

令和5年度

資産運用に関する評価報告書

令和6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

目次

はじめに	-----	3
略語、用語の説明	-----	4
1. 概論	-----	6
2. 運用実績		
(1) 中退共（給付経理）	-----	10
(2) 建退共（給付経理）	-----	13
(3) 建退共（特別給付経理）	-----	15
(4) 清退共（給付経理）	-----	18
(5) 清退共（特別給付経理）	-----	21
(6) 林退共（給付経理）	-----	23
3. 機構資産の運用の基本的な方針		
(1) 基本的な考え方	-----	26
(2) 資産運用の目標	-----	26
4. 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	-----	27
(2) 市場及び民間の活動への影響に対する配慮	---	28
5. 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	-----	28
(2) 運用手法等について	-----	30
(3) 運用受託機関の選定、評価及び管理等について	-----	32
(4) 機構資産の運用におけるリスク管理	-----	33
6. 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	-----	36
(2) スチュワードシップ責任に係る取組	-----	36

7. 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 -----	38
(2) 運用管理体制 -----	39
資産運用委員会 委員名簿 -----	42
令和5年度資産運用委員会 開催実績 -----	44

別紙 令和5年4月から令和6年3月の資産運用実績報告

別添1 資産運用におけるプロセス評価のイメージ

別添2 資産運用部の組織改正について（令和5年4月）

はじめに

資産運用委員会（以下「当委員会」という。）は、中小企業退職金共済法第六十九条の二～第六十九条の四に基づき、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（委員名簿は P42～43 参照）。

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。

令和 5 年度においても、5 回開催された当委員会の場で、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（開催実績は P44 参照）。

本報告書は、厚生労働大臣の評価に資するために、令和 5 年度中の当委員会の活動を総括しつつ、令和 5 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。

なお、評価の基準となる「資産運用の基本方針」については、令和 4 年 7 月に制定されたものを使用している。

※数値の端数処理については四捨五入としている。

略語、用語の説明

- ・ 中退共
一般の中小企業退職金共済制度を指す。
- ・ 建退共
建設業退職金共済制度を指す。
- ・ 清退共
清酒製造業退職金共済制度を指す。
- ・ 林退共
林業退職金共済制度を指す。
- ・ 労政審
厚生労働省労働政策審議会中小企業退職金共済部会を指す。
- ・ 付加退職金
中退共において、基本退職金に上積みするもので、運用収入の状況等に応じて定められる金額。具体的には、掛金納付月数の43月目とその後12か月ごとの基本退職金相当額に、厚生労働大臣が定めるその年の支給率を乗じて得た額を、退職時まで累計した総額。現在、各年度の利益見込額の2分の1を付加退職金に充てるが、利益見込額が単年度累積剰余金積立目標額の2倍を下回る場合は、当該目標額を優先的に剰余金の積立てに充てることとされている。また令和4年度決定分からは、付加退職金に充てる額に上限（注）が、設定されている。

(注) 前年度の決算における累積剰余金の額×0.01 (0.01は予定運用利回り)。

- ・ 中期目標

中期目標管理型の独立行政法人に対し、主務大臣が指示する、業務運営に関する目標を指す。機構の中期目標期間は5年間。

- ・ 中期計画

独立行政法人が、主務大臣に指示された中期目標を達成するために定める計画であり、主務大臣による認可を受けて策定される。

1. 概論

〔運用実績〕

- ・ 清退共（特別給付経理）を除く5経理は委託運用部分を合同運用しているが、当該5経理の収益率実績は、基本ポートフォリオ設定時の期待収益率（注）を上回った。
（注）基本ポートフォリオ設定時の期待収益率は、1年毎に推計され、5年間通算の利回りが必要な利回りに見合う水準になるように設定されている。
- ・ 収益率実績は、自家運用部分については各経理の期待収益率と大きな差異がなかったが、委託運用部分で期待収益率を大きく上回った。委託運用部分のプラス寄与に関する要因を分解すると、市場収益要因（委託運用のベンチマーク収益率と期待収益率の差異、以下同じ）のプラス寄与が最も大きく影響しているが、超過収益要因（委託運用の収益率実績とベンチマーク収益率との差異、以下同じ）もプラス寄与をしている。
- ・ 上記の運用実績を受けた、各経理の令和5年度末の利益剰余金をみると、まず中退共（給付経理）では、6,331億円と前年度末対比1,856億円増加した。向こう5年間に想定し得る最悪の状況で発生する損失額（以下「想定損失額」という。）を上回る水準に達しており、財務基盤に特段の不安はない。
- ・ 建退共（給付経理）においても、利益剰余金は871億円と前年度末対比で271億円増加した。中退共同様、想定損失額を上回る水準に達しており、財務基盤に特段の不安はない。
- ・ 清退共（給付経理）では、利益剰余金は24億円と前年度末対比微増となった。責任準備金の2倍という極めて高い水準が維持されており、財務基盤に不安はない。ただし、

あまりに手厚い剰余金の水準については、掛金と給付等のバランスの再検討が必要と考えられる。

- ・ 林退共（給付経理）では累積欠損金を解消し、利益剰余金は1億円強となった。令和2年度の累積欠損金解消計画に沿った一連の施策（注）の効果によるところもあるが、想定損失額を確保する水準には至っていない。財務基盤に比して多めのリスクを取った資産運用を続けてきており、今後も加入者数の維持・増加、経費節減等の施策の実現可能性を注視し、必要に応じた見直しが求められる。

（注） 予定運用利回り引下げ、積極的な加入促進、健全な資産運用、業務費用の削減

〔機構資産の運用の基本的な方針〕

- ・ 資産運用の目的との関係では、分散投資と長期的投資の観点からの運用受託機関管理や、基本ポートフォリオの有効性、変更の必要性に関する検証への取り組み、さらにサステナビリティに係る活動や体制整備など、適切な対応がなされている。
- ・ 資産運用の目標との関連では、今第5期中期目標において、機構の資産運用評価方法が、定性的にプロセス責任を問う形に見直されている。令和5年度の運用実績は上述のとおり、各経理ともに基本ポートフォリオの期待収益率を大きく上回る結果となった。機構はこの収益上振れについて要因分析を行って、必要な対応を検討しており、適切な行動をとっているものと評価する。

〔機構資産の運用に関し遵守すべき事項〕

- ・ 受託者責任の考え方は、的確に理解されて「資産運用の基本方針」等に反映され、役職員への浸透も着実に進んでいるものと評価される。

〔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〕

- ・ 基本ポートフォリオについては、委託運用の収益率実績が市場収益要因を主因にして大きく上振れていることも考慮しつつ、重要な前提条件である金融経済情勢が変化した可能性が高いと判断し、見直しに関する検討を継続している。これは積極的な情報収集と環境変化への時宜を得た的確な対応と評価される。
- ・ 運用手法については、委託運用における清退共（特別給付経理）を除く全経理が合同運用となっており、機構横断的な運用体制が構築され、運用の効率化、ノウハウの共有化と均質化が進められたことは評価できる。
- ・ 運用受託機関の選定・評価については、定期的な書面報告と面談、更に随時の情報提供依頼などを通じて適切に実施されている。
- ・ リスク管理については、フォワードルッキングな手法による全体としてのリスク量（即ち、想定損失額）の定期的把握に加え、リバランスの実施による資産構成割合の適切な管理、個々のファンドのトラッキングエラー（TE）（注）等によるリスクテイク状況のモニタリングなど、必要な措置が適切に行われている。

（注）ポートフォリオとベンチマークの収益率の乖離度合いを表す数値。

〔ガバナンス体制〕

- ・ 厚生労働省や労政審に対しては、付加退職金支給率の算定に向けた、利益見込額等の適切な情報提供を行っており、責任を十分に果たしているものと評価できる。
- ・ スチュワードシップ活動については、平成 30 年度に活動を活発化させてから 6 年目に入った。大手金融機関及びそ

のグループにおけるトップマネジメントと理事長との面談（以下「トップ面談」という。）、実務レベルでのエンゲージメント実施部署との意見交換という複層的かつ充実した活動は、積極的に評価できる。

さらに国連の責任投資原則（PRI）へ署名すると共に、責任投資方針を策定・公表する等、令和5年度はスチュワードシップ活動を含むサステナビリティ関連の活動が更に拡充された。公的機関のアセットオーナーとして、スチュワードシップ責任を十分に果たすことを目指す姿勢は、極めて高い評価に値する。

〔総括〕

- ・ 上述のとおり、機構における令和5年度中の資産運用は、環境変化に的確に対応しつつ、運用の目的に則し、運用の目標を踏まえて適切に実施されているものと評価できる。
- ・ 基本ポートフォリオの期待収益率と収益率実績との差異の原因を分析し、市場収益要因の大きさ等も考慮しつつ、重要な前提条件である金融経済情勢が変化した可能性が高いと判断し、基本ポートフォリオ見直しの検討に入っていることは、プロセス責任を十分に果たし、運用の目標達成に向けた取組みを適切に行っているものと評価できる。
- ・ また同時に、今後のサステナビリティ関連活動の拡充を見据えた体制整備を進め、責任投資方針の策定・公表やPRI署名などの大きな成果を上げたことは、極めて高く評価される。
- ・ 以下に項目ごとに敷衍する。

2. 運用実績

(1) 中退共（給付経理）

① 運用実績

【中退共（給付経理）運用状況】（収益率実績は委託手数料控除後）

（単位：％）

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年平均 (R元～ R5)
予定運用利回り(年率)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
必要な利回り(年率) ※1	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
期待収益率 (A) ※2、3	1.00	1.00	1.68	1.17	0.99	1.17
うち自家運用(簿価) ※4	0.66	0.57	0.50	0.44	0.36	0.51
うち委託運用(時価)	1.51	1.64	3.23	2.13	1.81	2.06
収益率実績 (B)	△ 0.32	5.25	0.78	△ 0.68	4.50	1.88
うち自家運用(簿価) ※4	0.53	0.50	0.44	0.35	0.39	0.44
うち委託運用(時価)	△ 1.51	12.17	1.25	△ 2.04	10.16	3.84
実績－期待 (B-A)	△ 1.32	4.25	△ 0.90	△ 1.85	3.51	0.71
うち自家運用(簿価) ※4	△ 0.13	△ 0.07	△ 0.06	△ 0.09	0.03	△ 0.06
うち委託運用(時価)	△ 3.02	10.54	△ 1.98	△ 4.17	8.35	1.77
市場収益要因	△ 2.28	8.52	△ 1.25	△ 4.20	6.43	1.33
超過収益要因	△ 0.63	2.14	△ 0.62	0.12	2.03	0.55
資産配分効果	△ 0.50	0.93	△ 0.48	0.03	1.70	0.35
個別資産効果	△ 0.16	1.17	△ 0.35	0.13	0.26	0.22
複合効果	0.03	0.04	0.20	△ 0.04	0.06	△ 0.02
手数料要因	△ 0.11	△ 0.12	△ 0.11	△ 0.10	△ 0.11	△ 0.11

