

# 平成23年度 業務概況書

年金積立金管理運用独立行政法人  
Government Pension Investment Fund

- ◆ 年金積立金管理運用独立行政法人の運用状況については、本概況書を含め、年金積立金管理運用独立行政法人インターネット・ホームページ (<http://www.gpif.go.jp>) に掲載していますので、ご参照ください。
- ◆ 本概況書の内容について、商用目的で転載・複製（引用は含まれません。）を行う場合は、事前に年金積立金管理運用独立行政法人企画部（TEL：03-3502-2486）までご相談ください。  
引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

# 目次

ごあいさつ	1
運用状況の概要	3
第1章 平成23年度の運用状況	9
1. 運用環境	9
(1) 経済環境	9
(2) 市場環境（年度末対比）	9
2. 運用状況	11
(1) 運用資産のパフォーマンス	11
(2) 収益額	12
(3) 運用資産額・構成割合	13
(4) 超過収益率の要因（市場運用分）	14
(5) 自家運用の状況	16
(6) 財投債の状況	18
(7) 寄託金の償還等	19
3. 平成16年財政再計算における長期的な運用利回りとの比較	21
4. 自主運用開始（平成13年度）からの収益額等	22
5. 各資産の超過収益率の状況（直近6年間及び2年間）	23
第2章 平成23年度の実績	25
1. 運用委員会の開催状況	25
2. 運用受託機関構成（マネジャー・ストラクチャー）の見直し	26
(1) エマージング株式運用	26
(2) 国内債券運用	26
3. キャッシュアウトへの対応	28
4. リバランスの実施	28
5. 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	29
6. 株主議決権行使	30

7. 手数料コストの効率化	32
8. 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟について	33
9. 内部統制体制の整備について	33
<b>第3章 年金積立金運用の枠組みと管理運用法人の役割</b>	<b>35</b>
1. 年金積立金運用の枠組み	35
(1) 公的年金制度と積立金	35
(2) 積立金の意義	36
2. 管理運用法人の役割等	37
(1) 管理運用法人の役割	37
(2) 管理運用法人に対するガバナンスの仕組み	37
(3) 運用手法	39
(4) リスク管理	40
(5) 管理運用方針の策定	40
3. 第2期中期目標・中期計画の主な内容	41
4. 承継資金運用勘定の廃止	44
(1) 年金積立金運用の仕組み	44
(2) 承継資金運用勘定の仕組み	45
(3) 承継資金運用勘定の廃止	46
<b>【各種資料等】</b>	<b>47</b>
1. 運用委員会委員	47
2. 各市場の動向	48
(1) 国内債券市場	48
(2) 国内株式市場	49
(3) 外国債券市場	50
(4) 外国株式市場	51
(5) 為替市場	52
3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）	53
(1) 国内債券	53
(2) 国内株式	54

(3) 外国債券	55
(4) 外国株式	56
4. リスク管理状況等	57
(1) ポートフォリオ管理	57
(2) 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析	59
(3) リスク管理の状況	61
5. 運用手法・運用受託機関別運用資産額等	66
(1) 運用手法別運用資産額一覧表	66
(2) 運用手法別・資産別運用資産額一覧表	66
(3) 運用受託機関別運用資産額一覧表	67
(4) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用分）の推移	70
(5) 運用受託機関別実績収益率一覧表	71
6. 株主議決権の行使状況	79
(1) 国内株式	79
(2) 外国株式	81
7. 各勘定の損益	83
(1) 平成23年度総合勘定の各勘定への損益額の按分	83
(2) 承継資金運用勘定の累積利差損益の各勘定への按分	83
8. 承継資金運用勘定の推移	85
9. 運用実績等の推移	90
(1) 運用パフォーマンス	90
(2) 収益額	91
(3) 損益額	92
(4) 年金特別会計への納付額	92
(5) 運用資産額・資産構成割合	93
(6) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合（市場運用分）	94
(7) 運用手数料	94
(8) 各資産の超過収益率の状況（直近5年間及び10年間）	95
10. 実質的な運用利回りの比較	97
11. 資金運用に関する専門用語の解説	98



## ごあいさつ



年金積立金管理運用独立行政法人は、厚生労働大臣から寄託された年金積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を年金特別会計に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の安定に資することを目的としています。

平成23年度の運用状況は、欧州債務問題や米国景気の減速懸念等により一時的に収益が悪化する場面がありましたが、年度末にかけては、主要国中央銀行による追加緩和策や欧州債務問題の進展等から市場環境が回復したため、年度ベースでは収益率はプラスとなりました。今後の市場環境については、さらに注視する必要がありますが、年金積立金の運用は資金の性格上長期的な観点から行われるものであることから、引き続き、分散投資を基本とし、安全かつ効率的な管理及び運用に努めてまいりたいと考えております。

また、平成22年4月から始まった第2期中期目標期間（平成22年4月～27年3月：5年間）においては、年金給付に必要な流動性の確保のための機能を強化するとともに、ホームページ（<http://www.gpif.go.jp>）の充実等による透明性の向上や調査研究の充実等を通じて、国民の皆様の一層のご理解を得つつ、更なる業務の質の向上に努めてまいります。

私どもは、年金積立金の管理及び運用を通じ、年金制度の財政の安定、ひいては国民生活の安定に貢献するという使命を全うすべく、国民の皆様信頼される組織を目指し、役職員一同全力で取り組んでまいり所存です。皆様のご理解、ご支援を賜りますよう何とぞよろしくお願い申し上げます。

年金積立金管理運用独立行政法人

理事長

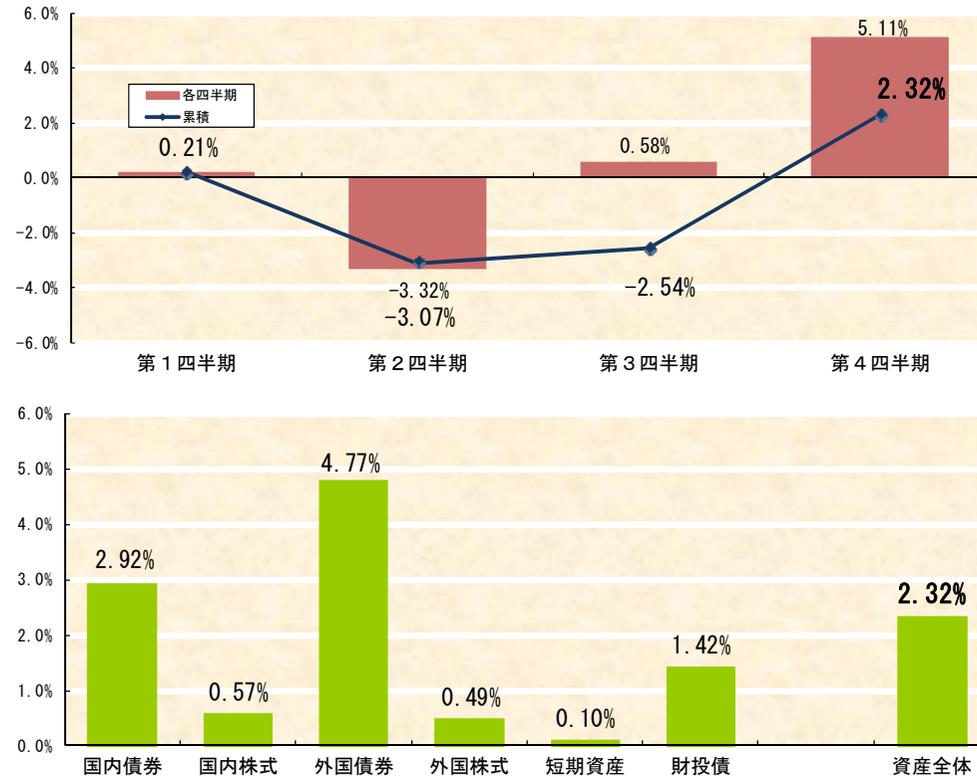
三谷 隆博



# 運用状況の概要

## 運用資産のパフォーマンス（11頁参照）

平成23年度の収益率は、2.32%となりました。

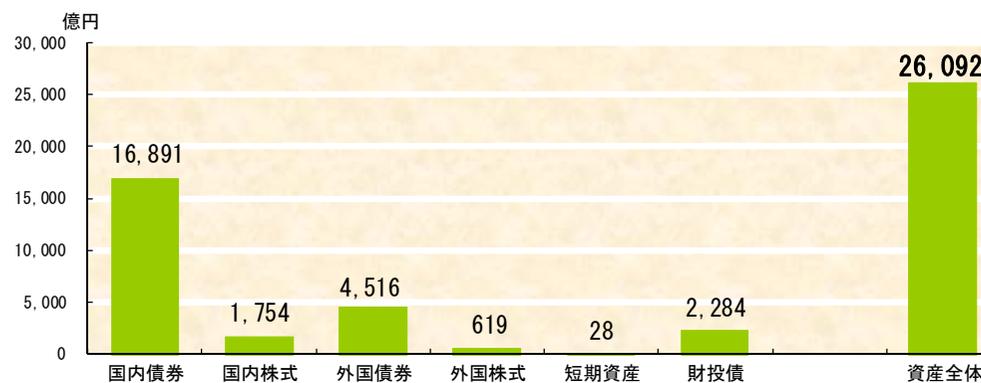
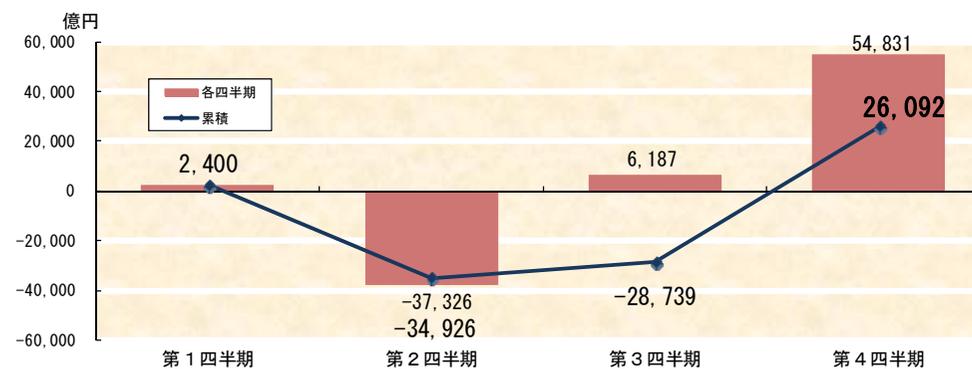


(注1) 管理運用法人が管理・運用している資産は、市場運用を行っている資産（以下「市場運用分」といいます。）と満期保有としている財投債になります。市場運用分は時価評価、財投債は償却原価法による評価により管理・運用を行っています（以下のページにおいても同様です。）。

(注2) 収益率は、市場運用分と財投債の投下元本平均残高等で加重平均により算出（運用手数料等控除前）しています。なお、財投債を除く各資産別の収益率は時間加重収益率です（以下のページにおいても同様です。）。

## 収益額（12頁参照）

平成23年度の収益額は、2兆6,092億円となりました。



(注) 収益額は、運用手数料等控除前です。なお、財投債を除く各資産の収益額は、総合収益額です（以下のページにおいても同様です。）。

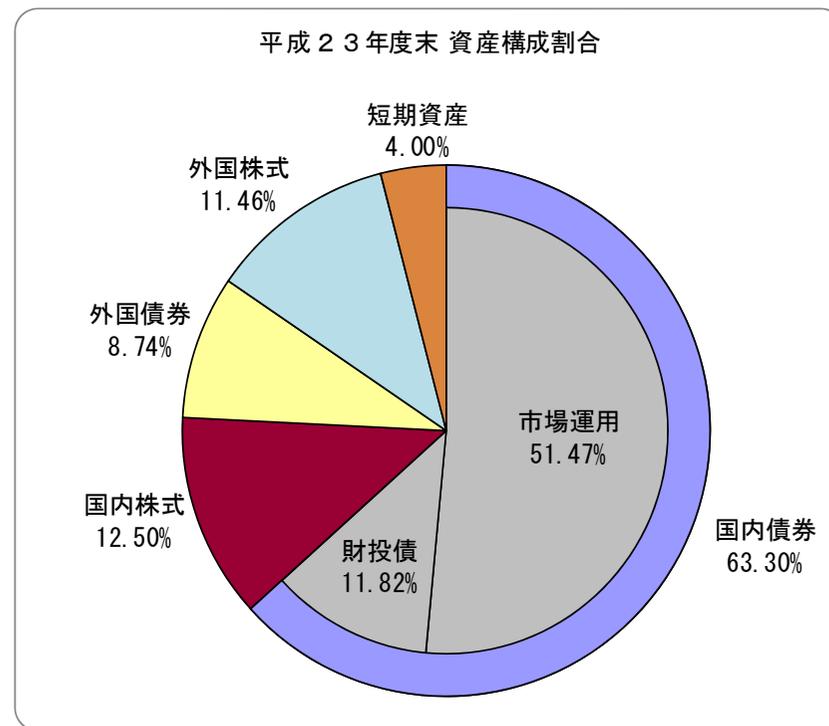
## 運用資産額・構成割合（13頁参照）

平成23年度末の運用資産額は、113兆6,112億円となりました。資産構成の状況は以下のとおりです。

### 【資産構成状況】

平成23年度末

	時価総額（億円）	構成割合	（参考） 年金積立金全体の 構成割合
国内債券	719,127	63.30%	62.64%
市場運用	584,785	51.47%	50.94%
財投債	（簿価）	134,342	11.82%
	（時価）	（139,208）	-
国内株式	141,992	12.50%	12.37%
外国債券	99,301	8.74%	8.65%
外国株式	130,205	11.46%	11.34%
短期資産	45,486	4.00%	5.00%
合計	1,136,112	100.00%	100.00%



（注1）四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

（注2）時価総額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額です。

（注3）財投債の簿価欄は償却原価法による簿価に、未収収益を含めた額です。

（注4）（参考）年金積立金全体の構成割合は、各資産の構成割合と長期的に維持すべき資産構成割合（以下「基本ポートフォリオ」といいます。）に定める資産構成割合の比較のため、短期資産を基本ポートフォリオにおける割合である5%として算出しています。

（注5）上記の注記については、以下のページにおいても同様です。

## 平成16年財政再計算における長期的な運用利回りとの比較（21頁参照）

現行の基本ポートフォリオは、平成16年財政再計算（推計初年度：平成15年度）における年金積立金全体の長期的な運用利回りを踏まえて策定された第1期中期計画の基本ポートフォリオについて、これを引き続き第2期中期計画の基本ポートフォリオとして定めたものであり、その長期的な運用利回りは、名目賃金上昇率プラス1.1%とされています。

推計初年度以降9年間の名目賃金上昇率は-0.51%（年率）です。したがって、上記財政再計算に沿った名目運用利回りは0.58%となりますが、管理運用法人の名目運用利回りは2.42%であり、これを上回る結果となっています。

（単位：％）

	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	9年間 (年率)
財政再計算上の実質的な運用利回り	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
名目賃金上昇率（実績）	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	-0.51
財政再計算に沿った名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.11	1.03	0.84	-3.00	1.79	0.89	0.58
管理運用法人の名目運用利回り	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	-7.57	7.91	-0.25	2.32	2.42

（注1）厳密に言えば、「平成16年財政再計算上の実質的な運用利回り（1.1%）」は、21年度以降の期間について設定されているものであり、15年度から20年度は移行期としてより低い利回り（実質的な運用利回り+0.3%～+0.8%）が設定されています。この移行期の利回りと比較すれば、利回り差はより大きくなりますが、ここでは長期的な観点からの比較のため+1.1%としています。

（注2）名目賃金上昇率については、平成15年度から22年度までは厚生労働省「平成22年度年金積立金運用報告書」より、23年度は厚生労働省より入手しています。

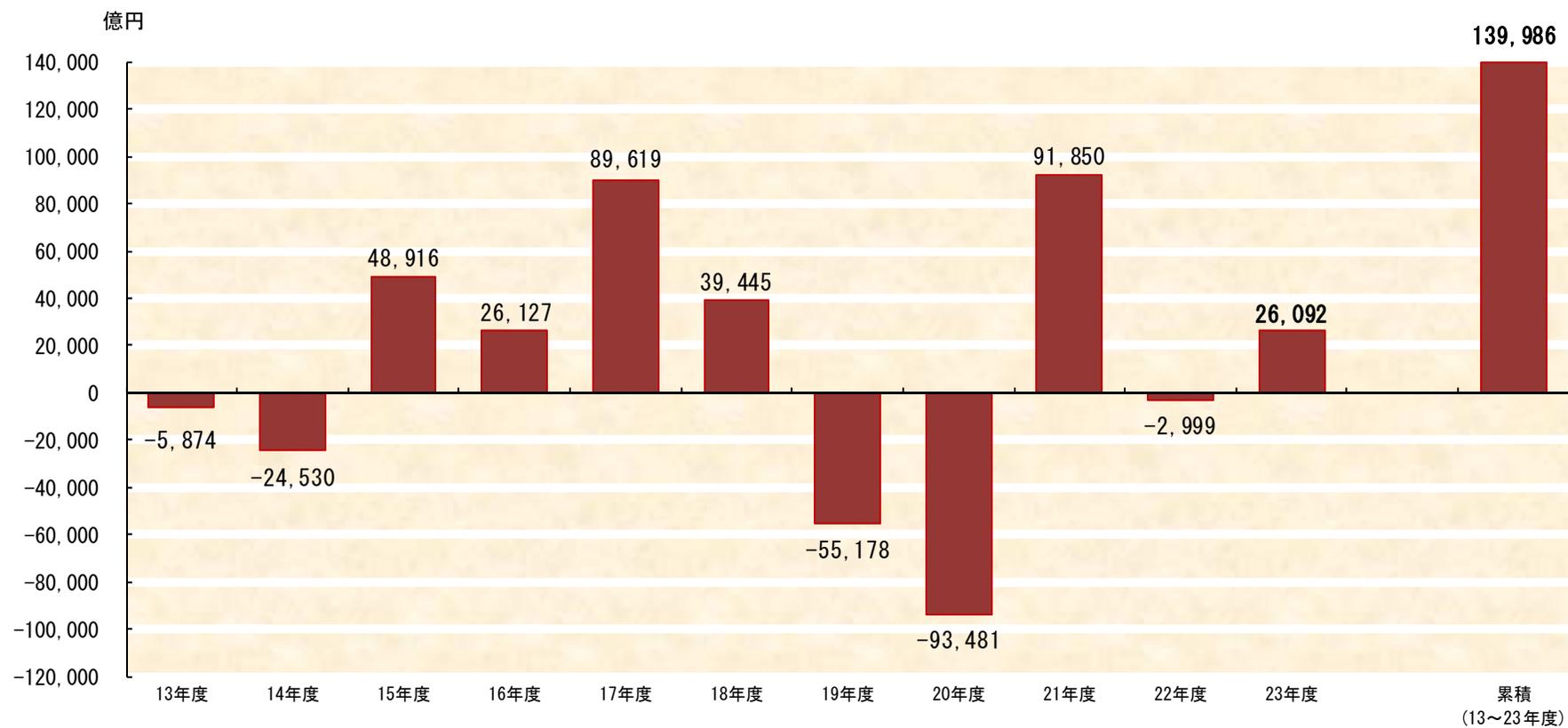
（注3）財政再計算に沿った名目運用利回りは  $\{(1 + \text{実質的な運用利回り}/100) \times (1 + \text{名目賃金上昇率}/100) - 1\} \times 100$  で算出しています。

（注4）管理運用法人の名目運用利回りは、運用手数料等控除前です。

（注5）9年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

## 自主運用開始（平成13年度）からの収益額（22頁参照）

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から23年度までの累積収益額は、1兆3,986億円となっています。





# 第1章 平成23年度の運用状況

## 1. 運用環境

### (1) 経済環境

#### [国内]

平成23年度の日本経済は、上期においては、東日本大震災による消費自粛ムードの高まり、サプライチェーンの寸断による生産の停滞、米欧景気減速による輸出の減少等から停滞基調となりました。しかしながら、予想以上に早いサプライチェーンの回復に伴う輸出増加が寄与し、夏頃には回復の兆しが見られました。下期になって、ギリシャ債務危機の再燃及び他の周辺諸国への拡大懸念による世界的な景気の減速、さらにはタイの大洪水、リスク回避による円高により景気は再度、停滞基調となりました。年が明けると、復興予算の執行による公共投資の増加、日銀による追加金融緩和を契機とした円高の修正から景気は回復基調となりました。

年度を通じて緩やかなデフレ的な環境下で、日銀は欧州債務危機の国内伝播を防ぐため、資産買入等基金の増額を行い、国内金融市場の安定化を図りました。

#### [海外]

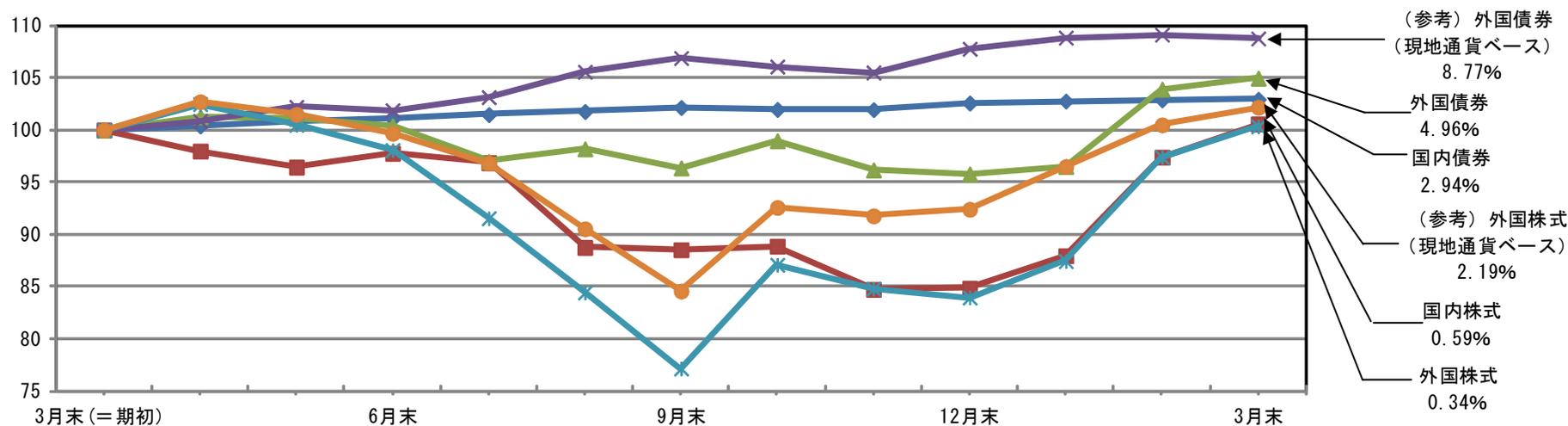
平成23年度の米国の景気は、期初から住宅市場の低迷、失業の長期化、景気刺激策効果の剥落、欧州を中心とする海外景気低迷等から、鈍化基調となりました。食品・エネルギー価格の上昇により消費の伸びが鈍化し、実質経済成長率は大幅に低下しました。夏頃以降、ガソリン価格の下落とともに消費が持ち直し、連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和継続を受けて設備投資、在庫投資が堅調となり、雇用回復へと景気は回復基調となりました。

また、欧州においては、経済規模が大きいドイツがユーロ圏を牽引していましたが、イタリア、スペイン等がマイナス成長となるなど、周辺国との格差がさらに大きくなり、ユーロ圏全体での実質経済成長率は減速し、第3四半期においてはマイナスとなりました。一方、アジア各国の経済は概ね堅調であったものの、世界経済の停滞を受けて、緩やかに景気は鈍化しました。

### (2) 市場環境（年度末対比）

- 国内債券…10年国債利回りで見たと長期金利は、前年度末の1.25%から今年度末の0.99%へと低下（価格は上昇）しました。
- 国内株式…TOPIX（配当込み）は、0.59%のプラスとなりました。
- 外国債券…米国10年国債利回りで見たと長期金利は、前年度末の3.47%から今年度末には2.21%に低下（価格は上昇）し、ドイツ10年国債では、前年度末の3.35%から今年度末には1.81%へと低下（価格は上昇）しました。
- 外国株式…MSCI KOKUSA I（円ベース、配当込み）は、0.34%のプラスとなりました。
- 為替…ドル/円は、82.88円から82.30円に、ユーロ/円は、117.62円から109.59円へと円高になりました。

## ベンチマークインデックスの推移（平成23年度）



※平成23年3月末（期初）を100としたベンチマークインデックスの推移

### ○ベンチマーク収益率（平成23年4月～24年3月）

国内債券 (NOMURA-BPI「除くABS」等)	2.94%
国内株式 (TOPIX 配当込み)	0.59%
外国債券 (円ベース) 複合インデックス収益率 (注1)	4.96%
(シティグループWGBI (除く日本、ヘッジなし・円ベース))	4.99%
(シティグループWBIG (除く日本円、ヘッジなし・円ベース))	4.89%
(参考) (現地通貨ベース) 複合インデックス収益率	8.77%
外国株式 (MSCI KOKUSAI (円ベース、配当込み)) (注2)	0.34%
(参考) (MSCI KOKUSAI (現地通貨ベース)) (注2)	2.19%

(注1) シティグループ世界国債インデックス (略称WGBI) (除く日本、ヘッジなし・円ベース。以下同じ) 及び世界BIG債券インデックス (略称WBIG) (除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ) の複合インデックス (パッシブ運用部分についてはWGBI 及びアクティブ運用部分についてはWBIGのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの。)

(注2) MSCI KOKUSAIは、MSCI KOKUSAI (配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後) で算出したもの。

### ○参考指標

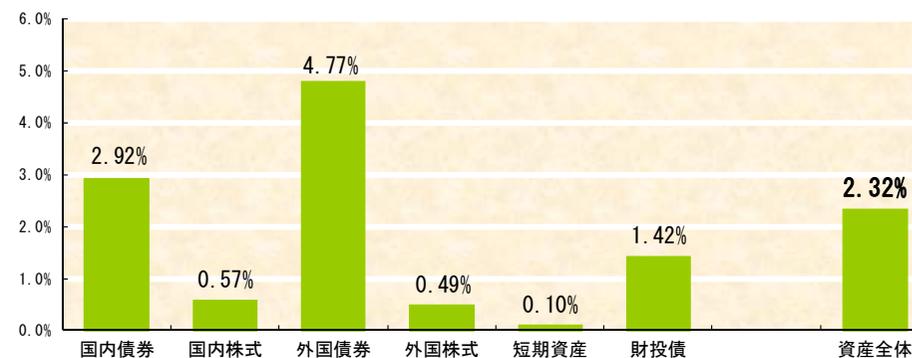
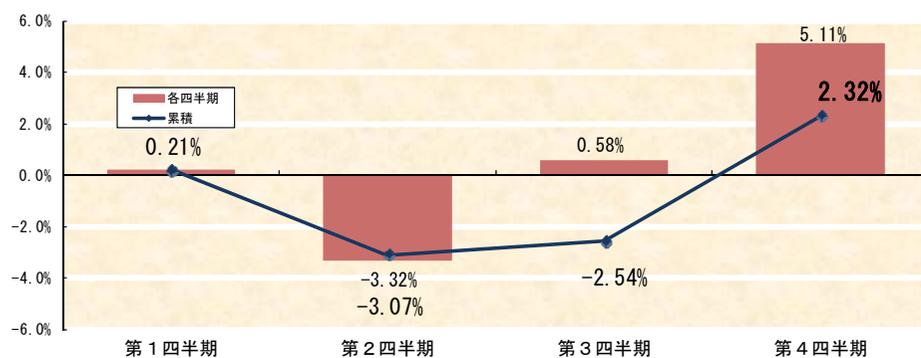
		平成23年3月末	平成24年3月末
国内債券	(新発10年国債利回り)	1.25%	0.99%
国内株式	(TOPIX 配当なし)	869.38 <sup>ホ</sup> イント	854.35 <sup>ホ</sup> イント
	(日経平均株価)	9,755.10円	10,083.56円
外国債券	(米国10年国債利回り)	3.47%	2.21%
	(ドイツ10年国債利回り)	3.35%	1.81%
外国株式	(NYダウ)	12,319.73 <sup>ドル</sup>	13,212.04 <sup>ドル</sup>
	(ドイツDAX指数)	7,041.31 <sup>ホ</sup> イント	6,946.83 <sup>ホ</sup> イント
為替 (注3)	(ドル/円)	82.88円	82.30円
	(ユーロ/円)	117.62円	109.59円

(注3) 為替レートはWMロイター社ロンドン16時仲値(対米ドル)を採用しています。

## 2. 運用状況

### (1) 運用資産のパフォーマンス

平成23年度の収益率は、全資産においてプラスとなったことから、**2.32%**となりました。



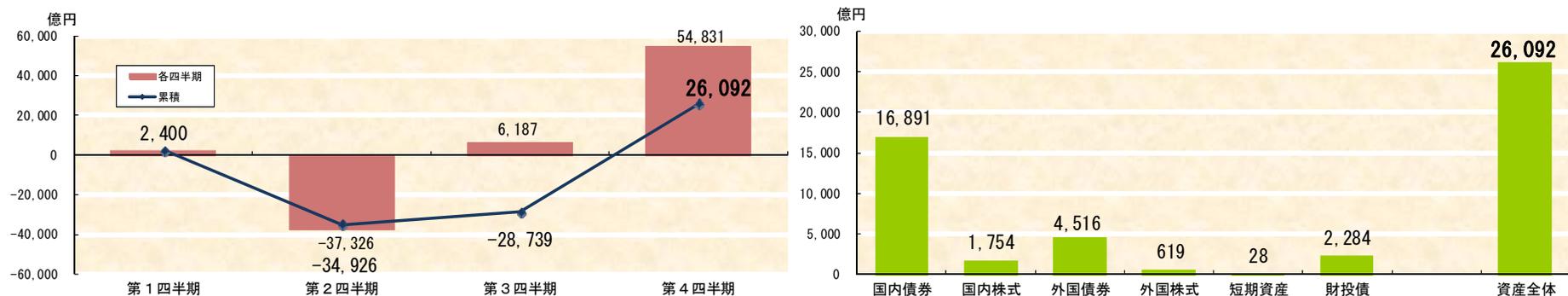
資産別収益率（四半期別）の状況

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
国内債券	1.11%	1.06%	0.38%	0.34%	2.92%
国内株式	-2.06%	-9.75%	-3.97%	18.49%	0.57%
外国債券	0.40%	-4.27%	-0.53%	9.58%	4.77%
外国株式	-1.81%	-21.36%	8.76%	19.64%	0.49%
財投債	0.35%	0.35%	0.36%	0.36%	1.42%

(注) 財投債を除く各資産の収益率（運用手数料等控除前）は、時間加重収益率です。

## (2) 収益額

平成23年度の収益額は、全資産においてプラスとなったことから、**2兆6,092億円**となりました。



### 資産別収益額（四半期別）の状況

(単位：億円)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
国内債券	6,513	6,184	2,229	1,966	16,891
国内株式	-2,764	-12,698	-4,938	22,154	1,754
外国債券	377	-4,061	-482	8,682	4,516
外国株式	-2,364	-27,350	8,819	21,513	619
短期資産	5	7	6	9	28
財投債	632	592	552	508	2,284

