

令和4年7月1日制定

資産運用の基本方針

独立行政法人勤労者退職金共済機構

独立行政法人勤労者退職金共済機構（以下、「機構」という。）は、退職金共済業務に係る業務上の余裕金（以下、「機構資産」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。

なお、以下の定めにおいては、機構資産のうち、一般の中小企業退職金共済事業に係るものを「中退共資産」、建設業退職金共済事業に係るものを「建退共資産」、建設業退職金特別共済事業に係るものを「建退共資産（特別）」、清酒製造業退職金共済事業に係るものを「清退共資産」、清酒製造業退職金特別共済事業に係るものを「清退共資産（特別）」、林業退職金共済事業に係るものを「林退共資産」というものとする。

I 機構資産の運用の基本的な方針

1. 基本的な考え方

(1) 制度の特徴及び運用の目的

機構資産の運用は、従業員退職金の原資であること、また、積立型の退職金共済という制度設計上、収入源は基本的に掛金とその運用益のみであり、累積欠損金が発生しても政府や退職金共済制度以外の事業から補填を受ける仕組みがないことに特に留意し、専ら受益者たる共済契約者及び被共済者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって退職金共済事業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し、退職金を将来にわたり確実に給付することを目的として行う。

(2) 基本ポートフォリオに基づく長期的な観点からの分散投資

機構資産の運用は、中期的に必要な利回りを最低限のリスクで確保するため

に設定した資産構成割合（以下、「基本ポートフォリオ」という。）を策定し、リターン・リスク等の特性が異なる資産、地域への分散投資と、利子や配当収入を含め、世界経済の成長の果実を長期的かつ安定的に獲得する長期投資を基本として行う。

（３）自家運用と委託運用

基本ポートフォリオに基づく運用は、流動性の確保、必要な収益の確保等の観点から、自家運用と委託運用の適切な配分のもとにこれを行う。

２．資産運用の目標

（１）資産運用の目標

機構資産の運用は、上記１．に基づき、退職金支給に必要な流動性を確保しつつ、「建退共資産」、「建退共資産（特別）」、「清退共資産」、「清退共資産（特別）」においては累積剰余金の水準を勘案の上、中期的に退職金共済事業の運営に必要な利回り（予定運用利回りに従って増加する責任準備金の額及び業務経費（「林退共資産」においては、累積欠損金の計画的な解消を図るための費用を加える。）の合計の資産に対する比率をいう。）を最低限のリスクで確保することを目標とする。

（２）資産運用の目標達成に向けた取り組み

機構は、上記（１）に定められた運用の目標を達成するため、以下の取り組みを行う。

中期的に確保することが求められている基本ポートフォリオの期待リターンと、運用実績との差異の原因を分析し、確認する。確認した原因を踏まえ、基本ポートフォリオ見直し、マネジャー・ストラクチャー見直し、リバランス基準見直し等、必要な対応を検討し、実施する。

Ⅱ 機構資産の運用に関し遵守すべき事項

１．受託者責任の徹底

慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守を徹底する。

2. 市場及び民間の活動への影響に対する配慮

機構資産の運用にあたっては、情報発信を含む自らの行動が市場の価格形成や投資行動等を歪めないよう配慮し、あるいは、市場に過大なインパクトを与えたりすることで、結果的に自ら不利益を被ったりすることがないように、十分留意する。

また、企業経営等に直接的かつ過度な影響を及ぼさないよう、以下の点について配慮する。

- ① 運用受託機関（以下、運用を委託された金融機関等を「運用受託機関」という。）ごとに同一企業発行有価証券の保有について制限を設ける。
- ② 企業経営等に与える影響を考慮し、株式運用において個別銘柄の選択は行わない。

Ⅲ 機構資産の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

① 基本ポートフォリオの基本的考え方

上記 I 1.（2）で定めた基本ポートフォリオは、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて中期的な観点から策定する。

更に、想定される下振れリスク（想定損失額等）等を踏まえ、中期的に累積欠損金が発生することを回避するために必要な剰余金水準の分析を実施するなど、リスクシナリオ等による検証を行う。

② 基本ポートフォリオの策定

基本ポートフォリオは、退職金等支払のための流動性を中長期的に確保する自家運用の水準と、中期的に必要な利回りを最低限のリスクで確保する委託運用における資産配分を維持するよう努める。

機構資産の基本ポートフォリオ策定に当たっては、I 機構資産の運用の基本的な方針の1.に規定された基本的な考え方を十分に認識し、運用の目標を達成する可能性を高めるための合理的な選択を行う。具体的には、自家運用の規模については、中長期的な収支及びキャッシュフロー等の予測に基づき決定する。運用資産の総額から自家運用部分を除いたものを委託運用部分とし、委託運用部分については、投資対象資産を内外債券及び内外株式とし、資産構成比率の決定

