

第22回地方公務員共済資金運用委員会

平成30年11月9日（金）

【確定版】

午前10時00分 開会

○合田企画管理課長 ただいまから、第22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、本日蜂須賀委員におかれましては、所用のためご欠席となっております。

議事に入らせていただく前に、連合会の役職員につきまして人事異動がありましたので、ご紹介させていただきます。

まず、理事の村手でございます。

事務局長の中村でございます。

資金運用部長の椋田でございます。

それでは、改めまして、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。その次に資料1-1から資料1-3としまして、第1四半期の各積立金の管理及び運用実績の状況、資料1-4から資料1-6としまして、第2四半期の各積立金の管理及び運用実績の状況、資料1-3の参考資料①としまして、第1四半期の組合別の運用実績の状況、参考資料②としまして、第2四半期の組合別の運用実績の状況、資料2-1から資料2-3としまして、第1四半期、第2四半期の各積立金のリスク管理状況、最後に資料3としまして、退職等年金給付積立金におけます財政再計算等についてでございます。

資料等につきまして、不足等はありませんでしょうか。

それでは、続きまして第21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。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、発言されまし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す。

それでは、第21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。

なお、本議事録につきましては、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

それでは、早速議事に入りたいと思いますが、進行につきましては、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、「1 平成30年度第1四半期及び第2四半期の各積立金の運用状況」、「2 平成30年度第1四半期及び第2四半期の各積立金のリスク管理状況」、「3 退職等年金給付積立金における財政再計算等について」の3本となっております。

それでは、議事1に入りたいと思います。

これについては、合田運用第一課長より説明をお願いいたします。

○合田運用第一課長 それでは、平成30年度の第1四半期及び第2四半期の管理及び運用実績の状況についてご説明いたします。

資料につきましては、資料1-1から資料1-3までが第1四半期、資料1-4から資料1-6までが第2四半期となっております。また、参考資料としまして、資料1-6の後に「第1四半期の運用実績の状況（組合別）」として「資料1-参考資料①」、「第2四半期の運用実績の状況（組合別）」として、資料1-参考資料②となっております。

ここでは第1四半期も記載されております第2四半期の資料1-4から資料1-6でご説明し、また最後に参考資料②で第2四半期の各組合の状況につきまして、簡単に触れさせていただきたいと思います。

それでは、厚生年金保険給付積立金につきまして説明させていただきます。

資料1-4、2ページをご覧ください。

運用利回りですけれども、時価ベースで3.10%のプラス、運用収益額は6,582億円のプラス、結果的に運用資産残高22兆832億円となっております。

ページをおめくりいただき、4ページをご覧ください。

ここには、第2四半期の市場環境について記載しておりますけれども、第1、第2四半期の市場環境につきまして、口頭でまとめて簡単にご説明させていただければと思います。

国内債券については、年度開始以降、10年国債利回りにつきましては0.1%を下回って推移していましたが、日銀が7月31日の金融政策決定会合で「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を発表しました。その結果、長期金利の変動幅拡大を許容したことを受けまして0.1%台に上昇し、そのまま推移をしました。

国内株式についてですが、年度開始以降、米中貿易摩擦懸念の後退、また米国株の上昇、円安などに支えられまして上昇、日経平均株価は4月に2万2,000円を回復しました。その後、米中貿易摩擦への懸念がくすぶる中、日経平均株価につきましては7月初旬に2万1,500円近辺まで下落しましたが、9月中旬以降につきましては米株高、また円安に支えられまし

て、9月末には2万4,000円台に上昇したところでございます。

外国債券、米国10年債についてですけれども、年度開始以降2.8%から3.0%で推移しましたが、5月中旬には原油価格上昇によるインフレ上昇懸念、財政拡大による米国債増発懸念などを背景に、9月後半には良好な米経済指標やFRBによる3度目の利上げ実施などを背景に3.0%台に上昇いたしたところでございます。

ドイツ10年国債につきましては、5月後半に南欧政治不安やECBの利上げ慎重姿勢などを背景に0.2%割れまで一時低下しましたが、その後0.3%から0.5%で概ね横ばいの推移となりました。

