

# 第17回地方公務員共済資金運用委員会

平成29年6月23日（金）

午前9時30分 開会

○企画管理課 ただいまから第17回地方公務員共済資金運用委員会を開会いたします。

なお、本日でございますが、井手委員、藤沢委員につきましては、所用のためご欠席となっているところでございます。

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。お手元の次第に沿って確認させていただきます。

まず1点目といたしまして、平成28年度各積立金の管理・運用に関する業務概況書といたしまして、まず概要版、右肩に「資料1-1」と振ってあるものでございます。資料1-2として厚生年金保険給付積立金の地共済のもの、資料1-3として経過的長期給付積立金、資料1-4といたしまして退職等年金給付積立金に関する業務概況書の資料でございます。

2点目といたしまして、横のホチキス留めの資料になりまして、資料2、平成28年度におけるリスク管理の状況に関する資料でございます。

最後に資料3といたしましては、退職等年金給付積立金の基本ポートフォリオの検証に関する資料でございます。中綴じで資料3-1、資料3-2が入っているところでございます。

資料等に不足等ございませんでしょうか。

また、本日でございますが、3月の前回の委員会で報告させていただきました平成28年度海外出張視察報告書を製本いたしましたので、机の上に置かせていただいております。

なお、この資料でございますが、委員及びオブザーバーの皆様のみ配布しているところでございますので、お持ち帰りいただければと思います。

続きまして、第16回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。

委員の皆様とメールでやりとりをさせていただきまして、発言された委員にご確認の上、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。いかがでしょうか。

ありがとうございます。それでは、第16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。本議事録でございますが、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、若杉座長にお願いしたいと思います。よろしく願いいたします。

○若杉座長 皆さん、おはようございます。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年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書」、「平成28年度各積立金のリスク管理の状況」及び「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」の3本となっております。

始めに、議事1「平成28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、寺岡総括投資専門員より説明をお願いいたします。

それでは、よろしくお願いいたします。

○寺岡総括投資専門員 それでは、説明させていただきます。

資料につきましては、資料1-1、それから1-4までですが、最初に運用状況につきまして業務概況書の概要版、資料1-1で状況をご説明したいと思います。業務概況書の概要版をご覧ください。

最初に市場環境でございます。簡単に平成28年度の市場環境を振り返ってまいりたいと思います。

まず5ページのところですが、内容のところ、概略で申し上げますと、国内債券市場につきましては、平成28年1月29日に日銀が導入しました「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」ということがありまして、大きく10年国債利回りは低下している状況でしてマイナス金利になってございます。

加えまして、6月にイギリスのEU離脱が国民投票で決定いたしましたので、そういった形でのリスク回避の動きがありまして、7月には一旦マイナス0.3%まで金利が下がっている状況でございます。

ただし、日銀につきましては、実際マイナス金利の深掘りはせず、総括的な検証を行いまして、9月に新しい政策に入っておりますので、そういった関係で10年債のマイナスは取れてございます。

加えまして、11月のアメリカの大統領選挙を受けましてアメリカの金利も上昇したということとしまして、金利は年後半に上昇基調になったという状況ですので、年度前半は金利低下、後半におきまして金利が上昇したという局面でございました。

続いて、6ページで国内株式でございます。こちらにつきましても、年度前半につきましては円高ですとか、イギリスのEU離脱ということがございまして大きく下がったわけですが、年度後半にかけてアメリカの大統領選挙におきましてトランプ大統領が誕生するというこ

とになりまして、急激に円安の進行ということで株式も急反発の状況になってございます。こちらにつきましては、年度前半下落で年度後半上昇ということでございます。

ページ進んでいただきまして、外国債券でございます。7ページになります。

海外の金利につきましても、概ね国内の金利と同じでございますが、年度前半につきましてはイギリスの国民投票の結果を受けましてリスク回避で金利が低下。その後、トランプ大統領の当選ということでしたので、こちらで金利が上昇している形でございます。アメリカ、ドイツとも同様の動きでございました。

続いて8ページ、外国株式でございます。こちらにつきましては、年度当初から若干横ばいの状況でございましたが、イギリスの国民投票を受けまして大幅に下落。その後につきましてはやや反発いたしまして、年度後半、特に11月の大統領選挙後につきましては、減税ですとかインフラ投資といった新しい政策への期待がありまして、アメリカの株は大きく上がってございます。

ドイツの株につきましてもアメリカに連動するような形で前半横ばい、一旦下がった後に大きく上昇ということでございました。

9ページが外国為替でございます。こちらにつきましても、年度前半は大きく円高の進行でしたが、年度後半に、特に年末にかけて大きく円安に戻っている状況でございます。

ユーロ/円につきましても同様な結果でございます。ただし、年度を通してみますと、ドル/円は若干の円高、ユーロ/円につきましては円高方向になったという形の年度でございました。

こういった市場環境の結果を受けまして、平成28年度の運用実績でございます。

11ページでございますけれども、地共済の部分、1・2階でございます厚生年金保険給付積立金の運用利回りですが、時価ベースで4.75%となっております。運用の収益額につきましても総合収益額で9,102億円となっております。結果的に運用資産残高につきましては、平成28年度末ですが20兆478億円となっております。

続きまして12ページですが、資産構成の割合でございます。こちら、左の表を見ていただきますと、平成27年度末に比べまして、平成28年度末にかけて大きく申し上げますと国内債券の比率が低下、他の国内株式、外国債券、外国株式の比率が上昇しているということでした、一元化以降におきまして基本ポートフォリオの中心に向かっているような流れになってございます。

