

平成18年度 業務概況書

年金積立金管理運用独立行政法人

目次

ごあいさつ	1
運用結果の概要	3
第1章 年金積立金運用の枠組みと管理運用法人の役割	9
1. 年金積立金運用の枠組み	9
(1) 積立金の意義	9
(2) 公的年金積立金運用の基本的な考え方について	10
(3) 年金積立金運用の仕組み	12
2. 管理運用法人の役割等	13
(1) 独立行政法人の仕組みの概要	13
(2) 管理運用法人の役割	15
(3) 運用委員会	15
3. 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針	16
(1) 基本ポートフォリオ・移行ポートフォリオの作成について	16
(2) 運用の目標	18
(3) 運用手法	19
(4) リスク管理	19
(5) 管理運用方針の策定	20
第2章 平成18年度の運用結果等	21
1. 運用環境	21
(1) 経済環境	21
(2) 市場環境(年度末対比)	21
2. 運用結果	24
(1) 運用資産額・構成割合	24

(2) 総合収益額	26
(3) 運用資産 (市場運用分) のパフォーマンス・要因分析	27
(4) 自家運用の状況	34
(5) 財投債の状況	35
(6) 寄託金の受入額等	36
(7) 各勘定の損益	39
(8) 年金特別会計への納付	40
3 . リスク管理	43
(1) 管理運用法人の移行ポートフォリオの達成状況	43
(2) 対複合ベンチマークの超過収益率の要因分析	45
第3章 平成18年度の取組み	47
1 . 運用委員会の開催状況	47
2 . 運用受託機関構成 (マネージャー・ストラクチャー) の見直し	48
3 . 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	49
4 . 基本ポートフォリオの検証	50
5 . 株主議決権行使	50
6 . 業務・システム最適化計画の策定	51
7 . 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟について	51
8 . 手数料コストの効率化	52
【各種資料等】	53
1 . 基本ポートフォリオ及び移行ポートフォリオの作成について	53
2 . 運用委員会委員	55
3 . 各市場の動向	56
(1) 国内債券市場	56
(2) 国内株式市場	57
(3) 外国債券市場	58

(4) 外国株式市場	59
(5) 為替市場	60
4 . 各資産のパフォーマンス要因分析	61
(1) 国内債券	61
(2) 国内株式	62
(3) 外国債券	65
(4) 外国株式	66
5 . リスク管理状況等	68
(1) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移	68
(2) リスク管理の状況	68
(3) 財投債年限別引受状況	74
6 . 運用手法・運用受託機関別運用資産額等	75
(1) 運用手法別運用資産額一覧表（平成 1 8 年度末時価総額）	75
(2) 運用受託機関別運用資産額一覧表（平成 1 8 年度末時価総額）	76
(3) 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	79
(4) 運用受託機関別実績収益率一覧表	80
(5) 運用手数料（平成 1 8 年度）	90
7 . 株主議決権の行使状況	91
(1) 国内株式の状況（平成 1 8 年 4 月～平成 1 9 年 3 月）	91
(2) 外国株式の状況（平成 1 8 年 4 月～平成 1 9 年 3 月）	92
8 . 借入金残高、損益の推移等	93
(1) 旧資金運用部（現、財政融資資金）からの借入金残高の推移	93
(2) 残存期間別借入金残高及び平均金利	93
(3) 承継資金運用勘定の損益の推移	94
9 . 資金運用に関する専門用語の解説	95

ごあいさつ

私ども、年金積立金管理運用独立行政法人（管理運用法人）は、厚生年金と国民年金の給付の財源となる年金積立金の管理及び運用を担う組織として、年金資金運用基金の年金資金管理運用事業を引き継ぎ、平成18年4月から、独立行政法人として発足いたしました。

公的年金制度は、国民生活を支える基盤として、わが国社会に広く定着しています。お預かりする年金積立金は、将来の年金給付の貴重な財源となるものですので、私どもは、年金加入者・受給者の皆様の利益のため、最善の努力を尽くし、受託者としての責任を果たすことが責務と考えております。

資金運用は経済環境等に左右されますので、短期的な収益状況の変動は避けられませんが、私どもは、長期的な観点に立った分散投資を基本とし、適切にリスク管理を行いながら、年金積立金の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、独立行政法人としての特性も活かしながら、効率的な事業運営を行うとともに、ホームページ（<http://www.gpif.go.jp>）等を通じ、皆様方への積極的な情報開示に努めてまいりたいと考えております。

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、国民の皆様にご信頼される組織を目指し、役職員一同決意を新たに全力で取り組んでまいります。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 川瀬 隆弘

運用結果の概要

運用資産額

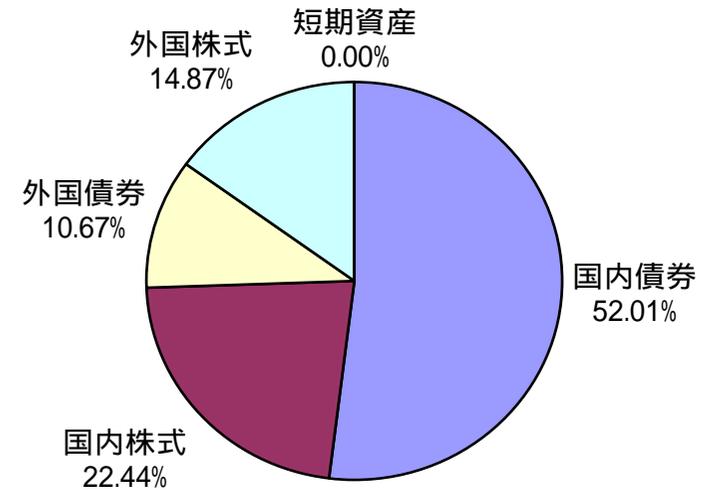
平成18年度末の市場運用分の運用資産額は**84兆9,753億円**となりました。また、資産構成状況は以下のとおりとなりました。

【市場運用分の資産構成状況】

平成18年度末(平成19年3月末)

	時価総額 (億円)	構成割合	管理運用法人の 移行ポートフォリオ (乖離状況)
国内債券	441,997	52.01%	53.80% (-1.79%)
国内株式	190,676	22.44%	21.20% (1.24%)
外国債券	90,694	10.67%	10.90% (-0.23%)
外国株式	126,376	14.87%	14.10% (0.77%)
短期資産	10	0.00%	0.00% (0.00%)
市場運用計	849,753	100.00%	100.00%

平成18年度末 資産構成割合(市場運用分)



(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。

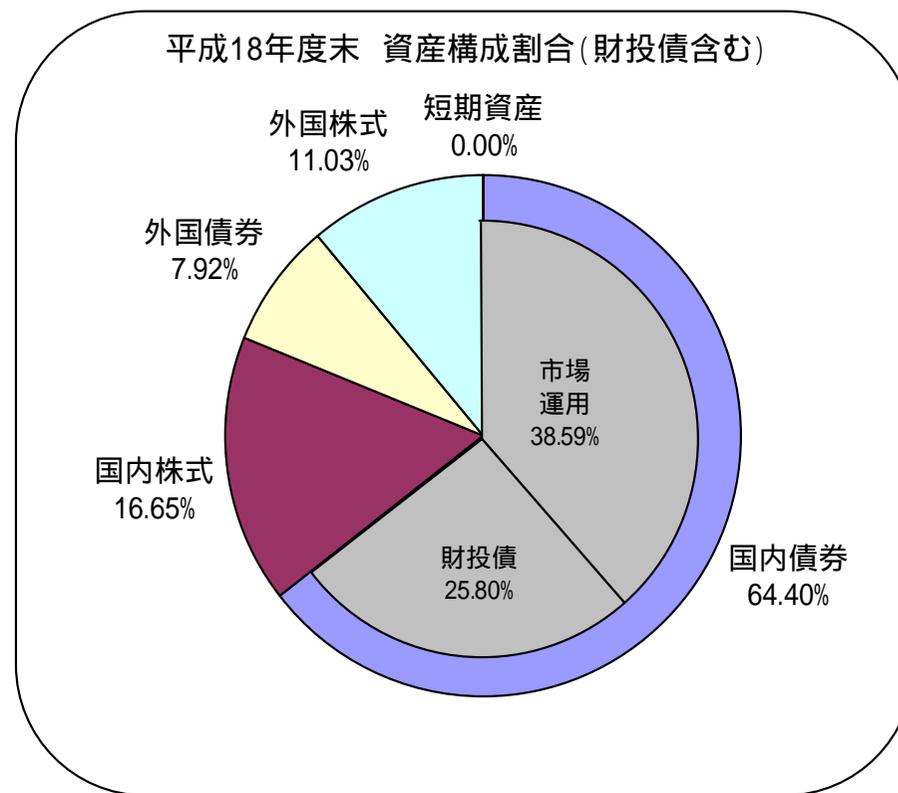
(注3) 管理運用法人の移行ポートフォリオについては、「第1章3.(1)基本ポートフォリオ・移行ポートフォリオの作成について」を参照してください。

また、市場運用分と厚生労働大臣の指示に従い引き受けた財投債の資産額29兆5,525億円(償却原価法による簿価。未収収益を含む。)を合計した運用資産全体の額は114兆5,278億円となりました。財投債を含む運用資産全体の資産構成状況は以下のとおりとなりました。

【財投債を含む運用資産全体の資産構成状況】

平成18年度末(平成19年3月末)

	時価総額(億円)	構成割合
国内債券	737,522	64.40%
市場運用	441,997	38.59%
財投債	(簿価)	295,525
	(時価)	(295,287)
国内株式	190,676	16.65%
外国債券	90,694	7.92%
外国株式	126,376	11.03%
短期資産	10	0.00%
合計	1,145,278	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。

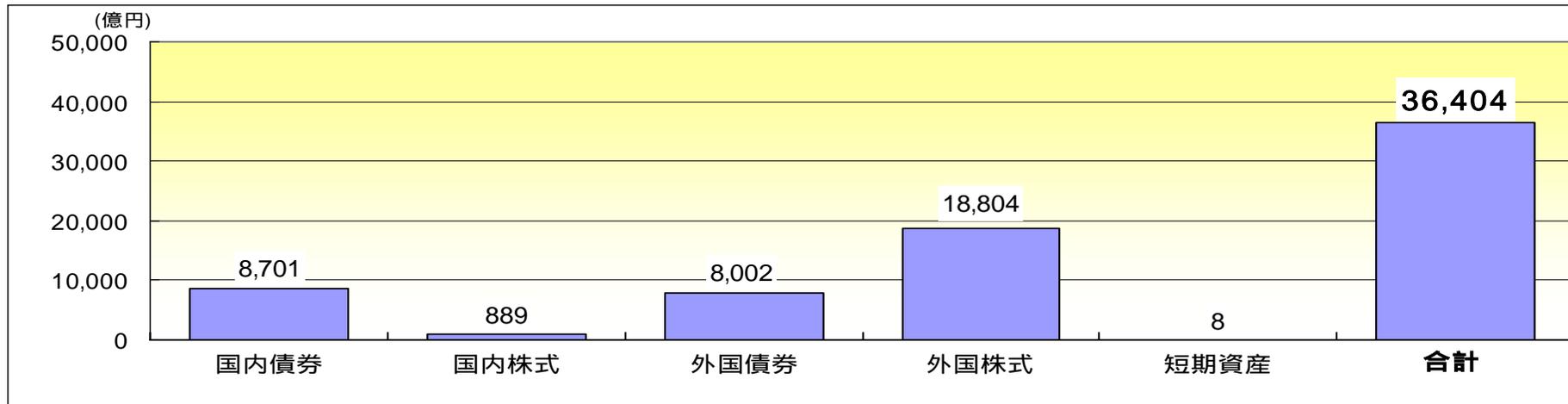
(注2) 時価総額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額です。

(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。

総合収益額

総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）は**3兆6,404億円**となりました。

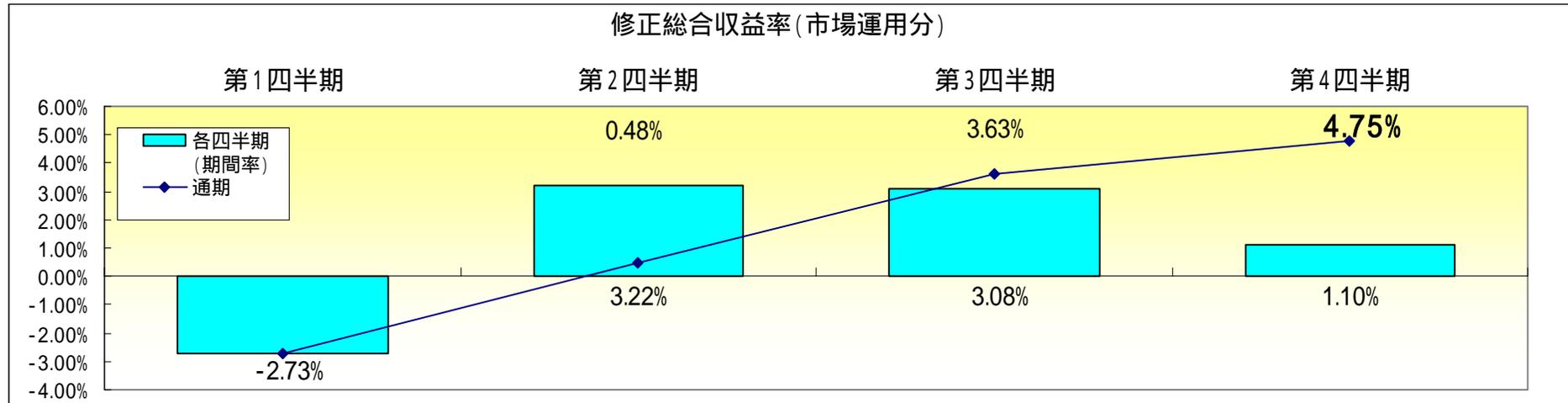
【総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）の内訳】



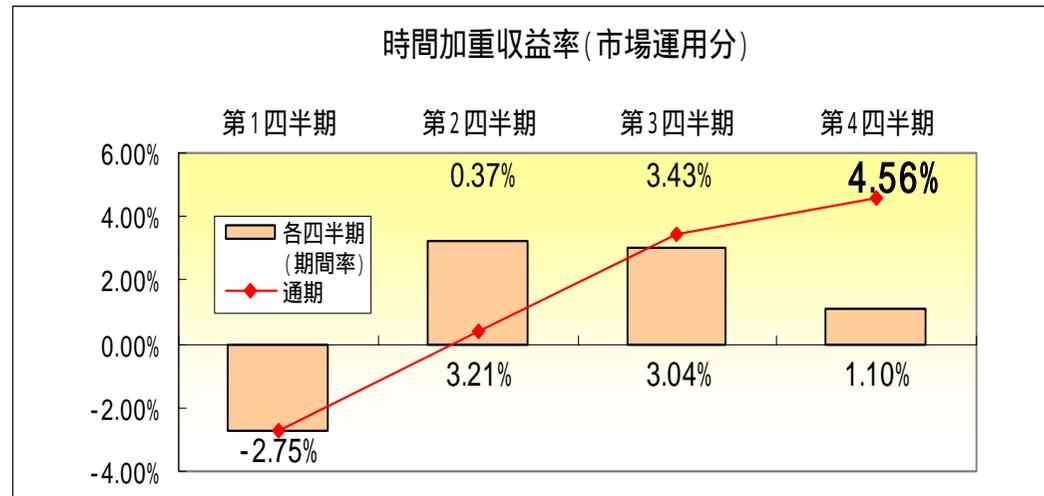
また、財投債の収益額は3,042億円となり、市場運用分の総合収益額（運用手数料等控除前）との合計額は、**3兆9,445億円**となりました。

運用資産(市場運用分)のパフォーマンス

平成18年度の修正総合収益率(市場運用分、運用手数料等控除前)は、**4.75%**となりました。

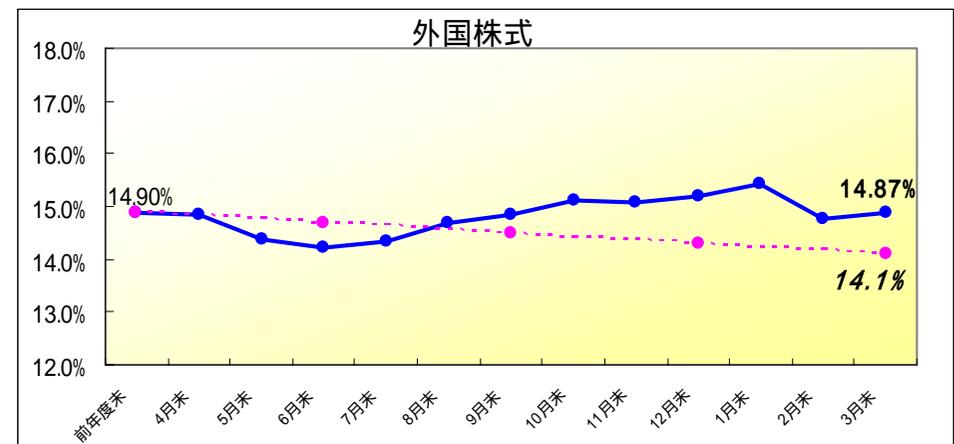
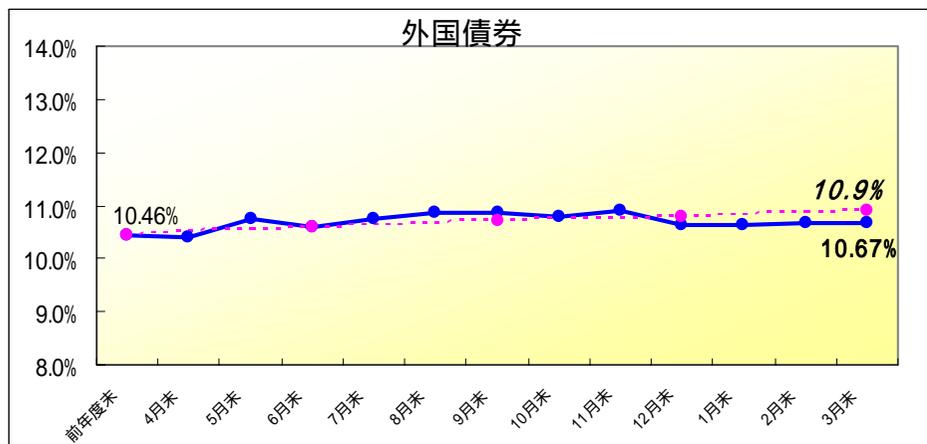
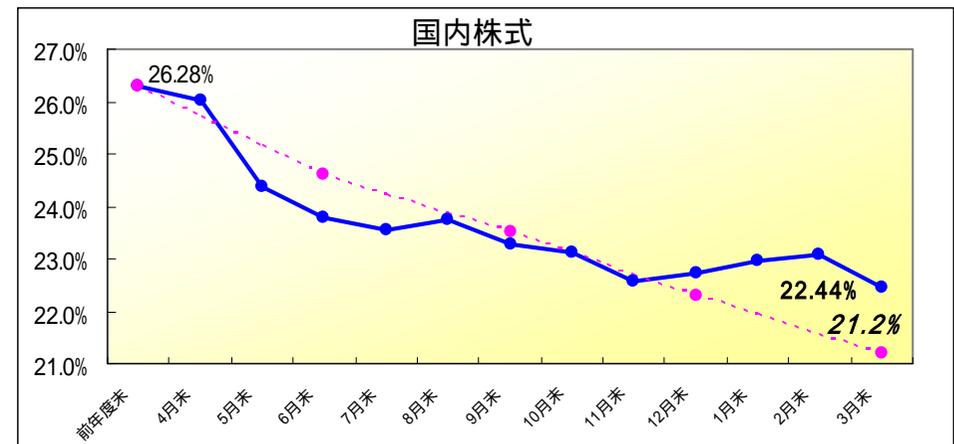
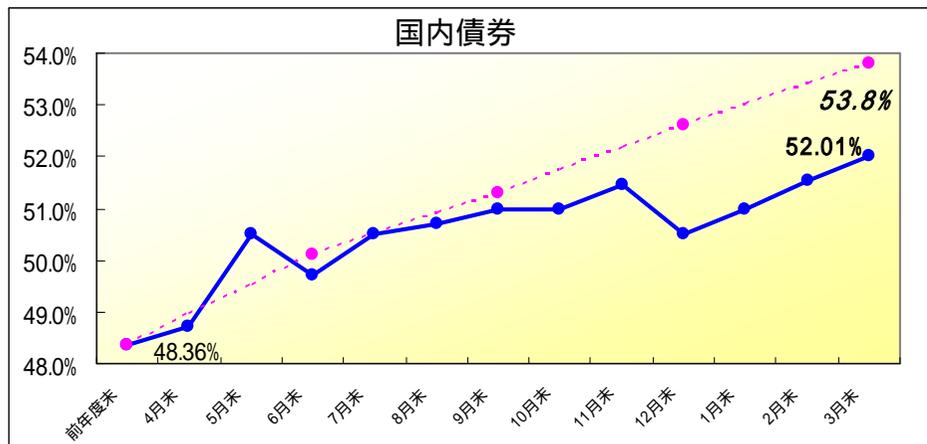


時間加重収益率(市場運用分)でみると、**4.56%**となりました。



管理運用法人の移行ポートフォリオの達成状況

平成18年度末の管理運用法人の移行ポートフォリオの達成状況をみると、当該移行ポートフォリオに対し国内債券は1.79%下回り、国内株式は1.24%上回り、外国債券は0.23%下回り、外国株式は0.77%上回り、短期資産は0.00%となりました。



(注) 実線は、各月末の実際の資産構成割合を結んだものです。点線は、平成17年度末の資産構成割合と、平成18年度の管理運用法人の移行ポートフォリオの資産構成割合を直線で結んだものです(直線上の点は、各四半期末の管理目標値です。)

年金特別会計への納付

管理運用法人は、年金資金運用基金（以下「旧基金」と言います。）による平成17年度の運用結果に基づき、1兆9,611億円（厚生年金勘定1兆8,253億円、国民年金勘定1,358億円）を年金特別会計へ納付しました。

第1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) 積立金の意義

公的年金制度と積立金

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

ア. 保険料水準固定方式の導入

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

イ. マクロ経済スライドによる給付水準調整の導入

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

ウ. 基礎年金国庫負担割合の引上げ

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

エ. 積立金の活用

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

これらのうち、積立金のあり方に大きく関係するのは、エ．です。改正前は、将来にわたり永久に給付と負担を均衡させるという考え方（永久均衡方式）だったものが、改正後は、概ね100年間で給付と負担の均衡を図るという考え方（有限均衡方式）に立ち、財政均衡期間の終了時に給付費の1年分程度を保有するという方式に変更されました。

積立金の意義

わ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ことが、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、わ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。

（注）年金積立金管理運用独立行政法人法（以下「管理運用法人法」と言います。）第3条においては、「年金積立金」とは、厚生労働大臣から寄託された積立金（以下「寄託金」と言います。）を意味しますが、同法附則第8条、10条等により、厚生労働大臣から寄託された寄託金及び年金福祉事業団（以下「旧事業団」と言います。）が旧資金運用部（現財政融資資金）から資金を借り入れて運用を行っていた資産（以下「承継資産」と言います。）について、総合勘定において合同して管理及び運用することとされています。以下において特に断りがない限り「年金積立金」には、寄託金に加えて承継資産を含む扱いとしています。

(2) 公的年金積立金運用の基本的な考え方について

公的年金積立金運用においては、「厚生年金保険法」及び「国民年金法」において、「長期的な観点からの安全かつ効率的な運用」を行うことが規定されており、また、「独立行政法人通則法」に基づき、厚生労働大臣により、「年金積立金管理運用独立行政法人が達成すべき業務運営に関する目標」（中期目標）が定められています。

中期目標では、「年金財政は、実質的な運用利回り（賃金上昇率を上回る運用利回り）が確保される限り基本的には影響を受けないことから、年金財政上の諸前提における実質的な運用利回りを確保するよう、長期的に維持すべき資産構成割合（ポートフォリオ）を定め、これに基づき管理を行うこと」とされています。つまり、ポートフォリオに基づく年金積立金の管理及び運用を適切に実施することにより、年金財政上の要請である「実質的な運用利回りを長期的に確保」することが可能になるという考え方です。

16年改正に際し、物価上昇率、賃金上昇率、年金積立金の運用利回りの前提については、長期的な観点から、次のとおり設定されました。すなわち、物価上昇率は、内閣府の見通しや過去の平均的な消費者物価上昇率を参考として1.0%、賃金上昇率等については、日本経済の生産性上昇の見通しや労働力人口の見通し等に基づいてマクロ経済モデルを用いて試算した結果を基礎として、

実質賃金上昇率（対物価上昇率）1.1%、実質運用利回り（対物価上昇率）2.2%（名目運用利回り3.2%）、運用利回りと賃金上昇率の差である、いわゆる実質的な運用利回りは1.1%とされました。

管理運用法人においては、以上のような前提に基づき、実質的な運用利回り1.1%（名目運用利回り3.2%）が確保されるよう策定した資産構成割合（以下、「基本ポートフォリオ」と言います。）を基本として、管理及び運用を行っていくこととなります（基本ポートフォリオについては、「第1章3.(1)基本ポートフォリオ・移行ポートフォリオの作成について」を参照してください。）。

なお、基本ポートフォリオにおいて、国内債券だけでなく、株式や外国資産といったリスク資産が一定程度含まれるのは、年金積立金運用のリスクを抑えながら、目標とする運用利回りを上回る期待収益率を確保していくためには、特性の異なる複数の資産に分散して投資を行う「分散投資」の考え方に基づくことが不可欠となっているためです。結果として、基本ポートフォリオのリスクは5.55%と国内債券のリスク5.42%より若干高い水準に抑えられていますが、基本ポートフォリオの期待収益率（目標収益率）は3.37%と、国内債券の期待収益率3.0%より0.4%程度高いものとなっています。

（注）「リスク」という言葉には様々な意味がありますが、ここでは収益率の「変動の幅（標準偏差）」という意味で用いています。

【分散投資の意義】

年金積立金の運用では、できる限り低いリスクで、目標とする収益率を確保することが求められます。

リスクを低く抑えるためには、例えば国内債券などリスクの低い資産に投資することが有効となりますが、国内債券のみに投資をしても目標とする収益率を確保することができない場合には、期待収益率の高い資産に投資し、目標とする収益率を確保することが必要となります。

この場合、期待収益率の高い一つの資産に投資するのではなく、国内株式や外国資産のように国内債券とは異なる期待収益率・リスクの特性等を持つ複数の資産に分散して投資することにより、リスクをあまり上げることなく期待収益率を高めることなどが可能となります。このことは「分散投資効果」と言われています。現在の管理運用法人の基本ポートフォリオは、国内債券を中心とし、国内株式、外国債券、外国株式及び短期資産の5つの資産を投資対象としています。

