

平成 1 9 年度 業務概況書

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

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) 管理運用法人の役割	13
(2) 管理運用法人に対するガバナンスの仕組み	13
3. 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針	15
(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	15
(2) 運用の目標	19
(3) 運用手法	20
(4) リスク管理	20
(5) 管理運用方針の策定	21
第2章 平成19年度の運用結果等	23
1. 運用環境	23
(1) 経済環境	23
(2) 市場環境（年度末対比）	23
2. 運用結果	26
(1) 運用資産額・構成割合	26
(2) 総合収益額	28

(3) 運用資産(市場運用分)のパフォーマンス・要因分析	30
(4) 自家運用の状況	34
(5) 財投債の状況	36
(6) 寄託金の受入額等	37
(7) 各勘定の損益	40
(8) 年金特別会計への納付	41
3 . リスク管理	44
(1) 管理運用法人の移行ポートフォリオの達成状況	44
(2) 市場運用分の収益率と複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析	46
4 . 直近5年間の運用実績と長期的な目標運用利回りとの比較	48
(1) 直近5年間(平成15年度～平成19年度)の運用実績	48
(2) 長期的な目標運用利回りとの比較	55
 第3章 平成19年度の取組	 57
1 . 運用委員会の開催状況	57
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	59
3 . 資産管理機関の集約化	61
4 . 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	63
5 . 基本ポートフォリオの検証	64
6 . 株主議決権行使	64
7 . 業務・システム最適化計画の推進	64
8 . 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟について	65
9 . 手数料コストの効率化	66
 【各種資料等】	 67
1 . 基本ポートフォリオの作成について	67
2 . 運用委員会委員	68
3 . 各市場の動向	69
(1) 国内債券市場	69

(2) 国内株式市場	70
(3) 外国債券市場	71
(4) 外国株式市場	72
(5) 為替市場	73
4 . 各資産のパフォーマンス要因分析	74
(1) 国内債券	74
(2) 国内株式	75
(3) 外国債券	78
(4) 外国株式	79
5 . リスク管理状況等	81
(1) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移	81
(2) リスク管理の状況	81
(3) 財投債年限別引受状況	87
6 . 運用手法・運用受託機関別運用資産額等	88
(1) 運用手法別運用資産額一覧表（平成 1 9 年度末時価総額）	88
(2) 運用受託機関別運用資産額一覧表（平成 1 9 年度末時価総額）	89
(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	92
(4) 運用受託機関別実績収益率一覧表	93
(5) 運用手数料（平成 1 9 年度）	100
7 . 株主議決権の行使状況	101
(1) 国内株式の状況（平成 1 9 年 4 月～平成 2 0 年 3 月）	101
(2) 外国株式の状況（平成 1 9 年 4 月～平成 2 0 年 3 月）	102
8 . 借入金残高、損益の推移等	103
(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	103
(2) 残存期間別借入金残高及び平均金利	103
(3) 承継資金運用勘定の損益の推移	104
9 . 資金運用に関する専門用語の解説	105

ごあいさつ

私ども、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。

公的年金制度は、国民生活を支える基盤として、我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。

平成19年度の運用結果は、米国の低所得者向け高金利住宅ローン（サブプライムローン）問題を契機とした内外の金融市場の動向などの影響を受けて5年ぶりに収益はマイナスとなりました。ただし、年金積立金の運用評価は資金の性格上長期的な観点から行われるものであり、運用成績を長期的にみれば19年度のマイナスを勘案しても与えられた運用目標は達成されているところです。引き続き、長期的な観点に立った分散投資を基本とし、適切な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る所存です。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 川瀬 隆弘

運用結果の概要

運用資産額

平成19年度末の市場運用分の運用資産額は**91兆3,073億円**となりました。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19年度末（平成20年3月末）

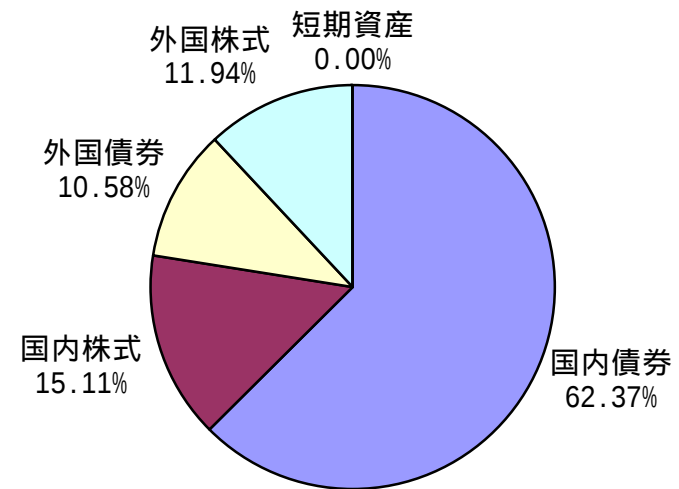
	時価総額 (億円)	構成割合	管理運用法人の 移行ポートフォリオ (乖離状況)
国内債券	569,443	62.37%	58.50% (3.87%)
国内株式	137,923	15.11%	17.90% (-2.79%)
外国債券	96,641	10.58%	10.50% (0.08%)
外国株式	109,057	11.94%	13.10% (-1.16%)
短期資産	9	0.00%	0.00% (0.00%)
市場運用計	913,073	100.00%	100.00%

(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)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。

平成19年度末 資産構成割合（市場運用分）



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 2 8 兆 5 , 7 9 4 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 1 1 9 兆 8 , 8 6 8 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】

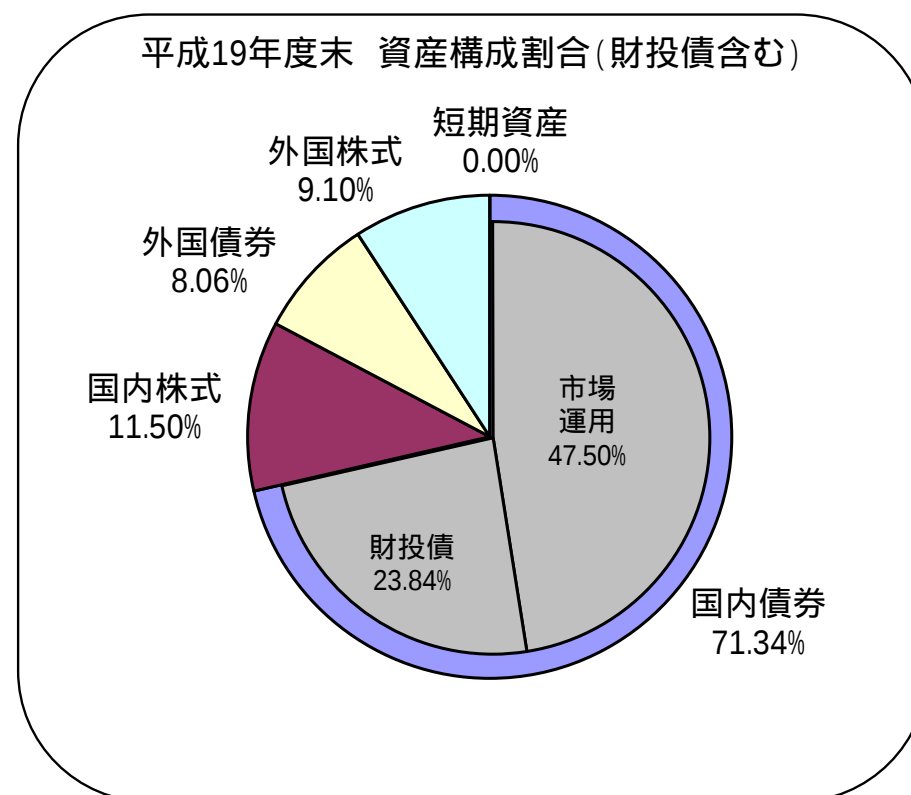
平成19年度末（平成20年3月末）

	時価総額（億円）	構成割合
国内債券	855,237	71.34%
市場運用	569,443	47.50%
財投債（簿価）	285,794	23.84%
財投債（時価）	(291,842)	-
国内株式	137,923	11.50%
外国債券	96,641	8.06%
外国株式	109,057	9.10%
短期資産	9	0.00%
合 計	1,198,868	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。

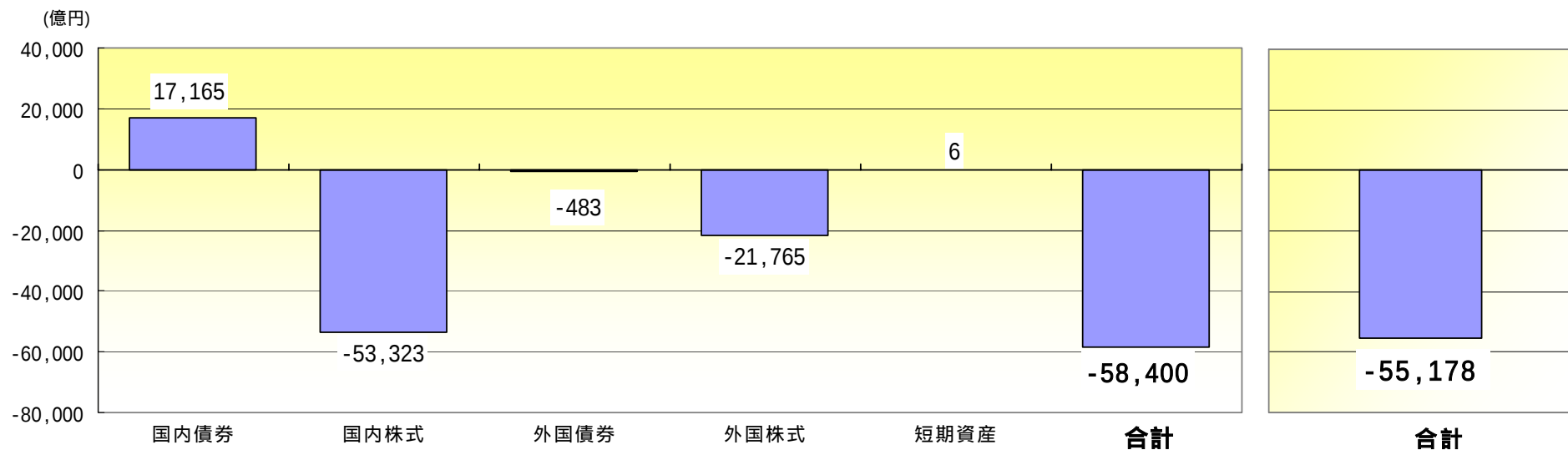


総合収益額

平成19年度の総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）は - 5兆8,400億円となりました。

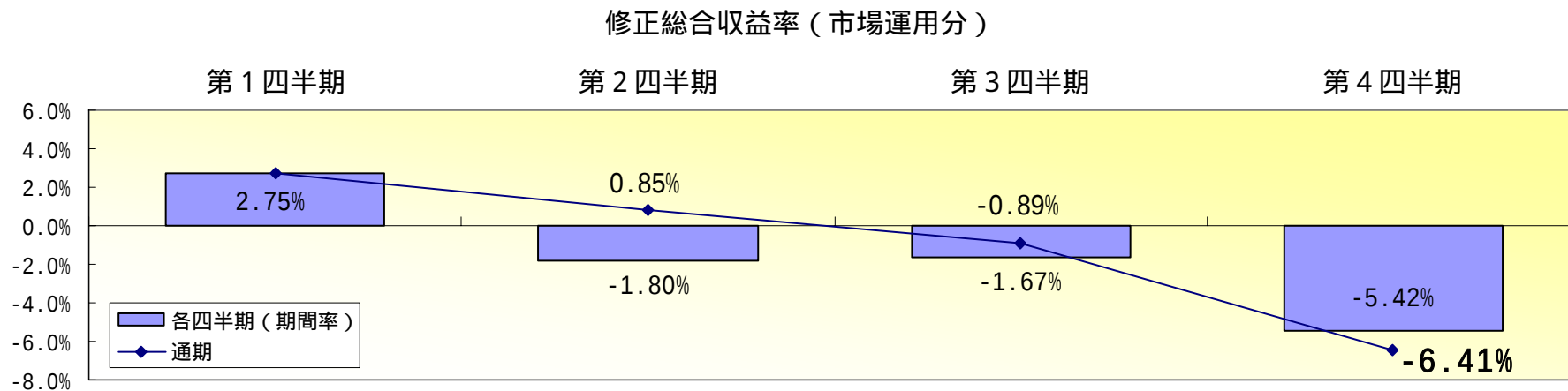
また、財投債の収益額は3,222億円となり、市場運用分の総合収益額（運用手数料等控除前）との合計額は、 - 5兆5,178億円となりました。

【総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）の内訳】

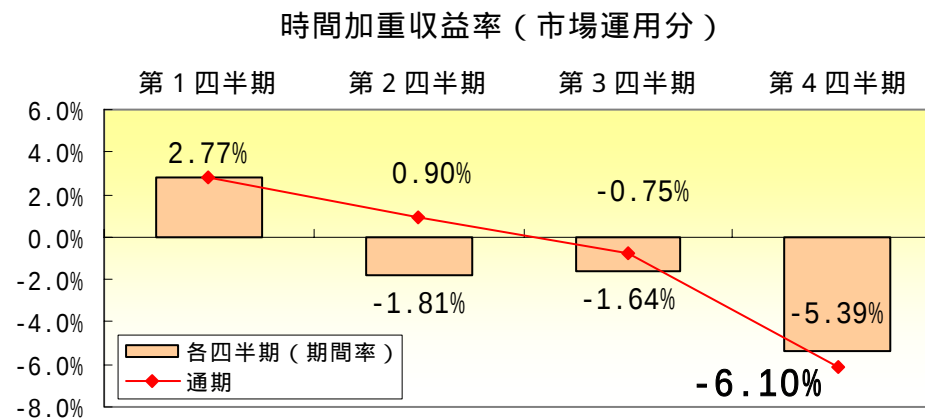


運用資産(市場運用分)のパフォーマンス

平成19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、**-6.41%**となりました。



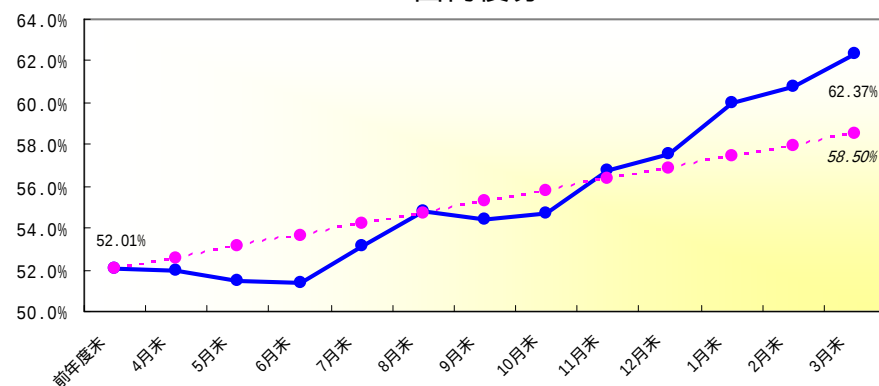
時間加重収益率(市場運用分)でみると、**-6.10%**となりました。



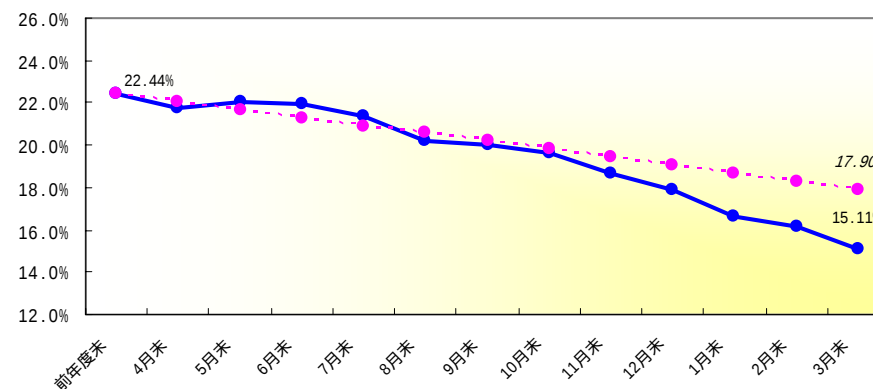
管理運用法人の移行ポートフォリオの達成状況

平成19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3.87%上回り、国内株式は2.79%下回り、外国債券は0.08%上回り、外国株式は1.16%下回り、短期資産は0.00%となりました。

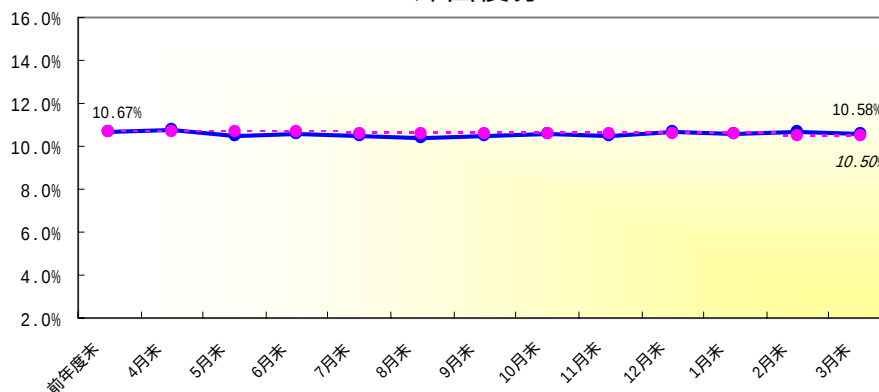
国内債券



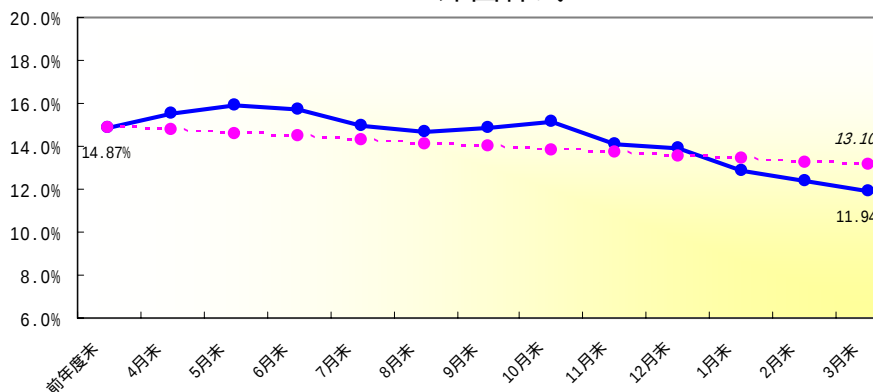
国内株式



外国債券



外国株式



(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18年度末の資産構成割合と、平成19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。

運用上の累積損益

平成19年度の市場運用分の総合収益額と財投債収益額の合計額 - 5兆5,178億円から、運用手数料等352億円及び借入金利息等925億円を差し引いた運用上の損益は - 5兆6,455億円となりました。この結果、平成19年度末の運用上の累積損益^(注)は7兆4,108億円のプラスとなりました。

(注)「運用上の累積損益」は、旧年金福祉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。

年金特別会計への納付

管理運用法人は、平成18年度末の累積損益から、1兆3,017億円(厚生年金勘定1兆2,238億円、国民年金勘定779億円)を平成19年12月に年金特別会計へ納付しました。

長期的な目標運用利回りとの比較

平成16年財政再計算に基づく年金積立金全体の長期的な目標運用利回りは、名目賃金上昇率プラス1.1%とされており、直近5年間の平均で0.96%となる一方、管理運用法人全体(市場運用分及び財投債を含む。)の名目運用利回りについてみると、4.03%となり、これを十分上回る結果となっています。

(単位：%)

		平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間 (年率)
管理運用法人全体	名目運用利回り	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	4.03
うち市場運用分	名目運用利回り	12.48	4.60	14.37	4.75	-6.41	5.70
うち財投債	名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.01	1.10	0.96

(注1) 市場運用分の収益率は修正総合収益率(時価ベース)、財投債の収益率は総合収益率(簿価ベース)です。

(注2) 管理運用法人全体の収益率は、市場運用分の名目運用利回りが時価ベースであるのに対して、財投債の名目運用利回りは簿価ベースではありますが、おおよその目安として元本平残等で加重平均して管理運用法人全体の利回りを算出しています。

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

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

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

ア. 保険料水準固定方式の導入

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

イ. マクロ経済スライドによる給付水準調整の導入

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

ウ. 基礎年金国庫負担割合の引上げ

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

エ. 積立金の活用

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

これらのうち、積立金の在り方に大きく関係するのは、「エ．積立金の活用」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

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。

（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」といいます。）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」といいます。）を意味しますが、管理運用法人法附則第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」といいます。）が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。）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」といいます。）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」といいます。）を基本として、管理及び運用を行っていくことになります（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。）。

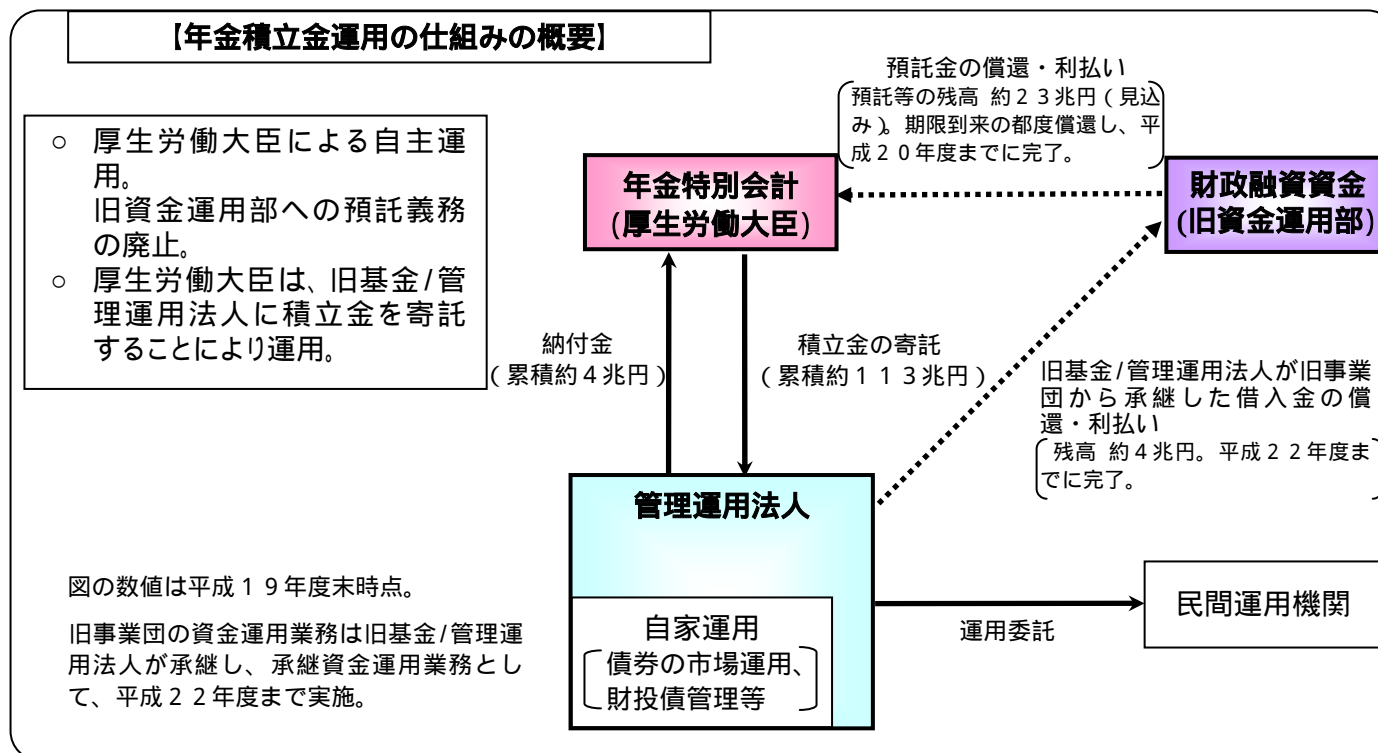
(3) 年金積立金運用の仕組み

積立金は、平成12年度までは全額を旧資金運用部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月に財政投融资制度改革（以下「財投改革」といいます。）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」といいます。）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年度から平成17年度までは年金資金運用基金（以下「旧基金」といいます。）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年度から平成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した。

