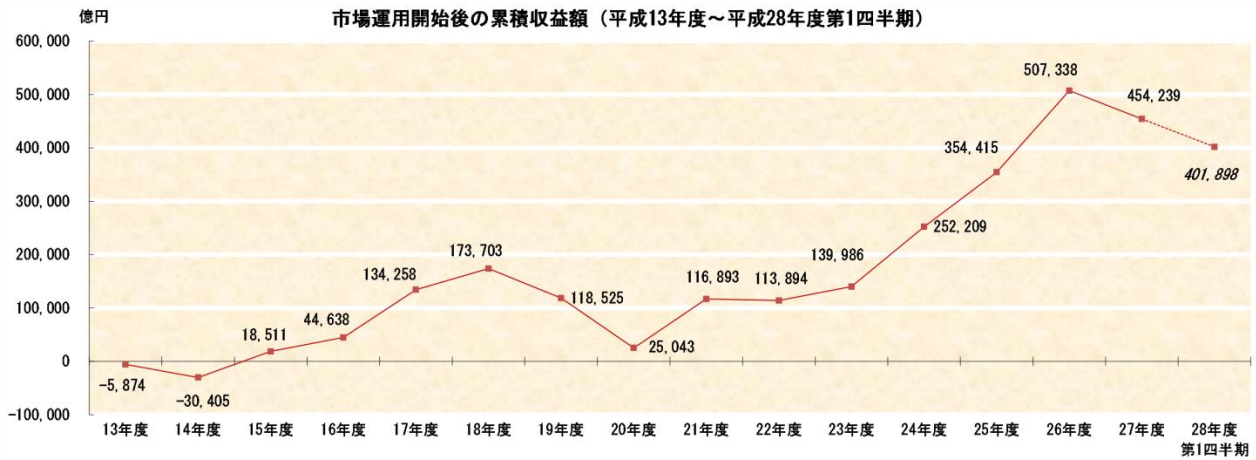
平成２８年度第１四半期運用状況

年金積立金管理運用独立行政法人

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に判断することが必要ですが、国民の皆様に対して適時適切な情報提供を行う観点から、作成・公表が義務付けられている事業年度ごとの業務概況書のほか、四半期ごとに運用状況の公表を行うものです。

収益は、各期末時点での時価に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、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。なお、平成２８年度第１四半期の利子・配当収入は、８，３４２億円でした。

	平成28年度第1四半期	市場運用開始以降 （平成13年度～平成28年度第1四半期）
収益率	－3．88％（期間収益率）	2．39％（年率）
収益額	－5兆2，342億円（期間収益額）	40兆1，898億円（累積収益額）
運用資産額	129兆7，012億円（平成28年度第1四半期末現在）	



（注１）当法人が管理・運用している資産は、市場運用を行っている資産（以下「市場運用分」という。）と満期保有としている財投債になります。市場運用分は時価評価、財投債は償却原価法による評価により管理・運用を行っています。
（注２）収益率は、市場運用分と財投債の投下元本平均残高等で加重平均により算出しています。
（注３）期間収益率及び期間収益額は、前期末から比較したものです。（以下のページにおいても同様です。）
（注４）市場運用開始以降の収益率（年率）は、前年度までの各年度の収益率及び今年度の今四半期までの収益率を用いて幾何平均により算出しています。なお、当法人設立（平成１８年度）からの収益率（年率）は、２．２２％です。
（注５）累積収益額は、前年度までの各年度の収益額に、今年度の今四半期までの収益額を加えたものです。なお、当法人設立（平成１８年度）からの累積収益額は、２６兆７，６４０億円です。

１．平成２８年度第１四半期運用環境

【 各市場の動き （ ４月 ～ ６月 ）】

国内債券：日銀の緩和的な金融政策を背景に 10 年国債利回りは、マイナス０．１％前後での推移が続きました。6 月に入ると、世界的な景気低迷や不安定な金融市場の動きを受け、日銀の追加金融緩和観測が台頭し、10 年国債利回りはマイナス幅を一段と拡大しました。

