

第27回地方公務員共済組合連合会  
資金運用委員会

平成30年6月19日（火）

**【確定版】**

午後 4時35分 開会

○合田企画管理課長 ただいまから、第27回地方公務員共済組合連合会資金運用委員会を開会いたします。

なお、本日、喜多委員におかれましては、所用のためご欠席されております。

続きまして、議事に入ります前に、本日の配布資料の確認をさせていただきます。

まず一番上に次第がございます。その次に資料1-1としまして、基本方針の変更について、資料2-1、2-2としまして、投資対象の拡大（プライベート・デット、バンクローンの追加）及び不動産・インフラ投資に係る戦略の取扱いの明確化について、資料3として、伝統的資産に係るマネジャー・ストラクチャーの見直しについて、資料4-1としまして、運用報告書の概要版、資料4-2から資料4-4として、各積立金の運用報告書。資料5-1から資料5-3としまして、平成29年度の各積立金のリスク管理の状況。資料6と横のホチキスどめの資料6の参考資料としまして、退職等年金給付積立金の基本ポートフォリオの検証について。最後に資料7としまして、平成30年4月から5月の資産配分状況について。左方の終了後回収と書かれているものでございますけれども、こちらは終了後に回収させていただきますので、よろしくお願いいたします。

資料等に不足等はございませんでしょうか。

それでは、続きまして、第25回、第26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の確認をお願いしたいと思います。

委員の皆様には議事録案をお配りしてありますので、そちらをご覧ください。

本議事録について、こちらの内容でよろしいか伺います。

ありがとうございました。

それでは、第25回、第26回の議事録につきましては、これで確定したいと思います。

また、地共済と同様、今回、新しい任期での最初の委員会となりますので、委員会の設置要綱に基づきまして、座長不在時の職務代理について規定しているところにつきまして、後ほど若杉座長からご指名をお願いいたします。

では、以降の議事進行は若杉座長をお願いしたいと思います。

よろしくお願いいたします。

○若杉座長 それでは、よろしくお願いいたします。

最初に、今、ありましたように、座長が不在時の職務代理者を決めなければいけませんので、川北委員を指名させていただきたいと思います。

○川北委員、よろしくお願ひいたします。

それでは、早速、議事に移ります。

本日の委員会の議事は、「基本方針の変更について」、「投資対象の拡大（プライベート・デット、バンクローンの追加）及び不動産・インフラ投資に係る戦略の取扱いの明確化について」、それから、「伝統的資産に係るマネジャー・ストラクチャーの見直しについて」、「平成29年度の各積立金の管理及び運用に関する運用報告書」、「平成29年度各積立金のリスク管理の状況」、「退職等年金給付積立金の基本ポートフォリオの検証について」、そして「平成30年4月、5月の資産配分状況について」で、全部で7本議事がありますので、よろしくお願ひいたします。

始めに、議事1「基本方針の変更について」、合田企画管理課長よりお願ひいたします。

○合田企画管理課長 それでは、基本方針の変更につきまして、ご説明いたします。

資料1をご覧ください。

こちらの対象でございますけれども、厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金の各基本方針につきまして、それぞれ変更いたします。

内容につきましては、先ほど地共済でもご説明しました外国債券のベンチマーク、シティ国債インデックスの名称変更になったことに伴います名称変更。また、もう1つでございますが、スタンダード・アンド・プアーズレーティングズ・サービスの名称変更に伴う名称変更でございます。

今後のスケジュールですけれども、当委員会終了後、総務省に申請しまして、今年の早い時期に施行予定としております。

以上で、資料1の説明を終わらせていただきます。

○若杉座長 地共済の議事と事実上同じですので、これはよろしいですね。

それでは、議事1の「基本方針の変更について」は、以上で終了いたします。

続いて、議事2に入ります。「投資対象の拡大（プライベート・デット、バンクローンの追加）及び不動産・インフラ投資に係る戦略の取扱いの明確化について」でございます。

これは、山縣総括投資専門員よりお願ひいたします。

○山縣総括投資専門員 資料2-1をご覧ください。

投資対象の拡大（バンクローン、プライベート・デットの追加）及び不動産・インフラ投資に係る戦略の取扱いの明確化について、ご説明いたします。

「2. 変更内容」をご覧ください。

まず、(1)で地共連の運用対象として、プライベート・デット、バンクローンを追加いたします。

それから、(2)不動産、インフラ投資において、資産価値向上を指向する戦略、ここではバリューアッド戦略を想定しておりますが、この戦略の取り扱いを明確化いたします。

それから、(3)これは先ほど地共済の委員会でご説明した技術的な変更となります。

それでは、「3. バンクローン、プライベート・デットの定義等」でございます。ここで言う、バンクローン、プライベート・デットが何を指すかですが、下の図表1-1、「地共連によるバンクローン、プライベート・デットの定義」をご覧ください。

バンクローン、プライベート・デットともに、最終的な借り手が一般事業会社であって、もとの債権の貸し手が銀行であるものをバンクローン、それから、もとの債権の貸し手が銀行以外のファンド、機関投資家等であるものをプライベート・デットと定義いたします。

借り手を一般事業会社に限定したのは不動産デット、インフラ・デットと区別するためでございます。

ページをおめくりいただきまして、2ページの図表1-2をご覧ください。

バンクローン、プライベート・デットの特徴をハイ・イールド社債と比較した表でございます。

バンクローン、プライベート・デットの主な特徴は、ハイ・イールド社債との比較で申し上げますと、まず債務者の会社規模が小さいこと。担保があつて通常は返済順位が高順位であること。信用力につきましては、通常は相対的に低いこと。それから、下から2番目の金利ですけれども、変動金利であること。最後の流動性につきましてはプライベート・デットが特に大きく劣っております。

図表1-3をご覧ください。

これはバイアウトにおける資金需要をここではシニア・デット、メザニン・デット、エクイティの3種類の形態によって調達するケースを示しておりまして、それぞれの調達比率、調達コスト、この調達コストは投資家サイドから見たら運用利回りでもございますけれども、それと調達手段を例示しております。

3ページ、図表1-4をご覧ください。リスク・リターンと相関係数を記載しております。

図表1-4で左から2番目の列、プライベート・デットにつきましては参考と記載しておりますが、これはパフォーマンスに関するデータが少なく、特にリスクが3.75とちょっと低い数字が出ていますので、ご参考にとどめていただければと思います。

下の表、関連につきましてはバンクローン、プライベート・デットともに、デットの形態ではありますが、上場株式やプライベート・エクイティとの相関が比較的高く、一方で、債券との相関がマイナスとなっております。これは市場金利の影響をあまり受けず、債務者が主として中小、中堅企業のため、株式市況の悪化に連動してデフォルトが発生しているものと思われます。

ページをおめくりいただきまして、4ページをご覧ください。「4. バンクローンについて」です。

(1) 特徴ですが、最初の丸では市場が拡大していること、2番目の丸では中長期的に安定したリターンを出していること、それから3番目の丸ですけれども、これはデフォルト率ですが、足もとは安定しておりまして、約20年間の平均でデフォルト率が年率2.4%というデータがございます。また、デフォルトした後の債権の回収率は30年平均で78%となっております。

