



平成20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	13
1. 年金積立金運用の枠組み	13
(1) 積立金の意義	13
(2) 公的年金積立金運用の基本的な考え方について	14
(3) 年金積立金運用の仕組み	16
2. 管理運用法人の役割等	17
(1) 管理運用法人の役割	17
(2) 管理運用法人に対するガバナンスの仕組み	17
3. 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針	19
(1) 基本ポートフォリオとその達成	19
(2) 運用の目標	22
(3) 運用手法	23
(4) リスク管理	24
(5) 管理運用方針の策定	24
第2章 平成20年度の運用結果等	25
1. 運用環境	25
(1) 経済環境	25
(2) 市場環境（年度末対比）	25
2. 運用結果	27
(1) 運用資産のパフォーマンス	27
(2) 収益額	29

(3) 運用資産額・構成割合	30
(4) 超過収益率の要因（市場運用分）	32
(5) 自家運用の状況	34
(6) 財投債の状況	36
(7) 寄託金の受入額等	37
(8) 各勘定の損益	39
(9) 年金特別会計への納付	40
3. リスク管理	43
(1) ポートフォリオ管理と新規資金配分	43
(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年間の運用パフォーマンスの状況	48
5. 自主運用開始（平成13年度）からの収益額・損益額の状況	52
(1) 収益額	52
(2) 損益額	53
6. 平成16年財政再計算における長期的な運用利回りとの比較	54
 第3章 平成20年度の取組	 55
1. 運用委員会の開催状況	55
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	56
(1) 新たな国内株式アクティブ運用受託機関構成による運用の開始	56
(2) 外国株式アクティブ運用における運用受託機関構成の見直し	56
3. 資産管理機関の集約化	58
4. 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	59
5. 基本ポートフォリオの検証	60
6. 株主議決権行使	60
7. 業務・システム最適化計画の推進	61
8. 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟について	62
(1) 西武鉄道株式会社等に係る訴訟	62
(2) 株式会社ライブドアに係る訴訟	62
9. 手数料コストの効率化	63

【各種資料等】	65
1. 基本ポートフォリオの作成について	65
2. 運用委員会委員	66
3. 各市場の動向	67
(1) 国内債券市場	67
(2) 国内株式市場	68
(3) 外国債券市場	69
(4) 外国株式市場	70
(5) 為替市場	71
4. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）	72
(1) 国内債券	72
(2) 国内株式	74
(3) 外国債券	76
(4) 外国株式	77
5. リスク管理状況等（市場運用分）	78
(1) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移	78
(2) リスク管理の状況	78
6. 運用手法・運用受託機関別運用資産額等	84
(1) 運用手法別運用資産額一覧表（平成20年度末時価総額）	84
(2) 運用受託機関別運用資産額一覧表（平成20年度末時価総額）	85
(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	88
(4) 運用受託機関別実績収益率一覧表	89
(5) 運用手数料（平成20年度）	96
7. 株主議決権の行使状況	97
(1) 国内株式の状況（平成20年4月～21年3月）	97
(2) 外国株式の状況（平成20年4月～21年3月）	98
8. 自主運用開始（平成13年度）以降の運用実績等	99
(1) 運用パフォーマンスの推移	99
(2) 運用資産額・資産構成割合の推移	100
(3) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移（市場運用分）	101

(4) 運用手数料の推移	101
9. 借入金残高、損益の推移等	102
(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	102
(2) 残存期間別借入金残高及び平均金利	102
(3) 承継資金運用勘定の損益の推移	103
10. 資金運用に関する専門用語の解説	104

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20年度の運用結果は、リーマン・ショック等により拡大した金融危機及びその実体経済への波及による急激な景気減速から内外株式市場が大幅に下落したことに加え、対ユーロを中心に為替市場で急速に円高が進んだ影響もあり、19年度に続き収益率はマイナスとなりました。年金積立金の運用は資金の性格上長期的な観点から行われるものであることから、引き続き、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

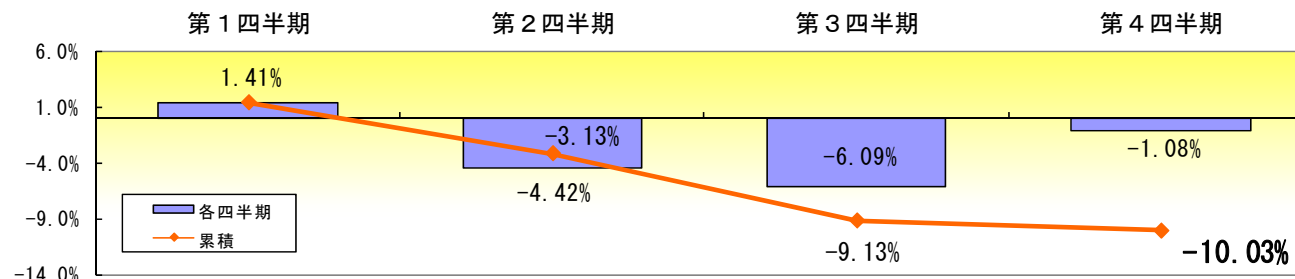
理事長 川瀬 隆弘

運用結果の概要

運用資産のパフォーマンス（27～28頁参照）

平成20年度の市場運用分の修正総合収益率は、**-10.03%**となりました。

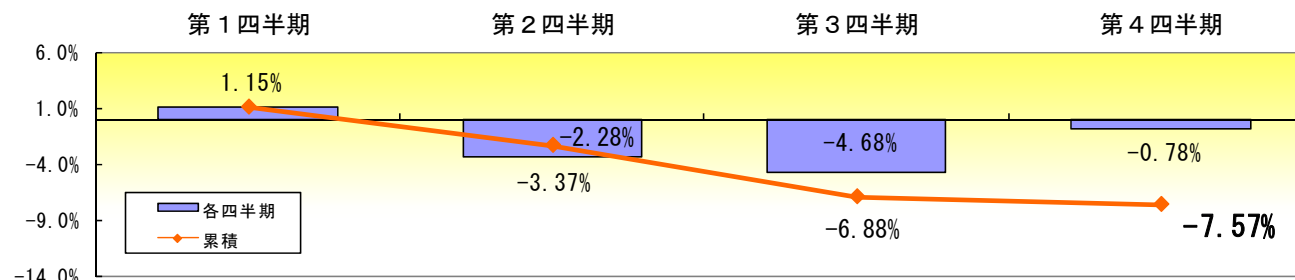
【市場運用分（四半期ごと）】



（注）修正総合収益率は、運用手数料等控除前です。

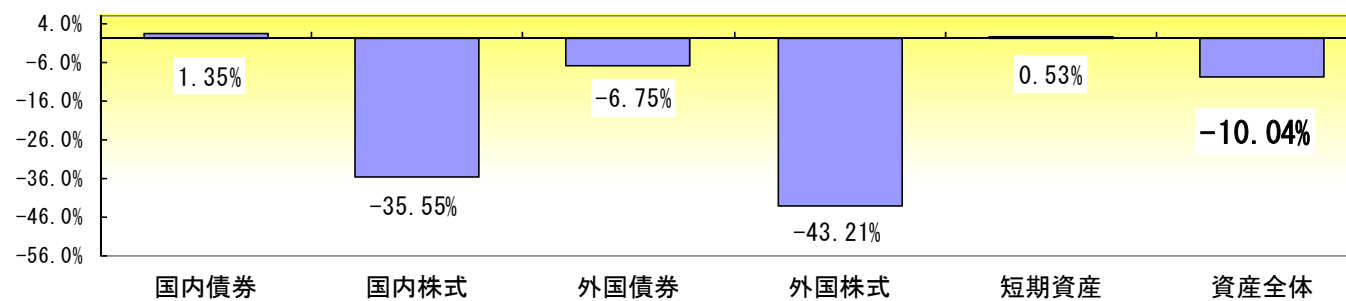
また、厚生労働大臣の指示に従い引き受けた財投債の収益率は、**1.18%**となり、財投債を含めた運用資産全体の収益率は、**-7.57%**となりました。

【運用資産全体（四半期ごと）】



（注）収益率は、市場運用分の総合収益率（時価ベース）及び財投債の収益率（簿価ベース）を投下元本平均残高等で加重平均して算出（運用手数料等控除前）しています。

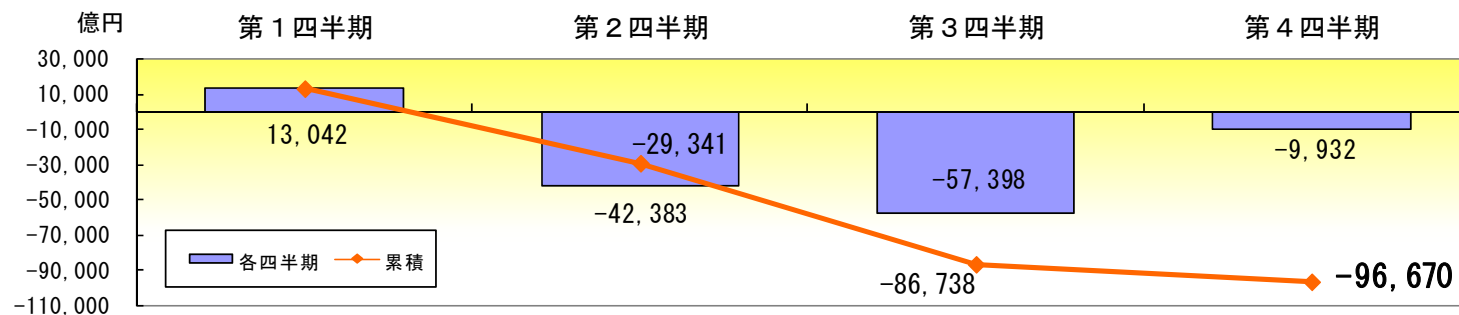
なお、市場運用分について資産ごとの収益率を時間加重収益率でみると、以下のとおりとなりました。



(注) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前です。

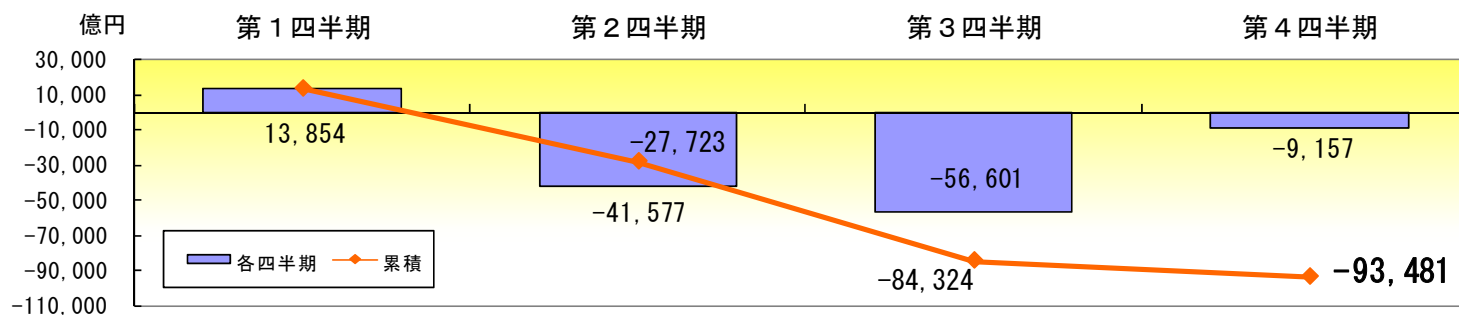
収益額（29頁参照）

平成20年度の市場運用分の総合収益額は、**－9兆6,670億円**となりました。



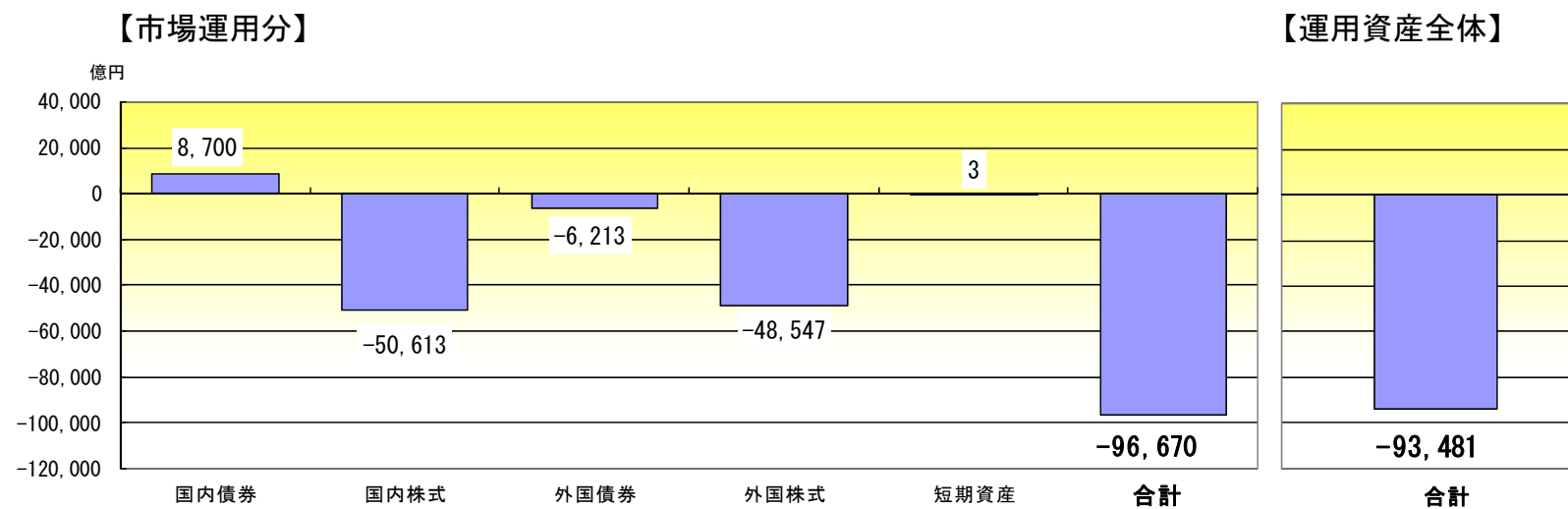
（注）総合収益額は、運用手数料等控除前です。

また、財投債の収益額は3,189億円となり、市場運用分の総合収益額と合計した運用資産全体の収益額は、**－9兆3,481億円**となりました。



（注）収益額は、運用手数料等控除前です。

なお、資産ごとの総合収益額をみると、以下のとおりとなりました。



(注) 収益額は、運用手数料等控除前です。

運用資産額・構成割合（30～31頁参照）

平成20年度末の市場運用分の運用資産額は**92兆5,397億円**となりました。資産構成状況は以下のとおりです。

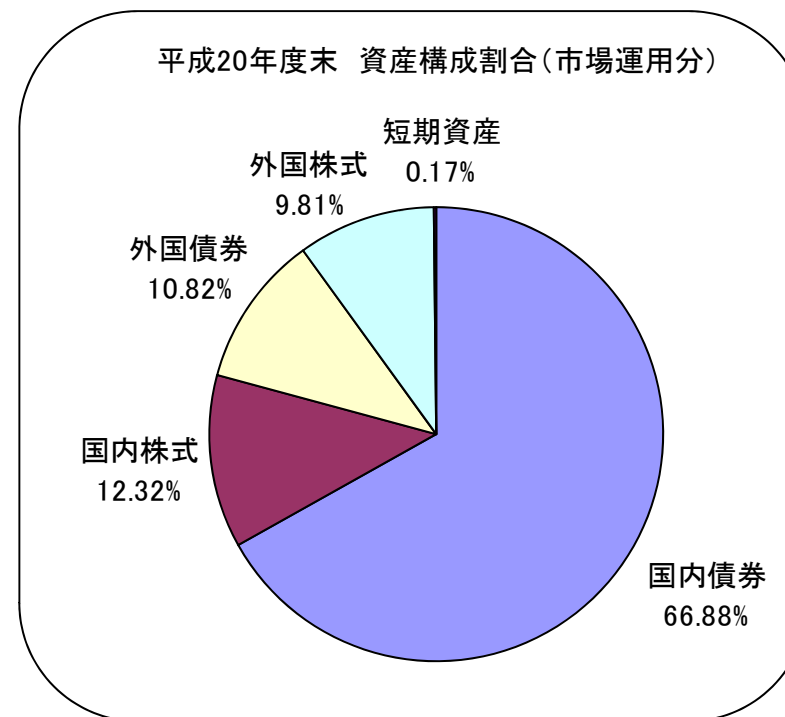
【市場運用分の資産構成状況】

平成20年度末（平成21年3月末）

	時価総額(億円)	構成割合
国内債券	618,887	66.88%
国内株式	113,986	12.32%
外国債券	100,135	10.82%
外国株式	90,781	9.81%
短期資産	1,608	0.17%
市場運用計	925,397	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。



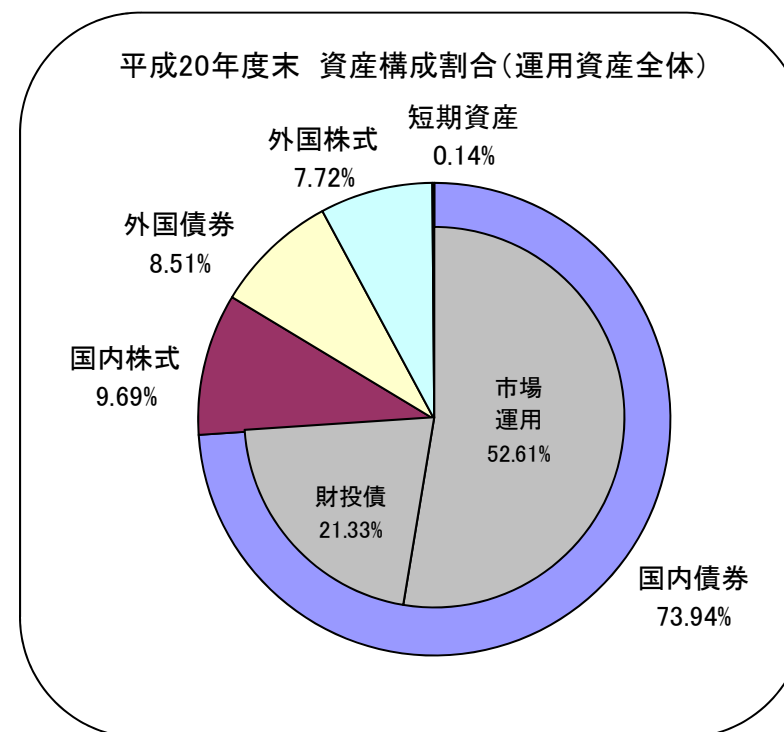
また、市場運用分と財投債の資産額 2 5 兆 8 8 8 億円を合計した運用資産全体の額は、**1 1 7 兆 6, 2 8 6 億円**となりました。
運用資産全体の資産構成状況は以下のとおりです。

【運用資産全体の資産構成状況】

平成20年度末（平成21年3月末）

	時価総額(億円)	構成割合
国内債券	869,775	73.94%
市場運用	618,887	52.61%
財投債 (簿価)	250,888	21.33%
財投債 (時価)	(256,410)	—
国内株式	113,986	9.69%
外国債券	100,135	8.51%
外国株式	90,781	7.72%
短期資産	1,608	0.14%
合 計	1,176,286	100.00%

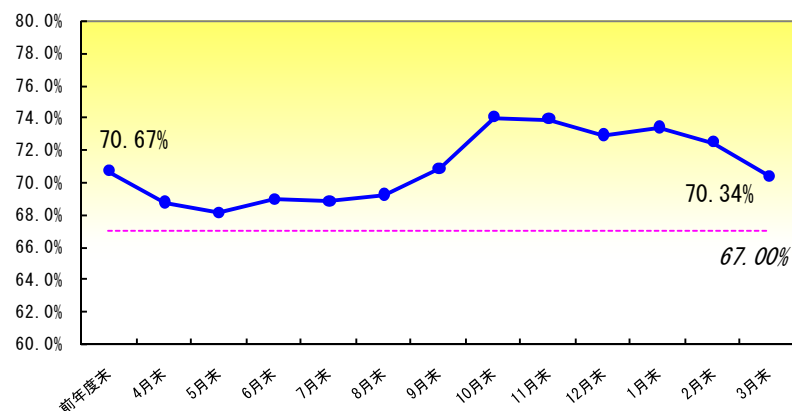
- (注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。
(注2) 時価総額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額です。
(注3) 財投債の簿価欄は償却原価法による簿価に、未収収益を含めた額です。



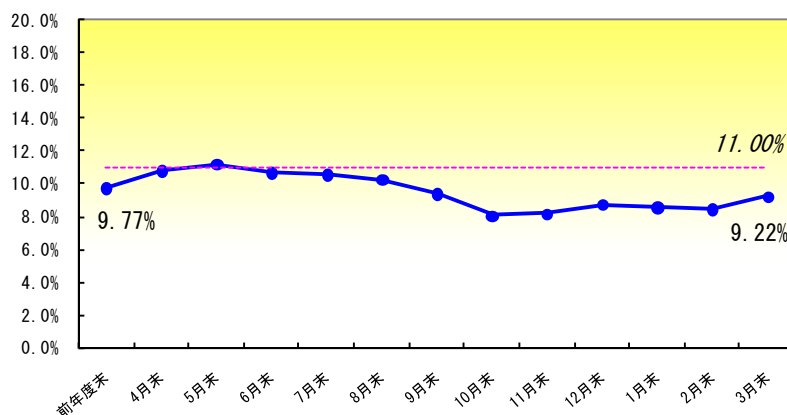
基本ポートフォリオの達成状況（４３～４５頁参照）

平成２０年度においては、各資産とも年度を通じて乖離許容幅内に収まり、年度末においては乖離許容幅の下で基本ポートフォリオを達成しました。

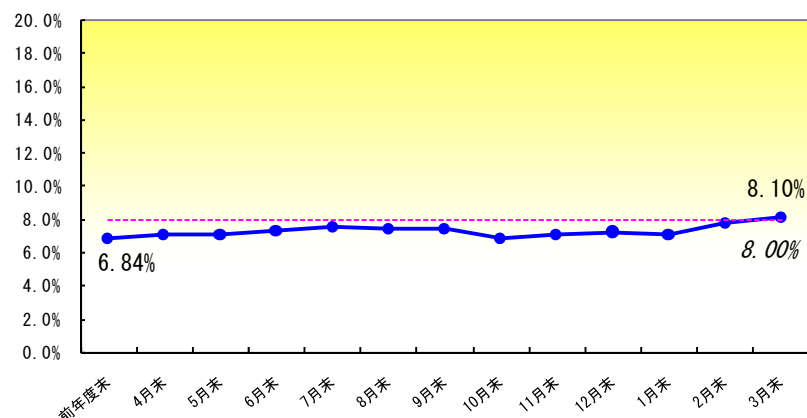
国内債券



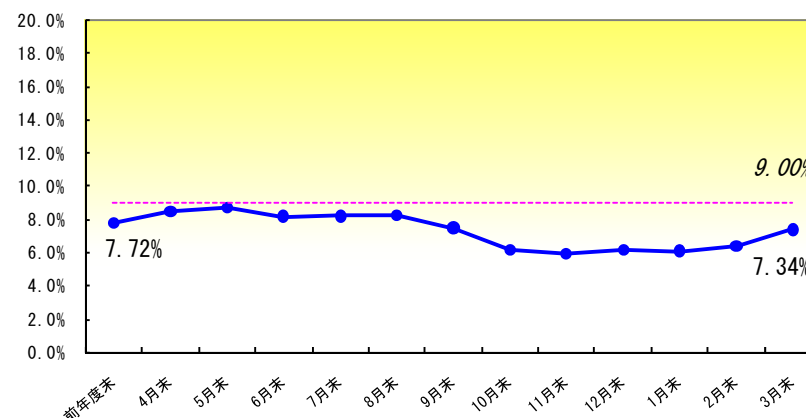
国内株式



外国債券



外国株式



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

(注２) 実際の資産構成割合は、預託金（予算ベース）を国内債券に合算し、短期資産を基本ポートフォリオにおける割合である５％として算出しています。

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

自主運用開始(平成13年度)からの収益額 (52頁参照)

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から20年度までの運用資産全体の収益額の累計は、**2兆5,043億円**となりました。

(注) 収益額は、運用手数料等控除前です。

運用上の累積損益 (53頁参照)

平成20年度末の運用資産全体の運用上の累積損益(収益額から運用手数料等及び借入利息等を控除した損益の累計)は、**－1兆9,908億円**となりました。このうち、自主運用を開始した13年度以降の寄託金の運用に係る運用上の累積損益は1兆59億円、承継資産の運用に係る運用上の累積利差損益は－2兆9,966億円となっています。

(注) 運用資産全体の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 (40頁参照)

平成20年度においては、**1兆7,936億円**(厚生年金勘定1兆6,858億円、国民年金勘定1,078億円)を20年9月に年金特別会計へ納付しました。

平成１６年財政再計算における長期的な運用利回りとの比較（５４頁参照）

平成１６年財政再計算（推計初年度：平成１５年度）における年金積立金全体の長期的な運用利回りは、名目賃金上昇率プラス１．１％とされています。

推計初年度以降６年間の名目賃金上昇率は－０．１６％（年率）です。したがって、上記財政再計算に沿った名目運用利回りは０．９４％となりますが、管理運用法人の運用資産全体の名目運用利回りは２．００％であり、これを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	平成20年度	6年間 (年率)
財政再計算上の実質的な運用利回り	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
名目賃金上昇率（実績）	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-0.16
財政再計算に沿った名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.11	1.03	0.84	0.94
運用資産全体の名目運用利回り	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	-7.57	2.00

