

## 年金積立金管理運用独立行政法人 平成19年度 第2四半期運用状況

### 《第2四半期運用状況の概要（市場運用分）》

	平成 17年度	平成18年度					平成19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	<b>第2四半期</b>	第3 四半期	第4 四半期	年度
運用資産額 (億円)	722,176	733,683	763,556	818,975	849,753	-	902,646	<b>912,787</b>	-	-	-
総合収益額 (億円)	86,795	-20,032	23,609	23,795	9,032	36,404	23,752	<b>-16,328</b>	-	-	7,424
修正総合収益率 (時間加重収益率) (%)	14.37 (14.37)	-2.73 (-2.75)	3.22 (3.21)	3.08 (3.04)	1.10 (1.10)	4.75 (4.56)	2.75 (2.77)	<b>-1.80 (-1.81)</b>	- ( - )	- ( - )	0.85 (0.90)

(注1) 運用資産額は、各期末の時価総額です。

(注2) 総合収益額は、運用手数料等控除前のものです。

(注3) 修正総合収益率及び時間加重収益率は、各期間の期間率です(平成19年度の年度数値は、第1～2四半期の期間率)。

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、情報公開を徹底する観点から、四半期ごとに運用状況の公表を行うものです。

【運用環境】 平成19年度第2四半期の運用環境をみると、世界の金融市場は米国サブプライムローン問題の影響を色濃く反映した展開になりました。債券市場においては安全資産としての国債需要の高まりと金融当局による資金供給・金融緩和により利回りは低下（債券価格は上昇）しました。株式市場においては、信用不安や米国の景気先行き懸念の台頭などから株価は大きく下落しましたが、9月中旬以降、米国政策金利の大幅な引下げが好感され、値を戻す展開となりました。為替はドル安が進みました。

【運用資産額】 第2四半期末の運用資産額（市場運用分）は、91兆2,787億円となりました。

【収益額】 第2四半期の総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）は、-1兆6,328億円となりました。  
また、第1～2四半期の総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）は、7,424億円となりました。

【収益率】 第2四半期の修正総合収益率（市場運用分、期間率）は、-1.80%となりました（時間加重収益率（市場運用分、期間率）は、-1.81%）  
また、第1～2四半期の修正総合収益率（市場運用分、期間率）は、0.85%となりました（時間加重収益率（市場運用分、期間率）は、0.90%）

【超過収益率】 第2四半期及び第1～2四半期の資産ごとのベンチマークに対する超過収益率（市場運用分、期間率）は、以下のとおりとなりました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
超過収益率 （第2四半期）	0.00%	0.28%	-0.03%	-0.21%	0.02%
超過収益率 （第1～2四半期）	0.02%	0.72%	-0.01%	-0.32%	0.02%

## 1. 運用状況（市場運用分）

### （1）資産全体（市場運用分）の収益率等

#### 総合収益額

（単位：億円）

第2四半期	-16,328
第1～2四半期（4～9月）	7,424

#### 収益率

##### 【修正総合収益率】

（単位：％）

第2四半期（期間率）	-1.80
第1～2四半期（4～9月：期間率）	0.85

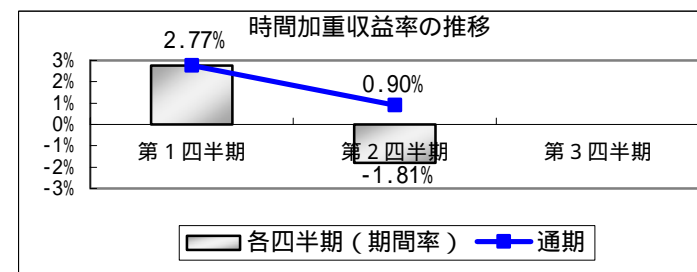
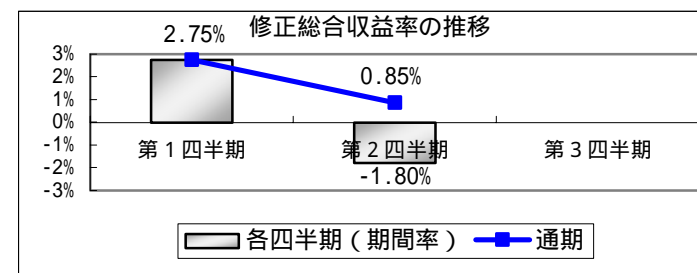
第2四半期の投下元本平残：90兆8,384億円

