

第43回地方公務員共済資金運用委員会議事要旨

1. 日 時：令和7年2月17日（月） 10：00～11：10
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 ・芹田委員
 - ・高山委員 ・竹原委員 ・徳島委員 ・野村委員 ・林委員
4. 議 事
 - （1）積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）の変更（案）
 - （2）基本ポートフォリオの見直し（案）
 - （3）令和6年度海外調査報告

〈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）積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）の変更（案）
- （2）基本ポートフォリオの見直し（案）

【委 員】

基本ポートフォリオで運用した場合のシミュレーションについて、従前は、各積立金の将来見込みとして、平均値が予定積立金を上回っているから大丈夫という見え方だったが、今回、50 パーセントタイル値だと将来下回ってしまうのかというところが明らかになった。

今後、資産運用の前提値も変わっていくため、今後もチェックをしていく必要があるかと思う。リスクが高いと平均値と50 パーセントタイル値の差が開くため、実務的にリスクをある程度抑えた運用をするなり、工夫が必要になってくるのかなと思う。

【事務局】

我々の検証では、当初は、平均値を使っていたが、委員からご意見をいただいたので、検証の途中から幾つかのパーセントタイルを記載するように工夫した。

今回も見てみると、やはり幾つかのパーセントタイルで予定積立金を下回っているところもある。先ほどご案内いただいた50 パーセントタイルも下回って

いる。

この背景として、経済前提の足もとから 10 年程度の運用利回りは、スプレッド 1.9% よりも高い利回りがセットされている。よって、長期で見ても、最初の部分と後のところを見ると、少しなだらかになる状況や下回る程度が変わっている状況を確認する必要がある。

併せて、今、足もとのところの予定積立金については、平滑化した数字を使っているの、足もとまでの運用結果が全部反映していない財政検証の数値を記載している。

一方で、我々の運用では、実際の積立金を基に運用しているので、運用積立金が上に少し増えているようなグラフになっている。このように積立金が上振れしている状況なので、この点を含めて総合的にきちんと確認しながら、検証も行っていく必要があると考えている。

【委員】

債券のところが期待リターン 0.5% になっているが、ビルディングブロック法で出てきた債券の期待リターンが 0.9% という形になっている。

これと期待リターン、国内債券 0.5% というのと、こちらのビルディングブロック法の 0.9% はどのようにつながっているのか、説明してほしい。

【事務局】

今回の期待リターンを算定するに当たって、均衡収益率とビルディングブロック法による推計を行っている。それぞれ名目値となるので、先ほどのリスクフリーレートを足した後の名目値で紹介している。この特徴的なところ、均衡収益率は、今のマーケットの足もとの水準から推計することになる。

もう 1 つのビルディングブロック法については過去の各ベンチマーク収益率から短期を引いたものをリスクプレミアムと置いているため、過去の 30 年を見ている感じとなる。

従って、将来を見ているようであり、足もとと過去を見ているのを合わせているという状況になっていることが特徴的。

では、足もとから将来はどこを見ているのか。ビルディングブロック法では、リスクフリーレートに対してリスクプレミアムを乗せている。そのリスクフリーレートは、過去の 30 年平均の 0.2% を使っている。

従って、基本的には、足もとと過去を合わせて推計を行っているのが特徴的である。過去 30 年投影ケースでは、この前提で推計している。

【委員】

この 2 年ぐらいからもうインフレがかなり進行しているという状況があつて、

経済がかなり本質的に構造変化をしているのではないかという認識を私個人は持っているのだが、この前提では、どちらかという経済前提とか、期待金利の前提とか、均衡収益率を算出する際のビルディングブロック法のところで、過去30年の平均という形を取ってやっていることの妥当性がどうなのか。

その一方で、それに関するところで、期待短期金利が3%とか2.5%とか、こちらは今の直近のところの足もとでは妥当なところを使いながら、その辺の想定もしていると思うので、当然考慮されていると思うが、基本シナリオでは、その部分があまり反映されていないので、過去30年というものがベースになっているところについて、説明いただきたい。

