

となっている。

外国債券のベンチマーク収益率との乖離を分析すると、通貨（国）選択要因では、為替が円に対し米ドル安、ユーロ高になったため、円ベースであるベンチマーク総合収益率と各通貨圏別ベンチマーク収益率を比較すると、米ドル圏で－13.7%、ユーロ圏で＋10.2%と大きな差異が発生し、基金のファンドがベンチマークの時価構成割合と比べ米ドル圏を少なめに保有していたことがプラスに寄与した。銘柄選択要因では、主にユーロ圏での銘柄選択がマイナスに寄与しており、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。

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、改善されており評価できるが、ベンチマーク収益率は確保できていないことから、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
15.23%	15.47%	－0.24%

(参考) 平成13年度(10月～3月)

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
6.20%	8.12%	－1.92%

(注) 外国債券は、13年度後半の移行ポートフォリオから設定された資産である。

(4) 外国株式

平成14年度の運用結果は、時間加重収益率が－32.23%、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は＋0.14%と、ベンチマーク収益率を上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－0.50%、パッシブ運用が＋0.42%となっている。

外国株式のベンチマーク収益率との乖離を分析すると、国選択要因は若干マイナスとなったものの、銘柄選択要因がプラスに寄与しており、特に米国の銘柄選択において、年度を通して安定していたエネルギーセクターや薬品・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、プラスの寄与の主因となっている。

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、改善されたとともに、ベンチマーク収益率も確保していることから、評価できるところであり、年金資金運用基金においては、引き続きベンチマーク収益率を確保するよう適切な運用に努める必要がある。

なお、アクティブ運用については、ベンチマーク収益率を確保できていないことから、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)の見直しなどにより、ベンチマーク収益率の確保を図る必要がある。

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
-32.23%	-32.37%	0.14%

(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
3.67%	4.14%	-0.47%

(5) 短期資産

短期資産については、時間加重収益率が0.02%、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(CD(譲渡性預金)3ヵ月物金利)を若干下回っているところである。

これは、平成14年4月からペイオフの一部が実施され、CDについて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、より安全性が高く満期の短いFB(政府短期証券)による運用を開始したことが要因である。

平成15年度からは、運用の実態に合わせ、ベンチマークをTB(割引短期国債)現先1ヵ月物金利に変更することとしているが、引き続き、安全かつ効率的な運用を行う必要がある。

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
0.02%	0.08%	-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
0.15%	0.09%	0.06%

(6) 資産全体

平成14年度の年金資金運用基金の資産全体の時間加重収益率は-8.63%、複合市場収益率(複合ベンチマーク収益率)に対する超過収益率は-0.19%と、複合ベンチマーク収益率を下回っている。

平成13年度の複合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、複合ベンチマーク収益率を確保できていないため、年金資金運用基金においては、各資産ごとにベンチマーク収益率の確保を図ることを通じて、資産全体の収益状況の向上を図る必要がある。

平成14年度

資産全体の時間加重収益率	複合市場収益率（注）	超過収益率
-8.63%	-8.44%	-0.19%

（注）複合市場収益率は、各資産のベンチマーク収益率を、各資産のポートフォリオの資産構成割合で加重平均して算出した収益率であり、ここでは、移行ポートフォリオを基に算出している。

（参考）平成13年度

資産全体の時間加重収益率	複合市場収益率	超過収益率
-2.65%	-2.18%	-0.48%

2 引受財投債の管理運用

〔運用の基本方針の規定〕（第5の一）

財政投融资制度改革の円滑な推進のため、年金特別会計が一定の財投債（国債）を毎年引き受けることが経過措置として法律に定められている。

この場合、既発行の国債に加え、財投改革により財投債が相当量発行されることから市場の状況を勘案すると、引き受けた財投債の一定部分は満期まで保有するという運用になることも考えられる。満期まで保有する意図をもって引き受ける財投債については、明確に区分した上で、企業会計原則にならい原価法（引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法）による運用評価と開示を行うこととし、参考情報として時価評価を行う。

現在、引受財投債については、すべて満期まで保有することとしているが、これら満期保有とされた引受財投債は、市場運用を行う資産と明確に区分し、管理されており、また、償却原価法による運用評価が行われ、参考情報として時価評価も行い公表している。

このように、引受財投債については、適切に管理及び運用評価がなされていると評価できる。

〔平成14年度末の財投債の残高〕

年限種別	簿価（償却原価法）	時 価（参考）
2年債	3兆1,251億円	3兆1,258億円
5年債	7兆 139億円	7兆 855億円
10年債	7兆8,095億円	8兆2,307億円
20年債	6,670億円	7,674億円
合 計	18兆6,155億円	19兆2,094億円

Ⅲ 年金資金運用基金が年金資金の管理運用に関し遵守すべき事項について

1 リスク管理

〔運用の基本方針の規定〕（第3の一の2（1））

基金は、厚生労働大臣から寄託された資金を、民間運用機関への委託運用及び自家運用によって運用するとともに、資産全体、資産クラスごと及び運用受託機関ごとにリスク管理を行う。

資産全体及び資産クラスごとのリスク管理指標（資産構成割合、トラッキングエラー（注1）、デュレーション（注2）など）については、資産統合管理システムやリスク分析ツールにより把握・分析し、リスク管理指標の状況に問題があれば、資産構成割合の変更など、リスク管理上必要な措置を講じることとしている。

また、各運用受託機関に対しては、リスク管理に関する事項をガイドラインに規定し、その徹底を図っており、また、毎月、各運用受託機関から、取引や残高に関する情報について報告を受け、これを基に分析ツールを利用して収益率の把握やリスクの分析を行っている。平成14年度は、リスク管理や運用受託機関の評価のため、各運用受託機関について定期ミーティングを2回実施し、そのほかにも投資行動や、その結果を把握するための個別のミーティングを随時行っている。

これらを踏まえると、資産全体、資産クラスごと及び運用受託機関ごとのリスク管理については、適切に管理されていると評価できるが、引き続き、資産統合管理システムやリスク分析ツールの充実及び効果的な活用等により、より精緻なリスク管理を行う必要がある。

なお、資産統合管理システムについては、リスク管理の高度化や運用状況の迅速な把握を行う必要性等を踏まえ、システムの基本的在り方の検討を行う必要がある。

（注1）ベンチマーク収益率からの収益率の乖離の大きさを表す指標

（注2）金利の変動が債券価格に与える影響を表す指標

2 運用手法

〔運用の基本方針の規定〕（第3の二の1）

各資産クラスともパッシブ運用を中心とし、パッシブ運用とアクティブ運用の比率は、基金が各資産の特性を踏まえ定める。

年金資金運用基金では、資産ごとのパッシブ運用の割合について目標を定めており、平成14年度には、パッシブ運用の比率を引き上げるため、資金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、運用機関の総合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機関へ移管している。その結果、パッシブ運用の割合の目標（国内債券と外国債券は60%以上、国内株式と外国株式は70%以上）を14年度末までに達成している。

これらを踏まえると、パッシブ運用を中心とする運用手法への移行が着実に進められていると評価できるが、引き続き、各資産のベンチマーク収益率を確保する観点から、運用受託機関の評価を踏まえつつ、パッシブ運用とアクティブ運用を適切に組み合わせる必要がある。