

6 . 平成 2 0 年度第 2 四半期(上半期)の一般勘定資産の運用状況

運用環境

平成 20 年度第 2 四半期(上半期)の日本経済は、内需・外需ともに低調に推移しました。生活必需品の価格上昇に伴って家計が生活防衛色を強めた結果、個人消費が弱含んだことに加え、原油を始めとする資源価格の高騰に伴う企業収益の悪化を背景として、設備投資も減少しました。輸出についても、米国向けの不振に加え、欧州・アジア向けも低調に推移するなど、頭打ち感が強まりました。

米国経済についても、エネルギー・食料品価格上昇の影響に加え、金融不安の実体経済への波及が懸念される中で7-9月期の実質個人消費がマイナスの伸びとなるなど、今年度上半期の景気は低迷を続けました。

こうした経済情勢の中で、運用環境は以下のようなものとなりました。

< 国内金利 >

10年国債利回りは、米国金融不安の後退や原油価格等の上昇に伴う世界的なインフレ懸念の高まりを受けて、一時1.8%台後半まで上昇しました。しかしながら、米国金融機関の損失拡大に歯止めがかからず金融不安が再燃すると、株価の下落とともに1.4%台まで低下する展開となりました。

10 年国債利回り	年度始 1.275%	→	上半期末 1.460%
-----------	------------	---	-------------

< 国内株式 >

日経平均株価は、米国金融不安の後退を受けた海外株式の堅調な推移や為替の円安推移を受けて一時14,000円台を回復する展開となりました。しかし、原材料高を受けて国内景気の停滞懸念が強まったところに、米国で金融不安が再燃し海外市場の株価が下落したことから軟調な展開となり、11,000円台まで下落しました。

日経平均株価	年度始 12,525 円	→	上半期末 11,259 円
TOPIX	年度始 1,212	→	上半期末 1,087

< 為替 >

円/ドルについては、金融不安の後退やF R Bの利下げ打ち止めを受けて緩やかな円安が進行するなか、一時110円台まで上昇しました。しかし、米国で金融不安が高まると、円売りポジションの解消の動きが強まり、円高ドル安の展開となりました。

円/ユーロについては、インフレ懸念を背景にしたE C Bの利上げを受けて円安ユーロ高が進行、一時170円に迫る展開となりました。しかし、利上げ後は、欧州の景気減速懸念が高まったことなどから急速なユーロ安が進行し、150円を割り込む展開となりました。

円/ドルレート	年度始 100.19 円	→	上半期末 103.57 円
円/ユーロレート	年度始 158.19 円	→	上半期末 149.05 円

運用の概況

< 資産の状況 >

平成 20 年度第 2 四半期(上半期)の資産運用においては、中長期の資産運用方針に基づき、公社債や貸付といった確定利付資産中心の運用を継続しました。また、長期・超長期の公社債を中心とした責任準備金対応債券の積み増しを実施し、A L Mの推進及び収益力の向上を図りました。

資産	運用状況
公社債	残高は減少 A L M強化の観点から、金利上昇局面を中心に低利回りの債券から高利回りの債券へのシフトを行うとともに、長期・超長期を中心とした責任準備金対応債券の積み増しを実施しました。一方で、確定利付資産内の運用効率向上の観点から、為替ヘッジ付外債を積み増したこと等により残高は減少しました。また、社債・証券化商品等といった信用スプレッド資産については、リスクに見合った信用スプレッドを基準とした選別強化と銘柄分散を行い、収益力の強化を図りました。
貸付金	残高は減少 社債市場における信用スプレッド動向等を勘案しつつ、信用リスクに見合った超過収益を基準とした貸出に努めましたが、償還等の影響により残高は減少しました。
国内株式	残高は微減 若干の積み増しを実施しましたが、相場の下落により残高は減少しました。当社アナリストの企業調査に基づき、高い競争力や成長性が期待できる銘柄や業種への入れ替えを行い、ポートフォリオの収益力向上に努めました。
外国公社債	残高は増加 確定利付資産内の運用効率向上の観点から、為替ヘッジ付外債を積み増した一方、為替オープン外債については、残高はほぼ横ばいを維持しました。また、債券種類や通貨の分散によるリスクコントロールに努め、運用効率の向上を図りました。
外国株式	残高は横ばい インハウス運用および外部の運用会社を活用したマルチマネージャー運用のもとで、残高を維持しつつ、投資スタイル分散や地域分散の強化を図りました。
不動産	残高は横ばい 保有不動産の賃料見直しや稼働率向上等を推進し、ポートフォリオ全体の収益力強化に取組みました。また、保有不動産の改修や建替等による有効活用を推進するなど保有資産の価値向上を図りました。

