
平成 13年度
資金運用業務概況書
(概要版)

平成 14年 7月
年金資金運用基金

平成13年度の資金運用業務概況書を公表するに当たって

年金資金運用基金としての、初めての資金運用業務概況書を取りまとめました。この業務概況書は、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、年金資金運用基金が作成し、公表するものです。作成に当たっては、年金資金運用における取組みや運用の状況を具体的に記述するとともに、本概要版においては、国民の皆様にも理解しやすいものとなるように工夫しました。

なお、年金資金運用基金における管理運用の評価は、厚生年金保険法及び国民年金法に基づき、厚生労働大臣が行うこととされています。

(目次)

1. 資金運用の仕組みと役割	
(1) 積立金の意義	1
(2) 年金資金運用基金の役割と仕組み	1
(3) 資金運用の基本的考え方	3
2. 運用環境	6
3. 平成13年度の運用結果	
(1) 資産全体の運用状況	8
(2) 運用資産の構成状況	10
(3) 平成13年度の資金配分・回収状況	11
(4) 各資産の運用状況	14
(5) 財投債の状況	20
(6) 損益の各勘定への按分額 (時価ベース)	21
4. 平成13年度の実績	
(1) 管理運用方針に基づく管理運用	26
(2) 運用手法の見直し	27
(3) 情報公開の徹底	28

(4) 株主議決権の行使	.....	28
(5) 組織体制の充実、運用能力の向上	.....	29
(6) 手数料の見直しによるコスト低減	.....	30

5. 今後の取組み

(1) 移行ポートフォリオの実現	.....	30
(2) 運用内容の見直し	.....	30
(3) 運用体制の強化	.....	31

1. 資金運用の仕組みと役割

(1) 積立金の意義

公的年金（国民年金と厚生年金）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で運営されています。保険料拠出者が納めた保険料は年金給付のための資金として用いられ、残る部分が積立金となります。この積立金を運用し、その運用収益を将来の年金給付に充てることによって、子や孫の世代、すなわち、将来の現役世代の保険料負担を軽減するために活用することとされています。

(2) 年金資金運用基金の役割と仕組み

年金資金運用基金の役割

年金資金運用基金（以下では「基金」といいます。）の役割は、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の定めた「運用の基本方針」に基づいて安全かつ効率的に市場で運用し、その収益を国庫に納付することです。

年金資金運用基金における運用の仕組み

基金は、厚生労働大臣が定めた「運用の基本方針」に沿って適切に寄託金を運用するため、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。

なお、基金は、旧年金福祉事業団から承継した資産と負債を、特別の勘定（承継資金運用勘定）で管理しています。承継した資産は、運用の効率化の観点から、寄託金（厚生年金勘定や国民年金勘定で管理します。）と合同で運用しますが、運用収益は各勘定間で按分されます。したがって、基金が旧年金福祉事業団から承継した資金運用事業に係る累積利差損は、承継資金運用勘定に按分された収益で、処理することとなります。

（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。

公的年金の積立金の運用については、財投制度の改革に伴い、以下のように、平成13年4月から仕組みが変わりました。

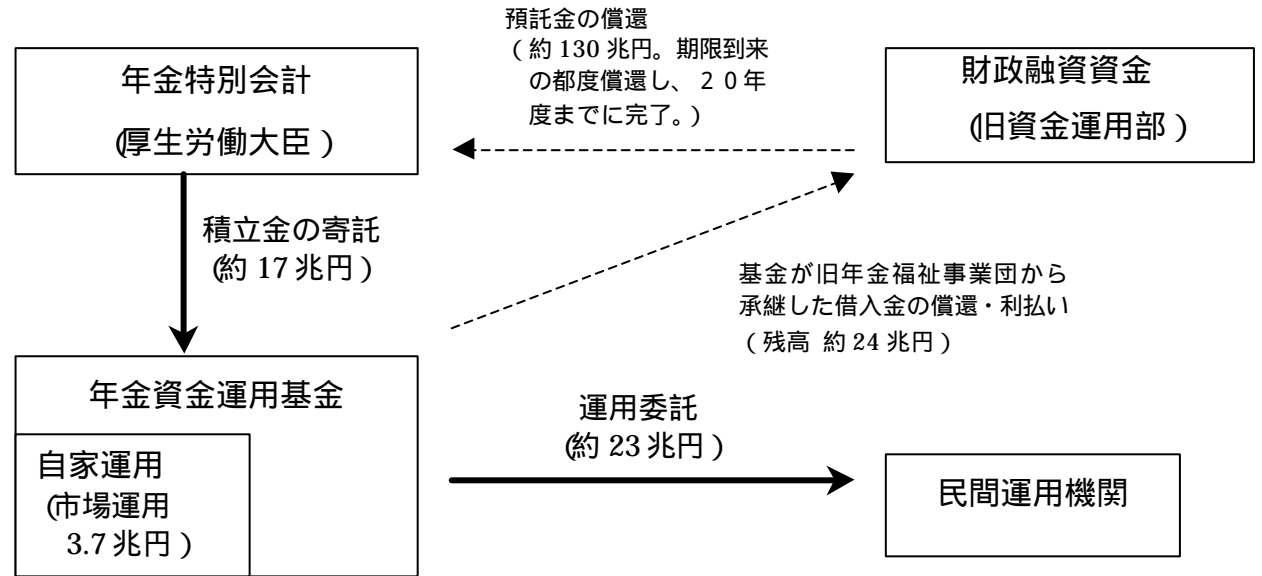
【新たな仕組み (平成13年度から)】

(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、年金資金運用基金(平成13年4月設置)に資金を寄託することにより運用。

(図の数値は平成13年度末)

旧年金福祉事業団における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。



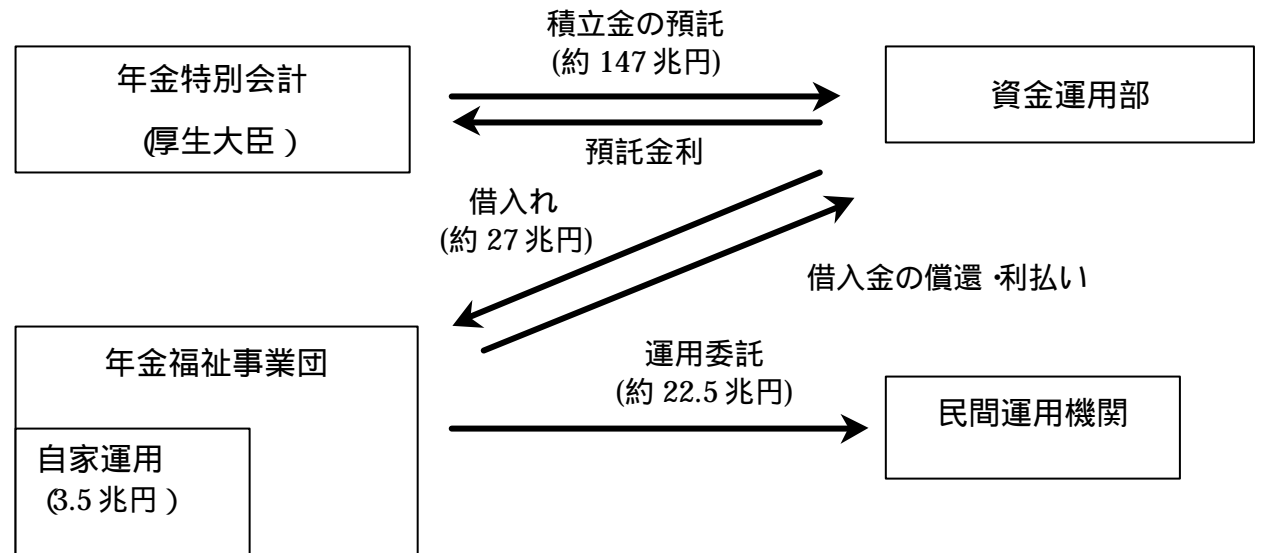
<> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <> <>

【従来の仕組み (平成12年度まで)】

(ポイント)

積立金全額を資金運用部 (旧大蔵省)へ義務預託。
 年金福祉事業団が、資金運用部から資金を借り入れて、別途に運用。

(図の数値は平成12年度末)



