

平成30年度

資産運用に関する評価報告書

令和元年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への適合性	-----	9
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	-----	11
(2) スチュワードシップ活動	-----	13
(3) 社会的に優良な企業への投資	-----	14
5. 運用関連業務の実施状況		
(1) 対外公表	-----	16
(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	---	16

## 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（委員名簿は[こちら](#)をご覧ください）。

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30年度においても、8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30年度中の委員会活動を総括しつつ、平成30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。

（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 30 年度の運用実績は、国内株式市場が 3 年振りに下落したことや、低金利環境が続き自家運用収益が減少傾向を続けたこと等を主因に、全ての経理で大幅な減益となり、一部の経理では損失が発生した。
- ・ 運用委託先のパフォーマンスについては、各経理ともに国内外の株式が市場平均を下回り、委託全体でも市場平均を下回る結果となった。
- ・ この間、自家運用については、低金利環境が続く中、新規に購入する自家運用債券にほとんど利息が付かない状況で、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 7 回資産運用委員会](#)）。

当委員会において報告内容を審議した結果、中退共（給付経理）、建退共（特別給付経理）、清退共（給付経理・特別給付経理）、林退共（給付経理）については、現在の基本ポートフォリオを継続すること、建退共（給付経理）については令和元年度の財政検証にあわせて基本ポートフォリオの見直しについて検討していくとの事務局判断を承認した。

ただし、定例検証については、目的意識・位置付けに関する認識の共有や、検証手法について改善余地があると考えられるため、検討を要望した。

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、総じて適切に運営されているものと思料

するが、リバランスルールを含め、更なる改善余地が無いか引続き検討を進めることを要望する。

- ・ 委託先管理については、平成 30 年度のパフォーマンスは一部の委託先で大幅な悪化がみられたため、特に悪化したファンドについて、委員会として運用スタイルを含めた検証を指示したところ、当機構が適切な対応を取ったことを確認した。

スチュワードシップ活動については、エンゲージメントや議決権行使の活用の形で“社会的に優良な企業への投資”を実施していく問題意識のもと、適時適切な対応が取られている。

- ・ 対外公表については、委員会の議事要旨等を早期にホームページで公開すべきとの指摘を行った。それに対する対応については、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 30 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に沿って質的な向上が図られてきていると評価する。

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 30 年度の運用利回り

##### イ. 概観

- ・ 平成 30 年度の運用利回りは、清退共（給付経理）を除いた全ての経理でプラスとなった。
- ・ しかしながら、採算利回り（現状の累積剰余金・累積欠損

金が変動しない運用利回り)との関係では(注)、全ての経  
理で、運用利回りが採算利回りを下回り、剰余金の減少に繋  
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。

- ・ 上記の運用利回り低下の主な要因は、低金利環境継続によ  
る自家運用利回りの低下に加え、国内株式市場の下落である  
が、後述のとおり、運用委託先のパフォーマンス悪化も影響  
している。

#### ロ. 委託運用部分

- ・ 国内株式市場は下落する一方で、外国株式市場は上昇し、  
内外債券市場はプラスの収益率であったため(ベンチマーク  
収益率は国内債券1.89%、外国債券(ヘッジ無し)2.46%、  
外国債券(ヘッジ有り)1.82%、国内株式-5.04%、外国株  
式10.14%)、委託運用を行っている全経理において、国内  
株式の構成比が高い清退共(給付経理)を除き、プラスの利  
回りは確保した。

前年比で利回りが下回った主因は、国内株式市場の下落で  
あるが、資産クラス別の超過収益率も、全ての経理で国内株  
式がマイナスとなっており、国内株式のベンチマーク収益率  
のマイナスに加え、運用受託先のパフォーマンス悪化も影響  
している。

特に、建退共(特別給付経理)と清退共(給付経理)の国

内株式における超過収益率のマイナス幅の大きさが顕著であった（それぞれ-7.81%、-5.70%）。

#### ハ. 自家運用部分

- ・ この間、自家運用については、低金利環境が続き、長期国債金利が引続き低位で推移したため、清退共（給付経理）を除く全経理で利回りは平成 29 年度を下回った。

#### 【自家運用利回り推移】

	平成 29 年度	平成 30 年度
中退共（給付経理）	0.57%	0.52%
建退共（給付経理）	0.92%	0.81%
建退共（特別給付経理）	0.58%	0.53%
清退共（給付経理）	0.23%	0.24%
清退共（特別給付経理）	0.15%	0.08%
林退共（給付経理）	0.57%	0.56%

#### ニ. 剰余金等

- ・ 上述の通り、全経理において、運用利回りが採算利回りを下回ったため、中退共（給付経理）、建退共（給付経理、特別給付経理）、林退共（給付経理）において、累積剰余金が減少ないし累積欠損金が増加した。清退共（給付経理、特別給付経理）は、平成 29 年度に実態調査を行い、その結果を踏まえ、責任準備金が減額となったため、累積剰余金が増加した。

【累積剰余金・累積欠損金推移】

(単位、億円)

	平成 29 年度	平成 30 年度
中退共 (給付経理)	4,335	4,300
建退共 (給付経理)	937	844
建退共 (特別給付経理)	146	141
清退共 (給付経理)	25	26
清退共 (特別給付経理)	2	2
林退共 (給付経理)	-6	-6

