

第13回地方公務員共済資金運用委員会

平成28年7月27日（水）

地方公務員共済組合連合会

午後1時29分 開会

○企画管理課 ただいまから第13回地方公務員共済資金運用委員会を開会いたします。

まず議事に入らせていただく前に、委員及びオブザーバーに交代がございましたので、ご紹介をさせていただきたいと思います。

まず、新たにご就任された委員をご紹介させていただきます。

喜多委員です。

○喜多委員 喜多でございます。よろしくお願いいたします。

○企画管理課 竹原委員です。

○竹原委員 竹原でございます。よろしくお願いいたします。

○企画管理課 蜂須賀委員です。

○蜂須賀委員 蜂須賀です。よろしくお願いいたします。

○企画管理課 森本委員です。

○森本委員 森本です。よろしくお願いいたします。

○企画管理課 また、新たに藤沢委員がご就任されておりますが、本日は所用のためご欠席となっております。

次に、オブザーバーの変更についてご紹介させていただきます。

地方職員共済組合地方共済事務局、徳永事務局長です。

○徳永局長 徳永です。どうぞよろしくお願いいたします。

○企画管理課 公立学校共済組合、花井事務局長です。

○花井局長 花井です。どうぞよろしくお願いいたします。

○企画管理課 東京都職員共済組合、黒田事務局長です。

○黒田局長 黒田と申します。よろしくお願いいたします。

○企画管理課 また、連合会の役員にも人事異動がありましたので、紹介いたします。

理事の田谷でございます。

○田谷理事 田谷です。よろしくお願いいたします。

○企画管理課 続きまして、本日の配布資料の確認をさせていただきます。

次第の下に資料番号で言いますと、1-1から1-8、あと資料2がございます。順に確認させていただきますと、資料1-1は、平成27年度業務概況書概要版、1-2は、平成27年度厚生年金保険給付積立金業務概況書、1-3、平成27年度退職等年金給付積立金業務概況書、1-4、平成27年度経過的長期給付積立金業務概況書、資料1-5、平成27年度運用報告書概

要版、1－6、平成27年度厚生年金保険給付調整積立金運用報告書、1－7、平成27年度退職等年金給付調整積立金運用報告書、1－8、平成27年度経過的長期給付調整積立金運用報告書、最後の資料でございますが、平成27年度における厚生年金保険給付積立金のリスク管理の状況でございます。

資料に不足等ございませんでしょうか。

では、続きまして、第11、12回の地方公務員共済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。

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によりますと、「議事録は、委員会の確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、確定となります。

なお、委員の皆様とメールでやりとりをさせていただき、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・加筆を行っております。

本議事録について、こちらの内容でよろしいか伺わせていただきます。いかがでしょうか。

ありがとうございます。

それでは、第11、12回地方公務員共済資金運用委員会の議事録は、これで確定したいと思います。

本議事録は、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、ご了承願います。

では、議事に入らせていただきます。以降の議事進行につきましては、若杉座長をお願いしたいと思います。

それでは、よろしく願いいたします。

○若杉座長 皆さんこんにちは、若杉でございます。

本日は、議事自体はそれほど多くありませんが、いつものように議事進行については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27年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書」、「平成27年度各積立金のリスク管理の状況」の2本となっております。

初めに、議事1「平成27年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書」について、北澤資金運用部長より説明をお願いいたします。

○北澤資金運用部長 では、説明させていただきます。

今回の業務概況書、初めてのものになります。昨年10月の被用者年金一元化に伴いまして、法律で作成の義務ができたものであります。各実施機関、組合及び当連合会で運用報告書をつくりました後、それらを地共済全体のものとして取りまとめて作成するものであります。ほかの管理運用主体、KKR、私学、GPIFも作成しているものでございます。

一元化後は3つの積立金ができましたので、それぞれ業務概況書を作るという形になっておりまして、業務概況書だけで3つございます。

これらの記載事項については、ほかの管理運用主体と調整しているところですが、この3つの積立金についても同じような構成になって作られております。

3つありますものですから、その中でも主要な部分を概要版としてまとめておりまして、これが平成27年度の運用の状況の主要な部分になりますので、まずはこちらから説明をまいります。

資料1-1、業務概況書概要版になります。

地共済全体では、地共連が約半分、資産の割合を占めていますので、この地共済全体の運用の状況、地共連の動向がかなり大きく影響しているということでございます。それを念頭に置きながらお聞きいただければと思います。

最初に、4ページ、市場環境でございます。

左下にベンチマーク収益率で端的に平成27年度の状況は表れております。国内債券はプラス5.4%、国内株式マイナス10.82%、以下、外国債券、外国株式についてはマイナスの収益率になってございます。