(注) 財投債を除く各資産の収益額は、総合収益額（運用手数料等控除前）です。

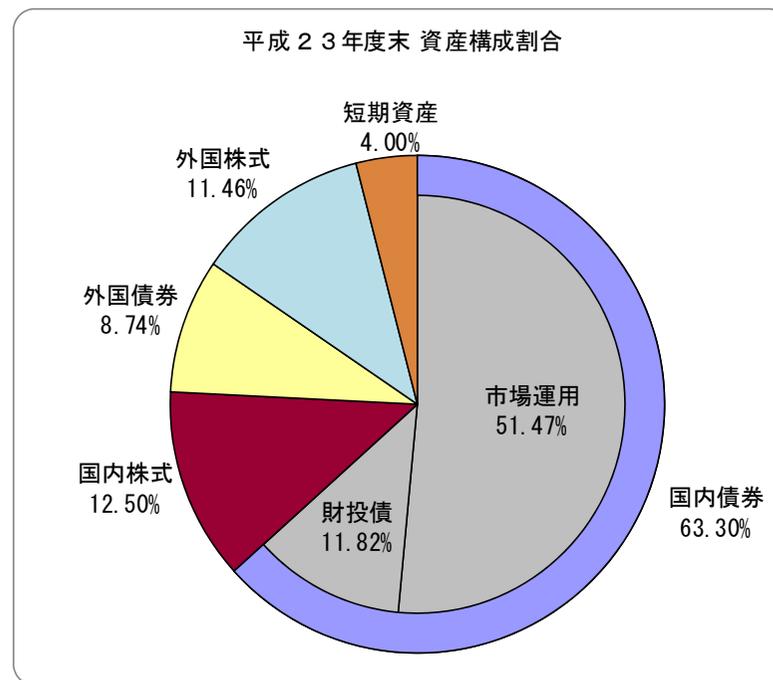
### (3) 運用資産額・構成割合

平成23年度末の運用資産額は**113兆6,112億円**となりました。年金特別会計への寄託金の償還等を行ったことから、運用資産額は前年度末より2兆7,059億円減少しました。

#### 【資産構成状況】

平成23年度末

	時価総額(億円) (対前年度末増減)	構成割合	(参考) 年金積立金全体の 構成割合
国内債券	719,127 (-55,462)	63.30%	62.64%
市場運用	584,785 (-7,737)	51.47%	50.94%
財投債	134,342 (-47,725)	11.82%	11.70%
(簿価)	(139,208)	-	-
(時価)	(-48,314)	-	-
国内株式	141,992 (+7,838)	12.50%	12.37%
外国債券	99,301 (+5,018)	8.74%	8.65%
外国株式	130,205 (-713)	11.46%	11.34%
短期資産	45,486 (+16,260)	4.00%	5.00%
合計	<b>1,136,112</b> (-27,059)	100.00%	100.00%



#### (4) 超過収益率の要因（市場運用分）

平成23年度における各資産の市場の動きを反映した指標である各々のベンチマークの収益率（以下「ベンチマーク収益率」といいます。）に対する超過収益率の主な要因は、以下のとおりです。

（超過収益率の要因分析の詳細については、「各種資料等3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）」を参照してください。）

国内債券：アクティブ運用については、国債セクターにおいて銘柄選択がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、国内債券全体では、概ねベンチマーク並みの-0.02%の超過収益率となりました。

国内株式：アクティブ運用については、化学及び小売業セクター等における銘柄選択がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、TOP1X構成割合の変更に伴う効率的な売買執行等がプラスに寄与した結果、国内株式全体では、概ねベンチマーク並みの-0.02%の超過収益率となりました。

外国債券：アクティブ運用については、国債・政府保証債のセクターにおける銘柄選択等がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国債券全体では-0.18%の超過収益率となりました。

外国株式：アクティブ運用については、ベンチマーク収益率を下回った銀行及びエネルギーセクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたこと、及び素材及び各種金融のセクターにおける銘柄選択等がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国株式全体では+0.14%の超過収益率となりました。

短期資産：短期資産ファンドにおいて国庫短期証券（TDB）買切、TDB現先取引及び譲渡性預金（NCD）による運用を行った結果、概ねベンチマーク並みの+0.01%の超過収益率となりました。

【平成23年度の超過収益率の状況】

平成23年4月～24年3月（年率）

	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)
<b>国内債券</b>	<b>2.92%</b>	<b>2.94%</b>	<b>-0.02%</b>
パッシブ運用	2.90%	2.94%	-0.04%
アクティブ運用	3.03%	2.94%	+0.09%
<b>国内株式</b>	<b>0.57%</b>	<b>0.59%</b>	<b>-0.02%</b>
パッシブ運用	0.71%	0.59%	+0.11%
アクティブ運用	0.31%	0.59%	-0.28%
<b>外国債券</b>	<b>4.77%</b>	<b>4.96%</b>	<b>-0.18%</b>
パッシブ運用	4.91%	4.99%	-0.08%
アクティブ運用	4.45%	4.89%	-0.44%
<b>外国株式</b>	<b>0.49%</b>	<b>0.34%</b>	<b>+0.14%</b>
パッシブ運用	0.39%	0.34%	+0.04%
アクティブ運用	1.11%	0.34%	+0.76%
<b>短期資産</b>	<b>0.10%</b>	<b>0.08%</b>	<b>+0.01%</b>

## (5) 自家運用の状況

### 【自家運用の役割】

管理運用法人は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、運用資産の一部（国内債券パッシブ運用の一部、引受財投債の全額、短期資産等）について、資産管理機関を利用しつつ、自ら管理及び運用を行っています。

- ① 国内債券パッシブファンド等  
国内債券のパッシブファンド及び年金給付等に必要な流動性を確保するためのファンド（以下「キャッシュアウト等対応ファンド」といいます。）の管理及び運用、並びに保有する国債の一部について貸付運用を行うもの。
- ② 財投債ファンド  
引受財投債の管理及び運用を行うもの。
- ③ 短期資産ファンド  
寄託金の償還等に必要な流動性の確保及び効率的な現金管理を行うもの。

### ① 国内債券パッシブファンド等

国内債券パッシブファンド等として、NOMURA-BPI「除くABS」をベンチマークとするファンドとNOMURA-BPI国債をベンチマークとする2つの国内債券パッシブファンドに加えて、NOMURA-BPI/GPIFCustomizedをベンチマークとするキャッシュアウト等対応ファンドがあります。

#### ア. BPI「除くABS」型ファンド

BPI「除くABS」型ファンドの時価総額は、平成23年度末で5兆7,378億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は2.86%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は2.85%で、概ねベンチマーク（2.92%）並みとなりました。

#### イ. BPI国債型ファンド

BPI国債型ファンドの時価総額は、平成23年度末で1兆6,471億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は3.13%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は3.12%で、概ねベンチマーク（3.10%）並みとなりました。

#### ウ. キャッシュアウト等対応ファンド

平成23年8月に新たに設置したキャッシュアウト等対応ファンドの時価総額は、平成23年度末で10兆107億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は1.35%（期間率）、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は1.35%（期間率）で、概ねベンチマーク（1.37%（期間率））並みとなりました。

#### エ. 債券貸付運用

国内債券パッシブファンド等では、保有している国債を有効に活用して収益の向上を図るため、自家運用資産の管理を受託する資産管理機関において特定運用信託契約に基づく国債の貸付運用を行っています。

BPI「除くABS」型ファンドの平成23年度末の債券貸付運用資産は、2兆8,000億円（額面）、収益額は5億円となりました。

BPI国債型ファンドの平成23年度末の債券貸付運用資産は、7,000億円（額面）、収益額は1億円となりました。

キャッシュアウト等対応ファンドの債券貸付運用については、平成23年9月から運用を開始し、平成23年度末の債券貸付運用資産は、6兆4,311億円（額面）、収益額は2億円となりました。

### ② 財投債ファンド

すべての財投債を満期保有目的としており、独立行政法人会計基準に従い、原価法（引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法）に基づく評価を行うとともに、時価による評価も開示しています。平成23年度末の運用実績、償却原価法に基づく簿価及び時価は次頁のとおりです。

### ③ 短期資産ファンド

短期資産ファンドの平成23年度末時価総額は、4兆5,486億円でした。国庫短期証券（TDB）買切、TDB現先取引及び譲渡性預金（NCD）による運用を行い、時間加重収益率は0.10%で、概ねベンチマーク（0.08%）並みとなりました。

## (6) 財投債の状況

### ① 財投債の評価額

厚生労働大臣の指示に従い引き受けた満期保有目的の財投債については、独立行政法人会計基準に従い、原価法（引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法）に基づき簿価による評価を行うこととされています。ただし、年金積立金の適正な管理に資するため、満期保有目的とする財投債の時価による評価も併せて行い、開示することとされています。

平成23年度末における財投債の状況は以下のとおりとなりました。

年限種別	簿価（償却原価法）	時価
10年債	1兆2,537.3億円	1兆2,946.3億円
20年債	8,969億円	9,745億円
合計	1兆3,434.2億円	1兆3,920.8億円

(注1) いずれの数値も未収収益を含めた額です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

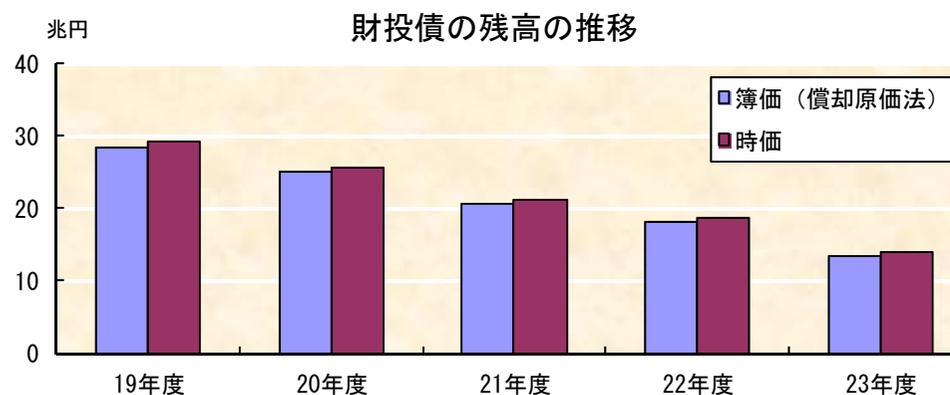
### ② 財投債の収益額

2,284億円

### ③ 財投債の収益率

1.42%

(財投債元本平均残高(1兆6,485億円)  
に対する収益額の比率)



(参考) 平成23年度末平均残存年数 3.04年

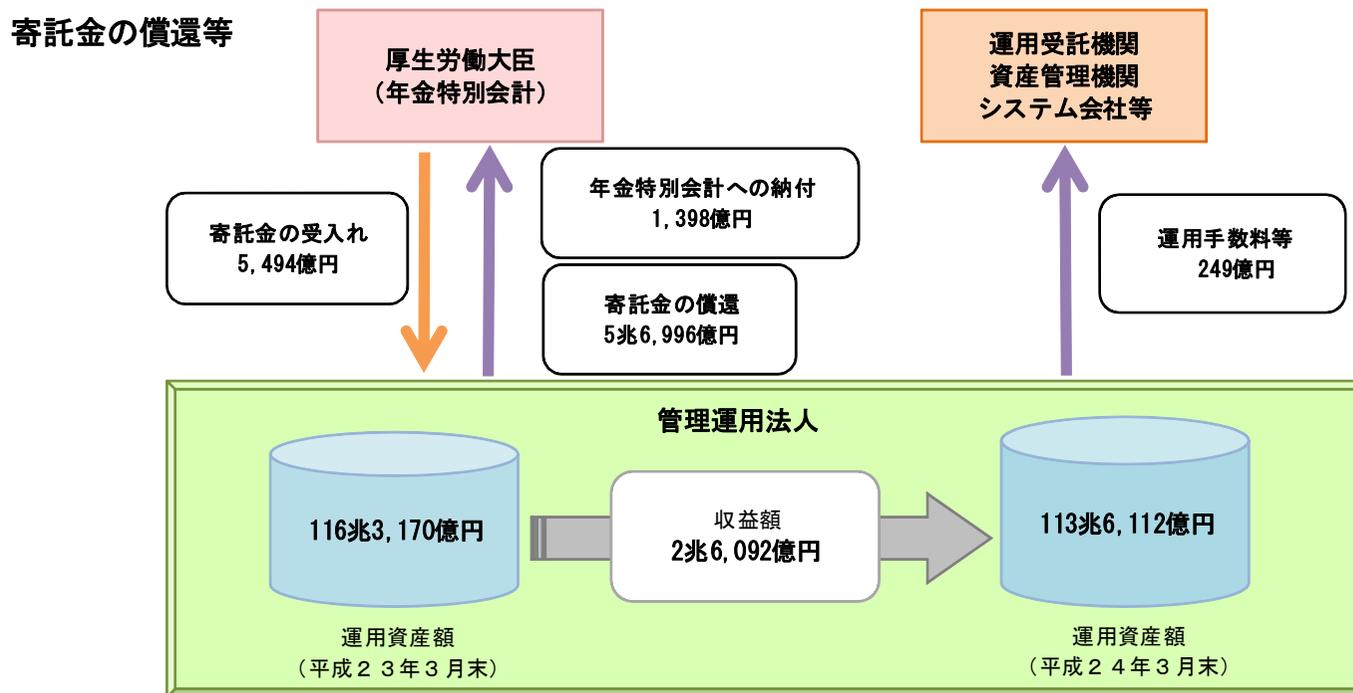
## (7) 寄託金の償還等

### ① 運用資産額の増減

平成22年度末の運用資産額は、116兆3,170億円でした。23年度における運用資産額の増減の要因としては、寄託金の受入れ5,494億円、収益額2兆6,092億円、年金特別会計への納付金1,398億円、寄託金の償還5兆6,996億円及び運用手数料等249億円がありました。

以上から未払費用等に関する調整としての2億円を引くと、23年度末の運用資産額は、113兆6,112億円となりました。

$$116 \text{ 兆 } 3,170 \text{ 億円} + 5,494 \text{ 億円} + 2 \text{ 兆 } 6,092 \text{ 億円} - 1,398 \text{ 億円} - 5 \text{ 兆 } 6,996 \text{ 億円} - 249 \text{ 億円} - 2 \text{ 億円} = 113 \text{ 兆 } 6,112 \text{ 億円}$$



(注)「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。運用手数料等の費用については、発生した年度の費用として計上しており、同様に、収入についても発生した年度に計上しています。これらについては、計上した年度には運用資産額は必ずしも増減せず、支払いもしくは受取りが行われた年度に運用資産額が増減することになります。

## ② 資金回収の状況等

平成23年度の年金特別会計への寄託金償還等（以下「キャッシュアウト」といいます。）については、財投債の満期償還金・利金等を活用するとともに、国内債券（市場運用分）及び外国株式からの資金回収を行いました。

### 【平成23年度 資金配分・回収状況】

	4月		5月		6月		7月		8月		9月	
	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額
国内債券	0	4,566	0	3,499	0	18,936	0	3,268	0	1,301	0	13,709
市場運用分	0	4,566	0	3,499	0	5,534	0	3,268	0	1,301	0	370
キャッシュアウト等対応ファンド*	—	—	—	—	—	—	—	—	0	61	0	370
財投債	—	0	—	0	—	13,402	—	0	—	0	—	13,339
国内株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国債券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
合計	0	4,566	0	3,499	0	18,936	0	3,268	0	1,301	0	13,709
寄託金償還等	15,821		0		12,159		0		11,603		0	

（単位：億円）

	10月		11月		12月		1月		2月		3月		年度計	
	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額
国内債券	0	1,286	0	2,690	0	13,572	0	43	0	60	0	11,708	0	74,637
市場運用分	0	1,286	0	2,690	0	284	0	43	0	60	0	1,728	0	24,628
キャッシュアウト等対応ファンド*	0	34	0	42	0	284	0	43	0	60	0	371	0	1,264
財投債	—	0	—	0	—	13,288	—	0	—	0	—	9,980	—	50,009
国内株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国債券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	801	0	801
合計	0	1,286	0	2,690	0	13,572	0	43	0	60	0	12,509	0	75,438
寄託金償還等	4,018		0		9,300		0		0		0		52,901	

（注1）キャッシュアウト等対応ファンドの回収額は、満期償還金及び利金等です。

（注2）財投債の回収額は、満期償還金及び利金です。

（注3）寄託金償還等は、寄託金償還、年金特別会計への納付金から新規寄託金を差し引いた額です。

（注4）四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

### 3. 平成16年財政再計算における長期的な運用利回りとの比較

現行の基本ポートフォリオは、平成16年財政再計算（推計初年度：平成15年度）における年金積立金全体の長期的な運用利回りを踏まえて策定された第1期中期計画の基本ポートフォリオについて、これを引き続き第2期中期計画の基本ポートフォリオとして定めたものであり、その長期的な運用利回りは、名目賃金上昇率プラス1.1%とされています。

推計初年度以降9年間の名目賃金上昇率は-0.51%（年率）です。したがって、上記財政再計算に沿った名目運用利回りは0.58%となりますが、管理運用法人の名目運用利回りは2.42%であり、これを上回る結果となっています。

（単位：％）

	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	9年間 (年率)
財政再計算上の実質的な運用利回り	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
名目賃金上昇率（実績）	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	-0.51
財政再計算に沿った名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.11	1.03	0.84	-3.00	1.79	0.89	0.58
管理運用法人の名目運用利回り	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	-7.57	7.91	-0.25	2.32	2.42

（注1）厳密に言えば、「平成16年財政再計算上の実質的な運用利回り（1.1%）」は、21年度以降の期間について設定されているものであり、15年度から20年度は移行期としてより低い利回り（実質的な運用利回り+0.3%～+0.8%）が設定されています。この移行期の利回りと比較すれば、利回り差はより大きくなりますが、ここでは長期的な観点からの比較のため+1.1%としています。

（注2）名目賃金上昇率については、平成15年度から22年度までは厚生労働省「平成22年度年金積立金運用報告書」より、23年度は厚生労働省より入手しています。

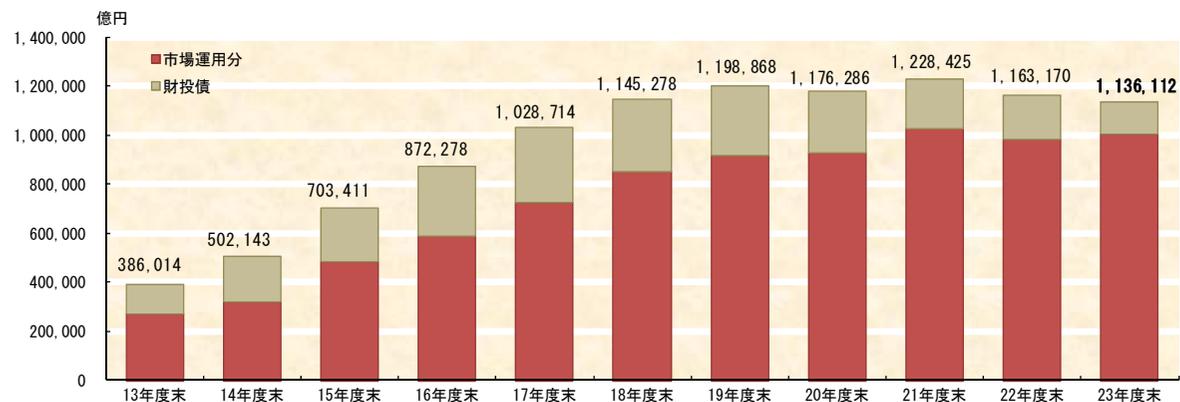
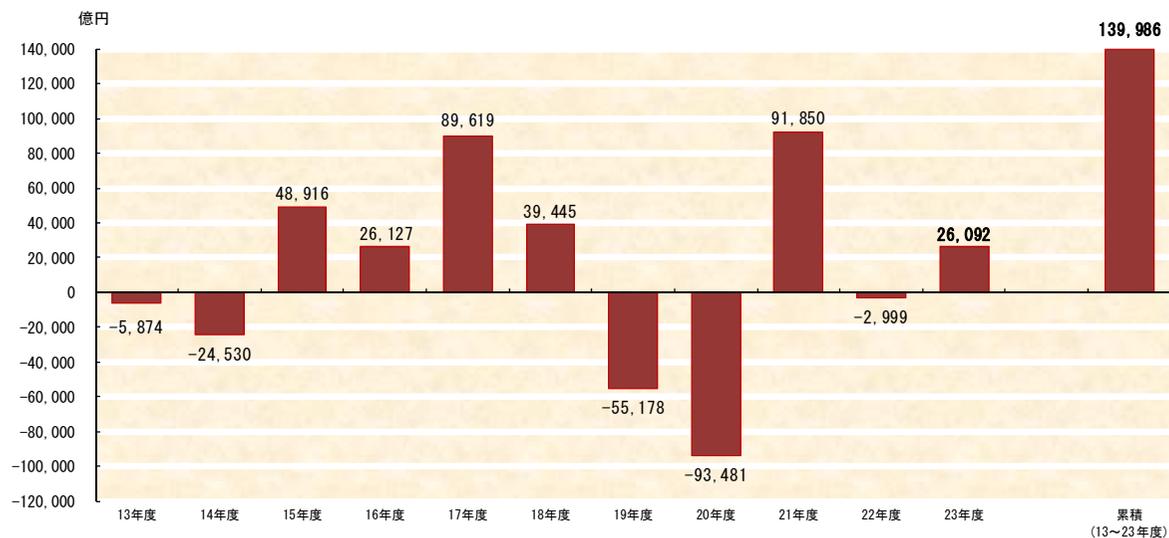
（注3）財政再計算に沿った名目運用利回りは  $\{(1 + \text{実質的な運用利回り}/100) \times (1 + \text{名目賃金上昇率}/100) - 1\} \times 100$  で算出しています。

（注4）管理運用法人の名目運用利回りは、運用手数料等控除前です。

（注5）9年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

#### 4. 自主運用開始（平成13年度）からの収益額等

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から23年度までの累積収益額は、13兆9,986億円となり、23年度末の運用資産額は113兆6,112億円となっています。



## 5. 各資産の超過収益率の状況（直近6年間及び2年間）

独立行政法人設立の平成18年度以降の6年間（平成18年度～23年度）における各資産（市場運用分）の超過収益率は、すべての資産において概ねベンチマーク並みとなりました。

また、平成22年4月から始まった第2期中期目標期間（平成22年度～23年度）における各資産（市場運用分）の超過収益率は、すべての資産において概ねベンチマーク並みとなりました。

### 国内債券

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	直近6年間 (年率)	直近2年間 (年率)
時間加重収益率		2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	2.28%	2.43%
ベンチマーク収益率		2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	2.28%	2.37%
超過収益率		+0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.00%	+0.06%
パッシブ運用	時間加重収益率	2.17%	3.42%	1.48%	1.88%	1.90%	2.90%	2.29%	2.40%
	ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	2.28%	2.37%
	超過収益率	-0.00%	+0.05%	+0.12%	-0.16%	+0.10%	-0.04%	+0.01%	+0.03%
	パッシブ比率	78.71%	79.32%	82.04%	82.98%	82.42%	81.59%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	2.23%	2.90%	-0.77%	2.49%	2.14%	3.03%	2.26%	2.59%
	ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	2.28%	2.37%
	超過収益率	+0.06%	-0.47%	-0.59%	+0.46%	+0.33%	+0.09%	-0.02%	+0.21%
	アクティブ比率	21.29%	20.68%	17.96%	17.02%	17.58%	18.41%	—	—

### 国内株式

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	直近6年間 (年率)	直近2年間 (年率)
時間加重収益率		0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	-9.43%	-4.36%
ベンチマーク収益率		0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	-9.43%	-4.45%
超過収益率		+0.18%	+0.08%	-0.77%	+0.93%	+0.19%	-0.02%	+0.00%	+0.09%
パッシブ運用	時間加重収益率	0.57%	-27.93%	-34.82%	28.60%	-9.20%	0.71%	-9.33%	-4.38%
	超過収益率	+0.28%	+0.12%	-0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	+0.10%	+0.07%
	パッシブ比率	76.28%	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	0.13%	-28.09%	-37.62%	31.90%	-8.54%	0.31%	-9.66%	-4.22%
	超過収益率	-0.16%	-0.04%	-2.84%	+3.43%	+0.69%	-0.28%	-0.23%	+0.23%
	アクティブ比率	23.72%	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	—	—

外国債券

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	直近6年間 (年率)	直近2年間 (年率)
時間加重収益率		10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	0.17%	-1.32%
ベンチマーク収益率		10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	0.08%	-1.40%
超過収益率		-0.04%	+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.09%	+0.08%
パッシブ運用	時間加重収益率	10.25%	0.41%	-7.29%	0.22%	-7.46%	4.91%	-0.02%	-1.47%
	ベンチマーク収益率	10.24%	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%	4.99%	0.00%	-1.48%
	超過収益率	+0.01%	-0.11%	-0.11%	+0.04%	+0.09%	-0.08%	-0.03%	+0.01%
アクティブ運用	パッシブ比率	71.97%	72.10%	72.01%	71.26%	70.67%	70.93%	—	—
	時間加重収益率	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%	4.45%	0.66%	-0.96%
	ベンチマーク収益率	10.24%	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%	4.89%	0.28%	-1.22%
	超過収益率	-0.19%	+0.69%	-0.40%	+1.69%	+0.89%	-0.44%	+0.38%	+0.27%
アクティブ比率		28.03%	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	—	—

外国株式

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	直近6年間 (年率)	直近2年間 (年率)
時間加重収益率		17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	-3.06%	1.33%
ベンチマーク収益率		17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	-3.03%	1.30%
超過収益率		-0.17%	-0.19%	+0.21%	-0.41%	-0.08%	+0.14%	-0.03%	+0.03%
パッシブ運用	時間加重収益率	17.71%	-16.85%	-43.28%	46.43%	2.27%	0.39%	-2.97%	1.33%
	超過収益率	+0.04%	+0.07%	+0.15%	-0.09%	+0.01%	+0.04%	+0.06%	+0.02%
	パッシブ比率	79.77%	81.44%	84.38%	85.57%	85.86%	86.12%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	16.72%	-18.19%	-42.86%	44.00%	1.65%	1.11%	-3.50%	1.38%
	超過収益率	-0.95%	-1.28%	+0.57%	-2.51%	-0.62%	+0.76%	-0.47%	+0.08%
	アクティブ比率	20.23%	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	—	—

短期資産

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	直近6年間 (年率)	直近2年間 (年率)
時間加重収益率		0.26%	0.57%	0.53%	0.16%	0.10%	0.10%	0.29%	0.10%
ベンチマーク収益率		0.19%	0.50%	0.39%	0.10%	0.09%	0.08%	0.23%	0.09%
超過収益率		+0.06%	+0.07%	+0.14%	+0.06%	+0.01%	+0.01%	+0.06%	+0.01%

## 第2章 平成23年度の取組

### 1. 運用委員会の開催状況

平成23年度においては、運用委員会を9回開催しました。運用受託機関の選定について審議が行われたほか、運用実績やリスク管理の状況、運用受託機関等の管理及び評価の結果等について報告しました。開催状況等は以下のとおりです。

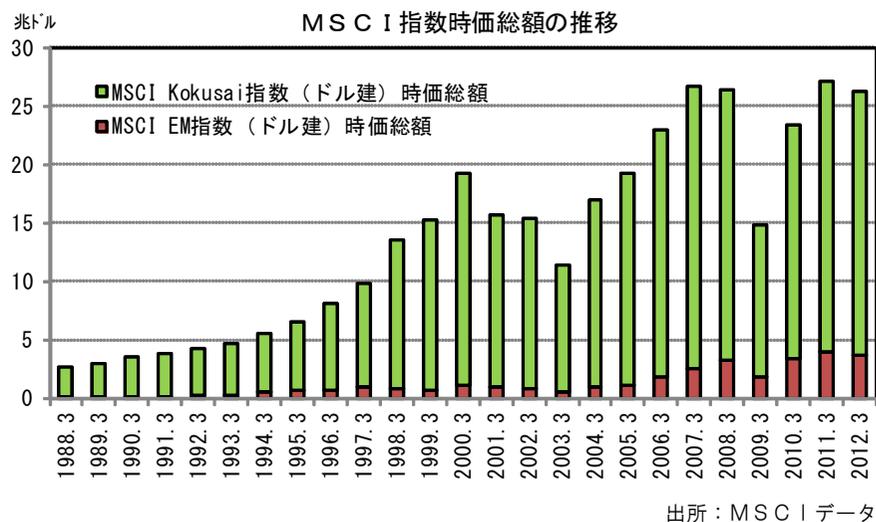
	開催日	主な内容
第48回	平成23年 5月16日	国内債券運用の見直し、東日本大震災の市場への影響、キャッシュアウトへの対応、リスク管理状況
第49回	6月20日	平成22年度財務諸表等、平成22年度業務実績評価シート、平成22年度業務概況書、国内債券運用の見直し、管理運用方針の一部改正、リスク管理状況
第50回	7月25日	エマージング株式運用受託機関の選定（第2次審査）、国内債券運用受託機関の公募、委託調査研究、リスク管理状況
第51回	10月14日	国内債券運用受託機関の選定（第1次審査）、トランジション・マネジャーの公募、年金積立金の運用の在り方に関する論点、平成22年度業務実績の評価結果、平成23年度第1四半期運用状況、8月以降の市場動向、キャッシュアウトへの対応、リバランス、リスク管理状況
第52回	11月 7日	エマージング株式運用受託機関の選定（第3次審査）、運用受託機関等の法令違反及び事務過誤等への対応状況、リスク管理状況
第53回	12月19日	平成23年度第2四半期運用状況、運用受託機関等の評価、トランジション・マネジャーの選定、リスク管理状況
第54回	平成24年 2月20日	株主議決権行使状況、資産管理機関の評価、キャッシュアウトへの対応、リバランス、リスク管理状況
第55回	3月 5日	平成24年度計画、管理運用方針の一部改正、国内債券運用受託機関の選定（第2次審査）、平成23年度第3四半期運用状況
第56回	3月26日	平成24年度計画、管理運用方針の一部改正、平成23年度株主議決権行使の取組に関する運用受託機関の評価、リスク管理状況

## 2. 運用受託機関構成（マネジャー・ストラクチャー）の見直し

### （1）エマージング株式運用

エマージング株式市場については、近年、世界の株式市場に占める割合が急増する中、エマージング株式への投資が一般的になってきており、収益機会の拡大を図るため、管理運用法人においても運用委員会で議論の上、エマージング株式運用を行うこととし、平成23年度において第2次審査及び第3次審査を行った上で、運用受託機関を選定しました。

選定に当たっては、外部の専門家たるコンサルティング会社を活用するとともに、投資方針、運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス、株主議決権行使の取組及び事務処理体制について精査し、運用手数料を含む総合評価を踏まえ、運用委員会で審議の上、選定しました（運用機関の選定プロセスは次頁参照。）。