(2) 委託運用のパフォーマンス管理

- 運用受託先の管理については、月次の計数報告と四半期毎の運用報告会のほか、年に一度のステュワードシップ活動報告会などを通じて実施されている※。

※ステュワードシップ活動の報告については、従来は第2四半期の運用報告会の際にその一部として実施されていたが、平成30年度から独立した報告会として実施されることとなった(詳細は後述)。

① 「資産運用の基本方針」への適合性

- ・ 運用内容の「資産運用の基本方針」への適合性関連では、中退共・林退共の合同運用の運用委託先において運用ガイドライン違反(格付基準に満たない債券の購入)が1件発生した。発生の経緯、原因の調査結果、賠償内容及び再発防止策の検討結果について報告を受けたが、適切な対応が取られたと判断した。

② ベンチマーク対比運用成績

- ・ 運用成績がベンチマークを大幅に下回った運用委託先に対しては、原因の報告に加えリスク管理体制についての改善策を求め、その内容について確認を行った。
- ・ 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し、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。



- ・ ただし、従来の評価方法には、評価期間、定量評価と定性評価の手法と両者のバランス等改善余地があると考えられる。委員会での指摘を踏まえ、中退共の運用委託先選考作業における経験も踏まえながら、評価方法等の見直しが進められている。
- ・ 平成 30 年度における運用委託先のパフォーマンスについては、前述の通り、総じて好調であった平成 29 年度から一転して各経理とも超過収益率がマイナスとなった。
- ・ 個別に見ると、中退共・林退共の合同運用においては、国内株式と外国株式で超過収益率が悪化し、国内株式、外国株式、外国債券では、収益率がベンチマークを下回った。内訳を見ると、株式では、成績不振先の解約に伴い運用委託先数や金額配分が、必ずしも効率的なリスク分散体制となっていないことが伺われる。

機構ではこの点を認識し、平成 30 年度初からマネジャー・ストラクチャーの見直しを実施中である。選考に際しては、効率的なリスク分散を企図した運用委託先数やスタイルの組み合わせが設定されており、見直しがパフォーマンス改善に繋がることが期待される。

- ・ 建退共（特別給付経理）と清退共（給付経理）で見られた国内株式における大幅なパフォーマンス悪化については、資産規模が小さく、単独委託となっているためリスク分散が効き難いことが一因と考えられるが、そうであれば、運用委託先のモニタリングが一層重要となる。

平成 30 年度にパフォーマンスが特に悪化した運用委託先については、リスク管理体制面で改善余地のあることが判明し、改善策が導入されたとの報告が行われた。分析内容と対応については妥当なものと思料されるが、委託先のパフォーマンス管理については、超過収益率が高ければ良いというこ

とではなく、リスク面の動向（スタイルや業種の偏り等）にも注目することで、過剰なリスクテイクを回避し得るものと考える。

- ・ 良好なパフォーマンスの維持・向上を図るには、選定後の管理（モニタリング等）が重要であり、選定と合せて、モニタリング体制の一層の改善が望まれる。
- ・ 上述の通り、平成 30 年度における運用委託先の管理については、事務面、運用面双方の一部で課題も見られたが、それらへの対応も含め、全体としては適切な対応が取られたと評価する。また、管理体制の一層の改善に向けた取り組みも、適時適切に実施されている。

### 3. 資産運用の基本方針への適合性

- ・ 資産運用の基本方針に、「基本ポートフォリオは毎年度検証を行う。また策定時の諸条件が変化した場合は、必要に応じて基本ポートフォリオの見直しを行う。」とあり、平成 30 年度においては、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 7 回資産運用委員会](#)）。
- ・ 委員会は、定例検証の目的・位置付けについて、考え方を整理した上で機構としての方針を明示し、委員会として認識を共有することが必要であることを指摘した。  
審議の結果、機構における基本ポートフォリオの定例検証については、「再構築の必要性（前提条件が崩れるような大きな変化の有無）を検証する」と位置付ける、との認識が委員会として共有された。
- ・ 経理毎の検証結果を踏まえた下記の結論については、何れも妥当なものと思われた。

経理名	検証結果	結論
中退共 (給付経理)	金融経済情勢、資産構成の 効率性（リスク、リターン	基本ポートフォリオの見直しは行わ

	のバランス)、リスク耐性(リスク量に照らした財務の健全性)、何れの面から、基本ポートフォリオ設定時の前提条件が崩れるような変化は認められない。	ない。
建退共 (給付経理)	基本ポートフォリオ設定時から約2年が経ち、金利見通し等前提条件が大きく変化している。これに伴う期待収益率の低下等からリスク耐性等に懸念材料が散見される状況。	基本ポートフォリオの見直しに着手する。但し、令和元年度に予定されている財政検証等を踏まえながら検討する。
建退共 (特別給付)	基本ポートフォリオ設定時から約2年が経ち、金利見通し等前提条件が大きく変化しているものの、中期的な財政の健全性に大きな懸念がある状況には無い。	基本ポートフォリオの見直しは行わない。但し、給付経理における見直しに合わせ、運用体制について見直しを行う。
清退共 (給付経理)	効率性の目立った悪化や、財政の中期的健全性に関する懸念はみられない。	基本ポートフォリオの見直しは行わない。但し、在籍者等の実態調査や財政検証の結果等も踏まえた制度全体のあり方についての検討の中で、資産運用のあり方も取り上げる予定。
清退共 (特別給付)	基本ポートフォリオ設定時の前提条件が崩れるような変化は認められない。	基本ポートフォリオの見直しは行わない。
林退共 (給付経理)	基本ポートフォリオ設定時の前提条件が崩れるような変化は認められない。	基本ポートフォリオの見直しは行わない。但し、委託運用の配分比率引き上げについて、現在実施している加入者の実態調査の結果等を踏まえて検討を行う。

