

**勤労者退職金共済機構**  
**建設業退職金共済事業における平成14事業年度**  
**に係る資産運用結果に対する評価報告書**

平成16年3月24日

独立行政法人勤労者退職金共済機構  
資産運用評価委員会

独立行政法人勤労者退職金共済機構

資産運用評価委員会委員名簿

( 委員長 ) 奥村 明雄 日本環境衛生センター 専務理事

鈴木 豊 監査法人トーマツ 代表社員

宮森 正和 U F J 総合研究所 常務取締役  
金融本部本部長

矢ヶ部 敬 野村総合研究所 取締役 常務執行役員  
経済・資本市場研究本部長

( 委員長代理 ) 米澤 康博 横浜国立大学経営学部教授

( 敬称略、五十音順 )

# 目 次

はじめに -----	1
------------	---

## 建設業退職金共済事業における資産運用結果に対する評価

第1 全般の評価 -----	2
----------------	---

### 第2 個別項目の評価

1. 運用の目標 -----	2
----------------	---

2. 基本ポートフォリオ -----	4
--------------------	---

3. 情報公開 -----	5
---------------	---

4. 自家運用の遂行 -----	6
------------------	---

5. 委託運用 -----	7
---------------	---

6. 運用管理体制 -----	10
-----------------	----

第3 その他の状況 -----	11
-----------------	----

## 添付資料

平成14年度資産運用残高表

資産総額と運用状況（グラフ）

平成14年度末運用機関一覧

## 用語の解説

## はじめに

平成 15 年 10 月 1 日に特殊法人から移行した独立行政法人勤労者退職金共済機構（以下「機構」という。）は、中小企業退職金共済法（以下「中退法」という。）に基づき、中小企業の従業員に係る退職金共済制度の運営を行っており、この中で、事業主から収納した掛金等の資産運用を行っている。機構は、資産運用に当たっては、中退法に基づき、資産運用の目的、基本ポートフォリオなどを定めた資産運用の基本方針を策定することとされている。

平成 13 年 12 月に閣議決定された「特殊法人等整理合理化計画」において、機構の資産運用について適切な事後評価を受けることとされたこと等に基づき、平成 14 年 12 月に当資産運用評価委員会が設置された。

当委員会が資産運用結果の評価を行うに当たっては、資産運用の基本方針に沿った運用がなされているかどうかなどを中心として評価することとし、平成 14 年度の資産運用結果を評価するため、平成 15 年 11 月から 3 回にわたり会議を開催し、機構から運用結果の報告を受け、これに基づき評価を行った。

機構においては、一般の中小企業退職金共済事業、建設業退職金共済事業、清酒製造業退職金共済事業及び林業退職金共済事業の 4 つの共済事業をそれぞれ独立して運営していることから、資産運用の評価についても、各共済事業ごとに行っている。本報告書は、建設業退職金共済事業に関する当委員会の評価結果を取りまとめたものである。

また、評価の基準となる資産運用の基本方針は、平成 14 年 11 月に策定されたものであるため、同年度の評価期間は、同年 11 月から平成 15 年 3 月までの期間を基本としている。

本報告書の内容が十分活用され、機構の資産運用がより一層適切に行われるよう期待したい。

# 建設業退職金共済事業における資産運用結果に対する評価

## 第1 全般の評価

平成14年度においては、中退法の改正により、資産運用の基本方針を策定するなど機構として新たな対応が求められた。一方で、建設業退職金共済事業（以下「建退共」という。）における平成14年度決算では、当期損失金約32億円、利益剰余金は約275億円となり、単年度損益では2期連続損失金を計上し、利益剰余金も漸減している状況であった。このため、建退共本部においては、退職金を将来にわたり確実に給付するための措置への対応が行われたところである。

こうした中で、建退共の資産運用に関しては、第2の資産運用の基本方針の規定に基づく個別項目の評価の結果にも見られるように全般として適切に行われていると考えられる。

また、第3のその他の状況にあるとおり、独自の自家運用に係る管理ツールを作成するなど、資産運用業務の改善に向けた前向きな取組がされていると評価できる。

平成14年度の建退共の資産運用結果については、全体としては、運用の基本方針に沿って適正に行われ、また、業務改善に向けた前向きな取組がされたと評価できるが、以下の点に留意する必要がある。