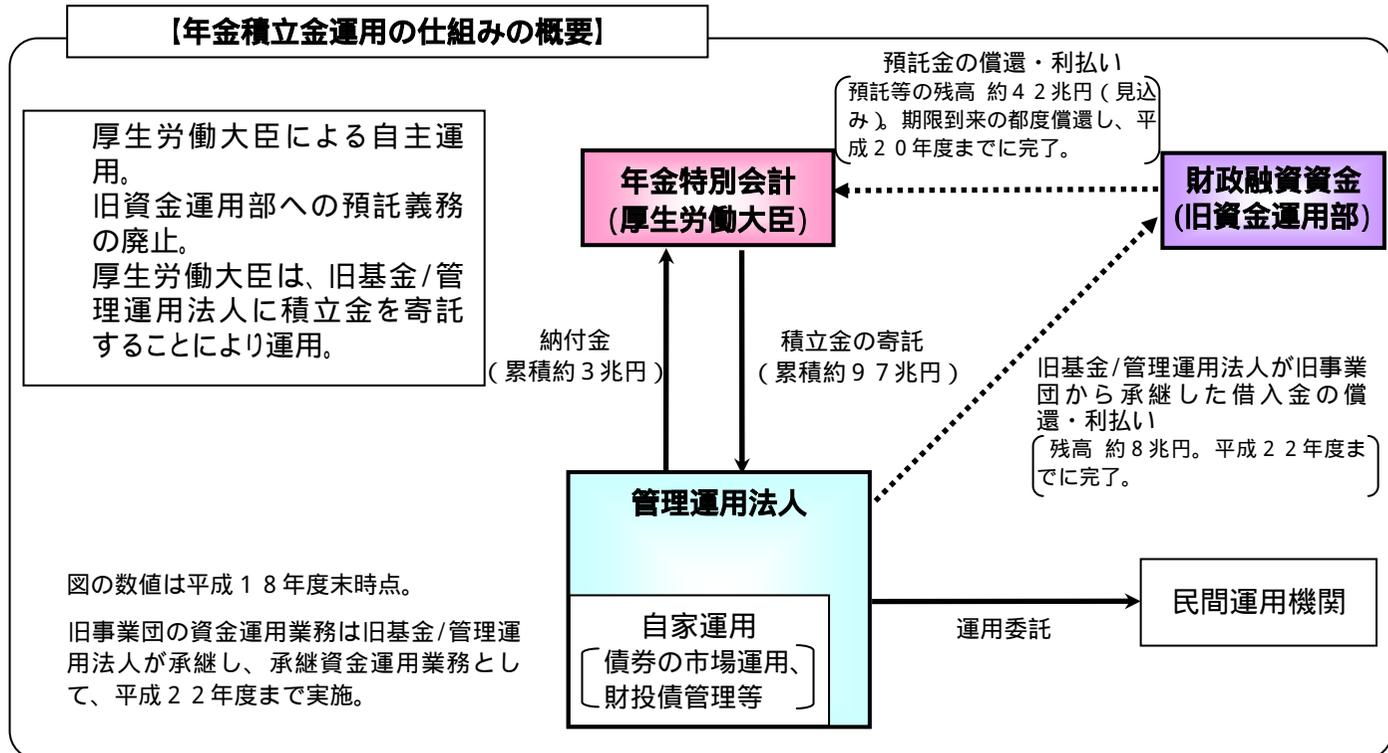
(3) 年金積立金運用の仕組み

積立金は、平成12年度までは全額を大蔵省資金運用部（当時。以下「旧資金運用部」と言います。）に預託することが義務付けられていましたが、平成13年4月に財投融資制度改革（以下「財投改革」と言います。）が行われ、同義務は廃止され、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（以下「預託金」と言います。）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管理運用法人に寄託されることとなりました（平成13年度から17年度までは「旧基金」に寄託されていました。旧基金に寄託された積立金は、管理運用法人が引き継ぎ、管理及び運用を行うこととされました。）。管理運用法人は、これら寄託された積立金を民間の運用機関に運用委託（一部は管理運用法人自ら運用しています。「第2章2.(4) 自家運用の状況」を参照してください。）することを通じて運用を行い、その収益を年金特別会計に納付する仕組みとなりました。預託金の償還が完了するのは、平成20年度となっています。

なお、財投改革の経過措置として、平成13年度から19年度までの間、財投債を直接引き受けることとされています。

また、昭和61年度から平成12年度までの間、旧事業団は、旧資金運用部から資金を借り入れて資金運用事業を行っていました。管理運用法人はこの資産と負債を旧基金から承継し、寄託金と合同で運用しています。借入金は平成22年度までの間に返済することとされており、毎年度返済を行っています。



2. 管理運用法人の役割等

(1) 独立行政法人の仕組みの概要

管理運用法人は、年金積立金の管理及び運用を行う独立行政法人として、平成18年4月1日に設立されました。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（管理運用法人の場合は、平成21年度までの4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。

以下、独立行政法人の仕組みのうち主なものについて取り上げ、併せて管理運用法人における状況について説明します。

中期目標

中期目標とは、「独立行政法人が達成すべき業務運営に関する目標」（独立行政法人通則法（以下「通則法」と言います。）第29条第1項）であり、主務大臣が、あらかじめ独立行政法人評価委員会の意見を聴いた上で定めることとされています。

【管理運用法人の中期目標の主な項目】

ア．中期目標の期間

中期目標の期間は、平成18年4月から平成22年3月までの4年間とされています。

イ．業務運営の効率化に関する事項

業務運営の効率化に関する事項として、効率的な業務運営体制の確立、業務運営能力の向上、業務管理の充実、事務の効率的な処理及び業務運営の効率化に伴う経費節減に係る目標が挙げられています。

ウ．業務の質の向上に関する事項

業務の質の向上に関する事項として、受託者責任の徹底及び情報公開の徹底に係る目標が挙げられています。

エ．財務内容の改善に関する事項

業務運営の効率化に関する事項で定めた事項に配慮した中期計画の予算を作成し、当該予算による運営を行うこととされています。

オ．その他業務運営に関する重要事項

上記のアからエまでの各事項については、通則法第29条第2項により、すべての独立行政法人が中期目標に定めるべきとされるものですが、管理運用法人法第20条に中期計画の記載事項が定められていることを踏まえて、中期目標では、その他業務運営に関する重要事項として、

年金積立金の管理及び運用の基本的な方針
年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項
年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項等に係る目標
が挙げられています。

中期計画

中期計画とは、「中期目標に基づき、主務省令で定めるところにより、当該中期目標を達成するための計画」(通則法第30条第1項)であり、独立行政法人が作成し、主務大臣の認可を受けなければならないとされています。また、主務大臣は認可をしようとするときは、あらかじめ独立行政法人評価委員会の意見を聴かななければならないとされています。

【管理運用法人の中期計画の主な項目】

ア．業務運営の効率化に関する目標を達成するためにとるべき措置

イ．業務の質の向上に関する目標を達成するためにとるべき措置

中期目標(イ及びウ)において定められた目標について達成するためにとるべき措置が挙げられています。

ウ．財務内容の改善に関する事項

エ．予算、収支計画及び資金計画

業務運営の効率化に関する目標を達成するためにとるべき措置で定めた事項に配慮した中期計画の予算を作成し、当該予算による適正かつ効率的な運営を行うこととされており、中期目標期間における管理運用法人の予算、収支計画及び資金計画が定められています。

オ．短期借入金の限度額

カ．重要な財産を譲渡し、又は担保に供しようとするときは、その計画

キ．剰余金の使途

上記オからキまでの各事項については、管理運用法人に該当するものではありません。

ク．その他業務運営に関する重要事項

上記のアからキまでの各事項については、通則法第30条第2項により、すべての独立行政法人が中期計画に定めるべきとされるものですが、管理運用法人法第20条に中期計画の記載事項が定められているため、中期計画では、その他業務運営に関する重要事項として、

年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項

年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項等に係る目標を達成するためにとるべき措置

が挙げられています。

独立行政法人評価委員会

独立行政法人評価委員会とは、「独立行政法人の主務省に、その所管に係る独立行政法人に関する事務を処理させるため」(通則法第12条第1項)に置かれた委員会であり、各事業年度及び中期目標期間における業務の実績に関する評価を行うこと(同法第32条及び第34条)のほか、業務方法書の認可(同法第28条第3項)、中期目標の作成、変更(同法第29条第3項)、中期計画の認可(第30条第3項)等主務大臣の処分に関する権限等が定められています。

(2) 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います。

(3) 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。

3 . 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

管理運用法人は、年金積立金の管理及び運用に当たって、以下の事項を基本的な方針としています。

(1) 基本ポートフォリオ・移行ポートフォリオの作成について

・基本ポートフォリオ

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いますが、「安全かつ効率的」な運用のためには分散投資が有効です。また、市場動向は短期的に変化しますが、その変化を予測して資産構成割合を短期的に変化させるより、長期的に維持すべき資産構成割合を定め、それに基づいた運用を行うことの方が有効であるとの考え方に基いています。

この長期的に維持すべき資産構成割合を基本ポートフォリオと呼び、具体的には、各資産の期待収益率とリスク及び各資産相互間の相関関係の推計値をもとに、目標となる収益率実現のためのポートフォリオ全体のリスクが最小となる資産構成割合を導き出す手法で策定しています。

実際の策定に当たっては、

年金財政上の運用利回りである、実質的な運用利回り 1 . 1 %、名目運用利回り 3 . 2 %の確保が期待できること

年金財政との整合性に留意し、年金財政と同じ経済前提を用いて各資産の期待収益率を推計すること

期待収益率とリスクの関係を表す指標としてのシャープ・レシオを極力大きくすること

年金財政安定化の視点から長期的な積立金の下方リスクを最小にすること

など、様々な条件を考慮して検討を行いました。

この結果、リスク水準を国内債券による市場運用のリスクと同程度に抑えつつ、名目運用利回りの確保が期待できる期待収益率(目標収益率) 3 . 3 7 %・リスク 5 . 5 5 %の基本ポートフォリオを決定しました。

なお、実際のポートフォリオを構成する各資産の時価は日々変動するため、その構成割合と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との間には多少の乖離が生じます。この乖離をゼロに維持し続けるためには、売買手数料等のコストをかけて頻繁に売買する必要があります。しかしながら一方で、長期的な投資を行うにはそれらのコストを可能な限り減らす必要があることから、基本ポートフォリオからの一定の乖離は許容するとの考え方に立ち、資産ごとに乖離許容幅を設定しています。

		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%	-

期待収益率(目標収益率):3.37% リスク(標準偏差):5.55%

・移行ポートフォリオ

現行の基本ポートフォリオは、預託金の償還が終了する平成20(2008)年度末に実現するという前提で策定しており、それまでの間は、基本ポートフォリオへの移行期間と位置付け、年度ごとに移行ポートフォリオという資産構成割合を定め、移行期間中は、この移行ポートフォリオの達成を目指して運用を行っています。移行ポートフォリオは、基本ポートフォリオへのスムーズな移行を目的として設定しているものです。

移行ポートフォリオには、年金積立金に加えて預託金等を含めた「年金積立金全体の移行ポートフォリオ」と、管理運用法人が市場において運用している分に限った「管理運用法人の移行ポートフォリオ」の2種類があります。平成18年度及び平成19年度のそれぞれの移行ポートフォリオ及び乖離許容幅は以下のとおりです。

年金積立金全体の移行ポートフォリオ

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
平成18年度	資産構成割合	69.7%	11.1%	5.7%	7.4%	6.1%
	乖離許容幅	±4%	-3%	-3%	-3%	-
平成19年度	資産構成割合	67.6%	11.7%	6.9%	8.6%	5.2%
	乖離許容幅	±6%	-5%	-4%	-4%	-

管理運用法人の移行ポートフォリオ

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
平成18年度	資産構成割合	53.8%	21.2%	10.9%	14.1%	0.0%
	乖離許容幅	±6%	-5%	-5%	-5%	-
平成19年度	資産構成割合	58.5%	17.9%	10.5%	13.1%	0.0%
	乖離許容幅	±7%	-6%	-5%	-5%	-

(2) 運用の目標

基本ポートフォリオの資産構成割合を適切に維持することにより、基本ポートフォリオの策定に際して設定した資産ごとの期待収益率を長期的に確保することができれば、年金財政上の諸前提における実質的な運用利回りの確保が期待可能となります。管理運用法人の運用においては、資産ごとに、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。）を確保することを目指しています。

中期目標における運用の目標においては、

年金財政上の諸前提における実質的な運用利回りを確保するよう、ポートフォリオを定め、これに基づき管理を行うこと
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。

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の条件を満たす適切な市場指標を用いることとされています。

【各運用対象資産に係るベンチマーク】

国内債券・・・NOMURA - B P I 総合（ボンド・パフォーマンス・インデックス）
国内株式・・・T O P I X（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、円貨換算、ヘッジなし）^(注)
外国株式・・・モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル（M S C I）・K O K U S
A I（円貨換算、配当込み、G R O S S）
短期資産・・・T B 現先 1 か月

（注）平成19年4月より、シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円貨換算、ヘッジなし。以下同じ。）及びシティグループ世界B I G 債券インデックス（除く日本円、円貨換算、ヘッジなし。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B I G 債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）に変更しています。

(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。

(4) リスク管理

年金積立金は、期待収益率・リスクの特性等が異なる複数の資産に分散投資して運用されています。このように様々な資産を対象に投資することから、年金積立金を長期的に安全かつ効率的に運用するためには、資産運用における様々なリスクについて適切に管理する必要があります。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。

リスク管理項目の中でも、基本ポートフォリオに基づいて実際のポートフォリオを管理することが年金積立金の運用では求められますが、基本ポートフォリオは平成20年度に実現することとしており、それまでの間は、各年度の管理運用法人の移行ポートフォリオを策定し、円滑に基本ポートフォリオの割合に移行させることとしています。資産の価格は変動するため、そのまま放置してしまうと、管理運用法人の資産構成割合と、管理運用法人の移行ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離が拡大する場合があります。このため、資産構成割合の値と管理運用法人の移行ポートフォリオとの乖離状況（基本ポートフォリオへ移行した後は、基本ポートフォリオとの乖離状況）を把握し、必要に応じて適切な措置を講じ、あらかじめ定められた乖離許容幅の範囲内に収まるよう管理することをリスク管理の重要な事項として位置づけています。

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（倒産リスク）及びソブリンリスク（外国政府の債務に投資するリスク）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、外国債券アクティブ運用においては、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、外国為替先渡取引の利用を認めています。これらのデリバティブの利用状況・利用制限の遵守状況については、月次で想定元本（当該デリバティブの時価）等の報告を求め確認しています。

(5) 管理運用方針の策定

中期目標を達成するため、中期計画等のほか、年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針を定めた「管理運用方針」を策定し、管理運用法人のホームページ（<http://www.gpif.go.jp/kanri/kanri01.html>）にて公表しています。

第2章 平成18年度の運用結果等

1. 運用環境

(1) 経済環境

[国内]

平成18年度における国内の景気を見ると、実質GDP成長率は2.1%と平成17年度(2.4%)に比べて低下したものの、緩やかな成長となりました。企業部門の好調さが家計部門へ波及するペースは遅れているものの、設備投資や純輸出の伸びに支えられて景気は緩やかに拡大しました。このような景気動向の中、日本銀行は、平成18年7月14日、無担保コールレート(オーバーナイト物)を0.25%前後で推移するよう政策金利の誘導目標を変更しました(ゼロ金利政策解除)。日本銀行はさらに平成19年2月21日に無担保コールレート(オーバーナイト物)を0.5%前後で推移するよう政策金利の誘導目標を変更しました。

[海外]

平成18年度の米国の景気は、消費や設備投資が増加し、緩やかな拡大が継続しましたが、年度後半には住宅投資の落ち込み等からやや減速気味となりました。このような景気動向の中、8月8日に開催された米国連邦公開市場委員会(FOMC)では、平成16年5月以来2年3ヶ月ぶりに政策金利の引上げが見送られ景気減速に配慮した金融政策スタンスとなりました。一方、欧州においては、ユーロ圏、英国ともに生産や消費が増加し、景気は回復しています。このような景気動向の中、欧州中央銀行(ECB)は政策金利を3.75%まで引き上げました。

(2) 市場環境(年度末対比)

国内債券・・・10年国債利回りのみた長期金利は1.765%から1.650%と小幅低下(債券価格は上昇)しました。

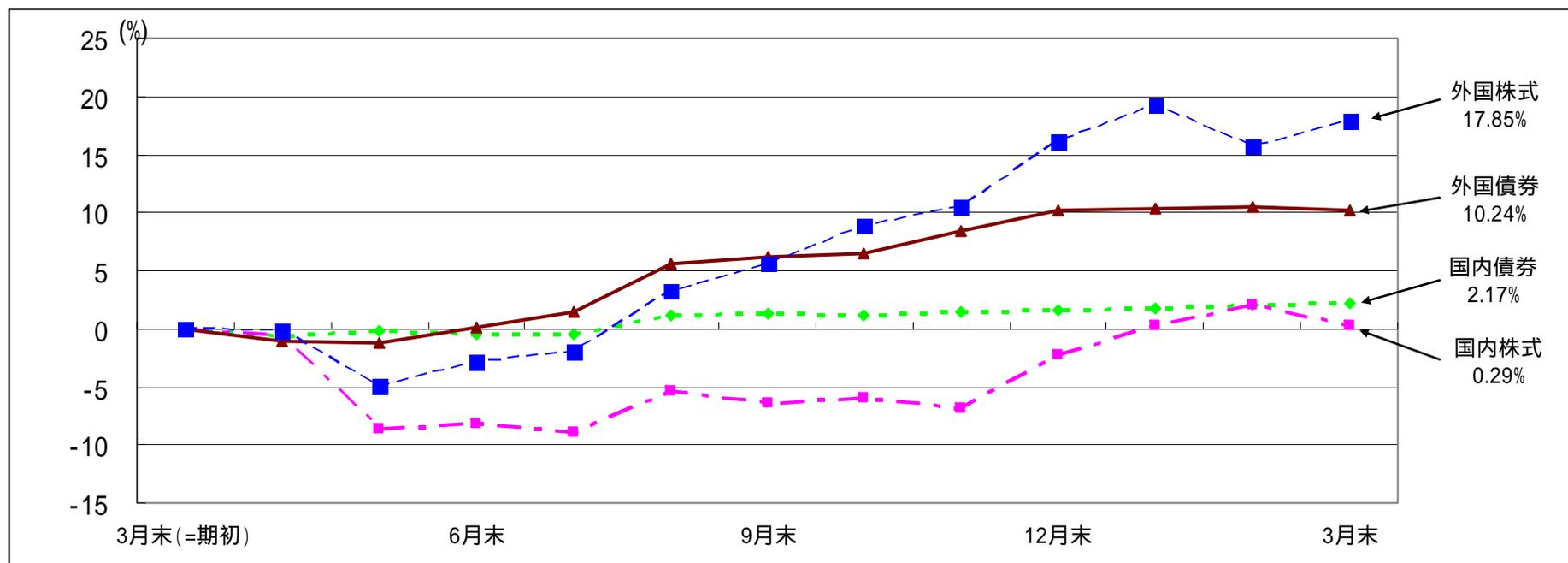
国内株式・・・ほぼ横ばいでした。株式指数の変化率は、TOPIX(配当込み)は0.29%の上昇でした。

外国債券・・・米国10年国債利回りのみた長期金利は、4.85%から4.65%と小幅低下(債券価格は上昇)、逆にドイツ10年国債では3.79%から4.06%と小幅に上昇しました。

外国株式・・・上昇しました。株式指数の変化率はダウ平均株価で約11%上昇、ドイツDAX指数で約16%の上昇となりました。

為替・・・ドル/円はほぼ横ばい(117.99円から118.08円)、ユーロ/円はユーロ高(142.79円から157.18円)となりました。

ベンチマーク収益率の推移（平成18年度）



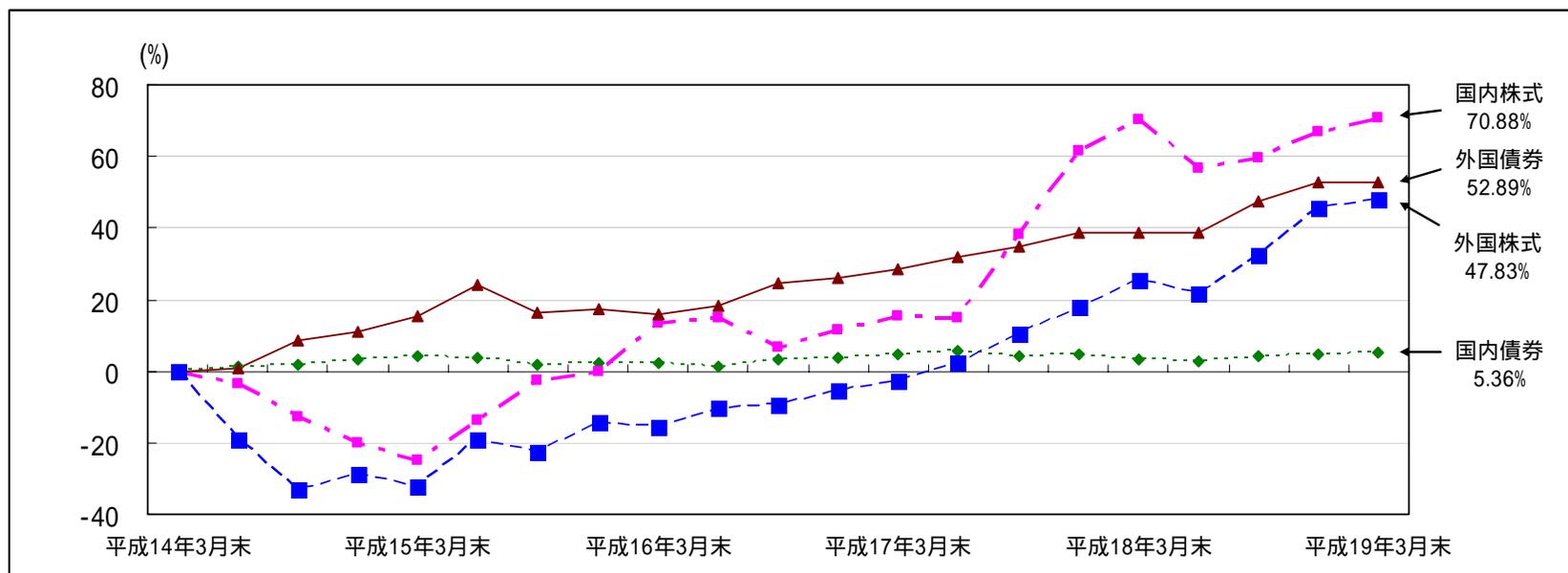
ベンチマーク収益率

	平成18年4月～平成19年3月
国内債券 (NOMURA-BPI総合)	2.17%
国内株式 (TOPIX配当込み)	0.29%
外国債券(円ベース) (シテグループ世界国債インデックス(除く日本))	10.24%
外国株式(円ベース) (MSCI-KOKUSAI)	17.85%

参考指標

	平成18年3月末	平成19年3月末
国内債券 (新発10年国債利回り)	1.765%	1.650%
国内株式 (TOPIX配当なし)	1,728.16ポイント	1,713.61ポイント
(日経225)	17,059.66円	17,287.65円
外国債券 (シテグループWGBI(除く日本))	305.09ポイント	336.32ポイント
(米国10年国債利回り)	4.85%	4.65%
外国株式 (MSCI-KOKUSAI)	1,447.61ポイント	1,706.06ポイント
(NYダウ)	11,109.32ドル	12,354.35ドル
為替 (ドル/円)	117.99円	118.08円
(ユーロ/円)	142.79円	157.18円

(参考：ベンチマーク収益率の推移 (平成14年度～平成18年度))



ベンチマーク収益率

	平成14年4月～平成19年3月	
	期間率	年率
国内債券 (NOMURA-BPI総合)	5.36%	1.05%
国内株式 (TOPIX配当込み)	70.88%	11.31%
外国債券 (円ベース) (シテグル-ブ世界国債インデックス(除く日本))	52.89%	8.86%
外国株式 (円ベース) (MSCI-KOKUSAI)	47.83%	8.13%

参考指標

	平成14年3月末	平成19年3月末
国内債券 (新発10年国債利回り)	1.390%	1.650%
国内株式 (TOPIX配当なし)	1,060.19ポイント	1,713.61ポイント
(日経225)	11,024.94円	17,287.65円
外国債券 (シテグル-ブWGBI(除く日本))	219.98ポイント	336.32ポイント
(米国10年国債利回り)	5.39%	4.65%
外国株式 (MSCI-KOKUSAI)	1,150.90ポイント	1,706.06ポイント
(NYダウ)	10,403.94ドル	12,354.35ドル
為替 (ドル/円)	132.54円	118.08円
(ユーロ/円)	115.62円	157.18円

2. 運用結果

(1) 運用資産額・構成割合

平成18年度末の市場運用分の運用資産額は84兆9,753億円となりました。また、資産構成状況等は以下のとおりとなりました。

【市場運用分の資産構成状況】

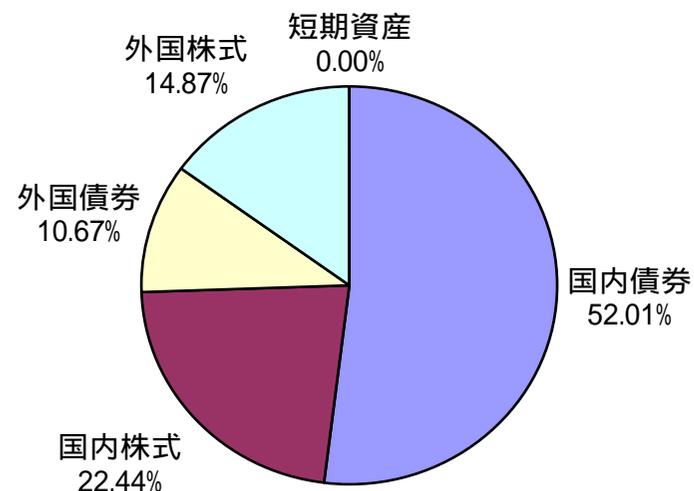
平成18年度末(平成19年3月末)

	時価総額 (億円)	構成割合	管理運用法人の 移行ポートフォリオ (乖離状況)
国内債券	441,997	52.01%	53.80% (-1.79%)
国内株式	190,676	22.44%	21.20% (1.24%)
外国債券	90,694	10.67%	10.90% (-0.23%)
外国株式	126,376	14.87%	14.10% (0.77%)
短期資産	10	0.00%	0.00% (0.00%)
市場運用計	849,753	100.00%	100.00%

(注1) 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。

(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。

平成18年度末 資産構成割合(市場運用分)

