

# 年金積立金等の運用状況 ＜平成19年度版＞

平成20年6月

国家公務員共済組合連合会

# はじめに

- ✚ 国家公務員共済組合連合会（以下「連合会」といいます。）は、国家公務員共済組合法に基づき設立された法人です。現在は、国家公務員等で組織される21の共済組合をもって組織されています。
- ✚ 連合会では、国家公務員共済年金（以下「国共済年金」といいます。）にかかる長期給付事業と医療事業や宿泊事業などの福祉事業を行っていますが、この小冊子は、長期給付事業の一環として行っている年金積立金等（以下「年金積立金」といいます。）の運用について、平成19年度の状況を関係各位にご報告するものです。
- ✚ 連合会では、事業の透明性を図る見地から情報公開を進めております。年金積立金の運用状況につきましても、本小冊子をはじめとしたホームページ上での公開など、さらに充実を図ってまいりたいと考えています。
- ✚ 関係各位には、本小冊子も含め、情報公開のあり方や内容などにつきまして、忌憚のないご意見・ご叱正を賜れば幸いに存じます。（連絡窓口は最終頁のとおりです。）

# - 目次 -

- 国共済年金について
- 国共済年金の資産運用の変遷
- 年金積立金の運用方針
- 平成19年度の市場動向
- 平成19年度の運用状況
- 平成19年度の運用評価
- 平成19年度の運用上の特記事項
- 年金積立金の運用における今後の課題

# 国共済年金について

# 国共済年金とは

- 国共済年金は、国家公務員等を対象とする公的年金制度の一つです。（公的年金制度には、国民年金、厚生年金保険と三つの共済年金があります。）
- 長期組合員数は、1,058千人であり、年金受給権者数は、1,046千人となっています（平成19年度末概数）。長期組合員数は減少傾向にある中、年金受給権者数は増加していますので、成熟度は、年々高まってきている状況にあります。
- 年金積立金は、8兆8,142億円（平成19年度末）となっており、その全額を連合会が運用しています。

<国共済年金の規模（平成19年度末）>

長期組合員数 （概数）	年金受給権者数 （実績）	成熟度 （推計）	長期給付積立金残高 （実績）
1,058千人	1,046千人	98.8%	8兆8,142億円

# 国共済年金の財政状況

国共済年金の平成19年度の財政状況は下表のとおりです。年金にかかる保険料等の収入から給付金等の支出を差し引いた金額は、2,726億円の赤字となりますが、運用収入2,730億円を充当した結果、4億円の黒字となりました。なお、当期利益金は、全額年金積立金に積み立てています。

(注) 平成16年度にスタートした国共済年金と地共済年金との間における財政調整の結果、平成19年度においては、連合会は、地共済から財政調整拠出金624億円を受け入れています。

## <平成19年度の財政状況>

・保険料等収入（含財政調整拠出金）	1兆8,467億円
・給付金等支出	2兆1,193億円
（差引き）	（△ 2,726億円）
・運用収入	2,730億円
・当期利益金（全額年金積立金に積み立て）	4億円

