

## 資料 2

# 農業者年金基金の運用について

## 目 次

令和6年度第3四半期までの年金資産の運用状況等について	1
令和6年度下期における資金運用に関する取組	9
(参考資料) 農業者年金基金の運用について	13

## 令和6年度第3四半期までの年金資産の運用状況等について

### 【①被保険者ポートフォリオ】

- ・令和6年度における第3四半期までの運用結果は以下のとおりです。

令和6年12月末時価総額	2,989億84百万円
総合収益	49億49百万円
修正総合利回り	1.69%

- ・令和6年度における第3四半期までの運用環境は以下のとおりです。

外国株式は、FRB（米連邦準備制度理事会）による大幅利下げの他、トランプ次期政権の減税や規制緩和といった経済政策への期待などにより株価は上昇するとともに、円安による影響を受けました。

国内株式は、株価は下落したこともありましたが、円安進行等を背景に銀行・輸送用機器関連銘柄などが買われたことなどで、株価は上昇しました。

外国債券は、米大統領選におけるトランプ前大統領の勝利を背景とした米国のインフレ再燃懸念や米経済の底堅さ等を受けて金利は上昇（債券価格は下落）しました。

国内債券は、円安の進行等により日銀の追加利上げが意識されたことで金利は上昇（債券価格は下落）しました。

### 【②受給権者ポートフォリオ】

- ・第3四半期までの資産の時価総額は約1,099億円であり、年金給付等の原資は確保されています。

### 【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】

- ・運用上のリスクに備えて着実に積み立ててきており、第3四半期末における被保険者危険準備金ポートフォリオの資産の時価総額は約137億円  
受給権者危険準備金ポートフォリオの資産の時価総額は約60億円  
となっています。

# 令和6年度第3四半期までの運用状況等

(令和6年4月～令和6年12月)

独立行政法人農業者年金基金は、年金資産の安全かつ効率的な運用を行っています。令和6年度第3四半期までの運用状況を「独立行政法人農業者年金基金中期計画」に基づき公表いたします。

当基金が行っています年金資産の運用においては、確定拠出型の年金制度であることから、原則、資産を時価で評価しなければならないため、金融・経済情勢等の運用環境の影響により、短期的には、運用成績が変動しマイナスになることがあります。長期的な運用により安定した運用収益を上げることが期待されます。

今後とも、安全かつ効率的な運用を徹底して参りたいと思っておりますので、皆様の御理解を賜りますようお願い申し上げます。

## 【参考】

独立行政法人農業者年金基金中期計画（令和5年3月23日認可）－抜粋－

### 2 年金資産の安全かつ効率的な運用

#### (4) 運用の透明性の確保

年金資産の構成割合、運用成績等については、四半期ごとにホームページで情報を公表するとともに、被保険者等に対して、毎年6月末日までにその前年度末現在で評価した個々の被保険者等に係る運用結果を通知する。

# 目 次

	頁
1. 令和6年度第3四半期まで（令和6年4月～令和6年12月）の運用環境について . . . . .	1
2. ベンチマーク・インデックスの推移 . . . . .	2
3. 令和6年度第3四半期まで（令和6年4月～令和6年12月）のポートフォリオ別の運用状況 . . . . .	3
（参考）	
用語の説明 . . . . .	5

## 1. 令和6年度第3四半期まで（令和6年4月～令和6年12月）の運用環境について

### （第1四半期）

株式については、外国株式は株価は一時下落したものの、米金利の低下が好感された他、半導体大手株などが買われて株価は上昇するとともに、円安による影響を受けました。

国内株式は、株価は一時下落しましたが、決算結果が好感された他、米株高や円安の進行により株価は上昇しました。

債券については、外国債券は米経済指標において根強いインフレ指標や雇用の強さが確認されると、早期利下げ観測が後退し金利は上昇（債券価格は下落）しましたが、その後は弱い米経済指標の結果を受けて金利は低下（債券価格は上昇）しました。