4番目の丸、バンクローンは変動金利ですので、金利上昇局面で堅調なリターンとなります。最後の丸ですが、投資タイミングとしては企業業績の回復期が好機となります。

(2) 導入目的ですが、これは後述するプライベート・デットと同様ですが、債券との相関が低く、分散効果が期待できること、それから、金利上昇への対応として有効ですので、プライベート・デットと併せて、デット系プロダクトの幅広い投資機会を捕捉することを目的としております。

(3) 資産区分につきましては、まず最初の丸、伝統的資産かオルタナティブ資産かに関しましては、オルタナティブ資産として位置づけ、2番目の丸、4資産の区分につきましては、相関は株に近いものの、デットとしての特性を踏まえ、債券に区分いたします。

5ページをご覧ください。

(4) 留意事項としましては、最初の丸はデフォルトリスクが高いことから、投資先企業の選別等について、運用者の実績と能力を見極める必要があること。それから、2番目の丸は過去のデータでは、デフォルト後の回収率が高いものの、担保に依存しない点に特に留意いたします。

次に、「5. プライベート・デットについて」です。

(1) 特徴ですが、最初の丸、市場としては比較的新しく、規模は大きくないものの、昨年はファンドレイズが急増しております。2番目の丸、限られたデータではありますが、それによるとリスク・リターンの効率性は高くなっていますが、一方で、デット特有のリスクというものも当然ございます。

3番目の丸は、変動金利であり金利上昇局面に強いこと、満期持ち切りが一般的であること。

4番目の丸は、想定されるリスクですけれども、まず、デフォルトに関しましては、スタンダード・アンド・プアーズの情報をもとに、運用機関が推計したデータで、デフォルト率2.3%、回収率が約70%というデータがありますが、これもデータが非常に少ないため、必ずしも実態を表しているとは考えておりません。

それから、5番目の丸ですが、投資のタイミングとしては企業業績回復初期段階が好機となります。それから、最後の丸ですけれども、今、投資家からの資金流入が増えておりますので、運用者が優良な投資機会を捉えることができるか、この金あまりの中で、運用者が規律を維持して投資を行うかどうかのポイントとなります。

ページをおめくりいただきまして、6ページをご覧ください。

(2) 導入目的についてですが、既に不動産デット、インフラ・デットを投資対象としておりますので、2番目の丸で、プライベート・デットを組み入れることによって、分散効果、金利上昇への対応、流動性プレミアムの獲得等を目的として、デット系プロダクトの投資機会を幅広く捕捉したいと考えております。

(3) 資産区分につきましては、バンクローンと同様、オルタナティブ資産に位置づけ、4資産の区分につきましては債券といたします。

(4) 留意事項ですけれども、特に2番目の丸のところ、プライベート・デットはオルタナティブ資産の中でも投資対象として認知されてからの歴史が浅いため、限られた情報の中で優良な投資機会を見つけることが重要になってまいります。

7ページをご覧ください。

「6. バンクローン、プライベート・デットの運用方法等」です。

(1) 運用方法で、新規プロダクトの募集方法、選定方法、モニタリング等について記載しております。デットプロダクトの主なリスクはデフォルトですけれども、投資先企業の業績や信用懸念のチェックはプライベート・エクィティの審査項目とモニタリング項目に含まれておりますので、基本的にはプライベート・エクィティの運用方法を下敷きとし、これにデット特有のリスク項目を追加することで対応いたします。

(2) 所要手続ですが、多様化の方針を変更し、新たに運用ガイドラインを制定いたします。基本方針の改正等は不要です。

バンクローン、プライベート・デットに関するご説明は以上です。

次に、「7. 不動産、インフラ投資の戦略」についてです。

不動産、インフラ投資の目的は、長期的なインカムゲインの獲得としておりまして、これまでコア戦略のプロダクトを中心に採用してまいりましたけれども、今般、ポートフォリオの構築が一定程度進んだことと、それからマーケット環境としてコア戦略のファンドへの資金流入が多く、コア物件の価格が高騰していることを踏まえまして、資産価値向上を収益源泉とする戦略と記載しておりますけれども、これはバリューアッド戦略を想定しておりまして、こういった戦略を投資対象とすることを多様化方針に明記いたします。

「8. 「多様化方針」の名称変更等」、こちらは地共済委員会でご報告した技術的な変更でございます。

一番最後、資料2-2をご覧くださいと思います。多様化方針の新旧対比表でございます。

地共連が投資対象とする資産につきまして、1枚目の一番下から裏面にまたがって記載しておりまして、裏面をご覧くださいますと、ここにバンクローン及びプライベート・デットを追加いたしまして、投資目的と資産区分を記載いたします。

また、注の2と3で、バンクローン、プライベート・デットの定義を記載いたしまして、それから注1で不動産とインフラの戦略について、インカムゲインの獲得に加えて、資産価値向上を狙う戦略も含むことを、ここで明記しております。

一方で、投資目的はあくまで主に長期的なインカムゲインの獲得ですので、キャピタルゲインを主とするものを除くことを併せて記載しております。

私からの説明は以上です。

○若杉座長 ありがとうございます。

投資対象の拡大について、非常に具体的の方針が書かれておりますが、これについてご意見を伺えればということです。

蜂須賀委員、どうぞ。

○蜂須賀委員 バンクローン、プライベート・デットについては、これは割と現在買おうと思えば買うものが結構ある状況で、これを機に比較的早い段階で買っていくご方針なのかどうかと、実際には買うときにはどうやって買っていかれるのかなというところ、やはりローンはオリジネーションする人が一番詳しいところがありますので、そこの弊害をなるべく小さくできる形で運用をされると良いと思います。

○若杉座長 これについて山縣総括投資専門員からご意見はありますか。

○山縣総括投資専門員 バンクローン、プライベート・デットとも、オルタナティブ資産とい

う位置づけとしておりまして、プロダクトの採用は現在、オルタナティブ資産でやっておりますマネジャー・エントリーによって募集を行う予定でございます。おそらくプライベート・デットにつきましては、プライベート・エクイティとマネジャーがかぶるところがございますので、おそらくそういったところからご提案がくるのではないかと予想しております。

一方、バンクローンは流動性がございますので、市場に買いに行って、地共連専用のファンドを作るのか、あるいはコミングルファンドをご提案いただくのかを見てみたいと思っております。

以上です。

○若杉座長 ほかにご意見がありませんか。

竹原委員、どうぞ。

○竹原委員 通常の国内債券、それから外国債券については先ほどの会議の資料でもありましたけれども、BBB格以上を組み入れ対象とすることで、安全性に配慮していることを明確に述べているわけです。一方で、今回、2つのプロダクトを債券のカテゴリーに分類するわけですけれども、これは多分、同じ内容を社債として発行すれば、投機的投資になるわけですよ。