外国株式について、米国株式につきましては年度開始以降、好調な経済指標や企業業績に支えら上昇し、9月21日にニューヨークダウは史上最高値を更新いたしました。ドイツ株式は、5月中旬までユーロ安などから上昇したものの、その後は南欧政治不安などから軟調に推移したところでございます。

外国為替については、ドル/円につきましては、米中貿易摩擦懸念の後退からリスク回避姿勢が緩みまして、5月中旬に111円台まで円安が進行、その後も米中貿易摩擦懸念やトルコ情勢の悪化などを背景に、9月中旬まで111円前後でもみ合う展開が続きましたけれども、その後は日米の株高、米金利の上昇によりまして円安が進んだところでございます。ユーロ/円につきましては、米中貿易摩擦懸念の再燃や南欧政治不安、こちらなどが重石となったものの、ECBの金融政策正常化に向けた動きを受けまして円安が進んだところでございます。

6ページの資産構成割合をご覧ください。

国内債券は、平成29年度末の34.3%から第1四半期末34.1%、第2四半期末32%とリバランス等により減少しています。国内株式につきましては、年度末25.2%から第1四半期末25.3%、第2四半期末25.4%と上昇しております。外国債券は、年度末の13.6%から第1四半期末14.0%と上昇しまして、第2四半期末には13.6%に減少しています。外国株式でございますが、年度末の21.4%から第1四半期末23.8%、第2四半期末24.4%とリバランス等により上昇しているところでございます。

おめくりいただきまして、7ページの運用利回りをご覧ください。

第1四半期につきましては、外国株式市場の上昇等によりまして収益率は全体で1.54%のプラスとなっております。資産別では国内債券は0.20%、国内株式は0.82%、外国債券は0.78%、外国株式は5.14%となっております。

第2四半期につきましては、内外株式市場の上昇等によりまして収益率は全体で3.10%プラ

スになりました。資産別では国内債券は金利の上昇によりましてマイナス0.72%、国内株式は5.83%、外国債券は1.52%、外国株式は7.01%となっているところです。

次に、9ページの運用収入額をご覧ください。

内外株式市場の上昇等によりまして、第1四半期は全体で3,222億円、第2四半期は6,582億円といずれもプラスとなっているところでございます。

おめくりいただきまして、11ページの資産額でございます。

第1四半期末の資産総額は20兆9,633億円、第2四半期末の資産総額は22兆832億円となっております。

以上で資料1-4の説明を終わらせていただきます。

続きまして、資料1-5、経過的長期給付積立金についてご説明させていただきます。

運用利回りにつきましては、3.15%のプラス、運用収益額は6,917億円のプラス、結果的に運用資産残高は22兆5,738億円となっております。

ページをおめくりいただき、6ページの資産構成割合をご覧ください。

国内債券は年度末38.0%からリバランス等によりまして第1四半期末36.6%、第2四半期末34.8%と減少しております。国内株式につきましては、年度末から第1四半期末にかけましては26.3%、25.7%と減少しましたがけれども、第2四半期末にかけましては25.7から26.5%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、年度末13.3%からリバランス等によりまして第1四半期末13.7%、第2四半期末13.8%と上昇しているところでございます。外国株式は、年度末21.4%からリバランス等によりまして第1四半期末23.1%、第2四半期末24.1%と上昇しております。

おめくりいただきまして、7ページの運用利回りをご覧ください。

第1四半期につきましては、外国株式市場の上昇等によりまして、収益率は全体で1.51%とプラスとなっております。資産別では国内債券0.17%、国内株式0.85%、外国債券0.75%、外国株式5.11%となっております。

第2四半期は、内外株式市場の上昇等によりまして、収益率は全体で3.15%のプラスとなっております。資産別では国内債券は金利の上昇によりましてマイナス0.55%、国内株式については5.84%、外国債券は1.51%、外国株式は7.04%となっております。

次に、9ページの運用収入額でございます。

第1四半期につきましては、全体で3,288億円、第2四半期は6,917億円といずれもプラスとなっているところでございます。

おめくりいただきまして、11ページの資産額をご覧ください。

第1四半期末の資産総額は21兆9,454億円、第2四半期末22兆5,738億円となっております。

以上で資料1－5の説明を終わらせていただきます。

続きまして、資料1－6、退職等年金給付積立金についてご説明させていただきます。

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、満期持ちきを前提とするため簿価評価としているところでございます。

