

また、国内債券、外国債券及び外国株式は、各ファンドの時価総額の5%を超えて保有していた銘柄はなかった。

なお、国内株式、外国株式とも、発行済み株式総数の5%を超えて保有していた銘柄はなかった。

これらを踏まえると、同一企業発行銘柄への投資の制限については、「運用の基本方針」に沿って管理されているものと認められる。

IV その他

1 責任体制の明確化

[運用の基本方針の規定] (第1の四)

年金積立金の運用に当たっては、責任体制の明確化を図り、年金積立金の運用に関わるすべての者について、受託者責任(忠実義務及び善良なる管理者としての注意義務の遵守)を徹底する。

年金資金運用基金では、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きを定めた制裁規程を作成するなど、責任体制の明確化を図っている。このほか、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、受託者責任の徹底に努めている。

また、運用受託機関、資産管理機関については、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されており、その内容を具体化したガイドラインを提示した上で、その遵守状況を管理するなどにより、受託者責任の徹底を図っている。

これらを踏まえると、責任体制の明確化及び受託者責任の徹底が図られていると評価できるが、運用に関わる役職員は、受託者責任を重く認識し、必要な知識、技術の修得等につき最善を尽くすとともに、受託者責任を徹底する観点から、業務管理、業務執行における統制と監視の整備等について検討する必要がある。また、運用受託機関の受託業務に係る内部統制状況の確認を行うなど、より一層受託者責任の徹底に努める必要がある。

2 情報公開の徹底

[運用の基本方針の規定] (第1の五)

運用の具体的な方針、運用結果、年金財政に与える影響等について、十分な情報公開を行い、年金積立金の自主運用に関して国民のより一層の理解と協力を得るよう努める。

年金資金運用基金では、「運用の基本方針」に沿った運用の具体的な方針や運用受託機関や資産管理機関の選定・評価及び運用受託機関に対する資金配分・回収の明確なルールなどを定めた管理運用方針や、四半期ごとの時価による資産額や収益の状況及び年度分の業務概況書、運用機関の公募に関する情報や新たに採用した運用受託機関について、年金資金運用基金のホームページに掲載するなど情報公開に努めている。

これらを踏まえると、情報公開には積極的に取り組んでいると評価できる。

今後とも、公表内容の充実とともに、分かりやすい情報公開や広報など、更に工夫を行い、国民の一層の理解と協力が得られるよう努める必要がある。

3 運用管理体制の充実

年金資金運用基金では、基金職員の運用能力の向上を図るため、国内長期研修や証券アナリスト資格のために必修となっている通信教育の受講など、各種研修を実施している。

また、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、運用データの一元管理を行うとともに、リスク管理や収益の管理・分析に活用している。

今後とも、年金資金運用基金においては、研修の充実等による基金職員の専門性の確保を通じて、管理運用能力の向上に努めるとともに、民間部門からの人材採用等についても引き続き検討を行う必要がある。また、管理運用システムについては、管理運用の目標を明確にする中で、これを効率的に達成する観点から、その在り方を検討する必要がある。

4 調査研究の充実

年金資金運用基金では、平成16年度においては、大規模な公的年金資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、調査研究を行っている。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る。

今後、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高まることや、資金運用の手法は日々進歩することから、常に最新の知見をフォローしながら、これを巨額の年金積立金の運用に応用していくための努力を継続的に行う必要がある。

参考資料

I 資金運用に関する用語の解説

- 実現収益額
売買損益や利息・配当金収入のように現金として実際に入金された収益。
- 総合収益額
時価による収益額。
売買損益及び利息・配当金収入という純粋に現金として期中に実現した収益に、当期において生じた将来確実に現金として得られる未収収益を加えるとともに、さらに、期中に増減した評価損益も運用の成果と捉えて収益に含めたものである。

(計算式)

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

- 実現収益率
実現収益額のみを収益と捉えた場合の収益率。

(計算式)

$$\text{実現収益率} = (\text{売買損益} + \text{利息・配当金収入}) / \text{運用元本平均残高}$$

- 修正総合収益率
運用成果を測定する尺度の1つ。
総合収益率では、収益に時価の概念を導入しているが、これに加え、運用元本に時価の概念を導入して算定した収益率である。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る。

(計算式)

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

- 時間加重収益率
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た時価に基づく運用収益率である。運用機関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る。
年金資金運用基金では、時間加重収益率とベンチマーク収益率との対比で超過収益率を測定し、資産全体や個々の運用受託機関の定量評価に使用している。

- 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。

年金資金運用基金において採用しているベンチマーク

国内債券	NOMURA-BPI総合
国内株式	東証株価指数(TOPIX(配当込み))
外国債券	シティグループ世界国債インデックス(除く日本、円貨換算、ヘッジなし)
外国株式	MSCI-KOKUSAI(配当込み)
短期資産	TB現先1ヶ月

- 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。
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ある。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。
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などの取引コストは考慮されていない。
- 複合ベンチマーク収益率
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平均して算出した収益率。複合ベンチマーク収益率と、資産全体の収益率を比較することにより、資産全体で市場平均の収益率を確保できているかが分かる。
- 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、差額が発生するが、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。

