

令和 7 年度

資産運用に関する評価報告書

令和 8 年 6 月 30 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）	11
(2) 建退共（給付経理）	14
(3) 建退共（特別給付経理）	17
(4) 清退共（給付経理）	20
(5) 清退共（特別給付経理）	23
(6) 林退共（給付経理）	25
3. 機構資産の運用の基本的な方針	
(1) 基本的な考え方	28
(2) 資産運用の目標	28
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	30
(2) 市場及び民間の活動への影響に対する配慮	30
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	31
(2) 運用手法等について	34
(3) 運用受託機関の選定、評価及び管理等について	37
(4) 機構資産の運用におけるリスク管理	39
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	43
(2) スチュワードシップ責任に係る取組	44

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 -----	46
(2) 運用管理体制 -----	47
資産運用委員会 委員名簿 -----	49
令和7年度資産運用委員会 開催実績 -----	51

別紙	令和7年4月～令和8年3月の資産運用実績報告
別添	資産運用におけるプロセス評価のイメージ

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 P49 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 7 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 P51 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 7 年度中の当委員会の活動を総括しつつ、令和 7 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、令和 6 年 7 月に改正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。
- ・ 特退共
特定業種退職金共済制度を指す。建設業、清酒製造業、及び林業が、特定業種として指定されている。
- ・ 給付経理
中小企業者を対象とした退職金共済事業の経理。
- ・ 特別給付経理
中小企業者以外の者であって、特定業種に属する事業の事業主を対象とした退職金共済事業の経理。
- ・ 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。

令和4年度決定分からは、制度の財政の安定性を損なわないような取扱いに見直すことが適当との観点から、付加退職金に充てる額に上限¹が設定された。その後、国債利回りが予定運用利回りを上回るなど、金融環境が大きく変化したことに鑑み、令和7年度決定分からは、累積剰余金額が積立目標額を上回っている場合はこの上限を適用しないこととされた。

- ・ 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 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）。

1. 概論

〔運用実績〕

- ・ 機構は、清退共（特別給付経理）を除く 5 経理の委託運用部分を合同運用している。令和 7 年度における当該 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²を上回った。
- ・ 収益率実績は、自家運用部分においては、各経理の期待収益率と大きな差異はなかった。委託運用部分においては、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）がマイナス寄与したものの、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）が大幅プラス寄与となったことを背景に、期待収益率を大きく上回った。
- ・ 上記の運用実績を受けた、各経理の令和 7 年度末の利益剰余金をみると、まず中退共（給付経理）では、5,492 億円と前年度末対比 82 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。）を上回る水準は維持しており、財務基盤に特段の不安はない。
- ・ 建退共（給付経理）では、利益剰余金は 770 億円と前年度末対比 36 億円増加した。中退共同様、想定損失額を上回る水準は維持しており、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 23 億円と前年度末対比微減となった。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。
- ・ 林退共（給付経理）では、累積欠損金を解消し、利益剰余金は 0.2 億円となった。令和 2 年に策定した累積欠損金

² 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。

解消計画を上回るが、想定損失額を確保する水準には至っていない。

〔機構資産の運用の基本的な方針〕

- ・ 金融経済環境の変化を踏まえ、基本ポートフォリオの検証を実施し、令和8年10月を目途に予定運用利回りの変更を控える建退共の基本ポートフォリオ見直しを行った。また、分散投資と長期的投資の観点からの運用受託機関管理に加え、令和6年度から引き続いて、マネジャー・ストラクチャーの見直しを順次行っている。またサステナビリティ対応についても積極的に進めている。以上のように、資産運用の目的との関係では、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、定性目標としてプロセスを評価する形に見直されている。令和7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できる。

〔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については、「資産運用の基本方針」等に反映されるとともに、役職員への周知・共有が適切に図られているものと評価できる。

〔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、重要な前提条件である金融経済情勢の変化について検討し、中退共、清退共、林退共については基本ポートフォリオを見直すほどの変化はないと判断した。一方、予定運用利回りの変更を控える建退共については、基本ポートフォリオ見直しを実施した。

それぞれ適切な手順を踏んで検討を行ったものと評価できる。

- ・ 運用手法については、「金利のある世界」の定着に伴って、資金流動性管理の強化が重要になっていると認識し、対応方針策定を行っている。時宜にあった取組であると評価する。また、運用資産の多様化に向けてオルタナティブ投資の検討を開始したことについては、引き続き注意深く取り組むことを期待する。
- ・ 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、更には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。また、アクティブ運用については、令和6年度に引き続いて、マネジャー・ストラクチャー見直しを順次進めており、またマネジャー・エントリー制度の導入も行った。それぞれ適切な対応を進めていると評価する。
- ・ リスク管理については、資産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や、個々のファンドのトラッキングエラー（TE）³等を用いたリスクテイク状況のモニタリングが行われており、適切に対応されているものと評価する。今後もリスク管理手法及び報告体制について、実効性の向上に向けた継続的な改善を期待する。

〔ガバナンス体制〕

- ・ 厚生労働省や労政審に対しては、毎年度実施している、中退共の付加退職金支給率の算定に向けた利益見込額等の情報提供など、必要な資産運用関連データを適時適切に提供してきた。関係機関への情報提供責任を適切に果たして

³ ファンドとベンチマークの収益率の乖離度合いを表す数値。

いると評価できる。

- ・ 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 8 年目に入った。大手金融機関及びそのグループの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を継続している点は、積極的に評価できる。

令和 7 年度は日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂版の受入れ、昨年に続く責任投資活動報告書の公表、及びアセットオーナー・プリンシプルに関する取組状況の公表を行った。公的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、適切なものと評価できる。

〔総括〕

- ・ 上述のとおり、機構における令和 7 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。
- ・ 機構は、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要因を分析し、かつ金融経済情勢等の重要な前提条件の変化を検討したうえで、建退共について基本ポートフォリオの見直しを実施した。また令和 6 年度に引き続き、マネジャー・ストラクチャーの見直しを進めた。これらはプロセス責任を果たし、運用の目標達成に向けた取組を適切に行っているものと評価できる。

また同時に、活発なスチュワードシップ活動を継続し、アセットオーナー・プリンシプルに関する取組状況の公表を行うなど公的アセットオーナーとしての責任を果たすべく行動していることも、評価できる。

以上の取組については当委員会において継続的に確認・審議が行われており、機構の運用管理体制の整備は着実に進展している。

- ・ 機構が、資金流動性の管理、運用資産の多様化の検討、リスク管理の強化、ALM⁴観点での経理の将来収支確認、人材の確保及び育成といった諸項目について、今後注力していくべき分野として意識していることを確認した。

当委員会としては、引き続き、受益者の利益を最優先に、長期的・安定的な運用の確保に向けた監視・助言を行っていく必要があると考える。

- ・ 以下に項目ごとに敷衍する。

⁴ 「資産と負債の総合管理」を指す。リスク管理手法の一種。

2. 運用実績

(1) 中退共（給付経理）

ア. 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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年平均 (R3～ R7)
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	1.68	1.17	0.99	0.71	1.25	1.16
うち自家運用(簿価) ※4	0.50	0.44	0.36	0.42	0.50	0.44
うち委託運用(時価)	3.23	2.13	1.81	1.10	2.23	2.10
収益率実績 (B)	0.78	△ 0.68	4.50	△ 0.75	1.64	1.08
うち自家運用(簿価) ※4	0.44	0.35	0.39	0.53	0.72	0.49
うち委託運用(時価)	1.25	△ 2.04	10.16	△ 2.36	2.84	1.87
実績－期待 (B-A)	△ 0.90	△ 1.85	3.51	△ 1.47	0.39	△ 0.08
うち自家運用(簿価) ※4	△ 0.06	△ 0.09	0.03	0.12	0.22	0.04
うち委託運用(時価)	△ 1.98	△ 4.17	8.35	△ 3.46	0.61	△ 0.23
市場収益要因	△ 1.25	△ 4.20	6.43	△ 3.41	△ 0.59	△ 0.67
超過収益要因	△ 0.62	0.12	2.03	0.03	1.28	0.54
資産配分効果	△ 0.48	0.03	1.70	0.17	0.67	0.42
個別資産効果	△ 0.35	0.13	0.26	△ 0.17	0.61	0.10
複合効果	0.20	△ 0.04	0.06	0.03	△ 0.00	0.02
手数料要因	△ 0.11	△ 0.10	△ 0.11	△ 0.08	△ 0.08	△ 0.10