第1～2四半期の投下元本平残：87兆7,994億円

##### 【時間加重収益率】

（単位：％）

第2四半期（期間率）	-1.81
第1～2四半期（4～9月：期間率）	0.90



## (2) 各資産の時間加重収益率等

### 【第2四半期】

(単位：%)

	第2四半期(期間率)			(参考)	
	時間加重収益率(A)	ベンチマーク(B)	超過収益率(A)-(B)	総合収益額(億円)	総合収益額(合計)に占める割合(%)
国内債券	1.52	1.52	0.00	7,213	-44.18
国内株式	-8.14	-8.43	0.28	-16,158	98.96
外国債券	-1.13	-1.11	-0.03	-1,064	6.52
外国株式	-4.44	-4.23	-0.21	-6,322	38.72
短期資産	0.14	0.12	0.02	2	-0.01

(注)「総合収益額(合計)に占める割合(%)」は次の計算式により算出しています。

$$\text{総合収益額(合計)に占める割合(％)} = \text{資産ごとの総合収益額} \div \text{総合収益額(合計)} \times 100$$

国内債券： 概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

国内株式： 卸売業等の業種においてベンチマークに比べ多めに保有していた銘柄が、当該業種のベンチマーク収益率より高い収益率となったこと等がプラスに寄与しました。

外国債券： 概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

外国株式： 銀行等の業種においてベンチマークに比べ多めに保有していた銘柄が、当該業種のベンチマーク収益率より低い収益率となったこと等がマイナスに寄与しました。

### 【第1～2四半期】

(単位：%)

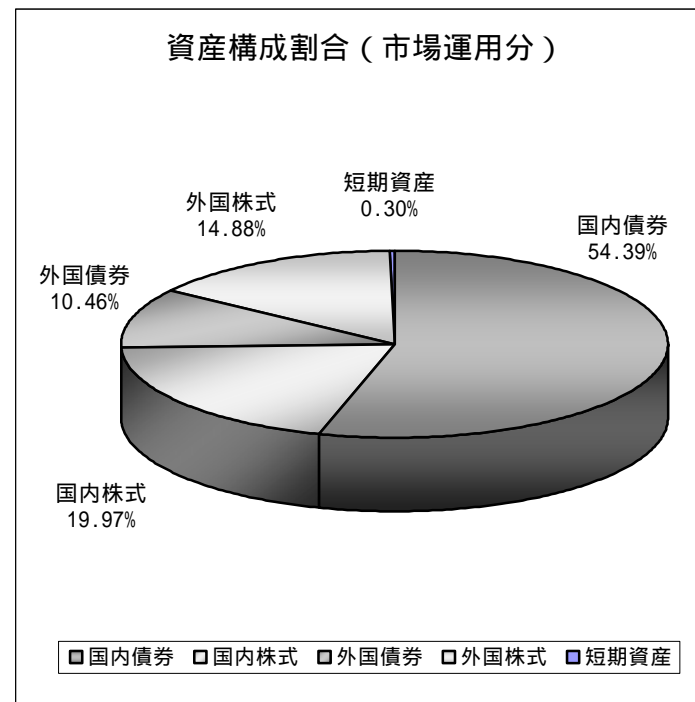
	第1～2四半期(期間率)		
	時間加重収益率(A)	ベンチマーク(B)	超過収益率(A)-(B)
国内債券	0.68	0.66	0.02
国内株式	-4.39	-5.11	0.72
外国債券	3.22	3.24	-0.01
外国株式	7.47	7.79	-0.32
短期資産	0.27	0.24	0.02

## 2. 運用資産構成状況

### (1) 市場運用分

	第2四半期末(平成19年9月末)		(参考)
	運用資産額 (億円)	構成比 (%)	平成19年度 移行前(7/31) (%) (乖離)
国内債券	496,504	54.39	58.5 (-4.11)
国内株式	182,309	19.97	17.9 (2.07)
外国債券	95,468	10.46	10.5 (-0.04)
外国株式	135,805	14.88	13.1 (1.78)
短期資産	2,702	0.30	0.0 (0.30)
合計	912,787	100.00	100.00 (0.00)

(注) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計の値と必ずしも一致しません。



### (2) 財投債

(単位: 億円)

	第2四半期末
償却原価法による簿価 (参考: 時価総額)	290,058 (290,478)