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) 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。

ポートフォリオに基づく運用

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とされています。そして、年金積立金の運用においては、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、長期的に維持すべき債券・株式等の資産構成割合（ポートフォリオ）を定め^{（注）}、これに基づき管理を行うことが求められています。

このため、管理運用法人における年金積立金の運用は、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、また、年金財政の安定化の視点から変動リスク（収益率の変動）を一定範囲内に抑えるようポートフォリオを定め、これを適切に管理しています。

（注） 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等についての検証を行い、必要に応じて随時見直すことになっています。

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

独立行政法人制度の概要

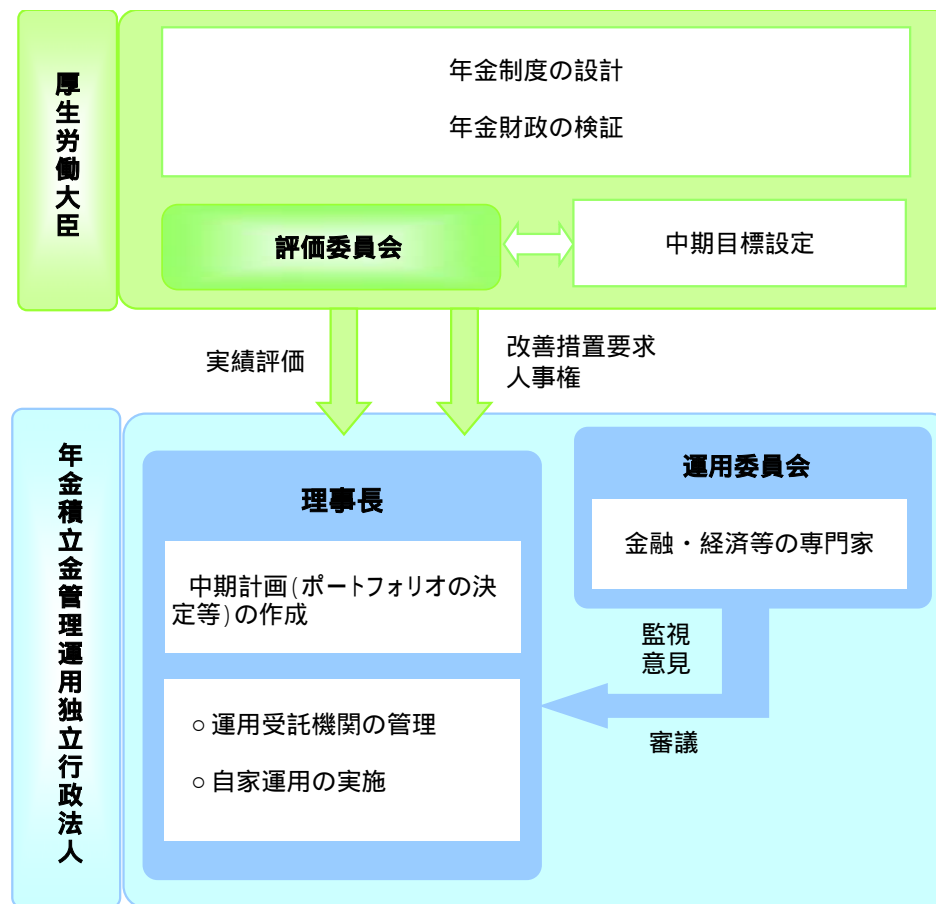
管理運用法人は、年金積立金の管理及び運用を行う独立行政法人として、平成18年4月1日に設立されました。独立行政法人制度は、国が行っている公共性の高い事業等のうち、国が直接実施する必要はないものの、民間に委ねると実施されないおそれのあるものについて、国とは別の法人格を持つ法人を独立行政法人として設立し、当該事務・事業を行わせることにより、業務の効率化・質の向上、法人の自律的業務運営の確保及び業務の透明性の確保を図ることを目的としています。

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。

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. 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（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。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基に、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（これを基本ポートと呼んでいます。）を導き出し、それに基づいた運用を行うことが有効であるとの考え方に基づいています。

市場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いわゆる戦術的資産配分の考え方はとっていません。

実際の基本ポートフォリオ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、国内債券に国内株式、外国債券及び外国株式を組み合わせることにより、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）3.37%・リスク 5.55% 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円滑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。平成19年度はこれに基づいて管理・運用を行ってきました。

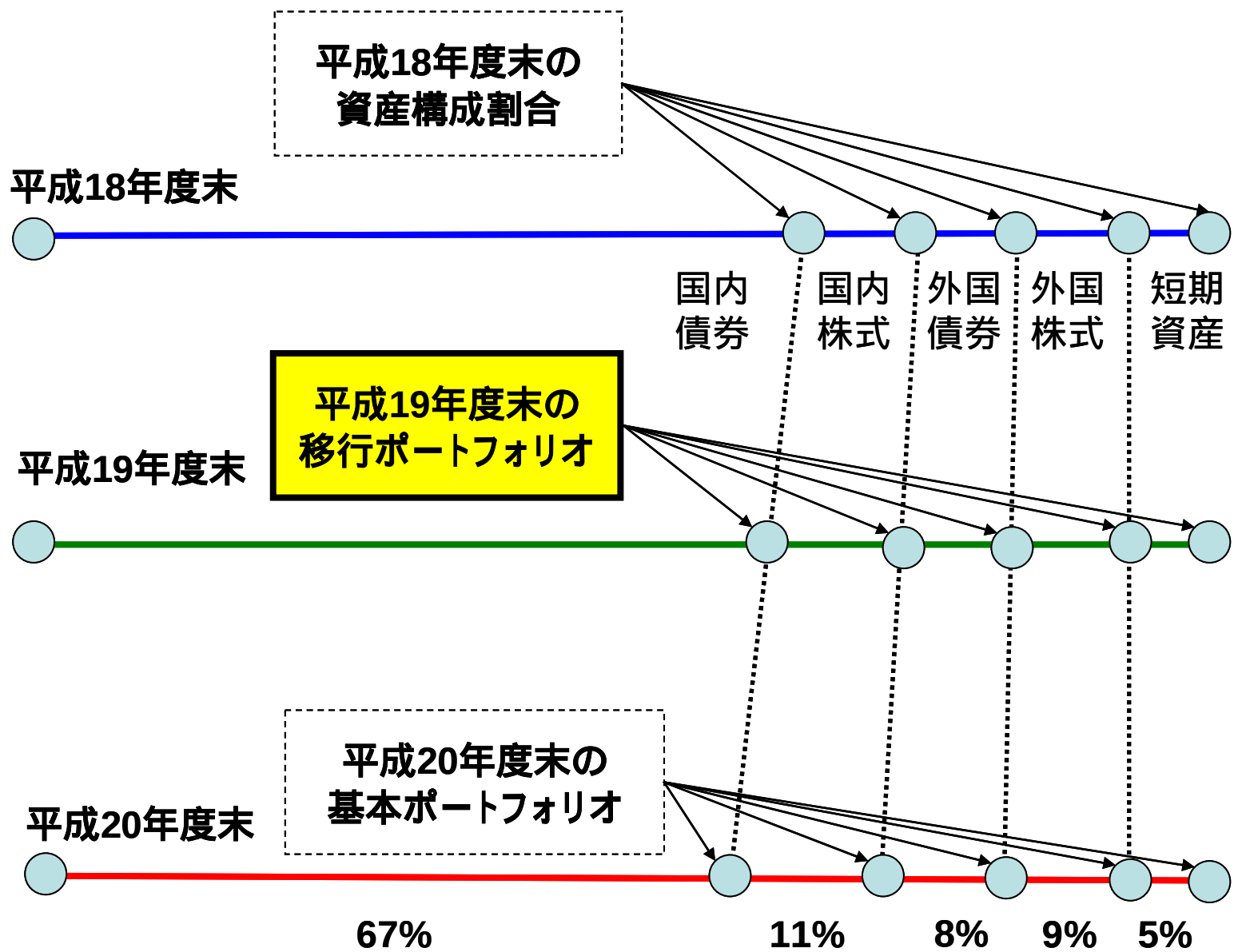
なお、平成20年度末は基本ポートフォリオの実現が目標となります。

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%	-



【ポートフォリオの期待収益率（リターン）・リスクと分散投資効果】

ある資産を長期に保有した場合に獲得できると期待される収益率（リターン）をその資産の期待収益率といいます。ただし、この期待収益率は毎年確実に実現するわけではなく、年々上下の振れを伴いつつ、いわば長期的な平均値としての実現が期待されるものです。この期待収益率の振れ(特に下振れ)をその資産のリスクといい、予想されるばらつき具合（標準偏差）でリスクの大きさを表しています。期待収益率、リスクの大きさは資産によって異なりますが、通常は期待収益率の高い資産ほどリスクも大きいという関係があります。

複数の資産で構成されるポートフォリオの期待収益率は、組入れ資産の期待収益率の加重平均になりますから、ポートフォリオ全体の期待収益率を引き上げるためには期待収益率の高い資産の組入比率を大きくすることが必要です。国内債券は株式等に比べリスクが小さいので、安定的な運用資産と考えられていますが、その分期待収益率も低く、したがって国内債券だけで運用したのでは目標収益率が達成できない場合は期待収益率のより高い資産を組み入れたポートフォリオを作る必要があります。

一方、ポートフォリオのリスクは、資産ごとに収益率の振れ方が異なるため個別資産のリスクの加重平均よりは低くなります。このように収益率の振れ方が異なる複数の資産に投資することによってリスクの比例的な上昇を伴うことなく、期待収益率が上昇することを分散投資効果と呼びます。互いの収益率の連動の方向と程度（相関）が異なる資産の組み合わせによっては、ある程度まではポートフォリオのリスクをほとんど高めることなく収益率を引き上げることが可能になります。

基本ポートフォリオは、この分散投資効果を活用して、国内債券に国内株式、外国債券、外国株式を組み合わせることにより、結果として国内債券並みの小さなリスクで、国内債券を上回る目標利回りを達成することが期待できるものとなっています。

（注）基本ポートフォリオ策定に使用した個別資産の期待収益率・リスク等は、「各種資料１．基本ポートフォリオの作成について」を参照してください。

(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、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^(注)
- 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、円貨換算、ヘッジなし。以下同じ。）及びシティグループ世界BIG債券インデックス（除く日本円、円換算、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・・・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、GROSS）
- 短期資産・・・TB現先1か月

（注）平成20年4月からNOMURA - B P I 総合に新たに資産担保証券（ABS）が組み入れられましたが、同月以降のベンチマークは、同年3月までのNOMURA - B P I 総合と同じく、ABSを含まないNOMURA - B P I 「除くABS」としています。

(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

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。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移行ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況（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、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。平成20年度までは寄託金等の新規資金があることから、資産構成割合の管理は、原則として各資産への新規資金配分を通じて行っています。

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（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、債券アクティブ運用において、各運用受託機関の運用スタイル及び運用能力を踏まえて、策定した個別の運用ガイドラインの規定に従い、国内債券では債券先物取引を外国債券では債券先物取引及び外国為替先物取引の利用を認めています。これらのデリバティブの利用状況・利用制限の遵守状況については、月次で想定元本（当該デリバティブの時価）等の報告を求め確認しています。

(5) 管理運用方針の策定

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

第2章 平成19年度の運用結果等

1. 運用環境

(1) 経済環境

[国 内]

平成19年度における国内の景気をみると、実質GDP成長率は1.6%と平成18年度(2.1%)に比べて低下したものの、緩やかな成長となりました。住宅建設が低水準で推移し、設備投資や個人消費が横ばいとなる中、内閣府は、経済の基調判断について、年度末にかけて景気回復は足踏み状態であるとの見解を示しました。このような景気動向の中、日本銀行は、金融政策について方針を変更せずに年度を終えました。

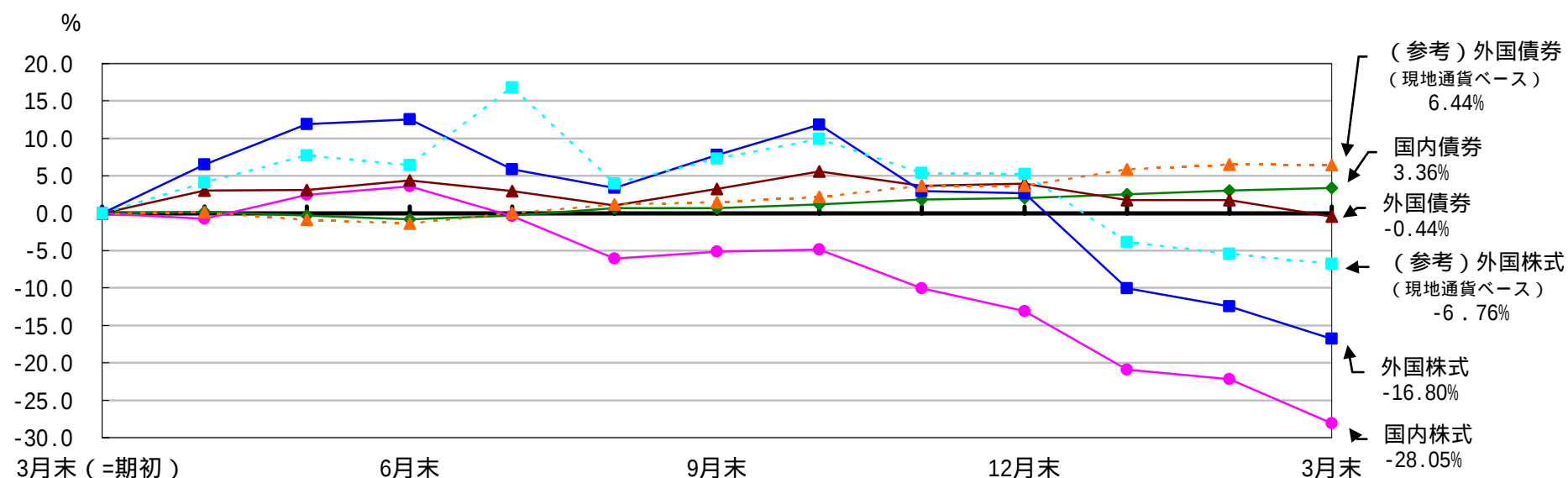
[海 外]

米国の低所得者向け高金利住宅ローン(サブプライムローン)問題の影響により、世界的に金融市場が混乱する中、平成19年度の米国の景気は、主に住宅関連や雇用関連で減速傾向が鮮明となりました。このような景気動向の中、平成19年9月から平成20年3月にかけて開催された米国連邦公開市場委員会(FOMC)では、利下げが繰り返され、政策金利は同年度末に2.25%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、景気は緩やかに成長しました。このような景気動向の中、平成19年6月に欧州中央銀行(ECB)は政策金利を4.00%に引き上げ、その後、物価安定を重視し政策金利を変更せずに年度を終えました。

(2) 市場環境(年度末対比)

- 国内債券・・・10年国債利回りしてみた長期金利は、1.65%から1.28%と大幅に低下(債券価格は上昇)しました。
- 国内株式・・・株価は大幅に下落しました。株式指数は、TOPIX(配当なし)で29%下落しました。
- 外国債券・・・米国10年国債利回りしてみた長期金利は、4.65%から3.45%と大幅低下(債券価格は上昇)、ドイツ10年国債では4.06%から3.91%と小幅に低下しました。
- 外国株式・・・株価は若干下落しました。株式指数はダウ平均株価で約0.7%、ドイツDAX指数で約5.5%下落しました。
- 為 替・・・ドル/円は大幅に円高が進みました(118.08円から99.54円)。ユーロ/円は、ほぼ横ばいとなりました(157.18円から157.72円)。

ベンチマーク収益率の推移（平成19年度）



○ベンチマーク収益率（平成19年4月～平成20年3月）

国内債券（NOMURA - BPI総合）	3.36%
国内株式（TOPIX配当込み）	-28.05%
外国債券（円ベース） 複合インデックス収益率（注1）	-0.44%
（シティグループWGBI（除く日本、円貨換算、ヘッジなし））	0.52%
（シティグループWBIG（除く日本円、円換算、ヘッジなし））	-2.89%
（参考）（現地通貨ベース） 複合インデックス収益率	6.44%
外国株式（円ベース）（MSCI KOKUSAI）	-16.80%
（参考）（現地通貨ベース）（MSCI KOKUSAI）	-6.76%

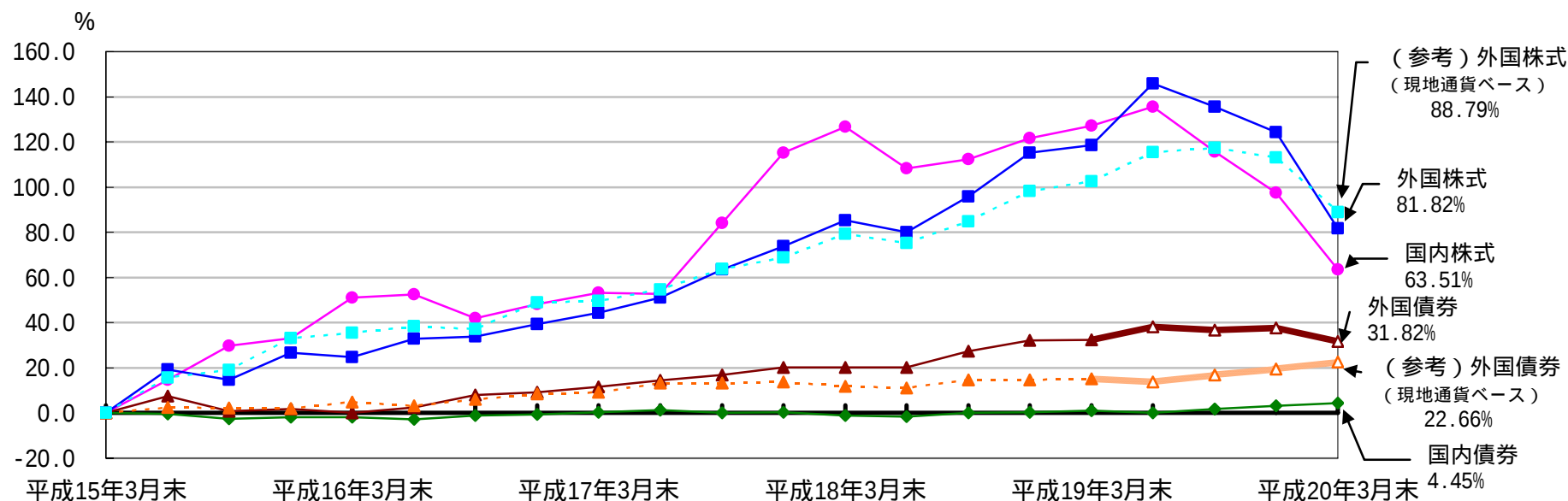
（注1） シティグループ世界国債インデックス（略称WGBI、除く日本、円貨換算、ヘッジなし。以下同じ。）及び世界BIG債券インデックス（略称WBIG、除く日本円、円換算、ヘッジなし。以下同じ。）の複合インデックス（パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれ運用金額による構成比で加重平均したもの）

○参考指標

		平成19年3月末	平成20年3月末
国内債券	（新発10年国債利回り）	1.65%	1.28%
国内株式	（TOPIX 配当なし）	1,713.61円	1,212.96円
	（日経225）	17,287.65円	12,525.54円
外国債券	（シティグループWGBI（除く日本））	336.32円	338.08円
	（米国10年国債利回り）	4.65%	3.45%
外国株式	（MSCI KOKUSAI）	1,706.06円	1,419.47円
	（NYダウ）	12,354.35ドル	12,262.89ドル
為替（注2）	（ドル/円）	118.08円	99.54円
	（ユーロ/円）	157.18円	157.72円

（注2）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。

(参考 : ベンチマーク収益率の推移 (平成 1 5 年度 ~ 平成 1 9 年度))



○ ベンチマーク収益率

	平成15年4月～平成20年3月	
	期間率	年率
国内債券（NOMURA - BPI総合）	4.45%	0.88%
国内株式（TOPIX配当込み）	63.51%	10.33%
外国債券（円ベース）（注1）	31.82%	5.68%
（参考）（現地通貨ベース）	22.66%	4.17%
外国株式（円ベース）（MSCI KOKUSAI）	81.82%	12.70%
（参考）（現地通貨ベース）（MSCI KOKUSAI）	88.79%	13.55%

（注1） 平成15年度から平成18年度まではシティグループ世界国債インデックス（除く日本）。平成19年度からはシティグループ世界国債インデックス（除く日本）とシティグループ世界BIG債券インデックス（除く日本円）との複合インデックス収益率としている。

○ 参考指標

		平成15年3月末	平成20年3月末
国内債券	（新発10年国債利回り）	0.70%	1.28%
国内株式	（TOPIX 配当なし）	788.00 ^円 イント	1,212.96 ^円 イント
	（日経225）	7,972.71円	12,525.54円
外国債券	（シティグループWGBI（除く日本））	254.02 ^円 イント	338.08 ^円 イント
	（米国10年国債利回り）	3.80%	3.45%
外国株式	（MSCI KOKUSAI）	780.70 ^円 イント	1,419.47 ^円 イント
	（NYダウ）	7,992.13 ^{ドル}	12,262.89 ^{ドル}
為替（注2）	（ドル/円）	118.58円	99.54円
	（ユーロ/円）	129.40円	157.72円

（注2） 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. 運用結果

(1) 運用資産額・構成割合

平成19年度末の市場運用分の運用資産額は9兆3,073億円となりました。世界的な株式下落の影響で内外株式の時価総額は減少しましたが、寄託金の受入れ等による新規資金配分があったことから運用資産額全体では前年度より6兆3,320億円増加しました。

【市場運用分の資産構成状況】

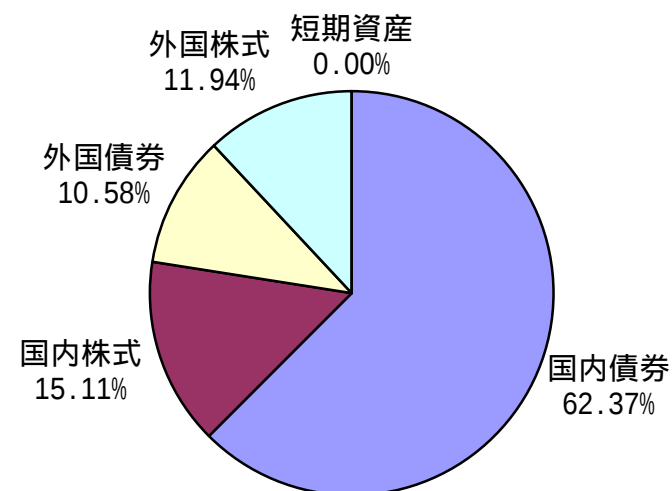
平成19年度末（平成20年3月末）

	時価総額（億円） （対前年度増減）	構成割合 （対前年度増減）	管理運用法人の 移行ポートフォリオ （乖離状況）
国内債券	569,443 (+127,446)	62.37% (+10.35%)	58.50% (+3.87%)
国内株式	137,923 (-52,753)	15.11% (-7.33%)	17.90% (-2.79%)
外国債券	96,641 (+5,947)	10.58% (-0.09%)	10.50% (+0.08%)
外国株式	109,057 (-17,319)	11.94% (-2.93%)	13.10% (-1.16%)
短期資産	9 (-1)	0.00% (±0.00%)	0.00% (±0.00%)
市場運用計	913,073 (+63,320)	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。