(3)資金運用の基本的考え方

基本ポートフォリオに基づいた資金運用

公的年金の積立金の運用に当たっては、専ら公的年金の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全・確実かつ効率的に運用を行うため、法律に基づき、厚生労働大臣が、「運用の基本方針」の中で、長期的に維持すべき資産構成割合(基本ポートフォリオ)を定めています。基金においては、この基本ポートフォリオに基づいて運用を行うこととされています。

この基本ポートフォリオは、年金積立金全額(平成13年3月末約147兆円)が財務省財政融資資金(旧大蔵省資金運用部)から償還され、その全額が自主運用されることとなって以降、長期にわたり維持すべき資産構成割合として定められたものです。

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

目標収益率	標準偏差	予定利率
4.50%	5.43%	4.00%

(注) 市場の変動により各資産の時価の構成割合は常に変化するため、厳密に構成割合を保とうとすると、頻繁に売買を行わなくてはなりません。取引コストを考慮すると、余りにも頻繁に調整のための売買を行うことは非効率です。このような非効率な運用を避け、長期的に効率的な運用を行うため、基本ポートフォリオのリスク・リターン特性を歪めるおそれのない一定の範囲内であれば、一時的・短期的には、基本ポートフォリオからの乖離を認めることとされています。

移行ポートフォリオの策定

平成13年4月から、財投改革を機に、年金積立金は、保険者たる厚生労働大臣が年金積立金にとって最もふさわしい方法で市場運用する仕組みとなりました。

しかし、平成12年度までは、年金積立金は全額を旧資金運用部へ預託することが義務づけられていたため、平成13年3月末時点で、約147兆円の年金積立金が旧資金運用部(現 財政融資資金)へ預託されていました。この積立金は、平成13年度から平成20年度までの間に、毎年度平均約20兆円弱程度ずつ財政融資資金から償還されることとなっています。

このようなことから、平成13~19年度までの、基本ポートフォリオへの移行期間においては、毎年度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策定、公表することとなっています。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することのないよう、毎年度、各資産とも均等に資産構成割合を変化させるという考え方に基づき策定されます。

基金は、平成20年度までの移行期間においては、この移行ポートフォリオに沿って管理運用業務を行うこととされており、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るように運用しなければならないことが平成14年4月1日改正後の「運用の基本方針」で定められています。

<平成13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	89%	4%	1%	2%	4%
乖離許容幅	± 1%	下限 3%	下限 0.1%	下限 1%	-

基金が市場で運用する資産に係る移行ポートフォリオ

前半(4~9月)

	債券	国内株式	転換社債	外国株式	短期資産
資産構成割合	58%	22%	4%	11%	5%
乖離許容幅	± 5%	下限 17%	下限 0%	下限 6%	-

後半(10~3月)

	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%	26%	6%	14%	2%
乖離許容幅	± 5%	下限 21%	下限 1%	下限 9%	-

2.運用環境

平成13年度の我が国の経済は、昨年度に引き続き企業部門は生産調整が進むとともに、設備投資が減速化し、家計部門は完全失業率が過去最悪を更新するなど、所得環境が厳しい状況となり、個人消費は一段と低迷しました。このような経済状況の中、国内株式は、米国同時多発テロ事件の影響もあり大きく低下しました。一方、国内債券は、景気減速に伴う日銀の量的緩和策の維持などにより、価格は若干上昇傾向（金利は低下傾向）となりました。

米国については、景気減速に加え、同時多発テロ事件の発生を受け、米国株式は一時急落しましたが、所得減税や大幅な金融緩和など財政・金融両面からの景気対策を受け急回復し、収益率はプラスとなりました。

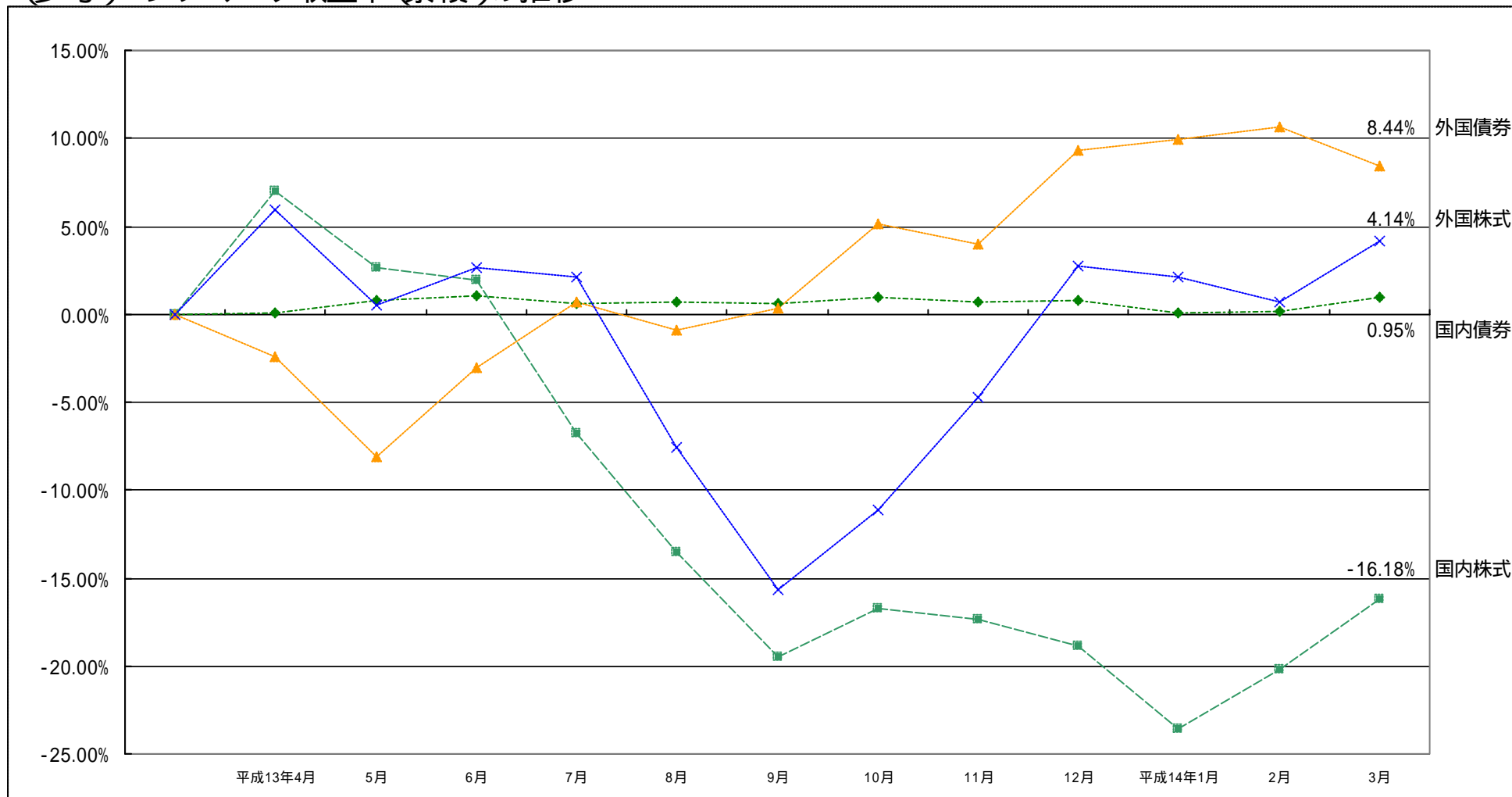
欧州については、基本的には米国株式に追随しましたが、海外需要の低迷による生産活動の停滞などから年度後半の戻りは弱いものでした。

なお、外貨建資産については、為替が円安に振れたことが、円ベースでの収益率においてプラス方向へ寄与しました。

以上の結果、国内債券と外貨建資産の市場平均収益率はプラスとなりましたが、国内株式の下落幅は大きなものとなりました。

[ベンチマーク (市場平均の基準指標)とその収益率]	
国内債券	0.95% (NOMURA - BP 総合)
国内株式	-16.18% (TOPIX (配当込み))
外国債券 (円ベース)	8.44% (SSB - WGBI (除く日本))
外国株式 (円ベース)	4.14% (MSCI - KOKUSA I (配当込み))