金銭信託による委託運用に関しては、基本ポートフォリオの資産クラスごと、かつ、運用機関ごとに市場平均収益率との比較、市場平均収益率と乖離している場合の要因分析を行うなどの検証をしていくことが期待される。また、自家運用している債券に関しても、パフォーマンスなどの評価方法について今後検討していくことが期待される。

資産運用に関する情報公開については、一定の取組がされているが、今後とも、公開内容の充実や分かりやすい情報公開に努め、加入者の一層の理解が得られるよう努力する必要がある。

資産運用検討委員会については、今後とも、外部の専門家の意見を伺う場として、適切な時期に開催することが期待される。

## 第2 個別項目の評価

### 1. 運用の目標

[ 資産運用の基本方針の規定 ]( - 1 ~ 3 )

1. 建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する。
2. 建退共資産の運用は、建設業退職金共済制度（以下「建退共制度」という。）

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することを目的とする。

3. 上記1、2に基づき、中退法施行令第10条に定める退職金の額を前提として、中期的に建退共制度の安定的な運営を維持しうる収益の確保を目標とする。

平成14年度決算は、運用収入等の減少により当期損失金約32億円を計上し、利益剰余金は約275億円となった。また、評価損益は約112億円のマイナスである。単年度損益では2期連続損失金を計上し、利益剰余金も漸減している。加えて金銭信託の評価損が自家運用の債券評価益を上回ったことから資産全体でも評価損を計上することとなり、実質的な財務状況は悪化している。

かかる環境下、平成14年度(6月～9月)開催の資産運用検討委員会において、4.5%の予定運用利回りを前提として策定した基本ポートフォリオはリスクが過大であり、負債サイドの見直しが不可欠との助言がなされた。

4.5%の予定運用利回りでは「中期的に建退共制度の安定的な運営を維持」し、「退職金を将来にわたり確実に給付する」ことは困難であることから、厚生労働省においては労働政策審議会の審議を経て、平成15年10月1日より2.7%へ引き下げることを決定したところである。

予定運用利回りの引き下げによる退職金を将来にわたり確実に給付するための措置への対応など、運用の目標の達成に向けて、適切な対応がされていると評価できる。今後とも、中期的に制度の安定的な運営を維持することが期待される。

(参考1)平成14年度決算の概要

区 分	概 要
期 末 資 産 残 高 ( 期末資産運用残高 )	927,315 百万円 ( 921,832 百万円 )
運 用 等 収 入	15,757 百万円
運 用 費 用	98 百万円
決 算 利 回 り	1.68%

(注)・「期末資産残高」は、貸借対照表上の資産総額であり、「期末資産運用残高」は、「期末資産残高」から未収収益等を控除した資産の総額である。

- ・運用等収入は、損益計算書上の運用収入、貸付金利息である。
- ・決算利回りは、運用等収入から運用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。

(参考2)平成14年度「建設業退職金共済事業等勘定給付経理」貸借対照表・損益計算書(ホームページで公開)

## 2. 基本ポートフォリオ

[ 資産運用の基本方針の規定 ]( - 4 ( 2 ) )  
 基本ポートフォリオの資産配分割合は以下のとおりとする。  
 ( % )

	国内 債券	国内 株式	外国 債券	外国 株式	短期 資産	合計
資産配分	84.2	6.3	3.1	3.1	3.3	100.0
乖離許容幅	±7.0	±2.5	±1.5	±1.5	±3.0	

(注1) 国内債券には財政融資資金預託金、生命保険資産、新株予約権付社債、長期貸付金を含む。  
 (注2) この基本ポートフォリオの期待収益率は 2.13%、標準偏差は 1.65%となっている。  
 (注3) この基本ポートフォリオは、5年程度の中期的観点から、現行の退職金の額を負債の前提として、最適な資産配分を策定したものである。

基本ポートフォリオに定める資産配分割合を乖離許容幅の範囲内で維持しうよう管理表を作成し、月次管理を実施している。

本管理表は毎月中旬までに前月末日分を作成し、建退共担当役職員に定期的に報告し必要に応じて協議する体制としている。

また、評価期間中の資産配分実績は、定められた資産配分割合の中心値に近い数値で推移した。

これらを踏まえると、基本ポートフォリオの管理は、適切に行われていると評価できる。今後とも、適切に行われることが期待される。

( 参考 ) 平成 14 年度末基本ポートフォリオの状況

( % )

