

議題 1

資産運用検討委員会のこれまでの経緯及び今後の運営について

議題 2

平成 23 年度の基本ポートフォリオの検証結果について

議題 1 資産運用検討委員会のこれまでの経緯及び今後の運営について

資料 1 資産運用検討委員会の役割

機構の資産運用管理体制	・ ・ ・ ・ ・ P. 5
資産運用検討委員会設置要綱	・ ・ ・ ・ ・ P. 6

資料 2 資産運用検討委員会開催状況及びこれまでの審議内容について

資産運用検討委員会開催状況	・ ・ ・ ・ ・ P. 8
---------------	----------------

資産運用検討委員会のこれまでの審議内容

2-1 基本ポートフォリオ策定の考え方

2-1-① 建退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.1 0
2-1-② 建退共特別給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.1 6
2-1-③ 清退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.2 5
2-1-④ 清退共特別給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.3 0
2-1-⑤ 林退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.3 5

2-2 各経理の運用の基本方針

2-2-① 建退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.5 1
2-2-② 建退共特別給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.5 9
2-2-③ 清退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.6 6
2-2-④ 清退共特別給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.7 4
2-2-⑤ 林退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.8 2

2-3 基本ポートフォリオの検証方法

・ ・ ・ ・ ・	P.9 0
-----------	-------

資料 3 今後の資産運用検討委員会の運営について(案)

・ ・ ・ ・	P.9 4
---------	-------

議題 2 平成 23 年度の基本ポートフォリオの検証結果

資料 4 平成 23 年度の基本ポートフォリオの検証結果 . . . P. 97

平成 22 年度決算概要

4-1 建退共給付経理	 P. 98
4-2 建退共特別給付経理	 P.100
4-3 清退共給付経理	 P.102
4-4 清退共特別給付経理	 P.104
4-5 林退共給付経理	 P.106

平成 23 年度の基本ポートフォリオの検証結果 P.108

付属資料：マクロ経済予測 P.110

参考資料 1：各経理の基本ポートフォリオの検証の詳細

1-1 建退共給付経理	 P.112
1-2 建退共特別給付経理	 P.116
1-3 清退共給付経理	 P.120
1-4 清退共特別給付経理	 P.124
1-5 林退共給付経理	 P.125

資料 1 資産運用検討委員会の役割

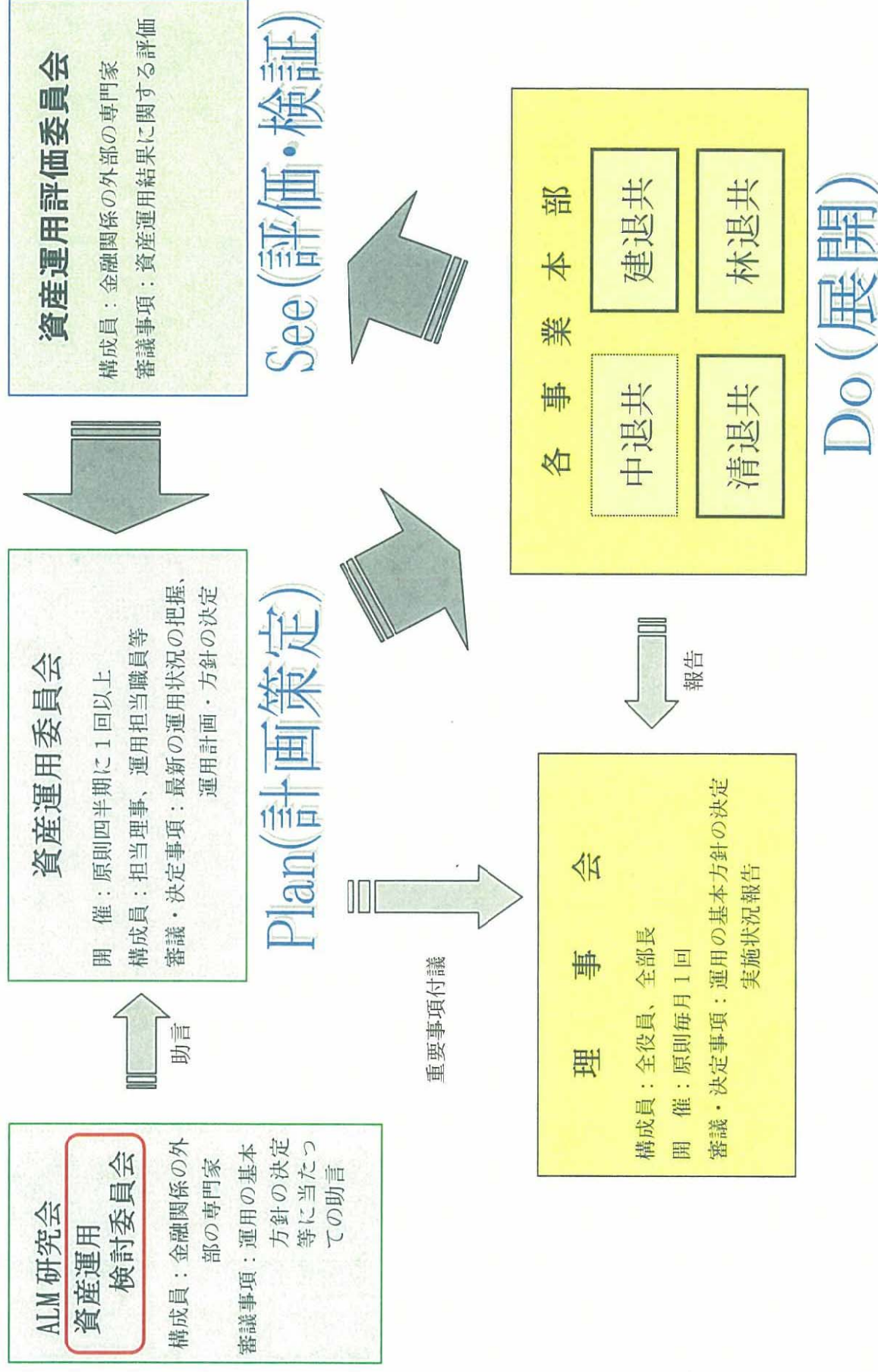
※略称表記について

建退共は、建設業退職金共済事業本部

清退共は、清酒製造業退職金共済事業本部

林退共は、林業退職金共済事業本部

機構の資産運用管理体制



資産運用検討委員会設置要綱
(特定業種退職金共済事業関係)

平成16年 6月 1日

(委員会の設置)

第1条 建設業、清酒製造業及び林業退職金共済事業に係る資産運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本的事項に関し外部の専門家の助言を得るため、資産運用検討委員会（以下「委員会」という。）を独立行政法人勤労者退職金共済機構（以下「機構」という。）に設置する。

(委員会の組織)

第2条 委員会は、理事長が委嘱する委員及び専門委員をもって組織する。

2 前項の理事長が委嘱する委員及び専門委員は、6名以内とする。

3 専門委員は、特定の専門事項について助言を行うものとする。

4 委員会に委員長一人を置く。委員長は、理事長が委嘱する委員の中から委員の互選により選任する。

(委員の任期)

第3条 委員の任期は、2年とする。

2 委員は、再任されることができる。

(審議事項)

第4条 委員会は、次の事項について審議する。

(1) 中小企業退職金共済法第78条に基づく、余裕金の運用に関する基本方針

(2) 独立行政法人勤労者退職金共済機構の業務運営並びに財務及び会計に関する省令第18条第1項第2号に基づく、業務上の余裕金の運用に係る資産の構成に関する事項

(3) その他余裕金の運用に関する基本的事項

2 機構は、委員会の審議を尊重して余裕金の運用に当たらなければならない。

(開催)

第5条 委員会は、委員長と建設業、清酒製造業及び林業の各事業本部長及び審議役が協議して開催する。

(事務局)

第6条 委員会の運営に関し必要な事務は、建設業、清酒製造業及び林業の各事業本部が行う。

資料 2 資産運用検討委員会開催状況及びこれまでの審議内容

資産運用検討委員会の開催状況

●平成14年度

○第1回(平成14年6月18日)

- ・基本ポートフォリオ策定に係る進捗状況

○第2回(平成14年7月30日)

- ・基本ポートフォリオ策定について

○第3回(平成14年9月19日)

- ・基本ポートフォリオ策定について

●平成15年度

○第4回(平成15年9月4日)

- ・基本ポートフォリオの見直し等について

○第5回(平成15年9月29日)

- ・基本ポートフォリオの見直し等について

独立行政法人移行後の開催状況

●平成16年度

○第1回(平成16年10月7日)

- ・機構の概要
- ・資産運用の基本方針
- ・平成15事業年度決算の報告
- ・自家運用の再構築(デュレーション長期化)について

○第2回(平成16年11月5日)

- ・基本ポートフォリオの検証結果
- ・自家運用の再構築(デュレーション長期化)について

●平成17年度

○第3回(平成17年9月30日)

- ・平成16事業年度決算状況等
- ・基本ポートフォリオの検証結果

●平成18～21年度

- ・委員会は未開催であるが、基本ポートフォリオの検証結果を毎年度全委員に報告

●平成22年度

○第4回(平成22年12月24日)

- ・平成21年度決算状況等
- ・基本ポートフォリオの検証について
- ・「資産運用の基本方針」の変更(案)について

資料 2-1 基本ポートフォリオ策定の考え方

2-1-① 建退共給付経理	．．．．．P.10
2-1-② 建退共特別給付経理	．．．．．P.16
2-1-③ 清退共給付経理	．．．．．P.25
2-1-④ 清退共特別給付経理	．．．．．P.30
2-1-⑤ 林退共給付経理	．．．．．P.35

基本ポートフォリオ策定について

平成 14 年 9 月 19 日
勤労者退職金共済機構
建設業退職金共済事業本部

1、基本ポートフォリオ策定の基本的考え方

①資産の特徴と支払い資金の確保

- i 建退共資産の運用は、金銭信託運用を 30%まで引き上げる方針をとってきたが、平成 12 年度にほぼ達成し、目標としていたポートフォリオが完成したところである。
- ii 昨年度末の資産構成は、国内債券 83.9%、国内株式 6.5%、外国債券 2.6%、外国株式 3.9%、短期資産 3.1%である。
- iii 近年、退職金の支給額が急増し、掛金及び運用収入を上回る状況で、資産の取り崩しにより支払い資金を確保している。この傾向は今後一層顕著となる見込みであり、支払い資金の確保を図りながらの運用が大きな課題である。

②採算利回りを目安とするポートフォリオ

- i 被共済者の、平均的な積立期間は 10 年弱となっている。
- ii 予定運用利率は、政令によって定められている退職金額表によって 4.5%/年となっている。一方、建設業界の工事量の低下を反映して、採算利回りは 4.5%を大幅に割り込んでいる。この状況を踏まえ、当面、運用目標としては、採算利回りに極力近い利回りを確保できるもの、又は、できればこれを上回ることを目安とするポートフォリオを検討する。

③負債サイドの見直し

- i 市場においては、低金利が持続的であり、現在の予定運用利率では中長期の安定した事業運営が困難であるため、負債サイドの見直し、(予定運用利率、日額掛金額の見直し)を来年度後半実施を目標に作業中である。
- ii したがって、今回は現行の枠組みを前提とするが、枠組みの変更がなされれば、基本ポートフォリオの見直しが必要となる。

2、基本ポートフォリオの策定手順

- ① アセットクラスの設定、及びアセットクラスの、期待リターン、リスク、相関係数

の推計

- ② 最適化計算によって、効率的フロンティア（あるリスクの下で最大のリターンを得ることのできるポートフォリオの集合）を作成し、基本ポートフォリオの候補を選定。
- ③ リスク許容度を設定し、ショートフォール確率を算出して、基本ポートフォリオの絞込みを行った。

3、基本ポートフォリオの策定

①アセットクラスと期待リターン・リスク・相関係数の推計

i アセットクラス

運用形態の相違も考慮し、具体的作業は以下のアセットクラスに区分し実施した。

インハウス、生保資産、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式、短期資産、(国内債券以下は金銭信託を通じた運用分である。)

ii 期待リターン

中退共の予定運用利率引下げにあたって検討の前提とした、金融経済シナリオ（3シナリオ）毎に、建退共の金銭信託の委託先 14 社に平成 14～18 年度までの各資産毎の期待リターン等についてシミュレーションを依頼、その平均値を用いた。

iii リスク・相関係数

金銭信託で運用中のアセットクラスについては、委託先の 4 社から各社が年金運用で使用している数値の提供を受け、その平均値を用いた。またインハウスは債券の持ち切り運用が主体であるのでリスクは 0 と置いた。生保資産のリスク相関係数については、建退共の過去の生保資産の利回り実績から算定を実施した。

②効率的フロンティアと基本ポートフォリオの候補群

i ①の前提に加え、インハウス・生保資産のウェイト、ホームアセットバイアス等の制約条件の相違による 8 個のケース毎に分類し、最適化を実施することとした。

ii ケース毎に最適化された効率的フロンティアの中から、現行期待リターン程度のポートフォリオで、かつ現実的なものは（表 1）の通りとなった。これが基本ポートフォリオの候補群となる。（注）

(注) ケース 1-1、1-2、ケース 2-1、2-2 における基本ポートフォリオの候補は、短期資産のウェイトが10%程度と高い結果となったので非現実的であり検討の初期段階で基本ポートフォリオへの採用不可となった。

(表 1) 基本ポートフォリオの候補群

(%)

ケース	期待収益率	リスク	S F 確率 (注 2)	インハウス	生保	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産 (注 3)
3-1	2.13	1.65	13~19	62.5	9.1	14.6	6.3	3.1	3.1	1.3
3-2	2.13	1.54	11~17	62.5	9.1	13.6	6.8	6.8	0	1.3
4-1	2.16	1.61	12~18	62.5	9.1	13.7	4.0	4.7	4.7	1.3
4-2	2.16	1.46	10~16	62.5	9.1	12.3	4.5	10.3	0	1.3

(注 1) 制約条件については、各ケースとも、インハウス、生保資産は現行ウェイトを上限、短期資産は 1.3%固定、ケース 3-1,3-2 はホームアセットバイアス（国内株式 $\geq$ 外貨資産）有り、ケース 3-1、4-1 は外国株式 $\geq$ 外国債券としている。

(注 2) ショートフォール確率。(実質的な利益剰余金が単年度で欠損に転じる確率である。)

(注 3) 金銭信託内の短期資産である。

③リスク許容度と基本ポートフォリオの絞り込み

i リスク許容度

建退共のリスク許容度からみて、基本ポートフォリオが適当か否かの検討が必要となる。表 1 では、ショートフォール確率は単年度で 10%台（5 年累積では 30%程度）と見込まれる。これは一般的に許容される水準に比較して高い（リスクが大きい）と判断される。

現行の期待リターンの維持は、前述の採算利回りを賄うために必要であり、基本ポートフォリオの期待リターンがこれを大幅に下回る設定では、単年度欠損が生じる確率が高くなる。一方、高い期待リターンを設定するほどリスクは大きくなり、実質的な（累積）利益剰余金まで枯渇するほどの損失を生じる確率が高くなる。

シミュレーションでは、期待リターンを 1.8%程度まで引き下げた場合の、ショートフォール確率（単年度）は一桁の数字まで下がる。現行の予定運用利率を引き下げることによって、ショートフォール確率を一般的な水準まで下げ、安

定的な運用を図っていく必要があると思われる。

また、リスク許容度を高め、株式や外貨資産等のリスク資産への投資を維持できるよう、リスクバッファ即ち責任準備金に対する実質的な利益剰余金の厚みを更に高め、一時的な損失に耐えうる財務体質を構築することが、長期安定的な運用を目指すうえで求められると判断される。

ii 基本ポートフォリオの絞込み

基本ポートフォリオとして選定する基本的考え方として、「イ、期待リターンは現状程度を維持、ロ、リスク、ショートフォール確率は極力低いもの、ハ、現行の資産配分実績からの乖離が小さいもの、」の観点から絞込みを行った。

次の理由により、ケース 3-1 を基本ポートフォリオとして採用することが適切であると判断される。

4 ケースとも期待リターン、リスク、ショートフォール確率は、いずれも大差ないこと。

ケース 3-2、4-2 は外国株式の組み入れが 0 であり、外国債券の組み入れが突出しており均衡を欠くこと。

ケース 4-1 は国内株式より外国株式のウェイトが高く、やはり均衡を欠くこと。

ケース 3-1 は以上の難点がないうえ、現行ポートフォリオからの乖離も小さいこと。

4、基本ポートフォリオと特性、乖離許容幅等

①基本ポートフォリオ最終案

ケース 3-1 のアセットクラスを大区分に整理したものである。

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合計
資産配分割合	84.2	6.3	3.1	3.1	3.3	100.0
乖離許容幅	±7.0	±2.5	±1.5	±1.5	±3.0	

②基本ポートフォリオの特性

基本ポートフォリオの特性は以下の通りである。

(%)

期待リターン	リスク	ショートフォール確率
2.13	1.65	13～19

(参考) 5 年累積ベースのショートフォール確率は 32～36%となる。

③乖離許容幅とリバランスの考え方

i 基本ポートフォリオの乖離許容幅

基本ポートフォリオの乖離許容幅の設定にあたっては、各資産の配分割合及び価格変動幅を考慮し、他の公的年金運用主体の実例を参考として決定したものである。

ii リバランスの考え方

運用資産の時価構成比が、時間の経過とともに基本ポートフォリオの資産配分割合から、乖離してしまうことが起こりうる。このような場合、リバランスをおこなうこととなる。

建退共の金銭信託運用はバランス型で実施しており、受託運用機関は建退共から個々に提示された資産配分割合を遵守するため、リバランスを受託ファンドで適宜実施する。内外株式、外国債券については、金銭信託を通じた運用であり、建退共が個別に判断することなしに、(自動的に)行われる。

但し、建退共の資産全体が大きく変動する場合は留意が必要となる。受託運用機関に提示した資産配分割合自体の変更を迫られるケースも想定され、厳重な管理が必要である。

④キャッシュフローの確保と短期運用

i 退職金支給額が激増しており、資産の効率的運用と同時に、支払い資金としてのキャッシュフローを確保することが重要となってくる。

ii 基本ポートフォリオに占める短期資産は3.3%となっているが、金銭信託内の短期資産と定期性預金の両方で2%以上を占め、純粋な運転資金は1%程度である。資産の効率的運用とキャッシュフロー確保の双方の観点から必要かつ十分な運転資金の量を保有する必要がある。

5、今後の検討課題

i 建退共のリスク許容度が低い点については、外部の専門家から再三指摘を受けているところである。建退共制度は企業年金に見られるような母体企業の損失補てんの仕組みがなく、リスクバッファは利益剰余金に金銭信託の含み損益を加味したものを拠りどころとしている。これが最近の内外株式市場の不振を反映して低下傾向にある。

- ii 現行のリスクバッファを前提とし、現行程度の期待リターンを維持した場合、基本ポートフォリオのショートフォール確率は二桁の数字となり、外部の専門家より、一般に用いられている水準より大きいとの指摘を受けている。(リスクが大きい。)
- iii 外部の専門家からは、負債サイドの見直しにより、期待リターンとリスクを下げる余地をつくり、ショートフォール確率の引き下げを図ることが、適正な基本ポートフォリオ策定の観点からも望ましいとの指摘が為された。同時にリスクバッファを大きくし、リスク許容度を高める視点も重要であろう。また、従来から指摘されているところの運用手法、運用商品の多様化についても併せて検討を進める必要がある。
- iv またリスクの評価に関し、建設業界の現状及び将来についての認識を踏まえた建退共制度の役割を考慮する視点が必要と考えられる。

以上

基本ポートフォリオ策定について

(建設業退職金共済事業本部 特別給付経理)

目次

- 1、基本ポートフォリオ選定の手法
- 2、各資産の期待リターン、リスク、相関係数の推計
- 3、ショートフォール確率の検証
- 4、制約条件の設定
- 5、5年累積ベースでのショートフォール確率の検証
- 6、最適ポートフォリオの検討

1、基本ポートフォリオ選定の手法

- ①平均分散アプローチ*の手法により選定する。
- ②効率的フロンティア*上のポートフォリオ群から、基本ポートフォリオへの絞り込みについては以下の観点から実施する。

- ・ 期待リターンは、給付経理と同程度とする。(＃)
- ・ 現行ポートフォリオからの乖離が、極力大きくならないものとする。

(＃) 期待リターンを給付経理と同程度とする考え方

- i 当経理は責任準備金 290 億円に対し、利益剰余金が 125 億円と内部留保が極めて厚い。このような状況を年金財政ではオーバー・ファンディングというが、当経理は極端なオーバー・ファンディングと言っても過言ではない。この結果、リスク許容度が極めて高く、言い換えれば運用の自由度が高い状況にあることが容易に想像される。
- ii オーバー・ファンディングの状態にあるとき、当該剰余金額は一般には将来の給付改善や掛け金引き下げの原資と位置付けられる。ところが当経理は制度上給付経理と同一の仕組みで運営されなければならない、単独で給付改善等に踏み切ることは出来ない。
- iii 換言すれば、当経理は高いリスクを採った運用も可能であるが、その結果高い運用成果を得られたとしても、それを制度の加入者に還元する手立てが（解散時を除けば）ない状況にあり、高いリスクを採ることへの「効用」がない。
- iv 一方、受託者責任の見地から見れば、資金の運用を受託する立場として通常の運用を実施して、経済状況や運用環境に見合った、相応の運用利回りを確保することが使命である。故意に低い運用利回りを目指すことは、受託者責任に反すると思料する。
- v 以上を総合的に勘案すれば、当経理の期待リターンの設定は、同一の制度である給付経理と同程度を目途とすることが、蓋然性が高いと判断するものである。

- * 平均分散アプローチとは、金融資産価格の収益率の分布を、期待（平均）リターンと推計リスク（分散）、相関のツールで捉え、あるリスクに対して、最大リターンをあげるための資産の組み合わせを求める方式
- * 効率的フロンティアとは、平均分散アプローチを用い、複数の投資対象資産のすべての組み合わせの中で、リスクとリターンが最も効率的な組み合わせを集めてグラフ上に示したもの。

2、各資産の期待リターン、リスク、相関係数の推計

- ①金銭信託・・・・・・労働政策審議会（以下審議会という）（・・・参考資料）の前提とした、メインシナリオの各資産の期待リターンを用いる。
 リスク、相関係数については、給付経理の委託先運用機関（4社）からデータの提供を受けその平均値を採用する。

（理由等）

- i ベースとなっている金融シナリオのマクロ予想、及び各資産の期待リターンは、既に予定利率引下げ検討時の審議会で前提としていることのものであり、その妥当性に問題のないこと。
- ii 各資産の期待リターンは、昨年の基本ポートフォリオ策定時に用いた期待リターンと比較し保守的な予測となっており、昨年来の金融経済状況と平仄もとれること。
- iii リスク、相関係数については、その性格上算出者によって大差はないと思われ、また昨年と同一の委託先からデータの提供を得ることで、継続性を維持していること。

- ②インハウス・・・・・・債券は持ちきり前提として、償還見合いの再投資については審議会で使用した平均利回りをを用いる。
 また、リスクは0%とみなす。

（理由等）

- ・ 現在、原則持ちきり運用を行っている。持ちきり運用の場合、当該資産は市場環境から分離されたものと考えられるので、リスクは0とするのが妥当。

- ③生命保険資産・・・・・・リスク、相関係数とも、建退共の過去の利回り実績をベースに独自に算出する。

（理由等）

- ・ 生命保険資産のリスク、相関係数を、算出している例がないことにより自ら算出する。

以上による資産別期待リターン、リスク、相関係数は以下の通りである。

(表1) 資産別期待リターン、リスク

			期待リターン(平成 15～19)	リスク
①	財政融資資金預託金		} インハウス運用 期待リターン 2.04%	0.00%
②	国内債券	政府保証債		
		金融債		
		国債		
		地方債		
③	長期貸付金			
④	預金			
⑤	生命保険		0.84%	0.57%
⑥	国内債券 (NOMURA-BPI)		0.22%	3.49%
⑦	国内株式 (TOPIX 配当込み)		4.58%	18.64%
⑧	外国債券 (CWGBI (ex.Japan))		2.71%	10.72%
⑨	外国株式 (MSCI KOKUSAI INDEX)		5.98%	17.38%
⑩	短期資産 (有担コール)		0.15%	0.74%

(表2) 相関係数

	生命保険	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
生命保険	1.00					
国内債券	0.18	1.00				
国内株式	0	0.06	1.00			
外国債券	0	0.03	-0.08	1.00		
外国株式	0	-0.01	0.30	0.56	1.00	
短期資産	0.69	0.13	0.02	-0.02	-0.02	1.00

3、ショートフォール確率の検証

- * ショートフォールとは「不足する」ことであり、ショートフォール確率とは一定のリスクをもった資産が任意の目標収益率（本ケースでは③で算定）を下回ること。

1、採算利回り（*）の算定

予定利率の4.5%から2.7%への引き下げをうけ、今後見込まれる（16～19年度平均）採算利回りは0.68%である。

（*）収支均衡となる運用利回り

2、リスク許容度の算定

- i 基本ポートフォリオの策定にあたっては、直近決算の利益剰余金に金銭信託の評価損益を加え、「実質的な利益剰余金」を算出し、当該金額の責任準備金に対する比率をリスクバッファの値として用いる。
- ii また、過去3決算期末のリスクバッファを算定し、その平均値を用いた平滑化方式とする。（当経理はリスクバッファが手厚いことから、単年度の運用実績がリスクバッファに及ぼす影響度合いは少ないものの、給付経理と平仄をあわせることとする。）

iii（表3）平滑化方式によるリスクバッファの算定（単位：億円）

	12年度	13年度	14年度	3期平均
利益剰余金(a)	129	127	125	
評価損益(b)	-0.4	-7.2	-19.7	
責任準備金(c)	307	301	290	
(a+b) / c	41.89%	39.80%	36.31%	39.33%

