

中退共に関するコメント状況

○適切に行われていると評価できる趣旨のコメント
 △事前回答により了解が得られたコメント
 ▲今後の具体的な検討が求められているコメント及び事前回答に了解を得られていないもの

資料 1 - 1

[] 内は、対応する基本方針の項目を示す。

番号	評価項目	各委員のコメント状況					検討課題
		A	B	C	D	E	
1	[I-1~3] ○ 運用の目標 ・基本原則、運用の目的に基づき、運用の目標の達成に向けた運用の遂行が市場の状況を踏まえてなされているか	△	△	○	△	○	<p><A委員> ●1 ページの文章ご検討ください。 <以下抜粋> ⑤ 委託運用（金銭信託・新団体生存保険）に係るパフォーマンス状況については、資産別では全資産においてベンチマークを上回った。しかしながら全体での時間加重収益率は2.50%となり、ベンチマークの2.89%を0.39%下回った。（表3） なお、自家運用（有価証券）に係るパフォーマンス状況については、決算運用利回りが1.50%であった。 <u>（回答）</u> 来年度の検討事項とさせていただきます。</p> <p>●表2の（有価証券信託）の構成比は、億円単位で計算すると62.63%になりますが、これは円までの数字で計算した結果ですか。 <u>（回答）</u> 円単位で計算した数値となっております。</p> <p><B委員> ●繰越欠損金1,741億円については留意が必要。 <u>（回答）</u> 累積欠損金解消計画に基づき、今後とも安全かつ効率を基本として、制度の健全性の向上に必要な収益の確保に努力してまいります。</p> <p><D委員> ●「全体では時間加重収益率が2.50%となり、ベンチマークの2.89%を0.39%下回った。」とある部分について、どのように評価しているのかコメントを付けた方がいいのではないか。 例えば、ポートフォリオ全体の超過収益率を見ると平均的にはプラスマイナスゼロの近傍にあるので0.39%のマイナスは問題ではないと判断する、など。</p>

						<p>(回 答)</p> <p>・中退共資産に係る運用の基本方針では、「各資産別の市場インデックス（ベンチマーク）と比較することにより評価する。」とされているところ、全体で時間加重収益率がベンチマークを下回った 0.39%の要因についても、分析を行う観点では評価対象の有無に係わらず把握しており、資産運用報告書添付資料 4 ページで報告（資産配分効果△0.61%・個別資産効果 0.30%・複合効果△0.08%）しております。</p> <p>・資産配分効果については、</p> <p>①国内債券は、収益率が複合ベンチマークに比べて劣後した第 3・4 四半期に資産構成割合が基本ポートフォリオの資産構成割合を上回ったことからマイナス寄与</p> <p>②国内株式は、収益率が複合ベンチマークに比べて優れた第 4 四半期に、資産構成割合が基本ポートフォリオの資産構成割合を下回ったことからマイナス寄与</p> <p>③外国債券は、収益率が複合ベンチマークに比べて優れた第 2 四半期に、資産構成割合が基本ポートフォリオの資産構成割合を下回ったことからマイナス寄与</p> <p>④外国株式は、収益率が複合ベンチマークに比べて優れた第 3・4 四半期に、資産構成割合が基本ポートフォリオの資産構成割合を下回ったことからマイナス寄与</p> <p>個別資産効果では、4 資産においてプラス寄与となりました。</p> <p>今後も添付資料のなかで、超過収益率の要因分析を報告したいと考えております。</p> <p>●債券の自家運用部分について以前より決算運用利回りが提示されているが、合わせて委託運用と同様の時間加重収益率の開示も今後検討できないでしょうか。委託運用と自家運用のパフォーマンスを同一基準で比較できることの意味は大きいと思います。</p> <p>(回 答)</p> <p>・中退共資産に係る運用の基本方針では、「自家運用は基本ポートフォリオ全体の総合的な管理を行うため、キャッシュフロー等への対応・基本ポートフォリオの維持・受託機関のシェア変更時等の現物移管の役割を担うもの」と定められており、</p> <p>①運用に係るコスト、メンテナンスコストの抑制及びインカム・ゲインの確保を目的として、バイ・アンド・ホールドを原則とする。</p> <p>②金利変動の影響抑制を目的として、ラダー型ポートフォリオの構築を目指す。</p> <p>③キャッシュフロー対応を目的として、一部その他目的の有価証券を保有する。</p> <p>として、自家運用は、元本の償還や利払いが確実な金融商品に分散投資しているものです。</p> <p>・平成 22 年度資産運用評価委員会の意見を反映し、自家運用のパフォーマンスは“参考”として報告しているところであります。</p> <p>「決算運用利回り 1.50%、(参考値) 1.46%</p> <p>参考値は NOMURA ボンド・パフォーマンス・インデックスの額面加重平均利率（総合:23 年 3 月末～24 年 2 月末の単純平均）である。」</p>
--	--	--	--	--	--	--