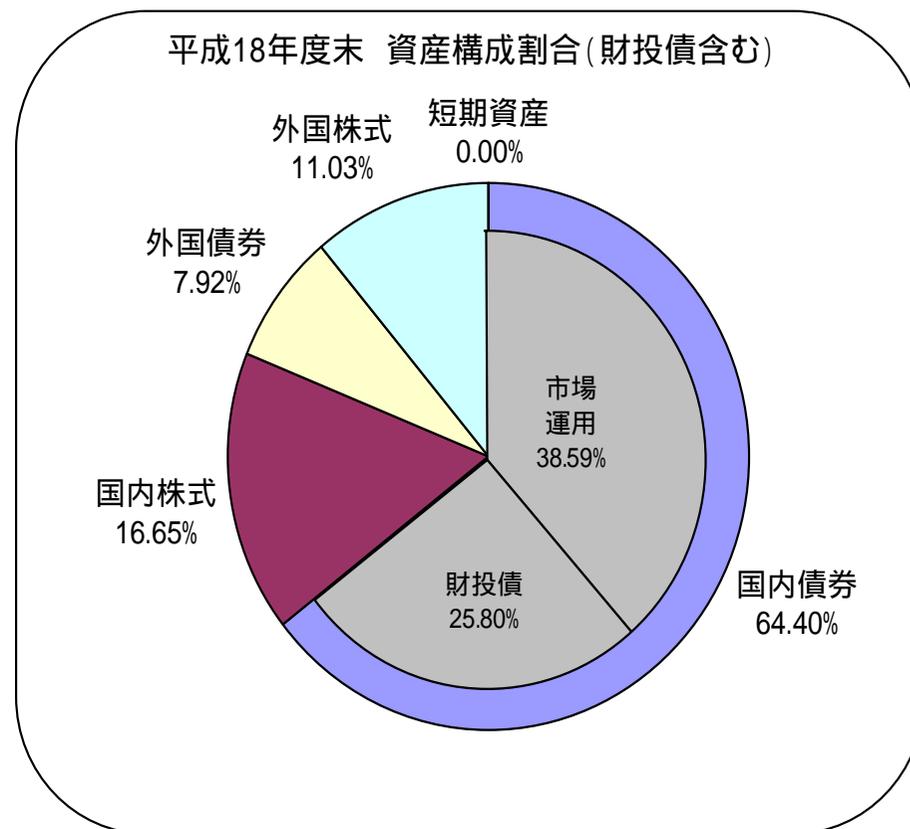


また、平成18年度末の財投債は29兆5,525億円（償却原価法による簿価。未収収益を含む。）となり、市場運用分と合わせると114兆5,278億円となりました。また、資産構成状況等は以下のとおりとなりました。

【財投債を含む運用資産全体の資産構成状況】

平成18年度末(平成19年3月末)

	時価総額(億円)	構成割合
国内債券	737,522	64.40%
市場運用	441,997	38.59%
財投債	(簿価)	295,525
	(時価)	(295,287)
国内株式	190,676	16.65%
外国債券	90,694	7.92%
外国株式	126,376	11.03%
短期資産	10	0.00%
合計	1,145,278	100.00%



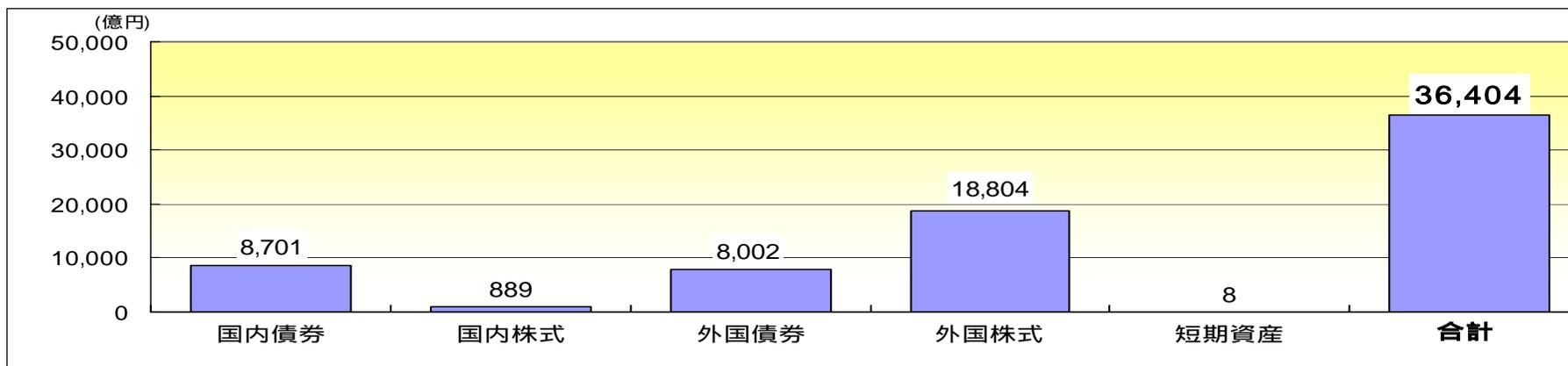
- (注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。
- (注2) 時価総額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額です。
- (注3) 財投債の簿価欄は償却原価法による簿価に、未収収益を含めた額です。

(2) 総合収益額

総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）は**3兆6,404億円**となりました。

総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）の資産ごとの内訳は、国内債券8,701億円、国内株式889億円、外国債券8,002億円、外国株式1兆8,804億円、短期資産8億円となっています。

【総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）の内訳】



(参考：総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）の推移)

(単位: 億円)

	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	5年間累積
国内債券	6,372	-3,452	6,415	-4,832	8,701	13,204
国内株式	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	85,862
外国債券	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	20,844
外国株式	-14,680	10,912	10,087	23,348	18,804	48,470
短期資産	1	1	0	0	8	10
合計	-25,877	47,225	23,843	86,795	36,404	168,390

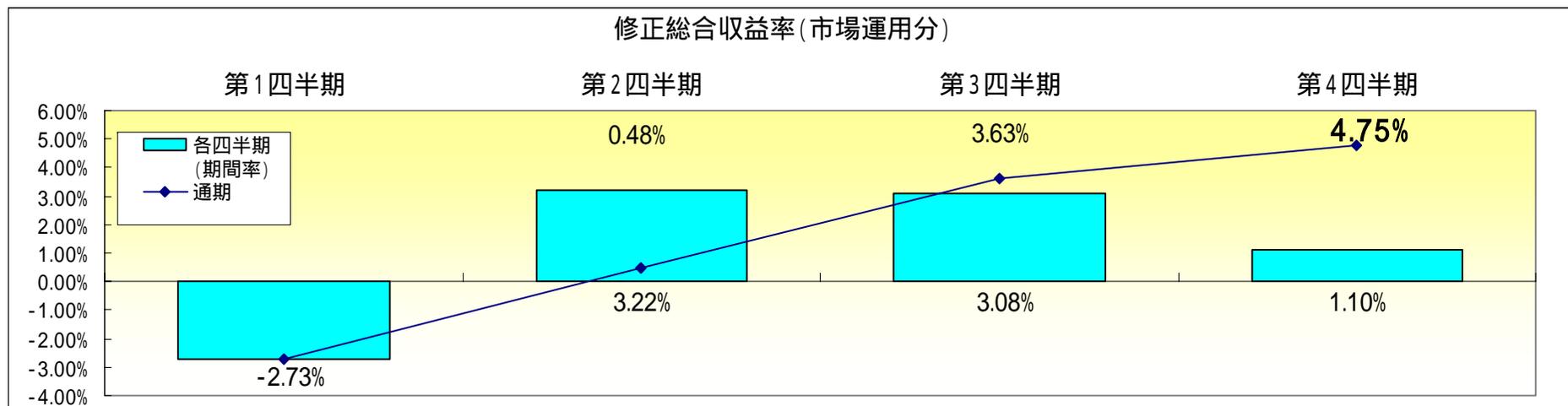
また、財投債の収益額は3,042億円となり、総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）との合計額は、**3兆9,445億円**となりました。

(3) 運用資産(市場運用分)のパフォーマンス・要因分析

収益率

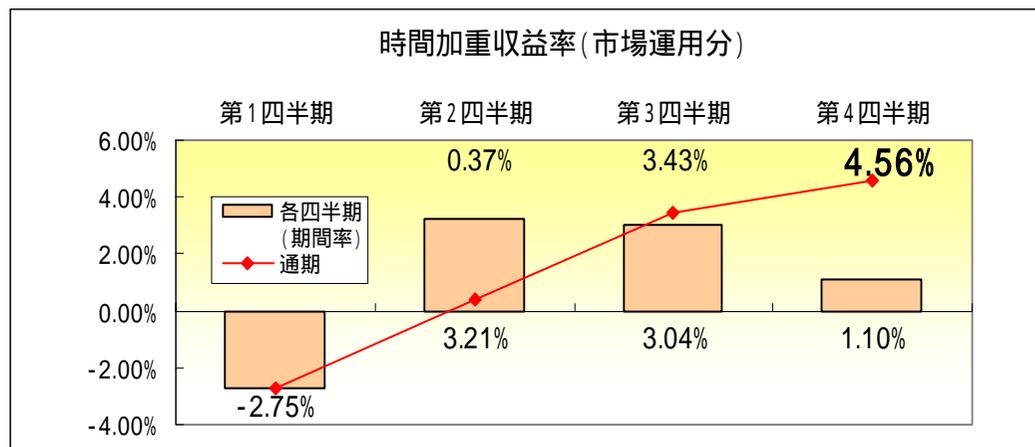
【修正総合収益率】

平成18年度の修正総合収益率(市場運用分、運用手数料等控除前)は、第1四半期はマイナスの収益率となりましたが、第2四半期、第3四半期及び第4四半期はプラスの収益率となり、平成18年度の通期でみると**4.75%**となりました。



【時間加重収益率】

平成18年度の市場運用分の時間加重収益率は、第1四半期はマイナスの収益率となりましたが、第2四半期、第3四半期及び第4四半期はプラスの収益率となり、平成18年度の通期でみると**4.56%**となりました。



(参考：修正総合収益率(市場運用分、運用手数料等控除前)の推移)

(単位：%、年率)

	平成 14 年度	平成 15 年度	平成 16 年度	平成 17 年度	平成 18 年度
修正総合収益率	-8.46	12.48	4.60	14.37	4.75

(参考：時間加重収益率(市場運用分)の推移)

(単位：%、年率)

	平成 14 年度	平成 15 年度	平成 16 年度	平成 17 年度	平成 18 年度	5 年間
時間加重収益率	-8.63	13.01	4.43	14.37	4.56	5.22
複合ベンチマーク収益率	-8.44	12.59	4.56	13.13	4.64	5.00
超過収益率	-0.19	0.42	-0.13	1.24	-0.08	0.22

(注) 複合ベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を管理運用法人の移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合で加重して求めた値です。

平成18年度の資産ごとの時間加重収益率、ベンチマーク収益率及び超過収益率は、以下のとおりとなりました。

平成18年4月～平成19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	2.18%	2.17%	0.01%	
パッシブ運用	2.17%			0.00%
アクティブ運用	2.23%			0.06%
国内株式	0.47%	0.29%	0.18%	
パッシブ運用	0.57%			0.28%
アクティブ運用	0.13%			-0.16%
外国債券	10.19%	10.24%	-0.04%	
パッシブ運用	10.25%			0.01%
アクティブ運用	10.05%			-0.19%
外国株式	17.50%	17.85%	-0.35%	
パッシブ運用	17.71%			-0.15%
アクティブ運用	16.72%			-1.14%
短期資産	0.26%	0.19%	0.06%	

(注) 短期資産には、「第2章2.(4) 自家運用の状況」の「短期資産ファンド」のほか、運用手数料等の支払いを行うための現金口座（決済用普通預金。平成18年度末残高0円、収益率0%）を含んでいます。

資産ごとのベンチマーク収益率に対する超過収益率をみると、国内債券はプラス0.01%と概ねベンチマーク並み、国内株式はプラス0.18%の超過収益率、外国債券はマイナス0.04%と概ねベンチマーク並み、外国株式はマイナス0.35%の超過収益率、短期資産はプラス0.06%と概ねベンチマーク並みの超過収益率となりました。

超過収益率の要因分析

平成18年度における各資産のベンチマーク収益率に対する超過収益率の主な要因は、以下のとおりとなりました。
(超過収益率の要因分析の詳細については、「各種資料等4.各資産のパフォーマンス要因分析」を参照してください。)

国内債券：アクティブ運用の債券種別において、ベンチマーク収益率に比べ相対的に収益率の高かった事業債及び円建外債をベンチマークの構成割合に比べ多めに保有していたこと等が、わずかにプラスに寄与し、パッシブ運用についてもベンチマーク並みの収益率となったことから、全体ではプラス0.01%の超過収益率となりました。

国内株式：アクティブ運用の銘柄選択要因でのマイナス寄与が大きくなりましたが、パッシブ運用におけるTOPIXの浮動株指数への移行に伴う影響が大きくプラスに寄与した結果、全体ではプラス0.18%の超過収益率となりました。

外国債券：アクティブ運用において、ベンチマーク収益率に比べ相対的に収益率の低かった米国をベンチマークの構成割合に比べ多めに保有し、ベンチマーク収益率に比べ相対的に収益率の高かったユーロ圏をベンチマークの構成割合に比べ少なめに保有していたことが、マイナスに寄与しました。なお、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ったことから、全体ではマイナス0.04%の超過収益率となりました。

外国株式：全体の超過収益率マイナス0.35%のうち約0.18%は配当課税要因（ベンチマークとして利用しているMSCI-KOKUSAI（配当込み、グロス）の収益率は、配当に対する現地源泉徴収税控除前の値ですが、実際の運用においては、投資対象国によっては配当から現地源泉徴収税が控除されるため、これによるマイナス効果が生じます。）によるものです。配当課税要因以外の要因は、アクティブ運用の業種要因において、ベンチマーク収益率に比べ相対的に収益率の高かった公益事業及び不動産の業種をベンチマークの時価構成割合に比べ少なめに保有していたことがマイナスに寄与しました。なお、パッシブ運用は、配当課税要因を考慮すると、概ねベンチマーク並みの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譲渡性預金（CD）を中心に運用を行った結果、プラス0.06%の超過収益率となりました。

(参考：資産ごとの過去5年間のパフォーマンス)

直近5年間通期の資産ごとのベンチマークに対する超過収益率は以下のとおりとなりました。

国内債券

(単位：年率%)

		平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	5年間
時間加重収益率		4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	1.03%
ベンチマーク収益率		4.26%	-1.74%	2.09%	-1.40%	2.17%	1.05%
超過収益率		-0.07%	-0.07%	0.04%	0.00%	0.01%	-0.02%
パッシブ運用	時間加重収益率	4.22%	-1.84%	2.09%	-1.40%	2.17%	1.02%
	超過収益率	-0.04%	-0.10%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.03%
	パッシブ比率	55.0%	71.2%	78.0%	80.5%	78.7%	-
アクティブ運用	時間加重収益率	4.16%	-1.76%	2.24%	-1.38%	2.23%	1.07%
	超過収益率	-0.10%	-0.01%	0.15%	0.02%	0.06%	0.02%
	アクティブ比率	45.0%	28.8%	22.0%	19.5%	21.3%	-

(注)パッシブ比率、アクティブ比率については、各四半期末のパッシブ、アクティブ比率を年度ごとに平均した数値です。

国内株式

(単位：年率%)

		平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	5年間
時間加重収益率		-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	11.44%
ベンチマーク収益率		-24.83%	51.13%	1.42%	47.85%	0.29%	11.31%
超過収益率		-0.58%	-0.83%	0.22%	2.29%	0.18%	0.14%
パッシブ運用	時間加重収益率	-24.93%	51.15%	1.60%	49.02%	0.57%	11.56%
	超過収益率	-0.10%	0.02%	0.17%	1.17%	0.28%	0.25%
	パッシブ比率	56.6%	76.0%	76.8%	76.3%	76.3%	-
アクティブ運用	時間加重収益率	-25.70%	48.22%	1.98%	54.05%	0.13%	11.61%
	超過収益率	-0.87%	-2.91%	0.55%	6.21%	-0.16%	0.31%
	アクティブ比率	43.4%	24.0%	23.2%	23.7%	23.7%	-

(注)パッシブ比率、アクティブ比率については、各四半期末のパッシブ、アクティブ比率を年度ごとに平均した数値です。

外国債券

(単位：年率%)

		平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	5年間
時間加重収益率		15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	8.83%
ベンチマーク収益率		15.47%	0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	8.86%
超過収益率		-0.24%	0.05%	0.10%	-0.02%	-0.04%	-0.03%
パッシブ運用	時間加重収益率	15.20%	0.14%	11.30%	7.70%	10.25%	8.80%
	超過収益率	-0.27%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	0.01%	-0.06%
	パッシブ比率	75.4%	73.9%	72.7%	72.2%	72.0%	-
アクティブ運用	時間加重収益率	15.29%	0.39%	11.73%	7.74%	10.05%	8.92%
	超過収益率	-0.19%	0.24%	0.41%	0.01%	-0.19%	0.06%
	アクティブ比率	24.6%	26.1%	27.3%	27.8%	28.0%	-

(注)パッシブ比率、アクティブ比率については、各四半期末のパッシブ、アクティブ比率を年度ごとに平均した数値です。

外国株式

(単位：年率%)

		平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	5年間
時間加重収益率		-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	7.84%
ベンチマーク収益率		-32.37%	24.70%	15.70%	28.52%	17.85%	8.13%
超過収益率		0.14%	-0.94%	-0.27%	-0.31%	-0.35%	-0.29%
パッシブ運用	時間加重収益率	-31.95%	24.27%	15.53%	28.38%	17.71%	8.10%
	超過収益率	0.42%	-0.42%	-0.17%	-0.14%	-0.15%	-0.02%
	パッシブ比率	69.3%	80.6%	80.5%	79.8%	79.8%	-
アクティブ運用	時間加重収益率	-32.87%	21.83%	14.93%	27.46%	16.72%	6.93%
	超過収益率	-0.50%	-2.87%	-0.77%	-1.06%	-1.14%	-1.19%
	アクティブ比率	30.7%	19.4%	19.5%	20.2%	20.2%	-

(注)パッシブ比率、アクティブ比率については、各四半期末のパッシブ、アクティブ比率を年度ごとに平均した数値です。

短期資産

(単位：年率%)

	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	5年間
時間加重収益率	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	0.26%	0.06%
ベンチマーク収益率	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%	0.19%	0.06%
超過収益率	-0.07%	0.01%	0.02%	0.02%	0.06%	0.01%

(4) 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。自家運用は、次の役割を担っています。

国内債券のパッシブファンドの管理及び運用	(国内債券パッシブファンド)
引受財投債の管理及び運用	(財投債ファンド)
納付金の納付等に必要な流動性の確保及び効率的な現金管理	(短期資産ファンド)

国内債券パッシブファンド

国内債券パッシブファンドの時価総額は、平成18年度末で6兆6,494億円となりました。また、この国内債券パッシブファンドでは、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も行っています。平成18年度においては、債券貸付運用の市場動向等を確認した上で、1兆4,000億円の増額を行い、平成18年度末の債券貸付運用資産は3兆円(額面)、収益額は11億円となりました。貸付運用等により、国内債券パッシブファンドの時間加重収益率は2.23%で、ベンチマークを0.06%上回る運用実績となりました。

財投債ファンド

寄託金の一部を財投債の引受けに充て、その管理及び運用を行っています。平成18年度においては、そのすべてを満期保有目的とし、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あっては償却原価法)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18年度末の運用実績、償却原価法に基づく簿価及び時価は次頁のとおりです。

短期資産ファンド

短期資産ファンドの平成18年度末時価総額は、10億円でした。譲渡性預金を中心に運用を行い、時間加重収益率は0.27%で、ベンチマークを0.07%上回る運用実績となりました。

(5) 財投債の状況

財投債の評価額

厚生労働大臣の指示に従い引き受けた財投債のうち、満期保有目的とした財投債については、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17年度までに引き受けた財投債は厚生労働大臣の指示により満期保有目的であり、平成18年度に引き受けた財投債（平成18年度は3兆2,032億円引き受けました。）も引き続きすべて満期保有目的としました。

平成18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
2年債	1兆 926億円	1兆 931億円
5年債	10兆4,852億円	10兆4,399億円
10年債	17兆 774億円	17兆1,000億円
20年債	8,972億円	8,958億円
合 計	29兆5,525億円	29兆5,287億円

（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。

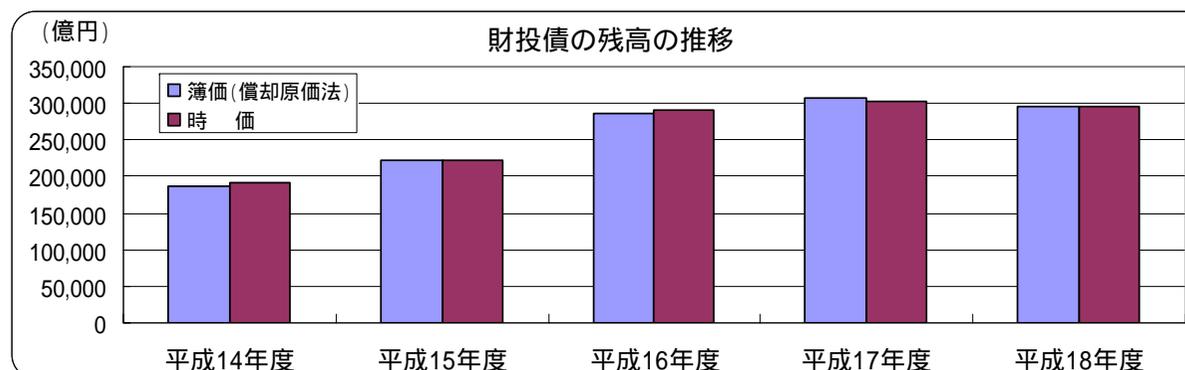
財投債の収益額

3,042億円

財投債の収益率

1.01%

（財投債元本平均残高（30兆1,359億円）に対する収益額の比率）



（参 考）

・平成18年度末平均残存年数 4.94年

(6) 寄託金の受入額等

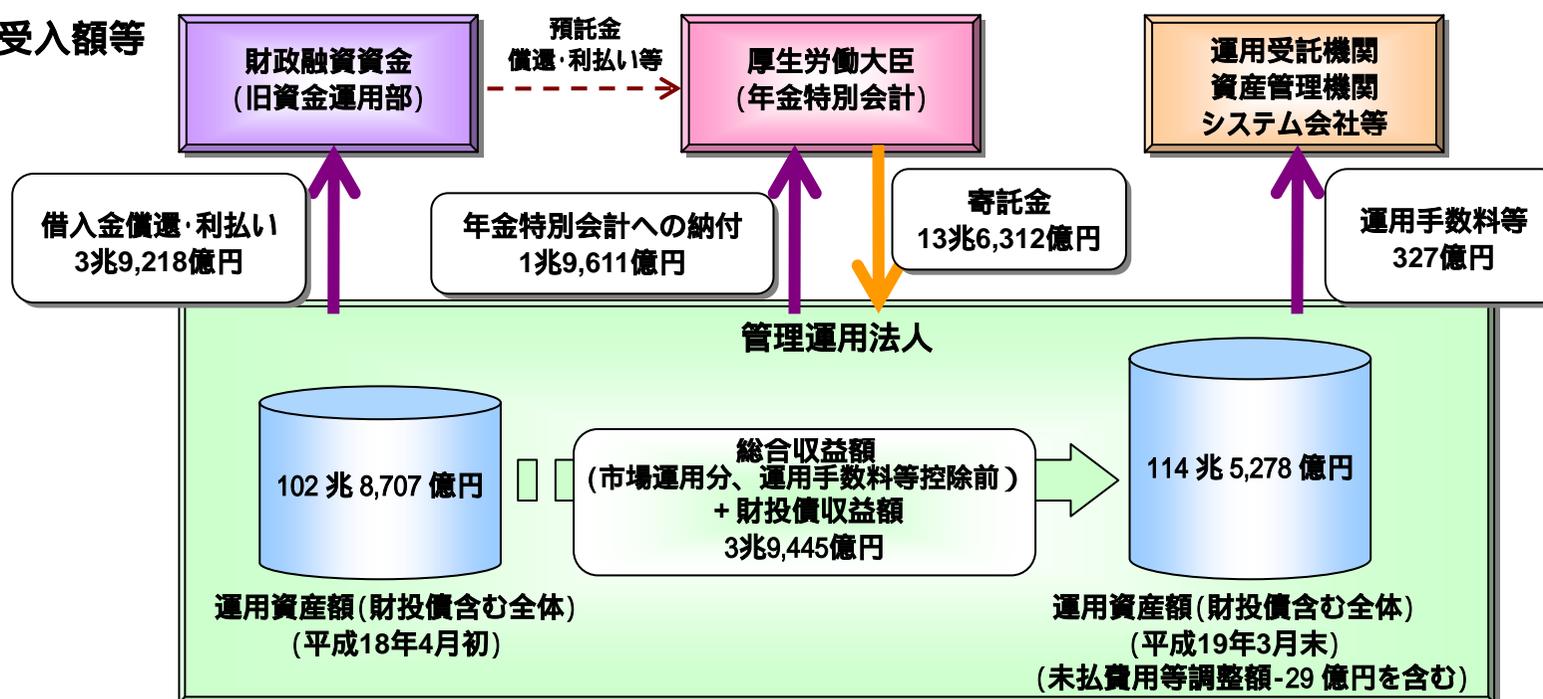
平成18年度末の運用資産について

旧基金から引き継いだ平成18年度期首の運用資産額（財投債を含む全体）は、102兆8,707億円^(注1)でした。平成18年度における運用資産額の増加の要因としては、13兆6,312億円の寄託金の受入れ並びに総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）3兆6,404億円及び財投債の収益額3,042億円を合わせた3兆9,445億円の収益がありました。一方、運用資産額の減少の要因としては、財政融資資金からの借入金の償還・利払い3兆9,218億円（元本償還3兆7,471億円、支払利息1,747億円）、年金特別会計への納付金1兆9,611億円及び運用手数料等327億円^(注2)がありました。

以上から未払費用等に関する調整^(注3)としての29億円を差し引くと、平成18年度末の運用資産額は、114兆5,278億円となりました^(注4)。

$$102 \text{ 兆 } 8,707 \text{ 億円} + 13 \text{ 兆 } 6,312 \text{ 億円} + 3 \text{ 兆 } 9,445 \text{ 億円} - 3 \text{ 兆 } 9,218 \text{ 億円} - 1 \text{ 兆 } 9,611 \text{ 億円} - 327 \text{ 億円} - 29 \text{ 億円} = 114 \text{ 兆 } 5,278 \text{ 億円}$$

寄託金の受入額等



(注1) 平成18年度期首における運用資産額は、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より、発生主

-
- 義をより徹底する観点から、加トィ・フイ（主に海外で証券保管機関を使う際に支払う手数料）の未払費用も計上することとしたため、旧基金における平成17年度末運用資産額とは相違しています（7億円の減少）。
- （注2）年金積立金の管理及び運用に係るシステム経費等の業務経費や、平成17年度まで年金特別会計からの交付金により賄っていた人件費等の一般管理費を含んでいます。
- （注3）現在の会計制度においては、運用手数料等の費用については、実際に支払った年度ではなく、発生した年度の費用として計上することとされており、同様に、収入についても発生した年度に計上することとされています。これらについては、計上された年度には運用資産額は増減せず、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。
- （注4）（注3）のとおり、平成18年度末における未払費用等を考慮した額です。

市場への資金配分について

平成18年度の新規寄託金1兆3,312億円及び財投債の満期償還金・利金4兆6,064億円を原資として、財投債の引受け（3兆2,032億円）、年金特別会計への納付（1兆9,611億円）及び財政融資資金からの借入金の償還・利払い（3兆9,261億円（現金ベース））を行った結果、市場への新規資金配分額は9兆6,723億円となりました。なお、この市場への新規資金配分額の中には、財政融資資金からの借入金の償還・利払いに際し、一時的に短期資産として市場へ配分したものの等5,473億円が含まれており、これを除いた市場への新規資金配分額は9兆1,250億円でした。

