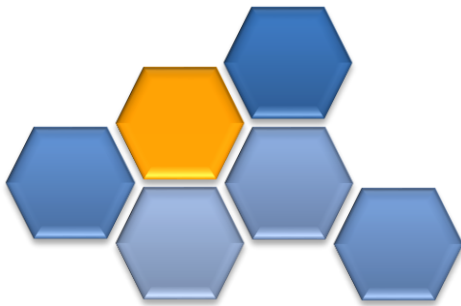


平成27年度 業務概況書 (厚生年金保険給付積立金)



目次

I 運用状況	
1. 市場環境 (H27/10~H28/3)	2
2. 収益率の状況	4
3. 収益額の状況	7
4. 運用資産額の状況	9
5. 資産構成割合の状況	11
6. リスク管理	
(1) 乖離幅の管理状況	12
(2) 要因分析	13
(3) 業種・通貨別保有状況	14
(4) 実績トラッキングエラー	19
(5) 金利感応度	20
(6) 信用リスク	20
7. 共済独自資産の運用状況	21
8. 運用手法別実績	22
9. 運用受託機関等の状況	23
10. 委託手数料	25
11. スチュワードシップ責任・株主議決権行使	27
II 運用態勢	
1. 私学事業団について	31
2. 運用ガバナンス体制	32
3. 資産運用検討委員会	33
4. 運営方針	34
5. 運用計画	35
6. 被用者年金一元化法の施行に伴う積立金の概算仕分けについて	38
III その他	
用語説明	39

I 運用状況

1. 市場環境 (H27/10～H28/3) ①

▶ 株式市場

国内株式は、各国政策対応への期待や、円安の進行などを背景に上昇しましたが、12月に入るとECB(欧州中央銀行)による追加金融緩和の内容への失望や原油安、世界景気の減速懸念などにより下落しました。1月下旬には海外株の上昇や日銀によるマイナス金利導入等により反発する場面もありましたが、欧州銀行の信用不安やFRB(連邦準備制度理事会)の利上げ観測後退等により円高と共に低下しました。2月中旬以降は原油価格が持ち直したことなどから緩やかに上昇しましたが、通期ではマイナスとなりました。

外国株式は、10月は中国の利下げ、ECBの追加金融緩和期待等により上昇しましたが、年明け後、世界経済減速懸念から下落しました。年度末にかけては、原油価格の回復やFRBの早期利上げ観測の後退などから上昇し、下落分が縮小しました。

▶ 債券市場(長期金利)

国内金利は、ECBや日銀の追加金融緩和期待、原油安によるインフレ期待の後退などから低下しましたが、1月末の日銀のマイナス金利政策決定によりさらに低下し、年度末はマイナス圏で推移しました。

米国金利は、年末にかけてFRBによる利上げの影響で上昇しましたが、年明け後は原油安や新興国の景気減速懸念、FRBの追加利上げ観測の後退などから低下しました。

欧州金利は、株安や資源安によるリスク回避姿勢の高まりや、ECBの追加金融緩和などにより、金利は低下傾向となりました。

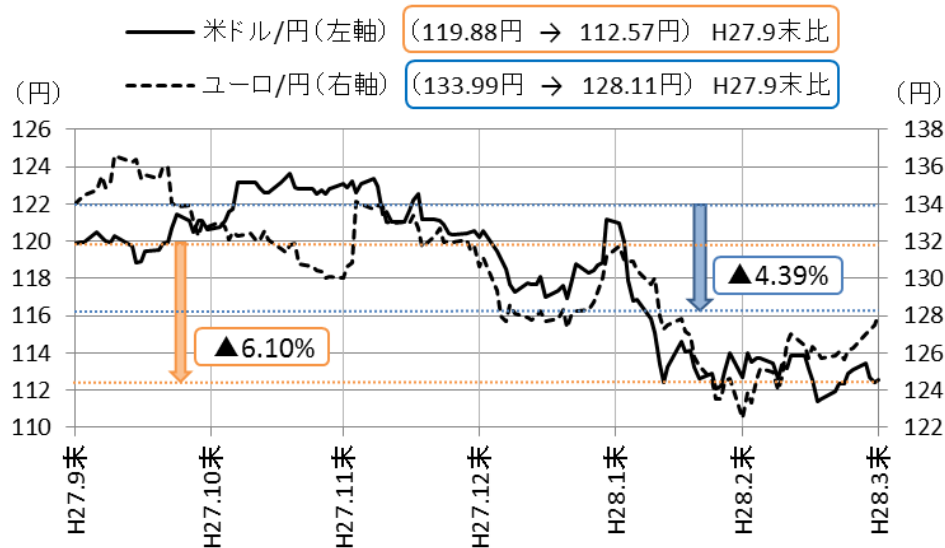
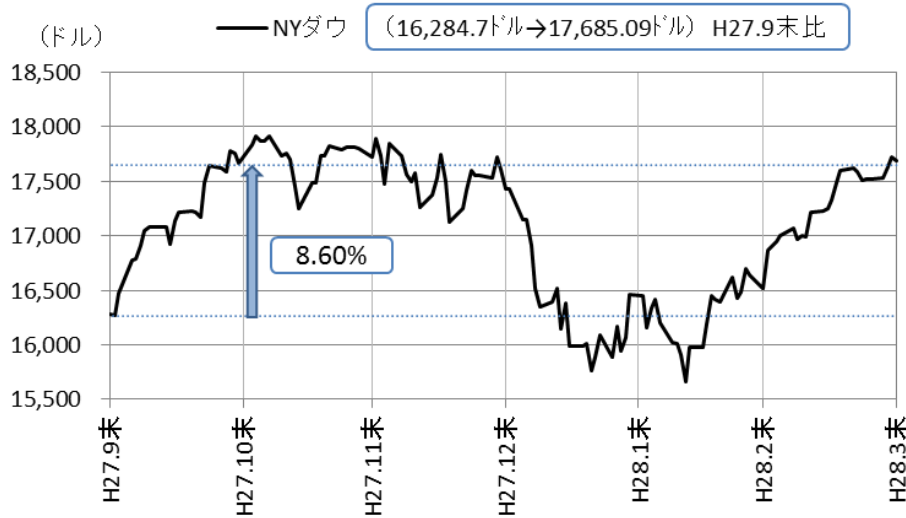
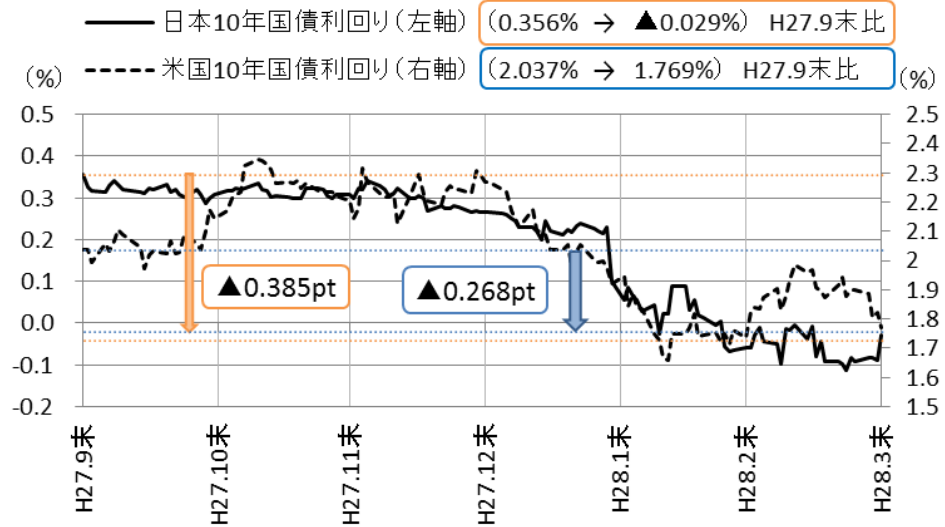
▶ 為替

米ドル/円は、世界的な株安・資源安や、FRBの追加利上げ観測の後退などから円高が進行しました。

ユーロ/円は、ECBの追加金融緩和などを背景に円高となりました。

参考指標			H27年9月末	H27年12月末	H28年3月末
国内債券	日本10年国債利回り (%)	(%)	0.36	0.27	-0.03
国内株式	日経平均	(円)	17,388.15	19,033.71	16,758.67
外国債券	米国10年国債利回り (%)	(%)	2.04	2.27	1.77
	ドイツ10年国債利回り (%)	(%)	0.59	0.63	0.16
外国株式	NYダウ	(ドル)	16,284.70	17,425.03	17,685.09
	DAX	(Pt)	9,660.44	10,743.01	9,965.51
	上海総合	(Pt)	3,052.78	3,539.18	3,003.92
為替	ドル/円	(円)	119.88	120.22	112.57
	ユーロ/円	(円)	133.99	130.64	128.11

1. 市場環境(H27/10~H28/3)②

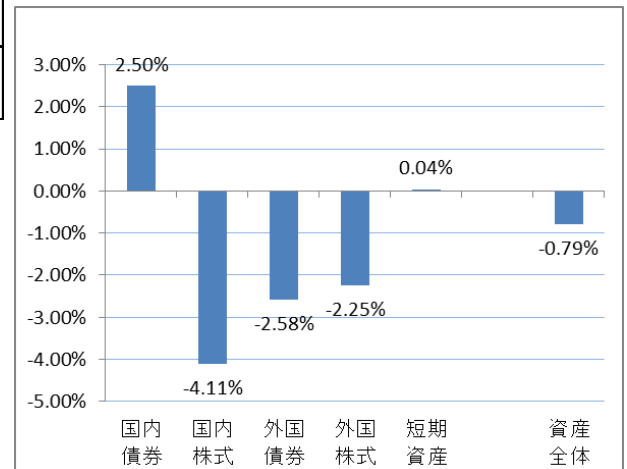
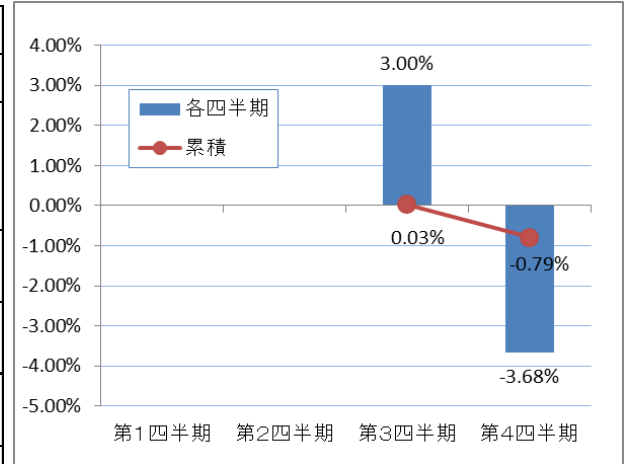


2. 収益率の状況①

平成27年度下半期の修正総合収益率(期間率)は、マイナス0.79%となりました。また、実現収益率は、プラス1.50%となりました。

(単位: %)

区 分	前年度	平成27年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年 度
修正総合収益率 (実現収益率)				3.00 (0.96)	△ 3.68 (0.55)	△ 0.79 (1.50)
国内債券				0.64	1.84	2.50
国内株式				9.42	△ 12.23	△ 4.11
外国債券				△ 0.40	△ 2.30	△ 2.58
外国株式				4.29	△ 5.91	△ 2.25
短期資産				0.02	0.02	0.04



(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 収益率は、当該期間中に運用手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注3) 収益率は、各期間に係るものです。また、平成27年度の収益率は、被用者年金制度が一元化された平成27年10月以降のものであります。

(注4) 修正総合収益率は、評価損益の増減を加味した時価利回りです。

2. 収益率の状況②

・年金財政上求められる運用利回りとの比較

【運用実績】

(単位: %)

		平成27年度下半期
運用実績	名目運用利回り	△0.79%
	名目賃金上昇率	0.25%
	実質的な運用利回り	△1.04%

【財政計算上の前提】

(単位: %)

		平成27年度下半期
財政計算上の前提	名目運用利回り	0.94%
	名目賃金上昇率	1.24%
	実質的な運用利回り	△0.30%

(注1) 運用実績は、平成27年度下半期の期間率です。

(注2) 運用実績の名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。

(注3) 運用実績の名目賃金上昇率は、厚生年金の第1号被保険者に係るもので、厚生労働省から提供された上昇率0.50%を1/2したものです。

(注4) 財政計算上の前提の各数値は、平成26年財政検証等における平成27年度分の前提(経済再生ケース)を1/2したものです。

2. 収益率の状況(参考)