に際しては、基本となる投資対象資産の期待収益率、標準偏差（リスク）及び相関係数を考慮する。

ただし、運用コストや運用体制等を勘案し、「建退共資産」、「建退共資産（特別）」、「清退共資産」及び「林退共資産」の包括信託による委託運用部分については、中退法第77条第5項の規定に基づき「中退共資産」と合同して運用を行うこととし（以下、合同して運用する資産を「合同委託運用資産」という。）、当該部分の資産構成比等については「合同委託運用資産」において定められたものによることとする。

③ 資産区分ごとの構成割合と乖離許容幅

基本ポートフォリオを構成する資産区分については、自家運用、委託運用（国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式）とし、委託運用の各資産のベンチマークは別表1のとおりとする。ベンチマークについても、リターンのみならず、リスクの大きさ、内容等幅広い観点から見直しの要否を定期的に検討する。

ただし、「清退共資産（特別）」については、自家運用のみとする。

基本ポートフォリオ及び乖離許容幅を次のとおり定める。

【中退共資産】

基本ポートフォリオ（令和3年10月1日改定）

	自家運用 (簿価)	委託運用（時価）				合 計
		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	
資 産 配 分	56.9%	21.8%	3.9%	9.5%	7.9%	100.0%
委託運用資産内 資産配分	—	50.7%	9.0%	22.0%	18.3%	100.0%
委託運用資産に 対する乖離許容幅	—	±5.3%	±2.4%	±2.4%	±5.3%	—

（注）自家運用（簿価）は、国内債券（簿価）のほか、生命保険資産（一般勘定）、短期資産を含む。

【建退共資産】

基本ポートフォリオ（令和4年4月1日改定）

期待収益率 0.95% 標準偏差 1.41%

	自家運用 (簿価)	委託運用 (時価)				合 計
		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	
資 産 配 分	68.5%	16.0%	2.8%	6.9%	5.8%	100.0%
委託運用資産内 資産配分	—	50.7%	9.0%	22.0%	18.3%	100.0%
委託運用資産に 対する乖離許容幅	—	±5.3%	±2.4%	±2.4%	±5.3%	—

(注) 自家運用 (簿価) は、国内債券 (簿価) のほか、生命保険資産 (一般勘定)、短期資産を含む。

【建退共資産 (特別)】

基本ポートフォリオ（令和4年4月1日改定）

期待収益率 0.84% 標準偏差 1.41%

	自家運用 (簿価)	委託運用 (時価)				合 計
		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	
資 産 配 分	68.5%	16.0%	2.8%	6.9%	5.8%	100.0%
委託運用資産内 資産配分	—	50.7%	9.0%	22.0%	18.3%	100.0%
委託運用資産に 対する乖離許容幅	—	±5.3%	±2.4%	±2.4%	±5.3%	—

(注) 自家運用 (簿価) は、国内債券 (簿価) のほか、生命保険資産 (一般勘定)、短期資産を含む。

【清退共資産】

基本ポートフォリオ（令和3年10月1日改定）

期待収益率 0.57% 標準偏差 0.99%

	自家運用 (簿価)	委託運用 (時価)				合 計
		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	
資 産 配 分	77.8%	11.2%	2.0%	4.9%	4.1%	100.0%
委託運用資産内 資産配分	—	50.7%	9.0%	22.0%	18.3%	100.0%
委託運用資産に 対する乖離許容幅	—	±5.3%	±2.4%	±2.4%	±5.3%	—

(注) 自家運用 (簿価) は、国内債券 (簿価) のほか、短期資産を含む。

【清退共資産 (特別)】

基本ポートフォリオ (平成15年10月1日改定)

期待収益率 1.06% 標準偏差 0.28%

	自家運用 (簿価)	合計
資 産 配 分	100.0%	100.0%
乖離許容幅	—	—

(注1) 自家運用 (簿価) は、国内債券 (簿価) のほか、短期資産を含む。

(注2) 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。

【林退共資産】

基本ポートフォリオ（令和3年10月1日改定）

期待収益率 0.93% 標準偏差 1.75%

	自家運用 (簿価)	委託運用 (時価)				合 計
		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	
資 産 配 分	60.8%	19.9%	3.5%	8.6%	7.2%	100.0%
委託運用資産内 資産配分	—	50.7%	9.0%	22.0%	18.3%	100.0%
委託運用資産に 対する乖離許容幅	—	±5.3%	±2.4%	±2.4%	±5.3%	—

