

平成29年度

資産運用結果に対する評価報告書

平成30年6月28日

独立行政法人勤労者退職金共済機構  
資産運用委員会

## 目次

はじめに	-----2
1. 概論	-----3
2. 運用実績	
(1) 運用利回り	-----4
(2) 委託運用のパフォーマンス管理	-----7
3. 資産運用の基本方針	-----8
4. 資産運用業務の執行	
(1) マネジャー・ストラクチャー見直し	-----10
(2) スチュワードシップ活動	-----11
5. 運用関連業務の実施状況	
(1) 対外公表	-----13
(2) 最新の資産運用結果及びその他の財務 状況の把握と厚生労働省への情報提供	--13

## はじめに

資産運用委員会（以下「委員会」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（注）、独立行政法人勤労者退職金共済機構（以下「機構」という。）が行う退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用に関する業務の適正な運営を図るために設置された。

この目的を果たすため、委員会は、「資産運用の基本方針」の作成又は変更に関する審議や、業務上の余裕金の運用状況その他の運用に関する業務の実施状況の監視、その他重要事項に関する理事長への助言・提言等を行うこととされている。

平成 29 年度においては、7 回開催された委員会の場で、機構の資産運用業務について様々な側面・観点から審議し、意見を述べてきたところである。

本報告書は、厚生労働大臣の評価に資するために、平成 29 年度中の委員会活動を総括しつつ、平成 29 年度の資産運用実績も踏まえて、機構による資産運用業務に対する委員会の見解を取りまとめたものである。

なお、平成 29 年 9 月末に 1 期目の任期が到来し、委員 3 名が交替した（新委員名簿は[こちら](#)をご覧ください）。

（注）中退法第六章第四節第六十九条の二～第六十九条の四

※数値の端数処理については四捨五入としている。

## 1. 概論

- 平成 29 年度の運用実績は、先進国の緩やかな景気拡大等を背景に、国内外の株価が大きく上昇したこと等から、委託運用を中心に所期の目標を上回る収益を計上した。運用委託先のパフォーマンスも、各経理において総じて良好であり、特段の問題は見受けられなかった。

もともと、マイナス金利政策の下で、基本的には厳しい運用環境が続いている。

- 各経理の基本ポートフォリオについては、金融経済状況等の運用環境の状況について定期的な点検が行われたほか、リスク耐性等に関する年度毎の定例検証が実施され、結果について委員会において報告が行われた（第 5 回資産運用委員会）。委員会において報告内容を審議した結果、何れの経理についても、早急な見直しが必要な状態ではない、との事務局判断を承認した。

基本ポートフォリオで設定された最適な資産配分の維持については、運用委託先からの適時適切なデータ徴求による最新動向の把握と、ルールに沿った適切な調整が遅滞なく実施されているほか、ルールの妥当性に関する検証にも継続的に取り組んでおり、適切に運営されているものと思料する。

- 委託先管理については、平成 29 年度のパフォーマンスは総じて良好であり、特段の問題は見受けられない。

スチュワードシップ活動についても、平成 29 年 5 月の日本版スチュワードシップ・コード改訂に対し、適時適切な対応が取られている。

しかしながら、運用委託先の運用パフォーマンスの評価・管理方法については、新たな手法を取り入れることによる改善余地が認められる他、アセットオーナーによる積極的かつ実効的なスチュワードシップ活動が求められる中、運用委託

先の管理手法については、評価方法、エンゲージメントの内容とも、充実を図り進化させていくことが望まれる。

こうした問題意識は、事務局にも共有されており、平成30年度に実施されるマネジャー・ストラクチャー見直しの過程とも相俟って取り組んでいく予定である。

- ・ 対外公表については、透明性確保の観点から、委員会の設置を踏まえた新たな形式の報告書が工夫されたほか、引き続き委員会での指摘等を基に用語や表現の簡明化や注釈の記載等に努めており、改善しつつあると評価する。
- ・ 以上に鑑み、機構における平成29年度中の資産運用は、中退法その他の法令を遵守しつつ安全かつ効率を基本として実施するという基本原則に則り、長期的な運営の安定と中期的な健全性向上に必要な収益確保を目指すという基本方針に則して行われており、年度計画で掲げた目標を達成していると評価する。

以下に項目ごとに具体的に記す。

## 2. 運用実績

### (1) 運用利回り

#### ① 平成29年度の運用利回り

##### イ. 概観

- ・ 平成29年度の運用利回りは、平成28年度に引き続き、全経理でプラスとなった。
- ・ また、採算利回り（現状の累積剰余金・累積欠損金の変動しない運用利回り）との関係では（注）、清退共（特別給付経理）を除く全ての経理で、運用利回りが採算利回りを上回り、剰余金の増加に繋がっている。

（注）特退共（建退共、清退共、林退共）の予定運用利回りは、共済手帳1冊当りの積立額に対して適用さ

れる割増率であり、共済手帳が必ずしも1年毎に更新されるものではないことから、全被共済者に付与される平均的な利回りとは乖離が生じる。このため、比較可能な採算利回りとの対比で評価することとした。

一 清退共（特別給付経理）については、運用規模が約3億円と小さいうえ、責任準備金を大幅に上回る規模の資産を有しているため、国債を中心とした自家運用のみ行っている。累積剰余金の水準からしても、健全性には問題ない。

- ・ このように、平成29年度の実績利回りは良好な結果となったが、現時点（注）での期待収益率が、各経理とも1%前後であることを踏まえると、同年度の高利回りは例外的なものと認識すべきである。機構においては、こうした認識を関係者と共有し、事業計画等（累損解消計画を含む）に反映させることが必要と考える。

