
平成16年度 資金運用業務概況書

平成17年7月
年金資金運用基金

はじめに

平成16年度の年金資金運用業務概況書を公表します。この概況書は、情報公開の徹底を図る観点から、年金資金運用基金法に基づき、年金資金運用基金(以下「基金」といいます。)の管理運用業務について、基金が策定し公表するものです。

年金積立金については、インフレやデフレをはじめとするさまざまな運用環境の下で、長期的にみて安全かつ効率的に運用を行う必要があります。このため、厚生労働大臣が、分散投資の考え方に基づき、年金積立金全体で長期的に維持すべき資産構成割合(これを「基本ポートフォリオ」といいます。)を定め、基金では、これを目標として運用を行うこととされています。

(注)分散投資とは、価格の上昇・下落の動き方が異なる複数の資産に分散して投資することにより、ある資産の収益が低くても他の資産の収益によりカバーして、資産全体での収益率の変動幅を小さくするという投資の基本的な方法です。

平成16年度においては、世界的に景気が回復基調にあったことに加え、為替が円安に動いた効果もあり、2兆5,000億円余りの運用収益を計上することとなりました。この結果、基金設立当初からの累積損失は解消し、6,000億円程度の累積収益を計上することとなりました(62ページ参照)。また、年金資金運用基金法の規定に基づき、平成17年度において、収益の一部である8,000億円余りを年金特別会計に対し国庫納付する見通しとなりました(67ページ参照)。国庫納付については、平成13年度の基金創設以来、初めて実施することとなります。

基本ポートフォリオについては、平成16年財政再計算の結果に基づき、平成17年3月に厚生労働大臣により見直しが行われました。そこで、基金では、平成17年度において、新たな基本ポートフォリオを目標として運用に当たります。さらに、平成18年4月1日には、年金積立金の管理運用を行う独立行政法人が設立され、基金の管理運用業務における権利・義務はこの独立行政法人が承継し、基金は解散することとなります。このため、基金では、この独立行政法人が円滑に権利・義務を承継することができるよう、準備を進めることとしています。

(目次)

はじめに

第1章 資金運用の仕組みと役割

1. 積立金の意義と運用の仕組み	
(1) 積立金の意義	1
(2) 基金における運用の仕組み	1
2. 資金運用の基本的考え方	
(1) 分散投資について	3
(2) 基本ポートフォリオの策定	6
(3) 移行ポートフォリオに基づいた資金運用	7
3. 財投債の引受け	9

第2章 平成16年度の取組み

1. 基金が行う運用の概要	
(1) 基金の運用の目標	10
(2) パッシブ運用中心の運用	11
(3) リスク管理	12
(4) 運用受託機関に対する資金の配分・回収	14
(5) 運用受託機関などの選定・評価	15

2. 市場運用への資金配分	19
3. 情報公開の徹底	19
4. 株主議決権の行使	19
5. 組織体制及び運用能力の向上	
(1) 運用管理体制の充実	21
(2) 責任体制の明確化	22
(3) 調査研究の充実	23
(4) システムによる運用管理	23
6. 手数料コストの効率化	25

第3章 平成16年度の運用環境

1. 運用環境	
(1) 我が国の景気動向	26
(2) 主要国の景気動向	26
2. ベンチマーク収益率(累積)の推移	27
3. 各市場の動向	
(1) 国内債券市場	28
(2) 国内株式市場	30
(3) 外国債券市場	32
(4) 外国株式市場	35
(5) 為替	38

第4章 平成16年度の運用結果

1. 資産全体の運用状況	
(1) 平成16年度における運用原資の規模	39
(2) 平成16年度の運用実績	39
2. 運用資産の構成状況	41
3. 平成16年度の資金配分・回収状況	42
4. ベンチマーク収益率による分析	
(1) ベンチマーク収益率との比較	45
(2) 要因分析	47
(3) 自家運用の状況	59
5. 財投債の状況	60
6. 各勘定の損益と平成13年度からの推移	61
7. 国庫納付	67

第5章 今後の取組み

1. 移行ポートフォリオの実現	68
2. 総合評価の的確な実施	68
3. 運用体制の強化	
(1) 人材の確保	68
(2) 市場運用のリスク管理の強化	69
(3) 情報システム基盤の充実・強化	69
4. 調査研究の充実	69
5. 独立行政法人による権利・義務の承継に向けた取組み	70

第1章 資金運用の仕組みと役割

1. 積立金の意義と運用の仕組み

(1) 積立金の意義

公的年金(厚生年金と国民年金)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。しかし、将来的に、高齢者世代の割合が大幅に高まることから、保険料のうち年金給付に充てられなかったものを積立金として管理・運用し、年金財政の安定化に活用することとされています。

年金積立金は、平成12年度までは全額を旧大蔵省資金運用部に預託することが義務付けられていました。現在でも、その半分程度が財務省財政融資資金に預託されており、平成20年度までの間に年金特別会計に償還されることとなっています。

(2) 基金における運用の仕組み

基金は、厚生労働大臣から寄託された公的年金の積立金を、厚生労働大臣が定めた「年金積立金の運用の基本方針(以下「運用の基本方針」といいます。)」に沿って、安全かつ効率的に管理・運用する役割を担っています。基金においては、寄託金を適切に管理・運用するため、法律に基づき「管理運用方針」を定め、民間運用機関へ運用委託(一部は基金自らが運用。)し、その運用収益を国庫へ納付する仕組みとなっています。

また、旧年金福祉事業団においては、旧大蔵省資金運用部から財投資金を借り入れて資金運用事業を行っていました。基金は、旧年金福祉事業団から資産と負債を承継して、特別の勘定(承継資金運用勘定)で管理を行っています。借入金は、平成22年度までの間に返済することとされており、基金では、毎年度借入利息を支払うとともに、借入金元本の返済を行っています。また、運用については、運用の効率化の観点から、寄託金(厚生年金勘定及び国民年金勘定で管理します。)と合同で行っています。

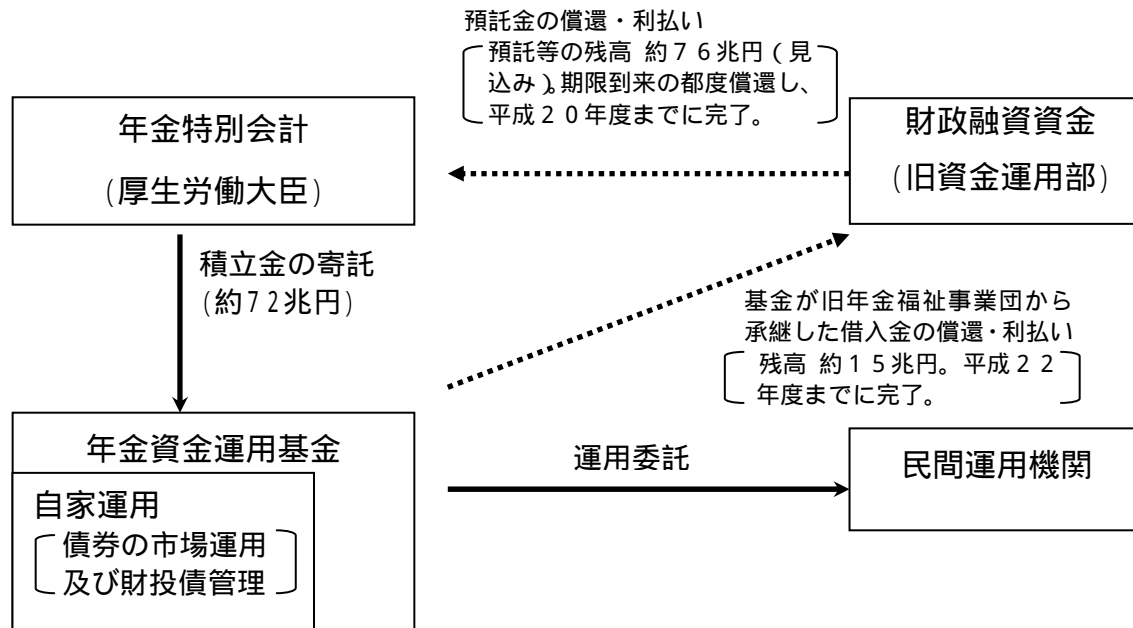
【運用の仕組み（平成13年度から）】

（ポイント）

厚生労働大臣による自主運用。
資金運用部への預託義務の廃止。
厚生労働大臣は、基金に資金を寄託することにより運用。

図の数値は平成16年度末時点の残高。

旧年金福祉事業団の資金運用業務は基金が承継し、承継資金運用業務として、平成22年度まで実施。



2. 資金運用の基本的考え方

(1) 分散投資について

一般に、長期にわたり資産を安全かつ効率的に運用するためには、リスク・リターンの特性が異なる複数の資産（国内債券、国内株式、外国債券、外国株式など）に分散して投資することが不可欠です。

また、分散投資を行うに当たっては、各資産の構成割合を長期間維持することが重要です。このような方法で運用することにより、長期的には、資産構成割合を短期的に変更するよりも効果的に安定した収益を上げることができるとされています。

このことについては、「株式を含む分散投資の是非に関する意見」（平成15年3月、社会保障審議会年金資金運用分科会）で、次のように指摘されています。

リスク・リターン特性が異なる複数の資産に分散して投資することにより、資産全体のリスクを低減させることができる。一般に投資対象資産が多様であるほど分散効果が大きいとされていることから、多様な資産に分散投資することが望ましい。

短期的な市況予測に基づき、株式、債券などの資産構成割合を頻繁に変更するよりも、基本となる比率を定め、これを一定期間維持する方が、長期的にみて最も安定した収益を上げるという目的の達成には効果的である。

債券投資のみでは、現在の歴史的な低金利の状態にある中で、近い将来、賃金や物価の上昇が起こった場合には、必要な収益の確保が困難と考えられる。

(参考)分散投資の考え方

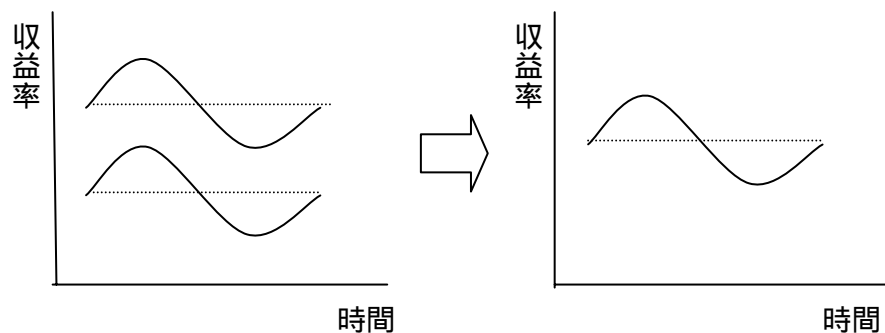
債券や株式など資産ごとの収益率の動きはそれぞれ異なり、大きなリターン(収益率)が期待できる資産のリスク(収益率の変動)は大きく、リスクの小さい資産は小さなリターンしか期待できません。このため、1種類の資産だけでは、必要な収益を確保しながらリスクを抑えて安定的に運用することが困難です。

しかし、収益率の動きが異なる複数の資産に適切に分散して運用(分散投資)すれば、お互いの収益率の動きを打ち消し合い、長期的には収益率の変動の幅を小さくする、すなわちリスクを抑えることができます。

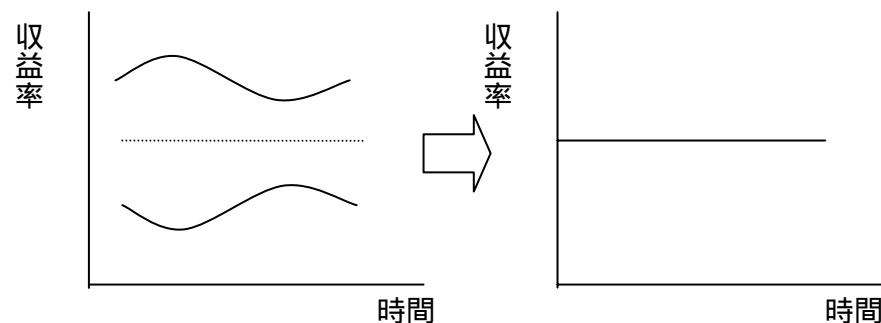
例えば、収益率の動きが全く同じ2資産を同じ比率で組み合わせても収益率の動きは変わらず、収益率の変動の大きさ(リスク)はそのままです(例1)。しかし、収益率の動きが全く逆の2資産を同じ比率で組み合わせれば、収益率の変動の大きさ(リスク)はゼロとなります(例2)。

このように、収益率の動きが異なる資産を組み合わせることで、お互いの収益率の動きの一部を打ち消し合い、資産全体のリスクを抑えることができます。

【例1：収益率が全く同じ動きをする資産の組合せ】



【例2：収益率が全く逆の動きをする資産の組合せ】



○また、国内資産と外国資産とでは、収益率の動きが同方向となりにくい傾向があるため、国内資産に加えて外国資産へ投資することにより、分散投資の効果は一層高くなります(国際分散投資)。

【各資産間の相関係数】

	短期資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
短期資産	1.00				
国内債券	0.39	1.00			
国内株式	0.05	0.22	1.00		
外国債券	-0.03	-0.05	-0.29	1.00	
外国株式	-0.07	-0.01	0.25	0.55	1.00

(注)1973年～2003年の31年間の実績データ。

平成16年の財政再計算に基づき、平成17年3月の基本ポートフォリオ策定時に使用したもの。

(2) 基本ポートフォリオの策定

年金積立金は、分散投資の考え方に基づいて、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、厚生労働大臣が、法律の規定に基づき、長期的に維持すべき資産構成割合(基本ポートフォリオ)を、社会保障審議会に諮問した上で定めています。

この基本ポートフォリオは、年金積立金の全額が財務省財政融資資金から償還されて以降に、長期にわたり維持すべき資産構成割合として定められています。

< 基本ポートフォリオ(平成16年度まで) >

	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	68%	12%	7%	8%	5%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	-

目標収益率	標準偏差(リスク)
4.50%	5.43%

(注) この基本ポートフォリオは、平成11年の財政再計算結果に基づき、平成13年3月に策定されたものです。

(参考) <基本ポートフォリオ(平成17年度から)>

基本ポートフォリオは、平成17年3月に見直され、現在は次のとおりとなっています。

	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%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	-

目標収益率	標準偏差(リスク)
3.37%	5.55%

(注) この基本ポートフォリオは、平成16年の財政再計算結果に基づき、平成17年3月に策定されたものです。

(3) 移行ポートフォリオに基づいた資金運用

年金積立金は、平成17年3月末時点で、約76兆円(見込み)が財政融資資金への預託等で運用されており、平成20年度までの間、預託期限到来の都度償還されます。

そこで、基本ポートフォリオは、財政融資資金から償還される預託金の配分を通じて、償還が終了する平成20年度に実現することとされ、それまでの間は、年度末に達成すべき資産構成割合(移行ポートフォリオ)を厚生労働大臣が社会保障審議会に諮問した上で、毎年度策定し公表しています。移行ポートフォリオについては、特定の年度や特定の資産に偏ることのないよう、各資産とも円滑に基本ポートフォリオの資産構成割合を実現するという考えに基づき策定されています。

基金は、この移行ポートフォリオに沿って管理運用業務を行います。また、各年度内においても、各資産の資産構成割合を均等な割合で増加又は減少させ、年度末に移行ポートフォリオを達成するよう運用しなければならないことが、運用の基本方針で定められています。

なお、移行ポートフォリオは、 財政融資資金への預託金残高や財投債(次ページ参照)を含めた運用資産全体のものと、 基金による市場運用分のものの、2種類が策定されています。策定に当たっては、運用資産全体を前提として資産構成割合を定めていますので、市場運用分だけではなく、運用資産全体で分散投資が行われています。このため、運用結果については、運用資産全体をみる必要があります。

<平成16年度移行ポートフォリオ>

運用資産全体の移行ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	79%	7%	3%	5%	6%
乖離許容幅	±2%	-2%	-2%	-2%	-

基金が市場で運用する資産に係る移行ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	56%	20%	10%	14%	0%
乖離許容幅	±5%	-5%	-5%	-5%	-

(参考) <平成17年度移行ポートフォリオ>

運用資産全体の移行ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	75%	8%	5%	6%	6%
乖離許容幅	±2%	-2%	-2%	-2%	-

基金が市場で運用する資産に係る移行ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	52%	21%	12%	15%	0%
乖離許容幅	±5%	-5%	-5%	-5%	-

3. 財投債の引受け

平成12年度までは、旧大蔵省資金運用部(現財務省財政融資資金)が、郵便貯金や年金積立金の預託により調達した資金を特殊法人などに貸し付けていました。しかし、財投改革の結果、平成13年度からは、特殊法人などは財投機関債を発行して必要な資金を市場から調達し、財投機関債の発行が困難な機関については、国債の一種である財投債により市場から調達した資金を各特殊法人等に貸し付けることとなりました。このうち財投債の一部については、これまでの旧資金運用部による貸付けを継続するために必要な資金や市場に与える影響に配慮し、財投改革の経過措置として、当面、郵便貯金や年金積立金で直接引き受けることとされています。

引き受けた財投債については、厚生労働大臣から、満期まで保有し続けるか、それとも市場で運用するかが指示されます。平成16年度までは、引受財投債の全てが、満期まで保有することとされているため、基金では財投債を、市場運用資金とは区別して管理しています。満期保有とされた財投債は、企業会計原則にならない原価法(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)による簿価評価を行いますが、参考として時価評価も行っています。

第2章 平成16年度の取組み

1. 基金が行う運用の概要

資産構成割合をはじめ、年金資金の管理及び運用に関する基本的事項については、法律に基づき、厚生労働大臣が運用の基本方針を定めています。そして、基金においては、運用の基本方針を踏まえ、年金資金運用基金法に基づき、後で述べる管理及び運用の目標、管理及び運用の手法、運用受託機関や資産管理機関の管理・選定の方法、自家運用に関する事項などを定める管理運用方針を策定しています。なお、基金においては、情報公開の徹底を図る観点から、管理運用方針をインターネット上の基金のホームページにおいて公表しています。

また、運用受託機関や資産管理機関に対しては、運用・資産管理ガイドライン(以下「ガイドライン」といいます。)を示し、その遵守を求めています。

(1) 基金の運用の目標

運用の基本方針においては、基金の運用結果は「各資産ごとに各々のベンチマーク収益率により評価する」こととなっており、これを踏まえて、基金は、管理運用方針において、下に示すとおり各資産ごとにベンチマーク収益率を確保することを目標としています。また、収益率は単年度では大きく変動するため、5年間平均の時間加重収益率でベンチマーク収益率を確保することを目指しています。

