

平成 19 年度（2007 年度）

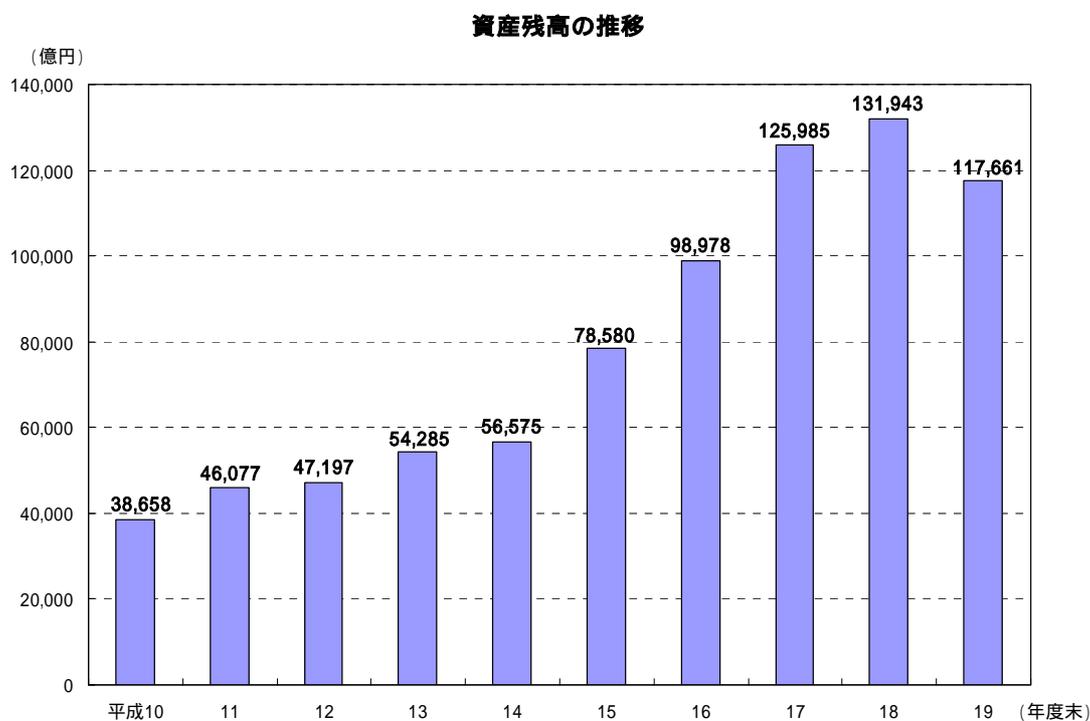
年金資産運用状況

## 1. 資産残高

# 11兆7,661億円

(前年度比  
1兆4,282億円減)

サブプライムローン問題に端を発する、年度後半の内外株式市場の大幅な下落により、平成19年度末(平成20年3月末)の年金資産残高(時価ベース)は、前年度末に比べ1兆4,282億円の減少となった。