・一元化以前の実績

(単位: %)

区 分	平成27年度(共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
修正総合収益率 (実現収益率)	1.51 (1.09)	△ 3.81 (1.15)	△ 2.34 (2.24)
国内債券	0.01	0.40	0.41
国内株式	6.49	△ 12.85	△ 7.35
外国債券	0.98	△ 1.30	△ 0.27
外国株式	2.40	△ 10.85	△ 9.01
短期資産	0.09	0.02	0.11

(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 収益率は、当該期間中に運用手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注3) 収益率は、各期間に係るものです。また、被用者年金制度が一元化される以前の共済年金制度のものです。

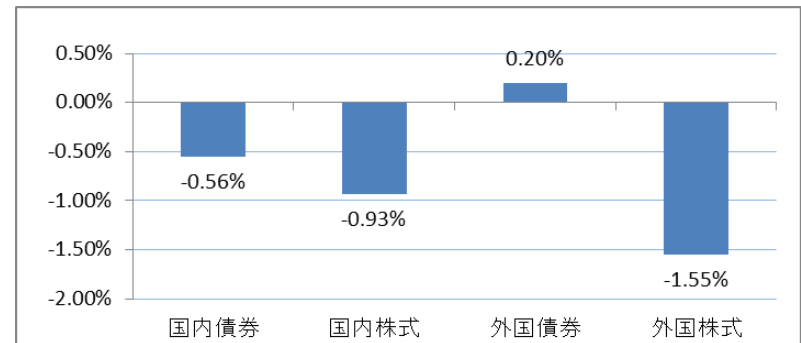
(注4) 修正総合収益率は、評価損益の増減を加味した時価利回りです。

・ベンチマークとの比較

27年度下半期の各資産のベンチマークに対する超過収益率は、外国債券を除く3資産でマイナスとなりました。

(単位: %)

資産	年度収益率	ベンチマーク	超過収益率
国内債券	2.50	3.05	△ 0.56
国内株式	△ 4.11	△ 3.18	△ 0.93
外国債券	△ 2.58	△ 2.79	0.20
外国株式	△ 2.25	△ 0.69	△ 1.55



(ベンチマーク)

国内債券: NOMURA BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA BPI/Ladder 20年を40%で合成したベンチマーク

国内株式: Russell/Nomura Total Market (配当込み)

外国債券: バークレイズ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)

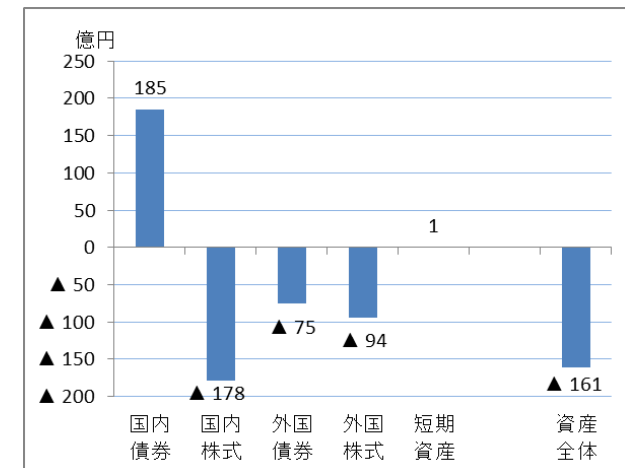
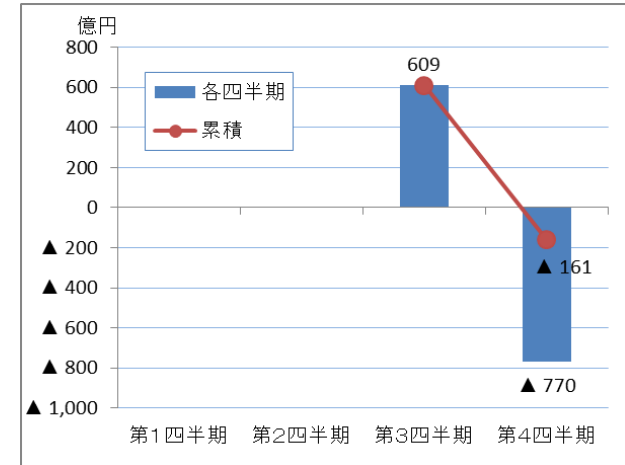
外国株式: MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース)

3. 収益額の状況

平成27年度下半期の総合収益額は、マイナス161億円となりました。また、実現収益額は、プラス278億円となりました。

(単位:億円)

区 分	前年度	平成27年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年 度
総合収益額 (実現収益額)				609 (177)	△ 770 (101)	△ 161 (278)
国内債券				47	138	185
国内株式				401	△ 579	△ 178
外国債券				△ 12	△ 63	△ 75
外国株式				173	△ 266	△ 94
短期資産				0	0	1



(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

(注3) 収益額は、当該期間中に運用手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注4) 収益額は、各期間に係るものです。また、平成27年度の収益額は、被用者年金制度が一元化された平成27年10月以降のものであります。

3. 収益額の状況(参考)

・一元化以前の実績

(単位:億円)

区 分	平成27年度(共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
総合収益額	627	△ 1,606	△ 979
(実現収益額)	(392)	(419)	(811)
国内債券	3	85	88
国内株式	423	△ 915	△ 492
外国債券	56	△ 71	△ 15
外国株式	144	△ 705	△ 562
短期資産	2	0	2

(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

(注3) 収益額は、当該期間中に運用手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注4) 収益額は、各期間に係るものです。また、被用者年金制度が一元化される以前の共済年金制度のものです。

4. 運用資産額の状況

平成27年度末の運用資産額は、2兆652億円となりました。

(単位:億円)

区 分	前年度末			平成27年度											
				第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			第4四半期末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券										7,085	7,443	358	7,251	7,724	473
国内株式										3,939	4,738	799	3,924	4,159	235
外国債券										2,540	2,724	184	2,552	2,661	109
外国株式										3,416	4,457	1,041	3,496	4,190	694
短期資産										1,114	1,114	0	1,918	1,918	0
合 計										18,094	20,476	2,382	19,142	20,652	1,510

(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

4. 運用資産額の状況(参考)

・一元化以前の実績

(単位:億円)

区 分	前年度末			平成27年度(共済年金制度)					
				第1四半期末			第2四半期末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	20,225	21,228	1,003	20,691	21,586	894	19,708	20,644	936
国内株式	4,866	6,408	1,542	5,006	6,860	1,854	5,701	6,568	867
外国債券	4,857	5,630	773	4,964	5,700	736	4,425	4,956	531
外国株式	3,751	5,929	2,179	3,833	6,073	2,240	4,902	6,384	1,482
短期資産	2,730	2,730	0	1,369	1,369	0	2,307	2,307	0
合 計	36,428	41,925	5,497	35,864	41,588	5,724	37,042	40,858	3,816

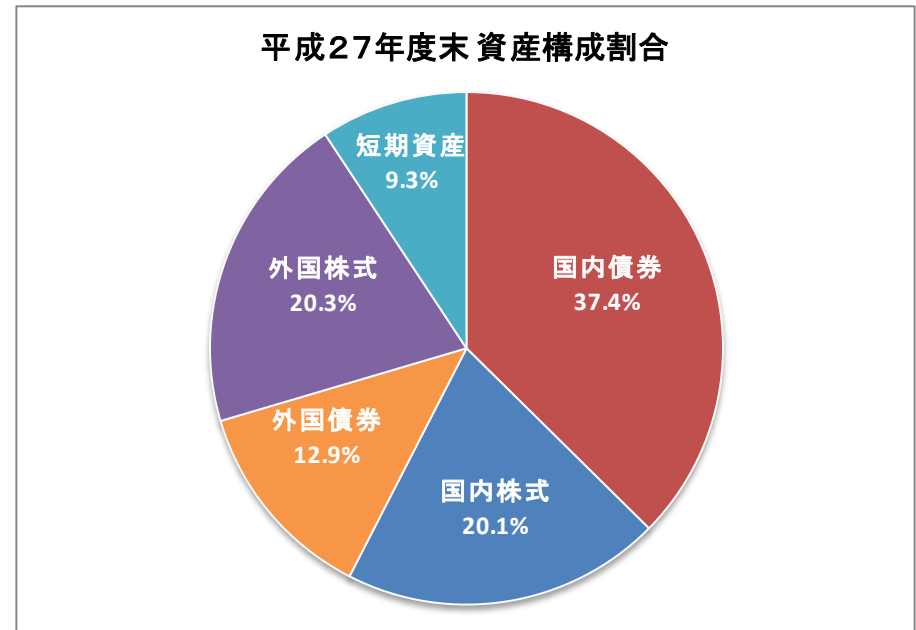
(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

5. 資産構成割合の状況

資産構成割合

区 分	資産構成割合
	平成27年度末 (平成28年3月末)
国内債券	37.4%
国内株式	20.1%
外国債券	12.9%
外国株式	20.3%
短期資産	9.3%
合 計	100.0%



(注1) 国内債券には、貸付金を含みます。

(注2) 基本ポートフォリオは、国内債券35%(±10%)、国内株式25%(±9%)、外国債券15%(±4%)、外国株式25%(±8%)です。

(注3) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

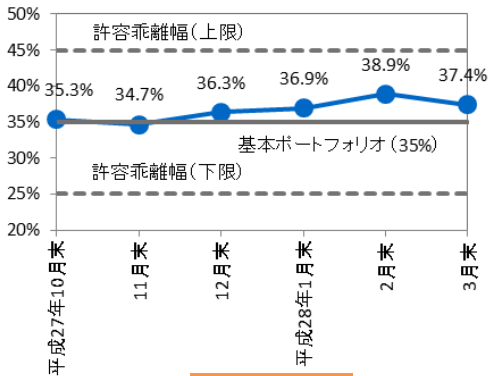
6. リスク管理①

(1) 乖離幅の管理状況

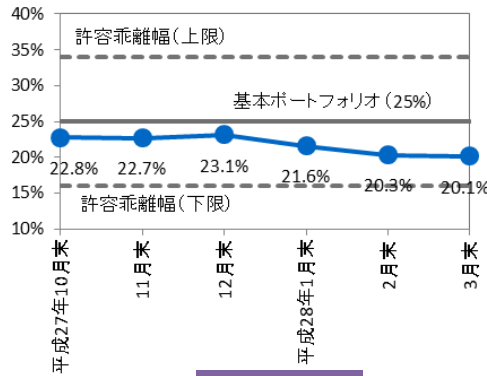
➤ 資産構成割合の推移

各月末の資産構成割合において、基本ポートフォリオに対して各資産とも許容乖離幅の範囲内で推移しています。

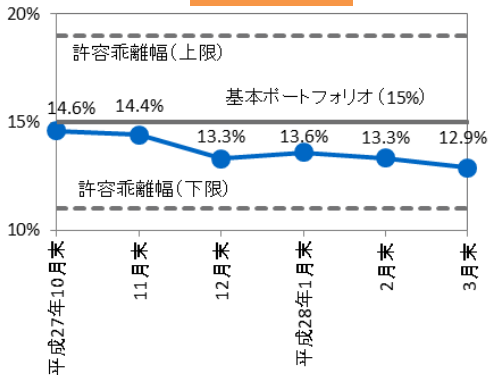
国内債券



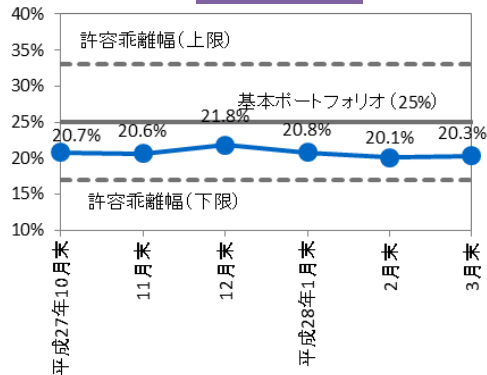
国内株式



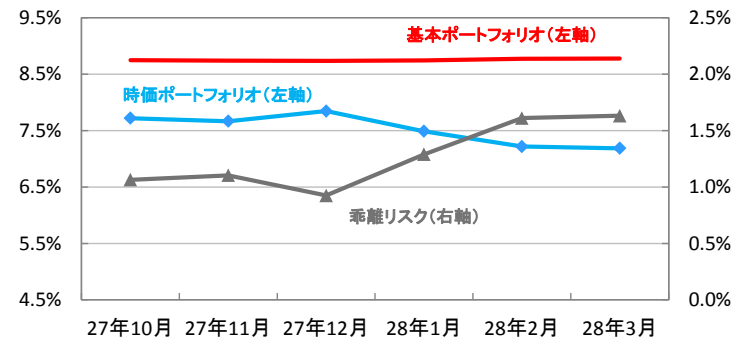
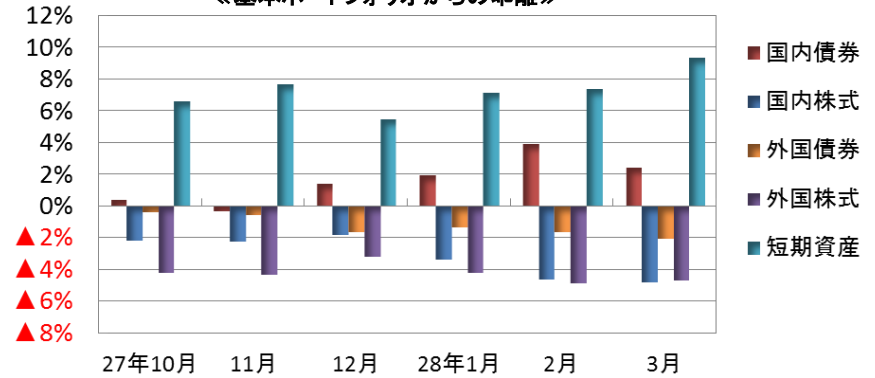
外国債券