（ア）評価損益は金銭信託に関わる分である。

ショートフォールするポートフォリオのリターン

基本ポートフォリオの利回りが、採算利回りをリスクバッファ分下回ると、単年度でショートフォールする。

したがって、ショートフォールするポートフォリオのリターンは以下の通り。

$$0.68\% (\text{採算利回り}) - 39.33\% (\text{リスクバッファ}) = \blacktriangle 38.68\%$$

（この $\blacktriangle 38.68\%$ を将来の利回りが下回る確率（ショートフォール確率）を一定以下に抑える必要がある。）

4、制約条件の設定

制約条件については、給付経理と同様の条件を使用する。

(表4) 制約条件

インハウス	生保資産	短期資産 (⑩ 金銭信託)	ホームアセッ トバイアス	外株≧外債
57.5%以内	10.7%以内	1.0%	有り	有り

(説明)

- i インハウス資産は過去に取得した高利回り債券のインカムを前提にしていることから、現行のウェイトの範囲内とした。
- ii 生保資産については、ニューマネー投入時に1%の手数料が発生することを勘案し、現行のウェイト以内とした。
- iii 短期資産については、運用の効率化の観点から1.0%固定とした。
- iv ホームアセットバイアスは、負債サイドが円貨であるので資産サイドも極力自国通貨を優先するという理論であり、年金運用の中で一般に用いられている考え方である。
- v 外株≧外債としたのは、「内外金利差が働けば外債のリターンは最終的には国内債券と同等になる。」という理論があり、現にその考え方から、基本ポートにおける外債のウェイトを0にしている有力公的年金もあること等を斟酌したものである。

5、5年累積ベースでのショートフォール確率の検証

リスク許容度が極めて高いので、ショートフォール確率の検証は単年度ベースのみで充分であるが、参考の為5年累積ベースでの検証も実施する。

(表5) 5年累積 期待リターン、リスク

期待リターン=単年度×5 リスク=単年度× $\sqrt{5}$ ()内は単年度

		期待リターン (平成 15～19)	リスク
①	財政融資資金預託金	インハウス運用 期待リターン (2.04) 10.20%	0.00%
②	国内債券		
	政府保証債		
	金融債		
	国債		
	地方債		
③	長期貸付金		
④	預金		
⑤	生命保険	(0.84) 4.20%	(0.57) 1.27%
⑥	国内債券 (NOMURA-BPI)	(0.22) 1.10%	(3.49) 7.80%
⑦	国内株式 (TOPIX 配当込み)	(4.58) 22.90%	(18.64) 41.68%
⑧	外国債券 (CWGBI (ex.Japan))	(2.71) 13.55%	(10.72) 23.97%
⑨	外国株式 (MSCI KOKUSAI INDEX)	(5.98) 29.90%	(17.38) 38.86%
⑩	短期資産 (有担コール)	(0.15) 0.75%	(0.74) 1.65%

- ・ 5年累積 相関係数
単年度に同じ

- ・ ショートフォールする、ポートフォリオのリターン
-35.93% ($0.68 \times 5 - 39.33 = -35.93$)

- (イ) 5年累積 制約条件
単年度に同じ

6、最適ポートフォリオの検討

最適化の実施

第4回資産運用検討委員会で提示した数値、条件の下で、平均・分散アプローチによる最適化を実施した。結果は以下の通りである。

(%)、() 内は現行ウェイト比

ケース	期待収益率	リスク	SF確率 (注1)	インハウス	生保	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産(注2)	リスク資産合計
直近				56.0	10.1	12.5	6.0	2.7	2.6	10.1	11.3
1	2.10	2.29	1 1	57.5	10.7	12.7	9.1 (3.1)	4.5 (1.8)	4.5 (1.9)	1.0	18.1 (6.8)
2	1.97	1.97	1 1	57.5	10.7	15.7	7.5 (1.5)	3.8 (1.1)	3.8 (1.2)	1.0	15.1 (3.8)
3	1.84	1.68	1 1	57.5	10.7	18.8	6.0 (0.0)	3.0 (0.3)	3.0 (0.4)	1.0	12.0 (0.7)
4	1.71	1.42	1 1	57.5	10.7	21.9	4.5 (-1.5)	2.2 (-0.5)	2.2 (-0.4)	1.0	8.9 (-2.4)
5	1.58	1.22	1 1	57.5	10.7	24.9	2.9 (-3.1)	1.5 (-1.2)	1.5 (-1.1)	1.0	5.9 (-5.4)
6	1.45	1.13	1 1	57.5	10.7	28.0	1.4 (-4.6)	0.7 (-2.0)	0.7 (-1.9)	1.0	2.8 (-8.5)

注1・・・ショートフォール確率。上段は単年度ベース、下段5年累積ベース

ショートフォール確率は1%と記載されているが、正しくは1%未満である。

注2・・・金銭信託内、短期資産

基本ポートフォリオの絞り込み

基本ポートフォリオへの絞り込みの基本的考え方としている、以下の諸点を勘案した結果、ケース3が基本ポートフォリオとして適切と考える。

- ・ 期待リターンは、給付経理と同程度とする。
- ・ 現行ポートフォリオからの乖離が、極力大きくならないものとする。

理由

- ・ ケース3が現行ポートフォリオとの乖離が最も小さいこと。

- ・ 期待リターン 1.84%は、給付経理の期待リターンの 1.62%と比較すれば、幾分高めであるが、「同程度」の範疇に入られること。

基本ポートフォリオと特性、乖離許容幅

基本ポートフォリオ最終案

ケース 3 のアセットクラスを大区分に整理したものである。

基本ポートフォリオ案

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合計
資産配分割合	83.0	6.0	3.0	3.0	5.0	100.0
乖離許容幅 (注)	±7.0	±2.5	±1.5	±1.5	±3.0	

(注) 今後退職金支払い超過による運用資産の急激な減少も予想されることから、乖離許容幅については、給付経理の基本ポートフォリオ同様とし、また短期資産のウェイトについては給付経理より拡大した。

基本ポートフォリオの特性

基本ポートフォリオの特性は以下の通りである。

(%)

期待リターン	リスク	ショートフォール確率 () 内 5 年累積
1.84	1.68	1 未満 (1 未満)

基本ポートフォリオ策定について

平成 14 年 11 月 1 日
勤労者退職金共済機構
清酒製造業退職金共済事業本部

1、基本ポートフォリオ策定の基本的考え方

①資産の特徴と支払い資金の確保

- i 昨年度末の資産構成は、国内債券 93.3%、国内株式 3.3%、外国債券 2.0%、外国株式 1.4%である。
- ii 近年、退職金の支給額が急増し、掛金及び運用収入を上回る状況で、資産の取り崩しにより支払い資金を確保している。この傾向は今後一層顕著となる見込みであり、支払い資金の確保を図りながらの運用が大きな課題である。

②採算利回りを目安とするポートフォリオ

- i 被共済者の、平均的な積立期間は 15 年弱となっている。
- ii 予定運用利率は、政令によって定められている退職金額表によって 2.3%/年となっている。一方、採算利回りは 13 年度決算時にはほぼ同等となっている。この状況を踏まえ、当面、運用目標としては、採算利回りに極力近い利回りを確保できるもの、又は、できればこれを上回ることを目安とするポートフォリオを検討する。

2、基本ポートフォリオの策定手順

- ① アセットクラスの設定、及びアセットクラスの、期待リターン、リスク、相関係数の推計
- ② 最適化計算によって、効率的フロンティア（あるリスクの下で最大のリターンを得ることのできるポートフォリオの集合）を作成し、基本ポートフォリオの候補を選定。
- ③ リスク許容度を設定し、ショートフォール確率を算出して、基本ポートフォリオの絞込みを行った。

3、基本ポートフォリオの策定

①アセットクラスと期待リターン・リスク・相関係数の推計

i アセットクラス

運用形態の相違も考慮し、具体的作業は以下のアセットクラスに区分し実施した。

インハウス、生保資産、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式、(国内債券以下は金銭信託を通じた運用分である。)

ii 期待リターン

中退共の予定運用利率引下げにあたって検討の前提とした、金融経済シナリオ(3シナリオ)毎に、建退共(一部清退共を含む)の金銭信託の委託先14社に平成14～18年度までの各資産毎の期待リターン等についてシミュレーションを依頼、その平均値を用いた。

iii リスク・相関係数

金銭信託で運用中のアセットクラスについては、委託先の4社から各社が年金運用で使用している数値の提供を受け、その平均値を用いた。またインハウスは債券の持ち切り運用が主体であるのでリスクは0と置いた。生保資産のリスク相関係数については、建退共(委託先件数が多数のため)の過去の生保資産の利回り実績から算定を実施した。

②効率的フロンティアと基本ポートフォリオの候補群

i ①の前提に加え、インハウス・生保資産のウェイト、ホームアセットバイアス等の制約条件の相違による4個のケース毎に分類し、最適化を実施することとした。

ii ケース毎に最適化された効率的フロンティアの中から、現行期待リターン程度のポートフォリオで、かつ現実的なものは(表1)の通りとなった。これが基本ポートフォリオの候補群となる。

(表 1) 基本ポートフォリオの候補群

(%)

ケース	期待 収益 率	リス ク	S F 確 率 (注 2)	イン ハウス	生保	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
1-1	2.32	104	1	74.9	9.4	7.6	4.1	2.0	2.0
1-2	2.32	0.97	1	74.9	9.4	7.0	4.3	4.3	0.0
2-1	2.35	1.04	1	74.9	9.4	6.9	2.7	3.1	3.1
2-2	2.51	1.22	1	74.9	9.4	2.6	4.1	8.9	0.0

(注 1) 制約条件については、各ケースとも、インハウス、生保資産は現行ウェイトを上限、ケース 1-1、1-2 はホームアセットバイアス（国内株式 $\geq$ 外貨資産）有り、ケース 1-1、2-1 は外国株式 $\geq$ 外国債券としている。

(注 2) ショートフォール確率。（実質的な利益剰余金が単年度で欠損に転じる確率である。）

③リスク許容度と基本ポートフォリオの絞り込み

i リスク許容度

清退共は、インハウス運用の比率が高く、また、その内容も高利回り債券が多いので期待リターンは高く出やすい。（制度としての成熟化が早く、以前より支出超過による資産減少の状況にあったため近年は再投資が少なかった）また、実質的な利益剰余金も相対的に多く、リスクバッファは比較的厚みがある。

ショートフォール確率 1% の水準は十分安全なリスク水準であり、更にリスクをとり高いリターンを狙うことも可能であるが、今後の運用資産の減少を考慮すれば、ショートフォール確率は十分安全な水準で設定し、今後とも安定的な運用を図っていくことが適当であると思われる。

また、リスク許容度を高め、株式や外貨資産等のリスク資産への投資を維持できるよう、リスクバッファ即ち責任準備金に対する実質的な利益剰余金の厚みを更に高め、一時的な損失に耐える財務体質を構築することが、長期安定的な運用を目指すうえで求められると判断される。

ii 基本ポートフォリオの絞り込み

基本ポートフォリオとして選定する基本的考え方として、「イ、期待リターンはリスク許容度が高いので、制約条件を満たす有効ポートフォリオの中で最大のものの、ロ、現行の資産配分実績からの乖離が小さいものの、」の観点から絞り込みを行った。

次の理由により、ケース 1-1 を基本ポートフォリオとして採用することが適切であると判断される。

4 ケースとも期待リターン、リスク、ショートフォール確率は、いずれも大差ないこと。

ケース 1-2 は外国株式の組み入れが 0 であり、均衡を欠くこと。

ケース 2-1 は国内株式より外国株式のウェイトが高く、均衡を欠くこと。

ケース 2-2 は外国株式の組み入れが 0 であり、外国債券の組み入れが突出しており、均衡を欠くこと。

ケース 1-1 は以上の難点がないうえ、現行ポートフォリオからの乖離も小さいこと。

4、基本ポートフォリオと特性、乖離許容幅等

①基本ポートフォリオ最終案

ケース 1-1 のアセットクラスを大区分に整理したものである。

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分割合	91.9	4.1	2.0	2.0	100.0
乖離許容幅	±8.0	±2.0	±1.0	±1.0	

②基本ポートフォリオの特性

基本ポートフォリオの特性は以下の通りである。

(%)

期待リターン	リスク	ショートフォール確率
2.32	1.04	1

③乖離許容幅とリバランスの考え方

i 基本ポートフォリオの乖離許容幅

基本ポートフォリオの乖離許容幅の設定にあたっては、各資産の配分割合及び価格変動幅を考慮し、他の公的年金運用主体の実例を参考として決定したものである。

ii リバランスの考え方

運用資産の時価構成比が、時間の経過とともに基本ポートフォリオの資産配分割合から、乖離してしまうことが起こりうる。このような場合、リバランスをおこなうこととなる。

清退共の金銭信託運用はバランス型で実施しており、受託運用機関は清退共から提示された資産配分割合を遵守するため、リバランスを受託ファンドで適宜実施する。内外株式、外国債券については、金銭信託を通じた運用であり、清退共が個別に判断することなしに、(自動的に)行われる。

但し、清退共の資産全体が大きく変動する場合は留意が必要となる。受託運用機関に提示した資産配分割合自体の変更を迫られるケースも想定され、厳重な管理が必要である。

④ キャッシュフローの確保

- i 退職金支給額が激増しており、資産の効率的運用と同時に、支払い資金としてのキャッシュフローを確保することが重要となってくる。
- ii 資産の効率的運用とキャッシュフロー確保の双方の観点から必要かつ十分な運転資金量の管理保全が必要である。

以上

基本ポートフォリオ策定について

(清酒製造業退職金共済事業本部 特別給付経理)

目次

- 1、財務状況からみた基本ポートフォリオ選定の考え方
- 2、収支見通し
- 3、次回委員会に予定する検討事項

1、財務状況からみた基本ポートフォリオ選定の考え方

①資産規模が小体

- ・ 当経理は資産規模（約5億円）が小さいことが、資産運用面からは制約となっている。過去インハウス運用（国内債券100%）のみ継続しているが、今後仮にリスク資産での運用も実施するとして、単独運用は金額的に無理がある（実施するとすれば合同運用）。

②オーバー・ファンディングの状況

- i 当経理は責任準備金396百万円に対し、利益剰余金が128百万円と内部留保が極めて厚い（利益剰余金÷責任準備金＝32.5%）。このような状況を年金財政ではオーバー・ファンディングというが、当経理は極端なオーバー・ファンディングと言っても過言ではない。
- ii オーバー・ファンディングの状態にあるとき、当該金額は一般には将来の給付改善や掛け金引き下げの原資と位置付けられる。ところが当経理は制度上給付経理と同一の仕組みで運営されなければならない、単独で給付改善等に踏み切ることが出来ない。
- iii 換言すれば、当経理は高いリスクを採った運用も可能であるが、その結果高い運用成果を得られたとしても、それを制度の加入者に還元する手立てが（解散時を除けば）ない状況にあり、リスクを採ることへの「効用」がない。

③現行の運用形態（国内債券100%）継続を検討

- i ①、②を勘案すれば、従来通り国内債券100%の資産配分で当面の負債コストを概ね賄える見通しを前提に、リスク資産の運用を検討する必要性は乏しいと思われる。
- ii したがって、国内債券100%の資産配分で今後5年間の収支見通しを推計し、問題がなければ基本ポートフォリオとして選択する方向とする。

2、収支見通し

① 採算利回り（負債コスト）

14年度の採算利回り実績は2.56%である。今後予定利率改定は見込まれていないので、2.56%を今後5年間の採算利回り見込みとする。

② 期待リターン

給付経理と同様の前提条件で算定される、国内債券の運用利回りは2.64%（5年平均）である。

③ 収支

今後5年間においても平均収支は0.08%（2.64%－2.56%）のプラスが見込まれる。

3、次回委員会に予定する検討事項

- ① 検討結果による最適な基本ポートフォリオ
- ② 運用の基本方針（新規制定）について

以上

基本ポートフォリオ策定について

(清酒製造業退職金共済事業本部 特別給付経理)

目次

- 1 最適ポートフォリオの検討
- 2 基本ポートフォリオと特性
 - ① 基本ポートフォリオ最終案
 - ② 基本ポートフォリオの特性

1 最適ポートフォリオの検討

第4回資産運用検討委員会で提示した、

①財務状況からみた基本ポートフォリオ選定の考え方

②収支見通し

により、当経理においては従来どおり国内債券（インハウス運用）に限定した運用を継続することが適切と判断されることから、現行の運用形態を基本ポートフォリオとして追認することとする。

2 基本ポートフォリオと特性

① 基本ポートフォリオ最終案

	国内債券	合計
資産配分割合	100.0	100.0

② 基本ポートフォリオの特性

基本ポートフォリオの特性は以下の通りである。

(%)

期待リターン	リスク
2.64	0

以上

基本ポートフォリオ策定について

平成 14 年 9 月 19 日
勤労者退職金共済機構
林業退職金共済事業本部

1、基本ポートフォリオ策定の基本的考え方

①資産の特徴と支払い資金の確保

- i 林退共の昨年度末の資産構成は、国内債券 91.1%、国内株式 5.3%、外国債券 3.6%である。
- ii 近年、退職金の支給額が急増し、掛金及び運用収入を上回る状況で、資産の取り崩しにより支払い資金を確保している。この傾向は今後一層顕著となる見込みであり、支払い資金の確保を図りながらの運用が大きな課題である。

②ポートフォリオの検討

- i 被共済者の、平均的な積立期間は 12 年強となっている。
- ii 予定運用利回りは、政令によって定められている退職金額表によって 2.1% / 年となっている。一方、林退共においては累積欠損金が発生していることから、リスク性資産の圧縮を基本理念としてポートフォリオを検討する。

③制度設計の見直し

- i 市場においては、低金利が持続的であり、現在の予定運用利率では中長期の安定した事業運営が困難であるため、制度設計（予定運用利率）の見直しを来年度後半実施を目標に作業中である。
- ii したがって、今回は現行の制度を前提とするが、制度の変更がなされれば、基本ポートフォリオの見直しが必要となる。

2、基本ポートフォリオの策定手順

林退共においては、その財務状況にかんがみ、リスク性資産の圧縮を基本として、平成 13 年度末現在資産の時価ベースでのリスク資産ウェイトを 2 分の 1 程度まで圧縮する考え方を選定。

3、基本ポートフォリオの策定

①アセットクラスと期待リターン・リスク・相関係数の推計

i アセットクラス

運用形態の相違も考慮し、具体的作業は以下のアセットクラスに区分し実施した。

インハウス、生保資産、国内債券、国内株式、外国債券、(国内債券以下は金銭信託を通じた運用分である。)

ii 期待リターン

中退共の予定運用利率引下げにあたって検討の前提とした、金融経済シナリオ（3シナリオ）毎に、金銭信託の委託先14社に平成14～18年度までの各資産毎の期待リターン等についてシミュレーションを依頼、その平均値を用いた。

iii リスク・相関係数

金銭信託で運用中のアセットクラスについては、委託先の4社から各社が年金運用で使用している数値の提供を受け、その平均値を用いた。またインハウスは債券の持ち切り運用が主体であるのでリスクは0とした。生保資産のリスク相関係数については、過去の生保資産の利回り実績から算定を実施した。

4、基本ポートフォリオと特性、乖離許容幅等

①基本ポートフォリオ最終案

アセットクラスを大区分に整理したものである。

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	合計
資産配分割合	95.6	2.6	1.8	100.0
乖離許容幅	±2.0	±1.0	±1.0	

②基本ポートフォリオの特性

基本ポートフォリオの特性は以下の通りである。

(%)

期待リターン	リスク
1.98	0.86

③乖離許容幅とリバランスの考え方

i 基本ポートフォリオの乖離許容幅

基本ポートフォリオの乖離許容幅の設定にあたっては、各資産の配分割合及び価格変動幅を考慮し、他の公的年金運用主体の実例を参考として決定したものである。

ii リバランスの考え方

運用資産の時価構成比が、時間の経過とともに基本ポートフォリオの資産配分割合から、乖離してしまうことが起こりうる。このような場合、リバランスをおこなうこととなる。

林退共の金銭信託運用はバランス型で実施しており、受託運用機関は林退共から個々に提示された資産配分割合を遵守するため、リバランスを受託ファンドで適宜実施する。国内株式、外国債券については、金銭信託を通じた運用であり、林退共が個別に判断することなしに、(自動的に)行われる。

但し、林退共の資産全体が大きく変動する場合は留意が必要となる。受託運用機関に提示した資産配分割合自体の変更を迫られるケースも想定され、厳重な管理が必要である。

④キャッシュフローの確保

- i 退職金支給額が激増しており、資産の効率的運用と同時に、支払い資金としてのキャッシュフローを確保することが重要となってくる。
- ii 資産の効率的運用とキャッシュフロー確保の双方の観点から必要かつ十分な運転資金量の管理保全が必要である。

以上

累積欠損金解消計画を前提とした基本ポートフォリオの検証

1. 累積欠損金解消計画の策定について

- ① 平成16年度政策評価・独立行政法人評価委員会において「当機構の累積欠損金の解消に向けた明確な目標の設定が必要である」との意見がなされた。
- ② また、労働政策審議会中小企業退職金共済部会において、累積欠損金の計画的な早期解消が重要であるとの意見とともに、「制度の健全性を重視し、累積欠損金解消は時間をかけずに行うべきである」、「累積欠損金の解消は重要であるとしても、時間をかけて行うべきである」、「効率的な運用を目指す必要があるが、同時に過度の高いリスクはとるべきでない」等の意見が付されている。
- ③ これらを踏まえ、17年3月には厚生労働省から機構に対して、中退共及び林退共の累積欠損金の具体的な解消年限、中期計画期間内の解消目標額及び年度ごとに解消すべき累積欠損金の額としての目安額を設定するよう要請された。

2. 累積欠損金解消計画を前提とした基本ポートフォリオの検証の考え方について

林業退職金共済事業においては、効率的な運用を目指すとともに、過度のリスクもとらないこととしているため、運用期間が15年程度で累積欠損金の解消確率が50%以上となる基本ポートフォリオの策定を目標として、まず、現行の基本ポートフォリオのショートフォール確率の検証を行った。

【現行基本ポートフォリオの経緯】

- ・平成14年度の資産運用検討委員会において、「累積欠損金が発生していることから、リスク性資産を圧縮すべき」との指摘がなされ、これを踏まえて当事業本部では、基本ポートフォリオのリスク性資産の組入比率を従来比1/2に引き下げた。
- ・現行基本ポートフォリオは、「分散投資の必要性」、平成15年10月の予定利率引き下げによる「リスク許容度の相対的な上昇」等の考え方から、引き続き同程度のリスク性資産を組み入れている。

3. 現行基本ポートフォリオのショートフォール確率の検証

資産運用の想定期間を将来5年間、10年間、15年間とした場合の期待リターン、リスクにより、ショートフォール確率を検証した。

(1) 算出の前提とした期待リターン

想定運用期間別の期待リターン、リスク

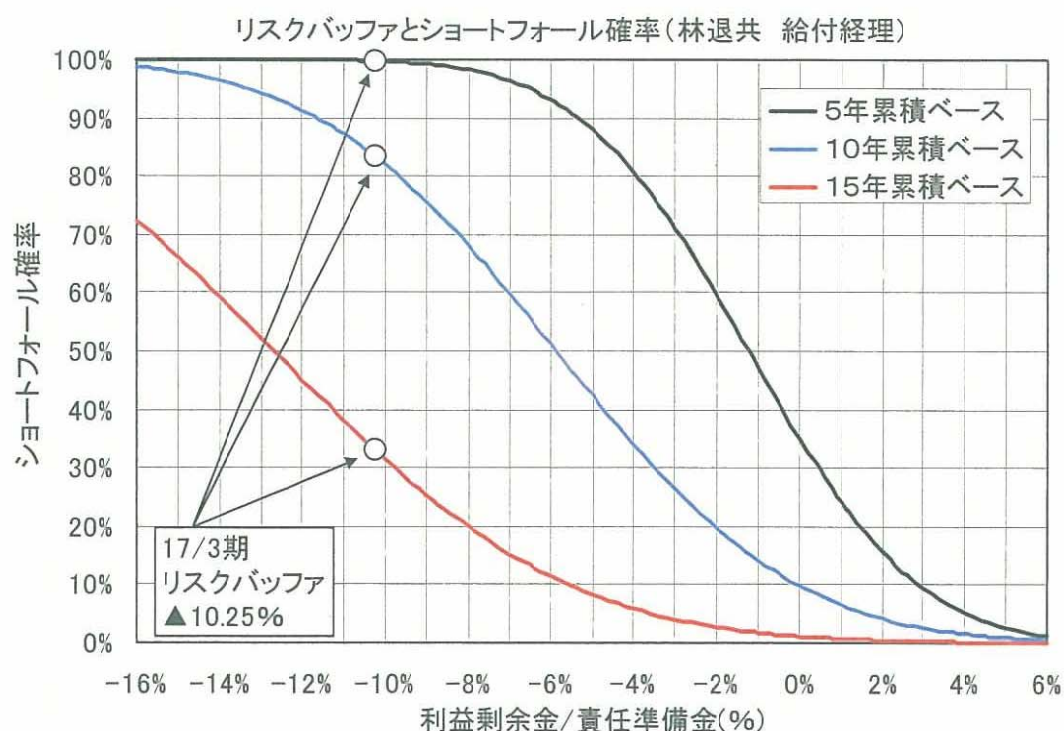
	資産配分	5年期待リターン	10年期待リターン	15年期待リターン	リスク(共通)
国内株式	2.6%	4.52%	5.10%	5.10%	17.74%
国内債券	18.3%	0.53%	1.90%	2.52%	4.50%
外国債券	1.8%	1.85%	3.41%	4.10%	12.80%
自家運用	77.3%	1.65%	1.63%	1.68%	0.90%
現行基本ポートフォリオ	100%	1.52%	1.80%	1.97%	1.43%

