で推移したものの、5月以降は米国の良好な経済指標や量的金融緩和縮小観測を背景に金利上昇する展開となりました。

ドル円相場は、日銀の異次元緩和や良好な米国の経済指標等を背景に期初より円安ドル高の動きとなり、5月中旬には、一時103円台半ばまで円安が進行しました。その後は、世界的な株安からリスク回避が強まり一時93円台まで円高に振れたものの、期末には米国の量的金融緩和の縮小観測に伴う内外金利差の拡大等を背景に98円台まで戻す展開となりました。ユーロ円相場は、ECBによる金融安定化への期待から円安ユーロ高の場面が見られたものの、ユーロ圏の景気指標の下振れ等からユーロの上値は重く推移しました。

＜第2四半期＞(米10年国債 9月末 2.61%;独10年国債 9月末 1.77%)(ドル/円 9月末 97.89円;ユーロ/円 9月末 132.17円)

米国やドイツの国債利回りは、欧米の金融政策を巡る動き等から一進一退となる中、米国の量的金融緩和早期縮小観測が強まった9月上旬にかけて金利上昇したものの、その後は、量的金融緩和縮小が見送られたことや、米国の財政問題やイタリアの政局懸念等を背景に金利は低下する展開となりました。

ドル円相場は、米国の量的金融緩和を巡る動き等を受けて90円台後半のレンジで推移する中、期末には米国に関する量的金融緩和の縮小見送りや財政問題の不透明感等から円高ドル安基調となり、対前期比では小幅に円高が進行しました。ユーロ円相場は、欧州の経済指標改善や米国の量的金融緩和の縮小見送り等を背景にユーロ買いが拡大し、円安ユーロ高の展開となりました。

＜第3四半期＞(米10年国債 12月末 3.03%;独10年国債 12月末 1.94%)(ドル/円 12月末 105.37円;ユーロ/円 12月末 144.99円)

米国の国債利回りは、量的金融緩和の長期化観測等を背景に10月半ばにかけて低下したものの、良好な経済指標等を受け上昇に転じると、その後は株式の堅調な推移や量的金融緩和の縮小決定等を背景に上昇基調で推移しました。ドイツやフランスは、ECBが予想外の利下げを実施したこと等を受け、国債利回りは一時低下したものの、期末にかけては米国国債につれて上昇する展開となりました。

ドル円相場は、良好な米国の経済指標や米国金利の上昇等を背景に円安ドル高基調で推移する中、期末には米国の量的金融緩和の縮小決定等を受け一段と円安が進む展開となりました。ユーロ円相場は、ECBの予想外の利下げを受けて一時円高となったものの、欧州の経済指標の改善等を受け期末にかけて円安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 2.72%;独10年国債 3月末 1.56%)(ドル/円 3月末 102.98円;ユーロ/円 3月末 141.70円)

米国やドイツの債券市場は、新興国に対する懸念の台頭でリスク回避的な動きが強まったこと等を背景に2月上旬にかけて大きく金利は低下し、その後は株価の上昇や米国の債務上限の議会可決等が金利上昇要因となる一方、ウクライナ情勢の緊迫化等が金利低下要因となり、米国では一進一退、ドイツでは緩やかに金利が低下する展開となりました。

ドル円相場は、新興国に対する懸念の台頭でリスク回避的な動きが強まったことなどを背景に、2月上旬に一時1ドル=100円台まで円高ドル安が進行しました。その後は、ウクライナ情勢の緊迫化等を背景に円高に振れる場面があったものの、堅調な米国の経済指標等を背景に円安ドル高基調で推移しました。ユーロ円相場は、欧州の景況感改善への期待から一時円安が進んだものの、ウクライナ情勢の緊迫化等を背景に一進一退の動きとなりました。

《投資行動》

(1) 運用機関の評価

四半期報告のヒアリング等により、リスク管理、投資行動や超過収益の状況を確認することで、定性評価と定量評価を併せた総合評価を行いました。

(2) 基本ポートフォリオに基づく資産配分の調整

基本ポートフォリオで定める許容乖離幅内で推移したことから、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 14,578ドル、6月末 14,909ドル;独DAX 前年度末 7,795、6月末 7,959)

米国株式市場は、良好な住宅関連指標や量的金融緩和の継続期待を背景に期初より堅調に推移したものの、5月下旬以降は、量的金融緩和の早期縮小観測や金利の上昇等を受け軟調な展開となりました。欧州株式市場は、ECBの利下げ等を背景に上昇した局面はあったものの、冴えない経済指標やギリシャの財政再建に対する懸念等からレンジで推移しました。

＜第2四半期＞(NYダウ 9月末 15,129ドル;独DAX 9月末 8,594)

