

# 第14回地方公務員共済資金運用委員会

平成28年10月13日（木）

地方公務員共済組合連合会

午後2時58分 開会

○企画管理課 ただいまから第14回地方公務員共済資金運用委員会を開会いたします。

本日、所用により井手委員、竹原委員、藤沢委員はご欠席でございます。

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、資料1-1、平成28年度第1四半期の積立金の運用状況、資料1-2から1-4が、各積立金の管理及び運用実績の状況（地共済）。資料2、第1四半期の各積立金のリスク管理状況。最後に資料3、経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオについて（案）。

資料の不足等はございませんでしょうか。

では続きまして、第13回地方公務員共済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。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ようをお願いいたします。

委員会議事録作成及び公表要領では、「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。本議事録についてはこちらの内容でよろしいか、伺わせていただきます。

よろしいでしょうか。

ありがとうございます。

それでは、第13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、ご了承のほどよろしくお願いいたします。

それでは、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、若杉座長にお願いいたします。

よろしくお願いいたします。

○若杉座長 皆さん、こんにちは。それでは、早速議事に入っていきます。議事進行につきましては、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」、「平成28年度第1四半期のリスク管理状況」、「経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオについて」の3つとなっております。

初めに、議事1といたしまして、「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。

○寺岡総括投資専門員 それでは、私から平成28年度第1四半期の運用状況につきましてご報告いたします。

最初に資料でございますが、資料1-2から1-3、1-4につきましては、8月26日に地共連のホームページで公表しています資料をそのままつけさせていただいております。概要につきましては、1-1のほうにまとめてございますので、こちらでご説明したいと思います。

まず、4～6月期の第1四半期でございますが、少し日が経ってございますので、そのときの市場関係につきまして振り返らせていただきたいと思います。こちらは、資料1-2に文章と、それからベンチマークの収益率、それから参考指標等を載せてございます。こちらは4～6月でございますが、大まかに申し上げまして、国内の株式が下落、それから円高の進行、それから外国債券も金利は低下、一方、外国株式につきましては、そのページ上部にございますが、あまり大きく動かなかったということでございます。特に為替につきましては、日銀のマイナス金利導入以降、為替が円高に向かったこと、それから国内産業につきましてもマイナス金利の導入、それから、特に一番大きかった部分でございますが、6月23日、イギリスがEU離脱を問います国民投票を行いまして、予想外に反対派が多かったということございまして、EU市場につきましては大きく動揺した時期に重なってございます。その間、大きくリスク回避志向等が強まりまして、株式が下落、円高、金利低下といった状況でございました。

こちらの表の下の方のベンチマークの収益率をご覧ください。こういった状況でございましたので、国内債券がプラス2.47%とプラスの騰落率でございますが、その他の資産につきましては、国内株式がマイナス7.39%、外国債券が、こちらは為替の影響がございますのでマイナス8.14%、外国株式につきましてはマイナス7.63%ということございまして、国内債券以外の資産につきましてはマイナスの収益率になっているという状況でございます。

それでは、資料1-1に戻っていただきまして、運用状況につきましてご説明します。こちらの資料につきましては、左側に地共連の3つの積立金、右側に地共済全体の3つの積立金の内容を記載してございます。右側の地共済全体をご覧ください。

まず、厚生年金でございます。厚生年金積立金の合計の時価総額でございますが、18兆1,729億円となっております。各資産の構成比でございますが、国内債券が46.81%、国内株式が20.35%、外国債券が12.10%、外国株式が17.06%となっております。

収益率でございますが、修正総合収益率は、時価ベースの利回りでございますが、全体ではマイナス3.02%。資産別を書いてございますが、国内債券がプラス1.61%、国内株式がマイナス

7.01%、外国債券がマイナス8.21%、外国株式がマイナス7.71%となっております。

総合収益の額でございます。全体ではマイナス5,778億円でございます。下でございますとおり、国内債券のところはプラス1,431億円になってございますが、その他につきましては大きくマイナスになったという状況でございます。

続きまして、地共済の新3階でございます。こちらにつきましては、基本ポートフォリオが国内債券100%になってございます。実際の運用につきましても債券が85.5%という形になってございます。

時価総額でございますが、こちらは昨年の10月から始まった積立金でございます。足元のところ、地共済全体で1,979億円となっております。

収益率でございますが、退年につきましては、実現収益率で記載させていただいてございます。全体でプラス0.05%となっております。

収益額でございますが、こちらにつきましては7,700万円となっております。

右の端、旧3階でございます。こちらの資産総額は、時価総額で20兆1,705億円となっております。資産構成の割合でございますが、国内債券が49.22%、国内株式が20.13%、外国債券が11.47%、外国株式が16.55%となっております。

収益の総合率でございます総合収益率でございますけれども、全体でマイナス3.11%。資産別に申し上げますと、国内債券がプラス1.30%、以下、国内株式がマイナス7.06%、外国債券がマイナス8.21%、外国株式がマイナス7.71%となっております。

収益の額でございますが、こちらにつきましてはマイナス6,506億円となっております。この中で資産別という意味でございますが、先ほど申し上げました市場のベンチマークと比べますと、やや国内債券のところの利回りがよくないといえますか、ベンチマークに劣後している状況でございますが、これにつきましては、特に地共連の部分でございますけれども、国内債券のデュレーションが短いということでございまして、特に国内の金利の長いところの超長期の債券の利回りが大きく低下してございますので、市場ベンチマークを劣後する形になってございます。

その他の資産につきましては、強弱はございますが、おおむねベンチマークに沿ったような運用になってございます。

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。

○若杉座長 ありがとうございます。

ただいまの説明につきまして、ご質問等がございましたら、よろしくお願いたします。

いかがですか。特にご質問等ございませんか。

それでは、平成28年度第1四半期の運用状況につきましては、これで終わりいたします。

次に、議事2の「平成28年度第1四半期のリスク管理状況」について、藤原総括投資専門員より説明をお願いいたします。

○藤原総括投資専門員 それでは、お手元の資料、右肩、資料2をご覧くださいたく存じます。この資料の左肩のところに「地共済/厚年」とありますけれども、これは地共済全体のいわゆる1・2階の状況で、以下順次、旧3階、新3階という資料がまとめてございます。