13ページ、こちらは運用利回りでございます。

時価ベースの運用利回りは4.75%でしたけれども、四半期ごとに見ていただきますと、第1四半期がマイナス3.02%、第2四半期以降はプラスに戻っていきまして、特に第3四半期が大きくプラスになってございます。

各資産の内訳を見ていただきますと、年度を通して見ますと、内外債券のところはマイナス、内外株式は大きなプラスとなっております。

14ページにつきましては、前年度の運用利回りでございます。平成27年度は一元化以降になりますので、半年分の内容を記載してございます。

続いて15ページでございます。資産別の超過収益率の要因分解をしてございます。

真ん中の表を見ていただきますと、資産全体が4.75%でして、ベンチマークの収益率は、基本ポートフォリオと、それからベンチマークの収益率を掛けました複合収益率でございますけれども、こちらは6.14%でございますので、超過収益率はマイナス1.39%となっております。

この要因ですが、下の表のところ分解してございます。資産配分の効果と、それから個別資産の要因に分けてございます。

資産配分につきましては、国内債券の部分のオーバーウェイト、全体的に収益率が複合ベンチマークに劣っています国内債券のオーバーウェイトがマイナスに寄与いたしまして、合計ではマイナス1.43%となっております。

一方、国内債券の個別資産要因ですが、こちらが大きくプラスになっていきまして、プラス0.17%でございます。こちらにつきましては、国内債券の中身ですけれども、ベンチマークよりもデュレーションが短いということにして、その分金利が上がっていますので、その分がプラスに寄与したという状況でございます。

16ページに細かいところにつきましては、各資産別のところにつきましては文章で記載させていただきます。

17ページでございます。年金財政上求められます運用利回りとの比較をしてございます。単年度の比較ですが、記載のとおりとなっております。

18ページが平成28年度の運用収益額でございます。先ほどの運用利回りを運用収益額に直したところでございます。全体では時価ベースで9,102億円でございます。こちらにつきましても第3四半期に大きく取り戻しているという状況でございます。

ページを進んでいただきまして、19ページにつきましては前年度の運用収益額でございます。

20ページでございます。こちらが平成28年度の資産額の推移を四半期ごとに簿価、時価、それから評価損益を記載してございます。

21ページにございますが、前年度末の資産額は19兆5,697億円でございます。この分時価ベースで平成28年度末につきましては20兆478億円に増えているという状況でございます。

22ページでございます。こちらにつきましては、リスク管理の状況の資産全体を記載してございます。

左側に資産構成割合の推移、それから右側に推定トラッキングエラーの推移を書いておりますが、資産構成比の推移につきましては、基本ポートフォリオの中心線に向かった状況でございます。したがって、推定トラッキングエラーにつきましても右肩下がりになって、トラッキングエラーが下がっているという状況でございます。

続きまして、23ページ以降が経過的長期給付積立金でございます。

24ページ、こちらは運用実績の概要ですが、運用利回りは4.93%、運用収益額は総合収益額で1兆221億円、平成28年度末の運用資産残高は21兆1,471億円となっております。

25ページが資産構成割合でございます。こちらも傾向的には先ほど申し上げました1・2階と同じ傾向でして、国内債券の比率が徐々に下がっていきまして、他の3資産の比率が徐々に上がっているという状況でございます。

26ページですけれども、運用利回りににつきましては4.93%、こちらにつきましても1・2階同様に第1四半期がマイナス、それ以降にプラス、特に第3四半期でございます。こちらで大きく取り戻している状況になってございます。

27ページにつきましては前年度の運用利回りですので、記載のとおりでございます。

28ページ、超過収益率の要因分析でございます。こちら旧3階につきましても、資産全体見ますと、ベンチマークの収益率に対してはマイナス1.21%となっております。この要因でございますけれども、1・2階同じように国内債券のオーバーウェイトにおきまして資産配分効果がマイナスになってございます。

資産配分効果につきましては、国内債券の比率が1・2階に比べてやや多いものですので、若干資産配分効果はマイナス幅が大きいという状況でございます。

一方、国内債券のところを中心に個別資産のところにつきましてはプラスになってございます。国内債券のところにつきましては、デュレーションはこちらも短いということでございます。1・2階よりもさらに短くなっていますので、個別資産要因につきましては国内債券を主因にプラスになっている状況でございます。

29ページにつきましては、要因につきまして文章で書かせていただいております。

30ページにつきましては、年金財政上求められます運用利回りとの比較でございます。内容

につきましては、記載のとおりでございます。

31ページ、運用収益額でございます。こちらにつきましては、年度を通しますと1兆221億円になってございます。

32ページは、前年度の運用収益額は記載のとおりでございます。

平成28年度の資産額の推移でございます。

34ページでございますが、前年度末の旧3階の残高が20兆9,767億円でしたが、平成28年度末につきましては21兆1,471億円となっております。

35ページでございます。リスク管理の状況でございます。こちらも1・2階と同様の傾向でございまして、資産構成割合の推移につきましては、それぞれの資産が基本ポートフォリオに向かっている状況でございます。推定トラッキングエラーにつきましては、それに伴いまして低下している状況でございます。

続きまして、退職等年金給付積立金、新3階でございます。

平成28年度の運用実績でございます。こちらにつきましては、運用利回り、簿価ベースで表示させていただいておりますけれども、運用利回りは簿価ベースでプラス0.55%、運用収益額は簿価ベースで15億円、平成28年度末の運用資産残高は4,110億円となっております。

38ページ、資産構成の割合でございます。こちらは国内債券が94%と大半になってございます。

ページを進んでいただきまして、39ページでございます。平成28年度の運用利回りでございます。こちらは簿価ベース、実現収益率ベースで、資産全体で0.55%でございます。