【事務局】

我々は、委員がおっしゃったとおり、足もとの金利が少し上がってきていることや、今後、金利が上がるという考え方がある点を踏まえて、過去に行っていた市場のインプライドフォワードレートから、リスクフリーレートを推計するなど少し工夫をしている。

また、賃金上昇率の推計については、厚生年金の財政検証時の経済前提としての賃金上昇率を利用することで、厚生年金制度としての一貫性や財政検証との整合性を確保した推計となっている。

ただ、足もとの状況を反映できていないため、その点を我々として工夫した。

【委員】

最適化結果に近い5%刻みの値で、以下のとおり基本ポートフォリオ案で25%ずつ。この5%刻みという数字、なぜ5%刻みなのか。もっと細かい刻みにすればどうなのか。

それから基本ポートフォリオの中心値から乖離するリスク 3σ も、何故3だったのかをご教示いただければと思う。

【事務局】

モデルポートフォリオでは、分かりやすさを重視して、4管理運用主体で検討して、5%に丸めるということにした。基本ポートフォリオについては、当然、1%刻みとすることも可能だが、モデルポートフォリオと同じ考え方を踏襲して、5%で丸めることとした。

許容乖離幅の設定方法については、色々な考え方があると思うが、基本的には各組合の創意工夫の発揮ということと、ある程度のリバランスを行うことに対しても、リバランスのコストというものがかかるので、そこも踏まえ、許容乖離幅を 3σ と整理している。

【委員】

結果的に、全シナリオについて検証して、実質のプラス 1.9%は達成できるということだが、公表されるであろう期待リターンは過去 30 年投影ケースがメインになるわけで、このコミュニケーションが大事で、長期運用を考えると、前提が過去 30 年、何か日本の未来が暗いように聞こえて、受け止めてしまう人もいるかと思うので、公表時のコミュニケーションには十分ご配慮いただきたい。出てくる数字だけを見ると、誤解を与えてしまう可能性がある。

【事務局】

おそらくモデルポートフォリオの公表と基本ポートフォリオ、それぞれ各管理運用主体で公表していくことになる。他の管理運用主体とも引き続き調整したい。

【委員】

対外的に説明するのが非常に重要になってくると思う。

地共連で何か独自に工夫するのであれば、それも追加でお願いしたい。

【事務局】

我々でもホームページ等で、自分たちの基本ポートフォリオの見直しについて公表していくので、先ほど委員からも指摘があったとおり、誤解のないように、変なメッセージにはならないように気をつけながら、少し工夫は考えたいと思う。

【事務局】

今、複数の委員から、その公表、説明の仕方をどうするかという部分の指摘があった。当然、公的な制度という意味でのゴールラインを確定してから、それをどう説明するかという要素もおそらくあるのだろうと思う。

ただ、いずれにしても、そこをどう丁寧にやっていくかということは、全般的に見て国民に対してであり、我々の中でいけば当然組合員に対しての、やはり理解をきちんとするという意味で非常に重要だと思っている。

その意味で、我々だけで決められない部分も当然あって、また、我々の部分で若干いじっているところも含めて差配していくところもあると思うので、そこは、今ほどまでご回答しているように、関係者の間できちんとこういう説明ができるということを調整した上で、整合性も図りながら我々でも丁寧にしていくと、こういう形で臨みたいと思っている。

【委員】

結局、デシジョンメイキングの問題で、今行っているデシジョンをどのように説明するかということも大事だが、結果がどうなったかということで、評価しそれをフィードバックすることが大事なのではないか。

モデルポートフォリオとか基本ポートフォリオを決めて、発表するわけだが、それを年金に加入している人たちが納得してくれれば一応のところはそれでいいわけで、あとは、決定したとおりに実行できるかどうかが我々の問題だということになると思う。

(3) 令和6年度海外調査報告

【委員】

主要な運用機関とかなり充実したミーティングをしてきた様子がよく分かった。本当にこれだけのミーティングをこなした上に、これだけ立派な報告書を作るというのは大変だと思うが、今後もこういう調査を継続的に行って、この委員会に報告してほしいと思う。

以上