

類似公的機関の運用業務（3団体の比較）

	(財)原子力環境整備促進・資金管理センター	年金資金運用基金	厚生年金基金連合会
資金管理業務の内容	2000年に公布された「特定放射性廃棄物の最終処分に関する法律」に基づき、国の指定を受けて資金管理業務を開始。原子力発電環境整備機構が積み立てる最終処分積立金を管理している。	厚生年金保険法、国民年金法に基づき厚生労働大臣から寄託された年金資金を厚生労働大臣の策定する運用の基本方針に沿って管理運用する。なお、厚生労働大臣の指示に従った財投債引受けが義務付けられている。	厚生年金基金の中途脱退者及び解散年金基金加入者等の積立金を管理・運用する。
資金の性格	原子力発電に伴って生じた使用済燃料の再処理後に残る特定放射性廃棄物の最終処分計画を国が策定し、それに基づいて決定される拠出金額を発電用原子炉設置者（電力会社）が原子力発電環境整備機構に納付している。この拠出金を外部管理しているのが(財)原子力環境整備促進・資金管理センターである。超長期の積み立てを想定しており、運用利息はその都度積立金へ繰り入れられる。	将来に年金等として給付される資金であり、予定利率を上回る運用収益が目標とされている。	将来に年金等として給付される資金であり、予定利率を上回る運用が目標とされている。
有識者からの助言	積立金運用委員会を開催し、外部の有識者による適切な助言を求め、積立金の管理・運営に反映。	年金資金運用基金には経済・金融に関して高い識見を有する投資専門委員3名以内が置かれており理事会で意見を聴取されるほか、厚生労働大臣が運用の基本方針を策定する際には社会保障審議会の諮問を受ける。	年金資産の管理運用に関する重要事項について資産運用委員会を開催し、外部の有識者の助言を受ける。

<p>運用の基本方針</p>	<p>「長期的視野に立ち、安全確実性を重視した運用」「拠出金の算定となる割引率を目標とした運用収益の確保」「市場への影響の配慮」を基本方針としており、「公共債・優良社債が中心」「原則として満期保有」「利回り確保に配慮したバランスある銘柄構成の確保」の運用となっている。</p> <p>運用対象は債券のみで、安全性を重視している。</p>	<p>基本方針は厚生労働大臣が社会保障審議会に諮問して策定する。具体的には「運用対象資産」「基本ポートフォリオおよび変動の許容幅」「運用手法の基本的枠組み」「運用機関の選定・評価基準」「リスク管理に関し遵守すべき事項」が決定される。</p> <p>長期的に見て安全かつ効率的な運用を行うため、分散投資の考え方に基づき、基本ポートフォリオは定められている。運用対象は国内債券だけでなく、外国債券、株式（国内・外国）も含み、資産区分ごとに市場における収益率を確保するように運用する。</p>	<p>年金給付等を将来に渡り確実にを行うために、必要とされる総合収益を長期的に確保することを目的としており、資産区分ごとのベンチマーク、資産構成比に応じて組み合わせた複合ベンチマークを長期的に上回る成果を目指す。</p> <p>基本ポートフォリオは中長期的観点からみて最適な組み合わせとし、毎年検証するとされている。運用対象には債券（国内・外国）、株式（国内・外国）を含み、資産区分ごとに市場における収益率を長期的に上回るように運用する。</p>
----------------	--	---	---

類似する機関等の方針、制度について

I. 財団法人原子力環境整備促進・資金管理センター（RWMC）

積立金資産構成

	簿価金額 百万円	構成比(簿価)%	額面金額 百万円	平均クーポン %	利回り %
国債	99,078	52.9%	98,800	1.35%	1.31%
政府保証債	17,462	9.3%	17,541	1.26%	1.32%
地方債	36,535	19.5%	36,689	1.37%	1.42%
事業債	34,189	18.3%	34,200	1.40%	1.40%
債券合計	187,266	100.0%	187,230	1.35%	1.35%
預金	49,927				0.008%
運用残高合計	237,197				

