

平成28年度第9回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】平成29年3月9日（木）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、江川委員

※資産運用委員会規程に基づき、4以降の議題について、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. 労働政策審議会勤労者生活分科会中小企業退職金共済部会（以下、労政審中退部会）との連携について

オブザーバーである厚生労働省労働基準局勤労者生活課長の代理として出席した同課の小林課長補佐から、平成29年2月27日に開催された労政審中退部会での審議結果の概要について、下記のとおり説明があった。

- ・平成29年度の付加退職金の支給の取り扱いが審議され、現行のルールに従い、600億円は優先して剰余金の積立に充てることとなった。
- ・来年度は5年に1回の財政検証の年であるため、付加退職金の支給ルールについても、今後の金融情勢や剰余金の積立状況、今般の基本ポートフォリオ変更等を勘案しつつ見直すことになっているとの話があった。
- ・平成29年3月10日の部会では平成29年度の付加退職金の支給率について諮問答申が行われる予定。先述の方針を踏まえて平成29年2月末時点の実績ベースで推計すると、支給率はゼロになる。

上記の説明を受けて、事務局より、累積剰余金の目標水準に関するその後の検討結果について、下記の報告が行われた。

- ・前回は、目指すべき累積剰余金額の水準について、①20年に一度発生し得る損失額の推計値と、100年に一度と言われたリーマンショック級の金融ショック発生時の想定損失額の合計と、②金融ショック発生時想定損失額2回分、という2つの案を提示した。これに対し、シミュレーションで求められる100年に一度発生し得る損失額の方が、一つの計数で循環的要因と一時的な要因を両方ともカバーすることになるので、論理整合的かつ対外説明力も高いのではないか、とのご指摘を頂いた。
- ・そこで試算した結果をみると、推計損失額は、20年に一度の損失額の約1.5倍になった。これは、新基本ポートフォリオにおける金融ショック発生時想定損失額の約2倍の金額に相当する。累積損失発生を回避し、制度の安定性を維持する長期的運用を行うために望ましい累積剰余金の水準としては、この水準が望ましいと思料される。

<主な質問、意見等>

- (委員) 納得感のある試算結果、金額の水準であると思料する。
- (委員) 累積剰余金の水準が目標金額に到達するまでは、付加退職金の支給は行わないという制度を想定しているのか。
- (事務局) 制度については労政審中退部会でご議論いただくことになる。仮に目標額達成まで剰余金積み増しを優先するということになると、付加退職金が支給される機会はかなり減少するものと思料する。

2. 議事要旨ならびに議事録の確認について

- (1) 平成28年度第4回資産運用委員会議事録、平成28年度第5回資産運用委員会議事録
- 事務局より、平成28年度第4回および第5回資産運用委員会の議事録(案)について、委員による最終確認が終了したため、これら議事録を7年後に公表する旨報告が行われた。
- (2) 平成28年度第6回資産運用委員会議事要旨、平成28年度第7回資産運用委員会議事要旨
- 平成28年度第6回および第7回資産運用委員会議事要旨(案)について、委員による最終確認が行われ、了承された。
 - ☞ 平成28年度第6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。
 - ☞ 平成28年度第7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。
- (3) 平成28年度第6回資産運用委員会議事録、平成28年度第7回資産運用委員会議事録、平成28年度第8回資産運用委員会議事録
- 事務局から平成28年度第6回、第7回、第8回の資産運用委員会議事録(案)が提示され、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要否を事務局に連絡することが了承された。
- (4) 平成28年度第8回資産運用委員会議事要旨
- 事務局より、平成28年度第8回資産運用委員会議事要旨(案)について、基本ポートフォリオ見直しに掛かる審議内容の要旨を全て年度内に公表するため、3月20日(月)をめどに修正の要否を事務局に連絡することが要請され、了承された。

3. 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28年4月～12月における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

- ・ 各経理とも総じて高めの運用利回りを達成できた。
- ・ 内外株式相場の好調が主因であり、内外株の割合の高さが利回りの差に反映された形。
- ・ 基本的には株式を多く保有する勘定の利回りが高いという構図であるが、委託先のパフォーマンスの違いもかなりみられ、超過収益率が大幅なマイナスとなったケースもみられる。

<主な質問、意見等>

(委員) 超過収益率が大幅なマイナスとなったケースは、バランス型委託運用を行っている勘定のようなものであるが、資産構成が基本ポートフォリオから乖離したことによるマイナス（資産配分効果）もあるのか。

(事務局) バランス型の委託運用先は、基本ポートフォリオからの乖離が殆ど生じないような形で運用を行っており、今回のパフォーマンス不振の主因は銘柄選択などが市場動向に追随できなかったこと（個別資産効果）にある。なお、同委託先の近年におけるパフォーマンスは概ね良好であり、年明け後、パフォーマンスは改善している。

4. 建退共基本ポートフォリオの検証について

事務局から、現行の基本ポートフォリオについて、下記のとおり、最新の経済・市場予測に基づき行った検証結果を報告、検証結果を踏まえて現行基本ポートフォリオ維持の方針を提案し、了承された。

- ・ 外部要因推計値の見直しを反映した現行基本ポートフォリオは、策定時に比べ、期待収益率が 0.45%低下、リスクは 0.05%上昇したが、効率的フロンティアからの乖離はほとんどなく、効率的なポートフォリオであることが確認できた。
- ・ 市場環境変化時の下方リスクにも十分な耐性を有していることが確認できた。
- ・ 以上を踏まえると、今回、基本ポートフォリオの見直しを行う必要はないと判断されるため、現行基本ポートフォリオを継続することとしたい。

