

第47回地方公務員共済資金運用委員会議事要旨

1. 日 時：令和8年3月12日（木） 13：28～14：27
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 ・氷室委員

4. 議 事

【報告事項】

- (1) 令和7年度第3四半期の各積立金の運用状況（地共済）
- (2) 令和7年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況（地共済）
- (3) 厚生年金給付積立金の基本ポートフォリオの検証
- (4) 経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオの検証
- (5) 地共済全体の協力・連携

【審議事項】

- (6) 経過的長期給付積立金に関する管理運用の方針の変更等

<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3四半期の各積立金のリスク管理の状況（地共済）

【委 員】

オルタナティブ資産残高が増加した要因は、円安だったことが要因なのか。
また、退年のストレステストの情報は公表されるのか、この会議の中だけなのか。

【事務局】

為替の影響が一定程度寄与しているが、追加投資も継続的に行われていることが要因である。

また、資料に掲載している内容は公表していない。

【委員】

満期持ちきりを所与のものとして理解している方たちの間であれば分かるが、仮にそうでないところに公表するなら、満期持ち切りが加味されていない情報であることは、しっかり説明した方が良い。

【事務局】

ストレステストをどうして示しているか、記載の方法を工夫したいと思う。

(3) 厚生年金給付積立金の基本ポートフォリオの検証

(4) 経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオの検証

【委員】

平均積立金のシミュレーション結果について、2050年あたりがボトムとの認識で良いか。

【事務局】

名目値でつくった積立金のシミュレーションの金額を、令和6年度財政見直しにおける想定運用利回りで2023年度末時点の現在価値に割り引いているグラフであるが、ご認識のとおりである。

【委員】

シミュレーションの中で不確実な部分は、運用面であり、給付に関しての見直しは立っているのか。

【事務局】

今後の給付については、受給者数等に左右されるため、5年ごとの財政見直しの中で見直しが行われていく認識である。

【委員】

資産額の推移について、割り引いたものを用いた推移となっているので、実際の資産額の名目値は増えていくものと改めて説明した方が良いのではないか。

また、前提変更の大きなポイントは「リターンの発生分布を正規分布から対数正規分布に変えたこと」であり、その影響が大きいと分析されている。

ただし、単年度リターンを対数正規で扱うべきか、通常 of 正規分布にすべきか判断が難しいため、この点について他の委員の意見を伺いたい。

【委員】

オプション評価では、ブラック＝ショールズ理論などに基づき、資産価格が幾何ブラウン運動に従うという前提を置くため、資産価格の分布は対数正規分布として扱うのが理論的に正しい。

ただし、対数正規分布は価格が負にならないという特徴がある一方、近年のマイナス金利のように実際の市場では負の値が観測されるケースもある。そのた

め、資産価格の対数正規性を前提とすることの妥当性は、別の問題である。

【委員】

50年後、100年後を予想するような場合に対数正規分布を使う妥当性がいかがか。

【委員】

資産価格が幾何ブラウン運動に従う場合には対数正規性を仮定すべきである。ただし実務における超長期のシミュレーションにおいて対数正規性の仮定は長期リスクを過小評価するかもしれない。

GARCH、Stochastic Volatility、混合正規分布などの利用を検討すべきではないか。

【委員】

シミュレーションについては、実質値、名目値両方を示した方が良いのか。

【事務局】

これまで名目値では、積立金の分布が広がって、かえって分かりにくくなるものと考えていたが、今後は、実質値と名目値のどちらも示しながら検証を行っていくことを考えてまいりたい。

【委員】

基本ポートフォリオに基づく将来の分布は解析的に求められる。

給付についても財政再計算の値を確定値として扱っているため、将来の積立不足や余剰も解析的に評価できるはずである。

加入者数や金利など複数の要因を同時に変動させるならモンテカルロ法を使う理由として理解できるが、そうでない場合に10万回ものシミュレーションが必要なのか疑問があるので、次回以降説明してほしい。

【事務局】

検討する。

【委員】

下振れリスクがいくら低いとしても、積立比率も期待リターンも未達となる国内債券100%のポートフォリオと比較するのはいかがなものか。

この立てつけが必要なのは理解するが、もっと意味のある分析ができないか。堅実性の評価という観点でも、これだけでよいのか。

【事務局】

全額国内債券のポートフォリオと比較している趣旨としては、基本ポートフォリオ策定時の前提が達成されているかを確認するものである。

そもそも、これは厚生労働省から GPIF の基本ポートフォリオに対するリスク制約として示されていることが背景となっている。

(5) 地共済全体の協力・連携

【委員】

資金運用に係るテーマの講演について、年に数回開催するなど、今後について定型化された形での取り組みを想定しているのか。

【事務局】

運用力強化の取組方針で示しているとおおり、継続的に取り組む予定である。

来年度以降も、組合のニーズを伺いながら、取組が発展していけるよう取り組んでいきたい。

【委員】

オルタナは情報の非対称性が高いので、定性的なリスクだけでなく、具体的な商品についても情報交換をしていただきたい。

【委員】

取組について、業務概況書に記載、HP に掲載するなど広く組合員に周知して欲しい。

また、オルタナティブ投資のリスク管理については、GPIF でも進んでいるので、得た知見を情報交換会で共有し、理解を深めて欲しい。

【委員】

職員の人事交流についてもかなり重要な役割を果たしていると思うので、これも資料に載せて良いのではないか。

(6) 経過的長期給付積立金に関する管理運用の方針の変更等

【委員】

経過については、組合員の関心も高い分野のため、引き続き組合員の理解の醸成に向けてしっかり説明していただきたい。

以上