

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19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20年10月31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
理事長

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	
【第一部 給付経理】	
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
【第二部 特別給付経理】	
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は、運用のパフォーマンスを含めて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ている。その上で、平成19年度の資産運用関連の数値が確定する時期を待って、平成20年6月24日に第1回委員会を開催し、機構から運用結果の報告を受け、平成20年7月4日に開催した第2回委員会において、「平成19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20年7月15日）」を取りまとめた。この評価結果は、8月に開催された厚生労働省独立行政法人評価委員会に報告された。

平成19年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成20年9月16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19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が、以下の点に留意する必要がある。

- 委託運用について、資産によってはベンチマークを下回っていることから、中期的に建退共制度の安定的な運営を維持しうる収益を確保するため、委託運用におけるパフォーマンスの改善に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

(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19年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	872,393 百万円
(期末資産残高)	(876,214 百万円)
運用等収入	8,021 百万円
運用費用	13,098 百万円
(うち金銭信託評価損)	(13,015 百万円)
決算運用利回り	-0.56 %

- (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19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		5,172	59.3	—	1.33
有価証券	国債	2,193	25.1	2,245	1.38
	政府保証債	2,089	23.9	2,162	1.53
	金融債	—	—	—	0.45
	小計	4,282	49.1	4,407	1.44
預金	定期預金	8	0.1	※	0.23
	短期運用	169	1.9	※	0.49
	普通預金	4	0.0	※	0.02
	小計	181	2.1	※	0.29
財政融資資金預託金		708	8.1	※	0.98
長期貸付金		1	0.0	※	2.00
委託運用		3,552	40.7	—	-3.17
金銭信託		2,884	33.1	2,872	-4.22
生命保険資産		668	7.7	※	1.16
(有価証券信託)		(4,186)	(95.4)	—	0.05
合計		8,724	100.0	—	-0.56

- (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	3.22%	67.2%	3.36%	58.3%	－0.15%
国内株式	－27.74%	14.6%	－28.05%	19.5%	0.32%
外国債券	0.41%	8.0%	0.52%	9.6%	－0.11%
外国株式	－17.09%	7.3%	－16.80%	9.6%	－0.29%
短期資産	2.02%	2.9%	0.45%	3.0%	1.56%
合計	－4.08%	100.0%	－4.01%	100.0%	－0.07%

- (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	1.36%	1.53%	－0.17%

- (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：19年3月末～20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20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19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%	87.3%	1.1%
国内株式	5.3%	±2.2%	4.7%	-0.6%
外国債券	2.6%	±1.3%	2.6%	0.0%
外国株式	2.6%	±1.3%	2.4%	-0.2%
短期資産	3.3%	±3.0%	3.0%	-0.3%
合計	100.0%	—	100.0%	—

建退共給付経理の資産運用に当たっては、中退法及び関係法令等に則って実施し、制度の安定的な運営に必要な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ている。

平成19年度においては、期末の運用資産残高は8,724億円、運用等収入は80億円となった一方、サブプライムローン問題等による市場の混乱・低迷の影響を受けて、金銭信託において評価損を計上したことにより、運用等費用は131億円（うち金銭信託評価損は130億円）となり、決算運用利回りは-0.56%となった。

又、当期総損失は114億円を計上したが、19年度末の利益剰余金は706億円となっており、制度の安定的な運営を維持するに十分な資産を有している。

金銭信託のパフォーマンス状況は、1資産がベンチマークを上回り、3資産がベンチマークを下回ったが、結果として、全体としては、ほぼ複合ベンチマーク並みのパフォーマンスとなった。

自家運用におけるパフォーマンスは、決算運用利回りは1.36%となり、参考指標であるNOMURAボンド・パフォーマンス・インデックスを0.17%下回っているが、保有している有価証券等の20年3月末の額面加重平均利率は1.58%となっており、やや参考指標を上回っている。

以上の状況を総合的に勘案すると、金銭信託評価損が決算運用利回りに大きく影響したものの、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が、今後とも、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に努力するよう期待される。

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、月次管理を実施している。管理表は、担当役職員に定期的に報告し、必要に応じ協議しうる体制としている。又、期間中の実績は、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まかなっているため、資産全体に占める金銭信託構成比が上昇し、実際の資産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。このため、昨年度と同様、受託機関毎のアセットアロケーションについて、平成20年2月における総資産を基に、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、資産運用委員会に諮った上で、新年度のアセットアロケーションとして通知した。

金銭信託の資産配分割合については、ガイドラインの遵守状況を情報統合サービス利用により日々モニタリングを実施した。

基本ポートフォリオの検証は、内部要因については、18年度決算を反映した数値に置き換え、外部要因については、新たな経済予測に基づく推計値を使用して行った。その結果、現行の基本ポートフォリオは、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、これを維持するとの結論に達し、資産運用検討委員会委員に報告し、了承を得ている。

