

平成 28 年度第 2 回資産運用委員会議事録

開催日：平成 28 年 6 月 10 日（金）

場 所：勤労者退職金共済機構 19 階役員会議室

○高澤資産運用部長 それでは出席予定者の皆様がお揃いになりましたので、始めさせていただきます。

資産運用委員 5 名のうち 4 名の出席を確認できましたので、当委員会は有効に成立しました。なお、江川委員からは事前にご欠席するとのご連絡をいただいております。

ただいまから平成 28 年度第 2 回資産運用委員会を開催いたします。委員の皆様におかれましては、大変お忙しい中お集まりいただきまして、まことにありがとうございます。初めに、理事長の水野からご挨拶申し上げます。

○水野理事長 本日は大変お忙しいところご参集いただきまして、本当にありがとうございます。

委員会次第でございますように本日はテーマが 5 つございますけれども、主要なテーマは（3）「平成 27 事業年度の資産運用結果報告」、（4）の平成 29 年度に向けた中退共の基本ポートフォリオに関する議論の第 2 回目ということでございます。どうぞよろしくお願い申し上げます。

○高澤資産運用部長 それでは、資料の確認をさせていただきます。

お手元に、第 2 回資産運用委員会・資料としてご用意させていただいておりますが、表紙をめくっていただきますと、議事次第に続きまして、左とじにまとめている資料が 5 点ございます。右上に資料番号を付しております。

資料 1－1 「平成 27 年度第 3 回資産運用委員会議事録（案）」

資料 1－2 「平成 27 年度第 4 回資産運用委員会議事（案）」

資料 1－3 「平成 28 年度第 1 回資産運用委員会議事要旨（案）」

資料 1－4 「平成 28 年度第 1 回資産運用委員会議事録（案）」

資料 2 「平成 27 年 4 月から平成 28 年 3 月の運用実績報告（6 経理）」

資料 3 「平成 27 事業年度 各退職金共済事業資産運用の基本方針に基づく資産運用の報告について（4 事業）」

資料 4 マイナス金利政策が基本ポートフォリオに与える影響

参考 「平成 27 年度退職金共済事業勘定別運用状況等」

となっております。不足のものはございませんでしょうか。よろしいですか。

それでは、この後の議事進行につきましては、村上委員長のほうからよろしくお願いいたします。

○村上委員長 それでは、本日の議事につきまして、円滑に進行しますように皆様方の協力をよろしくお願いいたします。

では、次第に従いまして議事を進めてまいります。

議題1は、「資産運用委員会議事要旨及び議事録の確認」です。事務局のほうからご説明をお願いいたします。

○松永運用リスク管理役 まず、資料1-1「平成27年度第3回資産運用委員会議事録(案)」、資料1-2「平成27年度第4回資産運用委員会議事録(案)」をご覧ください。こちらにつきましては、全委員の確認が得られましたので最終版としてご報告させていただきます。

続きまして平成28年度第1回資産運用委員会についてご説明申し上げます。資料1-3の「平成28年度第1回資産運用委員会議事要旨(案)」と資料1-4「平成28年度第1回資産運用委員会議事録(案)」をご覧ください。いずれも委員の皆様からご指摘いただきました部分を修正したものでございます。恐縮ですが、議事要旨についてはこの場で再度お目通しいただき、修正の要否についてご確認をお願いいたします。また、議事録につきましては次回を目処に修正の要否について事務局のほうにご連絡いただきますようお願いいたします。全委員に問題のないことを確認いただけましたら、「資産運用委員会議事録作成及び公表要領」第4条における確認が得られたものとして、次回運用委員会にて最終版としてご報告した上で同要領第5条に基づき7年を経過した後に公表することといたします。よろしくをお願いいたします。

○村上委員長 ただいまのご報告についてご質問、ご意見等ございますでしょうか。

○富田勤労者生活課長 細かいのですが、資料1-1と資料1-4ですが、表題が「資産運用委員会(案)」になっていますが、「議事録(案)」のほうがよいのではないかと思いますので。

○西川理事 ありがとうございます。大変失礼いたしました。

○村上委員長 それでは、その部分は修正していただくということをお願いします。

○西川理事 はい。修正させていただきます。

○村上委員長 ほかに何かございますか。よろしいですか。

それでは、ほかにご質問ご意見等がなければ、まず資料1-3の「平成28年度資産運用委員会議事要旨(案)」のほうについてお伺いしたいと思います。この事務局案を最終版とすることで、ご異議がある委員の方は挙手をお願いします。ご異議がないようですので、本案を最終版といたしたいと思えます。事務局においては速やかに対外公表されますようよろしくお願いいたします。

それから、議事録のほうについては各委員でご確認の上、何か修正箇所等がございましたら事務局宛にご連絡いただきたいと思います。期限はいつもは次の委員会までを大体の目処としていますが、今回は次回まで2週間しかありません。どうしましょうか。

○西川理事 では次々回までということ。

○村上委員長 では次々回までということ、逆に間が少々長くなってしまいますが、お忘れなきようよろしくお願いいたします。

それでは次の議事に移ります。議題(2)「退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用

状況報告」について、あわせて議題（3）「平成 27 事業年度の資産運用結果報告」についてのご説明をお願いいたします。

○西川理事 はい。それでは私のほうからご説明を申し上げます。運用状況につきましては、資料の一番後ろについております参考資料「平成 27 年度退職金共済事業勘定別運用状況等」という資料でご説明をさせていただきたいと思っております。資料 2 として付いておりますいつもどおりの表につきましては、横並びの比較ができない、あるいは過去の経緯がわからないといった問題をご指摘いただいているところでもありますので、こちらの参考資料の方でご説明をさせていただきたいと思っております。