※1 必要な利回りは、予定運用利回りと業務経費率の和である。

※2 期待収益率（A）は、基本ポートフォリオ策定時点の年度別内訳である。令和元年度～2年度については平成28年度改定の、令和3年度～5年度については令和3年度改定の基本ポートフォリオ（5年間平均期待収益率は1.1％）に基づく。

※3 令和3年度は基本ポートフォリオ見直しを行い、10月に新基本ポートフォリオに移行した。向こう5年間の平均期待収益率は、「資産運用の基本方針」に定められた運用の目標を踏まえ、引き続き、予定運用利回り年1.0％と業務経費率0.1％を加えた必要な利回りの水準（年1.1％）に設定された。

※4 自家運用（簿価）には生命保険資産と有価証券信託を含む。

【中退共(給付経理) 運用損益】(委託手数料控除後)

(単位:億円)

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年累計 (R元～ R5)
運用損益	△ 158	2,588	410	△ 360	2,388	4,869
うち自家運用(簿価) ※	153	146	132	105	121	656
うち委託運用(時価)	△ 310	2,442	279	△ 465	2,267	4,213

※ 自家運用(簿価)には生命保険資産と有価証券信託を含む。

- 資産全体の収益率実績は+4.50%となり、基本ポートフォリオの期待収益率を上回った(+3.51%)。内訳をみると、自家運用、委託運用とも、収益率実績が期待収益率を上回っているが、大宗は委託運用の収益率実績が+10.16%と、同期期待収益率+1.81%を大きく上回ったことによる(+8.35%)。資産全体の運用損益額は+2,388億円、内訳は、自家運用が+121億円、委託運用が+2,267億円となった。
- 委託運用の収益率実績が期待収益率を上回った要因をみると、市場収益要因が+6.43%となったことが最も大きく影響している。同時に、超過収益要因もプラスに寄与している(+2.03%)。
- 超過収益要因の寄与の内訳をみると、資産配分効果が+1.70%、個別資産効果が+0.26%と、ほぼ資産配分効果が占めている。期間中、令和5年9月に国内株式の資産構成割合を引き下げるとともに外国債券の資産構成割合を引き上げるリバランスが実施されているが、資産配分効果の大きさに鑑み、検討中の基本ポートフォリオ見直しの際には乖離許容幅・リバランスルールについても検討する方針としている。この判断は適切なものとする。
- 個別資産効果は、手数料率を勘案しても小幅ながらプラスとなっており、全体として機能しているとの評価が可能である。引き続き適切な運用受託機関管理を行うことが望まれる。

- ・ 機構は、市場収益要因の大幅なプラス寄与も踏まえつつ、国内長期金利見通し等、基本ポートフォリオ策定時の重要な前提条件に変化が生じている可能性があるとの問題意識から、基本ポートフォリオの見直しについて既に検討を開始している（後述 5（1）参照）。市場収益要因に係る時宜を得た対応は、専門家としての注意義務を果たした適切なものと判断する。

②利益剰余金

【中退共(給付経理) 利益剰余金の推移】

(単位:億円)

	平成 30 年度末	令和 元 年度末	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末
必要な利益剰余金 (A) ※1	4,675	5,150	5,025	5,290	5,218	5,276
利益剰余金 (B)	4,300	3,742	5,317	5,272	4,475	6,331
利益剰余金過不足(B-A)	△375	△1,408	292	△18	△743	1,055
付加退職金 ※2	-	-	599	-	-	45

※1 必要な利益剰余金は、向こう5年間を対象としたモンテカルロシミュレーションにおける下位1パーセント水準の想定損失額であり、機構が算出した額である。

※2 付加退職金は、厚生労働大臣が定めた支給率をもとに機構で算出した金額である。

- ・ 前述の運用実績の結果、令和5年度末の利益剰余金は6,331億円となり、令和4年度末の水準4,475億円から1,856億円増加した。
- ・ 令和5年度末の利益剰余金水準は、想定損失額を上回る水準に達した。財務基盤に特段の不安はないものと判断される。

(2) 建退共 (給付経理)

① 運用実績

【建退共(給付経理) 運用状況】 (収益率実績は委託手数料控除後) (単位:%)

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年平均 (R元～ R5)
予定運用利回り(年率) ※1	3.00	3.00	1.30	1.30	1.30	1.98
必要な利回り(年率) ※2	1.88	2.12	1.88	0.95	0.95	1.55
期待収益率 (A) ※3	1.52	1.78	1.27	1.03	0.89	1.30
うち自家運用(簿価) ※4	1.31	1.34	0.60	0.53	0.46	0.85
うち委託運用(時価)	1.95	2.68	2.62	2.13	1.81	2.24
収益率実績 (B)	△ 0.32	3.99	1.03	△ 0.35	3.50	1.55
うち自家運用(簿価) ※4	0.70	0.60	0.52	0.44	0.45	0.54
うち委託運用(時価)	△ 2.40	11.24	2.18	△ 2.04	10.16	3.66
実績－期待 (B-A)	△ 1.84	2.21	△ 0.24	△ 1.38	2.61	0.26
うち自家運用(簿価) ※4	△ 0.61	△ 0.74	△ 0.08	△ 0.09	△ 0.01	△ 0.31
うち委託運用(時価)	△ 4.35	8.56	△ 0.44	△ 4.17	8.35	1.43
市場収益要因	△ 4.05	7.69	△ 1.24	△ 4.20	6.43	0.80
超過収益要因	△ 0.06	1.12	1.03	0.12	2.03	0.82
資産配分効果	△ 0.23	0.52	0.07	0.03	1.70	0.42
個別資産効果	0.17	0.57	0.60	0.13	0.26	0.35
複合効果	0.00	0.03	0.35	△ 0.04	0.06	0.05
手数料要因 ※5	△ 0.24	△ 0.25	△ 0.23	△ 0.10	△ 0.11	△ 0.18

※1 令和3年10月1日に予定運用利回りを改定した。令和3年度の予定運用利回りの数値は、改定後のものである。

※2 必要な利回りは手帳更新期間等により変動するため、利益剰余金水準が増減しない水準の利回りを事後的に計算して必要な利回りとしている。令和4年度以降は、令和4年度改定の基本ポートフォリオ策定時点の数値を記載している。

※3 期待収益率(A)は、基本ポートフォリオ策定時点の年度別内訳である。令和元年度～3年度については平成27年度改定の、令和4年度～5年度については令和4年度改定の基本ポートフォリオ(5年間平均期待収益率は0.95%)に基づく。

※4 自家運用(簿価)には生命保険資産と有価証券信託を含む。

※5 令和3年度は、既存包括信託契約解約の令和4年3月2日までの手数料である。

【建退共(給付経理) 運用損益】(委託手数料控除後) (単位:億円)

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年累計 (R元～ R5)
運用損益	△ 31	396	107	△ 36	360	795
うち自家運用(簿価) ※	47	40	35	31	32	185
うち委託運用(時価)	△ 78	356	72	△ 67	328	610

※ 自家運用(簿価)には生命保険資産と有価証券信託を含む。

- ・ 資産全体の収益率実績は+3.50%となり、基本ポートフォリオの期待収益率を上回った(+2.61%)。内訳をみると、自家運用の収益率実績が期待収益率を小幅に下回った一方で(△0.01%)、委託運用の収益率実績が+10.16%と、同期期待収益率+1.81%を大きく上回ったことが牽引している(+8.35%)。
- ・ 委託運用に係る評価は、中退共と同様である(注)。
(注) 令和4年度から中退共と合同運用を行っているため。
- ・ 資産全体の運用損益額は+360億円、内訳は、自家運用が+32億円、委託運用が+328億円となった。

②利益剰余金

【建退共(給付経理) 利益剰余金の推移】(単位:億円)

	平成 30 年度末	令和 元 年度末	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末
必要な利益剰余金(A) ※	1,236	1,311	1,345	829	738	790
利益剰余金(B)	844	630	811	725	600	871
利益剰余金過不足(B-A)	△392	△681	△534	△104	△138	81

※ 必要な利益剰余金は、向こう5年間を対象としたモンテカルロシミュレーションにおける下位1パーセント水準の想定損失額であり、機構が算出した額である。

- ・ 前述の運用実績の結果、令和5年度末の利益剰余金は871

億円となり、令和4年度末の水準600億円から271億円増加した。

- ・ 令和5年度末の利益剰余金水準は、想定損失額を上回る水準に達した。財務基盤に特段の不安はないものと判断される。

(3) 建退共（特別給付経理）

① 運用実績

【建退共(特別給付経理) 運用状況】（収益率実績は委託手数料控除後）（単位：%）

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年平均 (R元～ R5)
予定運用利回り(年率) ※1	3.00	3.00	1.30	1.30	1.30	1.98
必要な利回り(年率) ※2	2.08	1.76	2.10	1.21	1.21	1.67
期待収益率 (A) ※3	1.35	1.78	1.28	0.90	0.76	1.21
うち自家運用(簿価) ※4	0.98	1.17	0.44	0.33	0.27	0.64
うち委託運用(時価)	1.82	2.55	2.33	2.13	1.81	2.13
収益率実績 (B)	△ 0.63	4.50	0.94	△ 0.51	3.47	1.53
うち自家運用(簿価) ※4	0.54	0.48	0.35	0.21	0.23	0.36
うち委託運用(時価)	△ 1.99	9.14	1.68	△ 2.04	10.16	3.25
実績－期待 (B-A)	△ 1.98	2.72	△ 0.34	△ 1.41	2.71	0.32
うち自家運用(簿価) ※4	△ 0.44	△ 0.69	△ 0.09	△ 0.12	△ 0.04	△ 0.27
うち委託運用(時価)	△ 3.81	6.59	△ 0.65	△ 4.17	8.35	1.13
市場収益要因	△ 3.54	5.63	△ 1.50	△ 4.20	6.43	0.46
超過収益要因	△ 0.02	1.21	1.08	0.12	2.03	0.85
資産配分効果	0.09	△ 0.02	0.41	0.03	1.70	0.44
個別資産効果	△ 0.11	1.23	0.32	0.13	0.26	0.37
複合効果	0.01	0.00	0.34	△ 0.04	0.06	0.05
手数料要因 ※5	△ 0.25	△ 0.25	△ 0.23	△ 0.10	△ 0.11	△ 0.19

