

平成22年度 業務概況書

年金積立金管理運用独立行政法人
Government Pension Investment Fund

- ◆ 年金積立金管理運用独立行政法人の運用状況については、本概況書を含め、年金積立金管理運用独立行政法人インターネット・ホームページ (<http://www.gpif.go.jp>) に掲載していますので、ご参照ください。
- ◆ 本概況書の内容について、商用目的で転載・複製（引用は含まれません。）を行う場合は、事前に年金積立金管理運用独立行政法人企画部（TEL：03-3502-2486）までご相談ください。
引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

目次

ごあいさつ	1
運用状況の概要	3
第1章 平成22年度の運用状況	9
1. 運用環境	9
(1) 経済環境	9
(2) 市場環境（年度末対比）	9
2. 運用状況	11
(1) 運用資産のパフォーマンス	11
(2) 収益額	12
(3) 運用資産額・構成割合	13
(4) 超過収益率の要因（市場運用分）	14
(5) 自家運用の状況	16
(6) 財投債の状況	18
(7) 寄託金の償還等	19
3. ポートフォリオ管理	21
4. 平成16年財政再計算における長期的な運用利回りとの比較	23
5. 自主運用開始（平成13年度）からの収益額等	24
6. 直近5年間の各資産の超過収益率の状況	25
第2章 平成22年度の取組	27
1. 運用委員会の開催状況	27
2. 運用受託機関構成（マネージャー・ストラクチャー）の見直し	28
3. 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	28
4. 株主議決権行使	30

5. 手数料コストの効率化	32
6. 東日本大震災の発生に伴う危機管理について	33
7. 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟について	33
第3章 年金積立金運用の枠組みと管理運用法人の役割	35
1. 年金積立金運用の枠組み	35
(1) 積立金の意義	35
(2) 年金積立金運用の仕組み	37
2. 管理運用法人の役割等	38
(1) 管理運用法人の役割	38
(2) 管理運用法人に対するガバナンスの仕組み	38
(3) 運用手法	40
(4) リスク管理	41
(5) 管理運用方針の策定	41
3. 第2期中期目標・中期計画の主な内容	42
【各種資料等】	45
1. 運用委員会委員	45
2. 各市場の動向	46
(1) 国内債券市場	46
(2) 国内株式市場	47
(3) 外国債券市場	48
(4) 外国株式市場	49
(5) 為替市場	50
3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）	51
(1) 国内債券	51
(2) 国内株式	52
(3) 外国債券	53
(4) 外国株式	54

4. リスク管理状況等	55
(1) ポートフォリオ管理	55
(2) 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析	56
(3) リスク管理の状況	58
5. 運用手法・運用受託機関別運用資産額等	63
(1) 運用手法別運用資産額一覧表	63
(2) 運用受託機関別運用資産額一覧表	64
(3) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用分）の推移	67
(4) 運用受託機関別実績収益率一覧表	68
6. 株主議決権の行使状況	75
(1) 国内株式	75
(2) 外国株式	77
7. 各勘定の損益	79
8. 運用実績等の推移	81
(1) 運用パフォーマンス	81
(2) 収益額	82
(3) 損益額	83
(4) 年金特別会計への納付額	83
(5) 運用資産額・資産構成割合	84
(6) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合（市場運用分）	85
(7) 運用手数料	85
9. 承継資金運用勘定の推移	86
10. 資金運用に関する専門用語の解説	87

ごあいさつ



年金積立金管理運用独立行政法人は、厚生労働大臣から寄託された年金積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を年金特別会計に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の安定に資することを目的としています。

平成22年度の運用状況は、欧州の一部諸国の財政問題や米国の金融緩和に伴う円高の影響及び平成23年3月に発生した東日本大震災の影響等から収益率はマイナスとなりました。東日本大震災の市場への影響については、さらに注視する必要がありますが、年金積立金の運用は資金の性格上長期的な観点から行われるものであることから、引き続き、分散投資を基本とし、安全かつ効率的な管理及び運用に努めてまいりたいと考えております。

また、昨年4月から始まった第2期中期目標期間（平成22年4月～27年3月：5年間）においては、年金給付に必要な流動性の確保のための機能を強化するとともに、ホームページ（<http://www.gpif.go.jp>）の充実等による透明性の向上や調査研究の充実等を通じて、国民の皆様の一層のご理解を得つつ、更なる業務の質の向上に努めていくこととしております。

私どもは、年金積立金の管理及び運用を通じ、年金制度の財政の安定、ひいては国民生活の安定に貢献するという使命を全うすべく、国民の皆様に信頼される組織を目指し、役職員一同全力で取り組んでまいる所存です。皆様のご理解、ご支援を賜りますよう何とぞよろしくお願い申し上げます。

年金積立金管理運用独立行政法人

理事長

三谷 隆博

運用状況の概要

運用資産のパフォーマンス（11頁参照）

平成22年度の収益率は、**-0.25%**となりました。

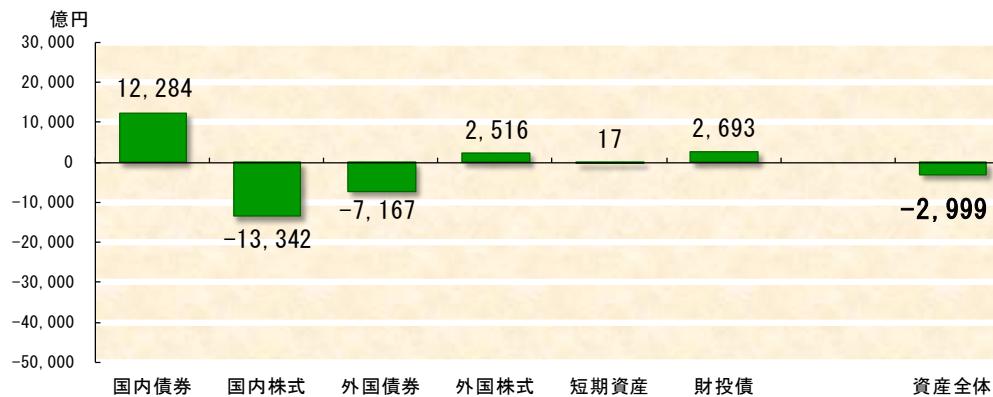
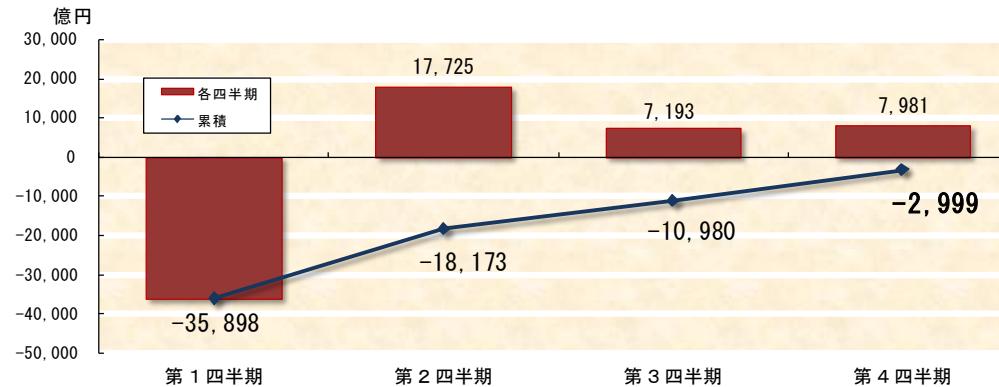


(注1) 管理運用法人が管理・運用している資産は、市場運用を行っている資産（以下「市場運用分」といいます。）と満期保有としている財投債になります。市場運用分は時価評価、財投債は償却原価法による評価により管理・運用を行っています（以下のページにおいても同様です。）。

(注2) 収益率は、市場運用分と財投債の投下元本平均残高等で加重平均により算出（運用手数料等控除前）しています。なお、財投債を除く各資産別の収益率は時間加重收益率です（以下のページにおいても同様です。）。

収益額（12頁参照）

平成22年度の収益額は、**-2,999億円**となりました。



(注) 収益額は、運用手数料等控除前です。なお、財投債を除く各資産の収益額は、総合収益額です（以下のページにおいても同様です。）。

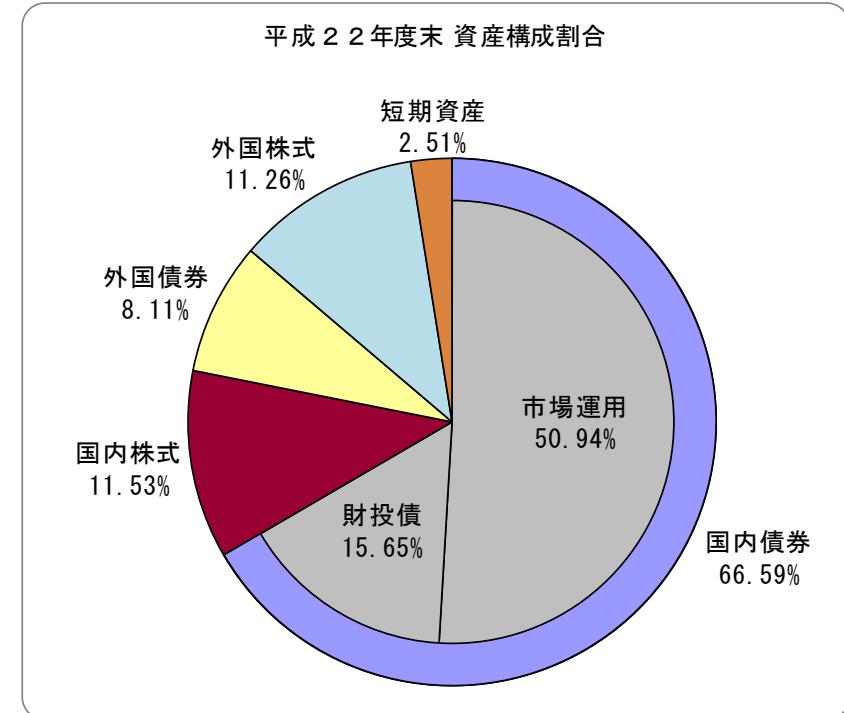
運用資産額・構成割合（13頁参照）

平成22年度末の運用資産額は、**116兆3,170億円**となりました。資産構成の状況は以下のとおりです。

【資産構成状況】

平成22年度末

	時価総額（億円）	構成割合	(参考) 年金積立金全体の 構成割合
国内債券	774,589	66.59%	64.89%
市場運用	592,522	50.94%	49.64%
財投債 (簿価) (時価)	182,067 --- (187,522)	15.65% --- -	15.25% --- -
国内株式	134,154	11.53%	11.24%
外国債券	94,283	8.11%	7.90%
外国株式	130,919	11.26%	10.97%
短期資産	29,225	2.51%	5.00%
合 計	1,163,170	100.00%	100.00%



(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注2) 時価総額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額です。

(注3) 財投債の簿価欄は償却原価法による簿価に、未収収益を含めた額です。

(注4) (参考) 年金積立金全体の構成割合は、各資産の構成割合と長期的に維持すべき資産構成割合（以下「基本ポートフォリオ」といいます。）に定める資産構成割合の比較のため、短期資産を基本ポートフォリオにおける割合である5%として算出しています。

(注5) 上記の注記については、以下のページにおいても同様です。

平成16年財政再計算における長期的な運用利回りとの比較（23頁参照）

現行の基本ポートフォリオは、平成16年財政再計算（推計初年度：平成15年度）における年金積立金全体の長期的な運用利回りを踏まえて策定された第1期中期計画の基本ポートフォリオについて、これを引き続き第2期中期計画の基本ポートフォリオとして定めたものであり、その長期的な運用利回りは、名目賃金上昇率プラス1.1%とされています。

推計初年度以降8年間の名目賃金上昇率は-0.55%（年率）です。したがって、上記財政再計算に沿った名目運用利回りは0.54%となります。管理運用法人の名目運用利回りは2.43%であり、これを上回る結果となっています。

(単位：%)

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	8年間 (年率)
財政再計算上の実質的な運用利回り	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
名目賃金上昇率（実績）	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.55
財政再計算に沿った名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.11	1.03	0.84	-3.00	1.79	0.54
管理運用法人の名目運用利回り	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	-7.57	7.91	-0.25	2.43

(注1) 厳密にいえば、「平成16年財政再計算上の実質的な運用利回り（1.1%）」は、21年度以降の期間について設定されているものであり、15年度から20年度は移行期としてより低い利回り（賃金上昇率+0.3%～+0.8%）が設定されています。この移行期の利回りと比較すれば、利回り差はより大きくなります。ここでは長期的な観点からの比較のため+1.1%としています。

(注2) 名目賃金上昇率については、平成15年度から21年度は厚生労働省「平成21年度年金積立金運用報告書」より、22年度は厚生労働省より入手しています。

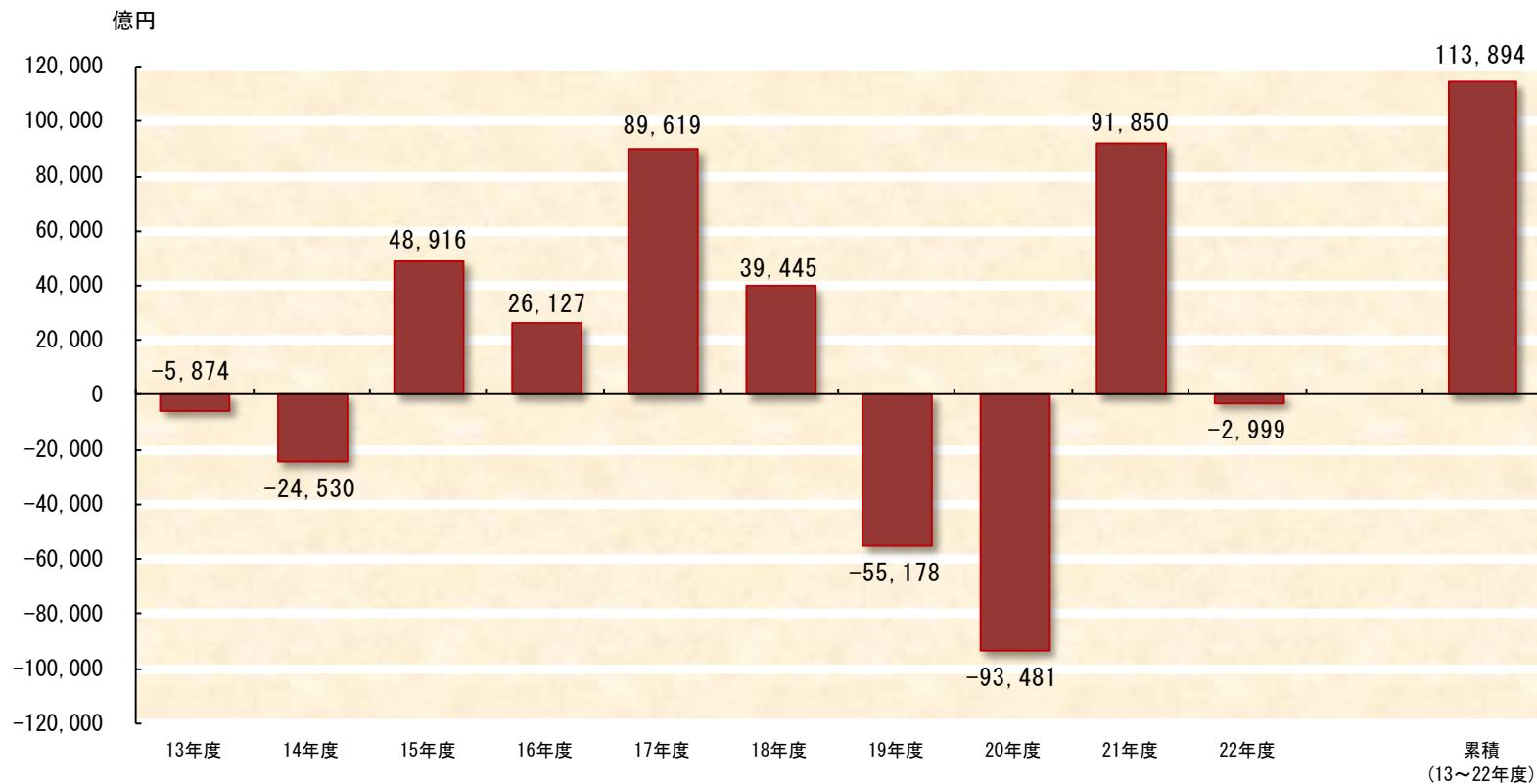
(注3) 財政再計算に沿った名目運用利回りは $\{(1 + \text{実質的な運用利回り}/100) \times (1 + \text{名目賃金上昇率}/100) - 1\} \times 100$ で算出しています。

(注4) 管理運用法人の名目運用利回りは、運用手数料等控除前です。

(注5) 8年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

自主運用開始(平成13年度)からの収益額 (24頁参照)

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から22年度までの累積収益額は、**11兆3,894億円**となっています。



第1章 平成22年度の運用状況

1. 運用環境

(1) 経済環境

[国 内]

平成22年度の日本経済は、上期においては、輸出の増加と環境対応車や省エネ商品への減税措置等の経済対策を牽引役として、ギリシャ財政危機による株安・円高の中でも、実質GDP成長率（季節調整済前期比）はプラスとなりました。下期においては、景気対策の終了に伴う反動、米国景気の停滞、欧州周辺国の財政懸念等からマイナス成長となり、さらに中東、北アフリカ情勢緊迫化による原油等の資源高、年度末には東日本大震災発生により、厳しい経済環境となりました。

年度を通じて緩やかなデフレ状況が継続する中、日銀は10月にはリスク資産等の買取りによる包括金融緩和を行いました。

[海 外]

平成22年度の米国の景気は、住宅減税等の政策効果の剥落、ギリシャ財政危機等から回復ペースは鈍化し、夏以降、景気後退懸念が高まりました。政策金利は年度を通して0～0.25%の範囲で据え置かれ、11月には量的金緩和第二弾（いわゆるQE2）が行われました。

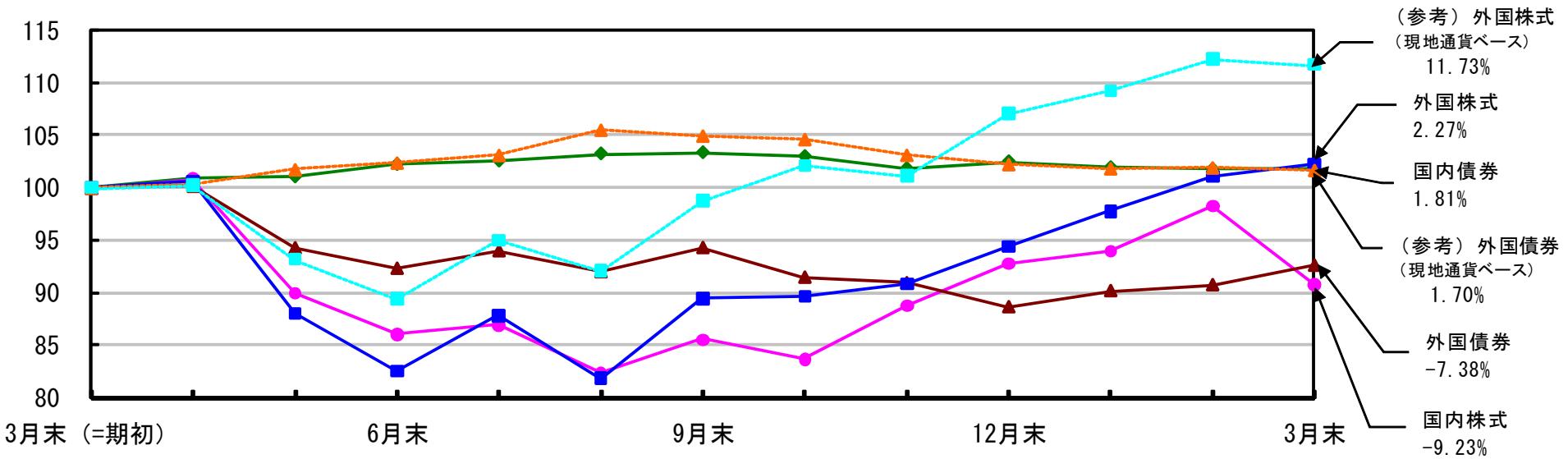
また、欧州においては、経済規模が大きいドイツがユーロ圏を牽引しましたが、主要国と周辺国のはらつきが大きくなり、ドイツの2010年4～6月期は実質GDP成長率が前期比年率で+9.5%となる一方、ギリシャではマイナス成長となりました。中東、北アフリカ情勢緊迫化による原油価格上昇等から、インフレ率が高まりましたが、ギリシャ財政危機等を背景として、政策金利は1.0%が維持されました。

一方、アジア各国の経済は概ね堅調であったものの、中国では、景気過熱の抑制、インフレの解消を目的に金融引き締めを行いました。

(2) 市場環境（年度末対比）

- 国内債券…10年国債利回りでみた長期金利は、前年度末の1.39%から年度末の1.25%と低下（価格は上昇）しました。
- 国内株式…株価は下落しました。株価指数の下げ率は、TOPIX（配当なし）で約11%となりました。
- 外国債券…米国10年国債利回りでみた長期金利は、前年度末の3.84%から年度末3.47%に低下（価格は上昇）、ドイツ10年国債では、前年度末の3.10%から年度末3.35%と金利が上昇（価格は低下）しました。
- 外国株式…株価は上昇しました。株価指数の上げ率は、ダウ平均株価で約13%、ドイツDAX指数で約14%となりました。
- 為替…ドル／円は93.44円から82.88円に、ユーロ／円は、126.43円から117.62円へと円高になりました。

ベンチマークインデックスの推移（平成22年度）



※平成22年3月末(期初)を100としたベンチマークインデックスの推移

○ベンチマーク収益率(平成22年4月～23年3月)

国内債券 (NOMURA-BPI「除くABS」)	1.81%
国内株式 (TOPIX配当込み)	-9.23%
外国債券(円ベース) 複合インデックス収益率 (注1)	-7.38%
(シティグループWGBI(除く日本、ヘッジなし・円ベース))	-7.54%
(シティグループWBIG(除く日本円、ヘッジなし・円ベース))	-6.98%
(参考)(現地通貨ベース) 複合インデックス収益率	1.70%
外国株式(MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み))(注2)	2.27%
(参考)(MSCI KOKUSAI(現地通貨ベース))(注2)	11.73%

(注1) シティグループ世界国債インデックス(略称WGBI)(除く日本、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。)及び世界BIG債券インデックス(略称BIG)(除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。)の複合インデックス(パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの。)。

(注2) MSCI KOKUSAIは、MSCI KOKUSAI(配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)で算出したもの。

○参考指標

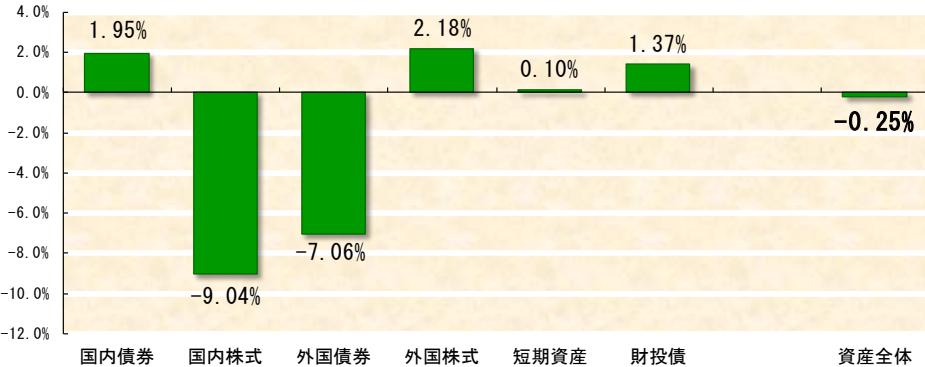
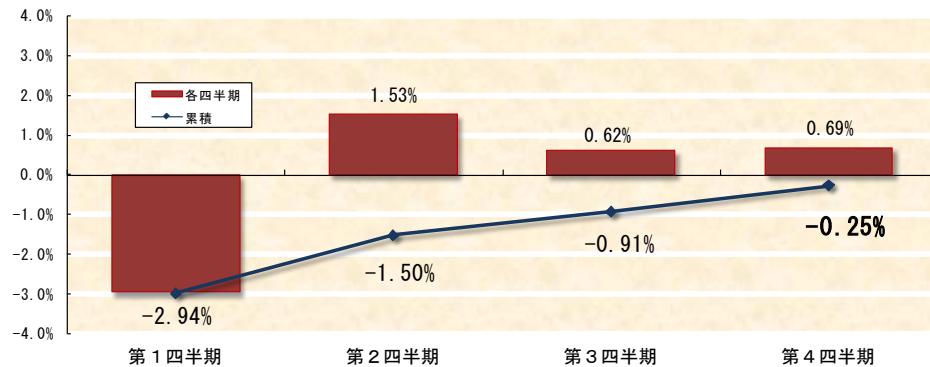
	平成22年3月末	平成23年3月末
国内債券 (新発10年国債利回り)	1.39%	1.25%
国内株式 (TOPIX 配当なし)	978.81ポイント	869.38ポイント
(日経平均株価)	11,089.94円	9,755.10円
外国債券 (米国10年国債利回り)	3.84%	3.47%
(ドイツ10年国債利回り)	3.10%	3.35%
外国株式 (NYダウ)	10,856.63ドル	12,319.73ドル
(ドイツDAX指数)	6,153.55ポイント	7,041.31ポイント
為替 (注3) (ドル/円)	93.44円	82.88円
(ユーロ/円)	126.43円	117.62円