参考までに時価ベースの収益率を書いておりますが、こちらは金利上昇の影響等を受けまして、年度末ではマイナス2.23%となっております。

40ページは、前年度の運用利回りでございます。

41ページ、運用の収益額ですが、年度を通しまして15億円となっております。

42ページは、前年度の運用収益額でございます。

最後のページ、43ページ、44ページですが、新3階につきましては一元化以降始まった制度ですので、残高はまだ増えている状況で始まったばかりでございます。昨年度末が1,408億円、平成28年度末につきましては4,071億円まで増えているという状況でございます。

運用利回りにつきましては以上でして、引き続きまして、各資料につきまして内容をご案内させていただきます。

1-2の資料をご覧ください。実際の業務概況書の詳細版につきましては、こちらのところ

の目次を見ていただきますと3部構成になってございます。資料1-2でご説明いたしますが、第1部につきましては管理・運用の状況、先ほど申し上げました状況につきまして、こちら記載してございます。

第2部につきましては積立金の管理・運用に関します仕組みですとか取組について記載してございます。こちらにつきましては、基本ポートフォリオに関する部分ですとか、それからスチュワードシップ責任、それから運用の多様化、低金利・マイナス金利対応、投資先企業に対します訴訟等について記載してございます。

3ページですが、第3部、資料編となっております。こちらにつきましては、共済組合制度ですとか、それから運用利回りの一元化以降の推移、運用手数料の推移、各運用の受託をしています機関の運用残高の一覧を各組合別に記載してございます。同様に、各受託機関の運用実績につきましても、各組合別に記載している状況でございます。

それから、保有銘柄につきましては、今回から記載している部分でございます。

特に内容につきましては、今回拡充等々をした分につきまして若干触れさせていただきます。まずページのところ、最初に5ページですが、こちらは概要のサマライズということで、新しく追加してございます。

続きまして、14ページでございます。こちらは先ほど申し上げました超過収益率の要因分解ですが、この内容を拡充してございます。

それから、ページ進んでいただきまして19ページ以降でございます。リスク管理の状況ですが、こちらにつきましても資産全体、それから各資産別のところの状況につきまして内容を拡充してございます。

それから、25ページでございます。自家運用の状況でございます。こちらにつきましては、前年度は地共連の状況ですけれども、各組合、実施機関の組合の内容につきましても一部追加してございます。

続いて、ページを進んでいただきまして30ページでございます。第2部に入っておりますが、こちら基本ポートフォリオの検証の部分につきまして内容を拡充してございます。

ページを進んでいただきまして、39ページでございます。オルタナティブ投資についての部分ですが、こちら今年度につきましては各組合での取組につきましても追加してございます。

それから40ページ、資産機関の構成、マネジャー・ストラクチャーの見直し、こちらにつきましても、各実施機関の取組につきまして内容を記載してございます。

同様に41ページ、運用受託機関・資産管理機関の管理・評価につきましても、それぞれの実

施機関の内容も記載してございます。

42ページでございますが、低金利・マイナス金利対応につきまして各組合も含めた取組を記載してございます。

それから、50ページまで飛んでいただきまして、こちらは投資先企業に対します訴訟につきまして記載をしてございます。

それから、少しページを飛んでいただきますが、55ページ以降でございます。こちらにつきましては資料編ですが、運用利回り等の推移ですとか、超過収益率の推移、それから財政上求められます運用利回りとの比較につきましては、一元化以降の数字を記載してございます。

最後でございますけれども、ページを飛んでいただきまして82ページになります。こちら、各資産別の保有銘柄の状況につきまして業務概況書に上位10銘柄を記載してございます。

なお、全ての銘柄につきましては、11位以降になりますけれども、公表と同時にホームページで記載する予定としてございます。

こちらが1・2階、厚生年金保険給付積立金の概要版の部分でございます。

資料1－3でございます。経過的長期給付積立金につきましては、ほぼ1・2階と同じ構成にしてございます。

それから、退職等年金給付積立金の業務概況書でございますが、こちらにつきましても1・2階、旧3階と同様に内容を拡充させていただいております。特にリスク管理の状況ですとか、それから保有銘柄の分につきましては新規に記載をしている状況でございます。

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等がありましたら、お願いいたします。

どうぞ、俊野委員。

○俊野委員 非常に詳細な資料をつくっていただきまして、非常に理解が進むのではないかと思っております。

1点だけ、ちょっとわかりにくい点があったものですから教えていただきたいのですが、リスク管理の指標として概要版の中に資産全体のトラッキングエラーの数字が1・2階、それから旧3階についてお示しがありまして、資料1－2の19ページ以降に、その細分化したものが掲載をされています。

それで、20ページ以降が債券、それから株式という形で、例えば債券の運用の20ページを拝見させていただきますと、トラッキングエラーの定義が書かれておりまして、ポートフォリオ

の収益率とベンチマークの収益率の差の標準偏差を表す指標ですということで、アクティブとパッシブ、それぞれについて、これは年率ということでもよろしいわけですかね。それで、ベンチマークと比べて、例えば国債が少ないとか、いろいろとベンチマークとは違う偏った運用をしていることによるトラッキングエラーの数字がありますと。

