

## 平成 2 9 年度第 3 四半期までの運用状況等

## 1. 平成29年度第3四半期まで(平成29年4月～12月)のポートフォリオ別の運用状況

### ① 被保険者ポートフォリオ

平成29年度第3四半期まで(平成29年4月～12月)の被保険者及び期待者に係る資産の運用状況は、次表のとおり、平成29年12月末時価総額は2,363億99百万円となり、第3四半期までの総合収益は133億7百万円となりました。また、修正総合利回りは6.03%となりました。

(単位:百万円、%)

資 産	平成28年度末 時価総額	平成29年12月末 時価総額	時価総額構成割合	第3四半期まで の総合収益	(参考) 修正総合利回り
国内債券	146,783	147,085	62.2	772	0.53
自家運用	66,922	65,038	27.5	342	0.52
外部運用	79,861	82,047	34.7	430	0.53
国内株式	31,216	37,083	15.7	6,627	21.25
外国債券	10,787	11,506	4.9	945	8.76
外国株式	30,781	34,850	14.7	4,961	16.20
短期資産	106	5,876	2.5	2	—
合 計	219,673	236,399	100.0	13,307	6.03

- (注)
- 国内債券のうち自家運用(満期保有目的)については、償却原価法(定額法)を適用しています。
  - 平成28年度末時価総額は、平成28年度決算整理後の額となっています。なお、短期資産の106百万円は、決算整理前の額1,017百万円から被保険者危険準備金ポートフォリオへの繰入額911百万円を減算した額です。
  - 平成29年12月末時価総額(合計)は、平成28年度末時価総額(合計)219,673百万円に、第3四半期までの追加投資額等3,419百万円及び総合収益の13,307百万円を加算した額236,399百万円となりました。
  - 短期資産の修正総合利回りの数値は、自家運用分については0.003%となりますが、外部運用分については保管・管理手数料等が含まれているため、表示していません。なお、保管・管理手数料等を整理する前の外部運用分の利回りは0.04%となります。
  - 単位未満を四捨五入しているため、合計が合わない場合があります。(以下同じ。)

### 【平成14年度から平成28年度までの運用実績】

区 分	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度
総合収益(億円)	△6	19	17	66	29	△50	△108	108	△1	36	156	142	174	△15	70
修正総合利回り(%)	△4.65	5.99	3.40	9.80	3.27	△4.73	△9.25	9.14	△0.06	2.36	9.62	7.75	8.78	△0.69	3.26
(参考) 直近5年の平均利回り(%)					H14～H18	H15～H19	H16～H20	H17～H21	H18～H22	H19～H23	H20～H24	H21～H25	H22～H26	H23～H27	H24～H28
					3.45	3.43	0.27	1.36	△0.53	△0.70	2.12	5.69	5.62	5.49	5.67

平成14年度からの平均利回り(15年間)

2.77%

## ② 受給権者ポートフォリオ

平成29年度第3四半期まで(平成29年4月～12月)の受給権者に係る資産状況は、次表のとおりとなっており、年金給付等の原資は確保されています。

(単位:百万円)

資 産	平成28年度末 時価総額	平成29年12月末 時価総額
国内債券	57,245	59,566
短期資産	5,397	8,802
合 計	62,643	68,368

(注) 1. 平成28年度末時価総額は、平成28年度決算整理後の額となっています。なお、短期資産の5,397百万円は、決算整理前の額5,005百万円に、受給権者危険準備金ポートフォリオからの繰入額392百万円を加算した額です。

2. 平成29年12月末時価総額の短期資産のうち7,411百万円は、マイナス利回りの国内債券を購入するのを回避するため、暫時短期資産として取り置いているものです。

## ③ 被保険者危険準備金ポートフォリオ及び受給権者危険準備金ポートフォリオ

平成29年度第3四半期まで(平成29年4月～12月)の危険準備金に係る資産状況は、次表のとおりとなっています。

(単位:百万円)

ポートフォリオ	区 分	資 産	平成28年度末 時価総額	平成29年12月末 時価総額
被保険者危険準備金 ポートフォリオ	付利準備金	短期資産	6,055	6,056
	調整準備金	短期資産	2,785	2,677
	合 計		8,840	8,733
受給権者危険準備金 ポートフォリオ	調整準備金	短期資産	1,616	1,814