国内債券は、円安を背景に日銀の追加利上げが意識された他、日銀の国債買入が減額されたことを受けて金利は上昇（債券価格は下落）しました。

なお、為替は政府・日銀による為替介入があったものの、日米の金利差が意識され、円安・ドル高となりました。

### （第2四半期）

株式については、外国株式はFRB（米連邦準備制度理事会）による大幅利下げ等から株価は上昇したものの、円高による影響を受けました。

国内株式は、米景気後退懸念や円高の進行の他、自民党総裁選において金融所得課税の強化などを掲げる石破氏が勝利したこと等から株価は下落しました。

債券については、外国債券は米経済指標の悪化やFRBによる大幅利下げ決定を背景に金利は低下（債券価格は上昇）しました。

国内債券は、日銀の利上げ決定があったものの、国内株式の下落を背景とした債券の買いや米金利の低下を受けて国内金利は低下（債券価格は上昇）しました。

なお、為替は日米の金利差が縮小したこと等により円高・ドル安となりました。

### （第3四半期）

株式については、外国株式はトランプ次期政権の減税や規制緩和といった経済政策への期待などを背景に株価は上昇するとともに、円安による影響を受けました。

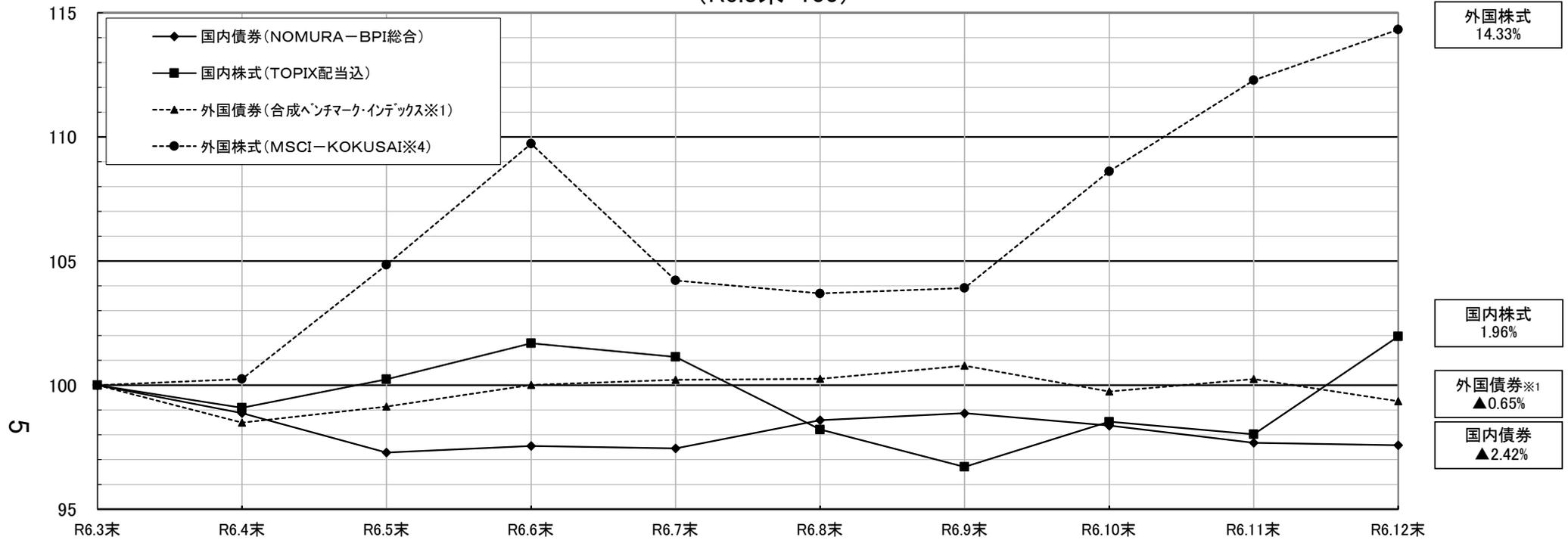
国内株式は、国内外金利の上昇や円安進行を背景とした銀行・輸送用機器関連銘柄などが買われて株価は上昇しました。

債券については、外国債券は米大統領選におけるトランプ前大統領の勝利を背景とした米国のインフレ再燃懸念や米経済の底堅さが確認されたこと等から利下げペースが緩やかになるとの見方が広がり金利は上昇（債券価格は下落）しました。

