

平成24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（以下「管理運用法人」といいます。）の運用状況については、この業務概況書を含め、管理運用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。
- ◆ この業務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、事前に管理運用法人企画部（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24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. 自主運用開始（平成13年度）からの収益額等	21
4. 年金財政上求められる運用利回りとの比較	22
5. 各資産の超過収益率の状況（直近7年間及び3年間）	23
第2章 平成24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) 国内債券運用	26
(2) 外国株式アクティブ運用	26
(3) エマージング株式運用	26
3. リバランスの実施	26
4. 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	28
5. 株主議決権行使	29

6. 手数料コストの効率化	31
7. 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟	32
第3章 年金積立金運用の枠組みと管理運用法人の役割	33
1. 年金積立金運用の枠組み	33
(1) 公的年金制度と積立金	33
(2) 積立金の意義	34
2. 管理運用法人の役割等	35
(1) 管理運用法人の役割	35
(2) 管理運用法人に対するガバナンスの仕組み	35
(3) 運用手法	37
(4) リスク管理	38
(5) 管理運用方針	38
(6) 内部統制の基本方針	39
3. 第2期中期目標・中期計画の主な内容	41
【各種資料等】	45
1. 運用委員会委員	45
2. 各市場の動向	46
(1) 国内債券市場	46
(2) 国内株式市場	47
(3) 外国債券市場	48
(4) 外国株式市場	49
(5) 外国為替市場	50
3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）	51
(1) 国内債券	51
(2) 国内株式	52
(3) 外国債券	53
(4) 外国株式	54
4. リスク管理状況等	55
(1) ポートフォリオ管理	55

(2) 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析	56
(3) リスク管理の状況	58
5. 運用手法・運用受託機関別運用資産額等	63
(1) 運用手法別運用資産額一覧表	63
(2) 運用手法別・資産別運用資産額一覧表	63
(3) 運用受託機関別運用資産額一覧表	64
(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	67
(5) 運用受託機関別実績収益率一覧表	68
6. 株主議決権の行使状況	76
(1) 国内株式	76
(2) 外国株式	78
7. 各勘定の損益	80
8. 承継資金運用勘定の廃止	82
(1) 年金積立金運用の仕組み	82
(2) 承継資金運用勘定の仕組み	83
(3) 承継資金運用勘定の廃止	84
9. 運用実績等の推移	86
(1) 運用パフォーマンス	86
(2) 収益額	87
(3) 損益額	88
(4) 年金特別会計への納付額	88
(5) 運用資産額・資産構成割合	89
(6) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合（市場運用分）	90
(7) 運用手数料	90
(8) 各資産の超過収益率の状況（直近5年間及び10年間）	91
10. 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	93
11. 昭和61年度以降の運用環境等	94
12. 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24年度の運用状況は、当初欧州債務危機の再燃懸念等により一時的に収益が悪化しましたが、その後外国為替市場において円高の修正が進行するとともに、内外株式の価格が上昇したことなどから、年度ベースでは平成23年度に続いてプラスの収益率を確保することができました。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つつ、適切なリスク管理を行いながら、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、国民の皆様に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

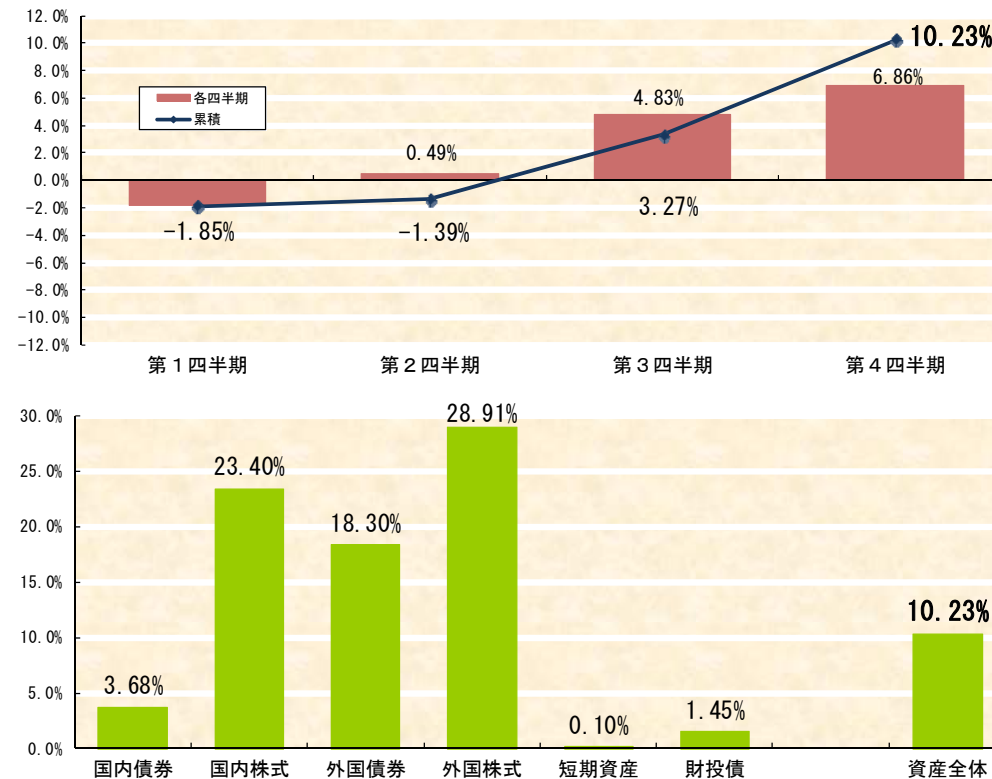
理事長

三谷 隆博

運用状況の概要

運用資産のパフォーマンス（11ページ参照）

平成24年度の収益率は、10.23%となりました。

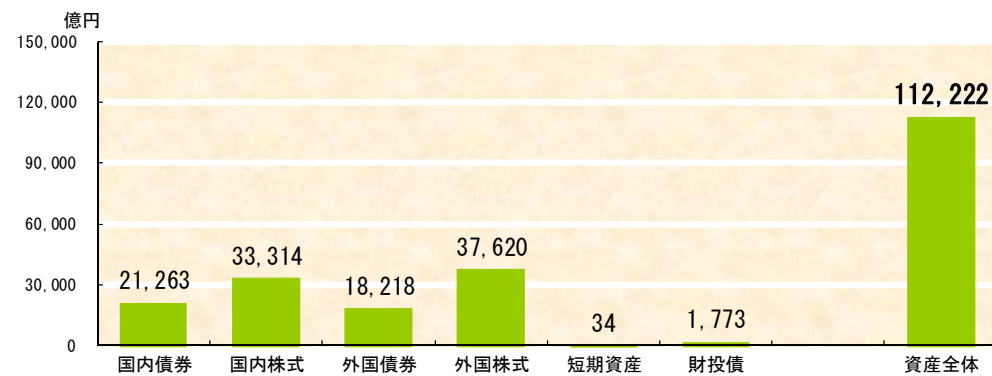
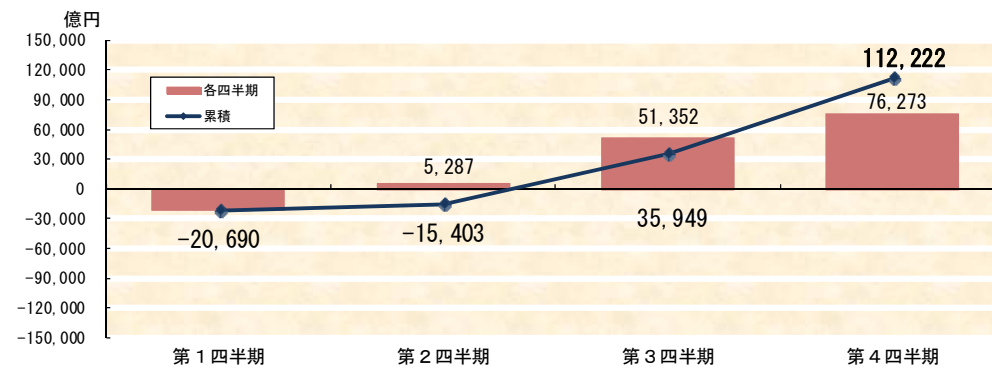


（注1）管理運用法人が管理・運用している資産は、市場運用を行っている資産（以下「市場運用分」といいます。）と満期保有としている財投債になります。市場運用分は時価評価、財投債は償却原価法による評価により管理・運用を行っています（以下のページにおいても同様です。）。

（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ページ参照）

平成２４年度の収益額は、１１兆２，２２２億円となりました。



（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。）。

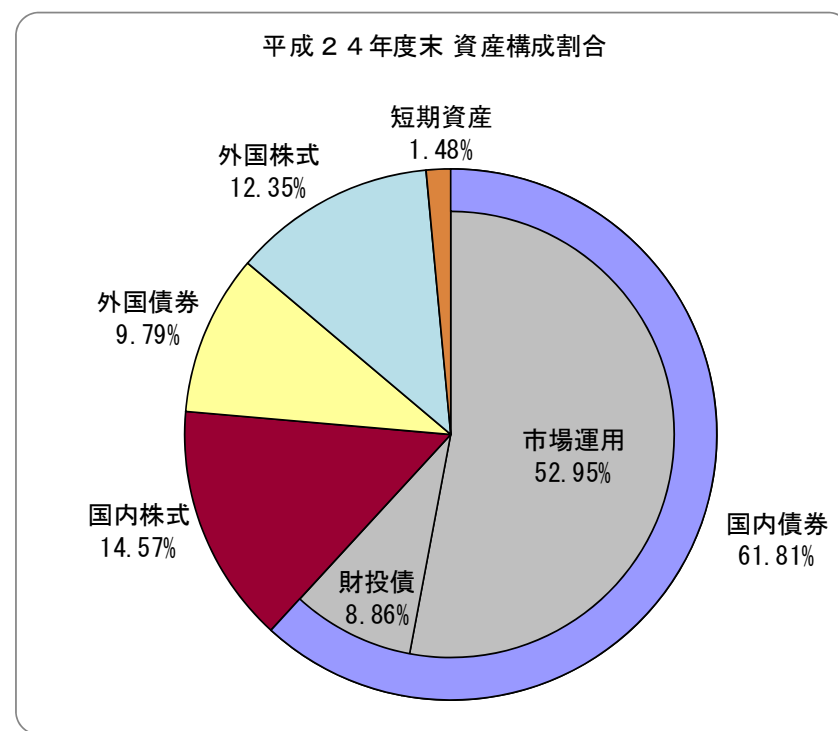
運用資産額・構成割合（１３ページ参照）

平成２４年度末の運用資産額は、１２０兆４，６５３億円となりました。資産構成の状況は以下のとおりです。

【資産構成状況】

平成２４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	744,586	61.81%	59.60%
市場運用	637,830	52.95%	51.06%
財投債	（簿価）106,757	8.86%	8.55%
	（時価）(110,928)	－	－
国内株式	175,575	14.57%	14.05%
外国債券	117,896	9.79%	9.44%
外国株式	148,758	12.35%	11.91%
短期資産	17,838	1.48%	5.00%
合 計	1,204,653	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。

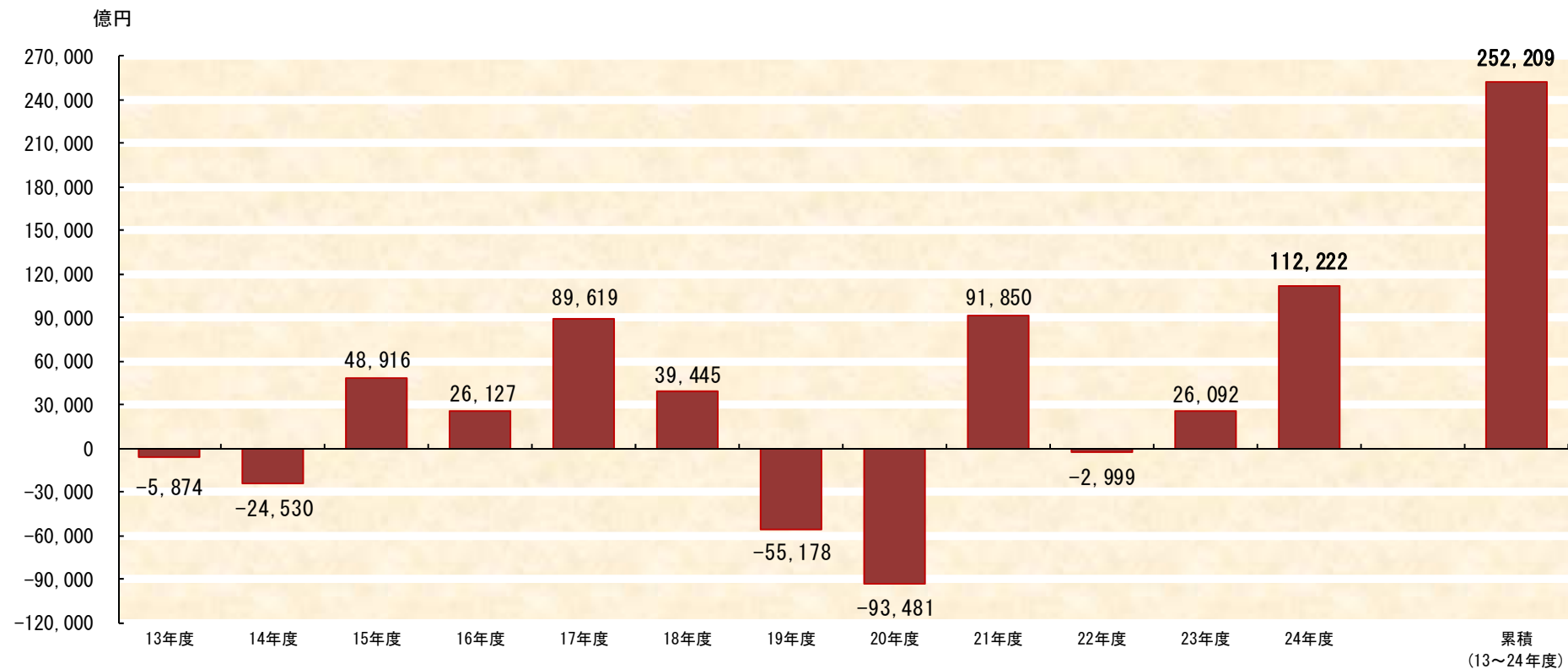
（注３）財投債の簿価欄は償却原価法による簿価に、未収収益を含めた額です。

（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。

自主運用開始（平成13年度）からの収益額（21ページ参照）

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から24年度までの累積収益額は、25兆2,209億円となっています。



年金財政上求められる運用利回りとの比較（２２ページ参照）

管理運用法人の実質的な運用利回り※は、自主運用を開始した平成１３年度以降の１２年間の平均で２．０４％、独立行政法人が設立された平成１８年度以降の７年間の平均で１．９９％となり、財政計算上の前提である実質的な運用利回りの平均をいずれも上回っています。

※公的年金の年金額は、年金を受け取り始めるときの年金額は名目賃金上昇率に応じて改定され、受給後は物価に応じて改定されることが基本ですが、このような仕組みの下では、長期的にみると年金給付費は名目賃金上昇率に連動して増加することになります。したがって、運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政上の実質的な収益となります。このため、運用実績が年金財政に与える影響の評価をする際には、収益率（名目運用利回り）から名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」の実績と、財政計算上の前提である「実質的な運用利回り」を比較することとされています。

管理運用法人の運用実績

（単位：％）

		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	24年度	直近7年間 （年率）	12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）	-4.01	-6.69	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	1.44	1.54
	名目賃金上昇率	-0.27	-1.15	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	0.21	-0.54	-0.49
	実質的な運用利回り	-3.75	-5.61	7.90	3.11	9.76	3.51	-4.63	-7.37	12.44	-0.95	2.51	9.98	1.99	2.04

財政計算上の前提

（単位：％）

		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	24年度	直近7年間 （年率）	12年間 （年率）
財政 計算 上の 前提	名目運用利回り	4.00	4.00	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.16	2.20
	名目賃金上昇率	2.50	2.50	0.00	0.60	1.30	2.00	2.30	2.70	0.05	3.41	2.66	2.81	2.27	1.90
	実質的な運用利回り	1.46	1.46	0.80	0.30	0.30	0.29	0.29	0.29	1.42	-1.58	-0.72	-0.76	-0.11	0.29

（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２３年度までは厚生労働省「平成２３年度年金積立金運用報告書」を前提とし、２４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１３年度と１４年度は厚生労働省「厚生年金・国民年金平成１１年財政再計算結果」を、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」を、２１年度以降は厚生労働省「平成２３年度年金積立金運用報告書」を前提としています。

（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７年間（年率）及び１２年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

第1章 平成24年度の運用状況

1. 運用環境

(1) 経済環境

[国 内]

平成24年度の日本経済は、上期においては、欧州の財政再建に対する不透明感の高まり、米国における景気悪化懸念、中国への輸出急減などから停滞基調となりました。また、世界的な景気低迷を受けて、9月には、欧州中央銀行（ECB）が一定の条件下で、ユーロ圏の国債を上限なしに買い入れるプログラム（OMT）を発表し、連邦準備制度理事会（FRB）も量的緩和策第3弾（QE3）を決定、日本においても追加金融緩和が実施されました。

下期においては、11月央以降、新政権に対する積極的な金融緩和や経済対策への期待等から円高の修正が進行するとともに、国内株式の価格が大幅に上昇しました。

[海 外]

平成24年度の米国の景気は、欧州の景気悪化の長期化、新興国経済の低迷等、また、大統領選挙後の財政の崖に対する懸念から消費や設備投資は緩やかな回復に止まりましたが、下期には追加金融緩和等により住宅投資が持ち直しに転じました。

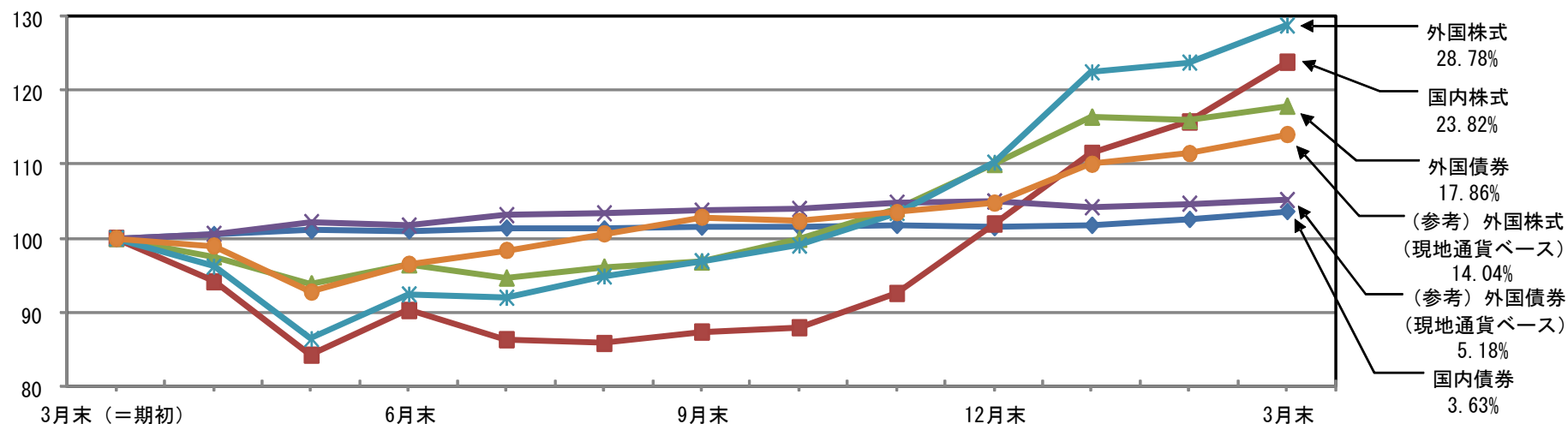
また、欧州においては、イタリア、スペイン等がマイナス成長を続ける中で、ドイツ、フランス等の中心国経済も下期には停滞色を強めました。ユーロ周辺国の財政問題は下期には小康状態となったものの、ユーロ圏の失業率は上昇を続けました。

一方、アジア各国の経済は概ね堅調であったものの、世界経済のもたつきから、中国を中心として主要新興国（BRICs）の景気は、鈍化傾向となりました。

(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、0.99%から0.55%へと低下（価格は上昇）しました。
- 国内株式…TOPIX（配当込み）は、23.82%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、2.21%から1.85%に低下（価格は上昇）し、ドイツ10年国債では、1.81%から1.28%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、28.83%のプラスとなりました。
- 外国為替…ドル／円は、82.30円から94.02円に、ユーロ／円は、109.59円から120.73円へと円安になりました。

ベンチマークインデックスの推移（平成24年度）



※平成24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24年4月～25年3月）

国内債券	複合ベンチマーク収益率（注1）	3.63%
	（参考）（NOMURA-BPI「除くABS」）	3.72%
国内株式	（TOPIX配当込み）	23.82%
外国債券	複合ベンチマーク収益率（円ベース）（注2）	17.86%
	（シティグループWGBI（除く日本、ヘッジなし・円ベース））	17.73%
	（シティグループWBIG（除く日本円、ヘッジなし・円ベース））	18.19%
	（参考）複合ベンチマーク収益率（現地通貨ベース）	5.18%
外国株式	複合ベンチマーク収益率（円ベース）（注3）	28.78%
	（MSCI KOKUSAI（円ベース））（注4）	28.83%
	（MSCI EMERGING MARKETS（円ベース））（注5）	31.86%
	（参考）複合ベンチマーク収益率（現地通貨ベース）	14.04%

