

第19回地方公務員共済組合連合会
資金運用委員会

平成28年10月13日（木）

地方公務員共済組合連合会

午後4時20分 開会

○企画管理課係長 ただいまより第19回地方公務員共済組合連合会資金運用委員会を開会させていただきます。

議事に入ります前に、配布資料の確認から始めさせていただきたいと思います。

資料としましては、資料1-1、1-2、1-3、1-4とございます。資料2といたしまして、リスク管理の資料でございます。

お手元でございますでしょうか。

続きまして、第17・18回の地方公務員共済組合連合会資金運用委員会議事録の確認をお願いしたいと思います。こちらにつきましても、本日、委員の皆様には議事録の案をお配りしておりますので、そちらをご覧ください。委員会議事録作成及び公表要領では、「議事録は、委員会の承認を得て作成するものとする」とされておりますので、本日出席の委員各位のご了承の上、確定となるところでございます。

なお、委員の皆様につきましては、メール等でやりとりをさせていただきまして、発言された委員のご確認の上、発言の趣旨を損なわない範囲で訂正・加筆を行っているところでございます。

本議事録につきましては、こちらの内容でいかがでしょうか。

ありがとうございます。

それでは、第17・18回の地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の議事録につきましては、これで確定とさせていただきたいと思います。

本議事録でございますが、前回委員会の開催日から7年後に公表することとしておりますので、ご了承のほどよろしくお願いいたします。

それでは、以降の議事進行につきましては、引き続き若杉座長にお願いします。

よろしくお願いいたします。

○若杉座長 議事進行については、いつものようにご協力のほどよろしくお願いいたします。

本日の委員会の議事は、「平成28年度第1四半期の運用状況」及び「平成28年度第1四半期のリスク管理状況」の2本ということになっております。

先ほどの地共済委員会の最初の2つの議事に対応するところでございます。

それでは、初めに、議事の1としまして、「平成28年度第1四半期の運用状況」について、寺岡総括投資専門員より説明をお願いいたします。

○寺岡投資総括専門員 それでは、説明させていただきます。

先ほど市場の状況等をご案内いたしました。それから、全体の傾向といたしましては、地共済の全体の約半分、1・2階、それから旧3階でございますが、これは半分強が地共連になってございますので、いわゆる退職年金、新3階を除きますと、ほぼ傾向的には同じでございます。資料1-1を使いまして、ご説明申し上げます。

こちらは、左の半分が地共連の数字でございます。厚生年金でございます。一番左の端になりますが、厚生年金の金額が9兆5,147億円でございます。厚生年金につきましては、ほぼ地共済と同じでございますが、若干国内株式の比率が地共連のほうが高いという状況でございます。

それから、総合収益率、時価ベースの利回りでございますが、こちらがマイナス3.43%でございます。こちらは地共済全体に比べますと、若干マイナス幅が大きくなってございます。これにつきましては、ややリスク性資産のほうが高いという状況と、加えて、国内債券のところをご覧いただきたいのですけれども、地共済全体ですとプラス1.61%という収益率でございますが、地共連につきましてはプラス1.34%と、こちらの部分が低くなってございます。こちらは、地共済全体につきましても、ベンチマークの利回りの2.47%に劣後している状況でございますが、さらに地共連につきましては、かなりの部分、義務運用、機構債の引き受け等々の比率が高うございます。こちらは10年満期のものが大半でございますので、その分で全体のデュレーションが短い。加えて超長期のところの金利が大きく下がってございます部分に比較いたしまして、ベンチマークよりも利回りが劣後しているという状況でございます。

他の資産につきましては、おおむねベンチマークの状況と大きく差はございません。若干国内株式がプラスでございますが、外物につきましては若干マイナスという状況でございます。

総合収益の額につきましても、マイナス3,375億円、地共済全体がマイナス5,778億円でございますので、6割ぐらいという形になってございます。

真ん中の退職年金、新3階でございますが、こちらは厚生年金、それから経過的旧3階につきまして、金額は半分強と申し上げたのですが、まだ始まったばかりの制度でございます。それから、まだ地共連につきましては金額が積み上がっていない状況でございます。金額は64億円でございます。したがって、収益率、収益額も非常に小さなものになっているという状況でございます。

右側に移っていきまして、経過的長期給付でございます旧3階でございます。こちらにつきましても、地共連は、金額が時価ベースで10兆2,817億円、それから経過的のところの構成比でございますが、こちらにつきましてはほぼ厚生年金と同じ比率になっております。