概要版については、個別資産ではなくて資産全体の19ページの資料の数字が掲載をされておりました、ちょっとここの部分がよくわからないのです。個別資産については、ベンチマークと実際の債券の運用との間の乖離の標準偏差ですと定義がされているのですが、資産全体についてトラッキングエラーと書かれているだけで、政策資産配分との乖離が縮小しているのでトラッキングエラーが縮小していますよとしか書かれていなくて、これが政策資産配分どおりで、なおかつパッシブ運用並みにやると仮定した場合と比べて、資産配分が偏っていることだけの効果なのか、資産配分が偏っていて、なおかつ資産の中での運用も国債が少ないとか、業種配分が異なっているとか、そこまで含めたトラッキングエラーなのか。資産配分効果だけの要因なのか、その他の個別要因まで含めたトラッキングエラーなのか、説明がこれだと全くどのように計算されているのかとか、そういうのがわかりにくくて、ちょっと理解が難しくて。

概要版は、推定トラッキングエラーの推移だけが書かれているという状況でございますので、肝心の資産全体の部分のトラッキングエラー、これはどのように計算されているのか。年率なのか、定義、そこら辺をもう少し明確にさせていただく必要があるのかなという印象を持ちました。

以上です。

○若杉座長 では、藤原総括投資専門員、お願いします。

○藤原総括投資専門員 ご指摘の点につきましては、この後、議題の2つ目でリスク管理の状況をご説明するところがございまして、そこでまとめてご説明させていただくということでもよろしいでしょうか。主にリスク管理のご質問と理解させていただきました。

○若杉座長 俊野委員、そういうことでよろしいですか。

○俊野委員 ただ、そちらの資料というのは、公開されない資料ですよ。

○藤原総括投資専門員 その点も含めてご説明させていただこうと。

○俊野委員 わかりました。では、そこでご説明いただければと思います。

○北澤資金運用部長 すみません、こちら資料の記述というのは、ちょっと工夫させていただきますので、考えさせていただきます。

○若杉座長 ほかにいかがでしょうか。よろしいですか。

内容自体は、今まで既に伺っていることですのでけれども、正式の報告書になったということで本日紹介がありました。もし、特になければ先に進みたいと思いますが、よろしいでしょうか。ありがとうございました。

それでは、次に議事の2、平成28年度各積立金のリスク管理の状況について、これも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、平成28年度各積立金のリスク管理の状況についてご説明させていただきます。

お手元の資料、右肩に「資料2」とあります資料、こちらはこの委員会用の資料ですが、この資料をご覧くださいますと、各ページの下段のところを参考としてグラフをお示ししております。このグラフが先ほど業務概況書の中でお示ししてあったグラフと同じものですので、この委員会用の資料をご説明いたしますと、すなわち、業務概況書に公表する資料の要点も併せてご説明するということになりますので、この委員会用の資料に沿ってご説明をさせていただきます。

それでは、資料に沿って順にポイントをご説明いたします。まず資料2の1ページ目のところ、左肩に「地共済 厚年」とありますが、こちらは、地共済の1・2階の資産構成割合、年度末の状況を、上段の表でお示ししております。

年度末で国内債券が39.2%、以下、国内株式23.1%、外国債券12.5%、外国株式20.2%となっておりまして、基本ポートフォリオはその隣の列にあるとおり、各資産についてそれぞれ35%、25%、15%、25%、これに対する乖離がさらに2つ隣、年度末の状況にありますとおり、国内債券がプラス4.2%、以下、国内株式マイナス1.9%、外国債券マイナス2.5%、外国株式マイナス4.5%となっており、いずれの資産につきましても許容乖離幅の中にあることを確認いたしまして、特段の問題がないことをご報告させていただきます。

これは年度末の状況ですので、次に年度中の推移を下のグラフでお示ししており、そちらは公表するものと同じ内容のものでございます。

それぞれご覧くださいますと、先ほど業務概況書の説明でもございましたとおり、国内債券につきましては年度を通して中心線にオーバーウェイトから近づいていくという流れ、国内株式及び外国債券、外国株式につきましては、保有比率が低かったものが年度末にかけて中心値に近づいていくという流れになってございます。

この年度の各資産の構成割合の変動について補足いたしますと、国内債券のベンチマークの

パフォーマンスがマイナス約1%、以下同様に、内外株式が大体プラス15%、外国債券がマイナス5%となっておりますので、特に内外株式のマーケットの動きがそれぞれの資産のウェイトの上昇に影響しております。また、実際の投資行動としまして、国内債券を売って、それ以外のリスク性資産を購入するという動きも、この推移に影響を与えていると考えてございます。

以上が資産構成割合の状況でございます。

次に、裏面にお進みいただきまして、推定トラッキングエラーの動きでございます。

こちらには資産全体と各資産の推定トラッキングエラーをお示ししておりまして、資産全体のトラッキングエラーは、基本ポートフォリオとの対比のいわゆる相対リスクをお示しております。さらに、個々の資産の推定トラッキングエラーにつきましては、それぞれのベンチマーク対比のトラッキングエラーをお示しているところです。

資産全体のトラッキングエラーの動きにつきましては、先ほど資産構成割合の乖離幅が年度末にかけて縮小してきているということで、年度末において1.47%となっております。下のグラフをご覧くださいますと、資産全体の推定トラッキングエラーの年度中の動きでございますけれども、年度初は2.5%を超える水準であったものが、着実に下がっているという状況でございます。

先ほど俊野委員からのご質問にありました、この資産全体のトラッキングエラーの示しているところにつきましてはですが、こちらは、実際に保有しているポートフォリオが資産配分で乖離している影響と個別資産において各ベンチマークと異なる運用をしていることの影響と両方を含んでおり、ほぼ大半が資産配分の要因となっております。先ほど北澤資金運用部長からもお話がありましたとおり、この推定トラッキングエラーについては、業務概況書上の記載の工夫を検討させていただきたいと考えてございます。

