

オルイン 年金プロダクトサーベイ 2024

SOKEN INC.
Financial Marketing Firm

2024年11月
株式会社想研
「オルイン」編集部

調査概要

調査目的 : 国内企業年金による投資戦略(プロダクト)の採用状況や動向を調査することで、企業年金を取り巻く課題と運用の方向性を捉える。

第1回～第3回(2016年～2018年) 第4回(2020年)から隔年で実施

調査主体 : 機関投資家向け運用情報誌「オルイン」(発行:株式会社想研)

調査期間 : 2024年8月1日(木)～8月30日(金)

調査方法 : webアンケート

回答件数 : 国内企業年金基金137件

企業年金属性 : 基金型企業年金基金:121、規約型企業年金基金:15、その他:1

年金プロダクトサーベイ 2024 まとめ

- 2024年初の株高の影響もあってか、10%を超えるリターンを計上した企業年金が43.4%と、半数近くの投資家が好調な成績を収めている。
- 政策AM上でオルタナティブ資産を採用する比率は堅調に推移しており、企業年金の運用においてオルタナティブ資産の重要性が高まっていることが再確認できる。
- 年金運用上の課題としては、「金利環境の変化を受けた資産配分の検討」が62.8%で最多となった。
- 運用以外の課題については、「年金ガバナンスの改善」「人員体制の強化や専門性の向上」「アセットオーナーとしての受託者責任の強化」がそれぞれポイントを伸ばした。これらは8月28日に金融庁が策定・公表したアセットオーナー・プリンシプルで求められる内容と重なり、これまで以上に注目度が高まったと推察される。

年金プロダクトサーベイ 2024 まとめ

- 債券系プロダクトでは為替ヘッジ付き外国債券の解約が目立つ。クレジット系の戦略でも全般的に採用済みとの回答が減り、解約済みとの回答が増えている。
- マルチアセット運用は苦境に立たされており、採用率は大幅に減少し、減額も検討されていた。
- プライベートアセットは引き続き高い人気を誇っており、ダイレクトレンディングやインフラコア戦略が採用率も高く、今後の増額も検討されている。
- トレードファイナンスなどの比較的新しい戦略にも注目が集まっている。
- 国内金利の上昇とともに円債回帰の動きが見られているが、現時点では国内投資家が追加投資を検討する金利水準には至っていない。

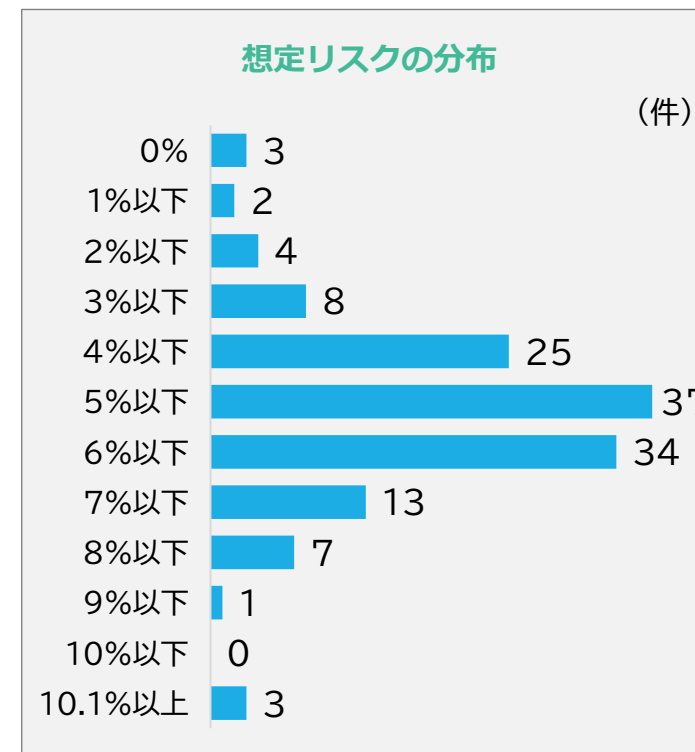
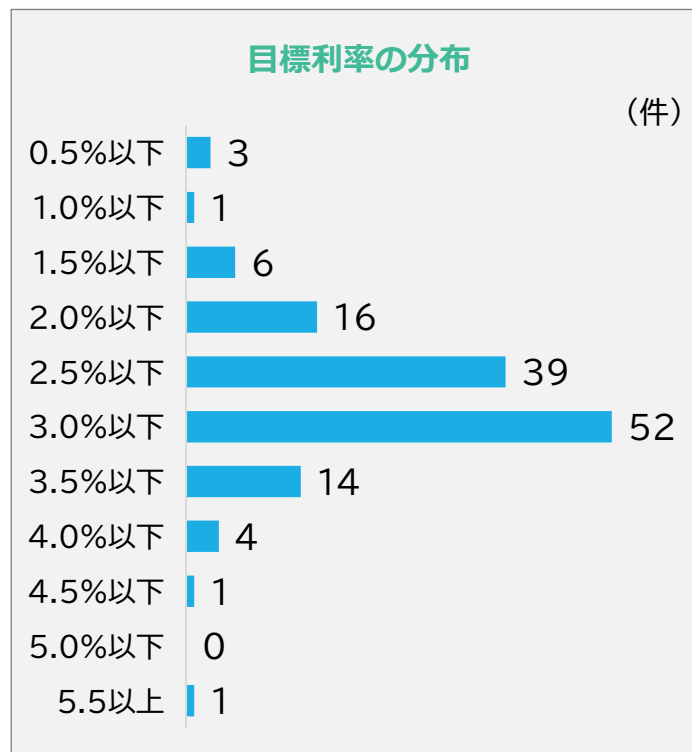
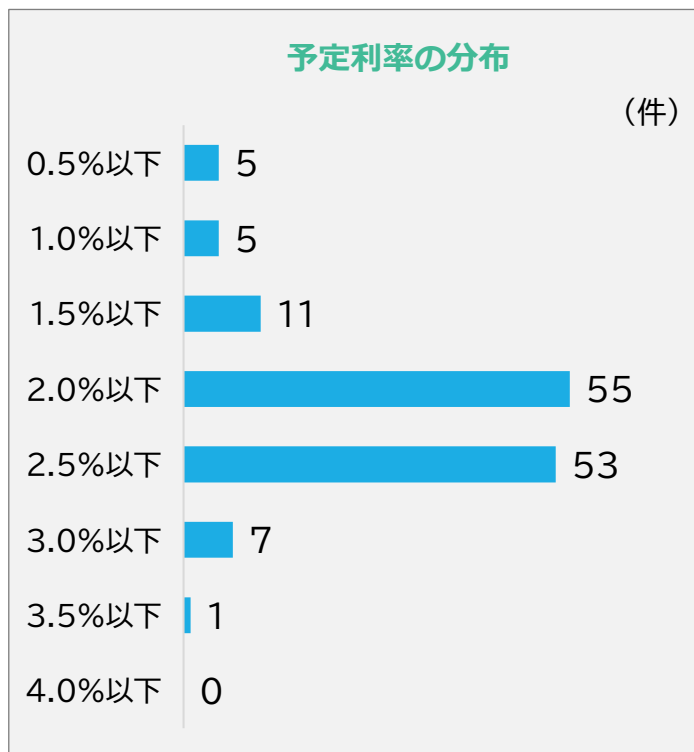


Part 1

国内企業年金の運用実態

予定利率・目標利率・リスク水準

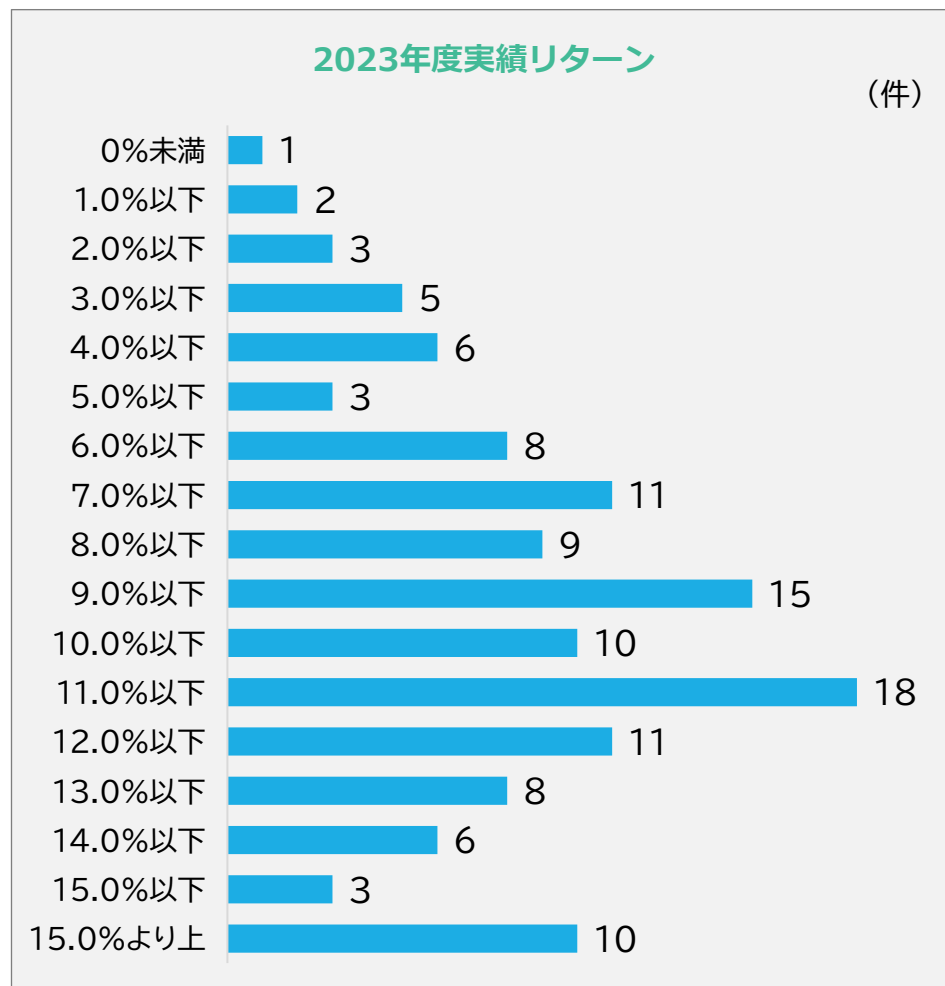
n=137



- ◆ 予定利率の分布は「1.6～2%」が最も多く40.1%、次いで「2.1～2.5%」が38.7%となっている。
- ◆ 目標利率は、予定利率に0.5～1%程度を上乗せした「2.6～3.0%」が最も多かった。
- ◆ 想定するリスク水準の分布を見ると、「5.0%以下」を頂点にしたピラミッド型となっており、これら3つの基本的なボリュームゾーンは前回調査時とほとんど変わっていないと見ていいだろう。