外国株式



《基本ポートフォリオからの乖離》



6. リスク管理②

(2) 要因分析

- 27年度下半期における運用資産全体の時間加重収益率(注)と複合ベンチマーク収益率の乖離について要因分析を行いました。
- 27年度下半期の時間加重収益率は、マイナス0.85%、複合ベンチマーク収益率はマイナス0.02%となり、収益率の乖離はマイナス0.83%となりました。
- 資産配分要因および個別資産要因はいずれもマイナスとなりました。

注)時間加重収益率・・・運用元本の流出入の影響を排除した収益率であるため、元本異動の影響を受け易い修正総合収益率に比べて、ベンチマーク収益率との比較による運用能力の評価に適しています。

	時間加重 収益率	ベンチ マーク	超過 収益率
国内債券	2.51%	3.05%	△ 0.54%
国内株式	△ 3.24%	△ 3.18%	△ 0.06%
外国債券	△ 2.66%	△ 2.79%	0.13%
外国株式	△ 1.09%	△ 0.69%	△ 0.40%
短期資産	0.04%	0.01%	0.02%
合計	△ 0.85%	△ 0.02%	△ 0.83%

要因分析		資産別寄与度	
資産配分	△ 0.68%	国内債券	△ 0.00%
		国内株式	△ 0.16%
		外国債券	△ 0.01%
		外国株式	△ 0.15%
		短期資産	△ 0.36%
個別資産	△ 0.27%	国内債券	△ 0.19%
		国内株式	△ 0.00%
		外国債券	0.02%
		外国株式	△ 0.10%
		短期資産	0.00%
複合要因	0.13%		

※各資産(国内株式、外国債券、外国株式)の収益率は時間加重収益率です。(但し、国内債券については、貸付金の修正総合収益率と、貸付金を含まない国内債券の時間加重収益率を加重平均しております。)

※合計は各資産の収益率をそれぞれの運用金額によって加重平均しています。

(ベンチマーク)

国内債券：NOMURA BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA BPI/Ladder 20年を40%の複合ベンチマーク

国内株式：Russell/Nomura Total Market(配当込み)

外国債券：パークレイズ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)

外国株式：MSCI ACWI(除く日本、配当込み、円ベース)

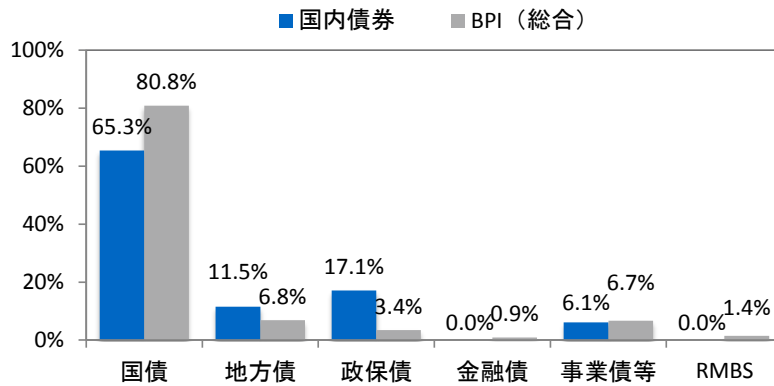
- ・資産配分要因：実際の資産構成割合と基本ポートフォリオとの差による要因
 - ・個別資産要因：実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因
 - ・複合要因：上記要因が混在したものおよび計算上誤差
- ※個別資産要因は寄与度で表示されるため、ベンチマーク比の超過収益率とは一致しません。

6. リスク管理③

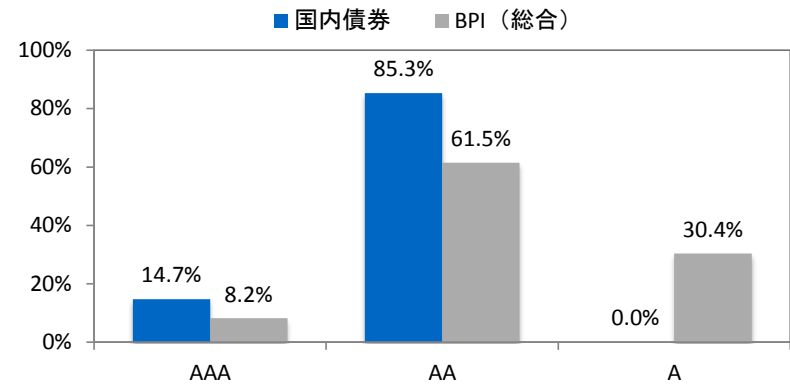
(3) 業種・通貨別保有状況

国内債券

種別構成(平成28年3月末)



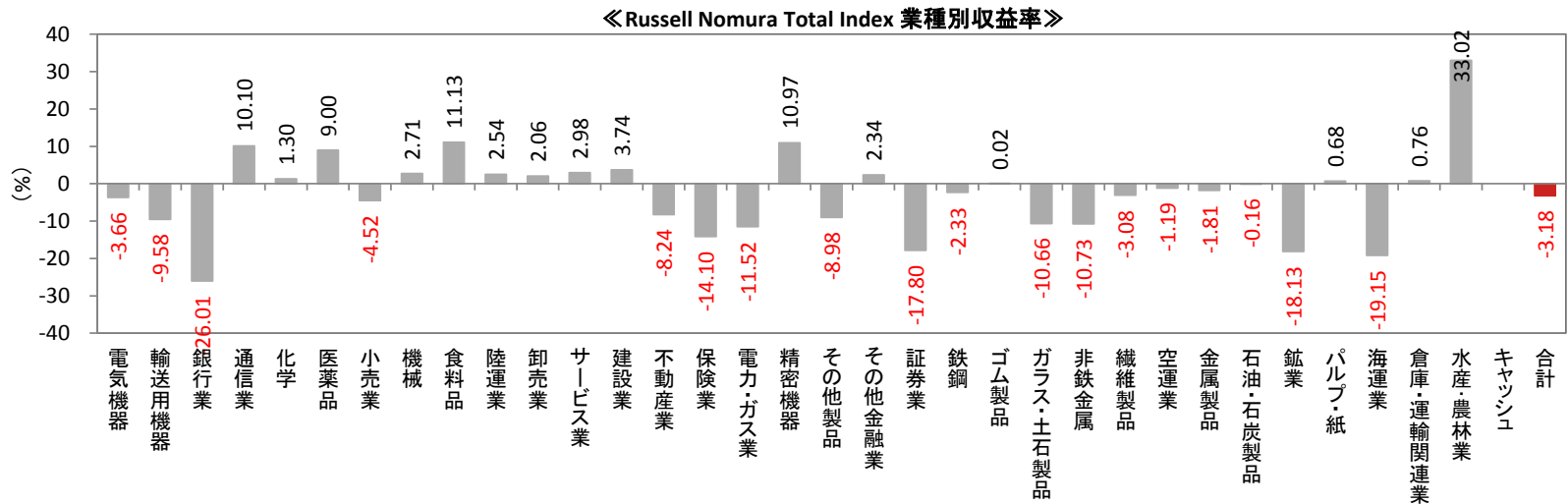
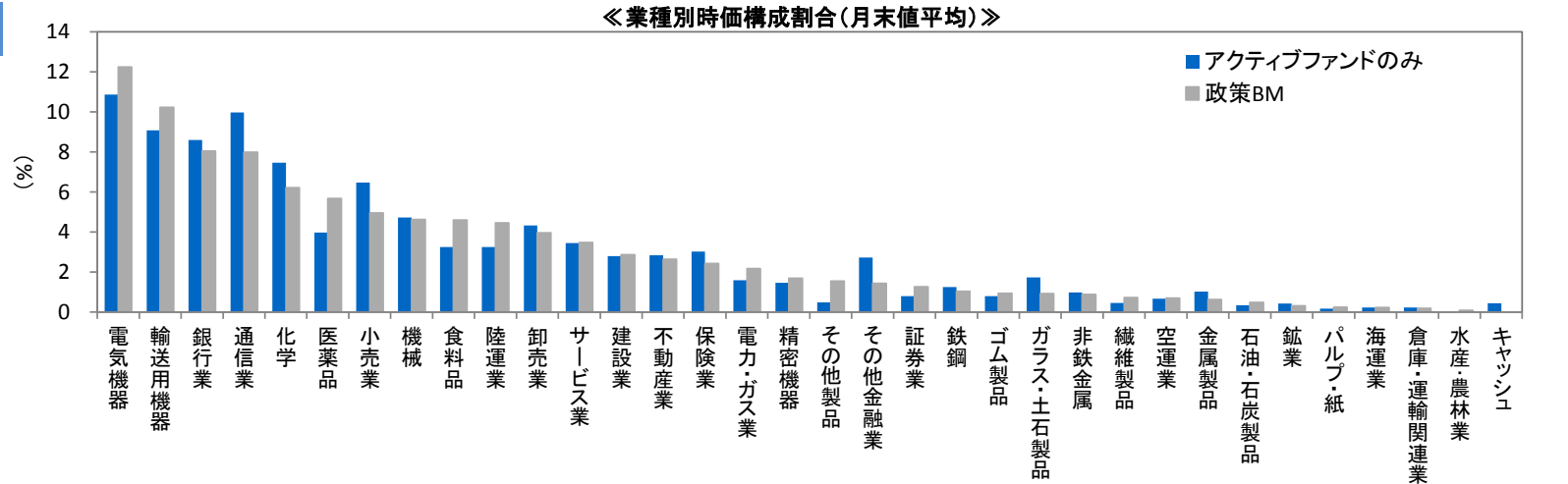
事業債格付け構成(平成28年3月末)