(参考)ベンチマーク収益率(累積)の推移



ベンチマーク騰落率

	平成13年4月～9月	平成13年10月～平成14年3月	平成13年4月～平成14年3月
国内債券 (NOMURA-BPI総合)	0.58%	0.37%	0.95%
国内株式 (TOPIX)	-19.52%	4.15%	-16.18%
外国債券(円ベース) (SSB-WGBI)	0.29%	8.12%	8.44%
外国株式(円ベース) (MSCI-KOKUSAI)	-15.63%	23.43%	4.14%

運用環境

	平成13年3月末	平成13年9月末	平成14年3月末
国内債券(新発10年国債利回り)	1.275%	1.410%	1.390%
国内株式 (日経225)	12,999.70円	9,774.68円	11,024.94円
(TOPIX)	1,277.27ポイント	1,023.42ポイント	1,060.19ポイント
米国株式 (NY ダウ)	9,878.78ドル	8,847.56ドル	10,403.94ドル
(MSCI-KOKUSAI)	1,110.311ポイント	932.457ポイント	1,150.899ポイント
為替 (円/ドル)	125.320円	119.13円	132.535円

3.平成13年度の運用結果

(1) 資産全体の運用状況

平成13年度における運用原資の規模

- 基金においては、平成13年度に、以下の資産を運用原資として運用しました。

厚生労働大臣からの寄託金	17兆 224億円	(うち財投債引受分 11兆9,093億円)
旧年金福祉事業団から承継した運用資産	25兆9,530億円	

- このうち、旧年金福祉事業団から承継した運用資産(承継資産)25兆9,530億円は、債務(財政融資資金(旧資金運用部)への借入金の返済義務)とともに引き継いだ資産であり、今後借入金の返済に伴ってそれに見合う資産額が減少していくことになります。借入金の返済については、債券や株式で運用されている承継資産を売却して返済することも考えられますが、これはかえってコストがかかるため、法律上、実際の借入金の元本返済は、厚生労働大臣から寄託された資金(寄託金)を用いて行うこととされています。

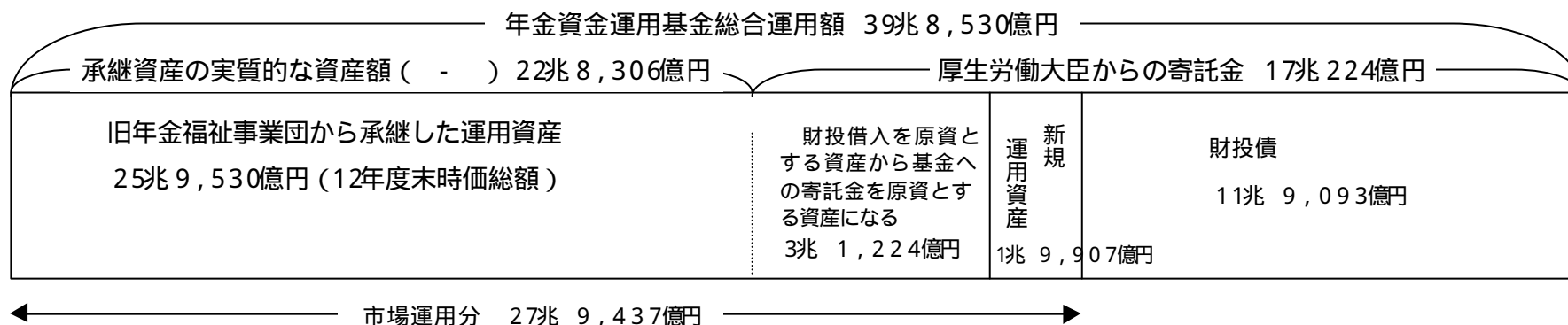
- そこで、平成13年度には、同年度に返済期限の到来する借入金3兆1,224億円について寄託金を用いて財政融資資金に返済したため、同年度末時点の承継資産の実質的な資産額は、承継資産25兆9,530億円からこの借入金元本返済額を差し引いた22兆8,306億円となります。

- 従って、平成13年度の基金の実質的な運用原資の規模は、厚生労働大臣からの寄託金17兆224億円と、承継資産の実質的な資産額22兆8,306億円の合計額である、

年金資金運用基金総合運用額 39兆8,530億円

市場運用分	27兆9,437億円
財投債	11兆9,093億円

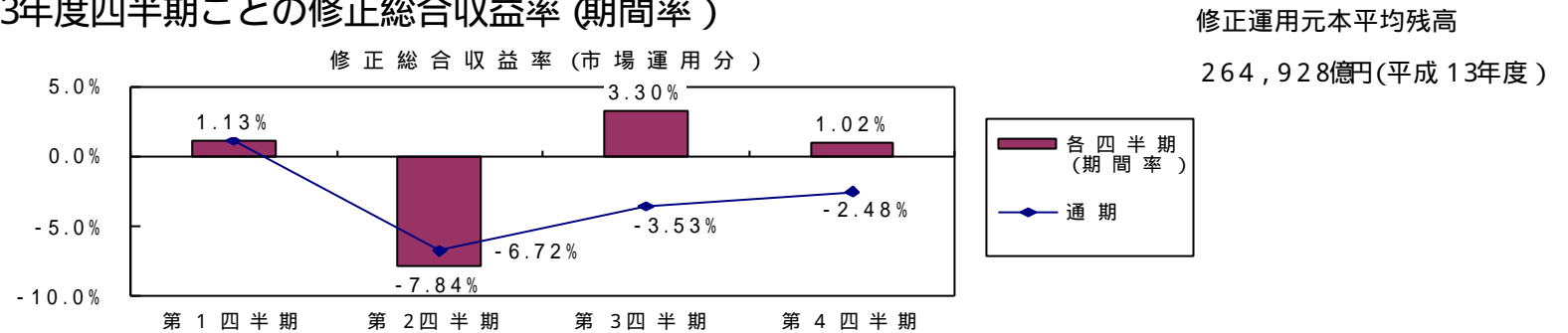
となりました。



平成13年度の運用実績

2で述べたような市場環境から、平成13年度は、国内債券、外国株式などの収益は若干のプラスであったものの、特に国内株式の収益が大きくマイナスとなり、平成13年度の修正総合収益率(市場運用分)は、-2.48%となりました。

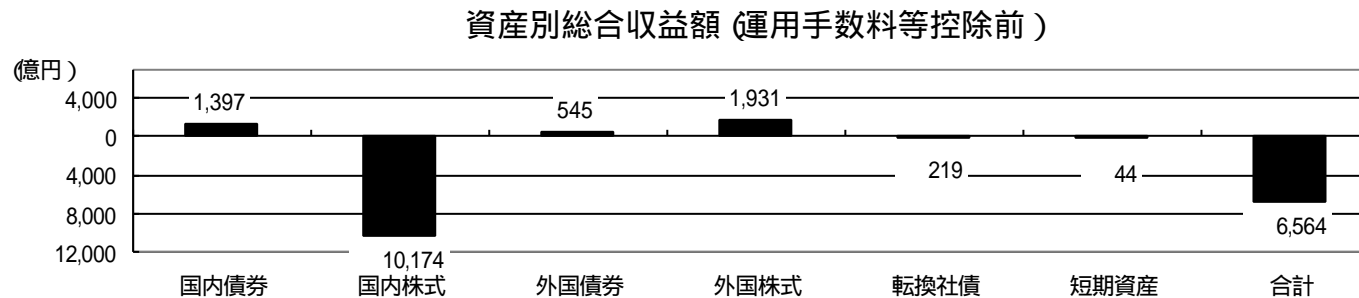
(参考1)平成13年度四半期ごとの修正総合収益率(期間率)



(注)修正総合収益率 = 総合収益額 ÷ 修正運用元本平均残高(毎月の運用元本残高平均額 + 前期末評価損益・未収収益)