# 国共済年金の資産運用の変遷

# 国共済年金の資産運用の変遷（１）

- ✚ 国共済年金の資産運用は、次のとおり変遷してきましたが、現在は第3ステージにあると考えられます。

## <連合会の資産運用のステージ>

### ■ 第1期〔～S60〕

- ・ 固定金利もの（財政投融资預託金、債券）と組合貸付金運用中心

### ■ 第2期〔S61～〕

- ・ 委託運用開始（リスク資産運用の開始）
- ・ ただし、運用機関への「お任せ運用」が中心

### ■ 第3期〔H13～〕

- ・ 運用規制の緩和・撤廃と自己責任原則に基づく運用
- ・ 現代投資理論に基づいた「基本ポートフォリオ」（最適な資産構成割合）の策定と連合会主導の運用

# 国共済年金の資産運用の変遷（2）

第3ステージにあって、連合会は、年金積立金の運用に関し、次のような施策をとってきました。

## ■ 法令上、運用規制が緩和・撤廃される〔H13/4〕

⇒ 資産運用委員会による自己責任原則に基づく運用のあり方の検討と報告書の取りまとめ〔～H14/2〕

⇒ 報告書にしたがった基本ポートフォリオの策定〔H14/4〕

⇒ マネージャーストラクチャー（委託運用の構成）の検討〔H14/4～〕

⇒ 新しいマネージャーの採用と資産配分の実施〔H15/5〕

⇒ 組合貸付金の債権流動化・証券化開始〔H17/2〕

⇒ 新しい基本ポートフォリオの策定〔H17/4〕

⇒ 各資産ごとにテーマを設け、委託運用マネージャーの見直し〔H18/10～〕

# 国共済年金の資産運用の変遷（3）

✚ 連合会では、自己責任原則を全うするため平成13年4月に「積立金等の運用の基本方針」を策定し、その後、資産運用の実態に合わせた改正を5回実施しています。その改正内容等は次のとおりです。

## ◇ 初版〔H13.4.1策定〕

→ 既往の運用方法を踏襲（外部からの運用規制を内部規制へ転化）

## ◇ 第2版〔H14.4.1改正〕

→ 自己責任原則に基づく運用の基本方針に改正

→ 資産アプローチに基づき基本ポートフォリオ策定

## ◇ 第3版〔H15.4.1改正〕

→ アクティブ運用向けのポートフォリオを付加

## ◇ 第4版〔H16.4.1改正〕

→ 組合貸付金の債権流動化・証券化の実施に関する事項を付加

## ◇ 第5版〔H17.4.1改正〕

→ 資産負債管理アプローチ（ALMアプローチ）に基づき負債を考慮した基本ポートフォリオに変更

→ リスク資産についてのリバランスルールを設定

## ◇ 第6版〔H20.4.1改正〕

→ 仕組債の保有限度額引き上げ、郵政民営化等に係る規定の改正

# 年金積立金の運用方針

# 年金積立金の基本的な運用方針

- 連合会では、年金積立金の運用は、法令及び自ら定めている「積立金等の運用の基本方針」を遵守し、専ら組合員の利益のために、長期的な観点に立って、安全かつ効率的に行うこととしています。
- 上記の運用方針を適確に実施するために、外部の学識経験者で構成される「資産運用委員会」を連合会理事長の諮問機関として平成13年7月に設置しています。
- 資産運用委員会については、「積立金等の運用の基本方針」や「基本ポートフォリオ」（最適な資産構成割合）など資産運用上の重要事項の決定や改正に際して意見や助言を受けることとしております。
- ちなみに、この7年間において、資産運用委員会は26回開催され、報告書（1通）や意見書（6通）を適宜・適切に受領しています。（報告書や意見書の内容はホームページ上で公開しています。）

# (参考) 資産運用委員会委員名簿

(平成20年6月現在)

	氏名	現職
委員長	貝塚 啓明	社会保障審議会会長 京都産業大学客員教授・東京大学名誉教授
	橋本 昌三	(株)野村総合研究所相談役
	山崎 元	(株)楽天証券経済研究所客員研究員
委員長 代	米澤 康博	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

(敬称略・五十音順)

(注) 委員会が設置された平成13年7月以来、委員の交替はありません。

# 運用の基本方針（１）

## <運用の目標利回り>

- 連合会の年金積立金の運用においては、5年ごとに行われる財政再計算に採用される予定運用利率を実質的に上回ることを目標としています。
- 実質的にというのとは、名目利回りから賃金上昇率や物価上昇率を差し引いた利回り（実質利回り）を目標利回りとすることです。

（注）以下の頁において、「実質利回り」というときは物価上昇率を差し引いた「実質利回りⅡ」のこととします。

## <平成16年財政再計算における予定運用利率> (単位：%)

	平成 17年度	18年度	19年度	20年度	21年度 以降
名目利回り（①）	1.6	2.3	2.6	3.0	3.2
実質利回りⅠ（① - 賃金上昇率）	0.3	0.3	0.3	0.3	1.1
実質利回りⅡ（① - 物価上昇率）	1.1	1.1	1.1	1.1	2.2