Ⅱ 図表データ

(参考1) 平成16年度の年金資金運用基金の資金運用結果

○ 平成16年度の損益合計額について（単年度）

1 損益合計（①～④）	2兆2,419億円		
①市場運用分の総合収益額	2兆3,843億円	}	2兆5,895億円
・修正総合収益率	4.60%		
②運用手数料等	△232億円		
③引受財投債の収益額	2,284億円		
④承継資金運用勘定借入利息	△3,476億円		
2 各勘定の損益			
厚生年金勘定	1兆9,774億円	}	2兆1,312億円
国民年金勘定	1,537億円		
承継資金運用勘定	4,584億円	}	1,107億円
承継資金運用勘定借入利息	△3,476億円		

○ 年金資金運用基金の運用資産に係る損益合計額について（累積）

累積損益合計額 6,008億円

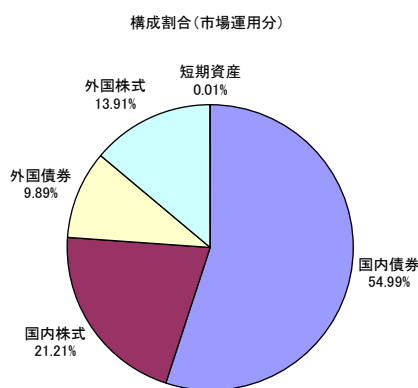
（平成16年度単年度損益合計額2兆2,419億円 + 平成15年度末累積利差損△1兆6,411億円）

（注）上記の数値は四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

(参考2) 年金資金運用基金の運用資産の構成状況（平成16年度末）

	時価総額(億円)	構成比
国内債券	322,115	54.99%
国内株式	124,234	21.21%
外国債券	57,923	9.89%
外国株式	81,500	13.91%
短期資産	49	0.01%
合計	585,820	100.00%

財投債(簿価)	286,458
---------	---------



（注）上記の数値は四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

(参考3) 各資産ごとの運用状況 (平成16年度)

	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) 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。

(参考4) 年金積立金の額の推移 (年度末時点)

(単位：億円)

年 度	厚生年金	国民年金	合 計
平成元年度	702,175	32,216	734,391
2年度	768,605	36,317	804,922
3年度	839,970	43,572	883,542
4年度	911,340	51,275	962,615
5年度	978,705	58,468	1,037,174
6年度	1,045,318	63,712	1,109,030
7年度	1,118,111	69,516	1,187,628
8年度	1,184,579	78,493	1,263,072
9年度	1,257,560	84,683	1,342,243
10年度	1,308,446	89,619	1,398,065
11年度	1,347,988	94,617	1,442,605
12年度	1,368,804	98,208	1,467,012
13年度	1,373,934	99,490	1,473,424
14年度	1,377,023	99,108	1,476,132
15年度	1,374,110	98,612	1,472,722
16年度	1,376,619	96,991	1,473,610

- (注) 1. 国民年金の積立金の残高は、基礎年金勘定分を除いた額である。
 2. 厚生年金の積立金は特別会計の積立金であり、厚生年金基金の代行部分は含まれていない。
 3. 平成13年度以降の積立金には年金資金運用基金への寄託分を含む。
 4. 上記の数値は四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

(参考5) 預託金利息収入見込み額

(単位：億円)

年 度	厚生年金	国民年金	合 計
平成16年度	16,125	1,044	17,169
17年度	12,294	783	13,077
18年度	7,992	570	8,562
19年度	4,543	256	4,799
20年度	1,403	26	1,429
合 計	65,751	4,316	70,067

(注) 平成16年度は実績、平成17年度は予算額、平成18年度以降は推計。

(参考6) 満期別預託償還額

(単位：億円)

満期年度	厚生年金	国民年金	合計
平成16年度	158,895	12,248	171,143
17年度	171,219	8,274	179,493
18年度	163,669	10,683	174,352
19年度	166,528	20,347	186,875
20年度	140,388	2,548	142,936
合計	800,700	54,100	854,799
17～20	641,804	41,852	683,656
18～20	470,585	33,578	504,163
19～20	306,916	22,895	329,811

(参考7) 基本ポートフォリオ

<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) このポートフォリオは、平成11年の財政再計算結果(予定運用利回り4.0%)に基づき、平成13年3月に策定したもの

<基本ポートフォリオ(平成17年度から)>

	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) このポートフォリオは、平成16年の財政再計算結果(予定運用利回り3.2%)に基づき、平成17年3月に策定したもの

(参考 8)

平成 16 年度 年金積立金の運用実績

年金積立金

年金資金運用基金の運用資産

市場運用部分

財政融資資金（旧資金運用部）への預託金等

資産額 75.7 兆円
収益額 1 兆 7,169 億円
収益率 2.06%

厚生労働大臣からの 寄託金による 財投債引受け

資産額 28.4 兆円
収益額 1,880 億円
収益率 0.90%

厚生労働大臣からの 寄託金による 市場運用

資産額 47.4 兆円
収益額 1 兆 9,432 億円
収益率 4.56%

旧年金福祉事業団からの 承継資産の市場運用

単年度損益 1,107 億円
(収益額 4,584 億円
借入利息△3,476 億円)

年金積立金全体の運用実績

資産額 151.5 兆円
収益額 3 兆 8,480 億円
収益率 2.59%

年金積立金全体の運用実績 (承継資産の損益を含んだ場合)

資産額 148.0 兆円
収益額 3 兆 9,588 億円
収益率 2.73%

(注 1) 資産額は平成 16 年度末の値。

(注 2) 平成 16 年度末における市場運用部分の累積損益は 6,008 億円。