

第46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12月12日（金） 10：00～11：11
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 ・氷室委員
4. 議 事
 - (1) 令和7年度第2四半期の各積立金の運用状況（地共済）
 - (2) 令和7年度第2四半期の各積立金のリスク管理の状況（地共済）
 - (3) 令和7年度海外調査報告（概要）
 - (4) オルタナティブ投資について

〈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。

- (2) 令和7年度第2四半期の各積立金のリスク管理の状況（地共済）

【委 員】

バリュー・アット・リスクの資産全体が実績ポートフォリオと基本ポートフォリオで差異が出ているが、この部分の差異は資産構成割合の違いによるものという理解で良いか。

【事務局】

資産配分だけでなく、アクティブ運用の銘柄選択も影響している。

【委 員】

国内金利上昇のストレステストについて、退年は厚年対比で下落率大きい。デュレーションが長い影響があるかと思うが、退年は株式等、他の資産が入っていないので、金利リスクが大きいという印象を受けたが、どう考えているのか。

【事務局】

退年は債券100%だが、満期保有を前提にした運用であり、簿価会計であるので、時価も含めてこの含み損は参考的な数字で捉えている。

時価をモニタリングしつつ、簿価会計であることと、制度の給付の安定性を、

財政検証や再計算も含めて総合的に見ていくものと考えている。

(3) 令和7年度海外調査報告（概要）

【委員】

海外の現状はよく見ておくべきだと思っており、共済と比較して規模が小さい企業年金でも、海外のマネジャーに直接訪問し実査している例がある。地共連、地共済の資産規模、組織規模であるならば、海外に必要なだけ行って良いのではないかと考えている。

目的ごとにメンバーを変えるなどして、さらに海外視察の回数を増やしても良いぐらいではないかと思っている。

【委員】

海外視察の予算を十分に確保してもらいたい。

実査は、この目で見ないと分からないことが多いと思うので、非伝統資産にこれから力を入れていくとのことであれば、担当者が直接目で見える機会をつくっていただきたい。

また、一度ネットワークを構築すればオンラインミーティングでも意見交換の機会が持てると思うので、そういったところも活用し、他の組合とも情報交換する機会をつくって欲しい。

【事務局】

海外視察を振り返ると、ESGをどう理解するのか、その運用方針をどう調和させるのかが大変興味深く、先方との対話を通じて地共済、地共連の立ち位置、我が国の制度、特徴というものを再確認することができたと考えている。

【委員】

海外の公的年金の資産運用のパフォーマンスに匹敵するパフォーマンスを上げるように頑張っていたきたい。

(4) オルタナティブ投資について

【委員】

経過において分散投資のために対象資産を広げることは合理的であり、今後、インフレに強いとされる資産の魅力なども増してくる。

ただ、管理運用方針等においては、厚年の内容を基本的に踏襲する書きぶりになると思うが、下振れに弱い閉鎖年金であるという性質上、より慎重に投資する枠組みを入れるなどの工夫は検討する必要があると思う。

また、ここで運用力強化の取組方針で打ち出された地共済全体の協力・連携の推進を大いに発揮することができるのではないかと思う。

【事務局】

これまでの厚年での結果では、オルタナティブ資産は、特に伝統的資産の下振れに対して抵抗力がある結果が確認できている。

また、より慎重に運用を行っていく枠組みであるが、現時点では厚年の枠組みを踏襲していくが、その慎重な運用については、投資計画の部分で検討をしていく形を考えている。

財政検証が5年ごとにあるので、財政検証の推計も見ながら慎重に投資を行っていくことが重要であると考えている。

【委員】

基本的な方針に関しては賛成である。経過で将来の積立金の動向を見ながらオルタナティブ資産に投資拡大をすること、これはリスク分散、超過収益を獲得する意味でも十分意味があると思っている。