6. リスク管理③

(3) 業種・通貨別保有状況

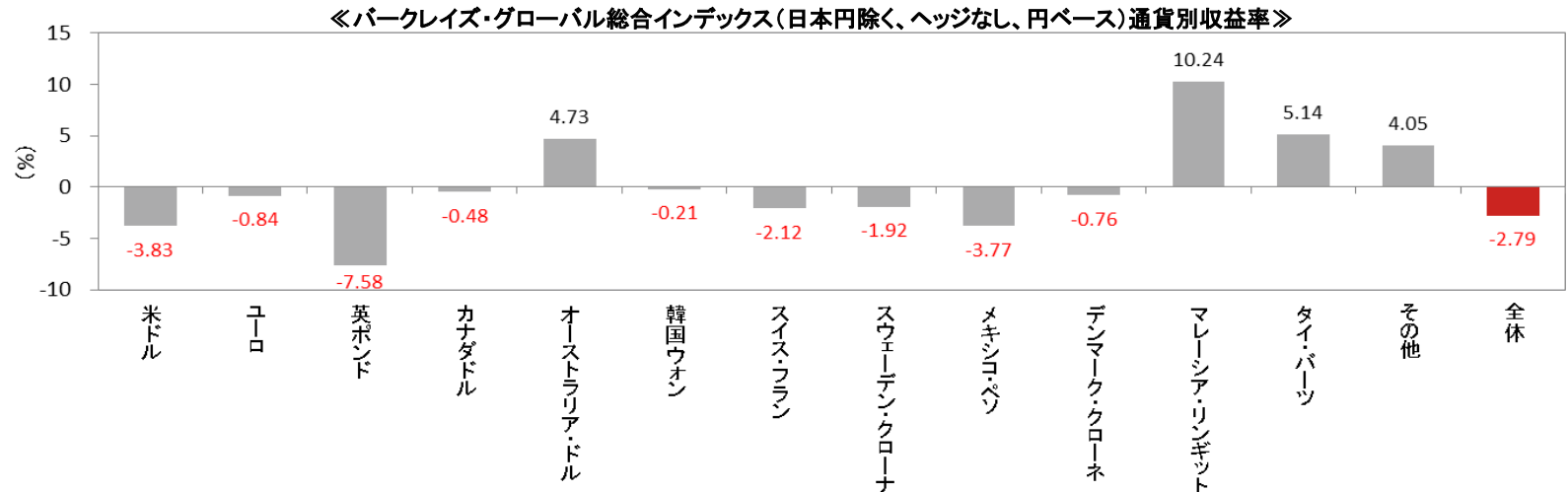
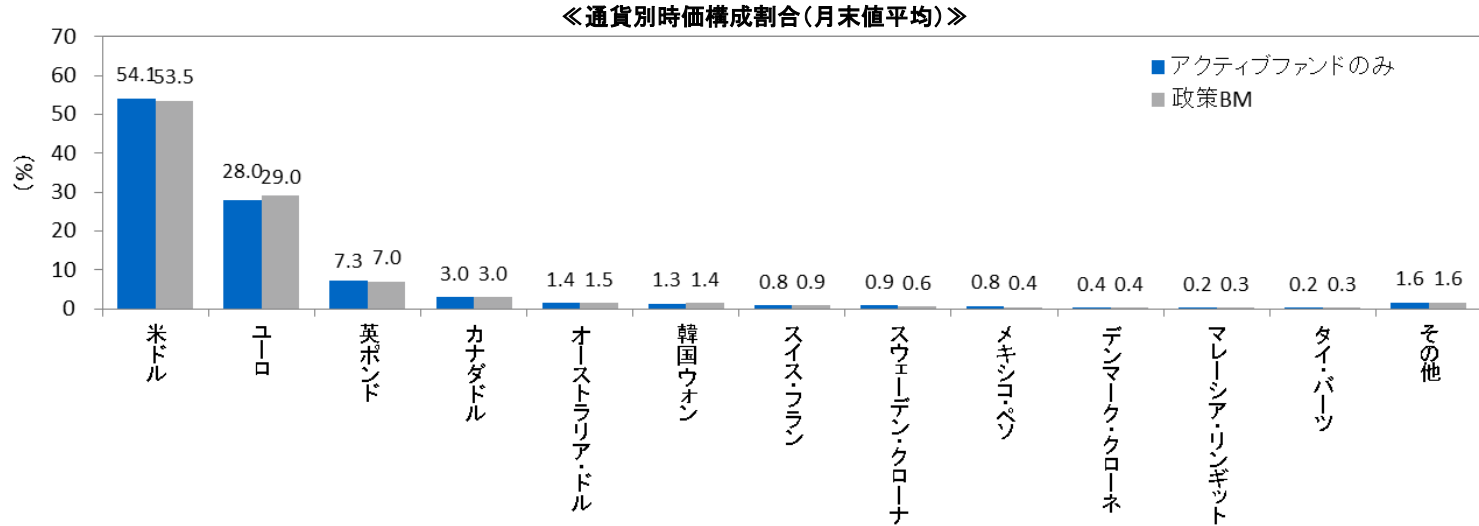
国内株式



