

運用の遂行状況及び運用結果

1. 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】

[資産運用の基本方針の規定] (I-1~3)

中退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を遵守するとともに、退職金を将来にわたり確実に給付することができるよう、安全かつ効率を基本として実施するものとし、中退共制度を安定的に運営していく上で必要とする収益を長期的に確保することを目的とする。

上記に基づき、中退法第10条等に定める退職金の額を前提として、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を目標とする。

<実績>

- ① 資産運用に当たっては、中退法及び関係省令・告示並びに基本方針に則った運用方法によって実施し、中退共制度の安定的な運営及び健全性の向上に必要な運用収益を確保するため、運用の基本方針に定めた、最適な資産の組み合わせである基本ポートフォリオに沿った資産配分を行った。
- ② 平成25年度の資産運用は、先進国の緩やかな景気拡大と堅調な企業業績を背景とした外国株式市況の上昇、更に日銀による量的・質的金融緩和と安倍政権の経済政策への期待を受けた円安および国内株式市況の上昇により、委託運用で大きな収益を計上した。また、自家運用においても安定した収益を確保した。
- ③ 平成25年度決算の概要については、期末運用資産残高は4兆2,848億円(対前年度2,628億円増)、運用収入は2,629億円、運用等費用は4億円、差し引き純収益は前年度を上回る2,624億円となり、決算運用利回りは6.55%であった。(表1)
また、26年度付加退職金の支給率を0.0182とするとされたことで、中退共給付経理において当期総利益は1,606億円、利益剰余金は2,145億円となった。(添付資料P1~2)
- ④ 資産運用の状況については、自家運用に係る期末運用資産残高は2兆2,898億円(対前年度1,770億円増)、決算運用利回りは1.40%、また委託運用に係る期末運用資産残高は1兆9,951億円(対前年度858億円増)、決算運用利回りは12.54%であった。(表2)
- 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、資産別では国内債券・国内株式・外国株式がベンチマークを上回った。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ものである。
また、資産合計では、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超過収益率の合計がプラス0.28%となった。(表3)(添付資料P3)

一方、自家運用（有価証券）の決算運用利回りは1.44%であった。

- ⑥ 平成25年度の資産配分については、基本ポートフォリオに定める資産配分に対する乖離許容幅の範囲内を維持した。（表4）

表1 平成25年度決算の概要

区 分	平成25年度	参考（平成24年度）
期末運用資産残高	4,284,845 百万円	4,022,014 百万円
（期末資産残高）	（ 4,291,879 百万円）	（ 4,029,306 百万円）
運用収入 （うち金銭信託評価益）	262,853 百万円 (228,602 百万円)	259,570 百万円 (226,278 百万円)
運用等費用	429 百万円	522 百万円
決算運用利回り	6.55%	6.89%

- (注) 1. 期末資産残高は貸借対照表の資産総額であり、期末運用資産残高は期末資産残高から貸借対照表の未収収益等を控除した資産の総額である。
2. 運用等費用は、損益計算書の運用費用、不動産管理費及び減価償却費の合計額である。
3. 決算運用利回りは、運用収入から運用等費用を減じたものを運用資産の平均残高で除したものである。

表2 資産運用の状況

(単位：億円、%)

運用の方法等		平成25年度末			
		資産残高	構成比	時価(参考)	決算運用利回り
自家運用		22,898	53.44	—	1.40
有価証券	国債	13,202	30.81	13,508	1.31
	政府保証債	5,732	13.38	5,924	1.08
	金融債	1,635	3.82	1,660	0.90
	社債	287	0.67	299	4.92
	円貨建外国債	1,000	2.33	1,198	4.82
	小計	21,856	51.01	22,588	1.44
預金	短期運用	950	2.22	※	0.08
	普通預金	91	0.21	※	0.00
	小計	1,041	2.43	※	0.04
委託運用		19,951	46.56	—	12.54
金銭信託	指定・特定金銭信託	15,995	37.33	15,995	14.97
	新団体生存保険	1,946	4.54	1,946	5.89
	小計	17,941	41.87	17,941	13.95
生命保険資産		2,010	4.69	※	1.69
(有価証券信託)		(11,500)	(52.62)	—	0.00
合計		42,848	100.00	—	6.55