(注) 平成28年度末時価総額は、平成28年度決算整理後の額となっています。なお、被保険者危険準備金ポートフォリオの短期資産の合計8,840百万円は、決算整理前の合計額7,929百万円に、被保険者ポートフォリオからの受入額911百万円を加算した額です。また、受給権者危険準備金ポートフォリオの短期資産の1,616百万円は、決算整理前の額2,008百万円に受給権者ポートフォリオへの繰入額392百万円を減算した額です。

## 2. 平成29年度第3四半期まで（平成29年4月～12月）の運用環境について

### （第1四半期）

国内外株式は、4月はシリアや北朝鮮に係る地政学リスクの高まりが意識されたことや、欧州政治への不透明感等から下落しましたが、その後は地政学リスクの後退や、仏5月7日に行われたフランス大統領選挙の結果を受け、欧州政治への不透明感が後退したこと等から上昇基調で推移し、第1四半期を終えました。国内債券の10年国債利回りは、地政学リスクの高まりが意識され低下した後は、株高等を背景に上昇し、0.08%となりました。米国10年国債利回りは、米5月24日公表の連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨で複数の委員が「インフレは減速している」と指摘したことが明らかになったこと等を背景に低下し、2.31%となりました。為替は、株高等を背景に円安となり、対ドルは112円36銭となりました。対ユーロは株高に加え、現地6月27日の欧州中央銀行（ECB）ドラギ総裁のタカ派発言により独長期金利等が上昇し、内外金利差が拡大したこと等を受けて大幅に円安となり、128円16銭となりました。