全体の総合収益率でございますが、こちらはマイナス3.58%となっております。こちらにつきましても、国内債券の利回りのところの収益率が0.85%と、厚生年金に比べましてさらに低いという状況になってございますが、こちらは、旧3階につきましても、1・2階に比べてもさらに短いという状況でございます。かなりの部分が持ち切りのラダー運用になってございますものですから、この部分で収益率がとれていないという状況でございます。

総合収益額でございますが、こちらはマイナス3,806億円となっております。

簡単ではございますが、私からの説明は以上でございます。よろしく申し上げます。

○若杉座長 ありがとうございます。

第1四半期の運用状況ですが、先ほどの地共済資金のほぼ半分が地共連の資金ということで、ほぼ似たような状況だということでございます。

ご意見やご質問はありませんか。川北委員、どうぞ。

○川北委員 非常に細かなところで恐縮ですが、短期資産の運用利回りが、地共連がゼロ%に対して地共済がマイナス0.02%と、マイナスがついているのですけれども、これはどういう理由で損失が生じたのか、教えていただければと思います。

○企画管理課係長 地共連におきましては、各資産をファンドごとに分けるという作業をさせていただいておりまして、短期資産も各資産にひもづいているものについては各資産に振り向けるという形にさせていただいています。一部、地共済の中では、例えば複数のファンドをお願いしているようなところだと、その短期というのはどっちの短期なのかといった話があって、例えば外貨滞留のようなどころについては、為替損益などが短期のところ寄ってきてしまうというので、総合収益のところではねてきているということにはなっています。

○川北委員 分かりました。

○若杉座長 ほかにはいかがですか。

では、特になければ、先に進ませていただきたいと思います。

次は議事2の「平成28年度第1四半期のリスク管理状況」に移りたいと思います。この説明は、藤原総括投資専門員よりお願いいたします。

○藤原総括投資専門員 お手元の資料、右肩、資料2のリスク管理の状況をご覧いただきたく存じます。こちらの資料も左肩に「地共連/厚年」と1枚目を書いておりますが、こちらが地共連の厚年1・2階の部分で、以下それぞれ旧3、新3とありますので、ポイントを絞ってご説明させていただきます。

1枚目のページが、資産構成割合でございます。

下段のところのグラフが、中心線との乖離もしくは許容乖離幅との関係が分かりやすいと思いますので、ご覧いただきますと、国内債券のところオーバーウェイト、外国債券、外国株式がアンダーウェイト、国内株式は、先ほどの運用状況でもご説明がありましたように、ほぼ中心線の推移となっております。

裏面にお進みいただきますと、こちらは推定トラッキングエラーです。3月末、資産全体2.08%に対して、6月末が1.76%。若干、やはり内外株がウェイトを上げて乖離が縮小しておりますので、トラッキングエラーも縮小する。資産配分の影響がこちらトラッキングエラーの縮小の主な要因となっております。

次のページにお進みいただきます。債券のデュレーション、上段のところでございます。こちらは、地共済全体と同様、国内債券は、デュレーションがベンチマーク比で、義務運用等々がありますので、地共済全体に比べると長め、2年強のマイナスとなっております。また外国債券のところは、先ほども申し上げましたとおり、特に6月末のところ、ブレグジット以降、アクティブ運用を中心にデュレーション長期化というのがあり、若干ベンチマーク比のプラス幅が拡大、0.23年となっております。

それから、その下の国内債券の種別の保有状況のところは、やはり国債がマイナス35%程度、その逆として地方債がプラス35%程度というのが特徴。また、外国債券は、先ほどの米ドル、豪ドルがオーバーウェイト、ユーロ、ポンド等がアンダーウェイトというのも同様の傾向となっております。

さらにお進みいただきまして、今度は株式の全体の傾向です。4ページをご覧くださいますと、上段のところ、株式のベータは内外株ともほぼ1という状況です。

その下に地共済全体と同様に国内株式の業種別保有状況と、外株の業種別保有状況を次のページにお示ししておりますが、どちらも、全体として見ますと、内需、小売、個人消費等々の業種がオーバーウェイトという状況、金融がアンダーウェイトという状況は、地共済全体と同じでございます。

バリュー・アット・リスクの数値につきましては、5ページの中段のところをご覧くださいますと、実績ポートで14%。やはり、地共済全体に比べますと、内外株のウェイトが高くなっておりますので、トータルリスクは高めという状況でございます。

次の7ページ、こちらは左肩、「地共連/経過」、旧3階の数字をお示しております。上段のところの資産構成割合はこちらに記載のとおりでございまして、その下の折れ線グラフにありますとおり、全体、各資産の中心線との乖離もしくは許容乖離幅との関係は同様という状

