

## 6 . 平成 1 8 年度上半期の一般勘定資産の運用状況

### 運用環境

平成 18 年度上半期の日本経済は、内外需ともに回復が持続しました。輸出が堅調に推移したほか、企業のキャッシュフローが潤沢なこと、成長期待の高まりなどを背景に設備投資が景気を牽引しました。個人消費は天候不順によって抑制される局面もありましたが、雇用環境の改善が続く中、底堅く推移しています。

米国経済については、金利上昇によって住宅投資の減少幅が拡大したものの、企業収益の増加に伴うキャッシュフローの拡大を背景に設備投資が増加基調となり、雇用・所得の拡大が続く中、実質個人消費は前期比年率 + 3% 台の伸びを維持するなど、堅調さを維持しました。

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 >

10 年国債利回りは、日銀の利上げ観測や株価動向などに振らされつつ、期初より 1.8 ~ 2.0% を中心に推移しましたが、7 月以降は米国金利に連れて低下基調に転じ、消費者物価指数の下方改定も影響して一時 1.6% 近辺まで低下しました。

新発 10 年国債利回り	年度始 1.765%	上半期末 1.665%
--------------	------------	-------------

### < 国内株式 >

日経平均株価は期初 17,000 円台で底堅く推移しましたが、インフレ懸念に伴う世界的な株価下落を受けて 6 月中旬には一時 14,000 円近辺まで急落しました。しかし、米国株の底入れに連れて反発し、堅調な内需を背景に 16,000 円台を回復する展開となりました。

日経平均株価	年度始 17,059 円	上半期末 16,127 円
TOPIX	年度始 1,728	上半期末 1,610

### < 為替 >

ドル/円は、G7 声明を受けた円高進行の思惑や日銀の早期利上げ観測などを背景に一時 109 円近辺まで急落しましたが、米国の利上げ継続観測、北朝鮮のミサイル問題などを受けて上昇に転じ、金利差に着目した円売りにも支えられ 118 円台を回復しました。

一方ユーロ/円については、一時 140 円台まで下落したものの、北朝鮮情勢の緊迫化や ECB の利上げ観測などを背景に上昇基調に転じ、ユーロ発足来高値となる 150 円台まで上昇しました。

ドル/円レート	年度始 117.47 円	上半期末 117.90 円
ユーロ/円レート	年度始 142.81 円	上半期末 149.77 円

運用の概況

<資産の状況>

平成 18 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、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組み入れを積極的に行い、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	<b>残高は増加</b> A L M強化の観点から、低利回りの債券から長期・超長期の公社債を中心とした責任準備金対応債券へのシフトを実施しました。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、インカム収益力の強化を図りました。
貸付金	<b>残高は減少</b> 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に新規貸出を実施し、収益性の向上に努めましたが、償還等の影響により残高は減少しました。また、年度を通して不良債権残高を抑制し、ポートフォリオの健全性を維持しました。
国内株式	<b>残高は横ばい</b> 中長期的なリスク・コントロールの観点からほぼ横ばいで残高を維持しましたが、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	<b>残高は減少</b> 円高局面で為替オープン外債の積み増しを実施する一方、内外短期金利差の拡大を背景に為替ヘッジ付外債の残高を削減し、外貨建ての残高は横ばいを維持しました。ただし、円建ての外国公社債の一部を売却したため、全体の残高は減少しました。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	<b>残高は増加</b> 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の強化を図りながら、残高の積み増しを実施しました。
不動産	<b>残高は横ばい</b> 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とともに、新規投資と物件売却を中心としたポートフォリオの組替えを実施し、保有資産の価値向上を図りました。

(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、公社債における低利回りの債券から長期・超長期の責任準備金対応債券等への入替え、為替オープン外債の積み増し、国内株式の配当増等により利息及び配当金等収入が増加したこと、国内株式や外国公社債において売却益が増加したことなどから、前年同期比 1,208 億円増の 4,943 億円となりました。

一方、資産運用費用については、公社債の入替えに伴う売却損の増加などにより、前年同期比 985 億円増の 2,039 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 222 億円増の 2,904 億円となりました。

#### 平成 18 年度下半期の運用環境の見通し

年度後半の日本経済は、米国経済の減速による輸出の鈍化やハイテク部門の調整により一時的に回復のテンポが鈍化するも、設備投資および個人消費の国内民需が景気を下支えし、先行きも安定成長が続くと予想します。設備投資は高水準の企業収益や成長期待の改善等を背景に好調が持続すると考えます。個人消費についても、雇用・所得環境が緩やかながらも改善を続けていることから回復基調を辿る見込みです。

#### < 国内金利 >

日本経済の持続的拡大や消費者物価のプラス基調での推移などを背景に長期金利には次第に上昇圧力がかかる展開を予想しますが、2%超での投資家の債券の買い需要は強いいため、2%台での上昇余地は限定的と考えます。

#### < 国内株式 >

米国経済の減速懸念は残るものの、堅調な設備投資需要や個人消費の回復、企業業績の持続的な拡大などを背景に、株価は緩やかに上昇すると予想します。

#### < 為替 >

ドル/円は、過大な経常収支赤字などを材料に一時的にドル安圧力が高まる可能性があるものの、日米の金利水準格差は依然大きいことから、大幅な円高ドル安は生じにくいと考えます。ユーロ/円については、E C B（欧州中央銀行）は利上げ継続姿勢を示しているものの、欧州高官からユーロ/円の上昇に対する牽制発言が出ていることから今後は上昇圧力は弱まると予想します。

平成 18 年度下半期の資産運用方針

平成 18 年度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	<p><b>残高は増加</b></p> <p>A L Mの中核資産として平準的な積み増しを実施します。また、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。</p>
貸付金	<p><b>残高は減少</b></p> <p>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、保有する貸付金の償還等が見込まれるため、残高は減少する見込みです。</p>
国内株式	<p><b>残高は横ばい</b></p> <p>国内株式は引き続き堅調地合いを維持すると見込まれますが、現状程度の残高を維持する予定です。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。</p>
外国公社債	<p><b>残高は横ばい</b></p> <p>金利や為替が安定的に推移するという見通しのもと、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。</p>
外国株式	<p><b>残高は微増</b></p> <p>海外景気は安定成長が見込まれ、企業業績見通しは増益基調を維持することが想定されるため、残高を微増とする予定です。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。</p>