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

① 公的年金制度と積立金

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

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

ア. 保険料水準固定方式の導入

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

イ. マクロ経済スライドによる給付水準調整の導入

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

ウ. 基礎年金国庫負担割合の引上げ

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

エ. 積立金の活用

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

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。

② 積立金の意義

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

16年改正により、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となります（基本ポートフォリオについては、「第1章3.（1）基本ポートフォリオとその達成」を参照してください。）。

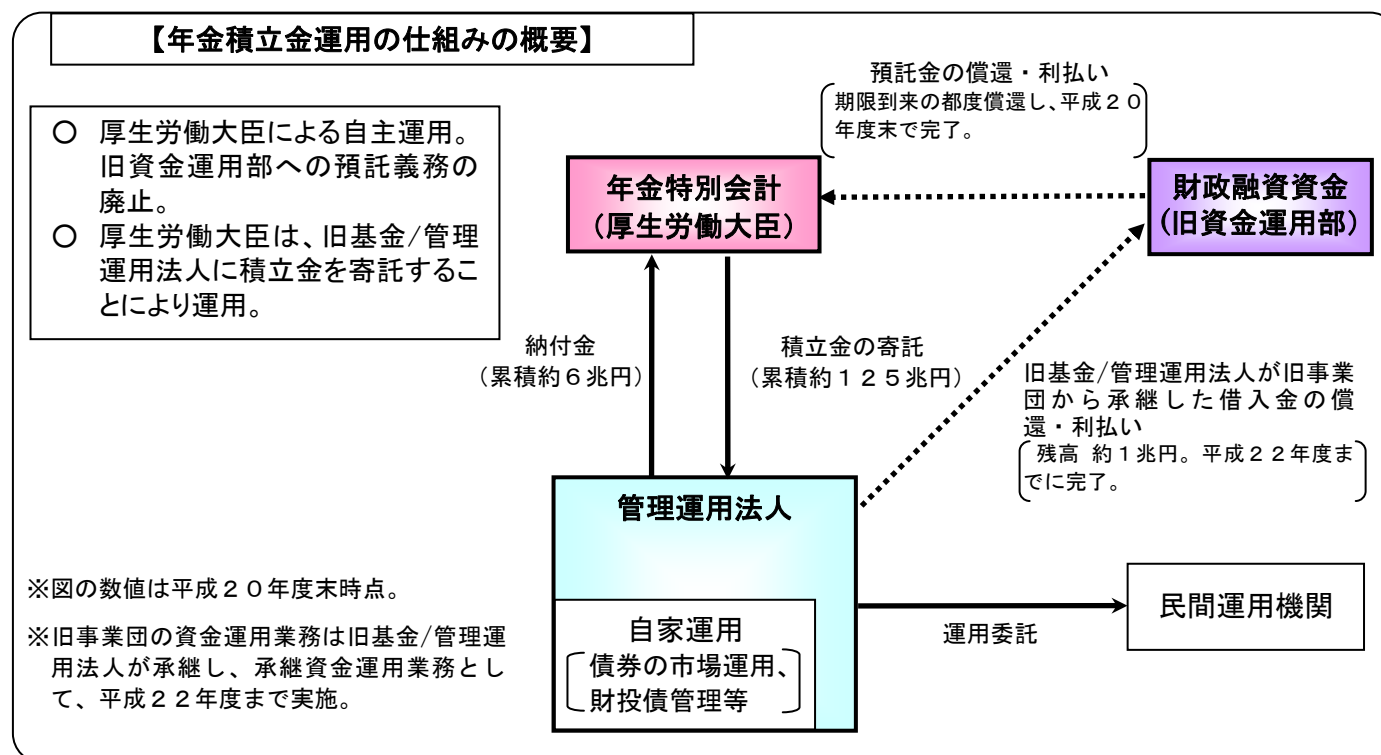
(3) 年金積立金運用の仕組み

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.（5）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。

なお、財投改革の経過措置として、平成13年度から19年度までの間、財投債を直接引き受けることとされていました。預託金の償還についても20年度末で完了しました。

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。

① 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。

② 年金給付のための流動性の確保

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

(2) 管理運用法人に対するガバナンスの仕組み

① 独立行政法人制度の概要

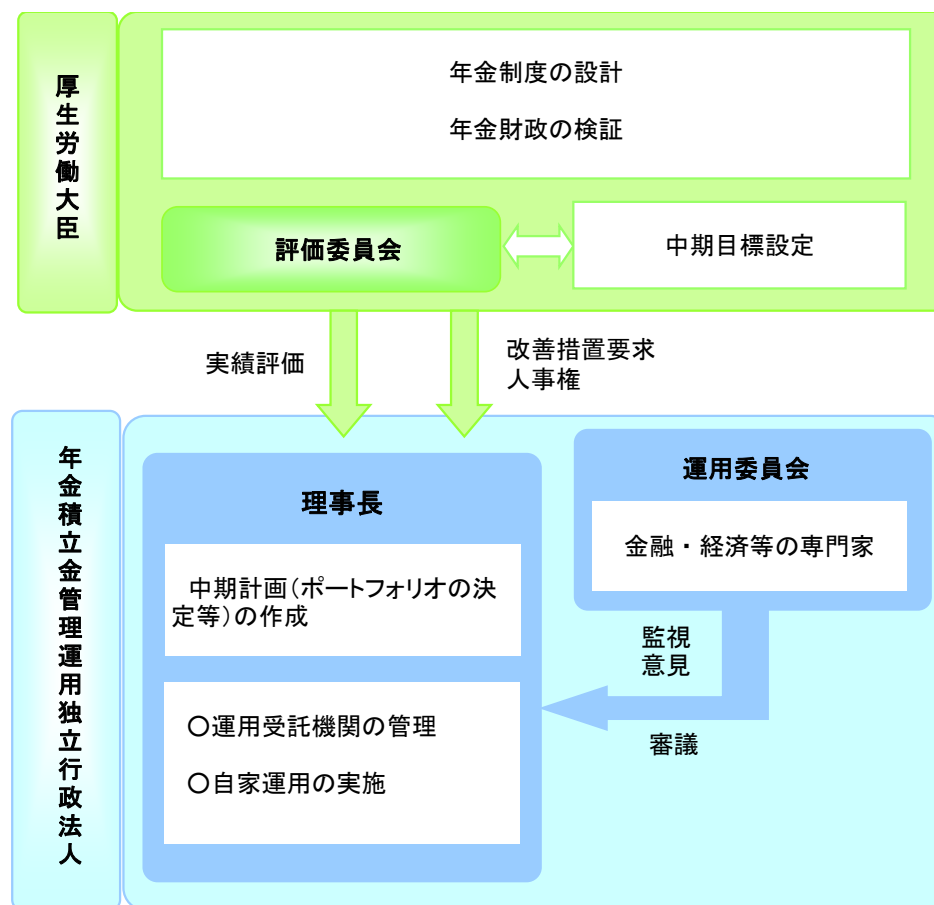
管理運用法人は、年金積立金の管理及び運用を行う独立行政法人として、平成18年4月1日に設立されました。独立行政法人制度は、国が行っている公共性の高い事業等のうち、国が直接実施する必要はないものの、民間に委ねると実施されないおそれのあるものについて、国とは別の法人格を持つ法人を独立行政法人として設立し、当該事務・事業を行わせることにより、業務の効率化・質の向上、法人の自律的業務運営の確保及び業務の透明性の確保を図ることを目的としています。

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。

② 運用委員会

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

【管理運用法人に対するガバナンスの仕組みの概要】



3. 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

(1) 基本ポートフォリオとその達成

① 基本ポートフォリオの策定

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、

ア) 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

イ) 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

ウ) 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

エ) 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. 3 7 %・リスク 5. 5 5 %の基本ポートフォリオを決定しました。

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

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
基本ポートフォリオ	資産構成割合	6 7 %	1 1 %	8 %	9 %	5 %
	乖離許容幅	± 8 %	± 6 %	± 5 %	± 5 %	-

期待収益率（目標収益率）： 3. 3 7 % リスク（標準偏差）： 5. 5 5 %

② 基本ポートフォリオの達成

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、それまでの間を、基本ポートフォリオへの移行期間と位置付け、目標年度末での基本ポートフォリオの達成を目指すこととしていました。このため、19年度までは、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、この移行ポートフォリオの達成を目指した運用を行ってきました。移行最終年度である20年度は、年度末のポートフォリオの移行目標を基本ポートフォリオと定め、その実現を目指して運用管理を行った結果、各資産とも年度を通じて乖離許容幅内に収まり、年度末においては乖離許容幅の下で基本ポートフォリオを達成しました。

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、「各種資料等 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】

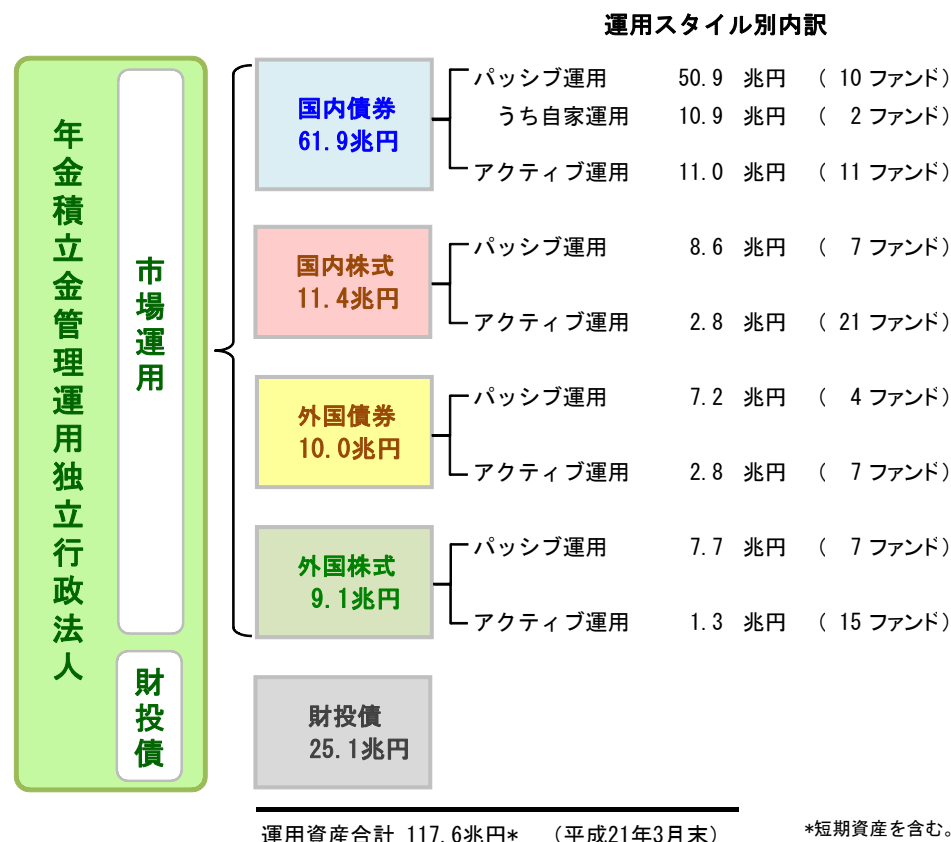
- 国内債券・・・NOMURA-BPI「除くABS」^(注)
- 国内株式・・・TOPIX（配当込み）
- 外国債券・・・シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円貨換算、ヘッジなし。以下同じ。）及びシティグループ世界BIG債券インデックス（除く日本円、円換算、ヘッジなし。以下同じ。）の複合インデックス（パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）
- 外国株式・・・モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル（MSCI）・KOKUSAI（円貨換算、配当込み、GROSS）
- 短期資産・・・TB現先1か月

（注）平成20年4月からNOMURA-BPI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-BPI総合と同じく、ABSを含まないNOMURA-BPI「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、市場平均とは異なるポートフォリオを構築することにより、市場平均を上回る収益率を目指す方法です。年金積立金は巨額であり、市場への影響に配慮する必要があることや、長期的には市場は概ね効率的であり、市場平均を上回る収益率を継続的に上げることは容易ではないと考えられること等から、パッシブ運用を中心とすることとしています。

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



(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。資産価格の変動によって資産構成割合の変動は常に発生することから、資産構成割合の値と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況を把握し、その幅を一定範囲内に収めるよう管理していく必要があります。平成20年度までは寄託金等の新規資金があったことから、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うこととしていました。

このほか、資産ごとに市場リスク（各資産市場に投資するリスク。各資産市場の価格変動リスク等）、流動性リスク（取引量が低下し売買が困難になるリスク）、信用リスク（債務不履行リスク）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20年度の運用結果等

1. 運用環境

(1) 経済環境

[国 内]

平成20年度の日本経済は、19年度後半からの原油・原材料価格の高騰などを主因とする減速の後、特に秋以降、米国発の金融危機や世界経済の減速から急速に落ち込み、鉱工業生産、雇用情勢等も急激に悪化しました。このような景気動向の中、日本銀行は、平成20年10月、12月の2度にわたって政策金利の引き下げを行いました。

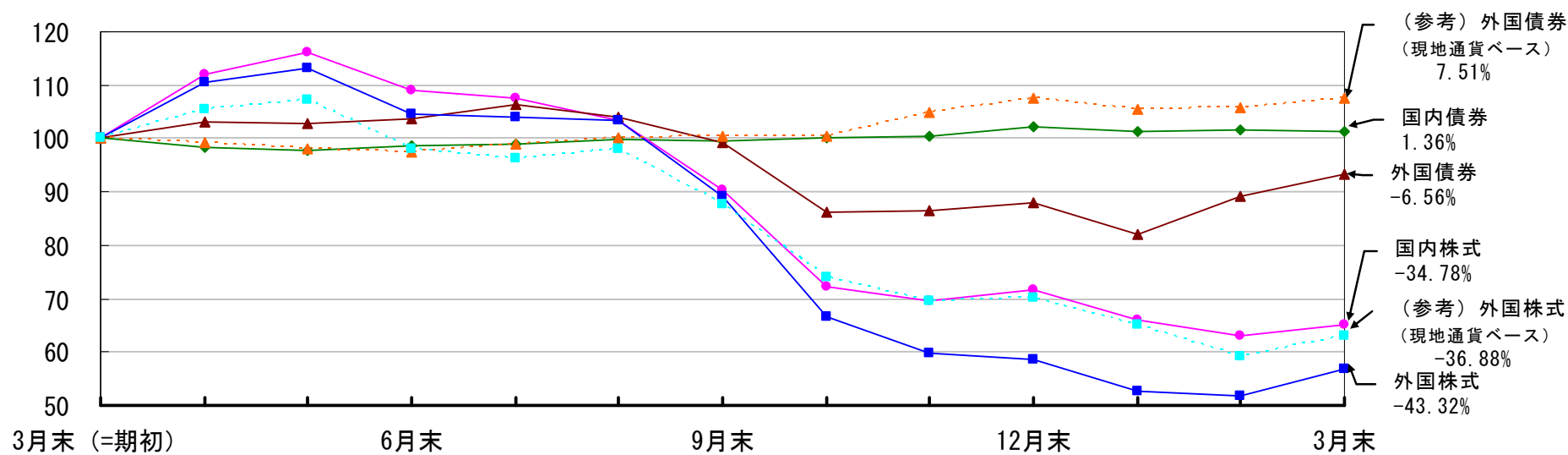
[海 外]

平成20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、リーマン・ブラザーズの経営破綻等により世界的に金融市場が混乱しました。このような景気動向の中、平成20年4月から12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0～0.25%となりました。また、欧州においては、上半期までは利上げを行う局面もみられましたが、秋以降景気減速傾向が鮮明となり、20年10月以降欧州中央銀行（ECB）は政策金利を4.25%から1.50%まで引き下げ年度を終えました。

(2) 市場環境（年度末対比）

- 国内債券・・・10年国債利回りでみた長期金利は、1.28%から1.35%とほぼ横ばいとなりました。
- 国内株式・・・株価は大幅に下落しました。株価指数の下げ率は、TOPIX（配当なし）で約36%となりました。
- 外国債券・・・米国10年国債利回りでみた長期金利は、3.45%から2.71%に、ドイツ10年国債では、3.91%から3.00%と大幅に低下（債券価格は上昇）しました。
- 外国株式・・・株価は大幅に下落しました。株価指数の下げ率は、ダウ平均株価で約38%、ドイツDAX指数で約37%となりました。
- 為 替・・・ドル／円はほぼ横ばいとなりました（99.54円から98.77円）。ユーロ／円は、大幅に円高が進みました（157.72円から131.14円）。

累積ベンチマークインデックスの推移（平成20年度）



※平成20年3月末（期初）を100とした累積ベンチマークインデックスの推移

○ベンチマーク収益率（平成20年4月～21年3月）

国内債券（NOMURA-BPI「除くABS」）	1.36%
国内株式（TOPIX配当込み）	-34.78%
外国債券（円ベース） 複合インデックス収益率（注1）	-6.56%
（シティグループWGBI（除く日本、円貨換算、ヘッジなし））	-7.17%
（シティグループWBIG（除く日本円、円換算、ヘッジなし））	-4.96%
（参考）（現地通貨ベース） 複合インデックス収益率	7.51%
外国株式（円ベース）（MSCI KOKUSAI）	-43.32%
（参考）（現地通貨ベース）（MSCI KOKUSAI）	-36.88%

（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債券インデックスそれぞれの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20年3月末	平成21年3月末
国内債券（新発10年国債利回り）	1.28%	1.35%
国内株式（TOPIX 配当なし）	1,212.96ドル	773.66ドル
（日経225）	12,525.54円	8,109.53円
外国債券（米国10年国債利回り）	3.45%	2.71%
（ドイツ10年国債利回り）	3.91%	3.00%
外国株式（NYダウ）	12,262.89ドル	7,608.92ドル
（ドイツDAX指数）	6,534.97ドル	4,084.76ドル
為替（注2）（ドル/円）	99.54円	98.77円
（ユーロ/円）	157.72円	131.14円

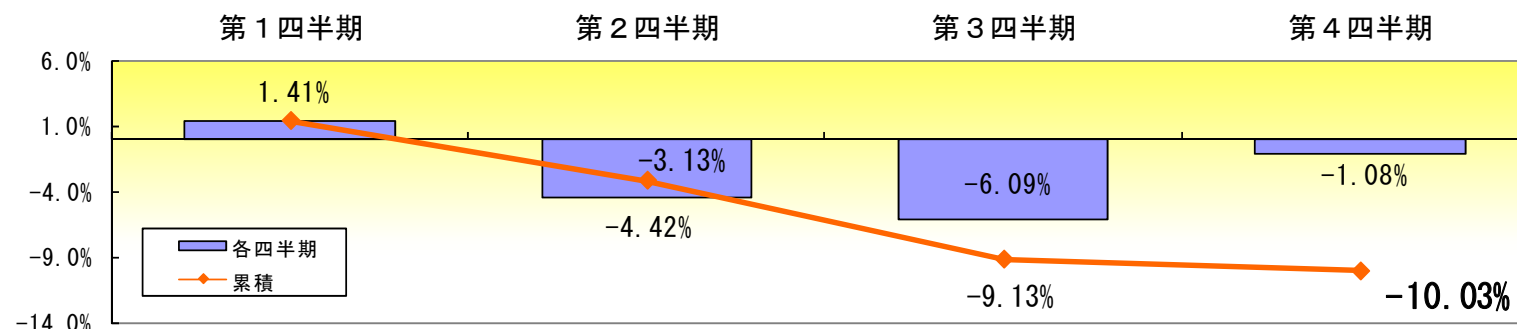
（注2）為替レートはWMロイター社ロンドン16時仲値を採用しています。

2. 運用結果

(1) 運用資産のパフォーマンス

① 市場運用分の収益率

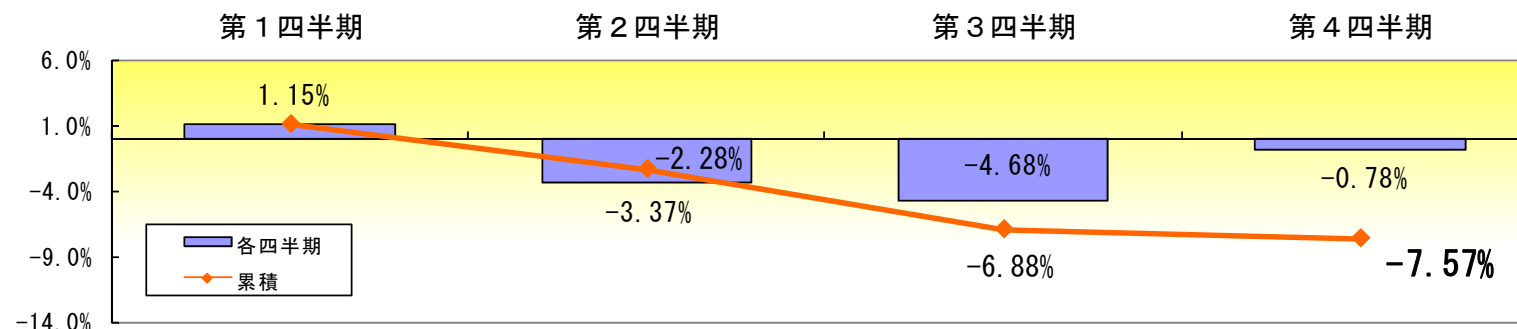
平成20年度の市場運用分の修正総合収益率は、第1四半期はプラスの収益率となりましたが、第2四半期以降は世界経済の急激な悪化を受け、内外株式が大幅に下落したことに加え、対ユーロを中心に円高が進行したことから、年度通期では -10.03% となりました。



(注) 修正総合収益率は、運用手数料等控除前です。

② 運用資産全体の収益率

財投債の収益率は、 1.18% となり、財投債を含めた運用資産全体の収益率は、年度通期で -7.57% となりました。



(注) 収益率は、市場運用分の総合収益率(時価ベース)及び財投債の収益率(簿価ベース)を投下元本平均残高等で加重平均して算出(運用手数料等控除前)しています。

③ 資産別収益率（時間加重収益率）の状況

国内債券：収益率は1.35%となりました。これは内外における株価下落や政策金利の引き下げ、金融市場の安定確保策の実施等を受け、長期金利が低下傾向で推移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-35.55%と大幅なマイナスとなりました。これはリーマン・ショック等により拡大した金融危機及びその実体経済への波及による急激な景気減速等を受けて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-6.75%となりました。現地通貨ベースのベンチマーク収益率でみると、7.51%とプラスとなったものの、為替相場において対ユーロを中心に為替市場で急速に円高が進んだことから、円ベースの収益率がマイナスとなっています。

外国株式：収益率は-43.21%と大幅なマイナスとなりました。リーマン・ショック等により拡大した金融危機及びその実体経済への波及による急激な景気減速等を受けて株価が大幅に下落したことにより、現地通貨ベースでのベンチマーク収益率が-36.88%となったことに加えて、対ユーロを中心に為替市場で急速に円高が進んだことから、円ベースの収益率は大きくマイナスとなっています。

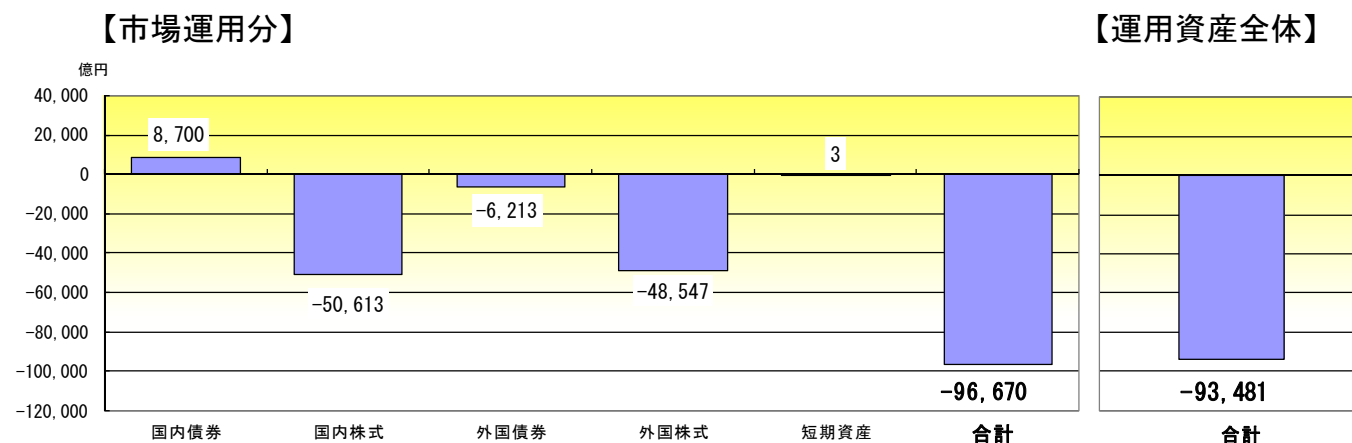
【資産別収益率（四半期ごと）】

	平成20年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
国内債券	-1.30%	0.89%	2.49%	-0.70%	1.35%
国内株式	8.78%	-17.28%	-21.11%	-9.20%	-35.55%
外国債券	3.51%	-4.35%	-11.25%	6.12%	-6.75%
外国株式	4.46%	-14.75%	-34.05%	-3.30%	-43.21%

（注）収益率は、時間加重収益率（運用手数料等控除前）です。

(2) 収益額

平成20年度の市場運用分の総合収益額は、**－9兆6,670億円**となりました。また、財投債の収益額は3,189億円となり、市場運用分の総合収益額と合計した運用資産全体の収益額は、**－9兆3,481億円**となりました。



(単位：億円)