- ・ また、基本ポートフォリオの検証方法、特に効率性の検証方法については、現在、一般的な方法を採用しているものの、中期的な妥当性の検証と言う観点からは改善の余地があるとの意見が複数の委員から提起された。この問題は、期待収益率の推計等基本ポートフォリオの組成方法にも関わる問題であるため、次回基本ポートフォリオ見直しを視野に入れて更なる改善を目指した検討を継続するよう要請した。
- ・ このように、基本ポートフォリオについては、多角的かつ問題意識を持った検証が実施され、適切な資産配分の維持が図ら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

(マネジャー・ストラクチャー見直しに関する選考実施期間中の審議内容については、その公表が実施中の選考に影響を与える可能性に配慮し、全ての資産クラスについての選考が終了した後、選考過程、選考結果の概要等と合せて、総括報告書の形で公表することを予定している。従って、本報告書においても同審議内容の記載は見合わせている。)

- ・ 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。
- ・ 中退共については、平成 29 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、当委員会において、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すとの基本方針を共有すると共に、下記のような論点について整理を行った。

##### < 検討された論点 >

- ・ アクティブ運用の有効性とアクティブ・パッシブ比率
- ・ スタイル分散と最適マネジャー数

- ・ 債券格付基準設定方法
  - ・ マネジャー評価基準
  - ・ ESG 投資への取組方針
  - ・ マネジャー・エントリー制度もしくはリザーブファンド制度の採用の適否
  - ・ 選考プロセス、選考方法
  - ・ マネジャー・ベンチマーク採用の是非
  - ・ コンサルタントに求める役割・機能
- ・ そうした準備作業を経て、平成 30 年度は、年度初から募集・選考作業が開始された。
  - ・ 国内債券、外国債券、国内株式、外国株式の順に順次、公募・選考が実施され、4 資産全ての選考が終了するのは、令和元年 8 月を予定している。
  - ・ 公募・選考過程では、資産クラス毎に、選考プロセス、評価のポイントと基準等、について機構からの方針案の説明と審議が行われ、その内容を受けて仕様書の作成や選考の実施方針が決められ、実施された。
  - ・ 選考状況についても、一次、二次、最終の各選考段階において、途中経過と最終結果の報告が適時に実施されており、委員会と適時適切に情報及び認識が共有されている。
  - ・ 特に二次選考について、マネジャーの評価方法に関する近年の議論も踏まえ、1 候補先あたり 2 時間のインタビューを実施し、運用戦略の論理性や一貫性、運用体制の持続性など定性面の評価に注力したことは、適切な対応と評価できる。
  - ・ 令和元年 5 月末現在、国内債券、外国債券については選考が終了、新規委託先による運用が開始されている。国内株式については最終選考中であり、今後、契約手続や資産移管手続を経て、9 月頃から新規運用委託先による運用が始まる予定である。外国株式については一次選考が終わったところで

ある。これまでのところ、選考は概ね順調に進んでいる。

- ・ このように、マネジャー・ストラクチャーの見直しは、機構の特性を踏まえ、また選考プロセスや評価方法も根本から見直すなど、体系的かつ意欲的に実施されており、成果が期待される。

## (2) スチュワードシップ活動

- ・ 機構は、平成 29 年 11 月に改訂版日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明したが、平成 30 年度においては、アセットオーナーとしてのスチュワードシップ活動が本格化された。
- ・ スチュワードシップ活動の本来の目的は、投資先企業の企業価値を向上させ、受益者のリターンを最大化させる狙いの下で投資先のガバナンスを改善させていくことであることを踏まえると、厚生労働省によって関係機関間の協力関係のあり方が整理・文書化され、中退共制度の資産運用に関するガバナンス体制が一層整備されたタイミングでスチュワードシップ活動を本格化したことは、時宜に適ったものと考えられる。
- ・ 機構による公的機関のアセットオーナーとしてのスチュワードシップ活動は、個別投資先の経営に容喙するのではなく、運用委託先を通じて実施されている。具体的には、大手運用機関トップと機構理事長とのトップ面談、運用担当者（ファンドマネジャー）からのスチュワードシップ活動報告会、の 2 種類のエンゲージメントが実施されている。トップ面談は新たな取組みであり、報告会は、従来は第 2 四半期の運用定例報告会の中で実施していたものを、独立させて実施したものである。何れも、今後毎年度、継続実施することが計画されている。

- ・ このような重層的な活動は、現場における活動の現状、実態を認識しつつ、将来の方向性や運用機関のガバナンスのあり方を把握し、働き掛けを効果的に実施していくために、有効な取組み方法と思われる。また、継続的な実施は、活動の有効性を高める上で、効果的と思料される。
- ・ なお、こうしたスチュワードシップ活動については、[「スチュワードシップ活動状況の概要」](#)（平成 30 年 12 月）として公表された。