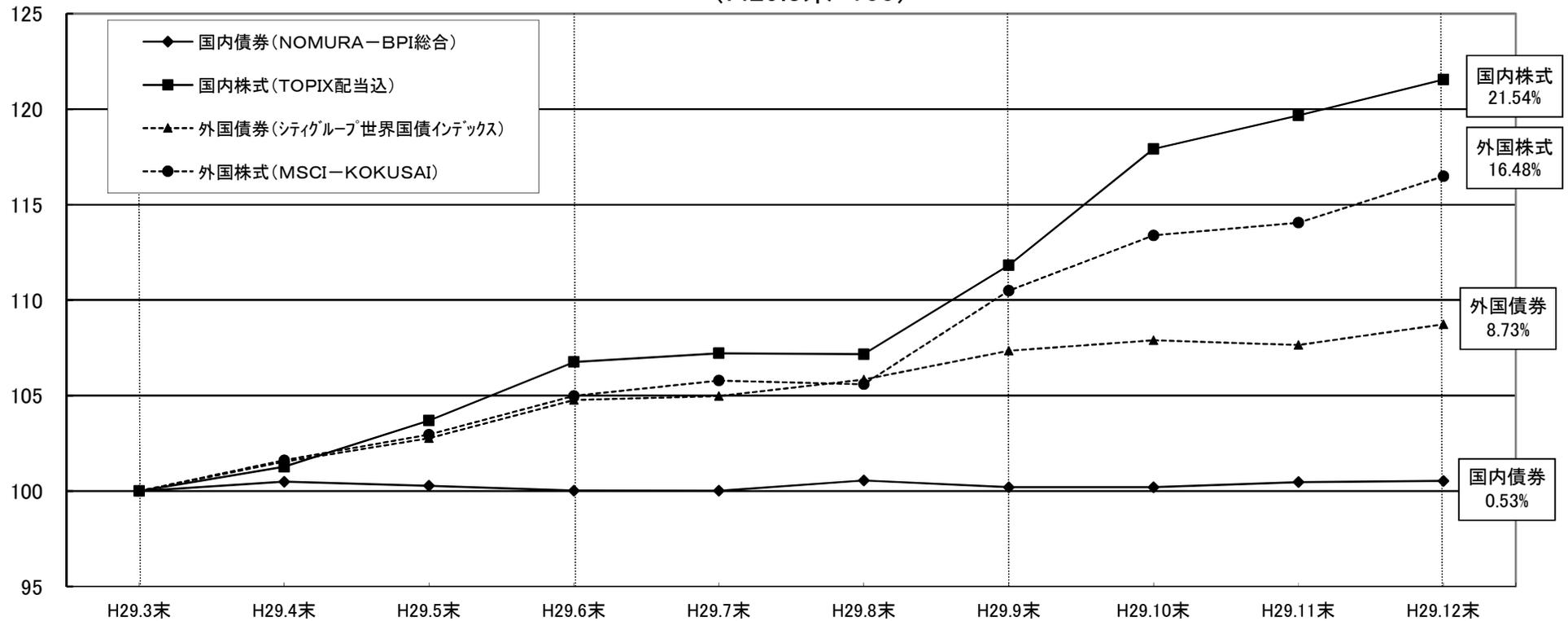
### （第2四半期）

国内外株式は、北朝鮮等に係る地政学リスクの高まりが意識されたこと等から下落しましたが、その後は地政学リスクの後退や、9月中旬の衆議院解散報道を受けて景気刺激策への期待が高まったこと、米国の税制改革案の公表等を背景に上昇し、第2四半期を終えました。国内債券の10年国債利回りは、地政学リスクの高まりが意識され低下した後は、安倍首相が基礎的財政収支黒字化目標時期の先送りを示唆し、財政悪化懸念が意識されたこと等から上昇し、0.06%となりました。米国10年国債利回りは、イエレン米連邦準備制度理事会（FRB）議長が議会証言でインフレ見通しに慎重なスタンスを示したこと等で低下した後は、米9月20日のFOMCにおいて、バランスシート縮小の開始が決定されたこと等を受けて上昇し、2.33%となりました。為替は、イエレンFRB議長の議会証言を受けて円高となりましたが、その後は日本と欧米の金融政策の方向感の違い等が意識され円安となり、対ドルは112円57銭、対ユーロは133円07銭となりました。

### （第3四半期）

国内外株式は、10月22日の衆院選で与党が勝利し、安倍政権の経済政策や緩やかな金融政策継続への期待が高まったことや、米国において税制改革法案が上院、下院で可決され、最終的に12月23日に成立したこと等から上昇基調で推移して第3四半期を終えました。国内債券の10年国債利回りは、平成30年度において、国債の発行が減額されるとの思惑が広がったこと等から低下し、0.05%となりました。米国10年国債利回りは、税制改革法案が成立したことや、米12月13日にFOMCで利上げが実施されたこと等を受け上昇し、2.41%となりました。為替は、税制改革法案の成立により米長期金利が上昇し、内外金利差が拡大したことや、ドイツの連立協議進展への期待感等から円安が進行し、対ドルでは112円65銭、対ユーロは135円28銭となりました。

### 3. ベンチマーク・インデックスの推移 (H29.3末=100)



#### (参考)市場インデックス

区分	平成29年3月末	平成29年6月末	平成29年9月末	平成29年12月末
国内債券(新発10年国債利回り)	0.065 %	0.084 %	0.060 %	0.045 %
(NOMURA-BPI総合)	378.492 ポイント	378.570 ポイント	379.266 ポイント	380.513 ポイント
国内株式(日経225)	18,909.26 円	20,033.43 円	20,356.28 円	22,764.94 円
(TOPIX配当込)	2,176.87 ポイント	2,324.06 ポイント	2,434.16 ポイント	2,645.77 ポイント
外国債券(米国10年国債利回り)	2.388 %	2.305 %	2.334 %	2.406 %
(独10年国債利回り)	0.328 %	0.466 %	0.464 %	0.427 %
(シテグループ世界国債インデックス)	427.833 ポイント	448.207 ポイント	459.240 ポイント	465.177 ポイント
外国株式(NYダウ)	20,663.22 ドル	21,349.63 ドル	22,405.09 ドル	24,719.22 ドル
(独DAX指数)	12,312.87 ポイント	12,325.12 ポイント	12,828.86 ポイント	12,917.64 ポイント
(MSCI-KOKUSAI)	2,682.397 ポイント	2,816.224 ポイント	2,963.732 ポイント	3,124.402 ポイント
為替レート(対ドル)	111.43 円	112.36 円	112.57 円	112.65 円
(対ユーロ)	119.18 円	128.16 円	133.07 円	135.28 円

## 用語の説明

### ○ ポートフォリオ

資産を運用する際の保有資産の組合せのこと。また、組み合わされた運用資産全体を指すこともある(同義語 ファンド)。

### ○ 総合収益

利息、配当金や売買損益といった実現損益だけではなく、評価損益や未収収益を加味した収益のこと。

### ○ 修正総合利回り

総合収益を、運用元本に時価の概念を加味した残高で割って算出した収益率のこと。運用成績の開示に広く用いられている。

修正総合利回り = (総合収益) ÷ (運用元本平均残高 + 前期末評価損益 + 前期末未収収益)