○参考指標

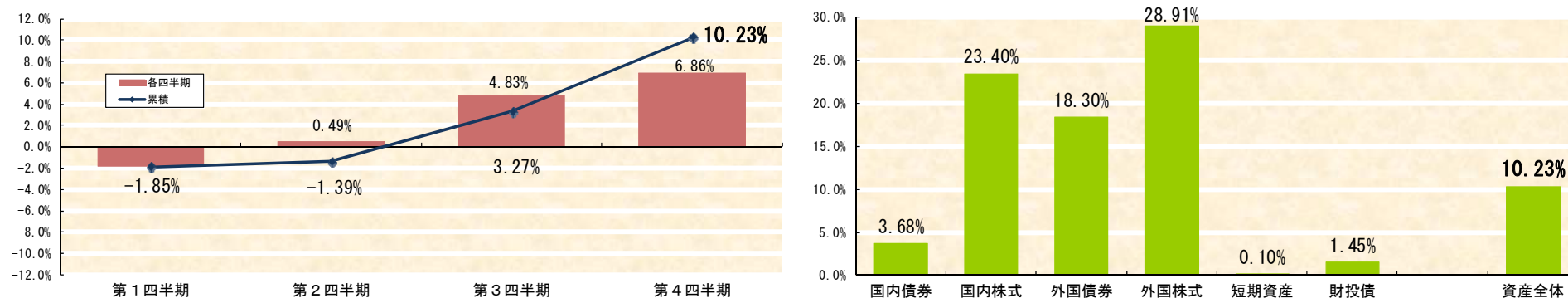
		平成24年3月末	平成25年3月末
国内債券	（新発10年国債利回り）	0.99%	0.55%
国内株式	（TOPIX配当なし）	854.35 ^円 イント	1,034.71 ^円 イント
	（日経平均株価）	10,083.56円	12,397.91円
外国債券	（米国10年国債利回り）	2.21%	1.85%
	（ドイツ10年国債利回り）	1.81%	1.28%
外国株式	（NYダウ）	13,212.04 ^{ドル}	14,578.54 ^{ドル}
	（ドイツDAX）	6,946.83 ^円 イント	7,795.31 ^円 イント
外国為替（注6）	（ドル／円）	82.30円	94.02円
	（ユーロ／円）	109.59円	120.73円

- （注1） NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customized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）。
- （注2） 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、アクティブ運用部分についてはWBIGを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3） 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）及びMSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）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）。
- （注4） MSCI KOKUSAI（円ベース）は、MSCI KOKUSAI（配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）で算出したものです。
- （注5） MSCI EMERGING MARKETS（円ベース）は、6月の運用開始日以降の収益率です。
- （注6） 外国為替レートは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24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、**10.23%**となりました。



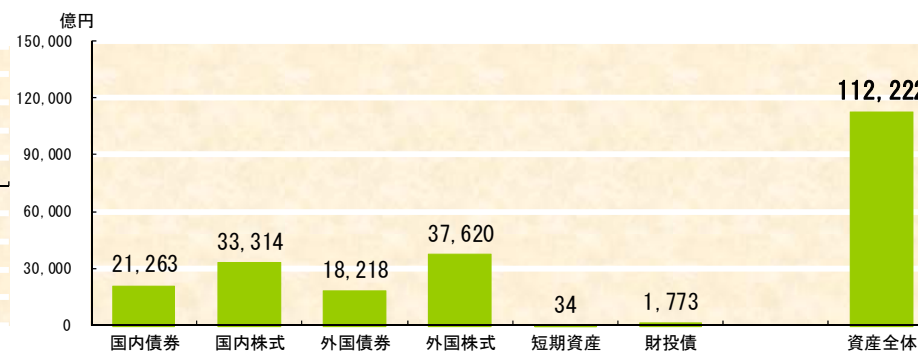
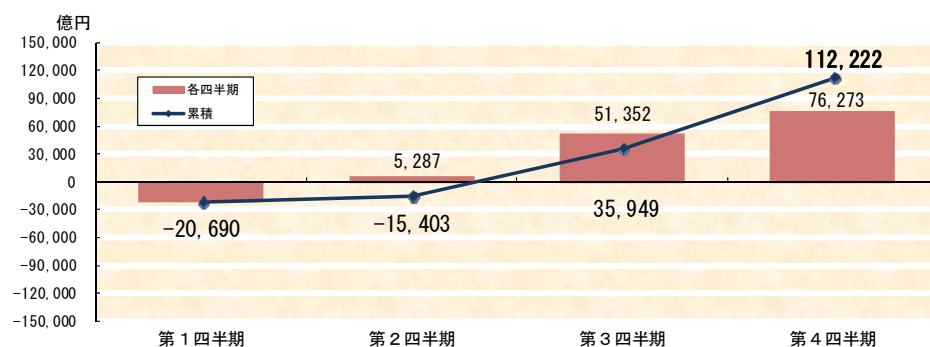
資産別収益率（四半期別）の状況

	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	1.04%	0.49%	-0.06%	2.17%	3.68%
国内株式	-9.83%	-3.43%	16.71%	21.42%	23.40%
外国債券	-3.46%	0.56%	13.62%	7.26%	18.30%
外国株式	-7.55%	4.87%	13.78%	16.87%	28.91%
財投債	0.35%	0.36%	0.37%	0.37%	1.45%

(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24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、11兆2,222億円となりました。



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	6,041	2,827	-354	12,749	21,263
国内株式	-13,944	-4,394	20,675	30,977	33,314
外国債券	-3,433	531	13,146	7,974	18,218
外国株式	-9,833	5,862	17,442	24,149	37,620
短期資産	7	9	9	10	34
財投債	473	452	434	414	1,773

(注1) 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。

(注2) 四捨五入のため、各四半期の数値の合算は年度の数値と必ずしも一致しません。

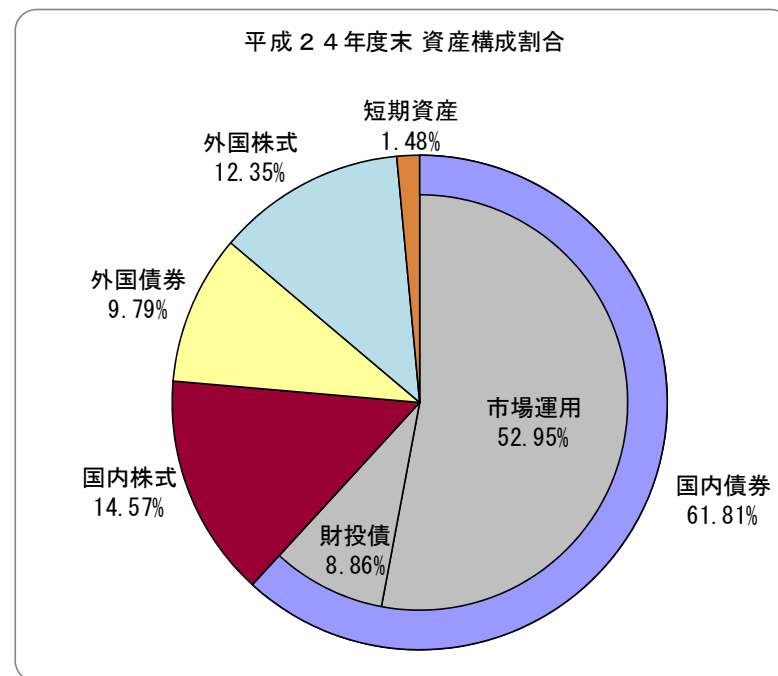
(3) 運用資産額・構成割合

平成24年度末の運用資産額は120兆4,653億円となりました。年金特別会計への寄託金の償還等を行ったものの、全資産において収益額がプラスになったことから、運用資産額は前年度末より6兆8,541億円増加しました。

【資産構成状況】

平成24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	744,586 (+25,459)	61.81%	59.60%
市場運用	637,830 (+53,044)	52.95%	51.06%
財投債	106,757 (-27,585)	8.86%	8.55%
(簿価)	(110,928)	-	-
(時価)	(-28,281)	-	-
国内株式	175,575 (+33,583)	14.57%	14.05%
外国債券	117,896 (+18,595)	9.79%	9.44%
外国株式	148,758 (+18,552)	12.35%	11.91%
短期資産	17,838 (-27,648)	1.48%	5.00%
合 計	1,204,653 (+68,541)	100.00%	100.00%



(4) 超過収益率の要因（市場運用分）

平成24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、残存期間構成の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+0.04%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、一部の運用受託機関において、中長期的な観点から割安株及び輸出関連企業の銘柄をベンチマークの時価構成割合に比べて高めに保有していたこと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、国内株式全体では、-0.42%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、ベンチマーク収益率を上回った社債セクターの時価構成割合が高めとなっていたこと、また、国債・政府保証債及び社債のセクターにおける通貨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、管理運用法人のファンドとベンチマークにおける債券の評価時価の差異によりプラスの超過収益となり、外国債券全体では+0.44%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、素材及び医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンスのセクターにおける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、外国株式全体では+0.13%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+0.02%の超過収益率となりました。

【平成24年度の超過収益率の状況】

平成24年4月～25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)
国内債券	3.68%	3.63%	+0.04%
パッシブ運用	3.64%	3.62%	+0.02%
アクティブ運用	3.92%	3.72%	+0.20%
国内株式	23.40%	23.82%	-0.42%
パッシブ運用	23.77%		-0.06%
アクティブ運用	22.19%		-1.63%
外国債券	18.30%	17.86%	+0.44%
パッシブ運用	17.85%	17.73%	+0.12%
アクティブ運用	19.41%	18.19%	+1.22%
外国株式	28.91%	28.78%	+0.13%
パッシブ運用	28.83%	28.83%	-0.00%
アクティブ運用	29.39%	28.41%	+0.98%
短期資産	0.10%	0.07%	+0.02%

(注) 各資産のパッシブ・アクティブ別のベンチマークは以下のとおりです。

国内債券：(パッシブ運用) NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI 国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customized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）

(アクティブ運用) NOMURA-BPI「除くABS」

外国債券：(パッシブ運用) 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）

(アクティブ運用) 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）

外国株式：(パッシブ運用) 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）

(アクティブ運用) 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）及びMSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）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）

(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/GPIF Customized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24年度末で4兆9,170億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は3.70%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は3.70%で、概ねベンチマーク（3.62%）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24年度末で4兆5,315億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は3.89%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は3.88%で、概ねベンチマーク（3.90%）並みとなりました。

ウ. キャッシュアウト等対応ファンド

キャッシュアウト等対応ファンドの時価総額は、平成24年度末で1兆9,295億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は3.19%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は3.19%で、概ねベンチマーク（3.18%）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24年度末の債券貸付運用資産は、2兆3,000億円（額面）、収益額は4億円となりました。

BPI国債型ファンドの平成24年度末の債券貸付運用資産は、1兆7,000億円（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平成24年度末の債券貸付運用資産は、9兆1,061億円（額面）、収益額は7億円となりました。

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24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ページのとおりです。

③ 短期資産ファンド

短期資産ファンドの平成24年度末時価総額は、1兆7,838億円でした。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（0.07%）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24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	9兆7,789億円	10兆 834億円
20 年 債	8,968億円	1兆 93億円
合 計	10兆6,757億円	11兆 928億円

（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。

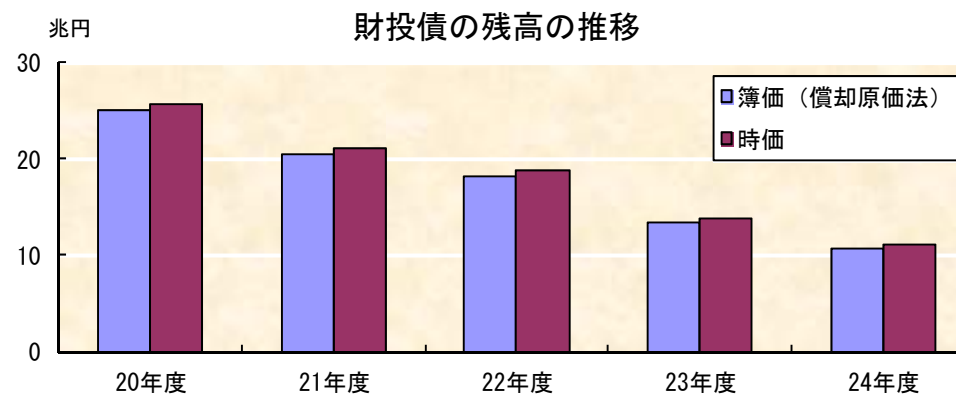
② 財投債の収益額

1,773億円

③ 財投債の収益率

1.45%

（財投債元本平均残高（12兆1,978億円）に対する収益額の比率）



（参 考） 平成24年度末平均残存年数 2.67年

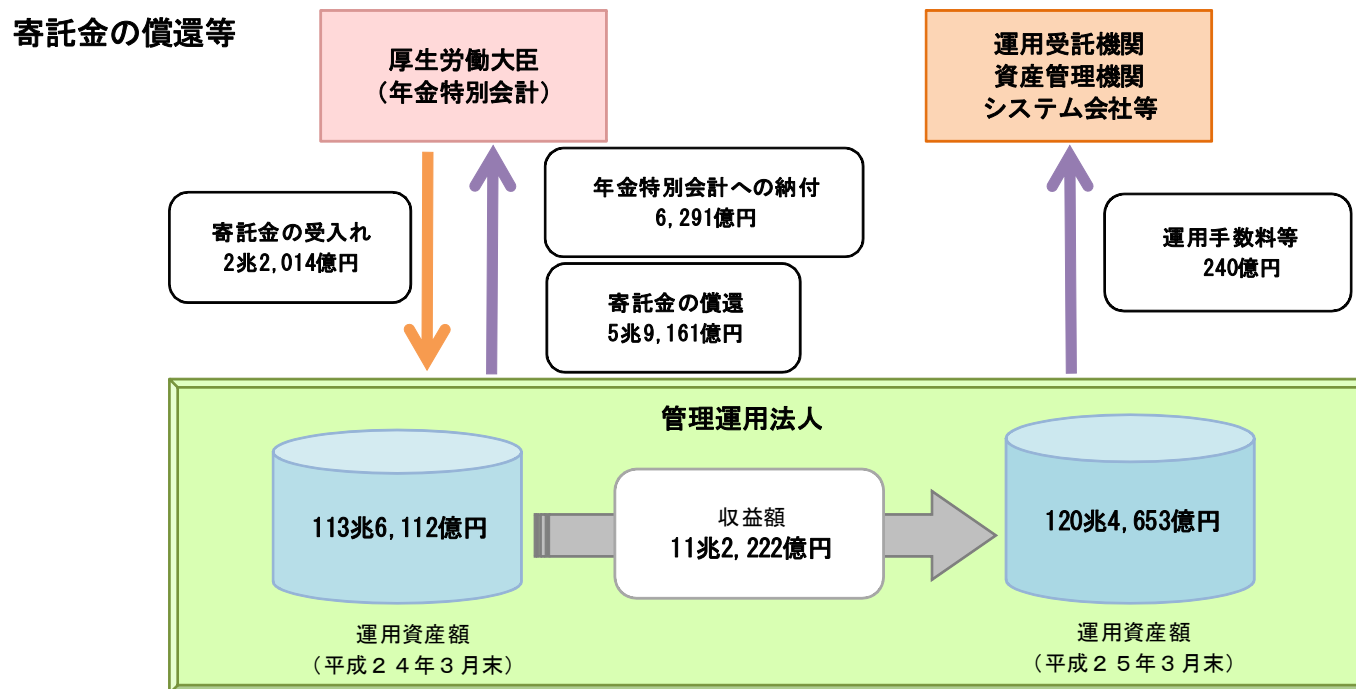
(7) 寄託金の償還等

① 運用資産額の増減

平成23年度末の運用資産額は、113兆6,112億円でした。24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2兆2,014億円、収益額11兆2,222億円、年金特別会計への納付金6,291億円、寄託金の償還5兆9,161億円及び運用手数料等240億円がありました。

以上から未払費用等に関する調整としての4億円を引くと、24年度末の運用資産額は、120兆4,653億円となりました。

$$113 \text{ 兆 } 6,112 \text{ 億円} + 2 \text{ 兆 } 2,014 \text{ 億円} + 11 \text{ 兆 } 2,222 \text{ 億円} - 6,291 \text{ 億円} - 5 \text{ 兆 } 9,161 \text{ 億円} - 240 \text{ 億円} - 4 \text{ 億円} = 120 \text{ 兆 } 4,653 \text{ 億円}$$



(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24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）、国内株式及び外国株式からの資金回収を行いました。

【平成24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	3,772	0	6,369	0	13,290	0	1,067	0	591	0	10,630
市場運用	0	3,772	0	6,369	0	5,609	0	1,067	0	591	0	2,995
キャッシュアウト等対応ファンド*	0	35	0	50	0	280	0	128	0	591	0	2,995
財投債	—	0	—	0	—	7,681	—	0	—	0	—	7,635
国内株式	0	191	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	307	0	0	0	0	0	0
合 計	0	3,963	0	6,369	0	13,597	0	1,067	0	591	0	10,630
寄託金償還等	15,742		0		17,883		0		9,737		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	6,720	0	5,150	2,454	10,726	0	744	0	812	10,900	10,252	13,354	70,123
市場運用	0	6,720	0	5,150	2,454	3,080	0	744	0	812	10,900	3,856	13,354	40,765
キャッシュアウト等対応ファンド*	0	720	0	650	0	3,080	0	744	0	812	0	3,856	0	13,941
財投債	—	0	—	0	—	7,647	—	0	—	0	—	6,396	—	29,358
国内株式	0	0	0	0	477	0	0	0	0	0	0	0	477	191
外国債券	0	0	0	0	377	0	0	0	0	0	0	0	377	0
外国株式	0	0	0	0	492	0	0	0	0	0	0	0	492	307
合 計	0	6,720	0	5,150	3,800	10,726	0	744	0	812	10,900	10,252	14,700	70,621
寄託金償還等	8,030		0		1,146		0		1,800		-10,900		43,438	

（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。

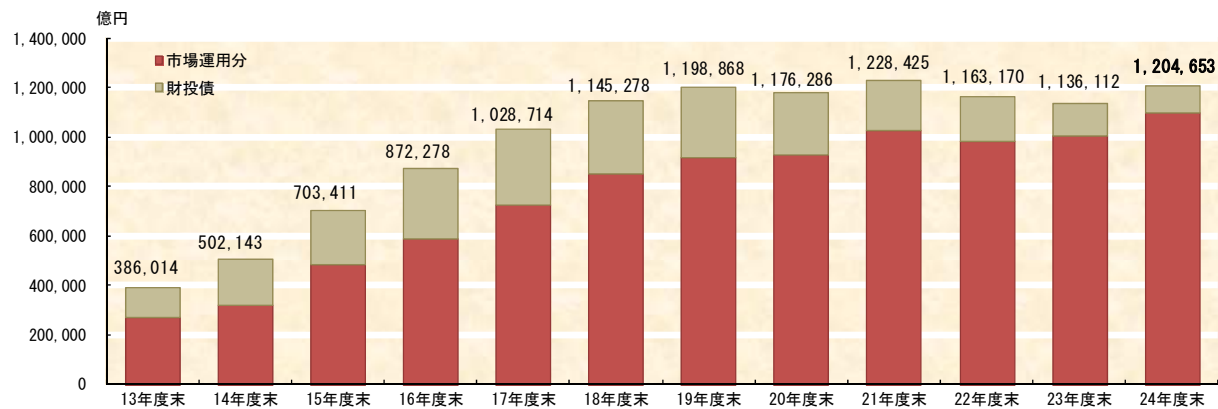
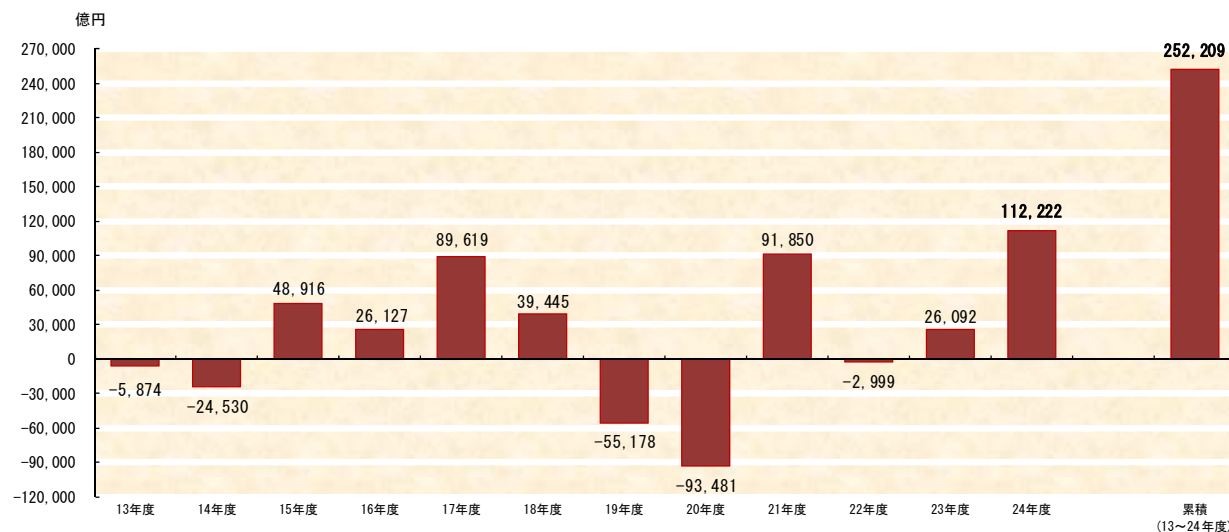
（注2）財投債の回収額は、満期償還金及び利金です。

