

令和2年度 運用報告書

【退職等年金給付組合積立金】



全国市町村職員共済組合連合会
National Federation of Mutual Aid Associations for Municipal Personnel

目次

・ 運用実績(概要).....	4
【第1部 令和2年度の積立金の管理及び運用状況】	
1 市場環境.....	6
2 運用実績	
(1)資産構成割合.....	7
(2)運用利回り.....	8
(3)運用収益額.....	9
(4)資産額.....	10
(5)運用手数料.....	11
3 基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証.....	12
4 リスク管理	
(1)リスク管理の考え方.....	13
(2)リスク管理の取組み.....	14
(3)リスク管理の状況.....	15
【第2部 全国市町村職員共済組合連合会の事業及び資金運用】	
1 組織体制.....	17
2 資金運用委員会.....	20
3 退職等年金給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針.....	22
4 運用に関する基本的な考え方.....	23

目次

【第3部 資料編】

1 運用実績の推移	
(1)運用利回り等の推移	25
(2)運用資産額・資産構成割合の推移	26
2 資金運用の種類	
(1)構成組合における預託金運用	27
(2)自家運用	28
3 保有銘柄	29
4 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)	30

(注) 本資料における略語等

市町村連合会：全国市町村職員共済組合連合会

地 共 連：地方公務員共済組合連合会

運用実績(概要)

運用利回り $+ 0.44\%$ 実現収益率(簿価)
(令和2年度)

運用収益額 $+ 22.29$ 億円 実現収益額(簿価)
(令和2年度)

運用資産残高 $5,609$ 億円 簿価
(令和2年度末)

年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。

(注1) 収益率及び収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

(注2) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。

第1部 令和2年度の積立金の管理及び運用状況

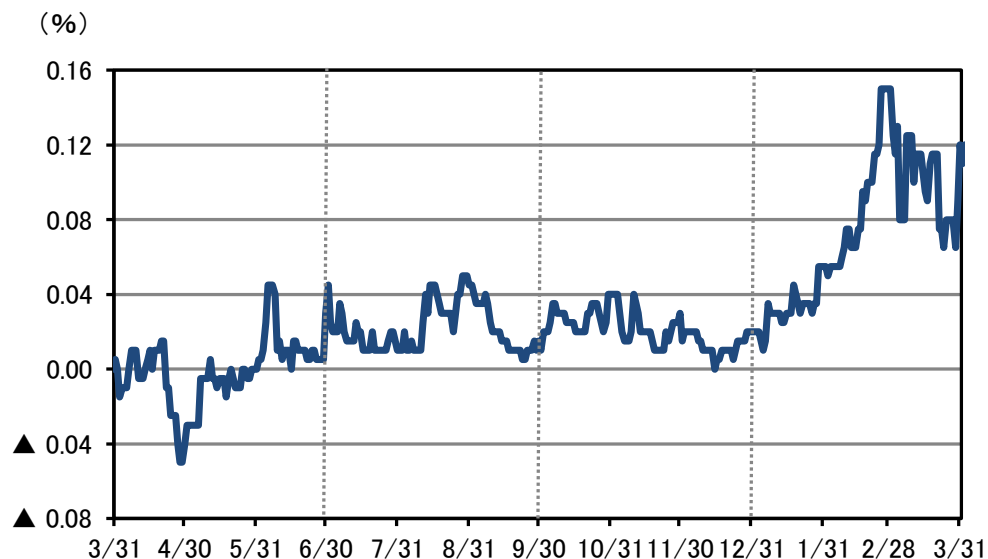
市場環境

○国内債券市場

10年国債利回りは、4月に日銀の国債買入額目途撤廃などを受け一時的に▲0.05%まで低下した後は、概ね0%から0.05%で安定推移しました。年明け2月には、日銀の長期金利変動幅拡大観測や米国長期金利上振れなどから一時0.175%まで急上昇しました。その後、日銀は、長期金利変動幅を拡大しましたが、同時に金利の低位安定に配慮する姿勢を示したことから上昇幅を縮小する展開となりました。

