

第19回地方公務員共済資金運用委員会

平成30年2月23日（金）

地方公務員共済組合連合会

午前 9時51分 開会

○合田企画管理課長 ただいまから第19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、俊野委員、藤沢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、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。その次に座席表でございます。それから、資料1-1から資料1-3、また、資料1の参考資料、これを含めまして各積立金の第3四半期の運用状況の資料。資料2としまして、第3四半期のリスク管理状況の資料。資料3、資料3の参考資料1から参考資料4としまして、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の訂正につきましてでございます。

以上でございますけれども、不足等ございませんでしょうか。

ありがとうございました。

それでは、続きまして、前回開催の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おりますので、そちらをご覧ください。なお、本議事録案につきましては、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加筆・訂正を行っております。本議事録につきまして、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18回地方公務員共済資金運用委員会の議事録につきましては、これで確定したいと思っております。なお、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。以降の議事進行でございますが、若杉座長が到着するまでの間、川北委員をお願いしたいと思います。よろしく願いいたします。

○川北委員 議事進行、よろしく願いいたします。

本日の委員会の議事は、「平成29年度第3四半期の各積立金の運用状況」、「平成29年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況」、「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の訂正」、以上の3本となっております。

では最初に、議事1「平成29年度第3四半期の各積立金の運用状況」について、合田企画管理課長より説明をお願いいたします。

○合田企画管理課長 それでは、第3四半期の管理及び運用実績の状況につきましてご説明いたします。

まず始めに、資料1-1、厚生年金保険給付積立金の資料をご覧ください。第3四半期の運

用利回りですけれども、時価ベースで3.73%のプラス、運用収益額は7,894億円のプラス、運用資産残高は21兆7,275億円となっております。

4ページをご覧ください。始めに、第3四半期におけます市場環境につきまして簡単にご説明をさせていただきます。

国内債券につきましては、10年国債利回りの金利はやや低下、海外の金利に連動しまして上下する局面もありましたけれども、総じて低位で推移いたしました。

国内株式につきましては、好調な国内の企業業績等によりまして、日経平均株価はバブル崩壊後の高値を超えて上昇するなど、総じて堅調に推移いたしました。

外国債券についてですけれども、米国10年国債利回りの金利は10月にFRBの追加利上げ観測の高まり等からやや上昇しております。ドイツ10年国債利回りの金利ですけれども、ドラギECB総裁の金融緩和政策継続発言などを受けまして期初からやや低下しております。

外国株式についてですけれども、米国株式は好調な年末商戦や税制改革法案の成立を受けまして上昇しているところでございます。ドイツ株式でございますが、10月にドラギECB総裁の金融緩和環境継続への言及を受けましてユーロ安が進行したこと等によりまして株価は上昇しておるところでございます。

外国為替については、ドル円はほぼ横ばい、ユーロ円は円安が進行しているところでございます。

続きまして、6ページの資産構成割合をご覧ください。国内債券につきましては、第2四半期末34.6%から第3四半期末33.6%と減少しております。国内株式につきましては、第2四半期末24.3%から第3四半期末25.9%と上昇しているところでございます。外国債券につきましては、第2四半期末13.8%から第3四半期末14.0%と上昇しております。外国株式につきましては、第2四半期末21.5%から第3四半期末22.3%と上昇しているところでございます。

次に、7ページの運用利回りをご覧ください。時価ベースで第3四半期におきましては内外株式市場の上昇等によりまして収益率は全体で3.73%プラスとなっております。資産別では、国内債券0.35%、国内株式8.97%、外国債券1.31%、外国株式5.54%となっております。