※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 基本ポートフォリオの期待収益率は、金融経済環境の見通しを前提に1年ごとに推計し、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している。本表の期待収益率（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3年度～5年度については令和3年度改定の、令和6年度～7年度については令和6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。

【中退共（給付経理）現行基本ポートフォリオ(R6策定)の年度別期待収益率】

（単位：％）

	令和 6 年度 (7月以降)	令和 7 年度	令和 8 年度	令和 9 年度	令和 10 年度	5年平均 (R6～ R10)
期待収益率	0.71	1.25	1.11	1.26	1.25	1.10

- ※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。その後令和6年度にも見直しを行い、7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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年累計 (R3～ R7)
運用損益	410	△ 360	2,388	△ 418	903	2,924
うち自家運用(簿価) ※	132	105	121	165	223	745
うち委託運用(時価)	279	△ 465	2,267	△ 582	680	2,179

※ 自家運用（簿価）には生命保険資産と有価証券信託を含む。

- 令和7年度の資産全体の収益率実績は+1.64%となり、同年度の基本ポートフォリオ期待収益率+1.25%を0.39%上回った。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、主として委託運用の収益率実績が+2.84%と、同期待収益率+2.23%を上回った（+0.61%）ことが影響している。資産全体の運用損益額は+903億円となった。内訳は、自家運用が+223億円、委託運用が+680億円である。
- 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△0.59%とマイナス寄与した一方で、超過収益要因が+1.28%と大きくプラス寄与したことが影響している。
- 超過収益要因の寄与の内訳をみると、資産配分効果が+0.67%、個別資産効果が+0.61%と、両効果ともにプラスに寄与している。
- 資産配分効果のプラスは、収益率が高かった国内外の株式の資産構成割合が基本ポートフォリオ対比で高めに推移し、

収益率が低かった国内債券の資産構成割合が基本ポートフォリオ対比で低めに推移したことによる。リバランスルールに則り、年度内に4回の資産間リバランスを実施しており（後述5.（4）ウ．参照）、資産配分効果の振れ幅は一定程度抑えられたものとみられる。

- ・ 個別資産効果は、手数料率を勘案してもプラスとなっており、全体として機能していると評価できる。引き続き、運用受託機関を適切に選定、評価及び管理していくことを期待する。

イ．利益剰余金

【中退共(給付経理) 利益剰余金の推移】

(単位:億円)

	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末	令和 6 年度末	令和 7 年度末
必要な利益剰余金 (A) ※1	5,025	5,290	5,218	5,276	4,024	3,120
利益剰余金 (B)	5,317	5,272	4,475	6,331	5,410	5,492
利益剰余金過不足(B-A)	292	△18	△743	1,055	1,386	2,372
付加退職金 ※2	599	-	-	45	-	282

※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パーセンタイル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。

- ・ 前述のような運用状況により、令和7年度の当期損益金の見込額がプラスとなり、令和7年度決定分の付加退職金支給率は0.0061、金額は282億円となった。令和7年度末の利益剰余金は5,492億円となり、令和6年度末の水準5,410億円から82億円増加した。
- ・ 令和7年度末の利益剰余金水準は、想定損失額を上回る水準を維持している。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）

ア. 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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年平均 (R3～ R7)
予定運用利回り(年率) ※1	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
必要な利回り(年率) ※2	1.88	0.95	0.95	1.03	1.03	1.17
期待収益率 (A) ※3	1.27	1.03	0.89	0.66	1.05	0.98
うち自家運用(簿価) ※4	0.60	0.53	0.46	0.46	0.51	0.51
うち委託運用(時価)	2.62	2.13	1.81	1.10	2.23	1.98
収益率実績 (B)	1.03	△ 0.35	3.50	△ 0.49	1.29	0.99
うち自家運用(簿価) ※4	0.52	0.44	0.45	0.47	0.52	0.48
うち委託運用(時価)	2.18	△ 2.04	10.16	△ 2.36	2.84	2.06
実績－期待 (B-A)	△ 0.24	△ 1.38	2.61	△ 1.15	0.24	0.01
うち自家運用(簿価) ※4	△ 0.08	△ 0.09	△ 0.01	0.01	0.01	△ 0.03
うち委託運用(時価)	△ 0.44	△ 4.17	8.35	△ 3.46	0.61	0.08
市場収益要因	△ 1.24	△ 4.20	6.43	△ 3.41	△ 0.59	△ 0.67
超過収益要因	1.03	0.12	2.03	0.03	1.28	0.87
資産配分効果	0.07	0.03	1.70	0.17	0.67	0.53
個別資産効果	0.60	0.13	0.26	△ 0.17	0.61	0.29
複合効果	0.35	△ 0.04	0.06	0.03	△ 0.00	0.06
手数料要因 ※5	△ 0.23	△ 0.10	△ 0.11	△ 0.08	△ 0.08	△ 0.12

※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年度に見直した計算式による数値を記載している。

※3 基本ポートフォリオの期待収益率は、金融経済環境の見通しを前提に1年ごとに推計し、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している。本表の期待収益率(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、令和6年度～7年度については令和6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0.97%）に基づく。

【建退共(給付経理) 現行基本ポートフォリオ(R6策定)の年度別期待収益率】 (単位: %)

	令和 6 年度 (7月以降)	令和 7 年度	令和 8 年度	令和 9 年度	令和 10 年度	5年平均 (R6～ R10)
期待収益率	0.66	1.05	0.97	1.09	1.12	0.97

※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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年累計 (R3～ R7)
運用損益	107	△ 36	360	△ 51	134	514
うち自家運用(簿価) ※	35	31	32	33	36	167
うち委託運用(時価)	72	△ 67	328	△ 84	98	347

※ 自家運用(簿価)には生命保険資産と有価証券信託を含む。

- ・ 令和7年度の資産全体の収益率実績は+1.29%となり、同年度の基本ポートフォリオ期待収益率+1.05%を0.24%上回った。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、主として委託運用の収益率実績が+2.84%と、同期待収益率+2.23%を上回った(+0.61%)ことが影響している。
- ・ 委託運用に係る評価は、中退共と同様である⁵。
- ・ 資産全体の運用損益額は+134億円となった。内訳は、自家運用が+36億円、委託運用が+98億円である。

⁵ 令和4年度から中退共と合同運用を行っているため。

イ. 利益剰余金

【建退共(給付経理) 利益剰余金の推移】

(単位:億円)

	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末	令和 6 年度末	令和 7 年度末
必要な利益剰余金 (A) ※	1,345	829	738	790	613	535
利益剰余金 (B)	811	725	600	871	734	770
利益剰余金過不足(B-A)	△534	△104	△138	81	121	235

※ 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パーセンタイル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7年度末の利益剰余金は770億円となり、令和6年度末の水準734億円から36億円増加した。
- ・ 令和7年度末の利益剰余金水準は想定損失額を上回る水準を維持している。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）

ア. 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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年平均 (R3～ R7)
予定運用利回り(年率) ※1	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
必要な利回り(年率) ※2	2.10	1.21	1.21	1.51	1.51	1.51
期待収益率 (A) ※3	1.28	0.90	0.76	0.56	0.96	0.89
うち自家運用(簿価) ※4	0.44	0.33	0.27	0.31	0.37	0.34
うち委託運用(時価)	2.33	2.13	1.81	1.10	2.23	1.92
収益率実績 (B)	0.94	△ 0.51	3.47	△ 0.67	1.24	0.88
うち自家運用(簿価) ※4	0.35	0.21	0.23	0.28	0.34	0.28
うち委託運用(時価)	1.68	△ 2.04	10.16	△ 2.36	2.84	1.96
実績－期待 (B-A)	△ 0.34	△ 1.41	2.71	△ 1.23	0.28	△ 0.01
うち自家運用(簿価) ※4	△ 0.09	△ 0.12	△ 0.04	△ 0.03	△ 0.03	△ 0.06
うち委託運用(時価)	△ 0.65	△ 4.17	8.35	△ 3.46	0.61	0.04
市場収益要因	△ 1.50	△ 4.20	6.43	△ 3.41	△ 0.59	△ 0.72
超過収益要因	1.08	0.12	2.03	0.03	1.28	0.88
資産配分効果	0.41	0.03	1.70	0.17	0.67	0.60
個別資産効果	0.32	0.13	0.26	△ 0.17	0.61	0.23
複合効果	0.34	△ 0.04	0.06	0.03	△ 0.00	0.05
手数料要因 ※5	△ 0.23	△ 0.10	△ 0.11	△ 0.08	△ 0.08	△ 0.12