だから、これを債券に分類するのは、明らかにこれまでの債券に関する運用方針・基準と矛盾したことを同時にやっている気がするわけです。それについて、今後も同じ分類としてずっと続けるのか。現状、収益源が必要だということで、これを債券に入れて、運用を開始することについては認めるとしても、将来的にもずっと債券のカテゴリーの中で扱っていくのかについて、ご意見をお聞かせください。

○若杉座長 北澤資金運用部長、どうぞ。

○北澤資金運用部長 まず、ちょっと分かりにくいところがあると思うのですが、資産の区分は4つの伝統的資産とオルタナティブ資産と、大きく2つに分けた場合、今回のバンクローン、プライベート・デットはオルタナティブ資産と位置づけております。

お話のあった通常の債券の場合、伝統的資産の債券の枠組みの中で、格付を中心にクレジットリスクを見ていくんですけども、オルタナティブ投資の場合は、特徴として、それぞれのプロダクトを審査、リスク管理の観点で言いますと、プロダクトをつぶさに一つ一つ個別性を見ていくことを考えております。

クレジットリスクの場合は、マネジャーがその一つ一つの債券についてしっかり確認をしていく体制であるとか、プロセスの有効性を確認していこうと思っております、そういう意味で、伝統的資産とオルタナティブ資産とでは一つ一つのプロダクトに対する見方はちょっと異なる

ということでございます。

一方で、債券の扱いとするという言い方をしているのは、基本ポートフォリオ上、4つの資産区分しかなくて、そのオルタナティブ資産についても4つのいずれかに区分することになっております。そういう中で、ご説明したとおりの理由で、4つの資産の中では基本ポートフォリオ上の債券の位置づけにしていることでありまして、この基本ポートフォリオの位置づけについては、基本ポートフォリオでの議論が今後なされていく可能性があるのかなと思います。その中で、オルタナティブ資産ができるのかどうか、その議論の行方を我々だけで決められるものではなくて、モデルポートフォリオを作って、管理運用主体でつくっていくであるとか、さかのぼれば、政府での財政検証であるとか、経済前提の議論から発しますので、基本ポートフォリオの資産区分についてはそちらの議論も見守っていきたいと思っています。

いずれにしろ、リスク管理であるとか、プロダクトの選考については、伝統的資産とオルタナティブ資産、それぞれのやり方で適切に行っていきたいと思っております。

○若杉座長 アセットクラスが今までは4つだったんですが、オルタナティブが入ってきたので8つになったと考えることもできるのですよね。

○竹原委員 十分に議論は理解はしているんですが、このままでずっと行くわけにはいかないと思うのですよ。いつの段階で、どういう着地点を見出すのかという話をこの場になるのか、それともGPIFを含めたモデルポートフォリオの策定の場になるのか分かりませんが、議論は必要です。債券は安全性を重視すると言っているときに、とりあえず入れ物がないから、オルタナティブ資産だけれど債券に分類しますというのは、説明ができないでしょう。外部に対して、どう説明をするのでしょうか。

むしろ最初からオルタナティブですと言うんだったら、株式に入れても私は構わないと思います。むしろそのほうが、リスク管理を私たちは重視していますと主張することも可能で、その点で株式のカテゴリーに入れてしまったほうがすっきりすると思います。

○若杉座長 リスク管理について言うと、1つには格付け評価という格付会社の外部からの情報があります。それと同時に、企業自身が経営管理としてリスク管理を行うわけですが、プライベート・デットだとそこに外部のマネジャーが関与する。別の管理が入ってくるわけです。投資家としてのリスク管理は、それらをきちんと整理し体系化する必要があると思います。

アセットクラスについて言うと、一元化の下で国内外の株式・債券で、4つのアセットクラスという大枠は与えられていますが、4つのアセットクラスの中をどう分類するかは、各運用主体に任されていると考えて良いのですね。

○北澤資金運用部長 そうですね。オルタナティブ資産の各4資産の区分はそれぞれの管理運営主体で決めることになっております。

○田谷理事 間違っていたら、ご指摘をいただきたいんですけども、オルタナティブ資産という資産区分がない中で、伝統的資産のいずれかに区分しなければいけないという過渡的な状況にあります。その際、オルタナティブ資産の分類を決めるに当たり、現時点の基本的な考え方は、先ほど山縣が申しあげましたように、主たる利益をインカムゲインとキャピタルゲインのどちらと想定して投資するのか、ということで分類先を整理しています。その考え方にに基づき、不動産とインフラ、特にインフラはグリーンフィールドのものは投資しないということですから、これは債券に位置づけましょう。プライベート・エクイティの場合は、明らかにキャピタルゲインを狙うわけですから、これは株式に位置づけましょう。このように過渡的に整理をしたものですから、今回のプライベート・デットもバンクローンも、事務局としては債券に分類するものと整理いたしました。

一方で、先ほど来のご議論を聞いていますと、やはりオルタナティブ投資がこれから積み上がってまいりますと、通常 of 伝統的資産とリスク・リターン特性が異なるものを無理やり入れた中で、リスク管理をどうしていくかは大変難しい問題、最先端の問題にかかわってきます。そのリスク管理と合わせて、資産区分をどうするのかという議論を今後していく時期が来るのかなと思っています。

当面は、次のモデルポートフォリオの作成のときに、先ほど竹原委員が仰ったように、資産区分についての議論が進むのかどうかを見きわめて検討したいと考えています。

○若杉座長 その点、いかがですか。

川北委員、どうぞ。

○川北委員 リスクの特性からすると、やはりここにも書いてあるように、明らかに株式などで、そちらに分類したほうが分かりやすいのは分かりやすいと思います。分かりやすいというか、管理しやすいという意味で言っているんですけども、外から見たときにどう見えるのかという問題が片方であるので、どちらを重視するのかという問題なのかなと思います。

ただ、本来的には基本ポートフォリオを作るときには、ここまでオルタナティブを組み入れている年金が出てきているので、やはりオルタナティブという区分を1個入れて基本ポートフォリオを作るべきかと思います。

そのときにオルタナティブといったところでも、不動産的なものが中心のポートフォリオもあるし、ここで言っているバンクローンとか、そういうものが中心のものもあるんでしょうか

ら、本当にオルタナティブとしてのリスク・リターンの特性が計れるのかどうか。そのときには世の中全体として平均的なオルタナティブのマーケットを見て、つくらざるを得ないのかなという気はします。

だから、今後のモデルポートフォリオを作るときに、GPIFを初めとして努力してくれるのかどうか。1回、そこに議論を投げかけたほうがすっきりするとは思いますが。その上で、もし入らなかったときにどうするのかは、もう1回議論をしたほうが良いのかなと思います。

○若杉座長 蜂須賀委員、どうぞ。

○蜂須賀委員 一般論としては、日本だとバンクローンというのは、オルタナティブに入れているところが多いのかもしれませんが、一般論としてバンクローンをオルタナティブに入れるというのは変な気がします。

