

令和 6 年度第 5 回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和 7 年 2 月 27 日（木）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

【議事要旨】

1. 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 12 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

＜主な質問、意見等＞

（委 員） 外国株式の超過リターンがマイナスになった要因として、基本ポートフォリオ改定に伴う資産移管時の現金化という説明があったが、時間加重収益率で計算すると、その部分の影響は除かれるのではないか。

（事務局） 資産移管は、あらかじめ移管元ファンドそれぞれが保有している資産の一部の銘柄を売却することでキャッシュを貯めておき、そして決められた移管日に一斉にそのキャッシュを移管先ファンドに送るというオペレーションを取った。時間加重収益率で計算すると、移管日の影響は調整されるが、株式相場上昇時にファンド内で外国株式比率を下げて現金比率を上げていたことによる影響は調整されない。

2. マネジャー・ストラクチャー見直しについて〈報告事項〉

事務局より、マネジャー・ストラクチャー見直しの現状や検討ポイントについて報告・説明があり、了承された。

3. 令和 6 年度責任投資活動について（トップ面談など）〈報告事項〉

事務局より、令和 6 年度責任投資活動について以下のとおり報告・説明があり、了承された。

- ・当機構のスチュワードシップ活動は、大手金融機関及びそのグループのトップ等との面談と、運用受託機関によるスチュワードシップ活動報告会の二層構造で実施して

いる。今回の委員会では、トップ面談の実施報告に加えて、PRI から受領した年次評価についても報告する。

- ・令和6年10月から12月にかけてトップ面談を実施した。今年度も前年度に続き、ESG 課題への対応や資産運用業の方向性について議論を行い、問題意識を共有した。今年度の特徴として、気候変動対応に関して、トランジション・ファイナンスの重要性について共通認識が進んできており、その実装に向けて、各社毎の基準策定等の具体的な取組状況を確認した。
- ・当機構は、昨年度8月にPRIに署名したことに伴い、昨年7月に責任投資の取組状況に関する年次報告書をPRIに初めて提出し、報告書に対するPRIからの評価レポートを11月に受領した。
- ・評価対象項目は、「ポリシー・ガバナンス・戦略」、「運用会社の選定・指名・モニタリング」、「信頼醸成措置」となっている。今回のPRI評価結果も踏まえて、機構としてのマテリアリティの考え方や債券ファンドでのスチュワードシップ活動への評価導入等に関して検討を行い、責任投資活動の着実な向上に引き続き努めていきたい。
- ・トランプ大統領が就任したことに伴い、責任投資活動の取組に変化があるのかどうか、米国系中心に海外の運用受託機関に動向をヒアリングした。当機構として、責任投資活動の着実な向上に引き続き努める方針のもと、グローバルな動向について注視を怠らない考えである。

<主な質問、意見等>

- (委員) 機構のマテリアリティ設定について、ESG要素が特徴的なものになっていると思うが、その点はどのように考えるか。
- (事務局) 当機構は中小企業とその勤労者、建設業従事者、清酒製造業従事者、林業従事者のための組織である。機構のマテリアリティの考え方については、これらの人々のウェルフェアに貢献することができるよう、特色あるものとなっている。
- (委員) 特色のあることはよいことである。是非、続けてほしい。
- (委員) あまりEやSという枠組みに捉われず、本来の目的を常に立ち返るべきところとして持ちながら、責任投資活動を行ってほしい。

4. その他

(1) 委託運用商品に係る運用方針について〈報告事項〉

事務局より、委託運用商品に係る運用方針について報告・説明が行われ、了承された。

(2)「中期」「中長期」「長期」の整理について〈報告事項〉

事務局より、資産運用に係る期間概念の整理について以下のとおり報告・説明があり、了承された。

- ・第3回資産運用委員会において、「資産運用の基本方針」などの基本ポートフォリオについての記述で、期間を表す語句として「中期」「中長期」「長期」が混在しているとの指摘があった。そのため、「資産運用の基本方針」の過去の記載・考え方を踏まえ、また、他のアセットオーナーの基本ポートフォリオ運営などとの比較も行ったうえで整理した。
- ・語句の使い分けは一定の合理性や妥当性があり、期間概念の違いによって、機構の基本ポートフォリオ運営が他機関比で異常なものになってはいないとするが、運営実態に則した期間概念を整理し文書化している以上、今後も適切に使い分け、丁寧な説明に留意していきたい。

