

# 平成21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

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

---

# 目次

ごあいさつ	1
運用結果の概要	3
<b>第1章 平成21年度の運用結果</b>	<b>9</b>
1. 運用環境	9
(1) 経済環境	9
(2) 市場環境（年度末対比）	9
2. 運用結果	11
(1) 運用資産のパフォーマンス	11
(2) 収益額	12
(3) 運用資産額・構成割合	13
(4) 超過収益率の要因（市場運用分）	14
(5) 自家運用の状況	16
(6) 財投債の状況	18
(7) 寄託金の償還等	19
3. ポートフォリオ管理	21
4. 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	23
5. 自主運用開始（平成13年度）からの収益額等	24
6. 直近5年間の各資産の超過収益率の状況	25
<b>第2章 平成21年度を取組</b>	<b>27</b>
1. 運用委員会の開催状況	27
2. 第2期中期計画における基本ポートフォリオの策定	28
3. 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	28
4. 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	29

---

5. 株主議決権行使	30
6. 業務・システム最適化	32
7. 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟について	33
(1) 西武鉄道株式会社等に係る訴訟	33
(2) 株式会社ライブドアに係る訴訟	33
8. 手数料コストの効率化	34
<b>第3章 年金積立金運用の枠組みと管理運用法人の役割</b>	<b>35</b>
1. 年金積立金運用の枠組み	35
(1) 積立金の意義	35
(2) 年金積立金運用の仕組み	37
2. 管理運用法人の役割等	38
(1) 管理運用法人の役割	38
(2) 管理運用法人に対するガバナンスの仕組み	38
(3) 運用手法	40
(4) リスク管理	41
(5) 管理運用方針の策定	41
3. 第1期中期目標期間における年金積立金の管理及び運用の基本的な方針	42
4. 第2期中期目標・中期計画の主な内容	44
<b>【各種資料等】</b>	<b>47</b>
1. 運用委員会委員	47
2. 各市場の動向	49
(1) 国内債券市場	49
(2) 国内株式市場	50
(3) 外国債券市場	51
(4) 外国株式市場	52
(5) 為替市場	53
3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）	54

(1) 国内債券	54
(2) 国内株式	55
(3) 外国債券	56
(4) 外国株式	57
(5) 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析	58
<b>4. リスク管理状況等（市場運用分）</b>	<b>60</b>
(1) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移	60
(2) リスク管理の状況	60
<b>5. 運用手法・運用受託機関別運用資産額等</b>	<b>66</b>
(1) 運用手法別運用資産額一覧表	66
(2) 運用受託機関別運用資産額一覧表	67
(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	70
(4) 運用受託機関別実績収益率一覧表	71
<b>6. 株主議決権の行使状況</b>	<b>79</b>
(1) 国内株式	79
(2) 外国株式	81
<b>7. 各勘定の損益</b>	<b>83</b>
<b>8. 運用実績等の推移</b>	<b>85</b>
(1) 運用パフォーマンス	85
(2) 収益額	86
(3) 損益額	87
(4) 年金特別会計への納付額	87
(5) 運用資産額・資産構成割合	88
(6) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合（市場運用分）	89
(7) 運用手数料	89
<b>9. 借入金残高・損益の推移等</b>	<b>90</b>
(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	90
(2) 残存期間別借入金残高及び平均金利	90
(3) 承継資金運用勘定の損益の推移	91
<b>10. 資金運用に関する専門用語の解説</b>	<b>92</b>



## ごあいさつ



年金積立金管理運用独立行政法人は、平成18年4月に、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設立されました。

本年3月末には第1期中期目標期間（平成18年4月～22年3月：4年間）が終了したところですが、その間、平成19年度、20年度に生じたサブプライム問題やリーマン・ショック等による金融危機の影響により、年金積立金の運用においても収益率が2年連続でマイナスとなる大変厳しい状況もありました。その後、平成21年度には内外株価が大幅に回復したことから、3年ぶりに収益率はプラスとなりました。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、分散投資を基本とし、安全かつ効率的な管理及び運用に努めてまいりたいと考えております。

また、本年4月から始まった第2期中期目標期間（平成22年4月～27年3月：5年間）においては、安全かつ効率的な運用を行うため、透明性の向上を通じて国民の皆様の一層のご理解を得つつ、年金給付に必要な流動性の確保に向けた機能を強化するなど、更なる業務の質の向上に努めていくこととしております。

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り所存です。皆様のご理解、ご支援を賜りますよう何とぞよろしくお願い申し上げます。

年金積立金管理運用独立行政法人

理事長

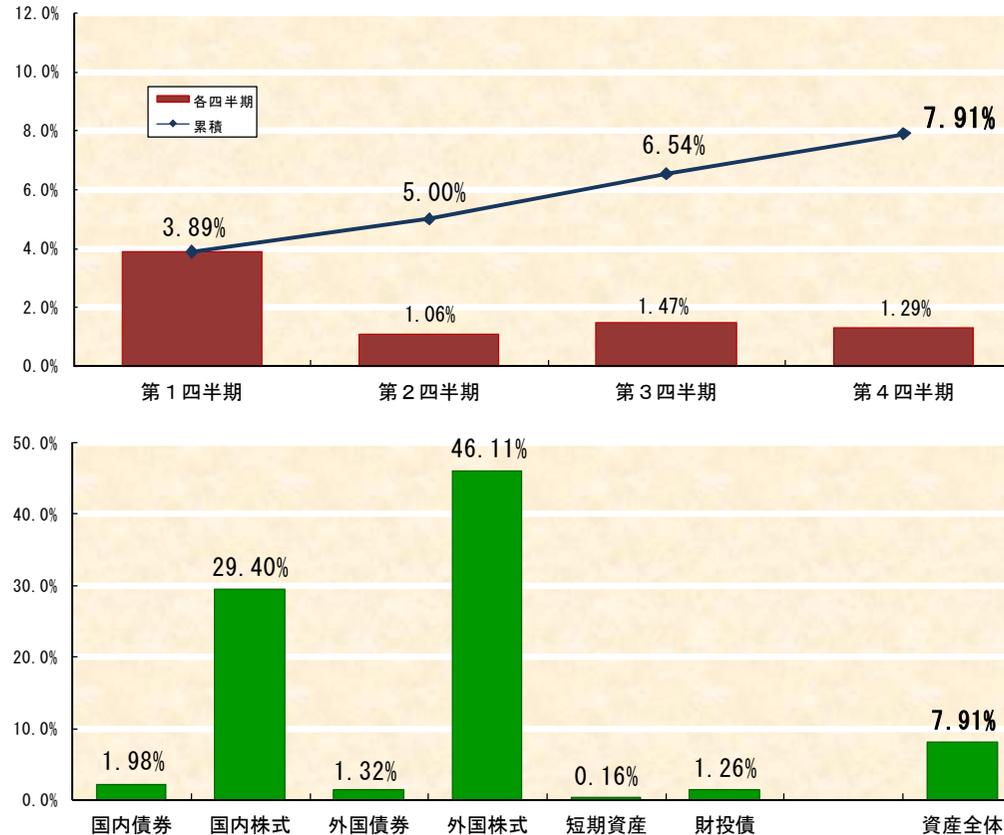
三谷 隆博



## 運用結果の概要

### 運用資産のパフォーマンス（11頁参照）

平成21年度の収益率は、内外株式が大幅に上昇したことから**7.91%**となりました。

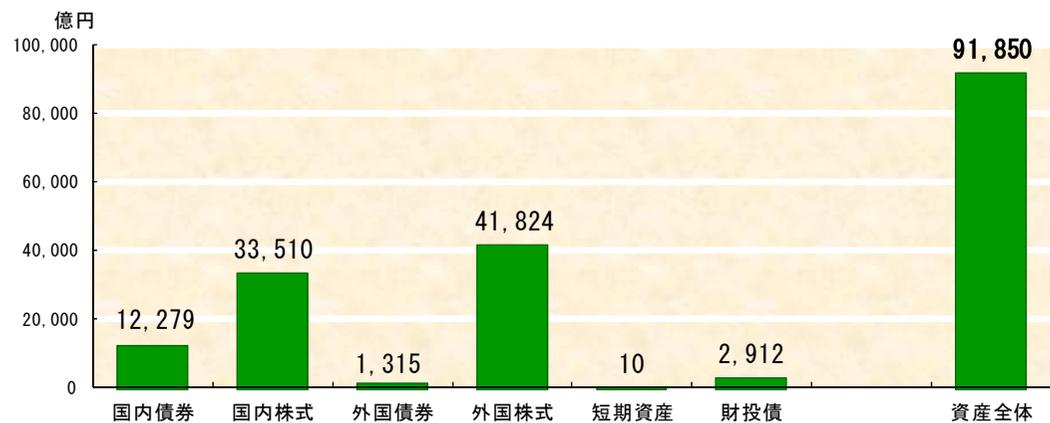
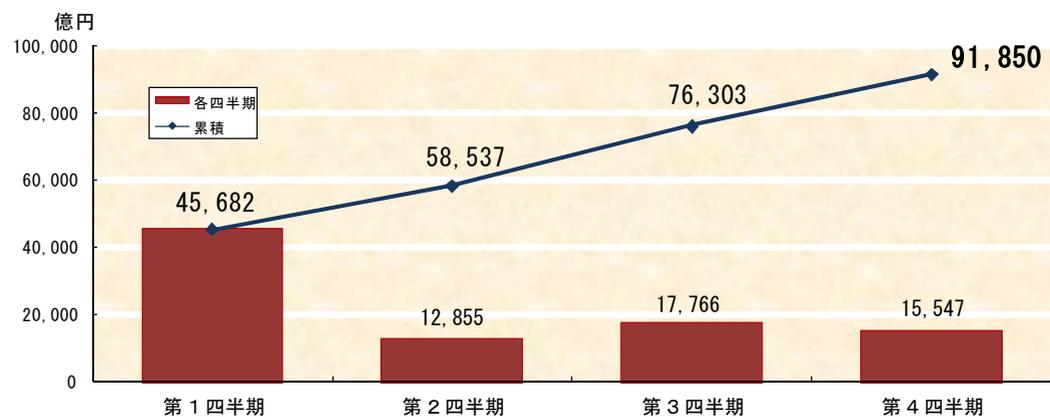


(注1) 管理運用法人が管理・運用している資産は、市場運用を行っている資産（以下「市場運用分」といいます。）と満期保有としている財投債になります。市場運用分は時価評価、財投債は償却原価法による評価により管理・運用を行っています（以下のページにおいても同様です。）。

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

## 収益額（12頁参照）

平成21年度の収益額は、**9兆1,850億円**となりました。



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

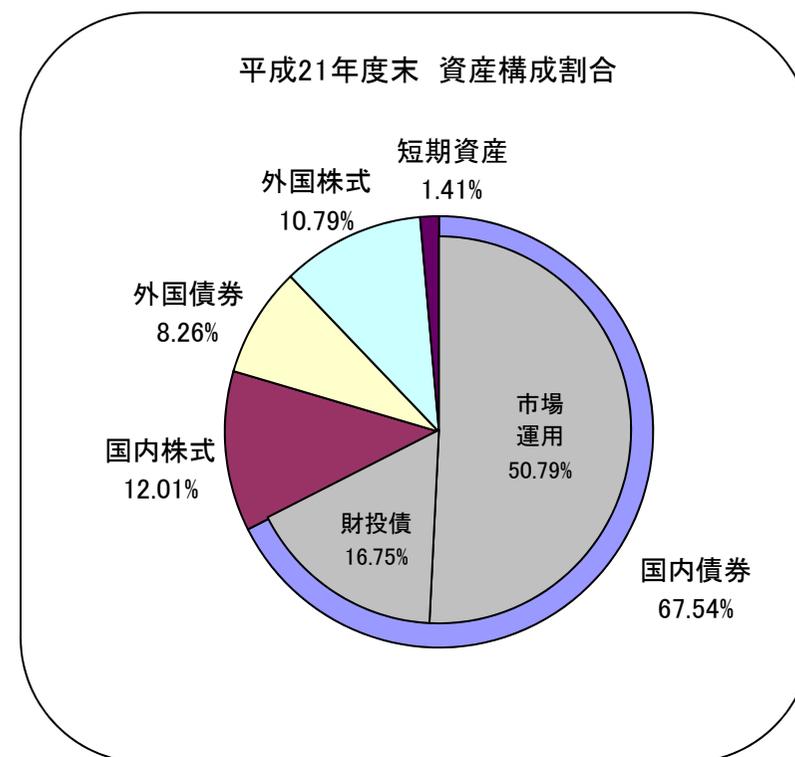
## 運用資産額・構成割合（13頁参照）

平成21年度末の運用資産額は、**122兆8,425億円**となりました。資産構成の状況は以下のとおりです。

### 【資産構成状況】

平成21年度末

	時価総額(億円)	構成割合	(参考) 年金積立金全体の 構成割合
国内債券	829,679	67.54%	65.08%
市場運用	623,923	50.79%	48.94%
財投債	(簿価)	205,756	16.75%
	(時価)	(211,926)	-
国内株式	147,497	12.01%	11.57%
外国債券	101,449	8.26%	7.96%
外国株式	132,523	10.79%	10.39%
短期資産	17,277	1.41%	5.00%
合計	<b>1,228,425</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>



(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注2) 時価総額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額です。

(注3) 財投債の簿価欄は償却原価法による簿価に、未収収益を含めた額です。

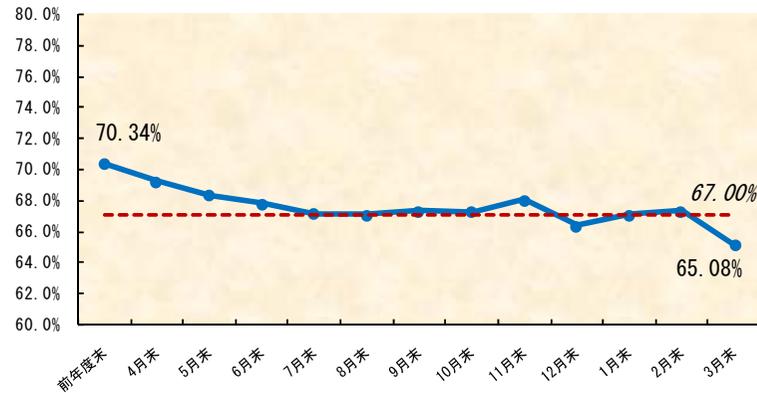
(注4) (参考) 年金積立金全体の構成割合は、各資産の構成割合と長期的に維持すべき資産構成割合（以下「基本ポートフォリオ」といいます。）に定める資産構成割合の比較のため、短期資産を基本ポートフォリオにおける割合である5%として算出しています。

(注5) 上記の注記については、以下のページにおいても同様です。

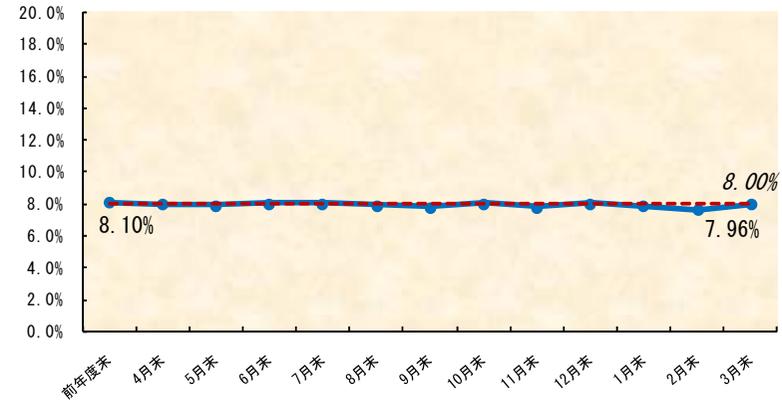
## ポートフォリオ管理（21頁参照）

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

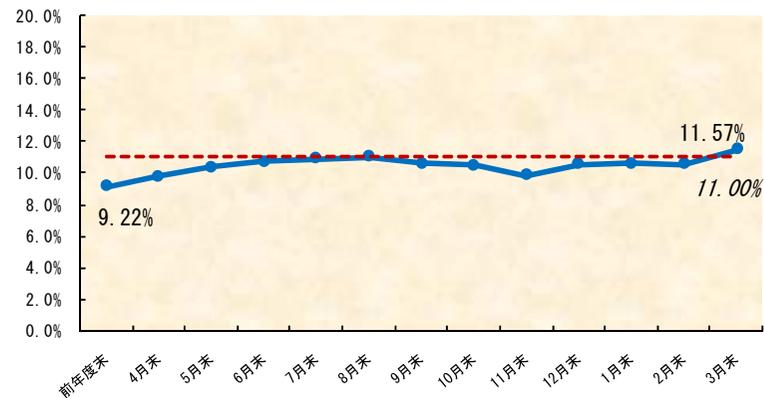
国内債券



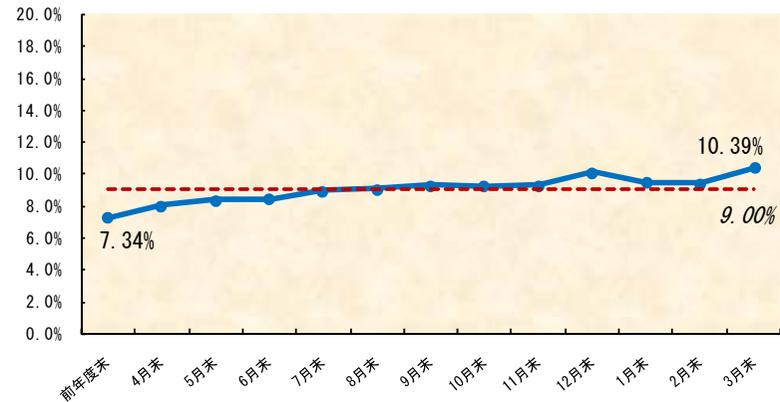
外国債券



国内株式



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、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16年財政再計算における長期的な運用利回りとの比較（23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7年間の名目賃金上昇率は-0.73%（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0.37%となりますが、管理運用法人の名目運用利回りは2.82%であり、これを上回る結果となっています。

（単位：％）

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	7年間 （年率）
財政再計算上の実質的な運用利回り	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
名目賃金上昇率（実績）	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	-0.73
財政再計算に沿った名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.11	1.03	0.84	-3.00	0.37
管理運用法人の名目運用利回り	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	-7.57	7.91	2.82

（注1）厳密に言えば、「平成16年財政再計算上の実質的な運用利回り（1.1%）」は、21年度以降の期間について設定されているものであり、15年度から20年度は移行期としてより低い利回り（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20年度は厚生労働省「平成20年度年金積立金運用報告書」より、21年度は厚生労働省より入手しています。

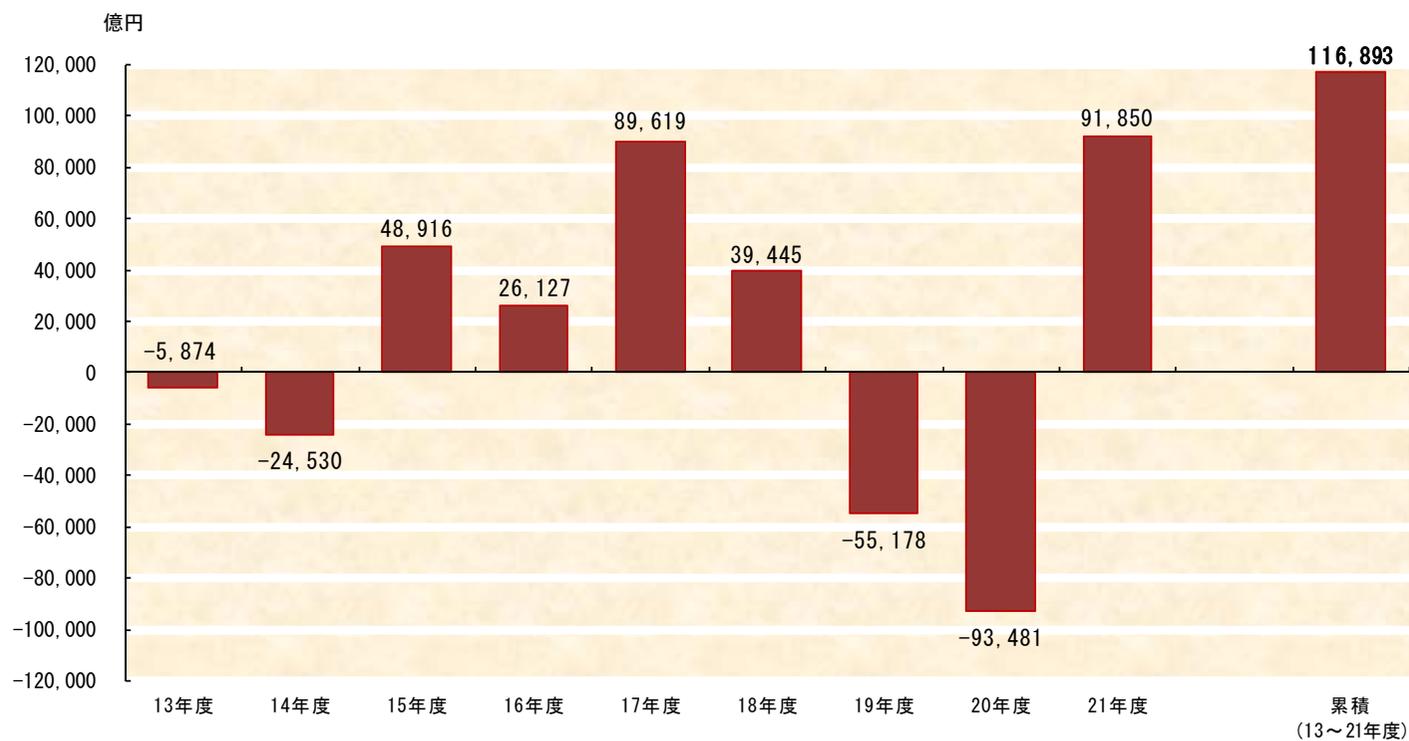
（注3）財政再計算に沿った名目運用利回りは  $\{(1 + \text{実質的な運用利回り}/100) \times (1 + \text{名目賃金上昇率}/100) - 1\} \times 100$  で算出しています。