それでは 1 枚おめくりいただきまして、横長の表になります。「退職金共済事業勘定別運用状況（平成 27 年度）」でございます。これは、前回の資産運用委員会でもお示したことのある表でございますが、計数を 27 年度の結果に更新したものでございます。まず上から 5 行目の運用利回りのところをご覧ください。中退共事業の給付経理がマイナス 0.58%、建退共につきましては給付経理が 1.14% プラス、それから特別給付経理がプラス 1.36%、清退共は給付経理が 0.67%、特別給付経理が 0.37%、林退共の給付経理が 2.23% といった結果になっております。中退共の給付経理がマイナス 0.58% と、唯一マイナスをつけた格好になっております。理由につきましては 2 行下でございますが、委託運用利回りのところをご覧くださいと、委託運用利回りが中退共についてはマイナス 2.48% ということで大きくマイナスをつけたと、これが理由になっております。

この背景でございますが、1 ページおめくりいただきまして 2 ページ目の下段の表をご覧ください。こちらに各委託の内訳をお示ししてございます。資産構成比のところをご覧くださいと、中退共については国内債券の比率が約 40%、正確には 38.61% となっております。これに対してほかの清退共の特別給付を除いた 4 事業については、国内債券の比率はいずれも 6～9 割と非常に高くなっております。そうした中、年度末にかけての金利低下で国内債券の価格が上昇しましたので、特退共の勘定では、そのプラスの影響が大きく出て全体としてもプラスになり、一方、国内債券の比率が低く、大きく下がった株式の比率が高かった中退共の結果がマイナスという形になったということでございます。

1 枚またお戻りいただきまして、ただいまの運用利回りを金額でさせていただきます。今の運用利回りの 1 行下でございますが、運用損益というところをご覧くださいと、金額でみると中退共は 267 億円のマイナスという格好になっております。ちなみに委託運用だけでいきますと 500 億円強のマイナスになっております。その結果、累積剰余欠損金のところでございますが、中退共のところをまずご覧いただくと、26 年度末には累積剰余金が 3,800 億円強まで膨らんだわけですが、前述しました運用の損失のため、27 年度末では 3,151 億円までレベルが低下したということでございます。中期計画での目標値が 3,500 億円でございますので、それを 400 億円程度下回るような格好になっております。

建退共給付経理の累積剰余金については若干減りましたが 1,041 億円、特別給付が 150 億円、清退共の給付経理で 24 億円、特別給付で 2 億円、それから林退共事業につきましては

はマイナス9億円の累積欠損になっております。林退共について申し上げますと、運用損益の面では今回、先ほど申し上げた国内債のプラスが効きまして3億円ほど収益が上がっておりますが、責任準備金が、(B)のところでございますが、前年度の147億円から150億円に増加しております、これは脱退率の見直し等によるものでございますが、その結果として全体として累積欠損金が若干むしろ増えるような格好になったということでございます。こうした中、4月からは委託運用分について中退共との合同運用が始まった格好になっております。

それから累積剰余(欠損)金を責任準備金で割ったリスクバッファ比率でございます。下から3行目、4行目になりますが、下から3行目の27年度末でいいますと、中退共については7.57%になっております。26年度末の9.24%から1.7%程度落ちた格好です。先ほどの3,500億円に対応する中期目標では9%を目標にしているわけでございますが、現状はそれをやはり下回るような格好になっているということでございます。建退共につきましては12.5%とこちらも若干低下はいたしました、リスクをそもそも余りとらないようなポートフォリオ構成になっておりますので、サブプライム、リーマンショック並みの相場下落時の損失率が4.8%ということであり、それを大分上回る水準になっているということでございます。

それでは1枚またおめくりいただきまして、もう一度2ページの下段の、先ほど見ていただいた金銭信託の内訳の表にお戻りください。各経理ごとの表の一番右側、3列あるうちの一番右側の超過収益率のところをご覧ください。こちらは一番下の合計欄を見ますと、中退共がマイナスの0.12%、建退共が給付経理でプラス0.28%、特別給付でプラス0.49%、清退共についてはプラス0.78%、林退共につきましてはやはりプラス0.78%となっており、中退共が一人負けといえますかここだけが世間相場よりも成績が若干悪かったというような格好になっております。これは国内株式と外国株式それぞれ1社ずつ特に運用が振るわなかった先がありまして、そのうち国内株式を委託していた先については、近年余り成績が振るわない中、打診されたポートフォリオマネジャーの交替の内容も芳しくないものであったため、既に解約をしております。一方、外国株式の委託先については、これまでは比較的成績の良い先であり、27年度は振るわなかった訳ですが、私ども、運用成績は3年間は見るとなるとしておりますので、いましばらく様子を見たいと思っております。いずれにしても全体でのベンチマーク比マイナス幅は0.12%ということでございますので、まずまずベンチマーク並みの稼ぎとの評価が可能と考えております。ほかの経理につきましてはいずれもベンチマークを上回る成績が上がっております。建退共特別給付のところでは外国株式のベンチマーク比マイナスが大きくなってございますが、こちらはバランス型の運用を委託しておりますので、構成資産間でパフォーマンスにばらつきが出ることはある程度止むを得ないと思っておりますし、その後の状況を見てみますと、外国株式についても運用成績は回復しているということですので、総じて見れば現在の委託先のパフォーマンスについては大きな問題はないというふうに私どもは理解しているところでございます。

それからもう1枚おめくりいただきまして、運用資産の構成状況というところでございます。一番右の端をご覧ください。乖離状況でございます。左から二番目の列に乖離許容幅というのがございますが、年度末の乖離状況はいずれもこの乖離許容幅の範囲内に収まっておりまして、そういった面からも適切な運用が行われているというふうに理解しております。