既に厚年でオルタナ投資している組合・地共連においては、十分体制ができているかと思うが、いわゆる厚年と経過、同じポートフォリオと同じ運用先に委託しているケースがあるので、ここから経過で新たに始めることになると、そのときに経過だけで投資をするのか、厚年が追加をするものや新たに厚年が買うものと一緒に経過が買うのかなど、様々なやり方があると思っている。厚年と同様の枠組みなど、意外と引っかかってくるころは慎重に取り扱っていただきたい。

また、将来、積立金は減るので、厚年のように単純に5%というのはいかなるものか。厚年でも全然5%に満たずに2%強であるので、そこまで制約にはならないと思うが、慎重な取組をしていただく必要がある。逆に厚年相当部分の5%枠が将来拡大になったときにどうするのかを少し柔軟にご対応いただきたいと思う。

【委員】

経過のオルタナティブ投資を開始していくのは、時期としては、これまでのここまでの実績等を考えると早めても良いぐらいかなと思っている。

注意点として伝統的資産と比べたリスク、リターンとの関係、分散効果の正確な把握が難しい点を注意しておく必要がある。

もう1点は、積立金が減少していく段階の中で、オルタナティブ投資自体の低流動性の問題を考えておく必要がある。

個別の年金基金の状況に応じて、流動性が確保された資産に投資していくことが、厚年と違って、追加的に留意する必要があるのではないかと考える。

【委員】

原案に対して特に大きな反対はないが、留意点はあると思う。

1つ目は、そのノウハウの共有である。今回、海外の視察に行ったのも地共連あり、地共連中心にノウハウがたまっていると思うので、それを各組合にきちんと伝えていくことが必要だと思う。

2つ目は、資金量の問題が大きいと思うので、流動性の問題をきちんと把握をして投資するような方針を地共連で規程を作るなりして、しっかりとやっていただきたい。

投資対象であるが、プライベート・デットに関しては、個別案件に対する留意事項を地共連できちんと組合にノウハウを伝えていくことが必要である。

【事務局】

オルタナティブ投資については、地共済においても重要な課題として取り組んでまいりたい。

運用力強化の取組方針の中で地共済の協力・連携のメニューとして、実務者でも情報交換会をやりたいと考えている。

オルタナティブ投資をテーマに実務者で率直に意見交換を行い、情報共有していきたいと思っており、引き続き精力的に取り組んでまいりたい。

【事務局】

プライベート・デット等への懸念事項は特段ない。

その一方で、プライベート融資が、競合により、大分増えてきている状況は認識している。そのような状況のため、借手サイドが有利になる状況、徐々に貸出条件を緩めてきている状況があることも認識している。

その結果として、債権の質は大分変わってきているという認識であり、今後、運用受託機関におけるパフォーマンスの差異は出てくるものと考えている。

また、貸出先の債務のデフォルトも今後発生してくる可能性があるのも、それにきちんと対応できるファンドなのか、そういう経験があるのか、そのノウハウ、体制も引き続きモニタリングしていきたい。

【委員】

閉鎖型イコール下振れリスクに十分に注意しなければならないことは、各運営主体の事情による。十分な時間軸があれば、分散に留意して積極的に取り組んでほしい。

良質なポートフォリオ構築がより重要であり、今まで以上に体制を拡充して収益の拡大に努めてほしい。

【委員】

閉鎖型年金ということで流動性には注意が必要であり、積立金が減少していくことを見据えての慎重な運用に関しては、重ねてお願いをしたい。

組合員のオルタナティブ投資に対する理解が進んでいないという現状があるので、より丁寧な説明を引き続きお願いしたい。

【事務局】

組合員の理解については、本件を進めていくに当たって非常に重要なテーマであると認識している。地共連としても、本日の提案を皮切りに、さらなる説明に努めてまいりたい。

【委員】

事務局からの提案について、概ね賛同の意見が多かったと思うが、組合員に対して、さらに丁寧な説明を行ってほしいという意見があったので、事務局においてもその点の考慮をお願いしたい。

本日の議論を反映して、さらに議論を深めてもらえればと思う。

以上