

制定 平成13年4月1日

最終改正 平成22年4月1日

積立金等の運用の基本方針

国家公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、国家公務員共済組合法施行令（以下「施行令」という。）第9条の2（連合会の積立金等の運用の基本方針）及び同法施行規則（以下「施行規則」という。）第85条の2の2（連合会の積立金等の運用の基本方針）の規定に基づき、積立金及び長期給付の支払上の余裕金（以下「積立金等」という。）の運用の基本方針（以下「運用基本方針」という。）を以下のとおり定める。

連合会は、積立金等については、国家公務員共済組合法等法令の定めを遵守するとともに本運用基本方針に基づきその管理及び運用を行うものとする。

第1章 基本的考え方

第1節 運用の基本方針

連合会の積立金等の運用は、積立金等が将来の年金給付の貴重な財源であることから、国家公務員共済組合法上の長期給付に関する規定の適用を受ける組合員の利益のために、長期的な観点に立って、安全かつ効率的に行わなければならない。

第2節 運用の目的

1. 長期的な総合収益の確保

連合会の積立金等の運用に当たっては、国家公務員共済年金の財政を安定的に運営していく上で必要とされる総合収益を長期的に確保することを目指さなければならない。

2. 長期的な運用利回り目標

総合収益の運用利回りの目標は、長期的な観点から、少なくとも5年ごとに行われる財政再計算において財務大臣の定める予定運用利率を実質的に上回ることである。

平成21年財政再計算において採用された予定運用利率は、下表のとおりであり、平成22年度から平成32年度までの11年間にわたり毎年上昇するものとしている。

連合会の運用利回り目標は、予定利回りが安定する平成 32 年度までの 11 年間の幾何平均値である 1.6%（物価上昇率控除後の実質利回り）を採用することとする。

なお、積立金等の運用利回りが当該予定運用利率を下回る局面にあっては、その乖離幅を極力縮小するものとするが、この場合運用上のリスクを過度に取る運用を行ってはならない。

(参考) 平成 21 年財政再計算における予定運用利率 (単位: %)

	平成 22 年度	23 年度	24 年度	25 年度	26 年度	27 年度	28 年度
物 価 上 昇 率	0.2	1.4	1.5	1.8	2.2	2.5	1.0
賃 金 上 昇 率 〔 実 質 〕	3.4 [3.2]	2.7 [1.3]	2.8 [1.3]	2.6 [0.8]	2.7 [0.5]	2.8 [0.3]	2.5 [1.5]
運 用 利 回 り 〔 実 質 I 〕 〔 実 質 II 〕	1.8 [△1.6] [1.6]	1.9 [△0.8] [0.5]	2.0 [△0.8] [0.5]	2.2 [△0.4] [0.4]	2.6 [△0.1] [0.4]	2.9 [0.1] [0.4]	3.4 [0.9] [2.4]

	平成 29 年度	30 年度	31 年度	32 年度 以降	前半 5 年間 平均 22-26	後半 6 年間 平均 27-32	11 年間 平均 22-32
物 価 上 昇 率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.42	1.25	1.33
賃 金 上 昇 率 〔 実 質 〕	2.5 [1.5]	2.5 [1.5]	2.5 [1.5]	2.5 [1.5]	2.84 [1.42]	2.55 [1.30]	2.68 [1.35]
運 用 利 回 り 〔 実 質 I 〕 〔 実 質 II 〕	3.6 [1.1] [2.6]	3.9 [1.4] [2.9]	4.0 [1.5] [3.0]	4.1 [1.6] [3.1]	2.10 [△0.74] [0.68]	3.65 [1.10] [2.40]	2.94 [0.26] [1.61]

(注) 実質 I は、運用利回りから賃金上昇率控除後の実質利回り、実質 II は、物価上昇率控除後の実質利回り。

第 3 節 基本ポートフォリオ

1. 基本ポートフォリオの策定

連合会は、積立金等の安全かつ効率的運用を行い、もって運用の目的を達成するため、基本となる投資対象資産の基本ポートフォリオを策定し、これに基づく資産配分を維持するように努めるものとする。この基本ポートフォリオは、時価ベースにより中長期的観点から策定し、毎年検証を行うとともに、諸条件に著しい変化があった場合は可及的速やかに見直しを行う。それらの結果、必要があると認めるときは、基本ポートフォリオの変更を行う。