国内債券は、円安の進行や米金利の上昇により日銀の追加利上げが意識されたことで金利は上昇（債券価格は下落）しました。

なお、為替は米経済が底堅いことや日銀の植田総裁が利上げ判断に慎重な姿勢を示したことにより円安・ドル高となりました。

## 2. ベンチマーク・インデックスの推移 (R6.3末=100)



### (参考)市場インデックス

区分	令和6年3月末	令和6年6月末	令和6年9月末	令和6年12月末
国内債券(新発10年国債利回り)	0.725 %	1.050 %	0.855 %	1.090 %
(NOMURA-BPI総合)	366.497 ポイント	357.511 ポイント	362.344 ポイント	357.613 ポイント
国内株式(日経225)	40,369.44 円	39,583.08 円	37,919.55 円	39,894.54 円
(TOPIX配当込)	4,699.20 ポイント	4,778.56 ポイント	4,544.38 ポイント	4,791.22 ポイント
外国債券(米国10年国債利回り)	4.201 %	4.397 %	3.782 %	4.572 %
(独10年国債利回り)	2.298 %	2.500 %	2.123 %	2.367 %
(FTSE世界国債インデックス※2)	337.737 ポイント	331.792 ポイント	341.403 ポイント	330.358 ポイント
(FTSE世界国債インデックス※3)	587.421 ポイント	619.363 ポイント	585.503 ポイント	609.014 ポイント
外国株式(NYダウ)	39,807.37 ドル	39,118.86 ドル	42,330.15 ドル	42,544.22 ドル
(独DAX指数)	18,492.49 ポイント	18,235.45 ポイント	19,324.93 ポイント	19,909.14 ポイント
(MSCI-KOKUSAI※4)	8,067.185 ポイント	8,851.883 ポイント	8,382.590 ポイント	9,223.077 ポイント
為替レート(対ドル)	151.35 円	160.86 円	143.04 円	157.16 円
(対ユーロ)	163.46 円	172.41 円	159.64 円	162.73 円

※1 市場インデックスを基に基金において試算(FTSE世界国債インデックス(除く中国・日本、為替ヘッジあり)75%、FTSE世界国債インデックス(除く中国・日本、為替ヘッジなし)25%)。

※2 FTSE世界国債インデックス(除く中国・日本、為替ヘッジあり)

※3 FTSE世界国債インデックス(除く中国・日本、為替ヘッジなし)

※4 MSCI-KOKUSAI(源泉税控除前、配当再投資、為替ヘッジなし)

### 3. 令和6年度第3四半期まで(令和6年4月～令和6年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

令和6年度第3四半期まで(令和6年4月～令和6年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、令和6年12月末時価総額は2,989億84百万円となり、第3四半期までの総合収益は49億49百万円となりました。また、修正総合利回りは1.69%となりました。

(単位:百万円、%)

資 産	令和5年度末 時価総額	令和6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	138,188	142,206	47.6	-1,652	-1.15
自家運用	67,741	68,517	22.9	168	0.25
外部運用	70,447	73,688	24.6	-1,820	-2.41
国内株式	45,915	45,255	15.1	900	2.05
外国債券	55,847	55,635	18.6	-383	-0.68
外国株式	50,805	49,059	16.4	6,112	14.11
短期資産	1,057	6,830	2.3	-27	—
合 計	291,813	298,984	100.0	4,949	1.69

- (注) 1. 政策アセットミクスは、国内債券50% (±5%)、国内株式15% (±4%)、外国債券20% (±2%)、外国株式15% (±4%) としています (カッコ内は乖離許容幅)。なお、4月上旬の政策アセットミクスの変更により、資産の入替えを実施しました。
2. 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。
3. 令和5年度末時価総額は、令和5年度決算整理後の額となっています。なお、短期資産の1,057百万円は、決算整理前の額4,516百万円から被保険者危険準備金ポートフォリオへの繰入額3,459百万円を減算した額です。
4. 令和6年12月末時価総額 (合計) は、令和5年度末時価総額 (合計) 291,813百万円に、総合収益等を加算し、受給権者ポートフォリオへの繰入額等を減算した額298,984百万円となりました。
5. 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。)

(参考) 令和6年度第3四半期(令和6年10月～12月)の運用状況

(単位:百万円、%)

資 産	令和6年9月末 時価総額	令和6年12月末 時価総額	時価総額構成割合	第3四半期 の総合収益	(参考) 修正総合利回り
国内債券	142,811	142,206	47.6	-917	-0.64
自家運用	68,002	68,517	22.9	58	0.09
外部運用	74,809	73,688	24.6	-975	-1.30
国内株式	42,597	45,255	15.1	2,326	5.39
外国債券	56,421	55,635	18.6	-809	-1.43
外国株式	44,616	49,059	16.4	4,458	9.97
短期資産	3,147	6,830	2.3	-34	—
合 計	289,592	298,984	100.0	5,025	1.74

(注) 令和6年12月末時価総額 (合計) は、令和6年9月末時価総額 (合計) 289,592百万円に、第3四半期の総合収益等を加算し、受給権者ポートフォリオへの繰入額等を減算した額298,984百万円となりました。