○日本10年国債利回りの推移

		令和2年3月末	令和2年6月末	令和2年9月末	令和2年12月末	令和3年3月末
国内債券	10年国債利回り(%)	0.01	0.03	0.02	0.02	0.12



(出所) Bloomberg

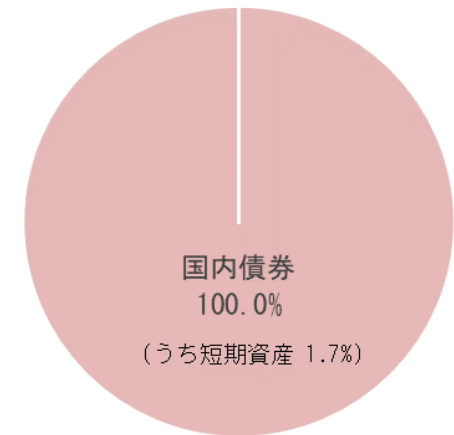
(1) 資産構成割合

資産ごとの構成割合（簿価）は以下のとおりです。

(単位：%)

	令和元年度末	令和2年度				基本 ポートフォリオ
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	第4四半期末 (年度末)	
国内債券	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
うち短期資産	(2.6)	(0.9)	(0.7)	(0.7)	(1.7)	
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	

令和2年度末 資産構成割合



- (注1) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
(注2) 国内債券には、貸付金を含んでいます(国内債券に占める割合12.3%)。
(注3) ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。

(2)運用利回り

令和2年度の実現収益率は、資産全体で0.44%となりました。
退職等年金給付組合積立金で保有する国内債券は、満期持ち切りを前提とするため、簿価評価としています。

(単位：%)

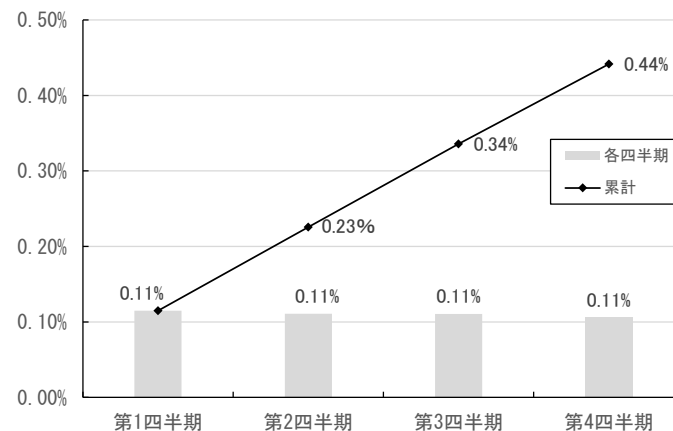
	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	0.11	0.11	0.11	0.11	0.44
国内債券	0.11	0.11	0.11	0.11	0.44
うち短期資産	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)

(参考)

(単位：%)

	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	▲0.23	0.32	0.20	▲0.46	▲0.20

実現収益率の推移



(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

(注2) 貸付金は、国内債券に含んでいます。

(注3) 実現収益率及び修正総合収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

(注4) 修正総合収益率は、実現収益率に仮に時価評価を行った場合の評価損益の増減を加味したものです。

(3) 運用収益額

令和2年度の実現収益額は、資産全体で22.29億円となりました。
退職等年金給付組合積立金で保有する国内債券は、満期持ち切りを前提とするため、簿価評価としています。

(単位：億円)