23年度のリターン実績

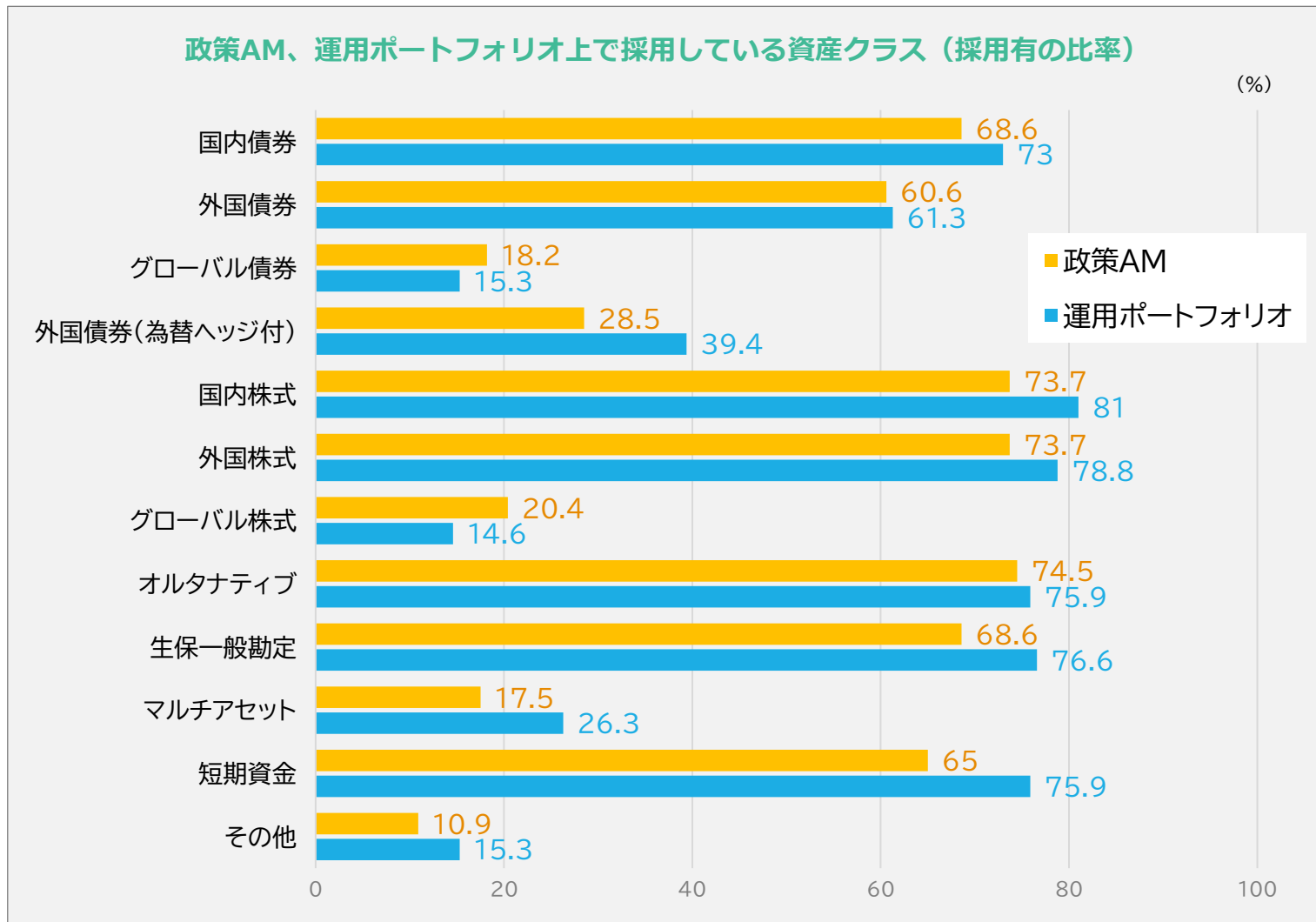
n=129



- ◆ 2024年初の株高の影響もあってか、10%を超えるリターンを計上した企業年金が43.4%と、半数近くの投資家が好調な成績を収めている。
- ◆ 2022年来の金利上昇で債券運用には厳しい環境が続いているが、この好調にはやはりポートフォリオ運用による分散投資が功を奏していると見ていいだろう。

各資産の採用状況

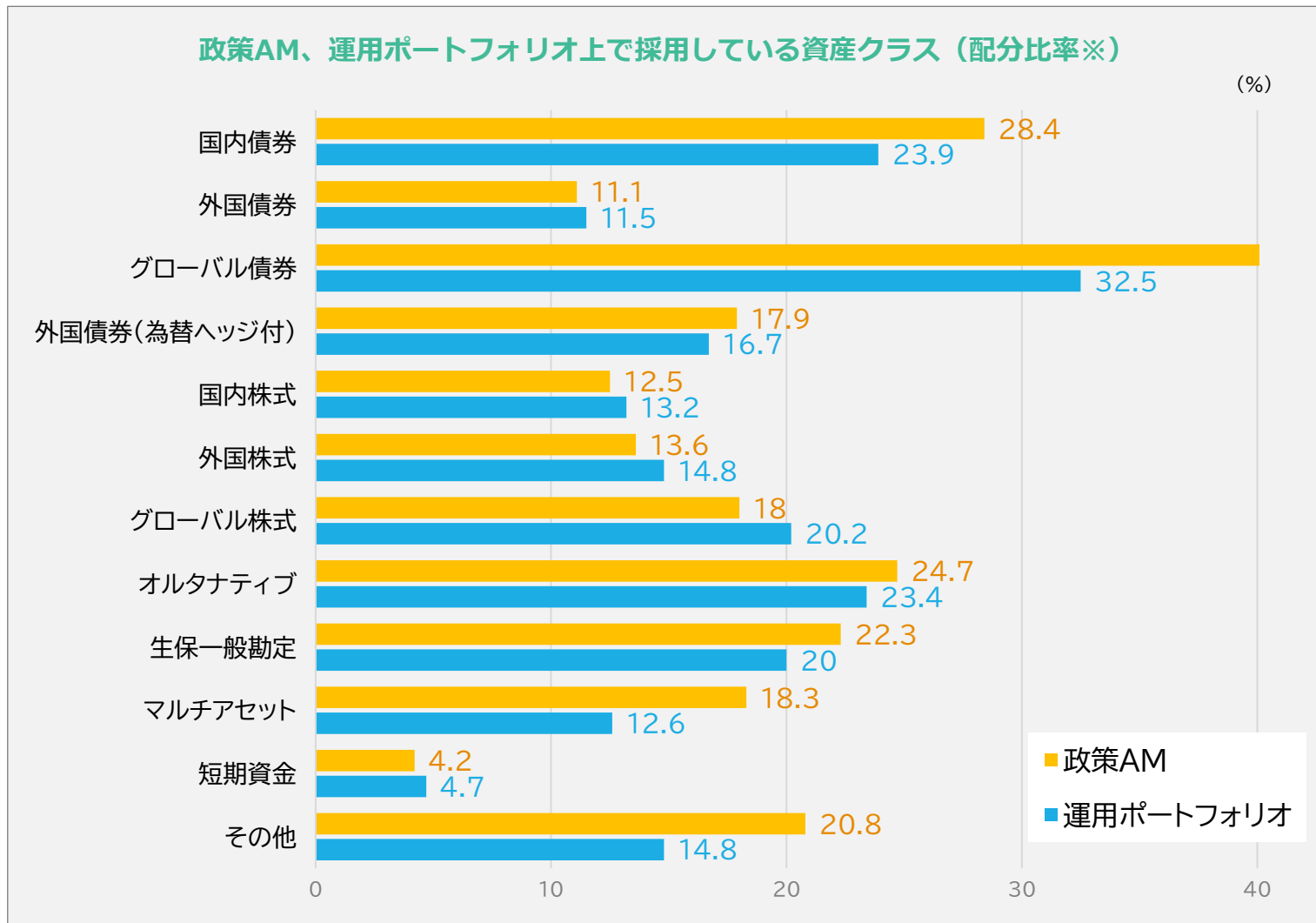
n=137



- ◆ 政策AM上での国内債券の採用率は68.6%、外国債券の採用率は60.6%、グローバル債券の採用率は18.2%となった。前回調査では内外債券を一本化する傾向が見られたが、グローバル債券の採用比率は前回の24.0%よりもむしろ低下している。
- ◆ 伝統資産以外では、政策AM上でオルタナティブ資産を採用する比率が前回の69.0%から74.5%に上昇した。この流れはすでに前回調査でも確認され、企業年金の運用においてオルタナティブ資産の重要性が高まっていることが再確認できる。
- ◆ マルチアセット戦略枠は13.5ポイントも減少して17.5%となった。金利上昇局面を受けた株式と債券の同時下落を経験し、その役割に対して懐疑的になっている状況が反映された結果かもしれない。

