

6.平成21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21年度第2四半期(上半期)の日本経済は、早期に回復に転じたアジア向け輸出を中心とする外需の持ち直し、在庫調整の進展による企業の生産活動の改善、政府の支援策による個人消費の持ち直し等から、景況感は改善しました。一方で、失業率が6年ぶりとなる5%台で推移する等、雇用環境は依然悪く、引き続き景気の下押し圧力が残りました。

米国経済については、大型景気対策による個人消費等の下支え効果や、金融政策により企業心理が改善し設備投資の悪化に歯止めが見られたこと等から、景気悪化ペースが大幅に改善しました。

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、景気底打ちの兆しが見られたことや国債増発による需給悪化懸念等から、6月中旬に1.5%台まで上昇しました。しかしながら、金融緩和策の継続による資金余剰感の強まりや、円高進行に伴う株価下落等を背景に、9月末にかけては1.2%台まで低下しました。

10年国債利回り	年度始 1.345%	上半期末 1.290%
----------	------------	-------------

<国内株式>

日経平均株価は、新興国を中心とした景気回復期待を受けて、海外株式市場が堅調に推移したこと等を背景に緩やかに上昇し、8月下旬には10,000円台後半まで上昇する場面も見られました。しかしながら、9月末にかけては円高進行を背景に、国内企業業績の回復期待が弱まったこともあり、上値の重い展開となりました。

日経平均株価	年度始 8,109円	上半期末 10,133円
TOPIX	年度始 773	上半期末 909

<為替>

円/ドルについては、米国の財政悪化を背景に基軸通貨としてのドルに対する懸念が高まったことや、米国の低金利政策が長期化するとの見通しから、一時90円を割り込む展開となりました。

一方、円/ユーロについては、退避通貨とされる円からの資金シフトが進んだことや、相対的な高金利通貨選好の流れの中で円安ユーロ高の推移となりました。

円/ドルレート	年度始 98.23円	上半期末 90.21円
円/ユーロレート	年度始 129.84円	上半期末 131.72円

運用実績の概況

<資産の状況>

平成21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、ALM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	<p>残高は減少</p> <p>ALM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、公社債から為替ヘッジ付外債へのシフトを実施したこと等により公社債全体の残高は減少しました。</p> <p>また、社債・証券化商品等といった信用リスク性資産については、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。</p>
貸付金	<p>残高は減少</p> <p>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。</p>
国内株式	<p>残高は増加</p> <p>ポートフォリオの収益力向上を図るため、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ました。時価基準での残高は、株価上昇を受けて増加しました。</p>
外国公社債	<p>残高は増加</p> <p>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す一方、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。</p>
外国株式	<p>残高は増加</p> <p>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、投資スタイル分散や地域分散の強化を図りました。時価基準での残高は、株価上昇を受けて増加しました。</p>
不動産	<p>残高は横ばい</p> <p>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等、保有資産の価値向上を図りました。</p>

(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や企業業績の悪化に伴う国内株式の配当減少等により利息及び配当金等収入が減少したことや、有価証券売却益が減少したことにより、前年同期比 1,264 億円減の 4,765 億円となりました。

資産運用費用については、有価証券売却損や有価証券評価損が減少したことにより、前年同期比 1,038 億円減の 1,300 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 226 億円減少し、3,465 億円となりました。

平成 21 年度下半期の運用環境の見通し

平成 21 年度下半期の日本経済は、財政・金融政策による下支え効果やアジア向けを中心とした外需の伸展等から、回復基調を継続すると予想します。しかしながら、設備・雇用の過剰感による調整圧力や所得環境の低迷等の下押し圧力から、景気回復は緩やかなものに留まると考えます。

< 国内金利 >

国内金利には、景気回復期待や、財政拡大に伴う国債増発懸念等から、上昇圧力がかかると予想します。一方で、景気・物価の先行きに対する見通しには不透明感が残り、日本銀行による金融緩和策の長期化も予想されるため、長期金利の上昇は緩やかなものに留まると考えます。

< 国内株式 >

国内株式は、景気底入れに伴う企業業績の回復を先取りする形で上昇してきましたが、今後は景気回復ペースの鈍化や、デフレ懸念等を背景に企業業績には不透明感も残るため、上値の重い展開が予想されます。

< 為替 >

円/ドルについては、米国の財政悪化を背景にドルの基軸通貨としての信認低下や、金融緩和策の長期化に伴うドルの過剰流動性等からドル安圧力がかかる一方、国内経済の回復は緩やかなものに留まることから、横ばいでの推移を予想します。

円/ユーロについても、内外金利差を背景にユーロ高圧力がかかる一方、欧州経済の景気回復の遅れからユーロ安となる局面も想定されるため、方向感の出にくい展開を予想します。

平成 21 年度下半期の資産運用方針

平成 21 年度下半期の運用方針については、引き続き、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・貸付等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。また、分散投資による収益力向上を主眼に組み入れている国内株式や外国証券等のリスク性資産については、足元の市場動向に十分に留意しつつ、リスクコントロールの観点から慎重に残高をコントロールしていきます。

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	残高は微減 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、残高は若干減少する見通しです。
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 内外債券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。