### （3）社会的に優良な企業への投資

- ・ 機構の第4期中期計画について厚生労働大臣から設定されている中期目標には、「安全かつ効率的な運用を害しない範囲内で、社会的に優良な企業に投資を行うことで、労働環境の改善及び雇用の安定に寄与する仕組みについて、機構の特性を踏まえてどのように実施できるかを検討し、2018（平成30）年度末までに結果をとりまとめ、可能な場合は実施する」ことが含まれている。
- ・ 機構は、外部セミナーへの参加や外部講師による勉強会などを通じて検討を進め、委員会での審議内容も踏まえて、下記の問題意識と方針に基づいて取り組むとの結論を取りまとめた。
  - 我が国の経営資源の中で、人的資源の希少性が急速に高まっていく状況下、「働き方改革」や「教育等の人的資源への投資」は、AI等への技術投資と合わせて実施されることで、相乗的に労働生産性を高めると考えられており、労働環境の改善に繋がると共に、企業の持続可能な成長に貢献し、雇用の安定にも寄与するものと考えられるため、“社会的に優良な企業”の一つの構成要件との評価が可能。
  - この場合、人的資源は我国のサプライチェーン構造

を踏まえ、下請企業群も含めて考える必要があり、ここに、厚生労働省の政策体系の中で、中小企業の従業員の福祉の増進と中小企業の振興に寄与する事を目的に掲げる当機構の存在意義もあると考える。

- 機関投資家の立場からしても、かかる企業は持続的な成長が可能であり、企業価値の向上が充分期待出来るが、調査・研究は発展途上であり、十分な検証はされていない。したがって、積立型の公的機関の機関投資家としては、具体的な投資については今しばらく調査・研究の状況を見極める。
  - 企業の成長の持続可能性を本質的に高めることは、本邦資本市場の成長路線の構築にも寄与し、ひいては年金等の資産運用を通して勤労者の老後の生活の安定にも資することが期待される。
  - 当機構としては、本邦企業の経営に於ける“社会的な要素”の重要性を、運用委託機関等とのエンゲージメント等を通じ発信していくことにより、中小企業の退職金資金をお預かりして運用し、確実にお支払いする執行機関であることにとどまらず、①労働環境改善の動きが中小企業まで波及することを促すことはもとより、②公的な機関投資家として本邦資本市場の本質的な成長路線の構築に貢献し、年金等の資産運用を通して勤労者の老後の生活の安定にも資することも目指す。
- ・ 機構から示された取りまとめ結果は、各委員の意見にも概ね沿うものであり、委員会として了承した。合せて、研究を継続するよう要請した。



## 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、委員会の議事要旨をはじめ、年度及び四半期毎の運用実績と資産構成のほか、平成 29 年度運用結果報告（平成 31 年 3 月）、スチュワードシップ活動状況の概要（平成 30 年 12 月）等について、ホームページ上で公表した。
- ・ 委員会は、運用結果報告における分析内容等の一層の充実を図る一方、公表資料間での重複の回避などの合理化・効率化の検討も進めるよう要請した。結果報告における分析内容等の一層の充実については、実現に向けて検討が続けられ、検討状況に関する報告も適宜行われている。合理化に関する検討も並行して進めることを期待する。

### (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 4 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することとしている。また、年度計画では、そうした情報を、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。
- ・ 最新の資産運用結果及びその他の財務状況については、月単位で情報を徴求して把握すると共に、四半期毎に報告会を開催して運用委託先から直接状況を聴取している。

国内外の経済・金融情勢については、各経済予測機関による予測の動向を含め、最新動向が定期的に点検され、委員会に報告された。
- ・ 厚生労働省に対しても、求めに応じ、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する資料の

ための情報を遅滞なく提供している。

以 上

# 平成30年4月から平成31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	0.74	0.86	0.55	△ 0.60	0.08	0.71
自家運用利回り	0.52	0.81	0.53	0.24	0.08	0.56
委託運用利回り	1.00	0.95	0.56	△ 3.44	-	0.97
運用損益	359.01	84.60	1.78	△ 0.25	0.00	1.06
自家運用	139.05	50.42	0.79	0.08	0.00	0.53
委託運用	219.95	34.18	0.98	△ 0.32	-	0.53
運用資産総額	49,158	9,873	320	41	3	151

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	1.62	2.12	2.10	0.51	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	1.07	0.98	0.97	0.80	0.21	0.91
	リスク値(標準偏差)*2	1.83	1.62	1.84	1.12	0.38	1.60

累積剰余(欠損)金 (A)	29年度末	4,334.91	936.83	146.00	24.78	1.77	△ 5.72
	30年度末	4,300.33	843.58	141.36	26.40	2.12	△ 6.13
責任準備金 (B)	29年度末	43,167.06	8,822.60	184.88	17.60	1.12	154.89
	30年度末	43,854.00	9,033.22	178.29	14.52	0.72	156.74
リスク・バッファ比率 (A)÷(B)	29年度末	10.04	10.62	78.97	140.80	158.04	△ 3.69
	30年度末	9.81	9.34	79.29	181.82	294.44	△ 3.91
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		△ 5.09	△ 3.53	△ 7.32	△ 5.30	-	△ 3.80

