

## 平成 30 年度第 8 回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】平成 31 年 2 月 4 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、中島委員

※資産運用委員会規程に基づき、議題 1 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 3 点について報告・説明が行われた。審議の結果、委員会として了承された。

- (1) 国内株式のアクティブ運用受託機関選定の応募状況について
- (2) 国内株式・外国株式アクティブ運用受託機関選定の今後のスケジュール
- (3) 外国株式アクティブ運用受託機関選定の公募方法・手順について

(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

事務局より、平成 30 年度第 5 回及び第 6 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、平成 30 年度第 5 回資産運用委員会議事要旨(案)は了承された。平成 30 年度第 6 回資産運用委員会議事要旨(案)は、指摘事項を修正後、改めて確認を行う事で了承することとなった。

☞ 平成 30 年度第 5 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 30 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。

##### (2) 議事録

事務局より、平成 30 年度第 5 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 12 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。

また、運用実績の要因分解について検討状況に関する報告と、技術的な問題に関する

資産運用委員への助言の依頼が行われた。審議の結果、報告内容については、委員会として了承され、各委員において提示された問題について検討及び助言を行ない、事務局は同助言を踏まえて調査・検討を継続することとなった。

(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 12 月における運用利回りは、第 3 四半期に内外株式が大きく下落したこと等から、株式の委託運用を行っている 5 経理でいずれもマイナスとなった。
- ・ 委託運用の超過収益率も 5 経理全てでマイナスとなった。
- ・ 中退と林退の合同運用資産における超過収益率のマイナス幅は小幅であったが、マネジャー構成によるリスク分散が効果的に働いていない可能性が示唆された。現在実施中のマネジャー・ストラクチャー見直しにより改善が見込まれる。
- ・ 建退共（特別給付）では国内株式の超過収益率がマイナスとなった。調査の結果、リスク管理手法面等で改善の余地があることが判明したため、運用受託機関に改善案の組成・提出を求めている。
- ・ 清退共の国内株式の超過収益率もマイナスとなった。運用受託機関の運用体制等については、現時点では顕著な問題は見出せないが、今後の動向を注視する。
- ・ 運用実績の要因分解について、簿価評価の自家運用の割合が高いという当機構の資産構成上の特性より、他機関と同じ形式で分析することを難しくしており、分析のあり方について検討中である。
- ・ また、分析した際の結果をどのような形で運用方法の改善につなげられるかについても検討中であり、分析方法と合せてご助言を頂ければありがたい。

<主な質問、意見等>

(委員) 検討中の分析については、収益率の平均値もさることながら、リスク・テイク（振れ幅）の要因分解を重視すべきではないか。この観点で過去の実績を見る限り、運用方法の改善策については、リバランスルールとの関係を点検すべき。

#### 4. 平成 29 年度資産運用結果に対する報告について

事務局より、平成 29 年度資産運用結果報告書の案文が提示された。

また、同報告書案の審議に先立ち、前回委員会における「基本ポートフォリオ定例検証結果の取扱いについて、機構の方針を明示し委員会で共有する必要がある」との問題提起を受けて、機構としての方針及び今後の対応案が示された（定例検証に関する記述が報告書に含まれるため）。

審議の結果、平成 29 年度資産運用結果報告書案については、指摘された構成や表現

方法、用語等について修正を行い、最終案を改めて提示することとなった。

基本ポートフォリオ定例検証については、方針について認識が共有されたが、当該方針に相応しい基本ポートフォリオの設定及び検証手法について、検討を進めることとなった。

#### 【平成 29 年度資産運用結果報告書】

- ・ 平成 29 年度資産運用結果報告書に新たに記載したのは以下の 3 点。
  - ①運用手法改善のためのリバランスルール、自家運用投資対象に関する継続検討
  - ②中退共における労政審での財政検証を踏まえた望ましい剰余金水準の見直し
  - ③基本ポートフォリオ定例検証結果と、それを踏まえた建退共における基本ポートフォリオ見直し方針及び林退共の累損解消計画見直しへの言及

#### 【基本ポートフォリオ定例検証結果の取扱い】

- ・ 基本ポートフォリオは「将来にわたる最適な資産の組み合わせ」であり、「中長期的観点から」策定されるものであるから、その定例検証は、「再構築の必要性（前提条件が崩れるような大きな変化の有無）を検証する」ものと位置付ける。
- ・ 何が前提条件であるか、については、資産運用委員会において、継続的に認識の共有に努める。
- ・ 基本ポートフォリオの組成に際し、その妥当性が中長期的に維持され得るように、期待収益率等の算出に使用する指標や算出方法の改善を検討課題とする。