最初に全体のポイントをご説明申し上げますと、基本的に7月に平成27年度末の数字をご報告して、大きいポートフォリオとしてのリスクの傾向は変わってございません。今回のご報告といたしましては、若干ご報告内容の充実ということで、何点か報告項目、リスク指標を追加しておりますので、その点を中心にご説明いたしたいと思えます。

それでは、資料2の左肩「地共済/厚年」1・2階の部分をご説明いたします。

1枚目のところは、資産構成割合をお示ししているところでございます、上段の表の真ん中、実績ポートフォリオ構成割合、第1四半期末、6月末の46.8%以下、こちらは先ほど運用状況のところでご説明した数値でございます。

その右の、1つ飛んで一番右のところ、基本ポートフォリオからの乖離。これは6月末の状況を示しておりますけれども、上から11.8%、マイナス4.6%、マイナス2.9%、マイナス7.9%と、国内債券の配分が高め、それ以外のリスク性の3資産の配分が基本ポートフォリオに比べて低めという状況は続いてございます。

これは6月末の数字でございますけれども、第1四半期の4月末、5月末、6月末、各月末の状況は、その下の折れ線グラフでご覧いただけるかと存じます。真ん中の上のところは国内債券。こちらをご覧くださいますと、真ん中の太い線が基本ポートフォリオの比率、それから上下にある破線が許容乖離幅、グラフに×がついておりますのが実績の数値となっております、先ほど申し上げましたとおり、大体国内債券ですと、基本ポートフォリオより上回ったところでこの3カ月推移しました。それ以外のところは、国内株式はかなり基本ポートフォリオに近いところで推移し、下段にあります外国債券、外国株式は基本ポートフォリオよりやや下で推移したという状況をご確認いただけるかと存じます。

資料をお進みいただきまして、裏面です。こちらは推定トラッキングエラー、実際に持っているポートフォリオと基本ポートフォリオとの収益のぶれを計測しているものでございますが、この表の資産全体の6月末の数字をご覧くださいますと、2.56%。3月末が2.84%ですから、

ほぼ変わらない。若干、内外株式のウェイトが上がっていますので、対基本ポートフォリオのリスクは減っているという状況でございます。

それから、次のページへお進みいただきますと、こちらは債券のリスクの指標をお示しております。上段のところ、債券/デュレーション、国内債券と外国債券で、いわゆる平均の残存を示しているものをご理解いただきたく存じますが、実績ポートフォリオのところの国内債券は、6月末が7.50年、ベンチマークが9.03年ですので、一番右をご覧くださいと、ベンチマークとの乖離が1.5年程度、実績ポートフォリオが短めという状況になっております。それから、外国債券のところは、6月末が7.24年、ベンチマークが7.13年と、6月末でプラス0.10年となっています。こちらは、若干先ほどマーケットの概況でもご説明がありましたけれども、6月23日に英国のEU離脱決定ということがありまして、外国債券のアクティブ運用を中心にややデュレーションを長めにするという運用があり、3月末に比べますと、この基本ポートフォリオ対比はやや長めになっているというのが、今回のポイントでございます。

それから、その下の表2つ、中段のところは国内債券の種別保有状況、それからその下、外国債券の通貨別の保有状況、こちらは新たにご報告させていただいて、追加したものでございます。

中段のところの国内債券の種別保有状況をご覧くださいと、この中の一番右のところ、ベンチマークとの差異、こちらは野村BPI総合でございますけれども、こちらと実際のファンドの保有ウェイトの差異を示しているところで、国債がマイナス35.7%、その一方で地方債等々がプラスになっているというのが、特徴です。

それから、次の下の表の外国債券の通貨別保有状況をご覧くださいと、ユーロのベンチマークとの差異はマイナス1.5%、それからアメリカのドルもしくは豪ドルポートがプラス0.4%となっております。外国債券の通貨の保有状況につきましては、近年、先高感のある通貨が多めのウェイト、それから近年低下傾向にあるものがマイナスになっているということと、あと債券の利回りは全体的に下がっていますので、利回りの高い通貨、豪ドルあるいはカナダドル、メキシコペソ等々ですけれども、これらの通貨、利回りの高めの債券のウェイトが高めになるということが傾向として出ております。

さらに資料をお進みいただきまして、4ページからは株式のリスクの状況でございます。ベンチマークとの連動性を示しますこのベータというリスク手法ですけれども、上段にありますとおり、内外株式ともほぼ1となっております。

それから、その下の表、国内株式の業種別保有状況、さらに次ページの外国株式の業種別保

有状況、こちらが今回新たに追加した報告事項です。

4ページに戻っていただきまして、国内株式の業種別保有状況。こちらも、それぞれの業種につきまして、ファンド、ベンチマーク、それからベンチマークとの差異ということでお示ししているところですが、大体、上から6番目にあります小売業がベンチマークとの差異でプラス0.8%、さらにその4つ下、サービス業のところがベンチマークとの差異でプラス0.6%と、こちらは個別のアクティブファンドのアクティブリスクをとるということの影響を受けているものでございますけれども、全体にいわゆる内需ものの業種のウェイトが高め。その一方で輸送用機器、こちらは自動車等々のメーカーになるのですけれども、あるいは銀行業等々、円高もしくはマイナス金利の業績への悪化等々が懸念される業種はアンダーウェイトになっているというのが特徴でございます。

