

## 平成27年度第2回資産運用委員会 議事要旨

【開催日時】平成27年12月8日（火）14:00～16:00

【開催場所】勤労者退職金共済機構 16階AB会議室

【出席者】村上委員長、江川委員、末永委員、徳島委員

【欠席者】白杵委員長代理（各議題に関する意見等を予め文書にて提出）

### 【議事要旨】

#### 1. 基本ポートフォリオの検証について（中退共）

現行の基本ポートフォリオについて、最新の経済・市場予測に基づき行った検証結果を報告した。

- ・現行の基本ポートフォリオは効率的であること、市場環境変化時の下方リスクに対しても一定程度の耐性を有していることが確認できた。
- ・推計結果を策定時と比較すると、基本ポートフォリオの期待収益率は0.69%低下し、リスク値は0.41%上昇しており、運用環境は難しさを増している。
- ・そうした中、現行の基本ポートフォリオについては、市場環境変化とその影響を踏まえて資産運用委員会でもご議論いただき、見直しの可否や内容を検討していくこととする。

#### <主な質問、意見等>

- （委員） 検証手法については一般的なものであり、結果についても大きな違和感はない。ただ、金利予想については、一般的な悲観シナリオ以上に低迷する可能性も視野に入れておくべき。
- （委員） 検証手法や基本ポートフォリオの決定方法について、今後、市場構造の変化等も踏まえて見直していくことが望ましい。
- （委員） 検証手法や基本ポートフォリオ構築では、選択の背景にある考え方をきちんと説明できることが重要。これらをめぐる主要な論点については、当委員会で検討していくべき。
- （事務局） 今後は、結果報告だけでなく、方法論や選択の背景にある思想まで踏み込んで説明し、ご議論いただくこととしたい。

#### 2. 基本ポートフォリオの検証等について（清退共）

現行の基本ポートフォリオについて、最新の経済・市場予測に基づき行った検証結果を報告した。

- ・給付経理、特別給付経理とも現行基本ポートフォリオは効率的であること、現在の利益剰余金を前提とした市場環境変化時の下方リスクに対して一定程度の耐性を有していることが確認できた。
- ・期待収益率、リスクは前回検証時より低下しているものの、財政状況に与える影響は軽微。
- ・以上により、給付経理、特別給付経理とも現行基本ポートフォリオを継続する。

#### <主な質問、意見等>

- （委員） オーバーファンディングとなっている中、現在の運用に大きな問題がないという結論に異論はないが、利益剰余金が責任準備金に対して十分にある状況は、今後も維持される見通しか。
- （事務局） 事業が縮小傾向にある中、利益剰余金、責任準備金とも減少傾向をたどるが、利益剰余金が責任準備金を大きく上回る状況は維持される見通し。
- （委員） 特別給付経理のように資産規模が小さいと、分散投資等のポートフォリオ運営面で問題は生じていないのか。

- (事務局) 国債のみで運用し、ラダー型ポートフォリオを構築することで将来的にもキャッシュフローが確保できる見通しにあるため、銘柄分散の必要性も無く、問題は生じていない。
- (委員) 特別給付経理について、事業の縮小傾向が続くとすると、将来、何れかの勘定と合同運用することは考えられるのか。
- (事務局) 現時点では財務状況が良好なこともあり検討されてはいない。大きな運用方針変更の要否については、必要があれば、制度自体のあり方も含めて、5年毎の労働政策審議会において議論されることになっている。

### 3. 基本ポートフォリオの見直し等について (建退共)

財政検証の結果を踏まえた、建退共の基本ポートフォリオの見直し案等について報告した。

- ・財政検証の結果決定された予定運用利回り引き上げ (2.7%→3.0%) については、累積剰余金の加入者還元を目的としたものであり、実際の運用収益引き上げ (現状以上の運用リスクを取りにくいこと) を期待されたものではないため、期待収益率とリスクは現行基本ポートフォリオと同程度とする。
- ・金額が少なくなった短期資産については、事務合理化、運用効率化の観点から国内債券での運用に切り替えることとする。
- ・新基本ポートフォリオについては、効率的であること、市場環境変化時の下方リスクに対しても一定程度の耐性を有していることが確認できた。

#### <主な質問、意見等>

- (委員) 新基本ポートフォリオ自体には特に違和感はない。
- (委員) 給付経理の委託運用について、全額をバランス型運用しているが、資産規模に照らすと特化型運用の方が効率的ではないか。
- (事務局) 現在の人的資源制約の下では、リバランスを自前で行う特化型運用が難しいことが背景。しかし、特化型を部分的に活用することで効率性を向上できないか、今後検討したい。
- (委員) 外貨建て資産に課している制約条件については、資産間の相関等に鑑みると見直しの余地があるものと思われる。今後の検討課題としたい。
- (委員) 悲観シナリオの想定に見直し余地があるのではないか。また、複数のリスク指標を検証する中で、相反する結果が出た場合にはどう対応する方針か。
- (事務局) 悲観シナリオの想定については、今後の検討対象とさせていただきたい。リスク指標間で相反する結果が出た場合には、より厳しい結果を基に見直しを検討することになると考えている。
- (委員) 人的資源制約が運用上の障害になっているのであれば、改善に向けた体制整備が望まれる。
- (事務局) 改善に向けて、予算制約の見直し交渉、資源の再配分、業務内容の効率化の3つの方策を合わせて検討して参りたい。

### 4. 中退共と林退共の合同運用等について (林退共)

中退共との金銭信託における合同運用等について報告した。

- ・財政検証において、将来的に欠損金が増加する見通しが示される中、労働政策審議会において、林退共の安定的運営のための改善策の1つとして、中退共との金銭信託合同運用を行うことが適当と

された。

- ・合同運用に際し、金銭信託の資産配分について中退共と同一にするなど、基本ポートフォリオの見直し等を実施する。
- ・合同運用を含む一連の施策により、平成34年度までの累積欠損金解消を見込むことが可能になる。
- ・合同運用は、平成28年度から実施することを予定している。

<主な質問、意見等>

(委員) 基本的に止むを得ない施策と考えるが、リスクを取りに行くということであることを認識しておくことが必要。

(事務局) 合同運用によって従来よりも大きなリスクを取るようになることはご指摘の通り。ただ、規模の利益(より幅広い分散投資)や運用手数料軽減といったメリットもある。また、財政面からも予定運用利回りの引き下げや掛金の増額といった支援措置が採られている。

(委員) 合同運用を行った場合、林退共におけるリバランスはどのようなことになるのか。

(事務局) 退職金支払い資金を安定的に確保するため、自家運用から合同運用へのキャッシュインは難しいと考えている。一方、例えば年度末に自家運用へキャッシュアウトすることで資産割合を調整することなどはあり得る。

## 5. その他議題について

- ・委員長代理の指名を受けた白杵委員(前回欠席)より、就任の承諾を得た旨報告を行った。
- ・第1回資産運用委員会の議事録について、各委員の意見を反映した議事録案を提示し、最終点検を依頼した。
- ・議事要旨の編集方針と公表時期について説明を行った。

☞ [第1回資産運用委員会議事要旨についてはここをご覧ください。](#)