
平成16年度 資金運用業務概況書 (概要版)

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(23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(23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)

1.	資金運用の仕組みと役割	
(1)	積立金の意義	1
(2)	基金における運用の仕組み	1
(3)	資金運用の基本的考え方	3
2.	運用環境	7
3.	平成16年度の運用結果	
(1)	資産全体の運用状況	9
(2)	運用資産の構成状況	11
(3)	平成16年度の資金配分・回収状況	12
(4)	ベンチマーク収益率による分析	15
(5)	財投債の状況	22
(6)	各勘定の損益	22
(7)	国庫納付	23
4.	平成16年度の取組み	
(1)	基金が行う運用の概要	26
(2)	株主議決権の行使	28

(3) 運用管理体制の充実	.....	28
(4) 調査研究の充実	.....	29
(5) 手数料コストの効率化	.....	29

5. 今後の取組み

(1) 移行ポートフォリオの実現	.....	30
(2) 総合評価の的確な実施	.....	30
(3) 運用体制の強化	.....	30
(4) 調査研究の充実	.....	31
(5) 独立行政法人による権利・義務の承継に向けた取組み	.....	31

1. 資金運用の仕組みと役割

(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。

(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。

(注) 財投制度の改革に伴い発行される財投債の一部について、当面郵便貯金や年金積立金で直接引き受けることが財投改革の経過措置として定められ、厚生労働大臣の指示に基づき、基金において財投債を引き受けています。

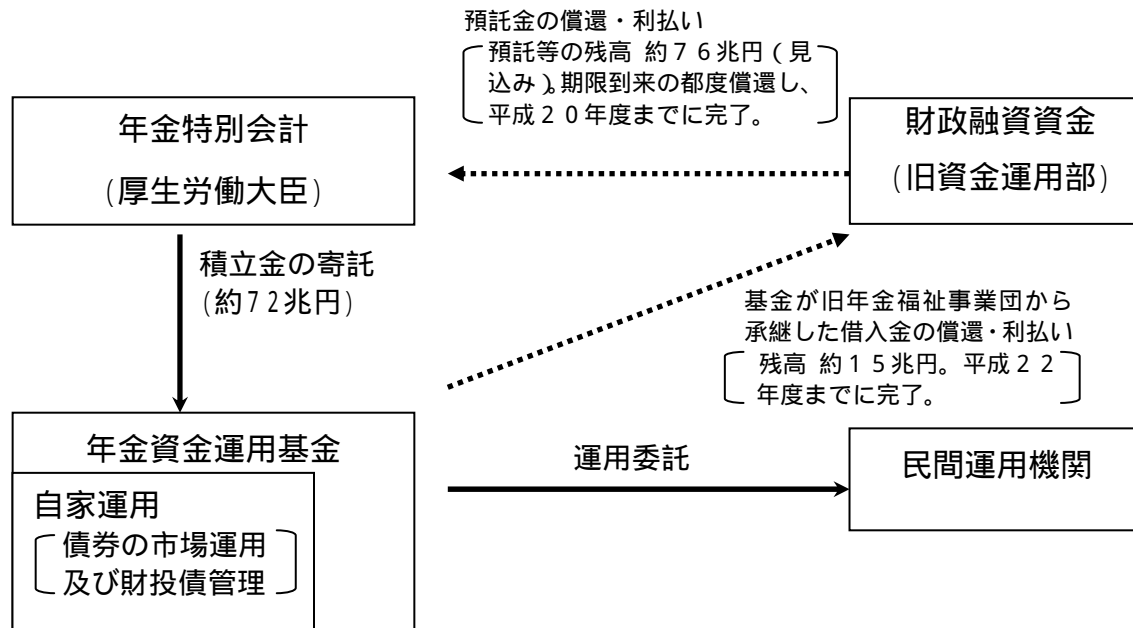
【運用の仕組み（平成13年度から）】

(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。



(3) 資金運用の基本的考え方

基本ポートフォリオの策定

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・リターンの特徴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。

