

第3章 運用の基本方針に基づく年金資金運用基金における年金資金の管理及び運用の評価

年金資金運用基金は、厚生労働大臣から年金積立金の寄託を受けて、「運用の基本方針」に沿って管理及び運用を行うこととされている。

以下では、厚生労働大臣が定めている「運用の基本方針」に沿った運用が行われているかなどを中心として、年金資金運用基金における年金資金の管理及び運用の評価を行う。

I 年金資金運用基金の資産構成割合の状況について

〔運用の基本方針の規定〕（運用の基本方針 第2の四の1）

基本ポートフォリオを実現するまでの経過的な資産構成割合（移行ポートフォリオ）については、効率的な運用を目指すと同時に、円滑に基本ポートフォリオを実現するというものを考慮して策定する。

移行ポートフォリオは毎年度策定し、策定後遅滞なく公表する。

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。

年金資金運用基金では、平成14年度において、移行ポートフォリオを実現するよう、寄託金などの配分を行っている。資金配分に当たっては、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、又は少なく配分したところである。

この結果、平成14年度における各資産の構成割合の推移と平成13年度末の資産構成割合の値から平成14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と比較すると、運用環境の変化などにより若干ブレがある資産はあるものの、移行ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内でなだらかに移行されており、また、平成14年度末時点の年金資金運用基金の市場運用部分の資産構成割合は、移行ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に収まっている。このように、資産構成割合については、運用の基本方針に沿って適切に管理されていると評価できる。

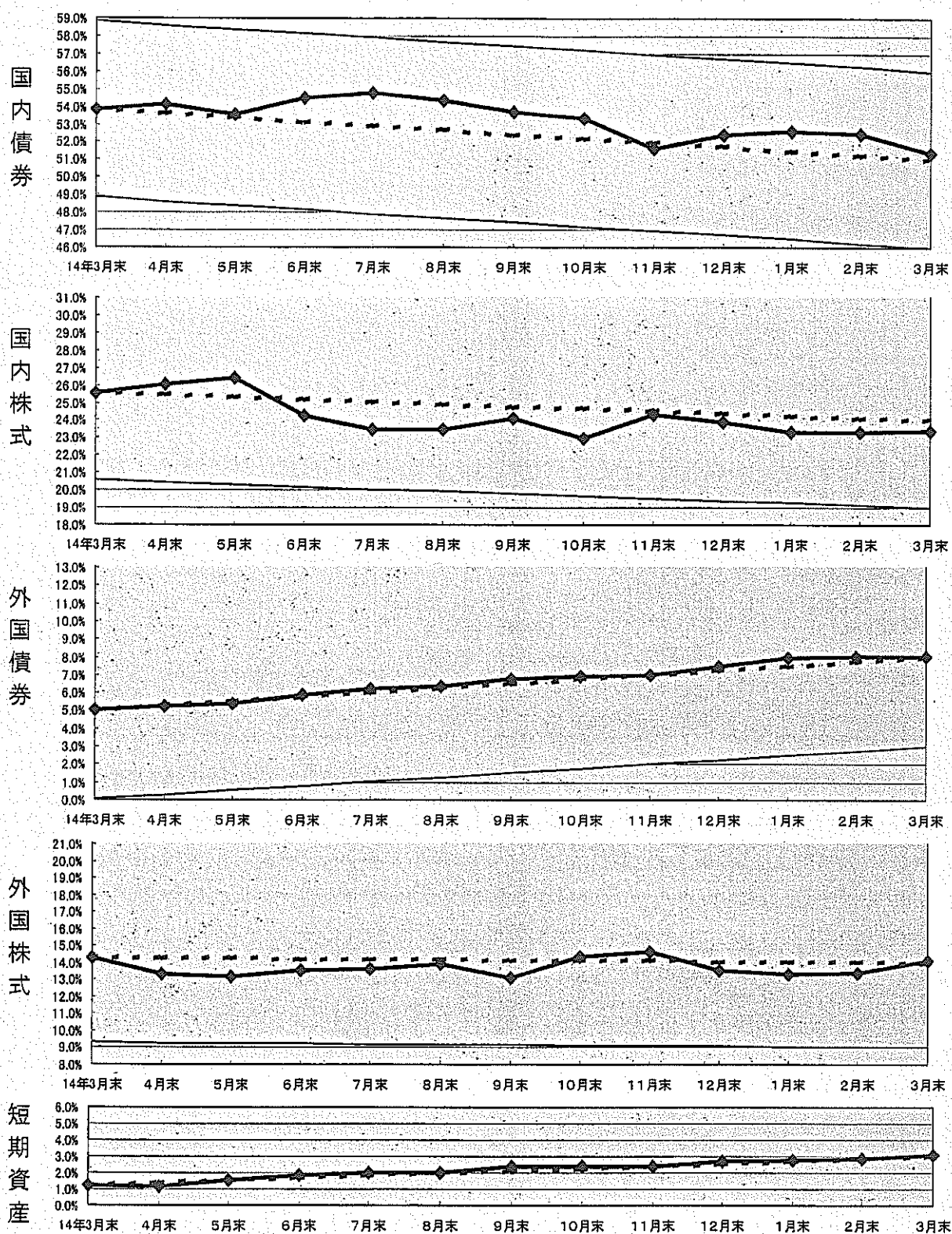
（運用資産全体の移行ポートフォリオ）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
移行ポートフォリオ	87%	5%	2%	3%	3%
乖離許容幅	±1%	-1%	-1%	-1%	—
許容範囲	86%～88%	4%～	1%～	2%～	—
年度末の資産構成割合	87.38%	4.54%	1.57%	2.75%	3.77%