- (注) 1. 時価(参考)において、時価の把握ができないものについては※とした。
2. 決算運用利回りは、運用収益(費用控除後)を平均残高で除したものである。
3. 短期運用は譲渡性預金である。
4. 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、構成比は有価証券小計に対する構成比である。
5. 単位未満は、四捨五入しているため計が一致しない場合がある。

表3 パフォーマンス状況

委託運用（金銭信託・新団体生存保険）

資産区分	時間加重収益率		ベンチマーク		超過収益率 ①－②
	①	構成比	②	構成比	
国内債券	0.67%	36.4%	0.58%	40.9%	0.09%
アクティブ	0.76%				0.18%
パッシブ	0.55%				-0.03%
国内株式	18.64%	20.0%	18.56%	19.7%	0.08%
アクティブ	20.06%				1.50%
パッシブ	18.18%				-0.39%
外国債券	14.73%	21.3%	15.28%	19.7%	-0.55%
アクティブ	14.81%				-0.47%
パッシブ	14.42%				-0.87%
外国株式	34.28%	22.3%	32.43%	19.7%	1.85%
アクティブ	36.12%				3.69%
パッシブ	32.31%				-0.12%
合計	13.91%	100.0%	—	100.0%	0.28%

- (注) 1. 委託運用のうち生命保険資産、有価証券信託についてはベンチマーク比較に適さないことから除いている。
2. 時間加重収益率は、費用控除前である。
3. 時間加重収益率の構成比は期末構成比であり、期中の変化を反映したものとは必ずしも一致しない。
4. ベンチマークの構成比は、基本ポートフォリオ策定時に前提とした委託運用（金銭信託・新団体生存保険）に係る各資産の割合（国内債券16.0% 国内株式7.7% 外国債券7.7% 外国株式7.7%）に基づき再計算した構成比である。
5. 委託運用（金銭信託・新団体生存保険）の資産毎のベンチマークは、基本方針に定めている以下の指標による。
- ・ 国内債券 NOMURAボンド・パフォーマンス・インデックス（総合）
 - ・ 国内株式 TOPIX（配当込み）
 - ・ 外国債券 シティグループ世界国債インデックス（日本を除く、円換算）
 - ・ 外国株式 MSCI（KOKUSAI、円換算、配当再投資、GROSS）
6. 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である。
7. 単位未満は、四捨五入しているため計が一致しない場合がある。

(参考) 自家運用（有価証券）

決算運用利回り	(参考値)
1.44%	1.33%

- (注) 1. 決算運用利回りは自家運用のうち預金を除いた数値である。
2. 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：25年3月末～26年2月末の単純平均）である。

表4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成25年度末の実績	
	資産配分 a	乖離許容幅	資産配分 b	乖離幅 b - a
国内債券	76.9%	±5.0%	73.4%	-3.5%
国内株式	7.7%	±3.0%	8.4%	0.7%
外国債券	7.7%	±2.0%	8.9%	1.2%
外国株式	7.7%	±3.0%	9.3%	1.6%
合計	100.0%	—	100.0%	—

<委員からの評価コメント>

<村山委員>

●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。

●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。

●P2. 表1「平成25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のではありませんか。

(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せんが、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。

●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。

(回答)

日次の平均値で計算しております。

●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。

(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。

<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ます。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。

(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。

<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。

(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。

<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、説明を尤もなもの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。

(回 答)

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。

<奥村委員>

●中退共の資産運用については、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適切になされていると評価できる。今後とも引き続き適切に行われるよう期待される。

2. 基本ポートフォリオ

【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】

[資産運用の基本方針の規定] (I-4 (2))

将来にわたる最適な資産配分である基本ポートフォリオを、中長期的観点から策定し、これに基づく資産配分を維持するよう努める。

基本ポートフォリオを、毎年度検証する。また、策定時の諸条件が変化した場合は、必要に応じて基本ポートフォリオの見直しを行う。

基本ポートフォリオ (平成 23 年 4 月 1 日改定)