(注) リスク、相関係数については全ての運用期間で同一値を使用。

(2) 累積ベースのショートフォール確率

	5年累積	10年累積	15年累積
ショートフォール確率	100%	83%	33%
(累積欠損金解消確率)	(0%)	(17%)	(67%)

(注) 17/3期のリスクバッファ▲10.25%に対する確率を算出。



- ・基本ポートフォリオのショートフォール確率は、時間分散効果により同じリスクバッファでも想定運用期間が長い程、低下する。

4. 累積欠損金解消の可能性

- ① 現行の基本ポートフォリオのショートフォール確率は、前頁の表に見られるように将来5年間では100%程度、10年間では83%程度、15年間では33%程度となった。
- ② 従って累積欠損金解消の確率は、10年間の場合17%程度、15年間の場合67%程度と見込まれる。

5. 結論

現行の基本ポートフォリオは、15年で累積欠損金を解消するという目標の達成確率は50%以上である。

よって、現行の基本ポートフォリオを累積欠損金解消計画の目標を満たすポートフォリオとして維持することとする。

累積欠損金解消計画を前提とした基本ポートフォリオの検証

1. 累積欠損金解消計画の策定について

- ①平成16年に総務省政策評価・独立行政法人評価委員会において、「当機構の累積欠損金の解消に向けた明確な目標の設定が必要である」との意見がなされた。
- ②また、平成17年3月の労働政策審議会中小企業退職金共済部会において、累積欠損金の計画的な早期解消が重要であるとの意見とともに、「制度の健全性を重視し、累積欠損金解消は時間をかけず行うべきである」、「累積欠損金の解消は重要であるとしても、時間をかけて行うべきである」、「効率的な運用を目指す必要があるが、同時に過度の高いリスクはとるべきでない」等の意見が付された。
- ③これらを踏まえ、平成17年3月に厚生労働省から機構に対し、中退共及び林退共の累積欠損金の具体的な解消年限、中期計画期間内の解消目標額及び年度ごとに解消すべき累積欠損金の額としての目安額を設定するよう要請された。
- ④これを受け、平成17年9月に資産運用検討委員会を開催し、累積欠損金解消計画を前提とした基本ポートフォリオについてご助言を頂き、現行の累積欠損金解消計画を策定した。（参考1）

2. 累積欠損金解消計画策定時との背景の変化

- ①平成21年11月の行政刷新会議による事業仕分けにおいて、平成22年度から運営費交付金が廃止され、予算で人件費を除く基幹的業務について事務的経費が補助されることとなったが額は半減となり、さらに、これまで運営費交付金で全額補助されていた人件費を給付経理からの繰入で賄うこととなった。

$\left[\begin{array}{c} \text{当初中期計画における} \\ \text{22年度の額} \end{array} \right]$	$\left[\begin{array}{c} \text{運営費交付金廃止後} \\ \text{の22年度の額} \end{array} \right]$
給付経理からの繰入 61百万円 → 1億64百万円	

- ②また、これに伴い、従前は運営費交付金で財源措置がされているため計上を行っていなかった機構役職員の退職給付引当金の資金（林退共分43百万円）を、平成21年度に給付経理からの繰入で確保することになった。

- ③このように、平成21年度以降の給付経理からの繰入が大幅な増額になることから、累積欠損金解消計画等への影響を考慮し、22年度から職員を削減するなどにより人件費及び事務費を69百万円縮減したが、給付経理からの繰入の増額を余儀なくされている。

$\left[\begin{array}{c} \text{運営費交付金廃止後} \\ \text{の22年度の額} \end{array} \right]$	$\left[\begin{array}{c} \text{人件費及び事務費縮減後} \\ \text{の22年度の額} \end{array} \right]$
給付経理からの繰入 1億64百万円 → 95百万円	

- ④一方、平成22年5月に厚生労働省の省内事業仕分けにおいて、「清退共と林退共の業務運営の一体化を検討」との指摘がされ、その後、厚生労働大臣から「清退共と林退共の業務運営の一体化を進める」との指示がされた。
- ⑤これを踏まえ、また、当事業本部としても、事業の効率化を行うことによりさらなる給付経理の負担を軽減し、累積欠損金解消計画の適切な実行をはかる必要があることから、総務部及び清酒製造業、林業の事業本部の役職員で構成するプロジェクトチームにより、「清退共と林退共の業務運営の一体化」について検討を始め、平成24年4月から一体化することとしている。

3. 累積欠損金解消計画を前提とした基本ポートフォリオの検証

林業退職金共済事業は、効率的な運用を目指すとともに過度のリスクをとらないこととしており、この考え方に基づいて平成17年9月に策定した累積欠損金解消計画に則り、第4期中期計画終了時の平成34年度末までの今後13年間の累積欠損金の解消に努めることとしているが、前項2.に記載したように、平成22年度から運営費交付金の廃止という将来収支に影響を及ぼす非常に厳しい環境にある。

まず、今後5年間、10年間の収支・損益状況の推計値による現行のポートフォリオのショートフォール確率の検証を行った。

【現行ポートフォリオ策定の経緯】

- ・平成14年度の資産運用検討委員会において、「累積欠損金が発生していることから、リスク性資産を圧縮すべき」との指摘がなされ、これを踏まえて当事業本部では、基本ポートフォリオのリスク性資産の組入比率を従来の1/2に引き下げた。
- ・「分散投資の必要性」、また、平成15年10月の予定運用利回り引き下げ（2.1%→0.7%）による「リスク許容度の相対的な上昇」等の考え方から、引き続き同程度のリスク資産を組入れ、平成17年の当検討委員会での検討を経て現在に至っている。

4. 現行基本ポートフォリオのショートフォール確率の検証

資産運用の想定期間を将来5年間、10年間とした場合の期待リターン、リスクにより、ショートフォール確率を検証した。

(1) 算出の前提とした期待リターン

想定運用期間別の期待リターン、リスク

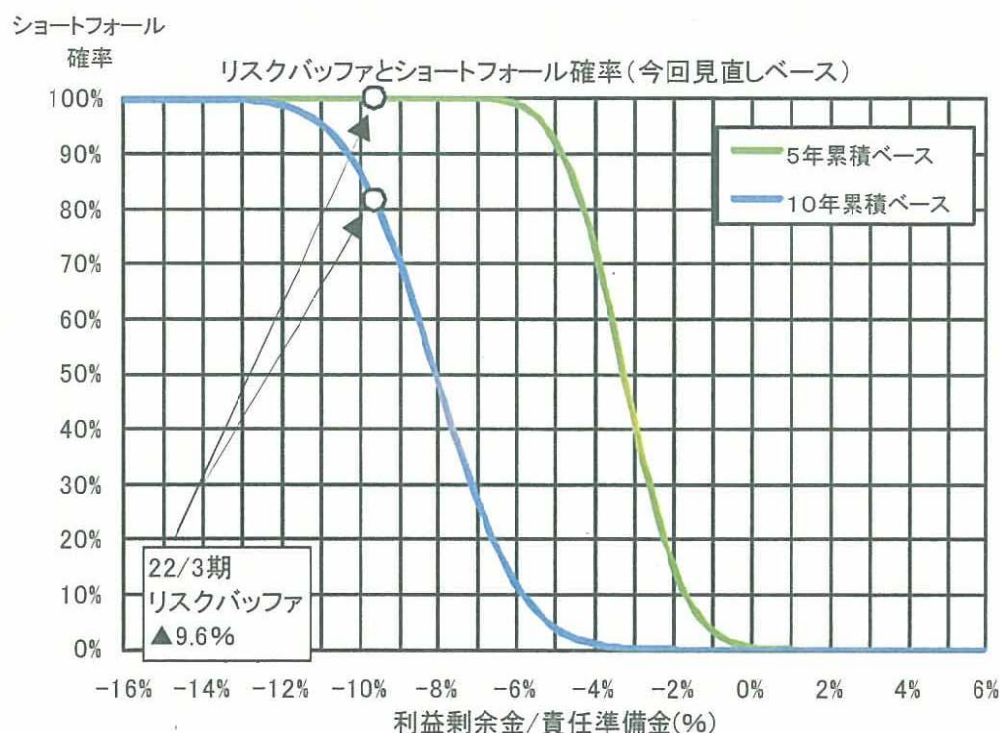
	資産 配分	5年期待 リターン	10年期待 リターン	リスク (共通)
国内債券	18.3%	0.90%	1.42%	2.02%
国内株式	2.6%	5.82%	5.71%	18.03%
外国債券	1.8%	2.87%	3.84%	10.25%
自家運用	77.3%	1.23%	1.23%	0.23%
現行基本 ポートフォリオ	100%	1.32%	1.43%	0.55%

(注) リスク、相関係数については同一値を使用。

(2) 累積ベースのショートフォール確率

	5年累積	10年累積
ショートフォール確率	100%	81.6%
(累積欠損金解消確率)	(0%)	(18.4%)

(注) 22/3期のリスクバッファ▲9.6%に対する確率を算出。



- ・基本ポートフォリオのショートフォール確率は、時間分散効果により同じリスクバッファでも想定運用期間が長い程、低下する。

5. 累積欠損金解消の可能性

- ① 現行のポートフォリオのショートフォール確率は、前頁の表に見られるように将来5年間では100%、10年間では81.6%となった。
- ② 従って累積欠損金解消確率は、10年間では18.4%と見込まれる。

6. 結 論

平成17年から21年までの5年間の実績における累積欠損金の解消率は15.1%という状況である。また、現行の基本ポートフォリオは、平成22年度以降の10年間での累積欠損金の解消確率が18.4%と見込まれることが検証された。

しかし、これは平成22年度からの運営費交付金の廃止による給付経理からの繰入の増額が大きく影響しており、林業退職金共済事業としては、平成22年3月の労働政策審議会中小企業退職金共済部会における下記資料内容を重視して、過度に高いリスクを取ることなく確実な運用を行うこととし、平成24年度から予定している「清退共と林退共の業務運営の一体化」において、事業の効率化による給付経理の負担を軽減することにより、現行の累積欠損金解消計画の期間中での累積欠損金解消に努めたいと考えている。

よって、現行の基本ポートフォリオを累積欠損金解消計画の目標を満たすポートフォリオとして維持することとする。

○第44回労働政策審議会勤労者生活分科会中小企業退職金共済部会（平成22年3月2日）における資料「平成21年度における累積欠損金の解消について」に記載された内容。

累積欠損金の解消については、制度の信頼感の維持と制度運営の健全性の確保が重要であることから、以下のように考えられる。

- ・ 累積欠損金の解消後に退職金額に係る利回りを引き上げる可能性に鑑み、累積欠損金解消計画に定めた年限での解消に向けて中長期的な観点から最大限の努力を行うべきであり、短期的な金融動向に応じて解消年限を延長することは適当でない。
- ・ 独立行政法人勤労者退職金共済機構においては、効率的な運用を目指す必要があるが、中長期的な観点で確実な運用を実施することが肝要であり、年度ごとの達成すべき運用利回りを引き上げ、過度に高いリスクを取ることも適当でない。

従って、短期的な金融動向に応じて現行の累積欠損金解消計画を改定することは適当でない。

平成 17 年 10 月 1 日

累積欠損金解消計画

独立行政法人勤労者退職金共済機構
林業退職金共済事業本部

1 計画の基本的考え方

(1) 累積欠損金発生経緯

林業退職金共済事業（以下「林退共」という。）において累積欠損金は平成 8 年度末に 307 百万円を計上した後、市場金利の低下に伴って増加傾向で推移し、独立行政法人となった平成 15 年 10 月時点で 2,137 百万円となった。これは、予定運用利回り（中小企業退職金共済法第 43 条第 5 項に基づく退職金額の算定基礎となる率）が市場金利や平均運用利回りを上回る水準に定められていたためであるが、平成 15 年 10 月に予定運用利回りが 2.1% から 0.7% に引き下げられ、その後、市場環境の好転を背景に 15 事業年度 366 百万円、16 事業年度 120 百万円の当期利益金を確保し、平成 16 年度末では累積欠損金が 1,650 百万円に縮小した。

(2) 計画の性格

累積欠損金をできる限り早期に解消し財務内容の健全化を図ることは、制度の持続的な運営に当たっての最重要課題である。かかる考え方のもとに現行の中期目標・計画（平成 15 年 10 月～20 年 3 月）も策定されているが、平成 16 年 12 月 10 日、総務省政策評価・独立行政法人評価委員会より累積欠損金の解消に向け明確な目標の下で削減に努めることが重要との意見が提出された。また、平成 17 年 3 月 17 日、厚生労働省労働基準局長から機構に対して「中小企業退職金共済制度の運営改善について」の通知が出された。このため、本計画を策定し、累積欠損金の解消に当たっての具体的な解消年限、中期計画期間内の解消目標額及び年度ごとに解消すべき累積欠損金の額としての目安額を明らかにするとともに、具体的な対策の基本となる考え方を示すこととするものである。

なお、本計画については、経済情勢の変化や目標達成の進捗状況等を踏まえ中期計画策定時等において必要な見直しを行う。

(3) 計画の前提

① 予定運用利回り

年 0.7%

② 責任準備金推計値

別表のとおり。

なお、責任準備金推計に当たって必要となる掛金収入、退職給付金等は、近年の加入者数の動向等を勘案し、直近3か年のデータにより推計した。

③ 計画の始期

平成17年度を初年度とする。

2 計画の課題

(1) 累積欠損金の解消年限

解消年限の分析結果によれば、平成30年度末で概ね50%の確率で解消できることとなっているが、達成可能な目標として設定するにはより確実性を担保する必要がある、このため一定期間解消年限を延長することが適当である。

また、単年度の収支はその時点の運用環境の動向に左右されることから、解消目標額は単年度ごとではなく、一定の期間内に設定すべきであること、機構はその運営に当たり中期目標の下に策定された中期計画の履行状況を評価されることに鑑み、累積欠損金の計画的解消の目標年限は中期計画期間を念頭に定めることが望ましい。

以上のことから、現行中期計画を踏まえ次期以降の中期計画期間を5年と想定して、累積欠損金の解消年限は平成17年度を始期として、第4期中期計画終了時の34年度末までの18年間とする。

(2) 中期計画期間内の解消目標額及び年度ごとに解消すべき累積欠損金の額としての目安額

平成16年度末の累積欠損金1,650百万円を18年間で解消する場合、各期間均等に解消していくこととすれば年間約92百万円となる。

したがって、年度ごとに解消すべき累積欠損金の額としての目安額は92百万円とし、中期計画1期間（5年間）当たりの解消目標額は460百万円とする。

(3) 達成すべき運用利回り（目安）

達成すべき運用利回り（目安）は、予定運用利回り 0.7%に加えて、年度ごとに解消すべき累積欠損金の額としての目安額に相当する収益が必要となることから、1.33%とする。

3 累積欠損金の解消を図るための措置

(1) 収益改善に係る方策

① 健全な資産運用

資産運用の基本方針に定めた基本原則・運用目的に基づき、予定運用利回りを前提に中期的に林退共制度の健全性の向上に必要な収益の確保を目指し、最適な資産配分である基本ポートフォリオの選定及び維持管理に努め、安全にして効率的な資産運用を実施する。

また、資産運用の実績を的確に評価し、健全な資産運用を実施するため、外部の専門家から運用の基本方針に沿った資産運用が行われているかを中心に運用実績の評価を受け、評価結果を事後の資産運用に反映させる。

② 積極的な加入促進

関係官公庁及び関係事業主団体等との連携の下に、費用対効果を考慮しつつ以下を中心に加入促進対策を効果的・機動的に実施する。

イ 広報資料等による周知広報活動

- ・ 制度内容・加入手続等を掲載したパンフレット等の広報資料を配布するとともに、ホームページを活用して共済制度の周知広報を実施する。
- ・ 関係官公庁及び関係事業主団体等に対して、広報資料の窓口備付け及びこれらの機関等が発行する広報誌等へ共済制度に関する記事の掲載を依頼する。

ロ 各種会議、研修会等における加入勧奨等

- ・ 関係官公庁及び関係事業主団体等が開催する各種会議、研修会等において、制度の周知広報を依頼する。

ハ 個別事業主に対する加入勧奨等

- ・ 機構が委嘱した普及推進員による相談業務等を通じて個別事業主に対する加入勧奨を行う。

- ・ 林業に係る関係事業主団体の協力を得て、未加入事業主名簿を整備し、加入勧奨を行う。

ニ 集中的な加入促進対策の実施

- ・ 厚生労働省の協力を得て、毎年度、加入促進強化月間を設定し、月間中、全国的な周知広報活動等を集中的に展開するとともに、共済制度の普及推進等に貢献のあった者に対する表彰を行う。
- ・ 林業関係団体との連携強化を図り、本制度の周知徹底により、加入促進と履行の確保の実施。特に、各団体ごとの未加入事業主リストを提示し、団体として加入促進に取り組むよう要請を行う。

ホ 他制度と連携した加入促進対策の実施

- ・ 独自に掛金の助成・補助制度を実施する地方公共団体等の拡大・充実に働きかける。
- ・ 「緑の雇用」の実施にあたり、林退共制度への加入について事業者に指導するよう関係機関に要請を行う。

(2) 経費節減の方策

可能な限り契約方式を一般競争入札に変更するとともに、退職金共済事業の各業務の見直しを行い、事務の効率化に伴って全体の経費節減を図ることによって給付経理から業務経理への繰入額を節減し、累積欠損金の解消に充てる。

別表

(単位：百万円)

年度	責任準備金
17	15,330
18	14,604
19	13,903
20	13,230
21	12,589
22	11,983
23	11,415
24	10,887
25	10,411
26	9,962
27	9,570
28	9,228
29	8,941
30	8,708

資料 2-2 各経理の運用の基本方針

2-2-① 建退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P. 5 1
2-2-② 建退共特別給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P. 5 9
2-2-③ 清退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P. 6 6
2-2-④ 清退共特別給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P. 7 4
2-2-⑤ 林退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P. 8 2

建設業退職金共済事業資産運用の基本方針

(平成15年10月1日)

変更 平成22年12月27日

独立行政法人勤労者退職金共済機構

建設業退職金共済事業本部

独立行政法人勤労者退職金共済機構 建設業退職金共済事業本部（以下「建退共本部」という。）は、業務上の余裕金（以下「建退共資産」という。）の運用に当たり、中小企業退職金共済法（以下「中退法」という。）第78条（余裕金の運用に関する基本方針等）の規定に基づき以下のとおり運用の基本方針を定める。

I 基本的考え方

1 基本原則

建退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を遵守するとともに、退職金を将来にわたり確実に給付することができるよう、安全かつ効率を基本として実施するものとする。

2 運用の目的

建退共資産の運用は、建設業退職金共済制度（以下「建退共制度」という。）を安定的に運営していく上で必要とされる収益を長期的に確保することを目的とする。

3 運用の目標

上記1、2に基づき、中退法施行令第10条に定める退職金の額を前提として、中期的に建退共制度の安定的な運営を維持しうる収益の確保を目標とする。

4 資産構成

(1) 投資対象資産

建退共資産の運用における投資対象は、中退法第77条及び政令等に規定するうち、次に掲げるものとする。

- ① 国債、地方債、政府保証債その他厚生労働大臣の指定する有価証券の取得（国内債券）
- ② 銀行その他厚生労働大臣の指定する金融機関への預金（短期資産）
- ③ 信託業務を営む銀行又は信託会社への信託（国内債券、新株予約権付社債、国内株式、外国債券、外国株式、短期資産）
- ④ 被共済者を被保険者とする生命保険の保険料の払込み（生命保険資産）
- ⑤ 財政融資資金への預託（財政融資資金預託金）

(2) 基本ポートフォリオの策定

基本ポートフォリオの資産配分割合は以下のとおりとする。

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合 計
資 産 配 分	86.2	5.3	2.6	2.6	3.3	100.0
乖離許容幅	±7.0	±2.2	±1.3	±1.3	±3.0	

(注1) 国内債券には財政融資資金預託金、生命保険資産、新株予約権付社債、長期貸付金を含む。

(注2) 平成22年度に、この基本ポートフォリオを検証した結果、その期待収益率は1.73%、標準偏差は1.39%である。

(注3) この基本ポートフォリオは、平成15年10月1日に、5年程度の中期的観点から、現行の退職金の額を負債の前提として、最適な資産配分を策定したものである。

(注4) この基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、必要に応じて見直しを行う。

5 自家運用と委託運用

基本ポートフォリオに基づく投資対象資産の運用は、キャッシュフローの確保、収益の向上等の観点から、自家運用と委託運用の適切な分担のもとにこれを行う。

6 情報公開の推進

運用の基本的な方針や運用の結果等、資産運用に関する情報について、適時、公開する。

II 自家運用

1 自家運用の位置付けと役割

建退共本部は、資産の運用の効率化に資するため、中退法第77条の規定に基づき、資産の一部について自ら管理運用業務を行う。

2 基本的な投資スタンス及びリスク管理

- ① 長期保有によるインカム・ゲインにより退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則とする長期・安定的な債券投資を行うこととする。
- ② 国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券を取得する場合における、同一の発行体が発行した債券等への投資額は、自家運用における債券保有総額の10%を超えないこととする。
- ③ 信用リスクを管理する観点からは、金融債、財投機関債、社債券（特定社債券を含む。）及び円貨建外国債の取得は指定格付け機関の一からA格以上を取得し

ているものとする。取得後に格付けがA格未満に低下した場合は、発行体の業績の推移等に留意しつつ、適宜売却する方向で検討する。

3 運用対象

- ① 国債
- ② 地方債
- ③ 政府保証債
- ④ 特別の法律により法人の発行する債券（上記③政府保証債を除く。金融債、財投機関債、特定社債券等）
格付基準（原則A格付以上）による。
- ⑤ 社債券
格付基準（原則A格付以上）による。
- ⑥ 公社債投資信託の受益証券
- ⑦ 円貨建外国債
外国の政府、地方公共団体又は国際機関の発行する債券その他の外国法人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で、格付基準（原則A格付以上）により運用対象とする。
リバース・デュアル・カレンシー債も円貨建外国債に含めて運用する。
- ⑧ 銀行その他厚生労働大臣の指定する金融機関への預金
- ⑨ 財政融資資金預託金
- ⑩ 長期貸付金（新規運用なし）

III 委託運用

1 金銭信託による委託運用

建退共本部は、金銭信託による運用を民間金融機関（以下、運用と管理について区別する必要がないものは「受託機関」、運用を委託していることを明確にするべきものは「受託運用機関」という。）に委託してこれを行うものとする。この場合、受託運用機関は、建退共資産を他の委託者の資産と明確に区分し、単独の運用を行うものとする。

（1）受託機関の選定

委託運用に当たっては、運用スタイル、手法を勘案して受託運用機関を選定し、それぞれの受託運用機関に本基本方針及び運用ガイドラインに基づく運用を指示する。

受託機関の選定に当たっては、当該受託機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②年金性資金運用に対する理解と関心、③運用方針及び運用スタイル、手法、④情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、⑤法令等の遵守状況、⑥運用担当者の能力、経験、⑦年金性資金運用の経験、実績等を十分審査する。

(2) 受託機関の評価

建退共本部は、受託機関について、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価を行う。この場合、評価の対象期間は、3～5年の委託期間を原則とする。

① 定量評価

定量評価に当たっては、各受託運用機関のファンド毎の時間加重収益率及び修正総合利回りを、各受託運用機関との間で取り決めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）と比較する。あわせて、各資産別に、同一のベンチマークによって、対象とする受託運用機関毎に比較する。

② 定性評価

定性評価に当たっては、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力の項目とし、運用スタイル、手法と実際の投資行動との整合性について検証する。あわせて、報告書やミーティングを通じて、建退共本部のニーズの把握状況や年金性資金運用に対する理解と関心について評価を行う。

(3) 受託機関のシェア変更

- ① 建退共本部は、評価結果に基づいて、受託運用機関への資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行う。
- ② 成績が著しく不振であるときには、上記の評価を待たず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。
- ③ 市場価格の大幅な変動により、建退共本部全体の資産構成が基本ポートフォリオから著しく乖離し、その修正を行う必要があるときには、受託運用機関の評価の優劣にかかわらず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除等を行うことがある。
- ④ 法令、契約書若しくは指示事項に違反したと認められる場合又は建退共資産管理上必要が生じた場合には、建退共資産の安全性確保のため、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

(4) 受託機関の責務及び目標

- ① 受託機関は、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる建退共本部の利益に対して忠実に最善の努力を果たす義務を負う。
- ② 受託機関は、法令を遵守するとともに、その確保のため、体制の整備等に努めるものとする。
- ③ 建退共本部は、受託運用機関に対して、本基本方針及び運用ガイドラインを文書で提示し、受託運用機関は、これを遵守するものとする。
- ④ 受託運用機関は、資産区分毎の運用方針及びそれに基づく運用スタイル、手法を建退共本部に対して明示し、これを変更する場合には、建退共本部に文書で通知し、協議を行う。

- ⑤ 受託運用機関は、運用ガイドラインで定めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）を、時間加重収益率で中期的に上回ることを目標とする。
 - ⑥ 受託機関は、ポートフォリオの運用状況を中心とした建退共資産の管理に関する報告書（残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等）及び建退共資産の運用に関する報告書（パフォーマンス状況、運用方針等）を、少なくとも四半期毎に建退共本部へ提出する。また、法令、契約書又は指示事項に違反した場合は、直ちに申出るとともに、建退共本部からの指示を受ける。以上の他、建退共本部の指示に従い報告を行う。
 - ⑦ 建退共本部と受託運用機関は、原則として四半期毎にミーティングを行い、建退共資産の運用状況及び運用成果並びに今後の市場見通し及びそれに基づく運用方針、運用計画の重要事項について協議を行う。
- その他、建退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