（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. 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24年度までの累積収益額は、25兆2,209億円となり、24年度末の運用資産額は120兆4,653億円となっています。



4. 年金財政上求められる運用利回りとの比較

管理運用法人の実質的な運用利回り※は、自主運用を開始した平成13年度以降の12年間の平均で2.04%、独立行政法人が設立された平成18年度以降の7年間の平均で1.99%となり、財政計算上の前提である実質的な運用利回りの平均をいずれも上回っています。

※公的年金の年金額は、年金を受け取り始めるときの年金額は名目賃金上昇率に応じて改定され、受給後は物価に応じて改定されることが基本ですが、このような仕組みの下では、長期的にみると年金給付費は名目賃金上昇率に連動して増加することになります。したがって、運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政上の実質的な収益となります。このため、運用実績が年金財政に与える影響の評価をする際には、収益率（名目運用利回り）から名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」の実績と、財政計算上の前提である「実質的な運用利回り」を比較することとされています。

管理運用法人の運用実績

(単位：%)

		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	24年度	直近7年間 (年率)	12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)	-4.01	-6.69	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	1.44	1.54
	名目賃金上昇率	-0.27	-1.15	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	0.21	-0.54	-0.49
	実質的な運用利回り	-3.75	-5.61	7.90	3.11	9.76	3.51	-4.63	-7.37	12.44	-0.95	2.51	9.98	1.99	2.04

財政計算上の前提

(単位：%)

		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	24年度	直近7年間 (年率)	12年間 (年率)
財政 計算 上の 前提	名目運用利回り	4.00	4.00	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.16	2.20
	名目賃金上昇率	2.50	2.50	0.00	0.60	1.30	2.00	2.30	2.70	0.05	3.41	2.66	2.81	2.27	1.90
	実質的な運用利回り	1.46	1.46	0.80	0.30	0.30	0.29	0.29	0.29	1.42	-1.58	-0.72	-0.76	-0.11	0.29

(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23年度までは厚生労働省「平成23年度年金積立金運用報告書」を前提とし、24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13年度と14年度は厚生労働省「厚生年金・国民年金平成11年財政再計算結果」を、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」を、21年度以降は厚生労働省「平成23年度年金積立金運用報告書」を前提としています。

(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7年間（年率）及び12年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

5. 各資産の超過収益率の状況（直近7年間及び3年間）

独立行政法人が設立された平成18年度以降の7年間（平成18年度～24年度）における各資産（市場運用分）の超過収益率は、外国債券が+0.13%の超過収益率となり、その他の資産においては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～24年度）における各資産（市場運用分）の超過収益率は、外国債券が+0.19%の超過収益率となり、その他の資産においては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	24年度	直近7年間 (年率)	直近3年間 (年率)
時間加重収益率		2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	2.48%	2.85%
ベンチマーク収益率		2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.63%	2.47%	2.79%
超過収益率		+0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.04%	+0.01%	+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%	3.64%	2.48%	2.81%
	ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.62%	2.47%	2.79%
	超過収益率	-0.00%	+0.05%	+0.12%	-0.16%	+0.10%	-0.04%	+0.02%	+0.01%	+0.03%
	パッシブ比率	78.71%	79.32%	82.04%	82.98%	82.42%	81.59%	85.62%	—	—
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%	3.92%	2.49%	3.03%
	ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.72%	2.48%	2.82%
	超過収益率	+0.06%	-0.47%	-0.59%	+0.46%	+0.33%	+0.09%	+0.20%	+0.01%	+0.21%
	アクティブ比率	21.29%	20.68%	17.96%	17.02%	17.58%	18.41%	14.38%	—	—

国内株式

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	直近7年間 (年率)	直近3年間 (年率)
時間加重収益率		0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	-5.33%	4.12%
ベンチマーク収益率		0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	-5.29%	4.17%
超過収益率		+0.18%	+0.08%	-0.77%	+0.93%	+0.19%	-0.02%	-0.42%	-0.04%	-0.05%
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%	23.77%	-5.21%	4.21%
	超過収益率	+0.28%	+0.12%	-0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	-0.06%	+0.08%	+0.04%
	パッシブ比率	76.28%	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	78.15%	—	—
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%	22.19%	-5.68%	3.88%
	超過収益率	-0.16%	-0.04%	-2.84%	+3.43%	+0.69%	-0.28%	-1.63%	-0.39%	-0.29%
	アクティブ比率	23.72%	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	21.85%	—	—

外国債券

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	直近7年間 (年率)	直近3年間 (年率)
時間加重収益率		10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	2.58%	4.83%
ベンチマーク収益率		10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	17.86%	2.45%	4.64%
超過収益率		-0.04%	+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.44%	+0.13%	+0.19%
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%	17.85%	2.35%	4.59%
	ベンチマーク収益率	10.24%	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%	4.99%	17.73%	2.36%	4.55%
	超過収益率	+0.01%	-0.11%	-0.11%	+0.04%	+0.09%	-0.08%	+0.12%	-0.01%	+0.04%
	パッシブ比率	71.97%	72.10%	72.01%	71.26%	70.67%	70.93%	70.67%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%	4.45%	19.41%	3.15%	5.41%
	ベンチマーク収益率	10.24%	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%	4.89%	18.19%	2.66%	4.86%
	超過収益率	-0.19%	+0.69%	-0.40%	+1.69%	+0.89%	-0.44%	+1.22%	+0.49%	+0.55%
	アクティブ比率	28.03%	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	29.33%	—	—

外国株式

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	直近7年間 (年率)	直近3年間 (年率)
時間加重収益率		17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	0.97%	9.80%
ベンチマーク収益率		17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%	0.98%	9.74%
超過収益率		-0.17%	-0.19%	+0.21%	-0.41%	-0.08%	+0.14%	+0.13%	-0.02%	+0.06%
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%	28.83%	1.04%	9.77%
	ベンチマーク収益率	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.83%	0.99%	9.75%
	超過収益率	+0.04%	+0.07%	+0.15%	-0.09%	+0.01%	+0.04%	-0.00%	+0.05%	+0.02%
	パッシブ比率	79.77%	81.44%	84.38%	85.57%	85.86%	86.12%	86.10%	—	—
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%	29.39%	0.63%	9.97%
	ベンチマーク収益率	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.41%	0.94%	9.63%
	超過収益率	-0.95%	-1.28%	+0.57%	-2.51%	-0.62%	+0.76%	+0.98%	-0.31%	+0.34%
	アクティブ比率	20.23%	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	13.90%	—	—

短期資産

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	直近7年間 (年率)	直近3年間 (年率)
時間加重収益率	0.26%	0.57%	0.53%	0.16%	0.10%	0.10%	0.10%	0.26%	0.10%
ベンチマーク収益率	0.19%	0.50%	0.39%	0.10%	0.09%	0.08%	0.07%	0.20%	0.08%
超過収益率	+0.06%	+0.07%	+0.14%	+0.06%	+0.01%	+0.01%	+0.02%	+0.05%	+0.02%

第2章 平成24年度の取組

1. 運用委員会の開催状況

平成24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57回	平成24年 5月21日	外国株式アクティブ運用に係る運用受託機関構成の見直し、キャッシュアウトへの対応、リバランス、平成23年度トランジションの実施、リスク管理状況
第58回	6月22日	平成23年度財務諸表等、平成23年度業務実績評価シート、平成23年度業務概況書、外国株式アクティブ運用受託機関公募にあたっての基本方針等、国内債券運用受託機関の選定（第3次審査）、リスク管理状況
第59回	7月24日	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、キャッシュアウトへの対応、リバランス、委託調査研究、リスク管理状況
第60回	9月21日	外国株式アクティブ運用受託機関の選定（第1次審査）、国内債券運用受託機関の選定（第3次審査）、平成23年度業務実績の評価結果、平成24年度第1四半期運用状況、リスク管理状況
第61回	11月 5日	運用受託機関等の評価、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62回	12月17日	平成24年度第2四半期運用状況、株主議決権行使状況、リスク管理状況
第63回	平成25年 2月 8日	外国株式アクティブ運用受託機関の選定（第2次審査）、平成24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、平成24年度トランジションの実施、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64回	3月 8日	平成25年度計画、業務方法書の一部改正、管理運用方針の一部改正、平成24年度第3四半期運用状況、資産管理機関の評価
第65回	3月21日	平成25年度計画、国内株式運用受託機関構成の見直し、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）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（以下「マネジャー・ストラクチャー」といいます。）を一体的に見直すこととし、平成24年度において第3次審査を行った上で、運用受託機関を選定しました。

マネジャー・ストラクチャーの見直しにより、アクティブ運用については、新たに4ファンドを選定するとともに5ファンドを解約し、パッシブ運用については、新たに3ファンドを選定するとともに5ファンドを解約しました。

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、運用委員会で審議を行いました（運用機関の選定プロセスは次ページ参照。）。

（２）外国株式アクティブ運用

外国株式のアクティブ運用のマネジャー・ストラクチャーを見直すこととし、公募を実施し、平成24年度中に第1次審査及び第2次審査を終えました。

（３）エマージング株式運用

平成23年度に選定を行った7ファンドについて、24年度中に運用を開始しました。なお、平成24年度末におけるエマージング株式の運用資産額は、1,120億円です。

3. 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24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24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	+59,192	0	0	-19,223

（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。

運用機関の選定プロセス

第1次審査

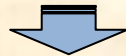
- 応募した運用機関の提出書類に基づき、第2次審査対象の運用機関を選定

〔・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

4. 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、以下の運用受託機関について、資金の一部回収及び配分停止、又は追加配分を行うこととしました。

- | | | |
|-----------------|-----------------|--------|
| ・ 資金の一部回収及び配分停止 | 国内株式アクティブ運用受託機関 | 8 ファンド |
| ・ 資金の追加配分 | 国内株式アクティブ運用受託機関 | 9 ファンド |

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。

5. 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。」「企業経営等を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24年度においては、平成24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24年度の株主議決権行使状況（平成24年4月～25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24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

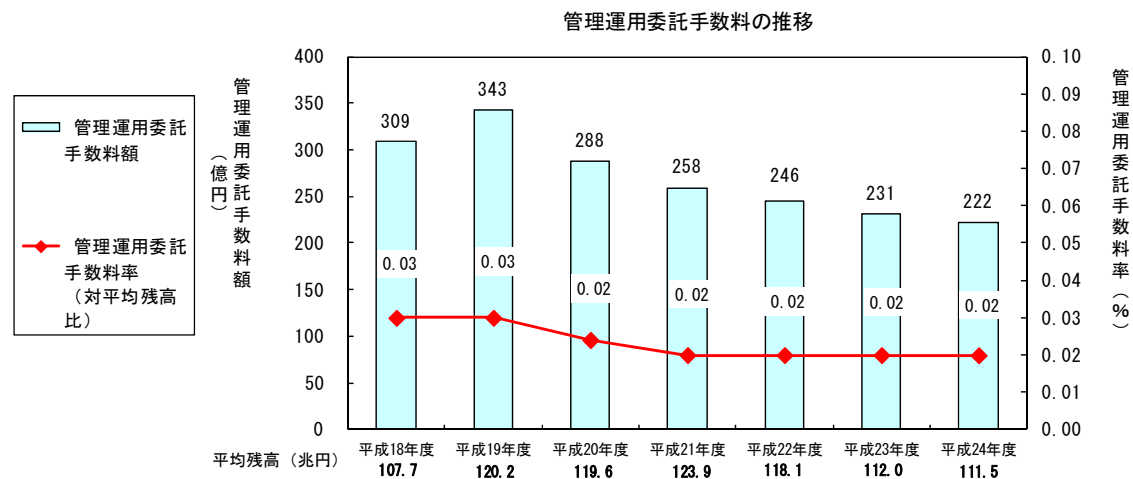
行使状況

・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。

6. 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24年度においては、運用資産の時価変動に伴い手数料が増加する一方で、国内債券に係るマネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う手数料の引下げ、一部ファンドにおける手数料率の見直し等により手数料が減少し、管理運用委託手数料額は222億円と、前年度に比べて8億円減少しました（なお、国内債券に係るマネジャー・ストラクチャーの見直しによる手数料の引下げ効果は、平年度ベースで約30億円です。）。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1) 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) 管理運用委託手数料額は、億円未満を四捨五入しています。

【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	24年度
国内債券	85	102	100	71	67	64	47
国内株式	98	96	70	66	65	62	59
外国債券	49	63	61	60	56	52	57
外国株式	77	82	56	61	58	53	60

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	24年度
国内債券	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
国内株式	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.04
外国債券	0.06	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
外国株式	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04	0.04

7. 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟

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（平成17年10月7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。

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。^(注)

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。

(注) 平成21年度から臨時財源を用いて暫定的に1/2に引き上げられていましたが、26年度からは安定財源を用いて恒久的に1/2となります。

(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 基本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^(注)、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

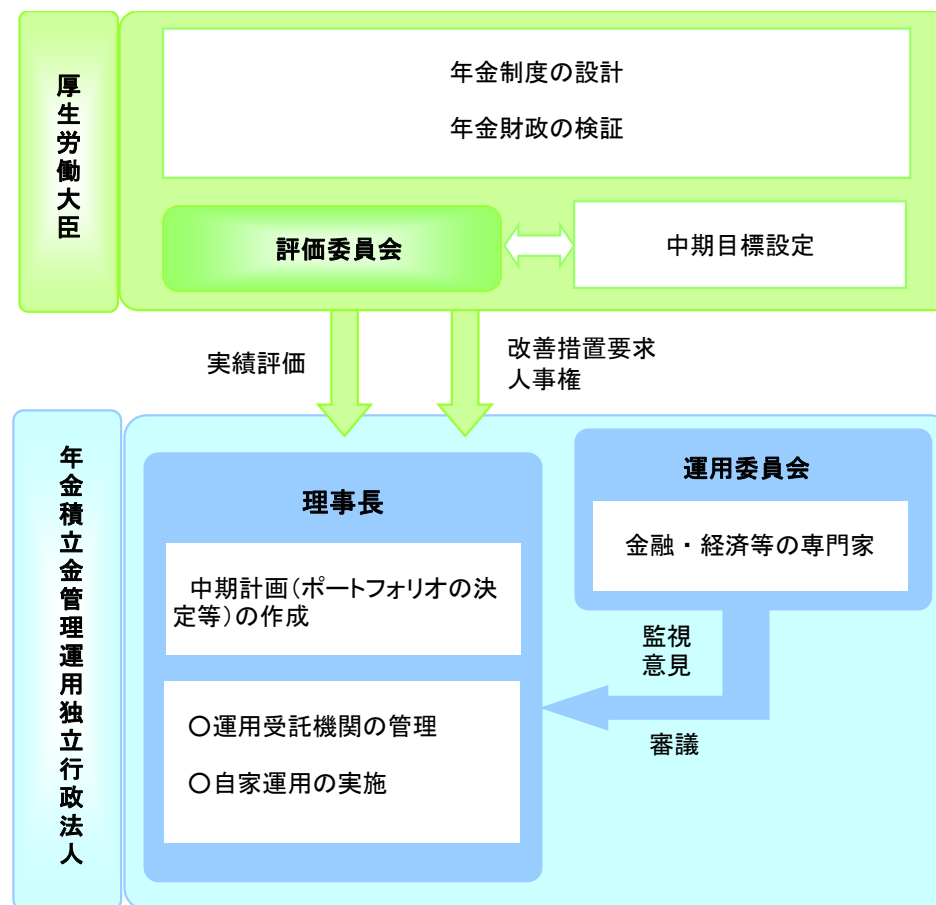
独立行政法人制度は、国が行っている公共性の高い事業等のうち、国が直接実施する必要はないものの、民間に委ねると実施されないおそれのあるものについて、国とは別の法人格を持つ法人を独立行政法人として設立し、当該事務・事業を行わせることにより、業務の効率化・質の向上、法人の自律的業務運営の確保及び業務の透明性の確保を図ることを目的としています。

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。

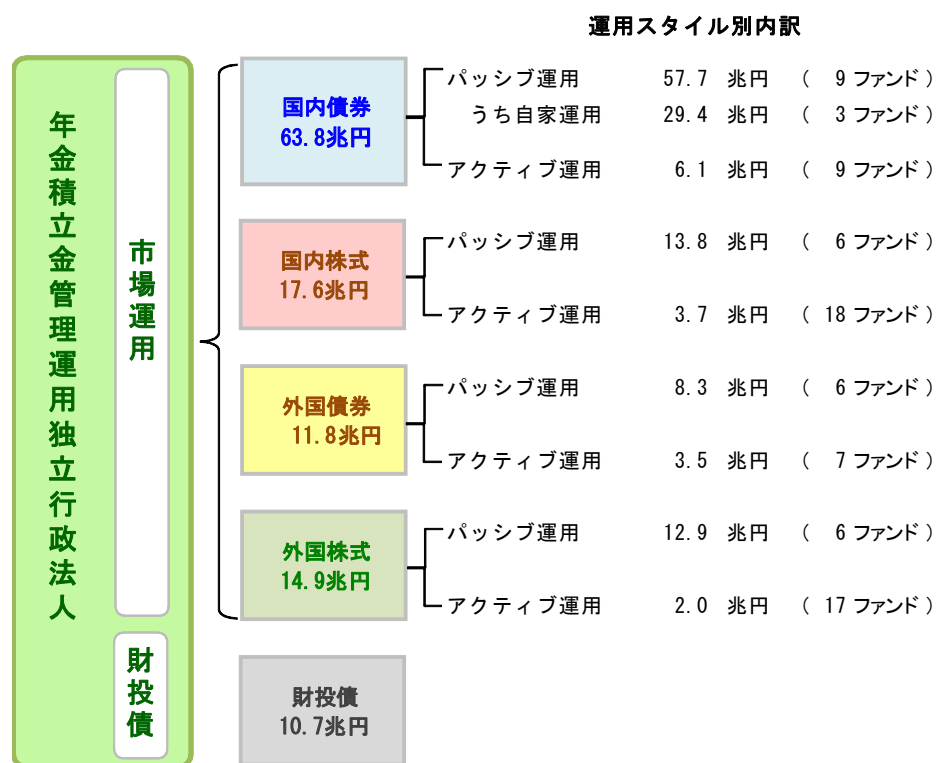
【管理運用法人に対するガバナンスの仕組みの概要】



(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120.5兆円* (平成25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

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。

(6) 内部統制の基本方針

管理運用法人では、法人の業務の適正を確保するための内部統制に係る体制整備について「内部統制の基本方針」（下記参照）を制定し、内部統制体制の強化を図っています（内部統制等の概念図については次ページ参照。）。

年金積立金管理運用独立行政法人（以下「管理運用法人」という。）は、管理運用法人が達成すべき業務運営に関する目標（以下「中期目標」という。）及び中期目標を達成するための計画（以下「中期計画」という。）に基づき、法令等を遵守しつつ業務を行い、管理運用法人の使命を有効かつ効率的に果たすため、以下のとおり管理運用法人の業務の適正を確保するための内部統制に係る体制を整備する。

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

(1) 中期計画及び年度計画の作成等

- ① 理事長は、厚生労働大臣が作成した中期目標を達成するため、独立行政法人通則法の規定に基づき、中期計画及び各年度の業務運営に関する計画（以下「年度計画」という。）を作成する。
- ② 理事長は、中期目標の期間の終了後、当該中期目標に係る業務実績報告書を厚生労働大臣へ提出するとともに、公表する。

(2) 年度計画に基づく業務の適切な管理

- ① 理事長は、年度計画を実現するため、具体的な取組事項及び予算を定めるほか、各部室への効率的な人的資源の配分を行う。
- ② 各部長は、年度初めに年度計画に係る四半期ごとの目標を設定し、四半期終了の都度、進捗・達成状況及び自己評価に係る書類を作成し、経営管理会議に報告する。
- ③ 理事長は、②の結果を踏まえ、各部署が実施すべき具体的な業務を見直し、若しくは定め、又は業務体制を改善する。

(3) 職務権限等に関する規程等の制定

理事長は、職務権限及び意思決定ルールを明確にするため、組織に関する規程、文書決裁に関する規程等を定める。

(4) 行動指針の策定

理事長は、役職員の行動規範を定めた行動指針を策定し、役職員に周知を行い、管理運用法人の使命と社会的責任を意識した業務行動を徹底する。

(5) 経営管理会議及び企画会議の設置

理事長は、法人運営及び管理運用業務を円滑かつ効率的に遂行するため、経営管理会議を設置し、また、管理運用業務に係る重要事項の意思決定を適切に行うため、企画会議を設置する。

(6) 契約審査会の設置

理事長は、契約手続に係る公正性を確保するため、契約審査会を設置する。

(7) 情報化統括責任者（CIO）の設置等

理事長は、管理運用業務全般にわたる情報化の推進及び情報システムの最適化等を推進する責任者として、情報化統括責任者（CIO）を設置する。

また、管理運用法人の業務運営における情報化の推進及び情報化システムの最適化等を推進するため、情報システム委員会を設置する。

(8) 監査室の設置

- ① 理事長は、管理運用法人の業務の内部監査等を行わせるため、監査室を設置する。
- ② 監査室は、監査規程に基づき、内部監査を実施し、その結果を理事長に報告する。