市場への資金配分額を各運用資産へ配分した内訳は次頁のとおりです。

平成18年度 市場運用分への新規資金配分・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	5,603	0	5,102	0	6,372	0	5,989	0	6,342	0	5,753	0
国内株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国債券	769	0	1,205	0	0	0	383	0	42	0	237	0
外国株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
短期資産	2	0	68 (65)	0	12,491	0	3	6,238	1	6,249	3	0
合計	6,374 (135)	0	6,375 (135)	0	18,863 (15,673)	0	6,375 (134)	6,238	6,385 (135)	6,249	5,993	0
新規寄託金	6,239		6,240		3,189		3		1		5,993	

(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	5,581	0	8,505	0	8,986	0	8,714	0	8,748	0	8,359	0	84,054	0
国内株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国債券	409	0	579	0	152	0	1,070	0	1,036	0	1,298	0	7,180	0
外国株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
短期資産	3	0	38 (34)	0	7,456	20	3	7,454	2	0	5,380 (5,374)	0	25,449 (5,473)	19,961 0
合計	5,993 (135)	0	9,122 (135)	0	16,594 (12,013)	20	9,787 (134)	7,454	9,786 (134)	0	15,037 (9,006)	0	116,683 (37,770)	19,961 0
新規寄託金	5,858		8,987		4,562		2,200		9,652		6,030		58,953	

(注1) 平成18年度に市場運用に配分した新規寄託金の合計は、5兆8,953億円です。

(注2) 回収額は、当該資産から回収し、他資産へ配分する場合に記載します。

(注3) 短期資産の()内額は、財政融資資金借入金の元本償還・利息の支払等に充てたものを内数として示したものです(利息等の支払のために、各資産を売却することはコストを要することから、短期資産を充当したもの)。

(注4) 合計の()内額は、保有財投債の満期償還金及び利金で市場運用に配分したものを内数として示したものです。

(注5) 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。

(7) 各勘定の損益

管理運用法人法では、寄託金及び旧事業団が旧資金運用部（現財政融資資金）から資金を借り入れて運用を行っていた承継資産について、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、寄託金や承継資産の元本等に応じて、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す。

平成18年度の総合勘定の損益額は、総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）3兆6,404億円と財投債収益額3,042億円から運用手数料等327億円を差し引き、未収金236億円^(注1)を加えた3兆9,355億円となりました。

（注1）旧基金が投資していた外国株式の配当金に係る税の還付金（2億ドル）です。ただし、実際の還付額はその時点の為替レート等により変わります。

この3兆9,355億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に	3兆4,308億円（平成18年度末の累積損益	1兆	955億円 ^(注2)
国民年金勘定に	2,202億円（平成18年度末の累積損益	7,	938億円 ^(注3)
承継資金運用勘定に	2,845億円（平成18年度末の累積利差損益	-2兆6,	196億円 ^(注4)

（注2）厚生年金勘定の累積損益は、平成18年度期首における累積損益1兆4,900億円に、按分額3兆4,308億円を加え、平成18年度に支払った年金特別会計への納付額1兆8,253億円を差し引いたものです。なお、この額に対し、平成18年度までの年金特別会計への納付金の累積額を戻し加えた1兆4,730億円は、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」と言います。）となります。

（注3）国民年金勘定の累積損益は、平成18年度期首における累積損益7,093億円に、按分額2,202億円を加え、平成18年度に支払った年金特別会計への納付金1,358億円を差し引いたものです。なお、この額に対し、運用上の累積損益は9,895億円となります。

（注4）承継資金運用勘定の累積利差損益は、平成18年度期首における累積利差損益-2兆7,294億円に、按分額2,845億円を加え、財政融資資金（旧資金運用部）に対する借入利息等1,747億円を差し引いたものです。なお、この額に対し、運用上の累積利差損益は-2兆6,063億円となります。

（注5）各勘定の平成18年度期首における累積損益は、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より、有形固定資産の時価評価等を行ったことから、旧基金における各勘定の平成17年度末における累積損益とは相違しています（厚生年金勘定、国民年金勘定、承継資金運用勘定の3勘定合計で3億円の増加）。

寄託金を管理する厚生年金勘定及び国民年金勘定は、平成15年度、同16年度及び同17年度に引き続き黒字となりました。また、旧事業団から引き継いだ承継資産を管理する承継資金運用勘定は、単年度では1,098億円の黒字、累積では

2兆6,196億円の赤字となりました。

以上、承継資産の損益も含んだ場合の管理運用法人の単年度の損益の合計は、3兆7,608億円の黒字となりました。また、累積損益の合計は、10兆2,697億円の黒字となりました。これに年金特別会計への納付金の累積額を戻し加えた運用上の累積損益は、13兆562億円となりました。

(8)年金特別会計への納付

管理運用法人は、1兆9,611億円(厚生年金勘定1兆8,253億円、国民年金勘定1,358億円)を年金特別会計へ納付しました。これは旧基金が行った平成17年度の運用結果により発生した収益を平成18年度に年金特別会計へ納付すべき義務を管理運用法人が引き継いだことによるものです。

(参考：過去5年間の運用上の損益等の推移)

(単位：億円)

	総合収益額 (市場運用分)	運用 手数料等	財 投 債 収 益 額	財政融資資金 に対する 借入利息等	運用上の 損 益 (- + -)	年金特別会計 への納付金	管理運用法人の 累積損益 (前年度 + -)
平成14年度	-25,877	184	1,347	5,893	-30,608	-	-60,717
平成15年度	47,225	193	1,691	4,417	44,306	-	-16,411
平成16年度	23,843	232	2,284	3,476	22,419	-	6,008
平成17年度	86,795	271	2,824	2,537	86,811	8,122	84,697
平成18年度	36,404	327	3,042	1,747	37,608	19,611	102,697

(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14年度～17年度の数値は旧基金の運用によるものです。

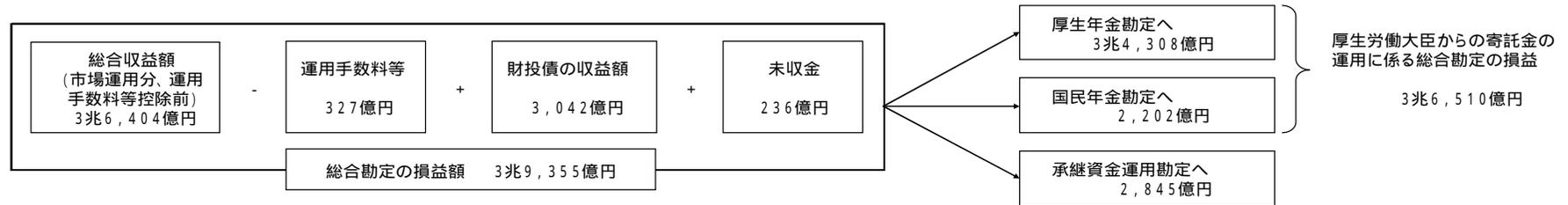
(注3)旧基金における平成13年度までの累積損益は、-3兆109億円です。

(注4)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。

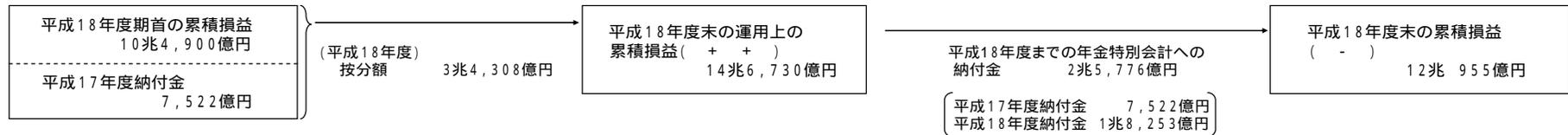
(注5)平成18年度の「管理運用法人の累積損益」は、管理運用法人が旧基金から引き継いだ資産の価額の評価を決定する資産評価委員会において、有形固定資産の時価評価等を行ったことによる損益額(3億円の増加)を加味しています。

(注6)平成18年度の「運用手数料等」は、年金積立金の管理及び運用に係るシステム経費等の業務経費や、平成17年度まで交付金により賄っていた人件費等の一般管理費を含んでいます。

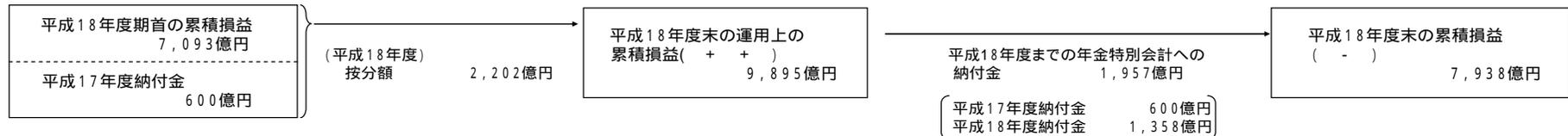
総合勘定損益額の各勘定への按分



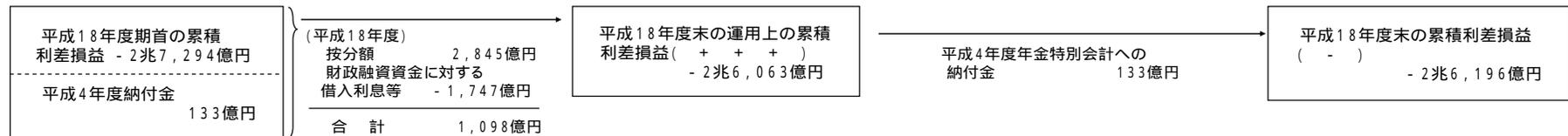
厚生年金勘定の累積損益



国民年金勘定の累積損益



承継資金運用勘定の累積利差損益

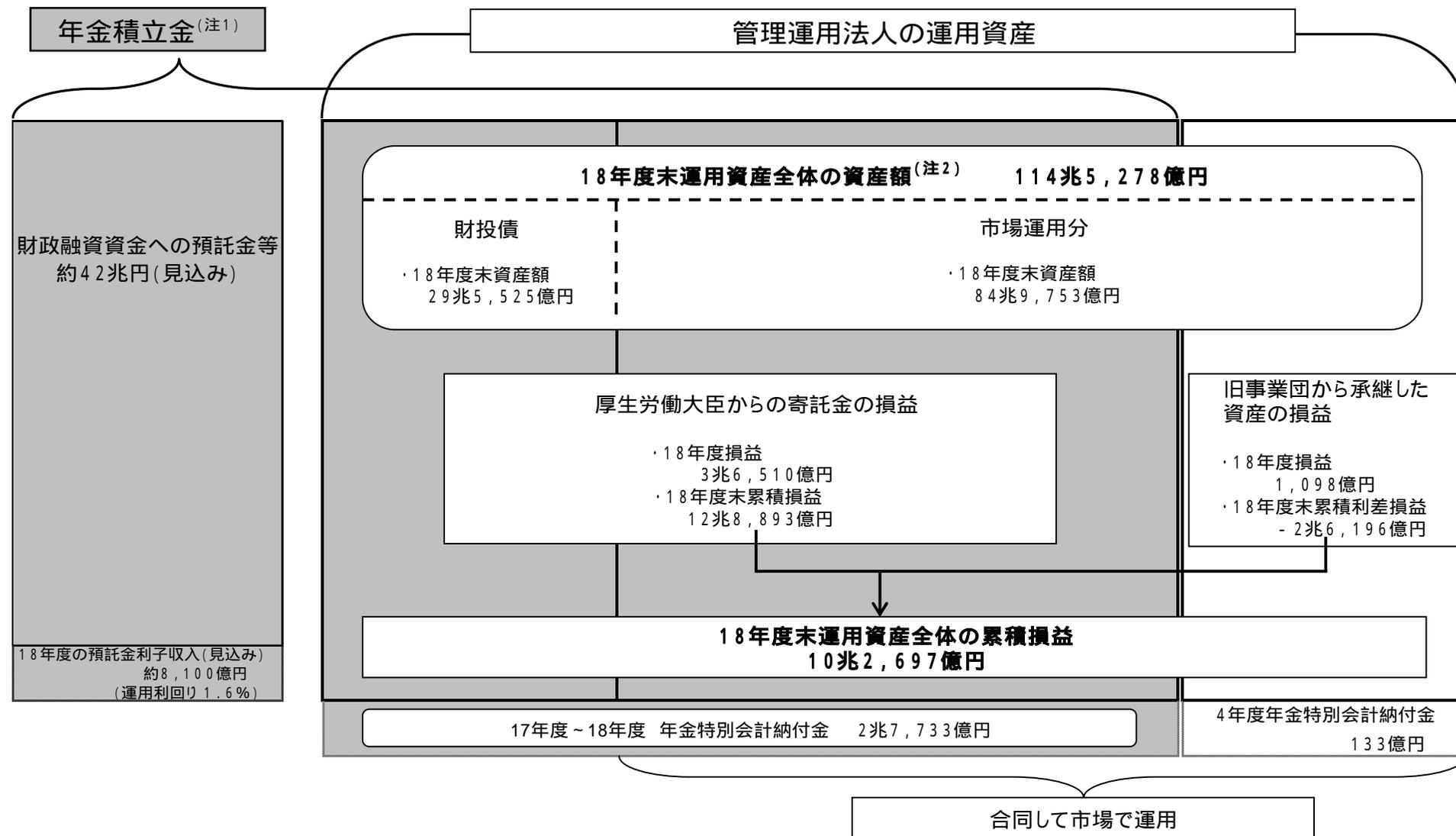


(注1)各勘定の平成18年度期首における累積損益は、管理運用法人が旧基金から引き継いだ資産の価額の評価を決定する資産評価委員会により、有形固定資産の時価評価等を行ったことから、旧基金における各勘定の平成17年度末における累積損益とは相違しています(厚生年金勘定、国民年金勘定、承継資金運用勘定の3勘定合計で3億円の増加)。

(注2)「未収金」は、旧基金が投資していた外国株式の配当金に係る税の還付金(2億ドル)です。ただし、実際の還付額はその時点の為替レート等により変わります。

(注3)四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

【参考】平成18年度 年金積立金^(注1)及び管理運用法人の運用資産の運用結果



(注1) 本頁における「年金積立金」は、管理運用法人に寄託された寄託金と財政融資資金への預託金等として運用されている部分を指しています。承継資産は含んでいません。

(注2) 「18年度末運用資産全体の資産額」は、未収収益及び未払費用を考慮した額です。

3. リスク管理

(1) 管理運用法人の移行ポートフォリオの達成状況

平成18年度末に達成すべき管理運用法人の移行ポートフォリオに向けて、市場運用分の運用資産に係る資産構成割合が、各四半期ごとに設けた管理目標値に対し、あらかじめ定めた乖離許容幅内に収まるよう管理しました。

資産構成割合の管理は、資産の売却・回収は行わず、新規資金の配分を通じて行うことを原則としています。新規資金の配分は、各四半期の管理目標値及び管理運用法人の移行ポートフォリオを勘案しました。

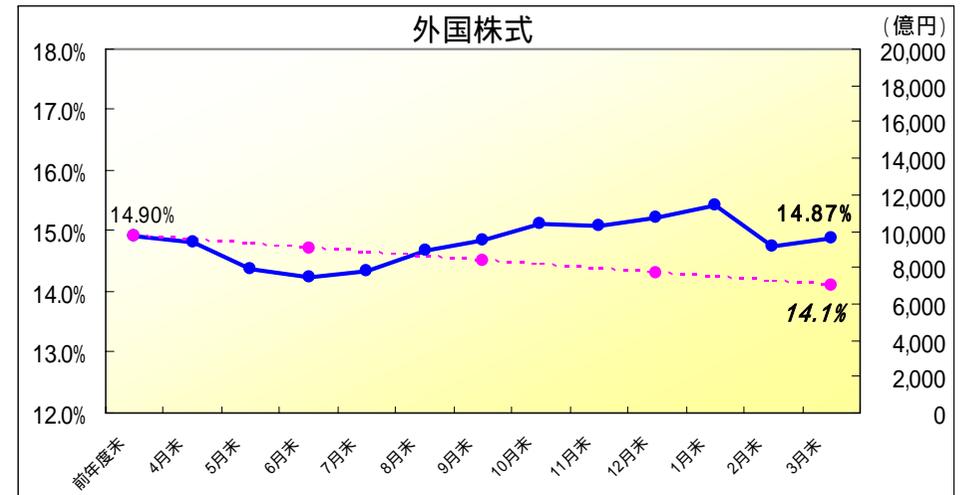
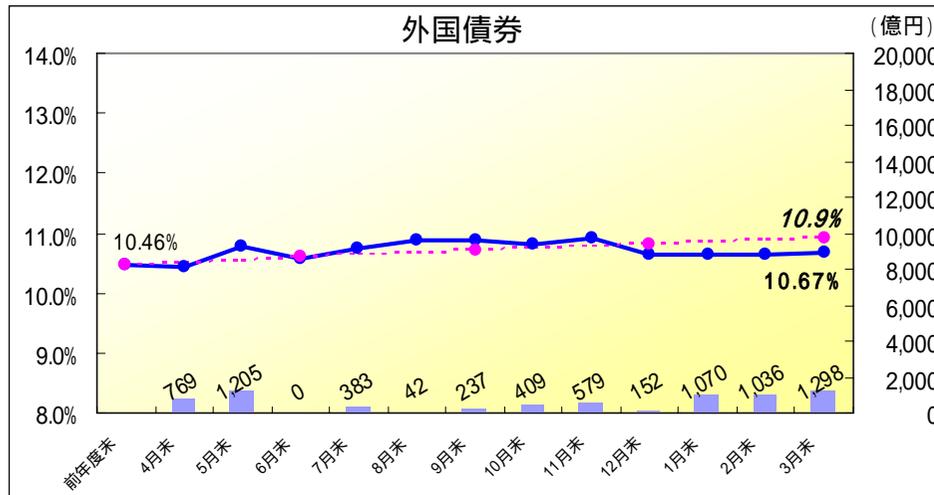
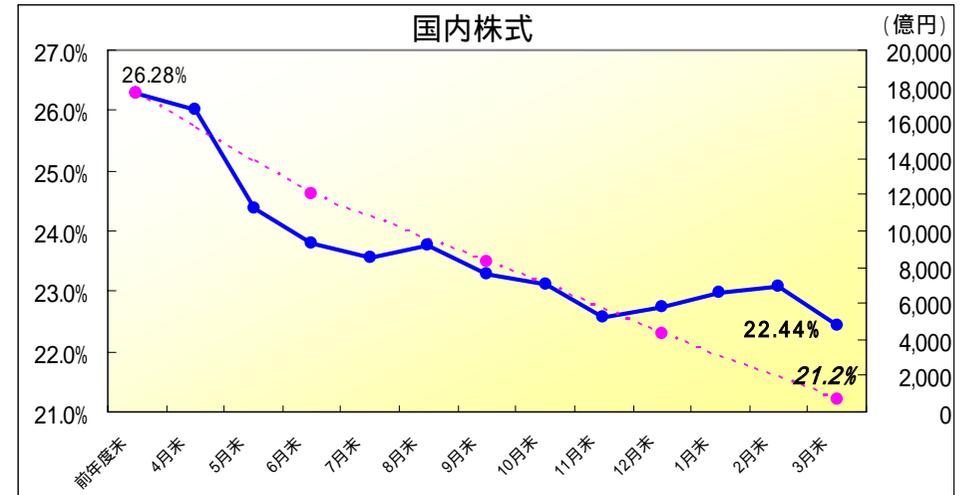
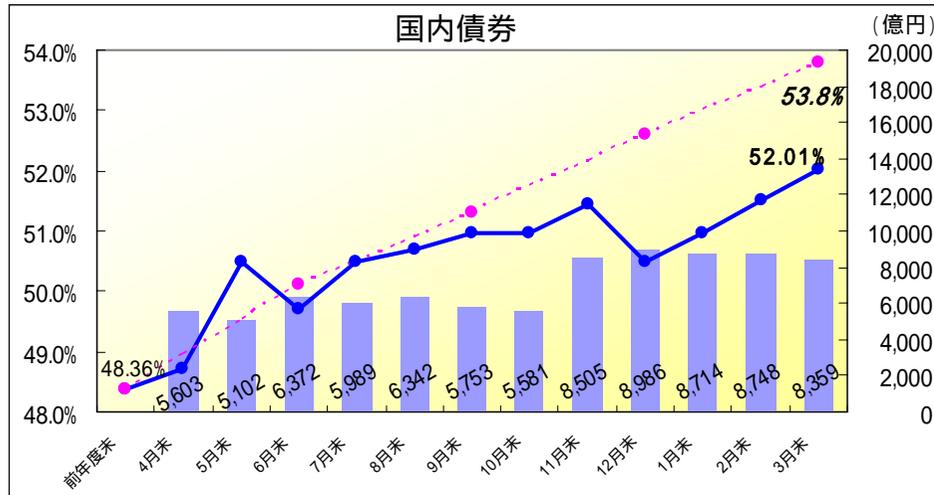
平成18年度の資金配分状況及び資産構成割合と管理運用法人の移行ポートフォリオの関係については、以下のとおりとなりました。

国内債券：国内債券は、前年度末の48.36%から平成18年度末に目標とする53.8%へ構成割合を引き上げる資産であり、各四半期の管理目標値及び目標とする資産構成割合を勘案し、8兆4,054億円の新規資金を配分しました。平成18年度末では、目標とする資産構成割合を1.79%下回る結果となりました。

国内株式：国内株式は、前年度末の26.28%から平成18年度末に目標とする21.2%へ構成割合を引き下げる資産であり、各四半期の管理目標値及び目標とする資産構成割合を勘案し、新規資金の配分を行いませんでした。平成18年度末では、目標とする資産構成割合を1.24%上回る結果となりました。

外国債券：外国債券は、前年度末の10.46%から平成18年度末に目標とする10.9%へ構成割合をわずかに引き上げる資産であり、各四半期の管理目標値及び目標とする資産構成割合を勘案し、7,180億円の新規資金を配分しました。平成18年度末では、目標とする資産構成割合を0.23%下回る結果となりました。

外国株式：外国株式は、前年度末の14.90%から平成18年度末に目標とする14.1%へ構成割合を引き下げる資産であり、各四半期の管理目標値及び目標とする資産構成割合を勘案し、新規資金の配分を行いませんでした。平成18年度末では、目標とする資産構成割合を0.77%上回る結果となりました。



(注) 実線は、各月末の実際の資産構成割合を結んだものです。点線は、平成17年度末の資産構成割合と、平成18年度の管理運用法人の移行ポートフォリオの資産構成割合を直線で結んだものです。棒グラフは、各月の資金配分額です。

(2) 対複合ベンチマークの超過収益率の要因分析

市場運用分に係る時間加重収益率 4.56% と複合ベンチマーク収益率 4.64% との差は、マイナス 0.08% となりました。このマイナス 0.08% を 資産配分要因^(注1)、 個別資産運用要因^(注2) 及び 複合要因の 3 つの要因^(注3) に分解すると、以下のとおりとなりました。

(注1) 実際の各資産構成割合と管理運用法人の移行ポートフォリオに係るそれぞれの管理目標値との差によるものです。

(注2) 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ものです。

(注3) 資産配分要因及び個別資産運用要因が交じり合っているものです。ここでは、便宜上、計算上の誤差も含めて掲載しています。

	資産配分要因	個別資産運用要因	複合要因(誤差含む)	+ +
国内債券	0.01%	0.00%	0.00%	0.02%
国内株式	-0.06%	0.04%	0.00%	-0.02%
外国債券	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
外国株式	0.02%	-0.04%	0.00%	-0.03%
短期資産	-0.03%	0.00%	0.00%	-0.03%
合計	-0.06%	0.00%	-0.02%	-0.08%

(注) 上記表の数値は、各月ごとに計算した結果を累積したものです。

(参考) 収益率状況

	各資産の ベンチマーク収益率 (a)	複合ベンチマーク 収益率 (b)	(a) - (b)
国内債券	2.17%	4.64%	-2.47%
国内株式	0.29%		-4.35%
外国債券	10.24%		5.60%
外国株式	17.85%		13.21%
短期資産	0.19%		-4.45%
合計	4.64%		0.00%

(注) 複合ベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を管理運用法人の移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合で加重して求めた値です。

資産配分要因：マイナス 0.06%

- ・国内債券は、ベンチマーク収益率 (2.17%) が複合ベンチマーク収益率 (4.64%) を下回った資産であり、年度を通じ資産構成割合が管理目標値を下回ることが多かったことから、0.01% 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 (0.29%) が複合ベンチマーク収益率 (4.64%) を下回った資産であり、年度を通じ資産構成割合が管理目標値を上回ることが多かったことから、0.06% のマイナス寄与となりました。
- ・外国債券は、ベンチマーク収益率 (10.24%) が複合ベンチマーク収益率 (4.64%) を上回った資産でしたが、年度を通じ資産構成割合と管理目標値との間に大きな乖離が生じなかったことから、ほぼゼロの寄与となりました。

-
- ・外国株式は、ベンチマーク収益率（17.85%）が複合ベンチマーク収益率（4.64%）を上回った資産であり、年度を通じ資産構成割合が管理目標値を上回ることが多かったことから、0.02%のプラス寄与となりました。
 - ・短期資産は、ベンチマーク収益率（0.19%）が複合ベンチマーク収益率（4.64%）を下回った資産であり、財投債の多額の満期償還金を市場へ配分するまでの間、一時的に短期資産として運用したことに伴い資産構成割合が管理目標値を上回ったことから、0.03%のマイナス寄与となりました。

個別資産運用要因：0.00%

平成18年度における個別資産運用要因は、国内株式で0.04%のプラス寄与となりましたが、外国株式で0.04%のマイナス寄与となり、相殺されて合計では、ほぼゼロの寄与となりました。

複合要因（誤差を含む）：マイナス0.02%

複合要因に計算上の誤差を加えた要因は0.02%のマイナス寄与となりました。

第3章 平成18年度の取組み

1. 運用委員会の開催状況

平成18年度においては、8回開催し、中期計画等の策定及び変更にあたって議を経たほか、運用実績やリスク管理の状況、運用受託機関等の選定、管理、評価及び解約の結果、財投債の引受実績、資金配分、平成19年度計画、平成19年度の寄託予定額の配分内訳、移行ポートフォリオの策定、業務・システム最適化計画等について報告を実施しました。また、基本ポートフォリオの検証方法、四半期ごとの運用状況に係る情報開示内容、国内株式アクティブ運用に係る運用受託機関構成（マネージャー・ストラクチャー）の見直しの基本的考え方、外債ベンチマークの見直し、国内債券アクティブファンド運用難等への対処等についての議論が行われました。平成18年度における開催状況等は以下のとおりです。

