

第45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6月24日（火） 10：00～11：05
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 ・徳島委員 ・野村委員 ・林委員
4. 議 事
 - （1）令和6年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書（地共済）
 - （2）令和6年度各積立金のリスク管理の状況（地共済）
 - （3）退職等年金給付積立金の基本ポートフォリオの検証
 - （4）運用力強化に係る取組の進捗状況

〈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年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書（地共済）

【委 員】

外国株式のアクティブ運用の令和6年度の超過リターンがマイナス 5.25%になっている点、また、それが令和5年度も同じくマイナス 6.29%とかなり大幅に超過収益率がマイナスになっているところに関してご説明をいただきたいことが1点。

また、それに関連してパッシブとアクティブの比率の決定について、パッシブとアクティブの比率は、パッシブが7割から8割ぐらいでアクティブがその残りのような形になっているが、アクティブとパッシブの比率はどのような形で決定されているのか、それに関して2点説明いただきたい。

【事務局】

1点目について、令和5年度、6年度は外国株式市場において超過収益が非常に取りにくい環境であったところが1つ上げられる。

米国ではマグニフィセント・セブン等の一部の大型銘柄が台頭して、マーケット全体を牽引する特異な動きになったところがあった。

運用スタイルでみてもグロースやバリューといったスタイルの銘柄の選好状況が短期的に大きく入れ替わり、安定的に個別銘柄でアルファを積み上げられる環境ではなかったと考えられる。

2点目について、パッシブ比率については、リバランスを円滑に行っていくことや、全体として過度なアクティブリスクを取らないように高めになっているところがある。

【委員】

令和5年、6年は非常にアクティブが厳しい環境であったとのことで、もう少しパッシブの比率を増やしてアクティブ比率を極端な話ゼロにしても良いのではないかという考え方もあり得るかとは思うのだが、そのような見直しについてはどのように考えているか。

【事務局】

マーケット状況を予測してアクティブ、パッシブ比率を機動的に変えていくのは、現実的にはかなり難しいと思われる。

【委員】

アクティブ、パッシブ比率を相場の予想ではなくて、環境に応じて考えていくことはあり得るのではないか。

【事務局】

今後も外国株式で超過収益をあげるのが難しいということであれば方向性としては考えられるが、その見極めを行っていくことが必要。

【委員】

アクティブのマネジャーとパッシブのマネジャーをどのくらいのウェイトにするかは、マネジャーを選んだところで決まってくるのか。

【事務局】

アクティブ、パッシブは区分けした形で、基本はアクティブマネジャーの中での入替えになってくる。

ただ、減らした分はその分を増やすイメージで入替えは行っているので、基本的にアクティブ、パッシブ比率は大きく変わらない。

【委員】

アクティブへのチャレンジをやめてしまって良いのか。パッシブはある意味市場のフリーライダーとも言われており、それに全部流されて良いとも思っていない。資金規模からみて一番チャレンジしやすい立場にある主体であると思う。

他の委員のご指摘があるのを重々受け止めながら、ぜひアクティブでどうや

ったら勝てるかについて今後も研究していただきたい。

【委員】

アクティブをやめて良いのかどうかという議論はあるが、外国株式市場において日本のウェイトはそんなに大きくなく、パッシブでも良いんじゃないのかと考えている。そういう意味では、コストをかけてマネジャーを選んで、かつ選んだマネジャーに追加のコストを払って運用することが本当に良いのかどうか、この点について過去を少し分析していただいて、その結果として今後、特に外国株式に対してどういうふうに対処していくのか集中して議論したほうが良いのではないか。

【委員】

パフォーマンスの表示方法について、手数料は大事だという観点からすると、可能であるならば手数料控除後を表記するのが良いのではないか。

【事務局】

基本的に他の管理運用主体との開示資料との平仄も意識しており、原則として時間加重収益率は運用手数料等の控除前で、修正総合収益率は運用手数料等の控除後で計算をしている。

アセットオーナー・プリンシプルでも、原則4においてアセットオーナー同士と比較を掲げられているので、そういった意味でも基本的には管理運用主体で同じ表記をしていくことが望ましいと思っている。

運用手数料と料率は、別ページに記載しているので、概ねこの時間加重収益率から運用手数料率を引いたものが運用手数料控除後のものとなる。

(2) 令和6年度各積立金のリスク管理の状況（地共済）

【委員】

退年について、リスク管理の立場からすると、特に超長期の金利上昇によって含み損が拡大している認識に関しては何らかの言葉があってしかるべきだと思うがいかにか。

【事務局】

金利上昇によるストレスシナリオ、ストレステストであったり金利が上昇した場合の感応度、センシティブティ検証、こういったものを実施している。

簿価会計であるので、あくまでも含み損の世界ではあるが、過去に起こったバリューストック・リスクショックのシミュレーションの結果や、1%国内金利が上昇した場合の数字を、地共連、地共済ともに見ているところである。

【委員】

特に地共済全体でどういった状況か、この資料に関しては公表するものではないので、掲載しておいた方が良いのではないかな。

【事務局】

厚年、経過も含めてストレステストシミュレーションみたいなものの掲載を考えていきたい。

【委員】

中東を念頭に地政学リスクが高いんだろうと思っており、1つは外国債、株もあるのかもしれないが、運用会社と現下の状況を受けてどんなコミュニケーションを取っておられるのかということ、それから、今の市況をどんなふうに見ておられるのか、状況を教示願いたい。

こういう状況であればアンダーウェイトにすることも考えて良いのではないと思うが、その点についても何か現時点で事務局であればご教示願いたい。

【事務局】

公的年金の運用において他事考慮はできないというところがあるので、我々が個別銘柄の選択について指示はできない。また、年金財政上の収益とは別に投資の是非を逐一判断していくというところは、年金積立金の運用を様々な問題に巻き込んでしまうことにもなりかねないので、非常に難しい。

あと、投資資金がイスラエルから逃げているとかそういう状況は今のところ観察されない。株式市場はむしろ足もとの最高値を更新する動きになっている。

金利は横ばい圏で急騰している状況ではない。

為替については、特に資金逃避をうかがわせる動きは特にみられない。

【事務局】

外国債券のアクティブファンドでは、地政学リスクを考慮してイスラエルに関するアクティブポジションを取らないとか、一旦全売却したというマネジャーが多い中、一部相対的に割安なので、イスラエルのオーバーウェイトを維持しているところもある。

外国株式のアクティブファンドは、それほどアクティブポジションを取っているわけではないが、イスラエルの銘柄を持っている会社も一部いる程度になっている。

(4) 運用力強化に係る取組の進捗状況

【委員】

組合が運用している資産の規模、運用内容も結構違いがあるかと思うので、今後いろいろな連携の進め方という意味においては、必ずしも一律である必要もないのではないかな。

【事務局】

共済組合の成り立ちの違いからも積立金の運用に関しても自主性や自立性というものを尊重することが大事なのではないかと考えている。

その上で各組合のニーズ、課題をいろいろお伺いしながら、どうすれば地共済全体あるいは各組合それぞれの運用力の強化、高度化ができるかを我々としても共に考えてまいりたい。

以上