（５）資産運用上の遵守事項

- ① 受託運用機関は、建退共資産の価値を維持し、より高い運用収益を確保するために、必要に応じて株主議決権を行使するものとする。
建退共本部は、受託運用機関に対し、株主議決権の行使状況の報告を求めることができるものとする。
- ② 受託運用機関は、建退共資産の運用に当たり、運用ガイドラインで指定された資産区分に従って、余裕資金は最小限とする。
- ③ 受託運用機関は、有価証券等の売買を執行する場合は、各取引における執行コストが最も有利になるように、証券会社等の選定及び取引手法の選択を行い執行する。
- ④ ベンチマークは、原則として各資産に対し次の指標を用いることとする。
 - ・ 国 内 債 券 NOMURAボンド・パフォーマンス・インデックス（総合）
 - ・ 新株予約権付社債 日興CBパフォーマンス・インデックス
 - ・ 国 内 株 式 TOPIX（配当込み）
 - ・ 外 国 債 券 シティグループ世界国債インデックス（日本を除く、円換算）
 - ・ 外 国 株 式 モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル（KOKUSAI、円換算、配当込み、GROSS）
 - ・ 短 期 資 産 コールレート（翌日もの、有担保、月中平均）

（６）資産管理上の留意点

受託機関は、受託資産を自己の資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うものとする。ま

た、再保管先の選択に当たっては、信用リスク、事務管理能力、コスト等に十分留意するものとする。

2 生命保険資産による運用

(1) 生命保険会社の選定

信用ある格付け機関の格付、ソルベンシーマージン比率、保証利率等を考慮し、選定する。

(2) 生命保険会社の評価

財務格付、ソルベンシーマージン比率等による健全性、保証利率、配当の有無並びに建退共資産の管理に係る事務量等を評価する。

(3) 生命保険会社のシェア変更

(2) の評価により必要に応じてシェアの変更又は解除を行う。

(4) 運用状況等の報告

生命保険会社は、建退共本部に対し、全社区分、一般勘定区分、団体年金区分に係る決算状況又は運用状況を、半期又は決算毎に報告するものとする。建退共本部は、その他必要に応じて、報告を求めるものとする。

3 有価証券信託による委託運用

(1) 受託機関の選定及び評価

有価証券信託については、建退共本部が信託する有価証券（以下「信託有価証券」という。）の保全のため、受託機関の健全性を重視して選定し、貸出稼働率・収益率等を評価することとする。

(2) 信託有価証券の払戻

(1) の評価に基づき必要に応じて信託有価証券の払戻を行う。

(3) 受託機関の責務

受託機関は、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる建退共本部の利益に対して忠実に最善の努力を果たす義務を負う。

(4) 法令遵守体制の整備

受託機関は、法令を遵守するとともに、その確保のため、体制の整備等に努めるものとする。

(5) 運用状況等の報告

- ① 受託機関は、残高状況、損益状況、取引状況等について、建退共本部に対し原則として半期毎に報告するものとする。また法令、契約書又は指示事項に違反した場合は直ちに申し出るとともに建退共本部からの指示を受ける。
- ② 建退共本部と受託機関は、必要に応じてミーティングを行い、信託有価証券の貸付に関する重要事項について、情報交換、協議を行うものとする。

(6) 資産運用上の遵守事項

- ① 受託機関は、信託有価証券の貸出に際し、無担保又は現金担保付によることとし、これに拠りがたい場合は、建退共本部とその都度協議するものとする。
- ② 受託機関は、信託有価証券の貸出に際し、原則として貸付期間を1ヶ月（応当日）以内とすることとし、これに拠りがたい場合は、建退共本部とその都度協議するものとする。

(7) 資産管理上の留意点

受託機関は、受託資産を自己の資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うものとする。

IV 運用管理体制

1 運用体制の整備、充実

- ① 資産運用に係る業務は建退共本部の資金運用課が執行する。
- ② 同課には、資産運用の専門的知識を持った担当者を配置することとし、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、さらに人材の育成と確保に取り組む。あわせて運用体制の整備、充実を図り、運用管理の合理化、コストの削減に努めるほか、情報収集等によりリスク管理を適切に行う。

2 資産運用委員会の設置

建退共資産の運用に関する基本方針、運用計画及び資産の配分等の重要事項を審議することを目的として、担当役職員で構成する資産運用委員会を設置する。

3 資産運用検討委員会の設置

資産の運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本事項に関し、助言を得ることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

4 資産運用評価委員会の設置

資産運用の実績について評価を受けることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用評価委員会を設置する。

V 基本方針の変更

建退共本部の基本方針は、前提条件に大きな変化が生じた場合に検証を加えることとし、資産運用検討委員会の助言を得た上で、資産運用委員会の審議を経て理事会で決議し変更できるものとする。

建設業退職金特別共済事業資産運用の基本方針

(平成15年10月1日)

変更 平成22年12月27日

独立行政法人勤労者退職金共済機構

建設業退職金共済事業本部

独立行政法人勤労者退職金共済機構 建設業退職金共済事業本部（以下「建退共本部」という。）は、特別共済事業に係る業務上の余裕金（以下「建退共資産」という。）の運用に当たり、中小企業退職金共済法（以下「中退法」という。）第78条（余裕金の運用に関する基本方針等）の規定に基づき以下のとおり運用の基本方針を定める。

I 基本的考え方

1 基本原則

建退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を遵守するとともに、退職金を将来にわたり確実に給付することができるよう、安全かつ効率を基本として実施するものとする。

2 運用の目的

建退共資産の運用は、建設業退職金共済制度（以下「建退共制度」という。）を安定的に運営していく上で必要とされる収益を長期的に確保することを目的とする。

3 運用の目標

上記1、2に基づき、中退法施行令第10条に定める退職金の額を前提として、中期的に建退共制度の安定的な運営を維持しうる収益の確保を目標とする。

4 資産構成

(1) 投資対象資産

建退共資産の運用における投資対象は、中退法第77条及び政令等に規定するうち、次に掲げるものとする。

- ① 国債、地方債、政府保証債その他厚生労働大臣の指定する有価証券の取得（国内債券）
- ② 銀行その他厚生労働大臣の指定する金融機関への預金（短期資産）
- ③ 信託業務を営む銀行又は信託会社への信託（国内債券、新株予約権付社債、国内株式、外国債券、外国株式、短期資産）
- ④ 被共済者を被保険者とする生命保険の保険料の払込み（生命保険資産）

(2) 基本ポートフォリオの策定

基本ポートフォリオの資産配分割合は以下のとおりとする。

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合 計
資 産 配 分	83.0	6.0	3.0	3.0	5.0	100.0
乖離許容幅	±7.0	±2.5	±1.5	±1.5	±3.0	

(注1) 国内債券には生命保険資産、新株予約権付社債を含む。

(注2) 平成22年度にこの基本ポートフォリオを検証した結果、期待収益率は1.67%、標準偏差は1.60%である。

(注3) この基本ポートフォリオは、平成15年10月1日に、5年程度の中期的観点から、現行の退職金の額を負債の前提として、最適な資産配分を策定したものである。

(注4) この基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、必要に応じて見直しを行う。

5 自家運用と委託運用

基本ポートフォリオに基づく投資対象資産の運用は、キャッシュフローの確保、収益の向上等の観点から、自家運用と委託運用の適切な分担のもとにこれを行う。

6 情報公開の推進

運用の基本的な方針や運用の結果等、資産運用に関する情報について、適時、公開する。

II 自家運用

1 自家運用の位置付けと役割

建退共本部は、資産の運用の効率化に資するため、中退法第77条の規定に基づき、資産の一部について自ら管理運用業務を行う。

2 基本的な投資スタンス及びリスク管理

- ① 長期保有によるインカム・ゲインにより退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則とする長期・安定的な債券投資を行うこととする。
- ② 国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券を取得する場合における、同一の発行体が発行した債券等への投資額は、自家運用における債券保有総額の10%を超えないこととする。
- ③ 信用リスクを管理する観点からは、金融債、財投機関債、社債券（特定社債券を含む。）及び円貨建外国債の取得は指定格付け機関の一からA格以上を取得しているものとする。取得後に格付けがA格未満に低下した場合は、発行体の業績

の推移等に留意しつつ、適宜売却する方向で検討する。

3 運用対象

- ① 国債
- ② 地方債
- ③ 政府保証債
- ④ 特別の法律により法人の発行する債券（上記③政府保証債を除く。金融債、財
投機関債、特定社債券等）
格付基準（原則A格付以上）による。
- ⑤ 社債券
格付基準（原則A格付以上）による。
- ⑥ 公社債投資信託の受益証券
- ⑦ 円貨建外国債
外国の政府、地方公共団体又は国際機関の発行する債券その他の外国法人の
発行する債券のうち、本邦通貨をもって表示されるもので、格付基準（原則A
格付以上）により運用対象とする。
リバース・デュアル・カレンシー債も円貨建外国債に含めて運用する。
- ⑧ 銀行その他厚生労働大臣の指定する金融機関への預金

III 委託運用

1 金銭信託による委託運用

建退共本部は、金銭信託による運用を民間金融機関（以下、運用と管理について区別する必要がないものは「受託機関」、運用を委託していることを明確にするべきものは「受託運用機関」という。）に委託してこれを行うものとする。この場合、受託運用機関は、建退共資産を他の委託者の資産と明確に区分し、単独の運用を行うものとする。

（1）受託機関の選定

委託運用に当たっては、運用スタイル、手法を勘案して受託運用機関を選定し、それぞれの受託運用機関に本基本方針及び運用ガイドラインに基づく運用を指示する。

受託機関の選定に当たっては、当該受託機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②年金性資金運用に対する理解と関心、③運用方針及び運用スタイル、手法、④情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、⑤法令等の遵守状況、⑥運用担当者の能力、経験、⑦年金性資金運用の経験、実績等を十分審査する。

（2）受託機関の評価

建退共本部は、受託機関について、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価を行う。この場合、評価の対象期間は、3～5年の委託期間を原則とする。

① 定量評価

定量評価に当たっては、各受託運用機関のファンド毎の時間加重収益率及び修正総合利回りを、各受託運用機関との間で取り決めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）と比較する。あわせて、各資産別に、同一のベンチマークによって、対象とする受託運用機関毎に比較する。

② 定性評価

定性評価に当たっては、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力の項目とし、運用スタイル、手法と実際の投資行動との整合性について検証する。あわせて、報告書やミーティングを通じて、建退共本部のニーズの把握状況や年金性資金運用に対する理解と関心について評価を行う。

（３）受託機関のシェア変更

- ① 建退共本部は、評価結果に基づいて、受託運用機関への資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行う。
- ② 成績が著しく不振であるときには、上記の評価を待たず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。
- ③ 市場価格の大幅な変動により、建退共本部全体の資産構成が基本ポートフォリオから著しく乖離し、その修正を行う必要があるときには、受託運用機関の評価の優劣にかかわらず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除等を行うことがある。
- ④ 法令、契約書若しくは指示事項に違反したと認められる場合又は建退共資産管理上必要が生じた場合には、建退共資産の安全性確保のため、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

（４）受託機関の責務及び目標

- ① 受託機関は、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる建退共本部の利益に対して忠実に最善の努力を果たす義務を負う。
- ② 受託機関は、法令を遵守するとともに、その確保のため、体制の整備等に努めるものとする。
- ③ 建退共本部は、受託運用機関に対して、本基本方針及び運用ガイドラインを文書で提示し、受託運用機関は、これを遵守するものとする。
- ④ 受託運用機関は、資産区分毎の運用方針及びそれに基づく運用スタイル、手法を建退共本部に対して明示し、これを変更する場合には、建退共本部に文書で通知し、協議を行う。
- ⑤ 受託運用機関は、運用ガイドラインで定めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）を、時間加重収益率で中期的に上回ることを目標とする。

⑥ 受託機関は、ポートフォリオの運用状況を中心とした建退共資産の管理に関する報告書（残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等）及び建退共資産の運用に関する報告書（パフォーマンス状況、運用方針等）を、少なくとも四半期毎に建退共本部へ提出する。また、法令、契約書又は指示事項に違反した場合は、直ちに申出るとともに、建退共本部からの指示を受ける。以上の他、建退共本部の指示に従い報告を行う。

⑦ 建退共本部と受託運用機関は、原則として四半期毎にミーティングを行い、建退共資産の運用状況及び運用成果並びに今後の市場見通し及びそれに基づく運用方針、運用計画の重要事項について協議を行う。

その他、建退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

（５）資産運用上の遵守事項

① 受託運用機関は、建退共資産の価値を維持し、より高い運用収益を確保するために、必要に応じて株主議決権を行使するものとする。

建退共本部は、受託運用機関に対し、株主議決権の行使状況の報告を求めることができるものとする。

② 受託運用機関は、建退共資産の運用に当たり、運用ガイドラインで指定された資産区分に従って、余裕資金は最小限とする。

③ 受託運用機関は、有価証券等の売買を執行する場合は、各取引における執行コストが最も有利になるように、証券会社等の選定及び取引手法の選択を行い執行する。

④ ベンチマークは、原則として各資産に対し次の指標を用いることとする。

- ・ 国 内 債 券 NOMURAボンド・パフォーマンス・インデックス（総合）
- ・ 新株予約権付社債 日興CBパフォーマンス・インデックス
- ・ 国 内 株 式 TOPIX（配当込み）
- ・ 外 国 債 券 シティグループ世界国債インデックス（日本を除く、円換算）
- ・ 外 国 株 式 モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル（KOKUSAI、円換算、配当込み、GROSS）
- ・ 短 期 資 産 コールレート（翌日もの、有担保、月中平均）

（６）資産管理上の留意点

受託機関は、受託資産を自己の資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うものとする。また、再保管先の選択に当たっては、信用リスク、事務管理能力、コスト等に十分留意するものとする。

2 生命保険資産による運用

(1) 生命保険会社の選定

信用ある格付け機関の格付、ソルベンシーマージン比率、保証利率等を考慮し、選定する。

(2) 生命保険会社の評価

財務格付、ソルベンシーマージン比率等による健全性、保証利率、配当の有無並びに建退共資産の管理に係る事務量等を評価する。

(3) 生命保険会社のシェア変更

(2) の評価により必要に応じてシェアの変更又は解除を行う。

(4) 運用状況等の報告

生命保険会社は、建退共本部に対し、全社区分、一般勘定区分、団体年金区分に係る決算状況又は運用状況を、半期又は決算毎に報告するものとする。建退共本部は、その他必要に応じて、報告を求めるものとする。

3 有価証券信託による委託運用

(1) 受託機関の選定及び評価

有価証券信託については、建退共本部が信託する有価証券（以下「信託有価証券」という。）の保全のため、受託機関の健全性を重視して選定し、貸出稼働率・収益率等を評価することとする。

(2) 信託有価証券の払戻

(1) の評価に基づき必要に応じて信託有価証券の払戻を行う。

(3) 受託機関の責務

受託機関は、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる建退共本部の利益に対して忠実に最善の努力を果たす義務を負う。

(4) 法令遵守体制の整備

受託機関は、法令を遵守するとともに、その確保のため、体制の整備等に努めるものとする。

(5) 運用状況等の報告

- ① 受託機関は、残高状況、損益状況、取引状況等について、建退共本部に対し原則として半期毎に報告するものとする。また法令、契約書又は指示事項に違反した場合は直ちに申し出るとともに建退共本部からの指示を受ける。

- ② 建退共本部と受託機関は、必要に応じてミーティングを行い、信託有価証券の貸付に関する重要事項について、情報交換、協議を行うものとする。

(6) 資産運用上の遵守事項

- ① 受託機関は、信託有価証券の貸出に際し、無担保又は現金担保付によることとし、これに抛りがたい場合は、建退共本部とその都度協議するものとする。
- ② 受託機関は、信託有価証券の貸出に際し、原則として貸付期間を1ヶ月（応当日）以内とすることとし、これに抛りがたい場合は、建退共本部とその都度協議するものとする。

(7) 資産管理上の留意点

受託機関は、受託資産を自己の資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うものとする。

IV 運用管理体制

1 運用体制の整備、充実

- ① 資産運用に係る業務は建退共本部の資金運用課が執行する。
- ② 同課には、資産運用の専門的知識を持った担当者を配置することとし、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、さらに人材の育成と確保に取り組む。あわせて運用体制の整備、充実を図り、運用管理の合理化、コストの削減に努めるほか、情報収集等によりリスク管理を適切に行う。

2 資産運用委員会の設置

建退共資産の運用に関する基本方針、運用計画及び資産の配分等の重要事項を審議することを目的として、担当役職員で構成する資産運用委員会を設置する。

3 資産運用検討委員会の設置

資産の運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本事項に関し、助言を得ることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

4 資産運用評価委員会の設置

資産運用の実績について評価を受けることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用評価委員会を設置する。

V 基本方針の変更

建退共本部の基本方針は、前提条件に大きな変化が生じた場合に検証を加えることとし、資産運用検討委員会の助言を得た上で、資産運用委員会の審議を経て理事会で決議し変更できるものとする。

清酒製造業退職金共済事業資産運用の基本方針

(平成 15 年 10 月 1 日)

変更 平成 22 年 12 月 27 日

独立行政法人勤 労 者 退 職 金 共 済 機 構

清酒製造業退職金共済事業本部

独立行政法人勤労者退職金共済機構 清酒製造業退職金共済事業本部（以下「清退共本部」という。）は、業務上の余裕金（以下「清退共資産」という。）の運用に当たり、中小企業退職金共済法（以下「中退法」という。）第 7 8 条（余裕金の運用に関する基本方針等）の規定に基づき以下のとおり運用の基本方針を定める。

I 基本的考え方

1 基本原則

清退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を遵守するとともに、退職金を将来にわたり確実に給付することができるよう、安全かつ効率を基本として実施するものとする。

2 運用の目的

清退共資産の運用は、清酒製造業退職金共済制度（以下「清退共制度」という。）を安定的に運営していく上で必要とされる収益を長期的に確保することを目的とする。

3 運用の目標

上記 1、2 に基づき、中退法施行令第 10 条に定める退職金の額を前提として、中期的に清退共制度の安定的な運営を維持しうる収益の確保を目標とする。

4 資産構成

（1）投資対象資産

清退共資産の運用における投資対象は、中退法第 7 7 条及び政令等に規定するうち、次に掲げるものとする。

- ① 国債、地方債、政府保証債その他厚生労働大臣の指定する有価証券の取得（国内債券）
- ② 銀行その他厚生労働大臣の指定する金融機関への預金（短期資産）
- ③ 信託業務を営む銀行又は信託会社への信託（国内債券、新株予約権付社債、国内株式、外国債券、外国株式、短期資産）
- ④ 被共済者を被保険者とする生命保険の保険料の払込み（生命保険資産）
- ⑤ 財政融資資金への預託（財政融資資金預託金）

(2) 基本ポートフォリオの策定

基本ポートフォリオの資産配分割合は以下のとおりとする。

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合 計
資 産 配 分	91.9	4.1	2.0	2.0	100.0
乖離許容幅	±4.0	±2.0	±1.0	±1.0	

(注1) 国内債券には財政融資資金預託金、生命保険資産、新株予約権付社債、長期貸付金、短期資産を含む。

(注2) 平成22年度にこの基本ポートフォリオを検証した結果、期待収益率は1.72%、標準偏差は1.01%である。

(注3) この基本ポートフォリオは、平成15年10月1日に、5年程度の中期的観点から、現行の退職金の額を負債の前提として、最適な資産配分を策定したものである。

(注4) この基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、必要に応じて見直しを行う。

5 自家運用と委託運用

基本ポートフォリオに基づく投資対象資産の運用は、キャッシュフローの確保、収益の向上等の観点から、自家運用と委託運用の適切な分担のもとにこれを行う。

6 情報公開の推進

運用の基本的な方針や運用の結果等、資産運用に関する情報について、適時、公開する。

II 自家運用

1 自家運用の位置付けと役割

清退共本部は、資産の運用の効率化に資するため、中退法第77条の規定に基づき、資産の一部について自ら管理運用業務を行う。

2 基本的な投資スタンス及びリスク管理

- ① 長期保有によるインカム・ゲインにより退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則とする長期・安定的な債券投資を行うこととする。
- ② 国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券を取得する場合における、同一の発行体が発行した債券への投資額は、原則として自家運用における債券保有総額の10%を超えないこととする。

- ③ 信用リスクを管理する観点からは、金融債、財投機関債、社債券（特定社債券を含む。）及び円貨建外国債の取得は指定格付け機関の一からA格以上を取得しているものとする。取得後に格付けがA格未満に低下した場合は、発行体の業績の推移等に留意しつつ、厳格に個別管理する。

3 運用対象

- ① 国債
- ② 地方債
- ③ 政府保証債
- ④ 特別の法律により法人の発行する債券（上記③政府保証債を除く。金融債、財投機関債、特定社債券等）
格付基準（原則A格以上）による。
- ⑤ 社債券
格付基準（原則A格以上）による。
- ⑥ 公社債投資信託の受益証券
- ⑦ 円貨建外国債
外国の政府、地方公共団体又は国際機関の発行する債券その他の外国法人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で、格付基準（原則A格以上）により運用対象とする。
リバース・デュアル・カレンシー債も円貨建外国債に含めて運用する。
- ⑧ 銀行その他厚生労働大臣の指定する金融機関への預金
- ⑨ 財政融資資金預託金
- ⑩ 長期貸付金（新規運用なし）

III 委託運用

1 金銭信託による委託運用

清退共本部は、金銭信託による運用を民間金融機関（以下、運用と管理について区別する必要がないものは「受託機関」、運用を委託していることを明確にするべきものは「受託運用機関」という。）に委託してこれを行うものとする。この場合、受託運用機関は、清退共資産を他の委託者の資産と明確に区分し、単独の運用を行うものとする。

（1）受託機関の選定

委託運用に当たっては、運用スタイル、手法を勘案して受託運用機関を選定し、それぞれの受託運用機関に本基本方針及び運用ガイドラインに基づく運用を指示する。

受託機関の選定に当たっては、当該受託機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②年金性資金運用に対する理解と関心、③運用方針及び運用スタイル、手法、④情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、⑤法令等の遵守状況、⑥運用担当者の能力、経験、⑦年金性資金運用の経験、実績等を十分審査する。

(2) 受託機関の評価

清退共本部は、受託機関について、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価を行う。この場合、評価の対象期間は、3～5年の委託期間を原則とする。

① 定量評価

定量評価に当たっては、各受託運用機関のファンド毎の時間加重収益率及び修正総合利回りを、各受託運用機関との間で取り決めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）と比較する。あわせて、各資産別に、同一のベンチマークによって、対象とする受託運用機関毎に比較する。

② 定性評価

定性評価に当たっては、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力の項目とし、運用スタイル、手法と実際の投資行動との整合性について検証する。あわせて、報告書やミーティングを通じて、清退共本部のニーズの把握状況や年金性資金運用に対する理解と関心について評価を行う。

(3) 受託機関のシェア変更

- ① 清退共本部は、評価結果に基づいて、受託運用機関への資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行う。
- ② 成績が著しく不振であるときには、上記の評価を待たず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。
- ③ 市場価格の大幅な変動により、清退共本部全体の資産構成が基本ポートフォリオから著しく乖離し、その修正を行う必要があるときには、受託運用機関の評価の優劣にかかわらず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除等を行うことがある。
- ④ 法令、契約書若しくは指示事項に違反したと認められる場合又は清退共資産管理上必要が生じた場合には、清退共資産の安全性確保のため、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

(4) 受託機関の責務及び目標

- ① 受託機関は、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる清退共本部の利益に対して忠実に最善の努力を果たす義務を負う。
- ② 受託機関は、法令を厳守するとともに、その確保のため、体制の整備等

に努めるものとする。

- ③ 清退共本部は、受託運用機関に対して、本基本方針及び運用ガイドラインを文書で提示し、受託運用機関は、これを遵守するものとする。
- ④ 受託運用機関は、資産区分毎の運用方針及びそれに基づく運用スタイル、手法を清退共本部に対して明示し、これを変更する場合には、清退共本部に文書で通知し、協議を行う。
- ⑤ 受託運用機関は、運用ガイドラインで定めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）を時間加重収益率で中期的に上回ることを目標とする。
- ⑥ 受託機関は、ポートフォリオの運用状況を中心とした清退共資産の管理に関する報告書（残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等）及び清退共資産の運用に関する報告書（パフォーマンス状況、運用方針等）を、少なくとも四半期毎に清退共本部へ提出する。また、法令、契約書又は指示事項に違反した場合は、直ちに申出るとともに、清退共本部からの指示を受ける。

以上の他、清退共本部の指示に従い報告を行う。

- ⑦ 清退共本部と受託運用機関は、原則として四半期毎に、ミーティングを行い、清退共資産の運用状況及び運用成果、並びに今後の市場見通し及びそれに基づく運用方針、運用計画の重要事項について協議を行う。

その他、清退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

（５）資産運用上の遵守事項

- ① 受託運用機関は、清退共資産の価値を維持し、より高い運用収益を確保するために、必要に応じて株主議決権を行使するものとする。

清退共本部は、受託運用機関に対し、株主議決権の行使状況の報告を求めることができるものとする。

- ② 受託運用機関は、清退共資産の運用に当たり、運用ガイドラインで指定された資産区分に従って、余裕資産は最小限とする。
- ③ 受託運用機関は、有価証券等の売買を執行する場合は、各取引における執行コストが最も有利になるように、証券会社等の選定及び取引手法の選択を行い執行する。

- ④ ベンチマークは、原則として各資産に対し次の指標を用いることとする。

- ・ 国内債券 NOMURAボンド・パフォーマンス・インデックス（総合）
- ・ 新株予約権付社債 日興CBパフォーマンス・インデックス
- ・ 国内株式 TOPIX（配当込み）
- ・ 外国債券 シティグループ世界国債インデックス（日本を除く、

円換算)

- ・外国株式 モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル (KOKUSA I、円換算、配当込み、GROSS)
- ・短期資産 コールレート (翌日もの、有担保、月中平均)

(6) 資産運用上の留意点

受託機関は、受託資産を自己の資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うものとする。また、再保管先の選定に当たっては、信用リスク、事務管理能力、コスト等に十分留意するものとする。