※1 令和3年10月1日に予定運用利回りを改定した。令和3年度の予定運用利回りの数値は、改定後のものである。

※2 必要な利回りは手帳更新期間等により変動するため、利益剰余金水準が増減しない水準の利回りを事後的に計算して必要な利回りとしている。令和4年度以降は、令和4年度改定の基本ポート

フォリオ策定時点の数値を記載している。

※3 期待収益率（A）は、基本ポートフォリオ策定時点の年度別内訳である。令和元年度～3年度については平成27年度改定の、令和4年度～5年度については令和4年度改定の基本ポートフォリオ（5年間平均期待収益率は0.84%）に基づく。

※4 自家運用（簿価）には生命保険資産を含む。

※5 令和3年度は、既存包括信託契約解約の令和4年3月2日までの手数料である。

【建退共(特別給付経理) 運用損益】（委託手数料控除後）

（単位:百万円）

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年累計 (R元～ R5)
運用損益	△ 201	1,381	293	△ 155	1,019	2,337
うち自家運用(簿価) ※	92	78	55	44	47	316
うち委託運用(時価)	△ 293	1,303	239	△ 199	973	2,022

※ 自家運用（簿価）には生命保険資産を含む。

- ・ 資産全体の収益率実績は+3.47%となり、基本ポートフォリオの期待収益率を上回った（+2.71%）。内訳をみると、自家運用の収益率実績が期待収益率を小幅に下回った一方で（△0.04%）、委託運用の収益率実績が+10.16%と、同期待収益率+1.81%を大きく上回ったことが牽引している（+8.35%）。
- ・ 委託運用に係る評価は、中退共と同様である（注）。
（注）令和4年度から中退共と合同運用を行っているため。
- ・ 資産全体の運用損益額は+1,019百万円、内訳は、自家運用が+47百万円、委託運用が+973百万円となった。

② 利益剰余金

【建退共(特別給付経理) 利益剰余金の推移】

(単位:億円)

	平成 30 年度末	令和 元 年度末	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末
必要な利益剰余金 (A) ※	46	-	-	-	-	-
利益剰余金 (B)	141	133	141	136	130	137
利益剰余金過不足(B-A)	95	-	-	-	-	-

※ 必要な利益剰余金は、向こう5年間のモンテカルロシミュレーションにおける下位1パーセント水準の想定損失額であり、機構が算出した額である。

利益剰余金が高い水準に達しているため、モンテカルロシミュレーションの実施及び必要な利益剰余金の算出は、令和元年度末以降省略している。

- ・ 前述の運用実績の結果、令和5年度末の利益剰余金は137億円となり、令和4年度末の水準130億円から7億円増加した。
- ・ 利益剰余金の水準は、責任準備金(164億円)の8割強に達しており、財務基盤に不安のない水準を確保している。

(4) 清退共 (給付経理)

① 運用実績

【清退共(給付経理) 運用状況】 (収益率実績は委託手数料控除後) (単位:%)

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年平均 (R元～ R5)
予定運用利回り(年率)	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30
必要な利回り(年率) ※1	1.84	2.28	1.99	1.94	1.94	2.00
期待収益率 (A) ※2	0.62	0.51	0.87	0.61	0.51	0.62
うち自家運用(簿価)	0.30	0.23	0.20	0.18	0.14	0.21
うち委託運用(時価)	2.36	1.64	3.23	2.13	1.81	2.23
収益率実績 (B)	△ 0.53	2.59	0.44	△ 0.34	2.57	0.94
うち自家運用(簿価)	0.23	0.22	0.21	0.19	0.16	0.20
うち委託運用(時価)	△ 3.08	12.17	1.25	△ 2.04	10.16	3.44
実績－期待 (B-A)	△ 1.15	2.08	△ 0.43	△ 0.95	2.06	0.31
うち自家運用(簿価)	△ 0.07	△ 0.01	0.01	0.01	0.02	△ 0.01
うち委託運用(時価)	△ 5.44	10.54	△ 1.98	△ 4.17	8.35	1.21
市場収益要因	△ 5.99	8.52	△ 1.25	△ 4.20	6.43	0.56
超過収益要因	0.82	2.14	△ 0.62	0.12	2.03	0.79
資産配分効果	0.06	0.93	△ 0.48	0.03	1.70	0.45
個別資産効果	0.76	1.17	△ 0.35	0.13	0.26	0.39
複合効果	0.01	0.04	0.20	△ 0.04	0.06	△ 0.05
手数料要因 ※3	△ 0.28	△ 0.12	△ 0.11	△ 0.10	△ 0.11	△ 0.14

※1 必要な利回りは手帳更新期間等により変動するため、利益剰余金水準が増減しない水準の利回りを事後的に計算して必要な利回りとしている。令和4年度以降は、令和4年度に見直した計算式による数値を記載している。

※2 期待収益率(A)は、基本ポートフォリオ策定時点の年度別内訳である。令和元年度については平成25年度改定の、令和2年度については令和2年度改定の、令和3年度～5年度については令和3年度改定の基本ポートフォリオ(5年間平均期待収益率は0.57%)に基づく。

※3 令和元年度までは単独運用での手数料である。

【清退共(給付経理) 運用損益】(委託手数料控除後)

(単位:百万円)

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年累計 (R元～ R5)
運用損益	△ 21	99	16	△ 12	89	171
うち自家運用(簿価)	7	7	6	5	4	29
うち委託運用(時価)	△ 28	92	10	△ 17	85	142

- ・ 資産全体の収益率実績は+2.57%となり、基本ポートフォリオの期待収益率を上回った(+2.06%)。内訳をみると、自家運用、委託運用とも、収益率実績が期待収益率を上回っているが、大宗は委託運用の収益率実績が+10.16%と、同期期待収益率+1.81%を大きく上回ったことによる(+8.35%)。
- ・ 委託運用に係る評価は、中退共と同様である(注)。
(注) 令和2年度から中退共と合同運用を行っているため。
- ・ 資産全体の運用損益額は+89百万円、内訳は、自家運用が+4百万円、委託運用が+85百万円となった。

②利益剰余金

【清退共(給付経理) 利益剰余金の推移】

(単位:百万円)

	平成 30 年度末	令和 元 年度末	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末
必要な利益剰余金(A)※	490	415	419	439	-	-
利益剰余金(B)	2,640	2,547	2,552	2,495	2,411	2,436
利益剰余金過不足(B-A)	2,150	2,132	2,133	2,056	-	-

※ 必要な利益剰余金は、向こう5年間を対象としたモンテカルロシミュレーションにおける下位1パーセント水準の想定損失額であり、機構が算出した額である。
利益剰余金が高い水準に達しているため、モンテカルロシミュレーションの実施及び必要な利益剰余金の算出は、令和4年度末以降省略している。

- ・ 前述の運用実績の結果、令和5年度末の利益剰余金は

2,436 百万円となり、令和 4 年度末の水準 2,411 百万円から 25 百万円増加した。

- ・ 利益剰余金の水準は、責任準備金（1,112 百万円）の 2 倍以上に達しており、財務基盤に不安のない水準を確保している。
- ・ もっとも、責任準備金を大幅に上回る利益剰余金の水準は、掛金と給付、運用経費率のバランスを見直す必要性を示唆している。厚生労働省が、第 5 期中期目標期間において、そうした観点からも制度のあり方の検討を予定していることは、適切な対応と判断する。

(5) 清退共 (特別給付経理)

① 運用実績

【清退共(特別給付経理) 運用状況】 (収益率実績は委託手数料控除後) (単位:%)

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年平均 (R元～ R5)
予定運用利回り(年率)	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30
必要な利回り(年率) ※1	0.58	0.42	0.55	0.52	0.52	0.52
期待収益率 (A) ※2	0.10	0.04	0.00	0.00	0.00	0.03
うち自家運用(簿価)	0.10	0.04	0.00	0.00	0.00	0.03
うち委託運用(時価)	-	-	-	-	-	-
収益率実績 (B)	0.06	0.03	0.00	-	-	0.02
うち自家運用(簿価)	0.06	0.03	0.00	-	-	0.02
うち委託運用(時価)	-	-	-	-	-	-
実績-期待 (B-A)	△ 0.04	△ 0.01	0.00	-	-	△ 0.01
うち自家運用(簿価)	△ 0.04	△ 0.01	0.00	-	-	△ 0.01
うち委託運用(時価)	-	-	-	-	-	-
市場収益要因	-	-	-	-	-	-
超過収益要因	-	-	-	-	-	-
資産配分効果	-	-	-	-	-	-
個別資産効果	-	-	-	-	-	-
複合効果	-	-	-	-	-	-
手数料要因	-	-	-	-	-	-

※1 必要な利回りは手帳更新期間等により変動するため、利益剰余金水準が増減しない水準の利回りを事後的に計算して必要な利回りとしている。令和4年度以降は、令和4年度に見直した計算式による数値を記載している。

※2 期待収益率(A)は、各年度の基本ポートフォリオ検証時の期待収益率である。

【清退共(特別給付経理) 運用損益】 (委託手数料控除後) (単位:百万円)

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年累計 (R元～ R5)
運用損益	0.2	0.1	0.0	-	-	0.2
うち自家運用(簿価)	0.2	0.1	0.0	-	-	0.2
うち委託運用(時価)	-	-	-	-	-	-

- ・ 清退共(特別給付経理)については、自家運用の決済用預金のみでの運用であり、運用損益額は0円であった。

② 利益剰余金

【清退共(特別給付経理) 利益剰余金の推移】 (単位:百万円)

	平成 30 年度末	令和 元 年度末	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末
必要な利益剰余金 (A) ※	-	-	-	-	-	-
利益剰余金 (B)	212	210	209	208	206	205
利益剰余金過不足(B-A)	-	-	-	-	-	-

※ 必要な利益剰余金は、向こう5年間を対象としたモンテカルロシミュレーションにおける下位1パーセント水準の想定損失額であり、機構が算出した額である。

利益剰余金が高い水準に達していること、かつ委託運用を行わずリスクの高い資産を保有していないため、モンテカルロシミュレーションの実施及び必要な利益剰余金の算出は省略している。

- ・ 令和5年度末の利益剰余金は205百万円となり、令和4年度末の水準206百万円から1百万円減少した。
- ・ 利益剰余金は、責任準備金(65百万円)の3倍以上に達しており、財務基盤に不安のない水準を確保している。
- ・ もっとも、責任準備金を大幅に上回る利益剰余金の水準は、掛金と給付、運用経費率のバランスを見直す必要性を示唆している。厚生労働省が、第5期中期目標期間において、そうした観点からも制度のあり方の検討を予定していることは、適切な対応と判断する。

(6) 林退共 (給付経理)

① 運用実績

【林退共(給付経理) 運用状況】 (収益率実績は委託手数料控除後) (単位:%)

