
平成14年度 資金運用業務概況書 (概要版)

平成15年7月
年金資金運用基金

はじめに

平成14年度の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、基金が作成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、金利の変動による債券価格の騰落など、想定されるさまざまな運用環境の中で、長期的に見て安全かつ効率的な運用を行うことができるよう、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、これを目標として運用されています。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。

運用対象となる資産の価格は、短期的には大きく変動することがあり、必ずしも年度毎に安定して収益を得られるわけではありません。しかし、適切な資産構成割合を長期間維持して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率的に収益をあげることができることが知られてい

ます。

ところで、ここ数年の株価の長期低迷などを背景にして、株式を年金積立金の運用対象とすることに対する異論もみられます。このため、昨年10月から半年間、厚生労働省の社会保障審議会年金資金運用分科会において、株式を含む分散投資の是非について検討が行われ、3月に意見書が取りまとめられました。

この意見書では、債券運用だけでは現在の歴史的な低金利の状態では、近い将来に賃金や物価の上昇が起こった場合に必要な収益の確保が困難と考えられることや、リスク・リターンの特性が異なる複数の資産に分散して投資することによってより安全に運用できることから、株式を含めた分散投資を行うことが望ましいとされています。

また、短期的な市況予測に基づき、債券、株式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、長期的に見て最も安定した収益を上げるために効果的であるとされています。

このため、基金では、今後とも、この考え方により厚生労働大臣が定める資産構成割合に基づいて、また、運用機関の適正な評価やリスク管理を通じて、安全かつ効率的な資金運用に努めることとしています。

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市場運用を行うほか、国債（財投債）の

引受け及び財政融資資金への預託によって運用されています。このため、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ます、平成14年度には、年金積立金全体では約2,400億円の収益を生じたところです。

(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	6
3.	平成14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14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	19
(6)	損益の各勘定への按分額(時価ベース)	19
4.	平成14年度の実績	
(1)	管理運用方針に基づく管理運用	23
(2)	安全かつ効率的な運用への取り組み	24
(3)	情報公開の徹底	26

(4) 株主議決権の行使	.....	26
(5) 組織体制の充実、運用能力の向上	.....	27
(6) 調査研究の充実	.....	27
(7) システムによる運用管理	.....	28
(8) 物納事務に向けた取組み	.....	28
(9) 手数料の見直しによるコスト低減	.....	28

5. 今後の取組み

(1) 移行ポートフォリオの実現	.....	29
(2) 運用内容の見直し	.....	29
(3) 物納事務の円滑な実施	.....	29
(4) 運用体制の強化	.....	29
(5) 調査研究の充実	.....	30

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。保険料のうち、年金給付に用いられた残り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(以下では「運用の基本方針」といいます。)」に沿って、安全かつ効率的に運用する役割を担っています。基金においては、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。

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)で管理しています。運用については、運用の効率化の観点から、寄託金(厚生年金勘定や国民年金勘定で管理します。)と合同で行っています。借入をした資金についても、平成22年度までの10年間に段階的に返済することとされています。

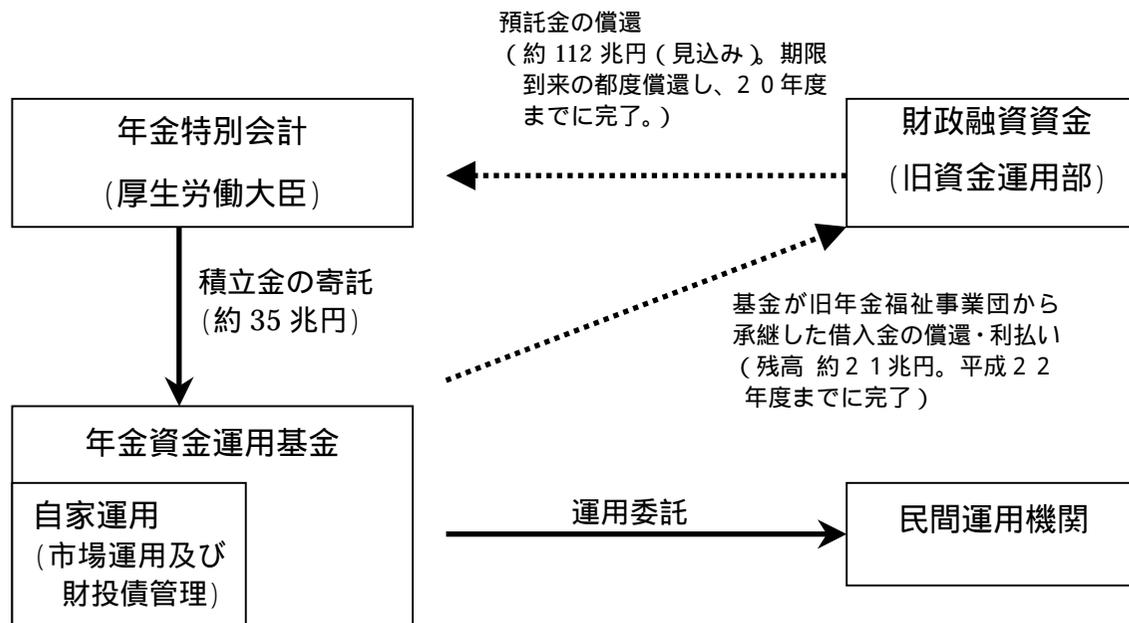
(注) 財投制度の改革に伴い発行される財投債の一部について、当面郵便貯金や年金積立金で直接引き受けることが財投改革の経過措置として定められ、厚生労働大臣の指示に基づき、基金において財投債を引き受けています。

【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、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14年度末時点の残高。
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。



(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、リターン・リスク等の特性が異なる複数の資産クラス(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、分散投資においては、各資産の構成割合を長期間維持することが何より重要です。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率的に収益をあげることができるとされています。

年金積立金の運用に当たっては、このような考え方に基づき、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。

この基本ポートフォリオは、年金積立金全額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、基金が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。運用の目標は、賃金上昇率を1.5%上回ることであり(平成11年財政再計算の予定利率4.0%)、これが確保されれば、保険料率の引上げや給付水準の引下げなどの影響を与えない仕組みとなっています。