5. 清退共基本ポートフォリオの検証について

事務局から、現行の基本ポートフォリオについて、下記のとおり、最新の経済・市場予測に基づき行った検証結果を報告、検証結果を踏まえて現行基本ポートフォリオ維持の方針を提案し、了承された。

- ・ 外部要因推計値の見直しを反映した現行基本ポートフォリオは、前回検証時に比べ、期待リターンが 0.63%低下、リスクは 0.05%上昇したが、効率的フロンティアからの乖離はほとんどなく、効率的なポートフォリオであることが確認できた。
- ・ 内部要因の見直しおよびショートフォール確率を検証した結果、前回検証時と同様、ショートフォール確率は殆ど無視し得る水準であり、リスクバッファ（3年平均）は更に増加している。

- ・ 来年度中に、被共済者の就労実態に関する調査を実施する予定であり、基本ポートフォリオを見直すのであれば、その結果を見た上で実施することが適当と思われる。
- ・ 以上を踏まえると、今回、基本ポートフォリオを変更する必要性はないと判断されるため、現行基本ポートフォリオを継続することとしたい。

<主な質問、意見等>

(委員) 清退共の累積剰余金は、運用と給付がバランス良く実施されていれば、普通は有り得ない水準の高さである。制度のあり方を検討する上で、こうした状況の起こり得る要因は重要なポイントと思われる。実態調査では、そのような点も説明して頂きたい。

(事務局) 被共済者の中には、70歳以上の方、共済手帳を5年以上更新していない方、掛金納付年数が受給権が発生する2年に満たない方が多く存在することが分かっており、そういった方々の就労状況等を調査したい。

6. 中退共基本ポートフォリオの見直し(9)について

中退共資産の基本ポートフォリオ見直しに係る審議の過程で、継続検討案件とされた事項について、委員と事務局との間で、項目とそれぞれの問題意識に関する認識に齟齬のないことが確認された。

<主な質問、意見等>

(委員) 来年度はマネジャー・ストラクチャーが重要な検討テーマであると認識しているが、継続検討案件には、アクティブ・パッシブ比率の決定方法等、マネジャー・ストラクチャーに深く関る事項も含まれる。

(事務局) マネジャー・ストラクチャー見直しの過程で並行的に検討を進め、結論を導き出したい。

(委員) 先進的な手法の採用可否の検討については、貴機構に先駆けとして取り組むことを要望した訳ではない。他機関の動向等もみながら、中期的に検討して頂くことを企図したものであり、早急に結論を出すことを求めているではない。

(委員) 短期間で結論を出すべきものと、中期的に取り組むものに、予め仕分けておく必要はないか。

(事務局) 検討に要する時間については、具体的に検討していく中で、始めて分かってくる部分があるため、予め仕分けることは難しいかと思う。しかし、どの案件についても年度内にある程度の検討を進め、見通しを立てたいと考えている。検討の進捗状況については、当委員会に遅滞なく報告させて頂く。

7. その他

事務局より、林退共制度の安定的運営を図るための改善策の実施状況等について報告が行われた。概要は以下のとおり。

- ・ 林退共については平成元年ごろから運用利回りが予定運用利回りを下回る状況が続き、平成 14 年度末には累積欠損金が 24 億円近くまで拡大したため、平成 17 年度に累積欠損金解消計画が策定された。
- ・ しかし、平成 26 年度の財政検証では、今後何も対策を講じなければ上記計画の実現は困難との見通しが示された。
- ・ これを受けて、林業関係者による議論も経て、累積欠損金解消に向けた 4 つの改善策（予定運用利回り引下げと掛金日額引上げ、林退共本部・支部業務経費節減、資産運用方法の見直し、加入促進対策の強化）が順次実施され、委託運用部分の中退共との合同運用が開始された。
- ・ 各施策にはこれまでのところ一定の効果がみられたものの、現在の市場環境を前提とした期待リターンに基づく見通しでは平成 34 年度までに累積欠損金を解消することは難しい推計となっている。
- ・ 今後の対応については、厚生労働省や業界関係者等と相談していく。

<主な質問、意見等>

(委員) 林退共においても、清退共と同じように、被共済者の就労実態がわからないという問題があるのか。

(事務局) 被共済者数 4 万人弱のうち、実際に働いていらっしゃる、手帳を更新していただいている方が約 15,000 人となっている。

(委員) 林業界における高齢化問題を耳にするが、就業者の年齢構成や人数の見通しは如何に。

(事務局) 林野庁のデータでは、高齢化率は少し減って、若年労働者が増えている。今後の動向については、若年層の加入が増えれば、長く加入していただける可能性はある。

(委員) 相互扶助的な制度で財政を改善するには、詰まるところ、掛金引上げか、給付削減か、運用で稼ぐか、の何れかの方策しかない。当委員会で検討し得る運用面での方策は、合同運用の割合を増やすことくらいであろう。制度の維持・安定の観点からは、加入促進、特に若手の就労促進が重要。加入者を確保して、時間をかけて解消していくしかないのではないか。

(委員) 制度を存続し、設立目的を果たしていくために最低限必要な事業規模、加入者数についての検討も必要ではないか。規模がどんどん縮小して行った場合の制度としてのあり方や、機構としての対応について、資産運用に限らず、根本から検討することが必要。

(事務局) 前回の平成 26 年度の財政検証では、清退共と林退共について、その規模の小ささに鑑みて、今後その制度のあり方の議論が必要との問題提起が行われた。清退共については実態調査を行い、林退共については累損の解消の方向性に係る検討を行い、これらの結果も踏まえ、次回の財政検証時には根本的な議論が行われ

ることになろう。

(了)