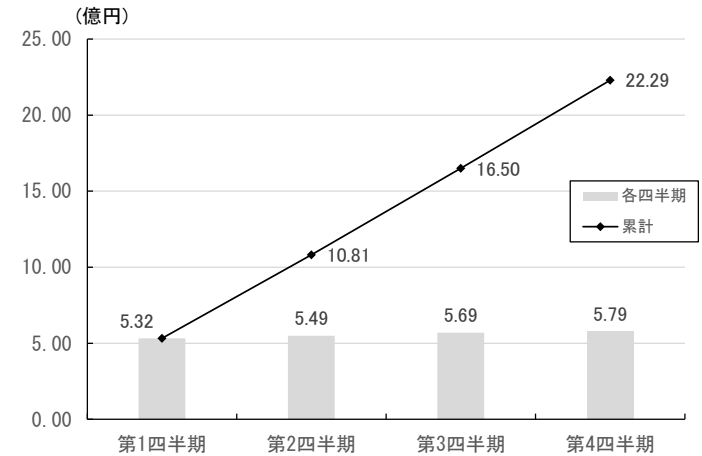
	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	5.32	5.49	5.69	5.79	22.29
国内債券	5.32	5.49	5.69	5.79	22.29
うち短期資産	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)

(参考)

(単位：億円)

	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額	▲10.81	15.74	10.27	▲25.27	▲10.07

実現収益額の推移



(注1) 実現収益額及び総合収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

(注2) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。

(注3) 貸付金は、国内債券に含んでいます。

(注4) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

(注5) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(4) 資産額

資産ごとの簿価、時価総額及び評価損益は以下のとおりです。

(単位：億円)

	令和元年度末			令和2年度											
				第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			第4四半期末(年度末)		
	簿価	時価総額	評価損益	簿価	時価総額	評価損益	簿価	時価総額	評価損益	簿価	時価総額	評価損益	簿価	時価総額	評価損益
国内債券	4,581	4,630	50	4,716	4,752	37	5,041	5,086	45	5,224	5,276	52	5,609	5,626	17
うち短期資産	(120)	(120)	(0)	(41)	(41)	(0)	(35)	(35)	(0)	(38)	(38)	(0)	(98)	(98)	(0)
合計	4,581	4,630	50	4,716	4,752	37	5,041	5,086	45	5,224	5,276	52	5,609	5,626	17

(注1) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(注2) 時価総額及び評価損益は、仮に時価評価を行った場合の参考です。

(注3) 貸付金は、国内債券に含んでいます。

(注4) ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。

(5) 運用手数料

退職等年金給付組合積立金については、自家運用及び構成組合による預託金運用で国内債券等の運用を行っているため、運用に関する手数料はありません。

基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証

1. 基本ポートフォリオ(資産構成割合)

	国内債券
資産構成割合	100%

退職等年金給付組合積立金の運用については、国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、基準利率を最低限のリスクで確保するように国内債券100%の基本ポートフォリオとなっている。

2. 基本ポートフォリオの検証

○ 検証の仕組み

市町村連合会の基本ポートフォリオについては、退職等年金給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針において、定期的に検証を行うこととされています。令和2年度に実施した検証の結果は以下のとおりです。

○ 検証の方法

過去の運用実績と地共済法に基づき定められる基準利率との比較を行い、基準利率に見合った年金資産を確保できているかについて検証を実施しました。

○ 検証の結果

上記検証の結果、年金財政上の不足が発生する可能性は極めて低く、長期的には基準利率を基に計算した利息を確保する見込みであることから、現行の基本ポートフォリオを変更する必要はないと判断し、現行の基本ポートフォリオを継続することとしました。

リスク管理の考え方

- 「リスク」とは、一般に「危険、おそれ」といったマイナスの意味で使われることが多いですが、資産運用においては、市場等の変動に伴う収益等の不確実性を指します。
- 資産運用におけるリスクの例としては、金利変動リスク、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク等があります。運用に応じた様々なリスクについて、リスクの大きさや複合的な影響を長期的な観点で認識することが重要と考えます。
- 積立金の運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われること、国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、リスク管理を適切に実施しています。

積立金の運用に関するリスク管理の実施方針(抜粋)

