

## 平成29年度第2回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】平成29年6月27日（火）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

### 【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28年度第8回資産運用委員会議事録、平成28年度第9回資産運用委員会議事録

- ・事務局より、平成28年度第8回および第9回資産運用委員会議事録について、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29年度第1回資産運用委員会議事要旨（案）

- ・平成29年度第1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29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。

(3) 平成29年度第1回資産運用委員会議事録（案）

- ・事務局から、平成29年度第1回資産運用委員会議事録（案）が提示され、7月末日を目処に、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。

#### 2. 平成28年度資産運用結果に対する評価報告書（案）について

事務局より、第1回資産運用委員会において構成等について審議が行われた「平成28年度資産運用結果に対する評価報告書」（以下、「評価報告書」という。）の修正案について説明が行われた。審議の結果、若干の修正を行った上で、最終版として厚労省に提出することが了承された。

事務局からの説明の概要は以下のとおり。

- ・当初案からの最大の相違点は、平成28年度の資産運用実績の計数が入ったこと。
- ・平成28年度の運用実績は、全ての経理においてプラスの利回りとなるなど、総じて見れば良好な結果となった。これは、金利低迷を受けて自家運用では利回りが引続き低下したものの、内外株価の上昇を主因に委託運用の利回りが伸びたため。
- ・もっとも、変動の激しい株式市場の動向に依存した結果であり、「安全かつ効率」を基本方針とする運用機関にとって運用環境は良好とは言い難い状況であった。
- ・委託運用のベンチマーク対比の超過収益率については、3経理の一部資産についてベンチマークを下回ったものの、いずれも小幅であり、総じてあらかじめ想定されたリスクの範囲であった。

- ・中退共と林退共の合同運用については、初年度は順調な滑り出しとなった。
- ・運用委託先のパフォーマンス管理については、資産構成比を含め、基本方針への適合性基準からの逸脱は見られなかった。また、運用利回りがベンチマークを下回った運用委託先についても、運用体制や方針等に特段の問題がないことが確認された。

#### <主な質問、意見等>

- (委員) 安定収入源である国債の利回りが殆どゼロになっている状況では、運用利回りのプラス・マイナスは殆ど株価の動向に依存している訳であり、そうした中でプラスかマイナスかを余り強調し過ぎるべきではない。
- (委員) 運用実績の評価については、運用利回りの水準だけではなく、予定運用利回りとの関係を含め、制度の中長期的安定の観点から評価することが必要。
- (委員) 報告書全体としては単に利回り、運用実績の定量的な部分の評価だけではなく、この1年間での運用活動向上への取組みや、基本ポートフォリオを巡る議論を含めて評価することで、定量的なもの、質的なもの、双方に言及しており、総合的な観点から委員会として評価した内容になった。

### 3. その他

#### (1) 現行基本ポートフォリオ策定における前提条件の現況

現在の基本ポートフォリオを策定した際の前提条件の定点チェック体制および諸条件の現況について、事務局より説明が行われ、委員会として認識が共有された。

概要は以下のとおり。

- ・本資料は、基本ポートフォリオの策定の際の前提条件について定点チェックを行い、基本ポートフォリオ再検討の必要性を点検するためのものである。
- ・今後、前提条件となる予測値に関して、新しい見通しが公表された際や、金融経済指標が大きく動いた際に提示して、当委員会でご審議をいただくことを想定している。
- ・今回については、基本ポートフォリオ策定時に対して、各数値多少の上振れ、下振れはあるものの、全体としては、基本ポートフォリオを再度見直す必要があるような大きな変化が起こっていないと考えている。

#### <主な質問・意見等>

- (委員) 定点チェックのタイミングについて、何か決まりがあるのか。
- (事務局) 決まりがある訳ではないが、主要な見通しの改定が行われたタイミングや、重要な指標が大きく動いた場合等にお示ししたい。
- (委員) 同じ政治情勢、経済指標をみても、現況判断は人によりかなり見方が異なるうえ、状況が非常に流動的であるようなので、こうした形で状況と認識を確認しながら進めるのは有意義。

- (事務局) 長期運用は、そう簡単には動かないことが特徴ではあるが、いつ動くべきかについて、常時検討する必要がある。
- (委員) 基本ポートフォリオ見直しに着手するトリガーをどう設定するか、言い換えると想定されたリスクの範囲で運用がなされているかの判断基準について、今後、検討することが必要。
- (事務局) 基本ポートフォリオ見直しとの関係で勤生課長にお伺いしたい。労政審において付加退職金制度をご検討いただく際の参考資料を提出させていただく件について、資料の内容や提出のタイミング等の検討に進捗があればご教示いただきたい。
- (勤生課長) 現在の付加退のルールは、平成 26 年 3 月の設定時点におけるリーマン級ショックの想定損失に耐えられることを企図し、累積剰余金の目標水準を 3,500 億円に設定したもの。今回の基本ポートフォリオ見直しにより、リーマン級ショックの想定損失が 2,000 億円ぐらいまで抑制されたことも踏まえ、次回財政検証での見直しが必要とされた。本委員会では、リーマン級ショックにさらに安全を加味した前提の下では、なお必要水準が 4,000 億円を超えることが示されたので、目標水準を変えた場合の付加退職金制度の影響の試算をお願いしたい。提出のタイミングとしては、秋以降に次回の労政審を予定しているため、その際に利用できるようにお願いしたい。
- (委員) 9 月 8 日開催予定の次回資産運用委員会で提出資料案を提示させていただくことで良いか。
- (勤生課長) 結構である。