ここでターゲットとしているバンクローンが中小企業でリターンが高いのをイメージしていると、確かにオルタナティブなのかもしれませんが、川北委員が仰ったように、外からどう見えるかという点において、バンクローンはオルタナティブです、と言えるそれはそれで変だなという気もいたします。

○若杉座長 名前のつけ方の問題ですね。

どうぞ、佐藤委員。

○佐藤委員 どの伝統資産に区分するかよりも、重要なのはリスク。どういうところでリスクを取っているかをきちんと理解して、それをモニターしていく。このレポートを拝見しておりますと、きちんとそこは把握されていらっしゃるんで、あとは、これをどの資産に区分するかという住居表示、どちらにするかの問題ではないかと思います。

あと、不動産ですが、これは投資対象の追加なので、8ページ、すごくサラッと書かれています。コア不動産は価格の高騰もあって、資産価値の向上、収益源泉として追加したい、投資対象としてそれを明確にするというところは、よく分かるんですけども、この分野こそが運用者の力量がすごく問われるところではないかとも思えます。

結局、2008年の危機で何が起こったかと言うと、コア不動産はほとんど無事に乗り越えて、そこで価格は下落しましたが、その後ちゃんともとに戻した。ここは資産の性格的にもあまり大きな問題がないところですが、一方で、バリュアード戦略は本当にマネジャーによって明確に運命が分かれた、全損してしまったマネジャーもいるし、きっちり取り返したところもある。ですから、そういうところにより留意される分野ではないかと思いますが、いかが

でしょうか。

不動産のガイドラインに書かれてあるのですよね。拝見してはおりませんが。

○若杉座長 オルタナティブ投資において、不動産に関しては、どういうふうに書いてありましたか。

○北澤資金運用部長 運用方針には、今ここに記したとおりで、直接戦略の名前は書いてはな  
いんですけれども、説明資料にあったように、資産価値向上を収益源泉とする戦略について、  
これはバリューアッド、こういったものについても投資対象にしていく。今までは、投資対象  
から排除していたわけではなくて、そのあたりをより明確にして、我々、マネジャー・エント  
リーをお願いする際に、運用機関、そのほかの方で分かりやすくしようという意図でございま  
す。

留保条件としては、目的は変えておりませんので、インカムゲインというものを主な収益源  
泉とすることは変えずに行うこととさせていただきます。今お話があったように、マネジャーのセレク  
ションというのはオルタナティブ投資では最も大事なことだと思っておりますけれども、お話  
のように、特にマネジャーの腕が問われるところ、資産価値を上げていくところで、資産価値  
を上げて、インカムを増やしてもらうことを期待しています。この資産価値を上げていくとこ  
ろについて、ソーシングについてもそうですし、その成長戦略についてもそうですけれども、  
そのマネジャーがきちんとその辺のプロセスを踏めているのかどうかはお話のとおり、今まで  
以上にきちんと見ていくつもりでおります。

○若杉座長 日本では、オルタナティブ投資という一括した表現が好まれますけれど、オルタ  
ナティブ資産と言ってもいろいろなものがあるわけで、それぞれかなり特性が違います。アメ  
リカの運用担当者の話を聞いていると、リアルエステートとかインフラとか、プライベート・  
エクイティとかの表現方法が普通です。オルタナティブ投資と一括することは適切ではない認  
識だと思います。私は、それは運用者として合理的な発想だと思います。

したがって、初めからオルタナティブ投資としてきちんと決めるよりは、現れてくる投資対  
象を見ながら考え方、やり方を決めて行くのが良いのではないかと、私は考えています。

○高山委員 現在の当連合会のオルタナティブ運用の体制について確認したいことがあります。  
運用を本格的に始めるにあたって、アメリカやヨーロッパの主要な年金基金の方にインタビュ  
ーした際に言われたことが2つあります。1つはかなり時間をかけてポートフォリオを積み上  
げていかななくてはいけないということ、あともう1つは、それなりの体制が必要である、人数、  
経験、知見といったところについて、きちんとした体制を作っていかなければいけないという

ことです。

当連合会では、これまでの運用に加えて、バンクローン、プライベート・デットを積み上げていくことになると、担当部署の負荷も増えると思います。私たちが最初、オルタナティブ投資を始めたときは、非常に限定的な人数、体制で進めていったと思いますが、現時点で連合会のオルタナティブ投資の体制、人数とか経験を含めて、そこはどのようなふうになっているか教えていただけないでしょうか。

○北澤資金運用部長 仰るとおりで、オルタナティブ投資、先ほどリスク管理、プロダクト選考のときにも話しましたが、1個1個の個別性に着目する必要があるので、マネジャーの力量をしっかりと見なければいけないので、我々の体制もしっかりとらなければいけないという問題意識を持っています。

今、体制も増やしております、現在専任で3人、兼務を入れると6人。それぞれ経験を持った方がこの業務に当たっております。

○若杉座長 よろしいですか。

人の確保の問題は、やりたくてもできないことが多くて難しいと思いますが、是非とも頑張ってくださいと思います。

○川北委員 1点は確認なんですけれども、不動産の資産価値向上に伴うキャピタルゲインの獲得を収益源泉とするものを含むと、資料2-2の注の1に書いてあって、その後主としてキャピタルゲインの獲得を収益源泉とするものを除くと書いてあるのですけれども、これは要は単に安いときに不動産を買って、高いときに売ろうという、投資戦略のものを除く、そういう意味かどうか。これは確認です。

もう1点は、これはバンクローン、それからプライベート・デットもそうなんですけれども、5ページの下から2つ目のポツに、企業価値が底打ちした回復初期段階が好機であると書いてありまして、この点で現状は好機なのかどうかという問題が1点あるのと、それから多分、図表にも多少書いてあったと思うのですが、結局こういう投資の問題は、サブプライムローン問題のことを思い起こすわけですね。

だから、運用者の、これも5ページの一番下の行にありますように、規律と書いてありますけれども、運用者に幾ら能力があっても、よろしくないわけで、実際に売却するとき、だまそうとまでは言わないまでも、適当にそこに放り込んでおけば良いやということが間々起こってくるので、その辺のチェックは、やはり投資の拡大は良いとしても、十分にやっていただきたい。そういうチェック体制が本当にあるのかどうか。それも含めて、ぜひお願いしたいと思

ます。

○若杉座長 体制と能力ですよ。

○北澤資金運用部長 最初の点ですけれども、川北委員が仰るとおりでありまして、不動産、インフラについては投資目的で、主にインカムゲインの獲得というふうにあるんですけれども、それは変えていないんですけれども、インカムゲインを獲得するに当たって、資産価値を向上させるバリューアッドをした上で、インカムゲインの獲得を狙っていくプロダクトもございません。

その際に、キャピタルゲインが収益源泉として入ってくることもあるんですけれども、そういったものも構わないということを今回明確化しておりまして、それが主従逆転して、仰ったように、短期で安く仕入れて価値を上げてすぐ売ってしまうというような、短期で回転させるようなものは、我々も対象にはしてないよと書かんとしているものであります。