※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年度に見直した計算式による数値を記載している。

※3 基本ポートフォリオの期待収益率は、金融経済環境の見通しを前提に1年ごとに推計し、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している。本表の期待収益率(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、令和6年度～7年度については令和6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0.87%）に基づく。

【建退共(特別給付経理) 現行基本ポートフォリオ(R6策定)の年度別期待収益率】 (単位:%)

	令和 6 年度 (7月以降)	令和 7 年度	令和 8 年度	令和 9 年度	令和 10 年度	5年平均 (R6～ R10)
期待収益率	0.56	0.96	0.87	1.00	1.03	0.87

※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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年累計 (R3～ R7)
運用損益	293	△155	1,019	△197	353	1,313
うち自家運用(簿価) ※	55	44	47	53	61	260
うち委託運用(時価)	239	△199	973	△250	292	1,054

※ 自家運用(簿価)には生命保険資産を含む。

- ・ 令和7年度の資産全体の収益率実績は+1.24%となり、同年度の基本ポートフォリオ期待収益率+0.96%を0.28%上回った。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(△0.03%)一方で、委託運用の収益率実績が+2.84%と、同期待収益率+2.23%を上回った(+0.61%)ことが影響している。
- ・ 委託運用に係る評価は、中退共と同様である⁶。
- ・ 資産全体の運用損益額は+353百万円となった。内訳は、自家運用が+61百万円、委託運用が+292百万円である。

⁶ 令和4年度から中退共と合同運用を行っているため。

イ. 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)

	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末	令和 6 年度末	令和 7 年度末
必要な利益剰余金 (A) ※	-	-	-	-	-	-
利益剰余金 (B)	141	136	130	137	131	130
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7年度末の利益剰余金は130億円となり、令和6年度末の水準131億円から1億円減少した。
- ・ 利益剰余金の水準は、責任準備金（153億円）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）

ア. 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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年平均 (R3～ R7)
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	1.99	1.94	1.94	2.21	2.24	2.06
期待収益率 (A) ※2	0.87	0.61	0.51	0.39	0.69	0.61
うち自家運用(簿価)	0.20	0.18	0.14	0.19	0.25	0.19
うち委託運用(時価)	3.23	2.13	1.81	1.10	2.23	2.10
収益率実績 (B)	0.44	△ 0.34	2.57	△ 0.48	0.95	0.62
うち自家運用(簿価)	0.21	0.19	0.16	0.20	0.25	0.20
うち委託運用(時価)	1.25	△ 2.04	10.16	△ 2.36	2.84	1.87
実績－期待 (B-A)	△ 0.43	△ 0.95	2.06	△ 0.88	0.26	0.01
うち自家運用(簿価)	0.01	0.01	0.02	0.01	0.00	0.01
うち委託運用(時価)	△ 1.98	△ 4.17	8.35	△ 3.46	0.61	△ 0.23
市場収益要因	△ 1.25	△ 4.20	6.43	△ 3.41	△ 0.59	△ 0.67
超過収益要因	△ 0.62	0.12	2.03	0.03	1.28	0.54
資産配分効果	△ 0.48	0.03	1.70	0.17	0.67	0.42
個別資産効果	△ 0.35	0.13	0.26	△ 0.17	0.61	0.10
複合効果	0.20	△ 0.04	0.06	0.03	△ 0.00	0.02
手数料要因	△ 0.11	△ 0.10	△ 0.11	△ 0.08	△ 0.08	△ 0.10

※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 基本ポートフォリオの期待収益率は、金融経済環境の見通しを前提に1年ごとに推計し、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している。本表の期待収益率(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3年度～5年度については令和3年度改定の、令和6年度～7年度については令和6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0.62%）に基づく。

【清退共（給付経理）現行基本ポートフォリオ(R6策定)の年度別期待収益率】（単位：%）

	令和 6 年度 (7月以降)	令和 7 年度	令和 8 年度	令和 9 年度	令和 10 年度	5年平均 (R6～ R10)
期待収益率	0.39	0.69	0.63	0.71	0.72	0.62

【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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年累計 (R3～ R7)
運用損益	16	△ 12	89	△ 17	32	108
うち自家運用(簿価)	6	5	4	5	6	26
うち委託運用(時価)	10	△ 17	85	△ 22	25	82

- ・ 令和7年度の資産全体の収益率実績は+0.95%となり、同年度の基本ポートフォリオ期待収益率+0.69%を0.26%上回った。内訳をみると、自家運用の収益率実績が期待収益率とほぼ同水準となった一方で、委託運用の収益率実績が+2.84%と、同期待収益率+2.23%を上回った(+0.61%)ことが影響している。
- ・ 委託運用に係る評価は、中退共と同様である⁷。
- ・ 資産全体の運用損益額は+32百万円となった。内訳は、自家運用が+6百万円、委託運用が+25百万円である。

イ. 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)

	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末	令和 6 年度末	令和 7 年度末
必要な利益剰余金 (A) ※	419	439	-	-	-	-
利益剰余金 (B)	2,552	2,495	2,411	2,436	2,351	2,318
利益剰余金過不足(B-A)	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パーセンタイル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7年度末の利益剰余金は

⁷ 令和2年度から中退共と合同運用を行っているため。

2,318 百万円となり、令和 6 年度末の水準 2,351 百万円から 33 百万円減少した。

- ・ 利益剰余金の水準は、責任準備金（1,037 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。

(5) 清退共（特別給付経理）

ア. 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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年平均 (R3～ R7)
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	0.55	0.52	0.52	0.52	0.48	0.52
期待収益率 (A) ※2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
うち自家運用(簿価)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
うち委託運用(時価)	-	-	-	-	-	-
収益率実績 (B)	0.00	-	-	0.02	0.06	0.02
うち自家運用(簿価)	0.00	-	-	0.02	0.06	0.02
うち委託運用(時価)	-	-	-	-	-	-
実績－期待 (B-A)	0.00	-	-	0.02	0.06	0.02
うち自家運用(簿価)	0.00	-	-	0.02	0.06	0.02
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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年累計 (R3～ R7)
運用損益	0.0	-	-	0.1	0.2	0.2
うち自家運用(簿価)	0.0	-	-	0.1	0.2	0.2
うち委託運用(時価)	-	-	-	-	-	-

- ・ 清退共(特別給付経理)については従来、自家運用の決済用預金のみでの運用が続いていたが、市中金利上昇を考慮し、令和6年度より一部を大口定期預金とした。令和7年度の資産全体の収益率実績は+0.06%、運用損益額は+0.2百万円となった。

イ. 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)

	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末	令和 6 年度末	令和 7 年度末
必要な利益剰余金 (A) ※	-	-	-	-	-	-
利益剰余金 (B)	209	208	206	205	204	203
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パーセンタイル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7年度末の利益剰余金は203百万円となり、令和6年度末の水準204百万円から1百万円減少した。
- ・ 利益剰余金の水準は、責任準備金(59百万円)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。

(6) 林退共（給付経理）

ア. 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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年平均 (R3～ R7)
予定運用利回り(年率) ※1	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
必要な利回り(年率) ※2	1.42	0.64	0.64	0.57	0.73	0.80
期待収益率 (A) ※3	1.46	0.99	0.84	0.59	1.07	0.99
うち自家運用(簿価)	0.32	0.25	0.21	0.26	0.32	0.27
うち委託運用(時価)	3.23	2.13	1.81	1.10	2.23	2.10
収益率実績 (B)	0.67	△ 0.66	4.11	△ 0.86	1.36	0.91
うち自家運用(簿価)	0.30	0.24	0.21	0.24	0.29	0.26
うち委託運用(時価)	1.25	△ 2.04	10.16	△ 2.36	2.84	1.87
実績－期待 (B-A)	△ 0.79	△ 1.65	3.27	△ 1.45	0.29	△ 0.08
うち自家運用(簿価)	△ 0.02	△ 0.01	0.00	△ 0.02	△ 0.03	△ 0.02
うち委託運用(時価)	△ 1.98	△ 4.17	8.35	△ 3.46	0.61	△ 0.23
市場収益要因	△ 1.25	△ 4.20	6.43	△ 3.41	△ 0.59	△ 0.67
超過収益要因	△ 0.62	0.12	2.03	0.03	1.28	0.54
資産配分効果	△ 0.48	0.03	1.70	0.17	0.67	0.42
個別資産効果	△ 0.35	0.13	0.26	△ 0.17	0.61	0.10
複合効果	0.20	△ 0.04	0.06	0.03	△ 0.00	0.02
手数料要因	△ 0.11	△ 0.10	△ 0.11	△ 0.08	△ 0.08	△ 0.10