それぞれの背景について上段に記しております。

国内債券は、かねてから金利が低下基調にあったところ、日銀のマイナス金利政策で一段と低下しまして、債券価格は上昇し収益率は上がっております。

国内株式以下の資産につきましては、記載ございますけれども、世界的な景気減速、リスク回避の動きというものがございまして、おおむね価格が下がる、あるいは為替については円高が進行する、こういったところが今回の運用実績利回りに影響した市場環境の概況でございます。

5ページに市場環境の動向についてグラフ化したものが載っております。

6ページから厚生年金保険給付積立金、いわゆる1・2階の積立金の運用の状況です。

7ページに、1・2階部分の資産の構成割合が記されております。この資産構成比が運用の利回りに影響を与えますので、ここに記述してございます。

数字としましては、国内債券構成割合45.20%、以下、それぞれの資産について構成割合出ておりますけれども、下の注書きにありますように、基本ポートフォリオ、国内債券35%、許容乖離幅が括弧内プラスマイナス15%ですので、国内債券の27年度末45.20%というのは、この基本ポートフォリオの許容乖離幅の中に入っている状況でございます。

その他国内株式以下の資産についても、同様にこのポートフォリオの許容乖離幅の中に年度末で入っているところでございます。

8ページでございます。運用利回りです。1・2階積立金の運用利回り、修正総合収益率、時価での収益率は27年度下半期で0.60%です。利子・配当、あるいは売買の損益、実現収益率ですけれども、簿価ベース1.67%となっております。

こちらについては、修正総合収益率の中身ですけれども、下の表、各資産別の数字が出ております。国内債券については、この下半期、プラスになっています。3.18%のプラス。それから、国内株式、外国債券、外国株式については、主に第4四半期に損失が出ておりまして、こちら国内債券と国内株式ほかの資産トータルでの収益率というのは0.60%になっているところでございます。

9ページをご覧ください。この利回りの超過収益率、市場に対する状況、あるいは基本ポートフォリオに対する状況を示しているものでございます。

各資産別に見ますと、国内債券については超過収益率がマイナス1.66%となっております。この状況、事情ですけれども、記載ありますように、国内債券のデュレーション、この地共済全体の積立金においてベンチマークより短くなっております。

こういう状況がございますので、今金利が低下する局面ですとデュレーションが短いということがマイナスに働かまして、超過収益率がマイナス1.66%となったところでございます。

国内株式については、ほぼ超過収益率がないという市場とほぼ同様の収益となっております。

外国債券、外国株式につきましては、記載の事情から、若干運用の工夫によりまして超過収益を獲得したところでございます。

これら併せまして資産全体でございますけれども、国内債券の収益率について、ベンチマークを下回ってございました先ほどのマイナス1.66%の部分ですけれども、このマイナスの部分がありました、債券のポートフォリオ自体は基本ポートフォリオよりもウェイトが高くなっておりまして、基本ポートフォリオと比べるとプラスが出ます。

これらを相殺した結果、超過収益率については資産全体0.03%という数字になってございます。

10ページにお進みください。

こちら年金財政上求められる運用利回りとの比較ということでございます。

先ほど8ページで出てまいりました運用利回り0.60%から名目の賃金上昇率0.25%を引いたものが実質の運用利回りになりまして、0.35%です。これと財政再計算上の運用利回りマイナス0.3%を比較すると、今回の下半期の実質的な利回りが上回ったという結果でございます。

これは平成27年度下半期だけですけれども、この冊子の一番後ろ、28ページをご覧くださいませでしょうか。年金財政上求められる運用利回りとの比較を経年でしているものでございます。

右から4列目に「27年度」という数字がございまして、こちらは今ほどお話した下半期の数字と平成27年度上半期の積立金全体の部分を合わせた数字になっております。この両方を合わせた数字で平成27年度名目運用利回りはマイナス1.70%になっております。

同じように賃金上昇率を引いたところ、実質的な運用利回りマイナス2.20%となりまして、先ほどのマイナス0.59%と比較したところ、それには適っていないという結果になっております。

右側に目を転じますと、3年、5年、10年と過去平均しておりまして、3年、5年、10年と中長期で見ますと実質的な運用利回り、それぞれ4.42%とか4.86%とか2.70%、こういった数字が財政検証上の実質的な運用利回りを超えていることが確認できるものでございます。

11ページにお戻りください。

こちらは運用収入の額になりまして、今ほど率で計算したものを金額ベースで記しているものでございます。

12ページにお進みください。

こちら1・2階積立金の資産の額、下半期の推移でございます。年度末には地共済全体19兆5,697億円となっております。記載はございませんけれども、これから説明します新3階、あるいは旧3階全ての積立金を地共済全体で合算しました数字は40兆6,871億円になります。