投資のタイミングについては、随分、スプレッドも小さくなっているんですけれども、まだ一定の余地があると思うんですけれども、今、最善、最上のタイミングではないですけれども、規定として投資の間口を広げておいて、先ほども申しましたけれども、着実にオルタナティブ投資を積み上げていきたいんですけれども、より良いものを選んでいこうと思っています。

その中で、お話のように、マネジャーのセレクションが大事だと思っています。これまでのオルタナティブ投資の選考においてもそうなんですけれども、これまでの過去の実績がありますので、そこでかなりつぶさに、それぞれのプロダクトの中にあります資産ごとの成績であるとか、その失敗例も聞かせていただいて、その失敗例にどのように対応していくのか。そういったものを見て、どのようなお話のような規律を保っているのかも審査の中に置いていますので、今回、デット系のものでありますので、そのデット系のクレジットリスクの見方により着目をして、マネジャーセレクションをやっていきたくと今、考えております。

○若杉座長 ほかによろしいですか。

これはどういうふうに扱ったら良いのですか。

○北澤資金運用部長 ご了解というか、こういったことでよろしいですかということで、やりたいと考えております。

形式で言いますと、多様化の方針を改正する形をとって、その後、マネジャー・エントリーにこの資産を加えていくことをやろうとしていますけれども、このことに特にご異論がないかお諮りいただければと思います。

○若杉座長 そういうことでいかがですか。これから整理しなければならないことはいろいろ

あるとは思いますが、運用方針を変えた後でも、議論をする機会は作れるのですか。

○北澤資金運用部長 今回、資料の一番最後に、運用対象の多様化に係る運用方針がございまして、この新旧対比表にある形で新しい運用方針に改正したいと思っております、これがルール上、こういうルールを変えた上で、実際の行動としてはプロダクトの方法をお願いしていく形になるかと思っております。

今回、ご審議いただいて、そこまでやろうとしていまして、またその後のプロダクトの状況、オルタナティブの投資の状況は、また都度都度ご報告したいと思っております。

○若杉座長 具体的には、資料2-2の新旧対比表を決めることになるのですが、その文言より、その前提が重要であることで委員の皆さまからいろいろな意見が出てまいりました。それにつきましては事務局できちんと受け止め整理していただきたいと思いますが、新旧対比表自体については案の通りでよろしいでしょうか。

○川北委員 いずれマネジャーがエントリーされるので、そこでまた議論ができると考えて良いのかどうか。

○北澤資金運用部長 そうですね、個々のマネジャーがどのような方が応募してきているのかは、例えば伝統的資産のマネジャー募集のときもお諮りしたことはないと思いますけれども、例えばこういうところに来ておりますという状況を次の委員会でもたご報告するとか、そういったことは可能かと思っております。

○岡崎理事長 今、できない状態になっているものですから、やれないことになっていると情報もなかなか得られません。少なくともこの規定はやれるようにしていただければと思います。ただし、いろいろなご意見もありましたので、運用方針を改正して急にすぐ、たくさん投資できる話でもないもので、いろいろなエントリーを見ながら十分慎重に進めていきたいと思っております。また、その途中でいろいろ先生方のご意見を伺う機会を持てればと思っておりますので、そういう方向でお願いできればと思います。

○若杉座長 繰り返しになりますが、必ずしも文章化されない規律が重要ですので、前提の明確化はきちんと整理していただきたいと思っております。よろしく申し上げます。

まだご議論はあるかと思っておりますが、そういうことで、どうもありがとうございました。

議事3に移りたいと思っております。「伝統的資産に係るマネジャー・ストラクチャーの見直しについて」です。

これは唐澤運用第二課長より説明をお願いします。

○唐澤運用第二課長 それでは、伝統的資産に係るマネジャー・ストラクチャーの見直しにつ

いて、ご報告いたします。

資料3をご覧ください。

地共連の委託運用におきましては、平成25年度に開催された政府の「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」における提言や基本方針の制定による基本ポートフォリオの変更に伴う資産配分の変更を受けまして、平成26年度以降、アクティブ運用を中心に、運用手法の多様化、マネジャー分散によるリスク分散等、新規プロダクトの採用を進めてきたところでございます。

各資産のこれまでの取組や状況につきましては、資料1ページから2ページ目にかけて(2)以降に記載しておりますが、これまで資金運用委員会におきましてご報告させていただいたとおりの内容となっておりますので、説明は省略させていただきます。

特に、国内株式におきましては、重点的に新たな戦略及びプロダクトを採用しておりまして、その数が顕著となっております。

2ページ目をご覧ください。

こうした現状を踏まえまして、採用ファンドの導入効果の検証やファンド全体の管理等を行うために、昨年度コンサルタントを活用し、マネジャー・ストラクチャーに関する調査研究業務を実施しました。

その結果、平成29年度はプラスではございましたが、超過収益がマイナスである外国株式の改善が喫緊の課題であること、国内株式及び国内債券については、プロダクト数が他の公的年金と比較しても多いこと、国内株式の新パッシブにつきましては、近年、リターン・リスクともに、TOPIXに劣後するインデックスが存在する状況となっていること、カテゴリーについて、定量的な特性も加味して分類を見直す余地がある等の指摘をいただいたところでございます。

別紙、資産区分ごとのマネジャー・ストラクチャー見直しの方向性と留意点も併せてご覧ください。

これらの調査研究結果を踏まえた今後の方向性としまして、まず、今年の夏には、マネジャー・エントリーを実施しまして、喫緊の課題である外国株式を中心に、年内を目途にプロダクトの入れかえを行うこととしております。

この外国株式におきましては、超過収益を獲得できるプロダクトを見つけやすくするため、未採用の下振れ抑制、中小型、地域特化といった戦略に着目し、スマートベータを活用するものを含めて、プロダクトを募集します。また、既存プロダクトにつきましては、アクティブを

6 カテゴリーから4 カテゴリーへ再編し、新規プロダクトの入れかえを行います。

国内株式におきましては、アクティブを定量的な特性も加味し、8 カテゴリーから6 カテゴリーへ再編するとともに、プロダクト数の絞り込みを行います。

国内債券におきましては、市場型のヘッジ外債等を活用しているプロダクトを新カテゴリーとして分割するとともに、マネジャー・エントリーにおいて低金利対応及び金利上昇対応となるプロダクトの採用及び既存プロダクトの入れ替えを検討します。

外国債券におきましては、前回ご報告させていただきました運用制約の緩和の効果を見きわめ、平成31年度にマネジャー・ストラクチャーの見直しを行う予定としております。

なお、今後、マネジャー・エントリーの状況等を踏まえ、各カテゴリーの資金残高規模、リスクエクスポージャー、プロダクトの入れかえ数等々について検討していくこととしておりますので、詳細が決まりましたら、別途ご報告したいと考えております。

