平成２８年度

資産運用結果に対する評価報告書

平成２９年６月２７日

独立行政法人勤労者退職金共済機構
資　産　運　用　委　員　会

はじめに

資産運用委員会は、中小企業退職金共済法(以下「中退法」という。)に基づき(注)、独立行政法人勤労者退職金共済機構(以下「機構」という。)が行う退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用に関する業務の適正な運営を図るために設置された。

この目的を果たすため、当委員会は、資産運用の基本方針の作成又は変更に関する審議や、業務上の余裕金の運用状況その他の運用に関する業務の実施状況の監視、その他重要事項に関する理事長への助言・提言等を行うこととされている。

平成28年度においては、9回開催された資産運用委員会の場で、機構の資産運用業務について様々な側面・観点から審議し、意見を述べてきたところである。

本報告書は、厚生労働大臣の評価に資するために、28年度中の委員会活動を総括しつつ、平成28年度の資産運用実績も踏まえて、機構による資産運用業務に対する当委員会の見解を取りまとめたものである。

(注) 中退法第六章第四節第六十九条の二～第六十九条の四

※数値の端数処理については四捨五入としている。

1.　概論

・　28 年度の運用実績は、国内外での金利低迷が自家運用の利回りを中心にマイナス要因となったが、内外株価上昇等を受けて、絶対的収益水準は改善した。経理ごとに運用目標水準とそれに見合った最適株式構成比率が異なることにより、株式市場の変動の大きさを映じて、経理間でパフォーマンスに差異はみられたが、特段の問題は見受けられなかった。

・　委託先管理、対外公表など、関連業務については、経理間での運用基準や公表形式の不統一等技術的な改善余地はみられたものの、総じて適切な方針の下で運営されている。委員会で指摘した要改善点については、何れも改善に向けた対応が取られている。

・　中退共の基本ポートフォリオ見直しについては、当委員会において、適切な審議の場と資料が提供され、審議の結果出された結論は、迅速に実現された。

・　以上に鑑み、機構における 28 年度中の資産運用は、中退法その他の法令を遵守しつつ安全かつ効率を基本として実施するという基本原則に則り、長期的な運営の安定と中期的な健全性向上に必要な収益確保を目指すという基本方針に則して行われており、年度計画で掲げた目標を達成していると評価する。

以下に項目ごとに具体的に記す。

2.　運用実績

（１）運用利回り

① 28 年度の運用利回り

<u>イ．概観</u>

・　28 年度の運用利回りは、全経理でプラスとなった（27 年度は中退共でマイナス）。前年度との対比では、中退共、建

退共、清退共の給付経理で利回りが上昇、建退共、清退共の特別給付経理と林退共では低下した。

・　利回りが上昇したのは、内外株価上昇による委託運用利回りの改善が主因。

・　利回り低下の原因は、自家運用利回りの低下（清退共特別給付経理、林退共）と金利上昇による国内債券価格低下（建退共特別給付経理）。

ロ.委託運用部分

・　委託運用を行っている5経理中、4経理で委託運用部分の利回りが改善した。唯一、委託運用利回りが低下した建退共（特別給付経理）については、相対的に委託運用に占める国内債券の割合が高く、金利上昇の影響が大きく出たもの。

・　最も顕著に改善したのは中退共であり、昨年のマイナス（▲2.48%）から大幅なプラス（4.38%）に転じ、全体でも、小幅ながら唯一のマイナス（▲0.58%）から6経理中最高のプラス（2.30%）に転じた。

・　昨年度、金利低下による債券価格上昇により6経理中最高の利回り(2.23%)を上げた林退共は、中退共との合同運用への移行が奏功し、委託運用利回りが高水準を維持したことから（4.20%→4.70%）、今年度も全体利回りが 2%を超えた（2.10%）。

ハ.自家運用部分

・　この間、自家運用については、国債金利の低迷持続を背景に、全経理で利回りを一段と低下させた。

―中退共 0.97%⇒0.67%、建退共（給付経理）1.18%⇒1.05%、建退共（特別給付経理）0.91%⇒0.75%、清退共(給付経理)0.90%⇒0.24%、清退共(特別給付経理)0.37%

⇒0.23%、林退共 1.07%⇒0.69%。

ニ.特記事項

・　林退共については、累積欠損金解消を企図し平成 28 年 4 月から金銭信託における中退共との合同運用を開始したが（後述）、平成 28 年度末の累積欠損金額は、前年度末比 1 億 3500 万円減少し、7 億 7600 万円となった。

ホ.課題

・　28 年度は、結果的に全ての経理においてプラスの利回りとなったものの、株式市場の動向に依存した結果である。自家運用利回りの低迷も続く中、“安全かつ効率”を基本方針とする運用機関にとって運用環境は良好とは言い難い。こうした中で制度を安定的に運営していくために必要な収益を長期的に確保していくには、人材を含む運用体制の強化と運用面での一層の工夫が必要と思料される。

—運用面での一層の工夫について、委員会では、特化型とバランス型の費用対効果再検証や、運用対象債券の拡充の検討、小額ファンドでのＥＴＦの利用可能性検討等が示唆された。

② 委託運用部分のベンチマーク対比超過収益率

・　委託運用部分のベンチマーク対比超過収益率をみると、委託運用資産全体では、中退共が 2 年振りにプラスに転じる一方、建退共（特別給付経理）が小幅ながらマイナスとなった。

—内外株式の大幅な変動を受けて、経理間でのパフォーマンスの差異は、内外株式投資の結果に起因。

・　やや詳しく見ると、中退共では外国株式、建退共（給付経理）では外国債券、建退共（特別給付経理）では国内株式と外国債券で利回りがベンチマークを下回ったが、何れも小幅

であり、総じて予め想定されたリスクの範囲内であった。

・　上記に鑑みれば、各事業本部の委託運用について、概ねベンチマークと同等水準かそれ以上のパフォーマンスが達成されたとの評価が可能と思われる。

③ 合同運用

・　中退共と林退共の金銭信託部分の合同運用が年度初から開始された。合同運用に係る金銭信託は、5経理中最も良好なパフォーマンスを上げており、合同運用初年度は順調な滑り出しとの評価が可能。

・　林退共の合同運用については、累損が存在する中でよりリスクの高い資産運用を行うことについて、懸念なしとしないが、累損解消のため、①予定運用利回り引下げ（0.7%⇒0.5%）と掛金日額引上げ（460円⇒470円）、②機構の経費削減（本部・支部経費の各500万円削減）、③加入促進対策の実施と合わせ、関係機関が総力を挙げて取り組む総合的施策の一環として導入された施策として認識している。

（２）　委託運用のパフォーマンス管理

・　委託先管理のうち、運用内容の「基本方針」への適合性については、月次の計数報告と四半期毎の報告会により確認が行われており、28年度中に違反はみられなかった。

・　運用成績がベンチマークを下回った運用委託先については、各事業部が原因の説明を求め、運用体制や方針等に特段の問題がないことを確認している。

・　運用成績については、定量・定性両面からパフォーマンスを点検、評価に応じた委託額の調整を通じ、パフォーマンス向上努力のインセンティブを提供しており、委託先のパフォーマンス管理手法に問題は認められなかった。

・　当委員会としては、委託先のパフォーマンスを点検する際

の視点等についても随時助言を行っているが（例：「超過収益の大きい委託先も過剰なリスクテイクがないか、という視点から注視が必要」第2回）、特段の問題は認められなかった。

・　上記に鑑みて、運用委託先の管理は、全体として、適切に実施されていると評価する。

3.　資産運用の基本方針

・　資産運用の基本方針の変更については、中退共の基本ポートフォリオの変更について、9回に亘り審議を行い、29年2月初に新基本ポートフォリオに移行した。

・　今回の見直しは、①前基本ポートフォリオは平成23年4月に改定されたもので、当時抱えていた累積欠損金の解消を目的として設定されたハイリスク・ハイリターン型の資産構成となっていたが、既に目的は達成されていること、②国債利回りの低迷、資産間の相関の高まり等の環境変化の結果、リスク管理が難しさを増しつつあること、③共済契約者、被共済者が確実な退職金の支払を重視していること、等を踏まえ、通常のタイミングである5年毎の財政検証に先駆けて、実施したものである。

・　本件の審議においては、前例踏襲や横並びの弊に堕ちず、退職金の確実な支給という組織の業務内容や、積立金方式という負債構造上の特性等を踏まえ、機構にとって望ましい資産運用のあり方とは何かという根本から議論を始めると共に、外部コンサルタントを活用して技術的な検討にも積極的な取組みがみられた。

・　こうした中で、当委員会としては、運用の考え方の理論的背景や実践的な根拠を踏まえた活発かつ有意義な審議を行うことが出来、基本ポートフォリオ策定の質的向上に寄与し

てきたと評価している。

・　また、審議の結果定められた新基本ポートフォリオについては、「変更することが望ましいという点について合意が見られた以上、待つ理由はない」（第７回）として、迅速に変更手続きを取り、時宜を損なわず実現したことも評価できる。

4.　運用状況

（１）マイナス金利対応

・　28年度の資産運用においては、28年２月以降の10年物国債金利マイナス化が極めて重大な環境変化であった。機構は、資産の過半を国債で運用しているため、特に深刻な影響を受けることとなった。

・　機構では、マイナス金利での国債購入可能性や、代替投資対象のリスクやアベイラビリティ等を検討する間、国債購入用資金を普通預金に積上げた。その金額が、一時は1,600億円まで累増したため、委員会でも収益性悪化を懸念する声が上がった（第４回）ものの、金融経済情勢の不安定さや代替投資対象の様々なリスクを勘案し、慎重な対応方針は適切と判断された。