	国内 債券	国内 株式	外国 債券	外国 株式	短期 資産	合計
資産配分実績	85.0	5.4	2.7	2.9	4.0	100.0
乖離実績	+0.8	-0.9	-0.4	-0.2	+0.7	

[ 資産運用の基本方針の規定 ]( - 4 ( 2 ) )  
(注4) この基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、必要に応じて見直しを行う。

基本ポートフォリオは中退法改正に伴い平成 14 年 11 月 1 日に策定されたものであり、14 年度中(平成 14 年 11 月 1 日～平成 15 年 3 月末日の間)は検証していないが、15 年度には予定運用利回り改定を踏まえ見直しを実施している。

基本ポートフォリオの検証は、基本ポートフォリオを策定した直後であり、検証を行っていないことは妥当と評価できる。今後は基本方針に従って適切な検証が行われる必要がある。

### 3. 情報公開

[ 資産運用の基本方針の規定 ]( - 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。

資産運用に関する情報は、資産運用の基本方針をはじめ、資産運用残高などの内容をホームページで公開している。

これらを踏まえると、情報公開に向けた一定の取組がなされているものと評価できる。今後とも、公開内容の充実や分かりやすい情報公開に努め、運用について加入者の一層の理解が得られるよう努める必要がある。

#### ( 参考 ) ホームページ公開項目一覧

- ・ 建設業退職金共済事業資産運用の基本方針
- ・ 資産運用残高表(平成 12 年度～平成 14 年度)
- ・ 資産総額と運用状況(各年度末現在をグラフ化)
- ・ 年度末運用機関一覧(平成 12 年度～平成 14 年度)



#### 4. 自家運用の遂行

[ 資産運用の基本方針の規定 ]( - 2 )

長期保有によるインカム・ゲインにより退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則とする長期・安定的な債券投資を行うこととする。

国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券を取得する場合における、同一の発行体が発行した債券等への投資額は、自家運用における債券保有総額の10%を超えないこととする。

信用リスクを管理する観点からは、社債（金融債を含む。）及び円貨建外国債の取得は指定格付け機関の一からA格以上を取得しているものとする。取得後に格付けがA格未満に低下した場合は、発行体の業績の推移等に留意しつつ、適宜売却する方向で検討する。

自家運用に係る収益の状況としては13,718百万円、利回りとしては2.40%（下記参考（注）参照）となっている。また、資産残高としては簿価ベースで平成14年度末554,087百万円となっている。

平成14年度中の自家運用における債券の売却はしていない。

同一の発行体の債券に係る保有制限に該当する国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券については、平成14年度中は保有していない。

格付け制限に該当する社債（金融債を含む。）及び円貨建外国債については、金融債を保有しているが、平成14年度中は格付け制限に抵触するものはない。

これらを踏まえると、自家運用の遂行については、適切に行われていると評価できる。今後とも、適切な対応をすることが期待される。また、自家運用のうち市場性のある債券に関して、パフォーマンスなどの評価方法について今後検討していくことが期待される。

（参考）平成14年度末自家運用資産 （単位：百万円）

資産区分	資産残高（簿価）	利回り	時価（参考）
財政融資資金預託金	182,400	2.09%	
金融債	65,230	1.08%	66,177
政府保証債	204,229	3.19%	222,072
国債	71,965	2.44%	78,345
地方債	314	6.40%	344
長期貸付金	352	2.00%	
短期資産	29,597	0.02%	
合計	554,087	2.40%	

（注）・時価（参考）欄において、時価の把握ができないものについては として。

・合計の利回りは、銘柄別の収益合計を、銘柄別の平均残高の合計で除したものである。

## 5. 委託運用

### (1) 金銭信託による委託運用

(金銭信託)

[ 資産運用の基本方針の規定 ] ( - 1 ( 1 ) ( 2 ) )