関連法令・規程

特定放射性廃棄物の最終処分に関する法律	資金管理業務規程・細則
<p>(最終処分積立金の運用)</p> <p>第七十九条 指定法人は、次の方法によるほか、最終処分積立金を運用してはならない。</p> <p>一 国債その他経済産業大臣の指定する有価証券の保有</p> <p>二 銀行その他経済産業大臣の指定する金融機関への預金又は郵便貯金</p> <p>三 信託会社又は信託業務を行う銀行への金銭信託</p> <p>2 指定法人は、最終処分積立金に係る経理を、経済産業省令で定めるところにより、一般の経理と区分し、最終処分積立金を積み立てた機構ごとに、それぞれ勘定を設けて整理しなければならない。</p>	<p>規程</p> <p>第11条 本財団は、法第79条第1項に規定する運用方法の範囲内において、第5章に定める積立金運用委員会の意見を踏まえ、安全かつ確実な方法により積立金の管理及び運用を行わなければならない。</p> <p>細則</p> <p>第5条 運用担当者は、法第79条第1項及び経済産業省告示（平成13年1月29日第52号）に規定する下記の運用方法の範囲において、別表の定めるところにより運用を行うものとする。</p> <p>一下記有価証券の保有</p> <p>イ 国債</p> <p>ロ 地方債証券</p> <p>ハ 特別の法律により設立された法人の発行する債券</p> <p>ニ 全国を地区とする信用金庫連合会が発行する債券</p>

	<p>ホ社債券 へ外国の政府、地方公共団体又は国際機関の発行する債券のうち、本邦通貨をもって表示されるもの 二銀行、農林中央金庫、商工組合中央金庫及び全国を地区とする信用金庫連合会への預金又は郵便貯金 三信託会社又は信託業務を行う銀行への金銭信託 2 預金の設定及び有価証券の購入等の運用に当たっては、原則として、取引金融機関、証券会社に対する引合いによる入札制とする。ただし、市場状況等により入札の実施が取引条件に不利になることが見込まれる場合はこの限りでない。</p>
--	--

管理業務規定細則別表関連

1. 法 79 条 1 項 1 号関連：保有可能な有価証券の範囲

有価証券の種類	運用制限
国債	なし。
地方債証券	指定格付機関のいずれかに、後掲格付け表の符号（1）以上の格付を付与されたものであること。
特別の法律により設立された法人の発行する債券	政府が保証するもの。 または、指定格付機関のいずれかに、後掲格付け表の符号（1）以上の格付を付与されたものであること。
全国を地区とする信用金庫連合会が発行する債券	指定格付機関のいずれかに、脚注の符号（1）以上の格付を付与されたものであること。
社債券	① 発行する者の資本金が 100 億円以上であり、かつ、指定格付機関のいずれかに、後掲格付け表の符号（1）以上の格付を付与されたものであること。 ② 転換社債券、新株引受権付社債券は含まないこと。 ③ 同一の者が発行する社債券（一般担保付社債券を除く。）で運用する積立金の額は、社債券で運用する積立金の総額の 20%を超えないこと。
外国の政府、地方公共団体又は国際機関の発行する債券のうち、本邦通貨をもって表示されるもの	指定格付機関のいずれかに、本邦が付与された以上の格付を付与されたものであること。

保有債券の格付けが低下した場合の対応：保有している有価証券は、原則として償還期日前の売却は行わないものとするが、取得後に全ての指定格付機関による格付けが後掲格付け表の符号（1）未満となった債券については、速やかに理事長まで報告を行い、売却を行うか保有するか、総合的に判断し、稟議承認を得る。全ての指定格付機関による格付けが後掲格付け表の符号（2）未満となった場合には、売却を行うものとする。この結果については、積立金運用委員会に報告する。

2. 法 79 条 1 項 2 号関連：預貯金できる金融機関

金融機関の種類	制限
銀行	指定格付機関のいずれかに、短期格付が後掲格付け表の符号(3)以上の格付を付与された銀行であること。
農林中央金庫	なし。
商工組合中央金庫	なし。
全国を地区とする信用金庫連合会	なし。
郵便貯金	なし。

3. 法 79 条 1 項 3 号関連：金銭信託に係る運用制限

法第 79 条第 1 項第 3 号に規定する金銭信託は、元本補填契約のあるものに限る。

解説：信託財産において、受託者の責によらない事由により損失が生じたとしても、受託者は受益者に対してその損失を補填しないのが原則だが（信託法 27 条）、貸付信託や合同指定金銭信託など特定運用でない金銭信託に限り、例外的に元本補填契約および利益補足契約が付されることがある（信託業法 9 条、兼営法 4 条）。