年金積立金は、この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。

< 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。

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。

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%	-

2. 運用環境

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。

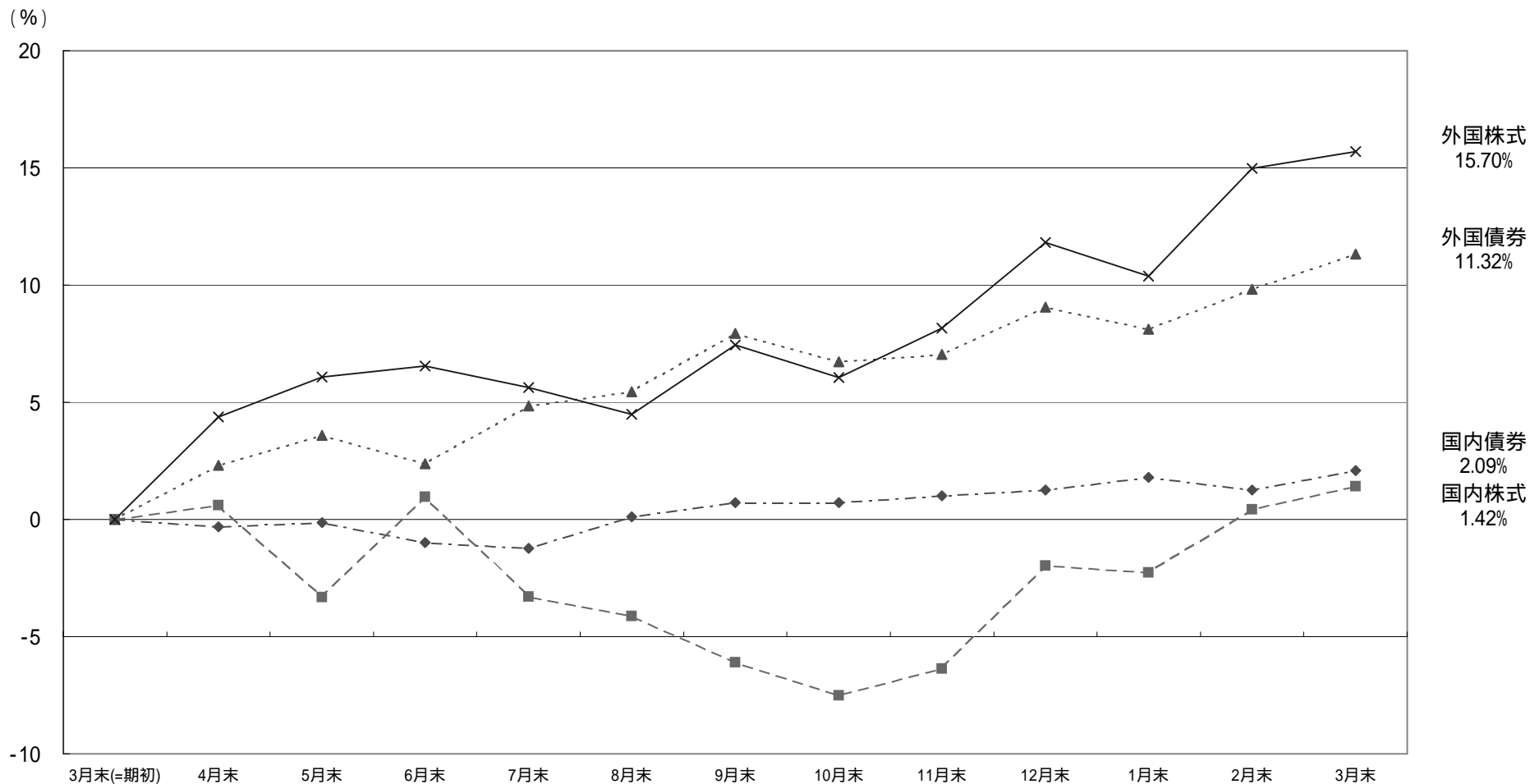
また、平成16年度の米国の景気は、年度当初は、力強い景気回復が継続する中で、5月及び6月には米連邦準備制度理事会(FRB)が0.25%の利上げを実施しました。

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。

(参考) ベンチマーク収益率(累積)の推移



ベンチマーク(市場平均の基準指標)とその収益率

	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) (シテグルー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%
(シテグルー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WMOイター社ロンドン16時仲値(対米ドル)を採用しています。

3. 平成16年度の運用結果

(1) 資産全体の運用状況

平成16年度における運用原資の規模

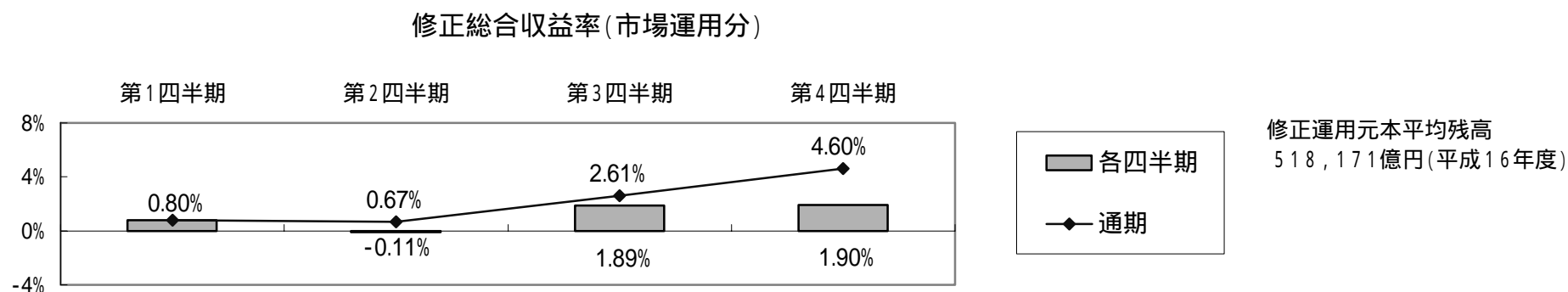
平成16年度においては、以下の資産を原資として運用しました。

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)