このほか、運用の基本方針においては、「資産全体について基本ポートフォリオと各資産のベンチマーク収益率から計算される複合市場収益率と運用結果を比較する」とされています。

管理運用方針(抜粋)

第1の1. 管理及び運用の目標

基金は、厚生労働大臣が定めた基金に係る政策的資産構成割合(4(1)の市場運用資金(注)に係るものに限る。以下「基金ポートフォリオ」という。)で定める資産毎の5年間平均の年率時間加重収益率(運用手数料控除前のものとし、4(1)の市場運用資金に係るものに限る。)で、ベンチマーク(基金ポートフォリオのベンチマークは、別表に記載。)の収益率を確保することを目標とする。

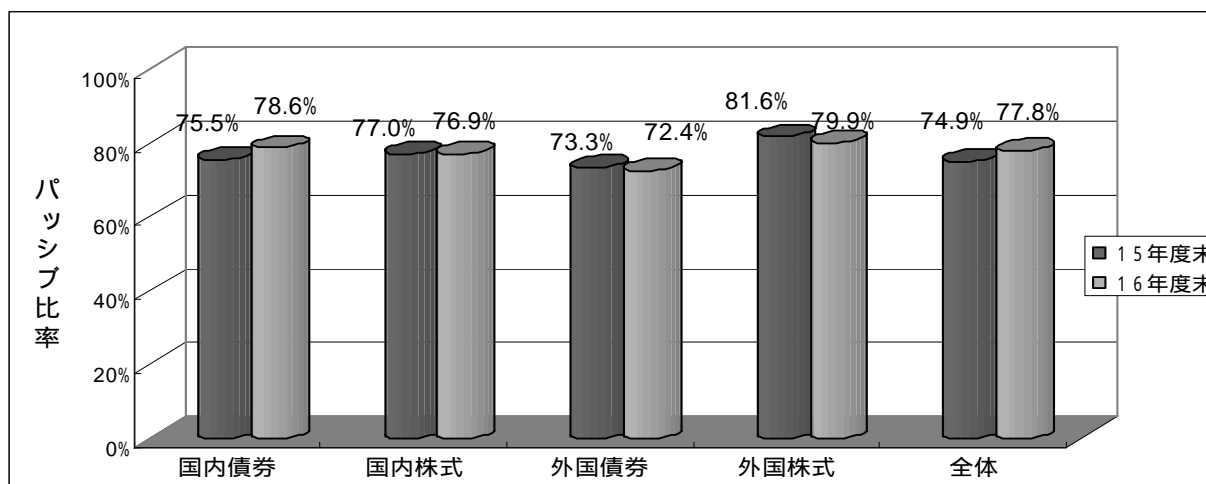
(注) 4(1)では、年金資金のうち満期保有すべきものとされた財投債以外のものを市場運用資金と規定しています。

(2) パッシブ運用中心の運用

資金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。パッシブ運用とは、原則として市場を構成する全ての銘柄をその構成比どおりに保有して、市場平均並みの収益率を確保することを目指す方法であり、アクティブ運用とは、銘柄選択等に関する一定の考え方に基づいて、投資する銘柄をある程度限定して市場平均以上の収益率を目指す方法です。

厚生労働大臣が定める運用の基本方針では、長期的にみると市場は効率的であり、高い収益率を生む銘柄を継続的に事前に見つけ出すことにより市場平均を上回る収益率を上げることは容易でないことや、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などから、「各資産クラスともパッシブ運用を中心とする。」と定められています。また、パッシブ運用はアクティブ運用に比べ、コストが低いという利点もあります。

この考え方に基づき、基金では、パッシブ運用の割合について、国内債券と外国債券については60%以上、国内株式と外国株式は70%以上を目標として運用を行っています。



(3) リスク管理

年金資金を長期的に安全かつ効率的に運用するためには、資金運用におけるさまざまなリスクを適切に管理することが欠かせません。このため、基金独自の資産統合管理システム(24ページ参照)及び種々の分析ツールを活用して、リスク管理を行っています。

資産全体及び資産ごとのリスク管理

資金運用におけるリスク管理は、リスク・リターンの特性が異なる複数の資産に分散投資することが基本です。資産構成割合は時価変動の影響を受けるため、厳密に管理することはできませんが、基金では、運用の基本方針に従い、移行ポートフォリオの資産構成割合を達成できるように、資金の配分・回収などを行っています(42ページ参照)。

また、資産全体及び資産ごとのリスク管理指標(時価による資産構成割合の状況、トラッキングエラー、デュレ

ーション、運用スタイルの偏りなど)を把握して、その動きを分析しています。リスク管理指標の状況に問題があれば、資産構成割合の変更など、リスク管理上必要な措置を講じることとしています。なお、平成16年度には、外国債券アクティブ運用において、超過リターン確保及び収益の安定に資することを目的として、モーゲージ証券(MBS)及びBBB格の債券を投資対象に加えましたが、これらについても、リスク管理を適切に実施しています。

(注)トラッキングエラーは、ベンチマーク収益率(市場平均収益率)からの乖離幅の変動を表す指標です。また、デュレーションは、金利の変動が債券価格に与える影響の大きさを表す指標です。これらの指標の詳細については、参考資料「7.資金運用に関する専門用語の解説」を参照してください。

運用受託機関ごとのリスク管理

各運用受託機関に対しては、運用の基本方針及び管理運用方針に基づき、リスク管理に関する事項をガイドラインに規定し、その徹底を図っています。

(ガイドラインに規定しているリスク管理項目の例)

- ・ 国内債券及び外国債券については、信用リスクの管理の観点から、一定以上の格付(平成15年度までは、国内債券はBBB格以上、外国債券はAA格以上、平成16年度からは、国内債券及び外国債券ともBBB格以上)のある資産を投資対象とすること。
- ・ 流動性(必要に応じて短期間に妥当な価格で現金化できるかどうか)の観点から、株式について証券取引所、店頭市場において公開された株式の銘柄とすること。
- ・ 分散投資による運用リスクの管理、市場における価格形成への影響の排除等の観点から、原則として各ファンドにおける1銘柄当たりの構成割合を5%以下とすること。
- ・ 金融派生商品(デリバティブ)の利用については、投資する有価証券の価格や為替の変動リスクを回避(ヘッジ)する目的などに限定し、投機目的の利用は行わないこと。また、その利用額は、現在保有する(又は保有することが確定している)有価証券や余裕資金の額の範囲内にとどめること。

など。

また、毎月、各運用受託機関から、取引や残高に関する情報について報告を受け、これを基に分析ツールを利用して収益率の把握やリスクの分析を行っています。平成16年度においては、リスク管理や後で述べる運用受託機関の評価のため、各運用受託機関について定期ミーティングを2回実施し、そのほかにも投資行動や、その結果を把握するための個別のミーティングを随時行いました(運用受託機関におけるリスク管理の状況については、参考資料29ページを参照してください。)

(4) 運用受託機関に対する資金の配分・回収

運用受託機関に対する資金配分・回収については、管理運用方針の中で明確なルールを定め、これを公表することで透明性を確保するように努めています。

具体的には、パッシブ運用では、超過収益率及びトラッキングエラーによる定量評価並びに定性評価が一定水準以上の運用受託機関に対して資金配分することとしております。平成16年度には、1社を除くパッシブ運用受託機関に資金配分しました。

また、アクティブ運用では、運用機関構成の見直しを終えた資産について資金配分を実施することとしており、平成16年度までに全ての資産で見直しを終えたことから、全ての資産について資金配分を実施しました。アクティブ運用においては、原則として、総合評価の結果に基づき、資金配分や資金の一部回収を実施することとしていますが、平成16年度には、運用機関構成の見直し後間もないため、十分な運用実績がなく、適切に相対評価を行うことができないことから、管理運用方針に基づき例外的に取り扱うこととし、新たに採用した運用受託機関をはじめ、運用資産額が比較的少ない運用受託機関を中心に新規資金を配分しました。また、国内株式では成長株運用及び割安株運用の運用スタイルの偏りに留意し、外国株式では地域(北米型及び欧州・アジア・オセアニア型)の均衡がとれるよう留意して、資金配分を行いました。

さらに、運用受託機関がガイドラインに違反した場合や、運用担当者の変更、会社合併などにより運用能力に問

題が生じたと判断される場合について、資金の一部回収や解約などの措置を講じることとしています。平成16年度においては、アクティブ運用受託機関について、国内債券1ファンド、国内株式2ファンドを解約しました。

(5) 運用受託機関などの選定・評価

基金における選定の考え方、方法及び基準

運用受託機関や資産管理機関の選定・評価について、管理運用方針の中で明確なルールを定め、これを公表することで透明性を確保するように努めています。

運用受託機関や資産管理機関の選定に当たっては、原則としてインターネットなどを通じて広く公募し、書類審査やヒアリングを実施して、投資方針、運用プロセス、リスク管理体制などのあらかじめ定めた評価項目や運用実績に関する定量データ(時間加重収益率など)に基づき、定性、定量の両面から慎重に評価を行います。その際には、運用機関や資産管理機関の実地調査も実施しています。

なお、資産管理機関の評価項目については、運用状況の迅速な把握や分析、資産移管の円滑な実施などに着目し定めてきたところですが、さらに、資産管理機関の機能を適切に評価できるように評価項目の見直しを行い、平成17年度から適用することとしています。

選定結果についても速やかに公表し、選定手続の透明性を確保するように努めています。

運用受託機関の総合評価については、毎年度実施しています。平成16年度においては、総合評価の結果、国内債券3ファンドの解約を決定(解約の実施は平成17年度)しました。また、3年ごとに定期的な見直しを行うこととしています。見直しの際には、新たに運用機関を公募し、応募があった運用機関より運用能力が低いと判断される運用受託機関を解約し、資金を回収することとしています。

今後も、総合評価の的確な実施に努めてまいります。

運用機関構成(マネージャー・ストラクチャー)の見直し

基金では、平成13年度の発足以来、運用機関構成の見直しを進めてきました。平成16年度においては、その一環として、国内債券のアクティブ運用受託機関について、(4)に記載した運用受託機関の解約とは別に、次のとおり運用受託機関の選定及び解約を行いました。また、外国株式のアクティブ運用受託機関について、平成15年度から審査を継続していた社を追加選定しました。

国内債券 3ファンドを解約、5ファンドを選定

外国株式 2ファンドを選定

これにより、基金発足以来進めてきた運用機関構成の見直しが一段落しました。

(参考)選定の際の評価項目

運用受託機関の場合

・投資方針

投資方針が基金の方針と合致しているか。また、明確に規定されているか。

・運用プロセス

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、有効性の証明ができているか。

・組織・人材

投資方針が組織の中で徹底されているか。意思決定の流れや責任の所在は明確か。また、経験を有するマネージャー等が十分に配置されているか。

・リスク管理及びコンプライアンス

リスク管理体制が確立されているか。実際にとっているリスクを客観的に認識しているか。市場からの乖離度を把握しているか。リスク管理及び法令等の遵守についての内部統制体制が整備されているか。

・株主議決権行使の取組み

企業が長期的に株主の利益を最大にするような企業経営を行うよう行使しているか。

・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。

・運用手数料

(参考)選定の際の評価項目

資産管理機関の場合(平成17年度より下記のとおりに変更している。)

・組織・人材

経営方針が明確であり、資産管理業務に対し十分な資本投資を行い、相当な規模の資産管理を行うことができるとともに、効率的で多様なサービス提供ができる組織体制を有しているか。

資産管理業務に精通する職員を育成し、必要な部署に配置するような人事体制を有しているか。

・業務体制

効率的な運営体制が構築され、迅速かつ安全確実に業務が行われているか。

・監査

内部検査及び外部監査体制は、整備されているか。

・資産管理システム

資産管理業務を行うために十分なシステムを有しているか。また、システムの維持・改善に対応できる十分な設備投資を行っているか。

・グローバルカस्टディ

グローバルカस्टディの選定が合理的であり、かつ、継続的に適切な管理が行われているか。また、受渡・決済・情報提供機能が充実しているか。

・資産管理手数料

基金における評価の考え方、方法及び基準

採用後の運用受託機関については、定期的にミーティングを行い、投資方針、運用プロセス、リスク管理体制などのあらかじめ定めた評価項目の評価(定性評価)や運用実績に関する定量データ(定量評価)に基づき、毎年度総合評価を実施します。資金配分については、14ページに記載したとおり、この総合評価の結果に基づき実施しています。また、採用後の資産管理機関についても、ミーティングを行い、総合評価を実施します。

(参考)総合評価の方法

パッシブ運用機関の場合、取引コスト等の総取引費用を最小化し、ベンチマーク収益率と同程度の収益率を確保できるかどうかを評価します。その場合、過去の実績としてベンチマーク収益率と同程度の収益率を確保できたか、そのためにトラッキングエラーはどの程度になったかという定量評価と、運用受託機関とのミーティングに基づく定性評価をそれぞれ行います。

(定性評価) 選定の際の評価項目と同じ。

(定量評価) 超過収益率、トラッキングエラー(超過収益率の変動の大きさ)。

アクティブ運用機関の場合、ベンチマーク収益率を上回る収益率を確保できるかどうかを評価します。その場合、過去の実績としてベンチマーク収益率を上回る収益率を確保できたか、そのためにどれだけのアクティブ・リスクをとったかなどの定量データによる定量評価と、運用受託機関とのミーティングに基づく定性評価を組み合わせ、1対1の比率で行います。過去の定量的な運用成績が良好であったとしても、将来も継続して良好な運用成績を実現するとは限らないことから、定量評価に合わせて定性評価を実施しています。

(定性評価) 選定の際の評価項目と同じ。

(定量評価) インフォメーション・レシオ及びベンチマークに対する超過収益率。

(注) 「インフォメーション・レシオ」とは、アクティブ運用の能力を評価する指標です。アクティブ運用では、ベンチマーク収益率を上回る収益率を上げるため、ベンチマークとは異なるポートフォリオを組むことでリスクをとっていますが、そのリスク1単位当たりどれだけの超過収益を上げているかを示します。

資産管理機関の場合、選定の際の評価項目と同じ項目について、定性評価を行います。

2. 市場運用への資金配分

平成16年度においては、新規寄託金約7.2兆円のほか、財投債の満期償還金など約1.4兆円の合計約8.5兆円を市場運用に配分しました。基金では、市場運用に配分するに当たり、特定の時期に集中しないよう配分時期の分散を考慮するなど、市場に与える影響に留意して、平成16年度の移行ポートフォリオになだらかに移行することができるよう、資金の配分・回収を行いました。

3. 情報公開の徹底

年金積立金は保険料拠出者が納めた保険料の一部であることから、その運用の結果は、広く、被保険者などに公開される必要があります。このため、年金資金運用基金法により、「適切な情報の公開により業務の運営における透明性を確保する」ように努めることが求められ、財務諸表に加えて、業務概況書を毎年度作成し公表することとされています(この冊子は、この業務概況書です。)

このほか、基金では、基金の行う年金資金の運用に関して、より一層の理解が得られるように、積極的な情報公開を行うことを管理運用方針に定めています。これに基づき、管理運用方針を公表したり、四半期ごとの時価による資産額や収益の状況、運用受託機関の公募にかかわる情報や採用した運用受託機関名を公表するなど、積極的な情報公開を行っています。また、これらの内容はインターネット上の基金のホームページに掲載しています(平成16年度の基金のホームページへのアクセス件数は約16万件。)

4. 株主議決権の行使

公的機関である基金が株主議決権を直接行使する場合、国が民間企業の経営に影響を与えるなどの懸念を生

じさせるおそれがあります。このため、厚生労働大臣が定める運用の基本方針においては、基金が直接行うのではなく、運用を委託した運用機関の判断に委ねることとしており、運用受託機関による適切な株主議決権の行使を求めています。なお、株主議決権の行使に当たっては、投資対象企業の経営状況について十分な情報を把握することが前提となるので、それらの情報を有している運用受託機関が株主議決権を行使することは、効率的な面があると考えられます。

また、長期的な投資収益を目的とする株主として、株主議決権を行使し長期的な株主利益の最大化を目指すのは当然であり、運用の基本方針においても、運用受託機関による適切な株主議決権の行使を求めています。とりわけ、パッシブ運用は、原則として市場を構成する全ての銘柄をその構成比どおりに一律に保有する手法をとることから、株式の価値を高めるために株主議決権の行使が必要となります。

運用の基本方針では、基金は、企業に反社会的行為があった場合の対応方針を含む、株主議決権行使に関する運用受託機関の対応方針や、その行使状況について報告を求めることとされています。

平成16年度においては、国内株式及び外国株式の全ての運用受託機関が、それぞれが定めた対応方針に従って株主議決権を行使しました。(具体的な行使状況については、参考資料30～32ページを参照してください。)

さらに、平成15年度から、管理運用方針に定める運用受託機関の定性評価項目に「株主議決権行使の取組み」を加えて、運用受託機関に対するミーティングを実施しました。その結果、各運用受託機関において定められている方針に即して行使していることが確認できましたが、一方で、行使時期が集中する中で、的確に行使するためのインフラの整備等の課題もみられました。今後とも、運用受託機関から、課題への対応状況を確認するなど、より適切な議決権行使の推進を図ることとしています。

管理運用方針(抜粋)

第3の2.運用ガイドライン

(2) 各資産に共通する事項等

株主議決権行使の基準

ア. 株主議決権行使に当たっての基本的考え方

株主議決権は、企業が長期的に株主の利益を最大にするような企業経営を行うよう、運用受託機関において行使するものとする。

イ. 運用受託機関の株主議決権の行使に関する方針及び行使状況の把握

運用受託機関は、株主議決権の行使に関する方針を基金に提出するものとする。なお、運用受託機関は、当該方針の中で、企業に反社会的行為があった場合の対応についても明記しなければならない。

運用受託機関は、毎年度、株主議決権の行使状況を基金に報告するものとする。

5. 組織体制及び運用能力の向上

(1) 運用管理体制の充実

年金資金の管理運用に関する重要事項の意思決定は、理事会で行います。重要な判断を合議制の機関に委ねることで、慎重な判断を確保します。また、管理運用に関する専門性を確保する観点から、厚生労働大臣の認可を受けて、3名の投資専門委員を選任しています。投資専門委員は、管理運用に関する重要事項を理事会で審議する際に出席し、意見を述べるほか、職員が行う業務の遂行に当たって助言を行っています。

平成16年度末には、理事長、理事2名及び投資専門委員3名全員が任期満了となり、平成17年度初に理事長及び1名の投資専門委員が交代し、理事2名及び投資専門委員2名が再任されました。