\*1現状の累積剰余金・累積欠損金の変動しない運用利回り

\*2平成30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	26,083	53.06	0.54	6,120	61.98	0.83	144	45.03	0.57
	預金	1,046	2.13	0.00	172	1.74	0.00	6	1.82	-
委託運用	金銭信託	20,383	41.46	0.97	3,246	32.88	0.95	150	46.80	0.53
	生命保険資産	1,646	3.35	1.25	335	3.40	0.87	20	6.35	0.79
	有価証券信託	(8,807)	(33.77)	0.01	(1,732)	(28.30)	0.02	-	-	-
合計	49,158	100.00	0.74	9,873	100.00	0.86	320	100.00	0.55	

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	64.21	0.28	1	35.75	0.19	82	54.53	0.62
	預金	5	13.32	-	2	64.25	-	14	9.13	-
委託運用	金銭信託	9	22.46	△ 3.44	-	-	-	55	36.34	0.97
	生命保険資産	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	有価証券信託	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	41	100.00	△ 0.60	3	100.00	0.08	151	100.00	0.71	

(注1)金銭信託は時価総額、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)

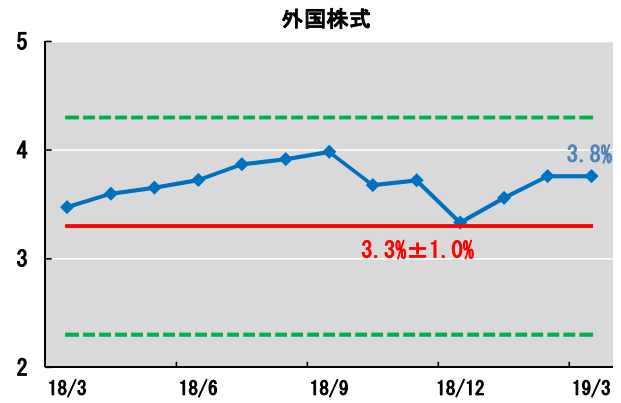
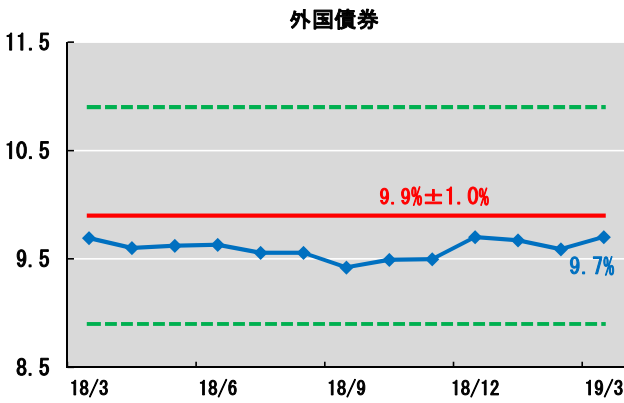
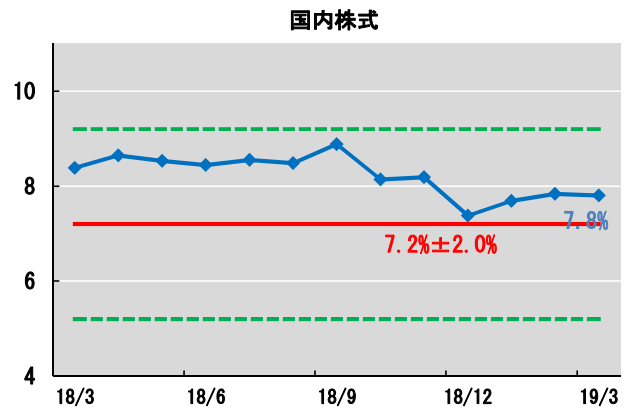
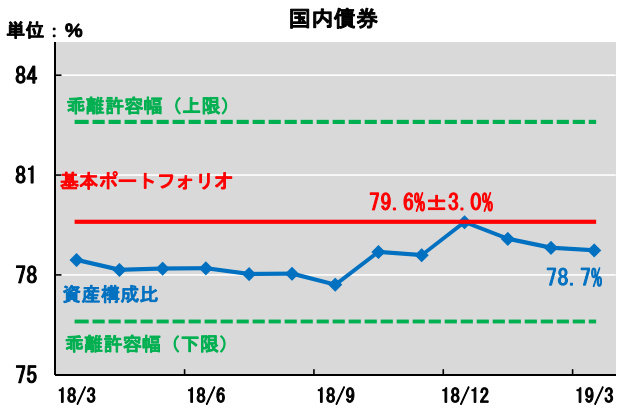
(注3)有価証券信託は自家運用により取得した有価証券の信託による運用であり、内数である。また、構成比は有価証券に対する構成比である。

