

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（第93回）	参考資料 2
令和 8 年 6 月 30 日	

令和 7 年度第 5 回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和 8 年 2 月 19 日（木）14：00～16：00

【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、進藤委員、菅原委員

【議事要旨】

1. 規程の見直しについて

（ア）〈審議事項〉 「資産運用の基本方針」の改正について

事務局より、基本ポートフォリオ見直しに伴う、「資産運用の基本方針」の改正について、建退共資産及び建退共資産（特別）における資産構成割合の変更等の説明があり審議の結果、了承された。

（イ）〈報告事項〉 「資産運用の業務方針」の改正について

「資産運用の基本方針」の見直しに合わせた、「資産運用の業務方針」の改正について、スチュワードシップ活動内容の記載変更等の報告・説明があり、了承された。

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 7 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＞

（厚労省） 2 月に開催された中小企業退職金共済部会で示された意見を踏まえ、変化が大きくなりつつある市場環境に対応できる運用の在り方について、引き続き検討をお願いしたい。

（委 員） 委託運用の超過収益に特筆すべき要因はあるか。また、リターンが大きいということは相応のリスクを取っている可能性が高いが、その点について何か気づく点はあるか。

（事務局） ここ一年ほどで実施しているマネジャーストラクチャー見直しの効果もあるが、市場環境に起因する面が大きく、この状況が今後も継続するとは必ずしも考えていない。リスクについては、手法やスタイルを分散させつつ、提示した推定トラッキングエラーの範囲内で運用をしてもらっている。

（委 員） 市場環境の変化については、現時点では現行の資産配分を変更する必要があるとは思わないが、検討の余地はある。

(事務局) 今年度に実施した基本ポートフォリオの検証では、現行の資産配分を変更する必要はないとの結論に至ったが、いただいた意見を踏まえ、今後も市場環境を注視していきたい。

3. 運用資産の多様化に向けて〈審議事項〉

第3回資産運用委員会において、運用資産の多様化に向けたオルタナティブ投資の検討を開始することが了承された。今回はオルタナティブ投資を開始する方針について報告・説明が行われた。併せて、投資対象の選定、投資スキーム、実務対応に関する内容が諮られ、法令面の整理など今後の検討課題を確認のうえ、了承された。

4. 令和7年度責任投資活動について〈報告事項〉

事務局より、令和7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。
- ・トップ面談では、気候変動、中小企業、森林活用及び資産運用業の方向性をトピックとし、進捗状況の確認や問題意識の共有を行った。
- ・スチュワードシップ活動報告会では、体制整備の強化、エンゲージメントの実質的な進展、ESGを巡る情勢変化への対応、議決権行使ガイドライン基準といった観点から、前年度比で変化が見られた。
- ・機構として、運用受託機関を通じ、企業価値の向上に資する取組を促している。こうした活動が、最終受益者である共済契約者・被共済者の利益につながることを目指している。

<主な質問、意見等>

(委員) 地方公共団体につき、森林活用を掲げるグリーンボンドについて、運用受託機関から具体的な活動報告はあるか。

(事務局) 特に無かった。ソブリン債が主であり、地方公共団体におけるグリーンボンドの事例は、こちらに届いていないのが実態かと思う。

(委員) 中小企業について、経営のサステナビリティの観点でエンゲージメントを働きかけるよう検討して欲しい。

(事務局) 承知した。

(委員) 効果測定や政策金融機関との棲み分け等の視点も踏まえ、バランス感覚も大切にしながら、スチュワードシップ活動を進めてもらいたい。

5. その他

(1) 資産間リバランスについて〈報告事項〉

事務局より、合同運用資産における資産間リバランスの実施について報告が行われ、了承された。資産間リバランスの事由と内容は下記のとおり。

- ・ 令和8年1月末時点で、外国株式の資産構成割合が乖離許容幅の上限を超過した。このため、リバランスルールにのっとり、外国株式の資産構成割合を引き下げるオペレーションを実施した。
- ・ 具体的には、外国株式を一部売却し、その資金を国内債券の購入に充てた。売買はいずれもパッシブファンドから行った。

<主な質問、意見等>

(委員) 乖離許容幅は様々な経緯を踏まえて設定された数値だとは理解しているが、国内株式と外国株式がともに乖離許容幅上限近くに達した場合、株式エクスポージャーが高くないか、気になった。

(了)

令和8年度第1回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和8年4月21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、進藤委員、菅原委員

※大野委員は、WEB 会議システムにより出席。

【議事要旨】

1. 「令和7年度責任投資活動報告書（案）」〈報告事項〉

事務局より「令和7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することとされた。説明の概要は以下のとおり。

- ・「令和7年度責任投資活動報告書（案）」は、前回報告書と同様、1. トップメッセージ、2. 責任投資の取組方針、3. 責任投資活動の状況の3章構成としている。
- ・昨年度版に比べて、エンゲージメントの具体的事例の充実化、スチュワードシップ活動の対話テーマ別の構成比、及び議決権行使状況に関わる考察の追加等を行った。

