

平成 28 年度第 7 回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】平成 28 年 12 月 27 日（火） 10：00～12：30

【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、江川委員

※資産運用委員会規程に基づき、4. 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. 議事要旨ならびに議事録の確認について

- 平成 28 年度第 4 回資産運用委員会議事要旨および平成 28 年度第 4 回資産運用委員会議事録について、事務局から最終案が呈示され、次回資産運用委員会を目処に、各資産運用委員から修正の可否を事務局に連絡することが了承された。

2. 中退共基本ポートフォリオの見直しについて

- 事務局より、①基本ポートフォリオの資産構成変更案と、②了承が得られれば、速やかに変更に向けた手続（取引指図）を実施する、との方針案について説明が行なわれ、審議の結果、了承された。説明の概要は以下の通り。

(1) 新旧基本ポートフォリオの比較

①中退共

*新ポートフォリオの外国債券は為替ヘッジ付 (%)

		現 行		新
期待収益率 %		1.41%	⇒	1.10%
リスク値(σ)%		3.53%	⇒	1.88%
構 成 比 %	国内債券	76.9%	⇒	79.6%
	国内株式	7.7%	⇒	7.2%
	外国債券*	7.7%	⇒	9.9%
	外国株式	7.7%	⇒	3.3%

②林退共

*新ポートフォリオの外国債券は為替ヘッジ付 (%)

		現 行		新
期待収益率 %		1.18%	⇒	0.89%
リスク値(σ)%		3.16%	⇒	1.63%
構 成 比 %	国内債券	79.3%	⇒	82.3%
	国内株式	6.9%	⇒	6.2%
	外国債券*	6.9%	⇒	8.6%
	外国株式	6.9%	⇒	2.9%

(2) 新基本ポートフォリオのポイント

- ・ 外国債券の構成比がやや増えるが、為替ヘッジ付となっている。為替ヘッジ無しの外国債券は保有しない形となった。為替ヘッジ付外国債券を新たな資産クラスとして導入することで、リスクの抑制と効率性の向上が期待される。
- ・ ストレステストの結果を見ると、サブプライム・リーマンショック発生時と同等の金融ショックが生じた場合の想定損失額は、中退共では現行の約 3,500 億円から約 2,000 億円に、林退共では約 11 億円から約 6 億円に減少する。
- ・ 付加退職金の影響まで織り込んだモンテカルロシミュレーションの結果において、最悪のケース同士(5%tile)を比べると、5 年間に発生し得る累積剰余金の減少幅が、約 5,500 億円から約 3,000 億円に減っている。
- ・ 期待収益率の算定に用いる金利シナリオについては、現状横這いケースと内閣府ベースラインケースを比較検討したが、当機構の特性に鑑み、下振れリスクを重視して現状横這いケースを採用した。
- ・ 自家運用については、債務構造の見直し結果を踏まえ、10 年の満期保有ラダーから、20 年の満期保有ラダーに移行するが、出来るだけ年限構成を平準化するように既発債を組み合わせる購入する。

<主な質問、意見等>

【実施タイミング】

(委員) 方針決定後、速やかに実施する理由を確認したい。相場観に基づくものではなく、リスクを取り過ぎている状況を早期に改善するという意図だと考えて良いか。

(事務局) その通りである。資産運用委員会においてリスクを抱えているということについてコンセンサスが得られた以上、待つ意味はないという趣旨である。

(委員) リスクをとり過ぎている状態にあるというのが確認できたので速やかに是正するというのは、相場観とは異なる観点からの合理的な判断と思われる。

【金利シナリオ】

(委員) 金利シナリオについては、基本的に横這いで良い。内閣府のシナリオは、政府の目標という側面もあり客観的な予測とは性格が異なる。代替案としてはフォワードレートもあるが、現状、横這いシナリオを採用することで良いと考える。

【外国債の為替ヘッジ】

(委員) ヘッジの方法については様々な手法が考え得る。ヘッジの水準ではなく、手法については、運用委託先の裁量に任せて良いのではないかと。

(事務局) どのような手法が存在し、それぞれどのようなメリット、デメリットがあるのか、調査、検討して参りたい。

【林退共】

(厚生労働省) 林退共は欠損金を抱えていて、その解消計画の途上にある。今回の基本ポートフォリオ変更によって期待収益率が下がってしまうので、機構におかれては、解消計画の有効性についての検討を宜しく願いたい。

(事務局) 将来推計の見直し等を実施して、当委員会で報告する。

【損失額の推計】

(委員) モンテカルロシミュレーションのデータは、金融ショック時のデータも含まれているのか。

(コンサル) 然り。金融ショック時のデータと、循環的変動のデータを分けて計算した訳ではない。

(委員) モンテカルロシミュレーション結果の最悪級のケース(5%tile)の中には、リーマンショックのようなケースのデータが含まれていると考えられ、その結果と金融ショックの想定損失額を単純に足し合わせるということは、リスクが一部、重複計上されている可能性がある。保守的な見積もりと捉えておくとうい。