# 運用の基本方針（２）

## <基本ポートフォリオ（最適な資産構成割合）①>

- ✚ 連合会では、統計的な手法により国共済年金にとってもっとも適確と考えられる資産構成割合（時価ベース）（以下「基本ポートフォリオ」といいます。）を定め、これにしたがった運用を行うこととしています。
- ✚ この手法は、運用結果としての運用利回りのばらつきが一定の範囲内に収まり、長期的に見れば安定的な資産運用が可能であることから、年金積立金の運用には最適とされているものです。
- ✚ 基本ポートフォリオにしたがって資産運用を行っても、市場価値（時価）が変化しますので、次第に基本ポートフォリオから乖離することがあります。この場合、ウエイトが一定以上大きく（小さく）なった資産を売却（購入）し、他の資産と入替えを図ることがあります。この資産構成割合の調整をリバランスと呼んでいます。

# 運用の基本方針（3）

## <基本ポートフォリオ（最適な資産構成割合）②>

- ✚ 連合会では、これまで何回か基本ポートフォリオを改正してきましたが、現在のものは平成17年4月に採用したものです。
- ✚ 現在の基本ポートフォリオは、下表（次頁）のとおりですが、全体としては、国共済年金の成熟度が高く、年金支給のために運用収入を充てざるを得ない状況に鑑み、株式などのリスク資産（値動きの大きい資産）のウエイトを抑制した中リスク中リターンの基本ポートフォリオを採用し、運用収入を確実に確保することを主眼としています。
- ✚ また、年金支給債務も考え合わせる資産負債管理（以下「ALM」といいます。）の考え方を採用し、今後金利が上昇する過程で残存期間の長い債券（長期債や超長期債）を積極的に購入し、資産のデュレーション（利息の再運用を考慮した回収期間）を年金債務（15年）に一致させていこうと考えています。

# 運用の基本方針（４）

＜基本ポートフォリオ（最適な資産構成割合）③＞

✚ 平成17年4月以降連合会が採用している基本ポートフォリオは下表のとおりです。

＜連合会の基本ポートフォリオ＞

（単位：％）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	貸付金等	合計
資産配分	78.0	5.0	0.0	5.0	3.0	9.0	100.0
許容乖離幅	±14.0	±2.5	+1.5	±2.5	±3.0	±9.0	

（注）国内債券は、今後金利が上昇するに伴い、順次超長期債に切り替えていく。（ALMの考え方）

＜リバランスルール（株式）＞

	リバランス実施ゾーン	リバランス目処
上限	7.0％（超）	6.0％
下限	3.0％（未満）	4.0％

# 平成19年度の市場動向

# 市場動向（１）

- ✚ 平成19年度は、米国のサブプライム問題を契機とした金融不安により、海外株式市場は不安定な相場となりました。国内株式市場もその影響を受け、大きく下落しました。
- ✚ 株価低迷に伴い「質への逃避」が進み、長期金利は低下基調で推移しました。
- ✚ 為替は、米国での景気後退懸念や信用不安から円高方向に推移し、1ドル100円を切るほどの水準まで円高が進みました。

## ＜主な指標の推移＞

	平成19年3月末	平成20年3月末
日経平均225（円）	17,287.65	12,525.54
ダウ工業30種（ドル）	12,354.35	12,262.89
日本国債金利（10年）（％）	1.659	1.284
米国国債金利（10年）（％）	4.646	3.411
為替（円／ドル）	119.04	99.64

# 市場動向（２）

- 資産運用の成果を計る場合、特定の資産における市場全体の収益率（「市場収益率」といいます。）がいくらであったかを把握し、その数値と比較することが一般的です。
- 市場収益率を測定する指標を「市場インデックス」といいます。市場インデックスには多くの種類がありますが、比較用に特定した市場インデックスを「市場ベンチマーク（BM）」と呼びます。
- 連合会で採用している市場ベンチマークの平成19年度における市場収益率は下表のとおりです。

（注）以下の頁において市場との対比についてはこの市場ベンチマークの収益率を使用します。

＜資産別の市場収益率（平成19年度）＞

（単位：％）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
市場収益率	3.36	△28.05	0.52	△16.80	0.53

# 平成19年度の運用状況

# 運用状況（１）

## <資産構成>

✚ 連合会の年金の給付をつかさどる「長期経理」の平成19年度末における資産構成は、下表のとおりです。

（注）連合会は簿価ベースで決算を行っています。

### <長期経理資産構成（平成19年度末）> （単位：億円）

資産の区分		年度末残高	年度間増（△）減額
流動資産	預金等	1,692	△1,160
固定資産	預託金	47,608	95
	包括信託（委託運用）	13,226	1,509
	包括信託（自家運用）	19,688	520
	投資不動産	1,898	△60
	長期貸付金	4,087	△850
資産合計		88,199	54
長期給付積立金		88,142	4