MSCI-Emerging構成国内訳（平成24年3月末）

国名	時価総額 （兆円）	比率 （%）
中国	52.27	17.2%
韓国	45.81	15.1%
ブラジル	45.04	14.8%
台湾	33.44	11.0%
南アフリカ	23.04	7.6%
ロシア	20.10	6.6%
インド	19.68	6.5%
メキシコ	14.42	4.7%
マレーシア	10.22	3.4%
インドネシア	8.28	2.7%
タイ	6.25	2.1%
チリ	5.57	1.8%
ポーランド	4.25	1.4%
トルコ	4.22	1.4%
コロンビア	3.30	1.1%
フィリピン	2.36	0.8%
ペルー	1.99	0.7%
エジプト	1.08	0.4%
チェコ	1.01	0.3%
ハンガリー	0.92	0.3%
モロッコ	0.43	0.1%
合計	303.70	100.0%

### （2）国内債券運用

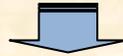
国内債券のアクティブ運用及びパッシブ運用の運用受託機関構成を一体的に見直すこととし、公募を実施し、平成23年度中に第1次審査及び第2次審査を終えました。

## 運用機関の選定プロセス

### 第1次審査

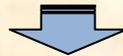
- 応募した運用機関の提出書類に基づき、第2次審査対象の運用機関を選定

- ・ 関係法令上の認可等の公募要件
- ・ 運用資産残高及び運用実績



### 第2次審査

- ヒアリング対象先…新規応募の運用機関及び既存運用受託機関
- ヒアリング事項（投資方針、運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス、事務処理体制等）
- ヒアリングの結果を踏まえ、運用手数料を除く総合評価を実施し運用受託機関構成を勘案し、第3次審査対象の運用機関を選定



### 第3次審査

- 第2次審査を通過した新規応募の運用機関及び既存運用受託機関について、現地におけるヒアリングを実施（運用哲学やプロセスが投資判断を行うファンド・マネジャー等に共有され、理解されているか等を確認。）
- ヒアリングの結果を踏まえ、運用手数料を含む総合評価を実施し、運用機関を選定

(注) 運用機関の選定については、運用委員会の審議を経ることとされています。

## 評価基準

### 投資方針

- ・ 投資方針が管理運用法人の方針と合致した形で、かつ、明確にされているか。

### 運用プロセス

- ・ 運用方針と整合が取れた運用プロセスが構築されているか。
- ・ 付加価値の追求方法（パッシブ運用機関にあっては、総取引費用の最小化等による収益の確保にも配慮しつつ、できる限りベンチマークに追随する手法。アクティブ運用機関にあっては超過収益の追求方法。）が合理的であり、有効と認められるか。
- ・ 運用リスクを客観的に認識しているか。与えられたベンチマークからの乖離度の把握等リスク管理が適切に行われているか。

### 組織・人材

- ・ 投資方針が組織の中で徹底されているか。意思決定の流れや責任の所在は明確か。
- ・ 経験を有するマネジャー等が十分に配置されているか。リスクの管理体制が確立されているか。

### コンプライアンス

- ・ 法令等の遵守についての内部統制体制が整備されているか。

### 事務処理体制

- ・ 運用実績を報告する体制等が十分に整備されているか。

### 株主議決権行使の取組（株式の場合のみ）

- ・ コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを踏まえて、行使基準が整備され株主議決権行使等の取組を適切に行っているか。

### 運用手数料

### 3. キャッシュアウトへの対応

キャッシュアウトについては、これまで市場で売却することが不要な財投債の満期償還金・利金等を有効に活用した上で、それでもなお不足する分は、市場で運用する資産を売却することにより資金を確保してきました。

その際、市場への影響等を軽減するため、その時々市場動向を踏まえながら売却対象資産を選定するとともに、時期を分散して回収する等様々な工夫を行ってきました。

一方、財投債の残高が減少していく中、国内債券等を市場で売却して資金を確保する必要性が高まってきたことから、市場への影響等を考慮し、平成23年8月に、国内債券を満期まで保有するキャッシュアウト等対応ファンドを設置しました。これにより、キャッシュアウト等対応ファンドの満期償還金・利金をキャッシュアウト等に活用できることとなりました。

### 4. リバランスの実施

管理運用法人は、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離状況を把握し、リスク管理を行っています。基本ポートフォリオからの乖離状況等を踏まえて行う資産構成割合の変更（以下「リバランス」といいます。）については、原則として、各資産の資産構成割合が基本ポートフォリオに定めた乖離許容幅を超えた場合に行うこととしています。また、乖離許容幅内にある場合においても、定期的にリバランスについて検討を行うこととしています。なお、市場が大きく変動した場合等においても、リバランスについて検討を行うこととしています。

平成23年度においては、以下のとおり、リバランスを実施しました。

#### 【平成23年度 リバランスの状況】

（単位：億円）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	0	+6,084	+504	-504

（注）各資産の配分・回収額は、配分額から回収額を差し引いた額です。

## 5. 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価

管理運用法人は、運用受託機関及び資産管理機関について業務方法書、中期計画及び管理運用方針等に基づき、モニタリングと評価を行いました。

運用受託機関の管理は、毎月1回、運用実績やリスクの状況について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受けるなどの方法により行いました。また、アクティブ運用受託機関等について、リスク管理ミーティングの中で投資行動及びリスク管理状況を確認しました。

運用受託機関の評価は、定性評価（投資方針、運用プロセス、組織・人材等）及び定量評価（パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ）による総合評価により行いました。

この総合評価の結果により、評価が一定水準に達しない以下の運用受託機関については、資金の一部回収及び配分停止を行うこととしました（国内株式アクティブ運用受託機関 4社、外国株式アクティブ運用受託機関 3社）。

資産管理機関の管理は、資産管理に係るデータの提出を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、現地調査を含む定期ミーティング等において説明を受ける等の方法により行いました。

資産管理機関の評価は、業務体制、資産管理システム等の項目による総合評価により行いました。この総合評価結果により、いずれの資産管理機関も特に問題は認められず契約を継続することが適当との結論となりました。

法令違反等による金融監督当局からの処分等があったものについては、直ちに情報を収集し、さらに直接当該機関から報告を求めることにより状況を確認し、資金配分停止の措置を講じました（1社）。

## 6. 株主議決権行使

厚生労働大臣の定めた「中期目標」においては、「民間企業の経営に対して影響を及ぼさないよう配慮すること。」「企業経営等に与える影響を考慮しつつ、長期的な株主等の利益の最大化を目指す観点から、株主議決権の行使などの適切な対応を行うこと。」とされています。

これを踏まえ、管理運用法人の「中期計画」においては、「企業経営に直接影響を与えるとの懸念を生じさせないよう株主議決権の行使は直接行わず、運用を委託した民間運用機関の判断に委ねる。ただし、運用受託機関への委託に際し、コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを示すとともに、運用受託機関における議決権行使の方針や行使状況等について報告を求める。」こととしています。

具体的には、運用受託機関から議決権行使ガイドラインの提出を受け、毎年度、株主議決権の行使状況について報告を受け、ミーティングを実施し、株主議決権行使の取組を各運用受託機関の総合評価における定性評価の一項目に位置づけ、評価を行うこととしています。

平成23年度においては、平成23年4月から6月までの議決権行使状況についての報告を受け、ミーティングを実施しました。また、報告やミーティング等を踏まえ、「ガイドラインの整備状況」、「行使体制」、「行使状況」の点から評価を実施しました。その結果、株主議決権行使の取組は、概ね良好であることを確認しました。しかし、一部の運用受託機関については、改善の必要性が認められたことから、個別に改善を求めたところです。

平成23年度の株主議決権行使状況（平成23年4月～24年3月）については、「各種資料等6. 株主議決権の行使状況」を参照してください。

## 株主議決権行使

### ◇運用受託機関の議決権行使の取組に関する管理・評価

○民間企業の経営に影響を及ぼさないよう配慮し、個々の議案に対する判断を管理運用法人として行わない。

○運用受託機関において、議決権ガイドラインを策定し、その策定状況、議決権行使状況を管理運用法人が管理・評価することとした上で、株主議決権の具体的な行使は運用受託機関に委ねる。  
※「コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的を長期的な株主利益の最大化を目指すものとする」ことを運用受託機関に明示

#### 管理運用法人

運用ガイドラインの策定

議決権行使ガイドラインの内容確認

運用受託機関の議決権行使状況等の管理

運用受託機関の議決権行使の取組に関する評価

提示

提示

報告

指摘

#### 運用受託機関

議決権行使ガイドラインの策定

ガイドラインに基づく議決権行使

行使状況報告書の作成

指摘に対する改善

### ◇平成23年度の実績

#### 議決権行使の取組に関する管理

議決権行使の方針（ガイドライン）の提出

行使状況報告（国内株式及び外国株式の運用受託機関）

議決権行使ミーティングの実施

#### 議決権行使の取組に関する評価（定性評価の1項目）

ガイドラインの整備状況

行使体制

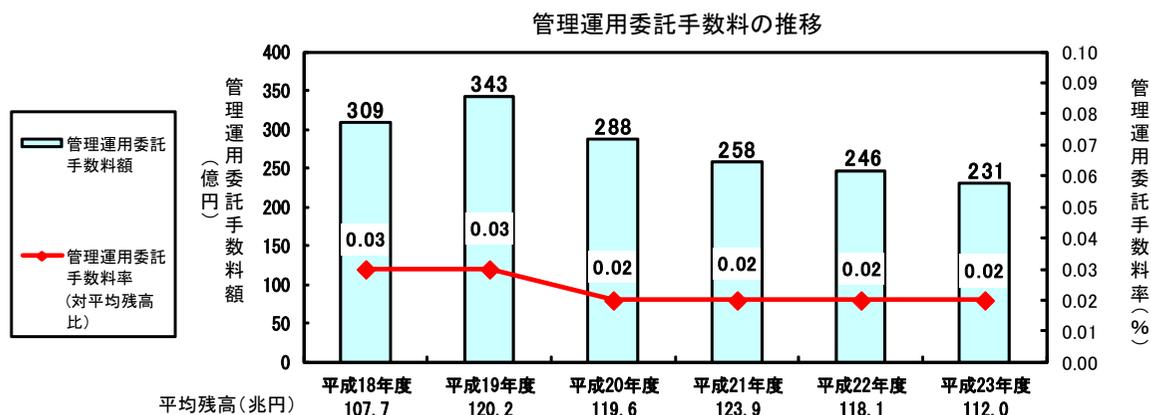
行使状況

・議決権行使の取組は、各運用受託機関とも、概ね良好  
・議決権行使の状況について、一部の運用受託機関は改善の必要性が認められ、その運用受託機関に対しては、個別に改善を求めた。

## 7. 手数料コストの効率化

管理運用法人は、従来から運用手法等に応じて効率的かつ合理的な手数料水準を実現するよう努めています。

平成23年度においては、運用受託機関構成の見直しによる手数料の引下げ効果、一部ファンドにおいて手数料率を見直したことを主な要因として、管理運用委託手数料額は231億円と、前年度に比べて15億円減少しました。また、運用資産額に対する管理運用委託手数料率は0.02%となりました。



(注) 自家運用の財投債ファンドについては、償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。

### 【参考】各資産別手数料推移

#### ①管理運用委託手数料額

(単位：億円)

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度
国内債券	85	102	100	71	67	64
国内株式	98	96	70	66	65	62
外国債券	49	63	61	60	56	52
外国株式	77	82	56	61	58	53

#### ②管理運用委託手数料率 (委託運用分)

(単位：%)

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度
国内債券	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01
国内株式	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05
外国債券	0.06	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06
外国株式	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04

## 8. 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟について

年金資金運用基金（以下「旧基金」といいます。）を委託者兼受益者として保有していた西武鉄道株式会社及び株式会社ライブドアの株式で、有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。

このため、旧基金から信託財産の管理及び運用を受託していた信託銀行において、損害賠償請求訴訟を提起しました（西武鉄道株式会社等に対しては平成17年10月7日付け、株式会社ライブドアに対しては平成18年12月27日付け。）。

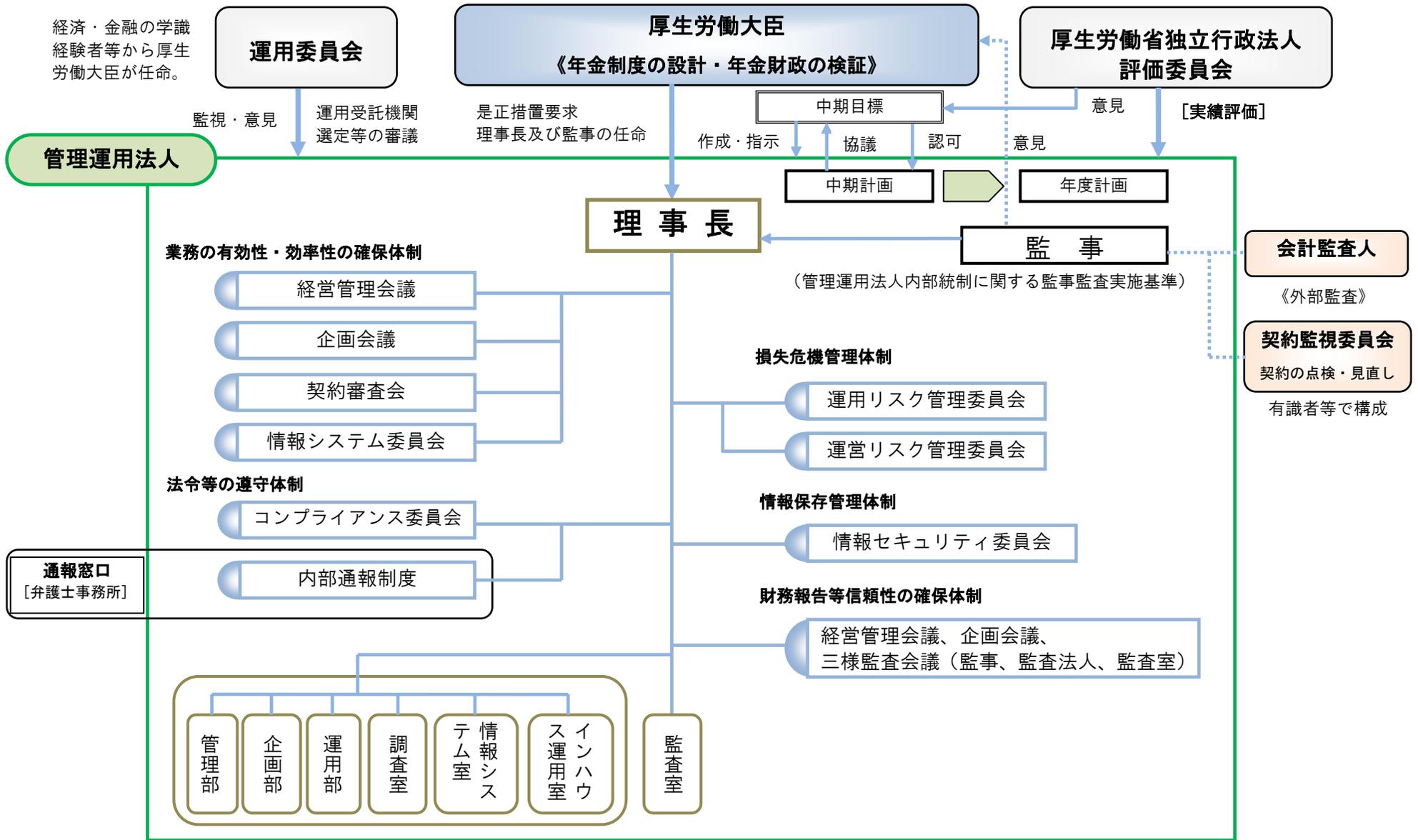
西武鉄道株式会社等に対する訴訟については、平成23年9月13日の最高裁判所判決により、22年4月22日の第二審判決の原告敗訴部分が廃棄され、東京高等裁判所に差戻しとなり、現在、同裁判所において審理中です。株式会社ライブドアに対する訴訟については、平成24年3月13日の最高裁判所判決により、原告の主張が認められ、約44億円が認容されました。

## 9. 内部統制体制の整備について

内部統制体制については、これまでも企画会議、運営リスク管理委員会及びコンプライアンス委員会などの体制整備を行ってきましたが、内部統制の基本となる次の5項目からなる「内部統制の基本方針」を定め、今後更に内部統制体制の強化を図ることとしました（内部統制等の概念図については次頁参照。）。

- (1) 業務の有効性及び効率性を確保するための体制の整備
- (2) 法令等の遵守体制の整備
- (3) 損失危機管理の体制の整備
- (4) 情報保存管理の体制の整備
- (5) 財務報告等信頼性確保の体制の整備

# 内部統制等の概念図



## 第3章 年金積立金運用の枠組みと管理運用法人の役割

### 1. 年金積立金運用の枠組み

#### (1) 公的年金制度と積立金

我が国の公的年金制度は、(ア) 国民皆年金、(イ) 社会保険方式（加入者が保険料を拠出し、それに応じて年金給付を受ける仕組み）、(ウ) 世代間扶養（基本的には現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという、いわゆる賦課方式の考え方）という3つの大きな特徴を持っているといわれています。我が国の公的年金制度は、少子高齢化の急速な進展等に伴い、現役世代の保険料負担が増加するなどの問題が生じ、将来にわたって持続可能な制度を構築することが大きな課題となりました。

平成16年の年金制度改正（以下「16年改正」といいます。）では、次の4つの柱を組み合わせることにより、将来の保険料の際限ない上昇という不安を払拭しつつ、社会経済と調和した持続可能な制度の構築を目指した見直しが行われました。

#### ア. 保険料水準固定方式の導入

保険料水準は平成29年（2017年）までに厚生年金は18.3%、国民年金は16,900円（平成16年度価格）に段階的に引き上げた上で固定されます。

#### イ. マクロ経済スライドによる給付水準調整の導入

年金額は、1人当たり賃金（可処分所得）の伸びや物価の伸びに応じて改定することが基本ですが、最終的な保険料水準による負担の範囲内で年金財政が安定する見通しが立つまでの間は、公的年金全体の被保険者数の減少に平均余命の伸びを勘案した一定率を加えた率の分だけこの改定率を減じることにより、給付水準を調整する仕組み（マクロ経済スライド）が導入されました。

#### ウ. 基礎年金国庫負担割合の引上げ

基礎年金の国庫負担割合を平成21年度までに1/3から1/2に引き上げることとされました。

#### エ. 積立金の活用

年金の財政方式が、賦課方式を基本としつつ、概ね100年間で給付と負担の均衡を図る考え方に立ち、その財政均衡期間の終了時に支払準備金程度（給付費の1年分程度）の積立金の水準を維持する有限均衡方式に変更されました。

---

## (2) 積立金の意義

我が国の公的年金制度は、社会全体で連帯し、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間扶養の考え方を基本として運営されています。将来的に高齢者世代の割合が高まることから、保険料のうち年金給付に充てられなかったものを年金積立金として運用し、年金財政の安定化に活用するというのが、公的年金制度における積立金の基本的な意義とされています。

16年改正により、我が国の公的年金制度において世代間扶養の考え方が徹底されることとなり、積立金の意義もより具体的に明確になっていると考えられます。すなわち、年金積立金運用による運用収益と積立金の活用により、保険料水準を固定することと給付をできるだけ高い水準に保つという考え方の両立を図りながら、年金財政の安定化に寄与する、ということが、現在の積立金の具体的な意義と考えられます。

## 2. 管理運用法人の役割等

### (1) 管理運用法人の役割

管理運用法人は、管理運用法人法等の規定に基づき、年金積立金の管理及び運用を行います。そして、その収益を年金特別会計に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資することを目的としており、次の役割を担っています。

#### ① ポートフォリオに基づく運用

年金積立金は、専ら被保険者の利益のために長期的な観点から「安全かつ効率的」に運用することとされており（厚生年金保険法等）、安全かつ効率的な運用のためには分散投資が有効です。このため、年金積立金の運用においては、分散投資を基本として、基本ポートフォリオを定め<sup>(注)</sup>、これに基づき管理・運用を行うこととしています。

(注) 基本ポートフォリオについては、急激な市場の変動があった場合には、中期目標期間中であっても、必要に応じて見直しの検討を行うことになっています。

#### ② 年金給付のための流動性の確保

年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性（現金等）を確保するとともに、効率的な現金管理を行うこととしています。

### (2) 管理運用法人に対するガバナンスの仕組み

#### ① 独立行政法人制度の概要

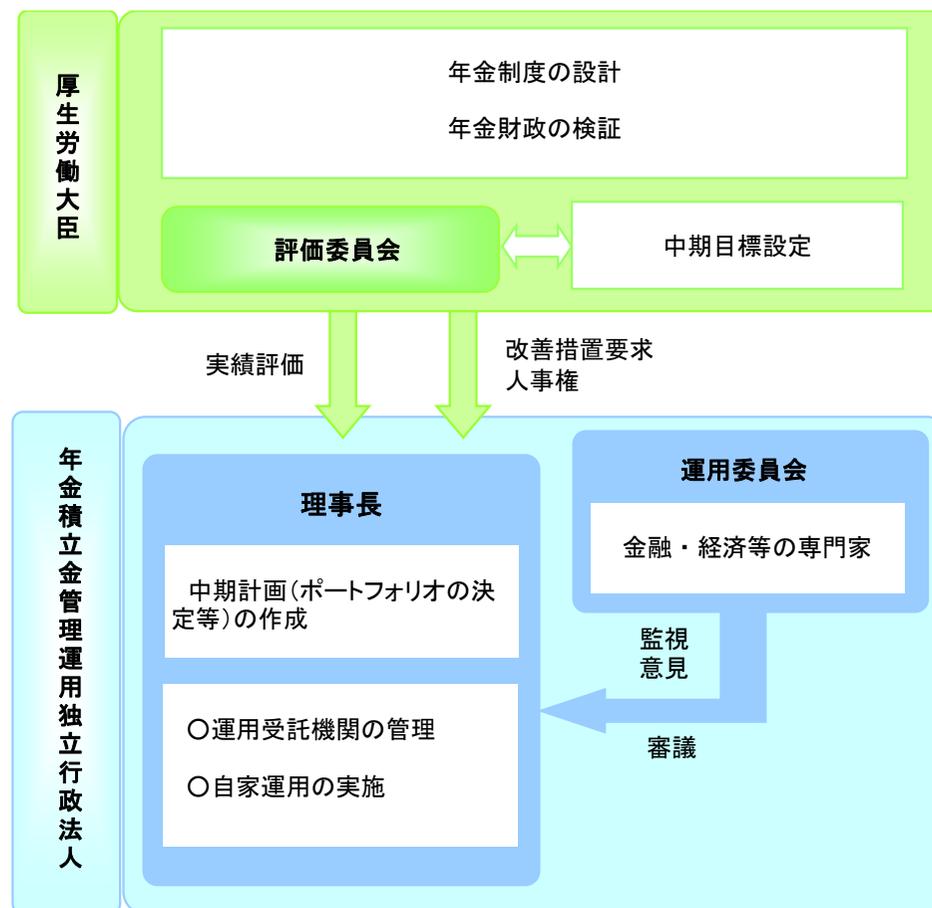
独立行政法人制度は、国が行っている公共性の高い事業等のうち、国が直接実施する必要はないものの、民間に委ねると実施されないおそれのあるものについて、国とは別の法人格を持つ法人を独立行政法人として設立し、当該事務・事業を行わせることにより、業務の効率化・質の向上、法人の自律的業務運営の確保及び業務の透明性の確保を図ることを目的としています。

独立行政法人には、主務大臣（管理運用法人の場合は、厚生労働大臣）が3～5年間の業務運営の「中期目標」を設定し、これを受けた独立行政法人の長が、中期目標を達成するための「中期計画」を策定することとされています。実績については、毎年度及び中期目標期間終了後に監督官庁（管理運用法人の場合は、厚生労働省）において外部有識者から構成される「独立行政法人評価委員会」の評価を受けることになっています。

## ② 運用委員会

管理運用法人には運用委員会が設置されており、経済又は金融に関して高い識見を有する者その他の学識経験を有する者のうちから厚生労働大臣により任命された11人以内の委員により組織することとされています。中期計画の作成等は、運用委員会の議を経ることとされているほか、管理運用法人による年金積立金の運用状況その他の管理運用業務の実施状況の監視や、管理運用業務に関し、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べ、又は必要と認める事項について理事長に建議することができる権限を有しています。

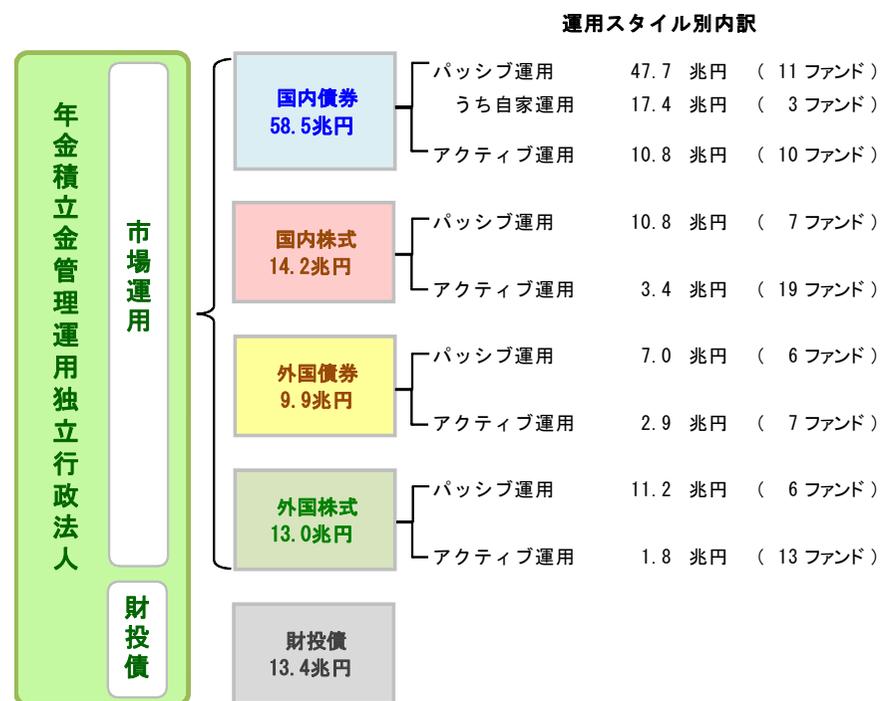
### 【管理運用法人に対するガバナンスの仕組みの概要】



### (3) 運用手法

資産運用の手法としては大きく分けて、パッシブ運用とアクティブ運用があります。一般的に、パッシブ運用とは、市場平均並みの収益率を確保すること等を目指す方法であり、アクティブ運用とは、市場予測等を行い、市場平均とは異なるポートフォリオを構築することにより、市場平均を上回る収益率を目指す方法です。年金積立金は巨額であり、市場への影響に配慮する必要があることや、長期的には市場は概ね効率的であり、市場平均を上回る収益率を継続的に上げることは容易ではないと考えられること等から、パッシブ運用を中心とすることとしています。

実際の運用に当たっては、運用は国内債券の一部を除き、運用の専門機関である信託銀行や投資顧問会社に委託しており、管理運用法人が選定・管理を行っています。



運用資産合計113.6兆円\* (平成24年3月末) \*短期資産を含む。

(注) 四捨五入のため、各資産の内訳の合算は各資産合計と必ずしも一致しません。

#### (4) リスク管理

基本ポートフォリオは、期待収益率・リスクの特性等が異なる複数の資産から構成されています。このため、実際に基本ポートフォリオと同等のポートフォリオを維持し、長期的な期待収益率の確保を行っていく上では、様々なリスク要因について管理を行っていく必要があります。具体的なリスク管理の手法としては、対象となるリスク管理項目を決定し、リスクごとに分析ツール等を使用する等適切な方法で把握することとしています。このような測定の結果としてリスクの状況に問題が生じた場合は、適切な措置を講じることとしています。

特に重要なものとして、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離幅の管理があげられます。資産価格の変動によって資産構成割合の変動は常に発生することから、資産構成割合の値と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況を把握し、その幅を一定範囲内に収めるよう管理していく必要があります。また、各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等も行っています。

このほか、資産ごとに市場リスク（各資産市場に投資するリスク。各資産市場の価格変動リスク等）、流動性リスク（取引量が低下し売買が困難になるリスク）、信用リスク（債務不履行リスク）等を管理するほか、各運用受託機関のリスク管理状況等や各資産管理機関の資産管理状況等を管理しています。

なお、デリバティブについては、原則としてヘッジ目的での利用を認めています。具体的には、運用資金の追加がある場合や未収配当金が計上されている場合に、原資産の一時的な代替（買いヘッジ）のための株式先物の利用等を認めています。また、債券アクティブ運用において、各運用受託機関の運用スタイル及び運用能力を踏まえて、策定した個別の運用ガイドラインの規定に従い、国内債券では債券先物取引を、外国債券では債券先物取引及び外国為替先物取引の利用を認めています。これらのデリバティブの利用状況・利用制限の遵守状況については、月次で想定元本（当該デリバティブの時価）等の報告を求め確認しています。

#### (5) 管理運用方針の策定

中期目標を達成するため、中期計画等のほか、年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針を定めた「管理運用方針」を策定し、管理運用法人のホームページ（<http://www.gpif.go.jp/operation/policy.html>）にて公表しています。

### 3. 第2期中期目標・中期計画の主な内容

厚生労働大臣から新たに示された平成22年度から26年度までを対象期間とする第2期中期目標においては、

- ◎ 今後年金制度の抜本的な見直しを予定しているとともに、年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方について検討を進めていることから、この運用目標は、暫定的なものであることに留意し、安全・効率的かつ確実を旨とした資産構成割合を定め、これに基づき管理を行うこと。その際、市場に急激な影響を与えないこと
- ◎ 各年度において、各資産ごとに、各々のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、中期目標期間において、各々のベンチマーク収益率を確保すること

とされています。

また、第2期中期目標においては、以下のような「年金給付のための流動性（現金等）の確保等に必要な機能の強化」、「専門性の確保」、「透明性の向上」といった更なる取組が求められています。

#### ○ 年金給付のための流動性（現金等）の確保等に必要な機能の強化

- ① 年金給付に必要な流動性（現金等）の確保等に際して、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行うため、市場動向の把握・分析等必要な機能の強化を図る。
- ② 運用手法の見直しや運用受託機関等の選定・管理の強化のための体制整備を図る。
- ③ リスク管理や法令遵守の確保等を一層的確に実施するための体制整備を図る。
- ④ 大学等の研究機関との連携の強化に努め、年金積立金の運用主体として必要な調査研究を進める。

#### ○ 専門性の確保

引き続き、資質の高い人材の確保・育成を進めるとともに、運用の基盤となる情報システムの整備等を行う。

## ○ 透明性の向上

- ① 運用受託機関の選定過程及び結果の公表等の更なる充実により、国民に対する情報公開・広報活動を充実する。
- ② 運用委員会の専門性を十分に活用する観点から、運用受託機関等の選定過程、管理運用委託手数料の水準についても運用委員会の審議の対象とする。
- ③ 市場への影響にも配慮しつつ、一定期間経過後に運用委員会の議事録を公表する。

なお、第2期中期計画における基本ポートフォリオについては、運用委員会において、平成20年度末から、平成21年財政検証結果を前提として年金財政との整合性を念頭に検討を行ってきました。

しかしながら、第2期中期目標において、「今後年金制度の抜本的な見直しを予定しているとともに、年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方について検討を進めていることから、この運用目標は、暫定的なものであることに留意し、安全・効率的かつ確実を旨とした資産構成割合を定め、これに基づき管理を行うこと。その際、市場に急激な影響を与えないこと。」とされました。

