

平成25年度第3四半期運用状況

年金積立金管理運用独立行政法人

- 第3四半期の収益率（期間率）は、国内外の株式及び外国債券の上昇等により、プラス4.73%となりました。
- 第3四半期の収益額は、プラス5兆7,704億円となりました。
- 第3四半期末の運用資産額は、128兆5,790億円となりました。

（注1）当法人が管理・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」という。）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。

（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しています。

（注3）第3四半期における収益率及び収益額は、前四半期末から比較したものです。（以下のページにおいても同様です。）

※ 年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要ですが、情報公開を徹底する観点から、四半期ごとに運用状況の公表を行うものです。

収益は、各期末時点での時価に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

平成25年度第3四半期運用状況の概要

| | 平成24年度 | | | | | 平成25年度 | | | | |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------|-----------|------------------|
| | 第1 四半期 | 第2 四半期 | 第3 四半期 | 第4 四半期 | 年度 | 第1 四半期 | 第2 四半期 | 第3 四半期 | 第4 四半期 | 年度 |
| 収益率 (%) | -1.85 | 0.49 | 4.83 | 6.86 | 10.23 | 1.85 | 2.71 | 4.73 | - | 9.45 |
| 収益額 (億円) | -20,690 | 5,287 | 51,352 | 76,273 | 112,222 | 22,100 | 32,418 | 57,704 | - | 112,222 |
| 運用資産額 (億円) | 1,081,685 | 1,077,231 | 1,119,296 | 1,204,653 | 1,204,653 | 1,210,116 | 1,239,228 | 1,285,790 | - | 1,285,790 |

《参考》

(市場運用分)

| | 平成24年度 | 平成25年度 | | |
|--------------------------|------------------|----------------|----------------|------------------------------|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 |
| 修正総合収益率 (%) (時間加重収益率) | 11.33 (11.47) | 1.99 (1.97) | 2.92 (2.90) | 5.09 (5.01) |
| 総合収益額 (億円) | 110,449 | 21,694 | 32,024 | 57,331 |
| 運用資産額 (億円) | 1,097,896 | 1,109,379 | 1,144,490 | 1,197,054 |

(財投債)

| | 平成24年度 | 平成25年度 | | |
|------------|---------|---------|--------|---------------|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 |
| 収益率 (%) | 1.45 | 0.38 | 0.40 | 0.40 |
| 収益額 (億円) | 1,773 | 407 | 393 | 373 |
| 運用資産額 (億円) | 106,757 | 100,736 | 94,737 | 88,735 |

(注1) 市場運用分は時価による評価、財投債は償却原価法による評価に未収収益を含めたものにより算出しています。

(注2) 収益率及び収益額は、運用手数料等控除前のものです。また、各期間の収益率は期間率、平成24年度(年度)は年率です。

1. 収益率の状況

| | 平成24年度 | 平成25年度 | | | | |
|---------|--------|--------|-------|-------|-------|------|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | 年度 |
| 収益率 (%) | 10.23 | 1.85 | 2.71 | 4.73 | - | 9.45 |

《参考》

(市場運用分)

| | 平成24年度 | 平成25年度 | | | | |
|-------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | 年度 |
| 修正総合収益率 (%) | 11.33 | 1.99 | 2.92 | 5.09 | - | 10.20 |

| | 平成24年度 | 平成25年度 | | | | |
|-------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | 年度 |
| 時間加重収益率 (%) | 11.47 | 1.97 | 2.90 | 5.01 | - | 10.18 |
| 国内債券 | 3.68 | -1.48 | 1.18 | 0.18 | - | -0.14 |
| 国内株式 | 23.40 | 9.70 | 6.07 | 9.19 | - | 27.05 |
| 外国債券 | 18.30 | 4.01 | 1.64 | 8.16 | - | 14.34 |
| 外国株式 | 28.91 | 6.14 | 7.13 | 16.23 | - | 32.17 |

(財投債)

| | 平成24年度 | 平成25年度 | | | | |
|---------|--------|--------|-------|-------|-------|------|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | 年度 |
| 収益率 (%) | 1.45 | 0.38 | 0.40 | 0.40 | - | 1.18 |

(注) 収益率は、運用手数料等控除前のものです。また、平成25年度の各期間及び年度は期間率、平成24年度は年率です。

2. 収益額の状況

| | 平成24年度 | 平成25年度 | | | | 年度 |
|---------|---------|--------|--------|--------|-------|---------|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | |
| 収益額（億円） | 112,222 | 22,100 | 32,418 | 57,704 | - | 112,222 |