各資産の採用比率

n=137



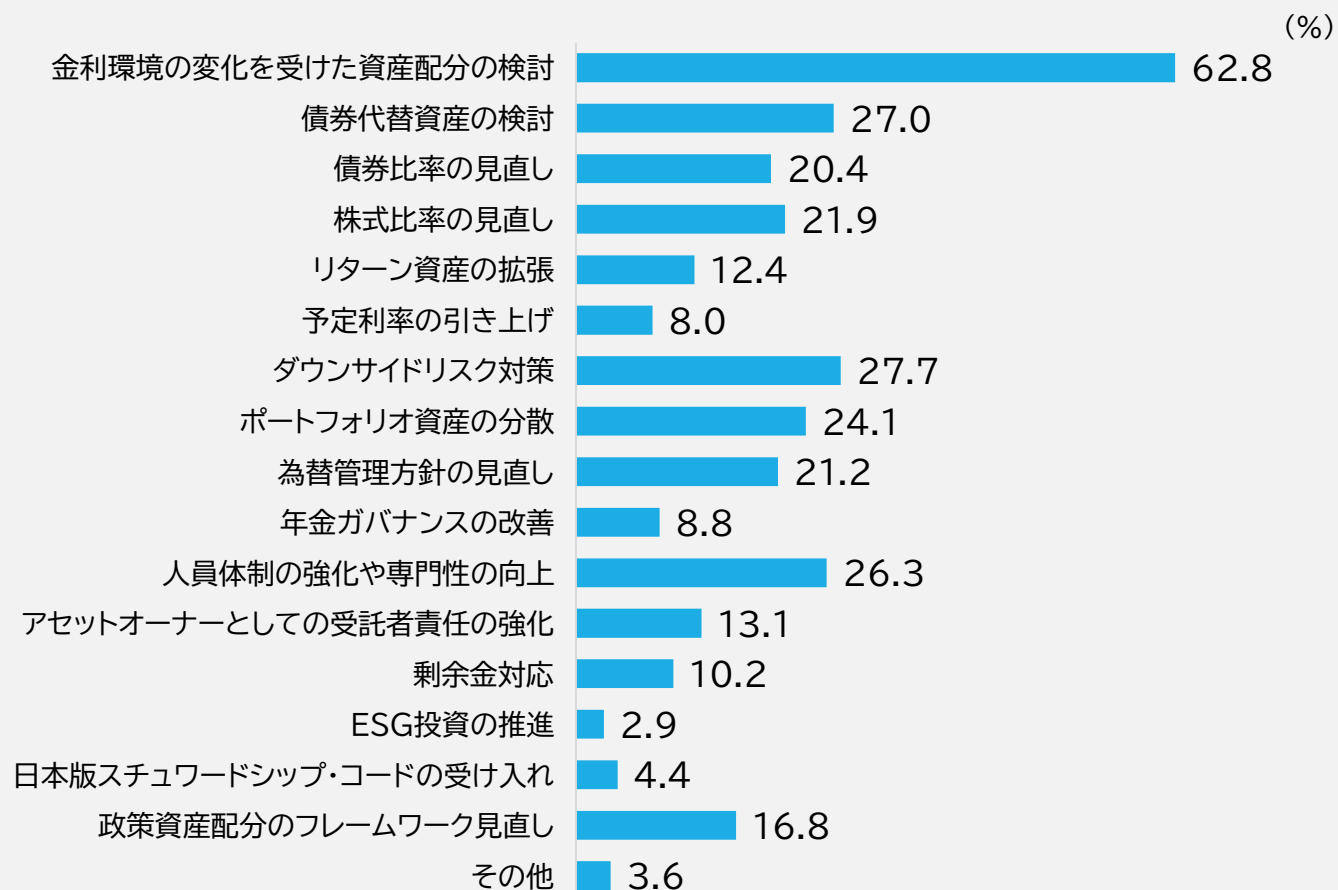
- ◆ 政策AM上におけるグローバル債券の平均配分比率は44.9%と突出しており、これは前回の37.2%よりも増加している。近年、債券枠の中にプライベートデット(PD)などのさまざまなインカム性資産を組み入れるケースも見られ、結果としてグローバル債券の比率が肥大化しているのかもしれない。
- ◆ 配分比率においても、オルタナティブ資産の人気の高まりを示す動きが見られる。政策AM上でも運用ポートフォリオ上でも平均配分比率が上昇しており、前回調査時はそれぞれ19.7%と19.4%だったが、いずれも4ポイント程度増えて24.7%と23.4%となった。

※図中の配分比率は単純平均のため、全体の合計値は100%にはならない

年金運用の課題

n=137

年金運用に際して対策が必要だと考える課題（複数回答）

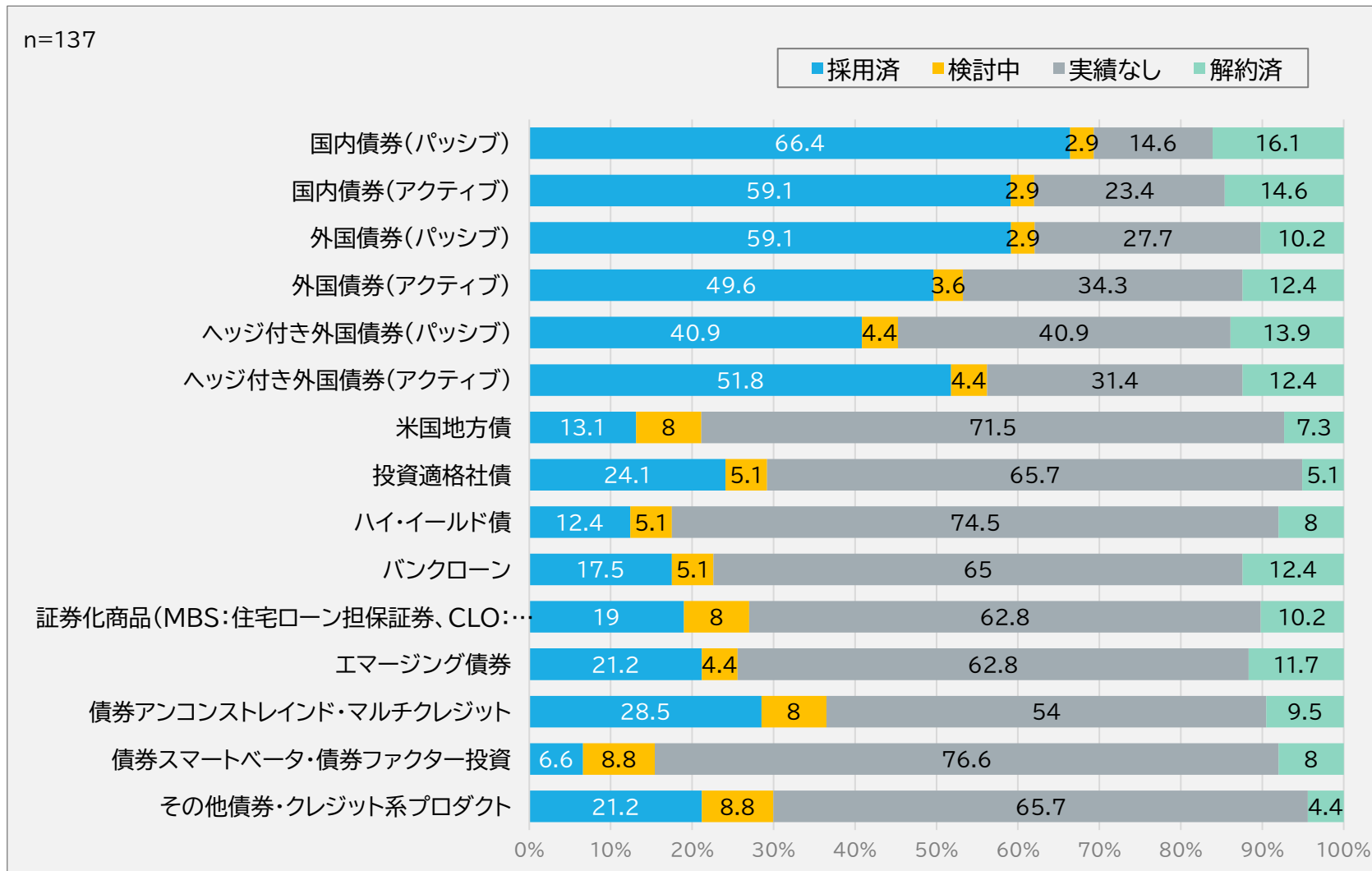


- ◆「年金運用に際して、現在対策が必要だと考えている課題」を複数選択形式で聞いたところ、「金利環境の変化を受けた資産配分の検討」が62.8%で最多となった。
- ◆前回から大きくポイントを落としているのが「債券代替資産の検討」で、45.0%から27.0%と20ポイント近く下げている。欧米では利下げが金融政策のテーマになっていることに加え、金利水準が高まってきた円債にも投資妙味が出ている中で、むしろ債券には魅力的な環境が訪れている点が影響していると考えられる。
- ◆運用以外の課題については、「年金ガバナンスの改善」「人員体制の強化や専門性の向上」「アセットオーナーとしての受託者責任の強化」がそれぞれポイントを伸ばした。これらは8月28日に金融庁が策定・公表したアセットオーナー・プリンシプルで求められる内容と重なり、これまで以上に注目度が高まったと推察される。