・　結果的にも、所謂“イールドカーブ・コントロール政策”により28年11月以降10年物国債の利回りがプラスに転じたほか、債務構造の見直しによる運用対象拡大（超長期国債の購入開始）もあって、自家運用の普通預金増嵩問題は解決した。加えて、投資対象の債券種類拡大も継続検討されており、マイナス金利問題への対応は適切であったと評価している。

（２）スチュワードシップ・コード対応

・　スチュワードシップについては、委託先から議決権行使の

実施状況及び投資先との対話状況について定期的に報告を受け、意見交換を実施しているほか、代表的な活動例と議決権行使の全体的動向を取りまとめ、年1回ホームページ上で公表している。

・　当委員会では、委託先に対する指示・依頼内容の統一を提言したほか（議決権行使可否の判断基準）、スチュワードシップと受益者利益との関係について問題提起を行った。これを受けて機構では、議決権行使の実施可否に関する判断基準の統一に着手している。

・　スチュワードシップと受益者利益との関係については、現時点での、受益者利益を最優先とする方針は、一般的かつ穏当な方針と考えられる（第6回）。ただ、現在も議論や各機関の対応が進行しつつある分野であるために、今後も社会情勢や他機関の動向も注視しつつ適切に対応することを期待する。

5.　運用関連業務の実施状況

（1）対外公表

・　対外公表については、当委員会の議事要旨のほか、年度及び四半期毎の運用実績と資産構成、スチュワードシップ活動状況の概要（28年9月）、基本ポートフォリオの見直し（29年2月）等について、ホームページ上で公表した。

本件について当委員会では、透明性、対外説明力向上の観点から、専門用語への注釈の付与（第2回）、公表形式の統一、運用の基本方針、考え方についての解説（第4回）等を提言した。

・　これを受けて機構では、注釈や用語集の充実、勘定間での公表形式の統一（「27年度資産運用状況について」）のほか、中退共基本ポートフォリオ変更に関する対外公表資料では、

資産運用の考え方や運用方針を明示するなど（「中退共資産等に係るポートフォリオの見直しについて」）、対外公表資料の内容充実および利便性向上に努めており、適切な対応が取られていると評価する。

なお、当委員会の議事要旨については、9回のうち8回までは年度内に公表、第9回の議事要旨も、29年6月1日に公表された。

（２）厚生労働省への情報提供

・　予定運用利回り改定の必要性に関する判断材料の厚生労働省への提供については、従来の、機構の主管部署である労働基準局勤労者生活課への情報提供に加え、基本ポートフォリオ見直し作業の過程で、当委員会のオブザーバーである勤労者生活課長をブリッジ役とした、予定運用利回りの審議機関であ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「労政審」という。）への情報提供ルートが新たに確立された。

・　予定運用利回りを含む制度面の決定主体である労政審との意思疎通・情報共有は明確に強化されており、厚生労働省への情報共有については、改善がみられたものと評価している。

以　上

資産運用における平成 28 年度計画・同実績対照表

平成 28 年度計画	平成 28 年度実績
第３　財務内容の改善に関する事項 ２　健全な資産運用等 ①　各退職金共済事業の資産運用については、各共済事業の退職金支給に係る予定運用利回りを前提として、「資産運用委員会」の議を経て作成又は変更される、資産運用の目標、基本ポートフォリオ等を定めた「資産運用の基本方針」に基づき、安全かつ効率を基本として実施するとともに、基本ポートフォリオの検証を行い、必要があればその見直しを行う。	①－１．28 年度の運用利回りは、全経理でプラスとなった（27 年度は中退共でマイナス）。 前年度との対比では、中退共、建退共、清退共の給付経理で利回りが上昇、建退共、清退共の特別給付経理と林退共では低下した。 （単位：百万円）

	中退共 給付経理	建退共		清退共		林退共 給付経理
		給付経理	特別 給付経理	給付経理	特別 給付経理	
資産残高	4,703,570	956,953	33,148	4,338	294	14.596
運用収入	105,559	13,773	350	54	1	295
運用費用	346	49	5	－	－	－
決算運用利回り	2.30%	1.46%	1.04%	1.24%	0.23%	2.10%
当期純利益	66,171	△12.286	△677	△31	△1	135

中退共事業においては、数値目標の評価を受けるための委託運用（金銭信託）の資産ごとのパフォーマンスについては、外国株式ではベンチマークを下回ったものの、国内債券、国内株式、外国債券ではベンチマークを上回った。外国株式がベンチマークを下回った主な要因は、銘柄選択効果であるが、委託先の運用方針、運用体制等について特段の問題は認められなかった。

なお、超過収益率の合計は、各資産の基本ポートフォリオに定める資産配分で加重した合計値（個別資産効果の合計）である。

中退共	時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率
国内債券	△1.04%	△1.15%	0.11%
国内株式	15.49%	14.69%	0.80%
外国債券	△1.89%	△4.15%	2.26%
外国株式	14.09%	14.51%	△0.41%
合計	4.77%	－	0.62%

※1. 委託金額合計　1,928,281 百万円

※2. 基本ポートフォリオ改定に伴い、平成 29 年 2 月に外国債券のベンチマークを為替ヘッジ付きの指数に変更した。収益率の差＋2.26%のうち、為替ヘッジを平成 28 年 12 月末に先行して実施した影響＋2.04%が平成 29 年 1 月に発生している。

建退共事業（給付経理）においては、委託運用（金銭信託）の資産ごとのパフォーマンスは、外国債券はベンチマークを下回ったものの、国内債券、国内株式、外国株式はベンチマークを上回った。外国債券がベンチマークを下回ったのは、米国大統領選後の市場動向を読み切れなかったためであるが、委託先の運用方針、運用体制等について特段の問題は認められなかった。

建退共事業（特別給付経理）においては、委託運用（金銭信託）の資産ごとのパフォーマンスは、国内株式、外国債券はベンチマークを下回ったものの、国内債券、外国株式はベンチマークを上回った。国内株式においてベンチマークを下回った主な要因は、銘柄選択効果であるが、委託先の運用方針、運用体制等

について特段の問題は認められなかった。外国債券においては給付経理と同様である。

建退共	時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率
国内債券	△1.00%	△1.15%	0.16%
国内株式	15.44%	14.69%	0.75%
外国債券	△5.64%	△5.41%	△0.23%
外国株式	15.46%	14.51%	0.95%
合計	2.58%	2.46%	0.12%

※委託金額合計　307,464 百万円

建退共（特別給付経理）	時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率
国内債券	△0.97%	△1.15%	0.18%
国内株式	12.59%	14.69%	△2.10%
外国債券	△5.84%	△5.41%	△0.43%
外国株式	15.08%	14.51%	0.57%
合計	1.61%	1.85%	△0.24%

※委託金額合計　15,102 百万円

清退共事業（給付経理）においては、委託運用（金銭信託）の資産ごとのパフォーマンスは、国内債券、国内株式ともベンチマークを上回った。

清退共	時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率
国内債券	△1.04%	△1.15%	0.12%
国内株式	15.61%	14.69%	0.92%
合計	5.80%	5.22%	0.57%

※委託金額合計　864 百万円

林退共事業においては、数値目標の評価を受けるための委託運用（金銭信託）の資産ごとのパフォーマンスについては、外国株式ではベンチマークを下回ったものの、国内債券、国内株式、外国債券ではベンチマークを上回った。外国株式がベンチマークを下回った主な要因は、銘柄選択効果であるが、委託先の運用方針、運用体制等について特段の問題は認められなかった。

なお、超過収益率の合計は、各資産の基本ポートフォリオに定める資産配分で加重した合計値（個別資産効果の合計）である。

林退共	時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率
国内債券	△1.04%	△1.15%	0.11%
国内株式	15.49%	14.69%	0.80%
外国債券	△1.89%	△4.15%	2.26%
外国株式	14.09%	14.51%	△0.41%
合計	4.77%	－	0.62%

※1. 委託金額合計　5,178 百万円

※2. 基本ポートフォリオ改定に伴い、平成 29 年 2 月 1 日に外国債券のベンチマークを為替ヘッジ付きの指数に変更した。収益率の差+2.26%のうち、為替ヘッジを平成 28 年 12 月末に先行して実施した影響+2.04%が平成 29 年 1 月に発生している。

①－２．各退職金共済事業の資産運用については、平成 27 年 10 月 1 日に設置された資産運用委員会に対し、運用状況を四半期毎及び決算後に報告、審議の上、了承を得た。

平成 28 年度第 2 回資産運用委員会以降、各種運用利回り、累積剰余(欠損)金、責任準備金、基本ポートフォリオ期待収益率等、資産運用関係主要指標について、制度間の横並び比較が可能な一覧表を導入。

①－３．平成 26 年度林退共の財政検証において、予定運用利回りの引下げや掛金日額引上げ、加入促進対策と共に実施方針が策定され、27 年 5 月に関連法令が改正されて実施可能となった中退共と林退共の委託運用（金銭信託）に係る合同運用を平成 28 年 4 月 1 日から開始した。

①－４．資産運用委員会において建退共及び清退共の基本ポートフォリオの検証について報告、審議の上、了承を得た。(3/9)

①－５．資産運用委員会において中退共の基本ポートフォリオの見直しについて審議を行い、平成 28 年 12 月末に資産クラス構成の変更を実施、平成 29 年 2 月 1 日に見直し結果についてＨＰ上で対外公表した。見直し内容の概要は下記のとおり。