基本ポートフォリオ策定におけるリスク許容度は、年金成熟度が一貫して高まりを見せている現状に鑑み、安全性を十分確保したものとする。

2. 基本ポートフォリオと乖離許容幅

基本ポートフォリオ（時価ベース）の、ポートフォリオ特性、資産配分割合、乖離許容幅及びリバランスルールは次のとおりとする。

これは、資産運用委員会意見書「新しい基本ポートフォリオの策定について」（平成22年3月8日）で推奨された最適資産構成割合を採用している。

○ポートフォリオ特性

① 目標収益率	② 標準偏差	①/②
1.6%	1.8%	0.9

（注）目標収益率は、物価上昇率控除後の実質値である。

○資産構成割合及び乖離許容幅

（単位：％）

	国内債券		国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	不動産	貸付金	合計
	債券	預託金							
資産配分	80.0		5.0	0.0	5.0	4.0	2.0	4.0	100.0
	25.0	55.0							
乖離幅	±12.0		±3.0	+1.5	±3.0	±4.0	±2.0	±4.0	

（注1）国内債券は、今後金利の上昇に伴い、順次超長期債券に切り替えていく（国内債券に占める超長期債ウェイトを半分程度に引き上げていくことを目指す）。

（注2）外国株式のヘッジ比率は20%、外国債券のヘッジ比率は40%とする。

○リバランスルール（国内株式、外国株式）

リバランスについては、乖離許容幅の範囲内において、市場の動向を定性・定量的な観点から適切に判断し、実施することとする。

3. 運用スタイル別資産配分

国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式においては、パッシブ運用とアクティブ運用を併用することとし、アクティブポートフォリオ特性及び運用スタイル別資産配分については、次のとおりとする。

○アクティブポートフォリオ特性（目標）

目標収益率	標準偏差	情報レシオ
2.5bp	5.9bp	0.4

（注1）1bp（ベースポイント）＝0.01%

（注2）目標収益率は、ポートフォリオベンチマークを上回る超過リターンである。
 なお、ポートフォリオベンチマークは、次のとおりとする。

国内債券 NOMURA - BPI（総合） NOMURA - BPI（超長期11-）

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（除く日本）

外国株式 MSCI コクサイインデックス

（注3）情報レシオ（IR）は、目標収益率を標準偏差で除した数値である。

○運用スタイル別資産配分構成

（単位：％）

	パッシブ運用	アクティブ運用	合計	許容乖離幅
国内債券	100	(3) 注	100	(±3)
国内株式	70	30	100	±30
外国債券	100	—	100	—
外国株式	80	20	100	±20

（注）国内債券のうち、一部事業債について、委託運用によるアクティブ運用を行なう。

第4節 自家運用と委託運用

連合会は、積立金等の安全かつ効率的な運用に資するため、債券運用を中心とした自家運用を行うほか、その管理運用業務を民間金融機関（以下、管理運用業務を委託した民間金融機関を「委託機関」といい、区別の必要がある場合、運用を委託した民間金融機関を「運用委託機関」、管理を委託した民間金融機関を「管理委託機関」という。）に委託する委託運用を行うことができる。

第5節 委託機関の選定及び評価

1. 運用委託機関の選定及び評価

連合会は、運用委託機関については、適切な運用委託機関を選択し、各運用委託機関に対し運用ガイドラインを提示する。

運用委託機関の選定に当たっては、当該運用委託機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②国内における過去の年金運用の実績、③運用方針及び運用スタイル、④運用体制及び情報収集体制、⑤運用担当者の能力及び経験、⑥共済年金制度に対する理解度、⑦法令遵守に係る状況及び体制、⑧過去の解約事例及びその理由等を十分審査して行う。

また、連合会は、運用委託機関の運用実績及び投資行動を定期的に定量及び定性の両面から総合的に評価し、その結果に基づいて運用委託機関に対する資金配分の変更等を行う。

2. 管理委託機関の選定

連合会は、管理委託機関の選定に当たっては、当該管理委託機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②国内における年金管理の実績、③システム対応状況、④格付けの状況等十分審査して行う。