《参考》

（市場運用分）

| | 平成24年度 | 平成25年度 | | | | 年度 |
|-----------|---------|--------|--------|--------|-------|---------|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | |
| 総合収益額（億円） | 110,449 | 21,694 | 32,024 | 57,331 | - | 111,048 |
| 国内債券 | 21,263 | -9,451 | 7,354 | 1,135 | - | -962 |
| 国内株式 | 33,314 | 17,144 | 11,560 | 18,649 | - | 47,353 |
| 外国債券 | 18,218 | 4,782 | 1,979 | 10,284 | - | 17,045 |
| 外国株式 | 37,620 | 9,218 | 11,126 | 27,260 | - | 47,604 |
| 短期資産 | 34 | 2 | 5 | 2 | - | 9 |

（財投債）

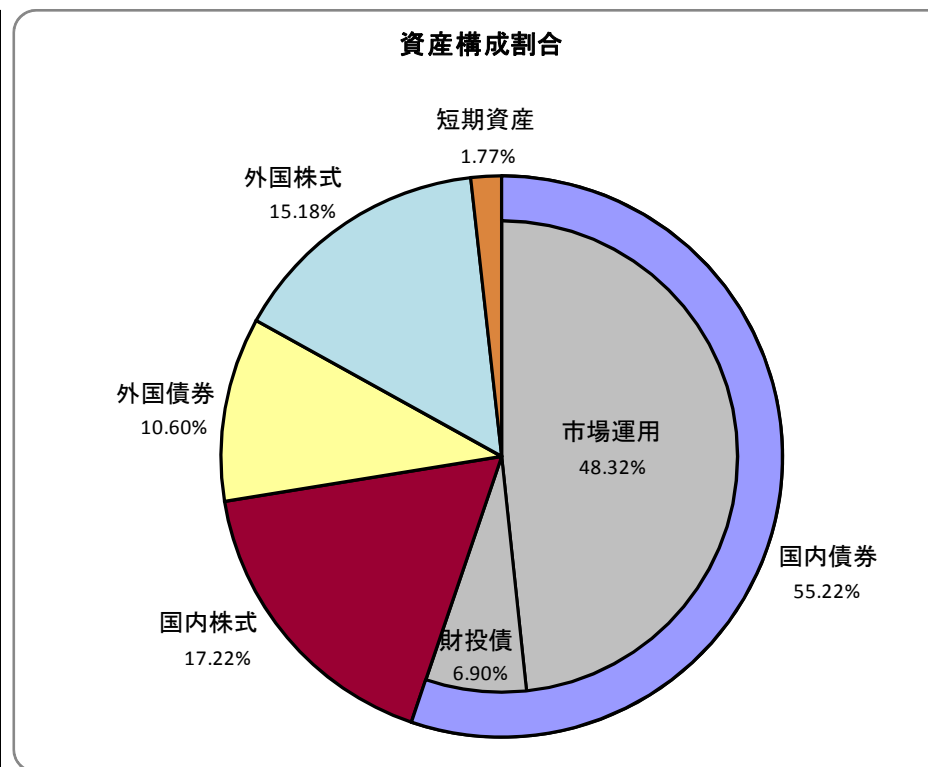
| | 平成24年度 | 平成25年度 | | | | 年度 |
|---------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | |
| 収益額（億円） | 1,773 | 407 | 393 | 373 | - | 1,173 |

（注1）上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

（注2）収益額は、運用手数料控除前のものです。

3. 運用資産額及び資産構成割合

| | 第3四半期末（平成25年12月末） | | |
|---------|-------------------|---------------|--------------------------|
| | 運用資産額 （億円） | 運用資産の 構成割合 | （参考） 年金積立金全体の 構成割合 |
| 国内債券 | 710,033 | 55.22% | 53.40% |
| 市場運用 | 621,298 | 48.32% | 46.73% |
| 財投債（簿価） | 88,735 | 6.90% | 6.67% |
| （参考：時価） | 91,673 | - | - |
| 国内株式 | 221,471 | 17.22% | 16.66% |
| 外国債券 | 136,355 | 10.60% | 10.26% |
| 外国株式 | 195,219 | 15.18% | 14.68% |
| 短期資産 | 22,711 | 1.77% | 5.00% |
| 合計 | 1,285,790 | 100.00% | 100.00% |