第2四半期の運用実績は、簿価ベースで0.12%のプラス、運用収益額は9億円のプラス、運用資産残高は8,154億円となっているところでございます。

おめくりいただきまして、6ページの資産構成割合をご覧ください。

退職等年金給付積立金の基本ポートフォリオは国内債券100%となっております、実際に95.3%が債券での運用となっております。

なお、短期資金について、第1四半期末の数値7.4%となっておりますけれども、これはボーナスの掛け金、負担金のためでございます。

おめくりいただきまして、7ページの運用利回りをご覧ください。

第1四半期、第2四半期ともに収益率全体で0.12%のプラスとなっております。

なお、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と思います。

次に、9ページ、運用収入額でございます。

第1四半期、第2四半期ともに9億円といずれもプラスとなっているところでございます。

おめくりいただきまして、11ページの資産額をご覧ください。

第1四半期末の資産総額は7,483億円、第2四半期末は8,154億円となっているところでございます。

以上で資料1－6の説明を終わらせていただきます。

最後に資料1、参考資料①と②がありますが、参考資料②の第2四半期運用実績の状況（組合別）をご覧ください。

こちらにつきましては、各組合の資産残高、資産構成比、基本ポートフォリオからの乖離、収益率、収益額が記載してあるところでございます。

それでは、厚生年金保険給付積立金について簡単にご説明させていただきます。

3ページをご覧ください。第2四半期の資産残高につきましては、地共連が11兆7,554億円で全体の53.2%を占めております。次いで全国連が5兆7,255億円で25.9%、次に公立が2兆4,903億円で11.3%、警察が1兆5,865億円で7.2%、都職は3,014億円で1.4%、地職につま

しては1,340億円で0.61%、団共が901億円で0.4%となっているところでございます。

続きまして、4ページ、資産構成比についてです。

こちらは地職を除きまして、国内債券につきましては公立の25.1%から地共連の33.64%の間に、また国内株式につきましては公立の22.94%から地共連の26.94%の間に、外国債券につきましては公立11.55%から地共連の14.13%までの間に、外国株式については団共の22.84%から全国の25.07%の間に分布しているところでございます。

また、短期資産につきましては、地共連の0.42%が最小、地職の100%を除くと、公立の17.37%が最大となっています。地共連を除く各組合において、短期資産額が積みあがっているのは年金支給、基礎年金拠出金等の支出のための保有となっております。

なお、地職につきましては年金支払い等の対応を行うための厚生年金保険給付積立金、経過的長期給付積立金がなくなりましたので、今年の6月から地共連より交付金を交付しているところでございます。

では、6ページ、収益率、修正総合収益率をご覧ください。

こちらは地職を除きまして、通期で都職の4.33%から地共連の4.75%までの間に分布している状況でございます。

以上で参考資料の厚生年金保険給付積立金の説明を終わらせていただきます。

なお、経過的長期給付積立金、退職等年金給付積立金につきましての説明は割愛させていただきます。

駆け足でしたが、以上で平成30年度第1、第2四半期管理及び運用実績の状況につきましての説明を終わらせていただきます。

○若杉座長 合田課長、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よろしくお願いたします。

よろしいですか。

それでは、議事1の「平成30年度第1四半期及び第2四半期の各積立金の運用状況」につきましては、以上で終了いたします。ありがとうございました。

それでは、議事2に移りたいと思います。

「平成30年度第1四半期及び第2四半期の各積立金のリスク管理状況」でございます。

説明は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30年度第1四半期及び第2四半期におけるリスク管理