平成16年度の運用実績

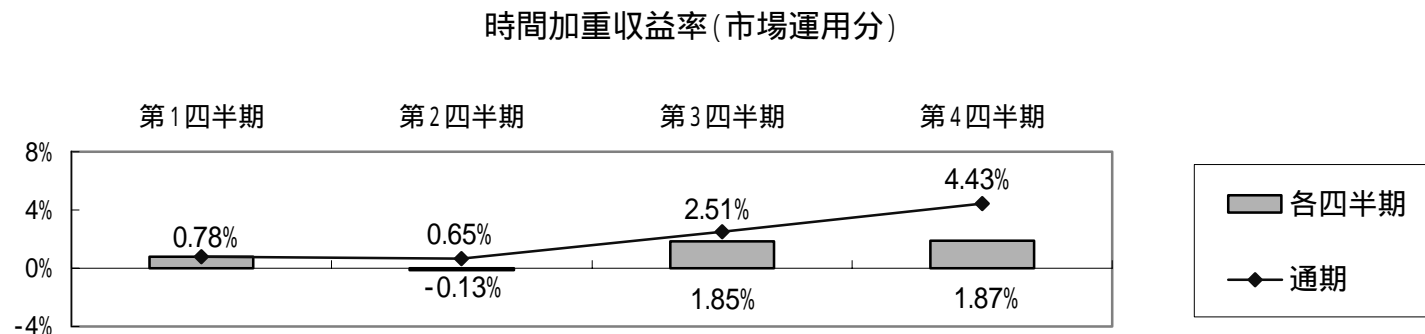
2. で述べたような市場環境から、平成16年度は、全資産で収益はプラスとなり、修正総合収益率(市場運用分)は、**4.60%**となりました。

(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)

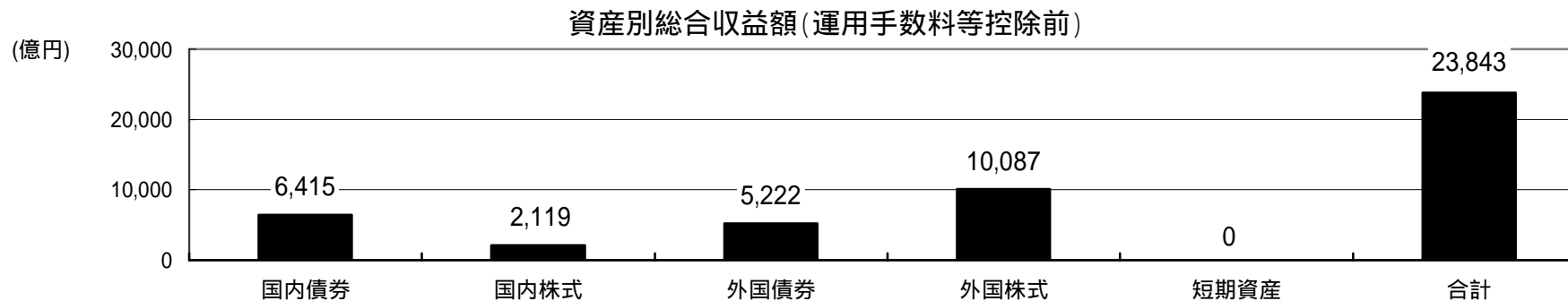
(参考2) 平成16年度四半期ごとの資産全体の時間加重収益率(期間率)