まずはこの数値、この年度の動きとして、資産全体は特に資産構成割合の乖離幅が年度末にかけて縮小しているというのが1つ。

それから、次のページでは個別の資産のトラッキングエラーの状況をお示しておりますが、全般的に見ますと、ほぼ各資産について概ね横ばいに動いているというところがございます。もちろん、個々の資産の推定トラッキングエラーは、個々の資産の中における、いわゆるアクティブ運用、もしくはパッシブ運用でない運用の影響というのが出ているところで、その動きについては、この年度を通してそれほど大きな変化は出ていないということが、こちらでご確認いただけるかと存じます。

4ページにお進みいただきますと、こちらは債券のデュレーションの動きとなっております。

上段の表をご覧くださいますと、国内債券のデュレーションは、年度末で7.52年、外国債券が6.80年。ベンチマークとの差異を一番右にお示ししておりますが、国内債券がマイナス1.27年、外国債券がマイナス0.13年となっており、従来からご説明申し上げているところではございますけれども、国内債券につきましては地共連で義務運用を行っている影響等あり、ベンチマークに比べて小さい、短い状況となっていることが続いております。

また、外国債券につきましては、若干プラスマイナス0.2年程度でこの1年は推移しています。下のグラフをご覧くださいますと、薄い色が外国債券、ちょっと濃い色が国内債券でございまして、今申し上げたような動きをご確認いただけるかと存じます。

それから、次のページにお進みいただきまして、表が2つございますが、上段のところは国内債券の種別の保有状況です。先ほど申し上げましたとおり、国内債券につきましては、地共済の特徴として国債の代わりに機構債等々を保有しているということが、この中のベンチマークとの差異というところに表れていまして、国債がマイナス36.3%、その一方で地方債が29.1%と出ております。

また、今マイナス利回りの対応ということで、各組合におかれて、地共連も含めてアクティブファンドを活用されているところかと思えますけれども、この中で事業債が、いわゆる国債、地方債以外では高めになっていると考えられます。

次に、外国債券の通貨別の保有状況ですが、こちらは各通貨のベンチマークとの差異をご覧くださいますと、ユーロがマイナス2.1%となっております。こちらにつきましては、金利の先高感の相対的に低い通貨がいわゆるアンダーウェイトになっているという状況が確認されております。

さらにお進みいただきまして、裏面の6ページ、ここからは株式の状況です。株式のベータにつきましては、内外株式ともグラフでもお示ししましたとおり、大体1程度で、この年度を通して推移している次第でございます。

次の7ページ、こちらは国内株式の業種別の保有状況をお示ししております。全体的に見ますと、各業種、こちらは上位の20業種をお示しているところですが、ベンチマークとの差異という中で、情報・通信業、小売業、サービス業等々、いわゆる内需系の業種がオーバーウェイトとなっている一方、アンダーウェイトの業種では上段の2つ、電気機器と輸送用機器等々、いわゆる輸出関連で、一段の業績改善が見込みにくいとアクティブファンドが考えて保有を抑

えているというのが見えております。また、銀行業も相変わらずの低金利環境下で、アンダーウェイトの状況となっているのが、この1年の傾向でございました。

さらにお進みいただきまして8ページ、今度は外国株式の業種別の保有状況です。こちらもある程度国内株式と傾向は似ております。上から2つ目の情報技術、こちらがIT産業等々の成長期待ということで、オーバーウェイトという状況となっております。

ここまでは相対リスクのご説明でございまして、トータルリスクであるバリュースコア・アット・リスクの状況です。こちらは、この3月末、実績ポートフォリオは13.78%。12月末に比べると若干下がっております。これは、マーケットのボラティリティが下がっているということが影響していると考えられます。

両者の差異につきましては、実績ポートフォリオの構成割合が基本ポートフォリオに近づいてきておりますので、この差異もだんだん縮小しているというのが一番右のところでお示しているところでございます。

以上が地共済の1・2階の状況でございまして、次に「地共済 経過」とある資料をご覧くださいたく存じます。

こちらのまず1枚目のところ、資産構成割合につきまして、ポイントだけご説明いたしますと、特に厚生年金、1・2階との比較ということでは、国内債券の保有がやや高めというところが特徴でございます。

その下にお示ししております各資産の年度の推移は、大体1・2階と同じということでございます。

さらにお進みいただきまして、次のページの地共済の旧3階の推定トラッキングエラーの状況ですが、資産全体のところは、先ほど申し上げましたとおり、まだ国内債券の乖離が大きめといったこと等々あり、資産全体の推定トラッキングエラーは1.37%となっております。

次のページの各資産の動きも大体1・2階と同じでございますので、ご説明は割愛させていただきます。

それから、次のページの債券のデュレーションのところでございますが、特に国内債券のデュレーションは、7.28年となっております。ベンチマークとの差異がマイナス1.51年と、1・2階と比べると、その差異は相対的に大きくなっているのが特徴です。こちらは機構債の保有が高めということ。そちらにつきましては次の5ページのところにお進みいただきまして、これは上段のところ国内債券の種別の保有状況をお示ししております。こちらはベンチマークとの差異につきまして、1・2階のところ大体35%程度のプラスマイナスであっ

たところが、旧3階になりますと50%程度のプラスマイナスとなっております、この国債と地方債の関係が先ほどのデュレーションにも影響している次第でございます。

以降、外国債券の通貨別の保有状況並びに株式等の資料につきましては1・2階とほぼ同じということでございますので、説明は割愛させていただきます。

それから、経過の最後のところ、バリュアット・リスクのところですが、実績ポートフォリオ、地共済の旧3階、14.01%となっております、一方、先ほどの1・2階、13.78%と比べますと、やや旧3階のほうが高めとなっております。この理由ですが、旧3階のほうが国内株式の保有比率が若干高めということで、ボラティリティの高い個別資産の影響が効いていると理解いたしています。