6. リスク管理③

(3) 業種・通貨別保有状況

外国債券

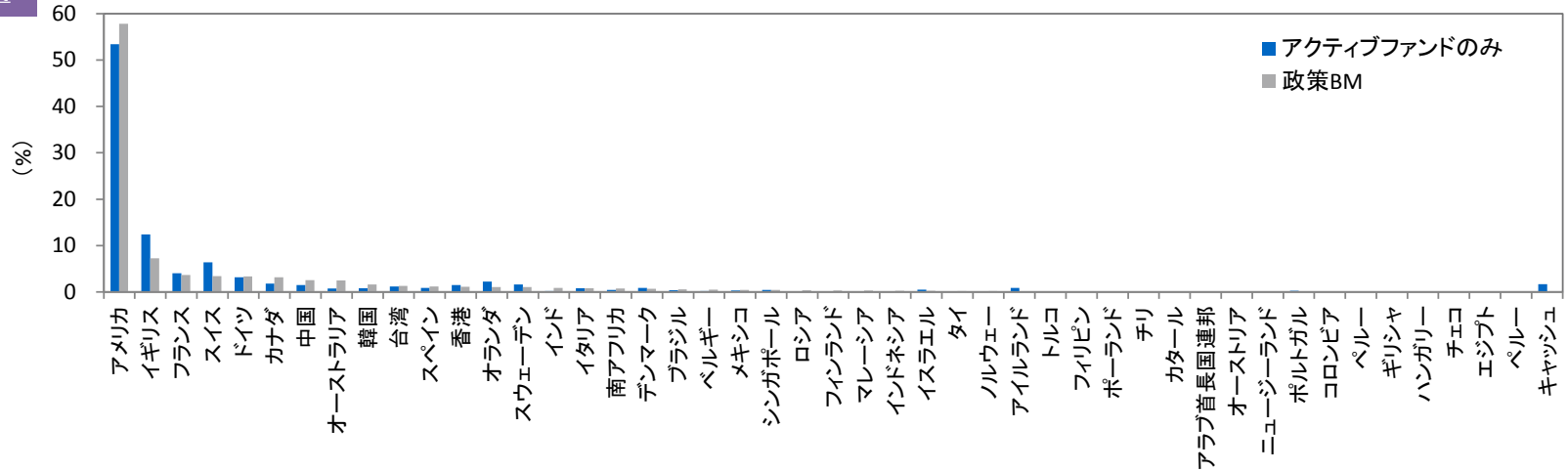


6. リスク管理③

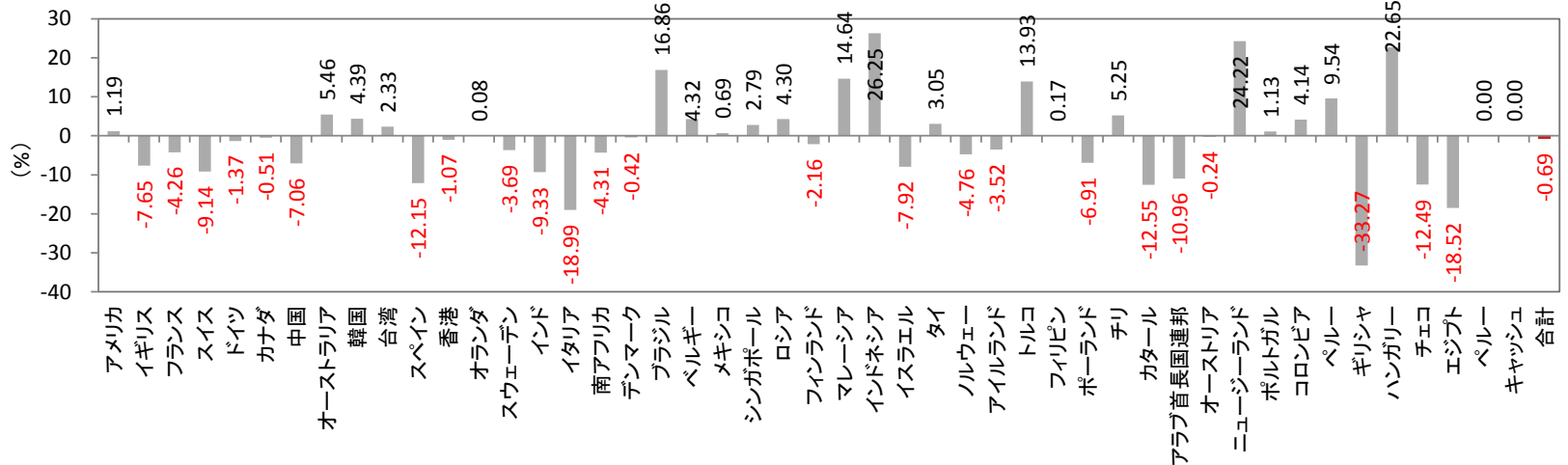
(3) 業種・通貨別保有状況

外国株式

《国別時価構成割合(月末値平均)》



《MSCI All Country World ex Japan (ヘッジなし、円ベース) 国別収益率》

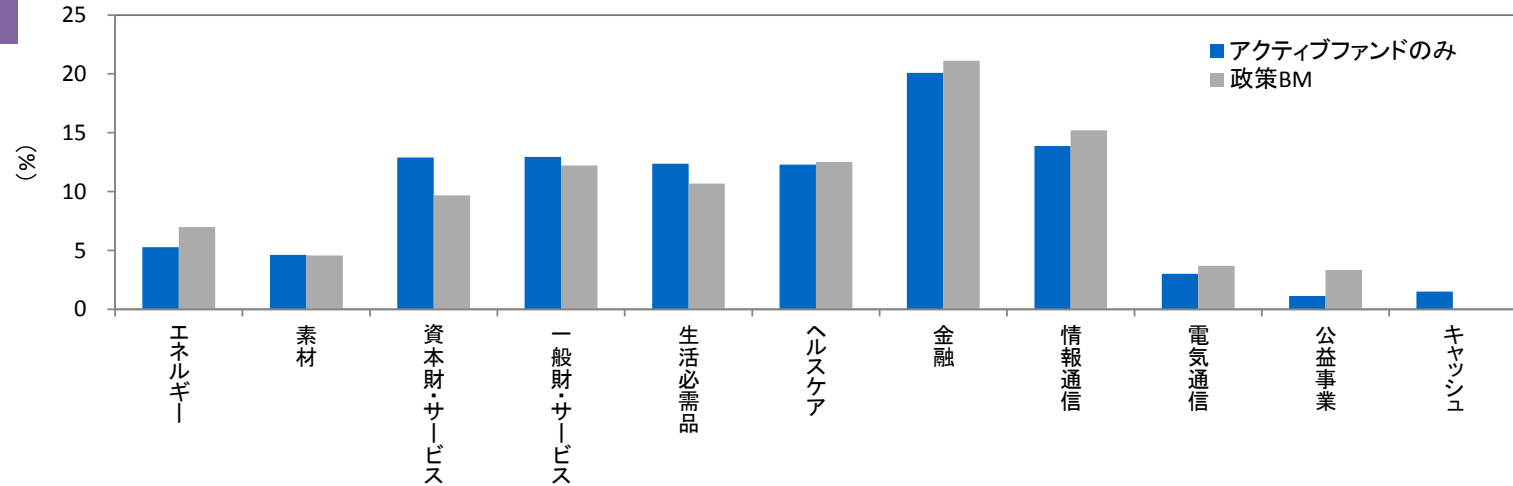


6. リスク管理③

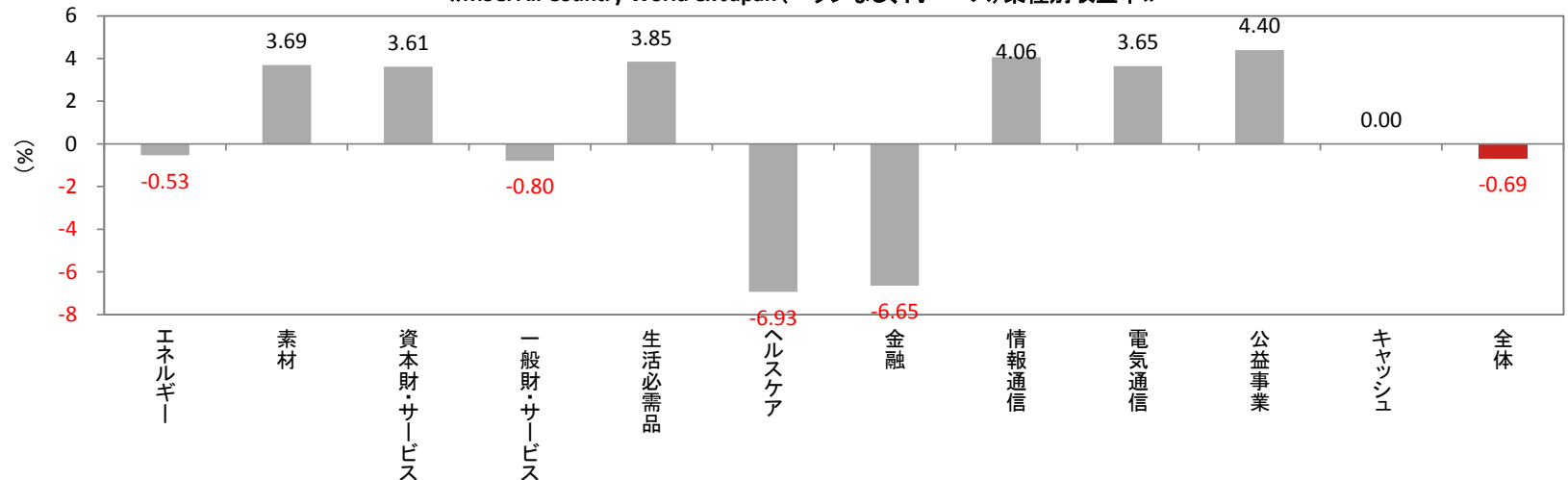
(3) 業種・通貨別保有状況

外国株式

《業種別時価構成割合(月末値平均)》



《MSCI All Country World ex Japan(ヘッジなし、円ベース)業種別収益率》



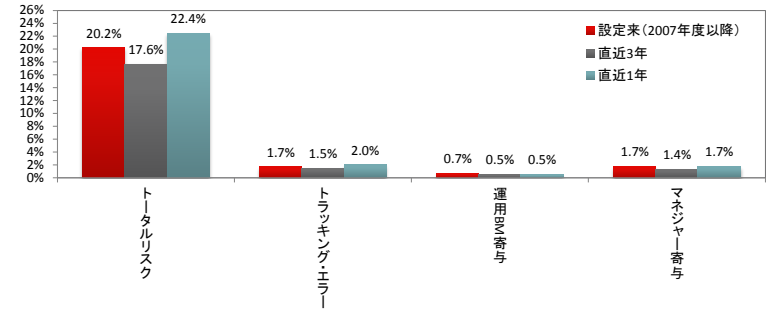
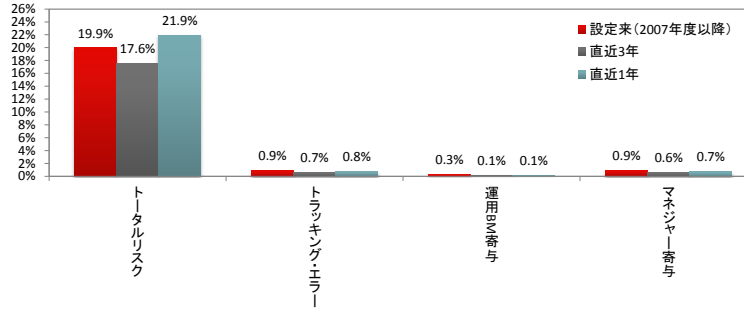
6. リスク管理④

(4) 実績トラッキングエラー

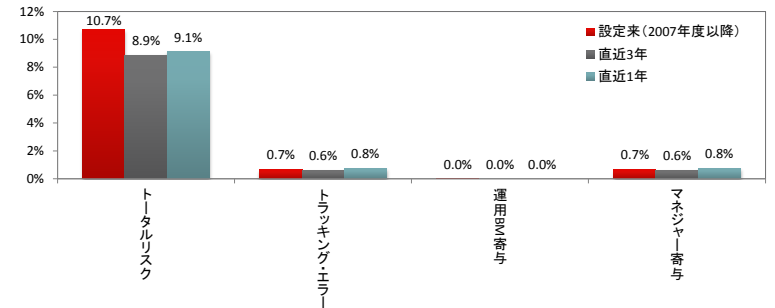
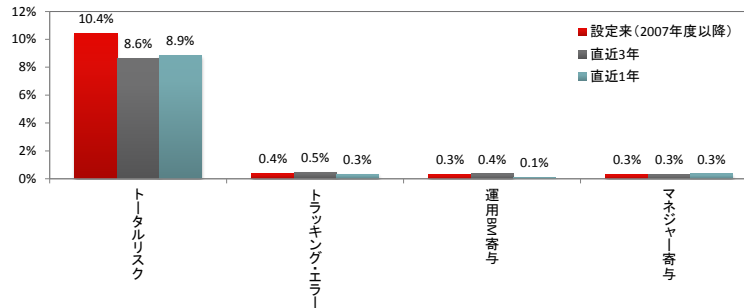
《全体》

《アクティブファンドのみ》

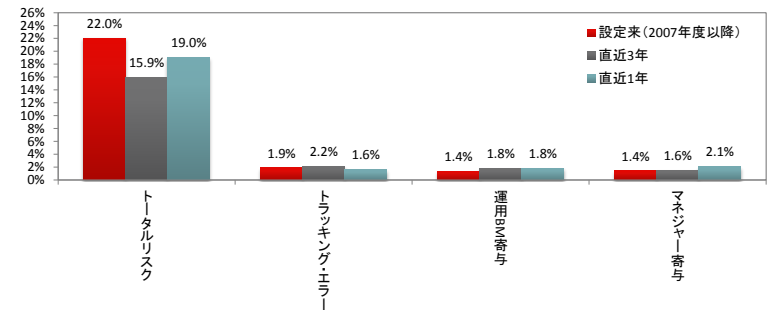
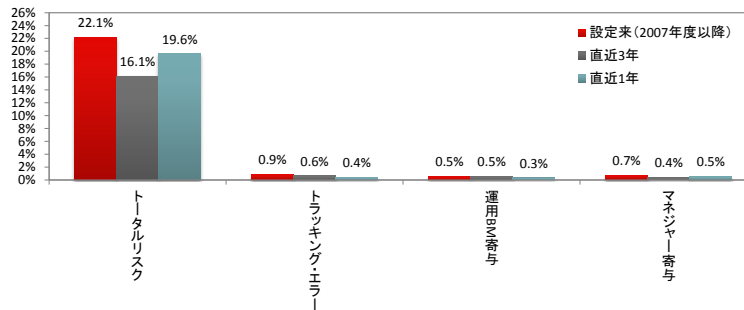
国内株式



外国債券



外国株式

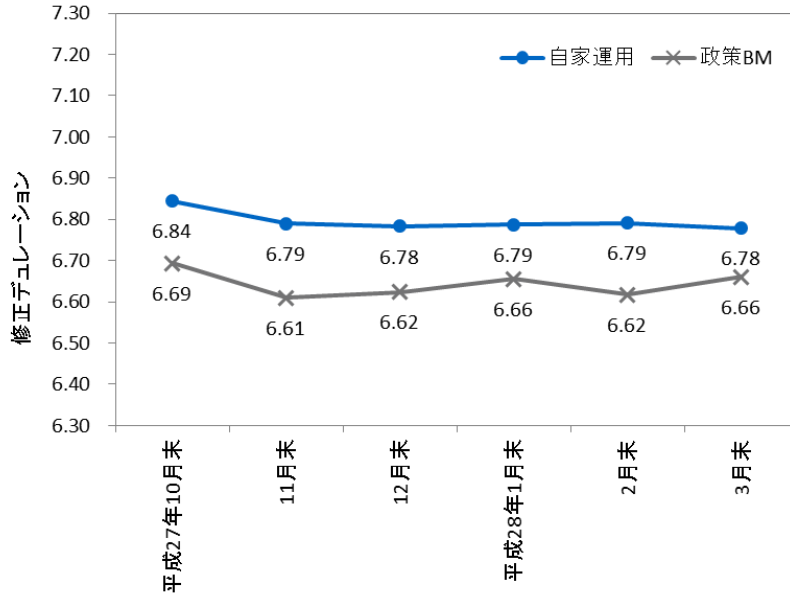


(注)運用BM寄与は、政策BMに対する運用BMの月次超過収益率の標準偏差(年率)。マネジャー寄与は、運用BMに対するファンド収益率の月次超過収益率の標準偏差(年率)。

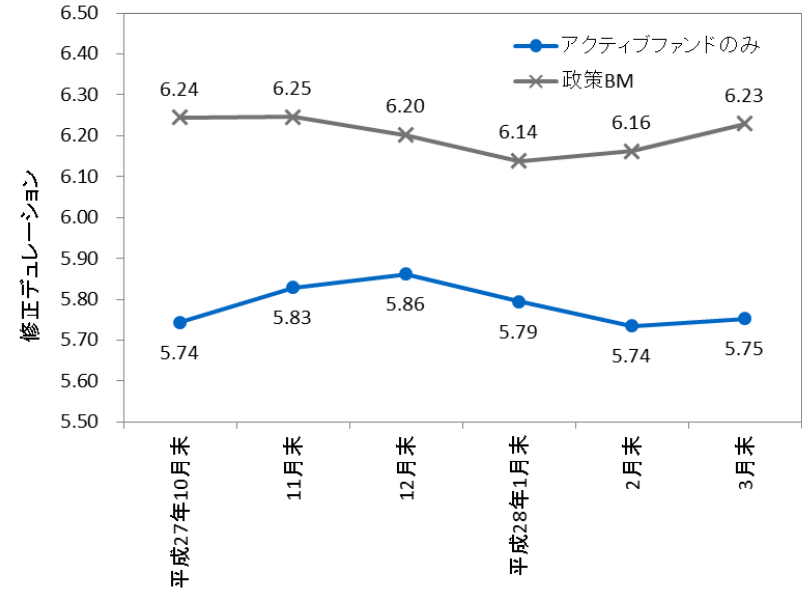
6. リスク管理⑤

(5) 金利感応度

国内債券



外国債券



(6) 信用リスク

信用リスク管理の観点から格付や保有比率等について投資条件を設定し、モニタリングを行うこととしております。当期間につきましても適切に管理を行っています。

《主な投資条件》

(内外債券)

- ・自家運用においてA格以上、委託運用においてBBB格以上を投資対象とする。
- ・外国債券の委託運用において、同一発行体の債券の保有を各ファンドの時価総額対比で5%以下とする。

(内外株式)

- ・同一銘柄の保有状況について、原則として各ファンドの時価総額対比5%以下とする。

※投資条件に抵触した場合には原則として売却しますが、ベンチマークにおける構成割合が5%を超えている等の合理的な理由がある場合には保有を継続することがあります。

7. 共済独自資産の運用状況

私学教育の振興を目的として行う共済独自資産の運用については、助成勘定（私立学校への融資事業）への貸付けとし（※）、その運用資産については、国内債券に含めて管理することとしています。

平成27年度末の資産残高は1,477億円となっています。

※助成勘定における融資業務は主に財政融資資金または政府出資金を財源として行われるものであることから、助成勘定への貸付金は財投への預託義務に相当するものとして取り扱われてきた経緯を踏まえ、厚生年金経理に仕分けることとしています。

共済独自資産の運用状況（平成27年10月～）

（単位：億円）

	前年度	平成27年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
期末資産残高（簿価）				1,409	1,477	1,477
修正総合収益率 （実現収益率）				0.37% (0.37%)	0.38% (0.38%)	0.75% (0.75%)
総合収益額 （実現収益額）				5 (5)	5 (5)	10 (10)

8. 運用手法別実績

運用手法別収益率(平成27年度下半期)

		資産内比率	収益率	BM収益率	超過収益率 政策BM比	超過収益率 運用BM比〔注〕
国内債券(アクティブ)		100.0%	2.51%	3.05%	-0.54%	-0.54%
国内株式	アクティブ	100.0%	-3.24%	-3.18%	-0.06%	-0.09%
	パッシブ	40.0%	-3.09%	-3.18%	0.08%	-0.07%
		60.0%	-3.34%	-3.18%	-0.16%	-0.11%
外国債券	アクティブ	100.0%	-2.66%	-2.79%	0.13%	0.13%
	パッシブ	38.9%	-2.52%	-2.79%	0.26%	0.26%
		61.1%	-2.79%	-2.79%	0.00%	0.00%
外国株式	アクティブ	100.0%	-1.09%	-0.69%	-0.40%	-0.23%
	パッシブ	25.9%	2.31%	-0.69%	3.00%	-1.12%
		74.1%	-0.77%	-0.69%	-0.08%	-0.08%