(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。

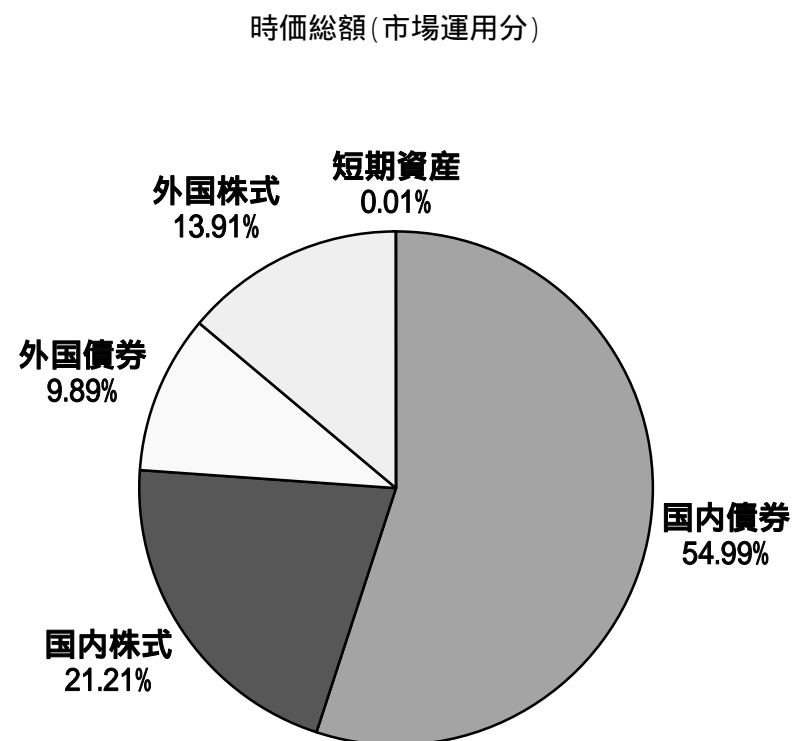


(2) 運用資産の構成状況

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	2,597	2	3,645	2	0	1	0	2,097	0
			(65)								(2,093)	
合計	8,906	3,540	8,025	2,597	9,009	3,645	5,365	0	4,022	0	7,465	0
	(949)		(949)		(1,420)		(949)		(948)		(1,480)	
新規寄託金	4,417		4,479		3,945		4,416		3,074		5,985	

(参考)

	移行ホ-トワリ (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)		(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

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、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。

ベンチマーク収益率との比較

市場における収益率を市場運用資産全体でみると、

ア. 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。

イ. 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、ア.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、イ.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。

各資産の運用状況

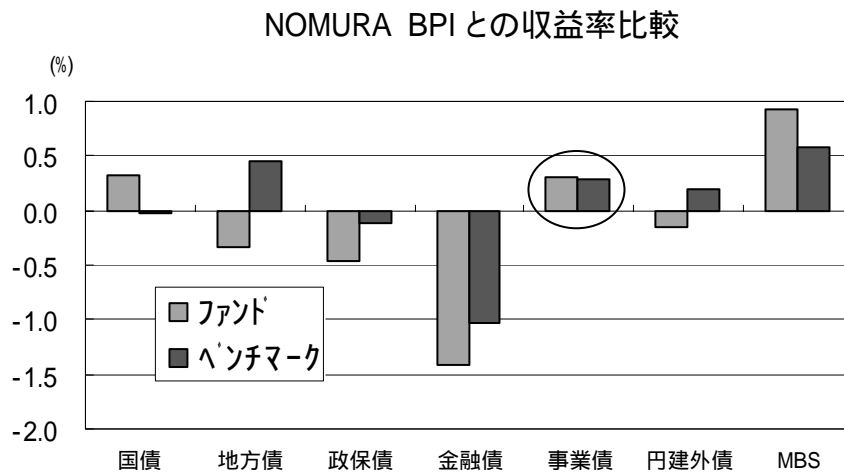
ア. 国内債券(超過収益率 + 0.04%) (アクティブ運用 + 0.15%、パッシブ運用 0.00%)

アクティブ運用(超過収益率 + 0.15%)

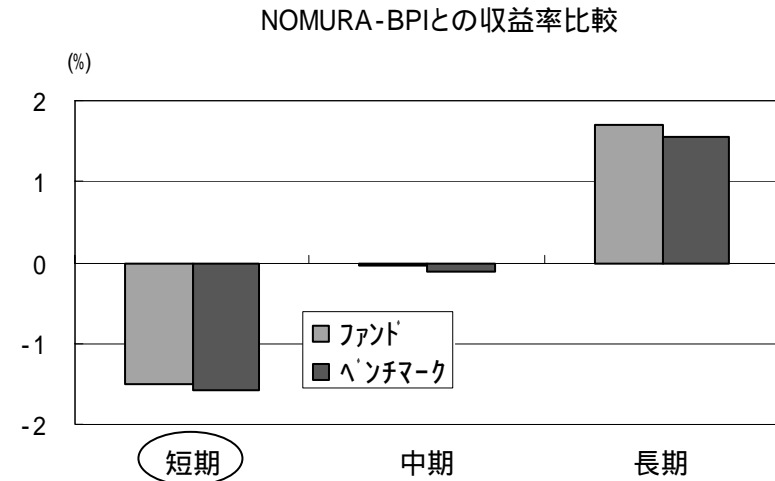
債券種別で分析すると、基金のファンドは、事業債を多めに保有していたことがプラスに寄与しました。一方、残存期間別で分析すると、平成16年度の国内債券市場は、短期セクターの収益率がマイナスとなりましたが、基金のファンドは、短期セクターを少なめに、長期セクターを多めに保有していたことがプラスに寄与しました。