（注4）管理運用法人の名目運用利回りは、運用手数料等控除前です。

（注5）7年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

## 自主運用開始(平成13年度)からの収益額 (24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21年度までの累積収益額は、**1兆6,893億円**となっています。



# 第1章 平成21年度の運用結果

## 1. 運用環境

### (1) 経済環境

#### [国内]

平成21年度の日本経済は、輸出の増加と環境対応車や省エネ商品への減税措置等の経済対策を牽引役として、金融危機によって急速に落ち込んだ景気に持ち直しの兆しが見られ、各四半期の実質GDP成長率（季節調整済前期比）はプラスとなりました。しかしながら、自律性は弱く、失業率は、7月には過去最高の5.6%を記録するなど高水準で推移し、また、緩やかなデフレ状況が継続するなど厳しい状況となりました。そうした状況のなか、政策金利は、20年度に引き続き低い状況が続きました。

#### [海外]

平成21年度の米国の景気は、個人減税等の大規模な景気刺激策と金融機関が抱える不良債権の買い取り等の金融安定化策の実施等により、消費と設備投資が持ち直し、第2四半期以降にはプラス成長に転じました。企業収益が好調であった反面、失業率は10%近傍の高水準で推移し、物価上昇率も低下するなど本格的な回復には至りませんでした。その中で、政策金利は年度を通して0~0.25%の範囲で据え置かれました。

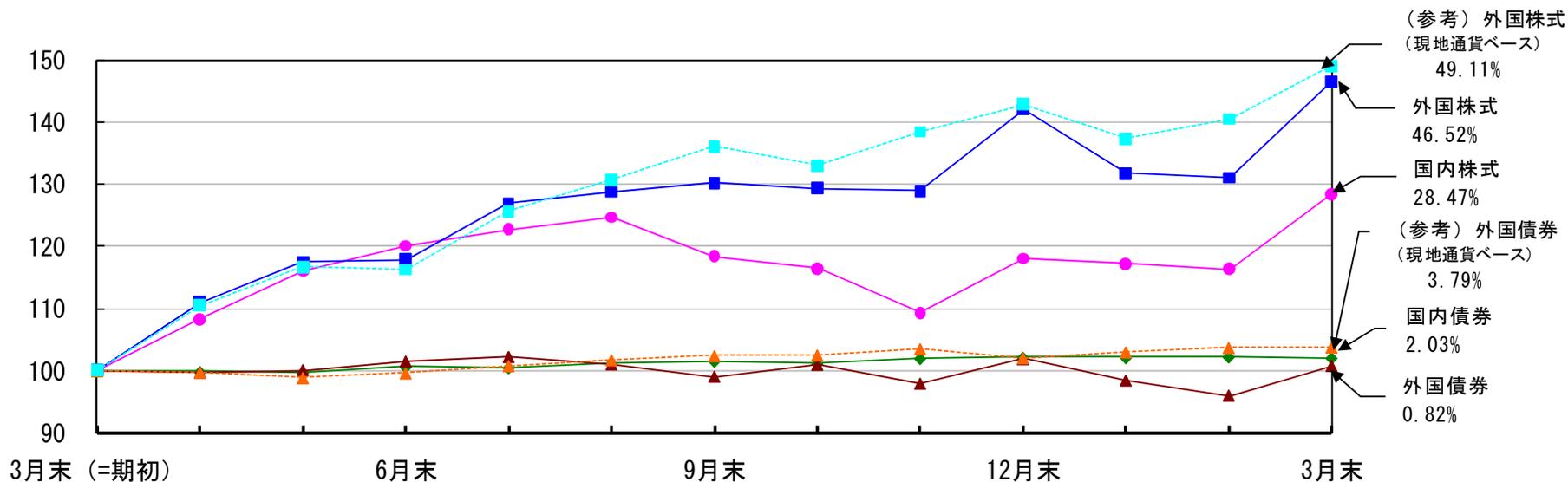
また、欧州においては、失業率が高水準で推移するなど深刻な景気情勢が続きましたが、減税等の政策効果もあり、景気は下げ止まりの様相となりました。このような中、年度初には1.5%だった政策金利は5月初旬に1.0%まで引き下げられ、そのまま据え置かれました。

一方、中国やインドをはじめとしたアジア地域においては、中国のインフラ・住宅投資等に対する経済対策の効果もあり、景気は内需を中心に拡大しました。

### (2) 市場環境（年度末対比）

- 国内債券・・・10年国債利回りのみた長期金利は、年度初の1.35%から年度末の1.39%とほぼ横ばいとなりました。
- 国内株式・・・株価は大幅に上昇しました。株価指数の上げ率は、TOPIX（配当込み）で約28%となりました。
- 外国債券・・・米国10年国債利回りのみた長期金利は、2.71%から3.84%に上昇し、ドイツ10年国債では、3.00%から3.10%とほぼ横ばいになりました。
- 外国株式・・・株価は大幅に上昇しました。株価指数の上げ率は、ダウ平均株価で約43%、ドイツDAX指数で約51%となりました。
- 為替・・・ドル/円は98.77円から93.44円に、ユーロ/円は、131.14円から126.43円へと円高になりました。

## ベンチマークインデックスの推移（平成21年度）



※平成21年3月末（期初）を100としたベンチマークインデックスの推移

○ベンチマーク収益率（平成21年4月～22年3月）

国内債券 (NOMURA-BPI「除くABS」)	2.03%
国内株式 (TOPIX 配当込み)	28.47%
外国債券 (円ベース) 複合インデックス収益率 (注1)	0.82%
(シティグループWGBI (除く日本、ヘッジなし・円ベース))	0.18%
(シティグループWBIG (除く日本円、ヘッジなし・円ベース))	2.42%
(参考) (現地通貨ベース) 複合インデックス収益率	3.79%
外国株式 (MSCI KOKUSAI (円ベース、配当込み)) (注2)	46.52%
(参考) (現地通貨ベース) (MSCI KOKUSAI) (注2)	49.11%

(注1) シティグループ世界国債インデックス (略称WGBI) (除く日本、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。) 及び世界BIG債券インデックス (略称WBIG) (除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。) の複合インデックス (パッシブ運用部分については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。)

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

○参考指標

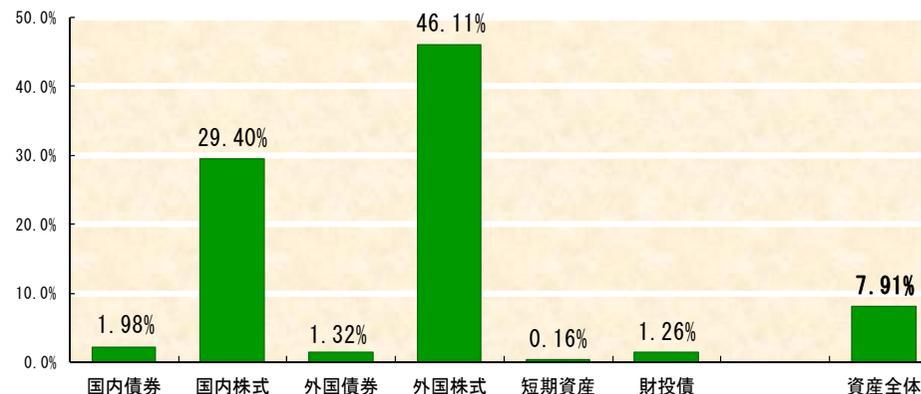
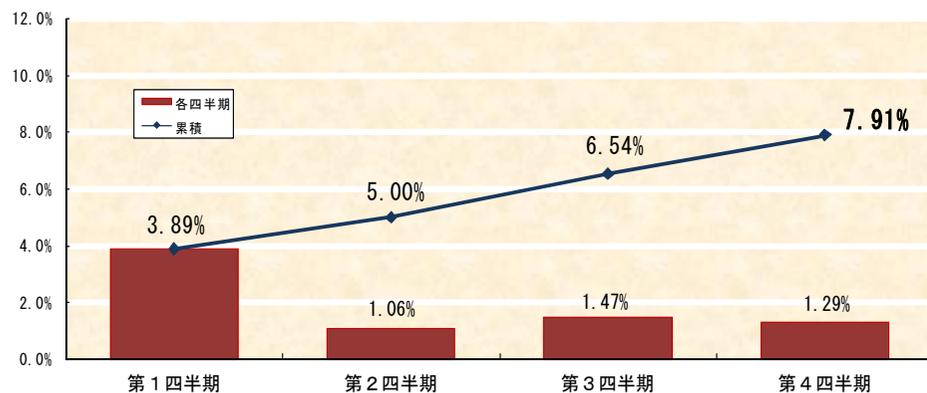
		平成21年3月末	平成22年3月末
国内債券	(新発10年国債利回り)	1.35%	1.39%
国内株式	(TOPIX 配当なし)	773.66 <sup>円</sup> イント	978.81 <sup>円</sup> イント
	(日経平均株価)	8,109.53 <sup>円</sup>	11,089.94 <sup>円</sup>
外国債券	(米国10年国債利回り)	2.71%	3.84%
	(ドイツ10年国債利回り)	3.00%	3.10%
外国株式	(NYダウ)	7,608.92 <sup>ドル</sup>	10,856.63 <sup>ドル</sup>
	(ドイツDAX指数)	4,084.76 <sup>円</sup> イント	6,153.55 <sup>円</sup> イント
為替 (注2)	(ドル/円)	98.77 <sup>円</sup>	93.44 <sup>円</sup>
	(ユーロ/円)	131.14 <sup>円</sup>	126.43 <sup>円</sup>

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

## 2. 運用結果

### (1) 運用資産のパフォーマンス

平成21年度の収益率は、金融危機後の世界経済の回復期待を受けて内外株式が大幅に上昇したことから、4四半期連続でプラスの収益率となり、年度通期では**7.91%**となりました。



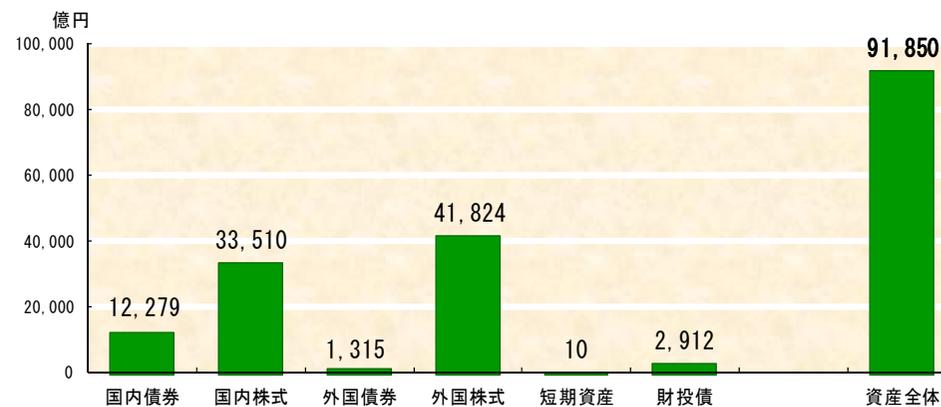
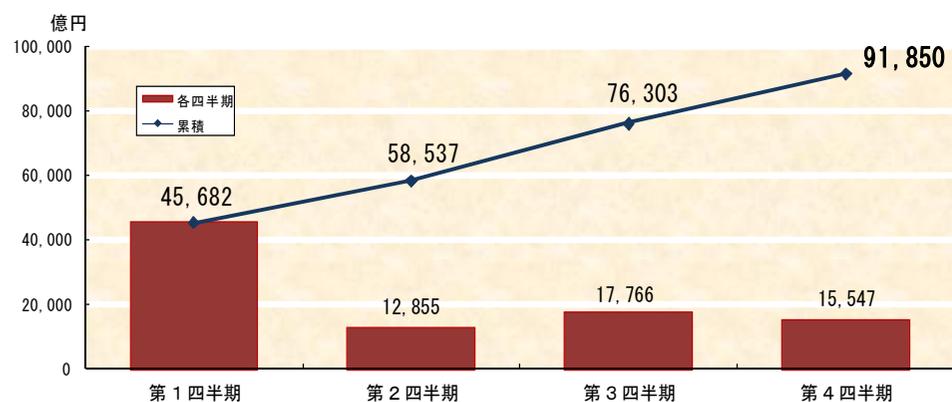
### 資産別収益率（四半期別）の状況

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
国内債券	0.62%	0.84%	0.58%	-0.07%	1.98%
国内株式	20.55%	-1.34%	-0.18%	8.99%	29.40%
外国債券	1.68%	-2.24%	2.91%	-0.95%	1.32%
外国株式	17.64%	10.32%	9.13%	3.16%	46.11%
財投債	0.31%	0.31%	0.32%	0.33%	1.26%

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

## (2) 収益額

平成21年度の収益額は、内外株式が大幅に上昇したことから、**9兆1,850億円**となりました。



### 資産別収益額（四半期別）の状況

(単位：億円)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
国内債券	3,811	5,225	3,645	-402	12,279
国内株式	23,425	-1,837	-246	12,168	33,510
外国債券	1,677	-2,282	2,894	-975	1,315
外国株式	16,007	11,009	10,750	4,058	41,824
短期資産	1	4	3	2	10
財投債	761	736	720	695	2,912

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

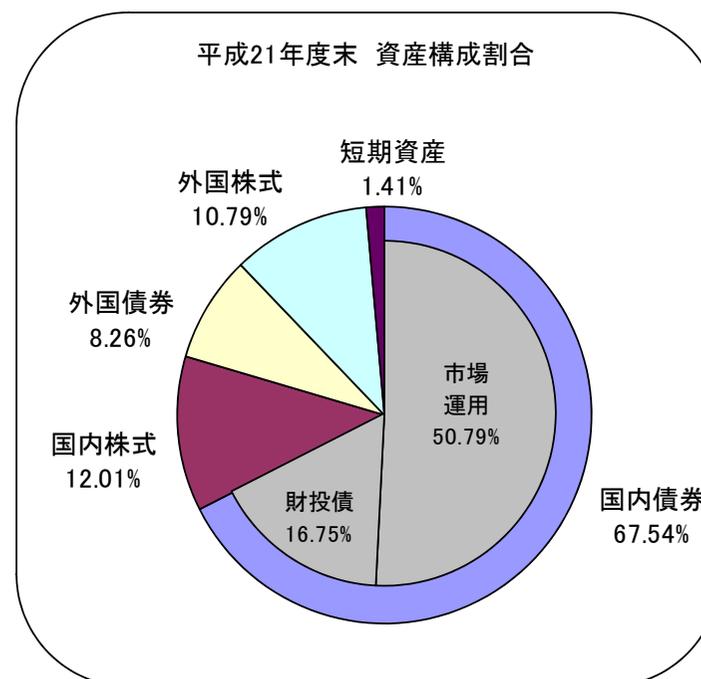
### (3) 運用資産額・構成割合

平成21年度末の運用資産額は**1,228億4,425万円**となりました。年金特別会計への寄託金の償還等を行ったものの、内外株式が大幅に上昇したことから、運用資産額は前年度末より5兆2,139億円増加しました。

#### 【資産構成状況】

平成21年度末

	時価総額(億円) (対前年度末増減)	構成割合	(参考) 年金積立金全体の 構成割合
国内債券	829,679 (-40,096)	67.54%	65.08%
市場運用	623,923 (+5,036)	50.79%	48.94%
財投債	205,756 (-45,132)	16.75%	16.14%
(簿価)	(211,926) (-44,484)	-	-
国内株式	147,497 (+33,511)	12.01%	11.57%
外国債券	101,449 (+1,314)	8.26%	7.96%
外国株式	132,523 (+41,741)	10.79%	10.39%
短期資産	17,277 (+15,669)	1.41%	5.00%
合計	<b>1,228,425</b> (+52,139)	100.00%	100.00%



#### (4) 超過収益率の要因（市場運用分）

平成21年度における各資産の市場の動きを反映した指標である各々のベンチマークの収益率（以下「ベンチマーク収益率」といいます。）に対する超過収益率の主な要因は、以下のとおりです。

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

国内債券：アクティブ運用については、ベンチマーク収益率を上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プラスに寄与しました。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下回ったことがマイナスに寄与し、国内債券全体では、概ねベンチマーク並みの-0.05%の超過収益率となりました。

国内株式：アクティブ運用については、ベンチマーク収益率を下回った空運業、銀行業、電気ガス業の構成割合がベンチマークに比べて低めとなっていたこと、また銘柄選択も幅広い業種で好調であったことがプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、ファンドとベンチマークの未収配当金の計上方法の違いからプラスの超過収益率となり、国内株式全体では0.93%の超過収益率となりました。

外国債券：アクティブ運用については、ベンチマーク収益率を上回った社債セクターの時価構成割合が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となり、外国債券全体では0.50%の超過収益率となりました。

外国株式：アクティブ運用については、ベンチマーク収益率を上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下回った食品・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マイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率であり、全体では-0.41%の超過収益率となりました。

短期資産：短期資産ファンドにおいて譲渡性預金（NCD）及び国庫短期証券（TDB）現先取引による運用を行った結果、概ねベンチマーク並みの0.06%の超過収益率となりました。

（注）外国株式のベンチマークは、平成22年度からMSCI KOKUSA I（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）指数を使用することとしています。本業務概況書では21年度以前についても配当課税要因考慮後指数を使用することにより適切な評価を行うこととしました（以下のページにおいても同様です。）。

【平成21年度の超過収益率の状況】

平成21年4月～22年3月（年率）

	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)
<b>国内債券</b>	<b>1.98%</b>		<b>-0.05%</b>
パッシブ運用	1.88%	2.03%	-0.16%
アクティブ運用	2.49%		0.46%
<b>国内株式</b>	<b>29.40%</b>		<b>0.93%</b>
パッシブ運用	28.60%	28.47%	0.13%
アクティブ運用	31.90%		3.43%
<b>外国債券</b>	<b>1.32%</b>	<b>0.82%</b>	<b>0.50%</b>
パッシブ運用	0.22%	0.18%	0.04%
アクティブ運用	4.10%	2.42%	1.69%
<b>外国株式</b>	<b>46.11%</b>		<b>-0.41%</b>
パッシブ運用	46.43%	46.52%	-0.09%
アクティブ運用	44.00%		-2.51%
<b>短期資産</b>	<b>0.16%</b>	<b>0.10%</b>	<b>0.06%</b>

(注) 短期資産には、「第1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21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。

- 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  
寄託金の償還等に必要な流動性の確保及び効率的な現金管理を行う。

### 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」<sup>(注)</sup>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21年度末で7兆3,647億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は2.09%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は2.07%で、概ねベンチマーク(2.03%)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21年度末で3兆5,498億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は1.48%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は1.46%で、概ねベンチマーク(1.45%)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、自家運用資産の管理を受託する資産管理機関において特定運用信託契約に基づく国債の貸付運用を行っています。

ＢＰＩ「除くＡＢＳ」型ファンドの平成２１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１６億円となりました。

ＢＰＩ国債型ファンドの平成２１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８億円となりました。

### 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２１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２１年度末時価総額は、１兆７，２７７億円でした。譲渡性預金（ＮＣＤ）及び国庫短期証券（ＴＤＢ）現先取引による運用を行い、時間加重収益率は０．１７％で、ベンチマークを０．０７％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満期保有目的の財投債については、独立行政法人会計基準に従い、原価法（引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法）に基づき簿価による評価を行うこととされています。ただし、年金積立金の適正な管理に資するため、満期保有目的とする財投債の時価による評価も併せて行い、開示することとされています。

平成21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
5年債	1兆7,173億円	1兆7,249億円
10年債	17兆9,613億円	18兆5,439億円
20年債	8,970億円	9,238億円
合 計	20兆5,756億円	21兆1,926億円