期待収益率 2.60% 標準偏差 3.02%

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	76.9%	7.7%	7.7%	7.7%	100.0%
乖離許容幅	± 5.0%	± 3.0%	± 2.0%	± 3.0%	—

(注) 国内債券には生命保険資産 (一般勘定)、預け金、不動産を含む。

<実績>

【基本ポートフォリオに基づく資産配分】

- ① 資産配分については、月次データで管理を行うなか、国内株式、外国債券、外国株式の時価が上昇したことに伴い、平成 25 年 10 月末において国内債券が乖離許容幅の下限を超過したことから、資産間リバランス運営基準の月次運営基準に則り乖離許容幅の下限の 1/2 までに構成割合を引き上げるため、翌 11 月に国内株式、外国債券、外国株式から国内債券 (自家運用) へ資金移管を行った。
- ② 平成 26 年 3 月末においては乖離許容幅に収まっていたが、国内債券、外国債券、外国株式の構成割合が資産間リバランス運営基準の年度運営基準 (トリガーポイントを乖離許容幅の上下限の 1/2 に設定) に抵触したことで、マイナスへの乖離が最も大きかった国内債券の構成割合を乖離許容幅の下限の 1/2 までに引き上げるため、翌 4 月に乖離許容幅の上限の 1/2 を超過した外国債券、外国株式から国内債券 (自家運用) へ資金移管を行った。

【基本ポートフォリオの検証】

- 基本ポートフォリオの検証については、平成 23 年 4 月に改定した基本ポートフォリオについて経済予測、市場状況等に基づき検証を行った結果、効率的フロンティアから大きな乖離がないことを確認した。また、基本ポートフォリオの、期待収益率は 2.60% が 2.33%、標準偏差は 3.02% が 3.32% となった。
この検証結果を踏まえ、平成 25 年 12 月の資産運用委員会に諮り、基本ポートフォリオを継続することとした。

(添付資料)

- ・ 平成 25 年度運用資産構成状況（月次推移）(P4)
- ・ 基本ポートフォリオの検証結果について (P5～6)

<委員からの評価コメント>

<村山委員>

●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。

(回答)

「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。

<吉國委員>

●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、国内債券のウェ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ェ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。

(回答)

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。

<米澤委員>

●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。

(回答)

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。

<小粥委員>

●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、即ちその必要性についてご教示いただきたく、お願いいたします。

（回 答）

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。

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」とすることをご了解をいただけたところであります。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。

したがって、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。

<奥村委員>

●中退共資産は、基本ポートフォリオに基づき適切に資産配分がなされており、その検証も適切に行われていると評価できる。今後とも引き続き適切に行われるよう期待される。

3. 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】

[資産運用の基本方針の規定] (I-6)

運用の基本的な方針や運用の結果等、資産運用に関する情報について、適時、公開する。

<実績>

- ① 資産運用に関する情報公開として、財務諸表等を官報に公告し、一般の閲覧に供した。
* 平成 25 年 9 月 13 日…官報に財務諸表等を公告
- ② ホームページには財務諸表等、資産運用の基本方針、資産運用の状況及び運用結果等、資産運用に関する情報に説明文を加え掲載した。
また、平成 24 年度中退共事業の財務状況及び平成 24 年度に係る資産運用結果に対する評価報告書の議事要旨を掲載した。
* 平成 25 年 8 月 5 日…財務諸表等と併せて、資産運用の状況及び運用結果等を掲載
* 平成 25 年 11 月 19 日…平成 24 事業年度に係る資産運用結果に対する評価報告書を掲載

(添付資料)

- ・ ホームページ掲載状況 (P7)

<機構ホームページ>

- ・ 資産運用残高及び利回り状況 (P8)
- ・ 資産運用状況の推移 (P9)
- ・ 平成 24 年度末運用資産の構成状況 (P10)
- ・ 委託運用先一覧 (P11)