外国株式市場は、良好な欧米の経済指標やECBが金融緩和維持の中期的な政策方針を示したこと、更にはFRBによる量的金融緩和の早期縮小観測の後退等を背景に期初より堅調に推移したものの、シリアへの軍事介入に対する懸念等を受け、8月にかけて下落しました。しかし、9月以降は、シリア情勢の鎮静化に加え、米国の量的金融緩和の縮小が見送られたこと等を好感し、欧州株式市場を中心に上昇する展開となりました。

＜第3四半期＞(NYダウ 12月末 16,576ドル;独DAX 12月末 9,552)

外国株式市場は、米国の財政問題に対する不透明感から下落して始まったものの、10月半ばに同問題が決着すると、欧米の良好な経済指標や米国の量的金融緩和の長期化観測等を背景に株価は堅調に推移しました。12月上旬には、米国の量的金融緩和を巡る思惑から株価は一時軟調となったものの、その後金融緩和の縮小決定に加えて低金利政策の長期化が示唆されたことを等を好感し、期末にかけて上昇する展開となりました。

＜第4四半期＞(NYダウ 3月末 16,457ドル;独DAX 3月末 9,555)

外国株式市場は、中国の経済指標の下振れやアルゼンチンペソの急落等を背景に新興国に対する懸念が台頭したことから、2月上旬にかけて一時大幅に下落したものの、その後は米国の金融緩和継続期待やおおむね良好な経済指標等を背景に上昇基調で推移しました。2月下旬以降は、ウクライナ情勢の緊迫化等が重石となるものの、欧米の景気回復期待等を背景に底堅い展開となりました。

《投資行動》

(1)運用機関の評価

四半期報告のヒアリング等により、リスク管理、運用スタイルと投資行動の整合性や超過収益の状況を確認することで、定性評価と定量評価を併せた総合評価を行いました。

(2)運用機関構成の見直し

定性・定量の総合評価に基づき、運用成績が期待できないと判断したアクティブファンド(6ファンド)を9月に解約し、資産はパッシブファンドに現物移管しました。

(3)基本ポートフォリオに基づく資産配分の調整

株価上昇に伴い、資産構成割合が継続して許容乖離幅の上限を超えたことから、1月にパッシブファンドを一部解約し、資産を売却しました。

以上のような運用環境と投資行動の結果、平成25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24年度末			平成25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	20,187	21,038	851	20,955	21,712	757	768	674	△94
国内債券	16,687	17,538	851	17,806	18,563	757	1,119	1,025	△94
貸付金等	3,500	3,500	0	3,149	3,149	0	△351	△351	0
国内株式	3,726	3,819	93	3,469	3,829	360	△257	10	267
外国債券	3,701	4,043	342	4,013	4,568	555	312	525	213
外国株式	3,247	4,142	895	2,943	4,280	1,337	△304	138	442
短期資産	3,363	3,363	0	4,082	4,082	0	719	719	0
合計	34,224	36,405	2,181	35,463	38,472	3,009	1,239	2,067	828

※四捨五入の関係で、合計が一致しない場合があります。

(参考) 運用形態別資産残高

(単位：億円)

区 分	平成24年度末			平成25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	23,530	24,381	851	25,022	25,779	757	1,492	1,398	△94
委託運用	10,694	12,024	1,330	10,441	12,693	2,252	△253	669	922
合計	34,224	36,405	2,181	35,463	38,472	3,009	1,239	2,067	828

※四捨五入の関係で、合計が一致しない場合があります。

3. 運用利回り

平成 25 年度の実現収益は、国内株式及び外国株式の運用機関構成の見直しや資産配分の調整に伴い資産を売却した投資行動等を反映し、前年度に比べ 1,053 億円増加し、1,819 億円となりました。この結果、実現利回りは、5.36%となりました。

平成 25 年度末の評価損益については、国内債券は、金利上昇等により前年度末に比べ評価益が 94 億円減少し 757 億円となりました。一方、国内株式、外国債券及び外国株式の 3 資産は、株価の上昇や円安の進行等により前年度末に比べ評価益が 922 億円増加し 2,252 億円となりました。これにより、資産全体の評価益は、前年度末に比べ 828 億円増加し 3,009 億円となりました（〔表2〕参照）。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、7.27%となりました（〔表3〕〔表4〕参照）。

上記のとおり、平成25年度の修正総合利回りを実現利回りは、前年度に引き続き、プラスとなりました。

平成26年度は、5年に一度の財政再計算が行われることに加え、被用者年金制度の一元化が翌年度に控えていることから、必要に応じて基本ポートフォリオの見直しを行い、安全かつ効率的な運用に努めます。

〔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	1.08
国内債券	0.96
貸付金等	1.76
国内株式	19.68
外国債券	12.38
外国株式	26.67
短期資産	0.23
合 計	7.27

〔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
平成25年度	5.36	7.27
平 均	1.77	5.27