それから何ページか時系列の表をお付けしてございます。今回は特に各表についてのご説明は申し上げませんが、一つだけ例で申し上げますと、4ページは運用利回りの過去10年間の推移を勘定経理ごとにお示ししたものでございます。一番上の中退共のところをご覧くださいまして、平成27年度末の上から2行目の運用利回り、マイナス0.58%ということでございますが、平成20年度以来7年ぶりのマイナスになったというような格好でございます。以前に比べてマイナス幅は小さいとはいいいながら、本当に久しぶりのマイナスでございます。

以下5ページでは、運用資産額、責任準備金、利益剰余金、繰越欠損金といったものの10年間の推移。それから6ページにつきましては、各勘定ごとのキャッシュフローの推移をお示ししております。その次の7ページにつきましては、その期間中における各ベンチマーク等の主要な指標の推移をお示ししたものでございますので、ご参考にご覧いただければというふうに思います。

それから、その次のページから4ページほどグラフをお示ししてございます。こちらは今回のマイナス金利政策導入の影響をグラフの形でお示したものです。これは中退共の資産運用についてお示ししてございます。まず初めに既発債の購入額と購入した債券の利回りということでございますが、この引用の一番下に参考として国債の募入平均利回りというのがございますが、金色というか黄色の折れ線グラフでございます。これをご覧いただくと、平成28年2月から大きくマイナスの領域に突っ込んでいるのがご覧いただけるかと思えます。これを眺めまして、私ども国債の購入につきましては見合わせまして、かわりに政府保証債、これは既発債でございますが、の購入を増やしているところでございます。水色の国債の既発債の購入額がぱったりと止まりまして、2月以降は赤い政府保証債の購入額が膨らんできているという形になっているのがご覧いただけるかと思えます。

同様に2ページ目でございますが、こちらにつきましても国債の購入をとめているのがご覧いただけるのですが、ここでは新発債の購入額と購入した債券の利回り、既発債ではなくて新発債のほうをお示ししております。青い棒グラフがございまして、これは3か月に1度ずつ国債の新発債を購入していたのがこの青い棒グラフでご覧いただけますが、28年度以降はそれをぱったりと止めておりまして、かわりに政府保証債、金融債の購入額を増やすような格好になっているということでございます。

それから10ページでございますが、これは、10年債のラダーがどのような格好になっているかということでございます。こちらにつきましては、28年度以降ラダーの構成が、最近買ったものが平成37年度の償還になるわけですけれども、私どもは2,550億円を

一応ラダーの上限額として組んでおりますが、平成 37 年度償還分につきましては全て国債以外のもので購入するような格好に変わってきているというのがご覧いただけるかと思えます。

それから 11 ページは、短期の運用における影響ということでございます。私どもはなるべく効率的な運用ということで、あまり金利の付かない預金口座にブタ積みをするというようなことはしないようにしておりますが、国債が買えず、それから政府保証債等で購入できる金額にも限りがあるということでございまして、結果的に普通預金での保有金額がかなり膨らんでいるという状況がご覧いただけるかと思えます。27 年の 12 月に曜日の関係でやや大きな数字になっているのを除けば、基本的にはそれ以前は大体 100 億円程度のレベルで預金を抑えていましたが、2 月以降については最大 1,556 億円まで預金の額が膨らんでおりますので、短期運用の領域では、マイナス金利の資産運用に与える影響というのがかなり大きく出ていることがご覧いただけるかと思えます。

今後ということでございますが、マイナス金利を満期保有で購入するということの是非等をこの場でもご議論いただいた上で、また世間におけるそういったマイナス金利での満期保有といったものが受託者責任違反になるかどうかといったようなことについての議論の趨勢なども見計らいながら、運用の仕方を調整していきたいと考えております。

私からの、27 年度の運用状況についてのご説明は以上でございます。

○村上委員長 ありがとうございます。では、ただいまのご報告についてご質問、ご意見等がございませうでしょうか。いかがでしょうか。

○末永委員 1 点だけ教えていただきたいのですけれども、6 ページにキャッシュフローの推移表がございませうが、これは単純に三角がついているのは収入を給付が上回ったというふうに読んでしまっているのですか。

○西川理事 全てのフローの収入と収支の差が収支差として出てきているというふうにお考えいただければと思えます。

○末永委員 掛金等収入となっているのですけれども、掛金だけではなくクーポン収入なども含むということですか。

○西川理事 そうです。掛金だけではございませう。

○末永委員 ということは単純に考えると、ここがマイナスになるということは、運用の果実がないとやっていけないというふうに捉えているのですか。

○西川理事 そうです。

○水野理事長 だから食い潰しているということですね、一言で言うと。

○西川理事 成熟した、特に清退共などはかなり成熟した制度でございませうので、積み上がった資産を食い潰しながら、ただかなり潤沢な資産が残っておりますので、すぐに使い果たすということはもちろんないわけなのですが、それを食い潰しながら続いているというような格好でございませう。収支といたしても、そのときに受け取ったものをその年に払い出しているわけではございませうので、当然のことながら過去、言ってみれば 10 年前のも

のを今払っている。掛金のほうはまさに今払っていただいているということです。その波の組み合わせ等によってマイナスになることもあるということだとお考えいただければと思います。

○末永委員 なるほど。規模が余り大きくないから、私自身も余り心配はしていないのですけれど。

○西川理事 別にこれで赤字でということで、責任準備金はしっかりと払えるだけのものは持っておりますので、あくまで掛金収入が払った額よりも小さかったというだけの話でございますので。

○村上委員長 退職者が多かったときはマイナスになるということですね。

○末永委員 そうですね。わかりました。

○西川理事 累積剰余金のところが欠損金になるとそれは長期的には問題ではありますが、キャッシュフローベースで目先、支払えなくなるという訳ではありません。

○村上委員長 ほかに何かございますか。では、私から2点ばかり、お伺いします。まず1点目ですが、参考資料の最初の1ページ目の一覧表で、林退共については今回、予定運用利回りに比べてかなり運用利回りのほうがよかったのも、累積欠損金の改善度が大きいかなと思っていたところ、先ほどのご説明によりますと、脱退率の見直しによって責任準備金が増加したために結局、累積欠損金のところは余り改善しないというお話でしたが、その脱退率の見直しというのは大がかりな見直しだったのでしょうか。