（4/18、6/10、6/24、9/12、10/21、11/11、12/27、29 年 1/30、3/9 ）

【主な審議内容】

（１）基本ポートフォリオ策定上の基本的考え方の決定

・　中退共制度の特性を踏まえたゼロベースからの見直し実施。

・　中退共制度の資産運用上の特性に関する認識を共有。

①運用資産は中小企業の大切な退職金の原資であり、確実な支払が求められる。

②賦課方式ではなく、積立型の退職金共済制度であり、掛金とその運用益のみを原資として、継続的に約束した退職金を支払っていく仕組みである。

③累積欠損金が発生しても政府や他事業から補填を受ける仕組みがない。

・　上記特徴を踏まえ運用の基本方針上の基本原則である「安全かつ効率な運用」の解釈について、「必要な収益を最低限のリスクで確保する」とすることで認識を統一。

―　理想的な運用方法は“債務構造に合わせた国債のラダー型満期保有”と定義。

（２）基本ポートフォリオの決定

①期待収益率

・　「必要な収益」について、累積剰余金の水準や市場環境の変化等を踏まえると、リスクを極力抑制した「予定運用利回り＋業務経費率」に相当する水準とすることが適当と判断され期待収益率を 1.1%に設定。

②資産クラス

・　リスクを抑制しつつ基本ポートフォリオ全体の効率性を向上させるため、新たな資産クラスとして“為替ヘッジ付外国債券”を導入。

【基本ポートフォリオの変更内容】

＜中退共＞　＊新ポートフォリオの外国債券は為替ヘッジ付

		現　行		新
期待収益率　%		1.41%	⇒	1.10%
リスク値(σ)%		3.53%	⇒	1.88%
構成比%	国内債券	76.9%	⇒	79.6%
	国内株式	7.7%	⇒	7.2%
	外国債券＊	7.7%	⇒	9.9%
	外国株式	7.7%	⇒	3.3%

＜林退共＞　＊新ポートフォリオの外国債券は為替ヘッジ付

		現　行		新
期待収益率　%		1.18%	⇒	0.89%
リスク値(σ)%		3.16%	⇒	1.63%
構成比%	国内債券	79.3%	⇒	82.3%
	国内株式	6.9%	⇒	6.2%
	外国債券＊	6.9%	⇒	8.6%
	外国株式	6.9%	⇒	2.9%

③乖離許容幅

・ 乖離許容幅も、リスク抑制の観点から縮小（２σ→1.5σ）

④自家運用

・　債務の期間構造の見直しを行い、その結果に合わせて、自家運用の投資対象期間を変更。

⑤その他の主な検討事項

・　外国株式の投資範囲とベンチマークの選択

・　債券の投資適格基準の妥当性

・　自家運用対象債券の拡大の是非

（３）当機構の資産運用を巡る議論の総括

・　平成 28 年 4 月以降の資産運用委員会における議論の内容を総括すると共に今後の資産運用に関する運営方針をまとめたペーパーを作成し、資産運用委員会に報告した。基本ポートフォリオの内容に関すること以外のポイントは以下の点。

①付加退職金の問題点（非対称性）

・　実績利回りが予定運用利回りを上回った場合は付加退職金を払い、下回った場合でも予定運用利回りは保証する、という現行制度の非対称性は、上回るリスクと下回るリスクが同様にあるとすれば、中長期的には確実に資産を減少させる。

②累積剰余金とリスクテイクとの関係整理

・　リスクを累積剰余金の範囲内で取ることは金融業の大原則（独法通則法上、機構は金融を業とする独立行政法人）。

③投資体制強化の必要性

・　近年における資産運用を巡る環境の大きな変化を勘案すると、環境変化に対応し、制度の安定的運営を実現するには、組織／要員面も抜本的に強化することが必要。

④契約者／被共済者（労政審）との関係

・　労政審には利回りだけでなく付随するリスクも含め適確な判断材料を提供することが必要。

（４）その他　特記事項

・　基本ポートフォリオの見直しに際しては、労政審中退部会からの要請に基づき、勤労者生活課長をブリッジ役として情報の共有を図ることとなった。

② 各退職金共済事業の資産運用計画等が経済･金利情勢に対応しているか検討するため、役員及び資産運用担当職員で構成する「資産運用企画会議」を四半期に１回以上開催し、最新の情報に基づき各

② 資産運用計画等が経済・金利情勢に対応しているか検討するための「資産運用企画会議」については、効率化の観点から定例案件のみの場合は持ち回り開催としたほか、重要案件については、機構内の整合性確保、情報・問題意識共有の観点から随時、合同部会とする等の運営方法見直しを実施した。

― 情報共有の観点から、合同部会の場合は、理事長、全理事が出席することとした。

退職金共済事業の資産運用結果等を分析するとともに、必要に応じその見直しを行う。	＜中退共の開催日＞ ・4/26、5/27、6/24、7/26、8/25、9/26、10/26、11/25、12/27、1/27、1/30、2/23、3/28 ＜建退共・清退共・林退共の開催日＞ ・6/29、9/29、12/27、1/27、2/24、3/29 ※4/12、9/7 は合同部会開催。 （注）合同部会開催以外は持ち回り開催。
③　外部の専門家で構成する「資産運用委員会」に、平成 27 年度の運用結果について報告を行い、「資産運用の基本方針」に沿った資産運用が行われているかを中心に評価を受け、評価結果を事後の資産運用に反映させる。	③　「資産運用委員会」に、平成 27 年度の運用結果について報告を行い、「資産運用の基本方針」に沿った資産運用が行われているかを中心に審議を受け、適切な運営が行われているとの評価を受けた。 ・6/10、6/24
④　各退職金共済事業に係る業務上の余裕金の運用状況その他の運用に関する業務の実施状況について、「資産運用委員会」に毎四半期報告するとともに、ホームページを通じて対外公表する。	④－１．退職金共済事業に係る業務上の余裕金の運用状況その他の運用に関する業務の実施状況について、「資産運用委員会」に報告を行った。 ・4/18、6/10、6/24、9/12、10/21、11/11、12/27、1/30、3/9 ―　第 1 回～8 回の議事要旨は年度内に公表。第 9 回は 29 年 6 月公表。 ④－２．四半期毎の運用実績をホームページを通じて対外公表。 ・資産運用委員会の議事要旨及びスチュワードシップ活動状況の概要についてホームページを通じて対外公表した。 ・建退共・清退共・林退共について、中退共の形式に合わせて、「平成 27 年度資産運用状況について」を新たに作成しホームページを通じて対外公表した。
⑤　各退職金共済事業の資産運用結果その他の財務状況について、常時最新の情報の把握をし、経済・金利情勢に対応して各退職金共済事業の予定運用利回り改定の必要性に関する判断が可能となるよう、少なくとも四半期に一回、厚生労働省に提供する。	⑤　厚生労働省へ毎月資料提供した。主なものは次のとおりである。 ・月別ベンチマーク収益率 ・資産運用企画会議資料（中退共は毎月、建退共・清退共・林退共は毎四半期） ・資産運用委員会資料 ・労政審とのブリッジ役を果たす厚生労働省担当課長から伝えられる労政審の情報提供要望を資産運用委員会での審議内容に反映し、議事要旨等を通じて間接的に回答。 ・厚労省には随時、資産運用関係の資料を提供、直接的意見交換も随時実施。

平成28年4月から平成29年3月の資産運用実績報告

1.運用概要

（単位：億円、%）

		中退共事業 給付経理	建退共事業		清退共事業		林退共事業 給付経理
			給付経理	特別給付経理	給付経理	特別給付経理	
運用利回り		2.30	1.46	1.04	1.24	0.23	2.10
	自家運用利回り	0.67	1.05	0.75	0.24	0.23	0.69
	委託運用利回り	4.38	2.18	1.30	5.51	−	4.70
運用損益		1,052.13	137.24	3.46	0.54	0.01	2.95
	自家運用	170.93	62.87	1.20	0.09	0.01	0.63
	委託運用	881.19	74.37	2.25	0.45	−	2.33
運用資産総額		46,985	9,523	331	43	3	145

予定運用利回り		1.00	3.00	3.00	2.30	2.30	0.50
採算利回り*1		1.10	1.96	2.37	2.29	0.58	0.93
基本ポートフォリオ（乖離許容幅）	国内債券	79.6 （±3.0）	89.5 （±7.0）	88.0 （±7.0）	93.9 （+2.0～−4.5）	100.0	82.3
	自家運用	59.6	66.9	55.7	84.7	100.0	65.0
	委託運用	20.0	22.6	32.3	9.2	−	17.3
	国内株式	7.2 （±2.0）	5.3 （±2.2）	6.0 （±2.5）	6.1 （+4.5～−2.0）	−	6.2
	外国債券	9.9 （±1.0）	2.6 （±1.3）	3.0 （±1.5）	−	−	8.6
	外国株式	3.3 （±1.0）	2.6 （±1.3）	3.0 （±1.5）	−	−	2.9
	期待収益率*2	1.10	1.19	1.02	0.63	0.48	0.89
	リスク値（標準偏差）*2	1.88	1.65	1.87	1.14	0.29	1.63

累積剰余(欠損)金 (A)	27年度末	3,150.89	1,040.71	149.86	24.46	1.76	−9.11
	28年度末	3,812.59	918.34	143.09	24.55	1.76	−7.76
責任準備金 (B)	27年度末	41,613.88	8,325.33	185.95	19.38	1.26	150.27
	28年度末	42,257.25	8,609.87	187.58	18.79	1.17	152.84
リスク・バッファー比率 (A)／(B)	27年度末	7.57	12.50	80.59	126.21	139.68	−6.06
	28年度末	9.02	10.67	76.28	130.65	150.43	−5.08
サブプライム・リーマンショック並み 相場下落時損失率		5.02	4.80	−	−	−	−