（注1）いずれの数値も未収収益を含めた額です。

（注2）四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

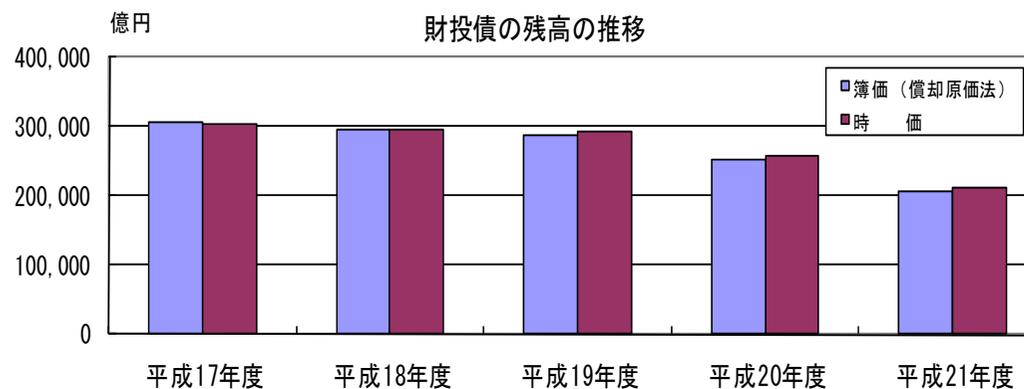
### ② 財投債の収益額

2,912億円

### ③ 財投債の収益率

1.26%

（財投債元本平均残高（23兆179億円）に対する収益額の比率）



（参 考） 平成21年度末平均残存年数 3.73年

## (7) 寄託金の償還等

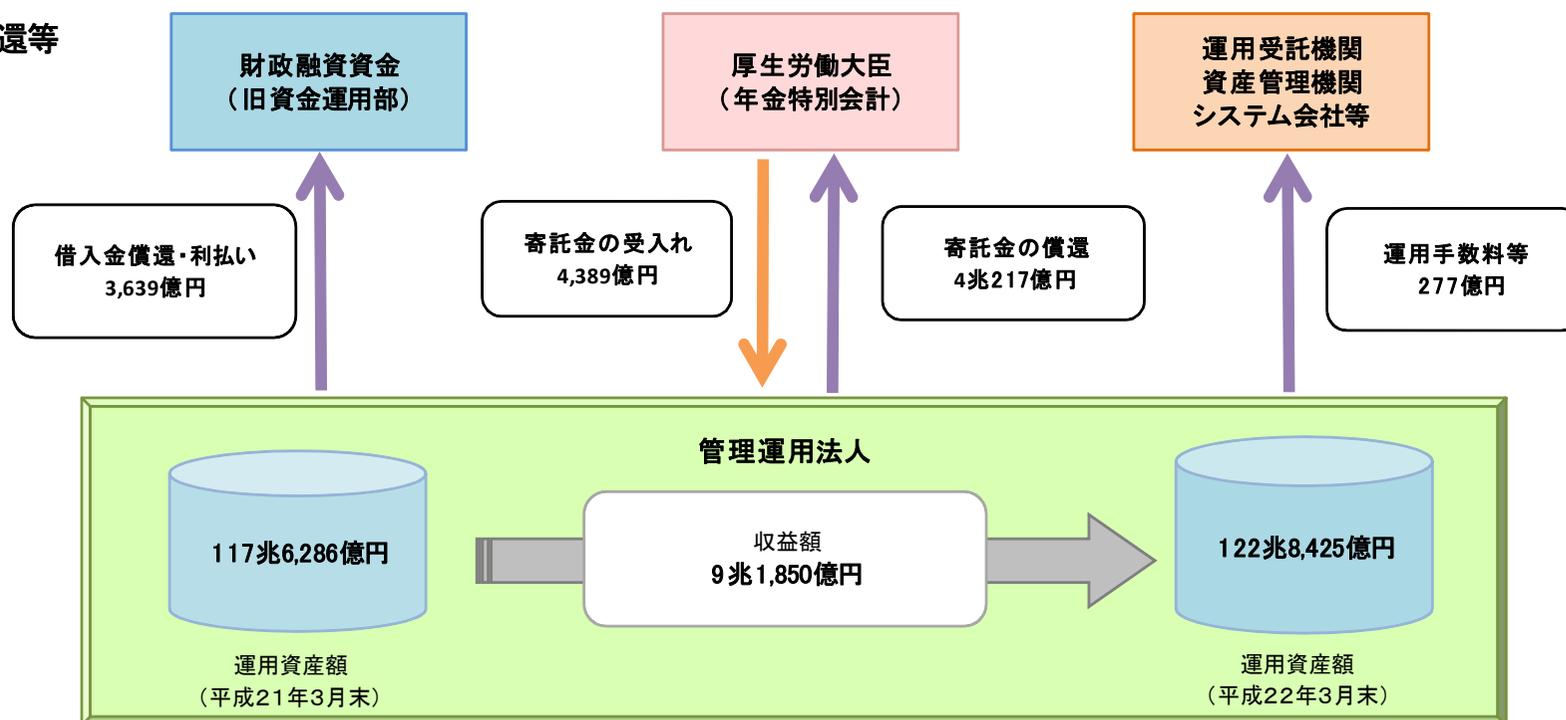
### ① 運用資産額の増減

平成20年度末の運用資産額は、117兆6,286億円でした。21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4,389億円、収益額9兆1,850億円、財政融資資金からの借入金の償還・利払い3,639億円（元本償還3,565億円、利息支払74億円）、寄託金の償還4兆217億円及び運用手数料等277億円がありました。

以上に未払費用等に関する調整としての33億円を加えると、21年度末の運用資産額は、122兆8,425億円となりました。

$$117 \text{ 兆 } 6,286 \text{ 億円} + 4,389 \text{ 億円} + 9 \text{ 兆 } 1,850 \text{ 億円} - 3,639 \text{ 億円} - 4 \text{ 兆 } 217 \text{ 億円} - 277 \text{ 億円} + 33 \text{ 億円} = 122 \text{ 兆 } 8,425 \text{ 億円}$$

### 寄託金の償還等



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

## ② 資金回収の状況等

平成21年度の寄託金の償還及び財政融資資金からの借入金の償還・利払いについては、財投債の満期償還金・利金等の一部を充当しました。また、翌年度の寄託金の償還等に備えて、平成22年2月から3月にかけて、国内債券（市場運用分）からの資金回収を行いました。

### 【平成21年度 資金配分・回収状況】

	4月		5月		6月		7月		8月		9月	
	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額
国内債券	0	589	0	588	0	11,407	0	589	0	588	0	11,381
市場運用分	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
財投債	—	589	—	588	—	11,407	—	589	—	588	—	11,381
国内株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国債券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
合計	0	589	0	588	0	11,407	0	589	0	588	0	11,381
寄託金償還等	1,597		0		1,653		0		8,388		2,077	

(単位：億円)

	10月		11月		12月		1月		2月		3月		年度計	
	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額
国内債券	0	586	0	585	0	11,370	0	585	0	2,385	0	14,590	0	55,244
市場運用分	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,800	0	5,400	0	7,200
財投債	—	586	—	585	—	11,370	—	585	—	585	—	9,190	—	48,044
国内株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国債券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
合計	0	586	0	585	0	11,370	0	585	0	2,385	0	14,590	0	55,244
寄託金償還等	75		0		14,000		0		10,114		1,562		39,467	

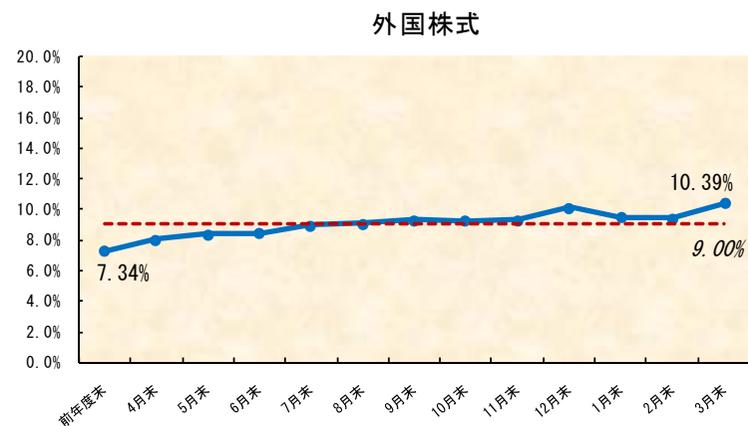
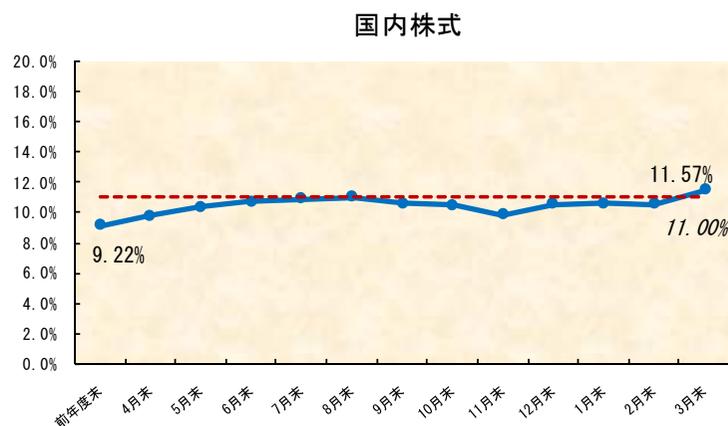
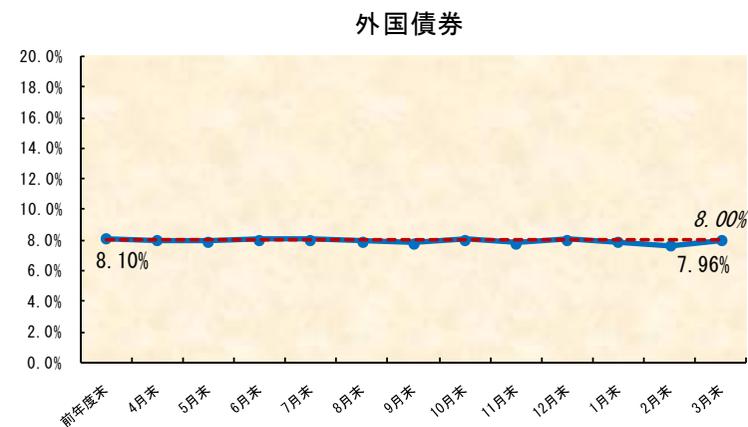
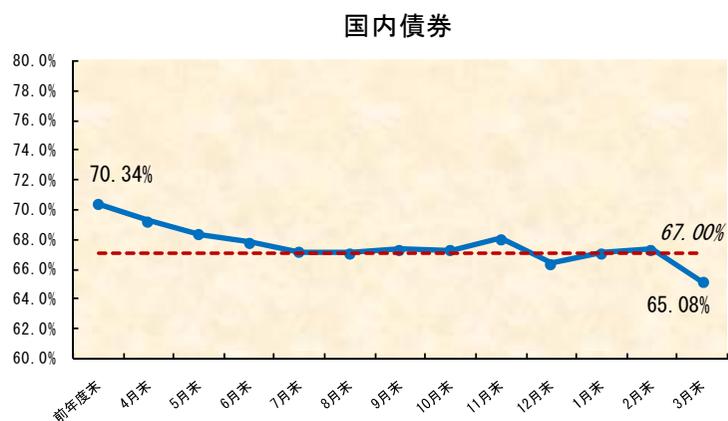
(注1) 財投債の回収額は、満期償還金及び利金です。

(注2) 寄託金償還等は、寄託金の償還及び財政融資資金借入金償還・利払いから新規寄託金を差し引いた額です。

(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。

### 3. ポートフォリオ管理

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



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

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

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

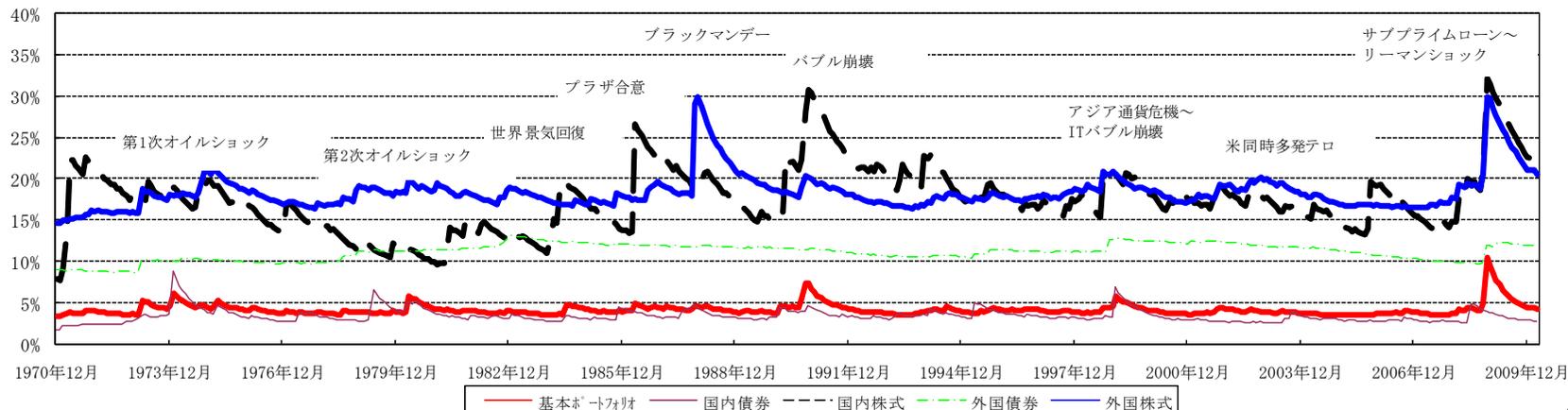
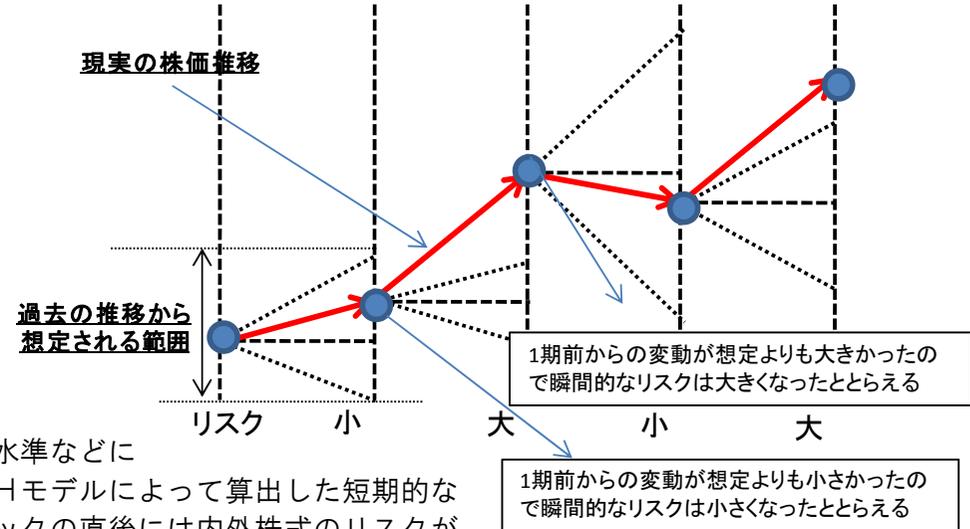
## コラム：短期的なリスクに着目したポートフォリオ管理

管理運用法人の基本ポートフォリオは、将来見込まれるリスク（収益率の振れ）を長期的な観点からは一定のものと考えて資産構成割合を決めています。これに対して、リスクの大きさは時間とともに変化するものととらえる考え方もあります。

リスクの変化をとらえるモデルの一つとしてGARCHモデルがあります。GARCHは数理経済学者として著名なエンゲル教授（2003年ノーベル経済学賞受賞）の提唱に基づくモデルであり、金融機関で広く普及しています。このモデルは、価格の予測値と実績値の差を利用して短期的なリスクを推定します。すなわち、急激なリターンの変動があるときは、リスク水準が上昇し、リターンの変動が小さくなったときには、リスク水準が低下したものと解釈して、短期的なリスク水準を推定します。

管理運用法人においては、リスク管理にあたり、長期的なリスク水準などに大きな変化が起こっていないかどうかを確認するために、GARCHモデルによって算出した短期的なリスクをモニタリングしています。それによると、リーマン・ショックの直後には内外株式のリスクが同時に急上昇（価格が下落）することで基本ポートフォリオのリスクが長期的に想定されるリスクの倍程度まで増大しましたが、その後は分散投資効果の回復等により徐々にポートフォリオのリスクが低下していったことが観察されています。

### GARCHモデルでのボラティリティのとりえ方



#### 4. 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7年間の実績について比較を行います。

7年間の名目賃金上昇率は-0.73%（年率）であり、上記財政再計算に沿った名目運用利回りは0.37%となります。年金積立金の長期的な目標運用利回りは年金積立金全体に対するものでありますが、管理運用法人の名目運用利回りは2.82%であり、これを上回る結果となっています。

（単位：％）

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	7年間 (年率)
財政再計算上の実質的な運用利回り	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
名目賃金上昇率（実績）	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	-0.73
財政再計算に沿った名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.11	1.03	0.84	-3.00	0.37
管理運用法人の名目運用利回り	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	-7.57	7.91	2.82

（注1）厳密に言えば、「平成16年財政再計算上の実質的な運用利回り（1.1%）」は、21年度以降の期間について設定されているものであり、15年度から20年度は移行期としてより低い利回り（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20年度は厚生労働省「平成20年度年金積立金運用報告書」より、21年度は厚生労働省より入手しています。

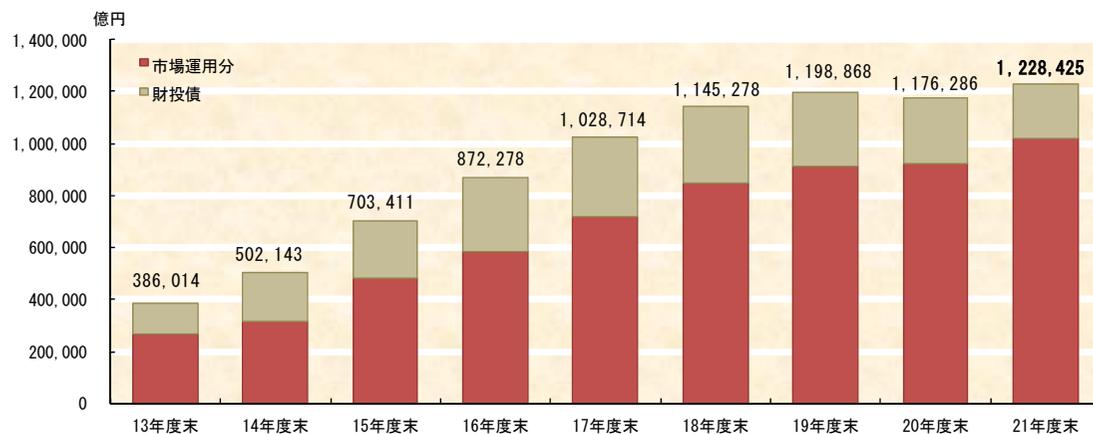
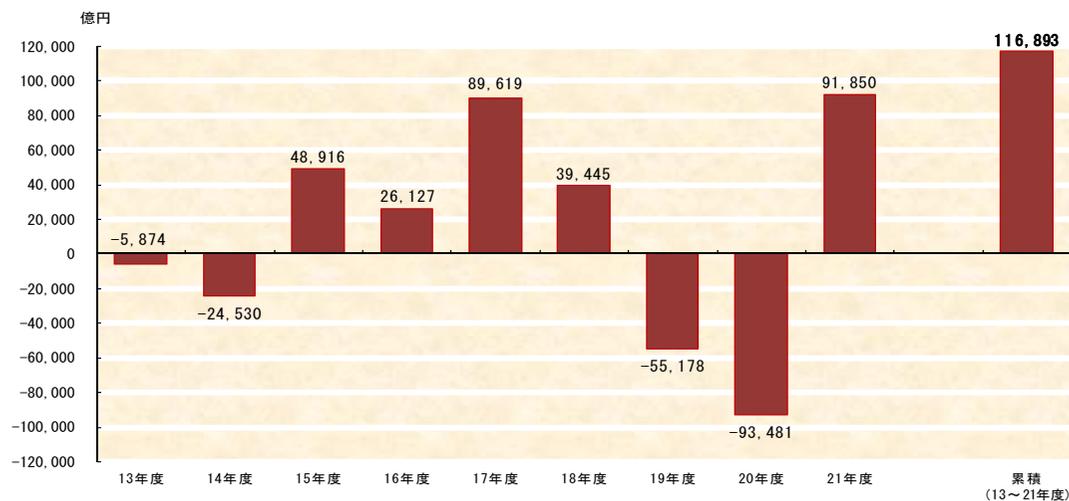
（注3）財政再計算に沿った名目運用利回りは  $\{(1 + \text{実質的な運用利回り}/100) \times (1 + \text{名目賃金上昇率}/100) - 1\} \times 100$  で算出しています。

（注4）管理運用法人の名目運用利回りは、運用手数料等控除前です。

（注5）7年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

## 5. 自主運用開始（平成13年度）からの収益額等

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から21年度までの累積収益額は、**1兆6,893億円**となり、21年度末の運用資産額は**1兆2,425億円**となっています。



## 6. 直近5年間の各資産の超過収益率の状況

直近5年間（平成17年度～21年度）における各資産（市場運用分）の超過収益率は、国内株式が0.27%の超過収益となり、その他の資産においては概ねベンチマーク並みとなりました。

また、第1期中期目標期間（平成18年度～21年度）である直近4年間における各資産の収益率は、いずれの資産も概ねベンチマーク並みとなりました。

### 国内債券

		17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	5年間 (年率)	第1期中期目標期間 (4年間：年率)
時間加重収益率		-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.47%	2.20%
ベンチマーク収益率		-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.49%	2.23%
超過収益率		0.00%	0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.05%	-0.02%	-0.02%
パッシブ運用	時間加重収益率	-1.40%	2.17%	3.42%	1.48%	1.88%	1.49%	2.23%
	超過収益率	-0.01%	0.00%	0.05%	0.12%	-0.16%	0.00%	0.00%
	パッシブ比率	80.48%	78.71%	79.32%	82.04%	82.98%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	-1.38%	2.23%	2.90%	0.77%	2.49%	1.39%	2.09%
	超過収益率	0.02%	0.06%	-0.47%	-0.59%	0.46%	-0.10%	-0.13%
	アクティブ比率	19.52%	21.29%	20.68%	17.96%	17.02%	—	—

### 国内株式

		17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	5年間 (年率)	第1期中期目標期間 (4年間：年率)
時間加重収益率		50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-1.95%	-11.86%
ベンチマーク収益率		47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-2.22%	-11.82%
超過収益率		2.29%	0.18%	0.08%	-0.77%	0.93%	0.27%	-0.04%
パッシブ運用	時間加重収益率	49.02%	0.57%	-27.93%	-34.82%	28.60%	-1.97%	-11.71%
	超過収益率	1.17%	0.28%	0.12%	-0.05%	0.13%	0.25%	0.11%
	パッシブ比率	76.29%	76.28%	76.05%	76.37%	75.36%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	54.05%	0.13%	-28.09%	-37.62%	31.90%	-1.81%	-12.27%
	超過収益率	6.21%	-0.16%	-0.04%	-2.84%	3.43%	0.41%	-0.45%
	アクティブ比率	23.71%	23.72%	23.95%	23.63%	24.64%	—	—

### 外国債券

		17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	5年間 (年率)	第1期中期目標期間 (4年間：年率)
時間加重収益率		7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	2.25%	0.93%
ベンチマーク収益率		7.73%	10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	2.18%	0.84%
超過収益率		-0.02%	-0.04%	0.12%	-0.19%	0.50%	0.07%	0.09%
パッシブ運用	時間加重収益率	7.70%	10.25%	0.41%	-7.29%	0.22%	2.07%	0.71%
	ベンチマーク収益率	7.73%	10.24%	0.52%	-7.17%	0.18%	2.11%	0.75%
	超過収益率	-0.03%	0.01%	-0.11%	-0.11%	0.04%	-0.04%	-0.04%
	パッシブ比率	72.21%	71.97%	72.10%	72.01%	71.26%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	7.74%	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.10%	2.70%	1.48%
	ベンチマーク収益率	7.73%	10.24%	-2.89%	-4.96%	2.42%	2.34%	1.04%
	超過収益率	0.01%	-0.19%	0.69%	-0.40%	1.69%	0.36%	0.44%
	アクティブ比率	27.79%	28.03%	27.90%	27.99%	28.74%	-	-