国内株式：日銀の金融政策や消費税率引き上げ再延期などに対する思惑から 5 月末にかけて方向感に欠ける展開が続きました。6 月に入ると、米雇用統計の悪化や英国の国民投票の結果などを受け、急激に円高ドル安が進行し、国内株式市場は大幅な下落となりました。

外国債券：米国 10 年国債利回り、ドイツ 10 年国債利回りは、米国の雇用統計の悪化、英国の国民投票に対する不透明感や国民投票後のリスク回避による株価下落から大幅な下落（債券価格は上昇）となりました。円ベースの収益率は、円がドルやユーロに対して円高となったことから、マイナスとなりました。

外国株式：米国株式は、原油価格上昇や FRB の利上げ観測の後退から堅調展開となりました。ドイツ株式は、英国の国民投票に対する不透明感から下落基調となりました。円ベースの収益率は、円がドルやユーロに対して円高となったことから、マイナスとなりました。

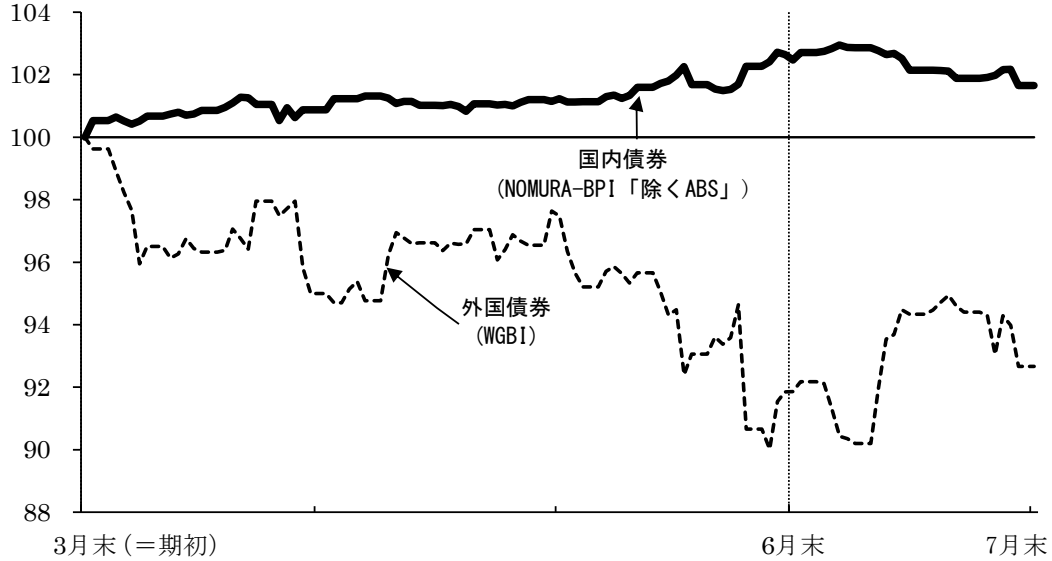
○参考指標

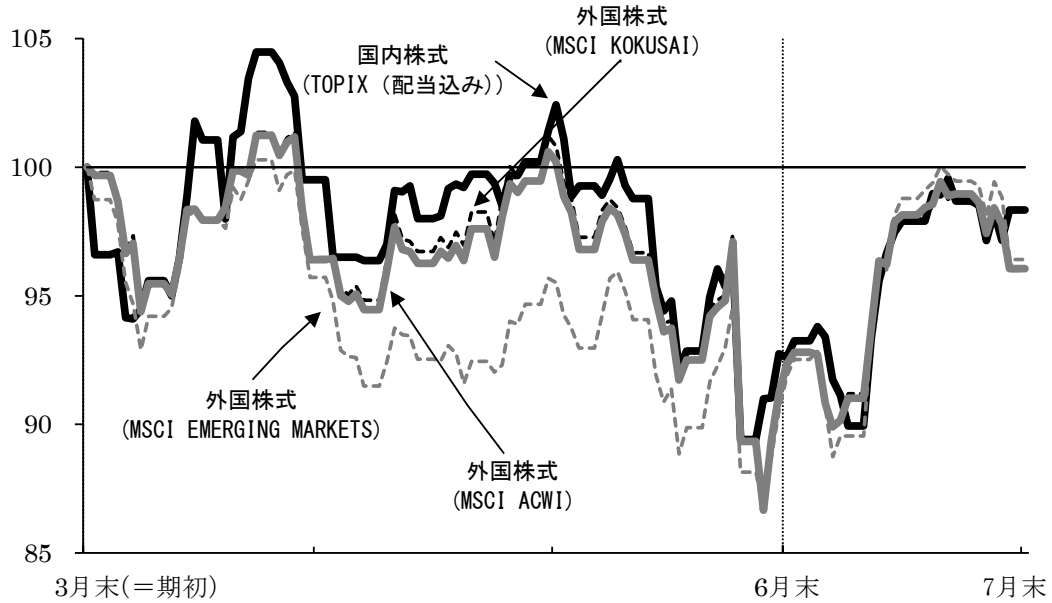
		H28年3月末	H28年4月末	H28年5月末	H28年6月末	H28年7月末
国内債券	10年国債利回り (%)	-0.04	-0.07	-0.11	-0.23	-0.17
国内株式	TOPIX配当なし（ポイント）	1347.20	1340.55	1379.80	1245.82	1322.74
	日経225 (円)	16758.67	16666.05	17234.98	15575.92	16569.27
外国債券	米国10年国債利回り (%)	1.77	1.84	1.85	1.47	1.45