#### (1) 受託機関の選定

委託運用に当たっては、運用スタイル、手法を勘案して受託運用機関を選定し、それぞれの受託運用機関に本基本方針及び運用ガイドラインに基づく運用を指示する。

受託機関の選定に当たっては、当該受託機関の 経営理念、経営内容及び社会的評価、 年金性資金運用に対する理解と関心、 運用方針及び運用スタイル、手法、 情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、 法令等の遵守状況、 運用担当者の能力、経験、 年金性資金運用の経験、実績等を十分審査する。

#### (2) 受託機関の評価

建退共本部は、受託機関について、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価を行う。この場合、評価の対象期間は、3～5年の委託期間を原則とする。

##### 定量評価

定量評価に当たっては、各受託運用機関のファンド毎の時間加重収益率及び修正総合利回りを、各受託運用機関との間で取り決めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）と比較する。あわせて、各資産別に、同一のベンチマークによって、対象とする受託運用機関毎に比較する。

##### 定性評価

定性評価に当たっては、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力の項目とし、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検証する。あわせて、報告書やミーティングを通じて、建退共本部のニーズの把握状況や年金性資金運用に対する理解と関心について評価を行う。

各受託機関に対し、建退共の資産運用に係る方針を提示するため、「建退共資産の運用ガイドライン」を交付し、これを遵守させることとしている。

評価期間中に新規の受託機関の採用実績はなかった。

定量評価については複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）との比較に基づく超過収益率による評価体系としている。超過収益率については、資産配分効果、個別資産効果、その他効果に分類して評価している。

定性評価については、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力、建退共本部のニーズの把握状況、年金性資金運用に対する理解と関心の7項目毎に評価を実施している。このため、定性評価シートを作成し評価のポイントを明確にしており、評価は資金運用課が原案を作成し資産運用委員会の審議を経て決定している。

上記評価の対象期間が5ヶ月と短期であることから、当該期間における受託機関

の総合的な評価は実施していない。

なお、今後、過去の評価期間を含めての総合的な評価を実施し、マネージャーストラクチャーに資することとしている。

これらを踏まえると、受託機関の選定・評価に当たっては、それぞれ選定基準、評価基準を定めており、適切に行われていると評価できる。今後とも、適切な対応をすることが期待される。また、基本ポートフォリオの資産クラスごと、かつ、運用機関ごとに市場平均収益率との比較、市場平均収益率と乖離している場合の要因分析を行うなどの検証をしていくことが期待される。

( 金銭信託 )

[ 資産運用の基本方針の規定 ]( - 1 ( 3 ) )

建退共本部は、評価結果に基づいて、受託運用機関への資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行う。

成績が著しく不振であるときには、上記の評価を待たず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

市場価格の大幅な変動により、建退共本部全体の資産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ときには、受託運用機関の評価の優劣にかかわらず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除等を行うことがある。

法令、契約書若しくは指示事項に違反したと認められる場合又は建退共資産管理上必要が生じた場合には、建退共資産の安全性確保のため、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

ガイドライン交付後の運用期間が 5 ヶ月と極めて短期であることから、基本方針策定後の平成 14 年度の評価結果に基づくシェア変更は行っていない。

平成 15 年度の基本ポートフォリオ見直しに伴う資産配分シェアの変更、委託契約の変更解除については、過去の評価期間を含め平成 15 年度にマネージャーストラクチャーを実施する予定としている。

受託機関のシェア変更は、ガイドライン交付後の運用期間が短期であることから行わなかったことは妥当と評価できる。今後は基本方針に従って適切に行われることが期待される。

( 金銭信託 )

[ 資産運用の基本方針の規定 ]( - 1 ( 4 ) 、 )

受託機関は、ポートフォリオの運用状況を中心とした建退共資産の管理に関する報告書(残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等)及び建退共資産の運用に関する報告書(パフォーマンス状況、運用方針等)を、少なくとも四半期毎に建退共本部へ提出する。また、法令、契約書又は指示事項に違反した場合は、直ちに申し出るとともに、建退共本部からの指示を受ける。以上の他、建退共本部の指示に従い報告を行う。

建退共本部と受託運用機関は、原則として四半期毎にミーティングを行い、建退共資産の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。その他、建退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

受託機関の資産の管理に関する報告書及び運用に関する報告書は、ともに適切に作成され、遅滞なく提出を受けている。

評価期間中、1月（平成14年度第3四半期分）及び4月（同第4四半期分）に定例のミーティングを実施した他、運用スタイル登録に伴い8運用機関から運用スタイルに関するヒアリングも実施している。（残る10運用機関については15年度に実施。）