3. 経過措置

委託機関との契約に関する事項については、契約が更新されるまでの間においては、なお、従前の契約による。

第6節 積立金等の運用の評価

連合会は、積立金等の運用について総合的な評価を行うこととし、当該総合的な評価を基礎として基本ポートフォリオの見直し、委託運用の割合の決定等積立金等の効率的な運用を実施するものとする。

なお、総合的な評価の手法については、連合会の投資対象資産が多岐にわたることを踏まえた上で合理性が認められるものを採用することとする。

この場合、名目上の運用利回りによる評価を行うとともに、実質的な運用利回りによる評価を行う。また、評価方法については、実現利回りによる方法と時価利回りによる方法を併用することとする。

第7節 運用コスト

連合会は、積立金等の運用に当たって発生するさまざまな管理運用上のコストの圧縮に努めることとし、運用コストの削減に資することが期待される、資産全体の時価一元管理が可能なマスタートラスト方式の導入を検討していく。

第8節 情報公開

連合会は、運用の基本的方針や運用の結果等、積立金等の運用に関する情報について、時価情報も含め、関係者に対し、適時、広く積極的に公開する。

第9節 資産運用委員会の設置

連合会は、積立金等の運用に関して、本運用基本方針、基本ポートフォリオ等重要事項の策定及び改定等について意見を聴き、助言を受けるために、資産運用委員会を設置する。

資産運用委員会は、連合会理事長の諮問機関として、外部の学識経験者等で構成するものとし、その設置要綱については、別に定める。

第10節 運用基本方針の見直し

連合会は、毎年少なくとも一回、本運用基本方針に再検討を加え、必要があると認めるときは、これを変更する。

第2章 投資対象資産

第1節 投資対象資産

連合会の積立金等の運用における投資対象資産は、施行令第9条の3（連合会の積立金等の運用）及び施行規則第85条の2の3（有価証券の範囲）等に規定する次の資産とする。

1. 銀行その他財務大臣の指定する金融機関への預金
2. 信託会社（信託業務を営む銀行を含む。以下同じ。）への信託
 - (1) 国債、地方債及び特別の法律により法人の発行する債券
 - (2) 国際機関が発行する債券
 - (3) 社債券及び特定社債券
 - (4) 株券、新株引受権証書又は新株予約権証券
 - (5) 特別の法律により設立された法人の発行する出資証券
 - (6) 優先出資証券又は（新）優先出資引受権を表示する証券
 - (7) 投資信託の受益証券
 - (8) 投資証券
 - (9) 貸付信託受益証券
 - (10) 特定目的信託の受益証券
 - (11) 投資事業有限責任組合契約（法令上類するものを含む。）に基づく権利
 - (12) コマーシャル・ペーパー
 - (13) 指定金銭信託受益権（合同運用一般口）
 - (14) 預金、譲渡性預金及び手形割引市場において売買される手形
 - (15) 前各号に掲げるものの性質を有する外貨建資産
 - (16) コール・ローン及び銀行勘定貸（他の信託財産に属する金銭と合同で運用するものを含む。）
 - (17) 先物取引及びオプション取引等（売りヘッジを目的とする取引に限る。）
 - ① 有価証券先物取引
 - ② 有価証券指数等先物取引等
 - ③ 有価証券オプション取引等
 - ④ 有価証券店頭オプション取引
 - ⑤ つなぎ売り付けの信用取引
 - ⑥ 先物外国為替予約

3. 国債、地方債及び次に掲げる有価証券（元本が本邦通貨で支払われるものに限る。）
 - (1) 国債標準物（ヘッジ目的の先物取引に限る。）
 - (2) 特別の法律により法人の発行する債券
 - (3) 特定社債券
 - (4) 社債券
 - (5) 公社債投資信託の受益証券
 - (6) 貸付信託の受益証券
 - (7) 外国又は外国法人の発行する証券で国債、地方債又は上記（2）から（5）までに掲げるものに相当するもの
4. 不動産（あらかじめ財務大臣の承認を受けたものに限る。）
5. 組合員を被保険者とする生命保険（被保険者の所定の時期における生存を保険金の支払事由とするものに限る。）
6. 財政融資資金への預託
7. 組合に対する資金の貸付け
8. 連合会福祉経理に対する資金の貸付け

