

独立行政法人勤労者退職金共済機構  
清酒製造業退職金共済事業における平成20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21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	野村総合研究所財団法人 金融IT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
------------	---

## ○ 清酒製造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 .....	6
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 .....	14
3. 情報公開 .....	15
4. 自家運用の遂行 .....	15
5. 委託運用 .....	16
6. 運用管理体制 .....	17

(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、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。

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、評価を行うに当たり、平成 21 年 6 月 3 日に、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うとともに、市場環境急変時の対応や今後の評価の在り方等について意見交換を実施した。平成 20 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、資産運用関連の数値が確定する時期を待って平成 21 年 6 月 25 日に委員会を開催し、機構から運用結果の報告を受け、平成 21 年 7 月 8 日の委員会において、「平成 20 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 21 年 7 月 16 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 20 年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成 21 年 9 月 25 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。

## ○ 清酒製造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

清酒製造業退職金共済事業（以下「清退共」という。）の平成 20 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、当期総利益は 1 億円、利益剰余金は 9 億円を計上している。

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切に行われたと評価できるが、委託運用全体としてはベンチマークを下回るパフォーマンスとなっている状況から、以下の点に留意する必要がある。

○委託運用について、全体としての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努め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. 清退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を厳守するとともに、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. 清退共資産の運用は、清酒製造業退職金共済制度(以下「清退共制度」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、中期的に清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 20 年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	5,841 百万円
(期末資産残高)	(5,856 百万円)
運 用 収 入	52 百万円
運 用 費 用 (うち金銭信託評価損)	166 百万円 (166 百万円)
決算運用利回り	-1.88%

- (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上の未収収益等を控除した資産の総額である。
2. 運用収入は、損益計算書の運用収入である。
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：百万円、%)

運用の方法等		平成 20 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		4,195	71.82	—	1.18
有価証券	国債	3,365	57.60	3,365	1.32
	政府保証債	263	4.50	263	1.04
	小計	3,628	62.10	3,628	1.29
預金	短期運用	350	5.99	※	0.29
	普通預金	17	0.30	※	0.00
	小計	367	6.29	※	0.23
財政融資資金預託金		200	3.42	※	0.68
委託運用		1,646	28.18	—	−9.09
金銭信託		1,436	24.59	1,436	−10.33
生命保険資産		210	3.59	※	0.47
合計		5,841	100.00	—	−1.88

- (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. 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	1.68%	68.6%	1.34%	47.0%	0.34%
国内株式	-38.16%	15.0%	-34.78%	26.8%	-3.38%
外国債券	-6.16%	8.3%	-7.17%	13.1%	1.02%
外国株式	-41.17%	8.1%	-43.32%	13.1%	2.15%
合計	-10.07%	100.0%	-9.60%	100.0%	-0.47%

(注) 1. 委託運用のうち生命保険資産については、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、期末の時価構成比であり、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)に係る資産の割合(国内債券 7.2%、国内株式 4.1%、外国債券 2.0%、外国株式 2.0%)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)

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	1.24%	1.58%	-0.34%

(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:20年3月末~21年2月末の単純平均)である。

(自家運用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21年3月末額面加重平均利率は1.33%である。

表4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成 20 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	91.9%	±4.0%	92.2%	0.3%
国内株式	4.1%	±2.0%	3.7%	-0.4%
外国債券	2.0%	±1.0%	2.1%	0.1%
外国株式	2.0%	±1.0%	2.0%	0.0%
合 計	100.0%	—	100.0%	—

- ① 清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、退職金を将来に渡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している。

平成 20 年度決算においては、期末運用資産残高は、58 億 41 百万円、運用収入は 52 百万円、運用費用は 1 億 66 百万円（内金銭信託評価損 1 億 66 百万円）となっている。決算運用利回りは、-1.88%であった。一方、勤続期間が短い被共済者の脱退が多かったことにより、責任準備金が減少したため、当期総利益は、1 億 15 百万円、利益剰余金は 9 億 40 百万円となった。