（年金資金運用基金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
移行ポートフォリオ	51%	24%	8%	14%	3%
乖離許容幅	±5%	-5%	-5%	-5%	—
許容範囲	46%～56%	19%～	3%～	9%～	—
年度末の資産構成割合	51.35%	23.36%	8.06%	14.14%	3.09%

(参考) 各資産の資産構成割合の推移



※ 実線が各資産の構成割合の推移であり、点線は各資産の平成14年3月末時点の構成割合と、各資産の平成14年度移行ポートフォリオの構成割合を結んだ直線である。
 網掛け部分は、各資産の乖離許容幅の範囲を示している。
 なお、基本ポートフォリオを実現するまでの間、内外株式及び外国債券の乖離許容幅は、下限のみを設けている。

Ⅱ 年金資金運用基金における年金資金の管理運用状況の評価について

1 市場運用資産の管理運用

[運用の基本方針の規定] (第4の二)

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。

その上で、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。

(1) 国内債券

国内債券の運用結果は、時間加重収益率が4.19%、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は-0.07%と、ベンチマーク収益率を若干下回ったところである。また、アクティブ運用とパッシブ運用のベンチマーク収益率に対する超過収益率をみると、アクティブ運用が-0.10%、パッシブ運用が-0.04%であり、主にアクティブ運用のマイナスが影響している。

国内債券のベンチマーク収益率との乖離を分析すると、残存期間別の保有状況では、平成14年度において最も収益率が高かった長期セクターについて、基金のファンドはベンチマークの長期セクターの時価構成割合よりも多い状況であったため、プラスへの寄与があった。しかしながら、長期セクター内で最も収益率が高かった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、長期セクターの収益率がベンチマークの長期セクターの収益率を下回ったことからマイナスの寄与となり、ファンド全体ではベンチマーク収益率を下回ったところである。

さらに債券種別でみると、特に事業債でファンドの収益率がベンチマーク収益率を大きく下回ったことがマイナスに寄与している。

平成13年度のベンチマーク収益率に対する超過収益率と比較すると、若干改善されてはいるものの、なおベンチマーク収益率を確保するには至っていない。その要因としては、アクティブ運用の結果がベンチマーク収益率を下回った要因として大きいことから、平成15年度に実施することとしているアクティブ運用機関の組み合わせ(マネジャー・ストラクチャー)の見直しを着実に行うなどの取組みにより、ベンチマーク収益率を確保するよう努める必要がある。

また、自家運用の国内債券パッシブファンドにおいては、平成13年度に引き続きベンチマーク収益率を確保していることから評価できるものであり、引き続き適切な運用に努める必要がある。

なお、要因分析については適切に行われているが、アクティブ運用及びパッシブ運用それぞれの要因分析を行うなど、さらに詳細な分析を行う必要がある。

平成14年度

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
4.19%	4.26%	-0.07%

(参考) 平成13年度

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
0.87%	0.95%	-0.08%

(2) 国内株式

国内株式の運用結果は、時間加重収益率が－25.41%、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は－0.58%と、全資産の中で最もベンチマーク収益率を下回る結果となっている。また、アクティブ運用とパッシブ運用のベンチマーク収益率に対する超過収益率をみると、アクティブ運用が－0.87%、パッシブ運用が－0.10%であり、主にアクティブ運用のマイナスが影響している。

国内株式のベンチマーク収益率との乖離を分析すると、業種選択要因で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・ガス業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ている。銘柄選択要因では、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、ファンド全体ではベンチマーク収益率を下回ったところである。

また、アクティブ運用の内容を運用スタイルの観点から分析すると、基金のファンドは成長株運用（グロース株運用）の割合が割安株運用（バリュー株運用）の割合を上回っており、一方、平成13年度に引き続き割安株が成長株に対して優位な運用環境であったことなどにより、アクティブ運用についてはベンチマーク収益率を下回ったところである。

平成13年度のベンチマーク収益率に対する超過収益率と比較すると、改善はされているものの、依然ベンチマーク収益率を確保できていない。これは、アクティブ運用について、依然として運用スタイルの偏りがあったことが主なマイナスの要因となっている。年金資金運用基金においては、運用スタイルの偏りの是正も視野に入れて平成14年度からアクティブ運用機関の組み合わせ（マネジャー・ストラクチャー）の見直しに着手したところであるが、この見直しを早急に完了させるとともに、運用スタイルの適切な管理を行うなどの取組みにより、ベンチマーク収益率を確保するよう努める必要がある。

なお、要因分析については適切に行われているが、アクティブ運用及びパッシブ運用それぞれの要因分析を行うなど、さらに詳細な分析を行う必要がある。

平成14年度

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
－25.41%	－24.83%	－0.58%

(参考) 平成13年度

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
－17.05%	－16.18%	－0.86%

(3) 外国債券

平成14年度の運用結果は、時間加重収益率が15.23%、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は－0.24%と、ベンチマーク収益率を下回っているところである。また、アクティブ運用とパッシブ運用のベンチマーク収益率に対する超過収益率をみると、アクティブ運用が－0.19%、パッシブ運用が－0.27%