(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)を採用しています。

2. 運用状況

(1) 運用資産のパフォーマンス

平成22年度の収益率は、国内株式及び外国債券がマイナスとなったことから、**-0.25%**となりました。



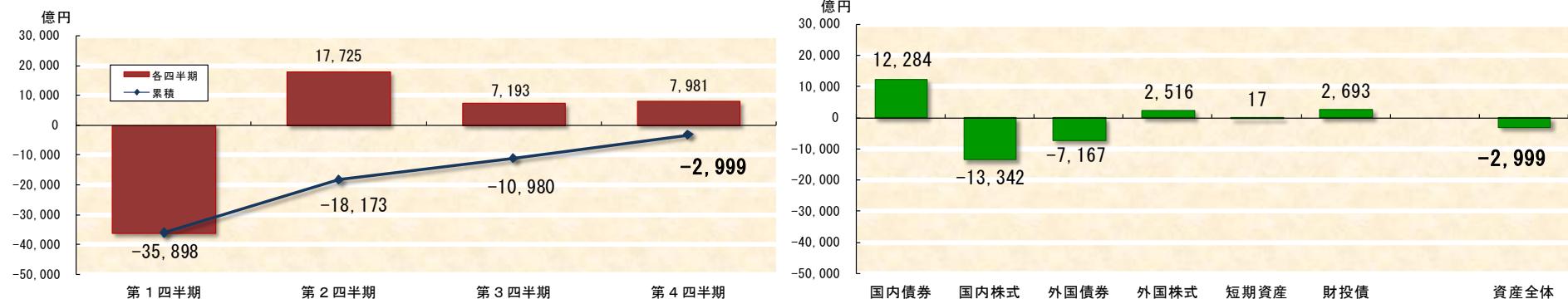
資産別収益率（四半期別）の状況

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
国内債券	2.29%	1.10%	-0.81%	-0.61%	1.95%
国内株式	-13.93%	-0.63%	8.71%	-2.17%	-9.04%
外国債券	-7.51%	2.29%	-5.97%	4.47%	-7.06%
外国株式	-17.43%	8.34%	5.55%	8.23%	2.18%
財投債	0.33%	0.34%	0.35%	0.35%	1.37%

(注) 財投債を除く各資産の収益率（運用手数料等控除前）は、時間加重収益率です。

(2) 収益額

平成22年度の収益額は、国内株式及び外国債券がマイナスとなったことから、**-2,999億円**となりました。



資産別収益額（四半期別）の状況

(単位：億円)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
国内債券	14,182	6,889	-5,096	-3,690	12,284
国内株式	-20,548	-804	10,983	-2,973	-13,342
外国債券	-7,617	2,148	-5,731	4,032	-7,167
外国株式	-22,605	8,813	6,357	9,950	2,516
短期資産	4	2	6	5	17
財投債	686	677	673	657	2,693

(注) 財投債を除く各資産の収益額は、総合収益額（運用手数料等控除前）です。

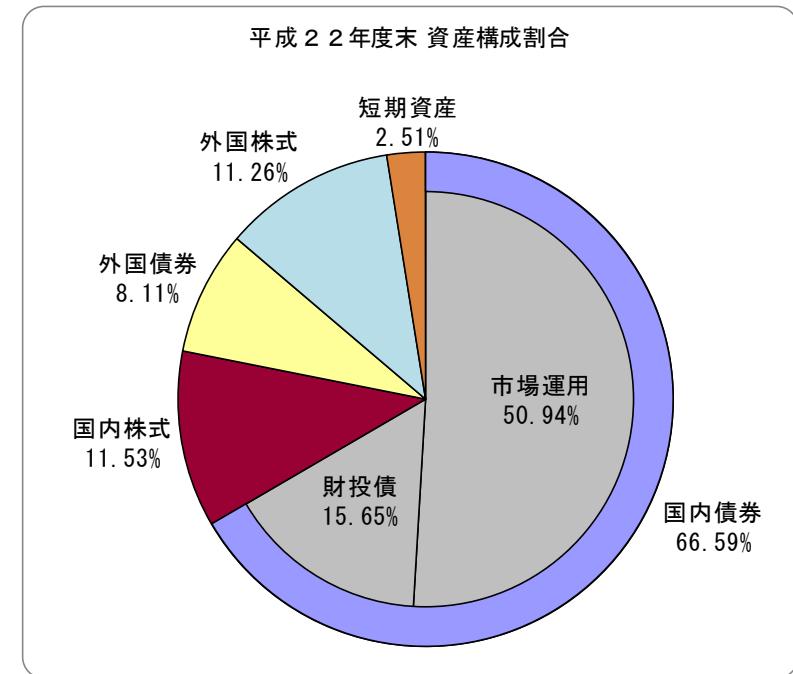
(3) 運用資産額・構成割合

平成22年度末の運用資産額は**116兆3,170億円**となりました。年金特別会計への寄託金の償還等を行ったことから、運用資産額は前年度末より6兆5,254億円減少しました。

【資産構成状況】

平成22年度末

	時価総額(億円) (対前年度末増減)	構成割合	(参考) 年金積立金全体の 構成割合
国内債券	774,589 (-55,090)	66.59%	64.89%
市場運用	592,522 (-31,401)	50.94%	49.64%
財投債 (時価)	182,067 (-23,689) (187,522) (-24,404)	15.65%	15.25%
国内株式	134,154 (-13,342)	11.53%	11.24%
外国債券	94,283 (-7,167)	8.11%	7.90%
外国株式	130,919 (-1,604)	11.26%	10.97%
短期資産	29,225 (+11,948)	2.51%	5.00%
合計	1,163,170 (-65,254)	100.00%	100.00%



(4) 超過収益率の要因（市場運用分）

平成22年度における各資産の市場の動きを反映した指標である各々のベンチマークの収益率（以下「ベンチマーク収益率」といいます。）に対する超過収益率の主な要因は、以下のとおりです。

（超過収益率の要因分析の詳細については、「各種資料等3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）」を参照してください。）

国内債券：アクティブ運用については、国債及び事業債セクターにおいて銘柄選択がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、管理運用法人のファンドとベンチマークにおける債券の評価時価の差異により、プラスの超過収益となり、国内債券全体では+0.14%の超過収益率となりました。

国内株式：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電気・ガス業等の時価構成割合がベンチマークに比べて低めとなっていたこと、及び保険業及び銀行業セクターにおける銘柄選択がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益となり、国内株式全体では+0.19%の超過収益率となりました。

外国債券：アクティブ運用については、ベンチマーク収益率を上回った社債セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めとなっていたこと、及び国債・政府保証債等のセクターにおける銘柄選択がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国債券全体では+0.32%の超過収益率となりました。

外国株式：アクティブ運用については、ベンチマーク収益率を上回ったエネルギーセクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたこと、及びテクノロジー・ハードウェア等のセクターにおける銘柄選択がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国株式全体では-0.08%の超過収益率となりました。

短期資産：短期資産ファンドにおいて国庫短期証券（TDB）買切、TDB現先取引及び譲渡性預金（NCD）による運用を行った結果、概ねベンチマーク並みの+0.01%の超過収益率となりました。

【平成 22 年度の超過収益率の状況】

平成 22 年 4 月～23 年 3 月（年率）

	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A) - (B)
国内債券	1.95%	1.81%	0.14%
パッシブ運用	1.90%		0.10%
アクティブ運用	2.14%		0.33%
国内株式	-9.04%	-9.23%	0.19%
パッシブ運用	-9.20%		0.03%
アクティブ運用	-8.54%		0.69%
外国債券	-7.06%	-7.38%	0.32%
パッシブ運用	-7.46%	-7.54%	0.09%
アクティブ運用	-6.09%	-6.98%	0.89%
外国株式	2.18%	2.27%	-0.08%
パッシブ運用	2.27%		0.01%
アクティブ運用	1.65%		-0.62%
短期資産	0.10%	0.09%	0.01%

（注）短期資産には、「第 1 章 2.（5）自家運用の状況」の「③短期資産ファンド」のほか、運用手数料等の支払いを行うための現金口座（決済用普通預金。平成 22 年度末残高 0 円、収益率 0 %）を含んでいます。

(5) 自家運用の状況

【自家運用の役割】

管理運用法人は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、運用資産の一部（国内債券パッシブ運用の一部、引受財投債の全額及び短期資産）について、資産管理機関を利用しつつ、自ら管理及び運用を行っています。

① 国内債券パッシブファンド

国内債券のパッシブファンドの管理及び運用、並びに保有する国債の一部についての貸付運用を行う。

② 財投債ファンド

引受財投債の管理及び運用を行う。

③ 短期資産ファンド

寄託金の償還等に必要な流動性の確保及び効率的な現金管理を行う。

① 国内債券パッシブファンド

国内債券パッシブファンドは、NOMURA-BPⅠ「除くABS」をベンチマークとするファンドとNOMURA-BPⅠ国債をベンチマークとするファンドの2つのパッシブファンドがあります。

ア. BPⅠ「除くABS」型ファンド

BPⅠ「除くABS」型ファンドの時価総額は、平成22年度末で7兆4,760億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は1.91%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は1.90%で、概ねベンチマーク（1.81%）並みとなりました。

イ. BPⅠ国債型ファンド

BPⅠ国債型ファンドの時価総額は、平成22年度末で2兆3,002億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は2.00%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は1.99%で、概ねベンチマーク（1.98%）並みとなりました。

ウ. 債券貸付運用

国内債券パッジブファンドでは、保有している国債を有效地に活用して収益の向上を図るため、自家運用資産の管理を受託する資産管理機関において特定運用信託契約に基づく国債の貸付運用を行っています。

B P I 「除く A B S」型ファンドの平成22年度末の債券貸付運用資産は、2兆8,000億円（額面）、収益額は6億円となりました。

B P I 国債型ファンドの平成22年度末の債券貸付運用資産は、7,000億円（額面）、収益額は2億円となりました。

② 財投債ファンド

寄託金の一部を財投債の引受けに充て、その管理及び運用を行っています。財投債は、そのすべてを満期保有目的とし、独立行政法人会計基準に従い、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）に基づく評価を行うとともに、時価による評価も開示しています。平成22年度末の運用実績、償却原価法に基づく簿価及び時価は次頁のとおりです。

③ 短期資産ファンド

短期資産ファンドの平成22年度末時価総額は、2兆9,225億円でした。国庫短期証券（T D B）買切、T D B現先取引及び譲渡性預金（N C D）による運用を行い、時間加重収益率は0.10%で、ベンチマークを0.01%上回る運用実績となりました。

(6) 財投債の状況

① 財投債の評価額

厚生労働大臣の指示に従い引き受けた満期保有目的の財投債については、独立行政法人会計基準に従い、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）に基づき簿価による評価を行うこととされています。ただし、年金積立金の適正な管理に資するため、満期保有目的とする財投債の時価による評価も併せて行い、開示することとされています。

平成22年度末における財投債の状況は以下のとおりとなりました。

年限種別	簿価（償却原価法）	時価
5年債	1,672億円	1,681億円
10年債	17兆1,426億円	17兆6,380億円
20年債	8,969億円	9,461億円
合計	18兆2,067億円	18兆7,522億円

(注1) いずれの数値も未収収益を含めた額です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

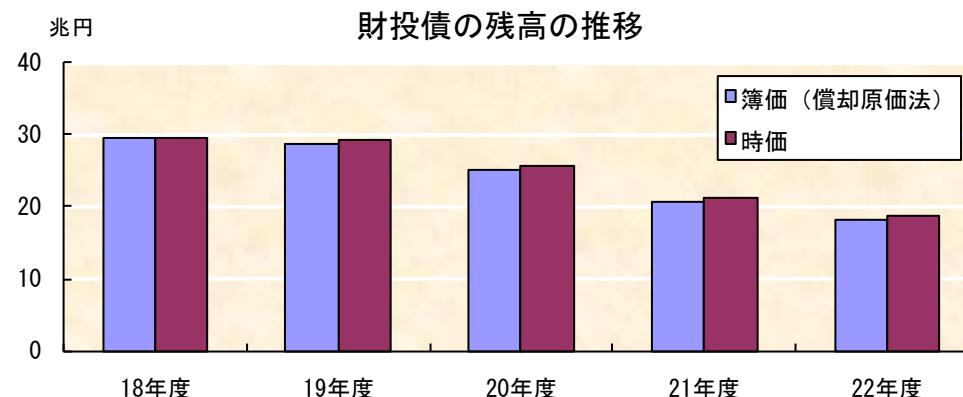
② 財投債の収益額

2,693億円

③ 財投債の收益率

1.37%

(財投債元本平均残高（19兆5,890億円）に対する収益額の比率)



(参考) 平成22年度末平均残存年数 3.13年

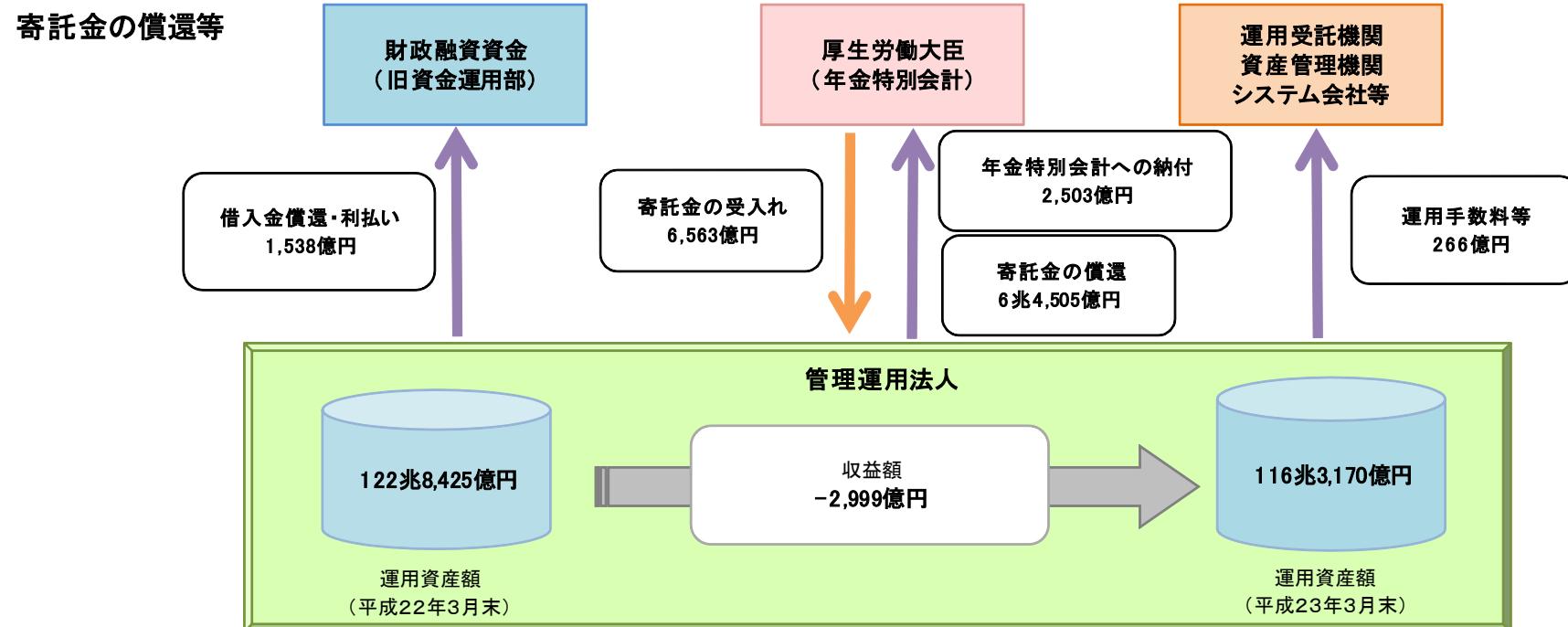
(7) 寄託金の償還等

① 運用資産額の増減

平成21年度末の運用資産額は、122兆8,425億円でした。22年度における運用資産額の増減の要因としては、寄託金の受入れ6,563億円、収益額-2,999億円、財政融資資金からの借入金の償還・利払い1,538億円（元本償還1,521億円、利息支払17億円）、年金特別会計への納付金2,503億円、寄託金の償還6兆4,505億円及び運用手数料等266億円がありました。

以上から未払費用等に関する調整としての6億円を引くと、22年度末の運用資産額は、116兆3,170億円となりました。

$$122\text{兆}8,425\text{億円} + 6,563\text{億円} - 2,999\text{億円} - 1,538\text{億円} - 2,503\text{億円} - 6\text{兆}4,505\text{億円} - 266\text{億円} - 6\text{億円} = 116\text{兆}3,170\text{億円}$$



(注)「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。運用手数料等の費用については、発生した年度の費用として計上しており、同様に、収入についても発生した年度に計上しています。これらについては、計上した年度には運用資産額は必ずしも増減せず、支払いもしくは受取りが行われた年度に運用資産額が増減することになります。

② 資金回収の状況等

平成22年度の寄託金償還及び財政融資資金借入金の償還・利払いについては、財投債の満期償還金・利金を活用するとともに、国内債券（市場運用分）及び外国株式からの資金回収を行いました。

【平成22年度 資金配分・回収状況】

	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	0	1,950	0	1,793	0	10,589	0	1,716	0	4,334	0	7,764
市場運用分	0	1,950	0	1,793	0	2,934	0	1,716	0	4,334	0	2,788
財投債	—	0	—	0	—	7,655	—	0	—	0	—	4,976
国内株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国債券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国株式	0	1,553	0	1,597	0	300	0	600	0	0	0	0
合計	0	3,503	0	3,390	0	10,889	0	2,316	0	4,334	0	7,764
寄託金償還等	6,969		0		17,399		0		8,289		1,023	

(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	0	8,024	0	4,825	0	10,027	0	2,196	0	2,926	0	13,923	0	70,067
市場運用分	0	8,024	0	4,825	0	6,394	0	2,196	0	2,926	0	3,805	0	43,685
財投債	—	0	—	0	—	3,633	—	0	—	0	—	10,118	—	26,382
国内株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国債券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4,050
合計	0	8,024	0	4,825	0	10,027	0	2,196	0	2,926	0	13,923	0	74,117
寄託金償還等	2,786		0		18,001		0		7,001		515		61,983	

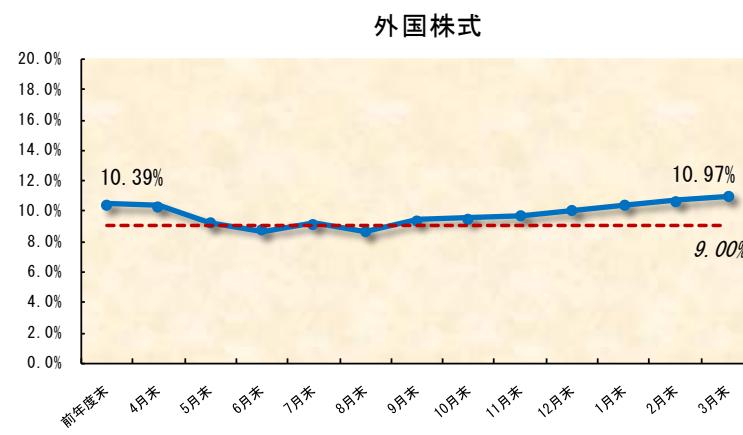
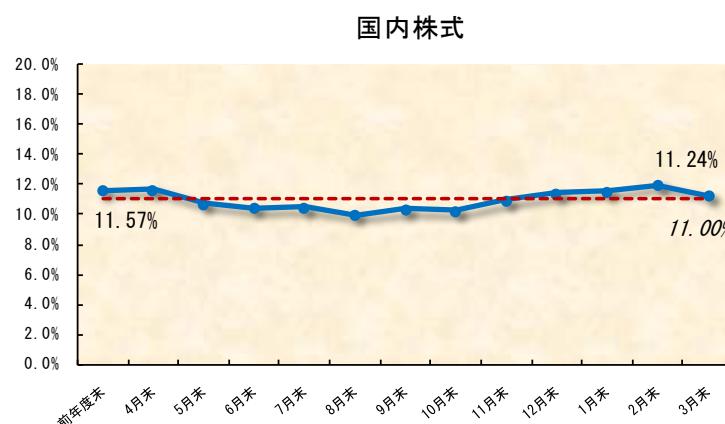
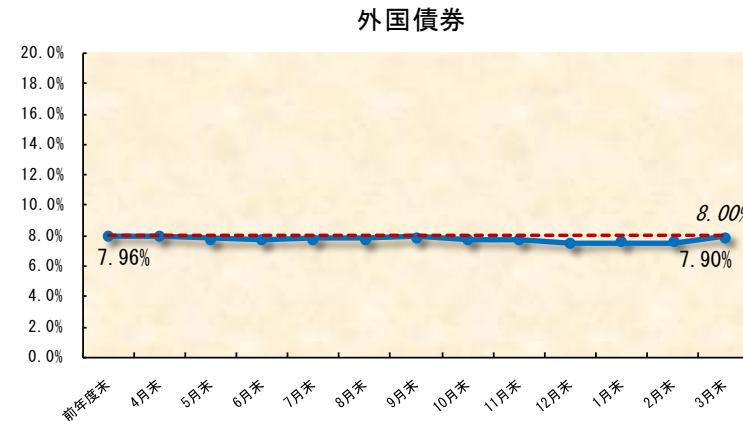
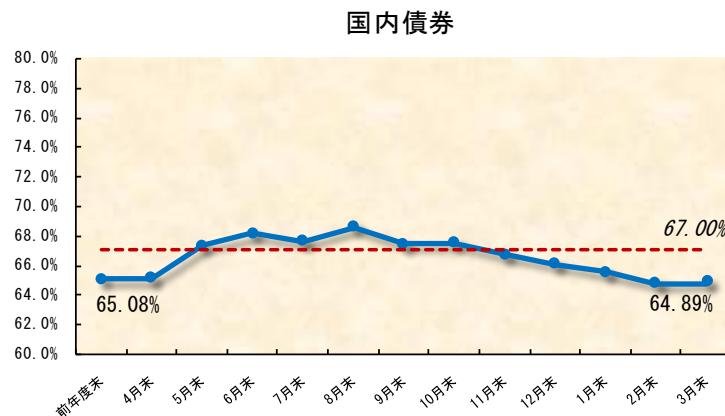
(注1) 財投債の回収額は、満期償還金及び利金です。

(注2) 寄託金償還等は、寄託金償還・年金特別会計への納付金、及び財政融資資金借入金償還・利払いから新規寄託金を差し引いた額です。

(注3) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

3. ポートフォリオ管理

ポートフォリオの管理は、基本ポートフォリオに基づいて行いました。各資産の構成割合は、年度を通じて乖離許容幅内に收めました。



(注1) 実線は各月末の実際の資産構成割合、点線は

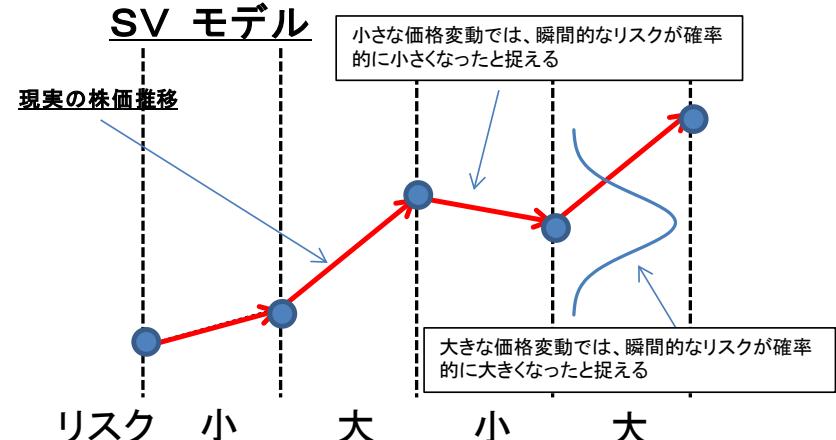
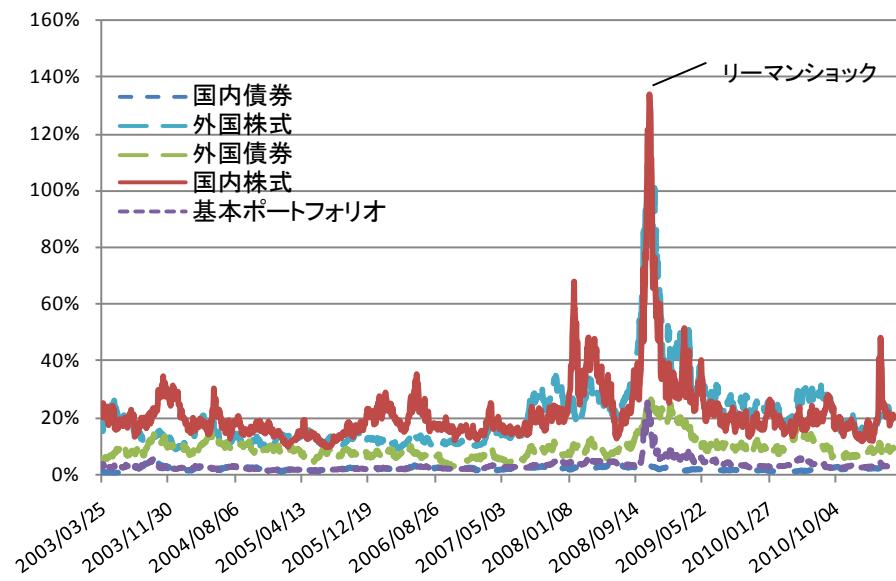
(注2) 実際の資産構成割合は、短期資産を基本ポー

(注3) 資産ごとの乖離許容幅は、国内債券±8%、

コラム：短期的なリスクに着目したポートフォリオ管理

管理運用法人の基本ポートフォリオは、将来見込まれるリスク（収益率の振れ）を長期的な観点からは一定のものと考えて資産構成割合を決めています。これに対して、リスクの大きさは時間とともに変化するものと捉える考え方もあります。このため、管理運用法人においては、月次ベースのデータに基づいて計測した短期的なリスクを用いて、長期的なリスク水準などに大きな変化が起こっていないかどうかのモニタリングを行っています。

月次ベースの短期的なリスクの推定には、GARCHモデルを活用しています。このモデルは、リスク変化の推定が比較的容易で、金融機関で広く普及しています（GARCHモデルについては、「平成21年度業務概況書」をご覧ください。）。月次ベースで計測された短期的なリスクはバブル崩壊やリーマンショックなど過去のイベントと比較するうえでは適切ですが、例えば本年3月11日に発生した東日本大震災が市場に与える影響など、短期的なリスクをタイムリーに把握する必要があるケースにおいては、日次ベースでの短期的リスクの推定が重要となります。