元本補填契約のある信託では、運用などにより信託財産が減少した場合、受託者が当初の元本額までは自己の財産で責任を負うことになる。元本補填契約のある金銭信託は、定期預金などと同様に、元本 1000 万円およびその利息の範囲で預金保険による保護の対象となる。具体的な商品名としては、貸付信託やビッグ(収益満期受け取り型貸付信託)は元本補填契約のある金銭信託だが、ヒット(据置型金銭信託)は元本補填契約のない金銭信託である。

RWMC では、現在かかる信託契約を締結している実績は無い。

格付け表

	(1)	(2)	(3)
株式会社格付投資情報センター (JRC)	A A -	A -	a - 2
株式会社日本格付研究所 (R&I)	A A -	A -	J - 2
ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク (MD)	A a 3	A 3	P - 2
スタンダード・アンド・プアーズ・クレジット・マーケット・サービス (S&P)	A A -	A -	A - 2
フィッチレーティングスリミテッド (FR)	A A -	A -	F - 2

解説：

債券格付けとは、発行された債券の元金や利子を発行時の条件どおりに返済する確実性を評価して、それを投資家が投資の判断に利用しやすいようにアルファベットなどの記号で表示することである。また個別の債務（個々の債券）ではなく、政府、政府関係機関、中央銀行、金融法人、事業法人などの機関・法人自身の債務の返済能力に対する格付もある。債券の格付けは、格付を専門に行う格付け機関が行う。格付の表示方法は、一般に、AAA、A、BBといった記号で表わし、さらに+／－や1、2、3などの付加記号で細分化する。おおむねBBB3（BBB－）が投資適格、BB1（BB－）それ以下が投資不適格と呼ばれる。RWMCが債券購入の目安としてAA格（Aa3）は、予定期日に債務を履行する能力が非常に高いと考えられる程度のランクである。一方、保有継続の目安であるA格（A3）は、債務を履行する能力は高いが、状況の変化や経済環境の悪化からより影響を受けやすいと考えられるランクである（S&Pの表現を主に参考とした）。

短期の債務（1年未満）については、別個に評価し、A－1、P－1、などとの表現される。銀行など預金機関の評価にはこちらの短期格付けが用いられる。RWMCが預金機関（銀行）選択の目安とする格付けの意味合いは、最上位から2番目のランクであり、債務履行の確実性は十分であるが、環境が大きく変化した場合、注意すべき要素があると考えられるものである（R&Iの表現）。

格付を決定する基準は、過去と将来の財務状況と業績、経営陣の質、担保や保証の状況、経営環境など多岐にわたり、債務の返済の確実性に影響を与える要因について評価が行なわれる。格付機関により格付を決定する基準は異なるので、同じ債券・機関・法人でも、格付機関ごとに格付が異なる場合がある。一般的には、海外の格付機関のほうが日本の格付け機関よりも厳しい格付けをしているといわれる。債券の格付けと発行利回りは密接な相関があり、満期までの期間が同じであれば格付けの高い債券ほど発行利率は低く、格付けの低い債券ほど発行利率は高くなる。債務不履行のリスクも同様に、格付け高いほど債務の返済は確実であると期待されるし、経験的にもそのような実績がある。

格付機関のうち、金融庁長官がその格付実績、人的構成、組織、格付方法および資本構成その他発行者からの中立性に関する事項等を勘案して有効期間を定めて指定したものを「指定格付機関」といい（企業内容等の開示に関する内閣府令第1条13の2）、「CP発行」の適格基準や証券会社の自己資本規制等行政が利用する格付機関および格付範囲を明確にしている。金融庁長官から指定を受けた指定格付機関は5社であり、RWMCは、この5社すべての格付情報を債券運用の参考に利用している。

債務不履行実績率（JRCの場合）

	1年	3年
AAA	0	0
AA	0	0
A	0.07	0.24
BBB	0.11	0.92
BB以下	3.39	8.33

II. 年金資金運用基金

財投債引き受けの概況

年限種別	簿 価 (償却原価法)	時 価
2 年債	3 兆 1, 2 5 1 億円	3 兆 1, 2 5 8 億円
5 年債	7 兆 1 3 9 億円	7 兆 8 5 5 億円
1 0 年債	7 兆 8, 0 9 5 億円	8 兆 2, 3 0 7 億円
2 0 年債	6, 6 7 0 億円	7, 6 7 4 億円
合 計	1 8 兆 6, 1 5 5 億円	1 9 兆 2, 0 9 4 億円

