

令和2年度第2回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和2年5月14日（木）

【開催方法】 書面開催(注)

【参加者】 村上委員長、玉木委員長代理、田中委員、中島委員、馬庭委員

(注) 新型コロナウイルス感染拡大防止の観点から、資産運用委員会規程第9条に基づき、資産運用委員長が書面開催を決定した。

以下は、電子メール等を通じて行われた議題に関する説明および質疑応答の概要を従来の形式でまとめたものである。

【議事要旨】

1. 議事要旨及び議事録の確認

(1) 議事要旨

令和元年度第7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、一部修正を行った後、公表することです承された。

☞ 令和元年度第7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、令和元年度第7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. 速報ベース決算と金融ショックの影響

事務局より、各経理の令和元年度決算速報値及び令和2年1月から3月の間の金融ショックが資産運用に与えた影響について報告された。また、決算確報値については、固まり次第、別途委員へ報告することとされた。事務局による報告の概要は下記のとおり。

- ・ 厳密に金融ショックの影響を抽出することは難しいが、今般の金融ショックにより、委託運用部分で10か月の間に積み上げた運用益が2か月の間に全てなくなり、更に運用損が生じるほどであった。

※中退共では300億円程度の運用損となり、前年度末で約4,300億円あった累積剰余金が600億円弱減少する見込み。

3. 資金繰りの確認について

事務局より、新型コロナウイルス感染症が、機構の資金繰りにおいて与える影響及び現状の対応策について以下のとおり説明が行われた。

- ・ 新型コロナウイルス問題の特徴は、金融市況の変動に加え、同時並行的に実体経済に大きな影響が発生している点にあり、資産運用損益だけでなく、退職金共

済事業における資金フローにも大きな影響を与える可能性が高い。このため、資産運用業務の流動性管理という側面から点検が必要。

- ・ 点検の結果、年度ベースの収支差や年度内における月ベースの収支差でも流動性は確保されている点を確認された。ただ、新型コロナウイルス感染症の影響が再度大きくなるかもしれない点を踏まえ、当面は見合わせる事が可能な債券の購入は見合わせ、流動性の確保に努める。なお、金利が極めて低い水準にあるため、自家運用において慎重対応しても、運用収益に与える影響は限定的。

<主な意見・質問>

(委員) 新型コロナウイルスの問題については、確かに危機であり、また未曾有のものであるが、右往左往しないことが肝心と思う。株価急落の際のリバランスについても、冷静に対応すべきである。また、流動性が重要であることは言うまでもないことであり、債券購入を年度計画分（購入予約等で変更の難しいもの）とそれ以外に分けて管理するのは適切かと思う。

(委員) 預金は、マイナス金利になっているのか。

(事務局) マイナス金利ではない。

(委員) 各経理とも、当分の間は、手元流動性確保のために見合わせられる投資は見合わせるとの方針は了解したが、投資再開の基準・タイミングについては、今後検討することになるのか。

(事務局) 然り。実体経済への影響、特に掛金収入と退職金支払について、広範かつ深刻な影響が長期間続くような事態が回避可能と思われる状況になるまでは、様子を見る必要があると考えている。

(委員) 購入予約済みの債券の購入を見合わせた場合、来年度以降安定的に債券を購入できるかという懸念を持たれているが、自分も同じ懸念を持っている。特に市場での人気銘柄のキャンセルについては、やむを得ない事情でも、今後購入する際に影響が大きいと思うので、出来るだけキャンセルという事態は避けるべき。

4. 格付け基準について

事務局より、機構の資産運用における格付け基準と対応方針、直近の国内外の格付機関による格下げの動き、運用受託機関における投資対象債券格下げに伴う売却の状況について報告が行われた。報告の概要は下記のとおり。

- ・ 格付けの高い債券を機構は投資対象としており、現在のような状況では、その格付け基準が生きてくる。もし、投資対象債券が格下げとなり基準に抵触した場合は、速やかに売却するようにしている。
- ・ 現局面では、投資ユニバース全体としては格下げがかなり発生している模様で

あるが、当機構の運用受託機関が保有している債券の中で、格下げによって基準に抵触、売却されたケースは、目下のところ外国債券で1件のみ。

<主な意見・質問>

(委員) 自家運用の簿価評価債券は、原則売却できず、一部売却すると当該年度購入分が全て時価評価されると認識しているが、格付け基準による売却は、その例外となるのか。

(事務局) 然り。独立行政法人会計基準上、「独立行政法人が定める信用上の運用基準に該当しなくなったことに伴い、運用基準に該当する他の債券に切り換えるために売却した場合」については、例外扱いとなる。

5. リバランスについて

事務局より国内外の株式の下落が中退共のリバランスに与える影響と、建退共におけるリバランスの方法及び課題について以下の通り説明が行われた。

- ・ 中退共についてリバランスが必要となる国内外の株式の水準を幾つかの前提※を置いて試算した。

※ 国内株式と外国株式及び機構保有株式の下落率が同じと仮定。

現在の水準から今回のショックで生じた下落率とほぼ同程度下落すると、その水準に達するため、第2のショックが起こればリバランスの可能性もある。

- ・ 建退共のアクティブ運用部分についてはバランス型の委託を行っているため、本来であれば、運用受託機関が個々にリバランスを行うだけでよく、機構がリバランスに携わる必要はない。

しかし、特定の資産クラスの運用実績が振るわない運用受託機関について、当該資産の委託を解約するという委託先管理方法を取ってきたため、実際には個々のリバランスの結果が全体のバランス維持に必ずしも繋がらず、機構による調整が必要になる可能性があるという課題がある。

<主な意見・質問>

(委員) ドリフトの許容レンジがやや大きいように見えるので、今のリバランスの方法、考え方の決定の経緯について、解説をお願いしたい。

(事務局) 乖離許容幅の大きさやリバランスの方法については、平成28年度第8回資産運用委員会でご議論頂いている。当時の資料、議事録をご確認頂き、追加的な質問があればご説明させて頂く。

(委員) 建退共については、複数の運用機関にバランス型運用を委託していることもあって、資産構成割合の管理に特に注意が必要なようだ。バランス型運用の委託先、委託概要、経緯について解説をお願いしたい。

- (事務局) 一度説明の機会を設けさせて頂く。因みに、令和元年度第6回及び第7回資産運用委員会において、建退共の運用委託先及び運用委託金額の現状についてご説明しているのので、そちらもご確認頂きたい。
- (委員) 建退共のリバランス事務について人員的に負担が重いとのことだが、これは人数が増えれば解決し得るという理解でよいか。また、リバランスの実施に際してコンサルタントは活用しているのか。
- (事務局) 人件費の制約もあり、単純な増員での解決は難しい。リバランス実施に際して運用コンサルティング会社等は使用していないが、資産管理機関から提供されるデータを基に担当課において実施している。アクティブ運用の委託方法については、選択肢を検討し、今後当委員会においてご審議賜りたい。
- (委員) 建退共のように一つの運用受託機関に複数資産の運用を同時に委託する場合、全体のアセットミックス管理が難しくなるというのはよく分かる。その場合、一つの運用委託先にオーバーレイあるいはリ balancer としての機能を負わせるという方法も考えられるが、いずれにせよ建退共については、基本ポートフォリオの見直し、マネジャー・ストラクチャーの見直しの中で、新しい委託形態と管理方法を詰めていけばよいと思う。

(了)