### ○ ベンチマーク・インデックス

各資産の収益率を評価する基準となる指標のこと。

以下は、被保険者ポートフォリオにおけるそれぞれの資産のベンチマーク・インデックスとして、当基金が採用しているものである。

#### \* NOMURA-BPI総合

野村証券金融工学研究センターが作成している国内債券市場の指標。国内で発行された残存1年以上の固定利付円建債(A格相当以上)から構成される。国内債券市場の代表的な指標である。

#### \* TOPIX(配当込)

東京証券取引所が作成している国内株式市場の指標。東証一部全上場銘柄から構成される。国内株式市場の代表的な指標である。

#### \* シティグループ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース)

シティグループ・グローバル・マーケット・インクが作成している外国債券市場の指標。主要各国(除く日本)が発行する国債から構成される。外国債券市場の代表的な指標である。

#### \* MSCI-KOKUSAI(源泉税控除前、配当再投資、円換算)

MSCI Incが作成している外国株式市場の指標。主要各国(除く日本)の証券取引所上場銘柄から構成される。外国株式市場の代表的な指標である。

## 次期中期目標期間に向けた資産運用の変更

## 次期中期目標期間に向けた資産運用の変更について

平成29年度においては、次期政策アセットミックスの策定等に向け資金運用委員会を5回開催（併せて経営管理会議も開催）し、資産運用に関する課題の検討を行いました。その結果、年金給付等準備金運用の基本方針（以下、「基本方針」という。）等について一部変更を行います。主な変更点は以下のとおり。

### （1）「基本方針」の改正を伴うもの

#### ① 被保険者ポートフォリオの資産構成割合

基本的に各資産の構成割合の見直しは行わないが、保有資産の効率的な運用を行う観点から、現在「5資産」としている資産構成から短期資産（1%）を削除し「4資産」に変更する。なお、欄外に「キャッシュフロー等への対応に見込まれる額については、短期資産で保有するものとする」旨の記載を行い、一時的な短期資産の保有は可能としている。

#### 【次期政策アセットミックスの資産構成割合】

国内債券 71%	国内株式 12%	外国債券 5%	外国株式 12%
----------	----------	---------	----------

#### ② 外国債券への投資について

外国債券への投資は為替変動の影響を多少受けるものの、国ごとの景気循環や金利変動の影響を分散する効果がありそれらに期待し投資を行ってきた。しかし最近では為替変動による影響がその他の効果を打ち消してしまう状況にあることから、為替変動の影響を回避しその他の効果を引き出すことを目的として、平成30年度から外国債券投資について「為替ヘッジ」を行う。

#### ③ レンディング取引の導入

新制度発足時に導入を検討したものの、日本市場における取引ルールが整っていなかったこと等から導入を見送ったものであるが、その後、市場で取引ルールが確立されたこと、また他の公的年金等も取引を導入していることから、当基金においても、保有資産を有効に活用する観点から取引を行う。

#### ④ 運用受託機関等の選任に関する見直し

基金では、平成26年9月、「日本版スチュワードシップ・コード」の受け入れを表明し、加入者である農業者に対する中長期的な投資リターンの拡大に資するよう「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を策定している。

その後、平成29年5月には金融庁の有識者検討会において「日本版スチュワードシップ・コード」策定から3年が経過したことを受け、取組を「形式」から「実質」へと深化させていくことが必要として改訂されたことから、基金においても平成29年11月に「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を改定した。こうした動きを反映し「運用受託機関の選任」等について必要な改正を行う。

## (2) 「基本方針」の改正を伴わない暫定的な対応（バーベル型運用）

国内債券利回りは低水準で推移しており、将来、金融市場が正常化に向かう局面においては、金利上昇に伴う債券価格の低下が見込まれる。

そうした局面に備えるために暫定的な対応として、国内債券投資（外部委託分）については、「野村 BPI 総合構成銘柄」から「短期資産と超長期国債（20 年国債）」の組み合わせによる投資（いわゆるバーベル型運用）を行うこととして、農水省へ届け出ることにしている。

この手法では、国内債券のベンチマーク（目標指標）である野村 BPI 総合のデュレーションと平均的収益を把握しながら、短期資産と 20 年国債の組み合わせによって、リスクを野村 BPI 総合以下（あるいは同等）に抑えつつ、収益は同等（もしくはそれ以上）となるよう管理を行う。