1. リスク管理に関する基本的な考え方

全国市町村職員共済組合連合会は、次の事項を踏まえて、各積立金の運用に関するリスク管理を適切に行う。

- (1) 各積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。
- (2) 各積立金の運用は、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資すること（以下「分散投資」という。）を基本とし、基本ポートフォリオを策定してそれに基づき行う。

3. リスクの管理の方法

(2) 各積立金に固有の事項

③ 退職等年金保険給付組合積立金

ア 国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、適切にリスク管理を行う。

リスク管理の取組み

○資産構成割合の乖離状況の管理

- 基本ポートフォリオに基づく運用では、様々なリスク要因について管理していく必要がありますが、長期的な観点から基本ポートフォリオに沿った収益を確保していくうえでは、特に、積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオの乖離幅の管理が重要になります。
- 具体的には、資産全体について、積立金の資産構成割合の値と基本ポートフォリオとの乖離状況を把握し、管理しています。

○資産管理機関の管理

市町村連合会では、資産管理機関に対して、受託者責任の遵守、法令遵守体制の整備を図ること等を求めるとともに、資産管理状況等を把握し、適切に管理しています。

○リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

リスク管理の状況及び実施した改善策については、総会及び資金運用委員会等に報告しています。

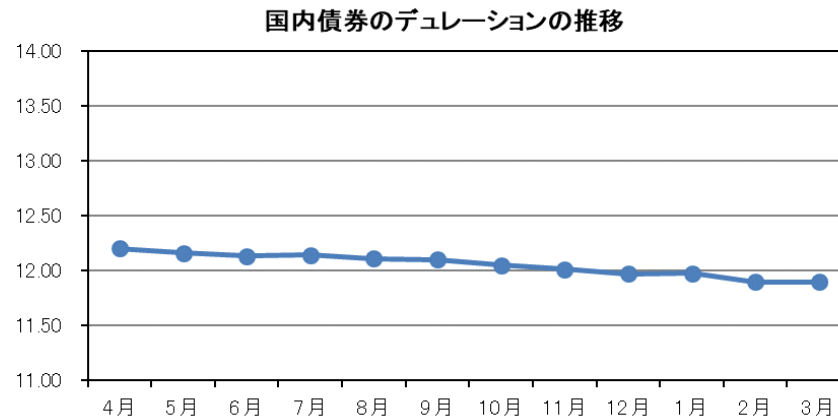
リスク管理の状況

○国内債券

1. デュレーションの推移

債券運用における市場リスクを把握する一つの指標として、金利が一定の割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するか之感応度を表すデュレーションがあります。

国内債券のデュレーションは、11.90から12.16の幅で推移しました。



2. 国内債券の保有状況

○格付別保有状況

債券への投資は、A格以上の格付を得ている銘柄とすることとしていますが、令和2年度において、BBB格以下の銘柄の保有はありませんでした。

(注) 対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証の付された債券に限る。）以外の債券です。

第2部 全国市町村職員共済組合連合会の事業及び資金運用

組織体制①

1. 組織

令和3年4月1日現在、役員として理事長（1人）、理事（13人）及び監事（3人）を置くこととされ、このうち、学識経験を有する理事（1人）及び監事（1人）は常勤とされています。職員定数は122人となっています。

組織は、総務部（総務課、企画課、保健課、福祉課）、財務部（経理課、運用企画課、自家運用課、運用管理課、オルタナティブ投資課）、年金部（年金企画課、年金システム課、年金審査課、年金給付課、退職等年金給付課）の他、運用リスク管理室及び監査室が設けられています。

2. 総会

総会は、議員61人をもって組織し、総会の議員のうち47人は市町村連合会を組織する組合（以下「構成組合」という。）の理事長が互選し、総会の議員のうち14人は各構成組合の理事が互選することとされています。

定款の変更、運営規則の作成及び変更、毎事業年度の事業計画並びに予算及び決算、重要な財産の処分及び重大な債務の負担等について、総会の議決を経なければならないとされています。

