

# 平成25年度 業務概況書

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（以下「管理運用法人」といいます。）の運用状況については、この業務概況書を含め、管理運用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。
- ◆ この業務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、事前に管理運用法人企画部（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
運用状況の概要	3
第1章 平成25年度の運用状況	9
1. 運用環境	9
(1) 経済環境	9
(2) 市場環境（年度末対比）	9
2. 運用状況	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	19
(7) 寄託金の償還等	20
3. 自主運用開始（平成13年度）からの収益額等	22
4. 年金財政上求められる運用利回りとの比較	23
5. 各資産の超過収益率の状況（直近8年間及び4年間）	24
第2章 平成25年度の実績	27
1. 運用委員会の開催状況	27
2. 基本ポートフォリオの見直し	28
3. 運用受託機関構成（マネジャー・ストラクチャー）の見直し	29
(1) 国内株式パッシブ運用及びアクティブ運用	29
(2) 外国株式アクティブ運用	30
4. 国内外の機関投資家との共同投資協定に基づくインフラ投資の開始	32
5. リバランスの実施等	33
6. 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	34

7. 株主議決権行使 .....	35
8. 手数料コストの効率化 .....	37
9. オランダ株式配当金源泉税の返還 .....	38
10. 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟 .....	38
<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>39</b>
1. 年金積立金運用の枠組み .....	39
(1) 公的年金制度と積立金 .....	39
(2) 積立金の意義 .....	40
2. 管理運用法人の役割等 .....	41
(1) 管理運用法人の役割 .....	41
(2) 管理運用法人に対するガバナンスの仕組み .....	41
(3) 運用手法 .....	43
(4) リスク管理 .....	44
(5) 管理運用方針 .....	44
(6) 内部統制の基本方針 .....	45
3. 第2期中期目標・中期計画の主な内容 .....	47
<b>【各種資料等】 .....</b>	<b>51</b>
1. 運用委員会委員 .....	51
2. 各市場の動向 .....	53
(1) 国内債券市場 .....	53
(2) 国内株式市場 .....	54
(3) 外国債券市場 .....	55
(4) 外国株式市場 .....	56
(5) 外国為替市場 .....	57
3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分） .....	58
(1) 国内債券 .....	58
(2) 国内株式 .....	59
(3) 外国債券 .....	60
(4) 外国株式 .....	61

4. リスク管理状況等	63
(1) ポートフォリオ管理	63
(2) 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析	64
(3) リスク管理の状況	66
5. 運用手法・運用受託機関別運用資産額等	71
(1) 運用手法別運用資産額一覧表	71
(2) 運用手法別・資産別運用資産額一覧表	71
(3) 運用受託機関別運用資産額一覧表	72
(4) 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	75
(5) 運用受託機関別実績収益率一覧表	76
6. 株主議決権の行使状況	84
(1) 国内株式	84
(2) 外国株式	86
7. 各勘定の損益	88
8. 承継資金運用勘定の廃止	90
(1) 年金積立金運用の仕組み	90
(2) 承継資金運用勘定の仕組み	91
(3) 承継資金運用勘定の廃止	92
9. 運用実績等の推移	94
(1) 運用パフォーマンス	94
(2) 収益額	95
(3) 損益額	96
(4) 年金特別会計への納付額	96
(5) 運用資産額・資産構成割合	97
(6) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合（市場運用分）	98
(7) 運用手数料	98
(8) 各資産の超過収益率の状況（直近5年間及び10年間）	99
10. 昭和61年度以降の運用環境等	101
11. 資金運用に関する専門用語の解説	105



## ごあいさつ



年金積立金管理運用独立行政法人は、厚生労働大臣から寄託された年金積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を年金特別会計に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の安定に資することを目的としています。

平成25年度の運用結果は、内外株式の価格上昇に加え、外国為替市場においても円安が進行したことから、年度ベースでは前年度に続いて高い収益率を確保することができました。この間、直近までのデータを踏まえ、基本ポートフォリオについて検証を行い、厚生労働大臣の認可を得て、6月にその変更を行ったところです。

また、11月には経済再生担当大臣の下に設置された「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」の報告書が公表されました。当法人としては、ここで示された提言も踏まえつつ、年金積立金の運用は専ら被保険者の利益のために長期的な観点から行われるものであるとの目的に沿って、分散投資を基本に、体制の整備、適切なリスク管理を行いながら、安全かつ効率的な年金積立金の運用・管理に努めてまいりたいと考えております。

私どもは、年金積立金の管理及び運用を通じ、年金制度の財政の安定、ひいては国民生活の安定に貢献するという使命を全うすべく、国民の皆様に信頼される組織を目指し、引き続き役職員一同全力で取り組んでまいる所存です。皆様のご理解、ご支援を賜りますよう、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

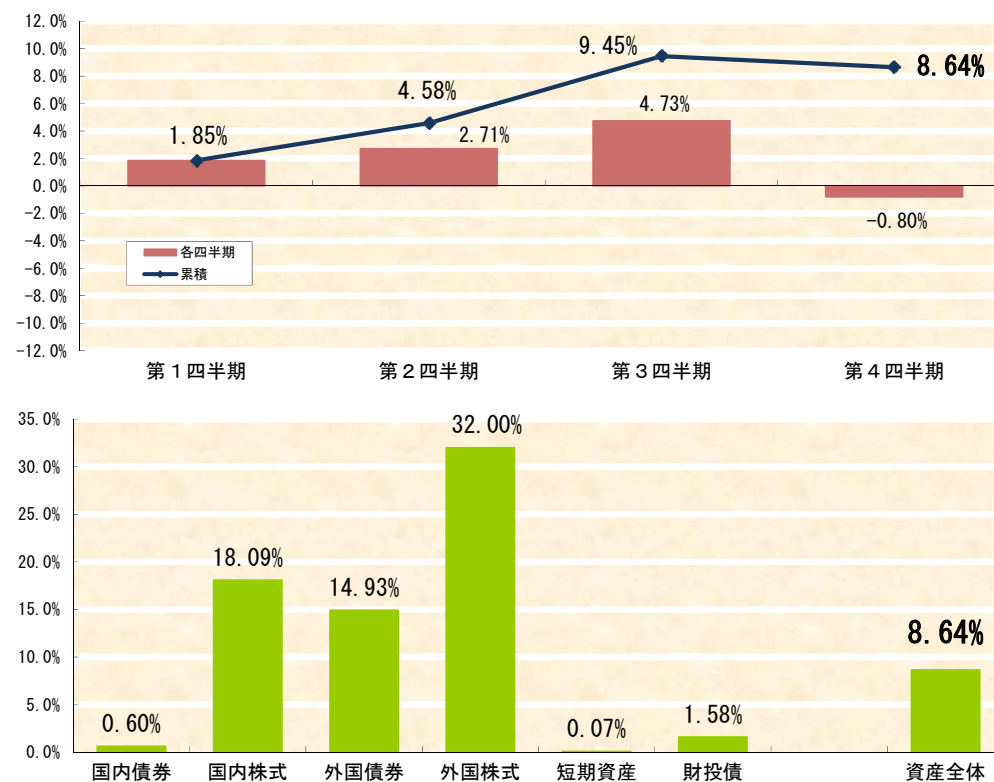




## 運用状況の概要

### 運用資産のパフォーマンス（11ページ参照）

平成25年度の収益率は、8.64%となりました。

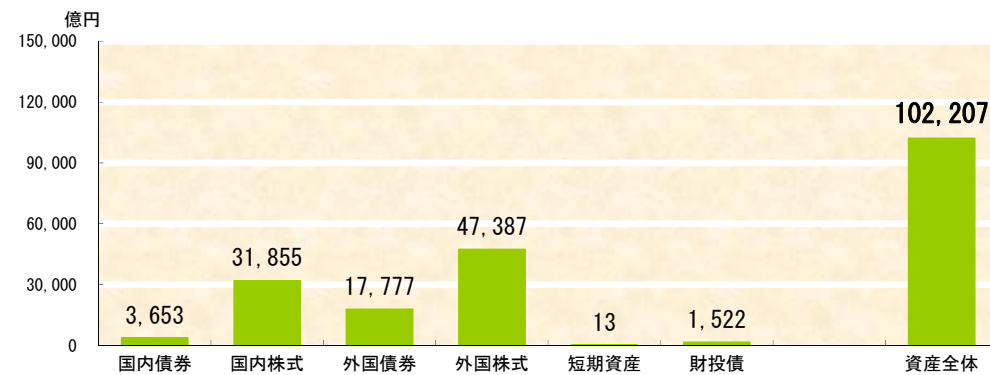
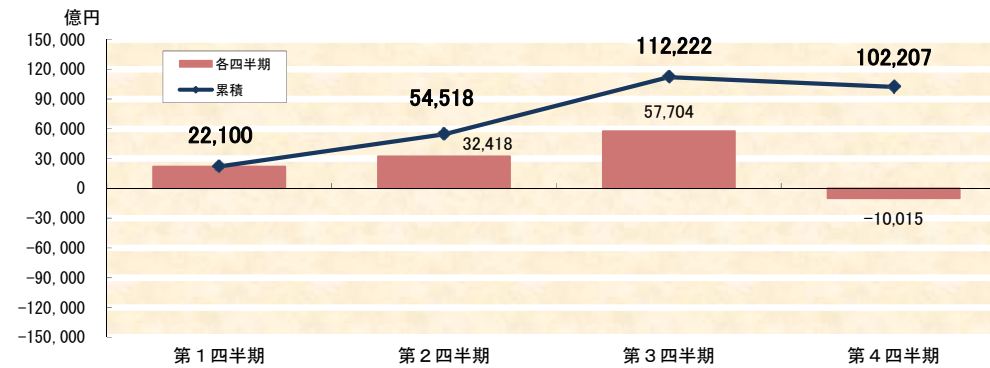


（注1）管理運用法人が管理・運用している資産は、市場運用を行っている資産（以下「市場運用分」といいます。）と満期保有としている財投債になります。市場運用分は時価評価、財投債は償却原価法による評価により管理・運用を行っています（以下のページにおいても同様です。）。

（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ページ参照）

平成２５年度の収益額は、１０兆２，２０７億円となりました。



（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。）。

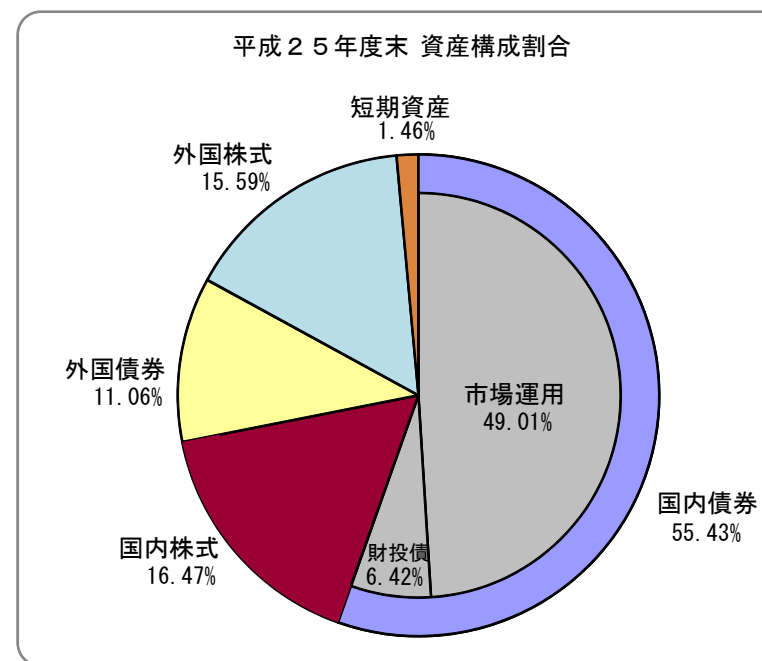
## 運用資産額・構成割合（１３ページ参照）

平成２５年度末の運用資産額は、１２６兆５，７７１億円となりました。資産構成の状況は以下のとおりです。

### 【資産構成状況】

平成２５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	701,596	55.43%	53.43%
市場運用	620,364	49.01%	47.25%
財投債（簿価）	81,232	6.42%	6.19%
財投債（時価）	(83,993)	－	－
国内株式	208,466	16.47%	15.88%
外国債券	139,961	11.06%	10.66%
外国株式	197,326	15.59%	15.03%
短期資産	18,422	1.46%	5.00%
合 計	1,265,771	100.00%	100.00%



（注１）四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

（注２）時価総額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額です。

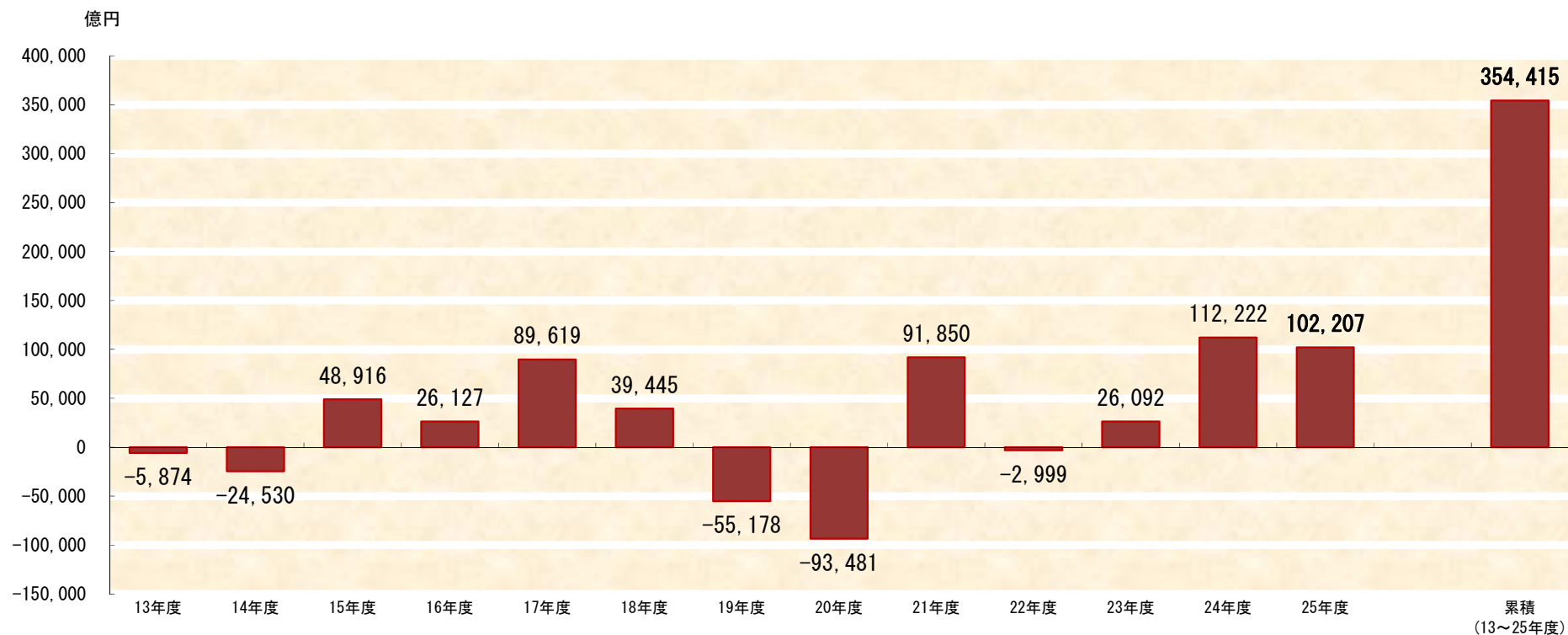
（注３）財投債の簿価欄は償却原価法による簿価に、未収収益を含めた額です。

（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。

## 自主運用開始（平成13年度）からの収益額（22ページ参照）

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から25年度までの累積収益額は、35兆4,415億円となっています。



## 年金財政上求められる運用利回りとの比較（２３ページ参照）

管理運用法人の実質的な運用利回り※は、自主運用を開始した平成１３年度以降の１３年間の平均で２．５２％、独立行政法人が設立された平成１８年度以降の８年間の平均で２．７８％となり、財政計算上の前提である実質的な運用利回り（平均及び長期）をいずれも上回っています。

※公的年金の年金額は、年金を受け取り始めるときの年金額は名目賃金上昇率に応じて改定され、受給後は物価に応じて改定されることが基本ですが、このような仕組みの下では、長期的にみると年金給付費は名目賃金上昇率に連動して増加することになります。したがって、運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政上の実質的な収益となります。このため、運用実績が年金財政に与える影響の評価をする際には、収益率（名目運用利回り）から名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」の実績と、財政計算上の前提である「実質的な運用利回り」を比較することとされています。

### 管理運用法人の運用実績

(単位：％)																
		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	22年度	23年度	24年度	25年度	直近8年間 (年率)	13年間 (年率)
実績	名目運用利回り (借入金利息及び運用手数料等控除後)	-4.01	-6.69	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	8.62	2.31	2.07
	名目賃金上昇率	-0.27	-1.15	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	0.21	0.13	-0.46	-0.44
	実質的な運用利回り	-3.75	-5.61	7.90	3.11	9.76	3.51	-4.63	-7.37	12.44	-0.95	2.51	9.98	8.48	2.78	2.52

### 財政計算上の前提

(単位：％)																
		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	22年度	23年度	24年度	25年度	直近8年間 (年率)	13年間 (年率)
財政 前計 算上	名目運用利回り	4.00	4.00	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.23	2.17	2.20
	名目賃金上昇率	2.50	2.50	0.00	0.60	1.30	2.00	2.30	2.70	0.05	3.41	2.66	2.81	2.60	2.31	1.95
	実質的な運用利回り	1.46	1.46	0.80	0.30	0.30	0.29	0.29	0.29	1.42	-1.58	-0.72	-0.76	-0.36	-0.14	0.24

(注１) 管理運用法人の名目運用利回りは、承継資金運用勘定の損益を含む借入金利息額及び運用手数料等控除後の収益率です。

(注２) 管理運用法人の運用実績に記載している名目賃金上昇率は、平成２４年度までは厚生労働省「平成２４年度年金積立金運用報告書」を前提とし、２５年度は厚生労働省より入手しています。

(注３) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、平成１３年度と１４年度は厚生労働省「厚生年金・国民年金平成１１年財政再計算結果」を、１５年度から２０年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成１６年財政再計算結果」を、２１年度以降は厚生労働省「平成２４年度年金積立金運用報告書」を前提としています。

(注４) 実質的な運用利回りは  $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$  で算出しています。

(注５) 直近８年間（年率）及び１３年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

(注６) 平成２１年財政検証において設定された長期の実質的な運用利回りの前提は、平成３２年度以降１．６％です。



# 第1章 平成25年度の運用状況

## 1. 運用環境

### (1) 経済環境

#### [国 内]

平成25年度の日本経済は、前年末からの追加金融緩和期待が、国内株価の上昇や円安による外貨建資産価格の上昇に波及する中で、期初には景気は着実な持ち直しを示しました。その後、政府・日銀による「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」の一体的な取組が、家計や企業マインドを改善させ、消費等の内需を中心として、景気回復の動きが広がりました。夏場以降、輸出が伸び悩む中、輸入が拡大したことで、外需がマイナス寄与となり、景気回復テンポはやや鈍化したものの、オリンピック・パラリンピックの東京開催決定や、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が景気を下支えしました。

#### [海 外]

平成25年度の米国の景気は、雇用情勢の改善、住宅価格の上昇継続等を背景に、消費は緩やかに拡大が継続し、景気は回復傾向が続きました。連邦準備制度理事会（F R B）による量的金融緩和の縮小が12月に決定されたことや、議長交代という不安定要因があったものの、物価安定の下での景気回復が継続しました。

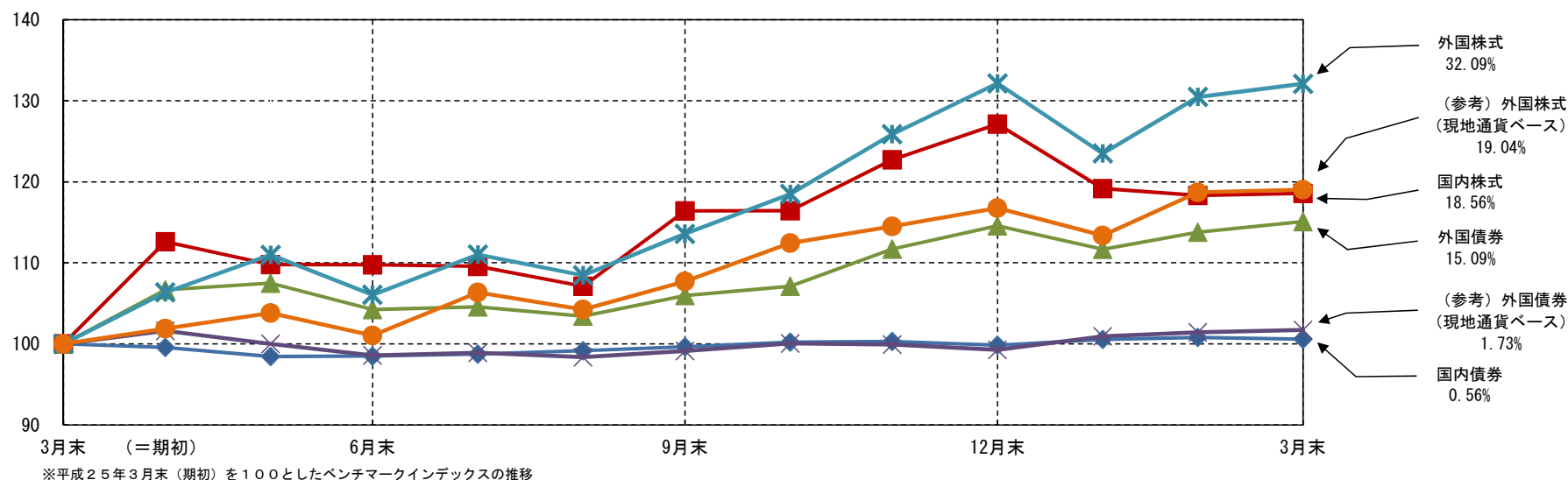
また、欧州においては、4－6月期に入って、ユーロ圏の実質経済成長率が7四半期ぶりに前期比プラスに転換しました。欧州中央銀行（E C B）が、物価が低水準に留まる中で、金融緩和を継続したことや、主要国が財政再建ペースを緩和したことが、景気回復を後押ししました。

新興国においては、中国ではシャドーバンキング等のリスク要因があったものの、経常黒字が続く中で為替が安定し、また物価も安定する中で中立的な金融政策を維持したことから、緩やかな拡大傾向を維持しました。一方、インド、ブラジルは、物価が高止まりする中で、政策金利引き上げが継続され、景気は停滞しました。

### (2) 市場環境（年度末対比）

- 国内債券・・・10年国債利回りで見た長期金利は、0.55%から0.65%へと上昇（価格は低下）しました。
- 国内株式・・・T O P I X（配当込み）は、18.56%のプラスとなりました。
- 外国債券・・・米国10年国債利回りで見た長期金利は、1.85%から2.72%に上昇（価格は低下）し、ドイツ10年国債では、1.28%から1.57%へと上昇（価格は低下）しました。
- 外国株式・・・M S C I K O K U S A I（円ベース、配当込み）は、32.30%のプラスとなりました。
- 外国為替・・・ドル／円は、94.02円から102.99円に、ユーロ／円は、120.73円から141.94円へと円安になりました。

## ベンチマークインデックスの推移（平成25年度）



### ○ベンチマーク収益率（平成25年4月～26年3月）

国内債券 複合ベンチマーク収益率（注1）	0.56%
（参考）（NOMURA-BPI「除くABS」）	0.58%
国内株式（TOPIX配当込み）	18.56%
外国債券 複合ベンチマーク収益率（円ベース）（注2）	15.09%
（シティWGBI（除く日本、ヘッジなし・円ベース））	15.28%
（シティWBIG（除く日本円、ヘッジなし・円ベース））	14.63%
（参考）複合ベンチマーク収益率（現地通貨ベース）	1.73%
外国株式 複合ベンチマーク収益率（円ベース）（注3）	32.09%
（MSCI KOKUSAI（円ベース））（注4）	32.30%
（MSCI EMERGING MARKETS（円ベース））	7.97%
（参考）複合ベンチマーク収益率（現地通貨ベース）	19.04%

### ○参考指標

		平成25年3月末	平成26年3月末
国内債券	（新発10年国債利回り）（%）	0.55	0.65
国内株式	（TOPIX配当なし）（ポイント）	1,034.71	1,202.89
	（日経平均株価）（円）	12,397.91	14,827.83
外国債券	（米国10年国債利回り）（%）	1.85	2.72
	（ドイツ10年国債利回り）（%）	1.28	1.57
外国株式	（NYダウ）（ドル）	14,578.54	16,457.66
	（ドイツDAX）（ポイント）	7,795.31	9,555.91
	（上海総合指数）（ポイント）	2,236.62	2,033.31
外国為替（注5）	（ドル/円）（円）	94.02	102.99
	（ユーロ/円）（円）	120.73	141.94

（注1）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）。

（注2）シティ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）及びシティ世界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WGBI、アクティブ運用部分についてはWBIGを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3）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）。

（注4）MSCI KOKUSAI（円ベース）は、MSCI KOKUSAI（配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）で算出したものです。

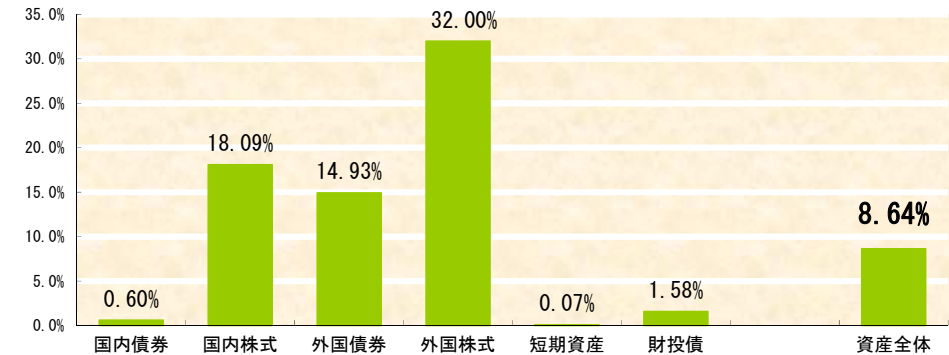
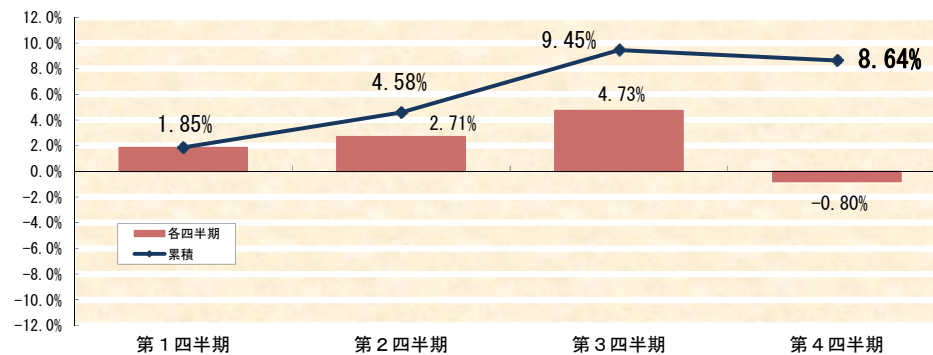
（注5）外国為替レートはWMロイター社ロンドン16時仲値（対米ドル）を採用しています。