○西川理事 大がかりといいますか、以前よりも低くなっていたということです。制度としてはやめる人が少なかったということでございますので悪いことではないのですが。

○成田理事 よろしいですか。林退共につきましては今般制度改正を行いまして、運用利回りを引き下げたりとか掛金日額を上げたりとかしたときに、今までと責任準備金の単価のようなものを、今回制度見直しに伴って変えたということがあって、それによって今回、今年度、多分今年度限りだと思うのですが、非常に上がったということのようでございますので、また来年度以降は同じ単価でやっていきますと急激にそのまま増えるということにはならないのかなと思っています。

○村上委員長 もう1点です。参考資料の2ページ目で、下段のほうの金銭信託の内訳で見ますと、超過収益が大きかったところや、小さかったところがありますが、その大きなところが気になります。一つは建退共の特別給付経理のところの国内株式で4%超の超過収益があるというのは、かなりリスクをとっているファンドのように見えるのです。それはどのような戦略のファンドなのかということと、そのファンドの弱点みたいなところも捉えておかないと、上方にだけでなく、下方リスクも同時に持っているファンドだと思いますので、そのあたりのストラテジーのチェックというのを、超過収益が大きかったときもする必要があるのではないかと思います。同じく林退共についても言えることだと思います。それから、外国株式のところについても、建退共の特別給付経理のマイナスが大きかったので、この辺の要因が何なのかというのが気になるところです。そのあたりについ

て、何かありましたらご説明をお願いします。

○茶野運用リスク管理役 では私のほうから回答します。まず、建退共の特別と清退共はリサーチアクティブ型の運用であり、昨期は個別銘柄の選択がかなりよかった。昨期はかなり個別銘柄の選択次第で優劣が決まった相場動向でした。リスクについては、リサーチアクティブなので多少トラッキングエラーは多めにはとっています。そんなに高い収益を望むというわけではないので、それなりに抑えていましたが、いくつかの保有銘柄がパフォーマンスに大きな効果が出ました。

○臼杵委員長代理 銘柄数は少ないのですか。

○茶野運用リスク管理役 銘柄数は、特別も清退共も非常に規模が小さいものですから、国内株式全体の金額自体も少ないので銘柄数も少ない。こうしたこともあり、銘柄選択の当たり外れが大きくなっています。

○臼杵委員長代理 20とか30とかそんな感じですか。

○茶野運用リスク管理役 いや、それほど少なくはないです。ただ建退共の給付経理はかなり大きな規模なので、中心になっているファンドがエンハンス型運用になっており、銘柄数は幅広く持っていますけれども、こちらの2つの国内株ファンドに関しましてはリサーチアクティブですので銘柄を絞り込んでいます。

○臼杵委員長代理 では、トラッキングエラーで2%とか3%とかそんなような水準でしょうか。

○茶野運用リスク管理役 トラッキングエラーについては、許容範囲としては清退共で2~6%で、特別では0~7%を許容範囲としております。

○村上委員長 外株のマイナス要因というのは何でしょうか。

○茶野運用リスク管理役 外株のマイナス要因は今の話と逆の話で、やはり規模が小さいものから、銘柄を絞り込んだその影響がかなり逆に出てしまいました。

○臼杵委員長代理 これはパッシブにするという考え方は余りないのでしたっけ。

○茶野運用リスク管理役 運用の規模から申しまして、特別も清退共もパッシブにするにはやや小さ過ぎる。

○臼杵委員長代理 完全法だとちょっと小さくなりますかね。

○坂牧清酒製造業・林業事業部長 数十億の単位の委託……

○臼杵委員長代理 悩ましいですね。

○村上委員長 逆に外株などは個別銘柄で運用するのに適した規模なのかどうかという、むしろそちらのほうが気になりますね。そうしたときにどのような運用をすべきかと。

○臼杵委員長代理 どうなのですか、そのぐらいだとパッシブだと難しいのですか。

○村上委員長 やはり、エラーがかなり大きくなるでしょうね。外株だったら50億はないと。本当はトラッキングエラーを小さくしようと思うと、もっと規模が必要なのではないかと思います。

○徳島委員 逆にETFを買うとかという手も。

○白杵委員長代理 僕もETFを買ってしまえばいいのではないかと思ったのですけれど、ちょっと流動性があるかどうか、外株だったら多分問題になりますか。

○村上委員長 ここでそんなにリスクをとる必要があるかどうかという議論も、おそらく運用方針の議論としては出てくるのではないかと思うのですが。

○徳島委員 ここは前にご説明いただいたとおり、基本的にバランス型で運用していらっしゃる場所ですよね。ですから一任ではないので、その構造をどうするのかというのは以前ご議論が済んでいるところだと思っております。

○村上委員長 とりあえず、このあたりについてはよろしいでしょうか。ほかに何かございますでしょうか。それではほかにご質問、ご意見等がなければ、「平成27事業年度に係る資産運用結果に対する運用目標等の部分に関する評価報告書(案)」を事務局のほうで作成して、次回の運用委員会にご提出いただきますようよろしくお願いいたします。

それでは次の議事に移ります。議題(4)「中退共基本ポートフォリオの見直しについて」のご説明のほう、お願いいたします。

○西川理事 それでは私からご説明をさせていただきます。前回の資産運用委員会におきましては、積立型の退職金ファンドにおける「安全かつ効率」な運用とはどういうものであるかということについて意識のすり合わせをする必要があるのではないかという、そういうお願いをさせていただいたところがございます。その際、村上委員長から、そういった考え方の一つのあり方として、「必要な運用利回りを最小限のリスクで達成する運用」といったものがベンチマークになるのではないかというご提案をいただいたところがございます。これは先ほどご承認いただきました議事要旨の2ページ目で、下から二番目の委員からの発言という形で収録されておりますけれども、「必要な運用利回りを最小限のリスクで達成する運用」というのが、「安全かつ効率」な運用の一つの定義になるのではないかということがございます。