このため、より高い頻度でのモニタリングを行うため平成22年度から新たにSV（確率的ボラティリティ）モデルによる短期的リスクの推定を開始しました。

SVモデルは、リスクの変動を確率的に捉えるモデルで、GARCHモデルより精度が高く、日次ベースによるきめの細かいモニタリングが可能です。管理運用法人ではそれぞれのモデルの特徴を生かして、短期的なリスクを複眼的な視点から捉えています。

SVモデルでは、リーマンショック時に内外株式の急激なリスク上昇が観察されています。この時、基本ポートフォリオのリスクは、複数の資産価格が同時に下落して分散投資が効かなくなつたことにより一時的に急上昇しましたが、その後は分散投資効果の回復等により徐々に低下していったことが観察されています。

4. 平成16年財政再計算における長期的な運用利回りとの比較

現行の基本ポートフォリオは、平成16年財政再計算（推計初年度：平成15年度）における年金積立金全体の長期的な運用利回りを踏まえて策定された第1期中期計画の基本ポートフォリオについて、これを引き続き第2期中期計画の基本ポートフォリオとして定めたものであり、その長期的な運用利回りは、名目賃金上昇率プラス1.1%とされています。

推計初年度以降8年間の名目賃金上昇率は-0.55%（年率）です。したがって、上記財政再計算に沿った名目運用利回りは0.54%となりますが、管理運用法人の名目運用利回りは2.43%であり、これを上回る結果となっています。

(単位：%)

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	8年間 (年率)
財政再計算上の実質的な運用利回り	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
名目賃金上昇率（実績）	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.55
財政再計算に沿った名目運用利回り	0.83	0.90	0.93	1.11	1.03	0.84	-3.00	1.79	0.54
管理運用法人の名目運用利回り	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	-7.57	7.91	-0.25	2.43

(注1) 厳密にいえば、「平成16年財政再計算上の実質的な運用利回り（1.1%）」は、21年度以降の期間について設定されているものであり、15年度から20年度は移行期としてより低い利回り（賃金上昇率+0.3%～+0.8%）が設定されています。この移行期の利回りと比較すれば、利回り差はより大きくなります。ここでは長期的な観点からの比較のため+1.1%としています。

(注2) 名目賃金上昇率については、平成15年度から21年度は厚生労働省「平成21年度年金積立金運用報告書」より、22年度以降は厚生労働省より入手しています。

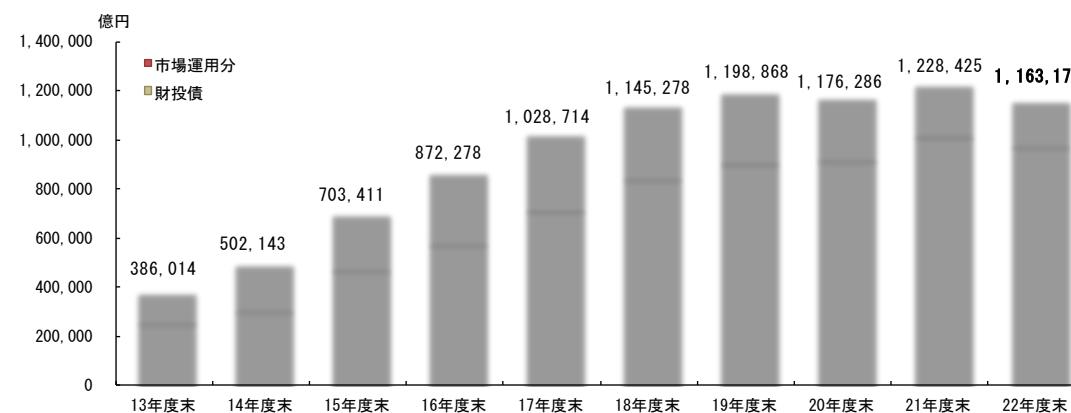
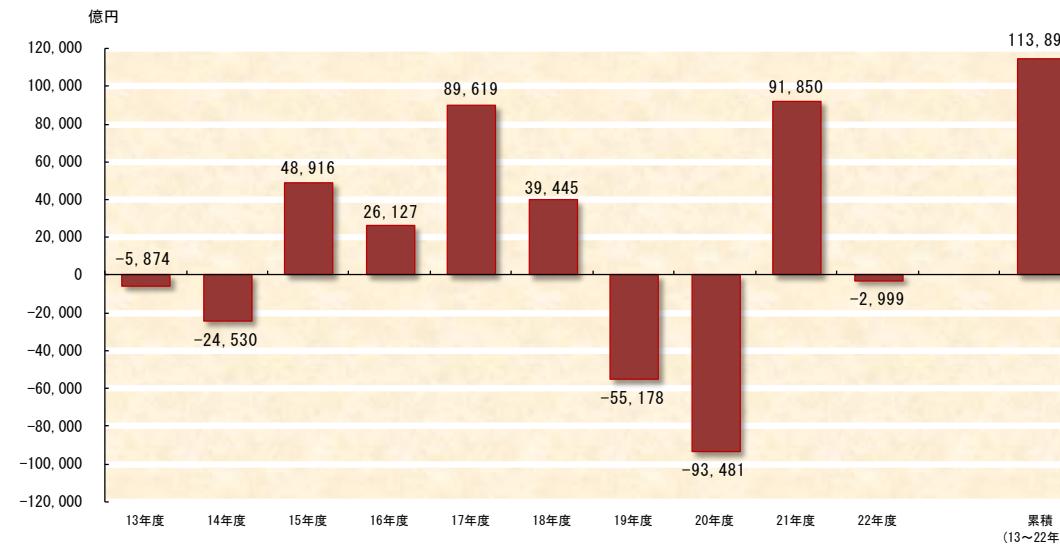
(注3) 財政再計算に沿った名目運用利回りは $\{(1 + \text{実質的な運用利回り}/100) \times (1 + \text{名目賃金上昇率}/100) - 1\} \times 100$ で算出しています。

(注4) 管理運用法人の名目運用利回りは、運用手数料等控除前です。

(注5) 8年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

5. 自主運用開始（平成13年度）からの収益額等

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から22年度までの累積収益額は、**11兆3,894億円**となり、22年度末の運用資産額は**116兆3,170億円**となっています。



6. 直近5年間の各資産の超過収益率の状況

直近5年間（平成18年度～22年度）における各資産（市場運用分）の超過収益率は、外国債券で0.14%の超過収益となり、その他の資産においては概ねベンチマーク並みとなりました。

国内債券

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	5年間 (年率)
時間加重収益率	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.15%
ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.14%
超過収益率	0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.05%	0.14%	0.01%
パッシブ運用	時間加重収益率	2.17%	3.42%	1.48%	1.88%	1.90%
	超過収益率	0.00%	0.05%	0.12%	-0.16%	0.10%
	パッシブ比率	78.71%	79.32%	82.04%	82.98%	82.42%
アクティブ運用	時間加重収益率	2.23%	2.90%	0.77%	2.49%	2.14%
	超過収益率	0.06%	-0.47%	-0.59%	0.46%	0.33%
	アクティブ比率	21.29%	20.68%	17.96%	17.02%	17.58%

国内株式

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	5年間 (年率)
時間加重収益率	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	-11.30%
ベンチマーク収益率	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	-11.31%
超過収益率	0.18%	0.08%	-0.77%	0.93%	0.19%	0.01%
パッシブ運用	時間加重収益率	0.57%	-27.93%	-34.82%	28.60%	-9.20%
	超過収益率	0.28%	0.12%	-0.05%	0.13%	0.03%
	パッシブ比率	76.28%	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%
アクティブ運用	時間加重収益率	0.13%	-28.09%	-37.62%	31.90%	-8.54%
	超過収益率	-0.16%	-0.04%	-2.84%	3.43%	0.69%
	アクティブ比率	23.72%	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%

外国債券

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	5年間 (年率)
時間加重收益率	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	-0.72%
ベンチマーク收益率	10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	-0.86%
超過收益率	-0.04%	0.12%	-0.19%	0.50%	0.32%	0.14%
パッシブ運用	時間加重收益率	10.25%	0.41%	-7.29%	0.22%	-7.46%
	ベンチマーク收益率	10.24%	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%
	超過收益率	0.01%	-0.11%	-0.11%	0.04%	0.09%
	パッシブ比率	71.97%	72.10%	72.01%	71.26%	70.67%
アクティブ運用	時間加重收益率	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%
	ベンチマーク收益率	10.24%	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%
	超過收益率	-0.19%	0.69%	-0.40%	1.69%	0.89%
	アクティブ比率	28.03%	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%

外国株式

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	5年間 (年率)
時間加重收益率	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	-3.75%
ベンチマーク收益率	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	-3.69%
超過收益率	-0.17%	-0.19%	0.21%	-0.41%	-0.08%	-0.07%
パッシブ運用	時間加重收益率	17.71%	-16.85%	-43.28%	46.43%	2.27%
	超過收益率	0.04%	0.07%	0.15%	-0.09%	0.01%
	パッシブ比率	79.77%	81.44%	84.38%	85.57%	85.86%
	アクティブ比率	16.72%	-18.19%	-42.86%	44.00%	1.65%
アクティブ運用	時間加重收益率	-0.95%	-1.28%	0.57%	-2.51%	-0.62%
	超過收益率	20.23%	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%
	アクティブ比率	16.72%	-18.19%	-42.86%	44.00%	1.65%
	アクティブ比率	-0.95%	-1.28%	0.57%	-2.51%	-0.62%

短期資産

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	5年間 (年率)
時間加重收益率	0.26%	0.57%	0.53%	0.16%	0.10%	0.32%
ベンチマーク收益率	0.19%	0.50%	0.39%	0.10%	0.09%	0.26%
超過收益率	0.06%	0.07%	0.14%	0.06%	0.01%	0.07%

第2章 平成22年度の取組

1. 運用委員会の開催状況

平成22年度においては、運用委員会を10回開催しました。運用受託機関の選定について審議が行われたほか、運用実績やリスク管理の状況、運用受託機関等の管理及び評価の結果、資金配分等について報告しました。開催状況等は以下のとおりです。

	開催日	主な内容
第38回	平成22年 6月 4日	平成21年度キャッシュアウト対応、平成21年度議決権行使の取組に関する運用受託機関の評価、リスク管理状況
第39回	6月22日	平成21年度財務諸表等、平成21年度業務実績評価シート、平成21年度業務概況書、外国債券・外国株式パッシブ運用受託機関選定（第1次審査結果）、エマージング株式、リスク管理状況
第40回	7月28日	外国債券・外国株式パッシブ運用受託機関選定（第2次審査結果）、エマージング株式、委託調査研究、リスク管理状況
第41回	9月24日	平成21年度業務実績の評価結果、第1期中期目標期間の業務実績の最終評価結果、平成22年度第1四半期運用状況、エマージング株式運用受託機関の新規公募、運用受託機関の評価、リスク管理状況
第42回	10月25日	外国債券・外国株式パッシブ運用受託機関選定（第3次審査結果）、リバランス、平成22年度上半期のキャッシュアウト対応、運用受託機関等の法令違反及び事務過誤等への対応状況、リスク管理状況
第43回	11月26日	リバランス、平成22年度第2四半期運用状況、株主議決権行使状況、リスク管理状況
第44回	平成23年 1月21日	リバランス、リスク管理状況
第45回	2月17日	エマージング株式運用受託機関選定（第1次審査結果）、運用受託機関等の評価、リスク管理状況
第46回	3月 7日	平成23年度計画、管理運用方針の一部改正、平成22年度第3四半期運用状況、資産管理機関の評価
第47回	3月28日	平成23年度計画、平成22年度株主議決権行使の取組に関する運用受託機関の評価、リスク管理状況、東日本大震災の市場への影響

2. 運用受託機関構成（マネージャー・ストラクチャー）の見直し

平成22年度においては、21年度に公募を開始した外国株式パッシブ運用及び外国債券パッシブ運用に係る運用受託機関構成の見直しのための選定を実施し、運用を開始しました。

選定に当たっては、外部の専門家たるコンサルティング会社を活用するとともに、投資方針、運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス及び事務処理体制について精査し、運用手数料を含む総合評価を踏まえ、運用委員会で審議の上、選定を実施しました。外国債券パッシブ運用においては、新規応募の運用機関3社3ファンド及び既存の運用受託機関3社3ファンドを選定し、外国株式パッシブ運用においては、新規応募の運用機関2社2ファンド及び既存の運用受託機関4社4ファンドを選定しました（運用機関の選定プロセスは次頁参照。）。

また、新たにエマージング株式運用機関の選定を開始し、公募を実施しました。

3. 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価

管理運用法人は、運用受託機関及び資産管理機関について業務方法書、中期計画及び管理運用方針等に基づき、モニタリングと評価を行いました。

運用受託機関の管理は、毎月1回、運用実績やリスクの状況について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受けるなどの方法により行いました。また、アクティブライン運用受託機関等について、リスク管理ミーティングの中で投資行動及びリスク管理状況を確認しました。

運用受託機関の評価は、定性評価（投資方針、運用プロセス、組織・人材等）及び定量評価（パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブライン運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ）による総合評価により行いました。

この総合評価の結果により、評価が一定水準に達しない以下の運用受託機関については、資金配分の停止及び一部回収をすることとした（国内債券アクティブライン運用受託機関 6社、国内株式アクティブライン運用受託機関 6社、外国株式アクティブライン運用受託機関 3社）。

資産管理機関の管理は、資産管理に係るデータの提出を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、現地調査を含む定期ミーティング等において説明を受ける等の方法により行いました。

資産管理機関の評価は、業務体制、資産管理システム等の項目による総合評価により行いました。この総合評価結果により、いずれの資産管理機関も特に問題は認められず契約を継続することが適当との結論となりました。

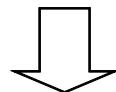
法令違反等による金融監督当局からの処分等については、運用受託機関、資産管理機関とも該当がありませんでした。

運用機関の選定プロセス

第1次審査

- △ 応募した運用機関の提出書類に基づき、第2次審査対象の運用機関を選定

- ・ 関係法令上の認可等の公募要件
- ・ 運用資産残高及び運用実績



第2次審査

- △ ヒアリング対象先…新規応募の運用機関及び既存運用受託機関
- △ ヒアリング事項（投資方針、運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス、事務処理体制等）
- △ ヒアリングの結果を踏まえ、運用手数料を除く総合評価を実施し運用受託機関構成を勘案し、第3次審査対象の運用機関を選定



第3次審査

- △ 第2次審査を通過した新規応募の運用機関及び既存運用受託機関について、現地におけるヒアリングを実施（運用哲学やプロセスが投資判断を行うファンド・マネージャー等に共有され、理解されているか等を確認。）
- △ ヒアリングの結果を踏まえ、運用手数料を含む総合評価を実施し、運用機関を選定

評価基準

投資方針

- ・ 投資方針が管理運用法人の方針と合致した形で、かつ、明確にされているか。

運用プロセス

- ・ 運用方針と整合が取れた運用プロセスが構築されているか。

- ・ 付加価値の追求方法（パッシブ運用機関にあっては、総取引費用の最小化等による収益の確保にも配慮しつつ、できる限りベンチマークに追随する手法。アクティブ運用機関にあっては超過収益の追求方法。）が合理的であり、有効と認められるか。

組織・人材

- ・ 投資方針が組織の中で徹底されているか。意思決定の流れや責任の所在は明確か。

- ・ 経験を有するマネージャー等が十分に配置されているか。リスクの管理体制が確立されているか。

コンプライアンス

- ・ 法令等の遵守についての内部統制体制が整備されているか。

事務処理体制

- ・ 運用実績を報告する体制等が十分に整備されているか。

株主議決権行使の取組（株式の場合のみ）

- ・ コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを踏まえて、行使基準が整備され株主議決権行使等の取組を適切に行っているか。

運用手数料

（注）運用機関の選定については、運用委員会の審議を経ることとされています。

4. 株主議決権行使

厚生労働大臣の定めた「中期目標」においては、「民間企業の経営に対して影響を及ぼさないよう配慮すること。」「企業経営等に与える影響を考慮しつつ、長期的な株主等の利益の最大化を目指す観点から、株主議決権の行使などの適切な対応を行うこと。」とされています。

これを踏まえ、管理運用法人の「中期計画」においては、「企業経営に直接影響を与えるとの懸念を生じさせないよう株主議決権の行使は直接行わず、運用を委託した民間運用機関の判断に委ねる。ただし、運用受託機関への委託に際し、コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを示すとともに、運用受託機関における議決権行使の方針や行使状況等について報告を求める。」こととしています。

具体的には、運用受託機関から議決権行使ガイドラインの提出を受け、毎年度、株主議決権の行使状況について報告を受け、ミーティングを実施し、株主議決権行使の取組を各運用受託機関の総合評価における定性評価の一項目に位置づけ、評価を行うこととしています。

平成22年度においては、平成22年4月から6月までの議決権行使状況についての報告を受け、ミーティングを実施しました。また、報告やミーティング等を踏まえ、「ガイドラインの整備状況」、「行使体制」、「行使状況」の点から評価を実施しました。その結果、株主議決権行使の取組は、概ね良好であることを確認しました。しかし、一部の運用受託機関については、改善の必要性が認められたことから、個別に改善を求めたところです。

平成22年度の株主議決権行使状況（平成22年4月～23年3月）については、「各種資料等6. 株主議決権の行使状況」を参照してください。

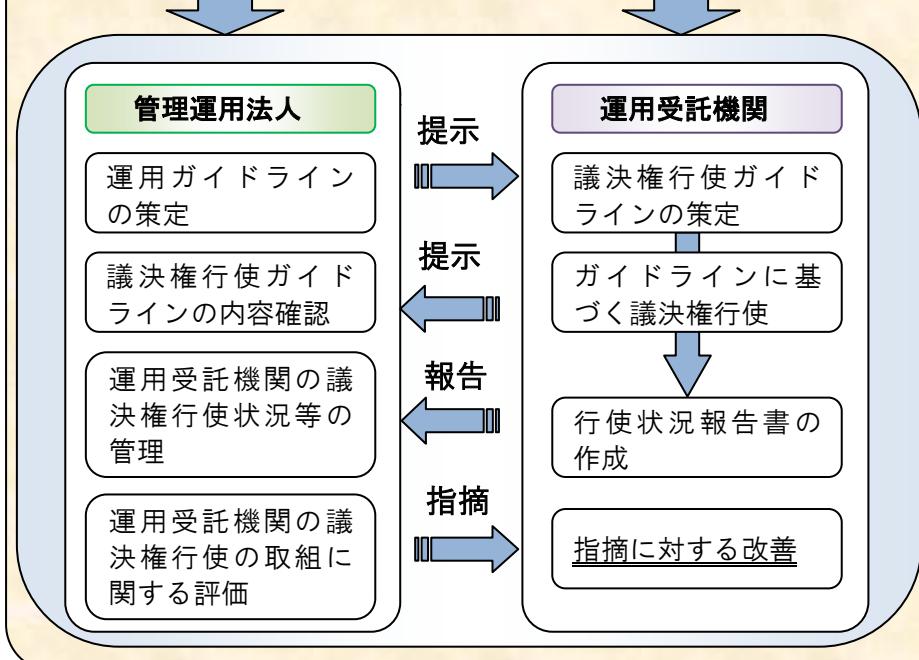
株主議決権行使

◇運用受託機関の議決権行使の取組に関する管理・評価

○民間企業の経営に影響を及ぼさないよう配慮し、個々の議案に対する判断を管理運用法人として行わない。

○運用受託機関において、議決権ガイドラインを策定し、その策定状況、議決権行使状況を管理運用法人が管理・評価することとした上で、株主議決権の具体的な行使は運用受託機関に委ねる。

※「コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的を長期的な株主利益の最大化を目指すものとする」ことを運用受託機関に明示



◇平成22年度の実績

議決権行使の取組に関する管理

議決権行使の方針
(ガイドライン)
の提出

行使状況報告
(国内株式及び外
国株式の運用受託
機関)

議決権行使ミーテ
ィングの実施

議決権行使の取組に関する評価(定性評価の1項目)

ガイドラインの整
備状況

行使体制

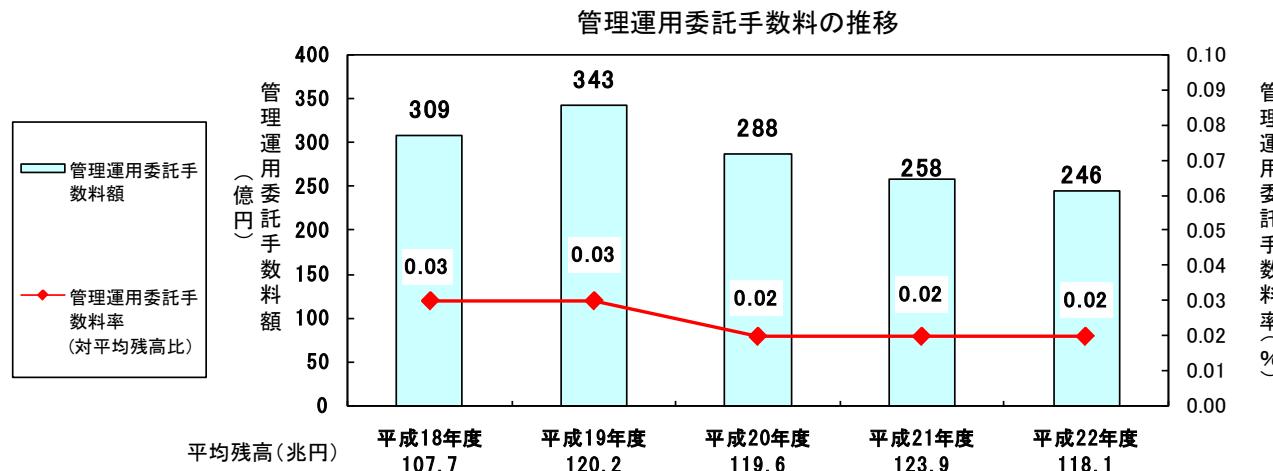
行使状況

- ・議決権行使の取組は、各運用受託機関とも、概ね良好
- ・議決権行使の状況について、一部の運用受託機関は改善の必要性が認められ、その運用受託機関に対しては、個別に改善を求めた。

5. 手数料コストの効率化

管理運用法人は、従来から運用手法等に応じて効率的かつ合理的な手数料水準を実現するよう努めています。

平成22年度においては、運用資産額が減少したこと並びに外国債券及び外国株式パッシブ運用受託機関構成の見直しに伴い手数料率を引き下げたこと等を主な要因として、管理運用委託手数料額は246億円と、前年度に比べて12億円減少しました。また、運用資産額に対する管理運用委託手数料率は0.02%となりました。



【参考】各資産別手数料推移

①管理運用委託手数料額

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度
国内債券	85	102	100	71	67
国内株式	98	96	70	66	65
外国債券	49	63	61	60	56
外国株式	77	82	56	61	58

②管理運用委託手数料率（委託運用分）

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度
国内債券	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01
国内株式	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05
外国債券	0.06	0.07	0.06	0.06	0.06
外国株式	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05

(注) 自家運用の財投債ファンドについては、償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。

6. 東日本大震災の発生に伴う危機管理について

平成23年3月11日の東日本大震災の発生に伴い、管理運用法人としては、管理運用業務を継続するために市場関係者等からの情報収集、情報の分析等の取組を行いました。

① 臨時経営管理会議の開催

震災発生後以降、臨時経営管理会議を隨時開催し、業務の状況について確認しました。

② 運用受託機関等の状況把握

震災発生直後、運用受託機関及び資産管理機関の状況について各社に問い合わせを行い、概ね通常通りの業務を行っていることを確認しました。また、その後に改めて運用体制及びシステムのバックアップ体制等の状況について詳細な報告を受け、概ね問題がないことを確認しました。

③ 運用委員会における議論

平成23年3月28日に開催した第47回運用委員会において、震災の市場への影響について議論を行いました。

7. 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟について

年金資金運用基金（以下「旧基金」といいます。）を委託者兼受益者として保有していた西武鉄道株式会社及び株式会社ライブドアの株式で、有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。

このため、旧基金から信託財産の管理及び運用を受託していた信託銀行において、損害賠償請求訴訟を提起しました（西武鉄道株式会社等に対しては平成17年10月7日付け、株式会社ライブドアに対しては平成18年12月27日付け。）。

西武鉄道株式会社等に対する訴訟については、平成21年3月31日に第一審判決、22年4月22日に第二審判決があり、株式会社ライブドアに対する訴訟については、平成20年6月13日に第一審判決、21年12月16日に第二審判決がありましたが、いずれも引き続き係争中です。

第3章 年金積立金運用の枠組みと管理運用法人の役割

1. 年金積立金運用の枠組み

(1) 積立金の意義

① 公的年金制度と積立金

我が国の公的年金制度は、(ア) 国民年金、(イ) 社会保険方式（加入者が保険料を拠出し、それに応じて年金給付を受ける仕組み）、(ウ) 世代間扶養（基本的には現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという、いわゆる賦課方式の考え方）という3つの大きな特徴を持っているといわれています。我が国の公的年金制度は、少子高齢化の急速な進展等に伴い、現役世代の保険料負担が増加するなどの問題が生じ、将来にわたって持続可能な制度を構築することが大きな課題となりました。

平成16年の年金制度改革（以下「16年改正」といいます。）では、次の4つの柱を組み合わせることにより、将来の保険料の際限ない上昇という不安を払拭しつつ、社会経済と調和した持続可能な制度の構築を目指した見直しが行われました。

ア. 保険料水準固定方式の導入

保険料水準は平成29年（2017年）までに厚生年金は18.3%、国民年金は16,900円（平成16年度価格）に段階的に引き上げた上で固定されます。

イ. マクロ経済スライドによる給付水準調整の導入

年金額は、1人当たり賃金（可処分所得）の伸びや物価の伸びに応じて改定することが基本ですが、最終的な保険料水準による負担の範囲内で年金財政が安定する見通しが立つまでの間は、公的年金全体の被保険者数の減少に平均余命の伸びを勘案した一定率を加えた率の分だけこの改定率を減じることにより、給付水準を調整する仕組み（マクロ経済スライド）が導入されました。