＊1現状の累積剰余金・累積欠損金が変動しない運用利回り
＊2平成28年度の基本ポートフォリオ見直し又は検証時の数値

2.資産状況

（単位：億円、%）

運用の方法等		中退共事業（給付経理）			建退共事業（給付経理）			建退共事業（特別給付経理）		
		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
自家運用	有価証券	25,057	53.33	0.70	5,855	61.48	1.08	144	43.54	0.80
	預金	1,039	2.21	0.00	215	2.26	0.00	13	3.82	0.00
委託運用	金銭信託	19,283	41.04	4.65	3,075	32.29	2.31	151	45.67	1.36
	生命保険資産	1,607	3.42	1.33	379	3.98	1.01	23	6.97	0.94
	有価証券信託	(9,567)	(38.18)	0.01	(1,900)	(32.45)	0.01	−	−	−
合計		46,985	100.00	2.30	9,523	100.00	1.46	331	100.00	1.04

運用の方法等		清退共事業（給付経理）			清退共事業（特別給付経理）			林退共事業（給付経理）		
		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
自家運用	有価証券	25	58.26	0.36	2	56.13	0.33	78	54.07	0.83
	預金	9	21.70	−	1	43.87	−	15	10.20	−
委託運用	金銭信託	9	20.05	5.51	−	−	−	52	35.73	4.70
	生命保険資産	−	−	−	−	−	−	−	−	−
	有価証券信託	−	−	−	−	−	−	−	−	−
合計		43	100.00	1.24	3	100.00	0.23	145	100.00	2.10

（注1）金銭信託（新団体生存保険含む）は時価総額、その他の資産は帳簿価額である。
（注2）利回りは決算利回りである。（費用控除後）
（注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。
（注4）単位未満は四捨五入しているため内訳と合計額が一致しないことがある。

3.金銭信託（新団体生存保険含む）運用実績

（単位：%）

（1）中退共事業（給付経理）・林退共事業（給付経理）（合同運用資産）

	構成比			収益率			要因分析		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	※1 基本方針	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	個別資産効果	資産配分効果（複合効果含む）	合計
国内債券	43.44	42.33	1.11	−1.04	−1.15	0.11	0.05	−0.19	−0.14
国内株式	19.72	19.38	0.33	15.49	14.69	0.80	0.14	0.09	0.22
外国債券	19.62	20.50	−0.88	−1.89	−4.15	※2 2.26	0.48	0.04	0.52
外国株式	17.22	17.78	−0.57	14.09	14.51	−0.41	−0.04	0.05	0.01
合　　計	100.00	100.00	0.00	4.77	-	※3 0.62	0.62	−0.01	0.62

【参考】	アクティブ運用収益率			パッシブ運用収益率		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差
国内債券	−0.87	−1.15	0.28	−1.17	−1.15	−0.02
国内株式	16.80	14.69	2.11	14.83	14.69	0.13
外国債券	−1.90	−4.15	2.25	−1.88	−4.15	2.27
外国株式	13.88	14.51	−0.63	14.41	14.51	−0.09

（2）建退共事業（給付経理）

	構成比			収益率			要因分析		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	※4 中心値	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	個別資産効果	資産配分効果（複合効果含む）	合計
国内債券	67.42	67.40	0.02	−1.00	−1.15	0.16	0.11	−0.02	0.09
国内株式	16.38	16.40	−0.02	15.44	14.69	0.75	0.10	−0.06	0.04
外国債券	8.01	8.10	−0.09	−5.64	−5.41	−0.23	−0.02	0.00	−0.02
外国株式	8.20	8.10	0.10	15.46	14.51	0.95	0.07	−0.04	0.03
合　　計	100.00	100.00	0.00	2.58	2.46	0.12	0.27	−0.15	0.12

（3）建退共事業（特別給付経理）

	構成比			収益率			要因分析		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	※4 中心値	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	個別資産効果	資産配分効果（複合効果含む）	合計
国内債券	73.95	73.60	0.35	−0.97	−1.15	0.18	0.14	−0.02	0.12
国内株式	13.11	13.20	−0.09	12.59	14.69	−2.10	−0.28	−0.04	−0.32
外国債券	6.48	6.60	−0.12	−5.84	−5.41	−0.43	−0.03	−0.01	−0.04
外国株式	6.46	6.60	−0.14	15.08	14.51	0.57	0.04	−0.01	0.03
合　　計	100.00	100.00	0.00	1.61	1.85	−0.24	−0.13	−0.10	−0.24

（4）清退共事業（給付経理）

	構成比			収益率			要因分析		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	※4 中心値	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	個別資産効果	資産配分効果（複合効果含む）	合計
国内債券	55.91	60.10	−4.19	−1.04	−1.15	0.12	0.07	0.06	0.13
国内株式	44.09	39.90	4.19	15.61	14.69	0.92	0.41	0.05	0.46
合　　計	100.00	100.00	0.00	5.80	5.22	0.57	0.47	0.10	0.57

※1.基本方針の構成比は、平成29年1月までの旧・基本ポートフォリオ（中退共）の構成比と平成29年2月からの新・基本ポートフォリオ（中退共）の構成比の平均値である。

※2.中退共基本ポートフォリオ改定に伴い、平成29年2月1日に外国債券のベンチマークを為替ヘッジ付きの指数に変更した。収益率の差 +2.26%のうち、
為替ヘッジを平成28年12月末に先行して実施した影響 +2.04%が平成29年1月に発生している。

※3.各資産の基本ポートフォリオに定める資産配分で加重した合計値（個別資産効果の合計）である。

※4.金銭信託のアセットアロケーションの中心値である。

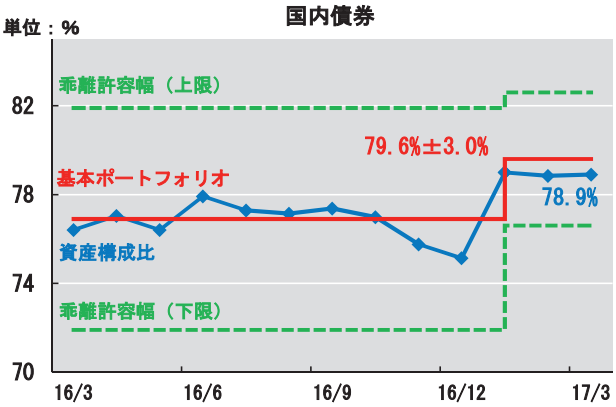
（注）単位未満は四捨五入しているため内訳と合計額が一致しないことがある。

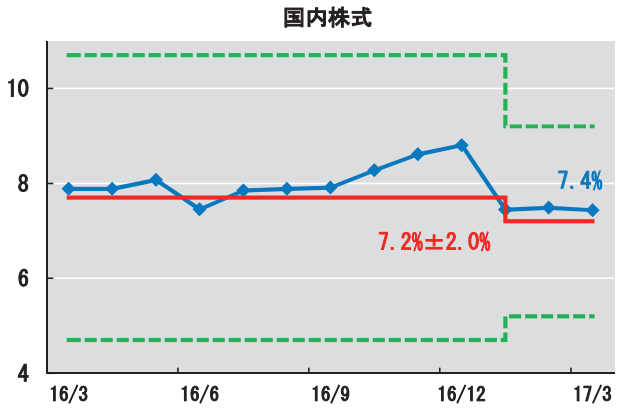
＊委託運用（金銭信託・新団体生存保険）の資産毎のベンチマークは、基本方針に定めている以下の指標による。

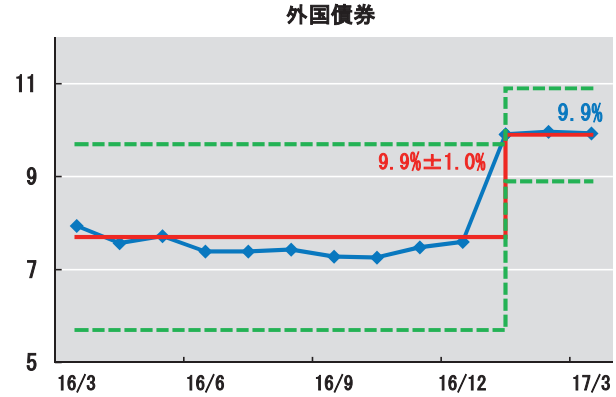
- 国内債券　NOMURA－BPI総合
- 国内株式　TOPIX（配当込み）
- 外国債券　（中退共・林退共）シティ世界国債インデックス（日本を除く、円ヘッジ・円ベース）
  （建退共）シティ世界国債インデックス（日本を除く、円ベース）
- 外国株式　MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、GROSS）

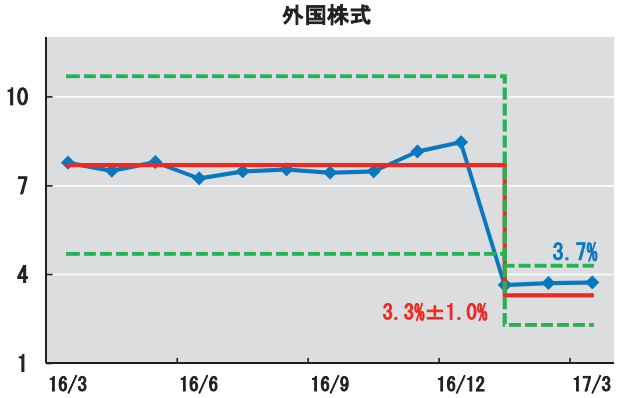
4.資産構成割合の推移

(1)中退共事業(給付経理)