## 平成19年度 第2四半期運用環境

## 【各市場の動き(7月～9月)】

国内債券：国内債券市場は、サブプライムローン問題を受けた米国の景気先行き懸念と利下げ、日銀の利上げ見送りから債券利回りは低下(債券価格は上昇)しました。

国内株式：国内株式市場は、海外株式市場の下落やドル安・円高の進行等により株価が下落する展開となりました。

外国債券：外国債券市場は、サブプライムローン問題から国債利回りが低下(債券価格は上昇)した後、9月中旬以降は政策金利引下げにより市場の混乱が収束するとの見方から小幅に戻す展開となりました。なお、為替が円高で推移したことから円ベースでの収益率はマイナスとなりました。

外国株式：米国株式市場は、景気先行き不安感などから、大幅に下落した後、9月中旬の政策金利引下げを好感して回復し、期を通じては小幅上昇する展開となりました。なお、為替が円高で推移したことから円ベースでの収益率はマイナスとなりました。

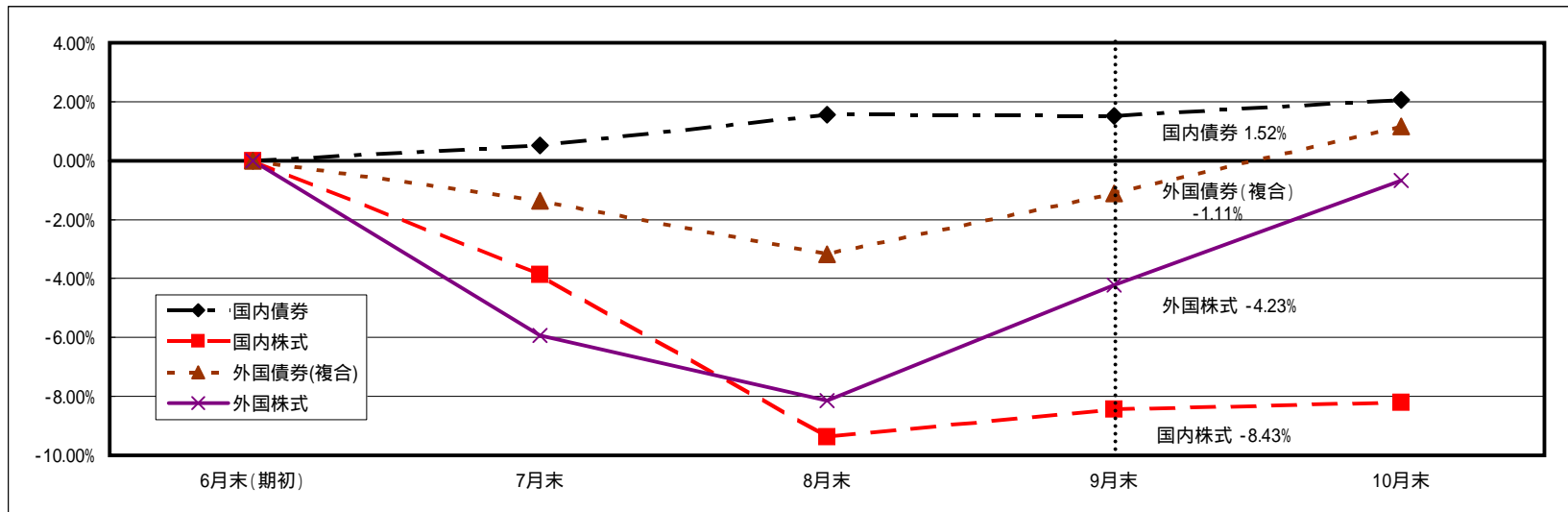
## 参考指標

	平成19年3月末	平成19年6月末	平成19年9月末	平成19年10月末	
国内債券 (新発10年国債利回り)	1.650%	1.870%	1.675%	1.600%	
国内株式 (TOPIX配当なし) (日経225)	1,713.61ポイント	1,774.88ポイント	1,616.62ポイント	1,620.07ポイント	
	17,287.65円	18,138.36円	16,785.69円	16,737.63円	
外国債券 (シティグループ世界国債インデックス(除く日本))	336.32ポイント	351.20ポイント	348.46ポイント	356.79ポイント	
	(シティグループ世界BIGインデックス(除く日本円))	168.22ポイント	175.48ポイント	172.07ポイント	175.57ポイント
	(米国10年国債利回り)	4.65%	5.03%	4.59%	4.48%
外国株式 (MSCI-KOKUSAI) (NYダウ)	1,706.06ポイント	1,920.20ポイント	1,839.03ポイント	1,907.42ポイント	
	12,354.35ドル	13,408.62ドル	13,895.63ドル	13,930.01ドル	
為替 (ドル/円)	118.08円	123.50円	115.02円	115.29円	
	(1-円/円)	157.18円	166.79円	166.79円	