続きまして、9ページの運用収入額をご覧ください。第3四半期におきましては、内外株式市場の上昇等によりまして、時価ベースで7,894億円のプラスとなっております。

次に、11ページの資産額をご覧ください。第3四半期末の資産総額は時価ベースで21兆7,275億円となっております。

以上で、資料1-1の説明を終わらせていただきます。

続きまして、資料1-2、経過的長期給付積立金につきましてご説明させていただきます。

第3四半期の運用利回りですけれども、時価ベースで3.74%のプラス、運用収益額は8,232億円のプラス、運用資産残高は22兆6,388億円となっております。

続きまして、6ページの資産構成割合をご覧ください。国内債券につきましては、第2四半期末39.1%から第3四半期末37.2%と減少しているところでございます。国内株式につきましては、第2四半期末25.3%から第3四半期末26.6%と上昇しております。外国債券につきましては、第2四半期末13.2%から13.3%と上昇しているところでございます。外国株式につきましては第2四半期末21.3%から21.8%と上昇しているところでございます。

次に7ページ、運用利回りをご覧ください。時価ベースで第3四半期においては、内外株式市場の上昇等によりまして収益率は全体で3.74%プラスとなっております。資産別では、国内債券0.24%、国内株式8.94%、外国債券1.29%、外国株式5.54%となっております。

続きまして、9ページの運用収入額をご覧ください。先ほどもご説明させていただきましたが、第3四半期においては内外株式市場の上昇等によりまして、時価ベースで8,232億円のプラスとなっております。

次に、11ページの資産額をご覧ください。第3四半期末の資産総額は時価ベースで22兆6,388億円となっております。

以上で、資料1-2の説明を終わらせていただきます。

続きまして、資料1-3、退職等年金給付積立金について、ご説明をさせていただきます。

第3四半期の運用利回りですけれども、簿価ベースで0.14%のプラス、運用収益額が8億円のプラス、運用資産残高は6,123億円となっております。

続きまして、6ページの資産構成割合をご覧ください。退職等年金給付調整積立の基本ポートフォリオですけれども、こちら国内債券100%となっております。実際に92.7%が債券で運用となっております。

次に、7ページの運用利回りをご覧ください。退職等年金給付積立金で保有します国内債券につきましては、満期持ち切りを前提としているため、簿価評価としているところでございます。時価ベースの数値につきましてはそれぞれの参考をご覧ください。運用利回りにつきましては、第3四半期に置いて収益率全体で0.14%のプラスとなっております。

次に、9ページの運用収益額をご覧ください。簿価ベースで第3四半期において8億円のプラスとなっているところでございます。

次に、11ページの資産額をご覧ください。第3四半期末の資産総額は、簿価ベースで6,123

億円となっております。

最後でございますけれども、資料1の参考資料、こちら運用実績の状況（組合別）についてご報告させていただきたいと思っております。こちらにつきましては以前委員の皆様から組合別の運用実績の状況についても開示することによりまして地共済全体に対する理解がさらに深まるのではないかとそういったお話がございましたので、今回の委員会から参考資料としてご報告させていただくことにいたしました。

本資料におきましては、各組合別の残高資産構成比、収益率、収益額についても掲載しておりますので、後ほど詳細につきましてはご覧いただければと思います。

駆け足でございましたが、以上で平成29年度第3四半期の管理及び運用実績の状況についての説明を終わらせていただきます。

○川北委員 では、ただいまの説明につきましてご質問などありましたらよろしくお願いたします。

○喜多委員 今回から組合別の残高と収益率について開示いただきまして、大変ありがとうございます。すごく参考になります。

思った以上に近しいポートフォリオになっているのかなというのが1つの印象ではあるものの、一部特徴的なポートフォリオの共済組合もあるように思いますので、差支えない範囲で、特徴的なポートフォリオの背景みたいなのも少し教えていただけますか。

○北澤資金運用部長 地共連で把握している限りでの発言ですので、補足等あれば各共済組合から補足頂ければと思います。

参考資料の4ページのポートフォリオですが、例えば左から2つ目、地方職員共済組合ですが、こちらには既に積立金が非常に少なくなっていますので、短期資産が100%というポートフォリオになってございます。そのほか、短期資産にやはり特徴がございまして、公立学校共済組合、東京都職員共済組合と短期資産の比率が大きくなっております。その分ほかの資産の比率が低くなっていますけれども、こちらも相対的に積立金額が給付の額に比べて低めということが要因で、短期資産の中に給付のための資産を持って給付に充てているというような特徴がございまして。