さらに、情報公開の徹底により受託者責任を果たしていく必要からも、監査法人による外部監査を導入し、客観的な会計監査を受けています。

そして、基金職員の管理・運用能力の向上を図るため、金融実務研修、国内長期研修や、証券アナリスト資格の取得のため必修とされている通信教育の受講など、各種研修を実施しています。

(2) 責任体制の明確化

年金積立金の管理運用は、積立金が保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の原資となることなどから、専ら被保険者の利益のために、専門的な知見に基づき適切に行うことが強く要請されています。

このような年金積立金の管理運用に携わる者の責任は非常に重いものであり、年金資金運用の先進国である英米においては、運用関係者は運用のプロセスに責任を負うという受託者責任の考え方が確立しています。年金資金運用基金法においてもこの考え方が導入され、慎重な専門家の注意義務(資産の管理運用に関して専門的な知見に基づき慎重な判断を行う専門家が、同様の状況の下で払う注意に相当する注意を払う義務。)と、忠実義務(基金のために忠実に職務を遂行する義務。)が、理事長及び理事について、法律上明確に規定されています。また、役員が関係法令や管理運用方針などに抵触した場合の処分などを定めた制裁規程の作成が義務づけられています。

これを受けて、基金では、法令や管理運用方針に違反した場合などにおける制裁処分の内容や手続を定めた制裁規程を作成し、責任体制の明確化を図っています。このほか、基金では、受託者責任に関して、事例研究を行うとともに、法令や管理運用方針を含め、関係規程を全職員に配布するなど、その徹底に努めています。

そして、運用受託機関及び資産管理機関についても、法律の規定に基づき慎重な専門家の注意義務と忠実義務

を契約書に明記し、違反した場合には解約することもあり得るとしてあります。また、その内容をガイドラインにより具体化し、受託者責任の徹底を図っています。

(3) 調査研究の充実

基金が運用する資金は巨額であり、長期的に運用可能な資金であることから、長期的な視野に立って分散投資を行う上で、最新の運用の基礎的理論研究や内外の先進的運用事例をもとに管理運用の効率化・高度化を図ることが必要不可欠です。平成16年度においては、大規模な公的年金積立金の運用という特性を踏まえた基礎的な課題に加え、実務的な課題も整理する観点から、マーケットインパクト等の執行コスト、受託者責任のあり方、国内債券のポートフォリオ管理等をテーマに調査研究を進めました。

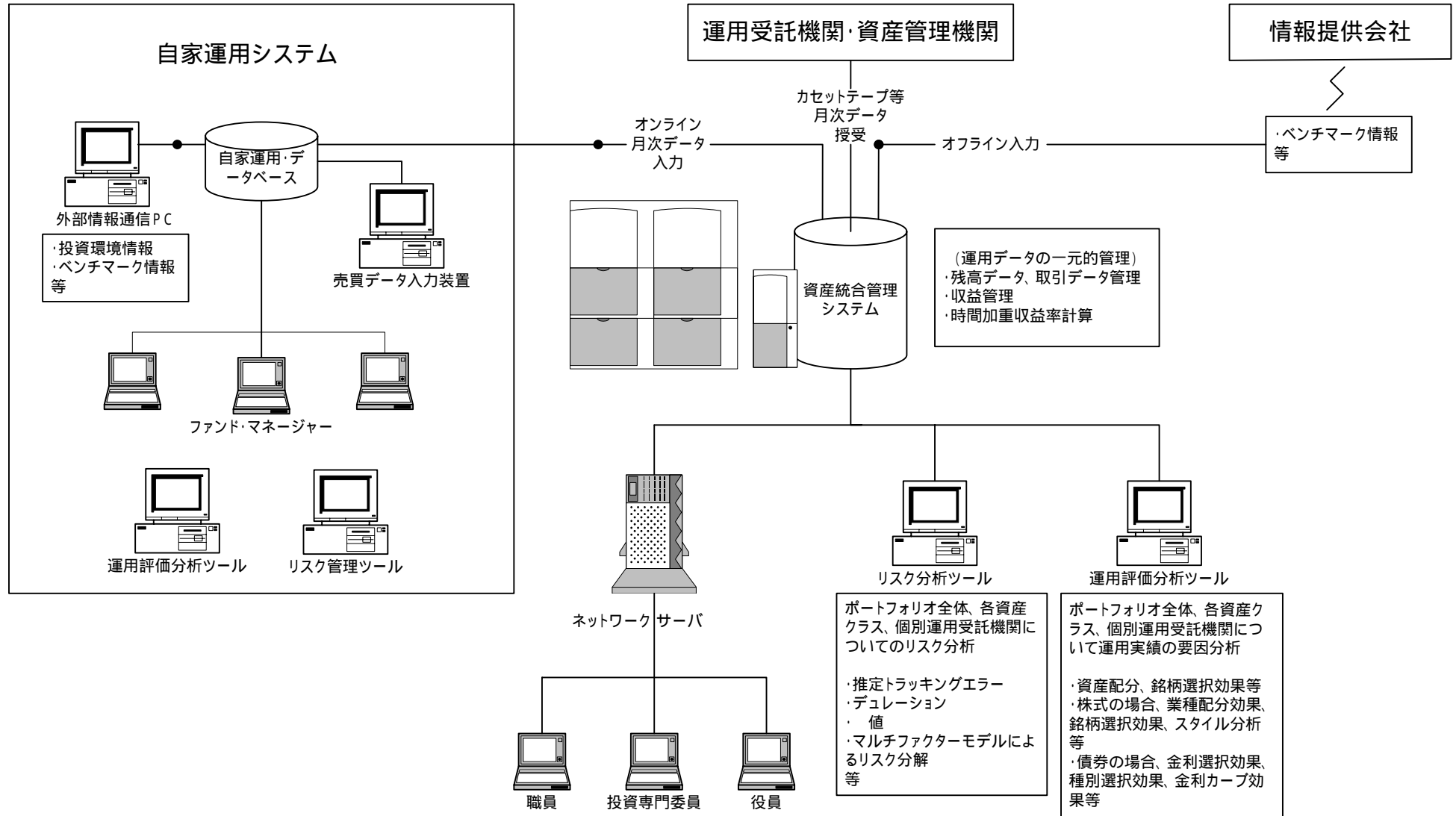
また、主要な年金基金により組織される内外の協議会などの会合に参加し、年金資金運用に関する意見交換や情報収集に取り組んでいます。

(4) システムによる運用管理

基金全体の運用資産の状況を的確かつ迅速に把握するため、資産統合管理システム(次ページ参照)を構築し、運用データの一元的管理を行っています。このデータを、リスク管理や収益の管理、分析に活用しています。

平成16年度においては、米国モーゲージ証券(MBS)への投資を認めたことから、リスク管理のための新たなツールの導入を行い、リスク管理の高度化を進めました。

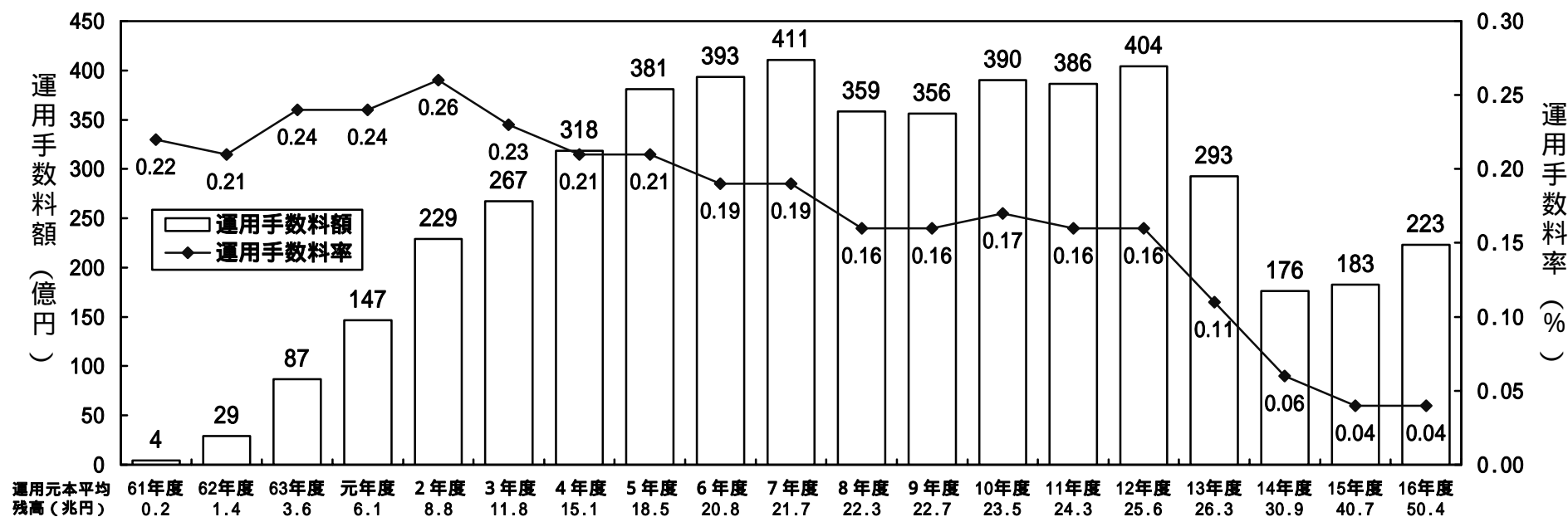
資産統合管理システム



6. 手数料コストの効率化

基金では、運用受託機関や資産管理機関に対して支払う手数料の体系は、委託資産額に一定の料率を乗じて算出する固定報酬制としています。その料率については、委託資産額が大きくなるに従い、徐々に低くしていく仕組みとしています。平成16年度においては、引き続き手数料率の低いパッシブ運用の割合を高めるとともに、アクティブ運用受託機関の採用に当たり報酬水準の効率化に努めました。この結果、下図のとおり市場運用規模の拡大により手数料額は増加しましたが、低水準の運用手数料率を維持することができました。

(運用手数料の推移)



(注) 運用手数料率は対運用元本平均残高比です。

第3章 平成16年度の運用環境

1. 運用環境

(1) 我が国の景気動向

平成16年度の国内の景気は、年度当初は、企業部門を中心に着実な回復が続きました。

企業部門については、収益が改善し、設備投資が増加基調にあり、家計部門についても、雇用情勢に厳しさが残るものの改善の動きがみられ、個人消費の回復が期待されました。

夏以降は、原油価格の上昇や、米国の利上げによる世界的な景気の減速懸念を受け、景気の踊り場が長期化するとの観測が台頭しました。

このような景気動向の中、日銀は、消費者物価動向などを注視しつつ、量的緩和などの金融緩和策を継続しました。

(2) 主要国の景気動向

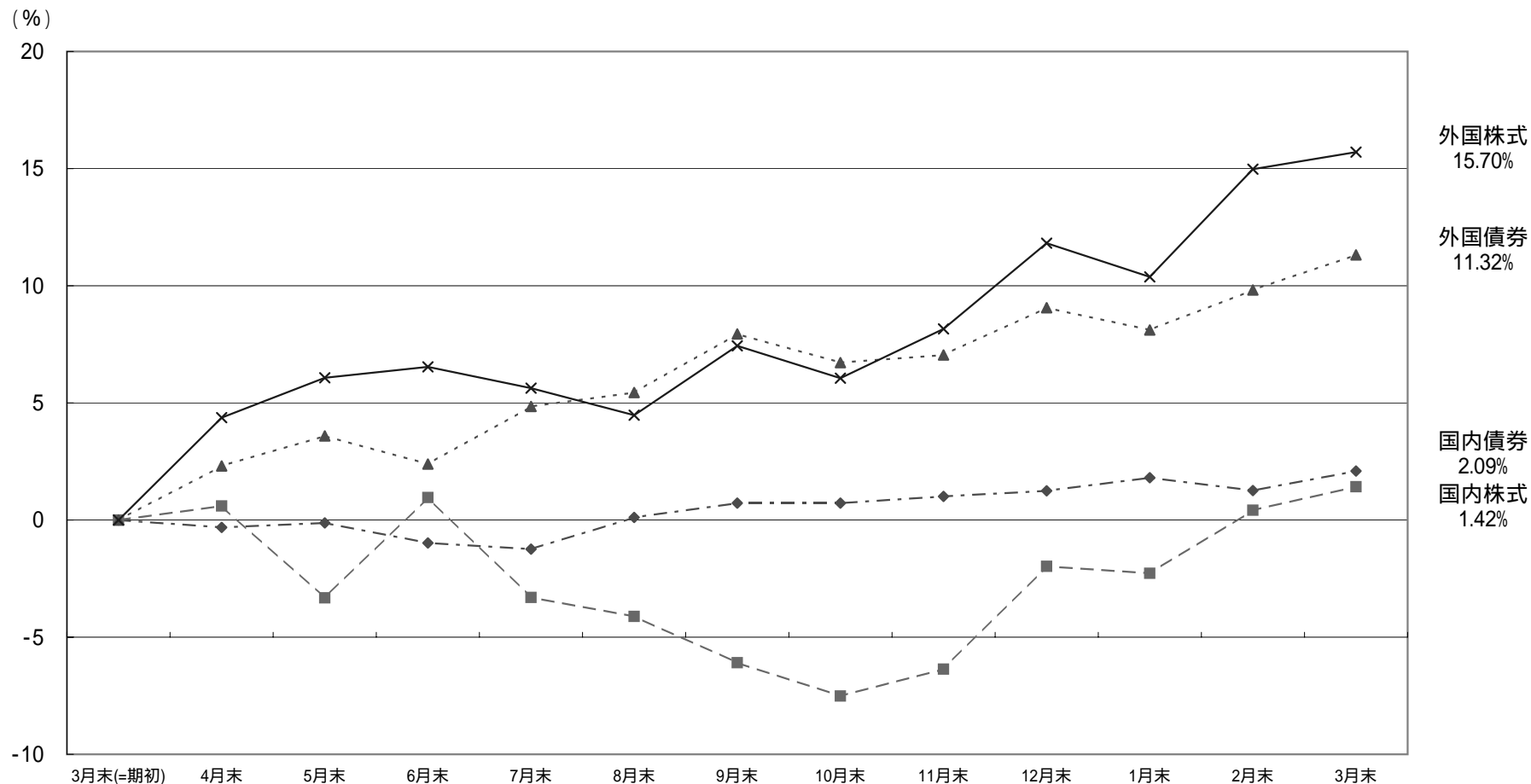
平成16年度の米国の景気は、年度当初は、力強い景気回復が継続する中で、5月及び6月には米連邦準備制度理事会(FRB)が0.25%の利上げを実施しました。

夏以降、原油価格の上昇により個人消費の鈍化がみられ、インフレ懸念が浮上しましたが、景気の拡大が続く中で、9月、11月、12月及び3月に、米連邦準備制度理事会(FRB)がそれぞれ0.25%の利上げを実施しました。

一方、欧州においては、年度前半は、輸出の増加により、景気は緩やかな回復傾向が継続しました。11月以降、ユーロが対ドルで導入以来の最高値を更新したことから、景気の先行きに対する懸念が浮上しました。

このような景気動向の中、欧州中央銀行(ECB)は、低金利政策を継続しました。

2. ベンチマーク収益率(累積)の推移



ベンチマーク収益率

	平成16年4月～平成17年3月
国内債券 (NOMURA-BPI総合)	2.09%
国内株式 (TOPIX配当込)	1.42%
外国債券(円ベース) (シテイル-プ世界国債インデックス(除く日本))	11.32%
外国株式(円ベース) (MSCI-KOKUSAI)	15.70%

運用環境

	平成16年3月末	平成17年3月末
国内債券 (新発10年国債利回り)	1.44%	1.32%
国内株式 (日経225)	11,715.39円	11,668.95円
(TOPIX)	1,179.23ポイント	1,182.18ポイント
外国債券 (米国10年国債利回り)	3.83%	4.48%
(シテイル-プ世界国債インデックス(除く日本))	254.41ポイント	283.20ポイント
外国株式 (NY ダウ)	10,357.70ドル	10,503.76ドル
(MSCI-KOKUSAI)	973.517ポイント	1,126.386ポイント
為替 (円 / ドル)	104.035円	106.960円
(円 / ユーロ)	127.849円	139.005円

(注) 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。

(注)

3. 各市場の動向

(1) 国内債券市場

平成16年度の国内債券市場の動きを、代表的指標である10年国債(新規発行債)利回りでみると、平成15年度末の1.440%から平成16年度末の1.320%へ若干低下(債券価格は上昇)する展開となりました。

年度当初の利回りは、日銀の金融緩和を継続するとの発表を受け横ばいで推移しました。6月に入り、好調な経済指標を背景とした国内景況感の改善や米国の利上げ観測の高まりから、利回りが上昇(債券価格は下落)しました。