そのような観点から、機構が様々な形でフォワードルッキングな下方リスク推計を行い、厚生労働省に適切に報告を行った。

（注）平成29年度の基本ポートフォリオ検証時

- ・ 運用利回りが上昇した経理は、国内外の株価上昇による委託運用利回りの改善が主因である。
- ・ 運用利回りが低下した経理は、新規に購入する債券が低い利回りとなっていることによる自家運用利回りの低下が主因である。

#### ロ. 委託運用部分

- ・ 委託運用を行っている全経理において、委託運用部分の利回りは4%を超える水準となった。

高い利回りの主因は、国内外の株価上昇である（ベンチマーク騰落率はそれぞれ国内株式+15.87%、外国株式+8.47%）が、資産クラス別の超過収益率も、外国債券を除いてプラスであり、運用委託先の運用パフォーマンスの良さも寄与している。

なお、特に高い超過収益を上げた委託先については、委員会において、過剰なリスクを取っていないかを点検するよう助言したが、問題のないことが確認されている（第5回資産運用委員会）。

このように運用委託先のパフォーマンス管理について、特段の問題はみられないものの、今後の課題として、個々のファンドの超過収益率やリスク（トラッキングエラー）の水準のみをみるのではなく、機構全体としてのリスク分散の実効性や運用委託の採算性を確保するため、運用スタイルや運用方針の一貫性及びその実績との整合性等を含めて点検していくことが望ましい。

この点については、平成30年度に予定されているマネジャー・ストラクチャー見直しの過程においてマネジャーの数、スタイル構成、評価基準等を抜本的に見直し、実現していくこととなった。

#### ハ. 自家運用部分

- ・ この間、自家運用については、マイナス金利政策が続き、長期国債金利が引続き低位で推移したため、全経理で利回りは低下傾向を辿っている。

【自家運用利回り推移】

	平成 28 年度	平成 29 年度
中退共（給付経理）	0.67%	0.57%
建退共（給付経理）	1.05%	0.92%
建退共（特別給付経理）	0.75%	0.58%
清退共（給付経理）	0.24%	0.23%
清退共（特別給付経理）	0.23%	0.15%
林退共（給付経理）	0.69%	0.57%

二. 剰余金等

- ・ 上述の通り、委託運用を行っている各経理において、運用利回りが採算利回りを上回ったため、累積剰余金が増加ないし累積欠損金が減少した。

【累積剰余金・累積欠損金推移】 (単位、億円)

	平成 28 年度	平成 29 年度
中退共（給付経理）	3,813	4,335
建退共（給付経理）	918	937
建退共（特別給付経理）	143	146
清退共（給付経理）	25	25
清退共（特別給付経理）	2	2
林退共（給付経理）	-8	-6

(2) 委託運用のパフォーマンス管理

- ・ 委託先管理のうち、運用内容の「資産運用の基本方針」への適合性については、月次の計数報告と四半期毎の報告会により確認が行われており、平成 29 年度中に違反はみられなかった。
- ・ 運用成績がベンチマークを下回った運用委託先に加え、飛び抜けて良好な成績を上げた先についても、資産運用部が原因の説明を求め、運用体制や方針等に特段の問題がないことを確認している。
- ・ 運用成績については、定量・定性両面からパフォーマンスを点検、評価に応じた委託額の調整を通じ、パフォーマンス



向上努力のインセンティブを提供している。現状、パフォーマンスに特段の問題が見られる訳ではないが、①直近期間の運用成績を重視する評価方式については、運用成績向上には繋がらないとの認識が一般的となって来ていること、②運用哲学・方針の論理性や一貫性といった定性面の評価が重みを増していること、等が複数の委員から指摘された(第4回資産運用委員会)。これを受けて、平成30年度に実施されるマネジャー・ストラクチャー見直しにおいては、新たな評価方法の導入が検討されることとなった。

- ・ スチュワードシップ活動の観点からも、アセットオーナーによる運用委託先との対話の充実が求められている状況も踏まえると、委員会においても運用委託先管理に関する点検体制を拡充させる必要があると考えられるが、こうした問題意識は機構にも共有されており、適切な対応が取られつつあると認識している。
- ・ 委員会への運用実績の定例報告について、説明用資料の拡充を提案した(第5回資産運用委員会)。具体的には、全体としての委託運用実績全体の収益源泉別寄与度分解および個別委託先のパフォーマンスに関する情報であるが、いずれについても、実現に向けた検討が進められている。

また、マネジャー・ストラクチャー見直しにおける選定・評価プロセスにおいても、こうした問題意識を反映させるための取り組みが行われている。

- ・ 総じて見れば、機構では、運用委託先の管理について、適切に行われており、また更なる充実に向けて怠りなく取り組みがされているものと評価する。

### 3. 資産運用の基本方針

- ・ 基本ポートフォリオについては、各経理において定例検証

が実施され、その結果が報告された(第5回資産運用委員会)。

- ・ 検証の内容については、効率性のほか、様々な形で下方リスクが検証されており、適切なものと思料する。
- ・ 結論についても、何れの経理においても現時点で基本ポートフォリオを見直す必要はない、との結論は妥当なもの判断する。
- ・ ただし、ポートフォリオの効率性の検証手法については、複数の委員から、精緻化ないし高度化の検討余地があるのではないかと指摘があり、平成30年度に向けての課題となっている。
- ・ また、中退共および建退共(給付経理)については、低いながらも数年内に剰余金が枯渇する可能性があることが示されており、市場動向・運用環境の継続的なモニタリングと定期的な検証が必要と思われる。もっとも、こうした問題意識についても事務局と共有されており、運用環境のモニタリングについては少なくとも四半期毎に実施されている他、建退共では、基本ポートフォリオ見直し準備を進めつつある(注)。