### 外国株式

		17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	5年間 (年率)	第1期中期目標期間 (4年間：年率)
時間加重収益率		28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	0.71%	-5.18%
ベンチマーク収益率		28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	0.78%	-5.12%
超過収益率		-0.11%	-0.17%	-0.19%	0.21%	-0.41%	-0.07%	-0.06%
パッシブ運用	時間加重収益率	28.38%	17.71%	-16.85%	-43.28%	46.43%	0.86%	-5.05%
	超過収益率	0.07%	0.04%	0.07%	0.15%	-0.09%	0.07%	0.07%
	パッシブ比率	79.79%	79.77%	81.44%	84.38%	85.57%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	27.46%	16.72%	-18.19%	-42.86%	44.00%	0.03%	-5.85%
	超過収益率	-0.86%	-0.95%	-1.28%	0.57%	-2.51%	-0.76%	-0.73%
	アクティブ比率	20.21%	20.23%	18.56%	15.62%	14.43%	-	-

### 短期資産

		17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	5年間 (年率)	第1期中期目標期間 (4年間：年率)
時間加重収益率		0.02%	0.26%	0.57%	0.53%	0.16%	0.31%	0.38%
ベンチマーク収益率		0.00%	0.19%	0.50%	0.39%	0.10%	0.24%	0.30%
超過収益率		0.02%	0.06%	0.07%	0.14%	0.06%	0.07%	0.08%

## 第2章 平成21年度の取組

### 1. 運用委員会の開催状況

平成21年度においては、運用委員会を11回開催しました。第2期基本ポートフォリオについての議論が行われたほか、運用実績やリスク管理の状況、運用受託機関等の選定、管理、評価及び解約の結果、資金配分等について報告しました。21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27回	平成21年 5月18日	第2期基本ポートフォリオ、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、中期計画の変更認可申請
第28回	6月23日	平成20年度財務諸表等、平成20年度業務実績の個別評価シート、平成20年度業務概況書、第2期基本ポートフォリオ、リスク管理状況
第29回	7月27日	第2期基本ポートフォリオ、法人の運営リスク管理状況、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30回	9月15日	平成20年度業務実績の評価結果、中期目標期間の業務実績の暫定評価結果、第2期基本ポートフォリオ、平成21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
第31回	11月20日	第2期基本ポートフォリオ、平成21年度のキャッシュアウトへの対応状況、株主議決権行使状況、リスク管理状況
第32回	12月18日	第2期基本ポートフォリオ、平成21年度第2四半期運用状況、リスク管理状況
第33回	平成22年 1月22日	第2期基本ポートフォリオ、リスク管理状況
第34回	2月15日	第2期基本ポートフォリオ、第2期中期計画、業務方法書の変更、資産管理機関の評価、リスク管理状況
第35回	2月24日	第2期中期計画
第36回	3月 9日	第2期基本ポートフォリオ、外国債券・外国株式パッシブ運用受託機関構成の見直し、平成21年度第3四半期運用状況
第37回	3月26日	業務方法書の変更、第2期中期計画、平成22年度計画、管理運用方針の一部改正、リスク管理状況

## 2. 第2期中期計画における基本ポートフォリオの策定

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

しかしながら、平成22年3月に厚生労働大臣から示された第2期中期目標においては、「今後年金制度の抜本的な見直しを予定しているとともに、年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方について検討を進めていることから、この運用目標は、暫定的なものであることに留意し、安全・効率的かつ確実を旨とした資産構成割合を定め、これに基づき管理を行うこと。その際、市場に急激な影響を与えないこと。」とされました。

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

第2期中期計画における基本ポートフォリオ

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

## 3. 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21年度においては、外国株式パッシブ運用及び外国債券パッシ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開始し、公募（平成22年3月23日より）を実施しました。

選定に当たっては、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、投資方針、運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス、株主議決権行使の取組、事務処理体制及び運用手数料の評価により総合評価を行います。

## 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。また、アクティブ運用受託機関等について、リスク管理ミーティングの中で投資行動及びリスク管理状況を確認しました。なお、外国株式アクティブの運用受託機関について、年度初に株価が大きく変動した際に各社のとった投資行動及びリスク管理状況を確認するために緊急ミーティングを実施しました。

運用受託機関の評価は、定性評価（投資方針、運用プロセス、組織・人材等）及び定量評価（パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ）による総合評価により行いました。この総合評価の結果により、評価が一定水準に達しない以下の運用受託機関については、資金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
- ・外国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 9社
- ・外国株式アクティブ運用受託機関 1社

なお、この総合評価結果を踏まえ検討の上、国内債券アクティブ運用受託機関1社を契約解除としました。

資産管理機関の管理は、毎月1回、資産管理に係るデータの提出を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、現地調査を含む定期ミーティング等において説明を受ける等の方法により行いました。

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

法令違反等による金融監督当局からの処分等については、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. 株主議決権行使

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

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

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

平成21年度においては、平成21年4月から6月までの議決権行使状況についての報告を受け、ミーティングを実施しました。また、報告やミーティング等を踏まえ、「ガイドラインの整備状況」、「行使体制」、「行使状況」の点から評価を実施しました。その結果、株主議決権行使の取組は、概ね良好であることを確認しました。しかし、一部の運用受託機関については、改善の必要性が認められたことから、個別に改善を求めたところです。

平成21年度の株主議決権行使状況（平成21年4月～22年3月）については、「各種資料等6. 株主議決権の行使状況」を参照してください。

## 株主議決権行使

### ◇運用受託機関の議決権行使の取組に関する管理・評価

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

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

#### 管理運用法人

運用ガイドラインの策定

議決権行使ガイドラインの内容確認

運用受託機関の議決権行使状況等の管理

運用受託機関の議決権行使の取組に関する評価

提示

提示

報告

指摘

#### 運用受託機関

議決権行使ガイドラインの策定

ガイドラインに基づく議決権行使

行使状況報告書の作成

指摘に対する改善

### ◇平成21年度の実績

#### 議決権行使の取組に関する管理

議決権行使の方針（ガイドライン）の提出

行使状況報告（国内株式及び外国株式の運用受託機関）

議決権行使ミーティングの実施

#### 議決権行使の取組に関する評価（定性評価の1項目）

ガイドラインの整備状況

行使体制

行使状況

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

## 6. 業務・システム最適化

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」に基づく新システムの導入に向け、19年度には「年金積立金データ管理（GPD R）システムの設計開発及び初期保守業務」及び「年金積立金データ標準化（MRKサービス）業務」を、また、20年度には「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、競争性及び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）による調達を行い、準備を進めてきました。

これにより、旧システムは21年度の運用実績に係る業務処理をもって稼働を終了し、22年4月以降の運用実績に係る業務処理を新システムに移行しました。

今後は、この新システムの安定稼働を図っていくとともに、必要に応じたシステム開発を行っ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。

## 7. 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

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

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

このため、平成17年10月7日付けで、受託者である信託銀行において損害賠償請求訴訟を提起しました。平成21年3月31日に第一審判決、22年4月22日に第二審判決があり、引き続き係争中です。

### (2) 株式会社ライブドアに係る訴訟

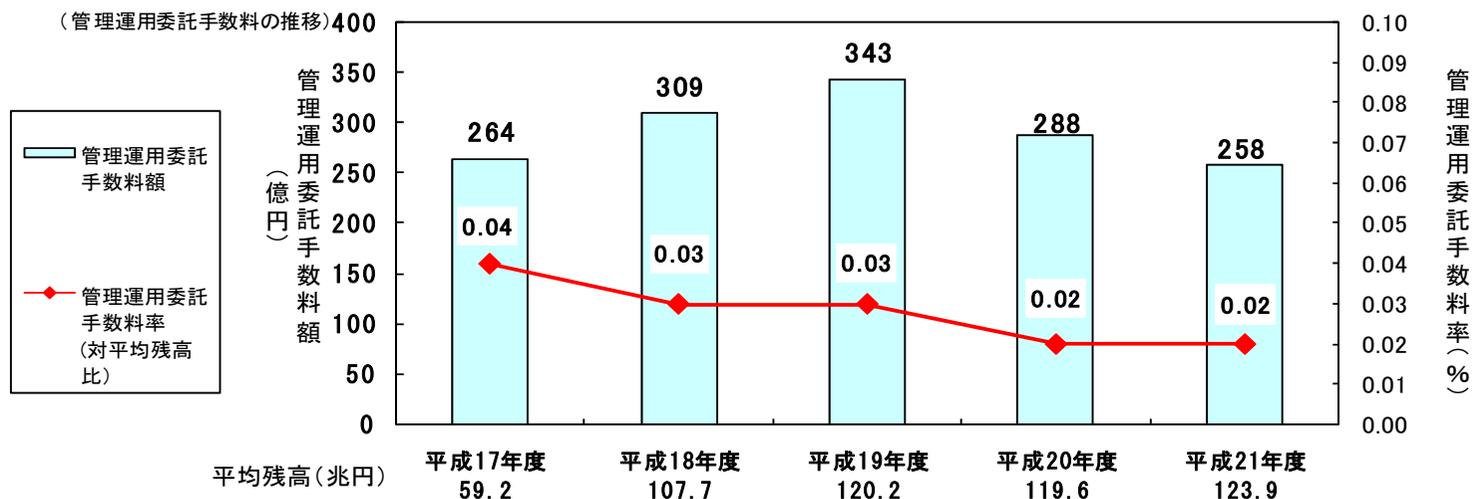
旧基金を委託者兼受益者とし、信託財産の管理及び運用等を受託していた信託銀行は、東京証券取引所マザーズ市場上場企業であった株式会社ライブドアの株式を保有していました。

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20年6月13日に第一審判決、21年12月16日に第二審判決があり、引き続き係争中です。

## 8. 手数料コストの効率化

管理運用法人は、従来から運用手法等に応じて効率的かつ合理的な手数料水準を実現するよう努めています。これに加え、平成20年度から資産管理機関の集約を進め、21年度に完了したことから、管理委託手数料が大幅に削減されることとなりました。この結果21年度の運用残高が増え、その分の運用委託手数料額は増加したものの、資産管理機関を集約したこと等を主な要因として、管理運用委託手数料額は258億円と、前年度に比べて30億円減少しました。また、運用残高に対する管理運用委託手数料率は0.02%となりました。



### 【参考】各資産別手数料推移

#### ①管理運用委託手数料額

(単位：億円)

	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度
国内債券	74	85	102	100	71
国内株式	84	98	96	70	66
外国債券	41	49	63	61	60
外国株式	65	77	82	56	61

#### ②管理運用委託手数料率 (委託運用分)

(単位：%)

	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度
国内債券	0.03	0.03	0.02	0.02	0.01
国内株式	0.08	0.05	0.06	0.06	0.05
外国債券	0.07	0.06	0.07	0.06	0.06
外国株式	0.09	0.07	0.06	0.06	0.05

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

## 第3章 年金積立金運用の枠組みと管理運用法人の役割

### 1. 年金積立金運用の枠組み

#### (1) 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。

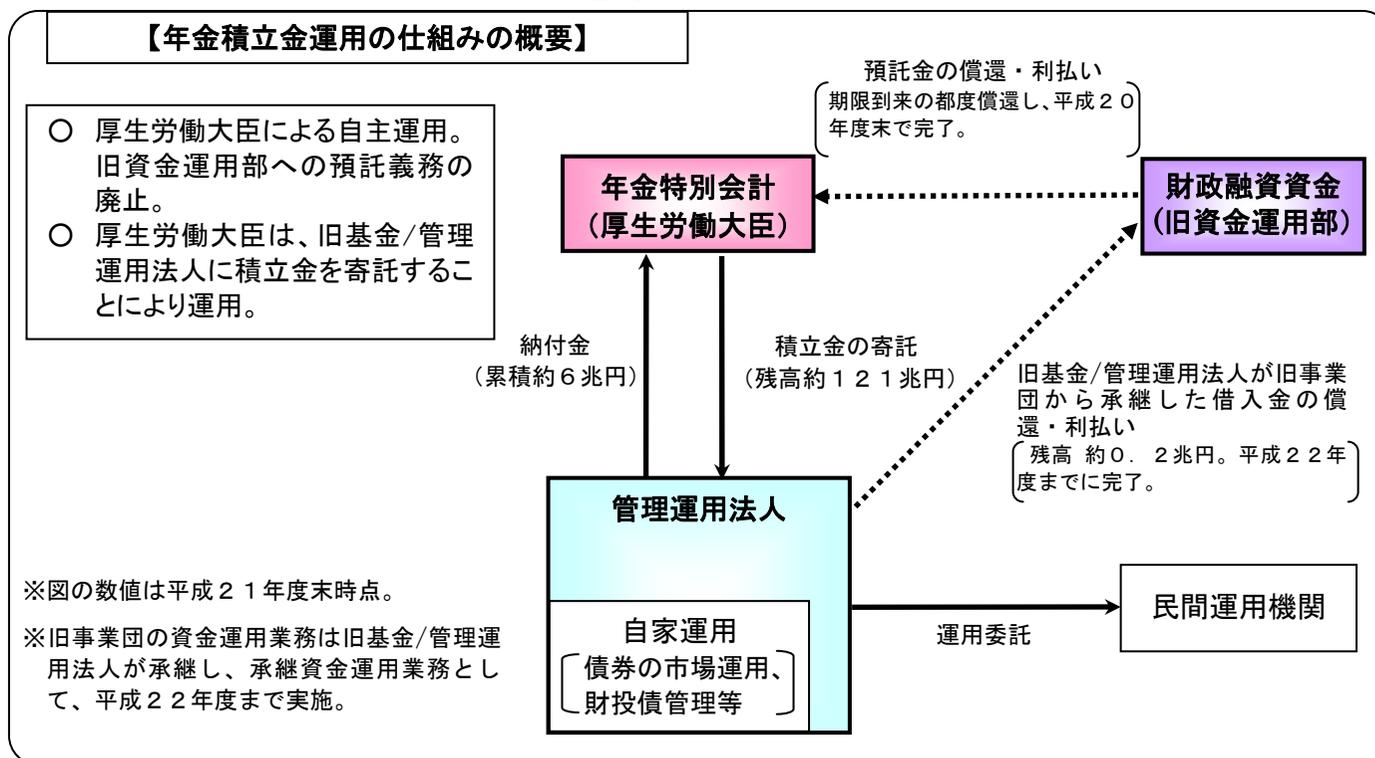
## (2) 年金積立金運用の仕組み

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年度までは旧基金に寄託されていました。旧基金に寄託された積立金は、管理運用法人が引き継ぎ、管理及び運用を行うこととされました。）。管理運用法人は、これら寄託された積立金を民間の運用機関に運用委託（一部は管理運用法人自ら運用しています。「第1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行われていた財投債の引受けは平成19年度までで終了するとともに、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

年金積立金の運用においては、分散投資を基本として、基本ポートフォリオを定め<sup>(注)</sup>、これに基づき管理・運用を行うこととしています。

(注) 基本ポートフォリオ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

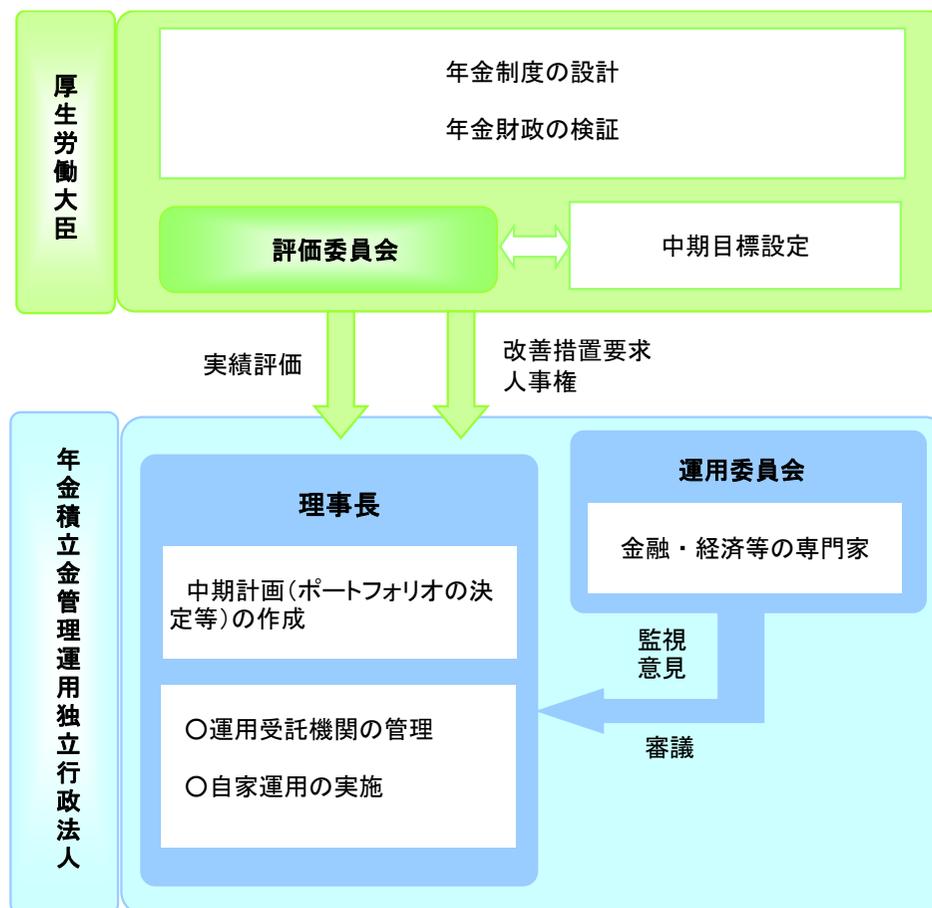
管理運用法人は、年金積立金の管理及び運用を行う独立行政法人として、平成18年4月1日に設立されました。独立行政法人制度は、国が行っている公共性の高い事業等のうち、国が直接実施する必要はないものの、民間に委ねると実施されないおそれのあるものについて、国とは別の法人格を持つ法人を独立行政法人として設立し、当該事務・事業を行わせることにより、業務の効率化・質の向上、法人の自律的業務運営の確保及び業務の透明性の確保を図ることを目的としています。

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

## ② 運用委員会

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

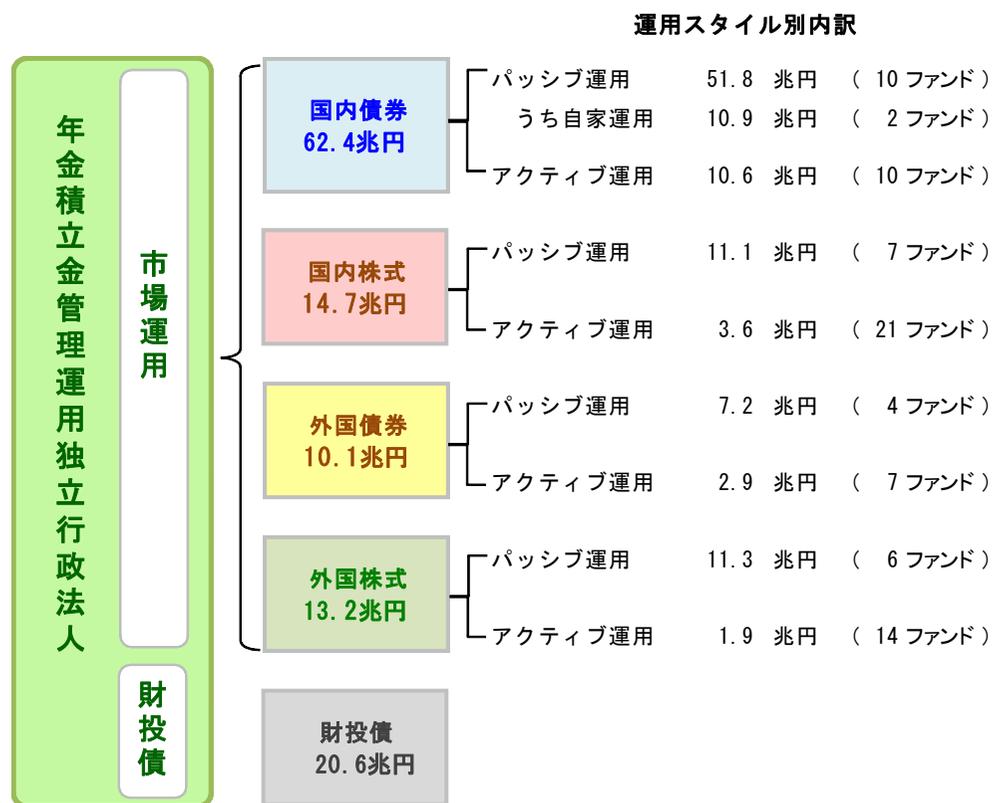
### 【管理運用法人に対するガバナンスの仕組みの概要】



### (3) 運用手法

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

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



運用資産合計 122.8兆円\* (平成22年3月末)

\*短期資産を含む。

#### (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。

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

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

#### (5) 管理運用方針の策定

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

### 3. 第1期中期目標期間における年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

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。

平成18年度から21年度までを対象期間とする第1期中期目標では、「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（基本ポートフォリオ）を定め、これに基づき管理を行うこと」とされました。つまり、基本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。

管理運用法人は第1期中期目標期間において、以上のような前提に基づき、分散投資の考え方を踏まえ、年金財政との整合性や長期的な積立金の下方リスクを最小化に留意にした上で、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%）が確保されるよう基本ポートフォリオを策定し、それをもとに、管理及び運用を行いました。

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

期待収益率（目標収益率）：3.37%      リスク（標準偏差）：5.55%

また、第1期中期目標における運用の目標では、「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」も示されたことから、資産ごとに、各々のベンチマーク収益率を確保するよう取り組みました。

### コラム：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。

## 4. 第2期中期目標・中期計画の主な内容

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

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

とされています。

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

### ○ 年金給付のための流動性（現金等）の確保等に必要な機能の強化

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

### ○ 専門性の確保

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

## ○ 透明性の向上

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

第2期中期計画では、第2期中期目標における運用の目標に基づき、暫定的に第1期中期計画における基本ポートフォリオを第2期中期計画における基本ポートフォリオとして定め、これを適切に管理するとともに、「年金給付のための流動性（現金等）の確保等に必要な機能の強化」など更なる取組を進めることとしております。（第2期中期計画における基本ポートフォリオの策定については、「第2章2. 第2期中期計画における基本ポートフォリオの策定」を参照してください。）。