以上でございます。

○若杉座長 ありがとうございます。

それでは、ただいまのご説明に、ご意見、ご質問がありましたらお願いします。

確認ですが、これは報告事項ですね。

○唐澤運用第二課長 はい。

○若杉座長 そういうことだそうです。

高山委員、どうぞ。

○高山委員 プロダクト数が多いのでそれを見直すお話でしたけれども、3、4年前からそういう話がありました。あまりにプロダクト数が多いと、管理するのが大変で、かえって問題が起るのではないかという指摘が複数の委員から、この委員会でもなされてきたと思います。

それについては注意して行うから大丈夫だからということでした。しかし、今回、ほかの年金基金と比べてもかなりプロダクト数が多い状況になっています。こういうふうになった経緯を教えてください。それから、コンサルの野村証券からの指摘で減らす方向に行かれるようですが、実際にこれだけプロダクト数が多いと、管理するのがかなり大変だったなどのネガティブな影響は、これまであったのでしょうか。そのあたりについて、この数年間の状況を教えてください。

○北澤資金運用部長 今の説明と重なる部分がありますが、今のポートフォリオを作成する段階において、運用手法の多様化も提言されておりました。それを地共連としても取り入れて、運用手法の多様化を図ってまいりました。

その結果、プロダクト数が増えたところが大きいと思いますが、何年か経ちましたので、どのようなポートフォリオの状況なのか、中身の分散の機能の仕方を見ていただきまして、管理が大変ではないかという点もあるんですけども、それ以上に、分散をしているが、過分散、分散し過ぎている、分散の機能が十分に数ほど果たせてないのではないかという指摘もありまして、ここまでの数を必ずしも採用する必要がないのではないかが今回の野村証券からの提言でありまして、それに基づきまして、特に国内株式については数の絞り込みを図っていこうと。

一方で、全体の課題として、特に外国株式につきましては、アクティブ運用にもかかわらず、運用成績があまり芳しくない時期がちょっと続いていたことで、今回の絞り込みとプロダクトの入れ替えによって、全体のプロダクトの体質、より超過収益が取れるものにしていきたいのが大きな目的です。

○若杉座長 よろしいでしょうか。

佐藤委員、どうぞ。

○佐藤委員 基本、4資産の枠組みがあるので、ちょっと難しいことなのだと思いますけれども、最近、企業年金では、グローバル債券、グローバル株式という2つのアセットクラスの枠組みで進んでおります。それは大きな変革になるので、公的年金の性格を考えると現実的ではないかもしれませんが、マネジャー・ストラクチャーの段階で、例えばグローバル株式マネジャーを採用すると、その中で彼らが日本をどう見ているかがすごくよく分かったりするんですけども、そういうマニデートをマネジャー・ストラクチャーに盛り込むのは難しいものなのでしょうか。

○北澤資金運用部長 お話のとおり、基本ポートフォリオで4つの資産区分がありますので、非常に簡単なことではないと思っております。

お話のように、日本を除いた外国株式のマニデートになっておりますが、それは外国株式、グローバル株式のプロダクトが多数派ではないと聞いています。可能性という意味で言うと、4資産の区分における管理をどうするのかという大きな問題があるので、容易ではないと思っております。今回のマネジャー・ストラクチャーの実行において間に合うのかどうかがありますが、研究ができればと思っております。

○若杉座長 一元化で大きな枠組みが与えられているんですけども、その枠組みの下でもある程度は自由度はあるわけですから、その自由度を最大限生かすという精神で新しい道を探ってみませんか。北澤資金運用部長、どうですか。

○北澤資金運用部長 問題としては、今、プロダクトごとに全部利回りやリスクを管理してい

るので、それをうまく分割できるのかなど、詳細まで検討しておりませんが、多分いろいろと論点があるのではないかと考えています。収益を獲得して、受給者に返したいという思いでやっていますので、何かできることがないかという視点で見たいと思っています。

○若杉座長 ありがとうございます。

いろいろご意見を出していただきました。マネジャー・ストラクチャーの見直しについては以上としたいと思います。

続いては、議事4で「平成29年度の各積立金の管理及び運用に関する運用報告書」でござい  
ます。

これは合田運用第一課長からお願いします。

○合田運用第一課長 それでは、資料4-1の概要版でご説明させていただきます。

先ほどの業務概況書とかなり重複する場面がありますので、その部分は割愛させていただければと思います。

それでは、おめくりいただきまして、最初に市場環境ですけれども、先ほどご説明しましたので、割愛させていただきます。

11ページをご覧ください。

こちらは、1・2階の厚生年金保険給付調整積立金の運用利回りですけれども、時価ベースで7.44%のプラス。先ほどの地共済全体で6.83%と比べますと、地共連のほうが高いということ  
でござい  
ます。運用収益額については7,678億円。運用資産残高は11兆2,246億円となっております。

12ページをご覧ください。

こちらは資産構成割合でござい  
ます。こちら  
も傾向は地共済と同じでござい  
ます。国内債券は低下、ほかの資産については年度末に上昇している状況でござい  
ます。

13ページの運用利回り  
でござい  
ますが、収益率は全体で7.44%のプラスになっております。

おめくりいただきまして、16ページでござい  
ます。

超過収益の要因分解でござい  
ますけれども、こちらにつきましても、傾向的には地共済全体と同じですが、資産全体の収益率7.44%、超過収益率が0.10%、これは地共済の6.80%と比べ  
ますと地共連のほうが高い状況になっているところでござい  
ます。

続きまして、18ページの運用収入額につきま  
してでござい  
ます。時価ベースで7,678億円のプラス  
となっております。

おめくりいただきまして、19ページでござい  
ます。

こちら前年度の運用収入額でございます。

20ページの資産額の推移でございますけれども、平成28年度末の10兆4,613億円から平成29年度末は11兆2,246億円になっているところでございます。

22ページ、こちらでございますが、リスク管理の状況でございますけれども、地共済全体と同じ動きとなっているところでございます。

23ページ以降が経過的長期給付調整積立金でございますけれども、運用利回りはプラス7.27%、こちらは地共済全体の6.80%と比べますと、厚年同様、地共連のほうが高い状況でございます。

また、地共連の1・2階厚年の7.44%と比べますと若干低くなっている状況でございます。

運用収益額でございますけれども、7,910億円のプラス、運用資産残高は11兆6,919億円となっております。

25ページをご覧ください。資産構成の割合でございます。

こちらは地共済全体と同じように、国内債券の比率が1・2階厚年よりも若干高い、そういった状況でございます。その他の資産につきましては、それほど大きな差はございません。

26ページの運用利回りですけれども、収益率は全体で7.27%のプラスとなっております。

飛びまして、29ページをご覧ください。超過収益の要因分解でございます。

資産全体の収益率は7.27%、超過収益率はマイナス0.07%となりました。こちらは1・2階厚年の7.44%よりも若干低くなっておりますけれども、この理由につきましては1・2階厚年は地方債のラダー運用がないこと、自家運用におけるパッシブ運用があること等によりまして、経過よりも債券のデュレーションが長い、こういったことによるものでございます。