(注) 建退共では、平成30年度に基本ポートフォリオ見直しを検討するためのコンサルタントを公募し、既に業者も決定している。

- ・ この他、資産の構成が相場変動等により基本ポートフォリオから大きく外れることを回避するためのリスク管理手法であるリバランスルールについては、中退共の基本ポートフォリオ見直しの際に、その変更の要否が検討課題とされていた。本事案については、平成29年度中に検証が進められ、現状、現行ルールに大きな問題のないことが確認された(注)。

(注) 具体的には、リバランスコスト削減を目的とした、リバランス幅を乖離許容幅の半分の水準までの調整に

留める「半戻しルール」や、乖離許容幅に達しない限りリバランスを行わない現行ルールの下で、基本ポートフォリオの中心値からの乖離が恒常化し、リスクを過小評価している可能性が指摘されたもの。本件については、第6回資産運用委員会において、過去の実績を検証した結果、現行ルール見直しが必要なほど大きなリスクが発生しているとは考えられない、との報告が行われ、委員会として了解した。

- ・ 平成29年度におけるリバランスは、平成30年2月、合同運用資産(中退共及び林退共)の外国株式が許容乖離幅を超えたために実施されたが、ルールに従って適切に処理されたことを確認した。
- ・ このように、基本ポートフォリオについては、基本ポートフォリオ自体の妥当性のほか、リスク管理手法についても適時適切に検証が実施されており、実務の執行も適切に実施されていることから、基本ポートフォリオに基づく資産配分が適切に維持されている、と評価する。

#### 4. 資産運用業務の執行

##### (1) マネジャー・ストラクチャー見直し

- ・ 運用委託先の選定は、基本ポートフォリオの設定と同様、資産運用成績を左右する極めて重要な要素である。
- ・ 中退共においては、年度後半にマネジャー・ストラクチャー見直し作業が開始された。平成20年度以来の見直しであり、当初は平成28年度着手を予定していたが、基本ポートフォリオ見直しを優先し、1年遅れで着手したものである。
- ・ まず、基本ポートフォリオの見直しと同様、白紙の状態から、機構の特性も踏まえた最適なマネジャー・ストラクチャーを目指して議論を行うとの基本方針が共有された。

- ・ 実際の募集・選考作業は平成 30 年度に実施することとなり、平成 29 年度中は、適切なマネジャー・ストラクチャーを目指す上での論点整理を行った。
- ・ 具体的には、アクティブ運用の採算性、アクティブ・パッシブ比率の決定基準、スタイル分類の有効性、資産クラス毎の最適な委託先数の推計、選考プロセス、選考作業を支援するコンサルタントに求める役割・機能、選考に際してのチェックポイントと評価基準等が審議された。
- ・ 後述するように、スチュワードシップ活動などアセットオーナーに求められる行動が変わりつつある中、また、難しい運用環境が続く中、アセットマネジャーとの関係や運用手法も見直しが必要になっている。そうした状況を踏まえれば、マネジャー・ストラクチャーを白紙の状態から再構築することは、時宜に合うものであると評価できる。委員会としては、事務局による前向きな取組の継続を期待するものである。

## (2) スチュワードシップ活動

### ① スチュワードシップ活動の実施・公表

- ・ スチュワードシップ活動は、運用委託先に対するエンゲージメント及び議決権行使の実施状況に関するヒアリングとアンケートを通じて実施されており、その概要は「スチュワードシップ活動状況の概要」(平成 30 年 2 月)として公表された。
- ・ 平成 29 年度については、平成 28 年度における委員会での指摘を踏まえ、下記の 2 点の改善が実行されている。
  - a. 海外での議決権行使に関する方針の統一化
    - 一 従来、経理間で異なっていた方針を統一化した。具体的には、北米に限定していた中退共の議決権行使対象国を、欧州等にも拡大した。

b. エンゲージメントに関する活動報告対象の拡大

一 従来、国内株式運用委託先に限定していたエンゲージメント活動の報告対象を、外国株式運用委託先にも拡大した。

- ・ これまでのところ、スチュワードシップ活動に関する機構の対応は、後述する日本版スチュワードシップ・コード改訂への対応も含め、世間一般の動向に遅れを取るものではない、と評価する。
- ・ ただし、今後の検討課題として、スチュワードシップ活動に要する追加的費用と受託者の利益との関係については、受託者責任の観点等を踏まえて行われる社会的な議論の帰趨を不断にモニタリングし、必要に応じて適時適切に対応を再検討すべきである旨助言を行った（第4回資産運用委員会）。
- ・ 平成29年5月に改訂された日本版スチュワードシップ・コードでは、アセットオーナーに、より積極的かつ実効的なスチュワードシップ活動が求められている。機構においても、スチュワードシップ活動を巡る社会的な動向を注視し、必要に応じて、対応方針、活動内容を見直すことが求められる。
- ・ こうした問題意識は、機構において理解、共有されている。

② 日本版スチュワードシップ・コード改訂への対応

- ・ 平成29年5月29日に改訂された日本版スチュワードシップ・コードへの対応について審議した。
- ・ 今回の改訂では、アセットオーナーに対し、スチュワードシップ活動へのより積極的かつ実効的な関与が求められていることが大きな特徴となっている。そうした状況を踏まえ、委員会としては、事務局に対し、議決権行使等に関する内部規程（「資産運用の基本方針」等）の記載内容を、今回の改訂の趣旨をより明確に反映させる形に修正することを提案し、事務局はこれを了解した（第5回資産運用委員会）。