Part 2

企業年金のプロダクト採用状況

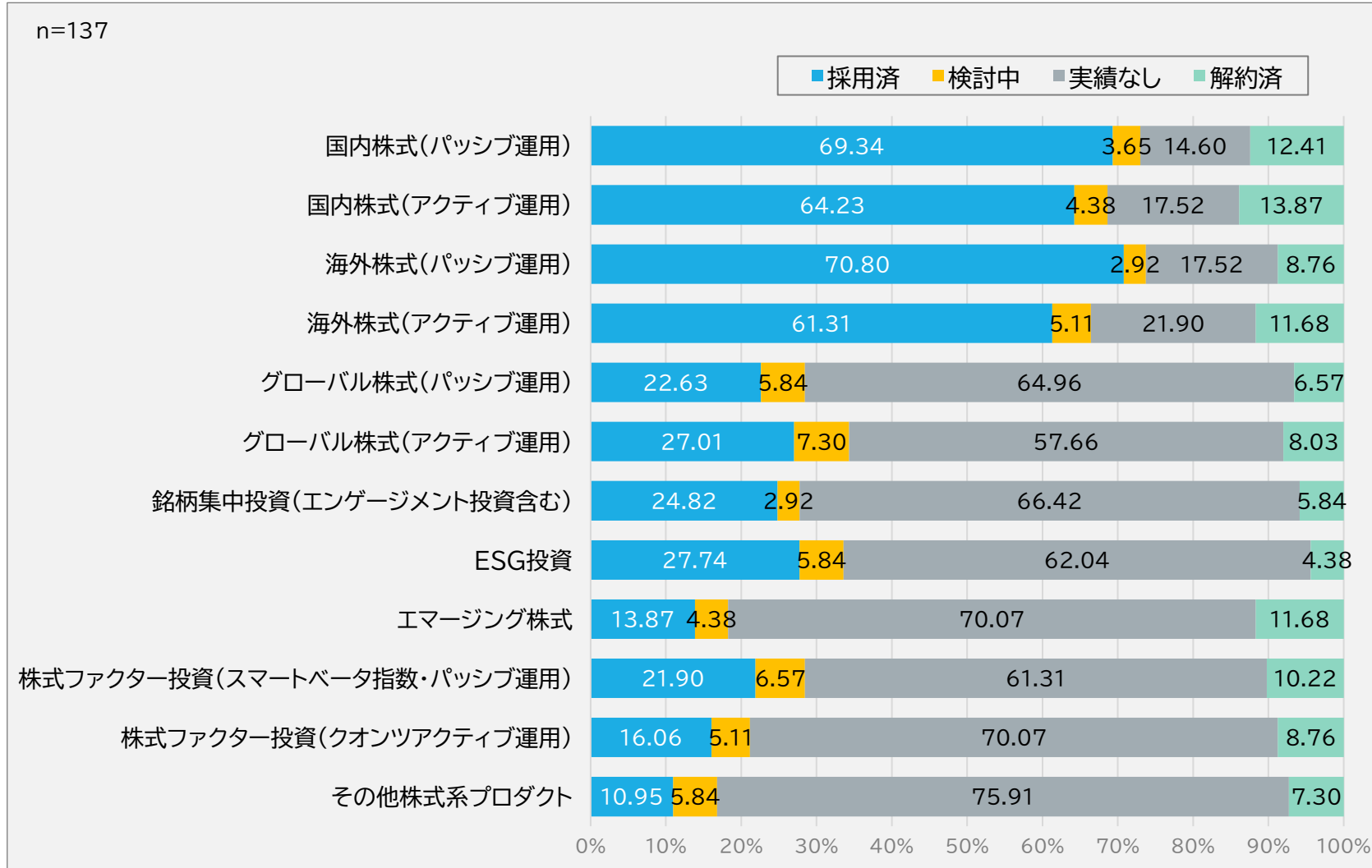
債券・クレジット系資産



◆ 債券を対象とするプロダクトで目立つのは為替ヘッジ付き外国債券の解約で、その比率はパッシブ、アクティブともに2桁に達している。前回調査ではパッシブが6.2%、アクティブが8.5%であり、解約志向は他の資産と比べても高い水準だ。

◆ クレジット系の戦略でも全般的に採用済みとの回答が減り、解約済みとした企業年金が増えている。そんな中、米国地方債や証券化商品、債券アンコンストレインド、債券スマートベータなどは比較的採用が検討されているプロダクトだ。

株式系資産

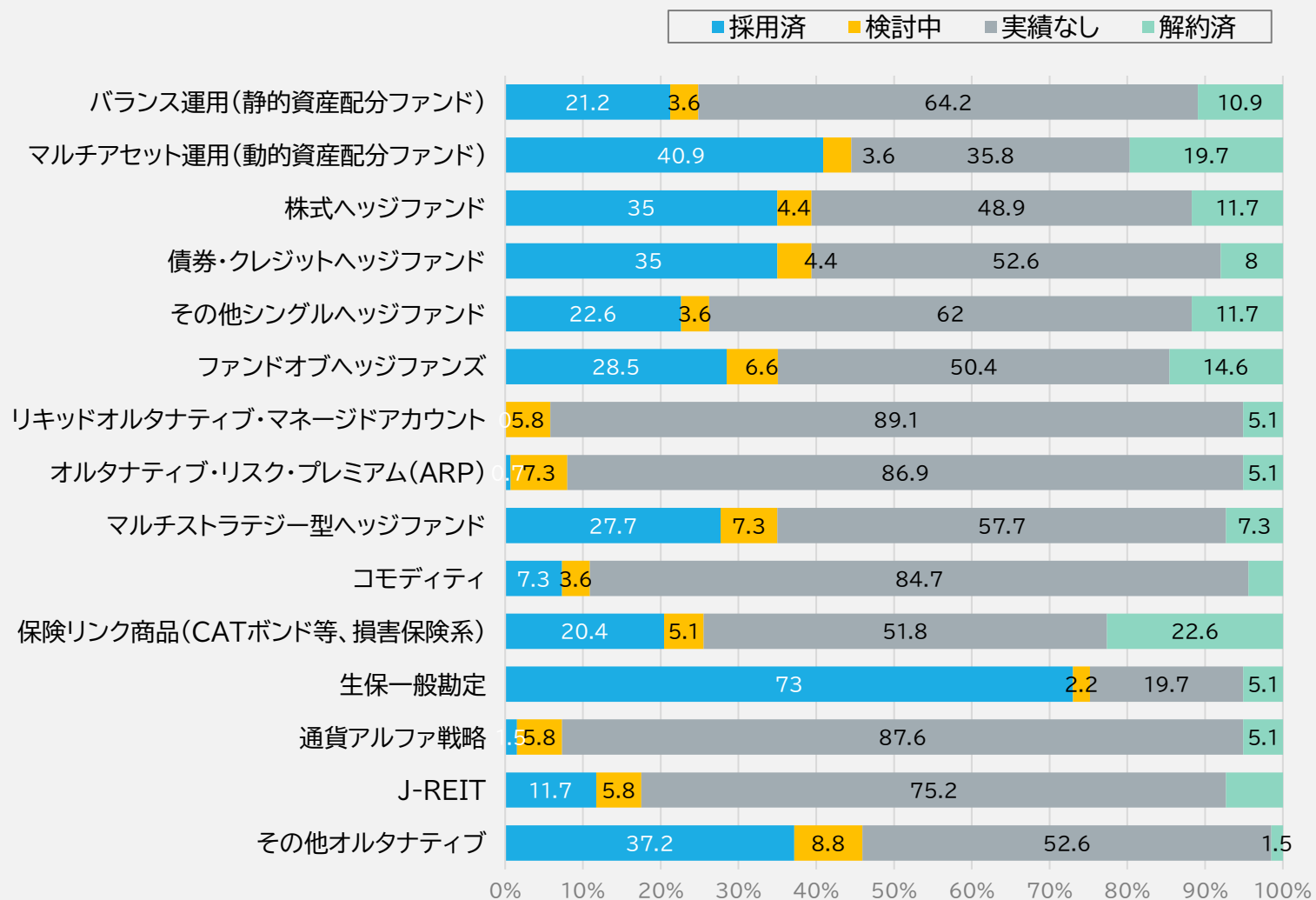


◆ 株式系プロダクトでは、国内と海外株式のパッシブおよびアクティブ運用がそれぞれ7割前後の企業年金で採用されており、グローバル株式は20%台といった状況は前回調査からそれほど変わっていない。

◆ ESG投資を採用する企業年金も前回の29.5%から大きくは変わっていないが、検討中との回答は11.8%から約半分の5.8%に減った。これまでのESG重視の流れもいったん落ち着き、国内企業年金の中にある程度定着したと捉えることができるだろう。