それから、次のページへお進みいただきまして、外国株式の業種別保有状況でございます。こちらをご覧くださいますと、金融がベンチマークとの差異でマイナス2%強、それ以外、その下にずっと、情報技術、ヘルスケア、一般消費財、生活必需品とございますけれども、こちらはいわゆる個人消費の関連業種の銘柄となっております、外国株式につきましても、個人消費、いわゆる内需傾向に伴う企業の業績改善期待ということがオーバーウェイトとなっているのが、こちら外国株式の個別ファンドの行動に伴う傾向でございますけれども、そちらに表れてございます。

それから、5ページの中段のところのバリュエーション・アット・リスク、こちらはいわゆる下振れリスクを示すものでございますが、実績ポートフォリオの6月の数値が12.72%、3月と比べてほぼ横ばいです。先ほど構成割合で申し上げましたとおり、内外株が気持ち増えている状況です。基本ポートフォリオは若干減少と、こちらはほぼ横ばい程度ですので、このような傾向となっております。

その他のリスクについては、特に問題はございませんでした。

こちらが地共済の1・2階の状況です。

それから、さらにお進みいただきまして、7ページ、こちらは左肩に「地共済/経過」、旧3階のリスクの状況をまとめたものでございます。先ほどと同じですけれども、上段のところをご覧くださいますと、実績ポートフォリオが、国内債券49.2%以下、こちらの記載のとおり。その1つ飛んで右側のところ、基本ポートフォリオからの乖離は14.2%以下、このように、国内債券が多めの保有、それ以外がアンダーウェイトという状況になっております。

各資産別の4月・5月・6月の状況をご覧くださいますと、同じグラフを載せているのです

けれども、特徴としては、国内債券のところ、この折れ線に×のついたグラフが、かなり上段の破線に近づいており、かなり50%に近いところでずっと推移しているというのが、この地共済全体の経過、旧3階のポートフォリオの特徴でございます。

裏面にお進みいただきまして、このポートフォリオのリスクの状況は、6月末のところは2.52%ということで、ほぼ横ばいとなっております。

次のページへお進みいただきまして、債券のデュレーションについても、国内債券のところ、この地共済全体の旧3階ですと、1.7年程度ベンチマークより短め、外国債券はほぼベンチマーク並みという状況です。

さらに、その下に追加しました国内債券の種別保有状況。こちらは1・2階と同様でございます。国債がアンダーウェイト、地方債がオーバーウェイトという状況、ベンチマークとの差異のところ記載のとおりでございます。外国債券の通貨別保有状況もやはり、米ドル、豪ドル等々がオーバーウェイト、ユーロ、イギリスポンドがアンダーウェイトという状況です。

さらにお進みいただきまして、次のページ以降、株式のベータ並びに内外株の業種別の保有状況がございますが、こちらは1・2階と同じような傾向でございますので、個別の説明は割愛させていただきます。

11ページの中段までお進みいただきまして、バリュエーション・アット・リスク、いわゆる下振れリスクの状況です。こちらは、実績ポートフォリオが12.81%で、ほぼ3月と同様となっております。

最後に、13ページまでお進みいただきまして、地共済の退年、新3階の状況です。上段のところのポートフォリオの状況は、先ほど運用状況でご説明いたしましたとおり、デュレーション、いわゆる平均の残存年数を示すリスク指標ですけれども、こちらの運用が10年と20年のラダー運用となっておりますので、大体、等額を買っていますので、15年程度の平均の残存となっております。債券の種別につきましては、大半が地方債という状況となっております。

以上が、地共済全体の3階層におけるリスク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。

リスク管理の状況ということでございますが、ご質問等ございましたらお願いいたします。いかがでしょうか。

川北委員、どうぞ。

○川北委員 質問プラスアルファですけれども、2ページで、ポートフォリオの状況で推定トラッキングエラーが書かれているのですが、全体のトラッキングエラーの内訳を見ると、下の

説明と上の内容に少しそごがあると思います。配分比の影響と、それから中身の影響に分けて表の表示をしたほうが、この下の説明との整合性というのが出てくるのではないのかなと思いますが、この点はいかがでしょうか。

○藤原総括投資専門員 失礼いたしました。こちらの2ページの表ですけれども、資産全体の2.84から2.56に変わるところ、先生のご指摘のとおり、いわゆる個別の資産の中でのトラッキングエラーが動くということと、当然この資産の配分が影響するというのと、2点ございませぬので、こちらの表示の仕方については検討させていただきたいと考えております。

○若杉座長 影響を分離すること自体は難しいことではないわけですよ。

○藤原総括投資専門員 どういう形かという分析の仕方を少し検討させていただきたいと思ひます。

○若杉座長 ではご検討いただくということでお願いいたします。

ほかはいかがですか。特にございませぬか。

では、議事2「平成28年度第1四半期のリスク管理状況」につきましては、以上といたします。

次は、議事の3でございますが、「経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオについて」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。

○企画管理課係長 それでは、右肩、資料3という資料をご覧くださいと思います。

まず1番の経過的長期給付の仕組みというところで、被用者年金一元化によりまして、今まで共済年金として一体で運用しておりました長期給付積立金を、厚生年金保険に係る厚生年金保険給付積立金と旧職域部分であります経過的長期給付積立金に分けることになりましたという形は、ご案内のとおりです。

(2) のところで、今申し上げた経過的長期給付の特徴というのをもう一度おさらいさせていただければと思います。

別紙1をご覧ください。左から、厚生年金保険の1・2階、真ん中に旧3階、右に新3階と記載してございますけれども、今回は旧3階のところを特にご案内させていただければと思います。

年金の性格につきましては、閉鎖的年金だという話ではあるのですけれども、年金の性格のところの上から2段目に書いてございますけれども、給付額のインフレ連動があるという点とか、マクロ経済スライドの適用があるという点が、大きな特徴になってございます。いわゆる企業年金のところによりまして閉鎖的なものでございませぬと、このマクロ経済スライドはないと