※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（ただし令和6年度については、前年度末時点で累積欠損金が解消されたため、累積欠損金解消充当分の利回りを上乗せしていない）。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 基本ポートフォリオの期待収益率は、金融経済環境の見通しを前提に1年ごとに推計し、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している。本表の期待収益率（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3年度～5年度については令和3年度改定の、令和6年度～7年度については令和6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0.94%）に基づく。

【林退共(給付経理) 現行基本ポートフォリオ(R6策定)の年度別期待収益率】 (単位:%)

	令和 6 年度 (7月以降)	令和 7 年度	令和 8 年度	令和 9 年度	令和 10 年度	5年平均 (R6～ R10)
期待収益率	0.59	1.07	0.94	1.09	1.09	0.94

【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 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	令和 7 年度	5年累計 (R3～ R7)
運用損益	105	△ 104	640	△ 137	212	716
うち自家運用(簿価)	29	23	20	22	26	120
うち委託運用(時価)	76	△ 127	620	△ 159	186	596

- ・ 令和7年度の資産全体の収益率実績は+1.36%となり、同年度の基本ポートフォリオ期待収益率+1.07%を0.29%上回った。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(△0.03%)一方で、委託運用の収益率実績が+2.84%と、同期待収益率+2.23%を上回った(+0.61%)ことが影響している。
- ・ 委託運用に係る評価は、中退共と同様である⁸。
- ・ 資産全体の運用損益額は+212百万円となった。内訳は、自家運用+26百万円、委託運用が+186百万円である。

⁸ 平成28年度から中退共と合同運用を行っているため。

イ. 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)

	令和 2 年度末	令和 3 年度末	令和 4 年度末	令和 5 年度末	令和 6 年度末	令和 7 年度末
必要な利益剰余金 (A) ※	1,234	1,240	1,066	1,209	875	630
利益剰余金 (B)	△187	△306	△486	116	△ 145	23
利益剰余金不足額(B-A)	△1,421	△1,546	△1,552	△1,093	△1,020	△607

※ 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パーセンタイル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、及び累積欠損金解消計画に沿った運営により、令和7年度末は累積欠損金が解消され、23百万円の利益剰余金を確保した。
- ・ 累積欠損金解消計画では令和30年度末を累積欠損金解消年限としているため、この計画を上回るペースで進捗している。但し、想定損失額を確保する剰余金水準には至っていない。

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7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、金融経済環境の変化を踏まえ、基本ポートフォリオ策定時の前提条件について確認を行い、その有効性及び見直し要否を検証した。令和8年10月を目途に予定運用利回りの変更を予定する建退共については、令和8年4月1日付での基本ポートフォリオ改定を決めている。またアクティブ運用についてスタイル分散やポートフォリオ特性の状況を分析した上で、令和6年度から引き続いて、マネジャー・ストラクチャーの見直しを順次行い、マネジャー・エントリー制度の導入も実現した。

サステナビリティを重視した運用の観点では、責任投資原則（PRI）署名機関として活発なスチュワードシップ活動を行いつつ、日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂版の受入れ、前年度に続く「責任投資活動報告書」の公表を行った。また公的アセットオーナーとして社会的要請に応える観点では、「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組状況について」を公表した。

これらの活動は、「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、従来の定量的な目標として単年度の超過収益率の結果を評価する形から、定性的な目標としてプロセスを評価する形に見直しが行われている。

- ・ 令和7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上回る結果となった。収益の上振れは、主に委託運用部分によるものである。委託運用の収益上振れは、超過収益要因のプラス寄与が大きく、市場収益要因のマイナス寄与を補って余りあった、というものである。超過収益要因の内訳では、資産配分効果と個別資産効果のプラス寄与が同程度となった。

市場収益要因は、主として国内債券の価格下落がマイナスに作用した。機構は金融経済情勢の変化に鑑み、令和6年7月付で中退共・建退共・清退共、林退共の基本ポートフォリオを改定している。令和7年度の市場収益要因のブレは令和6年度までに比べて縮小しており、この基本ポートフォリオ改定による一定の効果があったとみられる。

資産配分効果のプラス寄与は、収益率の高かった国内外の株式の資産構成割合が高めに推移したことに因るが、期中に4回、リバランスルールに基づく資産間リバランスを行っており、この影響で振れ幅は一定程度抑えられたものとみられる。

個別資産効果は4資産クラス全てでプラス寄与となった。現在進行中のマネジャー・ストラクチャーの見直し（後述5.（2）イ.参照）も含めて、マネジャーの選定・評価・管理には足元で特段の問題はないとみられる。

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期中期目標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7年度は、資産間リバランスを4回実施している。いずれも月末時点で資産構成割合が乖離許容幅を超えたことを受け、リバランスルールに則って翌月に実施したものである（後述5.（4）ウ．参照）。資産間リバランスを行う際には、機構内部は勿論、資産運用受託機関や資産管理受託機関を含めて、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。

また令和7年度は、マネジャー・ストラクチャーの見直しに伴い、外国債券と国内株式について、アクティブ運用受託機関の入れ替えを実施した。その際、情報管理の徹底に加えて、資産の移受管については可能な限り現物移管を行うこととして、市場への影響を抑制した。

以上のように、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。検証の結果、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している。

令和6年度に、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が変化したと判断して、同年7月1日付での基本ポートフォリオ改定を実施済みである。令和7年度は、この基本ポートフォリオについての見直しの要否を検討している。

- ・ 国内外の景気動向、インフレ動向、長期金利等の経済・金融予測について、基本ポートフォリオ策定時のデータと直近のデータを比較したところ、インフレ予想の高止まりや、米トランプ関税影響、地政学リスクの不透明感等を背景に、予測値の修正は散見されたが、重要な前提条件が変化したとまでは言えない、と判断した。また、各資産クラスのリスク（標準偏差）及び資産間の相関係数の長期的な動向の点検を行ったが、大きな変化があったとは言えない、と判断した。以上の分析を元に、中退共・清退共・林退共については、現行の基本ポートフォリオを維持すると結論付けた。

- ・ 建退共については、令和6年度の財政検証の結果、令和8年10月を目途に予定運用利回りを1.3%から1.5%に引き上げることとされた。予定運用利回りの引き上げを受けて必要な利回りを改訂するとともに、基本ポートフォリオの見直しを検討した。

現行基本ポートフォリオは、策定時の期待収益率が0.97%であったところ、最新の金融経済シナリオを元に計算し直すと、自家運用（簿価）や委託運用内の国内債券のリターンが向上したことにより、リターン予想値は1.3%台まで上昇した。この結果、現状の基本ポートフォリオで必要な利回りを賄うことが期待できることに加え、実務的な観点も踏まえて、基本ポートフォリオの大枠を維持することが妥当と判断した。具体的には、令和8年4月1日付で、自家運用資産と委託運用資産の構成割合を現在の実ポートフォリオに合わせた形に基本ポートフォリオを改定することとして、資産移管は行わなかった。

【各経理の基本ポートフォリオ】

【中退共(給付経理)】

	ポートフォリオ		資産構成割合				
	期待 収益率	リスク	自家運用 (簿価) ※2	委託運用(時価)			
				国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
現行 ※1	1.10%	1.43%	56.9%	31.2%	4.0%	5.9%	2.0%

【建退共(給付経理)】

	ポートフォリオ		資産構成割合				
	期待 収益率	リスク	自家運用 (簿価) ※2	委託運用(時価)			
				国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
改定前 ※1	0.97%	1.03%	68.5%	22.9%	2.9%	4.3%	1.4%
改定後 ※1	1.35%	1.11%	66.8%	24.1%	3.1%	4.5%	1.5%

【建退共(特別給付経理)】

	ポートフォリオ		資産構成割合				
	期待 収益率	リスク	自家運用 (簿価)	委託運用(時価)			
				国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
改定前 ※1	0.87%	1.03%	68.5%	22.9%	2.9%	4.3%	1.4%
改定後 ※1	1.32%	1.19%	64.4%	25.8%	3.3%	4.9%	1.6%

【清退共(給付経理)】

	ポートフォリオ		資産構成割合				
	期待 収益率	リスク	自家運用 (簿価)	委託運用(時価)			
				国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
現行 ※1	0.62%	0.74%	77.8%	16.1%	2.1%	3.0%	1.0%

【林退共(給付経理)】

	ポートフォリオ		資産構成割合				
	期待 収益率	リスク	自家運用 (簿価)	委託運用(時価)			
				国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
現行 ※1	0.94%	1.29%	60.8%	28.4%	3.6%	5.4%	1.8%

