

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
		村山	吉國	米澤	小粥	奥村	
1	[I - 1 ~ 3] 【資料 2 P1.~】 ○ 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><村山委員></p> <p>●P1. ③において、26 年度付加給付金が支給されたことについて、特に説明がないが、その必要はないか。 (回 答) 資産運用評価委員会における評価では、「全般として基本方針に沿った運用がなされているか」「25 年度の運用結果が目標に照らして適正であったか」「運用の遂行が市場の状況を踏まえてなされているか」の 3 点と認識しており、そのための報告をさせていただいているところ。 一方、付加退職金の支給率は、厚生労働大臣が、各年度ごとに、当該年度以降の運用収入の見込額その他の事情を勘案して、当該年度の前年度末までに労働政策審議会の意見を聴いて定めるものとされています。 以上を踏まえ、本報告書に記載しないことといたしました。</p> <p>●P2. <実績> の説明箇条書き⑥の次に⑦として、「以上、運用資産については、…安全かつ効率を基本として適切に遂行した。」としてどうか。【参考：建退共（給付経理）の実績⑤】 (回 答) 「以上、運用資産については、中退共制度の健全性の向上に必要な収益の確保を目標として、基本方針に定める基本ポートフォリオの資産配分に沿って、安全かつ効率を基本として適切に遂行した。」を⑦として追記させていただきます。</p> <p>●P2. 表 1 「平成 2 5 年度決算の概要」の欄外（注）2. に記載の運用等費用の説明文に、「不動産管理費及び減価償却費」とあるが、投資不動産は前期に処分しており、今期はそういった費用の発生はないではありませんか。 (回 答) 「不動産管理費及び減価償却費」は、平成 25 年度には計上されておりましたが、表中の参考（平成 24 年度）に計上されているため記載しております。 来年度の報告で、削除させていただきます。</p> <p>●同表欄外（注）3. の決算運用利回りの算定方法について、除数の「運用資産の平均残高」は、月次平均値か日次平均値か。</p>

					<p>(回 答) 日次の平均値で計算しております。</p> <p>●表2「資産運用の状況」で内数で示されている有価証券信託の決算運用利回りは、どうしてゼロなのか。利回りの開示が必要か。</p> <p>(回 答) 本報告書では、小数点第2位までを記載しておりますが、小数点第5位を四捨五入した決算運用利回りは0.0036%となっております。</p> <p><吉國委員> ●今期の実績は、前期に続き恵まれた運用環境の下、委託運用で大きな収益を、自家運用でも安定的な収益を計上し、中期的に中退共制度の健全性の向上に必要な収益の確保という、資産運用の基本方針に沿った運用が行われたと評価できる。 唯一ベンチマークを下回った外国債券については、スペイン国債の格付け低下により運用ガイドラインに抵触したことによるものであり、そのかい離幅も大きくないことから、運用の遂行に問題があったとは認められない。ただ、外国債券については、他の運用でも欧州債主体にベンチマークを下回った例がみられているので、今後の運用に際して留意すべき点と考えられる。 一方、アベノミクス効果が一巡し、今年度に入って株価や円相場の動きは、落ち着いたものとなっており、これまでのような高収益を期待することは困難になりつつある。 この間、デフレ脱却が視野に入り、物価の上昇傾向が定着している。既に自家運用分の運用利回りでは、消費者物価の上昇をカバーできない状況であり、今後の運用を考えるに当たってはデフレ時代とは異なった視点が必要になるかもしれない。</p> <p>(回 答) 市場の環境変化があるなかで、中退共制度に適した運用が行えるよう、運用コンサルタントの助言を受けながら検討を行っております。</p> <p><米澤委員> ●極めて良好な運用収益、またアクティブ運用の好成績を評価できる。</p> <p>(回 答) 過度のリスクに注意を払い安全な運用を心がけ、より高い超過収益の獲得に努めます。</p> <p><小粥委員> ●「外国債券はベンチマークを下回ったが、主な要因は当該年度にパフォーマンスが良好だったスペイン国債が、中退共資産の運用ガイドラインに定める格付基準に抵触したことにより投資できなかった影響による」とありますが、このようなファンドマネージャからの説明があったとして、そのファンドマネージャをどう評価しているのかについてご回答下さい。ベンチマークを上回る手段は他にもいろいろあるはずなのでただの言い訳に過ぎないと捉え当該ファンドマネージャの運用能力は高くないと判断するのか、説明を尤もな</p>
--	--	--	--	--	--