2. 法令等の遵守体制の整備

(1) コンプライアンス委員会の設置

理事長は、法令遵守及び受託者責任等の徹底を図るため、コンプライアンス委員会を設置する。

(2) 内部通報に関する仕組の確保

理事長は、役職員の法令その他管理運用法人が定める規程等への違反その他の不正行為（当該行為が生じるおそれのある場合を含む。）に関する通報及び相談を適切に処理する仕組を確保する。

(3) 法令遵守等に関する役職員への周知等

理事長は、全ての役職員が法令、就業規則その他の規程等を遵守して行動することを徹底するため、コンプライアンスハンドブックを作成し、役職員に配付し、必要に応じて改訂を行うとともに、コンプライアンスに関する研修等を行う。

(4) 違反行為等に対する処分

理事長は、役職員等が法令その他管理運用法人が定める規程等に違反し、又は管理運用法人の役職員等たるにふさわしくない行為をしたときは、制裁規程等に基づき制裁処分等を実施する。

3 損失危機管理の体制の整備

(1) リスク管理に関する規程の制定

理事長は、管理運用法人に著しい損害を及ぼすおそれのあるリスクについて適切な管理を図るため、リスク管理に関する規程等を定める。

(2) 運用リスク管理委員会の設置

理事長は、年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理を適切に行うため、運用リスク管理委員会を設置する。

(3) 運営リスクへの対応

理事長は、管理運用法人の運営において発生しうるリスクの発生防止及び発生したリスクへの対応等を行うため、運営リスク管理委員会を設置するとともに、リスク要因とリスク発生頻度等を基に、リスク管理を行う。

4 情報保存管理の体制の整備

(1) 文書管理に関する規程の制定

理事長は、法人文書の適切な保存・管理等が行われるよう、文書管理に関する規程等を定める。

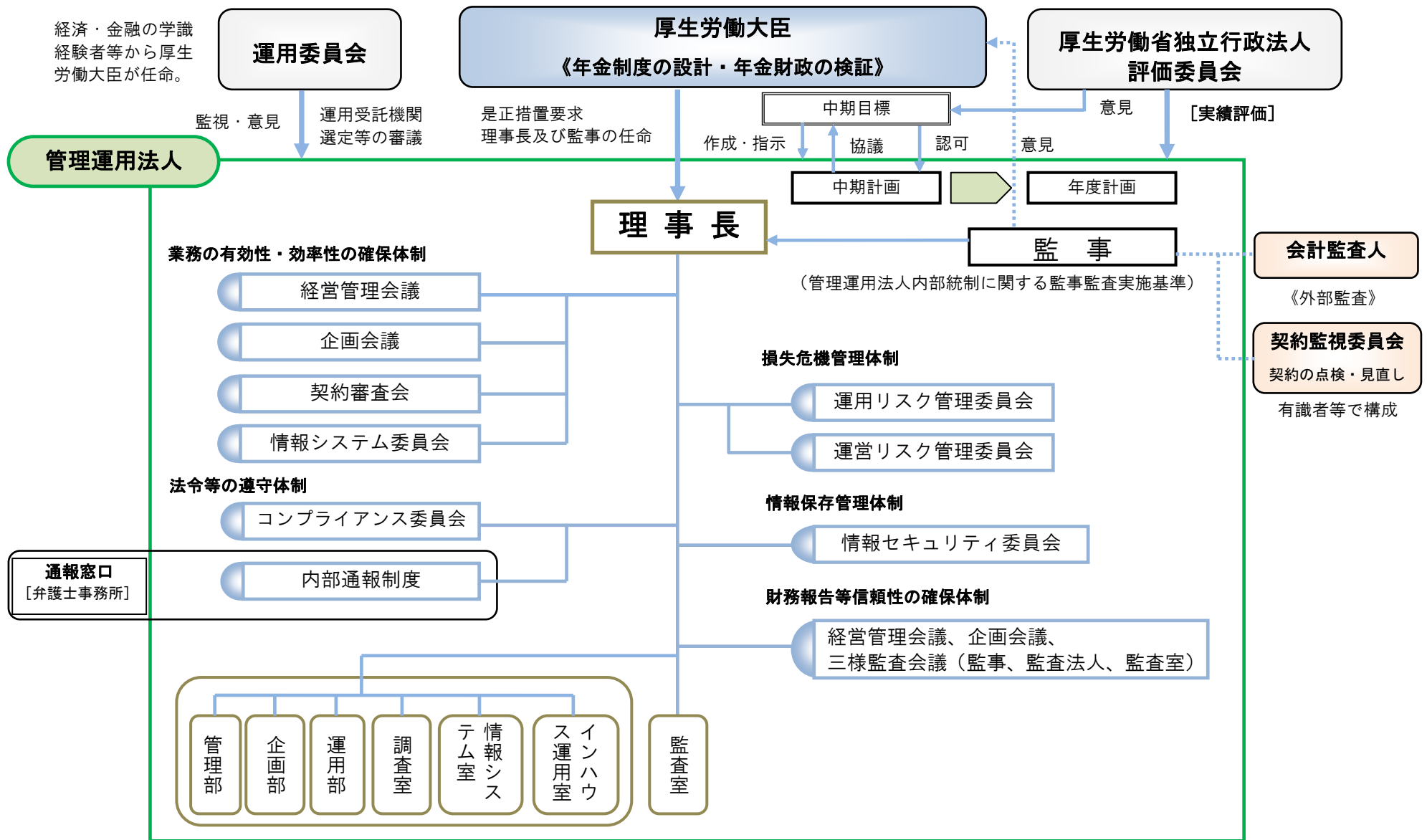
(2) 情報セキュリティに関する体制の整備

理事長は、情報セキュリティ対策を円滑に推進するため、情報セキュリティ委員会を設置する等、情報セキュリティに関する体制を整備する。

5 財務報告等信頼性確保の体制の整備

理事長は、財務報告等の信頼性を確保するため、財務諸表等の作成が関係法令、独立行政法人会計基準等の関係諸規程に基づき適正に行われるための体制を整備する。

内部統制等の概念図



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 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）及びMSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）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）
- 短期資産・・・TDB現先1ヶ月

各種資料等

1. 運用委員会委員（平成25年4月1日現在）

	いなば 稲葉	のぶお 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 植田	かずお 和男	東京大学大学院経済学研究科・経済学部教授	
	うすき 臼杵	まさはる 政治	名古屋市立大学大学院経済学研究科教授	
○	うの 宇野	じゅん 淳	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授	
	おおの 大野	ひろみち 弘道	味の素株式会社取締役常務執行役員	
	おばた 小幡	せき 績	慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授	
	こもだ 薦田	たかしげ 隆成	公益財団法人連合総合生活開発研究所所長	
	さとう 佐藤	ひさえ 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 能見	きみかず 公一	株式会社産業革新機構代表取締役社長	
	むらかみ 村上	まさと 正人	株式会社みずほ年金研究所専務理事	

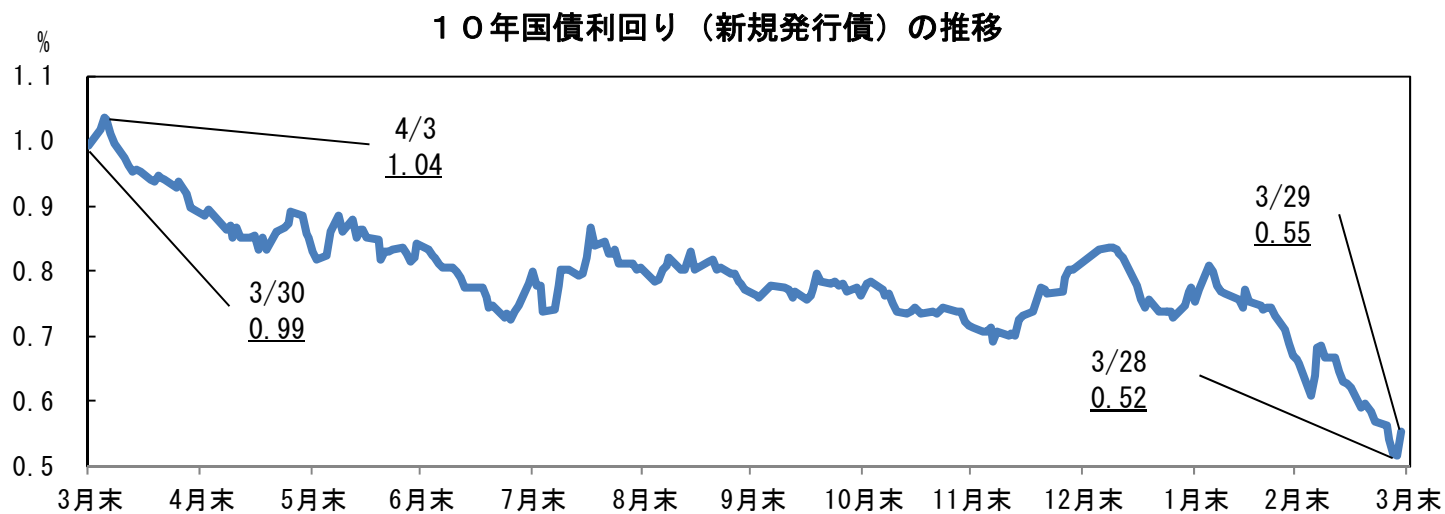
・50音順、敬称略。◎は委員長、○は委員長代理。

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、燦り続ける欧州周辺国の景気減速懸念やギリシャのユーロ離脱懸念など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。夏場にかけて一旦小反発しましたが、その後、欧米中央銀行の追加金融緩和に続いて、日銀の追加緩和が実施されたことや日中関係悪化による中国への輸出の急減などから、再び下落基調（債券価格は上昇）となりました。12月には、新政権の財政出動による国債増発懸念の高まりなどを受けて10年国債利回りが上昇する場面もみられました。しかしながら、1月下旬に政府と日銀による2%のインフレ目標を掲げた共同声明が出されたことで、日銀によるさらなる金融緩和が実施されるとの期待から利回りは大きく下落し（債券価格は上昇）、3月には一時10年ぶりの低い水準となる0.52%をつけました。

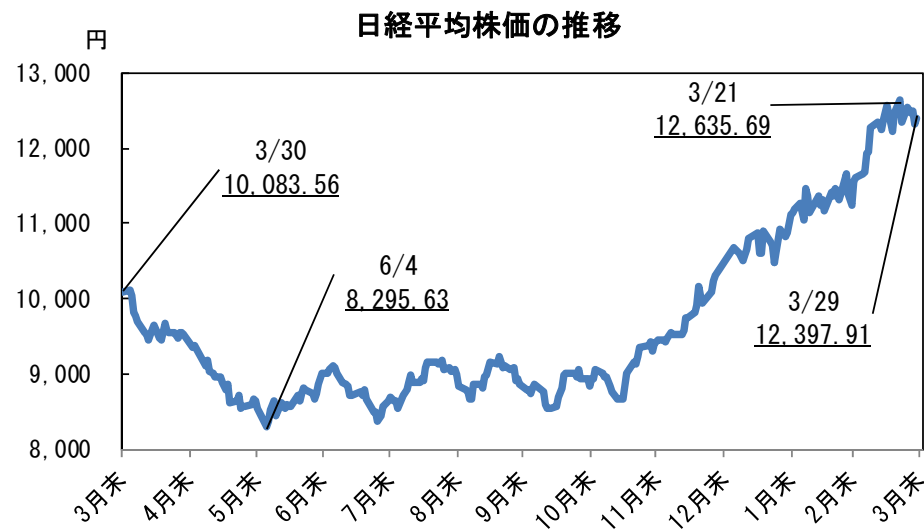
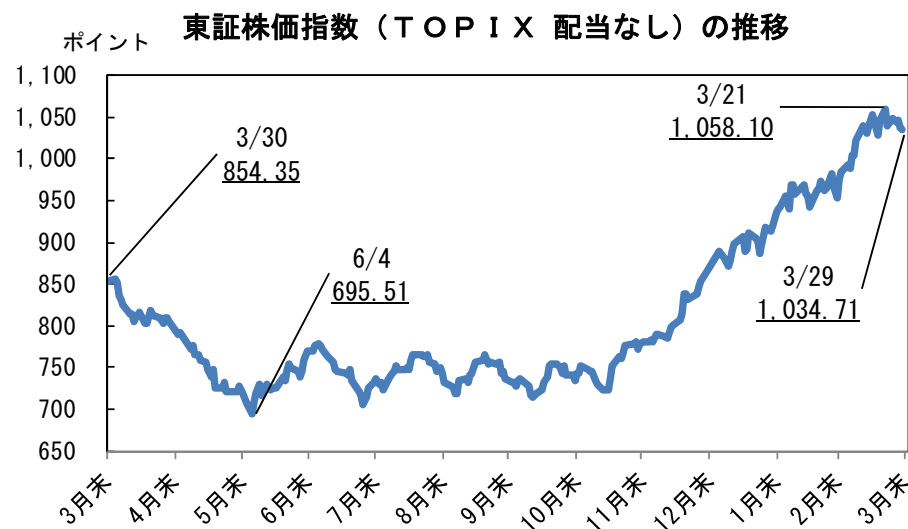
10年国債利回りは、前年度末の0.99%から、今年度末は0.55%へと低下（債券価格は上昇）しました。



(2) 国内株式市場

国内株式市場は、4月から5月にかけては、米国や中国の景気減速懸念や欧州債務危機の再燃懸念を背景に大きく下落し、6月初には年初来の安値をつけました。その後はギリシャでの再選挙の実施等に伴い欧州債務危機が小康状態となる中、株価は一進一退の狭いレンジでの推移が続きましたが、11月央には総選挙後の新政権における積極的な金融緩和や経済対策への期待の高まりや外国為替市場における円高修正の進行などを背景に、国内株式市場は急反発に転じ、年度末に至るまでほぼ一本調子で上昇トレンドが継続しました。

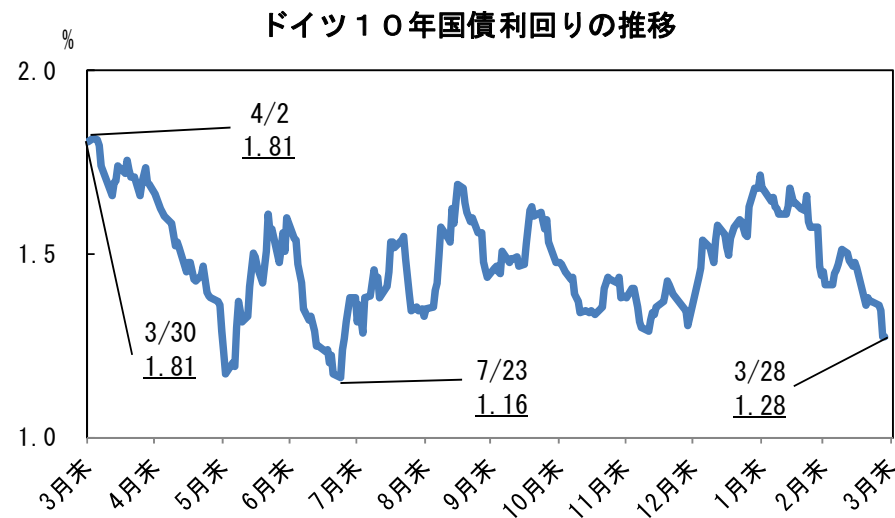
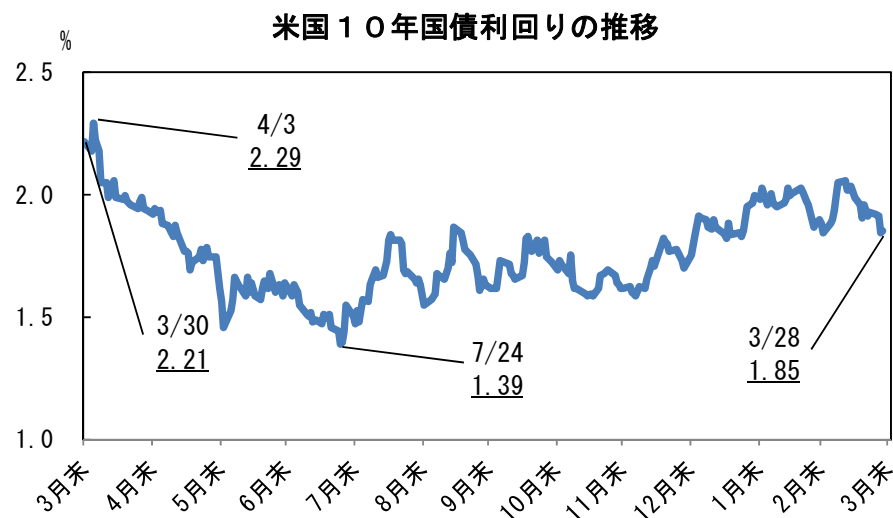
東証株価指数（TOPIX 配当なし）は、854.35ポイントから1,034.71ポイント、日経平均株価は10,083.56円から12,397.91円となりました。



(3) 外国債券市場

米国10年国債利回り、ドイツ10年国債利回りは、米国や中国の景気減速懸念や欧州債務危機の再燃懸念を背景に、夏頃にかけて大きく低下しました（債券価格は上昇）。世界景気の減速懸念が高まる中で、9月には欧州中央銀行（ECB）が一定の条件下でユーロ圏の国債を上限なしに買い入れるプログラム（OMT）が発表され、また連邦準備制度理事会（FRB）も量的緩和策第3弾（QE3）を決定するなど、金融市場の安定や景気回復に向けた措置が講じられたことから、緩やかに利回りは上昇（債券価格は下落）しました。なお、欧州では、2月の総選挙後のイタリアの政局不安やキプロス情勢を巡る懸念からユーロ圏内の安全資産へのシフトが生じ、ドイツ10年国債利回りは、年度末にかけて利回りは大きく低下（債券価格は上昇）しました。

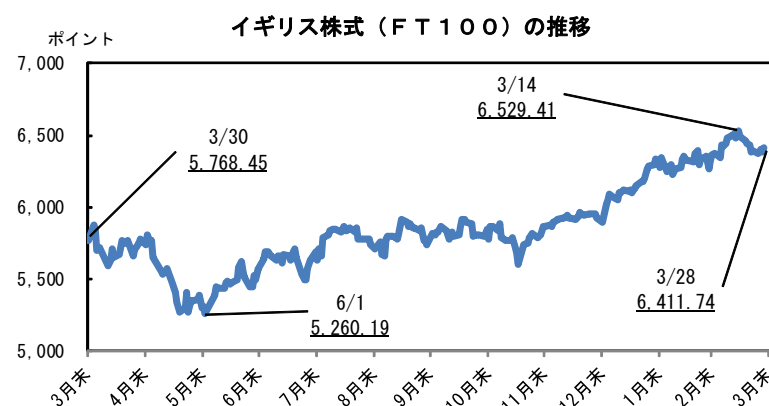
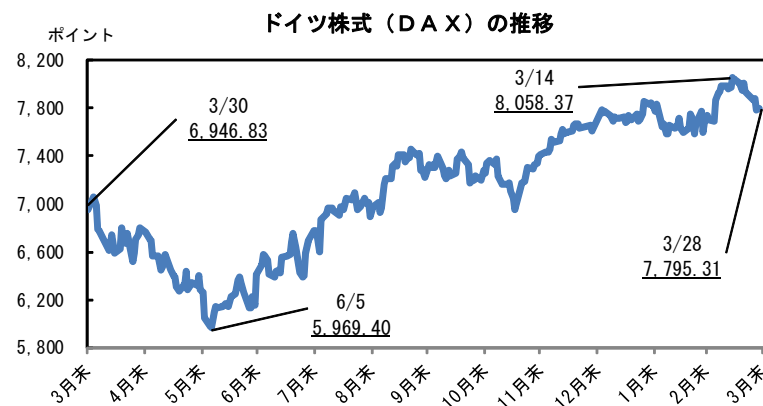
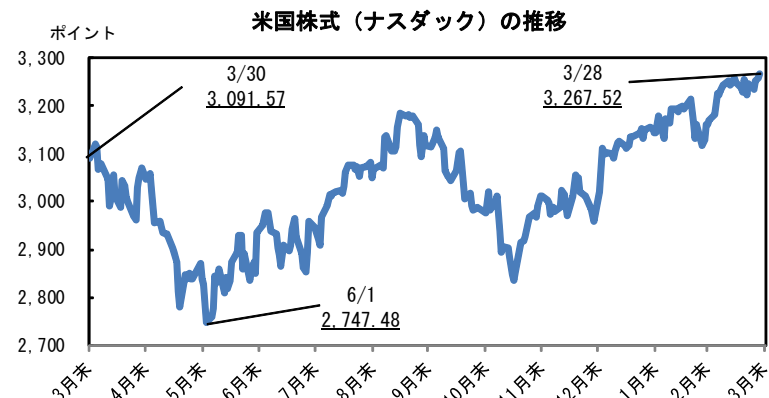
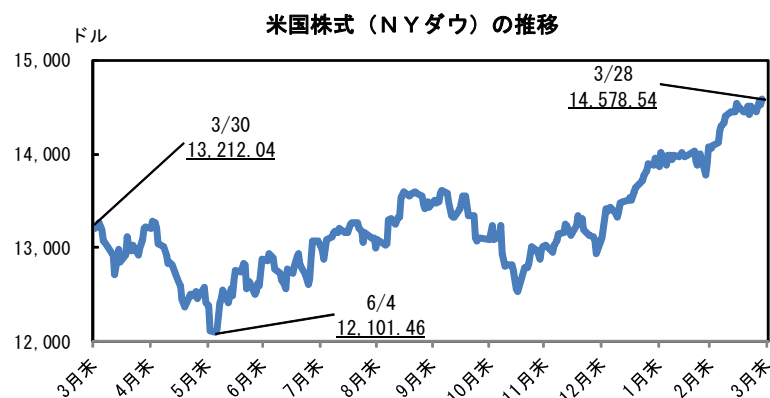
米国10年国債利回りは、2.21%から1.85%、ドイツ10年債利回りは1.81%から1.28%となりました。