(参考2)総合収益額

平成13年度の総合収益額(市場運用分。運用手数料等控除前。)は-6,564億円でした。



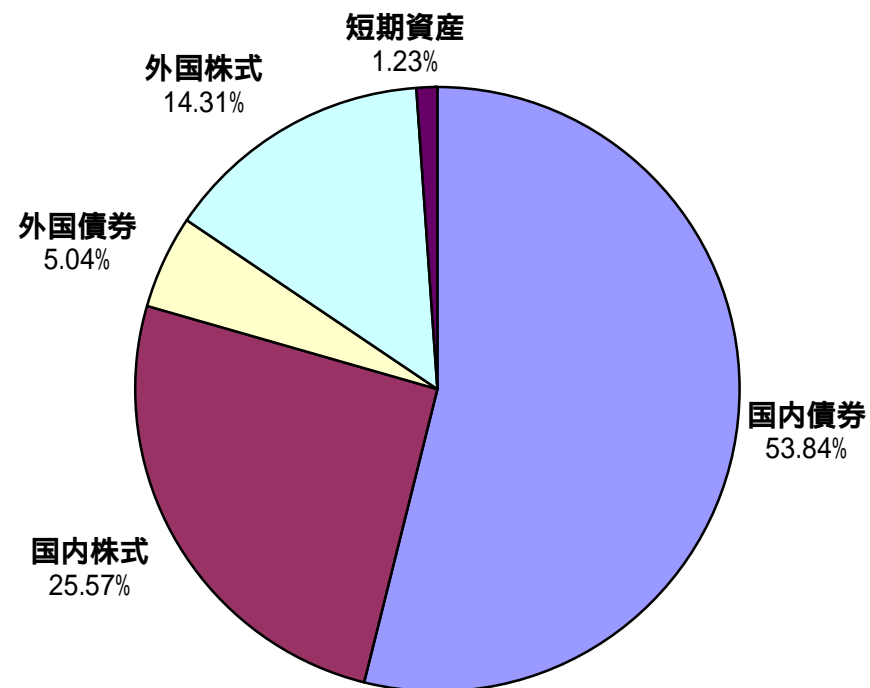
(2) 運用資産の構成状況

基金の運用資産の構成状況(平成14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	143,673	53.84%	52.00%	1.84%
国内株式	68,251	25.57%	26.00%	-0.43%
外国債券	13,459	5.04%	6.00%	-0.96%
外国株式	38,203	14.31%	14.00%	0.31%
短期資産	3,291	1.23%	2.00%	-0.77%
合計	266,877	100.00%	100.00%	-

財投債(簿価)	119,138 (時価総額 119,116)
---------	---------------------------

時価総額(市場運用分)



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を含みます。

注3)財投債(簿価)は償却原価法による簿価に未収収益を加えたもの。

(3)平成 13年度の資金配分・回収状況

平成 13年度においては、13年度の移行ポートフォリオを実現するよう 寄託金を投資 (配分) しました。

資金配分に当たっては、移行ポートフォリオに円滑に移行できるよう、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しないこととしました。

このため、平成 13年度後半は株価の下落傾向から、国内株式の資産構成割合が移行ポートフォリオで定める資産構成割合を継続して大きく下回っていたため、国内株式への資金配分額が特に多くなりました。

例えば、10月の資金配分の場合、9月末の資産構成割合の移行ポートフォリオ(10~3月適用分)からの乖離は、国内債券は 8.01%と大きくプラスであるのに対し、国内株式(-4.55%)、外国債券(-2.45%)、外国株式(-2.37%)はマイナスであり、このような状況に基づき、国内債券には資金配分せず、国内株式を中心に他の資産へ資金配分を行いました。11月から3月においてもこれと同様の考え方により資金配分を行っています。なお、国内株式の移行ポートフォリオからの乖離が2月末(-1.77%)から3月末(-0.43%)にかけて大きく縮小していますが、これは、国内株式への資金配分に加えて、国内株式のベンチマーク収益率が3月に5.09%と高かったことの影響を受けています。

なお、平成 13年度の移行ポートフォリオは、基金は、新しい運用方針による運用を行うために必要なパッシブ運用機関の採用等に相当の時間がかかることが見込まれたため、年度前半は旧年金福祉事業団の基本ポートフォリオを適用し、平成 13年度末の移行ポートフォリオは年度後半から適用することとしました。そのため、年度後半の投資金額(資金配分額)が大きくなっています。

平成 13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13年度(4～9月)資金配分・回収状況

(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
債券	0	0	0	0	0	831	0	0	0	0	0	0
転換社債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
国内株式	0	0	0	0	0	43	0	0	0	0	0	0
外国株式	0	0	0	0	0	588	0	0	0	0	0	0
短期資産	16 (8)	0	8	0	3,068	1,599	11	0	10	0	2	0
合計	16	0	8	0	3,068	3,061	11	0	10	0	2	0
新規寄託金	16		8		6		11		10		2	

(参考)

	移行ポートフォリオ (4～9月)	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
債券	58.00%	58.52%	0.52%	59.71%	1.71%	59.34%	1.34%	60.52%	2.52%	62.40%	4.40%	63.16%	5.16%
転換社債	4.00%	1.28%	-2.72%	1.28%	-2.72%	1.19%	-2.81%	0.99%	-3.01%	0.87%	-3.13%	0.79%	-3.21%
国内株式	22.00%	24.82%	2.82%	23.93%	1.93%	23.91%	1.91%	22.61%	0.61%	21.80%	-0.20%	21.05%	-0.95%
外国株式	11.00%	13.33%	2.33%	12.62%	1.62%	12.69%	1.69%	12.92%	1.92%	11.98%	0.98%	11.63%	0.63%
短期資産	5.00%	2.04%	-2.96%	2.45%	-2.55%	2.88%	-2.12%	2.96%	-2.04%	2.95%	-2.05%	3.35%	-1.65%
合計	100.00%	100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%	

(注1)平成13年度に市場投入した新規寄託金の合計は1兆9,907億円です。

(注2)乖離は、資産構成割合と移行ポートフォリオの乖離状況の数値です。

(注3)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ため、短期資産を充当したものと。)

平成13年度(10~3月)資金配分・回収状況

(単位:億円)

	10月		11月		12月		1月		2月		3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	1,996	0	1,500	0	0	0	0	0	0	0	609
国内株式	6,867	261	700	0	1,200	0	1,416	0	1,810	0	995	65
外国債券	3,432	451	400	0	1,000	0	585	0	492	694	791	990
外国株式	4,148	1,334	400	0	0	0	0	0	0	209	0	138
短期資産	3,268 (3,233)	3,432	5	0	3,004	0	0	1,513	909	2,302	4,288 (3,119)	361
合計	17,715	7,474	1,505	1,500	5,204	0	2,001	1,513	3,211	3,206	6,074	2,163
新規寄託金	10,241		5		5,204		488		5		3,911	

(参考)

	移行ポートフォリオ(14年3月末目標値)	9月末(注4)		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	構成割合	乖離
国内債券	52.00%	60.01%	8.01%	57.57%	5.57%	56.97%	4.97%	54.92%	2.92%	55.46%	3.46%	54.95%	2.95%	53.84%	1.84%
国内株式	26.00%	21.45%	-4.55%	23.64%	-2.36%	23.90%	-2.10%	23.55%	-2.45%	23.16%	-2.84%	24.23%	-1.77%	25.57%	-0.43%
外国債券	6.00%	3.55%	-2.45%	4.57%	-1.43%	4.47%	-1.53%	4.97%	-1.03%	5.18%	-0.82%	5.00%	-1.00%	5.04%	-0.96%
外国株式	14.00%	11.63%	-2.37%	12.96%	-1.04%	13.83%	-0.17%	14.61%	0.61%	14.48%	0.48%	14.22%	0.22%	14.31%	0.31%
短期資産	2.00%	3.35%	1.35%	1.26%	-0.74%	0.84%	-1.16%	1.95%	-0.05%	1.72%	-0.28%	1.60%	-0.44%	1.23%	-0.77%
合計	100.00%	100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%	

(注1)平成13年度に市場投入した新規寄託金の合計は1兆9,907億円です。

(注2)乖離は、資産構成割合と移行ポートフォリオの乖離状況の数値です。

(注3)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ため、短期資産を充当したもの。)

(注4)9月末の各資産の構成割合と、移行ポートフォリオ(14年3月末目標値)の資産構成割合を比較したものです。

(4)各資産の運用状況

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すこととしています。以下の分析では、基金としての運用初年度である平成13年度のデータを基に分析を行っていますが、14年度以降は複数年度を通じたデータ分析を行うこととなります。

