

# 第23回地方公務員共済資金運用委員会

平成31年2月25日（月）

**【確定版】**

地方公務員共済組合連合会

午前10時00分 開会

○合田企画管理課長 定刻となりましたので、ただいまから、第23回地方公務員共済資金運用委員会を開会いたします。

始めに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としまして退職等年金給付積立金における基本ポートフォリオの見直しの検討について、資料1の参考資料としまして、参考資料①から④、資料2-1から資料2-3としまして、各積立金の第3四半期の運用状況、資料2の参考資料として組合別の第3四半期の運用実績の状況、資料3-1から資料3-3としまして、第3四半期のリスク管理状況の資料でございます。

以上でございますが、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。

続きまして、第22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、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。本議事録につきましては、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22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をお願いいたします。よろしくお願いいたします。

○若杉座長

それでは、議事の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。

それでは、議事に移ります。

本日の委員会の議事は、「1 退職等年金給付積立金における基本ポートフォリオの見直しの検討について」「2 平成30年度第3四半期の各積立金の運用状況」、「3 平成30年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況」の3本となっております。

始めに、議事1の退職等年金給付積立金における基本ポートフォリオの見直しの検討についての説明を企画管理課よりお願いいたします。

○企画管理課 それでは、資料1、「退職等年金給付積立金における基本ポートフォリオの見直しの検討について」に基づきまして、ご説明させていただきます。

まず今回の見直しの検討を行った背景でございますけれども、1に記載のとおり、退職等年金給付調整積立金に関する管理運用の方針によりまして、設定時に想定した運用環境が現実から乖離している等必要があると認める場合には基本ポートフォリオの検討を加え、必要に応じ、見直しを行うことになってございます。

また、前回、第22回の資金運用委員会におきましてご説明させていただきましたとおり、昨年の12月に、運用方針に基づきまして、新3階の財政再計算が行われところでございます。これを踏まえまして、基本ポートフォリオの見直しを行うかどうかの検討を行うものです。

基本ポートフォリオの資産構成比につきましては、2の(1)に記載してございますとおり、国内債券100%になってございます。

また、基準利率と運用利回りの関係については、(2)に記載してございます。新3階であります退職等年金給付の財政方式は基準利率の変動に伴いまして、給付算定基礎額にかかる付利額ですとか、年金受給者が受け取る年金額が変動する、いわゆるキャッシュバランス方式に類似した方式となっております。

年金の給付の額は、実際に適用される基準利率に連動しますので、運用利回りは基準利率以上を確保していれば財政上の問題はないことになってございます。

なお、平成30年12月に実施しました財政再計算では保険料率1.5%、掛け金率0.75%となりまして、現行のそれぞれ保険料率、掛け金率の変更はございませんでした。

また、基準利率は下の四角の囲みにございますとおり、10年国債の利回り、及び運用の地共連、国共連の運用の見通しに基づき算定することとなります。

ページをおめくりいただきまして、2ページ目をご覧ください。

(3)には、制度開始以降の運用実績を記載してございます。運用実績は決算が確定しております平成29年度までの実現収益率と基準利率の比較をしてございます。

上段の左端の地共済の欄をご覧くださいと思っておりますけれども、地共済全体では、実現収益率は1.31%となっております。基準利率の0.80%を上回っていることがご確認いただけるかと思っております。平成30年3月末の簿価残高につきましては6,872億円となっております。また、後ほど第3四半期の報告でもございますとおり、足もとの12月ですと8,894億円になります。

(4)に記載してございますけれども、今回基本ポートフォリオの見直しにつきましては実

施しないこととさせていただければと思います。理由については、(4)に記載してございますとおり、年金の給付額は実際に適用されている基準利率に連動することから、運用利回りは基準利率以上確保していれば財政上の問題はないこと。財政再計算においても基準利率の算定方法に変更がなかったこと。基準利率は、10年国債の新規応募者平均利回りの直近1年平均、直近5年平均、又は国共済、地共済の運用利回りの見通しの低いほうに設定することとなっておりまして、制度上、基準利率を下回る可能性は低くなっていること。制度開始以来の運用実績は先程ご確認させていただきましたが、資産構成割合は、国内債券100%の基本ポートフォリオでやっておりますけれども、こちらの基準利率を上回っております。

また、退職等年金給付積立金の制度は、制度開始から3年しか経過しておらず、今、資産を徐々に積み立てている過程でございます。よって国債の利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランスの年金の特性、及び制度開始から3年しか経過していないことを踏まえまして、基準利率を最低限のリスクで確保しようとする国内債券100%の基本ポートフォリオを策定し、運用を行うことについては、現状、特に問題ないものと考えてございます。

それでは、3ページをご覧ください。

こちらにつきましては、基本ポートフォリオの見直しの検討に合わせまして、保有する債券の年限等を含めた現行の運用方法について、確認のためのシミュレーションを行いました。

新3階の運用につきましては、制度開始以来、先程申し上げました国内債券100%の基本ポートフォリオによりまして、10年ラダーと20年ラダーの保有割合について5対5を基本といたしまして、各共済組合、あるいは連合会において、適切な保有割合等を検討の上、運用を行ってございます。

また、今回のシミュレーションに当たりましては、平成40年度までは内閣府が平成31年1月、この1月に公表いたしました中長期の経済財政に関する試算を利用いたしまして、また41年以降につきましては、将来の経済見通しはないものですから、平成26年の財政検証における経済前提に接続する形でシミュレーションを行ってございます。