3. 乖離許容幅とアクティブ・パッシブ比率について

- ・ 事務局から乖離許容幅とアクティブ・パッシブ比率について、現状説明と、現行制度の考え方についての説明が行われた。

乖離許容幅およびリバランスルールについては、平成29年1月開催予定の次回資産運用委員会までに事務局が判断材料を用意し、審議することとなった。

アクティブ・パッシブ比率については、当面は現状のアクティブ・パッシブ比率のまままで売買し、来年度以降、マネージャーストラクチャーを検討していく際に、合せて改善の余地がないかを検討することになった。

<主な質問、意見等>

(委員) シミュレーション等を行なうのであれば、なるべく長い期間のデータを用いるのが望ましいのではないかと。

(コンサル) シャープ比率等リスク・リターンの指標だけでは、相場動向次第で結論が変わってしまう。全体としてのリスクの大きさへの影響や、実務上のコストといった観点からも判断すべきと考える。

4. 自家運用の期間構造変更の実施について

- ・ 事務局から、債務の期間構造の見直し結果を踏まえ、自家運用の期間構造を10年ラダー型から20年ラダー型へ変更することについて了承が得られたので、委託運用部分についての新基本ポートフォリオへの移行を開始することに合わせ、自家運用部分についても平成29年1～3月に20年ラダー型の運用方式への移行を開始すること、が提案され、審議の結果、了承された。

<主な質問、意見等>

(委員) 移行のための国債購入は、その時点の利回りに拘わらず実施されるという理解で良いか。

(事務局) 然り。ただし、マイナス金利となった場合は購入を見送る。その場合は、宿題となっている投資対象の拡大余地の検討結果も踏まえて、対応方法について改めてご審議頂く。

5. 中退共の資産運用に関する基本的考え方と運用体制について

事務局からこれまでの議論の集大成として、当機構の特性とそれを踏まえた資産運用の目指すべき理想形並びに理想形に関する論点について説明を行った。

(1) 当機構の特性

- ・当機構の特性は積立方式／退職金共済制度（専業）／独立採算制
 - 収入源は契約企業による積立金、収益源は同積立金運用益のみ。
- ・退職金原資という資金の性格上、安全且つ安定的な運用が必須
- ・確実な退職金の支払に主眼を置いた資産運用体制

(2) 上記特性を踏まえた、資産運用の目指すべき理想形（「安全且つ効率」が基本原則）

- ・リスクフリーの国債満期保有分による予定運用利回りの確保
- ・十分な相場変動リスクバッファの確保
- ・経済見通しを踏まえた慎重な検討（1. の当機構の特性を勘案）

(3) 資産運用上の論点

- ・「安全な運用」のあり方
 - 「リスクフリーの自家運用利回り \equiv 必要利回り \equiv 予定運用利回り $+$ 業務経費率」の状態が理想。
 - しかし国債利回りの低下や、情報セキュリティコスト（業務経費）増加等のため、リスク資産への投資は不可避。
- ・付加退職金の問題点（非対称性）
 - 実績利回りが予定運用利回りを上回った場合は付加退職金を払い、下回った場合でも予定運用利回りは保証する、という現行制度の非対称性は、上回るリスクと下回るリスクが同様にあるとすれば、中長期的には確実に資産を減少させる。
- ・累積剰余金とリスクテイクとの関係整理
 - 基本は累積剰余金の範囲内でのリスクテイク。
- ・「効率的な運用」のあり方
 - ポートフォリオ設定面、運用面、運営面での多角的な効率性追求が必要。

(4) 資産運用体制強化

- ・環境変化に対応し、制度の安定的運営を実現するには、資産運用体制も強化が必要。
 - ガバナンス／担い手／設備等

(5) 契約者／被共済者（労政審）との関係

- ・ 利回りだけでなく付随するリスクも含め適確な情報・判断材料の提供が必要。

<主な質問、意見等>

(厚生労働省) 労政審でも資産運用委員会からの議論のフィードバックを評価し、期待しているところなので、しっかりつないでいきたい。機構は中期目標を管理する団体。その枠組の中で効率的に運用することが期待されている役割。付加退職金については、当委員会でも問題提起されたが、労政審での議題でもあるので、引き続き機構とも相談しながら対応を検討したい。

(委員) 付加退職金については、そのあり方が機構の資産運用においてリスクを取りにくくさせており、その結果、長期運用のメリットを活かせない構造になっているところがある。検討を宜しくお願ひしたい。

(委員) 労政審との関係については、予定運用利回りを変えるか変えないかの議論を開始するトリガーのようなものを労政審と共有しておくことが望ましいと考える。機械的に利回りを変えるルールではなく、例えば、国債利回りと予定運用利回りがこれくらい離れたら協議に入るというような、何らかのメルクマールによって議論を開始することが出来れば、投資環境変化への対応がスムーズになるのではないか。

(了)