資産ごとの運用状況

ベンチマーク収益率をどれだけ上回ったかを示す超過収益率を各資産ごとにみると、下表のとおりであり、平成13年度単年度においては、短期資産についてはベンチマーク収益率を確保できたものの、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式についてはベンチマーク収益率を確保できませんでした。

資産	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	0.87%	0.95%	-0.08%
運用機関	0.81%	0.95%	-0.14%
自家運用	1.06%	0.95%	0.11%
国内株式	-17.05%	-16.18%	-0.86%
外国債券	6.20%	8.12%	-1.92%
外国株式	3.67%	4.14%	-0.47%
短期資産	0.15%	0.09%	0.06%

(注1)「国内債券」の年度前半(4~9月)は、外国債券を含みます。

(注2)「外国債券」については13年度後半の移行ポートフォリオにより設定された資産区分であり、10~3月の数値。他は4~3月の数値。

ただし、国内債券については、旧年金福祉事業団のポートフォリオにおいては、外国債券を国内債券の代替資産として用いることをポートフォリオ上明確に規定していたので、年度前半においては、約1兆円の外国債券が国内債券の代替資産として運用されていました。一方、年度後半は、基本ポートフォリオに従った運用対象資産構成となっているため、外国債券は独立した運用資産とされています。

このように、国内債券は年度を通じて独立の資産区分とされていたものの、年度の前半と後半において外国債券の取扱いが異なっているため、年度前半、後半をそれぞれ独立して評価することとしています。

国内債券の年度前半（4～9月）の収益率は、下表のとおり、ベンチマーク収益率を確保できませんでした。

年度前半	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	0.42%	0.58%	-0.16%
運用機関	0.37%	0.58%	-0.21%
自家運用	0.61%	0.58%	0.03%

（注）4～9月は、外国債券が含まれていたため、円高の進行により、ベンチマークに対する超過収益率がマイナスの結果となりました。

また、年度後半（10～3月）の収益率は、下表のとおり、ベンチマーク収益率を確保できました。

年度後半	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	0.44%	0.37%	0.07%
運用機関	0.44%	0.37%	0.07%
自家運用	0.45%	0.37%	0.08%

（注）10～3月は、国内債券のみです。

また、転換社債の資産区分は、年度後半の移行ポートフォリオにおいてなくなりましたが、その4～9月の収益率は、転換社債についてのベンチマーク収益率を確保できませんでした。

年度前半	時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
転換社債	-8.35%	-7.23%	-1.12%

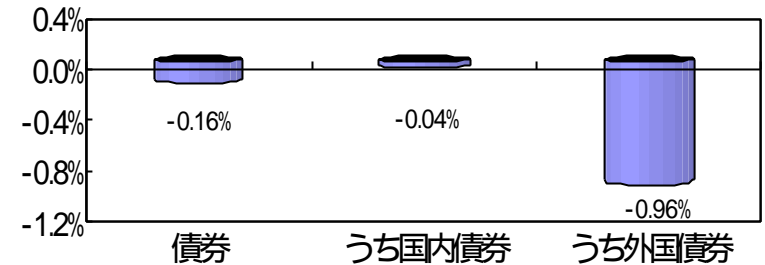
() 国内債券 (4~ 9月、超過収益率 - 0.16%)

4~ 9月は代替資産としての外国債券が含まれていました。

円高が進行したこともあり、この期間に限ってみれば、外国債券を代替資産として組み入れたことは、ベンチマークとの収益率の乖離にマイナスの結果をもたらしました。

(参考) 円/ドル レート - 4.9%
(平成 13年 3月末) 125.32円 → (平成 13年 9月末) 119.13円

超過収益率 (対NOMURA - BP 総合)



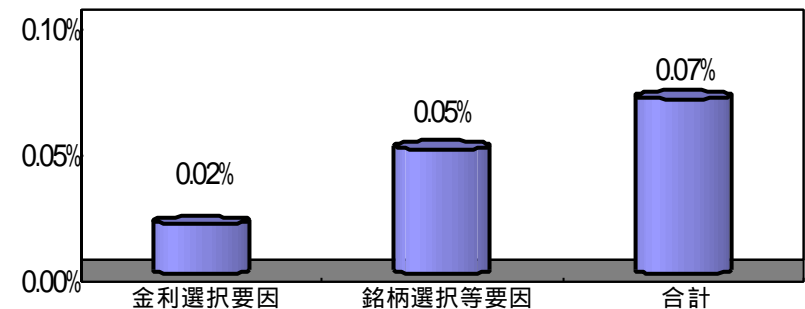
() 国内債券 (10~ 3月、超過収益率 0.07%)

ベンチマーク収益率との乖離をみると、アクティブ運用は 0.10%、パッシブ運用は 0.05% であり、主にアクティブ運用が影響を与えました。

基金が運用委託している国内債券アクティブ運用機関は、主として、金利水準を予測する手法、国債や社債など債券の種類別の期待収益率を予測する手法、個別銘柄の割安・割高に着目して収益を獲得する手法などを組み合わせた運用を行っています。

10~ 3月においては、主として銘柄選択等要因により、ベンチマーク収益率を確保できました。

超過収益率の要因別内訳



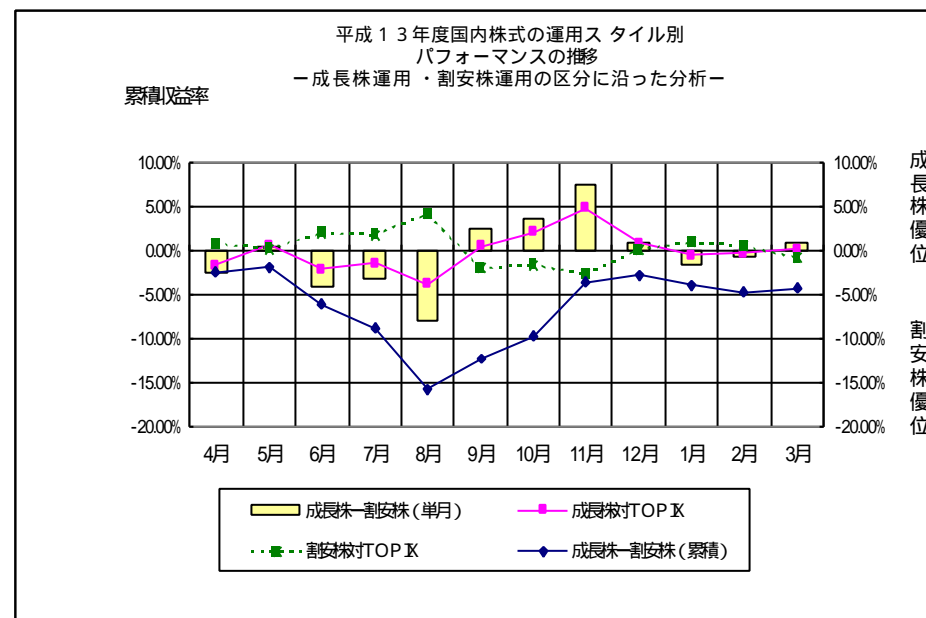
() 国内株式 (超過収益率 - 0.86%)

ベンチマーク収益率との乖離をみると、アクティブ運用は - 0.76%、パッシブ運用は - 0.48%となっており、アクティブ運用が大きな影響を与えました。

(注) 我が国においては、これまで、運用機関における国内株式の運用スタイルは必ずしも明確ではありませんでしたが、近年の規制緩和の推進、競争の激化などにより、一部の運用機関では運用スタイルが明確になってきました。運用受託機関の運用スタイルを適切に組み合わせることは、今後の課題ですが、現状においては、基金の国内株式アクティブ運用の運用スタイルは、成長株運用 (グロース株運用) の割合が割安株運用 (バリュー株運用) を上回っています。

基金の国内株式アクティブ運用のポートフォリオ全体では、成長株運用 (グロース株運用) の割合が割安株運用 (バリュー株運用) の割合を上回っていましたが、13年度は、成長株の収益率が割安株の収益率に劣後するという結果となり、この結果、基金の国内株式ポートフォリオの収益率はベンチマーク収益率を下回りました。