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

### 【各運用対象資産に係るベンチマーク】

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

(注) 外国株式のベンチマークは、平成22年3月まではMSCI KOKUSA I（円ベース、配当込み、GROSS）としていました。



## 各種資料等

### 1. 運用委員会委員

①平成22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
	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	三菱電機株式会社顧問
	のうみ 能見	きみかず 公一	株式会社産業革新機構代表取締役社長
	ひくま 引馬	しげる 滋	一般社団法人CRD協会代表理事会長
	ほんだ 本多	としき 俊毅	国立大学法人一橋大学大学院国際企業戦略研究科准教授
◎	よねざわ 米澤	やすひろ 康博	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

・ 50音順、敬称略。◎は委員長、○は委員長代理。

## ②平成22年6月30日現在

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

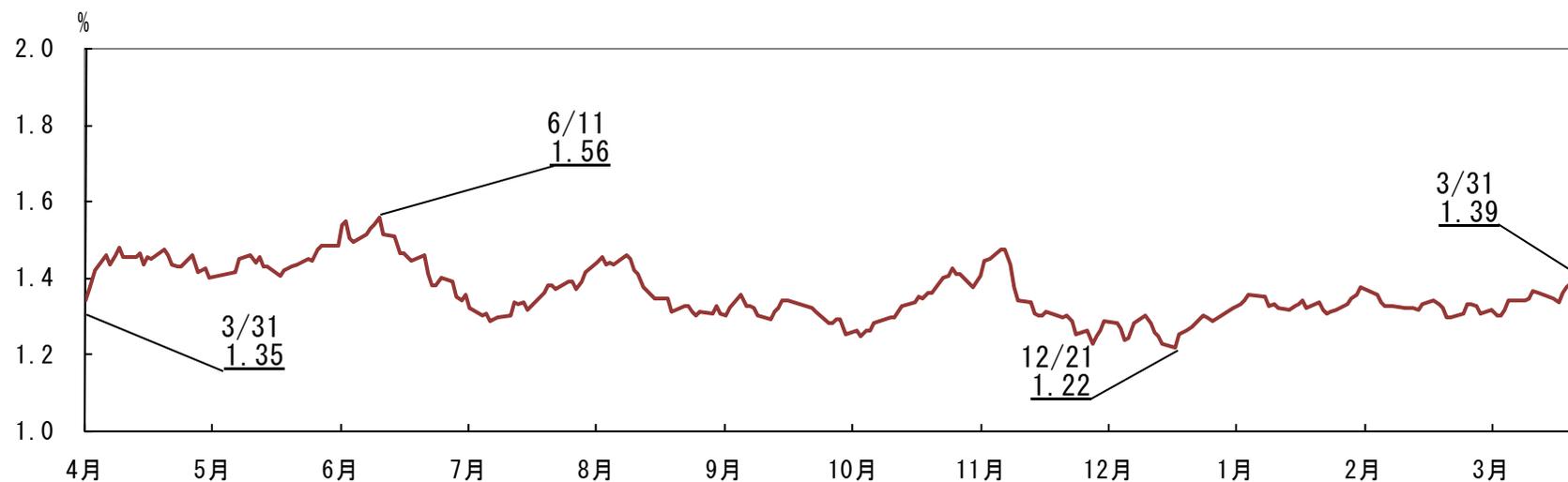
- ・ 50音順、敬称略。◎は委員長、○は委員長代理。
- ・ 臼杵委員、宇野委員、草野委員、佐藤委員は平成22年4月1日付け再任。稲葉委員、植田委員、小幡委員、村上委員、山崎委員は同年4月22日付け就任。

## 2. 各市場の動向

### (1) 国内債券市場

10年国債利回りを見た長期金利は、第1四半期、内外の景気および金融システムの回復期待などを背景に上昇し、6月11日には年度の最高利回りである1.56%をつけました。しかし、その後、米国市場における景気の不透明感による米国長期金利の低下等をきっかけに低下に転じました。第3四半期には、ドバイやギリシャの財政悪化懸念などから、景気の先行き不透明感が強まり、長期金利は11月上旬以降、低下傾向で推移し、12月21日には1.22%まで低下しました。第4四半期に入ると、アメリカの雇用悪化が下げ止まりを見せ始めたことなどから、世界的な景気回復期待が強まることで長期金利が上昇し、1.39%をつけて年度を終わりました。結局、年度を通じての長期金利は年度初の1.35%から年度末の1.39%とほぼ横ばいとなりました。

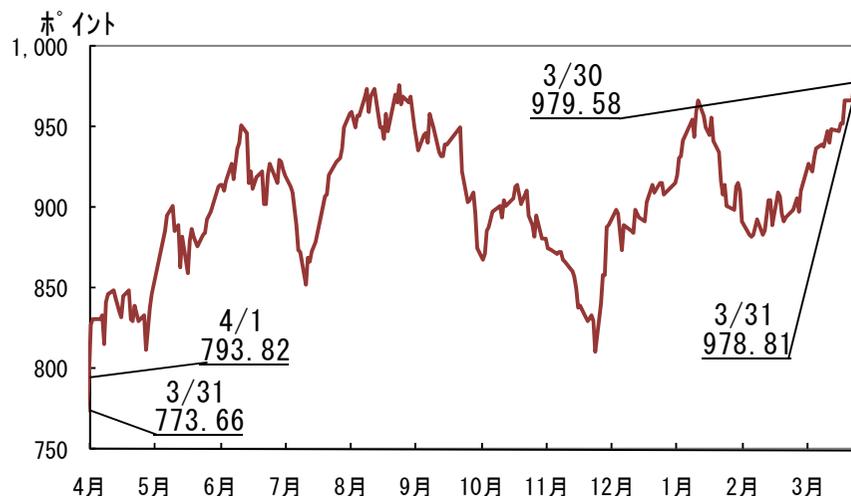
10年国債利回り（新規発行債）の推移



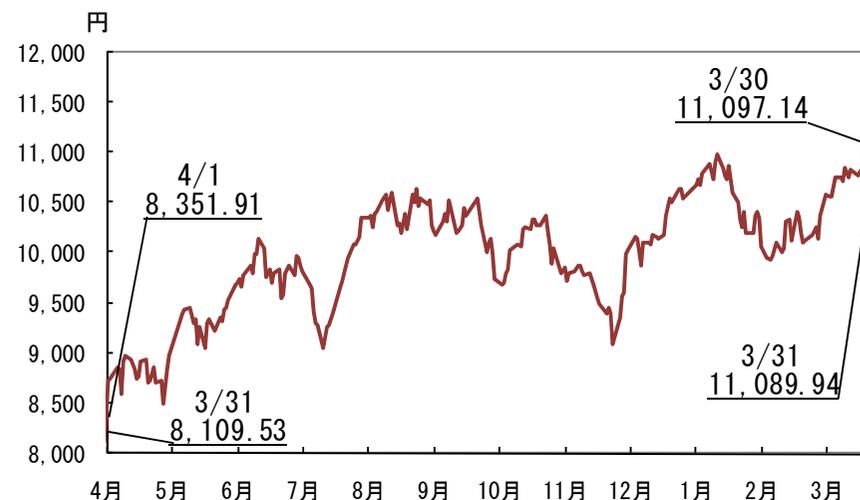
## (2) 国内株式市場

国内株式市場は、年度初から6月までは、世界的な景気回復期待により、大幅に上昇しました。7月に入ると、その反動や円高の進行などにより下落しましたが、中旬以降は、円高傾向に歯止めがかかったことによる国内企業の業績回復期待の高まりや世界的な株価上昇により上昇に転じました。9月以降は再度、円高が進行し、一時90円割れしたことなどから下落に転じ、続いてドバイやギリシャなどの債務不履行不安などを悪材料として急落、年度前半の上昇をほぼ打ち消しました。12月に入ってから、日銀による追加金融緩和策の実施やドバイ信用不安の後退などが好感され、大幅上昇に転じました。1月以降、ギリシャの信用不安の再燃や各国の危機対応の解除観測などを材料に一時的に下落する局面はあったものの、上昇基調の米国株式市場に引っ張られる形で上昇し、ほぼ最高値圏で年度を終えました。年度を通じての指数の変化は、東証株価指数（TOPIX配当なし）で773.66ポイントから978.81ポイント、日経平均株価で8,109.53円から11,089.94円と大幅に上昇しました。

東証株価指数（TOPIX配当なし）の推移



日経平均株価の推移

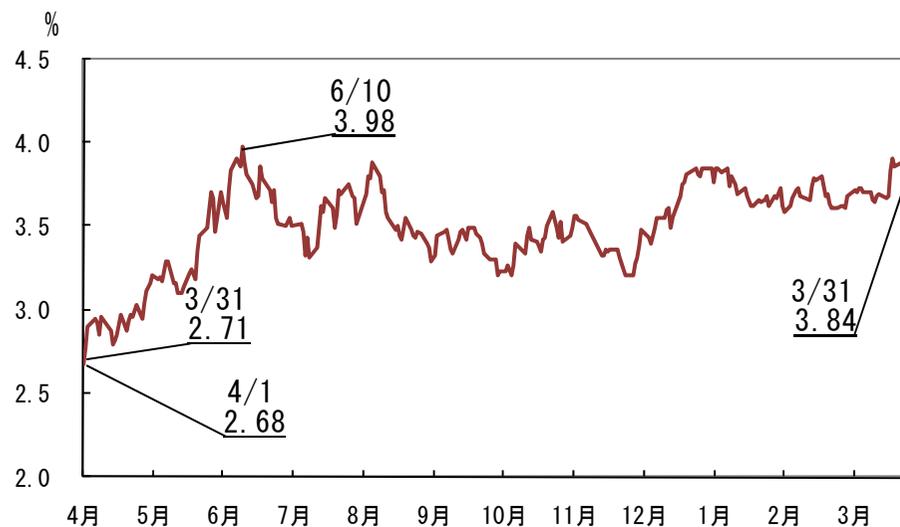


### (3) 外国債券市場

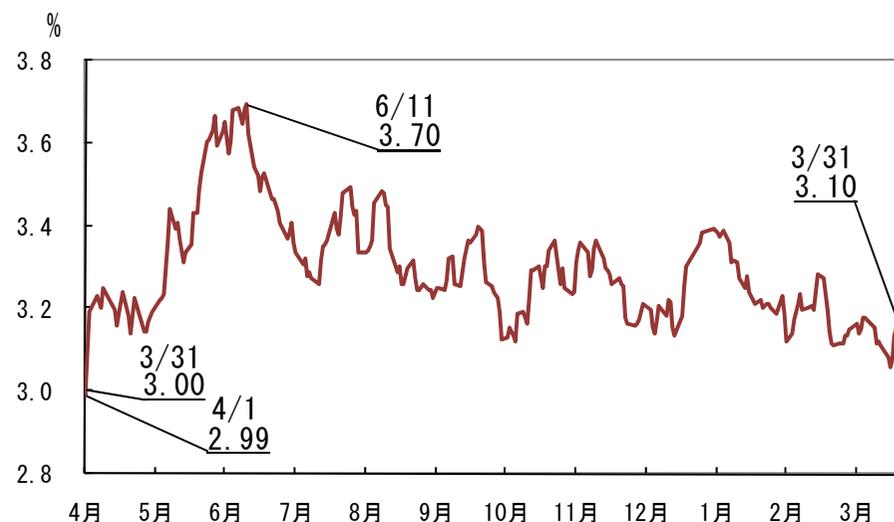
米国10年国債利回りでみた長期金利は、6月上旬まで景気が底打ちの兆候を見せていることに加え、財政悪化に伴う国債増発懸念が続いていることを背景に上昇しましたが、7月以降、雇用統計を中心として、市場予想を下回る内容の経済指標が相次いだことなどからリスク回避の動きが強まり、10月末まで横ばいで推移しました。11月以降は、住宅市場の改善を示す経済指標が発表されたことや雇用の下げ止まり傾向が出てきたこと等を材料として再び上昇に転じました。結局、年度を通じての長期金利の変化は、2.71%から3.84%と大幅な上昇となりました。

ドイツ10年国債利回りでみた長期金利は、景気指標の改善を受けて一時的に上昇する局面もありましたが、その後は景気回復ペースの弱さが認識されたことから下落し、結局、年度を通じほぼ横ばいとなりました(独10年国債3.00%から3.10%)。一方、ギリシャやアイルランド等の財政面で脆弱な国の長期金利は年度末にかけて急上昇しました。

米国10年国債利回りの推移



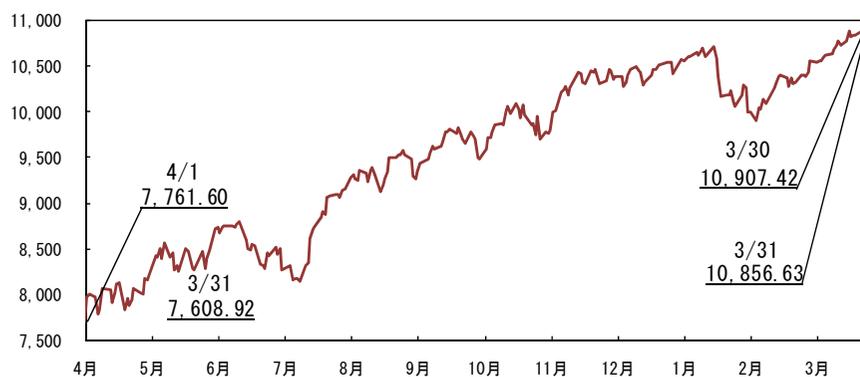
ドイツ10年国債利回りの推移



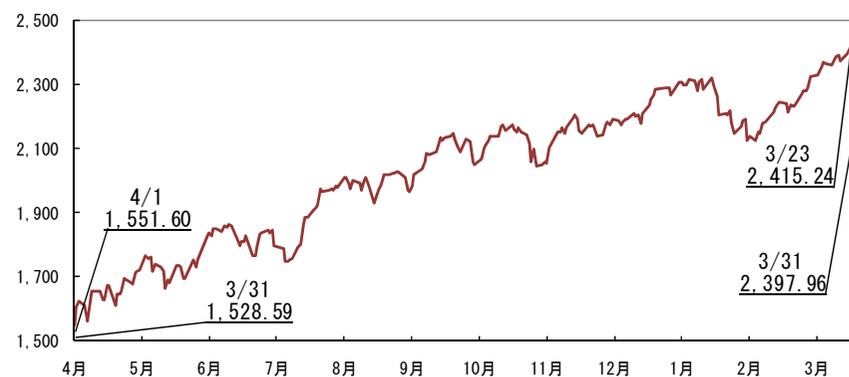
## (4) 外国株式市場

米国株式は、一時期、商品価格の上昇傾向や利益確定売りや、ドバイ信用不安等を背景に下落する局面もありましたが、FRBの金利緩和姿勢の継続により金融セクターの破綻懸念が後退したことや予想を上回る経済指標・好決算を背景に、年度を通じて大幅に上昇する展開となりました。結局、年度を通じての指数の変化はダウ平均株価で7,608.92ドルから10,856.63ドル、ナスダック指数で1,528.59ポイントから2,397.96ポイントと大幅に上昇しました。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4,084.76ポイントから6,153.55ポイント、英FT100指数3,926.14ポイントから5,679.64ポイント）。

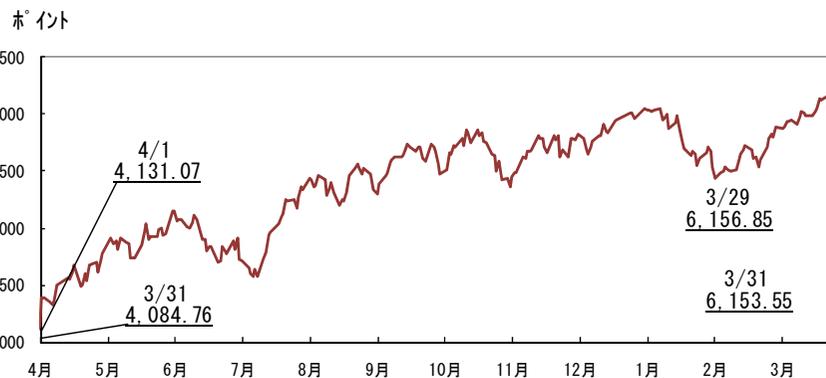
ドル 米国株式（NYダウ）の推移



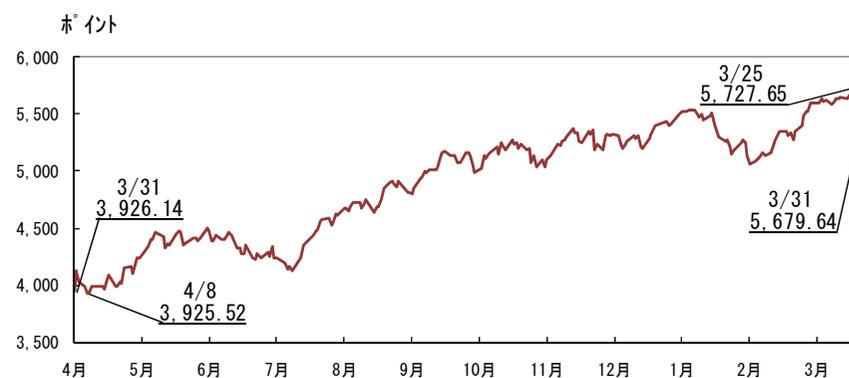
ポイント 米国株式（ナスダック）の推移



ドイツ株式（DAX）の推移



イギリス株式（FT100）の推移



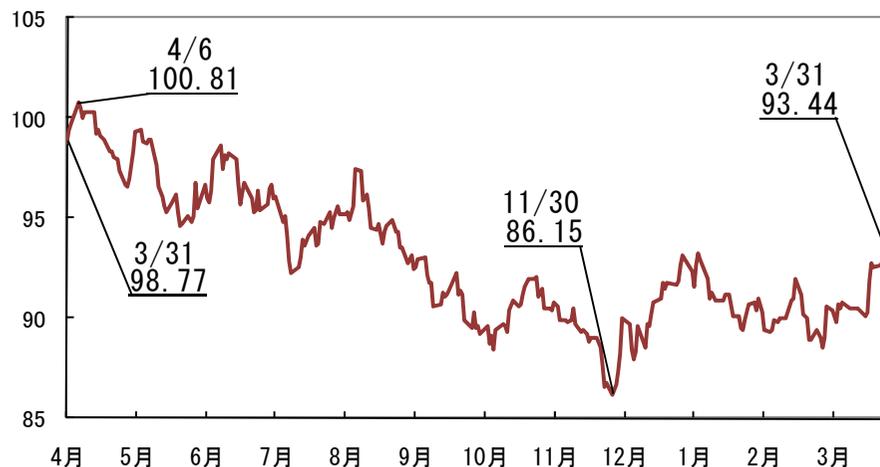
## (5) 為替市場

ドル／円は、年度末比で約5円の円高・ドル安となりました。年度初より、引き続きF R Bが大規模な流動性供給策の実施したことから、じりじりと円高・ドル安が進行しました。さらに11月に入ってからでは中東ドバイの政府系投資会社が債務の繰り延べを発表したことをきっかけにリスク回避の動きが起こり、円キャリートレードの巻き戻しで円が買われ、11月30日に年度最安値（86.15円）を付けました。その後、米景気の回復感が徐々に強まる一方で、日本でも政府のデフレ宣言が出るなど、日本経済の減速懸念が強まったことから円が売られ、結局、年度を通じてのドル／円は、98.77円から93.44円と円高・ドル安で終わる展開となりました。

同様に、ユーロ／円も、円高・ユーロ安となる展開でした。秋ごろまでは一進一退の状況で推移し、8月に年度最高値（138.44円）を付けました。その後、ギリシャなど欧州周辺国の財政悪化問題などを受けて投資家の警戒感が強まり、対円対ドルで大きく売られ、2月に年度最安値（120.25円）を付けました。結局、年度を通じては131.14円から126.43円と円高・ユーロ安となりました。