< 基本ポートフォリオ >

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
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
4.50%	5.43%

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15年3月末時点で、約112兆円(見込み)の年金積立金が財政融資資金(旧資金運用部)へ預託されており、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。

このことから、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、平成20年度に実現することとされ、平成19年度までについては、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、公表することとなっています。

基金は、平成19年度までの期間においては、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。

<平成14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	87%	5%	2%	3%	3%
乖離許容幅	±1%	-1%	-1%	-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

	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	51%	24%	8%	14%	3%
乖離許容幅	±5%	-5%	-5%	-5%	-

(参考) <平成15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	83%	6%	2%	4%	5%
乖離許容幅	±1%	-1%	-1%	-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

	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	55%	21%	9%	13%	2%
乖離許容幅	±5%	-5%	-5%	-5%	-

2. 運用環境

平成14年度の国内の景気は、年度当初は景気回復期待がもたれたものの、企業部門については、前年度に引き続き生産額の減少や設備投資が低迷しました。また、家計部門については、完全失業率が過去最高の水準となるなど勤労者世帯の所得環境が厳しい状況となり、個人消費は低迷しました。

さらに、年度前半にドルに対し急速に進んだ円高による輸出競争力の低下も、景気の悪化の要因となりました。

一方、平成14年度の主要国の景気は、昨年度後半の回復基調を受け継いで、年度当初は堅調に推移しました。

しかし、テクノロジーセクターを中心とした企業業績懸念や米国企業の不正会計疑惑などに端を発した世界的な株安に加え、イラクを取り巻く国際情勢の緊迫、失業率の悪化などの要因もあり、夏場以降は、各国とも個人消費の低迷や企業の設備投資の低迷から景気は悪化する傾向となりました。

また、欧州においては、ドルに対し急速に進んだユーロ高による輸出競争力の低下が、景気の悪化の要因となりました。

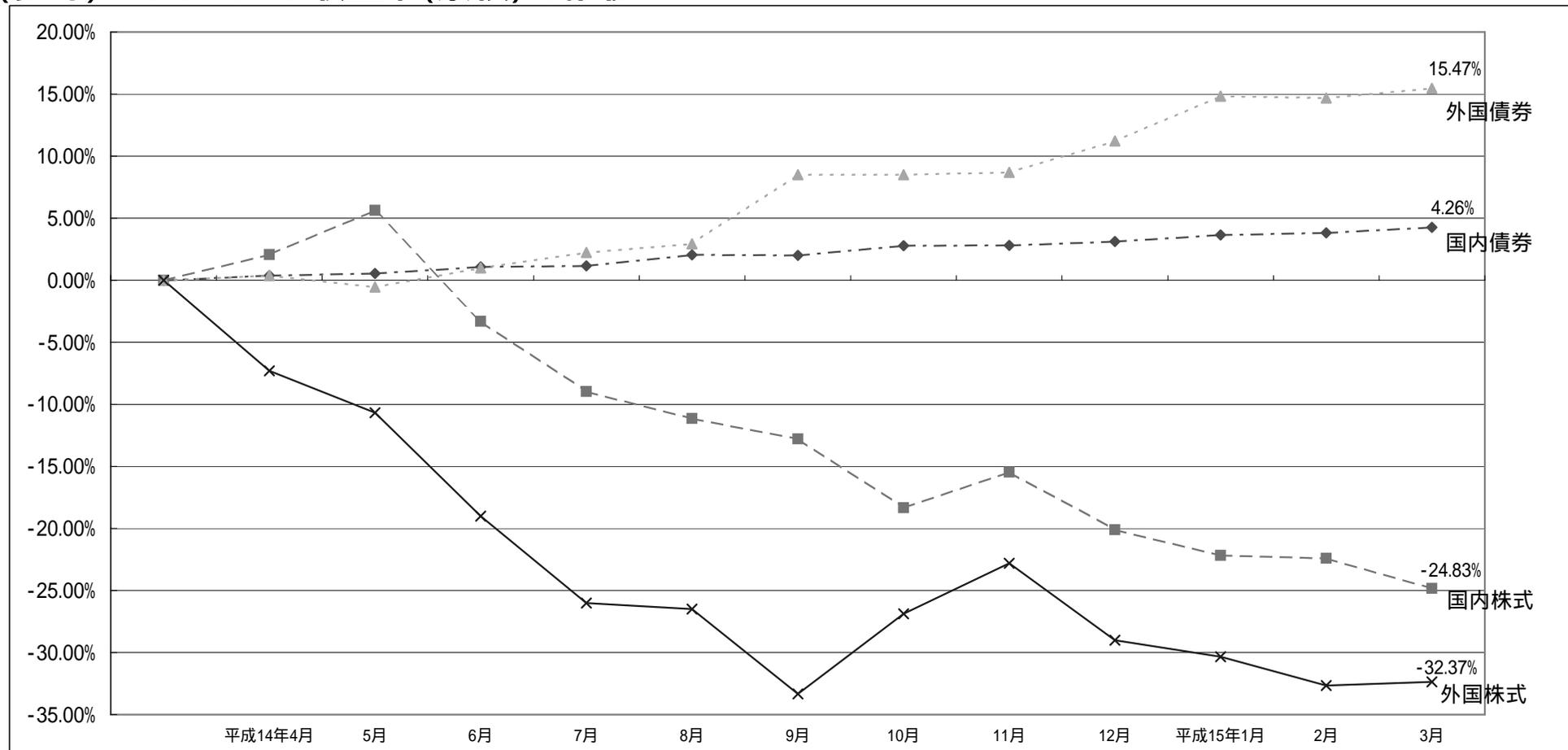
以上の結果、国内債券と外国債券の市場収益率はプラスになりましたが、国内株式、外国株式の市場収益率は大きくマイナスとなりました。

[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	4.26%(NOMURA - BPI総合)
国内株式	-24.83%(TOPIX(配当込み))
外国債券(円ベース)	15.47%(SSB - WGBI(除く日本))
外国株式(円ベース)	-32.37%(MSCI - KOKUSAI(配当込み))

平成15年4月7日付で「SSB - WGBI(ソロモン・スミス・バーニー世界国債インデックス)」は「Citigroup WGBI(シティグループ世界国債インデックス)」へ名称変更されました。