年金資金運用基金法	「管理運用方針」(債券運用に関する部分)
<p>第一条 (目的) 年金資金運用基金は、厚生年金保険法（昭和二十九年法律第百十五号）及び国民年金法（昭和三十四年法律第百四十一号）の規定に基づき厚生労働大臣から寄託された資金（以下「年金資金」という。）をこれらの法律の規定に基づいて厚生労働大臣が定める基本方針（以下「基本方針」という。）に沿って管理及び運用を行うとともに、その収益を国庫に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資することを目的とする。</p> <p>第二十七条 (管理運用方針) 基金は、管理運用業務を行うに当たっては、次に掲げる事項を記載した管理運用方針を定めなければならない。</p> <ol style="list-style-type: none"> 一 年金資金の管理及び運用の目標に関する事項 二 年金資金の管理及び運用における資産の構成に関する事項 三 年金資金の管理及び運用の評価に関する事項 四 その他管理運用業務の運営に関する重要事項 <p>2 基金は、基本方針が変更された場合のほか、毎年少なくとも一回、管理運用方針に再検討を加え、必要があると認めるときは、これを変更するものとする。</p>	<p>◎財投債の引き受け 基金は、厚生労働大臣が指示する財投債の償還時期の構成並びに満期保有とする財投債及び満期保有としない財投債の額及び種類に従い、財投債を引き受け、管理及び運用を行うものとする。満期保有とする財投債の評価に当たっては、原価法（引受価格と券面額との間に差がある場合にあつては、償却原価法）に基づき簿価による評価を行い、満期保有としない財投債については、時価による評価を行うものとする。ただし、満期保有とする財投債についても、年金資金の適正な管理に資するため、時価による評価も併せて行うこととする。</p> <p>◎委託運用 ●国内債券 ア. 投資対象は円建ての債券とする。なお、アクティブ運用の場合は、債券の格付、クーポン、償還日等の発行条件、流動性等につき十分な調査、分析を行った上で、銘柄を選択すること。 イ. 発行体、残存期間等については、運用手法に応じて適切な分</p>

3 基金は、管理運用方針を定め、又はこれを変更したときは、遅滞なく、これを厚生労働大臣に提出しなければならない。

第二十八条（資金の管理及び運用） 厚生年金保険法第七十九条の三第一項の規定に基づき寄託された資金（以下「厚生年金資金」という。）及び国民年金法第七十六条第一項の規定に基づき寄託された資金（以下「国民年金資金」という。）の運用は、次に掲げる方法により安全かつ効率的に行われなければならない。

一 証券取引法（昭和二十三年法律第二十五号）に規定する有価証券（同法第百八条の二第三項の規定により国債証券又は外国国債証券とみなされる標準物（第六号において単に「標準物」という。）を含む。）であって政令で定めるもの（株式を除く。）の売買

二 預金又は貯金（厚生労働大臣が適当と認めて指定したものに限る。）

三 信託会社（信託業務を営む銀行を含む。以下同じ。）への信託。ただし、運用方法を特定するものにあつては、次に掲げる方法により運用するものに限る。

イ 前二号及び第五号から第八号までに掲げる方法

ロ 投資顧問業者（有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律（昭和六十一年法律第七十四号）第二条第三項に規定する者をいう。）との投資一任契約（同条第四項に規定する契約をいう。）であつて政令で定めるものの締結

四 厚生年金保険の被保険者及び国民年金の被保険者（国民年金法第七条第一項第一号に規定する第一号被保険者に限る。）を被保険者とする生命保険（被保険者の所定の時期における生存を保険金の支払事由とするものに限る。）の保険料の払込み

五 第一号の規定により取得した有価証券のうち政令で定めるものの金融機関その他政令で定める法人に対する貸付け

六 債券オプション（当事者の一方の意思表示により当事者間

散化を図ること。国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（金融債を除く。）以外の債券同一企業の発行する代替資産としての新株予約権付社債を含む。）であつて同一の発行体が発行したものへの投資は、基金から受託して運用する国内債券ポートフォリオにおける時価総額の5%以下とし、これを上回る場合には基金に報告を行うこと。

ウ. 国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（金融債を除く。）以外の債券を取得する場合には、信用のある格付機関のいずれかにより BBB 格以上の格付を得ている銘柄とすること。

エ. ウの債券で、取得後にいずれの格付機関による格付も BBB 格未満となった債券については、発行体の債務不履行リスク等に十分留意した上で、売却等の手段を講ずること。