受託機関に対しガイドラインを交付し、その遵守を徹底させるとともに、遵守状況のモニタリングの実施状況を確認している。評価期間中のガイドライン抵触は、外債の時価変動による組み入れ制限オーバーが2件あり、2件とも受託機関より直ちに報告がなされ、速やかに改善されたとの報告を受けている。

これらを踏まえると、受託機関の資産管理等の把握については、「運用の基本方針」、「運用ガイドライン」に基づき、適切に行われていると評価できる。今後とも、適切に行われることが期待される。

## （2）金銭信託以外の委託運用

（生命保険資産）

[ 資産運用の基本方針の規定 ] ( - 2 ( 1 ) ~ ( 3 ) )

### （1）生命保険会社の選定

信用ある格付け機関の格付け、ソルベンシーマージン比率、保証利率等を考慮し、選定する。

### （2）生命保険会社の評価

財務格付け、ソルベンシーマージン比率等による健全性、保証利率、特別配当の有無並びに建退共資産の管理に係る事務量等を評価する。

### （3）生命保険会社のシェア変更

（2）の評価により必要に応じてシェアの変更を行う。

評価期間中に生命保険会社の新規採用はなかった。

生命保険会社からは、評価期間中に平成14年度上半期運用状況について報告を受け、平成14年度決算状況については平成15年度に報告を受けて、格付け、ソルベンシーマージン比率等の健全性を確認している。

健全性、保証利率等を勘案した結果、平成14年度中の評価によるシェアの変更は行っていない。

これらを踏まえると、生命保険資産の委託運用については、適切に行われていると評価できる。今後とも、適切に行われることが期待される。

( 有価証券信託 )

<p>[ 資産運用の基本方針の規定 ]( - 3 ( 1 ) ( 2 ) )</p> <p>( 1 ) 受託機関の選定及び評価 有価証券信託については、建退共本部が信託する有価証券(以下「信託有価証券」という。)の保全のため、受託機関の健全性を重視して選定し、貸出稼働率・収益率等を評価することとする。</p> <p>( 2 ) 信託有価証券の払戻 ( 1 ) の評価に基づき必要に応じて信託有価証券の払戻を行う。</p>
---

評価期間中に受託機関の新規採用はなかった。

受託機関からは、評価期間中に平成 14 年度上半期運用状況について報告を受け、同下半期については平成 15 年度に報告を受けて、財務状況、運用状況、遵守状況について確認している。

貸出稼働率、収益率等運用状況を勘案した結果、平成 14 年度中の評価に基づく払戻は行っていない。

これらを踏まえると、有価証券信託による委託運用については、適切に行われていると評価できる。今後とも、適切に行われることが期待される。

## 6 . 運用管理体制

<p>[ 資産運用の基本方針の規定 ]( - 1 )</p> <p>資産運用に係る業務は建退共本部の資金運用課が執行する。 同課には、資産運用の専門的知識を持った担当者を配置することとし、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、さらに人材の育成と確保に取り組む。あわせて運用体制の整備、充実を図り、運用管理の合理化、コストの削減に努めるほか、情報収集等によりリスク管理を適切に行う。</p>
--

資金運用課には、資産運用の専門的知識を持ち年金運用の経験を有する担当者を運用専門職として配置している。

中退法改正等に伴い変化する資産運用に対応するため、定期的に勉強会を開催し人材育成に努めている。

定期預金等設定する金融機関の経営状況を把握するため、当該金融機関よりディスクロージャー資料の提出を求めるなど、情報収集に努めている。

これらを踏まえると、運用体制の整備・充実については、適切に行われていると評価できる。今後とも、定期的な勉強会のほか外部セミナーへ参加するなど、人材の育成・確保のための努力が期待される。

[ 資産運用の基本方針の規定 ]( - 2、3 )

2．資産運用委員会の設置

建退共資産の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．資産運用検討委員会の設置

資産の運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本事項に関し、助言を得ることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