※各資産(国内株式、外国債券、外国株式)の収益率は時間加重収益率です。(但し、国内債券に含まれる貸付金は修正総合収益率を算出し、貸付金を含まない国内債券の時間加重収益率と加重平均しています。)

※合計は各資産の収益率をそれぞれの運用金額によって加重平均しています。

〔注〕…各ファンドの運用ベンチマークを合成した複合ベンチマークに対する超過収益率

(ベンチマーク)

国内債券: NOMURA BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA BPI/Ladder 20年を40%
の複合ベンチマーク

国内株式: Russell/Nomura Total Market (配当込み)

外国債券: パークレイズ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)

外国株式: MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース)

9. 運用受託機関等の状況①

(1) 運用受託機関等の選定

① 外国株式アクティブ運用

外国株式の運用スタイル構成の全面的な見直しを行い、外国株式のアクティブ運用機関の大幅な入れ替えを行いました。公募により選考を行い、新たに8ファンドを採用しました。また、ファンド追加を機動的に行えるよう、未採用ファンドの中からリザーブファンドを選定しました。

② トランジション・マネジャーの採用

外国株式ファンドの入れ替えにおいて、効率的かつ円滑に資産移管を行うことを目的にトランジション・マネジャーを採用し、移管を実施しました。

(2) 運用受託機関・管理受託機関の管理・評価

① 運用受託機関について

運用受託機関から月次で受領する運用状況に関する報告書や、定期ミーティングにおいて、運用実績やリスクの状況について把握し、管理運用ガイドラインの遵守状況等を確認しています。また、当事業団のスケジュールコードに関する取組み姿勢をヒアリングにより確認しました。

運用受託機関の評価について、定量面（ベンチマーク比較、資産区分別・運用手法別・運用スタイル別の比較等）、定性面（運用スタイル・手法と投資行動の整合性、付加価値創造力、リスク管理体制等）での評価を行い、外国株式アクティブ4ファンド、外国債券アクティブ1ファンドの解約を行いました。

② 管理受託機関について

月次で受領する資産管理に関する報告書や、随時実施したミーティング等により管理運用ガイドラインの遵守状況等を確認しました。

評価については、経営状況、資産管理体制、法令等の遵守体制等について総合的に評価を行い、特段の問題はないことから契約を継続しています。

9. 運用受託機関等の状況②

(3) 運用受託機関の状況

運用資産	運用受託機関名 (再委託先名)	アクティブ/ パッシブ	時価総額 (億円)
国内株式	三井住友信託銀行	P	2,337
国内株式	りそな銀行	P	161
国内株式	JPモルガン・アセット・マネジメント	A	230
国内株式	大和住銀投信投資顧問	A	459
国内株式	MFSインベストメント・マネジメント	A	342
国内株式	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	A	240
国内株式	DIAMアセットマネジメント	A	216
国内株式	野村アセットマネジメント	A	174
外国債券	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	P	1,628
外国債券	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	A	258
外国債券	ブラックロック・ジャパン	A	257
外国債券	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	A	259
外国債券	ピムコジャパンリミテッド	A	258

運用資産	運用受託機関名 (再委託先名)	アクティブ/ パッシブ	時価総額 (億円)
外国株式	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	P	3,104
外国株式	三菱UFJ信託銀行(ベイリー・キフオード社助言)	A	135
外国株式	MFSインベストメント・マネジメント(マサチューセッツ・フィナンシャル・サービス・カンパニー)	A	140
外国株式	野村アセットマネジメント(ウィリアム・ブレア)	A	135
外国株式	東京海上アセットマネジメント(ソーンバーク・インベストメント・マネジメント・インク)	A	135
外国株式	日興アセットマネジメント	A	140
外国株式	ロベコ・ジャパン(ロベコ・インベストメント・マネジメント・インク)	A	137
外国株式	プリンシパル・グローバル・インベスターズ(オリジン・アセット・マネジメント・エルエルピー)	A	129
外国株式	ウェリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド(グループ各社 WMC, WMIL, WMSG, WMHK※)	A	136

※WMC: ウェリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピー、WMIL: ウェリントン・マネージメント・インターナショナル・リミテッド、WMSG: ウェリントン・マネージメント・シンガポール・ピーティーイー・リミテッド、WMHK: ウェリントン・マネージメント香港リミテッド

10. 委託手数料

(単位:億円、%)

区 分	平成27年度			
	上半期		下半期	
	委託手数料	委託手数料率	委託手数料	委託手数料率
国内債券			0	0.00
国内株式			4	0.17
外国債券			2	0.12
外国株式			2	0.11

(注1)「委託手数料」及び「委託手数料率」を計算するにあたっては、月末時価(又は元本)平均残高を用いて計算しています。

(注2)「委託手数料」は、平成27年度において運用委託機関及び資産管理機関に支払った額の1/2としています。

10. 委託手数料(参考)

・一元化以前

(単位:億円、%)

区 分	平成27年度(共済年金制度)	
	上半期	
	委託手数料	委託手数料率
国内債券	0	0.00
国内株式	5	0.15
外国債券	3	0.11
外国株式	3	0.11

(注1)「委託手数料」および「委託手数料率」を計算するにあたっては、月末時価(又は元本)平均残高を用いて計算しています。

(注2)「委託手数料」は、平成27年度において運用委託機関及び資産管理機関に支払った額の1/2としています。

11. スチュワードシップ責任・株主議決権行使

(1) スチュワードシップ責任

当事業団は、資産保有者としての機関投資家として、日本版スチュワードシップ・コード(金融庁が策定した「『責任ある機関投資家』の諸原則」)を受け入れ、「スチュワードシップ責任(※)を果たすための方針」を策定し、平成26年8月25日に公表しています。

※スチュワードシップ責任とは、機関投資家が、投資先日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことで、被保険者(加入者)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任のことです。

スチュワードシップ責任を果たすための方針

日本私立学校振興・共済事業団(以下「私学事業団」という。)は、「資産保有者としての機関投資家」として、以下の通り、日本版スチュワードシップ・コードにおけるスチュワードシップ責任を果たすための方針を定めます。

1. 基本的な考え方

私学事業団は、スチュワードシップ責任を果たすための様々な活動を通じて、積立金等を運用していくうえで、国内株式の中長期的な投資リターンの拡大を図るよう努めます。また、運用受託機関にも同様のことを求めます。

2. 運用受託機関に対するヒアリングの実施および公表

(1) 私学事業団は、運用受託機関に対してヒアリングを実施し、エンゲージメント活動の実施状況について説明を求め、その状況を把握し、実施状況を年度毎にホームページで公表します。

(2) 運用受託機関におけるエンゲージメント活動は、対話の内容(企業価値を高めるための経営理念、中長期的なビジョンや事業戦略、ガバナンスの状況等について)を重視することとします。

私学事業団は、今後もより適切なスチュワードシップ責任の在り方を検討し、必要に応じて方針の見直しを実施することとします。

・平成27年度の取り組み

当事業団は、運用受託機関を通じて株式運用を行っていることから、公表した方針に従い、国内株式の運用受託機関に対して、スチュワードシップ活動(目的を持った対話(エンゲージメント)と株主議決権行使)の実施状況について報告を求め、その概要を公表しました。

・運用受託機関の評価

当事業団は、スチュワードシップ活動が投資先企業の企業価値の向上に寄与し、最終的には被保険者(加入者)の中長期的な投資リターン拡大に繋がることが期待できることから、運用受託機関のスチュワードシップ活動については、定性評価の一部として評価を行うこととしています。

11. スチュワードシップ責任・株主議決権行使

(2) 株主議決権行使

・議決権行使の考え方

当事業団は、積立金の運用において保有する株式の議決権行使について、被保険者(加入者)の利益のために株式に係る投資収益の安定的確保を図る観点から、「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」を策定しています。

当事業団の株式運用は、運用受託機関を通じて行っていることから、運用受託機関に対して、上記実務ガイドラインで示す株主議決権行使基準に従って適正に株主議決権を行使するよう求め、その行使状況の報告を受けることとしています。また、運用受託機関から、株主議決権に係る社内規程の提出を求め、その行使状況を含め、株主議決権行使に関する取り組みについての実情を把握し、定性評価の要素として評価を行うこととしています。

・株主議決権行使結果

運用受託機関が行った国内株式および外国株式に係る株主議決権行使結果は次頁以降のとおりです。なお、表で示す株主議決権行使結果は、平成26年度中に決算を迎えた企業に対する議決権の行使結果です。

11. スチュワードシップ責任・株主議決権行使

①国内株式に関する議決権行使結果

(1)対象企業数 1,698 社

(2)議決権行使状況

議案	会社機関に関する議案				報酬に関する議案				資本政策に関する議案				組織再編に関する議案 (合併、営業譲渡・譲受、会社分割等)	定款変更に関する議案				買収防衛策 (大規模買付行為に関する対応)	その他		合計	
	取締役の選任 (委員会設置会社)	取締役の選任 (監査役設置会社)	監査役の選任 (補欠監査役含む)	会計監査人の選任	役員報酬の改定	役員賞与の支給	退職慰労金の贈呈	ストックオプション等の株式型報酬プラン	剰余金の配当	自己株式の取得	株式および株式派生商品の発行	その他の資本政策関連議案		株主総会議事項を取締役会決議事項とする案	授権資本の変更	役員・会計監査人の責任減免	その他の定款変更		財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案		
総計	1,656	13,560	2,764	6	323	272	146	179	1,260	19	4	34	33	27	19	634	419	82	1	90	21,528	
会社提案	計	1,635	13,530	2,763	5	319	272	146	1,247	9	4	33	29	27	19	634	226	82	0	10	21,169	
	賛成	1,430	12,785	2,445	5	304	268	62	1,194	9	1	33	28	3	14	620	220	2	0	10	19,571	
	反対	193	721	315	0	15	4	84	41	53	0	3	0	1	24	5	14	6	80	0	0	1,559
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	12	24	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	39
株主提案	計	21	30	1	1	4	0	0	13	10	0	1	4	0	0	0	193	0	1	80	359	
	賛成	0	0	0	0	4	0	0	2	0	0	1	0	0	0	0	2	0	0	3	12	
	反対	21	30	1	1	0	0	0	11	10	0	0	4	0	0	0	191	0	1	77	347	
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

(行使の概要)

- ① 平成26年度中に決算が行われた企業に対する議決権の行使状況については、運用受託機関9社で延べ1,698社、21,528議案でした。
- ② 会社提案の議案は21,169議案に対し賛成92.46%(前年比プラス0.10%)、反対7.36%(前年比マイナス1.11%)、白紙委任0、棄権0.18%(前年比プラス0.11%)でした。
- ③ 株主提案の議案は359議案に対し、賛成3.34%(前年比マイナス3.35%)、反対96.66%(前年比プラス3.35%)、白紙委任、棄権ともに0であった。株主提案の主なものとは「その他の定款変更」でした。
- ④ 反対行使件数が多かったのは、会社提案では「取締役の選任」に関する議案で、株主提案では「その他の定款変更」でした。

11. スチュワードシップ責任・株主議決権行使

②外国株式に関する議決権行使結果

(1)対象企業数 1,401 社

(2)議決権行使状況

議案	会社機関に関する議案			報酬に関する議案		資本政策に関する議案				組織再編に関する議案	定款変更に関する議案	買収防衛策 (ボイズンビル、 ライツプラン)	その他		合計
	取締役の選任 (監督役含む)	監査役の選任	会計監査人の選任	役員報酬の改定	ストックオプション等の株式型報酬・貯蓄プラン	配当	自己株式の取得	株式および株式派生商品の発行	授権資本の変更				財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案	
総計	11,154	201	1,346	1,760	547	473	440	1,341	107	563	274	44	678	2,111	21,039
会社提案	計	11,045	191	1,341	1,693	472	439	1,335	107	562	246	43	678	1,497	20,151
	賛成	10,440	190	1,322	1,587	471	392	1,042	95	500	214	40	678	1,258	18,678
	反対	566	0	18	100	53	0	293	12	62	32	3	0	234	1,420
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	39	1	1	6	0	1	0	0	0	0	0	0	5	53
株主提案	計	109	10	5	67	45	1	6	0	1	28	1	0	614	888
	賛成	81	9	5	41	14	0	4	0	0	15	1	0	221	391
	反対	27	1	0	26	31	1	2	0	1	13	0	0	361	464
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	32	33