オルタナティブ系資産

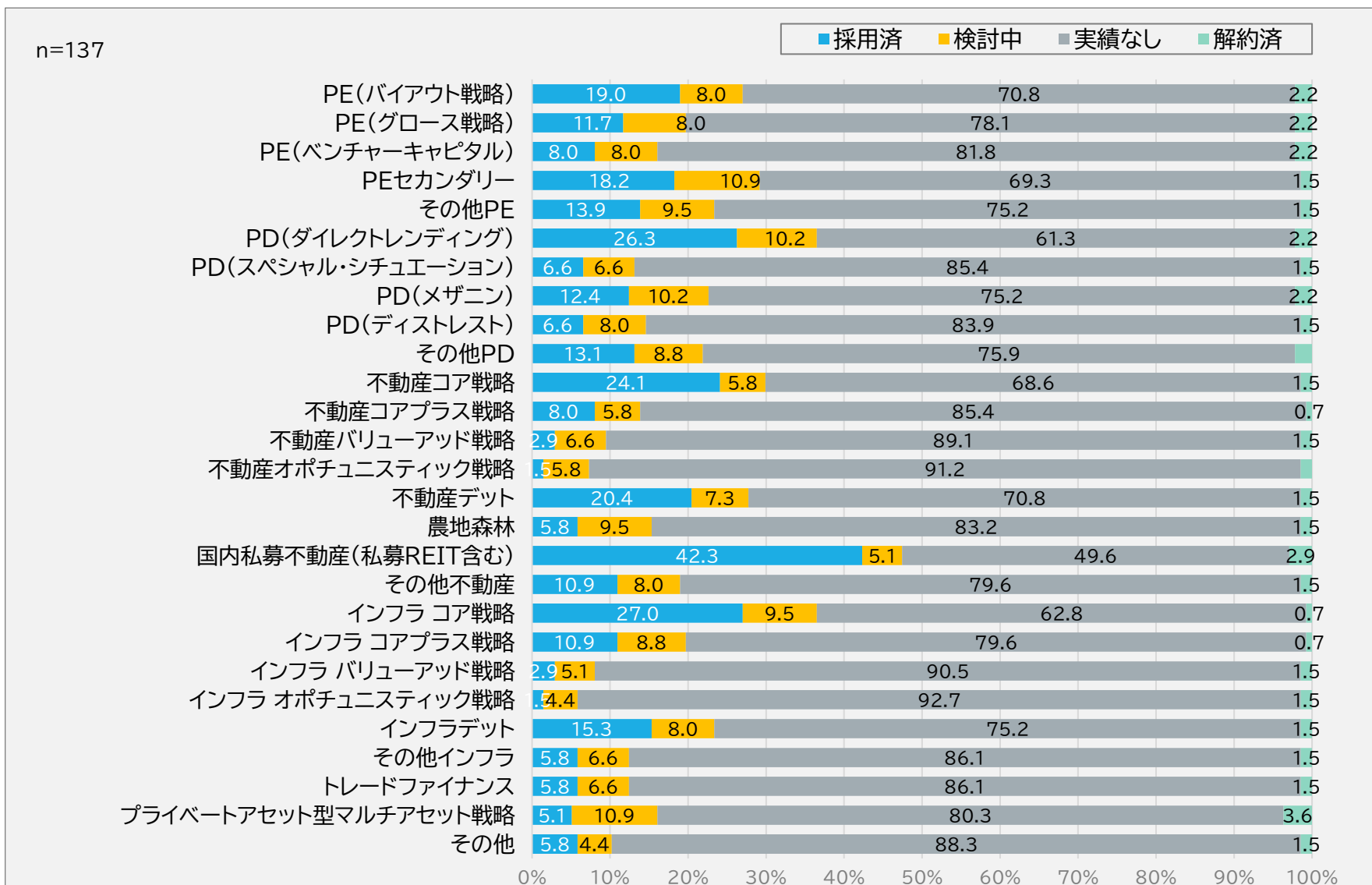
n=137



◆ マルチアセット運用は苦境に立たされており、採用率は大幅に減少して前回調査の65.9%から40.9%に、解約率も10ポイント以上増加して19.7%になった。2010年代以降、企業年金の運用の中でも大きな柱となってきたマルチアセット運用だが、2022年のショックの大きさが改めてわかる。

◆ このほかのオルタナティブ系では、株式や債券系などのヘッジファンドの採用率が高まっていることも印象的だ。金利のある世界が訪れたことで銘柄や地域の間で格差が生じ、ヘッジファンドにとっては投資機会が訪れたことが指摘されている。

プライベートアセット系資産



◆ 全体的な特徴としては、これまで見てきた債券、株式、オルタナティブ資産と比べても検討率が満遍なく高く、10%近い数値が目立った。

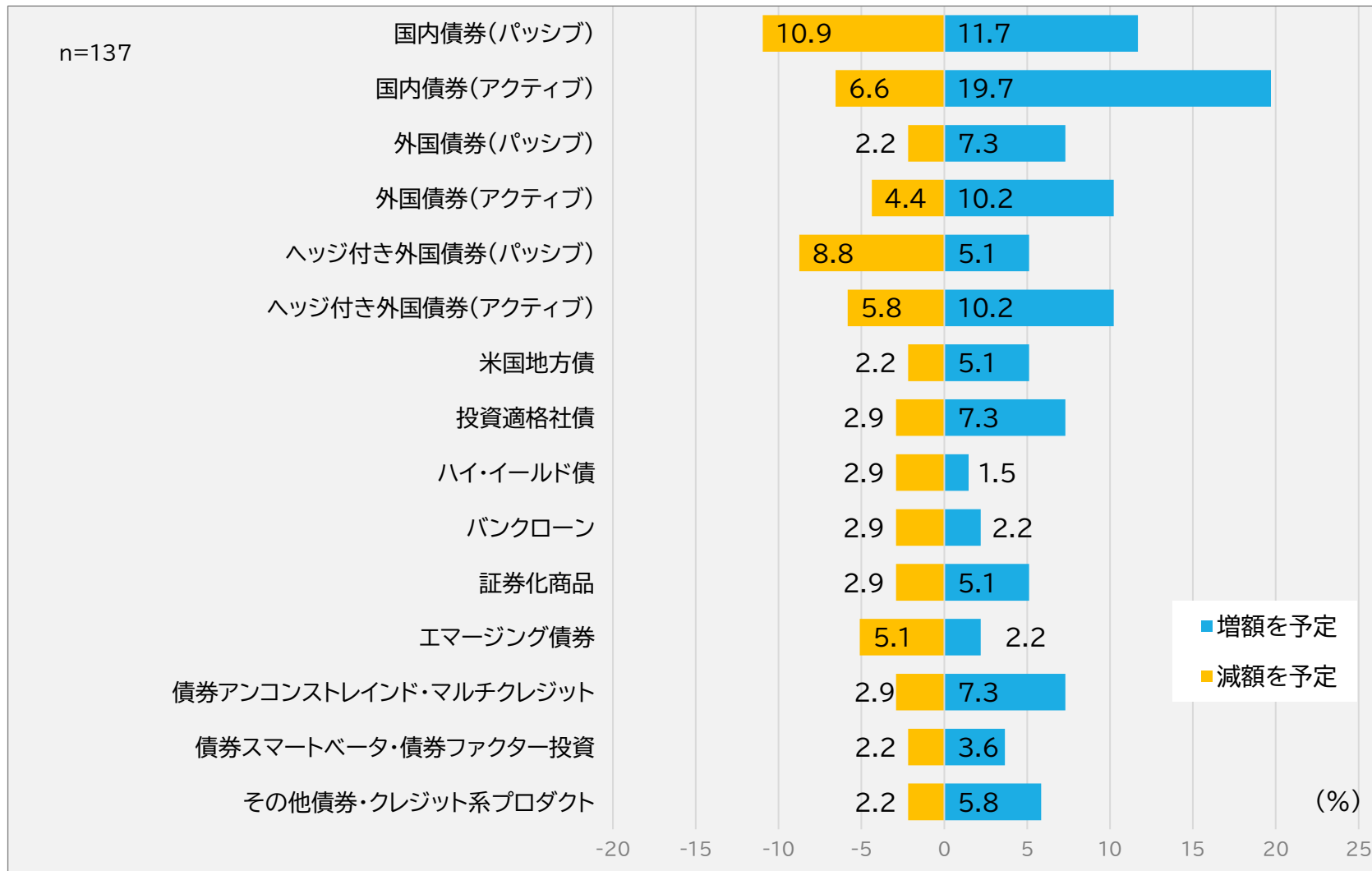
◆ 採用率が42.3%と突出して高い国内私募不動産に加え、PDのダイレクトレンディングやインフラのコア戦略も採用率が高く、それぞれ26.3%と27.0%となった。

