

## 6 . 平成 19 年度上半期の一般勘定資産の運用状況

### 運用環境

平成 19 年度上半期の日本経済は、企業部門を中心に堅調に推移しました。春先こそ IT 部門の調整などから景気回復に一服感が出たものの、夏場には新興国向けなどの輸出を中心に持ち直しの動きが見られました。個人消費は雇用の改善のわりに賃金の伸びが鈍く、天候不順や増税の影響などもあって回復感の乏しい展開となりました。

米国経済については、サブプライム(信用度の低い債務者向け)住宅ローン問題が発生したものの、悪影響は期間内では限定的で潜在成長率を上回るペースで成長しました。雇用・所得の拡大が続くなか、個人消費が緩やかな伸びを維持し、純輸出が大幅なプラス寄与となり成長率を押し上げました。

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、日本の堅調な経済成長による早期追加利上げ観測やインフレ懸念による世界的な金利上昇等を背景に、一時2%に迫る展開となりました。しかし、夏場以降、米国におけるサブプライム問題を発端として、世界的資金の質への逃避が見られたことから、1.5%付近まで低下する展開となりました。

新発 10 年国債利回り	年度始 1.650%	上半期末 1.675%
--------------	------------	-------------

### <国内株式>

日経平均株価は堅調な海外株式や円安の進行等を背景に18,000円台に上昇する局面もありましたが、サブプライム問題による世界的なリスク回避姿勢の強まりを受けて一時15,000円近辺まで下落しました。その後、米国FRBの利下げを契機として世界的に株価は反発しましたが、円高進行による企業収益の悪化懸念等から、国内株価の回復は緩やかなものにとどまりました。

日経平均株価	年度始 17,287 円	上半期末 16,785 円
TOPIX	年度始 1,713	上半期末 1,616

### <為替>

ドル/円は、内外金利差を背景に一時124円台まで円安が進行しましたが、サブプライム問題を受けた投資家のリスク回避姿勢の強まりが円売りポジションの解消につながったことにより一転ドル安となり、一時111円台まで下落する展開となりました。

ユーロ/円は、米国に対して安定的な欧州景気の見通しを背景にユーロが対ドルで史上最高値を更新した結果、年度始の水準を上回るユーロ高となりました。

ドル/円レート	年度始 118.05 円	上半期末 115.43 円
ユーロ/円レート	年度始 157.33 円	上半期末 163.38 円

運用の概況

<資産の状況>

平成 19 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>残高は微減</b> A L M強化の観点から、低利回りの債券から長期・超長期を中心とした高利回りの債券へのシフトを行うとともに、責任準備金対応債券の積み増しを実施しました。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	<b>残高は微増</b> 株価は緩やかに上昇するとの見通しのもと、株価の調整局面では若干の残高積み増しを実施しました。また、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	<b>残高は増加</b> 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で等により残高は増加となりました。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>残高は横ばい</b> 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	<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り組みました。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、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れ替えや内外株式の配当増等により利息及び配当金等収入が増加しました。一方で、国内株式や外国公社債の売却益が減少したことなどから、前年同期比 273 億円減の 4,669 億円となりました。

資産運用費用についても、公社債の入れ替えに伴う売却損が減少したことなどから、前年同期比 506 億円減の 1,533 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 232 億円増加し、3,136 億円となりました。

#### 平成 19 年度下半期の運用環境の見通し

平成 19 年度下半期の日本経済は、サブプライム問題による米国景気の下振れリスクはあるものの、企業の潤沢な現金収支等を背景とした設備投資や雇用・所得環境の改善を受けた個人消費に下支えされつつ、足踏みをしていた輸出・生産の持ち直しが期待されることから、景気拡大基調が持続すると考えます。

#### < 国内金利 >

日本経済の持続的拡大や日銀の利上げ観測等を背景に長期金利には上昇圧力がかかる展開を予想します。ただし、利上げペースを加速させるほどインフレ圧力が高まることは想定しにくいことから、金利上昇幅は限定的になるものと考えます。

#### < 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輸出・生産の持ち直し等を背景とした企業業績の持続的な拡大などを受けて、株価は緩やかに上昇すると予想します。

#### < 為替 >

ドル/円は、米国の景気減速懸念や大統領選挙等を材料に一時的に円高圧力が高まる局面も想定されますが、日米の金利水準格差を材料に現状水準程度を中心としたレンジ推移を続けるものと考えます。

ユーロ/円については、米国に比べて堅調に推移する欧州景気動向を背景として、底堅い展開を予想します。

平成 19 年度下半期の資産運用方針

平成 19 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	<p><b>残高は微増</b></p> <p>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。</p>
貸付金	<p><b>残高は横ばい</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、残高は横ばいとなる見込みです。</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>海外景気は引き続き安定成長が見込まれるため、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>