シミュレーションの内容につきましては、1に記載のとおりでございます。まず、10年国債ラダーと20年国債ラダーの運用を合わせて運用する場合の影響を検討するために、経済シナリオにつきましては、3ページの下段にございます経済シナリオのケースE、ケースG、インプライドフォワードレート、この3つのシナリオで行いました。

ケースEにつきましては、そちらに記載してございますけれども、足もとの0.1%から3.9%まで金利が上昇するシナリオ、ケースGにつきましては、当時は参考ケースとしておりました

けれども、今の金利水準が比較的高うございますけれども、2.8%まで金利が上昇するシナリオ、あるいはフォワードレートにつきましては、足もとのスポットレートをもとにフォワードレートを算出しまして、これに基づくもので、この3つの経済シナリオのシミュレーションを行ってございます。

また、少し戻りますけれども、前提条件、真ん中に記載してございますけれども、今回、前提条件といたしましては、10年、20年債半々の現行のパターン、1つ飛ばしまして、10年ラダー、20年ラダーという通常のものと同様の現行の右に記載してございます再投資変更を1つ加えてございます。これは10年債の償還につきましては、20年債に借りかえるという形になりまして、いわゆる10年かけて20年ラダーを作るイメージでつくったものでございます。

ページをおめくりいただきまして、②の20年国債の対10年国債スプレッドについてご説明させていただきます。

この資料の後ろに参考資料①がございまして、10年国債金利、20年国債金利及びスプレッドの推移表をお付けしてございます。こちらを併せてご参照いただければと思います。

10年国債と20年債のスプレッドにつきましては、過去30年の平均を1つ基準にとってみたところ、大体0.55%で、グラフの真ん中に黒い実線で書いてございますけれども、これが平均になりまして、これは右側の目盛りでいきますと0.55%になりました。

一方で、若干このスプレッドが拡大した局面で、リーマンショック以降の5年の水準をとってみましたけれども、こちらで0.75%、あるいはその2つの差に着目して、低いところで0.35%、スプレッドについては、この3つのケースをもとに作ってございます。

シミュレーション結果につきましては、その資料の下に参考資料②、参考資料③、参考資料④で順におつけしてございますけれども、参考資料②につきましてはケースE、参考資料③についてはケースG、参考資料④につきましてはインプライドフォワードレートというケースで、それぞれ上から55ベース、75ベース、35ベースという順におつけしているところでございます。

例えば、参考資料②の一番上のグラフ、シナリオ、ケースEの55ベースをご覧いただければと思いますが、このグラフで①に記載してございます太い実線が現行の10年債、20年債を半々で保有するケースのグラフになります。また点線の②でいきますと、こちらが10年ラダー、破線の③でいきますと20年ラダー、④の少し薄い実線で書いてございますのが、先程ご案内した再投資変更で10年債の償還につきましては、20年債を購入するものでのシミュレーションの結果を記載してございます。

シミュレーション結果の全体につきましては、本編資料4ページの2に記載してございますけれども、現行はいずれのシナリオにおいても基準利率を上回る結果となりました。

また、10年ラダーにつきましては、スプレッド35ベーシスの一部を除きまして、概ね現行を下回る結果となりました。20年ラダーはスプレッド35ベーシスの一部において、現行を下回る結果となりました。再投資変更は、いずれのシナリオにおいても現行を上回ることを確認いたしました。

(3) につきまして、このシミュレーション結果を踏まえた運用方法に関する確認をいたしました。1つ目は、基準利率は10年国債に係る新規応募者平均利回りをもとに決定されること、及び先程ご案内しましたシミュレーション結果を踏まえまして、将来の金利動向が不透明である状況を鑑みますと、現行の10年、20年半々という運用を継続しても特段の問題はないと考えられます。

2点目は、再投資変更につきましては、先程のシミュレーションにおいては現行より有利となることもございまして、保有債券の償還の再投資に当たりましては、そのときの金利状況によりますので、再投資のあり方について引き続き検討することも想定されること。

また、先程のシミュレーションは、繰り返しになりますけれども、一定の前提に基づいて行うものでございますので、運用の際にはシミュレーション結果も参考にしながら、実際の金利動向に留意して実施する必要があると考えてございます。

簡単ではございますけれども、資料1の説明は以上でございます。よろしく願いいたします。

○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、ご質問等がございましたら、お願いいたします。

長澤委員、どうぞ。

○長澤委員 ご説明ありがとうございます。

いただきました資料1の2ページ、一番上にあります表が運用実績でありますけれども、地共済全体として、実現収益率から基準利率を引いたものが51ベーシスのプラスで、好調な運用に終わったと理解しているんですが、ご質問までなんですけれども、その中で、団共で6ベーシスマイナスとなっていると。この場合には地職、団共、公立、それぞれでこの実現収益から基準利率を引いたものをプラスに維持したいと考えておられるのか、もしくは、地共済全体で上回っていれば若干のばらつきとマイナスのものがあったとしても、個別には良いと思われていらっしゃるのか、その辺をお伺いしたいと思います。

○若杉座長 棕田資金運用部長、いかがですか。

○棕田資金運用部長 ご質問ありがとうございます。運用実績について、地共済全体で基準利率を上回っていれば良いのか、個別の組合で上回る必要があるのかというご質問でございましたけれども、地共済全体でこの基準利率を上回れば良いのではないかと考えているところでございます。