管理運用法人としては、この中期目標を踏まえ、第1期中期計画における基本ポートフォリオについて、引き続き安全・効率的かつ確実であることを検証・確認した上で、運用委員会の議を経て、当該基本ポートフォリオを第2期中期計画における基本ポートフォリオとして決めました。

### 第2期中期計画における基本ポートフォリオ

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
基本ポートフォリオ	資産構成割合	67%	11%	8%	9%	5%
	乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	-

この基本ポートフォリオを適切に管理するとともに、「年金給付のための流動性（現金等）の確保等に必要な機能の強化」など更なる取組を進めることとしております。

また、ベンチマークは運用成果を評価する際の基準となる指標で、市場を反映した構成であることや、投資可能な有価証券により構成されていること、その指標の詳細が開示されていること等を勘案しつつ適切な市場指標を用いることとされており、以下のベンチマークに基づいた運用を行っています。

#### 【各運用対象資産に係るベンチマーク】

- 国内債券・・・NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIFCustomizedの複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）
- 国内株式・・・TOPIX（配当込み）
- 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、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）及び世界BIG債券インデックス（除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）の複合インデックス（パッシブ運用部分については世界国債インデックス及び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もの）
- 外国株式・・・MSCI KOKUSA1（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）
- 短期資産・・・TDB現先1か月

## 4. 承継資金運用勘定の廃止

### (1) 年金積立金運用の仕組み

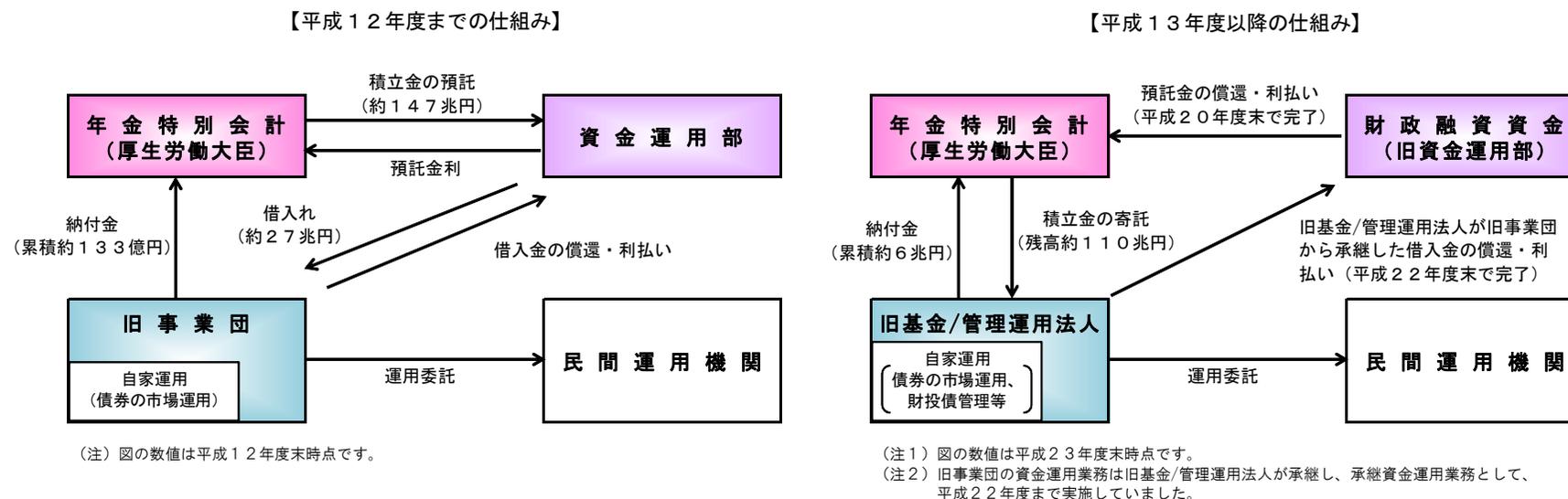
#### ① 平成12年度まで

年金積立金は、平成12年度までは、法律によりその全額を旧大蔵省資金運用部（現財務省財政融資資金、以下「旧資金運用部」といいます。）に預託することが義務付けられていました。一方、昭和61年度から平成12年度までの間、年金福祉事業団（以下「旧事業団」といいます。）は、旧資金運用部から長期借入金を借り入れて資金運用事業を行っていました。

#### ② 平成13年度以降

平成13年4月に財政投融資制度改革が行われ、預託義務は廃止され、厚生労働大臣による年金積立金の自主運用が実施されることとなりました。これに伴い、旧資金運用部に預託されていた積立金は順次償還されることとなり、償還された積立金は一部を除いて厚生労働大臣から旧基金（平成18年度以降は管理運用法人）に寄託されることとなりました。

また、旧事業団は平成12年度末に廃止され、旧事業団で行っていた資金運用事業は旧基金（平成18年度以降は管理運用法人）に引き継ぐこととされました。

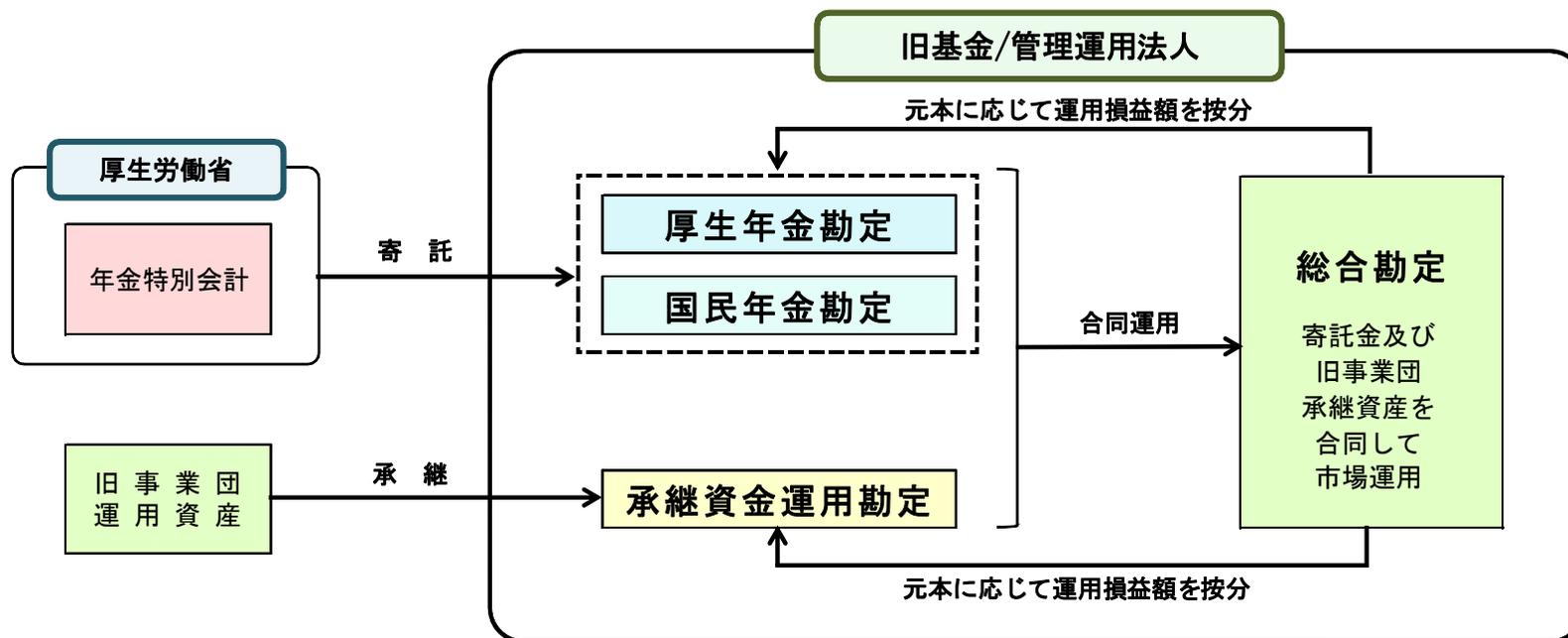


## (2) 承継資金運用勘定の仕組み

平成12年度末の旧事業団廃止に伴い、法律により、旧事業団で行っていた旧資金運用事業については、旧基金（平成18年度以降は管理運用法人）が引き継ぐこととされ、この業務に係る経理について承継資金運用勘定が設けられました。

運用については、法律により、寄託金（厚生年金勘定及び国民年金勘定）及び承継資産（旧事業団が旧資金運用部から資金を借り入れて運用を行っていた資産）を、総合勘定において合同して運用することとされたことから、承継資金固有のポートフォリオは設けずに、寄託金と同一の基本ポートフォリオに基づき一体的に管理運用を行ってきました。

各年度に発生した総合勘定の損益額については、法律に基づき、寄託金及び承継資産の元本に応じて、厚生年金勘定、国民年金勘定及び承継資金運用勘定に按分することとされていました。



### (3) 承継資金運用勘定の廃止

平成12年度末の旧事業団廃止に伴い、法律により、旧事業団で行っていた旧資金運用事業については、旧基金（平成18年度以降は管理運用法人）が承継しましたが、借入資金の返済利子を上回る運用収益が得られず、平成22年度末で承継資金運用勘定の累積利差損益は、－2兆9,907億円となりました。

また、平成22年度で借入金の償還が終了したことから、管理運用法人法の規定に基づき、承継資金運用勘定は平成23年4月1日に廃止し、この累積利差損益については、同日に総合勘定に帰属させ、さらに同法施行令の規定に基づき厚生労働大臣の定めるところにより、厚生年金勘定に－2兆7,908億円、国民年金勘定に－1,999億円を按分しました。

(単位：億円、%)

年度	S61	S62	S63	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10	H11	H12	H13	H14	H15	H16	H17	H18	H19	H20	H21	H22
借入金残高	5,000	21,000	43,200	67,000	95,500	126,500	161,450	194,600	218,500	230,550	237,530	247,530	257,530	267,530	274,230	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841	5,086	1,521	0
総合収益額 (A)	333	435	2,922	806	2,582	2,596	7,865	8,996	-703	23,971	8,873	16,002	6,385	27,001	-14,671	-4,178	-10,697	12,986	4,584	10,571	2,845	-1,947	-804	286	-2
借入金利息額 (B)	122	719	1,814	3,007	4,689	6,691	8,597	10,250	11,339	11,821	11,763	11,403	10,334	9,285	8,452	7,236	5,868	4,417	3,476	2,538	1,747	925	227	74	17
利差損益 (C=A-B)	211	-284	1,108	-2,201	-2,107	-4,095	-732	-1,253	-12,042	12,150	-2,890	4,599	-3,949	17,717	-23,123	-11,415	-16,565	8,569	1,107	8,034	1,098	-2,872	-1,031	212	-19
累積利差損益	211	-73	1,035	-1,166	-3,273	-7,368	-8,233	-9,487	-21,529	-9,379	-12,269	-7,670	-11,619	6,098	-17,025	-28,440	-45,004	-36,435	-35,328	-27,294	-26,196	-29,068	-30,099	-29,887	-29,907
総合収益率 (D)	16.85	3.09	8.06	1.32	2.93	2.20	5.22	4.86	-0.34	11.03	3.98	7.06	2.71	11.10	-5.72	-1.77	-5.34	7.87	3.31	9.80	3.69	-4.62	-7.60	7.93	-0.26
借入コスト率 (E)	6.17	5.10	5.00	4.94	5.32	5.66	5.71	5.54	5.44	5.44	5.28	5.03	4.39	3.82	3.30	3.06	2.93	2.68	2.51	2.35	2.26	2.19	2.15	2.06	1.91
(参考) 新発10年国債利回り	4.85	4.43	4.83	5.70	7.34	6.10	4.83	3.88	4.41	2.96	2.85	1.96	1.34	1.71	1.64	1.35	1.10	1.12	1.52	1.43	1.76	1.61	1.46	1.36	1.15
差 (F=D-E)	10.68	-2.01	3.06	-3.62	-2.39	-3.46	-0.49	-0.68	-5.78	5.59	-1.30	2.03	-1.68	7.28	-9.02	-4.83	-8.27	5.19	0.80	7.45	1.42	-6.81	-9.74	5.87	-2.17

(注1) 借入金額残高は、償還額を差し引いた各年度末時点での残高です。

(注2) 総合収益額は、運用手数料等控除後です。

(注3) 平成4年度に133億円を年金特別会計へ納付しており、同年度以降の累積利差損益は年金特別会計納付後の額です。当該納付金を戻し入れた運用上の累積利差損益は－2兆9,774億円です。

(注4) 総合収益率（運用手数料等控除後）は、総合収益額（運用手数料等控除後）を運用元本平均残高で除した数値です。

(注5) 借入コスト率は、借入利息額を運用元本平均残高で除した数値です。

(注6) 新発10年国債利回りは、新規発行10年物国債利回り（日本相互証券公表）の各年度平均値です。

## 各種資料等

### 1. 運用委員会委員（平成24年4月1日現在）

	いなば のぶお 稲葉 延雄	株式会社リコー取締役専務執行役員 リコー経済社会研究所所長
◎	うえだ かずお 植田 和男	東京大学大学院経済学研究科・経済学部教授
	うすき まさはる 臼杵 政治	名古屋市立大学大学院経済学研究科教授
○	うの じゅん 宇野 淳	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授
	おばた せき 小幡 績	慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授
	こもだ たかしげ 薦田 隆成	公益財団法人連合総合生活開発研究所所長
	さとう ひさえ 佐藤 久恵	日産自動車株式会社財務部主管チーフインベストメントオフィサー
	のうみ きみかず 能見 公一	株式会社産業革新機構代表取締役社長
	むらかみ まさと 村上 正人	株式会社みずほ年金研究所専務理事
	やまざき としくに 山崎 敏邦	JFEホールディングス株式会社監査役

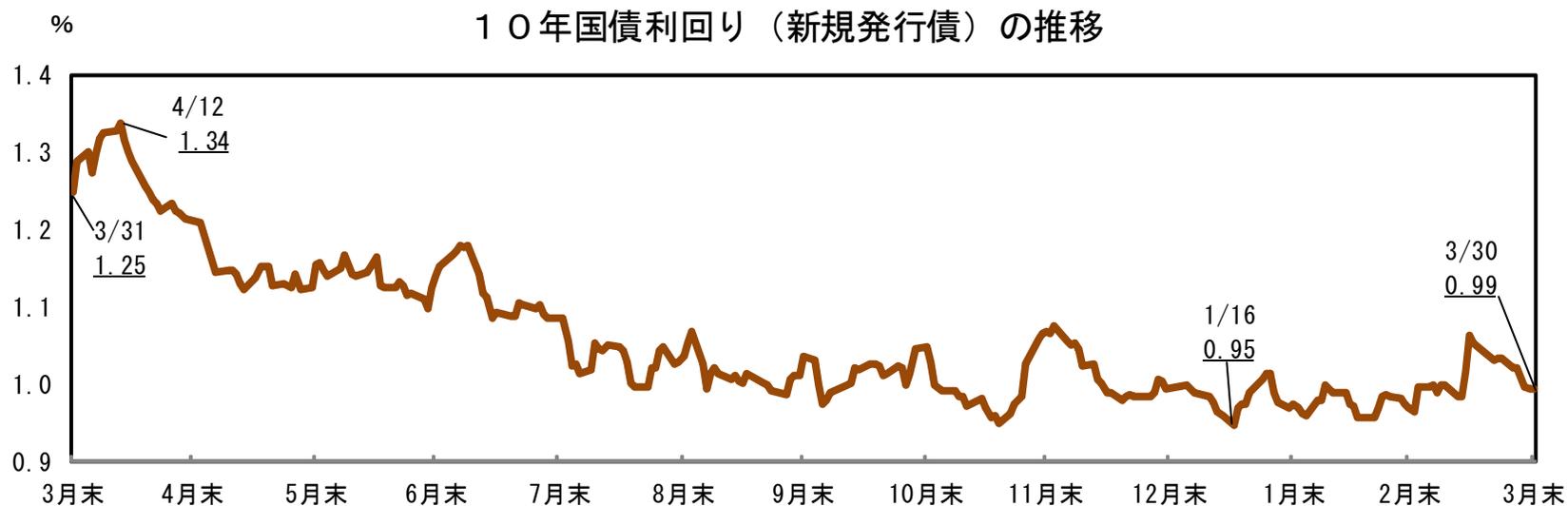
・50音順、敬称略。◎は委員長、○は委員長代理。

## 2. 各市場の動向

### (1) 国内債券市場

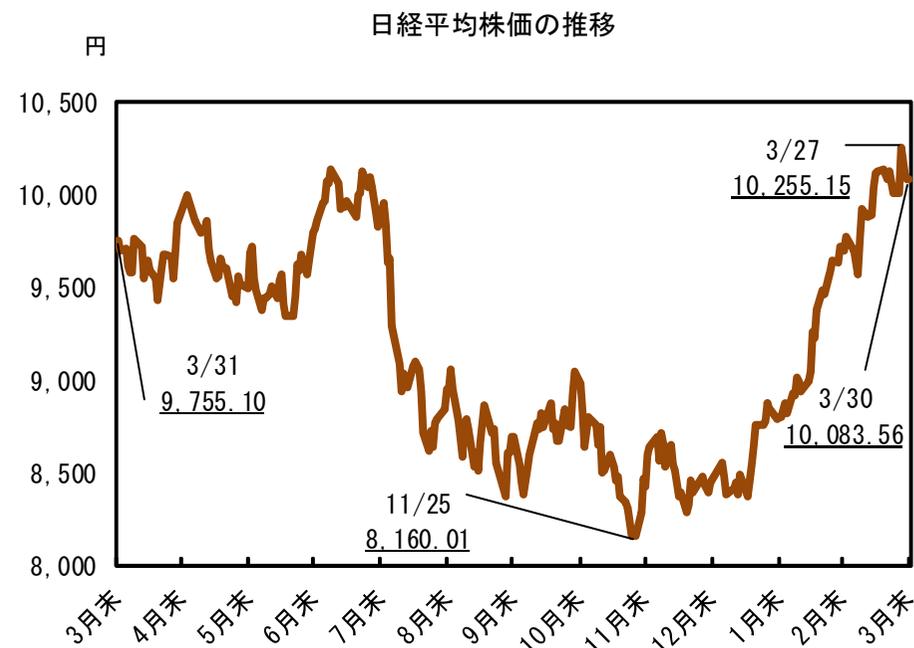
国内債券市場の動きを代表する10年国債利回りは、期初、米国の景気減速懸念や欧州周辺国の財政懸念を背景にリスク回避的な動きとなる中で、下落基調（債券価格は上昇）で推移しました。夏頃には、欧州の牽引役であるドイツの景気減速懸念を受けたリスク回避の動きが進み、一時1%を下回る場面もみられました。2月には、日銀が資産買入等基金の10兆円増額や物価水準の目途の設定を決定したことを受けて、投資家のマインドが改善し、安全資産から株式などのリスク資産への資金シフトも見られました。

10年国債利回りは、前年度末の1.25%から、今年度末は0.99%へと低下しました。



## (2) 国内株式市場

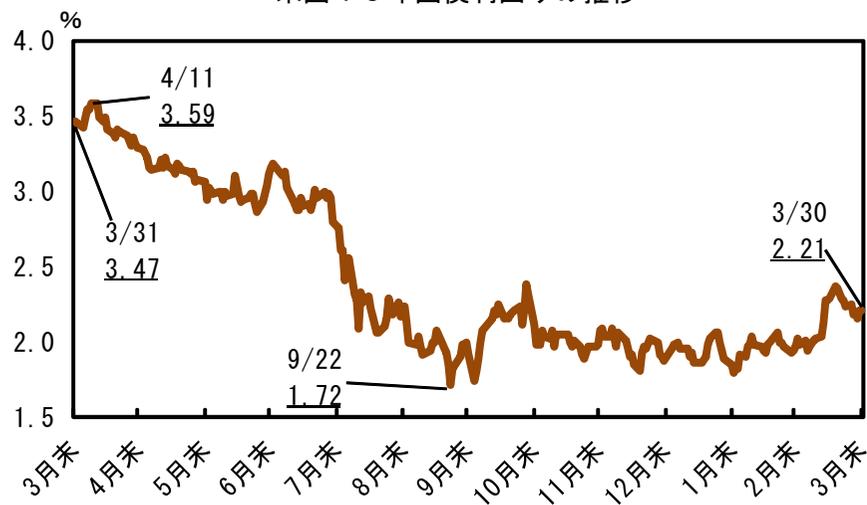
国内株式市場は、前年度の3月に発生した東日本大震災によるサプライチェーンの寸断や電力供給の不足への懸念が継続したことを受けて、株価は下落基調で推移しました。その後も、米国の実体経済の悪化を受けた世界的な同時株安の動きや、米国国債の格下げ、ドイツの景気減速懸念、さらにはタイの洪水被害による国内企業業績への影響などを懸念し、11月にはTOPIXは一時平成21年3月以来の安値をつける場面もありました。しかしながら、2月以降は、日銀の追加金融緩和を受けた円安方向への動きが進み、投資家マインドの改善と相まって、株価は年初来の高値を更新しました。年度を通じた指数の変化は、東証株価指数（TOPIX配当なし）が869.38ポイントから854.35ポイント（TOPIX（配当込み）は、0.59%のプラスとなりました。）、日経平均株価が9,755.10円から10,083.56円となりました。



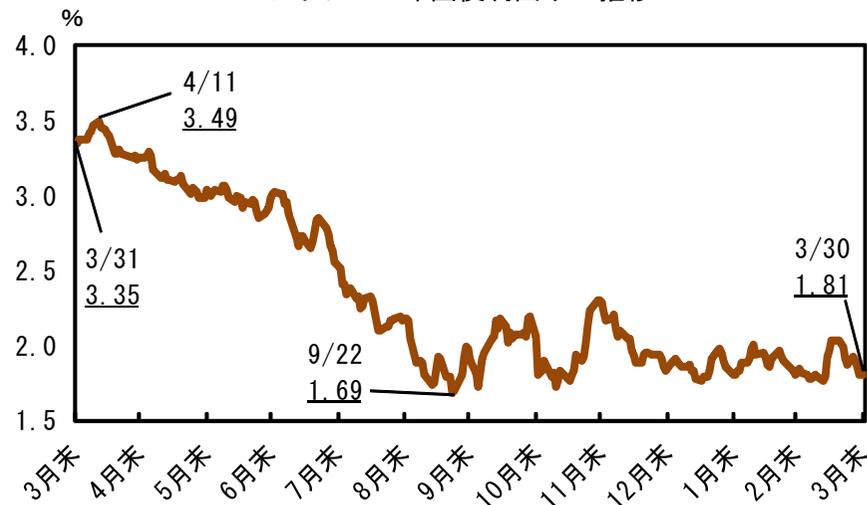
### (3) 外国債券市場

米国10年国債利回りは、米国の景気減速懸念や欧州周辺国の財政危機への懸念に加えて、欧州の牽引役であるドイツの景気減速懸念を背景に、リスク資産から安全資産への逃避が進んだことにより、低下傾向（債券価格は上昇）で推移しました。9月には、連邦準備制度理事会（FRB）による追加金融緩和策が発表されたものの、市場の期待とは異なる内容に失望が広がったことで債券は売られ、利回りは一時的に上昇（債券価格は下落）しました。その後、欧州周辺国の財政懸念が燻り続ける一方で、追加金融緩和策の効果が少しずつ浸透したことから、利回りは2%前後で推移しました。年度の利回りをみると、米国10年国債利回りが3.47%から2.21%、ドイツ10年債利回りが3.35%から1.81%となりました。

米国10年国債利回りの推移

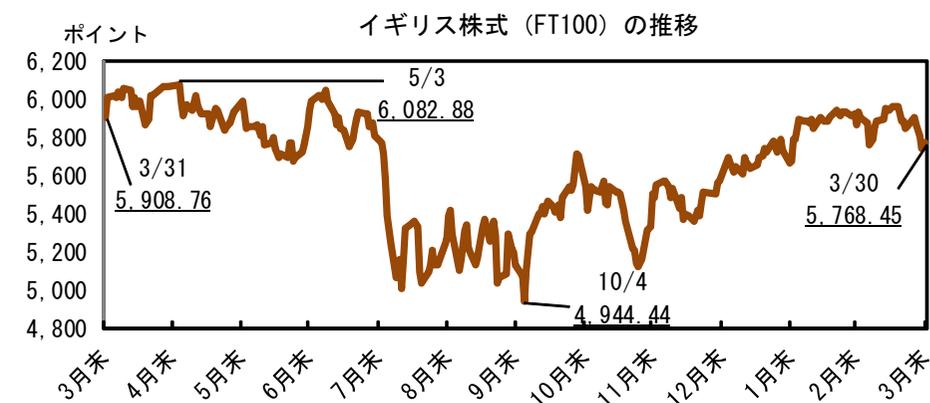
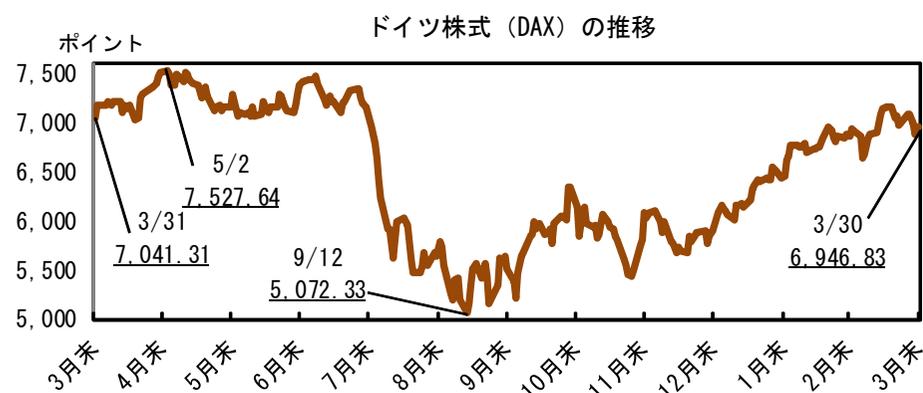
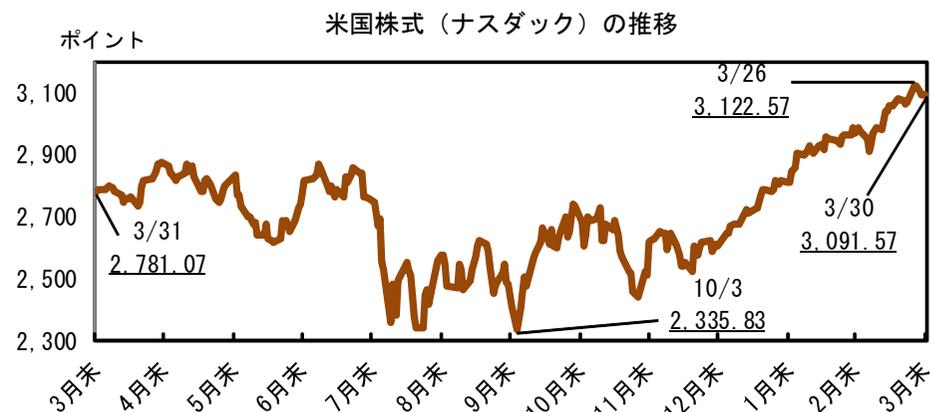
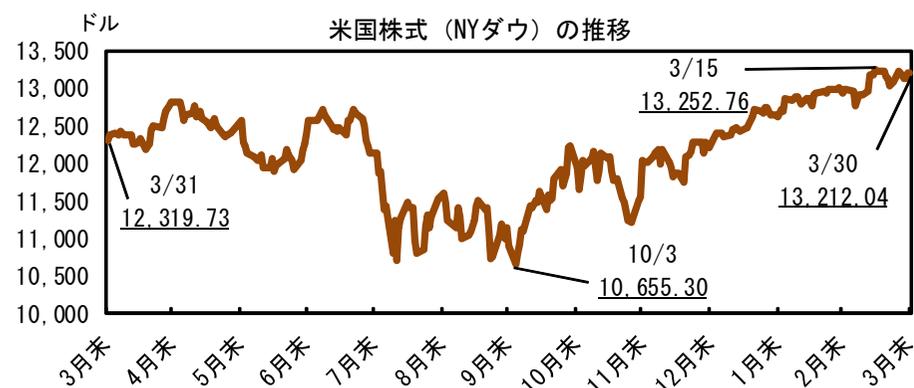


ドイツ10年国債利回りの推移



#### (4) 外国株式市場

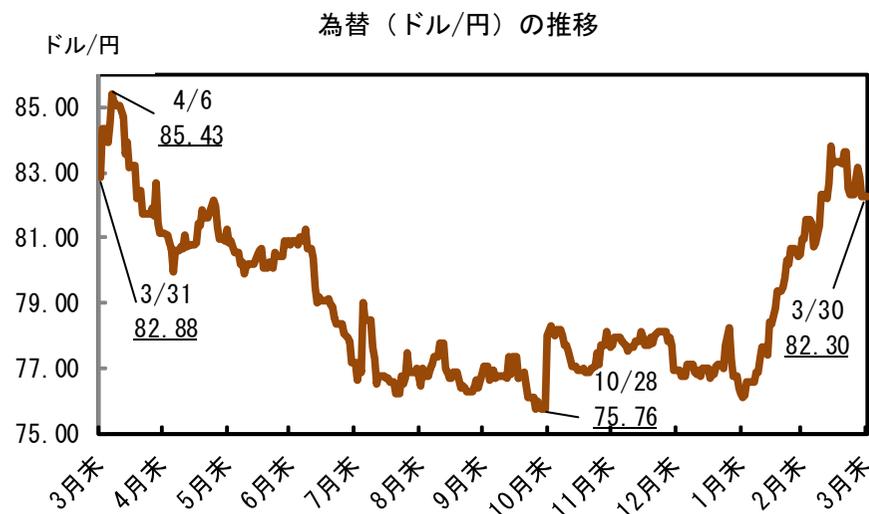
米国株式市場は、期初には、好調な企業決算と米国景気の減速懸念や欧州周辺国の財政危機懸念とが綱引きとなり、狭いレンジでの推移となりました。その後、7月に発表された米国の第1四半期の景気指標が予想以上に悪化していたこと等から株価は急落し、年初来の安値圏でもみ合う展開となりました。9月以降、連邦準備制度理事会（FRB）の追加金融緩和政策による流動性拡大への期待が強まったことや、好調な企業業績を反映して、株式市場は年度末に向けて右肩上がりの上昇トレンドで推移しました。結局、年度を通じた指数の変化は、ダウ平均株価が12,319.73ドルから13,212.04ドル、ナスダック指数で2,781.07ポイントから3,091.57ポイントとなりました。



## (5) 為替市場

ドル／円は、期初には前年度の3月に行われた2兆円規模の円売り協調介入などから80円台前半で推移しましたが、米国の景気減速懸念等から、ドルから円への資金シフトが強まり、再び1ドル70円台へと円高が進行しました。10月には、東日本大震災以降の高値であった76円台を割り込み、一時歴史的な高値である75円台まで円が買われる展開となりました。その後、2月には、日銀による追加金融緩和政策を受けた日米短期金利差の拡大によって円からドルへの資金シフトが起こり、急激な円安が進行し、1ドル80円台を回復しました。年度を通じたドル／円の動きは、82.88円から82.30円となりました。

