

## 平成28年度第3回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】平成28年6月24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、臼杵委員長代理、江川委員、末永委員、徳島委員

### 【議事要旨】

#### 1. 平成28年度第2回資産運用委員会資料の修正について

- ・第2回資産運用委員会において報告した清退共特別給付経理の27事業年度決算について、内容の技術的変更及び計数の訂正について報告し、了承された。

修正前		修正後
当期総損失 1万円	⇒	当期純損失 72万円

#### 2. 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(案)について

- ・独立行政法人法の通則法第32条に基づき厚生労働大臣の評価を受けるために提出する平成27年度の業務実績等報告書の添付資料とする予定の評価報告書(案)について、事務局から位置付け、使用方法等を説明し、了承された。

#### 3. 中退共基本ポートフォリオの見直しについて（3）

- ・事務局より、現在のポートフォリオの期待収益率等を維持した場合に、どのようなリスクをとることになるか、について、下記の説明を行った。

現行基本ポートフォリオ（期待収益率 1.47%）のリスク値を、期待収益率 1.1%、0.6%の2つのケースと比較すると、

##### （1）収益率の振れ幅

期待収益率の振れ幅（標準偏差 $\sigma$ ）で見ると、現行基本ポートフォリオの振れ幅は、期待収益率 1.1%ケースの2倍強、同 0.6%ケースの約10倍になっている。

現行付加退職金制度は、運用利回りが予定運用利回りを上回ったときには追加で支払う一方、下回っても支給金額が予定運用利回りより低くなる訳ではない、という特徴を持つため、収益率の振幅の大きいポートフォリオは、制度の非対称性の影響が大きく出て中長期的な安定性に問題を生じ得る。

##### （2）金融ショック発生時の想定損失額

サブプライム・ショックとリーマン・ショックが続けて起こった場合と同程度の相場変動が発生した際に想定される損失額は、現行基本ポートフォリオ

では約 3,500 億円、期待収益率 1.1%ケースでは 1,700 億円、同 0.6%ケースでは殆ど影響なしという試算結果。27 年度末の累積剰余金が約 3,151 億円であるため、現行基本ポートフォリオの場合、累積欠損金の状態に戻ってしまう計算。

(3) 高収益の再現性

現行基本ポートフォリオの下で、3,000 億円を越す累損を解消し、26 年度末には 3,800 億円の累積剰余金を実現したが、その過程で見られた内外の株式と外国債券がいずれも急角度で上昇するという状況は、歴史的に極めて異例であり、同じことを期待することは適切とは考え難い。

(4) 緊急避難的措置の可能性

予定運用利回りを確保するために大きなリスクを抱えることが不可避である場合には、緊急避難的に、予定運用利回りを下回る期待収益率の基本ポートフォリオを設定し、小額の確実な損失を甘受して大きな損失を回避するという選択肢も、金融市場の動向次第では検討の対象足り得るのではないかと。

<主な質問、意見等>

(委員) 運用利回りが変動し、損失も発生し得る中で、追加で支払うだけの現行付加退職金制度は、制度的に無理があるのではないかと。

(事務局) 予定運用利回りが頻繁に変更できない中、剰余金の過度の積み上がりを回避するための仕組みは必要。運用成績が逆方向に振れた場合に備える制度との組合せが重要。例えば、累積剰余金の目標水準をどう設定するかは、制度の安定的運営のために重要な論点。これは当機構が決めることではないが、問題提起はしておきたい。

(勤生課長) 予定運用利回りを下回る期待収益率での基本ポートフォリオの設定については、中期経営計画の目標との整合性といった観点から慎重な検討が必要。

(委員) 予定運用利回りを踏まえた運用のあり方については、予定運用利回りを上回る運用利回りとなる確率の高さだけでなく、その場合の下方リスクを併せて判断することが必要であり、両者を併せて説明する必要がある。

(委員) その場合のリスク値としては、予定運用利回りを達成できなかった場合の平均値を含む下方部分積率等も検討する必要があると思われる。

(事務局) 今後の議論の対象として、まずは様々な期待収益率やリスク指標を比較検討する方向へ展開したい。これまでの議論で基本ポートフォリオ策定に際しての基本的理念については、委員会メンバー間で概ね合意が形成できたと認識しており、次回からは技術的な議論へ移行する予定である。今後の議論の進め方については、なるべく効率的に進められるよう工夫

したい。

(委員) 時には議論が後戻りしたり回り道することも止むを得ない部分はあると思われる。

(委員) アセットクラス（投資対象資産の種類）の議論はどの時点で行うのか。

(委員) 期待収益率と必要運用利回り、自家運用利回りの関係を議論する際、アセットクラスのあり方の議論を含めると過度に複雑になりかねないので、まずはシンプルに概念的な整理したうえで、どのような対象資産まで拡大するか、アセットクラスの区切りをどうして行くかという議論に進みたい。なお、本日提示された3つのポートフォリオについて、それぞれの特徴をさらに整理することで、選択の方向性に関する合意形成が得られやすくなるものと思料する。

(了)