◆ 近年複数の運用会社から提案されているマルチアセット型プライベートアセット戦略も、採用率はともかく検討率は10%を超えている。

Part 3

企業年金のプロジェクト増減予定

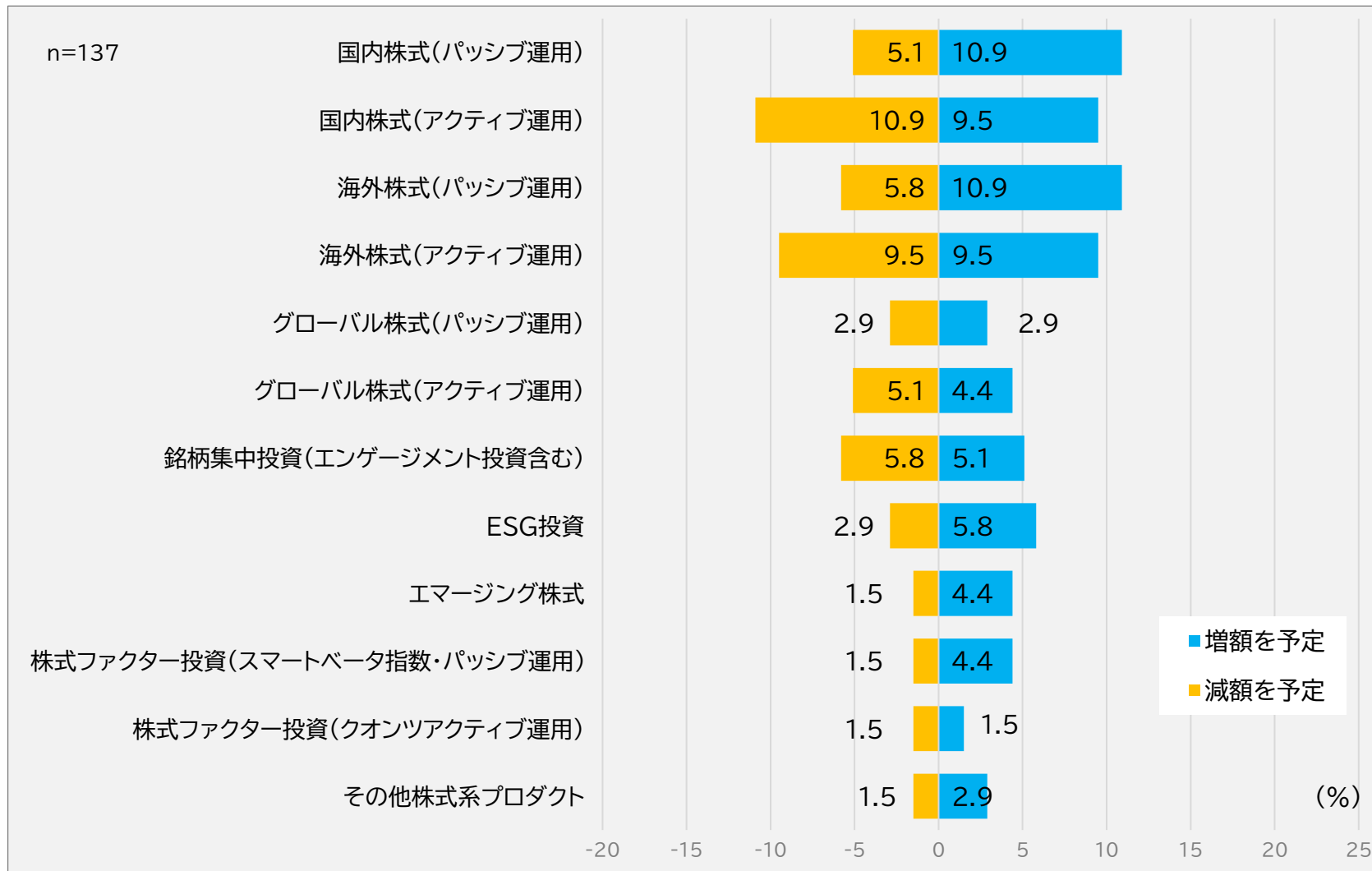
債券・クレジット系資産



◆ 債券系プロダクトで顕著なのが、国内債券の増額予定の値だろう。パッシブとアクティブともに10%を超えており、特にアクティブの19.7%は全資産の中で最も高い値となった。国内債券と言えばこれまで縮小傾向が続いていたが、金利のある世界への移行に伴って円債回帰の動きが見られるようになっている。

◆ ヘッジ付き外債のパッシブは減額予定が8.8%である一方で、アクティブは10.2%と相対的に高い増額予定となった。海外では金利低下から債券投資の魅力が増す一方で、まだまだヘッジコストは高い水準だ。そこで、単なるパッシブで保有するのではなく、アクティブマネジャーの超過収益によってヘッジコストを上回ることに期待が寄せられていると解釈することもできるだろう。

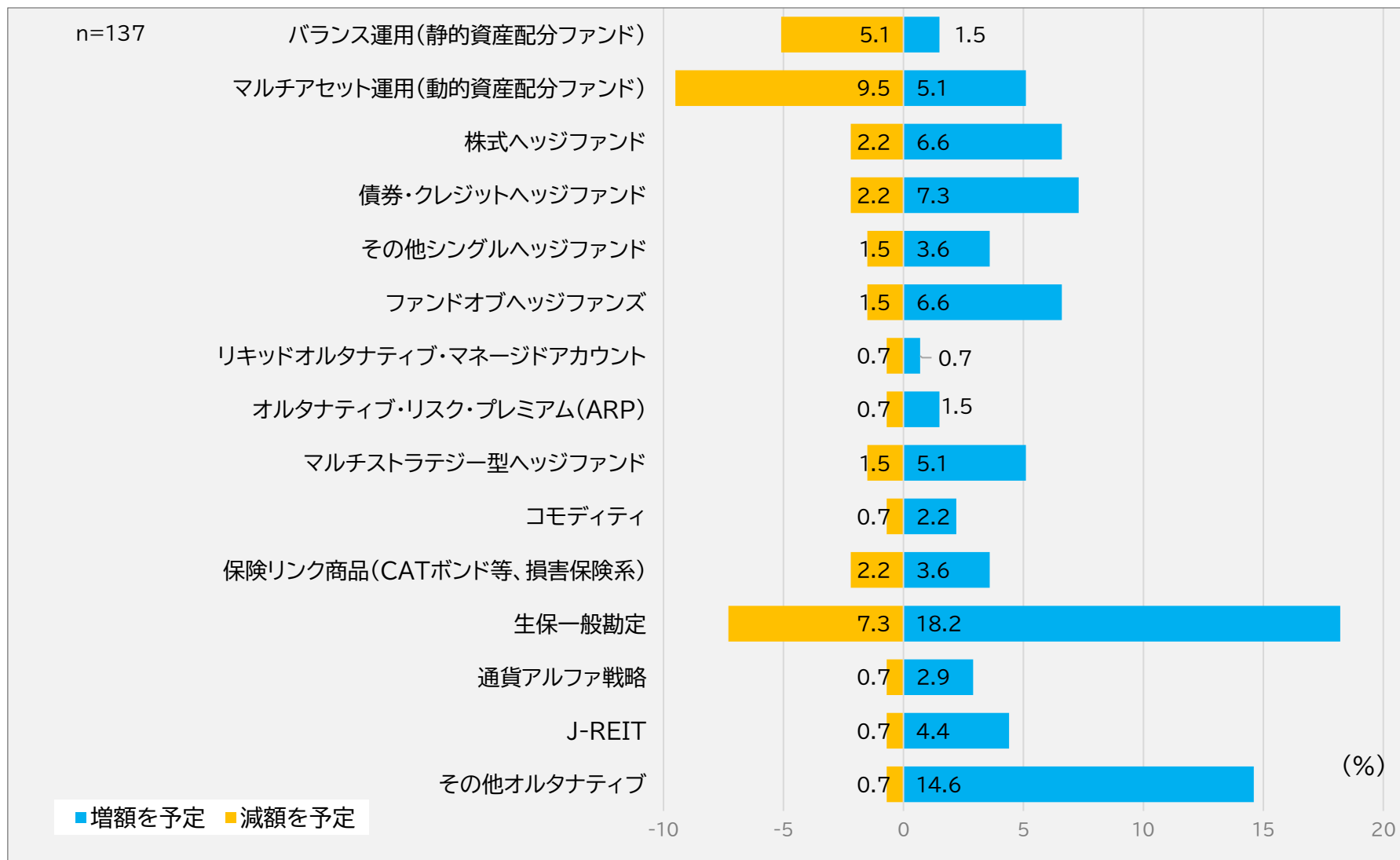
株式系資産



◆ 株式系プロダクトでは、国内株式のパッシブ運用の増額予定が前回の7.8%からやや増えたもののまだ10.9%。年初来、日経平均株価の史上最高値更新が市場関係者を沸かせていたが、企業年金の間では冷静な見方にとどまっているのかもしれない。

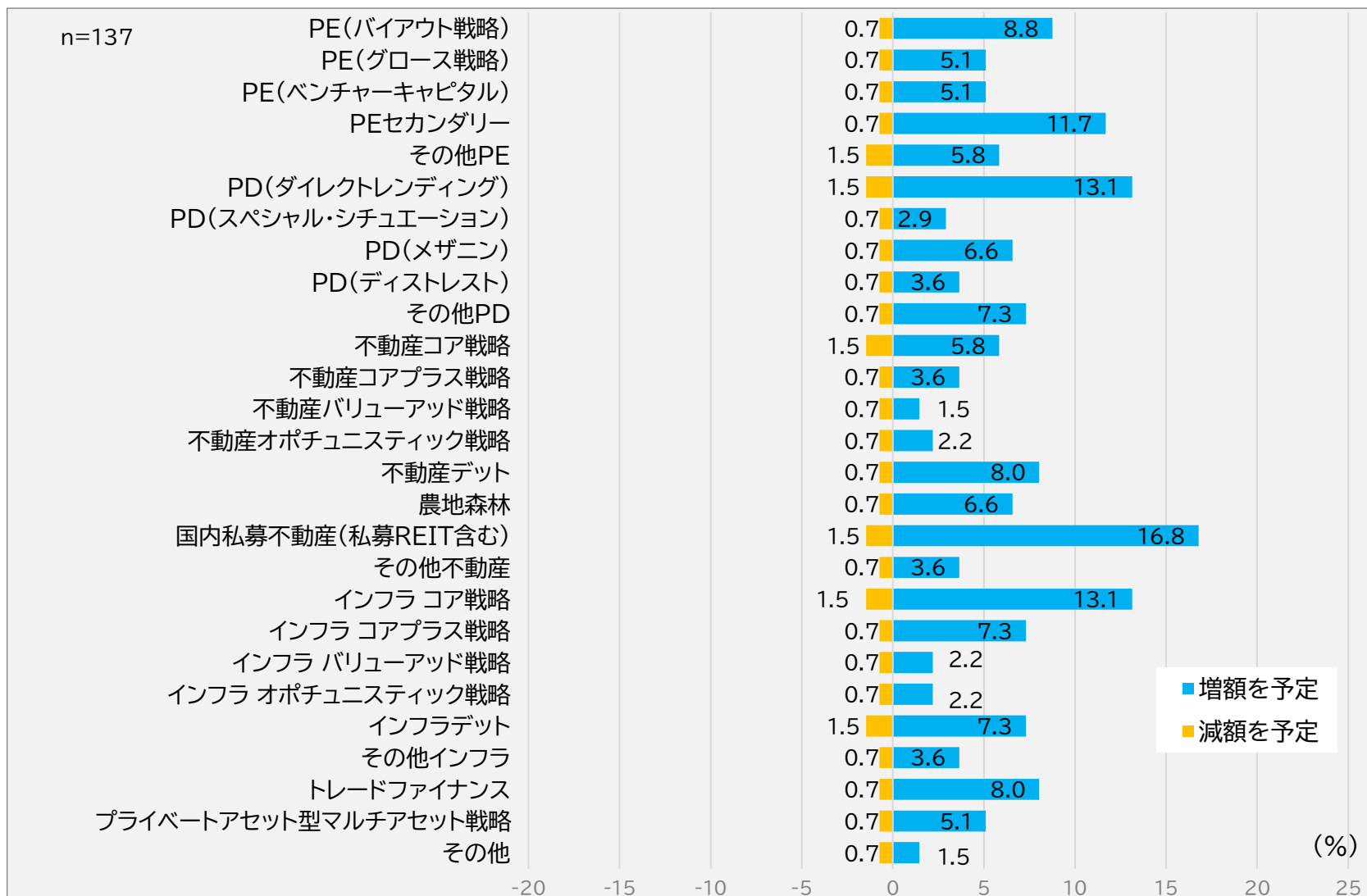
◆ ESG投資については、増額予定が前回の23.4%から大きく低下し5.8%となった。運用業界にもESG投資が浸透してきたことで、株式に限らずあらゆる資産の運用プロセスにESG要素が組み込まれるようになってきている。そのため、あえてESGをテーマにした株式のプロダクトを採用するニーズは薄れてきているのかもしれない。