か、そういうことがございますので、この給付額のインフレ連動がある、マクロ経済スライド適用があるというのは、1つの大きなポイントかという形で思っております。

財政方式につきましては、今申し上げた閉鎖的年金という形と、私どもといたしましては、オール公務員という形での旧3階になってございますので、国家公務員共済組合連合会、KKRとの間での拠出金の制度があるというのが1つの大きな特徴になってございます。

また、大きな特徴といたしましては、保険料率のところをご覧いただければと思うのですが、先ほど申し上げた閉鎖的年金でございますので、新規の掛金が発生しないという形になってございます。

このような状況のもと、基本ポートフォリオとしてどのように考えてスタートしたかというところが、下の段になってございます。厚生年金の積立比率とか地共済の積立金の総額というのが一元化時にはまだ未確定でしたという形になりますので、これを概算で仕分けいたしました。また、先ほど冒頭にご案内させていただきましたけれども、地共済年金としては一体で運用させていただいておりまして、一元化当初はまだ一体として運用して、これから徐々に分けていくといった段階であったということもありまして、厚生年金の基本ポートフォリオと同一のポートフォリオでスタートいたしましよという形で、この委員会でもお諮りさせていただいたところでございます。

本紙に戻っていただきまして、2番のところになります。平成26年に行いました財政再計算上どのように考えたかというのをもう一度確認させていただければと思います。

(1) のところで、旧職域部分の財政再計算の基本的な考え方を記載させていただいております。ここにありますように、一元化前の共済年金の積立金から厚生年金の積立金の水準に見合った額を厚生年金の共通財源として、まず仕分けますと。その残りの部分であります旧3階の部分において、支払いに支障がないかどうかという財政見通しを作成し、確認するという作業になってございます。

(2) のところの財政方式でございますけれども、旧職域部分につきましては、一元化前の組合員期間に係る年金という形になってございます。したがって、この閉鎖的年金という形になってございます。すごく細かい話をいたしますと、ここに厚生年金に存在しない、いわゆる公務上の障害とか、それに伴います遺族年金とか、こういうものについては全額事業主負担という形になってございますので、これに対します事業主の負担金収入というのはございます。しかしながら、いわゆる掛金のような大きな収入はございませんので、基本的には、一番下のところに書いてございます、支出には、給付費のほかには事務費という形で、こちらの支出

が多いという、支払いの超という形の年金の仕組みになっているという形になります。

(3) のところで、この旧職域部分の経済前提などの設定状況なのですが、これにつきましては、厚生年金部分と同様に、平成26年の厚年の財政検証と同じものを使いましょうという形になってございます。先ほどご案内させていただきました給付のインフレ連動とかマクロ経済スライドにつきましても、1・2階と旧3階で別のスライドをすとか、そういう形にはなってございませんので、同じ数字をもとに同じ計算でやるという形になってございます。

(4) のところでございますけれども、先ほど申しあげました国家公務員共済組合連合会との財政の拠出金の制度という形がございまして、これも踏まえてやりましょうということでございます。

別紙1の後ろに別紙2という資料をお付けしていますので、ご覧いただけますでしょうか。先ほどまで申しあげた旧職域部分の前提でいきますと、ケースAからケースGのところどころに書いてあるものでそれぞれ再計算を行ったという形になってございます。左上の平成27年から、一番下になりますが、平成122年までという形の長い期間の状況の再計算になってございますけれども、一番下の段をそれぞれのケースで見させていただきますと、収支差額の現在価値の合計というのがそれぞれのケースで出てまいります。それぞれのケースで出てまいったこの金額と、一番上に経済：ケースA～E、ケースF・Gと書いてございますけれども、それぞれの資産額と比べてどうなのかというのを財政再計算で確認を行ったという形になってございます。

この金額を見ていただきますと、上にあります経過的長期給付に係る積立金の額が、それぞれのケースと比べましても、多いという形になってございますので、これをもって財政上問題がないというのを確認させていただいたところでございます。

また、ちょっと蛇足でございまして、先ほど申しあげた経済のケースA～EとかF・Gで発射台の金額が若干変わってございますけれども、これは平成27年の財政一元化より前の期間についての積立比率等は変わるものですから、その部分が若干考慮されていて、発射台が変わっているという形になってございます。

続きまして、本紙の裏面に戻っていただきまして、裏面の2ページ、3、資産の仕分けというところになってございます。これらを踏まえまして、平成27年度の資産の仕分けにおきましては、厚生年金積立金に係る平成26年度の決算値及び厚生年金の給付に係る平成27年度の予算値をもとに概算の仕分けをさせていただいているところでございます。平成28年度におきましては、こちらのうち、平成26年度の積立金の決算額は変わりませんが、平成27年度の給

付費の部分を予算値から決算値に変えまして、これをもとに確定仕分けを行うという形になってございます。

(2) のところで仕分けのスケジュールなんですけれども、具体的な日付というのはまだ確定はしておりませんが、関係省庁等に私どもの監督官庁であります総務省から聞取り等をしていただいたところによりますと、10月末の段階で政府積立比率という確定の数字がある程度出てくると聞いております。また、11月上旬におきましては、今申し上げた政府積立比率の通知がなされるという形になってございます。私どもといたしましては、10月末の数字が出た後、資金の準備とか、そういうやりとりをして、どんなに頑張っても約2カ月弱はかかるだろうと思っております、最速でも12月中旬になるのではなかろうかと思っております。

しかしながら、(2) の冒頭に記載させていただいておりますけれども、この確定仕分けにおきまして、金額が幾らになるのかとか、移管期時価の基準日をどうするのか、移管の方法を現物移管でやるのか、現金でやるのか等々、そういうやり方も踏まえて検討しているというところになってございます。また、その移管金額におきましては、冒頭にご説明させていただいた国共済との財政拠出金が多額に発生するなどという状況になりますと、資金の手当て等もございまして、この辺の金額によってもこのスケジュールというのは後ろ倒しになる可能性が高いのではなかろうかと今の段階で考えてございます。