金銭信託のパフォーマンスは、3 資産がベンチマークを上回り、1 資産がベンチマークを下回った。金銭信託全体での時間加重収益率は、-10.07%となっており、複合ベンチマークを 0.47%下回っている。

また、金融危機発生時において、委託先が関連銘柄を非保有の確認を行っている。

自家運用におけるパフォーマンスは、決算運用利回りが 1.24%となっており、参考指標の 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は 1.58%を 0.34%下回っている。保有している有価証券等の 21 年 3 月末の額面加重平均利率は、1.33%となっており、これも参考指標を下回っている。

- ② 資産配分の状況は、基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に収まっている。
- ③ 以上のような状況から見ると、期間中の清退共資産の運用は、基本原則、運用の目標に基づき、運用の目標の達成に向けて、基本的には適切に行われているものの、金銭信託、自家運用のいずれにおいても市場の実勢を下回ったパフォーマンスとなっており、十分な成果を上げたとは言えない状況である。自家運用は、国債、政府保証債が大部分であり、基本的には、バイ・アンド・ホールドの原則で運用されていることからわかな改善は難しい状況にあるが、金銭信託を含め、今後引き続き効率的な運用に向けての努力が期待される。なお、財政状況は、なお相当程度の利益剰余金を計上しており、問題はない。



## 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	合計
資産配分	91.9	4.1	2.0	2.0	100.0
乖離許容幅	±4.0	±2.0	±1.0	±1.0	

(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、短期資産を含む。

(注2) この基本ポートフォリオの期待収益率は2.04%、標準偏差1.04%となっている。

(注3) この基本ポートフォリオは、5年程度の中長期的観点から、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になっている。

期待収益率 1.78% 標準偏差 1.46%

- ① 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、清退共担当役職員に定期的に報告し、必要に応じて協議を行う体制を整えている。期間中は、乖離許容幅の範囲内で推移した。
- ② 基本ポートフォリオの検証は、内部要因については平成19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数値を使用している。その結果、現行ポートフォリオは、効率的なフロンティア上にあり、ショートフォール確率も引き続き低いことから現行のポートフォリオを継続するとの結論に達している。検証結果は、資産運用検討委員会委員に報告し、了承を得ている。  
世界的な金融危機により市場が大きく変動した際においては、受託機関に対して、提示したアセットアロケーションを維持するよう指示している。
- ③ 以上の状況を見れば、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なさ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。

### 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。

- ① 資産運用に関する情報公開は、機構ホームページにおいて、基本方針、運用管理体制、資産運用状況、資産運用結果に対する評価報告書、グラフ化した運用状況及び用語集を公開している。また、「財務に関する情報」のサイトにおいて、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書等が公開されており、これらは官報でも公告されている。
- ② 以上の状況から見れば、情報公開は適切に行われていると評価できる。今後とも適切で、かつ、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

[資産運用の基本方針の規定](II—2)

- 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への投資額は、原則として自家運用における債券保有総額の10%をこえないこととする。
- 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、厳格に個別管理する。

- ① 期間中は、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、自家運用における保有債券の売却は行っていない。  
同一発行体の債券の保有制限及び格付け制限に該当する社債等の債券は保有していない。
- ② 以上の状況から見れば、自家運用の遂行は、基本方針に定める基本的投資スタンスに基づき、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。

## 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)

(以下、運用と管理について区別する必要がないものは「受託機関」、運用を委託していることを明確にすべきものは「受託運用機関」という。)

#### (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、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

清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、清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) 委託機関のシェア変更

- ① 清退共本部は、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、清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清退共資産管理上必要が生じた場合には、清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) 委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清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)及び清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清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、清退共本部から指示を受ける。以上の他、清退共本部の指示に従い報告を行う。

- ⑦ 清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、清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。

その他清退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

- ① 期間中には、新規の受託機関の採用はなかった。

既存機関の評価は、定量評価と定性評価を組み合わせを行い、資産運用委員会の審議を経て、決定している。定量評価は、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、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、清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、年度上期、下期の評価を実施している。また、清退共においては受託機関が1社であることから、他の事業本部より各資産別、各受託機関別の超過収益率の情報提供を得て、客観的な評価を実施している。