ウ. 基礎年金国庫負担割合の引上げ

基礎年金の国庫負担割合を平成21年度までに1/3から1/2に引き上げることとされました。

エ. 積立金の活用

年金の財政方式が、賦課方式を基本としつつ、概ね100年間で給付と負担の均衡を図る考え方に対し、その財政均衡期間の終了時に支払準備金程度（給付費の1年分程度）の積立金の水準を維持する有限均衡方式に変更されました。

② 積立金の意義

我が国の公的年金制度は、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。将来的に高齢者世代の割合が高まることから、保険料のうち年金給付に充てられなかつたものを年金積立金として運用し、年金財政の安定化に活用するということが、公的年金制度における積立金の基本的な意義とされています。

16年改正により、我が国の公的年金制度において世代間扶養の考え方方が徹底されることとなり、積立金の意義もより具体的に明確になっていると考えられます。すなわち、年金積立金運用による運用収益と積立金の活用により、保険料水準を固定することと給付ができるだけ高い水準に保つという考え方の両立を図りながら、年金財政の安定化に寄与する、ということが、現在の積立金の具体的な意義と考えられます。

(注) 年金積立金管理運用独立行政法人法（以下「管理運用法人法」といいます。）第3条においては、「年金積立金」とは、厚生労働大臣から寄託された積立金（以下「寄託金」といいます。）を意味しますが、管理運用法人法附則第8条、10条等により、厚生労働大臣から寄託された寄託金及び年金福祉事業団（以下「旧事業団」といいます。）が旧大蔵省資金運用部（現財務省財政融資資金、以下「旧資金運用部」といいます。）から資金を借り入れて運用を行っていた資産（以下「承継資産」といいます。）について、総合勘定において合同して管理及び運用することとされています。以下において特に断りがない限り「年金積立金」には、寄託金に加えて承継資産を含む扱いとしています。

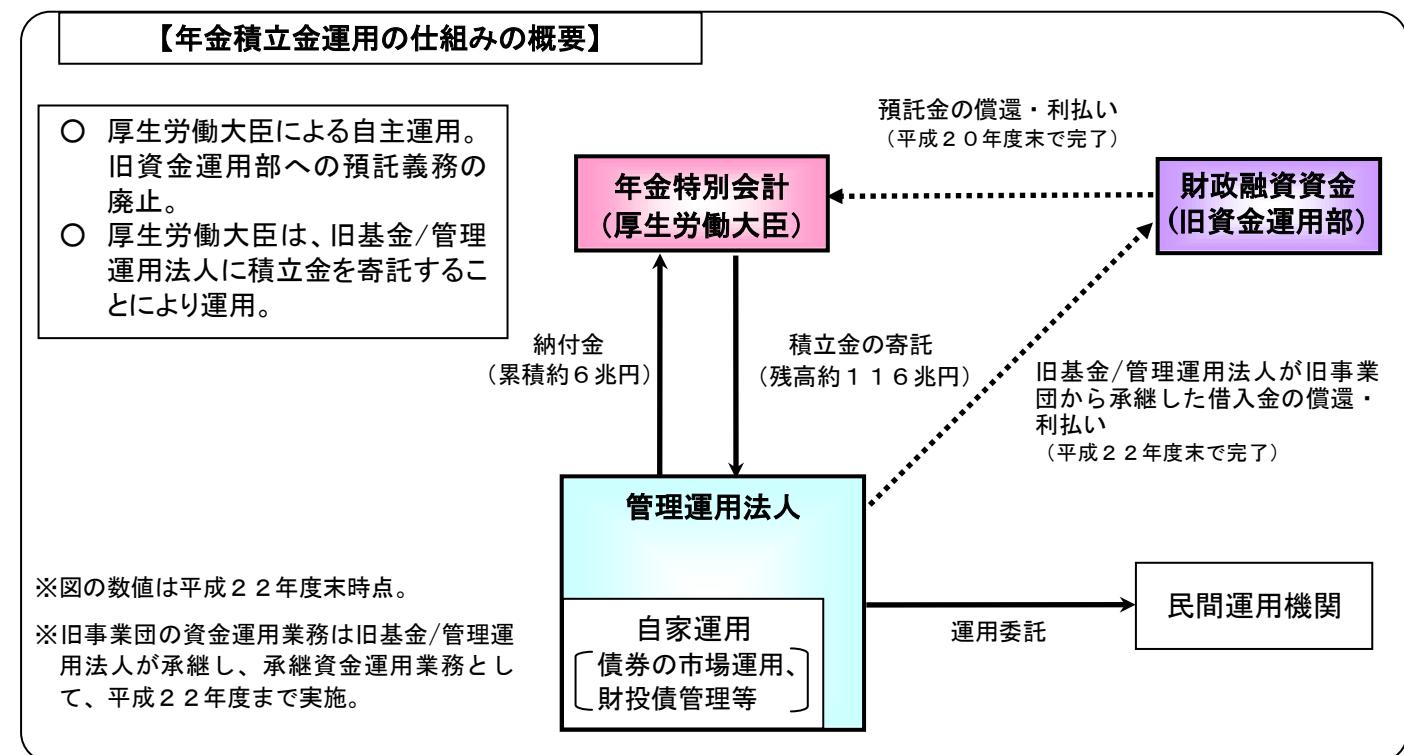
(2) 年金積立金運用の仕組み

積立金は、平成12年度までは全額を旧資金運用部に預託することが義務付けられていましたが、平成13年4月に財政投融資制度改革（以下「財投改革」といいます。）が行われ、同義務は廃止され、厚生労働大臣による年金積立金の自主運用が実施されました。

これに伴い、旧資金運用部に預託されていた積立金（以下「預託金」といいます。）は順次償還されることとなり、償還された積立金は一部を除いて厚生労働大臣から管理運用法人に寄託されることとなりました（平成13年度から17年度までは旧基金に寄託されていました。旧基金に寄託された積立金は、管理運用法人が引き継ぎ、管理及び運用を行うこととされました。）。管理運用法人は、これら寄託された積立金を民間の運用機関に運用委託（一部は管理運用法人自ら運用しています。「第1章2.（5）自家運用の状況」を参照してください。）することを通じて運用を行い、その収益を年金特別会計に納付する仕組みとなりました。また、管理運用法人においては、国からの交付金等は受けずに、運用手数料等の経費には資産運用の収益を充てています。

なお、財投改革の経過措置として行われていた財投債の引受けは平成19年度まで終了するとともに、預託金の償還についても20年度末で完了しました。

また、昭和61年度から平成12年度までの間、旧事業団は、旧資金運用部から資金を借り入れて資金運用事業を行っていました。管理運用法人はこの資産と負債を旧基金から承継し、寄託金と合同で運用していました。



2. 管理運用法人の役割等

(1) 管理運用法人の役割

管理運用法人は、管理運用法人法等の規定に基づき、年金積立金の管理及び運用を行います。そして、その収益を年金特別会計に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資することを目的としており、次の役割を担っています。

① ポートフォリオに基づく運用

年金積立金は、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」に運用することとされており（厚生年金保険法等）、安全かつ効率的な運用のためには分散投資が有効です。このため、年金積立金の運用においては、分散投資を基本として、基本ポートフォリオを定め^(注)、これに基づき管理・運用を行うこととしています。

（注） 基本ポートフォリオについては、急激な市場の変動があった場合には、中期目標期間中であっても、必要に応じて見直しの検討を行うことになっています。

② 年金給付のための流動性の確保

年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性（現金等）を確保するとともに、効率的な現金管理を行うこととしています。

(2) 管理運用法人に対するガバナンスの仕組み

① 独立行政法人制度の概要

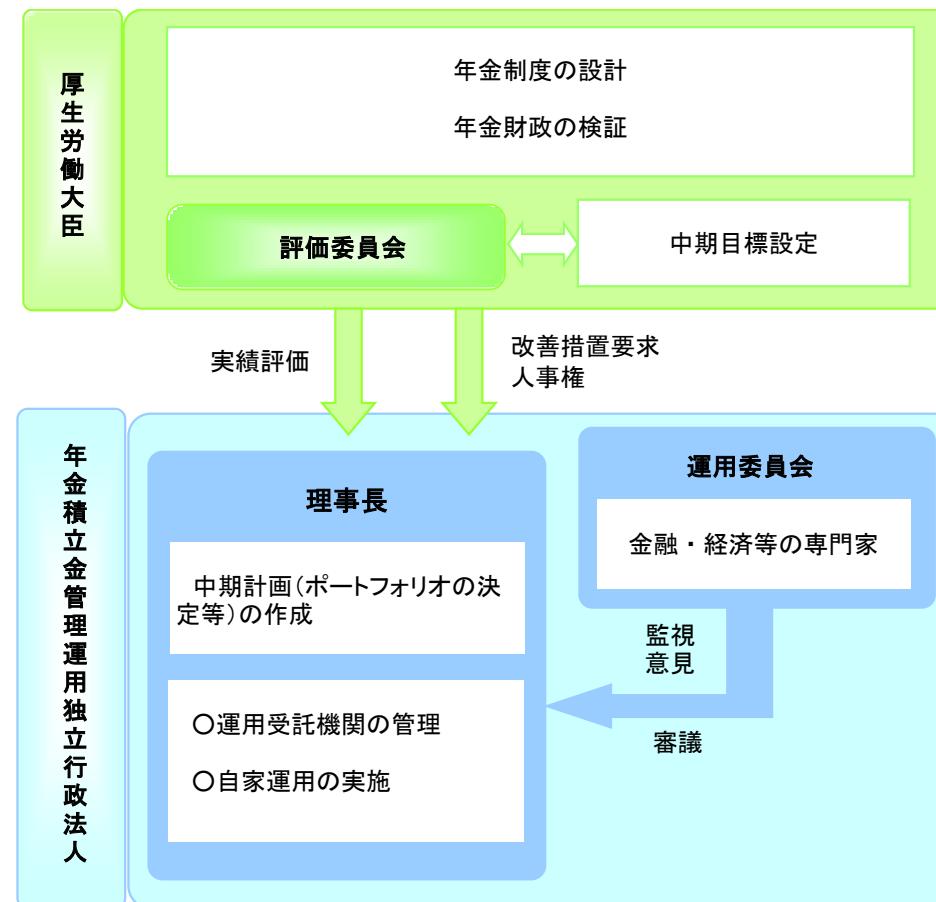
独立行政法人制度は、国が行っている公共性の高い事業等のうち、国が直接実施する必要はないものの、民間に委ねると実施されないおそれのあるものについて、国とは別の法人格を持つ法人を独立行政法人として設立し、当該事務・事業を行わせることにより、業務の効率化・質の向上、法人の自律的業務運営の確保及び業務の透明性の確保を図ることを目的としています。

独立行政法人には、主務大臣（管理運用法人の場合は、厚生労働大臣）が3～5年間の業務運営の「中期目標」を設定し、これを受けた独立行政法人の長が、中期目標を達成するための「中期計画」を策定することとされています。実績については、毎年度及び中期目標期間終了後に監督官庁（管理運用法人の場合は、厚生労働省）において外部有識者から構成される「独立行政法人評価委員会」の評価を受けることになっています。

② 運用委員会

管理運用法人には運用委員会が設置されており、経済又は金融に関して高い識見を有する者その他の学識経験を有する者のうちから厚生労働大臣により任命された11人以内の委員により組織することとされています。中期計画の作成等は、運用委員会の議を経ることとされているほか、管理運用法人による年金積立金の運用状況その他の管理運用業務の実施状況の監視や、管理運用業務に関し、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べ、又は必要と認める事項について理事長に建議することができる権限を有しています。

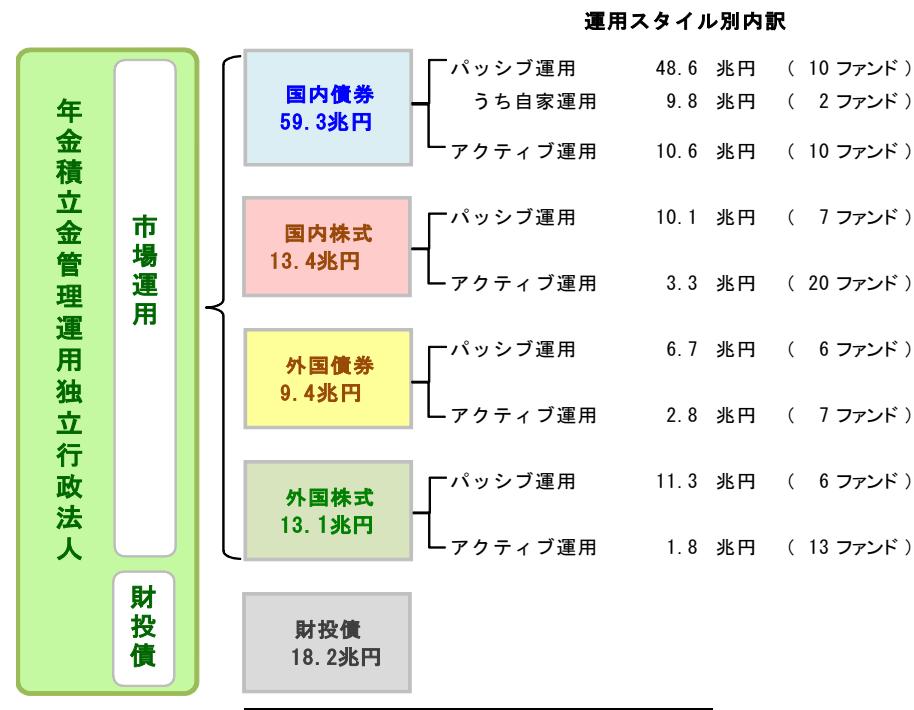
【管理運用法人に対するガバナンスの仕組みの概要】



(3) 運用手法

資産運用の手法としては大きく分けて、パッシブ運用とアクティブ運用があります。一般的に、パッシブ運用とは、市場平均並みの収益率を確保すること等を目指す方法であり、アクティブ運用とは、市場予測等を行い、市場平均とは異なるポートフォリオを構築することにより、市場平均を上回る収益率を目指す方法です。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や、長期的には市場は概ね効率的であり、市場平均を上回る収益率を継続的に上げることは容易ではないと考えられること等から、パッシブ運用を中心とすることとしています。

実際の運用に当たっては、運用は国内債券の一部を除き、運用の専門機関である信託銀行や投資顧問会社に委託しており、管理運用法人が選定・管理を行っています。



(4) リスク管理

基本ポートフォリオは、期待收益率・リスクの特性等が異なる複数の資産から構成されています。このため、実際に基本ポートフォリオと同等のポートフォリオを維持し、長期的な期待收益率の確保を行っていく上では、様々なリスク要因について管理を行っていく必要があります。具体的なリスク管理の手法としては、対象となるリスク管理項目を決定し、リスクごとに分析ツール等を使用する等適切な方法で把握することとしています。このような測定の結果としてリスクの状況に問題が生じた場合は、適切な措置を講じることとしています。

特に重要なものとして、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離幅の管理があげられます。資産価格の変動によって資産構成割合の変動は常に発生することから、資産構成割合の値と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況を把握し、その幅を一定範囲内に収めるよう管理していく必要があります。また、各年度の複合ベンチマーク收益率との乖離要因の分析等も行っています。

このほか、資産ごとに市場リスク（各資産市場に投資するリスク。各資産市場の価格変動リスク等）、流動性リスク（取引量が低下し売買が困難になるリスク）、信用リスク（債務不履行リスク）等を管理するほか、各運用受託機関のリスク管理状況等や各資産管理機関の資産管理状況等を管理しています。

なお、デリバティブについては、原則としてヘッジ目的での利用を認めています。具体的には、運用資金の追加がある場合や未収配当金が計上されている場合に、原資産の一時的な代替（買いヘッジ）のための株式先物の利用等を認めています。また、債券アクティブ運用において、各運用受託機関の運用スタイル及び運用能力を踏まえて、策定した個別の運用ガイドラインの規定に従い、国内債券では債券先物取引を、外国債券では債券先物取引及び外国為替先渡取引の利用を認めています。これらのデリバティブの利用状況・利用制限の遵守状況については、月次で想定元本（当該デリバティブの時価）等の報告を求め確認しています。

(5) 管理運用方針の策定

中期目標を達成するため、中期計画等のほか、年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針を定めた「管理運用方針」を策定し、管理運用法人のホームページ (<http://www.gpif.go.jp/operation/policy.html>) にて公表しています。

3. 第2期中期目標・中期計画の主な内容

厚生労働大臣から新たに示された平成22年度から26年度までを対象期間とする第2期中期目標においては、

- ◎ 今後年金制度の抜本的な見直しを予定しているとともに、年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方について検討を進めていることから、この運用目標は、暫定的なものであることに留意し、安全・効率的かつ確実を旨とした資産構成割合を定め、これに基づき管理を行うこと。その際、市場に急激な影響を与えないこと
- ◎ 各年度において、各資産ごとに、各々のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、中期目標期間において、各々のベンチマーク収益率を確保すること

とされています。

また、第2期中期目標においては、以下のような「年金給付のための流動性（現金等）の確保等に必要な機能の強化」、「専門性の確保」、「透明性の向上」といった更なる取組が求められています。

○ 年金給付のための流動性（現金等）の確保等に必要な機能の強化

- ① 年金給付に必要な流動性（現金等）の確保等に際して、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行うため、市場動向の把握・分析等必要な機能の強化を図る。
- ② 運用手法の見直しや運用受託機関等の選定・管理の強化のための体制整備を図る。
- ③ リスク管理や法令順守の確保等を一層的確に実施するための体制整備を図る。
- ④ 大学等の研究機関との連携の強化に努め、年金積立金の運用主体として必要な調査研究を進める。

○ 専門性の確保

引き続き、資質の高い人材の確保・育成を進めるとともに、運用の基盤となる情報システムの整備等を行う。

○ 透明性の向上

- ① 運用受託機関の選定過程及び結果の公表等の更なる充実により、国民に対する情報公開・広報活動を充実する。
- ② 運用委員会の専門性を十分に活用する観点から、運用受託機関等の選定過程、管理運用委託手数料の水準についても運用委員会の審議の対象とする。
- ③ 市場への影響にも配慮しつつ、一定期間経過後に運用委員会の議事録を公表する。

なお、第2期中期計画における基本ポートフォリオについては、運用委員会において、平成20年度末から、平成21年財政検証結果を前提として年金財政との整合性を念頭に検討を行ってきました。

しかしながら、第2期中期目標において、「今後年金制度の抜本的な見直しを予定しているとともに、年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方について検討を進めていることから、この運用目標は、暫定的なものであることに留意し、安全・効率的かつ確実を旨とした資産構成割合を定め、これに基づき管理を行うこと。その際、市場に急激な影響を与えないこと。」とされました。

管理運用法人としては、この中期目標を踏まえ、第1期中期計画における基本ポートフォリオについて、引き続き安全・効率的かつ確実であることを検証・確認した上で、運用委員会の議を経て、当該基本ポートフォリオを第2期中期計画における基本ポートフォリオとして定めました。

第2期中期計画における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
基本ポートフォリオ	資産構成割合	67%	11%	8%	9%	5%
	乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	-

この基本ポートフォリオを適切に管理するとともに、「年金給付のための流動性（現金等）の確保等に必要な機能の強化」など更なる取組を進めることとしております。

また、ベンチマークは運用成果を評価する際の基準となる指標で、市場を反映した構成であることや、投資可能な有価証券により構成されていること、その指標の詳細が開示されていること等を勘案しつつ適切な市場指標を用いることとされており、以下のベンチマークに基づいた運用を行っています。

【各運用対象資産に係るベンチマーク】

- 国内債券・・・NOMURA-BPⅠ「除くABS」
- 国内株式・・・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、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）及びシティグループ世界BIG債券インデックス（除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）の複合インデックス（パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）
- 外国株式・・・MSCI KOKUSAⅠ（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）
- 短期資産・・・TDB現先1か月

各種資料等

1. 運用委員会委員（平成23年4月1日現在）

	いなば 稲葉	のぶお 延雄	株式会社リコー取締役専務執行役員 リコー経済社会研究所所長
◎	うえだ 植田	かずお 和男	東京大学大学院経済研究科・経済学部教授
	うすき 臼杵	まさはる 政治	名古屋市立大学大学院経済学研究科教授
○	うの 宇野	じゅん 淳	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授
	おばた 小幡	せき 績	慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授
	くさの 草野	ただよし 忠義	財団法人連合総合生活開発研究所理事長
	さとう 佐藤	ひさえ 久恵	日産自動車株式会社財務部主管チーフインベストメントオフィサー
	のうみ 能見	きみかず 公一	株式会社産業革新機構代表取締役社長
	むらかみ 村上	まさと 正人	株式会社みずほ年金研究所専務理事
	やまざき 山崎	としくに 敏邦	JFEホールディングス株式会社監査役

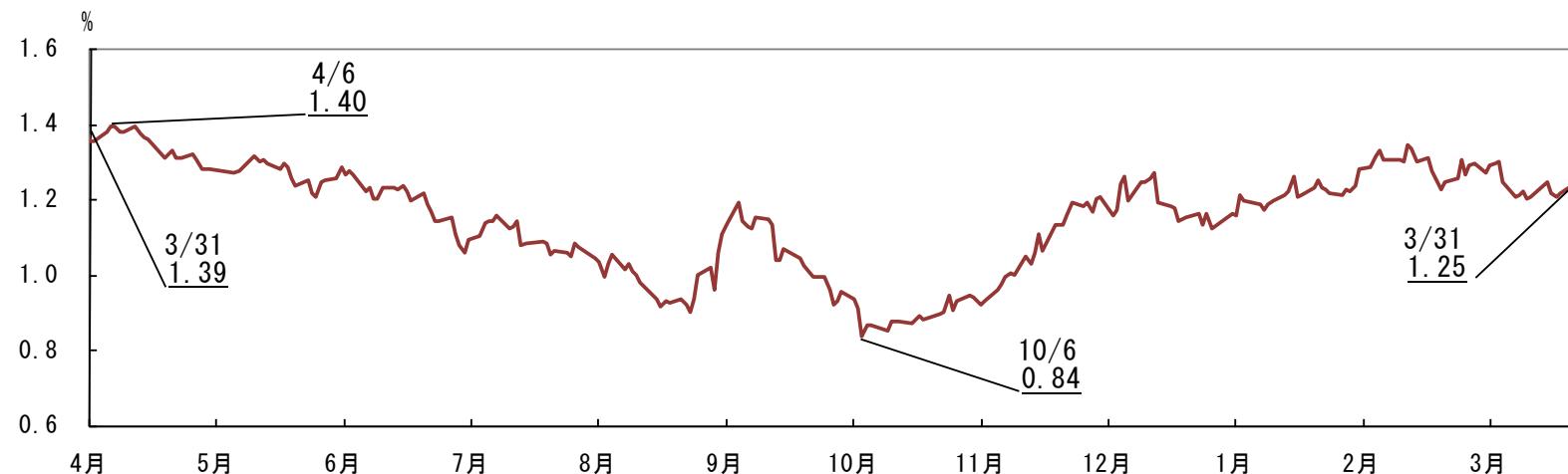
・ 50音順、敬称略。◎は委員長、○は委員長代理。

2. 各市場の動向

(1) 国内債券市場

国内債券市場の動きを代表する10年債利回りは、5月に再燃した欧洲財政悪化問題、世界的な景気減速懸念の高まり、その後の円高・株安を受けて上期は低下基調（価格は上昇）で推移しました。10月以降には、日銀による包括金融緩和や米国の大統領選挙結果を受け、景气回復期待から10年債利回りは一転上昇基調（価格は下落）で推移しました。年明け以降になると、北アフリカ・中東情勢緊迫化や東日本大震災の発生による景気悪化懸念から国内債券はもみ合う展開となりました。結局、10年債利回りの動きの変化は、前年度末の1.39%から1.25%となりました。

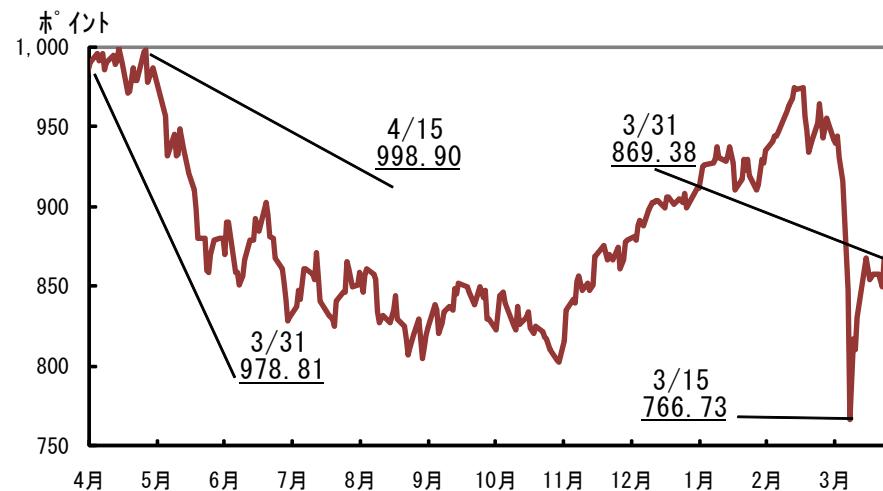
10年国債利回り（新規発行債）の推移



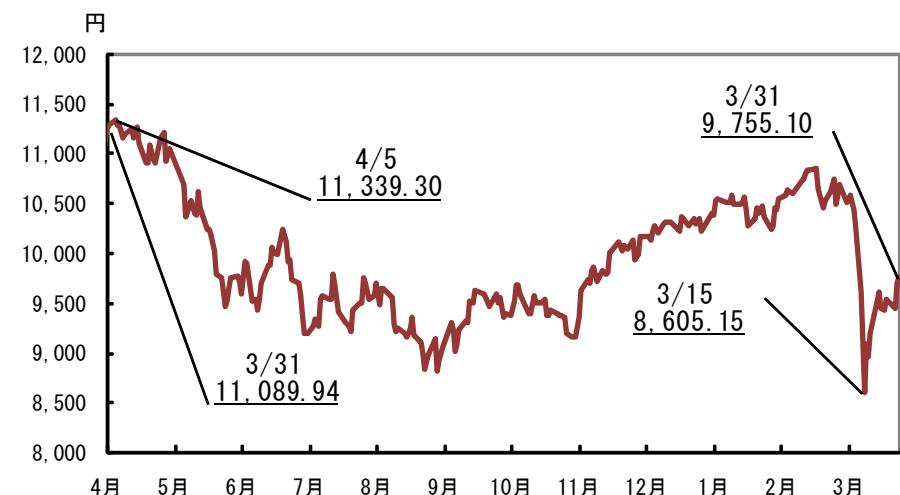
(2) 国内株式市場

国内株式市場は、欧州財政悪化問題、世界的な株価下落、円高進行への懸念などから8月末にかけて軟調な展開が続きました。9月以降は日銀が為替介入に踏み切ったことや米追加金融緩和期待から上昇基調で推移し、11月には米連邦公開市場委員会（FOMC）における追加金融緩和政策決定や円高進行の一服から2月半ばまで再度上昇する展開となりました。その後、北アフリカ・中東情勢緊迫化や東日本大震災の発生を受けて大きく下落しましたが、その後は年度末にかけて海外株価上昇や円安が好感され値を戻しました。年度を通じた指数の変化は、日経平均株価が11,089.94円から9,755.10円、東証株価指数（TOPIX配当なし）で978.81ポイントから869.38ポイントとなりました。