<中退共ホームページ>

- ・ 平成 24 年度資産運用状況について (P12)
- ・ 資産運用状況 (P13)
- ・ 運用収益及び決算運用利回りの推移 (P14)
- ・ 自家運用資産の構成状況 (P15)
- ・ 委託運用資産の構成状況 (P16)
- ・ 金銭信託の収益率 (P17)
- ・ 運用資産の構成状況 (P18)
- ・ 平成 24 事業年度中退共事業の財務状況について (P19)

<委員からの評価コメント>

<村山委員>

●〈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。

(回答)

「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。

<吉國委員>

特にコメントはありません。

<米澤委員>

特にコメントはありません。

<小粥委員>

特にコメントはありません。

<奥村委員>

●〈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。

(回答)

「評価報告書と評価委員会の議事要旨」に修正いたします。

●中退共の資産運用に関する情報公開は適切に行われていると評価できる。今後とも引き続き適切でわかりやすい情報公開に努めるよう期待される。

4. 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】

【リスク管理が適切になされているか】

[資産運用の基本方針の規定] (II-2)

中退共資産の運用原資が比較的長期・安定的な資金であることから、運用対象の確実性や長期・安定的な運用の観点を重視し、元本の償還や利払いが確実な金融商品に分散投資する。

- (1) バイ・アンド・ホールドを原則
- (2) ラダー型ポートフォリオの構築を目指す
- (3) キャッシュフロー対応

投資対象は円建ての金融商品とし、信用状況・クーポン・償還日等の発行条件等につき十分な調査、分析を行った上で銘柄選択し、かつ、発行体、残存期間等の適切な分散化を図る。

国債、政府保証債、地方債以外の債券を取得する場合には、信用のある格付機関のいずれかによりA格以上の格付けを得ている銘柄とする。その場合、同一の発行体が発行した債券(金融債を除く)への投資は、原則として自家運用債券ポートフォリオの10%を上限の目途とする。

上記の債券で、取得後にいずれの格付機関による格付けもA格未満となった債券については、発行体の債務不履行リスクに十分留意した上で、必要であれば売却の手段を講じる。

<実績>

【基本方針に定める基本的投資スタンスの遵守】

- ・ 自家運用については、運用対象の確実性や長期・安定的な運用の観点を重視し、バイ・アンド・ホールドの原則を踏まえ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、元本の償還や利払いが確実な国債、政府保証債、金融債の金融商品に分散投資した。

【リスク管理】

- ・ 取得後の債券管理については、同一の発行体が発行した債券が自家運用債券ポートフォリオの10%を超えるものはなく、また、取得後に格付制限未満となった債券はなかった。

(添付資料)

- ・ 平成25年度資産運用状況 (P20)
- ・ 自家運用債券の償還状況 (平成25年度末) (P21)
- ・ 保有債券格付け状況等 (平成25年度末) (P22)

<委員からの評価コメント>

<村山委員>

●〈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。

「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…」。

(回 答)

「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。

<吉國委員>

特にコメントはありません。

<米澤委員>

●ラダー策定に向けての調整が評価できる。

(回 答)

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いまいります。

<小粥委員>

特にコメントはありません。

<奥村委員>

●自家運用の遂行に関しては、基本方針に定める基本的投資スタンスは遵守されており、リスク管理も適切に行われていると評価できる。今後とも適切に行われるよう期待される。

5. 委託運用

(1) 信託及び新団体生存保険（特別勘定）

【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】

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-1 (1) (2)、2 (1))

(1) 受託機関の選定

① 資産運用受託機関

資産運用受託機関の選定に当たっては、当該受託機関のイ) 組織及び体制、ロ) 人材、ハ) 運用方針及び運用スタイル・手法、ニ) リスク管理体制、ホ) 事務能力及び運用内容のディスクロージャー等を評価の上行う。