(参考) ベンチマーク収益率(累積)の推移



ベンチマーク騰落率

	平成14年4月～平成15年3月
国内債券 (NOMURA-BPI総合)	4.26%
国内株式 (TOPIX配当込)	-24.83%
外国債券(円ベース) (SSB-WGBI)	15.47%
外国株式(円ベース) (MSCI-KOKUSAI)	-32.37%

(注1) 平成15年4月7日付で「SSB - WGBI(ソロモン・スミス・バーニー世界国債インデックス)」は「Citigroup WGBI(シティグループ世界国債インデックス)」へ名称変更されました。

(注2) 外国株式のベンチマーク(MSCI - KOKUSAI)は、平成14年6月末までは暫定指数、以降は標準指数を使用しています。

(注3) 為替レートはWMロイター社ロンドン16時仲値(対米ドル)を掲載しています。

運用環境

	平成14年3月末	平成15年3月末
国内債券(新発10年国債利回り)	1.390%	0.700%
国内株式 (日経225)	11,024.94円	7,972.71円
(TOPIX)	1,060.19ポイント	788.00ポイント
外国債券 (米国10年国債利回り)	5.39%	3.80%
(SSB-WGBI)	219.98ポイント	254.02ポイント
外国株式 (NY ダウ)	10,403.94ドル	7,992.13ドル
(MSCI-KOKUSAI)	1,150.899ポイント	780.704ポイント
為替 (円/ドル)	132.535円	118.580円
(円/ユーロ)	115.624円	129.395円

(注1)

(注2)

(注3)

3. 平成14年度の運用結果

(1) 資産全体の運用状況

平成14年度における運用原資の規模

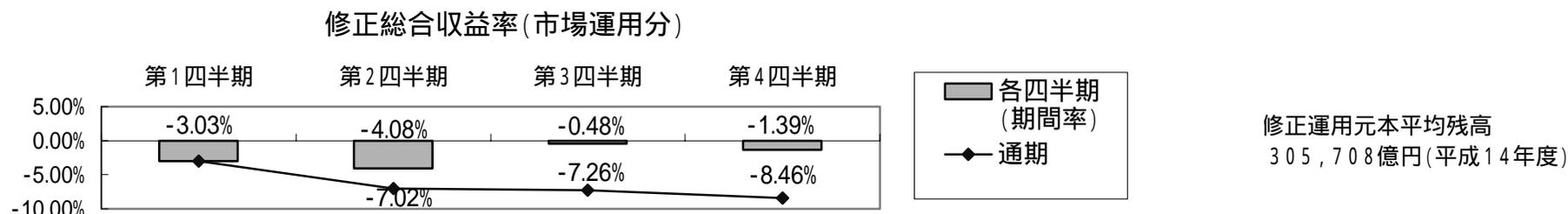
平成14年度においては、以下の資産を原資として運用しました。

平成13年度末運用資産	38兆6,014億円	(うち財投債	11兆9,138億円)
厚生労働大臣からの寄託金	18兆2,558億円	(うち財投債引受分	6兆7,039億円)

平成14年度の運用実績

2. で述べたような市場環境から、平成14年度は、国内債券、外国債券などの収益はプラスとなりましたが、国内株式及び外国株式の収益が大きくマイナスとなり、平成14年度の修正総合収益率(市場運用分)は、-8.46%となりました。

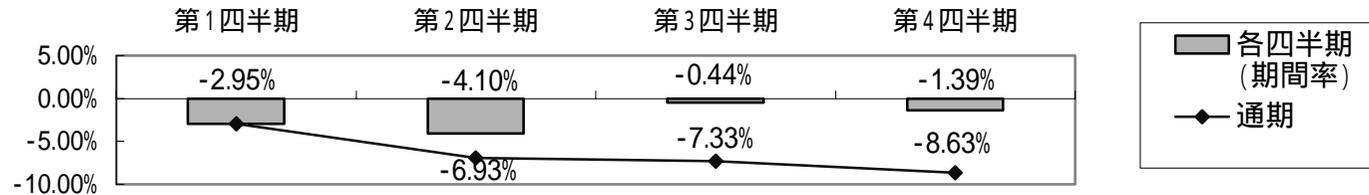
(参考1) 平成14年度四半期ごとの資産全体の修正総合収益率(期間率)



(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14年度四半期ごとの資産全体の時間加重収益率(期間率)

時間加重収益率(市場運用分)

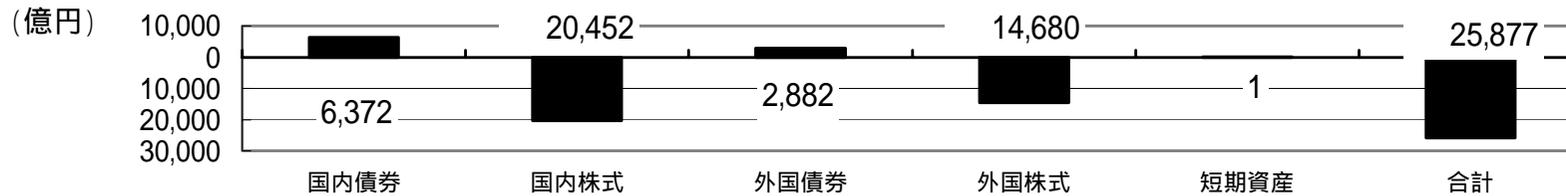


(注) 時間加重収益率は、運用資金の追加・回収による影響を除いて計算されるため、修正総合収益率とは異なった値となっています。

(参考3) 総合収益額

平成14年度の総合収益額(市場運用分。運用手数料等控除前。)は - 2兆5,877億円でした。

資産別総合収益額(運用手数料等控除前)