※1 中退共(給付経理)、清退共(給付経理)、林退共(給付経理)の現行基本ポートフォリオ、及び建退共(給付経理)、建退共(特別給付経理)の改定前基本ポートフォリオは、令和6年7月1日付改定のもの。建退共(給付経理)、建退共(特別給付経理)の改定後基本ポートフォリオは、令和8年4月1日付改定のもの

※2 中退共(給付経理)は、自家運用(簿価)に生命保険資産と有価証券信託を含む。建退共(給付経理)は、自家運用(簿価)に有価証券信託を含む。

- ・ この一連の基本ポートフォリオ検証及び改定のプロセスは、「資産運用の基本方針」に即したものであり、適切な対応と評価する。
- ・ なお、基本ポートフォリオにおける財務状況(剰余金と想定損失額のバランス)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に鑑み、剰余金の水準に問題はないと考えられる。

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の見直しが必要な状況にはないものと考えられる。

林退共については、令和6年度末で再び累積欠損金の状

態となった後、令和 7 年度末では累積欠損金を解消できた。財務基盤に比して多めのリスクを取っている状況には変わらないため、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

ア．自家運用の運用手法

- ・ 自家運用は、退職金等支払のための流動性を確保する役割を担っている。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、投資戦略としてラダー型戦略⁹を採用することで毎年の償還金額がほぼ同額となるようにしている。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。
- ・ 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。令和 2 年度以降のコロナ禍下では、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、各経理とも流動性を厚めに確保した。その後、経済活動もコロナ禍以前の状態に戻る中、流動性資産残高を段階的に引き下げ、コロナ禍前の手元流動性の水準に戻している。
- ・ なお機構は、「金利のある世界」の定着化に伴う資金流動性管理の強化を課題として認識し、検討を行っている。まず一定期間の余裕金については、市中金利上昇を考慮し、

⁹ 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。

大口定期預金等の短期運用によって利回り向上を目指した。中退共（給付経理）では、生命保険資産の解約に伴う余裕金について、必要な情報収集に努めつつ、6月に大口定期預金に預入した。また、利上げ局面における資金効率性の向上を企図し、中退共（給付経理）、建退共（給付経理）において、収支変動要因を発生サイクル（月間・年間）ごとに整理し、適正な流動性規模の特定を含む対応方針を策定した。

金利環境の変化や市場変動が大きい局面では、流動性確保と収益性向上のバランスについて、継続的な点検が必要である。上記の機構の取組は適切であると考えており、今後の取組にも期待したい。

イ．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。令和6年7月の基本ポートフォリオ改定でベンチマーク及び資産構成割合が変更になったことに加え、前回見直し時（平成30年～令和元年）のスタイル分散やポートフォリオ特性からの乖離が大きくなったことから、令和6年度よりマネジャー・ストラクチャー見直しに着手した。

令和 7 年度も順次見直しを続け、外国債券と国内株式について運用受託機関の入替えを終えた。

運用機関の選考に当たっては、金融の知見の深い理事長及び資産運用担当理事に加え、資産運用の専門人材である運用調査役他のメンバーで選考委員会を組成し、書面審査や面談での質疑応答を通して充実した吟味が行われていることは、高く評価できよう。

また、採用ファンドの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。

- ・ 令和 7 年度は、新たに運用資産の多様化に向けてオルタナティブ投資の検討を開始した。当面は、国内プライベートエクイティを投資対象とする方針について、今後の検討課題を確認のうえ了承した。

ただし、実際の投資にあたっては、法令面で問題が生じないよう整理・確認を進める必要がある。加えて、リスク・リターンについて市場性資産と同等の計測が困難であること、流動性が低くパフォーマンスに基づくファンドの入れ替えが困難であること、市場の透明性が不十分で投資先情報の把握も簡単ではないこと等から、リスク管理手法や投資後のモニタリング・評価のあり方について、更なる工夫が求められる。これらの点については機構においても認識されており、受託者責任の観点等を踏まえて、引き続き注意深く取り組むことを期待する。

ウ．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参加する形で合同運用が開始された。

当該合同運用に、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

- ・ 機構は運用受託機関に関し、収益の獲得能力や運用スタイル・戦略の将来的な安定性・継続性についてどの程度確信が得られるかという観点で、複数の定量・定性情報を用いて総合的に評価している。具体的には、超過収益率やトラッキングエラー（TE）等の状況、投資哲学や運用プロセスの一貫性、組織・人材やリスク管理体制等を確認している。評価が低位にある運用受託機関については、必要に応じて委託継続の可否を検討しており、令和7年度は1ファンドを解約した。
- ・ また、上述のとおり、前回見直し時（平成30年～令和元年）のスタイル分散やポートフォリオ特性からの乖離が大きくなったことから、令和6年度に引き続きマネジャー・ストラクチャー見直しを順次行っている。令和7年度は外国債券と国内株式の運用受託機関見直しを実施した。その選定の中で既存契約先の6ファンドが選外となり、解約に至っている。
- ・ 加えて、マネジャー・エントリー制度を導入し、運用機関についての情報を広く調査するとともに、機構の必要に応じて、適時のタイミングで選定・評価を行うことができ

る体制を整備した。

- ・ 各ファンドのパフォーマンス管理については、毎月の報告書の内容確認に加え、半期に一度の報告会を通じて、適切に行われている。報告会には毎回、資産運用担当理事、資産運用部長、運用調査役、運用リスク管理役他の専門性を有するメンバーが出席し、運用内容を確認しているとのことである。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おり、適切な把握が行われているものと評価する。
- ・ 令和7年度は、運用受託機関による「運用ガイドライン」に反する行為が2件発生した。機構は当該運用受託機関から速やかに発生経緯、事象の詳細、運用実績への影響等の報告を受け、受益者にとって不利益が生じないよう対応しており、再発防止策の実効性を今後注視することとしている。以上の事後対応は適切なものと評価できる。

【令和7年度資産運用・管理委託状況（包括信託）】

		合同運用資産 ※1	清退共 (特別給付経理)
運用を委託している機関数 ※2		16(△1)	—
うち	運用機関	16	—
	管理機関	1	—
運用形式		特化型	—
ファンド数		29	—
うち	国内債券アクティブ	5	—
	国内債券パッシブ	2	—
	国内株式アクティブ	6	—
	国内株式パッシブ	2	—
	外国債券アクティブ	6	—
	外国債券パッシブ	2	—
	外国株式アクティブ	4	—
	外国株式パッシブ	2	—
運用シェア変更ファンド数		27	—
うち	減額	10	—
	解約	7	—
	増額	2	—
	新規	8	—
管理シェア変更機関数		0	—
うち	減額	0	—
	解約	0	—
	増額	0	—
	新規	0	—
法令違反・運用ガイドライン 抵触事案（件）		2	—

委託機関・ファンド数は令和7年度末の状況。

()内は期中増減数。

※1 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。

※2 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。

(4) 機構資産の運用におけるリスク管理

ア. 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、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中心としつつ、リーマンショック時と同様の

ストレステストや VaR、CVaR 分析¹⁰も補完的に実施している。これらの分析手法を用いることにより、剰余金水準との比較におけるリスクテイク水準の妥当性検証がなされている。

- ・ リスク管理については、上述の手法に加えて、今後は市場環境の変化を踏まえた強化も重要であり、その点は機構も注力すべき分野として認識している。令和7年度は、運用リスク管理役が四半期毎に「運用リスク管理活動報告」を作成し、資産運用担当理事宛の報告を開始している。内容は、自家運用債券の減損可能性や、委託運用における各資産クラス合計での国別・通貨別・残存期間別の構成割合、発行体集中リスク等の定期確認とのことである。また、資産運用担当理事と資産運用部長、同部次長、運用リスク管理役が出席する「運用リスク管理フォーラム」を立ち上げ、リスク管理活動内容の確認や改善についての意見交換を行っている。

このように一定の取組みがみられるが、クレジットリスク等、更なるリスク管理項目の拡充を図りつつ、役員向け報告を行う会議体の整備等、リスク管理体制の実効性向上に向けた継続的な取組を期待する。

イ．自家運用

- ・ 令和7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。

¹⁰ 市場リスク定量化の手法の一つ。VaR（バリューアットリスク）は、現在の保有資産について、将来の一定期間において、一定の確率で超えないと見込まれる損失額を統計的手法により推計したもの。CVaR（条件付バリューアットリスク）は、VaRを超える損失が発生した場合の平均損失額を統計的手法により推計したもの。