② 資産管理受託機関

資産管理受託機関の選定に当たっては、当該受託機関のイ) 組織及び体制、ロ) 信用のある格付機関による格付け、ハ) システム対応状況及び事務能力等を評価の上行う。

(2) 受託機関の評価

① 資産運用受託機関

資産運用受託機関の評価は、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価で行う。

イ) 定量評価

各資産運用受託機関のファンド毎の時間加重収益率を、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。

ロ) 定性評価

定性評価の項目は、(1) ①に掲げる項目とする。なお、運用スタイル・手法と実際の投資行動との整合性についても検証する。

② 資産管理受託機関

資産管理受託機関の評価の項目は、(1) ②に掲げる項目とする。

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-1 (3)、2 (1))

① 評価に基づくシェア変更

運用の評価を行った結果に基づいて、資金運用部は各受託機関への資産配分シェアの変更、委託契約の解除又は運用ガイドラインの変更を行うものとする。この場合の評価対象期間は、原則として3年～5年であるが、それよりも短い期間であっても運用成績が著しく不良である場合等においては直ちに資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行うことがある。

② 政策的に行うシェア変更

市場価格の大幅な変動により資産の構成が基本ポートフォリオから著しく乖離し、その修正を行う必要がある場合又は運用スタイル・手法の適正な分散を目的として受託機関の構成の変更を行う場合等においては、受託機関の評価の優劣にかかわらず、資金運用部の政策的判断を優先して資産配分シェアの変更、委託契約の解除又は運用ガイドラインの変更を行うことがある。

③ その他

法令、契約書、本基本方針若しくは運用ガイドライン等に反したと認められる場合又は中退共資産管理上重大な問題が生じた場合等にも、中退共資産の安全確保の

ため緊急に資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行うことがある。

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-1 (4) ⑥、2(1))

⑥ 資産管理及び運用状況に係る報告

受託機関は、下記の事項につき報告を行うほか、受託者責任を踏まえ、中退共資産の管理及び運用に関する情報を資金運用部に対して提供する。

イ) 報告書

資産管理受託機関は、残高状況、損益状況（未収に係るものを含む。）、取引状況、費用状況等に係る中退共資産の管理に関する報告書を、また、資産運用受託機関は、これらに加えてパフォーマンス状況、ポートフォリオ状況、運用方針等に係る中退共資産の運用に関する報告書を、資金運用部に対し少なくとも四半期毎に提出するものとする。

この他に資金運用部から要請があった場合には、資産管理受託機関及び資産運用受託機関は、その指示に基づいて報告を行うものとする。

ロ) ミーティング

資金運用部と受託機関は、原則として四半期毎に、中退共資産の運用に関しミーティングを行い、運用状況及び運用成果、並びに今後の市場見通し及びそれに基づく運用方針、運用計画の重要事項について協議を行うものとする。その他、資金運用部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

ハ) その他の報告

受託機関は、法令、契約書、本基本方針又は運用ガイドライン等に反する行為があった場合には、直ちに資金運用部に対し報告を行い、指示に従うものとする。

<実績>

【選定】

- ・ 33 ファンドの資産運用受託機関と3社の資産管理受託機関を採用しており、期中に新たな受託機関の選定は行っていない。

【評価】

① 資産運用受託機関

資産運用受託機関の評価については、ファンド毎の時間加重収益率をベンチマークと比較することにより行った定量評価に、組織・運用スタイル・リスク管理体制等を評価した定性評価を加えた総合評価により行った。

② 資産管理受託機関

組織及び体制、格付、システム対応状況及び事務能力等の評価を行った。

【シェア変更】

- ① 評価に基づくシェア変更については、定量評価に定性評価を加えた総合評価に基づき1ファンド（外国債券）を解約、2ファンド（国内株式・外国債券）を減額し、2ファンド（国内株式・外国債券）に増額を行った。

② 政策的に行うシェア変更

- ・ 資産間リバランス運営基準における月次運営基準に定めるリバランスを行うため、4ファンド（国内株式2・外国債券1・外国株式1）を減額し、国内債券（自家運用）に増額を行った。
- ・ 資産間リバランス運営基準における年度運営基準に定めるリバランスを行うため、2ファンド（外国債券・外国株式）を減額し、国内債券（自家運用）に増額を行った。
- ・ 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。

