

独立行政法人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18事業年度  
に係る資産運用結果に対する評価報告書

【第一部 給付経理】

【第二部 特別給付経理】

平成19年10月30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

	小 粥 泰 樹	野村総合研究所 金融 I T イノベーション研究部長
(委員長)	奥 村 明 雄	財団法人 日本環境衛生センター 専務理事
	鈴 木 豊	公認会計士 鈴木豊 事務所 公認会計士
	宮 森 正 和	ミサワホームホールディングス株式会社 常勤監査役
(委員長代理)	米 澤 康 博	早稲田大学 大学院ファイナンス研究科教授

(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	
<b>【第一部 給付経理】</b>	
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 .....	5
3. 情報公開 .....	7
4. 自家運用の遂行 .....	7
5. 委託運用 .....	8
6. 運用管理体制 .....	10
<b>【第二部 特別給付経理】</b>	
第1 全般の評価 .....	12
第2 個別項目の評価	
1. 運用の目標 .....	12
2. 基本ポートフォリオ .....	15
3. 情報公開 .....	16
4. 自家運用の遂行 .....	17
5. 委託運用 .....	17
6. 運用管理体制 .....	20

(注) 本文中、枠囲みの文章は「資産運用の基本方針」の抜粋である。

※ 数値の端数処理について

- ・ 当期総利益、利益剰余金の端数は、切り捨て
- ・ 当期総損失、繰越欠損金の端数は、切り上げ
- ・ 上記以外の数値については四捨五入

## はじめに

独立行政法人は、中期目標、中期計画及びこれに基づく年度計画を踏まえて、組織、業務等について独立行政法人評価委員会において評価されることとなっている。独立行政法人勤労者退職金共済機構の中期目標（期間平成15年10月～平成19年度末）においては、資産運用について第三者による外部評価を徹底し、評価結果を事後の資産運用に反映することとされている。

これを受け、当委員会は毎年度の資産運用結果について評価を行っており、評価を行うに当たって3年半が経過していることから、平成19年5月8日に今後の評価の在り方について意見交換を実施し、当委員会がこれまでに指摘した事項についてフォローアップを行った。平成18年度の資産運用結果に対する評価については、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を中心として評価することとし、関連の数値が確定する時期を待って、平成19年6月27日に第2回委員会を開催し、機構から運用結果の報告を受け、平成19年7月5日に第3回委員会を開催し、「平成18事業年度に係る資産運用結果に対する運用目標等の部分に関する評価報告書（平成19年7月18日）」を取りまとめた。この評価結果は、8月に開催された独立行政法人評価委員会に報告された。

平成18年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成19年9月20日に委員会を開催し、更に審議を行い本報告書に取りまとめた。

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

### 【第一部 給付経理】

#### 第1 全般の評価

建設業退職金共済事業（以下「建退共」という。）給付経理の平成 18 年度の資産運用に関しては、中期的に制度の安定的な運営を維持しうる収益を確保するという運用の目標の達成に向けて、基本ポートフォリオに定める資産配分割合を維持した上で、委託運用全体としてはベンチマークと同等のパフォーマンスとなっているなど市場の状況を踏まえて適切な運用が行われていると評価できる。

また、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、一定の取り組みが行われており、全体としては、運用の基本方針に沿って適正に行われたと評価できる。今後とも、引き続き適切な運用が行われることが期待される。

#### 第2 個別項目の評価

##### 1 運用の目標

(I-1~3)

[資産運用の基本方針の規定]

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。

表1 平成 18 年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	903,686 百万円
(期末資産残高)	(907,903 百万円)
運用等収入	18,183 百万円
運用費用	87 百万円
決算運用利回り	2.00 %

- (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. 運用等収入は、損益計算書の運用収入、貸付金利息である。
3. 決算運用利回りは、損益計算書の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。

表2 資産運用の状況

(単位:億円、%)

運用の方法等		平成18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		5,319	58.9	—	1.24
有価証券	国債	2,212	24.5	2,206	1.36
	政府保証債	1,848	20.5	1,850	1.33
	金融債	90	1.0	90	0.65
	小計	4,150	45.9	4,146	1.32
預金	定期預金	13	0.1	※	0.07
	短期運用	190	2.1	※	0.15
	普通預金	5	0.1	※	0.00
	小計	207	2.3	※	0.09
財政融資資金預託金		959	10.6	※	1.18
長期貸付金		1	0.0	※	2.00
委託運用		3,718	41.1	—	3.13
金銭信託		3,014	33.4	3,002	3.42
生命保険資産		704	7.8	※	1.66
(有価証券信託)		(3,846)	(92.7)	—	0.06
合計		9,037	100.0	—	2.00