そのほかの4資産については喜多委員からもお話ありましたように、それぞれの資産の割合を基本ポートフォリオにそれぞれ近づいてきているという現状だと認識しています。

○川北委員 よろしいですか。

ほかにご質問ありましたらお願いします。

この参考資料はホームページで公開されるのですか。

○北澤資金運用部長 各組合の状況は委員会委員に見ていただくということで、ホームページの公表は今のところは考えていません。

○川北委員 ほかにございますか。

では、この議案はこれまでといたしまして、司会も交代をしたいと思います。

○若杉座長 おはようございます。

川北委員、どうもありがとうございました。

議事の2に入ります。議事2は、平成29年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況についてです。藤原統括投資専門員より説明をお願いいたします。

○藤原統括投資専門員 それでは、平成29年度第3四半期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。

資料2をご覧ください。こちらホチキス止めで3種類ありますけれども、それぞれ左肩に地共済の厚年、地共済の経過、地共済の退年と3つの階層に分けてございます。その中で、まず左肩に地共済の厚年となっている資料、こちらに沿って地共済の1・2階部分の状況についてご説明いたします。

この1ページの上段は資産構成割合の状況です。表の中ほどの実績ポートフォリオ、構成割合、第3四半期末のところに記載のとおり、この第3四半期末におきましては、先ほどの運用状況でもご説明ありましたが、国内債券が33.6%、国内株式が25.9%、外国債券が14.0%、外国株式が22.3%、短期資産が4.2%でした。内外株式の構成割合が前四半期末に比べて高まり、国内債券の構成割合は下がっております。これはこの四半期におきまして債券価格の上昇に比べて内外の株価が大幅に上昇いたしましたので、株式のウェイトが相対的に高まったものでございます。

それから、この表の一番右の列にある基本ポートフォリオからの乖離をご覧ください。第3四半期末におきましては、国内債券がマイナス1.4%、国内株式がプラス0.9%、外国債券がマイナス1.0%、外国株式がマイナス2.7%でした。内外株式の構成割合が上昇しましたので、国内株式はプラスの乖離に転じ、外国株式はマイナス幅が縮小しております。その一方で、国内債券のマイナス幅は拡大いたしております。

また、オルタナティブ資産につきましては、この表の一番下の行にある、うちオルタナティブ資産をご覧ください。このオルタナティブ資産の構成割合は、第3四半期末で0.2%でした。さらに、この表の外側に注記として、今回よりこのオルタナティブ資産の各

資産別の内訳を記載いたしております。小さい字で恐縮ですが、国内債券が0.1%、国内株式が0.0%、こちらは数億円ほどです。外国債券0.1%、外国株式は非保有となっております。

それから、この表の下にあるチャート、参考、資産構成割合の推移をご覧くださいと、これは4つの資産の過去12カ月の構成割合の推移を示しておりますけれども、いずれの資産も、一番この表の右が12月末になるんですが、中心値に近づいていることがご確認いただけるかと存じます。

次に、このページの下段、こちらは推定トラッキングエラー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は、この第3四半期末におきまして0.4%となっております。前四半期と比べ概ね同様の水準となっております。また、個別資産、それぞれの推定トラッキングエラーにつきましても概ね横ばいもしくは小幅の低下でした。

資料は2ページにお進みください。2ページの上段は債券のデュレーションの状況でございます。国内債券のデュレーションは、この第3四半期末におきましては8.00年、外国債券のデュレーションは6.91年でした。

表の一番右の列、ベンチマークとの乖離、こちらをご覧くださいと、国内債券がベンチマーク対比でマイナス0.94年、外国債券がマイナス0.18年となっております。

次の表、国内債券の償還期限別時価ウェイトの状況をご覧くださいと、特にこの表の一番右の列、ベンチマークとの差異をご覧ください。いろいろゾーンありますけれども、長期7～11年のゾーンがプラス3.0%、その一方でその下にあります超長期11～15年、このゾーンがマイナス1.3%のほか、超長期の3つのゾーンがいずれもマイナスとなっております。