	平成20年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
市場運用分の総合収益額 (A)	13,042	-42,383	-57,398	-9,932	-96,670
国内債券	-7,341	5,269	15,105	-4,334	8,700
国内株式	12,114	-26,066	-26,638	-10,023	-50,613
外国債券	3,410	-4,464	-11,103	5,944	-6,213
外国株式	4,858	-17,122	-34,763	-1,521	-48,547
短期資産	1	0	1	1	3
財投債の収益額 (B)	811	806	796	775	3,189
運用資産全体の収益額 (C=A+B)	13,854	-41,577	-56,601	-9,157	-93,481

(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) 収益額は運用手数料等控除前です。

(3) 運用資産額・構成割合

平成20年度末の市場運用分の運用資産額は**92兆5,397億円**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、寄託金の受入れによる新規資金の配分があったことに加え、財投債の満期償還金・利金を市場運用分へ振り替えたことにより、市場運用分の運用資産額は前年度末より1兆2,324億円増加しました。

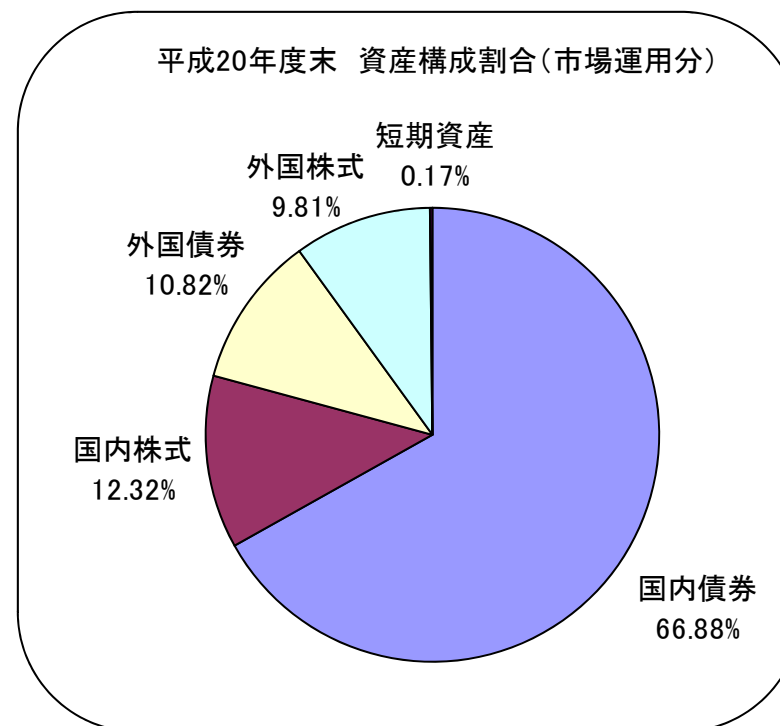
【市場運用分の資産構成状況】

平成20年度末（平成21年3月末）

	時価総額(億円) (対前年度末増減)	構成割合 (対前年度末増減)
国内債券	618,887 (+49,444)	66.88% (+4.51%)
国内株式	113,986 (-23,937)	12.32% (-2.79%)
外国債券	100,135 (+3,494)	10.82% (+0.24%)
外国株式	90,781 (-18,275)	9.81% (-2.13%)
短期資産	1,608 (+1,599)	0.17% (+0.17%)
市場運用計	925,397 (+12,324)	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。



また、平成20年度末の財投債は25兆888億円（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**117兆6,286億円**となりました。寄託金の受入れによる新規資金の配分があったものの、世界的な株式下落の影響で内外株式の時価総額が減少したことから、運用資産全体の額は前年度末に対して2兆2,582億円の減少となりました。

【運用資産全体の資産構成状況】

平成20年度末（平成21年3月末）

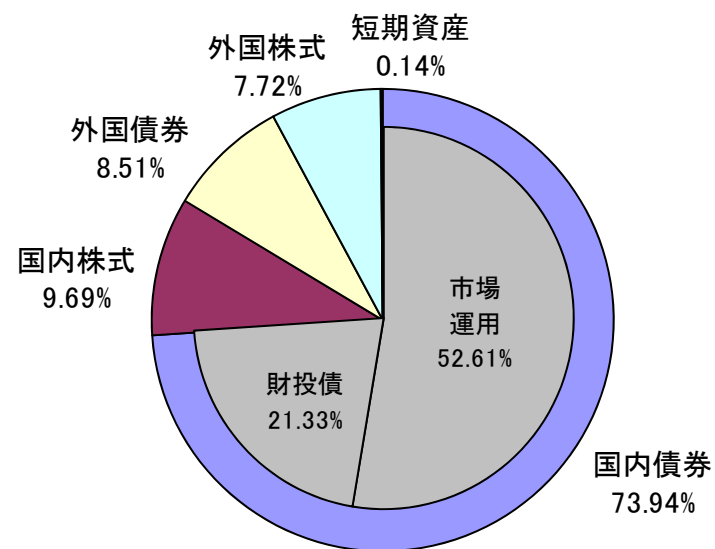
	時価総額(億円) (対前年度末増減)	構成割合 (対前年度末増減)
国内債券	869,775 (+14,538)	73.94% (+2.61%)
市場運用	618,887 (+49,444)	52.61% (+5.12%)
財投債		
（簿価）	250,888 (-34,906)	21.33% (-2.51%)
（時価）	(256,410) (-35,432)	-
国内株式	113,986 (-23,937)	9.69% (-1.81%)
外国債券	100,135 (+3,494)	8.51% (+0.45%)
外国株式	90,781 (-18,275)	7.72% (-1.38%)
短期資産	1,608 (+1,599)	0.14% (+0.14%)
合 計	1,176,286 (-22,582)	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。

平成20年度末 資産構成割合（運用資産全体）



(4) 超過収益率の要因（市場運用分）

平成20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、以下のとおりです。
（超過収益率の要因分析の詳細については、「各種資料等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、ベンチマーク収益率を下回った事業債や円建外債セクターの構成割合がベンチマークに比べて高めとなっていたこと等がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、投資対象を国債のみに絞って運用しているファンドの収益率が国内債券のベンチマークを上回ったことがプラスに寄与し、国内債券全体では、概ねベンチマーク並みの－0.01%の超過収益率となりました。

国内株式：アクティブ運用については、リーマン・ショック等により拡大した金融危機及びその実体経済への波及による急激な景気減速等を背景に、電気機器や輸送用機器を始めとする幅広いセクターにおいて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、国内株式全体では－0.77%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、世界的な金融危機等を背景に、ベンチマーク収益率を下回った社債セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めとなっていたこと等がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、ベンチマークとの評価時価差^(注1)等によりマイナスの超過収益率となり、外国債券全体では－0.19%の超過収益率となりました。

外国株式：アクティブ運用については、世界的な金融危機等を背景に、ベンチマーク収益率を下回った銀行セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたこと及びベンチマーク収益率を上回った食品・生活必需品等のセクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めとなっていたこと等がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率であり、全体では0.11%の超過収益率となりました。

なお、全体の超過収益率0.11%は、配当課税要因^(注2)による約－0.22%の影響を含めたものです。

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、0.14%の超過収益率となりました。

（注1） 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。

（注2） 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。

【平成 20 年度の超過収益率の状況】

平成 20 年 4 月 ～ 21 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	1.35%	1.36%	-0.01%
パッシブ運用	1.48%		0.12%
アクティブ運用	0.77%		-0.59%
国内株式	-35.55%	-34.78%	-0.77%
パッシブ運用	-34.82%		-0.05%
アクティブ運用	-37.62%		-2.84%
外国債券	-6.75%	-6.56%	-0.19%
パッシブ運用	-7.29%	-7.17%	-0.11%
アクティブ運用	-5.36%	-4.96%	-0.40%
外国株式	-43.21%	-43.32%	0.11%
パッシブ運用	-43.28%		0.05%
アクティブ運用	-42.86%		0.46%
短期資産	0.53%	0.39%	0.14%

(注) 短期資産には、「第2章2.(5) 自家運用の状況」の「③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20年度末残高0円、収益率0%)を含んでいます。

(5) 自家運用の状況

【自家運用の役割】

管理運用法人は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、運用資産の一部（国内債券パッシブ運用の一部、引受財投債の全額及び短期資産）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。

- ① 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の貸付運用を行う。
- ② 財投債ファンド
引受財投債の管理及び運用を行う。
- ③ 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。

① 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-BPI「除くABS」^(注)をベンチマークとするファンドとNOMURA-BPI国債をベンチマークとするファンドの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-BPI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-BPI総合と同じく、ABSを含まないNOMURA-BPI「除くABS」としています。

ア. BPI「除くABS」型ファンド

BPI「除くABS」型ファンドの時価総額は、平成20年度末で7兆2,138億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は1.44%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は1.38%で、概ねベンチマーク(1.36%)並みとなりました。

イ. BPI国債型ファンド

BPI国債型ファンドの時価総額は、平成20年度末で3兆7,343億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は1.74%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は1.69%で、ベンチマーク(1.69%)並みとなりました。

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。

ＢＰＩ「除くＡＢＳ」型ファンドの平成２０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４０億円となりました。

ＢＰＩ国債型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、５，０００億円の増額を行い、平成２０年度末の債券貸付運用資産は１兆５，０００億円（額面）、収益額は１７億円となりました。

② 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。財投債は、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２０年度末の運用実績、償却原価法に基づく簿価及び時価は次頁のとおりです。

③ 短期資産ファンド

短期資産ファンドの平成２０年度末時価総額は、１，６０８億円でした。譲渡性預金（ＣＤ）を中心に運用を行い、時間加重収益率は０．５８％で、ベンチマークを０．１９％上回る運用実績となりました。

(6) 財投債の状況

① 財投債の評価額

厚生労働大臣の指示に従い引き受けた財投債のうち、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、18年度及び19年度に引き受けた財投債も引き続きすべて満期保有目的としました。なお、19年度で財投債の引受けは終了しました。

20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	7, 0 1 4 億円	7, 0 3 0 億円
5 年 債	5 兆 5, 2 2 9 億円	5 兆 5, 4 1 9 億円
1 0 年 債	1 7 兆 9, 6 7 4 億円	1 8 兆 4, 6 9 8 億円
2 0 年 債	8, 9 7 1 億円	9, 2 6 3 億円
合 計	2 5 兆 8 8 8 億円	2 5 兆 6, 4 1 0 億円

（注1）いずれの数値も未収収益を含めた額です。

（注2）四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

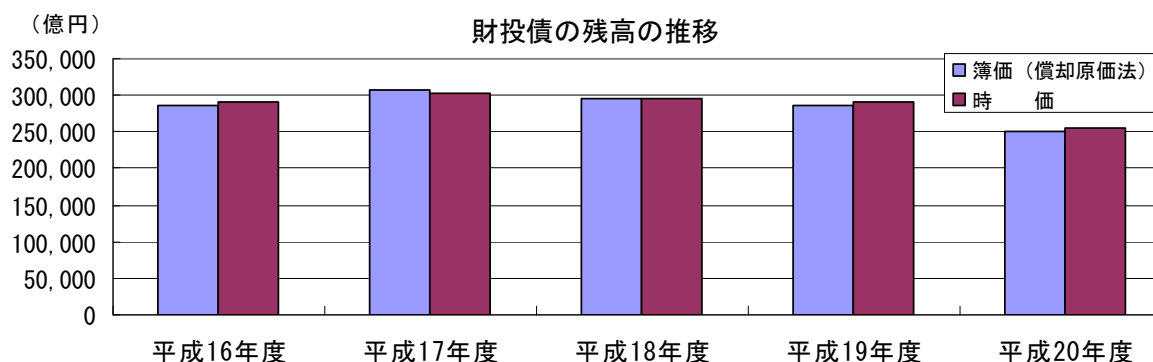
② 財投債の収益額

3, 1 8 9 億円

③ 財投債の収益率

1. 1 8 %

（財投債元本平均残高（27兆663億円）
に対する収益額の比率）



（参 考） 平成20年度末平均残存年数 3.98年

(7) 寄託金の受入額等

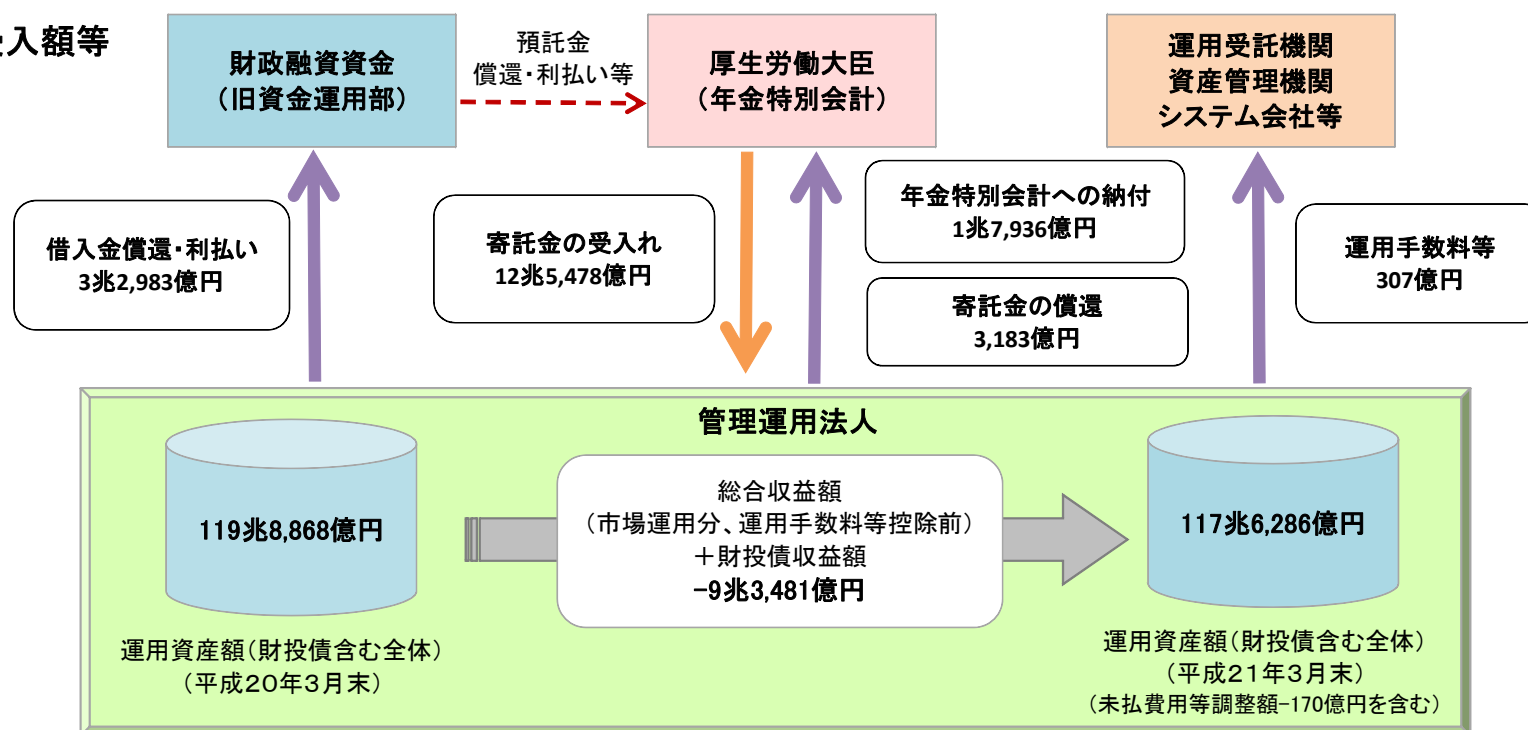
① 平成20年度の運用資産について

平成19年度末の運用資産額（財投債を含む全体）は、119兆8,868億円でした。20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12兆5,478億円、総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）－9兆3,481億円、財政融資資金からの借入金の償還・利払い3兆2,983億円（元本償還3兆2,756億円、支払利息227億円）、年金特別会計への納付金1兆7,936億円、寄託金の償還3,183億円及び運用手数料等307億円^(注1)がありました。

以上から未払費用等に関する調整^(注2)としての170億円を差し引くと、20年度末の運用資産額は、117兆6,286億円となりました^(注3)。

$$119 \text{ 兆 } 8,868 \text{ 億円} + 12 \text{ 兆 } 5,478 \text{ 億円} - 9 \text{ 兆 } 3,481 \text{ 億円} - 3 \text{ 兆 } 2,983 \text{ 億円} - 1 \text{ 兆 } 7,936 \text{ 億円} - 3,183 \text{ 億円} - 307 \text{ 億円} - 170 \text{ 億円} = 117 \text{ 兆 } 6,286 \text{ 億円}$$

寄託金の受入額等



(注1) 運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。

(注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20年度末における未払費用等を考慮した額です。

② 市場への資金配分について

平成20年度の新規寄託金1兆2,478億円及び財投債の満期償還金・利金3兆8,095億円を原資として、年金特別会計への納付(1兆7,936億円)、寄託金の償還(3,183億円)及び財政融資資金からの借入金の償還・利払い(3兆3,156億円(現金ベース))を行った結果、市場への新規資金配分額は1兆1,790億円となりました。

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5,368億円が含まれており、これを除いた市場への新規資金配分額は1兆7,422億円でした。

市場への資金配分額を各運用資産へ配分した内訳は45頁のとおりです。

(8) 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20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）－9兆6,670億円に財投債収益額3,189億円を加え、運用手数料等307億円を差し引いた－9兆3,788億円となりました。

この－9兆3,788億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に	－8兆7,107億円（平成20年度末の累積損益	－4兆5,603億円（注1）
国民年金勘定に	－5,878億円（平成20年度末の累積損益	－3,024億円（注2）
承継資金運用勘定に	－804億円（平成20年度末の累積利差損益	－3兆99億円（注3）

（注1）厚生年金勘定の累積損益は、平成19年度末における累積損益5兆8,362億円に、按分額－8兆7,107億円を加え、20年度に支払った年金特別会計への納付金1兆6,858億円を差し引いたものです。なお、この額に対し、20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9,269億円は、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19年度末における累積損益3,931億円に、按分額－5,878億円を加え、20年度に支払った年金特別会計への納付金1,078億円を差し引いたものです。なお、運用上の累積損益は790億円となります。

（注3）承継資金運用勘定の累積利差損益は、平成19年度末における累積利差損益－2兆9,068億円に、按分額－804億円を加え、財政融資資金（旧資金運用部）に対する借入利息等227億円を差し引いたものです。なお、運用上の累積利差損益は－2兆9,966億円となります。

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－9兆4,015億円の赤字となり、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－7兆8,727億円の赤字となりました。これに年金特別会計への納付金の累積額5兆8,819億円を戻し加えた運用上の累積損益は、－1兆9,908億円の赤字となりました。

(9) 年金特別会計への納付

平成20年度においては、1兆7,936億円（厚生年金勘定1兆6,858億円、国民年金勘定1,078億円）を20年9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	年金特別会計 への納付金
	①	②	③(①+②)	④	⑤	⑥(③-④-⑤)	⑦(前年度⑦+⑥)	⑧
平成16年度	23,843	2,284	26,127	232	3,476	22,419	6,141	—
平成17年度	86,795	2,824	89,619	271	2,537	86,811	92,952	8,122
平成18年度	36,404	3,042	39,445	327	1,747	37,608	130,562	19,611
平成19年度	-58,400	3,222	-55,178	352	925	-56,455	74,108	13,017
平成20年度	-96,670	3,189	-93,481	307	227	-94,015	-19,908	17,936

(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16年度及び17年度の数値は旧基金の運用によるものです。

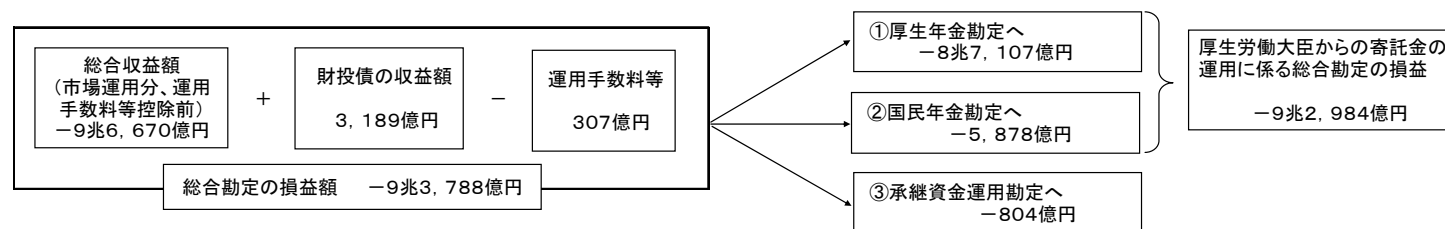
(注3) 旧基金における平成15年度までの「運用上の累積損益」は-1兆6,278億円です。

(注4) 平成18年度の「運用上の損益」欄は、未収金236億円が発生しているため、損益額がその分増加しています。

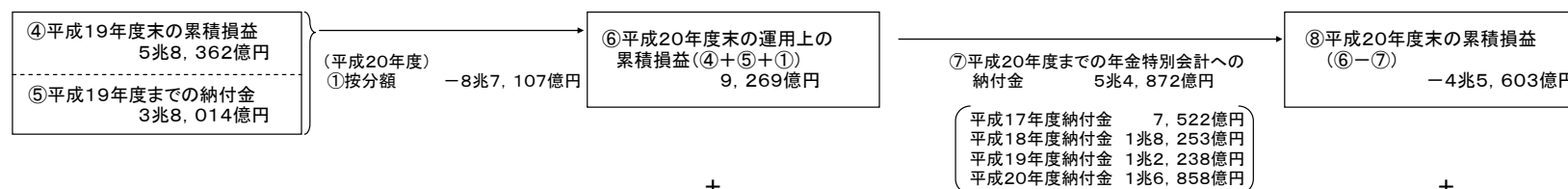
(注5) 平成18年度の「運用上の累積損益」は、管理運用法人が旧基金から引き継いだ資産の価額の評価を決定する資産評価委員会において、有形固定資産の時価評価等を行ったことによる損益額(3億円の増加)を加味しています。

(注6) 平成18年度以降の「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。

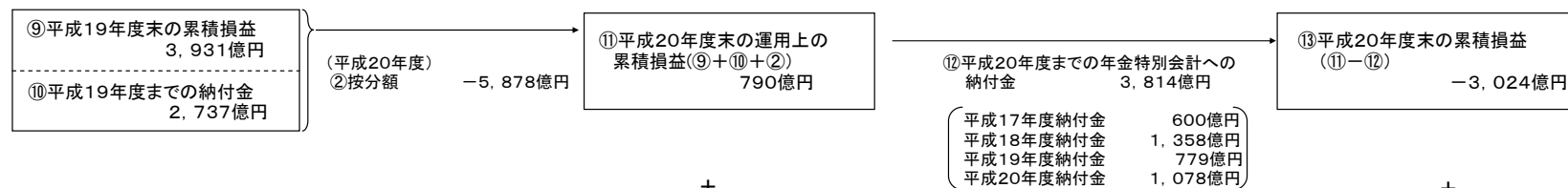
総合勘定損益額の各勘定への按分



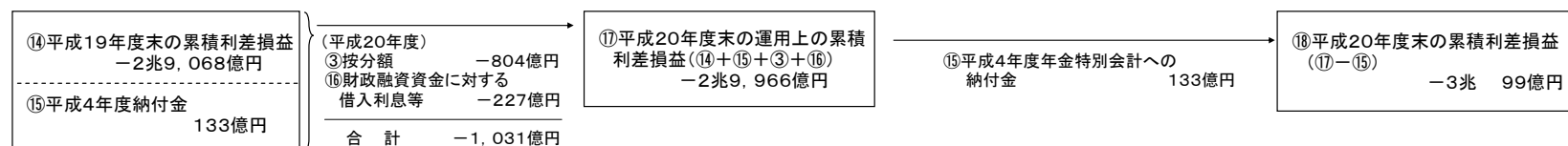
厚生年金勘定の累積損益



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



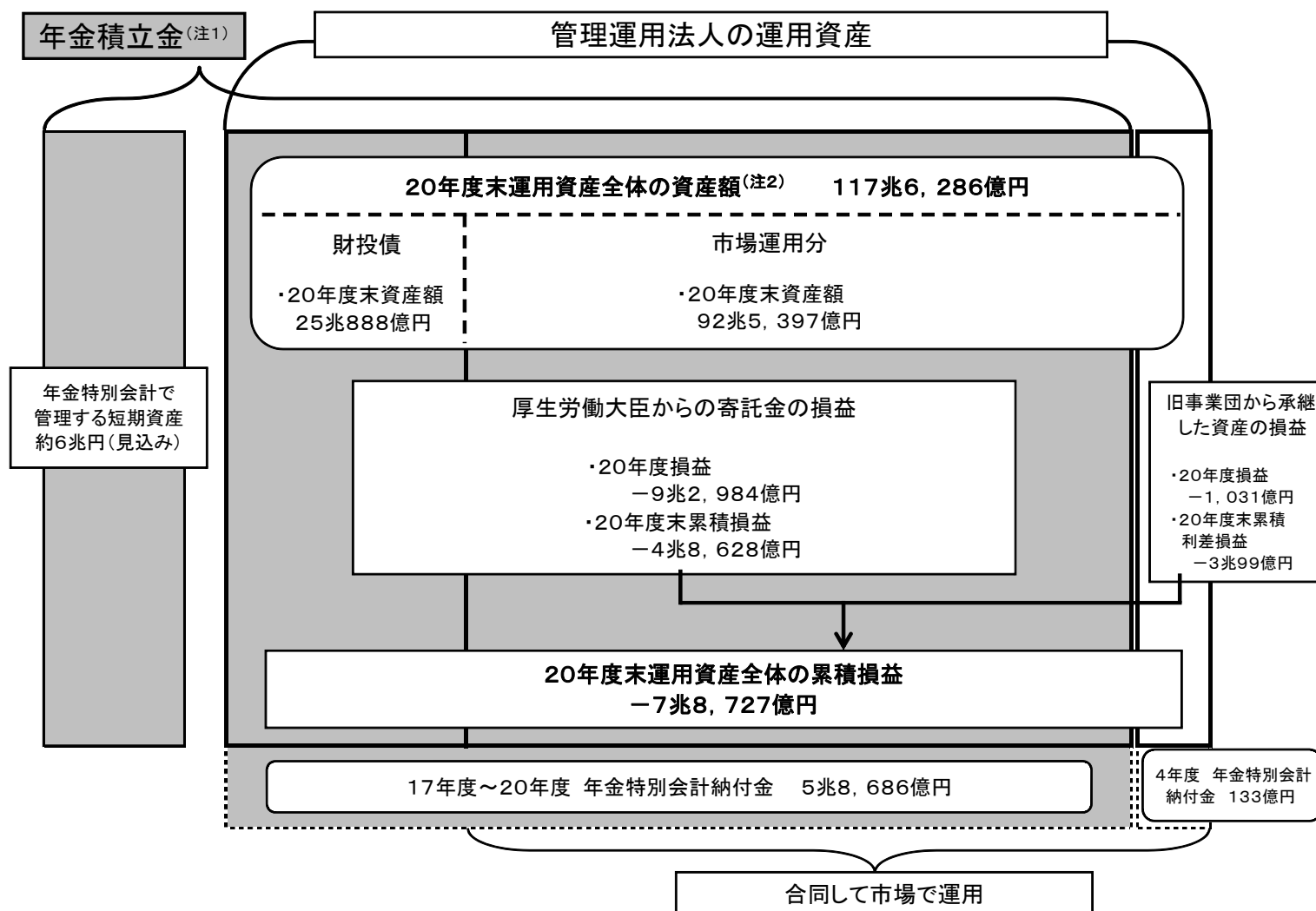
II

II



(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20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年金特別会計で管理する短期資産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) 「20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) ポートフォリオ管理と新規資金配分