3. 資金運用委員会

年金制度、経済、金融、資金運用等の学識経験又は実務経験を有する者で構成され、基本方針の策定、変更等、厚生年金保険給付組合積立金、退職等年金給付組合積立金及び経過的長期給付組合積立金（以下「各積立金」という。）の管理及び運用に係る専門的事項を検討する委員会です。

4. 長期給付資金委員会

構成組合の代表者も参画し、各積立金の運用の基本方針その他重要な事項の調査研究を行う委員会です。

5. 業務監理委員会

構成組合の代表者も参画し、市町村連合会及び構成組合が行った事務処理や資金運用に関する調査及びモニタリングを行うとともに事業の評価等を行う委員会です。

組織体制②**6. 資金運用検討会議**

市町村連合会の各経理の業務上の余裕金の安全かつ効率的な運用を図り、資金運用に係る意思決定のための検討を行う会議です。常勤の理事（以下「常務理事」という。）、事務局長、財務部長、総括投資専門員、投資専門員、運用企画課長、自家運用課長、運用管理課長、オルタナティブ投資課長、運用リスク管理室長、その他必要と認める者で構成され、原則として毎月1回定時開催するものとし、その他必要に応じて随時開催するものとしています。

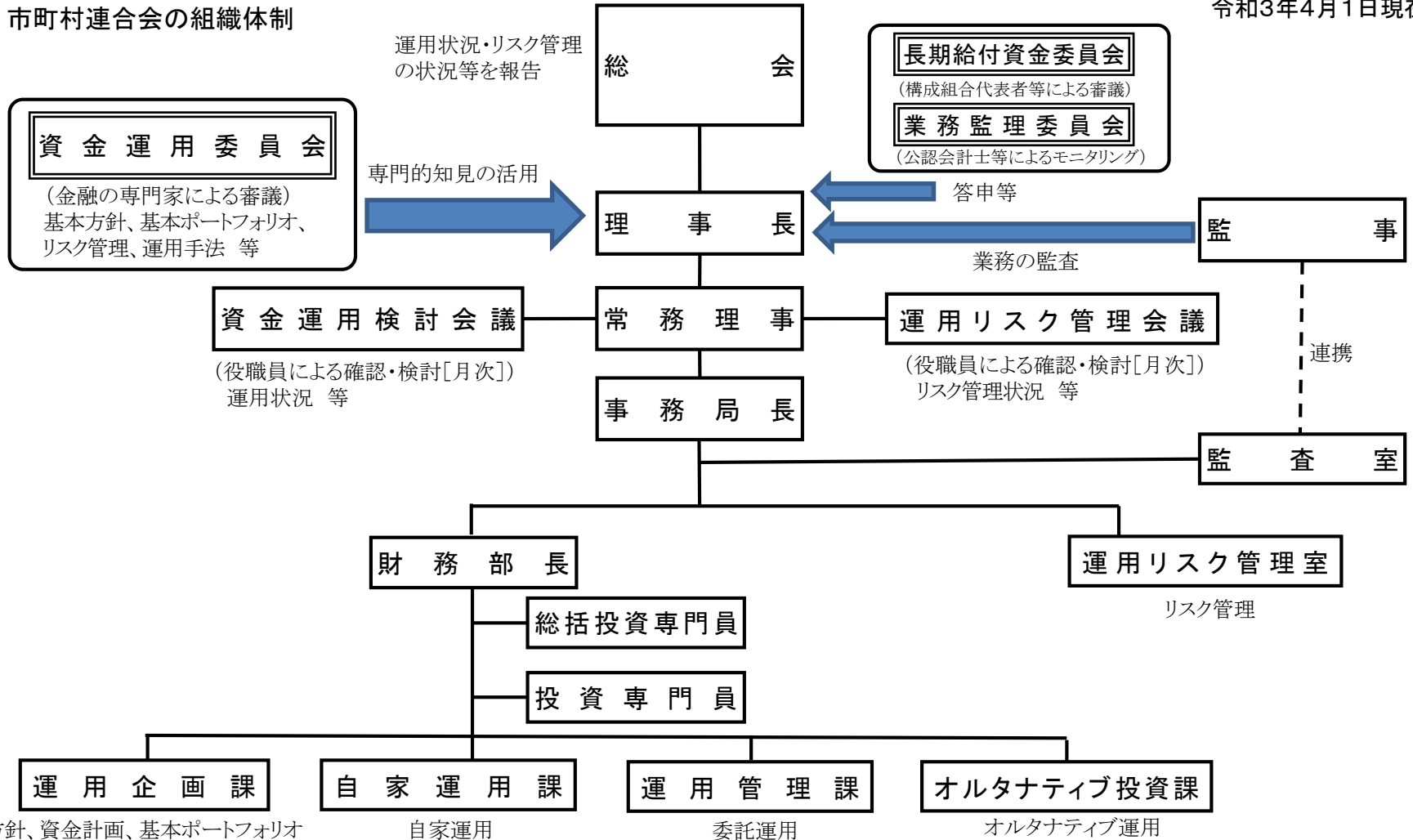
7. 運用リスク管理会議

資金運用に関するリスク管理が適切になされるよう確認、報告及び検討等を行う会議です。常務理事、事務局長、財務部長、その他必要と認める者で構成され、原則として毎月1回定時開催するものとし、その他必要に応じて随時開催するものとしています。

組織体制③

8. 市町村連合会の組織体制

令和3年4月1日現在



資金運用委員会①

○資金運用委員会

市町村連合会には「資金運用委員会」が設置されています。委員は、年金制度、経済、金融、資金運用等の学識経験又は実務経験を有するものとされており、委員は理事長が委嘱することとされています。

資金運用委員会は、理事長の諮問機関として、資金運用の基本的な問題を調査研究し、安全かつ効率的な資金運用に資するという目的を達成するため必要な事項の検討を行い、その結果を理事長に答申する任務があります。また、その他資金運用に係る重要な事項について理事長に助言することとされています。

