

年金積立金管理運用独立行政法人 平成20年度 第3四半期運用状況

平成20年度第3四半期運用状況

第3四半期の市場運用分の修正総合収益率（期間率）は、リーマン・ショックに端を発する金融危機及びその実体経済への波及による急激な景気減速から内外株式市場が大幅に下落したことに加え、為替市場で急速に円高が進んだ影響もあり、マイナス6.09%となりました。財投債を含めた運用資産全体の収益率（期間率）は、マイナス4.68%となりました。

第3四半期の市場運用分の総合収益額は、マイナス5兆7,398億円となりました。財投債を含めた運用資産全体の収益額は、マイナス5兆6,601億円となりました。

第3四半期末の市場運用分の運用資産額は、90兆4,349億円となりました。財投債を含めた運用資産全体の運用資産額は、116兆6,299億円となりました。

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。

《平成20年度第3四半期運用状況の概要》

《市場運用分》

	平成 18年度	平成19年度					平成20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
修正総合収益率(%) (時間加重収益率)	4.75 (4.56)	2.75 (2.77)	-1.80 (-1.81)	-1.67 (-1.64)	-5.42 (-5.39)	-6.41 (-6.10)	1.41 (1.45)	-4.42 (-4.38)	-6.09 (-6.17)	-	-9.13 (-8.98)
総合収益額(億円)	36,404	23,752	-16,328	-15,348	-50,476	-58,400	13,042	-42,383	-57,398	-	-86,738
運用資産額(億円)	849,753	902,646	912,787	928,070	913,073	913,073	952,089	929,273	904,349	-	904,349

《運用資産全体(市場運用分+財投債)》

	平成 18年度	平成19年度					平成20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(%) [うち財投債]	3.70 [1.01]	2.11 [0.27]	-1.29 [0.27]	-1.20 [0.28]	-4.08 [0.28]	-4.59 [1.10]	1.15 [0.29]	-3.37 [0.29]	-4.68 [0.30]	-	-6.88 [0.88]
収益額(億円) [うち財投債]	39,445 [3,042]	24,545 [793]	-15,528 [800]	-14,535 [813]	-49,661 [816]	-55,178 [3,222]	13,854 [811]	-41,577 [806]	-56,601 [796]	-	-84,324 [2,414]
運用資産額(億円) [うち財投債]	1,145,278 [295,525]	1,195,590 [292,944]	1,202,845 [290,058]	1,215,697 [287,627]	1,198,868 [285,794]	1,198,868 [285,794]	1,229,935 [277,847]	1,199,167 [269,894]	1,166,299 [261,950]	-	1,166,299 [261,950]

(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、収益率は各期間の期間率です(平成20年の年度数値は、第1~3四半期の期間率)。

(注3) 運用資産全体の収益率は、市場運用分の修正総合収益率が時価ベースであるのに対して財投債の収益率は簿価ベースではありますが、およその目安として投下元本平残等で加重平均して算出しています。

1. 収益率の状況

〈市場運用分〉

(単位：%)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	年度
修正総合収益率	1.41	-4.42	-6.09	-9.13

(単位：%)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	年度
時間加重収益率	1.45	-4.38	-6.17	-8.98
国内債券	-1.30	0.89	2.49	2.06
国内株式	8.78	-17.28	-21.11	-29.01
外国債券	3.51	-4.35	-11.25	-12.13
外国株式	4.46	-14.75	-34.05	-41.27

〈財投債〉

(単位：%)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	年度
収益率	0.29	0.29	0.30	0.88

〈運用資産全体〉

(単位：%)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	年度
収益率	1.15	-3.37	-4.68	-6.88

(注) 収益率は、運用手数料等控除前、各期間の期間率(年度数値は、第1～3四半期の期間率)です。

2. 収益額の状況

(単位：億円)