評価に基づくシェア変更後の比率をシミュレーションしたところ、外国株式において必要なパッシブ比率を下回る結果となったことから、アクティブ運用2ファンドを減額し、パッシブ運用1ファンドへ増額を行った。

③ 法令、契約書、基本方針等への抵触を理由とするシェア変更はなかった。

【資産管理・運用状況の把握】

- ① 資産管理・運用状況に関しては、「残高状況、損益状況、取引状況、費用状況等に係る資産の管理に関する報告書」及び「パフォーマンス状況、ポートフォリオ状況、運用方針等に係る資産の運用に関する報告書」の提出を義務付け、月次での資産管理及び運用状況の把握を行っている。また、四半期ごとに運用状況及び運用成果等についてのミーティングを行った。

② 法令、契約書、基本方針等に反する行為はなかった。

(添付資料)

- ・ 平成25年度金銭信託及び新団体生存保険に係る超過収益状況 (P23)
- ・ 平成25年度資産運用機関の評価結果 (P24)
- ・ 平成25年度委託運用結果 (P25～27)
- ・ 平成25年度資産管理機関の評価結果 (P28)
- ・ 平成25年度のユニバース比較（超過収益率） (P29)

<委員からの評価コメント>

<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。

(回答)

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。

(回答)

「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。

(回答)

「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。

(回答)

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。

(回答)

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。

(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。

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。

<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と思われる。

(回答)

表記については、今後工夫させていただきます。

<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。

(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。

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。

<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。

(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。

<奥村委員>

●信託及び新団体生存保険（特別勘定）に関する委託運用に関する受託機関の評価及びシェア変更は、基本方針に定めた基本に基づき適切に行われていると評価できる。今回行われなかった受託機関の選定も含め引き続き適切に行われるよう期待される。

(2) 新企業年金保険契約（一般勘定）

【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】

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-2(2)①、②)

① 生命保険会社の選定

生命保険会社の選定に当たっては、以下の項目を評価の上行う。

- イ) 当該生命保険会社の保険金支払能力(信用ある格付機関の格付け含む)
- ロ) 利回りや流動性等の商品性
- ハ) 一般勘定で保有する資産の内容等

② 生命保険会社の評価

生命保険会社の評価は上記に掲げる項目とする。

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-2(2)③)

イ) 評価に基づいて行うシェア変更

評価を行った結果に基づいて、資金運用部は各生命保険会社への資産配分シェアの変更、保険契約の解除を行うものとする。評価対象期間は、原則として3年～5年であるが、それよりも短い期間であっても評価が著しく不良である場合等においては直ちに資産配分シェアの変更または保険契約の解除を行うことがある。

ロ) 政策的に行うシェア変更

市場価格の大幅な変動により中退共資産の構成が基本ポートフォリオから著しく乖離しその修正を行う必要がある場合、また、中退共制度を運営維持するために行う必要がある場合等においては、資産配分シェアの変更、保険契約の解除を行うことがある。

ハ) その他

法令、契約書、本基本方針等に反したと認められる場合又は中退共資産管理上重大な問題が生じた場合等にも、中退共資産の安全確保のため緊急に資産配分シェアの変更又は保険契約の解除を行うことがある。

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-2(2)④)

イ) 報告書

生命保険会社は、自社の経営内容及び資産の管理・運用に関する報告書を、資金運用部に対し少なくとも半期毎に提出するものとする。

この他に資金運用部から要請があった場合には、生命保険会社は、その指示に基づいて報告を行うものとする。

ロ) ミーティング

資金運用部と生命保険会社は、半期毎にミーティングを行う。またそれ以外にも必要の都度、情報交換や協議を行う。

ハ) その他の報告

生命保険会社は、法令、契約書、本基本方針等に反する行為があった場合には、直ちに資金運用部に対し報告を行い、指示に従うものとする。

<実績>

【選定】

- ・ 7社を採用しており、期中に新たな生命保険会社の選定は行っていない。

【評価】

- ・ 生命保険会社の評価は、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行った。

【シェア変更】

- ① 既存の資産については、評価結果によるシェア変更はなかった。
- ② 新規資金のシェア配分については、中退共制度への新規加入事業所数、加入従業員数等に基づき行った。
- ③ 政策的に行うシェア変更及び法令、契約書、基本方針等への抵触を理由とするシェア変更はなかった。