第2節 信託会社への信託

第1節2に規定する信託会社への信託の種類は、次のとおりとする。

1. 包括信託

(1) 運用方法

単独運用信託であり、運用方法を指定するもの及び運用方法を特定するものが認められる。委託運用及び自家運用（運用方法を特定するものに限る。）いずれでも運用可能である。

(2) 信託の対象

金銭、預金及び有価証券（自家運用の場合、第1節3に規定するものに限る。）を信託財産とするものに限る。

(3) 運用上の留意点

包括信託によれば、ファンド間における有価証券の現物移管が可能である。委託運用の場合、効率的運用の見地から、ファンド統合を推進する。

2. 金銭信託

金銭信託は、単独運用又は合同運用であり、単独運用の場合、運用方法を指定するもの及び運用方法を特定するものとする。

3. 有価証券の信託

運用の効率化のために自家保有有価証券（第1節3に規定する有価証券）を有価証券の信託により貸し付けることができる。

第3節 新しい投資対象資産の考え方

ベンチャー投資、プライベートエクイティ投資等オルタナティブ投資（非伝統的資産投資、代替投資又は拡張資産投資と邦訳されている。）は、比較的新しい投資対象であり、一般的にハイリスク・ハイリターン投資として注目されている。

連合会としては、リスク及びリターンの特性、流動性、評価方法等について十分な検討を行い、その結果を踏まえ、時価検証ができる投資対象資産について、委託運用により残高制限（委託運用残高の1%以下）を設けて投資するものとする。

第3章 預託金

財政融資資金に対する預託金は、法令の定めに基づき、必要額を預託するほか、効率的運用に資する場合には、任意に預託することができる。

なお、預託に当たっては、満期時期が集中しないように満期日の分散に努める。

(注1) 資産運用委員会報告書(平成14年2月7日)によれば、「運用の自己責任原則の観点から、義務預託は大きな運用規制であり、連合会としては、財政融資資金への義務預託の廃止(ないしは段階的縮小)を求めていくことが望ましいと考えられる。」とされている。

(注2) 資産運用委員会意見書「基本ポートフォリオの見直しについて」(平成17年3月16日)によれば、「((注1)の認識は変えていないが、)預託金自体の商品性を再評価した結果、ALMアプローチで求められる超長期のデュレーションを持つポートフォリオを任意預託金で構築することは適切な方法であると考えている。」とされている。

第4章 自家運用

第1節 自家運用の基本的方針

連合会は、積立金等の安全かつ効率的な運用に資するため、積立金等の一部について自ら管理運用業務を行う。この自家運用に当たっては、短期運用及び長期運用の別に、次の基本方針に基づき管理運用を実行するものとする。

1. 短期運用

短期運用は、主として年6回の年金の支給に関する原資の運用であって、月次の資金計画に基づき、安全性及び流動性を最優先に確保した上で、運用可能期間及び短期金利の動向を勘案し、有利運用に努める。

また、短期運用の手元資金は、必要最小限にとどめる。

なお、平成17年4月に全面解禁されたペイオフのリスクを十分考慮する。

2. 長期運用

長期運用は、安全性及び流動性を考慮しつつ、表面利率、取得単価、残存期間及び金利動向等を勘案の上長期的に有利な運用に努める。

第2節 投資対象資産

長期運用において投資対象とする資産は、以下に掲げる資産（元本が本邦通貨で支払われるものに限る。）とする。

1. 国債等

国債、地方債及び特別の法律により法人の発行する債券（金融債を除く。）を投資対象とする。

2. 国債標準物

保有債券のヘッジを目的とする先物取引を投資対象とする。先物取引に当たっては、別に定める要領に基づき、取引を実行する。

3. 特定社債券

信用のある格付け機関から AA 格以上の格付けを取得した特定社債券を投資対象とする。特定社債券は、未だ市場規模が小さいこと、流動性に劣後すること等十分考慮

した上で投資を実行する。

ただし、連合会がオリジネーターである特定社債券については、この限りでない。

4. 国内社債券（金融債を含む。）

担保付き債券又は信用のある格付け機関から A 格以上の格付けを取得した債券を投資対象とする。原則として公募債を対象とするが、非公募債の場合は、流動性の確保に留意した上で取得する。