## 2. 運用状況

### (1) 運用資産のパフォーマンス

平成25年度の収益率は、全資産においてプラスとなり、**8.64%**となりました。



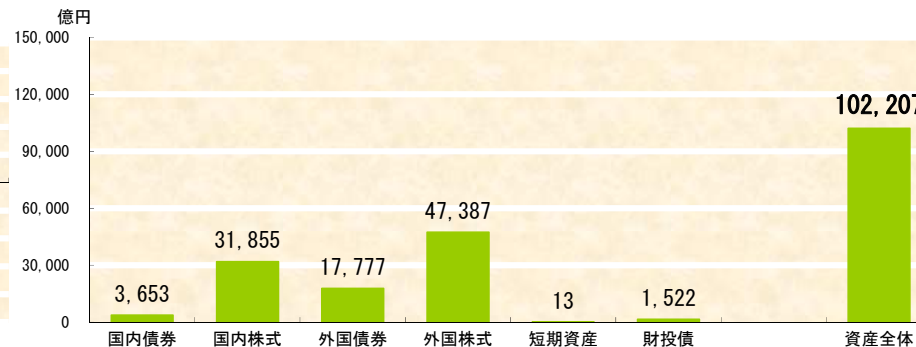
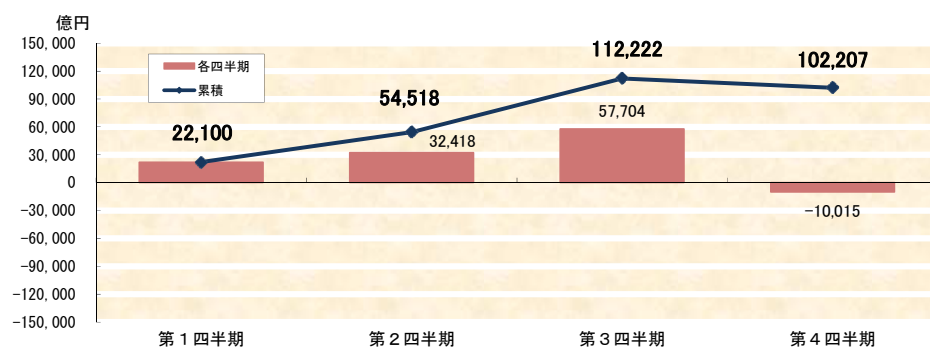
資産別収益率（四半期別）の状況

	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	-1.48%	1.18%	0.18%	0.74%	0.60%
国内株式	9.70%	6.07%	9.19%	-7.05%	18.09%
外国債券	4.01%	1.64%	8.16%	0.51%	14.93%
外国株式	6.14%	7.13%	16.23%	-0.13%	32.00%
財投債	0.38%	0.40%	0.40%	0.40%	1.58%

(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25年度の収益額は、全資産においてプラスとなり、10兆2,207億円となりました。



### 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	-9,451	7,354	1,135	4,615	3,653
国内株式	17,144	11,560	18,649	-15,498	31,855
外国債券	4,782	1,979	10,284	732	17,777
外国株式	9,218	11,126	27,260	-216	47,387
短期資産	2	5	2	4	13
財投債	407	393	373	349	1,522

(注1) 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。

(注2) 四捨五入のため、各四半期の数値の合算は年度の数値と必ずしも一致しません。

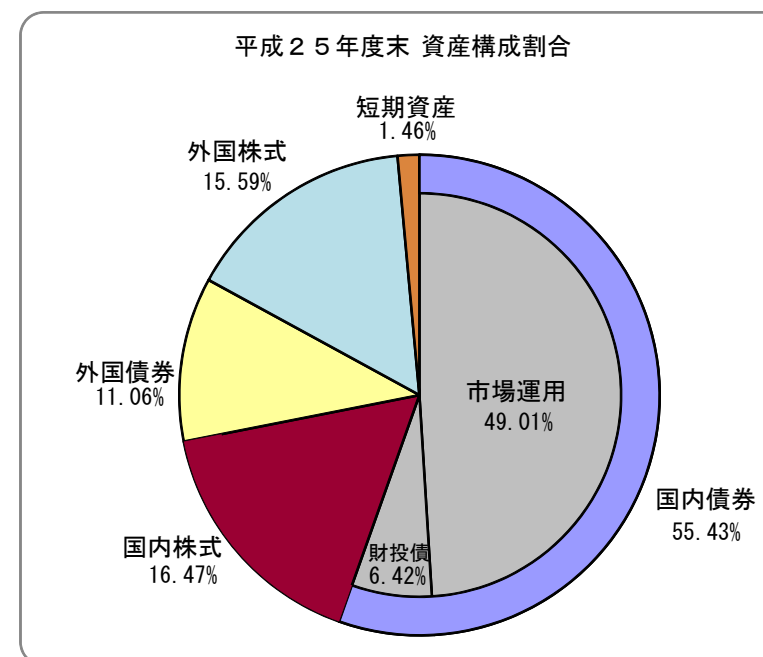
### (3) 運用資産額・構成割合

平成25年度末の運用資産額は1,265兆5,771億円となりました。年金特別会計への寄託金の償還等を行ったものの、全資産において収益額がプラスとなり、運用資産額は前年度末より6兆1,118億円増加しました。

#### 【資産構成状況】

平成25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	701,596 (-42,990)	55.43%	53.43%
市場運用	620,364 (-17,465)	49.01%	47.25%
財投債	81,232 (-25,525)	6.42%	6.19%
(簿価)	(83,993)	-	-
(時価)	(-26,934)	-	-
国内株式	208,466 (+32,891)	16.47%	15.88%
外国債券	139,961 (+22,065)	11.06%	10.66%
外国株式	197,326 (+48,568)	15.59%	15.03%
短期資産	18,422 (+584)	1.46%	5.00%
合 計	1,265,771 (+61,118)	100.00%	100.00%



#### (4) 超過収益率の要因（市場運用分）

平成25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、事業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になってい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、概ねベンチマーク並みの収益率となり、国内債券全体では、概ねベンチマーク並みの+0.04%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、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。また、パッシブ運用については、マネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う銘柄入替の売買等による影響がマイナスに寄与し、国内株式全体では、-0.47%の超過収益率となりました。

（注）マネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う銘柄入替の売買等による影響を除いた超過収益率は、アクティブ運用-0.41%、パッシブ運用-0.04%となります。

外国債券：アクティブ運用については、ユーロ建て債券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となり、外国債券全体では-0.17%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、先進国市場においては、銀行、食品・飲料・タバコ、資本財セクター等における銘柄選択がマイナスに寄与しました。エマージング市場においては、ソフトウェア・サービスセクター等における銘柄選択がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国株式全体では-0.10%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国庫短期証券（TDB）買切、TDB現先取引及び譲渡性預金（NCD）による運用を行った結果、概ねベンチマーク並みの+0.03%の超過収益率となりました。

【平成25年度の超過収益率の状況】

平成25年4月～26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>0.60%</b>	<b>0.56%</b>	<b>+0.04%</b>
パッシブ運用	0.58%	0.56%	+0.03%
アクティブ運用	0.78%	0.58%	+0.20%
<b>国内株式</b>	<b>18.09%</b>	<b>18.56%</b>	<b>-0.47%</b>
パッシブ運用	18.08%	18.56%	-0.49%
アクティブ運用	18.48%	18.56%	-0.09%
<b>外国債券</b>	<b>14.93%</b>	<b>15.09%</b>	<b>-0.17%</b>
パッシブ運用	15.21%	15.28%	-0.07%
アクティブ運用	14.25%	14.63%	-0.38%
<b>外国株式</b>	<b>32.00%</b>	<b>32.09%</b>	<b>-0.10%</b>
パッシブ運用	32.34%	32.30%	+0.04%
アクティブ運用	29.61%	30.64%	-1.03%
<b>短期資産</b>	<b>0.07%</b>	<b>0.04%</b>	<b>+0.03%</b>

（注1）各資産のパッシブ・アクティブ別のベンチマークは以下のとおりです。

国内債券：（パッシブ運用）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）

（アクティブ運用）NOMURA-BPI「除くABS」

外国債券：（パッシブ運用）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）

（アクティブ運用）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）

外国株式：（パッシブ運用）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）

（アクティブ運用）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）

（注2）国内株式パッシブ運用及びアクティブ運用のマネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う銘柄入替の売買等による影響を除いた超過収益率は、パッシブ運用-0.04%、アクティブ運用-0.41%となります。

## (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、外貨建て投資信託受益証券、引受財投債の全額、短期資産等）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等

国内債券のパッシブファンド及び年金給付等に必要な流動性を確保するためのファンド（以下「キャッシュアウト等対応ファンド」といいます。）の管理及び運用、並びに保有する国債の一部について貸付運用を行うもの。

#### ② 外貨建て投資信託受益証券ファンド

インフラストラクチャーへの投資を目的とした外貨建て投資信託の受益証券の管理及び運用を行うもの。

#### ③ 財投債ファンド

引受財投債の管理及び運用を行うもの。

#### ④ 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もの。

### ① 国内債券パッシブファンド等

国内債券パッシブファンド等として、NOMURA-BPI「除くABS」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2つの国内債券パッシブファンドに加えて、NOMURA-BPI/GPIF Customizedをベンチマークとするキャッシュアウト等対応ファンドがあります。

#### ア. BPI「除くABS」型ファンド

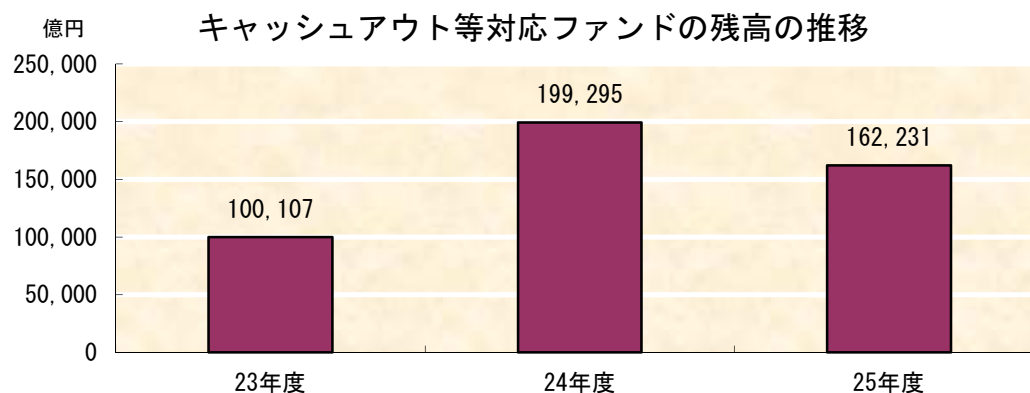
BPI「除くABS」型ファンドの時価総額は、平成25年度末で4兆9,445億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は0.56%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は0.55%で、概ねベンチマーク（0.58%）並みとなりました。

#### 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25年度末で4兆9,831億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は0.50%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は0.50%で、概ねベンチマーク（0.51%）並みとなりました。

#### ウ. キャッシュアウト等対応ファンド

キャッシュアウト等対応ファンドの時価総額は、平成25年度末で1兆6,231億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は0.65%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は0.65%となり、ベンチマーク（0.53%）を0.12%上回りました。



#### エ. 債券貸付運用

国内債券パッシブファンド等では、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25年度末の債券貸付運用資産は、2兆3,000億円（額面）、収益額は3億円となりました。

BPI国債型ファンドの平成25年度末の債券貸付運用資産は、1兆7,000億円（額面）、収益額は2億円となりました。

キャッシュアウト等対応ファンドの平成25年度末の債券貸付運用資産は、8兆7,440億円（額面）、収益額は5億円となりました。

### ② 外貨建て投資信託受益証券ファンド

国内外の機関投資家との共同投資協定に基づくインフラ投資のために、平成25年度に設定したファンドです。平成25年度末の時価総額は2億円、収益額はマイナス0億円となりました。

（注）当該ファンドで管理する受益証券については、運用上は国際的な基準に従って適切に算出された時価により管理しており、この業務概況書においても特に断りのない限り、時価で収益や残高を開示しています。なお、会計上は、現行の国内会計基準に従い、その他有価証券として区分し、取得原価による評価を行い、原則として外貨建ての取得価額の円換算額（決算日）を貸借対照表の資産の部に、及びその為替換算差額を貸借対照表の純資産の部に計上しています。

---

### ③ 財投債ファンド

すべての財投債を満期保有目的としており、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25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ページのとおりです。

### ④ 短期資産ファンド

短期資産ファンドの平成25年度末時価総額は、1兆8,422億円でした。残存一年未満の利付国債買切、国庫短期証券（TDB）買切、TDB現先取引及び譲渡性預金（NCD）による運用を行い、時間加重収益率は0.07%で、概ねベンチマーク（0.04%）並みとなりました。



## (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25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
10 年 債	7兆2,265億円	7兆4,010億円
20 年 債	8,967億円	9,983億円
合 計	8兆1,232億円	8兆3,993億円

（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。

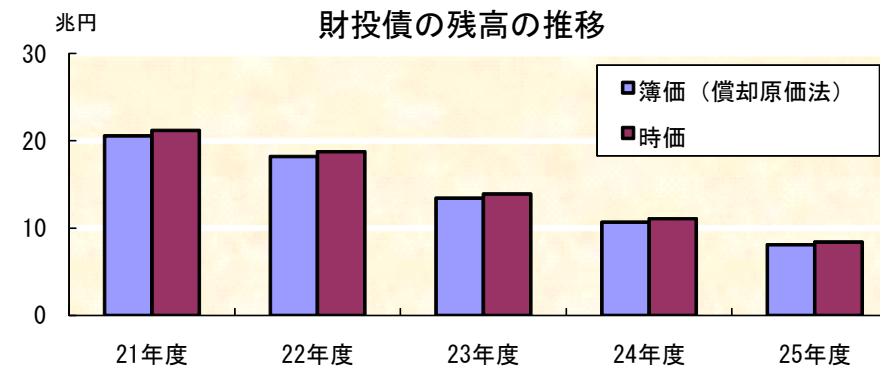
### ② 財投債の収益額

1,522億円

### ③ 財投債の収益率

1.58%

（財投債元本平均残高（9兆6,319億円）  
に対する収益額の比率）



（参 考） 平成25年度末平均残存年数 2.32年

## (7) 寄託金の償還等

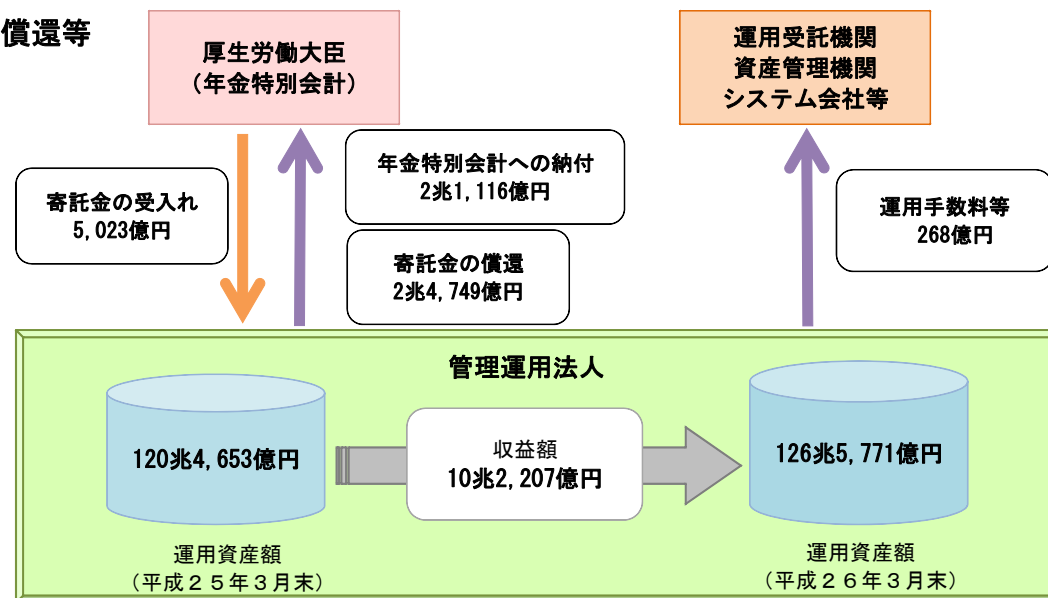
### ① 運用資産額の増減

平成24年度末の運用資産額は、120兆4,653億円でした。平成25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5,023億円、収益額10兆2,207億円、年金特別会計への納付金2兆1,116億円、寄託金の償還2兆4,749億円及び運用手数料等268億円がありました。

以上から未払費用等に関する調整としての22億円を加えると、平成25年度末の運用資産額は、126兆5,771億円となりました。

$$120 \text{ 兆 } 4,653 \text{ 億円} + 5,023 \text{ 億円} + 10 \text{ 兆 } 2,207 \text{ 億円} - 2 \text{ 兆 } 1,116 \text{ 億円} - 2 \text{ 兆 } 4,749 \text{ 億円} - 268 \text{ 億円} + 22 \text{ 億円} = 126 \text{ 兆 } 5,771 \text{ 億円}$$

### 寄託金の償還等



(注1)「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。

(注2) 外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、この業務概況書において特に断りのない限り、時価で収益や残高を開示しています。なお、会計上は、現行の国内会計基準に従い、その他有価証券として区分し、取得原価による評価を行い、原則として外貨建ての取得価額の円換算額(決算日)を貸借対照表の資産の部に、及びその為替換算差額を貸借対照表の純資産の部に計上しています。

## ② 資金回収の状況等

平成25年度の年金特別会計への寄託金償還等（以下「キャッシュアウト」といいます。）については、財投債の満期償還金・利金等を活用するとともに、国内債券（市場運用分）からの資金回収を行いました。

### 【平成25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	752	0	921	0	9,360	0	455	0	2,975	0	9,753
市場運用	0	752	0	921	0	2,933	0	455	0	2,975	0	3,361
キャッシュアウト等対応ファンド*	0	752	0	921	0	2,933	0	455	0	2,975	0	3,361
財投債	—	0	—	0	—	6,427	—	0	—	0	—	6,392
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	752	0	921	0	9,360	0	455	0	2,975	0	9,753
寄託金償還等	11,500		0		5,030		0		3,300		0	

（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	544	0	401	0	9,604	0	516	0	956	0	11,928	0	48,165
市場運用	0	544	0	401	0	3,228	0	516	0	956	0	4,076	0	21,118
キャッシュアウト等対応ファンド*	0	544	0	401	0	3,228	0	516	0	956	0	4,076	0	21,118
財投債	—	0	—	0	—	6,375	—	0	—	0	—	7,852	—	27,047
国内株式	914	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,504	0	3,418	0
外国債券	575	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,671	0	2,246	0
外国株式	763	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,325	0	3,088	0
合 計	2,252	544	0	401	0	9,604	0	516	0	956	6,500	11,928	8,752	48,165
寄託金償還等	-2,252		0		13,280		0		9,984		0		40,842	

（注1）キャッシュアウト等対応ファンドの回収額は、満期償還金及び利金等です。

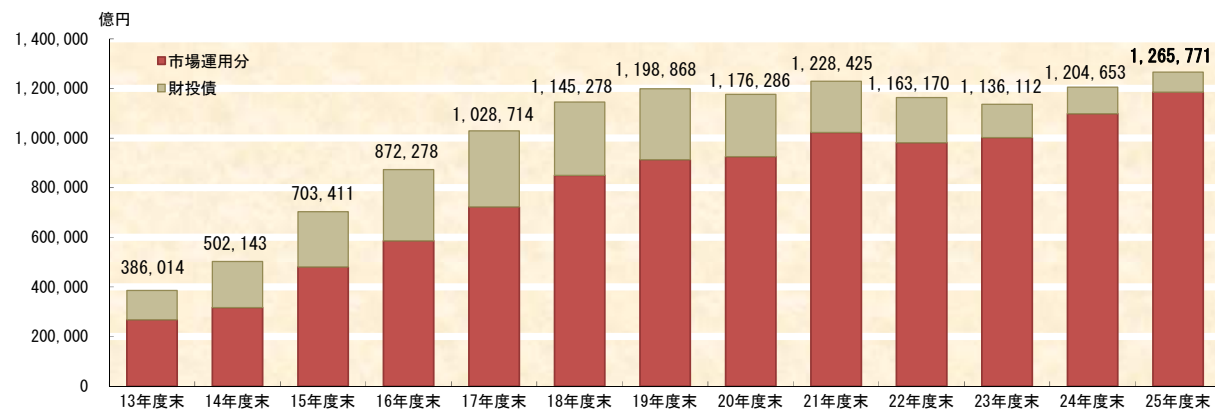
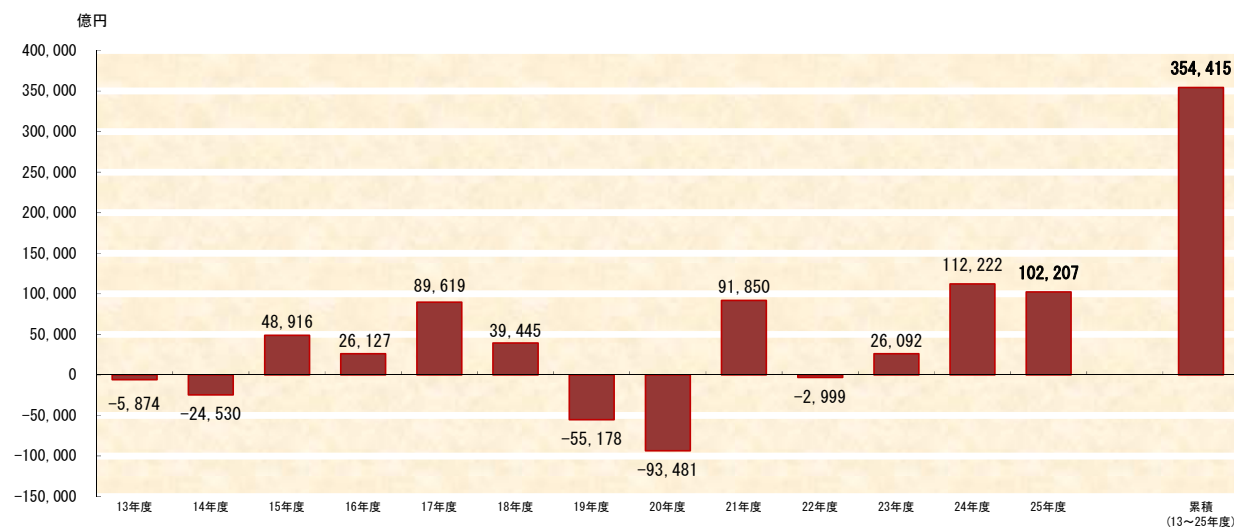
（注2）財投債の回収額は、満期償還金及び利金です。

（注3）寄託金償還等は、寄託金償還、年金特別会計への納付金から新規寄託金を差し引いた額です。

（注4）四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

### 3. 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25年度までの累積収益額は、35兆4,415億円となり、25年度末の運用資産額は126兆5,771億円となっています。



## 4. 年金財政上求められる運用利回りとの比較

管理運用法人の実質的な運用利回り※は、自主運用を開始した平成13年度以降の13年間の平均で2.52%、独立行政法人が設立された平成18年度以降の8年間の平均で2.78%となり、財政計算上の前提である実質的な運用利回り（平均及び長期）をいずれも上回っています。

※公的年金の年金額は、年金を受け取り始めるときの年金額は名目賃金上昇率に応じて改定され、受給後は物価に応じて改定されることが基本ですが、このような仕組みの下では、長期的にみると年金給付費は名目賃金上昇率に連動して増加することになります。したがって、運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政上の実質的な収益となります。このため、運用実績が年金財政に与える影響の評価をする際には、収益率（名目運用利回り）から名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」の実績と、財政計算上の前提である「実質的な運用利回り」を比較することとされています。

### 管理運用法人の運用実績

(単位: %)

		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	22年度	23年度	24年度	25年度	直近8年間 (年率)	13年間 (年率)
実績	名目運用利回り (借入金利息及び運用手数料等控除後)	-4.01	-6.69	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	8.62	2.31	2.07
	名目賃金上昇率	-0.27	-1.15	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	0.21	0.13	-0.46	-0.44
	実質的な運用利回り	-3.75	-5.61	7.90	3.11	9.76	3.51	-4.63	-7.37	12.44	-0.95	2.51	9.98	8.48	2.78	2.52

### 財政計算上の前提

(単位: %)

		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	22年度	23年度	24年度	25年度	直近8年間 (年率)	13年間 (年率)
財政 前計 算上	名目運用利回り	4.00	4.00	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.23	2.17	2.20
	名目賃金上昇率	2.50	2.50	0.00	0.60	1.30	2.00	2.30	2.70	0.05	3.41	2.66	2.81	2.60	2.31	1.95
	実質的な運用利回り	1.46	1.46	0.80	0.30	0.30	0.29	0.29	0.29	1.42	-1.58	-0.72	-0.76	-0.36	-0.14	0.24

(注1) 管理運用法人の名目運用利回りは、承継資金運用勘定の損益を含む借入金利息額及び運用手数料等控除後の収益率です。

(注2) 管理運用法人の運用実績に記載している名目賃金上昇率は、平成24年度までは厚生労働省「平成24年度年金積立金運用報告書」を前提とし、25年度は厚生労働省より入手しています。

(注3) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、平成13年度と14年度は厚生労働省「厚生年金・国民年金平成11年財政再計算結果」を、15年度から20年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成16年財政再計算結果」を、21年度以降は厚生労働省「平成24年度年金積立金運用報告書」を前提としています。

(注4) 実質的な運用利回りは  $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$  で算出しています。

(注5) 直近8年間（年率）及び13年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

(注6) 平成21年財政検証において設定された長期の実質的な運用利回りの前提は、平成32年度以降1.6%です。

## 5. 各資産の超過収益率の状況（直近8年間及び4年間）

独立行政法人が設立された平成18年度以降の8年間（平成18年度～25年度）における各資産（市場運用分）の超過収益率は、外国債券が+0.10%の超過収益率となり、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、平成22年4月から始まった第2期中期目標期間（平成22年度～25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-0.15%、外国債券が+0.11%の超過収益率となり、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。

### 国内債券

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	直近8年間 (年率)	直近4年間 (年率)
時間加重収益率	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.24%	2.28%
ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.63%	0.56%	2.23%	2.23%
超過収益率	+0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.04%	+0.04%	+0.01%	+0.05%
パッシブ運用	時間加重収益率	2.17%	3.42%	1.48%	1.88%	1.90%	2.90%	0.58%	2.24%	2.25%
	ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	0.56%	2.23%	2.22%
	超過収益率	-0.00%	+0.05%	+0.12%	-0.16%	+0.10%	-0.04%	+0.02%	+0.03%	+0.03%
	パッシブ比率	78.71%	79.32%	82.04%	82.98%	82.42%	81.59%	85.62%	90.27%	—
アクティブ運用	時間加重収益率	2.23%	2.90%	0.77%	2.49%	2.14%	3.03%	0.78%	2.28%	2.46%
	ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	0.58%	2.24%	2.26%
	超過収益率	+0.06%	-0.47%	-0.59%	+0.46%	+0.33%	+0.09%	+0.20%	+0.04%	+0.21%
	アクティブ比率	21.29%	20.68%	17.96%	17.02%	17.58%	18.41%	14.38%	9.73%	—

### 国内株式

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	直近8年間 (年率)	直近4年間 (年率)
時間加重収益率	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	-2.68%	7.45%
ベンチマーク収益率	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	-2.59%	7.60%
超過収益率	+0.18%	+0.08%	-0.77%	+0.93%	+0.19%	-0.02%	-0.42%	-0.47%	-0.09%	-0.15%
パッシブ運用	時間加重収益率	0.57%	-27.93%	-34.82%	28.60%	-9.20%	0.71%	23.77%	18.08%	-2.57%
	ベンチマーク収益率	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	-2.59%
	超過収益率	+0.28%	+0.12%	-0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	-0.06%	-0.49%	-0.08%
	パッシブ比率	76.28%	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	78.15%	80.86%	—
アクティブ運用	時間加重収益率	0.13%	-28.09%	-37.62%	31.90%	-8.54%	0.31%	22.19%	18.48%	-2.95%
	ベンチマーク収益率	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	-2.59%
	超過収益率	-0.16%	-0.04%	-2.84%	+3.43%	+0.69%	-0.28%	-1.63%	-0.09%	-0.25%
	アクティブ比率	23.72%	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	21.85%	19.14%	—