○若杉座長 長澤委員、そういうことでよろしいですか。

ほかにいかがですか。

○芹田委員 私は1年目なため、今回お聞きしたいんですけども、この最初の議題は、基本ポートフォリオの見直しをするかどうかですよね。

そうすると、お聞きしたい1つ目が、この運用の方針及び基準利率と運用利回り等を比較してやる運用の中で、資産構成を国内債券100%にするというところ以外の選択の余地、考えられる余地があるのかどうかです。あともう1つは、先ほどのシミュレーションに関連するところは、100%の債券のポートフォリオの中身に関連するものであって、これはこの後の3の議題のリスク管理に関連するところであって、今回の資産構成配分の見直しの検討とは、ちょっと別の話ではないかなと思ったのですが。

以上です。

○若杉座長 棕田資金運用部長からお願いします。

○棕田資金運用部長 ご質問ありがとうございます。

それでは2点ご質問いただきましたので、順次お答えをさせていただきます。

まず今回の基本ポートフォリオの見直しの検討に関しまして、内債100%という形で今回特段の見直しを行わないこととさせていただいておりますけれども、他の配分が考えられるのかどうかというご質問でございました。

この点につきましては、現在、新3階について、国内債券100%の基本ポートフォリオにおいて、満期持ちきりの運用を行っております、また投資対象についても元本保全の健全性を重視した運用を行っているところでございます。

地共連においては、このような運用方法によりまして、現在基準利率を達成できておりますので、今回、基本ポートフォリオを見直しを行わないこととしまして、ほかの資産への投資についても、現時点においては、こういった状況でございますので、特に検討はないかなと考えているところでございます。

また、2点目でございますけれども、今回、参考で運用方法、10年債と20年債、5対5の保

有割合についてシミュレーションさせていただいたところでございます。これについて、今回、基本ポートフォリオの見直しの中でする必要があるのかと、リスクで見たほうが良いのではないかとというご質問であったかと思えます。

今回、このようなシミュレーションをさせていただきましたのは、確かに本体といたしましては、そもそも基本ポートフォリオ、国内債券100%で良いかどうかを確認させていただきまして、こちらは参考のような位置づけでございます。この10年債、20年債、5対5の運用方法につきましては、もともと制度開始時に地共連のこちらの委員会でこのようなやり方が良いのではないかとということで、基本的な考え方について示させていただいたところでございます。今回、このような運用方法を引き続きするかどうかについて、様々な金利の状況であったり、またスプレッドの状況、また運用方法についても幾つかのパターンにおいて確認させていただきまして、こういったシミュレーション結果が得られると、これを参考に今後、仮に金利動向に変化があったとしても、こういったものも参考にしながら実施していくことが良いだろうということで、確認のため行わせていただいたものでございます。

以上でございます。

○若杉座長 芹田委員、そういうことでよろしいですか。

蜂須賀委員、どうぞ。

○蜂須賀委員 今回の質問と関連しておりまして、リスクをどこで分析するかなんですけれども、確かに一番最後の資料のリスクで検討すれば良いと思うのですけれども、こういう形でシミュレーションに基づいて実際どうなるかというところの検討をするのは、それなりに大事ななと思っていて、そういう意味だと、例えばリスクですと、このご方針の前提がある程度イールドカーブが順イールドになっていることを想定しておられると思いますし、あと少しずつ金利が上がっていくとか、そういうことではなくて、急に突然金利が上がって、そのままステイする可能性もあると思うのですけれども、そういういろいろなリスクが、ここで分析したことと、最後のリスク管理で分析したこととの間でうまく統合的に分析できるのかなと、少し懸念としてあるのですけれども、そこら辺はどうお考えでしょうか。

○若杉座長 椋田資金運用部長、お答えをお願いします。

○椋田資金運用部長 ご質問ありがとうございます。今回、様々なパターンでシミュレーションさせていただいたものと今現在行っているリスク管理について、どのように整合していくかというご質問であったかと思えます。

今回、シミュレーションに当たっては、こちらにも書かせていただいておりますように、3

パターンの金利状況、また3パターンのスプレッド状況、全部で9パターンについて、シミュレーションさせていただいたところでございます。

また、リスク管理、資料の3でご覧いただいているものについては、特に現行、どのようになっているかという状況などを中心に見させていただいているところでございます。

ご指摘のとおり、このシミュレーションはあくまでも一定の前提のもとに行ったものでございますので、今後、様々な金利状況によってこのシミュレーション結果も変わってくるものと理解しております。

事務局といたしましては、今後、実際の金利動向に留意しながら、またその時々リスク管理を行いながら、慎重に運用してまいりたいと考えております。

○若杉座長 蜂須賀委員、よろしいですか。

それでは徳島委員、お願いします。

○徳島委員 質問というより、今の件について補足をさせていただきます。実はこの10年債及び20年債のラダーをつくったときから残っている委員は、少ないものですから。当時の検討経緯から申し上げますと、資料1の一番下にあるとおり、基本は10年国債の応募者利回りがベースになっているものですから、10年国債を買っていれば、基本的には必要な利回りを確保できるポートフォリオが前提にありました。