この全ての積立金について、1年通した運用利回りがマイナス1.75%になりまして、収益額の変化で見ますと、マイナス7,295億円になります。

続きまして、新3階と呼ばれます退職等年金給付積立金の状況でございます。

14ページがこの新3階積立金の資産構成比でございます。基本的に国内債券100%での運用ということになっておりまして、一部国内債券にまだ変わっていないもの、短期資産が残っておりますけれども、基本的にはポートフォリオに沿った資産構成比になってございます。

15ページ、新3階の運用利回りですけれども、国内債券、満期持ち切りで運用するという前提になっておりますので、基本的には簿価評価で運用利回り見ております。実現収益率が下半期0.11%となっております。

16ページをご覧ください。

運用利回りについて、金額ベースで記しているものでございます。運用収入の額、ご覧のとおり数字でございます。

17ページ、こちらも1・2階と同様、新3階部分の資産の額、地共済全体で1,408億円というところでございます。

続きまして、18ページからは旧3階、経過的長期給付積立金の運用利回り等でございます。

19ページ、資産構成割合でございます。国内債券、以下、この構成割合については、ほぼ1・2階部分と同じような比率になってございます。1・2階と同様に、全て基本ポートフォリオ、許容乖離幅の中に入っております。

20ページをご覧ください。

旧3階部分の運用利回り、下半期でございます。

修正総合収益率0.42%、実現収益率は2.11%です。

各資産別の傾向は、1・2階部分とほぼ同じような形になっております。国内債券はプラス、下半期で2.81%。一方で、国内株式から外国債券、外国株式については、主に第4四半期にマイナスになっておりまして、トータル、年度末でも全てマイナスが出ております。これら合わせまして0.42%という下半期の修正総合収益率の数値となっております。

21ページに超過収益率の状況でございます。こちらも、ほぼ1・2階と同じような状況になっております。国内債券については、マイナス2.03%という数字になってございます。

国内株式、外国債券、外国株式については、1・2階と同様に運用の工夫等によりまして若干のプラスが出ているもの、あるいは若干のマイナスが出ているものが出てございます。

ここで国内債券ですけれども、超過収益率マイナス2.03%となっておりますけれども、1・2階の部分でいいますとマイナス1.66%となっております。旧3階の超過収益率のマイナスが若干大きくなってございます。

これは、主に冒頭でお話ししましたけれども、地共連での運用の影響が大きく出ておりまして、国内債券の運用において、いわゆるラダー運用というものを行ってまして、その比率が旧3階のほうが大きくなってございますので、ラダー運用がデュレーションを短くするという要因に大きく貢献しておりまして、その影響で旧3階のデュレーションは短くなって、この超過

収益率について、1・2階と比べてマイナスが大きくなるという効果が出てございます。

続きまして、22ページ、運用収入の額、旧3階の部分です。こちら金額ベースで記しております。

23ページ、旧3階の資産の額でございます。20兆9,767億円が年度末の数字でございます。

以下、付属資料で一元化後の制度的なものの説明等がついてございます。こちらが概要版になりますが、全体として3部構成で各業務概況書を作成しております。資料1-2、1・2階部分で代表的に概要だけお話ししたいと思います。

業務概況書のつくり、3部構成になっていまして、第1部が地共済の制度、仕組みについて記しています。第2部、今概要版でかいつまんでお話ししました運用の状況、第3部が資料編という形になってございます。

多くについては、既にこちらの運用委員会でもお話しした内容、資料をつけておりますので、どういうものがついているかだけ見たいと思いますけれども、まず資料1-2の5ページからご覧いただきます。

まず地共済の制度について記しておりまして、6ページ、各組合の概況を記しております。

7ページ以下、一元化についての説明が続きます。

8ページ、9ページと、一元化後の積立金の運用のルールの特徴、共通のルールに基づいて、それぞれの方針を作っていくというところを説明しています。

10ページ、積立金の種類が去年10月以降、3つになったということを図示してございます。

11ページ、3つの給付についての特徴を記しております。

12ページ、いわゆる1・2階と旧3階部分を昨年10月に仕分けましたけれども、これまだ仮の概算の仕分けですけれども、その仕分けの仕方について概要を書いております。

13ページ、管理運用の方針を昨年定めておりますけれども、その基本的な考え方の部分を抜粋してございます。

14ページから18ページにかけて、これもご議論いただきました基本ポートフォリオを策定したときの考え方を記しております。

19、20ページとリスク管理についてでございます。リスク管理の実施方針に書かれております主要な部分、またリスク管理の具体的な方法の概要を書いております。

21、22ページと、運用対象の多様化、オルタナ、これもご議論いただいたものですが、こちらの運用方針、それから22ページの下半分には地共済の中で代表的な例ということで、地共済の具体的な取組を書いております。