外国債券

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	直近8年間 (年率)	直近4年間 (年率)
時間加重収益率		10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	4.05%	7.27%
ベンチマーク収益率		10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	17.86%	15.09%	3.95%	7.16%
超過収益率		-0.04%	+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.44%	-0.17%	+0.10%	+0.11%
パッシブ運用	時間加重収益率	10.25%	0.41%	-7.29%	0.22%	-7.46%	4.91%	17.85%	15.21%	3.88%	7.15%
	ベンチマーク収益率	10.24%	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%	4.99%	17.73%	15.28%	3.90%	7.14%
	超過収益率	+0.01%	-0.11%	-0.11%	+0.04%	+0.09%	-0.08%	+0.12%	-0.07%	-0.02%	+0.01%
	パッシブ比率	71.97%	72.10%	72.01%	71.26%	70.67%	70.93%	70.67%	71.05%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%	4.45%	19.41%	14.25%	4.47%	7.56%
	ベンチマーク収益率	10.24%	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%	4.89%	18.19%	14.63%	4.08%	7.22%
	超過収益率	-0.19%	+0.69%	-0.40%	+1.69%	+0.89%	-0.44%	+1.22%	-0.38%	+0.39%	+0.33%
	アクティブ比率	28.03%	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	29.33%	28.95%	—	—

外国株式

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	直近8年間 (年率)	直近4年間 (年率)
時間加重収益率		17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	4.41%	14.97%
ベンチマーク収益率		17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%	32.09%	4.43%	14.94%
超過収益率		-0.17%	-0.19%	+0.21%	-0.41%	-0.08%	+0.14%	+0.13%	-0.10%	-0.02%	+0.02%
パッシブ運用	時間加重収益率	17.71%	-16.85%	-43.28%	46.43%	2.27%	0.39%	28.83%	32.34%	4.51%	15.02%
	ベンチマーク収益率	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.83%	32.30%	4.46%	15.00%
	超過収益率	+0.04%	+0.07%	+0.15%	-0.09%	+0.01%	+0.04%	-0.00%	+0.04%	+0.05%	+0.02%
	パッシブ比率	79.77%	81.44%	84.38%	85.57%	85.86%	86.12%	86.10%	88.83%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	16.72%	-18.19%	-42.86%	44.00%	1.65%	1.11%	29.39%	29.61%	3.86%	14.58%
	ベンチマーク収益率	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.41%	30.64%	4.25%	14.55%
	超過収益率	-0.95%	-1.28%	+0.57%	-2.51%	-0.62%	+0.76%	+0.98%	-1.03%	-0.39%	+0.04%
	アクティブ比率	20.23%	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	13.90%	11.17%	—	—

短期資産

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	直近8年間 (年率)	直近4年間 (年率)
時間加重収益率		0.26%	0.57%	0.53%	0.16%	0.10%	0.10%	0.10%	0.07%	0.24%	0.09%
ベンチマーク収益率		0.19%	0.50%	0.39%	0.10%	0.09%	0.08%	0.07%	0.04%	0.18%	0.07%
超過収益率		+0.06%	+0.07%	+0.14%	+0.06%	+0.01%	+0.01%	+0.02%	+0.03%	+0.05%	+0.02%





## 第2章 平成25年度の取組

### 1. 運用委員会の開催状況

平成25年度においては、運用委員会を12回開催しました。中期計画の変更や運用受託機関の選定について審議が行われたほか、運用実績やリスク管理の状況、運用受託機関等の管理及び評価の結果等について報告しました。開催状況等は以下のとおりです。

	開催日	主な内容
第66回	平成25年 4月12日	基本ポートフォリオの検証
第67回	4月22日	基本ポートフォリオの検証、国内株式運用受託機関公募にあたっての基本方針等、リスク管理状況
第68回	5月27日	中期計画・年度計画の変更、オルタナティブ投資スキームについての調査研究報告、キャッシュアウトへの対応、リバランス、平成24年度トランジションの実施、リスク管理状況
第69回	6月21日	平成24年度財務諸表等、平成24年度業務概況書、平成24年度業務実績評価シート、外国株式アクティブ運用受託機関の選定（第3次審査）、リスク管理状況、厚生労働省年金局提出資料
第70回	7月22日	委託調査研究、国内株式運用受託機関の選定（第1次審査）、キャッシュアウトへの対応、リバランス、リスク管理状況
第71回	9月17日	第1四半期運用状況、次期基本ポートフォリオのスケジュール・課題、リスク管理状況
第72回	10月21日	平成24年度業務実績の評価結果、運用受託機関等の法令違反及び事務過誤等への対応状況、平成25年度トランジションの実施、次期基本ポートフォリオの論点、リスク管理状況
第73回	11月18日	キャッシュアウトへの対応、リバランス、国内株式運用受託機関の選定（第2次審査）、管理運用方針の一部改正、次期基本ポートフォリオ、リスク管理状況
第74回	平成26年 1月20日	第2四半期運用状況、キャッシュアウトへの対応、リバランス、運用受託機関等の評価、物価連動国債の導入、エマージング株式の運用、有識者会議報告書及び独法改革に関する報告、リスク管理状況
第75回	2月20日	中期計画・年度計画の変更、株主議決権行使状況、平成25年度株主議決権行使の取組に関する運用受託機関評価、資産管理機関の評価、調査研究中間報告、エマージング株式の運用、インフラ投資
第76回	3月10日	平成26年度計画、管理運用方針改正、第3四半期運用状況、リバランス、国内株式運用受託機関選定（第3次審査）、リスク管理状況
第77回	3月27日	平成26年度計画、外国債券運用に係る受託機関構成見直しの基本方針等、積立金運用におけるフォワードルッキングな対応、リスク管理状況

## 2. 基本ポートフォリオの見直し

### (1) 経緯

平成24年10月の会計検査院の報告書において、「暫定ポートフォリオが安全、効率的かつ確実かなどについて中期目標期間に定期的に検証することを検討する」こと等の指摘を受けました。

これを受け、厚生労働省より、「基本ポートフォリオについて定期的に検証を行い、必要に応じ見直すよう」要請があり、平成25年度当初から検証に着手し、その結果、25年6月7日に基本ポートフォリオの変更を行いました。

### (2) 基本ポートフォリオの検証

#### ① 期待リターン・リスク・相関係数の検証

各資産の期待リターンについては、直近までのデータを追加し、それを踏まえ検証を行った上で、第2期中期計画策定時のもので据え置くこととしました。

各資産のリスク・相関係数については、直近のデータに更新したところ若干変化（全体的なリスクの減少等）が見られたことから、新しい値に変更することが適当と判断しました。

#### ② 従前の基本ポートフォリオの評価

新たなリスク・相関係数のもとで効率的な資産構成割合の組合せ（有効フロンティア）を求めたところ、国内債券並みのリスク水準で、従前の基本ポートフォリオより高い期待リターンが得られる組合せが多く見られました。

従前の基本ポートフォリオと見直し候補となるポートフォリオについて25年後の損失予測額をシミュレーションするなどした結果、基本ポートフォリオを次のとおり変更することが適当との結論を得ました。

変更前

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	67%	11%	8%	9%	5%

変更後

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	60%	12%	11%	12%	5%

### 3. 運用受託機関構成（マネジャー・ストラクチャー）の見直し

以下のとおり、国内株式パッシブ運用及びアクティブ運用並びに外国株式アクティブ運用の運用受託機関構成（以下「マネジャー・ストラクチャー」といいます。）の見直しを実施しました。

選定に当たっては、外部の専門家たるコンサルティング会社を活用するとともに、投資方針、運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス及び事務処理体制について精査し、運用手数料を含む総合評価を踏まえ、運用委員会で審議を行いました（運用機関の選定プロセスは31ページ参照。）。

#### （1）国内株式パッシブ運用及びアクティブ運用

国内株式のパッシブ運用及びアクティブ運用のマネジャー・ストラクチャーを一体的に見直すこととし、平成25年度において公募を行い、第1次審査、第2次審査及び第3次審査を実施した上で、運用受託機関を選定しました。

アクティブ運用については14ファンドを選定するとともに15ファンドを解約しました。パッシブ運用については10ファンドを選定するとともに1ファンドを解約しました。

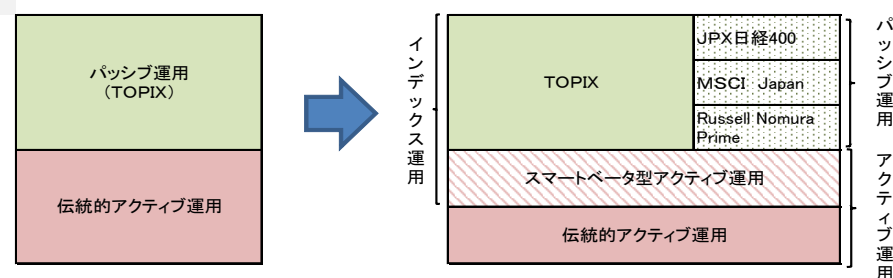
マネジャー・ストラクチャーの見直しにおいては、委託調査研究「非時価総額加重平均型ベンチマークの活用について」（委託先：MSCI Inc. 及びみずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社）を踏まえ、インデックス運用を広範に活用することとし、パッシブ運用においては、従来の「TOPIX」に加え、「JPX日経400」を含む3つのインデックスを新たに採用しました。アクティブ運用においては「スマートベータ型アクティブ運用」（インデックスに依拠しつつ中長期の視点で効率的に超過収益を獲得する手法）を従来の「伝統的アクティブ運用」と別枠で位置付けることとしました。

また、上場不動産投資信託（以下「J-REIT」といいます。）を投資対象とするインデックス（「MSCI Japan」、「S&P GIV Japan」）を採用したことに併せて、アクティブ運用及びパッシブ運用において「J-REIT」の組入れを開始しました。

伝統的アクティブ運用においては、「企業との対話により価値向上を目指す運用」などの多様な運用手法の運用受託機関を選定しました。

国内株式アクティブ運用においても、外国株式アクティブ運用に続いて「リザーブファンド」を複数選定し、一部のファンドに「実績連動報酬」を導入しました。

【参考】国内株式の運用受託機関構成の変更のイメージ図



---

## (2) 外国株式アクティブ運用

外国株式アクティブ運用のマネジャー・ストラクチャーを平成24年度に見直すこととし、25年度においては第3次審査を行った上で、運用受託機関を選定しました。

マネジャー・ストラクチャーの見直しにより、多様な運用手法の運用受託機関を厳選した結果、9ファンドを選定するとともに7ファンドを解約しました。

外国株式アクティブ運用において、選定後に解約に至るファンドが出てくるケースに備えて、初めて「リザーブファンド」を複数選定しました。また、運用受託機関のインセンティブを高める観点から一部のファンドに「実績連動報酬」を導入しました。

## 運用機関の選定プロセス

### 第1次審査

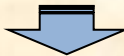
- 応募した運用機関の提出書類に基づき、第2次審査対象の運用機関を選定

- ・ 関係法令上の認可等の公募要件
- ・ 運用資産残高及び運用実績



### 第2次審査

- ヒアリング対象先…新規応募の運用機関及び既存運用受託機関
- ヒアリング事項（投資方針、運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス、事務処理体制等）
- ヒアリングの結果を踏まえ、運用手数料を除く総合評価を実施し運用受託機関構成を勘案し、第3次審査対象の運用機関を選定



### 第3次審査

- 第2次審査を通過した新規応募の運用機関及び既存運用受託機関について、現地におけるヒアリングを実施（運用哲学やプロセスが投資判断を行うファンド・マネジャー等に共有され、理解されているか等を確認。）
- ヒアリングの結果を踏まえ、運用手数料を含む総合評価を実施し、運用機関を選定

（注）運用機関の選定については、運用委員会の審議を経ることとされています。

## 評価基準

### 投資方針

- ・ 投資方針が管理運用法人の方針と合致した形で、かつ、明確にされているか。

### 運用プロセス

- ・ 運用方針と整合が取れた運用プロセスが構築されているか。
- ・ 付加価値の追求方法（パッシブ運用機関にあっては、総取引費用の最小化等による収益の確保にも配慮しつつ、できる限りベンチマークに追随する手法。アクティブ運用機関にあっては超過収益の追求方法。）が合理的であり、有効と認められるか。
- ・ 運用リスクを客観的に認識しているか。与えられたベンチマークからの乖離度の把握等リスク管理が適切に行われているか。

### 組織・人材

- ・ 投資方針が組織の中で徹底されているか。意思決定の流れや責任の所在は明確か。
- ・ 経験を有するマネジャー等が十分に配置されているか。リスクの管理体制が確立されているか。

### コンプライアンス

- ・ 法令等の遵守についての内部統制体制が整備されているか。

### 事務処理体制

- ・ 運用実績を報告する体制等が十分に整備されているか。

### 株主議決権行使の取組（株式の場合のみ）

- ・ コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを踏まえて、行使基準が整備され株主議決権行使等の取組を適切に行っているか。

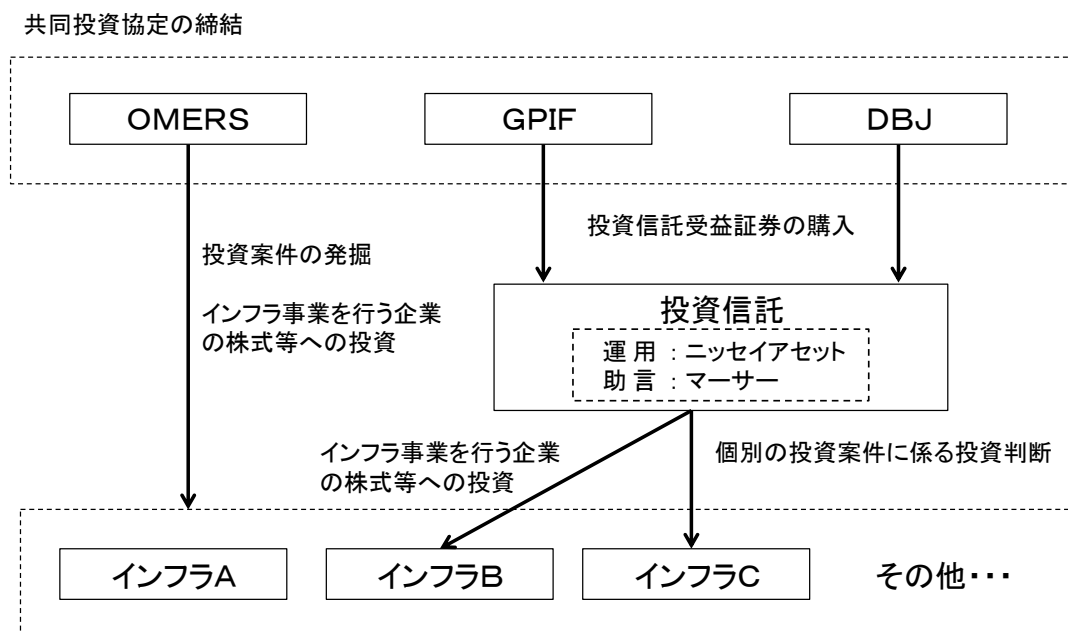
## 運用手数料

#### 4. 国内外の機関投資家との共同投資協定に基づくインフラ投資の開始

管理運用法人では、平成24年度に実施した「オルタナティブ投資スキームについての調査研究」において、流動性の犠牲に伴うプレミアムの獲得、分散投資による効率性の向上が期待できること、インフラストラクチャーへの投資（インフラ投資）等を目的とする投資信託に直接投資する方法が考えられること、インフラ投資等の運用実績を蓄積した国内外の機関投資家との連携は、その投資能力の活用や知見の吸収の観点から検討に値すること等が報告され、運用委員会において実施の必要性が議論されてきました。

こうした状況を踏まえ、平成25年度に、インフラ投資について豊富な実績を持つ株式会社日本政策投資銀行（DBJ）及びカナダ・オンタリオ州公務員年金基金（OMERS）とともに、先進国の電力発送電、ガスパイプライン、鉄道などのインフラストラクチャーに投資する共同投資協定を締結し、インフラ投資を開始することとしました。運用は投資信託を通じて行い、投資信託の運用者であるニッセイアセットマネジメント株式会社が、マーサー・インベストメンツの助言を得て、OMERSが発掘するインフラ投資案件への参加可否を判断することとなります。

今後、適切な投資案件が選定された際に資金を拠出し、投資規模は5年程度をかけて最大総額約27億米ドル（約2,800億円）を予定しています。インフラ投資は、海外の年金基金等では有力な運用手法となっており、長期にわたり安定した利用料収入が得られるとともに、株式市場等の価格変動の影響を受けにくいことから、債券や株式との分散投資により、年金財政の安定に寄与する効果が期待できます。



## 5. リバランスの実施等

管理運用法人は、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状況を把握し、リスク管理を行っています。基本ポートフォリオからの乖離状況等を踏まえて行う資産構成割合の変更（以下「リバランス」といいます。）については、原則として、各資産の資産構成割合が基本ポートフォリオに定めた乖離許容幅を超えた場合に行うこととしています。また、乖離許容幅内にある場合においても、定期的にリバランスについて検討を行うこととしてきました。なお、市場が大きく変動した場合等においても、リバランスについて検討を行うこととしてきました。

平成25年度におけるリバランスの実施及び資金配分・回収の結果、各資産の資金の動きは以下のとおりとなりました。

### 【平成25年度 資金の動き】

（単位：億円）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	-48,165	+1,048	+4,288	+1,243

（注）リバランス及び資金配分・回収の合計金額です。各資産の配分・回収額は、配分額から回収額を差し引いた額です。



## 6. 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、中期計画及び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。

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、以下の運用受託機関について、解約、資金の一部回収及び配分停止、又は追加配分を行うこととしました。

・解約	外国株式アクティブ運用受託機関	1 ファンド
・資金の一部回収及び配分停止	外国債券アクティブ運用受託機関	1 ファンド
	外国株式アクティブ運用受託機関	3 ファンド
・資金の追加配分	外国債券アクティブ運用受託機関	6 ファンド
	外国株式アクティブ運用受託機関	3 ファンド

資産管理機関の管理は、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。



## 7. 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。」「企業経営等を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25年度においては、平成25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。

平成25年度の株主議決権行使状況（平成25年4月～26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、議決権行使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

議決権行使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25年度の実績

#### 議決権行使の取組に関する管理

議決権行使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）

議決権行使ガイドラインの整備状況

行使体制

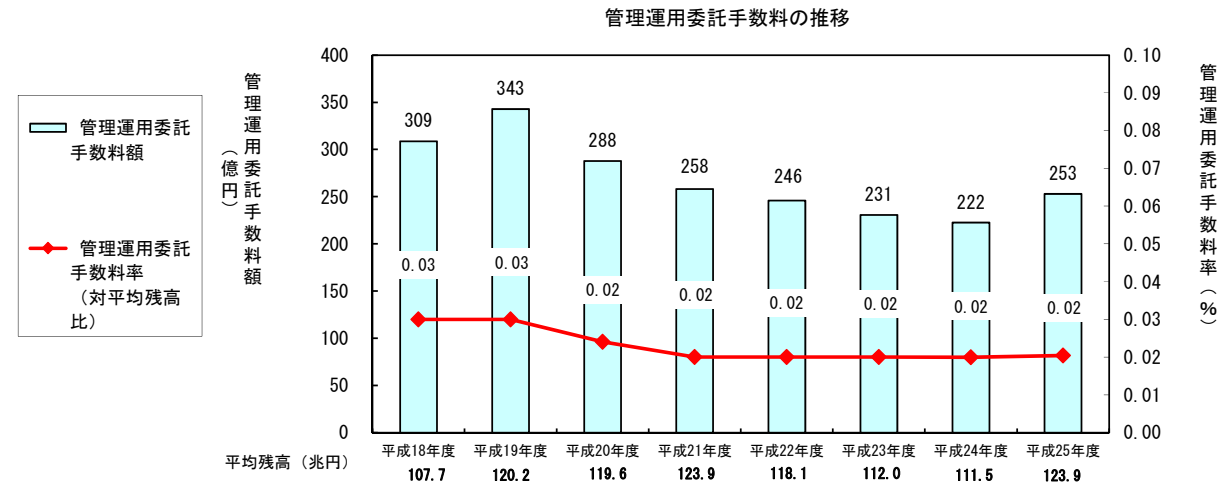
行使状況

・議決権行使の取組は、各運用受託機関とも、概ね良好

## 8. 手数料コストの効率化

管理運用法人は、従来から運用手法等に応じて効率的かつ合理的な手数料水準を実現するよう努めています。

平成25年度においては、24年度に実施した国内債券に係るマネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う手数料の引下げ等により、管理運用委託手数料額は、国内債券で11億円減少した一方で、その他資産では時価の上昇に伴い増加し、全体としては253億円と、前年度に比べて31億円増加しました。また、運用資産額に対する管理運用委託手数料率は0.02%となりました。



(注1) 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) 管理運用委託手数料額は、億円未満を四捨五入しています。

### 【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)

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度
国内債券	85	102	100	71	67	64	47	36
国内株式	98	96	70	66	65	62	59	78
外国債券	49	63	61	60	56	52	57	68
外国株式	77	82	56	61	58	53	60	72

#### ② 管理運用委託手数料率（委託運用分）

(単位：%)

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度
国内債券	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
国内株式	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04
外国債券	0.06	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05
外国株式	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04

## 9. オランダ株式配当金源泉税の返還

オランダの株式配当金に係る過去の源泉税について、オランダ租税当局に対し、租税条約上、明文では認められていなかった返還をEU法等を根拠に請求するとともに交渉を重ねておりましたが、平成25年8月に約48億円の返還金を受領することができました。

## 10. 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟

年金資金運用基金（以下「旧基金」といいます。）を委託者兼受益者として保有していた西武鉄道株式会社の株式で、有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。

このため、旧基金から信託財産の管理及び運用を受託していた信託銀行において、損害賠償請求訴訟を提起しました（平成17年10月7日付け。）。

西武鉄道株式会社等に対する訴訟については、平成23年9月13日の最高裁判所判決により、22年4月22日の第二審判決の原告敗訴部分が廃棄され、東京高等裁判所に差戻しとなり、現在、同裁判所において審理中です。

## 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) 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。<sup>(注)</sup>

#### 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。

(注) 平成21年度から臨時財源を用いて暫定的に1/2に引き上げられていましたが、26年度からは安定財源を用いて恒久的に1/2となります。

---

## (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。

そのような賦課方式においても、少子高齢化が進展する中で、将来の年金給付を改善するため、徴収した保険料を必ずしも全額同時代の給付に充てずに年金積立金として運用し、年金財政の安定化のために活用することが重要です。また、年金財政は長期に収支が相当しても、短期では収支が相当しない場合もあることから、その資金繰りを果たす役割も担っています（バッファーフアンド）。

## 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 基本ポートフォリオに基づく運用

年金積立金は、専ら被保険者の利益のために長期的な観点から「安全かつ効率的」に運用することとされており（厚生年金保険法等）、安全かつ効率的な運用のためには分散投資が有効です。このため、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については、急激な市場の変動があった場合には、中期目標期間中であっても、必要に応じて見直しの検討を行う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

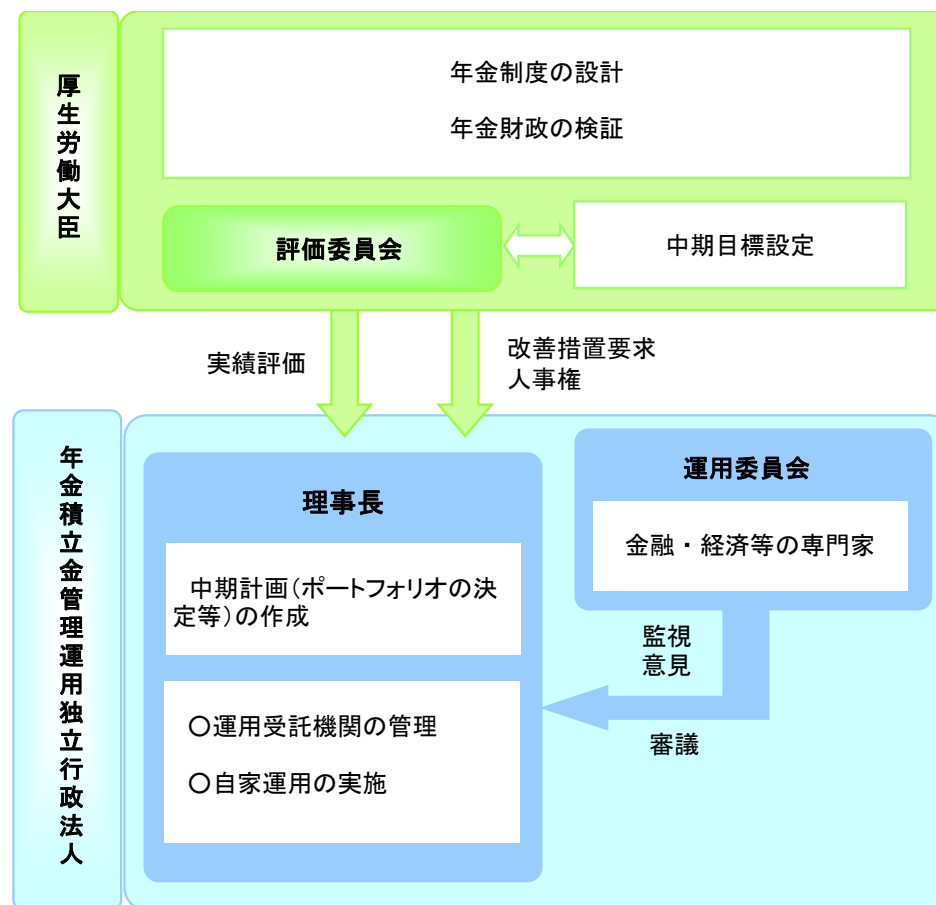
独立行政法人制度は、国が行っている公共性の高い事業等のうち、国が直接実施する必要はないものの、民間に委ねると実施されないおそれのあるものについて、国とは別の法人格を持つ法人を独立行政法人として設立し、当該事務・事業を行わせることにより、業務の効率化・質の向上、法人の自律的業務運営の確保及び業務の透明性の確保を図ることを目的としています。

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】

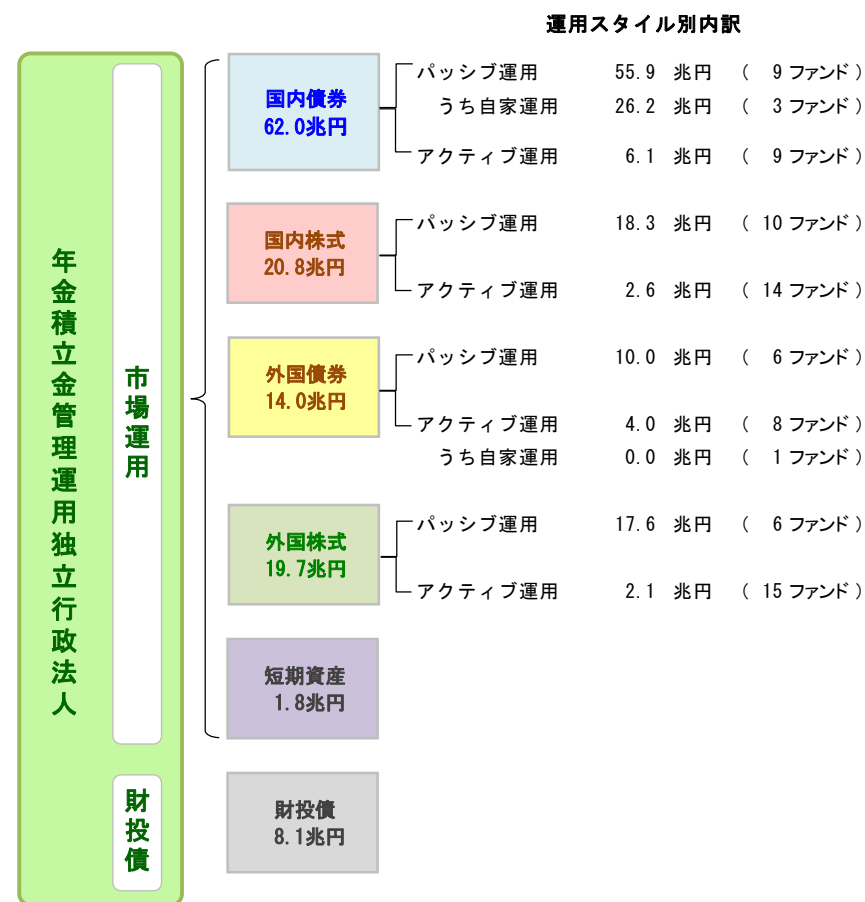




### (3) 運用手法

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する必要があることや、長期的には市場は概ね効率的であり、市場平均を上回る収益率を継続的に上げることは容易ではないと考えられること等から、パッシブ運用を中心とすることとしています。