基本ポートフォリオを含む各積立金の管理及び運用に係る基本方針の策定及び変更等、各積立金の管理及び運用に係る専門的事項については、資金運用委員会の審議を経ることとされています。

資金運用委員会 委員名簿 (令和3年4月時点)		
	大野 早苗	武蔵大学経済学部 教授
会 長	加藤 康之	京都先端科学大学国際学術研究院 教授 東京都立大学大学院経営学研究科 特任教授 京都大学大学院経営管理研究部 客員教授
	竹原 均	早稲田大学大学院経営管理研究科 教授
	徳島 勝幸	株式会社ニッセイ基礎研究所 取締役金融研究部研究理事
	俊野 雅司	成蹊大学経営学部 教授
	三和 裕美子	明治大学商学部 教授

(注) 50音順、敬称略。

資金運用委員会②

○ 資金運用委員会の開催状況(令和2年度)

開催回	開催日	主な内容
第46回	令和2年9月28日 【WEB会議】	<ul style="list-style-type: none"> ・ 諮問書について ・ 本年度の検討課題と検討の進め方について ・ 退職等年金給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの検証について ・ 答申書(案)について ・ 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明について ・ 年金積立金の運用状況等について
第47回	令和3年2月8日 【WEB会議】	<ul style="list-style-type: none"> ・ 各積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について ・ スチュワードシップ活動の状況について ・ 年金積立金の運用状況等について
第48回	令和3年3月29日 【WEB会議】	<ul style="list-style-type: none"> ・ 厚生年金保険給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの検証について ・ 経過的長期給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの検証について ・ 答申書(案)について ・ 令和3年度における年金積立金の運用について