平成19年度末 資産構成割合（市場運用分）

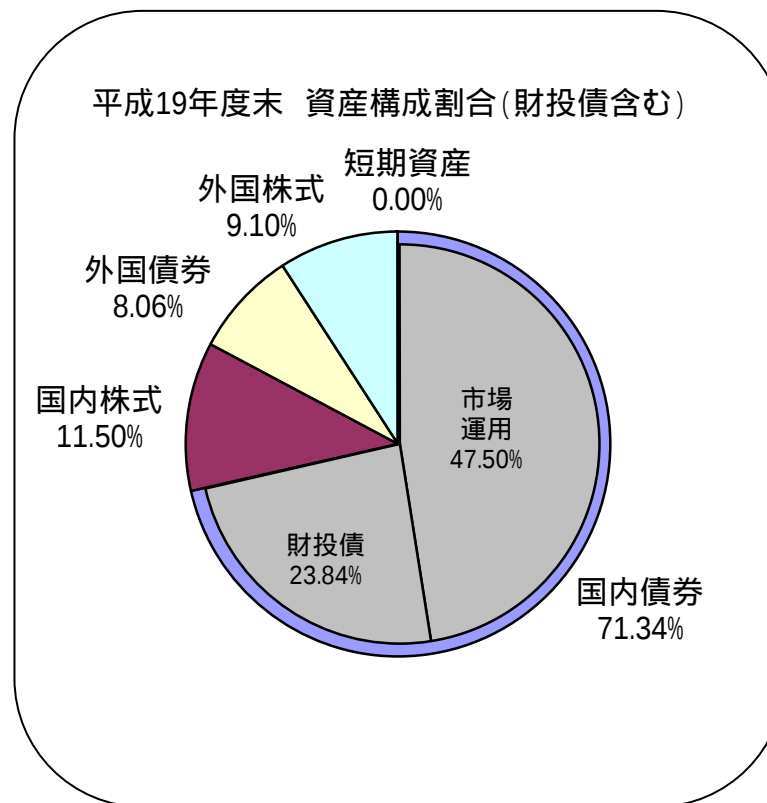


また、平成19年度末の財投債は28兆5,794億円（償却原価法による簿価。未収収益を含む。）となり、市場運用分と合わせた運用資産全体の額は119兆8,868億円となりました。財投債は新たに引き受けた額よりも満期償還額の方が大きかったことにより前年度に対して9,731億円減少しましたが、運用資産全体の額は市場運用分の増加により前年度に対し5兆3,589億円の増加となりました。

【財投債を含む運用資産全体の資産構成状況】

平成19年度末（平成20年3月末）

	時価総額（億円） （対前年度増減）	構成割合 （対前年度増減）
国内債券	855,237 (+117,715)	71.34% (+6.94%)
市場運用	569,443 (+127,446)	47.50% (+8.91%)
財投債（簿価）	285,794 (-9,731)	23.84% (-1.97%)
財投債（時価）	(291,842) (-3,445)	-
国内株式	137,923 (-52,753)	11.50% (-5.14%)
外国債券	96,641 (+5,947)	8.06% (+0.14%)
外国株式	109,057 (-17,319)	9.10% (-1.94%)
短期資産	9 (-1)	0.00% (±0.00%)
合 計	1,198,868 (+53,589)	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

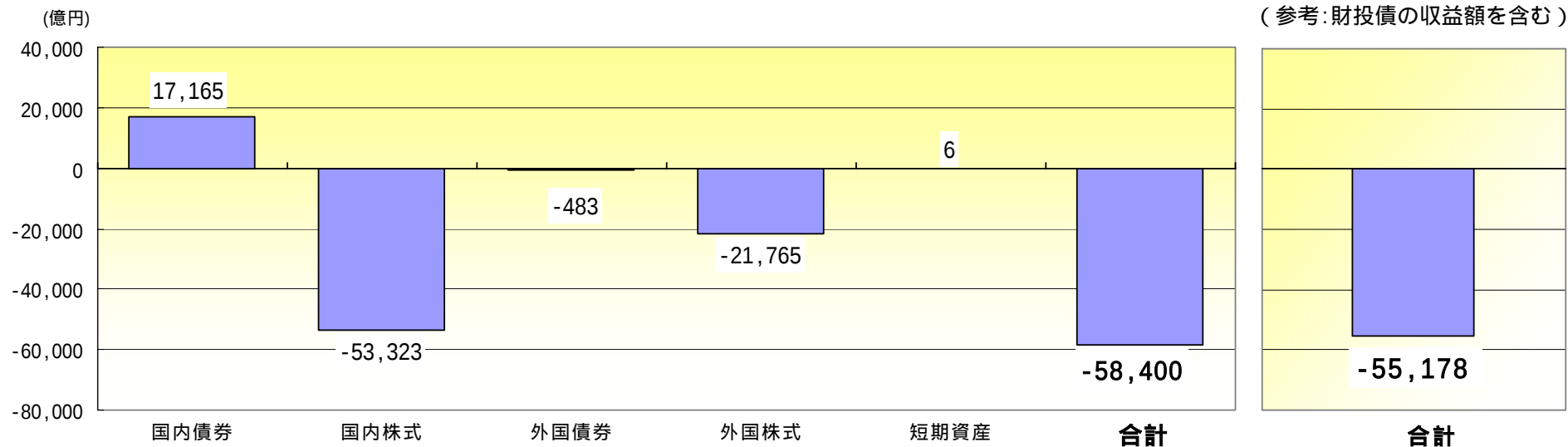
平成 1 9 年度の総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）は - 5 兆 8 , 4 0 0 億円となりました。

総合収益額がマイナスとなった主な要因は、サブプライムローン問題に端を発した景気の先行きに対する不透明感から内外株式市場が大幅に下落したこと及び為替市場において円高・ドル安が大きく進んだことです。

このような市場環境により総合収益額は、金利低下により債券価格が上昇した国内債券は 1 兆 7 , 1 6 5 億円、株価が大幅に下落した国内株式は - 5 兆 3 , 3 2 3 億円、為替の影響を大きく受けた外国債券は - 4 8 3 億円、株価の下落及び為替の影響を受けた外国株式は - 2 兆 1 , 7 6 5 億円となりました。

また、財投債の収益額は 3 , 2 2 2 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、
- 5 兆 5 , 1 7 8 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】



(参考：総合収益額(市場運用分、運用手数料等控除前)の四半期ごとの推移)

(単位：億円)

	平成19年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
国内債券	-3,797	7,213	6,794	6,954	17,165
国内株式	7,791	-16,158	-16,335	-28,621	-53,323
外国債券	4,001	-1,064	722	-4,141	-483
外国株式	15,755	-6,322	-6,528	-24,670	-21,765
短期資産	2	2	1	1	6
合 計	23,752	-16,328	-15,348	-50,476	-58,400

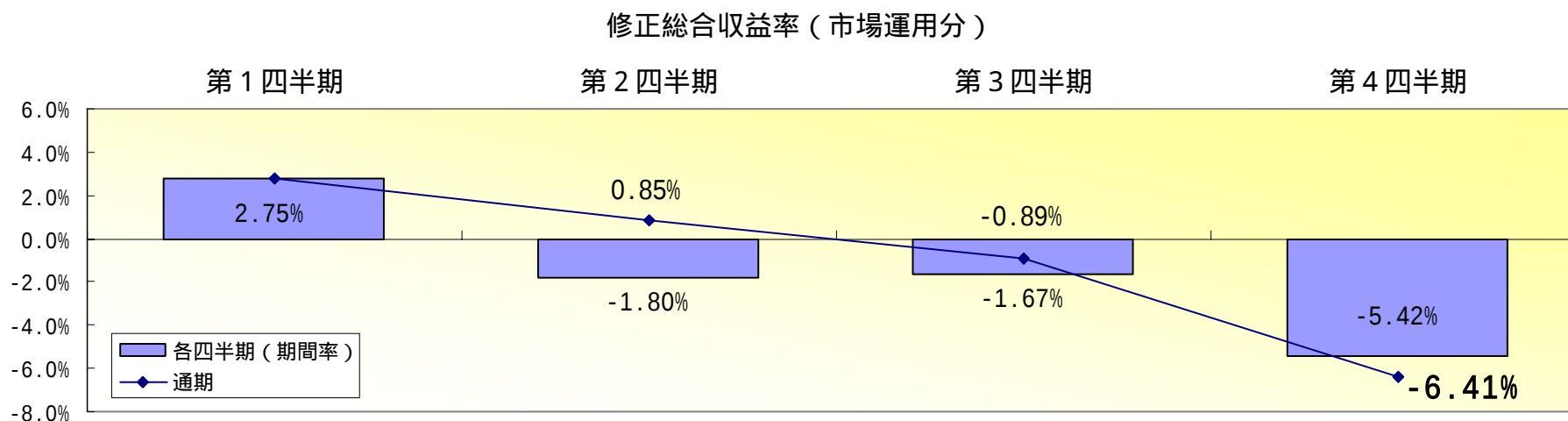
(注) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(3) 運用資産（市場運用分）のパフォーマンス・要因分析

運用資産全体（市場運用分）の収益率

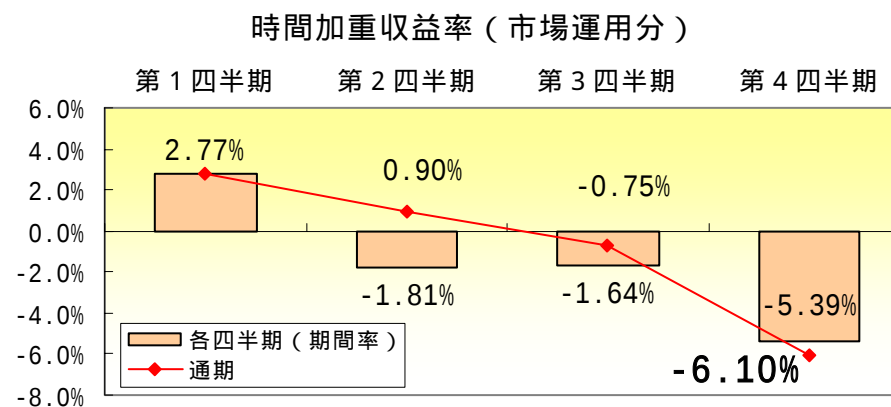
【修正総合収益率】

平成19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1四半期はプラ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4四半期はマイナスの収益率となり、平成19年度の通期でみると**-6.41%**となりました。



【時間加重収益率】

平成19年度の市場運用分の時間加重収益率は、第1四半期はプラ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4四半期はマイナスの収益率となり、平成19年度の通期でみると**-6.10%**となりました。



資産ごと（市場運用分）の時間加重収益率

平成 19 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 19 年 4 月 ～ 平成 20 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	3.31%	3.36%	-0.05%
パッシブ運用	3.42%		0.05%
アクティブ運用	2.90%		-0.47%
国内株式	-27.97%	-28.05%	0.08%
パッシブ運用	-27.93%		0.12%
アクティブ運用	-28.09%		-0.04%
外国債券	-0.32%	-0.44%	0.12%
パッシブ運用	0.41%	0.52%	-0.11%
アクティブ運用	-2.20%	-2.89%	0.69%
外国株式	-17.10%	-16.80%	-0.30%
パッシブ運用	-16.85%		-0.05%
アクティブ運用	-18.19%		-1.39%
短期資産	0.57%	0.50%	0.07%

（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 19 年度末残高 0 円、収益率 0 %）を含んでいます。

【時間加重収益率の状況】

国内債券：収益率は3.31%となりました。これはサブプライムローン問題に起因した景気の先行き減速懸念から利回りが低下し、債券価格が上昇したことによるものです。

国内株式：収益率は-27.97%と大幅なマイナスとなりました。これはサブプライムローン問題に起因した米国景気減速懸念や急激な円高進行に伴い、国内輸出関連企業の業績見通し悪化が懸念されたことなどが原因で株価が大幅に下落したことによるものです。

外国債券：収益率は-0.32%と若干のマイナスとなりました。これは専ら為替変動要因によるものであり、現地通貨ベースの複合ベンチマーク収益率^(注)でみると6.44%となりました。

なお、平成19年度からアクティブ運用において従来の国債に加えて非国債債券にも投資対象を広げましたが（投資対象の拡大については、「第3章2.(1)新たなベンチマークによる外国債券アクティブ運用開始」を参照してください。）、サブプライムローン問題の影響等から、年度を通じて非国債債券のリスクプレミアムが拡大したため、投資対象を国債に限定しているパッシブ運用を下回る収益率にとどまりました。

現地通貨ベースのベンチマーク収益率では、パッシブ 6.58%、アクティブ 6.08%となりました。パッシブとアクティブにおいて円ベースの利回り格差がさらに広がったのは、米ドルのウェイトがパッシブに比べてアクティブの方が大きく、対ドルでの円高の影響を強く受けたことによるものです。

外国株式：収益率は-17.10%と大幅なマイナスとなりました。これは現地通貨ベースでの株価下落に加えて、それを上回る為替変動の影響を受けたことによるものであり、現地通貨ベースのベンチマーク収益率でみると-6.76%となりました。

(注) 現地通貨ベースの複合ベンチマーク収益率は、世界国債インデックス及び世界BIG債券インデックスのそれぞれの現地通貨ベースの収益率を用いて、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円ベースの運用金額による構成比で加重平均により算出したものです。

【超過収益率の要因分析】

平成19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：アクティブ運用については、事業債や円建外債の収益率が国債の収益率を大きく下回る中、ベンチマークに対して事業債及び円建外債セクターの時価構成割合を高めとし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であり、全体では-0.05%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、業種選択においてベンチマークに対して相対的に収益率の高かった食料品、医薬品及び電気・ガス業といった業種の時価構成割合がベンチマークに対して低かっ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、配当に係る収益率計算がファンドとベンチマークとで異なる影響によりプラスの超過収益率となり、全体では0.08%の超過収益率となりました。

外国債券：アクティブ運用については、国債・政府保証債の収益率が担保付証券や社債の収益率を大きく上回る中、ベンチマークに対して国債の時価構成割合を高め、担保付証券及び社債を低めに保有したことがプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、ベンチマークとの評価時価差^(注)等によりマイナスの超過収益率となりましたが、全体では0.12%の超過収益率となりました。

外国株式：全体の超過収益率-0.30%のうち約-0.13%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、GROSS)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、アクティブ運用については、銀行及び各種金融セクターにおける米国や英国の銘柄選択がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率であり、全体では-0.30%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譲渡性預金(CD)を中心に運用を行った結果、0.07%の超過収益率となりました。

(注)評価時価差とは、ベンチマークにおける債券評価額と管理運用法人のファンドにおける同価額とが異なることにより生じるものです。

(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（国内債券パッシブ運用の一部、引受財投債の全額及び短期資産）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。

国内債券パッシブファンド

国内債券のパッシブファンドの管理及び運用、並びに保有する国債の一部について貸付運用を行う。

財投債ファンド

引受財投債の管理及び運用を行う。

短期資産ファンド

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を行う。

国内債券パッシブファンド

国内債券パッシブファンドは、NOMURA - B P I 総合^(注)をベンチマークとするB P I 総合型パッシブファンドとNOMURA - B P I 国債をベンチマークとするB P I 国債型パッシブファンドの2つのパッシブファンドがあります。

(注) 平成20年4月からNOMURA - B P I 総合に新たに資産担保証券(ABS)が組み入れられましたが、同月以降のベンチマークは、同年3月までのNOMURA - B P I 総合と同じく、ABSを含まないNOMURA - B P I 「除くABS」としています。

ア．B P I 総合型パッシブファンド

B P I 総合型パッシブファンドの時価総額は、平成19年度末で7兆1,117億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は3.40%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は3.35%で、概ねベンチマーク(3.36%)並みとなりました。

イ．B P I 国債型パッシブファンド

平成19年9月より新たに運用を開始したB P I 国債型パッシブファンドの時価総額は、平成19年度末で2兆2,966億円となりました。

ウ．債券貸付運用

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を行っています。

B P I 総合型パッシブファンドにおいては、債券貸付運用の市場動向等を確認した上で、4,000億円の増額を行い、平成19年度末の債券貸付運用資産は3兆4,000億円（額面）、収益額は36億円となりました。

B P I 国債型パッシブファンドについては、平成20年3月から運用を開始し、平成19年度末の債券貸付運用資産は1兆円（額面）、収益額は0.6億円となりました。

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19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19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19年度末時価総額は、9億円でした。譲渡性預金（C D）を中心に運用を行い、時間加重収益率は0.60%で、ベンチマークを0.10%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年度以降に引き受けた財投債（平成19年度は1兆6,012億円引き受けました。）も引き続きすべて満期保有目的としました。なお、平成19年度で財投債の引受けは終了しました。

平成19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	1兆7,140億円	1兆7,178億円
5 年 債	7兆9,943億円	8兆 94億円
10 年 債	17兆9,740億円	18兆5,331億円
20 年 債	8,972億円	9,239億円
合 計	28兆5,794億円	29兆1,842億円

（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。

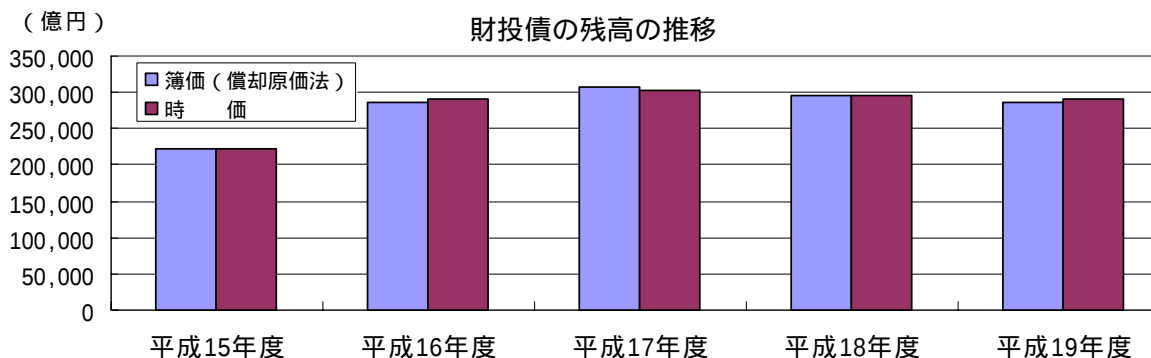
財投債の収益額

3,222億円

財投債の収益率

1.10%

（財投債元本平均残高（29兆2,064億円）に対する収益額の比率）



（参 考） 平成19年度末平均残存年数 4.44年

(6) 寄託金の受入額等

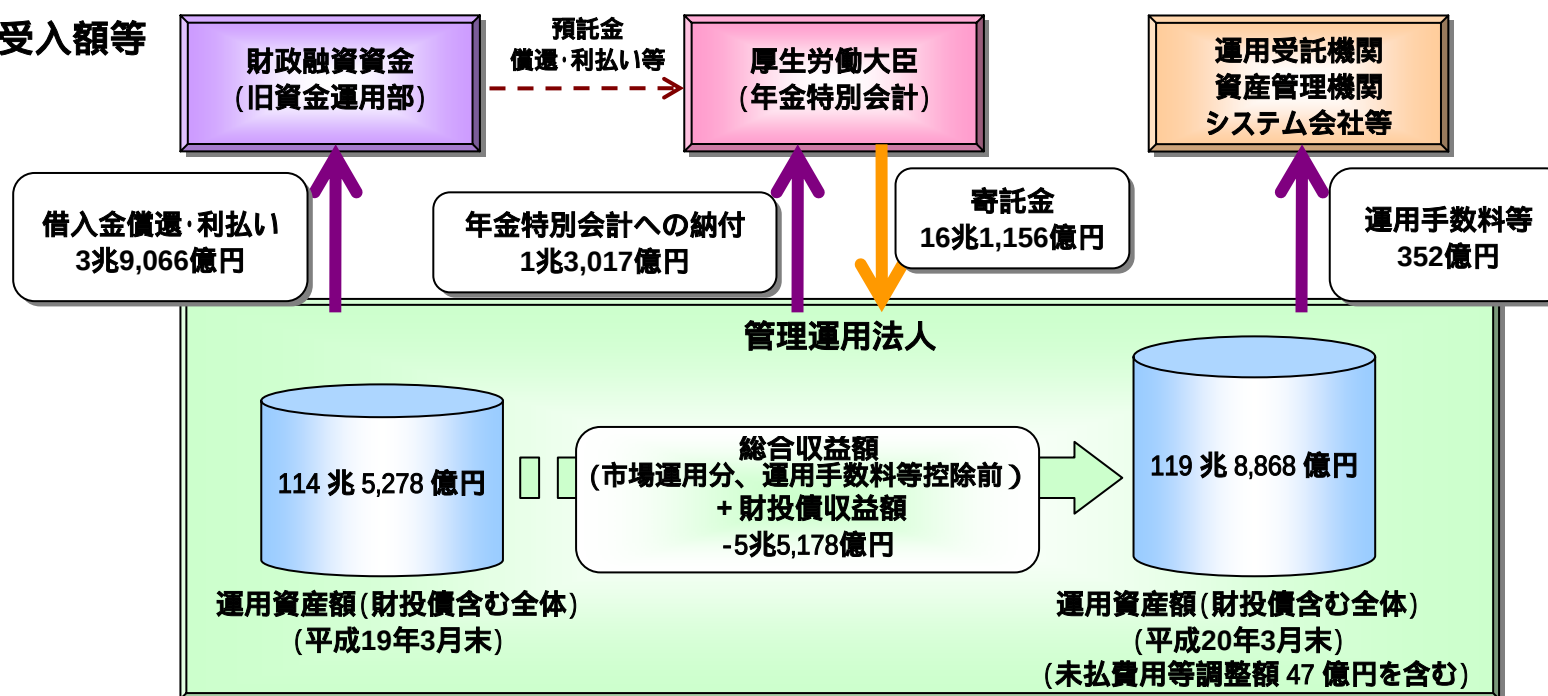
平成19年度の運用資産について

平成18年度末の運用資産額（財投債を含む全体）は、114兆5,278億円でした。平成19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16兆1,156億円、総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）-5兆8,400億円及び財投債の収益額3,222億円の合計-5兆5,178億円、財政融資資金からの借入金の償還・利払い3兆9,066億円（元本償還3兆8,142億円、支払利息925億円）、年金特別会計への納付金1兆3,017億円及び運用手数料等352億円^{（注1）}がありました。

以上に未払費用等に関する調整^{（注2）}としての47億円を加えると、平成19年度末の運用資産額は、119兆8,868億円となりました^{（注3）}。

$$114 \text{ 兆 } 5,278 \text{ 億円} + 16 \text{ 兆 } 1,156 \text{ 億円} - 5 \text{ 兆 } 5,178 \text{ 億円} - 3 \text{ 兆 } 9,066 \text{ 億円} - 1 \text{ 兆 } 3,017 \text{ 億円} - 352 \text{ 億円} + 47 \text{ 億円} = 119 \text{ 兆 } 8,868 \text{ 億円}$$

寄託金の受入額等



-
- (注1) 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2) 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3) (注2)のとおり、平成19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19年度の新規寄託金1兆6,156億円及び財投債の満期償還金・利金2兆8,931億円を原資として、財投債の引受け(1兆6,012億円)、年金特別会計への納付(1兆3,017億円)及び財政融資資金からの借入金の償還・利払い(3兆9,269億円(現金ベース))を行った結果、市場への新規資金配分額は1兆2,575.6億円となりました。

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等4,263億円が含まれており、これを除いた市場への新規資金配分額は1兆2,149.3億円でした。

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19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	8,712	0	8,646	0	8,315	0	8,712	0	8,111	0	8,594	0
国内株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国債券	0	0	0	0	641	0	0	0	601	0	596	0
外国株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
短期資産	1	0	68 (66)	0	2,820	244	1	2,819	1	0	2,680	21
合 計	8,713 (92)	0	8,714 (91)	0	11,776 (7,175)	244	8,713 (91)	2,819	8,713 (92)	0	11,870 (7,491)	21
新規寄託金	8,621		8,623		4,357		5,804		8,621		4,357	

(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	9,025	0	11,807	0	10,023	0	8,577	0	10,274	0	9,485	0	110,281	0
国内株式	0	0	0	0	0	0	0	0	35	0	535	0	570	0
外国債券	601	0	0	0	1,861	0	0	0	1,054	0	1,076	0	6,430	0
外国株式	0	0	0	0	0	0	3,307	0	521	0	632	0	4,460	0
短期資産	2	2,678	79 (77)	0	1	0	2	0	2	0	4,121 (4,120)	0	9,777 (4,263)	5,762 0
合 計	9,628 (49)	2,678	11,886 (50)	0	11,885 (52)	0	11,886 (51)	0	11,886 (52)	0	15,849 (6,552)	0	131,518 (21,838)	5,762 0
新規寄託金	6,901		11,836		11,833		11,835		11,834		9,297		103,919	

(注1) 平成19年度に市場運用に配分した新規寄託金の合計は、10兆3,919億円です。

(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 19 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） - 5 兆 8 , 4 0 0 億円に財投債収益額 3 , 2 2 2 億円を加え、運用手数料等 3 5 2 億円を差し引いた - 5 兆 5 , 5 3 0 億円となりました。

