

第55回地方公務員共済組合連合会資金運用委員会議事要旨

1. 日 時：令和8年6月24日（水） 11：03～12：30
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

4. 議 事

【報告事項】

- (1) 令和7年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書（地共連）
- (2) 令和7年度の運用の振り返り
- (3) 令和8年度の資産配分状況
- (4) オルタナティブ資産への投資状況
- (5) 令和7年度各積立金のリスク管理の状況（地共連）
- (6) 退職等年金給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証
- (7) 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。

- (2) 令和7年度の運用の振り返り
- (3) 令和8年度の資産配分状況

【委 員】

昨年度まで3年続けて、特に米国株の市場で集中度が高まる年度が続き、アクティブ運用全体がなかなか勝ちづらいという一方で、令和8年度には市場平均を上回る銘柄が5割ぐらいに戻ってきているというような別の見方もある。

地共連の立場からすると、マネジャーを選ぶことしかできないため、マネジャー全体の勝ち負けが分かるデータベースを導入するなど、地共連自身の選定効果が分かるような見方を取り入れることもあり得るのではないかと。

【事務局】

マネジャー評価のブラッシュアップを図っていく中で、ピア比較を加味することも検討していきたい。

【委員】

月の中できめ細かいリバランスをされているとのことだが、具体的な頻度のルール及び手間やコストについて伺いたい。

【事務局】

月の中の頻度は特に決めていない。日々基本ポートフォリオの中心値からの乖離状況を確認し、経済市場環境の分析も行いながら、随時判断している。

また、コストとのバランスを考えながら行っているが、実際かかっているインパクトコストから考えると、基本的に今のリバランスのやり方を見直していく状況ではないと考えている。引き続きコスト状況にも留意しつつ取り組んでいきたい。

【委員】

国内債券では昨年度の金利上昇でアクティブ運用の活躍の度合いが大きいと思うが、推定トラッキングエラーに制約をかけていることによってアクティブ運用の超過収益拡大が制限されてしまうことはないのか。

また、エンハンスト型が超過収益を上げているようだが、リバランスの際に少し工夫があっても良いのではないのか。

【事務局】

国内債券と推定トラッキングエラーの件については、アクティブ比率が非常に低く、エンハンスト型の比率が配分として大きいことが一番の要因である。今年度以降は全体のリスクを高め、超過収益を高めていくことを考えていきたい。

金利動向等も考慮しリバランスができれば良いが、基本的に分散投資を行っているため、債券のウェイトはしっかり持ち続けなければいけないという認識でいる。国内債券の足もとの利回りも高まってきており、単独でも投資対象として十分考えられる状況になってきていることに加え、株式が下落した場合のクッション効果も期待できるため、当面は従来どおりパッシブファンド（エンハンスト型）を利用していきたいと考えている。

【委員】

国内株式のパッシブ型で唯一マイナスになってしまったファンドがあるとのことだが、理由を伺いたい。

また、外国株式の要因分析では業種要因でマイナスが大きく出て、銘柄選択のプラス効果がかなり打ち消されてしまったとのことだが、アクティブ運用のマネジャーの中で、特定の銘柄またはセクターに大きく偏っていること、もつと言うとマグニフィセント・セブンに対する考え方に違いがあるのか。

【事務局】

国内株式のパッシブのマイナスに関しては、ESGパッシブファンドの一部

がマイナスとなったためである。

外国株式の業種要因に関しては、半導体のアンダーウェイト、ヘルスケアのオーバーウェイトが足を引っ張っている。マグニフィセント・セブンを中心とする割高な銘柄をアンダーウェイトにしているマネジャーが多いのは確かだが、リスク管理の観点で一定程度は持つ、全体的に割高な中で比較的割安なAI銘柄を多く持つといったように、様々なスタイルがある。全体的にマイナス幅が大きく、リスク管理がきちんとしていないマネジャーに関しては、全体への影響を考えて一旦減額するといった措置を取った。