それから、このページの下段に目をお進めください。国内債券の種別の保有状況でございます。国債の保有比率が45%でベンチマークとの対比がマイナス37.9%、地方債の保有比率が36.5%でベンチマークとの差異がプラス30%でした。

さらに、幾つかの組合におかれましてヘッジ外債、こちらを活用して運用されていますので、今回よりこの表の種別の中にヘッジ外債の項目を追加いたしました。この第3四半期末におきましては4.5%となっております。

それから、国内債券の信用格付け別の保有状況です。保有比率の中のベンチマークとの差異をご覧くださいと、こちら3つをお示ししておりますが、AAA/AAのところはプラス1.8%、Aがプラス2.5%、BBBがプラス0.4%です。格付けで見ますと、特に信用リスク上はこのBBB格の保有というのがポイントかと思っておりますけれども、こちら1%未満となってい

る状況でございます。

3ページにお進みください。3ページの上段は外国債券の通貨別保有状況でございます。これはいつも申し上げているところでございますが、ユーロのところはベンチマークとの差異をご覧くださいますと、今回もマイナス1.5%となっているのが特徴でございます。

それから、次の表の外国債券の信用格付け別の保有状況です。こちらにも保有比率のベンチマークとの差異、この列をご覧くださいますと、AAA/AAのところはマイナス4.3%、Aがプラス3.1%、BBBがプラス0.9%でした。

ここまでの債券の状況でございます。

この3ページの下段からは株式の状況です。この下段にあります表、株式のベータは内外株式とも1近辺となっておりました。

裏面、4ページにお進みください。こちらの上段は、国内株式の業種別の保有状況でございます。ベンチマークとの差異の列をご覧くださいますと、全体で見ましていずれの業種もプラスマイナス0.5%の範囲内、一番大きいものでサービス業がプラス0.5%、この程度の状況となっております。

このページの下段、こちらは外国株式の業種別の保有状況です。こちらにもいずれの業種セクターともプラスマイナス0.4%の範囲内で、資本財のところはプラス0.4%となっております。

ここまでの株式の状況でございます。

次のページ、5ページはバリュエーション・アット・リスクの状況でございます。この第3四半期末における実績ポートフォリオのバリュエーション・アット・リスク値は13.23%でした。その隣に基本ポートフォリオベースの資産値を示しておりますけれども、こちらが13.64%でしたので、両者の差異はマイナス0.41%となっております。この基本ポートフォリオベースの値、これが前四半期に比べ低下していますのは、マーケットのボラティリティ低下、この影響を反映していると考えられます。実績ポートフォリオの値につきましてもその影響を受けて低下しておりますが、先ほど申し上げましたとおり、資産構成割合として個別のボラティリティの高い内外株式のウェイトが上がっておりますので、この影響を受けて低下幅のほうが小さくなり、両者の差異が小さくなっていると考えております。

以上が地共済の厚年、1・2階部分のご説明でございます。

次に、続きまして、左肩、地共済、経過の資料をご覧ください。旧3階部分につきましては主に1・2階部分と異なる点をご説明させていただきます。

上段の表、資産構成割合の状況ですが、各資産、国内債券が37.2%、国内株式が26.6%、外国債券が13.3%、外国株式が21.8%、短期資産が1.1%となっており、一番右の列、基本ポートフォリオからの乖離につきましては、国内債券がプラス2.2%、国内株式がプラス1.6%、外国債券がマイナス1.7%、外国株式がマイナス3.2%でした。やはり内外株式の構成割合が上昇しましたので、国内株式のプラス幅は拡大、外国株式のマイナス幅は縮小、その一方で国内債券のプラス幅が縮小いたしております。

このページの下段、推定トラッキングエラーの状況、こちら資産全体は第3四半期末におきまして0.5%、前期末と比べて若干下がっておりますが、こちらは先ほど申し上げました個別の資産の乖離の縮小、国内債券並びに外国株式の資産構成割合が中心値に近づいたことなどが影響したと考えております。