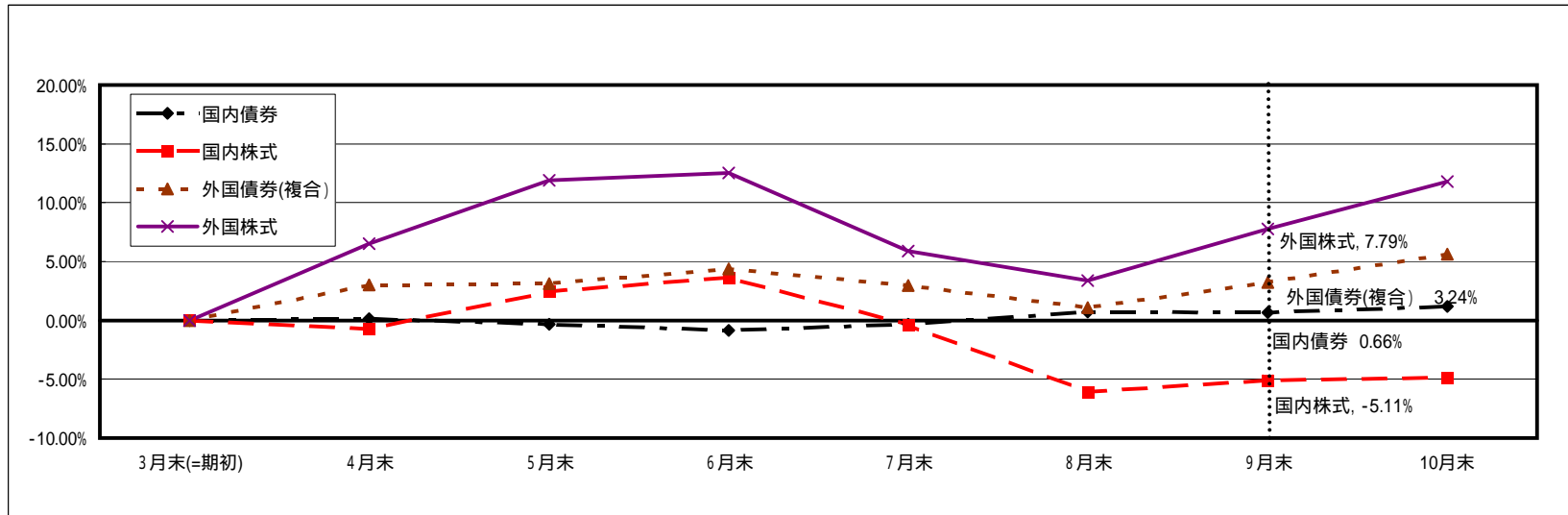
## ベンチマーク収益率

	平成19年7月～9月	平成19年7月～平成19年10月
国内債券 (NOMURA-BPI総合)	1.52%	2.05%
国内株式 (TOPIX配当込み)	-8.43%	-8.21%
外国債券 (円ベース) 複合ベンチマーク収益率	-1.11%	1.16%
(シティグループ世界国債インデックス(除く日本))	-0.78%	1.59%
(シティグループ世界BIGインデックス(除く日本円))	-1.95%	0.05%
外国株式 (円ベース) (MSCI-KOKUSAI)	-4.23%	-0.67%

【平成19年度 第2四半期ベンチマーク収益率(累積)の推移】



【平成19年度 第1～2四半期ベンチマーク収益率(累積)の推移】



## 四半期ごとの収益率等の推移

(平成13年度第1四半期～平成19年度第2四半期)

(単位：%、億円)

四半期区分		修正総合収益率 (時間加重収益率)		総合収益額	市場運用資産総額
13年度	4～6月	1.13%	(1.13%)	2,943	262,512
	7～9月	-7.84%	(-7.77%)	-20,399	242,270
	10～12月	3.30%	(3.30%)	8,203	262,877
	1～3月	1.02%	(1.04%)	2,690	266,877
	年度計	-2.48%	(-2.65%)	-6,564	-
14年度	4～6月	-3.03%	(-2.95%)	-8,343	277,794
	7～9月	-4.08%	(-4.10%)	-11,768	285,560
	10～12月	-0.48%	(-0.44%)	-1,419	301,949
	1～3月	-1.39%	(-1.39%)	-4,347	315,988
	年度計	-8.46%	(-8.63%)	-25,877	-
15年度	4～6月	6.25%	(6.27%)	20,855	369,241
	7～9月	0.94%	(1.00%)	3,597	402,595
	10～12月	2.51%	(2.49%)	10,469	440,916
	1～3月	2.72%	(2.73%)	12,303	480,610
	年度計	12.48%	(13.01%)	47,225	-
16年度	4～6月	0.80%	(0.78%)	3,900	500,599
	7～9月	-0.11%	(-0.13%)	-572	514,806
	10～12月	1.89%	(1.85%)	9,934	549,640
	1～3月	1.90%	(1.87%)	10,581	585,820
	年度計	4.60%	(4.43%)	23,843	-
17年度	4～6月	1.46%	(1.46%)	8,591	598,380
	7～9月	5.22%	(5.18%)	31,240	636,246
	10～12月	5.40%	(5.33%)	34,509	689,350
	1～3月	1.81%	(1.76%)	12,456	722,176
	年度計	14.37%	(14.37%)	86,795	-