- (注) 1. 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、通知預金である。
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

① 委託運用（金銭信託）

資産区分	① 時間加重収益率		② ベンチマーク		①－② 超過収益率
		構成比		構成比	
国内債券	2.20%	62.5%	2.17%	58.3%	0.03%
国内株式	0.15%	17.7%	0.29%	19.5%	－0.14%
外国債券	10.36%	8.4%	10.24%	9.6%	0.12%
外国株式	17.03%	8.7%	17.85%	9.6%	－0.82%
短期資産	0.14%	2.8%	0.18%	3.0%	－0.04%
合計	3.71%	100.0%	3.73%	100.0%	－0.03%

- (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。
- 3.①の構成比欄は期末構成比であり、期中の変化を反映した時間加重収益率のものとは必ずしも一致しない。
- 4.②の構成比欄は、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）に係る割合（国内債券 15.8%、国内株式 5.3%、外国債券 2.6%、外国株式 2.6%、短期資産 0.8%）に基づき再計算した構成比である。
- 5.ベンチマークの合計欄は、構成比による加重平均である。
- 6.委託運用（金銭信託）の資産ごとのベンチマークは、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）
  - ・短期資産 コールレート（翌日もの、有担保、月中平均）
- 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。

② 自家運用（有価証券・財政融資資金預託金）

資産区分	① 決算運用利回り	② 参考指標	①－②
有価証券等	1.29%	1.44%	－0.15%

- (注) 1.自家運用のうち預金、長期貸付金についてはパフォーマンス比較に適さないことから除いている。
- 2.参考指標は 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：18年3月末～19年2月末の単純平均）である。
- （自家運用（有価証券・財政融資資金預託金）に係るベンチマークは基本方針等に定めていない。）

※保有している有価証券等の19年3月末額面加重平均利率は1.60%である。

表4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成 18 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	86.2%	±7.0%	85.2%	-1.0%
国内株式	5.3%	±2.2%	5.9%	0.6%
外国債券	2.6%	±1.3%	2.8%	0.2%
外国株式	2.6%	±1.3%	2.9%	0.3%
短期資産	3.3%	±3.0%	3.2%	-0.1%
合計	100.0%	—	100.0%	—

建退共給付経理資産の運用は、中退法及び関係法令に則った運用方法により行われており、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られ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が行われている。

平成 18 年度の期末運用資産残高は、9,037 億円、運用等収入は 182 億円、決算運用利回りは 2.00%であった。当期総利益は、59 億円を計上し、利益剰余金は 820 億円となった。

金銭信託による委託運用のパフォーマンスは、全体として見ると、時間加重収益率で 3.71%となり、ベンチマークの 3.73%をわずかに下回っているが、おおむねベンチマーク並のパフォーマンスを確保している。また、自家運用におけるパフォーマンスは、1.29%の運用利回りとなり、参考指標である 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の 1.44%を 0.15%とやや下回っている。但し、保有している有価証券等の 19 年 3 月末の額面加重平均利率は、1.60%となっており、参考指標を上回っている。

以上の状況を総合的に見れば、制度の安定的な運営を維持しうる収益の確保と金融市場の状況を踏まえた運用が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。

## 2 基本ポートフォリオ

(I-4(2))  
 [資産運用の基本方針の規定]  
 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。



平成15年10月1日策定の基本ポートフォリオ

(%)

	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	86.2	5.3	2.6	2.6	3.3	100.0
乖離許容幅	±7.0	±2.2	±1.3	±1.3	±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1.62%、標準偏差は1.45%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。

(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。

(別紙)基本ポートフォリオの期待収益率等について

平成17年9月30日に基本ポートフォリオを検証した結果、その期待収益率及び標準偏差は以下のとおりとなっている。

期待収益率 1.53%                      標準偏差 1.82%

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するよう管理表を作成し月次管理を行っており、評価期間中の資産配分実績は、乖離許容幅の範囲内で推移した。