(注) 自家運用 (簿価) は、国内債券 (簿価) のほか、短期資産を含む。

④ 基本ポートフォリオの見直し

市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、毎年度基本ポートフォリオの検証を行うほか、策定時に想定した重要な前提条件が変化し、修正する必要があると認められる場合には、基本ポートフォリオの見直しを検討する。

⑤ 退職金給付のための流動性の確保

機構資産の財政の見通し及び収支状況等を踏まえ、退職金給付等に必要な流動性(現金等)を確保するとともに、効率的な現金管理を行う。

また、金融ショック等の有事の際には、流動性の確保を優先する。

2. 運用手法等について

① 自家運用の運用手法

機構は、機構資産の一部（「清退共資産（特別）」は全部）について自ら管理運用業務を行う。

この管理運用業務の実施に当たっては、安全かつ効率的な運用に努めるほか、確実なキャッシュフローを実現するため、以下の運用手法により投資することとする。

- (i) 元本償還や利払いが確実な金融商品に分散投資する。
- (ii) 満期保有投資を原則とする。
- (iii) 負債の期間構造に見合ったラダー型債券ポートフォリオの構築を目指す。

② 委託運用の運用手法

包括信託による委託運用は、原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用する。その上で、アクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すこととする。ただし、アクティブ運用については、定量、定性の両面から評価することにより、超過収益を獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得ることを前提に行うとともに、スタイル分散等アクティブ運用機関のマネジャー・ストラクチャーを管理する。

③ 委託運用の合同運用

機構は、中退法第 77 条第 5 項の規定に基づき、建退共資産、建退共資産(特別)、清退共資産及び林退共資産を中退共資産に合同して運用するものとする。

3. 運用受託機関の選定、評価及び管理等について

① 運用受託機関の選定、評価及び管理

運用受託機関の選定に当たっては、個別運用機関ごとの評価だけでなく、スタイル分散等のマネジャー・ストラクチャーについても勘案する。運用受託機関の評価は、収益獲得能力や運用スタイル・戦略の将来的な継続性や安定性についての程度確信が得られるかという点で、複数の定量情報と定性情報を複合的に評価する。運用実績については、中長期のパフォーマンスに拠って評価する。また、選定時に期待された内容や水準を満たしているかという視点で定期的に運用受託機関の評価を行い、資金配分の在り方等も含め必要に応じて、運用受託機関の見直しを行う。

② 運用状況等に係る運用受託機関の報告

機構は、運用受託機関に対し、受託者責任を踏まえた、パフォーマンス状況、ポートフォリオ状況、運用方針、スチュワードシップ活動状況等の運用に関する情報等を、報告書やミーティング等により機構へ報告することを求め、適切に運用受託機関の管理を行う。

4. 機構資産の運用におけるリスク管理

機構資産の運用においては、制度の特徴を踏まえて、過度な信用リスクの回避、ボラティリティ抑制、及びリターン・リスク等の特性が異なる複数の資産、運用スタイル等に分散投資することをリスク管理の基本とし、機構資産の運用に伴う各種リスクの管理を適切に行う。

また、機構資産について、運用受託機関及び資産管理機関（以下、管理を委託された信託業務を営む銀行を「資産管理機関」という。）への委託並びに自家運用により管理及び運用を行うとともに、運用受託機関及び資産管理機関からの報告等に基づき、資産全体、自家運用、委託運用（委託運用資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関並びに各生命保険会社）について、以下の方法によりリスク管理を行う。

① 資産全体

フォワードルッキングなリスク分析によって、金融ショック、循環的相場変動、双方のリスクについて想定し、想定される下方リスク等を踏まえ、適切な水準の累積剰余金維持の観点からの管理を行う。

② 自家運用

投資対象は円建ての金融商品とし、信用状況・クーポン・償還日等の発行条件等につき十分な調査、分析を行った上で銘柄選択し、満期保有での元本償還を原則とする。

また、発行体、残存期間等の適切な分散化を図る。

③ 委託運用

(i) 委託運用資産全体

基本ポートフォリオを適切に管理するため、委託運用資産の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握するとともに、必要な措置を講じる。

また、適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把握・分析等必要な機能の強化を図る。

(ii) 各資産

市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理する。また、外国資産については、カントリーリスクも注視する。

(iii) 各運用受託機関

運用受託機関に対し運用ガイドライン及びベンチマークを示し、各社の運用状況及びリスク負担の状況、運用体制の変更、運用コスト等を定期的に把握し、適切に管理、評価する。