それでは、今の足元の組合の状況はどのようなのかというのが4にございます。あわせて別紙3もご参照ください。

こちらは、上の段が経過的長期給付積立金ということになりまして、旧3階部分の6月末の残高になってございます。下の段が厚生年金の給付積立金の状況になってございます。各組合のそれぞれの残高なんですけれども、これから給付費とかが出て、その金額も動いてございます。あるいは、その資金の移管金額によっては、この金額が足りる、足りないという形になる可能性のある組合もあります。したがって、この金額によって、我々としては、交付金制度というので出ていく可能性はありますので、この辺の金額等も確認しながら、各組合と連携をとりつつ進めてまいりたいと考えているところでございます。

あわせて、別紙4をご参照ください。左側が、厚生年金保険給付の6月末のところ、国共済、地共済、私学共済の各資産の時価総額の残高、比率、そして基本ポートフォリオの構成割合という形になってございます。基本ポートフォリオにつきましては、中心線については、国内債券35%、国内株式25%、国内債券15%、外国株式25%という形の基本のポートフォリオはそれぞれ皆さん同じになっております。乖離幅については各実施団体で異なっているという

ところは、ご案内のとおりです。

目を右のほうに転じていただきますと、経過的長期給付の旧3階の部分になります。上から国共済、地共済、私学のそれぞれ資産の残高あるいは構成割合を同じように記載してございませけれども、左側の国共済におかれましては、国内債券100%の基本ポートフォリオのもと、国内債券が約5,000億円、短期資産が約1,000億円ということで、合計6,000億円の資産になっているという形になってございます。国共済におかれましては、基本的に支払いがどんどん増えていくという段階にございますので、この支払いに備えるという形で、いわゆる支払いに対する安定的なインカムゲインあるいは元本回収というのを踏まえまして、国内債券100%の基本ポートフォリオとされていると聞いております。

また、左側にありますリスク資産を1・2階のほうに抛出しているという形になってございまして、残った資産が財政融資資金とか貸付金とか、こういう国内債券代替の資産という形になっているのも踏まえまして、国内債券で100%というので運用しているということになってございます。

真ん中の地共済ですけれども、これは先ほどご案内させていただいたとおり、1・2階と同じ基本ポートフォリオの運用を行うという形になってございましたので、ご案内のとおり、ほぼ半分といいたしでしょうか、そのような形の金額で仕分けを行ってございまして、資産の構成割合もほぼ1・2階と同様の状況になっているという形になってございます。

一番右の私学共済につきましては、ご案内のとおり、経過的長期給付に充てる部分といたしましては、1・2階と同じ形の基本ポートフォリオの運用になってございます。私学共済の一番特徴的なところにつきましては、経過的長期給付に充てる部分以外で、それを超える部分につきましては、基本ポートフォリオの対象外として、別に国内債券と短期資産があるという形になっています。私学共済におかれましては、このお金を使って掛金を下げることが法定上可能な形になってございますので、それに対応する資産として、国内債券、短期資産で運用を行っているという形になっています。

金額といたしましては、一番下の脚注に書いてございますけれども、6月末で総額8,269億円という形になってございまして、右側の資産の全体になりますと、先ほどご覧いただきました1兆1,000億円と比べると、約2兆円という形になりまして、倍に近いような形の別の国内債券、短期資産を持っているという形になってございます。

各関連する組合の状況を踏まえて、本紙に戻っていただきまして、5のところになります経過的長期給付の検証という形になります。平成27年3月の段階でご議論いただいた際に、地共

済全体の基本ポートフォリオ案についてお示しした中の留意事項におきまして、この平成28年秋におきまして積立金額の確定を受けて、速やかに積立金及び負債の分析を含む基本ポートフォリオへの検証作業を行った上で、その結果を次期基本ポートフォリオの検討に反映させることとしましょうという形になっております。したがって、私どもといたしましては、この秋に行われます積立金額の確定を踏まえまして、検証作業を行ってまいりたいと思っております。

説明については以上でございます。

○若杉座長 ご説明ありがとうございました。

去年の段階では、まだ金額が確定しないということで、厚生年金の部分と同じ運用をすることによってやってきたわけです。しかし、いよいよ旧3階部分の積立金の額が確定しますので、その運用方法を決めなければなりません。そこで、皆さんのご意見を伺いたいということでございます。どうか積極的にご意見を出していただければと思います。

どうぞ、喜多委員。

○喜多委員 別紙2の表下に収支差額の現在価値合計とあるのですが、現在価値を算定する際の割引率はこういった数値を用いられているのでしょうか。

○企画管理課係長 すみません。これは、財政再計算における運用利回りで割り引いているという形になってございます。

○若杉座長 具体的には、何%ですか。

○企画管理課係長 具体的には、例えば足元でいきますと、2015年の運用利回りは1.88%という数字で割り引いていまして、2016年ですと2.17%と、ずっといきまして、最後は4.2%です。そういう形の各年度の割引率で割り引いているという形になります。

○若杉座長 その割引率は所与のものとし計算されているわけですね。

○企画管理課係長 はい。

○喜多委員 ありがとうございます。その運用目標を達成しないと、この前提が成り立たないということですか。

○若杉座長 そういうことです。

○喜多委員 はい、わかりました。

○若杉座長 ほかにいかがですか。

どうぞ、徳島委員。

○徳島委員 今の事務局からご説明いただいた内容では、閉鎖型年金でありながら給付の物価

連動といった制度があることで、普通の企業年金のDBならば閉鎖型年金だったらリスクを抑えるという話になるわけですが、リスクをある程度とった運用をしなければならないことは、納得できたかと思います。

一方、地共済のポートフォリオと比べますと、国共済のポートフォリオは、資産規模的にはかなり小さいわけですが、現在、国内債券100%という、もちろん先方の事情があることは十分承知しておりますが、価格変動リスクをほとんどとっていらっしゃらないのに、こちらの地共済全体においては、為替や株価の変動リスクをとっているというアンバランス感があります。最終的には両共済間の資金調整があるという仕組みを考えますと、何となく不公平というか、しっくりこないものがあるのですが、将来的に、例えば国共済がこちらのポートフォリオに寄ってくる可能性はあるのでしょうか。そのあたりのご見解をお聞かせいただけたらと思います。