況でございます。

次のページにお進みいただきますと、8ページのところ、こちら推定トラッキングエラーは、3月末の資産全体2.2%程度から2%弱に、内外株のウェイトは、若干ですけれども、上昇があり、縮小ということになっています。

さらにお進みいただきまして、9ページ、債券のデュレーション。こちらは、これも運用状況のところでご説明いたしましたとおり、特に旧3階のところは義務運用、ラダー運用のウェイトがやや高めになっていますので、国内債券のベンチマークとのデュレーションの差異、マイナス2.8年と、0.5年程度短めの度合いが強まっています。さらに、この旧3階の地共連の特徴としましては、中段の国内債券の種別保有状況をご覧くださいと、国債のところのBM（ベンチマーク）との差異がマイナス61.6%、その一方で地方債がプラス65.5%ということ、これも義務運用等々の影響がこちらに反映されてございます。

その下の段の外国債券の通貨別保有状況は、これまでのご説明と同じでございます。

次の10ページにお進みいただきまして、株式のベータは、上段にございますとおり、6月末1.0と大きな変動はございません。

その下の国内株式の業種別保有状況並びに次ページの外国株式の業種別保有状況、こちらはこれまでご説明した1・2階等々とほぼ同じ傾向となっております。

次の11ページの真ん中のバリュアット・リスク、下振れリスクの数値ですけれども、実績ポートフォリオは6月末13.77%と、国内債券のウェイトは若干高めですので、このトータルリスクは1・2階の数値と比べて低めというのが特徴でございます。

最後に13ページのところ、こちらは新3階の地共連の状況をお示ししております。上段の資産構成割合は先ほどご説明しましたとおりです。

デュレーションは大体、10年と20年の機構債のラダー運用をしていますので、14.6年、15年程度になっていることと、国内債券の種別保有状況は、地共連の場合は、現状のところですが、全て地方債、機構債の運用となっているのが、新3階の主な状況でございます。

平成28年度第1四半期の地共連の各階層のリスク状況のご説明は以上でございます。

○若杉座長 ありがとうございます。

リスク管理に関して、国内株と外国株の業種別保有状況が報告されています。これは今回初めて出していただいたものだと思います。

○藤原総括投資専門員 失礼いたしました。この7月に平成27年度末のご報告をいたしましたときには、まずいろいろ、まずは主だったところをご説明して、その後、各公的年金等々の開

示の状況等を拝見して、ある程度同程度のものはまずは委員会にはご報告しようということで、今回追加させていただいた次第でございます。

○若杉座長　そうですか。ありがとうございます。

何かご意見、ご質問等がありますか。先ほども申し上げましたが、地共済の数字とほぼ同じです。

どうぞ、喜多委員。

○喜多委員　このリスク管理を何のために行うかというところの位置づけについて改めて確認させてください。一般的な目的として2つ考えられます。1つは運用体が行う投資判断をリスク管理が客観的かつ冷静に、牽制のために数値を把握するというのが1つ。その場合、想定している以上にリスクを多めにとっていることがあったら、リスク管理から意見したりストップをかけたりすることになります。もう1つは、運用を実施するための数字の把握、すなわち、このリスク管理で出ている数字を元に投資判断を行うパターンです。現状では、どちらのほうをイメージされておられるのでしょうか。

○藤原総括投資専門員　これを私がお説明するのはちょっとあれですけども、平成27年度末のご報告のときに、いわゆるリスク管理の体制、運用の体制ということをお説明いたしまして、いわゆるフロントとミドルのそれぞれの会議体として、資産運用会議、それからリスク管理の関係としては運用リスク管理会議というものを新たに設置して、かつ、私が今所属しておりますけれども、リスク管理課というリスク管理の先端部署を設置していますので、先生のおっしゃっているところとして、まずこのリスク管理課及び運用リスク管理会議の設置という意味では、牽制というのが最初の趣旨でございます。

ただ、もちろん、運用を行う上で、運用の中で見るリスクというものと第三者が見るリスクが違うという、これもまたそうでもなく、それぞれお互いに活用し合うといえますか、そういう観点で使うという面もありますので、これは、今の立場は牽制の立場でご報告をさせていただいておりますけれども、実態としては、この報告のさらにもっと細かいものを分析・把握いたしている部分、実務的なものとして把握しているものがありますので、その部分については、いわゆる投資判断といえますか、フロントといえますか、その中で活用していただくというところで、まず形式的には、今は牽制的なご報告とご理解いただきたく存じます。