実際の運用に当たっては、運用は債券の一部を除き、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126.6兆円 (平成26年3月末)

(注) 四捨五入のため、各資産の内訳の合算は各資産合計と必ずしも一致しません。

#### (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。また、各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等も行っています。

このほか、資産ごとに市場リスク（各資産市場に投資するリスク。各資産市場の価格変動リスク等）、流動性リスク（取引量が低下し売買が困難になるリスク）、信用リスク（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

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/operation/policy.html>）にて公表しています。

## (6) 内部統制の基本方針

管理運用法人では、法人の業務の適正を確保するための内部統制に係る体制整備について「内部統制の基本方針」（下記参照）を制定し、内部統制体制の強化を図っています（内部統制等の概念図については次ページ参照。）。

年金積立金管理運用独立行政法人（以下「管理運用法人」という。）は、管理運用法人が達成すべき業務運営に関する目標（以下「中期目標」という。）及び中期目標を達成するための計画（以下「中期計画」という。）に基づき、法令等を遵守しつつ業務を行い、管理運用法人の使命を有効かつ効率的に果たすため、以下のとおり管理運用法人の業務の適正を確保するための内部統制に係る体制を整備する。

### 1 業務の有効性及び効率性を確保するための体制の整備

#### (1) 中期計画及び年度計画の作成等

- ① 理事長は、厚生労働大臣が作成した中期目標を達成するため、独立行政法人通則法の規定に基づき、中期計画及び各年度の業務運営に関する計画（以下「年度計画」という。）を作成する。
- ② 理事長は、中期目標の期間の終了後、当該中期目標に係る業務実績報告書を厚生労働大臣へ提出するとともに、公表する。

#### (2) 年度計画に基づく業務の適切な管理

- ① 理事長は、年度計画を実現するため、具体的な取組事項及び予算を定めるほか、各部室への効率的な人的資源の配分を行う。
- ② 各部長は、年度初めに年度計画に係る四半期ごとの目標を設定し、四半期終了の都度、進捗・達成状況及び自己評価に係る書類を作成し、経営管理会議に報告する。
- ③ 理事長は、②の結果を踏まえ、各部室が実施すべき具体的な業務を見直し、若しくは定め、又は業務体制を改善する。

#### (3) 職務権限等に関する規程等の制定

理事長は、職務権限及び意思決定ルールを明確にするため、組織に関する規程、文書決裁に関する規程等を定める。

#### (4) 行動指針の策定

理事長は、役職員の行動規範を定めた行動指針を策定し、役職員に周知を行い、管理運用法人の使命と社会的責任を意識した業務行動を徹底する。

#### (5) 経営管理会議及び企画会議の設置

理事長は、法人運営及び管理運用業務を円滑かつ効率的に遂行するため、経営管理会議を設置し、また、管理運用業務に係る重要事項の意思決定を適切に行うため、企画会議を設置する。

#### (6) 契約審査会の設置

理事長は、契約手続に係る公正性を確保するため、契約審査会を設置する。

#### (7) 情報化統括責任者（CIO）の設置等

理事長は、管理運用業務全般にわたる情報化の推進及び情報システムの最適化等を推進する責任者として、情報化統括責任者（CIO）を設置する。

また、管理運用法人の業務運営における情報化の推進及び情報化システムの最適化等を推進するため、情報システム委員会を設置する。

#### (8) 監査室の設置

- ① 理事長は、管理運用法人の業務の内部監査等を行わせるため、監査室を設置する。
- ② 監査室は、監査規程に基づき、内部監査を実施し、その結果を理事長に報告する。

### 2. 法令等の遵守体制の整備

#### (1) コンプライアンス委員会の設置

理事長は、法令遵守及び受託者責任等の徹底を図るため、コンプライアンス委員会を設置する。

#### (2) 内部通報に関する仕組の確保

理事長は、役職員の法令その他管理運用法人が定める規程等への違反その他の不正行為（当該行為が生じるおそれのある場合を含む。）に関する通報及び相談を適切に処理する仕組を確保する。

#### (3) 法令遵守等に関する役職員への周知等

理事長は、全ての役職員が法令、就業規則その他の規程等を遵守して行動することを徹底するため、コンプライアンスハンドブックを作成し、役職員に配付し、必要に応じて改訂を行うとともに、コンプライアンスに関する研修等を行う。

#### (4) 違反行為等に対する処分

理事長は、役職員等が法令その他管理運用法人が定める規程等に違反し、又は管理運用法人の役職員等たるにふさわしくない行為をしたときは、制裁規程等に基づき制裁処分等を実施する。

### 3 損失危機管理の体制の整備

#### (1) リスク管理に関する規程の制定

理事長は、管理運用法人に著しい損害を及ぼすおそれのあるリスクについて適切な管理を図るため、リスク管理に関する規程等を定める。

#### (2) 運用リスク管理委員会の設置

理事長は、年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理を適切に行うため、運用リスク管理委員会を設置する。

#### (3) 運営リスクへの対応

理事長は、管理運用法人の運営において発生しうるリスクの発生防止及び発生したリスクへの対応等を行うため、運営リスク管理委員会を設置するとともに、リスク要因とリスク発生頻度等を基に、リスク管理を行う。

### 4 情報保存管理の体制の整備

#### (1) 文書管理に関する規程の制定

理事長は、法人文書の適切な保存・管理等が行われるよう、文書管理に関する規程等を定める。

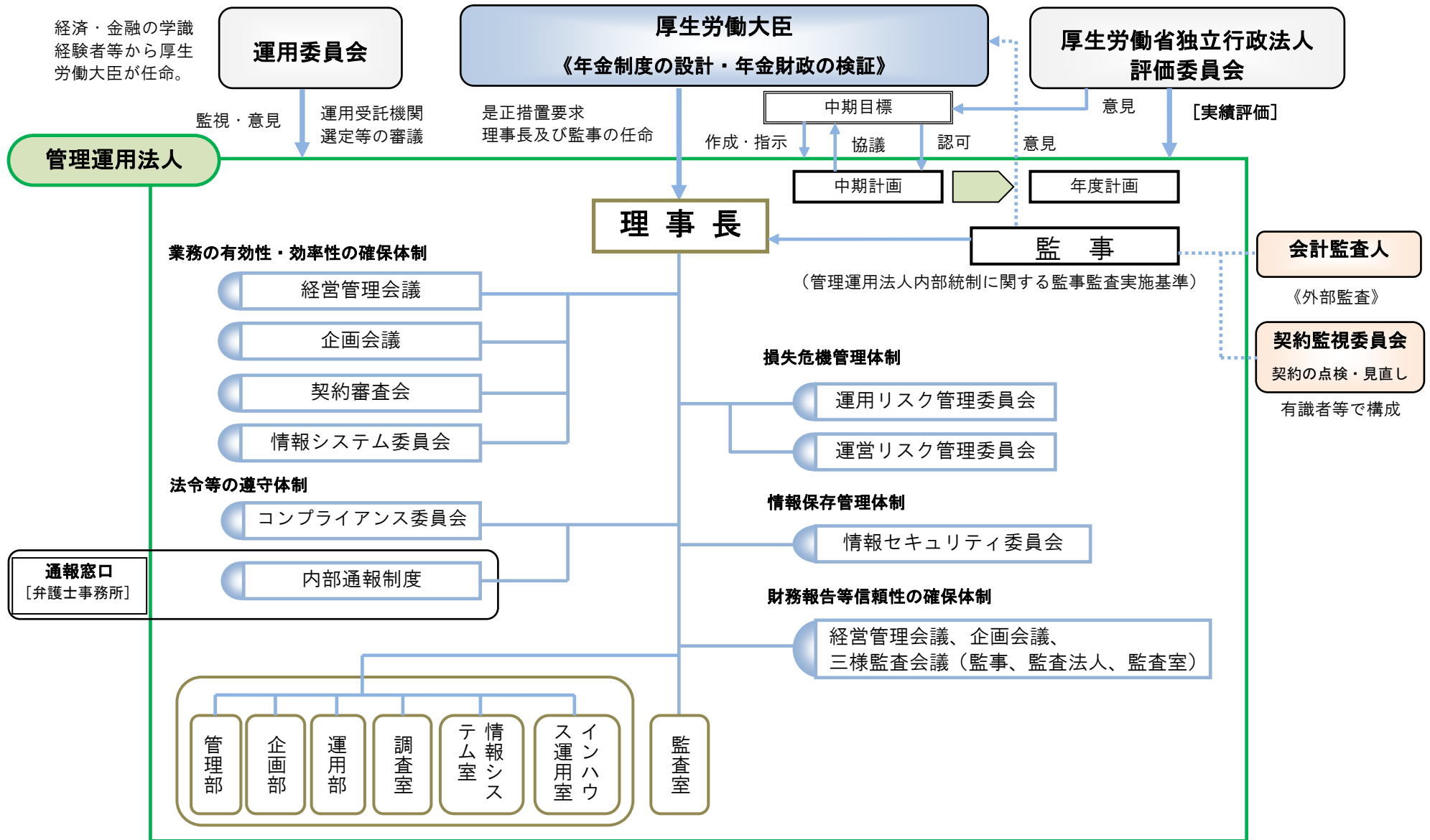
#### (2) 情報セキュリティに関する体制の整備

理事長は、情報セキュリティ対策を円滑に推進するため、情報セキュリティ委員会を設置する等、情報セキュリティに関する体制を整備する。

### 5 財務報告等信頼性確保の体制の整備

理事長は、財務報告等の信頼性を確保するため、財務諸表等の作成が関係法令、独立行政法人会計基準等の関係諸規程に基づき適正に行われるための体制を整備する。

## 内部統制等の概念図



### 3. 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
- ◎ 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 リスク管理や法令遵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

- ① 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。
- ② 「独立行政法人改革等に関する基本的な方針」（平成25年12月24日閣議決定）に基づき、平成26年以降の給与水準については、高度で専門的な人材の確保の観点から、弾力化について検討する。

## ○ 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期中期計画開始時における基本ポートフォリオについては、第2期中期目標において、「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。」とされたことから、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、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定めました。

その後、平成24年10月の会計検査院の報告書において、「暫定ポートフォリオが安全、効率的かつ確実かなどについて中期目標期間に定期的に検証することを検討する」こと等の指摘があり、これを受け、厚生労働省より、「基本ポートフォリオについて定期的に検証を行い、必要に応じ見直すよう」要請があったことから、25年度初から検証に着手し、その結果、25年6月7日に基本ポートフォリオの変更を行いました。

### 平成25年6月7日以降の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	60%	12%	11%	12%	5%
	乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	-



この基本ポートフォリオ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。

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」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIFCustomized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）
- 短期資産・・・TDB現先1ヶ月





## 各種資料等

### 1. 運用委員会委員

①平成26年3月31日現在

	いなば 稲葉	のぶお 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 植田	かずお 和男	東京大学大学院経済学研究科・経済学部教授	
	うすき 臼杵	まさはる 政治	名古屋市立大学大学院経済学研究科教授	
○	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	
	おおの 大野	ひろみち 弘道	味の素株式会社取締役常務執行役員	
	おばた 小幡	せき 績	慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授	
	こもだ 薦田	たかしげ 隆成	公益財団法人連合総合生活開発研究所所長	
	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	
	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	
	むらかみ 村上	まさと 正人	株式会社みずほ年金研究所専務理事	

・50音順、敬称略。◎は委員長、○は委員長代理。

## ②平成26年4月24日現在

	おおの 大野	ひろみち 弘道	味の素株式会社取締役常務執行役員
	さとう 佐藤	せつや 節也	東洋大学文学部英語コミュニケーション学科教授
	しみず 清水	じゅんこ 順子	学習院大学経済学部教授
	すがや 菅家	いさお 功	公益財団法人連合総合生活開発研究所専務理事
	たけだ 武田	ようこ 洋子	株式会社三菱総合研究所政策・経済研究センター 主席研究員・チーフエコノミスト
	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
○	ほりえ 堀江	さだゆき 貞之	株式会社野村総合研究所上席研究員
◎	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。

・大野委員は平成26年4月22日付け再任。佐藤委員、清水委員、菅家委員、武田委員、堀江委員、米澤委員は同日付け就任。

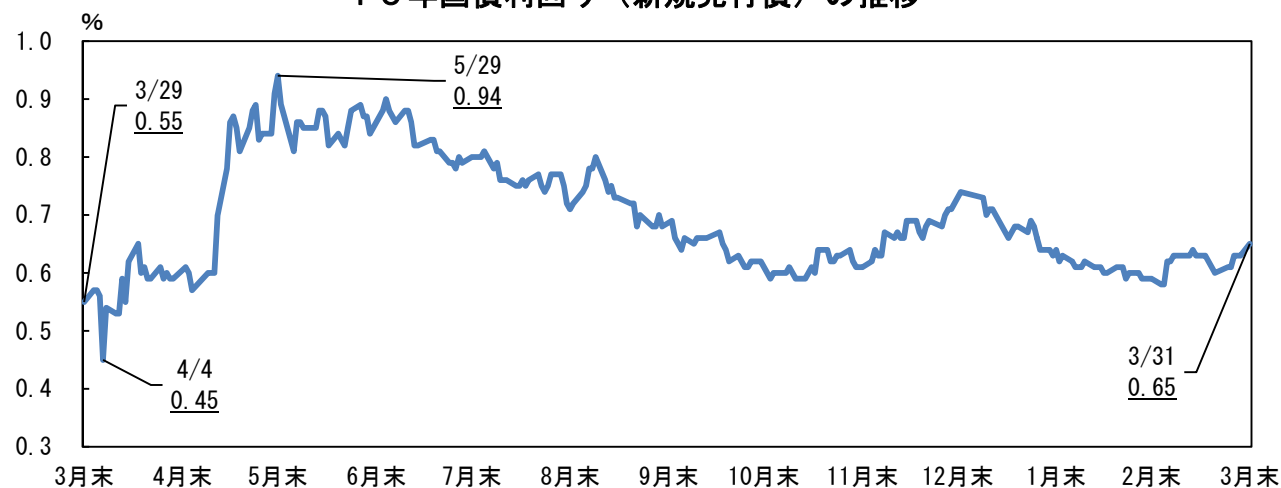
## 2. 各市場の動向

### (1) 国内債券市場

新発10年国債利回りは、期初の日銀による「量的・質的金融緩和」の決定直後、小幅に上昇（債券価格は下落）した後、国内株式の上昇や円安、海外市場における金利上昇を背景に一段と上昇（債券価格は下落）しましたが、夏以降は、日銀の国債買い入れオペが需給の下支えとなり、新発10年国債利回りは下落基調（債券価格は上昇）となりました。11月以降、国内株式の上昇から一旦上昇基調（債券価格は下落）になりましたが、12月に連邦準備制度理事会（F R B）の量的金融緩和縮小が決定された後も米国の長期金利が軟調に推移したことや、年明け以降国内の株式市場が調整したことから、利回りは小幅低下（債券価格は上昇）しました。

年度でみると、新発10年国債利回りは、前年度末の0.55%から、今年度末の0.65%へと上昇（債券価格は下落）しました。

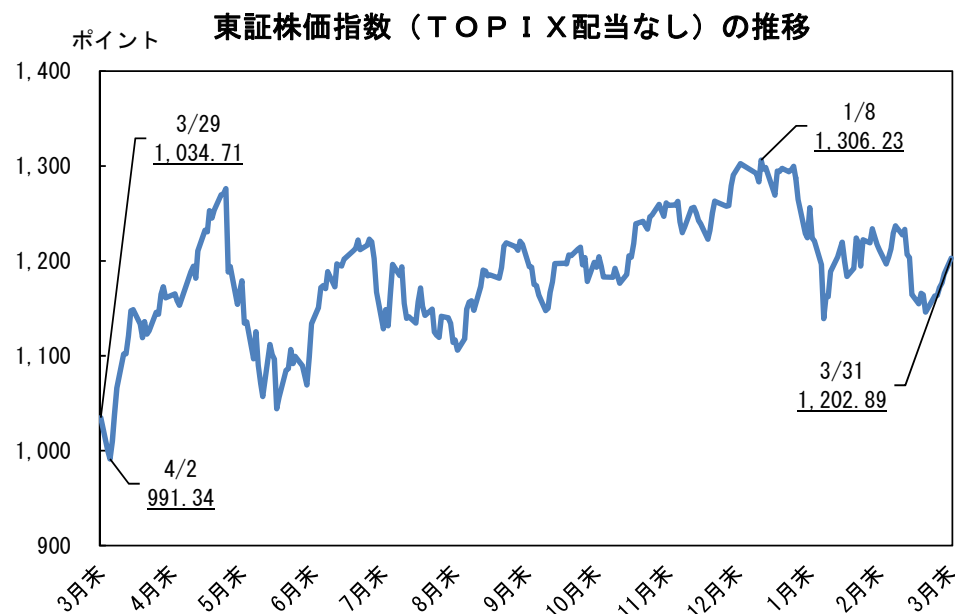
10年国債利回り（新規発行債）の推移



## (2) 国内株式市場

国内株式市場は、4月から5月にかけては、日銀による「量的・質的金融緩和」の決定や政府の成長戦略に対する期待感から大きく上昇しましたが、5月下旬になると、連邦準備制度理事会（F R B）による量的金融緩和が縮小されるとの観測などから利益を確定する動きとなり下落しました。夏場から冬場にかけては、連邦準備制度理事会（F R B）の量的金融緩和の縮小決定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、2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催決定などを受けて上昇しました。年度末にかけては、ウクライナや中国を巡る懸念や消費増税後の景気への懸念が重しとなり、国内株式は下落しました。

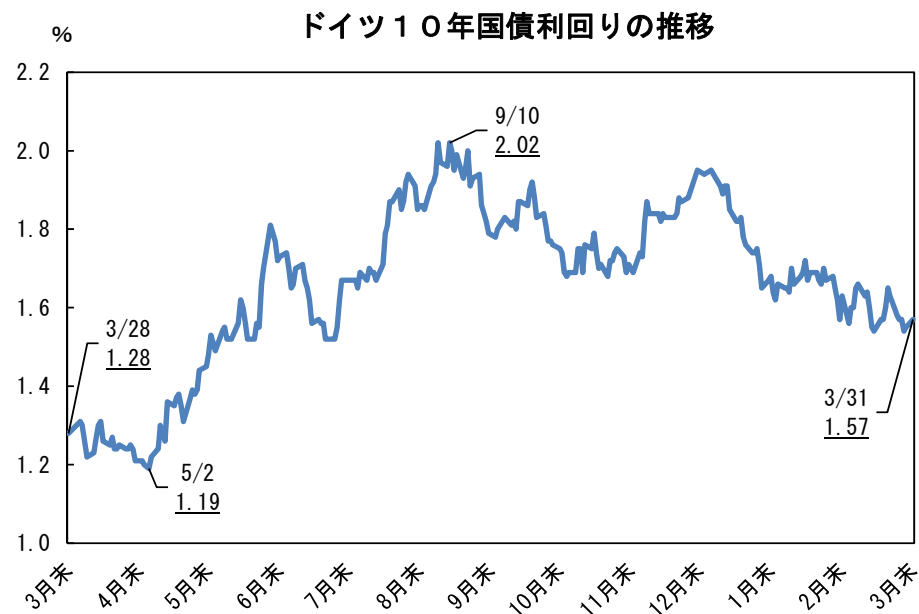
年度でみると、東証株価指数（T O P I X 配当なし）は、前年度末の1,034.71ポイントから、今年度末は1,202.89ポイント、日経平均株価は、前年度末の12,397.91円から、今年度末は14,827.83円へと上昇しました。



### (3) 外国債券市場

米国10年国債利回り、ドイツ10年国債利回りは、5月下旬以降、連邦準備制度理事会（F R B）による量的金融緩和が縮小されるとの観測から大きく上昇基調（債券価格は下落）となりました。その後一旦反落したものの、年末にかけては、堅調な景気指標や連邦準備制度理事会（F R B）の量的金融緩和縮小決定を受け上昇が継続しました（債券価格は下落）。しかし、年度末にかけては、連邦準備制度理事会（F R B）が量的金融緩和の縮小継続にもかかわらず金利引上げには慎重な姿勢を示したほか、ウクライナや中国などの新興国を巡る懸念などを背景に、利回りは低下（債券価格は上昇）しました。

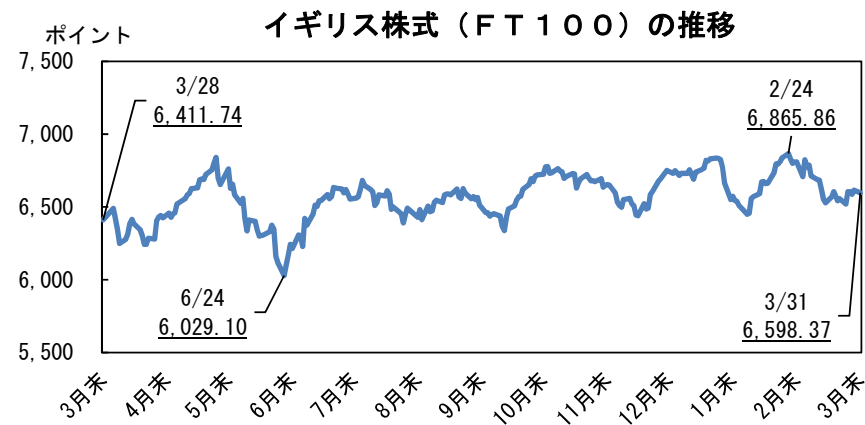
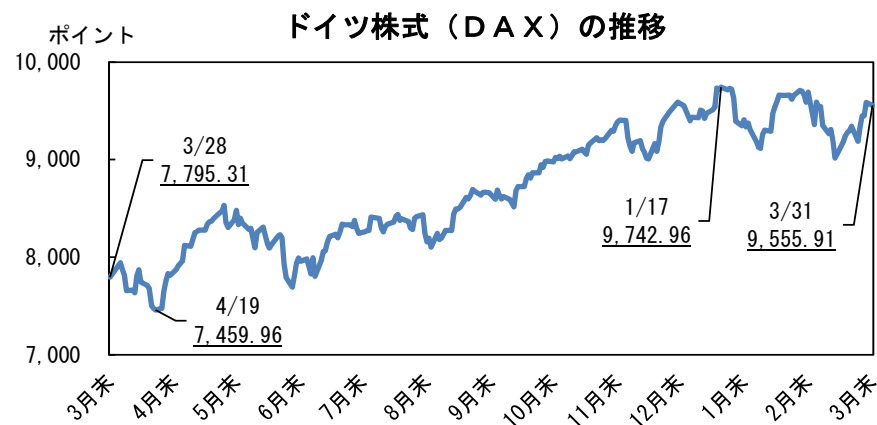
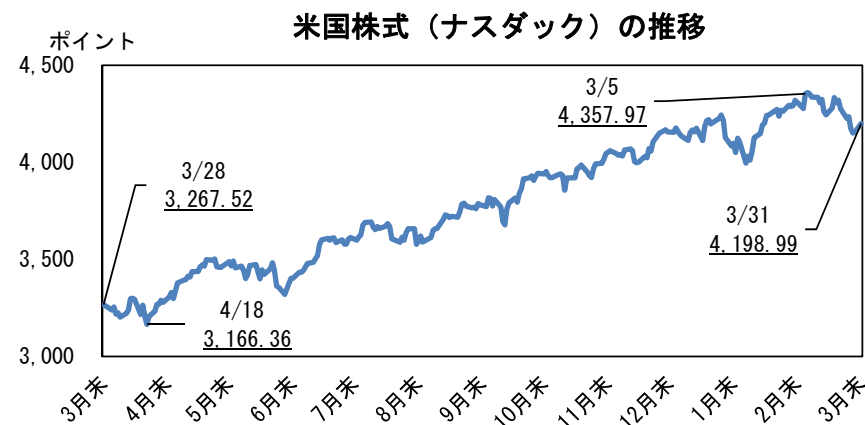
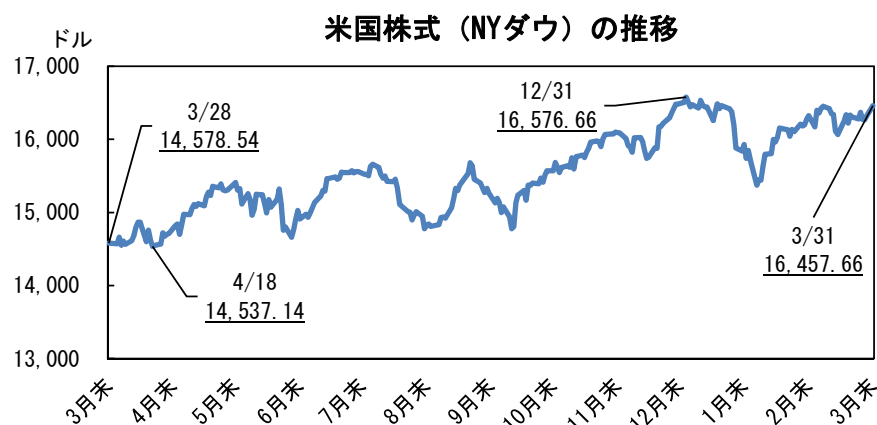
年度でみると、米国10年国債利回りは、前年度末の1.85%から、今年度末は2.72%、ドイツ10年国債利回りは前年度末の1.28%から今年度末は1.57%への上昇となりました。



#### (4) 外国株式市場

米欧の株式市場は、期初は、物価安定の下でのグローバルな金融緩和環境から上昇しましたが、5月下旬の連邦準備制度理事会（F R B）の量的緩和縮小の観測が相場の重しとなりました。夏場から冬場にかけては、米国財政協議の難航を背景に一時下落する局面もありましたが、米国の底固い景気指標や連邦準備制度理事会（F R B）の量的金融緩和縮小決定に伴う不透明感の払拭などを背景に上昇しました。年度末にかけては、ウクライナや中国を巡る懸念から下落する局面もありましたが、ほぼ横ばいに推移しました。

年度でみると、ダウ平均株価は、前年度末の14,578.54ドルから、今年度末は16,457.66ドル、ドイツ株価指数（DAX）は、前年度の7,795.31ポイントから9,555.91ポイントとなりました。

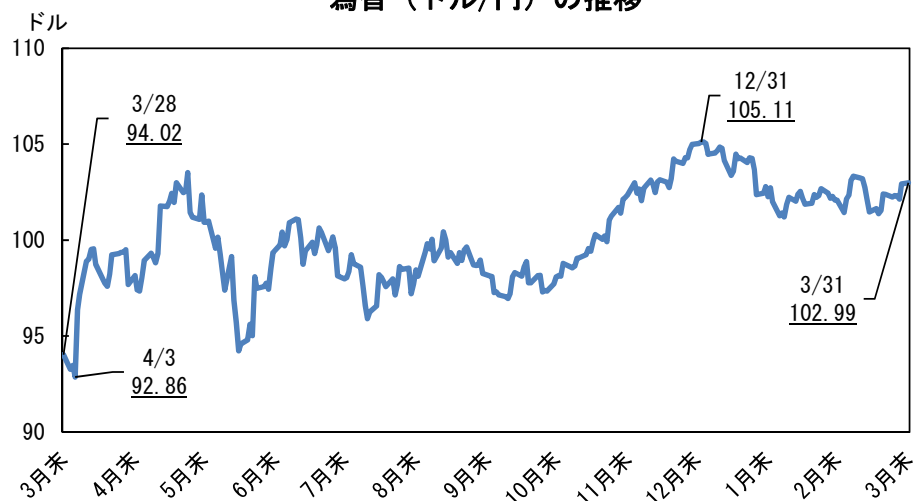


## (5) 外国為替市場

ドル／円は、期初は日銀の「量的・質的金融緩和」や米国の景気指標改善を受けて円安になりました。その後連邦準備制度理事会（ＦＲＢ）による量的金融緩和が縮小されるとの観測から、投資家のリスク回避姿勢が高まり、円高となりました。夏場から年末にかけては、米国財政協議の難航が重しとなりましたが、堅調な米国景気指標による投資家のリスク回避姿勢の緩和を背景に、円安が進行しました。年明け後はやや円高に振れた後、概ね横這い圏内の動きとなりました。年度で見ると、ドル／円は、前年度末の 94.02 円から今年度末は 102.99 円となりました。