それでは、そういった必要な運用利回りを最小限のリスクで達成する運用とは具体的にどんなものかということがございますが、極端なことを言えば、私どもの場合、10年間の平均勤務期間という債務構造に合わせた形で国債あるいは政府保証債を満期保有するというようなことが、これにかなうのではないかと考える次第です。いわゆる10年間のラダーを組むということです。国債等のクレジットリスクのない債券で満期保有を前提した10年間のラダーを組むことが、リスクを最低限に抑えた運用になるのではないかというふうに考える次第でございます。

問題は、国債金利が低くて期待収益率が必要な運用利回りを下回るような場合にどうするかということかと思えます。現在まさにそうした状況でございます。国債の満期保有ではほぼ確実に損失が発生するというような格好になっているのは、先ほどマイナス金利の影響のところでもご説明申し上げたとおりでございます。そうなりますと、私どもの選択肢としては、ハイリスクハイリターンで国債以外のリスクの高い資産を大幅に加えて期待収益率を引き上げるということにするか、あるいは逆にローリスクローリターンで累積剰

余金に大きな影響が及ばない程度リスク、ただし低利回りといったものをとるかということになるかと思われま。

ハイリスクハイリターンの場合ですと、年によっては付加退職金を支給できるかもしれないし、年によっては累積欠損金まで突っ込んでしまうかもしれないし、そういうような大きな幅があるというふうに考えられます。また、大きな変動がございますと、現在の非対称的な付加退職金制度の影響も大きく出ることになるものと思われま。それから一方のローリスクローリターンですが、利回りが低位で安定するというごことございまして、累積剰余金のへの影響も軽微というごことございまして、先ほど申し上げたような極端な、全額国債自家運用といったような場合には、これは確実に累積剰余金を取り崩していくようなことになっていくというごこと、それが許されるかどうかというの是一個の議論かなというふうに思っております。リスクをとって、リスク資産の相場変動次第で、実際の運用利回りが予定運用利回りを上回ることもあれば下回ることもあるという中での、単年度で達成できないというごことあれば許容されるのだと思っておりますが、間違いなく毎年損失が発生していくというような期待収益率の設定の仕方というものが、果たして運用者として許されるものかどうかというの是一個議論があるかなというふうに思っております。

それで、一般的などいいますか概念的な整理はそういうごことなのですが、選択肢間の相異について具体的な数字でご覧いただくために、野村証券様に作っていただいたのが資料4です。資料の3ページをおめくりください。私どもの運用において重要なのは利回りの想定ですが、今回の試算では市場でのフォワードレートを使った金利の想定と、それから現在の金利水準が横這いで行くということをご前提とした想定のご2種類について実施していただいております。国内債券の自家運用という左上の表をご覧いただきますと、10年国債につきましては想定期間中ですと平均で、フォワードレートだとマイナス0.46%、横這いだと0.04%というような格好になるわけございまして。

それで、続きまして先ほど申し上げたようないろいろなパターンにおけるリスクのあり方、あるいはリターンがどのような組み合わせになるかということですが、9ページのご覧ください。本日は分かり易い極端な例として、横這いの金利シナリオで比べたいと思っております。一番上が、ハイリスクハイリターンということになるかと思っておりますが、現行の基本ポートフォリオではどのような期待リターンとリスクの組み合わせになるかということが示されています。金利シナリオ横這い、上のほうの横這いのところをご覧いただきますと、期待収益率が1.47%ということごです。予定運用利回り1%に私どもの運営コストが大体0.1%弱ぐらいごですので、それを合わせたものを上回るようなふうに見えるわけごすけれども、これはあくまで期待リターンということごで、標準偏差で見たリスクが3.53%あるわけごです。この標準偏差の考え方ということごでございまして、もう委員の先生方には釈迦に説法ごですが、この資料の一番後ろに、対外的な説明をするごことごを考慮しまして、グラフを書かせていただきました。ここでいけば期待リターンが中心値の μ ごでございまして、1.40%の期待リターンに対して3.53%のリスクを勘案ごしますと、下で行けばマイ

ナスの 2.1%程度のマイナスまで突っ込む可能性があるということでございます。上に行けば5%近くのプラスになるのですが、そういったことが68%の可能性の範囲内で発生し得るといったことでございますので、結構大きな振幅が有り得ることが見てとれるということかと思えます。

もう一つのリスクの見方ということですが、このポートフォリオを前提といたしますと、もしサブプライムとリーマンが続けて発生したときと同じような形で株式相場や外国債券等の相場が落ちたときに、どの程度の損失が発生するかということの試算が、このページの一番右の欄に示されています。現行基本ポートフォリオの場合ですと、横這いでいくとマイナス 3,525 億円というふうになっておりますので、3,500 億円程度がワンショット、2年分が続けて起こればということですが、なくなってしまうということでございます。先ほどご報告したとおり現時点での、27年度末での累積の剰余金が3,100億円程度ということでございますので、その場合は累積欠損金の領域に突っ込んでしまう形です。ここから見ると現在の基本ポートフォリオについて、リスクをややとり過ぎとも言えるのではないかと考える次第です。ちなみに累積率、バッファ比率で言えば、8.46%ポイントマイナスになるということですが、こちら7%台まで現在落ちておりますので、そのまま1.5%程度のマイナスバッファになってしまうということでございます。