東証株価指数（TOPIX配当なし）の推移



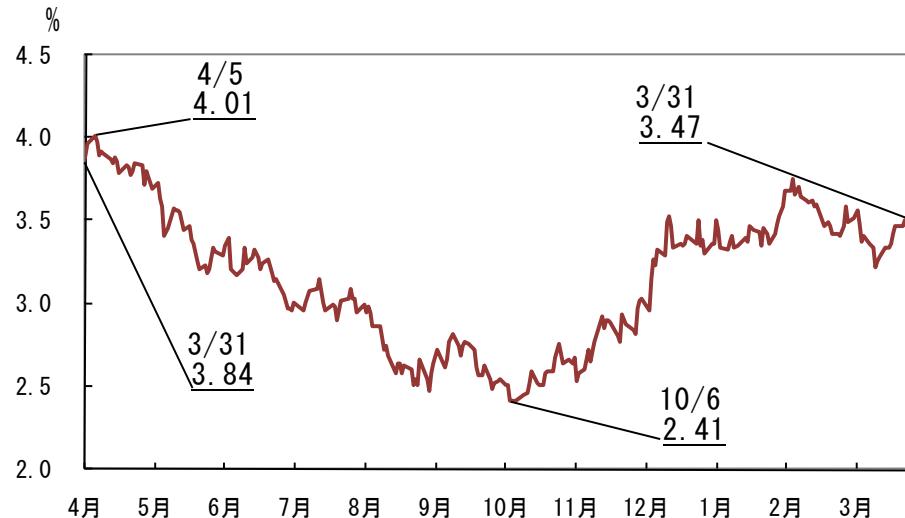
日経平均株価の推移



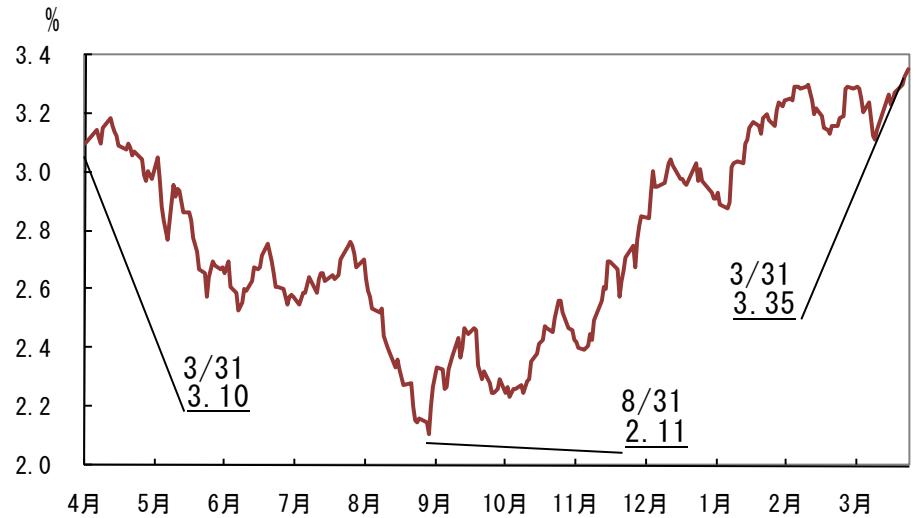
(3) 外国債券市場

米国10年債利回りは、欧州の財政悪化問題を受けリスク回避姿勢が強まつたことや8月以降米連邦準備制度理事会（F R B）の追加緩和観測が浮上したことから、10月末にかけて低下基調（価格は上昇）で推移しました。しかし、11月3日にF R Bが追加金融緩和を決定すると、景気回復期待の強まりから、利回りは米国債を中心に大幅に上昇（価格は下落）しました。その後は、インフレ懸念の高まりから欧州市場を中心に早期利上げ観測が台頭したことを見て金利上昇圧力が強まつたものの、3月半ばに発生した東日本大震災などに伴うリスク回避の債券買いが、利回り上昇を抑制しました。年度の利回り推移をみると、米国10年債利回りが3.84%から3.47%、独10年債利回りが3.10%から3.35%となりました。

米国10年国債利回りの推移



ドイツ10年国債利回りの推移



(4) 外国株式市場

外国株式市場は、主要企業の好決算と欧州財政悪化問題が交錯し、第1四半期は一進一退の展開でした。7月には欧州ストレステストの結果発表などを受けて持ち直しの動きがありましたが、8月には経済指標の悪化などから再び軟調な展開となりました。9月以降になると米金融緩和期待、11月の連邦準備制度理事会（F R B）の追加緩和決定に伴う流動性拡大期待、景気回復期待の高まりから、2月半ばまで概ね上昇基調が続きました。その後、原油価格の上昇や日本株下落から一時的に下落しましたが、値を戻して年度を終えました。結局、年度を通じての指数の変化は、ダウ平均株価が10,856.63ドルから12,319.73ドル、NASDAQ指数で2,397.96ポイントから2,781.07ポイントとなりました。



(5) 為替市場

ドル／円は、欧州の財政悪化問題への懸念や連邦準備制度理事会（F R B）による低金利政策の長期化観測が一段と強まることによるリスク回避の円買いが10月まで進み、円高・ドル安となりました。11月のF R Bによる追加緩和決定後は、米国景気回復期待から円安・ドル高となったものの、F R Bが緩和姿勢を維持するとの見方も根強かったことから、3月上旬まではもみ合う動きとなりました。東日本大震災の発生を受け、一時的に円は対ドルで史上最高値となる76円台を付けたものの、その後の総額2兆円規模の円売り協調介入や日米金利差拡大観測から円安ドル高が進みました。年度を通じたドル円の動きは、93.44円から82.88円となりました。

ユーロ／円は、欧州の財政悪化問題への懸念からユーロ安が急速に進み、8月末には、107円近辺まで円高が進行しました。9月に入り、ドル独歩安が進む中、介入や金融緩和強化の可能性が低いユーロが対主要通貨で買われ、113円台へと円安ユーロ高が進んだものの、11月になると、アイルランド財政懸念の強まりや欧州周辺諸国の格下げ等が相次いだことから円高ユーロ安が進みました。その後は、欧州周辺諸国を巡る状況が悪化したものの、年明け以降はインフレ懸念の高まりに伴い、欧洲中央銀行（E C B）による早期利上げ観測が徐々に強まることから、円安ユーロ高基調で推移しました。年度を通じたユーロ円の動きは、126.43円から117.62円となりました。

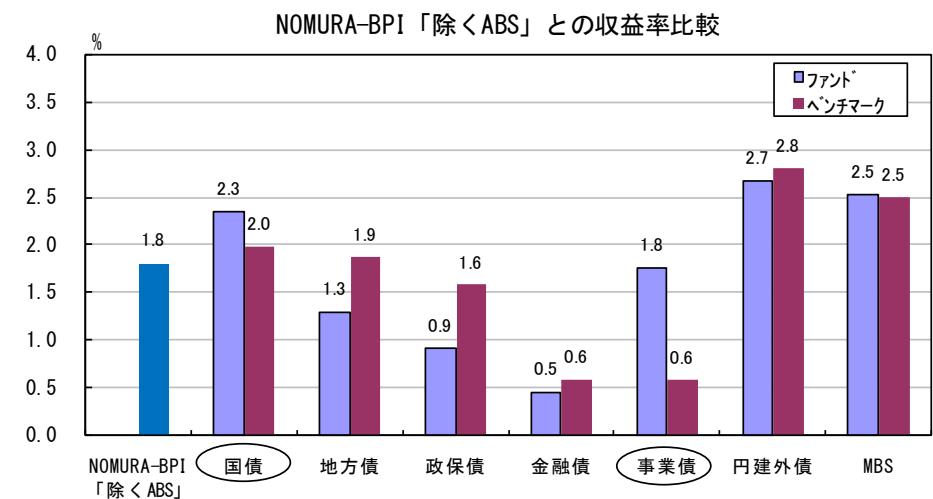
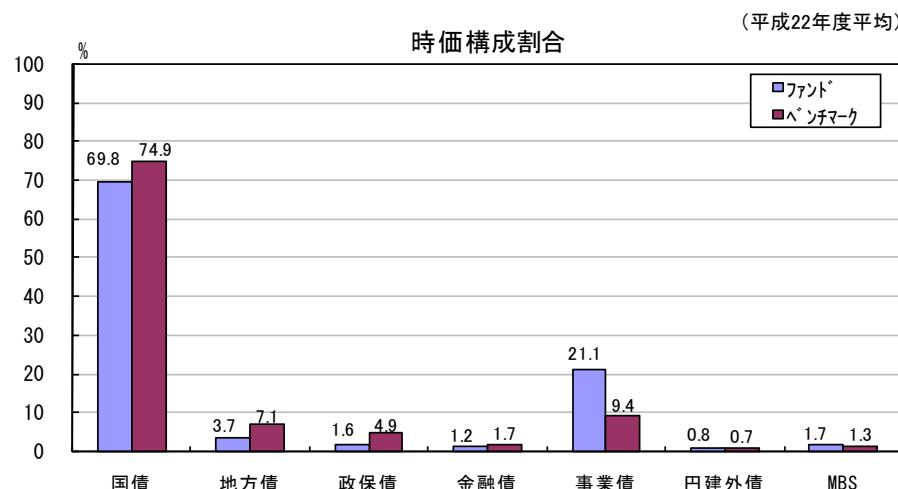


3. 各資産のパフォーマンス要因分析（市場運用分）

(1) 国内債券（超過収益率+0.14%）（アクティブ運用+0.33%、パッシブ運用+0.10%）

ア. アクティブ運用（超過収益率+0.33%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.33%上回りました。国債及び事業債セクターにおいて、銘柄選択がプラスに寄与したものです。



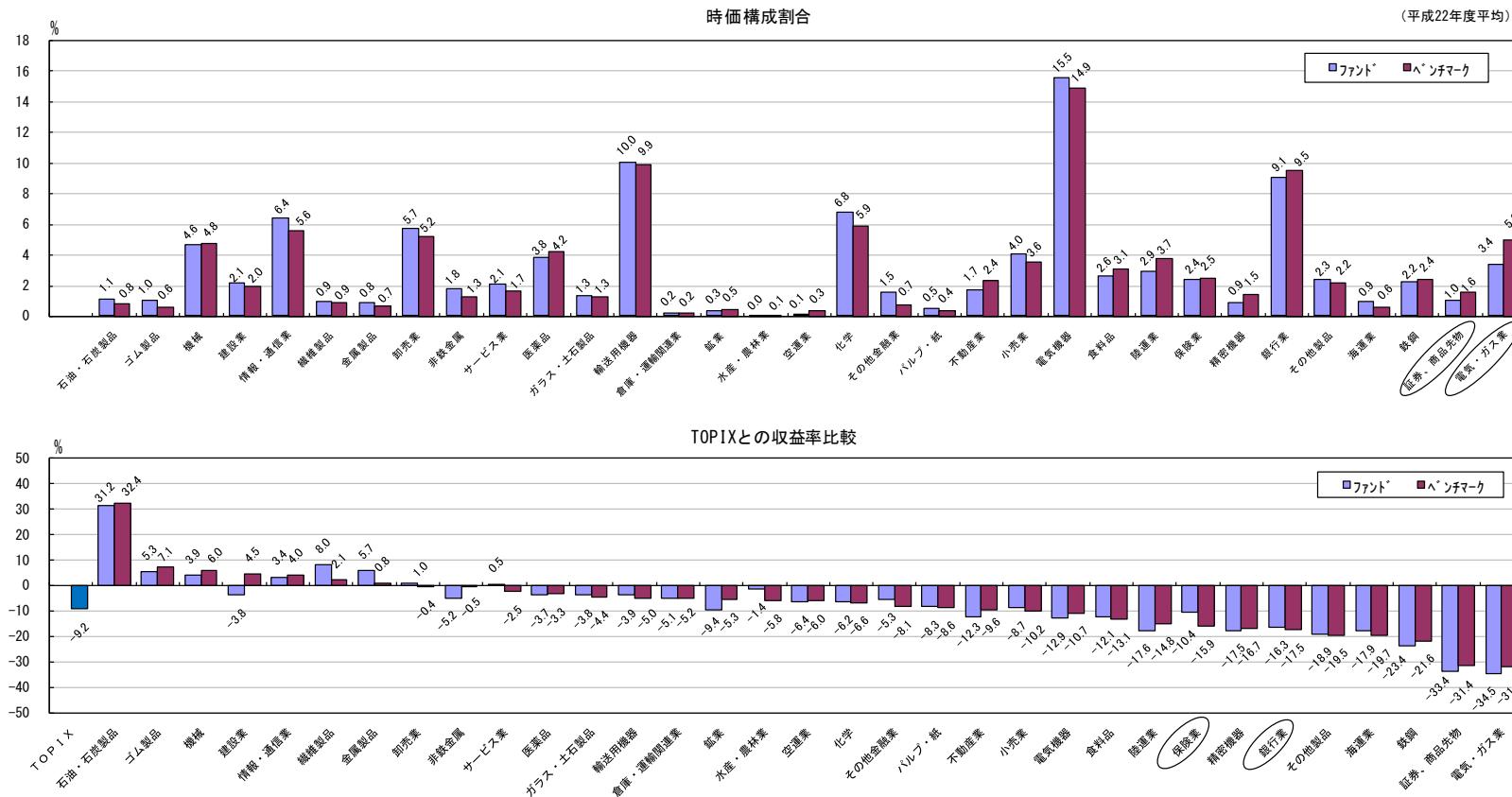
イ. パッシブ運用（超過収益率+0.10%）

パッシブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.10%上回りました。ただしこれは、管理運用法人のファンドの評価時価がベンチマークの評価時価に比べて高くなっていたことによる一時的なものです。

(2) 国内株式（超過収益率+0.19%）（アクティブ運用+0.69%、パッシブ運用+0.03%）

ア. アクティブ運用（超過収益率+0.69%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.69%上回りました。種別選択において、電気・ガス業等の収益率がベンチマークの収益率を下回る中、当該セクターの時価構成割合がベンチマークの時価構成割合に比べて低めとなっていたこと、また、保険業及び銀行業セクターにおける銘柄選択がプラスに寄与したものです。



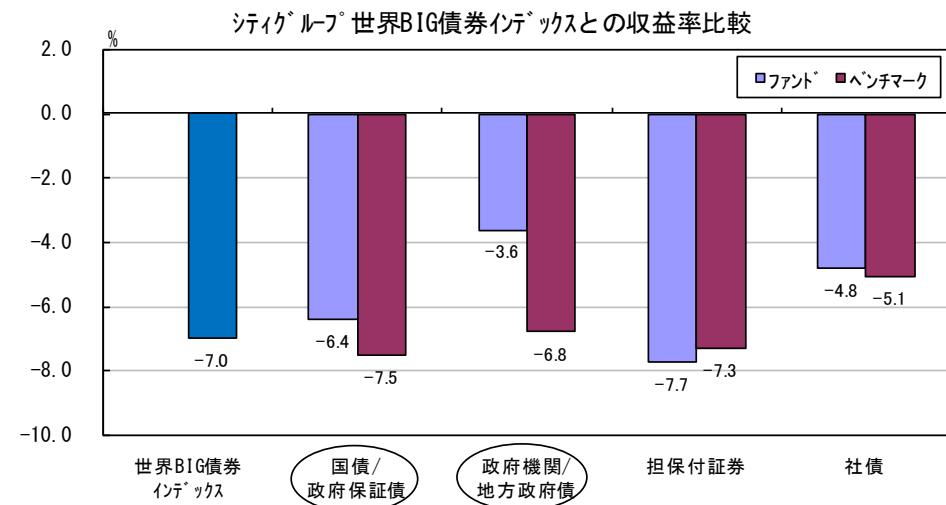
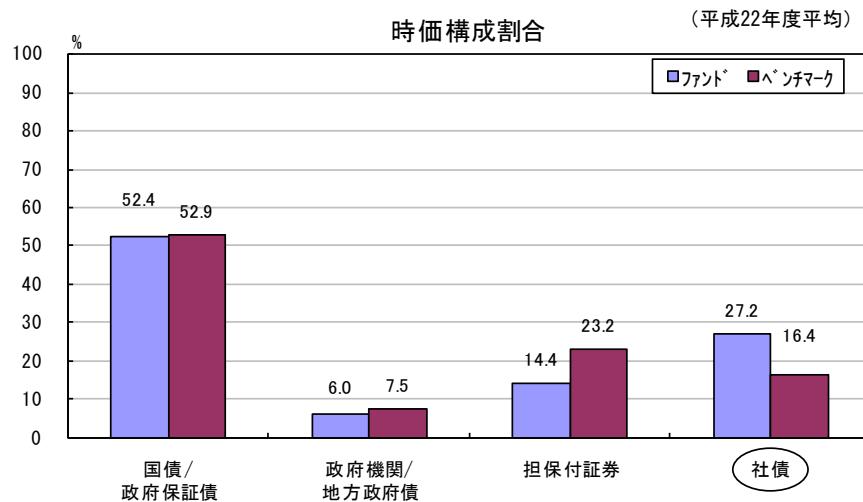
イ. パッシブ運用（超過収益率+0.03%）

パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

(3) 外国債券（超過収益率+0.32%）（アクティブ運用+0.89%、パッシブ運用+0.09%）

ア. アクティブ運用（超過収益率+0.89%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.89%上回りました。種別選択において、社債セクターの収益率がベンチマークの収益率を上回る中、当該セクターの時価構成割合がベンチマークの時価構成割合に比べて高めとなっていたこと、また、国債・政府保証債等のセクターにおける銘柄選択がプラスに寄与したものです。



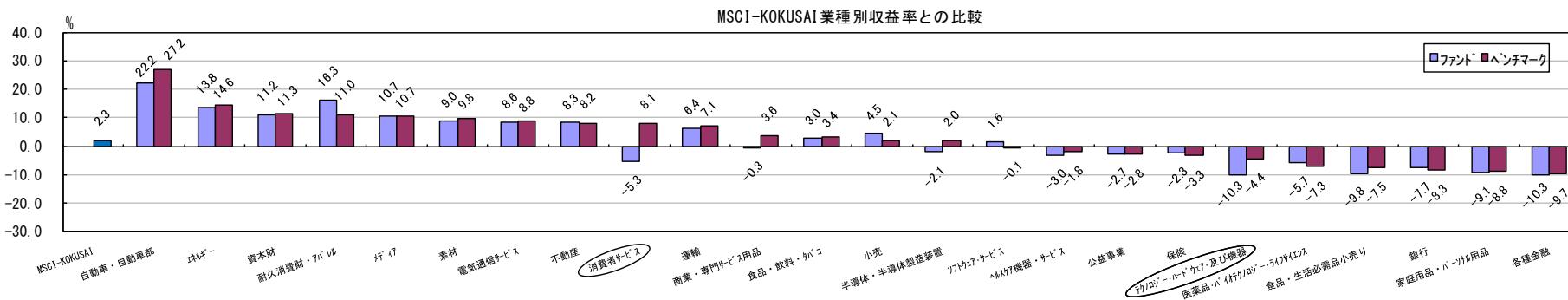
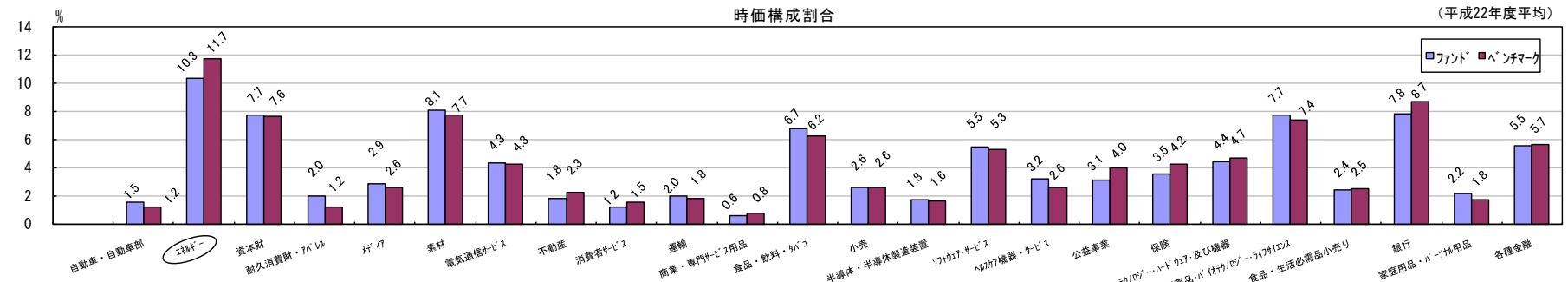
イ. パッシブ運用（超過収益率+0.09%）

パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

(4) 外国株式（超過収益率－0.08%）（アクティブ運用－0.62%、パッシブ運用+0.01%）

ア. アクティブ運用（超過収益率－0.62%）

アクティブ運用の超過収益率は、ベンチマークを0.62%下回りました。業種選択において、ベンチマーク収益率を上回ったエネルギーセクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めとなっていたこと、また、テクノロジー・ハードウェア等のセクターにおける銘柄選択がマイナスに寄与したものです。



イ. パッシブ運用（超過収益率+0.01%）

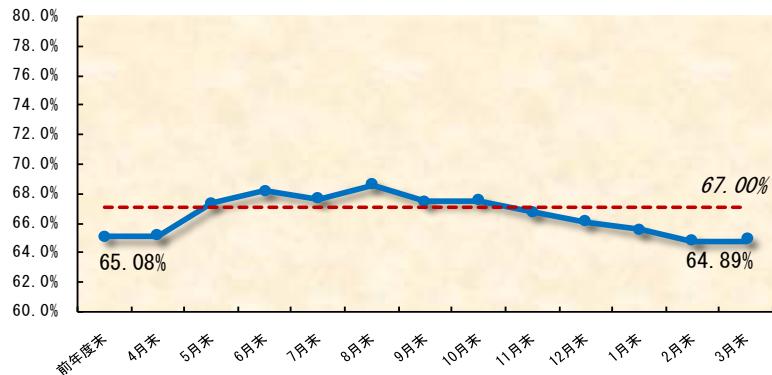
パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

4. リスク管理状況等

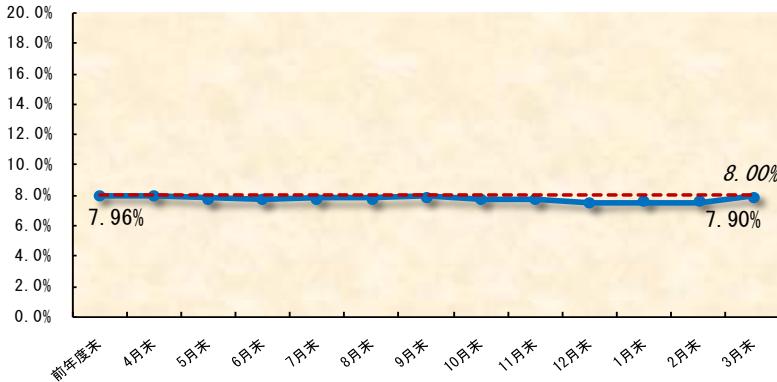
(1) ポートフォリオ管理

ポートフォリオの管理は、基本ポートフォリオに基づいて行いました。各資産の構成割合は、年度を通じて乖離許容幅内に収りました。

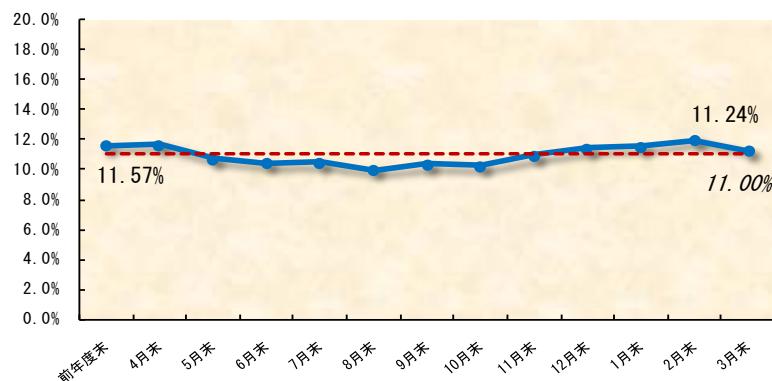
国内債券



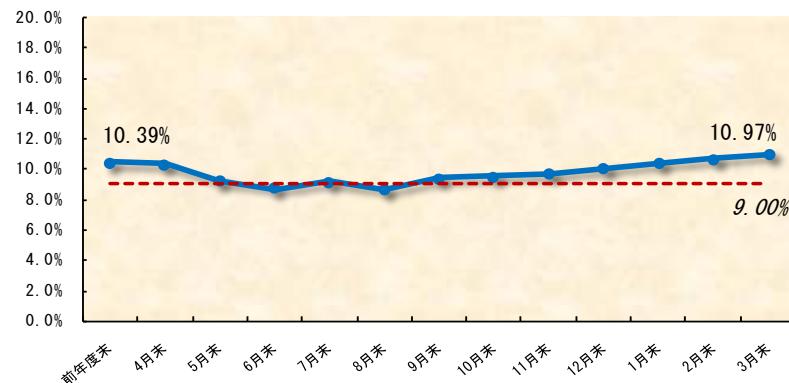
外国債券



国内株式



外国株式



(注 1) 実線は各月末の実際の資産構成割合

(注 2) 実際の資産構成割合は、短期資産

(注 3) 資産ごとの乖離許容幅は、国内債券

(2) 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

管理運用法人では、運用資産全体^(注)の収益率と複合ベンチマーク収益率との乖離が、どのような要因により生じたのかを把握するため、以下の3つの要因に分解しています。