# 運用状況（２）

## ＜資産別運用状況＞

- ✚ 預託金は、引き続き、超長期債の代替資産として長期・超長期ゾーンを中心に預託しました。
- ✚ 委託運用は、株式などのリスク資産を中心に専門性の高い運用機関に運用を委託しているものです。平成19年度においては、外国株式マネージャーの入替えを実施し、追加投資を行ったため、残高は増加しました。
- ✚ 自家運用は、国債、政府保証債を中心に運用しましたが、株価低迷を受けて金利が低下し、為替も円高となったことから、年度後半には仕組債の購入を行い、利回りの確保に努めました。
- ✚ 投資不動産は、公務員向けの宿舎の提供を行っているものですが、宿舎自体の需要減とともに、その残高は、減少傾向にあります。
- ✚ 長期貸付金は、大半が組合員向けの住宅貸付の原資を提供しているものです。平成16年度以降毎年度、残高の圧縮を目的に証券化（貸付債権の市場売却）を進めており、その残高は、大きく減少しています。

# 運用状況（3）

## <損益状況>

✚ 連合会の「長期経理」における平成19年度の損益状況は、下表のとおりです。

<長期経理損益状況（平成19年度）>（単位：億円、%）

項目		金額	運用利回り
運用収入		2,730	3.18
内訳	預託金（金利収入）	879	1.82
	委託運用（信託の運用益）	897	6.93
	自家運用（信託の運用益）	433	2.48
	その他の収入	521	
運用収入以外の収支		△2,726	
当期利益金		4	

（注1）当期利益金は、全額長期給付積立金に積み立てている。

（注2）その他の収入は、貸付金利息・不動産賃料収入などである。

（注3）運用利回りは、実現利回り（決算利回り）である。

# 運用状況（４）

## <項目別損益状況>

- ✚ 運用収入は、年金積立金の運用で獲得した利息収入や配当収入の「インカムゲイン」と資産の売却益である「キャピタルゲイン」から成り立っています。
- ✚ 平成19年度においては、不動産の売却益などが大きく貢献し、全体の運用収入は、2,730億円となり、運用利回り（実現利回り）は、3.18%を確保しました。なお、市場性資産（債券と株式）は、株価低迷により、含み益（時価が簿価を上回る状況）の額は昨年より減少しましたが、全体では含み損や不良債権のない健全な状態を維持しています。
- ✚ 保険料収入や財政調整拠出金収入と給付金等支出の収支（運用収入以外の収支）は、2,726億円の赤字ですので、運用収入を含めた「長期経理」の最終利益は、4億円となり、全額年金積立金に積み立てています。

# 平成19年度の運用評価

# 運用評価（１）

## <実質利回り①>

- ✚ 資産運用の評価は、時価利回りで行われることが一般的です。時価利回りは、実現利回りに含み損益の増減を加味した考え方です。
- ✚ 連合会の年金積立金の平成19年度末の時価は、8兆9,015億円となり、含み益は、816億円（評価損益率0.9%）となりました。この結果、平成19年度の時価利回り（修正総合利回り）は、△0.53%となりました。
- ✚ 平成19年の物価上昇率は前年と同水準のため、時価利回りから物価上昇率を控除した実質利回りは、△0.53%となりました。
- ✚ 連合会の年金積立金の運用の目標利回りは、実質利回りで1.1%ですので、平成19年度の運用は目標利回りに届きませんでした。
- ✚ しかし、連合会が現在のような形で基本ポートフォリオを定めて運用し始めた平成14年度以降、通期では目標利回りを大きく上回っております（36頁参照）。

# 運用評価（２）

## <実質利回り②>

連合会の「長期経理」における平成19年度の運用利回りをまとめると下表のとおりとなります。

### <長期経理運用利回り（平成19年度）>

資産状況	年度末残高	損益状況	利回り
簿価①	8兆8,199億円	実現利回り (a)	3.18%
時価②	8兆9,015億円	時価利回り (b)	△0.53%
含み益③ (=①-②)	816億円	物価上昇率 (c)	0.00%
評価損益率④ (=③/①)	0.9%	実質利回り (d) (=b-c)	△0.53%