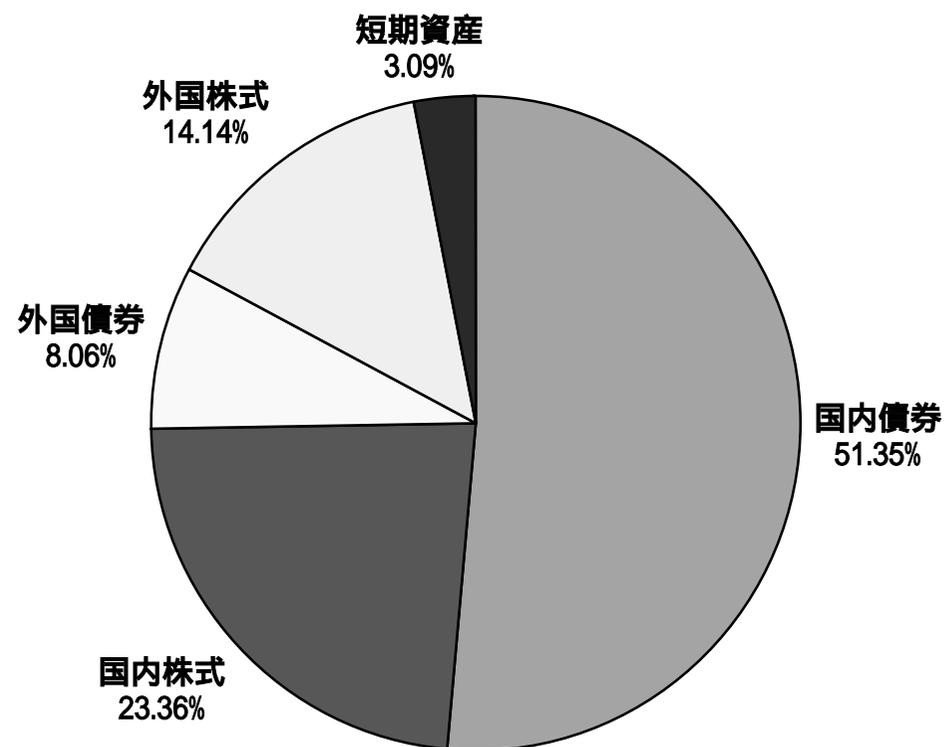
(2) 運用資産の構成状況

基金の運用資産の構成状況(平成15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	162,269	51.35%	51.00%	0.35%
国内株式	73,818	23.36%	24.00%	-0.64%
外国債券	25,458	8.06%	8.00%	0.06%
外国株式	44,676	14.14%	14.00%	0.14%
短期資産	9,766	3.09%	3.00%	0.09%
合 計	315,988	100.00%	100.00%	-

財投債(簿価)	186,155 (時価総額 192,094)
---------	---------------------------

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及び未払費用等を含みます。

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14年度の資金配分・回収状況

平成14年度における資金配分にあたっては、移行ポートフォリオに向けてなだらかに資産構成割合を変更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、または少なく配分することとしました。

このため、平成14年度は内外の株価の下落傾向から、国内株式、外国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下回る傾向が続いていたため、両資産への資金配分額が特に多くなりました。

平成14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14年度 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	2,325	0	2,341	0	1,042	0	572	0	0	0	0	0
国内株式	748	0	626	0	0	0	1,968	0	2,744	0	4,326	0
外国債券	796	0	823	0	1,029	0	765	0	583	0	344	0
外国株式	842	0	2,011	0	4,348	0	3,307	0	1,721	0	1,836	0
短期資産	457 (4)	0	1,138 (39)	0	482	0	244	0	116	0	4,613 (4237)	0
合計	5,168	0	6,939	0	6,901	0	6,856	0	5,164	0	11,119	0
新規寄託金	5,168		6,939		6,901		6,856		5,164		11,119	

(参考)

	移行ホ-トフォオ (15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	51.00%	54.15%	3.15%	53.52%	2.52%	54.48%	3.48%	54.74%	3.74%	54.33%	3.33%	53.66%	2.66%
国内株式	24.00%	26.04%	2.04%	26.37%	2.37%	24.24%	0.24%	23.45%	-0.55%	23.42%	-0.58%	24.09%	0.09%
外国債券	8.00%	5.27%	-2.73%	5.38%	-2.62%	5.88%	-2.12%	6.21%	-1.79%	6.39%	-1.61%	6.80%	-1.20%
外国株式	14.00%	13.35%	-0.65%	13.18%	-0.82%	13.53%	-0.47%	13.59%	-0.41%	13.89%	-0.11%	13.09%	-0.91%
短期資産	3.00%	1.19%	-1.81%	1.55%	-1.45%	1.87%	-1.13%	2.01%	-0.99%	1.96%	-1.04%	2.36%	-0.64%
合計	100.00%	100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%	

(注1) 平成14年度に市場運用に配分した新規寄託金の合計は、8兆806億円です。

(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。)

平成14年度 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	1,676	0	380	0	1,327	0	1,997	0	1,574	0	0	1,486	13,234	1,486
国内株式	2,486	0	4,485	0	2,100	0	1,420	0	1,434	0	3,610	0	25,947	0
外国債券	1,033	0	894	0	784	0	1,102	8	540	0	320	0	9,013	8
外国株式	1,044	0	220	0	0	0	876	0	2,096	0	2,770	0	21,071	0
短期資産	645	0	76	0	878 (548)	0	666	0	411	0	3,307 (2487)	0	13,035 (7314)	0
合計	6,884	0	6,055	0	5,089	0	6,061	8	6,055	0	10,007	1,486	82,300	1,494
新規寄託金	6,884		6,055		5,089		6,053		6,055		8,521		80,806	

(参考)

	移行ポートフォリオ (15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	51.00%	53.32%	2.32%	51.58%	0.58%	52.42%	1.42%	52.60%	1.60%	52.44%	1.44%	51.35%	0.35%
国内株式	24.00%	22.97%	-1.03%	24.35%	0.35%	23.87%	-0.13%	23.31%	-0.69%	23.32%	-0.68%	23.36%	-0.64%
外国債券	8.00%	6.93%	-1.07%	7.01%	-0.99%	7.48%	-0.52%	7.95%	-0.05%	8.03%	0.03%	8.06%	0.06%
外国株式	14.00%	14.37%	0.37%	14.65%	0.65%	13.55%	-0.45%	13.34%	-0.66%	13.40%	-0.60%	14.14%	0.14%
短期資産	3.00%	2.41%	-0.59%	2.41%	-0.59%	2.68%	-0.32%	2.80%	-0.20%	2.82%	-0.18%	3.09%	0.09%
合計	100.00%	100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%		100.00%	