オルタナティブ系資産



- ◆ オルタナティブ系のプロダクトでは生保一般勘定の増額予定が突出しており、18.2%となった。採用状況で解約済みとの回答が増加していた。
- ◆ マルチアセット運用は、減額も予定されているようだ。増額5.1%に対して、減額は9.5%に上る。

プライベートアセット系資産



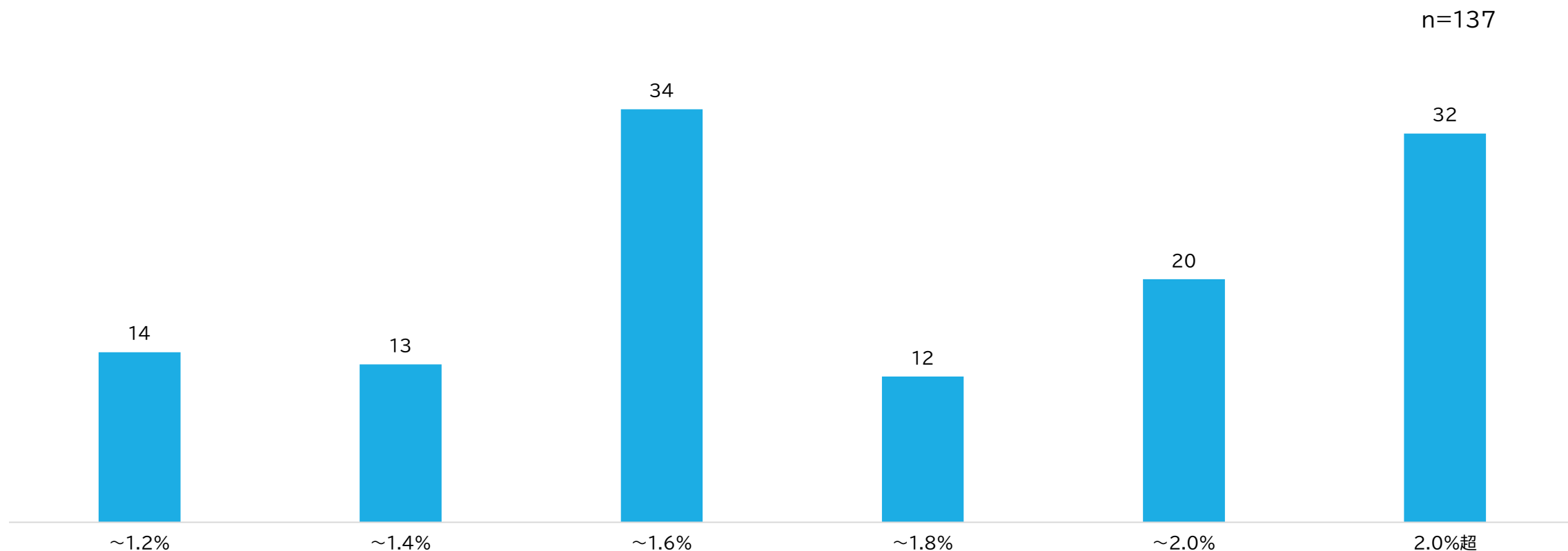
- ◆ 国内私募不動産やPDのダイレクトレンディング、インフラコア戦略の増額が多く企業の年金で予定されている。
- ◆ PEの中でもセカンダリーが11.7%と人気を博している。パフォーマンスも良好で、1ファンドで幅広く分散できる点やJカーブが深くないことなどが選好されているのだろう。
- ◆ 印象的なのは、トレードファイナンスの増額予定が8.0%と比較的高い数値となったことだ。ここ数年で複数の運用会社から提案されて注目を集めるようになった戦略だが、新たなプライベートアセットとして認知されてきているのだろう。



Part 4

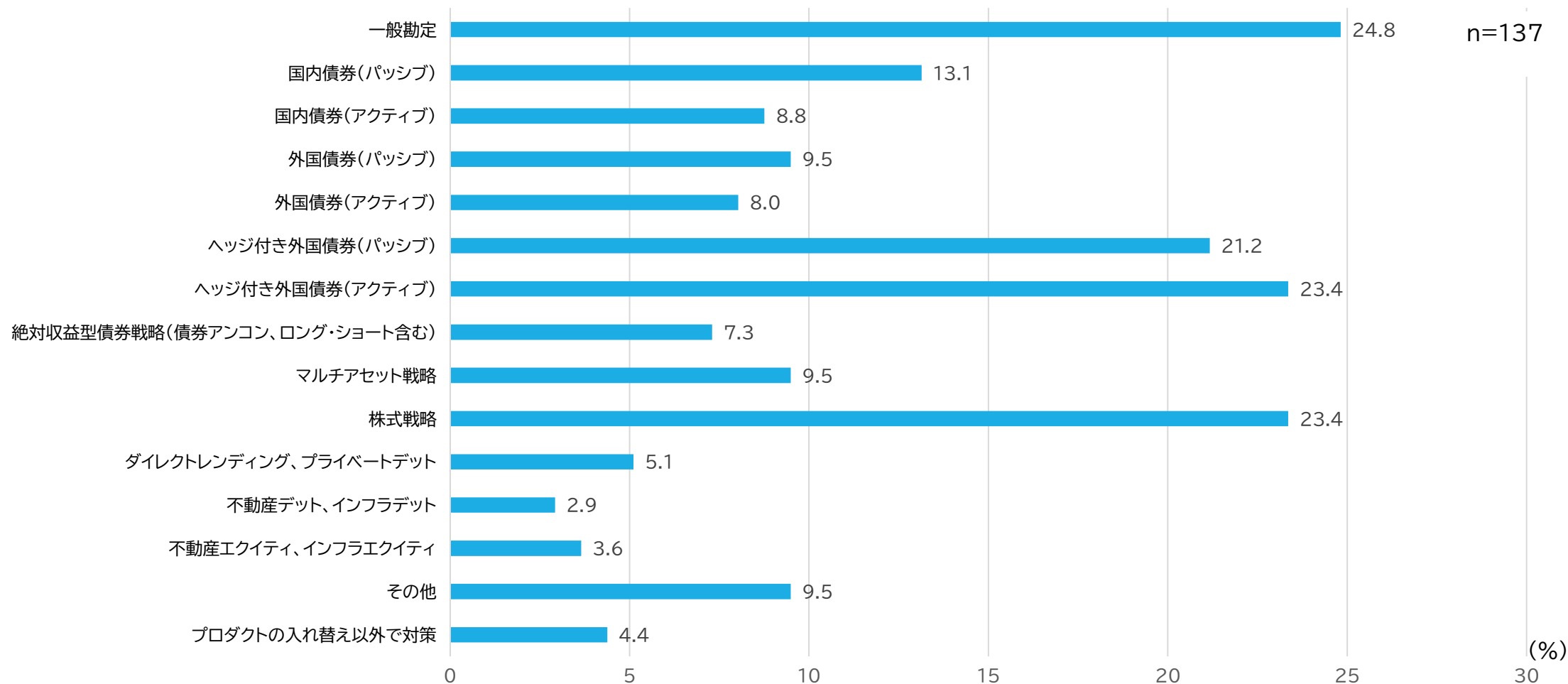
円債回帰への見通し

国内債券への追加投資を考える長期金利水準



- ◆ 日銀金融政策の転換により実に17年ぶりとなる利上げが実施され、ようやく国内も「金利のある世界」に突入した。海外の金利水準はすでに大きく上昇しているが、為替ヘッジコストの高止まりによって外債投資で十分な利回りが得にくいこともあり、円債回帰の動きが目立ち始めている。
- ◆ 年金基金が円債に追加投資を検討する長期金利のボリュームゾーンは1.6%と2.0%超で、これらの水準に達するにはまだまだ時間がかかりそうだが、ヘッジコストが高止まりしている外債の想定利回りを踏まえれば円債の水準は悪くない状況だろう。