	ドイツ10年国債利回り (%)	0.16	0.28	0.15	-0.13	-0.12
外国株式	NYダウ (ドル)	17685.09	17773.64	17787.20	17929.99	18432.24
	ドイツDAX (ポイント)	9965.51	10038.97	10262.74	9680.09	10337.50
	上海総合指数 (ポイント)	3003.92	2938.32	2916.62	2929.61	2979.34
為替	ドル／円 (円)	112.40	107.00	110.91	102.59	102.49
	ユーロ／円 (円)	128.08	122.55	123.47	113.97	114.60

○ベンチマーク収益率

	平成28年4月～6月	平成28年4月～7月
国内債券 複合ベンチマーク収益率	1.87%	1.25%
NOMURA-BPI「除くABS」	2.47%	1.65%
国内株式 TOPIX配当込み	-7.39%	-1.67%
外国債券 シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）	-8.14%	-7.34%
（参考） シティ世界国債インデックス（現地通貨ベース）	2.54%	3.27%
外国株式 複合ベンチマーク収益率（円ベース）	-7.68%	-3.95%
MSCI ACWI（除く日本、円ベース）	-7.68%	-3.94%
MSCI KOKUSAI（円ベース）	-7.64%	-4.01%
MSCI EMERGING MARKETS（円ベース）	-8.12%	-3.60%
（参考） 複合ベンチマーク収益率（現地通貨ベース）	2.17%	6.22%