○若杉座長 では、北澤部長、お願いします。

○北澤資金運用部長 おっしゃるように、公務員全体で旧3階を賄うことになっております。財政再計算もそうやっています。しかし、運用については、それぞれの実施機関で責任を持って行うということで、それぞれにポートフォリオを定めてやってきています。金額を別紙4でご覧いただいたように、地共済のほうは今、6月末の時点で20兆円ぐらいあるのですけれども、国共済のほうはわずか6,000億円ということになっておりまして、これから支払いということを考えていくと、かなり短い期間でこの6,000億円というのが消費されてしまうということになっておりまして、一方でこの旧3階の制度自体は100年に近い期間で制度が予定されておりますので、それを比べますと、委員がおっしゃるように、割り切れないものが地共済サイドから見るとあるのですけれども、国共済のポートフォリオが地共済のポートフォリオに近づくとすることは、なかなか現実的には難しいと思っています。

○若杉座長 今の答えでいいですか。

○徳島委員 やむなしということで。

○若杉座長 国共済の資金がなくなってしまうと、どういう形で補填することになるのですか。

○企画管理課係長 財政拠出金という形で、我々からお金を出すという形にはなっています。

○若杉座長 それは、フローの形ですか、ストックの形ですか。

○企画管理課係長 フローです。

○若杉座長 フローということは、国共済のことは考える必要はなくて、地共済としてはベストを尽くすしかないということです。そのベストが何かということで皆さんに知恵を出してい

ただきたいということですが、いかがでしょうか。

川北委員、どうぞ。

○川北委員 これは事務的には、基本ポートフォリオを確定していくというか、もう一度考えるということですがけれども、この次期基本ポートフォリオの作業のスケジュールというのはどういう感じになっているのでしょうか。

○北澤資金運用部長 資料3の5番にありますように、平成26年度末の整理において、この積立金額の確定、恐らく本年の11月の早い段階になると思いますけれども、これを受けまして、この基本ポートフォリオの検証を行う。その結果を次のポートフォリオの検討に反映させるということになっております。基本ポートフォリオの次の検討ですけれども、通常ですと、約5年置きにやっていますいわゆる財政検証の段階で見直しをするということになりまして、その間でも必要があったらやってもよろしいといった仕組みになっています。今この段階で考えているのは、まずは現行の旧3階の基本ポートフォリオがありますので、これがきちんと将来の支払いを、給付を賄えるのかということを的確に検証を行った上で、必要があれば次のステップということを考えなければいけないなと思っています。

○川北委員 必要があればという意味は、計算してみて、賄えないという状況がかなりの確率で出てくるということなんでしょうか。

○北澤資金運用部長 そこは検証してみないと何とも申し上げられないところはあろうと思うのですが、今、実はいろいろと積立金額がどのように変わるのかということシミュレーションできないかやってみたのですが、ちょっと増要因と減要因と両方ありまして、今、別紙2に財政再計算のときに行った数字がありますけれども、ここからどう動くのかというの傾向が見られないかとやってみたのですが、なかなか今の段階では分からなくて、この積立金額がどのような数字になるかによって変わってくる場所はあるかと思っています。そういうところはあるのですが、検証を行って見た上で、必要があれば次のステップとなるのですが、基本的には、平成26年度の整理にあったように、ポートフォリオの見直しについては、基本的には5年置きの定期的な見直しが基本になるかと思っています。

○若杉座長 それは、旧3階について、現行ポートフォリオを続けていったときにどうなるのかを見るということですね。

○北澤資金運用部長 今の段階の作業としては、現行の旧3階のポートフォリオがどのように機能するのかというのを見ていきたいということです。

○若杉座長 現行ポートフォリオを前提としているという意味で、あくまでも暫定的というこ

とですね。

ほかにご意見等はありませんか。俊野委員、どうぞ。

○俊野委員 別紙2には非常に参考になる情報を出していただきまして、今後の100年と言いつながらも、恐らく50年ぐらい経つと、かなり給付、支出が減っていきますので、50年間で20兆円強で賄っていくということになろうかと思えます。この支出額、インフレスライドというのは相当影響が大きいなという印象はありまして、ケースEというのが、インフレ率が将来的に2.7%で安定するという事かと思えます。それと、ケースGだと、年間の給付額が1,500億円ぐらい違います。ALMの観点でいきますと、負債額に連動した運用ということになりますので、インフレヘッジ機能のあるようなエクイティ中心という、今のポートフォリオの妥当性がおそらく高いのだろうなという印象はあります。資産構成を債券中心に戻すと、将来の給付を賄えなくなります。ただ、現在の運用方針というのは、今ある20兆円のお金で、ざっと計算すると、30兆円ぐらい給付を賄わなくてははいけません。ざっくりと考えると、20兆円のお金を長期的に10兆円ぐらい増やして、30兆円で給付を賄っていくというイメージが湧きますので、非常に参考になる情報だと思えます。ただ、10兆円増やしていくということができないと、給付を賄えないということでもありますので、大変なことだなという印象をまず持ちました。

それから、どうしても4.2%で安定的に運用できるという保証は当然ないわけですし、金融危機のときには、株式のリターンが年間でマイナス50%とか、そういう時期があったということをおもひ起こしてみると、20兆円をなるべく減らさないという、元本保全ということも、とても重要性が高いということになります。そういう意味では、この運用基本方針を考える際には、元本の保全と高いリターンという、ちょっと相反するところではありますけれども、リスクを回避しながらも4%という非常に高いリターンを達成して、20兆円の資産で30兆円分の給付を賄っていかななくてはいけないということが今後のマニフェストになってくるかと思えます。今後50年間でそういう金融危機に類するようなことが起こらないという保証は全くありませんので、給付の見通しについては常に念頭に置きながら運用を考えていく必要があるのかなと、そういう印象を持ちました。