(4) 外国株式市場

米欧の株式市場は、欧州債務危機の再燃懸念や世界的に景気減速懸念が強まったことから、6月初にかけて大きく下落しました。その後、引き続き景気減速懸念が重しとなりながらも、過度なリスク回避姿勢が和らいだことで、株価は反発しました。年度後半に入り、米国では、「財政の崖」への懸念から一時的に下落する場面もありましたが、金融緩和長期化や住宅価格の上昇等景気指標の改善を背景に上昇に転じ、年度末には最高値で終わりました。欧州では、イタリアの政局不安やキプロス情勢を巡る懸念等が重しとなったものの、米国の底堅い景気指標や主要国の追加金融緩和等に支えられ、堅調な動きとなりました。

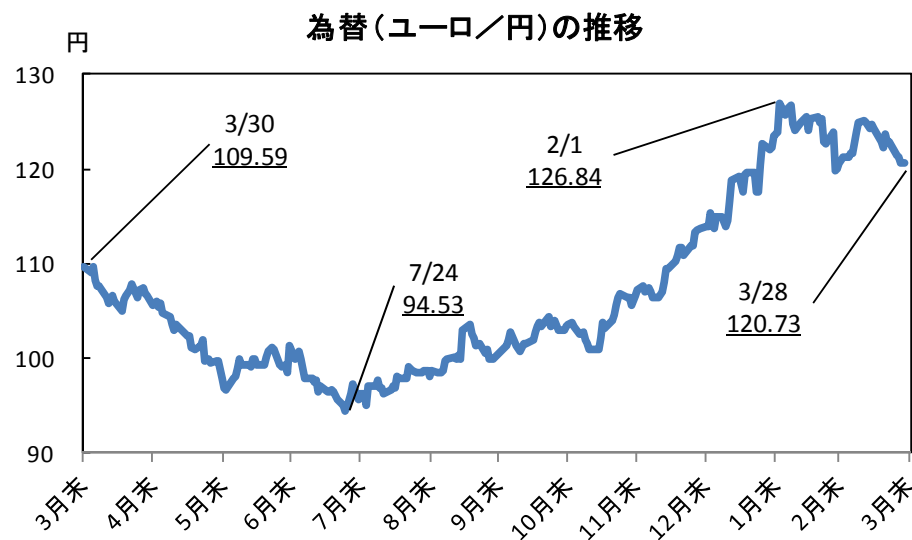
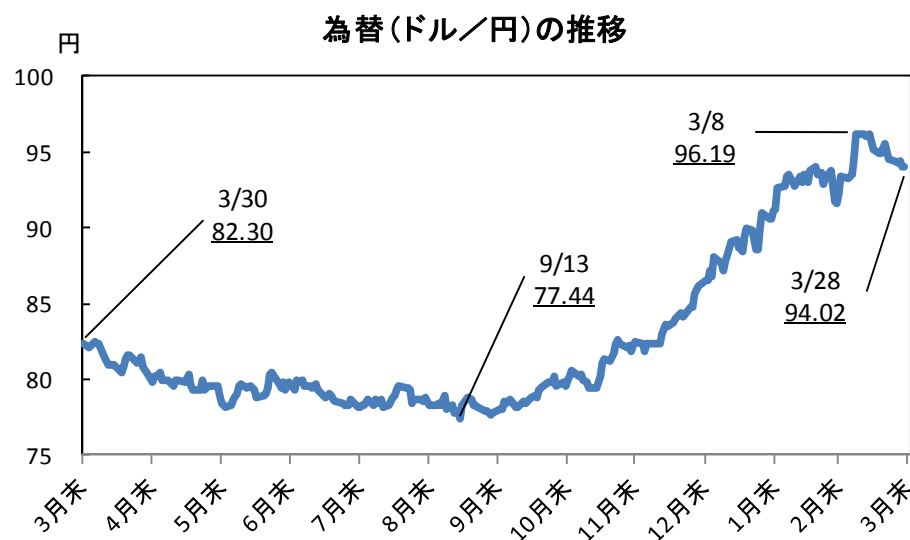
ダウ平均株価は、13,212.04ドルから14,578.54ドル、ナスダック指数は、3,091.57ポイントから3,267.52ポイントとなりました。



(5) 外国為替市場

ドル／円は、米国の景気減速懸念の高まりや欧州債務危機の再燃懸念などを背景にリスク回避の円買いが進んだことで、円高傾向で推移し、年度前半は80円を挟んだ動きが続きました。9月には、連邦準備制度理事会（F R B）による量的緩和策第3弾（Q E 3）が決定された一方で、日銀による追加金融緩和が実施されましたが、市場の反応は限定的でした。しかしながら、11月央以降、総選挙後の新政権における積極的な金融緩和期待等から円売りが加速し、さらに、1月の政府と日銀によるインフレ目標導入の共同声明を受けて金融緩和がいつそう強まるとの見方から、円安トレンドが継続しました。ドル／円は、82.30円から94.02円となりました。

ユーロ／円は、期初は110円近辺で推移しましたが、ギリシャのユーロ離脱に対する懸念から5月末にかけて円高ユーロ安が進行しました。その後もスペインが全面救済要請に追い込まれるとの懸念が高まったことで円高基調は継続しましたが、9月に入ると欧州中央銀行（E C B）による一定の条件下でユーロ圏の国債を上限なしに買い入れるプログラム（O M T）が発表され、スペインを巡る懸念が和らいだこと等からユーロは徐々に買い戻されました。11月央以降は、ドル／円市場同様、日銀のさらなる金融緩和期待を受けた円売りが加速し、ユーロは年度後半大きく上昇しましたが、年度末にかけてはイタリアの政局不安やキプロス情勢の懸念からやや下落しました。ユーロ／円は、109.59円から120.73円となりました。

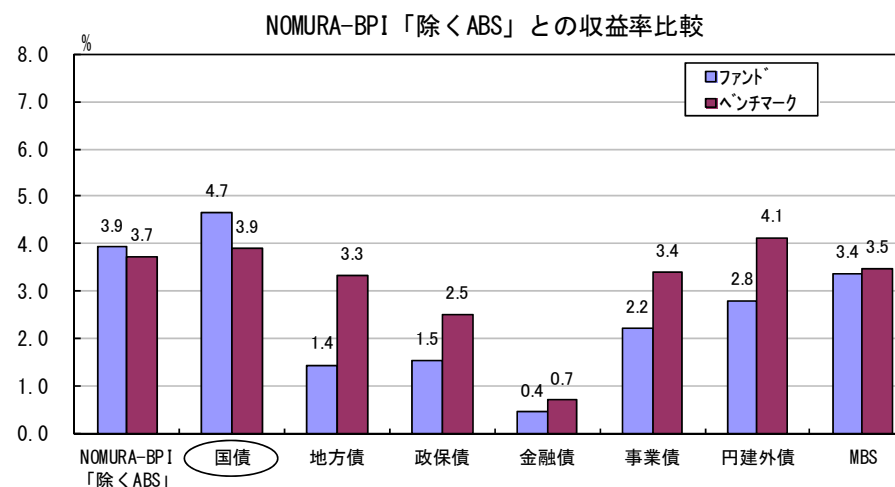
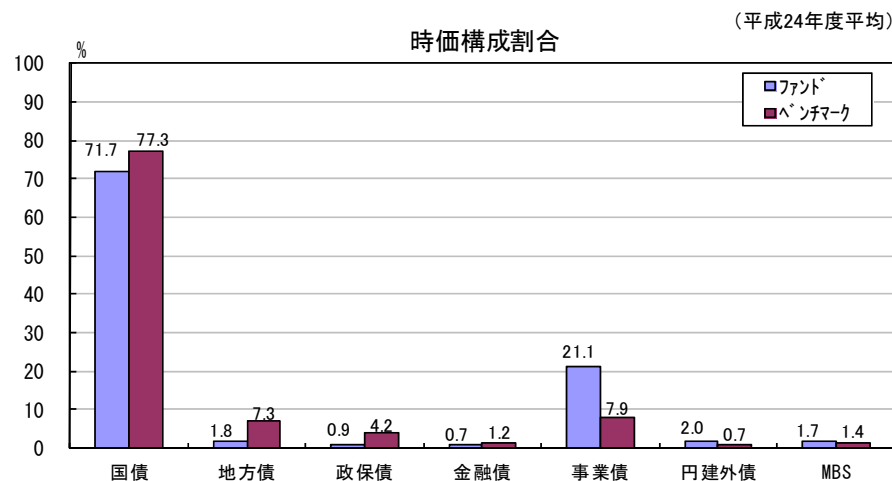


3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）

（１）国内債券（超過収益率＋０．０４％）（アクティブ運用＋０．２０％、パッシブ運用＋０．０２％）

ア．アクティブ運用（超過収益率＋０．２０％）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを０．２０％上回りました。国債セクターにおいて、残存期間構成の選択がプラスに寄与したものです。



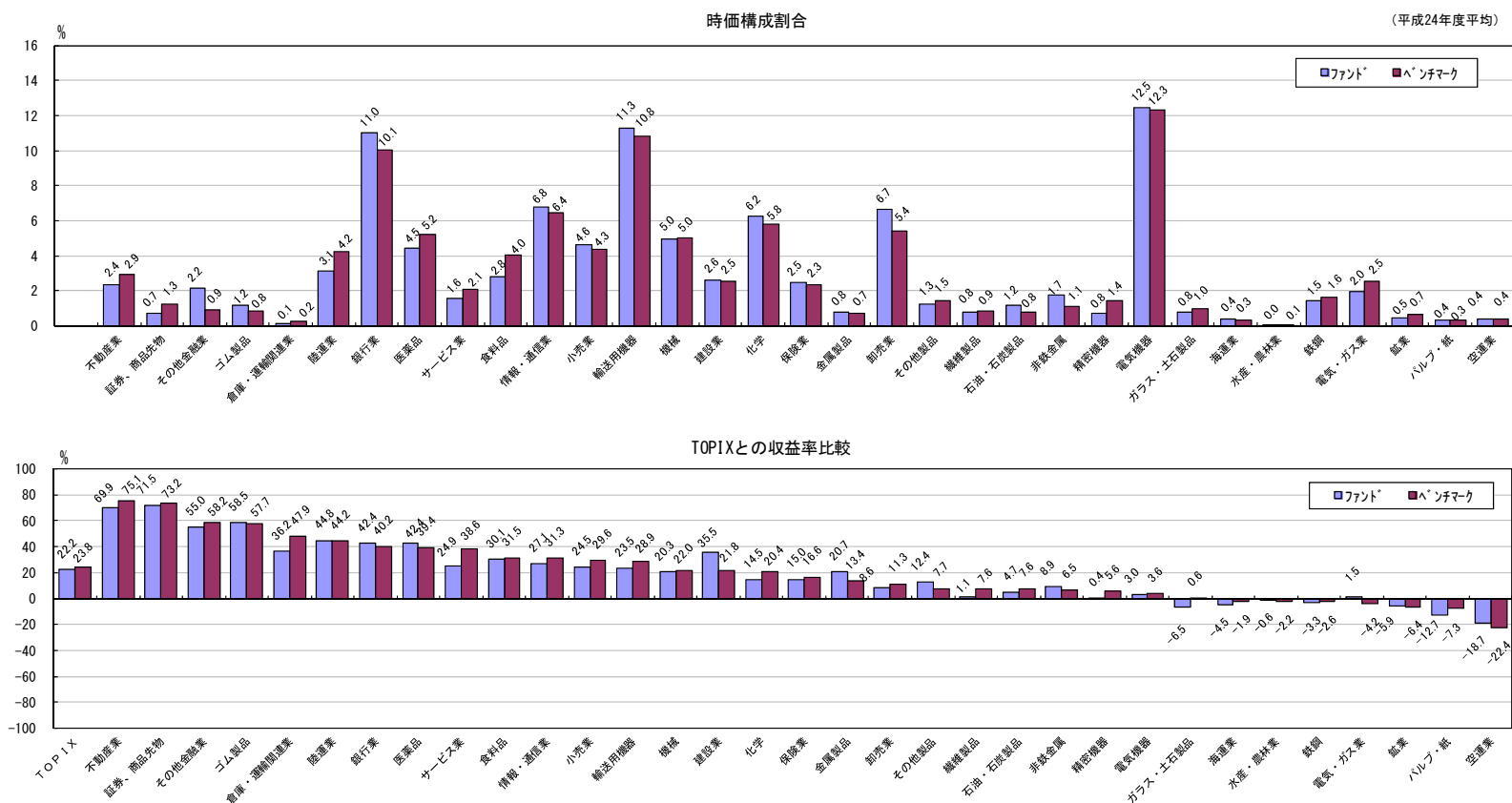
イ．パッシブ運用（超過収益率＋０．０２％）

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－0.42％）（アクティブ運用－1.63％、パッシブ運用－0.06％）

ア. アクティブ運用（超過収益率－1.63％）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを1.63％下回りました。一部の運用受託機関において、中長期的な観点から割安株及び輸出関連企業の銘柄をベンチマークの時価構成割合に比べて高めに保有していたことがマイナスに寄与したものです。



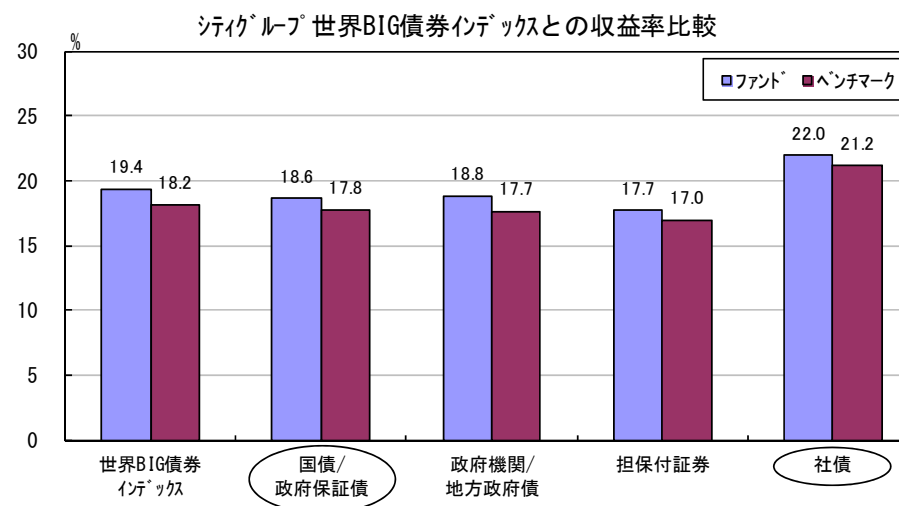
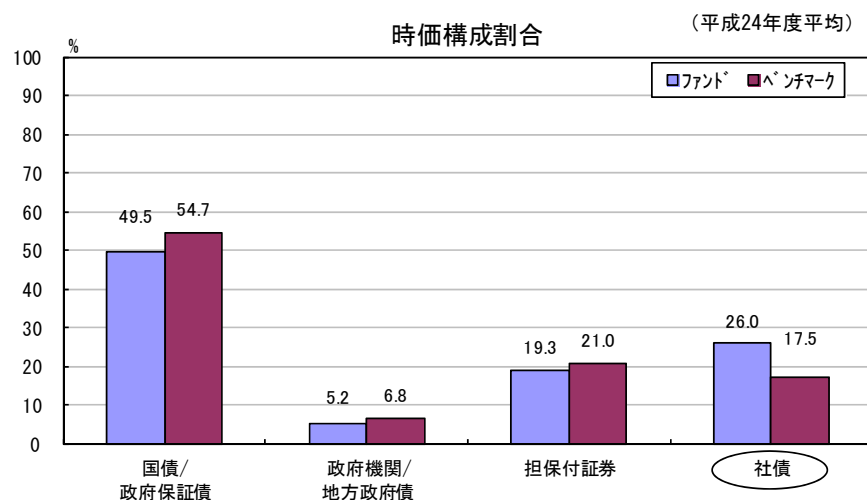
イ. パッシブ運用（超過収益率－0.06％）

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。

(3) 外国債券（超過収益率+0.44%）（アクティブ運用+1.22%、パッシブ運用+0.12%）

ア. アクティブ運用（超過収益率+1.22%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを1.22%上回りました。種別選択において、ベンチマーク収益率を上回った社債セクターの時価構成割合が高めとなっていたこと、また、国債・政府保証債及び社債のセクターにおける通貨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+0.12%）

パッシブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.12%上回りました。ただしこれは、管理運用法人のファンドの評価時価がベンチマークの評価時価に比べて高くなっていたことによる一時的なものです。

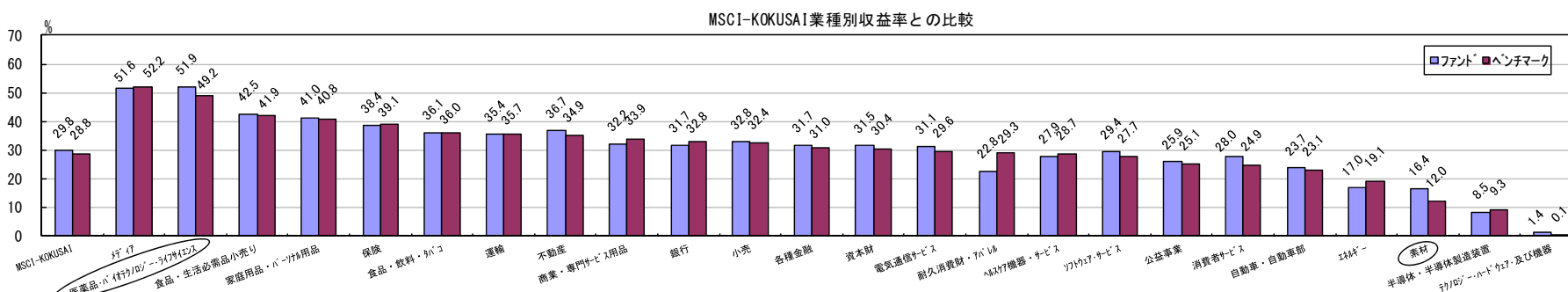
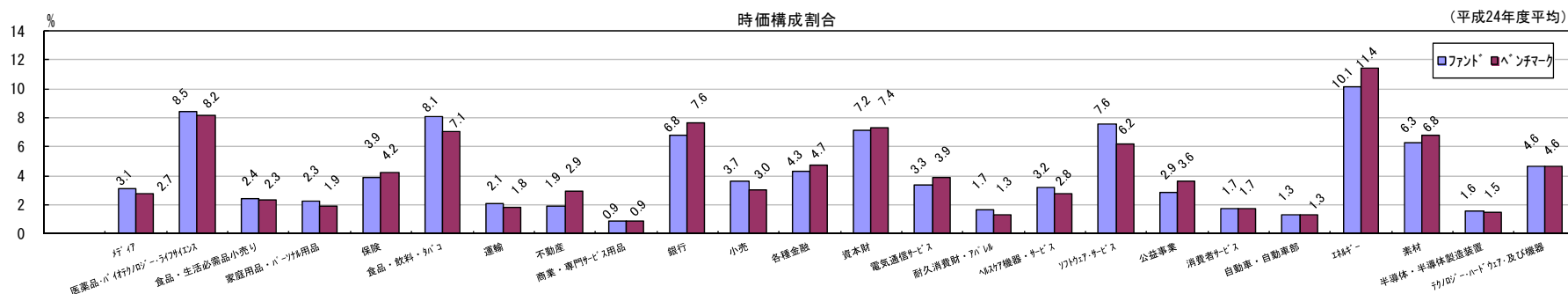
(4) 外国株式（超過収益率+0.13%）（アクティブ運用+0.98%、パッシブ運用-0.00%）

ア. アクティブ運用（超過収益率+0.98%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.98%上回りました。素材及び医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンスのセクターにおける銘柄選択がプラスに寄与したものです。