ユーロ／円は、燻り続ける欧州債務国の財政悪化問題から年度後半まで円に対してユーロが売られる動きが継続し、円が強含む展開となりました。1月には、ユーロ流通開始以来の円高水準となり、一時1ユーロ97円台までユーロが売られました。その後、12月に行われたヨーロッパ中央銀行（ECB）の3年物資金供給オペ（LTRO）を受けて、欧州の金融システムへの不安が後退し、ユーロ安に歯止めがかりました。2月に入ると、日銀による追加金融緩和を契機とした円売りの流れが進み、一層円安トレンドの動きに弾みがつきました。年度を通じたユーロ／円の動きは、117.62円から109.59円となりました。

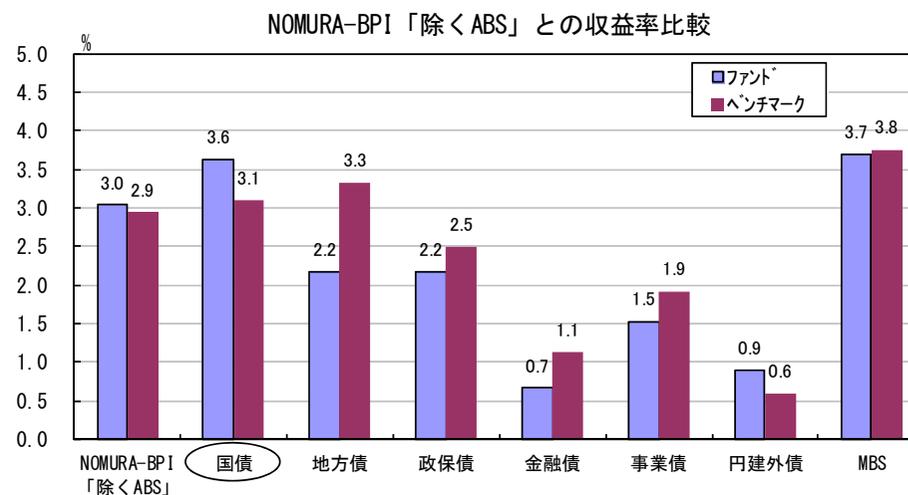
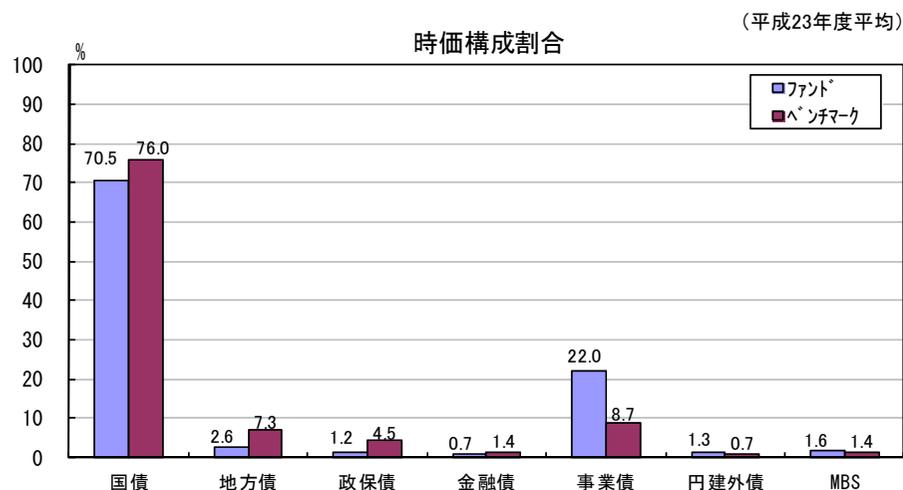


### 3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）

(1) 国内債券（超過収益率－0.02%）（アクティブ運用＋0.09%、パッシブ運用－0.04%）

ア. アクティブ運用（超過収益率＋0.09%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.09%上回りました。国債セクターにおいて、銘柄選択がプラスに寄与したものです。



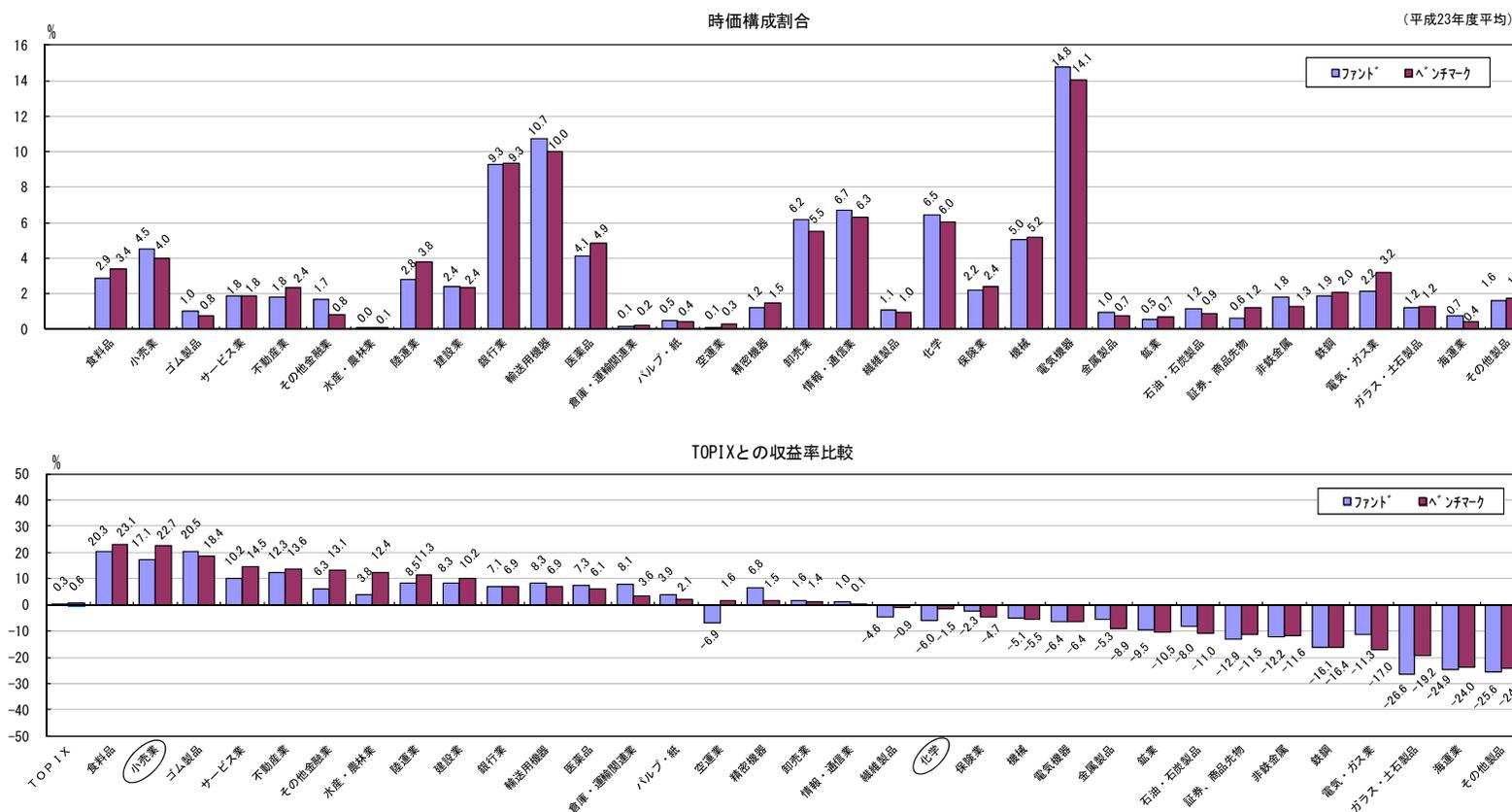
イ. パッシブ運用（超過収益率－0.04%）

パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

## (2) 国内株式（超過収益率-0.02%）（アクティブ運用-0.28%、パッシブ運用+0.11%）

### ア. アクティブ運用（超過収益率-0.28%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.28%下回りました。化学及び小売業セクター等における銘柄選択がマイナスに寄与したものです。



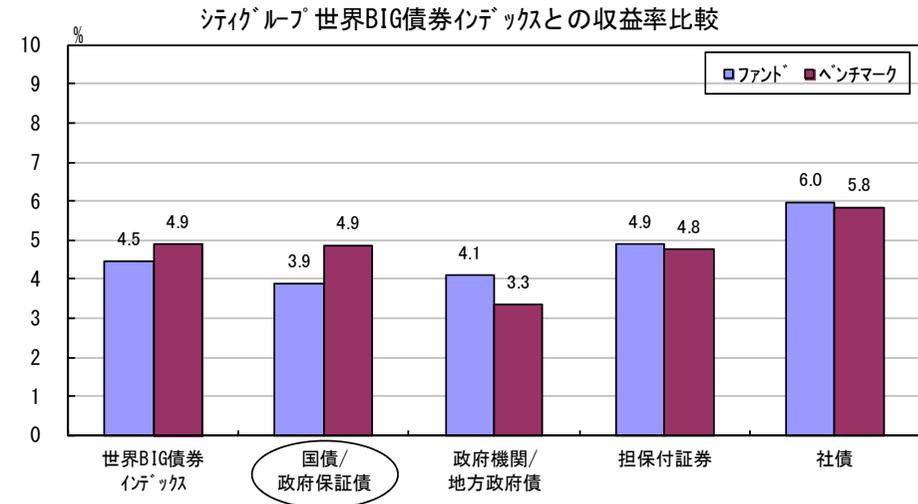
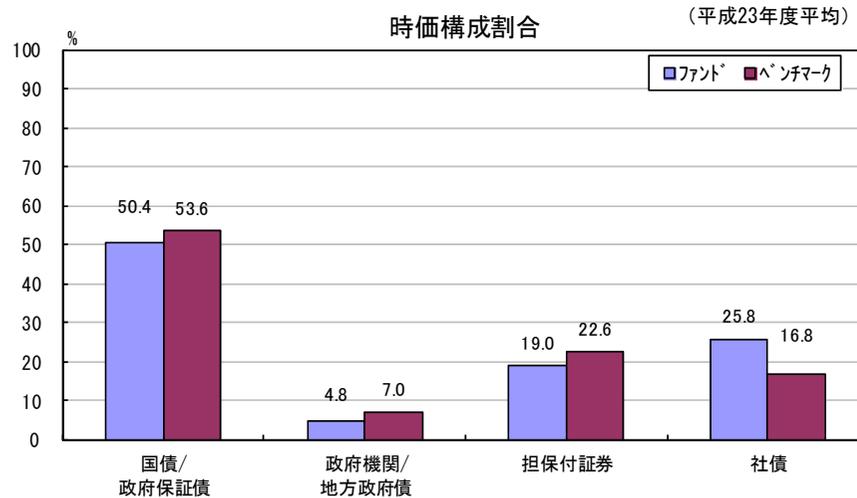
### イ. パッシブ運用（超過収益率+0.11%）

パッシブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.11%上回りました。TOPIX構成割合の変更に伴う効率的な売買執行等がプラスに寄与しました。

(3) 外国債券（超過収益率－0.18%）（アクティブ運用－0.44%、パッシブ運用－0.08%）

ア. アクティブ運用（超過収益率－0.44%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.44%下回りました。国債・政府保証債のセクターにおける銘柄選択等がマイナスに寄与したものです。



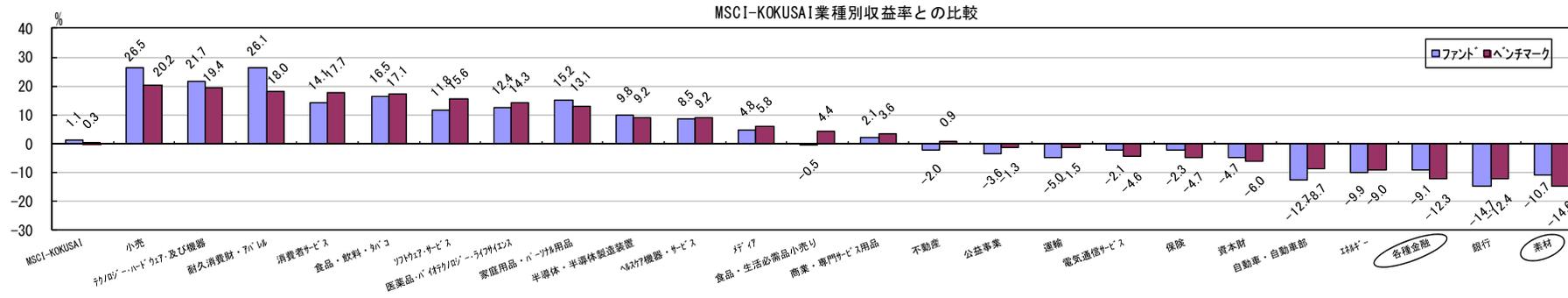
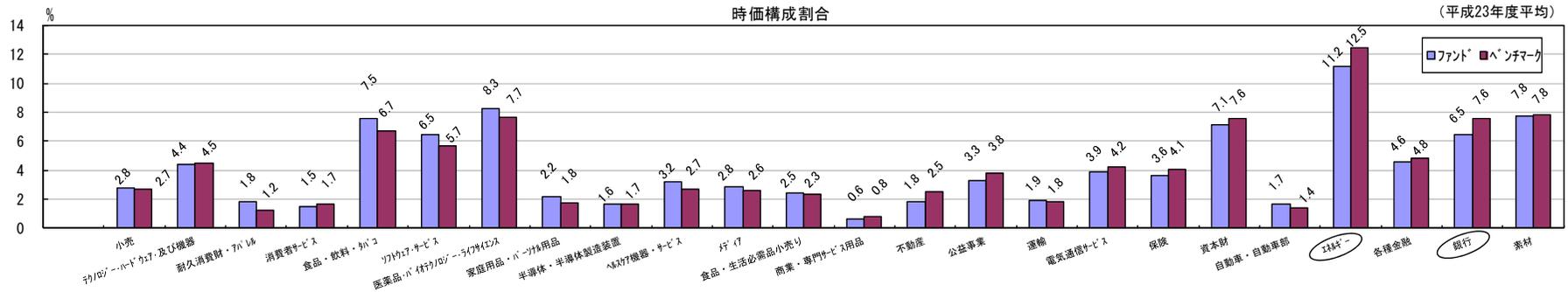
イ. パッシブ運用（超過収益率－0.08%）

パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

(4) 外国株式 (超過収益率+0.14%) (アクティブ運用+0.76%、パッシブ運用+0.04%)

ア. アクティブ運用 (超過収益率+0.76%)

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.76%上回りました。業種選択において、ベンチマーク収益率を下回った銀行及びエネルギーセクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めとなっていたこと、また、素材及び各種金融のセクターにおける銘柄選択等がプラスに寄与したものです。



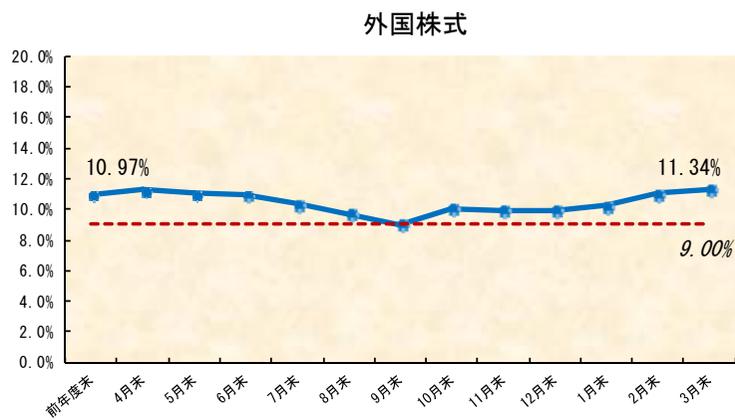
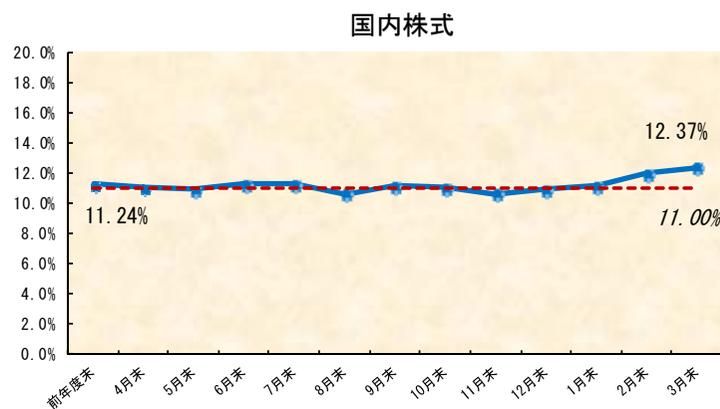
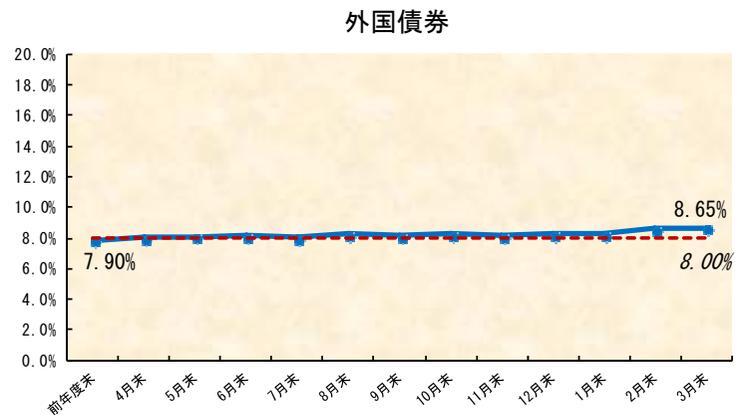
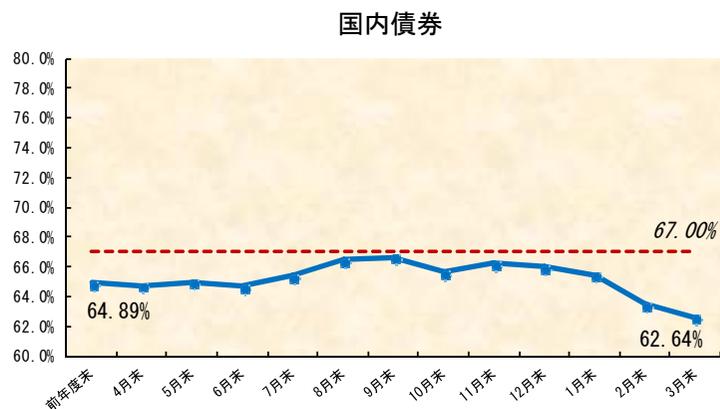
イ. パッシブ運用 (超過収益率+0.04%)

パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

## 4. リスク管理状況等

### (1) ポートフォリオ管理

ポートフォリオの管理は、基本ポートフォリオに基づいて行いました。各資産の構成割合は、年度を通じて乖離許容幅内に収まりました。



(注1) 実線は各月末の実際の資産構成割合、点線は基本ポートフォリオの資産構成割合です。

(注2) 実際の資産構成割合は、短期資産を基本ポートフォリオにおける割合である5%として算出しています。

(注3) 資産ごとの乖離許容幅は、国内債券±8%、国内株式±6%、外国債券±5%、外国株式±5%です。

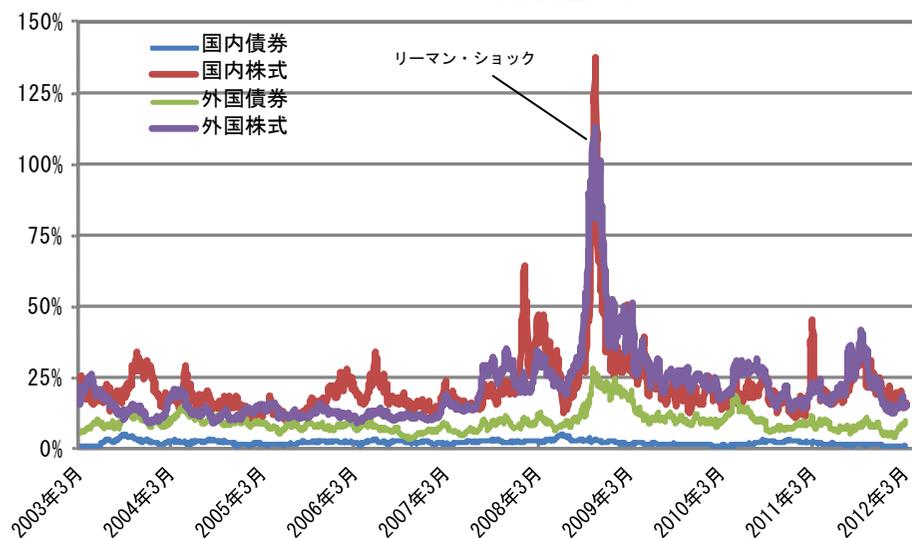
## コラム：欧州債務問題を契機とする世界同時株安時の対応について

平成23年夏の外国株式市場は、欧州周辺国の財政危機や7月に発表された米国の第1四半期の経済指標の予想以上の悪化等から急落し、年初来の安値で揉み合う展開となりました。国内株式も円高の進行による企業業績の悪化懸念から大きく下落しました。

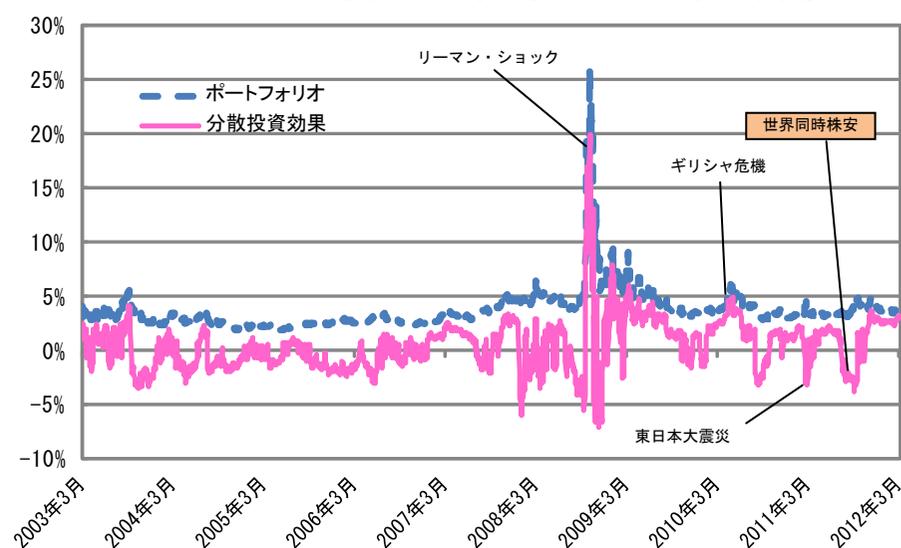
中期目標では、基本ポートフォリオについて、「市場動向を踏まえた適切なリスク管理を行い、急激な市場変動があった場合には、中期目標期間であっても必要に応じて見直しの検討を行うこと」とされていることを踏まえ、急激な市場の変動が生じているかを確認する観点から、上記の世界同時株安に際して、日次ベースでの推定に適したSV（確率的ボラティリティ）モデルによる短期的なリスク計測や、基本ポートフォリオの分散投資効果を計測し、分析を行いました。また、経済指標の動向を踏まえ、マクロ的観点からも長期的な構造変化の有無を検証しました。当該内容については、市場への影響を中心に運用委員会においても議論を行い、長期的な構造変化が起こっているとは確認できなかったことから、第2期中期計画において定めた基本ポートフォリオを維持しています。

なお、市場環境はその後も変動していることから、引き続き市場動向に注視しています。

SVモデルによる各資産のリスク



SVモデルによるポートフォリオのリスクと分散投資効果



\*分散投資効果とは、基本ポートフォリオの分散（A）から、資産ごとの分散の構成加重和（B）を差し引き、その絶対値平方根  $\sqrt{|A-B|}$  に、A-Bの符号を付けたものであり、値が大きくなるほど分散投資によるリスク低減効果が低くなっていることを表します。

## (2) 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

管理運用法人では、運用資産全体<sup>(注)</sup>の収益率と複合ベンチマーク収益率との乖離が、どのような要因により生じたのかを把握するため、以下の3つの要因に分解しています。

- ① 資産配分要因：複合ベンチマークを算出する上で基準となる資産構成割合の参照値と実際の資産構成割合との差による要因
- ② 個別資産要因：実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因
- ③ その他要因（誤差含む）：資産配分要因及び個別資産要因が交じり合ったものと計算上の誤差

(注) 運用資産全体とは、市場運用分に財投債を加えたものです。

平成23年度の運用資産全体の収益率は2.32%、複合ベンチマーク収益率は2.59%となり、収益率の乖離は-0.27%となりました。この-0.27%を①資産配分要因、②個別資産要因及び③その他要因の3つの要因に分解すると、以下のとおりとなりました。

	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③
国内債券	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.02%
国内株式	-0.00%	-0.00%	-0.00%	-0.01%
外国債券	-0.00%	-0.01%	-0.00%	-0.02%
外国株式	-0.17%	0.01%	0.00%	-0.16%
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合計	-0.19%	-0.01%	-0.07%	-0.27%

(参考) ベンチマーク収益率

	各資産の ベンチマーク収益率	複合ベンチマーク 収益率
国内債券	2.60%	2.59%
国内株式	0.59%	
外国債券	4.96%	
外国株式	0.34%	
短期資産	0.08%	

① 資産配分要因：－0.19%

- ・国内債券は、ベンチマーク収益率（2.60%）が複合ベンチマーク収益率（2.59%）を上回った資産でしたが、資産構成割合が参照値を平均的に下回ったことから、0.01%のマイナス寄与となりました。
- ・国内株式は、ベンチマーク収益率（0.59%）が複合ベンチマーク収益率（2.59%）を下回った資産でしたが、期を通じて資産構成割合と参照値との乖離があまりなかったことから、寄与はほぼゼロとなりました。
- ・外国債券は、ベンチマーク収益率（4.96%）が複合ベンチマーク収益率（2.59%）を上回った資産でしたが、期を通じて資産構成割合と参照値との乖離があまりなかったことから、寄与はほぼゼロとなりました。
- ・外国株式は、ベンチマーク収益率（0.34%）が複合ベンチマーク収益率（2.59%）を下回った資産でしたが、資産構成割合が参照値を平均的に上回ったことから、0.17%のマイナス寄与となりました。

② 個別資産要因：－0.01%

個別資産要因は、全資産において、期を通じて、寄与はほぼゼロとなりました。

③ その他要因（誤差含む）：－0.07%

その他要因に計算上の誤差を加えた要因は0.07%のマイナス寄与となりました。

（参考：過去の複合ベンチマーク収益率との比較）

	18年度	19年度	20年度	21年度	4年通期
市場運用分の 時間加重収益率 (a)	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	-3.20%
複合ベンチマーク 収益率 (b)	4.62%	-6.25%	-10.94%	10.39%	-3.57%
(a)－(b)	-0.06%	0.15%	0.90%	-0.81%	0.36%

	22年度	23年度	2年通期
運用資産全体の 収益率 (a)	-0.25%	2.32%	2.06%
複合ベンチマーク 収益率 (b)	-0.02%	2.59%	2.57%
(a)－(b)	-0.23%	-0.27%	-0.51%

（注）複合ベンチマーク収益率との比較は、平成21年度までは市場運用部分について行っていました。

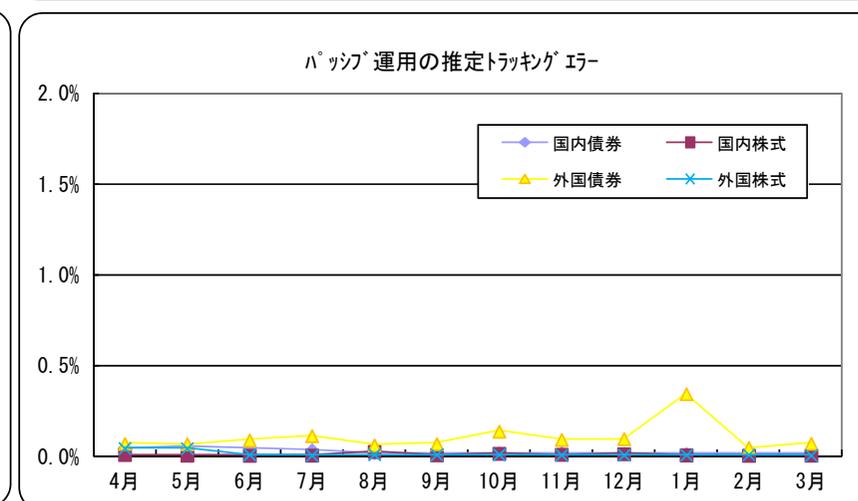
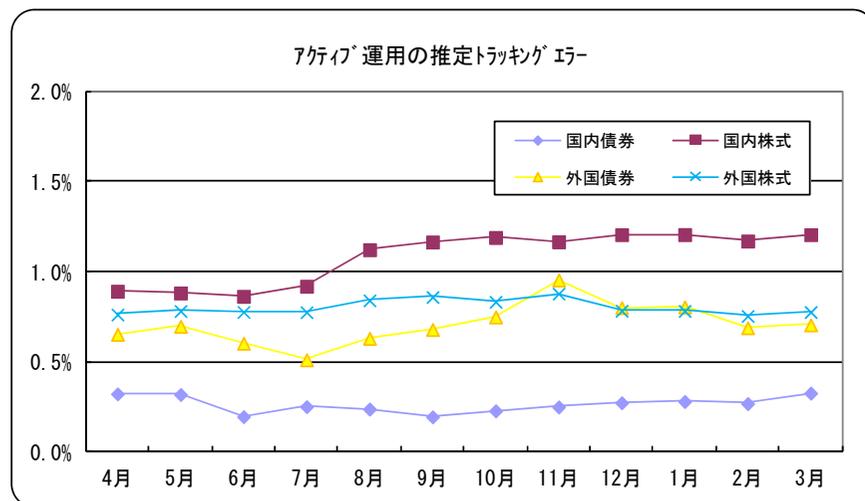
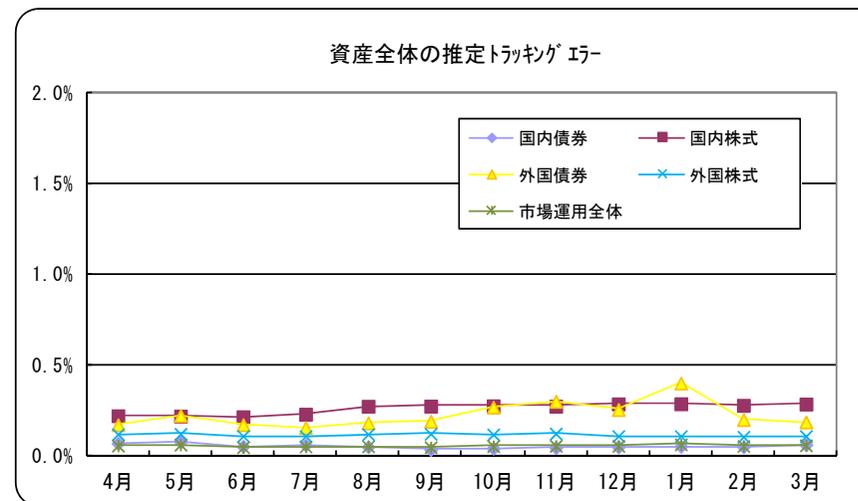
### (3) リスク管理の状況