(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。

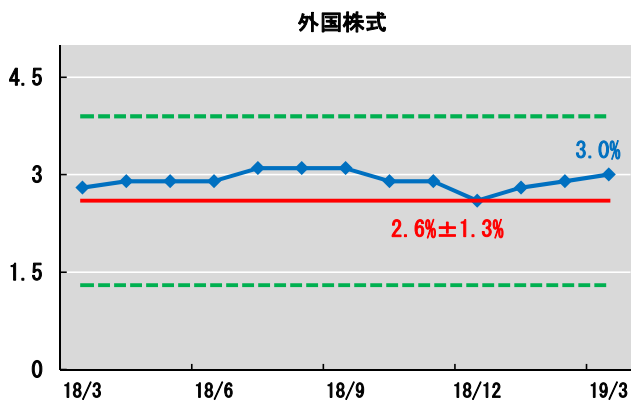
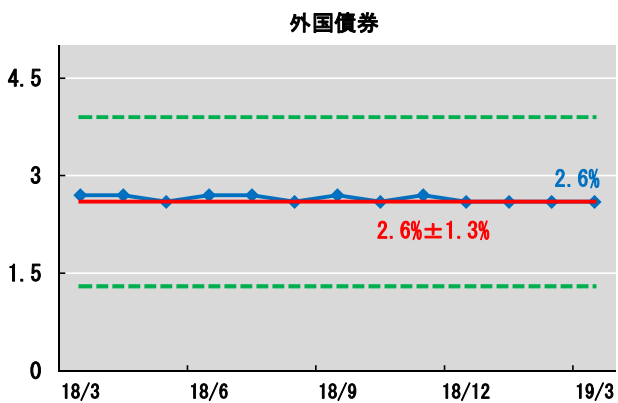
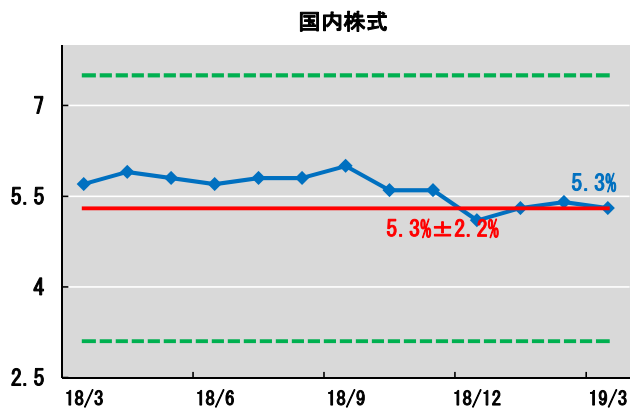
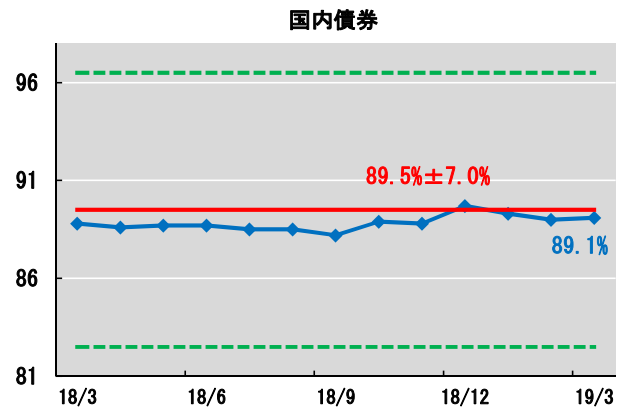
#### 4.資産構成割合の推移

(1) 中退共事業(給付経理)

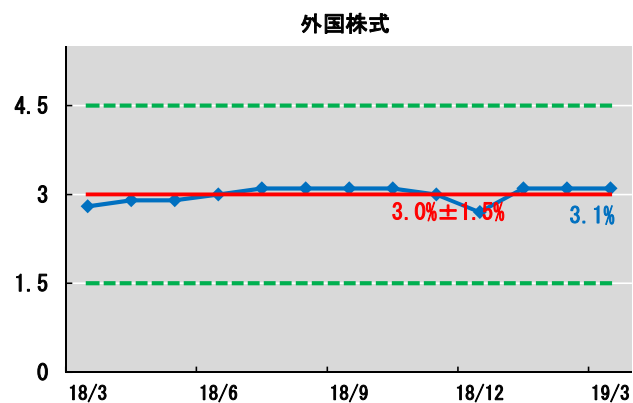
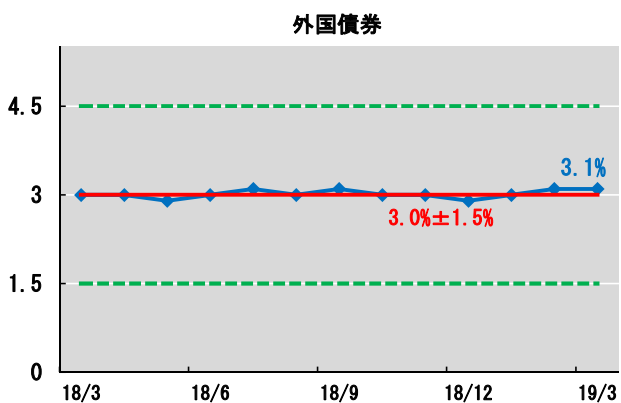
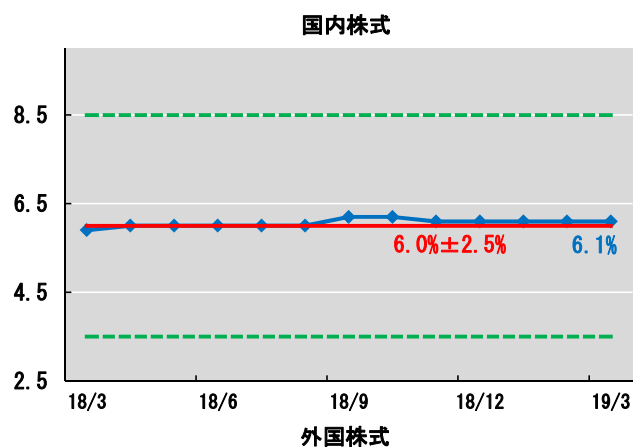
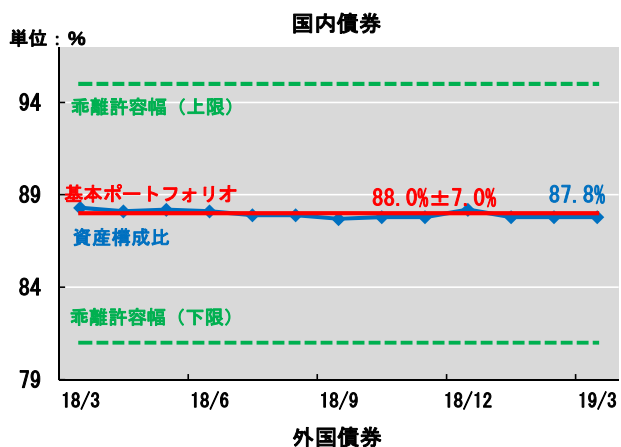
単位：%