	開催日	主な内容
第1回	平成18年 4月 1日 (持ち回り開催)	中期計画、業務方法書、運用委員会規則
第2回	5月29日	管理運用方針、引受財投債
第3回	7月20日	平成17年度資金運用業務概況書、運用の実際（資金配分の仕組み）
第4回	9月15日	平成18年度第1四半期運用状況、運用受託機関の評価、外債ベンチマークの見直し、旧基金5年間の各資産の運用実績と基本ポートフォリオ策定時の想定と比較、取引コスト
第5回	10月16日	株主義決権行使状況、リスク管理状況、財投債引受実績（計画）、平成21年度以降の運用面の課題
第6回	12月18日	平成18年度第2四半期運用状況、基本ポートフォリオの検証、リスク管理状況、財投債引受実績（計画）、運用受託機関の解約
第7回	平成19年 3月 8日	中期計画（変更）、平成18年度第3四半期運用状況、リスク管理状況、財投債引受実績（計画）、平成19年度計画、移行ポートフォリオの考え方、国内株式アクティブのマネージャー・ストラクチャーの見直し
第8回	3月27日	平成19年度計画、平成19年度移行ポートフォリオ、平成19年度寄託予定額の配分内訳、管理運用方針（一部改正）、リスク管理状況、財投債引受実績、外国債券アクティブ運用受託機関選定、業務・システム最適化計画、国内株式アクティブのマネージャー・ストラクチャーの見直し、国内債券アクティブファンド運用難等への対処

2. 運用受託機関構成（マネージャー・ストラクチャー）の見直し

運用受託機関構成（マネージャー・ストラクチャー）の見直しは、原則として3年ごとに行うこととしています。

平成18年度は、外国債券アクティブ運用に係る運用受託機関構成の見直しを行いました。見直しに際して、投資ユニバース拡大による収益機会の拡大の観点から、外国債券アクティブ運用のベンチマークを非国債を含むシティグループ世界BIG債券インデックス（除く日本円、円換算、ヘッジなし）に変更（平成19年4月1日適用）することとしました。

運用受託機関の選定に当たっては、公募を行い、新規応募の運用機関と既存の運用受託機関のうちベンチマーク変更に対応可能とした社について、あらかじめ定めた審査基準に基づき審査しました（審査項目については以下のとおりです。）。運用手数料を含む総合評価の結果に加えて、運用手法及び超過収益源泉を適切に分散する等、運用受託機関の組合せも勘案し、新規応募の運用機関2社及び既存の運用受託機関5社の選定と既存の運用受託機関2社の解約を決定しました（採用及び解約は平成19年度に実施）。

（参考）運用受託機関の選定に際しての総合評価の内容

超過収益率、トラッキング・エラー等による運用の実績も踏まえ、以下の評価項目及び運用手数料の評価により総合評価を行う。

- ・ 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
投資方針と整合がと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。また、経験を有するマネー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。
- ・ 株主議決権行使の取組み
国内株式及び外国株式の運用機関にあっては、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みが

- 適切に行われているか。
- ・ 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。

3 . 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、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。

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を踏まえ、評価が一定水準に達しない以下の運用受託機関については、資金配分を停止することとしました。

- ・ 国内債券アクティブ運用受託機関 4社
- ・ 国内株式アクティブ運用受託機関 3社
- ・ 外国債券アクティブ運用受託機関 2社
- ・ 外国株式アクティブ運用受託機関 6社

外国株式アクティブ運用受託機関2社については、長期にわたり運用実績が低迷するなか、運用担当者の変更等により当該ファンドの運用に支障が生じたことと認められたことから、平成17年度に警告していましたが、改善が見込めないと判断されたことから解約しました。このほか、外国株式アクティブ運用受託機関1社については、運用体制の変更等により当該ファンドの運用に支障が生じたことと認められたことから、警告を行うとともに資金の一部回収を行いました。

資産管理機関の管理は、毎月1回、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、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。平成18年度の総合評価では、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。

また、運用受託機関、資産管理機関とも、法令違反等のため金融監督当局から処分等があったものについては、直ちに情報を収集し、

又は直接当該機関から報告を求め、さらに適宜ミーティングを実施して状況を確認し、資金配分停止等の適切な措置を講じました（2社）。

4．基本ポートフォリオの検証

管理運用法人は、基本ポートフォリオの策定時に想定した運用環境から現実が乖離していないかなどについての検証を毎年1回行うとともに、必要に応じて随時見直すこととしています。

平成18年度の検証においては、最新の経済・市場データに基づき、統計的手法等を用いて運用対象資産の期待収益率・リスクの特性等について、策定時の前提から大きな変化がないことを確認し、現行の基本ポートフォリオを変更する必要はないと判断しました。

5．株主議決権行使

民間企業の経営に直接影響を及ぼさないように配慮し、個々の議案に対する判断を直接行わず、株主議決権の具体的な行使は運用受託機関に委ねることとしています。管理運用法人は、運用受託機関に対して、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運用ガイドラインにより示し、各運用受託機関において具体的な議決権行使の方針を作成し、これに基づき適切に行うよう求めています。

各運用受託機関から議決権行使の方針の提出を受けたうえで、平成18年4月から6月までの議決権行使状況についての運用受託機関からの報告やミーティングなどにより、議決権行使の方針に基づき行使がなされているかを確認し、併せて議決権行使の取組みに係る評価を実施しました。

株主議決権は概ね適切に行使されていることを確認しましたが、運用受託機関のなかには、議決権行使の方針に実質的な基準がほとんど設けられていないもの、外国株式においてグローバルカストディ（世界各国の市場において、証券の受渡・決済・保管業務や、証券売買・決済に伴う資金の管理などを行う機関）の口座について、外国株式の議決権をファンド単位で行使する手続きがとられていなかったことにより不行使となったもの等、改善の必要性が認められる社も見受けられました。これら該当する社に対しては改善を求めたところです。

平成18年度の株主議決権行使状況（平成18年4月～平成19年3月）については、国内株式及び外国株式のすべての運用受託機関から報告を受けました（具体的な行使状況については、「各種資料等7．株主議決権の行使状況」を参照してください。）

6．業務・システム最適化計画の策定

「業務・システム最適化計画」とは、『電子政府構築計画』の一環として、国民の利便性・サービスの向上、IT化に対応した業務改革等を図ることを目的として、各府省において「業務・システム最適化計画」を策定し、業務・システムの合理化・効率化に取り組んでいます。各独立行政法人に対しても、政府より、国の行政機関の取組みに準じて、原則として平成19年度末までのできる限り早期に業務・システム最適化計画を策定すること等が要請されています（『独立行政法人等の業務・システム最適化実現方策』）。これに基づき、「年金積立金管理運用業務の業務・システム最適化計画」を策定し、平成19年3月28日に公表しました。

本最適化計画は、資産構成割合の策定・管理、運用受託機関及び資産管理機関の選定・管理、自家運用の実施をはじめとする管理運用法人の業務及びこれらの業務処理を支援するシステムを対象に、「業務の質の向上」と「業務の効率化」を基本理念として、ITガバナンスの充実・強化、情報セキュリティ水準の向上及び調達の透明性の確保等を図りつつ、以下の最適化に取り組むこととしています。

データ受領方法の改善

資産管理機関等からのデータ受領のネットワーク化、日次基準の速報データの受領等により、業務効率の向上を図るとともに、厳重なセキュリティ対策により安全性を強化する。

データ標準化作業の効率化

資産管理機関等からの受領データの標準化作業の外部委託、受領データの仕様の統一等により、業務の効率化を図る。

データの一元管理等による情報利用の高度化

運用データ及び市場情報データのデータベースへの蓄積を一元化し、検索機能の利便性の向上と併せて、業務の効率化を図る。

経理業務との情報交換の強化

経理業務に必要な管理運用業務データのデータベースへの蓄積及び出力機能の設定により、業務の効率化を図る。

現行基幹システムの再構築

システムのライフサイクルを勘案の上、処理能力不足等の課題解消及び業務最適化達成のため、現行基幹システムの再構築を図る。

7．有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟について

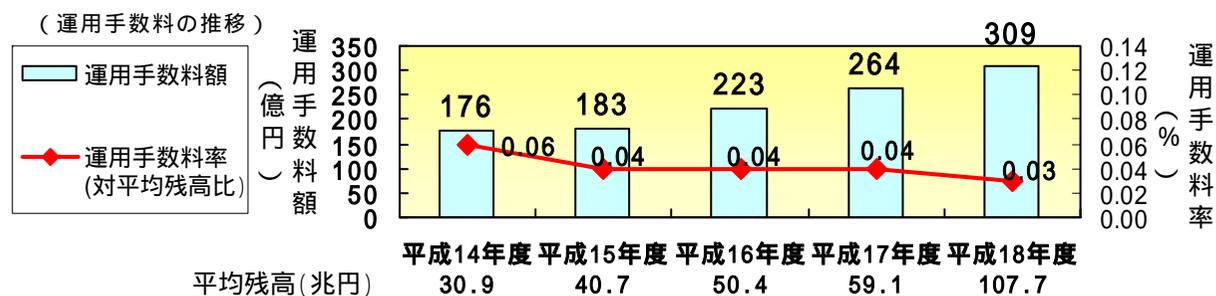
旧基金を委託者兼受益者とし、信託財産の管理及び運用等を受託していた信託銀行は、東京証券取引所マザーズ市場上場企業であった株式会社ライブドアの株式を保有しておりました。

同社は、有価証券報告書等における虚偽記載により、投資者の投資判断に重大な影響を与える事実を認識させることなく取得させたことから、旧基金が委託者兼受益者である信託財産は多額の損害を被りました。

かかる損害の回復を図るため、平成18年12月27日付けで、受託者である信託銀行において損害賠償請求訴訟を提起しました。

8. 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18年度においては、309億円と前年度に比較し45億円増加しましたが、これは運用委託額の増加によるものです。



(注1) 平成17年度までの平均残高は、投下元本平均残高を用いています。

(注2) 平成17年度より自家運用の資産管理を外部委託したことから、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。なお、財投債ファンドについては償却原価法による簿価の平均残高を用いています。

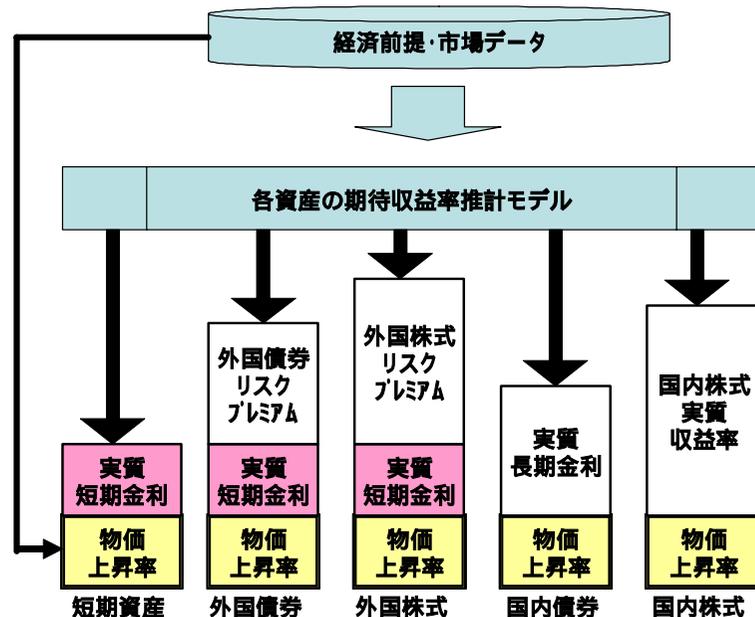
(注3) 平成18年度の平均残高は、月末時価平均残高を用いています。なお、財投債ファンドについては償却原価法による簿価の平均残高を用いています。

各種資料等

1. 基本ポートフォリオ及び移行ポートフォリオの作成について

各資産の期待収益率推計プロセスの概要

- 基本ポートフォリオを構成する各資産の期待収益率は、年金財政上の経済前提との整合性に留意して推計しています。このうち、期待収益率は、実質的な運用利回りの確保を図るため、物価上昇部分とそれを除いた実質部分に分けて推計し、それぞれの構成要素を積み上げる方式を採用しています。物価上昇部分については、各資産とも年金財政上の前提条件である物価上昇率の予測値(1.0%)を用いています。
- 国内資産(短期資産・国内債券・国内株式)の期待収益率は、国全体の成長率(GDP成長率)と資産の収益率の関係をもとにした資産ごとのモデルを用いて推計しています。また、外国資産(外国債券・外国株式)の期待収益率は、過去データ実績値に基づいて推計しています。

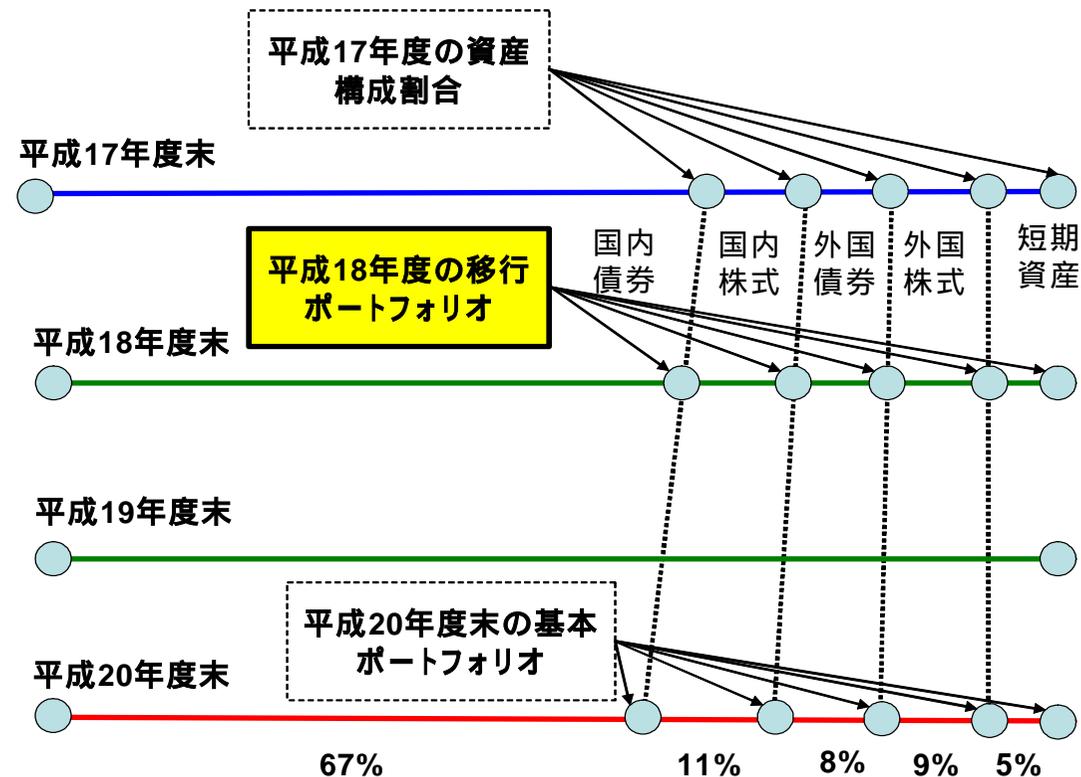


推計した期待収益率・リスク・相関係数

相関係数	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
国内債券	1.00				
国内株式	0.22	1.00			
外国債券	-0.05	-0.29	1.00		
外国株式	-0.01	0.25	0.55	1.00	
短期資産	0.39	0.05	-0.03	-0.07	1.00
期待収益率	3.0%	4.8%	3.5%	5.0%	2.0%
リスク	5.42%	22.27%	14.05%	20.45%	3.63%

移行ポートフォリオの策定プロセスの概要

- 基本ポートフォリオは、預託金の償還が終了する平成20年度末に達成するものとしています。それまでの移行期間の目標となる資産構成割合が移行ポートフォリオです。移行ポートフォリオは、平成20年度末の基本ポートフォリオに円滑に移行することを目的として、基本的に前年度末の資産構成割合と基本ポートフォリオのそれを結ぶ線に沿うように設定しています。その際は、預託金の償還等による資金の移動や、年金給付のための払出しに備えるための制約条件等を考慮しています。
- 移行ポートフォリオにおいても、基本ポートフォリオと同様の考え方にに基づき、乖離許容幅を設定しています。なお、国内債券以外の資産は増やすべき資産との位置づけを踏まえ、乖離許容幅の上限値は設定していません。



2. 運用委員会委員

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
かげ 鹿毛	ゆうじ 雄二	企業年金連合会常務理事
かつ 勝	えつこ 悦子	明治大学政治経済学部教授
くさの 草野	ただよし 忠義	(財)連合総合生活開発研究所理事長
こみね 小峰	たかお 隆夫	法政大学社会学部教授
ひくま 引馬	しげる 滋	有限責任中間法人C R D協会代表理事
ほりうち 堀内	あきよし 昭義	中央大学総合政策学部教授
ほんだ 本多	としき 俊毅	国立大学法人一橋大学大学院国際企業戦略研究科准教授
まんなみ 万波	たけひこ 健彦	三菱電機(株)顧問
よねざわ 米澤	やすひろ 康博	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授
わかすぎ 若杉	たかあき 敬明	東京経済大学経営学部教授

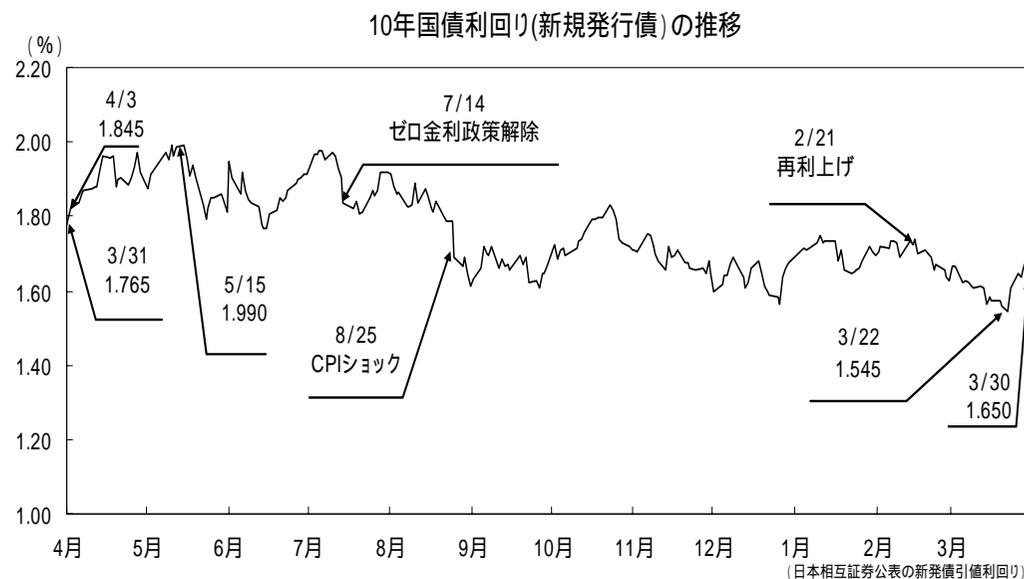
- ・50音順・敬称略。 は委員長、 は委員長代理。
- ・草野委員は平成18年10月16日より就任。平成18年10月16日までは、中名生隆((なかのみょう たかし)現独立行政法人国民生活センター理事長)氏。
- ・万波委員は平成19年5月1日より就任。平成19年4月30日までは、島上清明((しまがみ きよあき)現(株)東芝常任顧問)氏。

3. 各市場の動向

(1) 国内債券市場

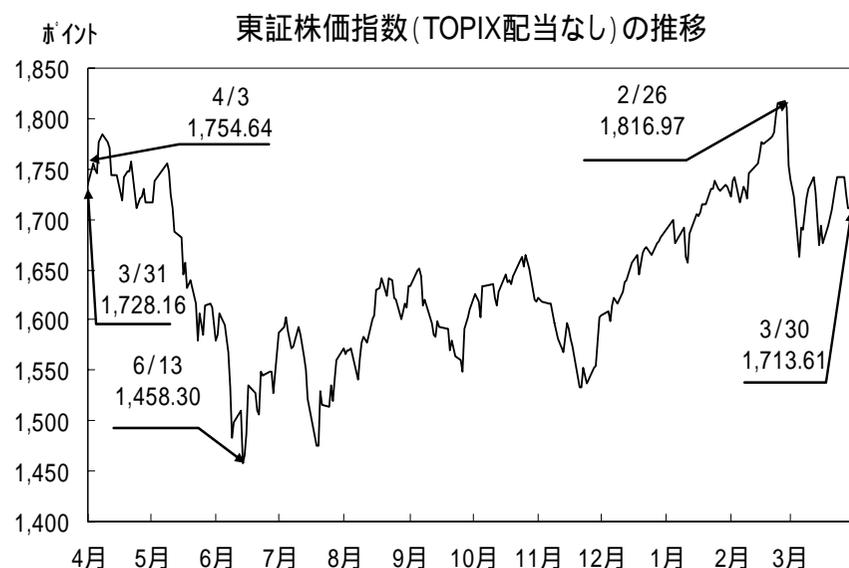
国内債券市場の動きを代表的な指標である10年国債利回りで見ると、平成18年度は小幅低下(債券価格は上昇)する展開でした。

年度初めは、平成17年度末の量的金融緩和解除に伴う金利の上昇基調を引き継ぎ、1.765%から2.0%近辺まで上昇した後、8月中盤までは日本銀行の金融政策への思惑等から、ほぼ1.8%から2.0%の範囲内での推移となりました。8月末には新基準での消費者物価指数の下振れ(いわゆるCPIショック)を受けて利回りは急低下しましたが、その後は、日本銀行の再利上げ観測等により、ほぼ1.6%から1.8%の範囲で推移しました。1月以降、中国発の世界同時株安もあり、利回りは1.6%を割り込んだものの、期末にかけ回復した株価を背景として1.650%まで上昇し、平成18年度の利回りの変化は0.1%程度と小幅な低下にとどまりました。



(2) 国内株式市場

国内株式市場は、年度初めの下落を取り戻す展開となりました。年度初めは、良好なファンダメンタルズを背景に堅調に始まりましたが、5月の米国株安に伴って大幅に下落、6月13日には日経平均株価は年度の最安値(14,218.60円)を付けました。その後、良好なファンダメンタルズと北朝鮮の核実験による地政学的リスクの高まり等好悪両材料がせめぎ合い、10月まで値動きの荒い展開となりました。11月以降、好調なマクロ指標や米国株高を追い風にしてほぼ一本調子の上昇となり、2月26日には日経平均株価は年度の最高値(18,215.35円)を付けました。その後、中国株の急落による世界同時株安で一時調整したものの、年度末にかけ回復、ほぼ年度初と同水準で終わりました。年度を通じての指数の変化は、東証株価指数(TOPIX配当なし)で1,728.16ポイントから1,713.61ポイント、日経平均株価で17,059.66円から17,287.65円でした。

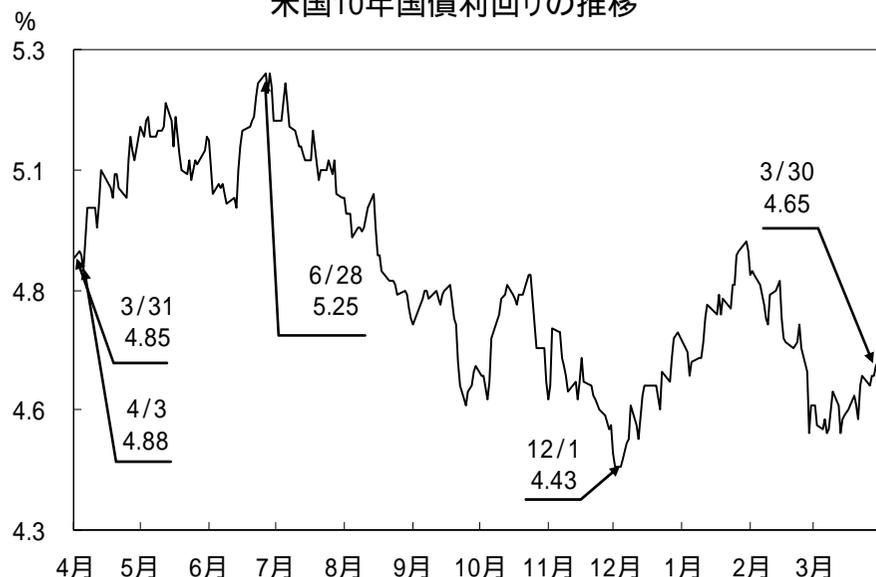


(3) 外国債券市場

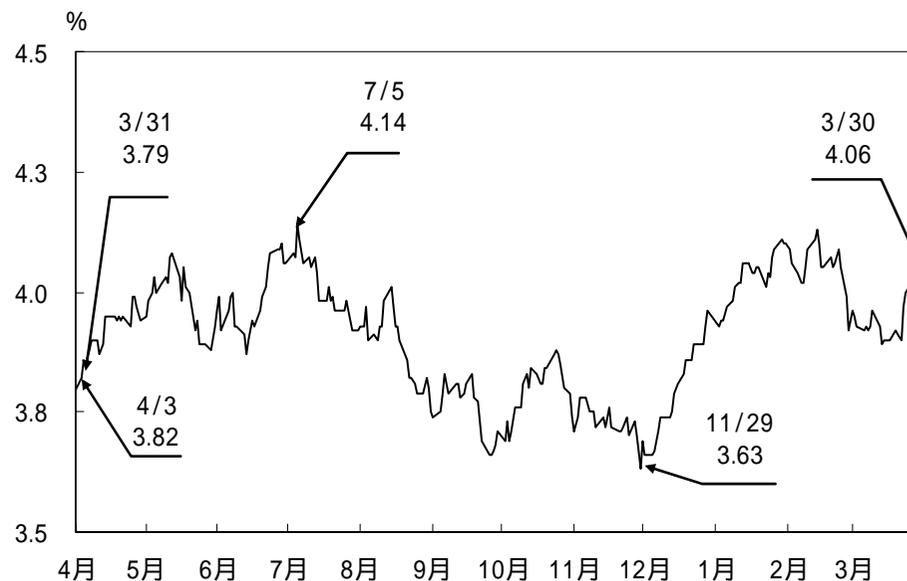
米国長期債利回りは小幅低下（債券価格は上昇）でした。年度初めは揺れの大きな展開でしたが、7月以降中東地域でのリスクの高まりによる質への逃避を背景に利回りは低下基調となり、米国10年国債利回りは12月1日には年度の最低値（4.43%）を付けました。その後、強めの景気指標が続き米国連邦公開市場委員会（FOMC）による利下げ期待が後退したため利回りは上昇したものの、年度末にかけ住宅市場で大型の破綻が発生したことや世界的な株安を材料に低下、年度を通じては小幅な低下（4.85%から4.65%）にとどまりました。

欧州長期金利は、年度を通じほぼ米国金利に連動する展開となり、小幅上昇となりました（独10年国債3.79%から4.06%）。

米国10年国債利回りの推移



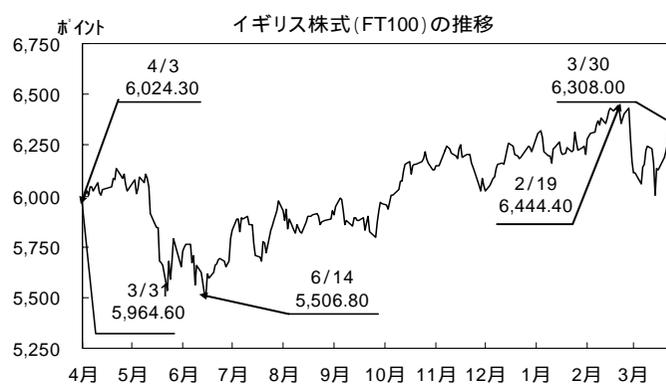
ドイツ10年国債利回りの推移



(4) 外国株式市場

米国株式は堅調な展開となりました。年度初めから7月までは利上げ観測や原油価格が高値で推移したことを材料として不安定な展開でしたが、8月以降利上げ懸念が払拭されたことをきっかけに、堅調な企業業績を追い風として翌年2月まではほぼ一本調子で上昇、2月20日にはダウ平均株価は史上最高値を更新(12,786.64ポイント)しました。年度末にかけては中国株の急落による世界同時株安の影響を受けて調整する局面があったものの、影響は一時的なものにとどまりました。年度を通じての指数の変化はダウ平均株価で11,109.32ドルから12,354.35ドル、ナスダック指数で2,339.79ポイントから2,421.64ポイントでした。