平成20年度においては、預託金が同年度末までに全て満期償還され、年金積立金のほぼ全額が当法人において管理及び運用されることとなっていました。このため、年度末に基本ポートフォリオを実現することを目指して新規資金の配分を通じたポートフォリオ管理^(注1)を行いました。

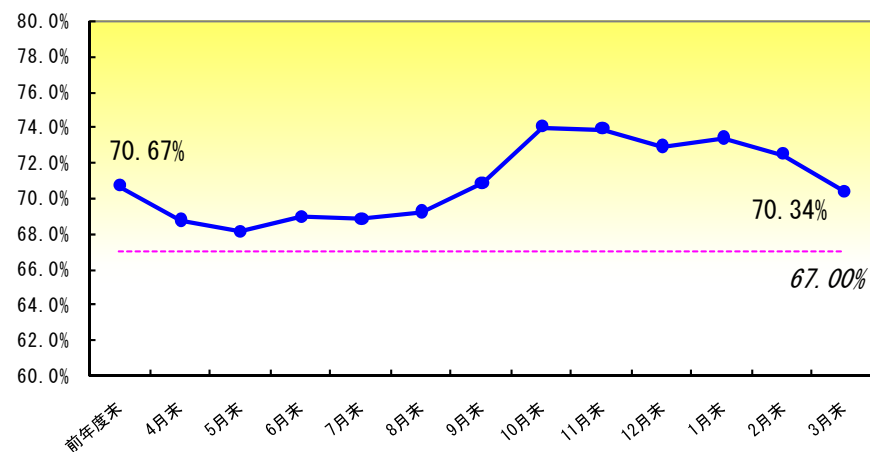
具体的には、上期は、国内債券を中心に資金配分を行いました^(注2)。下期には、リーマン・ショック等により拡大した金融危機等による内外株価の大幅下落、対ユーロを中心にした急激な円高の進行から、基本ポートフォリオの資産構成割合から下方に乖離した国内株式、外国株式及び外国債券に、市場動向を注視しつつ、資金配分を行いました。

この結果、株価や為替相場の急激な変動はあったものの、各資産とも年度を通じて乖離許容幅内に収まり、年度末においては乖離許容幅の下で基本ポートフォリオを達成しました。

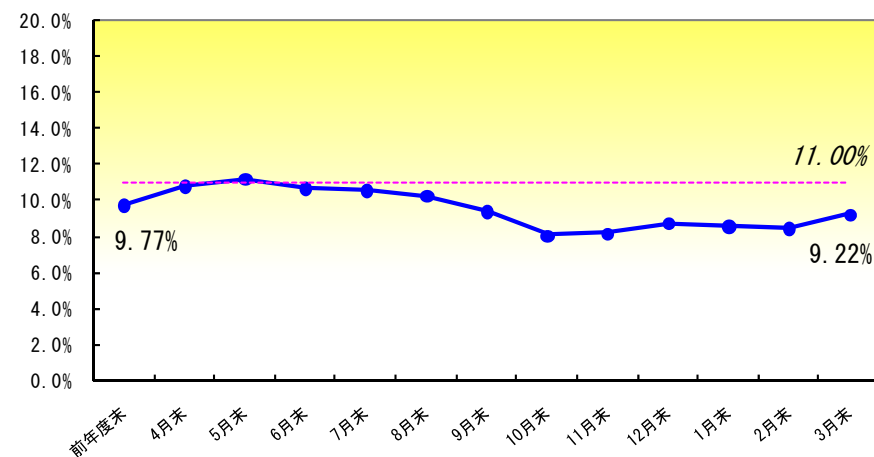
(注1) 各資産の基本ポートフォリオからの乖離状況の管理は、預託金（予算ベース）を国内債券に合算し、短期資産を基本ポートフォリオにおける割合である5%とした場合の各資産の構成割合により行いました。

(注2) 資産構成割合の管理上預託金は国内債券に含まれていることから、預託金の償還に伴う新規資金の多くを順次国内債券に配分したものです。

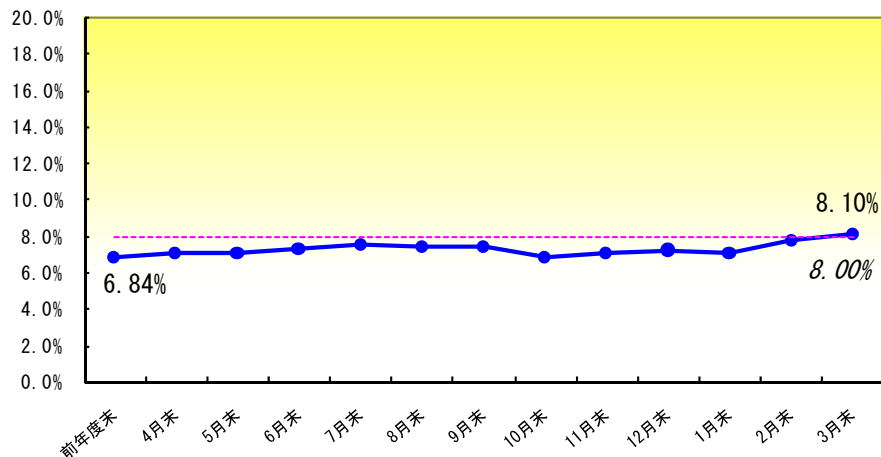
国内債券



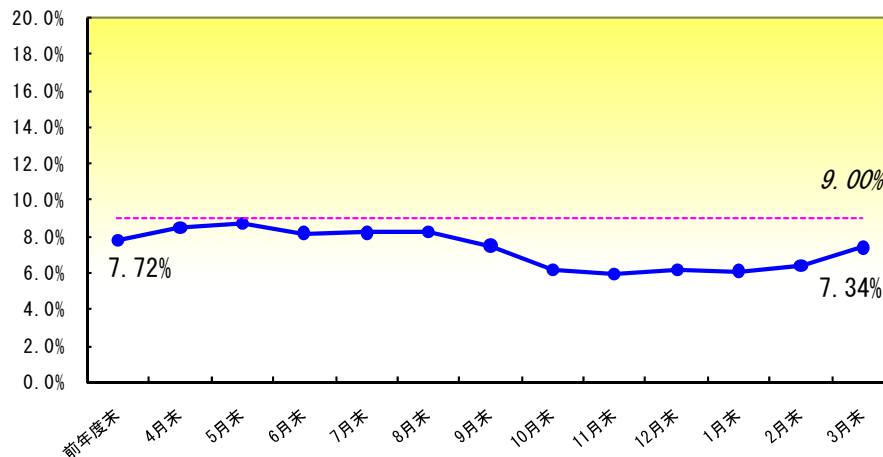
国内株式



外国債券



外国株式



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

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

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

【平成20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	6,401	0	6,878	0	7,047	0	6,830	0	6,801	0	4,313	0
国内株式	254	0	0	0	0	0	0	0	136	0	1,281	0
外国債券	736	0	629	0	559	0	222	0	0	0	695	0
外国株式	215	0	0	0	0	0	575	0	702	0	1,317	0
短期資産	0	0	99 (99)	0	3,249	0	0	3,270	0	33	853 (853)	0
合 計	7,606 (853)	0	7,606 (853)	0	10,855 (7,052)	0	7,627 (854)	3,270	7,639 (854)	33	8,459 (853)	0
新規寄託金	6,753		6,753		3,803		3,503		6,752		7,606	

(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	2,474	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	40,744	0
国内株式	3,053	0	4,073	0	4,207	0	4,082	0	3,860	0	5,770	0	26,716	0
外国債券	1,149	0	1,483	0	1,212	0	1,284	0	1,558	0	180	0	9,707	0
外国株式	3,534	0	4,563	0	4,791	0	4,844	0	4,792	0	5,003	0	30,336	0
短期資産	0	0	91 (91)	0	1,936	0	0	1,936	0	0	4,326 (4,326)	27	10,553 (5,368)	5,266 0
合 計	10,210 (850)	0	10,210 (850)	0	12,146 (7,041)	0	10,210 (850)	1,936	10,210 (850)	0	15,279 (10,137)	27	118,056 (31,897)	5,266 0
新規寄託金	9,360		9,360		5,105		7,424		9,360		5,115		80,893	

(注1) 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2) 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(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)及び平成21年度の寄託金償還に充当するために短期資産に配分したものを内数として示したものです。

(注3) 合計の()内額は、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4) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(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、市場運用分の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。

- ① 資産配分要因：実際の資産構成割合と管理運用法人の移行ポートフォリオに係る資産ごとの目標値（参照値）との差による要因
- ② 個別資産要因：実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因
- ③ 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（前年度末の市場運用分の資産構成割合の値と平成20年度の管理運用法人の移行ポートフォリオにおける市場運用部分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、①の資産配分要因は、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。

平成20年度の市場運用分の時間加重収益率は－10.04%、複合ベンチマーク収益率は－10.92%となり、その差は0.88%となりました。この0.88%を①資産配分要因、②個別資産要因及び③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 ①	個別資産要因 ②	複合要因（誤差含む） ③	①+②+③
国内債券	0.27%	0.00%	0.00%	0.27%
国内株式	0.26%	-0.16%	0.01%	0.11%
外国債券	-0.07%	-0.03%	0.00%	-0.09%
外国株式	0.54%	0.01%	0.00%	0.55%
短期資産	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%
合計	1.01%	-0.17%	0.05%	0.88%

(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。

(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	1.36%	-10.92%	12.27%
国内株式	-34.78%		-23.86%
外国債券	-6.56%		4.36%
外国株式	-43.32%		-32.40%
短期資産	0.39%		11.31%

① 資産配分要因：1.01%

- ・国内債券は、ベンチマーク収益率（1.36%）が複合ベンチマーク収益率（-10.92%）を上回った資産であり、資産構成割合が参照値を平均的に上回ったことから、0.27%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（-34.78%）が複合ベンチマーク収益率（-10.92%）を下回った資産でしたが、資産構成割合が参照値を平均的に下回ったことから、0.26%のプラス寄与となりました。
- ・外国債券は、ベンチマーク収益率（-6.56%）が複合ベンチマーク収益率（-10.92%）を上回った資産でしたが、資産構成割合が参照値を平均的に下回ったことから、0.07%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（-43.32%）が複合ベンチマーク収益率（-10.92%）を下回った資産でしたが、資産構成割合が参照値を平均的に下回ったことから、0.54%のプラス寄与となりました。
- ・短期資産は、ベンチマーク収益率（0.39%）が複合ベンチマーク収益率（-10.92%）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。

② 個別資産要因：-0.17%

平成20年度における個別資産要因は、外国株式で0.01%のプラス寄与となりましたが、国内株式及び外国債券でそれぞれ0.16%、0.03%のマイナス寄与となったことから、全体では0.17%のマイナス寄与となりました。

③ 複合要因（誤差を含む）：0.05%

複合要因に計算上の誤差を加えた要因は0.05%のプラ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の推移）

	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	5年間 (年率)
時間加重収益率 (a)	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	1.08%
複合ベンチマーク 収益率 (b)	4.56%	13.13%	4.64%	-6.23%	-10.92%	0.67%
(a)-(b)	-0.13%	1.24%	-0.08%	0.13%	0.88%	0.41%

（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年間の運用パフォーマンスの状況

① 市場運用分の修正総合収益率の推移

市場運用分の修正総合収益率は、平成16年度から18年度までの3年間で大きくプラスとなっており、19年度及び20年度においてはマイナスとなったものの、5年間ではなお1.08%のプラスとなっています。

	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	5年間 (年率)
修正総合収益率	4.60%	14.37%	4.75%	-6.41%	-10.03%	1.08%

(注1) 修正総合収益率は、運用手数料等控除前です。

(注2) 5年間の収益率は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

② 運用資産全体の収益率の推移

財投債を含めた運用資産全体の収益率についても5年間で0.77%のプラスの収益率となっています。

	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	5年間 (年率)
収益率	3.39%	9.88%	3.70%	-4.59%	-7.57%	0.77%

(注1) 収益率は、市場運用分の総合収益率(時価ベース)及び財投債の収益率(簿価ベース)を投下元本平均残高等で加重平均して算出(運用手数料等控除前)しています。

(注2) 5年間の収益率は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

③ 資産別収益率の推移（市場運用分）

国内債券

		平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	5年間（年率）
時間加重収益率		2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.50%
ベンチマーク収益率		2.09%	-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	1.50%
超過収益率		0.04%	0.00%	0.01%	-0.05%	-0.01%	0.00%
パッシブ運用	時間加重収益率	2.09%	-1.40%	2.17%	3.42%	1.48%	1.54%
	超過収益率	0.00%	-0.01%	0.00%	0.05%	0.12%	0.03%
	パッシブ比率	78.02%	80.48%	78.71%	79.32%	82.04%	—
アクティブ運用	時間加重収益率	2.24%	-1.38%	2.23%	2.90%	0.77%	1.34%
	超過収益率	0.15%	0.02%	0.06%	-0.47%	-0.59%	-0.16%
	アクティブ比率	21.98%	19.52%	21.29%	20.68%	17.96%	—

国内株式

		平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	5年間（年率）
時間加重収益率		1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	-6.57%
ベンチマーク収益率		1.42%	47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	-6.73%
超過収益率		0.22%	2.29%	0.18%	0.08%	-0.77%	0.16%
パッシブ運用	時間加重収益率	1.60%	49.02%	0.57%	-27.93%	-34.82%	-6.48%
	超過収益率	0.17%	1.17%	0.28%	0.12%	-0.05%	0.25%
	パッシブ比率	76.77%	76.29%	76.28%	76.05%	76.37%	—
アクティブ運用	時間加重収益率	1.98%	54.05%	0.13%	-28.09%	-37.62%	-6.74%
	超過収益率	0.55%	6.21%	-0.16%	-0.04%	-2.84%	0.00%
	アクティブ比率	23.23%	23.71%	23.72%	23.95%	23.63%	—

外国債券

		平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	5年間（年率）
時間加重収益率		11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	4.21%
ベンチマーク収益率		11.32%	7.73%	10.24%	-0.44%	-6.56%	4.22%
超過収益率		0.10%	-0.02%	-0.04%	0.12%	-0.19%	-0.01%
パッシブ運用	時間加重収益率	11.30%	7.70%	10.25%	0.41%	-7.29%	4.23%
	ベンチマーク収益率	11.32%	7.73%	10.24%	0.52%	-7.17%	4.29%
	超過収益率	-0.02%	-0.03%	0.01%	-0.11%	-0.11%	-0.06%
	パッシブ比率	72.74%	72.21%	71.97%	72.10%	72.01%	—
アクティブ運用	時間加重収益率	11.73%	7.74%	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.16%
	ベンチマーク収益率	11.32%	7.73%	10.24%	-2.89%	-4.96%	4.06%
	超過収益率	0.41%	0.01%	-0.19%	0.69%	-0.40%	0.10%
	アクティブ比率	27.26%	27.79%	28.03%	27.90%	27.99%	—

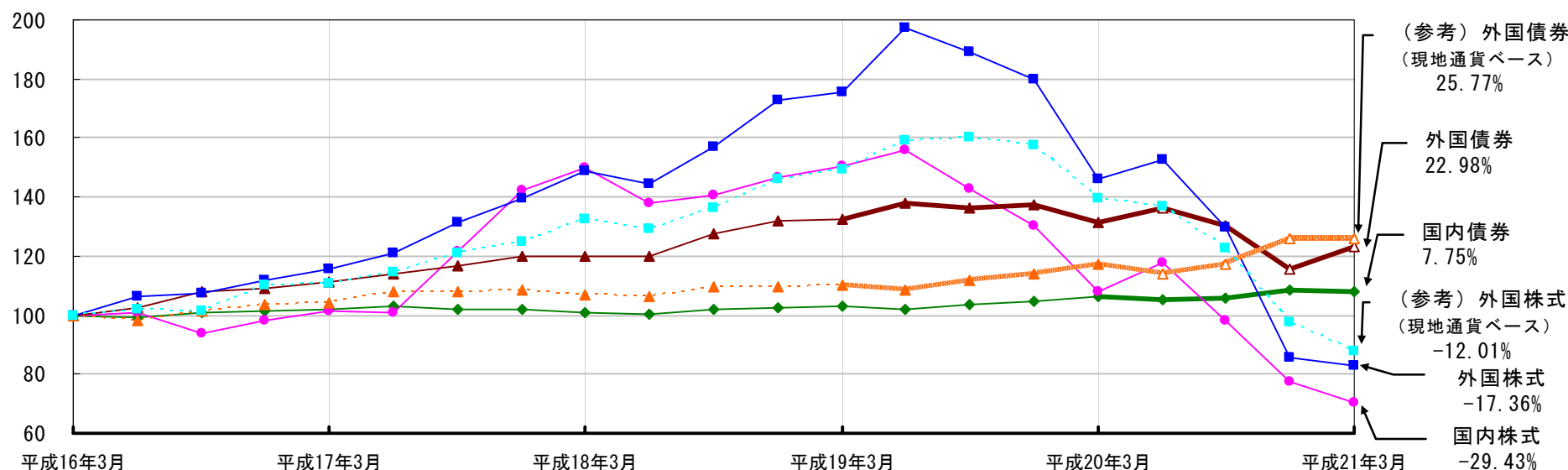
外国株式

		平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	5年間（年率）
時間加重収益率		15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	-3.92%
ベンチマーク収益率		15.70%	28.52%	17.85%	-16.80%	-43.32%	-3.74%
超過収益率		-0.27%	-0.31%	-0.35%	-0.30%	0.11%	-0.18%
パッシブ運用	時間加重収益率	15.53%	28.38%	17.71%	-16.85%	-43.28%	-3.81%
	超過収益率	-0.17%	-0.14%	-0.15%	-0.05%	0.05%	-0.07%
	パッシブ比率	80.54%	79.79%	79.77%	81.44%	84.38%	—
アクティブ運用	時間加重収益率	14.93%	27.46%	16.72%	-18.19%	-42.86%	-4.38%
	超過収益率	-0.77%	-1.06%	-1.14%	-1.39%	0.46%	-0.64%
	アクティブ比率	19.46%	20.21%	20.23%	18.56%	15.62%	—

（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。

参考：直近5年間の累積ベンチマークインデックスの推移（平成16年度～20年度）



※平成16年3月末を100とした累積ベンチマークインデックスの推移

○ベンチマーク収益率

	平成16年4月～21年3月	
	期間率	年率
国内債券（NOMURA-BPI）（注1）	7.75%	1.50%
国内株式（TOPIX配当込み）	-29.43%	-6.73%
外国債券（円ベース）（注2）	22.98%	4.22%
（参考）（現地通貨ベース）	25.77%	4.69%
外国株式（円ベース）（MSCI KOKUSAI）	-17.36%	-3.74%
（参考）（現地通貨ベース）（MSCI KOKUSAI）	-12.01%	-2.53%

（注1）平成20年4月からNOMURA-BPI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-BPI総合と同じく、ABSを含まないNOMURA-BPI「除くABS」としています。

（注2）平成16年度から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）。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ます。

○参考指標

		平成16年3月末	平成21年3月末
国内債券	（新発10年国債利回り）	1.44%	1.35%
国内株式	（TOPIX 配当なし）	1,179.23 ^円 イント	773.66 ^円 イント
	（日経225）	11,715.39 ^円	8,109.53 ^円
外国債券	（米国10年国債利回り）	3.83%	2.71%
	（ドイツ10年国債利回り）	3.92%	3.00%
外国株式	（NYダウ）	10,357.70 ^{ドル}	7,608.92 ^{ドル}
	（ドイツDAX指数）	3,856.70 ^円 イント	4,084.76 ^円 イント
為替（注3）	（ドル／円）	104.04 ^円	98.77 ^円
	（ユーロ／円）	127.85 ^円	131.14 ^円

（注3）為替レートはWMロイター社ロンドン16時仲値を採用しています。

5. 自主運用開始（平成13年度）からの収益額・損益額の状況

（1）収益額

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から20年度までの8年間の運用資産全体の収益額の累計は、**2兆5,043億円**となりました。このうち、市場運用分の総合収益額は6,755億円、財投債の収益額は1兆8,288億円です。

（単位：億円）

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	8年間累積 (平成13～20年度)
市場運用分の総合収益額（A）	-6,564	-25,877	47,225	23,843	86,795	36,404	-58,400	-96,670	6,755
国内債券	1,397	6,372	-3,452	6,415	-4,832	8,701	17,165	8,700	40,465
国内株式	-10,174	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	-53,323	-50,613	-28,248
外国債券	545	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	-483	-6,213	14,693
外国株式	1,931	-14,680	10,912	10,087	23,348	18,804	-21,765	-48,547	-19,912
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	-25
財投債の収益額（B）	690	1,347	1,691	2,284	2,824	3,042	3,222	3,189	18,288
運用資産全体の収益額 (C=A+B)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	25,043

（注1）収益額は運用手数料等控除前です。

（注2）四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

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

(2) 損益額

平成20年度末の運用資産全体の運用上の累積損益は、**－1兆9,908億円**となりました。このうち、自主運用を開始した13年度以降の寄託金の運用に係る運用上の累積損益は1兆59億円、承継資産の運用に係る運用上の累積利差損益は－2兆9,966億円となっています。

(単位：億円)

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	8年間累積 (平成13～20年度)
運用資産全体の 収益額 (C=A+B)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	25,043
運用手数料等 (D)	308	184	193	232	271	327	352	307	2,173
財政融資資金に対する 借入利息等 (E)	6,902	5,893	4,417	3,476	2,537	1,747	925	227	26,124
運用上の損益 (F=C-D-E)	-13,084	-30,608	44,306	22,419	86,811	37,608	-56,455	-94,015	-3,015

(単位：億円)

	平成12年度末	平成13年度末	平成14年度末	平成15年度末	平成16年度末	平成17年度末	平成18年度末	平成19年度末	平成20年度末
運用上の累積損益 (G=前年度G+F)	-16,893	-29,976	-60,584	-16,278	6,141	92,952	130,562	74,108	-19,908
(内訳)	寄託金の運用に係る 運用上の累積損益 (平成13年度～)	-	-1,669	-15,713	20,025	41,336	120,113	103,043	10,059
	承継資産の運用に係る 運用上の累積利差損益 (昭和61年度～)	-16,893	-28,307	-44,872	-36,303	-35,195	-27,161	-28,935	-29,966

(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注2) 平成13年度から17年度の数値は旧基金の運用によるものです。

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

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

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

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

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

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

6. 平成16年財政再計算における長期的な運用利回りとの比較

平成16年財政再計算（推計初年度：平成15年度）における年金積立金全体の長期的な運用利回りは、名目賃金上昇率プラス1.1％とされています（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この長期的な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あり、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、推計初年度以降6年間の実績について比較を行います。

6年間の名目賃金上昇率は－0.16％（年率）であり、上記財政再計算に沿った名目運用利回りは0.94％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、管理運用法人の運用資産全体の名目運用利回りは2.00％であり、これを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	平成20年度	6年間 (年率)
財政再計算上の実質的な運用利回り	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
名目賃金上昇率（実績）	－0.27	－0.20	－0.17	0.01	－0.07	－0.26	－0.16
財政再計算に沿った名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.11	1.03	0.84	0.94
運用資産全体の名目運用利回り	8.40	3.39	9.88	3.70	－4.59	－7.57	2.00

（注1）厳密に言えば、財政再計算上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、15年度から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年度から19年度は厚生労働省「平成19年度年金積立金運用報告書」より、20年度は厚生労働省より入手しています。