の状況についてご説明いたします。全体の傾向は、2つの四半期において大きな違いはございませんので、第2四半期を中心に説明を進めさせていただきます。

それでは、資料の2-1をご覧ください。

まず、地共済の厚生年金保険給付積立金、1・2階部分の状況についてです。上段のスライド1は資産構成割合の状況です。先ほどの管理運用状況と同様ですけれども、この表の中ほどの実績ポートフォリオ、構成割合の欄に記載のとおり、第2四半期におきましては国内債券が32.0%、以下の各資産はそれぞれ25.4%、13.6%、24.4%、4.5%となっております。この2四半期の傾向としましては、リバランス及び時価増加等によりまして、外国株式のウェイトが上がり中心値に近づいたのが特徴と考えてございます。

この表の一番下の行にございます「うちオルタナティブ資産」の部分をご覧ください。第2四半期末では時価全体比が0.3%となり、若干の増加となっております。新規資金の流入と時価増がこちらに影響しています。

下段のスライド2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、第2四半期末におきまして、0.24%でした。個別の資産の状況につきましては、それぞれ以下に記載のとおりでございます。

全体を通して見ますと、下の6つのチャートでこの1年分の傾向をお示ししてございますが、ほぼ横ばい、資産全体では低位で安定しています。

資料の裏面にお進みいただきまして、上段のスライド3は、内外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、第2四半期末におきまして8.08、外国債券のデュレーションは7.00でした。表の一番右の列にあるベンチマークとの差異をご覧くださいますと、国内債券がマイナス0.93、外国債券がマイナス0.04となっております。アクティブの状況はこちらに記載のとおりでございます。グラフにお示ししておりますとおり、内外債券ともに全体としては若干デュレーション、ベンチマークとの差異が小さくなっているという1年の動きですけれども、直近の2四半期では概ね横ばいとなっております。

ページ下段のスライド4は、国内債券の償還期限別時価ウェイトの状況です。

表の一番右の列、第2四半期末のベンチマークとの差異ですが、中期3～7年のゾーンがプラス1.4%、さらに長期7～11年のゾーンがプラス1.8%のオーバーウェイトであり、10年より手前のゾーンが相対的にオーバーウェイト、その逆に超長期のゾーン、中でも11～15年のゾーンがマイナス2.4%、20年超のゾーンがマイナス3.8%のアンダーウェイトとなっていることが

特徴でございます。

次のページへお進みください。

上段のスライド5は、国内債券の種別保有状況です。第1、第2四半期末、それぞれの状況をお示ししています。第2四半期末、国債の保有比率が43.2%、ベンチマークとの差異はマイナス40%のアンダーウェイト、地方債、こちらには機構債を含んでいますけれども、保有比率が第2四半期末で36.6%、ベンチマークとの差異はプラス32.2%のオーバーウェイトとなっております。それ以外の種別で見ますと、事業債、円建外債、ヘッジ外債などが数%程度のオーバーウェイトとなっております。

下段のスライド6は、国内債券の信用格付け別保有状況です。

第2四半期末の部分をご覧くださいますと、上段の格付別の保有比率ですが、AAA/AAがプラス3.2%、Aがプラス3.4%、BBBがプラス0.6%となっております。事業債並びに円建外債などで主に上位格付がオーバーウェイトとなっております。

裏面にお進みください。

上段のスライド7は、外国債券の通貨別保有状況です。この表の一番右の列、第2四半期末のベンチマークとの差異をご覧くださいますと、特徴としてはこれまでの傾向と変わっておりませんが、ユーロがアンダーウェイト、この第2四半期末ではマイナス0.8%となっていました。

下段のスライド8は、外国債券の信用格付け別保有状況です。保有比率、第2四半期末、ベンチマークとの差異の列をご覧くださいますと、AAA/AAがマイナス3.6%、A及びBBBはそれぞれプラス2.1%、プラス1.7%となっております。また、この第2四半期より一部の外債アクティブファンドで格付制限の緩和を実施いたしましたので、BBの欄を追加いたしております。こちらの表示上は保有比率0.0%となっておりますが、0.02%程度の保有比率でございます。

ここまでが債券の状況でございます、次のページへお進みください。

こちらからは株式の状況でございます。上段のスライド9は、株式のベータの状況です。グラフをご覧くださいますと、ここ1年ほぼ1近辺で推移していることをご確認いただけるかと存じます。