なお、日銀の金融政策が見直され野村 BPI 総合が従来の機能を取り戻した場合は、野村 BPI 総合対象銘柄での運用に戻すことにしている。

## (3) 運用受託機関の選定

- 基金の外部運用においては、資産の管理・運用を受託する機関を選定し、運用委託を行っている。本年に入り公募により行った入札の結果、運用受託機関として「みずほ信託銀行」、資産管理受託機関として「資産管理サービス信託銀行」を選定し、次期中期計画期間において資産の管理・運用を委託する。

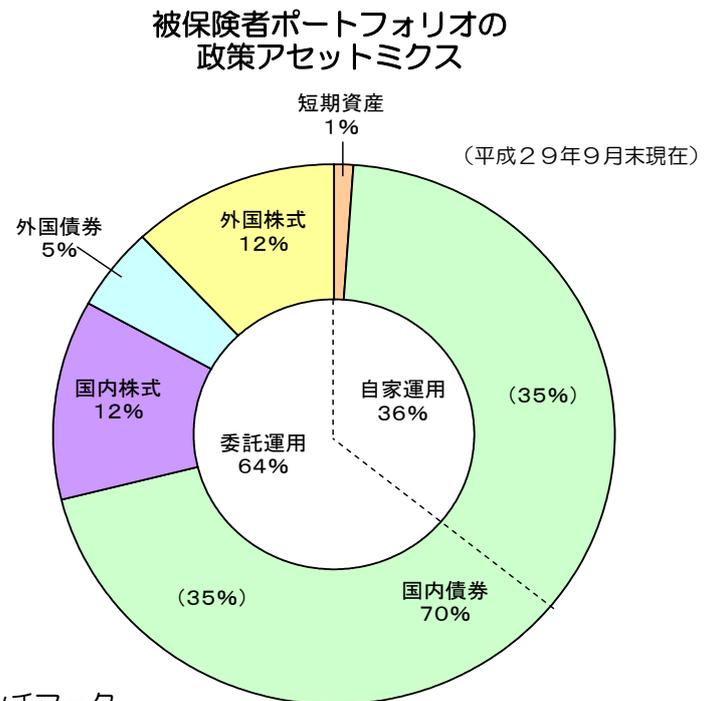


- 加入から年金裁定までの一定の運用期間を見込むことができるため、長期的な視点に立って、運用を行っています。
- 具体的には、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式という4つの資産に分散投資しています。
- これらの資産への分散投資にあたっては、被保険者ポートフォリオにおいて、それぞれの資産の長期にわたり維持すべき構成割合「政策アセットミクス」を、下の円グラフのとおり定めています。

- 資産全体のリスクを低減させるため、比較的风险の小さい国内債券の運用割合を高めています。

- 国内債券の約半分を基金が自ら運用（自家運用）し、満期まで保有することにより、リスクを排除し、確実な収益を得ることとしています。

- 自家運用以外の国内債券、国内株式、外国債券、外国株式については、信託銀行に委託して運用し、市場平均収益率への追随を目指す運用（パッシブ運用）を行っています。  
 なお、投資顧問会社には、資産運用の委託は行っておりません。



運用対象資産のベンチマーク

	ベンチマーク(注)	ベンチマークの概要
国内債券	NOMURA-BPI	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本国内における、公算の固定利付の円貨の債券が対象</li> <li>具体的には、国債、地方債、政保債、事業債等で構成</li> </ul>
国内株式	東証株価指数 (TOPIX)	<ul style="list-style-type: none"> <li>東京証券取引所第1部に上場している普通株式が対象</li> <li>銘柄数は、2018銘柄 (平成29年9月末現在)</li> </ul>
外国債券	シティグループ世界国債インデックス	<ul style="list-style-type: none"> <li>先進国で、自国通貨建て発行された国債が対象</li> <li>アメリカが4割、ユーロ圏とイギリスで5割を占める</li> </ul>
外国株式	MSCI-KOKUSAI	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本を除く先進国の株式等が対象 (アメリカが6割超)</li> <li>銘柄数は、1331銘柄 (平成29年9月末現在)</li> </ul>

(注) ベンチマークとは、各資産の収益率を評価する基準となる指標のこと。

- この運用においては、例えば、国内株式の場合、ある銘柄を独自の判断で売買して利益を得ようとする運用を行うのではなく、東京証券取引所1部上場銘柄の平均株価的な性格の東証株価指数「TOPIX」と連動するよう、2,018銘柄 (平成29年9月末現在) を長期保有して、市場平均並みの収益の獲得を目指した運用をしています。
- これは、株式の平均的な市況が上がれば、農業者年金の保有する株式の価値も同じように上がり、市況が下がればそれに連動して下がるという運用です。