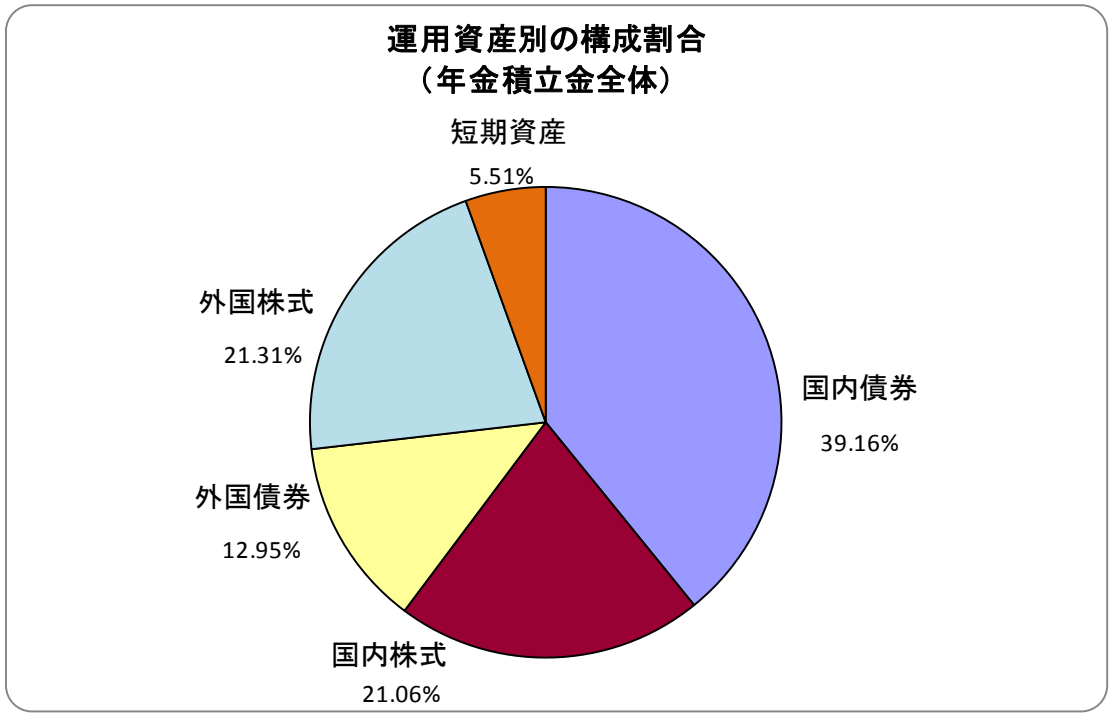
市場インデックスの推移（平成２８年度　第１四半期）





２．運用資産別の構成割合（年金積立金全体）

	第１四半期末 （平成２８年６月末） （年金積立金全体）
	構成割合
国 内 債 券	39.16%
国 内 株 式	21.06%
外 国 債 券	12.95%
外 国 株 式	21.31%
短 期 資 産	5.51%
合　　計	100.00%



（注１）上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
（注２）年金積立金全体とは、年金特別会計で管理する積立金を含みます。なお、基本ポートフォリオは、年金特別会計で管理する積立金を含めた年金積立金全体に対し、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）オルタナティブ資産の年金積立金全体に占める割合は 0.05%（基本ポートフォリオでは上限 5%）です。
（注４）管理積立金（厚生年金保険法第 79 条の６第１項に規定する管理積立金をいう。以下「厚生年金分」という。）に係る運用資産別の構成割合は、上記の年金積立金全体に係る構成割合と同じ比率です。

平成２８年度第１四半期運用状況

	平成２７年度					平成２８年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度
収益率（%）	1.92	-5.59	3.56	-3.52	-3.81	-3.88				-3.88
収益額（億円）	26,489	-78,899	47,302 (44,265)	-47,990 (-44,925)	-53,098 (-49,707)	-52,342 (-49,088)	0	0	0	-52,342 (-49,088)
利子・配当収入（億円）	8,039	5,510	6,661 (6,234)	5,214 (4,881)	25,424 (23,801)	8,342 (7,823)				8,342 (7,823)
運用資産額（億円）	1,411,209	1,351,087	1,398,249 (1,308,478)	1,347,475 (1,261,420)	1,347,475 (1,261,420)	1,297,012 (1,216,375)	0	0	0	1,297,012 (1,216,375)