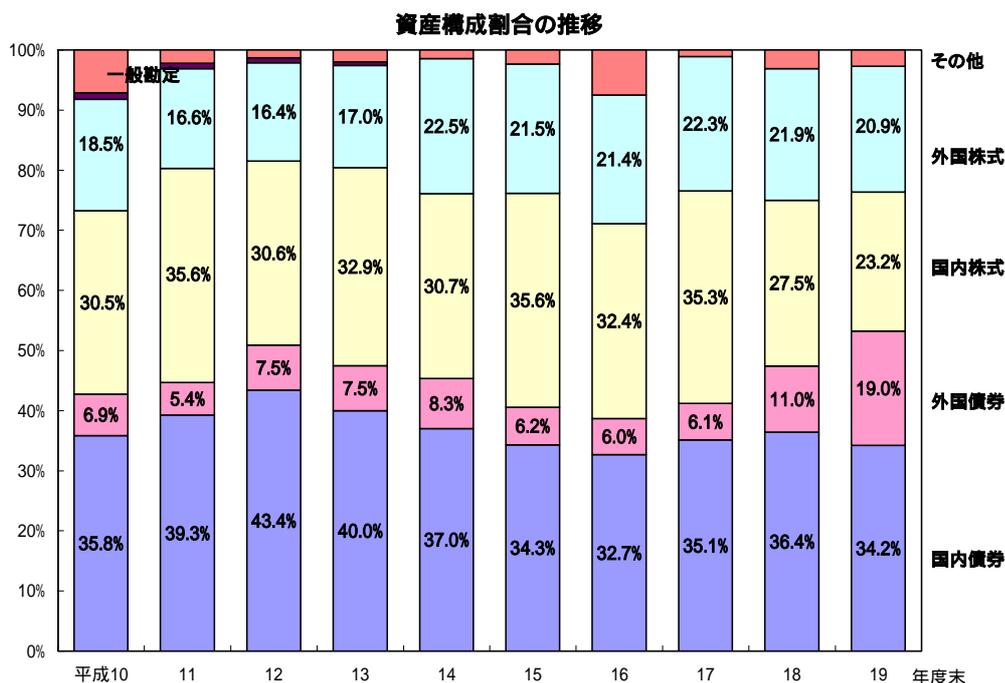
## 2. 資産構成割合

国内債券	34.2%	(前年度比 -2.1%)
国内株式	23.2%	(前年度比 -4.3%)
外国債券	19.0%	(前年度比 +7.9%)
外国株式	20.9%	(前年度比 -1.0%)
短期資金等	2.7%	(前年度比 -0.4%)

積立水準の安定化を目指してポートフォリオのリスクを低下させるために、平成18年9月から内外株式比率を削減してきた。その結果、平成19年度末（平成20年3月末）の内外株式比率は、資産配分規制が撤廃された平成8年度以降最も低い水準となった。

### 内外株式比率の推移

平成17年度末 57.6%      18年度末 49.4%      19年度末 44.1%

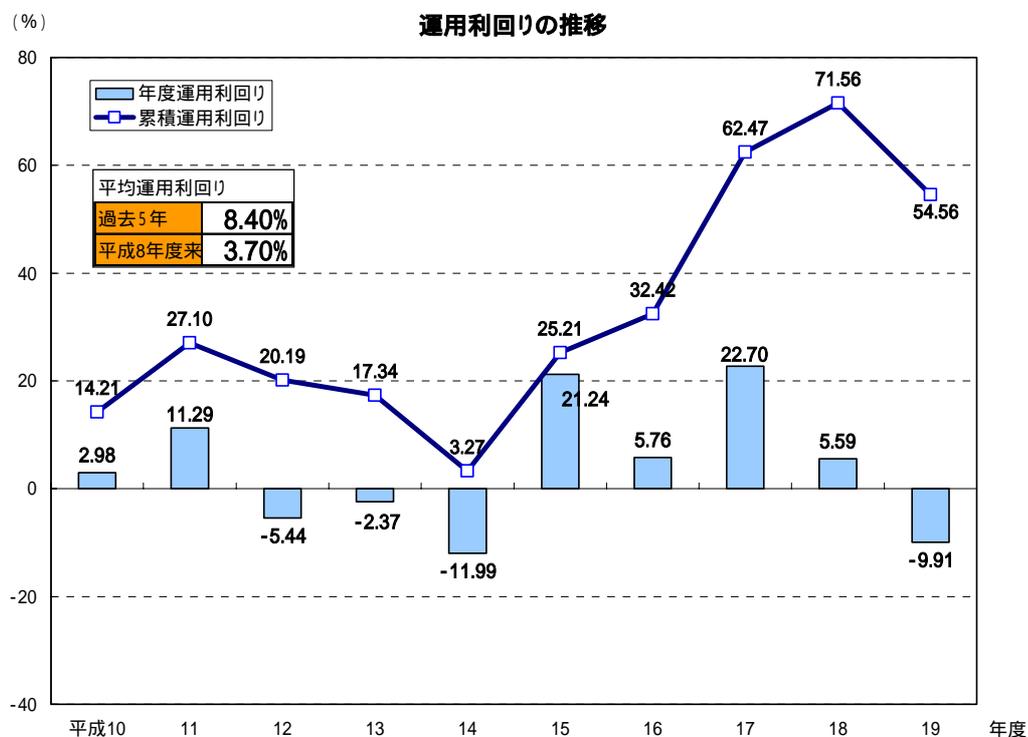


なお、昨今の変動の激しい金融市場の中でもできるだけ積立水準を安定的に維持することを目的として、平成 19 年 12 月に運用の基本方針を変更し、積立水準に応じて資産構成割合を調整していくという新しい手法を導入のうえ、運用を開始している。