2 生命保険資産による運用

(1) 生命保険会社の選定

信用ある格付け機関の格付、ソルベンシーマージン比率、保証利率等を考慮し、選定する。

(2) 生命保険会社の評価

財務格付、ソルベンシーマージン比率等による健全性、保証利率、配当の有無並びに清退共資産の管理に係る事務量等を評価する。

(3) 生命保険会社のシェア変更

(2) の評価により必要に応じてシェアの変更又は解除を行う。

(4) 運用状況等の報告

生命保険会社は、清退共本部に対し、全社区分、一般勘定区分、団体年金区分に係る決算状況又は運用状況を、半期又は決算毎に報告するものとする。清退共本部は、その他必要に応じて、報告を求めるものとする。

3 有価証券信託による委託運用

(1) 受託機関の選定および評価

有価証券信託については、清退共本部が信託する有価証券 (以下「信託有価証券」という。) の保全のため、受託機関の健全性を重視して選定し、貸出稼働率・収益率等を評価することとする。

(2) 信託有価証券の払戻

(1) の評価に基づき必要に応じて信託有価証券の払戻を行う。

(3) 受託機関の責務

受託機関は、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる清退共本部の利益に対して忠実に最善の努力を果たす義務を負う。

(4) 法令遵守体制の整備

受託機関は、法令を遵守するとともに、その確保のため、体制の整備等に努めるものとする。

(5) 運用状況等に係る報告

- ① 受託機関は、残高状況、損益状況、取引状況等について、清退共本部に対し原則として半期毎に報告するものとする。また法令、契約書又は指示事項に違反した場合は直ちに申し出るとともに清退共本部からの指示を受ける。
- ② 清退共本部と受託機関は、必要に応じてミーティングを行い、信託有価証券の貸付に関する重要事項について、情報交換、協議を行うものとする。

(6) 資産運用上の遵守事項

- ① 受託機関は、信託有価証券の貸出に際し、無担保又は現金担保付によることとし、これに抛りがたい場合は、清退共本部とその都度協議するものとする。
- ② 受託機関は、信託有価証券の貸出に際し、原則として貸付期間を1ヶ月（応答日）以内とすることとし、これに抛りがたい場合は、清退共本部とその都度協議するものとする。

(7) 資産運用上の留意点

受託機関は、受託資産を自己の資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うものとする。

IV 運用管理体制

1 運用体制の整備、充実

- ① 資産運用に係わる業務は清退共本部の業務課が執行する。
- ② 同課では、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、資産運用の専門的知識を持った人材の育成に努める。あわせて運用体制の整備、充実を図り、運用管理の合理化、コストの削減に努める。

2 資産運用委員会の設置

清退共資産の運用に関する基本方針、運用計画及び資産の配分等の重要事項を審議することを目的として、担当役職員で構成する資産運用委員会を設置する。

3 資産運用検討委員会の設置

資産の運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本事項に関し、助言を得ることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

4 資産運用評価委員会の設置

資産運用の実績について評価を受けることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用評価委員会を設置する。

V 基本方針の変更

清退共本部の基本方針は、前提条件に大きな変化が生じた場合に検証を加えることとし、資産運用検討委員会の助言を得た上で、資産運用委員会の審議を経て理事会で決議し変更できるものとする。

清酒製造業退職金特別共済事業資産運用の基本方針

(平成 15 年 10 月 1 日)

変更 平成 22 年 12 月 27 日

独立行政法人勤労者退職金共済機構

清酒製造業退職金共済事業本部

独立行政法人勤労者退職金共済機構 清酒製造業退職金共済事業本部（以下「清退共本部」という。）は、特別共済事業に係る業務上の余裕金（以下「清退共資産」という。）の運用に当たり、中小企業退職金共済法（以下「中退法」という。）第 78 条（余裕金の運用に関する基本方針等）の規定に基づき以下のとおり運用の基本方針を定める。

I 基本的考え方

1 基本原則

清退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を遵守するとともに、退職金を将来にわたり確実に給付することができるよう、安全かつ効率を基本として実施するものとする。

2 運用の目的

清退共資産の運用は、清酒製造業退職金共済制度（以下「清退共制度」という。）を安定的に運営していく上で必要とされる収益を長期的に確保することを目的とする。

3 運用の目標

上記 1、2 に基づき、中退法施行令第 10 条に定める退職金の額を前提として、中期的に清退共制度の安定的な運営を維持しうる収益の確保を目標とする。

4 資産構成

（1）投資対象資産

清退共資産の運用における投資対象は、中退法第 77 条及び政令等に規定するうち、次に掲げるものとする。

- ① 国債、地方債、政府保証債その他厚生労働大臣の指定する有価証券の取得（国内債券）
- ② 銀行その他厚生労働大臣の指定する金融機関への預金（短期資産）
- ③ 信託業務を営む銀行又は信託会社への信託（国内債券、新株予約権付社債、国内株式、外国債券、外国株式、短期資産）
- ④ 被共済者を被保険者とする生命保険の保険料の払込み（生命保険資産）

(2) 基本ポートフォリオの策定

基本ポートフォリオの資産配分割合は以下のとおりとする。

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合 計
資 産 配 分	100.0	-	-	-	100.0
乖離許容幅	-	-	-	-	

(注1) 国内債券には短期資産を含む。

(注2) 平成 22 年度にこの基本ポートフォリオを検証した結果の期待収益率は 1.27%、標準偏差は 0.38%である。

(注3) この基本ポートフォリオは、平成 15 年 10 月 1 日に 5 年程度の中期的観点から、現行の退職金の額を負債の前提として、最適な資産配分を策定したものである。

(注4) この基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、必要に応じて見直しを行う。

5 自家運用と委託運用

基本ポートフォリオに基づく投資対象資産の運用は、キャッシュフローの確保、収益の向上等の観点から、自家運用と委託運用の適切な分担のもとにこれを行う。

6 情報公開の推進

運用の基本的な方針や運用の結果等、資産運用に関する情報について、適時、公開する。

II 自家運用

1 自家運用の位置付けと役割

清退共本部は、資産の運用の効率化に資するため、中退法第 7 7 条の規定に基づき、資産の一部について自ら管理運用業務を行う。

2 基本的な投資スタンス及びリスク管理

- ① 長期保有によるインカム・ゲインにより退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則とする長期・安定的な債券投資を行うこととする。
- ② 国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券を取得する場合における、同一の発行体が発行した債券への投資額は、自家運用における債券保有総額の 10%を超えないこととする。
- ③ 信用リスクを管理する観点からは、金融債、財投機関債、社債券（特定社債券を含む。）及び円貨建外国債の取得は指定格付け機関の一から A 格以上を取得

しているものとする。取得後に格付けがA格未満に低下した場合は、発行体の業績の推移等に留意しつつ、厳格に個別管理する。

3 運用対象

- ① 国債
- ② 地方債
- ③ 政府保証債
- ④ 特別の法律により法人の発行する債券（上記③政府保証債を除く。金融債、財投機関債、特定社債券等）
格付基準（原則A格以上）による。
- ⑤ 社債券
格付基準（原則A格以上）による。
- ⑥ 公社債投資信託の受益証券
- ⑦ 円貨建外国債
外国の政府、地方公共団体又は国際機関の発行する債券その他の外国法人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で、格付基準（原則A格以上）により運用対象とする。
リバース・デュアル・カレンシー債も円貨建外国債に含めて運用する。
- ⑧ 銀行その他厚生労働大臣の指定する金融機関への預金

III 委託運用

1 金銭信託による委託運用

清退共本部は、金銭信託による運用を民間金融機関（以下、運用と管理について区別する必要がないものは「受託機関」、運用を委託していることを明確にするべきものは「受託運用機関」という。）に委託してこれを行うものとする。この場合、受託運用機関は、清退共資産を他の委託者の資産と明確に区分し、単独の運用を行うものとする。

(1) 受託機関の選定

委託運用に当たっては、運用スタイル、手法を勘案して受託運用機関を選定し、それぞれの受託運用機関に本基本方針及び運用ガイドラインに基づく運用を指示する。

受託機関の選定に当たっては、当該受託機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②年金性資金運用に対する理解と関心、③運用方針及び運用スタイル、手法、④情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、⑤法令等の遵守状況、⑥運用担当者の能力、経験、⑦年金性資金運用の経験、実績等を十分審査する。

(2) 受託機関の評価

清退共本部は、受託機関について、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価を行う。この場合、評価の対象期間は、3～5年の委託期間を原則とする。

① 定量評価

定量評価に当たっては、各受託運用機関のファンド毎の時間加重収益率及び修正総合利回りを、各受託運用機関との間で取り決めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）と比較する。あわせて、各資産別に、同一のベンチマークによって、対象とする受託運用機関毎に比較する。

② 定性評価

定性評価に当たっては、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力の項目とし、運用スタイル、手法と実際の投資行動との整合性について検証する。あわせて、報告書やミーティングを通じて、清退共本部のニーズの把握状況や年金性資金運用に対する理解と関心について評価を行う。

(3) 受託機関のシェア変更

- ① 清退共本部は、評価結果に基づいて、受託運用機関への資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行う。
- ② 成績が著しく不振であるときには、上記の評価を待たず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。
- ③ 市場価格の大幅な変動により、清退共本部全体の資産構成が基本ポートフォリオから著しく乖離し、その修正を行う必要があるときには、受託運用機関の評価の優劣にかかわらず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除等を行うことがある。
- ④ 法令、契約書若しくは指示事項に違反したと認められる場合又は清退共資産管理上必要が生じた場合には、清退共資産の安全性確保のため、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

(4) 受託機関の責務及び目標

- ① 受託機関は、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる清退共本部の利益に対して忠実に最善の努力を果たす義務を負う。
- ② 受託機関は、法令を厳守するとともに、その確保のため、体制の整備等に努めるものとする。
- ③ 清退共本部は、受託運用機関に対して、本基本方針及び運用ガイドラインを文書で提示し、受託運用機関は、これを遵守するものとする。
- ④ 受託運用機関は、資産区分毎の運用方針及びそれに基づく運用スタイル、手法を清退共本部に対して明示し、これを変更する場合には、清退共本部

に文書で通知し、協議を行う。

- ⑤ 受託運用機関は、運用ガイドラインで定めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）を時間加重収益率で中期的に上回ることを目標とする。
- ⑥ 受託機関は、ポートフォリオの運用状況を中心とした清退共資産の管理に関する報告書（残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等）及び清退共資産の運用に関する報告書（パフォーマンス状況、運用方針等）を、少なくとも四半期毎に清退共本部へ提出する。また、法令、契約書又は指示事項に違反した場合は、直ちに申出るとともに、清退共本部からの指示を受ける。

以上の他、清退共本部の指示に従い報告を行う。

- ⑦ 清退共本部と受託運用機関は、原則として四半期毎に、ミーティングを行い、清退共資産の運用状況及び運用成果、並びに今後の市場見通し及びそれに基づく運用方針、運用計画の重要事項について協議を行う。

その他、清退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

（５）資産運用上の遵守事項

- ① 受託運用機関は、清退共資産の価値を維持し、より高い運用収益を確保するために、必要に応じて株主議決権を行使するものとする。

清退共本部は、受託運用機関に対し、株主議決権の行使状況の報告を求めることができるものとする。

- ② 受託運用機関は、清退共資産の運用に当たり、運用ガイドラインで指定された資産区分に従って、余裕資産は最小限とする。
- ③ 受託運用機関は、有価証券等の売買を執行する場合は、各取引における執行コストが最も有利になるように、証券会社等の選定及び取引手法の選択を行い執行する。
- ④ ベンチマークは、原則として各資産に対し次の指標を用いることとする。
 - ・ 国 内 債 券 NOMURAボンド・パフォーマンス・インデックス（総合）
 - ・ 新株予約権付社債 日興CBパフォーマンス・インデックス
 - ・ 国 内 株 式 TOPIX（配当込み）
 - ・ 外 国 債 券 シティグループ世界国債インデックス（日本を除く、円換算）
 - ・ 外 国 株 式 モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル（KOKUSAI、円換算、配当込み、GROSS）
 - ・ 短 期 資 産 コールレート（翌日もの、有担保、月中平均）

(6) 資産運用上の留意点

受託機関は、受託資産を自己の資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うものとする。また、再保管先の選定に当たっては、信用リスク、事務管理能力、コスト等に十分留意するものとする。

2 生命保険資産による運用

(1) 生命保険会社の選定

信用ある格付け機関の格付、ソルベンシーマージン比率、保証利率等を考慮し、選定する。

(2) 生命保険会社の評価

財務格付、ソルベンシーマージン比率等による健全性、保証利率、配当の有無並びに清退共資産の管理に係る事務量等を評価する。

(3) 生命保険会社のシェア変更

(2) の評価により必要に応じてシェアの変更又は解除を行う。

(4) 運用状況等の報告

生命保険会社は、清退共本部に対し、全社区分、一般勘定区分、団体年金区分に係る決算状況又は運用状況を、半期又は決算毎に報告するものとする。清退共本部は、その他必要に応じて、報告を求めるものとする。

3 有価証券信託による委託運用

(1) 受託機関の選定および評価

有価証券信託については、清退共本部が信託する有価証券（以下「信託有価証券」という。）の保全のため、受託機関の健全性を重視して選定し、貸出稼働率・収益率等を評価することとする。

(2) 信託有価証券の払戻

(1) の評価に基づき必要に応じて信託有価証券の払戻を行う。

(3) 受託機関の責務

受託機関は、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる清退共本部の利益に対して忠実に最善の努力を果たす義務を負う。

(4) 法令遵守体制の整備

受託機関は、法令を遵守するとともに、その確保のため、体制の整備等に努めるものとする。

(5) 運用状況等に係る報告

- ① 受託機関は、残高状況、損益状況、取引状況等について、清退共本部に対し原則として半期毎に報告するものとする。また法令、契約書又は指示事項に違反した場合は直ちに申し出るとともに清退共本部からの指示を受ける。
- ② 清退共本部と受託機関は、必要に応じてミーティングを行い、信託有価証券の貸付に関する重要事項について、情報交換、協議を行うものとする。

(6) 資産運用上の遵守事項

- ① 受託機関は、信託有価証券の貸出に際し、無担保又は現金担保付によることとし、これに拠りがたい場合は、清退共本部とその都度協議するものとする。
- ② 受託機関は、信託有価証券の貸出に際し、原則として貸付期間を1ヶ月（応答日）以内とすることとし、これに拠りがたい場合は、清退共本部とその都度協議するものとする。

(7) 資産運用上の留意点

受託機関は、受託資産を自己の資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うものとする。

IV 運用管理体制

1 運用体制の整備、充実

- ① 資産運用に係わる業務は清退共本部の業務課が執行する。
- ② 同課では、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、資産運用の専門的知識を持った人材の育成に努める。あわせて運用体制の整備、充実を図り、運用管理の合理化、コストの削減に努める。

2 資産運用委員会の設置

清退共資産の運用に関する基本方針、運用計画及び資産の配分等の重要事項を審議することを目的として、担当役職員で構成する資産運用委員会を設置する。

3 資産運用検討委員会の設置

資産の運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本事項に関し、助言を得ることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

4 資産運用評価委員会の設置

資産運用の実績について評価を受けることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用評価委員会を設置する。

V 基本方針の変更

清退共本部の基本方針は、前提条件に大きな変化が生じた場合に検証を加えることとし、資産運用検討委員会の助言を得た上で、資産運用委員会の審議を経て理事会で決議し変更できるものとする。

林業退職金共済事業資産運用の基本方針

(平成 15 年 10 月 1 日)

変更 平成 22 年 12 月 27 日

独立行政法人勤労者退職金共済機構

林業退職金共済事業本部

独立行政法人勤労者退職金共済機構 林業退職金共済事業本部（以下「林退共本部」という。）は、業務上の余裕金（以下「林退共資産」という。）の運用に当たり、中小企業退職金共済法（以下「中退法」という。）第 7 8 条（余裕金の運用に関する基本方針等）の規定に基づき以下のとおり運用の基本方針を定める。

I 基本的考え方

1 基本原則

林退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を遵守するとともに、退職金を将来にわたり確実に給付することができるよう、安全かつ効率を基本として実施するものとする。

2 運用の目的

林退共資産の運用は、林業退職金共済制度（以下「林退共制度」という。）を安定的に運営していく上で必要とされる収益を長期的に確保することを目的とする。

3 運用の目標

上記 1、2 に基づき、中退法施行令第 10 条に定める退職金の額を前提として、中期的に林退共制度の健全性の向上に必要な収益の確保を目標とする。

4 資産構成

(1) 投資対象資産

林退共資産の運用における投資対象は、中退法第 7 7 条及び政令等に規定するうち、次に掲げるものとする。

- ①国債、地方債、政府保証債その他厚生労働大臣の指定する有価証券の取得（国内債券）
- ②銀行その他厚生労働大臣の指定する金融機関への預金（短期資産）
- ③信託業務を営む銀行又は信託会社への信託（国内債券、新株予約権付社債、国内株式、外国債券、外国株式、短期資産）
- ④被共済者を被保険者とする生命保険の保険料の払込み（生命保険資産）
- ⑤財政融資資金への預託（財政融資資金預託金）

(2) 基本ポートフォリオの策定

基本ポートフォリオの資産配分割合は以下のとおりとする。

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	合計
資産配分	95.6	2.6	1.8	100.0
乖離許容幅	±2.0	±1.0	±1.0	

(注1) 国内債券には財政融資資金預託金、生命保険資産、新株予約権付社債、短期資産を含む。

(注2) 平成22年度にこの基本ポートフォリオを検証した結果、期待収益率は1.32%、標準偏差は0.55%である。

(注3) この基本ポートフォリオは、平成15年10月1日に、5年程度の中期的観点から、現行の退職金の額を負債の前提として、最適な資産配分を策定したものである。

(注4) この基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、また、中退法施行令第10条に定める退職金の額の見直し等の状況にも対応し、必要に応じて見直しを行う。

5 自家運用と委託運用

基本ポートフォリオに基づく投資対象資産の運用は、キャッシュフローの確保、収益の向上等の観点から、自家運用と委託運用の適切な分担のもとにこれを行う。

6 情報公開の推進

運用の基本的な方針や運用の結果等、資産運用に関する情報について、適時、公開する。

II 自家運用

1 自家運用の位置付けと役割

林退共本部は、資産の運用の効率化に資するため、中退法第77条の規定に基づき、資産の一部について自ら管理運用業務を行う。

2 基本的な投資スタンス及びリスク管理

- ① 長期保有によるインカム・ゲインにより退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則とする長期・安定的な債券投資を行うこととする。
- ② 国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券を取得する場合における、同一の発行体が発行した債券等への投資額

は、原則として自家運用における債券保有総額の10%を超えないこととする。

- ③ 信用リスクを管理する観点からは、金融債、財投機関債、社債券（特定社債券を含む。）及び円貨建外国債の取得は指定格付け機関の一からA格以上を取得しているものとする。取得後に格付けがA格未満に低下した場合は、発行体の業績の推移等に留意しつつ、厳格に個別管理する。

3 運用対象

- ① 国債
- ② 地方債
- ③ 政府保証債
- ④ 特別の法律により法人の発行する債券（上記③政府保証債を除く。金融債、財投機関債、特定社債券等） 格付基準（原則A格付以上）による。
- ⑤ 社債券 格付基準（原則A格付以上）による。
- ⑥ 公社債投資信託の受益証券
- ⑦ 円貨建外国債

外国の政府、地方公共団体又は国際機関の発行する債券その他の外国法人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で、格付基準（原則A格付以上）により運用対象とする。

リバース・デュアル・カレンシー債も円貨建外国債に含めて運用する。

- ⑧ 銀行その他厚生労働大臣の指定する金融機関への預金
- ⑨ 財政融資資金預託金

III 委託運用

1 金銭信託による委託運用

林退共本部は、金銭信託による運用を民間金融機関（以下、運用と管理について区別する必要がないものは「受託機関」、運用を委託していることを明確にするべきものは「受託運用機関」という。）に委託してこれを行うものとする。この場合、受託運用機関は、林退共資産を他の委託者の資産と明確に区分し、単独の運用を行うものとする。

（1）受託機関の選定

委託運用に当たっては、運用スタイル、手法を勘案して受託運用機関を選定し、それぞれの受託運用機関に本基本方針及び運用ガイドラインに基づく運用を指示する。

受託機関の選定に当たっては、当該受託機関の①经营理念、経営内容及び社会的評価、②年金性資金運用に対する理解と関心、③運用方針及び運用スタイル、

手法、④情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、⑤法令等の遵守状況、⑥運用担当者の能力、経験、⑦年金性資金運用の経験、実績等を十分審査する。

（２）受託機関の評価

林退共本部は、受託機関について、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価を行う。この場合、評価の対象期間は、３～５年の委託期間を原則とする。

① 定量評価

定量評価に当たっては、各受託運用機関のファンド毎の時間加重収益率及び修正総合利回りを、各受託運用機関との間で取り決めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）と比較する。あわせて、各資産別に、同一のベンチマークによって、対象とする受託運用機関毎に比較する。

② 定性評価

定性評価に当たっては、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力の項目とし、運用スタイル、手法と実際の投資行動との整合性について検証する。あわせて、報告書やミーティングを通じて、林退共本部のニーズの把握状況や年金性資金運用に対する理解と関心について評価を行う。

（３）受託機関のシェア変更

- ① 林退共本部は、評価結果に基づいて、受託運用機関への資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行う。
- ② 成績が著しく不振であるときには、上記の評価を待たず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。
- ③ 市場価格の大幅な変動により、林退共本部全体の資産構成が基本ポートフォリオから著しく乖離し、その修正を行う必要があるときには、受託運用機関の評価の優劣にかかわらず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除等を行うことがある。
- ④ 法令、契約書若しくは指示事項に違反したと認められる場合又は林退共資産管理上必要が生じた場合には、林退共資産の安全性確保のため、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

（４）受託機関の責務及び目標

- ① 受託機関は、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる林退共本部の利益に対して忠実に最善の努力を果たす義務を負う。

- ② 受託機関は、法令を遵守するとともに、その確保のため、体制の整備等に努めるものとする。
- ③ 林退共本部は、受託運用機関に対して、本基本方針及び運用ガイドラインを文書で提示し、受託運用機関は、これを遵守するものとする。
- ④ 受託運用機関は、資産区分毎の運用方針及びそれに基づく運用スタイル、手法を林退共本部に対して明示し、これを変更する場合には、林退共本部に文書で通知し、協議を行う。
- ⑤ 受託運用機関は、運用ガイドラインで定めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）を、時間加重収益率で中期的に上回ることを目標とする。
- ⑥ 受託機関は、ポートフォリオの運用状況を中心とした林退共資産の管理に関する報告書（残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等）及び林退共資産の運用に関する報告書（パフォーマンス状況、運用方針等）を、少なくとも四半期毎に林退共本部へ提出する。また、法令、契約書又は指示事項に違反した場合は、直ちに申出るとともに、林退共本部からの指示を受ける。以上の他、林退共本部の指示に従い報告を行う。
- ⑦ 林退共本部と受託運用機関は、原則として四半期毎にミーティングを行い、林退共資産の運用状況及び運用成果、並びに今後の市場見通し及びそれに基づく運用方針、運用計画の重要事項について協議を行う。
その他、林退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

（５）資産運用上の遵守事項

- ① 受託運用機関は、林退共資産の価値を維持し、より高い運用収益を確保するために、必要に応じて株主議決権を行使するものとする。
林退共本部は、受託運用機関に対し、株主議決権の行使状況の報告を求めることができるものとする。
- ② 受託運用機関は、林退共資産の運用に当たり、運用ガイドラインで指定された資産区分に従って、余裕資金は最小限とする。
- ③ 受託運用機関は、有価証券等の売買を執行する場合は、各取引における執行コストが最も有利になるように、証券会社等の選定及び取引手法の選択を行い執行する。
- ④ ベンチマークは、原則として各資産に対し次の指標を用いることとする。
 - ・国内債券 NOMURAボンド・パフォーマンス・インデックス（総合）
 - ・新株予約権付社債 日興CBパフォーマンス・インデックス
 - ・国内株式 TOPIX（配当込み）

- ・外国債券 シティグループ世界国債インデックス(日本を除く、円換算)
- ・短期資産 コールレート(翌日もの、有担保、月中平均)

(6) 資産管理上の留意点

受託機関は、受託資産を自己の資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うものとする。また再保管先の選択に当たっては、信用リスク、事務管理能力、コスト等に十分留意するものとする。

2 生命保険資産による運用

(1) 生命保険会社の選定

信用ある格付け機関の格付け、ソルベンシーマージン比率、保証利率等を考慮し、選定する。

(2) 生命保険会社の評価

財務格付け、ソルベンシーマージン比率等による健全性、保証利率、配当の有無並びに林退共資産の管理に係る事務量等を評価する。

(3) 生命保険会社のシェア変更

(2) の評価により必要に応じてシェアの変更又は解除を行う。

(4) 運用状況等の報告

生命保険会社は、林退共本部に対し、全社区分、一般勘定区分、団体年金区分に係る決算状況又は運用状況を、半期又は決算毎に報告するものとする。林退共本部は、その他必要に応じて、報告を求めるものとする。

3 有価証券信託による委託運用

(1) 受託機関の選定および評価

有価証券信託については、林退共本部が信託する有価証券(以下「信託有価証券」という。)の保全のため、受託機関の健全性を重視して選定し、貸出稼働率・収益率等を評価することとする。

(2) 信託有価証券の払戻

(1) の評価に基づき必要に応じて信託有価証券の払戻を行う。

(3) 受託機関の責務

受託機関は、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる林退共本部の利益に対して忠実に最善の努力を果たす義務を負う。