- ① 資産配分要因：複合ベンチマークを算出する上で基準となる資産構成割合の参考値と実際の資産構成割合との差による要因
- ② 個別資産要因：実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因
- ③ その他要因（誤差含む）：資産配分要因及び個別資産要因が交じり合ったものと計算上の誤差

^(注) 運用資産全体とは、市場運用分に財投債を加えたものです。

平成22年度の運用資産全体の収益率は、-0.25%、複合ベンチマーク-0.02%となり、収益率の乖離は-0.23%となりました。この-0.23%を①資産配分要因、②個別資産要因及び③その他要因の3つの要因に分解すると、以下のとおりとなりました。

	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③
国内債券	-0.07%	0.07%	0.00%	0.00%
国内株式	-0.13%	0.03%	0.00%	-0.11%
外国債券	0.00%	0.03%	0.00%	0.03%
外国株式	-0.06%	-0.01%	0.00%	-0.07%
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合計	-0.26%	0.12%	-0.09%	-0.23%

(参考) ベンチマーク収益率

	各資産の ベンチマーク収益率 (a)	複合ベンチマーク 収益率 (b)	(a)-(b)
国内債券	1.69%		1.71%
国内株式	-9.23%		-9.22%
外国債券	-7.38%	-0.02%	-7.36%
外国株式	2.27%		2.28%
短期資産	0.09%		0.11%

① 資産配分要因 : -0.26%

- ・国内債券は、ベンチマーク収益率（1.69%）が複合ベンチマーク収益率（-0.02%）を上回った資産でしたが、資産構成割合が参照値を平均的に下回ったことから、0.07%のマイナス寄与となりました。
- ・国内株式は、ベンチマーク収益率（-9.23%）が複合ベンチマーク収益率（-0.02%）を下回った資産でしたが、株価の下落した第1四半期及び第4四半期において、資産構成割合が参照値を平均的に上回ったことから、0.13%のマイナス寄与となりました。
- ・外国債券は、ベンチマーク収益率（-7.38%）が複合ベンチマーク収益率（-0.02%）を下回った資産でしたが、期を通じて資産構成割合と参照値との乖離があまりなかったことから、寄与はほぼゼロとなりました。
- ・外国株式は、ベンチマーク収益率（2.27%）が複合ベンチマーク収益率（-0.02%）を上回った資産でしたが、株価の下落した第1四半期において、資産構成割合が平均的に参照値を上回ったことから、0.06%のマイナス寄与となりました。

② 個別資産要因 : +0.12%

個別資産要因は、外国株式で-0.01%のマイナスの寄与となりましたが、国内債券、国内株式及び外国債券でそれぞれ0.07%、0.03%、0.03%のプラスの寄与となったことから、全体では0.12%のプラスの寄与となりました。

③ その他要因（誤差含む）: -0.09%

その他要因に計算上の誤差を加えた要因は0.09%のマイナス寄与となりました。

（参考：過去の複合ベンチマーク収益率との比較）

	18年度	19年度	20年度	21年度	4年通期		22年度
市場運用分の 時間加重収益率 (a)	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	-3.20%	運用資産全体の 収益率 (a)	-0.25%
複合ベンチマーク 収益率 (b)	4.62%	-6.25%	-10.94%	10.39%	-3.57%	複合ベンチマーク 収益率 (b)	-0.02%
(a)-(b)	-0.06%	0.15%	0.90%	-0.81%	0.36%	(a)-(b)	-0.23%

（注）複合ベンチマーク収益率との比較は、平成21年度までは市場運用部分について行っていました。

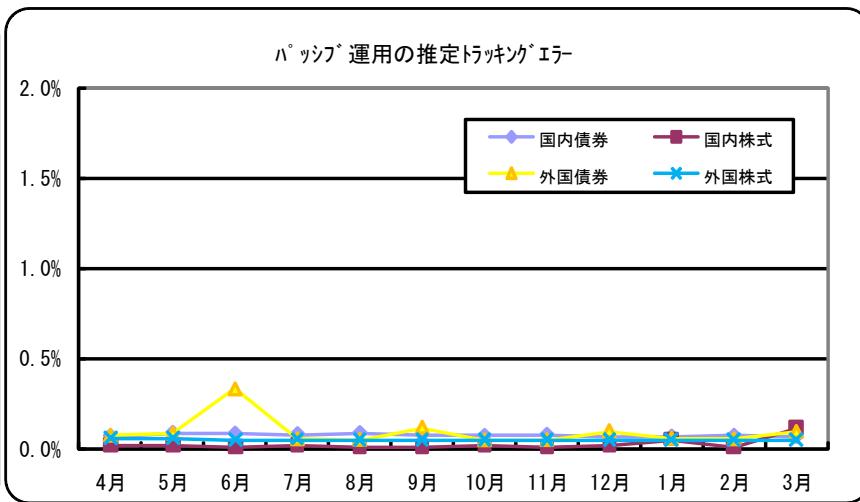
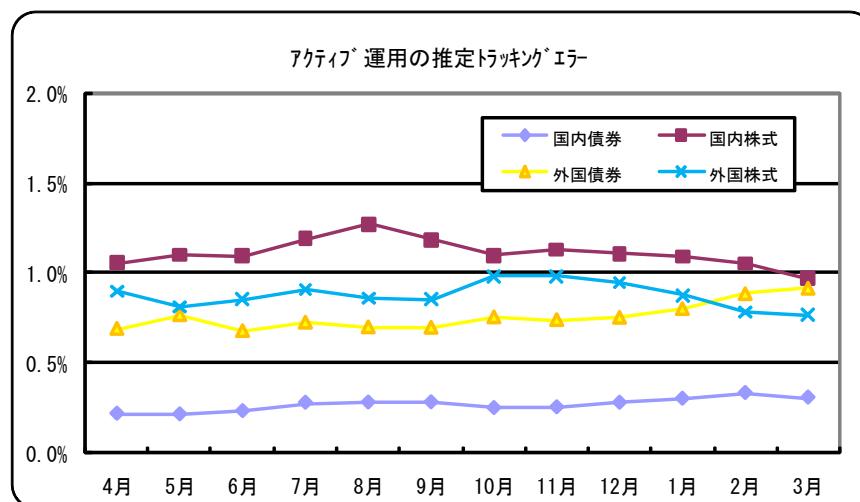
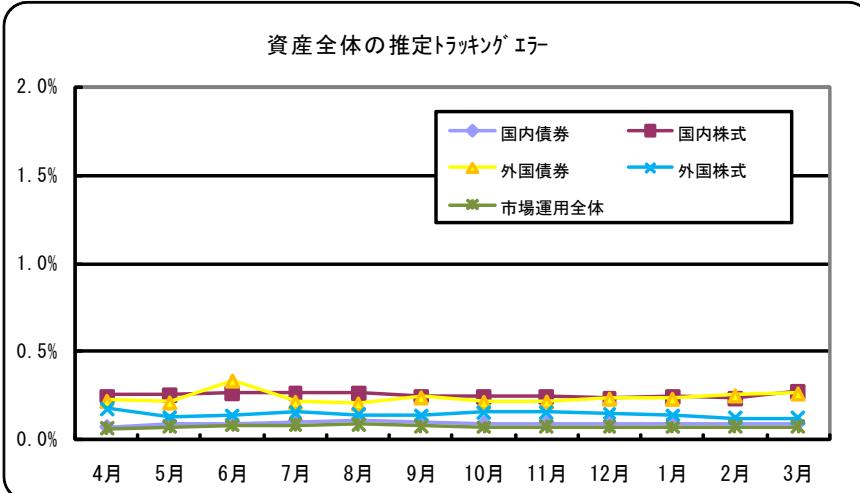
(3) リスク管理の状況

① トランクリングエラーの推移

リスク管理項目のうち代表的なものである推定トランクリングエラー及び実績トランクリングエラーの各月末の推移をみると、次のグラフのとおりとなりました。

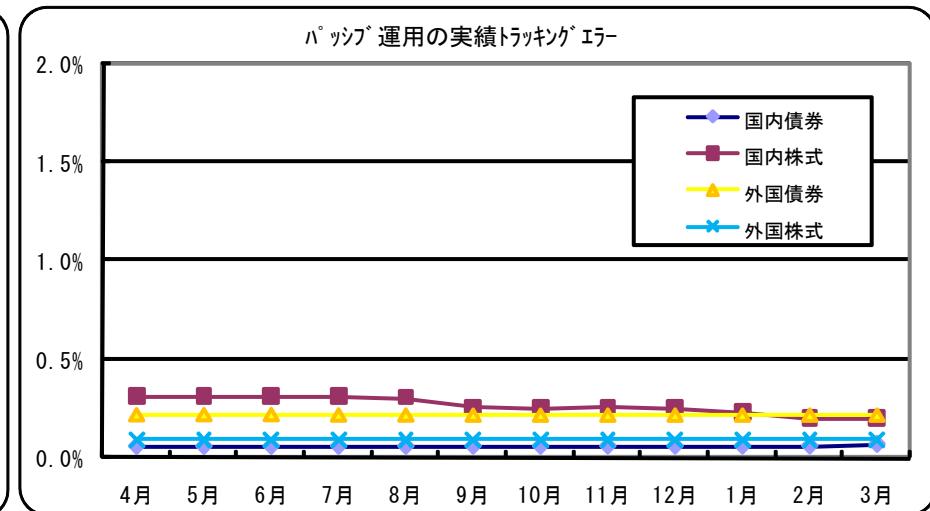
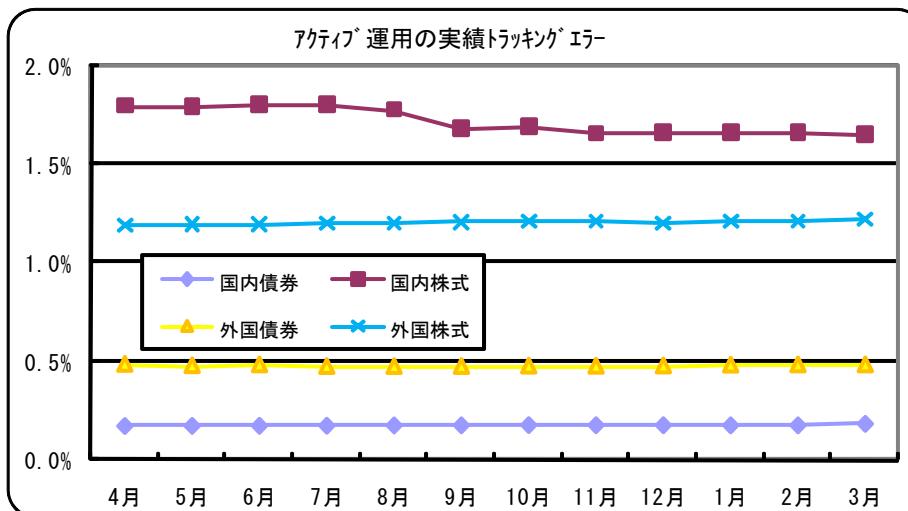
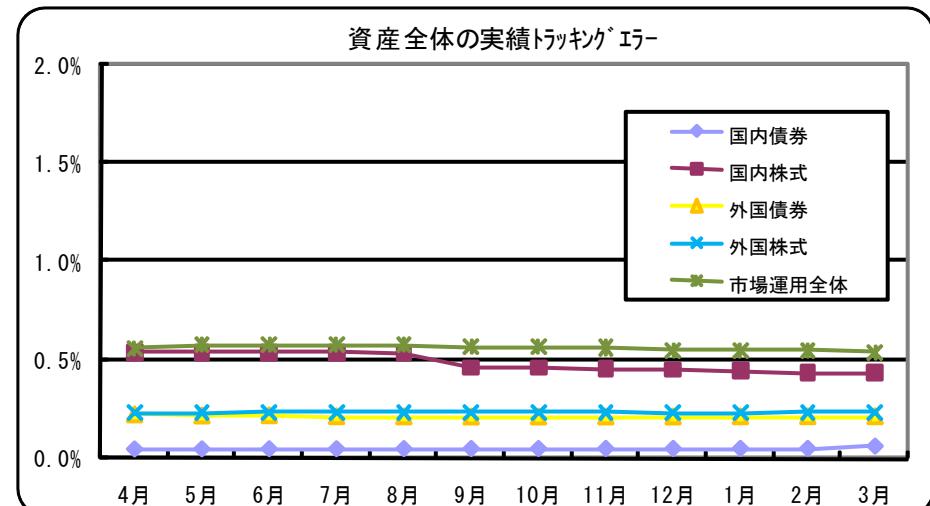
[推定トランクリングエラー]

推定トランクリングエラーは、各資産とも大きな変動はなく安定的に推移しました。



[実績トラッキングエラー]

実績トラッキングエラーは、各資産とも年度を通じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



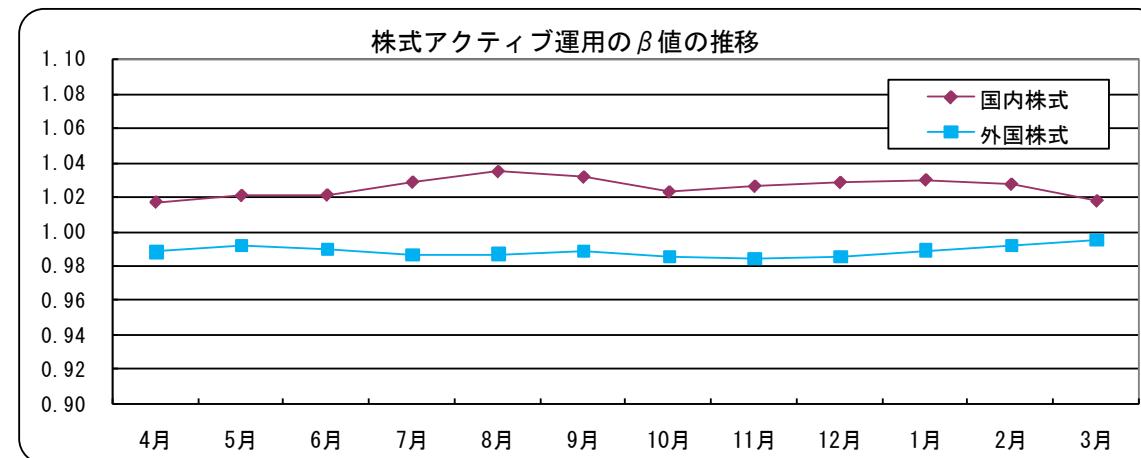
② アクティブ運用のリスク

アクティブ運用の市場リスクを把握する代表的な指標に、株式においては、ベンチマーク収益率に対するファンド収益率の感応度を示す β 値が、債券においては、債券価格の金利感応度を示すデュレーションがあります。

ア. 株式アクティブ運用の β 値の推移

国内株式アクティブ運用は、1.01から1.04の幅で推移しました。

外国株式アクティブ運用は、0.98から1.00の幅で推移しました。

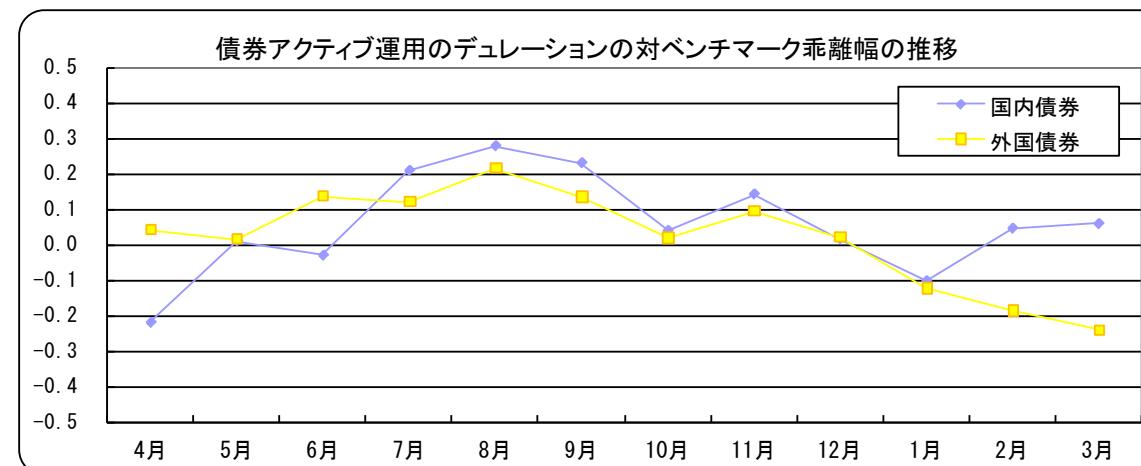


イ. 債券アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券アクティブ運用は、-0.22から0.28の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、-0.24から0.22の幅で推移しました。

(注) 国内債券アクティブ運用は修正デュレーションを、
外国債券アクティブ運用は実効デュレーションを
計測しています。



③ 信用リスク等

[運用受託機関／資産管理機関]

ア. 内外債券の保有状況

○格付別保有状況（債券への投資は、管理運用方針に定める格付機関のいずれかによりB B B格以上の格付を得ている銘柄とすること。）

平成22年度において、国内債券について、格下げ等によりB B格以下となつた銘柄の保有はみられませんでした。（対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（金融債、財投機関債及び放送債券を除く。）以外の債券。外国債券については、全ての債券。）。

○同一発行体の債券保有状況（同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で5%以下とすること。ただし、外国債券については、ベンチマークにおける時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）

平成22年度において、国内債券、外国債券ともに基準を超えるものはみられませんでした（対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（金融債、財投機関債及び放送債券を除く。）以外の債券。外国債券については、国債以外の債券。）。

○ソブリン・リスク（外国政府の債務に投資するリスク）

平成22年度において、B B格以下の国が発行する債券の保有はみられませんでした。

イ. 内外株式の保有状況

○同一銘柄の株式保有状況（同一銘柄の株式への投資は、各ファンドの時価総額対比で5%以下とすること。ただし、ベンチマークにおける時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）

平成22年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものはみられませんでした。

○同一企業発行株式の保有状況（同一企業が発行する株式への投資は、各ファンドごとに当該企業の発行済み株式総数の5%以下とすること。）

平成22年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものはみられませんでした。

[自家運用]

ア. 国内債券パッジブファンド（B P I 「除くA B S」型ファンド及びB P I 国債型ファンド）

○格付別保有状況（債券への投資は、管理運用方針に定める格付機関のいずれかによりB B B格以上の格付を得ている銘柄とすること。：B P I 「除くA B S」型ファンド）

平成22年度において、基準を超えるものはありませんでした（対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券。）。

○債券貸付運用の取引先（債券貸付運用の取引先は、管理運用方針に定める格付機関2社以上からB B B格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからもB B格以下の格付を得ていないこと。：B P I 「除くA B S」型ファンド及びB P I 国債型ファンド）

平成22年度において、基準を超えるものはありませんでした。

○同一発行体の債券保有状況（同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で5%以下とすること。：B P I 「除くA B S」型ファンド）

平成22年度において、基準を超えるものはありませんでした（対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券。）。

イ. 短期資産ファンド

○短期資産運用の取引先（短期資産運用の取引先は、管理運用方針に定める格付機関2社以上からB B B格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからもB B格以下の格付を得ていないこと。）

平成22年度において、基準を超えるものはありませんでした。

5. 運用手法・運用受託機関別運用資産額等

(1) 運用手法別運用資産額一覧表（平成22年度末時価総額）

		時価総額	構成割合
運用資産合計		116兆3,170億円	100.00%
市場運用	計	98兆1,103億円	84.35%
	パッシブ運用	76兆6,576億円	65.90%
	アクティブ運用	21兆4,527億円	18.44%
財投債		18兆2,067億円	15.65%

(注1) 財投債の時価総額欄は、償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計の値と必ずしも一致しません。

(2) 運用受託機関別運用資産額一覧表（平成22年度末時価総額）

(単位：億円)			
運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内債券 アセット運用	住友信託銀行	投資一任	10,682
	DIAMアセットマネジメント	投資一任	8,933
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	9,719
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	10,964
	日興アセットマネジメント	投資一任	12,447
	野村アセットマネジメント	投資一任	7,543
	みずほ信託銀行	投資一任	12,792
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	11,155
	明治安田アセットマネジメント (旧MDAMアセットマネジメント)	投資一任	12,762
	りそな銀行	投資一任	9,381
国内債券 バッジブ運用	自家運用 I	自家運用	74,760
	自家運用 II	自家運用	23,002
	住友信託銀行 I	投資一任	62,782
	住友信託銀行 II	投資一任	22,966
	中央三井アセット信託銀行 I	投資一任	54,651
	中央三井アセット信託銀行 II	投資一任	22,957
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	62,817
	みずほ信託銀行	投資一任	48,078
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	56,507
	りそな銀行	投資一任	57,623
(単位：億円)			
運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内株式 アセット運用	アムンディ・ジャパン I (旧ソシエテジェネラルアセットマネジメント I)	投資一任	2,132
	アムンディ・ジャパン II (旧ソシエテジェネラルアセットマネジメント II)	投資一任	2,000
	インベスコ投信投資顧問 (旧モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信)	投資一任	2,408
	JPMモルガン・アセット・マネジメント I	投資一任	1,319
	JPMモルガン・アセット・マネジメント II	投資一任	1,498
	住友信託銀行 I	投資一任	1,704
	住友信託銀行 II	投資一任	2,141
	DIAMアセットマネジメント	投資一任	1,437
	大和住銀投信投資顧問	投資一任	857
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	2,795
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	1,362
	野村アセットマネジメント I	投資一任	2,565
	野村アセットマネジメント II	投資一任	196
	野村アセットマネジメント III	投資一任	2,252
	フィデリティ投信	投資一任	1,573
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	2,099
	みずほ信託銀行	投資一任	2,171
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	2,179
	りそな銀行 I	投資一任	189
	りそな銀行 II	投資一任	318

(単位：億円)

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内株式 パッジ' 運用	住友信託銀行	投資一任	16,156
	D I A Mアセットマネジメント	投資一任	12,658
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	12,511
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	13,718
	みずほ信託銀行	投資一任	16,034
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	17,336
	りそな銀行	投資一任	12,546
外国債券 アクティブ 運用	アライアンス・バーンスタイン	投資一任	3,967
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資一任	3,912
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	3,769
	ピムコジャパンリミテッド	投資一任	4,097
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	4,163
	みずほ投信投資顧問	投資一任	3,883
	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	投資一任	3,907
外国債券 パッジ' 運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	投資一任	11,027
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	11,219
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	投資一任	10,966
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	10,935
	みずほ信託銀行	投資一任	11,219
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	11,218
	アムンディ・ジャパン (旧ソシエテジェネラルアセットマネジメント)	投資一任	2,508
外国株式 アクティブ 運用	アライアンス・バーンスタイン	投資一任	920

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
外国株式 アクティブ 運用	エムエフエス・インベストメント・マネジメント	投資一任	1,549
	ガートモア・アセットマネジメント	投資一任	996
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資一任	1,875
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	投資一任	2,000
	野村アセットマネジメント	投資一任	1,145
	B NYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン I	投資一任	966
	B NYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン II	投資一任	983
	フィデリティ投信	投資一任	1,037
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	2,074
外国株式 パッジ' 運用	プリンシバル・グローバル・インベスターーズ	投資一任	1,004
	レッグ・メイソン・アセット・マネジメント	投資一任	967
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	投資一任	18,853
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	18,908
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	18,494
	みずほ信託銀行	投資一任	18,853
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	18,906
短期資産	自家運用	自家運用	29,225
小計		-	981,079
財投債	自家運用	自家運用	182,067
合計	28社81ファンド	-	1,163,146

(参考) 各資産管理機関別管理資産額一覧表

(単位 : 億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
資産管理機関	資産管理サービス信託銀行	信託	803,815
	日本トラスティ・サービス信託銀行	信託	134,154
	ステート・ストリート信託銀行	信託	94,281
	日本マスタートラスト信託銀行	信託	130,896

証券貸付運用	資産管理サービス信託銀行 （自家運用Ⅰ）	信託 （自家運用Ⅰ）	28,000
	資産管理サービス信託銀行 （自家運用Ⅱ）	信託 （自家運用Ⅱ）	7,000

(注1) 合計欄の28社には自家運用は含みませんが、81ファンドには自家運用の4ファンドを含みます。

(注2) 時価総額合計欄は、解約したファンド（法定信託口座）に係る配当についての未収金等は含んでいません。

(注3) 財投債の時価総額は、償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額です。

(注4) 証券貸付運用の時価総額欄は、債券貸付運用の元本（額面額）です。

(注5) 資産管理機関の資産管理サービス信託銀行の時価総額には、自家運用の国内債券パッシブファンド、短期資産ファンド及び財投債ファンド

（償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額）を含んでいます。

(注6) 上記ファンドのほか、西武鉄道（株）等及び（株）ライブドアに係る訴訟を維持するために契約を締結している国内株式ファンドが8社11ファンドあります。

(3) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用分）の推移

		18年度			19年度			20年度			21年度			22年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0 ¹	0	6	-1 ¹	3	8	0 ¹	0	8	0 ¹	0	8	0 ¹	0	8
	アクティブ	0 ¹	0	11	0 ¹	0	11	0 ¹	0	11	-1 ¹	0	10	0 ¹	0	10
国内株式	パッシブ	0 ¹	0	7	0 ¹	0	7	0 ¹	0	7	0 ¹	0	7	0 ¹	0	7
	アクティブ	0 ¹	0	15	0 ¹	0	15	-4 ¹	10	21	0 ¹	0	21	-1 ¹	0	20
外国債券	パッシブ	0 ¹	0	4	-1 ¹	1	4	0 ¹	0	4	0 ¹	0	4	-1 ¹	3	6
	アクティブ	0 ¹	0	7	-2 ¹	2	7	0 ¹	0	7	0 ¹	0	7	0 ¹	0	7
外国株式	パッシブ	0 ¹	0	7	-1 ¹	1	7	0 ¹	0	7	-1 ¹	0	6	-2 ¹	2	6
	アクティブ	-2 ¹	0	13	-1 ¹	0	12	-8 ¹	11	15	-1 ¹	0	14	-1 ¹	0	13
計		-2 ¹	0	70	-6 ¹	7	71	-12 ¹	21	80	-3 ¹	0	77	-5 ¹	5	77
資産管理機関		0 ¹	0	4	0 ¹	0	4	0 ¹	0	4	0 ¹	0	4	0 ¹	0	4