(注1) 四捨五入の関係上、合計が一致しない場合がある。

(注2) 時価利回りは、修正総合利回りである。

# 運用評価（3）

## ＜資産の時価構成割合＞

- ✚ 長期的に見て安定した資産運用を行うためには、基本ポートフォリオとして定めている資産の時価構成割合を維持する必要があります。
- ✚ 連合会の「長期経理」の平成19年度末における資産の時価構成割合は、次のとおりいずれも定められた範囲内となっており、基本ポートフォリオは維持されています。

### ＜連合会長期経理の資産時価構成割合（平成19年度末）＞ （単位：％）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	貸付金等
資産構成割合	80.3	5.1	0.9	5.1	1.9	6.7
基本ポートフォリオ	78.0	5.0	0.0	5.0	3.0	9.0
乖離幅（実績）	+2.3	+0.1	+0.9	+0.1	-1.1	-2.3
許容乖離幅	±14.0	±2.5	+1.5	±2.5	±3.0	±9.0
基本PF維持判定	適	適	適	適	適	適

# 運用評価（４）

## <【参考】市場ベンチマークとの比較>

- ✚ 平成19年度の年金積立金の運用成果を市場収益率と比較するために、複合ベンチマークを算出します。
- ✚ 複合ベンチマークは、資産別の市場ベンチマークと基本ポートフォリオの資産別構成割合から合成したのですが、平成19年度については、下表のとおり△0.15%となります。
- ✚ 連合会の年金積立金の平成19年度における時価運用利回り（修正総合利回り）は△0.53%ですので、複合市場ベンチマークを0.38%下回っています。
- ✚ これは期初の内外株式のウエイトが基本ポートフォリオ（基準値）よりも高かったことがマイナスに寄与したものです。

## <連合会長期経理の資産時価構成割合（平成19年度末）> （単位：％）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	貸付金等	合計
基本PF①	78.0	5.0	0.0	5.0	3.0	9.0	100.0
市場BM②	2.27	△28.05	0.52	△16.80	0.53	3.37	
①×②	1.77	△1.40	0.00	△0.84	0.02	0.30	△0.15

（注1）時価評価がない預託金（1.82％）と貸付金等（3.37％）は、簿価利回りを市場BMとしている。

# 運用評価（５）

## <金融資産の運用の状況>

- 金融資産の運用においては、市場収益率に対しての勝ち負け（超過収益率）がどの程度になるかが運用評価の対象となります。

（注）厳密には収益の振れ具合（これを運用における「リスク」といいます。）と超過収益率を合わせて評価対象とします。

- 連合会の年金積立金にかかる平成19年度の金融資産の超過収益率は下表のとおりです。国内債券以外は市場を下回りましたが、全体では市場を上回る結果となりました。

<連合会長期経理の金融資産の運用の収益状況（平成19年度）>（単位：％）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
超過収益率	0.71	△0.46	△0.21	△0.64	0.19

（注）運用報酬控除前、為替ヘッジ前で算出している。

# 運用評価（6）

## ＜委託運用の状況＞

- 連合会では、主にリスク資産の運用について信託銀行や投資顧問会社合わせて23社（37ファンド）に運用を委託しています。
- 委託運用額は、平成19年度末で1兆3,226億円（収益元本追加後の時価ベースでは1兆3,488億円）と総資産額の15%（時価ベースでは15%）となっています。
- 資産別の委託運用の状況は、下表のとおりです。

＜連合会長期経理の委託運用の状況（平成19年度末）＞（単位：億円、ファンド、社）

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
委託運用額（時価）		3,241	4,754	859	4,634	13,488
内訳	パッシブ運用	1,039	2,904	859	2,946	7,749
	アクティブ運用	2,202	1,850	—	1,688	5,739
ファンド（運用会社）数		9	16	2	17	（23）

（注）市場ベンチマークに近い運用がパッシブ運用であり、市場に打ち勝とうとする積極的な運用がアクティブ運用である。

# (参考) 運用機関別運用委託金額

(平成20年3月末現在時価ベース、単位：億円)