○喜多委員　そうしたら、なぜそのようなティルトをしたのか等の投資判断があった上でこのリスク管理の結果に至っていると思うので、将来的には、このリスク管理の背景として投資判断がどのような意図で行われたかというご説明もいただけるようなイメージですか。

○藤原総括投資専門員 当然、牽制する立場のリスク管理の人間として、その機能を果たすべき担当として、運用サイドがどういう意図でやっているかを理解した上で牽制を行うという必要があるかと思っておりますので、リスク管理として、その運用をこのように理解していますという意味でのご説明というのは、今後していくべきことだろうと思っております。ただ、実際に運用しているのはリスク管理の人間ではないということもありますので、その部分はまた必要に応じて、別途ご説明するといえますか、形をとるといことになるのかなと考えております。

○若杉座長 結局、運用には当然リターンとともにリスクが伴うわけですから、これだけのリスクをとって、これだけのリターンを目指しますというような形で運用されるわけです。そもそもリターンが目的ですから、どれだけのリターンが得られたかが示され、その背景にどれだけのリスク負担があったかということ客観的な形で見のがリスク管理です。目標リターンは、基本ポートフォリオによって定められていますから、基本ポートフォリオを遵守することがリスク管理の基本になります。したがって、アセットミックスなどが基本ポートフォリオで決めたとおりになっているかどうかということを検証していくことがリスク管理の出発点になります。その上で、狙ったとおりのリスクとリターンになっているかということを確認するのがリスク管理のエッセンスです。

○喜多委員 今、若杉先生がおっしゃったところで言うと、実際、このリスク管理の結果から読み取れることとして、外国株式と外国債券を大きくアンダーウェイトしているわけです。これは企画管理課係長からご説明いただいた、トラッキングエラーはとるけれども、バリュー・アット・リスク全体の絶対リスクを抑えるためにこういうポートフォリオを組んでいるのだろうなと想像できます。もしそれが正しければ、投資判断としての明確な意図があって、その結果こういう乖離となっておりますが、あくまで想定範囲内というご説明があったほうがより整合的な感じがするなという印象です。

○若杉座長 そうですね。アンダーウェイトやオーバーウェイトも、相場が変わったのか、それともアクションをとったから変わったのか、明示しなければならないですね。

○寺岡総括投資専門員 資産配分関係になりますので、私からお答えします。現状、機動的な運用といった形で、少し基本ポートフォリオの真ん中から離れたような運用をさせていただいて、これにつきましては、本年になりますけれども、3月の運用委員会において、年度のところはどういった運用をしましょうということで、当然、一元化になりまして、資産がまだ旧来のほうを引きずってございますので、完全に真ん中にいていないわけでございますが、そ

の中でこういった形でその資産配分を平成28年度に動かしていこうかという方針を審議いただいている部分でございます。その際に、足元の状況等々、市場環境等を分析しながら、3月末の資産構成比からこういった形で平成28年度は動かしていこうかということをやっている最中でございます。その際、外国のものにつきましては、少し為替のリスクとか、内外で大きなイベントがあり、不透明感が高いので、単純に真ん中に寄せていくという運用については少し状況を見ながらやっっていこうということでございますので、結果的に言いますと、今、足元、外国債券、外国株式が基本ポートフォリオから離れているということにつきましては、当初の運用方針どおりであるということでございます。直接的にバリュー・アット・リスクの数値をコントロールしにしているわけではありませんでして、どちらかといいますと資産配分の下方乖離という形でリスク性資産の割合を落としているという方針を今のところは続けているという内容でございます。

新しく委員になられた方にはその部分の説明がない状況で進んでございましたので、ちょっとその点につきましては説明不足だったということでございます。

○若杉座長 そうですね。これからは少しそういうことも簡単に説明していただけるとありがたいです。新しい委員だけではなくて、以前からの委員にも説明いただきたいので、よろしくをお願いします。

喜多さん、その点はよろしいですか。

○喜多委員 はい。

○若杉座長 ほかにもしなければ、議事の2は以上で終わりにしたいと思いますが、よろしいですか。

では、ありがとうございます。

それでは、これをもちまして、本日予定しておりました議事が全て終了いたしました。

事務局から連絡があれば、お願いいたします。

○企画管理課 先ほどと同じ2点でございます。

次回日程につきましては、先ほどの地共済委員会と同日でまた行わせていただきたいと思いますっております。

また、今回の議事録につきましても、また後ほどメールで確認させていただきたいと思しますので、よろしくをお願いいたします。

以上でございます。

○若杉座長 それでは、以上をもちまして第19回地方公務員共済組合連合会資金運用委員会を

終了いたします。

ご協力、どうもありがとうございました。

午後4時44分 閉会