- ・ 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、7年～20年の残存期間の債券を購入している。
- ・ 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金額でのラダー型運用に向けた債券取得が行われており、残存期間の分散化が図られている。発行体別の構成比は、「資産運用の業務方針」における規定の範囲内に収まっており、発行体の分散化も実施されている。
- ・ 掛金収入額と退職金支払額の動向について適時の情報更新を行いながら、ALMの観点でポートフォリオと将来収支の整合性を長期的に確認していくことは、機構も課題認識している。令和7年度は、従来よりも詳細な分析も合わせた掛金収入額と退職金支払額の実績について、収支に係る所管部署である中退共事業本部から資産運用部への定期的な連携・報告を開始したとのことである。事業本部と資産運用部にて協働し、中期的な収支の予見性向上や負債評価の制度の向上のため、初期的なフィジビリティスタディに取り組んでいるが、データ制約等の限界もあるとのことである。引き続き、取組の進展に期待する。

【令和7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 ※1	46.08	33.87	37.26	27.87	—	42.9
自家運用	53.92	66.13	62.74	72.13	100.00	57.1
国債	33.58	20.86	17.56	31.33	—	16.10
地方債	5.69	12.49	13.36	—	—	—
政府保証債	6.75	15.21	19.42	30.12	—	29.86
財投機関債	0.04	3.57	—	—	—	—
金融債	5.42	4.55	1.06	—	—	—
預金	2.43	9.47	11.34	10.67	100.00	11.14

※1 委託運用には生命保険資産を含む。

※2 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割合】

(構成割合：%)

	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8年度	7.9	7.6	10.3	10.0	-	12.5
9年度	5.3	8.3	11.0	10.0	-	13.9
10年度	5.3	11.7	10.3	10.0	-	5.6
11年度	5.3	8.7	10.3	15.0	-	22.2
12年度	5.3	6.6	6.8	10.0	-	8.3
13年度	5.3	6.5	10.3	10.0	-	9.7
14年度	5.3	6.6	10.3	10.0	-	4.2
15年度	5.3	6.6	10.3	10.0	-	6.9
16年度	5.3	6.6	10.3	10.0	-	8.3
17年度	5.3	3.5	10.3	5.0	-	8.3
18年度	4.5	5.7	-	-	-	-
19年度	4.5	5.6	-	-	-	-
20年度	4.5	6.6	-	-	-	-
21年度	4.5	6.6	-	-	-	-
22年度	4.5	2.8	-	-	-	-
23年度	4.5	-	-	-	-	-
24年度	4.5	-	-	-	-	-
25年度	4.5	-	-	-	-	-
26年度	4.5	-	-	-	-	-
27年度	4.5	-	-	-	-	-

※ 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。

ウ. 委託運用

- ・ 機構は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7年度は、資産間リバランスを4回実施した。まず令和7年7月末時点で外国株式の資産構成割合が乖離許容幅を超えて上昇したことを受け、リバランスルールに則り、8月に外国株式から、基本ポートフォリオからのマイナス乖離幅が最も大きかった国内債券への、一部資産移管を実施した。

次に、10月末時点で国内株式の資産構成割合が乖離許容

幅を超えて上昇し、かつ国内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سرールに則り、11月に国内株式から国内債券への一部資産移管を実施した。

また令和8年1月末時点で外国株式の資産構成割合が乖離許容幅を超えて上昇したことを受け、リバランسرールに則り、2月に外国株式から、基本ポートフォリオからのマイナス乖離幅が最も大きかった国内債券への、一部資産移管を実施した。

そして2月末時点で国内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سرールに則り、3月に基本ポートフォリオからのプラス乖離幅が最も大きかった国内株式から、国内債券への一部資産移管を実施した。

- ・ 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、各ファンドのリスクテイクが運用ガイドライン及び想定された運用スタイルに沿ったものとなっているかを確認するなど、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7年度の利益見込額等を基に、2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、関係機関への情報提供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投資先の企業価値向上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向上に資する取組である。機構自身もアセットオーナーとしての責務を果たすことが重要であると認識している。
- ・ 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組を一段と活発化させており、令和 5 年度には責任投資原則（PRI）への署名や、機構にお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。
- ・ 令和 7 年度には、日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂版の受入れを表明した。
- ・ 令和 7 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。企業価値向上に資する実効的な取組が行われているかという観点で、当委員

会として確認していく必要があると考えている。

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ー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、このような取組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組が重要であるとの問題意識を共有するとともに、足元の取組状況を確認した。

もう一点は、環境要素についてである。林退共を運営する機関として、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、実装に向けた課題や足元の取組状況を共有した。加えて、気候変動対応におけるトランジション・ファイナンスの重要性について共有するとともに、具体的な取組状況を確認した。

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、足元の取組状況や課題を共有できたとのことである。公的アセットオ

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。

- ・ 上記に加え令和 7 年度には、運用受託機関のスチュワードシップ活動への評価導入（投資戦略における ESG 要素の考慮を含む）を実施するとともに、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状況について、「責任投資活動報告書」として公表した。
- ・ さらに、アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則（アセットオーナー・プリンシプル）に基づき、「アセットオーナー・プリンシプルに関する受入れ及び取組方針の表明について」を策定・公表しており、令和 7 年度には当該方針に係る取組状況を取りまとめ、公表した。
- ・ こうした取組は、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 兆円という資産規模を有する公的アセットオーナーとして、スチュワードシップ責任を果たす上で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 7 年 9 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 6 年度運用結果報告（令和 7 年 9 月）、令和 6 年度責任投資活動報告書（令和 7 年 6 月）、アセットオーナー・プリンシプルに関する取組状況について（令和 7 年 6 月）、日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂版の受入れについて（令和

7 年 9 月)、等が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 7 年 7 月には平成 29 年度第 6 回から平成 30 年度第 3 回までの委員会議事録が、令和 8 年 1 月には平成 30 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、運用リスク管理役及びサステナビリティ統括役を配置している。
- ・ 専門的知識を持った人材の確保及び育成について、機構も課題として認識しているとのことである。令和 7 年度は、人材の確保の観点では、資産運用人材の定年退職者の補充として、専門的な知見を有する 3 名を採用した。また、人材育成の観点では、中堅・若手職員向けに資産運用に関する資格取得の支援を継続し、また責任投資活動の副担当への任命や部内プロジェクトへの参画等を通じた OJT 強化等、取組を着実に進めた。かかる取組について評価するとともに、資産運用立国の観点からも運用の高度化が求められていることを踏まえつつ、今後も着実に進めていくことを期待する。あわせて、専門人材の育成にかかる制度面での取組についても、検討を期待したい。

- ・ 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、令和５年度より全経理で一本化している。令和７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。

以 上

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）

令和5年10月時点

○	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）

資産運用委員会 委員名簿

第6期（令和7年10月～令和9年9月）

○	おお の さ なえ 大 野 早 苗	武蔵大学経済学部教授
	くろ き しょう こ 黒 木 彰 子	帝京大学経済学部教授
	しん どう まこと 進 藤 真	全国労働金庫企業年金基金 常務理事
	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	大妻女子大学社会情報学部 教授

◎ 委員長

○ 委員長代理

（五十音順、敬称略）

【令和 7 年度資産運用委員会 開催実績（全 5 回）】

第 1 回（令和 7 年 4 月 22 日）

- ・〈審議事項〉 令和 6 年度資産運用に関する評価報告書（案）
- ・〈報告事項〉 マネジャー・ストラクチャー見直しについて
- ・〈報告事項〉 令和 6 年度責任投資活動報告書（案）

第 2 回（令和 7 年 6 月 10 日）

- ・〈審議事項〉 令和 6 年度資産運用に関する評価報告書（案）
- ・〈報告事項〉 令和 6 年 4 月～令和 7 年 3 月の資産運用実績報告（6 経理）
- ・〈報告事項〉 アセットオーナー・プリンシプルに関する取組状況について

第 3 回（令和 7 年 9 月 12 日）

- ・〈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〉 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）
- ・〈報告事項〉 日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂への対応
- ・〈報告事項〉 運用資産の多様化に向けて

第 4 回（令和 7 年 12 月 25 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・報告事項〉 基本ポートフォリオの検証及び見直しについて
- ・〈報告事項〉 マネジャー・ストラクチャー見直しについて

第 5 回（令和 8 年 2 月 19 日）

- ・〈審議・報告事項〉 規程の見直しについて
- ・〈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〉 運用資産の多様化に向けて