<主な質問、意見等>

（委員） 国内株式と外国株式の運用受託機関によるエンゲージメントのテーマの中で、情報公開とはどういう内容か。

（事務局） 会社や投資家にとって重要だが非開示となっている情報を開示してほしい、というエンゲージメントである。

2. 「令和7年度資産運用に関するトピック報告」〈報告事項〉

事務局より、令和7年度中に実施した資産運用に係る取組みのうち、4つのトピックについての報告がなされ、委員会に内容が了承された。概要は以下の通り。

- ・機構は、「金利ある世界」の定着といった金融経済情勢の変化や、アセットオーナー・プリンシプル等の社会的要請も踏まえて、事業年度計画の範囲内で資産運用業務の強化に向けた各種の取組を継続的に行っている。そのうち、基本ポートフォリオの検証やマネジャー・ストラクチャーの見直しなどについては資産運用委員会にて報告済みだが、そのほかに注力した取組につき報告を行うもの。
- ・具体的には、「資金流動性管理の強化」、「リスク管理の強化」、「ALM（経理の将来収支）」、「人材確保及び育成」の4テーマについて、取組内容を報告する。

<主な質問、意見等>

（委員） ラダー型ポートフォリオのホライズンや期間と、その根拠は。また、ALMで

は負債側のキャッシュフローの中長期的な予測の精度が重要なポイントになるが、これに関して将来的な産業構造の変化等のリスクはどの程度考慮されているのか。

(事務局) 自家運用資産について、将来に必要となる支払いに充当するため、即ち資金流動性確保のためにラダー運用を行うとともに資産額を決めている。年限については、中退共を例にとると 20 年のラダーを組んでいる。

産業構造等の非常に予測が難しい要因等については、織り込むには至っていない。

(委員) ALM について、掛金収入と退職金支払いに関するデータ取得が重要であると考え。データ整備等に関する対応を今後も進めていただきたい。

(委員) AI の活用で人間が行っていた作業を代替させていくことも視野にいれれば職務の在り方は変わってくるのではないかと。また、人材育成に関しては中長期的に見て目標をしっかりと定め、達成に向けての青写真を描いていただきたい。

(事務局) 生成 AI の活用と問題点に関しては、トップ面談の一つの大きなテーマとして各金融グループのトップに話を伺った。その情報は機構の理事会出席者間で共有し、機構の AI 活用に向けた担当者の設置も行った。

(委員) 資産運用という仕事の価値は高まっており、自身をアセットオーナーであるとする組織に人が集まるようになってきている。その中で確固たるアセットオーナーとしてのポジションを確立し、責任投資なども含め他との違いを示す方向に試行錯誤している点に関して頼もしく思っている。機構が何をやっているのか、厚労省内外にも適宜適切に広めていただきたい。

(厚労省) 変化する経済金融環境の中で、対応していく部分もまた刻々と変化しており、勤労者退職金共済機構で対応すべきもの、厚生労働省が対応すべきもの、それぞれの役割分担の中で対応していきたい。また、取組について PR が必要であれば連携して対応したい。

3. 「令和 7 年度資産運用に関する評価報告書（案）」〈審議事項〉

「令和 7 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) 自家運用のラダー型ポートフォリオが、年度によって償還金額の多寡があり、必ずしも等金額になっていないが、何か経緯があるのか。

(事務局) マイナス金利の時代などもあり、購入量の差が出た年度がある。時間をかけてラダーの形を整えていくことになる。

4. 「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。

5. 「その他」〈報告事項〉

(1) 第 92 回中退部会関係〈報告事項〉

厚生労働省勤労者生活課より、3月17日に開催された第92回労働政策審議会中退部会の模様について以下の説明がなされ、委員会として情報が共有された。

- ・付加退職金の支給ルールを一部見直した。令和5年2月取りまとめの財政検証以降、前々年度の決算期における累積剰余金の1%を上限とするルールを適用していたが、累積剰余金が5,400億円以上の場合はこれを適用しないことに変更した。累積剰余金が令和5年2月財政検証で設定した目標水準5,400億円を達成していること、当時の超低金利状況から現在は大きく変化したことが背景である。

(2) 資産間リバランスについて〈報告事項〉

事務局より、合同運用資産における資産間リバランスの実施について報告が行われ、了承された。資産間リバランスの事由と内容は下記のとおり。

- ・令和8年2月末時点で、国内債券の資産構成割合が乖離許容幅の下限を超過した。このため、リバランスルールにのっとり、国内債券の資産構成割合を引き上げるオペレーションを実施した。
- ・具体的には、国内株式を一部売却し、その資金を国内債券の購入に充てた。売買はいずれもパッシブファンドから行った。

(了)