

平成 28 年度第 5 回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】平成 28 年 10 月 21 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、末永委員、徳島委員

【欠席者】江川委員

※資産運用委員会規程に基づき、2. の議題のみ、委員長が機構の運用業務に関するコンサルタントの陪席を要請。

【議事要旨】

1. 資産運用委員会議事録の確認について

(1) 平成 28 年度第 2 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 28 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. 中退共基本ポートフォリオ見直しについて（5）

- ・ 事務局より、前回第 4 回資産運用委員会において差し掛けとなった資産クラスを巡る論点について、下記の報告と提案が行われた。

(1) 外国株式のベンチマーク

- ・ MSCI Kokusai をベンチマークとするマネジャーと MSCI World をベンチマークとするマネジャー間のパフォーマンス格差については、様々な業界関係者に情報と見解を求めて分析したところ、調査対象期間等により結果は区々であり、Kokusai と World の間に恒常的な差異はみられなかったことを報告。この調査・分析結果を踏まえると、敢えて国内株が外国株のベンチマークにも含まれる等の問題のある World に切り替える理由はないとの判断を示し、引き続き Kokusai をベンチマークとすることを提案した。審議の結果、提案のとおり了承された。

(2) ヘッジ付き外債

- ・ ヘッジ付き外債の導入による効率性向上、為替リスク減少は、今回見直しの趣旨にも適うと思料されるので、ヘッジ付き外債を選択肢に加える形で資産構成の最適化を図ることを提案した。審議の結果、提案のとおり了承された。

(3) 委託運用の格付基準の緩和の是非

- ・ 委託先による投資実態を調査した結果、格付機関による評価の差異の存在により、現行基準でも投資対象が枯渇するような状況には無いことが確認出来たこと。むしろ許容範囲が広すぎる懸念もあることを報告。この結果を踏まえ、基準緩和は行わず、許容範囲を見直す方向で考えることを提案、了承された。
- (4) 株価期待収益率推計モデル
- ・ 国内株の期待収益率推計について、従来の推計モデルに過大推計バイアスがみられるため、モデルを変更することを提案した。審議の結果、提案のとおり了承された。
- (5) 自家運用の期間構成変更の影響
- ・ 負債の期間構造見直しの結果を受けて、自家運用において超長期国債への投資を実施した場合のポートフォリオへの影響について、概算結果を報告。審議の結果、超長期債を購入する方向で検討を進めることについて了解された。
- (6) 基本ポートフォリオ見直しの方向性について
- ・ 事務局から、これまでの議論を整理したうえで、見直しの方向性に関する提案を行なった。審議の結果、提案の方向で検討を進めることについて了解された。

<主な意見・質問等>

【債券格付基準】

(委員) 厳しめの格付基準を適用することで、パッシブ運用のパフォーマンスがインデックスに対して劣化する可能性が出てくるが、甘受するということか。

(事務局) 然り。

(委員) 基本的な考え方に違和感はないが、海外の格付機関の評価の厳しさを勘案すると、日本国債の格付が低下した場合、国内の債券が連動して低下し、その結果、投資対象債券が一気に減少してしまうような事態も想定し得ることは念頭に置くべき。

(事務局) そうした大きな環境変化が生じた場合には、遅滞なく基本ポートフォリオの見直しの可否を当委員会においてご審議頂くことになる。

(委員) 全般的に保守的な選択をしているが、そうした判断の背景に、運用以外に補填財源がないといった当機構の資金の特性があることを明確にして共有し、しっかり説明することが重要。一方で、資金の出し手(契約事業主)や受給者(従業員)のリスク許容度に関する意向次第では、方針を見直すことも必要。

【株価期待収益率推計モデル】

(委員) 新しいモデルについては、違和感はない。

(委員) モデルの定式化に関する説明力も向上すると考える。代理変数の選択については、その妥当性や改善余地について、継続的な検討を求めたい。

【自家運用の期間構成変更の影響】

(委員) 超長期国債の購入自体には、負債の期間構造を踏まえたものであり、違和感はない。10年債と20年債の金利差も拡大を期待したいが、更に縮小するリスクも念頭に置くことが必要。

(委員) 過大な金利リスクを取らないことを意識することも重要。

(事務局) 今回の超長期債購入は、10年債の金利が取れないために金利リスクを取って収益率向上を図るものではなく、債務の期間構造に合わせて運用期間を延ばすものである。過大な金利リスクを取りにくいものではないと考えている。現在、債券が高値圏にあるのは事実であり、新規購入のタイミングとしてベストとは思っていないが、予想に基づいて購入するのも難しい。

【見直しの方向性】

(事務局) 当機構の特性として、積立方式であること、収益源が運用益のみであること、退職金制度導入支援が機構の主目的であり高利回りの提供よりも確実な支払が求められていること、運用体制も低リスク運用を前提としたものになっていること等が挙げられる。一方、現行基本ポートフォリオは、多額の累積欠損金を抱えた状況で、その早期解消を企図してハイリスク・ハイリターン型のポートフォリオが選択されたものであるが、既に累積欠損金が解消されていることと、前述の特性を踏まえれば、基本ポートフォリオのリスクを下げるのが適当と思われる。

(委員) 考え方の理屈は通っており違和感はない。ただ、安全重視の運用を行なうにしても、運用ノウハウの維持・向上には努めることが望まれる。

(委員) リスクに対する方針については、世間的に意見が分かれるところ。長期投資家であれば株価変動リスクも甘受できるはずとの議論も有り得る。当機構のリスクテイクに関する保守的な方針の説明材料として、期待収益率や利回りの標準偏差だけでなく、リスクを取って変動幅が大きくなった場合に積立比率（累積剰余金／責任準備金）がどう動くかを示すことが必要ではないか。

(事務局) 付加退職金制度という当機構の特殊事情の一つが、当機構のリスク許容度に与える影響を示すうえで、積立比率ないし累積剰余金の推計は必要かつ有意義と思われるので、提示したい。

(委員) 方向性に違和感はない。内容や実施のタイミングについては厳格な情報管理が必要。

(了)