## ② 受給権者ポートフォリオ

令和6年度第3四半期まで(令和6年4月～令和6年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	令和5年度末 時価総額	令和6年12月末 時価総額
国内債券	106,699	107,577
短期資産	1,767	2,313
合 計	108,466	109,890

(注) 令和5年度末時価総額は、令和5年度決算整理後の額となっています。なお、短期資産の1,767百万円は、決算整理前の額2,502百万円から受給権者危険準備金ポートフォリオへの繰入額等735百万円を減算した額です。

## 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

令和6年度第3四半期まで(令和6年4月～令和6年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	令和5年度末 時価総額	令和6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	9,224	9,243
	調整準備金	短期資産	4,633	4,478
	合 計		13,857	13,721
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	5,698	6,001

(注) 令和5年度末時価総額は、令和5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13,857百万円は、決算整理前の合計額10,398百万円に被保険者ポートフォリオからの受入額3,459百万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5,698百万円は、決算整理前の額4,962百万円に受給権者ポートフォリオからの受入額736百万円を加算した額です。

## 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

野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社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)

東京証券取引所が算出している国内株式市場の代表的な指標である。構成銘柄については令和4年4月の東証市場再編により、令和7年1月までに旧東証1部上場全銘柄から東証上場銘柄のうち流通時価総額100億円以上の銘柄へと段階的に移行することとされている。

#### \* FTSE世界国債インデックス

FTSE Fixed Income LLCが作成している外国債券市場の指標。主要各国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。

当基金では、次のとおりインデックスを採用している。

FTSE世界国債インデックス(日本、中国を除く。円換算。ヘッジあり)を75%及びFTSE世界国債インデックス(日本、中国を除く。円換算。)を25%により合算したもの

#### \* MSCI-KOKUSAI(源泉税控除前、配当再投資、為替ヘッジなし)

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。

## 令和6年度下期における資金運用に関する取組

資金運用委員会の了承を得て、以下の取組を実施しました。

### 1 被保険者ポートフォリオの国内債券における自家運用の運用利回り及び ESG 投資の持続的な確保

「長期的な総合収益の確保」を前提としつつ、運用利回り及び ESG 投資の持続的な確保に資するよう、信用格付の状況等を踏まえ、令和7年度から、地方債及び財投機関債等の債券種別ごとの保有上限額を撤廃し、購入対象とする発行体の拡充を行うこととしました。

(参考) 現在の自家運用の運用対象等

債券種別	発行体	保有上限額	対象年限
国債 政府保証債	制限なし	制限なし	【流通市場】 ① 3か月以内に発行された10年債 ② 残存期間9年9か月以上10年以下の超長期債 【発行市場】 10年債 (ESG債のみ)
地方債	東京都ほか 計6発行体	約30億円/発行体 (合計150億円)	
財投機関債等	地方公共団体金融機構ほか計8発行体	同上	

### 2 「アセットオーナー・プリンシプル」の受入れ

令和6年8月に、内閣官房において、アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則である「アセットオーナー・プリンシプル」が策定され、同年12月に同プリンシプルの受入れの旨を表明しました。

## 「アセットオーナー・プリンシプル」の受入れについて

独立行政法人農業者年金基金(以下「基金」という。)は、アセットオーナー(資産保有者としての機関投資家)として、守るべき運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則(アセットオーナー・プリンシプル)に賛同し、受け入れる旨をここに表明します。

基金として、引き続き、年金資産のアセットオーナーとしての責任を果たすべく、受益者たる被保険者、受給権者等の利益のためにその運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うために、各原則に沿って、必要な取組を実施していきます。

**原則1. アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。**

- 基金は、法令の規定に基づき、運用の目的及び目標並びに資産構成等を定めた基本方針を策定しています。これに基づき、将来にわたり、年金及び死亡一時金の給付を安定的に行うため、想定したリスクのもとで、可能な限りの総合収益(トータル・リターン)を長期的に確保することを目指し、安全かつ効率的に運用を行います。
- 基本方針については、農林水産大臣の認可を経て策定しており、外部の専門的知識及び経験を有する者で構成する資金運用委員会において、運用環境の変化も踏まえて運用の方針、運用状況及び運用結果の評価・検証を行い、必要に応じて見直しを行います。