資産運用委員会を四半期毎に開催し、運用実績の報告、運用計画の審議を行う他、必要に応じ臨時に開催し個別の課題を審議している。

資産運用検討委員会は、評価の対象である平成14年11月から平成15年3月の期間の開催はなかったが、平成14年度のこの期間以外には基本ポートフォリオの策定に関し3回、平成15年度には基本ポートフォリオの変更に関し2回開催している。

これらを踏まえると、資産運用委員会等の運営については、適切に行われていると評価できる。今後とも外部の専門家の意見を伺う場としての資産運用検討委員会を、適切な時期に開催することが期待される。

### 第3 その他の状況

バイ・アンド・ホールドによる運用は、安定したキャッシュフローが前提であり、支出超過状態が継続するような場合、ポートフォリオ属性が時間の経過とともに意図せざる変化をする可能性がある。

このため、建退共本部では、自家運用債券のポートフォリオ属性の検証を可能とする「自家運用債券ポートフォリオの管理ツール(Excelベース)」を作成している。

この管理ツールの作成により、自家運用債券のポートフォリオ属性を把握し、市場平均と比較することが可能となった。

引き続き管理ツールの充実を図り、今後は、自家運用債券の残存期間等の適切な管理に向けた検討を進めていくこととしている。

この点については、資産運用業務の改善に向けた前向きな取組として評価できる。今後とも積極的に取り組むことが期待される。

## 平成14年度資産運用残高表

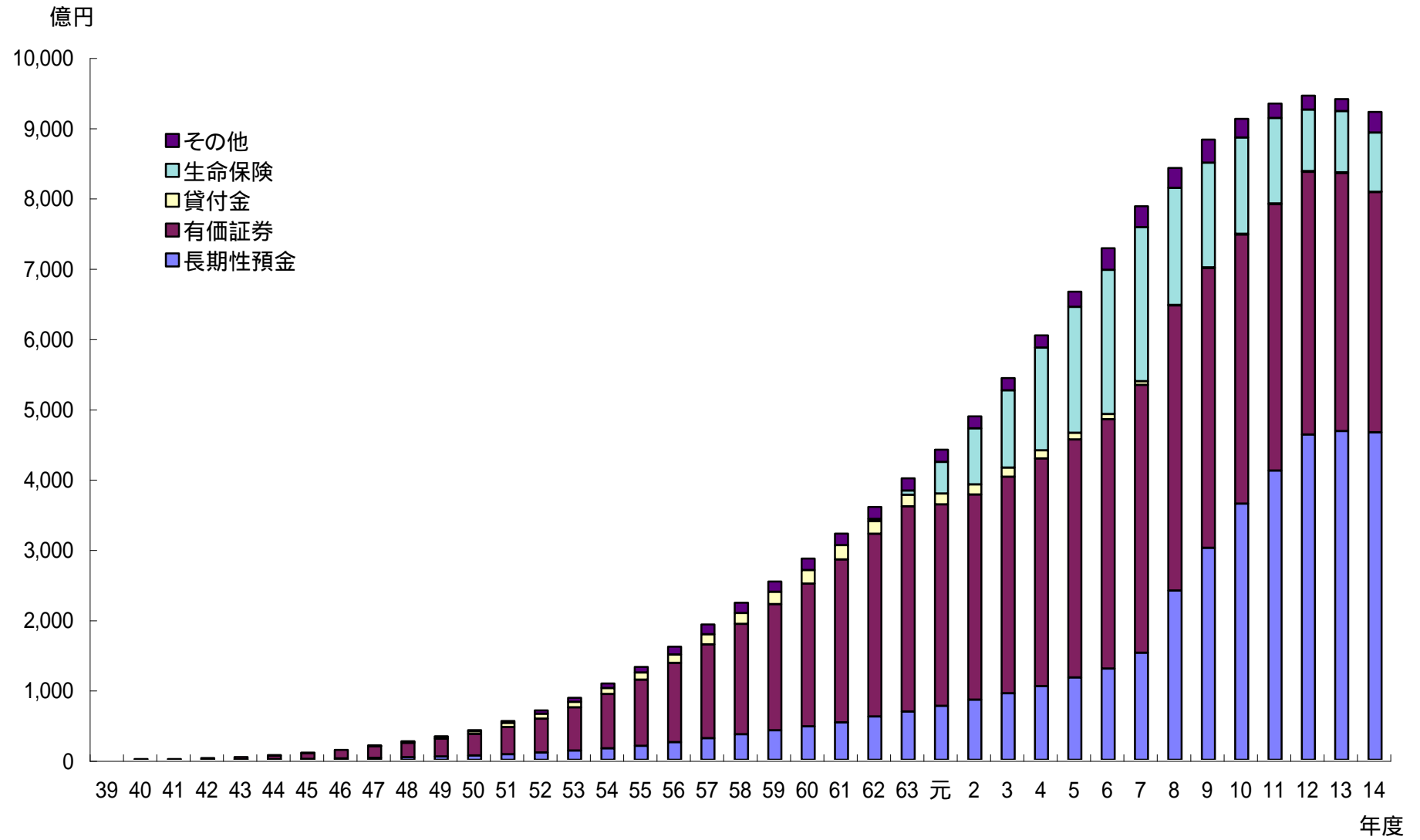
建退共 給付経理

(単位:億円、%)

運用の方法等		資産額	構成比	利回り
財政融資資金預託金		1,824	19.79	2.09
投資 有価 証券	金融債	652	7.07	1.08
	国債	720	7.81	2.44
	政府保証債	2,042	22.15	3.19
	地方債	3	0.03	6.40
	(有価証券信託)	(1,620)	(17.57)	(0.04)
	小計	3,417	37.07	2.65
金銭信託	指定金銭信託	1,306	14.17	0.42
	特定金銭信託	1,528	16.58	0.26
	小計	2,834	30.74	0.34
生命保険資産		843	9.15	1.04
預金及び 流動資産	定期性預金	27	0.30	0.02
	短期運用	32	0.35	0.19
	普通預金	237	2.57	0.00