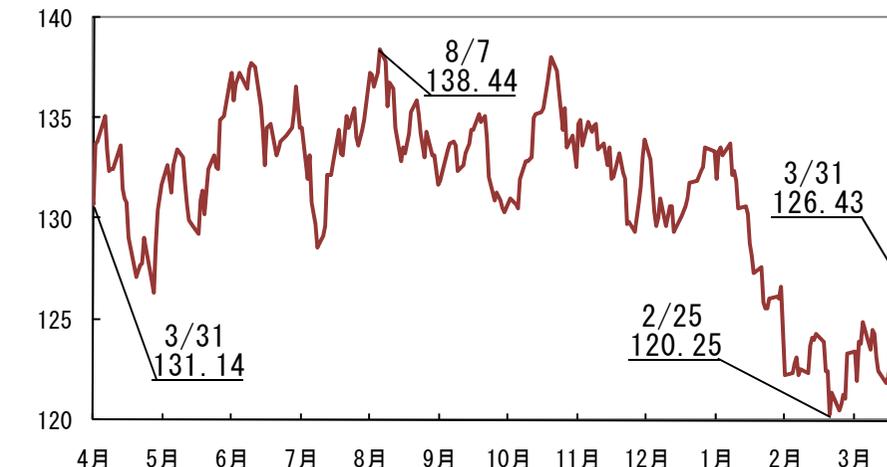
為替(ドル／円)の推移

ドル／円



為替(ユーロ／円)の推移

ユーロ／円

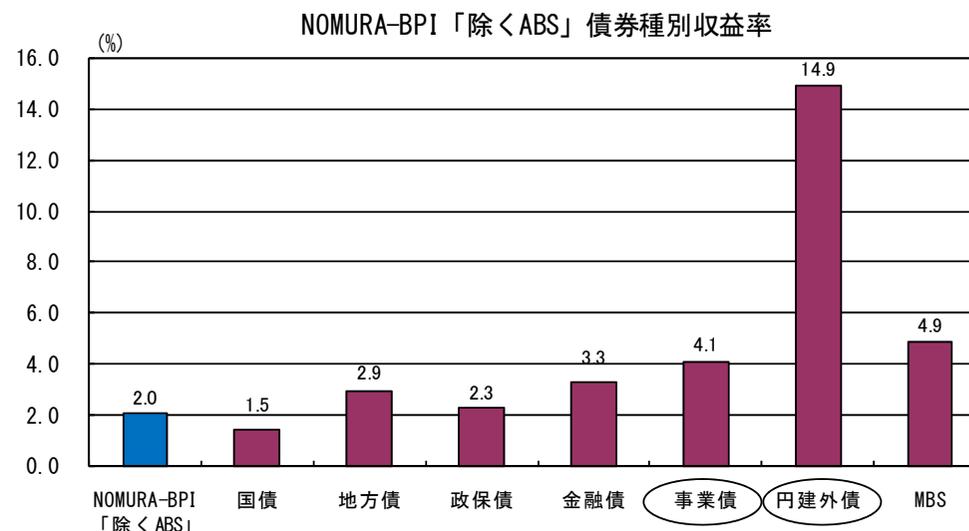
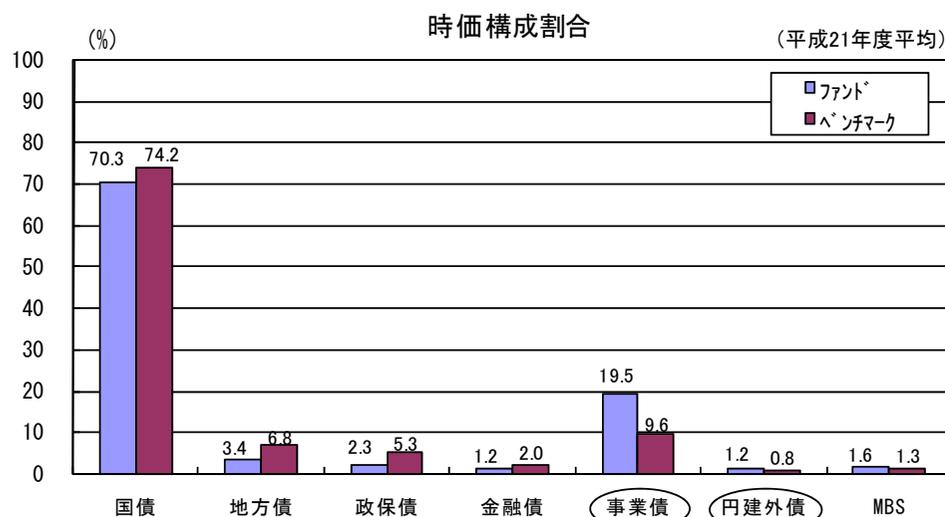


### 3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）

(1) 国内債券（超過収益率－0.05%）（アクティブ運用＋0.46%、パッシブ運用－0.16%）

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。債券種別選択において、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上回る中、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プラスに寄与しました。



イ. パッシブ運用（超過収益率－0.16%）

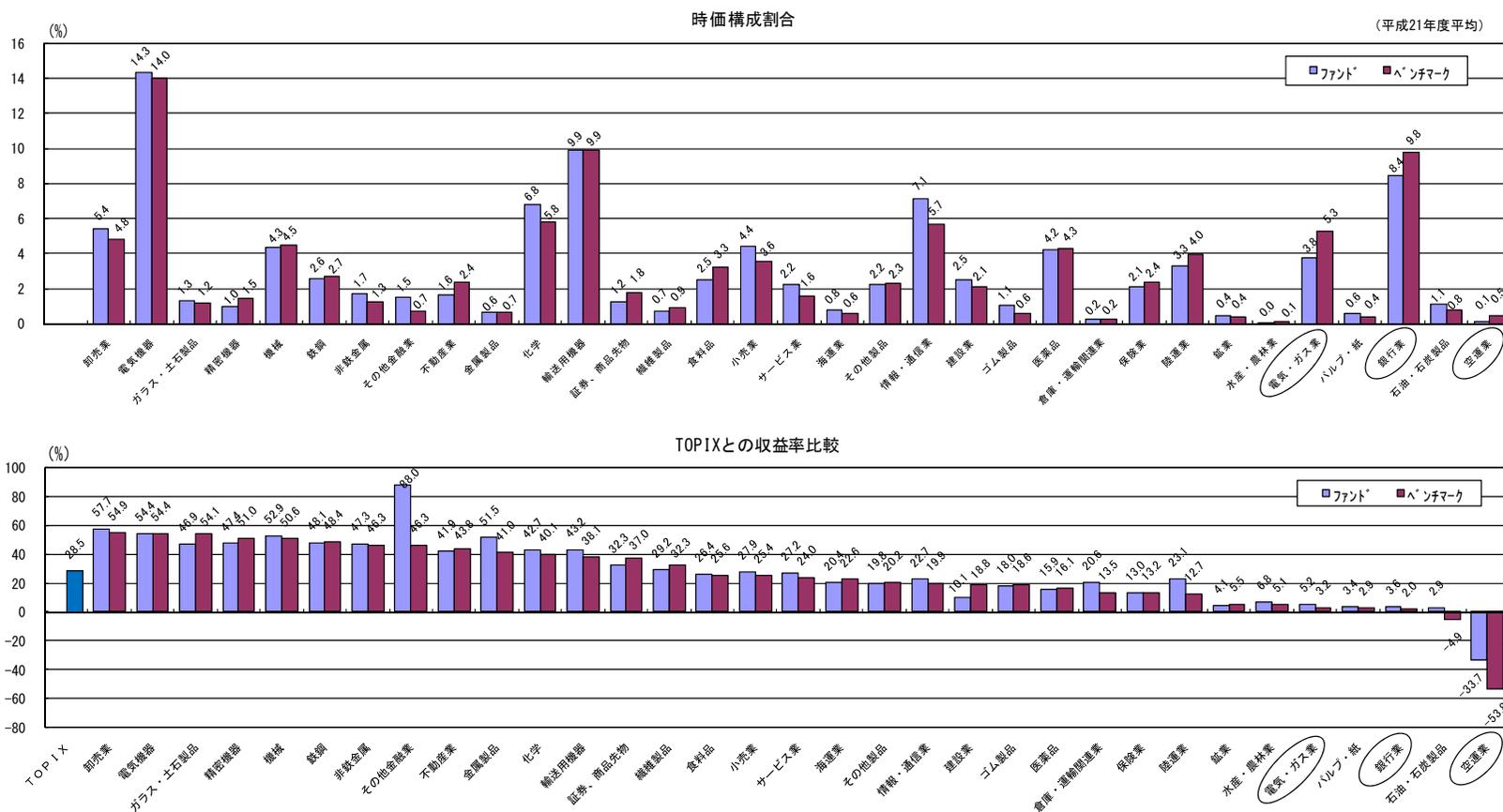
パッシブ運用の超過収益率はベンチマークを0.16%下回りました。管理運用法人の国内債券パッシブファンドにおいては、投資対象を国債のみに絞って運用しているファンド（国債型ファンド）がありますが、当該ファンドの収益率が評価ベンチマークであるNOMURA-BPI「除くABS」の収益率を下回ったことによるものです。

なお、国債型ファンドのNOMURA-BPI「除くABS」に対する超過収益率を平成19年9月の運用開始以来で見ると、年率で－0.05%と概ねベンチマーク並みの収益率となっており、当該ファンドが平成21年度のパッシブ全体に及ぼしたマイナスの影響は一時的なものであるといえます。

## (2) 国内株式（超過収益率+0.93%）（アクティブ運用+3.43%、パッシブ運用+0.13%）

### ア. アクティブ運用（超過収益率+3.43%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを3.43%上回りました。市場が大きく上昇する中でベンチマーク収益率を下回った電気・ガス、銀行、空運セクターの時価構成割合がベンチマーク構成比より低めとなっていたこと、また、幅広いセクターにおいて銘柄選択がプラスになったことが寄与したものです。



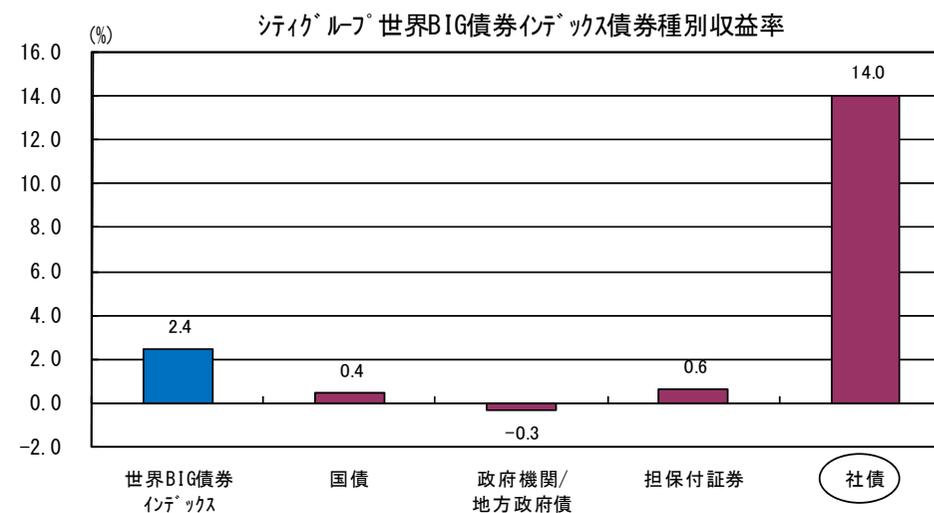
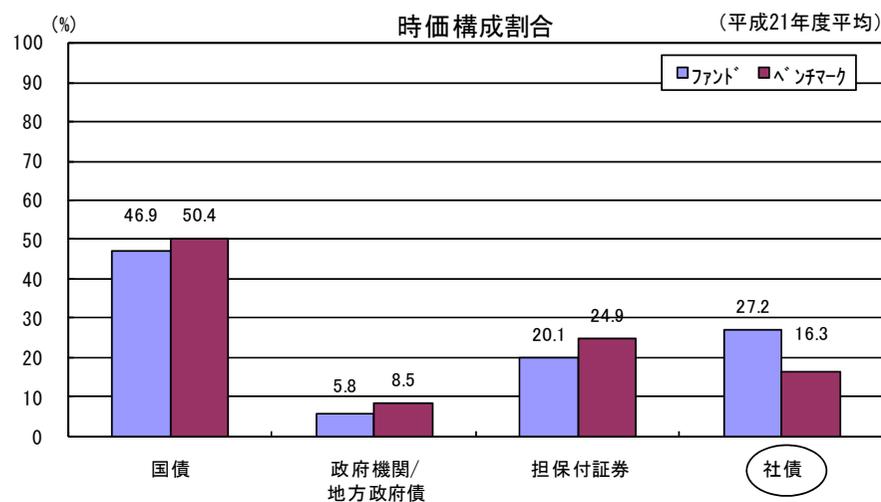
### イ. パッシブ運用（超過収益率+0.13%）

パッシブ運用については、ファンドとベンチマークの未収配当金の計上方法の違いから平成20年度はマイナスに寄与しましたが平成21年度はこれが調整されたこと等によりプラス0.13%の超過収益率となりました。

### (3) 外国債券（超過収益率+0.50%）（アクティブ運用+1.69%、パッシブ運用+0.04%）

#### ア. アクティブ運用（超過収益率+1.69%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを1.69%上回りました。債券種別選択において、社債セクターの収益率がベンチマークの収益率を上回る中、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プラスに寄与しました。



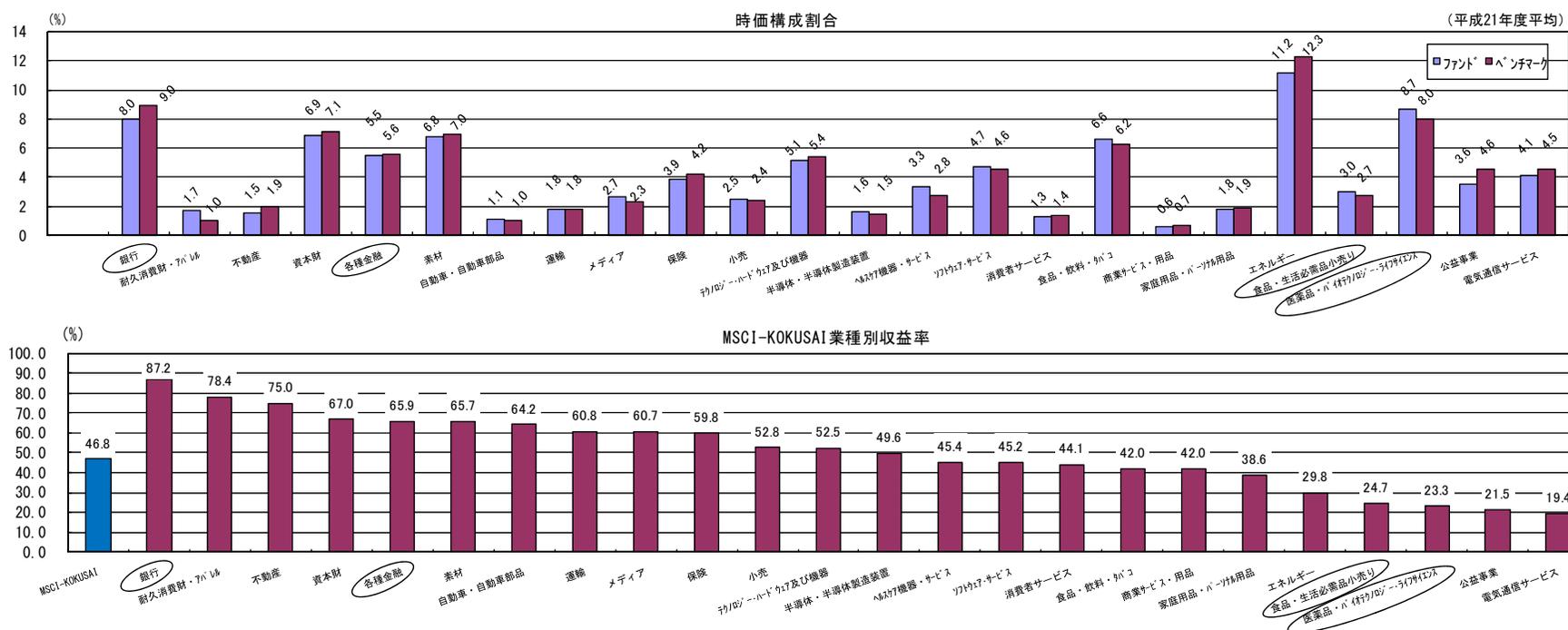
#### イ. パッシブ運用（超過収益率+0.04%）

パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

(4) 外国株式 (超過収益率-0.41%) (アクティブ運用-2.51%、パッシブ運用-0.09%)

ア. アクティブ運用 (超過収益率-2.51%)

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを2.51%下回りました。業種選択において、世界的な景気回復期待を背景に、ベンチマーク収益率を上回った銀行、各種金融セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めとなっていたことや、ベンチマーク収益率を下回った医薬品、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マイナスに寄与しました。



(注) グラフの分析はMSCI KOKUSAI (円ベース、配当込み、GROSS) 指数で算出した数値を使用しています。

イ. パッシブ運用 (超過収益率-0.09%)

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) 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<sup>(注)</sup>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基本ポートフォリオにおける市場運用分に係る資産ごとの資産構成割合の目標値（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参照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21年度の市場運用分の時間加重収益率は9.58%、複合ベンチマーク収益率は10.39%となり、その差は-0.81%となりました。この-0.81%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	-0.23%	-0.03%	0.00%	-0.26%
国内株式	-0.31%	0.11%	-0.01%	-0.21%
外国債券	-0.01%	0.05%	0.00%	0.04%
外国株式	-0.29%	-0.04%	0.01%	-0.32%
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合計	-0.83%	0.09%	-0.08%	-0.81%

(参考) 収益率状況

	各資産の ベンチマーク収益率 (a)	複合ベンチマーク 収益率 (b)	(a)-(b)
国内債券	2.03%	10.39%	-8.36%
国内株式	28.47%		18.07%
外国債券	0.82%		-9.58%
外国株式	46.52%		36.12%
短期資産	0.10%		-10.29%
合計			

① 資産配分要因：－0.83%

- ・国内債券は、ベンチマーク収益率（2.03%）が複合ベンチマーク収益率（10.39%）を下回った資産であり、資産構成割合が参照値を平均的に上回ったことから、0.23%のマイナス寄与となりました。
- ・国内株式は、ベンチマーク収益率（28.47%）が複合ベンチマーク収益率（10.39%）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、0.31%のマイナス寄与となりました。
- ・外国債券は、ベンチマーク収益率（0.82%）が複合ベンチマーク収益率（10.39%）を下回った資産でしたが、資産構成割合と参照値との乖離があまりなかったことから、寄与はほぼゼロとなりました。
- ・外国株式は、ベンチマーク収益率（46.52%）が複合ベンチマーク収益率（10.39%）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、0.29%のマイナス寄与となりました。

② 個別資産要因：＋0.09%

個別資産要因は、国内債券及び外国株式でそれぞれ0.03%、0.04%のマイナ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0.11%、0.05%のプラス寄与となったことから、全体では0.09%のプラス寄与となりました。

③ 複合要因（誤差を含む）：－0.08%

複合要因に計算上の誤差を加えた要因は0.08%のマイナス寄与となりました。

（参考：市場運用資産全体の時間加重収益率の推移）

	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	5年間 (年率)
時間加重収益率 (a)	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	2.05%
複合ベンチマーク 収益率 (b)	13.10%	4.62%	-6.25%	-10.94%	10.39%	1.75%
(a)－(b)	1.27%	-0.06%	0.15%	0.90%	-0.81%	0.30%

(注) 5年間の収益率は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

## 4. 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21年 3月末	平成21年 6月末	平成21年 9月末	平成21年 12月末	平成22年 3月末
国内債券	パッシブ	82.26%	82.22%	83.32%	83.30%	83.09%
	アクティブ	17.74%	17.78%	16.68%	16.70%	16.91%
国内株式	パッシブ	75.73%	75.44%	75.39%	75.37%	75.26%
	アクティブ	24.27%	24.56%	24.61%	24.63%	24.74%
外国債券	パッシブ	71.71%	71.53%	71.39%	71.17%	70.93%
	アクティブ	28.29%	28.47%	28.61%	28.83%	29.07%
外国株式	パッシブ	85.35%	85.53%	85.57%	85.58%	85.59%
	アクティブ	14.65%	14.47%	14.43%	14.42%	14.41%
合計	パッシブ	80.47%	79.61%	80.21%	80.35%	79.67%
	アクティブ	19.53%	20.39%	19.79%	19.65%	20.33%

### （2）リスク管理の状況

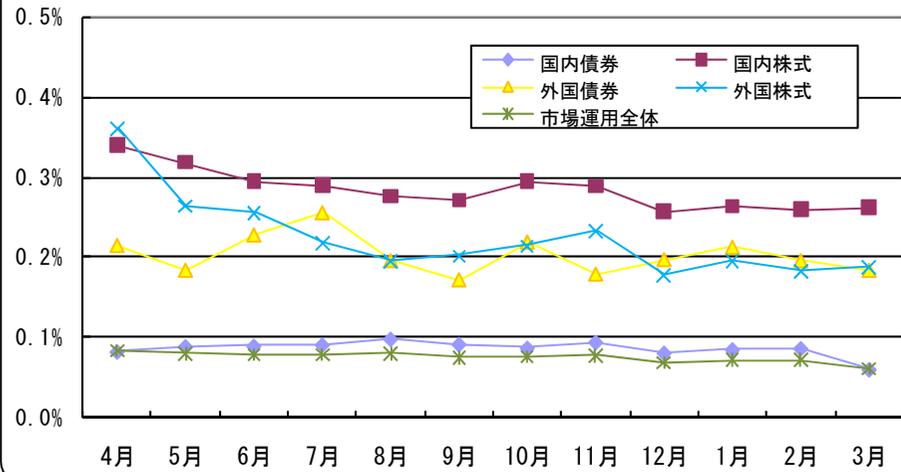
#### ① トラッキングエラーの推移

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。

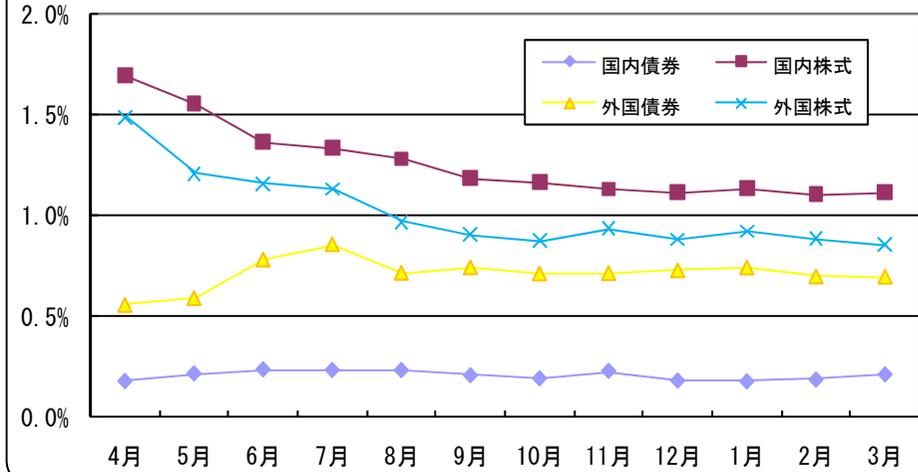
#### [推定トラッキングエラー]