続きまして、31ページをおめくりください。運用収入額でございますけれども、時価ベースで7,910億円でございます。

続きまして、33ページの資産額でございますけれども、平成28年度末、10兆9,695億円が平成29年度末に11兆6,919億円になった状況でございます。

おめくりいただきまして、35ページ、リスク管理の状況につきましては、1・2階厚年とほぼ同様の傾向でございます。

36ページ以降でございます。こちら、新3階の退職等年金給付調整積立金でございますけれども、運用利回りは簿価ベースで0.36%のプラス。運用収益額は8,800万円のプラス。運用資産残高は336億円となっているところでございます。

続きまして、飛ばしまして、39ページの運用利回りをご覧ください。

収益率全体で0.36%のプラスとなっております。

次に、41ページの運用収入額でございますけれども、簿価ベースで8,800万円のプラスとなっております。

43ページの資産額をご覧ください。簿価ベースで336億円となっております。

概要版の説明は以上でございますけれども、続きまして、資料4-2をご覧ください。

運用報告書につきまして、昨年度からの改訂、追加した部分、拡充した部分につきまして、ご案内させていただきます。

資料4-2の17ページから24ページまででございますけれども、こちら資産別の超過収益率の要因分解でございます。

こちらにつきましては、一部追加しましたが、各資産別、ファンド別、ベンチマーク別の要因を説明する、そういったことをつけ加えた。プラス、次のページにおきましては、先ほど部長からお話がありましたけれども、皆様に分かりやすく、また、ご理解いただきやすいものとして、コラムをつけ加えさせていただきます。こういったもので、アクティブファンドの特徴を記載してございます。

次に、第2部以降で、新規に追加、又は拡充したところをご説明いたします。

こちらは地共済で説明させていただいたところにつきましては、割愛させていただきます。

まず、スチュワードシップ責任の部分について、何点か新規で追加しております。

それでは、41ページをご覧ください。

こちらは取組の概要だけでなく、モニタリングにおける主な着眼点としまして、株主議決権行使、エンゲージメントの項目について新規で記載しております。

続きまして、47ページをご覧ください。

ESG投資につきまして、こちらはESG投資のアプローチ手法や、パフォーマンスについて内容を拡充しているところでございます。

次に、57ページに飛んでいただければと思います。

こちらはコラムとしまして、スチュワードシップ活動報告書について記載しました運用受託機関の課題認識について、分かりやすく記載させていただいたところでございます。

次に、62ページでございます。

こちらは昨年度から投資を開始しました、国内プライベート・エクイティの記載につきまして審議を行っておることでございます。

次に、63ページ、64ページでございますけれども、こちらも新規にコラムを作成してございま

して、組合員の方におかれましては、オルタナティブ投資は危険なもの、リスクが高いものという認識の方がいらっしゃると思いますので、コラムとして地共連がオルタナティブ投資を行う意義を分かりやすくご説明させていただいているところがございます。

次に、66ページをご覧ください。

運用受託機関・資産管理機関の管理・評価ですけれども、変更点としまして、昨年度コンサルを活用しまして、総合評価のルールを変更しましたので、定性評価と定量評価につきまして、詳しく書かせていただいております。

続きまして、67ページでございますけれども、こちらは基本方針の変更で、昨年度行いました格付制限の緩和に関する、そういったところについて記載をさせていただいているところがございます。

続きまして、76ページでございますけれども、こちらは私ども被用者年金一元化以降、組合員の皆様に運用についての基本的な考え方、年金の仕組み等についてご理解いただくために全国で説明会を行っておりますので、この説明会について分かりやすくコラム形式でご紹介をさせていただいたところがございます。

以上で、厚年の説明を終わらせていただきます。

また、経過的長期、退職等年金につきましては、こちらと同様でございますので、割愛させていただきたいと思っております。

駆け足でしたが、私からの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。

それでは、ただいまの説明につきまして、ご質問、ご意見等がありましたらお願いいたします。

ディスクロージャー資料ですが、コラムが加わるなどして雰囲気も情報量も進化したのではないのでしょうか。

何かご意見等、ありませんか。たとえば「よくやった」とか。

残念ながら組合員の方にはまだ見ていただいていないのでその反応は分からないとのことですね。いずれにしろ、これからですね。だんだんとよくしていけば良いと思います。

それでは、今度は、「リスク管理の状況」についてです。

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 それでは、平成29年度におけるリスク管理の状況につきまして、ご説明いたします。

先ほどの会議で、地共済全体の状況をご説明いたしましたが、地共連は時価の規模からみて地共済全体の約半分を占めていることもあり、全体として地共済と同じような傾向になっていますので、地共済での説明と極力重複しないようにポイントを絞ってご説明をさせていただきます。

資料5-1をご覧ください。

上段のスライド1ページにある資産構成割合については、下の4つのグラフのうち、右上の国内株式のグラフをご覧ください。

こちらにつきまして、この1年を振り返りますと、若干中心値から乖離をしてきております。投資行動としては、この乖離を押さえるべく一部売却のリバランスを行っていましたが、株価が大幅に上昇したことによる時価増加の影響で、この乖離は拡大しています。

それから、下段のスライド2ページにある、推定トラッキングエラーの状況につきましては、地共済全体と同様の傾向でございます。

裏面にお進みください。

スライド3ページは、債券のデュレーションの状況でございます。この中では国内債券のデュレーションについてご説明します。

下のグラフのうち、左側の薄い線のグラフが国内債券のこの1年のデュレーションの、ベンチマークとの差異の推移を示しています。ご覧になられますように、この1年かけて差が縮まっている動きをしております。こちらは、投資行動として自家運用から委託運用へ資金を移管する中でデュレーションのより長い運用を増やしたこと、それから以前の委員会でもご説明いたしました機構債、従来は10年中心だったんですけれども、20年債の運用を入れてきたことなどにより、これらが徐々に影響しまして、デュレーションの長期化が進み、ベンチマークとの差異が縮小してきています。

それから、下段のスライド4ページにある国内債券の償還期限別時価ウェイトにおきましては、地共済と同様に、10年より手前のところがオーバーウェイト、10年より先がアンダーウェイトとなっています。

資料をお進みいただきまして、上段のスライド5ページは国内債券の種別保有状況です。こちらも国債がベンチマークとの対比でアンダーウェイト、地方債が機構債等保有の影響でオーバーウェイトという状況でございます。

それから、下のスライド6ページにある、外国債券の通貨別保有状況は、ユーロがアンダーウェイトとなっておりまして、地共済全体と同様でございます。

裏面にお進みいただきまして、こちらから株式の状況でございます。この上段のスライド7ページにある株式ベータ値の過去1年の推移、さらに下段のスライド8ページにある国内株式の業種別の保有状況、次の上段のスライド9ページにある外国株式の業種別の保有状況、その下のスライド10ページのバリュートリット・リスク、信用リスクの状況、いずれも地共済で説明した傾向とほぼ同じでございますので、詳細のご説明は割愛させていただきます。