期間中のシェア変更、受託機関の変更はなかった。なお、受託機関の変更時に現物移管ができるよう単独運用指定金銭信託から単独運用指定包括信託契約に契約形式の変更を行っている。

- ② 受託機関の資産管理・運用状況の把握に関しては、受託機関に対し、資産運用ガイドラインを交付し、その遵守を徹底している。

期間中にガイドラインの抵触事案はなかった。また、運用及び管理に関する報告書は、適切に作成され、遅滞なく提出されている。

四半期毎の運用環境と運用実績、要因分析等の報告を受け、定例のミーティングを行っている。ミーティングにおいては、トラッキングエラーの運用実績等リスク指標を把握し、リスク管理に努めている。

- ③ 上記の状況を見れば、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。評価期間中には、受託機関の選定、シェア変更はなかったが、この点も含め、今後とも引き続き適切に行われるよう期待される。また、受託機関の資産管理・運用状況の把握については、適切に行われていると評価できる。ただし委託運用全体の運用成績が必ずしも良好でないため、今後とも引き続き適切に行われるよう努力が期待される。

## (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清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。

- ① 期間中の生命保険会社の新規の採用はなかった。  
既存の機関の評価については、平成 19 年度決算状況と平成 20 年度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の健全性を確認している。期間中の評価によるシェア変更は、なかった。
- ② 以上の状況を見れば、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。評価期間中には、受託機関のシェア変更は、行われなかったが、今後、この点も含め、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清退共本部の業務課が執行する。

② 同課では、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努める。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。

(Ⅳ—2) 資産運用委員会の設置

清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。

(Ⅳ—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。

- ① 平成 19 年度より管理者と運用者を分離し、資産運用業務を行っている。  
可能な限りセミナー、講習会へ職員を参加させ、基礎知識の習得に努めている。また、運用の理論、方法、商品等に係るレポートなどを入手の都度、全員が閲覧することにより、環境の変化等の状況を把握する等知識の獲得に努めている。他の事業本部が開催する資産運用委員会及びALM委員会に出席することにより、情報収集の機会を拡大している。

- ② 資産運用委員会を四半期毎に開催し、運用計画の審議、受託機関に対する評価等の審議を行っている。また、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を報告している。
- ③ 以上の状況を見れば、少人数にもかかわらず、運用体制の整備充実に努力していると評価できる。今後とも引き続き工夫を凝らし、体制整備に努めることが期待される。  
資産運用委員会等の運営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うことが期待される。

## 【第二部 特別給付経理】

### 第1 全般の評価

清退共特別給付経理の平成 20 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ている。

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切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

[資産運用の基本方針の規定](I-1~3)

1. 清退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を厳守するとともに、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. 清退共資産の運用は、清酒製造業退職金共済制度(以下「清退共制度」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、中期的に清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 20 年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	395 百万円
(期末資産残高)	(395 百万円)
運 用 収 入	5 百万円
運 用 費 用	－百万円
決算運用利回り	1.13%

(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上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：百万円、%)

運用の方法等		平成20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		395	100.0	—	1.13
有価証券	国債	348	88.0	348	1.22
	小計	348	88.0	348	1.22
預金	短期運用	—	—	—	0.18
	普通預金	47	12.0	※	0.00
	小計	47	12.0	※	0.12
合計		395	100.0	—	1.13

- (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. 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

## 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	1.22%	1.41%	-0.19%

- (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(国債中期:20年3月末~21年2月末の単純平均)である。  
 (自家運用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21年3月末額面加重平均利率は1.21%である。

表4 資産配分割合状況

	基本ポートフォリオ		平成20年度末の実績	
	配分割合 a	乖離許容幅	配分割合 b	乖離幅 b-a
国内債券	100.0%	—	100.0%	0.0%
国内株式	%	—	%	—
外国債券	%	—	%	—
外国株式	%	—	%	—
合計	100.0%	—	100.0%	0.0%