(参考) 成長株の収益率 - 割安株の収益率 = - 4.18%
 (RUSSELL/NOMURA日本株スタイルインデックス
 (平成13年度))

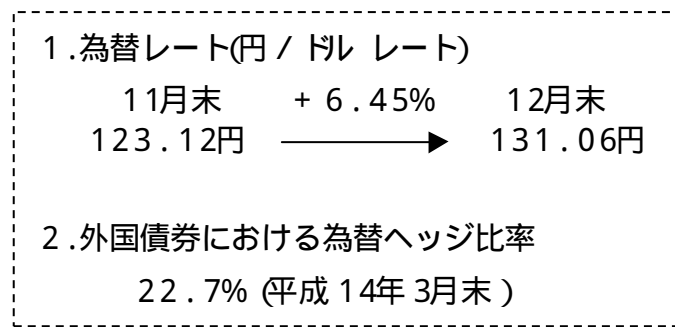


() 外国債券 (超過収益率 - 1.92%)

ベンチマーク収益率(10~3月)との乖離をみると、アクティブ運用は - 0.08%、パッシブ運用は - 2.93%であり、パッシブ運用が大きな影響を与えていました。

外国債券パッシブ運用については、基本的にベンチマークは為替ヘッジなしのものとしていますが、外国債券の一部に含まれるアセット・アロケーション調整ファンド(旧年金福祉事業団において設けられたもので、14年度に廃止。)については、為替ヘッジ付きのベンチマークとしていました。この結果、平成13年12月に急激に円安が進行した際、外国債券のベンチマーク収益率そのものが大きくプラスとなる中で、基金の外国債券ポートフォリオについては為替ヘッジの分だけベンチマーク収益率よりも低い収益率にとどまりました(ちなみに、調整ファンドを除いた外国債券ポートフォリオの対ベンチマーク収益率は0.22%)。

(注)アセット・アロケーション調整ファンド調整ファンドは、旧年金福祉事業団において、毎年度の新規資金が多くない中、ポートフォリオ全体の資産構成割合を変更するために設けたものです。調整ファンドでは、資産構成割合の変更のため、ある資産を売却し、一旦現金化した上で他の資産を購入しますが、その際為替リスクの影響の大きい外国債券については為替ヘッジ付きとし、為替リスクを抑制していました。なお、今後の寄託金の増加を踏まえ、調整ファンドは14年度に入り廃止しました。

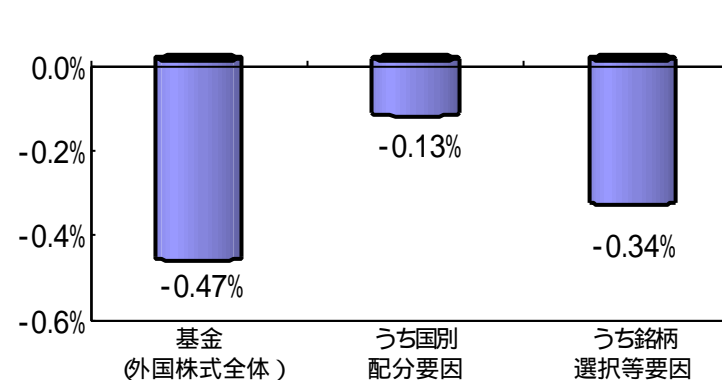


() 外国株式 (超過収益率 - 0.47%)

ベンチマーク収益率との乖離をみると、アクティブ運用は - 0.89%、パッシブ運用は - 0.43%であり、アクティブ運用が大きな影響を与えていました。

米国同時多発テロ事件の直後に、いったん市場平均収益率が大きく落ち込んだ後、一般的な予測より早期に回復が見られました。多くの運用機関においては、景気回復が遅れるという判断から景気変動の影響を受けにくい銘柄にシフトしていたことから、ベンチマーク収益率に追従できなかったものと考えられます。

超過収益率 (対MSCI)の要因別内訳



() 短期資産 (超過収益率 0.06%)

短期資産については、運用機関において債券、株式等の証券に投資するまでの間の滞留資金等として保有されています。

短期資産のベンチマークは、譲渡性預金 (CD) 3ヶ月ですが、信託銀行においては、短期資産を金銭信託 (合同口) で運用している場合が多く、ベンチマーク収益率を若干上回る結果となっています。

() 転換社債 (超過収益率 - 1.12%)

転換社債は、基金における運用としては、4~9月の間は、旧年金福祉事業団の方針どおりに、アクティブ運用において独立の投資対象資産として用いられてきました。ただし、平成13年度後半の移行ポートフォリオからは、独立した投資対象でなくなるため、転換社債は原則として売却することとしました。

上記方針を踏まえ、上半期から徐々に売却を進め、ポートフォリオの再構築は行わなかったため、対ベンチマーク比では、マイナスの超過収益となったものです。

(5)財投債の状況

財投債の評価額

簿価 (償却原価法) 11兆9,138億円

時価 11兆9,116億円

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います。

財投債の収益額

690億円

財投債の収益率 (対財投債元本平均残高比)

1.13%

(6)損益の各勘定への按分額 (時価ベース)

年金資金運用基金法では、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、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13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 - 6,564億円から運用手数料等の額308億円(注)を差し引き、財投債の収益額690億円を加えた - 6,182億円となります。

(注) 資産統合管理システム経費等を含んでいます。

この - 6,182億円を、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	- 1,421億円
国民年金勘定に	- 248億円
承継資金運用勘定に	- 4,513億円

承継資金運用勘定の累積利差損(時価)については、旧年金福祉事業団から承継した平成13年度期初の累積利差損 - 1兆7,025億円に、この按分額と未収金335億円(注)を加え、財務省の財政融資資金(旧資金運用部)に対する利子7,236億円を差し引いた - 2兆8,440億円が、平成13年度末の累積利差損額(評価額)となります。なお、承継資金運用勘定の平成13年度末の数値は時価による評価額であり、今後の運用動向や市場の価格変動などにより改善され得るものですので、固定的に見ることは適切とはいえません。(旧年金福祉事業団が旧資金運用部から借り入れた借入金の償還期限は平成22年度。)

(注) この「未収金」とは、旧年金福祉事業団が投資していた外国株式の配当金に係る税還付金(253百万ドル)です。ただし、実際の還付額はその時点の為替レートにより変わります。

基金が運用している資産全体の13年度の損益状況をみるために、厚生年金勘定及び国民年金勘定に按分される損益額と承継資金運用勘定の累積利差損額とを合計すると、全体で - 3兆109億円となります。

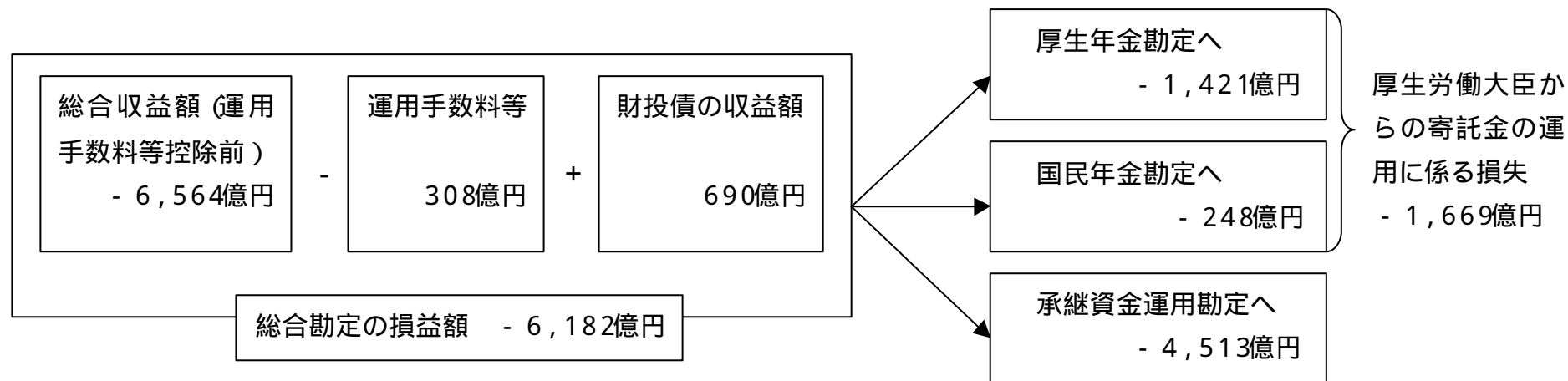
基金における市場運用分の13年度の総合収益額は - 6,564億円 (- 2.48%)。これと引受財投債収益を合わせた損益合計は - 6,182億円。