						<p>ことと捉えてファンドマネージャの運用能力を低く評価する原因にならないと判断するのか。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>アクティブファンドにおいて、スペイン国債のようにガイドライン制約によって投資不能な債券のパフォーマンスがベンチマークを構成する債券のパフォーマンスを上回ると、当該ファンドの収益率はベンチマークを下回ることになります。しかし、ご指摘のとおり、アクティブマネージャーが超過収益を獲得する手段は多岐に渡ることや、ガイドライン制約上、投資不能な国がベンチマークをアウトパフォームしつづけることは想定しづらく（その場合、格上げとなり投資可能となる可能性が高い）、評価期間は当年度を含め複数年に渡ることから、定量評価において、当該影響を考慮しておりません。</p>	
2	<p>〔I-4〕【資料2 P8.~】</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><村山委員></p> <p>●P8.【基本ポートフォリオの検証】で現れる専門用語「効率的フロンティア」という字句の説明は必要ないか。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>「リスクとリターンの関係において最も効率的に組み合わせたポートフォリオの集まりである効率的フロンティア」と追記させていただきます。</p> <p><吉國委員></p> <p>●前期に続き、国内債券とその他運用資産との収益格差から、国内債券のウエートが上昇したことから、11月、期末の二度に亘って国内債券ウエート回復のための調整が行われている。本調整に際しては、運用委員会による基本ポートフォリオの継続が確認されており、適切な手続きに則ったものと評価できる。ただ、既に述べたような運用環境の急変、GPIFにおける期中のポートフォリオ見直しなどを勘案すると、今後共、基本ポートフォリオについて不断の見直しを行って頂きたい。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>運用環境の変化を踏まえつつ、必要に応じて新たな基本ポートフォリオの検討を考えてまいります。</p> <p><米澤委員></p> <p>●評価できる。ただし、デフレ脱却の次に生じうるのは金利の上昇であろう。この点を考慮して基本ポートフォリオの再検討も必要と思われる。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>運用環境の変化を踏まえつつ、必要に応じて新たな基本ポートフォリオの検討を考えてまいります。</p> <p><小粥委員></p> <p>●「資産間リバランス運営基準の年度運営基準（毎月末のチェック以外に年度末は乖離許容幅を半分にしてリバランスをかけていることと理解しました）の意味、即ちその必要性</p>

						<p>についてご教示いただきたく、お願いいたします。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>過去の評価委員会では、特化型運用を行っている中退共資産の運用において、基本方針のなかで評価の対象とされていない資産配分効果を含む収益率、すなわち「全体の時間加重収益率と複合ベンチマークとの差」が評価されておりました。</p> <p>このことは、昨年度の評価委員会で、「超過収益率の合計は、基本ポートフォリオに定める各資産の資産配分で加重した合計値」とすることでご了解をいただけたところでありませう。年度運営基準を設定した理由は、資産配分効果の影響の抑制と、リバランスに伴う費用の軽減の双方を鑑み、年度末においては乖離許容幅を月次運営基準の半分としたものであります。</p> <p>したがいまして、現在に至っては、年度運営基準を設ける必要性は薄れたものと認識しております。今後、運用の見直しの一環として改めて検討させていただきます。</p>
3	<p>〔Ⅰ－6〕【資料2 P11.～】</p> <p>○ 情報公開</p> <p>・資産運用に関する情報公開が十分に行われているか</p>	△	○	○	○	<p>△</p> <p><村山委員></p> <p>●〈実績〉①で記載の、「財務諸表等」について、「中退共事業等勘定の平成24年度の貸借対照表、損益計算書、キャッシュ・フロー計算書、利益の処分に関する書類、行政サービス実施コスト計算書、注記、附属明細書及び決算報告書（以下、「財務諸表等」という。）」としてはどうか。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>「中退共事業等勘定の平成24年度の貸借対照表、損益計算書、キャッシュ・フロー計算書等（以下、「財務諸表等」という。）」に修正いたします。</p> <p><奥村委員></p> <p>●〈実績〉の②の「評価報告書の議事要旨」とあるのは、評価委員会の議事要旨の誤りではないか。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>「評価報告書と評価委員会の議事要旨」に修正いたします。</p>
4	<p>〔Ⅱ－2〕【資料2 P13.～】</p> <p>○ 自家運用の遂行</p> <p>・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</p> <p>・リスク管理が適正になされているか</p>	△	○	○	○	<p>○</p> <p><村山委員></p> <p>●〈実績〉【基本方針に定める基本的投資スタンスの遵守】において、記載されている専門用語「バイ・アンド・ホールド」、「ラダー型ポートフォリオ」について、次のように一言説明語句を付け加えてはどうか。</p> <p>「償還期限まで持ち続けるバイ・アンド・ホールドの原則を踏まえ、短期債から長期債まで残存期間の異なる債券に投資するラダー型ポートフォリオの構築…」</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>「償還期限まで持ち続けるバイ・アンド・ホールドの原則を踏まえ、各年限ゾーンの満期構成を満遍なく保有するラダー型ポートフォリオの構築及びキャッシュフロー対応を考慮し、」に修正いたします。</p>