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年平均 (R元～ R5)
予定運用利回り(年率) ※1	0.50	0.50	0.10	0.10	0.10	0.26
必要な利回り(年率) ※2	0.36	1.19	1.42	0.64	0.64	0.85
期待収益率 (A) ※3	0.81	0.84	1.46	0.99	0.84	0.99
うち自家運用(簿価)	0.44	0.37	0.32	0.25	0.21	0.32
うち委託運用(時価)	1.51	1.64	3.23	2.13	1.81	2.06
収益率実績 (B)	△ 0.25	4.70	0.67	△ 0.66	4.11	1.69
うち自家運用(簿価)	0.48	0.37	0.30	0.24	0.21	0.32
うち委託運用(時価)	△ 1.51	12.17	1.25	△ 2.04	10.16	3.84
実績－期待 (B-A)	△ 1.06	3.86	△ 0.79	△ 1.65	3.27	0.70
うち自家運用(簿価)	0.04	0.00	△ 0.02	△ 0.01	0.00	0.00
うち委託運用(時価)	△ 3.02	10.54	△ 1.98	△ 4.17	8.35	1.77
市場収益要因	△ 2.28	8.52	△ 1.25	△ 4.20	6.43	1.33
超過収益要因	△ 0.63	2.14	△ 0.62	0.12	2.03	0.55
資産配分効果	△ 0.50	0.93	△ 0.48	0.03	1.70	0.35
個別資産効果	△ 0.16	1.17	△ 0.35	0.13	0.26	0.22
複合効果	0.03	0.04	0.20	△ 0.04	0.06	△ 0.02
手数料要因	△ 0.11	△ 0.12	△ 0.11	△ 0.10	△ 0.11	△ 0.11

※1 令和3年10月1日に予定運用利回りを改定した。令和3年度の予定運用利回りの数値は、改定後のものである

※2 必要な利回りは手帳更新期間等により変動するため、利益剰余金水準が増減しない水準の利回りを事後的に計算し、かつ累積欠損金解消充当分の利回りを上乗せして、必要な利回りとしている。令和4年度以降は、令和4年度に見直した計算式による数値を記載している。

※3 期待収益率(A)は、基本ポートフォリオ策定時点の年度別内訳である。令和元年度については平成28年度改定の、令和2年度については令和2年度改定の、令和3年度～5年度については令和3年度改定の基本ポートフォリオ(5年間平均期待収益率は0.93%)に基づく。

【林退共(給付経理) 運用損益】(委託手数料控除後)

(単位:百万円)

	令和 元 年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	5年累計 (R元～ R5)
運用損益	△ 37	703	105	△ 104	640	1,307
うち自家運用(簿価)	46	35	29	23	20	153
うち委託運用(時価)	△ 83	668	76	△ 127	620	1,154

- ・ 資産全体の収益率実績は+4.11%となり、基本ポートフォリオの期待収益率を上回った(+3.27%)。内訳をみると、自家運用の収益率実績は期待収益率とほぼ同水準となった一方で(+0.00%)、委託運用の収益率実績が+10.16%と、同期期待収益率+1.81%を大きく上回ったことが牽引している(+8.35%)。
- ・ 委託運用に係る評価は、中退共と同様である(注)。
(注) 平成28年度から中退共と合同運用を行っているため。
- ・ 資産全体の運用損益額は+640百万円、内訳は、自家運用が+20百万円、委託運用が+620百万円となった。

②利益剰余金

【林退共(給付経理) 利益剰余金の推移】

(単位:百万円)

	平成 30 年度末	令和 元 年度末	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末
必要な利益剰余金(A)※	1,353	1,378	1,234	1,240	1,066	1,209
利益剰余金(B)	△613	△704	△187	△306	△486	116
利益剰余金不足額(B-A)	△1,966	△2,082	△1,421	△1,546	△1,552	△1,093

※ 必要な利益剰余金は、向こう5年間を対象としたモンテカルロシミュレーションにおける下位1パーセント水準の想定損失額であり、機構が算出した額である。

- ・ 前述の運用実績の結果、令和5年度は累積欠損金が解消され、116百万円の利益剰余金を確保した。

- ・ 林退共では、令和2年度の累積欠損金解消計画に沿った運営が行われており、同計画で加入者数の維持・増加、経費節減等を前提条件としたうえで、財務基盤に比して多めのリスクを取った資産運用が行われてきた。依然として想定損失額を確保する水準には至っていないことから、今後加入者数の維持・増加、経費節減等の施策の実現可能性を注視し、必要に応じた見直しが求められる。

3. 機構資産の運用の基本的な方針

(1) 基本的な考え方

- ・ 令和5年度は引き続き分散投資と長期的投資の観点から運用受託機関のパフォーマンス管理に継続的に取り組んだほか、金融経済環境の大きな変化に直面したことによる、基本ポートフォリオの有効性、変更の必要性の検証に取り組んだ。

また、サステナビリティを重視した運用の観点からは、近年活発化させているスチュワードシップ活動に加えて、責任投資方針を策定、公表した上で、PRI署名を実現した。その後も引き続き体制整備に取り組んでいる。

これらの活動は、令和4年7月制定の「資産運用の基本方針」に規定された、「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」という目的に適う運用が行われたものと評価できる。

(2) 資産運用の目標

- ・ 今第5期中期目標において、機構の資産運用業務の評価方法が、従来の資産毎の超過収益率を単年度ごとに評価する、定量的に単年度の結果責任を問う形から、定性的にプロセス責任を問う形に見直しが行われている。
- ・ 令和5年度の運用実績は、2.運用実績で記載したとおり、各経理ともに基本ポートフォリオの期待収益率を大きく上回る結果となった。収益の上振れは、ほぼ委託運用部分によるものである。委託運用の収益上振れを要因分解すると、市場収益要因、超過収益要因ともにプラス寄与しているが、大宗が市場収益要因によるものである。超過収益

要因の内訳では、資産配分効果のプラス寄与が大きいですが、個別資産効果もプラス寄与している。

市場収益要因が大きくプラス寄与していることも考慮しつつ、機構は基本ポートフォリオの重要な前提条件である、金融経済情勢が変化した可能性が高いと判断し、基本ポートフォリオの見直しについて既に検討を開始している（後述 5（1）参照）。資産配分効果の大きなプラス寄与は、特に年度後半に国内外の株価が上昇した相場環境の影響である。期中はルールに基づき資産間リバランスを実施したが、この資産配分効果の大きさを踏まえて、基本ポートフォリオを見直す際には、乖離許容幅の妥当性についても検証する方針である。個別資産効果については、令和 5 年度は大きな寄与とまでは言えないものの、手数料要因のマイナス寄与を十分に打ち消すプラス寄与となっており、アクティブ運用の効果は出ているものと考えている。

以上、機構は運用実績と期待収益率との差異の原因を分析、確認し、その原因を踏まえて必要な対応を検討、実施しているものと評価する。

4. 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

- ・ 受託者責任については、令和 3 年 7 月にガバナンスに係る議論を集約する形で制定された「資産運用業務に携わる役職員の行動規範」の中に明記され、職員への意識の浸透が図られている。
- ・ また、受託者責任のあり方に関する理解と検討結果は、厚生労働省とも共有され、第 5 期中期計画において採用された資産運用業務の評価方法変更に結び付いていることは、機構の理解や取組姿勢の適切さを示すものとして評価

される。

(2) 市場及び民間の活動への影響に対する配慮

- ・ 資産規模の大きい公的アセットオーナーとしては、その資産運用が市場に過大な影響を与えないよう、十分な留意が必要である。

令和5年度には、9月に国内株式から外国債券へ一部資産移管する、資産間リバランスを行った。その際、機構内部は勿論、資産運用受託機関、資産管理受託機関まで含めて、情報管理を徹底した。また、売買に際しては、十分な期間を取って取引を行い、市場への影響を抑制した。

以上はひとつの代表例であるが、機構の資産運用においては常日頃より市場への影響を抑制するよう適切な措置が採られているものと評価される。

5. 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

- ・ 機構では「資産運用の基本方針」に基づいて毎年度、基本ポートフォリオの定例検証を実施している。
- ・ 前年の令和4年度に、海外主要国における金融政策の転換と金利の急速な上昇傾向等を踏まえ、基本ポートフォリオ変更の要件である「重要な前提条件の変化」(注)が生じている可能性がある、との問題意識の下、早い段階から基本ポートフォリオ変更に関する審議が当委員会を含めて行われた。その際、内外の金融政策やウクライナ問題等不確実な要素が多い中で、定常状態の見極めがつくまでは状況を注視しつつ、環境が整えば迅速に基本ポートフォリオ変更に取り組むべく準備を行う、と結論付けていた。

(注) 平成 30 年度第 8 回の当委員会において、定例検証は「中長期的に維持されるべき基本ポートフォリオについて、再構築が必要となるような前提条件の変化が発生しているか否か、を検証するもの」と位置付けられた。

- ・ 令和 5 年度は、委託運用の収益率実績が市場収益要因を主因に大きく上振れて推移していることも考慮しつつ、前年度の検討を引き継いで実施した。日本銀行の金融緩和政策の柔軟化や物価動向を勘案し、令和 6 年 2 月開催の当委員会では、「基本ポートフォリオ策定の重要な前提条件である金融経済情勢の見通しが変化した、と判断できるタイミングが近づいている可能性が高い」との結論に至った。令和 6 年春季労使交渉や日本銀行の金融政策の動向などを注視しつつ、環境が整えば迅速に基本ポートフォリオ変更に取り組むべく準備を行うということであったが、その機構の方針は、適切なものと評価する。
- ・ なお、財務状況（剰余金と想定損失額のバランス）からみた基本ポートフォリオ変更の要否については、中退共、建退共では現状の財務基盤および将来シミュレーション結果からして変更が必要な状況にはないものと考えられる（前述 2（1）②、同（2）②参照）。

清退共についても、責任準備金対比、かつリスク対比で十分な剰余金を有しているため、基本ポートフォリオ見直しが必要な状況にはないものと考えられる。

一方、林退共については、令和 5 年度末で累積欠損金を解消したが、財務基盤に比して多めのリスクを取っていることから、必要に応じた見直しが求められる。

(2) 運用手法等について

イ. 自家運用の運用手法

- ・ 自家運用については、退職金等支払のための流動性を確保する役割を割り当てている。このため、資金フローを安定させる趣旨から、簿価評価が認められる満期保有を前提とし、債券投資の期間構造についてはラダー型戦略（注）を採用している。投資期間については、各制度における掛金納付期間に応じて設定されている。中退共は20年、建退共は15年、清退共、林退共は10年のラダー型運用を目指している。