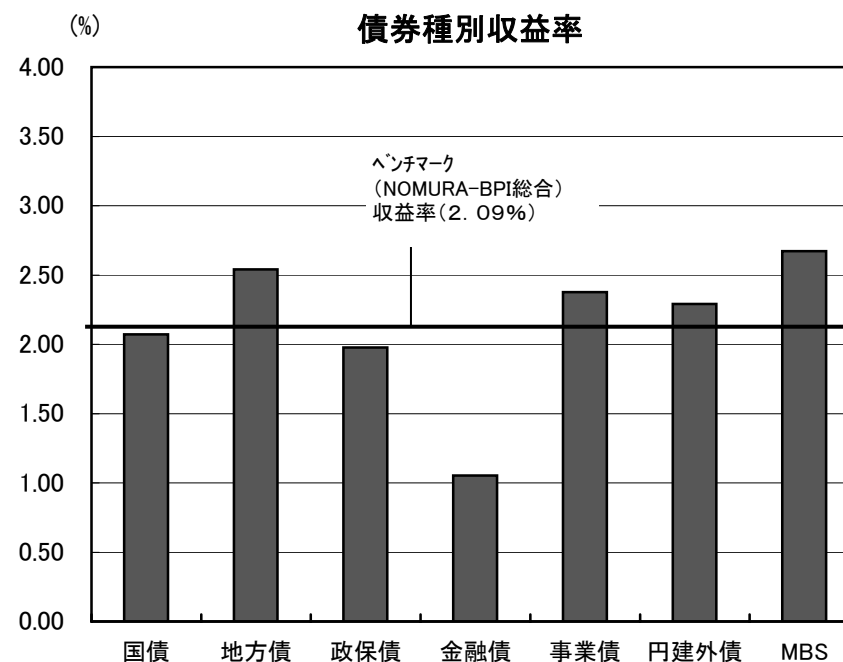
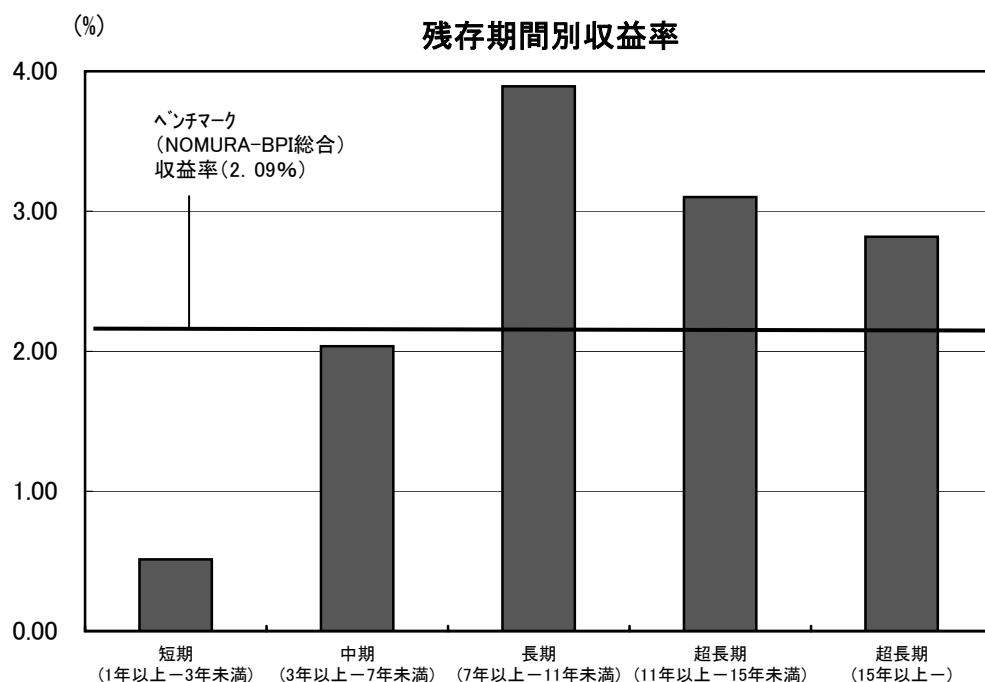
その後は、景気減速懸念を背景とする日銀の金融緩和政策の長期化観測を受け、利回りは低下しました。2月には、内外株価の反発等から景気減速懸念が後退し、一旦利回りは上昇しましたが、3月に入り機械受注の減少など経済指標の悪化や株価の伸び悩みなどから過度の景気楽観論が後退し、利回りは再び低下しました。



また、基金のベンチマークであるNOMURA-BPI総合指数の収益率(2.09%)を残存期間別、債券種別で分析した結果は以下のとおりでした。

残存期間別で見ると、残存期間の長い債券の収益率がベンチマークを上回りました。

債券種別で見ると、国債、政保債、金融債がベンチマークを下回り、地方債、事業債、円建外債等がベンチマークを上回る結果となりました。

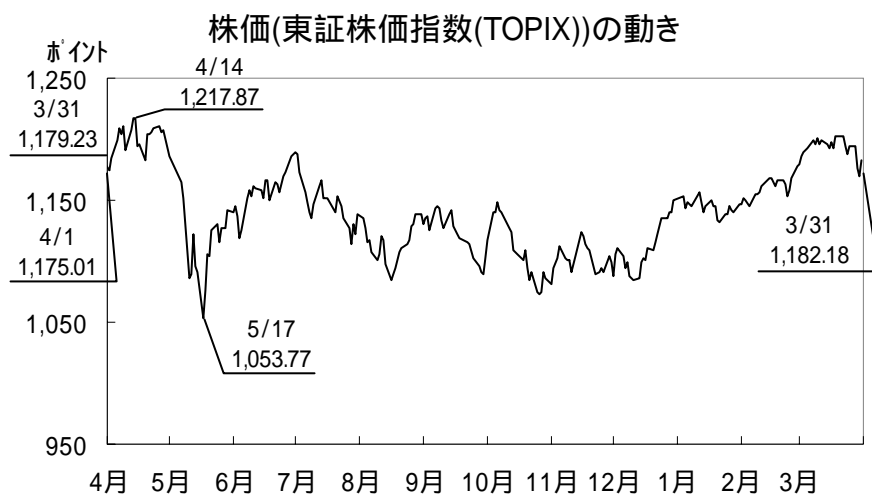


(2) 国内株式市場

平成16年度の国内株式市場の動きを、代表的指標である東証株価指数(TOPIX)及び日経平均株価でみると、TOPIXは平成15年度末の1,179.23ポイントから平成16年度末の1,182.18ポイントへ小幅に上昇しました。日経平均株価は平成15年度末の11,715.39円から平成16年度末の11,668.95円へ小幅に下落しました。

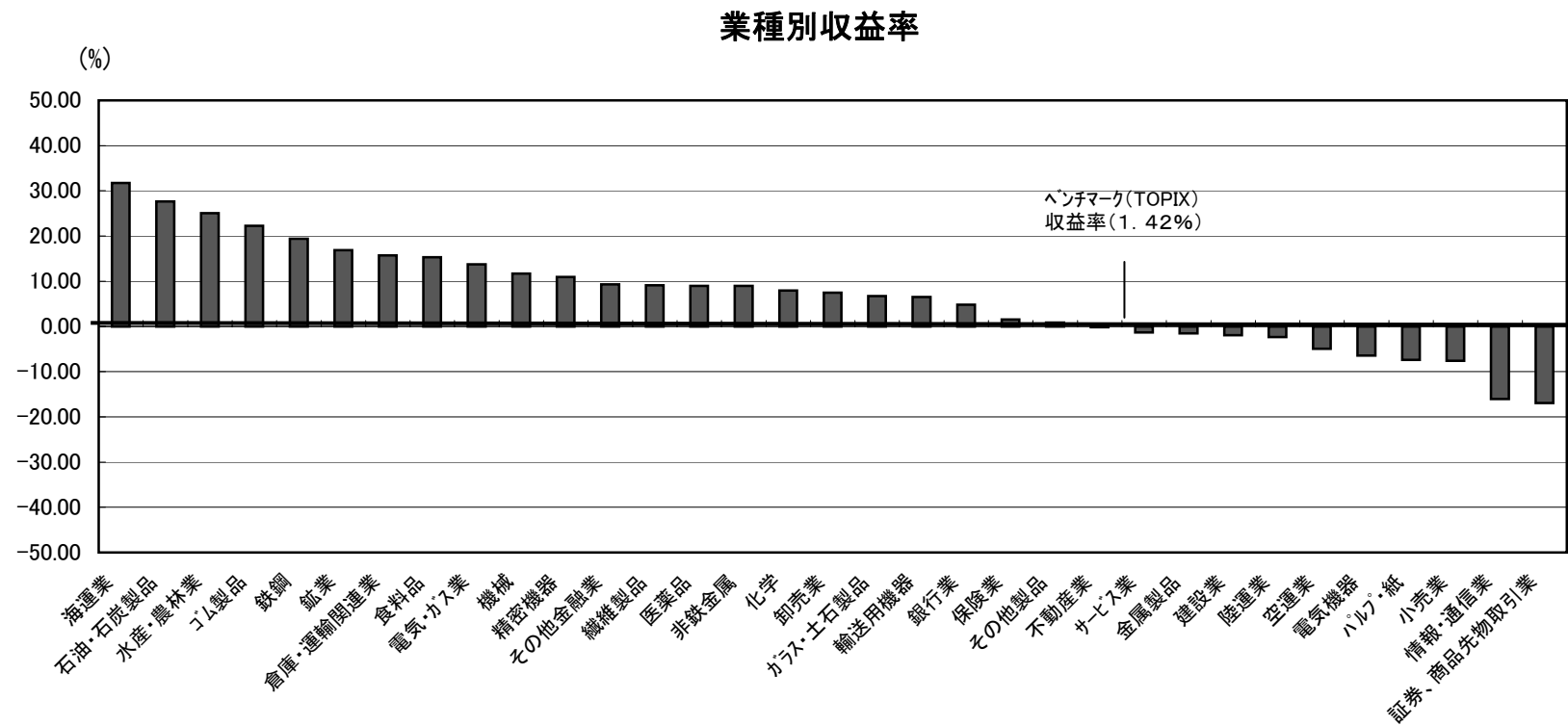
年度当初は、景気回復期待の高まりから株価は上昇しましたが、4月末からは米国の利上げ観測や原油価格の上昇懸念を受けて下落しました。その後好調な経済指標を背景に値を戻しましたが、7月に入ると米国景気の減速懸念を受け株価は再び下落しました。

その後、原油価格や米国株式の動向をにらみ、株価は一進一退を繰り返しました。年末以降は、企業業績回復期待などを受け株価は上昇しました。3月に入ると、原油価格の上昇や米連邦準備制度理事会(FRB)によるインフレ懸念表明などを受け、内外景気鈍化懸念から株価は調整しました。



また、基金のベンチマークであるTOPIXの収益率(1.42%)を33業種分類別で分析した結果は以下のとおりでした。

好調な輸出や原油価格の上昇を受けて海運業や石油関連の業種の収益率が高く、情報技術(IT)関連やハイテク企業の収益懸念から情報・通信業や電気機器などの収益率がベンチマークを下回りました。



(3) 外国債券市場

平成16年度の米国債券の動きを、代表的な指標である米国10年国債利回りでみると、平成15年度末の3.83%から平成16年度末は4.48%となり、0.65%の上昇(債券価格は下落)となりました。

年度当初は、好調な経済指標の発表や米連邦準備制度理事会(FRB)による早期利上げ観測の高まりから利回りは上昇しました。その後、景気減速懸念から利回りは低下(債券価格は上昇)し、4%台前半で推移しました。

2月に入ると、原油価格の上昇等によるインフレ懸念の台頭などから、利上げ観測が再び高まり、利回りは上昇しました。



平成16年度の欧州債券市場の動きを、ユーロ圏の代表的な指標であるドイツ10年国債利回りで見ると、平成15年度末の3.92%から平成16年度末は3.65%となり、0.27%の低下(債券価格は上昇)となりました。

年度当初は、好調な経済指標の発表を受け、欧州中央銀行(ECB)による利上げ観測の高まりから米国と同様に利回りは上昇(債券価格は下落)しました。その後、米国と同様に景気減速懸念と利上げ観測の後退から徐々に利回りは低下しました。

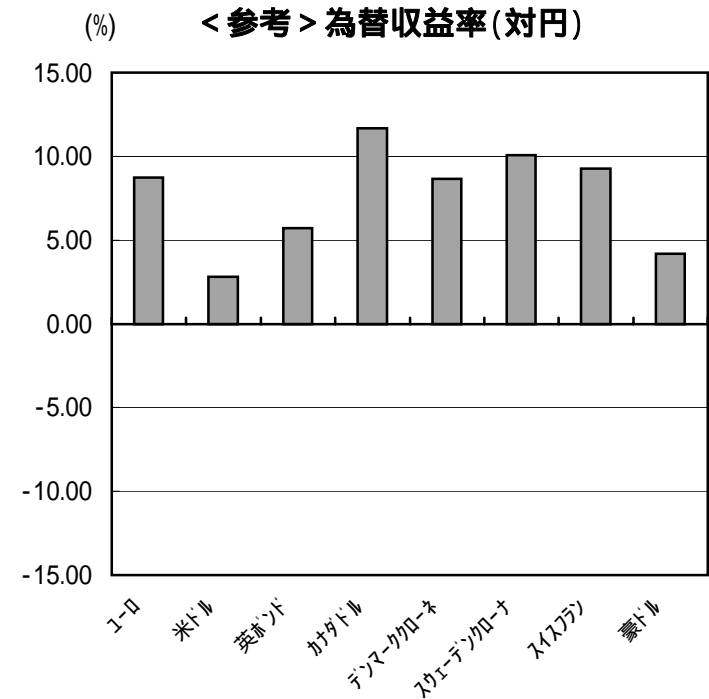
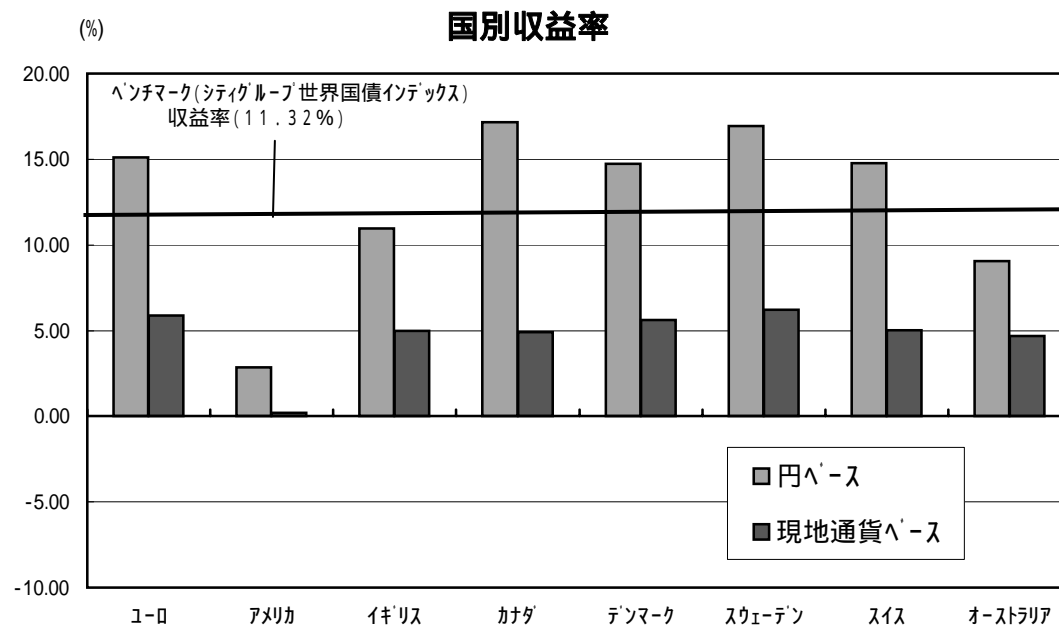
2月に入ると、景況感改善を受け利回りは上昇しましたが、3月は景気回復のもたつきを示す経済指標などを受けて利回りは横ばいで推移しました。



また、基金のベンチマークであるシティグループ世界国債インデックス(除く日本)の収益率(11.32%)を分析した結果は以下のとおりでした。

ユーロ圏の金利が概ね低下基調で推移したことで、現地通貨ベースでプラスの収益率となり、さらに、為替が円安に動いたことが、円ベースでの収益率のプラスに寄与しました。

また、円ベースの収益率を国別に分析すると、ユーロ圏の主要国はベンチマークを上回りましたが、金利が上昇した米国の収益率は、ベンチマークを大幅に下回りました。

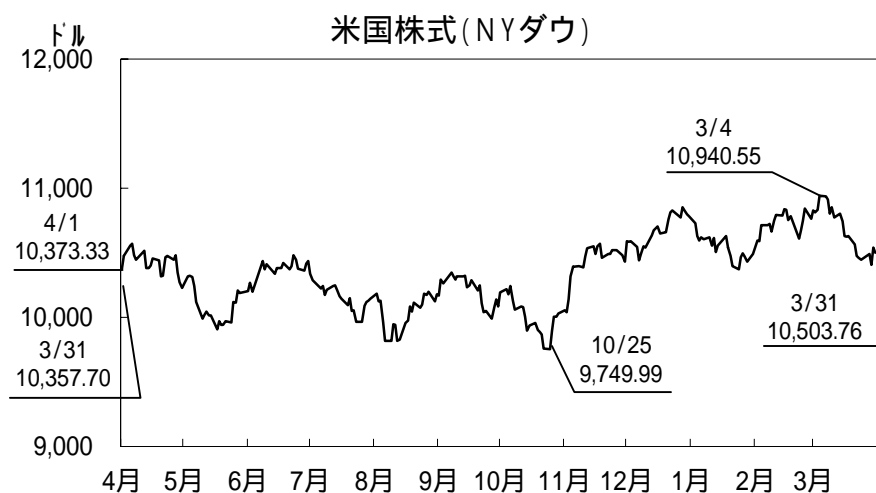


(4) 外国株式市場

平成16年度の米国株式市場の動きを代表的な指標であるNYダウ及びナスダックで見ると、NYダウは平成15年度末の10,357.70ドルから平成16年度末の10,503.76ドルへ、また、ナスダックは平成15年度末の1,994.22ポイントから平成16年度末の1,999.23ポイントへと、小幅に上昇する展開となりました。

年度当初は、好調な経済指標の発表などを受けた米連邦準備制度理事会(FRB)による早期利上げ観測の高まり、原油価格の上昇等から株価は下落しました。その後は、経済指標や企業業績をにらみ、もみあう展開が継続しながらも、堅調な経済指標を受け、業績好調であったハイテク企業を中心に株価は上昇しました。

年明けは、原油価格の上昇や、企業収益環境悪化懸念などから下落して始まりしました。2月にかけて一旦持ち直したものの、3月には原油価格の上昇から利上げペース加速懸念や景気減速懸念が再燃し、株価は下落に転じました。



平成16年度の欧州株式市場の動きをユーロ圏の代表的な指標であるドイツDAXで見ると、平成15年度末の3,856.70ポイントから平成16年度末の4,348.77ポイントまで上昇する展開となりました。