≪参考≫

（市場運用分）

	平成２７年度	平成２８年度 第１四半期
修正総合収益率（%）	-3.98	-3.99
時間加重収益率	*-3.88*	*-4.00*
総合収益額（億円）	-53,846 (-50,407)	-52,491 (-49,227)
運用資産額（億円）	1,313,053 (1,229,196)	1,267,540 (1,188,735)

（財投債）

	平成２７年度	平成２８年度 第１四半期
収益率（%）	1.75	0.44
収益額（億円）	748 (700)	149 (140)
運用資産額（億円）	34,422 (32,224)	29,472 (27,640)

（注１）市場運用分は時価による評価、財投債は償却原価法による評価に未収収益を含めたものにより算出しています。
（注２）収益率及び収益額は、運用手数料等控除前のものです。また、各期間の収益率は期間率、平成 27 年度は年率です。
（注３）カッコ内は厚生年金分の値です。寄託金の元本に応じて按分しています。なお、収益率は按分後も同じ値なので特記していません。

収益率の状況

《運用資産全体》

	平成２７年度	平成２８年度				
		第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度
収益率（%）	-3.81	-3.88				-3.88

≪参考≫

（市場運用分）

	平成２７年度	平成２８年度				
		第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度
修正総合収益率（%）	-3.98	-3.99				-3.99

	平成２７年度	平成２８年度				
		第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度
時間加重収益率（%）	-3.88	-4.00				-4.00
国内債券	4.07	1.91				1.91
国内株式	-10.80	-7.38				-7.38
外国債券	-3.32	-8.02				-8.02
外国株式	-9.63	-7.76				-7.76

（財投債）

	平成２７年度	平成２８年度				
		第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度
収益率（%）	1.75	0.44				0.44

（注１）収益率は、運用手数料等控除前のものです。また、平成 28 年度の各期間及び年度は期間率、平成 27 年度は年率です。
（注２）厚生年金分の収益率は、按分後も同じ値なので特記していません。

収益額の状況

	平成２７年度	平成２８年度				
		第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度
収益額（億円）	-53,098	-52,342 (-49,088)	0	0	0	-52,342 (-49,088)

≪参考≫

（市場運用分）

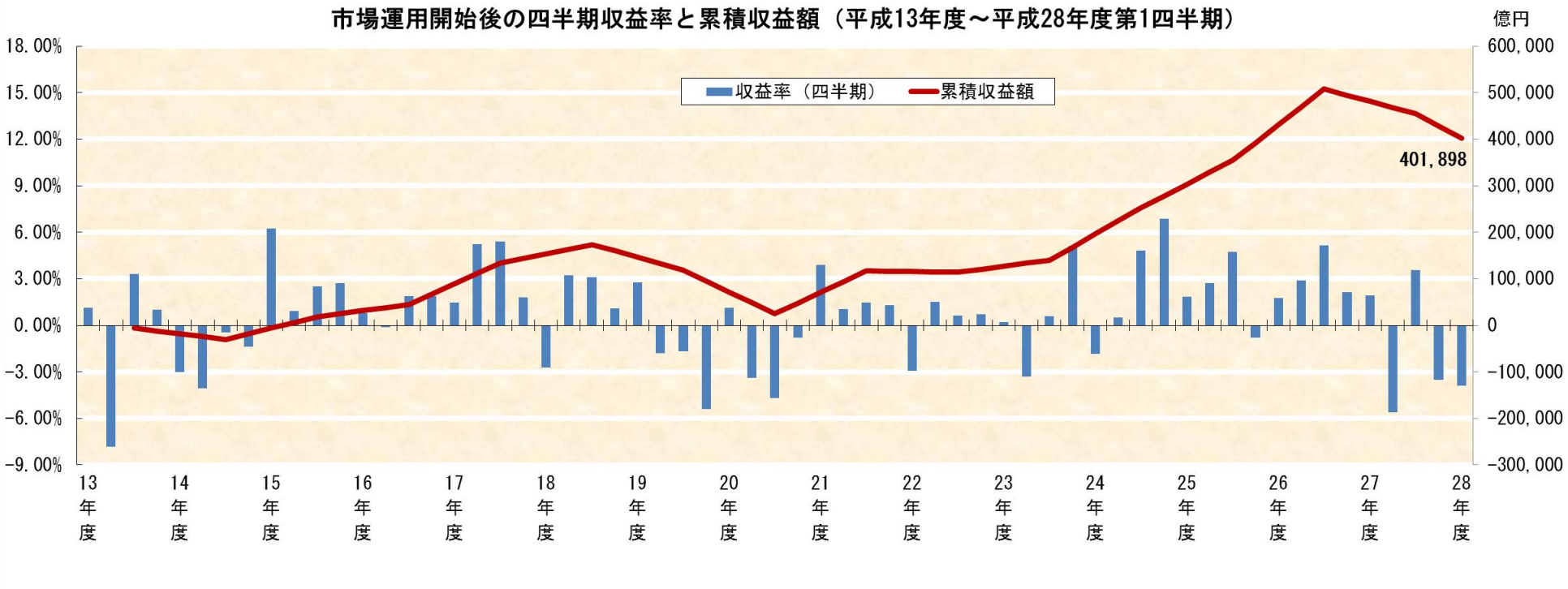
		平成２７年度	平成２８年度				
			第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度
総合収益額（億円）		-53,846	-52,491 (-49,227)				-52,491 (-49,227)
	国内債券	20,094	9,383 (8,800)				9,383 (8,800)
	国内株式	-34,895	-22,574 (-21,171)				-22,574 (-21,171)
	外国債券	-6,600	-15,193 (-14,248)				-15,193 (-14,248)
	外国株式	-32,451	-24,107 (-22,608)				-24,107 (-22,608)
	短期資産	7	0 (0)				0 (0)