（注）債券のポートフォリオ運用形式の一つ。償還期限の異なる債券を、各期間にほぼ同額ずつ組み込む方式であり、期間毎の償還金額の水準が同一であるため、残存期間と投資額の間をグラフにした際にはしごのような形状となることから、「はしご（ラダー）型」と呼ばれている。機構では、毎年度の元利金受取額を平準化させ、退職金支払額の変動による収支差の変動が、元利金受取額の変動によって増幅されることを回避する目的で採用している。

- ・ 入金と出金のタイミングのずれ等に備えるための銀行預金等流動性資産については、基本的に出来るだけ金額を抑えている。ただし、令和2年度以降は、コロナ禍等による資金フローの急激な変化に備え、債券投資額を一部抑制し、各経理とも退職金支払額の10か月相当を超える豊富な流動性を確保していた。

令和5年度に入り、新型コロナウイルス感染症が5類に移行となり、経済活動もコロナ禍以前の状態に戻る中、各経理の収支状況に極端な動きがみられないことから、当委員会に報告を行った上で、流動性を従来水準まで段階的

に引き下げる方針に切り替えている。こうした環境変化を見据えた柔軟な対応は、制度の安定性を維持する上で必要なものであり、適切なものとして評価できる。

- ・ なお、自家運用の利回りが低位に留まり、資産全体の運用利回りを引き下げる状態が続くことについては、課題として認識しているとのことである。もとより満期保有目的の債券保有ではあるが、対応の可能性について検討していただきたい。

ロ. 委託運用の運用手法

- ・ 委託運用については、令和4年4月から清退共（特別給付経理）を除く全経理で、包括信託に関する合同運用が行われており、その内訳としては国内外の債券・株式の資産ごとに特化型アクティブ運用とパッシブ運用が併用されている。
- ・ アクティブ運用については、採用時に期待された要件が満たされているか否かを定性的及び定量的に評価するほか、個別ファンドのパフォーマンスだけでなく、全体としてのスタイル分散の有効性についてもモニタリングし、マネジャー・ストラクチャー見直しの要否を継続的に確認している。

評価の手法については、当委員会への年度評価結果報告等を通じて、各評価項目に沿った適切なチェックがなされていることを確認した。

ハ. 委託運用の合同運用

- ・ 委託運用については、平成28年度より、最も規模が大きく、既に資産ごとに特化した委託形態を採用していた中退共の運用に林退共が乗る形で合同運用が開始されたが、そ

ここに清退共が令和2年度から、建退共が令和4年度から参加している。

- ・ 委託運用を行っている全ての経理が合同運用に参加したことを受け、運用受託機関のモニタリングやスチュワードシップ活動は、中退共と特退共を分けず、機構横断的に実施されている。

このことは、ノウハウの共有や事務効率性改善等を通じて資産運用体制の強化に繋がるものとして評価できる。

(3) 運用受託機関の選定、評価及び管理等について

- ・ 令和5年度は、新規ファンドの採用はなかった。既存ファンドについては、収益の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ど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している。この年度は、評価に基づく委託金額変更に至ったファンドはなかった。
- ・ 各ファンドのパフォーマンス管理については、毎月の報告書と、半期に一度の報告会を通じ、適切に行っている。運用や管理の体制についても、年次の調査票に加え、事務ミス発生時や体制変更時の報告書等の提出を受けて、適切に把握に努めているものと評価する。

【令和5年度資産運用・管理委託状況（包括信託）】

	合同運用資産 *	清退共 (特別給付経理)
運用を委託している機関数**	19(0)	—
うち	運用機関	—
	管理機関	—
運用形式	特化型	—
ファンド数***	31	—
うち	国内債券A	—
	国内債券P	—
	国内株式A	—
	国内株式P	—
	外国債券A	—
	外国債券P	—
	外国株式A	—
	外国株式P	—
運用シェア変更ファンド数	4	—
うち	減額	—
	解約	—
	増額	—
管理シェア変更機関数	0	—
うち	減額	—
	解約	—
	増額	—
法令違反・運用ガイドライン 抵触事案（件）	0	—

委託機関・ファンド数は令和5年度末の状況。

()内は期中増減数。

* 合同運用しているのは、中退共（給付経理）、建退共（給付経理）、建退共（特別給付経理）、清退共（給付経理）、林退共（給付経理）の、計5経理。

** 運用機関と管理機関で重複があるため、機関数の合計は内訳と必ずしも一致しない。

*** Aはアクティブ運用、Pはパッシブ運用。

(4) 機構資産の運用におけるリスク管理

イ. 資産全体

- 資産全体のリスクについては、基本ポートフォリオの定例検証時に、フォワードルッキングなリスク分析（モンテカルロシミュレーション）による想定損失額の推計を実施し、剰余金水準との比較においてリスクテイク水準の妥当性が検証されている。

ロ. 自家運用

- ・ 令和5年度における自家運用の投資対象金融資産は、全て円建てであり、満期前に売却された資産はなく、基本方針に沿った運用が行われている。
- ・ 将来の償還金額を安定させるラダー型ポートフォリオを構築するため、6年～20年の残存期間の債券を購入した。
- ・ 各経理において毎年の退職金等支払に必要な流動性を確保する水準でのラダー型運用に向けた債券取得が行われており、残存期間の適切な分散化が図られている。発行体別の構成比は、規定の範囲内に収まっており、発行体の分散化も適切に実施されている。

【令和5年度末における運用の内訳】

構成比%	中退共 (給付経理)	建退共 (給付経理)	建退共 (特別 給付経理)	清退共 (給付経理)	清退共 (特別 給付経理)	林退共 (給付経理)
委託運用	47.30	35.56	39.12	26.24	-	41.61
自家運用	52.70	64.44	60.88	73.76	100.00	58.39
国債	24.19	18.77	6.93	27.17	-	9.68
地方債	5.51	11.30	12.62	-	-	-
政府保証債	12.86	20.61	28.36	34.16	-	39.58
財投機関債	0.04	3.55	-	-	-	-
金融債	6.55	5.43	1.00	-	-	-
預金	3.54	4.78	11.98	12.44	100.00	9.13

※委託運用には生命保険資産を含む。

※端数処理の関係で、構成比の合計が100%にならないことがある。

【自家運用債券の償還年限別構成比】

(構成比：%)

	中退共 (給付経理)	建退共 (給付経理)	建退共 (特別給付 経理)	清退共 (給付経理)	清退共 (特別給付 経理)	林退共 (給付経理)
令和6年度	8.6	9.3	10.9	9.5	-	10.1
7年度	8.7	9.3	10.2	9.5	-	16.5
8年度	8.6	7.3	10.2	9.5	-	11.4
9年度	5.7	8.0	10.9	9.5	-	12.7
10年度	5.7	11.2	10.2	9.5	-	5.1
11年度	5.7	8.3	10.2	14.3	-	20.3
12年度	5.7	6.3	6.8	9.5	-	7.6
13年度	5.7	6.3	10.2	9.5	-	8.9
14年度	5.7	6.3	10.2	9.5	-	1.3
15年度	5.7	6.3	10.2	9.5	-	6.3
16年度	4.8	1.3	-	-	-	-
17年度	4.1	1.3	-	-	-	-
18年度	4.1	5.5	-	-	-	-
19年度	3.9	3.0	-	-	-	-
20年度	3.7	6.3	-	-	-	-
21年度	3.0	4.0	-	-	-	-
22年度	3.0	-	-	-	-	-
23年度	2.9	-	-	-	-	-
24年度	2.6	-	-	-	-	-
25年度	2.2	-	-	-	-	-

※端数処理の関係で、各経理の合計が100%にならないことがある。

ハ. 委託運用

- 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は毎月把握し、必要な場合はリバランスルールに則って調整を行っている。
- 令和5年度は、8月末時点で国内株式の資産構成割合が乖離許容幅を超えて上昇、かつ外国債券の資産構成割合が乖離許容幅を超えて低下したことを受け、リバランスルールに則り、9月に国内株式から外国債券への一部資産移管を実施した。

また3月末時点では、国内株式と外国株式の資産構成割合が乖離許容幅を超えて上昇、かつ国内債券と外国債券の資産構成割合が乖離許容幅を超えて低下した。これを受けて、令和6年4月に国内株式と外国株式から国内債券と外

国債券への一部資産移管を実施している。

- ・ また、運用受託機関から徴求している毎月の報告書を基に、トラッキングエラー（TE）の動向をモニタリングし、運用受託機関が過剰ないし過少なリスクテイクを行っていないかを検証するなど、ファンド毎にも適切なリスク管理が行われているものと評価する。

6. 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推進に当たっては、厚生労働省をはじめ関係機関との連携によって、退職金制度の運営・運用に関わる諸課題を解決しながら進めていくことが肝要である。
- ・ 令和5年度の利益見込額等を基に、3年ぶりに中退共における付加退職金支給が決まった。機構は厚生労働省勤労者生活課を通して労政審に対し、付加退職金支給率の算定に必要な利益見込額等のデータを適時適切に提供した。こうした対応は、責任を適切に果たしたものと評価できる。

（2） スチュワードシップ責任に係る取組

- ・ 機構のスチュワードシップ活動は、運用受託機関とその先の投資先企業を意識した建設的な対話を行うことによって、制度の受益者の利益を高めていくことを目指すものであるが、機構自身もアセットオーナーとしての責務を果たすべく、ガバナンス体制の整備に努めることが重要と認識している。
- ・ 機構は、平成29年11月の日本版スチュワードシップ・コード改訂版の受入れを踏まえ、公的機関のアセットオーナーとして、平成30年度よりスチュワードシップ活動への

取り組みを一段と活発化させた。こうした取り組みは令和5年度で6年目に入った。

- ・ 令和5年度も、エンゲージメント実施部署から実務レベルの報告を受けるスチュワードシップ活動報告会と、理事長による大手金融機関及びそのグループにおけるトップマネジメントとのトップ面談という複層的な活動が実施された。

理事長も参加したスチュワードシップ活動報告会では、エンゲージメントの内容や議決権行使における考え方等について説明を受け、意見交換が行われている。

トップ面談では、運用受託機関と親会社との間のファイアウォールに反しないよう配慮しつつ、グループにおける資産運用分野を巡る長期的戦略や ESG 課題等について、意見交換が行われている。

「資産運用立国」政策の一環でもある「資産運用の高度化」はわが国の喫緊の課題ともなっており、運用分野における長期的経営戦略や資源投入は経営トップや親会社の意向も欠かせないため、このような取り組みは運用の質的な維持・向上にとっても意義深いものとする。

また、ESG 課題については、公的機関のアセットオーナーの立場から、以下の二点を挙げた。

一点は厚生労働省が所管する中小企業における従業員の福利厚生拡充を目指す独立行政法人として、社会（S）要素において、大企業だけでなく中小企業や非正規労働者も含めた労働環境の改善や多様性への取り組みが重要であるとの問題意識を共有した。