- 長期にわたり維持すべき資産構成割合を定め、この構成割合を維持するように運用することは、例えば、国内株式が低迷し保有する国内株式の時価評価額が低下すると資産構成に占める国内株式の構成割合が12%を下回るようになることから、この12%の割合を維持するよう、納付される保険料は、国内株式に投資されることとなります。その後、国内株価が回復し上昇すると、国内株価の低迷前に保有していた国内株式だけでなく、国内株価の低迷時に投資して保有している国内株式を合わせた時価評価額が上昇し、増幅された評価益が発生することとなります。
- 逆に、国内株式の時価評価額が上昇すると、資産構成割合に占める構成割合が12%を上回るようになることから、この12%の割合を維持するよう、納付される保険料は、国内株式には投資されず、例えば国内債券等に投資され、リスクの分散が行われます。

## ② 受給権者ポートフォリオ

- 年金受給権者の給付原資を管理・運用するポートフォリオです。
- 年金の支給を長期にわたり安定的に行うためには、年金の裁定後に運用環境が変化しても積立不足が発生するという事態を回避することが重要となります。  
このため、国内債券により、年金資産の評価額と年金債務の評価額を一致させること（金利が変動した場合の資産評価額と債務評価額の変動を一致させること）を目標に運用を行っています。

## ③ 被保険者危険準備金ポートフォリオ

- 年金裁定時に付利累計額がマイナスとなる方のマイナス相当額を補う等のための準備金（付利準備金）等です。
- 流動性と安全性を重視して、短期資産による確実な運用を行っています。

## ④ 受給権者危険準備金ポートフォリオ

- 年金裁定後に、予定した死亡率と実際発生した死亡率の差に生ずる損（死差損）等に備えるための準備金（調整準備金）です。
- 流動性と安全性を重視して、短期資産による確実な運用を行っています。

## 3 安全面への配慮及びガラス張りの運用

- 基金の資産運用は農林水産大臣の認可を得た「運用の基本方針」の中であらかじめ前記のような安全かつ効率的な資産構成割合を決定して実施しているほか、以下のような体制を整えて運用を行っています。
  - ・ 運用専門部署を設置して、運用担当部署と企画・監視担当部署による効果的な機能の分担を行い、相互に牽制する体制にしています。
  - ・ 年金コンサルタント等の外部専門家を活用しています。
  - ・ 外部の専門家による資金運用委員会を設置し、運用の企画や評価等の重要な事項の検討を行っています。
- 毎年度の年金資産の積立・運用状況は、基金から毎年6月末までに、加入者全員に対して、①自分の積み立てた保険料や、②保険料の国庫補助のある方は国庫補助金が

いくらになっているか、③保険料や国庫補助金の運用益がどうなっているか、が分かる「付利通知」を郵送しています。

- この他、四半期ごとの運用成績等の運用に関する情報を基金のホームページに掲載しています。

#### 4 資産運用の実績

- 長期的運用による安定的な利回りの確保  
確定拠出型である農業者年金は、年金原資の額が運用の結果等により事後的に決まります。年金原資の運用結果は、債券や株式の価格が経済や金融などの動きと関係が深いことから、その影響を受けて、運用の成績がプラスになる年だけでなく、マイナスになる年がどうしても発生しますが、長期的に運用することによって安定的にプラスの利回りを確保することが期待できます。

##### <被保険者ポートフォリオの運用利回りの推移>

(単位:%)

年度	H14	H15	H16	H17	H18	H19	H20
運用利回り	-4.65	+5.99	+3.40	+9.80	+3.27	-4.73	-9.25

年度	H21	H22	H23	H24	H25	H26	H27
運用利回り	+9.14	-0.06	+2.36	+9.62	+7.75	+8.78	-0.69

年度	H28
運用利回り	+3.26

※新制度発足以降の15年間の運用利回りの平均は、年率2.77%です。

- 年金資産の運用益は非課税  
一般の預貯金の利子等には20%（平成25年1月から平成49年12月末まで復興特別所得税が上乗せされ20.315%）の税金がかかりますが、農業者年金の年金資産の運用益は税制上非課税ですので、その分の年金原資が多くなります。