23から25ページにかけて、スチュワードシップ責任への取組ということで、23ページ、一般的な取組から、下半分には株主議決権行使について、24ページにかけて地共済全体での行使の結果の数値です。

25ページ、エンゲージメントの取組、E S Gの取組というところを記載してございます。

26ページ以下は、地共済でのガバナンスの体制ということでございまして、26ページ、地共済全体での取組、地共連の中での役割であるとか、この委員会について。

27ページ、各実施機関、組合における運営審議会、有識者会議の設置について記しています。

29、30ページと、当委員会の概況について記してございます。

31ページ以下は第2部ということで、大半、今概要でご説明したところですけども、42ページをご覧くださいませでしょうか。

積立金の運用手数料、その部分について記しております。下半期53億円、運用手数料率0.04%でございます。

次のページに上半期の運用手数料、また別のページには1年合わせた運用手数料が載っております。

44、45ページと共済で持っています独自資産を記しておりまして、地共済では機構債の部分が共済の独自資産ということになっておりますので、その状況について金額、収益率が記載されてございます。

それから、46、47ページとリスク管理の状況でございます。ここには、かいつまんで書かれております。後ほど別の議事でリスク管理の状況を報告させていただきますので、詳しくはそちらで説明したいと思います。

48ページからは資料編になりますけれども、50ページをご覧ください。ここから各運用受託機関別のデータでございます。各実施機関のデータが載っておりますけれども、50ページからは運用機関の資産額でございます。

60ページまでまいりますと、運用機関ごとの収益率を載せてございます。

このようなつくりが業務概況書の全体でございまして、それぞれの積立金ごとに、それぞれの積立金の計数で業務概況書をつくられておりまして、主な構成であるとか主な内容、あるいは傾向というものはほぼ同様でございますので、説明は割愛させていただきたいと思っております。

地共済の平成27年度の業務概況書につきまして、以上でございます。

○若杉座長 どうもありがとうございました。

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

がですか。

どうぞ、川北委員。

○川北委員 単純な質問ですが、概要版の7ページに資産構成割合が書いてあって、ここに短期の資産が別立てで入っていますが、基本ポートフォリオにおける短期の資産は、いろいろなところにばらまいていますよね。

そこで、注1で基本ポートフォリオは、乖離許容幅があつてと書いてあつて混乱するような気がするのですが、このあたり、他の機関と調整された結果だとは思いますが、どのような経緯でこういう形になったのか。何か議論があつたのかどうか、教えていただければと思います。

○北澤資金運用部長 ほかの管理運用主体も同様にこういったものを作っておりまして、作る際にはどういう項目を作るかと、内容について随分調整をしております。

短期資産について、この資産構成割合を出すときには別立てにしておりまして、それで合わせているというところがございます。

○若杉座長 地共連はアセットクラスとしては短期資産を持っていませんが、他の共済は持っているわけですね。そういうこととは違うのですか。

○北澤資金運用部長 地共連も、割合は少ないですが、持ってはおります。同じように出てまいります。

○川北委員 前から思っているんですけども、基本ポートフォリオに短期資産が入っていないのですが、この短期資産は外出しするほうが、僕は外向けにはすごく親切だと思うのですが、そのあたりとの整合性がどうなのかなという気がしています。先ほどの質問で言うと、外部に対して混乱させるような感じを受けていますが、いかがなものでしょうか。

○北澤資金運用部長 短期資産、例えば地共連と地共済と比べたときには、運用を主にやっている地共連と比べて、給付のある地共済全体のほうが短期資産は大きくなっている。座長のおっしゃるとおりなのですが、そういったところも含めてポートフォリオの乖離幅は配慮して作っています。おっしゃるように、基準を厳密に捉えると、ややベースが違うところがあり、整合がとれていない部分も若干ないわけではないと思いますけれども、おおむねの傾向というのは把握できるのかなとは思いますが。

○若杉座長 基本ポートフォリオには許容幅があり、それぞれがこの許容幅に入っていればよいのであって、この4資産で合計が100%でなくてもいいわけですね。

100%に足りない部分が短期資産だということですね。ありがとうございました。

ほかにかがですか。

話は変わりますが、今までも報告書は作成していましたが、分量が従来とはまったく違うので大変だったと思います。

森本委員、どうぞ。

○森本委員 本年は特に一元化の状況もあり、取りまとめ、新しい様式でということで大変ご苦労されたんじゃないかと思っております。本年はそういった影響もあって、公表の時期が今の時期になったと思いますが、来年度以降は、どのような時期に考えておられるかということが1つ。

