

平成28年度第2回資産運用委員会 議事要旨

【開催日時】平成28年6月10日（金）14:00～16:00

【開催場所】勤労者退職金共済機構 19階役員会議室

【出席者】村上委員長、白杵委員長代理、末永委員、徳島委員

【欠席者】江川委員

【議事要旨】

1. 議事要旨ならびに議事録の確認について

(1) 平成27年度第3回資産運用委員会議事録

- ・議事録について、全委員による確認が終了したことを報告し、最終版として了承された。

(2) 平成27年度第4回資産運用委員会議事録

- ・議事録について、全委員による確認が終了したことを報告し、最終版として了承された。

(3) 平成28年度第1回資産運用委員会議事要旨

- ・議事要旨（案）について、委員による最終確認が行われ、了承された。

— 議事録(案)については、次々回の委員会までに確認されることとなった。

☞ 平成28年度第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。

2. 退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用状況報告について

平成27事業年度における6経理(注)の運用実績について概略以下の通り報告し、了承された。

(注) 中退共給付経理、建退共給付経理・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

- ・運用利回りについては、中退共給付経理が唯一マイナスとなった。これは、年初来の内外株式相場下落を受けて、委託運用利回り（金銭信託）がマイナスとなったことが主因。
- ・中退共給付経理以外の経理では、委託運用資産に占める国内債券の比率が相対的に高い中、マイナス金利政策導入等を背景とした金利低下により国内債券価格が上昇したため、委託運用利回りもプラスとなった。
- ・各資産の構成比率は、全ての経理において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。
- ・日銀のマイナス金利政策導入に伴う国債利回りマイナス化への対応については、当面、自家運用では国債の購入を見合わせ、政府保証債の購入や預金残高を増やしている。今後の方針については周辺環境の動向を見定めつつ検討中である。

<主な質問、意見等>

(委員) 経理間で、株式に関する委託運用成績にかなりバラツキが見られるが、背景をどのように分析しているのか。

(事務局) 銘柄選択要因が大きかったと理解しているが、何れにしてもトラッキングエラーは所定の許容範囲内である。

(委員) ベンチマーク比、超過収益が大きい委託先についても、成績良好というだけでなく、大きなリスクを取っている可能性があるという視点で注視することも必要。

3. 「平成27事業年度の資産運用結果報告」について

事務局より本資料の位置付けと今後の手順について下記の説明が行われ、了承された。

- ・当機構は中期目標管理法人に分類される独立行政法人であり、独立行政法人通則法第 32 条に基づき、毎年、厚生労働大臣の評価を受ける必要がある。このため、まず各事業年度終了後 3 カ月以内に前年度業務実績の自己評価を大臣に提出し公表する必要がある。その際、内容の専門性の高さに鑑み、外部委員（理事長任命による資産運用評価委員会）による評価を参考資料として併せて提出してきた。今回は、資産運用委員会が設置されたことに伴い、資産運用委員会による評価を提出することとしたい。資産運用の状況については、毎四半期報告しているが、本資料は 27 年度を通しての業績をご評価頂くための資料として作成したものである。ご一読のうえ、次回資産運用委員会までにご意見を頂き、次回委員会で評価書（「平成 27 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」）をまとめさせて頂きたい。

4. 中退共基本ポートフォリオの見直し（2）について

まず事務局により、前回の委員会での議論の内容を確認しつつ、主題となった運用の基本方針「安全かつ効率」の定義について、前回提起された「必要な運用利回りを最小限のリスクで達成する運用」を基本的考え方として検討を進めることを提案し、了承された。

その上で、下記①～⑥等を説明し、質疑応答と審議が行われた。

- ① 基本的な考え方に最も合致した運用方法は、債務と期間構造を合致させた買い切り国債によるラダー型運用であること。
- ② そうした運用だけでポートフォリオを形成することは、現在の国債金利情勢に鑑みて難しくなっていること。
- ③ 必要な運用利回りを得るために期待収益率を高め設定する場合、上乗せ幅に依って直面するリスクの大きさ（運用利回りの振れ幅や金融市場混乱時の予想損失額等）がかなり異なる可能性があること。
- ④ 現行基本ポートフォリオのリスク値は、必要な運用利回りと現在の累積剰余金の水準等に鑑みて、大き過ぎる可能性が高いこと。
- ⑤ 10 年国債金利のマイナス化のため、現在の予定運用利回りをぎりぎり賄うだけでも、それなりのリスクを取る必要があること。
- ⑥ ハイリスク・ハイリターン型ポートフォリオで運用利回りの振幅が大きく振れると、付加退職金の制度上の特性から、資産運用にとって中長期的な不安定化要因となり得ること。

<主な質問、意見等>

（委員） 予定運用利回りは毎年達成しなければいけないものなのか、あるいは金融市場の混乱が発生した場合に備えるリスクバッファの目標水準は、常時維持すべき最低ラインなのか、目指すべき理想の水準なのか、そういった点も明確にしておく必要がある。各年度のリスク許容度が小さくなれば、中長期の機会損失は大きくなる筋合いにある。

（事務局） 27 年度末時点でのリスクバッファの水準は、サブプライムおよびリーマン・ショック時と同様の相場変動が発生した場合に想定される損失の規模を下回っている。累積欠損の発生は避けるべき、と考えるのであれば、現行基本ポートフォリオはリスクを取り過ぎていて、と言えるかも知れない。リスクバッファが不足した場合は、積み増しを狙ってハイリスクを取るよりも、リスクを落として必要なリスクバッファの水準を落とす方が、安全かつ効率の原則には適うのではないか。

（委員） リスクを落としてバッファを確保するのは、金融機関の経営としては常道。

（委員） 現行の基本ポートフォリオは、前回設定時の累積欠損金を抱えた環境下でリスクをとり

過ぎたということ。欠損金を解消できて、付加退職金が数年間出せたのはたまたま環境が良かったからであり、本来、銀行の自己資本比率規制の中の枠組みであれば、やっ
てはいけないことに近いことをやってしまったと考えるべき。

(委 員) 現行の基本ポートフォリオは、通常あるべきでない累積欠損金が多い中で生まれたポ
ートフォリオであって、平常時のポートフォリオでない、というコンセンサスを出発点と
することが重要。新しい基本ポートフォリオの検討では、現行基本ポートフォリオを出
発点とするべきではなく、白紙の状態から本来あるべき姿を考えるべき。

(委 員) 「安全かつ効率」の解釈として、「必要な運用利回りを最低限のリスクで行うという」、
という考え方は、すくとんと腹に落ちて良い考え方。

(委 員) 「必要な運用利回り」と「最低限のリスク」をどう定義するかが重要。

(委 員) 内外株式を中心に、期待リターンについての考え方も議論、整理することが必要。

(了)