(行使の概要)

- ① 平成26年度中に決算が行われた企業に対する議決権の行使状況については、運用受託機関4社で延べ1,401社、21,039議案でした。
- ② 会社提案の議案は20,151議案に対し賛成92.69%(前年比マイナス0.48%)、反対7.05%(前年比プラス0.48%)、白紙委任0、棄権0.26%(前年比同率)でした。
- ③ 株主提案の議案は888議案に対し、賛成44.03%(前年比プラス9.78%)、反対52.25%(前年比マイナス8.02%)、白紙委任0、棄権3.72%(前年比マイナス1.76%)でした。株主提案の主なものは「その他の議案」でした。
- ④ 反対行使件数が多かったのは、会社提案では「取締役の選任」に関する議案で、株主提案では「その他の議案」でした。

Ⅱ 運用態勢

1. 私学事業団について

私学事業団は、「日本私立学校振興・共済事業団法」にもとづく法人であり、「私学振興に係る業務を総合的に実施し、私立学校における教育と研究の充実、向上及び経営の安定に寄与するとともに、教職員の福利厚生の充実を図り、私学振興の先導的な拠点として、日本の教育・研究の発展に貢献する」ことを基本理念として、以下の事業を行っています。

【助成業務】

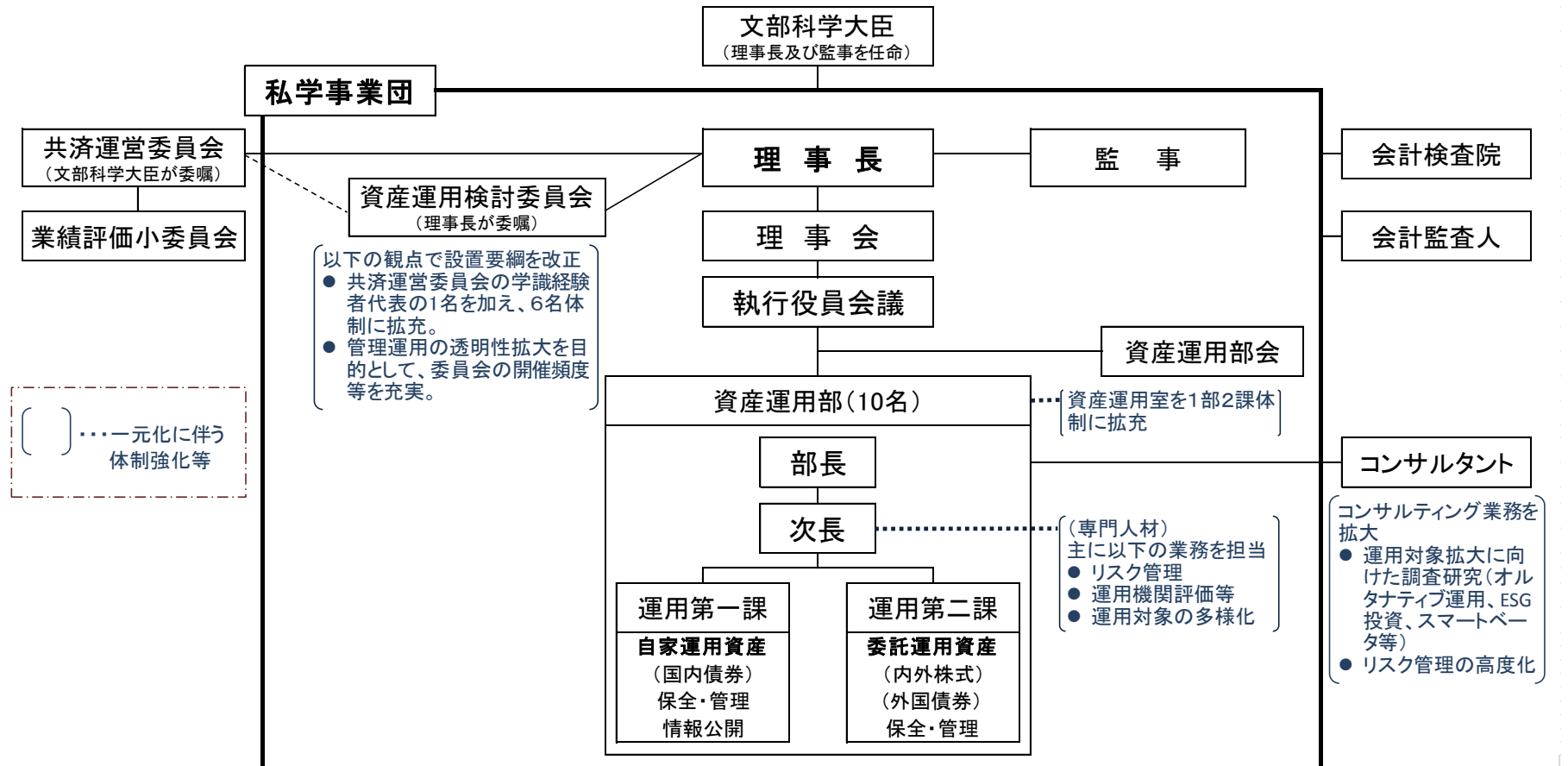
- 補助事業……………私立大学等に対する補助金交付
- 貸付事業……………学校法人等に対する貸付事業
- 助成事業……………研修事業に対する助成金交付、厚生年金勘定への繰入れ
- 寄付金事業……………受配者指定寄付金の受入れ・配付、学術研究振興基金の運営
- 経営支援・情報提供事業…情報の収集・提供と経営支援サービス

【共済業務】

- 短期給付事業……加入者とその被扶養者への短期給付(病気、ケガ、出産、死亡、休業、災害など)
- 年金等給付事業…私学事業団が厚生年金保険の実施機関として行う厚生年金給付等および私学共済制度の加入者や遺族の生活の安定のために行う退職等年金給付の決定や支払を行う事業
- 福祉事業……………加入者とその被扶養者の健康の保持増進および日常生活の援助を目的に行う事業(保健事業・医療事業・宿泊事業・積立貯金事業・積立共済年金事業・共済定期保険事業・生涯生活設計の支援事業・貸付事業)

2. 運用ガバナンス体制

年金等給付事業における積立金の管理運用については、以下の運営体制にて実施しています。



3. 資産運用検討委員会

●資産運用検討委員会

積立金等の安全かつ効率的な管理・運用に資するため、資産運用検討委員会を設置し、定時および緊急を要する場合には臨時で開催することとしています。同委員会は加入者、学校法人等の役員および学識経験者から各1名以上、運用及び管理に関する有識者3名以内で構成し、積立金等の管理運用に関する重要な事項について意見を述べ、また、積立金等の管理運用の改善策に関して助言を行います。

(構成委員：平成28年4月1日時点・五十音順・敬称略)

- ・ 大藤 康博 (株)大和ファンド・コンサルティング 取締役
- ・ 大野 紀夫 東京理科大学 事務総局 葛飾キャンパス局長
- ・ 川北 英隆(委員長) 京都大学名誉教授、京都大学大学院 経営管理研究部客員教授
- ・ 喜多 幸之助 ラッセル・インベストメント(株)エグゼクティブコンサルタント/コンサルティング部長
- ・ 坂本 純一 (株)野村総合研究所 金融ITイノベーション研究部 主席研究員
- ・ 平方 邦行 工学院大学付属中学高等学校校長

資産運用検討委員会開催状況

	開催日	主な内容
第19回	平成27年1月9日	資産運用検討委員会設置要綱の一部改正、平成26年度上半期運用状況、モデルポートフォリオ
第20回	平成27年2月24日	共通財源・独自財源に係る基本ポートフォリオ
第21回	平成27年5月25日	平成26年度運用状況、共通財源・独自財源・新3階年金に係る管理運用の方針(基本ポートフォリオ含む)
第22回	平成27年12月7日	資産運用検討委員会設置要綱の一部改正、平成27年度上半期運用状況、積立金仕分け後の資産構成割合の状況、外国株式マネージャーストラクチャー再構築、今後の運用の在り方
第23回	平成28年4月25日	基本ポートフォリオの検証、オルタナティブ投資の検討
第24回	平成28年5月30日	平成27年度運用状況

4. 運営方針

●「管理運用の方針」について

当事業団は関係法令に基づき、平成27年9月30日付けで、厚生年金保険給付積立金等の管理運用の方針(以下、「管理運用の方針」といいます。)を制定し、関係法令を遵守すると共に、管理運用の方針に基づき、積立金等の管理および運用を行っています。

●基本的な方針

- 目的・・・積立金等の管理および運用について、被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって保険事業の運営の安定に資することを目的とします。
- 目標・・・保険給付に必要な流動性を確保しつつ、長期的に積立金等の実質的な運用利回り1.7%を最低限のリスクで確保することを目標とします。
- 分散投資・・・リスク・リターン等の特性の異なる複数の資産に適切に分散して投資することを基本とします。
- リスク管理・・・資産全体のリスクを管理するとともに、資産毎の市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理するため、各資産の時価変動等を毎月把握し、必要に応じて適切な措置をとります。

●管理運用状況の公表

各事業年度の決算完結後、遅滞なく、当該事業年度における積立金等の資産の額、その構成割合、運用収入の額等を記載した業務概況書を作成し、これを公表するとともに、文部科学大臣に送付します。また、当事業団は積立金等の運用に関する被保険者の理解を促進するため、被保険者に対する情報公開および広報活動を積極的に行います。

5. 運用計画①

平成27年10月からの被用者年金一元化後の積立金等の運用については、平成26年7月3日に主務大臣(厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣)により公布された「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」(以下、「積立金基本指針」といいます。)に基づいて行うものとされています。

「積立金基本指針」を受け、各管理運用主体※は、共同して積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)を定めるとともに、各管理運用主体でこれを参酌し、基本ポートフォリオを定めるものとされています(積立金基本指針 第二)。

※管理運用主体・・・年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)、国家公務員共済組合連合会(国共連)、地方公務員共済組合連合会(地共連)、日本私立学校振興・共済事業団(私学事業団)の4団体をいいます。

●モデルポートフォリオ策定

厚生年金保険事業の財政上の諸前提を踏まえた実質的な運用利回りを長期的に確保することを目的として、各管理運用主体で共同して、以下の通りモデルポートフォリオを定めています。

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
モデルポートフォリオ	35%	25%	15%	25%
中心値範囲	上記±10%	上記±9%	上記±4%	上記±8%

●基本ポートフォリオ策定

モデルポートフォリオの中心値範囲内で、中長期的観点から基本ポートフォリオを定め、これに基づく資産配分を維持するよう努めています。

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
基本ポートフォリオ	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±10%	±9%	±4%	±8%

期待収益率	標準偏差
4.60%	8.41%

※国内債券には、共済資産(貸付金)が含まれます。

※短期資産は、各資産の許容乖離幅の中で管理します。

5. 運用計画②

【基本ポートフォリオ策定の考え方】

(1) 想定投資期間

財政検証による予定積立金の推移において、20～30年後にピークを迎えることから、想定投資期間を25年と設定しました。

(2) 経済前提

平成27年度財政検証における経済前提は、平成35年度までの「足元期間」と、平成36年度以降の「長期平均」の2つの期間に分けて設定されております。足元期間は内閣府の作成した「中長期の経済財政に関する試算」における「経済再生ケース」と「参考ケース」の2ケース、長期平均は社会保障審議会年金部会にて示された8ケース(A～H)に基づき、これらを組み合わせた8ケースが経済前提として示されました。基本ポートフォリオ策定にあたり、経済再生ケースを採用する見通しの中で最も保守的な「ケースE」を前提としました。

(3) 期待収益率およびリスク・相関係数

期待収益率は、各資産の政策ベンチマークであるインデックスの期待収益率(年率)を推計し、リスク・相関係数は私学事業団における推計値を使用しました。

(4) 目標運用利回り

財政検証におけるケースEの運用目標である1.7%(実質的な運用利回り)を用いて、「名目賃金上昇率+1.7%」を満たすものとししました。

(5) 最適化

期待収益率およびリスク・相関係数に基づき最適化を実施しました。最適化にあたっては「国内株式 ≥ 外国株式 ≥ 外国債券」、「短期資産 = 8%」(年度を通じて平均的に必要とされる水準)を制約条件としました。

【基本ポートフォリオ策定の計算前提】

・期待収益率 [期間:25年 目標運用利回り:4.59%(ケースE)]