ユーロ／円は、期初は日銀など各国中央銀行の金融緩和により、投資家のリスク回避姿勢が緩和したため、円安が進みました。その後ほぼ横這い圏内で推移しましたが、年末にかけてはユーロ圏の景気が緩やかながらも回復基調に転じたとの見方を背景に、円安が進行しました。1 月～3 月にかけては、ユーロ圏経済の緩やかな回復期待と低インフレを背景とした欧州中央銀行（ＥＣＢ）の追加緩和観測から、方向感に乏しい展開となりました。年度で見ると、ユーロ／円は、前年度末の 120.73 円から、今年度末は 141.94 円となりました。

為替（ドル/円）の推移



為替（ユーロ/円）の推移

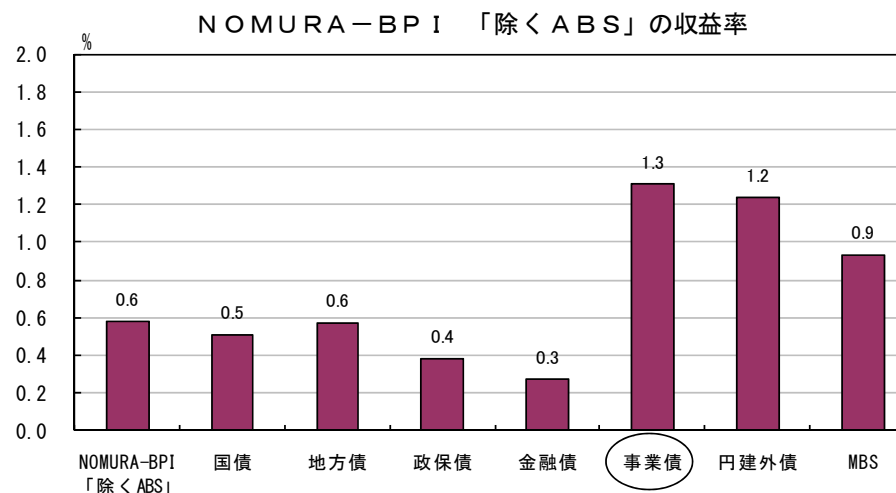
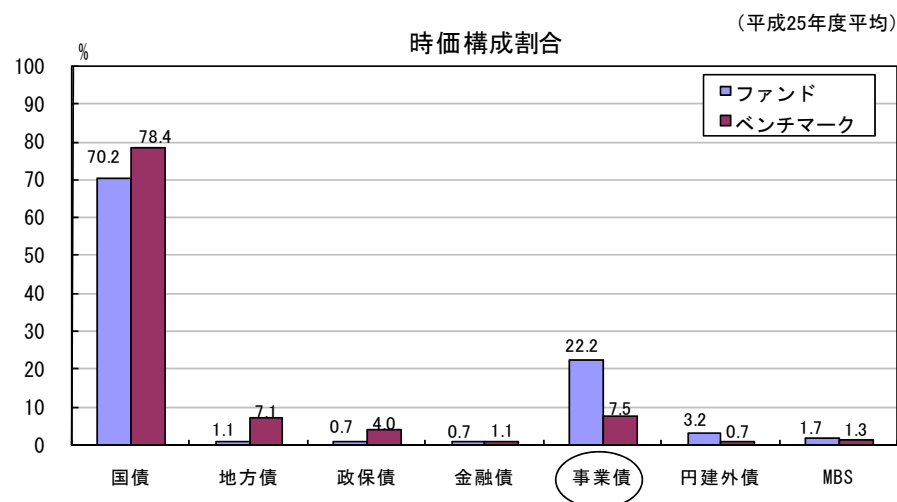


### 3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）

#### （１）国内債券（超過収益率＋０．０４％）（アクティブ運用＋０．２０％、パッシブ運用＋０．０３％）

##### ア．アクティブ運用（超過収益率＋０．２０％）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを０．２０％上回りました。事業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になっていたことがプラスに寄与したものです。



##### イ．パッシブ運用（超過収益率＋０．０３％）

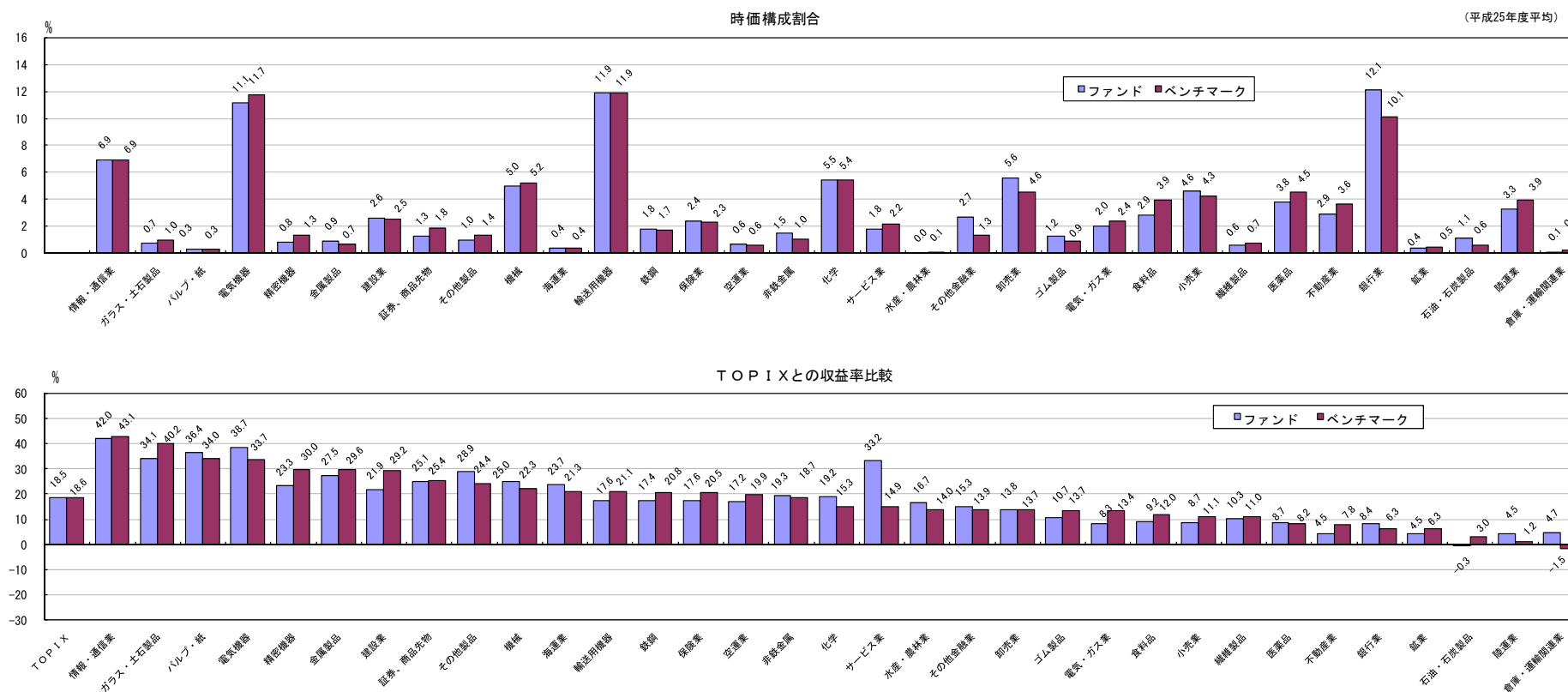
パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。



## (2) 国内株式（超過収益率－0.47%）（アクティブ運用－0.09%、パッシブ運用－0.49%）

### ア. アクティブ運用（超過収益率－0.09%）

アクティブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。



### イ. パッシブ運用（超過収益率－0.49%）

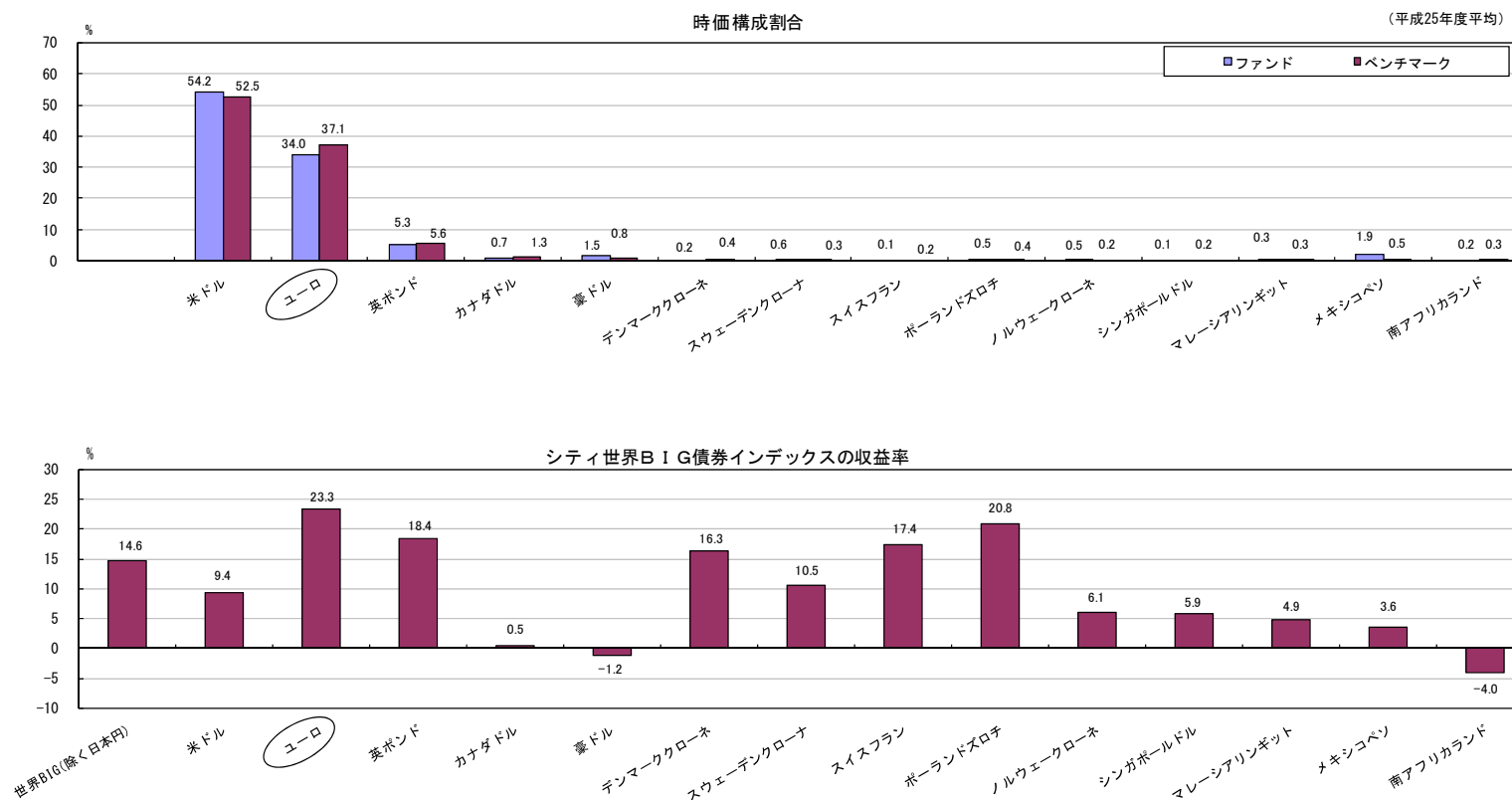
パッシブ運用の超過収益率は、マネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う銘柄入替の売買等による影響がマイナスに寄与したものです。

(注) マネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う銘柄入替の売買等による影響を除いた超過収益率は、アクティブ運用－0.41%、パッシブ運用－0.04%となります。

### (3) 外国債券（超過収益率－0.17%）（アクティブ運用－0.38%、パッシブ運用－0.07%）

#### ア. アクティブ運用（超過収益率－0.38%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.38%下回りました。ユーロ建て債券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がマイナスに寄与したものです。



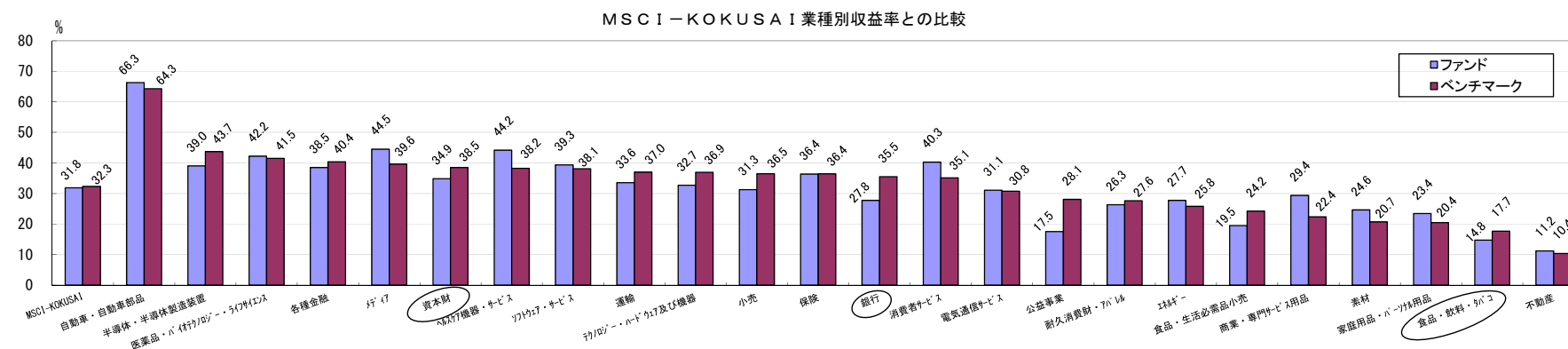
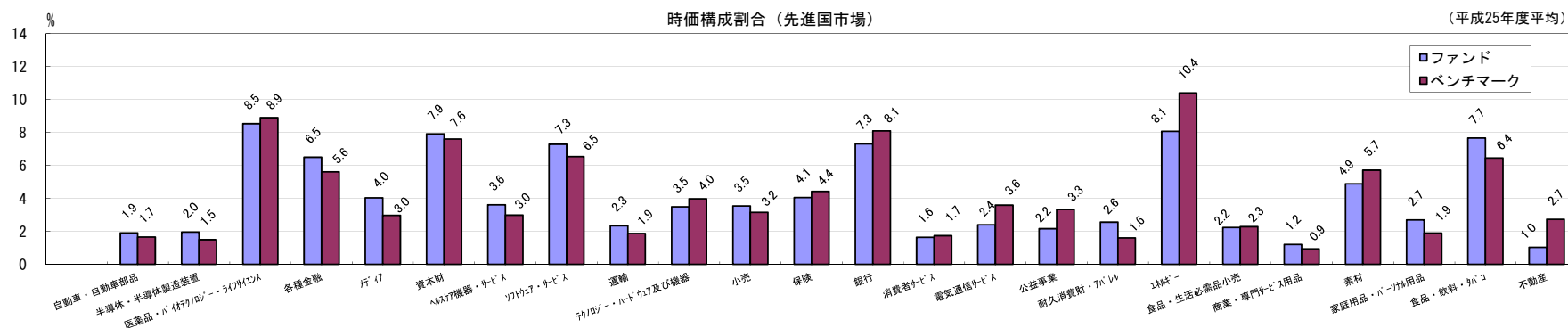
#### イ. パッシブ運用（超過収益率－0.07%）

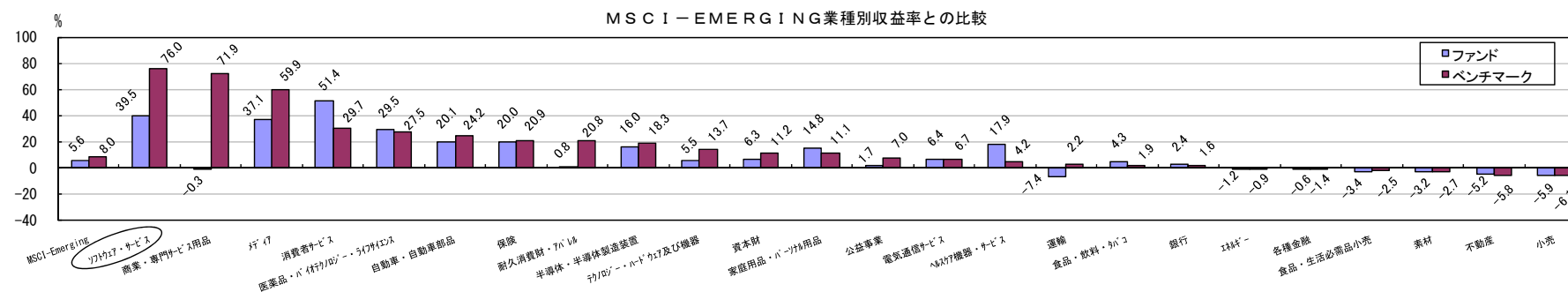
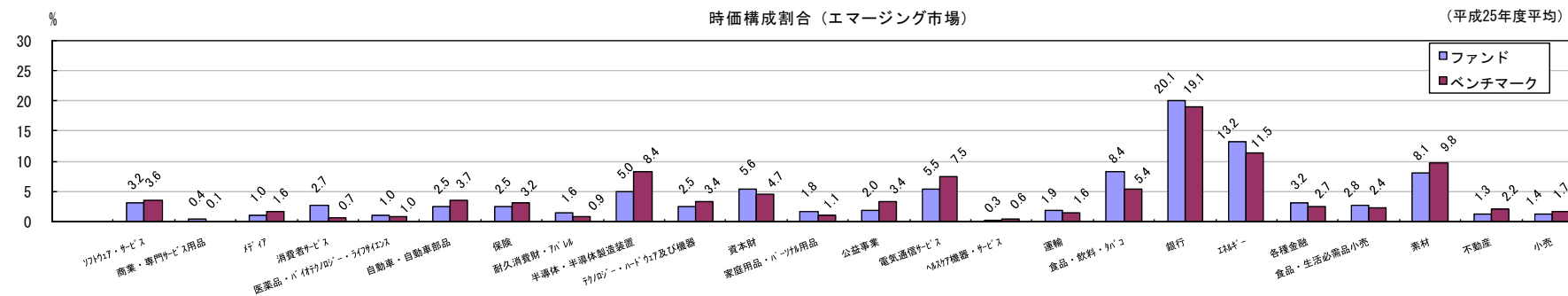
パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

#### (4) 外国株式（超過収益率－0.10％）（アクティブ運用－1.03％、パッシブ運用＋0.04％）

##### ア. アクティブ運用（超過収益率－1.03％）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを1.03％下回りました。先進国市場においては、銀行、食品・飲料・タバコ、資本財セクター等における銘柄選択がマイナスに、エマージング市場においては、ソフトウェア・サービスセクター等における銘柄選択がマイナスに寄与したものです。





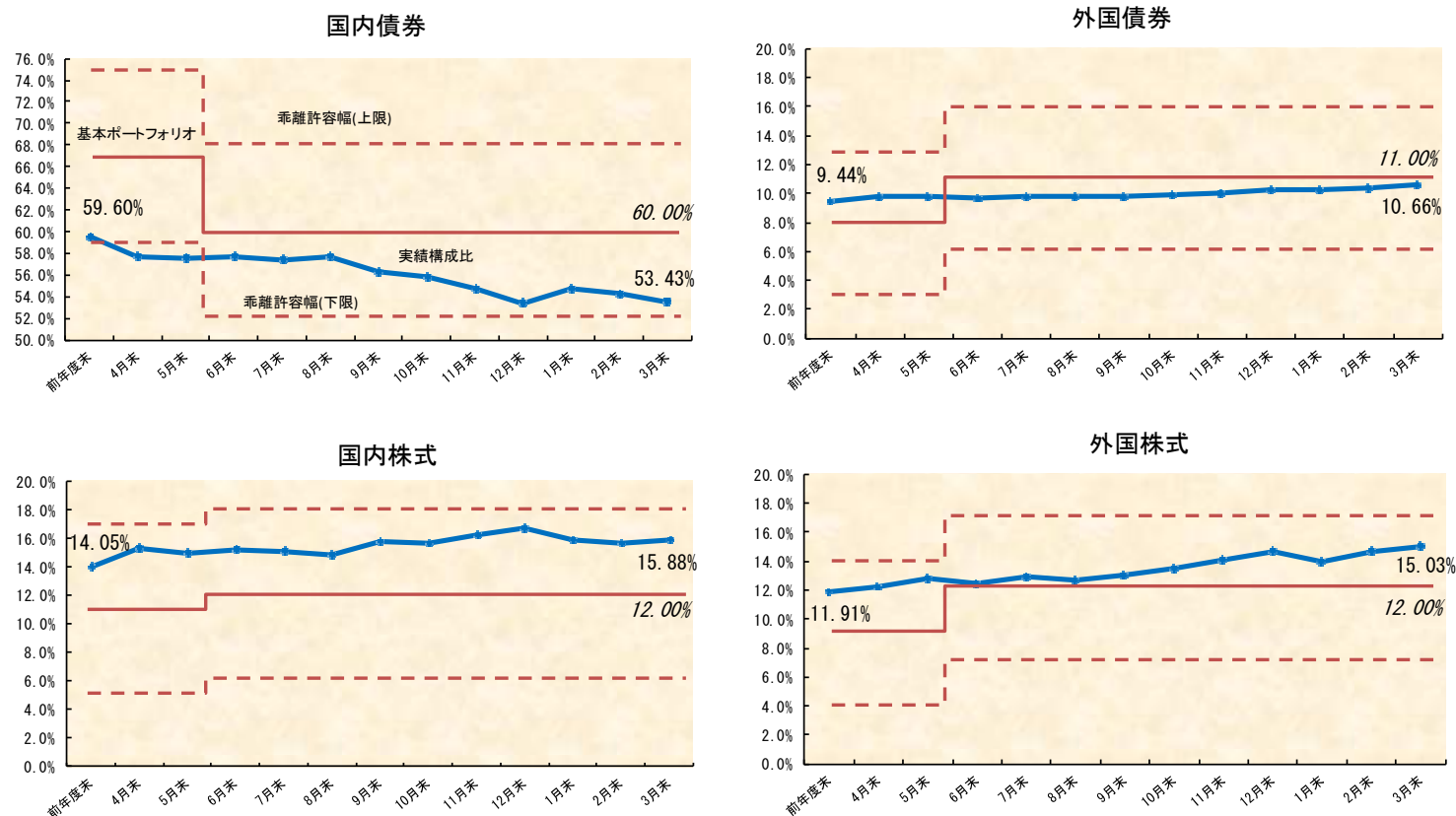
イ. パッシブ運用（超過収益率+0.04%）

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. リスク管理状況等

### (1) ポートフォリオ管理

ポートフォリオの管理は、基本ポートフォリオに基づいて行いました。国内債券の構成割合について、基本ポートフォリオ変更前の4月末及び5月末に乖離許容幅を超過したものの、基本ポートフォリオ変更後の6月末以降は乖離許容幅内に収まりました。その他の資産の構成割合については、年度を通じてすべて乖離許容幅内に収まりました。



(注1) 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2) 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。

## (2) 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、運用資産全体<sup>(注1)</sup>の収益率と複合ベンチマーク収益率<sup>(注2)</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：複合ベンチマークを算出する上で基準となる資産構成割合の参照値と実際の資産構成割合との差による要因
- 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 その他要因（誤差含む）：資産配分要因及び個別資産要因が交じり合ったものと計算上の誤差<sup>(注3)</sup>

(注1) 運用資産全体とは、市場運用分に財投債を加えたものです。

(注2) 平成25年度の複合ベンチマーク収益率は、6月6日までは旧基本ポートフォリオ、6月7日以降は新基本ポートフォリオを用いています。

(注3) 計算上の誤差とは、運用資産全体の収益率と複合ベンチマーク収益率の計算方法の相違により生じるものです。

平成25年度の運用資産全体の収益率は8.64%、複合ベンチマーク収益率は7.74%となり、収益率の乖離は0.90%となりました。この0.90%を①資産配分要因、②個別資産要因及び③その他要因の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	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③
国内債券	0.29%	0.03%	-0.00%	0.31%
国内株式	0.18%	-0.06%	-0.01%	0.10%
外国債券	0.06%	-0.02%	-0.00%	0.05%
外国株式	0.40%	-0.01%	-0.00%	0.38%
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合計	0.92%	-0.06%	0.04%	0.90%

(参考) ベンチマーク収益率

	各資産の ベンチマーク収益率	複合ベンチマーク 収益率
国内債券	0.72%	7.74%
国内株式	18.56%	
外国債券	15.09%	
外国株式	32.09%	
短期資産	0.04%	

① 資産配分要因：0.92%

- ・国内債券は、ベンチマーク収益率（0.72%）が複合ベンチマーク収益率（7.74%）を下回った資産でしたが、資産構成割合が参照値を平均的に下回ったことから、0.29%のプラス寄与となりました。
- ・国内株式は、ベンチマーク収益率（18.56%）が複合ベンチマーク収益率（7.74%）を上回った資産であり、資産構成割合が参照値を平均的に上回ったことから、0.18%のプラス寄与となりました。
- ・外国債券は、ベンチマーク収益率（15.09%）が複合ベンチマーク収益率（7.74%）を上回った資産であり、基本ポートフォリオ変更前の4月及び5月において資産構成割合が参照値を上回ったことから、0.06%のプラス寄与となりました。
- ・外国株式は、ベンチマーク収益率（32.09%）が複合ベンチマーク収益率（7.74%）を上回った資産であり、資産構成割合が参照値を平均的に上回ったことから、0.40%のプラス寄与となりました。

② 個別資産要因：-0.06%

個別資産要因は、国内債券で0.03%のプラス寄与となりましたが、国内株式、外国債券及び外国株式でそれぞれ0.06%、0.02%、0.01%のマイナス寄与となったことから、全体では0.06%のマイナス寄与となりました。

③ その他要因（誤差含む）：0.04%

その他要因に計算上の誤差を加えた要因は0.04%のプラス寄与となりました。

（参考：過去の複合ベンチマーク収益率との比較）

	18年度	19年度	20年度	21年度	4年通期
市場運用分の 時間加重収益率 (a)	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	-3.20%
複合ベンチマーク 収益率 (b)	4.62%	-6.25%	-10.94%	10.39%	-3.57%
(a) - (b)	-0.06%	0.15%	0.90%	-0.81%	0.36%

	22年度	23年度	24年度	25年度	4年通期
運用資産全体の 収益率 (a)	-0.25%	2.32%	10.23%	8.64%	22.23%
複合ベンチマーク 収益率 (b)	-0.02%	2.59%	9.00%	7.74%	20.45%
(a) - (b)	-0.23%	-0.27%	1.24%	0.90%	1.78%

（注）複合ベンチマーク収益率との比較は、平成21年度までは市場運用部分について行っていました。

### (3) リスク管理の状況

#### ① トラッキングエラーの推移

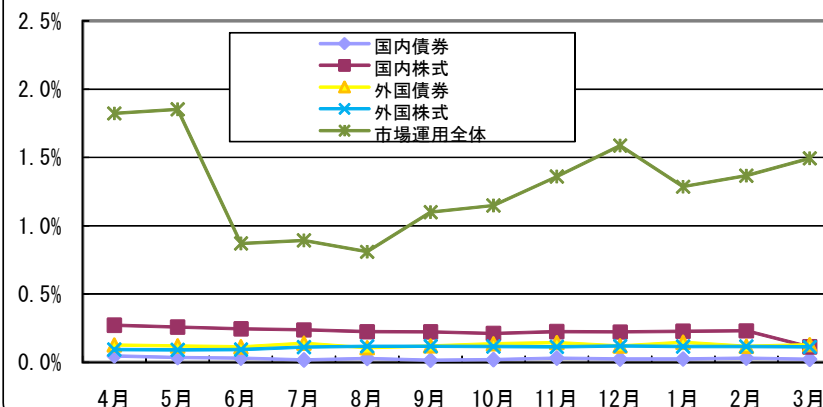
リスク管理項目のうち代表的なものである推定トラッキングエラー及び実績トラッキングエラーの各月末の推移をみると、次のグラフのとおりとなりました。