○若杉座長 ありがとうございます。

リスクマネジメントが重要だということですね。

ほかにご意見、ご質問はありませんか。とりあえずは、今のポートフォリオを前提にいろいろなシナリオを想定するしかないようです。その方向でしばらくやってみるということでしょうか。

○川北委員 50年を切ってになりますからね。

○若杉座長 はい。

喜多委員、どうぞ。

○喜多委員 今のポートフォリオを見直した場合に、モデルポートフォリオと違ったものに実際にすることができるのでしょうか。

○若杉座長 その点について、北澤部長、お答えいただけますか。

○北澤資金運用部長 制度上でいいモデルポートフォリオは、厚生年金のお話だと思いますので、厚生年金のポートフォリオについて直接は縛りをかけているものだと思います。一方で、財政再計算は、先ほどこちらからもご説明しましたように、1・2階と旧3階と同じような形で、経済前提も同じ形にしまして、テーブルをそろえた形で作っておりますのでということ。それから、制度的にもいろいろとご説明させていただきましたけれども、厚生年金とオリジナルが一緒であるとか、制度的に似ているところもありますので、かなり1・2階のことを意識しながらやっていかなくてはいけないなどは思っております。

○若杉座長 今のご質問は、モデルポートフォリオを旧3階にも適用するというでこれまで話が進んできているが、適用しないことも可能かということですね。

○喜多委員 今後、きちんとした理由が立てば、旧3階のポートフォリオを1・2階のポートフォリオと違うものにしてもよいのでしょうか。

○北澤資金運用部長 将来の仕組みがどうなるのかは分からないところはあるのですが、今の仕組みを前提にして、仕組みだけを理屈で考えると、別の形ということは否定されているものではないと思います。

○若杉座長 モデルポートフォリオが公的年金の資金全体に適用されるものなのか、それとも旧3階については別扱いでよいのかというのが喜多委員のご質問の趣旨ですね。そういうことでよろしいのですか。

○北澤資金運用部長 モデルポートフォリオの考え方を純粋に捉えれば、厚生年金のものということになるかと思います。ただ、制度の理屈だけで言うとそうだと思いますけれども、年金の性格も考えながら旧3階の基本ポートフォリオも検討していかなければいけないと思います。

○若杉座長 アカウンタビリティが果たされていれば、必ずしも縛られなくてもよいということですね。

蜂須賀委員、どうぞ。

○蜂須賀委員 すみません、ちょっと勉強不足で分からないところも多いのですが、厚生年金と同じような運用を今後ずっとやっていった場合、一番大きなリスクが顕在化する状況について頭の整理をさせていただければと思います。インフレに連動する形になっているので、インフレ率が高くなったときに、運用ポートフォリオのウェイトが合っていないといった状況が、一番リスクが大きいと理解してよろしいのでしょうか。

○北澤資金運用部長 平成26年度の議論でもありましたけれども、1・2階と同じく今の旧3階のポートフォリオでもリスク資産の割合をある程度持っておりますので、いわゆる下振れリスクを懸念しておりました。リスク資産がありますので、価格が下がっていくということも考えられまして、一時的に下がった価格によって資産の額が小さくなるということで、そのことをもって、その後資産の額がどうなるのだろうかというところを懸念していたところがございます。今の段階では、旧3階の資産額は、約20兆円はございますので、かなり深みのある数字かなと思っていますので、こういう数字の大きさを見ながら、懸念すべき点についても考えていかなければいけないのかなと思っています。

○若杉座長 よろしいですか。

給付額がインフレに連動するので、インフレに連動するリターンを生むポートフォリオが組めれば問題ないわけですが、それは事実上不可能ですね。

○俊野委員 怖いですね、これは。

○若杉座長 その通りです。

川北委員、どうぞ。

○川北委員 これは別紙2にあるように、そもそもリターンを上げないと、運用収入を除く収入だけでは支出を賄えないということですよ。だから、ゼロ金利が続くとすると、現在の状況では全く国債だけではだめなので、将来どうなるのかということをもまず考えないといけない。いずれにしても、デュレーションが8年ぐらいとすると、8年たつと、債券ポートフォリオはほとんどゼロ%になる。今のまま続くと、ゼロ%の運用しか国債、つまり債券では得られない状況なので、結局リスクのあるものに投資しないといけないということになるわけです。先ほど喜多委員が質問されたところとも関係するわけですが、どの程度リスク資産を入れるべきなのかという、インフレ連動のところと同時に、リターンをどうやって確保するのかという問題と、裏側にはリスクの問題があるわけですが、そういうこととの組み合わせということになるのではないのかなと思います。

○若杉座長 残高がゼロになればいいわけですから、食い潰していけばいいわけですがそれが

難しい。

俊野委員、どうぞ。

○俊野委員 すみません。こういうことを申し上げてしまうと、ちょっと怒られるかもしれないのですが、これは、要するにインフレが起こると給付がこれだけ増えるということで、このような給付に見合うためには、インフレヘッジ型のエクイティ比率の高い運用をしなくてはならないということになります。そうすると、当然のことながら、リスクは相当高まってきますから、場合によっては大きな資産の目減りで給付が賄えないことがあります。この点については、受給者側には選択の余地はないのですか。自分たちの年金資産をそのような高いリスクにさらしてしまうことになりやすいという状況を伝えたいという中で、安定志向の受給者の方が多いということが仮にあったとした場合には、受給者側から、「インフレ連動の給付は少し見送るから、安全志向の強い運用に変えてもらえないか」という方向性というのはいり得るのですか。この前提だと、「これだけの給付を賄うためには、インフレヘッジ機能のあるエクイティの比率を高めなくてはなりませんよね。株の比率が50%です。仕方がありませんね」という議論になっていくと思います。例えばヒアリングベースで受給者側から、インフレが起こった場合の給付額を少し我慢するから、安全性をちょっと高めたいという意見がもし今の段階であったとすれば、安全性を高めた運用というのは可能になってくると思うのですが、そういう可能性はあり得るのでしょうか。