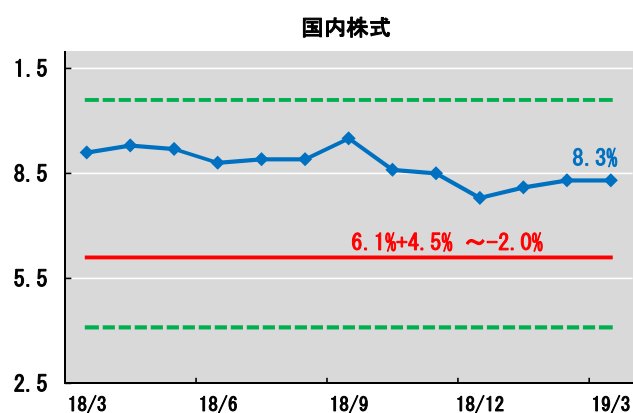
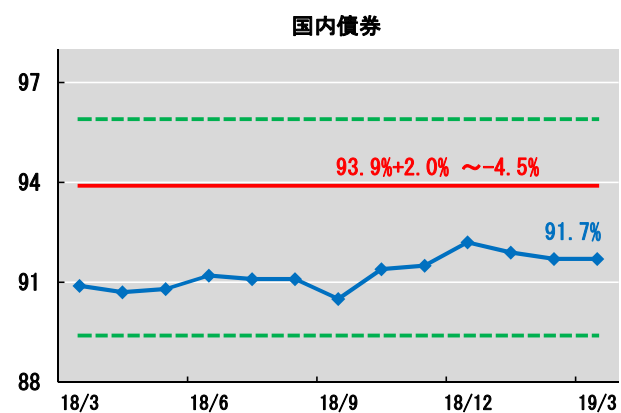
(2) 建退共事業(給付経理)



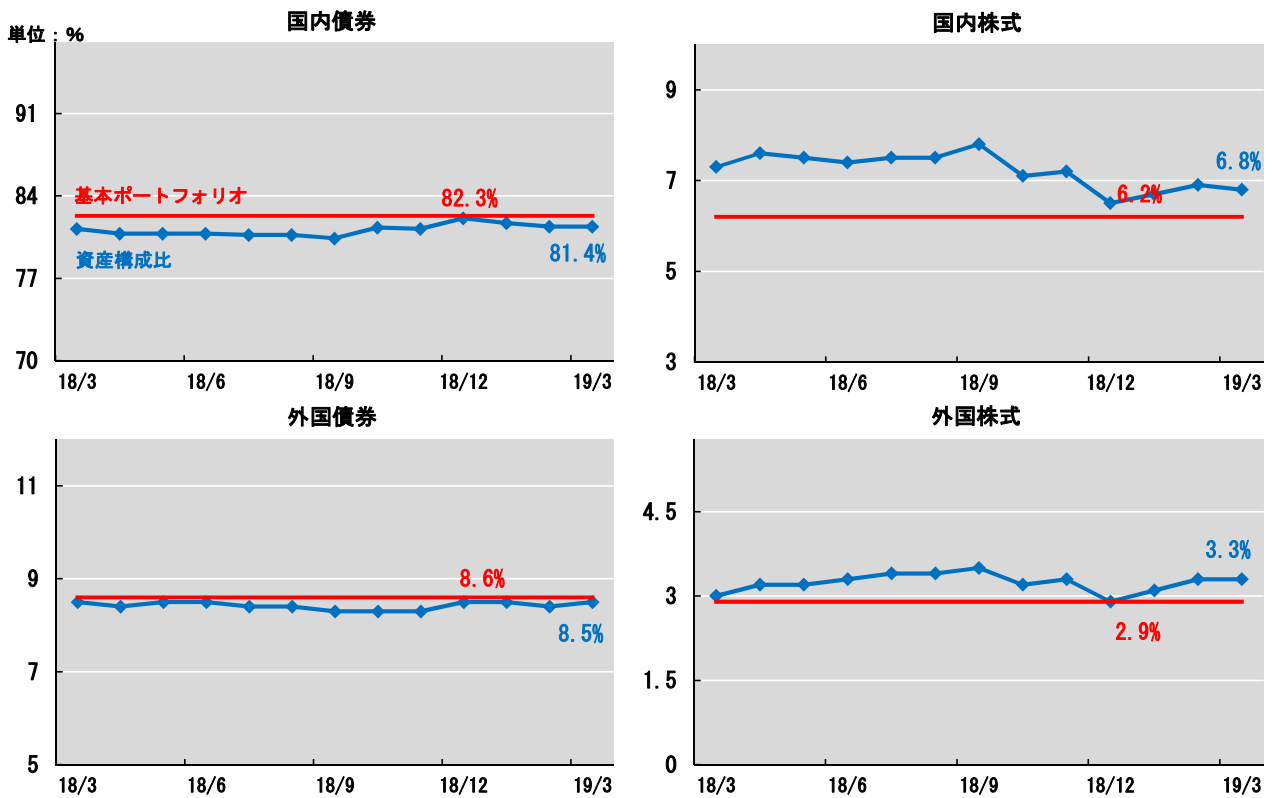
(3) 建退共事業(特別給付経理)