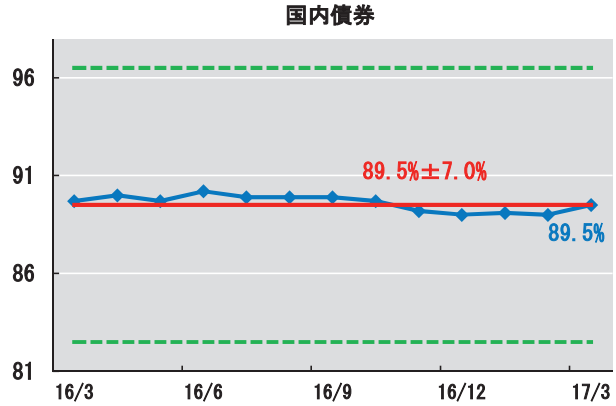


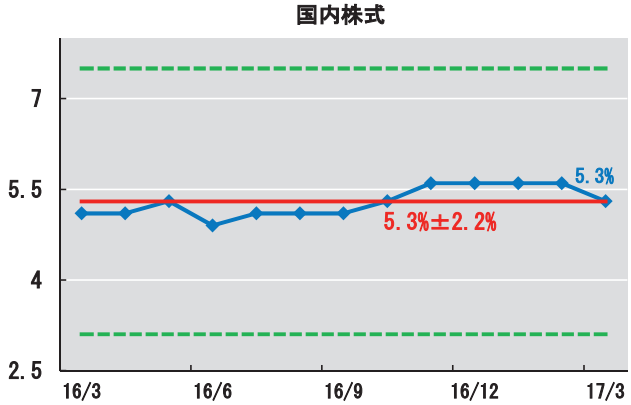


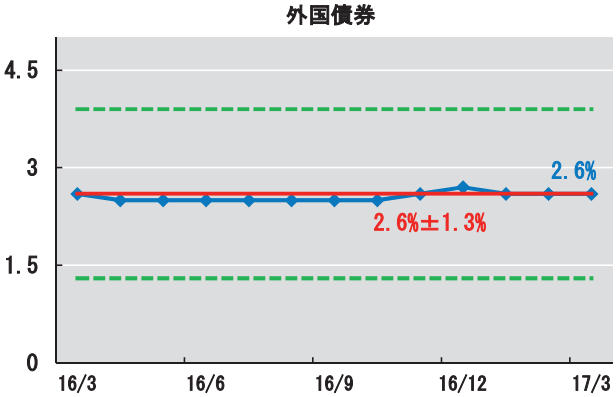


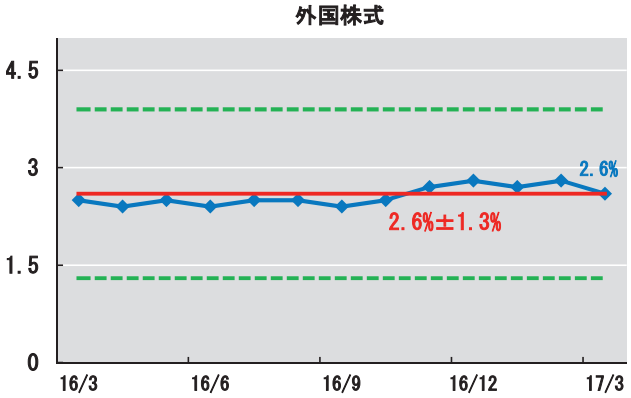


(2)建退共事業(給付経理)

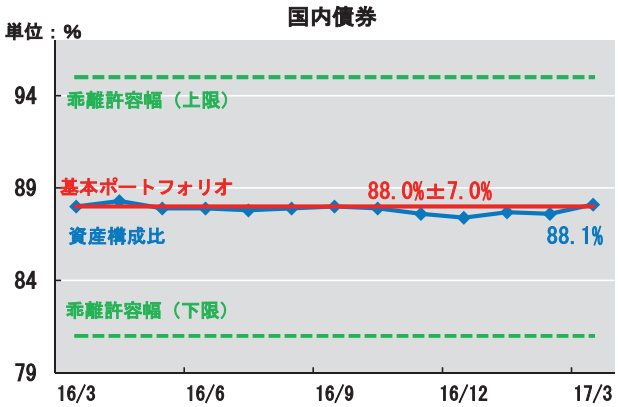


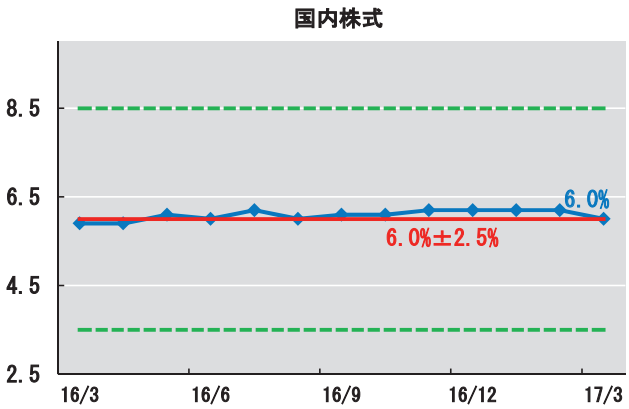


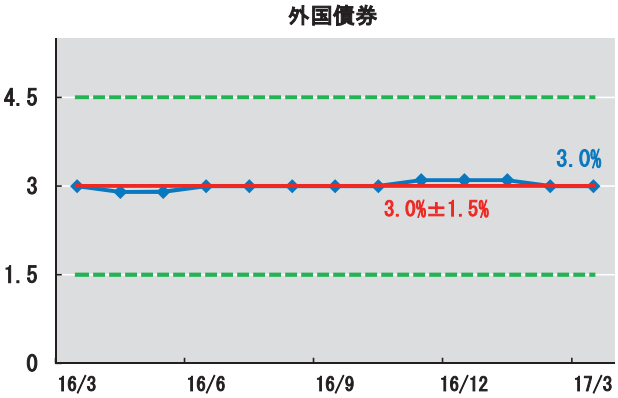


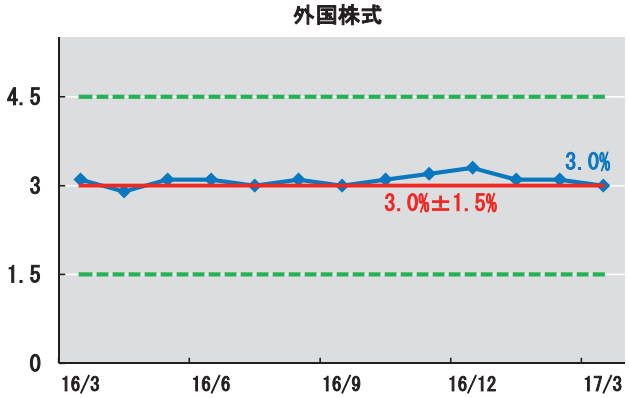


(3)建退共事業(特別給付経理)

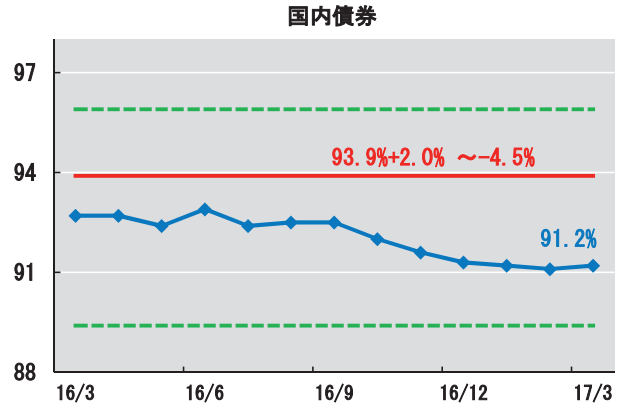


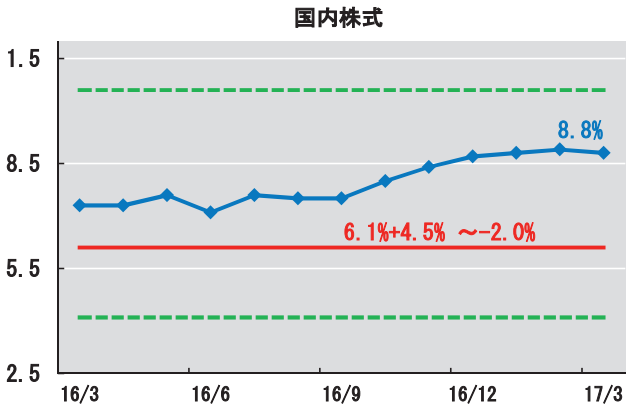




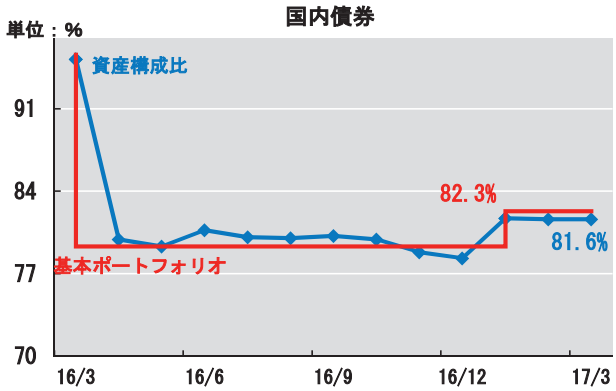


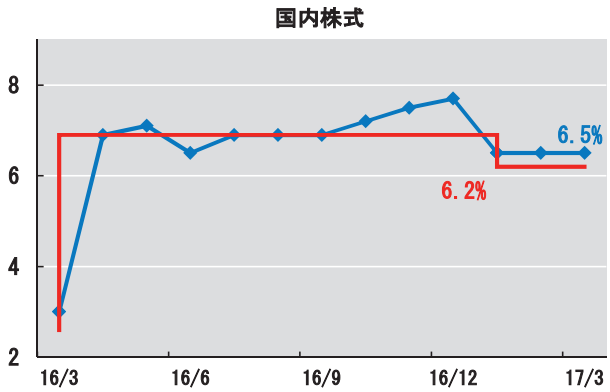
(4)清退共事業(給付経理)