(注1) 平成14年度に市場運用に配分した新規寄託金の合計は、8兆806億円です。

(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。)

(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」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。

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14年度においては、外国株式についてはベンチマーク収益率を上回り、国内債券及び短期資産についてはほぼベンチマーク並みの収益率となったものの、国内株式及び外国債券については、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	4.19%	4.26%	-0.07%
運用機関	4.17%	4.26%	-0.09%
自家運用	4.27%	4.26%	0.00%
国内株式	-25.41%	-24.83%	-0.58%
外国債券	15.23%	15.47%	-0.24%
外国株式	-32.23%	-32.37%	0.14%
短期資産	0.02%	0.08%	-0.07%

(注) 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、取引コストは一切控除されていません。

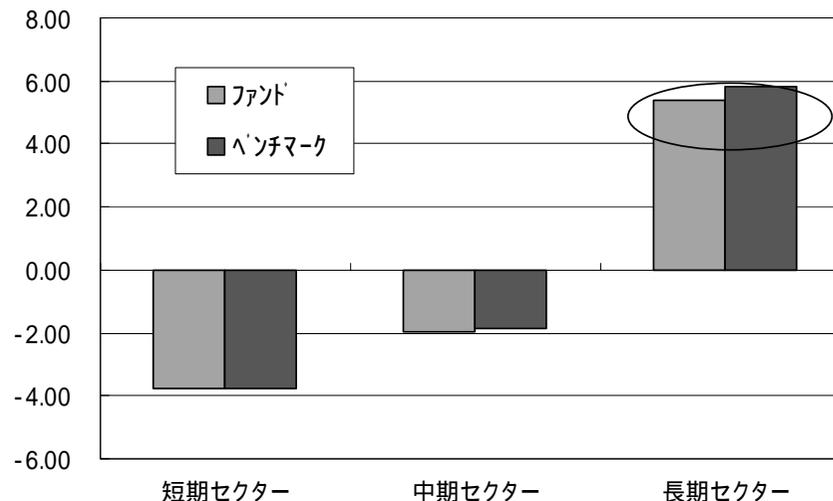
() 国内債券(超過収益率 - 0.07%)

ベンチマークとの収益率の乖離を見ると、アクティブ運用は - 0.10%、パッシブ運用は - 0.04%となっており、国内債券全体の超過収益率 - 0.07%は、主にアクティブ運用のマイナスが影響を与えました。

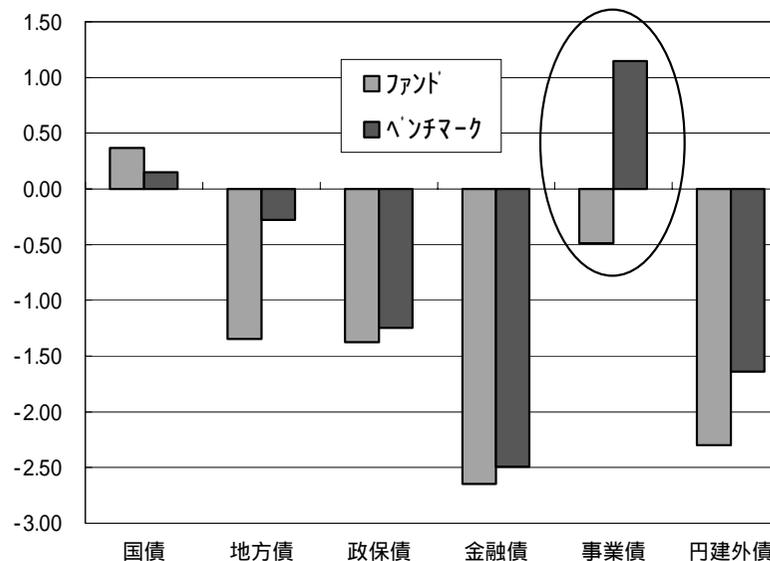
この結果を残存期間別で分析すると、基金のファンドでは、長期セクター内で最も利回りの高かった残存期間が11年以上の超長期セクターの組入れが相対的に低かったことなどにより、長期セクターの超過収益率がベンチマークを下回り、銘柄選択要因がマイナスとなったことから、ファンドの収益率がベンチマーク収益率を下回りました。

さらに債券種別でみると、銘柄選択要因では、長期・低格付けの事業債ほど収益率の高かった相場環境において、従来から残存期間の短い高格付けの事業債を中心に組入れていたことがマイナスに寄与しました。

(%) 各セクターの超過収益率(対NOMURA-BPI総合)



(%) 各債券種別の超過収益率(対NOMURA-BPI総合)



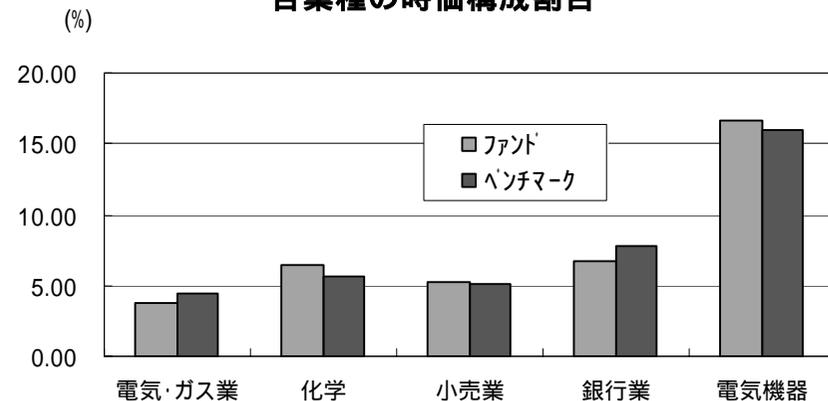
()国内株式(超過収益率 - 0.58%)

ベンチマークとの収益率の乖離を見ると、アクティブ運用は - 0.87%、パッシブ運用は - 0.10%となっており、国内株式全体の超過収益率 - 0.58%は、主にアクティブ運用が影響を与えました。