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)



(残存期間別)



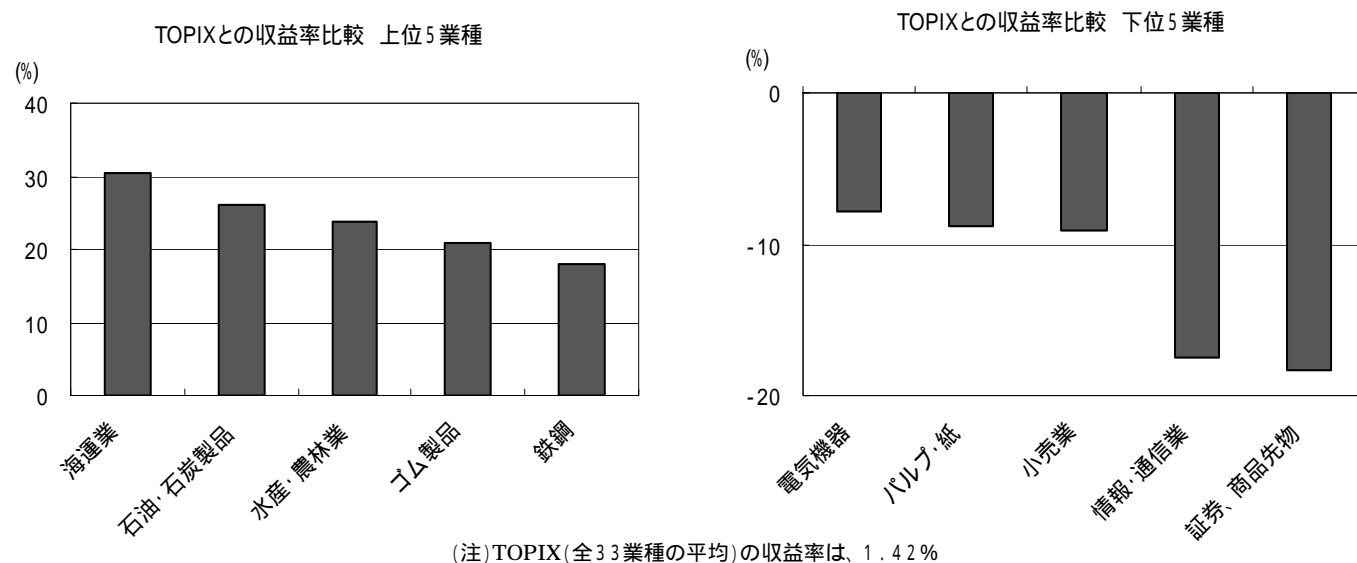
パッシブ運用(超過収益率 0.00%)

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、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%)。

イ. 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%)

アクティブ運用(超過収益率 + 0.55%)

超過収益率 + 0.55%の要因をみると、主に業種配分において、石油関連、鉄鋼等の収益率の高かった業種を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。



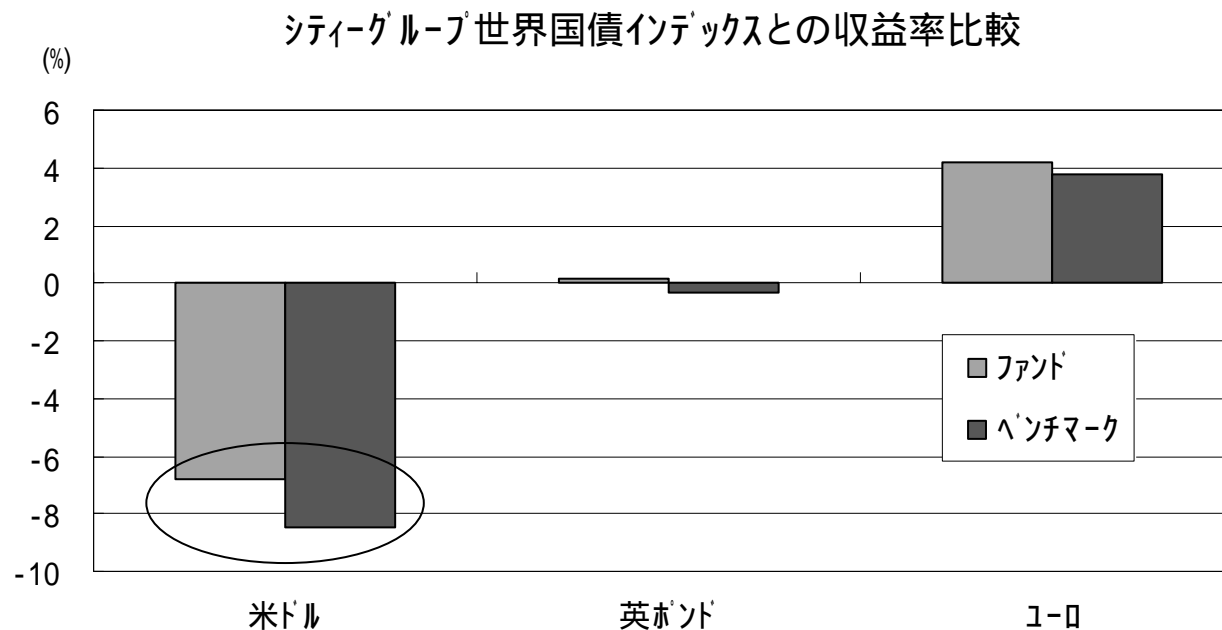
パッシブ運用(超過収益率 + 0.17%)