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金上昇率
3.0%	5.9%	4.4%	6.5%	2.3%	2.9%

・標準偏差(リスク)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
標準偏差	3.0%	17.7%	10.8%	19.4%	0.1%


・相関係数

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
国内債券	1.00				
国内株式	-0.25	1.00			
外国債券	0.08	0.31	1.00		
外国株式	-0.09	0.62	0.62	1.00	
短期資産	0.27	-0.19	-0.01	-0.04	1.00

5. 運用計画③

・旧基本ポートフォリオとの比較

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
旧基本ポートフォリオ ～27年9月30日	56%	13%	13%	13%	5%
許容乖離幅	±15%	±5%	±5%	±5%	-



	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
新基本ポートフォリオ 27年10月1日～	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±10%	±9%	±4%	±8%

●基本ポートフォリオの検証

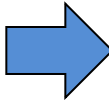
基本ポートフォリオについては、定期的な検証を行い、必要に応じ随時見直すことが積立金基本指針に定められていることから、平成28年1月21日に更新された内閣府の経済前提等に基づき、期待収益率等の条件を更新のうえ最適化を行い、検証を実施しました。

【検証方法】

- 策定時と同様の手法により推計した各資産の期待収益率、リスク・相関係数の値を用いて、経済前提ケースEの目標運用利回り(更新後の経済前提を反映したものを)を満たし、かつ標準偏差(リスク)が最小となるような資産配分を、下記の制約条件の下で最適化により求め、端数処理を行いました。
〔制約条件〕 国内株式 \geq 外国株式 \geq 外国債券
- 上記1で求めた資産配分が、現行基本ポートフォリオの許容乖離幅内およびモデルポートフォリオの中心値範囲に収まっていることを確認しました。
- 検証結果に基づき、平成28年4月25日開催の資産運用検討委員会にて意見を聴取のうえ、現時点で直ちに現行基本ポートフォリオを見直す必要はないとの結論に至りました。

6. 被用者年金一元化法の施行に伴う積立金の概算仕分けについて

	H27.9.30時点	
	長期給付積立金 (時価)	
私学共済	4兆858億円	



H27.10.1時点	
厚生年金保険給付積立金 (時価)	経過的長期給付積立金 (時価)
2兆719億円	2兆139億円

(参考)

- 一元化前の厚生年金(旧厚生年金)の積立比率(概算政府積立比率)
 - =平成26年度末の旧厚生年金の積立金の見込額(164.8兆円)
 - ÷平成27年度の旧厚生年金の1・2階支出の見込額(33.7兆円)
 - =4.9年分
- 私学共済の積立金概算仕分け額(厚生年金保険給付積立金)
 - =平成27年度の1・2階支出の見込額(0.4兆円)
 - ×概算政府積立比率(4.9年)
 - =2兆719億円

Ⅲ その他

用語説明

• 総合収益額

時価に基づく収益額を把握するために、利金・配当金や売買損益などの実現損益に、未収収益の増減と評価損益の増減を加えたものです。

$$\text{(計算式) 総合収益額} \\ \text{実現損益} + (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})$$

• 修正総合収益率

収益率測定方法の一つで、簿価ベースの平均残高利回りに時価の概念を導入した収益率です。

分子は総合収益額を用い、分母は時価総額の平均残高に近似させるため、簿価の平均残高に前期末の未収収益と評価損益を加えています。期間中の資金追加・回収が収益率に影響を与えるという特徴があります。

$$\text{(計算式) 修正総合収益率} \\ \frac{\text{実現損益} + (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})}{\text{期中元本(簿価)平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益}}$$

• 時間加重収益率

収益率測定方法の一つで、運用元本の流出入の影響を排除した収益率であることから、ベンチマーク収益率との比較により、運用能力を評価することに適しています。キャッシュフローが発生する毎に期間を区切り、各期間毎の収益率を計算し、最後に複数の期間毎の収益率を掛け合わせるにより求めます。

(計算式) 時間加重収益率(日次厳密法)

$$r = \left[\frac{V_1}{V_0} \times \frac{V_2}{V_1 + C_1} \times \dots \times \frac{V_n}{V_{n-1} + C_{n-1}} \right] - 1$$

r = 時間加重収益率

V_0 = 期初の時価総額

V_j = j 番目のキャッシュフローが発生する直前の時価総額

C_j = j 番目のキャッシュフロー(流入はプラス、流出はマイナス)

V_n = 期末の時価総額

用語説明

政策ベンチマーク

運用の結果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標として各運用資産ごとに定める指数であり、市場の動きを代表する指数を使用します。当事業団で採用している各運用資産の政策ベンチマークは以下のとおりです。

国内債券	: NOMURA BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA BPI/Ladder 20年を40%で合成したベンチマーク
国内株式	: Russell/Nomura Total Market (配当込み)
外国債券	: パークレイズ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)
外国株式	: MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース)

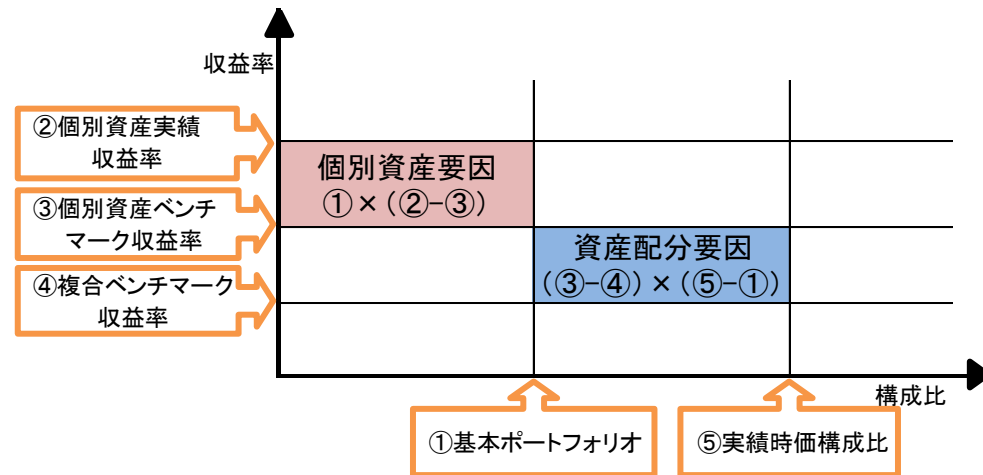
また、資産配分の評価基準は「政策アセットミックス」と呼ばれ、当事業団では基本ポートフォリオがこれに該当します。

複合ベンチマーク収益率

ポートフォリオ全体の運用成績を評価する際に基準とする収益率です。評価基準とする基本ポートフォリオの資産配分の比率で、各運用資産の政策ベンチマーク収益率を加重平均して算出します。一般に1か月毎に算出し、評価対象期間分を累積します。

パフォーマンス要因分析

ポートフォリオ全体の収益率と複合ベンチマーク収益率の差である超過収益率が、どのような要因によってもたらされたのかを資産配分要因(実際のポートフォリオと基本ポートフォリオの資産構成割合の差による要因)、個別資産要因(ポートフォリオの個別資産収益率と各政策ベンチマーク収益率との差による要因)、複合要因に分けて分析することです。要因分析により、ベンチマークに対してどのようなリスクを取った結果として超過収益が生じたかを把握し、今後の運用戦略策定やリスク管理に活用します。



●資産配分要因

③個別資産ベンチマーク収益率と④複合ベンチマーク収益率の関係	⑤実績時価構成比と①基本ポートフォリオの関係	資産配分寄与度
③ > ④	⑤ > ①	+
③ < ④	⑤ < ①	+
③ > ④	⑤ < ①	-
③ < ④	⑤ > ①	-

左図中のパターン

●個別資産要因

②個別資産実績収益率と③個別資産ベンチマーク収益率の関係	個別資産寄与度
② > ③	+
② < ③	-

左図中のパターン

用語説明

- **リスク(標準偏差)**

現代ポートフォリオ理論において、投資収益率の変動における不確実性を指します。実務的には、収益率の時系列データ(月次、日次など)の標準偏差を計測することで、収益率のばらつき度合を測ります。

- **実績トラッキングエラー(実績TE)**

ポートフォリオのリスクを測定する基準の一つで、評価期間に測定されたポートフォリオとベンチマークの収益率の差(超過収益率、アクティブ・リターン)の標準偏差で表します。

なお、統計的モデル等を用いて、将来のベンチマークからの乖離を推定した「推定トラッキングエラー」も広く活用されています。

- **最適化法**

資産配分計画の策定やポートフォリオを構築する際、あらかじめ決められた制約条件のもとで、目的にあうような組み合わせ(目的関数の最大化・最小化。例えば目標リターンを確保しつつリスクを最小化する組み合わせなど)を選択する数理計画手法です。クオンツ運用(計量的分析手法を用いた運用手法)やパッシブ運用においても用いられています。

- **デュレーション(修正デュレーション)**

債券運用において、利子および元本を回収できるまでの期間を、それぞれの現在価値で加重平均したもので、債券投資の平均回収期間を表します。

(計算式) デュレーション

$$(1 \times P_1 + 2 \times P_2 + \dots + n \times P_n) / (P_1 + P_2 + \dots + P_n)$$

年1回払い、1年目、2年目、..., n年目のキャッシュフローの現在価値をそれぞれ P_1 , P_2 , ..., P_n とした場合の計算式です。
 現在価値は各キャッシュフロー金額を当該債券の最終利回りで割り戻して算出します。

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示す感応度としての性格を持っており、デュレーションの値が大きいほど、金利変動に対する債券価格の変動率が大きくなります。これをより直接的に示す指標を「修正デュレーション」と呼び、デュレーションを(1+最終利回り)で除して求めます。例えば修正デュレーションが5年の場合、金利が1%上昇すると債券価格は5%下落することを示しています。

用語説明

・ アクティブ運用

ベンチマークとする市場指標等に対して超過収益を獲得することを目指す運用手法です。収集した情報の分析に基づき、投資する銘柄を選択し、市場平均を上回るリターンを目指します。運用者は対ベンチマーク比の超過収益率(アクティブ・リターン)で評価されます。

一般にパッシブ運用に比べると運用手数料等のコストが高くなります。

・ パッシブ運用

ベンチマークとする市場指標等に連動するポートフォリオを構築し、市場平均のリターンを目指す運用手法です。運用者はベンチマーク収益率からの乖離(トラッキングエラー)を極力小さくすることが求められます。

ポートフォリオ構築手法として、完全法(ベンチマークの全銘柄を同じ割合保有するもの)や、最適化法(統計的モデル等によりベンチマークと同等のリスクリターン特性を持つポートフォリオを構築するもの)、層化抽出法(規模、業種、証券種別など複数の要素によってグループ化し、各グループから代表銘柄を抽出してポートフォリオを構築するもの)などの種類があります。

・ トランジション・マネジメント

運用機関や資産配分の変更に伴い発生する取引の一元管理サービスです。移管対象資産を専用口座に集約し、新旧ファンドの構成銘柄のマッチングや、市場・流動性リスクの分析、クロス取引等でのスケールメリットなどによって移管コストを削減します。また、売りと買いを同タイミングで執行し、リスクコントロールを一元的に行うことで、基本ポートフォリオからの乖離を抑制します。

・ 金融緩和政策

中央銀行が不況時に景気を刺激するために行う金融政策のひとつです。金利の引き下げや、国債の買い上げなどを行うことによって通貨の供給量を増やし、企業や個人の資金調達を容易にすることで経済の活性化を目指します。

・ FRB

連邦準備制度理事会(Federal Reserve Board)の略称であり、米国の中央銀行制度の最高意思決定機関です。

7名の理事で構成され、全米12の地区の連邦準備銀行を監督し、FOMC※において金融政策決定を主導します。

※ FOMC(連邦公開市場委員会 Federal Open Market Committee)・・・FRB理事7名と連邦準備銀行の総裁から選ばれた5名を合わせた12名の委員によって年8回定期開催され、金融政策としての公開市場操作方針等を決定します。

・ ECB

欧州中央銀行(European Central Bank)の略称であり、EU加盟国のうち欧州統一通貨「ユーロ」を採用している国々(ユーロ圏)の金融政策を担う中央銀行です。

ECB役員理事会の6名とユーロ圏各国の中央銀行総裁で構成される「政策理事会」が月2回開かれ、公開市場操作等の金融政策の決定を行います。