最後に退年、新3階の動きは、国内債券中心の運用ということを確認しております、デュレーションとしては大体20年と10年の債券で分けて運用しているということで、大体14年前後ということが続いているところです。

投資の対象は種別のところにありますとおり、国債、地方債、政保債等で運用されていること、こちらを確認した次第でございます。

以上で、リスク管理の状況のご説明を終わらせていただきます。

○若杉座長 ありがとうございます。

確認ですが、俊野委員の質問に対しては、別途、他の公的機関等の開示状況を見た上で検討するというお答えだったと思います。その理解でよろしいですか。

○北澤資金運用部長 運用報告書と業務概況書の記載ですね。資産全体のトラッキングエラーはこういうものですよという説明をつければいいのかと思いますので、検討させていただきます。

○若杉座長 俊野委員、そういうことでよろしいですか。

○俊野委員 ありがとうございます。

1点だけトラッキングエラーの確認なのですが、これは実際の地共済グループの運用については、実際の個別銘柄ベースまでの実際の運用の状況をもとにしたトラッキングエラーということでよろしいのですか。単なるベンチマーク効果だけではなくて、個別銘柄要因まで含めた実際のポートフォリオと政策配分との間のトラッキングエラーということでよろしいのでしょうか。

もちろん、資産配分効果が、一番影響力が大きいというご説明はあったのですが、そのとおりだと思うのですが、実際の比較対象となっているのは、政策資産配分どおりにパッシブ運用した場合と地共済グループ全体の実際の運用との比較なのかどうかの確認だけちょっと

教えていただければと思います。

○藤原総括投資専門員 委員のご指摘のとおりでございます。私どものポートフォリオが各資産はベンチマークどおり、それから資産配分が基本ポートフォリオどおりであればゼロになるというロジックで計算をしているところです。

○俊野委員 では、そこら辺、詳しく書くのは難しいと思いますけれども、概略どういふことなのかというか、分かるように、トラッキングエラーの定義までお示しいただくとわかりやすいかなど。業務概況書です。ご検討をお願いできればと思います。

○若杉座長 俊野委員、ありがとうございました。

ほかによろしいですか。

喜多委員、どうぞ。

○喜多委員 非常に詳細なディスクロを実現され皆さん大変だったのではないかと思います。

地共済全体の姿に加え、資料1-2の62ページ以降、ないし1-3の59ページ以降に各主体が採用する運用会社別の残高という詳細なデータは載っているのですが、その中間的なデータとして、各主体の残高合計の一覧みたいなのがあるとわかりやすいという気がいたしました。

以上でございます。

○若杉座長 その点いかがですか。

○北澤資金運用部長 地共済全体の業務概況書ということで、各組合が、実施機関として出されている運用報告書を取りまとめたものということになりますので、全体の姿を出しているというのが原則的な編集方針になります。一部各実施機関に分けて出さないとわかりにくいものについては、そういう形を出しております。

○若杉座長 喜多委員は一覧表が欲しいということでしたが、このお答えでよろしいですか。

○喜多委員 例えば、運用実績の全体の結果というのが出てきても、全体の結果がどこの影響が大きくてそうになっているのかというのが、判別しづらいわけです。各主体の金額や割合等があると、全体の中でどの主体の影響が大きいのかを踏まえてコメントしやすくなります。

○北澤資金運用部長 すみません、個々の実施機関の運用残高であるとか、そういったものはそれぞれで公表されていると思っています。

○若杉座長 竹原委員、どうぞ。

○竹原委員 先ほどの俊野委員のご質問とも関係するのですが、推定トラッキングエラーだと、基本的には政策ベンチマークからの乖離だけを反映してほぼフラットだと思います。これは月次データを用いて実績トラッキングエラーを計算されているのでしょうか。

○藤原総括投資専門員 実際のところ、一元化以降、いわゆる新しいデータが1年半分ということで、1年データでの試算というのを始めております。ただ、1年のデータ数は12個と少ない数ですので、かなりぶれの大きいといえますか、信頼度の低い計測値と考えております。したがって、ある程度の説明力ということを考えてデータがたまったところでご報告は考えている次第でございます。

○竹原委員 わかりました。特に昨年ですと、ブレイグジットとか、それから米国の政権移行等ありましたので、どの時点でどういう影響が出ているのかというタイミングを確認したいというのがありますので、ぜひそのあたりの計算について拡充をお願いしたいと思います。

○若杉座長 ありがとうございます。

徳島委員、どうぞ。

○徳島委員 すみません、1点お願いですが、今回の資料2の中で新3階のリスク管理の状況に関する帳票の上段、資産状況の表ですが、この区分は会計的に債券に償却原価法を使っているらしいですし、簿価で全部開示されているらしいです。簿価の数値はもともとの業務概況書にも掲載されているので、この帳票で基本ポートフォリオどおりに国内債券100%であることを確認するリスク管理というのは意味があまりないように思います。むしろ、時価評価を行っていたらどうなっているかという表示が望ましい。実は業務概況書に評価損益は書いてありますが、リスク管理の帳票に時価について何も書いていない。時価とか評価損益とか、そういった欄をこの資料2に関しましては、様式をほかの団体と合わせるとする必要はございませんので、掲示していただきたいと思います。