						<p>【更 問】 自家運用ファンドについて時間加重収益率の開示の検討を求めた部分に関しては、各ファンドとも、「バイ・アンド・ホールド」が前提だから時間加重収益率は適切でない、という趣旨の回答でした。</p> <p>●外部委託している債券ファンドと比較して自家運用ファンドも決して見劣りしないパフォーマンスが出ている可能性もあります。 もっと自家運用を増やしたらどうか、というような検討も含めて検討の余地があると思うのですが。</p> <p><u>(回 答)</u> 平成 23 年 4 月に改定した基本ポートフォリオは、キャッシュフロー対応の必要性から、国内債券 76.9%のうち自家運用を 60.9%としたものです。</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>自家運用</th> <th colspan="4">委託運用</th> </tr> <tr> <th>国内債券</th> <th>国内株式</th> <th>外国債券</th> <th colspan="2">外国株式</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>60.9%</td> <td>16.0%</td> <td>7.7%</td> <td>7.7%</td> <td>7.7%</td> </tr> </tbody> </table> <p>●時間加重収益率の計算は実務上の課題が大き過ぎるのでしょうか。</p> <p><u>(回 答)</u> 自家運用においては、時間加重収益率を計算するためのシステム構築、そのシステムに反映させるデータの取得・管理等の理由から難しいと考えております。 また、既に回答しておりますように、自家運用資産は「バイ・アンド・ホールド」を原則としていることから、委託運用と同列に比較する必要性は乏しいものと判断しております。</p>	自家運用	委託運用				国内債券	国内株式	外国債券	外国株式		60.9%	16.0%	7.7%	7.7%	7.7%
自家運用	委託運用																				
国内債券	国内株式	外国債券	外国株式																		
60.9%	16.0%	7.7%	7.7%	7.7%																	
2	<p>〔I-4〕</p> <p>○ 基本ポートフォリオ</p> <ul style="list-style-type: none"> 基本ポートフォリオに基づく資産配分がなされているか 基本ポートフォリオの検証が適切になされているか 	○	○	○	△	○	<p><D委員></p> <p>●「また、基本ポートフォリオの策定時と平成 23 年 9 月末との比較では、期待収益率に 2.60%から 2.21%への下振れ、標準偏差に 3.02%から 3.08%への上振れが認められた。この検証結果を踏まえ、リスクの積み増しは適当でない判断し、・・・」のくだりについて、説明したいことが明確に伝わらない気がします。何故、リスクの積み増しは適当でない判断したのでしょうか。</p> <p><u>(回 答)</u> 現行の基本ポートフォリオは、グローバルな経済不振の長期化懸念等から、期待収益率 2.21%への下振れが認められたが、仮に、基本ポートフォリオ策定時と同程度の期待収益率 (2.55%) を追求するとした場合、リスクを年率 4.45%にまで高める必要があるが、先行きの経済情勢が不透明であることを鑑みれば、リスクの積み増しは適当でないと考えました。 《資産運用報告書添付資料 6 ページに報告しております。》</p>														

3	〔Ⅰ－6〕 ○ 情報公開 ・資産運用に関する情報公開が十分に行われているか	○	△	○	○	○	<p><B委員> ●情報公開は十分に行われている。今後とも情報公開については、積極的な取り組みを継続・努力することが必要。 (回答) 今後とも情報公開に努めてまいりたい。</p>
4	〔Ⅱ－2〕 ○ 自家運用の遂行 ・基本方針に定める基本的投資スタンスが遵守されているか ・リスク管理が適正になされているか	○	○	△	○	○	<p><C委員> ●ラダー型ポートフォリオの構築がまだ完全ではない。平成30年に償還される債券の残高が少ない。 (回答) 28年度まではラダー型ポートフォリオの構築を行っておりますが、29年度以降につきましては、24年度以降で掛金及び運用収入から退職金の支払を確保した上での余裕金と27年度の償還金をもとにラダー型ポートフォリオの構築を目指してまいりたい。</p>
5	〔Ⅲ－1〕 ○ 信託及び新団体生存保険（特別勘定）による委託運用 ・受託機関の選定・評価が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか ・受託機関のシェア変更が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか ・受託機関の資産管理・運用状況の把握が適切になされているか	○	○	○	△	△	<p><D委員> ●欧州の金融システム不安を受けて外債投資ファンドで適切な行動がとられているか否かについていかなる確認やチェックをおこなったかについて言及が欲しい。 (回答) ・平成23年7月と11月に、外国債券各委託ファンドにつき、ユーロ周辺国の国債への投資状況並びに投資方針につき、確認を行いました。 欧州周辺国の国債では、運用ガイドラインに基づき、A格を維持しているスペイン・イタリアのみが投資対象でしたが、7月・11月ともに周辺国全体ではアンダーウェイト保有として、過度なリスクを取っていないことを確認しました。 ・四半期運用報告会では、外国債券各委託ファンドに対し、イタリア及びスペインのA格からの格下げリスクについての見解と、格下げの場合の対応方針について質しました。</p> <p>●「定量評価において基準の見直しを実施し、評価の更なる厳格化を図った」の具体的な見直しの内容について補足していただきたい。 (回答) ・定量評価と定性評価の比重を1:1として、毎年、総合評価を行っているなか、定量評価だけで解約の対象とする基準を見直しました。 ・具体的には、3年間の定量評価得点が基準を満たさないファンドを解約としていますが、その基準を一段階引き上げました。 ・一部回収の対象とされる基準では、定量評価の3年間平均得点の観点を加えました。このことは、単年度の運用成績が以後3回の評価に影響されることになり、運用受託機関に対して非常に厳しい基準に見直した内容と認識しております。</p>