	第1四半期		第2四半期		第3四半期		年度	
		割合		割合		割合		割合
国内債券	-7,341	-56.29%	5,269	-12.43%	15,105	-26.32%	13,033	-15.03%
国内株式	12,114	92.89%	-26,066	61.50%	-26,638	46.41%	-40,590	46.80%
外国債券	3,410	26.15%	-4,464	10.53%	-11,103	19.34%	-12,157	14.02%
外国株式	4,858	37.25%	-17,122	40.40%	-34,763	60.56%	-47,027	54.22%
短期資産	1	0.01%	0	0.00%	1	0.00%	2	0.00%
市場運用分の 総合収益額合計 (A)	13,042	100.00%	-42,383	100.00%	-57,398	100.00%	-86,738	100.00%
財投債の収益額 (B)	811	-	806	-	796	-	2,414	-
運用資産全体の 収益額合計 (A + B)	13,854	-	-41,577	-	-56,601	-	-84,324	-

(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。

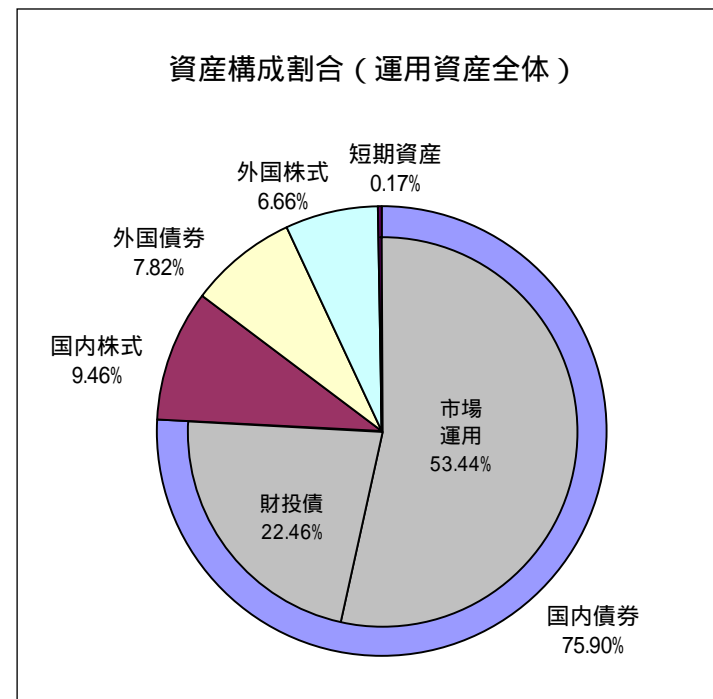
(注2) 収益額は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 市場運用分の総合収益額に占める「割合」は次の計算式により算出しています。

総合収益額(合計)に占める割合 = 資産ごとの総合収益額 ÷ 市場運用分の総合収益額合計 × 100

3. 運用資産額及び資産構成比

	第3四半期末（平成20年12月末）		
	運用資産額 （億円）	構成比	（参考） 市場運用分の 構成比
国内債券	885,170	75.90%	68.91%
市場運用	623,220	53.44%	68.91%
財投債（簿価）	261,950	22.46%	-
（参考：時価）	268,614	-	-
国内株式	110,297	9.46%	12.20%
外国債券	91,169	7.82%	10.08%
外国株式	77,712	6.66%	8.59%
短期資産	1,950	0.17%	0.22%
合計	1,166,299	100.00%	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）運用資産額は時価総額です。財投債（簿価）は償却原価法による簿価に未収収益を含めた額です。

（注3）上記の資産構成割合は、当法人において管理・運用を行っている資産についてのものであり、年金積立金全体の資産構成割合とは異なります。

4 . 超過収益率の状況（市場運用分）

【第3四半期】

（単位：％）

	第3四半期（期間率）		
	時間加重収益率 （A）	ベンチマーク収益率 （B）	超過収益率 （A - B）
国内債券	2.49	2.46	0.02
国内株式	-21.11	-20.89	-0.22
外国債券	-11.25	-11.24	-0.01
外国株式	-34.05	-34.30	0.25

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： 電気機器等の業種において保有していた銘柄の収益率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。

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： ベンチマーク収益率に比べ収益率の低かった銀行等の業種をベンチマークの時価構成割合に比べ少なめに保有していたこと等がプラスに寄与しました。