(注1) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(注2) 運用資産額は時価総額です。財投債（簿価）は償却原価法による簿価に未収収益を含めた額です。

(注3) 上記の（参考）年金積立金全体の構成割合は、12月末の各資産の構成割合と基本ポートフォリオ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、当法人が管理運用している運用資産を基に算出しています。

4. 超過収益率の状況（市場運用分）

【第3四半期】

（単位：％）

| | 第3四半期（期間率） | | |
|------|----------------|------------------|----------------|
| | 時間加重収益率 （A） | ベンチマーク収益率 （B） | 超過収益率 （A－B） |
| 国内債券 | 0.18 | 0.18 | +0.00 |
| 国内株式 | 9.19 | 9.21 | -0.02 |
| 外国債券 | 8.16 | 8.11 | +0.04 |
| 外国株式 | 16.23 | 16.35 | -0.11 |

- 国内債券： 概ねベンチマーク並みの収益率となりました。
- 国内株式： 概ねベンチマーク並みの収益率となりました。
- 外国債券： 概ねベンチマーク並みの収益率となりました。
- 外国株式： 資本財、食品・飲料・タバコ、エネルギーセクターの銘柄選択等がマイナスに寄与しました。

【第1～3四半期】

（単位：％）

| | 第1～3四半期（期間率） | | |
|------|----------------|------------------|----------------|
| | 時間加重収益率 （A） | ベンチマーク収益率 （B） | 超過収益率 （A－B） |
| 国内債券 | -0.14 | -0.17 | +0.04 |
| 国内株式 | 27.05 | 27.13 | -0.08 |
| 外国債券 | 14.34 | 14.56 | -0.22 |
| 外国株式 | 32.17 | 32.15 | +0.01 |

平成25年度第3四半期運用環境

【各市場の動き(10月～12月)】

国内債券：10年国債利回りは、10月はFRB(米国の連邦準備制度理事会)による金融緩和が長期化するととの観測から低下(債券価格は上昇)しましたが、11月から12月にかけては、国内株式の上昇を受けて上昇(債券価格は下落)しました。

国内株式：国内株式は、10月はFRBによる金融緩和が長期化するととの観測が支えになりましたが、円安進行の一服などを背景に伸び悩み、月間ではほぼ横ばいとなりました。11月から12月にかけては、FRBの量的緩和の縮小決定などに伴う政策不透明感の払拭を背景とした米国株式の上昇や円安の進行を受けて上昇しました。

外国債券：米国10年国債利回り、ドイツ10年国債利回りは、FRBによる金融緩和が長期化するととの観測から、10月から11月初旬にかけて低下(債券価格は上昇)しましたが、12月は堅調な雇用統計やFRBの量的緩和の縮小決定を受け上昇(債券価格は下落)しました。円ベースの収益率は、円がドルやユーロに対して下落したためプラスとなりました。

外国株式：外国株式は、底堅い米国の景気指標や12月のFRBの量的緩和の縮小決定などに伴う政策不透明感の払拭を背景に上昇しました。円ベースの収益率は、円が下落したためプラス幅が拡大しました。