欧州株式市場も米国株式市場と同様に総じて良好なファンダメンタルズを反映して堅調な展開となりました(独DAX指数5,970.08ポイントから6,917.03ポイント、英FT100指数5,964.60ポイントから6,308.00ポイント)。

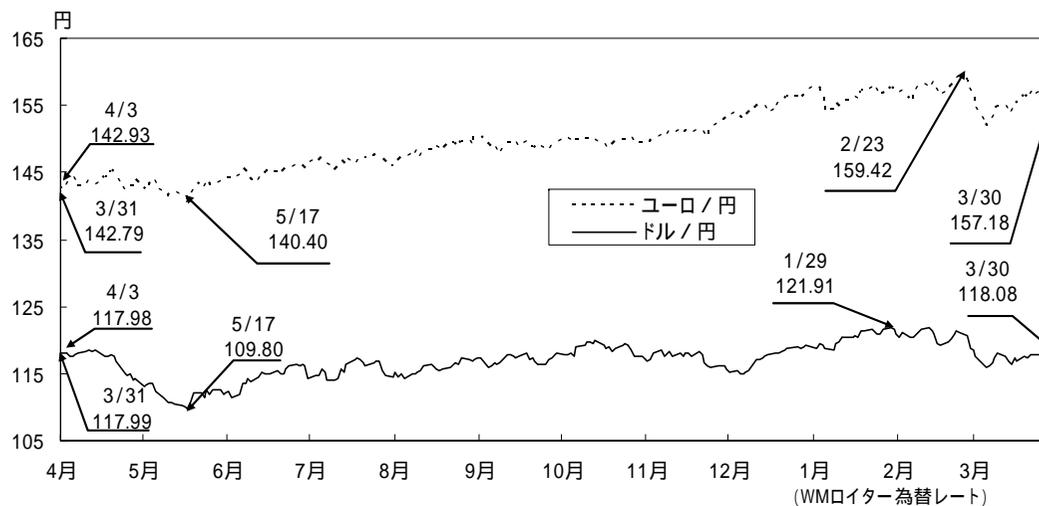


(5) 為替市場

ドル/円は、年度初と年度末でほぼ同水準で終わる展開でした。年度初めに118円近辺で始まった後、米国の利上げ終了観測が広がったことやG7で中国の多額の経常黒字について言及されたこと等を材料にドルが売られ、5月17日には年度最安値(109.80円)を付けました。その後、日本の再利上げ観測や米国景気の減速懸念等で円高に振れる局面はあったものの、日米金利差を材料に円安ドル高が進行し、1月29日には年度最高値(121.91円)を付けました。2、3月は世界的な株安を背景に、円キャリートレードの解消等もあり円高に振れ、結局年度初と同水準の118.08円で終わりました。

ユーロ/円は円安ユーロ高の展開でした。年度初めより堅調な欧州経済や原油価格が高値で推移したことから、欧州中央銀行(ECB)の利上げ観測が強く、ユーロは上昇基調を維持しました。年度後半に入ってもユーロ高の傾向は続き、2月23日にはユーロ導入後の最高値を更新(159.42円)しました。2、3月の世界的な株安や円キャリートレードの解消という材料による円高の影響も限定的なものにとどまり、ほぼ最高値圏で終了しました。年度を通じては、平成17年度末の142.79円から平成18年度末の157.18円となりました。

為替(ドル/円、ユーロ/円)の推移



4. 各資産のパフォーマンス要因分析

(1) 国内債券(超過収益率+0.01%)(アクティブ運用+0.06%、パッシブ運用0.00%)

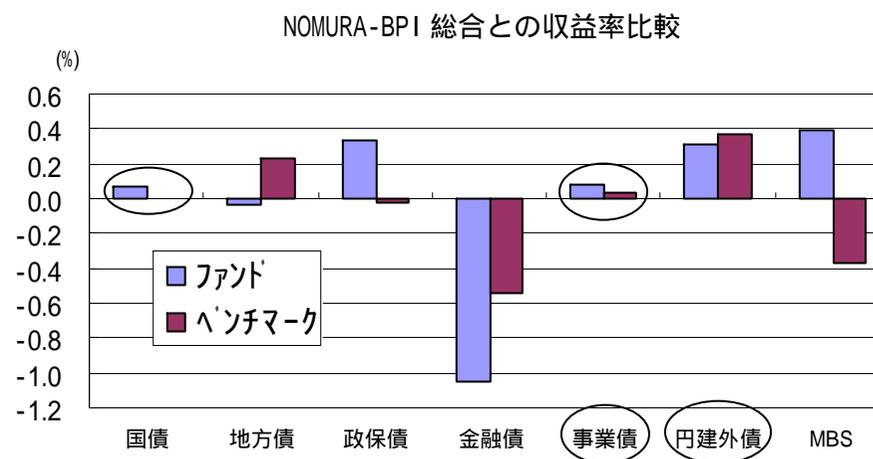
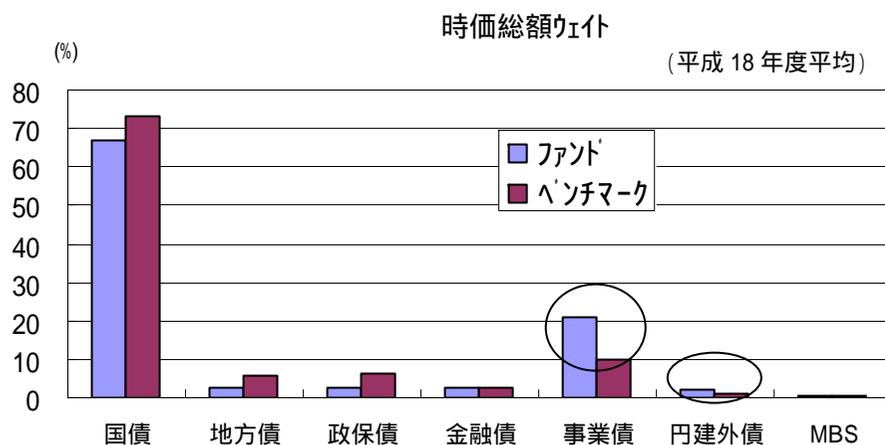
ア. アクティブ運用(超過収益率+0.06%)

平成18年度における国内債券アクティブ運用の収益率は、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

わずかにプラスの超過収益率になっている要因を分析すると、債券種別においてベンチマーク収益率に比べ相対的に収益率の高かった事業債及び円建外債をベンチマークの時価構成割合に比べ多めに保有していたことや、時価総額が大きい国債や事業債の銘柄選択要因でベンチマーク収益率に比べ高い収益率を上げたことが、プラスに寄与しました(以下のグラフを参照してください。)

また、年度を通じてデュレーションをベンチマークに対し短めにしていたことが、4月、6月、10月の金利が上昇した局面でプラスに寄与しました。

《債券種別》



イ. パッシブ運用(超過収益率0.00%)

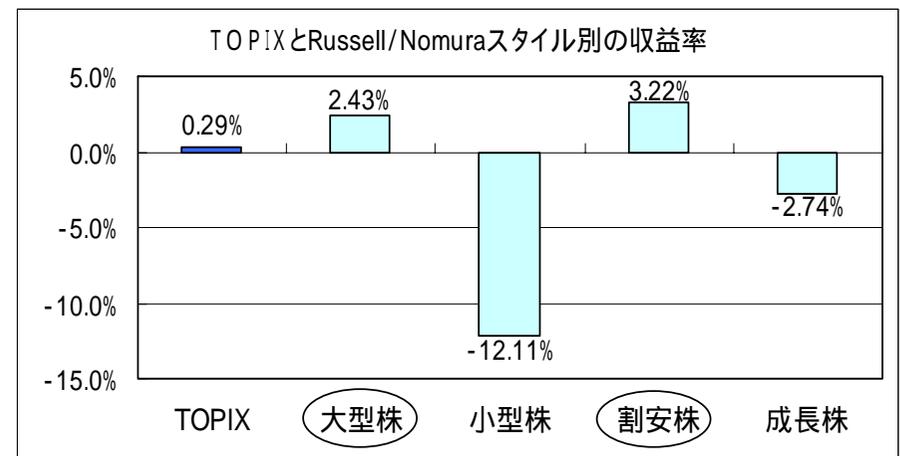
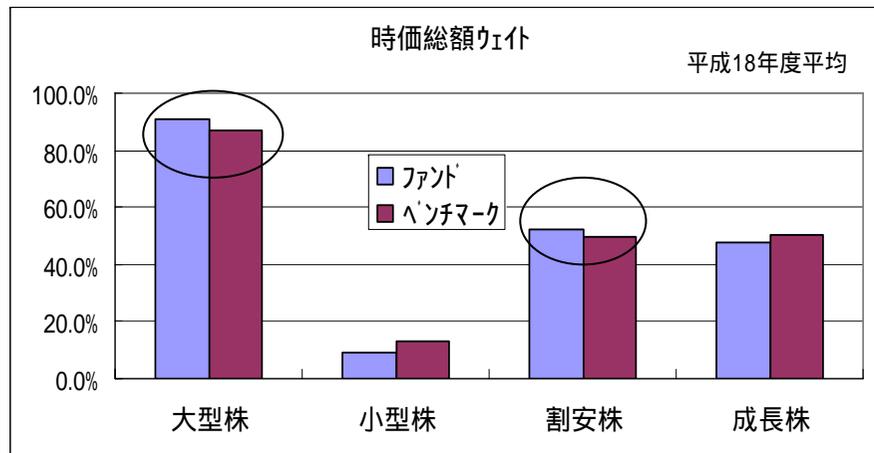
パッシブ運用については、ベンチマーク並みの収益率となりました。

(2) 国内株式(超過収益率 + 0.18%) (アクティブ運用 - 0.16%、パッシブ運用 + 0.28%)

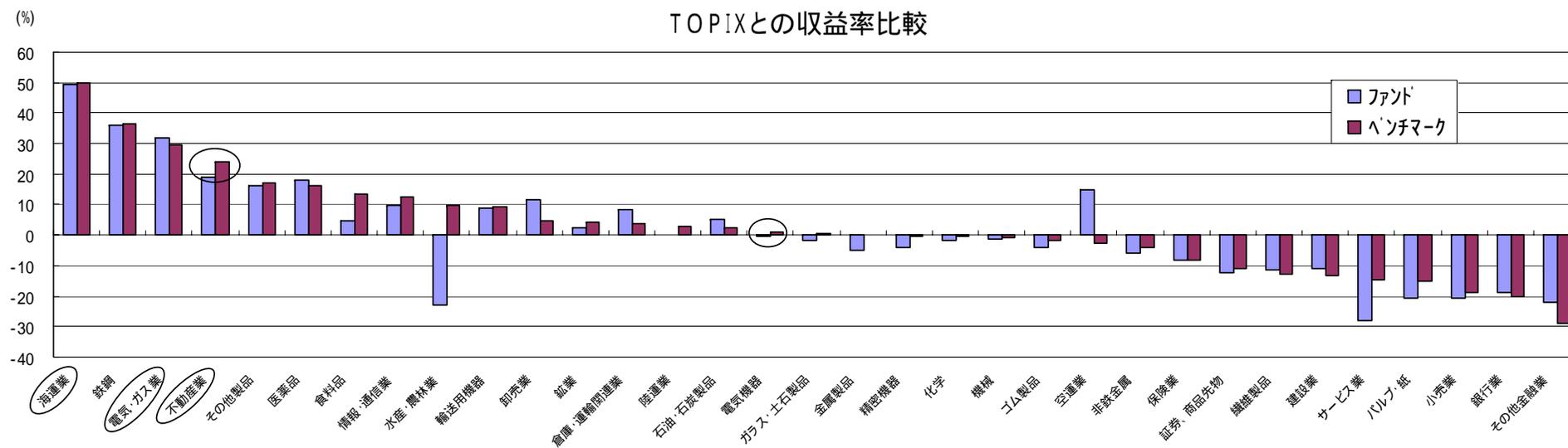
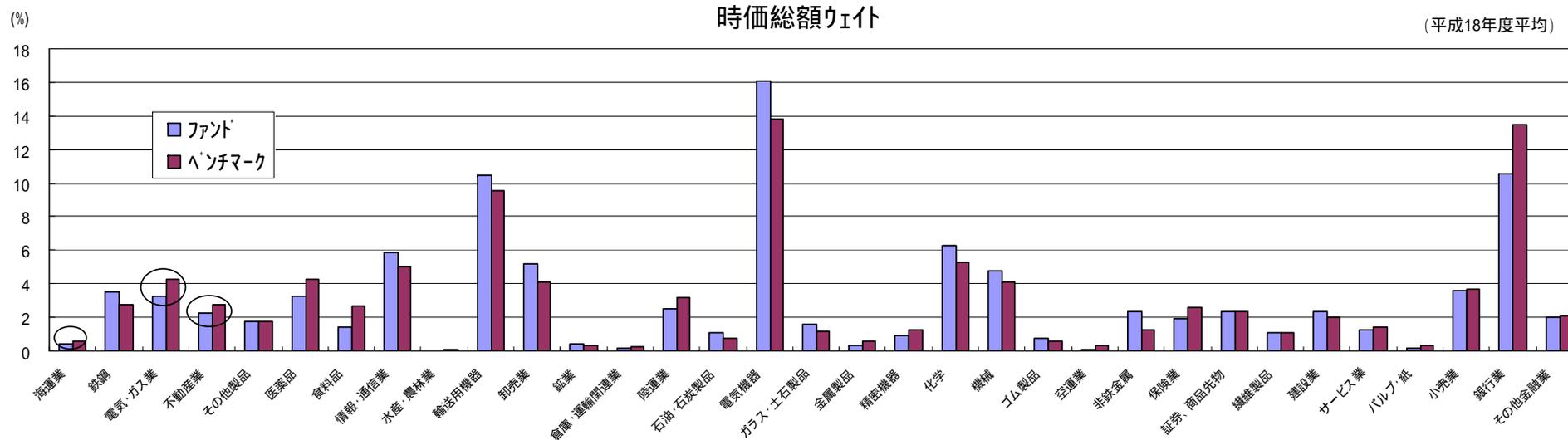
ア. アクティブ運用 (超過収益率 - 0.16%)

管理運用法人においては一部のアクティブ運用受託機関に対してスタイルベンチマーク (Russell/Nomura 日本株インデックスの割安株及び成長株) を設定し、国内株式アクティブ運用へ資金配分がある際には、当該運用スタイルを設定しているファンドを通じて、TOPIXに対する割安株・成長株の偏りが一定範囲内になるように調整することを基本的な考え方としています。

なお、平成18年度においては、国内株式アクティブ運用への資金配分がなかったこと及び調整が必要なほど大きな偏りがなかったことから、当該調整は行いませんでしたが、アクティブ運用を大型株・小型株や割安株・成長株という観点でみると、管理運用法人のファンドは、大型株及び割安株の構成割合がベンチマークであるTOPIXに対し若干大きく、大型株及び割安株の収益率がTOPIXの収益率を上回る市場環境であったことから、超過収益率にプラスに寄与する結果となりました。



しかしながら、収益率の高かった電気・ガス業、海運業、不動産業等をベンチマークの時価構成割合よりも少なめに保有していたことや、不動産業、電気機器業においては保有していた銘柄が当該業種の収益率より低い収益率となったこと等がマイナスに寄与した結果、アクティブ運用全体の超過収益率は、マイナス0.16%となりました(次頁のグラフを参照してください。)



イ．パッシブ運用（超過収益率 + 0.28%）

パッシブ運用の超過収益率プラス0.28%の要因をみると、T O P I Xの浮動株指数への移行に伴う影響が大きくプラスに寄与しました。ベンチマーク指数として採用しているT O P I Xは、平成17年10月末より平成18年6月末にかけて、3段階に分けて浮動株指数に移行されましたが、管理運用法人のファンドでは、T O P I Xの移行の影響やインパクトコストに配慮して、浮動株指数に対応する銘柄の入替えを分散して実施しました。その結果、平成18年4月から6月における管理運用法人のファンドとT O P I Xの銘柄構成に乖離が生じ、結果としてベンチマーク収益率より高い収益率が生じたものです。

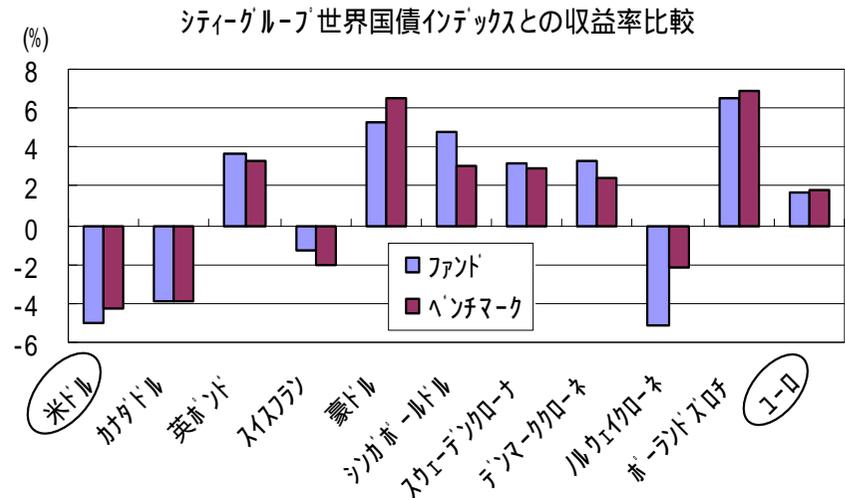
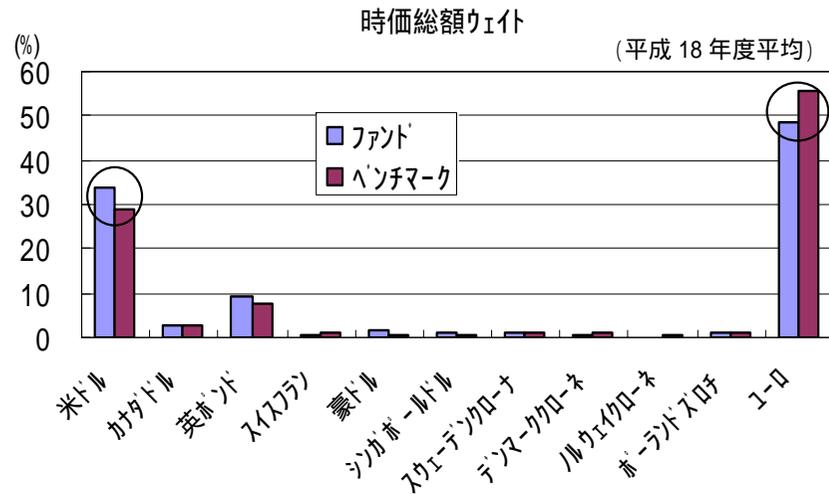
（注）T O P I X浮動株指数への移行とは、東京証券取引所が、市場に流通する可能性が低い株式を含めて株価指数を算出した場合、構成銘柄の需要に歪みが生じる可能性があることから、これを改善する目的で、各銘柄の上場株式数ではなく、各銘柄の浮動株（実際に市場で売買される可能性の高い株式）を反映する株価指数に、3段階（初回：平成17年10月末、2回目：平成18年2月末、3回目：平成18年6月末）に分けて移行することとしたものです。

(3) 外国債券(超過収益率 - 0.04%) (アクティブ運用 - 0.19%、パッシブ運用 + 0.01%)

ア. アクティブ運用 (超過収益率 - 0.19%)

アクティブ運用の超過収益率がマイナスになった要因を分析すると、ベンチマーク収益率に比べ相対的に収益率の低かった米国をベンチマークの時価構成割合に比べ多めに保有し、ベンチマーク収益率に比べ相対的に収益率の高かったユーロ圏をベンチマークの時価構成割合に比べ少なめに保有したことが、超過収益率のマイナスに寄与しました(以下のグラフを参照してください。)

また、年度を通じてデュレーションをベンチマークに対し短めにしていたことから、7月から9月にかけて米国や欧州の金利が下降する局面で収益率にマイナスの効果が出ており、デュレーション要因はマイナスに寄与しました。



イ. パッシブ運用 (超過収益率 + 0.01%)

パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

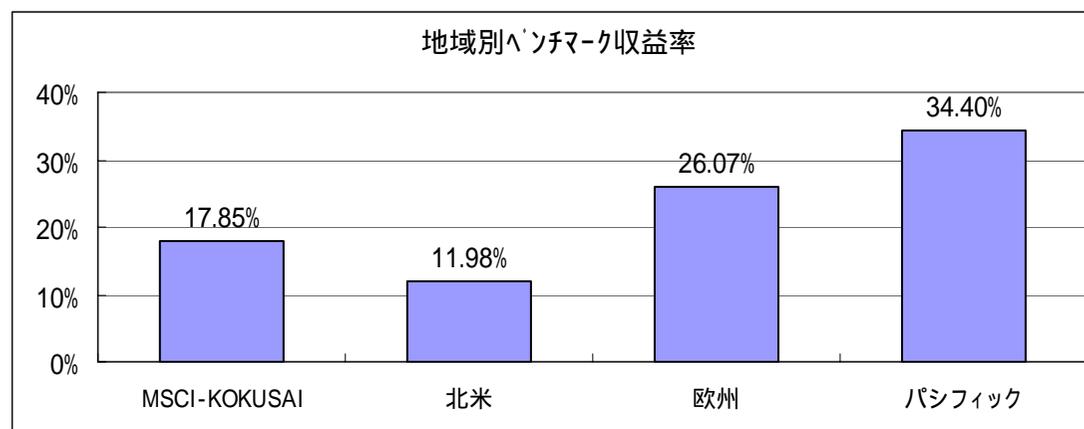
(4) 外国株式(超過収益率 - 0.35%) (アクティブ運用 - 1.14%、パッシブ運用 - 0.15%)

超過収益率のマイナス幅0.35%のうち、約0.18%は配当課税要因によるものです。管理運用法人がベンチマークとして利用しているMSCI-KOKUSAI(配当込み、グロス)の収益率は、配当に対する現地源泉徴収税控除前の値ですが、実際の運用においては、投資対象国によっては配当から現地源泉徴収税が控除されるため、これによるマイナス効果が生じます。

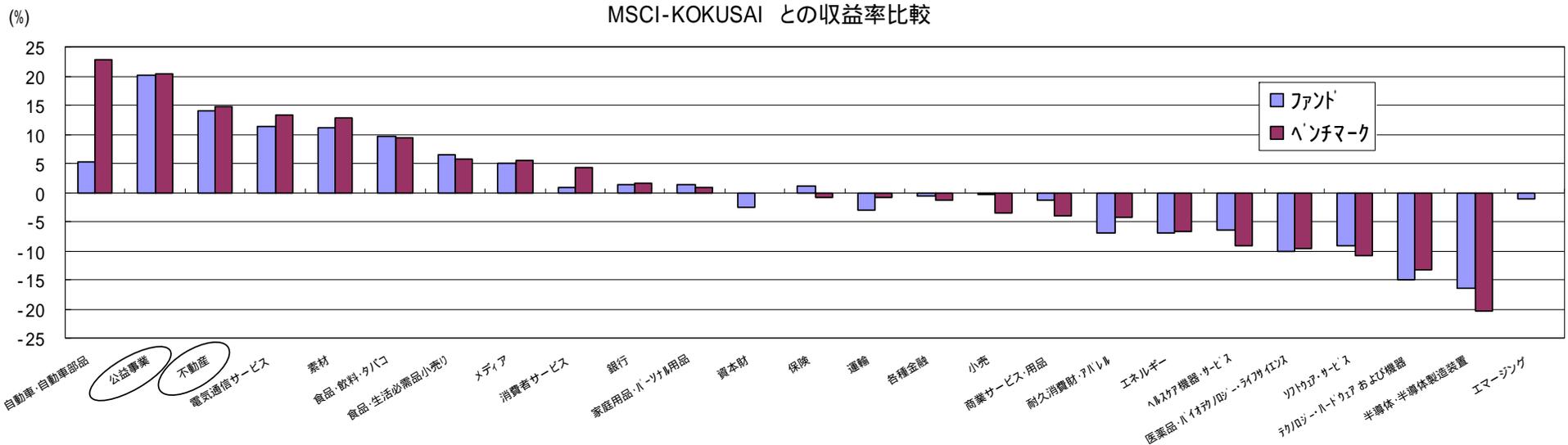
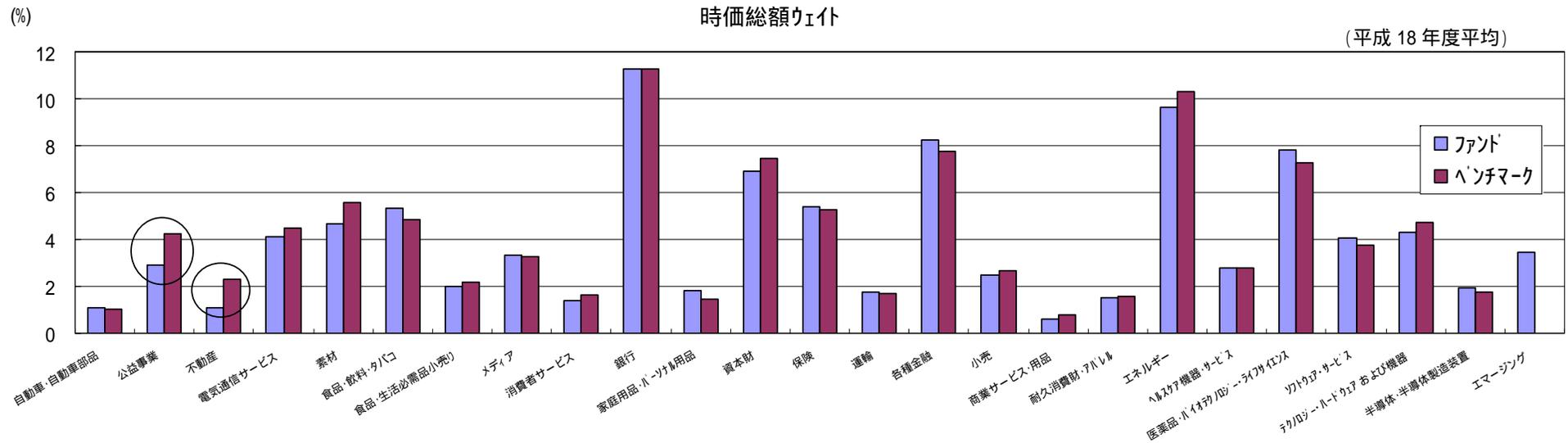
ア. アクティブ運用(超過収益率 - 1.14%)

アクティブ運用の超過収益率がマイナスとなった要因を分析すると、主に業種要因が寄与しています。業種要因は、ベンチマーク収益率に比べ相対的に収益率の高かった公益事業及び不動産の業種をベンチマークの時価構成割合に比べ少なめに保有したことが超過収益率のマイナスに寄与しました(次頁のグラフを参照してください。)