【資産管理・運用状況の把握】

- ① 生命保険会社の資産管理及び運用状況については、半期毎に「経営内容及び資産の管理・運用に関する報告書」の提出を義務付け、資産管理及び運用状況の把握を行うとともに、半期毎に行われるミーティングを通して確認を行った。
- ② 法令、契約書、基本方針等に反する行為はなかった。

(添付資料)

- ・ 平成25年度生命保険会社概況 (P30)
- ・ 平成25年度のニューマネーの配分について (P31)

<委員からの評価コメント>

<村山委員>

特にコメントはありません。

<吉國委員>

特にコメントはありません。

<米澤委員>

特にコメントはありません。

<小粥委員>

特にコメントはありません。

<奥村委員>

●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。

(回答)

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。

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。

●生命保険の受託機関の評価、シェア変更は基本方針に定めた基本に基づき適切に行われていると評価できる。又、受託機関の資産管理・運用状況の把握に関しても適切に行われていると評価できる。期中に行われなかった受託機関の選定を含め今後とも引き続き適切に行われるよう期待される。

(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】

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-3 (1)、(2))

① 受託機関の選定

資産運用・管理受託機関の選定に当たっては、当該受託機関のイ) 組織及び体制、ロ) 人材、ハ) 運用方針、ニ) リスク管理体制、ホ) 事務能力及び運用内容のディスクロージャー、ヘ) 信用のある格付機関による格付け、ト) システム対応状況等を評価の上行う。

② 受託機関の評価

資産運用・管理受託機関の評価は、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価で行うものとする。

イ) 定量評価

運用利回り及び貸出稼働率について、各受託機関毎に比較評価を行う。

ロ) 定性評価

定性評価の項目は、①に掲げる項目とする。

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-3 (3))

(3) 受託機関のシェア変更

① 評価に基づくシェア変更

運用の評価を行った結果に基づいて、各受託機関への資産配分シェアの変更、委託契約の解除を行うものとする。この場合の評価対象期間は、原則として3年～5年であるが、それよりも短い期間であっても運用成績が著しく不良である場合等においては直ちに資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行うことがある。

② 政策的に行うシェア変更

市場価格の大幅な変動により中退共資産の構成が基本ポートフォリオから著しく乖離し、その修正を行う必要がある場合等においては、受託機関の評価の優劣にかかわらず、政策的判断を優先して資産配分シェアの変更、委託契約の解除を行うことがある。

③ その他

法令、契約書、本基本方針等に反したと認められる場合又は資産管理上重大な問題が生じた場合等にも、資産の安全確保のため緊急に資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行うことがある。

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-3 (4) ③)

③ 資産管理及び運用状況に係る報告

イ) 報告書

残高状況、損益状況(未収に係るものを含む。)、取引状況に係る資産の管理に関する報告書を、少なくとも四半期毎に提出するものとする。この他に資金運用部から要請があった場合には、その指示に基づいて報告を行うものとする。

ロ) ミーティング

受託機関は、原則として四半期毎に、資産の運用に関しミーティングを行い、運用に関する重要事項について協議を行うものとする。また、それ以外にも必要の都

度、情報交換や協議を行うものとする。

ハ) その他の報告

法令、契約書、本基本方針等に反する行為があった場合には、直ちに報告を行い、指示に従うものとする。

<実績>

【選定】

- ・ 契約中の受託機関 2 社のうち 1 社から、平成 26 年 3 月末を以って債券貸借取引業務から撤退する旨の申し出があったことに伴い、平成 25 年 9 月末に残りの 1 社と併せて解約することとし、新たな受託機関を公募した。

選定に当たっては、組織及び体制、人材、運用方針、リスク管理体制、事務処理能力及びディスクロージャー、信用ある格付機関による格付け、システム対応状況等について提出を受けた調査関係書類やプレゼンテーションの内容を評価の上、新たに 2 社と契約を締結し 10 月から業務を開始した。