（財投債）

	平成２７年度	平成２８年度				
		第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度
収益額（億円）	748	149 (140)				149 (140)

（注１）上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
（注２）収益額は、運用手数料等控除前のものです。
（注３）カッコ内は厚生年金分の値です。寄託金の元本に応じて按分しています。

運用実績推移



	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度 4-6月	独法設立後 （18～28年度第1四半期）	市場運用開始後 （13～28年度第1四半期）
収益額（億円）	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	26,092	112,222	102,207	152,922	-53,098	-52,342	267,640	401,898
収益率	-1.80%	-5.36%	8.40%	3.39%	9.88%	3.70%	-4.59%	-7.57%	7.91%	-0.25%	2.32%	10.23%	8.64%	12.27%	-3.81%	-3.88%	2.22%	2.39%

（注１）収益額及び収益率は、運用手数料等控除前です。
（注２）四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

資金運用に関する専門用語の解説

○　時間加重収益率

時間加重収益率は、時価に基づく運用収益に基づき、運用機関が自ら決めることができない運用元本の流出入の影響を排除して求めた収益率であり、その運用実績とベンチマーク収益率（市場平均収益率）との比較により、運用能力を評価することが可能となります。

管理運用法人では、時間加重収益率の市場平均対比での超過収益率を測定し、運用行動の自己評価と、運用受託機関の定量評価に使用しています。

（計算式）

時間加重収益率は、次の式により日次の収益率から月次の収益率を算出し、ｎ期間の収益率を算出したものです。

①日次の収益率＝｛ 当日時価総額　／　（前日時価総額＋（当日の資金追加額－当日の資金回収額））｝－１

②月次の収益率＝（１＋r_1）（１＋r_2）…（１＋r_n）－１　　ｒ＝日次収益率

③ｎ期間の収益率＝（１＋R_1）（１＋R_2）…（１＋R_n）－１　　R＝月次収益率

○　修正総合収益率

運用成果を測定する尺度の１つです。

総合収益率では、収益に時価の概念を導入していますが、これに加え、投下元本に時価の概念を導入して算定した収益率です。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられます。