ところが、この新3階につきましては、被用者年金の一元化以降のもので、資産の蓄積過程にあります。しかも、資産蓄積の過程の中で簿価主義を採用する判断をとりましたので、結局時価変動リスクはあまり意識しなくて済むことが前提にあります。10年債及び20年債の半分ずつという構成のラダーを組むと、それでイールドカーブが変化しても単純な10年債を購入よりも、高い利回りが獲得でき、かつ、それを損なうほどの大きな損失は発生しないことを3年ほど前に試算して、現在のポートフォリオを採用したものです。

したがって、この区分の基本ポートフォリオである国内債券100%は、意味として、ほかのリスクをとってキャピタルで損失を出さないことがあります。株式ですとか、為替のリスクですとか、さらに信用リスクもとらないことを原則として、地方債をメインのポートフォリオを組んだものです。そういった意味で資産蓄積過程と簿価主義で、それらが歯どめになっており、1・2階や旧3階のように時価評価する区分とは評価体系、リスクのあり方そのものが違うことをご認識いただけたらと思います。

ただ、現在の内閣府の経済見通しで計算しますと、基本的に将来、金利が上がるものですから、20年の金利が上昇していくとかなり利回りはプラスになる構造になっています。そこでべ

ースのフォワードレートのカーブによるシミュレーションしていただいておりますが、現状では問題ないと思うのですが、将来的にイールドカーブが全然形状が違ったときには、今、芹田先生からもご指摘があったとおり、この10年債及び20年債という組み方を将来維持する必要があるのかを、検討する必要があると認識して、現在の基本ポートフォリオ及び年限構成をスタートしたものです。

以上です。

○若杉座長 どうもありがとうございます。座長の代わりにお答えいただいたようで、恐縮です。

ドラスティックな変化があったときにはどうするかは、原則としてはそのときに考えるしかないことだと思いますが、そういうことでよろしいですか。

ほかにいかがですか。

○竹原委員 シミュレーションについて確認ですが、フォワードレートを使った場合で、20年債の満期を迎えた後では、やはりこれは金利が2.8%程度まで上向く、そういう前提で計算をされているわけでしょうか。

○企画管理課 前提条件については、私からご説明させていただきます。先程、申しあげましたケースEですとか、ケースGですとか、それにつきましては3.8、あるいは2.8に向かって上がっていった、その後一定になる形になってございますので、結局一定になってしまうと、ご案内のとおり、10年と20年であれば、20年で持ったほうが良いという帰結になってしまう特徴はあります。

○竹原委員 いえ、20年債の満期を、多分2038年、あるいは39年に迎えるわけですね。その場合に参考資料④で、その後に現状、現行のポートフォリオ、それからほかの20年ラダー再投資変更についても、急にそこでトレンドが変わって上昇していくわけですね、ラインが。その原因は、フォワードレートで2039年の段階でフォワードレートによる算定から長期シナリオに変更しているからなのか、そういう質問です。

○企画管理課 フォワードレートにつきましては、2037年で一旦上でとめていまして、それ以後は、一定としております。

○竹原委員 何%で一定になるんですか。

○企画管理課 1.1%で一定になっております。

○竹原委員 じゃ、かなり保守的なシナリオですね。

○企画管理課 そうなっています。

○竹原委員 分かりました、ありがとうございます。

○若杉座長 喜多委員、どうぞ。

○喜多委員 参考資料④の質問です。10年ラダーの結果が一部マイナスになっています。基準利率である目標値が地共済の見通しで変更できることになっているのに、マイナスになる理由について教えていただきたいと思います。

○企画管理課 ちょっと見づらんですが、参考資料④につきましては、例えばインプライドフォワードレートで55ベースを見ていただきますと、大体100になっていて、10年ラダーをちょっと下回っているじゃないかというご指摘だと思うのですが、この基準は10年債と20年債を半々で保有したときの基準利率の設定を基準にしていますので、10年債から見ると、下回っているように見えてしまうという、技術的な問題になっています。

以上です。

○若杉座長 ほかにご質問、ご意見はございませんか。

川北委員、お願いします。

○川北委員 1点だけ。今、公的年金全体の財政検証がやられているわけですが、それが出てきたときには、この経済シナリオも変わってくると思いますが、そのときにはもう一度再計算される、もしくは今いろいろな委員の方からご指摘があったように、もう少しケースを増やして再計算する。今、どういう計画でおられるのか、確認したいのですが。

○若杉座長 椋田資金運用部長、確認をお願いします。

○椋田資金運用部長 ご質問ありがとうございます。

1・2階につきましては、来年度に財政検証が予定されておまして、そちらで1・2階のポートフォリオの見直しの検討についても行われる予定でございます。その検証につきまして、この新3階においてもそれを踏まえて、再度検討するかでございますけれども、今回、財政再計算を行って、新3階のポートフォリオの検討を行いましたので、今のところは予定をしておりませんが、ただ、あまりにも金利状況が違えば、そのときには見直しの検討も考えさせていただければと思っております。

○若杉座長 よろしいでしょうか。

ほかによろしいですか。

それでは先に進ませてもらいたと思います。「平成30年度第3四半期各積立金の運用状況」でございますが、これは合田運用第一課長よりお願いいたします。

○合田運用第一課長 それでは平成30年度第3四半期の管理及び運用実績の状況についてご説

明させていただきます。

まず始めに、資料2-1、厚生年金保険給付積立金の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8.49%のマイナス、運用収益額につきましては1兆8,631億円のマイナス、結果的に運用資産残高につきましては19兆8,561億円となっているところでございます。