運用機関	合計	国内債券		国内株式		外国債券	外国株式	
		パッシブ	アクティブ	パッシブ	アクティブ	パッシブ	パッシブ	アクティブ
中央三井アセット信託	2,587	444	600		448	437	659	
住友信託	3,036	250	498	1,259		422	606	
三菱UFJ信託	2,610	345		1,017			1,066	182
みずほ信託	303			303				
りそな信託	630		305	326				
JPF信託	132				132			
ステート・ストリート信託	614						614	
バークレイズ・グローバル・インバースターズ	565				209			356
JPF信託・アセット・マネジメント	280				158			122
大和住銀投信投資顧問	480		287		193			
日興アセットマネジメント	254				254			
野村アセットマネジメント	96				96			
エルカソ・スタンレー・アセット・マネジメント投信	302				177			124
ソシエテ・エネルギアアセットマネジメント	533		310		81			142
MU投資顧問	101				101			
T&Dアセットマネジメント	202		202					
アカ・ローゼンバーク証券投信投資顧問	172							172
インバースト投信	84							84
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	83							83
ステート・ストリート投信投資顧問	84							84
アライアンス・バースタイン	166							166
UBSグローバル・アセット・マネジメント	85							85
MFSインバーストメント・マネジメント	89							89
委託運用 合計	13,488	1,039	2,202	2,904	1,850	859	2,946	1,688

# (参考) 資産区分別構成割合及び基本ポートフォリオとの乖離状況

(単位：億円、%)

区 分	平成18年度(決算)					平成19年度(決算)					基本ポートフォリオ (H17.4.1~)		
	簿価 (年度末)	構成割合	時価 (年度末)	構成割合	乖離状況	簿価 増減	簿価 (年度末)	構成割合	時価 (年度末)	構成割合	乖離状況	資産配分 割合	乖離幅
国内債券	70,229	79.7	70,840	76.9	-1.1	234	70,463	79.9	71,467	80.3	2.3	78.0	± 14.0
預託金	47,513	53.9	47,513	51.5		95	47,608	54.0	47,608	53.5			
債券	22,716	25.8	23,327	25.3		140	22,856	25.9	23,859	26.8			
自家運用	19,168	21.7	19,800	21.5		520	19,688	22.3	20,686	23.2			
委託運用	3,549	4.0	3,527	3.8		-381	3,168	3.6	3,173	3.6			
国内株式	4,105	4.7	5,820	6.3	1.3	819	4,924	5.6	4,564	5.1	0.1	5.0	± 2.5
委託運用	4,105	4.7	5,820	6.3		819	4,924	5.6	4,564	5.1			
外国債券	816	0.9	876	1.0	1.0	-45	771	0.9	784	0.9	0.9	0.0	+ 1.5
外国株式	3,247	3.7	4,886	5.3	0.3	1,116	4,363	4.9	4,523	5.1	0.1	5.0	± 2.5
短期資産	2,852	3.2	2,852	3.1	0.1	-1,160	1,692	1.9	1,692	1.9	-1.1	3.0	± 3.0
不動産	1,958	2.2	1,958	2.1	-0.9	-60	1,898	2.2	1,898	2.1	-0.9	3.0	± 3.0
貸付金	4,938	5.6	4,938	5.4	-0.6	-851	4,087	4.6	4,087	4.6	-1.4	6.0	± 6.0
合 計	88,146	100.0	92,171	100.0		53	88,199	100.0	89,015	100.0		100.0	
運用利回り	3.02		2.79				3.18		-0.53				
実質運用利回り	—		2.49				—		-0.53				

- (注) 1. 四捨五入の関係上、合計が一致しない場合がある。  
 2. 外国債券及び外国株式は委託運用である。  
 3. 簿価の運用利回りは実現利回り、時価の運用利回りは修正総合利回りである。

4. 実質運用利回りは、消費者物価指数を加味したものである。  
 5. 評価損益額は時価合計額－簿価合計額、評価損益率は  
 評価損益額／簿価合計額である。

$$\left[ \text{修正総合利回り} = \frac{\text{実現損益} + \text{評価損益増減}}{\text{元本平均残高} + \text{前期末評価損益}} \right]$$