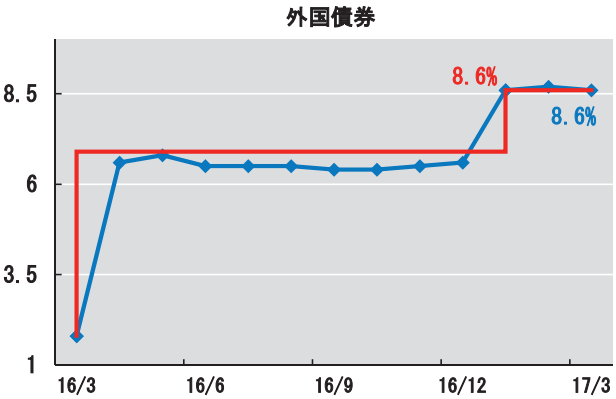


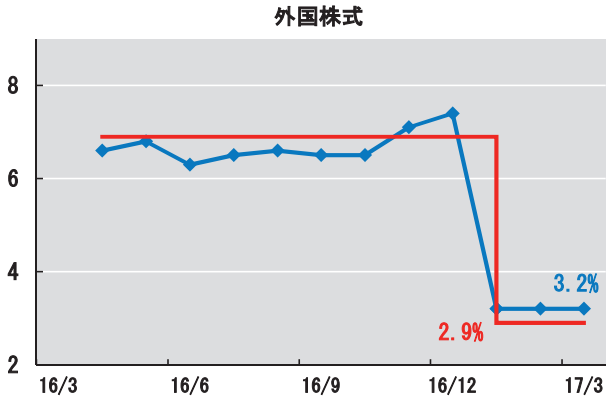


(5)林退共事業(給付経理)









資産構成割合

(単位:億円、%)

	中退共事業(給付経理)			建退共事業(給付経理)			建退共事業(特別給付経理)		
	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ
国内債券	37,074	78.9	79.6±3.0	8,522	89.5	89.5±7.0	291	88.1	88.0±7.0
国内株式	3,493	7.4	7.2±2.0	504	5.3	5.3±2.2	20	6.0	6.0±2.5
外国債券	4,666	9.9	9.9±1.0	246	2.6	2.6±1.3	10	3.0	3.0±1.5
外国株式	1,752	3.7	3.3±1.0	252	2.6	2.6±1.3	10	3.0	3.0±1.5
合計	46,985	100	−	9,523	100	−	331	100	−

	清退共事業(給付経理)			林退共事業(給付経理)		
	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ
国内債券	39	91.2	93.9+2.0 ～−4.5	118	81.6	82.3
国内株式	4	8.8	6.1+4.5 ～−2.0	9	6.5	6.2
外国債券	−	−	−	13	8.6	8.6
外国株式	−	−	−	5	3.2	2.9
合計	43	100	−	145	100	−

【基本ポートフォリオの変更内容】

＜林退共＞

		28.3.31		28.4.1
期待収益率　%		1.11% ※	⇒	1.66%
リスク値(σ)%		0.62% ※	⇒	3.05%
構成比%	国内債券	95.6%	⇒	79.3%
	国内株式	2.6%	⇒	6.9%
	外国債券	1.8%	⇒	6.9%
	外国株式	－	⇒	6.9%

※ 26 年度検証時。

平成27年4月から平成28年3月の資産運用実績報告

1.運用概要

（単位：億円、%）

		中退共事業 給付経理	建退共事業		清退共事業		林退共事業 給付経理
			給付経理	特別給付経理	給付経理	特別給付経理	
運用利回り		−0.58	1.14	1.36	0.67	0.37	2.23
	自家運用利回り	0.97	1.18	0.91	0.90	0.37	1.07
	委託運用利回り	−2.48	1.08	1.75	−0.31	−	4.20
運用損益		−267.23	106.76	4.58	0.30	0.01	3.08
	自家運用	244.24	68.51	1.46	0.32	0.01	0.94
	委託運用	−511.47	38.25	3.12	−0.03	−	2.15
運用資産総額		45,628	9,365	336	44	3	141

予定運用利回り		1.00	2.70	2.70	2.30	2.30	0.50
採算利回り*1		1.10	1.75	2.02	1.77	0.57	0.89
基本ポートフォリオ（乖離許容幅）	国内債券	76.9 （±5.0）	89.5 （±7.0）	88.0 （±7.0）	93.9 （+2.0〜−4.5）	100.0	95.6（±2.0）
	自家運用	60.9	66.9	55.7	84.7	100.0	77.3
	委託運用	16.0	22.6	32.3	9.2	−	18.3
	国内株式	7.7 （±3.0）	5.3 （±2.2）	6.0 （±2.5）	6.1 （+4.5〜−2.0）	−	2.6（±1.0）
	外国債券	7.7 （±2.0）	2.6 （±1.3）	3.0 （±1.5）	−	−	1.8（±1.0）
	外国株式	7.7 （±3.0）	2.6 （±1.3）	3.0 （±1.5）	−	−	−
	期待収益率*2	1.91	1.64	1.52	1.13	1.06	1.13
	リスク値（標準偏差）*2	3.43	1.60	1.82	1.06	0.28	0.81

累積剰余（欠損）金（A）	26年度末	3,801.24	1,087.20	151.92	25.07	1.77	−7.95
	27年度末	3,150.89	1,040.71	149.86	24.46	1.76	−9.11
責任準備金（B）	26年度末	41,134.72	8,160.94	186.96	20.62	1.31	146.59
	27年度末	41,613.88	8,325.33	185.95	19.38	1.26	150.27
リスク・バッファー比率（A）／（B）	26年度末	9.24	13.32	81.26	121.58	135.11	−5.42
	27年度末	7.57	12.50	80.59	126.21	139.68	−6.06
サブプライム・リーマンショック並み相場下落時損失率		7.60	4.80	−	−	−	−

＊1現状の累積剰余金・累積欠損金が変動しない運用利回り

＊2平成27年度の基本ポートフォリオ検証時の数値

2.資産状況

（単位：億円、%）

運用の方法等		中退共事業（給付経理）			建退共事業（給付経理）			建退共事業（特別給付経理）		
		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
自家運用	有価証券	24,066	52.74	1	5,772	61.63	1.21	147	43.80	0.97
	預金	1,556	3.41	0.03	190	2.03	0.02	15	4.56	0.04
委託運用	金銭信託	18,425	40.38	−2.84	3,004	32.08	1.07	149	44.37	1.87
	生命保険資産	1,580	3.46	1.45	399	4.26	1.08	24	7.28	1.00
	有価証券信託	(11,048)	(45.91)	0.01	(1,934)	(33.51)	0.02	−	−	−
合計		45,628	100.00	−0.58	9,365	100.00	1.14	336	100.00	1.36

運用の方法等		清退共事業（給付経理）			清退共事業（特別給付経理）			林退共事業（給付経理）		
		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
自家運用	有価証券	25	57.89	0.95	2	68.38	0.44	72	51.28	1.16
	預金	10	23.36	0	1	31.62	0.01	16	11.67	0.01
委託運用	金銭信託	8	18.74	−0.31	−	−	−	52	37.05	4.20
	生命保険資産	−	−	−	−	−	−	−	−	−
	有価証券信託	−	−	−	−	−	−	−	−	−
合計		44	100.00	0.67	3	100.00	0.37	141	100.00	2.23

（注1）金銭信託（新団体生存保険含む）は時価総額、その他の資産は帳簿価額である。

（注2）利回りは決算利回りである。（費用控除後）

（注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。

（注4）単位未満は四捨五入しているため内訳と合計額が一致しないことがある。

3.金銭信託（新団体生存保険含む）運用実績

（単位：%）

（1）中退共事業（給付経理）

	構成比			収益率			要因分析		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	※1 基本方針	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	個別資産効果	資産配分効果（複合効果含む）	合計
国内債券	38.61	40.90	−2.29	5.65	5.40	0.25	0.10	−0.68	−0.59
国内株式	21.43	19.70	1.73	−11.39	−10.82	−0.57	−0.11	0.04	−0.07
外国債券	19.72	19.70	0.02	−2.63	−2.74	0.11	0.02	0.00	0.02
外国株式	20.24	19.70	0.54	−9.25	−8.64	−0.60	−0.13	0.04	−0.08
合　　計	100.00	100.00	0.00	−2.63	-	※2 −0.12	−0.12	−0.60	−0.72

【参考】	アクティブ運用収益率			パッシブ運用収益率		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差
国内債券	5.96	5.40	0.55	5.42	5.40	0.02
国内株式	−12.03	−10.82	−1.22	−10.81	−10.82	0.01
外国債券	−2.51	−2.74	0.23	−2.75	−2.74	−0.01
外国株式	−9.65	−8.64	−1.01	−8.63	−8.64	0.01

（2）建退共事業（給付経理）

	構成比			収益率			要因分析		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	※3 中心値	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	個別資産効果	資産配分効果（複合効果含む）	合計
国内債券	68.02	67.20	0.82	5.99	5.40	0.59	0.37	−0.08	0.29
国内株式	15.91	16.60	−0.69	−9.97	−10.82	0.85	0.16	−0.12	0.04
外国債券	8.13	8.10	0.03	−2.58	−2.74	0.16	0.01	0.00	0.01
外国株式	7.94	8.10	−0.16	−8.50	−8.64	0.14	0.01	−0.07	−0.06
合　　計	100.00	100.00	0.00	1.35	1.07	0.28	0.56	−0.28	0.28

（3）建退共事業（特別給付経理）

	構成比			収益率			要因分析		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	※3 中心値	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	個別資産効果	資産配分効果（複合効果含む）	合計
国内債券	72.97	72.70	0.27	5.67	5.40	0.26	0.18	−0.03	0.15
国内株式	13.29	13.70	−0.41	−6.60	−10.82	4.22	0.62	−0.03	0.59
外国債券	6.83	6.80	0.03	−2.72	−2.74	0.02	0.00	−0.01	−0.01
外国株式	6.90	6.80	0.10	−11.31	−8.64	−2.66	−0.20	−0.04	−0.24
合　　計	100.00	100.00	0.00	2.16	1.68	0.49	0.60	−0.11	0.49