- ・ 公表された機構の対応方針及び規程の改正内容は、適切なものと評価する。

## 5. 運用関連業務の実施状況

### (1) 対外公表

- ・ 対外公表については、委員会の議事要旨のほか、年度及び四半期毎の運用実績と資産構成、「日本版スチュワードシップ・コード」改訂への対応（平成 29 年 11 月）、平成 28 年度運用結果報告（平成 30 年 2 月）、スチュワードシップ活動状況の概要（平成 30 年 2 月）等について、ホームページ上で公表した。
- ・ 平成 28 年度資産運用結果報告（平成 30 年 2 月）については、機構における資産運用業務の遂行状況について、「資産運用の基本方針」への適合状況という観点から、各経理横並びで概観できるように構成された新しい公表用資料である。  
資産運用業務が適切に執行されているか否かについて、具体性のある説明を行っている他、経理毎の特性も明白になる資料である。また、記載内容に関する委員会での指摘を踏まえ、経理毎の特性等の背景や含意まで踏み込んだ説明が行われており、透明性の向上に資する資料として評価している。

### (2) 最新の資産運用結果及びその他の財務状況の把握と厚生労働省への情報提供

- ・ 機構は、第 3 期中期計画において、最新の資産運用結果及びその他の財務状況を把握し、経済・金融情勢に対応して予定運用利回り改定の必要性に関する判断が可能となるよう、適宜厚生労働省に情報を提供することとしている。
- ・ 平成 29 年度は、当委員会において、最新の資産運用結果が毎四半期報告されたほか、国内外の経済・金融情勢につい

ても、各経済予測機関による予測の動向を含め、最新動向を点検し、結果が報告された。また、中退共の財政検証が実施される中、「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」でも提言された、フォワードルッキングなリスク管理が必要との厚生労働省の問題意識を踏まえ、様々なシミュレーションを実施し、結果を報告すると共に、その解釈について、委員会の場も活用し、厚生労働省との間で密接な情報共有が行われた。

- ・ こうした過程を経て、厚生労働省が労働政策審議会勤労者生活分科会中小企業退職金共済部会へ提供した資料は、予定運用利回りの水準や付加退職金支給方法の検討に際して重要な役割を果たしたものと理解している。
- ・ 上記の状況に鑑みると、機構の平成 29 年度における厚生労働省に対する情報提供は、適時適切に実施されたものと評価する。

以 上

# 平成29年4月から平成30年3月の資産運用実績報告

## 1.運用概要

(単位:億円、%)

	中退共事業 給付経理	建退共事業		清退共事業		林退共事業 給付経理
		給付経理	特別給付経理	給付経理	特別給付経理	
運用利回り	2.29	2.09	2.68	2.05	0.15	2.04
自家運用利回り	0.57	0.92	0.58	0.23	0.15	0.57
委託運用利回り	4.42	4.15	4.51	9.06	-	4.69
運用損益	1,075.60	201.07	8.79	0.86	0.00	2.96
自家運用	147.83	56.32	0.89	0.08	0.00	0.53
委託運用	927.77	144.75	7.90	0.78	-	2.43
運用資産総額	48,463	9,755	331	42	3	149

予定運用利回り	1.00	3.00	3.00	2.30	2.30	0.50	
採算利回り*1	1.10	1.79	2.22	2.02	0.54	0.93	
基本 ポート フォリオ (乖離許 容幅)	国内債券	79.6 (±3.0)	89.5 (±7.0)	88.0 (±7.0)	93.9 (+2.0~-4.5)	100.0	82.3
	自家運用	59.6	66.9	55.7	84.7	100.0	65.0
	委託運用	20.0	22.6	32.3	9.2	-	17.3
	国内株式	7.2 (±2.0)	5.3 (±2.2)	6.0 (±2.5)	6.1 (+4.5~-2.0)	-	6.2
	外国債券	9.9 (±1.0)	2.6 (±1.3)	3.0 (±1.5)	-	-	8.6
	外国株式	3.3 (±1.0)	2.6 (±1.3)	3.0 (±1.5)	-	-	2.9
期待収益率*2	1.15	1.10	1.02	0.81	0.34	0.98	
リスク値(標準偏差)*2	1.87	1.65	1.87	1.15	0.34	1.64	

累積剰余(欠損)金 (A)	28年度末	3,812.59	918.34	143.09	24.55	1.76	-7.76
	29年度末	4,334.91	936.83	146.00	24.78	1.77	-5.72
責任準備金 (B)	28年度末	42,257.25	8,609.87	187.58	18.79	1.17	152.84
	29年度末	43,167.06	8,822.60	184.88	17.60	1.12	154.89
リスク・バッファ比率 (A)÷(B)	28年度末	9.02	10.67	76.28	130.65	150.43	-5.08
	29年度末	10.04	10.62	78.97	140.80	158.04	-3.69
サブプライム・リーマンショック並み 相場下落時損失率*2		-4.95	-3.46	-6.73	-9.68	-	-4.45

\*1現状の累積剰余金・累積欠損金が変動しない運用利回り

\*2平成29年度の基本ポートフォリオ検証時の数値

## 2.資産状況

(単位:億円、%)