損益合計 - 6,182億円を法律に基づき3勘定に按分した結果、13年度の各勘定の損益は、厚生年金勘定 - 1,421億円、国民年金勘定 - 248億円、承継資金運用勘定 - 4,513億円。13年度の承継資金運用勘定の損益は、借入利息等 - 6,902億円を加えると、 - 1兆1,415億円。

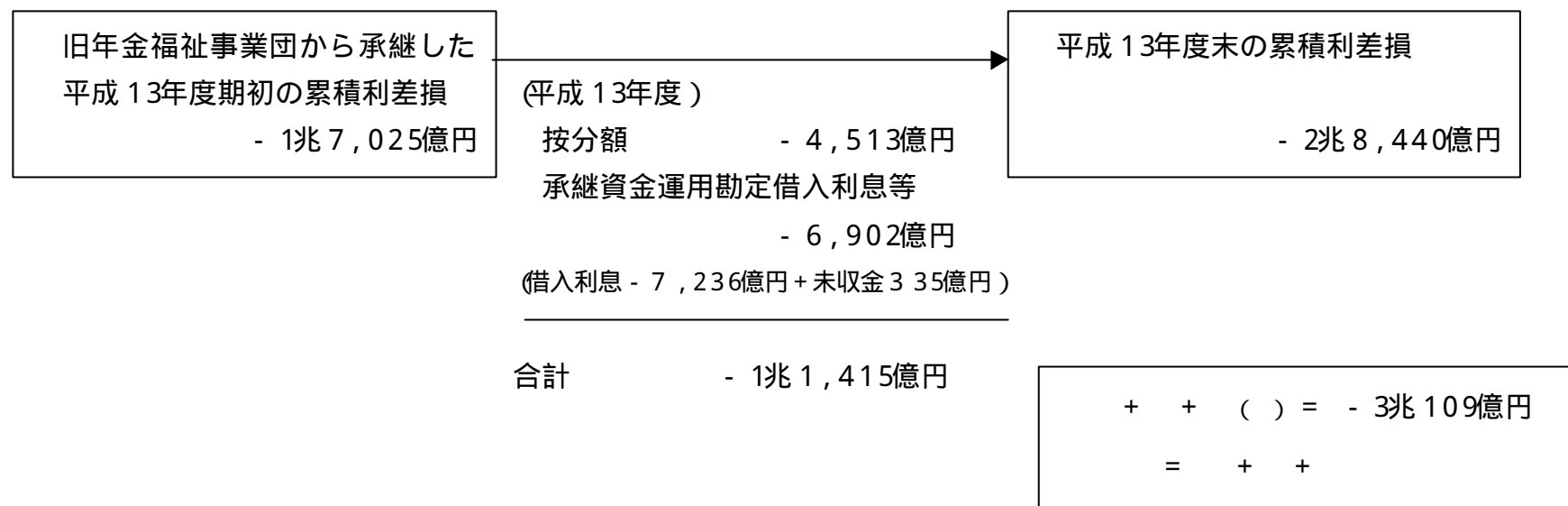
承継資金運用勘定の累積利差損は、13年度始に旧年金福祉事業団から承継した累積利差損 - 1兆7,025億円を合わせると、13年度末で - 2兆8,440億円。

これに、厚生年金勘定、国民年金勘定の損益を加えると、基金の管理運用資産に係る損益合計は、 - 3兆109億円。

(参考1)各勘定への損益の按分

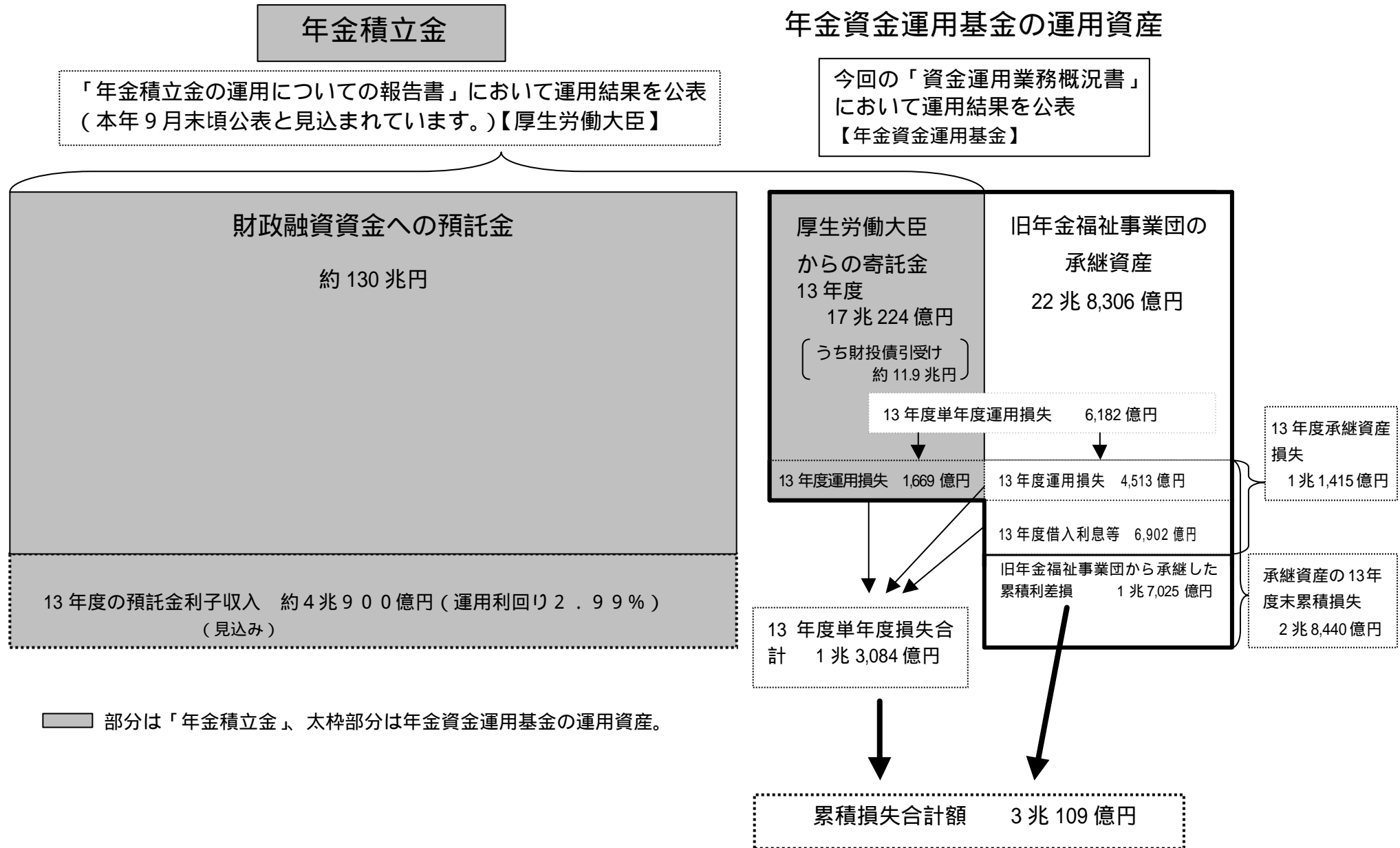


(参考2)承継資金運用勘定の累積利差損



(参考3)

平成13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



(参考4) 旧年金福祉事業団の損益(昭和61年度～平成12年度)及び承継資金運用勘定の損益(平成13年度以降)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	
借入金額	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	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	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	274,230	243,006
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	-4,178
	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	-1.77
	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	1,064
	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	0.45
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	7,236
	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	3.06
	(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
		(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
	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
		(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
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	
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	