#### ① トラッキングエラーの推移

リスク管理項目のうち代表的なものである推定トラッキングエラー及び実績トラッキングエラーの各月末の推移をみると、次のグラフのとおりとなりました。

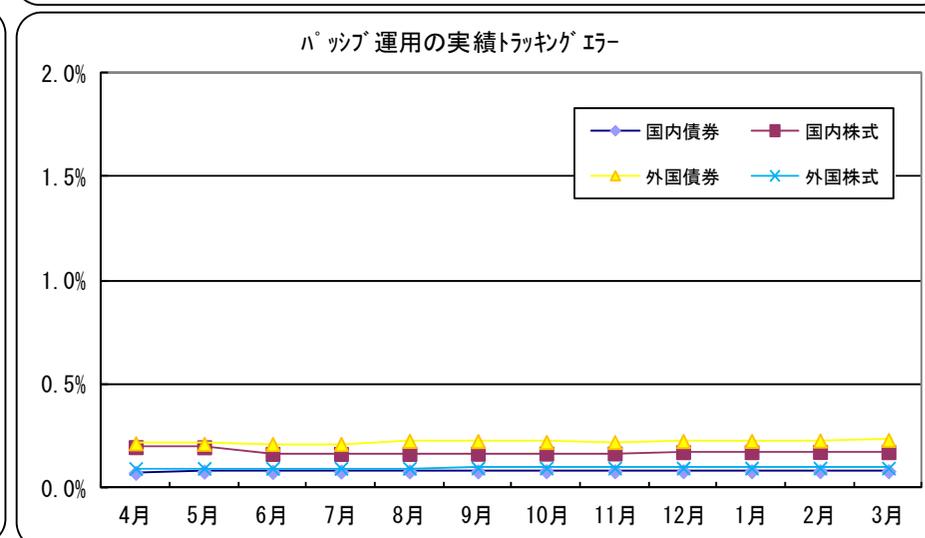
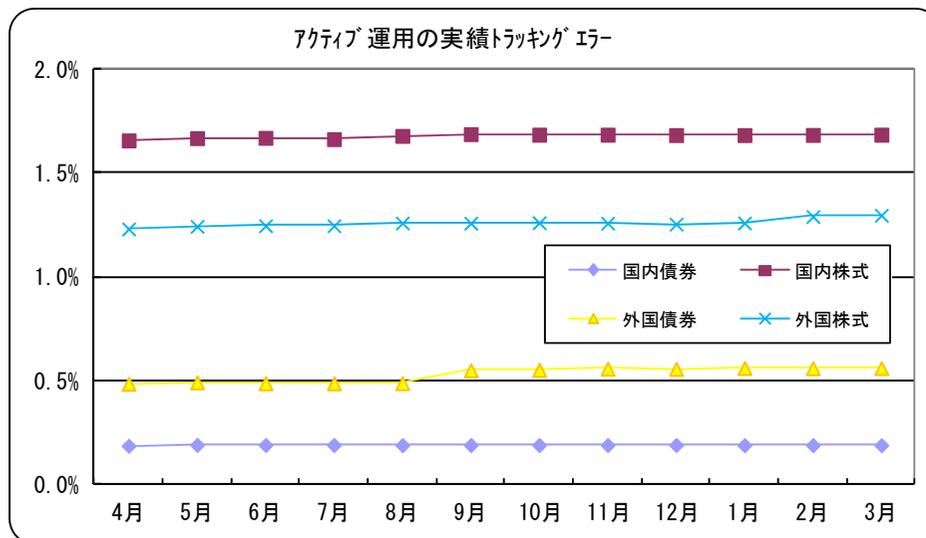
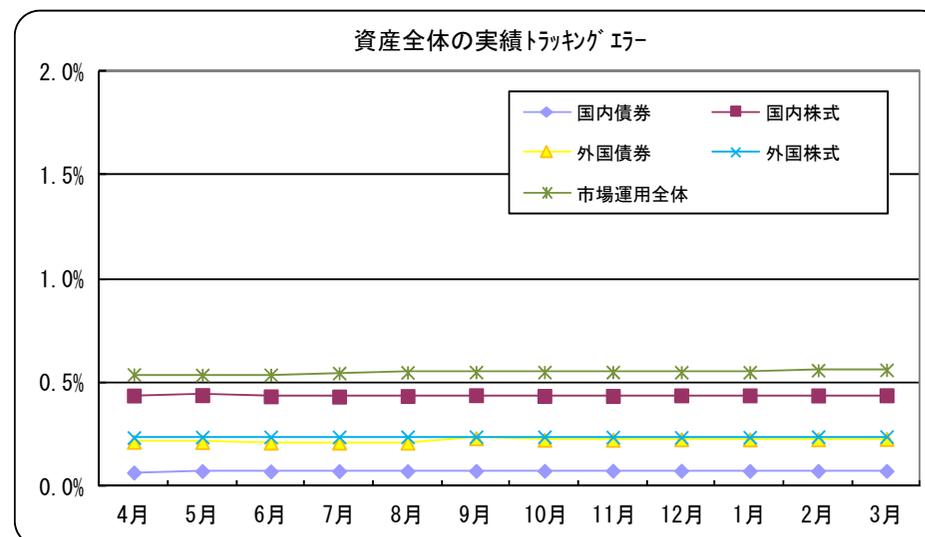
#### [推定トラッキングエラー]

推定トラッキングエラーは、各資産とも大きな変動はなく安定的に推移しました。



[実績トラッキングエラー]

実績トラッキングエラーは、各資産とも年度を通じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



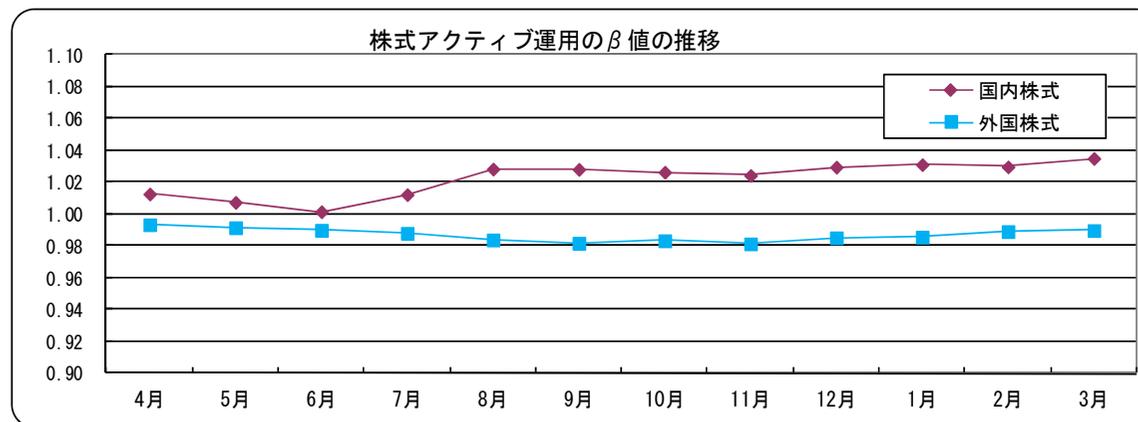
## ② アクティブ運用のリスク

アクティブ運用の市場リスクを把握する代表的な指標に、株式においては、ベンチマーク収益率に対するファンド収益率の感応度を示す $\beta$ 値が、債券においては、債券価格の金利感応度を示すデュレーションがあります。

### ア. 株式アクティブ運用の $\beta$ 値の推移

国内株式アクティブ運用は、1.00から1.04の幅で推移しました。

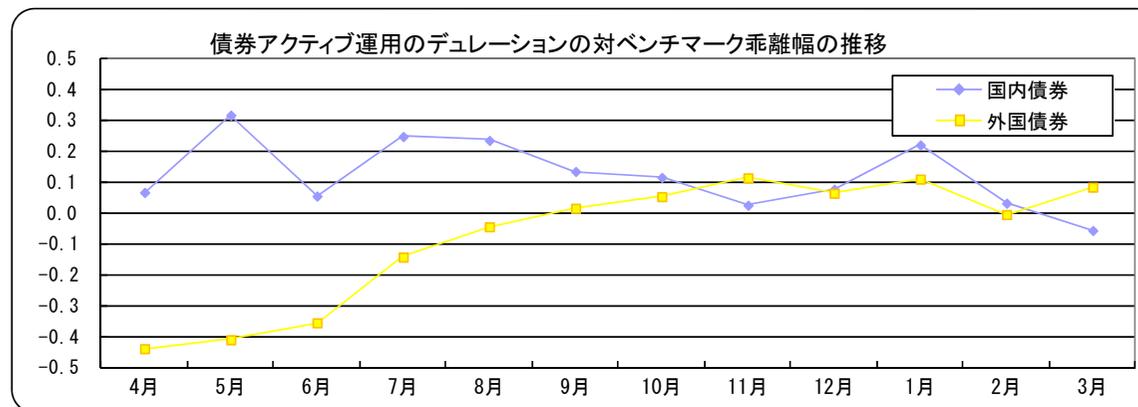
外国株式アクティブ運用は、0.98から0.99の幅で推移しました。



### イ. 債券アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券アクティブ運用は、-0.06から0.32の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、-0.44から0.11の幅で推移しました。



(注) 国内債券アクティブ運用は修正デュレーションを、外国債券アクティブ運用は実効デュレーションを計測しています。

### ③ 信用リスク等

#### [運用受託機関／資産管理機関]

##### ア. 内外債券の保有状況

○格付別保有状況（債券への投資は、管理運用方針に定める格付機関のいずれかによりBBB格以上の格付を得ている銘柄とすること。）

平成23年度において、国内債券について、格下げ等によりBB格以下となった銘柄の保有はありませんでした（対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券。外国債券については、すべての債券。）。

○同一発行体の債券保有状況（同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で5%以下とすること。ただし、外国債券については、ベンチマークにおける時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）

平成23年度において、国内債券、外国債券ともに基準を超えるものではありませんでした（対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券。外国債券については、国債以外の債券。）。

○ソブリン・リスク（外国政府の債務に投資するリスク）

平成23年度において、BB格以下の国が発行する債券の保有はありませんでした。

##### イ. 内外株式の保有状況

○同一銘柄の株式保有状況（同一銘柄の株式への投資は、各ファンドの時価総額対比で5%以下とすること。ただし、ベンチマークにおける時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）

平成23年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものではありませんでした。

○同一企業発行株式の保有状況（同一企業が発行する株式への投資は、各ファンドごとに当該企業の発行済み株式総数の5%以下とすること。）

平成23年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものではありませんでした。

## [自家運用]

### ア. 国内債券パッシブファンド（BPI「除くABS」型ファンド、BPI国債型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンド）

○格付別保有状況（債券への投資は、管理運用方針に定める格付機関のいずれかによりBBB格以上の格付を得ている銘柄とすること。：BPI「除くABS」型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンド）

平成23年度において、格下げ等によりBB格以下となった銘柄の保有はありませんでした（対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券。）。

○債券貸付運用の取引先（債券貸付運用の取引先は、管理運用方針に定める格付機関2社以上からBBB格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからもBB格以下の格付を得ていないこと。：BPI「除くABS」型ファンド、BPI国債型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンド）

平成23年度において、BB格以下の取引先はありませんでした。

○同一発行体の債券保有状況（同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で5%以下とすること。：BPI「除くABS」型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンド）

平成23年度において、基準を超えるものはありませんでした（対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券。）。

### イ. 短期資産ファンド

○短期資産運用の取引先（短期資産運用の取引先は、管理運用方針に定める格付機関2社以上からBBB格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからもBB格以下の格付を得ていないこと。）

平成23年度において、BB格以下の取引先はありませんでした。

## 5. 運用手法・運用受託機関別運用資産額等

### (1) 運用手法別運用資産額一覧表（平成23年度末時価総額）

		時価総額	構成割合
運用資産合計		113兆6,112億円	100.00%
市場運用	計	100兆1,770億円	88.18%
	パッシブ運用	76兆7,846億円	67.59%
	アクティブ運用	23兆3,924億円	20.59%
	財投債	13兆4,342億円	11.82%

### (2) 運用手法別・資産別運用資産額一覧表（平成23年度末時価総額）

		時価総額	構成割合
運用資産合計		113兆6,112億円	100.00%
国内債券	計	58兆4,785億円	51.47%
	パッシブ運用	47兆7,243億円	42.01%
	アクティブ運用	10兆7,542億円	9.47%
国内株式	計	14兆1,992億円	12.50%
	パッシブ運用	10兆8,246億円	9.53%
	アクティブ運用	3兆3,747億円	2.97%
外国債券	計	9兆9,301億円	8.74%
	パッシブ運用	7兆 373億円	6.19%
	アクティブ運用	2兆8,928億円	2.55%
外国株式	計	13兆 205億円	11.46%
	パッシブ運用	11兆1,984億円	9.86%
	アクティブ運用	1兆8,221億円	1.60%
短期資産		4兆5,486億円	4.00%
財投債		13兆4,342億円	11.82%

(注1) 財投債の時価総額欄は、償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額です。

(注2) 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。

### (3) 運用受託機関別運用資産額一覧表（平成23年度末時価総額）

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内債券 アクティブ運用	D I A Mアセットマネジメント	投資一任	9,214
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	11,298
	日興アセットマネジメント	投資一任	12,386
	野村アセットマネジメント	投資一任	7,760
	みずほ信託銀行	投資一任	12,724
	三井住友信託銀行 I (旧住友信託銀行)	投資一任	10,791
	三井住友信託銀行 II (旧中央三井アセット信託銀行)	投資一任	9,843
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	11,489
	明治安田アセットマネジメント	投資一任	12,694
	りそな銀行	投資一任	9,343
	国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	自家運用
自家運用 II		自家運用	16,471
自家運用 III		自家運用	100,107
ブラックロック・ジャパン		投資一任	57,319
みずほ信託銀行		投資一任	39,002
三井住友信託銀行 I (旧住友信託銀行 I)		投資一任	57,337
三井住友信託銀行 II (旧住友信託銀行 II)		投資一任	16,432
三井住友信託銀行 III (旧中央三井アセット信託銀行 I)		投資一任	38,699
三井住友信託銀行 IV (旧中央三井アセット信託銀行 II)		投資一任	16,427
三菱UFJ信託銀行		投資一任	39,034
りそな銀行		投資一任	39,038

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン I	投資一任	2,210
	アムンディ・ジャパン II	投資一任	2,249
	インベスコ投信投資顧問	投資一任	2,666
	J Pモルガン・アセット・マネジメント I	投資一任	1,170
	J Pモルガン・アセット・マネジメント II	投資一任	1,769
	D I A Mアセットマネジメント	投資一任	1,642
	大和住銀投信投資顧問	投資一任	1,169
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	1,218
	野村アセットマネジメント I	投資一任	2,947
	野村アセットマネジメント II	投資一任	215
	野村アセットマネジメント III	投資一任	2,459
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	1,923
	みずほ信託銀行	投資一任	2,367
	三井住友信託銀行 I (旧住友信託銀行 I)	投資一任	1,518
	三井住友信託銀行 II (旧住友信託銀行 II)	投資一任	2,238
	三井住友信託銀行 III (旧中央三井アセット信託銀行)	投資一任	3,174
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	2,295
	りそな銀行 I	投資一任	197
	りそな銀行 II	投資一任	317

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内株式 パッシブ運用	D I A Mアセットマネジメント	投資一任	13,392
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	14,310
	みずほ信託銀行	投資一任	16,636
	三井住友信託銀行 I (旧住友信託銀行)	投資一任	17,884
	三井住友信託銀行 II (旧中央三井アセット信託銀行)	投資一任	13,842
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	18,551
	りそな銀行	投資一任	13,629
	外国債券 アクティブ運用	アライアンス・バーンスタイン	投資一任
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント		投資一任	4,098
東京海上アセットマネジメント投信		投資一任	3,922
ビムコジャパンリミテッド		投資一任	4,291
ブラックロック・ジャパン		投資一任	4,347
みずほ投信投資顧問		投資一任	4,061
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (旧モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信)		投資一任	4,062
外国債券 パッシブ運用		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	投資一任
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	投資一任	11,693
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	11,690
	みずほ信託銀行	投資一任	11,768
	三井住友信託銀行 (旧中央三井アセット信託銀行)	投資一任	11,767
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	11,758
	外国株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン	投資一任
アライアンス・バーンスタイン		投資一任	914

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
外国株式 アクティブ運用	MFSインベストメント・マネジメント	投資一任	1,642
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資一任	1,870
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	投資一任	2,003
	野村アセットマネジメント	投資一任	1,087
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン I	投資一任	1,039
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン II	投資一任	963
	フィデリティ投信	投資一任	1,025
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	2,149
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	投資一任	1,019
	ヘンダーソン・グローバル・インベスターズ・ジャパン (旧ガートモア・アセットマネジメント)	投資一任	948
	レグ・メイソン・アセット・マネジメント	投資一任	977
	外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	投資一任
ブラックロック・ジャパン		投資一任	18,428
みずほ信託銀行		投資一任	18,785
三井住友信託銀行 (旧中央三井アセット信託銀行)		投資一任	18,705
三菱UFJ信託銀行		投資一任	18,692
りそな銀行	投資一任	18,686	
短期資産	自家運用	自家運用	45,486
小計	-	-	1,001,764
財投債	自家運用	自家運用	134,342
合計	28社81ファンド	-	1,136,106

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
資産管理機関	資産管理サービス信託銀行	信託	764,613
	日本トラスティ・サービス信託銀行	信託	141,990
	ステート・ストリート信託銀行	信託	99,301
	日本マスタートラスト信託銀行	信託	130,203

証券貸付運用	資産管理サービス信託銀行	信託 (自家運用Ⅰ)	28,000
	資産管理サービス信託銀行	信託 (自家運用Ⅱ)	7,000
	資産管理サービス信託銀行	信託 (自家運用Ⅲ)	64,311

(注1) 合計欄の28社には自家運用は含まませんが、81ファンドには自家運用の5ファンドを含みます。

(注2) 三井住友信託銀行については、3月末時点では住友信託銀行と中央三井アセット信託銀行の合併前であるため、2社とカウントしています。

(注3) 時価総額合計欄は、解約したファンド(法定信託口座)に係る配当についての未収金等は含んでいません。

(注4) 財投債の時価総額は、償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額です。

(注5) 証券貸付運用の時価総額欄は、債券貸付運用の元本(額面額)です。

(注6) 資産管理機関の資産管理サービス信託銀行の時価総額には、自家運用の国内債券パッシブファンド、短期資産ファンド及び財投債ファンド(償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額)を含んでいます。

(注7) 上記ファンドのほか、西武鉄道(株)等及び(株)ライブドアに係る訴訟を維持するために契約を締結している国内株式ファンドが8社11ファンドあります。

#### (4) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用分）の推移

		18年度			19年度			20年度			21年度			22年度			23年度		
		解約等	新規採用	年度末															
国内債券	パッシブ	0	0	6	-1	3	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8
	アクティブ	0	0	11	0	0	11	0	0	11	-1	0	10	0	0	10	0	0	10
国内株式	パッシブ	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7
	アクティブ	0	0	15	0	0	15	-4	10	21	0	0	21	-1	0	20	-1	0	19
外国債券	パッシブ	0	0	4	-1	1	4	0	0	4	0	0	4	-1	3	6	0	0	6
	アクティブ	0	0	7	-2	2	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7
外国株式	パッシブ	0	0	7	-1	1	7	0	0	7	-1	0	6	-2	2	6	0	0	6
	アクティブ	-2	0	13	-1	0	12	-8	11	15	-1	0	14	-1	0	13	0	0	13
計		-2	0	70	-6	7	71	-12	21	80	-3	0	77	-5	5	77	-1	0	76
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

(注1) 平成19年度に計上されている国内債券パッシブ、外国債券パッシブ及び外国株式パッシブの解約等・新規採用の各1ファンドは、事業譲渡によるファンドの移管です。

(注2) 平成20年度に計上されている国内株式アクティブ及び外国株式アクティブの解約等・新規採用の増減は、マネジャーストラクチャーによるものです。

(注3) 平成21年度に計上されている国内債券アクティブの解約等の1ファンドは総合評価結果によるものです。外国株式パッシブに計上されている解約等の1ファンドは、運用受託機関の経営統合によるものです。外国株式アクティブの解約等に計上されている1ファンドは、平成20年度のマネジャーストラクチャーによるものです。

(注4) 平成22年度に計上されている国内株式アクティブ及び外国株式アクティブの解約等の計2ファンドは運用体制の変更によるものです。外国債券パッシブ及び外国株式パッシブに計上されている解約等・新規採用の増減は、マネジャーストラクチャーによるものです。

(注5) 平成23年度に計上されている国内株式アクティブの解約等のファンドは運用体制の変更によるものです。

(注6) このほか訴訟を維持するために契約を継続しているファンドが11ファンドあります（資産管理機関の集約によるものは含みません。）。

## (5) 運用受託機関別実績収益率一覧表

### ① 運用実績（直近3年）（平成21年4月～24年3月）

#### 国内債券パッシブ運用

運用受託機関名	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)	実績トラッキングエラー
自家運用 I	2.27%	2.25%	+0.02%	0.08%
自家運用 II	2.19%	2.18%	+0.01%	0.03%
ブラックロック・ジャパン	2.25%	2.25%	+0.00%	0.09%
みずほ信託銀行	2.13%	2.18%	-0.05%	0.08%
三井住友信託銀行 I（旧住友信託銀行 I）	2.25%	2.25%	-0.00%	0.08%
三井住友信託銀行 II（旧住友信託銀行 II）	2.18%	2.18%	+0.00%	0.03%
三井住友信託銀行 III（旧中央三井アセット信託銀行 I）	2.23%	2.25%	-0.02%	0.08%
三井住友信託銀行 IV（旧中央三井アセット信託銀行 II）	2.16%	2.17%	-0.01%	0.03%
三菱UFJ信託銀行	2.22%	2.25%	-0.03%	0.08%
りそな銀行	2.22%	2.22%	+0.01%	0.08%

#### 国内債券アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レジオ (C) / (D)
D I A Mアセットマネジメント	2.65%	2.26%	+0.39%	0.13%	2.87
東京海上アセットマネジメント投信	2.66%	2.26%	+0.40%	0.17%	2.33
日興アセットマネジメント	2.55%	2.26%	+0.29%	0.28%	1.03
野村アセットマネジメント	2.39%	2.26%	+0.13%	0.11%	1.23
みずほ信託銀行	2.61%	2.19%	+0.42%	0.18%	2.37
三井住友信託銀行 I（旧住友信託銀行）	2.38%	2.26%	+0.12%	0.18%	0.66
三井住友信託銀行 II（旧中央三井アセット信託銀行）	2.77%	2.26%	+0.51%	0.17%	2.96
三菱UFJ信託銀行	2.44%	2.26%	+0.18%	0.19%	0.94
明治安田アセットマネジメント	2.39%	2.26%	+0.13%	0.20%	0.67
りそな銀行	2.61%	2.23%	+0.39%	0.25%	1.54

## 国内株式パッシブ運用

運用受託機関名	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)	実績トラッキングエラー
D I A Mアセットマネジメント	5.66%	5.46%	+0.20%	0.19%
ブラックロック・ジャパン	5.54%	5.46%	+0.08%	0.17%
みずほ信託銀行	5.54%	5.46%	+0.08%	0.16%
三井住友信託銀行 I (旧住友信託銀行)	5.50%	5.46%	+0.04%	0.16%
三井住友信託銀行 II (旧中央三井アセット信託銀行)	5.51%	5.46%	+0.05%	0.16%
三菱UFJ信託銀行	5.58%	5.46%	+0.12%	0.17%
りそな銀行	5.49%	5.46%	+0.03%	0.16%

## 国内株式アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C)/(D)
アムンディ・ジャパン I	5.42%	5.17%	+0.26%	1.47%	0.17
アムンディ・ジャパン II	8.75%	5.17%	+3.58%	3.65%	0.98
インベスコ投信投資顧問	5.16%	5.17%	-0.01%	5.21%	-0.00
J Pモルガン・アセット・マネジメント I	5.62%	5.57%	+0.06%	2.83%	0.02
J Pモルガン・アセット・マネジメント II	6.08%	4.11%	+1.97%	2.38%	0.83
D I A Mアセットマネジメント	7.12%	5.43%	+1.69%	1.77%	0.95
大和住銀投信投資顧問	7.51%	4.11%	+3.40%	1.96%	1.73
東京海上アセットマネジメント投信	5.97%	5.57%	+0.41%	3.19%	0.13
野村アセットマネジメント I	7.17%	5.17%	+2.00%	2.48%	0.81
野村アセットマネジメント II	10.37%	9.81%	+0.56%	2.70%	0.21
野村アセットマネジメント III	7.34%	5.17%	+2.17%	1.65%	1.31
ブラックロック・ジャパン	5.00%	4.89%	+0.12%	1.08%	0.11
みずほ信託銀行	8.37%	5.17%	+3.21%	2.92%	1.10
三井住友信託銀行 I (旧住友信託銀行 I)	2.18%	3.69%	-1.51%	1.76%	-0.86
三井住友信託銀行 II (旧住友信託銀行 II)	4.78%	5.17%	-0.38%	1.22%	-0.31
三井住友信託銀行 III (旧中央三井アセット信託銀行)	8.50%	5.17%	+3.33%	2.26%	1.47
三菱UFJ信託銀行	6.29%	5.17%	+1.12%	0.93%	1.21
りそな銀行 I	10.92%	9.81%	+1.11%	3.99%	0.28
りそな銀行 II	5.75%	5.78%	-0.04%	0.08%	-0.49

## 外国債券パッシブ運用

運用受託機関名	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)	実績トラッキングエラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-0.87%	-0.88%	+0.01%	0.19%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	-0.84%	-0.88%	+0.04%	0.19%
ブラックロック・ジャパン	-0.78%	-0.88%	+0.10%	0.21%

## 外国債券アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C) / (D)
アライアンス・バーンスタイン	0.58%	-0.02%	+0.61%	0.82%	0.74
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	0.59%	-0.02%	+0.62%	0.72%	0.86
東京海上アセットマネジメント投信	0.13%	-0.02%	+0.15%	0.99%	0.16
ピムコジャパンリミテッド	1.06%	-0.02%	+1.09%	0.92%	1.18
ブラックロック・ジャパン	-0.20%	-0.02%	-0.17%	0.63%	-0.28
みずほ投信投資顧問	2.21%	-0.02%	+2.24%	1.49%	1.50
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (旧モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信)	0.63%	-0.02%	+0.65%	0.82%	0.80

## 外国株式パッシブ運用

運用受託機関名	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)	実績トラッキングエラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	14.58%	14.62%	-0.04%	0.06%
ブラックロック・ジャパン	14.55%	14.62%	-0.07%	0.07%
りそな銀行	14.58%	14.62%	-0.04%	0.09%
みずほ信託銀行	14.54%	14.62%	-0.08%	0.06%

## 外国株式アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C) / (D)
アムンディ・ジャパン	15.84%	14.62%	+1.22%	1.07%	1.15
アライアンス・バーンスタイン	10.32%	13.63%	-3.32%	3.67%	-0.90
MFSインベストメント・マネジメント	17.24%	14.62%	+2.62%	2.94%	0.89
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	12.56%	13.63%	-1.07%	2.50%	-0.43
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	14.27%	14.62%	-0.35%	0.56%	-0.63
野村アセットマネジメント	15.71%	14.62%	+1.09%	5.69%	0.19
BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン I	13.75%	14.62%	-0.87%	5.23%	-0.17
BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン II	10.48%	14.62%	-4.14%	4.30%	-0.96
フィデリティ投信	13.61%	14.62%	-1.01%	1.32%	-0.76
ブラックロック・ジャパン	13.98%	13.63%	+0.35%	1.38%	0.25
プリンシパル・グローバル・インベスターズ	13.57%	14.62%	-1.06%	1.20%	-0.88
ヘンダーソン・グローバル・インベスターズ・ジャパン (旧ガートモア・アセットマネジメント)	10.67%	14.62%	-3.96%	4.90%	-0.81
レッグ・メイソン・アセット・マネジメント	12.13%	14.62%	-2.49%	2.70%	-0.92

## ② 運用実績（直近5年）（平成19年4月～24年3月）

### 国内債券パッシブ運用

運用受託機関名	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)	実績トラッキングエラー
自家運用 I	2.31%	2.29%	+0.01%	0.07%
ブラックロック・ジャパン	2.38%	2.37%	+0.00%	0.08%
みずほ信託銀行	2.25%	2.25%	+0.00%	0.08%
三井住友信託銀行 I（旧住友信託銀行 I）	2.28%	2.27%	+0.01%	0.08%
三井住友信託銀行 III（旧中央三井アセット信託銀行 I）	2.20%	2.20%	+0.00%	0.07%
三菱UFJ信託銀行	2.06%	2.04%	+0.02%	0.08%
りそな銀行	2.28%	2.27%	+0.01%	0.07%

### 国内債券アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C)/(D)
DIAMアセットマネジメント	2.47%	2.30%	+0.17%	0.16%	1.07
東京海上アセットマネジメント投信	2.50%	2.30%	+0.21%	0.22%	0.95
日興アセットマネジメント	1.81%	2.29%	-0.47%	0.57%	-0.82
野村アセットマネジメント	2.29%	2.27%	+0.02%	0.18%	0.12
みずほ信託銀行	2.42%	2.25%	+0.16%	0.22%	0.75
三井住友信託銀行 I（旧住友信託銀行）	2.22%	2.21%	+0.02%	0.20%	0.08
三井住友信託銀行 II（旧中央三井アセット信託銀行）	2.22%	2.21%	+0.01%	0.31%	0.03
三菱UFJ信託銀行	2.11%	2.04%	+0.07%	0.20%	0.34
明治安田アセットマネジメント	2.57%	2.49%	+0.08%	0.19%	0.43
りそな銀行	2.18%	2.28%	-0.10%	0.39%	-0.26

## 国内株式パッシブ運用

運用受託機関名	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)	実績トラッキングエラー
D I A Mアセットマネジメント	-10.72%	-10.89%	+0.17%	0.17%
ブラックロック・ジャパン	-11.05%	-11.12%	+0.07%	0.17%
みずほ信託銀行	-11.11%	-11.12%	+0.01%	0.25%
三井住友信託銀行 I (旧住友信託銀行)	-10.80%	-10.89%	+0.09%	0.27%
三井住友信託銀行 II (旧中央三井アセット信託銀行)	-11.87%	-11.83%	-0.04%	0.19%
三菱UFJ信託銀行	-11.02%	-11.12%	+0.10%	0.17%
りそな銀行	-11.81%	-11.83%	+0.02%	0.17%

## 国内株式アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C) / (D)
インベスコ投信投資顧問	-10.47%	-11.04%	+0.57%	5.52%	0.10
J Pモルガン・アセット・マネジメント I	-13.64%	-12.63%	-1.01%	3.72%	-0.27
J Pモルガン・アセット・マネジメント II	-9.97%	-10.98%	+1.01%	2.67%	0.38
D I A Mアセットマネジメント	-12.79%	-11.84%	-0.94%	2.16%	-0.44
大和住銀投信投資顧問	-9.55%	-10.98%	+1.43%	2.08%	0.69
東京海上アセットマネジメント投信	-13.31%	-12.52%	-0.78%	4.08%	-0.19
野村アセットマネジメント I	-10.76%	-11.27%	+0.52%	3.15%	0.16
ブラックロック・ジャパン	-12.82%	-11.41%	-1.40%	1.46%	-0.96
三井住友信託銀行 I (旧住友信託銀行 I)	-11.33%	-9.58%	-1.75%	2.38%	-0.74
三井住友信託銀行 III (旧中央三井アセット信託銀行)	-11.62%	-12.01%	+0.39%	2.97%	0.13