それから、マスコミ等を見ても、今GPIFで段階的に債券、あるいは株式の個別銘柄の公表をしていこうという動きがあるわけで、これに関して地共連として今後の対応はどういうふうに考えておられるか。

それからもう1点、ESGファンドに特化した運用の状況について、情勢的なものも含めて分かれば、若干お教えいただきたいと思えます。

○若杉座長 では、これも北澤部長にお願いします。

○北澤資金運用部長 はい。まず公表のタイミングですが、今委員からもお話ししていただいたように、正直言って、今回ちょっと苦労したところもございます。法定事項もかなりありまして、各組合のデータを集めて地共済全体でということがございましたので、このような時期となりました。

これでもまだ完成形ではないと思えますので、引き続き透明性の確保には注意していきたいと思えます。

来年度についてですけれども、今年度、こういった報告書の形を作っておりますので、これをベースといたしまして、できる限り早い段階での報告ができるように努力していきたいと思っております。

次の2番目の株式の個別銘柄について、GPIFの動向でございます。

我々地共済としては、今回個別銘柄の公表はしない予定にしております。何を考慮しているかと申しますと、株式の運用の中に委託をお願いしておりますけれども、個別の銘柄の状況、こういった株をこれくらい持っているということを公表した際に、運用に差しさわりがあるおそれがあるのではないかということを懸念しております。

GPIFのやり方を見ていると、今回は平成26年度末のものを出して、その後、秋の終わりくらいに平成27年度末のものを出して、出した後に市場の影響であるとか、反応であるとか、

そういったところを調査すると伺っていますので、GPIFの先行している状況もよく見ながら対応を考えていけたらなと思っております。

3番目のESGの投資でございますけれども、地共済全体でも、そのような投資の状況は広がっております。地共連で申しましても、平成27年度に2つ、ESGを銘打ったファンドについての投資を新たに始めておりまして、もともとからやっているファンドもありまして、収益の状況はまだまだこれからというところでありましてけれども、改善をしていく中でESGの目的とともに収益も一緒に上げていけるように努力していております。地共済全体でも、同様の動きが広がっていると認識しております。

○若杉座長 そういうことでよろしいですか。

○森本委員 はい。

○若杉座長 個別銘柄については、一時点だけの数字を出すのであれば問題ないと思いますが、時系列的に出すと、どういう投資行動をとったかが明らかになりますから、これをどう開示するかについては慎重な検討が必要だと思います。

ほかにいかがですか。

どうぞ、徳島委員。

○徳島委員 前回、3月の委員会的时候にも申し上げましたけれども、リスク管理に関しては、数字を出しただけでは不十分だと思っています。実際には、算出された数字をどう理解するか、どうコントロールするかのほうにはるかに意味があると思います。地共済全体のリスク管理のデータは今回初めてお作りになられていると思いますので、これから推移や変化などを見ていられる中で、我々も含めて意味合いを考えていかないといけないと思っています。

ただ、その中でいろいろご指摘もありますが、例えばトラッキングエラーに対する考え方も、基本ポートに合わせるという意味だとトラッキングエラーは縮小するのが望ましいということになります。しかし、1・2階においては機動的な運用という手法を今年度から始めるために、この場合、トラッキングエラーは縮小しない可能性すらあります。そういった意味ではトラッキングエラーの数値の理解とか、例えば裏面に関してベータが1に近いというコメントがありますが、本当にベータが1に近いのがいいことなのかどうか、そういうリスク管理の統計で出てきた値に対する価値評価といったものを、これから充実していけたらと考えております。

以上です。

○若杉座長 ありがとうございます。

今後そういう機会をつくりたいと思います。

ほかにかがですか。

業務概況書には3つの積立金について重複する部分が多いのですが、公表のためにどうしようもないわけですね。

○北澤資金運用部長 そうですね。概要版をつくってみまして、1つにできないかなという努力もしてみたんですが、ここは法令でそれぞれの積立金ごとに作るということで別々にしてほしいということでございます。

○若杉座長 そういうことだそうです。

少し先に進めたいと思いますがよろしいですか。

それでは、業務概況書については以上にいたしまして、次に、議事2として「平成27年度各積立金のリスク管理の状況」について、藤原総括投資専門員よりご説明をお願いいたします。

○藤原総括投資専門員 それでは、資料2、平成27年度における厚生年金保険給付積立金のリスク管理の状況をご覧いただきたく存じます。

これは3枚ございまして、1枚目がいわゆる1・2階の状況、2枚目が旧3階の状況、3枚目に新3階の状況をそれぞれまとめてございます。

ポイントをご説明申し上げますと、まず1枚目をご覧いただきます。地共済の厚年、1・2階の状況です。

上段のところ、資産構成割合、こちらにございましており、実績ポートフォリオの年度末の数値は、先ほどの業務概況書でもお示ししたとおり、国内債券45.2%、以下、こちらに記載のと通りの数字でございまして。