一方、英国株式市場の動きをFT100で見ると、平成15年度末の4,385.70ポイントから平成16年度末の4,894.40ポイントまで上昇する展開となりました。

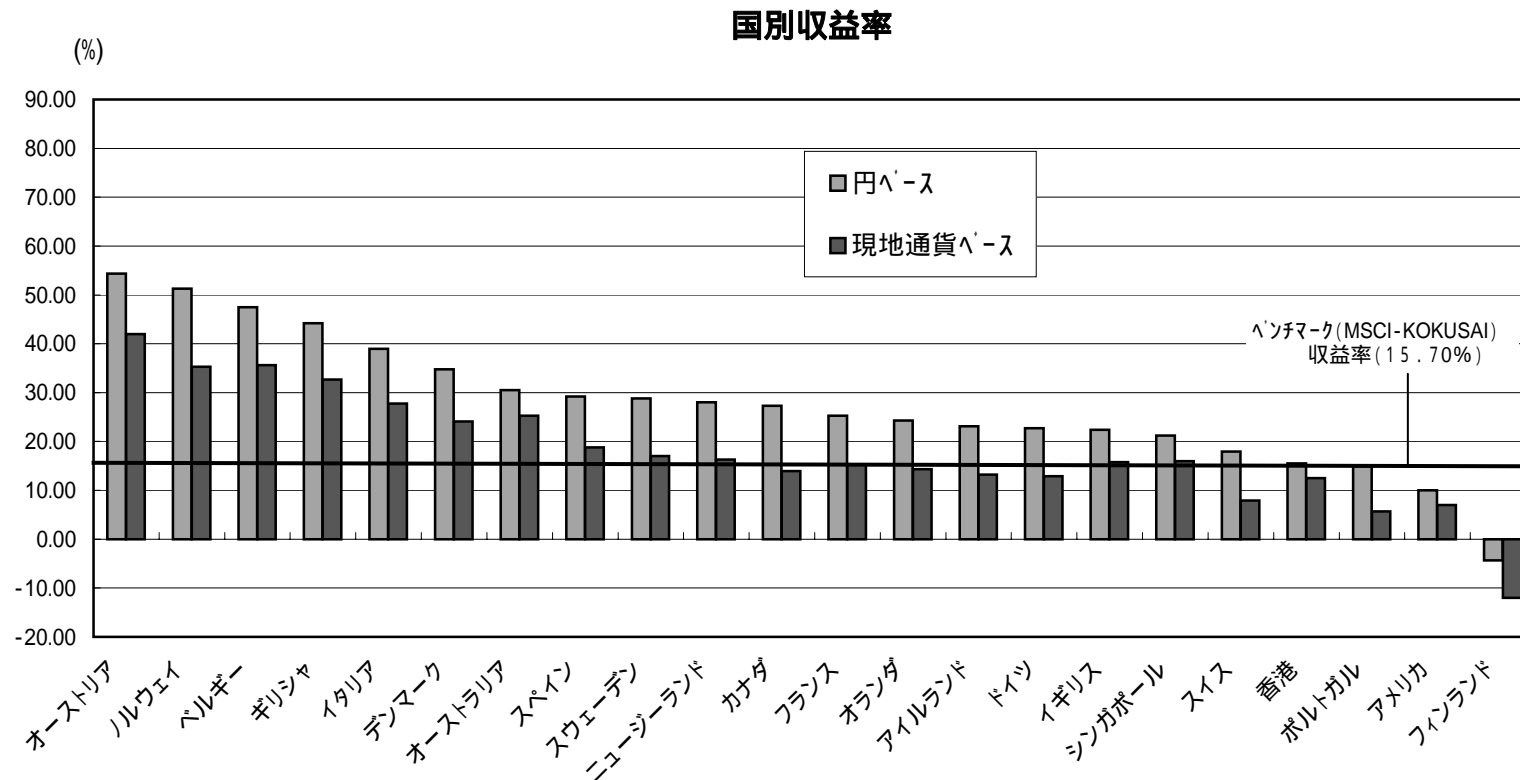
ユーロ圏各国の株価については、年度当初は、景気回復期待から上昇して始まりましたが、原油価格の動向や米国株式調整などを受けてもみあいました。その後は、企業業績回復期待などから上昇する展開となりました。年度末にかけては、原油価格の上昇が進んだことや米国の利上げペース加速懸念などから軟調な展開となりました。



また、基金のベンチマークであるMSCI-KOKUSAIの収益率(15.70%)を分析した結果は以下のとおりでした。

世界的に景気回復基調にあったことから、現地通貨ベースでフィンランドを除く全ての国でプラスの収益率となり、さらに、為替が円安に動いたことが円ベースでの収益率にプラスの寄与をしました。

また、円ベースの収益率を国別に分析すると、ユーロ圏では大部分の国がベンチマークを上回りましたが、米国では株価の上昇が小幅にとどまったことから、収益率はベンチマークを下回る結果となりました。



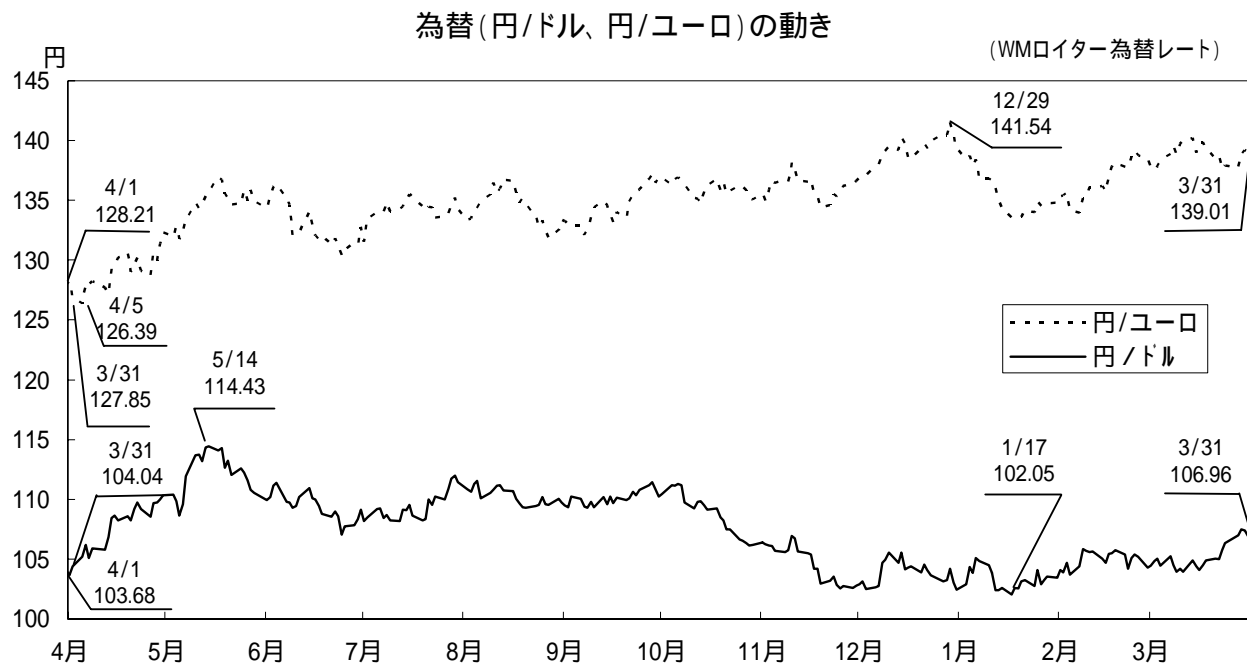
* = ユーロ圏各国

(5) 為替

円/ドル相場は平成15年度末の104.04円から平成16年度末の106.96円へ、円/ユーロ相場は平成15年度末の127.85円から平成16年度末の139.01円へと、円安方向へ動きました。

円/ドル相場は、年度当初、米国の早期利上げ観測の高まりを受け円安方向へ動きました。その後、日米経済指標をにらんだボックス圏から、米国の双子の赤字懸念を背景に円高へ向かいました。年明け以降は、日米の利回り差や景況感格差をにらみながら緩やかに円安方向へ向かいました。

円/ユーロ相場は、欧州の好調な経済指標を受けたユーロを買い戻す動き等から円安基調が継続しました。年明けに、ユーロ高をけん制する要人発言等から一旦円高へ動きましたが、2月以降は、原油価格の上昇やアジア各国が外貨準備における通貨を分散するとの報道などを材料に円安に転じました。



第4章 平成16年度の運用結果

1. 資産全体の運用状況

(1) 平成16年度における運用原資の規模

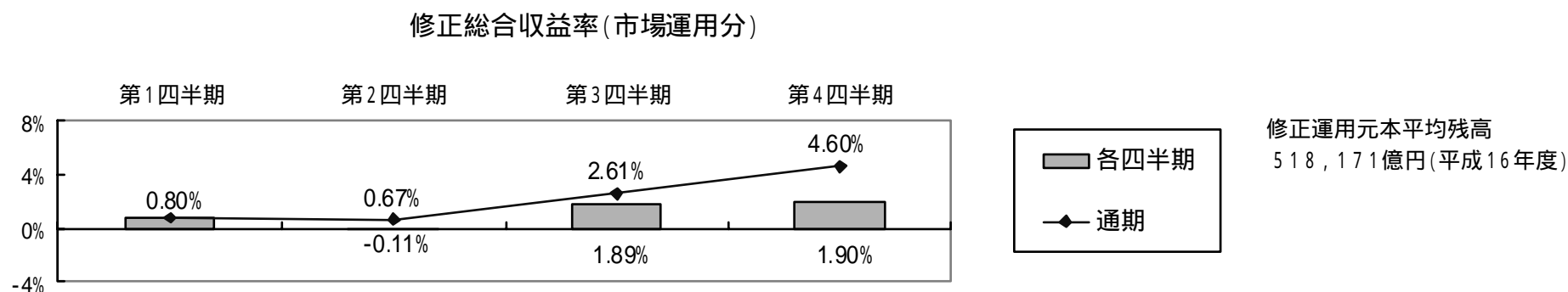
平成16年度においては、以下の資産を原資として運用しました。

平成15年度末運用資産	70兆3,411億円	(うち財投債	22兆2,801億円)
厚生労働大臣からの寄託金	17兆4,900億円	(うち財投債引受分	7兆5,073億円)

(2) 平成16年度の運用実績

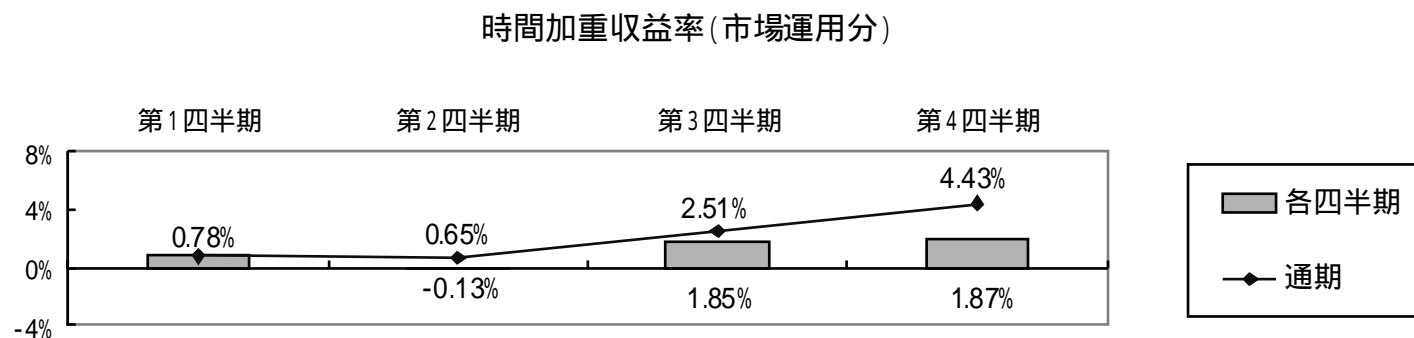
第3章で述べたような市場環境から、平成16年度は、全資産で収益はプラスとなり、修正総合収益率(市場運用分)は、**4.60%**となりました。

(参考1) 平成16年度四半期ごとの資産全体の修正総合収益率(期間率)



(注)修正総合収益率 = 総合収益額 ÷ 修正運用元本平均残高 (運用元本平均残高 + 前期末未収収益 + 前期末評価損益)

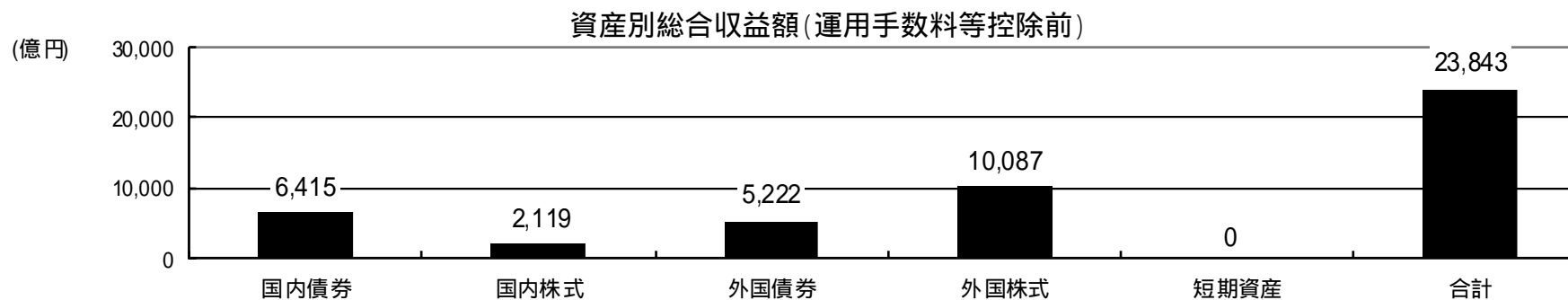
(参考2) 平成16年度四半期ごとの資産全体の時間加重収益率(期間率)



(注) 時間加重収益率は、運用資金の追加・回収による影響を除いて計算されるため、修正総合収益率とは異なった値となっています。
 時間加重収益率の算出方法については、参考資料「7. 資金運用に関する専門用語の解説」を参照してください。

(参考3) 総合収益額

平成16年度の総合収益額(市場運用分。運用手数料等控除前。)は**2兆3,843億円**でした。

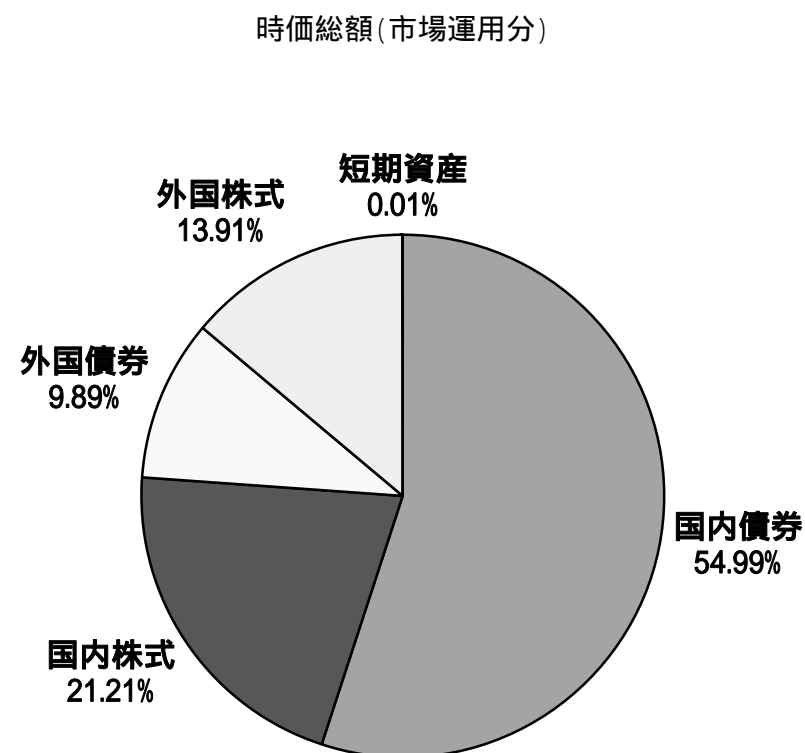


2. 運用資産の構成状況

基金の運用資産の構成状況(平成17年3月末現在)は、次のとおりとなっています。

	時価総額(億円)	構成比	移行ポート フォリオ	乖離状況
国内債券	322,115	54.99%	56.00%	-1.01%
国内株式	124,234	21.21%	20.00%	1.21%
外国債券	57,923	9.89%	10.00%	-0.11%
外国株式	81,500	13.91%	14.00%	-0.09%
短期資産	49	0.01%	0.00%	0.01%
合計	585,820	100.00%	100.00%	-

財投債(簿価)	286,458 (時価総額290,368)
---------	--------------------------



(注1) 上記の数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計の値と必ずしも合致しません。

(注2) 時価総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(簿価)欄は未収収益を考慮した償却原価法による簿価です。

3. 平成16年度の資金配分・回収状況

資金配分に当たっては、移行ポートフォリオの資産構成割合を円滑に実現することができるよう、移行ポートフォリオで定める資産構成割合よりも低い資産構成割合となっている資産には資金を多く配分し、一方、移行ポートフォリオで定める資産構成割合よりも高い資産構成割合となっている資産には資金を配分せず、又は少なく配分することとしました。

平成16年度は、国内債券に対する資金配分額が特に多くなりました。これは、国内債券が、各資産の中で資産構成割合が最も高いことに加え、平成16年度の移行ポートフォリオに定める資産構成割合が前年度のものより引き上げられたことなどによるものです。

また、移行ポートフォリオで定める短期資産の構成割合は0%とされたことから、第1四半期において短期資産から資金を回収し、他の資産への配分を行いました。

(注)短期資産は、年金特別会計の資金繰り上必要な場合への対応などの目的から保有しているものです。しかし、平成20年度までは預託金の償還に伴い多額の新規寄託金が見込めることから、当面は、基金では短期資産の保有の必要はないと判断され、基金が市場で運用する資産に係る移行ポートフォリオで定める短期資産の構成割合は0%とされました。このため、平成16年度においては、運用手数料をはじめとする運用諸費の支払いに必要となる程度の額の短期資産を保有することとしました。

平成16年度の資金配分・回収の具体的状況は、次ページのとおりです。

平成16年度 市場運用分への新規資金配分・回収状況 (4月～9月)

(単位:億円)

	4月		5月		6月		7月		8月		9月	
	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額	配分額	回収額
国内債券	6,017	0	5,360	0	7,556	0	3,352	0	2,020	0	3,560	0
国内株式	0	0	1,139	0	0	0	0	0	176	0	0	0
外国債券	1,484	0	1,032	0	1,189	0	933	0	358	0	937	0
外国株式	1,403	0	427	0	262	0	1,078	0	1,467	0	871	0
短期資産	2	3,540	67 (65)	2,597	2	3,645	2	0	1	0	2,097 (2,093)	0
合計	8,906 (949)	3,540	8,025 (949)	2,597	9,009 (1,420)	3,645	5,365 (949)	0	4,022 (948)	0	7,465 (1,480)	0
新規寄託金	4,417		4,479		3,945		4,416		3,074		5,985	

(参考)

	移行ポートフォリオ (17年3月末目標値)	4月末		5月末		6月末		7月末		8月末		9月末	
		構成割合	乖離	構成割合	乖離	構成割合	乖離	構成割合	乖離	構成割合	乖離	構成割合	乖離
国内債券	56.00%	52.55%	-3.45%	53.43%	-2.57%	53.62%	-2.38%	54.15%	-1.85%	54.61%	-1.39%	54.80%	-1.20%
国内株式	20.00%	24.69%	4.69%	23.86%	3.86%	24.53%	4.53%	23.49%	3.49%	23.04%	3.04%	22.25%	2.25%
外国債券	10.00%	8.57%	-1.43%	8.84%	-1.16%	8.83%	-1.17%	9.23%	-0.77%	9.24%	-0.76%	9.50%	-0.50%
外国株式	14.00%	12.91%	-1.09%	13.12%	-0.88%	13.01%	-0.99%	13.12%	-0.88%	13.10%	-0.90%	13.44%	-0.56%
短期資産	0.00%	1.28%	1.28%	0.74%	0.74%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
合計	100.00%	100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%	