## 外国債券パッシブ運用

運用受託機関名	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)	実績トラッキングエラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-1.95%	-1.90%	-0.05%	0.24%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	-2.12%	-2.10%	-0.02%	0.21%
ブラックロック・ジャパン	-1.75%	-1.78%	+0.02%	0.24%

## 外国債券アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C) / (D)
アライアンス・バーンスタイン	-1.19%	-1.74%	+0.56%	0.92%	0.61
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	-0.36%	-0.57%	+0.21%	0.75%	0.28
東京海上アセットマネジメント投信	-1.52%	-1.92%	+0.40%	0.97%	0.41
ピムコジャパンリミテッド	-1.20%	-2.01%	+0.81%	0.94%	0.86
ブラックロック・ジャパン	-1.55%	-1.75%	+0.20%	0.67%	0.30
みずほ投信投資顧問	-1.18%	-1.92%	+0.74%	1.65%	0.45
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (旧モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信)	-1.20%	-1.76%	+0.56%	0.77%	0.72

## 外国株式パッシブ運用

運用受託機関名	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)	実績トラッキングエラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-6.27%	-6.26%	-0.01%	0.06%
ブラックロック・ジャパン	-5.35%	-5.26%	-0.09%	0.13%
りそな銀行	-6.67%	-6.66%	-0.01%	0.14%
みずほ信託銀行	-6.55%	-6.44%	-0.11%	0.10%

## 外国株式アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C) / (D)
アムンディ・ジャパン	-6.13%	-6.72%	+0.58%	1.23%	0.47
MFS インベストメント・マネジメント	-3.03%	-6.62%	+3.59%	3.64%	0.98
ブラックロック・ジャパン	-7.76%	-7.10%	-0.66%	1.59%	-0.42

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 同一運用手法において、複数の運用を受託している運用受託機関は、名称にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを、年率換算したものです。

(注4) 超過収益率及びインフォメーション・レシオは、収益率を小数点以下第3位四捨五入で表記しているため、表中の数値を用いた計算結果とは必ずしも一致しません。

## 6. 株主議決権の行使状況

### (1) 国内株式

#### ① 運用受託機関の対応状況（平成23年4月～24年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数 14社（27ファンド）  
 株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0社

（単位：議案数、割合）

議案	会社機関に関する議案					役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 （定款変更に関する議案を除く）			定款変更に関する議案	買収防衛策 （ライツプラン）		その他議案	合計	
	取締役の選任	うち社外取締役	監査役の選任	うち社外監査役	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員 の退職慰 労金の贈 呈	ストック オプション の付与	剰余金の 配当	自己株式 取得	合併・営 業譲渡・ 譲受、会 社分割等		事前警告 型	信託型			
行使 総件数	130,831	16,869	29,560	19,543	321	1,021	2,893	3,421	1,651	12,204	75	427	5,141	1,574	7	265	189,391	
会社提案	計	130,376	16,852	29,560	19,543	321	1,021	2,880	3,421	1,651	12,169	75	427	3,797	1,574	7	219	187,498
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	114,438	12,812	24,566	15,068	321	974	2,747	1,681	1,218	11,651	74	424	3,684	763	1	212	162,754
		(87.8%)	(76.0%)	(83.1%)	(77.1%)	(100.0%)	(95.4%)	(95.4%)	(49.1%)	(73.8%)	(95.7%)	(98.7%)	(99.3%)	(97.0%)	(48.5%)	(14.3%)	(96.8%)	(86.8%)
反対	15,938	4,040	4,994	4,475	0	47	133	1,740	433	518	1	3	113	811	6	7	24,744	
	(12.2%)	(24.0%)	(16.9%)	(22.9%)	(0.0%)	(4.6%)	(4.6%)	(50.9%)	(26.2%)	(4.3%)	(1.3%)	(0.7%)	(3.0%)	(51.5%)	(85.7%)	(3.2%)	(13.2%)	
株主提案	計	455	17	0	0	0	13	0	0	35	0	0	1,344	0	0	46	1,893	
		(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	
	賛成	3	1	0	0	0	3	0	0	2	0	0	30	0	0	0	38	
		(0.7%)	(5.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(23.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(5.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(2.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(2.0%)
反対	452	16	0	0	0	10	0	0	0	33	0	0	1,314	0	0	46	1,855	
	(99.3%)	(94.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(76.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(94.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(97.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(98.0%)	

（注1）行使総件数は、不行使件数を含みません。

（注2）1議案中に複数の行使案件が存在する場合は、それぞれの行使件数を記載しています。

（注3）（ ）内は各議案の計に対する割合です。

（注4）反対には、棄権25件を含みます。

② 国内株式の主要議案別議決権行使件数等の年度（4月～3月期）推移

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	
会社提案に反対・棄権	件数	19,279 件	19,103 件	16,278 件	17,769 件	20,230 件	24,744 件	
	反対・棄権率	(12.0%)	(10.4%)	(10.2%)	(9.0%)	(11.7%)	(13.2%)	
	取締役の選任 (社外取締役を含む)	件数	10,956 件	11,400 件	10,207 件	11,786 件	13,629 件	15,938 件
		反対・棄権率	(11.2%)	(9.8%)	(9.8%)	(8.5%)	(10.6%)	(12.2%)
	退任役員の 退職慰労金の贈呈	件数	2,385 件	2,646 件	1,853 件	1,751 件	1,432 件	1,740 件
		反対・棄権率	(27.6%)	(36.0%)	(35.2%)	(35.3%)	(43.2%)	(50.9%)
	買収防衛策 (ライツプラン)	件数	—	522 件	335 件	506 件	820 件	811 件
		反対・棄権率	—	(29.9%)	(23.5%)	(41.8%)	(49.1%)	(51.5%)
株主提案に賛成・白紙委任	件数	44 件	76 件	37 件	44 件	47 件	38 件	
	賛成・白紙委任率	(6.6%)	(6.8%)	(3.4%)	(3.0%)	(2.6%)	(2.0%)	

(注1) ( )内は、会社提案に反対・棄権の割合、株主提案に賛成・白紙委任の割合です。

(注2) 取締役の選任（社外取締役を含む）は、1人1件として計算しています。

(注3) 買収防衛策（ライツプラン）は、平成19年度から集計を開始しています。

## (2) 外国株式

### ① 運用受託機関の対応状況（平成23年4月～24年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数 17社（19ファンド）

株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0社

（単位：議案数、割合）

議案	会社機関に関する議案			役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 （定款変更に関する議案を除く）			定款変更に関する議案	事前警告型買収防衛策	その他議案		合計
	取締役の選任	監査役の選任	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員 の退職慰 労金の贈 呈	ストック オプション の付与	剰余金の 配当	自己株式 取得	合併・営 業譲渡・ 譲受、会 社分割等			財務諸 表・法定 報告書の 承認	その他の 議案	
行使 総件数	76,273	2,168	8,321	16,259	480	230	4,612	4,360	3,618	7,856	4,965	324	5,213	21,256	155,935
会社提案	計	75,762	2,165	8,320	15,934	473	4,498	4,323	3,611	7,841	4,371	302	5,212	17,517	150,522
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	72,849	2,092	8,228	14,129	462	4,166	4,311	3,384	7,189	4,212	212	5,190	16,243	142,783
		(96.2%)	(96.6%)	(98.9%)	(88.7%)	(97.7%)	(60.1%)	(92.6%)	(99.7%)	(93.7%)	(91.7%)	(96.4%)	(70.2%)	(99.6%)	(92.7%)
株主提案	反対	2,913	73	92	1,805	11	332	12	227	652	159	90	22	1,274	7,739
		(3.8%)	(3.4%)	(1.1%)	(11.3%)	(2.3%)	(7.4%)	(0.3%)	(6.3%)	(8.3%)	(3.6%)	(29.8%)	(0.4%)	(7.3%)	(5.1%)
	計	511	3	1	325	7	114	37	7	15	594	22	1	3,739	5,413
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
株主提案	賛成	290	0	0	47	1	9	0	0	2	304	10	1	986	1,661
		(56.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(14.5%)	(14.3%)	(7.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(13.3%)	(51.2%)	(45.5%)	(100.0%)	(26.4%)	(30.7%)
	反対	221	3	1	278	6	105	37	7	13	290	12	0	2,753	3,752
		(43.2%)	(100.0%)	(100.0%)	(85.5%)	(85.7%)	(70.3%)	(92.1%)	(100.0%)	(100.0%)	(86.7%)	(48.8%)	(54.5%)	(0.0%)	(73.6%)

（注1）行使総件数は、不行使の件数を含みません。

（注2）1議案中に複数の行使案件が存在する場合は、それぞれの行使件数を記載しています。

（注3）（ ）内は各議案の計に対する割合です。

（注4）反対には、棄権532件を含みます。

② 外国株式の主要議案別議決権行使件数等の年度（４月～３月期）推移

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	
会社提案に反対・棄権	件数	6,236 件	7,753 件	8,520 件	11,670 件	9,154 件	7,739 件	
	反対・棄権率	(5.5%)	(6.1%)	(6.5%)	(7.8%)	(6.7%)	(5.1%)	
	取締役の選任 (社外取締役を含む)	件数	2,513 件	2,987 件	3,635 件	5,755 件	4,526 件	2,913 件
		反対・棄権率	(4.0%)	(4.4%)	(5.2%)	(7.2%)	(6.2%)	(3.8%)
	買収防衛策 (ライツプラン)	件数	—	69 件	111 件	131 件	91 件	90 件
		反対・棄権率	—	(31.8%)	(37.0%)	(29.4%)	(20.6%)	(29.8%)
株主提案に賛成・白紙委任	件数	1,982 件	1,976 件	2,026 件	3,173 件	2,347 件	1,661 件	
	賛成・白紙委任率	(29.5%)	(26.8%)	(29.1%)	(40.4%)	(37.7%)	(30.7%)	

(注1) ( ) 内は、会社提案に反対・棄権の割合、株主提案に賛成・白紙委任の割合です。

(注2) 取締役の選任（社外取締役を含む）は、1人1件として計算しています。

(注3) 買収防衛策（ライツプラン）は、平成19年度から集計を開始しています。

## 7. 各勘定の損益

### (1) 平成23年度総合勘定の各勘定への損益額の按分

管理運用法人法では、寄託金について、運用の効率化の観点から、総合勘定において合同して運用することとし、各年度に発生した総合勘定の損益額については、寄託金の元本に応じて、厚生年金勘定及び国民年金勘定に按分することとされています。

平成23年度の総合勘定の損益額は、総合収益額（市場運用分）2兆3,808億円に財投債収益額2,284億円を加え、運用手数料等249億円を差し引いた2兆5,843億円の黒字となりました。

この2兆5,843億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に	2兆4,184億円
国民年金勘定に	1,659億円

### (2) 承継資金運用勘定の累積利差損益の各勘定への按分

承継資金運用勘定は管理運用法人法の規定に基づき、平成23年4月1日に廃止し、同勘定の累積利差損益額－2兆9,907億円は同日に総合勘定に帰属させ、さらに同法施行令の規定に基づき厚生労働大臣の定めるところにより、厚生年金勘定及び国民年金勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に	－2兆7,908億円（平成23年度末の累積損益	2兆9,726億円 <sup>(注1)</sup>
国民年金勘定に	－1,999億円（平成23年度末の累積損益	1,707億円 <sup>(注2)</sup>

(注1) 厚生年金勘定の累積損益は、平成22年度末における累積損益3兆4,836億円に、23年度損益の按分額2兆4,184億円及び承継資金運用勘定の累積利差損益の按分額－2兆7,908億円を加え、23年度に支払った年金特別会計への納付金1,386億円を差し引いたものです。なお、この額に23年度までの年金特別会計への納付金の累計額5兆8,887億円を戻し加えた8兆8,614億円は、年金特別会計への納付金を考慮しない累積損益（以下「運用上の累積損益」といいます。）となります。

(注2) 国民年金勘定の累積損益は、平成22年度末における累積損益2,060億円に、23年度損益の按分額1,659億円及び承継資金運用勘定の累積利差損益の按分額－1,999億円を加え、23年度に支払った年金特別会計への納付金12億円を差し引いたものです。なお、この額に23年度までの年金特別会計への納付金の累計額3,833億円を戻し加えた運用上の累積損益は5,540億円となります。

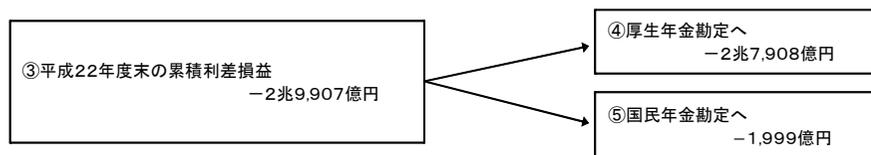
(注3) 平成23年度までの年金特別会計への納付金の累計額については、承継資金運用勘定の4年度納付金133億円を、納付実績（旧厚生年金保険特別会計年金勘定に126億円、旧国民年金特別会計国民年金勘定に7億円を納付）に基づき、厚生年金勘定に126億円、国民年金勘定に7億円それぞれ加えています。

管理運用法人の累積損益の合計は、旧事業団において資金運用事業を開始した昭和61年度以降の累積では3兆1,434億円の黒字となりました。これに年金特別会計への納付金の累積額6兆2,720億円を戻し加えた運用上の累積損益は、9兆4,154億円の黒字となりました。

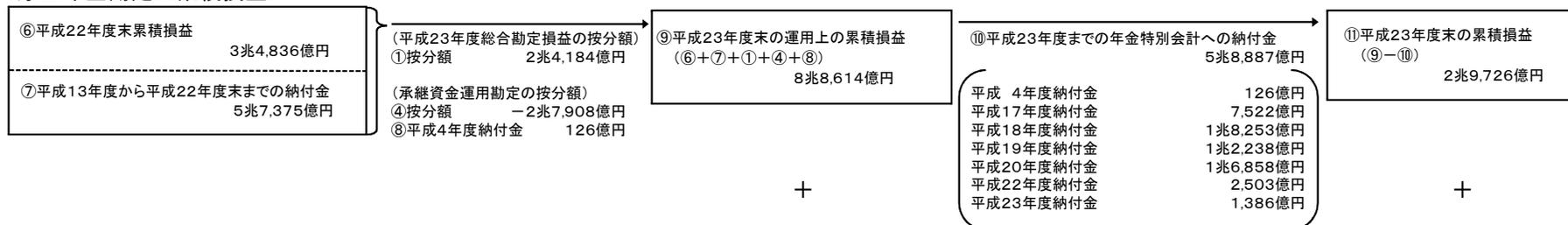
(1) 平成23年度総合勘定の各勘定への損益額の按分



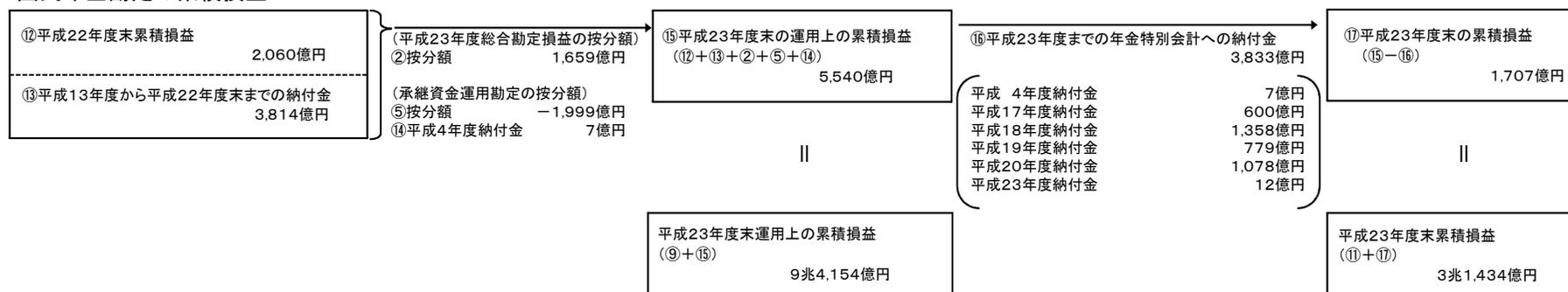
(2) 承継資金運用勘定の累積利差損益の各勘定への按分



厚生年金勘定の累積損益



国民年金勘定の累積損益



(注) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

## 8. 承継資金運用勘定の推移

(単位：億円)

年 度		61年度	62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度	6年度	7年度	8年度	9年度	10年度	11年度	12年度	13年度	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	
借入金額	資金確保事業	5,000	11,000	20,500	29,000	39,500	50,000	59,050	67,950	72,350	74,900	75,670	75,670	75,670	75,670	75,670	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	年金財源強化事業	—	10,000	22,700	38,000	56,000	76,500	102,400	126,650	146,150	155,650	161,860	171,860	181,860	191,860	198,560	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	合 計	5,000	21,000	43,200	67,000	95,500	126,500	161,450	194,600	218,500	230,550	237,530	247,530	257,530	267,530	274,230	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841	5,086	1,521	0	
収益率・率	総合収益額 (運用手数料等控除前)	338	464	3,009	953	2,811	2,863	8,183	9,377	-310	24,382	9,233	16,358	6,776	27,388	-14,267	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	修正総合収益率 (運用手数料等控除前、%)	17.07	3.25	8.36	1.56	3.30	2.54	5.78	5.32	-0.15	12.01	4.13	7.15	2.80	10.94	-5.16	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	総合収益額 (運用手数料等控除後)	333	435	2,922	806	2,582	2,596	7,865	8,996	-703	23,971	8,873	16,002	6,385	27,001	-14,671	-4,178	-10,697	12,986	4,584	10,571	2,845	-1,947	-804	286	-2	
	総合収益率 (運用手数料等控除後、%)	16.85	3.09	8.06	1.32	2.93	2.20	5.22	4.86	-0.34	11.03	3.98	7.06	2.71	11.10	-5.72	-1.77	-5.34	7.87	3.31	9.80	3.69	-4.62	-7.60	7.93	-0.26	
	実現収益額	152	884	2,418	4,023	5,207	6,151	7,467	8,512	5,561	8,694	7,631	11,213	6,282	13,759	3,112	1,064	201	1,789	2,216	2,903	—	—	—	—	—	
実現収益率 (%)	7.71	6.27	6.67	6.61	5.91	5.20	4.96	4.60	2.67	4.00	3.43	4.95	2.67	5.65	1.21	0.45	0.10	1.08	1.60	2.69	—	—	—	—	—		
借入金利息	借入金利息額	122	719	1,814	3,007	4,689	6,691	8,597	10,250	11,339	11,821	11,763	11,403	10,334	9,285	8,452	7,236	5,868	4,417	3,476	2,538	1,747	925	227	74	17	
	運用元本平均残高比 (%)	6.17	5.10	5.00	4.94	5.32	5.66	5.71	5.54	5.44	5.44	5.28	5.03	4.39	3.82	3.30	3.06	2.93	2.68	2.51	2.35	2.26	2.19	2.15	2.06	1.91	
	(参考) 新規財投預託金利 (%)	5.97	4.98	4.92	5.17	6.80	6.26	5.21	4.31	4.47	3.42	3.20	2.48	1.72	1.96	1.95	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
利差損益 (単年度)	時価	(%)	10.68	-2.01	3.06	-3.62	-2.39	-3.46	-0.49	-0.68	-5.78	5.59	-1.30	2.03	-1.68	7.28	-9.02	-4.83	-8.27	5.19	0.80	7.45	1.42	-6.81	-9.74	5.87	-2.17
		(億円)	211	-284	1,108	-2,201	-2,107	-4,095	-732	-1,253	-12,042	12,150	-2,890	4,599	-3,949	17,717	-23,123	-11,415	-16,565	8,569	1,107	8,034	1,098	-2,872	-1,031	212	-19
	簿価	(%)	1.54	1.17	1.66	1.67	0.59	-0.46	-0.75	-0.94	-2.77	-1.44	-1.86	-0.08	-1.72	1.84	-2.08	-2.61	-2.83	-1.59	-0.91	0.34	—	—	—	—	—
		(億円)	30	165	603	1,016	517	-540	-1,130	-1,737	-5,777	-3,128	-4,132	-190	-4,052	4,474	-5,340	-6,173	-5,667	-2,628	-1,260	366	—	—	—	—	—
累 積	時価 (億円)	211	-73	1,035	-1,166	-3,273	-7,368	-8,233	-9,487	-21,529	-9,379	-12,269	-7,670	-11,619	6,098	-17,025	-28,440	-45,004	-36,435	-35,328	-27,294	-26,196	-29,068	-30,099	-29,887	-29,907	
利差損益	簿価 (億円)	30	196	799	1,815	2,332	1,792	530	-1,208	-6,985	-10,113	-14,245	-14,436	-18,487	-14,013	-19,353	-25,526	-31,193	-33,821	-35,081	-34,715	—	—	—	—	—	

(注1) 昭和61年度から平成12年度は旧事業団、13年度から17年度は旧基金、18年度から22年度は管理運用法人の数値です。

(注2) 借入金額は、償還額を差し引いた各年度末時点での残高です。

(注3) 年金財源強化事業においては、平成4年度に133億円を年金特別会計へ納付しており、同年度以降の累積利差損益額は年金特別会計納付後の額です。

(注4) 平成6年度以前は簿価による管理が行われていましたが、比較のために時価による数値を算出しています。

(注5) 平成8年から運用を開始したLPS (リミテッド・パートナーシップ) については (13年度中に廃止)、10年度に12月決算 (暦年決算) から3月決算 (年度決算) に変更しています。

(注6) 収益率等は年率で表示しています。

(注7) 平成13年度以降の「総合収益額」欄は、収益按分後の承継資金運用勘定の損益額 (時価ベース) です。

(注8) 平成13年度以降の「実現収益額」欄は、収益按分後の承継資金運用勘定の損益額 (簿価ベース) です。

(注9) 「総合収益率」及び「実現収益率」欄は、「総合収益額」及び「実現収益額」を総合勘定の投下元本平均残高 (市場運用分+財投債) に承継資金運用勘定への按分率を掛けた額で除した数値です。

(注10) 独立行政法人会計基準への変更に伴い、平成18年度以降は時価のみによる管理となっています。

(注11) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

## (参考) 昭和61年度以降の運用環境等について

旧事業団で運用を開始した昭和61年度以降の収益率及び市場環境要因は、以下のとおりです。

なお、平成6年度までの資産別の収益率は、時間加重収益率ではなく、市場平均収益率を用いています（平成6年度までは、簿価による管理を行っていました。）。

	収益率	要 因
61年度	資産全体 16.85%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調。規制緩和・構造改革期待で株価は大幅上昇。 (外国) 外国株価は堅調、前年9月のプラザ合意を受けて大幅な円高傾向。
	・国内債券 9.97%	
	・転換社債 15.13%	
	・国内株式 48.80%	
	・外国株式 6.20%	
62年度	資産全体 3.09%	(国内) 金利はやや上昇、債券価格は下落したが、高いインカム収入があるため、全体としてはプラスのリターンを確保。金融緩和継続で株価は堅調。 (外国) 外国株価はブラックマンデーが発生、大幅下落、円高継続。
	・国内債券 3.86%	
	・転換社債 9.19%	
	・国内株式 15.42%	
	・外国株式 -21.35%	
63年度	資産全体 8.06%	(国内) 金利は上昇、債券価格は下落したが、高いインカム収入があるため、全体としてはプラスのリターンを確保。金融緩和継続で株価は堅調。 (外国) 外国株価は堅調、円ドルは若干の円安に。
	・国内債券 2.85%	
	・転換社債 11.76%	
	・国内株式 15.59%	
	・外国株式 24.51%	

	収益率	要 因
元年度	資産全体 1.32%	(国内) 金利は上昇、債券価格は下落、株価は年末に史上最高値を付け、その後下落。 (外国) 外国株価は米ソの冷戦構造が終結し、大幅上昇、大幅円安に。
	・国内債券 -4.19%	
	・転換社債 -8.92%	
	・国内株式 -9.31%	
	・外国株式 43.08%	
2年度	資産全体 2.93%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は下落継続。 (外国) 外国株価は安定的であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券 8.56%	
	・転換社債 -4.15%	
	・国内株式 -10.90%	
	・外国株式 -2.74%	
3年度	資産全体 2.20%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、景気減速が明確になり、株価は大幅下落継続。 (外国) 外国株価はやや堅調、若干の円高に。
	・国内債券 12.02%	
	・転換社債 -3.14%	
	・国内株式 -27.42%	
	・外国株式 3.36%	

	収益率	要因
4年度	資産全体 5.22%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価はほぼ横ばい。 (外国) 外国株価は安定的であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券 9.88%	
	・転換社債 10.69%	
	・国内株式 1.88%	
	・外国株式 -4.70%	
5年度	資産全体 4.86%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、総合経済対策を好感し、株価は上昇。 (外国) 外国株価はやや堅調であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券 7.50%	
	・転換社債 9.85%	
	・国内株式 9.98%	
	・外国株式 -0.85%	
6年度	資産全体 -0.34%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、円高と阪神大震災から株価は下落。 (外国) 外国株価は堅調であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券 6.74%	
	・転換社債 -3.05%	
	・国内株式 -15.62%	
	・外国株式 -5.17%	
7年度	資産全体 11.03%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、協調介入により円安に転じ、株価は上昇。 (外国) 外国株価は大幅上昇、円安でリターンが嵩上げ。
	・国内債券 5.95%	
	・転換社債 15.66%	
	・国内株式 26.52%	
	・外国債券 30.64%	
・外国株式 50.15%		

	収益率	要因
8年度	資産全体 3.98%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、景気悪化から株価は下落。 (外国) 外国株価は堅調、円安継続。
	・国内債券 5.79%	
	・転換社債 1.02%	
	・国内株式 -13.90%	
	・外国債券 23.56%	
・外国株式 37.46%		
9年度	資産全体 7.06%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は軟調。 (外国) 外国株価は堅調、円安に。
	・国内債券 5.01%	
	・転換社債 2.87%	
	・国内株式 -6.86%	
	・外国債券 19.72%	
・外国株式 46.84%		
10年度	資産全体 2.71%	(国内) 長期金利は年度前半に大幅下落、年度後半に急騰し、年度では若干下落。株価は民間需要の低迷により期中は軟調であったが、年度末には若干上昇。 (外国) 外国株価は堅調であったが、年度後半には、円高が進行し、リターンはほぼ横ばい。
	・債券 2.02%	
	・転換社債 5.26%	
	・国内株式 3.57%	
	・外国株式 1.24%	
11年度	資産全体 11.10%	(国内) 金利は横ばい、債券価格は横ばい、株価はIT相場により大幅上昇。 (外国) 外国株価はIT相場で上昇するが、円高要因でリターンは若干のプラス。
	・債券 0.04%	
	・転換社債 23.07%	
	・国内株式 38.71%	
	・外国株式 5.09%	

	収益率	要 因
12年度	資産全体 -5.72%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価はITバブル崩壊で大幅下落。 (外国) 外国株価はITバブル崩壊で大幅下落、円安であったが、リターンはマイナス。
	・債券 5.42%	
	・転換社債 -6.89%	
	・国内株式 -24.88%	
	・外国株式 -7.97%	
13年度	資産全体 -1.77%	(国内) 量的緩和の継続等により低金利が継続。個人消費も低迷し、株価は軟調。 (外国) 外国株価は軟調であったが、為替が若干円安となり、外国債券とともにリターンはプラス。
	・国内債券 0.87%	
	・国内株式 -17.05%	
	・外国債券 6.20%	
	・外国株式 3.67%	
14年度	資産全体 -5.34%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は金融不安で大幅下落。 (外国) 外国株価は米国企業の粉飾決算による大型企業破綻で大幅下落、円高要因でマイナスリターンが拡大、債券価格は堅調。
	・国内債券 4.19%	
	・国内株式 -25.41%	
	・外国債券 15.23%	
	・外国株式 -32.23%	
15年度	資産全体 7.87%	(国内) 銀行が国債保有量を減らした「VaRショック」で金利は急上昇、債券価格は下落し、リターンはマイナス。株価は大手銀行に公的資金注入で大幅上昇。 (外国) 外国株価は大幅上昇、円高だが、株価要因が上回り、リターンはプラス。
	・国内債券 -1.82%	
	・国内株式 50.30%	
	・外国債券 0.20%	
	・外国株式 23.76%	

	収益率	要 因
16年度	資産全体 3.31%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は横ばい。 (外国) 外国株価は上昇、若干の円高に。
	・国内債券 2.13%	
	・国内株式 1.64%	
	・外国債券 11.42%	
	・外国株式 15.43%	
17年度	資産全体 9.80%	(国内) 金利は上昇、債券価格は軟調、好調な景気、外国株が上昇継続、円安で株価は大幅上昇。 (外国) 外国株価は上昇、円安要因でリターン拡大。債券価格は堅調。
	・国内債券 -1.40%	
	・国内株式 50.14%	
	・外国債券 7.71%	
	・外国株式 28.20%	
18年度	資産全体 3.69%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は横ばい。 (外国) 外国株価は上昇、為替は横ばい。債券価格は堅調。
	・国内債券 2.18%	
	・国内株式 0.47%	
	・外国債券 10.19%	
	・外国株式 17.50%	
19年度	資産全体 -4.62%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は米国のサブプライムローン問題の影響により大幅下落。 (外国) 外国株価は米国のサブプライムローン問題から軟調、円高。
	・国内債券 3.31%	
	・国内株式 -27.97%	
	・外国債券 -0.32%	
	・外国株式 -17.10%	

	収益率	要 因
20年度	資産全体 -7.60%	(国内) 金利はほぼ横ばい、債券価格は横ばい、リーマン・ショックの影響で株価は大幅下落。 (外国) 外国株価はリーマン・ショックによる世界的な金融不安で大幅下落、やや円高に。債券価格は上昇したが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券 1.35%	
	・国内株式 -35.55%	
	・外国債券 -6.75%	
	・外国株式 -43.21%	
21年度	資産全体 7.93%	(国内) 金利はほぼ横ばい、債券価格は堅調、株価は外国株の上昇で大幅反発。 (外国) 外国株価はリーマン・ショック後の世界的な経済対策で大幅上昇、円高。債券価格は軟調。
	・国内債券 1.98%	
	・国内株式 29.40%	
	・外国債券 1.32%	
	・外国株式 46.11%	

	収益率	要 因
22年度	資産全体 -0.26%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、円高や年度末の東日本大震災から株価は下落。 (外国) 外国株価は世界的な金融緩和で上昇、円高継続。
	・国内債券 1.95%	
	・国内株式 -9.04%	
	・外国債券 -7.06%	
	・外国株式 2.18%	