この - 5 兆 5 , 5 3 0 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	- 5 兆	3 5 5 億円（平成 19 年度末の累積損益	5 兆 8 , 3 6 2 億円（注 1）
国民年金勘定に	- 3 , 2 2 8 億円（平成 19 年度末の累積損益	3 , 9 3 1 億円（注 2）	
承継資金運用勘定に	- 1 , 9 4 7 億円（平成 19 年度末の累積利差損益	- 2 兆 9 , 0 6 8 億円（注 3）	

（注 1）厚生年金勘定の累積損益は、平成 18 年度末における累積損益 1 2 兆 9 5 5 億円に、按分額 - 5 兆 3 5 5 億円を加え、平成 19 年度に支払った年金特別会計への納付金 1 兆 2 , 2 3 8 億円を差し引いたものです。なお、この額に対し、平成 19 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 9 兆 6 , 3 7 5 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 18 年度末における累積損益 7 , 9 3 8 億円に、按分額 - 3 , 2 2 8 億円を加え、平成 19 年度に支払った年金特別会計への納付金 7 7 9 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 6 , 6 6 8 億円となります。

（注 3）承継資金運用勘定の累積利差損益は、平成 18 年度末における累積利差損益 - 2 兆 6 , 1 9 6 億円に、按分額 - 1 , 9 4 7 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 9 2 5 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 8 , 9 3 5 億円となります。

寄託金を管理する厚生年金勘定及び国民年金勘定は、単年度では 5 年ぶりに赤字となりましたが、寄託が開始された平成 13 年度以降の累積では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、赤字となりました。

以上、承継資産の損益を含めた管理運用法人の損益の合計は、単年度では - 5 兆 6 , 4 5 5 億円の赤字となりましたが、旧事業団において資金運用事業を開始した昭和 61 年度以降の累積では 3 兆 3 , 2 2 5 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、7 兆 4 , 1 0 8 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、平成 1 8 年度末の累積損益から、1 兆 3 , 0 1 7 億円 (厚生年金勘定 1 兆 2 , 2 3 8 億円、国民年金勘定 7 7 9 億円) を平成 1 9 年 1 2 月に年金特別会計へ納付しました。

(参考 : 直近 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)	財 投 債 額 収 益 額	総合収益額と 財投債収益額 との合計額 (+)	運 用 手数料等	財政融資資金 に対する 借入利息等	運用上の 損 益 (- -)	運用上の 累積損益 (前年度 +)	年金特別会計 への納付金
平成 1 5 年度	47,225	1,691	48,916	193	4,417	44,306	-16,278	-
平成 1 6 年度	23,843	2,284	26,127	232	3,476	22,419	6,141	-
平成 1 7 年度	86,795	2,824	89,619	271	2,537	86,811	92,952	8,122
平成 1 8 年度	36,404	3,042	39,445	327	1,747	37,608	130,562	19,611
平成 1 9 年度	-58,400	3,222	-55,178	352	925	-56,455	74,108	13,017

(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 1 5 年度 ~ 平成 1 7 年度の数値は旧基金の運用によるものです。

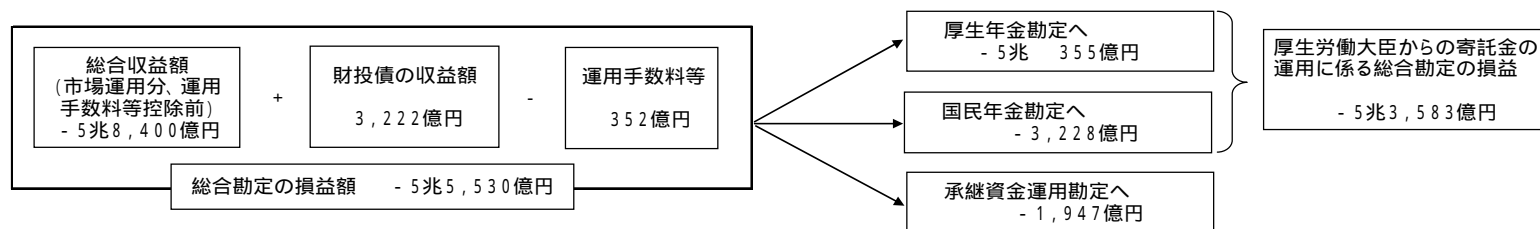
(注 3) 旧基金における平成 1 4 年度までの「運用上の累積損益」は - 6 兆 5 8 4 億円です。

(注 4) 平成 1 8 年度の「運用上の損益」欄は、未収金 2 3 6 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。

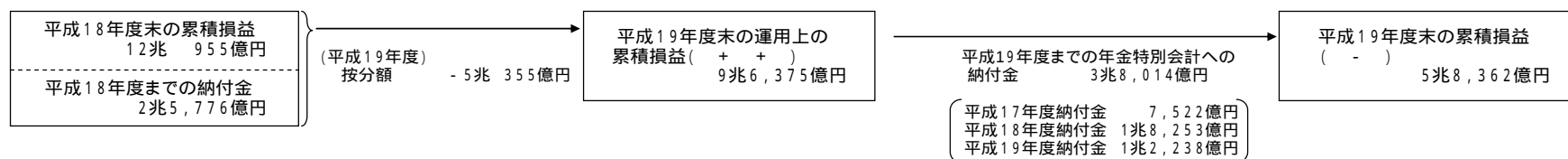
(注 5) 平成 1 8 年度の「運用上の累積損益」は、管理運用法人が旧基金から引き継いだ資産の価額の評価を決定する資産評価委員会において、有形固定資産の時価評価等を行ったことによる損益額 (3 億円の増加) を加味しています。

(注 6) 平成 1 8 年度以降の「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 1 7 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。

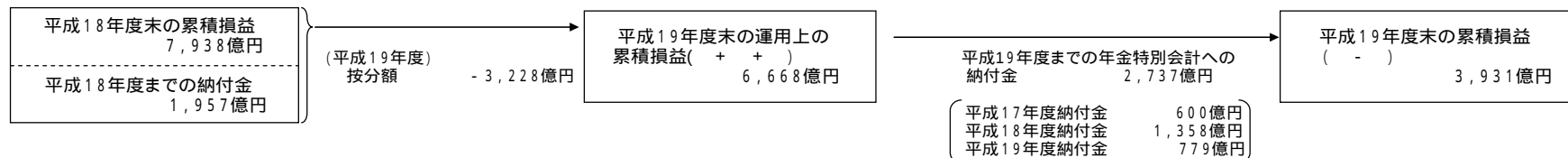
総合勘定損益額の各勘定への按分



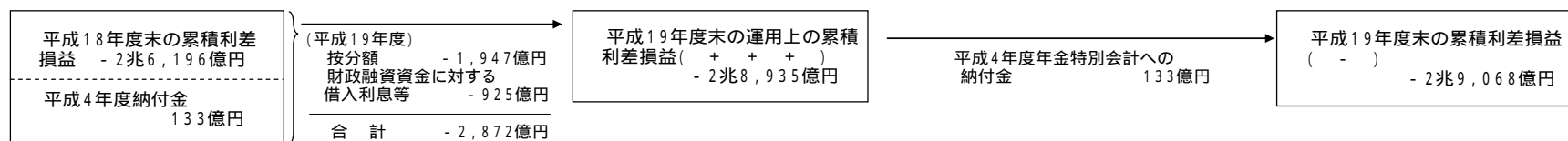
厚生年金勘定の累積損益



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



II

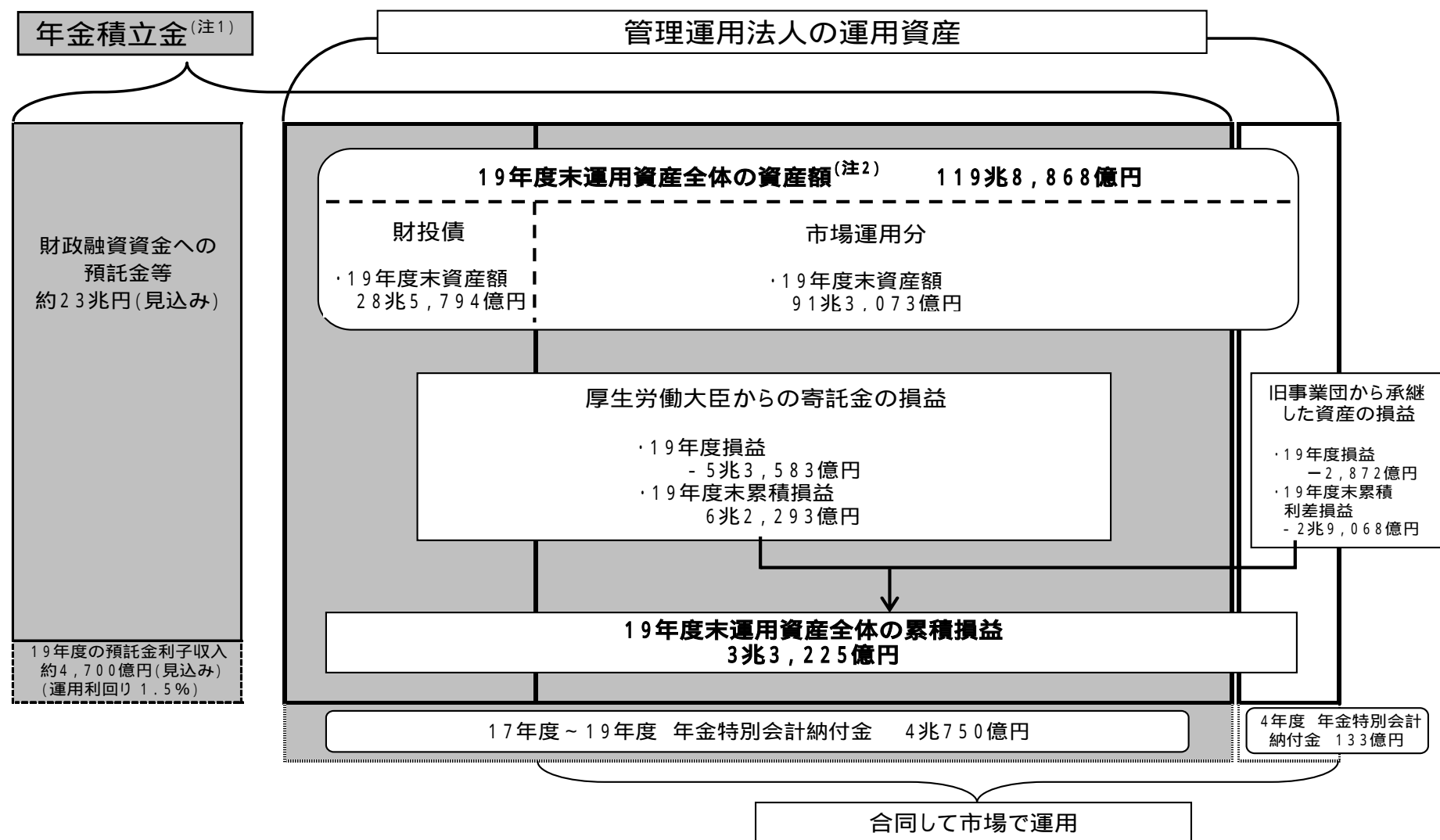
II

平成19年度末運用上の累積損益
(+ +) 7兆 4,108億円

平成19年度末累積損益
(+ +)
3兆 3,225億円

(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。

【参考】平成19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) 「19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19年度においては、第3四半期までは市場運用分の運用資産に係る資産構成割合が、四半期ごとに設けた管理目標値に基づき計算する各月ごとの参照値を目標に資金配分を行ってきましたが、第4四半期は基本ポートフォリオ達成の時期が翌年度末と間近に迫ってきたため、移行ポートフォリオの達成を一義的に目指す方針を転換し、基本ポートフォリオへ向けて資金配分を行いました。このため、例えば国内債券のウェイトは第4四半期には移行ポートフォリオを上回るに至りましたが、基本ポートフォリオに向けて引き続き国内債券への資金配分を行いました（次頁のグラフを参照してください。）

なお、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。

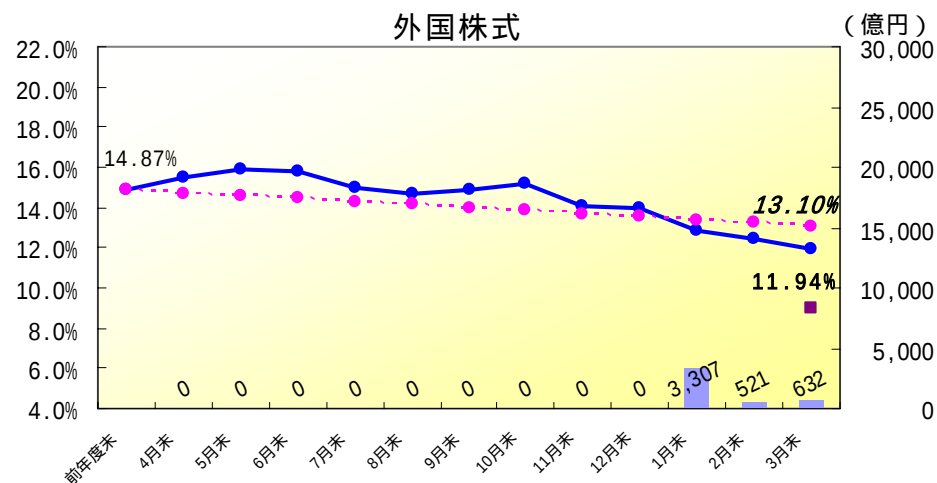
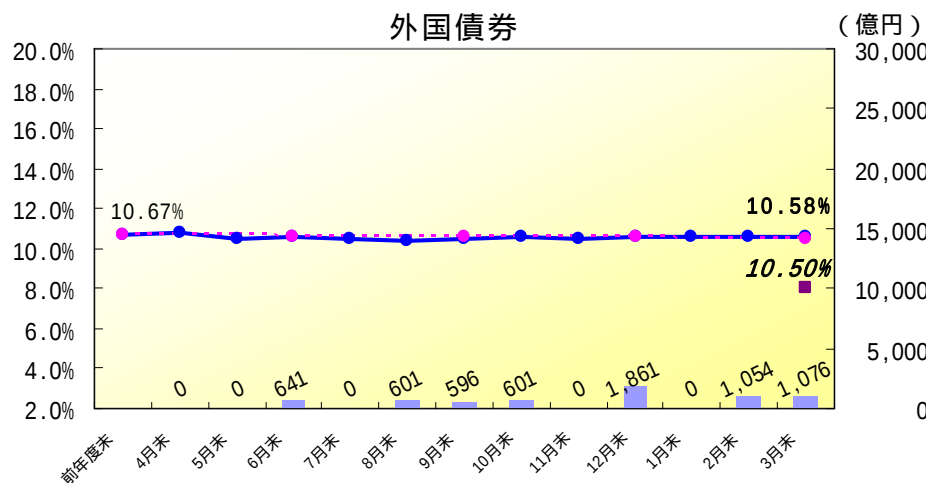
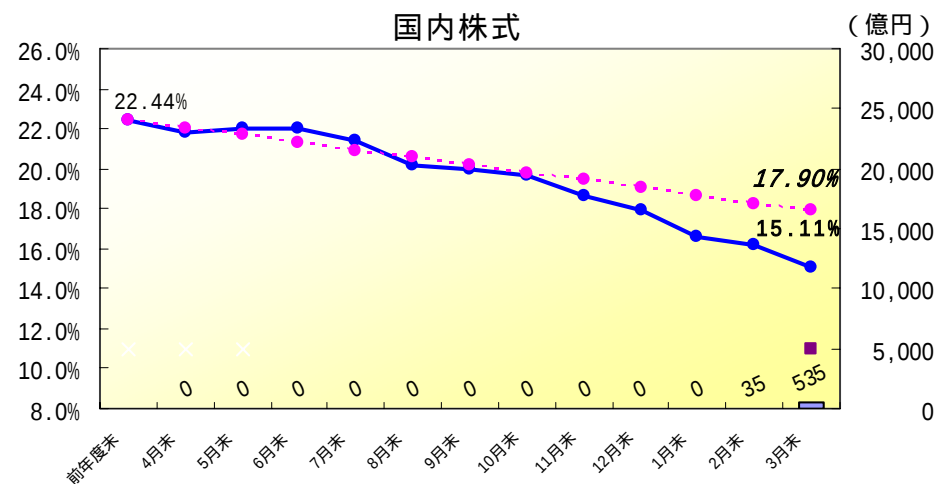
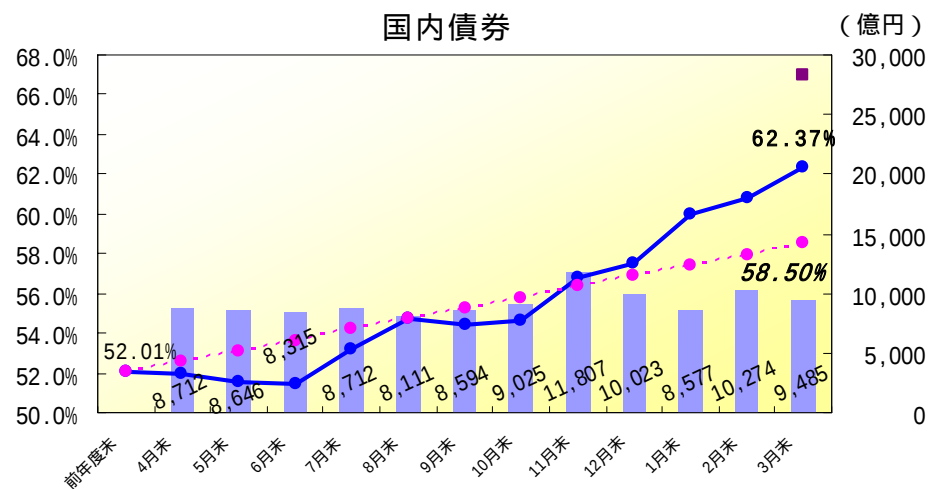
平成19年度の資金配分状況及び資産構成割合と移行ポートフォリオとの乖離状況については、以下のとおりとなりました。

国内債券：国内債券は、前年度末の52.01%から平成19年度末に目標とする58.50%へ構成割合を引き上げる資産でありました。新規資金配分は、各四半期の管理目標値及び第4四半期からは基本ポートフォリオを勘案して行いました。その結果、平成19年度においては、1兆0,281億円の新規資金を配分し、年度末の構成割合は、管理運用法人の移行ポートフォリオを3.87%上回りました。

国内株式：国内株式は、前年度末の22.44%から平成19年度末に目標とする17.90%へ構成割合を引き下げる資産でありました。新規資金配分は、各四半期の管理目標値及び第4四半期からは基本ポートフォリオを勘案して行いました。その結果、平成19年度においては、570億円の新規資金を配分し、年度末の構成割合は、管理運用法人の移行ポートフォリオを2.79%下回りました。

外国債券：外国債券は、前年度末の10.67%から平成19年度末に目標とする10.50%へ構成割合をわずかに引き下げる資産でありました。新規資金配分は、各四半期の管理目標値及び第4四半期からは基本ポートフォリオを勘案して行いました。その結果、平成19年度においては、6,430億円の新規資金を配分し、年度末の構成割合は、管理運用法人の移行ポートフォリオを0.08%上回りました。

外国株式：外国株式は、前年度末の14.87%から平成19年度末に目標とする13.10%へ構成割合を引き下げる資産でありました。新規資金配分は、各四半期の管理目標値及び第4四半期からは基本ポートフォリオを勘案して行いました。その結果、平成19年度においては、4,460億円の新規資金を配分し、年度末の構成割合は、管理運用法人の移行ポートフォリオを1.16%下回りました。



(注1) 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18年度末の資産構成割合と、平成19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。

(注2) ■は、基本ポートフォリオの構成割合です。

(2) 市場運用分の収益率と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、参考として、市場運用資産全体の時間加重収益率と複合ベンチマーク収益率^(注)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。

資産配分要因：実際の各資産構成割合と管理運法人の移行ポートフォリオに係る資産ごとの目標値（参照値）との差による要因

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

複合要因：資産配分要因及び個別資産要因が交じり合ったもの

(注) 複合ベンチマーク収益率は、各運用資産のベンチマーク収益率を年度当初に目標として設定した参照値（前年度末の資産構成割合の値と平成19年度の管理運用法人の移行ポートフォリオの値を結ぶ直線上における各月ごとの管理数値）で加重したものです。

特に、の資産配分要因については、管理運用法人で行っている重要なリスク管理である実際のポートフォリオの資産構成割合と管理運用法人が目標とする資産構成割合との乖離幅の管理に密接な関係があります。ただし、第4四半期から基本ポートフォリオを目標とした新規資金配分を行いましたので、実際のポートフォリオの資産構成割合は移行ポートフォリオの資産構成割合と乖離しましたが、分析の尺度としては複合ベンチマーク収益率を用いています。

平成19年度の市場運用分に係る時間加重収益率は-6.10%、複合ベンチマーク収益率は-6.23%となり、その差は0.13%となりました。この0.13%を資産配分要因、個別資産要因及び複合要因の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	個別資産要因	複合要因（誤差含む）	+ +
国内債券	0.05%	-0.03%	0.00%	0.02%
国内株式	0.19%	0.05%	0.00%	0.24%
外国債券	-0.01%	0.01%	0.00%	0.00%
外国株式	-0.07%	-0.05%	0.00%	-0.12%
短期資産	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%
合計	0.17%	-0.02%	-0.02%	0.13%

(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	3.36%	-6.23%	9.59%
国内株式	-28.05%		-21.82%
外国債券	-0.44%		5.79%
外国株式	-16.80%		-10.57%
短期資産	0.50%		6.73%

(注) 上記表の数値は、各月ごとの計算した結果を累積したものです。

資産配分要因：0.17%

- ・国内債券は、ベンチマーク収益率（3.36%）が複合ベンチマーク収益率（-6.23%）を上回った資産であり、資産構成割合が参照値を上回ったことから、0.05%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（-28.05%）が複合ベンチマーク収益率（-6.23%）を下回った資産でしたが、資産構成割合が参照値を下回ることが多かったことから、0.19%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（-0.44%）が複合ベンチマーク収益率（-6.23%）を上回った資産でしたが、資産構成割合が参照値をわずかに下回ることが多かったことから、0.01%のマイナス寄与となりました。
- ・外国株式は、ベンチマーク収益率（-16.80%）が複合ベンチマーク収益率（-6.23%）を下回った資産であり、資産構成割合が参照値を上回ることが多かったことから、0.07%のマイナス寄与となりました。
- ・短期資産は、ベンチマーク収益率（0.50%）が複合ベンチマーク収益率（-6.23%）を上回った資産であり、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参照値を上回ったことがあったことから、0.01%のプラス寄与となりました。

個別資産要因：-0.02%

平成19年度における個別資産要因は、国内株式及び外国債券でそれぞれ0.05%、0.01%のプラス寄与となりましたが、国内債券及び外国株式でそれぞれ0.03%、0.05%のマイナス寄与となったことから、全体では0.02%のマイナス寄与となりました。

複合要因（誤差を含む）：-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。

（参考：市場運用資産全体の時間加重収益率（市場運用分）の推移）

	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間 （年率）
時間加重収益率 （a）	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	5.79%
複合ベンチマーク 収益率（b）	12.59%	4.56%	13.13%	4.64%	-6.23%	5.50%
（a - b）	0.42%	-0.13%	1.24%	-0.08%	0.13%	0.30%

（注）5年間の収益率は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

4 . 直近 5 年間の運用実績と長期的な目標運用利回りとの比較

(1) 直近 5 年間 (平成 1 5 年度 ~ 平成 1 9 年度) の運用実績

資産額及び資産構成

市場運用分の運用資産額は、平成 1 5 年度末の 4 8 兆円から平成 1 9 年度末には 9 1 兆円へとほぼ倍増しました。これは財政預託金の償還期到来に伴う年金特別会計からの寄託金及び財投債満期償還金の増加に加え、この間の運用収益の積み上がりによるものです。なお、引受財投債を加えた管理運用法人の運用資産額は 5 年間に 7 0 兆円から 1 2 0 兆円に増加しました。

この間の市場運用分の資産構成をみると、国内債券の資産構成割合が上昇する一方、国内株式の資産構成割合が低下し、よりリスクの小さいポートフォリオ構成に移行しています。これは平成 1 9 年度に株式価格が大幅に下落したことに加えて、新規資金の配分に当たって移行ポートフォリオに基づいて財政預託金と同じ固定利付の特性をもつ国内債券に重点的に配分してきた結果によるものです。