ポートフォリオとの乖離、この一番右にありますとおり、10.2%、マイナス5.8%、マイナス3.1%、マイナス8.6%と、こちらその枠外にあります許容乖離幅の範囲内に入っていることを確認する。これがまずリスク管理の基本のものでございます。

なお、先ほどちょっと議論ございました、許容乖離幅の中で短期資産との関係というお話がありましたけれども、平成26年度のGPIFの資料をご覧いただきますと、まさにこれと同じ形で、短期資産は入れた形で、そのほかの数字をそのまま許容乖離幅と比べるということで、これに倣っているところでございます。ご参考まででございます。

それから、次にポートフォリオの状況でございます。

資産全体の推定トラッキングエラー、こちら10月末の3.33%から2.84%に減少しています。今申し上げましたとおり、資産構成割合、国内債券の乖離がこの年度にかけて減少しているこ

とが資産全体のトラッキングエラー、ベンチマークとの収益率の乖離の縮小要因となっております。

また、個別の資産のところをご覧いただきますと、外国株式のところ、こちらが10月の0.87%から0.41%に下がっております。こちらにつきましては、個別の資産の要因として、この10月からベンチマークがMSCIのKOKUSAIからMSCIのACWI、オール・カントリーに変わりました。移行当時は、一部KOKUSAIベースのアクティブファンドが残っていましたが、これがこの年度をかけてACWIベースに切りかわっていく中で外国資産、外国株式、個別資産としてのトラッキングエラーが縮小していること、これも資産全体のトラッキングエラーの縮小に寄与しているものでございます。

なお、国内債券のところ、こちら0.56%から0.64%に増えておりますが、こちらは再三お話に出ておりましたデュレーションのショート、この影響が出ています。そのデュレーションにつきましては、その下の表、債券のデュレーションのところをご覧いただきますと、国内債券、こちら年度末が7.08年と、ベンチマークの8.74年に対して差が1.6年ほどあるということです。

外国債券につきましては、ほぼベンチマーク並みのデュレーションを保有している状態でございます。

裏面にお進みいただきまして、最初の項目は株式のベータでございます。

ベンチマークとの収益率の連動性を示す指標でございまして、いずれも国内株式、外国株式、いずれもほぼ1に近いということで、ほとんどベンチマーク並みの動きを示すということになってございます。

さらに、その次の項目のバリュアット・リスクを示しております。こちらは、ご参考までに下振れリスクを今後見ていこうというところで、まずはこういう形の数字をお示すると。実績ポートの数値と基本ポートフォリオの数値を比べてどうなっているか。今の状況ですと、実績ポートの3月末の数値のほうが基本ポートに比べて下振れリスクが小さい状況にあるということになっております。

こちら注意書きにもございまして、このバリュアット・リスク、条件の設定の仕方で数字がいろいろ変わるものでございますけれども、この数値につきましては、その下のような保有期間、信頼区間、過去サンプリングデータで試算しております。

さらにお含みおきいただきたいのは、これは保有期間1日とありますので、これは1日で12%動くというものではありませんで、年率換算しております。ルートを252、約15倍していますので、1日に直しますと大体1%程度という動きとなります。そのことを補足させていた

できます。

その他のリスク管理の状況につきましては、特段の問題はございませんでした。

さらに、その下の参考のところをご覧くださいますと、こちらは業務概況書にもこちらのグラフを示しておりますけれども、各資産の乖離の状況。10月末の時点では、前のポートフォリオからの移行ということで、国内債券のところは上限を若干超えておりますけれども、以降、年度末にかけて下がり、4資産とも、年度末の時点におきましては、許容乖離幅の範囲内に入っていることを確認しております。

こちらが、まず地共済全体の1・2階の状況でございます。

次に、2枚目にお進みいただきまして、地共済の経過、旧3階の状況でございます。

傾向はほとんど同じでございますので、こちらの記載のとおりということでご確認いただきたく存じます。

それで、裏面のところの参考という先ほどのグラフをご覧くださいたく存じます。こちらは旧3階ですけれども、やはり国内債券のウェイトがやや高めということもありますので、この年度につきまして、移行時、許容乖離幅の国内債券、上限を超えておったものの期間が長かったのですけれども、こちらでも年度末にはこの許容乖離幅の範囲内に入っているという状況です。