(注1) 資産全体の収益率は、総合収益率(運用手数料等控除後)です。

(注2) 各資産別の収益率は、平成6年度までは市場平均収益率、7年度以降は時間加重収益率です。

(注3) 国内債券の市場平均収益率は、NOMURA-BPI総合です。

(注4) 転換社債の市場平均収益率は、NOMURA-CBPIです。なお、転換社債は平成12年度まで投資対象となっていました。

(注5) 国内株式の市場平均収益率は、TOPIX(配当込み)です。

(注6) 外国債券は、平成12年度まで国内債券の代替資産として投資していました。

(注7) 外国株式の市場平均収益率(円ベース)は、MSCI KOKUSA(配当込み)です。

## 9. 運用実績等の推移

### (1) 運用パフォーマンス

	13年度	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	直近5年間 (19~23年度)	10年間 (14~23年度)	直近6年間 (18~23年度)	11年間 (13~23年度)
収益率	-1.80%	-5.36%	8.40%	3.39%	9.88%	3.70%	-4.59%	-7.57%	7.91%	-0.25%	2.32%	-0.58%	1.62%	0.12%	1.30%

《参考》

(市場運用分)

	13年度	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	直近5年間 (19~23年度)	10年間 (14~23年度)	直近6年間 (18~23年度)	11年間 (13~23年度)
修正総合収益率	-2.48%	-8.46%	12.48%	4.60%	14.37%	4.75%	-6.41%	-10.03%	9.55%	-0.57%	2.47%	-1.23%	1.95%	-0.26%	1.54%

	13年度	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	直近5年間 (19~23年度)	10年間 (14~23年度)	直近6年間 (18~23年度)	11年間 (13~23年度)
時間加重収益率	-2.65%	-8.63%	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	-0.53%	2.45%	-1.16%	1.98%	-0.23%	1.55%
国内債券	0.87%	4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	2.30%	1.66%	2.28%	1.59%
国内株式	-17.05%	-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	-11.28%	-0.57%	-9.43%	-2.19%
外国債券	6.20%	15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	-1.72%	3.42%	0.17%	3.85%
外国株式	3.67%	-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	-6.72%	0.30%	-3.06%	0.60%

(財投債)

	13年度	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	直近5年間 (19~23年度)	10年間 (14~23年度)	直近6年間 (18~23年度)	11年間 (13~23年度)
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.27%	1.09%	1.23%	1.09%

(注) 収益率は運用手数料等控除前です。

## (2) 収益額

	13年度	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	11年間累積 (平成13~23年度)
収益額 (億円)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	26,092	139,986

《参考》

(市場運用分)

	13年度	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	11年間累積 (平成13~23年度)
総合収益額 (億円)	-6,564	-25,877	47,225	23,843	86,795	36,404	-58,400	-96,670	88,938	-5,692	23,808	113,809
国内債券	1,397	6,372	-3,452	6,415	-4,832	8,701	17,165	8,700	12,279	12,284	16,891	81,920
国内株式	-10,174	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	-53,323	-50,613	33,510	-13,342	1,754	-6,326
外国債券	545	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	-483	-6,213	1,315	-7,167	4,516	13,357
外国株式	1,931	-14,680	10,912	10,087	23,348	18,804	-21,765	-48,547	41,824	2,516	619	25,047
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	10	17	28	30

(財投債)

	13年度	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	11年間累積 (平成13~23年度)
収益額 (億円)	690	1,347	1,691	2,284	2,824	3,042	3,222	3,189	2,912	2,693	2,284	26,177

(注1) 収益額は運用手数料等控除前です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注3) 平成13年度の市場運用分の総合収益額は、転換社債の収益額-219億円を加味しています。

### (3) 損益額

(単位：億円)

	13年度	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	11年間累積 (平成13～23年度)
収益額 (A)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	26,092	139,986
運用手数料等 (B)	308	184	193	232	271	327	352	307	277	266	249	2,965
財政融資資金に対する 借入利息等 (C)	6,902	5,893	4,417	3,476	2,537	1,747	925	227	73	17	-	26,214
運用上の損益 (D=A-B-C)	-13,084	-30,608	44,306	22,419	86,811	37,608	-56,455	-94,015	91,500	-3,281	25,843	111,047

(単位：億円)

	12年度末	13年度末	14年度末	15年度末	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	22年度末	23年度末
運用上の累積損益 (E=前年度E+D)	-16,893	-29,976	-60,584	-16,278	6,141	92,952	130,562	74,108	-19,908	71,592	68,311	94,154
(内訳)												
寄託金の運用に係る 運用上の累積損益 (平成13年度～)	-	-1,669	-15,713	20,025	41,336	120,113	156,626	103,043	10,059	101,347	98,085	123,928
承継資産の運用に係る 運用上の累積利差損益 (昭和61年度～)	-16,893	-28,307	-44,872	-36,303	-35,195	-27,161	-26,063	-28,935	-29,966	-29,755	-29,774	-29,774

(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注2) 平成13年度から17年度の数値は旧基金の運用によるものです。

(注3) 「運用上の累積損益」は、旧事業団において資金運用事業を開始した昭和61年度以降の累積損益（年金特別会計への納付金の累積額を含む。）です。

(注4) 平成12年度末の承継資産の運用に係る累積利差損益-1兆7,025億円に4年度の年金特別会計への納付金133億円を戻し加えた12年度末の承継資産の運用に係る運用上の累積利差損益は-1兆6,893億円となります。

(注5) 平成18年度の「運用上の損益」欄は、未収金236億円が発生しているため、損益額がその分増加しています。

(注6) 平成18年度の「運用上の累積損益」は、管理運用法人が旧基金から引き継いだ資産の価額の評価を決定する資産評価委員会において、有形固定資産の時価評価等を行ったことによる損益額（3億円の増加）を加味しています。

(注7) 平成18年度以降の「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。

(注8) 11年間累積の「運用上の損益」は、(注5)の未収金236億円及び(注6)の損益額（3億円の増加）を加味しています。

### (4) 年金特別会計への納付額

(単位：億円)

	13年度	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	11年間累積 (平成13～23年度)
年金特別会計への納付額	-	-	-	-	8,122	19,611	13,017	17,936	-	2,503	1,398	62,588 (62,720)

(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注2) 11年間累積の( )の額6兆2,720億円は、平成4年度の年金特別会計への納付金133億円を含めた額です。

## (5) 運用資産額・資産構成割合

	13年度末 (2002年3月末)		14年度末 (2003年3月末)		15年度末 (2004年3月末)		16年度末 (2005年3月末)		17年度末 (2006年3月末)		18年度末 (2007年3月末)		19年度末 (2008年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比												
国内債券	262,811	68.08%	348,424	69.39%	474,814	67.50%	608,573	69.77%	655,780	63.75%	737,522	64.40%	855,237	71.34%
市場運用	143,673	37.22%	162,269	32.32%	252,012	35.83%	322,115	36.93%	349,242	33.95%	441,997	38.59%	569,443	47.50%
財投債														
簿価	119,138	30.86%	186,155	37.07%	222,801	31.67%	286,458	32.84%	306,538	29.80%	295,525	25.80%	285,794	23.84%
時価	(119,116)	-	(192,094)	-	(222,897)	-	(290,368)	-	(302,810)	-	(295,287)	-	(291,842)	-
国内株式	68,251	17.68%	73,818	14.70%	120,019	17.06%	124,234	14.24%	189,789	18.45%	190,676	16.65%	137,923	11.50%
外国債券	13,459	3.49%	25,458	5.07%	39,520	5.62%	57,923	6.64%	75,515	7.34%	90,694	7.92%	96,641	8.06%
外国株式	38,203	9.90%	44,676	8.90%	59,255	8.42%	81,500	9.34%	107,617	10.46%	126,376	11.03%	109,057	9.10%
短期資産	3,291	0.85%	9,766	1.94%	9,804	1.39%	49	0.01%	13	0.00%	10	0.00%	9	0.00%
合計	386,014	100.00%	502,143	100.00%	703,411	100.00%	872,278	100.00%	1,028,714	100.00%	1,145,278	100.00%	1,198,868	100.00%

	20年度末 (2009年3月末)		21年度末 (2010年3月末)		22年度末 (2011年3月末)		23年度末 (2012年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	869,775	73.94%	829,679	67.54%	774,589	66.59%	719,127	63.30%
市場運用	618,887	52.61%	623,923	50.79%	592,522	50.94%	584,785	51.47%
財投債								
簿価	250,888	21.33%	205,756	16.75%	182,067	15.65%	134,342	11.82%
時価	(256,410)	-	(211,926)	-	(187,522)	-	(139,208)	-
国内株式	113,986	9.69%	147,497	12.01%	134,154	11.53%	141,992	12.50%
外国債券	100,135	8.51%	101,449	8.26%	94,283	8.11%	99,301	8.74%
外国株式	90,781	7.72%	132,523	10.79%	130,919	11.26%	130,205	11.46%
短期資産	1,608	0.14%	17,277	1.41%	29,225	2.51%	45,486	4.00%
合計	1,176,286	100.00%	1,228,425	100.00%	1,163,170	100.00%	1,136,112	100.00%

## (6) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合（市場運用分）

		13年度末	14年度末	15年度末	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	22年度末	23年度末
国内債券	パッシブ	50.67%	61.36%	75.47%	78.58%	79.88%	77.97%	80.87%	82.26%	83.09%	82.05%	81.61%
	アクティブ	49.33%	38.64%	24.53%	21.42%	20.12%	22.03%	19.13%	17.74%	16.91%	17.95%	18.39%
国内株式	パッシブ	44.24%	70.84%	77.02%	76.87%	76.19%	76.27%	76.41%	75.73%	75.26%	75.26%	76.23%
	アクティブ	55.76%	29.16%	22.98%	23.13%	23.81%	23.73%	23.59%	24.27%	24.74%	24.74%	23.77%
外国債券	パッシブ	71.42%	76.85%	73.30%	72.45%	72.04%	71.91%	72.31%	71.71%	70.93%	70.62%	70.87%
	アクティブ	28.58%	23.15%	26.70%	27.55%	27.96%	28.09%	27.69%	28.29%	29.07%	29.38%	29.13%
外国株式	パッシブ	53.25%	79.03%	81.56%	79.86%	79.69%	79.85%	82.94%	85.35%	85.59%	86.23%	86.01%
	アクティブ	46.75%	20.97%	18.44%	20.14%	20.31%	20.15%	17.06%	14.65%	14.41%	13.77%	13.99%
合計	パッシブ	50.07%	65.54%	74.89%	77.78%	78.06%	77.22%	79.53%	80.47%	79.67%	78.13%	76.65%
	アクティブ	49.93%	34.46%	25.11%	22.22%	21.94%	22.78%	20.47%	19.53%	20.33%	21.87%	23.35%

## (7) 運用手数料

	13年度	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
管理運用委託手数料額（億円）	293	176	183	223	264	309	343	288	258	246	231
平均残高（兆円）	26.3	30.9	40.7	50.4	59.2	107.7	120.2	119.6	123.9	118.1	112.0
管理運用委託手数料率（%）	0.11	0.06	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02

（注1）平成17年度までの平均残高は、投下元本平均残高を、平成18年度以降の平均残高は、月末時価平均残高を用いています。なお、自家運用の財投債ファンドについては償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。

（注2）平成17年度途中から自家運用の資産管理を外部委託したことから、平成17年度以降の平均残高には自家運用の各ファンド（国内債券パッシブファンド、短期資産ファンド及び財投債ファンド）を含めています。

## (8) 各資産の超過収益率の状況（直近5年間及び10年間）

### 国内債券

		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	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	2.30%	1.66%
ベンチマーク収益率		4.26%	-1.74%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	2.30%	1.67%
超過収益率		-0.07%	-0.07%	+0.04%	-0.00%	+0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.00%	-0.01%
パッシブ運用	時間加重収益率	4.22%	-1.84%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.42%	1.48%	1.88%	1.90%	2.90%	2.31%	1.66%
	ベンチマーク収益率	4.26%	-1.74%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	2.30%	1.67%
	超過収益率	-0.04%	-0.10%	+0.00%	-0.01%	-0.00%	+0.05%	+0.12%	-0.16%	+0.10%	-0.04%	+0.01%	-0.01%
	パッシブ比率	55.03%	71.16%	78.02%	80.48%	78.71%	79.32%	82.04%	82.98%	82.42%	81.59%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	4.16%	-1.76%	2.24%	-1.38%	2.23%	2.90%	0.77%	2.49%	2.14%	3.03%	2.26%	1.67%
	ベンチマーク収益率	4.26%	-1.74%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	2.30%	1.67%
	超過収益率	-0.10%	-0.01%	+0.15%	+0.02%	+0.06%	-0.47%	-0.59%	+0.46%	+0.33%	+0.09%	-0.03%	-0.00%
	アクティブ比率	44.97%	28.84%	21.98%	19.52%	21.29%	20.68%	17.96%	17.02%	17.58%	18.41%	—	—

### 国内株式

		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	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	-11.28%	-0.57%
ベンチマーク収益率		-24.83%	51.13%	1.42%	47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	-11.26%	-0.61%
超過収益率		-0.58%	-0.83%	+0.22%	+2.29%	+0.18%	+0.08%	-0.77%	+0.93%	+0.19%	-0.02%	-0.03%	+0.05%
パッシブ運用	時間加重収益率	-24.93%	51.15%	1.60%	49.02%	0.57%	-27.93%	-34.82%	28.60%	-9.20%	0.71%	-11.20%	-0.47%
	超過収益率	-0.10%	+0.02%	+0.17%	+1.17%	+0.28%	+0.12%	-0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	+0.06%	+0.15%
	パッシブ比率	56.65%	76.03%	76.77%	76.29%	76.28%	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	-25.70%	48.22%	1.98%	54.05%	0.13%	-28.09%	-37.62%	31.90%	-8.54%	0.31%	-11.50%	-0.61%
	超過収益率	-0.87%	-2.91%	+0.55%	+6.21%	-0.16%	-0.04%	-2.84%	+3.43%	+0.69%	-0.28%	-0.25%	-0.00%
	アクティブ比率	43.36%	23.97%	23.23%	23.71%	23.72%	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	—	—

外国債券

	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	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	-1.72%	3.42%	
ベンチマーク収益率	15.47%	0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	-1.83%	3.38%	
超過収益率	-0.24%	+0.05%	+0.10%	-0.02%	-0.04%	+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.11%	+0.05%	
パッシブ運用	時間加重収益率	15.20%	0.14%	11.30%	7.70%	10.25%	0.41%	-7.29%	0.22%	-7.46%	4.91%	-1.96%	3.28%
	ベンチマーク収益率	15.47%	0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%	4.99%	-1.93%	3.33%
	超過収益率	-0.27%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	+0.01%	-0.11%	-0.11%	+0.04%	+0.09%	-0.08%	-0.03%	-0.05%
	パッシブ比率	75.44%	73.92%	72.74%	72.21%	71.97%	72.10%	72.01%	71.26%	70.67%	70.93%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	15.29%	0.39%	11.73%	7.74%	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%	4.45%	-1.12%	3.78%
	ベンチマーク収益率	15.47%	0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%	4.89%	-1.60%	3.50%
	超過収益率	-0.19%	+0.24%	+0.41%	+0.01%	-0.19%	+0.69%	-0.40%	+1.69%	+0.89%	-0.44%	+0.48%	+0.28%
	アクティブ比率	24.56%	26.08%	27.26%	27.79%	28.03%	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	-	-

外国株式

	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	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	-6.72%	0.30%	
ベンチマーク収益率	-32.37%	24.70%	15.70%	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	-6.71%	0.40%	
超過収益率	+0.14%	-0.94%	-0.27%	-0.11%	-0.17%	-0.19%	+0.21%	-0.41%	-0.08%	+0.14%	-0.01%	-0.11%	
パッシブ運用	時間加重収益率	-31.95%	24.27%	15.53%	28.38%	17.71%	-16.85%	-43.28%	46.43%	2.27%	0.39%	-6.64%	0.46%
	超過収益率	+0.42%	-0.42%	-0.17%	+0.07%	+0.04%	+0.07%	+0.15%	-0.09%	+0.01%	+0.04%	+0.06%	+0.05%
	パッシブ比率	69.32%	80.62%	80.54%	79.79%	79.77%	81.44%	84.38%	85.57%	85.86%	86.12%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	-32.87%	21.83%	14.93%	27.46%	16.72%	-18.19%	-42.86%	44.00%	1.65%	1.11%	-7.10%	-0.33%
	超過収益率	-0.50%	-2.87%	-0.77%	-0.86%	-0.95%	-1.28%	+0.57%	-2.51%	-0.62%	+0.76%	-0.40%	-0.74%
	アクティブ比率	30.68%	19.38%	19.46%	20.21%	20.23%	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	-	-

短期資産

	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	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	0.26%	0.57%	0.53%	0.16%	0.10%	0.10%	0.29%	0.18%
ベンチマーク収益率	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%	0.19%	0.50%	0.39%	0.10%	0.09%	0.08%	0.23%	0.14%
超過収益率	-0.07%	+0.01%	+0.02%	+0.02%	+0.06%	+0.07%	+0.14%	+0.06%	+0.01%	+0.01%	+0.06%	+0.03%

## 10. 実質的な運用利回りの比較

承継資金運用勘定を含めた管理運用法人の実質的な運用利回り（借入金利息及び運用手数料等控除後）は、平成16年財政再計算の推計初年度である平成15年度以降の9年間の平均で2.74%、独立行政法人設立の平成18年度以降の6年間の平均で0.72%となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りの平均をいずれも上回っています。

### 管理運用法人の運用実績

(単位：%)

		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	直近6年間 (年率)	9年間 (年率)
実績	名目運用利回り (借入金利息及び運用手数料等控除後)	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	0.05	2.21
	名目賃金上昇率	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	-0.66	-0.51
	実質的な運用利回り	7.90	3.11	9.76	3.51	-4.63	-7.37	12.44	-0.95	2.51	0.72	2.74

### 財政計算上の前提

(単位：%)

		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	直近6年間 (年率)	9年間 (年率)
財政 前計 提 算 上	名目運用利回り	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.18	1.82
	名目賃金上昇率	0.00	0.60	1.30	2.00	2.30	2.70	0.05	3.41	2.66	2.18	1.66
	実質的な運用利回り	0.80	0.30	0.30	0.29	0.29	0.29	1.42	-1.58	-0.72	0.00	0.15

(注1) 管理運用法人の名目運用利回りは、承継資金運用勘定の損益を含む借入金利息額及び運用手数料等控除後の収益率です。

(注2) 管理運用法人の運用実績に記載している名目賃金上昇率は、平成22年度までは厚生労働省「平成22年度年金積立金運用報告書」より、23年度は厚生労働省より入手しています。

(注3) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、平成15年度から20年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成16年財政再計算結果」より、21年度以降は厚生労働省「平成22年度年金積立金運用報告書」より用いています。

(注4) 実質的な運用利回りは  $\{(1 + \text{名目運用利回り}/100) / (1 + \text{名目賃金上昇率}/100)\} \times 100 - 100$  で算出しています。

(注5) 直近6年間(年率)及び9年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

## 1 1. 資金運用に関する専門用語の解説（50音順）

### ○ インフォメーション・レシオ

運用ポートフォリオのベンチマークに対する超過収益率をその標準偏差（トラッキングエラー）で割った比率です。インフォメーション・レシオは、運用ポートフォリオがベンチマークを安定的に上回る程、高い数値になるので、アクティブ運用能力の高さを示す数値と考えられています。

（→ ベンチマーク、トラッキングエラー）

### ○ SV（Stochastic Volatility）モデル

GARCHモデルと同様に、価格を動かす力がその時々で揺らぐと考え、短期的なリスクを推定するモデルです。ボラティリティの変動そのものに確率性を仮定しており、GARCHモデルより正確に推定することができます。

（→ GARCH（Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity）モデル

### ○ GARCH（Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity）モデル

価格を動かす力がその時々で揺らぐと考え、時系列モデルで想定される価格の予測値とその誤差をボラティリティのメルクマールとして、実績値とそれらの乖離の程度の大小により短期的なリスクを把握するモデルです。

### ○ 乖離許容幅

資産構成割合が基本ポートフォリオから乖離した場合には、資産の入替え等（リバランス）を行い、乖離を解消することとなります。しかし、時価の変動等により小規模な乖離が生じるたびに入替えを行うことは、売買コストの面等から非効率であるため、基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めており、これを乖離許容幅といいます。

### ○ 格付

債券の信用力や元利金の支払能力の安全性などを総合的に分析してランク付けし、アルファベットなど分かりやすい記号で示されたものです。格付機関が付与します。一般にBBB格までが投資適格とされ、BB格以下になると信用リスクが高くなるとされています。

## ○ 議決権行使

株主が、株主総会で、会社の経営方針等に対して決議する権利を行使することをいいます。株主は企業の利益や資産、経営権等に関する取り決め等を決議する権利（議決権）を有します。

機関投資家にとって、議決権行使は、投資対象企業が株主利益の最大化を図っているかという視点から企業経営をモニタリングする一手段であり、投資収益の向上を図ることを目的とするものです。

## ○ 債券貸付運用

債券（国債等）を相手方に貸し出すとともに担保金を受け入れ、一定期間経過後に同種同量の債券の返還を受け、担保金を返却する取引です。債券の貸し手は、債券を貸し出すことによって、貸借料を受け取り、担保金を運用し、担保金に対する金利を支払います。債券の借り手は、貸借料を支払って債券を借り、貸し手に対して担保金を差し出し、債券の返却時に担保金に対する金利を受け取ります。

## ○ 財投債

財投機関債の発行が困難な特殊法人等に融資するために、財政投融资特別会計が国の信用で発行する国債です。財投改革の経過措置として、平成19年度まで郵便貯金や年金積立金で、その一部を直接引き受けることとされていました。

## ○ 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。

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

$$\text{②月次の収益率} = (1 + r_1)(1 + r_2) \cdots (1 + r_n) - 1 \quad r = \text{日次収益率}$$

$$\text{③n期間の収益率} = (1 + R_1)(1 + R_2) \cdots (1 + R_n) - 1 \quad R = \text{月次収益率}$$

（→ ベンチマーク収益率）

---

○ 修正総合収益率

運用成果を測定する尺度の1つです。

総合収益率では、収益に時価の概念を導入していますが、これに加え、投下元本に時価の概念を導入して算定した収益率です。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられます。

(計算式)

$$\text{修正総合収益率} = \{ \text{売買損益} + \text{利息} \cdot \text{配当金収入} + \text{未収収益増減}(\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) \\ + \text{評価損益増減}(\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益}) \} / (\text{投下元本平均残高})$$

(→ 総合収益率、投下元本平均残高)

○ 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每期、一定の方法で収益又は費用に加減する評価方法です。

○ ストックオプション

企業の役員や従業員が、一定期間内に、あらかじめ決められた価格で、自社の株式を取得することができる権利です。自社の株価が上昇した時点で、権利を行使して株式を取得し、売却することができる(上昇時点の株価と決められた時点の株価の差額が利益となる)ため、役員等へのボーナス(インセンティブ)として支払われることが多いです。

(→ 議決権行使)

○ 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)

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

---

## ○ 総合収益率

運用成果を測定する尺度の1つです。

総合収益率は、実現収益に、資産の時価評価による評価損益を加え、時価に基づく収益把握を行って算定されます。

分母は簿価ベースの元本平均残高を用います。

(計算式)

$$\begin{aligned} \text{総合収益率} = & \{ \text{売買損益} + \text{利息} \cdot \text{配当金収入} + \text{未収収益増減} (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) \\ & + \text{評価損益増減} (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益}) \} / (\text{投下元本平均残高} - \text{前期末未収収益} \\ & - \text{前期末未評価損益}) \end{aligned}$$

(→ 修正総合収益率)

## ○ デュレーション

債券運用において、利子及び元本を回収できるまでの期間を現在価値で加重平均したもので、将来受け取る予定のキャッシュフロー（満期までのそれぞれの期間においては利子、最終年は利子＋元本）を最終利回りで割引いた現在価値に、実際に受け取ることができるまでの期間（経過年数）を乗じたものを、それぞれの期間において発生する現在価値の合計で割ります。これは債券投資の平均回収期間を表わします。また、デュレーションは、金利の変動に対する、債券価格の変化率を表す指標としても用いられます。これは修正デュレーションと呼ばれるもので、デュレーションを（1＋最終利回り）で除して求めることができます。例えば、修正デュレーションが1の場合、金利が1%上昇すると価格は概ね1%下落することとなります。修正デュレーションが大きいということは、金利リスクが大きいことを示します。

なお、MBS、ABSなどについては実効デュレーションを用います。実効デュレーションとは、期限前償還などのオプション性の影響を調整したものです。

例えば、残存期間3年、利子3%（年1回）、最終利回り4%の債券のデュレーションと修正デュレーションは次のように求めることができます。

経過年数	キャッシュフロー	現在価値	デュレーション	修正デュレーション
1年	3円 (利子)	2.88円 ( $3 \div (1 + 0.04)$ )	0.03年 ( $2.88 \div 97.22$ )	2.91 ÷ (1 + 0.04)
2年	3円 (利子)	2.77円 ( $3 \div (1 + 0.04)^2$ )	0.057年 ( $2 \times 2.77 \div 97.22$ )	
3年	103円 (利子+元本)	91.57円 ( $103 \div (1 + 0.04)^3$ )	2.83年 ( $3 \times 91.57 \div 97.22$ )	
合計	109円	97.22円	2.91年	2.80

(→ モーゲージ証券 (MBS))

### ○ デリバティブ

伝統的な金融取引（借入、預金、債券売買、外国為替、株式売買等）や実物商品、債権取引の相場変動によるリスクを回避するために開発された金融商品の総称です。金融派生商品ともいいます。基本的なものとしては、その元になる金融商品（債券売買の場合は債券）について、将来売買を行うことをあらかじめ約束する取引（これを先物取引といいます）や、将来売買する権利をあらかじめ売買する取引（これをオプション取引といいます）、将来の一定期間にわたり、あらかじめ決められた条件（固定金利と変動金利を交換など）に基づいて、キャッシュフローを交換する取引（これをスワップ取引といいます）などがあり、これらを組み合わせた多種多様な取引があります。

### ○ 投下元本平均残高

期初の運用資産時価<sup>(※)</sup>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)

投下元本平均残高＝期初の運用資産時価＋キャッシュフローの加重平均

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

## ○ トラッキングエラー

ポートフォリオのリスクを測定する基準の一つで、目標とするベンチマーク収益率（市場平均収益率）と運用ポートフォリオの収益率との差（超過収益率）の標準偏差で表すものです。計算方法としては、実績の収益率から計算する方法（実績トラッキングエラー）とモデルを用いて推定する方法（推定トラッキングエラー）があります。トラッキングエラーが大きいということは、運用ポートフォリオがベンチマークに対してリスクを大きくとっていることを示します。

（→ ベンチマーク収益率）

## ○ 複合ベンチマーク収益率（複合市場収益率）

各運用資産のベンチマーク収益率を、基準となる資産構成割合の参照値で加重したものをいいます。

平成22年度以降に用いる資産構成割合の参照値とは、基本ポートフォリオで定める資産構成割合について、管理運用法人が管理する部分（年金積立金全体から年金特別会計が直接管理する短期資産を除いたもの。）のみを対象として再計算したものです。

（→ ベンチマーク収益率）

## ○ $\beta$ （ベータ）

市場全体の収益率に対するポートフォリオの収益率の感応度を示す指標です。例えば $\beta$ が1.5の場合、市場全体の収益率が10%ならポートフォリオの期待収益率は15%となり、市場全体の収益率が-10%ならポートフォリオの期待収益率は-15%となることを意味します。十分に銘柄分散されたポートフォリオの場合、 $\beta$ は1に近づきます。

## ○ 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いい、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とおりです。

### \* NOMURA-BPI「除くABS」

野村証券金融市場調査部が作成・発表している国内債券市場のベンチマークです。

平成20年4月から、代表的なベンチマークであるNOMURA-BPI総合の中に新たに資産担保証券（ABS）が組み込まれましたが、NOMURA-BPI「除くABS」は、同ベンチマークからABSを除いたベンチマークです。

### \* NOMURA-BPI国債

野村証券金融市場調査部が作成・発表している国債のベンチマークです。

---

\* **NOMURA-BPI/GPIF Customized**

管理運用法人がキャッシュアウト等対応ファンドに移管し、満期まで保有することとした公募利付債について、野村証券金融市場調査部が投資収益率を指数化したベンチマークです。

\* **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、ヘッジなし・円ベース）**

シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界国債のベンチマークです。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あり、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、ヘッジなし・円ベース）**

シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界債券のベンチマークです。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んでおり、国際債券投資の代表的なベンチマークです。

\* **MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）**

MSCI Incが作成する日本を除く先進国で構成された世界株指数です。管理運用法人が管理運用する外国株式に係る配当については、日本政府と各国政府の租税条約等に基づき、非課税・軽減税率等が適用されています。このため、管理運用法人の運用パフォーマンスをより適切に評価する観点から、平成22年4月より、従来使用していた配当課税前指数（GROSS）から、管理運用法人の配当課税要因考慮後指数に変更しました。

\* **TDB現先**

TDB（Treasury Discount Bills）とは、国庫短期証券のことであり、平成21年2月以降、従前の政府短期証券（FB）と割引短期国債（TB）が統合発行されることになった証券のことです。

TDB現先とは、国庫短期証券を一定期間後に一定価格で買い戻す（売り戻す）ことをあらかじめ約束して行う売買取引をいいます。TDB現先1ヶ月の利回りを基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。

(→ ベンチマーク)

## ○ モーゲージ証券（MBS）

不動産担保融資の債権を裏付けとして発行された証券（主に住宅ローンを裏付けとして発行された証券）です。高い信用力を有していますが、期限前償還のリスクがあり、投資家は債券より比較的高い利回りを享受することができます。国内債券のベンチマークであるNOMURA-BPI「除くABS」には、独立行政法人住宅金融支援機構が発行しているMBSが組み入れられています。米国では、ジニーメイ（政府抵当金庫）、ファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）、フレディマック（連邦住宅金融抵当金庫）が発行しているMBSが、国債と並ぶ大きな市場を形成しています。

## ○ 有価証券報告書

金融商品取引法に基づき事業年度ごとに作成される企業内容の外部への開示資料のことをいいます。有価証券報告書は、投資家が投資を行う際に投資判断ができるように企業情報が盛り込まれており、その内容に虚偽表示があった場合には一定の要件の下で投資家に対する賠償責任が生じます。

## ○ ライツプラン

買収防衛策の手法の一つです。買収者だけが行使できないという差別的行使条件を付した新株予約権を、全株主に無償で割り当て、買収者以外の全株主に時価を大幅に下回る価格で株式を取得させ、買収者の持株割合を低下させるものです。なお、国内においては事前警告型と信託型があり、事前警告型は、買収者登場時に講じる買収防衛策について、平時のうちに開示し事前警告を行い、買収者登場後に新株予約権を発行するものをいい、信託型は、平時のうちに新株予約権を信託銀行の信託勘定に対して発行し、買収者登場時に信託銀行から株主に対して新株予約権を交付するものをいいます。

(→ 議決権行使)





**年金積立金管理運用独立行政法人**

**平成23年度 業務概況書**

本誌は、「年金積立金管理運用独立行政法人法」第26条に基づいて作成し、公表するものです。

お問い合わせ

**年金積立金管理運用独立行政法人 企画部 企画課**

〒100-8985 東京都千代田区霞が関1丁目4番1号（日土地ビル）

TEL : 03-3502-2486（ダイヤルイン）

URL : <http://www.gpif.go.jp>