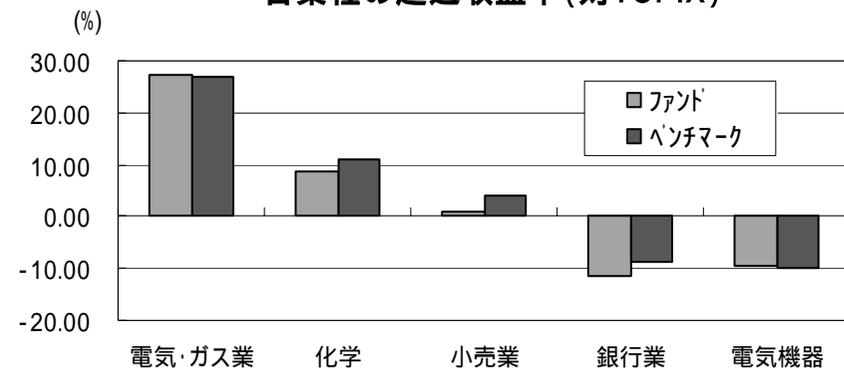
業種選択要因については、下落率の大きかった電気機器等のいわゆるハイテクセクターをベンチマークにおける比率より高い割合で保有していたことと、堅調であった電気・ガス等の公益セクターを低い割合で保有していたことが、マイナスに寄与しました。

また、銘柄選択要因については、主に銀行、小売業、化学のセクターにおいて、基金のファンドの収益率がベンチマーク収益率を下回ったことがマイナスに寄与しました。具体的には、銀行セクター内でも相対的に堅調であった地方銀行株の組入れが少なかったこと、小売業や化学セクター内で相対的に下落幅の大きかった大型株の組入れが多かったことが、マイナスに寄与しました。

各業種の時価構成割合



各業種の超過収益率(対TOPIX)



アクティブ運用の内容を成長株運用(グロース株運用)型か割安株運用(バリュー株運用)型かという視点から分析すると、基金の国内株式アクティブ運用のポートフォリオ全体における成長株運用と割安株運用の比率(スタイル比率)は、やや成長株運用の比率が高い状態になっています。

一方で、運用スタイルごとの市場平均収益率(RUSSELL / NOMURA日本株スタイルインデクス)を比較すると、平成14年度は平成13年度以上にスタイルによる収益率の格差が拡大し、成長株はベンチマークに4.38%劣後する結果となりました。

(参考)ベンチマーク(TOPIX)に対する超過収益率(平成14年度)

成長株運用: - 4.38% 割安株運用: + 5.28%

このように、運用スタイルの偏りがあると、運用結果が市場平均から乖離しがちになるため、国内株式において運用スタイルの偏りを生じないよう留意しながら、運用機関構成の見直しを進めています。

()外国債券(超過収益率 - 0.24%)

ベンチマークとの収益率の乖離を見ると、アクティブ運用は - 0.19%、パッシブ運用は - 0.27%となっており、外国債券全体の超過収益率は - 0.24%となりました。

銘柄選択については、主にユーロ圏での銘柄選択が、マイナスに寄与しました。

()外国株式(超過収益率 + 0.14%)

ベンチマークとの収益率の乖離を見ると、アクティブ運用は - 0.50%、パッシブ運用は + 0.42%となっており、外国株式全体ではベンチマークを0.14%上回る成果をあげることができました。

超過収益率のプラスを要因分析すると、主に米国の銘柄選択要因がプラスに寄与しており、年度を通して安定していたエネルギーセクターや食品・薬品等の日用品セクターを多めに保有していたこと、上半期において特に下落幅が大きかった、いわゆるハイテクセクターを少なめに保有していたことが、プラス寄与の主因となりました。

()短期資産(超過収益率 - 0.07%)

平成14年度の基金のベンチマークはCD(譲渡性預金)3ヵ月物金利を採用していました。しかし、実際の短期資産の運用においては、平成14年4月からペイオフが実施され、譲渡性預金の発行元金融機関の信用リスクにも配慮する必要が生じたことに伴い、安全性を重視し流動性を確保する観点から、原則として、より安全性が高く満期の短い政府短期証券(FB)による運用を開始しました。

政府短期証券の利回りは譲渡性預金よりも低いことから、短期資産の収益率はベンチマークを下回りました。

以上のとおり、安全性及び流動性を確保して運用するためには、CD3ヵ月物金利の水準の収益を確保することができないと考えられることから、平成15年度からは、ベンチマークをTB現先1ヵ月物金利に変更しました。

(5) 財投債の状況

財投債の評価額

簿価(償却原価法) 18兆6,155億円

時価 19兆2,094億円

(注) 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

1,347億円

財投債の収益率(財投債元本平均残高(15兆1,773億円)に対する収益額の比率)

0.89%

(6) 損益の各勘定への按分額(時価ベース)

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14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 - 2兆5,877億円から運用手数料等の額184億円(注)を差し引き、財投債の収益額1,347億円を加えた - 2兆4,715億円となります。

(注)資産統合管理システム経費等を含んでいます。

この - 2兆4,715億円を、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。

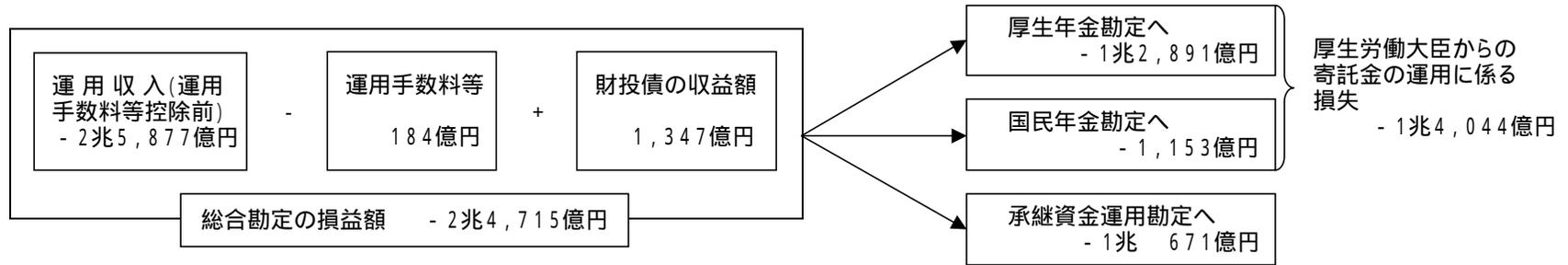
厚生年金勘定に	- 1兆2,891億円(14年度末の累積損益	- 1兆4,312億円)
国民年金勘定に	- 1,153億円(14年度末の累積損益	- 1,401億円)
承継資金運用勘定に	- 1兆 671億円(14年度末の累積利差損益	- 4兆5,004億円(注))