ページをおめくりいただきまして、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させていただきます。

国内債券についてですけれども、10年国債利回りについては低下いたしました。10月前半に米金利の大幅上昇を受けまして、0.15%台に上昇しましたがけれども、世界的な株安を背景にリスク回避姿勢が強まりますと低下に転じまして、年末には0.00%をつけたところでございます。

国内株式ですけれども、10月前半に円安によります業績改善期待の高まり、米中貿易摩擦懸念の緩和から、日経平均株価は一時2万4,448円まで上昇しましたがけれども、その後、米中貿易摩擦懸念の再燃、米株安、世界景気減速懸念が強まったことなどを受けまして下落しました。年末には一時1万9,000割れとなるなど、大きく下落したところでございます。

外国債券でございます。米国10年国債利回りにつきましては、10月前半に米中貿易摩擦懸念の緩和、良好な米経済指標などを受けまして、3.25%台まで上昇しましたがけれども、米中貿易摩擦懸念の再燃、米株安などから低下に転じまして、世界景気減速懸念が強まったことなども受けて、年末にかけて2.6%台に低下したところでございます。

ドイツ10年国債利回りですけれども、米金利低下、世界景気減速懸念が強まったことなどから低下したところでございます。

外国株式、米株ですけれども、10月前半にNAFTA再交渉合意、また米中貿易摩擦懸念の緩和などが好感されまして、NYダウは市場最高値を更新しました。しかしながら、米中貿易摩擦懸念の再燃、米金利上昇などを受けまして下落に転じたところでございます。その後、世界景気減速懸念、FRBの利上げ継続姿勢などから下落を続けまして、年末にかけて2万2,000ドル割れをするなど、大きく下落したところでございます。ドイツ株式につきましても米株安、欧州景気減速懸念などから下落しました。

外国為替、ドル円につきましては、10月前半に良好な米経済指標などを受けまして、114円台に上昇しましたがけれども、その後、世界的な株安、世界景気減速懸念でリスク回避姿勢が強まり、110円割れまで円高が進んだところでございます。ユーロ円につきましても同様に円高となった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32.0%から第3四半期末35.3%と上昇しております。国内株式については、第2四半期末25.4%から23.3%と減少、外国債券につきましては、13.6%から14.7%に上昇しております。

外国株式についてですけれども、24.4%から23.2%に減少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。

内外株式市場の下落等によりまして、収益率は全体でマイナス8.49%となっております。資産別では、国内債券は1.08%のプラス、国内株式はマイナス17.84%、外国債券マイナス2.50%、外国株式マイナス15.76%となっているところでございます。

次に9ページの収入額をご覧ください。内外株式市場の下落等によりまして1兆8,631億円のマイナスとなっております。

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けれども、資産総額は時価ベースで19兆8,561億円となっているところでございます。

以上で資料2-1の説明を終わらせていただきます。

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

2ページをご覧ください。運用利回りにつきましては8.60%のマイナス、運用収益額は1兆9,409億円のマイナス、結果的に運用資産残高は20兆4,701億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。国内債券ですけれども、第2四半期末34.8%から第3四半期末37.7%と上昇しているところでございます。国内株式につきましては26.5%から23.8%と減少しております。外国債券につきましては13.8%から14.9%と上昇。外国株式については24.1%から22.8%と減少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。内外株式市場の下落等によりまして、収益率は全体で8.60%とマイナスとなっております。資産別では国内債券は0.89%プラス、国内株式はマイナス17.79%、外国債券はマイナス2.49%、外国株式はマイナス15.7%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けれども、こちらは内外株式市場の下落等によりまして1兆9,409億円のマイナスでございます。

おめくりいただきまして11ページの資産総額でございます。資産総額につきましては、時価ベースで20兆4,701億円となっているところでございます。

以上で資料2-2の説明を終わらせていただきます。

続きまして資料2-3、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、満期持ちきりを前提とするため、簿価評価としているところでございます。第3四半期末の運用実績ですけれども、2ページをご覧ください。簿価ベースで0.12%のプラス、運用収益額は11億円のプラス、運用資産残高は8,894億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につきましては、基本ポートフォリオは国内債券100%になっており、実際に93.1%が債券での運用となっているところでございます。なお短期資金についてですけれども、第3四半期末の数値が6.9%と多くなっておりませんが、これはボーナスの掛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。収益率全体で0.12%と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ればと思います。

次に9ページの運用収入額でございます。全体で11億円のプラスです。

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。資産総額は8,894億円となっているところでございます。

以上で資料2-3の説明を終わらせていただきます。

最後でございますけれども、資料2の参考資料、第3四半期運用実績の状況、組合別のものをご覧ください。

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、収益額が記載してい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いたします。

おめくりいただきまして3ページ、第3四半期の資産残高につきましては、地共連につきましては10兆6,908億円で53.84%を占めているところでございます。次いで、全国連が5兆758億円で25.56%、次に公立が2兆2,325億円で11.24%、警察が1兆4,184億円で7.14%、都職につきましては2,548億円で1.28%、地職が1,043億円で0.53%、団共が796億円で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けれども、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28.25%から全国の37.14%までの間に、国内株式につきましては、都職の19.39%から地共連の24.41%の間に、外国債券につきましては公立の12.57%から全国の15.24%までの間に、外国株式については、都職の19.91%から地共連の23.90%の間に分布