退職金給付に充てる資金を自家運用債券の償還金等で賄っているため、金銭信託の構成比が上昇し、各受託機関がアセットアロケーションを遵守していても、乖離許容幅を逸脱する可能性があった。このため、19年2月末において受託機関ごとのアセットアロケーションを基本ポートフォリオで定めた中心値に近似するよう再計算を行い、新年度のアセットアロケーションとして通知している。

基本ポートフォリオについては検証を行い、現行のポートフォリオは効率的フロンティア上にあり、ショートフォール確率も低下したことから、現行のポートフォリオを継続するとの結論を得ている。

これらを踏まえると、基本ポートフォリオに基づき適切な資産配分が行われており、基本ポートフォリオ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

(I-6)

[資産運用の基本方針の規定]

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については、官報に財務諸表等を公告するほか、ホームページの資産運用のサイトで基本方針、運用管理体制、資産運用状況等を、情報公開のサイトで「財務に関する情報」として、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書等を公開している。

これらを踏まえると、資産運用及び関連する情報は、適切に公開されていると評価できる。今後とも、加入者のニーズを汲み取り、内容の充実に努め、引き続きわかりやすい情報公開に努力することが期待される。

### 4 自家運用の遂行

(II-2)

[資産運用の基本方針の規定]

- ① 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。
- ② 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。
- ③ 信用リスクを管理する観点からは、金融債、財投機関債、社債券(特定社債券を含む。)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。

基本方針では、支払い財源の確保を図るため、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しており、自家運用における保有債券の売却は行っていない。また、同一発行体の発行した債券等への投資は、10%を超えないこととしており、これに該当するものはなく、さらに、基本方針に規定する格付け制限に抵触したものもなかった。

これらを踏まえると、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、また、リスク管理は適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に行われることが期待される。

## 5 委託運用

### (1) 金銭信託

(Ⅲ-1(1)、(2)、(3)、(4)⑥、⑦)

[資産運用の基本方針の規定]

#### (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①经营理念、経営内容及び社会的評価、②年金性資金運用に対する理解と関心、③運用方針及び運用スタイル、手法、④情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、⑤法令等の遵守状況、⑥運用担当者の能力、経験、⑦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。

##### ① 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。

##### ② 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。

#### (3) 受託機関のシェア変更

- ① 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。
- ② 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。
- ③ 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。
- ④ 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。

#### (4) 受託機関の責務及び目標

- ⑥ 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。

- ⑦ 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。

評価期間中の金銭信託に係る受託機関の新規採用はなかった。また、受託機関の評価については、定量評価としてベンチマークとの比較に基づく超過収益率による評価とその要因分析を行っている。

受託機関のシェア変更はなかった。委託契約の解約は、受託機関の親会社を買収され、運用スタイルの変更が生じたこと等により、期間中に1件行われている。

受託機関の把握については、ガイドラインを交付し、その徹底を図るほか、運用及び管理に関する報告書を提出させ、また、半期に一度ミーティングを行い、状況の把握を行うとともに、パフォーマンス向上に向けた対策の依頼を行っている。

昨年度報告書で留意事項とされた「細心の管理」については、パフォーマンスが芳しくない受託機関に対し、定例以外にもミーティングを重ねるほか、資産ごとのリスク指標（トラッキングエラー等）を引き続き把握し、リスク管理に努めている。

評価期間中のガイドライン抵触は、外国債券の発行体組み入れ比率の制限に違反した1件の行為があり、ガイドラインの遵守とリスク管理体制の強化の申し入れを行ったほか、定性評価においてマイナスポイントを付して、自覚を促した。

以上の状況を踏まえると、受託機関の選定・評価、シェア変更、資産管理・運用状況の把握はいずれも適切に行われていると評価できる。但し、株式関係のアクティブ運用においては相当に成果の差が見受けられることから、管理について細心の注意を払い、今後とも、引き続き適切に行われることが期待される。

## (2) 生命保険資産

[資産運用の基本方針の規定](Ⅲ-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。

生命保険資産の新規の採用、シェア変更はなかった。また、17年度の決算状況、18年度の上半期運用状況について報告を受け、格付け、ソルベンシーマージン比率等の健全性の確認を行っている。

これらを踏まえると、生命保険資産に関する運用・管理については、基本方針に基づき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ことが期待される。

### (3) 有価証券信託

[資産運用の基本方針の規定(Ⅲ-3(1)、(2))]