○参考指標

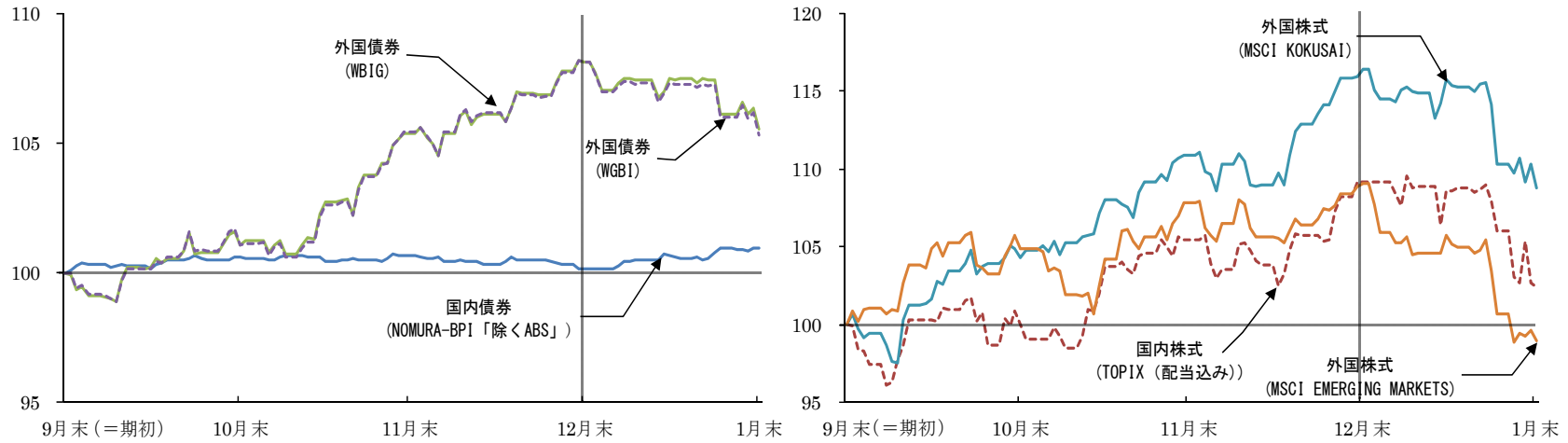
| | | H25年3月末 | H25年9月末 | H25年10月末 | H25年11月末 | H25年12月末 | H26年1月末 |
|------|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 国内債券 | 10年国債利回り (%) | 0.56 | 0.69 | 0.60 | 0.61 | 0.74 | 0.63 |
| 国内株式 | TOPIX配当なし(ポイント) | 1034.71 | 1194.10 | 1194.26 | 1258.66 | 1302.29 | 1220.64 |
| | 日経225 (円) | 12397.91 | 14455.80 | 14327.94 | 15661.87 | 16291.31 | 14914.53 |
| 外国債券 | 米国10年国債利回り (%) | 1.85 | 2.62 | 2.55 | 2.75 | 3.03 | 2.64 |
| | ドイツ10年国債利回り (%) | 1.28 | 1.78 | 1.68 | 1.69 | 1.94 | 1.66 |
| 外国株式 | NYダウ (ドル) | 14578.54 | 15129.67 | 15545.75 | 16086.41 | 16576.66 | 15698.85 |
| | ドイツDAX (ポイント) | 7795.31 | 8594.40 | 9033.92 | 9405.30 | 9552.16 | 9306.48 |
| | 上海総合指数 (ポイント) | 2236.62 | 2174.66 | 2141.61 | 2220.50 | 2115.98 | 2033.08 |
| 為替 | ドル/円 (円) | 94.02 | 98.13 | 98.11 | 102.37 | 105.11 | 101.99 |
| | ユーロ/円 (円) | 120.73 | 132.83 | 133.38 | 139.38 | 144.83 | 137.53 |

○ベンチマーク収益率

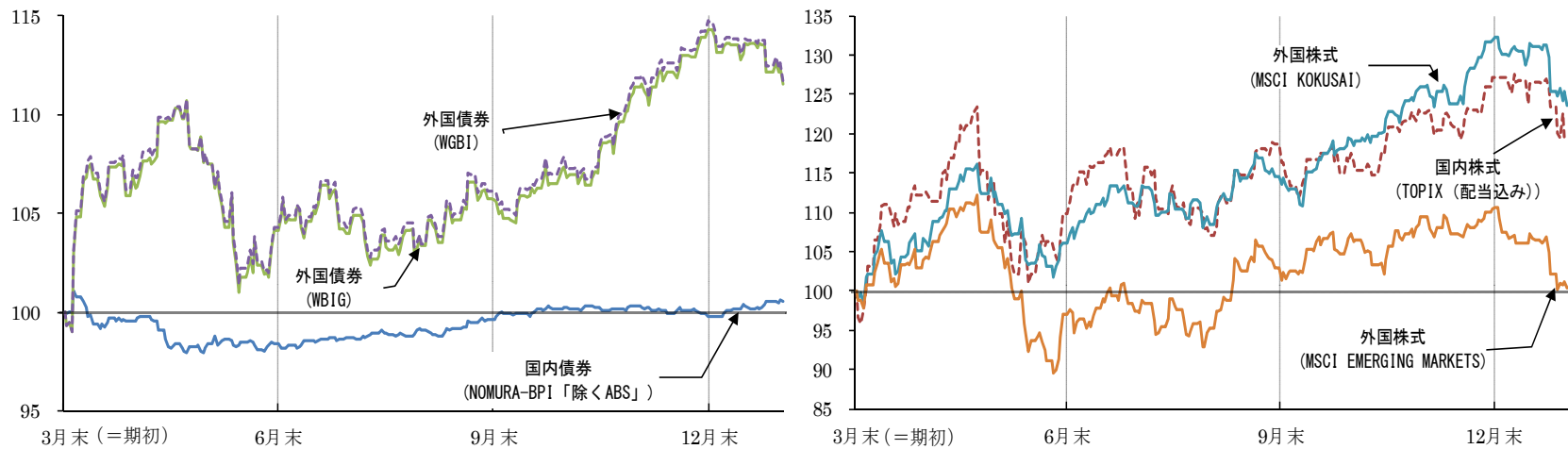
| | 平成25年10月～12月 | 平成25年4月～12月 | 平成25年4月～1月 |
|------------------------------|--------------|-------------|------------|
| 国内債券 | | | |
| 複合ベンチマーク収益率 | 0.18% | -0.17% | 0.55% |
| NOMURA-BPIIT除くABS | 0.18% | -0.19% | 0.57% |
| 国内株式 | | | |
| TOPIX配当込み | 9.21% | 27.13% | 19.17% |
| 外国債券 | | | |
| 複合ベンチマーク収益率(円ベース) | 8.11% | 14.56% | 11.67% |
| シティ世界国債インデックス(除く日本、円ベース) | 8.11% | 14.68% | 11.74% |
| シティ世界BIG債券インデックス(除く日本円、円ベース) | 8.13% | 14.27% | 11.52% |
| (参考) 複合ベンチマーク収益率(現地通貨ベース) | 0.13% | -0.74% | 0.94% |
| 外国株式 | | | |
| 複合ベンチマーク収益率(円ベース) | 16.35% | 32.15% | 23.50% |
| MSCI KOKUSAI(円ベース) | 16.41% | 32.33% | 23.69% |
| MSCI EMERGING MARKETS(円ベース) | 9.07% | 10.67% | 0.41% |
| (参考) 複合ベンチマーク収益率(現地通貨ベース) | 8.39% | 16.76% | 13.38% |