- ・〈報告事項〉 令和 7 年度責任投資活動について

令和7年4月～令和8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8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)		1.64	1.29	1.24	0.95	0.06	1.36
(%)	自家運用利回り	0.65	0.51	0.34	0.25	0.06	0.29
	委託運用利回り	2.81	2.85	2.83	2.83	－	2.83
運用損益		903.06	134.30	3.53	0.32	0.00	2.12
(億円)	自家運用	192.24	35.30	0.61	0.06	0.00	0.26
	委託運用	710.82	99.00	2.92	0.25	－	1.86
運用資産総額(億円)		56,052	10,548	284	33	3	157

※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	1.03	1.51	2.24	0.48	0.73	
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	31.2	22.9	22.9	16.1	－	28.4
		国内株式	4.0	2.9	2.9	2.1	－	3.6
		外国債券※4	5.9	4.3	4.3	3.0	－	5.4
		外国株式	2.0	1.4	1.4	1.0	－	1.8
		委託運用 小計		43.1	31.5	31.5	22.2	－
	うち委託運用(時価)部分のみ	国内債券	72.4 (±3.6)					72.4 (±3.6)
		国内株式	9.3 (±2.3)					9.3 (±2.3)
		外国債券 ※4	13.7 (±1.7)					13.7 (±1.7)
		外国株式	4.6 (±1.3)					4.6 (±1.3)
リターン予想値 ※5		1.62	1.32	1.25	0.94	0.00	1.21	
リスク値(標準偏差) ※5		1.44	1.05	1.05	0.75	0.00	1.31	

累積剰余(欠損)金 (A)(億円)	令和6年度末	5,409.98	734.48	130.87	23.51	2.04	△ 1.45
	令和7年度末	5,492.05	770.32	130.08	23.18	2.03	0.23
責任準備金 (B)(億円)	令和6年度末	48,570.07	9,715.92	157.96	10.86	0.63	158.73
	令和7年度末	49,374.69	9,737.39	153.45	10.37	0.59	156.90
リスク・バッファ 比率 (A)／(B)	令和6年度末	11.14	7.56	82.85	216.48	323.81	△ 0.91
	令和7年度末	11.12	7.91	84.77	223.53	344.07	0.15
想定損失額 ※6(億円)		3,120	535	－	－	－	6.30

※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、為替ヘッジを行わない。

※5. 令和7年度基本ポートフォリオ検証時の数値(データは令和7年8月時点)。

※6. モンテカルロシミュレーション1%tile。令和7年度基本ポートフォリオ検証時の数値(データは令和7年8月時点)。

令和7年4月～令和8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	1.03	1.51	2.24	0.48	0.73
期待収益率 (A)	1.25	1.05	0.96	0.69	0.00	1.07
うち自家運用(簿価)	0.50	0.51	0.37	0.25	0.00	0.32
うち委託運用(時価)	2.23	2.23	2.23	2.23	－	2.23
収益率実績 (B)	1.64	1.29	1.24	0.95	0.06	1.36
うち自家運用(簿価)	0.72	0.52	0.34	0.25	0.06	0.29
うち委託運用(時価)	2.84	2.84	2.84	2.84	－	2.84
実績－期待 (B-A)	0.39	0.24	0.28	0.26	0.06	0.29
うち自家運用(簿価)	0.22	0.01	△0.03	0.00	0.06	△0.03
うち委託運用(時価)	0.61	0.61	0.61	0.61	－	0.61
市場収益要因	△0.59	△0.59	△0.59	△0.59	－	△0.59
超過収益要因	1.28	1.28	1.28	1.28	－	1.28
資産配分効果	0.67	0.67	0.67	0.67	－	0.67
個別資産効果	0.61	0.61	0.61	0.61	－	0.61
複合効果	△0.00	△0.00	△0.00	△0.00	－	△0.00
手数料要因	△0.08	△0.08	△0.08	△0.08	－	△0.08

※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					
	構成割合	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	70.32	△ 5.37	△ 5.27	0.11	0.04	△ 5.30
国内株式	10.16	34.65	39.71	5.06	0.19	39.52
外国債券	14.04	12.16	12.52	0.36	0.14	12.39
外国株式	5.48	26.59	29.23	2.64	0.21	29.02
合 計	100.00	1.64	2.92	1.28	0.08	2.84

	個別資産効果	資産配分効果	複合効果
	0.61	0.67	△ 0.00
国内債券	0.08	0.16	△ 0.06
国内株式	0.38	0.28	0.04
外国債券	0.04	0.03	△ 0.00
外国株式	0.10	0.20	0.03

※1. 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。

※2. 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。

※3. 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、円ベース)
- ・ 外国株式 MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、GROSS)

※4. 外国債券については、為替ヘッジを行っていない。

令和7年4月～令和8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	構成割合	利回り	資産額	構成割合	利回り	資産額	構成割合	利回り
自家運用	有価証券	28,858	51.48	0.67	5,977	56.67	0.55	146	51.40	0.40
	預金	1,364	2.43	0.10	998	9.47	0.22	32	11.34	0.05
委託運用	包括信託	24,694	44.06	2.83	3,572	33.87	2.83	106	37.26	2.83
	生命保険資産	1,136	2.03	1.84	—	—	—	—	—	—
	有価証券信託	(18,723)	(64.88)	0.04	(2,177)	(36.42)	0.03	—	—	—
合 計		56,052	100.00	1.64	10,548	100.00	1.29	284	100.00	1.24

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	構成割合	利回り	資産額	構成割合	利回り	資産額	構成割合	利回り
自家運用	有価証券	20	61.46	0.28	—	—	—	72	45.96	0.33
	預金	4	10.67	0.08	3	100.00	0.06	18	11.14	0.05
委託運用	包括信託	9	27.87	2.83	—	—	—	68	42.90	2.83
	生命保険資産	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	有価証券信託	—	—	—	—	—	—	—	—	—
合 計		33	100.00	0.95	3	100.00	0.06	157	100.00	1.36

(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、構成割合は有価証券に対する構成割合である。

(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 割合	基本 ポート フォリオ	構成 割合	基本 ポート フォリオ	構成 割合	基本 ポート フォリオ	構成 割合	基本 ポート フォリオ	構成 割合	基本 ポート フォリオ	構成 割合	基本 ポート フォリオ
自家運用(簿価)	55.9	56.9	66.1	68.5	62.7	68.5	72.1	77.8	100.0	100.0	57.1	60.8
委託運用(時価)	44.1	43.1	33.9	31.5	37.3	31.5	27.9	22.2	－	－	42.9	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

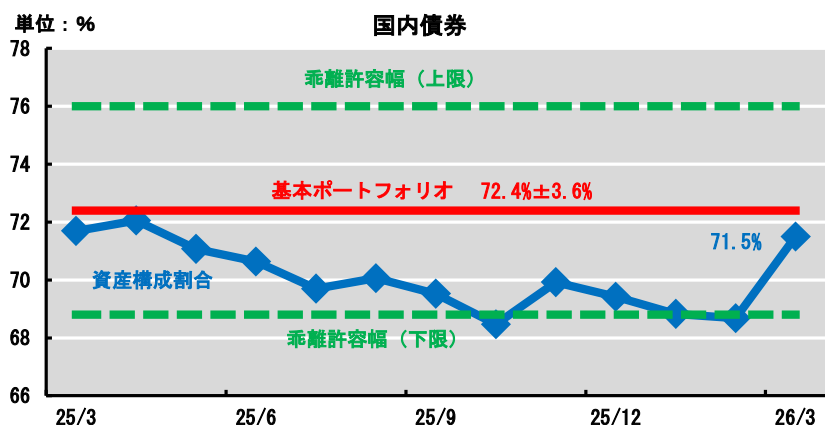
(注6) 本表で、自家運用(簿価)は、国内債券(簿価)のほか、生命保険(一般勘定)、預金を含む。委託運用(時価)は、包括信託のみである。

(単位:億円、%)

	合同運用資産		
	資産残高	構成割合	基本ポートフォリオ
国内債券	20,340	71.5	72.4±3.6
国内株式	2,436	8.6	9.3±2.3
外国債券	4,219	14.8	13.7±1.7
外国株式	1,453	5.1	4.6±1.3
合計	28,449	100.0	—