●外国債券

ア. 投資対象は外貨建ての債券とする。なお、アクティブ運用の場合は、政治及び経済の安定性、決済システム並びに税制等の市場特性を十分調査した上で、投資対象国及び通貨を選定するとともに、債券の格付、クーポン及び償還日等の発行条件、流動性等につき十分な調査、分析を行った上で、銘柄を選択すること。

イ. 発行体、残存期間等について、運用手法に応じて適切な分散化を図ること。国債以外の債券であつて、同一の発行体が発行したものへの投資は、基金から受託して運用する外国債券ポートフォリオにおける時価総額の5%以下とし、これを上回る場合には、基金に報告を行うこと。

ウ. 信用のある格付機関のいずれかにより AA 格以上の格付を得ている銘柄とすること。

エ. ウの債券で、取得後にいずれの格付機関による格付も AA 格

において債券（標準物を含む。）の売買契約を成立又は解除させることができる権利であって政令で定めるものをいう。）の取得又は付与

七 先物外国為替（外国通貨をもって表示される支払手段であって、その売買契約に基づく債権の発生、変更又は消滅に係る取引を当該売買契約の契約日後の一定の時期に一定の外国為替相場により実行する取引（金融先物取引所の開設する市場において行われる取引又はこれに類する取引であって、政令で定めるものに該当するものを除く。）の対象となるものをいう。）の売買

八 通貨オプション（当事者の一方の意思表示により当事者間において外国通貨をもって表示される支払手段の売買取引（前号の政令で定める取引に該当するものを除く。）を成立させることができる権利をいう。）の取得又は付与

２ 基金は、厚生年金資金及び国民年金資金を合同して管理及び運用を行うことができる。

第二十九条（年金資金の管理及び運用に関する契約） 基金は、年金資金の管理及び運用に関して、次に掲げる契約を締結するときは、当該契約において、当該契約の相手方が慎重な専門家の注意を払うとともに、法令及び基金と締結した契約その他の規程を遵守し、基金のため忠実にその職務を遂行しなければならない旨の規定を定めなければならない。

- 一 前条第一項第三号に掲げる信託の契約
- 二 前条第一項第三号ロに規定する投資一任契約
- 三 前条第一項第四号に掲げる生命保険の保険料の払込みの契約

未満となった債券については、発行体の債務不履行リスク等に十分留意した上で、売却等の手段を講じること。

◎自家運用

（１）財投債ファンド

満期保有すべきものとされた財投債の管理及び運用を行うことを目的とし、〔財投債の引き受けの項参照〕に定める方法により、管理及び運用を行う。

（２）国内債券パッシブファンド

国内債券の中核的なパッシブファンドとして、年金資金の運用の効率化に資することを目的とし、ベンチマークからのトラッキングエラーをできる限り低く抑えつつ、パッシブ運用を行う。

（３）資金管理ファンド

納付金等の納付等に必要な流動性を確保することを目的とし、安全、かつ、効率的に短期資産の運用を行うことを目的とする。

自家運用の運用ガイドラインは、委託運用のガイドラインを準用する。

Ⅲ. 厚生年金基金連合会

債券インハウス運用

1. インハウスによる債券運用資産額の推移（百万円）

年度末	債券アクティブ運用	債券ラダー型運用
1998年	196,129	109,272
1999年	591,585	123,594
2000年	695,090	136,457
2001年	740,551	149,188
2002年	890,689	160,904

- アクティブ運用は、金利予測に基づくデュレーションの調整に加え、残存年数の構成や種類別構成等の調整を行なうことにより、ベンチマーク（NOMURA BPI）を上回る収益の確保を目標とする運用。
- ラダー型の運用は、市場見通しに基づく投資判断を排除し、期間構成（短期・中期・長期）の比率を3：3：4にしたバイアンドホールド型の運用。
- 債券ラダー型運用では、運用にかかるコスト（取引コスト、相場判断ミスによる損失等）及びメンテナンスコスト（人件費等）を削減することが主たる目的。ラダー型にすることで、メンテナンスの容易さを確保できると考えられる。

2. 関連規制・内部規程

厚生年金保険法	年金資産運用の基本方針
厚生年金保険法 164 条第 3 項において準用する同法 136 条の 3 第 1 項第 4 号及び第 5 号	運用対象とする有価証券は別表に定めるとおりとし、運用するにあたり、具体的な遵守事項については、運用ガイドライン等において明記する。