もう一点は、林退共を運営する機関として、環境（E）要素について、2050年カーボンニュートラルを実現するには、炭酸ガスの排出量削減だけでなく吸収を図ることが必要で

あり、その方策として日本の国土の3分の2を占める森林を、日本固有の里山文化も活かして活用することが、林業の振興にも繋がり望ましいと考えられる、との意見を述べ、実装に向けた課題を共有した。

上記のテーマについては、トップ面談などにおける意見交換を通じ、多くのトップマネジメントと問題意識を共有できたとのことである。6.7兆円という資産規模を有する公的機関のアセットオーナーとして、受益者の利益に反しない形でESG課題などに係る発信力を高めていることは評価できる。

- ・ さらに機構は公的機関のアセットオーナーとして、スチュワードシップ活動を含むサステナビリティ関連の活動の拡充を志向しており、必要な体制を整備し、資産運用委員会等における議論も経た上で、令和5年8月にPRIへ署名すると共に、機構に於ける責任投資の考え方や方針を定めた「責任投資方針」を策定・公表した。また、同年10月に日本で初開催されたPRI関連の国際会議に署名機関として参加した。
- ・ なお、機構のスチュワードシップ活動も含めた責任投資への取組み状況については、「責任投資活動報告書」（令和6年6月）として公表された。
- ・ こうした取組みは、受益者に対して長期安定的な利益をもたらすという機構の投資目的の範囲内であり、6.7兆円という大きな資金を運用する公的機関のアセットオーナーの行動として、スチュワードシップ責任をしっかりと果たす上で極めて適切なものであると評価できる。

7. 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

- ・ 対外公表については、財務諸表等は官報に公告している

(令和5年8月)。また、当委員会の議事要旨をはじめ、年度及び四半期毎の運用実績と資産構成のほか、令和4年度運用結果報告(令和5年9月)、責任投資方針(令和5年8月)等について、ホームページ上で公表された。

- ・ 議事要旨については、概ね委員会後2か月以内に公表されている。
- ・ 当委員会の議事録については、各委員会の開催日から7年経過したものから半年分ずつ順次公表するものとしている。令和5年7月には平成27年度第3回から平成28年度第3回までの委員会議事録が、令和6年1月には平成28年度第4回から第7回までの委員会議事録が、ホームページに掲載された。
- ・ 上記のとおり、各種資料の公開については、適切に実施されていると評価する。

(2) 運用管理体制

- ・ 運用業務を行う資産運用部には、業務を的確に遂行できる専門的知識及び経験を有する担当者として、運用調査役と運用リスク管理役を配置している。
- ・ 専門的知識を持った人材の養成については、令和5年度も、準備段階で毎回内部の議論を重ねた上で5回に亘る当委員会での審議を受けたこと、金融機関主催の研修等を積極的に受講したこと等により、資産運用関係役職員の資産運用に係るクオリティは一層向上したものと評価する。
- ・ 機構は、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している。従来は原則経理毎に会議を開催していたが、全経理の合同運用参加や「資産運用の基本方針」一本化により共有

される課題が増える中、令和5年度より、資産運用企画会議も一本化された。こうした対応は、経理間の円滑な情報共有やサービス水準の均質化等に寄与するものと思われる。

令和5年度は、月次の定例会議を12回、臨時会議を7回開催している。

- ・ 令和5年度は、組織体制面でも大きな見直しを実施した。具体的には以下のとおりである（別添2参照）。何れも運用リスクの適切な管理及び運用管理の効率性の向上・コスト削減に繋がる施策として評価できる。

① 課構成の再編

資産運用部を、従来の中退共資産を担当する「資産運用第一課」と、特退共を担当する「資産運用第二課」の経理別二課体制から、主に委託運用関連業務を担当する「運用企画課」と、主に自家運用関連業務を担当する「自家運用課」の業務別二課体制に再編。

― 業務の効率性向上、資産運用部内でのノウハウや情報の共有化、コミュニケーションの一層の円滑化等を企図。

― 令和5年度中に、以下の成果を挙げた。

- 中退共と特退共の間で書式が異なっていた自家運用債券購入時の決議書について統一し、事務を効率化した。
- 自家運用債券約定業務を自家運用課に集中させたことにより、業務習熟度が向上し執行も安定化した。
- 中退共と特退共で自家運用債券の資産管理先が分かれていたが、これを統一し、登録作業からアウトプット帳票までを共通化して、業務効率を向上させた。かつ、この資産管理先の統一により、自家運用債券購入時の決済方式もDVP決済方式（注）に一本化となり、一部で残っていた債券購入時の資金決済リスクが解消された。

(注)証券の受け渡しと資金決済を同時に行う決済方式。

②運用リスク管理役の位置付け変更

リスク管理役を、資産運用部長の下から資産運用担当理事直轄に変更。

- 業務執行部門から分離したリスク管理の実施が目的。
- 実効性あるリスク管理体制の高度化に向けて、改めて管理項目の抽出から、各項目のモニタリング手法の具体化の検討を始めた。うち、信用不安問題が発生した銘柄の対応については、報告内容や手順を整備した。

③サステナビリティ統括役の新設

PRI 署名やスチュワードシップ活動などサステナビリティ関連の業務を統括する役職を新設して、要員を採用し、配置した。

- PRI への年次報告に加え、海外運用受託機関とのエンゲージメント、TCFD 対応など、今後、サステナビリティ関連業務が増加することを見越し、国際的な業務に堪える見識と能力を有する人材を確保しての体制整備を企図。
- 令和5年度中に、責任投資方針の策定・公表や、PRI 署名の実現等の成果を挙げた。

以 上

資産運用委員会 委員名簿

第4期（令和3年10月～令和5年9月）

○	おお の さ なえ 大 野 早 苗	武蔵大学副学長
○	たま き のぶ すけ 玉 木 伸 介	大妻女子大学短期大学部教授
	なか しま ひで き 中 島 英 喜	名古屋大学経済学研究科准教授
	ま にわ あき ひろ 馬 庭 昭 弘	全労済グループ企業年金基金 常務理事
◎	むら かみ まさ と 村 上 正 人	公益財団法人年金シニアプラン 総合研究機構 特任研究員

◎ 委員長

○ 委員長代理

（五十音順、敬称略）

資産運用委員会 委員名簿

第5期（令和5年10月～令和7年9月）

○	おお の さ なえ 大 野 早 苗	武蔵大学副学長
○	くろ き しょう こ 黒 木 彰 子	帝京大学経済学部教授
	すが わら しゅう いち 菅 原 周 一	文教大学国際学部教授
◎	たま き のぶ すけ 玉 木 伸 介	大妻女子大学短期大学部教授
	ま にわ あき ひろ 馬 庭 昭 弘	全労済グループ企業年金基金 常務理事

◎ 委員長

○ 委員長代理

（五十音順、敬称略）

【令和5年度資産運用委員会 開催実績（全5回）】

第1回（令和5年5月1日）

- ・〈審議事項〉 令和4年度資産運用に関する評価報告書（案）

第2回（令和5年6月16日）

- ・〈審議事項〉 令和4年度資産運用に関する評価報告書（案）
- ・〈報告事項〉 令和4年4月から令和5年3月の運用実績報告（6 経理）
- ・〈報告事項〉 手元流動性の水準について
- ・〈報告事項〉 PRI 署名に向けた検討状況について

第3回（令和5年9月12日）

- ・〈報告事項〉 退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用状況について（6 経理）
- ・〈審議事項〉 基本ポートフォリオ見直しの検討について
- ・〈報告事項〉 PRI 署名に関する状況について

第4回（令和5年12月26日）

- ・〈報告事項〉 退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用状況について（6 経理）
- ・〈審議事項〉 基本ポートフォリオの定例検証について
- ・〈報告事項〉 PRI グローバルカンファレンス参加報告

第5回（令和6年2月26日）

- ・〈報告事項〉 退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用状況について（6 経理）
- ・〈審議事項〉 基本ポートフォリオの定例検証について
- ・〈報告事項〉 ESG 課題の投資戦略への組入れについて
- ・〈報告事項〉 手元流動性の水準について

令和5年4月から令和6年3月の資産運用実績報告

別紙

退職金共済事業経理別運用状況(令和6年3月末)

1.運用概要

	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(手数料控除後)	4.50	3.50	3.47	2.57	-	4.11	
(%)	自家運用利回り	0.33	0.43	0.20	0.16	-	0.21
	委託運用利回り	9.48	9.60	9.07	10.15	-	10.15
運用損益	2,388.04	359.54	10.19	0.89	-	6.40	
(億円)	自家運用	95.14	29.09	0.38	0.04	-	0.20
	委託運用	2,292.90	330.45	9.81	0.85	-	6.20
運用資産総額(億円)	55,678	10,596	301	35	3	162	

※1. 上段の表においては、自家運用は、国内債券(簿価)のほか、預金を含む。委託運用は、包括信託のほか、生命保険(一般勘定)及び有価証券信託を含む。

(単位:%)

予定運用利回り	1.00	1.30	1.30	2.30	2.30	0.10		
必要な利回り(推計値)※3	1.10	0.95	1.21	1.94	0.52	0.64		
基本ポートフォリオ (括弧内は乖離許容幅)	自家運用(簿価)	56.9	68.5	68.5	77.8	100.0	60.8	
	委託運用(時価)	国内債券	21.8	16.0	16.0	11.2	-	19.9
		国内株式	3.9	2.8	2.8	2.0	-	3.5
		外国債券※4	9.5	6.9	6.9	4.9	-	8.6
		外国株式	7.9	5.8	5.8	4.1	-	7.2
	委託運用小計	43.1	31.5	31.5	22.2	-	39.2	
	うち委託運用のみ(時価)	国内債券		50.7 (±5.3)				50.7 (±5.3)
		国内株式		9.0 (±2.4)				9.0 (±2.4)
		外国債券※4		22.0 (±2.4)				22.0 (±2.4)
		外国株式		18.3 (±5.3)				18.3 (±5.3)
リターン予想値※5	1.16	0.96	0.86	0.63	0.00	0.94		
リスク値(標準偏差)※5	1.98	1.45	1.45	1.03	0.00	1.80		

累積剰余(欠損)金 (A)(億円)	令和4年度末	4,475.05	600.10	129.72	24.11	2.06	△ 4.86
	令和5年度末	6,331.43	870.75	136.58	24.36	2.05	1.16
責任準備金 (B)(億円)	令和4年度末	47,528.17	9,668.59	168.75	11.57	0.64	162.14
	令和5年度末	48,157.80	9,693.99	163.74	11.12	0.65	160.22
リスク・バッファ 比率(A)/(B)	令和4年度末	9.42	6.21	76.87	208.38	321.88	△ 3.00
	令和5年度末	13.15	8.98	83.41	219.06	315.38	0.72
想定損失額※6(億円)		△ 5,276	△ 790	-	-	-	△ 12.09