最後に、先ほどちょっとご意見ございました新3階のリスク管理の状況です。こちらは、まず国内債券100%の簿価持ち切りの運用ということでございますので、リスク管理としましては、このように資産構成割合で行っていると。国内債券以外の内外株、もしくは外債への投資が行われていないという確認、これが最低限のリスク管理ということで今取り組んでいるところです。

こちらの注記にございますとおり、現状の地共済全体の運用につきましては、機構債等々中心のラダー運用であり、10年債と20年債、この購入によりまして、デュレーションが大体15年近辺になっているということが今の地共済全体の新3階の状況でございます。

以上、簡単ではございますけれども、地共済全体の平成27年度末におけるリスク管理の状況のご説明でございます。

○若杉座長 ありがとうございます。

それでは、ご質問等がありましたらお願いいたします。

どうぞ、蜂須賀委員。

○蜂須賀委員 既に以前の委員会とかでいろいろご議論されているようなので、繰り返しになってしまうかもしれませんが、債券のデュレーションがベンチマークより短いという

ところを、リスク管理上、どう考えておられるかというところでは、推定トラッキングエラーとか見ると、国内債券のところは必ずしも小さくなってこないわけで、デュレーションが短いというところで、リスクも小さくて、それが債券の運用利回りの低さ、バリュエーション・アット・リスクの小ささというところで見られることもできると思うのですが、そのあたりのリスクの示し方、大体こういうのが定番なのかもしれませんけれども、お考えをお聞きできればと思います。

○藤原総括投資専門員 まずリスク管理の観点ということですが、ご案内のとおり、地共済全体の運用は基本ポートフォリオベースの運用ということで、いわゆる相対リスクという観点でまず見に行きます。その観点で行きますと、デュレーションが短いというものは基本ポートフォリオに比べて、そのリスクを持っているという見方もあります。

ただもう1点として、年金の運用として下振れリスクも注意しないといけない。いわゆる金利の上昇リスクも考えないといけないということをお考えあわせると、この平成27年度の下半期はマイナス金利、予想外の低下もあり、債券のところはマイナスに寄与したという部分ありますが、一方で、これだけ金利が低い水準になっておりますと、金利上昇リスクについても考えておく必要があります。

そう考え合わせると、いろいろいわゆる相対リスクの観点、トータルリスクの観点、さらにはいろいろなマーケットの環境の観点もろもろ考えて、このリスクの示されている状況については、今後の投資行動に移していくというところ。なかなか一概に1つの答えというのは難しいところなのですが、まずはデュレーションが短いということについては、ただ単に基本ポートに対してリスクがあるということに加えて、今の状況ですと、金利上昇に対して抵抗力があるということも大事かなと考えております。

○若杉座長 よろしいですか。

ほかにいかがですか。

喜多委員、どうぞ。

○喜多委員 先ほどもお話に出ました相対リスクと絶対リスクのお話なんですけれども、業務概況書はトラッキングエラーの表示ということになっていて、相対リスクだけが載っていると。こちら内部のほうではバリュエーション・アット・リスクなどの絶対リスクも含めて管理をされているのですが、公表される業務概況書では相対リスクだけが出るため、基本ポートフォリオからの乖離が強調される形になります。先ほどもお話があったように、投資の判断としては、経済環境が少し不透明でもあることから、リスクを抑えながら運用しようとしているにも関わらず、

そういった意図が業務概況書に出てこない感じになるので、こちらにも絶対リスク的な指標を載せられてはどうかと思いました。

以上です。

○若杉座長 それは北澤部長、どうですか。

○北澤資金運用部長 業務概況書も平成27年度10月から法定化され始めたところで、リスク管理もまさにリスク管理課をこの4月から立ち上げたところでありますので、まずは一步一步大きくしていきたいと思っております。

おっしゃるように、絶対リスクの部分の分析も公表も大事だと思うのですが、まず第一歩はここから始めさせていただいて、先ほど蜂須賀委員からお話もありましたように、デュレーション短いのがこの地共済とか地共連の国内債券の運用の特徴になっているのですが、金利変動リスクをヘッジするとか、あるいは流動性を確保するとかという意図もありますので、その意図に沿った合理的なリスクのとり方になっているのか、それがどのように計測できるのかというところを研究させていただいて、公表の仕方というの、またこの委員会でもご議論いただきながらレベルを高くしていきたいと思えます。

○若杉座長 他の管理運用主体と足並みをそろえるということではないのですか。

○藤原総括投資専門員 一応GPIFは、バリュー・アット・リスクをやっているという形の、あれはたしか自己評価ですか、それはあるんですけども、実数というのは表に出ていないと思います。私ももともと、このバリュー・アット・リスク、いろいろな数字計測した仕事をしましたが、扱いがかなり難しく、場合によっては誤解を生みかねない部分もありますので。