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

（注4）管理運用法人の運用資産全体の収益率は、運用手数料等控除前です。

（注5）6年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

第3章 平成20年度の取組

1. 運用委員会の開催状況

平成20年度においては、運用委員会を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、資金配分等について報告を行いました。また、次期基本ポートフォリオ、平成21年度のキャッシュアウト対応等についての議論が行われました。20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18回	平成20年 5月22日	委託調査研究、議決権行使の取組に関する運用受託機関の評価、リスク管理状況、法人組織の見直し
第19回	6月23日	平成19年度財務諸表等、平成19年度業務実績の個別評価シート、平成19年度業務概況書、基本ポートフォリオの検証、国内株式アクティブ運用に係る運用受託機関構成の見直し結果、リスク管理状況
第20回	7月25日	次期基本ポートフォリオ、運用受託機関等の法令違反等への対応状況、リスク管理状況
第21回	9月26日	次期基本ポートフォリオ、平成19年度業務実績の評価結果、平成20年度第1四半期運用状況、運用受託機関の評価、リスク管理状況、法人の運営リスク管理状況
第22回	11月 5日	平成20年度寄託予定額の配分内訳、平成21年度以降におけるキャッシュアウト、株主議決権行使状況、海外年金基金との運用状況等比較、リスク管理状況
第23回	12月19日	平成21年度のキャッシュアウト対応及びリバランス、外国株式アクティブ運用に係る運用受託機関構成の見直し、平成20年度第2四半期運用状況、海外年金基金との運用状況等比較、リスク管理状況
第24回	平成21年 1月26日	次期基本ポートフォリオ、平成21年度のキャッシュアウト、外国株式アクティブ運用に係る運用受託機関構成の見直し結果、リスク管理状況
第25回	3月 3日	平成21年度計画、管理運用方針（一部改正）、平成20年度第3四半期運用状況、平成20年度資産管理機関の総合評価結果、リスク管理状況
第26回	3月27日	平成21年度計画、管理運用方針（一部改正）、財政検証と次期基本ポートフォリオ策定の課題、リスク管理状況

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20年度においては、外国株式アクティブ運用に係る運用受託機関構成の見直しのための選定を実施し、運用を開始しました。

選定に当たっては、新規応募の運用機関と既存の運用受託機関について、あらかじめ定めた審査基準に基づき審査しました（審査項目については次頁のとおりです。）。

なお、19年度に見直しを行った国内株式アクティブ運用については、新たな運用受託機関構成により運用を開始しました。

（1）新たな国内株式アクティブ運用受託機関構成による運用の開始

平成19年度に実施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、新たに小型株ファンドを選定し、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10ファンド及び既存の運用受託機関11社11ファンドにより、本年度から運用を開始しました。

（2）外国株式アクティブ運用における運用受託機関構成の見直し

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 KOKUSA（円貨換算、配当込み、GROSS）に統一しました。

見直しに際して、アクティブ運用比率を引き下げ、個々のファンドのサイズも引き下げることにしました。また、通常のアクティブ運用よりも比較的小さなリスクで安定的な超過収益を目指す特性及び過去の実績を考慮し、アクティブ運用受託機関構成におけるエンハンスド・インデックス型のウェイトを引き上げることとしました。

選定に当たっては、運用手数料を含む総合評価の結果に加えて、各運用機関の投資戦略、運用スタイル等で分散を図り、安定的な超過収益が確保されるよう運用受託機関の組合せも勘案しました。この結果、新規応募の運用機関10社11ファンド及び既存の運用受託機関3社3ファンドを選定し、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います。

- ・ 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。

3. 資産管理機関の集約化

資産管理機関については、平成19年度において、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規模のメリットによる管理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、各資産ごとに以下の資産管理機関4社を決定しました。

- ・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

20年度における具体的な資産移管事務や移管日程等については、事務リスクを最小限に抑えること等を考慮し、移管の時期を分散させたスケジュールにするとともに、資産管理機関等と連携・調整しながら、集約するための資産移管を順次実施しました。

なお、集約するための資産移管は、21年度中に完了する予定であり、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、移管の進捗に併せて漸次実現されることとなります。

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。なお、平成20年度においては、リーマン・ショック等による金融危機が発生したため、外国債券アクティブ及び外国株式アクティブの運用受託機関の投資行動及びリスク管理状況を確認するため、緊急にミーティングを実施しました。また、その他の運用受託機関も含めてアクティブ運用受託機関等について、リスク管理ミーティングの中で投資行動及びリスク管理状況を確認しました。

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

この総合評価の結果を踏まえ、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 9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 4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、現地調査を含む定期ミーティング等において説明を受ける等の方法により行いました。

資産管理機関の評価は、業務体制、資産管理システム等の項目による総合評価により行いました。20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、法令違反等による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20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検証しました。その結果、内外株式において策定時の前提との乖離が認められましたが、その程度はごく小さく、ポートフォリオ全体として捉えると、概ね問題が無い範囲内であり、現行の基本ポートフォリオを直ちに変更する必要はないと判断しました。

6. 株主議決権行使

管理運用法人は、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20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、議決権行使の方針の整備状況及び行使状況に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20年度の株主議決権行使状況（平成20年4月～21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」機器・運用に伴うサービス提供について、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21年12月に予定している次期システムの稼動に向けたシステム開発を進めるとともに、順次テストを行い、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。

① 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。

② 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。

③ 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。

④ 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。

⑤ 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、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20年度においては、5回の口頭弁論が行われ、21年3月31日に第一審判決がありました。判決内容については、原告の主張がほぼ認められるものでありましたが、被告側が控訴したため、第二審へ進行しています。

(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。

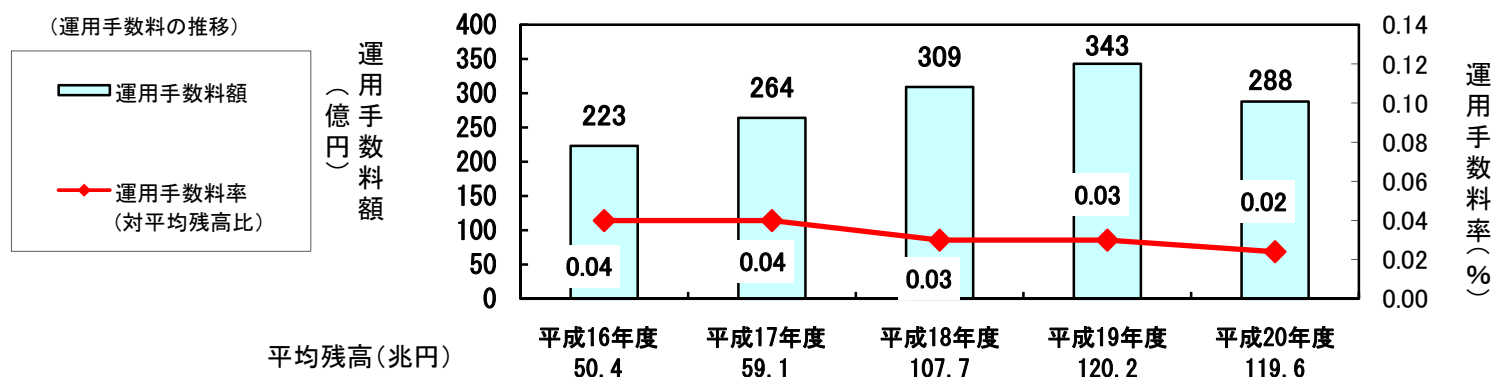
同社は、有価証券報告書等における虚偽記載により、投資者の投資判断に重大な影響を与える事実を認識させることなく取得させたことから、旧基金が委託者兼受益者である信託財産は多額の損害を被りました。

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。

第一審判決が20年6月13日にありましたが、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20年度の運用手数料額は288億円となり、前年度に比較し55億円減少し、運用残高に対する運用手数料率も0.02%に低下しました。これは資産管理機関を集約したこと及び運用手数料率を引き下げたこと等によるものです。



	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度
運用手数料額(億円)	223	264	309	343	288
平均残高(兆円)	50.4	59.2	107.7	120.2	119.6
運用手数料率(%)	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02

(注1) 平成17年度までの平均残高は、投下元本平均残高を用いています。

(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。

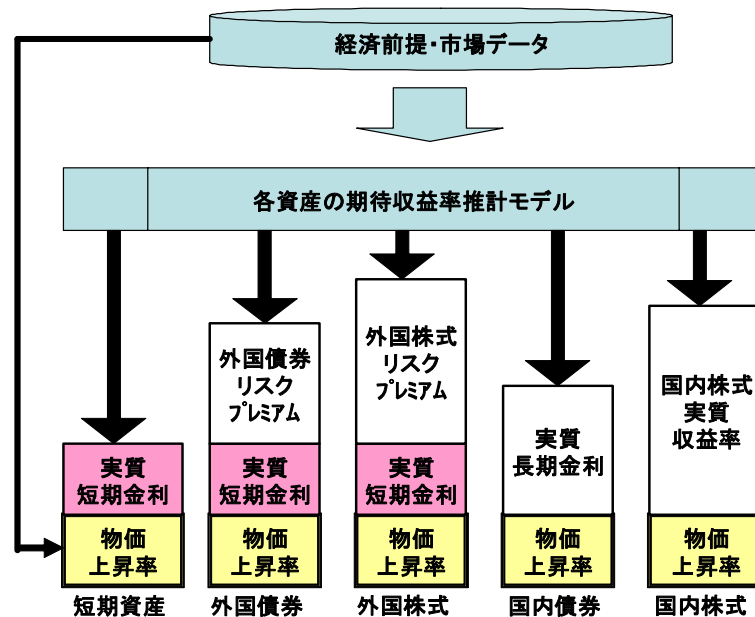
(注3) 平成18年度以降の平均残高は、月末時価平均残高を用いています。なお、財投債ファンドについては償却原価法による簿価の平均残高を用いています。

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21年3月31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年金研究部長兼主席研究員
○	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
	の う み 能 見	き み か ず 公 一	国立大学法人一橋大学大学院国際企業戦略研究科特任教授
	ひ く ま 引 馬	し げ る 滋	有限責任中間法人CRD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 る 康 博	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

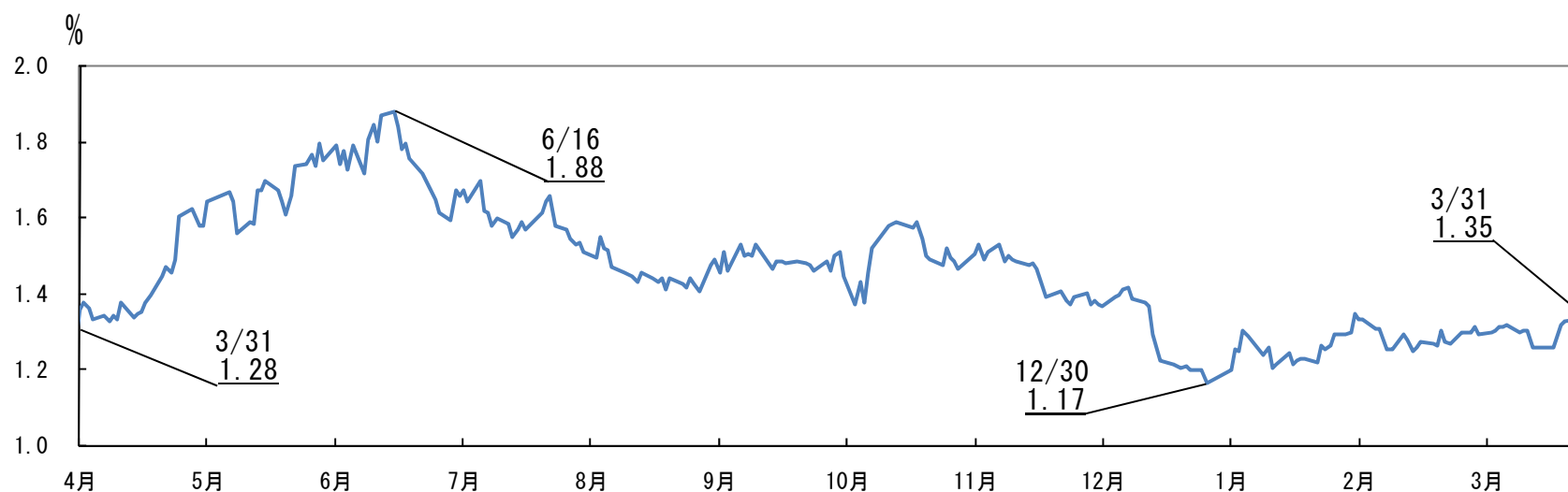
- ・ 50音順・敬称略。◎は委員長、○は委員長代理。
- ・ 能見委員は、平成20年7月11日から就任。

3. 各市場の動向

(1) 国内債券市場

10年国債利回りは、小幅上昇（債券価格は下落）しました。平成20年6月には、原油価格の高騰による米国の利下げ観測の後退などを背景に1.88%まで上昇しましたが、原油価格の反落をきっかけに、7月以降低下に転じました。その後、内外の株価下落や金融緩和の進展などを受け、長期金利は低下傾向で推移、期末には1.35%まで低下しました。結局、年度を通じての利回りは1.28%から1.35%とほぼ横ばいとなりました。

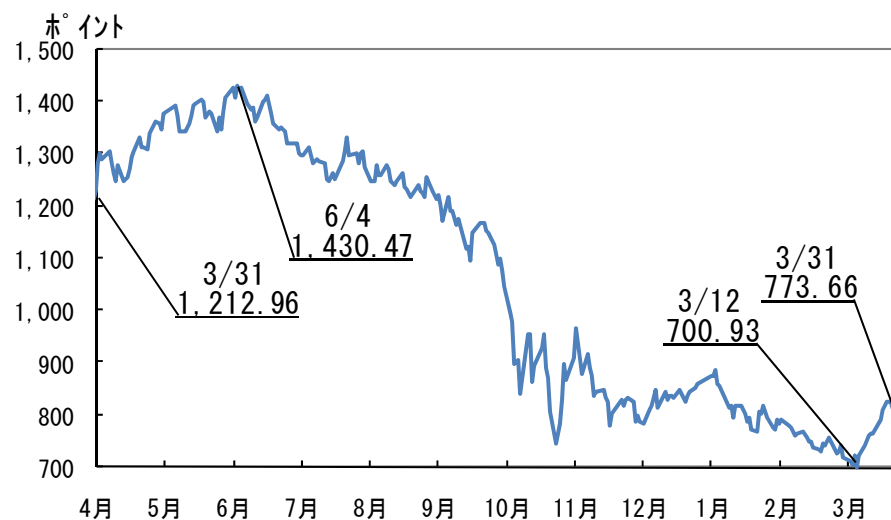
10年国債利回り（新規発行債）の推移



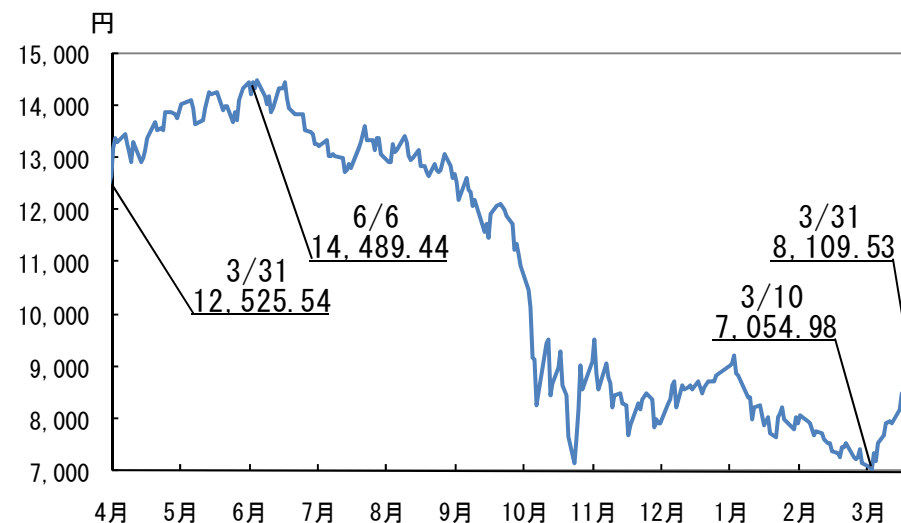
(2) 国内株式市場

国内株式市場は大幅に下落する展開になりました。平成20年度初から6月までは景気悪化懸念の後退により回復基調となり、年度の最高値（14,489.44円）を付けました。しかし、秋以降はリーマン・ブラザーズの経営破綻等により世界的な金融不安が顕在化し、金融機関の流動性が一時枯渇するなど、日本を含む世界の金融資本市場は「100年に一度の危機」と呼ばれるほど激しく動揺しました。また、世界的な景気の急減速は、外需依存度の高い日本経済への打撃が大きいとの懸念が高まったことから株価も大きく下げました。その後、四半期ベースでの鉱工業生産指数が過去最大の落ち込みを示すなど実体経済への影響が表れ始め、3月10日にはバブル崩壊後の終値ベース最安値を更新（7,054.98円）するまでに至りました。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1,212.96ポイントから773.66ポイント、日経平均株価で12,525.54円から8,109.53円と大幅に下落しました。

東証株価指数（TOPIX配当なし）の推移



日経平均株価の推移

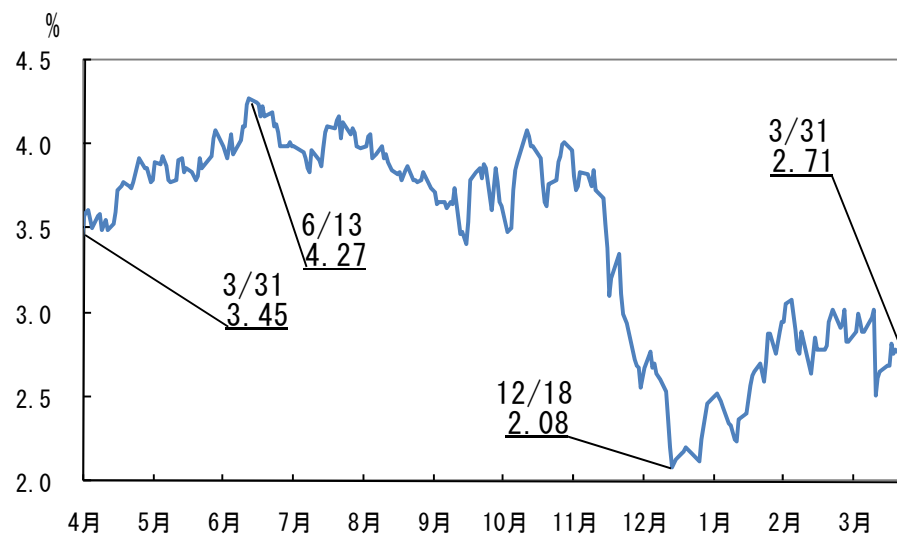


(3) 外国債券市場

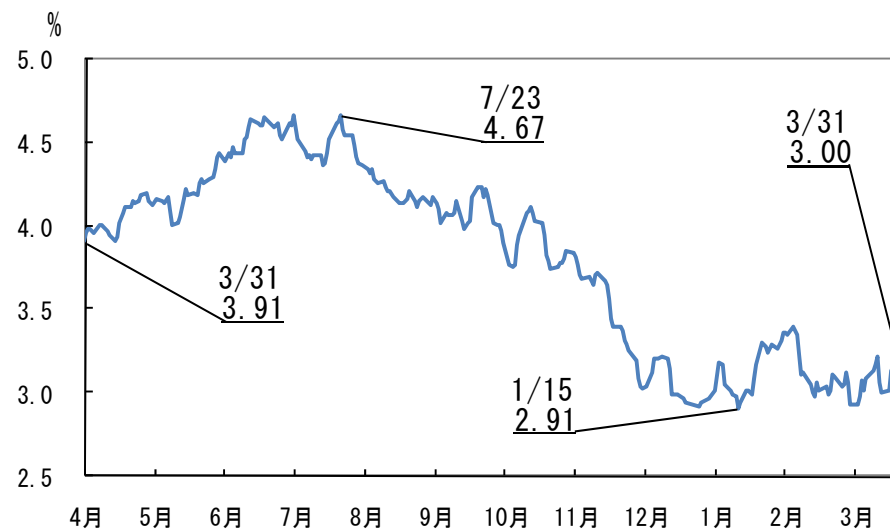
米国長期債利回りは大幅に低下（債券価格は上昇）しました。平成20年6月までは商品価格高騰によるインフレ懸念の高まりなどから、利回りは上昇する展開となりました。7月以降のアメリカ発の金融危機による質への逃避や、FRBの大幅利下げを背景に利回りは急低下し、12月18日には年度の最低値（2.08%）を付けました。結局、年度を通じての利回りの変化は、3.45%から2.71%と大幅な低下となりました。

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、利回りは大幅に低下しました（独10年国債3.91%から3.00%）。

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

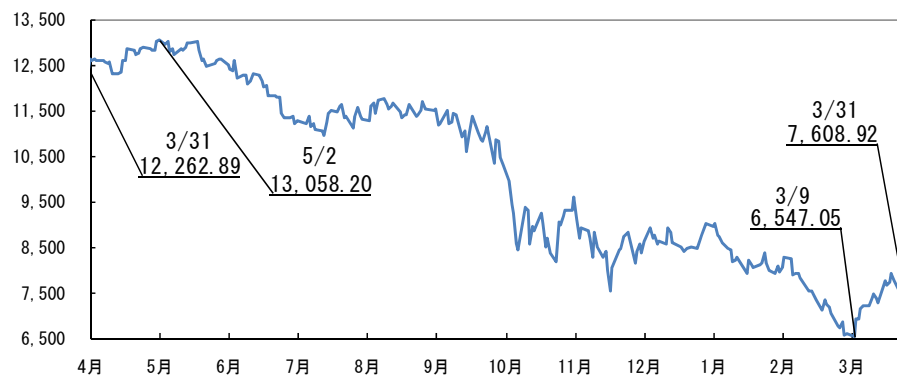


(4) 外国株式市場

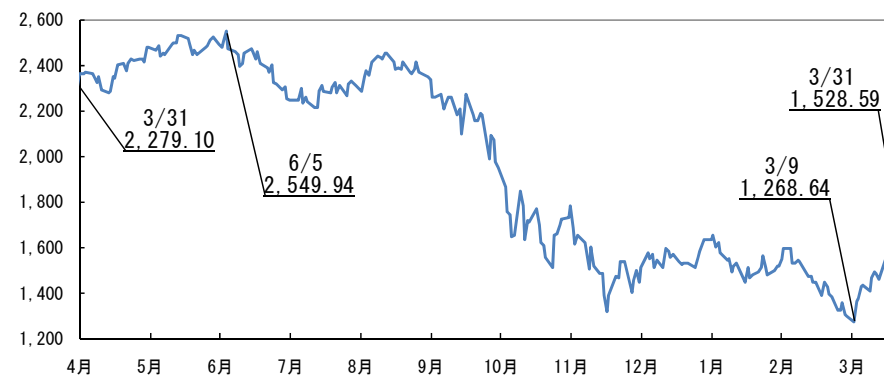
米国株式は年度を通じて大幅に下落する展開となりました。平成20年5月後半までは堅調に推移しましたが、7月以降、米国の住宅バブルの崩壊による政府系金融公社の経営不安など、信用危機の表面化ごとに混乱の度を強めました。9月15日のリーマン・ブラザーズの経営破綻により、国際金融資本市場の緊張は一気に高まり、世界的な金融危機となりました。結局、年度を通じての指数の変化はダウ平均株価で12,262.89ドルから7,608.92ドル、ナスダック指数で2,279.10ポイントから1,528.59ポイントと大幅に下落しました。

欧州株式市場も米国株式市場と同様の展開でした（独DAX指数6,534.97ポイントから4,084.76ポイント、英FT100指数5,702.11ポイントから3,926.14ポイント）。