(注1) 平成19年度に計上されている国内債券パッシブ、外国債券パッシブ及び外国株式パッシブの解約等・新規採用の各1ファンドは、事業譲渡によるファンドの移管です。

(注2) 平成20年度に計上されている国内株式アクティブ及び外国株式アクティブの解約等・新規採用の増減は、マネージャーストラクチャーによるものです。

(注3) 平成21年度に計上されている国内債券アクティブの解約等の1ファンドは総合評価結果によるものです。外国株式パッシブに計上されている解約等の1ファンドは、運用受託機関の経営統合によるものです。外国株式アクティブの解約等に計上されている1ファンドは、平成20年度のマネージャーストラクチャーによるものです。

(注4) 平成22年度に計上されている国内株式アクティブ及び外国株式アクティブの解約等の計2ファンドは運用体制の変更によるものです。外国債券パッシブ及び外国株式パッシブに計上されている解約等・新規採用の増減は、マネージャーストラクチャーによるものです。

(注5) このほか訴訟を維持するために契約を継続しているファンドが11ファンドあります（資産管理機関の集約によるものは含みません。）。

(4) 運用受託機関別実績収益率一覧表

① 運用実績（直近3年）（平成20年4月～23年3月）

国内債券パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A)-(B)	実績ランキング エラー
自家運用 I	1.78%	1.73%	0.05%	0.06%
自家運用 II	1.71%	1.71%	0.01%	0.05%
住友信託銀行 I	1.70%	1.69%	0.01%	0.07%
住友信託銀行 II	1.69%	1.69%	0.00%	0.04%
中央三井アセット信託銀行 I	1.59%	1.58%	0.01%	0.06%
中央三井アセット信託銀行 II	1.68%	1.70%	-0.02%	0.04%
ブラックロック・ジャパン	2.08%	2.05%	0.03%	0.07%
みずほ信託銀行	1.67%	1.66%	0.01%	0.07%
三菱UFJ信託銀行	1.33%	1.31%	0.03%	0.07%
りそな銀行	1.73%	1.70%	0.03%	0.06%

国内債券アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績ランキング エラー (D)	インフォメーション・レシオ (C)/(D)
住友信託銀行	1.64%	1.58%	0.06%	0.19%	0.30
DIAMアセットマネジメント	1.94%	1.73%	0.21%	0.18%	1.18
中央三井アセット信託銀行	1.72%	1.58%	0.14%	0.34%	0.42
東京海上アセットマネジメント投信	2.11%	1.73%	0.38%	0.22%	1.75
日興アセットマネジメント	1.40%	1.72%	-0.32%	0.59%	-0.54
野村アセットマネジメント	1.75%	1.69%	0.06%	0.19%	0.32
みずほ信託銀行	2.09%	1.66%	0.43%	0.16%	2.63
三菱UFJ信託銀行	1.40%	1.31%	0.09%	0.24%	0.39
明治安田アセットマネジメント (旧MDAMアセットマネジメント)	2.16%	2.05%	0.11%	0.21%	0.53
りそな銀行	1.68%	1.70%	-0.02%	0.40%	-0.04

国内株式パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (A)-(B)	実績トラッキング エラー
住友信託銀行	-7.99%	-8.09%	0.10%	0.34%
DIAMアセットマネジメント	-7.95%	-8.09%	0.14%	0.19%
中央三井アセット信託銀行	-9.82%	-9.70%	-0.12%	0.22%
ブラックロック・ジャパン	-8.47%	-8.49%	0.02%	0.18%
みずほ信託銀行	-8.54%	-8.49%	-0.05%	0.31%
三菱UFJ信託銀行	-8.43%	-8.49%	0.06%	0.19%
りそな銀行	-9.72%	-9.70%	-0.02%	0.20%

国内株式アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキング エラー (D)	インフォメーション・レシオ (C) / (D)
インベスコ投信投資顧問 (旧モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信)	-7.28%	-8.35%	1.07%	6.00%	0.18
JPモルガン・アセット・マネジメント I	-10.48%	-10.66%	0.18%	3.63%	0.05
JPモルガン・アセット・マネジメント II	-5.55%	-7.48%	1.93%	2.75%	0.70
住友信託銀行 I	-7.35%	-4.71%	-2.65%	2.15%	-1.23
DIAMアセットマネジメント	-9.54%	-9.72%	0.18%	2.26%	0.08
大和住銀投信投資顧問	-5.58%	-7.48%	1.90%	2.26%	0.84
中央三井アセット信託銀行	-10.20%	-10.01%	-0.19%	3.42%	-0.05
東京海上アセットマネジメント投信	-11.34%	-10.49%	-0.86%	3.79%	-0.23
野村アセットマネジメント I	-7.33%	-8.75%	1.42%	3.24%	0.44
フィデリティ投信	-14.09%	-5.98%	-8.11%	9.28%	-0.87
ブラックロック・ジャパン	-10.24%	-8.52%	-1.73%	1.55%	-1.11

外国債券パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (A) - (B)	実績トラッキング エラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-4.94%	-4.91%	-0.03%	0.24%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	-5.24%	-5.24%	0.00%	0.21%
ブラックロック・ジャパン	-5.29%	-5.40%	0.11%	0.24%

外国債券アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキング エラー (D)	インフォメーション・レシオ (C)/(D)
アライアンス・バーンスタイン	-2.58%	-3.24%	0.67%	0.95%	0.70
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	-0.94%	-1.29%	0.35%	0.91%	0.38
東京海上アセットマネジメント投信	-2.93%	-3.39%	0.46%	0.86%	0.54
ピムコジャパンリミテッド	-2.53%	-3.59%	1.06%	0.90%	1.18
ブラックロック・ジャパン	-2.89%	-3.26%	0.36%	0.76%	0.48
みずほ投信投資顧問	-2.02%	-3.39%	1.37%	1.82%	0.75
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	-2.45%	-3.26%	0.80%	0.65%	1.24

外国株式パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (A) - (B)	実績トラッキング エラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-4.68%	-4.65%	-0.03%	0.07%
ブラックロック・ジャパン	-5.37%	-5.25%	-0.12%	0.16%
みずほ信託銀行	-5.11%	-4.95%	-0.15%	0.13%
りそな銀行	-5.13%	-5.11%	-0.03%	0.17%

外国株式アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキング エラー (D)	インフォメーション・レンオ (C)/(D)
アムンディ・ジャパン (旧ソシエテジェネラルアセットマネジメント)	-5.00%	-5.42%	0.42%	1.33%	0.32
エムエフエス・インベストメント・マネジメント	-2.97%	-5.25%	2.28%	3.59%	0.64
ブラックロック・ジャパン	-7.06%	-6.07%	-0.99%	1.39%	-0.71

② 運用実績（直近5年）（平成18年4月～23年3月）

国内債券パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A)-(B)	実績トラッキング エラー
自家運用 I	2.18%	2.14%	0.03%	0.05%
住友信託銀行 I	2.13%	2.12%	0.01%	0.06%
中央三井アセット信託銀行 I	2.06%	2.05%	0.01%	0.06%
ブラックロック・ジャパン	2.23%	2.22%	0.01%	0.06%
みずほ信託銀行	2.12%	2.10%	0.02%	0.07%
三菱UFJ信託銀行	1.92%	1.89%	0.03%	0.07%
りそな銀行	2.14%	2.12%	0.02%	0.06%

国内債券アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキング エラー (D)	インフォメーション・レシオ (C)/(D)
住友信託銀行	2.08%	2.05%	0.03%	0.18%	0.17
DIAMアセットマネジメント	2.28%	2.14%	0.14%	0.15%	0.90
中央三井アセット信託銀行	2.03%	2.05%	-0.02%	0.31%	-0.06
東京海上アセットマネジメント投信	2.27%	2.14%	0.13%	0.23%	0.55
日興アセットマネジメント	1.68%	2.13%	-0.46%	0.58%	-0.79
野村アセットマネジメント	2.20%	2.12%	0.08%	0.24%	0.32
みずほ信託銀行	2.23%	2.10%	0.13%	0.22%	0.60
三菱UFJ信託銀行	2.01%	1.89%	0.12%	0.20%	0.60
明治安田アセットマネジメント (旧MDAMアセットマネジメント)	2.40%	2.33%	0.06%	0.17%	0.37
りそな銀行	1.97%	2.12%	-0.15%	0.38%	-0.41

国内株式パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (A) - (B)	実績トラッキング エラー
住友信託銀行	-10.80%	-10.90%	0.10%	0.27%
DIAMアセットマネジメント	-10.73%	-10.90%	0.17%	0.16%
中央三井アセット信託銀行	-11.87%	-11.84%	-0.03%	0.18%
ブラックロック・ジャパン	-11.09%	-11.13%	0.04%	0.16%
みずほ信託銀行	-11.12%	-11.13%	0.01%	0.25%
三菱UFJ信託銀行	-10.05%	-10.14%	0.08%	0.16%
りそな銀行	-11.81%	-11.84%	0.03%	0.16%

国内株式アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキング エラー (D)	インフォメーション・レシオ (C) / (D)
インベスコ投信 (旧モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信)	-7.90%	-11.09%	3.19%	5.34%	0.60
JPモルガン・アセット・マネジメント I	-14.27%	-12.83%	-1.44%	3.83%	-0.38
JPモルガン・アセット・マネジメント II	-8.27%	-9.81%	1.54%	2.61%	0.59
住友信託銀行 I	-10.00%	-8.20%	-1.80%	2.32%	-0.78
DIAMアセットマネジメント	-12.82%	-11.89%	-0.93%	2.16%	-0.43
大和住銀投信投資顧問	-9.16%	-9.81%	0.65%	2.00%	0.33
中央三井アセット信託銀行	-12.31%	-12.07%	-0.24%	3.03%	-0.08
東京海上アセットマネジメント投信	-13.68%	-12.72%	-0.95%	4.05%	-0.23
野村アセットマネジメント I	-10.90%	-11.32%	0.42%	3.08%	0.14
フィデリティ投信	-12.61%	-9.72%	-2.89%	8.73%	-0.33
ブラックロック・ジャパン	-12.63%	-11.19%	-1.44%	1.50%	-0.96

外国債券パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (A)-(B)	実績トラッキング エラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-0.99%	-0.96%	-0.03%	0.22%
ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	-1.20%	-1.17%	-0.03%	0.20%
ブラックロック・ジャパン	-0.81%	-0.84%	0.03%	0.23%

外国株式パッシブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (A)-(B)	実績トラッキング エラー
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-3.24%	-3.20%	-0.04%	0.06%
ブラックロック・ジャパン	-2.29%	-2.17%	-0.12%	0.13%
みずほ信託銀行	-3.52%	-3.38%	-0.14%	0.10%
りそな銀行	-3.65%	-3.61%	-0.04%	0.14%

外国株式アクティブ運用

運用受託機関名	時間加重收益率 (A)	ベンチマーク收益率 (B)	超過收益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキング エラー (D)	インフォメーション・レシオ (C)/(D)
アムンディ・ジャパン (旧ソシエティ・ネラル・アセットマネジメント)	-3.49%	-3.71%	0.22%	1.17%	0.18
エムエフエス・インベストメント・マネジメント	-0.50%	-3.61%	3.10%	3.53%	0.88
ブラックロック・ジャパン	-5.44%	-4.11%	-1.33%	1.40%	-0.95

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 同一運用手法において、複数の運用を受託している運用受託機関は、名称にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重收益率及びベンチマーク收益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを、年率換算したものです。

(注4) 超過收益率及びインフォメーション・レシオは、收益率を小数点以下第3位四捨五入で表記しているため、表中の数値を用いた計算結果とは必ずしも一致しません。

6. 株主議決権の行使状況

(1) 国内株式

① 運用受託機関の対応状況（平成22年4月～23年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数 15社（28ファンド）
 株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0社

（単位：議案数、割合）

議案	会社機関に関する議案				役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除)				定款変更 に関する 議案	買収防衛策 (タイププラン)		その他 議案	合計	
	取締役の選任	うち社外取締役	監査役の選任	うち社外監査役	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプションの付与	剩余金の配当	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等		事前警告型	信託型			
行使総件数	128,609	15,883	18,049	12,506	244	974	2,684	3,318	1,927	12,170	112	498	4,745	1,670	8	158	175,166	
会社提案	計	128,013	15,755	18,041	12,498	244	950	2,684	3,311	1,927	12,035	112	498	3,672	1,670	8	158	173,323
	賛成	114,384	12,234	14,807	9,523	244	930	2,598	1,879	1,405	11,748	112	492	3,492	850	1	151	153,093
	反対	13,629	3,521	3,234	2,975	0	20	86	1,432	522	287	0	6	180	820	7	7	20,230
	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	
株主提案	計	596	128	8	8	0	24	0	7	0	135	0	0	1,073	0	0	0	1,843
	賛成	3	0	0	0	0	0	0	1	0	2	0	0	41	0	0	0	47
	反対	593	128	8	8	0	24	0	6	0	133	0	0	1,032	0	0	0	1,796
	(99.5%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(85.7%)	(0.0%)	(98.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(96.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(97.4%)

（注1）行使総件数は、不行使件数を含みません。

（注2）1議案中に複数の行使案件が存在する場合は、それぞれの行使件数を記載しています。

（注3）（ ）内は各議案の計に対する割合です。

② 国内株式の主要議案別議決権行使件数等の年度（4月～3月期）推移

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度
会社提案に反対・棄権	件数	19,279 件	19,103 件	16,278 件	17,769 件	20,230 件
	反対・棄権率	(12.0%)	(10.4%)	(10.2%)	(9.0%)	(11.7%)
取締役の選任 (社外取締役を含む)	件数	10,956 件	11,400 件	10,207 件	11,786 件	13,629 件
	反対・棄権率	(11.2%)	(9.8%)	(9.8%)	(8.5%)	(10.6%)
退任役員の 退職慰労金の贈呈	件数	2,385 件	2,646 件	1,853 件	1,751 件	1,432 件
	反対・棄権率	(27.6%)	(36.0%)	(35.2%)	(35.3%)	(43.2%)
買収防衛策 (ライツプラン)	件数	—	522 件	335 件	506 件	820 件
	反対・棄権率	—	(29.9%)	(23.5%)	(41.8%)	(49.1%)
株主提案に賛成・白紙委任	件数	44 件	76 件	37 件	44 件	47 件
	賛成・白紙委任率	(6.6%)	(6.8%)	(3.4%)	(3.0%)	(2.6%)

(注1) () 内は、会社提案に反対・棄権の割合、株主提案に賛成・白紙委任の割合です。

(注2) 取締役の選任（社外取締役を含む）は、1人1件として計算しています。

(注3) 買収防衛策（ライツプラン）は、平成19年度から集計を開始しています。

(2) 外国株式

① 運用受託機関の対応状況（平成22年4月～23年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数 20社（23ファンド）

株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0社

（単位：議案数、割合）

議案	会社機関に関する議案			役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除)			定款変更 に関する 議案	事前警告 型買収防 衛策	その他議案		合計	
	取締役の選任	監査役の選任	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプションの付与	剰余金の配当	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等			財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案		
行使 総件数	73,017	2,575	8,556	7,498	591	399	4,014	3,794	3,926	8,032	5,735	517	5,335	17,923	141,912	
会社提案	計	72,773	2,570	8,555	6,699	535	357	3,803	3,785	3,925	8,029	4,853	441	5,335	14,034	135,694
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	68,247	2,429	8,452	6,070	493	158	3,372	3,770	3,562	7,175	4,671	350	5,121	12,670	126,540
		(93.8%)	(94.5%)	(98.8%)	(90.6%)	(92.1%)	(44.3%)	(88.7%)	(99.6%)	(90.8%)	(89.4%)	(96.2%)	(79.4%)	(96.0%)	(90.3%)	(93.3%)
	反対	4,526	141	103	629	42	199	431	15	363	854	182	91	214	1,364	9,154
		(6.2%)	(5.5%)	(1.2%)	(9.4%)	(7.9%)	(55.7%)	(11.3%)	(0.4%)	(9.2%)	(10.6%)	(3.8%)	(20.6%)	(4.0%)	(9.7%)	(6.7%)
株主提案	計	244	5	1	799	56	42	211	9	1	3	882	76	0	3,889	6,218
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	120	4	0	341	34	26	38	1	0	0	520	61	0	1,202	2,347
		(49.2%)	(80.0%)	(0.0%)	(42.7%)	(60.7%)	(61.9%)	(18.0%)	(11.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(59.0%)	(80.3%)	(0.0%)	(30.9%)	(37.7%)
	反対	124	1	1	458	22	16	173	8	1	3	362	15	0	2,687	3,871
		(50.8%)	(20.0%)	(100.0%)	(57.3%)	(39.3%)	(38.1%)	(82.0%)	(88.9%)	(100.0%)	(100.0%)	(41.0%)	(19.7%)	(0.0%)	(69.1%)	(62.3%)

(注1) 行使総件数は、不行使の件数を含みません。

(注2) 1議案中に複数の行使案件が存在する場合は、それぞれの行使件数を記載しています。

(注3) () 内は各議案の計に対する割合です。

(注4) 賛成には、白紙委任109件、反対には、棄権1,329件を含みます。

② 外国株式の主要議案別議決権行使件数等の年度（4月～3月期）推移

		18年度	19年度	20年度	21年度	22年度
会社提案に反対・棄権	件数	6,236 件	7,753 件	8,520 件	11,670 件	9,154 件
	反対・棄権率	(12.0%)	(6.1%)	(6.5%)	(7.8%)	(6.7%)
取締役の選任 (社外取締役を含む)	件数	2,513 件	2,987 件	3,635 件	5,755 件	4,526 件
	反対・棄権率	(4.0%)	(4.4%)	(5.2%)	(7.2%)	(6.2%)
買収防衛策 (ライツプラン)	件数	—	69 件	111 件	131 件	91 件
	反対・棄権率	—	(31.8%)	(37.0%)	(29.4%)	(20.6%)
株主提案に賛成・白紙委任	件数	1,982 件	1,976 件	2,026 件	3,173 件	2,347 件
	賛成・白紙委任率	(29.5%)	(26.8%)	(29.1%)	(40.4%)	(37.7%)

(注1) () 内は、会社提案に反対・棄権の割合、株主提案に賛成・白紙委任の割合です。

(注2) 取締役の選任（社外取締役を含む）は、1人1件として計算しています。

(注3) 買収防衛策（ライツプラン）は、平成19年度から集計を開始しています。

7. 各勘定の損益

管理運用法人法では、寄託金及び旧事業団が旧資金運用部から資金を借り入れて運用を行っていた承継資産について、運用の効率化の観点から、総合勘定において合同して運用することとし、各年度に発生した総合勘定の損益額については、寄託金や承継資産の元本等に応じて、厚生年金勘定、国民年金勘定及び承継資金運用勘定に按分することとされています。

平成22年度の総合勘定の損益額は、総合収益額（市場運用分、運用手数料等控除前）－5,692億円に財投債収益額2,693億円を加え、運用手数料等266億円を差し引いた－3,264億円となりました。

この－3,264億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に	－3,066億円（平成22年度末の累積損益	3兆4,836億円 ^(注1)
国民年金勘定に	－196億円（平成22年度末の累積損益	2,060億円 ^(注2)
承継資金運用勘定に	－2億円（平成22年度末の累積利差損益	－2兆9,907億円 ^(注3)

(注1) 厚生年金勘定の累積損益は、平成21年度末における累積損益4兆405億円に、按分額－3,066億円を加えたものです。なお、この額に対し、22年度までの年金特別会計への納付金の累積額を戻し加えた9兆2,211億円は、年金特別会計への納付金を考慮しない累積損益（以下「運用上の累積損益」といいます。）となります。

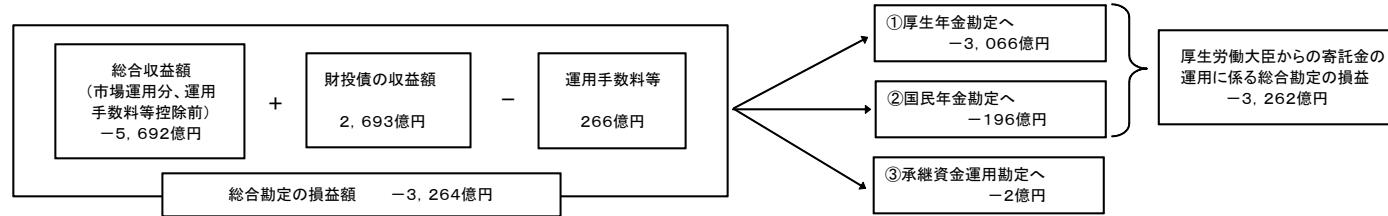
(注2) 国民年金勘定の累積損益は、平成21年度末における累積損益2,256億円に、按分額－196億円を加えたものです。なお、運用上の累積損益は5,874億円となります。

(注3) 承継資金運用勘定の累積利差損益は、平成21年度末における累積利差損益－2兆9,887億円に、按分額－2億円を加え、財政融資資金（旧資金運用部）に対する借入利息等17億円を差し引いたものです。なお、運用上の累積利差損益は－2兆9,774億円となります。

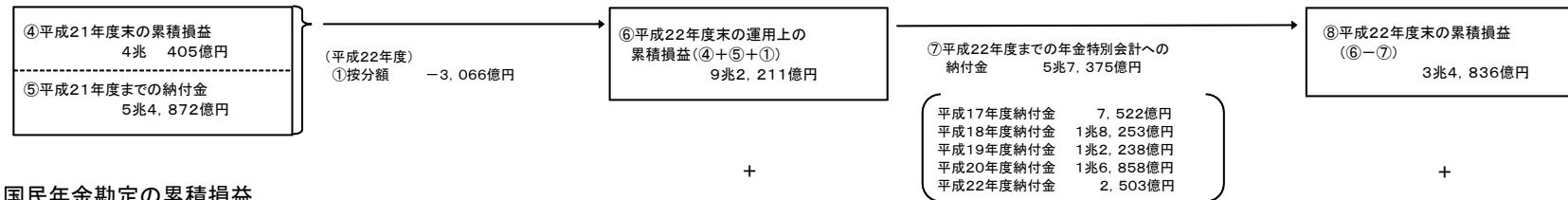
承継資産の損益を含めた管理運用法人の損益の合計は、単年度では－3,281億円の赤字となり、旧事業団において資金運用事業を開始した昭和61年度以降の累積では6,989億円の黒字となりました。これに年金特別会計への納付金の累積額6兆1,322億円を戻し加えた運用上の累積損益は、6兆8,311億円の黒字となりました。

なお、承継資金運用業務は平成22年度で終了したことから、年金積立金管理運用独立行政法人法附則第12条に基づき、承継資金運用勘定の資産及び負債を総合勘定に帰属させることとしています。

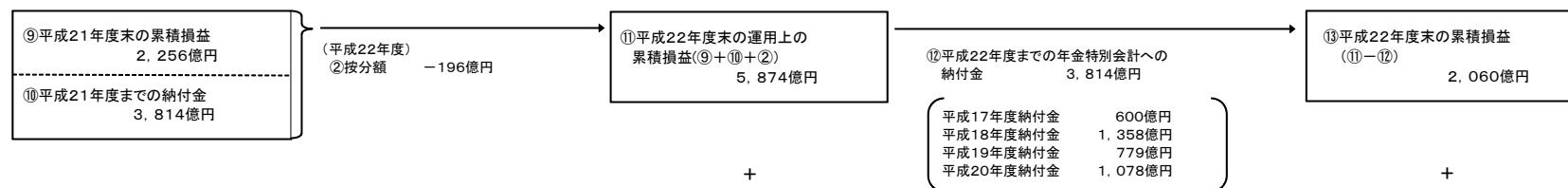
総合勘定損益額の各勘定への按分



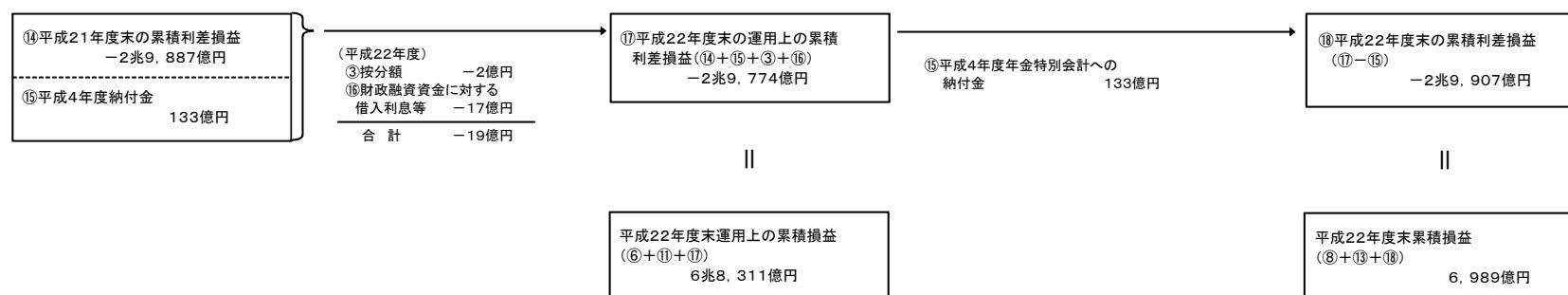
厚生年金勘定の累積損益



国民年金勘定の累積損益



承継資金運用勘定の累積利差損益



(注) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

8. 運用実績等の推移

(1) 運用パフォーマンス

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	直近5年間 (平成18~22年度)	10年間 (平成13~22年度)
収益率	-1.80%	-5.36%	8.40%	3.39%	9.88%	3.70%	-4.59%	-7.57%	7.91%	-0.25%	-0.32%	1.20%