以上です。

○若杉座長 時価や評価損益を、この委員会には出してほしいという意味ですね。

○藤原総括投資専門員 リスクといいますか、損益をというお話だとすると、このリスクレポート自身はリスクの状況と、もう1つ、業務概況書等々の運用の状況、これをセットでご覧いただくという建てつけでございます。これだけで全てを語るというものではないもので、この2つを併せて、いろいろ連立並びに地共済全体のポートフォリオの状況についてのご理解をいただくというところでご報告させていただいているところでございます。

○若杉座長 田谷理事、どうぞ。

○田谷理事 この後、資料3-1でまさにご関心のあった新3階のポートフォリオの検証のところ、ご説明ございますので、そこの資料も併せて見ていただきながら、また改めてご意見をいただければと考えております。

○若杉座長 では、徳島委員、もう少し待っていただいてということで。

川北委員、どうぞ。

○川北委員 1点だけ。例えばというか、国内債券と外国債券の保有の状況ですが、特に国内債券に関して、事業債を持っていますと書いてあり、それが増えているということなのですが、その格付別とか、それから年限別を知りたい。格付の低いものでかつ年限の長いものを持っていないかということです。それから外国の債券では、これは通貨別に書いてありますが、国別でどうなのかとか、コンパクトでいいので開示されたほうがいいと思っています。そのあたり教えていただければと思います。

○若杉座長 藤原総括投資専門員、どうぞ。

○藤原総括投資専門員 今お話のありました債券の格付の状況、もしくは償還期限別の状況というのは、実務レベルでは把握しておりまして、例えば格付であれば地共連、地共済の規定にありますとおり、BBB未満のもの等々を保有していないことは確認いたしてございます。

ご指摘を踏まえまして、このところを今後どのようにご説明申し上げるかということにつきましては、検討させていただきたく存じます。

○若杉座長 各共済のデータを地共済の業務概況書に掲載するかという話ですね。

○川北委員 トータルでいいと思います。格付が先ほど言ったようにBBBぐらいで長いものを持っていると、結構リスクがあります。そのあたりの分析というか、結果を少し示していただいたほうが、この場での議論になりやすいというか、きちんと運用していることを確認させていただけると思った次第です。

○若杉座長 では、その辺はご検討いただくことでよろしいですか。

どうもありがとうございました。

それでは、先に進みたいと思います。

次に、議事の3ですが、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、今ご紹介いただきました基本ポートフォリオの検証についてご説明申し上げます。

資料につきましては、3-1というものとA4横の3-2というのをご用意いただければと思います。

まず資料3-1で概要を記載してございます。

基本ポートフォリオの検証につきましては、管理・運用の方針で定期的に検証を行うこととされてございます。

先般、3月のときに1・2階と旧3階の検証をさせていただきまして、新3階につきましては事前積立方式になりますので、決算を踏まえて検証させていただきたいと申し上げて今般ご審議いただくものになります。

1のところの基本的な考え方といたしましては、検証については、基準利率に見合った年金資産を確保できているかどうかというのを確認します。

また、財政上の検証については、私ども数理部門のところで決算を受けた後、今年の秋ごろに財政の検証を別途やることとなっております。

新3階の運用方法につきまして確認ですけれども、2のところで記載してございます。先ほど来ご案内ありますように、新3階につきましては国内債券100%の運用となっております。

原則といたしましては、機構債の10年債と20年債を中心に購入してございまして、地方債ですとか、あるいは貸付金等の運用も行っているところです。

機構債の運用につきましては、国債に対しての一定のスプレッドが期待できるということと、長期的な財政上の余剰を確保する方向に寄与するものと考えてございます。

また、国内債券の評価につきましては満期保有ということで、簿価評価として取り扱っているところでございます。

前提となります基準利率につきましては、各組合員の給付の算定の基礎となるものに対しての利息というものの基準利率になってございまして、この基準利率の設定のルールといたしましては、10年債の国債利回りの過去1年の平均、あるいは5年の平均の低いほう。また国共済、地共済の運用利回りの見通しの低いほうを勘案して、その中で一番低いところを算定するという形になっています。

また、基準利率につきましては、当然国債の利回りですので、マイナスになるケースもありますけれども、基準利率自体はゼロを下回らないものとさせていただくところが特徴的なところでございます。

そのような運用に基づきましての検証ということで、資料3-2をご覧くださいければと思います。

2ページ目のところになります。

先ほどの業務概況書でもご案内させていただきましたけれども、地共済全体の実績といたしましては、実績0.55%という形になります。平成28年度につきましては、9月までの基準利率

が0.48%、それ以降が0.32%という形になりますので、この年度でいきますと、それぞれの半分という形になりますが、トータルでいくと0.40%という形になります。

ですので、平成28年度の0.40%の基準利率と比べたものが上の表になってございまして、トータルですと0.15%プラスになっているという形になってございます。

こちらに各組合の実績を記載してございますけれども、例えば、具体的に申し上げますと、地職、警察でプラス、各組合でマイナスという状況になってございます。

その辺を少し詳細にということで、次の3ページ目をご覧くださいいただければと思うのですが、3ページ目のところで、各組合のそれぞれの投資している債券種別ごとの残高、あるいは種別の構成比を記載してございます。先ほどご紹介申し上げました地職、あるいは警察を見ていただきますと、地職におかれましては貸付金の比率が73%と比較的高い、あるいは警察におかれましては約半分が貸付金という形になってございます。

貸付金につきましては、この低金利の国債よりも当然利回り高いですので、例えば、この2つの共済組合につきましては、機構債の運用プラスアルファという意味での上乗せのリターンが得られているという形になります。

リターンにつきましては、下の実現収益の各種別のリターンを記載しています。

4ページ目のところをご覧くださいますと、こちら一元化以降の、先ほど申し上げた実績との比較をさせていただきますと、地共済全体でいきますと0.73%となっておりまして、目標が0.64%ということで、概ね基準利率程度の状況は確保できています。