- ① 清退共特別給付経理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、退職金を将来に渡り、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こととされている。

平成 20 年度決算においては、期末運用資産残高は 3 億 95 百万円、運用収入は 5 百万円、決算運用利回りは 1.13%であった。当期の総損失は、1 百万円、利益剰余金は 1 億 52 百万円となっている。

自家運用における債券のパフォーマンスは、決算運用利回りで 1.22%であった。これは、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 0.19% 下回っている。

資産配分は、基本方針に定める基本ポートフォリオである国内債券 100%を継続している。

- ② 以上の状況を見ると、運用パフォーマンスは、市場の平均を下回っているが、給付の確実性を考慮し、資産のすべてを自家運用で、その殆どを国債で運用している状況では、このことは当然であり、そのような制約の下で、運用は適切に行われていると評価できる。また、相当程度の利益剰余金を保有しており、財政的にも問題はないと考えられる。

## 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	合計
資産配分	100.0	—	—	—	100.0
乖離許容幅	—	—	—	—	

(注1) 国内債券には短期資産を含む。

(注2) この基本ポートフォリオの期待収益率は 2.64%、標準偏差 0%となっている。

(注3) この基本ポートフォリオは、5 年程度の中長期的観点から、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になっている。

期待収益率 1.76% 標準偏差 0.90%

- ① 平成 20 年度においても引き続き基本ポートフォリオに定める国内債券 100%を維持している。
- ② 基本ポートフォリオの検証は、内部要因については平成 19 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数値を使用している。その結果、現行基本ポートフォリオは、責任準備金に対する利益剰余金の

割合が単年度ベースでは増加し、過去3年平均ではわずかに減少したが、その水準は依然高位にあり、財政状況に問題はないことから、現行の基本ポートフォリオを維持するとの結論に達している。その検証結果は、資産運用検討委員会委員に報告し、了承を得ている。

- ③ 以上の状況から見れば、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。

- ① 資産運用に関する情報公開は、機構ホームページで、基本方針、運用管理体制、資産運用状況、資産運用結果に対する評価報告書、グラフ化した資産運用状況及び用語集を掲載している。また、このほか、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書等も公開されており、これらは官報でも広告されている。
- ② 以上の状況から見れば、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、かつ、わかりやすく行われるよう期待される。

### 4 自家運用の遂行

[資産運用の基本方針の規定](II-2)

- 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への投資額は、原則として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、厳格に個別管理する。

- ① 自家運用資産については、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継続し、保有債券の売却は行っていない。  
保有債券は、国債に限定されているので、同一発行体に係る制限、格付けに関する制限は、いずれも該当していない。
- ② 以上の状況から見れば、自家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。

## 5 委託運用 (金銭信託)

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

(以下、運用と管理について区別する必要がないものは「受託機関」、運用を委託していることを明確にするべきものは「受託運用機関」という。)

### (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

清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、清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) 委託機関のシェア変更

① 清退共本部は、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、清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清退共資産管理上必要が生じた場合には、清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) 委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清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)及び清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清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、清退共本部から指示を受ける。以上の他、清退共本部の指示に従い報告を行う。

⑦ 清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、清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。

その他清退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

評価期間中には、金銭信託による委託運用は、行っていない。

## (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清退共資産の管理に係る事務量等の評価する。

(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変更を行う。

評価期間中は、生命保険資産による委託運用は、行っていない。

## 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清退共本部の業務課が執行する。

② 同課では、資産運用を取り巻く環境の変更に対応できるよう、資産運用の専門的知識を持った人材の育成に努める。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。

2. 資産運用委員会の設置

清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。

① 平成19年度より、管理者と運用者を分離して運用を行っている。

可能な限り、セミナー、講習会へ職員を参加させることにより基礎知識の習得を図っている。

資産運用委員会を四半期毎に開催し、運用計画の審議を行っている。また、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ている。

② 以上のような状況から見ると、運用体制の整備及び資産運用委員会等の運営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。