推定トラッキングエラーは、内外株式のアクティブ運用において低下傾向がみられましたが、各資産とも大きな変動はなく安定的に推移しました。

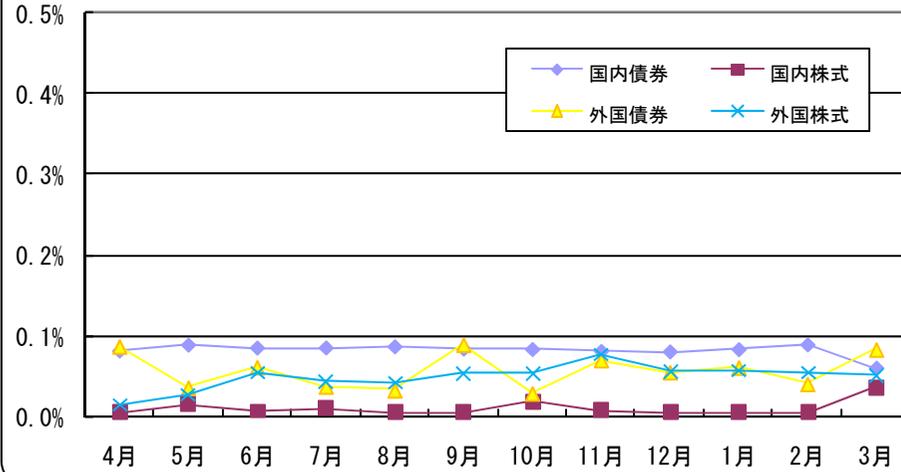
資産全体の推定トラッキングエラー



アクティブ運用の推定トラッキングエラー

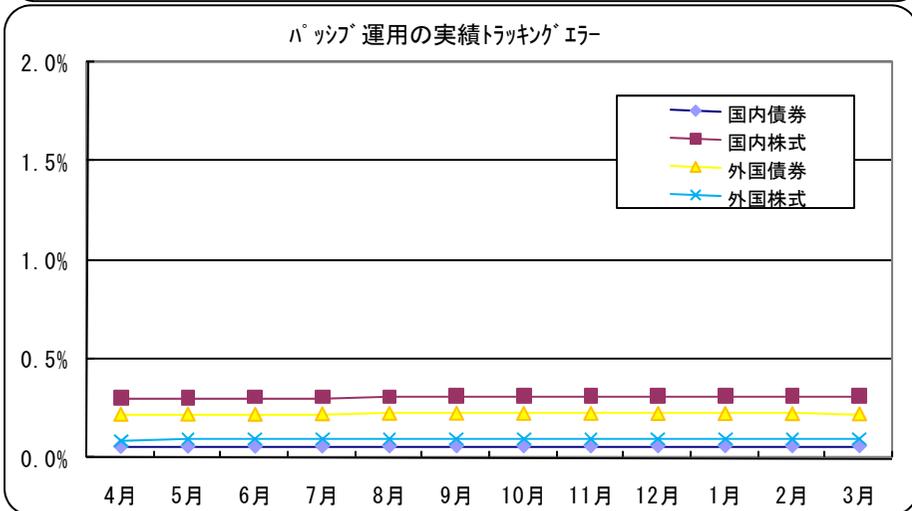
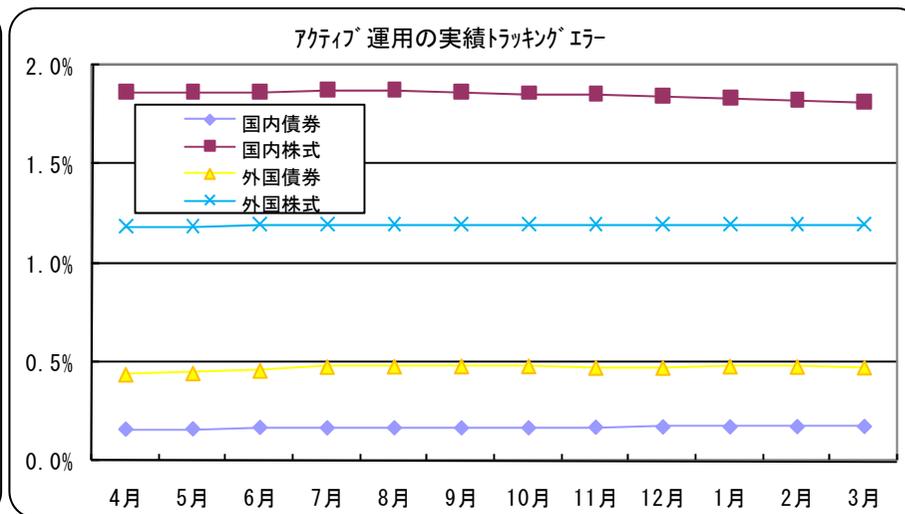
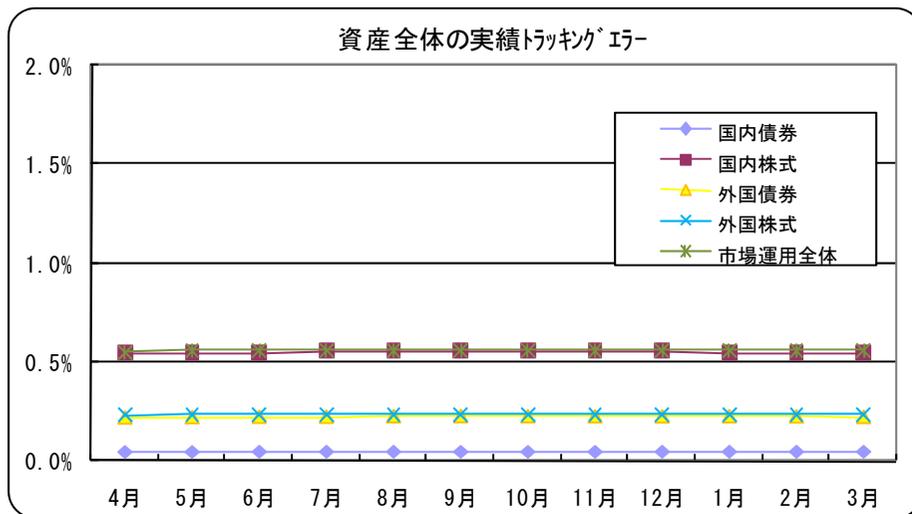


パッシブ運用の推定トラッキングエラー



[実績トラッキングエラー]

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

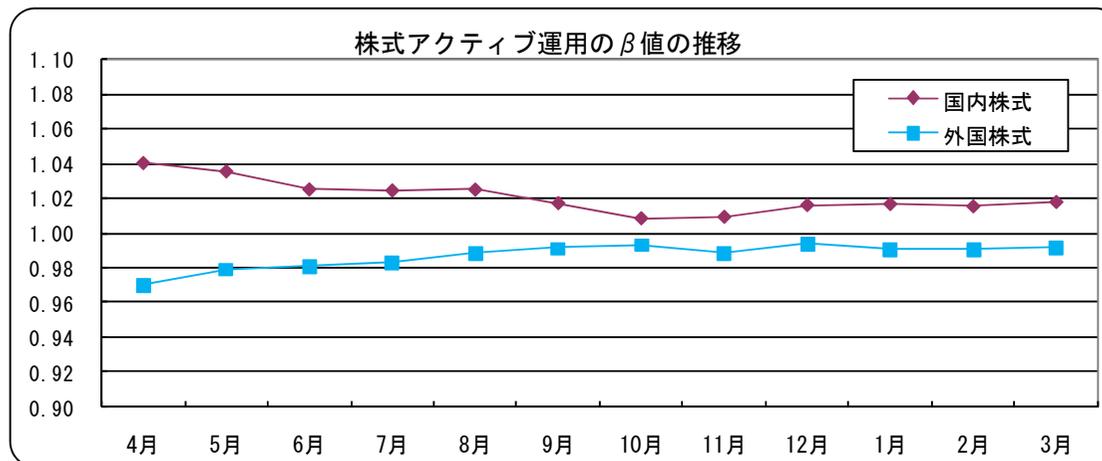


## ② アクティブ運用のリスク

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

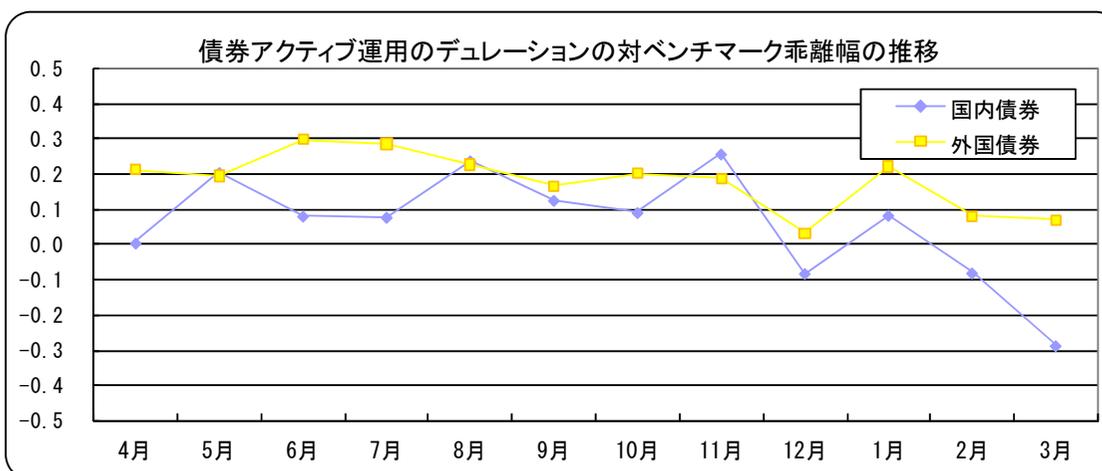
### ア. 株式アクティブ運用の $\beta$ 値の推移

国内株式アクティブ運用は、1.01から1.04の幅で推移しました。  
 外国株式アクティブ運用は、0.97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、-0.29から0.26の幅で推移しました。  
 外国債券アクティブ運用は、0.03から0.30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21年度において、国内債券について、格下げ等によりBB格以下となった銘柄の保有がありました。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21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21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21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21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]

### 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）

○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21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りました（対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券。）。

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

平成21年度において、基準を超えるものではありませんでした。

○同一発行体の債券保有状況（同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で5%以下とすること。：BPI「除くABS」型ファンド）

平成21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（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券。）。

### イ. 短期資産ファンド

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

平成21年度において、基準を超えるものではありませんでした。

## 5. 運用手法・運用受託機関別運用資産額等

### (1) 運用手法別運用資産額一覧表（平成21年度末時価総額）

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

(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21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	投資一任	12,715
	住友信託銀行	投資一任	10,827
	DIAMアセットマネジメント	投資一任	8,736
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	9,820
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	10,706
	日興アセットマネジメント	投資一任	12,371
	野村アセットマネジメント	投資一任	7,391
	みずほ信託銀行	投資一任	12,679
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	10,933
	りそな銀行	投資一任	9,348
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	自家運用	73,647
	自家運用 II	自家運用	35,498
	住友信託銀行 I	投資一任	61,810
	住友信託銀行 II	投資一任	35,454
	中央三井アセット信託銀行 I	投資一任	54,132
	中央三井アセット信託銀行 II	投資一任	35,440
	ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	投資一任	61,839
	みずほ信託銀行	投資一任	47,397
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	56,016
	りそな銀行	投資一任	57,162

(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	190
	JPMorgan・アセット・マネジメント I	投資一任	1,552
	JPMorgan・アセット・マネジメント II	投資一任	1,705
	住友信託銀行 I	投資一任	2,159
	住友信託銀行 II	投資一任	2,336
	ソシエテジェネラルアセットマネジメント I	投資一任	2,223
	ソシエテジェネラルアセットマネジメント II	投資一任	2,018
	DIAMアセットマネジメント	投資一任	1,702
	大和住銀投信投資顧問	投資一任	970
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	2,863
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	1,633
	野村アセットマネジメント I	投資一任	2,584
	野村アセットマネジメント II	投資一任	208
	野村アセットマネジメント III	投資一任	2,379
	フィデリティ投信	投資一任	1,880
	ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	投資一任	2,554
	みずほ信託銀行	投資一任	2,239
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	2,282
	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	2,478
	りそな銀行 I	投資一任	192
りそな銀行 II	投資一任	342	

(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	17,704
	D I A Mアセットマネジメント	投資一任	13,929
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	13,780
	ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	投資一任	15,109
	みずほ信託銀行	投資一任	17,666
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	19,091
	りそな銀行	投資一任	13,729
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	4,190
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資一任	4,219
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	4,052
	ピムコジャパンリミテッド	投資一任	4,332
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	4,449
	みずほ投信投資顧問	投資一任	4,088
	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	投資一任	4,163
外国債券 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	投資一任	15,423
	住友信託銀行	投資一任	17,984
	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	18,434
	ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	投資一任	20,115
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	965
	アライアンス・バーンスタイン	投資一任	983
	エムエフエス・インベストメント・マネジメント	投資一任	1,517

(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	ガートモア・アセットマネジメント	投資一任	998
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資一任	1,917
	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	1,952
	ソシエテジェネラルアセットマネジメント	投資一任	2,451
	野村アセットマネジメント	投資一任	1,125
	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	974
	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	962
	フィデリティ投信	投資一任	1,003
	ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	投資一任	2,286
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	投資一任	993
	レグ・メイソン・アセット・マネジメント	投資一任	963
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	投資一任	17,171
	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	16,209
	ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	投資一任	32,070
	みずほ信託銀行	投資一任	15,896
	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	16,014
	りそな銀行	投資一任	16,016
短期資産	自家運用	自家運用	17,277
小計		-	1,022,612
財投債	自家運用	自家運用	205,756
合計	28社81ファンド	-	1,228,368

(参考) 各資産管理機関別管理資産額一覧表

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
資産管理機関	資産管理サービス信託銀行	信託	846,956
	日本トラスティ・サービス信託銀行	信託	147,497
	ステート・ストリート信託銀行	信託	101,449
	日本マスタートラスト信託銀行	信託	132,466

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

(注1) 合計欄の28社には自家運用は含みませんが、81ファンドには自家運用の4ファンドを含みます。

(注2) 時価総額合計欄は、解約したファンド(法定信託口座)に係る配当についての未収金等は含んでいません。

(注3) 財投債の時価総額は、償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額です。

(注4) 証券貸付運用の時価総額欄は、債券貸付運用の元本(額面額)です。

(注5) 資産管理機関の資産管理サービス信託銀行の時価総額には、自家運用の国内債券パッシブファンド、短期資産ファンド及び財投債ファンド(償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額)を含んでいます。

(注6) 上記ファンドのほか、西武鉄道(株)等及び(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

		17年度			18年度			19年度			20年度			21年度		
		解約等	新規採用	年度末												
国内債券	パッシブ	-1	0	6	0	0	6	-1	3	8	0	0	8	0	0	8
	アクティブ	-3	0	11	0	0	11	0	0	11	0	0	11	-1	0	10
国内株式	パッシブ	-1	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7
	アクティブ	-2	0	15	0	0	15	0	0	15	-4	10	21	0	0	21
外国債券	パッシブ	0	0	4	0	0	4	-1	1	4	0	0	4	0	0	4
	アクティブ	0	0	7	0	0	7	-2	2	7	0	0	7	0	0	7
外国株式	パッシブ	0	0	7	0	0	7	-1	1	7	0	0	7	-1	0	6
	アクティブ	0	0	15	-2	0	13	-1	0	12	-8	11	15	-1	0	14
計		-7	0	72	-2	0	70	-6	7	71	-12	21	80	-3	0	77
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。

(注4) 平成21年度に計上されている外国株式パッシブの解約等の1ファンドは、運用受託機関の経営統合によるものです。

(注5) このほか訴訟を維持するために契約を継続しているファンドが11ファンドあります（資産管理機関の集約によるものは含みません。）。

#### (4) 運用受託機関別実績収益率一覧表

##### ① 運用実績（直近3年）（平成19年4月～22年3月）

##### 国内債券パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)	実績トラッキングエラー
自家運用 I	2.31%	2.25%	0.06%	0.06%
住友信託銀行 I	2.20%	2.21%	-0.01%	0.06%
中央三井アセット信託銀行 I	2.10%	2.09%	0.01%	0.06%
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	2.38%	2.38%	-0.00%	0.05%
みずほ信託銀行	2.19%	2.18%	0.01%	0.08%
三菱UFJ信託銀行	1.85%	1.82%	0.03%	0.07%
りそな銀行	2.22%	2.21%	0.01%	0.06%

##### 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	2.63%	2.56%	0.07%	0.19%	0.37
住友信託銀行	2.10%	2.09%	0.00%	0.19%	0.02
DIAMアセットマネジメント	2.32%	2.25%	0.07%	0.17%	0.43
中央三井アセット信託銀行	1.90%	2.09%	-0.20%	0.37%	-0.53
東京海上アセットマネジメント投信	2.35%	2.25%	0.11%	0.22%	0.48
日興アセットマネジメント	1.29%	2.23%	-0.95%	0.69%	-1.38
野村アセットマネジメント	2.18%	2.21%	-0.03%	0.20%	-0.13
みずほ信託銀行	2.21%	2.18%	0.03%	0.23%	0.13
三菱UFJ信託銀行	1.84%	1.82%	0.02%	0.22%	0.11
りそな銀行	1.95%	2.21%	-0.27%	0.45%	-0.59

## 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	-14.81%	-14.94%	0.13%	0.34%
D I A Mアセットマネジメント	-14.77%	-14.94%	0.17%	0.18%
中央三井アセット信託銀行	-16.52%	-16.43%	-0.09%	0.22%
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	-15.25%	-15.31%	0.06%	0.18%
みずほ信託銀行	-15.33%	-15.31%	-0.01%	0.31%
三菱UFJ信託銀行	-15.21%	-15.31%	0.10%	0.19%
りそな銀行	-16.42%	-16.43%	0.01%	0.20%

## 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	-18.90%	-17.83%	-1.07%	4.25%	-0.25
J P モルガン・アセット・マネジメント II	-11.98%	-13.43%	1.45%	2.69%	0.54
住友信託銀行 I	-13.25%	-10.79%	-2.45%	2.69%	-0.91
D I A Mアセットマネジメント	-18.71%	-16.43%	-2.29%	2.24%	-1.02
大和住銀投信投資顧問	-12.63%	-13.43%	0.80%	2.33%	0.35
中央三井アセット信託銀行	-16.98%	-16.49%	-0.49%	3.42%	-0.14
東京海上アセットマネジメント投信	-18.09%	-17.67%	-0.42%	4.81%	-0.09
野村アセットマネジメント I	-14.97%	-15.31%	0.34%	3.36%	0.10
フィデリティ投信	-17.32%	-12.97%	-4.36%	10.87%	-0.40
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	-17.67%	-15.31%	-2.36%	1.51%	-1.56
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	-11.41%	-14.94%	3.53%	6.11%	0.58

## 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	-2.30%	-2.22%	-0.08%	0.26%
住友信託銀行	-2.09%	-2.03%	-0.06%	0.24%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	-2.65%	-2.56%	-0.09%	0.21%
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	-2.02%	-2.02%	0.00%	0.25%

## 外国債券アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C) / (D)
アライアンス・パースタイン	-1.63%	-2.09%	0.46%	0.92%	0.50
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	0.36%	-0.13%	0.50%	0.89%	0.56
東京海上アセットマネジメント投信	-1.46%	-2.39%	0.92%	0.84%	1.11
ピムコジャパンリミテッド	-1.69%	-2.54%	0.84%	0.87%	0.97
ブラックロック・ジャパン	-1.82%	-2.10%	0.28%	0.71%	0.39
みずほ投信投資顧問	-1.74%	-2.39%	0.64%	1.80%	0.36
モルガン・スタンレー・アセットマネジメント投信	-1.20%	-2.12%	0.92%	0.65%	1.42

## 外国株式パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)	実績トラッキングエラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-11.02%	-10.99%	-0.04%	0.08%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	-11.52%	-11.60%	0.08%	0.24%
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	-9.54%	-9.40%	-0.14%	0.16%
みずほ信託銀行	-11.44%	-11.27%	-0.17%	0.13%
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	-11.67%	-11.55%	-0.13%	0.13%
りそな銀行	-11.67%	-11.62%	-0.05%	0.17%

## 外国株式アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C) / (D)
エムエフエス・インベストメント・マネジメント	-7.47%	-11.55%	4.07%	4.04%	1.01
ソシエテジェネラルアセットマネジメント	-11.57%	-11.70%	0.13%	1.35%	0.10
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	-13.25%	-11.55%	-1.71%	1.54%	-1.11

## ② 運用実績（直近5年）（平成17年4月～22年3月）

### 国内債券パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)	実績トラッキングエラー
自家運用 I	1.54%	1.49%	0.04%	0.05%
住友信託銀行 I	1.44%	1.45%	-0.01%	0.05%
中央三井アセット信託銀行 I	1.39%	1.38%	0.00%	0.05%
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	1.54%	1.55%	-0.01%	0.05%
みずほ信託銀行	1.44%	1.43%	0.00%	0.06%
三菱UFJ信託銀行	1.19%	1.18%	0.02%	0.06%
りそな銀行	1.46%	1.46%	0.00%	0.06%

### 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	1.75%	1.68%	0.07%	0.16%	0.43
住友信託銀行	1.36%	1.40%	-0.04%	0.21%	-0.18
DIAMアセットマネジメント	1.54%	1.49%	0.05%	0.14%	0.38
中央三井アセット信託銀行	1.32%	1.40%	-0.08%	0.32%	-0.26
東京海上アセットマネジメント投信	1.55%	1.49%	0.06%	0.24%	0.24
日興アセットマネジメント	1.03%	1.48%	-0.46%	0.58%	-0.79
野村アセットマネジメント	1.48%	1.47%	0.01%	0.26%	0.05
みずほ信託銀行	1.42%	1.45%	-0.03%	0.24%	-0.11
三菱UFJ信託銀行	1.32%	1.24%	0.08%	0.19%	0.43
りそな銀行	1.32%	1.47%	-0.15%	0.36%	-0.43

## 国内株式パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)	実績トラッキングエラー
住友信託銀行	-2.28%	-2.44%	0.16%	0.30%
D I A Mアセットマネジメント	-2.36%	-2.63%	0.27%	0.22%
中央三井アセット信託銀行	-5.41%	-5.38%	-0.03%	0.18%
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	-3.27%	-3.36%	0.08%	0.20%
みずほ信託銀行	-4.56%	-4.63%	0.06%	0.28%
三菱UFJ信託銀行	0.00%	-0.15%	0.15%	0.20%
りそな銀行	-3.40%	-3.52%	0.12%	0.22%