運用資産額・構成割合 (市場運用分) の推移

	平成 1 5 年度末		平成 1 6 年度末		平成 1 7 年度末		平成 1 8 年度末		平成 1 9 年度末	
	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合
国内債券	252,012	52.44%	322,115	54.99%	349,242	48.36%	441,997	52.01%	569,443	62.37%
国内株式	120,019	24.97%	124,234	21.21%	189,789	26.28%	190,676	22.44%	137,923	15.11%
外国債券	39,520	8.22%	57,923	9.89%	75,515	10.46%	90,694	10.67%	96,641	10.58%
外国株式	59,255	12.33%	81,500	13.91%	107,617	14.90%	126,376	14.87%	109,057	11.94%
短期資産	9,804	2.04%	49	0.01%	13	0.00%	10	0.00%	9	0.00%
合 計	480,610	100.00%	585,820	100.00%	722,176	100.00%	849,753	100.00%	913,073	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) 平成 1 5 年度 ~ 平成 1 7 年度の数値は旧基金によるものです。

運用資産額・構成割合（財投債を含む）の推移

	平成 1 5 年度末		平成 1 6 年度末		平成 1 7 年度末		平成 1 8 年度末		平成 1 9 年度末	
	時価総額 （億円）	構成割合	時価総額 （億円）	構成割合	時価総額 （億円）	構成割合	時価総額 （億円）	構成割合	時価総額 （億円）	構成割合
国内債券	474,814	67.50%	608,573	69.77%	655,780	63.75%	737,522	64.40%	855,237	71.34%
市場運用	252,012	35.83%	322,115	36.93%	349,242	33.95%	441,997	38.59%	569,443	47.50%
財 投 債 （簿価）	222,801	31.67%	286,458	32.84%	306,538	29.80%	295,525	25.80%	285,794	23.84%
（時価）	(222,897)	-	(290,368)	-	(302,810)	-	(295,287)	-	(291,842)	-
国内株式	120,019	17.06%	124,234	14.24%	189,789	18.45%	190,676	16.65%	137,923	11.50%
外国債券	39,520	5.62%	57,923	6.64%	75,515	7.34%	90,694	7.92%	96,641	8.06%
外国株式	59,255	8.42%	81,500	9.34%	107,617	10.46%	126,376	11.03%	109,057	9.10%
短期資産	9,804	1.39%	49	0.01%	13	0.00%	10	0.00%	9	0.00%
合 計	703,411	100.00%	872,278	100.00%	1,028,714	100.00%	1,145,278	100.00%	1,198,868	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）平成 1 5 年度～平成 1 7 年度の数値は旧基金によるものです。

収益動向

市場運用分による総合収益額は平成15年度から平成18年度までの4年間でプラス19兆円、その後平成19年度は前記のとおり6兆円弱のマイナスとなりましたが、5年間の累計では、なお13.6兆円のプラスとなっています。

資産別にみると、国内株式の収益の振れが最も大きく、構成比は2割程度ながら全体の収益額・収益率は国内株式に大きく影響を受けています。株式はもともと収益率の振れが大きい（リスクが高い）ものの、ならしてみると債券よりも高い収益率が期待できると考えられている資産です。平成19年度の大幅なマイナスを加えても5年間を通算した収益率（時間加重収益率）は10.67%と国内債券の0.86%を大きく上回っています。

外国株式及び外国債券の収益動向は、為替変動の影響でみえにくくなっていますが、基本的には外国株式の振れ幅が大きい一方で、通算の収益率は外国債券を上回るという国内株式と国内債券と同様の関係になっています。

なお、この間、債券がマイナスとなる年は株式が大幅なプラスとなる一方、株式がマイナスとなった平成19年度は債券がプラスとなっており、想定どおり分散投資によってリスクが抑制される姿となっています。

総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）の推移

（単位：億円）

	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間累積
国内債券	-3,452	6,415	-4,832	8,701	17,165	23,996
国内株式	39,869	2,119	63,437	889	-53,323	52,991
外国債券	-105	5,222	4,843	8,002	-483	17,479
外国株式	10,912	10,087	23,348	18,804	-21,765	41,386
短期資産	1	0	0	8	6	15
合 計	47,225	23,843	86,795	36,404	-58,400	135,867

（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15年度～平成17年度の数値は旧基金によるものです。

修正総合収益率（市場運用分、運用手数料等控除前）の推移

	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間 (年率)
修正総合収益率	12.48%	4.60%	14.37%	4.75%	-6.41%	5.70%

（注）5年間の収益率は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

時間加重収益率（市場運用分）の推移

	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間 (年率)
時間加重収益率	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	5.79%

（注）5年間の収益率は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

資産ごとの時間加重収益率（市場運用分）の推移

国内債券

		平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間（年率）
時間加重収益率		-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	0.86%
ベンチマーク収益率		-1.74%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.36%	0.88%
超過収益率		-0.07%	0.04%	0.00%	0.01%	-0.05%	-0.01%
パッシブ運用	時間加重収益率	-1.84%	2.09%	-1.40%	2.17%	3.42%	0.86%
	超過収益率	-0.10%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.05%	-0.01%
	パッシブ比率	71.16%	78.02%	80.48%	78.71%	79.32%	-
アクティブ運用	時間加重収益率	-1.76%	2.24%	-1.38%	2.23%	2.90%	0.83%
	超過収益率	-0.01%	0.15%	0.02%	0.06%	-0.47%	-0.05%
	アクティブ比率	28.84%	21.98%	19.52%	21.29%	20.68%	-

国内株式

		平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間（年率）
時間加重収益率		50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	10.67%
ベンチマーク収益率		51.13%	1.42%	47.85%	0.29%	-28.05%	10.33%
超過収益率		-0.83%	0.22%	2.29%	0.18%	0.08%	0.33%
パッシブ運用	時間加重収益率	51.15%	1.60%	49.02%	0.57%	-27.93%	10.65%
	超過収益率	0.02%	0.17%	1.17%	0.28%	0.12%	0.31%
	パッシブ比率	76.03%	76.77%	76.29%	76.28%	76.05%	-
アクティブ運用	時間加重収益率	48.22%	1.98%	54.05%	0.13%	-28.09%	10.89%
	超過収益率	-2.91%	0.55%	6.21%	-0.16%	-0.04%	0.55%
	アクティブ比率	23.97%	23.23%	23.71%	23.72%	23.95%	-

（注１）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。

（注２）５年間の収益率は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

（注３）平成１５年度～平成１７年度の数値は旧基金によるものです。

外国債券

		平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間（年率）
時間加重収益率		0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	5.72%
ベンチマーク収益率		0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	-0.44%	5.68%
超過収益率		0.05%	0.10%	-0.02%	-0.04%	0.12%	0.04%
パッシブ運用	時間加重収益率	0.14%	11.30%	7.70%	10.25%	0.41%	5.85%
	ベンチマーク収益率	0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	0.52%	5.88%
	超過収益率	-0.02%	-0.02%	-0.03%	0.01%	-0.11%	-0.03%
	パッシブ比率	73.92%	72.74%	72.21%	71.97%	72.10%	-
アクティブ運用	時間加重収益率	0.39%	11.73%	7.74%	10.05%	-2.20%	5.40%
	ベンチマーク収益率	0.15%	11.32%	7.73%	10.24%	-2.89%	5.16%
	超過収益率	0.24%	0.41%	0.01%	-0.19%	0.69%	0.24%
	アクティブ比率	26.08%	27.26%	27.79%	28.03%	27.90%	-

外国株式

		平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間（年率）
時間加重収益率		23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	12.27%
ベンチマーク収益率		24.70%	15.70%	28.52%	17.85%	-16.80%	12.70%
超過収益率		-0.94%	-0.27%	-0.31%	-0.35%	-0.30%	-0.43%
パッシブ運用	時間加重収益率	24.27%	15.53%	28.38%	17.71%	-16.85%	12.53%
	超過収益率	-0.42%	-0.17%	-0.14%	-0.15%	-0.05%	-0.18%
	パッシブ比率	80.62%	80.54%	79.79%	79.77%	81.44%	-
アクティブ運用	時間加重収益率	21.83%	14.93%	27.46%	16.72%	-18.19%	11.25%
	超過収益率	-2.87%	-0.77%	-1.06%	-1.14%	-1.39%	-1.45%
	アクティブ比率	19.38%	19.46%	20.21%	20.23%	18.56%	-

（注1）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。

（注2）5年間の収益率は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

（注3）平成15年度～平成17年度の数値は旧基金によるものです。

短期資産

	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間（年率）
時間加重収益率	0.01%	0.02%	0.02%	0.26%	0.57%	0.17%
ベンチマーク収益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.19%	0.50%	0.14%
超過収益率	0.01%	0.02%	0.02%	0.06%	0.07%	0.03%

（注１）５年間の収益率は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

（注２）平成１５年度～平成１７年度の数値は旧基金によるものです。

(2) 長期的な目標運用利回りとの比較

平成16年財政再計算に基づく年金積立金全体の長期的な目標運用利回りは、名目賃金上昇率プラス1.1%とされており、名目賃金上昇率を上回る利回りを実質的な運用利回りといいます。管理運用法人の運用実績と目標運用利回りとの比較は、本来、長期的な観点から行われるべき性格のもので、短期間の運用実績で行うことは適当ではありませんが、以下では、直近5年間について実績と目標との対比を名目運用利回りにより行います。

名目賃金上昇率の実績を考慮した長期的な目標運用利回りは、5年間の平均で0.96%となります。年金積立金の長期的な目標運用利回りは財投預託金を含めた年金積立金全体に対するものでありますが、管理運用法人全体（市場運用分及び財投債を含む。）の名目運用利回りについてみると、4.03%となり、これを十分上回る結果となっています。

なお、管理運用法人全体の利回りは市場運用分と財投債により構成され、それぞれの名目運用利回りは平成15年度から平成19年度の5年間の平均で5.70%、0.96%となります。市場運用分の名目運用利回りが時価ベースであるのに対して、財投債の名目運用利回りは簿価ベースではありますが、およその目安として元本平残等で加重平均して管理運用法人全体の利回りを算出しています。

(単位：%)

		平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	5年間 (年率)
長期的な目標	実質的な運用利回り(注1)	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
	名目賃金上昇率	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.14
	名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.11	1.03	0.96
管理運用法人全体	名目運用利回り	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	4.03
うち市場運用分	名目運用利回り	12.48	4.60	14.37	4.75	-6.41	5.70
うち財投債	名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.01	1.10	0.96

(注1) 厳密に言えば、長期的な目標としての実質的な運用利回りは、財政再計算上は平成21年度以降の期間について設定されているものであり、平成15年度～平成20年度は移行期としてより低い利回り（賃金上昇率+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～平成18年度は厚生労働省「平成18年度年金積立金運用報告書」より、平成19年度は厚生労働省より入手。

(注3) 長期的な目標（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) 市場運用分の収益率は修正総合収益率（運用手数料等控除前、時価ベース）、財投債の収益率は総合収益率（簿価ベース）です。

(注5) 管理運用法人全体の収益率は、運用手数料等控除前です。

(注6) 5年間の収益率は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

第3章 平成19年度の取組

1. 運用委員会の開催状況

平成19年度においては、9回開催し、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、資産管理機関の集約、財投債の引受実績、資金配分、平成20年度計画、平成20年度の寄託予定額の配分内訳、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、平成20年度のポートフォリオ管理、四半期ごとの運用状況に係る情報開示内容、外国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等についての議論が行われました。平成19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9回	平成19年 6月 4日	管理運用方針（一部改正）、外国債券アクティブ運用の受託機関構成の見直し・選定、議決権行使の取組に関する運用受託機関の評価、資産管理機関の評価、リスク管理状況、独法の評価の視点、国内債券アクティブ運用について、法人組織の見直し
第10回	6月25日	平成18年度財務諸表等、平成18年度業務実績の個別評価シート、財投債引受実績（計画）、運用受託機関の総合評価基準の見直し、外国株式ベンチマークの指数構築方法の変更（エンハンスメント）に伴う対応、制裁規程の改正
第11回	7月24日	平成18年度業務概況書、リスク管理状況、財投債引受実績（計画）、運用受託機関等の法令違反等への対応状況、法人の運営リスク体制の整備
第12回	10月 1日	平成18年度業務実績の評価結果、平成19年度第1四半期運用状況、リスク管理状況、財投債引受実績（計画）、国内債券パッシブ運用受託機関の選定、運用受託機関の評価、株主議決権行使状況、資産管理機関の集約、基本ポートフォリオの検証
第13回	11月 7日	リスク管理状況、平成19年度寄託予定額の配分内訳、財投債引受実績（計画）、基本ポートフォリオ、外国株式アクティブ運用について
第14回	12月14日	平成19年度第2四半期運用状況、リスク管理状況、財投債引受実績（計画）、外国株式アクティブ運用のマネージャー・ストラクチャーの見直し
第15回	平成20年 1月31日	業務・システム最適化計画の実施状況、平成20年度のポートフォリオ管理、リスク管理状況、財投債引受実績（計画）、資産管理機関の選定

	開催日	主な内容
第16回	3月 6日	平成20年度計画、管理運用方針（一部改正）、平成19年度第3四半期運用状況、国内株式アクティブ運用に係る受託機関構成の見直し、リスク管理状況、財投債引受実績（計画）
第17回	3月27日	平成20年度計画、平成20年度寄託予定額の配分内訳、管理運用方針（一部改正）、国内債券ベンチマークの名称変更、リスク管理状況、財投債引受実績、運用受託機関の評価

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19年度においては、国内株式アクティブ運用受託機関構成の見直しのための選定を実施し、外国株式アクティブ運用受託機関構成の見直しに着手しました。

また、3年ごとの見直しではありませんが、新たに国内債券パッシブ運用受託機関の選定を行いました。

運用機関の選定に当たっては、公募を実施し、あらかじめ定めた基準に基づき審査を行いました（審査項目は以下のとおりです。）。

なお、平成18年度に運用受託機関構成の見直しを行った外国債券アクティブ運用については、新たなベンチマークによる運用を開始しました。

（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

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。

(1) 新たなベンチマークによる外国債券アクティブ運用開始

平成18年度に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、本年度より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) に変更し、運用受託機関7社により運用を開始しました。

(2) 国内株式アクティブ運用受託機関構成 (マネージャー・ストラクチャー) の見直し

国内株式アクティブ運用の見直しについては、管理運用法人の評価ベンチマークであるTOPIX型ファンドを増やすこと、ファンドごとの資産残高の差を是正し適正な規模とすること及び新たに小型株ファンドを導入することとし、公募を行いました。

選定に当たっては、運用手法や投資戦略の特徴、超過収益の源泉、運用スタイル等を勘案し、分散効果が高くなるような構成としました。また、エンハンスド・インデックス型については、従来より多くの運用機関を選定しました。

この結果、新規応募の運用機関7社及び既存の運用受託機関11社を選定しました。

(3) 国内債券運用における国債パッシブ運用の開始

国内債券パッシブ運用については、国内債券運用の規模拡大に伴い、発行・流通量の少ない事業債等の非国債において運用の自由度が低下するおそれがあることを考慮し、非国債を含まないNOMURA - BPI国債をベンチマークとする国内債券パッシブ運用機関の公募を行いました。審査の結果、運用機関間に定性評価で大きな差がなかったため、管理運用委託手数料が他社と比べ非常に低かったパッシブ運用受託機関2社を選定し、運用を開始しました。また、同時期に自家運用においても、国債パッシブ運用を開始しました。

(4) 外国株式アクティブ運用受託機関の公募

外国株式アクティブ運用については、運用受託機関の公募(平成20年3月12日から4月11日まで) を行いました。公募に当たっては、地域特化型をベンチマークとするファンドの募集は行わず、ベンチマークはMSCI KOKUSAI (円貨換算、配当込み、GROSS) に統一しました。

3．資産管理機関の集約化

資産管理機関については、平成13年度に投資一任契約が認められたことに伴い、資産を管理するための資産管理機関を公募、選定し、資産の管理を行ってきました。

当時、我が国では、資産管理ビジネスがようやく本格化した段階にあったことから、全資産又は資産クラスごとに1機関とはせず、各資産管理機関に複数の資産を管理させることにより、資産クラスごとの管理能力の把握に努めてきたところです。

このように、1機関が複数の資産の管理を行ってきたところですが、一定期間を経過したことから、業務・システム最適化計画を推進することに併せ、資産移管に係る事務の効率化及び資産ごとのデータの統一による事務の効率化を図ることや資産集約による規模のメリットからの管理運用委託手数料の低減等を図ることを目的として、1資産クラス1資産管理機関に集約することとしました。

資産管理機関の選定に当たっては、公募を行うとともに、あらかじめ定めた審査基準に基づき審査を行いました（審査項目については以下のとおりです。）

資産管理手数料及び外国における保管手数料等を含む総合評価に加え、業務・システム最適化計画における「年金積立金データ標準化（MRKサービス）業務」導入への対応、資産の移管事務に係るリスク等を勘案し、資産管理機関4社を各資産の資産管理の対象先として決定しました。

- ・国内債券　：　資産管理サービス信託銀行株式会社
- ・国内株式　：　日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社
- ・外国債券　：　ステート・ストリート信託銀行株式会社
- ・外国株式　：　日本マスタートラスト信託銀行株式会社

なお、資産管理機関の集約における移管事務については、平成20年度以降の複数年度にかけて行う予定であり、事務の効率化及び管理コストの低減等の効果については、移管事務の進捗に併せて漸次実現されることとなります。

（参考）資産管理機関の選定に際しての総合評価の内容

以下の評価項目、資産管理手数料及び外国における保管手数料の評価により総合評価を行う。

・組織・人材

経営方針が明確であり、資産管理業務に対し十分な資本投資を行い、相当な規模の資産管理を行うことができる組織体制を有しているか。

-
- 資産管理業務に精通する職員を育成し、必要な部署に配置するような人事体制を有しているか。
- ・業務体制
効率的な運営体制が構築され、迅速かつ安全確実に業務が行われているか。
 - ・監査
内部検査及び外部監査体制は、整備されているか。
 - ・資産管理システム
資産管理業務を行うために十分なシステムを有しているか。また、システムの維持・改善に対応できる十分な設備投資を行っているか。
 - ・グローバルカストディ
グローバルカストディの選定が合理的であり、かつ、継続的に適切な管理が行われているか。また、受渡・決済・情報提供機能が充実しているか。
 - ・付加価値サービス
効率的で多様なサービス提供ができるか。また、その組織体制を有しているか。

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、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。ガイドライン違反に該当することが確認された 2 社については、資金配分を停止する等の適切な措置を講じました。

また、外国株式アクティブ運用受託機関 2 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と認められたことから、解約又は資金の一部回収を行いました。

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、資金配分の停止をすることとしました。

- ・国内債券アクティブ運用受託機関 3 社
- ・国内債券パッシブ運用受託機関 1 社
- ・国内株式アクティブ運用受託機関 2 社
- ・国内株式パッシブ運用受託機関 1 社
- ・外国株式アクティブ運用受託機関 9 社
- ・外国株式パッシブ運用受託機関 2 社

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 19 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。

なお、法令違反等のため金融監督当局からの処分等については、運用受託機関、資産管理機関とも該当がありませんでした。

5．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19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。

6．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、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使するよう求めています。

各運用受託機関から議決権行使の方針の提出を受けた上で、平成19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、運用受託機関の中には、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、外国株式においてシェアブロッキング制度（株主総会が終了するまでの一定期間、議決権を行使する株主の株式の売買が凍結される制度）による規制がない国においても不行使となっているもの等、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19年度の株主議決権行使状況（平成19年4月～平成20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。）

7．業務・システム最適化計画の推進

平成19年3月28日に公表した「年金積立金管理運用業務の業務・システム最適化計画」に基づく次期システムの導入に向け、「年金積立金データ管理（GPD R）システムの設計開発及び初期保守業務」及び「年金積立金データ標準化（MRKサービス）業務」について、透明性を確保する観点から、一般競争入札（総合評価落札方式）による調達を実施しました。

今後は、平成21年12月に予定している次期システムの稼働に向けシステム開発を進めるとともに、次期システム用機器、システ

ム運用等について透明性を確保した調達を行い、本最適化計画の実施に向けた取組を進めていくこととしています。

なお、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、自家運用の実施を始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。

８．有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟について

（１）西武鉄道株式会社等に係る訴訟

旧基金において、ＴＯＰＩＸ（東証株価指数）を指標とする国内株式のパッシブ運用を委託実施する中で、旧基金を委託者兼受益者とする信託財産において東京証券取引所市場第一部上場企業であった西武鉄道株式会社の株式（以下「西武鉄道株」といいます。）を保有していました。

平成１６年１０月１３日に西武鉄道株式会社が有価証券報告書の虚偽記載の事実などを公表し、同年１１月１６日に東京証券取引所が西武鉄道株の上場廃止を決定したことから、旧基金が委託者兼受益者である信託財産において保有していた西武鉄道株の売却を余儀なくされ、損害を被りました。

このため、平成１７年１０月７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。平成１９年度においては、５回の口頭弁論が行われました。

(2) 株式会社ライブドアに係る訴訟

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。

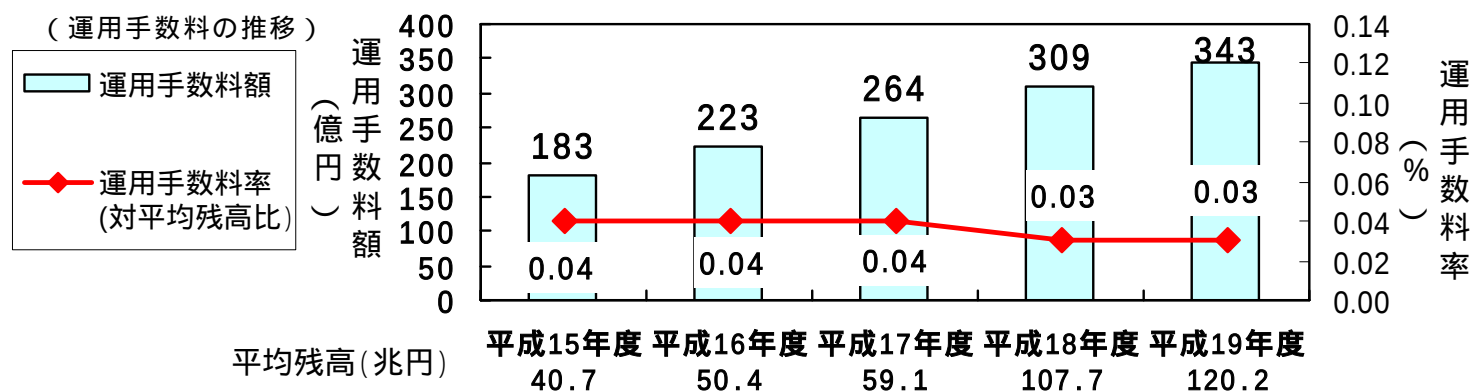
同社は、有価証券報告書等における虚偽記載により、投資者の投資判断に重大な影響を与える事実を認識させることなく取得させたことから、旧基金が委託者兼受益者である信託財産は多額の損害を被りました。

このため、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。平成19年度においては、1回の口頭弁論が行われました。

なお、平成20年6月13日に第一審判決があり、原告の請求が一部認められなかったため、同月26日に信託銀行において控訴しました。

9. 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19年度においては、343億円と前年度に比較し34億円増加しましたが、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年度から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。

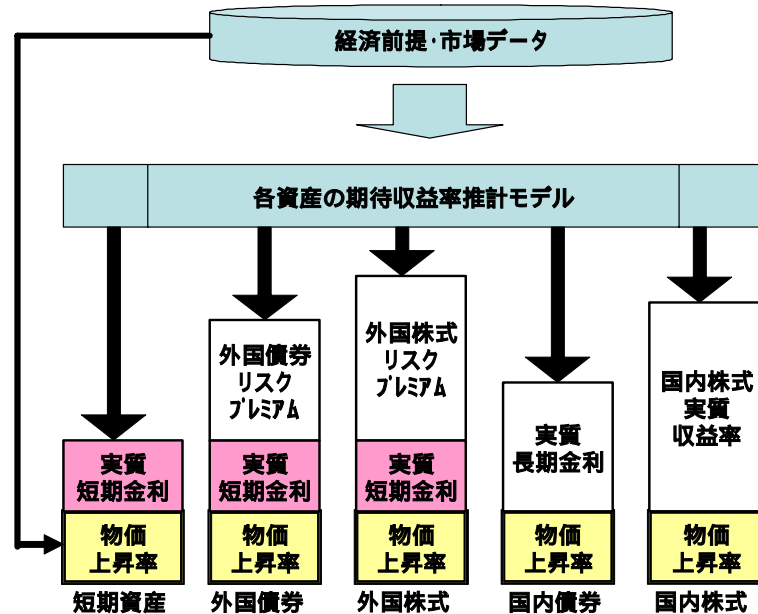
(注3) 平成18年度以降の平均残高は、月末時価平均残高を用いています。なお、財投債ファンドについては償却原価法による簿価の平均残高を用いています。