(単位：%、億円)

四半期区分		修正総合収益率 (時間加重収益率)		総合収益額	市場運用資産総額
18年度	4～6月	-2.73%	(-2.75%)	-20,032	733,683
	7～9月	3.22%	(3.21%)	23,609	763,556
	10～12月	3.08%	(3.04%)	23,795	818,975
	1～3月	1.10%	(1.10%)	9,032	849,753
	年度計	4.75%	(4.56%)	36,404	-
19年度	4～6月	2.75%	(2.77%)	23,752	902,646
	7～9月	-1.80%	(-1.81%)	-16,328	912,787
	年度計	0.85%	(0.90%)	7,424	-

(注1) 総合収益額は、運用手数料等控除前の数値です。

(注2) 各四半期の修正総合収益率及び時間加重収益率は、期間率です。

(注3) 市場運用資産額は、各期末における時価総額です。

(注4) 平成13年度～平成17年度は、旧年金資金運用基金による運用結果です。

## 資金運用に関する専門用語の解説

### 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)

$$\begin{aligned} \text{総合収益額} = & \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} + \text{未収収益増減( 当期末未収収益 - 前期末未収収益 )} \\ & + \text{評価損益増減( 当期末評価損益 - 前期末評価損益 )} \end{aligned}$$

### 投下元本平残

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)

$$\text{投下元本平残} = \text{期初の運用資産時価} + \text{キャッシュフローの加重平均}$$

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

### 修正総合収益率

総合収益額を投下元本平残で除したものです。キャッシュフローを含めた運用資産全体の投資収益を把握するための指標として使われます。

(計算式)

$$\text{修正総合収益率} = \text{総合収益額} / \text{投下元本平残}$$

## 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。

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

$$\text{月次の収益率} = (1 + r_1)(1 + r_2) \dots (1 + r_n) - 1 \quad r = \text{日次収益率}$$

$$\text{n期間の収益率} = (1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n) - 1 \quad R = \text{月次収益率}$$

## 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言い、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通りです。

- \* NOMURA - B P I 総合  
野村證券が作成・発表している国内債券市場の代表的なベンチマークです。
  
- \* 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。

- \* シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円貨換算、ヘッジなし）  
 シティグループ・グローバル・マーケット・インクが作成・発表している世界国債のベンチマーク。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す。国際債券投資の代表的なベンチマークです。
- \* シティグループ世界BIG債券インデックス（除く日本円、円貨換算、ヘッジなし）  
 シティグループ・グローバル・マーケット・インクが作成・発表している世界債券のベンチマーク。国債に加え、米ドル、ユーロ及び英ポンドについては政府機関債、担保付証券及び社債を含みます。国際債券投資の代表的なベンチマークです。
- \* シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円貨換算、ヘッジなし）及びシティグループ世界BIG債券インデックス（除く日本円、円貨換算、ヘッジなし）の複合インデックス  
 管理運用法人における外国債券の運用評価に使用するインデックスです。パッシブ運用部分については世界国債インデックスの、アクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したインデックスです。
- \* MSCI - KOKUSAI（配当込み）  
 モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル(MSCI)・KOKUSAI（円貨換算、配当込み、グロス）  
 モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル社が作成・発表している日本を除く先進国で構成された世界株指数です。対象国の包括性、切り口の多様性等の点で国際株式投資の代表的なベンチマークです。
- \* TB現先  
 TB(Treasury Bills)とは、割引短期国債のことです。  
 TB現先とは、割引短期国債を一定期間後に一定価格で買い戻す（売り戻す）ことを予め約束して行う売買取引を言います。TB現先1ヶ月の利回りをもとに指数化したものを管理運用法人の短期資産のベンチマークとし

ています。

#### 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。

#### 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。