【第1～3四半期】

（単位：％）

	第1～3四半期（期間率）		
	時間加重収益率 （A）	ベンチマーク収益率 （B）	超過収益率 （A - B）
国内債券	2.06	2.07	-0.01
国内株式	-29.01	-28.45	-0.57
外国債券	-12.13	-12.00	-0.13
外国株式	-41.27	-41.46	0.18

平成20年度 第3四半期の各市場の動き(10月~12月)

国内債券：長期金利(新発10年国債利回り)は、10月は世界的な信用不安の高まりによる質への逃避行動や、ヘッジファンド等の資金調達のための大規模な換金売りなどにより1.3%~1.6%台で乱高下する展開となりました。11月は中旬までG20での金融サミット開催を控え1.5%台を中心に推移した後、景気後退の長期化観測などにより低下基調(債券価格は上昇)となりました。12月は初旬に1.4%前後で推移した後、日銀の利下げなどにより低下する展開となりました。その結果、ベンチマーク収益率はプラス2.46%となりました。

国内株式：10月は弱めの経済指標や中堅生保の破綻等により下落基調となり、その後の米国株安などにより大幅に下落しました。11月は経済指標悪化などを受けて小幅下落する展開となりました。12月は下旬に発表された11月の鉱工業生産が統計開始以来最大の下落となり、国内景気の急減速が表面化したものの、月末に反発した米国市場につられる展開となり月を通じては上昇しました。その結果、ベンチマーク収益率はマイナス20.89%となりました。

外国債券：米国の長期金利(10年国債利回り)は、10月は3.4%~4%台を上下したものの、月を通じては横ばいの展開となりました。11月は中旬の株式市場下落を契機に低下傾向を強めました。12月は経済指標の悪化やFOMC(米連邦公開市場委員会)による利下げなどにより大幅に低下する展開となりました。一方、欧州の長期金利は、ユーロ圏経済の減速やECB(欧州中央銀行)の政策金利の引き下げなどを受け、米国ほどの下げ幅ではなかったものの、低下基調で推移しました。これにより米欧ともに現地通貨ベースではプラスの収益率となりましたが、為替市場で円がドル、ユーロに対し円高方向に推移したことから、円ベースでの収益率はマイナスとなりました。その結果、ベンチマーク収益率はマイナス11.24%となりました。

外国株式：米国株式市場は、10月は9月のリーマン・ブラザーズ破綻から始まった金融システム崩壊懸念の高まりから大幅に下落しました。11月は財務省が金融機関からの不良債権買取を断念したことや大手自動車会社の政府支援の難航などにより続落しました。12月は中旬の事前予想を上回る利下げが好感され月を通じて横ばいの展開となりました。欧州株式市場においても、米国市場とほぼ同様に推移する展開となりました。加えて、為替が円高方向に推移したことから、円ベースでの収益率は大きくマイナスとなりました。その結果、ベンチマーク収益率はマイナス34.30%となりました。