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基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%

2. 運用委員会委員（平成20年6月30日現在）

うすき 臼杵	まさはる 政治	株式会社ニッセイ基礎研究所主席研究員
○ 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長兼教授
か げ 鹿毛	ゆうじ 雄二	企業年金連合会常務理事
くさの 草野	ただよし 忠義	財団法人連合総合生活開発研究所理事長
こみね 小峰	たかお 隆夫	法政大学大学院政策創造研究科教授
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
とみた 富田	くにお 邦夫	三菱電機株式会社取締役
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
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

- ・ 50音順・敬称略。 は委員長、○は委員長代理。
- ・ 臼杵委員、佐藤委員、富田委員は平成20年4月1日から就任。
- ・ 平成20年3月31日付け退任の委員
勝悦子(かつ えつこ)氏(現明治大学副学長(国際担当)政治経済学部教授)、堀内昭義(ほりうち あきよし)氏(現中央大学総合政策学部教授)、
万波健彦(まんなみ たけひこ)氏(現三菱電機株式会社顧問)、若杉敬明(わかすぎ たかあき)氏(現東京経済大学経営学部教授)

3. 各市場の動向

(1) 国内債券市場

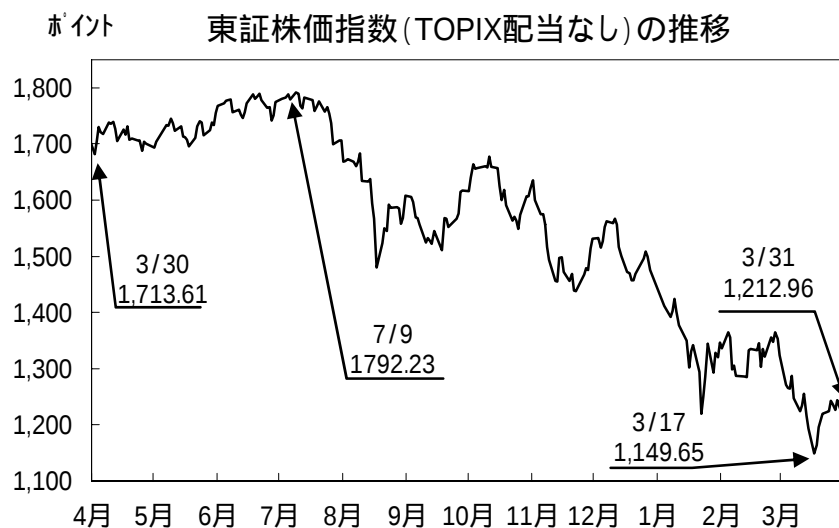
国内債券市場の動きを代表的な指標である10年国債利回りでみると、平成19年度は大幅に低下（債券価格は大幅に上昇）する展開でした。

平成19年6月まで利回りは上昇傾向でしたが、同年7月から米国サブプライムローン問題に起因した景気減速懸念から利回りは低下しました。平成19年9月中旬の米国の大幅利下げを好感した世界的な株式市場の反発により一時的に反発しましたが、年度を通じて低下基調で推移、期末には1.28%まで低下しました。年度での変化は1.65%から1.28%と大幅に低下しました。



(2) 国内株式市場

国内株式市場は、大幅に下落する展開となりました。平成19年7月上旬までは堅調な国内経済指標の発表などを受けて株価は上昇し、同月9日には日経平均株価は年度の最高値(18,261.98円)を付けました。その後、平成19年7月末には米国サブプライムローン問題を契機とした世界同時株安が国内にも波及し株価は下落しました。9月の米国の利下げ以降、米国短期金融市場沈静化の兆候や、日本国債の格付けの引き上げなどを受けて同年10月中旬まで株価は若干反発しました。しかし、以後は米国景気減速懸念や円高の進行に伴い、国内輸出関連企業の業績見通し悪化が懸念されたことなどが原因で下落基調となり、平成20年3月17日には日経平均株価は年度の最安値(11,787.51円)を付けました。結局、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1,713.61ポイントから1,212.96ポイント、日経平均株価で17,287.65円から12,525.54円でした。



(3) 外国債券市場

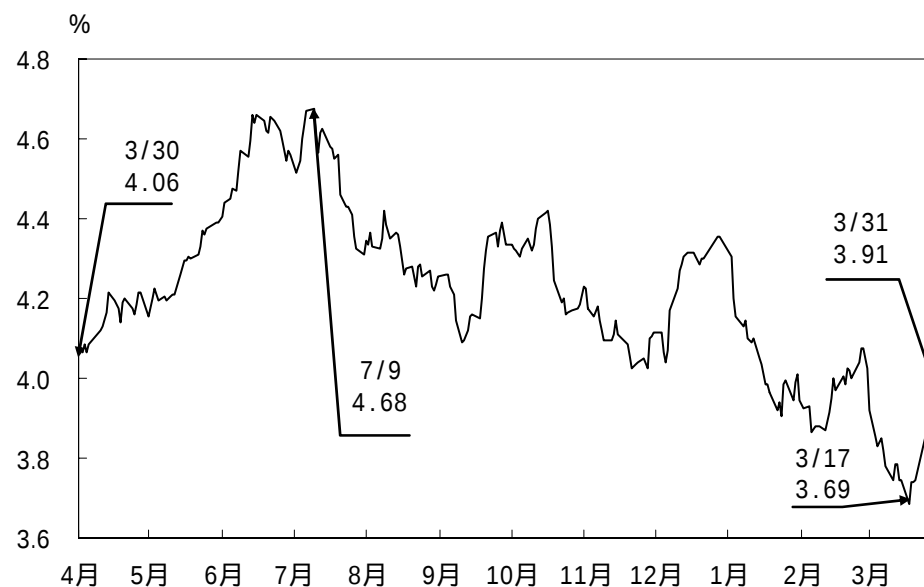
米国長期債利回りは大幅に低下（債券価格は上昇）しました。平成19年5月、6月は株価の上昇や堅調な経済指標を受けて利回りは上昇する展開となりました。7月以降米国サブプライムローン問題による質への逃避を背景に利回りは徐々に低下し、同年9月以降の米国連邦公開市場委員会（FOMC）による利下げや金融機関の資本増強への動きから一時的に上昇する局面はあったものの、低下基調は継続し、米国10年国債利回りは平成20年3月20日には年度の最低値（3.34%）を付けました。年度を通じては4.65%から3.45%となりました。

欧州長期金利は、年度を通じほぼ米国金利につられる展開となりましたが、年度を通じて利回りは小幅低下でした（独10年国債4.06%から3.91%）。

米国10年国債利回りの推移

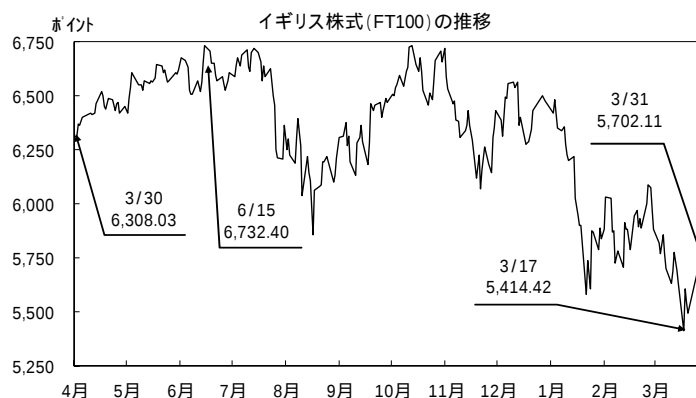
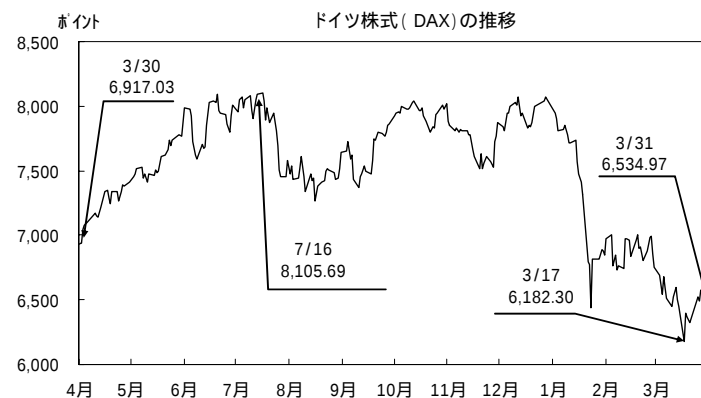
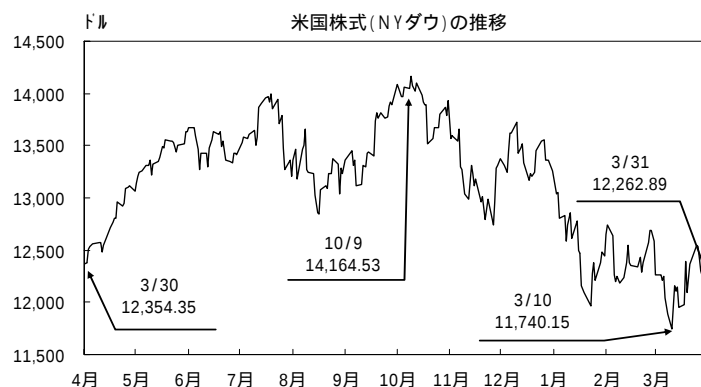


ドイツ10年国債利回りの推移



(4) 外国株式市場

米国株式は年度を通じては小幅下落する展開となりました。年度初めから平成19年6月までは好調な企業業績や企業の合併・買収などに対する期待感を背景に上昇しました。平成19年7月末にサブプライムローン問題が金融市場全体に波及するとの見方から急落、同年9月中旬の利下げが好感され、同年10月も追加利下げの期待感から反発する展開となりました。平成19年11月はサブプライム問題が米国実体経済に与える悪影響が懸念され下落しましたが、追加利下げや下旬に産油国政府系投資ファンドの出資発表が好感され一時的に反発する局面はあったものの米国景気減速懸念の高まりなどにより下落基調となりました。年度を通じての指数の変化はダウ平均株価で12,354.35ドルから12,262.89ドル、ナスダック指数で2,421.64ポイントから2,279.10ポイントでした。欧州株式市場も米国株式市場と同様な展開でした(独DAX指数 6,917.03ポイントから6,534.97ポイント、英FT100指数 6,308.03ポイントから5,702.11ポイント)。

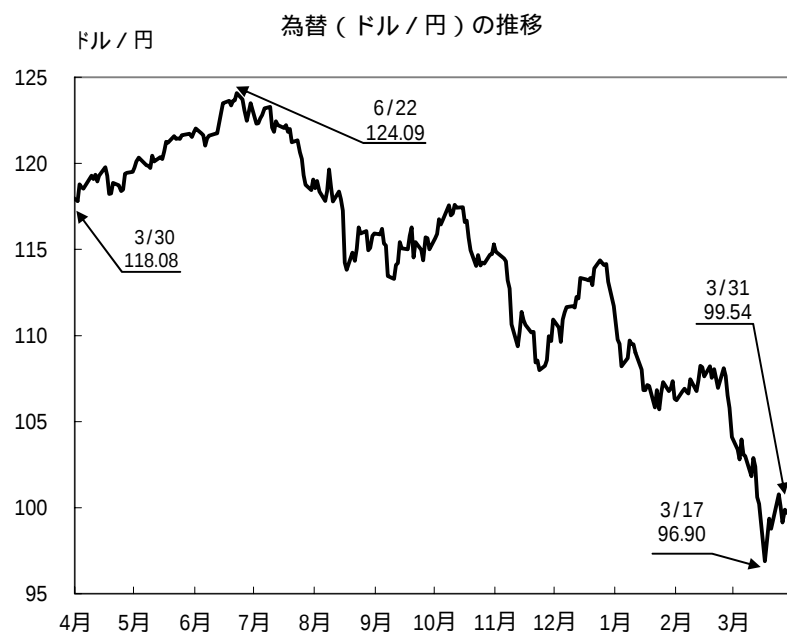


(5) 為替市場

ドル／円は、円高・ドル安の展開でした。平成 19 年 4 月の G 7 や同年 5 月の G 8 で円安について言及されなかったことで円安・ドル高傾向が持続し、同年 6 月 22 日にドルは年度最高値（124.09 円）を付けました。その後、米国サブプライムローン問題を契機に円キャリートレード解消（ドル売り・円買い）の動きが顕著となり円高に反転しました。下期は平成 20 年 1 ～ 3 月の低調な雇用統計等米国実体経済の減速懸念の高まりに加え、欧米金融機関の信用不安から円高傾向が加速し、同年 3 月 17 日にドルは年度最安値（96.90 円）を付けました。結局年度末は 99.54 円で終わりました。

ユーロ／円は年度初と年度末でほぼ同水準で終わる展開でした。年度初めから平成 19 年 6 月までは堅調な欧州経済指標や欧州中央銀行（ECB）の利上げ継続観測などによりユーロは上昇基調を維持し、同年 7 月 19 日には年度最高値（168.64 円）を付けました。

平成 19 年 11 月末以降、ユーロ／円はドル／円とほぼ同様の動きで推移し年度を終えました。年度を通じては 157.18 円から平成 19 年度末の 157.72 円となりました。

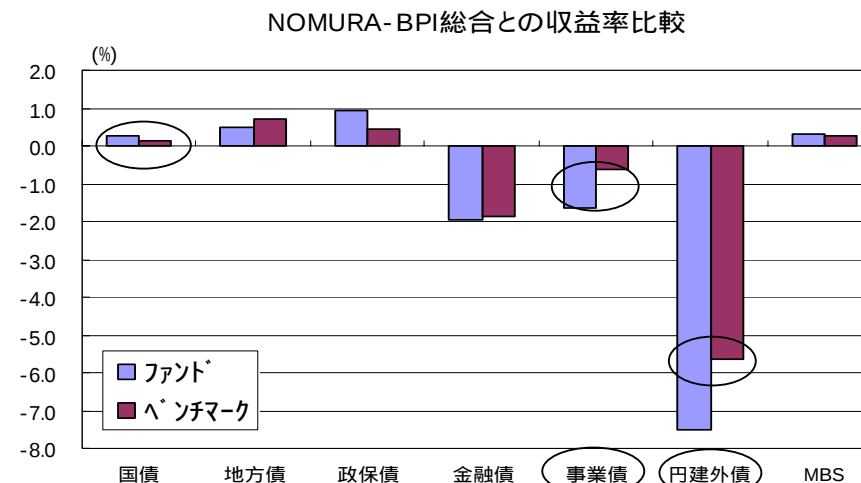
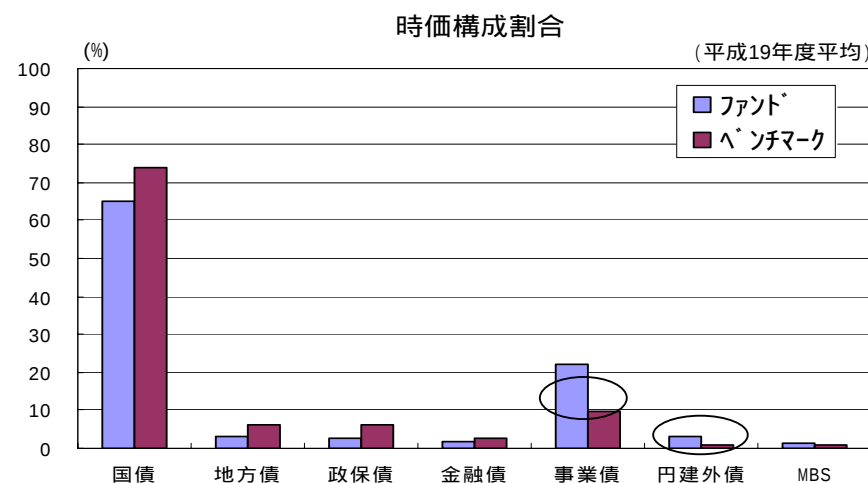


4．各資産のパフォーマンス要因分析

(1) 国内債券 (超過収益率 - 0 . 0 5 %)(アクティブ運用 - 0 . 4 7 %、パッシブ運用 0 . 0 5 %)

ア．アクティブ運用 (超過収益率 - 0 . 4 7 %)

アクティブ運用の超過収益率はベンチマークを 0 . 4 7 % 下回りました。サブプライムローン問題の影響で事業債や円建外債の収益率が国債の収益率を大きく下回る中、管理運用法人のファンドにおいてはベンチマークに対して事業債や円建外債セクターの時価構成割合を高めとしたことがマイナスに寄与しました。また、銘柄選択においても、国債セクターではプラス寄与となりましたが、事業債や円建外債セクターでのマイナス寄与が上回りました。



イ．パッシブ運用 (超過収益率 + 0 . 0 5 %)

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 . 0 8 %)(アクティブ運用 - 0 . 0 4 %、パッシブ運用 0 . 1 2 %)

ア . アクティブ運用 (超過収益率 - 0 . 0 4 %)

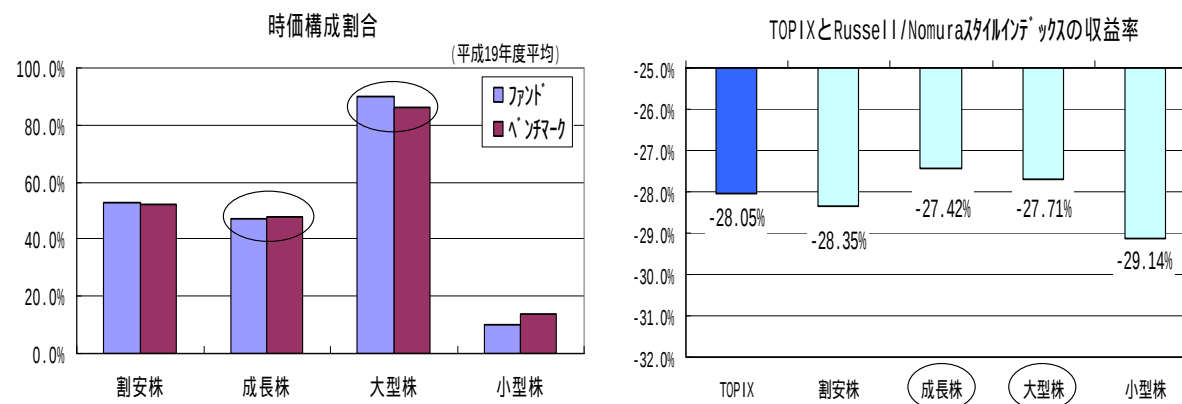
アクティブ運用の超過収益率は、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。銘柄選択はプラスに寄与しましたが、業種選択においては、ベンチマークに対して相対的に収益率が高かった食料品や医薬品、電気・ガス業といった景気の影響を受けにくい業種の時価構成割合がベンチマークに対して低かったことがマイナスに寄与しました (次頁のグラフを参照してください。)

また、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スタイルベンチマーク (R u s s e l l / N o m u r a 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、T O P I X 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 1 9 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の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。

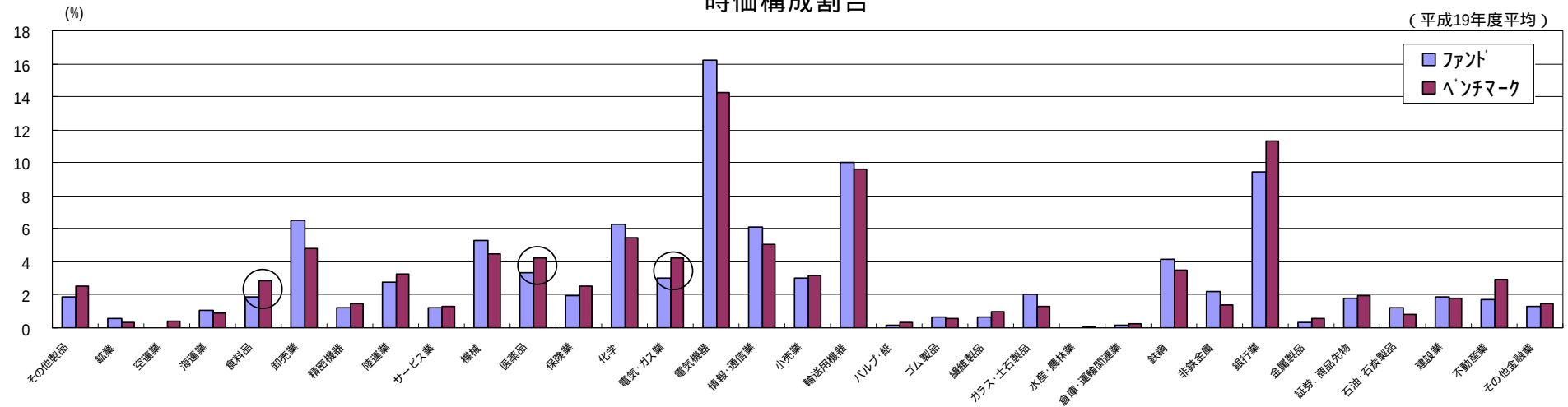
超過収益率について割安株・成長株という観点で見ると、市場においては成長株の収益率が割安株の収益率を上回る状況の中で、管理運用法人のファンドでは成長株の時価構成割合がベンチマークに対して低いことがマイナス寄与となりました。

なお、規模別で見ると大型株の収益率は小型株の収益率を上回りましたが、管理運用法人のファンドではベンチマークに対して大型株の時価構成割合を高めにしていただいていたことが若干プラスに寄与しました。

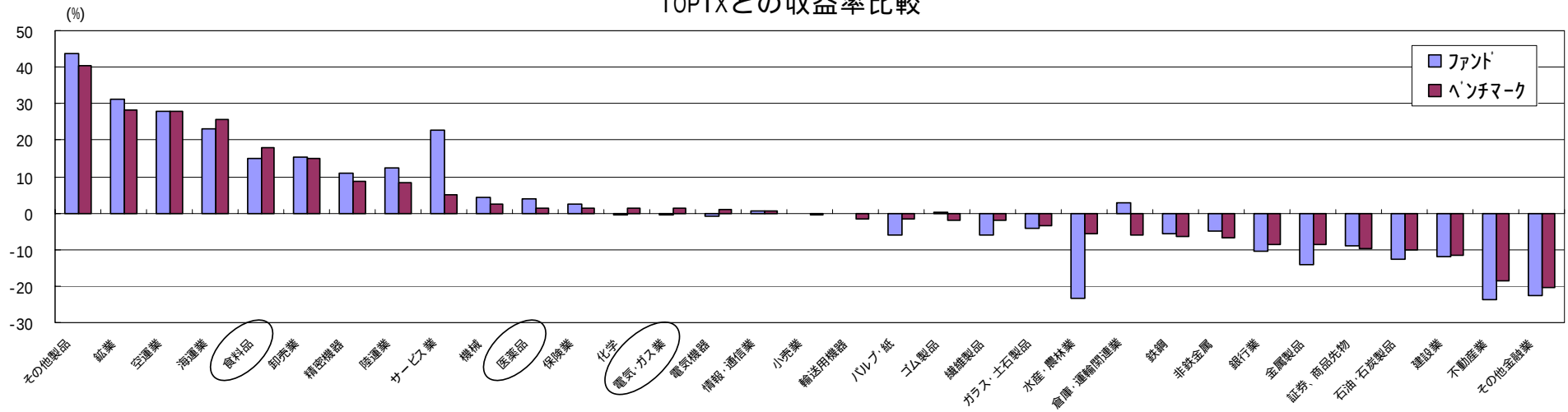


時価構成割合

(平成19年度平均)