運用の方法等	中退共事業(給付経理)			建退共事業(給付経理)			建退共事業(特別給付経理)			
	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	
自家運用	有価証券	25,588	52.80	0.58	5,932	60.81	0.96	138	41.72	0.63
	預金	1,059	2.18	0.00	250	2.56	0.00	17	5.23	0.00
委託運用	金銭信託	20,186	41.65	4.69	3,215	32.96	4.50	154	46.50	5.01
	生命保険資産	1,629	3.36	1.32	358	3.67	1.03	22	6.55	0.95
	有価証券信託	(9,537)	(37.27)	0.02	(1,776)	(29.94)	0.02	-	-	-
合計	48,463	100.00	2.29	9,755	100.00	2.09	331	100.00	2.68	

運用の方法等	清退共事業(給付経理)			清退共事業(特別給付経理)			林退共事業(給付経理)			
	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	利回り	
自家運用	有価証券	26	62.10	0.30	1	42.49	0.27	87	58.49	0.64
	預金	7	15.51	-	2	57.51	-	8	5.17	-
委託運用	金銭信託	9	22.39	9.06	-	-	-	54	36.34	4.69
	生命保険資産	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	有価証券信託	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	42	100.00	2.05	3	100.00	0.15	149	100.00	2.04	

(注1)金銭信託(新団体生存保険含む)は時価総額、その他の資産は帳簿価額である。

(注2)利回りは決算利回りである。(費用控除後)

(注3)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、構成比は有価証券に対する構成比である。

(注4)単位未満は四捨五入しているため内訳と合計額が一致しないことがある。



### 3.金銭信託(新団体生存保険含む)運用実績

(単位:%)

#### (1)中退共事業(給付経理)・林退共事業(給付経理)(合同運用資産)【特化型】

	構成比			収益率			要因分析			
	ファンド	基本方針	差	ファンド	ベンチマーク収益率	差	個別資産効果	資産配分効果	※2 複合効果	合計
国内債券	47.30	49.50	-2.20	1.05	0.90	0.15	0.08	0.07	-0.18	-0.03
国内株式	19.62	17.80	1.82	16.38	15.87	0.51	0.09	0.16	0.01	0.26
外国債券	23.54	24.50	-0.96	0.78	0.93	-0.15	-0.04	0.03	0.00	-0.01
外国株式	9.54	8.20	1.34	11.91	8.47	3.45	0.27	0.11	0.04	0.43
合計	100.00	100.00	0.00	4.79	4.14	0.65	0.39	0.38	-0.12	0.65

【参考】	アクティブ運用収益率			パッシブ運用収益率		
	ファンド	ベンチマーク収益率	差	ファンド	ベンチマーク収益率	差
国内債券	1.26	0.90	0.36	0.90	0.90	-0.01
国内株式	17.26	15.87	1.39	15.98	15.87	0.12
外国債券	0.83	0.93	-0.10	0.74	0.93	-0.19
外国株式	14.57	8.47	6.10	8.21	8.47	-0.26

#### (2)建退共事業(給付経理)【バランス型】

	構成比			収益率			要因分析			
	ファンド	※1 中心値	差	ファンド	ベンチマーク収益率	差	個別資産効果	資産配分効果	複合効果	合計
国内債券	66.14	67.40	-1.26	1.14	0.90	0.24	0.17	0.03	0.00	0.20
国内株式	17.40	16.40	1.00	17.91	15.87	2.05	0.31	0.06	0.02	0.39
外国債券	8.04	8.10	-0.06	4.76	4.23	0.53	0.04	-0.01	0.00	0.03
外国株式	8.42	8.10	0.32	8.87	8.47	0.40	0.03	0.00	0.00	0.03
合計	100.00	100.00	0.00	4.83	4.20	0.63	0.55	0.06	0.02	0.63

#### (3)建退共事業(特別給付経理)【バランス型】

	構成比			収益率			要因分析			
	ファンド	※1 中心値	差	ファンド	ベンチマーク収益率	差	個別資産効果	資産配分効果	複合効果	合計
国内債券	74.83	73.60	1.23	1.28	0.90	0.37	0.28	0.01	0.00	0.29
国内株式	12.69	13.20	-0.51	27.00	15.87	11.13	1.30	0.04	0.02	1.36
外国債券	6.36	6.60	-0.24	4.04	4.23	-0.19	-0.01	0.00	0.00	-0.01
外国株式	6.12	6.60	-0.48	11.03	8.47	2.56	0.16	0.00	0.00	0.16
合計	100.00	100.00	0.00	5.35	3.56	1.78	1.72	0.03	0.03	1.78

#### (4)清退共事業(給付経理)【バランス型】

	構成比			収益率			要因分析			
	ファンド	※1 中心値	差	ファンド	ベンチマーク収益率	差	個別資産効果	資産配分効果	※2 複合効果	合計
国内債券	59.23	60.10	-0.87	1.03	0.90	0.13	0.07	0.32	0.15	0.39
国内株式	40.77	39.90	0.87	20.16	15.87	4.30	1.67	0.44	0.00	2.11
合計	100.00	100.00	0.00	9.36	6.75	2.61	1.74	0.72	0.15	2.61