(4) 法令遵守体制の整備

受託機関は、法令を遵守するとともに、その確保のため、体制の整備等にも努めるものとする。

(5) 運用状況等の報告

- ① 受託機関は、残高状況、損益状況、取引状況等について、林退共本部に対し原則として半期毎に報告するものとする。また法令、契約書又は指示事項に違反した場合は直ちに申し出るとともに林退共本部からの指示を受ける。
- ② 林退共本部と受託機関は、必要に応じてミーティングを行い、信託有価証券の貸付に関する重要事項について、情報交換、協議を行うものとする。

(6) 資産運用上の遵守事項

- ① 受託機関は、信託有価証券の貸出に際し、無担保又は現金担保付によることとし、これに拠りがたい場合は、林退共本部とその都度協議するものとする。
- ② 受託機関は、信託有価証券の貸出に際し、原則として貸付期間を1ヶ月（応答日）以内とすることとし、これに拠りがたい場合は、林退共本部とその都度協議するものとする。

(7) 資産管理上の留意点

受託機関は、受託資産を自己の資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うものとする。

IV 運用管理体制

1 運用体制の整備、充実

- ① 資産運用に係る業務は林退共本部の業務課が執行する。
- ② 同課では、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、資産運用の専門的知識を持った人材の育成に努める。あわせて運用体制の整備、充実を図り、運用管理の合理化、コストの削減に努める。

2 資産運用委員会の設置

林退共資産の運用に関する基本方針、運用計画及び資産の配分等の重要事項を審議することを目的として、担当役職員で構成する資産運用委員会を設置する。

3 資産運用検討委員会の設置

資産の運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本事項に関し、助言を得ることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

4 資産運用評価委員会の設置

資産運用の実績について評価をうけることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用評価委員会を設置する。

V 基本方針の変更

林退共本部の基本方針は、前提条件に大きな変化が生じた場合に検証を加えることとし、資産運用検討委員会の助言を得た上で、資産運用委員会の審議を経て理事会で決議し変更できるものとする。

資料 2-3 基本ポートフォリオの検証方法

1. 基本ポートフォリオの検証について

- ① 資産運用の基本方針において「基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、必要に応じて見直しを行う」こととしている。
- ② 検証方法については、平成 17 年 9 月 30 日の第 3 回資産運用検討委員会において了承された手順に従い行う。(参考のフローチャートを参照)
- ③ 基本ポートフォリオを検証するにあたり、内部要因(リスクバッファ)は前年度の決算を反映し算出、外部要因(各資産の期待リターン、リスク、相関係数)は新たな経済予測に基づく数値を使用して現行基本ポートフォリオの期待リターン、リスク、効率性を確認する。
- ④ ③の内部要因の変化および外部要因の変化を反映してショートフォール確率の確認を実施する。
- ⑤ 今後は、上記方法を用いて検証することとする。

2. 基本ポートフォリオの検証の手順(参考のフローチャートを参照)

- ・基本ポートフォリオの検証に当たっては、ショートフォール確率(利益剰余金が枯渇する確率)を確認する手法によることとしている。この手法は、平成 17 年 9 月 30 日の第 3 回資産運用検討委員会において了承された検証手順で、概要は以下の通りである。

- ① 外部要因(各資産の期待リターン、リスク、相関係数)の見直しがあれば、新たな数値により、現行基本ポートフォリオの期待リターン、リスクを推計する。
また、平均分散アプローチにより効率的フロンティアを作成して現行基本ポートフォリオの効率性を検証する。



- ② 内部要因(リスクバッファ)については、直近の決算を反映した数値に置き換え、ショートフォール確率の検証(単年度、5年間累積)を実施する。



- ③ ポートフォリオのショートフォール確率が、基本ポートフォリオ策定時の確率との比較において改善、又は小幅程度の悪化でリスクバッファが小幅減少の場合、現行基本ポートフォリオを継続する。

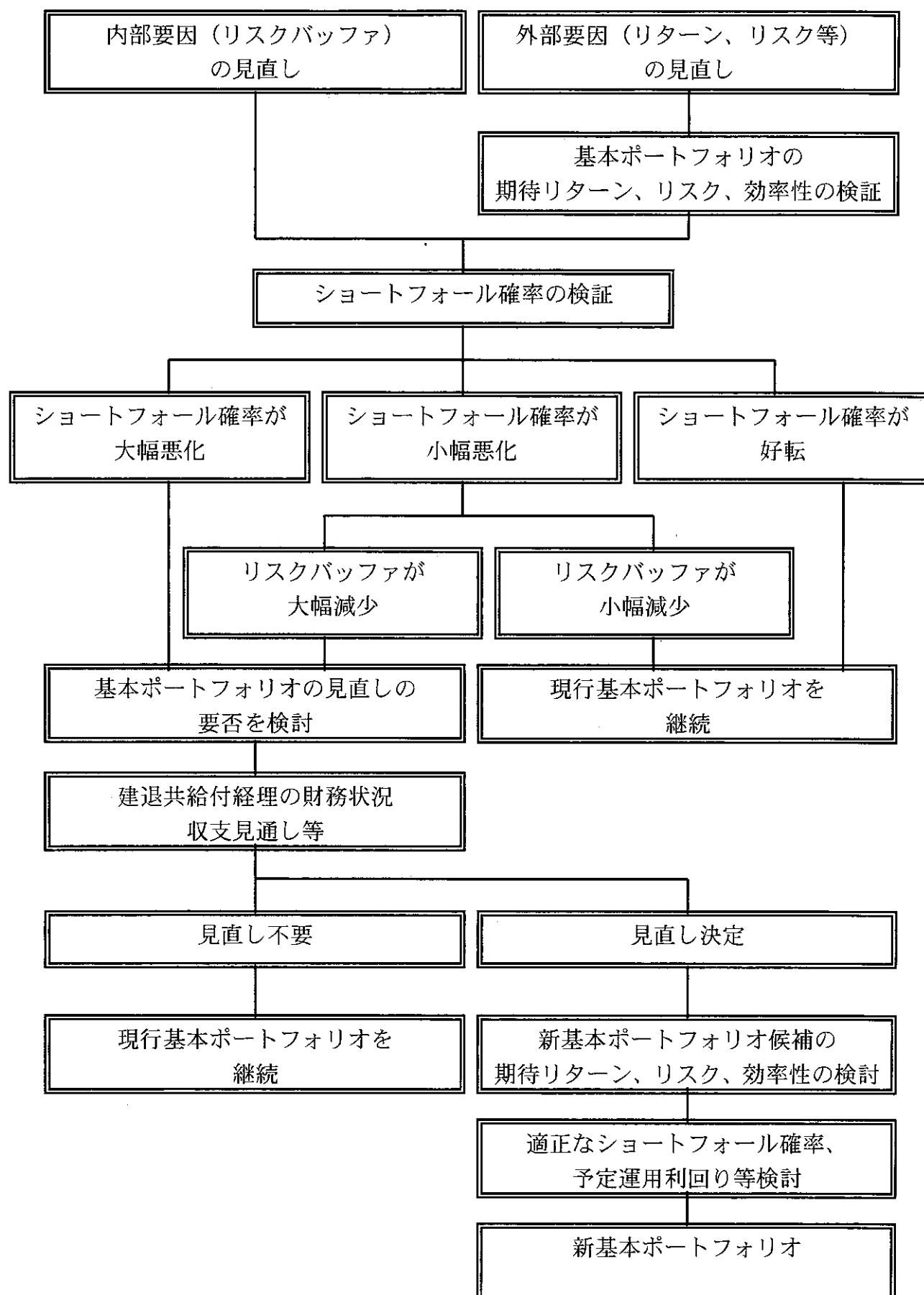


- ④ ショートフォール確率が大幅悪化、又は小幅程度の悪化でリスクバッファが大幅に減少した場合、現行基本ポートフォリオ見直しの要否を検討する。
この場合、各経理の財務状況、収支見通し等の観点から実施する。



- ⑤ 見直しの要否の検討の結果、見直しの判断がなされた場合は、現行基本ポートフォリオ策定と同一のプロセスで新基本ポートフォリオを策定する。

(参考) 基本ポートフォリオの検証・見直しのフローチャート

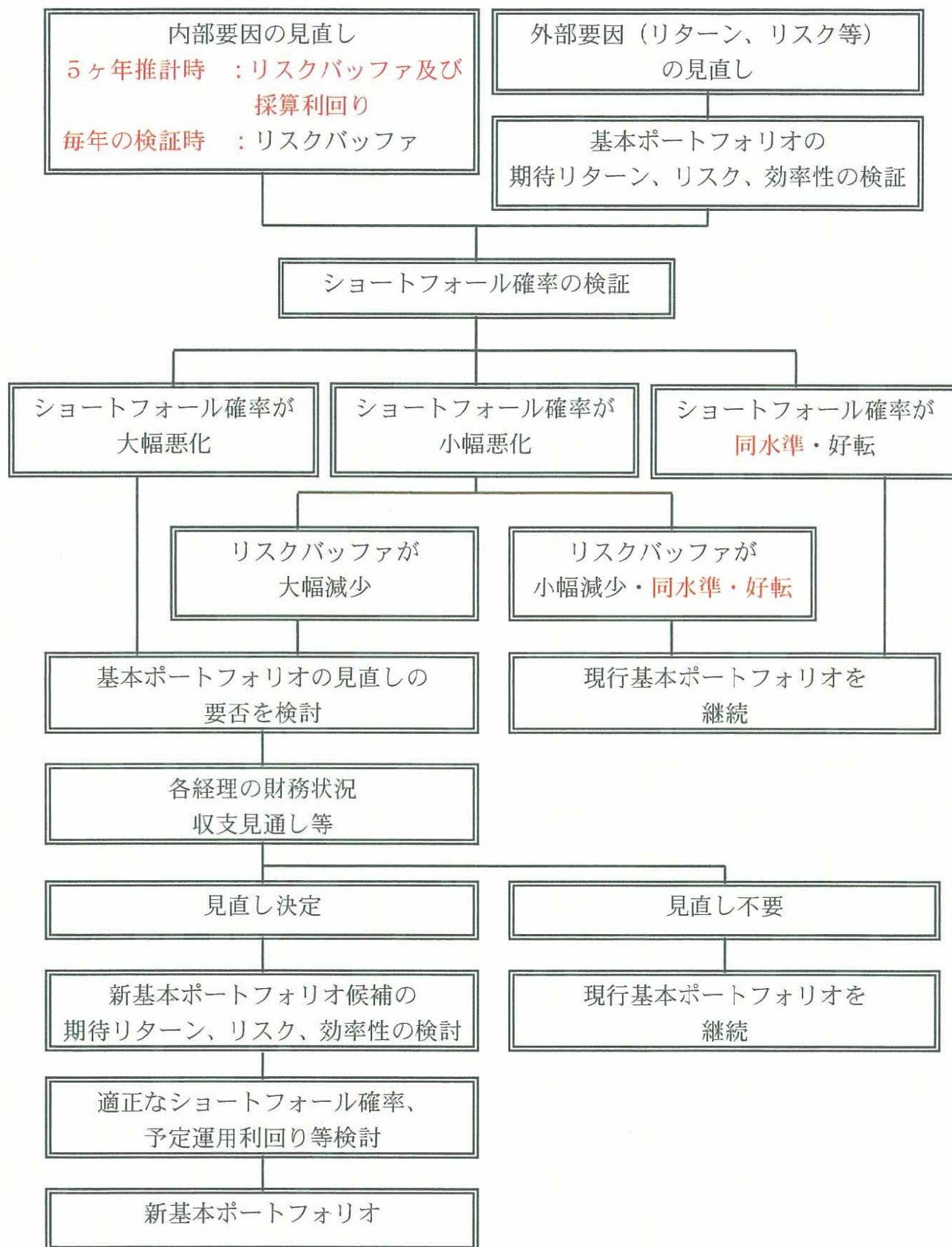


資料 3 今後の資産運用検討委員会の運営について(案)

今後の資産運用検討委員会の運営について（案）

- (1) 基本ポートフォリオの検証は毎年行うことになっていることから、毎年、外部要因(リターン、リスク等)を取得し直近の決算を反映させた内部要因を用いて検証を行う。
基本ポートフォリオの検証の結果、見直しの要否を検討する場合は、当該経理において、内部要因の5年間の推計値に外部要因を用いて検証をし、見直しの要否を検討する。
検証結果等について、資産運用検討委員会を開催し、委員の助言を得るものとする。
検証結果が特定業種のすべての経理で基本ポートフォリオの見直しを必要としない場合は、各委員へ訪問等により直接報告することとし、必要に応じ資産運用検討委員会を開催し委員の助言を得るものとする。
- (2) 現行の基本ポートフォリオは少なくとも5年毎に、内部要因の5年間の推計値に外部要因を用いて検証し、見直しの要否を検討する。
検証結果について、資産運用検討委員会を開催し委員の助言を得るものとする。
- (3) 上記(1)、(2)の他、機構の中期計画等に伴う、内部要因の推計を実施した場合は、当該推計値に外部要因を用いて検証し、見直しの要否を検討する。
検証結果については、資産運用検討委員会を開催し委員の助言を得るものとする。
- (4) 余裕金の運用に関する基本方針及び同基本的事項について、ご審議いただく必要が生じた場合は、資産運用検討委員会を開催し委員の助言を得るものとする。

基本ポートフォリオの検証・見直しのフローチャート（案）



* ショートフォール確率及びリスクバッファは5ヶ年推計時の検証結果と比較する。

資料 4 平成 23 年度の基本ポートフォリオの検証結果について

平成 22 年度決算概要

4-1 建退共給付経理	．．．．．P. 98
4-2 建退共特別給付経理	．．．．．P.100
4-3 清退共給付経理	．．．．．P.102
4-4 清退共特別給付経理	．．．．．P.104
4-5 林退共給付経理	．．．．．P.106

平成 23 年度の基本ポートフォリオの検証結果について

．．．．．P.108

付属資料：マクロ経済予測	．．．．．P.110
--------------	------------

平成22年度 貸借対照表・損益計算書の概要

建退共給付経理

(単位:百万円)

貸借対照表		損益計算書	
(資産の部)		経常費用	
現金及び預金	21,654	退職給付金等	60,033
有価証券	42,490	運用費用	1,774
金銭信託	253,741	業務経理繰入等	2,500
前払金	32	支払備金繰入	716
未収収益	1,235	責任準備金繰入	-
未収金	176		
投資有価証券	453,155	経常費用合計	65,023
生命保険資産	56,021		
		経常収益	
資産合計	828,504	掛金収入等	46,772
(負債の部)		運用収入	8,119
未払給付金等	44	貸付金利息	-
支払備金	4,889	雑収入等	114
責任準備金	779,292	支払備金戻入	-
負債合計	784,225	責任準備金戻入	1,275
(純資産の部)			
前期中期目標期間繰越積立金	35,080		
積立金	17,942		
当期未処理損失	△8,744	経常収益合計	56,280
利益剰余金合計	44,279		
純資産合計	44,279		
負債純資産合計	828,504	当期総損失	8,744

※ 単位未満は四捨五入しているため、内訳と計が一致しないことがある。

資産運用残高及び利回り状況(建退共・給付経理)

(単位:百万円、%)

運用の方法等	15年度末			16年度末			17年度末			18年度末			19年度末			20年度末			21年度末			22年度末		
	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り
国債	76,654	8.53	0.45	141,418	15.84	1.46	179,543	19.74	1.43	221,206	24.48	1.36	219,299	25.14	1.33	212,390	25.89	1.42	213,220	25.58	1.46	206,152	25.01	1.45
有価証券	262	0.03	6.40	105	0.01	6.40	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
貸付	210,848	23.46	0.86	188,019	21.05	1.00	186,248	20.47	0.75	184,834	20.45	1.33	208,899	23.95	1.53	229,235	27.95	1.55	264,588	31.74	1.61	289,494	35.12	1.51
現金	61,900	6.89	0.97	33,900	3.80	0.91	22,500	2.47	0.74	9,000	1.00	0.65	—	0	0.45	—	—	—	—	—	—	—	—	—
小計	349,694	38.91	0.54	363,442	40.70	1.11	388,291	42.68	1.00	415,040	45.93	1.32	428,198	49.08	1.44	441,625	53.84	1.53	477,808	57.32	1.58	495,646	60.13	1.52
定期預金	2,597	0.29	0.02	1,977	0.22	0.02	1,813	0.20	0.02	1,256	0.14	0.07	795	0.09	0.23	765	0.09	0.29	734	0.09	0.15	620	0.08	0.05
短期運用	18,100	2.01	0.04	22,010	2.46	0.04	15,460	1.70	0.02	19,000	2.10	0.15	16,900	1.94	0.49	18,590	2.27	0.50	19,750	2.37	0.16	7,750	0.94	0.10
金普通預金	305	0.03	0.00	43	0.00	0.00	71	0.01	0.00	480	0.05	0.00	376	0.04	0.02	436	0.05	0.01	407	0.05	0.00	10,527	1.29	0.00
小計	21,002	2.33	0.01	24,030	2.69	0.01	17,344	1.91	0.02	20,736	2.29	0.09	18,071	2.07	0.29	19,791	2.41	0.32	20,890	2.51	0.10	18,897	2.29	0.05
財政融資資金預託金	182,400	20.30	1.57	143,840	16.11	1.41	119,840	13.17	1.29	95,940	10.62	1.18	70,640	8.12	0.98	44,027	5.37	0.75	18,800	2.26	0.75	—	—	0
長期貸付金	328	0.04	0.03	258	0.03	2.00	187	0.02	2.00	146	0.02	2.00	83	0.01	2.00	47	0.01	2.00	20	0	2.00	—	—	0
委託金	263,126	29.28	10.07	284,785	31.89	3.93	310,477	34.13	11.08	301,382	33.35	3.42	288,367	33.05	4.22	252,011	30.72	9.96	250,944	30.82	10.71	253,741	30.78	△ 0.66
生命保険資産	82,168	9.14	0.78	76,697	8.59	0.96	73,547	8.08	1.58	70,443	7.80	1.66	66,834	7.66	1.16	62,723	7.65	0.76	59,129	7.09	0.81	56,021	6.80	0.84
有価証券信託	(154,239)	(44.11)	(158.983)	(244,488)	(67.27)	0.04	(347,130)	(89.39)	0.04	(384,530)	(92.57)	0.06	(408,560)	(95.41)	0.05	(399,060)	(90.36)	0.05	(387,560)	(91.13)	0.05	(365,030)	(73.65)	0.05
合計	898,717	100.00	3.05	893,051	100.00	1.97	909,686	100.00	4.35	903,686	100.00	2.00	872,393	100.00	△ 0.56	820,223	100.00	△ 2.33	833,591	100.00	4.08	824,304	100.00	0.76

(注) 1 承継資産は、新橋建設立時(平成15年10月1日)において承継した資産である。

2 短期運用は、預貸性預金、通知預金などである。

3 有価証券信託は自家運用により取得した有価証券の信託による運用であり、内数である。また、構成比は有価証券に対する構成比である。

4 単位未満は四捨五入しているため、内訳と計が一致しないことがある。

平成22事業年度 貸借対照表・損益計算書の概要

建退共特別給付経理

(単位:百万円)

貸借対照表		損益計算書	
(資産の部)		経常費用	
現金及び預金	1,748	退職給付金	1,731
有価証券	2,000	運用費用	80
金銭信託	11,782	支払備金繰入	-
未収収益	63	特別業務経理へ繰入等	201
未収金	33		
投資有価証券	13,870		
生命保険資産	3,405		
資産合計	32,903	経常費用合計	2,012
(負債の部)		経常収益	
未払給付金	0	掛金収入	785
支払備金	132	運用収入	286
責任準備金	19,669	雑収入	14
負債合計	19,801	支払備金戻入	20
(純資産の部)		責任準備金戻入	394
前中期目標期間繰越積立金	12,987		
積立金	629		
当期末処理損失	△514		
利益剰余金合計	13,102		
純資産合計	13,102	経常収益合計	1,498
負債純資産合計	32,903	当期総損失	514

※ 単位未満は四捨五入しているため、内訳と計が一致しないことがある。

单位：百万円、%)

運用の方法等		承認時(12年10月1日)			15年度末			16年度末			17年度末			18年度末			19年度末			20年度末			21年度末			22年度末		
		資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り
口家理用	国債	3,527	8.80	0.11	4,141	10.68	0.33	1,038	2.69	1.92	802	2.12	0.49	1,000	2.77	0.94	800	1.49	1.04	500	1.48	1.20	500	1.48	1.20	500	1.53	1.20
	地方債	299	0.75	2.04	299	0.77	2.04	299	0.77	2.04	300	0.79	2.04	100	0.28	2.02	100	0.20	1.87	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	
	政府保証債	6,109	15.24	0.46	8,443	21.78	0.58	9,820	25.41	0.81	10,189	26.95	1.41	9,972	27.58	1.54	10,269	30.55	1.60	9,971	29.58	1.62	11,470	35.02	1.61	11,470	35.02	1.61
	金融債	1,700	4.24	1.29	1,600	4.13	1.36	2,500	6.47	0.98	4,000	10.59	1.13	5,000	13.82	1.20	5,700	16.95	1.22	5,400	16.02	1.21	3,900	11.91	1.31	3,900	11.91	1.31
	特定社債	200	0.50	1.14	200	0.51	1.14	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	社債	8,609	21.48	3.93	3,560	9.16	4.23	3,650	7.89	2.15	1,800	4.76	2.13	900	2.49	1.91	400	1.19	1.74	—	—	—	—	—	—	—	—	
	小計	20,443	51.01	1.94	18,233	47.03	1.75	16,708	43.22	1.48	17,091	45.23	1.42	16,973	46.94	1.44	16,969	50.48	1.46	15,871	47.08	1.45	15,870	48.45	1.50	15,870	48.45	1.50
	定期預金	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	短期運用	1,000	2.50	0.05	1,000	2.58	0.03	1,000	2.59	0.03	1,000	2.65	0.13	1,946	5.38	0.53	1,574	4.68	0.49	1,764	5.29	0.24	0	0.00	0.10	0	0.00	0.10
	普通預金	609	1.52	0.00	740	1.91	0.00	525	1.36	0.00	380	1.01	0.00	2	0.01	0.00	0	0.00	0.01	1	0.00	0.00	1,697	5.18	—	1,697	5.18	—
小計	1,609	4.02	0.05	1,740	4.49	0.02	1,525	3.95	0.03	1,380	3.65	0.07	1,948	5.39	0.31	1,575	4.69	0.35	1,765	5.30	0.17	1,697	5.18	0.07	1,697	5.18	0.07	
委託運用	財政融資資金預託金	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	長期貸付金	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	金銭債権	13,743	34.29	7.98	14,726	37.99	3.05	16,470	42.61	11.84	16,490	40.99	2.77	13,815	37.37	△ 3.98	11,460	34.10	△ 10.70	12,556	37.26	9.68	11,782	35.98	△ 0.62	11,782	35.98	△ 0.62
	生命保険資産	4,282	10.68	0.72	4,065	10.49	0.90	3,951	10.22	1.52	3,828	10.13	1.59	3,725	10.30	1.10	3,508	10.73	0.70	3,497	10.37	0.75	3,405	10.40	0.78	3,405	10.40	0.78
	有価証券償托	(5,908)	(28.90)	0.04	(4,020)	(22.05)	0.04	(4,520)	(11.69)	0.53	(3,900)	(22.23)	0.04	(3,500)	(20.60)	0.03	(3,500)	(20.60)	0.03	(3,500)	(22.03)	0.03	(3,500)	(22.03)	0.03	(11,600)	(73.09)	0.03
合計	40,077	100.00	3.87	38,765	100.00	2.00	38,654	100.00	5.22	37,789	100.00	1.92	36,161	100.00	△ 0.73	33,612	100.00	△ 3.63	33,700	100.00	4.18	32,755	100.00	0.62	32,755	100.00	0.62	

注) 1 承継資産は、新機橋設立時(平成15年10月1日)において承継した資産である。

2 短期運用は通知預金である。

③ 有価証券信託は自家運用により取得した有価証券の信託による運用であり、内数である。また、構成比は有価証券に対する構成比である。

4 単位未満は四捨五入しているため、内訳と計が一致しないことがある。

平成22年度 貸借対照表・損益計算書の概要

清退共給付経理

(単位:百万円)

貸借対照表		損益計算書	
(資産の部)		経常費用	
現金及び預金	92	退職給付金等	424
有価証券	803	運用費用	12
金銭信託	1,551	業務経理繰入等	83
前払金	0	支払備金繰入	-
未収収益	3	責任準備金繰入	-
未収金	6		
投資有価証券	2,444	経常費用合計	519
生命保険資産	212		
		経常収益	
資産合計	5,111	掛金収入等	88
(負債の部)		運用収入	44
未払給付金等	2	雑収入	1
支払備金	3	支払備金戻入	13
責任準備金	2,610	責任準備金戻入	1,395
負債合計	2,615		
(純資産の部)			
前中期目標期間繰越積立金	825		
積立金	534		
当期末処分利益	1,022	経常収益合計	1,541
利益剰余金合計	2,382		
その他有価証券 評価差額金	114		
純資産合計	2,496		
負債純資産合計	5,111	当期総利益	1,022

※ 単位未満は四捨五入しているため、内訳と計が一致しないことがある。

(單位: 百万円、%)