TOPIXとの収益率比較



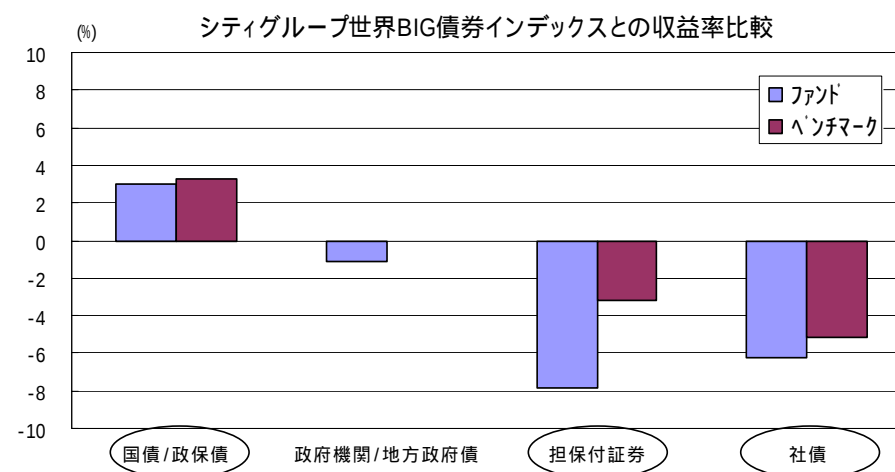
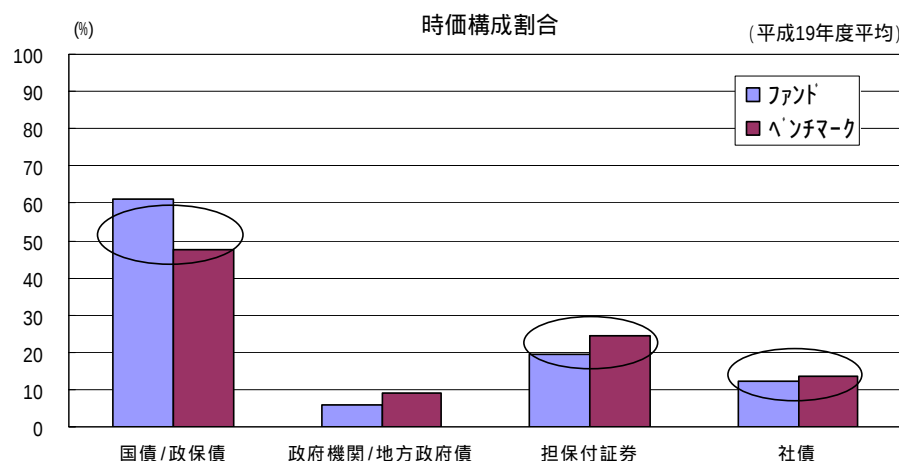
イ．パッシブ運用（超過収益率 0.12%）

パッシブ運用については、ベンチマークの収益率を 0.12% 上回りました。ベンチマークは予想配当額により収益率を計算しますが、管理運用法人のファンドにおいては実績配当額に基づき収益率計算を行います。平成 19 年度においては、実績配当額が予想配当額を上回る企業が多く、その影響が超過収益率のプラスに寄与することになりました。

(3) 外国債券 (超過収益率 0 . 1 2 %)(アクティブ運用 0 . 6 9 %、パッシブ運用 - 0 . 1 1 %)

ア．アクティブ運用 (超過収益率 0 . 6 9 %)

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを 0 . 6 9 % 上回りました。債券種別選択においては、サブプライムローン問題の影響により国債・政府保証債の収益率が担保付証券や社債の収益率を大幅に上回りましたが、管理運用法人のファンドにおいてはベンチマークの時価構成割合に比べて国債を高め、担保付証券及び社債を低めに保有したことが、いずれも超過収益率のプラスに寄与しました。



イ．パッシブ運用 (超過収益率 - 0 . 1 1 %)

パッシブ運用はベンチマークの収益率をわずかに下回りました。ファンドにおける債券時価評価額が、ベンチマークにおける同価額よりも低い局面があったこと等から若干のマイナスの収益率となりました。

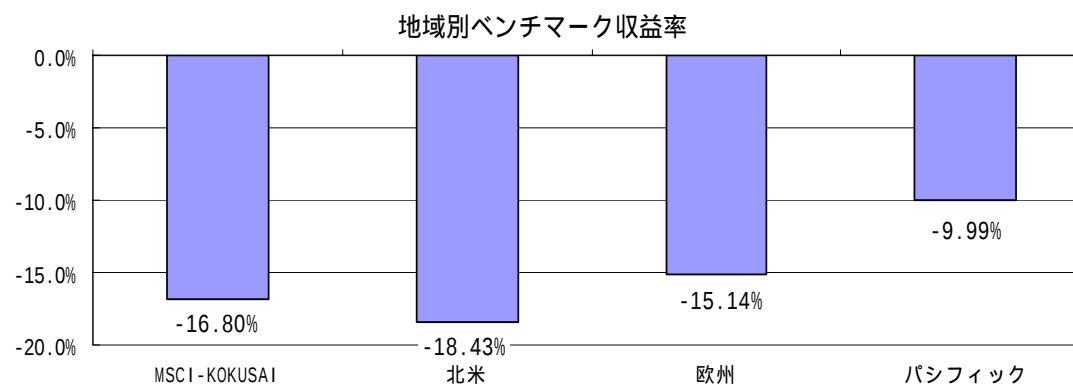
(4) 外国株式 (超過収益率 - 0 . 3 0 %)(アクティブ運用 - 1 . 3 9 %、パッシブ運用 - 0 . 0 5 %)

全体の超過収益率 - 0 . 3 0 %のうち、約 - 0 . 1 3 %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、GROSS) 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。

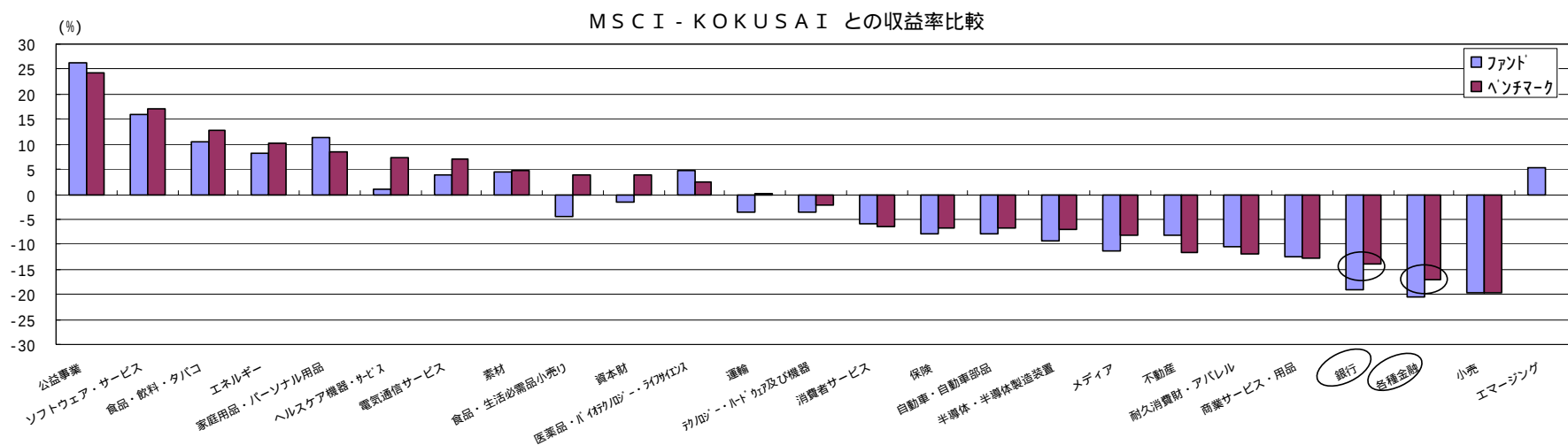
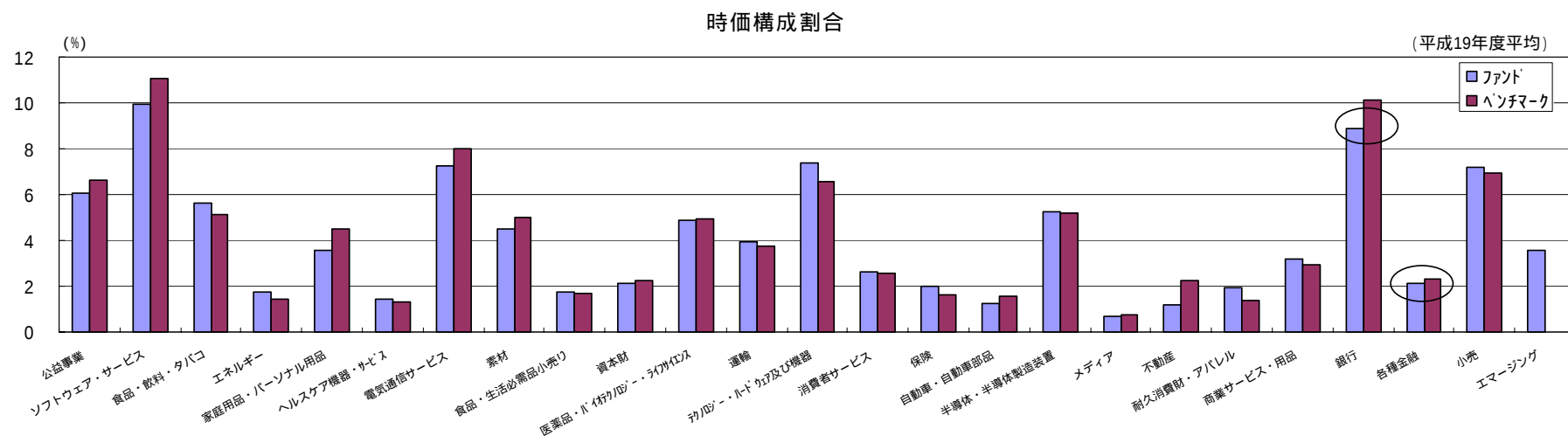
ア．アクティブ運用 (超過収益率 - 1 . 3 9 %)

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを1 . 3 9 %下回りました。業種選択においてサブプライム問題の影響を大きく受けた銀行及び各種金融セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて少なかったことはプラスに寄与しましたが、当該セクターの中でも特に米国や英国での銘柄選択によるマイナス寄与が上回りました。

また、平成19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)を設定しておりますが、年度を通じてMSCI - KOKUSAIの地域構成割合との乖離が一定範囲内に収まるよう管理していたことから、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 - 0.05%）

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。

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19年 3月末	平成19年 6月末	平成19年 9月末	平成19年 12月末	平成20年 3月末
国内債券	パッシブ	77.97%	78.07%	78.54%	79.80%	80.87%
	アクティブ	22.03%	21.93%	21.46%	20.20%	19.13%
国内株式	パッシブ	76.27%	75.97%	75.75%	76.07%	76.41%
	アクティブ	23.73%	24.03%	24.25%	23.93%	23.59%
外国債券	パッシブ	71.91%	71.92%	72.10%	72.09%	72.31%
	アクティブ	28.09%	28.08%	27.90%	27.91%	27.69%
外国株式	パッシブ	79.85%	79.85%	81.44%	81.54%	82.94%
	アクティブ	20.15%	20.15%	18.56%	18.46%	17.06%
合計	パッシブ	77.22%	76.99%	77.51%	78.55%	79.53%
	アクティブ	22.78%	23.01%	22.49%	21.45%	20.47%

(2) リスク管理の状況

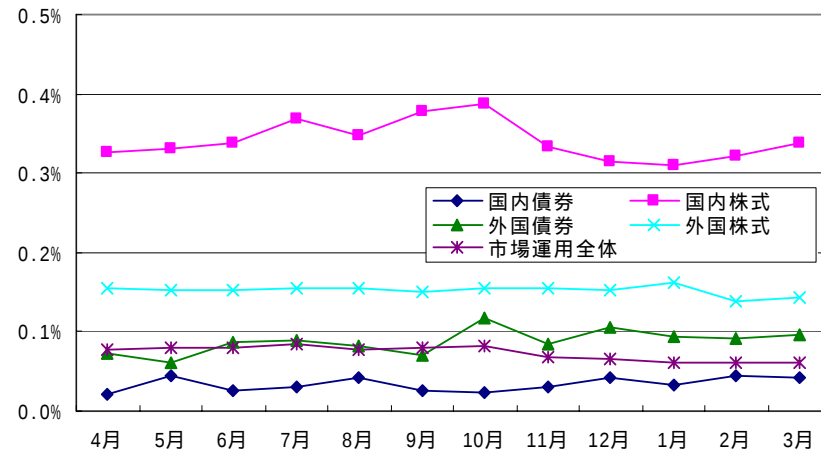
トラッキングエラーの推移

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。

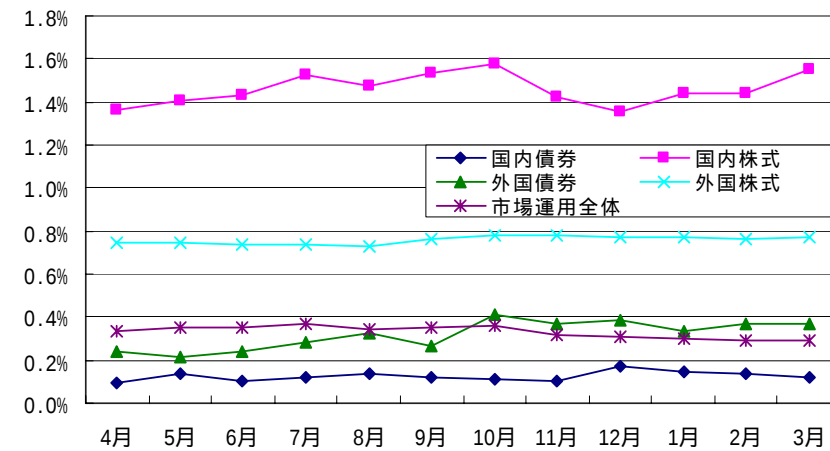
[推定トラッキングエラー]

各資産の推定トラッキングエラーは、アクティブ運用、パッシブ運用とも年度を通じて小幅な振れにとどまっており、特に大きな変化はみられませんでした。

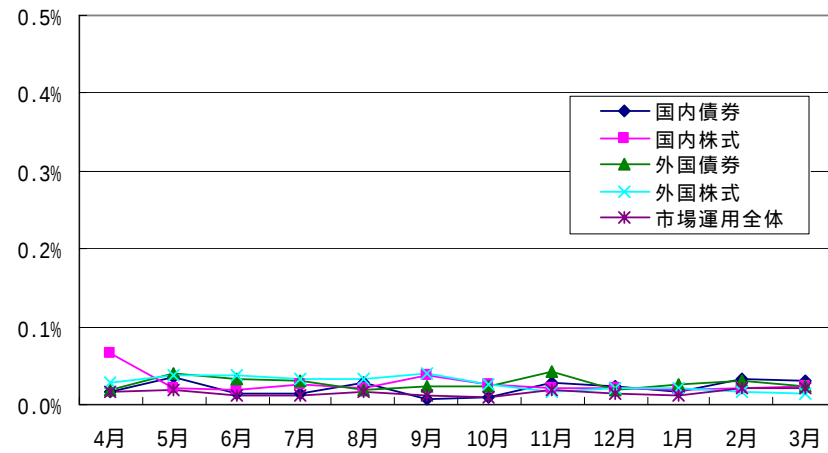
推定トラッキング・エラーの推移（資産全体）



推定トラッキング・エラーの推移（アクティブ）



推定トラッキング・エラーの推移（パッシブ）



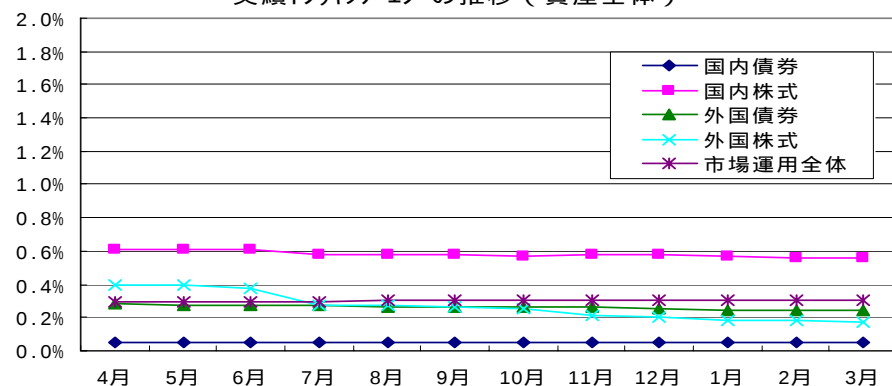
[実績トラッキングエラー]

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 か月についての標準偏差で表しています。

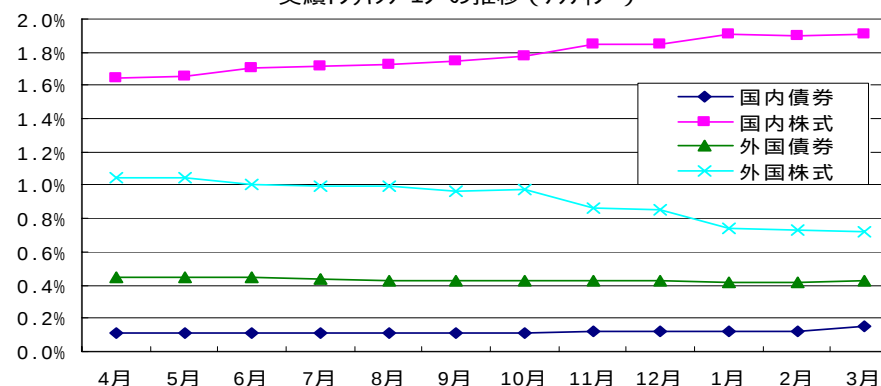
アクティブ運用では、国内株式において若干の上昇傾向、外国株式において若干の低下傾向がありましたが、特に大きな変化はみられませんでした。

パッシブ運用では、外国株式において若干の低下傾向がありましたが、特に大きな変化はみられませんでした。

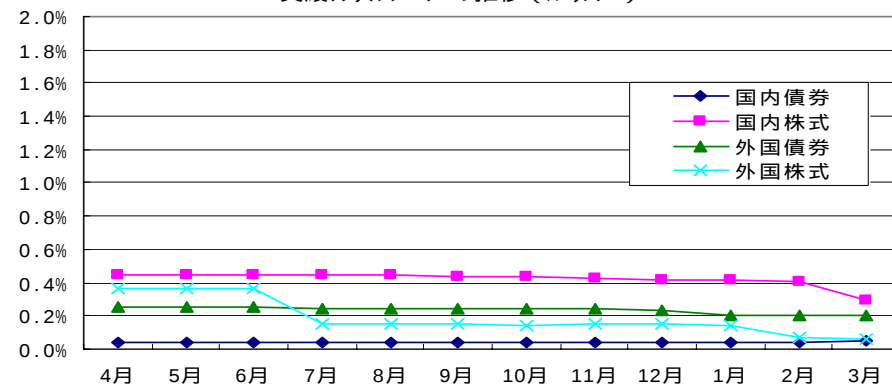
実績トラッキングエラーの推移（資産全体）



実績トラッキングエラーの推移（アクティブ）



実績トラッキングエラーの推移（パッシブ）

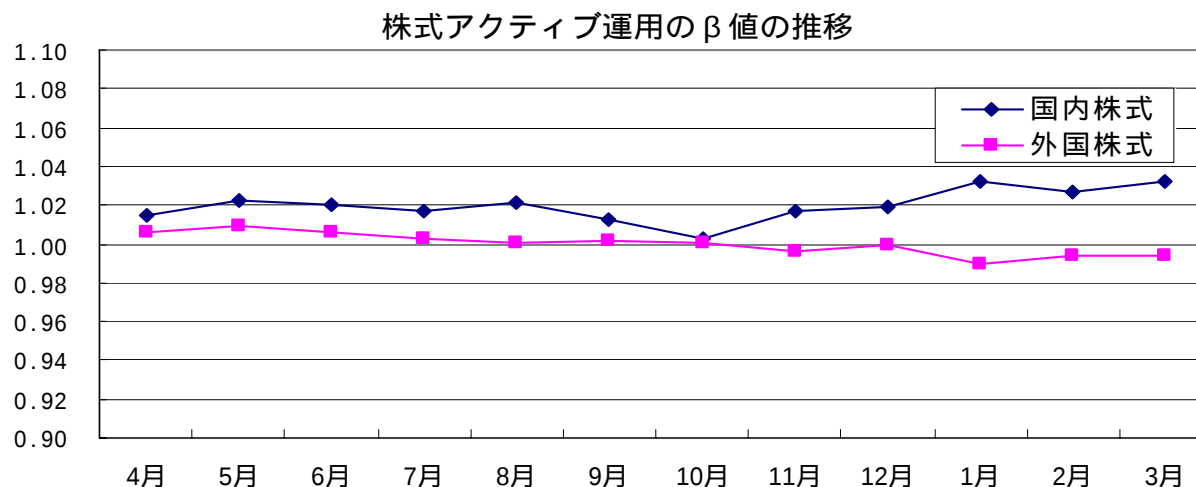


アクティブ運用のリスク

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

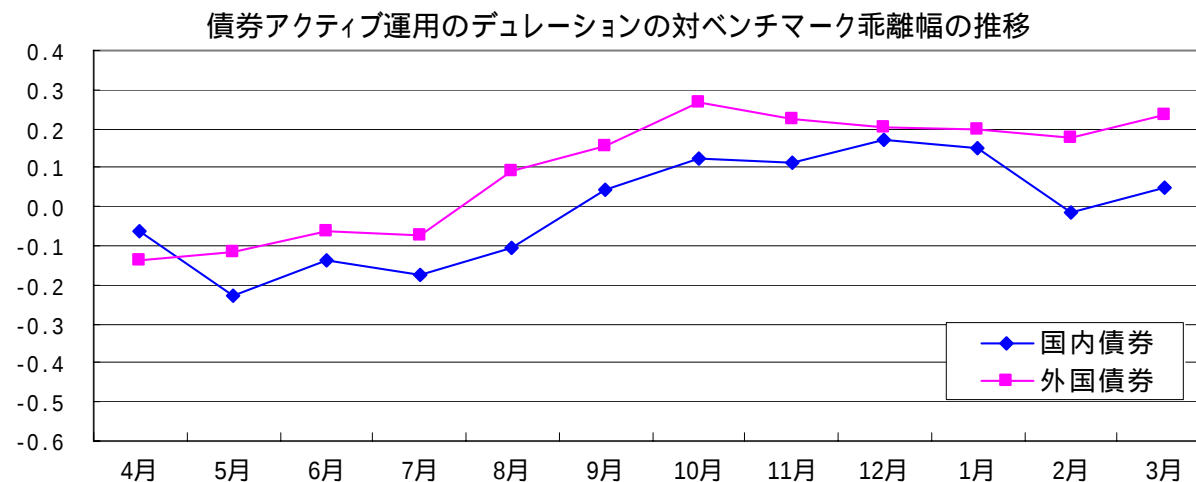
国内株式アクティブ運用は、1.00から1.03の幅で推移しました。
外国株式アクティブ運用は、0.99から1.01の幅で推移しました。



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、外国債券とも、アクティブ運用全体でみると、7月以降サブプライムローン問題を背景に利回りの低下基調が鮮明となるにつれて、ファンドのデュレーションがベンチマークに対し長めに変化しました。

(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。



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 B B B 格以上の格付を得ている銘柄とすること。）

平成 19 年度において、国内債券については、格下げにより B B 格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、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（金融債、財投機関債及び放送債券を除く。）以外の債券。）

また、外国債券については、基準の逸脱はみられませんでした（対象は、全ての債券。）

- 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 19 年度において、国内債券、外国債券ともに基準の逸脱はみられませんでした（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、財投機関債及び放送債券を除く。）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 19 年度において、B B 格以下の国が発行する債券の保有はみられませんでした。

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 19 年度において、基準の逸脱はみられませんでした。

- 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 19 年度において、基準の逸脱はみられませんでした。

[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（ＢＰＩ総合型パッシブファンド及びＢＰＩ国債型パッシブファンド）

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（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総合型パッシブファンド）

平成１９年度において、基準の逸脱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、財投機関債及び放送債券を除く。）以外の債券。）

- 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。：ＢＰＩ総合型パッシブファンド）

平成１９年度において、基準の逸脱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、財投機関債及び放送債券を除く。）以外の債券。）

