

第44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3月11日（火） 14：00～15：10
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
 - ・竹原委員 ・徳島委員 ・野村委員 ・林委員
4. 議 事
 - （1）令和6年度第3四半期の各積立金の運用状況
 - （2）令和6年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況
 - （3）管理運用の方針

〈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6年度第3四半期の各積立金の運用状況

【委 員】

新3階について、簿価と時価、今の状況もあって乖離しているが、これは、今後金利が上がっていくとしても、新3階に対する、給付に対する影響はないと考えているのか。

今後金利が上がっていったとすると、どのような状況が生ずるのか。

【事務局】

新3階については、債券の満期持ち切り運用を行っているので、簿価と時価の乖離によるマイナスが給付に反映されることはない。新3階の給付の基準利率は、10年国債の直近1年の平均もしくは直近5年の平均の低いほうを取っており、これが毎年洗い替えられて定められている。

それを踏まえて、10年国債にスプレッドが乗った10年の地方債と、さらにそれにスプレッドの乗った20年の地方債に分けて投資をしているため、基本的には基準利率よりも高い利回りのものを買ってきているという状況にある。

金利が上がっていく中でどうなるかというところについては、もちろん急速に上がっていく中でどうなるかで見なければいけないが、その意味で、

毎年基準利率が変わっていくのに対して、毎年この委員会でも報告させてもらっているが、新3階で運用状況を検証する中で、足元の基準利率との関係、これをモニタリングしながら運用を行っているという状況なので、たちまちは、基準利率でも高いものを投資対象としているというところと、あとは毎年度検証していくというところで確認をしていきたい。

【事務局】

基準利率自体が、過去の10年国債の1年の利回りと5年の利回りのいずれかが低いほうが採用され、金利の変化の影響は緩やかに反映されることとなる。

それに加えて、10年国債の利回りが高く、国共済及び地共済の運用利回りが低い場合は、国共済又は地共済のいずれか低い方の利回りを反映することとなっている。地共済の見通しは何かというと、過去から地共済が保有している債券の利回りとなる。このように低いほうを採用していく。

したがって、新3階は、保守的な制度設計がされており、金利上昇による債券時価の変動が給付に影響を及ぼすことはない。

ただし、利回りが一定下がってきた際に基準利率が下がることに伴って、給付額の算定に影響があるかというところ、それはあるという回答になる。

(2) 令和6年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況

【委員】

基本方針と比較したリスク管理というのは徹底されていて、相対リスクということでは大きな問題はないと思うが、絶対リスクというところで、このところ、特に外国株式で米国の一極集中や上場株式の割高というのが言われている中で、組合によって対応が違う。

足元は、かなり景色が変わっていて、不確実性が高くなっている。そういうときは着実にリバランスをしていくことが1つの有効なリスク管理ではないかと思うところだが、先ほどの議題1のところ、各組合の基本ポートフォリオの中心値からの乖離を見ると、リバランス、ポートフォリオの運営にはばらつきがあるようで、外国株式、結果的に乖離の範囲内にはもちろん収まっているのだが、オーバーウェイトの幅が少し大きいところもあるのが少し気になる。

(3) 管理運用の方針

【委員】

現状では少し、インパクト投資というのは曖昧な部分があったり、また、ESG投資と重複する部分もあったりする。その点に関してはまだ、具体的などころがもう少し明確になった段階でこの意味が明確になってくると、そのような理解でよいか。

【事務局】

おそらく一般的にも定義が、どこまでがどっちに入るのかというのは曖昧な部分が多分にある分野なのだろうと理解はしているが、その中でも特に公的年金については、法律の縛りもある中で、どこまでできるのかというところも含めて、まだ明らかにされ切れていない部分もあるのかと考えているので、そのあたりも含めて、よく整理をしながら取り組んでいくことになろうかと思う。

【委員】

退職等年金給付積立金、新3階、こちらでインパクト投資の記載がパラレルで、ただ、実は同じ文言ではない形で記載されており、調整されているのかなとは思ったのだが、現実問題として国内債券のみであるので、それでも新設されるのかなと思う。

新3階にも記載を入れるという判断をしたということだが、確認したい。

【事務局】

考え方としては、新3階については国内債券のみの投資対象になっているが、国債、地方債を投資対象としているので、地方債の中で、例えばE S G地方債等が投資対象になると考えている。