以上の状況を総合的に勘案すると、基本ポートフォリオに基づく資産配分及びその検証は、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 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は、機構ホームページの資産運用サイトにおいて、基本方針、運用管理体制、資産運用状況、運用結果に対する評価報告書、及び用語集を公開している。又、情報公開のサイトの「財務に関する情報」において、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。

以上の状況を勘案すると、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、引き続き透明性の確保に努めるとともに、わかりやすい情報公開に努力されるよう期待される。

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。

自家運用については、退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドの原則を踏まえた長期安定的な債券投資を継続しており、保有債券の売却は行っていない。又、同一発行体の債券に係る保有制限、格付け制限に抵触したものはなかった。

以上の状況を勘案すると、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、引き続き適切に行われるよう期待される。

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。

金銭信託においては、既存の運用受託機関が国内信託業務を撤退したこと、及びマネージャストラクチャ後のデータが蓄積されたことに伴い、その評価に基づき、受託機関の見直し、シェア変更を実施した。

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実施した。併せて、各資産別にベンチマークとの比較に基づく運用機関毎の超過収益率とその要因分析を行った。

定性評価は、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項目からなる評価シートにより、上期、下期の評価を実施した。

各受託機関には、ガイドラインを交付し、その遵守を徹底させた。資産の運用及び管理に関する報告書は、適切に作成され、遅滞なく提出されている。

年2回、4～5月、10～11月に定例のミーティングを行うほか、パフォーマンスが良くない機関については、8月にもミーティングを行い、パフォーマンス向上を促している。

期間中のガイドラインの抵触は、外国債券の組み入れ制限を越える案件が1件発生した。受託機関からは、速やかな報告と体制改善の意思表示があり、ガイドラインの遵守とリスク管理体制の強化について強い申し入れを行った。この案件は定性評価においてマイナスポイントを付けることとしている。

以上の状況を総合的に勘案すると、受託機関の選定・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。又、受託機関の資産管理・運用状況の把握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。

(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。

生命保険資産に係る受託機関の評価期間中における新規採用及び評価によるシェア変更はなかった。

平成18年度決算状況と同19年度上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。

以上の状況を勘案すると、受託機関の評価は、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。

有価証券信託に係る受託機関の評価期間中における新規採用及び評価による払い戻しはなかった。

平成 18 年度下半期と同 19 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（貸出稼働率、収益率等）、遵守状況について確認した。又、受託機関の健全性を確認するため、ミーティングを行うほか、格付け情報、ディスクロージャ資料の主な経営指標、各種レポート等を確認している。

以上の状況を勘案すると、受託機関の評価は、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、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

運用管理体制については、専門的知識及び年金運用の経験を有する運用専門職を運用担当課に配置している。又、専門的知識の向上を図る観点から、セミナーに参加し知識の習得に努めている。金融機関の経営状況を把握するため、ディスクロージャ資料の提出を求める等、情報収集にも努めている。

資産運用委員会は四半期毎に開催し、運用実績の報告、運用計画の審議を行うほか、

必要に応じ個別の課題を審議している。又、資産運用検討委員会委員に基本ポートフォリオの検証結果、受託運用機関の見直しの実施等を報告している。

以上の状況を勘案すると、運用体制の整備・充実は、適切に行われていると評価できる。又、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、引き続き適切に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 19 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を上回る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。

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 19 年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	36,161 百万円
(期末資産残高)	(36,288 百万円)
運用収入	308 百万円
運用費用 (うち金銭信託評価損)	582 百万円 (575 百万円)
決算運用利回り	-0.73%

- (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19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		189	52.3	—	1.35
有価証券	国債	10	2.8	10	0.94
	地方債	1	0.3	1	2.02
	政府保証債	100	27.6	104	1.54
	金融債	50	13.8	50	1.20
	社債	9	2.5	9	1.91
	小計	170	46.9	174	1.44
預金	短期運用	19	5.4	※	0.53
	普通預金	0	0.0	※	0.00
	小計	19	5.4	※	0.31
委託運用		172	47.7	—	-2.91
金銭信託		135	37.4	135	-3.98
生命保険資産		37	10.3	※	1.10
(有価証券信託)		(35)	(20.6)	—	0.03
合計		362	100.0	—	-0.73

- (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	3.72%	64.8%	3.36%	59.1%	0.35%
国内株式	-29.07%	15.4%	-28.05%	18.9%	-1.01%
外国債券	-0.11%	8.0%	0.52%	9.4%	-0.64%
外国株式	-15.78%	8.2%	-16.80%	9.4%	1.01%
短期資産	-0.14%	3.6%	0.45%	3.2%	-0.60%
合計	-3.82%	100.0%	-4.14%	100.0%	0.32%

- (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	1.44%	1.53%	－0.09%

(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：19年3月末～20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20年3月末額面加重平均利率は1.47%である。

表4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成19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%	82.5%	－0.5%
国内株式	6.0%	±2.5%	5.3%	－0.7%
外国債券	3.0%	±1.5%	2.8%	－0.2%
外国株式	3.0%	±1.5%	2.9%	－0.1%
短期資産	5.0%	±3.0%	6.5%	1.5%
合計	100.0%	—	100.0%	—