（計算式）

修正総合収益率＝｛　売買損益＋　利息・配当金収入　＋　未収収益増減　（　当期末未収収益　－　前期末未収収益　）
＋　評価損益増減　（　当期末評価損益　－　前期末評価損益　）｝　／　（　投下元本平均残高　）

※　⇒「投下元本平均残高」参照

○　償却原価法

債券を額面金額よりも低い金額又は高い金額で取得した場合、差額が発生しますが、これらの差額を償還期までに毎期、一定の方法で収益又は費用に加減する評価方法です。

○　総合収益額

総合収益額は、実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。

（計算式）　総合収益額 ＝ 売買損益 ＋ 利息・配当金収入 ＋ 未収収益増減 （ 当期末未収収益 － 前期末未収収益 ）
＋ 評価損益増減 （ 当期末評価損益 － 前期末評価損益 ）

○　デュレーション

債券運用において、利子及び元本を回収できるまでの期間を現在価値で加重平均したもので、将来受け取る予定のキャッシュフロー（　満期までのそれぞれの期間においては利子、最終年は利子＋元本　）を最終利回りで割引いた現在価値に、実際に受け取ることができるまでの期間（経過年数）を乗じたものを、それぞれの期間において発生する現在価値の合計で割ります。これは債券投資の平均回収期間を表します。また、デュレーションは金利変動に対する債券価格の変化率を表す指標としても用いられます。これは修正デュレーションと呼ばれるもので、デュレーションを（１＋最終利回り）で除して求めることができます。例えば、修正デュレーションが１の場合、金利が１％上昇すると価格は概ね1%下落することとなります。修正デュレーションが大きいということは、金利リスクが大きいことを示します。

なお、ＭＢＳ、ＡＢＳなどについては実効デュレーションを用います。実効デュレーションとは、期限前償還などのオプション性の影響を調整したものです。

例えば、残存期間３年、利子３％（年１回）、最終利回り４％の債券のデュレーションと修正デュレーションは次のように求めることができます。

経過年数	キャッシュフロー	現在価値	デュレーション	修正デュレーション
１年	３円（利子）	２．８８円 （３÷（１＋０．０４））	０．０３年 （２．８８÷９７．２２）	２．９１ ÷ （１＋０．０４）
２年	３円（利子）	２．７７円 （３÷（１＋０．０４）^{2}）	０．０５７年 （２×２．７７÷９７．２２）	
３年	１０３円（利子＋元本）	９１．５７円 （１０３÷（１＋０．０４）^{3}）	２．８３年 （３×９１．５７÷９７．２２）	
合計	１０９円	９７．２２円	２．９１年	２．８０

○　投下元本平均残高

期初の運用資産時価※に期中に発生した資金追加・回収（＝キャッシュフロー）の加重平均を加えたものです。総合収益額を発生させた元手がいくらであったかを表します。

※ 管理運用法人では、市場運用資産については、時価主義、発生主義の会計処理を行います。従って、年度初元本には前年度末評価損益と前年度末未収収益を含み、年度初元本は年度初運用資産時価と一致します。

（計算式）

投下元本平均残高＝期初の運用資産時価＋キャッシュフローの加重平均

キャッシュフローの加重平均＝$\sum_{i}$（ｉ番目のキャッシュフロー×ｉ番目のキャッシュフロー発生時から期末までの日数／期中の合計日数）

○　ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいい、市場の動きを代表する指数を使用しています。
管理運用法人で採用している各運用資産のベンチマークは以下のとおりです。

- 国内債券　ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ「除くＡＢＳ」、ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ国債、ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ／ＧＰＩＦ Ｃｕｓｔｏｍｉｚｅｄ及びＮＯＭＵＲＡ物価連動国債インデックス（フロアあり）の複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）

- 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・円ベース，　ＷＧＢＩ）

- 外国株式　ＭＳＣＩ　ＫＯＫＵＳＡＩ（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）、ＭＳＣＩ　ＥＭＥＲＧＩＮＧ ＭＡＲＫＥＴＳ（ 円ベース、配当込み、税引き後）及びＭＳＣＩ　ＡＣＷＩ（除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）の複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）