##### [推定トラッキングエラー]

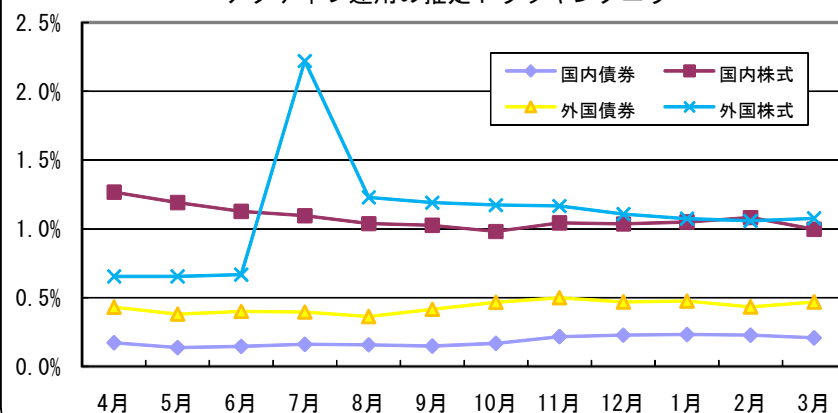
推定トラッキングエラーは、各資産において大きな変動はなく安定的に推移しましたが、市場運用全体においては、基本ポートフォリオの変更に伴い6月に低下し、9月以降は上昇傾向で推移しました。

また、外国株式アクティブ運用の推定トラッキングエラーは、マネジャー・ストラクチャーの見直しに伴い、7月において一時的にファンド数が減少したことから大きく上昇した後、8月以降はマネジャー・ストラクチャー変更前と比較すると高めに推移しました。

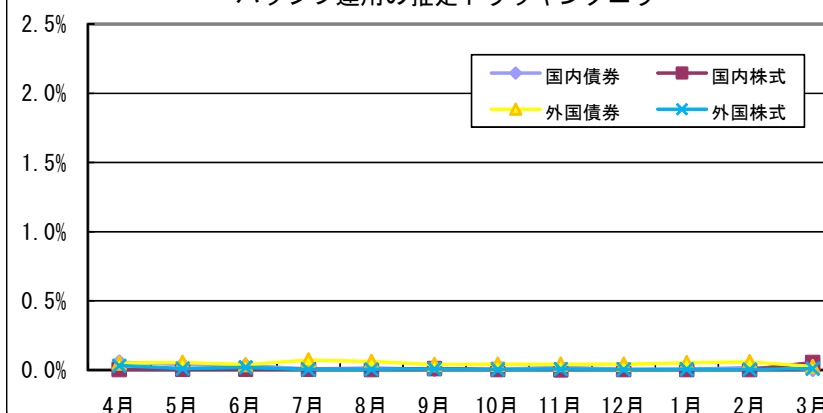
資産全体の推定トラッキングエラー



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

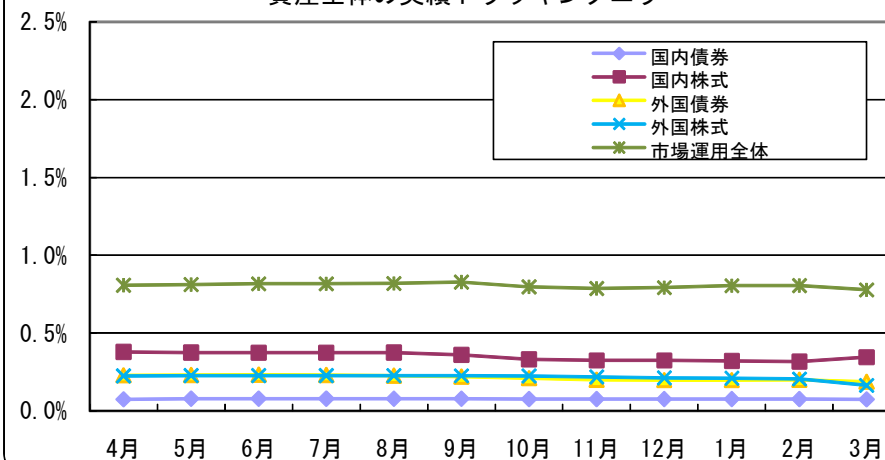




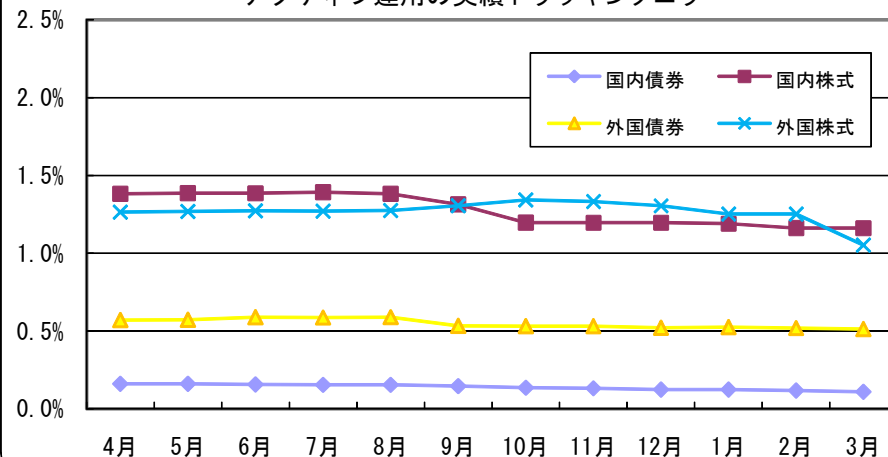
# [実績トラッキングエラー]

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。

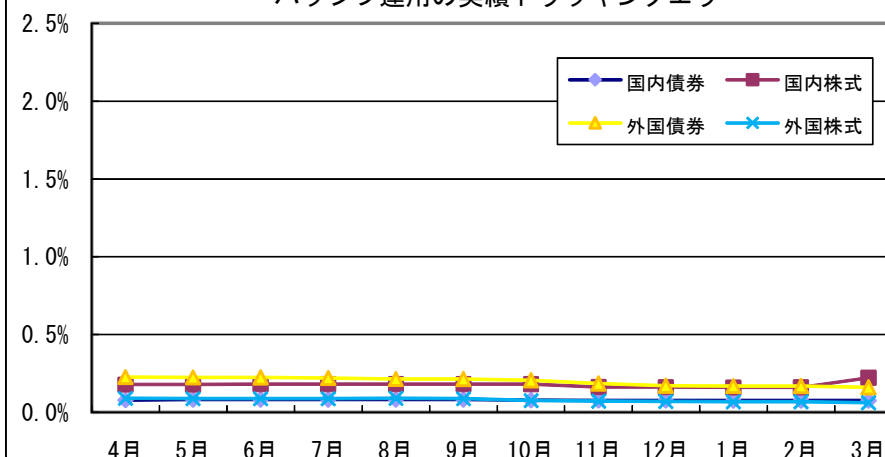
資産全体の実績トラッキングエラー



アクティブ運用の実績トラッキングエラー



パッシブ運用の実績トラッキングエラー



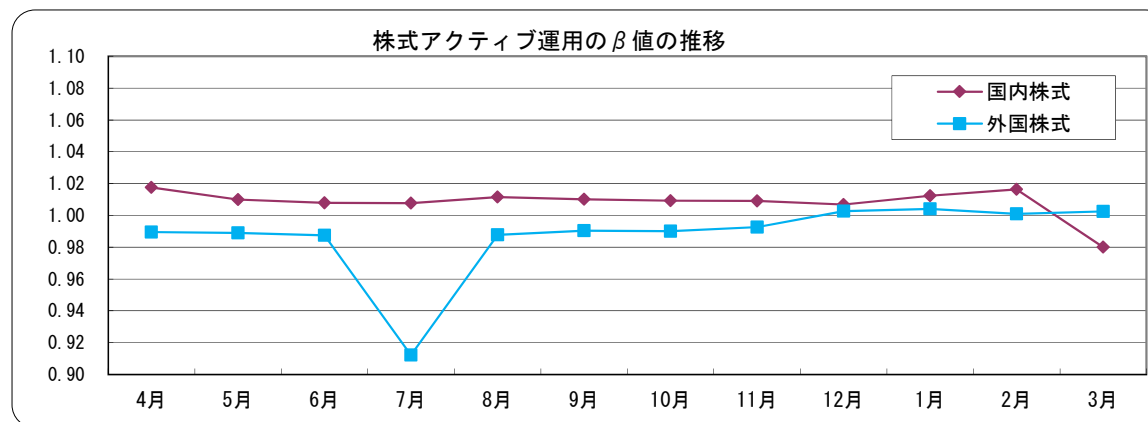
## ② アクティブ運用のリスク

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、0.98から1.02の幅で推移しました。

外国株式アクティブ運用は、7月において一時的にファンド数が減少したことから大きく低下し0.91から1.00の幅で推移しました。

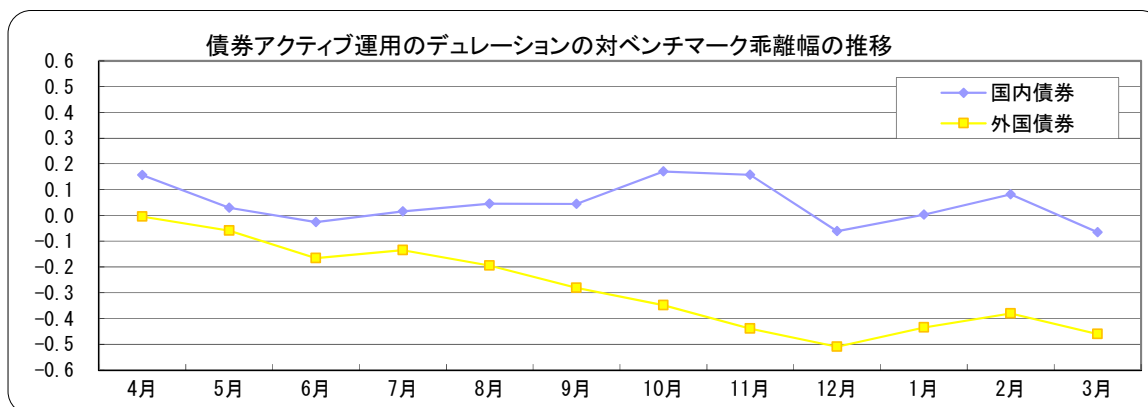


### イ. 債券アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券アクティブ運用は、-0.07から0.17の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、-0.51から-0.01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２５年度において、国内債券については、格下げによりＢＢ格以下となった銘柄の保有がありませんでした。外国債券については、格下げによりＢＢ格以下となった銘柄の保有がありましたが、保有先の運用受託機関において管理運用方針等に基づいた適切な対応がなされたことを確認しました（対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券。外国債券については、すべての債券。）。

○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２５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ではありませんでした（対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）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２５年度において、ＢＢ格以下の国が発行する債券の保有はありませんでした。

##### 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２５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ではありませんでした。

○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２５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ではありませんでした。

[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、ＢＰＩ国債型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンド）

○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」型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンド）

平成２５年度において、格下げによりベンチマーク対象外となった銘柄の保有がありましたが、管理運用方針等に基づき適切な対応を図っています（対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（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、ＢＰＩ国債型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンド）

平成２５年度において、ＢＢ格以下の取引先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」型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンド）

平成２５年度において、基準を超えるもの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２５年度において、ＢＢ格以下の取引先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25年度末時価総額）

		時 価 総 額	構 成 割 合
運 用 資 産 合 計		126兆5,771億円	100.00%
市場運用	計	118兆4,539億円	93.58%
	パッシブ運用	101兆8,662億円	80.48%
	アクティブ運用	16兆5,877億円	13.10%
	財投債	8兆1,232億円	6.42%

### (2) 運用手法別・資産別運用資産額一覧表（平成25年度末時価総額）

		時 価 総 額	構 成 割 合
運 用 資 産 合 計		126兆5,771億円	100.00%
国内債券	計	62兆 364億円	49.01%
	パッシブ運用	55兆9,161億円	44.18%
	アクティブ運用	6兆1,203億円	4.84%
国内株式	計	20兆8,466億円	16.47%
	パッシブ運用	18兆2,796億円	14.44%
	アクティブ運用	2兆5,671億円	2.03%
外国債券	計	13兆9,961億円	11.06%
	パッシブ運用	10兆 357億円	7.93%
	アクティブ運用	3兆9,603億円	3.13%
外国株式	計	19兆7,326億円	15.59%
	パッシブ運用	17兆6,348億円	13.93%
	アクティブ運用	2兆 978億円	1.66%
短期資産（アクティブ運用）		1兆8,422億円	1.46%
財投債		8兆1,232億円	6.42%

（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。

### (3) 運用受託機関別運用資産額一覧表（平成25年度末時価総額）

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	マネジャー・ ベンチマーク	時価総額
国内債券 ファンド運用	MU投資顧問	B P I	4,905
	D I A Mアセットマネジメント	B P I	9,870
	東京海上アセットマネジメント<旧東京海上アセットマネジメント投信>	B P I	8,464
	ビムコジャパンリミテッド (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー 等)	B P I	4,200
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	B P I	4,233
	マニユライフ・アセット・マネジメント	B P I	4,183
	みずほ信託銀行	B P I	8,428
	三井住友信託銀行	B P I	8,484
	三菱UFJ信託銀行	B P I	8,436
国内債券 ハッジ運用	自家運用 I	B P I	49,445
	自家運用 II	B P Iー国	49,831
	自家運用 III	B P IーC	162,231
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	B P I	49,404
	みずほ信託銀行	B P I	49,382
	三井住友信託銀行 I	B P I	49,417
	三井住友信託銀行 II	B P Iー国	49,827
	三菱UFJ信託銀行	B P Iー国	49,815
	りそな銀行	B P Iー国	49,810

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	マネジャー・ ベンチマーク	時価総額
国内株式 ファンド運用	イーストスプリング・インベストメンツ (イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール) リミテッド)	T O P I X	1,004
	インベスコ・アセット・マネジメント<旧インベスコ投信投資顧問>	T O P I X	1,029
	キャピタル・インターナショナル (キャピタル・インターナショナル・インク)	T O P I X	2,792
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー等)	S PーG	4,040
	J P モルガン・アセット・マネジメント	R NーV	3,033
	セイリウ・アセット・マネジメント (タイヨウ・パシフィック・パートナーズLP)	R NーS	51
	D I A Mアセットマネジメント	T O P I X	2,790
	ナティクシス・アセット・マネジメント (ハリス・アソシエイツ・エル・ピー)	T O P I X	1,046
	日興アセットマネジメント	T O P I X	1,761
	野村アセットマネジメント	R A F I	5,275
	野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー (ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エル・ピー)	M S C IーJ S	769
	フィデリティ投信	T O P I X	1,540
	みずほ投信投資顧問	R NーS	203
	ラッセル・インベストメント (ラッセル・インプリメンテーション・サービシーズ・インク)	T O P I X	308

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	マネジャー・ ベンチマーク	時価総額
国内株式 パッシブ運用	D I A Mアセットマネジメント I	T O P I X	36,042
	D I A Mアセットマネジメント II	J P X	504
	ブラックロック・ジャパン I	T O P I X	35,555
	ブラックロック・ジャパン II	M S C I - J	1,003
	みずほ信託銀行 I	T O P I X	35,556
	みずほ信託銀行 II	R N - P	1,005
	三井住友信託銀行 I	T O P I X	36,055
	三井住友信託銀行 II	J P X	504
	三菱UFJ信託銀行 I	T O P I X	36,048
	三菱UFJ信託銀行 II	J P X	503
外国債券 アクティブ運用	アライアンス・バースタイン (アライアンス・バースタイン・エル・ピー 等)	W B I G	5,761
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル 等)	W B I G	5,669
	東京海上アセットマネジメント<旧東京海上アセットマネジメント投信> (東京海上ロゲアセットマネジメント)	W B I G	4,719
	ビムコジャパンリミテッド (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー 等)	W B I G	6,088
	ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク 等)	W B I G	6,063
	みずほ投信投資顧問 (ルーミス・セイレス・アンド・カンパニー・エル・ピー)	W B I G	5,655
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク 等)	W B I G	5,647
	自家運用【外貨建て投資信託受益証券ファンド】	-	2
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	W G B I	16,743
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ (ノーザン・トラスト・インベストメンツ・インク)	W G B I	16,737
	ブラックロック・ジャパン	W G B I	16,754
	みずほ信託銀行	W G B I	16,717
	三井住友信託銀行	W G B I	16,714
	三菱UFJ信託銀行	W G B I	16,692

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	マネジャー・ ベンチマーク	時価総額
外国株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン	M S C I - K	2,428
	ウエリントン・インターナショナル・マネージメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド (ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピー)	M S C I - K	2,389
	MFSインベストメント・マネージメント (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー)	M S C I - K	3,946
	ナティクシス・アセット・マネージメント (ハリス・アソシエイツ・エル・ピー)	M S C I - K	1,716
	日興アセットマネジメント (インテック・インベストメント・マネージメント)	M S C I - K	1,791
	野村アセットマネジメント	M S C I - E	329
	野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー (ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エル・ピー)	M S C I - E	332
	B N Y メロン・アセット・マネージメント・ジャパン (ウォルター・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッド)	M S C I - K	2,113
	みずほ投信投資顧問 I (ウエルズ・キャピタル・マネージメント・インク)	M S C I - K	2,394
	みずほ投信投資顧問 II (ウエルズ・キャピタル・マネージメント・インク)	M S C I - E	337
	三井住友アセットマネジメント (フロントベル・アセット・マネージメント・インク)	M S C I - E	270
	三井住友信託銀行 (ベアリング・アセット・マネージメント・リミテッド)	M S C I - E	80
	三菱UFJ信託銀行株式会社 I (アバディーン・アセット・マネジャーズ・リミテッド)	M S C I - K	790
	三菱UFJ信託銀行株式会社 II (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	M S C I - K	1,779
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント (ラザード・アセット・マネージメント・エルエルシー)	M S C I - E	267
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	M S C I - K	29,334
	ブラックロック・ジャパン	M S C I - K	29,594
外国株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行	M S C I - K	29,458
	三井住友信託銀行	M S C I - K	29,329
	三菱UFJ信託銀行	M S C I - K	29,300
	りそな銀行	M S C I - K	29,329
短期資産	自家運用	T D B 現先	18,422
小計		-	1,184,468
財投債	自家運用	-	81,232
合計	34社79ファンド	-	1,265,699

(単位：億円)

	資産管理機関名	時価総額
資産管理	資産管理サービス信託銀行 (国内債券、短期資産)	720,018
	日本トラスティ・サービス信託銀行 (国内株式)	208,415
	ステート・ストリート信託銀行 (外国債券)	139,961
	日本マスタートラスト信託銀行 (外国株式)	197,306

(注1) 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2) 合計欄の34社には自家運用は含まませんが、79ファンドには自家運用の6ファンドを含みます。

(注3) 運用受託機関(34社79ファンド)の時価総額合計欄は、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4) 資産管理機関の時価総額欄は、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(国内株式：52億円、外国株式：20億円)は含んでいません。

(注5) 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6) 上記ファンドのほか、西武鉄道(株)等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6社6ファンドあります。

(注7) マネジャー・ベンチマークは以下の通りです。

国内債券	BPI	NOMURA-BPI 「除くABS」
	BPI-C	NOMURA-BPI/GPIF Customized
	BPI-国	NOMURA-BPI 国債
国内株式	TOPIX	TOPIX (配当込み)
	JPX	JPX日経400
	MSCI-J	MSCI Japan Standard (グロス)
	MSCI-JS	MSCI Japan Small (グロス)
	RAFI	野村RAFI基準インデックス
	RN-P	RUSSELL/NOMURA Prime (配当含む)
	RN-S	RUSSELL/NOMURA Small Cap インデックス (配当含む)
	RN-V	RUSSELL/NOMURA Large Cap Valueインデックス (配当含む)
	SP-G	S&P GIVI Japan (グロス・トータル・リターン)

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	時価総額
証券貸付 運用	資産管理サービス信託銀行 【自家運用Ⅰ】	23,000
	資産管理サービス信託銀行 【自家運用Ⅱ】	17,000
	資産管理サービス信託銀行 【自家運用Ⅲ】	87,440

外国債券	WGBI	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)
	WBIG	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)
外国株式	MSCI-K	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-E	MSCI EMERGING MARKETS (円ベース、配当込み、税引き後)
短期資産	TDB現先	TDB現先1ヶ月



#### (4) 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

		18年度			19年度			20年度			21年度			22年度			23年度			24年度			25年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	0	6	-1	3	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	-5	3	6	0	0	6
	アクティブ	0	0	11	0	0	11	0	0	11	-1	0	10	0	0	10	0	0	10	-5	4	9	0	0	9
国内株式	パッシブ	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	-1	0	6	-1	5	10
	アクティブ	0	0	15	0	0	15	-4	10	21	0	0	21	-1	0	20	-1	0	19	-1	0	18	-15	11	14
外国債券	パッシブ	0	0	4	-1	1	4	0	0	4	0	0	4	-1	3	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6
	アクティブ	0	0	7	-2	2	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7
外国株式	パッシブ	0	0	7	-1	1	7	0	0	7	-1	0	6	-2	2	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6
	アクティブ	-2	0	13	-1	0	12	-8	11	15	-1	0	14	-1	0	13	0	0	13	-3	7	17	-8	6	15
計		-2	0	70	-6	7	71	-12	21	80	-3	0	77	-5	5	77	-1	0	76	-15	14	75	-24	22	73
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

(注1) 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2) 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、マネジャー・ストラクチャーによるものです。

(注3) 平成21年度に計上されている国内債券アクティブの解約等の1ファンドは総合評価結果によるものです。外国株式パッシブに計上されている解約等の1ファンドは、運用受託機関の経営統合によるものです。外国株式アクティブの解約等に計上されている1ファンドは、20年度のマネジャー・ストラクチャーによるものです。

(注4) 平成22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の計2ファンドは運用体制の変更によるものです。外国債券パッシブ及び外国株式パッシブに計上されている解約等・新規採用の増減は、マネジャー・ストラクチャーによるものです。

(注5) 平成23年度に計上されている国内株式アクティブの解約等のファンドは運用体制の変更によるものです。

(注6) 平成24年度に計上されている国内債券パッシブ及び国内債券アクティブの解約等、新規採用の増減は、マネジャー・ストラクチャーによるものです。国内株式パッシブの解約等の1ファンドは、合併によるものです。国内株式アクティブの解約等の1ファンドは、運用機関の選定基準に抵触する事由が生じたことによるものです。外国株式アクティブの解約等3ファンドは、運用体制の変更等によるものです。外国株式アクティブ（エマージング）の新規採用の7ファンドは、23年度に選定を行い、24年度に運用を開始したものです。

(注7) 平成25年度に計上されている国内株式パッシブ、国内株式アクティブの解約等・新規採用の増減は、マネジャー・ストラクチャーによるものです。外国株式アクティブの解約等に計上されている8ファンドの内1ファンドは総合評価結果によるもの、残り7ファンドはマネジャー・ストラクチャーによるものです。外国株式アクティブの新規採用はマネジャー・ストラクチャーによるものです。

(注8) 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6ファンドあります。

## (5) 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23年4月～26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	2.36%	2.36%	-0.00%	0.07%
自家運用 II	2.49%	2.49%	-0.00%	0.03%
みずほ信託銀行	2.34%	2.40%	-0.06%	0.07%
三井住友信託銀行 I	2.35%	2.36%	-0.01%	0.07%
三井住友信託銀行 II	2.50%	2.49%	+0.00%	0.03%

#### 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)
D I A Mアセットマネジメント	2.53%	2.36%	+0.18%	0.12%	1.46
東京海上アセットマネジメント (旧東京海上アセットマネジメント投信)	2.53%	2.36%	+0.17%	0.18%	0.94
みずほ信託銀行	2.37%	2.36%	+0.02%	0.21%	0.08
三井住友信託銀行	2.63%	2.36%	+0.27%	0.12%	2.31
三菱UFJ信託銀行	2.36%	2.36%	+0.00%	0.11%	0.03

### 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
D I A Mアセットマネジメント	13.73%	13.66%	+0.07%	0.13%
ブラックロック・ジャパン	13.66%	13.66%	+0.01%	0.14%
みずほ信託銀行	13.66%	13.66%	+0.01%	0.12%
三井住友信託銀行	13.63%	13.66%	-0.02%	0.11%
三菱ＵＦＪ信託銀行	13.70%	13.66%	+0.05%	0.13%

### 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	12.51%	12.23%	+0.28%	2.25%	0.12
D I A Mアセットマネジメント	14.28%	13.88%	+0.40%	1.99%	0.20
野村アセットマネジメント	11.78%	11.71%	+0.07%	1.41%	0.05

## 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	12.56%	12.58%	-0.02%	0.19%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	12.60%	12.58%	+0.01%	0.16%
ブラックロック・ジャパン	12.65%	12.58%	+0.07%	0.18%
みずほ信託銀行	12.50%	12.53%	-0.02%	0.19%
三井住友信託銀行	12.50%	12.53%	-0.03%	0.19%
三菱UFJ信託銀行	12.47%	12.53%	-0.06%	0.19%

## 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・バーンスタイン	12.65%	12.41%	+0.24%	0.68%	0.36
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	12.57%	12.41%	+0.17%	0.45%	0.37
東京海上アセットマネジメント (旧東京海上アセットマネジメント投信)	11.41%	12.17%	-0.76%	0.95%	-0.81
ピムコジャパンリミテッド	13.11%	12.41%	+0.70%	0.97%	0.73
ブラックロック・ジャパン	12.80%	12.41%	+0.39%	0.44%	0.89
みずほ投信投資顧問	12.28%	12.41%	-0.12%	1.22%	-0.10
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	12.46%	12.41%	+0.06%	0.80%	0.07

## 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	19.64%	19.59%	+0.05%	0.04%
ブラックロック・ジャパン	19.58%	19.59%	-0.01%	0.06%
みずほ信託銀行	19.61%	19.59%	+0.02%	0.04%
三井住友信託銀行	19.63%	19.59%	+0.04%	0.04%
三菱UFJ信託銀行	19.59%	19.59%	+0.00%	0.03%
りそな銀行	19.62%	19.59%	+0.03%	0.04%

## 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)
アムンディ・ジャパン	20.78%	19.19%	+1.59%	1.22%	1.30
MFSインベストメント・マネジメント	24.35%	19.94%	+4.41%	2.85%	1.55
BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン	20.31%	19.94%	+0.37%	4.16%	0.09

## ② 運用実績（直近５年）（平成２１年４月～２６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	2.21%	2.19%	+0.02%	0.07%
自家運用 II	2.18%	2.18%	+0.00%	0.03%
みずほ信託銀行	2.12%	2.16%	-0.05%	0.07%
三井住友信託銀行 I	2.18%	2.19%	-0.00%	0.07%
三井住友信託銀行 II	2.18%	2.18%	+0.00%	0.03%

### 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)
D I A Mアセットマネジメント	2.48%	2.18%	+0.30%	0.12%	2.38
東京海上アセットマネジメント (旧東京海上アセットマネジメント投信)	2.50%	2.18%	+0.32%	0.18%	1.82
みずほ信託銀行	2.38%	2.14%	+0.24%	0.21%	1.17
三井住友信託銀行	2.62%	2.18%	+0.44%	0.15%	2.92
三菱ＵＦＪ信託銀行	2.28%	2.18%	+0.10%	0.16%	0.63

### 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
D I A Mアセットマネジメント	11.48%	11.35%	+0.13%	0.17%
ブラックロック・ジャパン	11.38%	11.35%	+0.03%	0.15%
みずほ信託銀行	11.38%	11.35%	+0.03%	0.14%
三井住友信託銀行	11.35%	11.35%	+0.00%	0.14%
三菱UFJ信託銀行	11.42%	11.35%	+0.07%	0.15%