(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。

(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。

平成18年度中において有価証券信託に係る新規の採用はなかった。また、17年度下半期と18年度上半期の運用状況について報告を受け、財務状況、運用状況(貸し出し稼働率、収益率等)、遵守状況について確認している。

受託機関の健全性については、受託機関とのミーティングを行っているほか、格付け機関の情報、経営指標、各種レポート等の入手の都度確認している。18年度中の評価による払戻しはなかった。

これらを踏まえると、有価証券信託による委託運用は適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に行われるよう期待される。

## 6 運用管理体制

[資産運用の基本方針の規定]

(Ⅳ-1) 運用体制の整備、充実

- ① 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。
- ② 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。

(Ⅳ-2、3) 資産運用に係る委員会の設置

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、外部の専門家等で構成する資産運用検討委員会を設置する。

運用体制の整備充実を図るため、専門的知識と年金運用の経験を有する担当者の配置、資産運用に関するセミナーへの参加、金融機関からのディスクロージャ資料の入手等の情報把握等を行っている。

資産運用委員会を四半期毎に開催し、運用実績の報告、運用計画の審議等を行って

いる。資産運用検討委員会委員には基本ポートフォリオの検証結果を報告した。

これらを踏まえると、運用管理体制の整備、資産運用委員会の運営は、いずれも適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き人材育成に努めるなど運用体制の整備と適切な運営が行われるよう期待される。

## 【第二部 特別給付経理】

### 第1 全般の評価

建退共特別給付経理の平成 18 年度の資産運用に関しては、中期的に制度の安定的な運営を維持しうる収益を確保するという運用の目標の達成に向けて、基本ポートフォリオに定める資産配分割合を維持した上で、当期総損失は1億円、利益剰余金は158億円を計上している。

これらを踏まえると、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、一定の取り組みが行われており、全体としては、基本方針に沿った運用が行われたと評価できるが、委託運用におけるパフォーマンスがベンチマークを下回っている状況から、以下の点に留意する必要がある。

- 委託運用におけるパフォーマンスがベンチマークを下回っていることから、ベンチマークをはじめとする各種指標の動きを十分踏まえ、パフォーマンスの改善に向けて一層努力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] (I-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。

表1 平成 18年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	37,789 百万円
(期末資産残高)	(37,929 百万円)
運用収入	732 百万円
運用費用	7 百万円
決算運用利回り	1.92%

- (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. 決算運用利回りは、損益計算書の運用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。

表2 資産運用の状況

(単位：億円、%)

運用の方法等	平成18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	185	49.0	—	1.29	
有価証券	国債	8	2.1	8	0.49
	地方債	3	0.8	3	2.04
	政府保証債	102	27.0	102	1.41
	金融債	40	10.6	40	1.13
	社債	18	4.8	18	2.13
	小計	171	45.3	171	1.42
預金	短期運用	10	2.7	※	0.13
	普通預金	4	1.0	※	0.00
	小計	14	3.7	※	0.07
委託運用	193	51.0	—	2.54	
金銭信託	155	41.0	154	2.77	
生命保険資産	38	10.0	※	1.59	
(有価証券信託)	(38)	(11.9)	※	0.04	
合計	378	100.0	※	1.92	

- (注) 1. 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. 短期運用は通知預金である。
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

① 委託運用(金銭信託)

資産区分	① 時間加重収益率		② ベンチマーク		①-② 超過収益率
		構成比		構成比	
国内債券	2.01%	65.3%	2.17%	59.1%	-0.15%
国内株式	-1.95%	15.2%	0.29%	18.9%	-2.24%
外国債券	10.12%	8.2%	10.24%	9.4%	-0.11%
外国株式	16.35%	8.3%	17.85%	9.4%	-1.51%
短期資産	-0.07%	3.0%	0.18%	3.2%	-0.25%
合計	3.14%	100.0%	3.68%	100.0%	-0.54%

- (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. ①の構成比欄は期末構成比であり、期中の変化を反映した時間加重収益率のものとは必ずしも一致しない。
4. ②の構成比欄は、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)に係る割合(国内債券18.8%、国内株式6.0%、外国債券3.0%、外国株式3.0%、短期資産1.0%)に基づき再計算した構成比である。
5. ベンチマークの合計欄は、構成比による加重平均である。
6. 委託運用(金銭信託)の資産ごとのベンチマークは、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)
  - ・短期資産 コールレート(翌日もの、有担保、月中平均)
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。