また、平成18年度においては、北米、欧州及びパシフィックといった地域別での収益率に大きな差がありました。



管理運用法人では、一部のアクティブ運用受託機関に対して地域特化のベンチマーク(MSCI NORTH-AMERICA及びEASEA)を設定していたことから、年度途中においてベンチマークの地域構成割合との間に若干の乖離がありましたが、解約した運用受託機関の資産や一部回収した資産を乖離を修正するように再配分した結果、地域特化のベンチマークを一部のアクティブ運用受託機関に与えていることから生じる超過収益率への影響はほとんどありませんでした。



イ．パッシブ運用 (超過収益率 - 0.15%)

パッシブ運用については、前述の配当課税の影響を除き、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

5. リスク管理状況等

(1) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移

		平成 18 年 3 月末	平成 18 年 6 月末	平成 18 年 9 月末	平成 18 年 12 月末	平成 19 年 3 月末
国内債券	パッシブ	79.88%	79.41%	78.98%	78.47%	77.97%
	アクティブ	20.12%	20.59%	21.02%	21.53%	22.03%
国内株式	パッシブ	76.19%	76.28%	76.35%	76.23%	76.27%
	アクティブ	23.81%	23.72%	23.65%	23.77%	23.73%
外国債券	パッシブ	72.04%	71.99%	72.02%	71.97%	71.91%
	アクティブ	27.96%	28.01%	27.98%	28.03%	28.09%
外国株式	パッシブ	79.69%	79.73%	79.73%	79.78%	79.85%
	アクティブ	20.31%	20.27%	20.27%	20.22%	20.15%
合 計	パッシブ	78.06%	76.57%	77.72%	76.75%	77.22%
	アクティブ	21.94%	23.43%	22.28%	23.25%	22.78%

(2) リスク管理の状況

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、次頁のグラフのとおりとなりました。

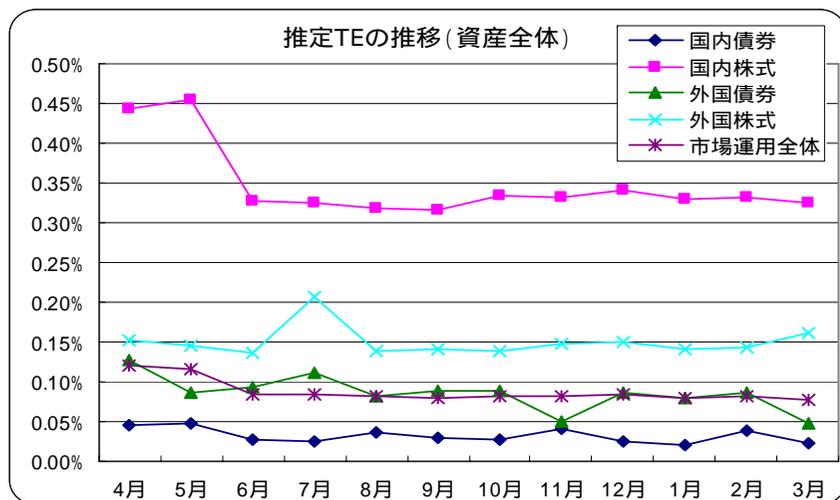
[推定トラッキングエラー]

アクティブ運用における各資産の推定トラッキングエラーは、各資産とも年度を通じて概ね一定の水準で推移し、特に大きな変化はみられませんでした。

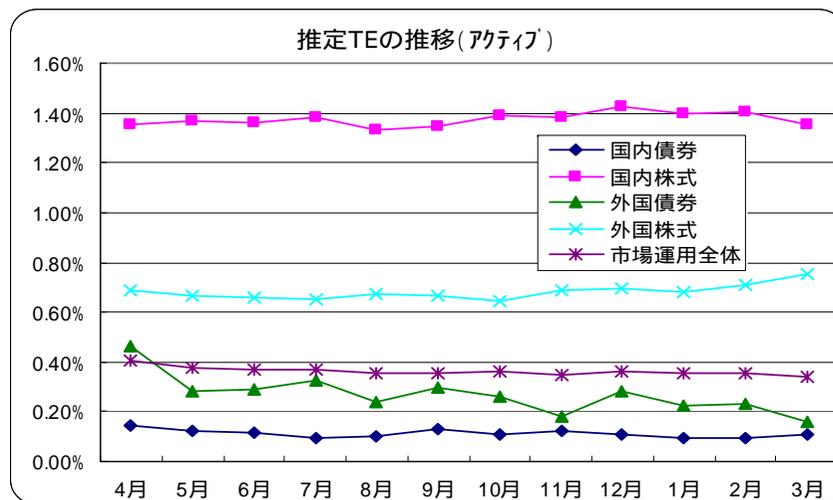
パッシブ運用における推定トラッキングエラーは、浮動株指数への移行の影響が残った4～5月の国内株式を除き、概ね

0.05%未満の水準で安定的に推移しました。

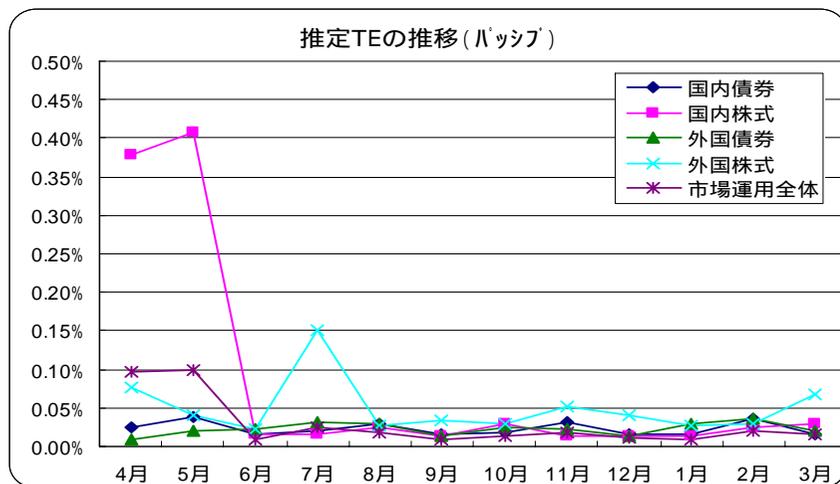
ア．各資産の推定トラッキングエラーの推移



イ．アクティブ運用における各資産の推定トラッキングエラーの推移



ウ．パッシブ運用における各資産の推定トラッキングエラーの推移



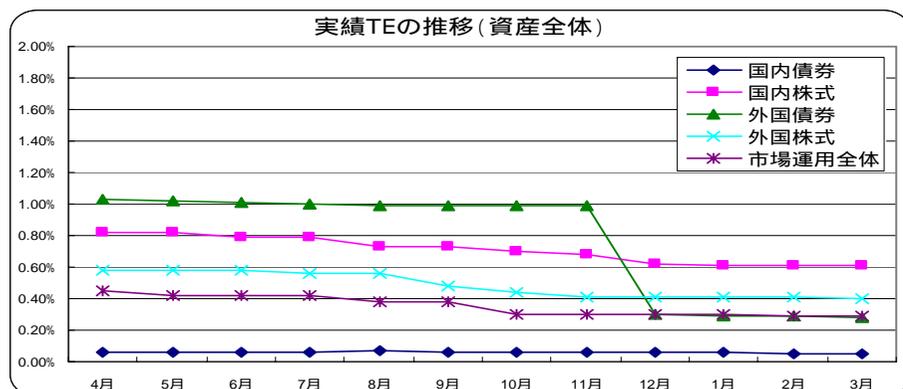
(注) 外国株式パッシブ運用の7月の推定トラッキングエラーが大きくなっている要因は、ある米国株に関するコーポレート・アクションについて、ベンチマークはコーポレート・アクション前の数値、分析ツールはコーポレート・アクション後の数値となっていたことにより、推定トラッキングエラーが計算上、一時的に大きくなったものです。

[実績トラッキングエラー]

実績トラッキングエラーは、時間加重収益率とベンチマーク収益率の差である超過収益率の過去60ヶ月についての標準偏差で表しています。

各資産のアクティブ・パッシブ別の実績トラッキングエラーは、概ね、横ばいまたは若干低下傾向で推移しました。なお、外国債券全体の実績トラッキングエラーは、11月から12月の値が大きく変化しました（下記注参照。）

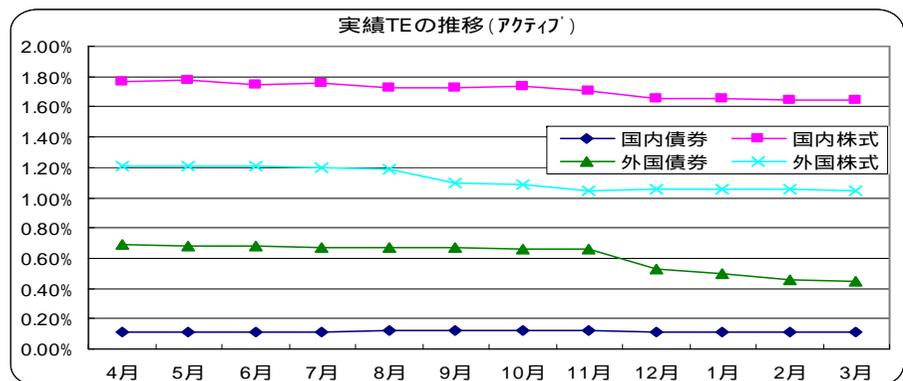
ア．各資産の実績トラッキングエラーの推移



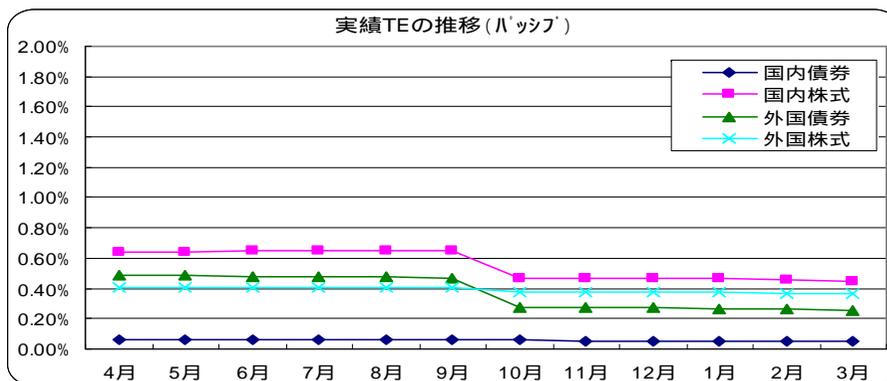
(注)外国債券全体の11月から12月の変化は、旧事業団において、毎年度の新規資金が多くない中、ポートフォリオ全体の資産構成割合を変更するために採用していたアセット・アロケーション調整ファンドの影響によるものです（このファンドは、平成14年5月に廃止しました。）

具体的には、外国債券全体には当該ファンドが含まれており、その影響から平成13年12月の超過収益率が大きくマイナスになっていましたが、平成18年12月以降は、この超過収益率が計算から除外されることにより、実績トラッキングエラーの値が低下したものです。

イ．アクティブ運用における各資産の実績トラッキングエラーの推移



ウ．パッシブ運用における各資産の実績トラッキングエラーの推移

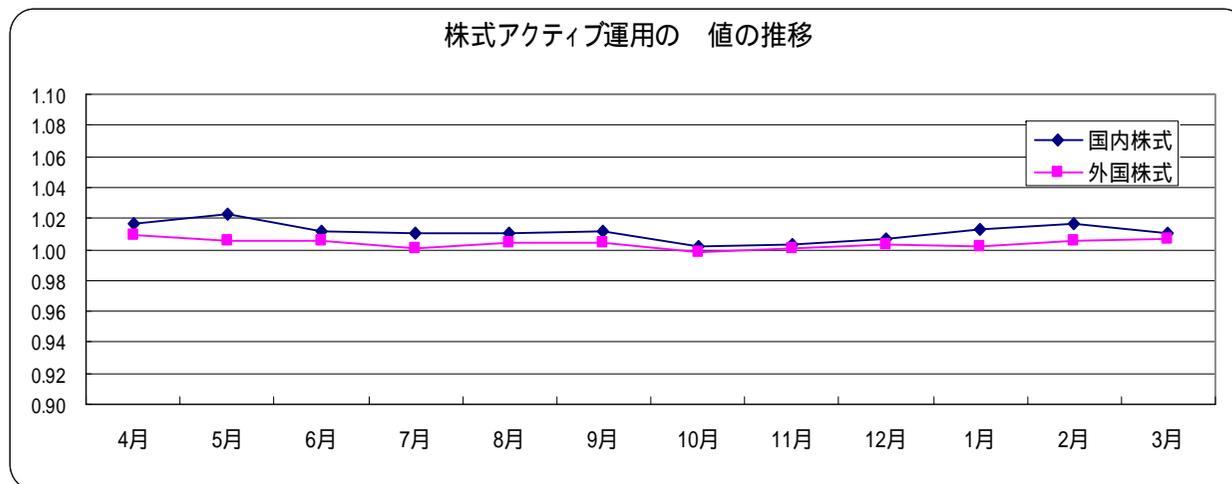


アクティブ運用のリスク

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修正デュレーションがあります。

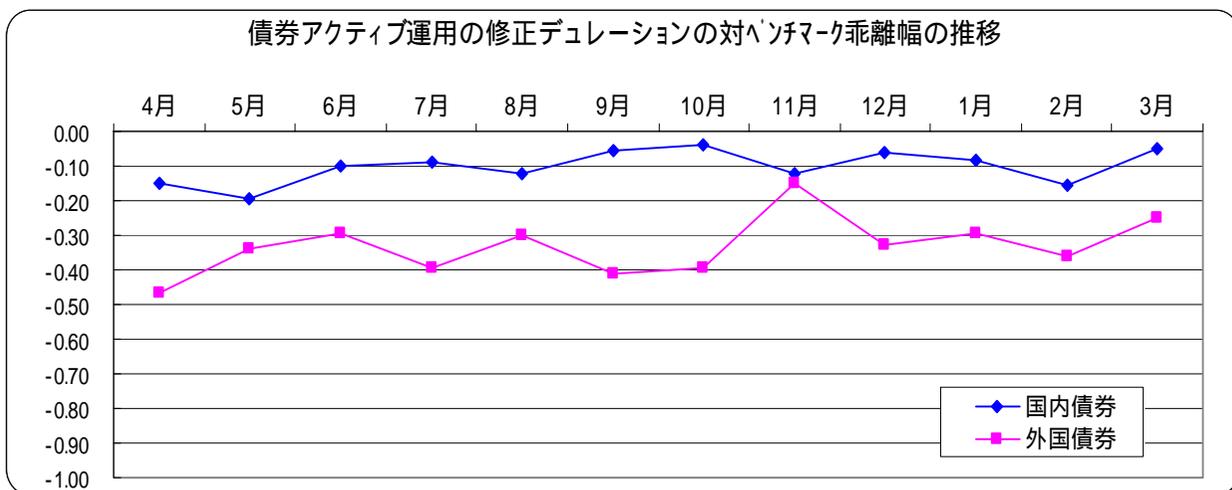
ア．株式アクティブ運用の β 値の推移

国内株式、外国株式とも、アクティブ運用全体で見ると1.00から1.02の近辺の幅で推移しました。



イ．債券アクティブ運用の修正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、外国債券とも、アクティブ運用全体で見ると、ベンチマークより短めのポジションで推移しました。乖離幅は、国内債券に比べ外国債券の方がベンチマークよりも短いポジションで推移しました。



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

平成18年度中において、国内債券、外国債券ともに、信用のある格付機関のいずれからでもBBB格以上の格付を受けていない銘柄を保有した実績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（金融債を除く。）以外の債券。外国債券については、全ての債券。）。

各ファンドの時価総額対比5%を超えて保有した同一発行体の債券

平成18年度中において、国内債券、外国債券ともに、同一発行体の債券を各ファンドの時価総額対比5%を超えて保有した実績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（金融債を除く。）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18年度中において、外国債券について、信用のある格付機関のいずれからでもBBB格以上の格付を受けていない国が発行する債券を保有した実績はありませんでした。

イ．内外株式の保有状況

各ファンドの時価総額対比5%を超えて保有した銘柄

平成18年度中において、国内株式について該当する銘柄がありましたが、いずれもガイドライン上問題ないものでした。

同一企業発行済株式総数の5%を超えて保有した銘柄

平成18年度中において、国内株式、外国株式ともに各ファンドにおいて、特定の株式を発行済株式総数の5%を超えて保有した実績はありませんでした。

[自家運用におけるリスク管理]

ア．国内債券パッシブファンド

ポートフォリオのリスク特性値（修正デュレーション、残存期間構成比、種別構成比等）が、ベンチマークのリスク特性値と同程度となるようリスク管理を行うとともに、管理運用方針を遵守していることを日々確認しました。

格付別保有状況

平成18年度中において、信用のある格付機関のいずれからでもBBB格以上の格付を受けていない銘柄を保有した実績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（金融債を除く。）以外の債券。）

ファンドの時価総額対比5%を超えて保有した同一発行体の債券

平成18年度中において、同一発行体の債券をファンドの時価総額対比5%を超えて保有した実績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（金融債を除く。）以外の債券。）

債券貸付運用の取引先

平成18年度中において、貸付運用の取引先に関し、信用のある格付機関のいずれかからBBB格以上の格付を得ており、かつ、信用のある格付機関のいずれからでもBB格以下の格付を得ていないことを日々確認しました。

イ．短期資産ファンド

短期資産ファンドでは、管理運用方針を遵守し、預金、譲渡性預金及び現先取引により運用を行い、各取引先の格付を日次で管理しました。信用のある格付機関のいずれかからBBB格以上の格付を得ており、かつ、信用のある格付機関のいずれからでもBB格以下の格付を得ていないことを日々確認しました。

(3) 財投債年限別引受状況

2年債

(単位:億円、%)

	記号	引受額(額面)	利率	単利	複利
4月	243	843	0.6	0.602	0.602
5月	244	842	0.7	0.698	0.698
6月	245	841	0.9	0.834	0.834
7月	246	842	0.9	0.844	0.844
8月	247	843	0.8	0.814	0.814
9月	248	842	0.7	0.691	0.691
10月	249	842	0.7	0.661	0.661
11月	250	842	0.8	0.783	0.783
12月	251	843	0.8	0.814	0.814
1月	252	842	0.8	0.791	0.791
2月	253	842	0.8	0.746	0.746
3月	254	842	0.8	0.832	0.831

5年債

(単位:億円、%)

	記号	引受額(額面)	利率	単利	複利
4月	55	166	1.4	1.358	1.359
5月	56	166	1.5	1.475	1.476
6月	57	166	1.4	1.352	1.354
7月	58	166	1.5	1.484	1.485
8月	59	167	1.3	1.341	1.340
9月	60	166	1.2	1.183	1.183
10月	60	167	1.2	1.210	1.210
11月	60	167	1.2	1.255	1.253
12月	61	167	1.2	1.246	1.245
1月	62	166	1.3	1.293	1.293
2月	61	167	1.2	1.239	1.238
3月	63	169	1.2	1.174	1.175

10年債

(単位:億円、%)

	記号	引受額(額面)	利率	単利	複利
4月	278	1,646	1.8	1.838	1.835
5月	279	1,636	2.0	1.967	1.969
6月	280	1,640	1.9	1.897	1.897
7月	281	1,638	2.0	1.981	1.983
8月	280	1,645	1.9	1.931	1.929
9月	282	1,643	1.7	1.719	1.718
10月	282	1,645	1.7	1.733	1.730
11月	283	1,632	1.8	1.741	1.745
12月	284	1,631	1.7	1.634	1.639
1月	284	1,644	1.7	1.728	1.726
2月	284	1,641	1.7	1.701	1.701
3月	285	1,640	1.7	1.666	1.668

20年債

(単位:億円、%)

	記号	引受額(額面)	利率	単利	複利
4月	86	16	2.3	2.238	2.246
5月	87	16	2.2	2.173	2.177
6月	88	16	2.3	2.249	2.256
7月	88	16	2.3	2.283	2.285
8月	89	16	2.2	2.194	2.194
9月	90	17	2.2	2.209	2.208
10月	91	16	2.3	2.283	2.285
11月	90	16	2.2	2.186	2.188
12月	92	16	2.1	2.094	2.095
1月	92	17	2.1	2.134	2.129
2月	92	17	2.1	2.104	2.103
3月	93	20	2.0	2.050	2.043

(注1) 利率は、額面に対する利息の割合です。

(注2) 単利は、引き受ける際の払込金額に対して利息及び償還差損益を考慮した利回りです。

(注3) 複利は、単利に利息の再投資収益を考慮した利回りです。

6 . 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18年度末時価総額)

		時 価 総 額	構 成 割 合
運 用 資 産 合 計		1 1 4 兆 5 , 2 7 8 億 円	1 0 0 . 0 0 %
市 場 運 用	計	8 4 兆 9 , 7 5 3 億 円	7 4 . 2 0 %
	パッシブ運用	6 5 兆 6 , 1 8 0 億 円	5 7 . 2 9 %
	アクティブ運用	1 9 兆 3 , 5 7 3 億 円	1 6 . 9 0 %
財 投 債		2 9 兆 5 , 5 2 5 億 円	2 5 . 8 0 %

(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。

(2) 運用受託機関別運用資産額一覧表(平成18年度末時価総額)

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態 区分	時価総額
国内債券 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行	信託	10,222
	住友信託銀行	信託	10,127
	日興アセットマネジメント	投資顧問	9,365
	明治ドレスナー・アセットマネジメント	投資顧問	9,322
	みずほ信託銀行	信託	9,295
	三井アセット信託銀行	信託	9,244
	東京海上アセットマネジメント投信	投資顧問	9,117
	りそな信託銀行	信託	8,809
	興銀第一ライフ・アセットマネジメント	投資顧問	8,155
	野村アセットマネジメント	投資顧問	6,920
	三井住友アセットマネジメント	投資顧問	6,801
	国内債券 パッシブ運用	-	自家運用
三菱UFJ信託銀行		信託	52,009
パークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行		信託	46,670
住友信託銀行		信託	46,590
三井アセット信託銀行		信託	45,112
りそな信託銀行		信託	45,112
みずほ信託銀行		信託	42,636
国内株式 アクティブ運用	住友信託銀行	信託	9,496
	三井アセット信託銀行	信託	6,142

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態 区分	時価総額
国内株式 アクティブ運用	東京海上アセットマネジメント投信	投資顧問	5,245
	興銀第一ライフ・アセットマネジメント	投資顧問	3,078
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資顧問	3,054
	シュローダー投信投資顧問	投資顧問	2,977
	JPモルガン・アセット・マネジメント	投資顧問	2,933
	野村アセットマネジメント	投資顧問	2,737
	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	投資顧問	2,200
	フィデリティ投信	投資顧問	2,084
	JPモルガン信託銀行	信託	1,524
	大和住銀投信投資顧問	投資顧問	1,454
	損保ジャパン・アセットマネジメント	投資顧問	1,099
	三菱UFJ信託銀行	信託	617
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資顧問	613
	国内株式 パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行	信託
パークレイズ・グローバル・インベスターズ		投資顧問	25,007
興銀第一ライフ・アセットマネジメント		投資顧問	21,840
みずほ信託銀行		信託	21,272
住友信託銀行		信託	16,010
三井アセット信託銀行		信託	15,794
りそな信託銀行		信託	13,939

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態 区分	時価総額
外国債券 アクティブ運用	ブラックロック・ジャパン (旧野村ブラックロック・アセット・マネジメント)	投資顧問	4,669
	ピムコジャパンリミテッド	投資顧問	4,464
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資顧問	4,398
	アライアンス・パースタイン (旧アライアンス・キャピタル・アセット・マネジメント)	投資顧問	3,904
	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	投資顧問	3,015
	フィッシャー・フランシス・トリーズ・アンド・ワッツ	投資顧問	2,673
	ステート・ストリート信託銀行	信託	2,349
外国債券 パッシブ運用	パークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行	信託	18,513
	住友信託銀行	信託	17,799
	ステート・ストリート信託銀行	信託	15,186
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	投資顧問	13,725
外国株式 アクティブ運用	ソシエテジェネラルアセットマネジメント	投資顧問	2,871
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資顧問	2,823
	シュローダー投信投資顧問	投資顧問	2,791
	ステート・ストリート投信投資顧問	投資顧問	2,523
	ウエリントン・インターナショナル・マネージメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド	投資顧問	2,112
	興銀第一ライフ・アセットマネジメント	投資顧問	1,856

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態 区分	時価総額
外国株式 アクティブ運用	みずほ信託銀行	信託	1,845
	ブラックロック・ジャパン (旧メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズ)	投資顧問	1,805
	MFSインベストメント・マネジメント	投資顧問	1,635
	UBSグローバル・アセット・マネジメント	投資顧問	1,593
	アライアンス・パースタイン (旧アライアンス・キャピタル・アセット・マネジメント)	投資顧問	1,494
	キャピタル・インターナショナル	投資顧問	1,158
	野村アセットマネジメント	投資顧問	948
	外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート信託銀行	信託
みずほ信託銀行		信託	17,409
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信		投資顧問	16,648
パークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行		信託	16,120
りそな信託銀行		信託	14,544
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ		投資顧問	7,342
ブラックロック・ジャパン (旧メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズ)		投資顧問	3,988
短期資産	-	自家運用	10
小計	-	-	849,746
財投債	-	自家運用	295,525
合計	-	-	1,145,272

(再掲)

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態 区分	時価総額
債券貸付 運用	資産管理サービス信託銀行	信託 (自家運用)	30,000
資産管理 機関	資産管理サービス信託銀行	信託	415,661
	日本マスタートラスト信託銀行	信託	106,901
	ステート・ストリート信託銀行	信託	44,458
	日本トラスティ・サービス信託銀行	信託	8,969

(注) 運用手法欄中、

・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。

・債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。

・資産管理機関の資産管理サービス信託銀行の時価総額欄には、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。

(3) 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

		平成14年度			平成15年度			平成16年度			平成17年度			平成18年度		
		解約等	新規採用	年度末												
国内債券	パッシブ	0	0	7	0	0	7	0	0	7	- 1	0	6	0	0	6
	アクティブ	- 2	0	13	0	0	13	- 4	5	14	- 3	0	11	0	0	11
国内株式	パッシブ	0	0	8	0	0	8	0	0	8	- 1	0	7	0	0	7
	アクティブ	- 10	0	17	- 7	9	19	- 2	0	17	- 2	0	15	0	0	15
外国債券	パッシブ	0	0	4	- 1	1	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4
	アクティブ	- 2	0	4	0	3	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7
外国株式	パッシブ	0	0	6	- 1	2	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7
	アクティブ	- 7	0	11	- 6	8	13	0	2	15	0	0	15	- 2	0	13
AA調整		- 1	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
計		- 2.2	0	7.0	- 1.5	2.3	7.8	- 0.6	7	7.9	- 0.7	0	7.2	- 0.2	0	7.0
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

(注1)平成15年度に計上されている新規採用のうち外国株式パッシブ運用1ファンドは、平成13年度に選定をし、平成15年度に運用を開始したものであり、外国債券アクティブ運用3ファンドは、平成14年度に選定をし、平成15年度に運用を開始したものです。