(注) 承継資金運用勘定の累積利差損益(時価)は、平成13年度末の累積利差損益 - 2兆8,440億円に、按分額 - 1兆671億円を加え、財務省財政融資資金(旧資金運用部)に対する借入利息等5,893億円を差し引いたものです。

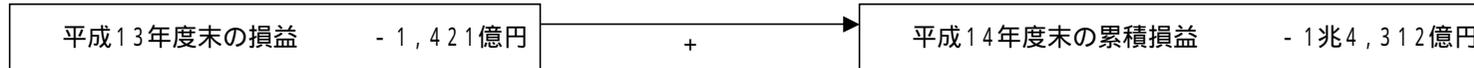
なお、ここでいう「借入利息等」には、13年度に未収金として計上した外国株式の配当金に係る税還付金について、税還付金受入時の為替レートが計上時(13年度末)の為替レートに対し円高だったことにより生じた為替差損(33億円)を含んでおり、14年度に追加となった税還付金(7億円)を差し引いています。

以上のように、基金が管理運用している年金積立金の累積損益は合計で - 1兆5,713億円、これに承継資産の損益も含んだ場合の基金が管理運用している年金積立金の累積損益の合計は - 6兆717億円となります。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大きく変わりうるものであり、確定しているものではありません。

(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) 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ります。

(参考5) 平成14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

「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(本年秋に公表される見込みです。)[厚生労働大臣]

財政融資資金への預託金
約112兆円(見込み)

14年度の預託金利息収入(見込み) 約3兆3,000億円(運用利回り2.75%)

年金資金運用基金の運用資産

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】

厚生労働大臣からの
寄託金

旧年金福祉事業団の
承継資産

平成14年度末運用資産額 50.2兆円
(うち財投債 18.6兆円)

14年度借入利息等
5,893億円

14年度単年度運用損失 2兆4,715億円

13年度単年度損失 合計 1兆3,084億円

内訳
運用損失 6,182億円
借入利息等 6,902億円

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

14年度単年度
損失合計
3兆608億円

13年度末
累積利差損
3兆109億円

累積損失合計 6兆717億円

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) 「14年度末運用資産額」の中には未払費用等を含んでいる。

4. 平成14年度の取組み

(1) 管理運用方針に基づく管理運用

厚生労働大臣が定めた「運用の基本方針」の考え方に基づき、基金において、運用の基本的事項を定めた「管理運用方針」を策定し、公表しています。基金の行う管理運用業務は、この「管理運用方針」に基づいて行われています。

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、リスク管理が欠かせません。このため、基金独自の資産統合管理システム及び種々の分析ツールの活用により、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、運用受託機関の総合評価を行い、総合評価の度合いに応じて資金を配分することとしています。また、総合評価の低い下位4分の1に該当するアクティブ運用受託機関から資金の一部を回収することとしています。

平成14年度においては、国内債券のアクティブ運用受託機関3社から回収を行いました

(注)他の資産のアクティブ運用受託機関については、4分の1を超える運用受託機関を解約しました。

運用受託機関や資産管理機関の選定にあたっては、原則としてインターネットなどを通じて広く運用機関を公募し、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について、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努めています。

平成14年度においては、外国債券アクティブ運用機関を選定するとともに、国内株式アクティブ運用機関の選定作業を進めました。

(2)安全かつ効率的な運用への取組み

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。

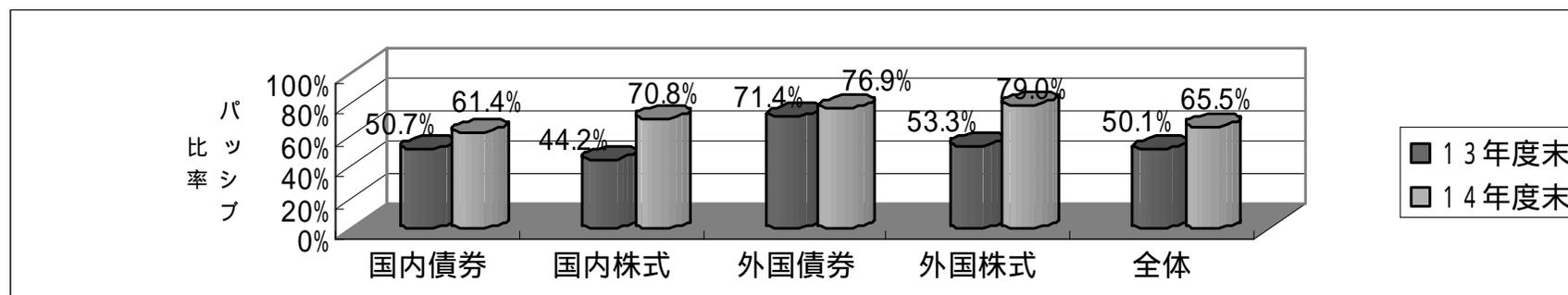
(注)パッシブ運用：市場平均並みの収益率を確保することを目指す方法。

アクティブ運用：市場平均以上の収益率を目指す方法。

この考え方を踏まえて、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%以上を目標と定めており、いずれも平成14年度末までに達成しました。

なお、平成14年度には、パッシブ運用の割合を引き上げるため、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とともに、のとおり、運用結果の評価に基づきアクティブ運用機関の一部を解約し、その資産をパッシブ運用へ移管しました。

<パッシブ運用比率の推移>



運用機関構成(マネージャーストラクチャー)の見直し

運用機関は、それぞれが様々な運用手法を持っていますので、基金では、「運用の基本方針」や「管理運用方針」の規定に基づき、運用機関全体の構成を考えながら、運用能力が高い運用機関を選定しています

平成14年度においては、バランス型運用の廃止(平成13年度)によりアクティブ運用のファンド数が増加したことを踏まえ、次のとおり運用機関構成の見直しを実施しました。