(注1)平成16年度に市場運用に配分した新規寄託金の合計は、7兆1,516億円です。

(注2)短期資産の()内額は、財政融資資金借入利息の支払に充てたものを内数として示したものです(利息の支払のために、各資産を売却することはコストを要することから、短期資産を充当したもの。)

(注3)合計の()内額は、保有財投債の満期償還金及び利金で市場運用に配分したものを内数として示したものです。

平成16年度 市場運用分への新規資金配分・回収状況(10月～3月)

(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	5,992	0	6,192	0	4,864	0	4,327	0	6,864	0	7,584	0	63,688	0
国内株式	228	0	183	0	379	0	0	0	0	0	0	0	2,105	0
外国債券	1,143	0	1,352	0	838	0	1,170	0	1,508	0	1,239	0	13,183	0
外国株式	1,693	0	1,336	0	714	0	1,301	0	1,146	0	489	0	12,187	0
短期資産	5	0	0	0	0	0	2	0	1	54	1,616	0	3,796	9,836
											(1,475)	0	(3,633)	0
合計	9,061 (949)	0	9,063 (948)	0	6,795 (1,535)	0	6,800 (949)	0	9,519 (948)	54	10,928 (1,584)	0	94,959 (13,608)	9,836 0
新規寄託金	8,112		8,115		5,260		5,851		8,517		9,344		71,516	

(参考)

	移行ホ-トフォリオ (17年3月末日目標値)	10月末		11月末		12月末		1月末		2月末		3月末	
		構成割合	乖離	構成割合	乖離	構成割合	乖離	構成割合	乖離	構成割合	乖離	構成割合	乖離
国内債券	56.00%	55.34%	-0.66%	55.32%	-0.68%	54.71%	-1.29%	55.14%	-0.86%	54.58%	-1.42%	54.99%	-1.01%
国内株式	20.00%	21.70%	1.70%	21.48%	1.48%	21.87%	1.87%	21.52%	1.52%	21.54%	1.54%	21.21%	1.21%
外国債券	10.00%	9.51%	-0.49%	9.57%	-0.43%	9.61%	-0.39%	9.63%	-0.37%	9.79%	-0.21%	9.89%	-0.11%
外国株式	14.00%	13.44%	-0.56%	13.62%	-0.38%	13.79%	-0.21%	13.69%	-0.31%	14.09%	0.09%	13.91%	-0.09%
短期資産	0.00%	0.02%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
合計	100.00%	100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%	

(注1)平成16年度に市場運用に配分した新規寄託金の合計は、7兆1,516億円です。

(注2)短期資産の()内額は、財政融資資金借入利息の支払に充てたものを内数として示したものです(利息の支払のために、各資産を売却することはコストを要することから、短期資産を充当したもの)。

(注3)合計の()内額は、保有財投債の満期償還金及び利金で市場運用に配分したものを内数として示したものです。

4. ベンチマーク収益率による分析

(1) ベンチマーク収益率との比較

平成16年度の運用環境は、国内資産については、好調な景気指標と景気減速懸念が交錯し、国内債券のベンチマーク収益率は+2.09%、国内株式のベンチマーク収益率は+1.42%となりました。

海外の債券市場については、円安に加え、ベンチマーク上の資産構成比が高いユーロ圏の金利が概ね低下基調で推移したことから、外国債券のベンチマーク収益率は+11.32%となりました。また、海外の株式市場については、世界的に景気回復基調にあったことに加え、為替が円安に動き円ベースでの収益率にプラスに寄与したことから、外国株式のベンチマーク収益率は+15.70%となりました。

これらを総合した市場運用資産全体でみると、

各資産のベンチマーク収益率を、移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合で加重して求めた複合ベンチマーク収益率(複合市場収益率)は、+4.56%となりました。

また、各資産のベンチマーク収益率を毎月の実際の資産構成割合で加重して求めた複合市場収益率は、+4.37%となりました。

これに対し、基金の市場運用資産全体の時間加重収益率は、+4.43%となりました。

基金においては、運用の基本方針に基づき、移行ポートフォリオの実現に向けて資産構成割合を徐々に移行させており、平成16年度においては、ベンチマーク収益率が一番低かった国内株式を年度を通じて多めに保有し、ベンチマーク収益率が高かった外国債券や外国株式を少なめに保有する結果となったことから、の複合市場収益率と比較すると、基金の市場運用資産全体の時間加重収益率は、0.13%下回りました。

また、の複合市場収益率と比較すると、外国株式を除く3資産の収益率がベンチマーク収益率を上回ったことから、0.07%上回りました。

平成16年4月～平成17年3月(期間率)

	時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
国内債券	2.13%	2.09%	0.04%
(アクティブ)	2.24%		0.15%
(パッシブ)	2.09%		0.00%
国内株式	1.64%	1.42%	0.22%
(アクティブ)	1.98%		0.55%
(パッシブ)	1.60%		0.17%
外国債券	11.42%	11.32%	0.10%
(アクティブ)	11.73%		0.41%
(パッシブ)	11.30%		-0.02%
外国株式	15.43%	15.70%	-0.27%
(アクティブ)	14.93%		-0.77%
(パッシブ)	15.53%		-0.17%
短期資産	0.02%	0.00%	0.02%
合 計	4.43%	4.56%	-0.13%
		4.37%	0.07%

(注1) 時間加重収益率は、現実のファンドの収益率であるため、取引にかかる売買手数料などの取引コストが控除されています(運用受託機関や資産管理機関に対する運用手数料等は控除されていません。)

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、取引コストは考慮されていません。

(注2) 合計欄のベンチマーク収益率は、上の段が移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合で、下の段が毎月の実際の資産構成割合で、加重して求めた複合市場収益率です。

(2) 要因分析

国内債券(超過収益率 + 0.04%) (アクティブ運用 + 0.15%、パッシブ運用 0.00%)

ア. アクティブ運用(超過収益率 + 0.15%)

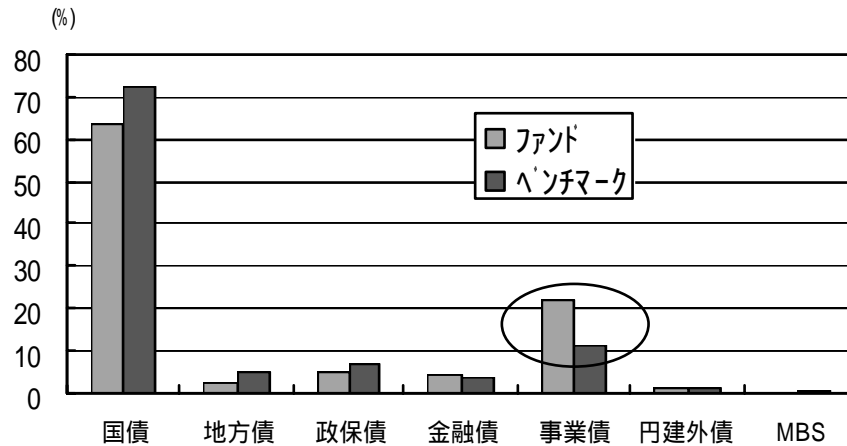
アクティブ運用の結果を債券種別で分析すると、基金のファンドは、ベンチマークの時価構成割合に比べ、事業債を多めに保有していたことが、プラスに寄与しました。

一方、残存期間別で分析すると、平成16年度の国内債券市場は、第2四半期以降に金利の低下局面が続いたため短期セクターの収益率がマイナスとなりましたが、これに対し、基金のファンドは、ベンチマークの時価構成割合に比べ、短期セクターを少なめに、長期セクターを多めに保有していたことがプラスに寄与しました。

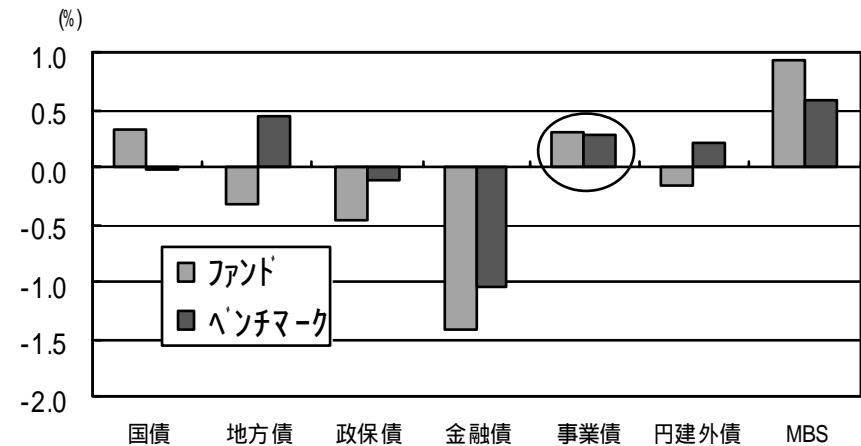
その結果、ベンチマークを0.15%上回る収益率を上げることができました。

《債券種別》

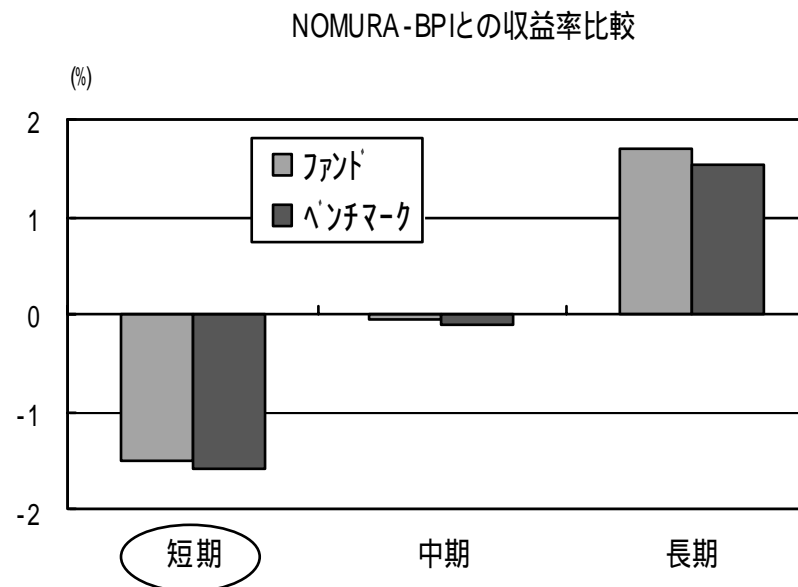
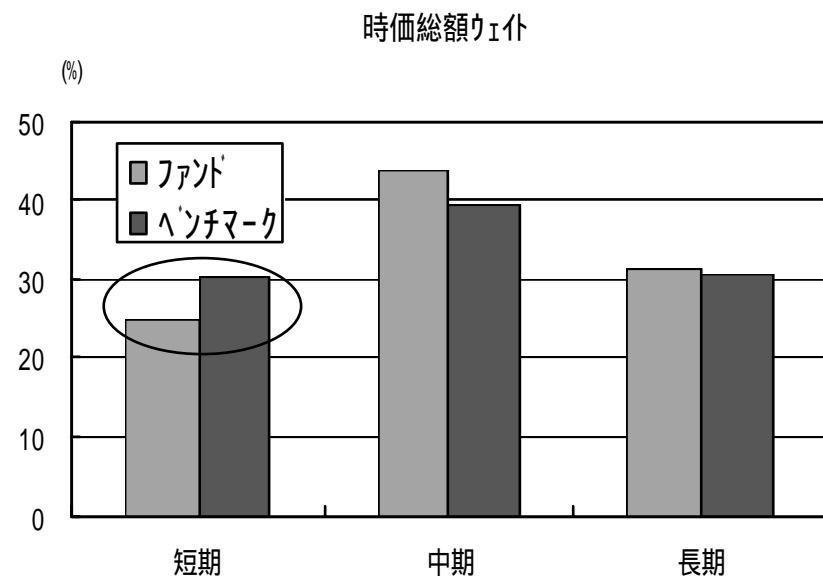
時価総額ウェイト



NOMURA BPI との収益率比較



《残存期間別》



イ. パッシブ運用 (超過収益率 0.00%)

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になりました。

また、国内債券については、運用受託機関にパッシブ運用及びアクティブ運用を委託するほか、自家運用において、国内債券の中核的な役割を担うパッシブファンドの管理運用を行っています。

自家運用の国内債券パッシブファンドにおいても、概ねベンチマーク並みの収益率になりました (+0.07%)。

国内株式(超過収益率 + 0.22%) (アクティブ運用 + 0.55%、パッシブ運用 + 0.17%)

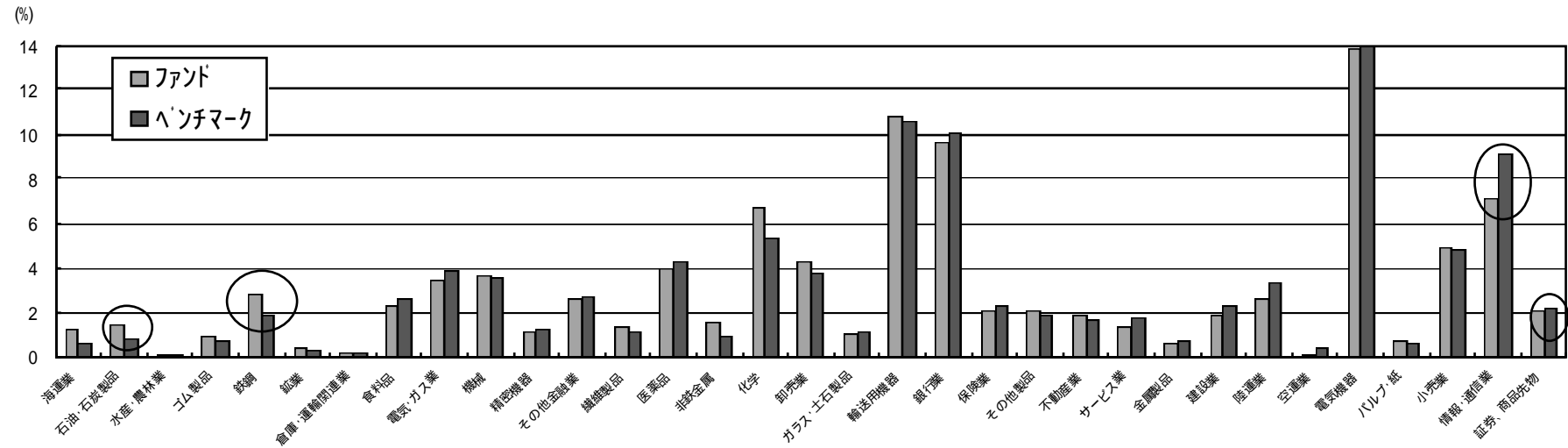
ア. アクティブ運用(超過収益率 + 0.55%)

< 市場動向と運用実績 >

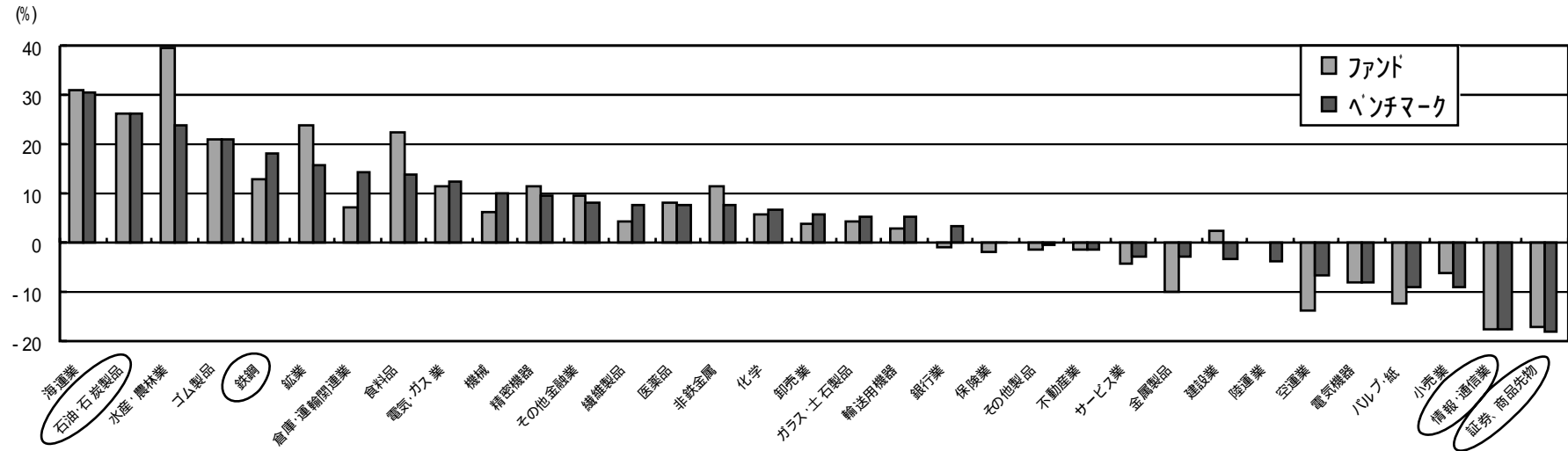
平成16年度の国内株式市場は、原油価格や米国株式の動向をにらみながら株価は一進一退を繰り返し、ベンチマークであるTOPIXは平成15年度末に比べ小幅ながら上昇しました。

アクティブ運用の超過収益率 + 0.55%の要因をみると、主に業種配分において、原油価格の上昇を受けた石油関連の業種のほか鉄鋼等の収益率の高かった業種をベンチマークの時価構成割合に比べ多めに保有していたことや、収益率でマイナスとなった証券、情報・通信業をベンチマークの時価構成割合に比べ少なめに保有していたことがプラスに寄与する結果となりました。(次ページのグラフ参照)