今回、お示した趣旨も、基本ポートフォリオを作りますときに、いわゆる下方確率を意識して作られていて、それよりも当然振れが少ない。ということは、当然当初の基本ポートフォリオの趣旨に沿っているだろうという参考資料として今回お示ししているところで、そこはなかなかうまくお伝えできなかったなというところも今後の検討課題として工夫してまいりたいと考えている次第でございます。

○若杉座長 ガバナンスを効かせる方法は、開示だけではありません。この委員会がきちんと監視するという選択肢もあります。どの段階まで開示するかということは、微妙な問題ではないでしょうか。

一元化はスタートしたばかりですから、これからいろいろ議論していかなければならないと思います。ありがとうございました。

ほかにいかがですか。

どうぞ、竹原委員。

○竹原委員 同じくバリュー・アット・リスクの計算の部分についてはなのですが、今回の推計においてオルタナティブアセットと、プライベート・エクイティの取り扱いが計算上、どうなっているのかについて教えていただけますか。

○藤原総括投資専門員 まず、プライベート・エクイティは取り扱いございません。それから、オルタナティブにつきましても、こちらのリスク管理の地共済／厚年の注記のところに小さく書いておりますけれども、資産全体の0.1%、地共済全体で正確に申し上げますと0.05%と、小さな数字なものですから、今回のバリュー・アット・リスクの計測は入れておりません。オルタナティブの一連の数値が、どのような形でキャッシュフローを作るかというのは検討課題です。まだ金額が小さいということもあり、それ以外のところで算出している次第でございます。

○竹原委員 わかりました。もし、そうであるとすると、現時点では問題ないと思うのですが、もう少し正規分布から乖離する形のオルタナティブアセットが入ってきた場合、それからほとんど時価がつかないプライベート・エクイティが入ってきた場合に、リスク管理をバリュー・アット・リスクで計測することが適切かどうかという問題はあるかと思しますので、将来的な検討をお願いしたいと思います。

それから、プライベート・エクイティについては、これから資産組入比率が徐々に拡大をしていくところだと思いますので、こうした定量的な尺度と、それから何らかの定性的な報告をリスク管理の一部として含めていただければと思います。

○若杉座長 どうもありがとうございます。そういうことでよろしいでしょうか。

○藤原総括投資専門員 分かりました。

○若杉座長 ほかによろしいですか。

どうぞ、徳島委員。

○徳島委員 平成27年度という意味ではありませんが、今後の開示ということで1点だけお願いをさせていただけたらと思います。

新3階の業務概況書の表示に関してでございます。

皆さんもご承知のとおり、新3階につきましては、国内債券100%というアロケーション、基本ポートフォリオになっておりますので、結果的に業務概況書で見えなかった場合には、債券を買ったかどうか、どれだけキャッシュのままに置いているか、ということしか見えないディスクローズになっております。

どこまで運用の実態を一般に公表する業務概況書に書くのか、リスク管理でどうコントロールするかということになるわけですが、投資している国内債券の中身について、例えば年限、これは実際デュレーションという形で個別の報告書に出てまいりますけれども、残存年数別金額といった形で整理するのか、また、国債と地方債、機構債の比率がどのようになっているかという種別構成とかを一般向けに開示するのかどうかです。また、リスク管理という観点から委員会の方でご説明いただくのかどうか。現在の業務概況書概要版に出ているものだけだと、債券を買っているだけという姿しかありませんので。

平成27年度は10月以降に実際の運用が始まって、まだ、積み立ての過程だけですので、現在のような内容で構わないと思いますが、今後ということでご検討をいただけたらと思います。

○若杉座長 運用は、各共済がそれぞれの方針のもとで行っているわけで、それを単に集計することに、どれだけ意味があるかということもよく検討することも必要だと思います。

よろしいですか。いろいろ意見を出していただきましたので事務局に整理していただき、今後の検討に生かして行きたいと思います。

どうもありがとうございました。

議事2の「平成27年度各積立金のリスク管理の状況」につきましては、以上で終了したいと思います。

これをもちまして、本日予定しておりました議事は全て終了いたしました。

事務局から連絡があれば、お願いします。

○企画管理課 2点ございます。

1点目でございますが、次回の日程についてでございます。

次回につきましては9月ごろを予定しておりますが、これにつきましては、また各委員の先生方に日程の調整をさせていただきたいと思いますので、よろしく願いいたします。

あともう1点でございますが、今回の議事録につきましても、後日メールで確認をさせていただきたいと思いますので、またよろしく願いいたします。

以上でございます。

○若杉座長 では、以上をもちまして、第13回地方公務員共済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。