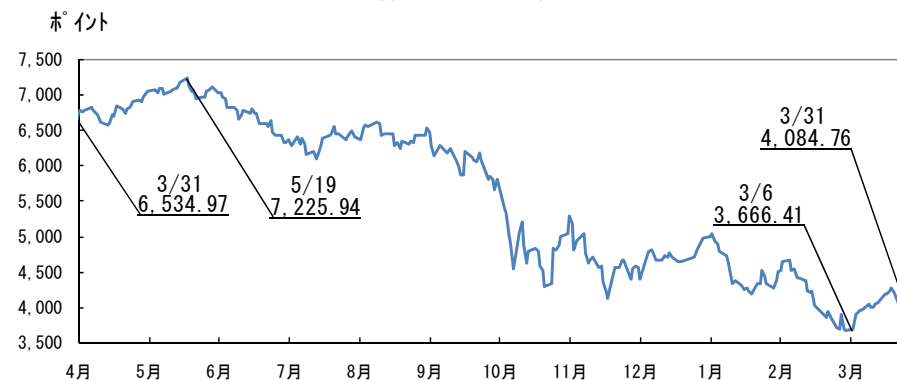
ドル 米国株式（NYダウ）の推移



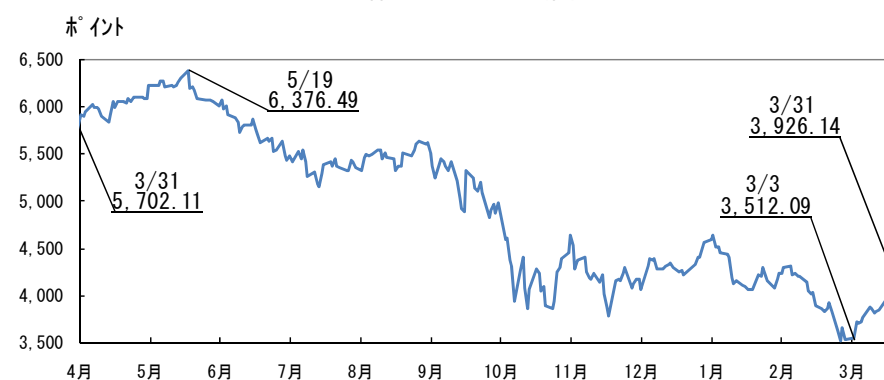
ポイント 米国株式（ナスダック）の推移



ポイント ドイツ株式（DAX）の推移



ポイント イギリス株式（FT100）の推移



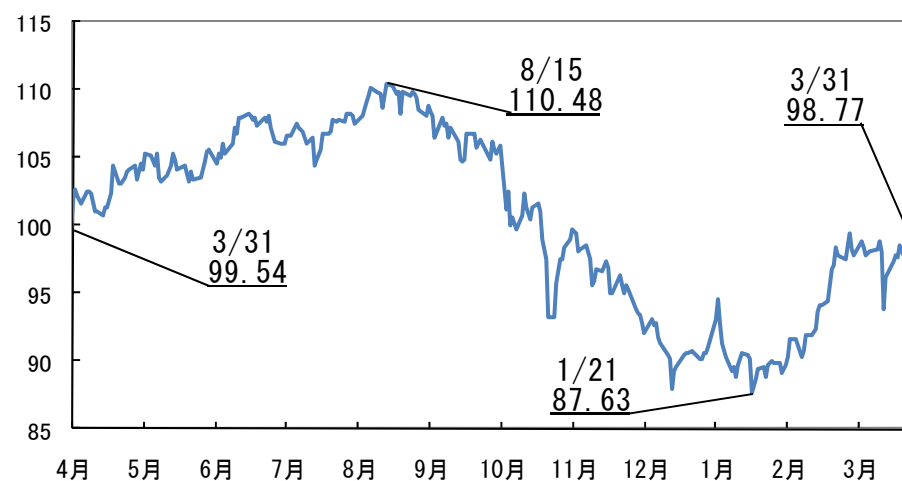
(5) 為替市場

ドル／円は、年度初と年度末でほぼ同水準で終わる展開となりました。夏ごろにかけて、アメリカ経済の先行き懸念の一時的後退や利上げ観測などから、円高傾向は一服し、平成20年8月に年度最高値（110.48円）を付けました。その後、金融危機が深刻化する中でドルが大きく売られ、1月21日にドルは年度最安値（87.63円）を付けました。その後、日本経済の減速懸念から円が売られ、結局、年度を通じてのドル／円は、99.54円から98.77円とほぼ同水準となりました。

一方、ユーロ／円は、円高・ユーロ安となる展開でした。夏ごろまでは堅調に推移し、7月に年度最高値（169.48円）を付けました。その後欧州においても金融危機が広がったうえ、住宅バブルが崩壊したことから、対円でも大きく売られ、1月に年度最安値（112.83円）を付けました。結局、年度を通じては157.72円から131.14円と円高ユーロ安となりました。

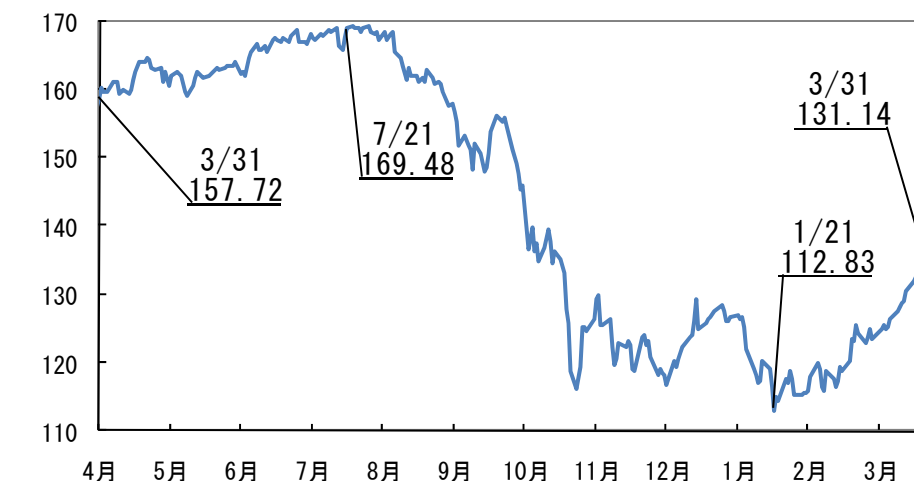
為替(ドル／円)の推移

ドル／円



為替(ユーロ／円)の推移

ユーロ／円

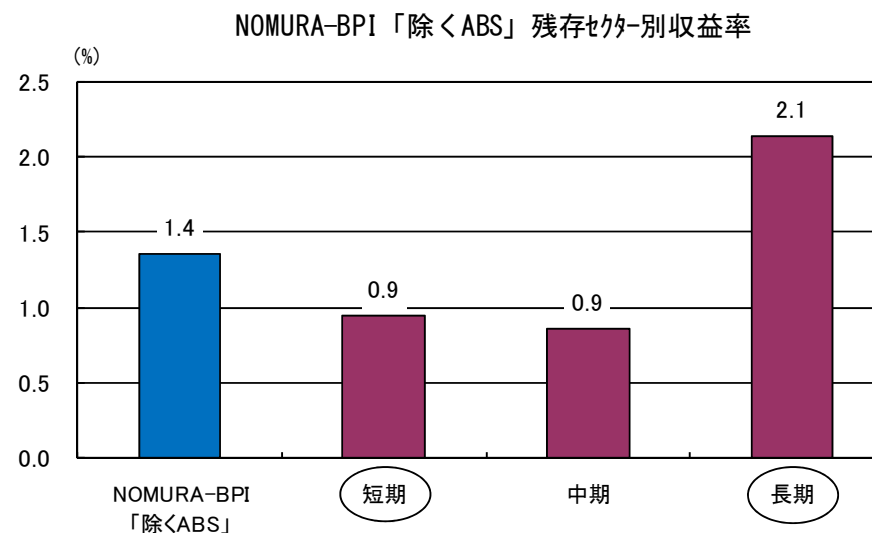
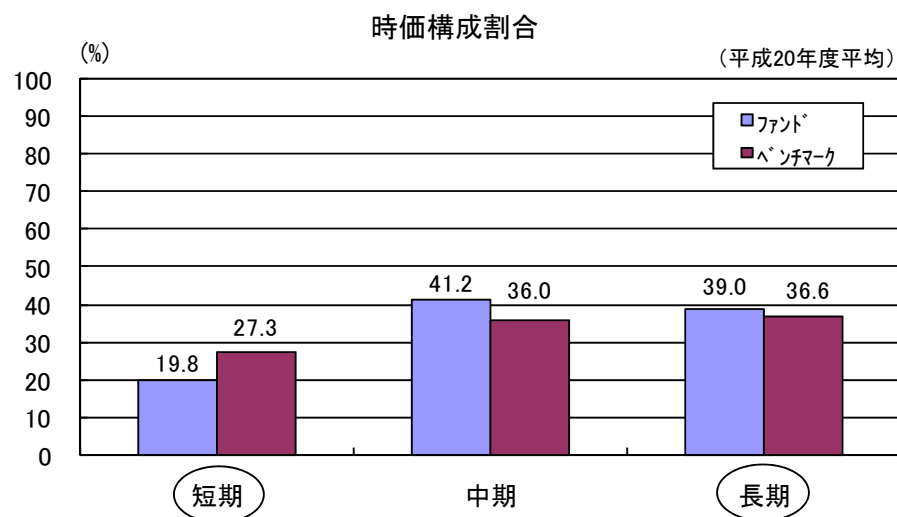


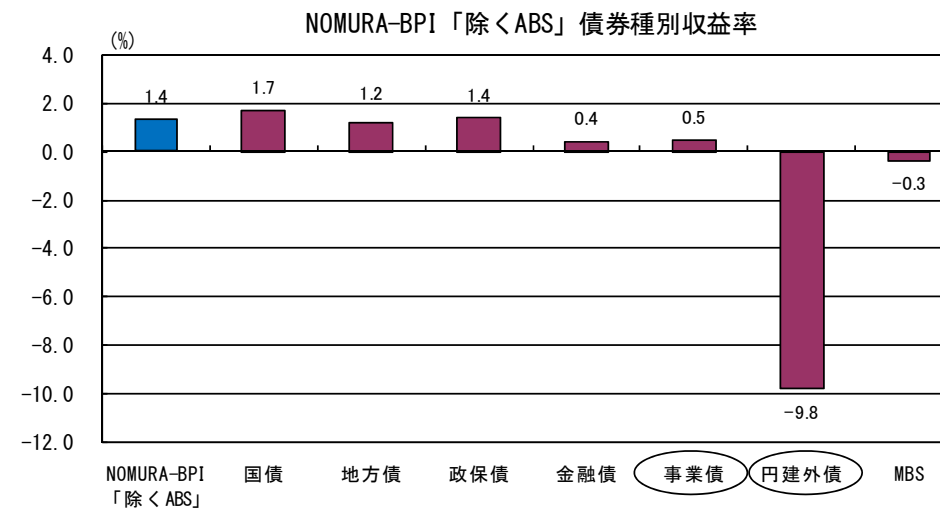
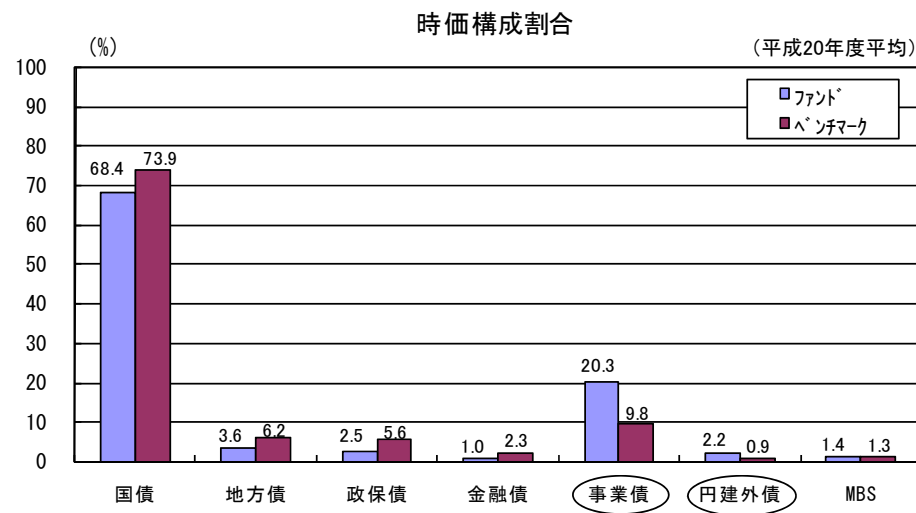
4. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）

（１） 国内債券（超過収益率－０．０１％）（アクティブ運用－０．５９％、パッシブ運用０．１２％）

ア．アクティブ運用（超過収益率－０．５９％）

アクティブ運用の超過収益率はベンチマークを０．５９％下回りました。残存期間選択でみると、ベンチマーク収益率を下回った短期セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めとなっていたこと、ベンチマーク収益率を上回った長期セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めとなっていたことがプラスに寄与しました。一方で、債券種別選択において、リーマン・ショック等により拡大した金融危機を背景に、円建外債や事業債セクターの収益率がベンチマークの収益率を下回る中、当該セクターの時価構成割合がベンチマークの時価構成割合に比べて高めとなっていたこと等がマイナスに寄与し、この債券種別選択におけるマイナス寄与が残存期間選択のプラスの寄与を上回りました。





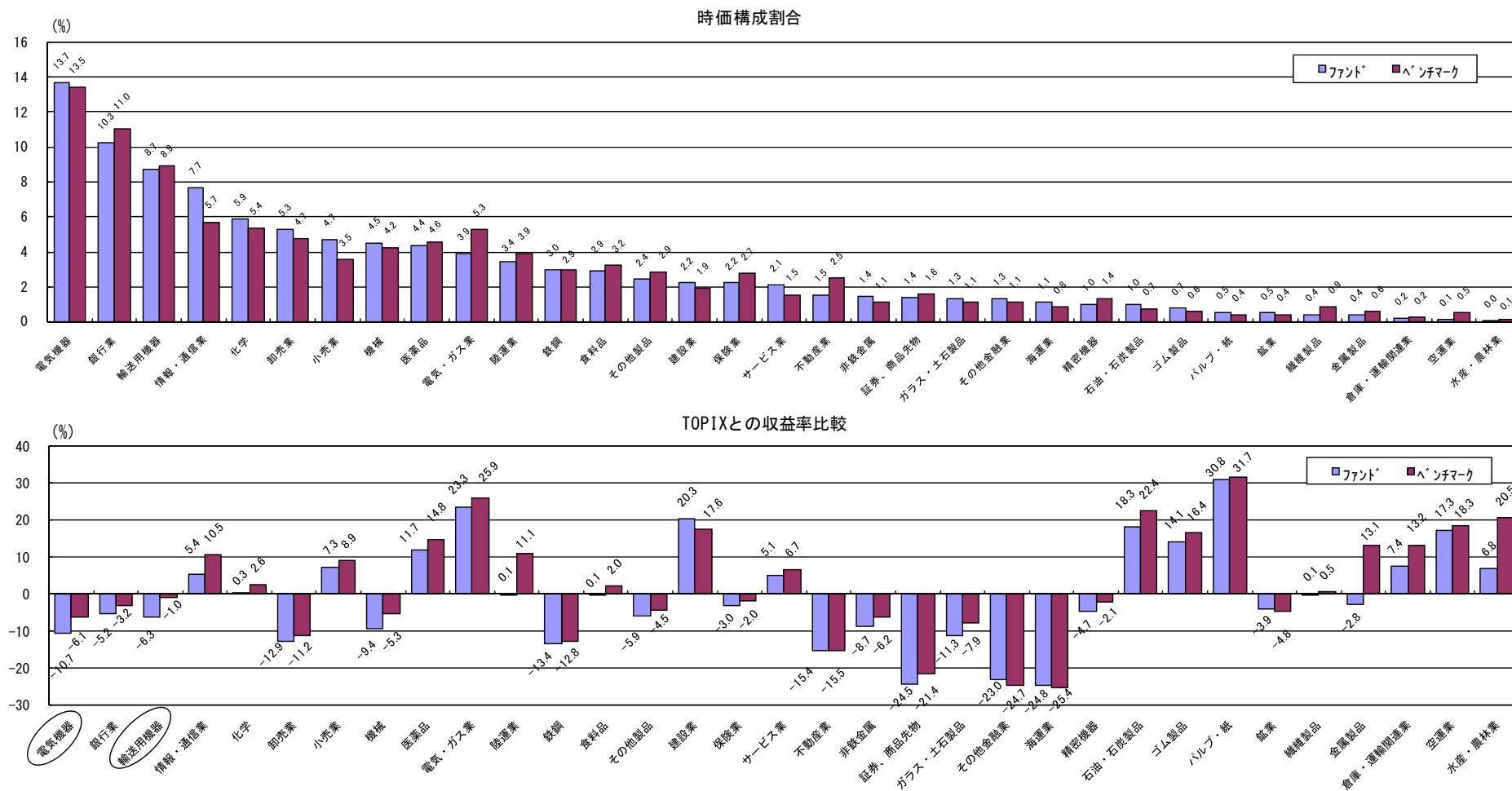
イ. パッシブ運用 (超過収益率+0.12%)

パッシブ運用の超過収益率はベンチマークを0.12%上回りました。管理運用法人の国内債券パッシブファンドにおいては、投資対象を国債のみに絞って運用しているファンドがありますが、当該ファンドの収益率が評価ベンチマークであるNOMURA-BPI「除くABS」の収益率を上回ったことによるものです。

(2) 国内株式（超過収益率－0.77%）（アクティブ運用－2.84%、パッシブ運用－0.05%）

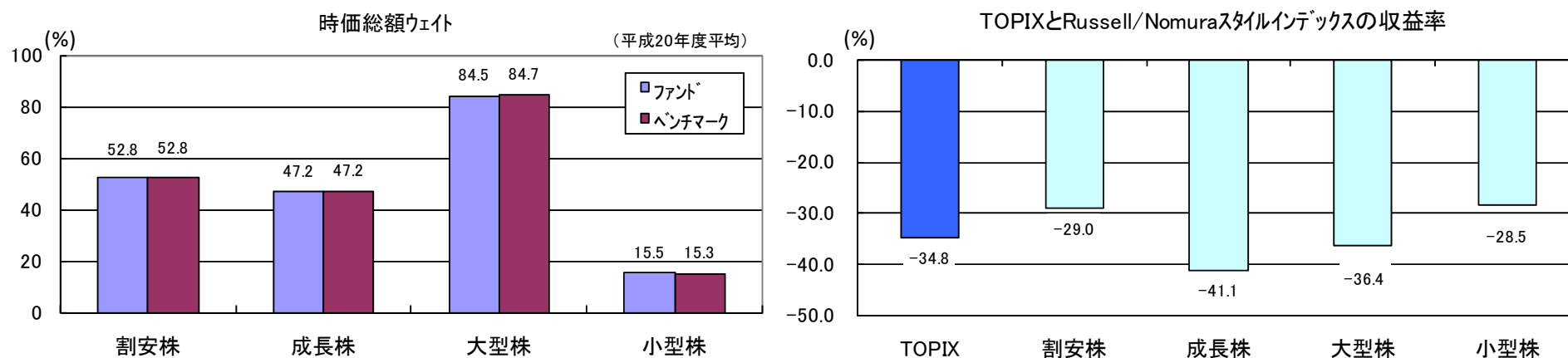
ア. アクティブ運用（超過収益率－2.84%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを2.84%下回りました。リーマン・ショック等により拡大した金融危機及びその実体経済への波及による急激な景気減速を背景に、電気機器や輸送用機器を始めとする幅広いセクターにおいて銘柄選択がマイナスに寄与したものです。



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（Russell/Nomura日本株インデックスの割安株、成長株及び小型株）を設定していますが、当該ファンドのスタイルがTOPIXに対して大きく偏らないよう管理しています。

超過収益率について割安株・成長株や大型株・小型株という観点でみると、割安株及び小型株の収益率がTOPIXの収益率を上回る市場環境でありましたが、管理運用法人のファンドにおいては、TOPIXに対してスタイルの偏りがほとんどなかったことから超過収益率に対して大きな寄与はありませんでした。



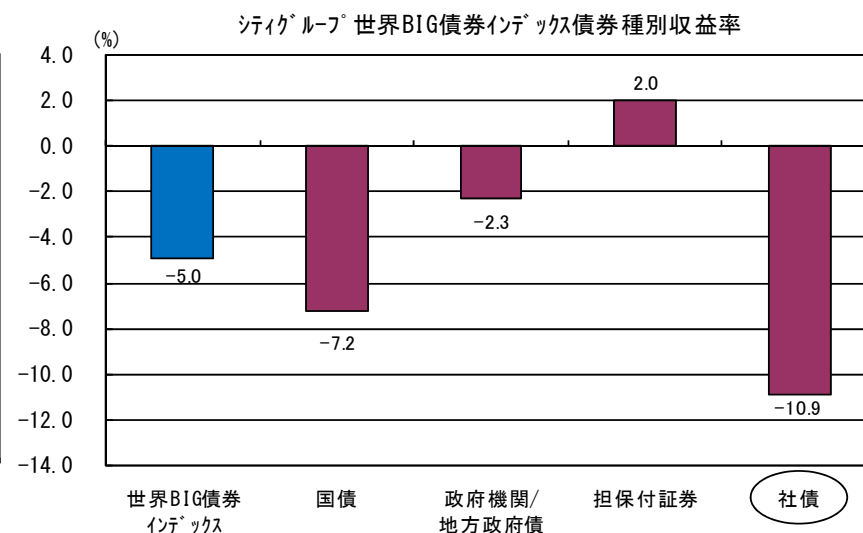
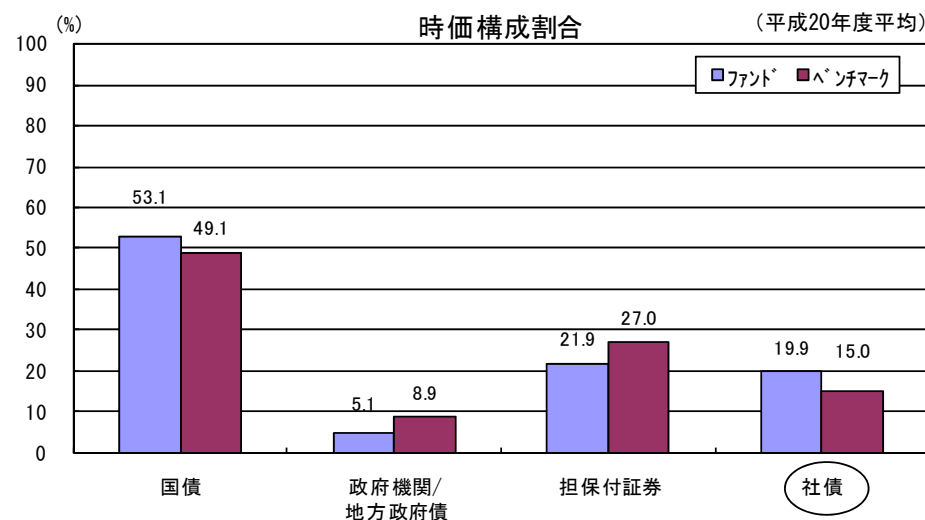
イ. パッシブ運用（超過収益率－0.05%）

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。

(3) 外国債券（超過収益率－0.19％）（アクティブ運用－0.40％、パッシブ運用－0.11％）

ア. アクティブ運用（超過収益率－0.40％）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.40％下回りました。債券種別選択において、世界的な金融危機等を背景に、社債セクターの収益率がベンチマークの収益率を下回る中、当該セクターの時価構成割合がベンチマークの時価構成割合に比べて高めとなっていたことがマイナスに寄与しました。



イ. パッシブ運用（超過収益率－0.11％）

パッシブ運用の超過収益率はベンチマークを0.11％下回りました。管理運用法人のファンドで採用している評価時価が、ベンチマークで採用している評価時価よりも低い場合があったこと等から若干のマイナスとなりました。

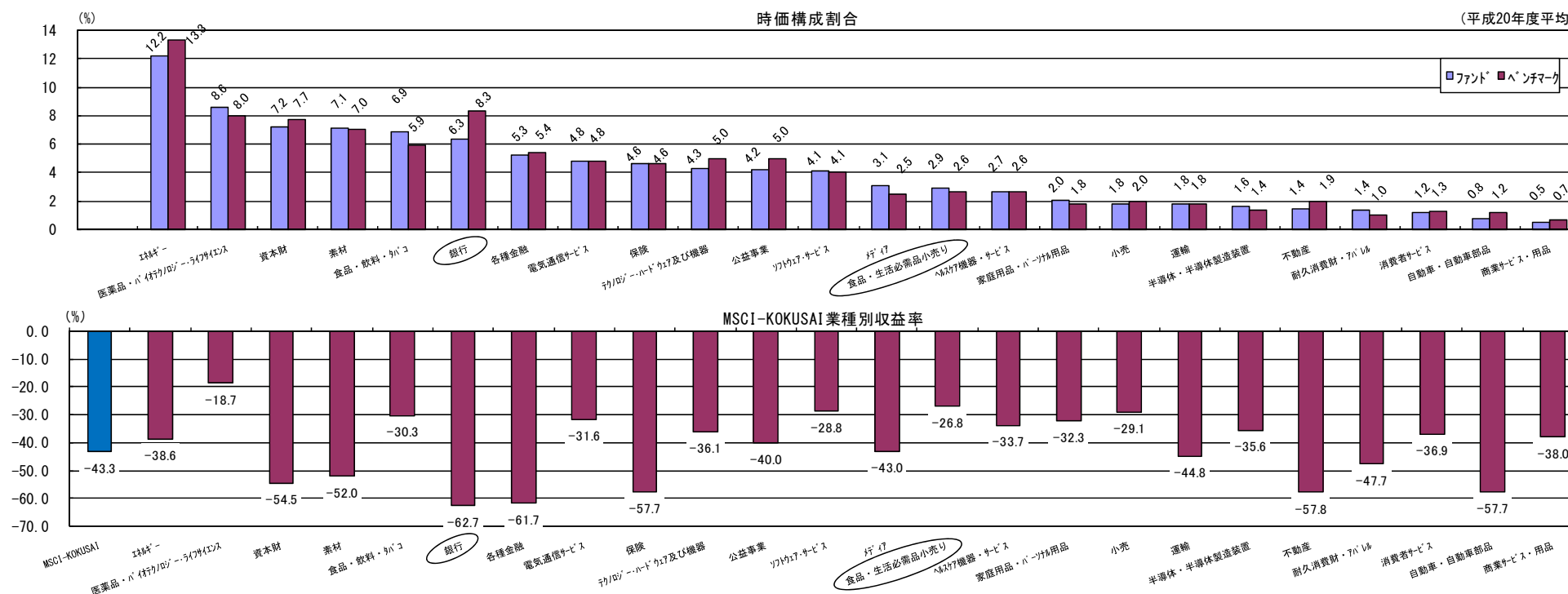
(4) 外国株式（超過収益率0.11%）（アクティブ運用0.46%、パッシブ運用0.05%）