※1.金銭信託の資産アロケーションの中心値である。

※2.国内債券の複合効果は、資産全体の複合効果から国内債券以外の複合効果を差し引いて算出。

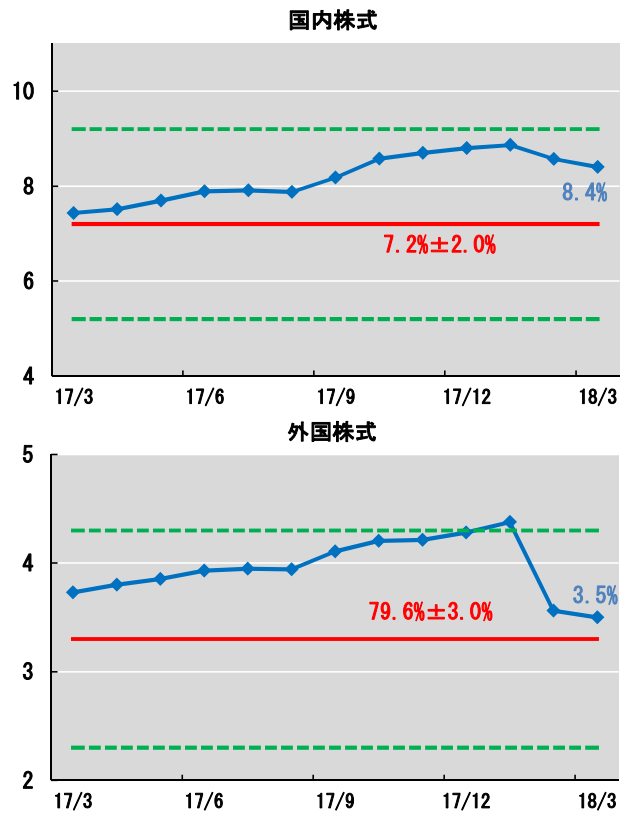
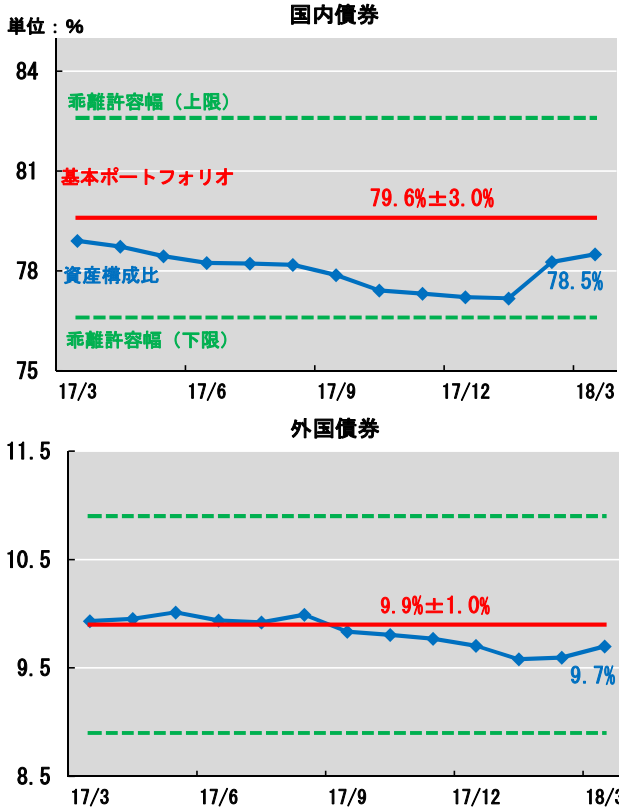
(注)単位未満は四捨五入しているため内訳と合計額が一致しないことがある。

\* 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。

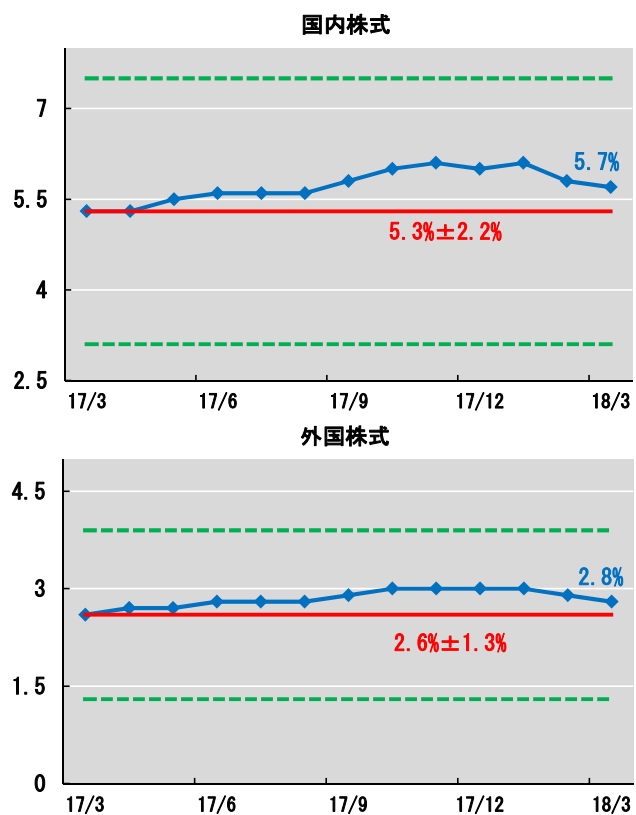
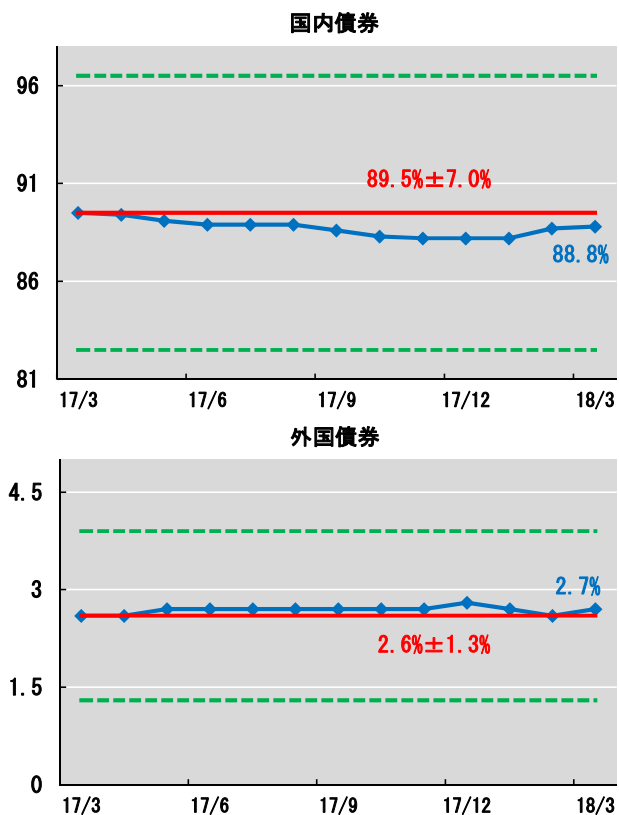
- ・ 国内債券 NOMURA-BPI総合
- ・ 国内株式 TOPIX(配当込み)
- ・ 外国債券 (中退共・林退共)FTSE世界国債インデックス(日本を除く、円ヘッジ・円ベース)  
(建退共)FTSE世界国債インデックス(日本を除く、円ベース)