それではローリスクローリターンということで考えた場合ですが、これは一番下の「金利シナリオ：横這い」で見ますと、例えばでございますが、期待リターンを0.6%ぐらいまで抑えた場合にはどうなるかということでございます。このときはリスクは0.36%まで低くなりますので、そういった意味では最悪の場合でも期待リターンはプラスの範囲にとどまるということになります。また、想定損失額については、株等の比率が非常に低いので、その分は債券のプラスでカバーして、いずれにしてもこちらはサブプライム、リーマンの両ショックと同じことが起こると、むしろ運用益が出るという結果になっております。

それから、もう一つちなみにということですが、期待リターンを現在の予定運用利回り並みにまで下げたらどうなるかということでございます。この場合はリスク値が1.71%ということでございますので、これは下方に行ってしまうと、マイナス0.6%の収益率になるということでございます。その場合の想定損失額ということでございますが、1800億円弱という格好になります。現在の累積剰余金の3分の2ぐらいが消えるというような、そんな形になるかというふうに思います。

さらにちなみにということでございますが、一番下段の全額自家運用と、全てを国債で運用した場合にどうなるか、というと、この場合の期待リターンは0.44%と、やはり当然のことながらかなり低い数字になっております。ただしリスクはこの場合ほとんどないという形になっております。逆に言うと確実に起こることになるかと思われま。ただこの場合は、想定損失額はリーマンが起こったときは金利で稼ぐ部分だけがプラスに入ってくるというような格好になるわけなのでプラスですが、予定運用利回り分の支払を全く

勘案していない数字でございますので、ここに例えば1%ということであれば毎年約400億円程度かかってくるということでございますので、2年間それが続けばフローの収支はマイナスになるかと思えます。

これが今回お示しいただいた具体的な試算結果ということでありまして、ハイリスクハイリターンパターン、あるいはローリスクローリターンパターンでどのような利回りとリスクの値になるかというのをとりあえずご覧いただいたということでございます。もちろんお示ししたのは、標準偏差につきましては過去10年の期間で計算した数字を使ったものでございますし、それから先々の想定につきましてはフォワードレートないし国債金利横這いという想定を置いておりますので、ほかの計算の仕方、あるいはほかのリスク指標を用いたほうがより正しい判断ができるという考えもあると思えますので、そういったところについては今後また改めてご議論をいただきたいというふうに思っておりますが、とりあえずの叩き台としてお示しさせていただきました。

○村上委員長 ありがとうございます。それでは今、西川理事のほうからご説明ありましたことについてご質問、ご意見等がございますでしょうか。いかがでございますか。

私の方から一つよろしいですか。今ご説明いただいた9ページのところなのですが、効率的ポートフォリオのリターンについて0.6%、1.1%の2種類を設けている理由について、もう一度ご説明をいただいたほうがよろしいのではと思えます。

○西川理事 なぜ1.1%と0.6%にしたかということなのですが、1.1%については現在の予定運用利回り1%に、私どもの運営コスト相当分の0.1%弱を乗せた、それに見合うだけの期待リターンに合わせるというパターンにさせていただきましたところでございます。それから0.6%については、ローリターンの代表として0.5%程度下げたというような形でございます。一つの比較対象というふうにお考えいただければ幸甚です。

○村上委員長 そこで、ローリスクとハイリスクの2通りのパターンに対して、金利シナリオについてもフォワードレート、横這いと2通り置いて最適な資産構成が導出されているのですが、1.1%のほうの期待リターン、すなわちハイリターンを目指した場合ということで見ましても、現行ポートフォリオの資産構成比から見ますと、国内株式から右の3つをリスク資産と考えますと、いずれにしてもリスク資産全体のウェイトというのはフォワードレートの場合も横這いの場合も落ちるように見えます。このあたりは現行ポートフォリオとの兼ね合いにおいて、どう考えたらいいのでしょうか。ハイリスク型を選択してもリスク資産ウェイトが落ちるといった点についてです。

○西川理事 現行基本ポートフォリオの期待リターンが1.4%台でございますので、1.1%はハイリターンといいましても現行のポートフォリオよりはローリターンローリスクという形です。したがって、委託運用のリスク資産の割合というのが現在よりは低くなっているということだと思います。ただ国内株式中心に寄ってきているということにつきましては、これは恐らくなのですが、もう少し厳密な分析は必要になってくると思えますが、以前は国内株式、外国債券、外国株式というのとは全く相関がないので、ばらばらに持て

ば分散が図れるということで恐らく同じような比率で持っていたわけですが、最近の相関係数等を考えたときに、余りばらばらに持っても分散が図れていないというようなところが、今回のこの数字に出てきているのかなというふうには思います。ただ、いずれにしても、その係数も、計測期間の長さによって変わり、それに従って基本ポートフォリオの構成比は変わってくると思っております。したがって、本日お示しした計数は、今後展開していく議論のたたき台になるということではないというふうに思っております。

ちなみに野村さん何か、この結果についてご説明とかありますか。

○臼杵委員長代理 すみません、これは5年10年の投資期間で、前提条件は5ページということだと思うのですが、期待リターンは5年の平均を使っているのですよね。ちょっと見るとやっぱり5年平均で内外株のリターンを比べると金利がフォワードレート並みで5.61%と5.24%、横這いでも国内株の方が少しリターンが高いですね。リスクはやっぱり外株のほうが下の6ページを見ると少し高くなっているんで、それであとはもちろんさっき理事からご説明があったように関連の問題があって、結局若干国内株に寄っている結論ですね。だから、これはあくまで今の時点でこういう前提を置けますという理解で、基本ポートフォリオ策定時のときは逆に外株のほうが少し高いリターンを置いたりもしているんで、内外株の内訳は、これから考えればよいと思います。