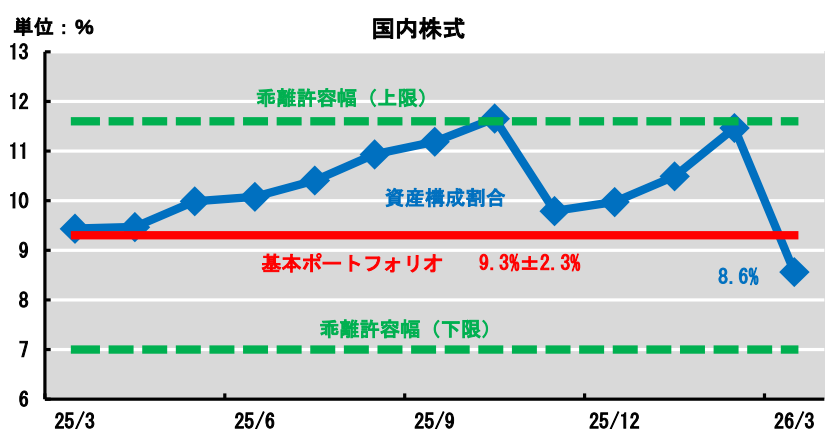
令和7年4月から令和8年3月の資産運用実績報告

(3) 合同運用資産 資産構成割合の推移



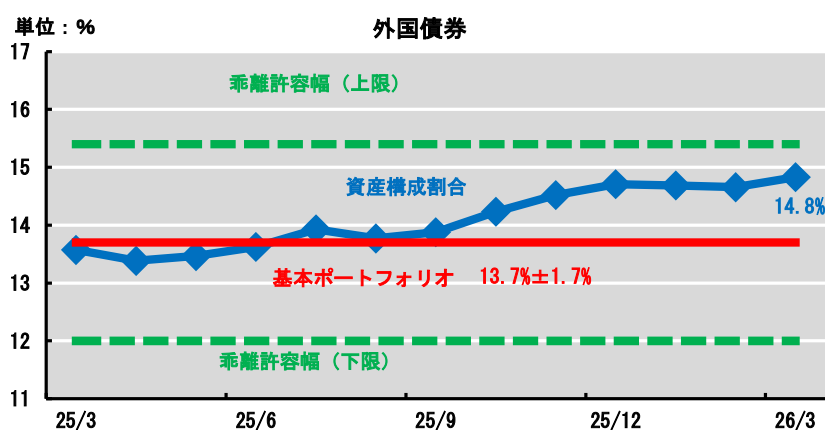
- 令和7年7月末時点で、外国株式の資産構成割合が乖離許容幅の上限を超過した。

このため8月に、外国株式から国内債券へ一部資産移管する、資産間リバランスを実施した。



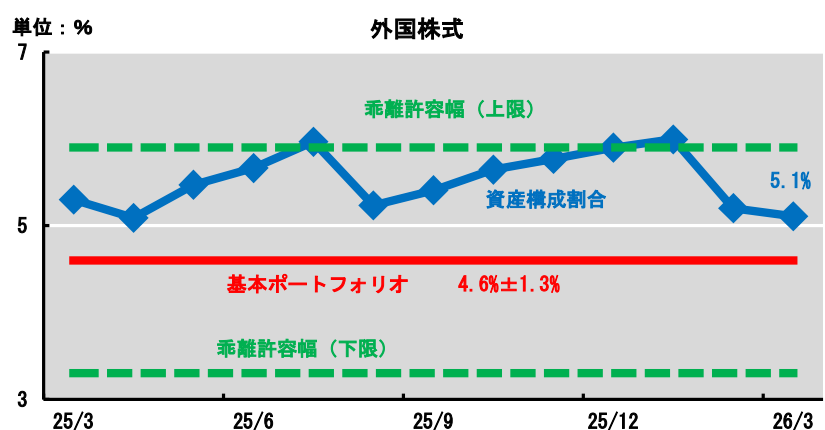
- 令和7年10月末時点で、国内株式の資産構成割合が乖離許容幅の上限を超過し、かつ国内債券の資産構成割合が下限を超過した。

このため11月に、国内株式から国内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8年1月末時点で、外国株式の資産構成割合が乖離許容幅の上限を超過した。

このため2月に、外国株式から国内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8年2月末時点で、国内債券の資産構成割合が乖離許容幅の下限を超過した。

このため3月に、国内株式から国内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

ー 各種利回りの読み方について ー

○ 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。林退共については、更に「累積欠損金の計画的な解消を図るための費用」を加えることとしている。

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、留意が必要である。

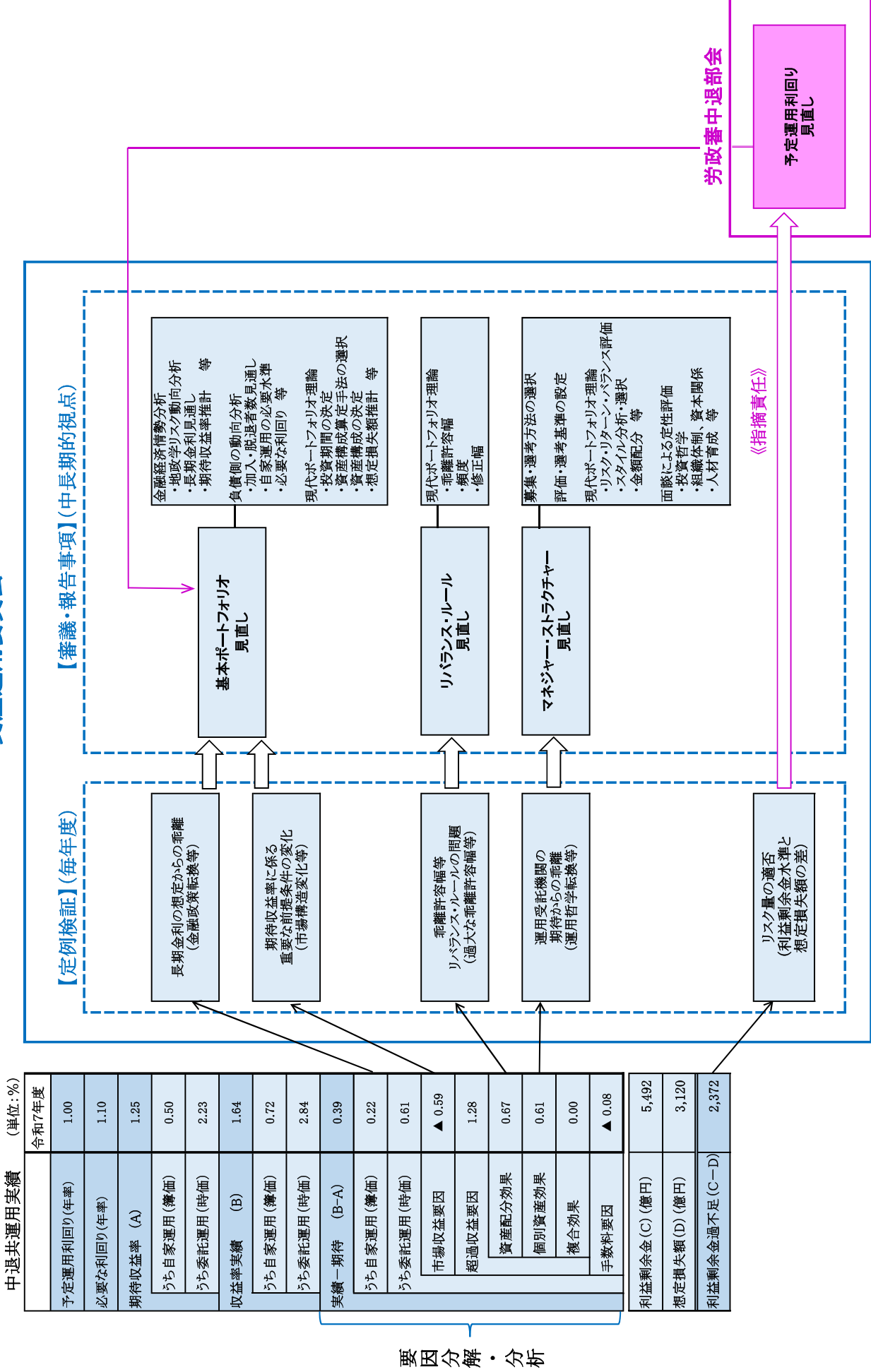
特退共（建退共、清退共、林退共）では、期間雇用労働者を対象としているため、就業形態の特殊性（非連続的就労、職場の異動）から1日分の就労に対して証紙1枚を手帳に貼付する仕組みで運営されている。証紙貼付日数（掛金納付日数）を業種ごとに定められた1月分の日数（建退共：21日、清退共：15日、林退共：17日）で割って掛金納付月数を求め、その月数に応じて退職金額が算定されるが、その際の算定の基礎として平均的な年利として設定されるのが予定運用利回りである。ただし、1年（12カ月）分（＝手帳1冊分）の証紙が貼られるのに要する平均的な期間は1年を上回っていることから、必要な利回りが予定運用利回りよりも低くなり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

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)

別添

資産運用委員会



要因分解・分析