しているところがございます。

また短期資金につきましては、地共連の0.09%が最小、地職の100%を除きますと、公立の16.58%が最大となっているところがございます。地共連を除く各組合におきまして短期資産額が積み上がっておりますのは、年金支給、基礎年金拠出金等の支出のためとなっております。なお、地職につきましては、昨年6月から地共連より年金支払い等の対応を行うための交付金につきまして、必要に応じ交付しているところがございます。

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、その後の経過的長期給付積立金、退職等年金給付積立金についての説明は省略させていただきます。駆け足でしたけれども、以上で平成30年度第3四半期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。

○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、ご意見等がありましたらお願いいたします。

特にはないようですが、よろしいでしょうか。

それでは多少時間が押していますので、先に進ませていただきます。

「平成30年度第3四半期の各積立金の運用状況」については以上で終了いたします。

議事3、「平成30年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況」の説明を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 それでは資料3-1をご用意いただきたく存じます。

平成30年度第3四半期におけるリスク管理の状況についてご説明させていただきます。

こちらはまず厚生年金保険給付積立金、地共済の1・2階部分の状況です。

上段のスライド1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、構成割合の欄に記載のとおりですが、この第3四半期末におきましては、国内債券が35.3%、国内株式が23.3%、外国債券が14.7%、外国株式が23.2%、短期資産が3.5%と、前四半期末と比べますと、主に時価変動に伴いまして、内外債券の構成割合が上昇し、内外株式の構成割合が低下する動きとなっております。

その右側にある基本ポートフォリオからの乖離をご覧ください。この第3四半期における特徴としましては、国内株式並びに外国株式がややアンダーウェイトになっております。いずれも内外株式の市場変動の影響と考えています。

その下のチャートは、4つの資産ごとに、この1年の推移を示していますが、振り返ってみますと、各資産とも概ね中心値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。

次にスライド2、こちらは推定トラッキングエラーの状況です。資産全体の欄をご覧くださいますと、この第3四半期末におきましては、0.51%でした。全体の傾向としては下の6つのグラフのとおり、概ねこの1年横ばいで推移しています。

裏面にお進みいただきまして、スライド3以降についてご説明いたします。

まずスライド3からスライド5ですけれども、この3枚のスライドにつきましては、これまでの委員会でもご説明してまいりましたとおり、特に国内債券の部分は地共連の機構債保有の影響がいずれも出ていることをお含みおきください。

スライド3をご覧ください。国内債券のデュレーションですが、第3四半期末が8.24、ベンチマークのデュレーションが9.14でしたので、その差がマイナス0.90のデュレーションショートとなっております。また外国債券の第3四半期末のデュレーションは7.02、こちらのベンチマークは7.08でしたので、この両者の差はマイナスの0.06と、概ねベンチマーク並みの水準となっております。アクティブの状況は下のグラフ、右側にお示ししておりますけれども、こちらも概ねこの1年は横ばいで推移していたことが表れています。

スライド4、こちらは国内債券の償還期限別時価ウェイトの状況です。表の中で、一番右の列、ベンチマークとの差異をご覧くださいますと、各ゾーンの中では、特に中期（3～7年）のゾーンがプラス2.1%のオーバーウェイト、超長期の20年超ゾーンはマイナス3.8%などのアンダーウェイトとなっていることが特徴と考えています。

次のページへお進みください。上段のスライド5、こちらは国内債券の種別保有状況です。国債の保有比率がファンドで42.8%、ベンチマークが83.2%でしたので、その差はマイナス40.5%のアンダーウェイト。地方債につきましてはファンドが37.1%、ベンチマークが6.4%でしたので、その差がプラス30.7%のオーバーウェイトとなっております。地方債以外でオーバーウェイトとなっているのは、事業債、円建外債、ヘッジ外債などが小幅のオーバーウェイトになっています。

次にその下の表、国内債券の信用格付け別保有状況をお示ししておりますけれども、こちらの全体の傾向はこれまでと大きな変化はございませんでした。

スライド6へお進みください。外国債券の通貨別保有状況です。これもこれまでと同様でございますけれども、ユーロがマイナス1%となっているのが特徴です。

またその下、外国債券の信用格付け別保有状況を示しておりますが、こちらも国内債券と同様に大きな変化はございません。

資料裏面へお進みいただきたく存じます。ここからは株式の状況です。スライド7は株式の

ベータ値ですが、概ね内外株式ともに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。

下のスライド8は国内株式の業種別保有状況です。コメントにも記載させていただいておりますけれども、こちらには上位20業種を示しているところで、いずれも大体プラスマイナス0.6%の範囲内で大きな差異は生じてないと考えてございます。

次のページにお進みいただきまして、外国株式の業種別保有状況です。こちらは11業種をお示ししているところですが、ベンチマークとの差異をご覧いただきますと、いずれもプラスマイナス0.5%の範囲内という状況でございます。

スライド10へお進みください。このスライドの上段、バリュースコア・アット・リスク値ですが、実績ポートフォリオは第3四半期末におきまして12.15%、基本ポートフォリオが12.95%でしたので、その差がマイナス0.8%と、若干実績ポートフォリオの数値が下回っています。

このスライドの下半分、信用リスクをお示ししておりますけれども、こちらについては債券及び株式、いずれについてもこの四半期において大きな変化はございませんでした。

さらに裏面へお進みください。スライド11でございますが、今回定例資料のほかに参考資料としてオルタナティブ資産の状況につきまして、各資産区分に含まれる資産種別の内訳をお示ししておりますので、よろしくお願いたします。