(2) 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及び今後の見通しについて事務局より、平成 28 年度第 9 回資産運用委員会で報告した標記案件について、その後の状況に関する報告が行われた。概要は以下のとおり。

- ・ 3 月の委員会では、林退共制度の安定的運営を図るための 4 つの改善策については、これまでのところ一定の効果があつたと考えられるものの、今後の見通しについては、累積欠損金解消計画に基づいて累積欠損金を解消することが困難な状況にあるとご報告した。
- ・ その原因の一つが責任準備金の大幅な増加で、平成 27 年度決算で 3 億 6,800 万円の責任準備金への繰入を行っているが、平成 26 年度の財政検証時の推計では 1 億 500 万円責任準備金が減ることとされていたため、4 億 7,000 万円の差が生じた。
- ・ もう一つは、運用利回りの見通しで、新規 10 年国債の利回りが、財政検証時の金利の見通しを大幅に下回った。
- ・ 平成 28 年度決算においても、4 つの改善策は一定の効果があり、1 億 3,500 万円の当期利益金となり、累積欠損金が 7 億 7,600 万円まで減少した。これは、前回財政検証

時の平成 29 年度の目標額である。

- ・厚生労働省の指示により、平成 48 年度まで金利の見通しを 0%とした場合と、内閣府ベースラインケース（平成 36 年度以降は 1.9%で横置き）について、予定運用利回りを現行の 5%と、3%、1%に引き下げた場合の推計を作成した。
- ・金利 0%の推計では、いずれの予定運用利回りでも累損の解消は困難であるが、内閣府ケースでは、平成 42 年度から 47 年度の間で解消する推計になっている。
- ・この資料について、6 月 15 日の「林業退職金共済事業の安定的運営に向けた検討委員会」（林業関係者の会合で、機構はオブザーバー）において説明し、厚生労働省から予定運用利回りの引き下げについて意見を求めたところ、①厚生労働省としては内閣府の推計によらざるをえず、内閣府ケースでは累損が解消されることになること、②平成 28 年度まではいい状況にあるので、懸念が現実になりそうになってから検討すればいいこと、③林業労働者の労働条件が下がることや林退共制度の魅力が下がることについてはいろいろな状況を見極めて慎重にやるべきであること、④今年度「緑の雇用」で 2,800 人の新規就労が見込まれるなど追い風の状況にあることなどから、全員が当面予定運用利回りの引き下げは行うべきでないとの意見だった。一方、業界としても問題意識をもって状況を見ていく必要があるとの意見もあった。
- ・20 日の運営委員会でも、検討委員会の状況をご報告して特段のご意見はなかった。
- ・機構としては、事業の状況等についてきめ細かく業界関係者に情報提供するとともに、現行の累損解消計画の見直し等について厚生労働省と相談していきたい。

#### <主な質問、意見等>

- （委員） 全体的な意思決定プロセスにおける林退共の運営委員会の位置付けはどのようなものか。
- （事務局） 予定運用利回りとの関係では、予定運用利回りは厚生労働省が労働政策審議会の意見を聞いて決定するものであり、林退共の運営委員会における議論は参考の一つである。
- （勤生課長） 予定運用利回りは労政審が決める事項であるが、利害関係者の強い意向を無視して進めるのは難しい。
- （委員） 制度を残すためには累積欠損金を確実に解消するような見通しを作成することが必要。
- （委員） 累積欠損金が存在する状態においては、運用に関するリスクを積極的には取らないというコンセンサスの下では、アセットサイドで出来る事はおそらく無く、ライアビリティサイドで累積欠損金の解消を考えて行くほか無い。
- （事務局） 運営委員会では、理事長から、近年の運用実績は良好であるが、良い時もあるれば悪い時もあるのが投資であり、確率論的には逆方向に振れることもある

ということは申し上げた。

(委員) 昨年度の運用実績の評価については、過去の利回りの推移を示して、去年はかなり良い方に入っており、続くものではないことをご理解いただく必要がある。

(委員) 累損解消のために追加的に運用面で出来ることは本当に限られていると思われるが、当委員会としては、現状について関係者の方々の理解を深めていただくために、資料等の面で工夫していくことが必要。

(了)