## 4.資産構成割合の推移

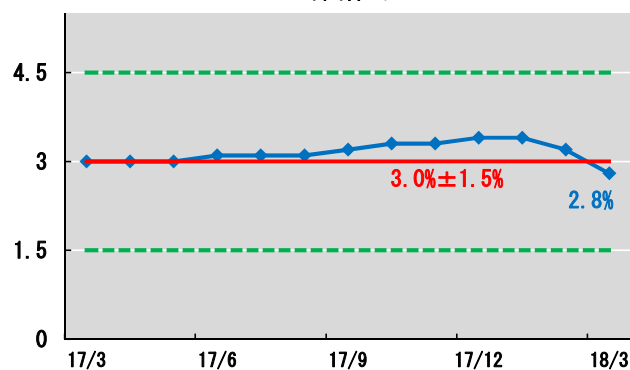
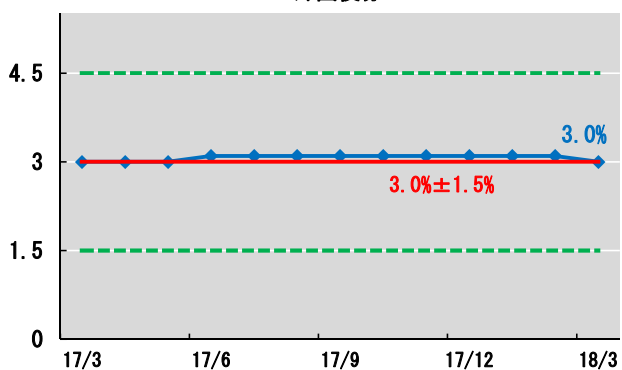
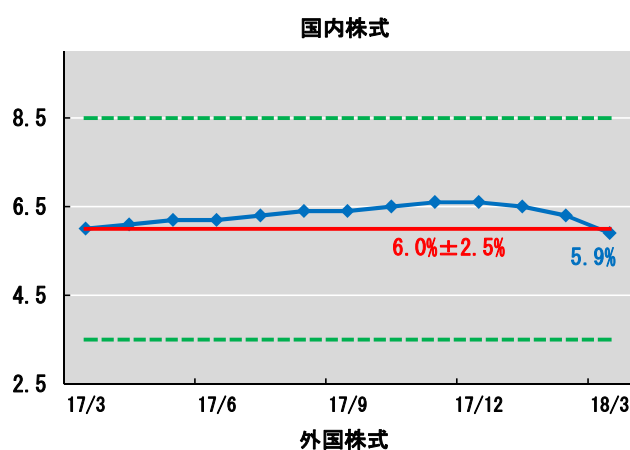
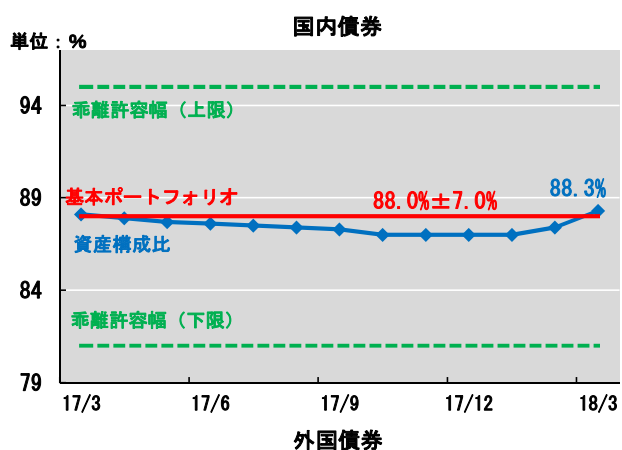
(1)中退共事業(給付経理)