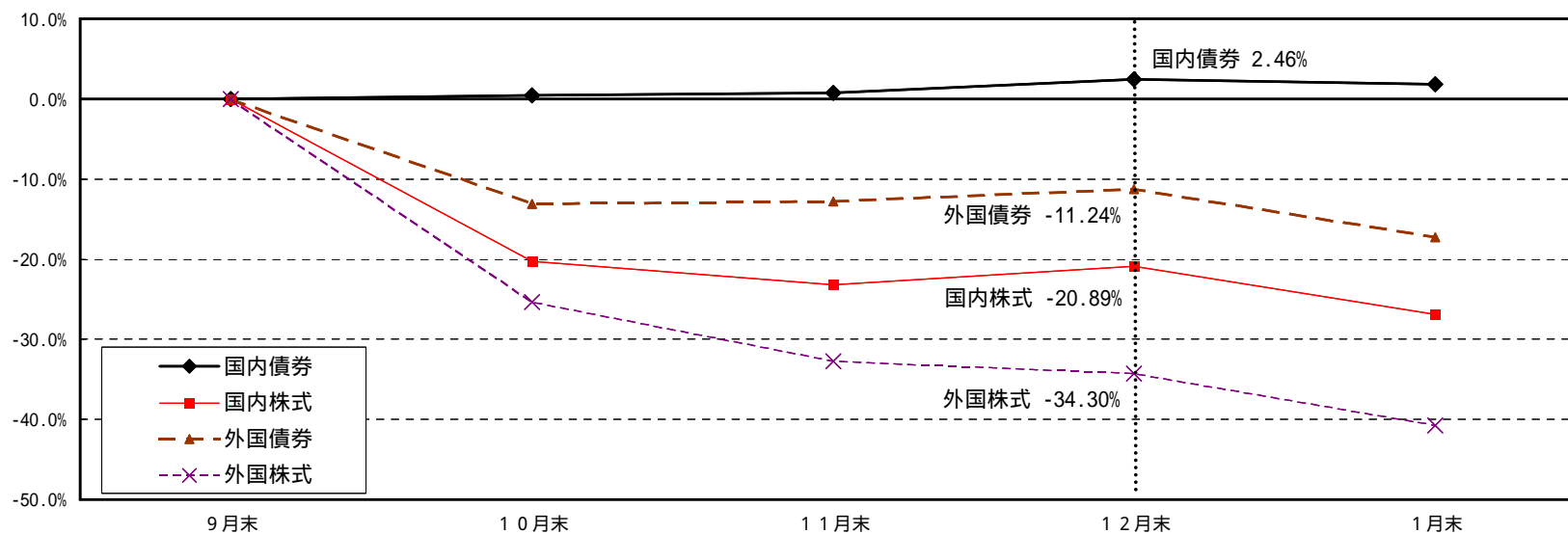
ベンチマーク収益率

	平成20年10月~12月	平成20年4月~12月	平成20年4月~平成21年1月
国内債券 (NOMURA-BPI「除くABS」)	2.46%	2.07%	1.46%
国内株式 (TOPIX配当込み)	-20.89%	-28.45%	-33.87%
外国債券(円ベース) 複合ベンチマーク収益率	-11.24%	-12.00%	-17.97%
(シティグループ世界国債インデックス(除く日本))	-11.19%	-12.23%	-18.74%
(シティグループ世界BIG債券インデックス(除く日本円))	-11.39%	-11.39%	-15.98%
外国株式(円ベース) (MSCI-KOKUSAI)	-34.30%	-41.46%	-47.21%