なお、エマージング運用の収益率は33.00%となり、ベンチマーク（注）（31.86%）を1.14%上回りました。

（注）MSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）



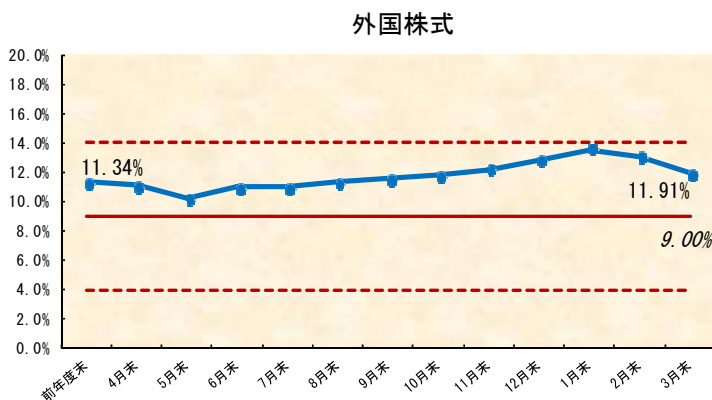
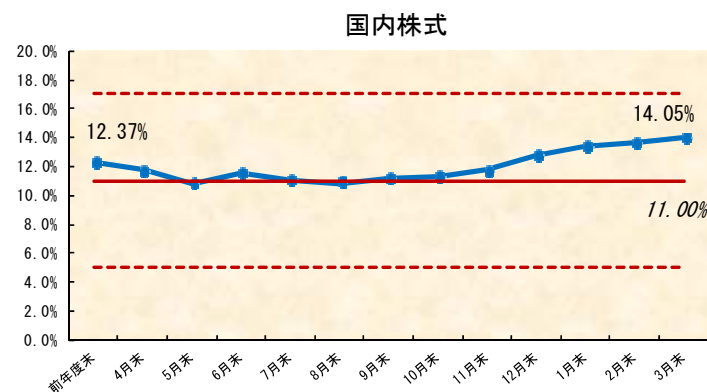
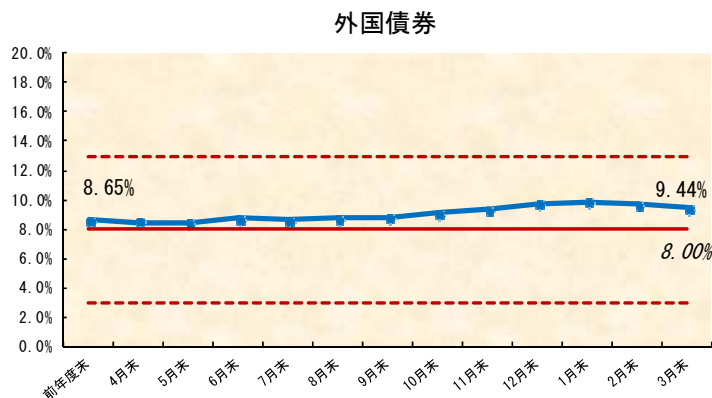
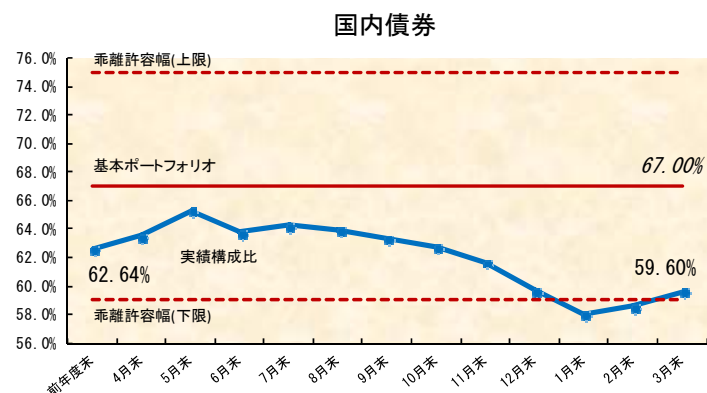
イ. パッシブ運用（超過収益率-0.00%）

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。国内債券の構成割合について、1月末及び2月末に乖離許容幅を超過したものの、年度末には乖離許容幅内に収まりました。その他の資産の構成割合については、年度を通じてすべて乖離許容幅内に収まりました。



(注1) 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2) 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。

(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^(注1)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2)

(注1) 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。

(注2) 計算上の誤差とは、運用資産全体の収益率と複合ベンチマーク収益率の計算方法の相違により生じるものです。

平成24年度の運用資産全体の収益率は10.23%、複合ベンチマーク収益率は9.00%となり、収益率の乖離は1.24%となりました。この1.24%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	0.38%	0.03%	-0.00%	0.41%
国内株式	0.26%	-0.04%	-0.00%	0.21%
外国債券	0.12%	0.03%	0.00%	0.16%
外国株式	0.63%	0.01%	0.00%	0.65%
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合計	1.40%	0.03%	-0.19%	1.24%

(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	3.27%	9.00%
国内株式	23.82%	
外国債券	17.86%	
外国株式	28.78%	
短期資産	0.07%	

① 資産配分要因：1.40%

- ・国内債券は、ベンチマーク収益率（3.27%）が複合ベンチマーク収益率（9.00%）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下回ったことから、0.38%のプラス寄与となりました。
- ・国内株式は、ベンチマーク収益率（23.82%）が複合ベンチマーク収益率（9.00%）を上回った資産であり、資産構成割合が参照値を平均的に上回ったことから、0.26%のプラス寄与となりました。
- ・外国債券は、ベンチマーク収益率（17.86%）が複合ベンチマーク収益率（9.00%）を上回った資産であり、資産構成割合が参照値を平均的に上回ったことから、0.12%のプラス寄与となりました。
- ・外国株式は、ベンチマーク収益率（28.78%）が複合ベンチマーク収益率（9.00%）を上回った資産であり、資産構成割合が参照値を平均的に上回ったことから、0.63%のプラス寄与となりました。

② 個別資産要因：0.03%

個別資産要因は、国内株式で0.04%のマイナス寄与となりましたが、国内債券、外国債券及び外国株式でそれぞれ0.03%、0.03%、0.01%のプラス寄与となったことから、全体では0.03%のプラス寄与となりました。

③ その他要因（誤差含む）：-0.19%

その他要因に計算上の誤差を加えた要因は0.19%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	24年度	3年通期
運用資産全体の 収益率 (a)	-0.25%	2.32%	10.23%	12.51%
複合ベンチマーク 収益率 (b)	-0.02%	2.59%	9.00%	11.80%
(a) - (b)	-0.23%	-0.27%	1.24%	0.71%

（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

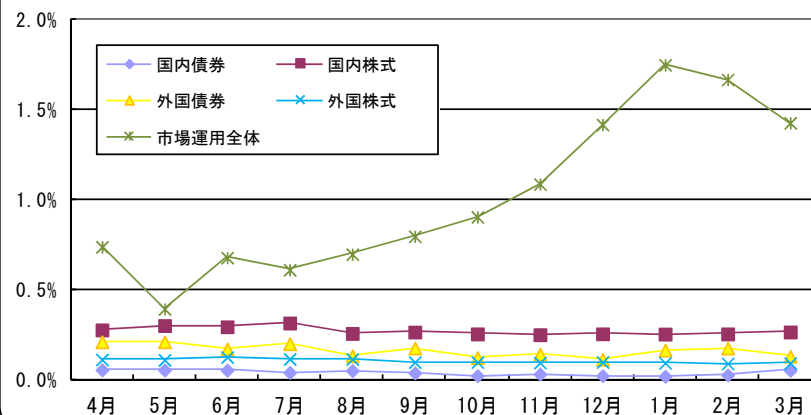
① トラッキングエラーの推移

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。

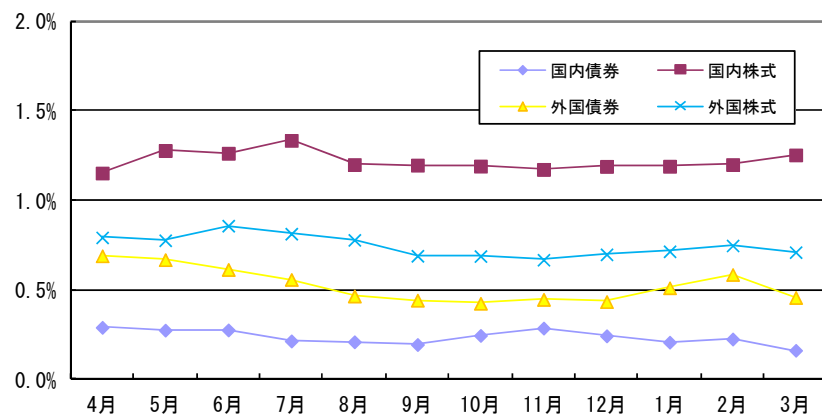
[推定トラッキングエラー]

推定トラッキングエラーは、各資産において大きな変動はなく安定的に推移しましたが、市場運用全体においては、国内債券の割合に応じて変化しました。

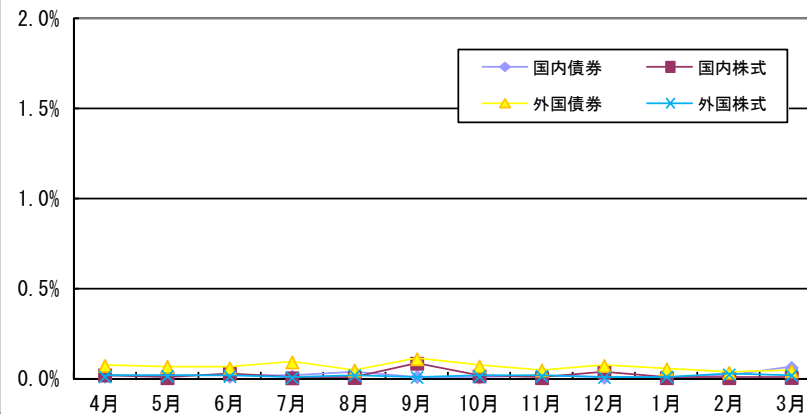
資産全体の推定トラッキングエラー



アクティブ運用の推定トラッキングエラー



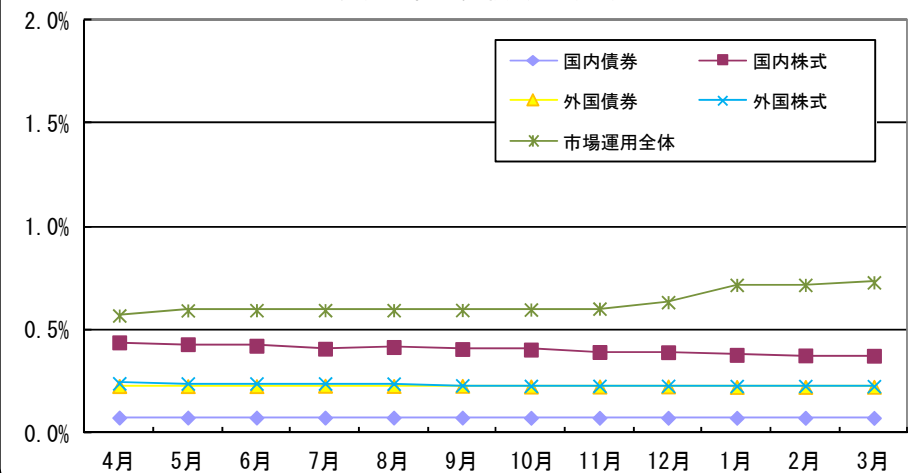
パッシブ運用の推定トラッキングエラー



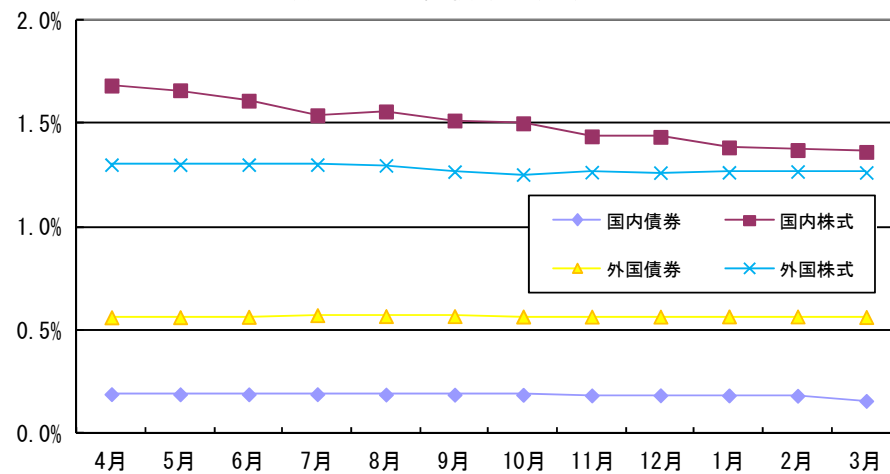
[実績トラッキングエラー]

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。

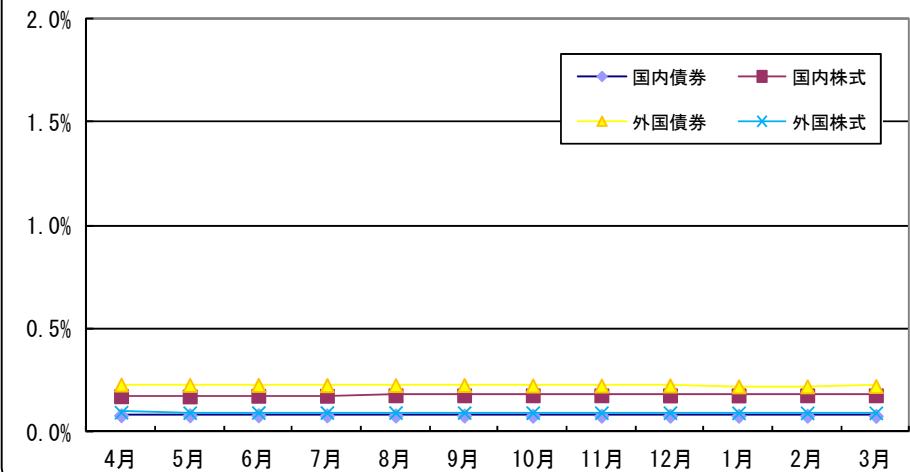
資産全体の実績トラッキングエラー



アクティブ運用の実績トラッキングエラー



パッシブ運用の実績トラッキングエラー



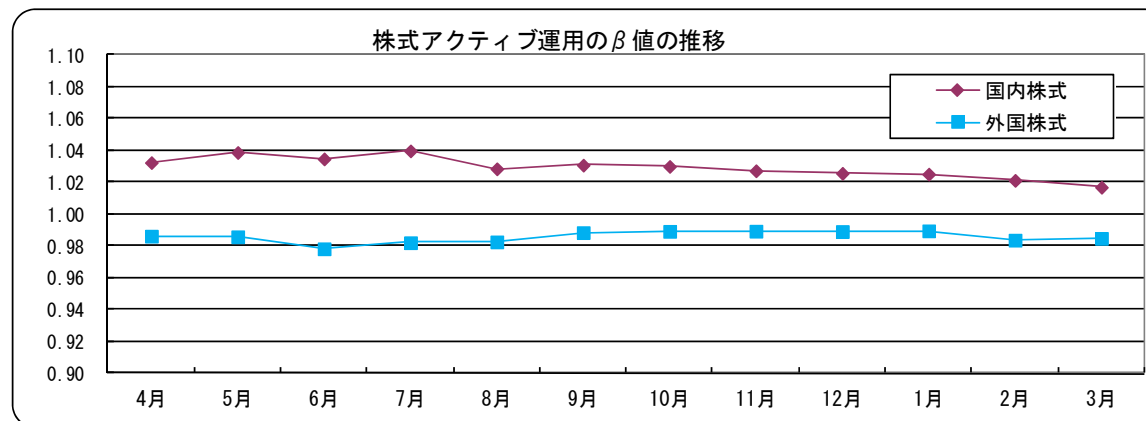
② アクティブ運用のリスク

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 β 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 β 値の推移

国内株式アクティブ運用は、1.02から1.04の幅で推移しました。

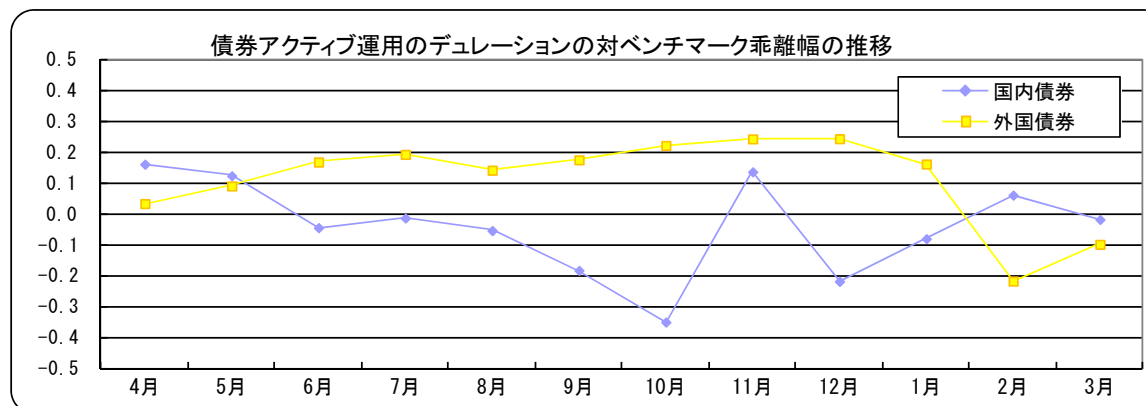
外国株式アクティブ運用は、0.98から0.99の幅で推移しました。



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、-0.35から0.16の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、-0.22から0.24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２４年度において、国内債券については、格下げによりＢＢ格以下となった銘柄の保有がありませんでした。外国債券については、格下げによりＢＢ格以下となった銘柄の保有がありましたが、保有先の運用受託機関において管理運用方針等に基づいた適切な対応がなされたことを確認しました（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２４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２４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２４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２４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２４年度において、格下げによりベンチマーク対象外となった銘柄の保有がありましたが、管理運用方針等に基づき適切な対応を図っています（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２４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２４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２４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24年度末時価総額）

		時 価 総 額	構 成 割 合
運 用 資 産 合 計		120兆4,653億円	100.00%
市場運用	計	109兆7,896億円	91.14%
	パッシブ運用	92兆7,682億円	77.01%
	アクティブ運用	17兆 214億円	14.13%
	財投債	10兆6,757億円	8.86%

(2) 運用手法別・資産別運用資産額一覧表（平成24年度末時価総額）

		時 価 総 額	構 成 割 合
運 用 資 産 合 計		120兆4,653億円	100.00%
国内債券	計	63兆7,830億円	52.95%
	パッシブ運用	57兆7,101億円	47.91%
	アクティブ運用	6兆 728億円	5.04%
国内株式	計	17兆5,575億円	14.57%
	パッシブ運用	13兆8,316億円	11.48%
	アクティブ運用	3兆7,259億円	3.09%
外国債券	計	11兆7,896億円	9.79%
	パッシブ運用	8兆3,231億円	6.91%
	アクティブ運用	3兆4,665億円	2.88%
外国株式	計	14兆8,758億円	12.35%
	パッシブ運用	12兆9,034億円	10.71%
	アクティブ運用	1兆9,724億円	1.64%
短期資産		1兆7,838億円	1.48%
財投債		10兆6,757億円	8.86%

（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24年度末時価総額）

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	マネジャー・ ベンチマーク	時価総額
国内債券 アクティブ運用	MU投資顧問	B P I	4,857
	D I A Mアセットマネジメント	B P I	9,797
	東京海上アセットマネジメント投信	B P I	8,400
	ビムコジャパンリミテッド (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー 等)	B P I	4,170
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	B P I	4,173
	マニュライフ・アセット・マネジメント	B P I	4,149
	みずほ信託銀行	B P I	8,393
	三井住友信託銀行	B P I	8,405
	三菱ＵＦＪ信託銀行	B P I	8,385
国内債券 パッシブ運用	自家運用Ⅰ	B P I	49,170
	自家運用Ⅱ	B P I－国	45,315
	自家運用Ⅲ	B P I－C	199,295
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	B P I	49,141
	みずほ信託銀行	B P I	49,119
	三井住友信託銀行Ⅰ	B P I	49,146
	三井住友信託銀行Ⅱ	B P I－国	45,310
	三菱ＵＦＪ信託銀行	B P I－国	45,305
	りそな銀行	B P I－国	45,302

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	マネジャー・ ベンチマーク	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	T O P I X	2,382
	アムンディ・ジャパンⅡ	T O P I X	2,957
	インベスコ投信投資顧問	T O P I X	2,813
	J P モルガン・アセット・マネジメントⅠ	R N－G	1,286
	J P モルガン・アセット・マネジメントⅡ	R N－V	2,379
	D I A Mアセットマネジメント	T O P I X	2,178
	大和住銀投信投資顧問	R N－V	1,633
	東京海上アセットマネジメント投信	R N－G	1,386
	野村アセットマネジメントⅠ	T O P I X	3,825
	野村アセットマネジメントⅡ	R N－S	406
	野村アセットマネジメントⅢ	T O P I X	3,198
	ブラックロック・ジャパン	T O P I X	2,146
	みずほ信託銀行	T O P I X	3,017
	三井住友信託銀行Ⅰ	R N－V	1,617
	三井住友信託銀行Ⅱ	T O P I X	2,459
	三菱ＵＦＪ信託銀行	T O P I X	2,957
	りそな銀行Ⅰ	R N－S	223
	りそな銀行Ⅱ	R N－C	395

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	マネジャー・ ベンチマーク	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	T O P I X	20,157
	ブラックロック・ジャパン	T O P I X	21,289
	みずほ信託銀行	T O P I X	24,166
	三井住友信託銀行	T O P I X	25,709
	三菱U F J 信託銀行	T O P I X	26,550
	りそな銀行	T O P I X	20,445
外国債券 アクティブ運用	アライアンス・バーンスタイン (アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー 等)	W B I G	4,953
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル 等)	W B I G	4,869
	東京海上アセットマネジメント投信 (東京海上ロゲーアセットマネジメント)	W B I G	4,668
	ビムコジャパンリミテッド (バシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー 等)	W B I G	5,266
	ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク 等)	W B I G	5,160
	みずほ投信投資顧問 (ルーマス・セイレス・アンド・カンパニー・エル・ピー)	W B I G	4,927
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク 等)	W B I G	4,824
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	W G B I	13,884
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ (ノーザン・トラスト・インベストメンツ・インク)	W G B I	13,881
	ブラックロック・ジャパン	W G B I	13,881
	みずほ信託銀行	W G B I	13,866
	三井住友信託銀行	W G B I	13,865
	三菱U F J 信託銀行	W G B I	13,853
外国株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン	M S C I - K	3,283
	インベスコ投信投資顧問 (インベスコ・アドバイザーズ・インク)	M S C I - E	101
	M F S インベストメント・マネジメント (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー)	M S C I - K	2,247
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー)	M S C I - K	2,595