(注1) 借入金額は、償還額を差し引いた各年度末時点での累計額。

(注2) 年金財源強化事業においては、平成4年度に133億円を国庫納付しており、4年度以降の累積利差損益額は国庫納付後の額です。

(注3) 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ました。

(注4) 平成8年から運用を開始したLPSについては、平成10年度に12月決算(暦年決算)から3月決算(年度決算)に変更しました。本資料では、LPSに係る収益については、平成7年度から平成10年度まで、暦年から年度に修正しています。

(注5) 収益率等は年率で表示。

(注6) 平成13年度の「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)。平成13年度の「総合収益率」欄は、平成13年度の左記総合収益額を総合勘定の運用元本平均残高(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。

(注7) 平成13年度の「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)。平成13年度の「実現収益率」欄は、平成13年度の左記実現収益額を総合勘定の運用元本平均残高(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。

(注8) 平成13年度においては、厚生年金勘定への按分額は時価ベース-1,421億円、簿価ベース230億円、国民年金勘定への按分額は時価ベース-248億円、簿価ベース40億円。

4.平成13年度の取組み

厚生労働大臣が定めた「運用の基本方針」の考え方にに基づき、基金においては「管理運用方針」を定め、業務を行っています。

(1)管理運用方針に基づく管理運用

「運用の基本方針」を踏まえ、管理運用の基本的考え方を定めた「管理運用方針」を策定し、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（管理運用の目標、運用手法、運用機関や資産管理機関の管理・選定の方法、自家運用などについて定めています。）。

基金独自の資産統合管理システムの導入や種々の分析ツールの活用により、資産全体、資産ごと及び運用機関ごとにリスク管理を行っています。

基金では、各年度の移行ポートフォリオで示された資産構成割合の円滑な実現を図るため、市場に与える影響に十分留意しながら、特定の時期・資産に集中しないように、配分時期や各資産への分散を考慮し、資金の配分・回収を行っています。

運用受託機関に対する資金配分・回収、運用受託機関や資産管理機関の選定・評価については、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。

(2)運用手法の見直し

パッシブ運用中心の運用への移行

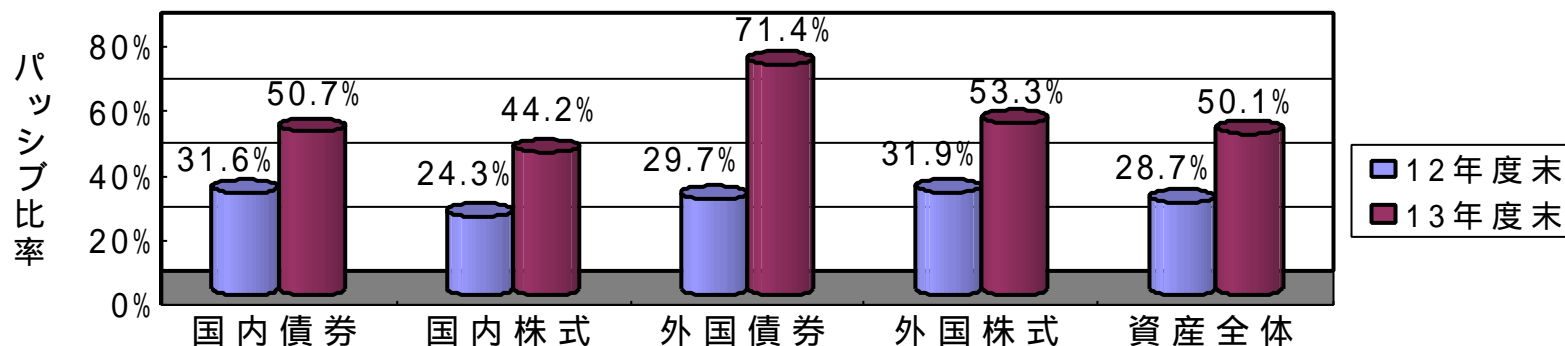
厚生労働大臣が定める「運用の基本方針」では、長期的に見ると市場は効率的であり、高い収益率を生む銘柄を継続的に事前に見つけ出すことにより市場平均を上回る収益率をあげることは容易でないといわれています。一方において、年金積立金は巨額であり、市場への影響に配慮する必要があるとともに、パッシブ運用はアクティブ運用に比べ、管理運用が容易でありコストが低いことなども考慮して、「各資産クラスともパッシブ運用を中心とする。」と定められています。この考え方を踏まえて、基金では、国内株式と外国株式のパッシブ運用の割合を、70～80%を目標に段階的に引き上げていくこととしています。

(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。

平成13年度には、パッシブ運用を中心とする運用へ移行するため、パッシブ運用機関を新たに選定し、運用機関に加えることとしました。また、新規寄託金などをパッシブ運用機関に対して重点的に配分することにより、パッシブ運用の比率を大幅に引き上げました。

パッシブ比率の推移



バランス型運用から特化型運用への移行

「運用の基本方針」では、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、各資産ごとの時間加重収益率(5年平均)で、各資産ごとの市場平均収益率(5年平均)を確保することを目標としています。各資産ごとにベンチマーク収益率(市場平均収益率)を確保するためには、各資産について運用能力の高い運用機関を採用し各資産の収益率を向上させることが重要となります。

このため、基金では、平成13年度中に、バランス型運用(1つの運用機関が複数の資産を運用し、各資産の構成割合についてその運用機関が独自の市場予測に基づき一定の範囲内で変更することで超過収益を確保する運用)を廃止し、すべて特化型運用(国内債券や外国株式など特定の資産に特化して行う運用)としました。

(3)情報公開の徹底

積極的な情報公開を進める観点から、年金資金運用基金法において、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。このほか、基金では、管理運用方針を公表したり、四半期ごとに、時価による資産額や収益の状況を公表するなど、積極的な情報公開に努めています。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。

(4)株主議決権の行使

「運用の基本方針」においては、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るので、基金が直接行うのではなく、運用を委託した民間運用機関の判断に委ねることとしています。

また、「運用の基本方針」では、運用機関は、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対応方針を定めることが必要とされ、毎年度その行使状況を基金に報告することとされています。

平成13年度においては、「運用の基本方針」で定める内容を運用機関に示すガイドラインで明確化し、その徹底を図りました。

(5)組織体制の充実、運用能力の向上

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、投資専門委員3名(常勤)を選任するなど、運用体制の充実を図りました。

年金積立金の運用は、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るものと重く受け止めています。このため、基金では、法律に基づき役職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を作成し、責任体制の明確化を図っています。

3名の投資専門委員については、資金運用、法令(コンプライアンス)、財務・会計に精通した者を専任しており、理事会での審議や、業務遂行に当たっての助言においてその専門性を発揮しています。また、基金職員の運用能力の向上を図るため、金融実務研修や国内長期研修、証券アナリスト資格の取得を目指した通信教育など、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。

(6)手数料の見直しによるコスト低減

平成13年度においては、手数料率の低いパッシブ運用機関などを新たに選定したことに伴い、従来から採用していた運用受託機関の手数料率の見直しを行い、コストの低減に努めました。

(参考)	平成12年度	平成13年度
運用手数料額	404億円	293億円
運用手数料率	0.16%	0.11%

5.今後の取組み

(1)移行ポートフォリオの実現

新規寄託金が増加することを踏まえ、市場に及ぼす影響に配慮しつつ、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。

(2)運用内容の見直し

平成13年度は、パッシブ運用中心の運用、バランス型運用から特化型運用による運用への移行などに取り組んできました。今後は、運用受託機関の運用能力の評価を行った上で、各資産ごとのリスク・リターン、パッシブ比率の目標などを基に、運用スタイルの偏りにより資産ごとの収益率がベンチマーク収益率から大きく乖離することのないよう、運用受託機関の組み合わせ方を見直すこととしています。

(3)運用体制の強化

人材の確保及び専門性の向上

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、今後、優秀な人材を民間部門から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。

さらに、今後、引き続き、投資専門委員の参画により基金全体の専門性の向上が図られることが期待されます。

資産統合管理システムによる運用管理の充実

今後は、資産統合管理システムによるデータ処理の迅速化、月次単位のデータから日次単位のデータによる精密なデータ処理の実施などに取り組んでいくこととしています。

調査研究の充実

今後、基金における運用受託機関の組み合わせ方等の見直しのためのさらに精緻で先進的なポートフォリオ管理のあり方等をテーマに調査・研究を精力的に進めていくこととしています。