**原則2. 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。**

- 基金は、年金資産の管理・運用に当たって、専門的知見に基づき行動するため、国内債券の満期保有を目的として行う自家運用を除き、外部の運用受託機関を選定し、委託運用を行います。
- 専門人材の確保・育成等に関しては、資金の運用環境の変化等に適切に対応するため、資金運用系職員として人材を確保・育成することとし、資産運用等の分野の専門的、実務的な研修を実施し、当該分野の資格取得や学習機会の活用等を積極的に支援するほか、外部機関との交流等を通じて職員の業務運営能力の向上を図る機会の充実を図るなど専門的な知見を有する人材の確保・育成に努めます。
- 基金は、専門的見地から支援、助言を受けるため、外部専門家である年金コンサルタントを選定するとともに、外部の専門的知識及び経験を有する者で構成する資金運用委員会を、毎年度、複数回開催し、そこでの意見を踏まえ、資産運用を安全かつ効率的に行います。

**原則3.** アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行うほか、投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべきである。

- 基金は、想定したリスクのもとで、可能な限りの総合収益(トータル・リターン)を長期的に確保することを目指し、安全かつ効率的に運用するため、年金資産を4つのポートフォリオ(①被保険者ポートフォリオ、②受給権者ポートフォリオ、③被保険者危険準備金ポートフォリオ、④受給権者危険準備金ポートフォリオ)に区分し、それぞれ長期にわたり維持すべき資産の構成割合である「政策アセットミックス」を定めており、分散投資などのリスク管理を適切に行います。
- 基金は、外部の運用受託機関について、中期目標期間(5年)ごとに公募により選定します。
- 運用受託機関の選定に当たっては、選定基準を設けており、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先が選定されるよう努めます。

**原則4. アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供(「見える化」)を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。**

- 基金は、年金資産の構成割合、運用成績等について、四半期ごとにホームページで情報を公表するとともに、被保険者等に対して、毎年6月末日までにその前年度末現在の納付保険料、運用結果等の通知を行います。
- また、基本方針、資金運用委員会の委員名簿や議事内容、外部運用を委託する運用受託機関の名称などをホームページで公表し、運用の透明性の確保を図ります。

**原則5. アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてステュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。**

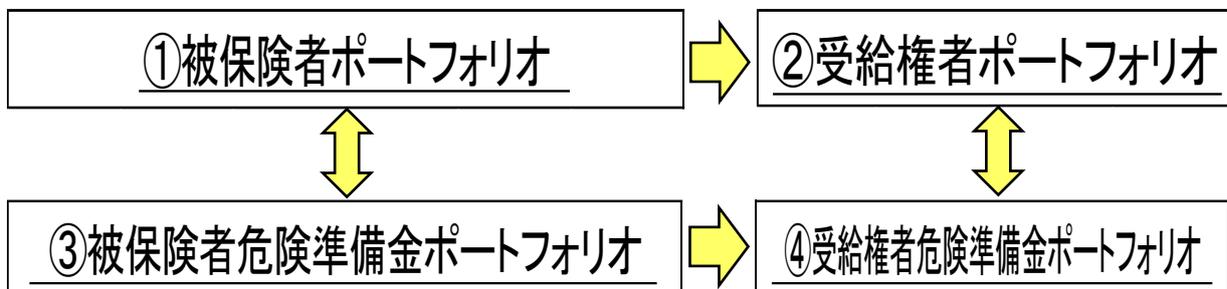
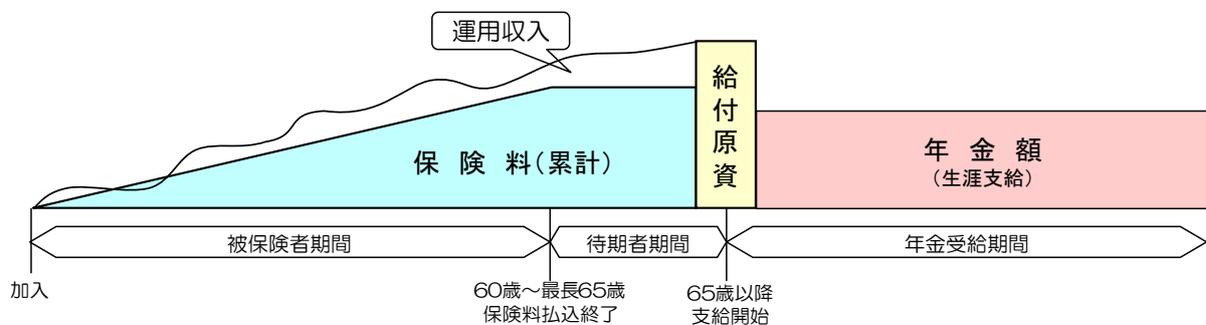
- 基金は、平成26年(2014年)に、日本版ステュワードシップ・コードを受け入れることを表明し、「ステュワードシップ責任を果たすための方針」を策定・公表しました。  
また、平成29年(2017年)及び令和2年(2020年)に、同コードが改訂されたことに伴い、同方針の改訂を行っています。
- 基金は、運用受託機関に対して投資先企業の企業価値の向上やその持続的成長を促す観点から、ESG要素を考慮しつつ、「企業との対話(エンゲージメント)」や「株主議決権行使」などの対応を行うことを求めます。それにより、被保険者等である農業者のため、中長期的な観点から安全かつ効率的な運用を目指すとともに、農業者の老後の生活の安定及び福祉の向上、さらには、持続的な経済、社会、環境の形成に資するよう努めます。また、自家運用においてESG債の購入を行います。
- これらの実施状況については、ホームページで公表します。