② 自家運用(有価証券)

資産区分	① 決算運用利回り	② 参考指標	①-②
有価証券	1.42%	1.44%	-0.02%

- (注) 1. 自家運用のうち預金についてはパフォーマンス比較に適さないことから除いている。
2. 参考指標は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:18年3月末~19年2月末の単純平均)である。  
(自家運用(有価証券)に係るベンチマークは基本方針等に定めていない。)
- ※保有している有価証券の19年3月末額面加重平均利率は1.58%である。

表4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成18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	83.0%	±7.0%	82.2%	-0.8%
国内株式	6.0%	±2.5%	6.2%	0.2%
外国債券	3.0%	±1.5%	3.3%	0.3%
外国株式	3.0%	±1.5%	3.4%	0.4%
短期資産	5.0%	±3.0%	4.9%	-0.1%
合計	100.0%	—	100.0%	—

建退共特別給付経理の資産運用は、中退法その他の法令を遵守するとともに、将来にわたって確実に給付が行えるよう安全かつ効率を基本として実施されている。

平成18年度の期末運用資産残高は、378億円、運用収入は7億円となり、運用利回りは1.92%であった。当期総損失1億円を計上したことにより、利益剰余金は158億円となっている。

金銭信託による委託運用は、時間加重収益率で3.14%となり、ベンチマークの3.68%を0.54%下回った。また、有価証券による自家運用は運用利回りが1.42%となり、参考指標であるNOMURAボンド・パフォーマンス・インデックスの額面加重収益率をわずかに下回っている。但し、19年3月末の額面加重平均利率で見ると、1.58%となっており、参考指標を上回っている。

上記の状況を総合的に見れば、建退共特別給付経理の資産運用は、基本方針に沿って遂行されており、制度の安定的な運営を維持しうる収益を確保するという目標については、おおむね達成されていると評価できるが、委託運用のパフォーマンスの改善に向けた努力が期待されるとともに、今後とも、引き続き適切な収益確保に努力することが期待される。

## 2 基本ポートフォリオ

[資産運用の基本方針の規定] (I-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	83.0	6.0	3.0	3.0	5.0	100.0
乖離許容幅	±7.0	±2.5	±1.5	±1.5	±3.0	
(注1) 国内債券には生命保険資産、新株予約権付社債を含む。						
(注2) この基本ポートフォリオの期待収益率は1.84%、標準偏差は1.68%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。						
(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。						

(別紙) 基本ポートフォリオの期待収益率等について

平成 17 年 9 月 30 日に基本ポートフォリオを検証した結果、その期待収益率及び標準偏差は以下のとおりとなっている。

期待収益率 1. 57%                      標準偏差 2. 01%

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するよう管理表を作成し、月次管理を行っている。評価期間中は、定められた配分割合の乖離許容幅の範囲内で推移している。

退職給付金に当てる資金を自家運用債券の償還金等で賄っているため、資産全体に占める金銭信託の構成比が上昇し、各受託機関が個々のアセットアロケーションを遵守しているにもかかわらず、実際の構成比が基本ポートフォリオに定める乖離許容幅を逸脱する可能性があった。これを回避するため、バランス型で委託している金銭信託の受託機関のアロケーションについて 19 年 2 月末における資産総額を基に資産構成比が基本ポートフォリオで定めた中心値に近似するよう再計算を行い、新年度におけるアロケーションとして 4 月 1 日より適用するよう通知している。

金銭信託に係る資産配分割合については、ガイドラインで定めた割合の遵守状況を情報総合サービスの利用により日々モニタリングを実施している。

基本ポートフォリオの検証を行った結果、現行ポートフォリオは、効率的フロンティア上にあり、ショートフォール確率も低下したことから、引き続き現行ポートフォリオを継続することとした。

以上の状況を踏まえると、基本ポートフォリオに基づく資産配分は適切に行われていると評価できる。また、基本ポートフォリオ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。

資産運用に関する情報については、官報に財務諸表等を公告するほか、ホームページの資産運用のサイトで基本方針、運用管理体制、資産運用状況等を、情報公開のサイトで「財務に関する情報」として、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書等を公開している。

これを踏まえると、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、加入者のニーズを汲み取り、内容の充実に努め、引き続きわかりやすい情報公開に努力することが期待される。