<主な質問、意見等>

- (委員) 当機構として、対外的にしっかりと説明できるような体制を整えておくことは非常に重要だと思う。語句が入り混じっていると説明が複雑になる可能性があるので、留意して進めてほしい。
- (委員) 1990年代の前半に短期・中期・長期の考え方がよく議論されていた。アメリカやヨーロッパの先進的な機関投資家は期間の考え方はかなりフレキシブルであるため、世界的に見るとこの考え方が必ずしも標準的であるわけではないと思うが、日本国内で見ると標準的なことを行っていると考ええる。
- (委員) 流動性の確保に関して「中長期」という用語を使っているが、削除しても意味は十分に通るようにも思った。
- (委員) 当機構は自家運用の割合が大きく、ALM運用が非常に重要だ。自家運用部分において負債に見合った資産の満期構成をもって管理していることを、中長期で流動性管理していると表現することは、機構の運用の特徴を示していると考ええる。
- (委員) ALM対応という意味で捉えるのならば、「中長期」という用語を用いても差し支えないかと思う。
- (委員) 様々な変化に対処するという意味で、「中期」「中長期」「長期」の混在に対処していく必要があると考える。

(了)

令和7年度第1回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和7年4月22日（火）10：00～12：00

【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

【議事要旨】

1. 令和6年度資産運用に関する評価報告書（案）〈審議事項〉

「令和6年度資産運用に関する評価報告書」（注）の素案について審議を行った。本案は、当委員会後に改めて各委員からの意見を集約して最終案を作成し、次回6月の委員会における最終承認後、6月中に厚生労働省に提出する予定である。

（注）機構が、厚生労働大臣から年度の業務実績に対する評価を受けるため提出する業務実績等報告書に添付される。専門性の高い資産運用分野の業績を評価するための参考とされる。

<主な質問、意見等>

（委員） 令和6年度の運用実績が良好でなかったため、今回付加退職金支給率はゼロとなったが、付加退職金支給率の算定ルールがなぜこうなっているのか、ルールの目的をしっかりと書いておいた方が良さそう。

（委員） 機構公表の運用報告書はこの評価報告書だけということを踏まえて、どのような制約あるいは条件の下で運用を行っているか、他の機関と違う点を、本報告書上にコンパクトに示す方が良い。

2. マネジャー・ストラクチャー見直しについて〈報告事項〉

事務局より、マネジャー・ストラクチャー見直しの現状や検討ポイントについて報告・説明があり、了承された。

3. 令和6年度責任投資活動報告書（案）〈報告事項〉

事務局より「令和6年度責任投資活動報告書」の素案が示され、ポイントが説明された。本案は、当委員会後に改めて各委員からの意見を集約して最終案を作成し、機構ホームページで公表される予定。説明の概要は以下のとおり。

- ・以前は「スチュワードシップ活動状況の概要」を公表していたが、令和5年度からは内容を拡大した責任投資活動報告書を作成し、公表している。本報告書作成は、昨年

に続き2回目となる。

- ・他の主要な公的アセットオーナーの報告書では、PRI 署名やアセットオーナー・プリンシプル受入れ等を踏まえた開示内容の拡充が進み、当機構ではカバーしていなかった内容も含まれていた。今回の報告書では前回の構成は維持しつつ、「マテリアリティの考え方」と、「運用受託機関によるエンゲージメントの取組事例」を追加するとともに、見やすさや読みやすさに配慮した変更を加えることで、情報発信力の向上を図った。
- ・「マテリアリティの考え方」では、中小企業の勤労者の労働環境向上や、森林活用を通じた二酸化炭素吸収の促進といった課題に取り組んできたことや、これらについて機構の業務及び責任投資を通じて取り組んでいることを記載している。
- ・当機構は、インベストメントチェーンを通じ、運用受託機関に対して、エンゲージメント等を行うことを求めている。「運用受託機関によるエンゲージメントの取組事例」では、その方針に沿って、運用受託機関が投資先企業に対して働きかけを行った事例を4つ抽出し、その概要と成果を記載している。