# (参考) 過去5年間の運用実績

(単位：億円、%)

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	5年平均
運用収入	2,283	1,998	2,067	2,589	2,730	2,333
実現利回り	2.68	2.35	2.43	3.02	3.18	2.73
時価利回り ①	3.84	2.65	5.36	2.79	△ 0.53	2.80
消費者物価指数②	△ 0.30	0.00	△ 0.30	0.30	0.00	△ 0.06
実質利回り①-②	4.14	2.65	5.66	2.49	△ 0.53	2.86
運用目標利回り	2.50	2.50	1.10	1.10	1.10	1.66

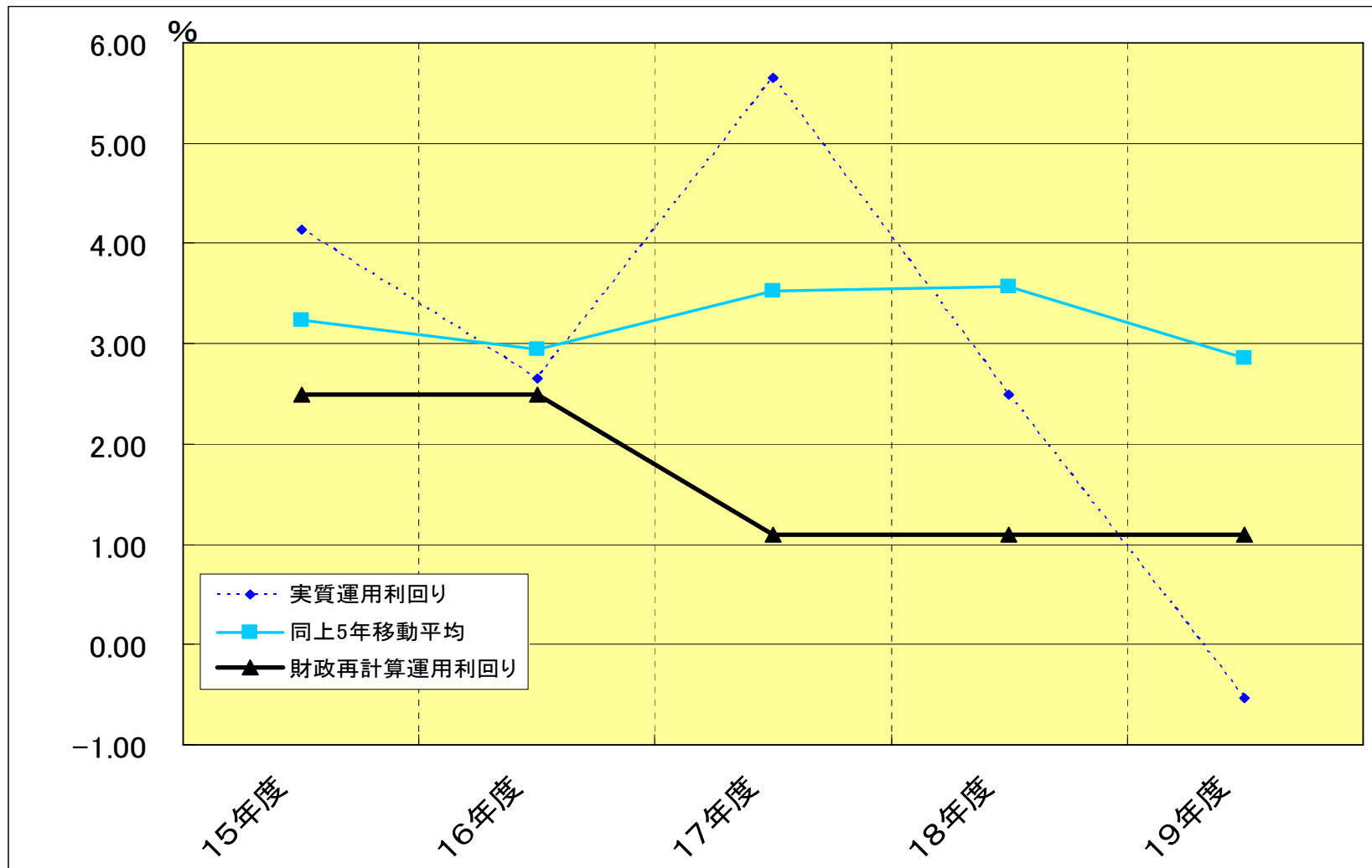
(注1) 実現利回りは決算簿価利回り、時価利回りは修正総合利回りである。

(注2) 5年平均は、正味運用収入額を除き、幾何平均である。

## <コメント>

- 19年度は単年度では運用目標利回りを下回ったが、過去5年間平均では運用目標利回りを達成している。
- 運用収入については、年金収支の不足分を補填した後、残額を年金積立金に繰り入れている。(年金積立金の取崩しは発生していない。)

# (参考) 過去5年間の利回りの移動平均推移



# 平成19年度の運用上の特記事項

# 特記事項（１）

## <超長期債投資の拡大>

- + 連合会では、年金積立金の運用にあたり、平成17年4月以降、ALMの考え方を採用することとし、今後金利が上昇するに伴い、10年を超える超長期債（または超長期の預託金）への投資を拡大する方針とし、資産のデュレーションを年金債務（15年）に一致させていこうと考えています。
- + 連合会の年金積立金の平成19年度末におけるデュレーションは、8.1年であり前年度より0.4年、市場平均より2.0年いずれも長期化しています。

## <連合会長期経理のデュレーションの推移> (単位：年)

	平成18年度末	平成19年度末	同市場平均	格差	
	①	②	③	②-①	②-③
デュレーション	7.71	8.08	6.11	0.37	1.97

# 特記事項（２）

## <貸付債権の流動化・証券化>

- 連合会では、流動性の低い貸付金について流動化・証券化を進めていますが、平成19年7月に第4回の証券化を500億円実施しました。第1回（H17.2）、第2回（H17.7）及び第3回（H18.7）の2,500億円とあわせて3,000億円の証券化を実施しています。

