

5. 平成17年度上半期の一般勘定資産の運用状況

①運用環境

平成17年度上半期の日本経済については、個人消費や設備投資などの民間内需が引き続き底堅く推移するとともに、生産を抑制していたハイテク分野での在庫調整も進捗するなど、景気踊り場の最終局面にありました。

米国経済については、エネルギー価格の急騰やハリケーン被害といった景気減速要因があったにもかかわらず、雇用・所得環境の改善に伴って個人消費が堅調に推移し、企業収益の増加を背景とした設備投資も増加基調となったことから潜在成長率程度の成長が継続しました。

こうした経済情勢の中で、運用環境は次のようなものとなりました。

<国内金利>

国内金利は、景気が踊り場局面にあったこともあり、概ね低水準で推移しました。しかし、上半期末に向けては、景気の踊り場脱却期待の高まりや、量的緩和解除への思惑等から徐々に金利上昇圧力が強まり、10年国債利回りは1.475%となりました。

新発10年国債利回り	年度始 1.320%	→	上半期末 1.475%
------------	------------	---	-------------

<国内株式>

国内株式は、堅調な企業収益動向が継続する中、景気の踊り場脱却が視野に入ってきたことから、夏場以降はほぼ一本調子で上昇し、日経平均株価は13,500円を上回る水準となりました。

日経平均株価	年度始 11,668 円	→	上半期末 13,574 円
TOPIX	年度始 1,182	→	上半期末 1,412

<為替>

為替市場では、F R B（連邦準備制度理事会）による政策金利の引き上げを背景とした米国と日本・欧州の金利差拡大や景況感格差等から、概ねドル高基調となりました。

一方、ユーロは、欧州の政治的混乱や景気回復ペースが緩慢なことを背景に、対円でも一時130円台まで下落しましたが、上半期末にかけては136円台に持ち直し、年度始とほぼ同水準となりました。

ドル/円レート	年度始 107.39 円	→	上半期末 113.19 円
ユーロ/円レート	年度始 138.87 円	→	上半期末 136.13 円

②運用の概況

<資産の状況>

平成 17 年度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、為替相場はドルを中心とした外国通貨が円に対して安定推移するとの見通しから、外国公社債の積み増しを実施し、分散投資の推進によるリスク・コントロールを行いつつ、収益力の向上を図りました。

資産	運用状況
公社債	<u>残高は増加</u> A L Mの中核資産として、平準的に残高の積み増しを実施するとともに、金利水準が上昇した際には、低利回りの債券から高い利回りの債券への入替を木目細かく実施しました。また、イールドカーブの形状変化を捉えた機動的な運用を実施し、利回りの向上に努めました。
貸付金	<u>残高は減少</u> 企業の資金需要は引き続き鈍く、残高は減少となりました。一方、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、収益の確保に努めました。
国内株式	<u>残高は横ばい</u> 中長期的なリスク・コントロールの観点から、国内株式残高は微減とする方針ですが、今年度上半期につきましては、市場動向に鑑み、ほぼ横ばいで残高を維持しました。
外国公社債	<u>残高は増加</u> 為替市場では、ドルを中心とした外国通貨が円に対して安定推移するとの見通しから、為替オープン外債の積み増しを実施しました。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	<u>残高は増加</u> インハウス運用に加えて、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を推進しつつ、残高積み増しを実施しました。
不動産	<u>残高は横ばい</u> 国内の地価下落率は縮小してきたものの、引き続き二極化の傾向が見られることから、物件の入替等を実施し、ポートフォリオの収益性・健全性を高めました。

(注) 各資産の増減は、帳簿価額ベースです。

<収支の状況>

資産運用収益については、公社債において金利水準に留意しながら低利回りの債券から長期の責任準備金対応債券等への入替えを随時実施したことや、外国公社債の積み増し及び国内株式の配当増加等により、利息及び配当金等収入が前年度と比べ増加したこと等から、前年同期比 133 億円増の 3,734 億円となりました。

また、資産運用費用につきましても、有価証券売却損が減少したこと等から、前年同期比 296 億円減の 1,053 億円となった結果、資産運用関係収支は前年同期比 430 億円増の 2,681 億円となりました。

③平成 17 年度下半期の運用環境の見通し

年度後半の国内景気は踊り場を脱却し、景気回復力が増してくると予想します。雇用・所得の緩やかな改善が継続し、個人消費が底堅く推移することや、企業収益の増加を背景とした設備投資が好調を維持すると考えます。また、輸出についても海外景気の持ち直しによる増加が見込まれます。

<国内金利>

景気が回復力を増すと見込まれる中、日銀の量的緩和策解除への思惑の高まりが想定されることから、下半期の国内金利には上昇圧力がかかりやすい状況になると考えます。ただし、極端な金利上昇は見込まれず、10 年国債利回りの中心水準は 1% 台半ばから後半へと徐々に切り上がると考えます。

<国内株式>

景気が回復傾向となる中、企業収益動向は引き続き堅調を維持すると見込まれることから、国内株式市場は引き続き安定的に推移するものと考えます。

<為替>

F R B（米国連邦準備制度理事会）は緩やかな政策金利の引き上げを継続すると見込まれることから、日本や欧州との金利差の拡大を主な要因として、ドルは引き続き主要通貨に対して安定推移するものと考えます。

④平成 17 年度下半期の資産運用方針

平成 17 年度下半期についても、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。特に、金利上昇局面においては A L M 強化の観点から公社債の積み増しを行います。また、分散投資によるリスク・コントロールと収益力の向上を図り、ポートフォリオ全体の運用効率向上を図ります。

資産	運用方針
公社債	<u>残高は増加</u> 国内金利は依然として低水準ではありますが、下半期にかけて景気回復力の高まりが見込まれることから、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	<u>残高は減少</u> 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、新規貸出に取り組みます。しかし、企業の資金需要は鈍く、残高は純減となる見込みです。
国内株式	<u>残高は微減</u> ポートフォリオ全体の中長期的なリスク量をコントロールする観点から、残高は微減とする方針です。また、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	<u>残高は横ばい</u> 内外金利資産への分散投資によるリスク・リターン向上の観点からも、当面は残高を維持する予定です。ただし、内外金利動向には十分に留意した運営を実施します。
外国株式	<u>残高は微増</u> 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。