以上が厚生年金保険給付積立金、地共済の1・2階部分の状況でございます。

資料3-2へお進みください。ここからは経過的長期給付積立金、地共済の旧3階部分の状況でございます。

上段のスライド1、資産構成割合の状況ですが、国内債券がこの第3四半期末におきまして37.7%、以下それぞれ国内株式23.8%、外国債券14.9%、外国株式22.8%、短期資産0.8%となっています。

右の列、基本ポートフォリオからの乖離につきましては、旧3階部分につきましても1・2階と同様に内外株式がアンダーウェイトになっていることが特徴と考えてございます。

下段のスライド2は、推定トラッキングエラーの状況ですが、こちらは資産全体の第3四半期末の数値をご覧いただきますと0.51%となっていました。全体の傾向としては、1・2階と同様で、この1年、大きな変化はございませんでした。

裏面にお進みいただきまして、スライド3以降のポイントをご説明させていただきます。

国内債券につきまして、地共済の機構債保有の影響が出ているのは1・2階と同様でございます。

数値を確認させていただきます。スライド3をご覧ください。国内債券のデュレーションが、この第3四半期末7.57、ベンチマークが9.14でしたので、その差がマイナス1.57のデュレーションショートでした。外国債券は1・2階と概ね同様の傾向でございます。

次に下段のスライド4、国内債券の償還期限別時価ウェイトです。ベンチマークとの差異の列をご覧くださいますと、中期（3～7年）の部分がオーバーウェイト、その一方で超長期のゾーン、例えば20年超のゾーンがマイナス9.1%のアンダーウェイトとなっています。

次のページにお進みいただきまして、スライド5をご覧ください。こちらは、国内債券の種別の保有状況です。国債の保有比率につきまして、ファンドが26.7%、ベンチマークが83.2%ですので、その差がマイナスの56.5%のアンダーウェイトの一方で、地方債の保有比率は、ファンドが63.2%、ベンチマークが6.4%と、その差はプラスの56.8%のオーバーウェイトとなっています。

これ以降の部分につきましては、このスライドの下段の国内債券の信用格付け別保有状況、スライド6の外国債券の通貨別保有状況、その下の信用格付け別保有状況、さらにお進みいただきまして、裏面上段、スライド7の株式のベータ、スライド8の国内株式の業種別保有状況、スライド9までお進みいただきまして、外国株式の業種別保有状況、さらに下段のスライド10にお示ししております上半分のバリュウ・アット・リスク、下段の信用リスクの状況、いずれも1・2階と概ね同じ傾向でございますので、詳細のご説明は割愛させていただきます。

最後に資料3-3へお進みください。こちらは退職等年金給付積立金の状況でございます。上段のスライド1、資産構成割合をご覧くださいますと、国内債券が93.1%、短期資産が6.9%でした。この資料のスライドの中ほど、ご参考までにお示ししておりますデュレーションにつきまして、第3四半期末は13.04でした。債券の種別保有状況はその下に記載のとおりです。また、この第3四半期末におけます、この新3階の簿価及び時価の残高はこちらにお示ししているとおりでございます。

簡単ではございますけれども、この第3四半期における地共済の各積立金のリスク管理状況のご説明を終わらせていただきます。よろしく願いいたします。

○若杉座長 ありがとうございます。

それではただいまのご説明につきまして、質問等がございましたら、お願いいたします。

喜多委員、どうぞ。

○喜多委員 この第3四半期の実績がマイナス8%程度ですが、これは実際のリスクがあらわれたことだと考えます。このリスク管理はいつも定型フォーマットで淡々とご報告をいただい

ているのですが、リスク管理の観点から見て、この第3四半期の実績についてどの程度のリスクが実現したと考えるのかを少しお聞きしたいと思います。

○若杉座長 藤原専門員、いかがですか。

○藤原総括投資専門員 ご案内のとおり、この四半期は相場の値動きが荒い展開であったと理解しております、リスク管理担当としても注意していたところでございます。

そのような中で、マーケットの動向をリスクとしてどう見るか、捉えるかでございますけれども、私どもの行っております運用リスクの管理につきましては、様々な指標でリスクの状況をモニタリングしているところです。各種指標の傾向を踏まえて総合的に見ていく形で見ておまして、正直、なかなか、このマーケットをリスク管理的にどういうふうに見るかを一概にご説明申し上げるのは難しいと考えております。

例えば資料におきましてバリュエーション・アット・リスクをお示ししており、こちらの数値が13%程度となっておりますが、この前提条件として、期間1年をベースにしています。今回のパフォーマンスは1四半期、すなわち3カ月の動きもありますので、期間の異なるこの2つの数値をもってどう捉えるかはなかなか難しいと考えてございます。

いずれにおきましても、積立金の管理運用におきましては、今回のような値動きの荒い相場展開の中で、これまでこうだったからこうという予断を持つことなく、様々な情報を丁寧に見て、冷静に対応していくことが必要なのかなと考えている次第でございます。

よろしく申し上げます。

○若杉座長 いかがですか。

四半期の変動で見ると、月ごとの変動で見るとでは多少違いがあると思います。より長期にたとえば5年間で見ることも考えられますね。

そうすると、一見、あるときにはすごく動きが大きいようでも、もう少し長期で見ると平均の周りで変動しているに過ぎないという見方もできるかと思えます。

○喜多委員 せっかくリスク管理をやっておられているので、今回のようなリスク事象が一時的に生じたことについて、これを分析されたりすると、よりリスク管理をやっている意義が高まるのかなという気がいたします。