## 4 自家運用の遂行

### (Ⅱ-2)

#### [資産運用の基本方針の規定]

- ① 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。
- ② 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。
- ③ 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BBB（トリプルBフラット）格以上を取得しているものとする。取得後に格付けがBBB（トリプルBフラット）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。

自家運用は、長期保有によるインカムゲインにより退職給付金の支払い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されており、これを継続している。自家運用における保有債券の売却は行っていない。

同一の発行体の債券にかかる保有制限に該当するものはなく、格付け制限に抵触したものはなかった。

これらを踏まえると、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、引き続き適切な対応が期待される。

## 5 委託運用

### (1) 金銭信託

#### [資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-1 (1)、(2)、(3)、(4) ⑥、⑦)

##### (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①経営理念、経営内容及び社会的評価、②年金性資金運用に対する理解と関心、③運用方針及び運用スタイル、手法、④情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、⑤法令等の遵守状況、⑥運用担当者の能力、経験、⑦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。

###### ① 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。

###### ② 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。

(3) 受託機関のシェア変更

- ① 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。
- ② 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。
- ③ 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。
- ④ 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。

(4) 受託機関の責務及び目標

- ⑥ 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。
- ⑦ 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。

金銭信託に係る委託運用の受託機関の新規採用はなかった。既存の受託機関の評価は、定量評価と定性評価をあわせて行っており、定量評価については、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を行い、また、各資産別にベンチマークとの比較に基づく超過収益率とその要因分析を行っている。

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、建退共のニーズの把握状況、年金資産運用に対する理解と関心の7項目からなる評価シートにより、上期、下期の2回行っている。18年度においては、受託機関の変更は行っていない。

受託機関に対し、資産運用のガイドラインを交付し、その遵守を徹底させている。また、運用及び管理に関する報告書は、適切に作成され、遅滞なく報告されている。18年度においては、4～5月、（第4四半期分）10～11月（第2四半期分）に定例のミーティングを行っている。また、パフォーマンス向上に向けて定例外に、8月及び1～2月にパフォーマンスが不冴えな受託機関とミーティングを行い、パフォーマンス向上を促している。

以上の状況を踏まえると、金銭信託による委託運用に関し、受託機関の評価、資産管理・運用状況の把握はおおむね適切に行われていると評価できるが、パフォーマンスがベンチマークを下回っていることから、ベンチマークをはじめとする各種指標の動きを十分踏まえ、パフォーマンスの改善に向けて一層努力することが期待される。

## (2) 生命保険資産

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-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。

生命保険資産に関し、新規の採用はなかった。既存の生命保険会社については、17年度の決算状況と18年度上半期の運用状況について報告を受け、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。平成18年度中の評価によるシェア変更はなかった。

これらを踏まえると、生命保険資産による運用に関し、受託機関の評価は適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に行われるよう期待される。

## (3) 有価証券信託

[資産運用の基本方針の規定 (Ⅲ-3 (1)、(2))

(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。

(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。

有価証券信託の新規採用はなかった。17年度下半期と18年度上半期の運用状況について報告を受け、財務状況、運用状況（貸し出し稼働率、収益率等）、遵守状況について確認している。また、健全性の確認を行うため、ミーティングを行うほか、格付け機関の格付け情報、ディスクロージャ資料の主な経営指標、各種レポート等を入手の都度確認している。18年度中における評価による払戻しはなかった。

これらを踏まえると、有価証券信託に関し、受託機関の評価は適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に行われることが期待される。

## 6 運用管理体制

### [資産運用の基本方針の規定]（Ⅳ－1～3）

#### 1. 運用体制の整備、充実

- ① 資産運用に係る業務は建退共本部の担当部長が執行する。
- ② 担当部長は、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、資産運用の専門的知識を持った人材の育成に取り組む。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。

#### 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。

昨年度の留意事項である運用体制の充実に関し検討を行い、平成19年度初に資産運用に係る運用と管理を区分することとした。

資産運用に関するセミナーに参加し、専門的な知識の習得に努めている。また、資産運用委員会を四半期毎に開催し、運用実績の報告、運用計画の審議などを行っている。

資産運用検討委員会には、基本ポートフォリオの検証結果を報告している。

これらを踏まえると、運用管理体制の整備充実は、適切に行われていると評価できる。また、資産運用委員会等の運営も適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き人材育成に努めるなど運用体制の整備と適切な運営が行われるよう期待される。