<主な質問、意見等>

- (委員) 今後の方針に「ESG 要素の投資戦略への組入れの検討」と記載があるが、スチュワードシップ活動の評価が運用委託先の決定に直接影響を与えるように読み取れてしまう。
- (事務局) 運用委託先の選定・評価を行う際に、スチュワードシップ活動に関する評価の一環として ESG 要素を考慮している。これを踏まえ、より実態に即した表現になるよう、検討する。
- (委員) ここ数年、経済価値と社会価値を両立させる企業が評価されるという流れになってきていることに加え、ある程度収益を上げている企業でないと社会的価値の向上に本格的に取り組めないという面がある。中長期運用を行う当機構としては、短期的な利益よりも、長期的に社会と経済の両方で価値を生む企業に投資しているマネジャーを評価していく姿勢があってもよいのではないかと。また、財務情報だけではなく、非財務情報も確認していくことが大切である。
- (委員) 他のアセットオーナーの責任投資活動報告書について、内容の拡充が図られてきているということだが、当機構がカバーしていなかった部分はどこか。
- (事務局) 今回の報告書では、運用受託機関のエンゲージメントの具体事例について記述を充実させた。
- (委員) 今後の方針に「機構のマテリアリティについての考え方の検討等」と記載があるが、何を検討しているのか不明瞭だ。
- (事務局) これまで明確でなかったマテリアリティについて、当機構が必須だと考える「中小企業の勤労者の労働環境向上」と「森林活用を通じた二酸化炭素吸収の

促進」について取り上げた。この２点以外にどのようなものがあるのか、それは主なマテリアリティとどういう優先劣後関係になるのか、マテリアリティを資産運用においてどのように反映させるかということを整理していきたい。

(委員) マテリアリティの一つに「中小企業の勤労者の労働環境向上」を挙げて重視している。投資先の関連会社や下請企業となっている中小企業の勤労者にも配慮することと理解する。中小企業の生産性の低さについての指摘もあるなかで、パフォーマンスとの両立を考えた場合、特筆すべき取り組みなどがあれば、アピール材料になるのではないか。

(事務局) 当機構が委託先を通して投資している先には、中小企業はほとんどない。投資先の大企業がサプライチェーンの中でどのように中小企業を扱っているかという点については問題意識を持ってヒアリングしている。また、安定的な運用をしていくことが重要と考えるため、ESGの要素を考慮するあまりパフォーマンスを犠牲にして良いとは思っていない。

4. その他

(1) 第 89 回中退部会関係〈報告事項〉

厚生労働省勤労者生活課より、令和 7 年 3 月 19 日に開催された労働政策審議会中退部会の模様について説明がなされ、委員会として情報が共有された。説明の概要は以下のとおり。

- ・ 3 月開催の中退部会では、「特定業種退職金共済制度の財政検証のとりまとめ」や「令和 7 年度の付加退職金支給率」が議題となった。

①特定業種退職金共済制度の財政検証のとりまとめ

- ・ 特退共制度の財政検証については、中退法第 85 条に基づき少なくとも 5 年ごとに行う必要がある。前回は令和元年度～2 年度に実施しているため、5 年後に当たる令和 6 年度に中退部会で財政検証を行った。
- ・ 建退共制度については、安定的な運営を確保しつつ、建設労働者の処遇改善や制度の魅力の向上を図る観点から適切な退職金額の水準を検討する必要があり、予定運用利回りを現行の 1.3% から 1.5% に引き上げることが適当とされた。
- ・ 清退共制度については、今後も累積剰余金は減少していく見込みであるが、引き続き責任準備金を大きく上回ることから、制度の当面の運営に支障は生じないと考えられるため、現行の予定運用利回り（2.3%）を維持することが適当とされた。
- ・ 林退共制度については、累積剰余金の水準は、制度の安定的な運営に十分な水準とは言えず、引き続き制度の安定的な運営を図るための対策を講じていくことが必要であるため、現行の予定運用利回り（0.1%）を維持することが適当とされた。あわ

せて、制度の安定的な運営を図る観点から、林退共本部における経費等の削減措置は継続し、また、適切な資産運用方法を検討し、実施することが適当とされた。

- ・特定業種における国の施策の状況や、経営環境・雇用状況の変化等を踏まえ、特退共制度の魅力を維持しつつ、制度を安定的に持続させていくために、今後の制度のあり方について検討を行うことが適当とされた。
- ・今後、金融・経済情勢の急激な変化により財政状況に大幅な変化が生じた場合等には、必要に応じ、次回の財政検証の時期を柔軟に検討することが適当とされた。
- ・今回の部会のとりまとめの内容を踏まえ、今後、厚生労働省においては、令和8年10月を目途に、まず建退共の予定運用利回りを1.5%に引き上げるとともに、特退共制度のあり方についても検討していくことを考えている。

②令和7年度の付加退職金支給率

- ・「令和7年度の付加退職金支給率を0とする」という内容の諮問に対し、妥当との答申をいただいた。厚生労働省においては、昨年度中にこの内容に沿った関連告示を制定し、官報掲載している。

(了)