全体の超過収益率0.11%は、配当課税要因による約-0.22%の影響を含めたものです。

(注) 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0.46%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.46%上回りました。業種選択において、世界的な金融危機等を背景に、ベンチマーク収益率を下回った銀行セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めとなっていたことや、景気の影響を受けにくくベンチマーク収益率を上回った食品・生活必需品等のセクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めとなっていたこと等がプラスに寄与しました。



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（市場運用分）

（１）パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移

		平成20年 3月末	平成20年 6月末	平成20年 9月末	平成20年 12月末	平成21年 3月末
国内債券	パッシブ	80.87%	81.54%	82.11%	82.24%	82.26%
	アクティブ	19.13%	18.46%	17.89%	17.76%	17.74%
国内株式	パッシブ	76.41%	76.54%	76.80%	76.39%	75.73%
	アクティブ	23.59%	23.46%	23.20%	23.61%	24.27%
外国債券	パッシブ	72.31%	72.17%	72.18%	72.01%	71.71%
	アクティブ	27.69%	27.83%	27.82%	27.99%	28.29%
外国株式	パッシブ	82.94%	82.96%	83.38%	85.85%	85.35%
	アクティブ	17.06%	17.04%	16.62%	14.15%	14.65%
合計	パッシブ	79.53%	79.64%	80.48%	80.63%	80.47%
	アクティブ	20.47%	20.36%	19.52%	19.37%	19.53%

（２）リスク管理の状況

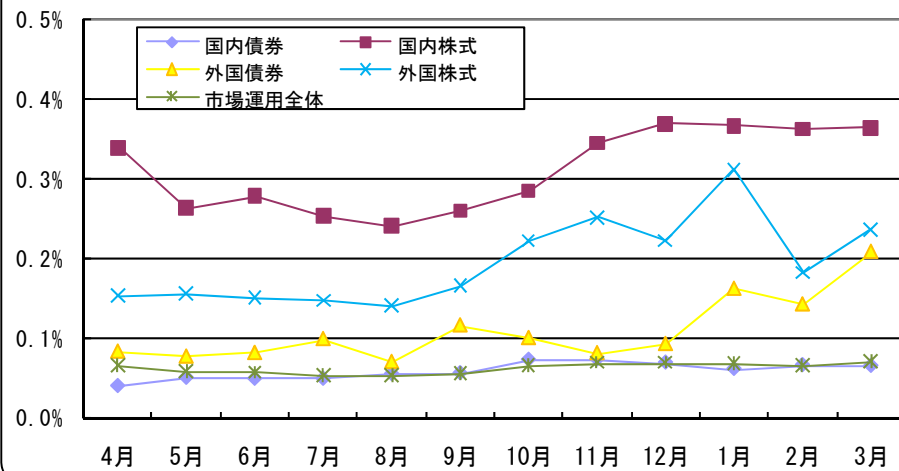
① トラッキングエラーの推移

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

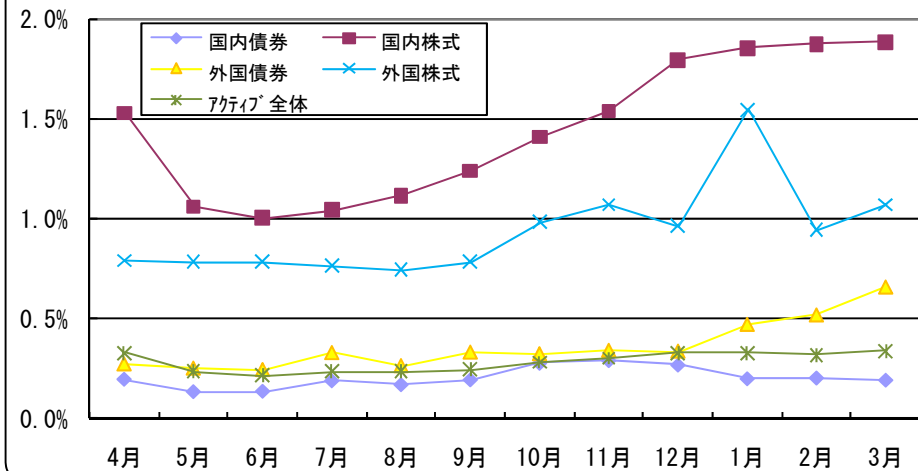
[推定トラッキングエラー]

推定トラッキングエラーは、内外株式及び外国債券のアクティブ運用において上昇傾向がみられましたが、資産全体では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。

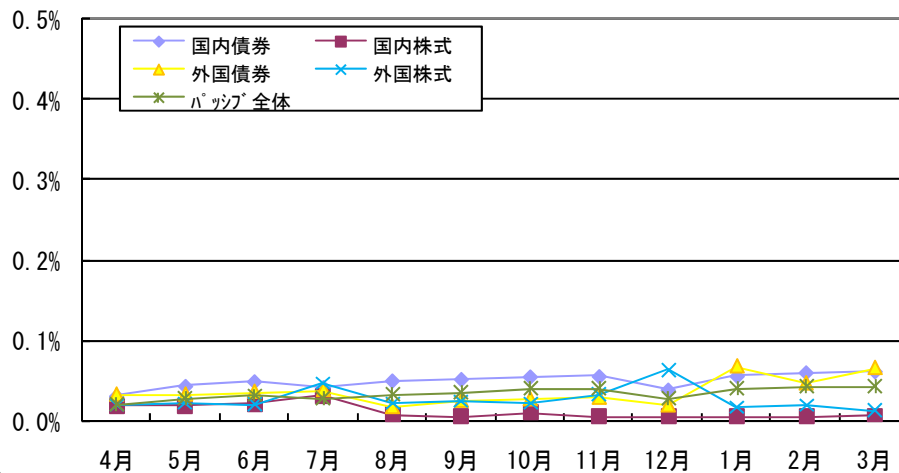
資産全体の推定トラッキングエラー



アクティブ運用の推定トラッキングエラー



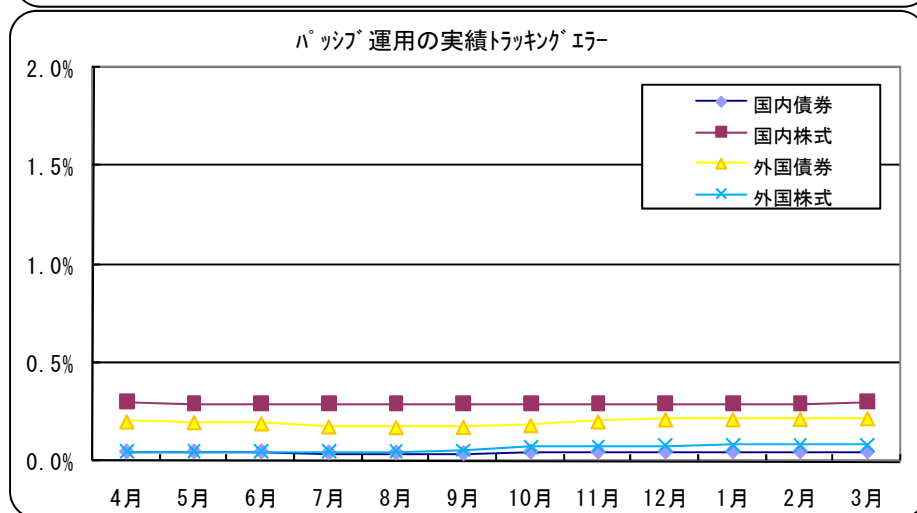
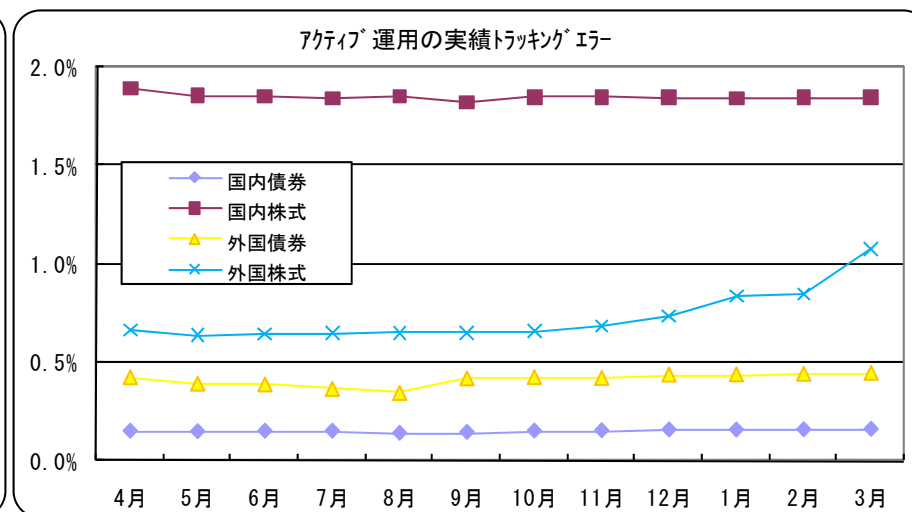
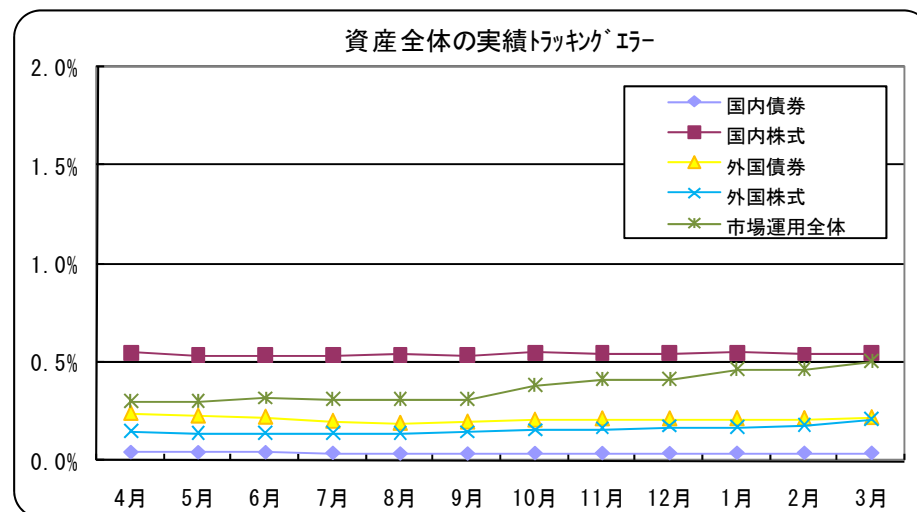
ハッジ運用の推定トラッキングエラー



(注) 外国株式アクティブにおける12月から1月の上昇は、マネージャー・ストラクチャーの見直しに伴う資産移管を実施したことにより、一時的にファンドのリスク特性が変化したことによるものです。

[実績トラッキングエラー]

実績トラッキングエラーは、外国株式アクティブ運用において上昇傾向がみられましたが、資産全体では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。



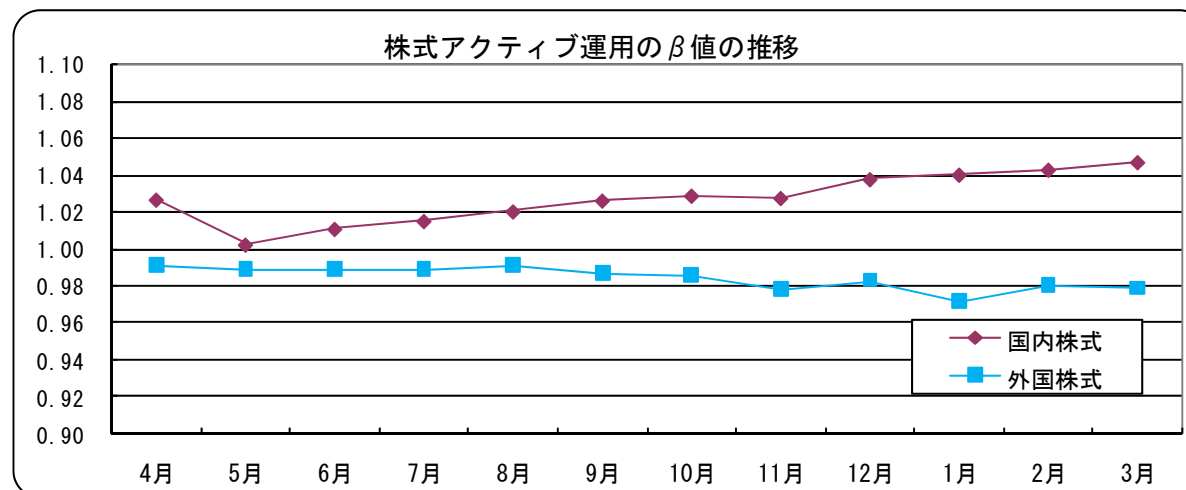
② アクティブ運用のリスク

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

ア. 株式アクティブ運用の β 値の推移

国内株式アクティブ運用は、1.00から1.05の幅で推移しました。

外国株式アクティブ運用は、0.97から0.99の幅で推移しました。

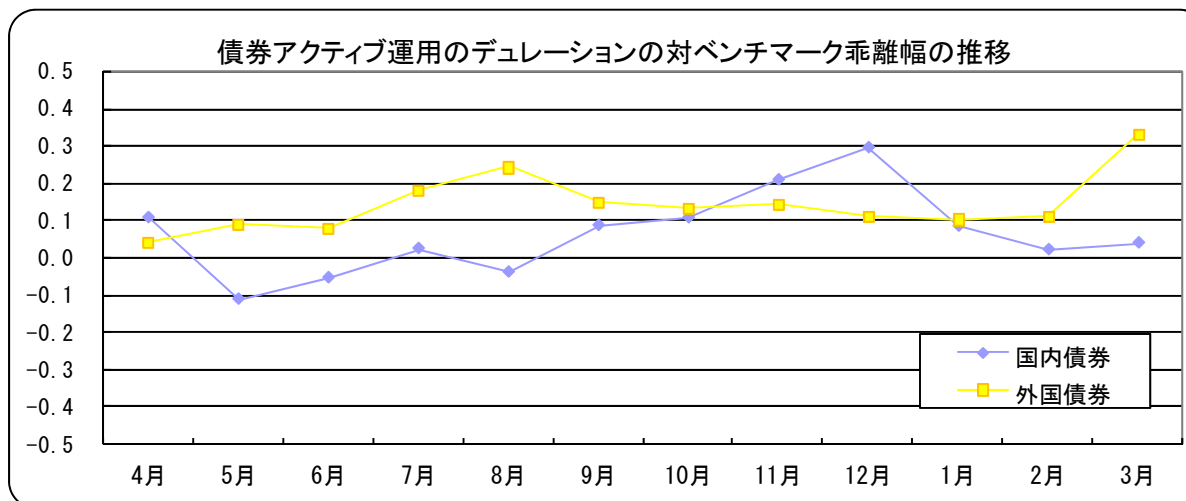


イ. 債券アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券アクティブ運用は、-0.11から0.30の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、0.04から0.33の幅で推移しました。

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



③ 信用リスク等

[運用受託機関／資産管理機関]

ア. 内外債券の保有状況

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

平成20年度において、国内債券及び外国債券について、格下げ等によりBB格以下となった銘柄の保有がありましたが、保有先の運用受託機関において管理運用方針等に基づいた適切な対応がなされたことを確認しました（対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（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、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20年度において、国内債券、外国債券ともに基準を超えるもの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20年度において、BB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20年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるもの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20年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるもの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「除くＡＢＳ」型ファンド及びＢＰＩ国債型ファンド）

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「除くＡＢＳ」型ファンド）

平成２０年度において、格下げによりベンチマーク対象外となった銘柄の保有がありましたが、管理運用方針等に基づき適切な対応を図っています。（対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（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「除くＡＢＳ」型ファンド）

平成２０年度において、基準を超えるもので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（債券貸付運用の取引先は、管理運用方針に定める格付機関２社以上からＢＢＢ格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからもＢＢ格以下の格付を得ていないこと。：ＢＰＩ「除くＡＢＳ」型ファンド及びＢＰＩ国債型ファンド）

平成２０年度において、基準を超えるもので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（ＣＤ）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もＢＢ格以下の格付を得ていないこと。）

平成２０年度において、基準を超えるものではありませんでした。

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20年度末時価総額）

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

（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20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	MDAMアセットマネジメント （旧明治ドレスナー・アセットマネジメント）	投資一任	12,437
	住友信託銀行	投資一任	10,582
	DIAMアセットマネジメント	投資一任	8,520
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	9,542
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	10,443
	日興アセットマネジメント	投資一任	12,080
	野村アセットマネジメント	投資一任	7,229
	みずほ信託銀行	信託	12,357
	三井住友アセットマネジメント	投資一任	6,843
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	10,687
	りそな銀行（旧りそな信託銀行）	信託	9,080
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	自家運用	72,138
	自家運用 II	自家運用	37,343
	住友信託銀行 I	投資一任	57,412
	住友信託銀行 II	投資一任	37,313
	中央三井アセット信託銀行 I	投資一任	53,085
	中央三井アセット信託銀行 II	投資一任	37,300
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	57,485
	みずほ信託銀行	信託	46,026
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	54,952
	りそな銀行（旧りそな信託銀行）	信託	56,031

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内株式 アクティブ運用	アクサ・ローゼンバーグ証券投信投資顧問	投資一任	152
	JPMorgan・アセット・マネジメント I	投資一任	1,186
	JPMorgan・アセット・マネジメント II （旧モルガン信託銀行）	投資一任	1,239
	住友信託銀行 I	投資一任	1,699
	住友信託銀行 II	投資一任	1,781
	ソシエテジェネラルアセットマネジメント I	投資一任	1,722
	ソシエテジェネラルアセットマネジメント II	投資一任	1,545
	DIAMアセットマネジメント	投資一任	1,301
	大和住銀投信投資顧問	投資一任	709
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	2,113
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	1,222
	野村アセットマネジメント I	投資一任	1,934
	野村アセットマネジメント II	投資一任	160
	野村アセットマネジメント III	投資一任	1,774
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	1,991
	フィデリティ投信	投資一任	1,566
	みずほ信託銀行	投資一任	1,647
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	1,749
	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	投資一任	1,763
	りそな銀行（旧りそな信託銀行） I	投資一任	145
	りそな銀行（旧りそな信託銀行） II	投資一任	268

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内株式 パッシブ運用	住友信託銀行	投資一任	13,771
	D I A Mアセットマネジメント	投資一任	10,815
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	10,718
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	11,754
	みずほ信託銀行	投資一任	13,736
	三菱ＵＦＪ信託銀行	投資一任	14,842
	りそな銀行（旧りそな信託銀行）	投資一任	10,685
外国債券 アクティブ運用	アライアンス・バーンスタイン	投資一任	4,076
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資一任	4,027
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	3,908
	ピムコジャパンリミテッド	投資一任	4,158
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	4,374
	みずほ投信投資顧問	投資一任	3,804
	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	投資一任	3,987
外国債券 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ （旧ステート・ストリート信託銀行）	投資一任	15,390
	住友信託銀行	投資一任	17,954
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	投資一任	18,412
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	20,046
外国株式 アクティブ運用	アクサ・ローゼンバーグ証券投信投資顧問	投資一任	694
	アライアンス・バーンスタイン	投資一任	704
	エムエフエス・インベストメント・マネジメント	投資一任	1,019
	ガートモア・アセットマネジメント	投資一任	700
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資一任	1,346

(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	シュローダー証券投信投資顧問	投資一任	32
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	投資一任	1,343
	ソシエテジェネラルアセットマネジメント	投資一任	1,662
	野村アセットマネジメント	投資一任	702
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	1,580
	B N Yメロン・アセット・マネジメント・ジャパンⅠ	投資一任	706
	B N Yメロン・アセット・マネジメント・ジャパンⅡ	投資一任	714
	フィデリティ投信	投資一任	700
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	投資一任	696
	レグ・メイソン・アセット・マネジメント	投資一任	693
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ （旧ステート・ストリート信託銀行）	投資一任	11,720
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	投資一任	11,071
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	10,939
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	10,998
	みずほ信託銀行	投資一任	10,857
短期資産	自家運用	自家運用	1,608
小計	-	-	925,370
財投債	自家運用	自家運用	250,888
合計	-	-	1,176,258

(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Ⅰ)	34,000
	資産管理サービス信託銀行	信託 (自家運用Ⅱ)	15,000

資産管理機関	資産管理サービス信託銀行	信託	710,588
	日本マスタートラスト信託銀行	信託	90,756
	日本トラスティ・サービス信託銀行	信託	151,286
	ステート・ストリート信託銀行	信託	100,134

(注1) 時価総額合計欄は、解約したファンド(法定信託口座)に係る配当についての未収金等は含んでいません。

(注2) 財投債の時価総額は、償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額です。

(注3) 証券貸付運用の時価総額欄は、債券貸付運用の元本(額面額)です。

(注4) 資産管理機関の資産管理サービス信託銀行の時価総額には、自家運用の国内債券パッシブファンド、短期資産ファンド及び財投債ファンド(償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額)を含んでいます。

(注5) 上記ファンドのほか、西武鉄道(株)等及び(株)ライブドアに係る訴訟を維持するために契約を締結している国内株式ファンドが8社11ファンドあります。

(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16年度			平成17年度			平成18年度			平成19年度			平成20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	－1	0	6	0	0	6	－1	3	8	0	0	8
	アクティブ	－4	5	14	－3	0	11	0	0	11	0	0	11	0	0	11
国内株式	パッシブ	0	0	8	－1	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7
	アクティブ	－2	0	17	－2	0	15	0	0	15	0	0	15	－4	10	21
外国債券	パッシブ	0	0	4	0	0	4	0	0	4	－1	1	4	0	0	4
	アクティブ	0	0	7	0	0	7	0	0	7	－2	2	7	0	0	7
外国株式	パッシブ	0	0	7	0	0	7	0	0	7	－1	1	7	0	0	7
	アクティブ	0	2	15	0	0	15	－2	0	13	－1	0	12	－8	11	15
計		－6	7	79	－7	0	72	－2	0	70	－6	7	71	－12	21	80
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17年度に計上されている国内債券パッシブ及び国内株式パッシブの解約等の各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2）平成19年度に計上されている国内債券パッシブ、外国債券パッシブ及び外国株式パッシブの解約等・新規採用の各1ファンドは、事業譲渡によるファンドの移管です。

（注3）平成20年度に計上されている国内株式アクティブ及び外国株式アクティブの解約等・新規採用の増減は、マネージャー・ストラクチャーによるものです。また、このほか西武鉄道（株）等及び（株）ライブドアに係る訴訟を維持するために契約を締結している国内株式ファンドが8社11ファンドあります（資産管理機関の集約によるものは含みません。）。

(4) 運用受託機関別実績収益率一覧表

【運用実績】(直近3年)(平成18年4月～21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)
MDAMアセットマネジメント (旧明治ドレスナー・アセットマネジメント)	2.62%	2.61%	0.01%	0.15%	0.04
住友信託銀行	2.04%	2.14%	-0.10%	0.21%	-0.47
DIAMアセットマネジメント	2.20%	2.29%	-0.09%	0.14%	-0.66
中央三井アセット信託銀行	1.65%	2.14%	-0.49%	0.32%	-1.54
東京海上アセットマネジメント投信	2.14%	2.29%	-0.15%	0.24%	-0.62
日興アセットマネジメント	1.28%	2.28%	-1.00%	0.65%	-1.53
野村アセットマネジメント	2.22%	2.25%	-0.03%	0.30%	-0.09
みずほ信託銀行	2.12%	2.29%	-0.17%	0.21%	-0.83
三井住友アセットマネジメント	0.98%	2.28%	-1.29%	0.74%	-1.75
三菱UFJ信託銀行	1.90%	1.87%	0.04%	0.19%	0.20
りそな銀行(旧りそな信託銀行)	1.73%	2.29%	-0.57%	0.39%	-1.44

国内債券パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)	実績トラッキング・エラー
自家運用 I	2.35%	2.29%	0.06%	0.06%
住友信託銀行 I	2.26%	2.25%	0.01%	0.06%
中央三井アセット信託銀行 I	2.16%	2.14%	0.02%	0.06%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	2.42%	2.43%	-0.01%	0.06%
みずほ信託銀行	2.34%	2.29%	0.05%	0.07%
三菱UFJ信託銀行	1.92%	1.87%	0.06%	0.07%
りそな銀行(旧りそな信託銀行)	2.30%	2.29%	0.01%	0.07%

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)
J Pモルガン・アセット・マネジメント I	-27.81%	-25.05%	-2.75%	4.29%	-0.64
J Pモルガン・アセット・マネジメント II (旧 J Pモルガン信託銀行)	-18.71%	-19.38%	0.67%	2.91%	0.23
住友信託銀行 I	-18.81%	-16.92%	-1.89%	2.68%	-0.71
D I A Mアセットマネジメント	-25.55%	-23.05%	-2.50%	2.08%	-1.21
大和住銀投信投資顧問	-20.02%	-19.38%	-0.65%	1.80%	-0.36
中央三井アセット信託銀行	-25.18%	-23.10%	-2.08%	3.08%	-0.68
東京海上アセットマネジメント投信	-27.01%	-24.90%	-2.11%	4.36%	-0.48
野村アセットマネジメント I	-23.07%	-22.02%	-1.05%	3.45%	-0.31
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	-24.17%	-22.02%	-2.15%	1.62%	-1.33
フィデリティ投信	-22.86%	-19.86%	-3.00%	10.46%	-0.29
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	-18.61%	-21.68%	3.06%	5.13%	0.60

