

令和元年度第3回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和元年6月24日（月）9：30～11：50

【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、徳島委員長代理、稲垣委員、田中委員、中島委員

※資産運用委員会規程に基づき、議題2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. 議事録の確認

事務局より、令和元年度第1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。

2. 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・ストラクチャー見直しについて、国内株式運用委託先の募集における最終選考結果案が報告された。審議の結果、追加的な検証を行い、選考案見直しの可否を検討、その結果を報告する事となった。

(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

3. 平成30年度資産運用に関する評価報告書（案）について

事務局より、令和元年度第2回資産運用委員会において基本的な構成等を示した「平成30年度資産運用に関する評価報告書」（以下、「評価報告書」という。）について、各委員の意見を反映させた第二次案が提示された。審議の結果、追加的な修正が行われたほか、更なる修正の可否を、一両日中に各委員が検討して事務局に連絡、その結果を受けて最終版を作成することとなった。※

※本評価報告書は、6月28日に厚生労働省に提出された。

<主な意見・質問>

- (委員) 委託運用の超過収益の要因分解において、個別資産効果の算定方法は、改善の余地があるのではないか。
- (事務局) 様々な計算方法があるので、今後、改善できないか検討する。
- (委員) 委託運用における収益の要因分解の表において、内訳と全体の数字が一見不整合に見える数字がある。誤りではないのであれば、原因を注記することが必要。

(事務局) 注記の内容を検討する。

(委員) 基本的に要因分解というものは、報告のためというよりは、ベンチマークとの差異の原因を把握し、その後の運用に活かす事が趣旨。そうした趣旨に照らし、意思決定のプロセスに沿ったもので、今後活用ができる数字になるような算定方法の検討をお願いしたい。

4. 建退共の財務状況、資産運用等について

事務局より、平成 30 年度第 8 回資産運用委員会において報告した建退共の財務状況、資産運用等資料に年度末決算の数値を反映させ、6 月 18 日の運営委員会、評議員会と財務問題・基本問題検討委員会に提出した資料について、改めて報告が行われた。

事務局からの主な報告は以下のとおり

- ・ 平成31年 3 月末で9,873億円、債券中心で金利の影響を強く受けるポートフォリオとなっている。特に10年物債券が多く、今後、高利回りの債券が償還されるため、厳しい状況になることが予想される。
- ・ 平成 30 年度決算は約 93 億円の損失となった。
- ・ 平成 28 年 4 月の予定運用利回りの引上げ (2.7%→3.0%) は、平成 30 年頃に国債金利が 2%を超えることを前提とした推計に基づいて実施されたが、金利（自家運用利回り）が想定を大幅に下振れる中、電子申請方式導入によるコスト増加も見込まれ、向こう 5 年間の年間損失額は、当時の想定に比べ大幅に拡大する見通しであり、何らかの対応が必要。
- ・ 今後の対応については、これまで、運営委員会、評議員会、財務問題・基本問題検討委員会、国土交通省、厚生労働省等多くの関係者と意見交換を行ってきたが、今後引き続き運営委員等関係者の意向を伺い、退職金の額等政令で定められる事項を含む場合は、最終的には、労働政策審議会の審議を経て決定される。

<主な意見・質問>

(委員) 累積剰余金が積み上がっており、加入者に対する還元の意味から、予定運用利回りを引上げたと理解しているが、その還元は終了したということか。

(事務局) 前回、予定運用利回りを引上げた際には、収支のギャップは殆ど無いことが想定されていたが、金利の低下で収支ギャップがかなり大きくなったため、対応を見直すこととなった。

(委員) つまり、見通しが変更されたため、対応を見直すということか。

(事務局) 然り。

(委員) 当時、累積剰余金を貯め過ぎているという議論があり、前提とする金融経済のシナリオなどからしても、予定運用利回りを上げて継続性に全然問題がないということだったのが、環境の変化でこの制度の継続性にいろいろ問題が