あとコメントとしてはやっぱり、結局目標リターンを毎年毎年達成しなくてはいけないのか、あるいは例えばこのストレステストも、確かにリーマン並みのことが起きればこれぐらいは損失も出ると思うのですが、逆にリーマンのときを含めた5年、あるいはリーマンの2年をとるとある程度損失をカバー出来ているという見方もあるので、毎年毎年常に9%以上のバッファを保持しなくては行かないかを、どう考えるかということにやっぱり戻ってくるのかなというところかなと。やっぱりそこのトレードオフがありますよね。そこで毎年きっちりやろうとすればするほど逆に余裕もなくなってくる、長期的な積立比率も逆に下がる可能性があるというところ、1年のリスクを抑えようとするとな長期的にはやっぱり機会損失も大きくなるというところ。だからそこをどう考えていくのかなと思いますけれど。

○西川理事 おっしゃるとおりで、累積剰余金の水準の議論というのはまた別途あると思っております。必要な累積剰余金の水準は、ポートフォリオのリスクを抑えれば下がるという関係にあります。したがって、累積剰余金が不足している状況では、リスクを下げて不足額を削減するという道があり、それが、本来の姿（リスクをとる余裕の無いときはリスクをとらない）ではないかと思っております。その意味では、現行ポートフォリオを決めたときというのは累積損がある状態で、累積損をカバーするためにリスクをとりに行くということをやったわけなのですが、実はそれは本来的にはやってはいけないことだったかなとも言えるかと思っております。逆に、余裕のあるときにむしろリスクをとりに行くというのが王道といえれば王道なのだと思いますが、安定的な投資を強調するのであれば、現在のそれなりの剰余金があるという状況で、むしろリスクを下げることによって必要なバッファ水準も

下げ、バッファーに余裕を持たせるというのも一つの選択肢だと思います。また、バッファーの目標水準については、累積欠損金は避けるべきということであれば、金融ショック発生時の想定損失額と同水準の目標値と言うのは、最低レベルの目標、シーリングというよりはフロアだという考え方もあるのかなというふうに思っております。実際、先ほど数字をご覧いただきました建退共は現在そこがフロア的な感じになっておりますが、中退共はどちらかというシーリング的な格好になっておりますので、その目標値というのをどのように考えるかというのは一つの論点であると思っております。

リスクのとり方によっては、想定損失額を低下させることで、現在シーリングになっている目標水準が一気にフロアにもなり得るわけです。例えば、基本ポートフォリオの資産構成のリスク値を抑えることで、今は目標値を下回っている3,100億円という水準が、余裕を持って目標値を達成する水準になるとということにもなりますので、累積剰余金の水準の議論は、どのようなリスクをとっていくかという議論と密接に関ってくるものと考えています。

目標が3,500億円で今3,100億円なのだから、あと400億円早急に回復するためにリスクをとりに行くのだというのももちろん一つの考え方もかもしれませんが、全く逆に、そもそもリスクをとらないことによってレベル自体を下げてしまえば達成していることにもなるし、ゆとりも生まれるというのも一つの考え方であり、個人的にはそちらのほうが王道かなというふうには思っております。

○臼杵委員長代理 金融機関ではそういう傾向ですよ。銀行などはリスクアセットを評価してバッファーをきちんと積みとということですから、銀行経営的には多分そういうことになると思います。

○水野理事長 あともう一つ、まさに金融業務をやっているわけだから銀行系だと思うのですが、もう一つさっき末永委員からも話が出ましたけれども、この事業、中小企業の人数って減っていますよね、物すごく。いや、今後また劇的に増えるというのは無いでしょうから、キャッシュフロー的には苦しくなってくるのかなということを考えれば、やはり安全に安全に運営していったほうがいいのかということだと思いますよ。

○臼杵委員長代理 余り私も反対する気持ちを持っていないのですが、その安全にという場合のレベル感みたいなものがどういうところかだと思います。

○水野理事長 ただおっしゃるように毎年毎年必ずやらなくてはいけないかということ、長期的な運用を見ているということとやや矛盾はしてくるのですが、ただ考え方としてはやっぱり、毎年、安全に…。

○徳島委員 現行の基本ポートフォリオは、西川理事からご説明があったとおり、前回の環境下でリスクをとり過ぎたと理解しています。最後の決定の場でも、「これだけ為替リスクをとるのですね」と私は敢えて確認をさせていただいて、このポートフォリオにオーケーを出した記憶がございますので、正直言ってその後、たまたま環境がうまく行って欠損金を解消でき、ようやく付加退職金が数年間出せるところまで回復できたと思っております。

それはご指摘のとおり、本当に環境がよかったからです。リスクをとり過ぎの状態になっていて、銀行や保険会社が普段自己資本比率規制の枠組みの中ではやってはいけないことに近いことを実行してしまっていた反省はあるのかなと思います。ただ、今幸い累積の剰余が3,000億円ちょっとございますので、その範囲の中でリスクをとることは十分理屈は立つでしょうし、逆にそうでもしないと今の目標の運用利回り1.1%という水準が守れないという環境かなと思いますので、今回参考で出していただいているようなポートフォリオは考えられるのかなと思っています。既存の外債、外株に7.7%ずつ配分するというアロケーションにこだわる必要は多分ないのかなと思います。前回非公式の場で申し上げましたホームカンントリーバイアスで国内株に寄っているのであれば全然違う議論になりますが、今の前提でいくとリターン効率からこうなるのが自然です。これから再びリスクリターンの前提値をどう置くかの議論をし、その結果で新しい基本ポートフォリオを作っていくという考え方でいいのではないかと思います。

○村上委員長 先ほど私が今よりリスク資産のウエイトを減らすような方向にという質問したことと、今幾つか関係あるお話がありましたが、結局、現行のポートフォリオが非常時のもの、すなわち欠損金が多い中で生まれた通常あるべきでないポートフォリオであって、平常時のポートフォリオでないのを運営してきたということについてのコンセンサスというのは、まず出発点として重要なのではないかと思います。ですから現行ポートフォリオを基準にどちらかの方向に変えようというのを考えると少々議論がおかしくなってしまうので、そういう意味ではその辺りは白紙に戻して、今後の基本ポートフォリオの議論は行っていく必要があるのではないかなというのが、まず1点目です。