運用の方法等	承継時(16年10月1日)			15年度末			16年度末			17年度末			18年度末			19年度末			20年度末			21年度末			22年度末		
	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	
自 家 運 用	債 権	3,058	39.52	3,042	40.36	0.45	2,986	42.16	0.44	2,888	42.33	0.43	3,621	54.63	1.05	3,275	51.73	1.25	3,365	57.60	1.32	3,175	57.86	1.33	2,682	52.64	1.39
	有 価 証券	1,421	18.36	1,409	18.69	0.40	1,338	18.89	0.39	662	9.69	0.54	560	8.45	0.87	465	7.35	0.93	263	4.50	1.04	165	3.02	1.31	165	3.25	1.37
	金 融 債	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	小 計	4,480	57.88	4,451	59.05	0.43	4,324	61.06	0.42	3,550	52.02	0.46	4,181	63.08	1.02	3,740	59.08	1.21	3,628	62.10	1.29	3,341	60.88	1.33	2,847	55.89	1.39
運 用	預 期 運 用 金	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	普 通 預 金	96	1.23	138	1.83	—	81	1.14	—	647	9.48	—	216	3.26	0.03	15	0.24	0.05	17	0.30	0.00	214	3.89	0.00	84	1.65	0.00
	小 計	96	1.23	138	1.83	—	81	1.14	—	647	9.48	—	216	3.26	0.03	435	6.88	0.12	367	6.29	0.23	374	6.81	0.06	484	9.50	0.03
	財政融資資金預託金	1,410	18.22	1,347	17.87	1.72	1,062	15.00	1.57	802	11.75	1.41	344	5.19	1.26	344	5.43	0.69	200	3.42	0.68	—	—	—	—	—	—
委託運用	長 期 貸 付 金	28	0.36	26	0.35	2.00	21	0.30	2.00	19	0.27	2.00	17	0.26	2.00	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	金 銭 信 託	1,288	16.65	1,335	17.71	8.65	1,393	19.67	4.35	1,603	23.48	15.03	1,663	25.09	3.79	1,602	25.31	△ 3.69	1,436	24.59	△ 10.33	1,563	28.47	8.78	1,551	30.44	△ 0.74
	生 命 保 険 資 産	438	5.66	240	3.19	0.87	201	2.84	0.71	204	2.99	1.36	207	3.12	1.43	209	3.30	0.96	210	3.59	0.47	211	3.84	0.52	212	4.16	0.56
	合 計	7,739	100.00	7,538	100.00	1.80	7,082	100.00	1.30	6,824	100.00	3.56	6,628	100.00	1.66	6,330	100.00	△ 0.14	5,841	100.00	△ 1.88	5,468	100.00	3.35	5,095	100.00	0.62

(注) 1 承継資産は、新機構設立時(平成15年10月1日)において承継した資産である。

単位未満は、四捨五入しているため計が一致しない場合がある。

平成22年度 貸借対照表・損益計算書の概要

清退共特別給付経理

(単位:百万円)

貸借対照表		損益計算書	
(資産の部)		経常費用	
現金及び預金	41	退職給付金	29
有価証券	51	運用費用	-
前払金	0	特別業務経理繰入等	1
未収収益	0	支払備金繰入	0
未収金	-	責任準備金繰入	-
投資有価証券	250		
		経常費用合計	30
		経常収益	
資産合計	342	掛金収入	2
(負債の部)		運用収入	4
未払給付金等	-	雑収入	-
支払備金	0	支払備金戻入	-
責任準備金	159	責任準備金戻入	46
負債合計	159		
(純資産の部)			
前中期目標期間繰越積立金	153		
積立金	0		
当期末処分利益	23	経常収益合計	53
利益剰余金合計	176		
その他有価証券 評価差額金	6		
純資産合計	182		
負債純資産合計	342	当期総利益	23

※ 単位未満は四捨五入しているため、内訳と計が一致しないことがある。

資産運用の状況(清退共・特別給付経理)

運用の方法等		承継時(15年10月1日)		15年度末		16年度末		17年度末		18年度末		19年度末		20年度末		21年度末		22年度末		
		資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	
自 家 運 用	有価証券	国債	216	40.26	214	40.61	187	40.26	161	37.36	378	89.74	378	90.31	348	88.00	310	84.42	301	88.01
		地方債	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	政府保証証券	国債	314	58.45	291	55.22	264	56.71	254	58.99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		地方債	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	小 計	資産額	530	98.71	505	95.83	451	96.97	416	96.35	378	89.74	378	90.31	348	88.00	310	84.42	301	88.01
		構成比	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	短期運用	資産額	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		構成比	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	普通預金	資産額	7	1.29	23	4.17	14	3.03	16	3.65	43	10.26	9	2.12	47	12.00	57	15.53	41	11.99
		構成比	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
委 託 運 用	小 計	資産額	7	1.29	23	4.17	14	3.03	16	3.65	43	10.26	41	9.69	47	12.00	57	15.58	41	11.99
		構成比	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	財政融資資金預託金	資産額	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		構成比	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	長期貸付金	資産額	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		構成比	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	金 銭 信 託	資産額	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		構成比	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	生命保険資産	資産額	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		構成比	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
合 計		537	100.00	527	100.00	465	100.00	431	100.00	421	100.00	419	100.00	395	100.00	367	100.00	341	100.00	
運用		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

(単位：百万円、%)

(注) 1 承継資産は、新機構設立時(平成15年10月1日)において承継した資産である。

2 単位未満は、四捨五入しているため計が一致しない場合がある。

平成22年度 貸借対照表・損益計算書の概要

林退共給付経理

(単位:百万円)

貸借対照表		損益計算書	
(資産の部)		経常費用	
現金及び預金	153	退職給付金等	1,615
有価証券	1,661	運用費用	2
金銭信託	4,223	業務経理繰入等	88
前払金	-	支払備金繰入	16
未収収益	12	責任準備金繰入	98
未収金	28		
投資有価証券	6,997	経常費用合計	1,819
生命保険資産	541		
資産合計	13,615	経常収益	
(負債の部)		掛金収入等	1,674
預り補助金	0	運用収入	136
支払備金	131	雑収入等	-
責任準備金	14,893		
負債合計	15,024	支払備金戻入	-
(純資産の部)		責任準備金戻入	-
当期末処理損失	△1,409		
繰越欠損金合計	△1,409	経常収益合計	1,810
純資産合計	△1,409		
負債純資産合計	13,615	当期総損失	9

※ 単位未満は四捨五入しているため、内訳と計が一致しないことがある。

※ 繰越欠損金は単位未満を切り上げている。

資産運用の状況(林退共)

(単位：百万円、%)

運用の方法等		15年度末		16年度末		17年度末		18年度末		19年度末		20年度末		21年度末		22年度末	
国 地 方 債 有価証券 債券 小計	債 権 金 額 小計	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比	資産額	構成比
		1,687	12.49	1,872	12.40	2,708	19.52	3,322	28.40	3,356	24.33	2,895	22.00	2,500	18.69	2,714	20.16
有価証券	債権金	4,816	31.88	4,953	32.82	4,342	31.31	3,357	24.95	3,289	24.33	3,785	28.76	3,985	29.79	4,385	32.57
債券	債券	—	—	—	—	—	—	—	—	500	3.70	500	3.89	500	3.74	500	3.71
小計	小計	6,703	44.37	6,825	45.22	7,050	50.83	7,179	53.34	7,145	52.57	7,130	54.56	6,985	52.22	7,599	56.44
短期運用	短期運用	—	—	—	—	200	1.44	—	—	760	5.62	660	5.01	1,000	7.48	1,060	7.87
普通預金	普通預金	146	0.98	171	1.13	117	0.84	36	0.27	7	0.05	18	0.14	173	1.29	41	0.30
小計	小計	146	0.98	171	1.13	317	2.29	36	0.27	767	5.68	678	5.15	1,173	8.77	1,101	8.18
財政融資資金預託金	財政融資資金預託金	3,595	23.80	3,324	22.03	1,963	14.15	1,563	11.54	897	6.64	730	5.55	473	3.54	—	—
金銭債権	金銭債権	3,070	24.29	3,772	25.00	4,071	29.35	4,165	30.95	4,175	30.90	4,039	30.69	4,208	31.46	4,223	31.37
生命保険資産	生命保険資産	980	6.55	909	6.62	468	3.37	525	3.90	530	3.92	533	4.05	537	4.01	541	4.02
生利証券	生利証券	(6,703)	(100.00)	(6,625)	(97.04)	(5,461)	(77.46)	(2,569)	(34.95)	(4,589)	(31.96)	(4,139)	(57.64)	(3,750)	(53.69)	(3,150)	(41.36)
有価証券	有価証券	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
合計	合計	15,107	100.00	15,092	100.00	13,809	100.00	13,457	100.00	13,514	100.00	13,161	100.00	13,376	100.00	13,464	100.00

(注) 1 承継資産は、新橋線設立時(平成15年10月1日)において承継した資産である。
2 有価証券は、新橋線設立時(平成15年10月1日)において承継した有価証券の債権による運用であり、内数である。また、構成比は有価証券に対する構成比である。
3 単位未満は四捨五入しているため、内数と計が一致しないことがある。

平成23年度における基本ポートフォリオの検証結果について
(特定業種退職金共済事業関係)

平成23年11月

各経理の検証結果について

(1) - 1 建退共〈給付経理〉

- ①責任準備金に対する利益剰余金の割合（リスクバッファ、過去3年平均）は小幅減少した。(6.7% → 5.6%)
- ②新たな数値に基づき算定した現行基本ポートフォリオの期待リターンは1.72%、リスクは1.44%であった。効率的フロンティア上ではリスクが1.44%の時の期待リターンは1.72%であることから、現行基本ポートフォリオは、効率的フロンティアからの乖離はほとんどなく、効率的であることが確認できた。
- ③ショートフォール確率は5年累積ベースで小幅悪化した。(0.36% → 1.22%)

【結論】 基本ポートフォリオの検証・見直しのフローチャートに従い、現行基本ポートフォリオを継続する。

(1) - 2 建退共〈特別給付経理〉

- ①責任準備金に対する利益剰余金の割合（リスクバッファ、過去3年平均）は小幅減少した。(66.8% → 65.8%)
- ②新たな数値に基づき算定した現行基本ポートフォリオの期待リターンは1.66%、リスクは1.65%であった。効率的フロンティア上ではリスクが1.65%の時の期待リターンは1.67%であることから、現行基本ポートフォリオは、効率的フロンティアからの乖離はほとんどなく、効率的であることが確認できた。
- ③ショートフォール確率は前年と同水準で、引き続き低い。(0.1%未満 → 0.1%未満)

【結論】 基本ポートフォリオの検証・見直しのフローチャートに従い、現行基本ポートフォリオを継続する。

(2) - 1 清退共<給付経理>

- ①責任準備金に対する利益剰余金の割合（リスクバッファ、過去3年平均）は増加した。（23.0% → 48.3%）
- ②新たな数値に基づき算定した現行基本ポートフォリオの期待リターンは1.69%、リスクは1.10%であった。効率的フロンティア上ではリスクが1.10%の時の期待リターンは1.75%であることから、現行基本ポートフォリオは、効率的フロンティアからの乖離はほとんどなく、効率的であることが確認できた。
- ③ショートフォール確率は前年と同水準で、引き続き低い。（0.1%未満 → 0.1%未満）

【結論】 基本ポートフォリオの検証・見直しのフローチャートに従い、現行基本ポートフォリオを継続する。

(2) - 2 清退共<特別給付経理>

- ①責任準備金に対する利益剰余金の割合（リスクバッファ、過去3年平均）は増加した。（66.3% → 83.3%）

【結論】 平成16年度の資産運用検討委員会での助言に従い、現行基本ポートフォリオを継続する。

(3) 林退共<給付経理>

- ①責任準備金に対する利益剰余金の割合（リスクバッファ、単年度）は小幅悪化した。（-9.6% → -9.7%）
- ②新たな数値に基づき算定した現行基本ポートフォリオの期待リターンは1.38%、リスクは0.56%であった。効率的フロンティア上ではリスクが0.56%の時の期待リターンは1.38%であることから、現行基本ポートフォリオは、効率的フロンティアからの乖離はほとんどなく、効率的であることが確認できた。
- ③累積欠損金が解消する確率は前年と同じ。（0% → 0%）

【結論】 基本ポートフォリオの検証・見直しのフローチャートに従い、現行基本ポートフォリオを継続する。

(付属資料) マクロ経済予測

〈日本経済予測〉

- ・23年度下期は生産回復と復興需要による高めの成長を予想。24年度は復興需要も一巡し、年度後半から25年度にかけては海外景気減速の影響を受けて成長鈍化。
- ・こうした中、26年度に2%の消費税引き上げを見込む。その前後では、税率引き上げに伴う駆け込み需要と反動減が生じる見込み。中期的には1%近傍の成長率を辿る公算。
- ・金融政策は当面据え置き。利上げは28年度以降を想定。

表1 日本経済中期予測

	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度
実質GDP(前年比、%)	0.5	2.0	1.4	0.3	1.8
消費者物価指数(前年比、%)	-0.4	-0.8	-0.4	1.1	0.1
無担保コール(%)	0~0.10	0~0.10	0~0.10	0~0.10	0~0.10

〈海外経済予測〉

(米国)

- ・金融危機の影響による構造問題の緊縮財政を背景に当面低成長が持続。27年度あたりからは循環的な回復よりやや成長率も高まる見込み。
- ・潜在成長率が従来よりも低下する中で、低成長下でも需給ギャップは縮小し、インフレ率は徐々に上昇。
- ・FF金利は28年度頃までは据え置き。

(欧州)

- ・23年度後半以降は成長が鈍化する見込み。ドイツは底堅く推移する見込みだが、南欧の高債務国を中心に緊縮財政が成長の下押し要因となる。
- ・26年度以降は緩やかな回復を見込むが、財政問題による下押し圧力は残存する公算。
- ・欧州中央銀行はインフレ圧力の高まりを受けて利上げを実施したが、24年度に利下げに転じた後、当面インフレの落ち着きや成長率の鈍化を背景に据え置きを予想。

表2 海外経済中期予測

(米国)

	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度
実質GDP(前年比、%)	1.6	1.4	1.2	1.6	2.4
消費者物価指数(前年比、%)	1.5	1.6	1.8	2.2	2.2
FPLレート(%)	0~0.25	0~0.25	0~0.25	0~0.25	0~0.25

(欧州)

	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度
実質GDP(前年比、%)	1.7	1.0	0.9	1.1	1.4
消費者物価指数(前年比、%)	1.5	1.6	1.5	1.7	2.0
欧州中央銀行主要政策金利(%)	1.50	1.00	1.00	1.00	1.00

参考資料 1：各経理の基本ポートフォリオの検証の詳細

1-1 建退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.1 1 2
1-2 建退共特別給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.1 1 6
1-3 清退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.1 2 0
1-4 清退共特別給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.1 2 4
1-5 林退共給付経理	・ ・ ・ ・ ・ P.1 2 5

参考資料1：各経理の基本ポートフォリオの検証の詳細

1-1 建退共給付経理

(1) 外部要因(各資産の期待リターン、リスク、相関係数)の見直し

① 各資産の期待リターン、リスク、相関係数

- ・金銭信託の各資産の期待リターン、リスク、相関係数は、新たな経済予測に基づく数値を使用した。
- ・自家運用のうち、国内債券は持ちきりを前提とし、償還後の資金繰りを考慮した再投資を行うと仮定した。また、短期資産としての定期預金については、毎年度一定額(50億円)設定すると仮定した。なお、生命保険資産については、現状の保証利率が継続すると仮定して、全体の平均利回りを求めた。

期待リターン・リスク・相関係数

資産区分		期待リターン	リスク (標準偏差)	相関係数					
				国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	自家運用
金銭信託	国内債券	1.30%	2.01%	1.000					
	国内株式	4.99%	17.68%	-0.347	1.000				
	外国債券	3.20%	9.61%	0.083	0.360	1.000			
	外国株式	6.15%	20.37%	-0.174	0.674	0.559	1.000		
	短期資産	0.05%	0.05%	0.096	-0.253	-0.149	-0.169	1.000	
自家運用及び生命保険資産		1.38%	0.03%	-0.079	0.492	-0.438	0.492	-0.666	1.000

* 期待リターンは投資期間5年で推計

* 金銭信託のリスク・相関係数は過去10年間のヒストリカルデータを用い推計、自家運用及び生命保険資産は過去5年間の決算データを用い推計

(参考) 制約条件

- ・退職金支払資金の確保や、運用の効率性等を考慮し、現行基本ポートフォリオ策定時に下記の制約条件を設定している。

制約条件

自家運用 生命保険資産	短期資産 (金銭信託)	ホームアセット バイアス	外株≧外債
72.9%以内	0.8%	有り	有り

(2) 基本ポートフォリオの期待リターン、リスク、効率性の検証

① 基本ポートフォリオの期待リターン、リスク

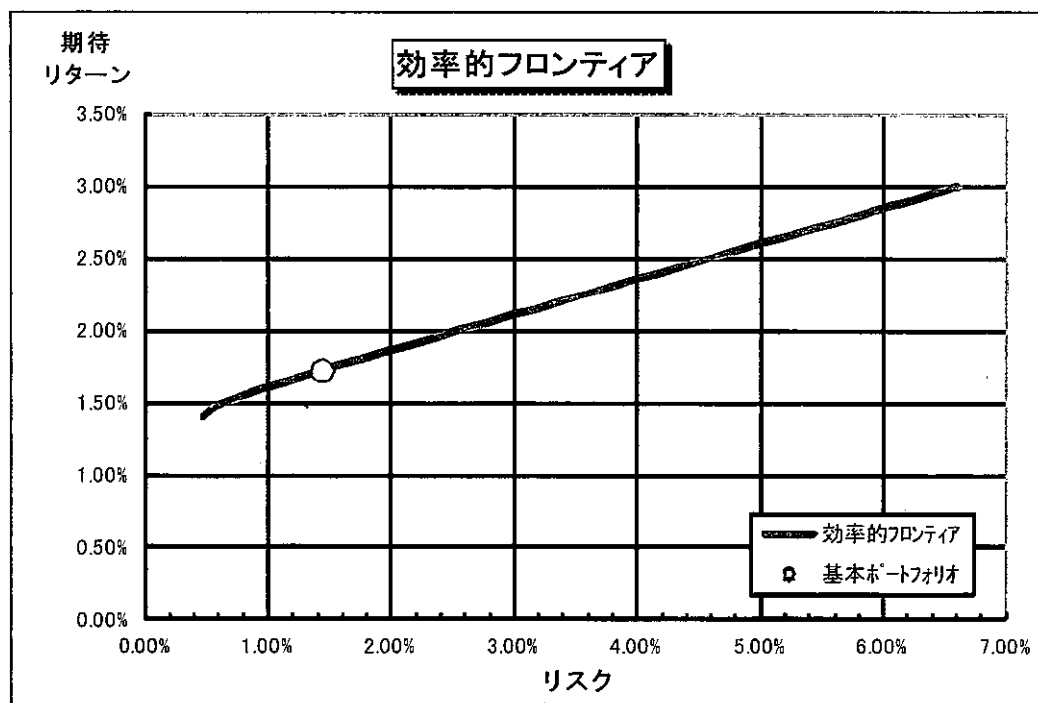
- ・新たな外部要因推計値を用いた基本ポートフォリオの期待リターンは 1.72%、リスクは 1.44%となった。
- ・平成 22 年 12 月 24 日検証時(以下、前回検証時)と比べ、期待リターンは 0.01%低下、リスクは 0.05%上昇した。

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	期待リターン	リスク
資産配分	86.2	5.3	2.6	2.6	3.3	1.72	1.44
乖離許容幅	±7.0	±2.2	±1.3	±1.3	±3.0		

② 効率的フロンティアと現行基本ポートフォリオの関係

- ・基本ポートフォリオ策定時と同じ制約条件で、平均・分散アプローチによる最適化を実施し、効率的フロンティアを作成した。
- ・効率的フロンティア上では、リスク 1.44%時の期待リターンは 1.72%であり、新たな外部要因推計値を用いた基本ポートフォリオは、効率的フロンティアからの乖離がほとんどないことが確認できた。



(3) 内部要因(リスクバッファ)の見直し

- ・リスクバッファは、責任準備金に対する利益剰余金の割合により算出し、市況の変動が及ぼす影響を緩和する目的で、平滑化方式（3年平均）を採用した。
- ・平成22年度末のリスクバッファは、前回検証時と比べ、単年度ベース、3年平均ベースともに小幅減少した。

リスクバッファ

(単位:億円)

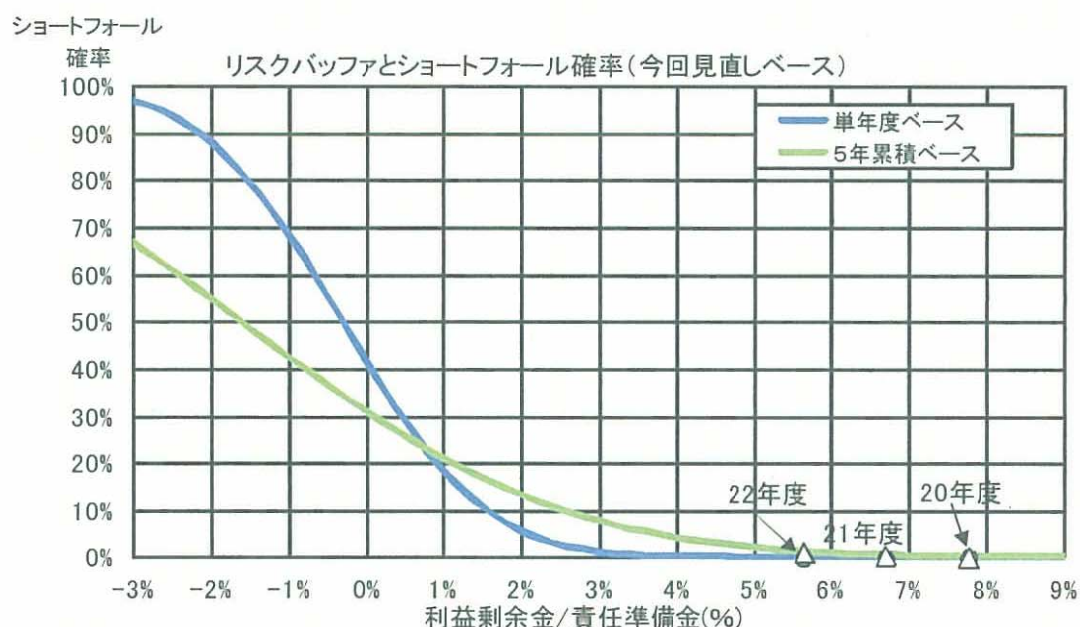
	20年度末 (21/3期)	21年度末 (22/3期)	22年度末 (23/3期)	21年度末比
利益剰余金 (a)	351	530	443	-87
責任準備金 (b)	7,843	7,806	7,793	-13
リスクバッファ(単年) (a/b)	4.5%	6.8%	5.7%	-1.1%
リスクバッファ(3年平均)	7.8%	6.7%	5.6%	-1.0%

(4) ショートフォール確率の検証

- ・外部要因の見直しと、内部要因の見直しを反映した平成 22 年度末のショートフォール確率は、単年度でショートフォールする確率が 0.1%未満、今後 5 年間でショートフォールする確率が 1.22%となった。
- ・前回検証時と比べ、単年度ベースは同水準となったが、5 年累積ベースは小幅悪化した。

ショートフォール確率

	20年度末 (21/3期)	21年度末 (22/3期)	22年度末 (23/3期)	21年度末比
単年度ベース	0.1%未満	0.1%未満	0.1%未満	同水準
5年累積ベース	1.16%	0.36%	1.22%	小幅悪化



(5) 検証結果

- ・外部要因推計値の見直しを反映した現行基本ポートフォリオは、前回検証時と比べ、期待リターンが 0.01%低下、リスクは 0.05%上昇したが、効率的フロンティアからの乖離はほとんどなく、効率的なポートフォリオであることが確認できた。
- ・内部要因の見直しおよびショートフォール確率を検証した結果、前回検証時と比べ、5 年累計ベースのショートフォール確率は小幅悪化した、リスクバッファの減少も小幅であった。

以上から、基本ポートフォリオの検証・見直しのフローチャートに従い、現行基本ポートフォリオを継続する。

1-2 建退共特別給付経理

(1) 外部要因(各資産の期待リターン、リスク、相関係数)の見直し

① 各資産の期待リターン、リスク、相関係数

- ・金銭信託の各資産の期待リターン、リスク、相関係数は、新たな経済予測に基づく数値を使用した。
- ・自家運用のうち、国内債券は持ちきりを前提とし、償還後の資金繰りを考慮した再投資を行うと仮定した。なお、生命保険資産については、現状の保証利率が継続すると仮定して、全体の平均利回りを求めた。

期待リターン・リスク・相関係数

資産区分		期待リターン	リスク (標準偏差)	相関係数					
				国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	自家運用
金銭信託	国内債券	1.30%	2.01%	1.000					
	国内株式	4.99%	17.68%	-0.347	1.000				
	外国債券	3.20%	9.61%	0.083	0.360	1.000			
	外国株式	6.15%	20.37%	-0.174	0.674	0.559	1.000		
	短期資産	0.05%	0.05%	0.096	-0.253	-0.149	-0.169	1.000	
自家運用及び生命保険資産		1.22%	0.03%	0.448	0.218	0.750	0.386	-0.141	1.000