	小計	296	3.21	0.02
長期貸付金		4	0.04	2.00
合計		9,218	100.00	1.68

資産総額と運用状況 (各年度末現在)

(添付資料)





( 添付資料 )

平成14年度末運用機関一覧

建設業退職金共済事業

金 銭 信 託

生 命 保 険

信託銀行

クレディ・スイス信託銀行  
シティトラスト信託銀行  
住友信託銀行  
バークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行  
みずほ信託銀行  
三井アセット信託銀行  
三菱信託銀行  
UFJ信託銀行  
りそな信託銀行

投資顧問会社

シュロータ - 投信投資顧問  
J.P.モルガン・フレミング・アセット・マネジメント・ジャパン  
第一勧業アセットマネジメント  
大和住銀投信投資顧問  
東京海上アセットマネジメント投信  
日興アセットマネジメント  
富士投信投資顧問  
メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズ  
損保シャルソン・アセットマネジメント  
UFJアセットマネジメント

第一生命  
太陽生命  
日本生命  
富国生命  
明治生命  
安田生命

- (注) 1. 委託運用先名は、五十音順。  
2. 株式会社、相互会社等は省略。

## 用語の解説（50音順）

### 【あ行】

- ・ **委託運用**（ 自家運用）  
機構の資産の一部を、信託銀行や投資顧問会社又は生命保険会社などの外部運用機関に預け入れて運用を行うもの。
- ・ **インカムゲイン**  
株式投資の現金配当、債券投資や預金等から生じる受取利子、投資信託の収益分配金などのこと。
- ・ **運用ガイドライン**  
採用している個別の受託機関に対して、運用するに当たっての委託者の投資政策を提示するもの。具体的には、受託機関が遵守すべき資産構成割合の基準及び乖離幅など資産構成についての方針、運用手法、ベンチマーク（ 「ベンチマーク」参照） 運用業務の報告内容・方法等を記載したものを提示している。
- ・ **運用スタイル**  
投資スタイルともいわれ、株式などの投資を行う際に、一定の決まりごとに基づいて運用を行うことをいう。例えば株式では、各指標などの割安さに注目する方法をいうバリュー型、収益率などの成長性に注目する方法をいうグロース型などがある。