- 債券貸付運用の取引先（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ＢＢ格以下の格付を得ていないこと。：ＢＰＩ総合型パッシブファンド及びＢＰＩ国債型パッシブファンド）

平成１９年度において、基準の逸脱はありませんでした。

イ．短期資産ファンド

短期資産ファンドでは、預金、譲渡性預金及び現先取引により運用を行い、管理運用方針を遵守していることを日々確認しました。

- 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ＢＢ格以下の格付を得ていないこと。）

平成１９年度において、基準の逸脱はありませんでした。

(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	255	584	0.8	0.804	0.804
5月	256	583	0.9	0.866	0.866
6月	257	583	1.0	0.973	0.973
7月	258	584	1.0	1.022	1.022
8月	259	584	1.0	1.010	1.010
9月	260	583	0.9	0.873	0.873
10月	261	583	0.9	0.878	0.878
11月	262	583	0.8	0.778	0.778
12月	263	583	0.8	0.777	0.777
1月	264	583	0.7	0.698	0.698
2月	265	584	0.5	0.541	0.541
3月	266	582	0.6	0.596	0.596

○ 10年債

(単位:億円、%)

	記号	引受額(額面)	利率	単利	複利
4月	285	747	1.7	1.656	1.659
5月	285	746	1.7	1.650	1.653
6月	286	750	1.8	1.809	1.808
7月	287	748	1.9	1.879	1.881
8月	286	750	1.8	1.810	1.810
9月	288	746	1.7	1.645	1.648
10月	288	748	1.7	1.681	1.682
11月	288	747	1.7	1.664	1.666
12月	289	748	1.5	1.478	1.479
1月	289	746	1.5	1.444	1.447
2月	289	747	1.5	1.460	1.462
3月	290	754	1.4	1.371	1.373

(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 1 9 年度末時価総額)

		時 価 総 額	構 成 割 合
運 用 資 産 合 計		1 1 9 兆 8 , 8 6 8 億円	1 0 0 . 0 0 %
市場運用	計	9 1 兆 3 , 0 7 3 億円	7 6 . 1 6 %
	パッシブ運用	7 2 兆 6 , 1 9 2 億円	6 0 . 5 7 %
	アクティブ運用	1 8 兆 6 , 8 8 1 億円	1 5 . 5 9 %
財投債		2 8 兆 5 , 7 9 4 億円	2 3 . 8 4 %

(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 1 9 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	明治ドレスナー・アセットマネジメント	投資顧問	12,269
	みずほ信託銀行	信託	12,176
	日興アセットマネジメント	投資顧問	12,128
	三菱ＵＦＪ信託銀行	信託	10,567
	住友信託銀行	信託	10,469
	東京海上アセットマネジメント投信	投資顧問	10,299
	中央三井アセット信託銀行	信託	9,506
	りそな信託銀行	信託	9,045
	ＤＩＡＭアセットマネジメント	投資顧問	8,432
	野村アセットマネジメント	投資顧問	7,152
	三井住友アセットマネジメント	投資顧問	6,919
国内債券 パッシブ 運用	自家運用	自家運用	71,117
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資顧問	56,701
	住友信託銀行	信託	56,632
	りそな信託銀行	信託	55,278
	三菱ＵＦＪ信託銀行	信託	54,164
	中央三井アセット信託銀行	信託	52,354
	みずほ信託銀行	信託	45,378
	自家運用	自家運用	22,966
	住友信託銀行	投資顧問	22,948
	中央三井アセット信託銀行	投資顧問	22,944

(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	住友信託銀行	信託	6,769
	中央三井アセット信託銀行	信託	4,434
	東京海上アセットマネジメント投信	投資顧問	3,819
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資顧問	2,144
	シュローダー証券投信投資顧問	投資顧問	2,102
	ＤＩＡＭアセットマネジメント	投資顧問	2,083
	ＪＰモルガン・アセット・マネジメント	投資顧問	2,052
	野村アセットマネジメント	投資顧問	1,951
	フィデリティ投信	投資顧問	1,718
	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	1,678
	ＪＰモルガン信託銀行	投資顧問	1,084
	大和住銀投信投資顧問	投資顧問	1,018
	損保ジャパン・アセットマネジメント	投資顧問	813
	三菱ＵＦＪ信託銀行	信託	440
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資顧問	437
国内株式 パッシブ 運用	三菱ＵＦＪ信託銀行	信託	22,751
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資顧問	18,024
	ＤＩＡＭアセットマネジメント	投資顧問	15,755
	みずほ信託銀行	信託	15,323
	住友信託銀行	信託	11,781
	中央三井アセット信託銀行	信託	11,519
	りそな信託銀行	信託	10,228

(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	投資顧問	4,547
	ビムコジャパンリミテッド	投資顧問	4,379
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資顧問	4,276
	アライアンス・バーンスタイン	投資顧問	3,838
	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	3,307
	東京海上アセットマネジメント投信	投資顧問	3,230
	みずほ投信投資顧問	投資顧問	3,185
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	投資顧問	20,802
	住友信託銀行	信託	18,991
	ステート・ストリート信託銀行	信託	16,315
	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	13,772
外国株式 アクティブ運用	シュローダー証券投信投資顧問	投資顧問	2,409
	ソシエテジェネラルアセットマネジメント	投資顧問	2,369
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資顧問	2,264
	ステート・ストリート投信投資顧問	投資顧問	2,027
	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	1,686
	D I A Mアセットマネジメント	投資顧問	1,511

(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	1,477
	M F S インベストメント・マネジメント	投資顧問	1,448
	アライアンス・バーンスタイン	投資顧問	1,121
	キャピタル・インターナショナル	投資顧問	938
	野村アセットマネジメント	投資顧問	799
	U B S グローバル・アセット・マネジメント	投資顧問	553
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	20,673
	みずほ信託銀行	信託	14,469
	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	13,838
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資顧問	13,399
	りそな信託銀行	信託	12,616
	ブラックロック・ジャパン	投資顧問	9,352
	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	6,100
短期資産	自家運用	自家運用	9
小 計		-	913,064
財投債	自家運用	自家運用	285,794
合計	-	-	1,198,859

(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
証券貸付 運用	資産管理サービス信託銀行	信託 (自家運用)	34,000
	資産管理サービス信託銀行	信託 (自家運用)	10,000

資産管理 機関	資産管理サービス信託銀行	信託	425,254
	日本マスタートラスト信託銀行	信託	192,378
	日本トラスティ・サービス信託銀行	信託	52,822
	ステート・ストリート信託銀行	信託	45,050

(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。
- ・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。
- ・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(償却減価法による簿価額に未収利息)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15年度			平成16年度			平成17年度			平成18年度			平成19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
国内債券	パッシブ	0	0	7	0	0	7	- 1	0	6	0	0	6	- 1	3	8
	アクティブ	0	0	13	- 4	5	14	- 3	0	11	0	0	11	0	0	11
国内株式	パッシブ	0	0	8	0	0	8	- 1	0	7	0	0	7	0	0	7
	アクティブ	- 7	9	19	- 2	0	17	- 2	0	15	0	0	15	0	0	15
外国債券	パッシブ	- 1	1	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	- 1	1	4
	アクティブ	0	3	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	- 2	2	7
外国株式	パッシブ	- 1	2	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	- 1	1	7
	アクティブ	- 6	8	13	0	2	15	0	0	15	- 2	0	13	- 1	0	12
計		- 15	23	78	- 6	7	79	- 7	0	72	- 2	0	70	- 6	7	71
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。

(注4)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。

(4) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (運用受託機関の記載順序は、平成 1 9 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 3 年)(平成 1 7 年 4 月 ~ 平成 2 0 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)
明治ドレスナー・アセットマネジメント	1.39%	1.36%	0.03%	0.09%	0.39
みずほ信託銀行	1.10%	1.36%	-0.26%	0.25%	-1.05
日興アセットマネジメント	1.02%	1.36%	-0.34%	0.50%	-0.67
三菱ＵＦＪ信託銀行	1.47%	1.36%	0.11%	0.11%	1.04
住友信託銀行	1.30%	1.36%	-0.06%	0.21%	-0.30
東京海上アセットマネジメント投信	1.28%	1.36%	-0.08%	0.24%	-0.34
中央三井アセット信託銀行	1.24%	1.36%	-0.12%	0.24%	-0.49
りそな信託銀行	1.15%	1.36%	-0.21%	0.29%	-0.73
ＤＩＡＭアセットマネジメント	1.38%	1.36%	0.02%	0.07%	0.34
野村アセットマネジメント	1.40%	1.36%	0.04%	0.28%	0.16
三井住友アセットマネジメント	0.85%	1.36%	-0.51%	0.44%	-1.16

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	1.39%	1.36%	0.03%	0.04%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	1.13%	1.15%	-0.02%	0.04%
住友信託銀行	1.34%	1.33%	0.00%	0.05%
りそな信託銀行	1.33%	1.33%	0.00%	0.05%
三菱ＵＦＪ信託銀行	1.28%	1.26%	0.02%	0.05%
中央三井アセット信託銀行	1.34%	1.33%	0.01%	0.04%
みずほ信託銀行	1.35%	1.33%	0.02%	0.05%

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	5.31%	3.87%	1.44%	2.39%	0.60
中央三井アセット信託銀行	3.10%	2.18%	0.92%	2.94%	0.31
東京海上アセットマネジメント投信	4.11%	2.27%	1.84%	4.46%	0.41
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	1.89%	2.11%	-0.22%	1.44%	-0.15
シュローダー証券投信投資顧問	-0.78%	2.18%	-2.96%	2.22%	-1.33
D I A Mアセットマネジメント	1.31%	2.11%	-0.80%	1.96%	-0.41
J Pモルガン・アセット・マネジメント	0.02%	2.04%	-2.02%	3.76%	-0.54
野村アセットマネジメント	2.55%	2.18%	0.37%	3.15%	0.12
フィデリティ投信	9.91%	2.29%	7.62%	7.11%	1.07
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	6.37%	2.29%	4.08%	5.09%	0.80
J Pモルガン信託銀行	4.11%	3.22%	0.89%	2.27%	0.39
大和住銀投信投資顧問	3.32%	3.78%	-0.46%	1.43%	-0.32
損保ジャパン・アセットマネジメント	3.04%	2.11%	0.93%	2.92%	0.32
三菱UFJ信託銀行 ^(注)	3.95%	3.87%	0.08%	0.10%	-
パークレイズ・グローバル・インベスターズ ^(注)	3.77%	3.87%	-0.10%	0.17%	-

(注) 三菱UFJ信託銀行及びパークレイズ・グローバル・インベスターズ は、スタイルインデックスをベンチマークとした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	6.30%	6.08%	0.22%	0.18%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	0.18%	0.05%	0.13%	0.19%
ＤＩＡＭアセットマネジメント	1.32%	0.97%	0.36%	0.21%
みずほ信託銀行	-1.91%	-2.08%	0.17%	0.17%
住友信託銀行	1.36%	1.20%	0.16%	0.17%
中央三井アセット信託銀行	-1.94%	-2.03%	0.09%	0.08%
りそな信託銀行	1.52%	1.28%	0.25%	0.20%

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	6.78%	6.85%	-0.07%	0.18%
住友信託銀行	6.05%	6.08%	-0.03%	0.20%
ステート・ストリート信託銀行	6.03%	6.08%	-0.05%	0.17%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	6.03%	6.08%	-0.05%	0.17%

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)
シュローダー証券投信投資顧問	13.39%	14.00%	-0.61%	2.50%	-0.25
ソシエテジェネラルアセットマネジメント	8.75%	8.69%	0.06%	0.88%	0.07
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	7.82%	8.69%	-0.88%	1.28%	-0.69
ステート・ストリート投信投資顧問	5.16%	5.22%	-0.06%	0.63%	-0.10
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	5.57%	8.69%	-3.12%	2.39%	-1.30
D I A Mアセットマネジメント	7.71%	8.78%	-1.07%	1.02%	-1.04
みずほ信託銀行	6.97%	8.78%	-1.80%	1.26%	-1.43
M F S インベストメント・マネジメント	11.66%	8.69%	2.97%	3.21%	0.92
アライアンス・バーンスタイン	2.24%	5.22%	-2.98%	2.81%	-1.06
キャピタル・インターナショナル	6.46%	8.78%	-2.31%	2.46%	-0.94
野村アセットマネジメント	6.99%	8.24%	-1.25%	1.93%	-0.65
ユービーエス・グローバル・アセット・マネジメント	7.19%	11.35%	-4.16%	2.64%	-1.58

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	7.94%	8.01%	-0.07%	0.05%
みずほ信託銀行	7.89%	8.01%	-0.13%	0.05%
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	7.90%	8.01%	-0.12%	0.05%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	10.50%	10.63%	-0.13%	0.06%
りそな信託銀行	7.68%	7.76%	-0.08%	0.07%
ブラックロック・ジャパン	7.72%	7.73%	-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	7.87%	8.01%	-0.15%	0.04%

【運用実績（直近５年）（平成１５年４月～平成２０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)
明治ドレスナー・アセットマネジメント	0.93%	0.88%	0.05%	0.17%	0.30
日興アセットマネジメント	0.77%	0.88%	-0.11%	0.46%	-0.25
三菱ＵＦＪ信託銀行	1.00%	0.88%	0.12%	0.13%	0.92
住友信託銀行	0.82%	0.88%	-0.06%	0.21%	-0.29
野村アセットマネジメント	0.93%	0.88%	0.06%	0.26%	0.21
三井住友アセットマネジメント	0.68%	0.88%	-0.21%	0.38%	-0.55

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	0.91%	0.88%	0.04%	0.04%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	0.60%	0.67%	-0.07%	0.06%
住友信託銀行	0.74%	0.78%	-0.03%	0.05%
りそな信託銀行	0.75%	0.78%	-0.02%	0.05%
三菱ＵＦＪ信託銀行	0.70%	0.73%	-0.03%	0.07%
中央三井アセット信託銀行	0.76%	0.78%	-0.02%	0.05%
みずほ信託銀行	0.76%	0.78%	-0.02%	0.05%

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)
中央三井アセット信託銀行	12.03%	10.33%	1.70%	3.05%	0.56
シュローダー証券投信投資顧問	7.00%	10.33%	-3.33%	2.93%	-1.14
野村アセットマネジメント	10.68%	10.33%	0.35%	3.06%	0.11
損保ジャパン・アセットマネジメント	9.86%	10.12%	-0.26%	2.93%	-0.09

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	12.99%	12.80%	0.20%	0.17%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	9.21%	9.08%	0.13%	0.18%
ＤＩＡＭアセットマネジメント	9.89%	9.58%	0.31%	0.21%
みずほ信託銀行	7.78%	7.61%	0.17%	0.19%
住友信託銀行	9.86%	9.70%	0.16%	0.19%
中央三井アセット信託銀行	7.68%	7.60%	0.08%	0.12%
りそな信託銀行	10.24%	10.05%	0.19%	0.22%

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
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	6.32%	6.34%	-0.02%	0.21%
住友信託銀行	5.85%	5.88%	-0.03%	0.21%
ステート・ストリート信託銀行	5.82%	5.88%	-0.07%	0.21%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	5.47%	5.50%	-0.03%	0.20%

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	13.35%	13.08%	0.27%	0.89%	0.30
D I A Mアセットマネジメント	12.22%	13.13%	-0.91%	0.93%	-0.97
野村アセットマネジメント	11.47%	12.79%	-1.33%	1.71%	-0.78

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 (C)=(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	12.54%	12.70%	-0.16%	0.07%
みずほ信託銀行	12.52%	12.70%	-0.18%	0.07%
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	12.52%	12.70%	-0.18%	0.07%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	14.13%	14.33%	-0.20%	0.07%
りそな信託銀行	12.40%	12.54%	-0.15%	0.10%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	11.51%	11.70%	-0.19%	0.05%

(注1) 外国債券パッシブ運用及び外国株式パッシブ運用の運用受託機関であるノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツの数値については、ドイツ信託銀行から平成15年4月に営業譲渡されていることから、それ以前は同行の収益率です。

(注2) 国内債券パッシブ運用、外国債券パッシブ運用及び外国株式パッシブ運用の運用受託機関であるパークレイズ・グローバル・インベスターズの数値については、パークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行からの事業譲渡に伴い、平成19年11月に資産が移管されていることから、それ以前は同行の収益率です。

(注3) 収益率は小数第3位四捨五入で表記しており、超過収益率及びインフォメーション・レシオは、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。

(5) 運用手数料 (平成 1 9 年度)

(単位 : 百万円)

運用手数料総計	3 4 , 2 8 7
---------	-------------

運用手数料	信託報酬額	1 4 , 2 9 6
	投資顧問報酬額	1 6 , 9 2 9
	計	3 1 , 2 2 5
管理手数料		3 , 0 6 1

(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19年4月～平成20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	買収防衛策		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		事前警告型買収防衛策	信託型ライツプラン		
行使総件数		116,978	11,997	26,705	17,347	2,903	3,379	4,997	7,348	1,926	11,081	210	686	6,662	1,744	22	365	185,006
会社提案	計	116,732	11,881	26,681	17,323	2,903	3,379	4,997	7,348	1,926	10,913	210	686	6,056	1,744	22	292	183,889
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	105,332	9,524	23,675	14,570	2,902	3,303	4,950	4,702	1,461	10,450	209	676	5,618	1,222	12	274	164,786
		(90.2%)	(80.2%)	(88.7%)	(84.1%)	(100.0%)	(97.8%)	(99.1%)	(64.0%)	(75.9%)	(95.8%)	(99.5%)	(98.5%)	(92.8%)	(70.1%)	(54.5%)	(93.8%)	(89.6%)
	反対	11,400	2,357	3,006	2,753	1	76	47	2,646	465	463	1	10	438	522	10	18	19,103
		(9.8%)	(19.8%)	(11.3%)	(15.9%)	(0.0%)	(2.2%)	(0.9%)	(36.0%)	(24.1%)	(4.2%)	(0.5%)	(1.5%)	(7.2%)	(29.9%)	(45.5%)	(6.2%)	(10.4%)
株主提案	計	246	116	24	24	0	0	0	0	0	168	0	0	606	0	0	73	1,117
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	4	4	0	0	0	0	0	0	0	33	0	0	37	0	0	2	76
		(1.6%)	(3.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(19.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(6.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(2.7%)	(6.8%)
	反対	242	112	24	24	0	0	0	0	0	135	0	0	569	0	0	71	1,041
		(98.4%)	(96.6%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(80.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(93.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(97.3%)	(93.2%)

(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) 賛成には、白紙委任1件、反対には、棄権41件を含みます。

(2) 外国株式の状況 (平成19年4月～平成20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 18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	買収防衛策		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		事前警告型買収防衛策	信託型ライセンスプラン		
行使総件数		67,918	0	2,850	0	7,196	6,686	683	115	4,283	4,954	3,686	6,616	5,166	345	0	23,754	134,252
会社提案	計	67,654	0	2,846	0	7,184	5,584	624	6	4,032	4,923	3,686	6,601	4,567	217	0	18,955	126,879
		(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(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	64,667	0	2,735	0	7,117	5,369	598	2	3,435	4,840	3,377	5,790	4,377	148	0	16,671	119,126
		(95.6%)	(0.0%)	(96.1%)	(0.0%)	(99.1%)	(96.1%)	(95.8%)	(33.3%)	(85.2%)	(98.3%)	(91.6%)	(87.7%)	(95.8%)	(68.2%)	(0.0%)	(88.0%)	(93.9%)
	反対	2,987	0	111	0	67	215	26	4	597	83	309	811	190	69	0	2,284	7,753
		(4.4%)	(0.0%)	(3.9%)	(0.0%)	(0.9%)	(3.9%)	(4.2%)	(66.7%)	(14.8%)	(1.7%)	(8.4%)	(12.3%)	(4.2%)	(31.8%)	(0.0%)	(12.0%)	(6.1%)
株主提案	計	264	0	4	0	12	1,102	59	109	251	31	0	15	599	128	0	4,799	7,373
		(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	107	0	1	0	0	394	21	71	64	1	0	1	328	55	0	933	1,976
		(40.5%)	(0.0%)	(25.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(35.8%)	(35.6%)	(65.1%)	(25.5%)	(3.2%)	(0.0%)	(6.7%)	(54.8%)	(43.0%)	(0.0%)	(19.4%)	(26.8%)
	反対	157	0	3	0	12	708	38	38	187	30	0	14	271	73	0	3,866	5,397
		(59.5%)	(0.0%)	(75.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(64.2%)	(64.4%)	(34.9%)	(74.5%)	(96.8%)	(0.0%)	(93.3%)	(45.2%)	(57.0%)	(0.0%)	(80.6%)	(73.2%)

(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1,634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	19年度
借入金額	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841

(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 2 2 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	計
残 高	28,696	3,585	5,561	37,841
平 均 金 利	2.00	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 6 1 年度～平成 1 2 年度、旧基金：平成 1 3 年度～平成 1 7 年度、管理運用法人：平成 1 8 年度～平成 1 9 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	19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
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
	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
	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
	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
	(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
		(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
	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
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 1 3 3 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 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 L P S (リミテッド・パートナーシップ) については (平成 1 3 年度中に廃止)、平成 1 0 年度に 1 2 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、L P S に係る収益については、平成 7 年度から平成 1 0 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 1 3 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 1 3 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 1 8 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。

-
- 株価自己資本倍率（PBR）
株価自己資本倍率（PBR）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（PER）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PBR）は、PBR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（PER）
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。
 - グローバルカस्टディ
世界の各国市場における有価証券の決済、保管や利息・配当金の受領などの資産管理全般を一括して行うサービスです。外国投資を行う投資家のために外国の大手銀行が提供しています。投資家は投資国ごとにカस्टディ（資産管理）契約を行う必要がなくなるため、膨大な事務負担が軽減されます。
 - 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我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いいます。
 - 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いいます。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。

○ 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。

○ サブプライムローン

米国における信用力の低い借り手（過去に破産経験がある、クレジットカードの延滞歴がある、負債比率が高いなど）へのローンのことをいいます。信用力の高い借り手向け優遇金利は「プライム」と呼ばれるのに対して、信用力の低い借り手向け金利は「サブプライム」と呼ばれています。通常のローンと比べて審査基準が緩い反面、金利は高く設定されています。

最初の数年は金利を低く設定し、金利が段階的に上がっていく商品が多いようです。狭義には、住宅ローンに限定されますが、自動車担保など住宅以外を担保とするものも含まれます。

○ 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。

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

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

n期間の収益率 = $(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n) - 1$ R = 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いいます。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いえます。

- 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）

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

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

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

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

経過年数	キャッシュフロー	現在価値	デュレーション	修正デュレーション
１年	３円（利子）	２．８８円 ($3 \div (1 + 0.04)$)	０．０３年 ($2.88 \div 97.22$)	$\frac{2.91}{(1 + 0.04)}$
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当たって依拠しなければならない会計基準をいいます。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）

- 評価時価差

評価時価差とは、ベンチマークで採用している評価時価と管理運用法人のファンドで採用している評価時価とが異なることにより生じるパフォーマンスの差異をいいます。

債券市場においては、ほとんどの銘柄が店頭市場にて相対で取引されていることから、同じ銘柄においても証券会社によって債券価格が異なることがあります。ファンドの評価時価は複数の証券会社の当日引値を基に評価されていることから、一時的にベンチマークが採用している評価時価と乖離する場合があります。

- ファンドメンタル

（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いいます。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いいます。株式アクティブ運用においては、企業のファンド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いいます。

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。

-
- 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。
 - 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いいます。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とおりです。
 - * NOMURA - BPI 総合
野村證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、GROSS)。
-

モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル社が作成・発表している日本を除く先進国で構成された世界株指数です。対象国の包括性、切り口の多様性等の点で国際株式投資の代表的なベンチマークです。

＊ T B 現先

T B (T r e a s u r y B i l l s) とは、割引短期国債のことです。

T B 現先とは、割引短期国債を一定期間後に一定価格で買い戻す（売り戻す）ことをあらかじめ約束して行う売買取引をいいます。T B 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。

○ モーゲージ証券（M B S）

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 - B P I 総合には、平成 1 5 年 4 月から住宅金融公庫（平成 1 9 年 4 月より住宅金融支援機構）M B S 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M B S 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。

○ Russell / Nomura 日本株インデックス

野村證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（PBR））

○ 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19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20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>