○若杉座長 川北委員、どうぞ。

○川北委員 今に関連しての意見ですけれども、できれば、こういう相場が大きく変動したときにはどういうリスク管理をやられたのか、もしくはどういうことを検証されたのか、そういうことがやはり必要じゃないのかなという気がします。そんなに大きな問題じゃないといえ

大きな問題じゃないんですけども、前の第3四半期の実績で大きな損失というか、評価益が飛んでしまった程度だと思いますが、そういうことが生じているので、受給権者からすると大丈夫なのかという質問が出てきてもおかしくはないんで、そのときにこういう検証をやっているんだから大丈夫ですよ、もしくは非常に注意深く見ているんですよということが実証できるというんですか、やはりそういう体制をつくっていただくのが良いんじゃないかなという気がします。

もちろん第3四半期の実績を淡々と報告されるのも、それはそれで意味があることですが、何かそういう臨時にというか、状況に応じた対応もしていただければと感じました。

以上です。

○若杉座長 私も今の意見に賛成で、どういう議論をしたかということは記録に残しておいたほうが良いと思います。どこまで詳細に書くかはまた別として、どんな分析をしたかなどをきちんと書いておくことは重要なことだと思います。

先ほども申し上げましたように1年間の間、月別の変動とか、色々な角度からリスクの特性を捉えていくのも必要ではないかと思います。それほど難しいことではないと思いますがいかがですか。

ドキュメンテーションの問題と、期間をもっと細分化して変動を見るなどです。

○椋田資金運用部長 ご意見ありがとうございます。地共連におきましては、例えば日々、資産構成割合などのリスク管理項目をモニタリングしていたり、また市場の動向であったり、外部コンサルタント等を通じまして、経済環境の把握など多面的な情報収集を行っているところでございます。

例えば地共連の行動でございますけれども、この第3四半期につきましては、ご指摘のとおり、内外株式を中心に相場の値動きは荒い状況が生じたので、なるべく基本ポートフォリオからの乖離が小さくなるようにという形での行動も起こさせていただいたところでございます。

ほかにも例えば信用リスクなども先ほどご報告させていただきましたけれども、こういった相場環境のときに何かあっては困るということで信用リスクなどについても適時把握に努めているところでございます。

こういった、たとえ相場の値動きが荒い状況ではございまして、ご指摘いただいたとおり年金積立金の運用、長期的な観点から安全かつ効率的に行えるよう、今後とも定性面、定量面を含めまして、幅広い情報収集を行っていきまして、内部で議論を重ねながら、慎重に運用を

行ってまいりたいと考えております。

ありがとうございます。

○若杉座長 そういうことをやっておられるのは、理解しております。外に出すということではなく、この委員会には何かあったときにはすぐ説明できるようにしておくのが良いと思います。そういう意味で、ドキュメンテーションを少し考えてみてくださいということです。

森本委員、どうぞ。

○森本委員 若干関連で、第3四半期においては大幅なマイナスになったということなんですけれども、これは運用している以上は、ある程度こういうことも起きると理解はしているんですけれども、言われたとおり、組合員でいくと、運用、これ大丈夫なんだろうかと、こんな不安もかなり聞かれるところではあります。

その上で、来年度は財政検証やポートフォリオについても検討することになってくるわけなんですけれども、組合員でやはり一番疑問に思っているところが、年金の一元化後に大きくポートフォリオの割合を見直したところ、ここをどう考えるかもございまして、第3四半期のようなマイナスが出た場合においても、従来のポートフォリオで運用していた場合と、現行のポートフォリオの結果と、これを両方比較をしていただくような資料などもつくっていただいて、ポートフォリオの検証であるとか、運用の安全性であるとか、そういったところをPRしていただくこともできないかというお願いでございます。

以上です。

○若杉座長 その点、佐藤委員、もし関連するご意見があればお願いします。

○佐藤委員 1点だけよろしいでしょうか。

運用は長期で考えることを日ごろから大前提かと思うのですが、こういうことがあったときに、長期で見たらどうなのかは1つの安心材料、今、若杉座長が仰られたように、そういうところも何か見せられるものを準備しておくことが必要ではないかと思えます。

○若杉座長 よろしいでしょうか。そういうことで森本委員のお願いと、どんなことができるか、考えていただければと思います。

最後に、国内株、外国株のインデックスにおける業種別の構成比率について事務局に調べていただいた表が皆さまのお手元にあります。国内株と外国株では分類の仕方が違うので簡単には比較できませんが、外国株は金融とか情報技術とかヘルスケアとか、そういうところの割合が日本株より大きいことが明らかです。構成割合の違いがインデックスの特性に違いをもたらす、アセットアロケーションに影響を与える可能性があるかも知れません。これから機会を見

で議論をできたらと考えています。ご意見があったらお願いします。

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。

それでは、以上で議事の3、平成30年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況については以上で終了いたします。

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。

事務局から連絡事項があれば、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した。次回の日程ですけれども、3月20日に開催いたします。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したいと思いますので、よろしくをお願いいたします。

事務局からの連絡は以上でございます。

○若杉座長 以上をもちまして、第23回地方公務員共済組合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11時03分 閉会