

令和 6 年度第 3 回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和 6 年 9 月 10 日（火）14：00～16：00

【開催場所】 勤労者退職金共済機構 9 階 A・B 会議室

【出席者】 玉木委員長、黒木委員長代理、大野委員、菅原委員、馬庭委員

※大野委員は、WEB 会議システムにより出席。

※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同席を要請。

【議事要旨】

1. 基本ポートフォリオの定例検証について〈審議事項〉

事務局より、毎年度実施される基本ポートフォリオの定例検証の結果について、基本ポートフォリオの再構築が必要となるような重要な変化は発生していないことの報告・説明が行われ、審議の結果、委員会として了承された。説明の概要は下記のとおり。

(1) 重要な前提条件の変化の検証

- ・国内外の経済見通しについて、インフレが予想比高止まりしていること等を背景に、消費者物価指数や名目長期金利の予測値の修正があったが、重要な前提条件の変化は見られないと判断した。
- ・国内債券と他の資産との相関について、5 年ローリングの推移では、逆相関の縮小傾向から順相関へと変化している。コロナ禍以降の世界的な一段の緩和的な金融政策による影響が一因と考えられるが、今後は、足元の日銀の金融政策の変更の影響がどのように反映されるか、注視する必要があると考える。

(2) 想定損失額と剰余金のバランスの点検結果（令和 5 年度末時点）

- ・中退共と建退共給付経理については、令和 5 年度末時点の剰余金水準は、モンテカルロ・シミュレーション 1%tile での想定損失額をカバーしており、安全な水準であると判断。また、モンテカルロ・シミュレーション以外の手法による想定損失額の試算においても、想定損失額は利益剰余金の範囲内であった。
- ・建退共特別給付経理、清退共給付経理、同特別給付経理は、責任準備金対比、かつリスク対比で十分な剰余金を有しているため、問題のない状況と判断。
- ・林退共については、昨年度、累積欠損金を解消した。しかしながら、令和 5 年度末時点の利益剰余金は、モンテカルロ・シミュレーション 1%tile での想定損失額をカバーできない水準であるため、更なる利益剰余金の積上げが必要な状況である。また、モンテカルロ・シミュレーション以外の手法による想定損失額の試算においても、想

定損失額に対して利益剰余金が下回っている。

<主な質問、意見等>

- (委員) 中退共などで利益剰余金がモンテカルロ・シミュレーション上の1%tileの損失額を上回ったが、今後も利益剰余金を積み上げていく方針か。
- (事務局) 委託運用が好調であったために昨年度は累積剰余金が大きく増加したが、市場の状況の影響を受けるものであるため単年度の状況のみで判断せず、日銀の金融政策、国内の長期金利の動向等を含めて今後の動向をよく注視し、適切に検討していく。
- (委員) 利益剰余金が多いと、付加退職金を増やしても良いのではないかという意見も出てくるだろう。利益剰余金をこれからも積み上げていくことが機構の方針であれば、その説明の仕方が重要になってくると考える。
- (事務局) 機構としては、将来の相場変動や財政検証に備え、ある程度のリスクバッファは持っておきたいと考えている。

2. 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)〈報告事項〉

事務局より、令和6年4月から6月における6経理(注)の運用状況について報告・説明があり、了承された。

(注) 中退共給付経理、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、林退共給付経理

3. アセットオーナー・プリンシプル受入れ表明案について〈報告事項〉

事務局より、アセットオーナー・プリンシプル受入れ表明案について以下のとおり報告・説明があり、了承された。

☞「アセットオーナー・プリンシプルに関する受入れ及び取組方針の表明について」は [こちら](#)をご覧ください。

- ・政府は、運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則(アセットオーナー・プリンシプル、AOP)を、8月28日に公表した。また、令和6年6月に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」では、主要な公的アセットオーナー(当機構を含む9法人)に、AOPの受入れに加え取組方針の策定・公表や定期的な進捗の公表を求めている。そのため、当機構はAOPの受入れに加えて、取組方針を記載した「AOPに関する受入れ及び取組方針の表明について」を策定し、HP上に公表する方針である。

<主な質問、意見等>

- (委員) 受入れ表明案については賛成であるが、原則3の運用対象資産の多様化の推進については、リスク管理や新たな資産の必要性を議論した上で、慎重に取り組む必要があると考える。その際は是非、委員会で審議してほしい。
- (事務局) 他の公的運用機関での実情等の情報収集に努めながら、十分慎重に検討を行っていきたい。
- (委員) 原則4の情報提供について、建退共における予定利率の設定の在り方など、当機構ならではの分かりにくさがあると思うが、分かりやすさについてフィードバックを受ける機会はあるか。
- (事務局) 運営委員会、評議員会、参与会など、様々な場を通じて意見交換の場を設けている。
- (委員) 受入れ案や基本ポートフォリオの議論で、「中期的」「中長期的」「長期的」など、時間軸の言葉が混在している印象がある。
- (事務局) 一度点検し、整理した上でまた報告したい。
- (委員) 機構のホームページを見ると、網羅はされているが全部読まないといけないものが多い。分かりやすさについては、今後も考えていかなければならない問題であると思う。
- (委員) AOPの受入れとハイリスク運用を行うことは別問題である。また、AOPの受入れは、機構の行っていることを世間に対して説明する枠組みになる面もあるので、極力生かしてほしい。

4. その他

(1) 独立行政法人評価について〈報告事項〉

厚生労働省勤労者生活課長より、機構の独立行政法人評価について報告・説明があり、委員会として情報を共有した。

(2) 令和5年度 合同運用資産アクティブファンド評価結果〈報告事項〉

事務局より、令和5年度 合同運用資産アクティブファンド評価結果の概要について以下のとおり報告・説明があり、了承された。

- ・個別ファンドの評価については、前回マネジャー・ストラクチャー時に作成した基準に基づき、ファンドの特性や選考時に期待されたパフォーマンスが想定や期待から外れていないかを軸に実施。

<主な質問、意見等>

- (委員) アクティブ・パッシブ比率に関しては、基本ポートフォリオ見直し前後で大

大きく変わったわけではないという理解でよいか。

(事務局) 然り。

(委員) アセットクラスによって運用開始のタイミングが異なっているのはなぜか。

(事務局) 4資産一括ではなく、1資産ごとにマネジャー・ストラクチャーを見直したためである。

(委員) PRI に署名したことが投資にどのように反映されているか。

(事務局) サステナビリティ投資について、スコアリングなどを基にしたファンドに直接投資することは現状では予定していない。今後はファンド評価において、参考項目であった「ESG 課題への取組状況」を、評価対象項目に採用する方針である。

(委員) 各社報告推定 TE とは別に、実際の TE の数値は管理しているか。

(事務局) 各社報告推定 TE と、運用実績を基にした実績 TE の両方を管理している。

(委員) アクティブ・パッシブ比率について、アクティブファンドのアクティブ度合いも問題であるため、表示の仕方に工夫の余地があると思う。

(3) 特退共 必要な利回りについて〈報告事項〉

事務局より、特退共の必要な利回りについて以下のとおり報告・説明があり、了承された。

- ・特退共の必要な利回りについて、令和5年度決算における実績値を算出した。
- ・建退共給付経理の必要な利回りは前基本ポートフォリオ策定時と比べると上昇しているが、業務経費率が上昇したことが要因である。

<主な質問、意見等>

(委員) 必要な利回りが上昇しているが、今後ポートフォリオの見直しの可能性はあるのか。

(事務局) 現段階ではポートフォリオの見直しは必要ないと考える。

(了)