

## 平成 30 年度第 6 回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】平成 30 年 11 月 5 日（月）13：30～16：30

【開催場所】勤労者退職金共済機構 19 階会議室

【出席者】村上委員長、徳島委員長代理、稲垣委員、小枝委員、中島委員

※資産運用委員会規程に基づき、議題 1 及び議題 4 については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. マネジャー・ストラクチャー見直しに関する継続審議等について

事務局より、マネジャー・ストラクチャーの実施状況について、以下の 2 点について報告・説明があり、それぞれ審議が行われた。

国内株式アクティブ運用委託先選考の基本方針案については委員会として了承され、選考を進めることとなった。また、外国債券アクティブ運用受託機関選定の最終選考の結果についても委員会として了承され、契約手続を進めることとなった。

(1) 国内株式アクティブ運用委託先選考の基本方針案の確認

(2) 外国債券アクティブ運用受託機関選定の最終選考の結果

(注) 上記に関する審議内容については、その公表が実施中の選考に影響を与える可能性に配慮し、全ての資産クラスについての選考が終了した後、選考過程、選考結果の概要等と合せて、総括報告書の形で公表することを予定

#### 2. 議事要旨及び議事録の確認

##### (1) 議事要旨

平成 30 年度第 2 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 30 年度第 2 回資産運用委員会議事要旨については [ここ](#) をご覧下さい。

##### (2) 議事録

事務局より、平成 30 年度第 4 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完了したため、7 年後に公表する旨の報告が行われた。

#### 3. 退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用状況について（6 経理）

事務局より、平成 30 年 4 月から 9 月における 6 経理（注）の運用実績について、概略以下のとおり報告があり、審議の結果、了承された。

（注）合同運用資産（中退共給付経理、林退共給付経理）、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

- ・平成30年4月から9月における運用利回りは、いずれの経理もプラス利回りとなった。委託運用利回りが内外株価の上昇によりプラスとなり貢献した。
- ・委託先のパフォーマンス管理の観点から超過収益率を見ると、建退共の特別給付経理の国内株式での比較的大幅なマイナスが目立つ。パフォーマンスが振るわなない運用機関については、比較的良好な運用成績を上げてきた先であり、運用方針や体制に変化も認められないため、想定される振れの範囲内とみているが、今後の動向を注視していく。

<主な質問、意見等>

- (委員) 建退共特別給付経理の国内株式における超過収益率のマイナス幅は、看過できない大きさであり、詳しい要因分析が必要。
- (事務局) 特別給付経理は資産規模が小さく、1社に運用を委託しているため、リスク分散が利きにくいことが、振れ幅が小さくならない要因の一つと思われる。
- (委員) 資産規模の小さい経理で資産価格が大きく振れた場合、退職金に影響が出る懸念はないのか。
- (事務局) 剰余金にかなり厚みがあるのでそうした懸念はない。
- (委員) 資産規模から言って1社への委託となることは仕方ないが、振れ幅が大きい先に委託するのは如何なものか。マネジャー・ストラクチャーを見直す機会があれば見直された方が良いのではないのか。
- (事務局) 建退共については来年度、中退部会において財政検証が行われる予定。その過程で、基本ポートフォリオを含め様々な見直しの要否について検討することになると考えている。
- (委員) この資産規模でこれだけのリスクを取る必要があるのか疑問なしとしない。委託先のパフォーマンスを計量的に把握、管理することが重要。
- (事務局) パフォーマンスのモニタリングは行っており、当該委託先の昨年度から今年度にかけての振れ幅が大きくなったことについては、自然災害や政治要因等たまたま特殊要因が重なった結果であり、大きなリスクを取る先との認識はない。ただ、昨年、投資先の業績、株価が大きく伸びたことで、結果的に銘柄構成が本来のスタイルから外れてきた（市場型からグロース型へ）との認識はあるため、その点は注視している。
- (委員) スタイルドリフトの問題は精査が必要。中退共のマネストで使用する質問状を活用するのも一案ではないか。
- (委員) バランス型の委託を行っている建退共でも資産配分効果が大きく出ているのか。
- (事務局) 然り。全ての委託先が4資産で運用している訳ではないので、全体とし

ては資産配分効果が発生し得る。

(委員) 資産配分効果をコントロールする方法が必要であり、継続検討課題として取り組んで欲しい。

#### 4. 基本ポートフォリオの検証方法の決定

事務局から、コンサルタント業務の委託先変更に伴い、各資産クラスの期待収益率の推計方法について新たな選択肢が加わったため、比較検討をお願いしたい旨と、

前回の検証時に指摘された問題点を踏まえた新たな検証方法案について、ご意見を伺いたい旨の説明があり、コンサルタントから、技術的な解説が行われた。

審議の結果、本件については、後日、より詳細な資料を事務局より各委員に提供した上で個別に質疑を行い、その内容を踏まえ、次回委員会提出予定の定例検証を実施する事となった。

#### <主な質問、意見等>

(委員) 期待収益率の推計については、方法論とか、前提の置き方とか、非常に多様にあるので、細部まで完全に納得し得る選択肢を得るのはなかなか難しい。

(委員) 前回検証で使用了手法が必ずしも最良のものとは限らないので、新しい選択肢をしっかりと検討する必要がある。については、要因分解的なアプローチを採っている新手法については、各要素の推計方法について質問したい。また、事務局は、両者の比較方法について、工夫をお願いしたい。

(了)