（4）清退共事業（給付経理）

	構成比			収益率			要因分析		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	※3 中心値	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	個別資産効果	資産配分効果（複合効果含む）	合計
国内債券	61.07	60.10	0.97	5.86	5.40	0.45	0.24	−0.28	−0.04
国内株式	38.92	39.90	−0.98	−8.25	−10.82	2.57	1.22	−0.36	0.86
合　　計	100.00	100.00	0.00	−0.02	−0.81	0.78	1.46	−0.68	0.78

（5）林退共事業（給付経理）

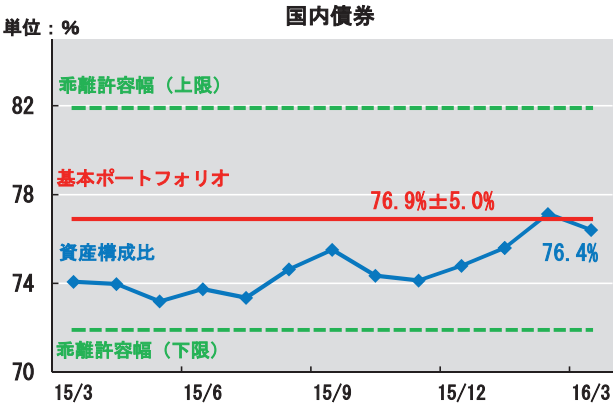
	構成比			収益率			要因分析		
	ﾌｧﾝﾄﾞ	※2 中心値	差	ﾌｧﾝﾄﾞ	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率	差	個別資産効果	資産配分効果（複合効果含む）	合計
国内債券	87.02	86.80	0.22	5.97	5.40	0.56	0.47	−0.01	0.46
国内株式	8.04	7.80	0.24	−6.70	−10.82	4.12	0.34	−0.03	0.31
外国債券	4.94	5.40	−0.46	−2.94	−2.74	−0.19	−0.01	0.01	0.00
合　　計	100.00	100.00	0.00	4.57	3.79	0.78	0.79	−0.02	0.78

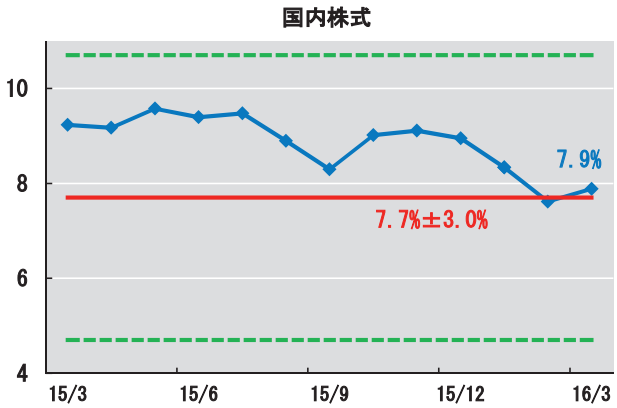
※1..基本方針の構成比は、基本ポートフォリオ策定時に前提とした委託運用（金銭信託・新団体生存保険）に係る各資産の割合（国内債券16.0% 国内株式7.7% 外国債券7.7% 外国株式7.7%）に基づき再計算した構成比である。
※2.各資産の基本ポートフォリオに定める資産配分で加重した合計値（個別資産効果の合計）である。
※3.金銭信託のアセットアロケーションの中心値である。
（注）単位未満は、四捨五入しているため計が一致しない場合がある。

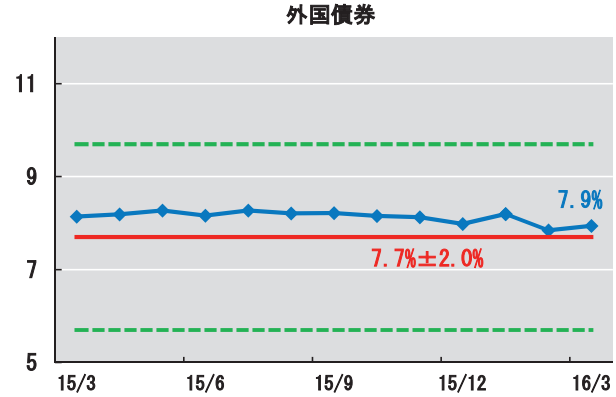
＊委託運用（金銭信託・新団体生存保険）の資産毎のベンチマークは、基本方針に定めている以下の指標による。
- 国 内 債 券　NOMURA－BPI総合
- 国 内 株 式　TOPIX（配当込み）
- 外 国 債 券　シティ世界国債インデックス（日本を除く、円ベース）
- 外 国 株 式　MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、GROSS）

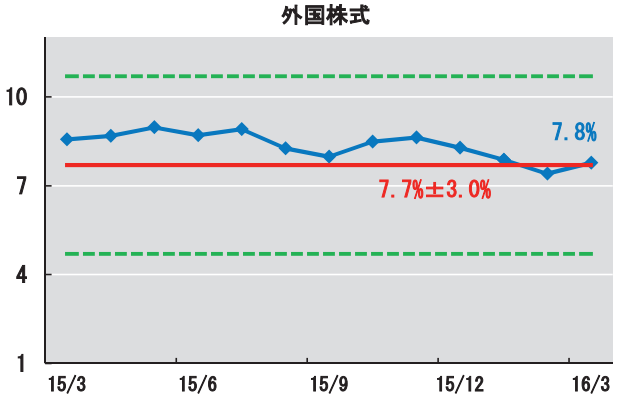
4.資産構成割合の推移

(1)中退共事業(給付経理)

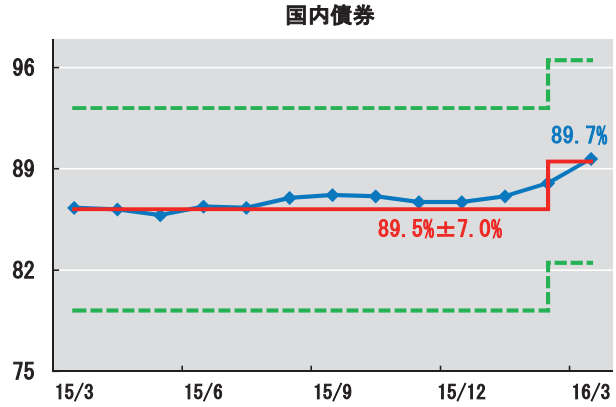


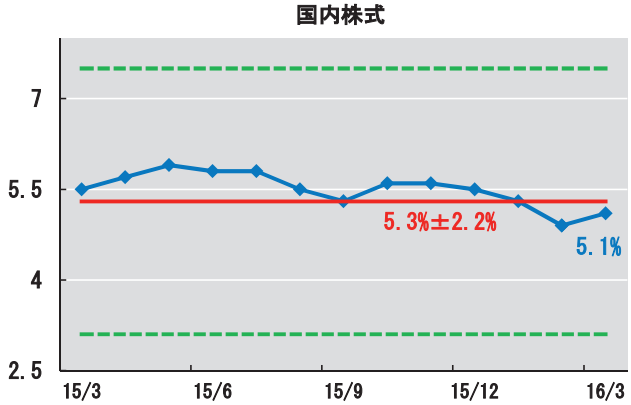


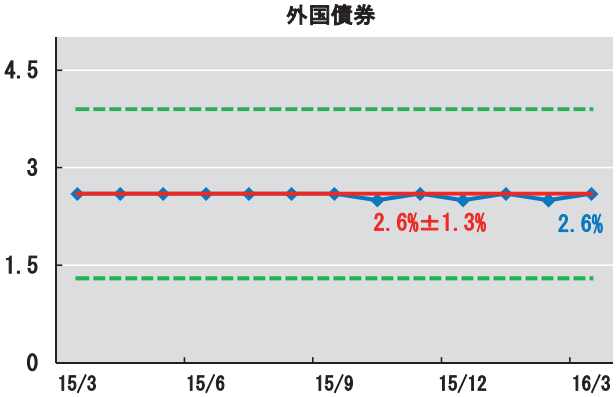


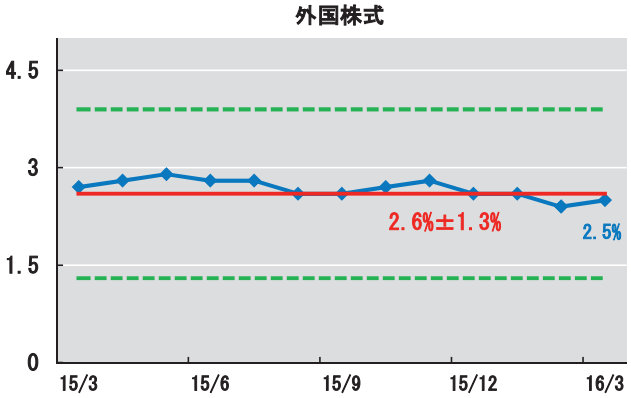


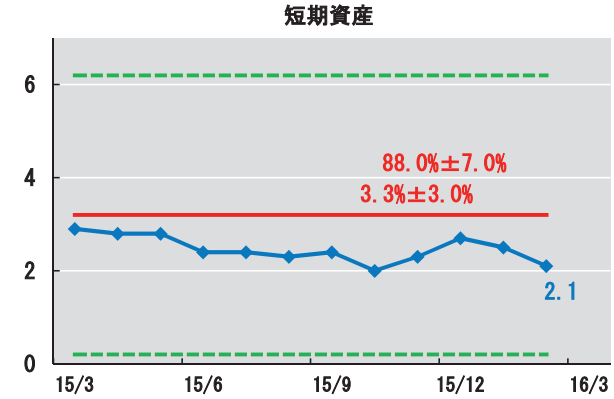
(2)建退共事業(給付経理)