						<p><米澤委員> ●ラダー策定に向けての調整が評価できる。 <u>(回答)</u> ラダー型ポートフォリオ構築に向けて、不足している償還年度の債券購入を今後も行ってまいります。</p>	
5	<p>〔Ⅲ－１〕【資料２ P15.～】 ○ 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>	△	△	△	△	○	<p><村山委員> ● [資産運用の基本方針の規定]における（１）受託機関の選定において、②資産管理受託機関の選定に当たって、ハ)「システム対応状況」とあるが、具体的にどのような評価を行っているか <u>(回答)</u> 資産管理を実施するに当たって、秩序だったシステム構築がなされているか（システムフロー図等の提示）、大規模災害等、不測の事態に備え、データのバックアップセンターを有しているか等をチェックしております。 ● <実績>【選定】において、33 ファンドの資産運用受託機関の社数は必要ないか？ <u>(回答)</u> 「22社 33 ファンド」と追記させていただきます。 ● 【シェア変更】①におけるシェア変更理由が、「定量評価に定性評価を加えた総合評価に基づき」とあるが、変更した理由がよくわからない。 <u>(回答)</u> 「資産運用受託機関及び資産管理受託機関の評価・シェア変更基準」に基づき、定量評価、定性評価の比重を 1 対 1 とした上で総合評価を算出いたします。その総合評価をもとに、同基準内に明記されている解約基準及び一部回収基準に従って、シェア変更を実施しております。 ● 政策的シェア変更において、「月次運営基準に定めるリバランスを行った」に続いて「年度運営基準の定めるリバランスを行った」と並列的に記述されていると、両者の関係がよくわからない。P8. 基本ポートフォリオに基づく資産配分に記載された内容と同じなら、その要約を示してはどうか。 <u>(回答)</u> それぞれ文頭に、「平成 25 年 11 月に、」「平成 26 年 4 月に、」と追記させていただきます。 ● 【資産管理運用状況の把握】①において、資産管理受託機関からの管理報告書、運用報告書は、少なくとも四半期毎の提出であるにもかかわらず、月次で資産管理及び運用状況が把握できるのか。 <u>(回答)</u> 現状、全ての資産管理受託機関および資産運用受託機関より、月次での簡易的な報告を受けており把握が可能となっております。但し、運用状況の詳細資料については、四半期に一度の報告となっております。 ● また、四半期ごとに行うミーティングは、すべての資産管理受託機関と行ったのか。</p>