### 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	11.48%	9.99%	+1.50%	2.20%	0.68
D I A Mアセットマネジメント	12.74%	11.46%	+1.28%	1.99%	0.64
野村アセットマネジメント	11.16%	10.02%	+1.14%	1.61%	0.71

## 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	5.75%	5.74%	+0.01%	0.16%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	5.76%	5.74%	+0.02%	0.16%
ブラックロック・ジャパン	5.84%	5.74%	+0.10%	0.17%

## 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・バーンスタイン	6.83%	6.23%	+0.60%	0.71%	0.84
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	6.75%	6.23%	+0.51%	0.65%	0.80
東京海上アセットマネジメント (旧東京海上アセットマネジメント投信)	5.93%	6.10%	-0.17%	0.94%	-0.18
ピムコジャパンリミテッド	7.35%	6.23%	+1.12%	0.87%	1.28
ブラックロック・ジャパン	6.44%	6.23%	+0.21%	0.54%	0.38
みずほ投信投資顧問	7.64%	6.23%	+1.41%	1.29%	1.09
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	6.87%	6.23%	+0.63%	0.71%	0.89



## 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	20.74%	20.75%	-0.00%	0.06%
ブラックロック・ジャパン	20.70%	20.75%	-0.05%	0.07%
みずほ信託銀行	20.70%	20.75%	-0.04%	0.05%
りそな銀行	20.73%	20.75%	-0.02%	0.08%

## 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)
アムンディ・ジャパン	21.61%	20.51%	+1.10%	1.18%	0.93
MFS インベストメント・マネジメント	23.93%	20.96%	+2.97%	2.88%	1.03
BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン	18.96%	20.96%	-2.00%	4.60%	-0.43

(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。

## 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25年4月～26年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数 24 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 ファンド

（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	119,554	18,458	16,807	11,354	133	753	2,083	2,090	1,254	11,324	108	587	5,729	1,483	6	207	162,118
会社提案	計	119,376	18,421	16,807	11,354	126	734	2,084	1,254	11,265	93	587	4,547	1,483	6	154	160,599
		(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	106,679	14,355	13,736	8,541	125	701	2,021	1,271	1,002	10,870	92	580	4,351	602	2	142,185
		(89.4%)	(77.9%)	(81.7%)	(75.2%)	(99.2%)	(95.5%)	(97.0%)	(61.0%)	(79.9%)	(96.5%)	(98.9%)	(98.8%)	(95.7%)	(40.6%)	(33.3%)	(99.4%)
	反対	12,697	4,066	3,071	2,813	1	33	62	813	252	395	1	7	196	881	4	18,414
		(10.6%)	(22.1%)	(18.3%)	(24.8%)	(0.8%)	(4.5%)	(3.0%)	(39.0%)	(20.1%)	(3.5%)	(1.1%)	(1.2%)	(4.3%)	(59.4%)	(66.7%)	(0.6%)
株主提案	計	178	37	0	0	7	19	0	6	0	59	15	0	1,182	0	0	53
		(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	2	2	0	0	0	0	0	0	3	0	0	41	0	0	0	46
		(1.1%)	(5.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(5.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(3.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(3.0%)
	反対	176	35	0	0	7	19	0	6	0	56	15	0	1,141	0	0	53
		(98.9%)	(94.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(94.9%)	(100.0%)	(0.0%)	(96.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)

（注1）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2）（ ）内は各議案の計に対する割合です。

（注3）反対には、棄権56件を含みます。

## 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

		13年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度
会社提案に反対・棄権	件数	324 件	19,279 件	19,103 件	16,278 件	17,769 件	20,230 件	24,744 件	20,066 件	18,414 件
	反対・棄権率	(0.6%)	(12.0%)	(10.4%)	(10.2%)	(9.0%)	(11.7%)	(13.2%)	(11.4%)	(11.5%)
	取締役の選任 (社外取締役を含む)	件数	5 件	10,956 件	11,400 件	10,207 件	11,786 件	13,629 件	15,938 件	12,697 件
		反対・棄権率	(0.1%)	(11.2%)	(9.8%)	(9.8%)	(8.5%)	(10.6%)	(12.2%)	(10.6%)
	退任役員の 退職慰労金の贈呈	件数	143 件	2,385 件	2,646 件	1,853 件	1,751 件	1,432 件	1,740 件	1,520 件
		反対・棄権率	(4.2%)	(27.6%)	(36.0%)	(35.2%)	(35.3%)	(43.2%)	(50.9%)	(53.7%)
	買収防衛策 (事前警告型)	件数	—	—	522 件	335 件	506 件	820 件	811 件	467 件
		反対・棄権率	—	—	(29.9%)	(23.5%)	(41.8%)	(49.1%)	(51.5%)	(49.9%)
	株主提案に賛成	件数	4 件	44 件	76 件	37 件	44 件	47 件	38 件	61 件
		賛成率	(0.4%)	(6.6%)	(6.8%)	(3.4%)	(3.0%)	(2.6%)	(2.0%)	(2.8%)
白紙委任	件数	12,924 件	0 件	1 件	0 件	0 件	0 件	0 件	0 件	0 件
	白紙委任率	(22.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)

(注１) ( ) 内は、会社提案に対する反対・棄権の割合、株主提案に対する賛成の割合、行使総件数に対する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（事前警告型）は、平成１９年度から集計を開始しています。

(注４) 平成１３年度については、１３年度末に採用しているファンドに係る行使件数です。

## (2) 外国株式

### ① 運用受託機関の対応状況（平成25年4月～26年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数 29 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 ファンド

（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	78,940	3,221	8,916	13,426	489	265	4,582	5,483	3,799	7,170	3,619	368	6,762	24,334	161,374
会社提案	計	78,392	3,160	8,901	12,996	473	4,319	5,444	3,790	7,151	3,327	347	6,761	20,301	155,583
		(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	73,937	2,970	8,802	11,947	443	3,770	5,408	3,509	6,534	3,103	263	6,714	18,304	145,854
		(94.3%)	(94.0%)	(98.9%)	(91.9%)	(93.7%)	(87.3%)	(99.3%)	(92.6%)	(91.4%)	(93.3%)	(75.8%)	(99.3%)	(90.2%)	(93.7%)
	反対	4,455	190	99	1,049	30	549	36	281	617	224	84	47	1,997	9,729
		(5.7%)	(6.0%)	(1.1%)	(8.1%)	(6.3%)	(12.7%)	(0.7%)	(7.4%)	(8.6%)	(6.7%)	(24.2%)	(0.7%)	(9.8%)	(6.3%)
株主提案	計	548	61	15	430	16	263	39	9	19	292	21	1	4,033	5,791
		(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	255	44	12	144	11	20	1	0	8	113	7	0	1,180	1,814
		(46.5%)	(72.1%)	(80.0%)	(33.5%)	(68.8%)	(7.6%)	(2.6%)	(0.0%)	(42.1%)	(38.7%)	(33.3%)	(0.0%)	(29.3%)	(31.3%)
	反対	293	17	3	286	5	243	38	9	11	179	14	1	2,853	3,977
		(53.5%)	(27.9%)	(20.0%)	(66.5%)	(31.3%)	(92.4%)	(97.4%)	(100.0%)	(57.9%)	(61.3%)	(66.7%)	(100.0%)	(70.7%)	(68.7%)

（注1）行使総件数は、不行使の件数を含みません。

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

（注3）（ ）内は各議案の計に対する割合です。

（注4）反対には、棄権119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

		13年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度
会社提案に反対・棄権	件数	964 件	6,236 件	7,753 件	8,520 件	11,670 件	9,154 件	7,739 件	7,792 件	9,729 件
	反対・棄権率	(6.7%)	(5.5%)	(6.1%)	(6.5%)	(7.8%)	(6.7%)	(5.1%)	(5.2%)	(6.3%)
	取締役の選任 (社外取締役を含む)	件数	68 件	2,513 件	2,987 件	3,635 件	5,755 件	4,526 件	2,913 件	4,455 件
		反対・棄権率	(1.6%)	(4.0%)	(4.4%)	(5.2%)	(7.2%)	(6.2%)	(3.8%)	(5.7%)
	買収防衛策 (事前警告型)	件数	—	—	69 件	111 件	131 件	91 件	90 件	84 件
		反対・棄権率	—	—	(31.8%)	(37.0%)	(29.4%)	(20.6%)	(29.8%)	(24.2%)
株主提案に賛成	件数	177 件	1,982 件	1,976 件	2,026 件	3,173 件	2,347 件	1,661 件	2,126 件	1,814 件
	賛成率	(22.8%)	(29.5%)	(26.8%)	(29.1%)	(40.4%)	(37.7%)	(30.7%)	(36.0%)	(31.3%)
白紙委任	件数	102 件	121 件	0 件	15 件	65 件	109 件	0 件	0 件	0 件
	白紙委任率	(0.7%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)

(注１) ( ) 内は、会社提案に対する反対・棄権の割合、株主提案に対する賛成の割合、行使総件数に対する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（事前警告型）は、平成１９年度から集計を開始しています。

(注４) 平成１３年度については、１３年度末に採用しているファンドに係る行使件数です。

(注５) 平成２１年度から平成２４年度の業務概況書における上記の表において、平成１８年度の「会社提案に反対・棄権率」が１２．０％となっておりますが、正しくは５．５％です。

## 7. 各勘定の損益

管理運用法人法では、寄託金について、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、寄託金の元本に応じて、厚生年金勘定及び国民年金勘定に按分することとされています。

平成25年度の総合勘定の損益額は、収益額（市場運用分）10兆685億円<sup>（注1）</sup>に財投債収益額1,522億円を加え、運用手数料等268億円を差し引いた10兆1,938億円の黒字となりました。

この10兆1,938億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に	9兆5,317億円（平成25年度末の累積損益	20兆4,401億円 <sup>（注2）</sup>
国民年金勘定に	6,621億円（平成25年度末の累積損益	1兆3,547億円 <sup>（注3）</sup>

（注1）会計上の数値（外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、その他有価証券として区分し、取得原価による評価を行っています。）を基に算出しています。

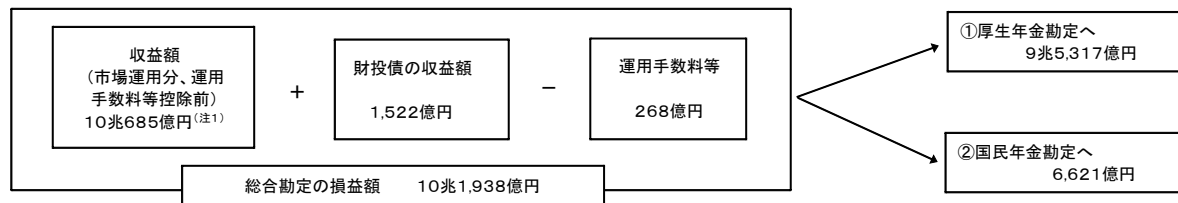
（注2）厚生年金勘定の累積損益は、平成24年度末における累積損益12兆8,469億円に、25年度損益の按分額9兆5,317億円を加え、25年度に支払った年金特別会計への納付金1兆9,385億円を差し引いたものです。なお、この額に25年度までの年金特別会計への納付金の累計額8兆4,221億円を戻し加えた28兆8,622億円は、年金特別会計への納付金を考慮しない累積損益（以下「運用上の累積損益」といいます。）となります。

（注3）国民年金勘定の累積損益は、平成24年度末における累積損益8,657億円に、25年度損益の按分額6,621億円を加え、25年度に支払った年金特別会計への納付金1,731億円を差し引いたものです。なお、この額に25年度までの年金特別会計への納付金の累計額5,906億円を戻し加えた運用上の累積損益は1兆9,453億円となります。

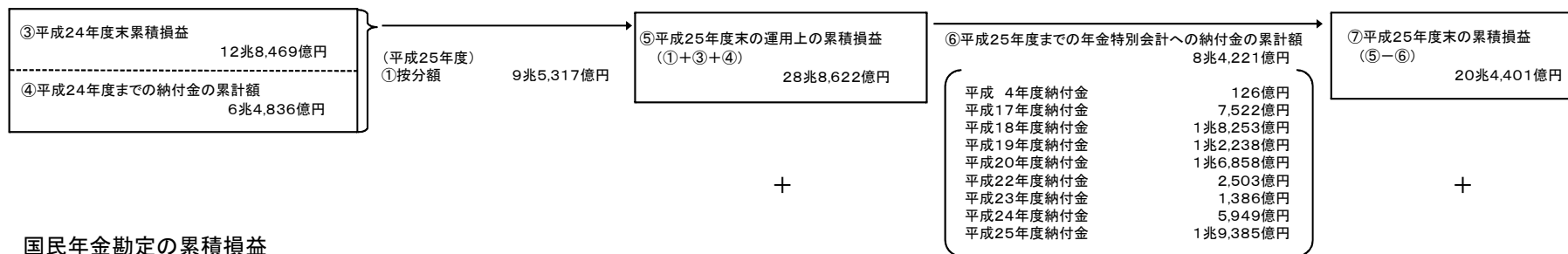
（注4）平成25年度までの年金特別会計への納付金の累計額については、承継資金運用勘定の4年度納付金133億円を、納付実績（旧厚生年金保険特別会計年金勘定に126億円、旧国民年金特別会計国民年金勘定に7億円を納付）に基づき、厚生年金勘定に126億円、国民年金勘定に7億円それぞれ加えています。

寄託金を管理する厚生年金勘定及び国民年金勘定の損益の合計は、平成24年度に引き続き黒字となりました。また、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では21兆7,948億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計額9兆127億円を戻し加えた運用上の累積損益は、30兆8,075億円の黒字となりました。

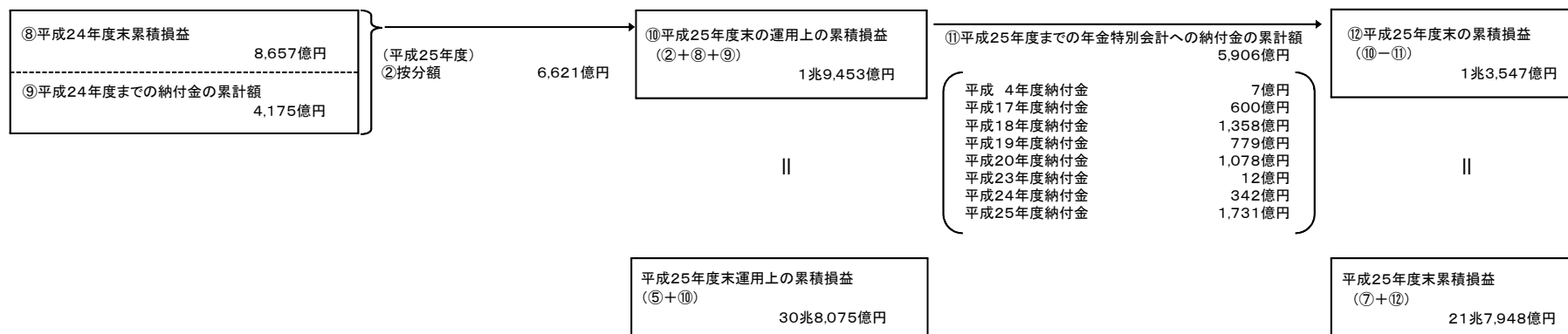
## 平成25年度総合勘定の各勘定への損益額の按分



### 厚生年金勘定の累積損益



### 国民年金勘定の累積損益



(注1) 会計上の数値(外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、その他有価証券として区分し、取得原価による評価を行っています。)を基に算出しています。

(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。

## 8. 承継資金運用勘定の廃止

### (1) 年金積立金運用の仕組み

#### ① 平成12年度まで

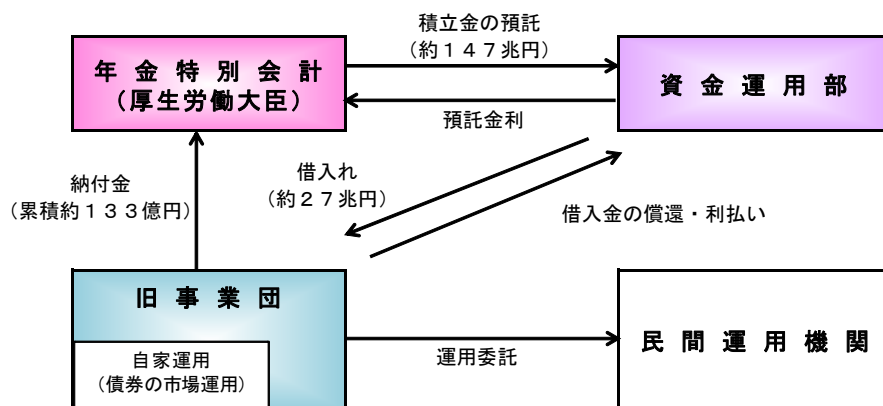
年金積立金は、平成12年度までは、法律によりその全額を旧大蔵省資金運用部（現財務省財政融資資金、以下「旧資金運用部」といいます。）に預託することが義務付けられていました。一方、昭和61年度から平成12年度までの間、年金福祉事業団（以下「旧事業団」といいます。）は、旧資金運用部から長期借入金を借り入れて資金運用事業を行っていました。

#### ② 平成13年度以降

平成13年4月に財政投融资制度改革が行われ、預託義務は廃止され、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旧基金（平成18年度以降は管理運用法人）に寄託されることとなりました。

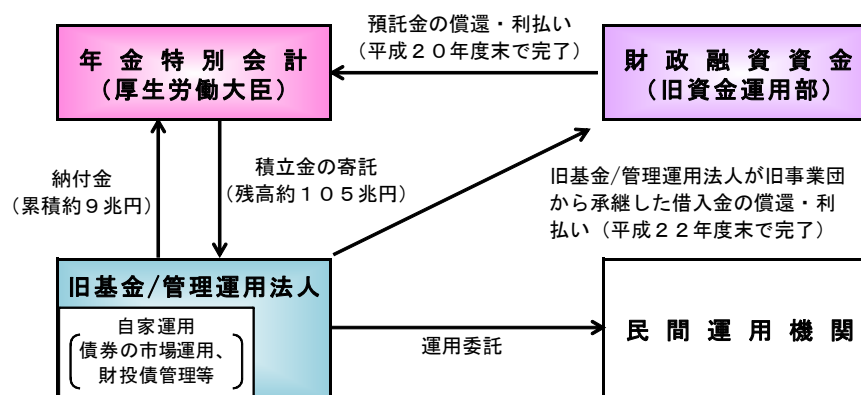
また、旧事業団は平成12年度末に廃止され、旧事業団で行っていた資金運用事業は旧基金（平成18年度以降は管理運用法人）に引き継ぐこととされました。

【平成12年度までの仕組み】



(注) 図の数値は平成12年度末時点です。

【平成13年度以降の仕組み】



(注1) 図の数値は平成25年度末時点です。

(注2) 旧事業団の資金運用業務は旧基金/管理運用法人が承継し、承継資金運用業務として、平成22年度まで実施していました。

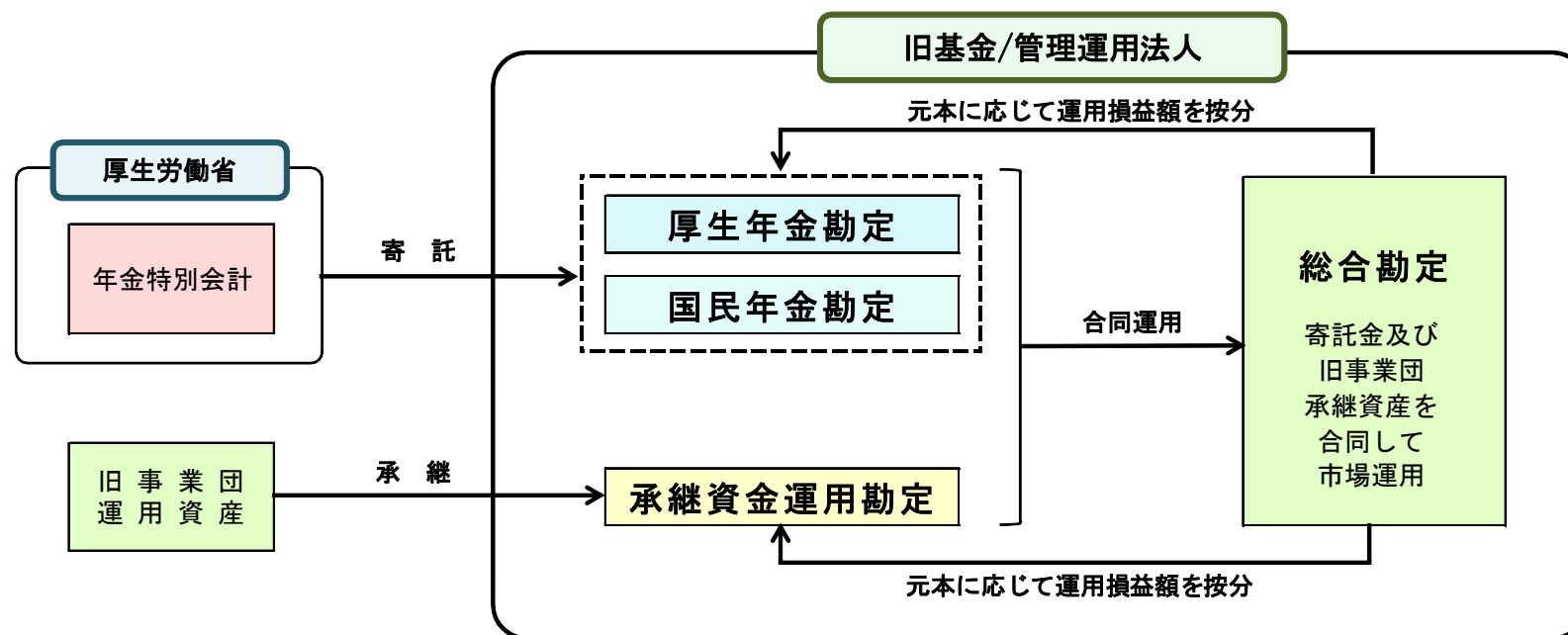


## (2) 承継資金運用勘定の仕組み

平成12年度末の旧事業団廃止に伴い、法律により、旧事業団で行っていた旧資金運用事業については、旧基金（平成18年度以降は管理運用法人）が引き継ぐこととされ、この業務に係る経理について承継資金運用勘定が設けられました。

運用については、法律により、寄託金（厚生年金勘定及び国民年金勘定）及び承継資産（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資産）を、総合勘定において合同して運用することとされたことから、承継資金固有のポートフォリオは設けずに、寄託金と同一の基本ポートフォリオに基づき一体的に管理運用を行ってきました。

各年度に発生した総合勘定の損益額については、法律に基づき、寄託金及び承継資産の元本に応じて、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した。



### (3) 承継資金運用勘定の廃止

平成12年度末の旧事業団廃止に伴い、法律により、旧事業団で行っていた旧資金運用事業については、旧基金（平成18年度以降は管理運用法人）が承継しましたが、借入資金の返済利子を上回る運用収益が得られず、平成22年度末で承継資金運用勘定の累積利差損益は、－2兆9,907億円となりました。

また、平成22年度で借入金の償還が終了したことから、管理運用法人法の規定に基づき、承継資金運用勘定は平成23年4月1日に廃止し、この累積利差損益については、同日に総合勘定に帰属させ、さらに同法施行令の規定に基づき厚生労働大臣の定めるところにより、厚生年金勘定に－2兆7,908億円、国民年金勘定に－1,999億円を按分しました。

(単位：億円、%)

年度	S61	S62	S63	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10	H11	H12	H13	H14	H15	H16	H17	H18	H19	H20	H21	H22
借入金残高	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	0
総合収益額 (A)	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	-2
借入金利息額 (B)	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	17
利差損益 (C=A-B)	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	-19
累積利差損益	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	-29,907
総合収益率 (D)	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	-0.26
借入コスト率 (E)	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	1.91
(参考) 新発10年国債利回り	4.85	4.43	4.83	5.70	7.34	6.10	4.83	3.88	4.41	2.96	2.85	1.96	1.34	1.71	1.64	1.35	1.10	1.12	1.52	1.43	1.76	1.61	1.46	1.36	1.15
差 (F=D-E)	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	-2.17

(注1) 借入金額残高は、償還額を差し引いた各年度末時点での残高です。

(注2) 総合収益額は、運用手数料等控除後です。

(注3) 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は年金特別会計納付後の額です。当該納付金を戻し入れた運用上の累積利差損益は－2兆9,774億円です。

(注4) 総合収益率（運用手数料等控除後）は、総合収益額（運用手数料等控除後）を運用元本平均残高で除した数値です。

(注5) 借入コスト率は、借入利息額を運用元本平均残高で除した数値です。

(注6) 新発10年国債利回りは、新規発行10年物国債利回り（日本相互証券公表）の各年度平均値です。

## (参考) 承継資金運用勘定の推移

(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	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	22年度
借入金 金額	資金確保事業		5,000	11,000	20,500	29,000	39,500	50,000	59,050	67,950	72,350	74,900	75,670	75,670	75,670	75,670	75,670	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	年金財源強化事業		—	10,000	22,700	38,000	56,000	76,500	102,400	126,650	146,150	155,650	161,860	171,860	181,860	191,860	198,560	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	合 計		5,000	21,000	43,200	67,000	95,500	126,500	161,450	194,600	218,500	230,550	237,530	247,530	257,530	267,530	274,230	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841	5,086	1,521	0
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	−2
	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	−0.26
	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	17
	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	1.91
	(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	−2.17
		(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	−19
	簿価	(%)	1.54	1.17	1.66	1.67	0.59	−0.46	−0.75	−0.94	−2.77	−1.44	−1.86	−0.08	−1.72	1.84	−2.08	−2.61	−2.83	−1.59	−0.91	0.34	—	—	—	—	—
		(億円)	30	165	603	1,016	517	−540	−1,130	−1,737	−5,777	−3,128	−4,132	−190	−4,052	4,474	−5,340	−6,173	−5,667	−2,628	−1,260	366	—	—	—	—	—
累 積	時価 (億円)		211	−73	1,035	−1,166	−3,273	−7,368	−8,233	−9,487	−21,529	−9,379	−12,269	−7,670	−11,619	6,098	−17,025	−28,440	−45,004	−36,435	−35,328	−27,294	−26,196	−29,068	−30,099	−29,887	−29,907
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) 昭和61年度から平成12年度は旧事業団、13年度から17年度は旧基金、18年度から22年度は管理運用法人の数値です。

(注2) 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3) 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4) 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5) 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6) 収益率等は年率で表示しています。

(注7) 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8) 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9) 「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10) 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11) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

## 9. 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	22年度	23年度	24年度	25年度	直近5年間 (21～25年度)	直近10年間 (16～25年度)	独法設立後 (18～25年度)	自主運用開始後 (13～25年度)
収益率	-1.80%	-5.36%	8.40%	3.39%	9.88%	3.70%	-4.59%	-7.57%	7.91%	-0.25%	2.32%	10.23%	8.64%	5.69%	3.20%	2.37%	2.51%

#### 《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	22年度	23年度	24年度	25年度	直近5年間 (21～25年度)	直近10年間 (16～25年度)	独法設立後 (18～25年度)	自主運用開始後 (13～25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%	-0.57%	2.47%	11.33%	9.27%	6.31%	3.66%	2.28%	2.84%

	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	22年度	23年度	24年度	25年度	直近5年間 (21～25年度)	直近10年間 (16～25年度)	独法設立後 (18～25年度)	自主運用開始後 (13～25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%	-0.53%	2.45%	11.47%	9.23%	6.34%	3.67%	2.32%	2.86%
国内債券	0.87%	4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.22%	1.86%	2.24%	1.67%
国内株式	-17.05%	-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	11.52%	2.07%	-2.68%	1.03%
外国債券	6.20%	15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	6.05%	5.13%	4.05%	5.79%
外国株式	3.67%	-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	20.61%	7.65%	4.41%	4.70%

##### (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	22年度	23年度	24年度	25年度	直近5年間 (21～25年度)	直近10年間 (16～25年度)	独法設立後 (18～25年度)	自主運用開始後 (13～25年度)
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.42%	1.22%	1.30%	1.16%