出てきた、という理解で良いか。そうであれば、対応策の検討に際しては、制度の健全な継続性、という点を強調するべき。

- (委員) 必要な運営コストについては、中退共と同様に0.1%程度の見通しとなるのか。
(事務局) 建退共の場合には証紙に関する事務もあり、現在は0.2%程度。また、今後電子申請を導入すると、0.3%程度に上昇すると想定している。

5. 自家運用対象債券の拡大について

事務局より、令和元年度第2回資産運用委員会にて報告し、委員に検討と助言を依頼した自家運用対象債券の拡大について、各委員のご意見を踏まえて組成した対応方針について説明を行った。審議の結果、同方針を了承し、事務局において実施に向けて体制を整えることとなった。

事務局からの説明の概要は以下のとおり。

- ・ 自家運用対象債券の拡大については、各委員の意見が肯定的であったことを踏まえ、実施する方向で検討を進める。
- ・ 現状は基本的に国債、政府保証債、商工債の3つで運用を行っている。自家運用は、ノーリスク債券での運用を基本としつつ、中小企業退職金共済法第77条第3項の規定を考慮し、商工債への投資を行っている。
- ・ かつては社債等も購入していたが、委託運用の比率を上げる過程で、自家運用については安全性重視の方向に切り換えたものと推察される。
- ・ 今後も、「資産運用の基本方針」の規定※を踏まえ、極力、信用リスクを回避する。

※II. 自家運用（インハウス）2. 基本的な投資スタンス及びリスク管理

中退共資産の運用原資が比較的長期・安定的な資金であることから、運用対象の確実性や長期・安定的な運用の観点を重視し、元本の償還や利払いが確実な金融商品に分散投資する。

- ・ 具体的には、まずは地方債と財投機関債のみを対象とし※、投資する際には、格付けを優先する。

※地方金融機構債券についても、地方債と同様に適格と位置づける。

- ・ 地方債は、発行体の財政状況に格差が存在する実情を踏まえ、受託者責任の観点から最低限必要なチェックを行った上で、公募債券のみ購入する。
- ・ チェック内容としては、まず格付基準として、信用の置ける格付機関から格付を取得している発行体に限定する。また、格付については、現時点の水準だけではなく、トレンドにも留意する。さらに、他の地方債と比べ、スプレッドに開きがあるような場合は要因をチェックする。最後に、複数の証券会社等による情報を集めて、ネガティブな事項があれば勘案する。
- ・ 商工債については、上記の枠組みの中で、引き続き投資対象として購入金額を検討していく。

<主な意見・質問>

- (委員) 地方債については、個別発行体の信用分析を自前で行なうことは困難と思われるので、格付のあるものを優先することは合理的判断。ただ、購入可能な金額が不足した場合、無格付先を加えるという選択肢もあり得るのではないか。財投機関債以外の政府関係機関債については、基本的には非公募なので対象から除外して良い。
- 対象となり得る商品は色々とあり得るが、投資対象が10年、20年債であることを踏まえると、とりあえず地方債、財投機関債、地方金融機構債から慎重にスタートするという事務局案で良いと思う。
- (委員) 自家運用債券については、バイ・アンド・ホールドが原則で売却が想定されていないのだとすると、購入の際にはその時点の格付だけでなく、格付の推移の方向性を確認することは、確かに重要。
- (委員) 投資対象の拡大を始める際、すぐに地方債への投資を始めるのか、それとも全体のリスクとリターンのバランスを考えて債券種類毎の枠を決めてから購入するのか。
- (事務局) まず、格付的に優位にある地方債の購入を始めることを考えている。それ以外の債券については、地方債の入手可能性に依って検討するが、その場合の検討の順番は格付順とすることを想定している。
- (委員) 財投機関債については、中小企業向けの金融業務を行っている3機構に対象を絞って入手可能性を調査しているが、そうした条件を外せば、購入余地はもう少し増えると思われる。

(了)