債券の取得後に、信用のある格付け機関の格付けが A 格未満となった場合は、発行体の債務不履行リスク等に十分留意することとし、必要であれば売却等の手段を講じる。

5. 公社債投資信託の受益証券

公社債投資信託とは、株式を全く組入れない公社債を中心に運用する証券投資信託であり、主に短期運用の投資対象とする。

6. 貸付信託の受益証券

信用のある格付け機関から A 格以上の格付けを取得した信託銀行の貸付信託の受益証券を投資対象とする。

受益証券の取得後に、信用のある格付け機関による格付けが A 格未満となった場合は、銀行の債務不履行リスク等に十分留意することとし、必要であれば売却等の手段を講じる。

7. 外国又は外国法人の発行する証券（上記 1 及び 3 から 5 に相当する外国債）

信用のある格付け機関から AA 格以上の格付けを取得した円建外債又はユーロ円債を投資対象とする。原則として公募債を対象とするが、非公募債の場合は、流動性の確保に留意した上で取得する。

債券の取得後に、信用のある格付け機関の格付けが AA 格未満となった場合は、発行体の債務不履行リスク等に十分留意することとし、必要であれば売却等の手段を講じる。

8. 株式

株式は投資対象としない。

第3節 管理運用上の留意事項

1. 流動性の確保

購入する債券は、流動性に十分配慮する。

2. 集中投資の制約

国債、地方債及び特別の法律により法人の発行する債券（金融債を除く。）以外の債券を取得する場合には、同一の発行体が発行した債券への投資額は、債券保有総額（時価総額とする。以下同じ。）の10%を超えないものとする。

この割合を超えることとなった場合は、可及的速やかに割合を改めるものとするが、資産売却等にかかる運用損失の発生を最小限にとどめるよう留意する（この取扱いは、以下本章において一定割合の保有制限を定めている場合、同様とする。）。

3. 格付け低下債券の保有制限

国内社債、外国債（円建外債又はユーロ円債）の取得後に信用のある格付け機関による格付けがそれぞれA格又はAA格未満となった債券（以下本項において「格付け低下債券」という。）について保有を継続する場合には、同一の発行体が発行した債券への投資額は、債券保有総額の5%を超えないものとする。

また、この場合、格付け低下債券の合計額が債券保有総額の10%を超えないものとする。

4. 仕組債への対応

仕組債については、その仕組み上、発行体の信用リスク要因以外の要因では元本毀損（元本償還期限の延長及び支払金利の減額等の方法により実質的に元本が毀損すると考えられる場合を含む。）が発生しないもので、金利リスク及び通貨リスクのみを内包するもの限り投資対象とすることとし^(注)、その合計額は、債券保有総額及び預託金残高の合計額の5%を超えないものとする。

なお、仕組債のリスクエクスポージャーについては、常時、把握に努めることとし、許容し得ないリスク負担が想定される場合は、仕組債の売却等適切な対応を行う。

(注)エクイティリスク、クレジットリスク及びコモディティリスクを内包する仕組債は、投資対象外とする。

第4節 自家運用の評価と運用元本の変更

連合会は、自家運用について、原則として時間加重収益率により算出した収益率とベンチマークを比較することにより定量的評価を行う。

また、第6章第1節の規定に基づき行う運用委託機関の評価の結果（国内債券）と比較評価することとし、必要があると認める場合は、自家運用と委託運用間において元本の異動を行うものとする。

第5章 信託（包括信託又は金銭信託）による委託運用

第1節 受託者責任

連合会は、包括信託又は金銭信託の方法による単独委託運用（以下「包括信託等委託運用」という。）を行うに当たっては、委託機関が連合会の積立金等の管理及び運用を受託するに際し、慎重な専門家の注意をもって、専ら受益者たる連合会の利益に対してのみ忠実に最善の努力を果たす義務を負うことを契約書上に明確に記載させる。