建退共特別給付経理の資産運用に当たっては、中退法及び関係法令等に則って実施し、制度の安定的な運営に必要な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ている。

平成 19 年度決算における期末運用残高は 362 億円、運用収入は 3 億円となる一方、サブプライムローン問題等による影響を受け、金銭信託で評価損を計上したことにより、運用費用は 6 億円（うち金銭信託評価損 6 億円）となった。この結果、決算運用利回りは -0.73% となった。又、当期総損失は 10 億円を計上したが、年度末の利益剰余金合計は 148 億円計上されており、制度の安定的な運営を維持するのに十分な資産を保有している。

金銭信託のパフォーマンス状況については、2 資産がベンチマークを上回り、2 資産が下回ったが、結果として、全体としては複合ベンチマークを 0.32% 上回る結果となっている。

自家運用におけるパフォーマンスは、決算運用利回りは 1.44% となっており、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を 0.09% 下回っている。なお、保有している有価証券の 20 年 3 月末における額面加重平均利率は 1.47% となっており、これも参考指標をやや下回っている。

以上の状況を総合的に勘案すると、建退共特別給付経理の資産運用は、金銭信託評価損が決算運用利回りに大きく影響したものの、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が、今後とも、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に努力することが期待される。

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] (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。

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	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、月次管理を実施している。管理表は、担当役職員に定期的に報告し、必要に応じ協議しうる体制としている。又、期間中の実績は、乖離許容幅の範囲内で推移した。

退職給付金に充てる資金を自家運用債券等でまかなっているため、資産全体に占める金銭信託構成比が上昇し、実際の資産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。このため、昨年度と同様、金銭信託の受託機関毎のアセットアロケーションについて、平成20年2月末における総資産額を基に、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、資産運用委員会に諮った上で、新年度のアセットアロケーションとして、20年4月1日より適用するよう通知した。

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統合サービスの利用により日々モニタリングを実施した。

基本ポートフォリオの検証は、内部要因については、18年度決算を反映した数値に置き換え、外部要因については、新たな経済予測に基づく推計値を使用して行った。その結果、現行の基本ポートフォリオは、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、これを維持するとの結論に達し、資産運用検討委員会に報告し、了承を得た。

以上の状況を総合的に勘案すると、基本ポートフォリオに基づく資産配分及びその検証は、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 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は、機構ホームページの資産運用サイトにおいて、基本方針、運用管理体制、資産運用状況、運用結果に対する評価報告書、及び用語集を公開している。その他の関連情報は、情報公開のサイトの「財務に関する情報」において貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書等を公開している。

以上の状況を勘案すると、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、引き続き透明性の確保に努めるとともに、わかりやすい情報公開に努力されるよう期待される。

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。

自家運用については、退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドの原則を踏まえた長期・安定的な債券投資を継続し、保有債券の売却は行っていない。又、同一の発行体の債券に係る保有制限、格付け制限に抵触したものはなかった。

以上の状況を勘案すると、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、引き続き適切に行われるよう期待される。

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。

金銭信託については、既存の受託機関 2 社が経営統合されたことに伴い、リスク分散の観点から新たな 1 社を新規採用し、経営統合された既存の受託機関の委託額を減額した。

受託機関の評価については、定量評価、定性評価を併せて行い、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った。併せて、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た。

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 項目から成る定性評価シートにより、上期と下期の評価を行った。

各受託機関に資産運用のガイドラインを交付し、その遵守を徹底させた。又、資産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提出されている。

4～5 月及び 10～11 月の 2 回、定例ミーティングを実施している。又、パフォーマンスが芳しくない機関については、8 月及び 1～2 月にもミーティングを行いパフォーマンスの向上を促している。

以上の状況を総合的に勘案すると、受託機関の選定・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。又、受託機関の資産管理・運用状況の把握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。

(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。

生命保険資産に係る受託機関の評価期間中における新規採用及び評価によるシェア変更はなかった。

平成 18 年度の決算状況と同 19 年度の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。

以上の状況を勘案すると、受託機関の評価は、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。

有価証券信託に係る受託機関の評価期間中における新規採用及び評価による払い戻しはなかった。

平成 18 年度下半期と同 19 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（貸出稼働率、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の他、格付け情報、ディスクロージャー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。

以上の状況を勘案すると、受託機関の評価は、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-1~3)

(IV-1~3) 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。

(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、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

運用管理体制については、昨年度評価の留意事項である運用体制の充実を図るため、今年度において運用と管理の区分を行っている。又、資産運用に関するセミナーへ参加し、知識の習得に努めている。

資産運用委員会は、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ほか、必要に応じ個別の課題を審議している。又、資産運用検討委員会委員に基本ポートフォリオの検証結果、受託運用機関の見直し等の実施結果を報告している。

以上の状況を勘案すると、運用体制の整備・充実は、適切に行われていると評価できる。又、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、引き続き適切に行われるよう期待される。