

## 令和元年度第6回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和元年12月23日（月）13：30～16：00

【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、玉木委員長代理、田中委員、中島委員、馬庭委員

※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。

令和元年度第5回資産運用委員会議事録（案）が提示され、1月中旬を目処に、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. 基本ポートフォリオの定例検証について

各経理の基本ポートフォリオについて、毎年度実施される定例検証の結果が報告された。審議の結果、中退共については現在の基本ポートフォリオを継続すること、建退共については基本ポートフォリオの見直しの必要性が示されたことから見直し作業に着手すること、清退共については見直す必要があるとの結果ではないが、合同運用に移行するので基本ポートフォリオは変更となること、林退共については累損解消計画を策定中で計画が具体化したところで当委員会にて図ることが了承された。

事務局による説明の概要は下記のとおり。

- ・金融・経済予測では、内閣府ベースラインケースの国内長期金利が下方修正されたが、ほぼ当機構の見通しと合致した形であるため、総じて基本ポートフォリオの変更が必要となるような前提条件の大きな変化は見られない。
- ・基本ポートフォリオの資産クラス別構成比算定の基になる標準偏差、相関係数に構造変化を伺わせるような動きは見られない。
- ・剰余金の水準と想定損失額の経理毎のバランスについては、建退共給付経理で抱えているリスクと取り得るリスクのバランスが崩れているため、基本ポートフォリオを見直すべきであり、来年度よりその見直し作業に入りたいと考えている。それ以外の経理については、この観点で現時点では見直す必要がないものと思料。
- ・財政状況からは見直す必要がない清退共給付経理だが、資産運用規模が小さく、効率性が悪いという課題があるため、既に当委員会及び運営委員会において承認されている中退共との合同運用を開始することになるが、その結果として基本ポートフォリオが変更される。なお、来年4月の移行に向けて準備を進めている。

- ・林退共については、中退共との合同運用をしていることから、基本ポートフォリオの見直しの対象にはなっていないが、累積欠損金解消計画を見直すことになるため、計画が具体化したところで当委員会にお諮りする。

<主な質問、意見等>

- (委員) 建退共については剰余金枯渇の可能性から基本ポートフォリオの見直しを行うとのことだが、建退共を見直すのであれば、清退共についても期待リターンの低下幅は看過し得ないのではないか。中退共についてもモンテカルロシミュレーションの 50%tile の数値が減少傾向を示しているのであれば、事前に手を打つ方がよいのではないか。
- (事務局) 清退共については、中退共・林退共との合同運用を行うことで基本ポートフォリオが変更される。中退共については、金利の動向等は想定範囲内で動いており、基本ポートフォリオの見直しについては、5年に一度の財政検証のタイミングでよいと考えている。仮に今後想定以上の金融ショックが発生した場合は、金融経済構造への影響を見極めてから基本ポートフォリオ変更の検討をすることになるかと思う。
- (委員) ヘッジ付外債の期待リターンがマイナスとなっているが、期待リターンがマイナスになった場合の扱いについて、事務局としてどう考えているか。
- (事務局) 短期金利差が向こう5年間拡大したり、足元のドル・ヘッジニーズの高まりが今後5年間続くような想定の下でヘッジコストの見通しの水準が高くなり、マイナスとなっているが、実際には、特定の通貨に対する需要が継続して強いという状況が続くとは考えにくい。また、ヘッジ付き外債における予想収益率のマイナスは、買い切りの国債の利回りがマイナスになることとは意味合いが異なると考えている。
- (委員) 長期金利の予測を保守的に横這いで置いているとのことであるが、金利上昇時には保守的とはならない。
- (事務局) 「横這い」を保守的と考えている訳ではなく、基本ポートフォリオ策定時の金利見通しとして、金利上昇を想定する内閣府等の見通しよりも、10年国債の利回りがゼロ近傍で推移するとの見通しの方が保守的と考えたということである。
- (委員) 標準偏差と相関係数については過去のグラフがあるが、資産別の期待リターンの推移についても示してほしい。
- (事務局) どのような数値をお示しするのが適当か検討する。

### 3. 令和元年スチュワードシップ活動状況の概要

事務局より、令和元年におけるスチュワードシップ活動に関する報告案が示され、概要の説明が行われた。

質疑応答の上、1月上旬を目処に各資産運用委員から意見等を事務局に連絡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。

公的機関としてスチュワードシップ活動を本格化して2年目となる令和元年の活動内容は、前年に続き『理事長による国内主要運用機関の親会社のトップマネジメントとの面談』、『運用受託機関の運用チームによるスチュワードシップ活動報告会』の重層的構成であり、「運用機関ビジネスの将来展望」、「企業ガバナンスを巡る動き」、「ESG投資」等について情報・意見交換を行った。

理事長の面談では、昨年のスチュワードシップ活動及びマネジャー・ストラクチャー見直しの経験を踏まえ、下記3点の意見を述べ、面談先トップマネジメントと問題意識が共有された。また、面談は来年以降も継続することが合意された。

- ①資産運用業界活性化のためには、思い切った資源投入が必要。
- ②企業ひいては本邦金融市場の価値を長期的に高めることに繋がるようなスチュワードシップ活動を実施するには、適切な人材の投入が必要である。
- ③ESG投資について、日本においては「ヒト、モノ、カネ」の経営資源の中で最も必要になるのは「ヒト」であり、「S」が今後重要性を増すと考えている。当機構は公的機関のアセットオーナーとして「S」の重要性を発信したい。