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	マネジャー・ ベンチマーク	時価総額
外国株式 アクティブ運用	野村アセットマネジメント I	M S C I - K	1,395
	野村アセットマネジメント II	M S C I - E	187
	野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー (ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エル・ピー)	M S C I - E	188
	B N Y メロン・アセット・マネジメント・ジャパン I (ウォルター・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッド)	M S C I - K	1,348
	B N Y メロン・アセット・マネジメント・ジャパン II (ニュートン・インベストメント・マネジメント・リミテッド)	M S C I - K	1,280
	フィデリティ投信 (ピラミス・グローバル・アドバイザーズ・トラスト・カンパニー)	M S C I - K	1,323
	ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・インスティテューショナル・トラスト・カンパニー・エヌ・エイ)	M S C I - K	2,509
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ (プリンシパル・グローバル・インベスターズ・エルエルシー)	M S C I - K	1,351
	みずほ投信投資顧問 (ウェルズ・キャピタル・マネジメント・インク)	M S C I - E	189
	三井住友アセットマネジメント (フロントベル・アセット・マネジメント・インク)	M S C I - E	193
	三井住友信託銀行 (ベアリング・アセット・マネジメント・リミテッド)	M S C I - E	79
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント (ラザード・アセット・マネージメント・エルエルシー)	M S C I - E	182
外国株式 パッシブ運用	レグ・メイソン・アセット・マネジメント (バッテリーマーチ・ファイナンシャル・マネジメント・インク)	M S C I - K	1,269
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	M S C I - K	21,454
	ブラックロック・ジャパン	M S C I - K	21,664
	みずほ信託銀行	M S C I - K	21,554
	三井住友信託銀行	M S C I - K	21,460
	三菱U F J 信託銀行	M S C I - K	21,445
短期資産	りそな銀行	M S C I - K	21,454
	自家運用	T D B 現先	17,838
小計		-	1,097,890
財投債	自家運用	-	106,757
合計	30社80ファンド	-	1,204,646

(単位：億円)

運用手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	資産管理サービス信託銀行	762,424
	日本トラスティ・サービス信託銀行	175,574
	ステート・ストリート信託銀行	117,896
	日本マスタートラスト信託銀行	148,752

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	時価総額
証券貸付運用	資産管理サービス信託銀行 【自家運用Ⅰ】	23,000
	資産管理サービス信託銀行 【自家運用Ⅱ】	17,000
	資産管理サービス信託銀行 【自家運用Ⅲ】	91,061

(注1) 合計欄の30社には自家運用は含まませんが、80ファンドには自家運用の5ファンドを含みます。

(注2) 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3) 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4) 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5) 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6) 上記ファンドのほか、西武鉄道（株）等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6社6ファンドあります。

(注7) 自家運用以外は投資一任契約、資産管理及び証券貸付運用は信託契約を締結しています。

(注8) マネジャー・ベンチマークは以下のとおりです。

国内債券：(BPI) NOMURA-BPI 「除くABS」、(BPI-国) NOMURA-BPI 国債、(BPI-C) NOMURA-BPI/GPIF Customized

国内株式：(TOPIX) TOPIX（配当込み）、(RN-G) RUSSELL/NOMURA Total Market Growthインデックス（配当含む）

(RN-V) RUSSELL/NOMURA Large Cap Valueインデックス（配当含む）

(RN-S) RUSSELL/NOMURA Small Cap インデックス（配当含む）

(RN-C) RUSSELL/NOMURA Large Cap Valueインデックス（配当含む）とRUSSELL/NOMURA Large Cap Growthインデックス（配当含む）を管理運用法人の指示に基づく比率により合成したインデックス

外国債券：(WBI-G) 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）

(WBI) 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）

外国株式：(MSCI-K) 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-E) MSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）

短期資産：(TDB現先) TDB現先1ヶ月

(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			24年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	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	-5	3	6
	アクティブ	0	0	11	0	0	11	0	0	11	-1	0	10	0	0	10	0	0	10	-5	4	9
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	-1	0	6
	アクティブ	0	0	15	0	0	15	-4	10	21	0	0	21	-1	0	20	-1	0	19	-1	0	18
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	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	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	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	-3	7	17
計		-2	0	70	-6	7	71	-12	21	80	-3	0	77	-5	5	77	-1	0	76	-15	14	75
資産管理機関		0	0	4	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) 平成24年度に計上されている国内債券パッシブ及び国内債券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。国内株式パッシブの解約等の1ファンドは、合併によるものです。国内株式アクティブの解約等の1ファンドは、運用機関の選定基準に抵触する事由が生じたことによるものです。外国株式アクティブの解約等3ファンドは、運用体制の変更等によるものです。外国株式アクティブ（エマージング）の新規採用の7ファンドは、平成23年度に選定を行い、平成24年度に運用を開始したものです。

(注7) 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6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22年4月～25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	2.81%	2.78%	+0.04%	0.08%
自家運用 II	2.99%	2.99%	+0.00%	0.04%
みずほ信託銀行	2.79%	2.81%	-0.03%	0.08%
三井住友信託銀行 I	2.80%	2.78%	+0.03%	0.08%
三井住友信託銀行 II	3.00%	2.99%	+0.01%	0.03%

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)
D I A Mアセットマネジメント	3.04%	2.77%	+0.27%	0.13%	1.99
東京海上アセットマネジメント投信	3.08%	2.77%	+0.31%	0.21%	1.47
みずほ信託銀行	3.05%	2.77%	+0.28%	0.16%	1.77
三井住友信託銀行	3.09%	2.77%	+0.32%	0.12%	2.67
三菱UFJ信託銀行	2.84%	2.77%	+0.07%	0.15%	0.43

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	4.28%	4.17%	+0.10%	0.14%
ブラックロック・ジャパン	4.22%	4.17%	+0.05%	0.14%
みずほ信託銀行	4.20%	4.17%	+0.02%	0.11%
三井住友信託銀行	4.17%	4.17%	-0.01%	0.11%
三菱UFJ信託銀行	4.25%	4.17%	+0.08%	0.13%
りそな銀行	4.17%	4.17%	-0.00%	0.12%

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	1.86%	2.96%	-1.10%	1.60%	-0.69
アムンディ・ジャパン II	7.30%	3.88%	+3.41%	2.94%	1.16
インベスコ投信投資顧問	-1.77%	2.96%	-4.73%	3.76%	-1.26
J Pモルガン・アセット・マネジメント I	2.64%	3.79%	-1.14%	2.60%	-0.44
J Pモルガン・アセット・マネジメント II	2.25%	1.49%	+0.76%	2.57%	0.30
D I A Mアセットマネジメント	5.37%	4.15%	+1.22%	2.07%	0.59
大和住銀投信投資顧問	3.61%	1.49%	+2.11%	1.61%	1.31
東京海上アセットマネジメント投信	3.24%	3.79%	-0.54%	2.97%	-0.18
野村アセットマネジメント I	4.25%	3.88%	+0.36%	2.82%	0.13
野村アセットマネジメント II	8.82%	8.98%	-0.16%	3.21%	-0.05
野村アセットマネジメント III	4.01%	3.88%	+0.13%	1.11%	0.11
ブラックロック・ジャパン	2.82%	2.69%	+0.13%	1.44%	0.09
みずほ信託銀行	3.67%	3.88%	-0.21%	2.62%	-0.08
三井住友信託銀行 I	-0.73%	0.35%	-1.09%	1.86%	-0.59
三井住友信託銀行 II	1.41%	2.96%	-1.55%	1.03%	-1.51
三菱UFJ信託銀行	4.23%	3.88%	+0.35%	0.96%	0.36
りそな銀行 I	7.77%	7.63%	+0.14%	4.04%	0.04
りそな銀行 II	4.91%	4.91%	+0.00%	0.07%	0.00

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	4.63%	4.60%	+0.03%	0.19%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	4.69%	4.60%	+0.09%	0.17%
ブラックロック・ジャパン	4.70%	4.60%	+0.10%	0.19%

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	5.73%	4.86%	+0.87%	0.81%	1.07
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	4.89%	4.86%	+0.03%	0.45%	0.07
東京海上アセットマネジメント投信	4.83%	4.86%	-0.03%	0.96%	-0.03
ピムコジャパンリミテッド	6.31%	4.86%	+1.44%	0.95%	1.53
ブラックロック・ジャパン	5.07%	4.86%	+0.21%	0.50%	0.41
みずほ投信投資顧問	5.97%	4.86%	+1.10%	1.22%	0.91
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	5.04%	4.86%	+0.18%	0.78%	0.23

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	9.79%	9.75%	+0.03%	0.03%
ブラックロック・ジャパン	9.75%	9.75%	-0.01%	0.04%
みずほ信託銀行	9.76%	9.75%	+0.01%	0.02%
りそな銀行	9.79%	9.75%	+0.04%	0.05%

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	10.24%	9.75%	+0.48%	1.05%	0.46
MFS インベストメント・マネジメント	14.00%	9.75%	+4.25%	2.89%	1.47
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	9.97%	9.75%	+0.22%	0.51%	0.43
野村アセットマネジメント I	7.42%	9.75%	-2.33%	3.54%	-0.66
BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン I	11.47%	9.75%	+1.72%	4.42%	0.39
BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン II	10.01%	9.75%	+0.26%	4.01%	0.06
フィデリティ投信	9.70%	9.75%	-0.05%	1.15%	-0.04
ブラックロック・ジャパン	9.78%	8.80%	+0.98%	1.47%	0.67
プリンシパル・グローバル・インベスターズ	10.80%	9.75%	+1.05%	1.36%	0.78
レグ・メイソン・アセット・マネジメント	9.64%	9.75%	-0.11%	1.55%	-0.07

② 運用実績（直近５年）（平成２０年４月～２５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	2.38%	2.34%	+0.03%	0.07%
自家運用 II	2.42%	2.42%	+0.00%	0.04%
みずほ信託銀行	2.30%	2.32%	-0.02%	0.08%
三井住友信託銀行 I	2.32%	2.32%	+0.01%	0.07%
三井住友信託銀行 II	2.42%	2.41%	+0.01%	0.03%

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)
D I A Mアセットマネジメント	2.54%	2.34%	+0.20%	0.17%	1.19
東京海上アセットマネジメント投信	2.63%	2.34%	+0.29%	0.22%	1.35
みずほ信託銀行	2.60%	2.30%	+0.30%	0.16%	1.86
三井住友信託銀行	2.42%	2.25%	+0.18%	0.28%	0.64
三菱ＵＦＪ信託銀行	2.13%	2.08%	+0.05%	0.20%	0.25

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	-0.54%	-0.67%	+0.13%	0.17%
ブラックロック・ジャパン	-0.89%	-0.93%	+0.03%	0.17%
みずほ信託銀行	-0.95%	-0.93%	-0.02%	0.26%
三井住友信託銀行	-0.60%	-0.67%	+0.06%	0.28%
三菱UFJ信託銀行	-0.85%	-0.93%	+0.07%	0.17%
りそな銀行	-1.73%	-1.71%	-0.02%	0.18%

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	-2.88%	-1.36%	-1.51%	5.25%	-0.29
J Pモルガン・アセット・マネジメント I	-3.78%	-3.09%	-0.68%	3.26%	-0.21
J Pモルガン・アセット・マネジメント II	0.49%	-0.98%	+1.47%	2.74%	0.54
D I A Mアセットマネジメント	-1.48%	-1.73%	+0.25%	2.15%	0.12
大和住銀投信投資顧問	1.16%	-0.98%	+2.14%	2.04%	1.05
東京海上アセットマネジメント投信	-3.64%	-2.98%	-0.66%	3.54%	-0.19
野村アセットマネジメント I	-0.46%	-1.09%	+0.63%	3.10%	0.20
ブラックロック・ジャパン	-2.88%	-1.78%	-1.11%	1.52%	-0.73
三井住友信託銀行 I	-2.18%	0.14%	-2.32%	2.11%	-1.10

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	1.24%	1.25%	-0.01%	0.24%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	1.07%	1.05%	+0.03%	0.20%
ブラックロック・ジャパン	1.04%	0.94%	+0.10%	0.23%

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	2.91%	2.34%	+0.57%	0.90%	0.63
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	3.88%	3.58%	+0.30%	0.74%	0.41
東京海上アセットマネジメント投信	2.53%	2.25%	+0.28%	0.87%	0.32
ピムコジャパンリミテッド	3.30%	2.12%	+1.17%	0.96%	1.23
ブラックロック・ジャパン	2.57%	2.34%	+0.23%	0.66%	0.35
みずほ投信投資顧問	3.34%	2.25%	+1.08%	1.68%	0.65
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	2.77%	2.34%	+0.43%	0.76%	0.57

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	2.30%	2.30%	-0.00%	0.06%
ブラックロック・ジャパン	1.84%	1.92%	-0.08%	0.13%
みずほ信託銀行	2.01%	2.11%	-0.09%	0.10%
りそな銀行	2.00%	2.01%	-0.01%	0.14%

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	2.34%	1.81%	+0.53%	1.23%	0.43
MFS インベストメント・マネジメント	5.80%	1.92%	+3.88%	3.35%	1.16
ブラックロック・ジャパン	1.49%	1.39%	+0.10%	1.50%	0.07

(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24年4月～25年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数 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 ファンド

(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		122,656	17,660	27,918	18,236	162	1,143	2,398	2,844	1,543	12,102	79	620	5,636	935	0	308	178,344	
会社提案		計	122,267	17,574	27,876	18,194	162	1,121	2,398	2,830	1,543	12,017	63	620	4,137	935	0	182	176,151
			(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%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
		賛成	109,940	13,554	23,160	13,866	162	1,069	2,325	1,310	1,147	11,679	62	610	3,976	468	0	177	156,085
			(89.9%)	(77.1%)	(83.1%)	(76.2%)	(100.0%)	(95.4%)	(97.0%)	(46.3%)	(74.3%)	(97.2%)	(98.4%)	(98.4%)	(96.1%)	(50.1%)	(0.0%)	(97.3%)	(88.6%)
		反対	12,327	4,020	4,716	4,328	0	52	73	1,520	396	338	1	10	161	467	0	5	20,066
			(10.1%)	(22.9%)	(16.9%)	(23.8%)	(0.0%)	(4.6%)	(3.0%)	(53.7%)	(25.7%)	(2.8%)	(1.6%)	(1.6%)	(3.9%)	(49.9%)	(0.0%)	(2.7%)	(11.4%)
株主提案		計	389	86	42	42	0	22	0	14	0	85	16	0	1,499	0	0	126	2,193
			(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
		賛成	15	15	2	2	0	0	0	0	0	1	1	0	41	0	0	1	61
			(3.9%)	(17.4%)	(4.8%)	(4.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(1.2%)	(6.3%)	(0.0%)	(2.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.8%)	(2.8%)
		反対	374	71	40	40	0	22	0	14	0	84	15	0	1,458	0	0	125	2,132
			(96.1%)	(82.6%)	(95.2%)	(95.2%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(98.8%)	(93.8%)	(0.0%)	(97.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(99.2%)	(97.2%)

(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54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	24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	20,066 件
	反対・棄権率	(12.0%)	(10.4%)	(10.2%)	(9.0%)	(11.7%)	(13.2%)	(11.4%)
	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%)	(10.1%)
	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	467 件
		反対・棄権率	—	(29.9%)	(23.5%)	(41.8%)	(49.1%)	(51.5%)
	株主提案に賛成	件数	44 件	76 件	37 件	44 件	47 件	61 件
		賛成率	(6.6%)	(6.8%)	(3.4%)	(3.0%)	(2.6%)	(2.8%)

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

(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24年4月～25年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数 26 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 ファンド

（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	79,955	2,639	8,636	12,575	480	254	4,304	4,660	3,957	6,539	3,956	267	5,660	21,733	155,615
会社提案	計	79,507	2,511	8,600	12,194	451	4,087	4,645	3,957	6,519	3,509	221	5,658	17,624	149,708
		(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	76,224	2,373	8,536	11,155	424	3,631	4,624	3,728	5,919	3,314	153	5,629	16,087	141,916
		(95.9%)	(94.5%)	(99.3%)	(91.5%)	(94.0%)	(88.8%)	(99.5%)	(94.2%)	(90.8%)	(94.4%)	(69.2%)	(99.5%)	(91.3%)	(94.8%)
	反対	3,283	138	64	1,039	27	456	21	229	600	195	68	29	1,537	7,792
		(4.1%)	(5.5%)	(0.7%)	(8.5%)	(6.0%)	(11.2%)	(0.5%)	(5.8%)	(9.2%)	(5.6%)	(30.8%)	(0.5%)	(8.7%)	(5.2%)
株主提案	計	448	128	36	381	29	217	15	0	20	447	46	2	4,109	5,907
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	233	98	26	118	11	11	1	0	12	189	31	1	1,385	2,126
		(52.0%)	(76.6%)	(72.2%)	(31.0%)	(37.9%)	(5.1%)	(6.7%)	(0.0%)	(60.0%)	(42.3%)	(67.4%)	(50.0%)	(33.7%)	(36.0%)
	反対	215	30	10	263	18	206	14	0	8	258	15	1	2,724	3,781
		(48.0%)	(23.4%)	(27.8%)	(69.0%)	(62.1%)	(94.9%)	(93.3%)	(0.0%)	(40.0%)	(57.7%)	(32.6%)	(50.0%)	(66.3%)	(64.0%)

（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475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	24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	7,792 件
	反対・棄権率	(5.5%)	(6.1%)	(6.5%)	(7.8%)	(6.7%)	(5.1%)	(5.2%)
	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	件数	1,982 件	1,976 件	2,026 件	3,173 件	2,347 件	1,661 件	2,126 件
	賛成率	(29.5%)	(26.8%)	(29.1%)	(40.4%)	(37.7%)	(30.7%)	(36.0%)

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

(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

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24年度の総合勘定の損益額は、総合収益額（市場運用分）1兆449億円に財投債収益額1,773億円を加え、運用手数料等240億円を差し引いた1兆1,983億円の黒字となりました。

この1兆1,983億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に	1兆4,691億円（平成24年度末の累積損益	1兆8,469億円（注1）
国民年金勘定に	7,291億円（平成24年度末の累積損益	8,657億円（注2）

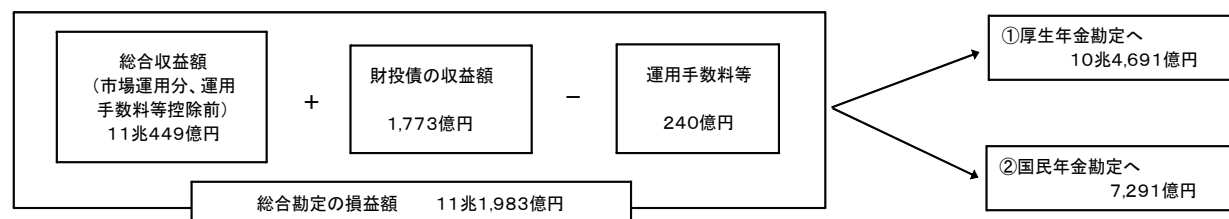
（注1）厚生年金勘定の累積損益は、平成23年度末における累積損益2兆9,726億円に、24年度損益の按分額1兆4,691億円を加え、24年度に支払った年金特別会計への納付金5,949億円を差し引いたものです。なお、この額に24年度までの年金特別会計への納付金の累計額6兆4,836億円を戻し加えた1兆9,305億円は、年金特別会計への納付金を考慮しない累積損益（以下「運用上の累積損益」といいます。）となります。

（注2）国民年金勘定の累積損益は、平成23年度末における累積損益1,707億円に、24年度損益の按分額7,291億円を加え、24年度に支払った年金特別会計への納付金342億円を差し引いたものです。なお、この額に24年度までの年金特別会計への納付金の累計額4,175億円を戻し加えた運用上の累積損益は1兆2,832億円となります。

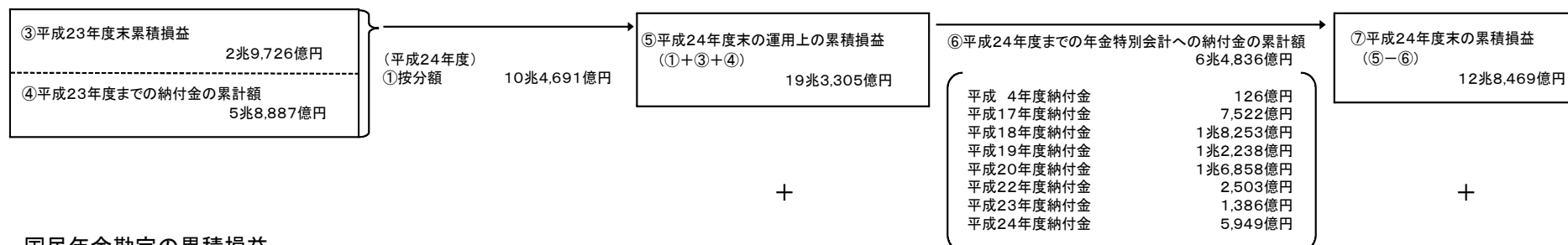
（注3）平成24年度までの年金特別会計への納付金の累計額については、承継資金運用勘定の4年度納付金133億円を、納付実績（旧厚生年金保険特別会計年金勘定に126億円、旧国民年金特別会計国民年金勘定に7億円を納付）に基づき、厚生年金勘定に126億円、国民年金勘定に7億円それぞれ加えています。