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。

ウ. 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%)

アクティブ運用(超過収益率 + 0.41%)

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1四半期や第3四半期において米国の長期金利が上昇する中で、デュレーションを短めにしたことがプラスに寄与しました。



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。

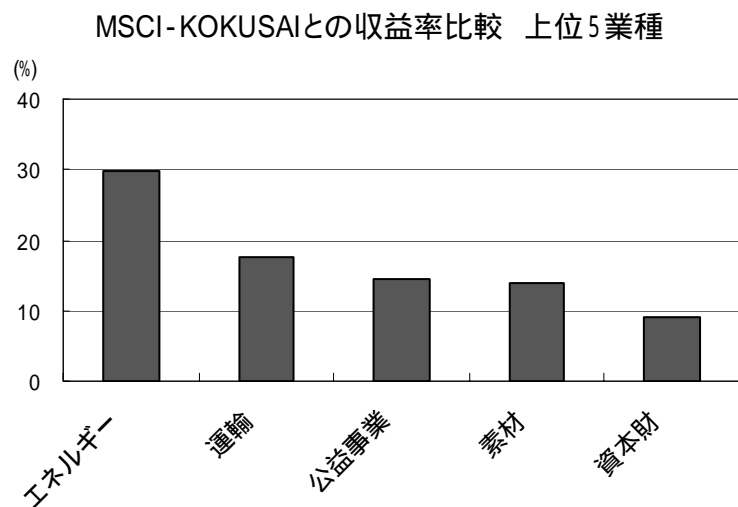
エ. 外国株式(超過収益率 - 0.27%)(アクティブ運用 - 0.77%、パッシブ運用 - 0.17%)

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-KOKUSAI(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。

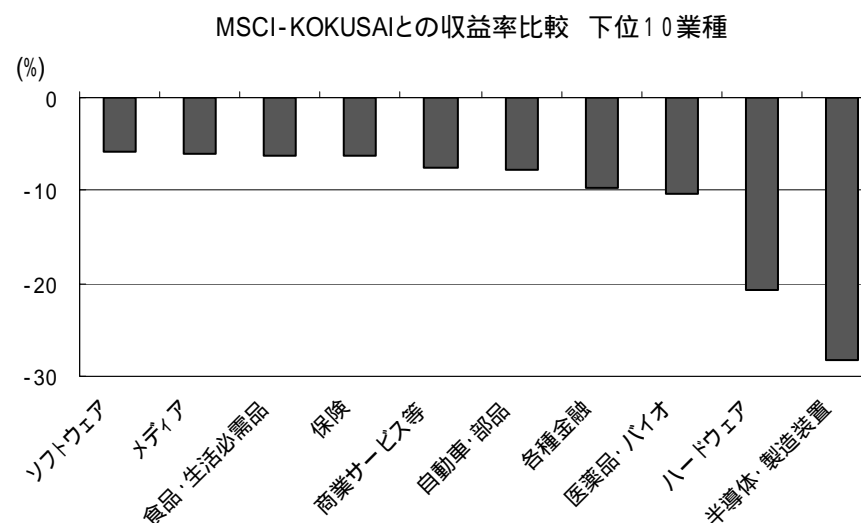
アクティブ運用(超過収益率 - 0.77%)

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。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、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。

さらに、年度当初4～5月において、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。



(注)MSCI-KOKUSAI(24業種の平均)の収益率は、15.70%



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。

オ. 短期資産(超過収益率 + 0.02%)