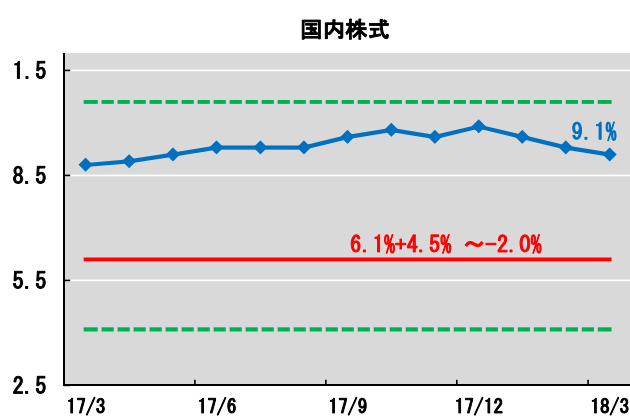
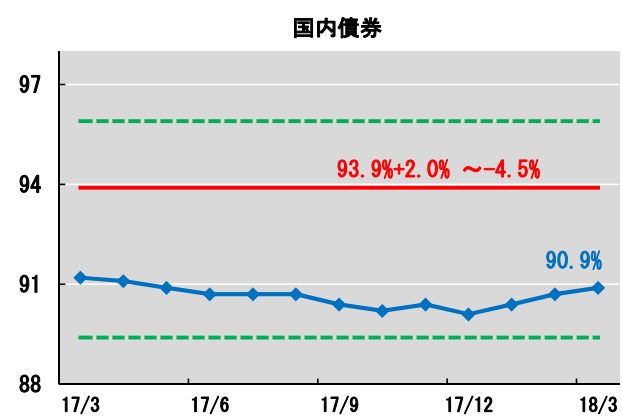
(2)建退共事業(給付経理)



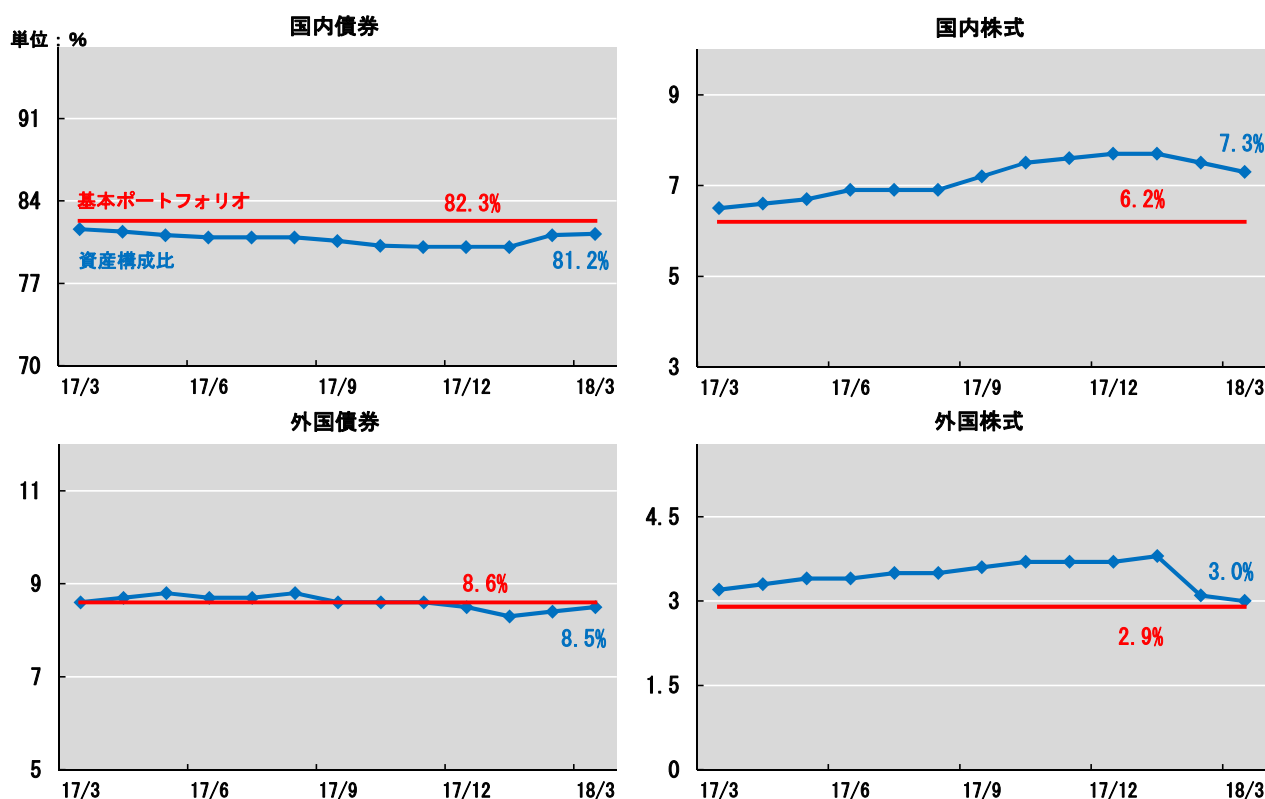
(3) 建退共事業(特別給付経理)



(4) 清退共事業(給付経理)



(5) 林退共事業(給付経理)



資産構成割合

(単位: 億円、%)

	中退共事業(給付経理)			建退共事業(給付経理)			建退共事業(特別給付経理)		
	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ
国内債券	38,023	78.5	79.6±3.0	8,666	88.8	89.5±7.0	292	88.3	88.0±7.0
国内株式	4,061	8.4	7.2±2.0	559	5.7	5.3±2.2	20	5.9	6.0±2.5
外国債券	4,697	9.7	9.9±1.0	259	2.7	2.6±1.3	10	3.0	3.0±1.5
外国株式	1,683	3.5	3.3±1.0	271	2.8	2.6±1.3	9	2.8	3.0±1.5
合計	48,463	100	-	9,755	100	-	331	100	-

	清退共事業(給付経理)			林退共事業(給付経理)		
	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ	資産残高	構成比	基本ポートフォリオ
国内債券	38	90.9	93.9+2.0 ~-4.5	121	81.2	82.3
国内株式	4	9.1	6.1+4.5 ~-2.0	11	7.3	6.2
外国債券	-	-	-	13	8.5	8.6
外国株式	-	-	-	5	3.0	2.9
合計	42	100	-	150	100	-