(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	22年度	23年度	24年度	25年度	独法設立後累積 (平成18～25年度)	自主運用開始後累積 (平成13～25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	-2,999	26,092	112,222	102,207	220,158	354,415

《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	22年度	23年度	24年度	25年度	独法設立後累積 (平成18～25年度)	自主運用開始後累積 (平成13～25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	-5,692	23,808	110,449	100,685	199,521	324,943
国内債券	1,397	6,372	-3,452	6,415	-4,832	8,701	17,165	8,700	12,279	12,284	16,891	21,263	3,653	100,936	106,836
国内株式	-10,174	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	-53,323	-50,613	33,510	-13,342	1,754	33,314	31,855	-15,957	58,842
外国債券	545	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	-483	-6,213	1,315	-7,167	4,516	18,218	17,777	35,966	49,353
外国株式	1,931	-14,680	10,912	10,087	23,348	18,804	-21,765	-48,547	41,824	2,516	619	37,620	47,387	78,457	110,054
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	10	17	28	34	13	118	77

(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	22年度	23年度	24年度	25年度	独法設立後累積 (平成18～25年度)	自主運用開始後累積 (平成13～25年度)
収益額 (億円)	690	1,347	1,691	2,284	2,824	3,042	3,222	3,189	2,912	2,693	2,284	1,773	1,522	20,637	29,472

(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

	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	22年度	23年度	24年度	25年度	独法設立後累積 (平成18～25年度)	自主運用開始後累積 (平成13～25年度)
収益額 (A)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	26,092	112,222	102,207	220,158	354,415
運用手数料等 (B)	308	184	193	232	271	327	352	307	277	266	249	240	268	2,286	3,473
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	17	-	-	-	2,988	26,214
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	-3,281	25,843	111,983	101,938	215,123	324,968

	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	22年度末	23年度末	24年度末	25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	68,311	94,154	206,137	308,075
(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	98,085	123,928	235,911	337,849
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	-29,774	-29,774	-29,774	-29,774

(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) 独法設立後累積及び自主運用開始後累積の「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。

(注9) 平成25年度の「収益額」は、会計上の数値（外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、その他有価証券として区分し、取得原価による評価を行っています。）を基に算出しています。

### (4) 年金特別会計への納付額

	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	22年度	23年度	24年度	25年度	独法設立後累積 (平成18～25年度)	自主運用開始後累積 (平成13～25年度)
年金特別会計への納付額	-	-	-	-	8,122	19,611	13,017	17,936	-	2,503	1,398	6,291	21,116	81,872	89,994 (90,127)

(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) 自主運用開始後累積の（ ）の額9兆127億円は、旧事業団の資金運用事業における平成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	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	262,811	68.08%	348,424	69.39%	474,814	67.50%	608,573	69.77%	655,780	63.75%	737,522	64.40%	855,237	71.34%
市場運用	143,673	37.22%	162,269	32.32%	252,012	35.83%	322,115	36.93%	349,242	33.95%	441,997	38.59%	569,443	47.50%
財投債	119,138	30.86%	186,155	37.07%	222,801	31.67%	286,458	32.84%	306,538	29.80%	295,525	25.80%	285,794	23.84%
簿価														
時価	(119,116)	—	(192,094)	—	(222,897)	—	(290,368)	—	(302,810)	—	(295,287)	—	(291,842)	—
国内株式	68,251	17.68%	73,818	14.70%	120,019	17.06%	124,234	14.24%	189,789	18.45%	190,676	16.65%	137,923	11.50%
外国債券	13,459	3.49%	25,458	5.07%	39,520	5.62%	57,923	6.64%	75,515	7.34%	90,694	7.92%	96,641	8.06%
外国株式	38,203	9.90%	44,676	8.90%	59,255	8.42%	81,500	9.34%	107,617	10.46%	126,376	11.03%	109,057	9.10%
短期資産	3,291	0.85%	9,766	1.94%	9,804	1.39%	49	0.01%	13	0.00%	10	0.00%	9	0.00%
合 計	386,014	100.00%	502,143	100.00%	703,411	100.00%	872,278	100.00%	1,028,714	100.00%	1,145,278	100.00%	1,198,868	100.00%

	20年度末 (2009年3月末)		21年度末 (2010年3月末)		22年度末 (2011年3月末)		23年度末 (2012年3月末)		24年度末 (2013年3月末)		25年度末 (2014年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	869,775	73.94%	829,679	67.54%	774,589	66.59%	719,127	63.30%	744,586	61.81%	701,596	55.43%
市場運用	618,887	52.61%	623,923	50.79%	592,522	50.94%	584,785	51.47%	637,830	52.95%	620,364	49.01%
財投債	250,888	21.33%	205,756	16.75%	182,067	15.65%	134,342	11.82%	106,757	8.86%	81,232	6.42%
簿価												
時価	(256,410)	—	(211,926)	—	(187,522)	—	(139,208)	—	(110,928)	—	(83,993)	—
国内株式	113,986	9.69%	147,497	12.01%	134,154	11.53%	141,992	12.50%	175,575	14.57%	208,466	16.47%
外国債券	100,135	8.51%	101,449	8.26%	94,283	8.11%	99,301	8.74%	117,896	9.79%	139,961	11.06%
外国株式	90,781	7.72%	132,523	10.79%	130,919	11.26%	130,205	11.46%	148,758	12.35%	197,326	15.59%
短期資産	1,608	0.14%	17,277	1.41%	29,225	2.51%	45,486	4.00%	17,838	1.48%	18,422	1.46%
合 計	1,176,286	100.00%	1,228,425	100.00%	1,163,170	100.00%	1,136,112	100.00%	1,204,653	100.00%	1,265,771	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	22年度末	23年度末	24年度末	25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%	82.05%	81.61%	90.48%	90.13%
	アクティブ	49.33%	38.64%	24.53%	21.42%	20.12%	22.03%	19.13%	17.74%	16.91%	17.95%	18.39%	9.52%	9.87%
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%	75.26%	76.23%	78.78%	87.69%
	アクティブ	55.76%	29.16%	22.98%	23.13%	23.81%	23.73%	23.59%	24.27%	24.74%	24.74%	23.77%	21.22%	12.31%
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%	70.62%	70.87%	70.60%	71.70%
	アクティブ	28.58%	23.15%	26.70%	27.55%	27.96%	28.09%	27.69%	28.29%	29.07%	29.38%	29.13%	29.40%	28.30%
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%	86.23%	86.01%	86.74%	89.37%
	アクティブ	46.75%	20.97%	18.44%	20.14%	20.31%	20.15%	17.06%	14.65%	14.41%	13.77%	13.99%	13.26%	10.63%
合 計	パッシブ	50.07%	65.54%	74.89%	77.78%	78.06%	77.22%	79.53%	80.47%	79.67%	78.13%	76.65%	84.50%	86.00%
	アクティブ	49.93%	34.46%	25.11%	22.22%	21.94%	22.78%	20.47%	19.53%	20.33%	21.87%	23.35%	15.50%	14.00%

## (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	22年度	23年度	24年度	25年度
管理運用委託手数料額（億円）	293	176	183	223	264	309	343	288	258	246	231	222	253
平均残高（兆円）	26.3	30.9	40.7	50.4	59.2	107.7	120.2	119.6	123.9	118.1	112.0	111.5	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	0.02	0.02	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、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、17年度以降の平均残高には自家運用の各ファンドを含めています。



## (8) 各資産の超過収益率の状況（直近5年間及び10年間）

### 国内債券

		16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	直近 5 年間 (年率)	直近 1 0 年間 (年率)
時間加重収益率		2. 13%	-1. 40%	2. 18%	3. 31%	1. 35%	1. 98%	1. 95%	2. 92%	3. 68%	0. 60%	2. 22%	1. 86%
ベンチマーク収益率		2. 09%	-1. 40%	2. 17%	3. 36%	1. 36%	2. 03%	1. 81%	2. 94%	3. 63%	0. 56%	2. 19%	1. 85%
超過収益率		+0. 04%	-0. 00%	+0. 01%	-0. 05%	-0. 01%	-0. 05%	+0. 14%	-0. 02%	+0. 04%	+0. 04%	+0. 03%	+0. 02%
パッシブ運用	時間加重収益率	2. 09%	-1. 40%	2. 17%	3. 42%	1. 48%	1. 88%	1. 90%	2. 90%	3. 64%	0. 58%	2. 18%	1. 86%
	ベンチマーク収益率	2. 09%	-1. 40%	2. 17%	3. 36%	1. 36%	2. 03%	1. 81%	2. 94%	3. 62%	0. 56%	2. 19%	1. 84%
	超過収益率	+0. 00%	-0. 01%	-0. 00%	+0. 05%	+0. 12%	-0. 16%	+0. 10%	-0. 04%	+0. 02%	+0. 03%	-0. 01%	+0. 01%
	パッシブ比率	78. 02%	80. 48%	78. 71%	79. 32%	82. 04%	82. 98%	82. 42%	81. 59%	85. 62%	90. 27%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	2. 24%	-1. 38%	2. 23%	2. 90%	0. 77%	2. 49%	2. 14%	3. 03%	3. 92%	0. 78%	2. 47%	1. 90%
	ベンチマーク収益率	2. 09%	-1. 40%	2. 17%	3. 36%	1. 36%	2. 03%	1. 81%	2. 94%	3. 72%	0. 58%	2. 21%	1. 86%
	超過収益率	+0. 15%	+0. 02%	+0. 06%	-0. 47%	-0. 59%	+0. 46%	+0. 33%	+0. 09%	+0. 20%	+0. 20%	+0. 26%	+0. 05%
	アクティブ比率	21. 98%	19. 52%	21. 29%	20. 68%	17. 96%	17. 02%	17. 58%	18. 41%	14. 38%	9. 73%	—	—

### 国内株式

		16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	直近５年間 (年率)	直近１０年間 (年率)
時間加重収益率		1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	11.52%	2.07%
ベンチマーク収益率		1.42%	47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	11.48%	1.97%
超過収益率		+0.22%	+2.29%	+0.18%	+0.08%	-0.77%	+0.93%	+0.19%	-0.02%	-0.42%	-0.47%	+0.04%	+0.11%
パッシブ運用	時間加重収益率	1.60%	49.02%	0.57%	-27.93%	-34.82%	28.60%	-9.20%	0.71%	23.77%	18.08%	11.44%	2.08%
	ベンチマーク収益率	1.42%	47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	11.48%	1.97%
	超過収益率	+0.17%	+1.17%	+0.28%	+0.12%	-0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	-0.06%	-0.49%	-0.05%	+0.12%
	パッシブ比率	76.77%	76.29%	76.28%	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	78.15%	80.86%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	1.98%	54.05%	0.13%	-28.09%	-37.62%	31.90%	-8.54%	0.31%	22.19%	18.48%	11.87%	2.14%
	ベンチマーク収益率	1.42%	47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	11.48%	1.97%
	超過収益率	+0.55%	+6.21%	-0.16%	-0.04%	-2.84%	+3.43%	+0.69%	-0.28%	-1.63%	-0.09%	+0.38%	+0.17%
	アクティブ比率	23.23%	23.71%	23.72%	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	21.85%	19.14%	—	—

# 外国債券

		16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	6.05%	5.13%
ベンチマーク収益率		11.32%	7.73%	10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	17.86%	15.09%	5.86%	5.04%
超過収益率		+0.10%	-0.02%	-0.04%	+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.44%	-0.17%	+0.19%	+0.09%
パッシブ運用	時間加重収益率	11.30%	7.70%	10.25%	0.41%	-7.29%	0.22%	-7.46%	4.91%	17.85%	15.21%	5.73%	4.98%
	ベンチマーク収益率	11.32%	7.73%	10.24%	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%	4.99%	17.73%	15.28%	5.71%	4.99%
	超過収益率	-0.02%	-0.03%	+0.01%	-0.11%	-0.11%	+0.04%	+0.09%	-0.08%	+0.12%	-0.07%	+0.02%	-0.02%
	パッシブ比率	72.74%	72.21%	71.97%	72.10%	72.01%	71.26%	70.67%	70.93%	70.67%	71.05%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	11.73%	7.74%	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%	4.45%	19.41%	14.25%	6.86%	5.50%
	ベンチマーク収益率	11.32%	7.73%	10.24%	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%	4.89%	18.19%	14.63%	6.25%	5.15%
	超過収益率	+0.41%	+0.01%	-0.19%	+0.69%	-0.40%	+1.69%	+0.89%	-0.44%	+1.22%	-0.38%	+0.61%	+0.35%
	アクティブ比率	27.26%	27.79%	28.03%	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	29.33%	28.95%	—	—

# 外国株式

		16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	20.61%	7.65%
ベンチマーク収益率		15.70%	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%	32.09%	20.66%	7.70%
超過収益率		-0.27%	-0.11%	-0.17%	-0.19%	+0.21%	-0.41%	-0.08%	+0.14%	+0.13%	-0.10%	-0.05%	-0.05%
パッシブ運用	時間加重収益率	15.53%	28.38%	17.71%	-16.85%	-43.28%	46.43%	2.27%	0.39%	28.83%	32.34%	20.71%	7.76%
	ベンチマーク収益率	15.70%	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.83%	32.30%	20.71%	7.72%
	超過収益率	-0.17%	+0.07%	+0.04%	+0.07%	+0.15%	-0.09%	+0.01%	+0.04%	-0.00%	+0.04%	+0.00%	+0.03%
	パッシブ比率	80.54%	79.79%	79.77%	81.44%	84.38%	85.57%	85.86%	86.12%	86.10%	88.83%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	14.93%	27.46%	16.72%	-18.19%	-42.86%	44.00%	1.65%	1.11%	29.39%	29.61%	19.94%	7.09%
	ベンチマーク収益率	15.70%	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.41%	30.64%	20.33%	7.55%
	超過収益率	-0.77%	-0.86%	-0.95%	-1.28%	+0.57%	-2.51%	-0.62%	+0.76%	+0.98%	-1.03%	-0.39%	-0.46%
	アクティブ比率	19.46%	20.21%	20.23%	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	13.90%	11.17%	—	—

# 短期資産

	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率	0.02%	0.02%	0.26%	0.57%	0.53%	0.16%	0.10%	0.10%	0.10%	0.07%	0.11%	0.19%
ベンチマーク収益率	0.00%	0.00%	0.19%	0.50%	0.39%	0.10%	0.09%	0.08%	0.07%	0.04%	0.08%	0.15%
超過収益率	+0.02%	+0.02%	+0.06%	+0.07%	+0.14%	+0.06%	+0.01%	+0.01%	+0.02%	+0.03%	+0.03%	+0.04%

## 10. 昭和61年度以降の運用環境等

旧事業団で運用を開始した昭和61年度以降の収益率及び市場環境要因は、以下のとおりです。

	収益率	要 因
61年度	資産全体 17.07%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調。規制緩和・構造改革期待で株価は大幅上昇。 (外国) 外国株価は堅調、前年9月のプラザ合意を受けて大幅な円高傾向。
	・国内債券 9.97%	
	・転換社債 15.13%	
	・国内株式 48.80%	
	・外国株式 6.20%	
62年度	資産全体 3.25%	(国内) 金利はやや上昇、債券価格は下落したが、高いインカム収入があるため、全体としてはプラスのリターンを確保。金融緩和継続で株価は堅調。 (外国) 外国株価はブラックマンデーが発生、大幅下落、円高継続。
	・国内債券 3.86%	
	・転換社債 9.19%	
	・国内株式 15.42%	
	・外国株式 -21.35%	
63年度	資産全体 8.36%	(国内) 金利は上昇、債券価格は下落したが、高いインカム収入があるため、全体としてはプラスのリターンを確保。金融緩和継続で株価は堅調。 (外国) 外国株価は堅調、円ドルは若干の円安に。
	・国内債券 2.85%	
	・転換社債 11.76%	
	・国内株式 15.59%	
	・外国株式 24.51%	

	収益率	要 因
元年度	資産全体 1.56%	(国内) 金利は上昇、債券価格は下落、株価は年末に史上最高値を付け、その後下落。 (外国) 外国株価は米ソの冷戦構造が終結し、大幅上昇、大幅円安に。
	・国内債券 -4.19%	
	・転換社債 -8.92%	
	・国内株式 -9.31%	
	・外国株式 43.08%	
2年度	資産全体 3.30%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は下落継続。 (外国) 外国株価は安定的であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券 8.56%	
	・転換社債 -4.15%	
	・国内株式 -10.90%	
	・外国株式 -2.74%	
3年度	資産全体 2.54%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、景気減速が明確になり、株価は大幅下落継続。 (外国) 外国株価はやや堅調、若干の円高に。
	・国内債券 12.02%	
	・転換社債 -3.14%	
	・国内株式 -27.42%	
	・外国株式 3.36%	

	収益率	要 因
4 年度	資産全体 5.78%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価はほぼ横ばい。 (外国) 外国株価は安定的であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券 9.88%	
	・転換社債 10.69%	
	・国内株式 1.88%	
	・外国株式 -4.70%	
5 年度	資産全体 5.32%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、総合経済対策を好感し、株価は上昇。 (外国) 外国株価はやや堅調であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券 7.50%	
	・転換社債 9.85%	
	・国内株式 9.98%	
	・外国株式 -0.85%	
6 年度	資産全体 -0.15%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、円高と阪神大震災から株価は下落。 (外国) 外国株価は堅調であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券 6.74%	
	・転換社債 -3.05%	
	・国内株式 -15.62%	
	・外国株式 -5.17%	
7 年度	資産全体 12.01%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、協調介入により円安に転じ、株価は上昇。 (外国) 外国株価は大幅上昇、円安でリターンが嵩上げ。
	・国内債券 5.95%	
	・転換社債 15.66%	
	・国内株式 26.52%	
	・外国債券 30.64%	
	・外国株式 50.15%	

	収益率	要 因
8 年度	資産全体 4.13%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、景気悪化から株価は下落。 (外国) 外国株価は堅調、円安継続。
	・国内債券 5.79%	
	・転換社債 1.02%	
	・国内株式 -13.90%	
	・外国債券 23.56%	
	・外国株式 37.46%	
9 年度	資産全体 7.15%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は軟調。 (外国) 外国株価は堅調、円安に。
	・国内債券 5.01%	
	・転換社債 2.87%	
	・国内株式 -6.86%	
	・外国債券 19.72%	
	・外国株式 46.84%	
10 年度	資産全体 2.80%	(国内) 長期金利は年度前半に大幅下落、年度後半に急騰し、年度では若干下落。株価は民間需要の低迷により期中は軟調であったが、年度末には若干上昇。 (外国) 外国株価は堅調であったが、年度後半には、円高が進行し、リターンはほぼ横ばい。
	・債券 2.02%	
	・転換社債 5.26%	
	・国内株式 3.57%	
	・外国株式 1.24%	
11 年度	資産全体 10.94%	(国内) 金利は横ばい、債券価格は横ばい、株価はIT相場により大幅上昇。 (外国) 外国株価はIT相場で上昇するが、円高要因でリターンは若干のプラス。
	・債券 0.04%	
	・転換社債 23.07%	
	・国内株式 38.71%	
	・外国株式 5.09%	

	収益率	要 因
1 2 年度	資産全体 -5.16%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価はＩＴバブル崩壊で大幅下落。 (外国) 外国株価はＩＴバブル崩壊で大幅下落、円安であったが、リターンはマイナス。
	・ 債券 5.42%	
	・ 転換社債 -6.89%	
	・ 国内株式 -24.88%	
	・ 外国株式 -7.97%	
1 3 年度	資産全体 -1.80%	(国内) 量的緩和の継続等により低金利が継続。個人消費も低迷し、株価は軟調。 (外国) 外国株価は軟調であったが、為替が若干円安となり、外国債券とともにリターンはプラス。
	・ 国内債券 0.87%	
	・ 国内株式 -17.05%	
	・ 外国債券 6.20%	
	・ 外国株式 3.67%	
1 4 年度	資産全体 -5.36%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は金融不安で大幅下落。 (外国) 外国株価は米国企業の粉飾決算による大型企業破綻で大幅下落、円高要因でマイナスリターンが拡大、債券価格は堅調。
	・ 国内債券 4.19%	
	・ 国内株式 -25.41%	
	・ 外国債券 15.23%	
	・ 外国株式 -32.23%	
1 5 年度	資産全体 8.40%	(国内) 銀行が国債保有量を減らした「V a Rショック」で金利は急上昇、債券価格は下落し、リターンはマイナス。株価は大手銀行に公的資金注入で大幅上昇。 (外国) 外国株価は大幅上昇、円高だが、株価要因が上回り、リターンはプラス。
	・ 国内債券 -1.82%	
	・ 国内株式 50.30%	
	・ 外国債券 0.20%	
	・ 外国株式 23.76%	

	収益率	要 因
1 6 年度	資産全体 3.39%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は横ばい。 (外国) 外国株価は上昇、若干の円高に。
	・ 国内債券 2.13%	
	・ 国内株式 1.64%	
	・ 外国債券 11.42%	
	・ 外国株式 15.43%	
1 7 年度	資産全体 9.88%	(国内) 金利は上昇、債券価格は軟調、好調な景気、外国株が上昇継続、円安で株価は大幅上昇。 (外国) 外国株価は上昇、円安要因でリターン拡大。債券価格は堅調。
	・ 国内債券 -1.40%	
	・ 国内株式 50.14%	
	・ 外国債券 7.71%	
	・ 外国株式 28.20%	
1 8 年度	資産全体 3.70%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は横ばい。 (外国) 外国株価は上昇、為替は横ばい。債券価格は堅調。
	・ 国内債券 2.18%	
	・ 国内株式 0.47%	
	・ 外国債券 10.19%	
	・ 外国株式 17.50%	
1 9 年度	資産全体 -4.59%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は米国のサブプライムローン問題の影響により大幅下落。 (外国) 外国株価は米国のサブプライムローン問題から軟調、円高。
	・ 国内債券 3.31%	
	・ 国内株式 -27.97%	
	・ 外国債券 -0.32%	
	・ 外国株式 -17.10%	

	収益率	要 因
20年度	資産全体 -7.57%	(国内) 金利はほぼ横ばい、債券価格は横ばい、リーマン・ショックの影響で株価は大幅下落。
	・国内債券 1.35%	(外国) 外国株価はリーマン・ショックによる世界的な金融不安で大幅下落、やや円高に。債券価格は上昇したが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内株式 -35.55%	
	・外国債券 -6.75%	
	・外国株式 -43.21%	
21年度	資産全体 7.91%	(国内) 金利はほぼ横ばい、債券価格は堅調、株価は外国株の上昇で大幅反発。
	・国内債券 1.98%	(外国) 外国株価はリーマン・ショック後の世界的な経済対策で大幅上昇、円高。債券価格は軟調。
	・国内株式 29.40%	
	・外国債券 1.32%	
	・外国株式 46.11%	
22年度	資産全体 -0.25%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、円高や年度末の東日本大震災から株価は下落。
	・国内債券 1.95%	(外国) 外国株価は世界的な金融緩和で上昇、円高継続。
	・国内株式 -9.04%	
	・外国債券 -7.06%	
	・外国株式 2.18%	

	収益率	要 因
23年度	資産全体 2.32%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は世界的な景気減速やタイの洪水等により期初から下落したものの、期末の日銀の追加金融緩和以降反発し概ね横ばい。
	・国内債券 2.92%	(外国) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は概ね横ばい。
	・国内株式 0.57%	
	・外国債券 4.77%	
	・外国株式 0.49%	
24年度	資産全体 10.23%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は新政権に対する積極的な金融緩和や経済対策への期待から大幅上昇。
	・国内債券 3.68%	(外国) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価はグローバルな追加金融緩和で上昇。円安により債券・株式とも好リターン。
	・国内株式 23.40%	
	・外国債券 18.30%	
	・外国株式 28.91%	
25年度	資産全体 8.64%	(国内) 金利はやや上昇、債券価格はやや下落、株価は日銀の量的・質的緩和や先進国の景気回復傾向等から円安、外国株高となり大幅上昇。
	・国内債券 0.60%	(外国) 金利はやや上昇、債券価格はやや下落、株価は先進国の景気回復傾向で大幅上昇。円安により債券・株式とも好リターン。
	・国内株式 18.09%	
	・外国債券 14.93%	
	・外国株式 32.00%	

(注1) 資産全体の収益率は、平成12年度までは旧事業団による資金運用事業の修正総合収益率(運用手数料等控除前)、13年度以降は旧基金及び管理運用法人の収益率(運用手数料等控除前)です。

(注2) 各資産別の収益率は、平成6年度までは市場平均収益率、7年度以降は時間加重収益率です(平成6年度までは、簿価による管理を行っていました。)

(注3) 国内債券の市場平均収益率は、NOMURA-BPI総合です。

(注4) 転換社債の市場平均収益率は、NOMURA-CBPIです。なお、転換社債は平成12年度まで投資対象となっていました。

(注5) 国内株式の市場平均収益率は、TOPIX(配当込み)です。

(注6) 外国債券は、平成12年度まで国内債券の代替資産として投資していました。

(注7) 外国株式の市場平均収益率(円ベース)は、MSCI KOKUSA(配当込み)です。

## 1 1. 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）

### ○ SV（Stochastic Volatility）モデル

GARCHモデルと同様に、価格を動かす力がその時々で揺らぐと考え、短期的なリスクを推定するモデルです。ボラティリティの変動そのものに確率性を仮定しており、GARCHモデルより正確に推定することができます。

（→ GARCH（Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity）モデル

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

価格を動かす力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特殊法人等に融資するために、財政投融资特別会計が国の信用で発行する国債です。財投改革の経過措置として、平成19年度まで郵便貯金や年金積立金で、その一部を直接引き受けることとされていました。

## ○ 時間加重収益率

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

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

（計算式）

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

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

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

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

（→ ベンチマーク収益率）



## ○ 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)

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

(→ 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です。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)ため、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)

## ○ スマートベータ戦略

TOPIXなどのように時価総額に基づいて銘柄を組み入れているインデックスではなく、財務指標、株価の変動率等により組入比率を定めているインデックスを用い、中長期の視点でより効率的に超過収益の獲得やリスクの低減を目指す運用手法です。

管理運用法人では、こうした運用手法が伝統的なアクティブ運用とは異なっていることを踏まえ、従来のアクティブ運用とは別枠で位置付けることとしました。

## ○ 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。

(計算式)

総合収益額 = 売買損益 + 利息・配当金収入 + 未収収益増減(当期末未収収益 - 前期末未収収益) + 評価損益増減(当期末評価損益 - 前期末評価損益)

## ○ 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。

分母は簿価ベースの元本平均残高を用います。

(計算式)

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

(→ 修正総合収益率)

## ○ デュレーション

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

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

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

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

（→ モーゲージ証券（MBS））

## ○ 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です。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、これらを組み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＝ $\sum_i (i \text{ 番目のキャッシュフロー} \times i \text{ 番目のキャッシュフロー発生時から期末までの日数} / \text{期中の合計日数})$

## ○ 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）

## ○ 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を、基準となる資産構成割合の参照値で加重したものをいいます。

平成22年度以降に用いる資産構成割合の参照値とは、基本ポートフォリオで定める資産構成割合について、管理運用法人が管理する部分（年金積立金全体から年金特別会計が直接管理する短期資産を除いたもの。）のみを対象として再計算したものです。

（→ ベンチマーク収益率）

## ○ $\beta$ （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。

## ○ 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。

\* **TDB現先**

TDB（Treasury Discount Bills）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（FB）と割引短期国債（TB）が統合発行されることになった証券のことです。

TDB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。TDB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。

（→ ベンチマーク）

## ○ マネジャー・ベンチマーク

年金基金等の投資家が運用受託機関の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をいいます。管理運用法人では、個々の運用受託機関に対し、マネジャー・ベンチマークを運用ガイドラインで示しています。

## ○ モーゲージ証券（MBS）

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

## ○ 有価証券報告書

金融商品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。

---

## ○ ライツプラン

買収防衛策の手法の一つです。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、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)





**年金積立金管理運用独立行政法人  
平成25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）

FAX：03-3503-7398

URL：<http://www.gpif.go.jp/>