(注) 各資産の増減は、貸借対照表価額ベースです。

< 収支の状況 >

資産運用収益については、円高進行による外国公社債の利息収入の減少等により利息及び配当金等収入が減少しましたが、有価証券売却益が増加したことから、前年同期比 1,360 億円増の 6,030 億円となりました。

資産運用費用については、有価証券売却損が増加したことや内外株価の下落により有価証券評価損が増加したことから、前年同期比 805 億円増の 2,338 億円となりました。

その結果、一般勘定の資産運用関係収支は、前年同期比 554 億円増加し、3,691 億円となりました。

平成 20 年度下半期の運用環境の見通し

平成 20 年度下半期の日本経済は、個人消費に加えて設備投資・輸出の先行きも厳しく、当面、停滞感が強まるものと予想されます。雇用・設備・在庫等の過剰感が小さいことから深刻な景気後退に陥ることは想定しにくいものの、世界的な景気減速の影響を大きく受け、回復軌道に乗るには時間を要すると考えられます。

< 国内金利 >

国内景気の停滞感が強く、日銀が利下げを実施したこともあり、長期金利は今後も低水準での推移が続くと予想されます。ただし、景気対策等の財政支出増大による需給悪化懸念から一時的に金利上昇圧力が高まることも想定されます。

< 国内株式 >

国内景気の停滞感が強まるなか、当面は海外市場の影響を受けつつ一進一退の展開が想定されます。世界的な金融不安の落ち着きに伴い、一定程度の回復が見込まれますが、上値の重い展開が続くと予想されます。

< 為替 >

対ドル、対ユーロともに、内外金利差やリスク許容度の回復を背景とした円売りの動きにより円安圧力の高まりが想定される一方、欧米の景気下振れ懸念の高まりを受けてドルやユーロの売り圧力が強まる局面も想定され、方向感の出にくい展開が予想されます。

平成 20 年度下半期の資産運用方針

平成 20 年度下半期の運用方針については、中長期の資産運用方針に基づき、安定的な運用収益の確保を目指す観点から、公社債・貸付などの確定利付資産を中心とするポートフォリオ運用を継続します。

資産	運用方針
公社債	残高は微増 A L Mの中核資産として安定的な運用を継続します。金利上昇局面ではA L M強化を図るために長期債や超長期債へのシフトも視野に入れつつ、残高の積み増しを行う予定です。
貸付金	残高は減少 貸出先の信用リスクの分析や、社債市場における信用スプレッド動向等を勘案しつつ、適切な貸出レートの設定により、新規貸出に取り組む方針です。しかし、資金需要の減退が予測されることから、残高は減少する見込みです。
国内株式	残高は横ばい 国内株式は、市場動向に留意しつつ、現状程度の残高を中心にコントロールする予定です。中長期的に成長が期待できる業種や銘柄へのシフトを積極的に実施し、ポートフォリオの収益力向上を図ります。
外国公社債	残高は横ばい 内外金利資産への分散投資によるリスク・リターン向上を目的に現状程度の組み入れ水準を維持する予定です。ただし、内外金利・為替動向には十分に留意した運営を実施します。
外国株式	残高は横ばい 外国株式は、市場動向に留意しつつ、現状程度の残高を中心にコントロールする予定です。外部の運用会社も活用したマルチマネージャー運用による投資スタイル分散や地域分散を図りながら、ポートフォリオの収益力向上・安定化を図ります。