

## 第43回地方公務員共済組合連合会資金運用委員会議事要旨

1. 日 時：令和5年3月28日（火） 14：00～15：50
2. 場 所：地方公務員共済組合連合会 特別会議室
3. 出席委員：
  - ・若杉座長 ・川北委員 ・喜多委員 ・佐藤委員 ・竹原委員
  - ・高山委員 ・徳島委員
4. 議 事
  - (1) 令和4年度第3四半期の各積立金の運用状況（地共連）
  - (2) 令和4年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況（地共連）
  - (3) 厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について
  - (4) 経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について
  - (5) オルタナティブ資産への投資状況について
  - (6) オルタナティブ資産の中期投資計画について
  - (7) 令和4年度スチュワードシップ活動の報告
  - (8) 令和4年度の運用の振り返り&令和5年度の運用方針

### 〈議事の概要〉

- ・事務局から上記議題について資料の説明が行われた。
- ・その後、意見交換及び質疑応答が行われた。

- (1) 令和4年度第3四半期の各積立金の運用状況（地共連）
  - オルタナティブは非常にコントリビューションが大きいということか。伝統資産と比べ、投資の規模が違うにもかかわらず、この超過収益になるということは、オルタナティブのリターンが非常に高いということインプライしているように思える。
  - これはベンチマーク超過収益率で考えるか、トータルリターンで考えるかの話だと思う。ベンチマークがすべてマイナスに沈んでいるため、仮にゼロだったとしても対ベンチマーク収益率がプラスになってしまうということだと思う。  
オルタナティブ資産は元々、伝統的資産のベンチマークとの相関性が低いから組み入れているので、超過リターンではなくて、トータルリターン、実現リターンで同じような要因分解の提示をお願いしたい。

- 超過収益については、運用報酬控除後のネットで表して頂くのが大切なのではないかと。特にアクティブ運用については報酬控除後できちんと成果を上げているかどうかを見るのが大切なポイントになる。
  - 今年度は債券金利上昇で絶対リターンでは苦戦しているわけで、アクティブ運用のマネジャーはこういうときこそ頑張ってもらいたいと思うのだが、成果は上げられているのか。
  - 超過収益率について、運用報酬控除後というのが望ましいというのは、特にマネジャー評価のときは絶対にしないといけないのだが、それ以外のところはどうかというのは、資料のプレゼンテーションの問題だと思うので、検討してほしい。
  - 通期の1・2階と旧3階の国内債券を比較すると、個別資産要因が旧3階のほうでかなり大きくプラスが出てきているが、これは他の局面でも機能するような要因なのか。
- (2) 令和4年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況（地共連）
- 業種別にプライベート・エクイティ、プライベート・デット等の保有状況を示して頂き、よく分かるようになった。特にこの1年間、情報技術セクターの企業は相当業績的にやられているように思うが、状況を伺いたい。
- (6) オルタナティブ資産の中期投資計画について
- 非常に緻密によくできた計画だと思う。柔軟に進めて頂ければと思う。  
この第2次の計画に従うと、オルタナティブが資産の5%まで増えるということになるので、現在はオルタナティブを各資産の中に入れて込んでいる状況を、外出しして独立させるかがこの先の議論になってくるかと思う。  
ただ、資産全体の中でオルタナティブをどう位置付けるかを考えたときに、次のステップにおける課題として、リターンをどういうベンチマークと比べるかが出てくる。ベンチマークは非常に限られているので、悩ましいところになる。  
限界があるという前提の下で、しばらく今の管理方法の上で進めていきつつ、どこかで管理方法を変えていくことを想定しながら、進んでいければいい。

- 他の委員と同感であり、オルタナティブの比率を上げていくに従い、どこかで外出しして管理していく、その際にベンチマークをどうするかというのが今後の大きな議題の一つになるかと思う。
  - オルタナティブ投資計画の見直しについて「柔軟に」の定義が非常に大きいと感じている。今後7年間には基本ポートフォリオの見直しもあるはずなので、海外、欧米の年金の例も見ると、オルタナティブの比率はどんどん上がっているのでは、そういうことも踏まえての柔軟な運営、その意味するところが大きいと思う。
  - 昨今、海外の年金はオルタナティブの比率も積み上がり定常状態、つまり既存のポートフォリオからの回収に依存して、新規のポジションを作っていく状況で、なかなか新規投資が進まない中、地共連には投資余力がある。大きな強みとして、計画に沿って良い案件を積み上げて行ってほしい。
  - オルタナティブに関しては、分散を意識して取り組む方針を維持していることは適切と思っている。引き続き柔軟に進めていただきたい。GPIFが不動産の投資対象別や、地域別等について、昨年度末から実績の情報開示を開始している。地共連としてどういったオルタナティブ投資の開示が適切なのか検討してほしい。
  - 何のためにオルタナティブ投資をしているのか、もう一度定義し直したほうが良いと思う。私は、上場ものよりも高いリターンを得ることだと思っており、株式との比較とか、手数料控除後でどのぐらいの実質的なリターンが得られるのかとか、そのような比較が必要になってくるのではないかと。
- (7) 令和4年度スチュワードシップ活動の報告
- 地共連が運用機関に対して、エンゲージメントの質の向上を強く促しているという状況がよく分かった。  
投資家との対話は数年前までは非常に形式的であったと聞いているが、ここ2、3年は質の高い対話ができていると企業側からも聞いている。地共連のような主要なアセットオーナーが運用機関に強く働きかけた結果だと思う。今後ともぜひ、継続してほしい。
  - 運用機関にエンゲージメントの質を上げるための働きかけとして、

例えばGPIFでは、エンゲージメントの質が高い積極的に行っている数社の運用機関に対して、それを反映したフィーを払うというような形で、フィー体系に反映させるというような話も聞いたことがある。

地共連ではそのような対応はしているのか。あるいは、今後そのような対応は可能性としてあるのか伺いたい。

- エンゲージメントにおいて資本コストをどのように把握しているのかなど、基本に立ち返って、スチュワードシップ活動の在り方を運用機関と議論していただきたい。
- スチュワードシップ・コード活動の本質というのは何か、それはどういうことをやるか。本当にエンゲージメントというのはいいことかどうかとか、再検討する必要があるのではないかと私は思っている。ぜひ機会があったら検討していただきたい。

以上