### <第4回特定社債発行条件（平成19年7月6日発行）>

銘柄（シニア債）	額面 （億円）	発行単価 （円）	クーポン （％）	発行日	償還日	利払日
KKR債第4回A号（2Y）	200	100	1.21	'07年7月6日	'09年6月10日	6、12月 各10日
KKR債第4回B号（3Y）	150	100	1.55		'11年6月10日	
KKR債第4回C号（5Y）	50	100	1.88		'13年6月10日	
KKR債第4回D号（7Y）	50	100	2.11		'15年6月10日	
KKR債第4回E号（10Y）	50	100	2.31		'18年6月10日	
合計	500					

# 特記事項（3）

## ＜マネージャーストラクチャーの再構築＞

- 前回のマネージャーストラクチャーの再構築（平成15年3月）から3年以上経過したため、資産ごとにテーマを定めて、順次見直しを行うこととしています。
- 平成18年度の国内債券に続き、18～19年度にかけて、外国株式の見直しを行い、地域特化型、中小株特化型も含め、特化型運用を拡大しました（運用ベンチマークの自由化）。平成18年12月からマネージャーの公募を開始し、平成19年6月に9社の採用を決定しました。
- また、国内株式についても特化型運用を拡大し、運用ベンチマークの多様化や新しい運用手法等に対応すべく、見直し作業を開始しました。

# 年金積立金の運用における今後の課題

# 資産運用における今後の課題

- ✚ 連合会の年金積立金の運用における今後の課題については、次のとおり考えています。
  - 基本ポートフォリオに従った運用を継続し、安全かつ効率的な運用に努める。特に次の2点には留意した運用を行う。
    - 金利が上昇するのに従った超長期債への投資を拡大すること
    - リバランスの状況が生じた場合は、確実にリバランスを実施すること
  - 流動性の低い貸付金の証券化を引き続き進めることにより資産全体の流動性の向上を図る。
  - 委託運用機関の評価を適確に実施し、運用機関の入替えも視野に入れて、委託運用の効率化をさらに向上させる。
  - 平成20年度も引き続き、安定した運用収入を確保するように努める。
  - 被用者年金の一元化が行われた後の資産運用のあり方等についての検討を進める。

END

<国家公務員共済組合連合会>

ホームページ

<http://www.kkr.or.jp/>

照会先 資金運用部 (TEL : 03-3222-1841 (代) )