ページ下段のスライド10は、国内株式の業種別保有状況です。いずれの業種もこの第1、第2四半期ともに概ねプラスマイナス0.5%の範囲内で推移していることをご確認いただけるかと存じます。

裏面にお進みください。上段のスライド11は、外国株式の業種別保有状況でございます。国内株式と同様に、第2四半期末のベンチマークとの差異の列をご覧くださいますと、外国株式は大体プラスマイナス0.4%の範囲内にあることが示されてございます。

株式の状況は以上でございます。ページ下段のスライド12の上部は、バリュー・アット・リスクの状況です。第2四半期末におきまして、バリュー・アット・リスク値は、実績ポートフォリオの計測値が12.62%、基本ポートフォリオベースの計測値が12.66%でしたので、両者の差異はマイナス0.04%とほぼ同水準となっています。

この下の表ですが、信用リスクの状況をお示ししております。債券で3項目、株式で2項目を示しておりますけれども、全体として見ますと特段の問題はございません。

1点補足させていただきますと、先ほど外国債券の格付別保有状況でBB格銘柄の保有を開始したことをご説明しましたが、この表の中でも、債券の1つ目の項目である格付別の保有状況の3行目の後段あたりで、第2四半期におきまして、一部の外債アクティブファンドにおいてのみ、ガイドラインの範囲内でBB格銘柄の保有を開始している旨を記載いたしている点と、項目を1つ飛ばしまして、外国政府の発行する債券に投資するリスク（ソブリン・リスク）の部分の1行目の後段をご覧くださいますと、第2四半期におきまして、一部の外債アクティブファンドでBBの銘柄の保有を始めていることを記載いたしてございます。

以上が、地共済の厚生年金保険給付積立金、1・2階部分のリスク管理の状況です。

資料は、次に資料2-2へお進みください。

経過的長期給付積立金、旧3階部分につきましてですが、こちらは主に1・2階と異なる部分を中心にご説明させていただきます。

このページの上段のスライド1は、資産構成割合の状況です。全体としてはほぼ1・2階と同様でございます。旧3階部分につきましても外国株式の中心値からの乖離が縮小していることがこの2つの四半期の特徴と考えてございます。

トラッキングエラーにつきましては、下段のスライド2をご覧ください。資産全体で第2四半期末0.33%、全体としての傾向は概ね1・2階と同様の傾向でございます。

資料の裏面にお進みください。上段のスライド3は、内外債券のデュレーションの状況です。この中では特に国内債券のベンチマークとの差異をご覧ください。表の一番右の列の上段ですけれども、マイナス1.62となっており1・2階よりもデュレーションショート傾向が出ています。コメントにも記載のとおり、主に地共連で過去に行った義務運用等々での機構債保有の影響と考えてございます。

ページ下段のスライド4は、国内債券の償還期限別時価ウェイトの状況です。先ほどの1・2階とこちらの傾向は同様でございます。全体で見ますと10年以下の部分がベンチマークとの差異ではオーバーウェイト、11年を超える部分がアンダーウェイトとなっています。

次のページにお進みください。上段のスライド5は、国内債券の種別保有状況ですが、こちらも地方債に機構債を含んでおりまして、ベンチマークとの差異をご覧くださいますと、第2四半期末でプラスの55.9%、その一方で国債がマイナス55.9%となっています。全体として1・2階よりも機構債等の保有比率が高めである影響が出ています。また、事業債及び円建外債等々については、組合によってそれぞれでアクティブ運用されている中で、1・2階ではそれらをオーバーウェイトとする運用がある一方で旧3階にはないなどにより、両者に差が出ていると考えてございます。

下段のスライド6は、国内債券の信用格付け別保有状況です。こちらで2行となっている表の上段、格付け別の保有比率の第2四半期末をご覧くださいますと、ベンチマークとの差異でそれぞれマイナス2.4%、プラス1.0%、プラス0.4%となっています。上位の格付では、1・2階と旧3階でアクティブの取組が違うというところで、上位の格付部分に差異が出ていると考えられます。

裏面にお進みください。

こちらのスライド7から、下段のスライド8、さらに次のページのスライド9、10と、裏面にあるスライドの11、12につきましては、全体としては1・2階と概ね同様の傾向でございますので、詳細なご説明は割愛させていただきます。