ベンチマークインデックスの推移

【第3四半期】



【第1～3四半期】



資金運用に関する専門用語の解説

○ 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。

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

○ 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）

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

※ ⇒ 「投下元本平均残高」参照

○ 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。

○ 総合収益額

総合収益額は、実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。

$$\begin{aligned} \text{（計算式）} \quad \text{総合収益額} &= \text{売買損益} + \text{利息} \cdot \text{配当金収入} + \text{未収収益増減} \left(\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益} \right) \\ &+ \text{評価損益増減} \left(\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益} \right) \end{aligned}$$

○ デュレーション

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

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

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

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

○ 投下元本平均残高

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

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

（計算式）

投下元本平均残高＝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）

○ 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。

- 国内債券 NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customizedの複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）
- 国内株式 TOPIX（配当込み）
- 外国債券 シティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）及び世界BIG債券インデックス（除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）の複合インデックス（パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）
- 外国株式 MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）及びMSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）の複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）

* NOMURA-BPI「除くABS」

野村証券金融市場調査部が作成・発表している国内債券市場のベンチマークです。

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

* NOMURA-BPI国債

野村証券金融市場調査部が作成・発表している国債のベンチマークです。

* NOMURA-BPI/GPIF Customized

管理運用法人がキャッシュアウト等対応ファンドに移管し、満期まで保有することとした公募利付債について、野村証券金融市場調査部が投資収益率を指数化したベンチマークです。

* TOPIX（配当込み）

東京証券取引所が作成・発表している国内株式の代表的なベンチマークです。東証第一部の基準時の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。

- * **シティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）**
シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界国債のベンチマークです。時価総額につき一定基準を満たす国の国債について、投資収益率を指数化したものであり、国際債券投資の代表的なベンチマークです。
- * **シティ世界BIG債券インデックス（除く日本円、ヘッジなし・円ベース）**
シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界債券のベンチマークです。国債に加え、米ドル、ユーロ及び英ポンドについては政府機関債、担保付証券及び社債を含んでおり、国際債券投資の代表的なベンチマークです。
- * **MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）**
MSCI Incが作成する日本を除く先進国で構成された株式のベンチマークです。管理運用法人が管理運用する外国株式に係る配当については、日本政府と各国政府の租税条約等に基づき、非課税・軽減税率等が適用されています。このため、管理運用法人の運用パフォーマンスをより適切に評価する観点から、平成22年4月より、従来使用していた配当課税前指数（GROSS）から、管理運用法人の配当課税要因考慮後指数に変更しました。
- * **MSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）**
MSCI Incが作成する新興国で構成された株式のベンチマークです。

○ 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。