時価総額ウェイト



TOPIXとの収益率比較



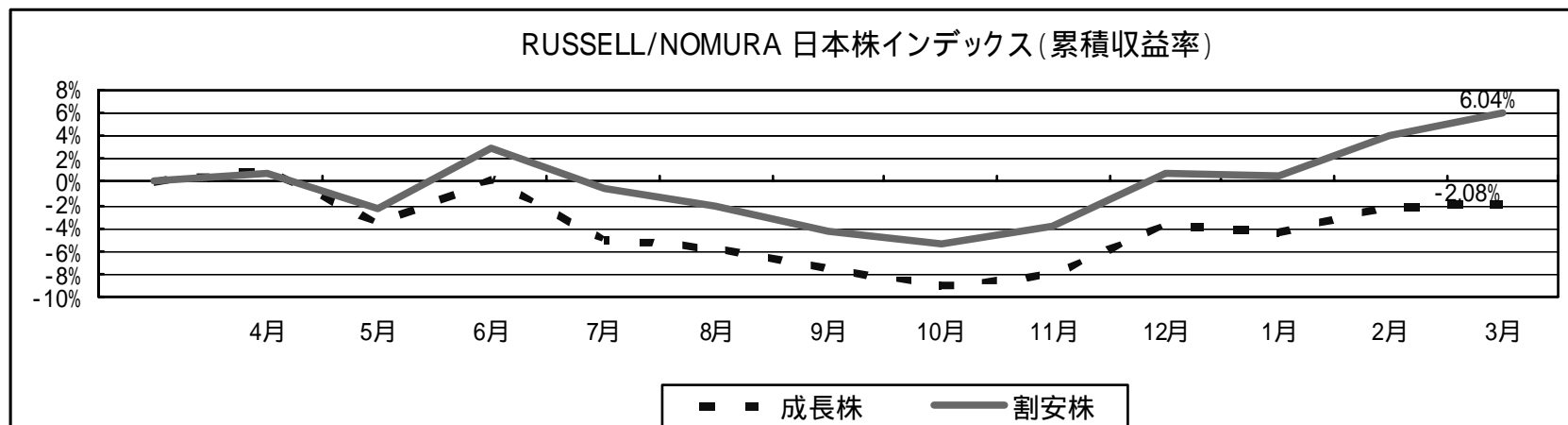
< アクティブ運用の運用スタイルによる分析 >

平成16年度の運用スタイルごとの市場平均収益率(RUSSELL/NOMURA 日本株インデックス)を比較すると、割安株は成長株に比べ年間で8.1%上回る結果となりました。年度を通じて割安株の優位な相場展開となりました。

(注)RUSSELL/NOMURA 日本株インデックスでは、含み損益修正後の株価自己資本倍率(修正 PBR)の高低により、インデックス全体の時価総額を二分するよう、低いものを割安株に、高いものを成長株に分類しています。(詳細については、参考資料「7.資金運用に関する専門用語の解説」を参照してください。)

市場は割安株の優位な状況と成長株の優位な状況とが交互しますが、運用スタイルに偏りがあると、スタイル要因によりリスクが生じることとなります。基金のアクティブ運用では、運用スタイルの偏りが一定範囲内になるように管理することで、相場展開による年度のスタイル間の収益率格差の影響を大きく受けたくないような運用を行っています。

平成16年度においては、期を通じて若干、割安株を多めに保有する状況が続いた結果、プラスに寄与することとなりました。

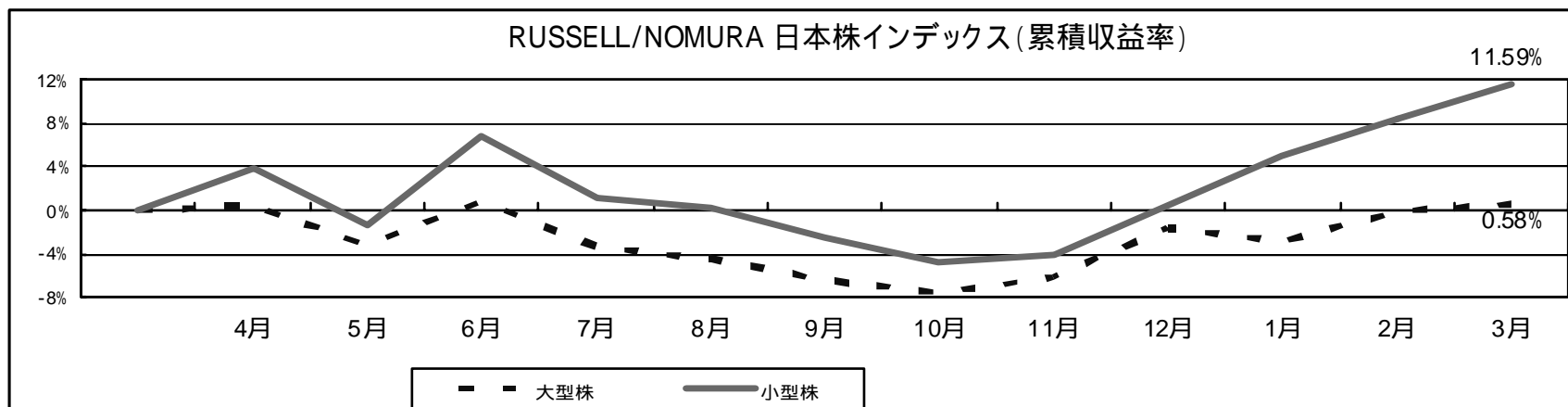


< アクティブ運用の大型株・小型株による分析 >

平成16年度の大型株・小型株ごとの市場平均収益率(RUSSELL/NOMURA 日本株インデックス)を比較すると、小型株は大型株に比べ年間で11.0%上回る結果となりました。

(注)RUSSELL/NOMURA 日本株インデックスでは、持ち合い等により実質的に市場に流通しない株式を除去した「浮動株ベース」の時価総額で企業規模を定義しています。大型株は時価総額で上位85%程度、小型株は下位15%程度のウェイト構成となっています。

基金のファンドは、長期投資の観点から、情報開示が充実しており、流動性が高い銘柄を中心にファンダメンタル調査を行う結果、ポートフォリオの構成は大型優良銘柄に偏る傾向にあります。平成16年度は、小型株優位の市場環境であったため超過収益率にマイナスの影響を与えましたが、前述の割安株によるプラスの影響と相殺され、運用スタイルと規模を合わせた影響は、軽微なものにとどまりました。



< 個別銘柄選択について >

銘柄選択要因は若干のプラスに寄与しました。

(注) 銘柄選択要因は、超過収益率のうち、業種要因、運用スタイル要因、大型株・小型株という規模の要因等では説明されない個別銘柄選択による寄与を表します。

イ. パッシブ運用 (超過収益率 + 0.17%)

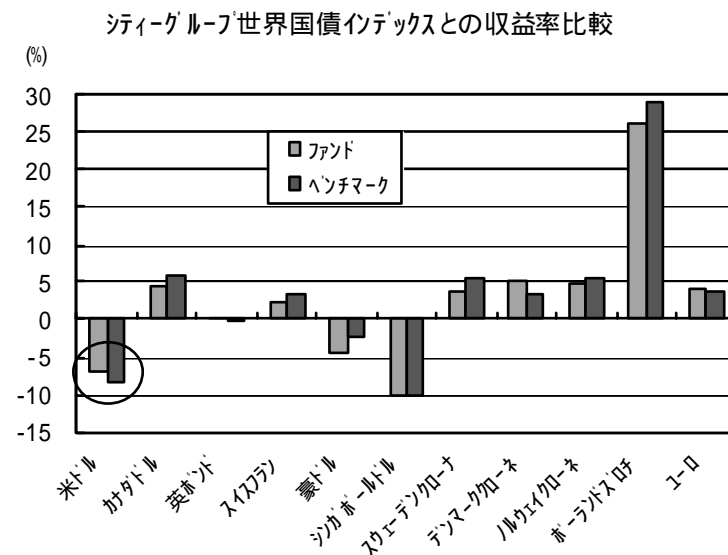
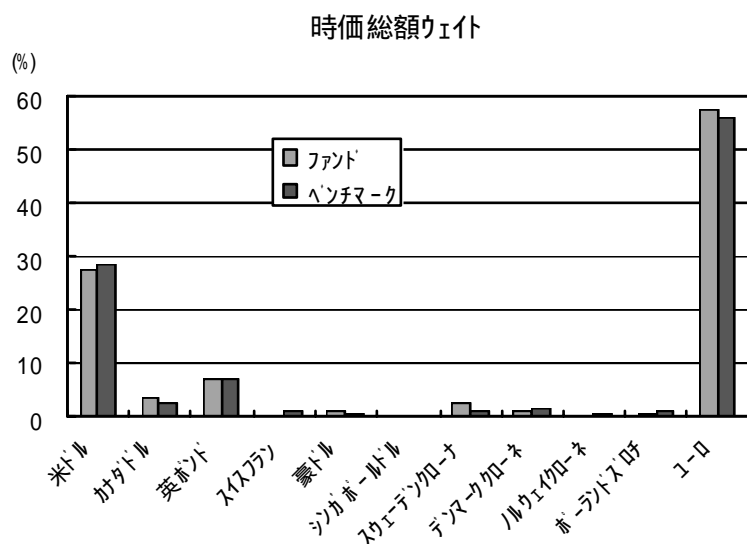
平成15年度末においては、分割銘柄に係るベンチマークとの評価時価差によるマイナスが発生していましたが、4月末に評価時価差がほぼ解消されたことにより生じたプラスの影響などを主な要因として、年間 + 0.17%の超過収益率となりました。

(注) 分割銘柄に係るベンチマークとの評価時価差とは、株式の分割が行われた場合に、親株と新株との時価差により生じるものです。新株は、これを受ける権利の確定から1ヶ月半程度後に発行されますが、この間も売買取引が行われます。ただし、新株については、信用取引と同様に担保を提供した上で取引されるため、市場価格が親株と異なることがあります。そして、基金の運用結果は、金融商品会計基準に基づき、親株と新株とをそれぞれの市場価格で評価しますが、ベンチマークでは新株についても親株の時価単価で評価されているため、評価時価差が発生するものです。

外国債券(超過収益率 + 0.10%) (アクティブ運用 + 0.41%、パッシブ運用 - 0.02%)

ア. アクティブ運用(超過収益率 + 0.41%)

アクティブ運用の結果を分析すると、米国における銘柄選択効果がプラスに影響した結果、ベンチマークを0.41%上回る収益を上げることができました。具体的には、第1四半期は米国の金融引き締め等から長期金利が上昇する中で、デュレーションをベンチマークより短めにしたことがプラスに寄与したほか、第3四半期においても11月に米国の経常赤字懸念がさらに強まりドルが売られた結果、米国債券安(長期金利の上昇)となる中で、デュレーションをベンチマークより短めとしたことがプラスに寄与しました。



イ. パッシブ運用(超過収益率 - 0.02%)

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になりました。

外国株式(超過収益率 - 0.27%) (アクティブ運用 - 0.77%、パッシブ運用 - 0.17%)

超過収益率のマイナス幅0.27%のうち、約0.2%は配当課税要因によるものです。基金がベンチマークとして利用しているMSCI - KOKUSA I(配当込み、グロス)は、配当に対し現地源泉徴収税がかからないという前提で収益率が計算されています。しかし、実際の運用においては、投資対象国によっては配当から現地源泉徴収税が控除されるため、これによるマイナス効果が生じます。

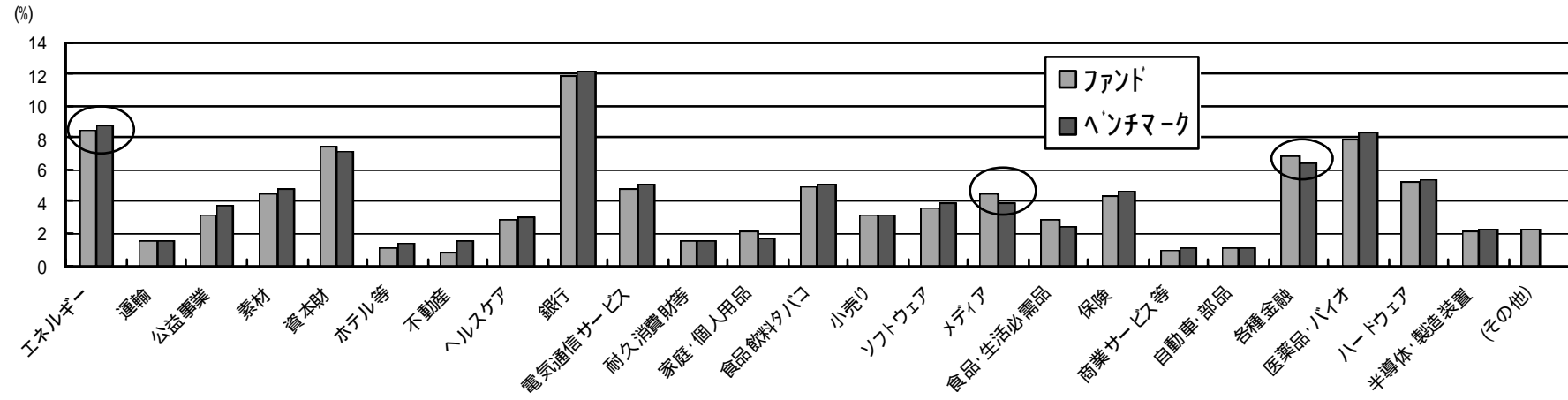
ア. アクティブ運用(超過収益率 - 0.77%)

平成16年度の主要国株式市場は、世界的に景気回復基調にあったことから、現地通貨ベースではほとんどの国でプラスの収益となり、さらに為替が円安に動いたことが円ベースでの収益率にプラスに寄与しました。

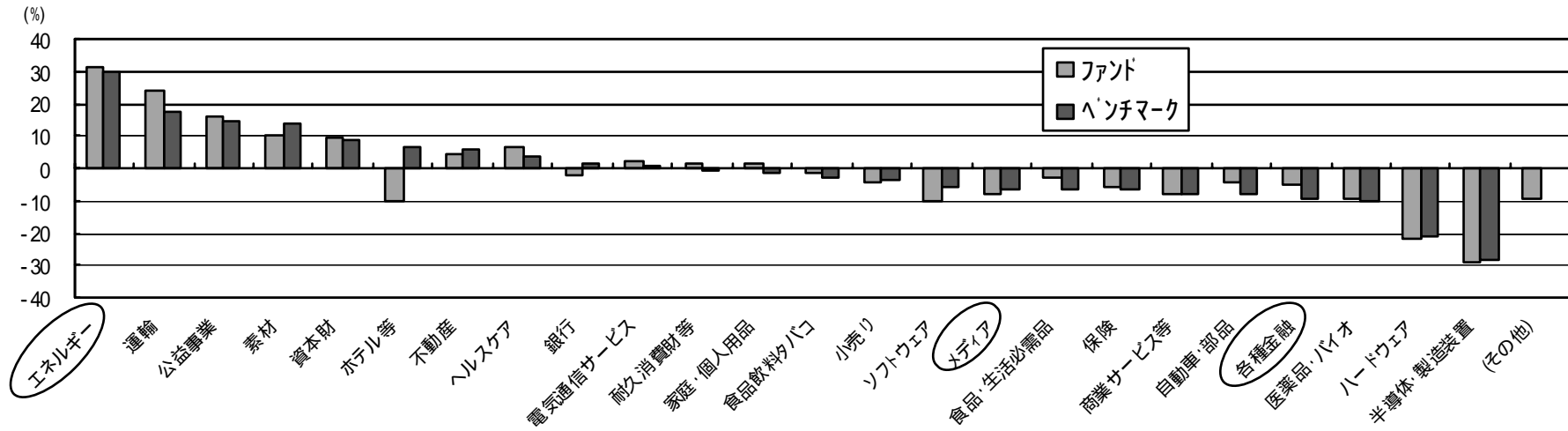
アクティブ運用の超過収益率がマイナスとなった要因の大きなものは、業種配分です。原油価格の上昇により収益率の高かったエネルギー業種について、すでに割高な状況にあると判断し、ベンチマークの時価構成割合に比べ少なめに保有していたことや、収益率の低かった金融やメディア業種をベンチマークの時価構成割合に比べ多めに保有していたことが、収益率のマイナスに寄与しました。(次ページのグラフ参照)

さらに、年度当初4～5月において市場参加者の関心が景気回復から金利上昇懸念へと移る中で、前年度好調であった業種や銘柄が反落するなど、市場の急激な変化に対応できなかったことも超過収益率のマイナス要因となりました。

時価総額ウェイト



MSCI-KOKUSAIとの収益率比較



イ. パッシブ運用(超過収益率 - 0.17%)

パッシブ運用については、前述の配当課税の影響を除き、ほぼベンチマーク並みの収益率となりました。

短期資産(超過収益率 + 0.02%)

収益率は、ベンチマーク(TB現先1ヶ月)の収益率を0.02%上回りました。

短期資産については、自家運用(資金管理ファンド)において管理運用を行っています。譲渡性預金(CD)を中心に運用を行い、ベンチマーク収益率とほぼ同程度の収益率を確保しました。

(3) 自家運用の状況

自家運用の役割

基金は、運用の効率化の観点から、運用資産の一部について自ら管理・運用を行っています。自家運用は、次の役割を担っています。

財投債の管理及び運用

(財投債ファンド)

基金が行う国内債券の中核的なパッシブファンドの管理・運用

(国内債券パッシブファンド)

納付金の納付などに必要な流動性の確保

(資金管理ファンド)

運用実績

国内債券パッシブファンドの時価総額は、平成17年3月末で5兆4,991億円であり、運用実績については、48ページに記載したとおりです。

また、このパッシブファンドで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、基金では、信託の方法による国債の貸付け(運用有価証券信託)を行っています。

平成16年度においては、6,000億円の追加信託を行い、信託銀行3社に対し額面2兆4,000億円(平成17年3月末)の国債を信託し、収益額(運用手数料控除前)は、9.1億円となっています。

資金管理ファンドの運用実績については、前ページに記載したとおりです。

5. 財投債の状況

財投債の評価額

運用の基本方針において、満期保有とされた財投債は「企業会計原則にならない原価法(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)による運用評価と開示を行うこととし、参考情報として時価評価を行う」ものとされています。平成16年度末の残高は、次のとおりです。

年限種別	簿価(償却原価法)	時 価
2年債	1兆1,100億円	1兆1,107億円
5年債	13兆1,869億円	13兆2,808億円
10年債	13兆4,915億円	13兆7,697億円
20年債	8,574億円	8,756億円
合 計	28兆6,458億円	29兆 368億円

(注1) 財投債は厚生労働大臣の指示により全額満期保有としています。

(注2) いずれの数値も未収収益を考慮した額です。

財投債の収益額

2,284億円(利子2,203億円、引受手数料81億円)

財投債の収益率(財投債元本平均残高(25兆2,943億円)に対する収益額の比率)

0.90%(利子分0.87%、引受手数料分0.03%)

6. 各勘定の損益と平成13年度からの推移

「年金福祉事業団の解散及び業務の承継等に関する法律」では、厚生労働大臣から寄託された資金と、旧年金福祉事業団から承継した資産を、運用の効率化の観点から、総合勘定で合同して運用することとし、各年度に発生した損益額については、寄託金や承継運用資産の元本などに応じて按分することとされています。

平成16年度の場合、総合勘定の損益額は、先に説明した運用手数料等控除前の総合収益額2兆3,843億円から運用手数料等の額232億円(注)を差し引き、財投債の収益額2,284億円を加えた2兆5,895億円となります。