<主な質問、意見等>

#### 【平成 29 年度資産運用結果報告書】

(委員) 作成目的や対象期間が異なるとは言え、毎年 6 月に作成する委員会としての評価報告と重複する内容が多い。効率化が図れないか、検討が必要。

#### 【基本ポートフォリオ定例検証結果の取扱い】

(委員) 「前提条件が崩れるような大きな変化」とあるが、「前提条件」とは何を意味するのか。

(事務局) 基本ポートフォリオの期待収益率やリスク値を中期的に想定されている水準からかい離させる要因であり、法令・制度も含め様々な要因が存在し、予め網羅することは難しい。例示するにしても、何が「前提条件」にあたるのかは、その都度、検討していくしかないと考えている。そのため、「資産運用委員会において、継続的に認識の共有に努める」と記載させていただいている。

(委員) 平均分散法に基づいて決定されている基本ポートフォリオについて、見直しが必要となる期待収益率、標準偏差、相関係数のかい離の目処は示されないのか。それが決まらなると効率的フロンティアの評価も難しい。

(事務局) 基本ポートフォリオ組成の際に使用する期待収益率等の算定方法にも依

存すると考える。相場の短期的な変動に左右されないような期待収益率の算定・利用の可能性も含めて検討課題としたい。

## 5. 建退共の財務状況、資産運用等について

建退共については、前回の資産運用委員会において、基本ポートフォリオの見直しが必要との判断となった為、事務局より、改めて建退共の財務状況、資産運用等について報告が行われた。主な報告内容は下記のとおり。

- ・ 建退共資産の3分の2は簿価評価の自家運用であり、低金利環境が継続することを前提とすると、平均利回りは低下傾向で推移する見通し。
- ・ 平成26年度財政検証では、政府の金利見通しを用いた収支予想に基づき予定運用利回りの引上げを決定したが、現在の金利情勢は5年前の見通しを下回っており、今後5年間の収支については、赤字が見込まれる。

<主な質問、意見等>

- (委員) 次の財政検証では5年前と同様に内閣府の見通しを使うことになるのか。
- (事務局) 金融経済の見通しの置き方については、資産運用委員会でもご審議いただくと共に、労政審での検討状況も踏まえ、相談して行きたい。
- (事務局) 平成26年度財政検証以降、独法通則法及び中退法の改正があり、その一環として資産運用委員会が設置された。今回の金利見通しについては、資産運用委員会でも検討する必要があると考えている。
- (委員) 中退共と同じ累積剰余金の水準を当てはめた場合、建退共で必要な累積剰余金はどの程度になるか。
- (事務局) モンテカルロ・シミュレーションで同じ基準を適用すれば、平成29年度末の累積剰余金の水準を上回る水準になる。累積剰余金の水準については、関係者の関心も高いので、様々な観点から検討し、関係者と幅広く議論をしていく。
- (委員) 中退共との横並びで見れば、剰余金はこれ以上減らない方が好ましいということになるが、その場合は予定運用利回りの引下げや掛金日額の引上げに繋がるので、加入者にとっては負担になりうるということか。
- (事務局) 然り。約1,000億円の剰余金はかなり多いという感覚が業界関係者にはあり、また人手不足の建設業界で処遇改善が必要と言われている中での予定運用利回りの引下げは如何なものか、という意見を実際に伺っている。ただ、経済的に持続可能な剰余金の水準については、当委員会でも議論を積み重ねた問題であるので、委員会での審議内容を紹介するなどしながら丁寧に説明し、合意形成を図りたい。
- (委員) 建退共の現状は、基本ポートフォリオの期待収益率を引き上げる必要があり、したがってより多くのリスクを取ることが必要な状況にあるのか。

- (事務局) 収支差拡大に対して何らかの対応が必要であるが、期待収益率を引き上げるほかに、予定運用利回りを引下げる、剰余金の減少を受け入れる、あるいはそれらの組み合わせという選択肢もある。
- (委員) 委員会としては、剰余金のシミュレーション等で問題点の指摘は出来るが、その後の制度面での対応については権能を超える。
- (事務局) 委員会としては、リスク対比での剰余金の水準評価や、基本ポートフォリオの妥当性についてご審議いただく。その後のことは労政審や運営委員会で議論されることになる。いずれにしても、当機構としては、労政審でも要望されている必要最低限のリスクでの運用、という基本方針を踏まえて対応する。

(了)