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
住友信託銀行	-21.49%	-21.62%	0.13%	0.31%
D I A Mアセットマネジメント	-21.47%	-21.62%	0.15%	0.13%
中央三井アセット信託銀行	-23.06%	-22.99%	-0.07%	0.18%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	-21.92%	-21.96%	0.03%	0.16%
みずほ信託銀行	-21.97%	-21.96%	-0.01%	0.28%
三菱UFJ信託銀行	-21.30%	-21.37%	0.07%	0.15%
りそな銀行 (旧りそな信託銀行)	-22.95%	-22.99%	0.04%	0.15%

外国債券パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)	実績トラッキングエラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (旧ステート・ストリート信託銀行)	0.87%	0.95%	-0.08%	0.27%
住友信託銀行	1.08%	1.14%	-0.07%	0.26%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	0.52%	0.60%	-0.08%	0.22%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	1.11%	1.15%	-0.05%	0.26%

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)
エムエフエス・インベストメント・マネジメント	-13.77%	-17.84%	4.08%	3.88%	1.05
ソシエテジェネラルアセットマネジメント	-17.84%	-17.99%	0.15%	1.22%	0.12
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	-19.11%	-17.84%	-1.27%	1.57%	-0.81

外国株式パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)	実績トラッキングエラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (旧ステート・ストリート信託銀行)	-17.28%	-17.26%	-0.02%	0.05%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	-17.74%	-17.83%	0.10%	0.23%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	-15.90%	-15.79%	-0.12%	0.15%
ブラックロック・ジャパン	-17.67%	-17.74%	0.07%	0.29%
みずほ信託銀行	-17.66%	-17.53%	-0.13%	0.12%
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	-17.86%	-17.78%	-0.08%	0.11%
りそな銀行 (旧りそな信託銀行)	-17.87%	-17.85%	-0.02%	0.16%

【運用実績（直近５年）（平成１６年４月～２１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)
MDAMアセットマネジメント (旧明治ドレスナー・アセットマネジメント)	1.76%	1.70%	0.06%	0.14%	0.46
住友信託銀行	1.35%	1.42%	-0.07%	0.21%	-0.34
日興アセットマネジメント	1.08%	1.50%	-0.42%	0.56%	-0.75
野村アセットマネジメント	1.51%	1.48%	0.03%	0.26%	0.12
三井住友アセットマネジメント	0.77%	1.50%	-0.74%	0.62%	-1.20
三菱ＵＦＪ信託銀行	1.34%	1.26%	0.09%	0.16%	0.53

国内債券パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)	実績トラッキングエラー
自家運用 I	1.55%	1.50%	0.05%	0.05%
住友信託銀行 I	1.38%	1.38%	0.00%	0.05%
中央三井アセット信託銀行 I	1.32%	1.31%	0.01%	0.05%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	1.47%	1.48%	-0.01%	0.05%
みずほ信託銀行	1.43%	1.40%	0.02%	0.06%
三菱ＵＦＪ信託銀行	1.14%	1.11%	0.03%	0.06%
りそな銀行（旧りそな信託銀行）	1.41%	1.40%	0.00%	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)
J P モルガン・アセット・マネジメント I	-10.04%	-9.47%	-0.57%	4.09%	-0.14
J P モルガン・アセット・マネジメント II (旧 J P モルガン信託銀行)	-4.02%	-4.63%	0.60%	2.57%	0.24
住友信託銀行 I	-2.69%	-2.40%	-0.29%	2.46%	-0.12
D I A M アセットマネジメント	-8.75%	-7.73%	-1.02%	2.06%	-0.49
大和住銀投信投資顧問	-4.46%	-4.32%	-0.14%	1.71%	-0.08
中央三井アセット信託銀行	-8.09%	-7.37%	-0.72%	3.24%	-0.22
東京海上アセットマネジメント投信	-9.37%	-9.24%	-0.13%	4.22%	-0.03
野村アセットマネジメント I	-6.65%	-6.59%	-0.06%	3.34%	-0.02
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	-7.41%	-6.99%	-0.41%	1.68%	-0.25
フィデリティ投信	-5.49%	-5.13%	-0.36%	8.95%	-0.04
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	-4.49%	-6.43%	1.94%	5.16%	0.38

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
住友信託銀行	-6.85%	-7.02%	0.17%	0.28%
D I A M アセットマネジメント	-7.03%	-7.28%	0.25%	0.19%
中央三井アセット信託銀行	-9.91%	-9.90%	-0.01%	0.17%
バークレイズ・グローバル・インベスターズ	-7.80%	-7.89%	0.10%	0.18%
みずほ信託銀行	-9.11%	-9.18%	0.07%	0.27%
三菱 U F J 信託銀行	-4.83%	-5.00%	0.16%	0.17%
りそな銀行 (旧りそな信託銀行)	-7.98%	-8.12%	0.14%	0.21%

外国債券パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)	実績トラッキングエラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (旧ステート・ストリート信託銀行)	4.20%	4.29%	-0.09%	0.23%
住友信託銀行	4.35%	4.41%	-0.06%	0.23%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	4.04%	4.07%	-0.04%	0.19%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	4.39%	4.42%	-0.02%	0.22%

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	-3.32%	-3.48%	0.16%	1.10%	0.14
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	-3.90%	-3.38%	-0.52%	1.37%	-0.38

外国株式パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)	実績トラッキングエラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (旧ステート・ストリート信託銀行)	-3.44%	-3.38%	-0.06%	0.05%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	-3.77%	-3.78%	0.01%	0.18%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	-2.48%	-2.35%	-0.13%	0.12%
ブラックロック・ジャパン	-3.74%	-3.71%	-0.03%	0.25%
みずほ信託銀行	-3.70%	-3.56%	-0.14%	0.10%
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	-3.85%	-3.74%	-0.11%	0.09%
りそな銀行 (旧りそな信託銀行)	-3.84%	-3.79%	-0.06%	0.13%

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

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

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

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

(備考)

- ・外国株式パッシブ運用の運用受託機関であるブラックロック・ジャパンについては、平成18年10月にメリルリンチ・インベストメント・マネジャーズと経営統合していることから、それ以前は同社の収益率です。
- ・国内債券アクティブ運用並びにパッシブ運用及び国内株式アクティブ運用並びにパッシブ運用の運用受託機関である中央三井アセット信託銀行については、平成19年10月に三井アセット信託銀行より名称変更していることから、それ以前は同行の収益率です。
- ・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バークレイズ・グローバル・インベスターズについては、バークレイズ・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。
- ・国内債券アクティブ運用及び国内株式アクティブ運用並びにパッシブ運用の運用受託機関であるD I A Mアセットマネジメントについては、平成20年1月に興銀第一ライフ・アセットマネジメントより名称変更していることから、それ以前は同社の収益率です。

(5) 運用手数料（平成20年度）

（単位：百万円）

運用手数料総計	28,788
---------	--------

運用手数料	信託報酬額	5,286
	投資顧問報酬額	17,272
	計	22,559
管理手数料		6,230

（注1）運用手数料の信託報酬額には、管理に係る手数料は含んでいません。

（注2）管理手数料には、信託銀行（単独運用指定信託契約）に係る管理手数料並びに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20年4月～21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 15社(28ファンド)

株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0社

(単位：議案数, 割合)

議案		会社機関に関する議案					役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)			定款変更に関する議案	買収防衛策		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		104,230	11,906	24,571	15,944	394	1,773	3,183	5,260	1,624	10,460	184	582	6,347	1,429	8	432	160,477
会社提案	計	103,912	11,808	24,571	15,944	394	1,753	3,173	5,260	1,624	10,355	172	582	5,873	1,423	8	303	159,403
		(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	93,705	9,623	21,763	13,354	390	1,694	3,134	3,407	1,302	10,044	172	569	5,591	1,088	7	259	143,125
		(90.2%)	(81.5%)	(88.6%)	(83.8%)	(99.0%)	(96.6%)	(98.8%)	(64.8%)	(80.2%)	(97.0%)	(100.0%)	(97.8%)	(95.2%)	(76.5%)	(87.5%)	(85.5%)	(89.8%)
	反対	10,207	2,185	2,808	2,590	4	59	39	1,853	322	311	0	13	282	335	1	44	16,278
		(9.8%)	(18.5%)	(11.4%)	(16.2%)	(1.0%)	(3.4%)	(1.2%)	(35.2%)	(19.8%)	(3.0%)	(0.0%)	(2.2%)	(4.8%)	(23.5%)	(12.5%)	(14.5%)	(10.2%)
株主提案	計	318	98	0	0	0	20	10	0	0	105	12	0	474	6	0	129	1,074
		(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	1	0	0	0	0	0	0	0	0	4	3	0	25	2	0	2	37
		(0.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(3.8%)	(25.0%)	(0.0%)	(5.3%)	(33.3%)	(0.0%)	(1.6%)	(3.4%)
	反対	317	98	0	0	0	20	10	0	0	101	9	0	449	4	0	127	1,037
		(99.7%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(96.2%)	(75.0%)	(0.0%)	(94.7%)	(66.7%)	(0.0%)	(98.4%)	(96.6%)

(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。

(2) 外国株式の状況 (平成20年4月～21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 23社 (30ファンド)

株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0社

(単位：議案数, 割合)

議案	会社機関に関する議案			役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)			定款変更に関する議案	事前警告型買収防衛策	その他議案		合 計
	取締役の選任	監査役の選任	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプションの付与	剰余金の配当	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等			財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案	
行 使 総件数	70,146	3,419	7,320	7,039	605	43	4,462	4,452	3,740	5,690	4,833	352	4,188	21,442	137,731
会社提案	計	69,763 (100.0%)	3,384 (100.0%)	7,271 (100.0%)	5,879 (100.0%)	548 (100.0%)	3 (100.0%)	4,370 (100.0%)	4,411 (100.0%)	3,735 (100.0%)	5,683 (100.0%)	4,158 (100.0%)	300 (100.0%)	4,187 (100.0%)	17,069 (100.0%)
	賛成	66,128 (94.8%)	3,238 (95.7%)	7,187 (98.8%)	5,466 (93.0%)	517 (94.3%)	2 (66.7%)	3,776 (86.4%)	4,365 (99.0%)	3,397 (91.0%)	4,976 (87.6%)	3,968 (95.4%)	189 (63.0%)	3,620 (86.5%)	15,412 (90.3%)
	反対	3,635 (5.2%)	146 (4.3%)	84 (1.2%)	413 (7.0%)	31 (5.7%)	1 (33.3%)	594 (13.6%)	46 (1.0%)	338 (9.0%)	707 (12.4%)	190 (4.6%)	111 (37.0%)	567 (13.5%)	1,657 (9.7%)
	計	383 (100.0%)	35 (100.0%)	49 (100.0%)	1,160 (100.0%)	57 (100.0%)	40 (100.0%)	92 (100.0%)	41 (100.0%)	5 (100.0%)	7 (100.0%)	675 (100.0%)	52 (100.0%)	1 (100.0%)	4,373 (100.0%)
	賛成	147 (38.4%)	11 (31.4%)	4 (8.2%)	489 (42.2%)	4 (7.0%)	20 (50.0%)	17 (18.5%)	5 (12.2%)	0 (0.0%)	1 (14.3%)	379 (56.1%)	40 (76.9%)	0 (0.0%)	909 (20.8%)
	反対	236 (61.6%)	24 (68.6%)	45 (91.8%)	671 (57.8%)	53 (93.0%)	20 (50.0%)	75 (81.5%)	36 (87.8%)	5 (100.0%)	6 (85.7%)	296 (43.9%)	12 (23.1%)	1 (100.0%)	3,464 (79.2%)
株主提案	計	383 (100.0%)	35 (100.0%)	49 (100.0%)	1,160 (100.0%)	57 (100.0%)	40 (100.0%)	92 (100.0%)	41 (100.0%)	5 (100.0%)	7 (100.0%)	675 (100.0%)	52 (100.0%)	1 (100.0%)	4,373 (100.0%)
	賛成	147 (38.4%)	11 (31.4%)	4 (8.2%)	489 (42.2%)	4 (7.0%)	20 (50.0%)	17 (18.5%)	5 (12.2%)	0 (0.0%)	1 (14.3%)	379 (56.1%)	40 (76.9%)	0 (0.0%)	909 (20.8%)
	反対	236 (61.6%)	24 (68.6%)	45 (91.8%)	671 (57.8%)	53 (93.0%)	20 (50.0%)	75 (81.5%)	36 (87.8%)	5 (100.0%)	6 (85.7%)	296 (43.9%)	12 (23.1%)	1 (100.0%)	3,464 (79.2%)
	計	383 (100.0%)	35 (100.0%)	49 (100.0%)	1,160 (100.0%)	57 (100.0%)	40 (100.0%)	92 (100.0%)	41 (100.0%)	5 (100.0%)	7 (100.0%)	675 (100.0%)	52 (100.0%)	1 (100.0%)	4,373 (100.0%)

(注1) 行使総件数は、不行使の件数を含みません。

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

(注3) () 内は各議案の計に対する割合です。

(注4) 賛成には、白紙委任15件、反対には、棄権1,650件を含みます。

8. 自主運用開始（平成13年度）以降の運用実績等

（1）運用パフォーマンスの推移

【市場運用分】

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	直近5年間 （平成16～20年度）	8年間 （平成13～20年度）
修正総合収益率	-2.48%	-8.46%	12.48%	4.60%	14.37%	4.75%	-6.41%	-10.03%	1.08%	0.73%

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	直近5年間 （平成16～20年度）	8年間 （平成13～20年度）
時間加重収益率	-2.65%	-8.63%	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	1.08%	0.74%
国内債券	0.87%	4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.50%	1.33%
国内株式	-17.05%	-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	-6.57%	-5.03%
外国債券	6.20%	15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	4.21%	5.62%
外国株式	3.67%	-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	-3.92%	-4.16%

【財投債】

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	直近5年間 （平成16～20年度）	8年間 （平成13～20年度）
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.03%	1.00%

【運用資産全体】

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	直近5年間 （平成16～20年度）	8年間 （平成13～20年度）
収益率	-1.80%	-5.36%	8.40%	3.39%	9.88%	3.70%	-4.59%	-7.57%	0.77%	0.57%

（注）収益率は、運用手数料等控除前です。

(2) 運用資産額・資産構成割合の推移

	平成13年度末 (平成14年3月末)		平成14年度末 (平成15年3月末)		平成15年度末 (平成16年3月末)		平成16年度末 (平成17年3月末)		平成17年度末 (平成18年3月末)		平成18年度末 (平成19年3月末)		平成19年度末 (平成20年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	262,811	68.08%	348,424	69.39%	474,814	67.50%	608,573	69.77%	655,780	63.75%	737,522	64.40%	855,237	71.34%
市場運用	143,673	37.22%	162,269	32.32%	252,012	35.83%	322,115	36.93%	349,242	33.95%	441,997	38.59%	569,443	47.50%
財投債	119,138	30.86%	186,155	37.07%	222,801	31.67%	286,458	32.84%	306,538	29.80%	295,525	25.80%	285,794	23.84%
簿価														
時価	(119,116)	-	(192,094)	-	(222,897)	-	(290,368)	-	(302,810)	-	(295,287)	-	(291,842)	-
国内株式	68,251	17.68%	73,818	14.70%	120,019	17.06%	124,234	14.24%	189,789	18.45%	190,676	16.65%	137,923	11.50%
外国債券	13,459	3.49%	25,458	5.07%	39,520	5.62%	57,923	6.64%	75,515	7.34%	90,694	7.92%	96,641	8.06%
外国株式	38,203	9.90%	44,676	8.90%	59,255	8.42%	81,500	9.34%	107,617	10.46%	126,376	11.03%	109,057	9.10%
短期資産	3,291	0.85%	9,766	1.94%	9,804	1.39%	49	0.01%	13	0.00%	10	0.00%	9	0.00%
合 計	386,014	100.00%	502,143	100.00%	703,411	100.00%	872,278	100.00%	1,028,714	100.00%	1,145,278	100.00%	1,198,868	100.00%

	平成20年度末 (平成21年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	869,775	73.94%
市場運用	618,887	52.61%
財投債	250,888	21.33%
簿価		
時価	(256,410)	-
国内株式	113,986	9.69%
外国債券	100,135	8.51%
外国株式	90,781	7.72%
短期資産	1,608	0.14%
合 計	1,176,286	100.00%

(3) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移（市場運用分）

		平成13年度末	平成14年度末	平成15年度末	平成16年度末	平成17年度末	平成18年度末	平成19年度末	平成20年度末
国内債券	パッシブ	50.67%	61.36%	75.47%	78.58%	79.88%	77.97%	80.87%	82.26%
	アクティブ	49.33%	38.64%	24.53%	21.42%	20.12%	22.03%	19.13%	17.74%
国内株式	パッシブ	44.24%	70.84%	77.02%	76.87%	76.19%	76.27%	76.41%	75.73%
	アクティブ	55.76%	29.16%	22.98%	23.13%	23.81%	23.73%	23.59%	24.27%
外国債券	パッシブ	71.42%	76.85%	73.30%	72.45%	72.04%	71.91%	72.31%	71.71%
	アクティブ	28.58%	23.15%	26.70%	27.55%	27.96%	28.09%	27.69%	28.29%
外国株式	パッシブ	53.25%	79.03%	81.56%	79.86%	79.69%	79.85%	82.94%	85.35%
	アクティブ	46.75%	20.97%	18.44%	20.14%	20.31%	20.15%	17.06%	14.65%
合 計	パッシブ	50.07%	65.54%	74.89%	77.78%	78.06%	77.22%	79.53%	80.47%
	アクティブ	49.93%	34.46%	25.11%	22.22%	21.94%	22.78%	20.47%	19.53%

(4) 運用手数料の推移

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度
運用手数料額（億円）	293	176	183	223	264	309	343	288
平均残高（兆円）	26.3	30.9	40.7	50.4	59.2	107.7	120.2	119.6
運用手数料率（％）	0.11	0.06	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02

（注1）平成17年度までの平均残高は、投下元本平均残高を用いています。

（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。

9. 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	20年度
借入金額	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841	5,086

(注1) 借入金額は、償還額を差し引いた各年度末時点の残高です。

(注2) 借入金の償還は、平成22年度に終了します。

(2) 残存期間別借入金残高及び平均金利

(単位：億円、%)

	1 年以下	1 年 超 2 年以下	計
残 高	1,545	3,541	5,086
平 均 金 利	2.03	1.77	—

(注) 平均金利は、借入金残高による加重平均です。

(3) 承継資金運用勘定の損益の推移

(旧事業団：昭和61年度～平成12年度、旧基金：13年度～17年度、管理運用法人：18年度～20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	20年度
借入金金額	資 金 確 保 事 業		5,000	11,000	20,500	29,000	39,500	50,000	59,050	67,950	72,350	74,900	75,670	75,670	75,670	75,670	75,670	—	—	—	—	—	—	—	—
	年 金 財 源 強 化 事 業		—	10,000	22,700	38,000	56,000	76,500	102,400	126,650	146,150	155,650	161,860	171,860	181,860	191,860	198,560	—	—	—	—	—	—	—	—
	合 計		5,000	21,000	43,200	67,000	95,500	126,500	161,450	194,600	218,500	230,550	237,530	247,530	257,530	267,530	274,230	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841	5,086
収益額・率	総合収益額（運用手数料等控除前）		338	464	3,009	953	2,811	2,863	8,183	9,377	-310	24,382	9,233	16,358	6,776	27,388	-14,267	—	—	—	—	—	—	—	—
	修正総合収益率（運用手数料等控除前、%）		17.07	3.25	8.36	1.56	3.30	2.54	5.78	5.32	-0.15	12.01	4.13	7.15	2.80	10.94	-5.16	—	—	—	—	—	—	—	—
	総合収益額（運用手数料等控除後）		333	435	2,922	806	2,582	2,596	7,865	8,996	-703	23,971	8,873	16,002	6,385	27,001	-14,671	-4,178	-10,697	12,986	4,584	10,571	2,845	-1,947	-804
	総合収益率（運用手数料等控除後、%）		16.85	3.09	8.06	1.32	2.93	2.20	5.22	4.86	-0.34	11.03	3.98	7.06	2.71	11.10	-5.72	-1.77	-5.34	7.87	3.31	9.80	3.69	-4.62	-7.60
	実 現 収 益 額		152	884	2,418	4,023	5,207	6,151	7,467	8,512	5,561	8,694	7,631	11,213	6,282	13,759	3,112	1,064	201	1,789	2,216	2,903	—	—	—
	実 現 収 益 率（%）		7.71	6.27	6.67	6.61	5.91	5.20	4.96	4.60	2.67	4.00	3.43	4.95	2.67	5.65	1.21	0.45	0.10	1.08	1.60	2.69	—	—	—
借入金利息	借 入 金 利 息 額		122	719	1,814	3,007	4,689	6,691	8,597	10,250	11,339	11,821	11,763	11,403	10,334	9,285	8,452	7,236	5,868	4,417	3,476	2,538	1,747	925	227
	運用元本平均残高比（%）		6.17	5.10	5.00	4.94	5.32	5.66	5.71	5.54	5.44	5.44	5.28	5.03	4.39	3.82	3.30	3.06	2.93	2.68	2.51	2.35	2.26	2.19	2.15
	(参考) 新規財投預託金利（%）		5.97	4.98	4.92	5.17	6.80	6.26	5.21	4.31	4.47	3.42	3.20	2.48	1.72	1.96	1.95	—	—	—	—	—	—	—	—
利差損益 (単年度)	時 価	(%)	10.68	-2.01	3.06	-3.62	-2.39	-3.46	-0.49	-0.68	-5.78	5.59	-1.30	2.03	-1.68	7.28	-9.02	-4.83	-8.27	5.19	0.80	7.45	1.42	-6.81	-9.74
		(億円)	211	-284	1,108	-2,201	-2,107	-4,095	-732	-1,253	-12,042	12,150	-2,890	4,599	-3,949	17,717	-23,123	-11,415	-16,565	8,569	1,107	8,034	1,098	-2,872	-1,031
	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 利差損益	時 価 (億円)		211	-73	1,035	-1,166	-3,273	-7,368	-8,233	-9,487	-21,529	-9,379	-12,269	-7,670	-11,619	6,098	-17,025	-28,440	-45,004	-36,435	-35,328	-27,294	-26,196	-29,068	-30,099
	簿 価 (億円)		30	196	799	1,815	2,332	1,792	530	-1,208	-6,985	-10,113	-14,245	-14,436	-18,487	-14,013	-19,353	-25,526	-31,193	-33,821	-35,081	-34,715	—	—	—

(注1) 借入金額は、償還額を差し引いた各年度末時点での残高です。

(注2) 年金財源強化事業においては、平成4年度に133億円を年金特別会計へ納付しており、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LPS（リミテッド・パートナーシップ）については（平成13年度中に廃止）、平成10年度に12月決算（暦年決算）から3月決算（年度決算）に変更しています。

(注5) 収益率等は年率で表示しています。

(注6) 平成13年度以降の「総合収益額」欄は、収益按分後の承継資金運用勘定の損益額（時価ベース）です。

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

(注8) 「総合収益率」及び「実現収益率」欄は、「総合収益額」及び「実現収益額」を総合勘定の投下元本平均残高（市場運用分＋財投債）に承継資金運用勘定への按分率を掛けた額で除した数値です。

(注9) 独立行政法人会計基準への変更に伴い、平成18年度以降は時価のみによる管理となっています。

(注10) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

10. 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。

○ 格付け

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。

○ 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。

○ 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財投機関（特殊法人等）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。財政投融资改革の経過措置として、平成19年度までは郵便貯金や年金積立金などがその一部を直接引き受けることとされていました。

○ 時間加重収益率

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

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

（計算式）

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

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

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

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

（→ ベンチマーク収益率）

○ 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、投下元本平均残高)

○ 償却原価法

債券を額面金額よりも低い金額又は高い金額で取得した場合、差額が発生しますが、これらの差額を償還期までに每期、一定の方法で収益又は費用に加減する評価方法です。

○ ス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、①割安株・成長株、②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）

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

（→ 修正総合収益率）

○ デュレーション

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

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

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

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

○ 投下元本平均残高

期初の運用資産時価^(※)に期中に発生した資金追加・回収(＝キャッシュフロー)の加重平均を加えたものです。総合収益額を発生させた元手がいくらであったかを表します。

※ 管理運用法人では、市場運用資産については、時価主義、発生主義の会計処理を行います。従って、年度初元本には前年度末評価損益と前年度末未収収益を含み、年度初元本は年度初運用資産時価と一致します。

(計算式)

投下元本平残＝期初の運用資産時価＋キャッシュフローの加重平均

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

○ トラッキングエラー

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

(→ ベンチマーク収益率)

○ 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。

○ 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「除くABS」

野村証券金融経済研究所が作成・発表している国内債券市場のベンチマークです。

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

* 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・マーケット・インクが作成・発表している世界国債のベンチマーク。時価総額につき一定基準を満たす国の国債について、投資収益率を指数化したものです。国際債券投資の代表的なベンチマークです。

* シティグループ世界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・マーケット・インクが作成・発表している世界債券のベンチマーク。国債に加え、米ドル、ユーロ及び英ポンドについては政府機関債、担保付証券及び社債を含みます。国際債券投資の代表的なベンチマークです。

* **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（Treasury Bills）とは、割引短期国債のことです。

T B 現先とは、割引短期国債を一定期間後に一定価格で買い戻す（売り戻す）ことを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（MBS）**

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

○ **有価証券報告書**

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

野村証券金融経済研究所及びラッセル・インベストメント・グループが共同開発した国内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。

○ 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。

**年金積立金管理運用独立行政法人
平成20年度 業務概況書**

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

お問い合わせ

年金積立金管理運用独立行政法人 企画部 企画課

〒100-8985 東京都千代田区霞が関1丁目4番1号(日土地ビル)

TEL: 03-3502-2486(ダイヤルイン)

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