最後に、資料の2-3にお進みください。

退職等年金給付積立金、新3階部分の状況でございます。上段のスライド1に、資産構成割合をお示ししています。ここにある国内債券95.3%の内訳で、この表の欄外の注記でございますけれども、95.3%のうち、機構債等の運用が89.0%、それ以外の6.3%が各組合で行われている組合員の方々への貸付金等で構成されている点を補足させていただきます。

以上が簡単ではございますけれども、地共済の各積立金の平成30年度第1四半期及び第2四半期におけるリスク管理の状況のご報告でございます。よろしく願いいたします。

○若杉座長 藤原専門員、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。

川北委員どうぞ。

○川北委員 1点だけ、資料2-1のスライドの12の先ほど説明のあったBB格の保有に関し

てなんですが、この格付別保有状況の欄にBB格に関して、ガイドラインの範囲内と書いてあります。それ以外、例えばこの同じスライドの外国政府には同じ表現が入っていないし、それから資料2-2の同じくスライド12にも何も記載がない。これは何か意図があるんですか、それとも省略されただけなのか、些細な質問ですけれども。

○若杉座長 最後の信用リスクについて、ガイドラインの範囲という記述についてご質問があった。もう一度説明してください。

○藤原総括投資専門員 記載内容につきましては、同じことの繰り返しを避けようとして、ここは省略させていただいています。

○川北委員 そういう説明であるなら分かるのですが、とはいえ資料2-2は特に何も書いていないので、何か違反しているんじゃないかとか、あらぬ疑いがかかるようにも思います。

○藤原総括投資専門員 失礼いたしました。次回からは記載内容についてももう少し整理して書かせていただきます。

○川北委員 ガイドラインを守っているのはほかも同じなので、変に説明しないほうが良いんじゃないかなと思いますけれども。

○藤原総括投資専門員 かしこまりました。今回初めて格付け制限の緩和を実際に開始したこともあり、ルールの範囲内でやっていることを明確にしようとしたのですが、記述の平仄がとれておらず大変失礼いたしました。

次回からは、簡潔かつ平仄のとれた書きぶりとなるよう工夫させていただきます。ありがとうございました。

○若杉座長 よろしいですか。

ありがとうございました。

ほかにかがですか。

森本委員、どうぞ。

○森本委員 今の話と少し関連するんですけども、外国債券のBB格の話です。

昨年、投資対象となる格付制限の緩和を行ったわけですけれども、従来、原則的にはAまで、例外的にBBBとされていたものを、BBBまでは投資対象とした上で、BB格については例外的に条件つきで認めると、こういう形になったと思います。

現在、保有率0.02%ですけれども、お伺いした中では新規にBB格の債券を購入されたとお伺いしております。当時緩和のときの目的と理由で、一時的に財務状況が悪化をして、BBB格から未満となったものについて、将来的に格上げ、あるいは底値売り、これらの回避とい

う目的から制限を緩和をすると、こういう理由での条件緩和だったと思っています。

その意味で、理由としては継続保有、あるいは追加投資、ここぐらいまでについて原則的に認めていこうという議論のもとで緩和をしてきたと記憶をしておきまして、その考え方と今回の保有とが合致をしているものかどうなのかについて、お答えいただけますか。

○若杉座長 その点、前に決めたことを確認できますか。

○唐澤運用第二課長 今ご指摘いただきました点につきましては、確かにBBB格から格下げになりましてBB格と、その逆もしかりで、BB格から今度BBBに上がってきそうなものも含めて、今回運用規制の緩和で認めた経緯がございます。

ただ、あまり過剰にならないように、トータルの外国債券の中でも3%以内にとどめようとしておきまして、あとは運用機関も全ての運用機関に対して認めることではなく、ある程度運用機関も絞って、運用体制がしっかりできる運用機関で絞らせていただいております。今回、その運用機関のから申請があったものでございます。

○若杉座長 森本委員、そういう説明でよろしいですか。

○森本委員 多分提案された中身があると思うので、その辺もしっかり確認いただきたい。

○若杉座長 事務局は提案の内容を確認しておいてください。

○森本委員 関連でもう1点なんですけれども、確か個別ファンドにおいても3%以内という制限がかかっていると思っているんですけれども、個別ファンドでの割合は今何%ぐらいになっていますか。