※2. 中段の表においては、自家運用(簿価)は、国内債券(簿価)のほか、生命保険(一般勘定)、預金を含む。委託運用(時価)は、包括信託のみである。

※3. 中退共給付経理は、予定運用利回り+業務経費相当分。その他の経理は、責任準備金必要利回り(資産運用ベース)+業務経費相当分の推計値。

なお、林退共給付経理については、累積欠損金解消計画(令和2年)における累積欠損金解消目安額も加算した推計値。

※4. 外国債券については、為替ヘッジを行う。

※5. 令和5年度基本ポートフォリオ検証時の数値(データは令和6年1月時点)。

※6. モンテカルロシミュレーション1%tile。令和5年度基本ポートフォリオ検証時の数値(データは令和6年1月時点)。

令和5年4月から令和6年3月の資産運用実績報告

2.運用実績

(単位:%)

	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	
予定運用利回り(年間)	1.0	1.3	1.3	2.3	2.3	0.1
必要な利回り(推計値、年間) ※2	1.10	0.95	1.21	1.94	0.52	0.64
期待収益率 (A)	0.99	0.89	0.76	0.51	0.00	0.84
うち自家運用(簿価)	0.36	0.46	0.27	0.14	0.00	0.21
うち委託運用(時価)	1.81	1.81	1.81	1.81	-	1.81
収益率実績 (B)	4.50	3.50	3.47	2.57	-	4.11
うち自家運用(簿価)	0.39	0.45	0.23	0.16	-	0.21
うち委託運用(時価)	10.16	10.16	10.16	10.16	-	10.16
実績 - 期待 (B-A)	3.51	2.61	2.71	2.06	-	3.27
うち自家運用(簿価)	0.03	△ 0.01	△ 0.04	0.02	-	0.00
うち委託運用(時価)	8.35	8.35	8.35	8.35	-	8.35
市場収益要因	6.43	6.43	6.43	6.43	-	6.43
超過収益要因	2.03	2.03	2.03	2.03	-	2.03
資産配分効果	1.70	1.70	1.70	1.70	-	1.70
個別資産効果	0.26	0.26	0.26	0.26	-	0.26
複合効果	0.06	0.06	0.06	0.06	-	0.06
手数料要因	△ 0.11	△ 0.11	△ 0.11	△ 0.11	-	△ 0.11

※1. 本表においては、自家運用(簿価)は、国内債券(簿価)のほか、生命保険(一般勘定)、有価証券信託、及び預金を含む。委託運用(時価)は、包括信託のみである。

※2. 中退共給付経理は、予定運用利回り+業務経費相当分。その他の経理は、責任準備金必要利回り(資産運用ベース)+業務経費相当分の推計値。なお、林退共給付経理については、累積欠損金解消計画(令和2年)における累積欠損金解消目安額も加算した推計値。

3.包括信託の内訳

(単位:%)

	合同運用資産					
	構成比	ベンチマーク 収益率 (a)	時間加重収益率 (手数料控除前) (b)	超過収益率 (b-a)	手数料率 (c)	手数料控除後収益率 (b-c)
国内債券	48.12	△ 2.20	△ 2.03	0.17	0.06	△ 2.09
国内株式	10.66	41.34	43.97	2.63	0.18	43.79
外国債券	20.38	△ 3.81	△ 3.61	0.20	0.11	△ 3.72
外国株式	20.84	42.92	42.45	△ 0.47	0.17	42.28
合計	100.00	8.24	10.26	2.03	0.11	10.16

	個別資産効果	資産配分効果	複合効果
	0.26	1.70	0.06
国内債券	0.10	0.29	0.03
国内株式	0.18	0.49	0.04
外国債券	0.05	0.19	△ 0.00
外国株式	△ 0.07	0.74	△ 0.01

* 合同運用資産は、中退共給付経理、建退共給付経理、建退共特別給付経理、清退共給付経理及び林退共給付経理の、包括信託による委託運用部分を、合同して運用しているものである。

* 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。

* 委託運用(包括信託)の資産クラス毎のベンチマークは、資産運用の基本方針に定め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 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)

* 外国債券については、為替ヘッジを行っている。

令和5年4月から令和6年3月の資産運用実績報告

4.資産状況

(1)経理別資産状況

(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	27,370	49.16	0.36	6,321	59.66	0.46	147	48.90	0.27
	預金	1,973	3.54	0.00	507	4.78	0.00	36	11.98	0.00
委託運用	包括信託	24,596	44.18	10.15	3,558	33.58	10.15	106	35.07	10.15
	生命保険資産	1,738	3.12	1.16	209	1.97	0.80	12	4.05	0.70
	有価証券信託	(12,481)	(45.60)	0.04	(2,002)	(31.67)	0.05	-	-	-
合計		55,678	100.00	4.50	10,596	100.00	3.50	301	100.00	3.47

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	22	61.32	0.20	-	-	-	80	49.26	0.25
	預金	4	12.44	0.00	3	100.00	-	15	9.13	0.00
委託運用	包括信託	9	26.24	10.15	-	-	-	67	41.61	10.15
	生命保険資産	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	有価証券信託	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計		35	100.00	2.57	3	100.00	-	162	100.00	4.11

(注1)包括信託は時価総額、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り、計算式は「収益額/平均残高」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)包括信託について、会計文書の勘定科目名は「金銭信託」を使用している。

(注5)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。

※「包括信託」の利回りと前ページ「3.包括信託の内訳」に掲載の「手数料控除後収益率」は同じものであるが、算出方法が異なるため、必ずしも一致しない。

(2)経理別資産構成割合

(単位:%)

	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			
	構成比	基本 ポート フォリオ	構成比	基本 ポート フォリオ	構成比	基本 ポート フォリオ	構成比	基本 ポート フォリオ	構成比	基本 ポート フォリオ	構成比	基本 ポート フォリオ
自家運用(簿価)	55.8	56.9	66.4	68.5	64.9	68.5	73.8	77.8	100.0	100.0	58.4	60.8
委託運用(時価)	44.2	43.1	33.6	31.5	35.1	31.5	26.2	22.2	-	-	41.6	39.2
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注)本表では、自家運用(簿価)は、国内債券(簿価)のほか、生命保険(一般勘定)、預金を含む。委託運用(時価)は、包括信託のみである。

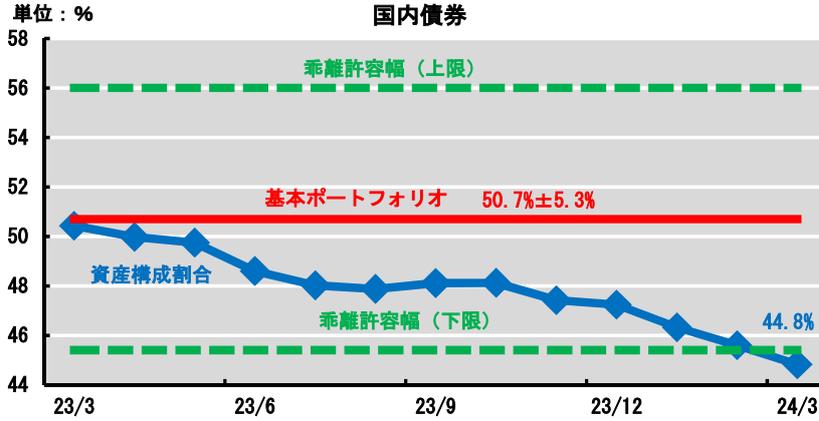
(単位:億円、%)

	合同運用資産		
	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ
国内債券	12,702	44.8	50.7±5.3
国内株式	3,320	11.7	9.0±2.4
外国債券	5,538	19.5	22.0±2.4
外国株式	6,777	23.9	18.3±5.3
合計	28,337	100.0	-

(注)外国債券については、為替ヘッジを行っている。

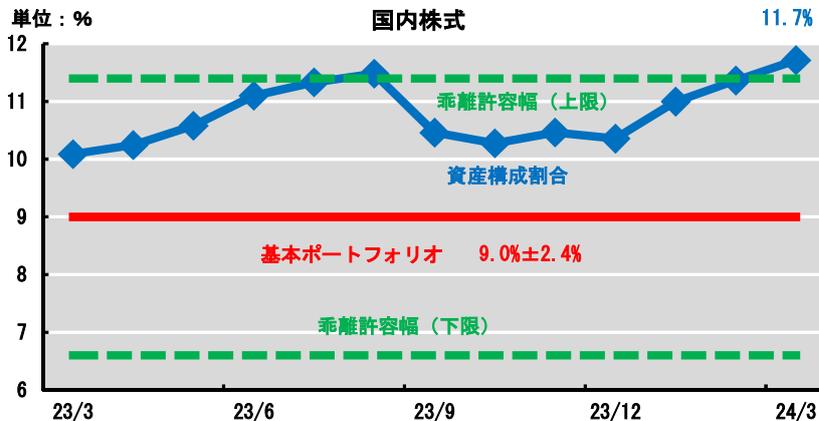
令和5年4月から令和6年3月の資産運用実績報告

(3) 合同運用資産 資産構成割合の推移



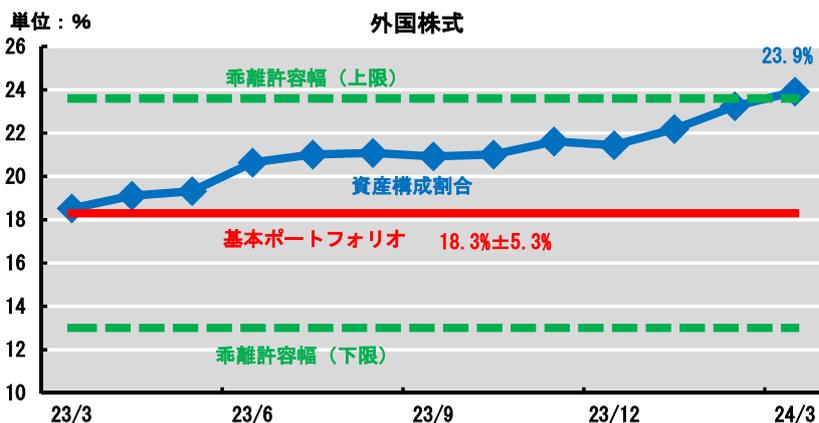
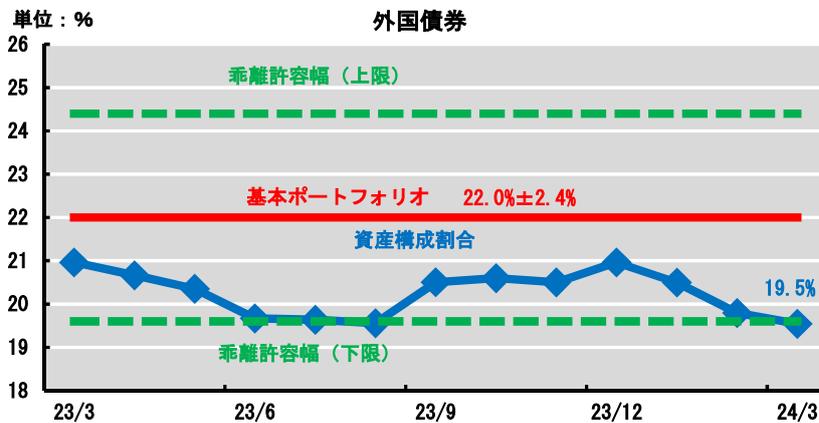
- 令和5年8月末時点で、国内株式の資産構成割合が乖離許容幅の上限を超過し、かつ外国債券の資産構成割合が下限を超過した。