### 3. 運用利回り（修正総合利回り）

**平成 19 年度**            **-9.91%**  
**過去 5 年平均**        **8.40%**  
**過去 12 年平均**      **3.70%**（平成 8 年度来）

平成 19 年度の運用利回りは単年度でマイナスの運用利回りとなったが、過去 5 年間の平均利回りでは 8.40%、資産配分規制が撤廃された平成 8 年度以降の平均運用利回りでは 3.70%と安定した運用利回りを保っている。また、平成 8 年度以降の累積運用利回りは 54.56%となっている。



注) 累積運用利回りは平成 8 年度以降の累積利回り

## 4. 資産別運用状況

---

### (1) 国内債券

金利低下により運用利回りは 3.15%と好調であった。ただし、変動が激しく難しい投資環境の中で、自家運用（インハウス運用）、外部運用機関ともに、ベンチマークには若干劣る結果となり、国内債券全体の超過収益率は-0.22%となった（国内債券のベンチマークは NOMJRA-BPI）。しかし、過去 5 年平均では、自家運用、外部運用機関ともにベンチマークを上回る実績を残している。

### (2) 国内株式

国内株式の運用利回りは-27.94%、ベンチマークに対する超過収益率は+0.12%となった（国内株式のベンチマークは TOPIX）。自家運用パッシブファンドでは、Russell/Nomura Prime を使用していることによりベンチマークを上回ったこと、トランジションマネジメントによりリバランス時の執行コストを大幅に削減したこと、などの成果をあげている。一方、外部委託運用においては、マネジャー・ストラクチャーを 5 年ぶりに大幅に見直し、2 社を解約、6 社を新規に採用している。

### (3) 外国債券

外国債券の運用利回りは-0.75%、ベンチマークに対する超過収益率は-1.27%となった（外国債券のベンチマークはシティグループ世界国債インデックス<除く日本>）。外国債券ポートフォリオの約 3 割部分についてはリーマン・ブラザーズグローバル総合インデックスを採用しているが、平成 19 年度の同指数は、為替要因とクレジットリスク要因により、シティグループ世界国債インデックスを 4.65% 下回っており、これがベンチマー

クを下回った主な要因となった。ただし、総合インデックスに含まれる社債や証券化商品は、過去にリスク分散や収益源の多様化でポートフォリオに貢献してきており、今後とも同指数は継続使用していく予定である。なお、外国債券の外部委託運用先として、平成 19 年度に 3 社を新規に採用している。

#### (4) 外国株式

外国株式の運用利回りは-16.63%、ベンチマークに対する超過収益率は+0.17%となった（外国株式のベンチマークは MSCI-KOKUSAI）。エマージング市場やアジア市場を多めに組み入れていたことが、ベンチマークを上回った主な要因である。

#### (5) ヘッジファンド

平成 19 年 10 月より、ファンド・オブ・ヘッジファンズ 5 社、マルチ戦略シングルファンド 4 社へ段階的に投資を拡大してきた。平成 19 年度末の残高は約 2,900 億円となっている。金融市場混乱の影響で、運用開始以来 6 ヶ月の収益率は約-3.0%となったが、その後パフォーマンスは回復している。

#### (6) プライベート・エクイティ

平成 19 年度末残高は、コミットメント残高で 1,400 億円、実投資額で 500 億円（ファンド・オブ・ファンズ 5 社、国内シングルファンド 3 ファンド、海外シングルファンド 3 ファンド）となっている。平成 20 年 1 月からは、米国のゲートキーパーの調査・推奨を受け、欧米の個別ファンドへの投資を年金信託を通じ開始している。金融市場混乱のバイアウト市場への影響に留意しながら、今後も段階的にコミットを継続していく予定で

ある。

## (7) 不動産

従来からの小規模な投資物件 3 件を平成 19 年度中に全て整理、売却するとともに、小規模なファンド投資を開始した。一方、ディベロッパー大手各社と長期コア案件への共同投資に向けて対話を継続している。

## (8) 為替オーバーレイ

外国債券の増額分の一部（3,000 億円）について、広義のダイナミックヘッジを実施した。これにより、4.37%の為替リスク削減効果と 0.8%の超過収益率を実現している。