そうした中で、まさにE S Gなのかインパクトなのかが曖昧な部分ではあるが、例えば投資した債券の事業が明確になっているE S G地方債などは、場合によってはインパクトを考慮した投資として区分し得る可能性もあるだろうというところで、新3階にも記載している。

ご指摘のとおり、投資先の事業内容とか成長という部分については、E S G地方債とは関係ないだろうというところで、記載としては調整をしているが、たちまち何か具体的にあるかというところはなく、広く入ってき得るだろうというところで、新3階にも記載をするという整理をしている。

【委員】

例えば、地方公共団体が環境に配慮した債券を発行する、あるいは地域経済に貢献するようなインパクト投資を行うために債券を発行する。

このときに、当該債券の利回りが、明らかに通常の債券よりも低かった場合に、その債券をポートフォリオに組み入れることは可能なのか、可能ではないのか。

【事務局】

考え方の整理次第で個別に購入の余地はあると考えている。

【委員】

そもそもE S G投資とはどのようなものなのか、インパクト投資をどう定義

するのかということがはっきりしていない中で、そのリスク、リターンは適切に管理する、超過収益は追求するということで、どこかでボタンのかけ違いが起こる可能性というのは残っていると思う。そのあたりを管理運用方針の中に、どのように生きた形で埋め込んでいくかというのが今後の課題ではないかと思う。

【事務局】

どのように対応していくのかというのは大事な部分だと考えている。そういう意味で言うと、1点、文章として、何で担保しているのかということで回答すると、E S G投資、それからインパクト投資、どちらもそうだが、被保険者の利益のためにというのをまず大前提として書いている。

それについては、ほかの管理運用主体も同様に、非財務的要素に関する投資について、従前同じ書きぶりをしていた部分ではあるが、まず、E S Gやインパクトということ以前に、そういうことについて検討する大前提としては、被保険者の利益のためにということがあり、リスク・リターンを阻害しないことが大前提だという文章としての担保になる部分だと考えている。

【委 員】

市場に対するインパクトを考慮するのであれば、5年に一回の財政検証、それに合わせて自分たちの基本ポートフォリオを変えていくということが本当にいいのかどうかは、やはりもう一度考える必要性が生じてきているのだろうと思う。

今後の5年間に於いて検討していく、もしくは1年、2年という、何かそういうタイムスパンでもって、財政検証の結果は、それはもう変えられないとしても、毎年毎年の基本ポートフォリオを見直していくということが必要になってくるのではないのかなと思う。

【事務局】

G P I Fが250兆円程度あって、地共済グループ全体で60兆円を超える規模という中で、5年に一回の財政検証を踏まえて、4月1日からポートフォリオを5%動かすという枠組みが実務に合っているかという点については、問題意識を感じている。

この点は、我々だけで何か変えていくということは非常に難しいところではあるので、関係者とも問題意識については意見交換していきたいと思っている。

【事務局】

この議論、やっぱり年金の制度、仕組み、その支給の在り方をどのようにするかというものとも、スケジューラ的にかなりリンクしているというのは現状と

してあると思う。

制度や給付については、毎年のように変えていくとか検証し直すということはおそらく難しく、安定性という意味からすると、必ずしもふさわしくないということもあり得ることではある。

そうした中でどんな工夫ができるか、やはりその関係当事者の中でいろいろ議論を深めていくべきテーマにはなっているのではないかなと思う。

【委 員】

E S G投資というときには、結局、投資に色をつけている。だから、それが本当にポートフォリオ運用に適しているかどうかということも、ポートフォリオ運用にどうやってそれを入れて、コンシステントにやっていけるかということも問題だと思うので、少し議論したほうがよいのではないかなと思う。

【事務局】

E S G投資も、始めたときから状況が変わってきている部分もあると思うので、改めて、どういった内容のものかというもの、我々のほうでもよく勉強しながら取り組んでまいりたい。

基本的には、被保険者の利益のためにと、中長期的な観点から投資を行っていくところを原則として、その中でどういった考え方、工夫などができるかという点で、インパクト投資やE S G投資というものを捉えていきたいと思っている。

以上