資料裏面にお進みください。こちら債券のデュレーションの状況でございます。国内債券が1・2階と違いまして、国内債券のデュレーションは7.45年、第3四半期末のベンチマークとの差異はマイナス1.49年となっております。

それから、その下の国内債券の償還期限別保有状況は、中期、長期のゾーンがプラスとなり、経過につきましては特に20年超のところはマイナスになっていることが目立っております。

さらにこの下段、種別の保有状況でございます。国債の保有比率、こちらは1・2階に比べて低くなっておりまして27.7%、ベンチマークとの差異がマイナス55.2%、地方債の保有比率は60.9%、ベンチマークとの差異はプラス54.4%でございます。

それから、その下の国内債券の信用格付け別の保有状況は、AAA/A Aのところはベンチマークとの比較でマイナス2.2%、Aがプラス0.5%、BBBがプラス0.3%となっております。

次のページ、3ページから5ページにあります外国債券並びに内外株式、それにバリュー・アット・リスクの状況につきましては1・2階とほぼ同じ状況でございますので、この場でのご説明は割愛させていただきます。

以上が旧3階です。

最後に、新3階の状況をご説明いたします。左肩、地共済、退年の資料をご覧ください。

こちら上段のところは資産の状況を示しております、国内債券が92.7%、短期資産が7.3%となっております。

さらに、この表の下注記のところをご覧くださいと、ここに今回より国内債券の内訳、一部の組合で貸付金等々での運用がございますので、いわゆる純粋な債券の運用と貸付の割合

がどのようになっているかということをごこちらにお示しております。

それから、こちらの債券のデュレーションは13.66年、大半が地方債の運用となっております。

以上が地共済のリスク管理状況のご説明でございます。よろしくお願いたします。

○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ございましたらお願いいたします。

竹原委員、どうぞ。

○竹原委員 トラッキングエラーとそれからバリュエーション・アット・リスクなのですが、直近のデータから計算されているということですので、低下傾向にあるということは理解できるのですが、ただ、市場が非常に好調なときほどそうするとバリュエーション・アット・リスクもトラッキングエラーも低下傾向に入ることになります。実際、今年の第4四半期に入ってから株式市場の大幅な下落もありましたので、リスクの計測方法という意味では異なる方法を併用するであるとか、あるいは潜在的な資産下落リスクを織り込むような方法を検討するといったことが中期的な検討課題となるかと思えます。

○藤原統括投資専門員 特にご趣旨は、下方リスクに注意をというご趣旨かと存じますので、その点いろいろ検討いたしまして、こちらのご報告にも今後お示しできるよう努めてまいりたいと考えております。

○若杉座長 そういうことでよろしいですか。はい。

ほかはいかがですか。森本委員、どうぞ。

○森本委員 ご説明ありがとうございました。

資産構成割合も基本ポートフォリオの中心値にほぼ近づいてきており、債券のデュレーションもベンチマークとの差が縮まり長期化している状況で、リスク管理も含めて概ね良好な状況だろうと思うのですが、この先国内の金利についてはいずれかの時点で上昇することが想定されるわけで、これから先には財政再計算あるいは財政検証なども控えていることも踏まえて、金利が上昇局面にきたときに今の状況の中でどういう影響を受けるのか、こういうシミュレーションについてもぜひ検討いただければと思います。

以上です。

○若杉座長 その点いかがですか、よろしいですか。

○北澤資金運用部長 金利の状況については、特に国内金利については非常に低い状況で、海外の金利はやや上昇始まっていますけれども、それらについては課題があるということ強く

認識しています。上昇局面においてキャピタルロスも生じてきますので、そういったものへどのように対応していくのか、金利がどういう期間で上昇していくかにもよると思いますし、我々の投資のホライズンにもよると思いますが、そのあたりはしっかり検討しております。