## 5. 参考データ

### (1) 委託運用・自家運用（インハウス運用）残高の推移

（百万円）

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度
合 計	7,858,002	9,897,763	12,598,485	13,194,307	11,766,057
委託運用	6,055,738	6,808,935	9,045,912	9,222,178	8,460,032
自家運用	1,802,264	3,088,828	3,552,573	3,972,129	3,306,026

### (2) 自家運用（インハウス運用）の収益状況

#### 自家運用債券ファンドの状況

（%）

	時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率
ファンド	3.21	3.36	0.16
ファンド	3.31	3.36	0.06

注) 自家運用債券ファンドのベンチマークは、NOMURA-BPI 総合。

#### 自家運用株式ファンドの状況

（%）

	時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率	実績トラッキングエラー
ファンドA	27.54	27.76	0.22	0.08
ファンドB	26.99	27.76	0.77	3.46

注1) 自家運用株式ファンドのベンチマークは、Russell / Nomura Prime インデックス（配当込）。

注2) 国内株式のマネジャー・ストラクチャー見直しに伴うトランジションマネジメント等の影響により、ファンドBの実績トラッキングエラーが高くなっている。

(3) 委託先運用機関（平成 20 年 3 月末）

国内債券	外国債券
大和住銀投信投資顧問	朝日ライフアセットマネジメント
中央三井アセット信託銀行	アライアンス・パーンスタイン
T & Dアセットマネジメント	ウエスタン・アセット・マネジメント
東京海上アセットマネジメント投信	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント
ピムコジャパンリミテッド	ステート・ストリート投信投資顧問
ブラックロック・ジャパン	東京海上アセットマネジメント投信
三菱UFJ信託銀行	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン
りそな信託銀行	ブラックロック・ジャパン
	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信
国内株式	外国株式
MU投資顧問	アライアンス・パーンスタイン
キャピタル・インターナショナル	ウエリントン・インターナショナル・マネジメント
JPMorgan信託銀行	キャピタル・インターナショナル
シュローダー証券投信投資顧問	JPMorgan・アセット・マネジメント
大和住銀投信投資顧問	ステート・ストリート投信投資顧問
中央三井アセット信託銀行	パークレイズ・グローバル・インベスターズ
東京海上アセットマネジメント投信	フィデリティ投信
野村アセットマネジメント	ユービーエス・グローバル・アセット・マネジメント
フィデリティ投信	
フランクリン・テンブルトン・インベストメンツ	
三菱UFJ信託銀行	
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	
その他	
第一生命保険	パークレイズ・グローバル・インベスターズ
日本生命保険	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン
農中信託銀行	ブラックロック・ジャパン
みずほ信託銀行	野村アセットマネジメント
三菱UFJ信託銀行	野村不動産投資顧問
りそな信託銀行	

#### (4) 収益率の推移

##### 修正総合利回りの推移

(%)

年度	修正総合利回り		
	単年度	5年平均	平成8年度来平均
平成10	2.98	5.35	4.53
11	11.29	7.86	6.18
12	5.44	3.75	3.75
13	2.37	2.39	2.70
14	11.99	1.42	0.46
15	21.24	1.86	2.85
16	5.76	0.82	3.17
17	22.70	6.21	4.97
18	5.59	7.89	5.03
19	9.91	8.40	3.70

注1)「5年平均」利回りは、当該年度から過去5年間の幾何平均利回り。

注2)「平成8年度来平均」利回りは、資産配分規制が撤廃された平成8年度以降の幾何平均利回り。

##### 市場収益率の推移

(%)

年度	市場収益率			
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
平成10	2.88	2.19	3.57	0.10
11	2.08	35.48	17.88	3.40
12	4.69	24.55	26.28	6.35
13	0.95	16.22	8.44	3.94
14	4.26	24.81	15.47	32.35
15	1.74	51.13	0.15	24.70
16	2.09	1.42	11.32	15.70
17	1.40	47.85	7.73	28.52
18	2.17	0.29	10.24	17.85
19	3.36	28.05	0.52	16.80

注)「市場収益率」は、連合会がベンチマークとして採用している以下のインデックスの収益率。

国内債券：NOMURA-BPI 総合

国内株式：TOPIX 配当込

外国債券：シティグループ世界国債インデックス(円換算、日本除く)

外国株式：MSCI-KOKUSAI(円換算、配当込、グロス)