### 【か行】

- ・ **乖離許容幅**  
基本ポートフォリオ（ 「基本ポートフォリオ」参照）からの乖離幅を定めて、その範囲の乖離は許容するというもの。
- ・ **格付け**  
債券の信用力や元利金の支払い能力の安全性などを総合的に分析してランク付けし、A、B、Cなどアルファベットの分かりやすい記号で示したもの。
- ・ **基本ポートフォリオ**  
株式や債券などを組み合わせて資産運用する際に、各資産の期待リターンやリスク（＝標準偏差・ブレ） その相関などを考慮して、中長期的観点から最適な資産配分を決定し、維持しようとするもの。
- ・ **キャッシュフロー**  
資金の入出金のことをいい、建退共においては主に、掛金等の収入、債券等の償還金、退職金等の支払いに充てる資金の動きをいう。

## 【さ行】

- **時価**（簿価）  
評価時点において、債券や株式が市場で売買される価格のこと。
- **自家運用**（委託運用）  
インハウス運用ともいい、信託銀行や投資顧問会社又は生命保険会社などの外部の運用機関に資産運用を委託せず、機構自らが債券を取得したり、預金を設定したりするなど、資産の運用をすることをさす。
- **時間加重収益率**  
キャッシュフロー（「キャッシュフロー」参照）が発生するごとに期間（時間）を区切り、各期間ごとに収益率を計算し、最後に複数の期間ごとの収益率を掛け合わせる（加重）ことで求めた時価ベースの収益率である。
- **資産運用の基本方針**  
中小企業退職金共済法において、「機構は、業務上の余裕金の運用に関して、運用の目的その他厚生労働省令で定める事項を記載した基本方針を作成し、当該基本方針に沿って運用しなければならない」とされており、基本方針には、運用の目標、資産構成割合、受託機関の選定・評価に関する事項、運用業務に関し遵守すべき事項等を規定している。
- **資産配分効果**  
複数資産を保有するポートフォリオにおいて、超過収益率のうち基準となる資産構成比から実際の資産構成比が乖離していたことで得た超過収益の貢献度のこと。
- **市場運用資産**  
価格が変動する市場で取引される資産のこと。
- **市場平均収益率**  
各市場（国内債券、国内株式、外国株式等）における平均的な収益をいい、市場を代表する指数（東証株価指数など）騰落率により求められる。
- **修正総合利回り**  
資産の運用成果を評価する評価基準の一つ。従来の簿価ベースの平均残高利回りに時価の概念を導入しており、時価基準に近い収益率である。  
計算式：  
修正総合利回り（％）＝（実現損益＋未収収益増減＋評価損益増減）／  
（元本平均残高＋前期末未収収益＋前期末評価損益）×100
- **ソルベンシーマージン比率**  
保険会社の財務体質や経営の健全性を測る指標の一つで、その保険会社

の保険金支払余力を示す。

ソルベンシーマージン比率は、自己資本相当額を想定されるリスクの合計で割ったもので、数値が高ければ高いほど、安全度は高いといえる。

#### 【た行】

- ・ **超過収益率**

市場運用を行う際に基準となる収益率（市場平均収益率等）との差。

#### 【は行】

- ・ **バイ・アンド・ホールド**

運用スタイルの一つで、「買い持ち」ともいい、投資した銘柄を持ち続けること。売買コスト（手数料等）が少なくてすむ。

- ・ **パフォーマンス評価**

資産運用において、運用成果がどうであったかを客観的な基準で評価すること。

- ・ **複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）**

各資産運用の市場平均収益率を、基準となる資産構成割合で加重したもの。

- ・ **ベンチマーク**

運用成果を測るための基準となるもの。運用機関がどれだけの収益率をあげたかという絶対的な判断ではなく、市場に対してどうであったかという相対的な判断（ベンチマーク評価）をするときの基準値となる。

- ・ **簿価（時価）**

買い入れたときに帳簿に記入した価格（帳簿価格）のこと。

#### 【ま行】

- ・ **マネージャーストラクチャー**

「資産運用を担う運用機関の構成」のこと。実際には、基本ポートフォリオの効果的、効率的な実現を目指すうえで、各運用機関の特性に応じて運用する資産クラス（国内株式、国内債券、外国株式、外国債券などの分類）等の役割期待を明確にし、適切な運用機関構成を展開していくこと及びそのプロセス（過程）をいうことが多い。

#### 【や行】

- ・ **有価証券信託**

保有する有価証券を信託銀行に信託し、信託銀行から証券会社等への貸し出しによって運用収益を得るもの。