○唐澤運用第二課長 先程ご説明しました保有額については、外債全体で1%、個別プロダクトで3%という割合です。大変失礼しました。

○若杉座長 森本委員、そういうことでよろしいですか。

どうもありがとうございました。

ほかにいかがですか。

芹田委員、どうぞ。

○芹田委員 1点お聞きしたいのですが、先ほどのお二人のご意見と少し関係する部分があるかと思うのですが、資料2-1で、資産構成の中でうちオルタナティブ資産がパーセントで小数点第二位ぐらいまでと関係あるのかと思ひまして質問します。徐々に増えている部分があるので、その状況が今後どういうふうな状況になっていくのかが1つです。

もう1つは、その中でその資産が先ほど外国債券の部分が少し増えていて、国内債券と国内株式と外株はゼロとなっていますが、今上限より十分低いところにありますけれども、今後ど

のような方向で進められていくのか、先ほどのBB格の債券との関係があるのかどうかお尋ねいたします。

以上です。

○若杉座長 どなたからお答えいただけますか。

○山縣総括投資専門員 オルタナティブ資産についてご回答申し上げます。

第2四半期末のオルタナティブ資産の残高は558億円として、1・2階に占める割合は上限5%に対しまして大体0.25%ぐらいとなっております。今後につきましては、ヴィンテージ分散に配慮しながら、良いものがあれば継続的にとっていくという方針で臨んでまいります。

以上です。

○若杉座長 もっと購入したいけれども、なかなか買える物がないと理解してよろしいわけですか。

○山縣総括投資専門員 そうですね、非常に厳選しておりますので。

○若杉座長 BB格に関してですが、BBは別にオルタナティブではないですね。

○椋田資金運用部長 今回BBというものはオルタナティブではなく、あくまでも伝統的資産の外国債券の中でアクティブファンドで持っているものでございます。

○若杉座長 ほかにご意見はありませんか。

どうぞ、徳島委員。

○徳島委員 資料2-1のほかにも該当しますが、スライドの6、8で1点気になったところがございます。

この資料に関しましてはベンチマークとの差異の観点から表示されていますが、例えばスライド6の2つ目の段、いわゆるAAAとかA、BBBといった格付けの各々について、ファンドの保有されている債券のデュレーションを出していらっしゃいます。数値としてはデュレーションでも残存年数でも良いかと思いますが、それをベンチマークに含まれる当該格付けの社債のそれと対比する必要があるのでしょうか。むしろここでは、AAAとかAAなどの高格付のものより、低格付の社債の保有年限が短くなっていることを確認することが重要であり、ベンチマークのそれと比較する作業は、あまり意味がないのではないかと感じましたので、1点申し上げます。

○若杉座長 確かにそうかもしれないですね。出さなければいけないものは出すが、出さなくても良いのは出さない原則でしょうか。

○藤原総括投資専門員 確か以前のこの委員会の場でご意見をいただきまして、格付け別の観

点からこれらの項目を追加させていただきました。リスク管理に係る記載項目につきましては、その時々マーケット状況などに応じて、重要性などを考慮しつつある程度は項目の取捨選択はあろうと考えております。もしご同意いただけますと、次回からこのデュレーションの部分を除いて、リスク管理担当として気の利いたトピックス的な項目を追加するなどの工夫を検討してまいりたいと考えております。

○若杉座長 これがあるためにほかの大事なものを示していないのであれば、工夫していただきましょう。良いですか、徳島委員、そういうことで。

ほかによろしいですか。

どうぞ、喜多委員。

○喜多委員 こういう形でリスクの大きさについて、日ごろから想定しておくことは重要だと思っております。10月の相場がまさにリスクが顕在化したと言えるかと思うのですけれども、このバリュエーション・アット・リスクになるのかなとは思っているのですが、10月の相場が想定リスクの中でどの程度の規模であったと評価されているのかをお聞かせいただければと思います。