- ()パッシブ運用を中心とし、資産ごとに市場平均並みの収益率を確保するという基金の管理及び運用の目標を達成するため、パッシブ比率の低い国内債券、国内株式及び外国株式について、総合評価の結果を踏まえ、一部のアクティブ運用機関を解約しました。また、外国債券についても、総合評価の結果を踏まえ、一部のアクティブ運用機関を解約しました。

解約機関数	国内債券	15 ファンド中	2 ファンド
	国内株式	27 ファンド中	10 ファンド
	外国債券	6 ファンド中	2 ファンド
	外国株式	18 ファンド中	7 ファンド

(注)運用受託機関の中には、合併によって、1社で複数の運用チームが別々のファンドの運用を受託している場合があるため、ここではファンド数を示しました。

解約した運用受託機関の資産は、それぞれの資産のパッシブ運用機関に移管しました。その際、市場への影響や資産の売買に伴う執行コストを抑えるため、できる限り資産を売却せず証券など現物資産のままで、原則として構成銘柄を組み替えた上で、移管を実施しました。

- ()さらに、アクティブ運用について、特色ある運用機関を組み合わせて、より良い運用結果が得られるよう、資産区分ごとに運用機関の運用能力の評価を行い、アクティブ運用機関の採用及び解約を進めました。

この結果、外国債券について新たに3社を選定して運用受託機関に加えました。また、国内株式につい

ても、運用スタイルの偏りを是正しながら、選定・解約の検討を進めました。

市場運用への資金配分

平成14年度においては、新たに約8兆円の寄託金を市場運用に配分しました。基金では、このように巨額の資金を市場運用に配分するに当たり、市場での取引高にも留意し、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十分留意しながら、資金の配分・回収を行っています。

(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、四半期ごとの時価による資産額や収益の状況、運用機関の公募にかかわる情報や採用した運用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。

(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るので、「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されています。

平成14年度においては、国内株式については運用受託機関21社、外国株式については運用受託機関15社の全社が、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。

基金においては、各運用受託機関に対し、一層適切な株主議決権行使の取組みを行うよう求めているところですが、

今後は、各運用受託機関とのミーティングを通じて、株主利益の最大化という観点から、株主議決権行使等の取組みが適切に行われているか確認することとしています。

(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、厚生労働大臣の認可を受けて、投資専門委員3名を選任しています。

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ます。

このような年金積立金の運用に携わる者の責任は非常に重いものであり、基金では、業務の開始に際して、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。

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選任しており、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、国内長期研修や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。

(6) 調査研究の充実

基金が運用する資金は巨額なことから、管理運用の効率化・高度化が必要不可欠です。平成14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運用手法の基礎的課題を整理する観点から、ポートフォリオ管理のあり方、コーポレートガバナンスのあり方、国際分散投資の理論・手法、年金運用からみた金融・資本市場の効

率化・活性化等をテーマに調査研究を進めました。

(7) 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 14 年度においては、災害等により資産統合管理システムが機能しなくなった場合に備えて、バックアップサイトを設けて予備のシステムを設置しました。

(8) 物納事務に向けた取組み

本年9月に、厚生年金基金から確定給付企業年金への移行(いわゆる代行返上)の制度が施行されます。移行を行う厚生年金基金は、国に対し最低責任準備金に相当する額を納付する義務がありますが、この一部について、厚生労働大臣の許可を受けて、有価証券による物納を行う途が開かれています。

物納が行われる場合には、基金は、物納される有価証券の内容を確認して受け入れ、市場運用を行うこととなるため、資産の確認や受け入れを行う準備を進めました。

(9) 手数料の見直しによるコスト低減

平成14年度においては、手数料率の低いパッシブ運用の割合を段階的に高めるとともに、アクティブ運用機関の一部を解約し運用機関を集約することにより、運用機関ごとの委託資産額を大きくし、コストの削減を進めました。

(参考)	平成13年度	平成14年度
運用手数料額	293億円	176億円
運用手数料率	0.11%	0.06%

(注)平成13年度の運用手数料については、平成12年度下半期分の投資顧問に係る手数料(34億円)が含まれています。

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なだらかに移行ポートフォリオの資産構成割合に移行するよう、各資産への資金配分・回収を行います。

(2) 運用内容の見直し

平成14年度は、アクティブ運用について、運用スタイルの偏りを是正しながら、特色ある運用機関を組み合わせ、より良い運用結果が得られるよう、運用能力の評価結果に基づき、外国債券及び国内株式についてアクティブ運用機関の採用及び解約の作業を進めました。

平成15年度においても、国内株式について作業を進めるとともに、新たに外国株式及び国内債券についても、採用及び解約の作業を進めることとしています。

また、運用機関の採用及び解約を終えた資産について、順次アクティブ運用機関への資金配分を開始することとしています。

(3) 物納事務の円滑な実施

本年9月に施行される代行返上に伴う物納事務について、実施に向けた準備を進めるとともに、関係機関との連携を図り、円滑な実施に努めることとしています。

(4) 運用体制の強化

人材の確保

運用技術の高度化に対応するため、職員の専門性を高めることは喫緊の課題です。このため、金融実務研修、国内長期研修等の研修の充実等に取り組むこととしています。また、職員の証券アナリスト資格の取得を推奨、支援していくこととしています。

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。

平成14年度までは、月単位の取引データに基づいて収益率を測定してきましたが、平成15年度からは、日々の取引データに基づいて収益率をより正確に測定する「日次評価法」に移行するなど、リスク管理を強化することとしています。

情報システム基盤の充実・強化

「資産統合管理システム」に関しては、新たなリスク管理など、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、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、入力する運用データが正確であることの確認(データのクレンジング)を、さらに効率的に行うことが不可欠です。

こうしたことから、今後、現行の「資産統合管理システム」について、システムの基本的仕組みに立ち返って、抜本的な改善のための検討を進めていくこととしています。

(5) 調査研究の充実

資金運用に関する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ります。

このため、パッシブ運用の適正な評価やリスク管理の手法、運用資金が増大するなかでの運用機関ごとの資金運用の適正規模、資金運用の投資対象資産の拡大等をテーマとして、調査・研究を進めていくこととしています。