＊　**ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ「除くＡＢＳ」**
野村證券金融市場調査部が作成・発表している国内債券市場のベンチマークです。
平成２０年４月から、代表的なベンチマークであるＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ総合の中に新たに資産担保証券（ＡＢＳ）が組み込まれましたが、ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ「除くＡＢＳ」は、同ベンチマークからＡＢＳを除いたベンチマークです。

＊　**ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ国債**
野村證券金融市場調査部が作成・発表している国債のベンチマークです。

＊　**ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ／ＧＰＩＦ　Ｃｕｓｔｏｍｉｚｅｄ**
管理運用法人がキャッシュアウト等対応ファンドに移管し、満期まで保有することとした公募利付債について、野村證券金融市場調査部が投資収益率を指数化したベンチマークです。

＊　**ＮＯＭＵＲＡ物価連動国債インデックス（フロアあり）**
野村證券金融市場調査部が作成・発表している、日本国が発行した物価連動国債のみを対象とするベンチマークです。

＊　**ＴＯＰＩＸ（配当込み）**
東京証券取引所が作成・発表している国内株式の代表的なベンチマークです。東証第一部の基準時の時価総額を１００として、その後の時価総額を指数化したものです。

＊　**シティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース，　ＷＧＢＩ）**
　シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界国債のベンチマークです。時価総額につき一定基準を満たす国の国債について、投資収益率を指数化したものであり、国際債券投資の代表的なベンチマークです。

＊　**ＭＳＣＩ　ＫＯＫＵＳＡＩ（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）**
　ＭＳＣＩ　Ｉｎｃが作成する日本を除く先進国で構成された株式のベンチマークです。

＊　**ＭＳＣＩ　ＥＭＥＲＧＩＮＧ　ＭＡＲＫＥＴＳ（ 円ベース、配当込み、税引き後）**
　ＭＳＣＩ　Ｉｎｃが作成する新興国で構成された株式のベンチマークです。

＊　**ＭＳＣＩ　ＡＣＷＩ（除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）**
　ＭＳＣＩ　Ｉｎｃが作成する日本を除く先進国及び新興国で構成された株式のベンチマークです。

○　ベンチマーク収益率

　ベンチマークの騰落率。いわゆる市場平均収益率のことです。
　運用収益率の絶対値の高低による評価は、投資環境の違いを反映せず、運用期間が異なる場合に横並びの比較が不可能です。しかし、投資環境を反映する基準指標の騰落率に対してどの程度収益率が上回ったか（超過収益率）を算出することにより、運用期間の異なるものの横並び比較が可能となります。
　ただし、ベンチマーク収益率は、市場平均収益率を示す理論値であるため、取引に係る売買手数料等の取引コストは考慮されていません。

年金積立金管理運用独立行政法人

Government Pension Investment Fund

高橋理事長コメント

２０１６（平成２８）年度第１四半期の市場環境は、国内において物価下落基調が続く中、日本銀行の追加金融緩和が見送られたことから、ドル円は方向感に欠ける展開が続きました。６月に入ると、

①米国雇用統計（５月）が事前の予想を大きく下回ったこと

②英国の国民投票において欧州連合（EU）からの離脱という市場予測と異なる投票結果となったこと

などから、急激に円高が進むとともに、世界の株式市場は一時的に大きく下落しました。このため、４月から６月までの当法人の実績の収益率はマイナス３．８８％となりました。

当法人は市場変動による影響について多角的に分析しつつ、長期的な観点から運用を行っており、短期的に市場価格が上下しても年金受給に支障を与えることはありません。また、リスク管理体制の強化、高度で専門的な人材の確保を進めております。私どもは、投資原則・行動規範を遵守し、年金財政に必要な積立金を残すためにしっかりと受託者責任を果たしてまいります。