* 期待リターンは投資期間5年で推計

* 金銭信託のリスク・相関係数は過去10年間のヒストリカルデータを用い推計、自家運用及び生命保険資産は過去5年間の決算データを用い推計

(参考) 制約条件

- ・退職金支払資金の確保や、運用の効率性等を考慮し、現行基本ポートフォリオ策定時に下記の制約条件を設定している。

制約条件

自家運用 生命保険資産	短期資産 (金銭信託)	ホームアセット バイアス	外株≥外債
68.2%以内	1.0%	有り	有り

(2) 基本ポートフォリオの期待リターン、リスク、効率性の検証

① 基本ポートフォリオの期待リターン、リスク

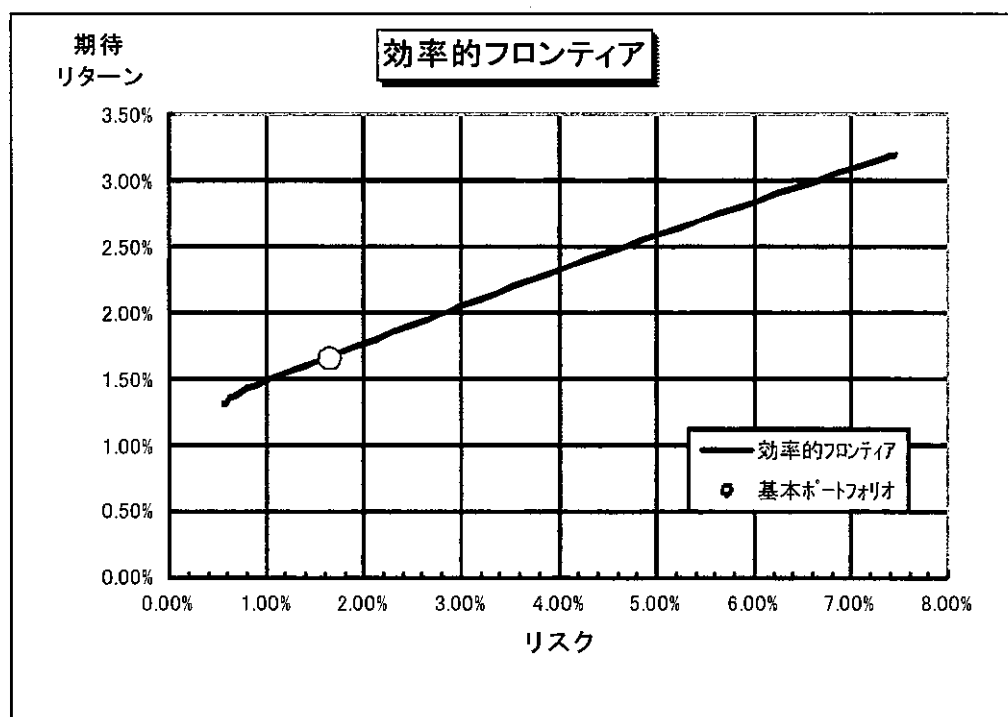
- ・新たな外部要因推計値を用いた基本ポートフォリオの期待リターンは 1.66%、リスクは 1.65%となった。
- ・前回検証時と比べ、期待リターンは 0.1%低下、リスクは 0.05%上昇した。

基本ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	期待リターン	リスク
資産配分	83.0%	6.0%	3.0%	3.0%	5.0%	1.66%	1.65%
乖離許容幅	±7.0%	±2.5%	±1.5%	±1.5%	±3.0%		

② 効率的フロンティアと現行基本ポートフォリオの関係

- ・基本ポートフォリオ策定時と同じ制約条件で、平均・分散アプローチによる最適化を実施し、効率的フロンティアを作成した。
- ・効率的フロンティア上では、リスク 1.65%の期待リターンは 1.67%であり、新たな外部要因推計値を用いた基本ポートフォリオは、効率的フロンティアからの乖離がほとんどないことが確認できた。



(3) 内部要因(リスクバッファ)の見直し

- ・リスクバッファは、責任準備金に対する利益剰余金の割合により算出し、市況の変動が及ぼす影響を緩和する目的で、平滑化方式（3年平均）を採用した。
- ・平成22年度末のリスクバッファは、前回検証時と比べ、単年度ベース、3年平均ベースともに小幅減少した。

リスクバッファ

(単位:億円)

	20年度末 (21/3期)	21年度末 (22/3期)	22年度末 (23/3期)	21年度末比
利益剰余金 (a)	130	136	131	-5
責任準備金 (b)	206	201	197	-4
リスクバッファ(単年) (a/b)	63.1%	67.9%	66.6%	-1.3%
リスクバッファ(3年平均)	68.2%	66.8%	65.8%	-1.0%

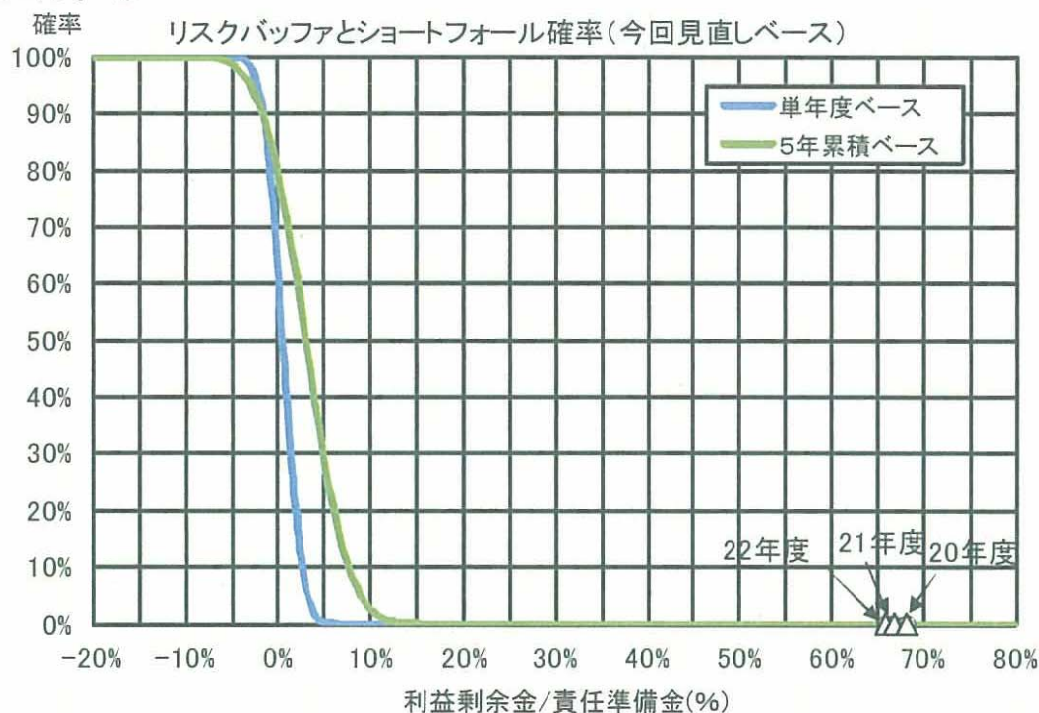
(4) ショートフォール確率の検証

- ・外部要因の見直しと、内部要因の見直しを反映した平成 22 年度末のショートフォール確率は、単年度でショートフォールする確率が 0.1%未満、今後 5 年間でショートフォールする確率も 0.1%未満となった。
- ・前回検証時と比べ、ショートフォール確率は、単年度ベース、5 年累積ベースともに同水準となった。

ショートフォール確率

	20年度末 (21/3期)	21年度末 (22/3期)	22年度末 (23/3期)	21年度末比
単年度ベース	0.1%未満	0.1%未満	0.1%未満	同水準
5年累積ベース	0.1%未満	0.1%未満	0.1%未満	同水準

ショートフォール



(5) 検証結果

- ・外部要因推計値の見直しを反映した現行基本ポートフォリオは、期待リターンが 0.1%低下、リスクは 0.05%上昇したが、効率的フロンティアからの乖離はほとんどなく、効率的なポートフォリオであることが確認できた。
- ・内部要因の見直しおよびショートフォール確率を検証した結果、前回検証時と比べ、ショートフォール確率は同水準であり、リスクバッファの減少は小幅であった。

以上から、基本ポートフォリオの検証・見直しのフローチャートに従い、現行基本ポートフォリオを継続する。

1-3 清退共給付経理

(1) 外部要因(各資産の期待リターン、リスク、相関係数)の見直し

① 各資産の期待リターン、リスク、相関係数

- ・金銭信託の各資産の期待リターン、リスク、相関係数は、新たな経済予測に基づく数値を使用した。
- ・自家運用のうち、国内債券は持ちきりを前提とし、償還後の資金繰りを考慮した再投資を行うと仮定した。また、生命保険資産については、現状の保証利率が継続すると仮定して、全体の平均利回りを求めた。

期待リターン・リスク・相関係数

資産区分		期待リターン	リスク (標準偏差)	相関係数				
				国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	自家運用
金銭信託	国内債券	1.30%	2.01%	1.000				
	国内株式	4.99%	17.68%	-0.347	1.000			
	外国債券	3.20%	9.61%	0.083	0.360	1.000		
	外国株式	6.15%	20.37%	-0.174	0.674	0.559	1.000	
自家運用及び生命保険資産		1.42%	0.08%	-0.343	0.029	-0.899	-0.066	1.000

* 期待リターンは投資期間5年で推計

* 金銭信託のリスク・相関係数は過去10年間のヒストリカルデータを用い推計、自家運用及び生命保険資産は過去5年間の決算データを用い推計

(参考) 制約条件

- ・退職金支払資金の確保や、運用の効率性等を考慮し、現行基本ポートフォリオ策定時に下記の制約条件を設定している。

制約条件

自家運用及び生命保険資産	ホームアセットバイアス	外株 $\geq$ 外債
84.7%以内	有り	有り

(2) 基本ポートフォリオの期待リターン、リスク、効率性の検証

① 基本ポートフォリオの期待リターン、リスク

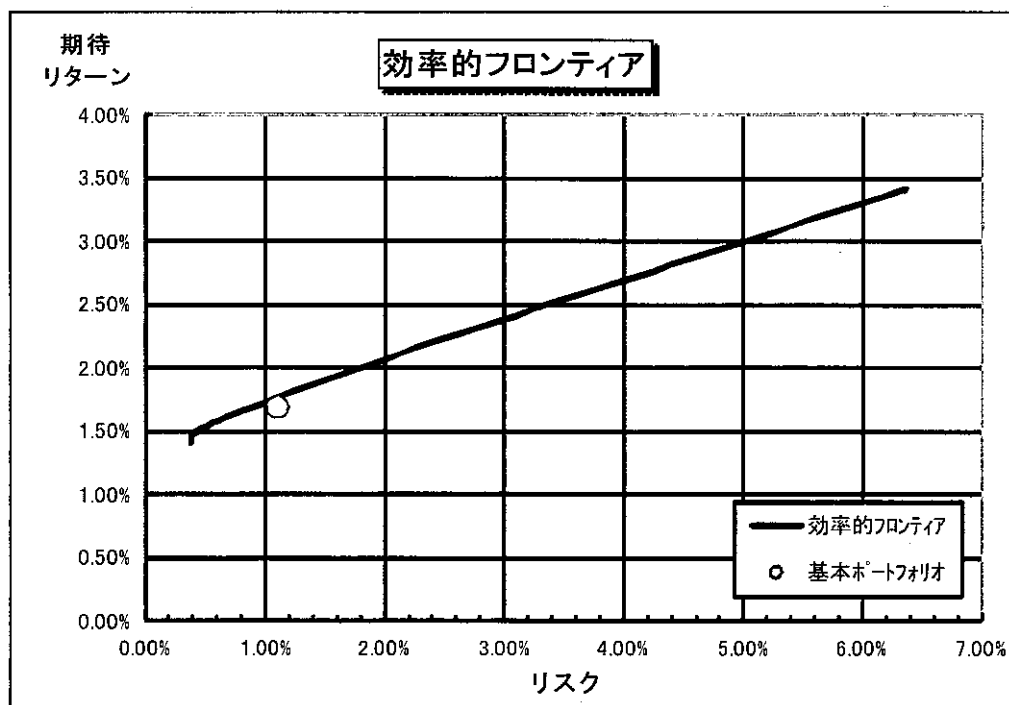
- ・新たな外部要因推計値を用いた基本ポートフォリオの期待リターンは 1.69%、リスクは 1.10%となった。
- ・前回検証時と比べ、期待リターンは 0.03%低下し、リスクは 0.09%上昇した。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	期待リターン	リスク
資産配分	91.9	4.1	2.0	2.0	1.69	1.10
乖離許容幅	±4.0	±2.0	±1.0	±1.0		

(%)

② 効率的フロンティアと現行基本ポートフォリオの関係

- ・基本ポートフォリオ策定時と同じ制約条件で、平均・分散アプローチによる最適化を実施し、効率的フロンティアを作成した。
- ・効率的フロンティア上では、リスク 1.10%時の期待リターンは 1.75%であり、新たな外部要因推計値を用いた基本ポートフォリオは、効率的フロンティアに極めて近いことが確認できた。



(3) 内部要因(リスクバッファ)の見直し

- ・リスクバッファは、責任準備金に対する利益剰余金の割合により算出し、市況の変動が及ぼす影響を緩和する目的で、平滑化方式（3年平均）を採用した。
- ・平成22年度末のリスクバッファは、前回検証時と比べ、単年度ベース、3年平均ベースともに増加した。

リスクバッファ

(単位:百万円)

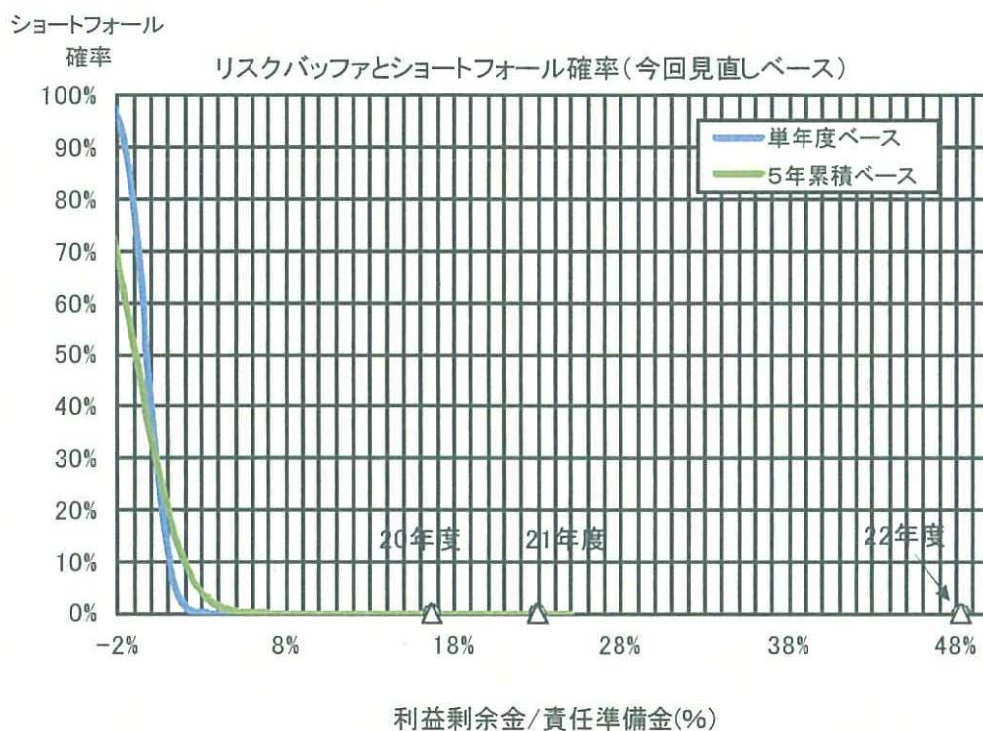
	20年度末 (21/3期)	21年度末 (22/3期)	22年度末 (23/3期)	21年度末比
利益剰余金	941	1,360	2,382	1,022
責任準備金	4,794	4,005	2,610	-1,395
リスクバッファ(単年)	19.6%	34.0%	91.3%	57.3%
リスクバッファ(3年平均)	16.6%	23.0%	48.3%	25.3%

(4) ショートフォール確率の検証

- ・外部要因の見直しと、内部要因の見直しを反映した平成 22 年度末のショートフォール確率は、単年度でショートフォールする確率が 0.1%未満、今後 5 年間でショートフォールする確率も 0.1%未満となった。
- ・前回検証時と比べ、単年度ベース、5 年累積ベースともに同水準となった。

ショートフォール確率

	20年度末 (21/3期)	21年度末 (22/3期)	22年度末 (23/3期)	21年度末比
単年度ベース	0.1%未満	0.1%未満	0.1%未満	同水準
5年累積ベース	0.1%未満	0.1%未満	0.1%未満	同水準



(5) 検証結果

- ・外部要因推計値の見直しを反映した現行基本ポートフォリオは、期待リターンが 0.03%低下、リスクは 0.09%上昇したが、効率的フロンティアに極めて近く、効率的なポートフォリオであることが確認できた。
- ・内部要因の見直しおよびショートフォール確率を検証した結果、前回検証時と比べ、ショートフォール確率は同水準、リスクバッファは増加した。

以上から、基本ポートフォリオの検証・見直しのフローチャートに従い、現行基本ポートフォリオを継続する。

1-4 清退共特別給付経理

(1) 内部要因(リスクバッファ)の確認

- ・リスクバッファは、責任準備金に対する利益剰余金の割合により算出し、市況の変動が及ぼす影響を緩和する目的で、平滑化方式（3年平均）を採用した。
- ・平成22年度末のリスクバッファは、前回検証時と比べ、単年度ベース、3年平均ベースともに増加した。

(百万円)				
	20年度末 (21/3期)	21年度末 (22/3期)	22年度末 (23/3期)	21年度末比
利益剰余金	153	153	176	23
責任準備金	235	206	159	-46
リスクバッファ(単年)	64.9%	74.6%	110.6%	36.0%
リスクバッファ(3年平均)	60.9%	66.3%	83.3%	17.1%

(2) 検証結果

内部要因を確認見直した結果、特段の問題がないことから、現行基本ポートフォリオを継続する。

1-5 林退共給付経理

(1) 外部要因(各資産の期待リターン、リスク、相関係数)の見直し

① 各資産の期待リターン、リスク、相関係数

- ・金銭信託の各資産の期待リターン、リスク、相関係数は、新たな経済予測に基づく数値を使用した。
- ・自家運用のうち、国内債券は持ちきりを前提とし、償還後の資金繰りを考慮した再投資を行うと仮定した。また、生命保険資産については、現状の保証利率が継続すると仮定して、全体の平均利回りを求めた。

期待リターン・リスク・相関係数

資産区分		期待リターン	リスク (標準偏差)	相関係数			
				国内債券	国内株式	外国債券	自家運用
金銭信託	国内債券	1.30%	2.01%	1.000			
	国内株式	4.99%	17.68%	-0.347	1.000		
	外国債券	3.20%	9.61%	0.083	0.360	1.000	
自家運用及び生命保険資産		1.23%	0.06%	-0.102	0.003	-0.841	1.000

* 期待リターンは投資期間5年で推計

* 金銭信託のリスク・相関係数は過去10年間のヒストリカルデータを用い推計、自家運用及び生命保険資産は過去5年間の決算データを用い推計

(参考) 制約条件

- ・退職金支払資金の確保や、運用の効率性等を考慮し、現行基本ポートフォリオ策定時に下記の制約条件を設定している。

制約条件

自家運用及び生命保険資産	ホームアセットバイアス
77.3%以内	有り

(2) 基本ポートフォリオの期待リターン、リスク、効率性の検証

① 基本ポートフォリオの期待リターン、リスク

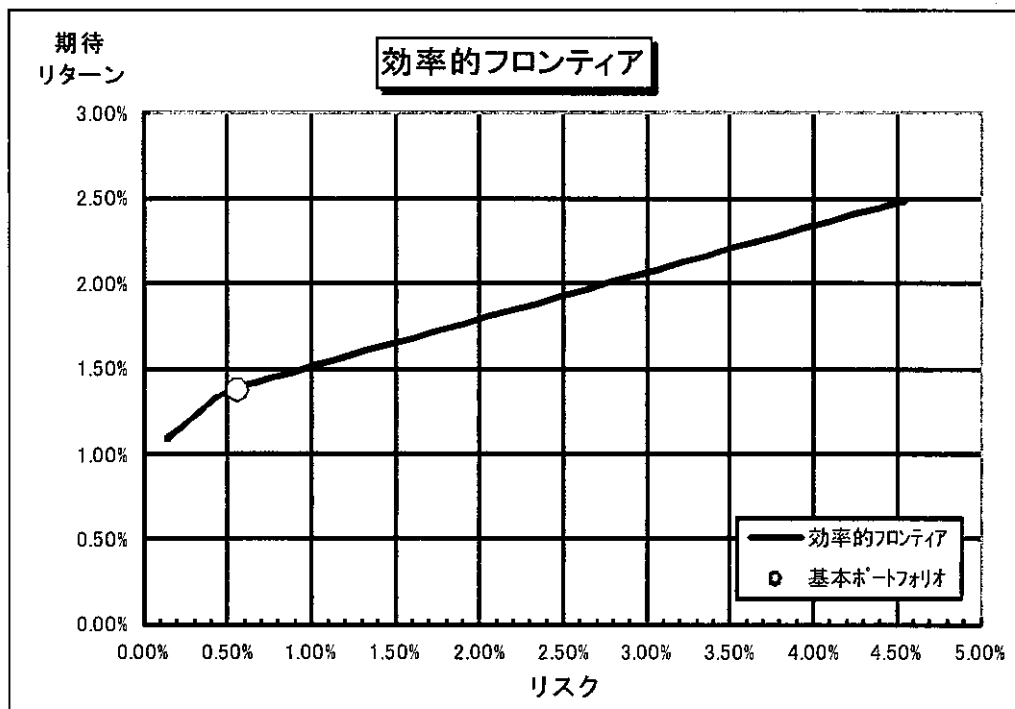
- ・新たな外部要因推計値を用いた基本ポートフォリオの期待リターンは 1.38%、リスクは 0.56%となった。
- ・前回検証時と比べ、期待リターンは 0.06%上昇し、リスクは 0.01%上昇した。

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	期待リターン	リスク
資産配分	95.6	2.6	1.8	1.38	0.56
乖離許容幅	±2.0	±1.0	±1.0		

② 効率的フロンティアと現行基本ポートフォリオの関係

- ・基本ポートフォリオ策定時と同じ制約条件で、平均・分散アプローチによる最適化を実施し、効率的フロンティアを作成した。
- ・効率的フロンティア上では、リスク 0.56%の期待リターンは 1.38%であり、新たな外部要因推計値を用いた基本ポートフォリオは、効率的フロンティアからの乖離がほとんどないことが確認できた。



(3) 内部要因(リスクバッファ)の見直し

- ・リスクバッファは、責任準備金に対する利益剰余金の割合により算出し、市況の変動が及ぼす影響を緩和する目的で、平滑化方式（3年平均）を採用した。
- ・平成22年度末のリスクバッファは、前回検証時と比べ、単年度ベース、3年平均ベースともにほぼ同水準となった。

リスクバッファ

(単位:百万円)

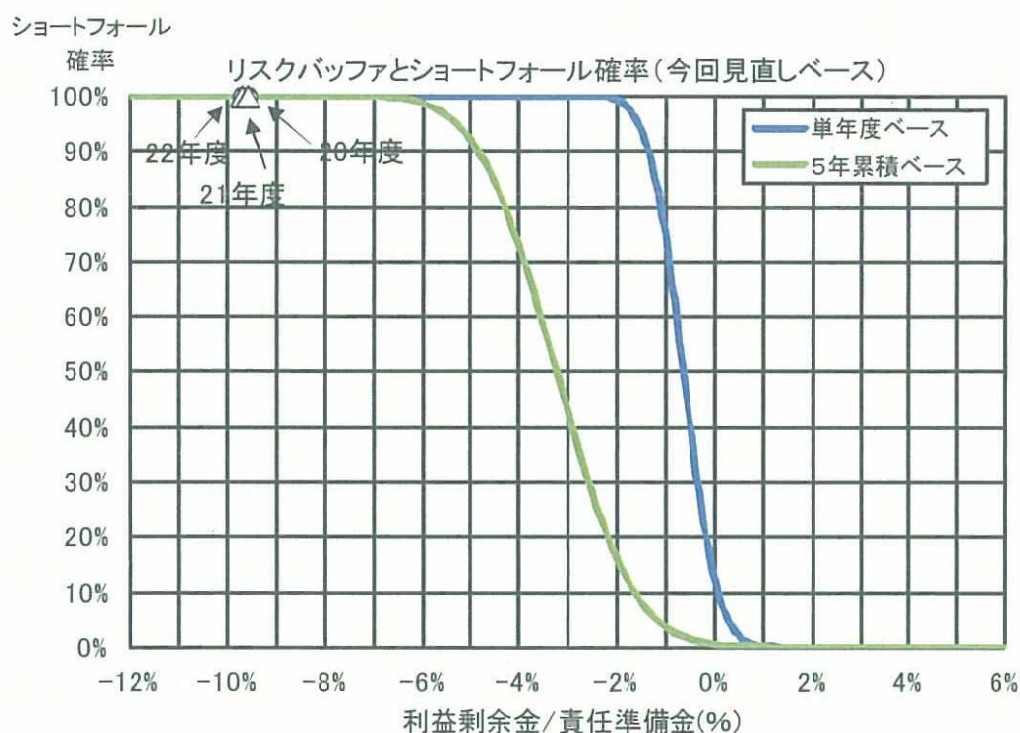
	20年度末 (21/3期)	21年度末 (22/3期)	22年度末 (23/3期)	21年度末比
利益剰余金 (a)	-1,495	-1,400	-1,409	-9
責任準備金 (b)	14,653	14,795	14,893	98
リスクバッファ(単年) (a/b)	-10.2%	-9.5%	-9.5%	0.0%
リスクバッファ(3年平均)	-9.6%	-9.6%	-9.7%	-0.1%

(4) ショートフォール確率の検証

- ・外部要因の見直しと、内部要因の見直しを反映した平成 22 年度末のショートフォール確率は、単年度でショートフォールする確率、今後 5 年間でショートフォールする確率とも 100%となった。
- ・前回検証時と比べ、単年度ベース、5 年累積ベースともに同水準となった。

ショートフォール確率

	20年度末 (21/3期)	21年度末 (22/3期)	22年度末 (23/3期)	21年度末比
単年度ベース	100%	100%	100%	同水準
5年累積ベース	99.7%	100%	100%	同水準



(5) 検証結果

- ・外部要因推計値の見直しを反映した現行基本ポートフォリオは、期待リターンが 0.06%上昇、リスクは 0.01%上昇したが、効率的フロンティアからの乖離はほとんどなく、効率的なポートフォリオであることが確認できた。
- ・前回検証時と比べ、ショートフォール確率、リスクバッファともほぼ同水準であった。

以上から、基本ポートフォリオの検証・見直しのフローチャートに従い、現行基本ポートフォリオを継続する。