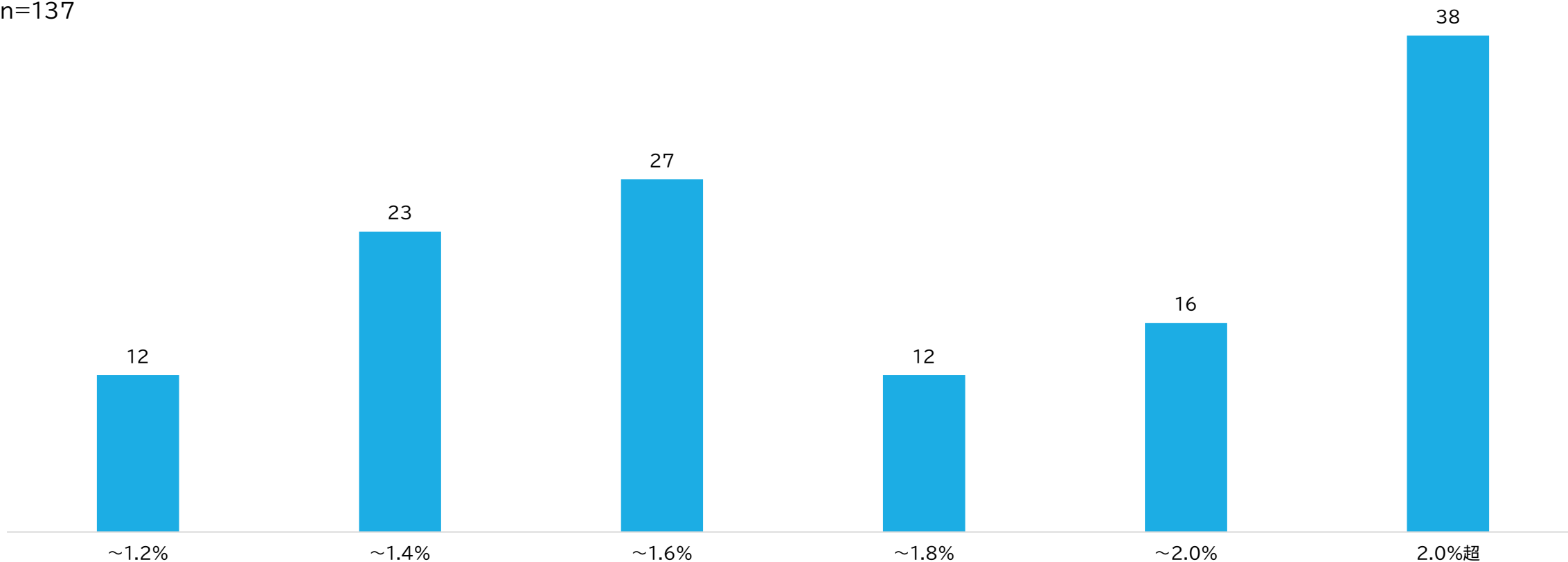
国内債券への新規・追加投資時に減額を検討するプロダクト



◆ 円債への回帰をめぐるには一般勘定やヘッジ外債(パッシブ、アクティブ)、株式戦略の減額を想定する年金基金が多数を占めている。

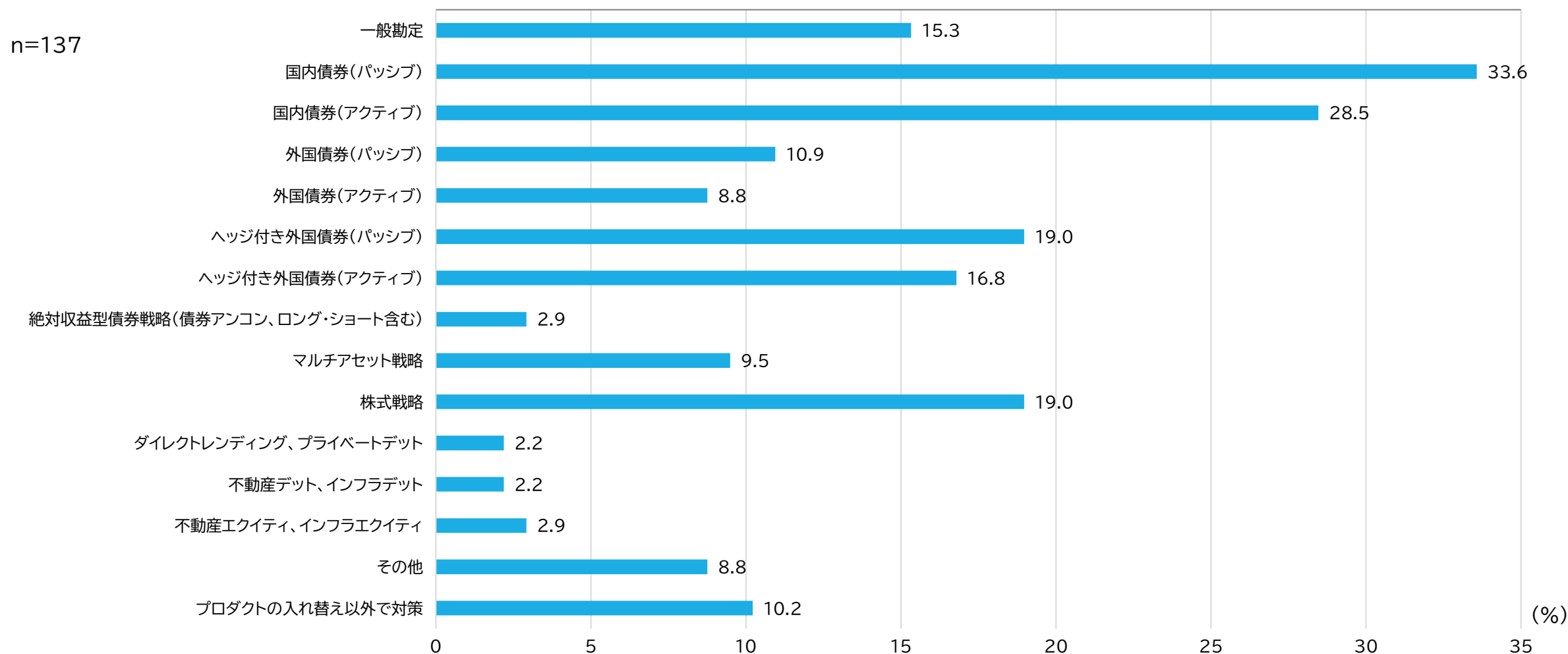
一般勘定の追加投資を検討する予定利率水準

n=137



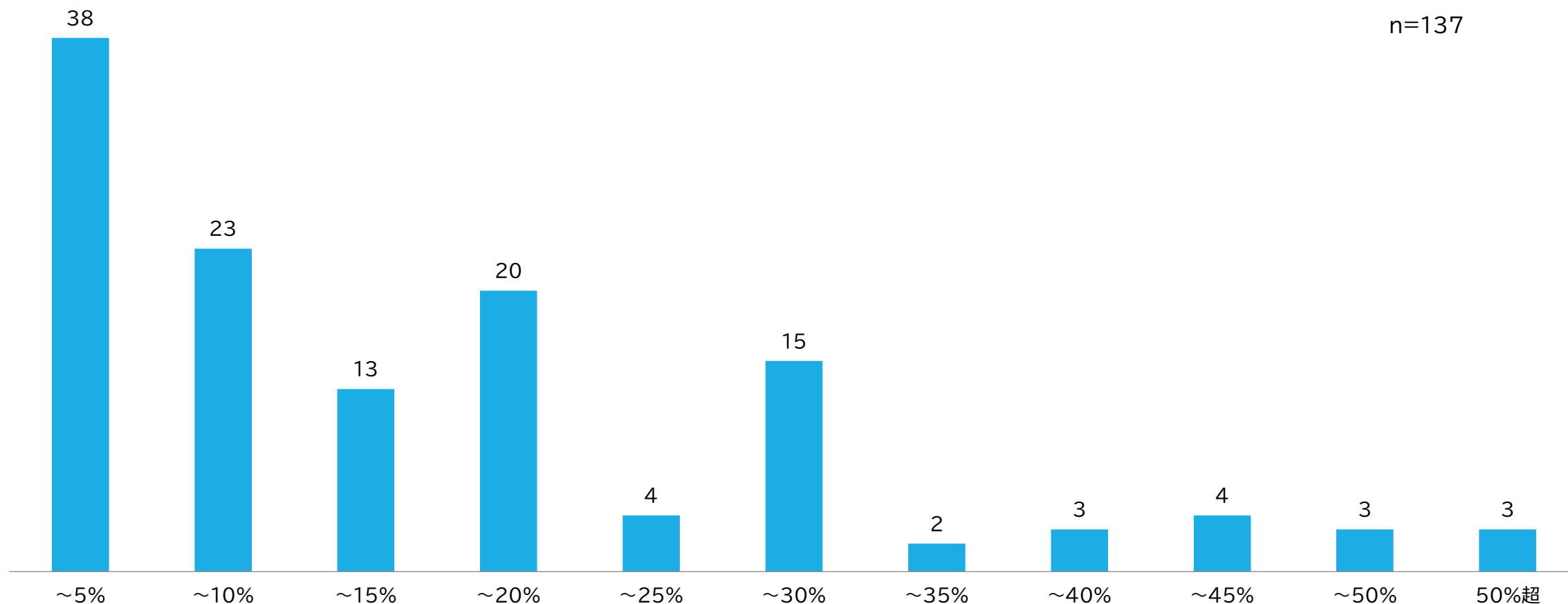
◆ 明治安田生命が予定利率の引き上げと新規募集の再開を発表するなど、一般勘定は国内債券やオルタナティブ資産を抑えて最も増額が検討される商品となった。多くの企業年金が一般勘定の追加投資を検討する水準には至っていないものの、一般勘定は元本と一定利率が保証された「安全資産」であり、予定利率引き上げと相まって改めて注目を浴びている格好だ。

生保一般勘定の新戦略への新規・追加投資時に減額を検討するプロダクト



◆ 生保一般勘定の新戦略への新規・追加投資時には、国内債券やヘッジ外債、株式戦略の減額を想定する年金基金が多数を占めている。

低流動性資産の組み入れ比率の上限



◆ 低流動性資産の組み入れ比率の上限は、5%までとする年金基金が大半で、20%までで7割近くという結果になった。

当調査に関するお問合せ先

株式会社想研 「オルイン」編集部

Mail alin_inquiry@al-in.jp

〒103-0025

東京都中央区日本橋茅場町2-13-11 サンアイ茅場町ビル2階