第2節 法令等の遵守

連合会は、委託機関に対して、連合会の積立金等の管理及び運用に関する運用ガイドラインを提示するものとし、法令、契約書、本運用基本方針及び当該運用ガイドラインに規定する事項を遵守させるものとする。

第3節 議決権行使

連合会は、運用委託機関に対して、運用委託資産を構成する株式にかかる議決権については、連合会から特段の指図がない限り、専ら連合会の経済的利益の増大を図る目的で行使するよう指示する。

その場合、運用委託機関に対して議決権行使に関する方針や行使状況について報告を求めることとする。

また、議決権行使を含め、連合会のコーポレートガバナンス政策（コーポレートガバナンス原則）を開示する。

第4節 運用スタイルの明確化

連合会は、運用委託機関に対して、当該運用委託機関が資産区分ごとの運用方針及びそれに基づく運用スタイルを連合会に対し文書により明らかにし、これを変更する場合は、その旨を予め連合会に文書で通知し、協議するよう指示する。

第5節 運用目標

連合会は、運用委託機関に対して、当該運用委託機関が自らの運用スタイルから想定されるリスクの下、時価収益率の向上に最大限の努力を行うよう指示する。

第6節 運用対象資産の組入比率

連合会は、運用委託機関に対して、運用ガイドラインにより、第2章第1節2の運用対象資産について、組入比率を指示する。

第7節 資産運用上の遵守事項

連合会は、運用委託機関に対して、次の事項を遵守するように指示する。

1. 共通事項

(1) 分散投資の原則

公社債については、発行体及び残存期間等の適切な分散化を図る。株式については、業種及び銘柄について適切な分散化を図る。また、外貨建資産については、さらに投資対象国及び通貨について適切な分散化を図る。

(2) 単独運用の原則

原則として、他の委託者の資産と合同で運用を行わず単独の運用とする。ただし、合同運用口の運用方針が明確であり、かつ、その内容についてディスクロージが十分行われる場合は、合同運用とすることができるものとし、この場合、連合会の事前承認事項とする。

(3) 流動性の確保

資産全体の流動性を十分確保する。なお、短期資金は、合理的理由がない限り最小限とする。

2. 売買執行に関する事項

(1) 最良執行義務

有価証券等の売買取引を行う際は、各取引において連合会が負担するコストの総額及び受取代金の総額が、連合会にとって最も有利となるように証券会社等の選定及び取引手法の選択等を行い執行する。

(2) 資産売却時の留意点

連合会が行う資産配分、運用ガイドラインの変更及び契約の解除等に伴い、資産の売却が必要となった場合には、市場インパクトも含め取引コストに細心の注意を払い、連合会にとって不利益にならないように最善を尽くすものとする。

第8節 資産管理上の遵守事項

連合会は、管理委託機関に対して、当該管理委託機関が受託資産を自己資産から明確に区分して管理するとともに、保有証券類の保管及び資金の決済等に当たっては細心の注意を払うように指示する。また、再保管先の選択に当たっては、信用リスク、事務管理能力及びコスト等に十分留意させる。

第9節 報告事項

連合会は、委託機関に対して、積立金等の管理及び運用等に関し、下記のとおり連合会に報告等させるものとする。

1. 積立金等の管理及び運用に関する報告

(1) 管理及び運用に関する報告書の提出

委託機関は、次に掲げる報告書を毎月（ただし、連合会は、必要ある場合、別に指示することができる。）提出すること。

- ① 残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等に係る積立金等の管理に関する報告書
- ② パフォーマンス状況及びポートフォリオ状況等に係る積立金等の運用に関する報告書

(2) 報告会の実施と各種分析結果等の報告

委託機関は、積立金等の運用に関する報告会（ミーティング）を原則として四半期ごとに実施し、パフォーマンスの分析結果、運用環境分析結果等を報告するとともに、運用に関する重要事項等についての協議を行うこと。