寄託金を管理する厚生年金勘定及び国民年金勘定の損益の合計は、平成23年度に引き続き黒字となりました。また、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では1兆7,126億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計額6兆9,011億円を戻し加えた運用上の累積損益は、2兆6,137億円の黒字となりました。

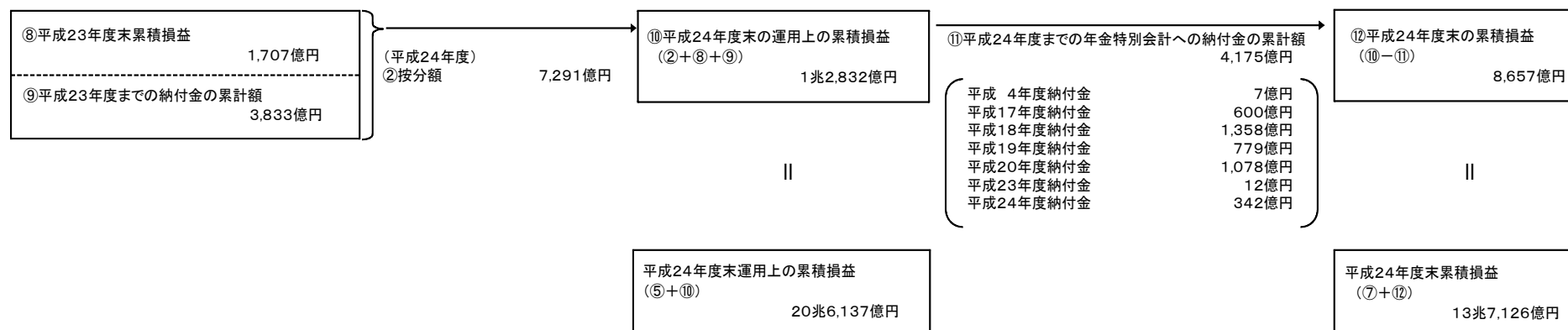
平成24年度総合勘定の各勘定への損益額の按分



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

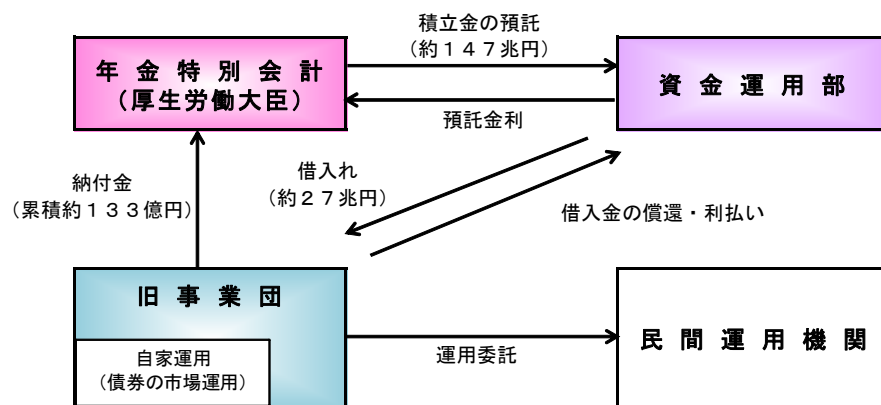
年金積立金は、平成12年度までは、法律によりその全額を旧大蔵省資金運用部（現財務省財政融資資金、以下「旧資金運用部」といいます。）に預託することが義務付けられていました。一方、昭和61年度から平成12年度までの間、年金福祉事業団（以下「旧事業団」といいます。）は、旧資金運用部から長期借入金を借り入れて資金運用事業を行っていました。

② 平成13年度以降

平成13年4月に財政投融资制度改革が行われ、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。

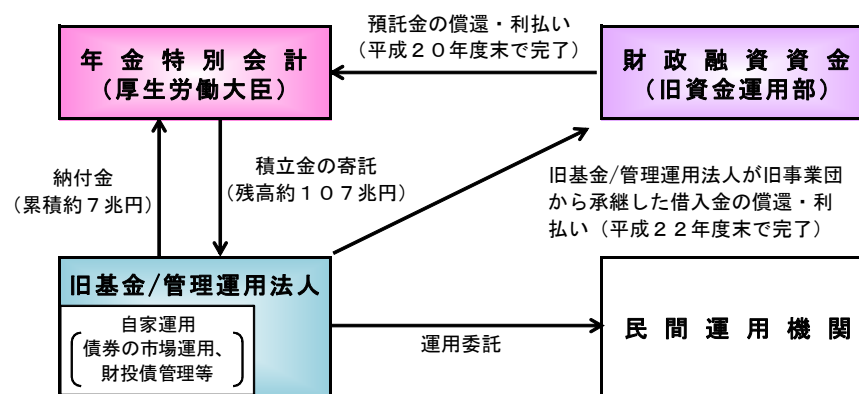
また、旧事業団は平成12年度末に廃止され、旧事業団で行っていた資金運用事業は旧基金（平成18年度以降は管理運用法人）に引き継ぐこととされました。

【平成12年度までの仕組み】



(注) 図の数値は平成12年度末時点です。

【平成13年度以降の仕組み】



(注1) 図の数値は平成24年度末時点です。

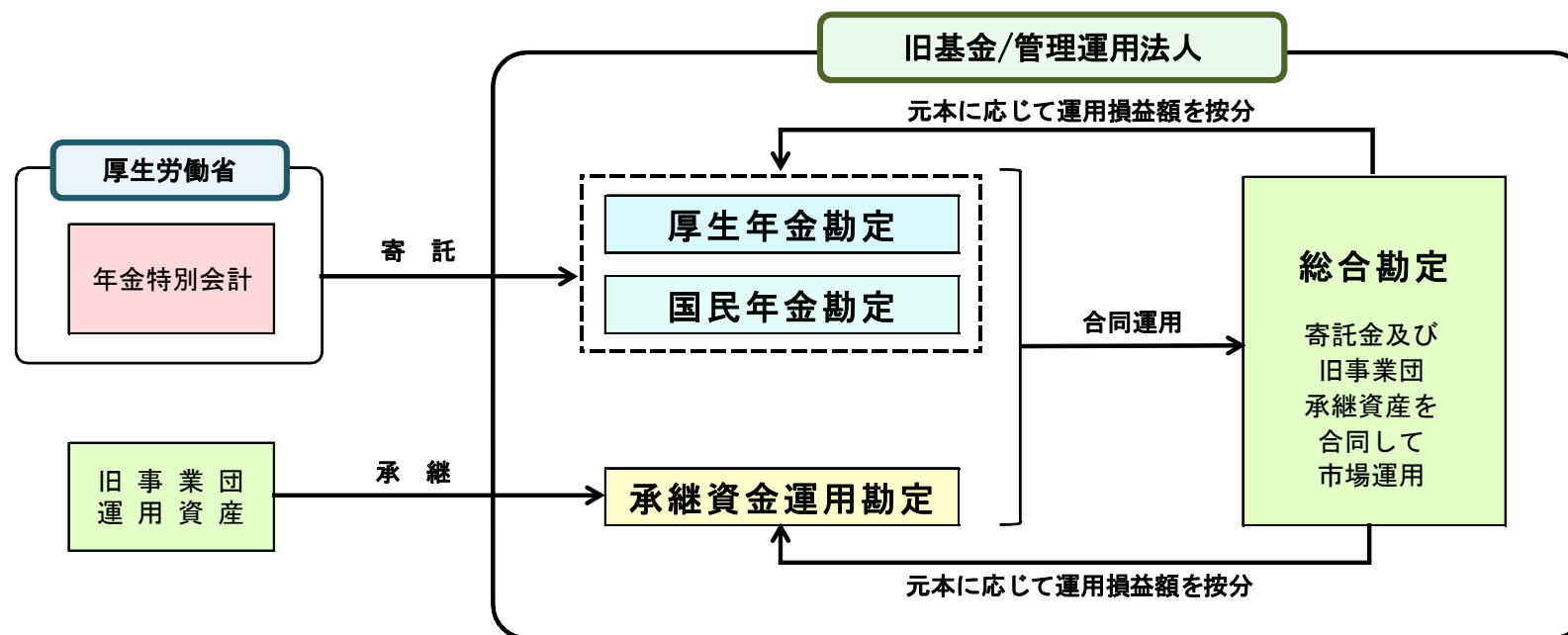
(注2) 旧事業団の資金運用業務は旧基金/管理運用法人が承継し、承継資金運用業務として、平成22年度まで実施していました。

(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。

(参考) 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 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
収益額・ 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。

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	24年度	直近5年間 (20～24年度)	直近10年間 (15～24年度)	独法設立後 (18～24年度)	自主運用開始後 (13～24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%	10.23%	2.33%	3.18%	1.50%	2.02%

《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	24年度	直近5年間 (20～24年度)	直近10年間 (15～24年度)	独法設立後 (18～24年度)	自主運用開始後 (13～24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%	11.33%	2.26%	3.96%	1.32%	2.32%

	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	24年度	直近5年間 (20～24年度)	直近10年間 (15～24年度)	独法設立後 (18～24年度)	自主運用開始後 (13～24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%	11.47%	2.29%	4.03%	1.37%	2.34%
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%	3.68%	2.37%	1.61%	2.48%	1.76%
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%	23.40%	-1.20%	4.57%	-5.33%	-0.28%
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%	18.30%	1.71%	3.70%	2.58%	5.03%
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%	28.91%	1.89%	6.96%	0.97%	2.70%

(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	24年度	直近5年間 (20～24年度)	直近10年間 (15～24年度)	独法設立後 (18～24年度)	自主運用開始後 (13～24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%	1.45%	1.34%	1.15%	1.26%	1.12%

(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	24年度	独法設立後累積 (平成18～24年度)	自主運用開始後累積 (平成13～24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	112,222	117,951	252,209

《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	24年度	独法設立後累積 (平成18～24年度)	自主運用開始後累積 (平成13～24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	110,449	98,836	224,258
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	21,263	97,283	103,183
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	33,314	-47,811	26,988
外国債券	545	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	-483	-6,213	1,315	-7,167	4,516	18,218	18,189	31,575
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	37,620	31,070	62,667
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	10	17	28	34	106	64

(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	24年度	独法設立後累積 (平成18～24年度)	自主運用開始後累積 (平成13～24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	1,773	19,115	27,950

(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	24年度	独法設立後累積 (平成18～24年度)	自主運用開始後累積 (平成13～24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	112,222	117,951	252,209
運用手数料等 (B)	308	184	193	232	271	327	352	307	277	266	249	240	2,017	3,205
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	-	-	2,988	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	111,983	113,185	223,029

(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	24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	206,137	
(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	235,911
	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	-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) 独法設立後累積及び自主運用開始後累積の「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	24年度	独法設立後累積 (平成18～24年度)	自主運用開始後累積 (平成13～24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	6,291	60,756	68,878 (69,011)

(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) 自主運用開始後累積の（ ）の額6兆9,011億円は、旧事業団の資金運用事業における平成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	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	運用資産額 (億円)	構成比	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	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%
簿価														
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)		24年度末 (2013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	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%	744,586	61.81%
市場運用	618,887	52.61%	623,923	50.79%	592,522	50.94%	584,785	51.47%	637,830	52.95%
財投債	250,888	21.33%	205,756	16.75%	182,067	15.65%	134,342	11.82%	106,757	8.86%
簿価										
時価	(256,410)	—	(211,926)	—	(187,522)	—	(139,208)	—	(110,928)	—
国内株式	113,986	9.69%	147,497	12.01%	134,154	11.53%	141,992	12.50%	175,575	14.57%
外国債券	100,135	8.51%	101,449	8.26%	94,283	8.11%	99,301	8.74%	117,896	9.79%
外国株式	90,781	7.72%	132,523	10.79%	130,919	11.26%	130,205	11.46%	148,758	12.35%
短期資産	1,608	0.14%	17,277	1.41%	29,225	2.51%	45,486	4.00%	17,838	1.48%
合 計	1,176,286	100.00%	1,228,425	100.00%	1,163,170	100.00%	1,136,112	100.00%	1,204,653	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	24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%	90.48%
	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%	9.52%
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%	78.78%
	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%	21.22%
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%	70.60%
	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%	29.40%
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%	86.74%
	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%	13.26%
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%	84.50%
	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%	15.50%

(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	24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	222
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	111.5
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	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

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	2.37%	1.61%
ベンチマーク収益率	-1.74%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.63%	2.35%	1.61%
超過収益率	-0.07%	+0.04%	-0.00%	+0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.04%	+0.02%	+0.00%
パッシブ運用	時間加重収益率	-1.84%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.42%	1.48%	1.88%	2.90%	3.64%	2.36%	1.61%
	ベンチマーク収益率	-1.74%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	3.62%	2.35%	1.61%
	超過収益率	-0.10%	+0.00%	-0.01%	-0.00%	+0.05%	+0.12%	-0.16%	+0.10%	-0.04%	+0.01%	-0.00%
	パッシブ比率	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	-1.76%	2.24%	-1.38%	2.23%	2.90%	0.77%	2.49%	2.14%	3.92%	2.47%	1.64%
	ベンチマーク収益率	-1.74%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	3.72%	2.37%	1.62%
	超過収益率	-0.01%	+0.15%	+0.02%	+0.06%	-0.47%	-0.59%	+0.46%	+0.33%	+0.20%	+0.10%	+0.02%
	アクティブ比率	28.84%	21.98%	19.52%	21.29%	20.68%	17.96%	17.02%	17.58%	18.41%	—	—

国内株式

		15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	-1.20%	4.57%
ベンチマーク収益率		51.13%	1.42%	47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	-1.08%	4.47%
超過収益率		-0.83%	+0.22%	+2.29%	+0.18%	+0.08%	-0.77%	+0.93%	+0.19%	-0.02%	-0.42%	-0.12%	+0.09%
パッシブ運用	時間加重収益率	51.15%	1.60%	49.02%	0.57%	-27.93%	-34.82%	28.60%	-9.20%	0.71%	23.77%	-1.05%	4.64%
	超過収益率	+0.02%	+0.17%	+1.17%	+0.28%	+0.12%	-0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	-0.06%	+0.03%	+0.16%
	パッシブ比率	76.03%	76.77%	76.29%	76.28%	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	78.15%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	48.22%	1.98%	54.05%	0.13%	-28.09%	-37.62%	31.90%	-8.54%	0.31%	22.19%	-1.60%	4.46%
	超過収益率	-2.91%	+0.55%	+6.21%	-0.16%	-0.04%	-2.84%	+3.43%	+0.69%	-0.28%	-1.63%	-0.53%	-0.02%
	アクティブ比率	23.97%	23.23%	23.71%	23.72%	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	21.85%	—	—

外国債券

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	直近５年間 (年率)	直近１０年間 (年率)
時間加重収益率	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	1.71%	3.70%
ベンチマーク収益率	0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	17.86%	1.54%	3.59%
超過収益率	+0.05%	+0.10%	-0.02%	-0.04%	+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.44%	+0.17%	+0.11%
パッシブ運用	時間加重収益率	0.14%	11.30%	7.70%	10.25%	0.41%	-7.29%	0.22%	-7.46%	4.91%	1.23%	3.51%
	ベンチマーク収益率	0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%	4.99%	1.22%	3.53%
	超過収益率	-0.02%	-0.02%	-0.03%	+0.01%	-0.11%	-0.11%	+0.04%	+0.09%	-0.08%	+0.01%	-0.01%
	パッシブ比率	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	0.39%	11.73%	7.74%	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%	4.45%	2.91%	4.14%
	ベンチマーク収益率	0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%	4.89%	2.34%	3.74%
	超過収益率	+0.24%	+0.41%	+0.01%	-0.19%	+0.69%	-0.40%	+1.69%	+0.89%	-0.44%	+0.57%	+0.41%
	アクティブ比率	26.08%	27.26%	27.79%	28.03%	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	—	—

外国株式

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	直近５年間 (年率)	直近１０年間 (年率)
時間加重収益率	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	1.89%	6.96%
ベンチマーク収益率	24.70%	15.70%	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%	1.84%	7.08%
超過収益率	-0.94%	-0.27%	-0.11%	-0.17%	-0.19%	+0.21%	-0.41%	-0.08%	+0.14%	+0.13%	+0.05%	-0.13%
パッシブ運用	時間加重収益率	24.27%	15.53%	28.38%	17.71%	-16.85%	-43.28%	46.43%	2.27%	0.39%	1.90%	7.08%
	ベンチマーク収益率	24.70%	15.70%	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	1.85%	7.09%
	超過収益率	-0.42%	-0.17%	+0.07%	+0.04%	+0.07%	+0.15%	-0.09%	+0.01%	+0.04%	+0.05%	-0.01%
	パッシブ比率	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	21.83%	14.93%	27.46%	16.72%	-18.19%	-42.86%	44.00%	1.65%	1.11%	1.82%	6.43%
	ベンチマーク収益率	24.70%	15.70%	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	1.78%	7.05%
	超過収益率	-2.87%	-0.77%	-0.86%	-0.95%	-1.28%	+0.57%	-2.51%	-0.62%	+0.76%	+0.04%	-0.62%
	アクティブ比率	19.38%	19.46%	20.21%	20.23%	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	—	—

短期資産

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	直近５年間 (年率)	直近１０年間 (年率)
時間加重収益率	0.01%	0.02%	0.02%	0.26%	0.57%	0.53%	0.16%	0.10%	0.10%	0.10%	0.20%	0.19%
ベンチマーク収益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.19%	0.50%	0.39%	0.10%	0.09%	0.08%	0.07%	0.15%	0.14%
超過収益率	+0.01%	+0.02%	+0.02%	+0.06%	+0.07%	+0.14%	+0.06%	+0.01%	+0.01%	+0.02%	+0.05%	+0.04%

10. 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10年間の名目賃金上昇率は-0.44%（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0.65%となりますが、管理運用法人の名目運用利回りは3.18%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	24年度	10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	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	0.21	-0.44
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	1.31	0.65
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	10.23	3.18

（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23年度までは厚生労働省「平成23年度年金積立金運用報告書」より、24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）10年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

1 1. 昭和61年度以降の運用環境等

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。

	収益率	要 因
61年度	資産全体 17.07%	(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 3.25%	(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 8.36%	(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 1.56%	(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 3.30%	(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 2.54%	(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 5.78%	(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 5.32%	(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 -0.15%	(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 12.01%	(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 4.13%	(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 7.15%	(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 2.80%	(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 10.94%	(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
1 2 年度	資産全体 -5.16%	(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%	
1 3 年度	資産全体 -1.80%	(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%	
1 4 年度	資産全体 -5.36%	(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%	
1 5 年度	資産全体 8.40%	(国内) 銀行が国債保有量を減らした「V a R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
1 6 年度	資産全体 3.39%	(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%	
1 7 年度	資産全体 9.88%	(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%	
1 8 年度	資産全体 3.70%	(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%	
1 9 年度	資産全体 -4.59%	(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 -7.57%	(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。
	・国内債券 1.35%	(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。
	・国内株式 -35.55%	
	・外国債券 -6.75%	
	・外国株式 -43.21%	
21年度	資産全体 7.91%	(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。
	・国内債券 1.98%	(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。
	・国内株式 29.40%	
	・外国債券 1.32%	
	・外国株式 46.11%	
22年度	資産全体 -0.25%	(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。
	・国内債券 1.95%	(外国) 外国株価は世界的な金融緩和で上昇、円高継続。
	・国内株式 -9.04%	
	・外国債券 -7.06%	
	・外国株式 2.18%	

	収益率	要 因
23年度	資産全体 2.32%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は世界的な景気減速やタイの洪水等により期初から下落したものの、期末の日銀の追加金融緩和以降反発し概ね横ばい。
	・国内債券 2.92%	(外国) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は概ね横ばい。
	・国内株式 0.57%	
	・外国債券 4.77%	
	・外国株式 0.49%	
24年度	資産全体 10.23%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は新政権に対する積極的な金融緩和や経済対策への期待から大幅上昇。
	・国内債券 3.68%	(外国) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価はグローバルな追加金融緩和で上昇。円安により債券・株式とも好リターン。
	・国内株式 23.40%	
	・外国債券 18.30%	
	・外国株式 28.91%	

(注1) 資産全体の収益率は、平成12年度までは旧事業団による資金運用事業の修正総合収益率(運用手数料等控除前)、13年度以降は旧基金及び管理運用法人の収益率(運用手数料等控除前)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(平成6年度までは、簿価による管理を行っていました。)

(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 KOKUSAI(配当込み)です。

12. 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 Heteroscedasticity）モデル

○ GARCH（Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity）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)

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

(→ 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毎期、一定の方法で収益又は費用に加減する評価方法です。

○ 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)

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

○ 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)

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

(→ 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 ÷ (1 + 0.04))	0.03年 (2.88 ÷ 97.22)	2.91 ÷ (1 + 0.04)
2年	3円（利子）	2.77円 (3 ÷ (1 + 0.04) ²)	0.057年 (2 × 2.77 ÷ 97.22)	
3年	103円（利子+元本）	91.57円 (103 ÷ (1 + 0.04) ³)	2.83年 (3 × 91.57 ÷ 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^(※)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）

投下元本平残＝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）

○ β （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 β 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、 β 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株式のベンチマークです。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。

* **MSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）**

MSCI Incが作成する新興国で構成された株式のベンチマークです。

* **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）

○ マネジャー・ベンチマーク

年金基金等の投資家が運用受託機関の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をいいます。管理運用法人では、個々の運用受託機関に対し、マネジャー・ベンチマークを運用ガイドラインで示しています。

○ 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24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）

FAX：03-3503-7398

URL：<http://www.gpif.go.jp/>