【評価】

- ・ 資産運用・管理受託機関の評価対象期間は原則として 3 年であるが、それよりも短い期間であっても運用成績が著しく不良である場合等においては直ちに資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行う必要があるため、新たに契約を開始した平成 25 年 10 月からの定量評価と定性評価を行った。

【シェア変更】

- ・ 資産運用・管理受託機関の資産配分シェア変更について、評価に基づくシェア変更は、受託機関の健全性や管理体制が良好と評価したため、行わなかった。また、政策的に行うシェア変更及び法令、契約書、基本方針等への抵触を理由とするシェア変更はなかった。

【資産管理・運用状況の把握】

- ① 資産運用・管理受託機関の資産管理及び運用状況の把握については、「残高状況、損益状況、取引状況に係る資産の管理に関する報告書」の提出を義務付け、四半期での資産管理及び運用状況の把握を行った。
- ② 法令、契約書、基本方針等に反する行為はなかった。
- ③ 有担保取引の対象取引先を国内系金融機関に限定する等の対応を継続した。これについては、資産運用・管理受託機関との四半期ごとのミーティングを通して、他の公的機関の対応状況、金融情勢・市場環境などを確認した上で継続した。

(添付資料)

- ・ 平成 25 年度有価証券信託状況及び評価結果 (P32)

<委員からの評価コメント>

<村山委員>

特にコメントはありません。

<吉國委員>

特にコメントはありません。

<米澤委員>

特にコメントはありません。

<小粥委員>

特にコメントはありません。

<奥村委員>

●「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るとの理解はおかしいのではないか。

(回答)

「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。

●有価証券信託による委託運用に関し、受託機関の選定・評価、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こと、その資産管理・運用状況の把握が適切に行われていると評価できる。今後とも引き続き適切に行われるよう期待される。

6. 運用管理体制

【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】

[資産運用の基本方針の規定] (IV-1)

1 運用体制の整備、充実

資金運用部には自家運用、外部運用受託機関のモニタリング、基本ポートフォリオの管理等に係る事務を的確に遂行することができる専門的知識及び経験を有する担当者を置く。

また、資産運用の専門知識を持った人材の育成・確保に取り組み、運用体制の整備・充実を図り、運用管理の合理化・コスト削減等に努める。

[資産運用の基本方針の規定] (IV-2、3)

2 資産運用委員会

運用に関する基本方針、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委員会を設置する。

3 ALM委員会

中退共資産運用の効率化を図るため基本ポートフォリオの作成及び基本方針等について、助言を受けることを目的として、外部の専門家で構成するALM委員会を設置する。

<実績>

【運用体制の整備・充実】

- ・ 資産運用に関する専門的知識の向上及び人材育成を図る観点から、各種セミナー・講習会等へ参加し、必要な知識の修得に努めた。

【資産運用委員会等の運営】

① 資産運用委員会中退共部会

余裕金の運用の重要性に鑑み、運用の基本方針、運用計画、運用実績報告及び資産配分その他重要な事項を審議し、運用管理体制の強化と責任体制の明確化を図ることを目的として、資産運用委員会を設置している。同部会は、理事長を委員長とした担当役職員で構成し、毎月1回開催し審議した。

② ALM委員会中退共分科会

審議事項に関する案件がなかったため、開催はしなかった。

(添付資料)

- ・ 平成25年度セミナー・講習会等参加一覧表 (P33)
- ・ 資産運用委員会設置要綱 (P34~36)
- ・ 平成25年度資産運用委員会中退共部会開催状況 (P37)
- ・ ALM委員会設置要綱 (P38~39)

<委員からの評価コメント>

<村山委員>

● [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。

(回答)

「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。

<吉國委員>

●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。

(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。

<米澤委員>

特にコメントはありません。

<小粥委員>

●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。

(回答)

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、検討を重ねて行きたいと考えております。

<奥村委員>

●運用体制の整備充実は、適切に行われており、資産運用委員会などの運営も適切に行われていると評価できる。今後とも引き続き適切に行われるよう期待される。