○若杉座長 どなたからお答えいただけますか。

○藤原総括投資専門員 リスクレポート上でこの数字をお示ししていますので、リスク管理担当としてご説明いたします。今回の相場は全体で見ると大体10%程度下がっていると理解しています。こちらのスライド12でお示ししていますとおりバリュエーション・アット・リスク値は12%程度ですので、この範囲内で動いている点では、そもそも10%の変動が小さいわけではございませんけれども、その範囲内ではあることは確認しているところでございます。当然、この10月のようなマーケットの動きがございましたので、そうは申し上げましても、その動向について注意していかなければいけないということで、今後慎重にリスク管理の観点からも見てまいりたいと考えてございます。

○若杉座長 ほぼ想定内だったということでよろしいですか。

○藤原総括投資専門員 この観点からみると、想定範囲内にあったと捉えてございます。

○若杉座長 そういうことでよろしいですか。

○喜多委員 多分、これは半分か3分の1ぐらいですよ。

○若杉座長 竹原委員、お願いします。

○竹原委員 今の喜多委員のご質問とも関係してくるのですが、グラフで、例えばバリュエーション・アット・リスクもそうですし、トラッキングエラーもそうなんですけれども、あくまでも要望ですが、基本ポートフォリオの見直し、財政再計算もありますので、前回の財政再計算から今回

までの5年くらいの中期で見たときに、バリュー・アット・リスク、あるいはトラッキングエラーがどのように推移してきたのか、それから10月の株価下落のようなイベント時にどのような変化があったのかについて確認する機会を設けていただけないでしょうか。

○若杉座長 難しいことではないと思いますので、ご検討いただければと思います。

○椋田資金運用部長 かしこまりました。検討させていただきます。

○若杉座長 よろしいですか。

それでは、ただいまの議事2につきましては以上で終了いたしまして、議事3に入りたいと思います。

「退職等年金給付積立金における財政再計算等について」です。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、お手元資料、右肩資料3、退職等年金給付における財政再計算等について、資料をもとにご説明申し上げます。

まず、1の概要に記載してございますけれども、退職等年金給付、いわゆる新3階におきましては、5年に一度財政再計算を行う形になってございます。ただし、一元化後、制度発足後の1回目の財政再計算につきましては、今年度、平成30年度に行うこととなります。また、新3階の私どもの運用を行ってございます管理運用の方針の記載にございますとおり、必要があると認めた場合については、基本ポートフォリオに検討を加えて、必要に応じて見直しを行うこととなってございます。したがって、この必要があると認める場合に該当するのかなどを確認させていただこうと考えております。

2番に財政再計算のスケジュールでございますけれども、平成30年12月をめどに財政再計算作業を鋭意進めているところでございます。これを12月の運営審議会に報告させていただく予定になってございまして、もし仮に保険料率が変われば、4月1日の適用というスケジュールになってございます。

これに向けまして、基本ポートフォリオの見直しの検討につきましては、私どもといたしましては、現在、国内債券100%の運用を行ってございます。あるいは機構債を中心とした確実性の高い運用を行ってございますけれども、この運用で引き続き問題ないか確認作業をさせていただければと考えてございます。

そのスケジュールにつきましては、4に記載してございますけれども、財政再計算を受けまして、来年の1月から2月にかけて基本ポートフォリオの見直しに関する検討を進めてまいりたいと思います。この委員会におきましては、来年の2月、あるいは3月上旬にお諮りする

べく作業を進めていきたいと考えております。

簡単ではございますけれども、以上でございます。

○若杉座長 ありがとうございます。そういうスケジュールを考えているとのことですが、何かサジェスションとかご意見とかあればお願いします。

よろしいですか。

それでは、ただいまの議事3、「退職等年金給付積立金における財政再計算等について」は以上で終わりとしたしたいと思います。

これをもちまして、本日予定しておりました議事が全て終了しました。

事務局から連絡があったらお願いいたします。

○合田企画管理課長 ありがとうございます。

次回の日程、また今回の議事要旨及び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いたしますので、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、以上をもちまして、第22回地方公務員共済資金運用委員会を終了いたします。

どうもご協力ありがとうございました。

午前10時50分 閉会