(注)資産統合管理システム経費等を含んでいます。

この2兆5,895億円を、厚生保険特別会計、国民年金特別会計からの寄託金と、旧年金福祉事業団から承継した資産の元本などに応じて按分すると、以下のとおりとなります。

厚生年金勘定に	1兆9,774億円(16年度末の累積損益	3兆8,814億円)
国民年金勘定に	1,537億円(16年度末の累積損益	2,523億円)
承継資金運用勘定に	4,584億円(16年度末の累積利差損益	-3兆5,328億円(注))

(注)承継資金運用勘定の累積利差損益(時価)は、平成15年度末の累積利差損益 - 3兆6,435億円に、按分額4,584億円を加え、財政融資資金(旧資金運用部)に対する借入利息等3,476億円を差し引いたものです。

上記のとおり、厚生労働大臣から寄託された資金を管理する厚生年金勘定及び国民年金勘定の単年度損益は合計で2兆1,312億円であり、平成15年度に引き続き黒字となりました(累積で4兆1,336億円の黒字となっています。)。また、旧年金福祉事業団から引き継いだ承継資産を管理する承継資金運用勘定については、単年度では1,107億円(財政融資資金に対する借入利息等控除後)の黒字となっているものの、累積では - 3兆5,328億

円の赤字となっています。

以上、承継資産の損益も含んだ場合の基金の資金運用事業の累積損益の合計は、6,008億円の黒字となり、過去からの累積損失を解消することとなりました。

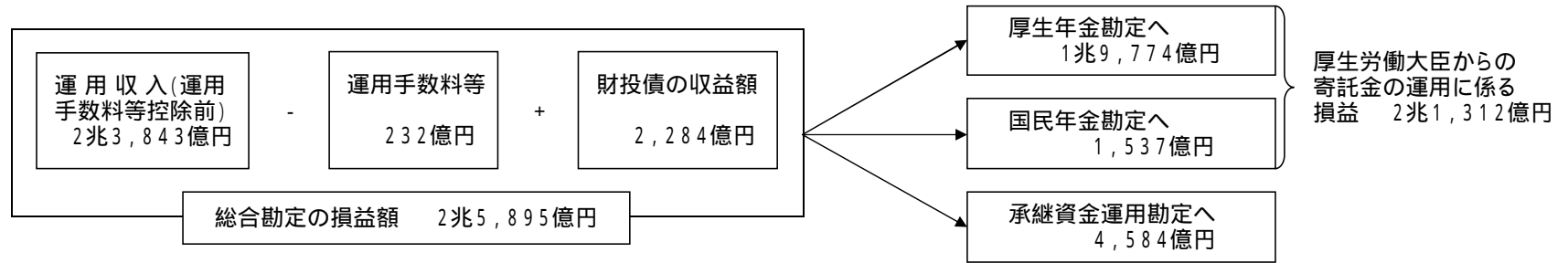
なお、これらの数値は、時価による評価額なので今後の運用動向や市場の価格変動などにより変わるものであり、確定しているものではありません。

資金運用事業の損益について、基金が発足した平成13年度以来の推移を示すと下記のとおりとなります。市場での運用により生じた運用収入をみると、平成15年度及び平成16年度において、平成13年度及び平成14年度の損失を上回る利益を生じています。また、一方で、財政融資資金からの借入金は、長期の固定金利で借り入れており、近年の低金利の局面においては、結果的に割高となる面があるため、借入利息の支払いが大きな負担となっています。

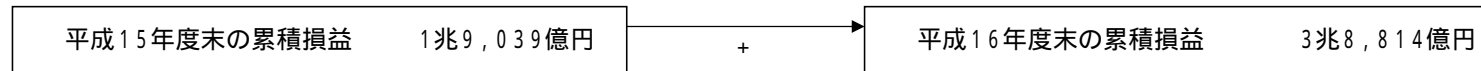
	運用収入	財投債収益額	借入利息等	運用手数料等	損益額
平成13年度	- 6,564億円	690億円	6,902億円	308億円	- 1兆3,084億円
平成14年度	- 2兆5,877億円	1,347億円	5,893億円	184億円	- 3兆 608億円
平成15年度	4兆7,225億円	1,691億円	4,417億円	193億円	4兆4,306億円
平成16年度	2兆3,843億円	2,284億円	3,476億円	232億円	2兆2,419億円
4年通期	3兆8,626億円	6,012億円	2兆 688億円	917億円	2兆3,034億円

(注)四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合があります。

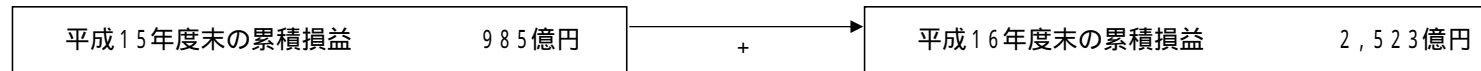
(参考1) 各勘定への損益の按分



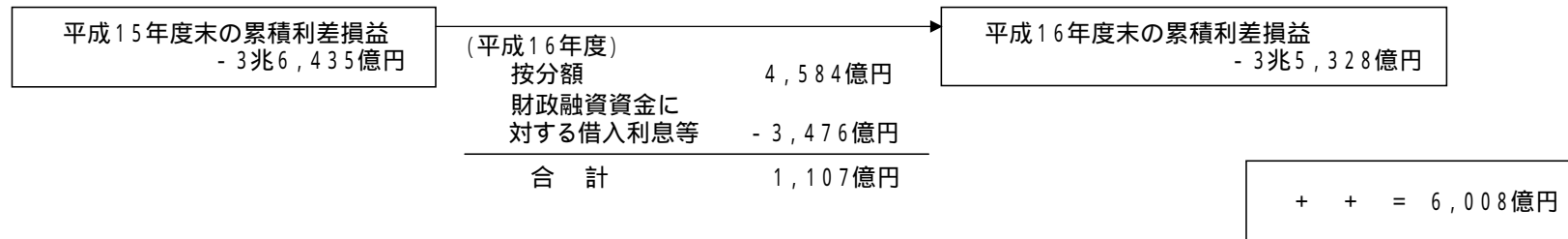
(参考2) 厚生年金勘定の累積損益



(参考3) 国民年金勘定の累積損益



(参考4) 承継資金運用勘定の累積利差損益



(注) 四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合があります。

(参考5)平成16年度運用原資の額と平成16年度末運用資産の額の関係等について

平成16年度においては、39ページに記載したとおり、以下の資産を原資として運用しました。

・平成15年度末運用資産(注1)	70兆3,411億円
・厚生労働大臣からの寄託金	17兆4,900億円

$$70兆3,411億円 + 17兆4,900億円 = 87兆8,311億円$$

平成16年度においては、61ページに記載したとおり、総合勘定において2兆5,895億円の運用収益が発生しました。また、承継資金運用勘定において3,476億円の財政融資資金に対する支払利息等が生じており、差し引き2兆2,419億円の単年度収益が生じています。さらに、承継資金運用勘定において2兆8,311億円の元本償還を行いました。

そして、未払費用に関する調整(注2)として、142億円を差し引く必要があります。

そこで、運用原資に単年度収益、元本償還及び未払費用に関する調整額を加減した額は、

$$87兆8,311億円 + 2兆2,419億円 - 2兆8,311億円 - 142億円 = 87兆2,278億円$$

となります。この額が、平成16年度末の運用資産の残高(注3)となります。

(注1) 平成15年度末における未払費用を考慮した額です。

(注2) 現在の会計制度においては、手数料、支払利息などの費用については、実際に支払った年度でなく、発生した年度の費用として計上することとされています。このように、既に費用が発生し、計上されているが、実際の支払いが次年度以降となるもの(未払費用)については、

- ・費用として計上された年度には、支払いが行われていないため、運用資産の額は減少せず(未払費用は資産残高に残る)、
- ・支払いが行われた年度には、新たに費用は計上されないが、運用資産の額が減少する(未払費用は資産残高から減算)

こととなります。

平成15年度末の資産残高に計上されていた未払費用のうち平成16年度に支払った費用は資産から減少し、平成16年度にまだ支払っていない費用はそのまま資産残高に計上されることとなります。この未払費用に関する調整として142億円を差し引くこととなります。

(注3) (注2)のとおり、平成16年度末における未払費用を考慮した額です。

なお、現在、年金積立金は、基金において債券及び株式により運用されるほか、財政融資資金への預託等によって約76兆円が運用されています。年金積立金の運用結果については、年金積立金全体をみる必要があり、平成16年度には、年金積立金全体では約3兆9,600億円の収益を生じています。年金積立金全体の運用結果について、簡略化して図示すると、次ページのとおりです。

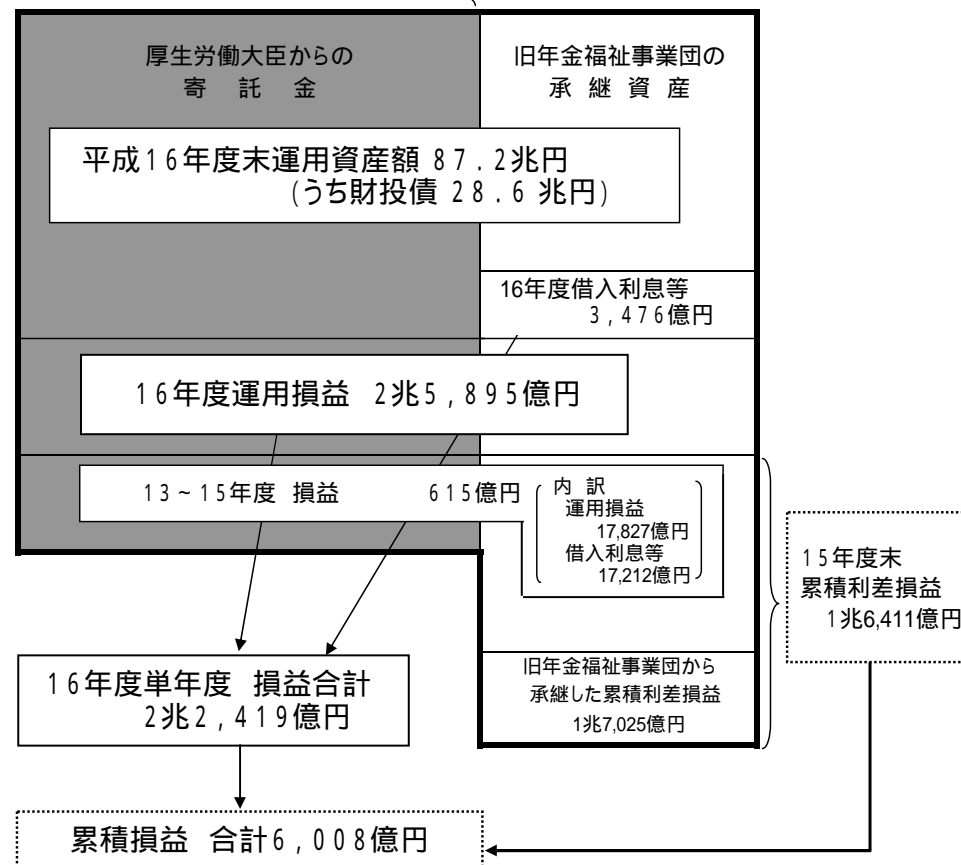
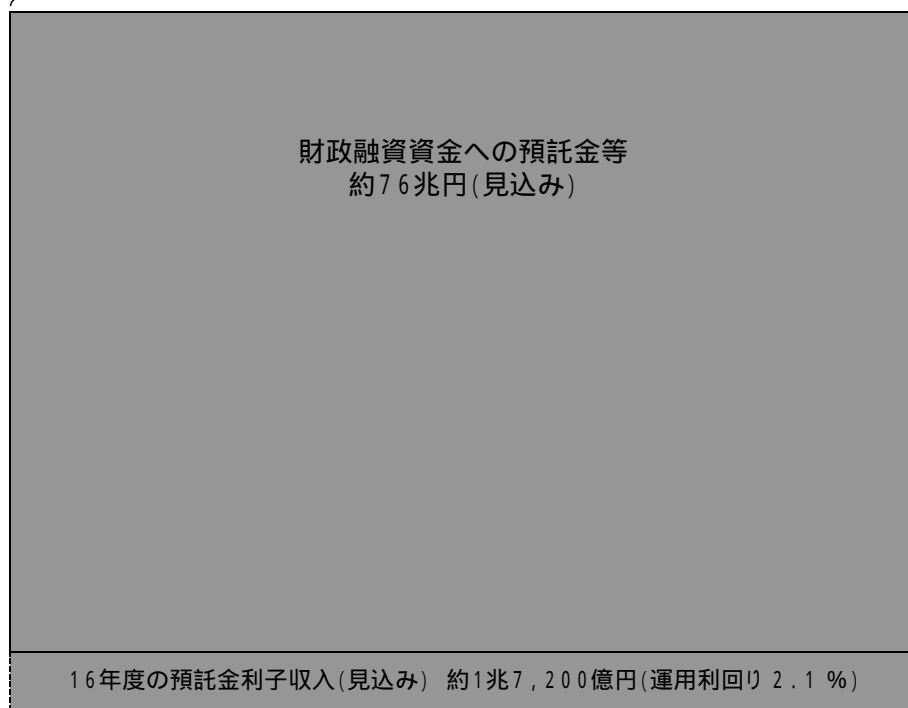
<平成16年度 年金積立金及び年金資金運用基金の運用資産の運用結果>

年金積立金

年金資金運用基金の運用資産

「厚生年金保険及び国民年金における年金積立金運用報告書」において運用結果を公表(本年秋に公表見込み)【厚生労働大臣】

今回の「資金運用業務概況書」において運用結果を公表【年金資金運用基金】



(注1) 網掛け部分は「年金積立金」、太枠線部分は年金資金運用基金の運用資産。
 (注2) 「16年度末運用資産額」は未収収益及び未払費用を考慮した額である。

7. 国庫納付

基金における年金積立金の運用は、その収益を国庫(年金特別会計)に納付し、年金給付に充てることにより、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行われています。

国庫納付については、簿価で計算された厚生年金勘定及び国民年金勘定それぞれの累積収益額に基づいて、翌年度における納付の有無の決定及び納付額の算定が行われます。そして、平成16年度末における簿価の累積収益額が基準(準備金所要額)を上回ったことから、平成17年度において、厚生年金勘定7,522億円、国民年金勘定600億円、合計8,122億円を国庫納付することとなりました。国庫納付の実施は、平成13年度の基金発足以来初めてのこととなります。

(注)平成16年度の総合勘定の損益(簿価ベース)を按分すると、厚生年金勘定が9,174億円、国民年金勘定が721億円となりました(参考資料26ページ参照)。この金額と平成15年度末の準備金積立額(厚生年金勘定5,005億円、国民年金勘定391億円)の合計額が、各勘定における平成16年度末の準備金所要額(寄託金残高の100分の1、厚生年金勘定6,657億円、国民年金勘定512億円)を超過することから、その超過となる額を、決算確定後速やかに国庫納付することとなります。

第5章 今後の取組み

1. 移行ポートフォリオの実現

平成17年度については、新規寄託金の額が限られる中で、市場に及ぼす影響に配慮しつつ、パッシブ運用及びアクティブ運用の運用受託機関に対する新規寄託金の配分などを通じて、移行ポートフォリオの円滑な実現を図っていくこととしています。

具体的には、運用の基本方針において、「当該年度の移行ポートフォリオは、当該年度を通じて、各資産クラスごとに、前年度末の資産構成割合の値と当該年度の移行ポートフォリオの資産構成割合の値を結ぶ線に沿うように、乖離許容幅の下で、均等な割合で増加又は減少させることにより、当該年度末に達成されるべきものとする。」と定められていることを踏まえ、なだらかに資産構成割合を実現するよう各資産への資金配分・回収を行います。

2. 総合評価の的確な実施

基金発足以来取り組んできた運用受託機関の選定及び解約を受けて、運用受託機関の運用スタイルの多様化にも適切に対応しながら、総合評価の的確な実施に努めます。

3. 運用体制の強化

(1) 人材の確保

年金資金の運用は専門的な分野であり、責任ある運用を行うためには、そのための人材の育成に努めることが極めて重要です。このため、基金職員の専門性を向上させるため、金融実務研修、国内長期研修等の研修の充実を図るとともに、証券アナリスト資格を有する職員の育成に努めることとしています。

また、資金運用については、民間部門に専門性・経験の蓄積があることから、民間部門の人材を職員として中途採用することも検討課題として取り組む必要があります。

(2) 市場運用のリスク管理の強化

巨額の年金積立金を運用の基本方針及び管理運用方針に基づいて運用し、収益率の改善を図っていくためには、資産運用状況の継続的な把握(モニタリング)、中でもリスク管理を強化していくことが重要です。

第2章で述べたように、基金では独自に開発した「資産統合管理システム」を情報システム基盤として、資産構成割合、資産ごとのアクティブ運用資産とパッシブ運用資産の割合、トラッキングエラー、デュレーション、運用収益の要因や国内株式の運用スタイルの偏りをはじめとするリスク管理指標を毎月モニタリングしています。また、新規資金の配分にも反映させて、リスク管理に活用しています。

(3) 情報システム基盤の充実・強化

情報システム基盤である「資産統合管理システム」に関しては、新たなリスク管理指標の活用など、必要に応じた機能追加が円滑に実施できる柔軟性に優れたものとしていく必要があります。また、急激な市場変動などにより生じる不測の変化にも速やかに対応できるよう、運用状況をより迅速に把握するものとしていくことが望まれます。

こうしたことから、現行の「資産統合管理システム」について、データ管理の拡張性及び効率性、機能追加に対する柔軟性、システムの安全性などの観点から、システムの基本的仕組みに立ち返って、外部の専門家の知識も活用して、抜本的な改善のための具体的な検討を進めていくこととしています。

4. 調査研究の充実

基金の資金規模の増大に伴い、資金運用の効率化とリスク管理の高度化の必要性が、一層高まります。また、巨額な年金資金の運用に当たっては、市場への影響を考慮するとともに、責任体制の明確化を図り、受託者責任を徹底することが重要となります。

このため、トータルリスク管理のあり方、国内株式における割安株市場及び小型株市場の効率性やスタイル管理

等をテーマとして、調査・研究を進めていくこととしています。

5. 独立行政法人による権利・義務の承継に向けた取組み

昨年6月に、年金積立金管理運用独立行政法人法が成立しました。この法律により、平成18年4月1日に、年金積立金の管理運用を行う独立行政法人が設立され、基金の管理運用業務における権利・義務はこの独立行政法人が承継し、基金は解散することとされました。このため、基金では、この独立行政法人が円滑に権利・義務を承継することができるよう、準備を進めることとしています。