## 農業者年金基金の運用について

### (1) 積立方式・確定拠出型の財政方式

農業者年金は、自ら積み立てた保険料等とその運用収入に応じて年金額が事後に決まる「積立方式・確定拠出型」の年金制度であり、加入者の支払った保険料は、将来自らの年金給付に使われます。このため、保険料を支払っている方や年金を受給している方の人数が変化しても、その影響を受けにくい財政的に安定した制度です。

#### 【農業者年金制度（積立方式・確定拠出型）のイメージ】



ポートフォリオの種類	資産規模	運用の目的	運用対象資産
①被保険者ポートフォリオ	2,990億円	・長期的、安定的に資産を増加させること	・4資産(国内債券、国内株式、外国債券、外国株式)に分散投資
②受給権者ポートフォリオ	1,099億円	・年金給付のための資産を安定的に確保すること	・国内債券100%
③被保険者危険準備金ポートフォリオ (付利準備金・調整準備金)	137億円	・元本と流動性を確保すること	・短期資産100%
④受給権者危険準備金ポートフォリオ (調整準備金)	60億円		

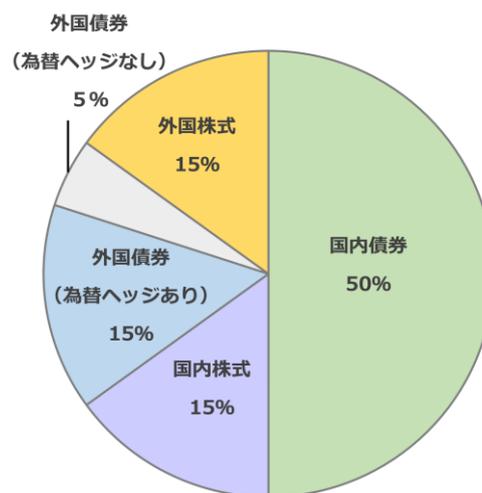
※資産規模は令和6年12月末現在

## (2) 農業者年金の運用の基本的な枠組み(安全かつ効率的な資産運用)

被保険者ポートフォリオの運用では、特定の資産に運用が集中することがないように分散投資を行っています。

また、株価や金利、為替が変動することを前提に、リスクの少ない国内債券を中心に、長期にわたり維持すべき資産の構成割合(政策アセットミクス)を定め、この割合を維持するように運用しています。

平成14年の新制度発足以降、22年間の運用利回りの平均(幾何平均)は、年率3.05%です。



政策アセットミクス

新制度発足(平成14年)以降の運用利回り

(単位: %)

	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
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

	25年度	26年度	27年度	28年度	29年度	30年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度
修正総合利回り	7.75	8.78	▲0.69	3.26	4.75	1.71	▲2.08	10.82	2.39	▲1.08	9.85

## (3) 付利準備金・調整準備金の設置

農業者年金では、一定水準以上の運用成績が得られた場合に、運用収益の一部を積み立て、運用上のリスクに備える準備金の制度を設けています。

○付利準備金: 被保険者等への付利を安定的に行うために設けられた準備金で、①65歳以上の年金裁定時に付利累計額がマイナスとなった場合、及び②各年度の付利原資がマイナスとなった場合に補てんします。①の補てんを優先しており、②の補てんは付利準備金が必要な水準を確保できるまでは行いません。

○調整準備金: 年金給付を安定的に行うために設けられた準備金で、年金裁定後に平均余命の伸長や大幅な市中金利の変動等により、年金の原資が不足した場合に補てんします。