令和7年度第2回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和7年6月10日（火）10：00～12：00

【開催場所】 勤労者退職金共済機構 19 階役員会議室

【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

【議事要旨】

1. 令和6年度資産運用に関する評価報告書（案）〈審議事項〉

事務局より、前回委員会にて素案が審議された令和6年度資産運用に関する評価報告書（案）について、その後に修正を重ねた第3次案が提示された。審議の結果、当日や委員会後に追加された修正を加えて最終案を作成、資産運用委員にご確認いただいた後、厚生労働省へ提出することが了承された。

<主な質問、意見等>

（委員） 中退共の運用実績について、令和6年度は期待収益率を下回ったとだけ記載があるが、令和2年度から令和6年度までの5年間においては期待収益率以上の収益率を確保していると追記してはどうか。

（事務局） 検討する。

（委員） 運用状況の表において、各年度の期待収益率の欄に記載された単年度の利回り、基本ポートフォリオ改定時の5年平均での利回りでは意味合いが異なると思う。各年度の利回りは言葉遣いを変えるなどしてはどうか。

中退共では必要利回りと期待収益率が整合している一方、建退共や清退共では両者に乖離が見られる。制度ごとの違いに関する説明も必要ではないか。

（事務局） 5年平均と単年度の利回りについては、表の形式で記載することで示してみた。建退共等における必要な利回りとの差分については、これまで当委員会でも説明を行ってきたように、テクニカルな要因があるが、今回の評価報告書に記載するかどうかは検討したい。

（委員） 各制度の特徴から来る資産運用上の難しさ、というものがある。制度の特徴に起因する難しさについての説明を記載することで、理解と評価のしやすさに繋がるのではないか。

2. 令和6年4月～令和7年3月の資産運用実績報告（6 経理）〈報告事項〉

事務局より、令和6年4月～令和7年3月における6 経理（注）の運用実績について、資料の提示・報告が行われ、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・プリンシプルに関する取組状況について〈報告事項〉

事務局より、アセットオーナー・プリンシプル（AOP）に関する取組状況をまとめた公表文書案について、以下のとおり報告・説明があり、了承された。

- ・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、当機構は令和6年9月に、AOPの受入れに加えて取組方針を記載した「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」を策定し、HP上に公表を行った。
- ・他の主要な公的アセットオーナーでは、AOPを踏まえ、CIO設置やリスク管理体制の整備等の取組を実施・公表する動きが見られる。当機構においては「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組状況について」を作成し、この委員会で頂いたご意見を反映のうえ、6月中に公表したいと考えている。

＜主な質問、意見等＞

- （委員） 専門人材採用の件では、具体的にどういう専門家なのかを記載するなど、工夫の余地があろう。また、リスク管理の項では、実施した内容を見るに、「リスク管理の高度化」と表現することは難しいのではないかな。
- （委員） リスク管理は、運用執行部門によるモニタリング段階でのものと、運用執行部門とは独立した立場での牽制としてのリスク管理に分けて議論する必要がある。独立した立場でリスク管理を担う役職の職責が明確で、機能していることが、人材育成にもなりうる。
- （事務局） 長年、「リスク管理の高度化」という言葉が定着しているが、代わりの言葉を用いることが適切かどうかを検討したい。
- （委員） 人材育成について、数年単位での具体的な目標値を設定し、1年ごとに途中経過を記載してみてもどうか。
- （事務局） 本文書の中で記載していくことは難しいかと思うが、検討したい。
- （委員） 原則1に関しては定例のポートフォリオ検証に加え、直近で実施された見直しや検証の内容も反映するべきではないかな。
- （委員） 本文書は令和6年度に新たに実施した内容のみを記載する方針なのか。原則5は記載がないが、可能であれば全ての原則について記載を行うべきと思う。
- （事務局） 記載内容はAOPの受入れ以降に実施された取組に限定しており、それ以前の

取組は対象外。従ってスチュワードシップ活動に関する内容についても、新たな施策は特段ないという整理で、今回含めていないが、検討したい。

(委員) 原則4は情報開示・提供を通じてステークホルダーとの対話を促進することが本質的な目的であるため、たとえば中小企業と対話し、共済の意義を伝えることで、退職金共済制度への加入を促し、機構の資金流入の安定性を高める行為も、原則4の趣旨に沿った取組として位置付け可能だろう。

(委員) アセットオーナーごとに様々な条件や課題を抱えている。その中で機構は、AOPの5原則を実行済である。機構の目的に沿う形で課題や取組を記載すれば良い。

(了)