<主な質問、意見等>

- (委員) 公的機関がESG投資の重要性を説く場合、その機関の設置法等法的な根拠との関係性、整合性が必要。「S」の重要性を強調する場合も、どのような立場から、どのような意味合いで、重要視しているのかを明確にすることが必要。
- (委員) 報告の中でESG投資について触れている箇所が多いので、ESGに関する機構のスタンスや取組状況を明記しておくことが望ましい。

#### 4. 資産運用受託機関の評価基準について

事務局より、資産運用受託機関の評価基準について、前回の委員会での意見を踏まえて修正を行った、評価の「目的」や「基本的な考え方」、具体的な評価項目やチェックポイント等について報告・説明が行われた。質疑応答の上、1月上旬を目処に各資産運用委員から修正等の要否を事務局に連絡することが了承された。

<主な質問、意見等>

- (委員) 評価基準の公表は予定されているのか。
- (事務局) 予定はしていなかったが検討する。

- (委員) 評価の「目的」案が「運用受託機関の交代や委託金額の変更の必要性の確認」になっているが、交代等は結果であって「目的」は飽くまでも「投資の質が維持されているかの確認」なのではないか。
- (事務局) 再検討する。ご意見をお寄せ頂きたい。
- (委員) 従来の相対評価ではなく絶対評価を導入することだが、評価基準如何。
- (事務局) 基本的には、各機関毎に採用時に期待された水準や内容に照らして判定することを考えている。

## 5. その他

### (1) 特定業種退職金共済制度の財政検証

厚生労働省雇用環境・均等局勤労者生活課長より、令和元年12月16日開催の「第73回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」について、概要の報告が行われた。

各特定業種退職金共済制度への対応案等の概要は下記のとおり。

#### 【建退共】

- ・財務状況の悪化を軽減しつつ、退職金の水準を確保する必要があることも考慮し、令和3年10月を目処に『掛金日額を310円から320円に引き上げ』、『予定運用利回りを3.0%から1.6%以上1.8%以下の範囲で引下げ』を検討。

#### 【清退共】

- ・制度の当面の運営には支障は生じないものと考えられることから、予定運用利回りの見直しは行わないが、資産運用面の課題に対処するため、中退共との合同運用を開始することを検討。

#### 【林退共】

- ・平成17年度からの「累積欠損金解消計画」の進捗が遅れており、現状のままでは中長期的に見ても解消しない見通し。そのため、下記の三点を検討。  
なお、①～③を実施し、予定運用利回りを0.1%とした場合、令和24年度に累積欠損金が解消する見込み。
  - ①現行の予定運用利回り（0.5%）の引き下げ。
  - ②毎年度1,000万円の業務経費の削減。
  - ③退職金支給に備えるための余剰資金のうち、1億円を自家運用から委託運用へ移行。

#### <主な質問、意見等>

- (委員) 建退共については制度全体で見直す必要があること、清退共については潤沢な

累積剰余金を有しており財務面に関する限り大きな問題はないことは認識した。一方、累積欠損金を抱えた林退共について、「制度の持続性」をどのように考えているのか。

- (厚労省) 持続可能な制度にするためには、累積欠損金の早期解消が重要と考えており、財政検証ではできるだけ早期に解消するよう、対応案を提示しており、審議会委員からは 0.1%まで引き下げる必要性があるのではないかと意見を出された。また、「制度全体の在り方を見直す時期に来ているのではないか」との意見もあり、今後、議論・検討を行う必要があると考えている。
- (事務局) リスクファクターは、資産運用残高の減少にも繋がる被共済者数の減少。現在は下げ止まっている被共済者数の動向が重要。
- (委員) 清退共の被共済者数が 29 年度から 30 年度に急減している理由如何。
- (事務局) 被共済者の実態調査を実施し、退職金の受給権がなく、10 年以上共済手帳の更新がないような、今後、退職金を請求する可能性が極めて低いと思われる方々を、「推定脱退者」として被共済者数から除外したため。
- (委員) その際、給付債務も減ることになるのか。
- (厚労省) 然り。
- (委員) そうした形で累積剰余金が増えてきたと思われるが、そうした剰余金の取り崩し方については、公平性の観点からも十分な検討が必要。

## (2) 財務状況、資産運用等関係資料（建退共）

事務局より、建退共の給付経理及び特別給付経理の現状、その対策等について報告が行われた。概要は下記のとおり。

- ・特別給付経理については、国内債券を除いて運用受託機関が一社となっていることに加え、その他の国内株式、外国債券・株式の規模も小さく、運用効率が低下。
- ・上記に加え、予定運用利回りの見直しの状況を踏まえ、令和 2 年 4 月以降、
  - ①基本ポートフォリオの見直し
  - ②マネジャー・ストラクチャーの見直し
  - ③給付経理と特別給付経理の合同運用の検討が、必要になると考えている。

### <主な質問、意見等>

- (委員) マネジャー・ストラクチャーの見直しについて、中退共で多くの資源を投入して得られた結論を、何かしら活用して行うのか、それとも真っ新たな状態からやるのか。
- (事務局) 進め方等については、4 月以降の資産運用委員会にて議題として取り上げ

たい。

(3) 平成31年4月から令和元年9月の資産運用実績報告

事務局より、運用実績報告における表の形式について、前回の資産運用委員会において委員から提案され、多くの委員の支持を受けた修正方法（※従来通り金銭信託の内訳は期間収益率、それ以外は年率換算して利回りを表示するが、それぞれの表に年率換算か期間収益率かを明示する）を反映した改正案が示された。審議の結果、新たに提案された表示場所の修正を施したうえで、この表の形式が承認された。

<主な質問、意見等>

(委員) 「年率換算」の表示は、表の中の各項目ではなく、見出しに付けた方が分かり易いのではないか。

(事務局) そのように修正する。

(了)