## 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	-5.26%	-4.08%	-1.19%	3.88%	-0.31
J P モルガン・アセット・マネジメント II	1.59%	0.03%	1.56%	2.57%	0.61
住友信託銀行 I	1.35%	2.23%	-0.88%	2.50%	-0.35
D I A Mアセットマネジメント	-3.77%	-2.89%	-0.89%	2.07%	-0.43
大和住銀投信投資顧問	1.00%	0.35%	0.65%	1.99%	0.32
中央三井アセット信託銀行	-2.78%	-2.89%	0.11%	3.28%	0.03
東京海上アセットマネジメント投信	-3.15%	-3.83%	0.68%	4.39%	0.15
野村アセットマネジメント I	-1.44%	-2.07%	0.64%	3.28%	0.19
フィデリティ投信	-1.86%	-0.39%	-1.48%	9.34%	-0.16
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	-3.41%	-2.11%	-1.30%	1.51%	-0.86
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	1.87%	-1.75%	3.62%	5.73%	0.63

## 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	2.05%	2.11%	-0.06%	0.23%
住友信託銀行	2.18%	2.23%	-0.05%	0.23%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	1.85%	1.90%	-0.05%	0.20%
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	2.24%	2.24%	0.01%	0.23%

## 外国株式パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A)-(B)	実績トラッキングエラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	1.27%	1.33%	-0.06%	0.07%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	0.90%	0.91%	-0.01%	0.19%
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	2.26%	2.41%	-0.15%	0.13%
みずほ信託銀行	0.97%	1.14%	-0.17%	0.10%
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	0.81%	0.95%	-0.14%	0.10%
りそな銀行	0.81%	0.90%	-0.08%	0.14%

## 外国株式アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C)/(D)
エムエフエス・インベストメント・マネジメント	4.49%	1.33%	3.16%	3.52%	0.90
ソシエテジェネラルアセットマネジメント	1.51%	1.22%	0.29%	1.15%	0.25
ブラックロック・ジャパン (旧パークレイズ・グローバル・インベスターズ)	0.39%	1.33%	-0.93%	1.35%	-0.69

---

(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。

(注5) 外国株式のベンチマークは、MSCI KOKUSA I (円ベース、配当込み、GROSS) 指数を使用しています。

(備考)

・国内債券パッシブ運用、外国債券パッシブ運用、外国株式パッシブ運用、国内株式アクティブ運用及び外国株式アクティ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21年12月にパークレイズ・グローバル・インベスターズとブラックロック・ジャパンが合併したために、旧パークレイズ・グローバル・インベスターズのファンドを承継しています。

## 6. 株主議決権の行使状況

### (1) 国内株式

#### ① 運用受託機関の対応状況（平成21年4月～22年3月）

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 (ライツプラン)		その他議案	合計	
	取締役の選任	うち社外取締役	監査役の選任	うち社外監査役	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプションの付与	剰余金の配当	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等		事前警告型	信託型			
行使総件数	138,614	16,033	18,664	12,384	500	1,051	2,356	4,955	1,877	12,206	142	747	17,080	1,210	1	290	199,693	
会社提案	計	138,060	15,850	18,648	12,369	500	1,030	2,356	4,955	1,877	12,114	127	747	16,341	1,210	1	267	198,233
		(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	126,274	13,181	15,889	9,841	497	1,007	2,294	3,204	1,492	11,963	121	738	16,028	704	0	253	180,464
		(91.5%)	(83.2%)	(85.2%)	(79.6%)	(99.4%)	(97.8%)	(97.4%)	(64.7%)	(79.5%)	(98.8%)	(95.3%)	(98.8%)	(98.1%)	(58.2%)	(0.0%)	(94.8%)	(91.0%)
反対	11,786	2,669	2,759	2,528	3	23	62	1,751	385	151	6	9	313	506	1	14	17,769	
	(8.5%)	(16.8%)	(14.8%)	(20.4%)	(0.6%)	(2.2%)	(2.6%)	(35.3%)	(20.5%)	(1.2%)	(4.7%)	(1.2%)	(1.9%)	(41.8%)	(100.0%)	(5.2%)	(9.0%)	
株主提案	計	554	183	16	15	0	21	0	0	92	15	0	739	0	0	23	1,460	
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	16	6	0	0	0	0	0	0	0	2	0	24	0	0	2	44	
		(2.9%)	(3.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(13.3%)	(0.0%)	(3.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(8.7%)	(3.0%)
反対	538	177	16	15	0	21	0	0	0	92	13	0	715	0	0	21	1,416	
	(97.1%)	(96.7%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(86.7%)	(0.0%)	(96.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(91.3%)	(97.0%)	

(注1) 行使総件数は、不行使件数を含みません。

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

(注3) ( )内は各議案の計に対する割合です。

② 国内株式の主要議案別議決権行使件数等の年度（4月～3月期）推移

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

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

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

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

## (2) 外国株式

### ① 運用受託機関の対応状況（平成21年4月～22年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数 17社（21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	80,047	3,696	8,136	7,028	648	143	4,509	4,686	4,382	10,697	5,997	524	5,116	22,028	157,637	
会社提案	計	79,534 (100.0%)	3,678 (100.0%)	8,133 (100.0%)	5,843 (100.0%)	591 (100.0%)	73 (100.0%)	4,364 (100.0%)	4,654 (100.0%)	4,373 (100.0%)	10,676 (100.0%)	4,813 (100.0%)	445 (100.0%)	5,116 (100.0%)	17,496 (100.0%)	149,789 (100.0%)
	賛成	73,779 (92.8%)	3,579 (97.3%)	8,050 (99.0%)	5,368 (91.9%)	564 (95.4%)	45 (61.6%)	3,808 (87.3%)	4,612 (99.1%)	3,949 (90.3%)	9,224 (86.4%)	4,593 (95.4%)	314 (70.6%)	4,660 (91.1%)	15,574 (89.0%)	138,119 (92.2%)
	反対	5,755 (7.2%)	99 (2.7%)	83 (1.0%)	475 (8.1%)	27 (4.6%)	28 (38.4%)	556 (12.7%)	42 (0.9%)	424 (9.7%)	1,452 (13.6%)	220 (4.6%)	131 (29.4%)	456 (8.9%)	1,922 (11.0%)	11,670 (7.8%)
	計	513 (100.0%)	18 (100.0%)	3 (100.0%)	1,185 (100.0%)	57 (100.0%)	70 (100.0%)	145 (100.0%)	32 (100.0%)	9 (100.0%)	21 (100.0%)	1,184 (100.0%)	79 (100.0%)	0 (0.0%)	4,532 (100.0%)	7,848 (100.0%)
株主提案	賛成	190 (37.0%)	18 (100.0%)	1 (33.3%)	575 (48.5%)	27 (47.4%)	37 (52.9%)	43 (29.7%)	2 (6.3%)	1 (11.1%)	3 (14.3%)	729 (61.6%)	59 (74.7%)	0 (0.0%)	1,488 (32.8%)	3,173 (40.4%)
	反対	323 (63.0%)	0 (0.0%)	2 (66.7%)	610 (51.5%)	30 (52.6%)	33 (47.1%)	102 (70.3%)	30 (93.8%)	8 (88.9%)	18 (85.7%)	455 (38.4%)	20 (25.3%)	0 (0.0%)	3,044 (67.2%)	4,675 (59.6%)
	計	513 (100.0%)	18 (100.0%)	3 (100.0%)	1,185 (100.0%)	57 (100.0%)	70 (100.0%)	145 (100.0%)	32 (100.0%)	9 (100.0%)	21 (100.0%)	1,184 (100.0%)	79 (100.0%)	0 (0.0%)	4,532 (100.0%)	7,848 (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65件、反対には、棄権1,956件を含みます。

② 外国株式の主要議案別議決権行使件数等の年度（4月～3月期）推移

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

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

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

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

## 7. 各勘定の損益

管理運用法では、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21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）8兆8,938億円に財投債収益額2,912億円を加え、運用手数料等277億円を差し引いた9兆1,573億円となりました。

この9兆1,573億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に	8兆6,008億円（平成21年度末の累積損益	4兆	405億円 <sup>(注1)</sup>
国民年金勘定に	5,280億円（平成21年度末の累積損益	2,	256億円 <sup>(注2)</sup>
承継資金運用勘定に	284億円（平成21年度末の累積利差損益	-2兆9,	887億円 <sup>(注3)</sup>

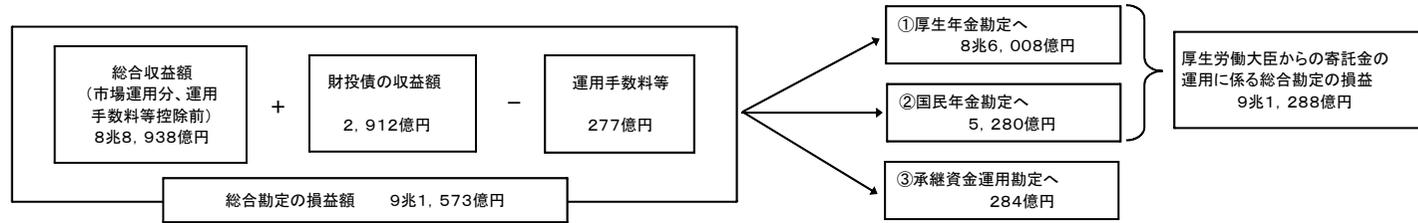
（注1）厚生年金勘定の累積損益は、平成20年度末における累積損益-4兆5,603億円に、按分額8兆6,008億円を加えたものです。なお、この額に対し、21年度までの年金特別会計への納付金の累積額を戻し加えた9兆5,277億円は、年金特別会計への納付金を考慮しない累積損益（以下「運用上の累積損益」といいます。）となります。

（注2）国民年金勘定の累積損益は、平成20年度末における累積損益-3,024億円に、按分額5,280億円を加えたものです。なお、運用上の累積損益は6,070億円となります。

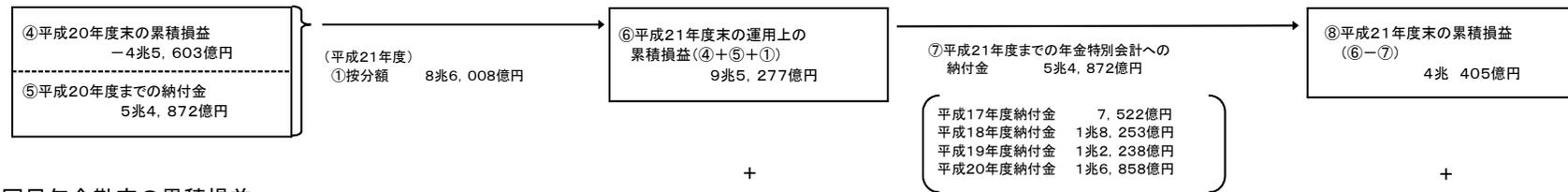
（注3）承継資金運用勘定の累積利差損益は、平成20年度末における累積利差損益-3兆99億円に、按分額284億円を加え、財政融資資金（旧資金運用部）に対する借入利息等73億円を差し引いたものです。なお、運用上の累積利差損益は-2兆9,755億円となります。

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9兆1,500億円の黒字となり、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1兆2,773億円の黒字となりました。これに年金特別会計への納付金の累積額5兆8,819億円を戻し加えた運用上の累積損益は、7兆1,592億円の黒字となりました。

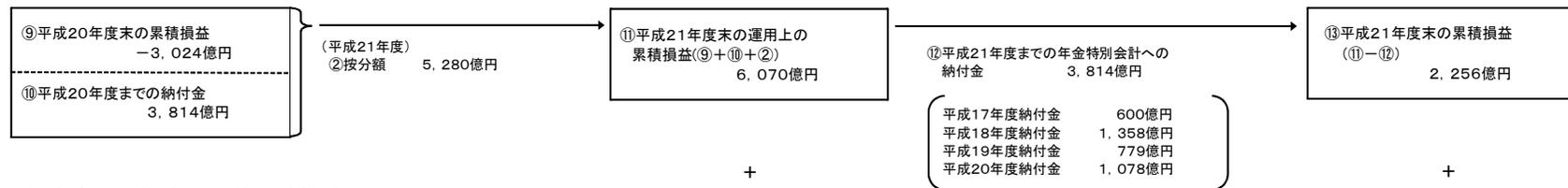
総合勘定損益額の各勘定への按分



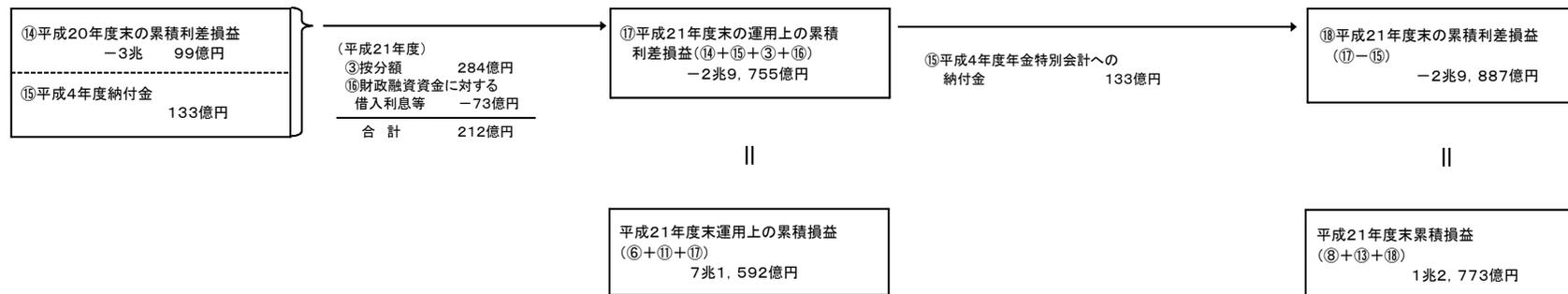
厚生年金勘定の累積損益



国民年金勘定の累積損益



承継資金運用勘定の累積利差損益



(注) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

## 8. 運用実績等の推移

### (1) 運用パフォーマンス

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	直近5年間 (平成17～21年度)	9年間 (平成13～21年度)
収益率	-1.80%	-5.36%	8.40%	3.39%	9.88%	3.70%	-4.59%	-7.57%	7.91%	1.63%	1.36%

#### 《参考》

#### (市場運用分)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	直近5年間 (平成17～21年度)	9年間 (平成13～21年度)
修正総合収益率	-2.48%	-8.46%	12.48%	4.60%	14.37%	4.75%	-6.41%	-10.03%	9.55%	2.02%	1.67%

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	直近5年間 (平成17～21年度)	9年間 (平成13～21年度)
時間加重収益率	-2.65%	-8.63%	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	2.05%	1.68%
国内債券	0.87%	4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.47%	1.40%
国内株式	-17.05%	-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-1.95%	-1.71%
外国債券	6.20%	15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	2.25%	5.11%
外国株式	3.67%	-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	0.71%	0.44%

#### (財投債)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	直近5年間 (平成17～21年度)	9年間 (平成13～21年度)
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.10%	1.03%

(注) 収益率は運用手数料等控除前です。

## (2) 収益額

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	9年間累積 (平成13～21年度)
収益額（億円）	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	116,893

《参考》

(市場運用分)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	9年間累積 (平成13～21年度)
総合収益額（億円）	-6,564	-25,877	47,225	23,843	86,795	36,404	-58,400	-96,670	88,938	95,694
国内債券	1,397	6,372	-3,452	6,415	-4,832	8,701	17,165	8,700	12,279	52,744
国内株式	-10,174	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	-53,323	-50,613	33,510	5,262
外国債券	545	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	-483	-6,213	1,315	16,008
外国株式	1,931	-14,680	10,912	10,087	23,348	18,804	-21,765	-48,547	41,824	21,912
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	10	-14

(財投債)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	9年間累積 (平成13～21年度)
収益額（億円）	690	1,347	1,691	2,284	2,824	3,042	3,222	3,189	2,912	21,200

(注1) 収益額は運用手数料等控除前です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

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

### (3) 損益額

(単位：億円)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	9年間累積 (平成13～21年度)
収益額 (A)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	116,893
運用手数料等 (B)	308	184	193	232	271	327	352	307	277	2,451
財政融資資金に対する 借入利息等 (C)	6,902	5,893	4,417	3,476	2,537	1,747	925	227	73	26,197
運用上の損益 (D=A-B-C)	-13,084	-30,608	44,306	22,419	86,811	37,608	-56,455	-94,015	91,500	88,485

(単位：億円)

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

(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) 9年間累積の「運用上の損益」は、(注5)の未収金236億円及び(注6)の損益額（3億円の増加）を加味しています。

### (4) 年金特別会計への納付額

(単位：億円)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	9年間累積 (平成13～21年度)
年金特別会計への納付額	-	-	-	-	8,122	19,611	13,017	17,936	-	58,686 (58,819)

(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) 9年間累積の( )の額5兆8,819億円は、平成4年度の年金特別会計への納付金133億円を含めた額です。

## (5) 運用資産額・資産構成割合

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

	20年度末 (2009年3月末)		21年度末 (2010年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	869,775	73.94%	829,679	67.54%
市場運用	618,887	52.61%	623,923	50.79%
財投債				
簿価	250,888	21.33%	205,756	16.75%
時価	(256,410)	-	(211,926)	-
国内株式	113,986	9.69%	147,497	12.01%
外国債券	100,135	8.51%	101,449	8.26%
外国株式	90,781	7.72%	132,523	10.79%
短期資産	1,608	0.14%	17,277	1.41%
合計	1,176,286	100.00%	1,228,425	100.00%

## (6) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合（市場運用分）

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

## (7) 運用手数料

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度
管理運用委託手数料額（億円）	293	176	183	223	264	309	343	288	258
平均残高（兆円）	26.3	30.9	40.7	50.4	59.2	107.7	120.2	119.6	123.9
管理運用委託手数料率（%）	0.11	0.06	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02

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

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

## 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	21年度
借入金額	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841	5,086	1,521

(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
残 高	1,521
平均金利	1.73

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

(注1) 借入金額は、償還額を差し引いた各年度末時点での残高です。

(注2) 年金財源強化事業においては、平成4年度に133億円を年金特別会計へ納付しており、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(13年度中に廃止)、10年度に12月決算(暦年決算)から3月決算(年度決算)に変更しています。

(注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）

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

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

### ○ 乖離許容幅

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

### ○ 格付

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

### ○ 議決権行使

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

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

## ○ 債券貸付運用

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

## ○ 財投債

財投機関債の発行が困難な財投機関（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。財政投融資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。

$$\begin{aligned} \text{①日次の収益率} &= \left\{ \frac{\text{当日時価総額}}{\text{前日時価総額} + (\text{当日の資金追加額} - \text{当日の資金回収額})} \right\} - 1 \\ \text{②月次の収益率} &= (1 + r_1)(1 + r_2) \cdots (1 + r_n) - 1 && r = \text{日次収益率} \\ \text{③n期間の収益率} &= (1 + R_1)(1 + R_2) \cdots (1 + R_n) - 1 && R = \text{月次収益率} \end{aligned}$$

（→ ベンチマーク収益率）

## ○ 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)

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

(→ 総合収益率、投下元本平均残高)

## ○ 償却原価法

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

## ○ ストックオプション

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

(→ 議決権行使)

## ○ 総合収益率

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)

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

(→ 修正総合収益率)

## ○ デュレーション

債券運用において、利息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息、最終年は利息＋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、利息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（利息）	2.88円 ( $3 \div (1 + 0.04)$ )	0.03年 ( $2.88 \div 97.22$ )	2.91 ÷ ( $1 + 0.04$ )
2年	3円（利息）	2.77円 ( $3 \div (1 + 0.04)^2$ )	0.057年 ( $2 \times 2.77 \div 97.22$ )	
3年	103円（利息＋元本）	91.57円 ( $103 \div (1 + 0.04)^3$ )	2.83年 ( $3 \times 91.57 \div 97.22$ )	
合計	109円	97.22円	2.91年	2.80

## ○ デリバティブ

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

## ○ 投下元本平均残高

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

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

(計算式)

投下元本平残=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)

## ○ 買収防衛策(ライツプラン)

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

(→ 議決権行使)

## ○ 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。

---

○  $\beta$  (ベータ)

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

○ 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のとおりです。

\* NOMURA-BPI「除くABS」

野村証券金融工学研究センターが作成・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、ヘッジなし・円ベース)

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

シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界債券のベンチマーク。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。

\* M S C I K O K U S A I (円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)

M S C I I n c が作成する日本を除く先進国で構成された世界株指数です。管理運用法人が管理運用する外国株式に係る配当については、日本政府と各国政府の租税条約等に基づき、非課税・軽減税率等が適用されています。このため、管理運用法人の運用パフォーマンスをより適切に評価する観点から、平成22年4月より、従来使用していた配当課税前指数(G R O S S)から、管理運用法人の配当課税要因考慮後指数に変更しました。なお、本業務概況書では、平成21年度以前についても配当課税要因考慮後指数を使用することでより適切な評価を行うこととしました。

\* T D B 現先

T D B (T r e a s u r y D i s c o u n t B i l l s) とは、国庫短期証券のことであり、平成21年2月以降、従前の政府短期証券(F B)と割引短期国債(T B)が統合発行されることになった証券です。

T D B 現先とは、国庫短期証券を一定期間後に一定価格で買い戻す(売り戻す)ことをあらかじめ約束して行う売買取引をいいます。T D B 現先1ヶ月の利回りを基に指数化したものを管理運用法人の短期資産のベンチマークとしています。

○ ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率。いわゆる市場平均収益率のことです。

運用収益率の絶対値の高低による評価は、投資環境の違いを反映せず、運用期間が異なる場合に横並びの比較が不可能です。しかし、投資環境を反映する基準指標の騰落率に対してどの程度収益率が上回ったか(超過収益率)を算出することにより、運用期間の異なるものの横並び比較が可能となります。ただし、ベンチマーク収益率は、市場平均収益率を示す理論値であるため、取引に係る売買手数料等の取引コストは考慮されていません。

○ モーゲージ証券(M B S)

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

---

○ 有価証券報告書

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

○ 流動性供給

短期金融市場において資金需給が逼迫した際、資金流動性の向上のために、各国中央銀行等が、資金を供給することをいいます。資金需給の逼迫により、金利の急激な上昇を防ぎ、国債の発行や、企業の資金調達に支障が生じないようにするため、行われます。FRBは、リーマン・ショック後、国債やコマーシャルペーパー（CP）の買い取り、各国中央銀行との通貨スワップ協定に基づく新規の貸し出しなどを行っていました。



**年金積立金管理運用独立行政法人  
平成21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>