2. その他の報告

委託機関は、法令、契約書、本運用基本方針又は運用ガイドライン等に反する行為があった場合には、直ちに連合会に対し書面にて報告を行い、連合会の指示に従うこと。

3. 各種情報の提供

委託機関は、受託者責任を踏まえ、連合会の積立金等の管理及び運用に関する各種情報を連合会に提供すること。

第6章 委託機関の評価及び委託元本の変更等

第1節 運用委託機関の評価

連合会は、運用委託機関の運用について、原則として定量的評価に定性的評価を加えた総合的な評価を行うものとする。

1. 定量的評価

収益率は、原則として時間加重収益率によって算出することとし、運用上のリスクは、ベンチマークに対する標準偏差（トラッキングエラー）によって算出する。

定量的評価は、当該収益率とベンチマークを比較することにより行うほか、当該収益率に基づき運用スタイルを同じにする運用委託機関相互間での比較評価を行う。

なお、パッシブ運用を行う運用委託機関の評価は、トラッキングエラーの大小及び安定性を考慮する。

2. 定性的評価

組織、投資方針、リスク管理、運用能力及びプレゼンテーション能力等に関する評価を行うこととし、その際、運用スタイルと実際の投資行動との整合性についても考慮する。

第2節 運用委託機関の委託元本の変更等

1. 評価に基づく委託元本の変更等

連合会は、第1節の運用の評価を行った結果に基づいて、運用委託機関への委託元本の変更、運用ガイドラインの変更又は委託契約の解約等を行う。

2. 政策的に行う委託元本の変更等

連合会は、連合会全体の資産構成の修正を行う場合又は運用委託機関の構成の変更を行う場合等においては、運用委託機関への委託元本の変更、運用ガイドラインの変更又は委託契約の解約等を行う。

3. その他

連合会は、運用委託機関が法令、契約書、本運用基本方針又は運用ガイドライン等に違反したと認められる場合その他積立金等の運用上重大な問題が生じた場合等にお

いては、積立金等の安全確保のため、直ちに運用委託機関への委託元本の変更、運用ガイドラインの変更又は委託契約の解約等を行う。

第3節 管理委託機関の評価及び変更

連合会は、管理委託機関について、システム対応状況及び事務能力等定性的評価を行うものとし、適性に問題がある場合は、委託機関の変更を行う。

また、連合会は、管理委託機関が法令、契約書、本運用基本方針又は運用ガイドライン等に違反したと認められる場合その他積立金等の管理上重大な問題が生じた場合においては、積立金等の安全確保のため、直ちに委託機関の変更を行う。

なお、信用のある格付け機関の格付けが BBB 格未満となった管理委託機関については、委託機関の変更等も考慮する。

第7章 その他の運用

第1節 生命保険資産

1. 運用委託方法

生命保険資産の委託運用は、団体生存保険の保険料の払込みとし、一般勘定又は特別勘定での運用委託とする。特別勘定のうち単独運用のものについては、第5章（信託（包括信託又は金銭信託）による委託運用）に準拠する。

2. 運用委託先

生命保険資産の委託先である生命保険会社は、信用のある格付機関からA格以上の保険財務格付けを取得したものに限る。

第2節 有価証券の信託

1. 運用委託方法

有価証券の信託は、保有有価証券の貸付けによる運用を目的とするものとし、安全性を確保することに留意しつつ、別に定める基準に従って実行する。

2. 運用委託先

信託会社のうち有価証券貸付け業務の運用実績がある先から選定する。

第3節 貸付金

1. 福祉経理（貸付経理を除く）に対する貸付金

（1）貸付けの実行

貸付目的の正当性、貸付金額の合理性、返済計画の確実性、回収可能性等必要な審査を実施の上貸付けを実行する。

（2）貸付金の管理

貸付金が全額償還されるまでの間は、元利金の回収状況及び事業収支の動向等貸付先である福祉経理等の経営状況を管理し、併せて実質的な担保である貸付け目的不動産等の保全状況に留意する。その際、問題ある場合は適切な対応を行う。