(4) オルタナティブ資産への投資状況

【委員】

プライベートクレジットに関して、中身をどの程度調べることができるのか、教えてもらいたい。なお、プライベートクレジットは株価と連動性が高く、株価が低くなるとクレジットリスクが高まり状況が悪くなるため、十分注意してもらいたい。

【事務局】

投資先の運用機関へのヒアリングと、令和7年度にプライベート・デットを採用した際は、ダウンサイドプロテクションを1つのテーマとし、融資先のコベナントの質をよく見ること、投資先のデフォルトがあった場合の対応といったところまで含めて確認した。

また、地共連が採用していないファンドの現地運用者が来訪する機会も多いため、市場環境等について率直な意見交換をするといったことも行っている。

(5) 令和7年度各積立金のリスク管理の状況（地共連）

【委員】

資料の数値を基にリスク部門とフロント部門でどのような会話がなされているのかご紹介いただきたい。

【事務局】

一例として、イラン紛争が良い事例として挙げられる。リスク評価も非常に困難を極めた中で、フロント部門はマクロ、ミクロの指標を日々見ているため、リスクの中で有効な指標は何があるかというコミュニケーションを図り、オイル価格や地政学リスク指数、不確実性指数といった新たなリスクのモニタリング指標を取り入れた。

また、イラン紛争を踏まえたリスクシナリオによるストレステストを実施し、月次会議で下振れリスクの検証の共有を行った。一例だが、自然発生的に連携・協力ができており、それがリスク評価やリスク判断、リバランス判断に繋がっていると考えている。

【委員】

リスク管理部門の意義は分かりづらいと思うが、地共連においては協働と牽制でいうと前者に近いように思う。CIOが独立しているような組織であれば牽制で良いと思うが、地共連のような組織では適切な関係性だと感じた。

(6) 退職等年金給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証

【委員】

機構債を中心とした運用を継続していくとのことだが、令和7年度に実施されたような調整がまた必要になるのか、あるいは今までと同じように自然体で機構債中心とした運用が可能なのか伺いたい。

【事務局】

退年については、地共連だけではなく、各共済組合が縁故機構債を継続的に引き受けていくことが各組合の事務運営面からも優先度が高いという観点から、令和7年度は地共連での厚年の機構債の引受けを取りやめ、平成27年以降に取得した機構債の償還再投資が始まる退年に配分するという判断をした。

次は平成27年度に購入した20年債とその後購入した10年債の償還が同時に来るタイミングで、償還金の再投資により、機構債の需要が高まると思われるため、そのあたりがこの運用方法が続けられるかどうかの調整のポイントになると考えている。

(7) 運用力強化に係る取組の進捗状況

【委員】

運用の高度化を推進してきたということだが、リバランスをきめ細やかに実施することではなく、リバランス判断の背景にあるところが高度化しているというのが実態だと思う。そこをよりアピールしてはどうか。

また、リスク管理の質の向上について、アピールをしていく工夫ということのもあっても良い。

【事務局】

リバランスやリスク管理の表現ぶりについて、検討していきたい。

【委員】

オルタナティブ投資をすること自体が高度化だといった表現が散見されるが、成果が出て初めて意味があることなので、伝統的資産も含めてしっかりと取り組んでもらいたい。

【委員】

オルタナティブ投資が前面に出ているのは不自然。長期の運用という観点を最初にしっかりと書いてもらいたい。

また、長期の運用という中でオルタナティブ投資をどのように位置づけるかというのを、しっかり文章に落とし込む作業が必要だと思う。

【事務局】

運用力強化の取組方針の進捗状況は、地共連の定めた取組方針についてのフォローアップを政府から求められているものであるため、これが地共連の運用の全てではなく、運用力強化の取組方針に基づく取組の説明資料であるという位置づけをご理解いただきたい。しかしながら、対外的な示し方については、多面的に考えながら検討していきたい。

【委員】

この資料だけを見て、地共連の運用に対して疑義を感じる人が出てくると良くないと思うので、そういう意味で申し上げた。

以上