						<p><E委員> ●基準の見直しの具体的内容は何か。厳格化と言える意味は何か。 (回 答) ・定量評価と定性評価の比重を1:1として、毎年、総合評価を行っているなか、定量評価だけで解約の対象とする基準を見直しました。 ・具体的には、3年間の定量評価得点が基準を満たさないファンドを解約としていますが、その基準を一段階引き上げました。 ・一部回収の対象とされる基準では、定量評価の3年間平均得点の観点を加えました。このことは、単年度の運用成績が以後3回の評価に影響されることになり、運用受託機関に対して非常に厳しい基準に見直した内容と認識しております。</p>	
6	<p>[Ⅲ-2] ○ 新企業年金保険契約（生保一般勘定）による委託運用 ・受託機関の選定・評価が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか ・受託機関のシェア変更が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか ・受託機関の資産管理・運用状況の把握が適切になされているか</p>	○	○	△	○	△	<p><C委員> ●G生命の実績利回りが低いのが気になる。 (回 答) G生命については、実績利回りが他社と比較して低いことから前年度80%強の減額を行っております。経営の安定性や国内債券を中心とした安定運用を行っていることも考慮しつつ、中退共制度運営の政策的判断から委託を継続しております。</p> <p><E委員> ●評価によるシェア変更を行わなかった理由は何か。（今回は、シェア変更を行うほどの差がなかった等） (回 答) 新企業年金保険契約（一般勘定）の評価は、保険金支払能力、格付け、利回り、流動性及び保有資産内容等により総合的に評価を行っておりますが、平成23年度は評価に基づくシェア変更に該当するものではありませんでした。</p>
7	<p>[Ⅲ-3] ○ 有価証券信託による委託運用 ・受託機関の選定・評価が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか ・受託機関のシェア変更が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか ・受託機関の資産管理・運用状況の把握が適切になされているか</p>	○	○	○	○	△	<p><E委員> ●期間中に評価に基づくシェア変更を行わなかった理由は何か。（大きな差が見られなかった等） (回 答) 有価証券信託の評価は、定量評価は運用利回り、貸出稼働率により、定性評価は組織及び体制、運用方針、格付け等により総合的に評価を行っておりますが、平成23年度は評価に基づくシェア変更に該当するものではありませんでした。</p>

8	<p>[IV-1]</p> <p>○ 運用管理体制</p> <ul style="list-style-type: none"> ・運用体制の整備・充実がなされているか ・資産運用委員会等の運営が適切になされているか 	△	○	○	△	○	<p><A委員></p> <p>●外国株式アクティブ運用において、今後の成長性、リスク分散を考慮して、投資対象国を新興国（エマージング諸国）まで広げる投資方法及び投資方針の下で、2月から開始されたそうです。慎重な姿勢で臨まれていると推察しますが、リスクも大きいと思いますので特にご留意のほどお願いします。ところでこの運用結果は、現在どのようになっているのでしょうか。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>四半期毎に運用機関に投資状況のヒアリングを実施しており、リスクの大きさに充分留意した運用管理をしております。</p> <p>平成24年6月末では1ファンドで12銘柄、ファンド構成比2.7%、金額約8億円のエマージング株式を保有しています。このエマージング株式保有は、4-6月期の当該ファンドの超過収益率に+19bp寄与しました。</p> <p><D委員></p> <p>●エマージング諸国への投資対象国の拡大の承認においてどのような判断基準が設けられていますか。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>オフベンチマーク投資運用によるエマージング株式投資を承認する際には、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・エマージング諸国に投資対象国を拡大しても運用哲学・プロセスに変化がないこと ・運用会社として、エマージング株式投資に3年以上のトラックレコードを有していること <p>以上の点を確認項目としております。</p> <p>加えて、コンサルによる委託プロダクトの定性評価が、投資対象国拡大により変化しないことも確認いたします。</p>
---	--	---	---	---	---	---	--