退職等年金給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針

基本方針は、次のⅠ～Ⅳのとおり定められています。

Ⅰ 退職等年金給付組合積立金の管理及び運用の基本的な方針

- 1 基本的な方針
 - ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用
 - ・長期的な観点からの基本ポートフォリオを策定し、管理及び運用を行う。
- 2 運用の目標
 - ・必要となる積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、適切に管理
- 3 委員会の活用
 - ・学識経験者等による委員会の活用
- 4 資金運用計画
- 5 リスク管理
- 6 運用手法
- 7 非財務的要素を考慮した投資
- 8 合同運用

Ⅱ 退職等年金給付組合積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

- 1 受託者責任の徹底
- 2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮
- 3 年金給付のための流動性の確保
- 4 連合会と他の管理運用機関との連携

Ⅲ 退職等年金給付組合積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項

- 1 基本ポートフォリオの基本的考え方
- 2 基本ポートフォリオ
- 3 基本ポートフォリオの見直し

Ⅳ その他退職等年金給付組合積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

- 1 連合会の責任体制
- 2 透明性の向上
- 3 高度で専門的な人材の確保とその活用等
- 4 リスク管理の強化
- 5 調査研究業務の充実
- 6 必要な事項の定め

運用に関する基本的な考え方

○基本的な方針

国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、退職等年金給付事業の運営の安定に資することを目的として運用を行うこととしています。

また、必要となる積立金の運用利回り（予定利率（地方公務員等共済組合法施行令（昭和37年政令第352号）第28条第5項に規定する予定利率をいう。）とする。）を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理することとしています。

退職等年金給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針(抜粋)

1. 基本的な方針

退職等年金給付組合積立金の運用について、国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、退職等年金給付事業の運営の安定に資することを目的として行う。

このため、長期的な観点からの資産構成割合(以下「基本ポートフォリオ」という。)を策定し、退職等年金給付組合積立金の管理及び運用を行う。

2. 運用の目標

キャッシュバランス型年金という特性を有する退職等年金給付組合積立金の運用は、必要となる積立金の運用利回り(予定利率(地方公務員等共済組合法施行令(昭和37年政令第352号)第28条第5項に規定する予定利率をいう。))とする。)を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。

その際、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮する。

第3部 資料編

(1) 運用利回り等の推移(被用者年金一元化以降)

① 運用利回り

(単位: %)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度
実現収益率	0.13	0.39	0.42	0.43	0.50	0.44
国内債券	0.16	0.41	0.43	0.46	0.51	0.44
短期資産	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.00)

② 運用収益の額

(単位: 億円)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度
実現収益額	0.27	3.74	8.26	13.00	19.97	22.29
国内債券	0.26	3.74	8.26	12.99	19.97	22.29
短期資産	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	(0.00)

(参考)

(単位: %)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度
修正総合収益率	8.06	▲3.30	1.73	2.60	▲0.04	▲0.20

(参考)

(単位: 億円)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度
総合収益額	16.96	▲32.39	33.75	77.98	▲1.47	▲10.07

(注1) 平成27年度の運用利回りは、平成27年度下半期の期間率です。

(注2) 平成27年度の運用収益の額は、平成27年度下半期における累積の運用収益の額です。

(注3) 令和2年度の短期資産は、国内債券の内数です。

(2) 運用資産額・資産構成割合の推移(被用者年金一元化以降)

(単位：億円、%)

	平成27年度末		平成28年度末		平成29年度末		平成30年度末		令和元年度末		令和2年度末	
	簿価残高	構成割合	簿価残高	構成割合	簿価残高	構成割合	簿価残高	構成割合	簿価残高	構成割合	簿価残高	構成割合
国内債券	434	85.33	1,447	95.41	2,464	97.24	3,457	97.37	4,460	97.37	5,609	100.00
短期資産	75	14.67	70	4.59	70	2.76	93	2.63	120	2.63	(98)	(1.75)
合計	509	100.00	1,517	100.00	2,534	100.00	3,550	100.00	4,581	100.00	5,609	100.00