各組合の差分につきましては、先ほどご紹介させていただいた状況でございます。

また、5ページ目につきましては、基準利率の設定ルールということで先ほどご紹介させていただきました10年国債の直近1年と5年の平均、国共済、地共済の運用の見通しで決まりますという形になっています。

1点、この場合、差が出た場合どうするのかというところですが、そのときの財政再計算で決めるという形になっています。

6ページ目のところが具体的に先ほど申し上げたルールで決まったところの振り返りになっておりまして、10年国債の利回りが0.32%、10年国債の過去1年の平均が0.32%、過去5年の平均が0.67%。低いほうということで、1年の平均の0.32%。

地共済と国共済の運用の見通しの加重平均が1.32%。これと比較して低いほうということで0.32%になってございます。

また、地共済と国共済の運用見通しの差が結構ございますけれども、こちらは国共済で先ほ

ど我々と同じように貸付金でありますとか、投資不動産ですとか、こういう利回りが高いものについての投資が大きいし、シェアを占めているということで国共済の利回りは高いという状況になってございます。

利回りの状況は以上でございまして、資料3-1のレジユメの裏面、2ページ目をご覧いただければと思います。

先ほどご紹介させていただきましたとおり、平成28年度の運用実績につきましては、全体として基準利率を上回っている状況になってございました。また、一元化以降についても同様でございます。

また、貸付経理への貸し付け等を行っている組合については、さらにこの利回りが高くなる、運用実績が高くなっているという状況でございました。

また、国債利回りに連動する形で給付水準を決めるというキャッシュバランス型の年金の特性を踏まえまして、基準利率を最低限のリスクで確保するという観点から、国内債券100%の基本ポートフォリオを我々で策定しております。

また、その運用の中身といたしましては、機構債を中心に国債に対するスプレッドという形での金利の上乗せを図る運用をやっていますけれども、これについては現状特に問題はないものと考えてございます。

したがいまして、4の対応のところでございますけれども、現行運用してございます新3階の基本ポートフォリオ、国内債券100%とさせていただいておりますけれども、財政上の不足金が発生する可能性というのは極めて低いだらうと考えまして、この基本ポートフォリオを継続して運用していきたいと考えてございます。

簡単ではございますけれども、基本ポートフォリオの検証についてのご紹介をさせていただきました。お願いいたします。

○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等がありましたら、お願いいたします。よろしいですか。

それでは、特にご質問等はないようですので、議事3については以上とさせていただきたいと思っております。

徳島委員、どうぞ。

○徳島委員 基本ポートフォリオの検証は、これで結構なのですけれども、結局、新3階の時価情報をリスク帳票になぜ開示できないのかというところを私はお聞きしたい。新3階は先ほ

ども申し上げたとおり、会計上で表示されているのが簿価なので、業務概況書は簿価で書いている。このことに全然異論ありませんが、ただ、なぜリスク管理の場面でちゃんと時価を出して、含み損がどれだけあるかというのが資金運用委員会向けに表示できないのか。

○藤原総括投資専門員 このリスク管理の状況としては、主に価格変動リスクなどに焦点を当てておりましたが、損益関連の記載については、ご指摘を踏まえまして、別途検討させていただきたいと思います。

○徳島委員 ですから、損益を出せと言っているのではなくて、債券等の時価をちゃんと出してください。

○藤原総括投資専門員 新3階の状況につきましては、リスク管理の状況として、デュレーションも、さらには種別の状況もここにご説明しております。

○北澤資金運用部長 すみません、教えていただきたいのですけれども、新3階の運用は、持ち切りで行っているのですけれども、その上で、時価で新3階の資産について見ていく必要性というのをもう一回教えていただけますか。

○徳島委員 北澤資金運用部長の言われたとおり、全部簿価でやっているから見なくていいのではないかというのは、会計的には、その考え方はあると思っています。しかし、リスク管理は会計上の表示とは異なります。特に、新3階はほかの区分と異なり簿価で取扱っているがゆえに、それを損失隠しだとか何だとかと言われるのが一番嫌なので、見られるものは見られるようにしたいと思っています。しかも、業務概況書に表示しているものを、リスク管理の帳票に掲示できないはずがありません。特に、本来、新3階では10年国債の利回りを前提としたキャッシュバランスを求められるのですが、実際の運用では、10年と20年とを半分半分ということにしています。この運用方針は当委員会で決めているものですから、本当にそれが適正なのかどうか、評価損が過大に途中で発生していないかどうか見ることが、この委員会の責務だと思っていますので資料上に出してくださいと言っているものです。

○北澤資金運用部長 わかりました。運用報告書や業務概況書で、参考で簿価とともに時価も出していますので、簿価が中心だということをご承知いただきたいと思うのですけれども、時価の情報について、リスク管理としてどのように受けとめるか、こちらで検討していきたいと思います。

○若杉座長 徳島委員、そういうことで検討していただくということになりました。よろしいでしょうか。

それでは、以上をもちまして、本日予定しておりました議事が全て終了しました。

最後に、事務局から連絡があればお願いいたします。

○企画管理課 2点でございます。

まず1点目でございますが、次回の日程につきましては、まだ今時点では特段決まっておりませんが、こちらにつきましては事前にメールで日程の調整等させていただきたいと思っております。

2点目といたしましては、今回の議事録につきましてはですが、こちらにつきましてもメールで後日確認をさせていただきたいと思っております。

以上です。

○若杉座長 それでは、第17回地方公務員共済資金運用委員会を終了いたします。どうもありがとうございました。

午前10時35分 閉会