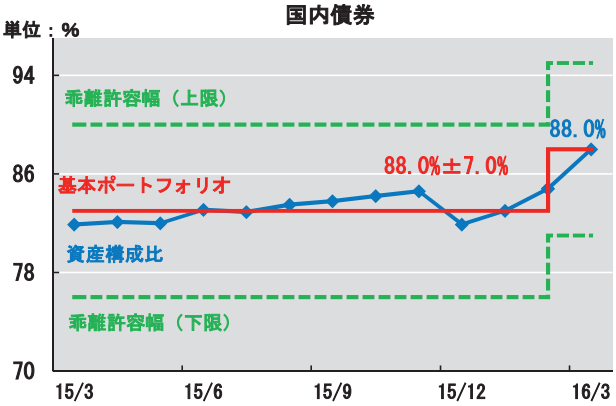


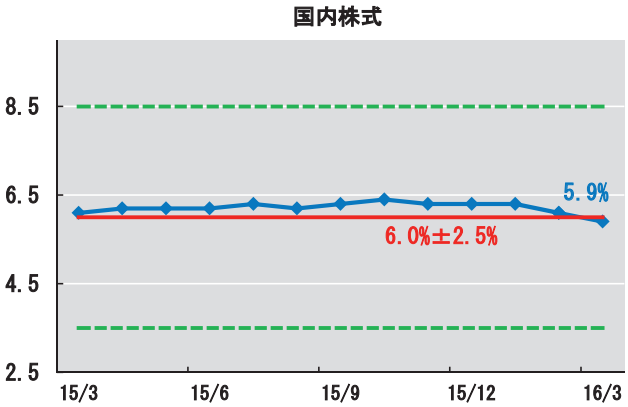


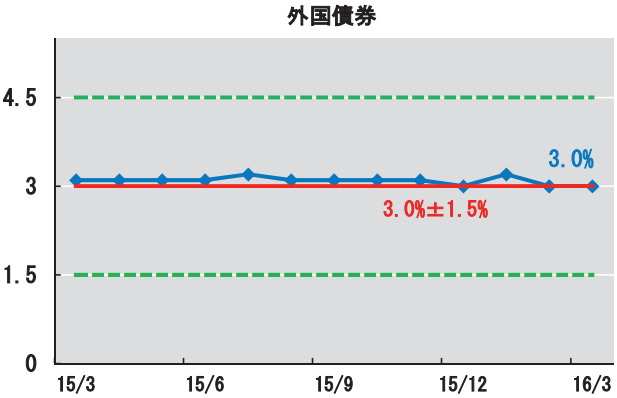


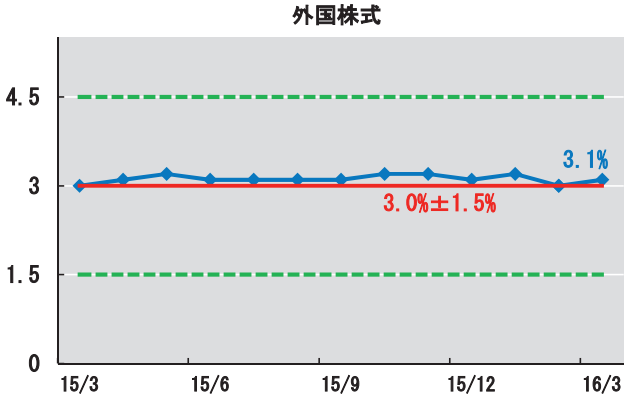


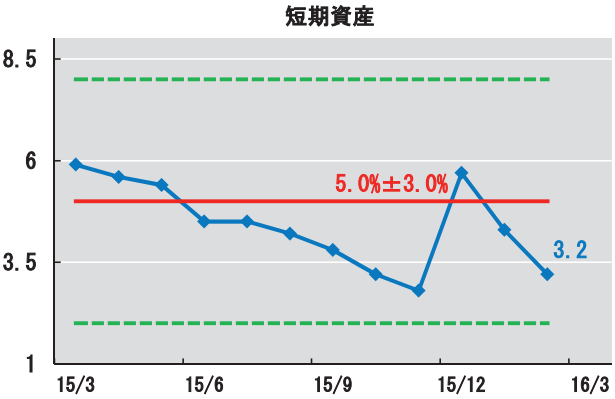
(3)建退共事業(特別給付経理)



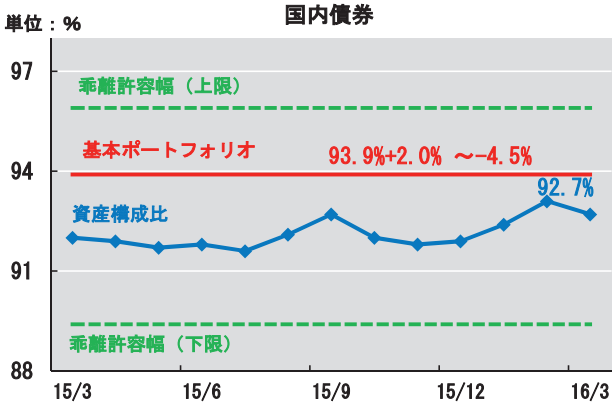


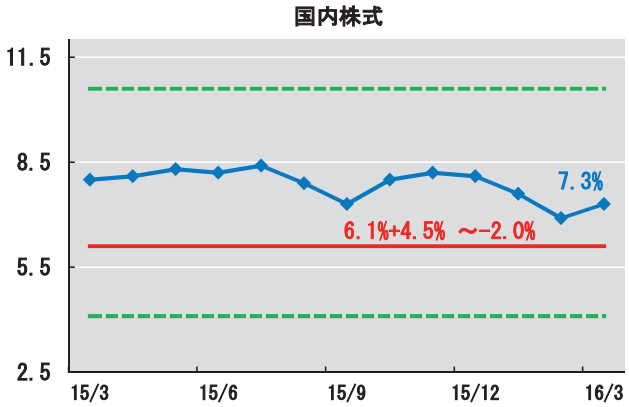




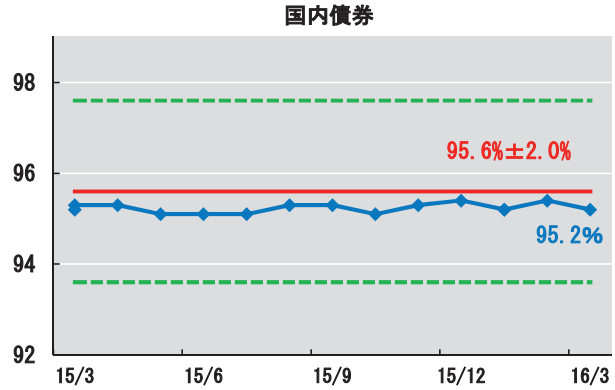


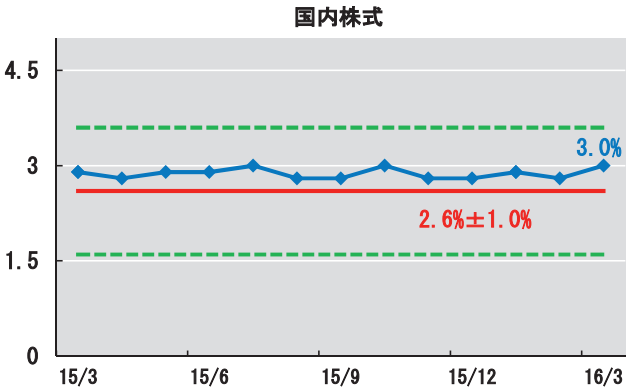
(4)清退共事業(給付経理)

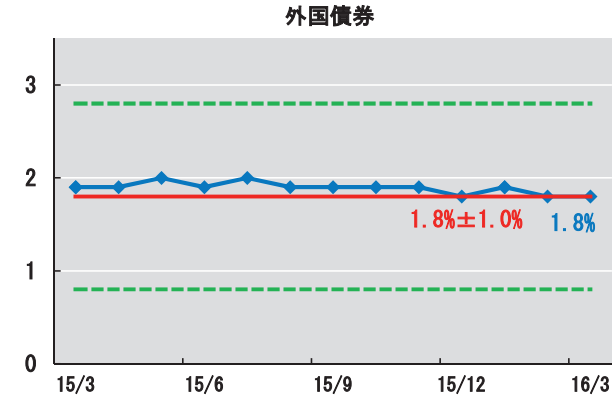




(5)林退共事業(給付経理)







資産構成割合

（単位：億円、%）

	中退共事業（給付経理）			建退共事業（給付経理）			建退共事業（特別給付経理）		
	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ
国内債券	34,860	76.4	76.9%±5.0%	8,404	89.7	89.5±7.0	295	88.0	88.0±7.0
国内株式	3,597	7.9	7.7%±3.0%	478	5.1	5.3±2.2	20	5.9	6.0±2.5
外国債券	3,623	7.9	7.7%±2.0%	244	2.6	2.6±1.3	10	3.0	3.0±1.5
外国株式	3,549	7.8	7.7%±3.0%	239	2.5	2.6±1.3	10	3.1	3.0±1.5
短期資産	－	－	－	－	－	－	－	－	－
合計	45,628	100	－	9,365	100	－	336	100	－

	清退共事業（給付経理）			林退共事業（給付経理）		
	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ
国内債券	41	92.7	93.9+2.0 ～−4.5	134	95.2	95.6%±2.0%
国内株式	3	7.3	6.1+4.5 ～−2.0	4	3.0	2.6%±1.0%
外国債券	－	－	－	3	1.8	1.8%±1.0%
外国株式	－	－	－	－	－	－
短期資産	－	－	－	－	－	－
合計	44	100	－	141	100	－