(注2)平成15年度に計上されている外国債券パッシブ運用及び外国株式パッシブ運用の解約等・新規採用の各1ファンドは、営業譲渡によるファンドの移管です。

(注3)平成17年度に計上されている国内債券パッシブ運用及び国内株式パッシブ運用の解約等の各1ファンドは、運用受託機関の合併によるファンドの統合です。

(4) 運用受託機関別実績収益率一覧表

【運用実績】(直近3年)(平成16年4月～平成19年3月)

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)
三菱UFJ信託銀行	1.16%	0.95%	0.21%	0.11%	1.96
住友信託銀行	0.92%	0.95%	0.03%	0.20%	0.14
日興アセットマネジメント	1.32%	0.95%	0.36%	0.20%	1.81
明治ドレスナー・アセットマネジメント	1.05%	0.95%	0.10%	0.09%	1.06
野村アセットマネジメント	1.09%	0.94%	0.15%	0.27%	0.53
三井住友アセットマネジメント	1.07%	0.95%	0.12%	0.17%	0.70

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	0.98%	0.94%	0.04%	0.03%
三菱UFJ信託銀行	0.70%	0.70%	0.01%	0.03%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行	0.75%	0.78%	0.03%	0.04%
住友信託銀行	0.76%	0.78%	0.02%	0.04%
三井アセット信託銀行	0.76%	0.78%	0.01%	0.03%
りそな信託銀行	0.77%	0.78%	0.01%	0.04%
みずほ信託銀行	0.76%	0.78%	0.02%	0.03%

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)
住友信託銀行	19.31%	17.77%	1.54%	1.80%	0.85
三井アセット信託銀行	15.80%	14.57%	1.23%	2.93%	0.42
東京海上アセットマネジメント投信	14.11%	12.25%	1.86%	3.44%	0.54
興銀第一ライフ・アセットマネジメント	15.51%	13.75%	1.76%	1.57%	1.12
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	16.09%	13.75%	2.33%	1.29%	1.82
シュローダー投信投資顧問	12.19%	14.57%	2.38%	2.60%	0.92
JP モルガン・アセット・マネジメント	13.07%	12.00%	1.07%	3.56%	0.30
野村アセットマネジメント	15.51%	14.57%	0.94%	2.90%	0.32
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	17.14%	14.40%	2.74%	4.55%	0.60
フィデリティ投信	16.99%	14.40%	2.59%	5.29%	0.49
JP モルガン信託銀行	18.01%	16.78%	1.23%	2.22%	0.56
大和住銀投信投資顧問	17.77%	17.42%	0.36%	1.40%	0.25
損保ジャパン・アセットマネジメント	13.96%	14.20%	0.24%	2.80%	0.09
三菱UFJ信託銀行 ^(注)	17.90%	17.77%	0.14%	0.11%	-
バークレイズ・グローバル・インベスターズ ^(注)	17.64%	17.77%	0.13%	0.17%	-

(注)三菱UFJ信託銀行及びバークレイズ・グローバル・インベスターズ は、スタイルベンチマークに基づくパッシブ運用であることから、インフォメーション・レシオは記載していません。

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
三菱UFJ信託銀行	20.45%	20.19%	0.26%	0.18%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	12.69%	12.55%	0.14%	0.19%
興銀第一ライフ・アセットマネジメント	14.36%	13.97%	0.38%	0.22%
みずほ信託銀行	10.75%	10.53%	0.21%	0.18%
住友信託銀行	14.05%	13.84%	0.21%	0.19%
三井アセット信託銀行	10.72%	10.59%	0.13%	0.11%
りそな信託銀行	14.62%	14.33%	0.30%	0.22%

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)
ブラックロック・ジャパン (旧野村ブラックロック・アセット・マネジメント)	10.17%	9.75%	0.42%	0.54%	0.77
ピムコジャパンリミテッド	9.83%	9.75%	0.08%	0.46%	0.18
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	9.85%	9.75%	0.10%	0.48%	0.21
アライアンス・バーンスタイン (旧アライアンス・キャピタル・アセット・マネジメント)	10.15%	9.75%	0.39%	0.51%	0.77
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	9.61%	9.75%	0.14%	0.61%	0.24
フィッシャー・フランシス・トリーズ・アンド・ワッツ	9.54%	9.75%	0.21%	0.68%	0.31
ステート・ストリート信託銀行	9.19%	9.75%	0.57%	0.39%	1.44

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
バークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行	9.77%	9.75%	0.02%	0.16%
住友信託銀行	9.71%	9.75%	0.04%	0.19%
ステート・ストリート信託銀行	9.70%	9.75%	0.05%	0.16%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	9.77%	9.75%	0.02%	0.16%

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)
ソシエテジェネラルアセットマネジメント	21.68%	21.32%	0.36%	0.80%	0.45
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	22.04%	21.32%	0.71%	0.88%	0.81
シュローダー投信投資顧問	27.38%	29.24%	1.85%	2.21%	0.84
ステート・ストリート投信投資顧問	17.15%	16.53%	0.62%	0.43%	1.42
ウエリントン・インターナショナル・マネージメント・ カンパニー・ピーティーイー・リミテッド	19.01%	21.32%	2.31%	2.18%	1.06
興銀第一ライフ・アセットマネジメント	21.20%	21.41%	0.22%	0.68%	0.32
みずほ信託銀行	20.75%	21.41%	0.66%	0.97%	0.68
ブラックロック・ジャパン (旧メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズ)	20.81%	21.41%	0.60%	1.91%	0.31
UBS グローバル・アセット・マネジメント	19.12%	21.32%	2.21%	2.28%	0.97
キャピタル・インターナショナル	18.57%	21.41%	2.84%	2.25%	1.26
野村アセットマネジメント	18.47%	20.81%	2.35%	1.66%	1.42

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・ストリート信託銀行	20.43%	20.56%	0.14%	0.04%
みずほ信託銀行	20.42%	20.56%	0.15%	0.05%
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	20.40%	20.56%	0.16%	0.04%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行	20.39%	20.56%	0.17%	0.05%
りそな信託銀行	20.43%	20.56%	0.14%	0.05%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	20.39%	20.56%	0.18%	0.04%
ブラックロック・ジャパン (旧メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズ)	20.36%	20.56%	0.21%	0.16%

(注) 運用受託機関の記載順序は、平成 18 年度末の運用資産時価総額順としています。

【運用実績(直近5年)(平成14年4月～平成19年3月)】

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)
三菱UFJ信託銀行	1.18%	1.06%	0.12%	0.13%	0.96
住友信託銀行	1.01%	1.06%	0.05%	0.20%	0.25
日興アセットマネジメント	1.25%	1.06%	0.19%	0.31%	0.62
明治ドレスナー・アセットマネジメント	1.19%	1.06%	0.13%	0.19%	0.68
野村アセットマネジメント	1.04%	1.05%	0.01%	0.26%	0.03
三井住友アセットマネジメント	1.20%	1.06%	0.14%	0.16%	0.90

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	1.08%	1.05%	0.03%	0.05%
三菱UFJ信託銀行	0.52%	0.58%	0.05%	0.06%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行	0.62%	0.70%	0.07%	0.06%
住友信託銀行	0.65%	0.70%	0.05%	0.04%
三井アセット信託銀行	0.84%	0.88%	0.04%	0.05%
りそな信託銀行	0.83%	0.88%	0.05%	0.05%
みずほ信託銀行	0.82%	0.86%	0.04%	0.04%

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)
三井アセット信託銀行	12.03%	11.31%	0.73%	3.02%	0.24
シュローダー投信投資顧問	7.98%	11.31%	3.32%	3.28%	1.01
野村アセットマネジメント	11.60%	11.31%	0.30%	3.02%	0.10
損保ジャパン・アセットマネジメント	9.41%	11.09%	1.68%	2.96%	0.57

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
三菱UFJ信託銀行	15.60%	15.42%	0.19%	0.33%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	10.54%	10.36%	0.18%	0.20%
興銀第一ライフ・アセットマネジメント	11.25%	10.92%	0.33%	0.25%
みずほ信託銀行	8.44%	8.20%	0.25%	0.25%
住友信託銀行	13.01%	12.77%	0.24%	0.27%
三井アセット信託銀行	10.27%	10.22%	0.05%	0.29%
りそな信託銀行	14.10%	13.83%	0.27%	0.30%

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)
ブラックロック・ジャパン (旧野村ブラックロック・アセット・マネジメント)	8.69%	8.34%	0.35%	0.62%	0.56
ピムコジャパンリミテッド	8.25%	7.96%	0.29%	0.57%	0.51
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	7.95%	8.09%	0.14%	0.58%	0.24
アライアンス・バーンスタイン (旧アライアンス・キャピタル・アセット・マネジメント)	8.66%	8.33%	0.32%	0.53%	0.61

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
バークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行	8.47%	8.55%	0.08%	0.22%
住友信託銀行	8.35%	8.48%	0.13%	0.24%
ステート・ストリート信託銀行	8.38%	8.55%	0.18%	0.25%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	8.82%	8.89%	0.07%	0.23%

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)
ソシエテジェネラルアセットマネジメント	9.32%	8.49%	0.83%	1.14%	0.73
興銀第一ライフ・アセットマネジメント	8.38%	8.54%	0.15%	0.83%	0.18
ブラックロック・ジャパン (旧メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズ)	8.49%	8.54%	0.05%	2.72%	0.02
野村アセットマネジメント	6.68%	8.22%	1.54%	1.57%	0.98

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・ストリート信託銀行	12.40%	12.50%	0.10%	0.26%
みずほ信託銀行	17.49%	17.71%	0.22%	0.10%
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	15.23%	15.60%	0.37%	0.19%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行	18.19%	18.50%	0.31%	0.11%
りそな信託銀行	17.77%	17.95%	0.19%	0.17%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	8.78%	8.96%	0.17%	0.07%

(注1) 運用受託機関の記載順序は、平成18年度末の運用資産時価総額順としています。

(注2) 外国債券パッシブ及び外国株式パッシブに係るノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツについては、ドイチェ信託銀行から平成15年4月に営業譲渡されていることから、それ以前は同行の実績収益率を使用しています。

(5) 運用手数料(平成18年度)

(単位：百万円)

運用手数料総計	30,865
---------	--------

運用手数料	信託報酬額	14,318
	投資顧問報酬額	14,328
	計	28,646
管理手数料		2,219

(注1) 運用手数料の信託報酬額には、管理に係る手数料を含んでいます。

(注2) 管理手数料には、自家運用に係る管理手数料及び債券貸付運用の手数料を含んでいます。

(注3) 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。

7. 株主議決権の行使状況

(1) 国内株式の状況 (平成18年4月～平成19年3月)

運用受託機関の対応状況

株主議決権を行使した運用受託機関数 16社

株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0社

(注) 複数のファンドを有する社は、1社としてカウントしています。

(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	その他議案	合計	
	取締役の選任(社外取締役を含む)	監査役の選任(社外監査役を含む)	会計監査人の選任	役員報酬	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	利益等の処分(役員賞与を含む)	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等				
行使総件数	97,562	14,206	1,156	4,670	8,660	2,463	14,375	356	761	15,288	2,292	161,789	
会社提案	計	97,519 (100.0%)	14,204 (100.0%)	1,156 (100.0%)	4,668 (100.0%)	8,651 (100.0%)	2,463 (100.0%)	14,317 (100.0%)	356 (100.0%)	761 (100.0%)	14,761 (100.0%)	2,264 (100.0%)	161,120 (100.0%)
	賛成	86,563 (88.8%)	12,791 (90.1%)	1,139 (98.5%)	4,640 (99.4%)	6,266 (72.4%)	2,021 (82.1%)	13,794 (96.3%)	352 (98.9%)	686 (90.1%)	11,595 (78.6%)	1,994 (88.1%)	141,841 (88.0%)
	反対	10,956 (11.2%)	1,413 (9.9%)	17 (1.5%)	28 (0.6%)	2,385 (27.6%)	442 (17.9%)	523 (3.7%)	4 (1.1%)	75 (9.9%)	3,166 (21.4%)	270 (11.9%)	19,279 (12.0%)
株主提案	計	43 (100.0%)	2 (100.0%)	0 (0.0%)	2 (100.0%)	9 (100.0%)	0 (0.0%)	58 (100.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	527 (100.0%)	28 (100.0%)	669 (100.0%)
	賛成	5 (11.6%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	1 (11.1%)	0 (0.0%)	7 (12.1%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	31 (5.9%)	0 (0.0%)	44 (6.6%)
	反対	38 (88.4%)	2 (100.0%)	0 (0.0%)	2 (100.0%)	8 (88.9%)	0 (0.0%)	51 (87.9%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	496 (94.1%)	28 (100.0%)	625 (93.4%)

(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30件を含みます。

(2) 外国株式の状況 (平成18年4月～平成19年3月)

運用受託機関の対応状況

株主議決権を行使した運用受託機関数 20社

株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0社

(注) 複数のファンドを有する社は、1社としてカウントしています。

(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	その他議案	合計	
	取締役の選任 (社外取締役を含む)	監査役の選任 (社外監査役を含む)	会計監査人の選任	役員報酬	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	利益等の処分 (役員賞与を含む)	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等				
行使総件数	62,467	3,343	5,761	5,873	137	4,043	5,521	3,389	4,749	4,600	20,403	120,286	
会社提案	計	62,056 (100.0%)	3,341 (100.0%)	5,759 (100.0%)	5,294 (100.0%)	44 (100.0%)	3,737 (100.0%)	5,508 (100.0%)	3,389 (100.0%)	4,714 (100.0%)	4,362 (100.0%)	15,354 (100.0%)	113,558 (100.0%)
	賛成	59,543 (96.0%)	3,310 (99.1%)	5,723 (99.4%)	5,071 (95.8%)	38 (86.4%)	3,200 (85.6%)	5,330 (96.8%)	3,316 (97.8%)	4,251 (90.2%)	4,141 (94.9%)	13,399 (87.3%)	107,322 (94.5%)
	反対	2,513 (4.0%)	31 (0.9%)	36 (0.6%)	223 (4.2%)	6 (13.6%)	537 (14.4%)	178 (3.2%)	73 (2.2%)	463 (9.8%)	221 (5.1%)	1,955 (12.7%)	6,236 (5.5%)
株主提案	計	411 (100.0%)	2 (100.0%)	2 (100.0%)	579 (100.0%)	93 (100.0%)	306 (100.0%)	13 (100.0%)	0 (0.0%)	35 (100.0%)	238 (100.0%)	5,049 (100.0%)	6,728 (100.0%)
	賛成	193 (47.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	127 (21.9%)	77 (82.8%)	77 (25.2%)	1 (7.7%)	0 (0.0%)	13 (37.1%)	192 (80.7%)	1,302 (25.8%)	1,982 (29.5%)
	反対	218 (53.0%)	2 (100.0%)	2 (100.0%)	452 (78.1%)	16 (17.2%)	229 (74.8%)	12 (92.3%)	0 (0.0%)	22 (62.9%)	46 (19.3%)	3,747 (74.2%)	4,746 (70.5%)

(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) 賛成には、白紙委任121件、反対には、棄権2,150件を含みます。

8. 借入金残高、損益の推移等

(1) 旧資金運用部(現、財政融資資金)からの借入金残高の推移

(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
借入金額	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

年 度	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度
借入金額	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983

(注1) 借入金額は、償還額を差し引いた各年度末時点の残高です。

(注2) 借入金の償還は、平成22年度に終了します。

(2) 残存期間別借入金残高及び平均金利

(単位：億円、%)

	1 年以下	1 年 超 2 年以下	2 年 超 3 年以下	3 年 超 4 年以下	計
残 高	31,967	30,811	5,625	7,581	75,983
平均金利	2.11	1.99	2.04	1.78	

(注) 平均金利は、借入金残高による加重平均です。

(3) 承継資金運用勘定の損益の推移

(旧事業団：昭和61年度～平成12年度、旧基金：平成13年度～17年度、管理運用法人：平成18年度)

(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	
借入金額	資金確保事業	5,000	11,000	20,500	29,000	39,500	50,000	59,050	67,950	72,350	74,900	75,670	75,670	75,670	75,670	75,670	-	-	-	-	-	-	
	年金財源強化事業	-	10,000	22,700	38,000	56,000	76,500	102,400	126,650	146,150	155,650	161,860	171,860	181,860	191,860	198,560	-	-	-	-	-	-	
	合 計	5,000	21,000	43,200	67,000	95,500	126,500	161,450	194,600	218,500	230,550	237,530	247,530	257,530	267,530	274,230	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	
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	
	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	
	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	
	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	
	(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
		(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
	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	
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) 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2) 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、4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3) 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4) 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(平成13年度中に廃止)、平成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。

本資料では、LPSに係る収益については、平成7年度から平成10年度まで、暦年から年度に修正しています。

(注5) 収益率等は年率で表示しています。

(注6) 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7) 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8) 「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9) 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10) 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 . 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)

エンハンスド・インデックス型運用

計量的手法を活用しつつトラッキングエラーを低水準にコントロールしながら安定した超過収益を目指す運用方法です。結果的にインフォメーション・レシオが高くなる傾向があります。

(トラッキングエラー、インフォメーション・レシオ)

欧州中央銀行 (European Central Bank、ECB)

ユーロに関する業務と金融政策を執行する機関として設立された中央銀行の一種です。ユーロ参加各国の中央銀行は、欧州中央銀行の各国支店として業務を続行しています。

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言います。

格付

債券の信用力や元利金の支払い能力の安全性などを総合的に分析してランクづけし、アルファベットなどわ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 B B B 格までが投資適格とされ、B B 格以下になると信用リスクが高くなるとされています。

株価自己資本倍率 (P B R)

株価自己資本倍率 (P B R) は、株価を 1 株当たりの自己資本 (企業の総資産から負債を差し引いたもの) で割って求めたもので

あり、株価収益率（P E R）同様、株価が割安か割高かを判断する際の一つの指標です。

含み損益修正後の株価自己資本倍率（修正P B R）は、P B Rを算定する際の分母となる自己資本を、貸借対照表には計上されていない有価証券の含み損益等により修正したものです。

株価収益率（P E R）

株価をその発行企業の1株当たりの利益で割った値です。株価が割安か割高かを判断する際の一つの指標です。

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言います。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。

現地源泉徴収税

外国株式や外国債券から生ずる配当金や利子をわが国の法人や個人が受け取る際に、外国の租税当局によって課される税金のことを言います。

コーポレート・アクション

会社合併、第三者割当増資、株主割当増資、株式分割等の有価証券発行企業の財務上の意思決定を言います。これらは、保有している有価証券の価値（株数、価格等）に影響を与えます。コーポレート・アクションのベンチマークにおける取扱いと有価証券を保有しているファンドにおける実務的な処理に相違がある場合には、一時的なトラッキングエラーの発生要因になることがあります。

財投債

財投機関債の発行が困難な特殊法人に融資するために、財政融資資金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す。

時間加重収益率

時間加重収益率は、時価に基づく運用収益に基づき、運用機関が自ら決めることができない運用元本の流出入の影響を排除して求めた収益率であり、その運用実績とベンチマーク収益率（市場平均収益率）との比較により、運用能力を評価することが可能となります。

管理運用法人では、時間加重収益率の市場平均対比での超過収益率を測定し、運用行動の自己評価と、運用受託機関の定量評価に使用しています。

(計算式)

時間加重収益率は、次の式により日次の収益率から月次の収益率を算出し、n期間の収益率を算出したものです。

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

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

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

(ベンチマーク収益率)

質への逃避

金融市場が混乱して、先行きに対する不安が著しく高まった時、リスクを避けるために、より安全性・流動性の高い投資対象に投資家が資金を移すことを言います。米国国債が資金移動先として選択されることが多いです。

シャープ・レシオ

無リスク金利控除後のポートフォリオの収益率をポートフォリオのリスク（収益率の標準偏差）で割った比率です。この値が大きいほど効率性の高いポートフォリオと言えます。

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)

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

(総合収益率)

償却原価法

債券を額面金額よりも低い金額又は高い金額で取得した場合、差額が発生しますが、これらの差額を償還期までに每期、一定の方

法で収益又は費用に加減する評価方法です。

スタイルベンチマーク

アクティブ運用機関の運用スタイルに即した運用成果の評価のためのベンチマークを言います。株式運用においては運用スタイルによって収益率の動きに特徴があることが知られているため、運用スタイル毎にベンチマークを設けることが管理上有益です。スタイル区分としては、割安株・成長株、大型株・小型株という区分が一般的です。

(Russell / Nomura 日本株インデックス)

成長株運用

企業の高成長が期待でき株価が上昇すると予想される銘柄、すなわち成長株（グロース株）を選別し、投資する運用手法です。企業の成長性を判断する主な指標には、1株当たり利益の伸び率やROE（株主資本利益率）等があります。

成長株運用は、これらの指標やその予測により高成長が期待できる銘柄に投資して、より高い収益率の実現を目指します。

(割安株運用)

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。

分母を投下元本平均残高としていることから、借入金利（借入金利の対運用元本平均残高比）との比較が可能です。

(計算式)

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

(修正総合収益率)

地域特化ベンチマーク

アクティブ運用機関が保有する外国株式の発行体の所在地域を特化した運用を行う場合の、運用成果の評価のためのベンチマークを言います。外国株式運用においては、株式発行体が所在する地域によって収益率の動きに特徴があることが知られているため、当該アクティブ運用機関が保有する株式の地域毎にベンチマークを設けることが管理上有益です。外国株式の代表的なベンチマークであるMSCI-KOKUSAIにおいては、北米、ヨーロッパ・オーストラリア等という区分による地域特化ベンチマークがあります。

(ベンチマーク、* MSCI-KOKUSAI (配当込み))

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。

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

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

独立行政法人会計基準

独立行政法人の会計処理及びその財務諸表の監査にあたって依拠しなければならない会計基準を言います。平成12年に独立行政法人会計基準研究会により定められました。

この原則では、有価証券の評価を行う際には、売買目的の有価証券については、時価により評価を行い、評価差額を損益計算書に当期の損益として計上し、満期保有目的の債券については、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）により評価を行うこととされています。

（ 償却原価法 ）

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）

日次評価法

時間加重収益率の算出方法の一つです。キャッシュフローが発生した日ごとに収益率の計算を行うため、精度の高い収益率計算を行うことができます。

（時間加重収益率）

ファンダメンタル

- （1）マクロ経済における、経済成長、物価、雇用等の基礎的な事項を言います。これらの事項によって金融・資本市場全体の動きが説明されます。
- （2）株式分析において、株式の本質的価値を決定すると考えられる企業の財務状況や収益状況等の事項を言います。株式アクティブ運用においては、企業のファンダメンタル調査に基づき株式の本質的価値を分析し、投資を行う手法が多くみられます。

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（市場平均収益率）を、基準となる資産構成割合で加重したものを言います。

本業務概況書では、各運用資産のベンチマーク収益率に資産の基準配分比率となる移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合で加重して求めたものを使用しています。

（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。

米国連邦公開市場委員会（Federal Open Market Committee、FOMC）

米国の金融政策を決定する最高意思決定機関を言います。FRB（Federal Reserve Board：連邦準備理事

会)の理事や地区ごとの連邦準備銀行総裁で構成されています。

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言い、市場の動きを代表する指数を使用しています。管理運用法人で採用している各運用資産のベンチマークは以下の通りです。

- * NOMURA - B P I 総合
野村証券金融経済研究所が作成・発表している国内債券市場の代表的なベンチマークです。
- * TOPIX (配当込み)
東京証券取引所が作成・発表している国内株式の代表的なベンチマークです。東証第一部の基準時の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。
- * シティグループ世界国債インデックス (除く日本、円貨換算、ヘッジなし)
シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界国債のベンチマーク。時価総額につき一定基準を満たす国の国債について、投資収益率を指数化したものです。国際債券投資の代表的なベンチマークです。
- * シティグループ世界BIG債券インデックス (除く日本円、円貨換算、ヘッジなし)
シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界債券のベンチマーク。国債に加え、米ドル、ユーロ及び英ポンドについては政府機関債、担保付証券及び社債を含みます。国際債券投資の代表的なベンチマークです。
- * MSCI - KOKUSAI (配当込み)
モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル (MSCI)・KOKUSAI (円貨換算、配当込み、グロス)
モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル社が作成・発表している日本を除く先進国で構成された世界株指数です。対象国の包括性、切り口の多様性等の点で国際株式投資の代表的なベンチマークです。
- * TB現先
TB (Treasury Bills) とは、割引短期国債のことです。
TB現先とは、割引短期国債を一定期間後に一定価格で買い戻す (売り戻す) ことを予め約束して行う売買取引を言います。TB現先1ヶ月の利回りをもとに指数化したものを管理運用法人の短期資産のベンチマークとしています。

ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率。いわゆる市場平均収益率のことです。

運用収益率の絶対値の高低による評価は、投資環境の違いを反映せず、運用期間が異なる場合に横並びの比較が不可能です。しかし、投資環境を反映する基準指標の騰落率に対してどの程度収益率が上回ったか（超過収益率）を算出することにより、運用期間の異なるものの横並び比較が可能となります。

ただし、ベンチマーク収益率は、市場平均収益率を示す理論値であるため、取引に係る売買手数料等の取引コストは考慮されていません。

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総合には、平成15年4月から住宅金融公庫（平成19年4月より住宅金融支援機構）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

証券取引法に基づき事業年度毎に作成される企業内容の外部への開示資料のことを言います。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もとで投資家に対する賠償責任が生じます。

Russell / Nomura日本株インデックス

野村証券金融経済研究所及びラッセル・インベストメント・グループが共同開発した日本株式のインデックスで、店頭市場を含む全上場銘柄の時価総額の98%の銘柄により構成されています。また、当該インデックスのサブインデックスには、割安株と成長株のスタイルインデックスがあります。

割安株と成長株のスタイルインデックスは、修正PBR（株価を有価証券の含み損益等により修正した一株当たり自己資本で除したものの）の高低により、Russell / Nomura日本株インデックスの時価総額を割安株と成長株とに二分するよう分類した上で、それぞれの株価を指数化したものです。

このとき、修正PBRの低位4分の1までの銘柄は純資産価値に比べて株価が割安であるものとして100%割安株、高位4分の

1までの銘柄は100%成長株としています。また、残りの中位2分の1の銘柄は、割安株と成長株の両インデックスに含まれることとなり、その比率は、修正PBRの値に応じて決められています。

(株価自己資本倍率 (P B R))

割安株運用

企業の現時点での本質的な価値に対して市場で価格が割安な銘柄、すなわち割安株（バリュー株）に投資する運用手法です。株価の割安性を判断する主な指標には、配当利回り、PER（株価収益率）、PBR（株価自己資本倍率）、PCFR（株価キャッシュフロー倍率）等があります。

割安株運用はこれらの指標を利用して割安な銘柄に投資して、より高い収益率の実現を目指します。

(成長株運用)

**年金積立金管理運用独立行政法人
平成18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。

平成 19 年 7 月

お問い合わせ

年金積立金管理運用独立行政法人 企画部 企画課

〒100-8985 東京都千代田区霞が関1丁目4番1号(日土地ビル)

TEL: 03 - 3502 - 2486 (ダイヤルイン)

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