○若杉座長 竹原委員と森本委員からある意味では共通の問題提起がなされました。ぜひその辺準備を怠りなくやっていただければと思います。

ほかにいかがですか。徳島委員、どうぞ。

○徳島委員 そういう意味ではもう既にご検討されていると思いますが、例えば1%とか金利が動いたときのセンシティブリティですとか、過去の大きな金利変動とかマーケットの変動があったときのシナリオでどれぐらいの損失が発生するポートフォリオなのか、そういった情報を併せてつけていただけると、今のお二方のご趣旨に沿うのではないかなと考えます。

○若杉座長 その点も、よろしいですか。

○北澤資金運用部長 我々の中ではシナリオのシミュレーションもしていますので、いろいろと検討した上で委員の皆様ともご相談させていただきたいと思います。

○若杉座長 よろしく願いいたします。

ほかによろしいですか。

それでは、次の議事に移りたいと思います。次は、議事3で、平成27年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況報告書の訂正についてです。合田企画管理課長からお願いいたします。

○合田企画管理課長 それでは、平成27年度の業務概況書と運用報告書につきまして訂正がありましたので、資料3に基づきましてご説明をいたします。

まず、経緯ですが、こちら総務省では毎年度1・2階、旧3階の各経理におきます収入、支出、収益等につきまして厚生労働省の社会保障審議会年金数理部会へ報告を行っているところでございます。平成29年6月に開催されました数理部会に報告しました平成27年度の数値につきまして、厚生労働省から不整合な点があるところこちら指摘を受けたところでございます。その後ですが、総務省の依頼に基づきまして地共連において、地共連を含みます各共済組合の数値につきまして調査いたしました。その結果、報告数値のもととなりました業務概況書、それと運用報告書、こちらの集計に誤りが判明いたしましたところでございます。

具体的な例としましては、被用者年金一元化前の平成27年度上半期、また一元化の際に積立金に計上する未収収益の計上の仕方の誤り、また預託金におけます簿価の計上誤り等があったところでございます。

なお、この調査結果、また訂正後の数値につきましては、平成29年12月25日に開催されまし

た数理部会に報告し、特段問題はなかったところでございます。この修正によりまして、業務概況書と運用報告書、こちらを訂正することになりましたけれども、いずれの報告書におきましても一元化後の期初、これは平成27年10月ですが、こちらの簿価を訂正したことに伴いまして、簿価と時価の差であります評価損益の額が変わったところでございます。

なお、これらの修正を行った後の各積立金の運用利回りについてですが、資産全体で0.02%から0.10%程度の変動が生じておりますけれども、大勢に影響はないということです。こちら詳細につきましては参考資料1から4につきましては後ほどご参照いただければと思います。

こちらの再発防止策についてですけれども、もともと平成27年度におきましては一元化後初めて業務概況書を作成したところでありまして、集計にかかる業務フローが確立されていなかったというところがございます。それで平成28年度以降につきましては各共済組合から提出されましたデータと資産管理を行っております資産信託銀行からのデータを照合する、こちらのプロセスを加えることによりまして、仮に同様のミスが発生した場合におきましてもチェックが行えるようにする、そういった業務処理の手续や手順内容を見直したところがございます。

今後このような誤りが発生しないよう、さらに工夫を重ねていきたいと思っております。

以上でございます。

○若杉座長 ただいまの説明、よろしいですか。初期エラーというのはどうしてもしょうがないのですけれども、だからこそもっと注意をしてほしかったという厳しい意見もあるかと思えます。今のご説明でよろしいですか。何かもっと注意しておいたほうが良いというようなことがあればよろしく願いいたします。

よろしいですか。

ではどうもありがとうございました。

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

最後に、事務局から連絡があればお願いいたします。

○合田企画管理課長 ありがとうございます。

次回の日程でございますけれども、平成30年3月22日、木曜日に開催いたします。また、今回の議事要旨、議事録の確認につきましてはメールにて委員の皆様にご連絡したいと思いますので、よろしく願いいたします。

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、第19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。

午前10時28分 閉会