ベンチマーク(TB現先1ヶ月)の収益率とほぼ同程度の収益率を確保しました。

カ. 自家運用の状況

基金は、運用の効率化の観点から、国内債券パッシブファンド、資金管理ファンド、財投債ファンドの3つのファンドを設けて自家運用を行っています。

国内債券パッシブファンドの運用実績については、17ページに記載したとおりです。また、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、上記のとおりです。

(5) 財投債の状況

財投債は、厚生労働大臣からの指示により全額満期保有としており、平成16年度末の評価額は、簿価(償却原価法)で2兆8,458億円(時価で2兆9,368億円)です。

また、収益額は2,284億円、収益率は0.90%です。

(6) 各勘定の損益

「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2兆5,895億円を各勘定に按分すると、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は、平成15年度に引き続き黒字となりました。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、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。

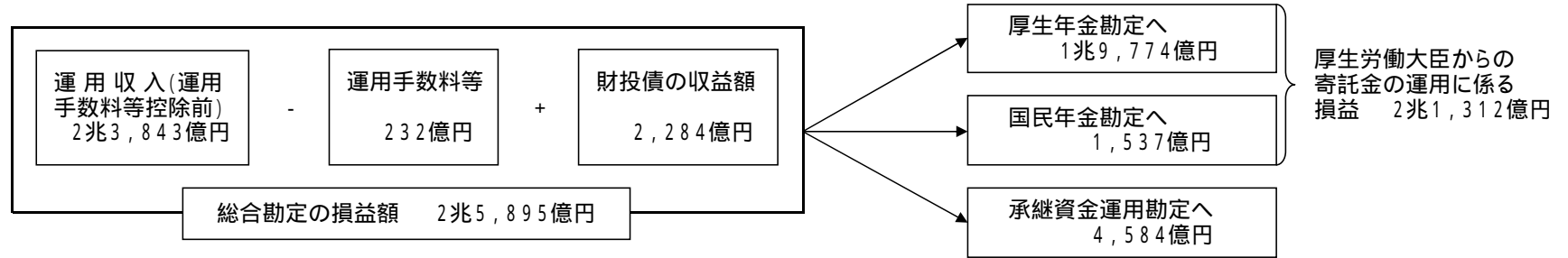
(7) 国庫納付

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。

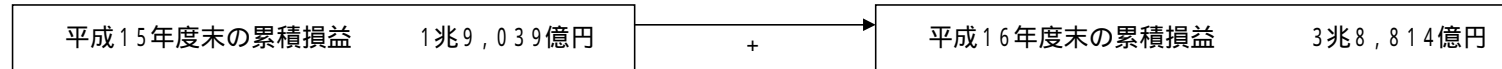
国庫納付については、簿価で計算された厚生年金勘定及び国民年金勘定それぞれの累積収益額に基づいて、翌年度における納付の有無の決定及び納付額の算定が行われます。そして、平成16年度末における簿価の累積収益額が基準(準備金所要額)を上回ったことから、平成17年度において、厚生年金勘定7,522億円、国民年金勘定600億円、合計8,122億円を国庫納付することとなりました。国庫納付の実施は、平成13年度の基金発足以来初めてのこととなります。