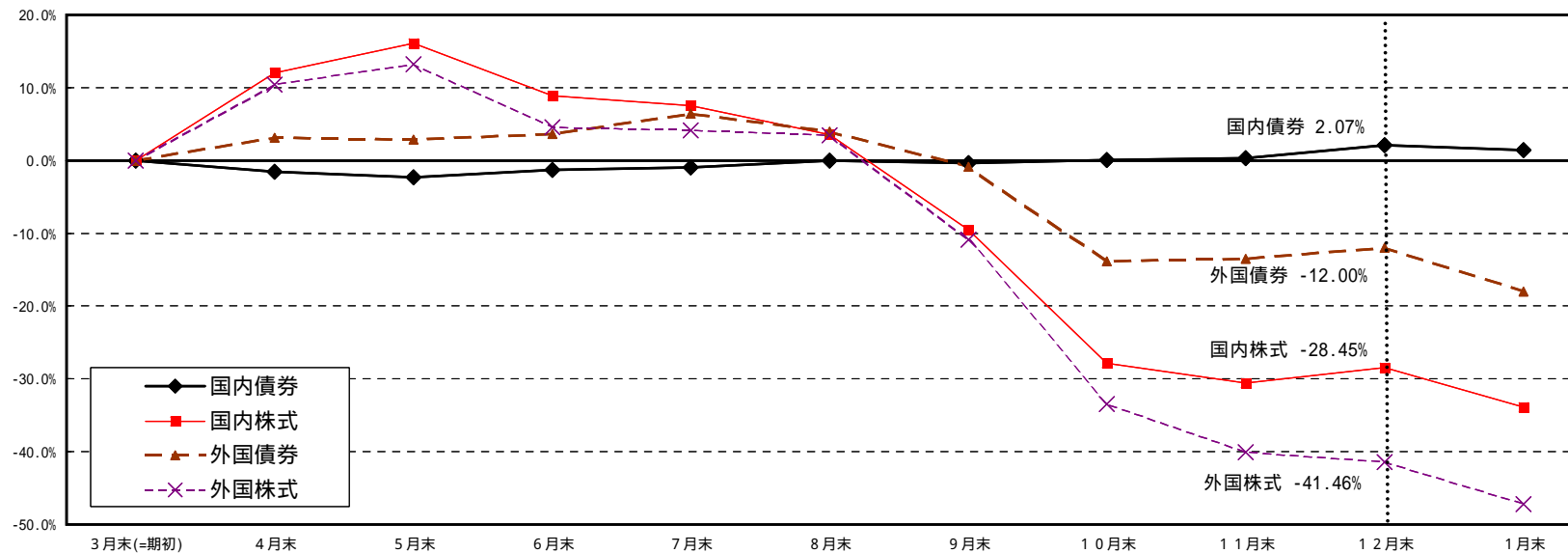
参考指標

	平成20年3月末	平成20年9月末	平成20年12月末	平成21年1月末
国内債券 (新発10年国債利回り)	1.280%	1.480%	1.165%	1.270%
国内株式 (TOPIX配当なし) (日経225)	1,212.96 ^円 イト	1,087.41 ^円 イト	859.24 ^円 イト	794.03 ^円 イト
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)) (シティグループ世界BIG債券インデックス(除く日本円)) (米国10年国債利回り)	338.08 ^円 イト 163.37 ^円 イト 3.45%	334.10 ^円 イト 163.37 ^円 イト 3.85%	296.73 ^円 イト 144.76 ^円 イト 2.25%	274.72 ^円 イト 137.26 ^円 イト 2.87%
外国株式 (MSCI-KOKUSAI) (NYダウ)	1,419.47 ^円 イト 12,262.89 ^円 イト	1,264.95 ^円 イト 10,850.66 ^円 イト	831.02 ^円 イト 8,776.39 ^円 イト	749.31 ^円 イト 8,000.86 ^円 イト
為替 (ドル/円) (ユーロ/円)	99.54円 157.72円	106.17円 149.12円	90.65円 126.01円	89.81円 115.09円

【平成20年度 第3四半期へンマーク収益率（累積）の推移】



【平成20年度 第1～3四半期へンマーク収益率（累積）の推移】



四半期ごとの収益率等の推移(市場運用分)

(平成13年度第1四半期～平成20年度第3四半期)

(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	266,877
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	315,988
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	480,610
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	585,820
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	722,176

(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	849,753
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
	10～12月	-1.67%	(-1.64%)	-15,348	928,070
	1～3月	-5.42%	(-5.39%)	-50,476	913,073
	年度計	-6.41%	(-6.10%)	-58,400	913,073
20年度	4～6月	1.41%	(1.45%)	13,042	952,089
	7～9月	-4.42%	(-4.38%)	-42,383	929,273
	10～12月	-6.09%	(-6.17%)	-57,398	904,349
	1～3月	-9.13%	(-8.98%)	-86,738	904,349
	年度計	-9.13%	(-8.98%)	-86,738	904,349

(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

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。

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

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

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

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）

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

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)

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

デュレーション

債券のキャッシュフロー(利払い及び元本償還)発生までの期間をそのキャッシュフローの現在価値で加重平均したもので、債券投資の平均回収期間です。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わしており、デュレーションが長いということは、金利リスクが大きいことを示します。

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)

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

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

ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相对比较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 「除く A B S」
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ある NOMURA - B P I 総合から資産担保証券 (A B S) を除いたベンチマークです。
- * T O P I X (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 1 0 0 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 B I G 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 B I G 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 B I G 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。
- * M S C I - K O K U S A I (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 (M S C I) ・ K O K U S A I (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。

* T B 現先

T B (Treasury Bills) とは、割引短期国債のことです。

T B 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。T B 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。