また、運用受託機関の運用スタイル分散を図る等アクティブ運用機関のマネジャー・ストラクチャーについて適切な管理を行う。

(iv) 各資産管理機関

各機関の資産管理状況や信用リスク、資産管理体制の変更、管理コスト等を定期的に把握し、適切に管理、評価する。

(v) 各生命保険会社

各社の経営状況及び資産管理状況を把握し、適切に管理する。

IV ガバナンス体制

1. ガバナンス体制の確立及び業務運営の透明性の確保

機構の資産運用業務の運営については厚生労働省(以下、「厚労省」という。)、厚労省に設置されている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(以下、「中退部会」という。)、機構に設置されている資産運用委員会及び運営委員会といった機関が役割を分担し、また、必要に応じて連携しながら制度の運営にあたることにより、退職金共済制度全体に亘るガバナンス体制を構築している。機構が各機関との関係で担う役割は下記のとおり。

- (1) 機構は、厚労省に設置されている「中退部会」の意見を踏まえて閣議決定される予定運用利回りと、業務経費率、利益剰余金の水準等を勘案して、基本ポートフォリオの期待収益率を決定し、基本ポートフォリオを策定する。また、中退部会が厚生労働大臣の諮問を受けて予定運用利回り及び付加退職金支給率を答申する際の判断に資するため、当該基本ポートフォリオに対応する想定損失額(必要な利益剰余金水準)等のリスク情報等を、厚労省勤労者生活課に提供する(リスク指摘責任)。
- (2) 「資産運用委員会」に対しては、基本ポートフォリオ策定に際し、判断基準や算定方法等について説明を行うほか、同基本ポートフォリオの運営状況について監視と助言を受ける。
- (3) 共済契約者の意見を代表する「運営委員会」に対しては、理事長が、想定

損失額等のリスク情報等を提供する指摘責任を担う。ただし、建設業退職金共済事業については、理事長権限を代理する理事長代理がその責任を担う。

2. スチュワードシップ責任に係る取組

企業経営に直接影響を与えるとの懸念を生じさせないよう株主議決権の行使は直接行わず、運用を委託した運用受託機関の判断に委ねる。ただし、機構としてのスチュワードシップ責任を果たすための活動（以下、「スチュワードシップ活動」という。）を一層推進する観点から、運用受託機関への委託に際し、コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを示すとともに、運用受託機関における議決権行使の方針や行使状況等について報告を求める。その際、日本版スチュワードシップ・コード（金融庁が策定した「『責任ある機関投資家』の諸原則（改訂版を含む。）」をいう。）を踏まえ、スチュワードシップ責任（機関投資家が、投資先の企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的なエンゲージメント（「目的を持った対話」をいう。）等を通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資収益の拡大を図る責任をいう。）を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行う。

また機構は、日本版スチュワードシップ・コードを踏まえて行う取組に関する方針を定め、これを公表するものとする。

毎年度、国内株式及び外国株式の運用受託機関における取組状況のヒアリングを含む機構の取組を公表する。

V その他機構資産の適切な運用に関し必要な事項

1. 透明性の向上

機構資産の運用に関して、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。

また、各年度の運用実績の状況（運用資産全体の状況及び運用資産ごとの状況等を含む。）について、毎年1回（各四半期の運用実績の状況等については四半期ごとに）ホームページ等を活用して迅速に公表する。

2. 運用管理体制

(1) 運用体制の整備、充実

- ① 運用業務は資産運用部においてこれを行う。同部には自家運用、外部運用受託機関のモニタリング、基本ポートフォリオの管理等に係る事務を的確に遂行することができる専門的知識及び経験を有する担当者を置く。
- ② 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・確保に取り組み、運用体制の整備・充実を図り、運用リスクの適切な管理及び運用管理の合理化・コスト削減等に努める。

(2) 資産運用企画会議の設置

機構資産の運用に関する基本方針の案、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企画会議を設置する。

VI 基本方針の変更

この基本方針は、経済環境が激しく変化することを踏まえ、適時適切に内容について検討を加え、見直しが必要な場合は、資産運用委員会及び理事会の議を経て理事長決裁をもって変更できるものとする。

(別表1) 各資産のベンチマーク

国内債券	NOMURA-BPI総合
国内株式	TOPIX (配当込み)
外国債券	FTSE世界国債インデックス (除く日本、除く中国、円ヘッジ・円ベース)
外国株式	MSCI KOKUSAI (円ベース、配当込み、GROSS)

附則

1. この基本方針は、令和4年7月1日から施行する。

2. 一般の中小企業退職金共済業務に係る資産運用の基本方針、建設業退職金共済業務に係る資産運用の基本方針、建設業退職金特別共済業務に係る資産運用の基本方針、清酒製造業退職金共済業務に係る資産運用の基本方針、清酒製造業退職金特別共済業務に係る資産運用の基本方針及び林業退職金共済業務に係る資産運用の基本方針は廃止する。