(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。

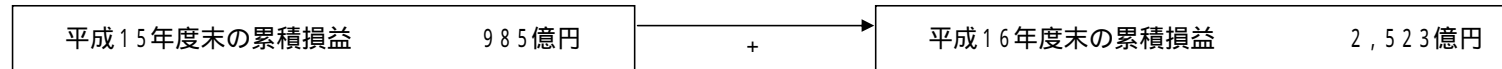
(参考1) 各勘定への損益の按分



(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。

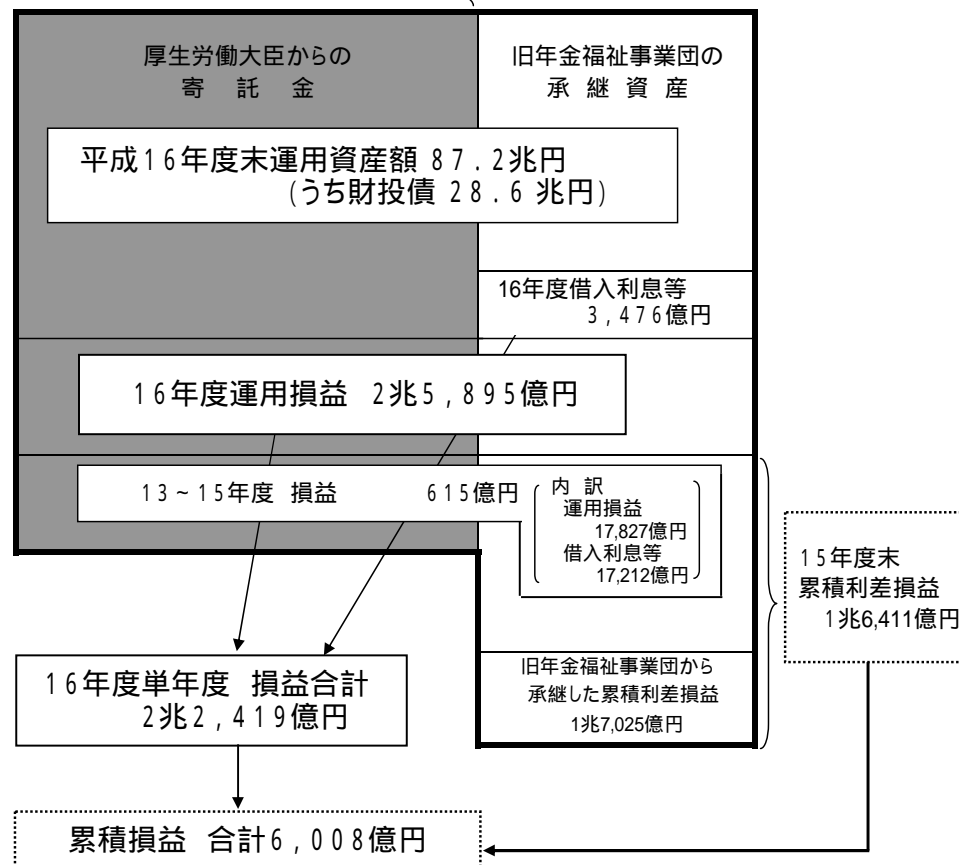
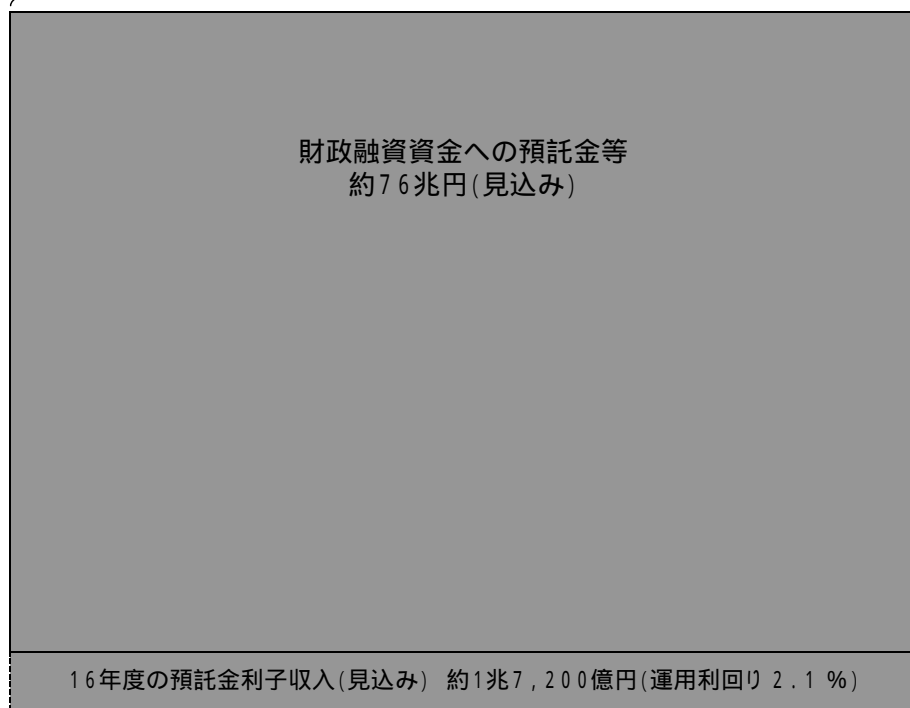
<平成16年度 年金積立金及び年金資金運用基金の運用資産の運用結果>

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。

4. 平成16年度の取組み

(1) 基金が行う運用の概要

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。」と定められており、基金では、パッシブ運用の割合を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しています。

(注)パッシブ運用：市場平均並みの収益率を確保することを目指す方法。

アクティブ運用：市場平均以上の収益率を目指す方法。

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、資産統合管理システム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。

運用受託機関に対する資金配分・回収については、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、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、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。

(注)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たものです。

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おり、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。

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、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に基づき、定性、定量の両面から慎重に評価を行います。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、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、上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。

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。

管理運用方針や毎年度作成する業務概況書、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。

(2) 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、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。

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。

(3) 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。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。

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。

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。

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。

(4) 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。

(5) 手数料コストの効率化

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。

(参考)	平成15年度	平成16年度
運用手数料額	183億円	223億円
運用手数料率	0.04%	0.04%

5. 今後の取組み

(1) 移行ポートフォリオの実現

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

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。

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。