(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	38,707	78.7	79.6±3.0	8,792	89.1	89.5±7.0	280	87.8	88.0±7.0
国内株式	3,834	7.8	7.2±2.0	528	5.3	5.3±2.2	20	6.1	6.0±2.5
外国債券	4,769	9.7	9.9±1.0	261	2.6	2.6±1.3	10	3.1	3.0±1.5
外国株式	1,848	3.8	3.3±1.0	292	3.0	2.6±1.3	10	3.1	3.0±1.5
合計	49,158	100	-	9,873	100	-	320	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	37	91.7	93.9+2.0 ~-4.5	123	81.4	82.3
国内株式	3	8.3	6.1+4.5 ~-2.0	10	6.8	6.2
外国債券	-	-	-	13	8.5	8.6
外国株式	-	-	-	5	3.3	2.9
合計	41	100	-	151	100	-

### 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)

	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	48.24	49.50	-1.26	1.98	1.89	0.08	0.04	-0.06	0.00	-0.02
国内株式	19.85	17.80	2.05	-5.47	-5.04	-0.43	-0.08	-0.27	-0.01	-0.35
外国債券	23.04	24.50	-1.46	1.65	1.82	-0.17	-0.04	-0.04	0.00	-0.08
外国株式	8.86	8.20	0.66	* 10.01	10.14	-0.13	0.00	-0.04	-0.01	-0.05
合計	100.00	100.00	0.00	1.07	※3 1.57	-0.50	-0.08	-0.40	-0.02	-0.50

【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	2.08	1.89	0.19	1.90	1.89	0.01
国内株式	-6.62	-5.04	-1.58	-4.94	-5.04	0.10
外国債券	1.54	1.82	-0.28	1.77	1.82	-0.05
外国株式	* 9.87	10.14	-0.27	* 9.92	10.14	-0.22

\* 外国株式において、アクティブ運用収益率及びパッシブ運用収益率の両方が外国株式全体の収益率を下回るのは、期中にアクティブ、パッシブ間の資産移管が生じたことによるもの。

#### (2)建退共事業(給付経理)

	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	66.70	67.40	-0.70	2.04	1.89	0.15	0.10	-0.07	0.00	0.03
国内株式	16.27	16.40	-0.13	-6.83	-5.04	-1.80	-0.31	-0.15	-0.01	-0.47
外国債券	8.05	8.10	-0.05	2.72	2.46	0.26	0.02	-0.01	0.00	0.01
外国株式	8.98	8.10	0.88	9.58	10.14	-0.56	-0.04	-0.02	-0.01	-0.07
合計	100.00	100.00	0.00	1.21	※3 1.70	-0.50	-0.23	-0.25	-0.01	-0.50

#### (3)建退共事業(特別給付経理)

	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	73.83	73.60	0.23	2.23	1.89	0.33	0.25	-0.02	0.00	0.23
国内株式	13.05	13.20	-0.15	-12.84	-5.04	-7.81	-1.11	-0.03	0.01	-1.13
外国債券	6.54	6.60	-0.06	2.49	2.46	0.02	0.00	-0.01	0.00	-0.01
外国株式	6.58	6.60	-0.02	9.60	10.14	-0.54	-0.02	-0.03	0.00	-0.05
合計	100.00	100.00	0.00	0.82	※3 1.79	-0.97	-0.88	-0.09	0.01	-0.97

#### (4)清退共事業(給付経理)

	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	62.90	60.10	2.80	1.95	1.89	0.06	0.04	-0.12	0.03	-0.05
国内株式	37.10	39.90	-2.80	-10.74	-5.04	-5.70	-2.39	-0.15	0.00	-2.54
合計	100.00	100.00	0.00	-3.16	※3 -0.56	-2.60	-2.36	-0.27	0.03	-2.60

※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。

※3 合計のベンチマーク収益率は、各資産のベンチマークを、各資産の委託運用部分の基本ポートフォリオにおける構成比で加重平均した値から算出。  
したがって、合計欄におけるファンド収益率とベンチマーク収益率の差には資産配分効果が含まれる。

(注1) 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。

(注2) 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)
- ・ 外国株式 MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、GROSS)