《参考》

(市場運用分)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	直近5年間 (平成18~22年度)	10年間 (平成13~22年度)
修正総合収益率	-2.48%	-8.46%	12.48%	4.60%	14.37%	4.75%	-6.41%	-10.03%	9.55%	-0.57%	-0.80%	1.44%

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	直近5年間 (平成18~22年度)	10年間 (平成13~22年度)
時間加重収益率	-2.65%	-8.63%	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	-0.53%	-0.75%	1.46%
国内債券	0.87%	4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.15%	1.46%
国内株式	-17.05%	-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	-11.30%	-2.46%
外国債券	6.20%	15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	-0.72%	3.76%
外国株式	3.67%	-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	-3.75%	0.61%

(財投債)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	直近5年間 (平成18~22年度)	10年間 (平成13~22年度)
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.19%	1.06%

(注) 収益率は運用手数料等控除前です。

(2) 収益額

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	10年間累積 (平成13~22年度)
収益額（億円）	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	113,894

《参考》

(市場運用分)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	10年間累積 (平成13~22年度)
総合収益額（億円）	-6,564	-25,877	47,225	23,843	86,795	36,404	-58,400	-96,670	88,938	-5,692	90,001
国内債券	1,397	6,372	-3,452	6,415	-4,832	8,701	17,165	8,700	12,279	12,284	65,029
国内株式	-10,174	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	-53,323	-50,613	33,510	-13,342	-8,080
外国債券	545	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	-483	-6,213	1,315	-7,167	8,841
外国株式	1,931	-14,680	10,912	10,087	23,348	18,804	-21,765	-48,547	41,824	2,516	24,428
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	10	17	2

(財投債)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	10年間累積 (平成13~22年度)
収益額（億円）	690	1,347	1,691	2,284	2,824	3,042	3,222	3,189	2,912	2,693	23,893

(注1) 収益額は運用手数料等控除前です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注3) 平成13年度の市場運用分の総合収益額は、転換社債の収益額-219億円を加味しています。

(3) 損益額

(単位：億円)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	10年間累積 (平成13～22年度)
収益額 (A)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	113,894
運用手数料等 (B)	308	184	193	232	271	327	352	307	277	266	2,717
財政融資資金に対する 借入利息等 (C)	6,902	5,893	4,417	3,476	2,537	1,747	925	227	73	17	26,214
運用上の損益 (D=A-B-C)	-13,084	-30,608	44,306	22,419	86,811	37,608	-56,455	-94,015	91,500	-3,281	85,203

(単位：億円)

	12年度末	13年度末	14年度末	15年度末	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	22年度末
運用上の累積損益 (E=前年度E+D)	-16,893	-29,976	-60,584	-16,278	6,141	92,952	130,562	74,108	-19,908	71,592	68,311
（内訳）											
寄託金の運用に係る 運用上の累積損益 (平成13年度～)	-	-1,669	-15,713	20,025	41,336	120,113	156,626	103,043	10,059	101,347	98,085
承継資産の運用に係る 運用上の累積利差損益 (昭和61年度～)	-16,893	-28,307	-44,872	-36,303	-35,195	-27,161	-26,063	-28,935	-29,966	-29,755	-29,774

(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注2) 平成13年度から17年度の数値は旧基金の運用によるものです。

(注3) 「運用上の累積損益」は、旧事業団において資金運用事業を開始した昭和61年度以降の累積損益（年金特別会計への納付金の累積額を含む。）です。

(注4) 平成12年度末の承継資産の運用に係る累積利差損益－1兆7,025億円に4年度の年金特別会計への納付金133億円を戻し加えた12年度末の承継資産の運用に係る運用上の累積利差損益は－1兆6,893億円となります。

(注5) 平成18年度の「運用上の損益」欄は、未収金236億円が発生しているため、損益額がその分増加しています。

(注6) 平成18年度の「運用上の累積損益」は、管理運用法人が旧基金から引き継いだ資産の価額の評価を決定する資産評価委員会において、有形固定資産の時価評価等を行ったことによる損益額（3億円の増加）を加味しています。

(注7) 平成18年度以降の「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。

(注8) 10年間累積の「運用上の損益」は、(注5)の未収金236億円及び(注6)の損益額（3億円の増加）を加味しています。

(4) 年金特別会計への納付額

(単位：億円)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	10年間累積 (平成13～22年度)
年金特別会計への納付額	-	-	-	-	8,122	19,611	13,017	17,936	-	2,503	61,189 (61,322)

(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注2) 10年間累積の（ ）の額6兆1,322億円は、平成4年度の年金特別会計への納付金133億円を含めた額です。

(5) 運用資産額・資産構成割合

	13年度末 (2002年3月末)		14年度末 (2003年3月末)		15年度末 (2004年3月末)		16年度末 (2005年3月末)		17年度末 (2006年3月末)		18年度末 (2007年3月末)		19年度末 (2008年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国 内 債 券	262,811	68.08%	348,424	69.39%	474,814	67.50%	608,573	69.77%	655,780	63.75%	737,522	64.40%	855,237	71.34%
市場運用	143,673	37.22%	162,269	32.32%	252,012	35.83%	322,115	36.93%	349,242	33.95%	441,997	38.59%	569,443	47.50%
簿価 財投債 時価	119,138 — (119,116)	30.86% — —	186,155 (192,094)	37.07% — —	222,801 (222,897)	31.67% — —	286,458 (290,368)	32.84% — —	306,538 (302,810)	29.80% — —	295,525 (295,287)	25.80% — —	285,794 (291,842)	23.84% — —
国 内 株 式	68,251	17.68%	73,818	14.70%	120,019	17.06%	124,234	14.24%	189,789	18.45%	190,676	16.65%	137,923	11.50%
外 国 債 券	13,459	3.49%	25,458	5.07%	39,520	5.62%	57,923	6.64%	75,515	7.34%	90,694	7.92%	96,641	8.06%
外 国 株 式	38,203	9.90%	44,676	8.90%	59,255	8.42%	81,500	9.34%	107,617	10.46%	126,376	11.03%	109,057	9.10%
短 期 資 産	3,291	0.85%	9,766	1.94%	9,804	1.39%	49	0.01%	13	0.00%	10	0.00%	9	0.00%
合 計	386,014	100.00%	502,143	100.00%	703,411	100.00%	872,278	100.00%	1,028,714	100.00%	1,145,278	100.00%	1,198,868	100.00%

	20年度末 (2009年3月末)		21年度末 (2010年3月末)		22年度末 (2011年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国 内 債 券	869,775	73.94%	829,679	67.54%	774,589	66.59%
市場運用	618,887	52.61%	623,923	50.79%	592,522	50.94%
簿価 財投債 時価	250,888 — (256,410)	21.33% — —	205,756 (211,926)	16.75% — —	182,067 (187,522)	15.65% — —
国 内 株 式	113,986	9.69%	147,497	12.01%	134,154	11.53%
外 国 債 券	100,135	8.51%	101,449	8.26%	94,283	8.11%
外 国 株 式	90,781	7.72%	132,523	10.79%	130,919	11.26%
短 期 資 産	1,608	0.14%	17,277	1.41%	29,225	2.51%
合 計	1,176,286	100.00%	1,228,425	100.00%	1,163,170	100.00%

(6) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合（市場運用分）

		13年度末	14年度末	15年度末	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	22年度末
国内債券	パッシブ	50.67%	61.36%	75.47%	78.58%	79.88%	77.97%	80.87%	82.26%	83.09%	82.05%
	アクティブ	49.33%	38.64%	24.53%	21.42%	20.12%	22.03%	19.13%	17.74%	16.91%	17.95%
国内株式	パッシブ	44.24%	70.84%	77.02%	76.87%	76.19%	76.27%	76.41%	75.73%	75.26%	75.26%
	アクティブ	55.76%	29.16%	22.98%	23.13%	23.81%	23.73%	23.59%	24.27%	24.74%	24.74%
外国債券	パッシブ	71.42%	76.85%	73.30%	72.45%	72.04%	71.91%	72.31%	71.71%	70.93%	70.62%
	アクティブ	28.58%	23.15%	26.70%	27.55%	27.96%	28.09%	27.69%	28.29%	29.07%	29.38%
外国株式	パッシブ	53.25%	79.03%	81.56%	79.86%	79.69%	79.85%	82.94%	85.35%	85.59%	86.23%
	アクティブ	46.75%	20.97%	18.44%	20.14%	20.31%	20.15%	17.06%	14.65%	14.41%	13.77%
合 計	パッシブ	50.07%	65.54%	74.89%	77.78%	78.06%	77.22%	79.53%	80.47%	79.67%	78.13%
	アクティブ	49.93%	34.46%	25.11%	22.22%	21.94%	22.78%	20.47%	19.53%	20.33%	21.87%

(7) 運用手数料

		13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度
管理運用委託手数料額（億円）		293	176	183	223	264	309	343	288	258	246
平均残高（兆円）		26.3	30.9	40.7	50.4	59.2	107.7	120.2	119.6	123.9	118.1
管理運用委託手数料率（%）		0.11	0.06	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02

(注1) 平成17年度までの平均残高は、投下元本平均残高を、平成18年度以降の平均残高は、月末時価平均残高を用いています。なお、自家運用の財投債ファンドについては償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。

(注2) 平成17年度途中から自家運用の資産管理を外部委託したことから、平成17年度以降の平均残高には自家運用の各ファンド（国内債券パッシブファンド、短期資産ファンド及び財投債ファンド）を含めています。

9. 承継資金運用勘定の推移

(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	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22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	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	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	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	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	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841	5,086	1,521	0
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	-10,697	12,986	4,584	10,571	2,845	-1,947	-804	286	-2
	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	-5.34	7.87	3.31	9.80	3.69	-4.62	-7.60	7.93	-0.26
	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	201	1,789	2,216	2,903	—	—	—	—	—
	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	0.10	1.08	1.60	2.69	—	—	—	—	—
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	5,868	4,417	3,476	2,538	1,747	925	227	74	17
	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	2.93	2.68	2.51	2.35	2.26	2.19	2.15	2.06	1.91
	(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	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	-8.27	5.19	0.80	7.45	1.42	-6.81	-9.74	5.87	-2.17
	(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	-16,565	8,569	1,107	8,034	1,098	-2,872	-1,031	212	-19	
	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	-2.83	-1.59	-0.91	0.34	—	—	—	—	—
	(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	-5,667	-2,628	-1,260	366	—	—	—	—	—	
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	-45,004	-36,435	-35,328	-27,294	-26,196	-29,068	-30,099	-29,887	-29,907
	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	-31,193	-33,821	-35,081	-34,715	—	—	—	—	—

(注1) 昭和61年度から平成12年度は旧事業団、13年度から17年度は旧基金、18年度から22年度は管理運用法人の数値です。

(注2) 借入金額は、償還額を差し引いた各年度末時点での残高です。

(注3) 年金財源強化事業においては、平成4年度に133億円を年金特別会計へ納付しており、同年度以降の累積利差損益額は年金特別会計納付後の額です。

(注4) 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ています。

(注5) 平成8年から運用を開始したLPS(リミテッド・パートナーシップ)については(13年度中に廃止)、10年度に12月決算(暦年決算)から3月決算(年度決算)に変更しています。

(注6) 収益率等は年率で表示しています。

(注7) 平成13年度以降の「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)です。

(注8) 平成13年度以降の「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)です。

(注9) 「総合収益率」及び「実現収益率」欄は、「総合収益額」及び「実現収益額」を総合勘定の投下元本平均残高(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です。

(注10) 独立行政法人会計基準への変更に伴い、平成18年度以降は時価のみによる管理となっています。

(注11) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

10. 資金運用に関する専門用語の解説（50音順）

○ インフォメーション・レシオ

運用ポートフォリオのベンチマークに対する超過収益率をその標準偏差（トラッキングエラー）で割った比率です。インフォメーション・レシオは、運用ポートフォリオがベンチマークを安定的に上回る程、高い数値になるので、アクティブ運用能力の高さを示す数値と考えられています。

(→ ベンチマーク、トラッキングエラー)

○ S V (Stochastic Volatility) モデル

G A R C H モデルと同様に、価格を動かす力がその時々で揺らぐと考え、短期的なリスクを推定するモデルです。ボラティリティの変動そのものに確率性を仮定しており、G A R C H モデルより正確に推定することができます。

(→ G A R C H (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) モデル

○ G A R C H (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) モデル

価格を動かす力がその時々で揺らぐと考え、時系列モデルで想定される価格の予測値とその誤差をボラティリティのメルクマールとして、実績値とそれらの乖離の程度の大小により短期的なリスクを把握するモデルです。

(→ S V (Stochastic Volatility) モデル)

○ 乖離許容幅

資産構成割合が基本ポートフォリオから乖離した場合には、資産の入替え等（リバランス）を行い、乖離を解消することとなります。しかし、時価の変動等により小規模な乖離が生じたびに入替えを行うことは、売買コストの面等から非効率であるため、基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めており、これを乖離許容幅といいます。

○ 格付

債券の信用力や元利金の支払能力の安全性などを総合的に分析してランク付けし、アルファベットなど分かりやすい記号で示されたものです。格付機関が付与します。一般にB B B格までが投資適格とされ、B B格以下になると信用リスクが高くなるとされています。

○ 議決権行使

株主が、株主総会で、会社の経営方針等に対して決議する権利行使することをいいます。株主は企業の利益や資産、経営権等に関する取り決め等を決議する権利（議決権）を有します。

機関投資家にとって、議決権行使は、投資対象企業が株主利益の最大化を図っているかという視点から企業経営をモニタリングする一手段であり、投資収益の向上を図ることを目的とするものです。

○ 債券貸付運用

債券（国債等）を相手方に貸し出すとともに担保金を受け入れ、一定期間経過後に同種同量の債券の返還を受け、担保金を返却する取引です。債券の貸し手は、債券を貸し出すことによって、貸借料を受け取り、担保金を運用し、担保金に対する金利を支払います。債券の借り手は、貸借料を支払って債券を借り、貸し手に対して担保金を差し出し、債券の返却時に担保金に対する金利を受け取ります。

○ 財投債

財投機関債の発行が困難な特殊法人に融資するために、財政投融資特別会計が国の信用で発行する国債です。財投改革の経過措置として、平成19年度まで郵便貯金や年金積立金で、その一部を直接引き受けました。

○ 時間加重收益率

時間加重收益率は、時価に基づく運用収益に基づき、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て求めた收益率であり、その運用実績とベンチマーク收益率（市場平均收益率）との比較により、運用能力を評価することが可能となります。

管理運用法人では、時間加重收益率の市場平均対比での超過收益率を測定し、運用行動の自己評価と、運用受託機関の定量評価に使用しています。

（計算式）

時間加重收益率は、次の式により日次の收益率から月次の收益率を算出し、n期間の收益率を算出したものです。

$$\text{①日次の收益率} = \{ \frac{\text{当日時価総額}}{\text{前日時価総額}} - 1 \} + (\text{当日の資金追加額} - \text{当日の資金回収額}) / \text{前日時価総額}$$

$$\text{②月次の收益率} = (1 + r_1) (1 + r_2) \cdots (1 + r_n) - 1 \quad r = \text{日次收益率}$$

$$\text{③n期間の收益率} = (1 + R_1) (1 + R_2) \cdots (1 + R_n) - 1 \quad R = \text{月次收益率}$$

（→ ベンチマーク收益率）

○ 修正総合収益率

運用成果を測定する尺度の1つです。

総合収益率では、収益に時価の概念を導入していますが、これに加え、投下元本に時価の概念を導入して算定した収益率です。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ます。

(計算式)

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

(→ 総合収益率、投下元本平均残高)

○ 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、差額が発生しますが、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です。

○ ストックオプション

企業の役員や従業員が、一定期間内に、あらかじめに決められた価格で、自社の株式を取得することができる権利です。自社の株価が上昇した時点で、権利行使して株式を取得し、売却することができる（上昇時点の株価と決められた時点の株価の差額が利益となる）ため、役員等へのボーナス（インセンティブ）として支払われることが多いです。

(→ 議決権行使)

○ 総合収益額

総合収益額は、実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。

(計算式)

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

○ 総合收益率

運用成果を測定する尺度の1つです。

総合收益率は、実現収益に、資産の時価評価による評価損益を加え、時価に基づく収益把握を行って算定されます。分母は簿価ベースの元本平均残高を用います。

(計算式)

$$\text{総合收益率} = \frac{\{\text{売買損益} + \text{利息} \cdot \text{配当金収入} + \text{未収収益増減} (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + \text{評価損益増減} (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})\}}{\text{投下元本平均残高} - \text{前期末未収収益} - \text{前期末未評価損益}}$$

(→ 修正総合收益率)

○ デュレーション

債券運用において、利子及び元本を回収できるまでの期間を現在価値で加重平均したもので、将来受け取る予定のキャッシュフロー（満期までのそれぞれの期間においては利子、最終年は利子+元本）を最終利回りで割引いた現在価値に、実際に受け取ることができるまでの期間（経過年数）を乗じたものを、それぞれの期間において発生する現在価値の合計で割ります。これは債券投資の平均回収期間を表わします。また、デュレーションは、金利の変動に対する、債券価格の変化率を表す指標としても用いられます。これは修正デュレーションと呼ばれるもので、デュレーションを $(1 + \text{最終利回り})$ で除して求めることができます。例えば、修正デュレーションが1の場合、金利が1%上昇すると価格は概ね1%下落することとなります。修正デュレーションが大きいということは、金利リスクが大きいことを示します。

なお、MBS、ABSなどについては実効デュレーションを用います。実効デュレーションとは、期限前償還などのオプション性の影響を調整したものです。

例えば、残存期間3年、利子3%（年1回）、最終利回り4%の債券のデュレーションと修正デュレーションは次のように求めることができます。

経過年数	キャッシュフロー	現在価値	デュレーション	修正デュレーション
1年	3円（利子）	2.88円 ($3 \div (1 + 0.04)$)	0.03年 ($2.88 \div 97.22$)	$\begin{aligned} & 2.91 \\ & \div \\ & (1 + 0.04) \end{aligned}$
2年	3円（利子）	2.77円 ($3 \div (1 + 0.04)^2$)	0.057年 ($2 \times 2.77 \div 97.22$)	
3年	103円（利子+元本）	91.57円 ($103 \div (1 + 0.04)^3$)	2.83年 ($3 \times 91.57 \div 97.22$)	
合計	109円	97.22円	2.91年	2.80

(→ モーゲージ証券 (MBS))

○ デリバティブ

伝統的な金融取引（借入、預金、債券売買、外国為替、株式売買等）や実物商品、債権取引の相場変動によるリスクを回避するために開発された金融商品の総称です。金融派生商品ともいいます。基本的なものとしては、その元になる金融商品（債券売買の場合は債券）について、将来売買を行うことをあらかじめ約束する取引（これを先物取引といいます）や、将来売買する権利をあらかじめ売買する取引（これをオプション取引といいます）、将来の一定期間にわたり、あらかじめ決められた条件（固定金利と変動金利を交換など）に基づいて、キャッシュフローを交換する取引（これをスワップ取引といいます）などがあり、これらを組み合わせた多種多様な取引があります。

○ 投下元本平均残高

期初の運用資産時価^(※)に期中に発生した資金追加・回収（＝キャッシュフロー）の加重平均を加えたものです。総合収益額を発生させた元手がいくらであったかを表します。

※ 管理運用法人では、市場運用資産については、時価主義、発生主義の会計処理を行います。従って、年度初元本には前年度末評価損益と前年度末未収収益を含み、年度初元本は年度初運用資産時価と一致します。

（計算式）

投下元本平残=期初の運用資産時価+キャッシュフローの加重平均

キャッシュフローの加重平均= \sum_i （ i 番目のキャッシュフロー× i 番目のキャッシュフロー発生時から期末までの日数／期中の合計日数）

○ ト ラッキ ン グエ ラー

ポートフォリオのリスクを測定する基準の一つで、目標とするベンチマーク収益率（市場平均収益率）と運用ポートフォリオの収益率との差（超過収益率）の標準偏差で表すものです。計算方法としては、実績の収益率から計算する方法（実績ト ラッキ ン グエ ラー）とモデルを用いて推定する方法（推定ト ラッキ ン グエ ラー）があります。ト ラッキ ン グエ ラーが大きいということは、運用ポートフォリオがベンチマークに対してリスクを大きくとっていることを示します。

(→ ベンチマーク収益率)

○ 複合ベンチマーク収益率（複合市場収益率）

各運用資産のベンチマーク収益率を、基準となる資産構成割合の参照値で加重したものをいいます。

平成22年度以降に用いる資産構成割合の参照値とは、基本ポートフォリオで定める資産構成割合について、管理運用法人が管理する部分（年金積立金全体から年金特別会計が直接管理する短期資産を除いたもの。）のみを対象として再計算したものです。

(→ ベンチマーク収益率)

○ β （ベータ）

市場全体の収益率に対するポートフォリオの収益率の感応度を示す指標です。例えば β が1.5の場合、市場全体の収益率が10%ならポートフォリオの期待収益率は15%となり、市場全体の収益率が-10%ならポートフォリオの期待収益率は-15%となることを意味します。十分に銘柄分散されたポートフォリオの場合、 β は1に近づきます。

○ 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のことをいい、市場の動きを代表する指数を使用しています。
管理運用法人で採用している各運用資産のベンチマークは以下のとおりです。

* N O M U R A - B P I 「除くA B S」

野村證券金融工学研究センターが作成・発表している国内債券市場のベンチマークです。

平成20年4月から、代表的なベンチマークであるN O M U R A - B P I 総合の中に新たに資産担保証券（A B S）が組み込まれましたが、N O M U R A - B P I 「除くA B S」は、同ベンチマークからA B Sを除いたベンチマークです。

* T O P I X（配当込み）

東京証券取引所が作成・発表している国内株式の代表的なベンチマークです。東証第一部の基準時の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。

-
- * シティグループ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし、円ベース）
シティグループ・グローバル・マーケット・インクが作成・発表している世界国債のベンチマークです。時価総額につき一定基準を満たす国の国債について、投資収益率を指数化したものであり、国際債券投資の代表的なベンチマークです。
 - * シティグループ世界B I G債券インデックス（除く日本円、ヘッジなし、円ベース）
シティグループ・グローバル・マーケット・インクが作成・発表している世界債券のベンチマークです。国債に加え、米ドル、ユーロ及び英ポンドについては政府機関債、担保付証券及び社債を含んでおり、国際債券投資の代表的なベンチマークです。
 - * M S C I K O K U S A I （円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）
M S C I I n c が作成する日本を除く先進国で構成された世界株指数です。管理運用法人が管理運用する外国株式に係る配当については、日本政府と各国政府の租税条約等に基づき、非課税・軽減税率等が適用されています。このため、管理運用法人の運用パフォーマンスをより適切に評価する観点から、平成22年4月より、従来使用していた配当課税前指数（G R O S S）から、管理運用法人の配当課税要因考慮後指数に変更しました。
 - * T D B現先
T D B（T r e a s u r y D i s c o u n t B i l l s）とは、国庫短期証券のことであり、平成21年2月以降、従前の政府短期証券（F B）と割引短期国債（T B）が統合発行されることになった証券のことです。
T D B現先とは、国庫短期証券を一定期間後に一定価格で買い戻す（売り戻す）ことをあらかじめ約束して行う売買取引をいいます。T D B現先1ヶ月の利回りを基に指数化したものを管理運用法人の短期資産のベンチマークとしています。

○ 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のことです。

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す。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となります。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等の取引コストは考慮されていません。

(→ ベンチマーク)

○ モーゲージ証券（MBS）

不動産担保融資の債権を裏付けとして発行された証券（主に住宅ローンを裏付けとして発行された証券）です。高い信用力を有していますが、期限前償還のリスクがあり、投資家は債券より比較的高い利回りを享受することができます。国内債券のベンチマークであるNOMURA-BP「除くABS」には、独立行政法人住宅金融支援機構が発行しているMBSが組み入れられています。米国では、ジニーメイ（政府抵当金庫）、ファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）、フレディマック（連邦住宅金融抵当金庫）が発行しているMBSが、国債と並ぶ大きな市場を形成しています。

○ 有価証券報告書

金融商品取引法に基づき事業年度ごとに作成される企業内容の外部への開示資料のことをいいます。有価証券報告書は、投資家が投資を行う際に投資判断ができるように企業情報が盛り込まれており、その内容に虚偽表示があった場合には一定の要件の下で投資家に対する賠償責任が生じます。

○ ライツプラン

買収防衛策の手法の一つです。買収者だけが行使できないという差別的行使条件を付した新株予約権を、全株主に無償で割り当てて、買収者以外の全株主に時価を大幅に下回る価格で株式を取得させ、買収者の持株割合を低下させるものです。なお、国内においては事前警告型と信託型があり、事前警告型は、買収者登場時に講じる買収防衛策について、平時のうちに開示し事前警告を行い、買収者登場後に新株予約権を発行するものをいい、信託型は、平時のうちに新株予約権を信託銀行の信託勘定に対して発行し、買収者登場時に信託銀行から株主に対して新株予約権を交付するものをいいます。

(→ 議決権行使)

**年金積立金管理運用独立行政法人
平成22年度 業務概況書**

本誌は、「年金積立金管理運用独立行政法人法」第26条に基づいて作成し、公表するものです。

お問い合わせ

年金積立金管理運用独立行政法人 企画部 企画課

〒100-8985 東京都千代田区霞が関1丁目4番1号（日土地ビル）

TEL：03-3502-2486（ダイヤルイン）

URL：<http://www.gpif.go.jp>