この裏面をご覧ください。スライド11ページにストレスシナリオに基づくシミュレーション分析を地共連の1・2階部分についても行っております。また、旧3階部分におきましても同様の分析を行っております。年度末におきましては、地共済全体と同様に、地共連も資産構成割合がかなり基本ポートフォリオの中心値に近づいていますので、それに基づくシミュレーションを行いますと、大体同じような結果になっています。

以上が、資料5-1のご説明でございまして、次に資料5-2にお進みください。

上段のスライド1ページにある資産構成割合の傾向は、先ほどの1・2階部分と同様でございます。また、下段のスライド2ページの推定トラッキングエラーも同様の状況でございますが、この中では、国内債券で、推定トラッキングエラーが年度末で1.02%であり、やや高めとなっていることについて補足いたします。こちらは先ほど佐藤委員からのご質問で説明しましたとおり、地共連の旧3階部分の運用におきましては、過去の10年機構債の運用の影響で、デュレーションが短くなっておりまして、そういう影響がこちらの推定トラッキングエラーに表れてございます。

裏面にお進みください。上段のスライド3ページにある債券のデュレーションですけれども、国内債券は6.38と1・2階部分に比べると今申し上げた理由で相対的に短くなってございます。

次のスライド5ページにある、国内債券の種別保有状況をご覧くださいますと、国債のベンチマークとの差異がマイナス66.6%、地方債のベンチマークとの差異がプラス68.9%と、機構債を多めに保有している影響でこのオーバーウェイト、アンダーウェイトの度合いもきつくなっています。

下段のスライド6ページにある外国債券の通貨別保有状況、並びに裏面以降のスライド7から11ページにある、内外株式のベータ、業種別の保有状況、さらにはバリュートリット・リスク、信用リスクの状況等々、この旧3階部分のストレスシナリオに基づくシミュレーションの状況につきましては、地共済全体、あるいは1・2階部分と概ね同様の傾向でございます。後ほどご覧いただきたく存じます。

最後に、資料5-3をご覧ください。こちらは、地共連の新3階部分の状況でございます。

資料5-3の上段のスライド1ページにある、資産構成割合につきましては、国内債券が97.4%、短期資産が2.6%となっております。

その下の表にありますとおり、デュレーションは13.47、種別の保有状況につきまして地共連の新3階部分では、全額が機構債等々の地方債での保有となっております。残高は下段のスライド2ページに記載しておりますので、後ほどご覧いただきたく存じます。

少し駆け足でございましたけれども、地共連の平成29年度におけるリスク管理の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。

何かご意見とかご質問とかよろしいですか。

地共済の問題と基本的には同じというか、共通のもので、よろしいでしょうか。

それでは、平成29年度各積立金のリスク管理の状況につきましては、以上で終了します。

次に、6番目の議事です。「退職等年金給付積立金の基本ポートフォリオの検証について」でございます。

これは企画管理課より説明をお願いいたします。

○企画管理課 それでは、資料6の基本ポートフォリオの検証について、をご覧いただければと思います。

先ほど地共済でご案内させていただいたのとほとんど同じでございまして、基本方針に基づいて検証をするところだけが違います。

また、1の基本的な考え方、新3階における運用方法、資料6の参考資料、これは全く同じでございますので、裏面を見ていただいた検証結果及びそれらの対応も同じでございます。

したがって、結論といたしましては、現状の国内債券100%の運用を継続することとさせていただきます。

簡単ではございますけれども、以上です。

○若杉座長 これもよろしいでしょうか。

ありがとうございました。

それでは、最後ですが、議事7「平成30年4月、5月の資産配分率状況について」でございます。

これは寺岡総括投資専門員よりお願いします。

○寺岡総括投資専門員 最後になりますが、資料7でございます。

こちらは途中経過の報告でございまして、3月に年度方針を作らせていただいておりますが、

四半期、直近の状況までご説明いたします。

平成29年度が終わりまして、平成30年度に入っておりますが、4、5月の状況でございます。

1ページは市場の環境が書いてございますが、詳細は文章で書いてございますが、右のベンチマークの収益率をご覧ください。

国内債券がプラス0.15%、国内株式がプラス1.82%、外国債券がマイナス1.29%、外国株式がプラス3.55%でございます。引き続きまして、内外株の調子が良いという状況でございます。

為替では平成29年度調子の良かったユーロは、イタリアの政局などの問題がございますので、少しユーロ円が円高に向かっているという部分で外国債券はマイナスとなっている状況でございます。

2ページ、経済環境の見通しでございますが、まだ4、5月でございますので、当初の見通しに比べまして、特に現段階で世界経済が緩やかな回復基調が継続という部分、それから、金融市場につきましては少しアメリカの政策等がございますものですから、値動きの荒い展開という部分につきましては、概ね想定どおりかと考えてございます。

投資行動でございますが、今年度4、5月につきましては、表にありますとおり、4月につきましては国内債券から外国株式への移動、5月につきましては国内株式から外国株式の移動を行ってございます。

1・2階、旧3階で数字が異なっておりますが、残高の違いによる部分でございます。

資産構成比の推移でございますが、今年度の計画ポートフォリオにつきましては、基本ポートフォリオの中心値から国内株式、それから国内債券、外国株式が±3%の幅、外国債券が±2%の幅としてございまして、3月では少し外国株式が下振れしておりましたが、リバランスの状況ですとか、それから時価の上昇等がございまして、計画ポートレンジに収まっている状況でございます。

下段、旧3階につきましても同様の状況でございます。

ページを進んでいただきまして、3ページの(2)でございます。

こちらはリスク量の推移でございます。こちらは年度の運用方針策定の際に今年度から目安といたしまして、資産配分部分の推定トラッキングエラーの範囲について想定してございますが、3月末、4月末、5月末と概ね想定どおり下がっている状況でございます。

(3)が資産配分の効果、これまでの成果の振り返りでございます。

ベンチマークの収益につきましては、プラス1.21%。内外株式がベンチマークを上回ってございますし、内外債券が下回るようになってございます。

計画ポートフォリオにつきましては、レンジで策定しておりますが、レンジの中心値という形で評価してございます。今年度につきましては、中心値は基本ポートフォリオと同じところをとってございますものですから、計画ポートフォリオの資産配分効果につきましてはゼロとなります。

(ウ) 実績ポートフォリオにつきましては、下に表が2つございます。若干のマイナスになっておりますが、1・2階、旧3階ともに大きな乖離はしていない状況になってございます。

説明は以上です。よろしく申し上げます。

○若杉座長 ありがとうございます。

ただいまの説明について、ご質問等ありますか。

よろしいでしょうか。

資料は終了後回収ですので、ご協力をお願いいたします。

それでは、以上で、資産配分の状況について、終了したいと思います。

以上で、本日予定しておりました議事が全て終了しました。

事務局から連絡があればお願いいたします。

○合田企画管理課長 ありがとうございます。

それでは次回の日程、また今回の議事要旨等につきましてはメールで委員の皆様にご連絡いたしますので、よろしく申し上げます。

事務局からの連絡は以上でございます。

○若杉座長 それでは、以上をもちまして、第27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。

どうもご協力ありがとうございました。

午後 5時53分 閉会