(注) 令和2年度の短期資産は、国内債券の内数です。

(1) 構成組合における預託金運用

構成組合における預託金（貸付金）は、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現に資するように市町村連合会が各構成組合へ預託し、管理されている資金です。

(単位: 億円、%)

	簿価残高 (年度末)	実現収益額 (年度)	実現収益率 (年度)
貸付金	692	7	0.99

(注) 上記資産については、基本ポートフォリオにおける「国内債券」に含んでいます。

(2) 自家運用

市町村連合会は、運用の効率化の観点から運用資産の大部分について、資産管理機関を利用しつつ、自ら国内債券の管理及び運用を行っています。

(単位:億円、%)

	簿価残高 (年度末)	実現収益率 (年度)	運用手法
自家運用(10年20年等金額)	4,817	0.35	10年債及び20年債への等金額投資を行うファンド

保有銘柄

この一覧表は、令和3年3月末時点で、自家運用で保有している債券を発行体ごとに集約したものの上位10位です。11位以下は、市町村連合会のホームページに掲載しておりますので、そちらをご覧ください。

なお、各銘柄の保有状況は、市町村連合会における個別発行体等に対する評価を表しているものではありません。

○国内債券(簿価残高順)

No.	発行体名	簿価残高 (億円)
1	地方公共団体金融機構	3,090
2	地方公共団体(共同発行)	147
3	愛知県	125
4	福岡県	83
5	千葉県	76
6	埼玉県	75
7	日本国	73
8	神奈川県	71
9	京都府	68
10	静岡県	66
計	55発行体	4,818

(注1) 発行体名は、令和3年3月末時点で株式会社野村総合研究所のT-STAR/GXシステム、MSCI社のBarraOneのデータを用いて市町村連合会で付したものです。

(注2) 簿価残高は、株式会社野村総合研究所のT-STAR/GXシステムに登録されているデータを市町村連合会にて発行体ごとに集約したものです。

資金運用に関する専門用語の解説(50音順)①

○格付

債券の信用力や元利金の支払能力の安全性などを総合的に分析してランク付けし、アルファベットなど分かりやすい記号で示されたもので、格付機関が付与します。一般にBBB格までが投資適格とされ、BB格以下になると信用リスクが高くなるとされています。

○基本ポートフォリオ

運用目標とする運用利回りを確保できるよう、長期にわたる経済・市場の見通し、過去のデータ分析等をもとに定めた資産構成割合です。

○実現収益率

運用成果を測定する尺度の1つです。売買損益及び利息・配当金収入等の実現収益額を元本(簿価)平均残高で除した元本(簿価)ベースの比率です。

○修正総合収益率

運用成果を測定する尺度の1つです。実現収益額に資産の時価評価による評価損益増減を加味し、時価に基づく収益を把握し、それを簿価平均残高に前期末未収収益と前期末評価損益を加えたもので除した時価ベースの比率です。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられます。

(計算式)

修正総合収益率 = (売買損益 + 利息・配当金収入 + 未収収益増減 + 評価損益増減) / (簿価平均残高 + 前期末未収収益 + 前期末評価損益)

資金運用に関する専門用語の解説(50音順)②

○総合収益額

実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。

(計算式)

総合収益額＝売買損益＋利息・配当金収入＋未収収益増減＋評価損益増減

○デュレーション

元本償還と利払いを合わせたキャッシュフローや利回りを考慮した、債券の平均残存年数。デュレーションは、①投資した元本を回収するために必要な平均投資期間、②債券価格の金利変化に対する感応度、という2つの意味を持っています。デュレーションを(1＋最終利回り)で除したものを修正デュレーションといい、金利変動に対する管理尺度として用いられており、修正デュレーションが大きいほど金利変化に対する債券価格の感応度は大きくなるため、金利上昇局面で債券価格が下落する幅も大きくなる傾向があります。