このため9月に、国内株式から外国債券へ一部資産移管する、資産間リバランスを実施した。



- 令和6年3月末時点で、国内株式と外国株式の資産構成割合が乖離許容幅の上限を超過し、かつ国内債券と外国債券の資産構成割合が下限を超過した。

このため4月に、国内株式及び外国株式から、国内債券及び外国債券へ一部資産移管する、資産間リバランスを実施した。



勤退機構の資産運用業務の評価における留意事項

－ 各種利回りの読み方について －

○ 勤退機構における資産運用実績や基本ポートフォリオを評価するに際しては、各経理（共済制度）の制度上の特徴点と、財務状況を勘案する必要がある点に留意が必要である。

1. 必要な利回り

必要な利回りとは、「資産運用の基本方針」において「資産運用の目標」として掲げられているものであり、「中期的に退職金共済事業の運営に必要な利回り」と定義されている。「資産運用の目標」では、この「必要な利回り」を「最低限のリスクで確保すること」、が求められている。

必要な利回りの内訳は、基本的には「予定運用利回りに従って増加する責任準備金の額」と「業務経費」の合計の資産に対する割合、で定義される。ただし、令和5年度末を迎えるまで累積欠損金を抱えていた林退共については、「累積欠損金の計画的な解消を図るための費用」が加えられていた。

中退共の場合は、加入期間と就労期間が基本的に等しいため、予定運用利回りに業務経費率を加えたものが必要な利回りになる。

一方、特退共については、予定運用利回りと必要な利回りの関係は、次の2. で記すとおり、制度や経済情勢等様々な影響を受けて変動する。

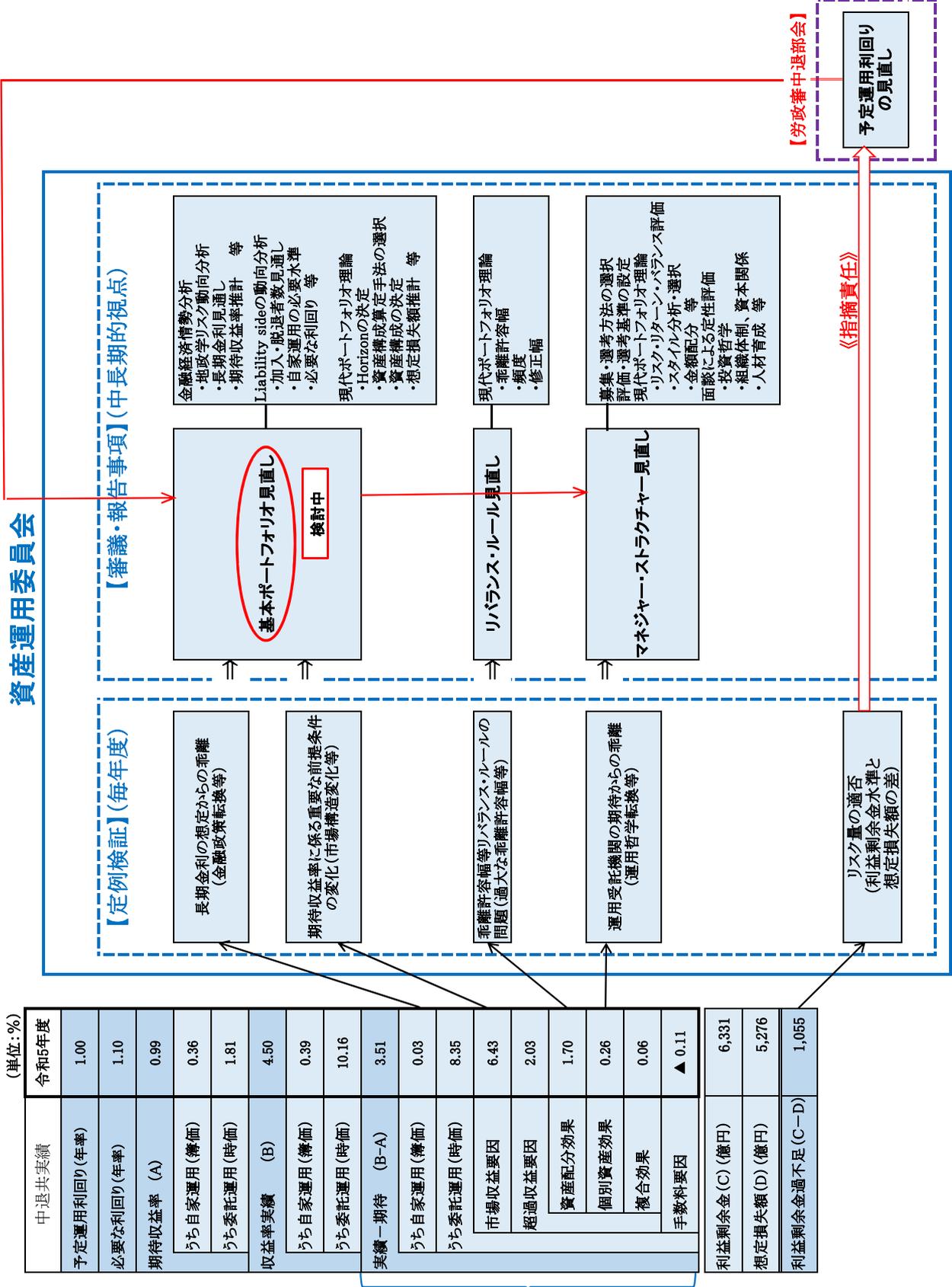
2. 予定運用利回りと必要な利回り

中退共については、毎月積み立てられる掛金に対して制度全体として付与されるのが予定運用利回り（1.0%）であり、それに業務経費率（0.1%）を加えたのが必要な利回りであって、分かり易い構造であるが、特退共（建退共、清退共、林退共）における予定運用利回りと必要な利回りの関係は中退共とは異なるため、留意が必要。

特退共（建退共、清退共、林退共）では、非正規雇用者を対象としているため、就業形態の特殊性（非連続的就労、職場の異動）から1日分の就労に対して証紙1枚を手帳に貼付する仕組みで運営されている。証紙貼付日数（掛金納付日数）を業種ごとに定められた1月分の日数（建退共：21日、清退共：15日、林退共：17日）で割って掛金納付月数を求め、その月数に応じて退職金額が算定されるが、その際の算定の基礎として平均的な年利として設定されるのが予定運用利回りである。ただし、1年（12カ月）分（＝手帳1冊分）の証紙が貼られるのに要する平均的な期間は1年を上回っていることから、必要な利回りが予定運用利回りよりも低くなり得る。

以 上

資産運用におけるプロセス評価のイメージ (長期投資家としての視点での評価)



(単位:%)

中退共実績	令和5年度
予定運用利回り(年率)	1.00
必要な利回り(年率)	1.10
期待収益率 (A)	0.99
うち自家運用(簿価)	0.36
うち委託運用(時価)	1.81
収益率実績 (B)	4.50
うち自家運用(簿価)	0.39
うち委託運用(時価)	10.16
実績-期待 (B-A)	3.51
うち自家運用(簿価)	0.03
うち委託運用(時価)	8.35
市場収益要因	6.43
超過収益要因	2.03
資産配分効果	1.70
個別資産効果	0.26
複合効果	0.06
手数料要因	▲ 0.11
利益剰余金(C)(億円)	6,331
想定損失額(D)(億円)	5,276
利益剰余金超過不足(C-D)	1,055

要因分解・分析

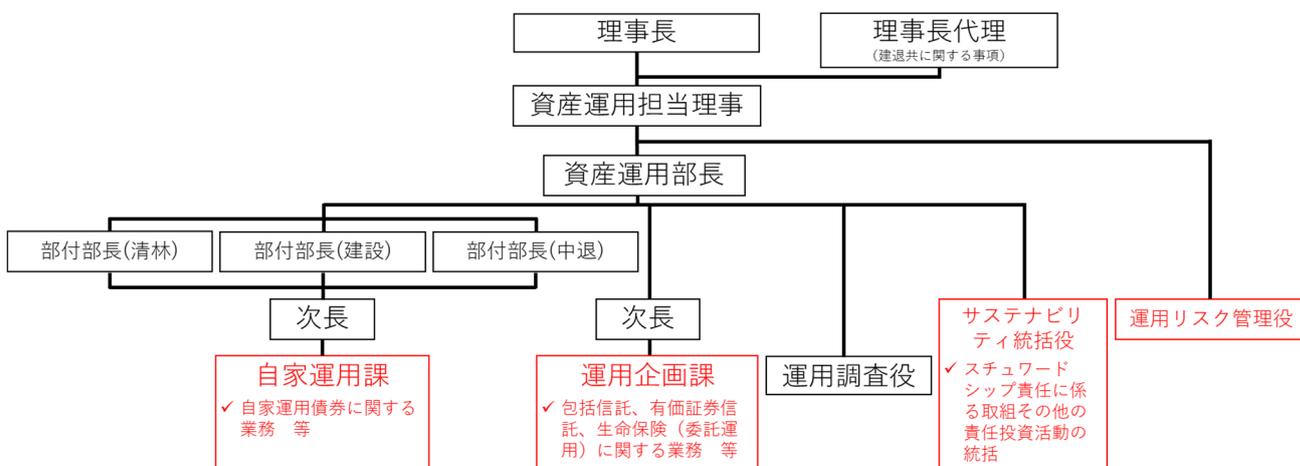
資産運用部の組織改正について(令和5年4月)

1. 組織改正の内容

- ①課構成の再編
- ②運用リスク管理役の位置付け変更
- ③サステナビリティ統括役の新設

2. 組織図

改正後 (令和5年4月～)



改正前 (～令和5年3月)