また、管理は、次の要綱に基づき適切に運営する。

「連合会長期経理資金の福祉経理（貸付経理を除く）に対する貸付要綱」（平成15年2月28日共済連本資第14号）

2. 組合の貸付経理に対する貸付金

(1) 貸付けの実行

組合員に対する住宅貸付及び普通貸付等の原資となる組合の貸付経理に対する貸付金は、その趣旨を勘案して取り扱う。

(2) 貸付金の管理

管理は、「連合会長期経理資金の組合の貸付経理に対する貸付要綱」（平成17年1月1日共済連本資第1号）に基づき適切に運営する。

(3) 貸付債権の流動化・証券化

金利変動リスク、非流動性資産の運用におけるリスクの低減や回避を図るため、貸付債権の流動化・証券化を実施し、組合貸付残高のオフバランス化を進めることとする。

第4節 不動産の取得

1. 国等に対する貸付けを目的とするもの

(1) 取得

不動産の取得は、国の予算に従う。

(2) 処分

不要決定された不動産については、売却処分を行う。実施については、早期に、かつ、有利に売却するように努める。

(3) 管理

管理は、次の要綱等に基づき運営する。

① 防衛省

特別借受宿舎の取扱いについて（昭和42年6月24日防人厚第1670号）

② 林野庁

投資不動産の取扱いについて（昭和56年3月30日56林野厚第99号）

③ 日本郵政株式会社、郵便局株式会社、郵便事業株式会社及び株式会社ゆうちょ銀行

連合会と日本郵政公社との間で締結された「確認書」（平成19年9月28日）

2. 福祉経理等に対する貸付けを目的とするもの

(1) 取得

取得目的の正当性、投資金額の合理性及び投資額の回収可能性等必要な審査を実施の上取得を実行する。

(2) 管理

投資期間中は、当該不動産の保全状況、投資額の回収状況及び貸付先である経理単位の事業収支の動向等必要な管理を実施し、問題ある場合は適切な対応を行う。

(注1) 次の経緯のもと、平成15年2月28日付で貸付制度が全面改正された。

① 資産運用委員会報告書（平成14年2月7日）

「年金財政はますます逼迫の度合いを深めていることを勘案すれば、組合員の利益のためには、年金資産の最有利運用を第一義的に考えるべきであり、貸付金の意義をとらえ直すべきである。また、貸付金は、規制金利による超長期固定金利制がとられており、現行においては超長期間にわたり基準金利を下回る金利で固定化されるため、将来の金利上昇リスクがかなり大きく、運用資産として好ましいものとはいえない。したがって、年金資産の運用者の視点で考えれば、中長期的に、漸次縮小・廃止する方向が望ましい。」とされた。

② 資産運用委員会意見書「貸付制度の改正について」（平成15年1月28日）

「現行の福祉事業に対する貸付制度は、規制金利のもと補助金・繰入金による返済を前提としたいわば「規制貸付制度」であり、このままでは、今後の福祉事業の変化に対応できない恐れがある。早急な規制撤廃が求められるところである。新貸付制度は、貸付期間の短縮と変動金利制を中核とするものである。」とされ、さらに健全性維持の観点から貸付限度額の設定と自己資金充当の義務付けが望ましいとされた。

③ 省令等改正（平成15年2月28日）

上記意見書の内容に沿った貸付制度の改正が行われることとなり、必要な省令等の改正が行われた。これに伴い、貸付要綱の改正が実施された。

(注2) 資産運用委員会意見書「貸付制度の改正について」では、組合の貸付経理に対する貸付金及び不動産の取得については、「資産運用の観点からすれば、新貸付制度に倣った改正を行うことが望ましい。ただし、組合貸付金は、将来の金利上昇による不測の負担が生じることから組合員の合意を得られるかの問題があろう。また、国に対する不動産貸付け（特借宿舎）は、現在の住宅事情からすれば、制度の改正ではなく制度廃止の方向が妥当であると考えられる等さらに検討を行う必要がある。」

とされた。

(注3) 次の経緯のもと、組合の貸付経理に対する貸付金については、平成17年2月18日に初めて貸付債権の証券化が実行された。

① 資産運用委員会報告書（平成14年2月7日）

（注1）と同じ。

② 省令等の改正（平成16年7月1日）

組合貸付金について、貸付債権の流動化・証券化を行うために必要となる省令の改正が行われた。

また、これに伴い、平成17年1月1日付で貸付要綱の改正が実施された。

③ 貸付債権の信託等に関する契約（平成17年1月28日）

④ 第1回特定社債の発行（平成17年2月18日）

以上