○北澤資金運用部長 おっしゃるように、運用については、将来の給付がきちんと行えるかどうかということが一番のミッションと考えて年金財政の運営をしていかなければいけないと思っております。こちらでの検討というのも、当然そういったことを最も大事なポイントとして考えてやっておりますし、こういった形で有識者の皆さんにご意見を伺うという仕組みにもなっておりますし、それぞれの組合においても、組合員の方も含めて、意思決定の一プロセスにかかわっていただく形はとっております。

今おっしゃったように、なかなか難しいポイントはいろいろありまして、手法というのはいろいろと考えるのであればいけないなと思いますけれども、給付というものが受給者のためにどのようにしっかり確保できるのかということを考えていきたいと思っております。

○板倉理事長 単純に申し上げて、運用につきましては、いろいろな形で受給者代表的な人たちの参加というのはあるわけですし、こういう場もあるわけです。ただ、給付につきましては、これはいわば法律で決まっていることで、立法論ということになりますので、例えば公務員の大半の人たちがそのような制度にしてくれという声が強まって、それが国会の議論になって、

認められれば、これはそういう弾力的な運用も可能かとは思いますが、現状ではなかなかそういうことはないだろうと思います。だから、これは何十年間というスパンでこれから進んでいくわけですので、これが10年、20年たってきて、ある程度そういう見通しのようなものが出てきたときに、今後どのようにするのかという議論は起こりうる可能性はあると思うのです。ですから、今、現時点でそれをというのはなかなかないのかなと。まだ始まったばかりで、ではどういう運用をするのが一番いいのかということについても、いろいろな意見があって、なかなかまとまらないことなのかなとも考えます。

ただ、おっしゃいますように、もうお金は入ってこない年金でもありまして、給付の権利は確定している人もいれば、今後確定する人もいるということになります。したがって、非常に責任が重い運用になるということは、我々のほうも覚悟しているといえましょうか、そういう認識は十分しているわけですが、これから年々、この運用の状況と給付の状況をこういう場でお示しして、いろいろ議論をしていただきながら進めていくのかなと私のほうでは思っているわけです。

○若杉座長 受給者のほうは、受給権が法律で決められているのだから給付をきちんと払って欲しい。運用の良し悪しは自分たちには関係ない。はっきり言えばそういうことであるわけです。板挟みになって苦しむのは我々です。給付を調整して対応するというのは政治の問題になるわけですね。

○俊野委員 状況は非常によくわかりました。ただ、受給者の方は、インフレが起こった場合に給付が高くなるというのは、当然そうしてほしいと考えるのは当然です。ただ、そのためにエクイティの比率が高くなることで、場合によっては最初の30年に需給する世代はいいけれども、その後の世代の方はもう資金がなくなって、年金をもらえなくなるというリスクがあります。金融危機という結果が起こって、法律で決まっているからしょうがないということなのか、そういうリスクは見通していたのだけれども、ちょっといいシナリオにかけてしまったということなのか。エクイティ中心の運用を始めてしまったら、もう、いつ危機が起こるかかわからないというのがリスクですので、エクイティ中心でいくしかないねと、金融危機のようなものが起こったら、これは仕方ないということしか言えないですよ。

○若杉座長 そうですね。受給者は関係ないですよ、自分たちの受給権を守ってくれというだけで。

○俊野委員 そういう議論はなかなか難しいというのはよく分かっております。最初がとても重要な出発点だと思いますので、前提条件についてご確認いただければと、それだけでござい

ます。

○若杉座長 とにかく、我々の使命としては、決められた給付を賄うような運用方法を見つけるとのことです。

森本委員、どうぞ。

○森本委員 私も受給権がある1人なので、本日の議論、どういった検証作業を行うかという議論だと思っていたので、今後のポートフォリオといっても、実際には暫定的なものとして仕分けをして、今はもうポートフォリオを決めて運用しているという状況にあるので、とりあえずは、その状態で資金が確定したことを受けて、現在の状況で給付が賄えていけるかどうか、そこを検証していただくというところしかないのかなとは思っています。その上で、受給者として考えれば、給付が賄える限り、できる限り安全な資産を中心に運用していただきたいという方向で、ポートフォリオも検討していただきたいと考えておりますということです。

○若杉座長 ありがとうございます。

まだ前提等が決まっていないということもありますので、とりあえずは今のポートフォリオを前提にシミュレーションをしてみるのがよいというのが、皆さんの共通のお考えのように思います。そういう方針でやっていくうちに問題が出てきたら、この場で議論をするのは当然です。そういうことでよろしいですか。

それでは、本日のところはそういう結論で締めくくらせていただきます。どうもありがとうございました。

本日は、議事が3つありました。ご意見が一番多かったのは旧3階部分の運用方法でしたが、一応方向を出していただきましたので、事務局にはそれに沿って検討していただきたいと思っております。よろしく願いいたします。

それでは、これで本日の議事はすべて終了しました。

事務局から連絡事項がありましたら、お願いいたします。

○企画管理課 事務局から2点、連絡をさせていただきます。

まず1点目でございます。次回の日程でございますが、先ほどの旧3階の今後の仕分けのスケジュールがまだちょっと不確定なところもありますが、早くて年末ぐらい、場合によって年明け以降になろうかと思っておりますので、また日程調整をさせていただきたいと思っております、よろしく願いいたします。

またあわせて、こちらもいつものとおりでございますが、今回の議事録につきましても確認をお願いしたいと思います。これにつきましても、メールで後ほど確認させていただきたいと

思います。

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。

以上をもちまして、第14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。

午後4時12分 閉会