						<p>(回 答) 資産管理受託機関とのミーティングは実施しておりませんが、組織および体制、システム対応状況等の基本的な部分の変更が発生した際には、その内容及び理由を文章で通知してもらう体制としております。</p> <p>また、年に一度「資産管理に関する質問」に対する回答作成を依頼しており、その内容を確認しております。</p> <p><吉國委員> ●添付資料、P23. の国内株式アクティブ運用先で、解約したファンドMと、続行したファンドMの関係が分かりにくいので、M1、M2といった形で分けた方が良いのではないかと思われる。</p> <p>(回 答) 表記については、今後工夫させていただきます。</p> <p><米澤委員> ●評価できるが、パッシブ運用の位置づけは「補完ファンド」のみなのか？当ファンドはアクティブで実績をあげているのでパッシブ比率は低くしたいとの意向はわかるが。</p> <p>(回 答) アクティブ運用の超過収益によって、アクティブ運用に留まらずパッシブ運用まで含めた委託運用全体に係るコスト（投資顧問料、信託報酬、消費税等）を賄うことを、内部目標としています。</p> <p>また、アクティブ運用とパッシブ運用の比率については、運用コンサルタントの意見を参考にした上で、新たなベンチマークの採用も含め、検討を重ねて行きたいと考えております。</p> <p><小粥委員> ●「アクティブ・パッシブ比率については、パッシブ運用には基本ポートフォリオの管理上リバランス対応としての補完ファンドの位置付けで、2標準偏差分を確保することとしている。」とありますが、パッシブファンドの下限を規定するこのルールの妥当性について確認させて下さい。パッシブファンドというのはリバランス対応の補完ファンドとして持つ、という意味が本当にあるのでしょうか。</p> <p>(回 答) 「リーマンショック時のような急激な相場変動が発生しても、パッシブファンドによるリバランスを可能とする観点から、現行は余裕を持たせた運営を実施しております。また、パッシブファンドに比べ、アクティブファンドについては、ベンチマーク以外の銘柄など、取引コストがかさむ銘柄を保有しているケースがあることから、パッシブファンドをリバランス対応の補完ファンドとして持つ意義はあるものと考えております。</p>
--	--	--	--	--	--	--

6	<p>〔Ⅲ－２〕【資料２ P20.～】</p> <p>○ 新企業年金保険契約（生保一般勘定）による委託運用</p> <ul style="list-style-type: none"> ・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><奥村委員></p> <p>●流動性、保有資産内容の評価はどのような基準により行っているのか。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>流動性は、新企業年金保険の商品性、具体的には、解約時の費用負担の有無を基準に評価しております。</p> <p>また、保有資産内容は、中長期にわたり安定的に運用収益の確保を期待することができるかという観点から、確定利付資産の構成割合やリスク管理の状況を評価しております。</p>
7	<p>〔Ⅲ－３〕【資料２ P23.～】</p> <p>○ 有価証券信託による委託運用</p> <ul style="list-style-type: none"> ・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><奥村委員></p> <p>●「評価」に関する記載中に、「評価対象期間は原則として3年であるが、…著しく不良である場合等…行う必要があるため、…」とあるのはおかしいのではないか。評価対象期間は3年で構わないし、著しく不良の場合に契約解除またはシェア変更をすることも正しいが、そのために評価をすとの理解はおかしいのではないか。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>「定量評価と定性評価を行った」を、「確認を行った」に修正いたします。</p>

8	<p>〔IV-1〕【資料2 P26.~】</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><村山委員></p> <p>●〔資産運用の基本方針の規定〕の「1. 運用体制の整備、充実」には専門的知識だけでなく経験を有する担当者の配置が強調されているが、〈実績〉の説明では、「経験を有する人材」の有無が明記されていない。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>「資金運用部には、資産運用の専門的知識及び経験を有する担当者を運用調査役として配置している。」を追記させていただきます。</p> <p><吉國委員></p> <p>●運用体制の整備・充実については、適切になされていると判断される。今後については、「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」の提言に対する機構としての対応方針を確定し、それを踏まえた説明が求められよう。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>市場の環境変化があるなかで、中退共制度に適した運用が行えるよう、運用コンサルタントの助言を受けながら検討を行っております。</p> <p><小粥委員></p> <p>●これまでスタイルに関わらずファンドの時価総額がどの程度増えたのか（減ったのか）をベースにパフォーマンスを計算し、ファンドマネージャの定量評価を作ってきていると思います。昨今、資産運用会社に求められる社会的役割として、企業業績を重視した長期投資の必要性が言われる中、これまでの市況動向に応じた割安割高判断をベースに投資するスタイルに加えて、より長期投資を謳ったファンドも増えてくることが想定されます。長期投資を謳ったファンドに関しては委託する側のスポンサーとしても短期視点のファンドと一律に評価するのではなくスタイルに応じて評価するなどの工夫が必要になってくるのではないかと想定されます。今後の委託ファンドの評価方法等について上記のような観点から新たに検討していることがあればご教示いただきたくお願いいたします。</p> <p><u>(回答)</u></p> <p>中退共資産の規模・性格を踏まえた運用の在り方について、現在、運用コンサルタントと連携し、運用対象の多様化やより効率的な運用が可能となる指数（ベンチマーク）の利用など調査・研究しており、その結果を踏まえつつ評価方法についても、検討を重ねていきたいと考えております。</p>
---	---	---	---	---	---	---	--