それから今、臼杵委員長代理からも理事長からも出ていたお話で、実際に予定運用利回りを期待リターンとしたポートフォリオというのを考えたときには、それが達成する確率も達成されない確率も5分5分ということで、想定分布の真ん中に期待リターンが来るわけですね。そこところがそれでいいのかどうかという議論は、多分その積立比率や他の問題との兼ね合いで、それらを含めてやらなければならないところではないかなと思います。予定運用利回りより、もう少し上の期待リターンのポートフォリオを目指して、バッファを多く持っていくというような選択肢があるのか、それとも過去を見ますと、リーマンショック等の出来事もありましたが、結局毎年毎年予定運用利回りが達成されてきているわけではなくて、均せばそれが達成できているというような形に、現実としてはなっていたと思います。実際の運用で毎年毎年1%をクリアする運用というのは、理論的には、今の金利情勢では恐らくあり得ない運用なのだと思うのですね。理論的に無理なことをやろうとすると、どこかで必ずほころびが出ますので、そのあたりも含めまして考えておかなければいけない問題だと思います。

○臼杵委員長代理 今の基本ポートフォリオのその前の基本ポートフォリオというのはどんな感じだったのですか。

○西川理事 すみません、即答できませんので、調べておきます。

○白杵委員長代理 建退とか、あとこっちの清退とか、かなり国内債券が多いような形にはなっていますが、こういうイメージなのですかね。

○高澤資産運用部長 前回のポートは、現行ポートより外国資産の割合が低くて、逆に国内株式が10%ぐらいありました。ただしリスク値は今よりは若干低い、2.93%でした。今は3.02%でございますので。資料については次回のときに用意させていただきます。

○末永委員 前の基本ポートフォリオがあって、累積赤字が起きたと。これを解消するために一体どうするかということでポートフォリオを組み直した。だけど、そのときに当然赤になっていても、期待利回りというのは示されていたはずなのですよ。それは厚労省側から出てくるのでしょうか、きっと。だからそれをやったときにリスクとリターン、やっぱり計測したはずなのです。そのポートフォリオを変えたときに、リスクとリターンをどういう形で計測してやったのか。たまたまではないと思うのです。たまたまというか、結果ではそうなのかもわからないけれど、そこはリスクとリターンをやっぱり計測しながら作ったはずなのです。資産構成も変えていったはずなのですよ。だからそこをもう1回きっちりやらないと私はいけないのかなと思うのです。くどいようですけど、これはやっぱり制度なのですよ。国の制度というか。これは国民のために作った制度なのだから。だからやっぱり無理しなくて制度が維持できるのであれば、それはやっぱり無理する必要はないと思うのです。一番最初に私がこれを理事長にお聞きしたときに、先ほどから出ていた金融機関と同じようなリスクをとるバッファというのはどこにあるのですかと聞いたのです。何かあったら国からお金をもらえるのですか。それがなければ、やっぱりそこは運用する側の責任としてやっぱりきっちり言ってやっていかなきゃいけないのかなと思うのです。ですから、そこをもう一回きっちりやれば、委員長が言われた本来のポートフォリオというのは一体何なのだろうと。この機構の運用のあり方にとって。何かそれが出てくるような気がしますし、それがやっぱり王道なんじゃないかと思うのですけれど。

あとゼロ金利というのがいつまで続くかというのもあるのです。これを異常と見るのか、これは恒常的に続くものと見るのか。ゼロ金利だってそうですよね。低金利だって5年か10年で終わるよというのをずっと来てしまったわけですよ。失われた10年が失われた20年になっちゃったわけですからね。そこら辺の問題もあるので、やっぱり常に過去にあったことは、成功例は成功例で、やっぱりどこで成功したのかというのはきっちり分析しておいて、常に大体言われるのは、失敗したときには必ず言われるのです。失敗したときは言われるから、ここが悪かった、ここがだめだったと。成功したときというのはあまりないのです。大体、状況がいいからうまくいったのだみたいなことで終わってしまうので。やっぱりそこもきっちり分析は必要なのかなと思います。何かそんなことを少し。

○村上委員長 ありがとうございます。西川理事からの最初のご説明の中にございましたように、「安全かつ効率」ということについては、「必要な運用利回りを最低限のリスクで

行う」という、この考え方というのはいかがでしょうか。異論がある方はいらっしゃいませんか。そうすると、あとは必要な運用利回りというのをどのように考えるかというのが課題となりますね。

○白杵委員長代理 あとはリスクですね。

○村上委員長 最低限のリスクというのをどのように定義していくか、そのあたりが重要ですね。

○白杵委員長代理 考え方としてはすごく、すんと落ちていい考え方なのではないかと思えます。

○西川理事 では、新しいスタンダードを確立する意気込みで。

○村上委員長 今日しておくべき議論として、ほかに何かございますでしょうか。

○西川理事 そういう意味では、次回また改めてご相談はさせていただきますが、次回、どちらの方向に議論を進めていくかということでございますが、考え方としては先ほど申し上げた、今回の係数につきましてはとりあえず従来どおりのといたしますか標準偏差、10年での標準偏差ですとか、リーマンショックと同じことが起こったらとかそういうような形での係数の提示をさせていただきましたので、そちらのほうにまずは議論を進めさせていただくというのが一つの考え方かなというふうに思いますし、もう一つは制約条件を付ける、付けないというのも含めたリスク資産構成の決定方法とかそういうこともあるかと思えますけれども、また次の資産運用委員会でのテーマにつきまして、ご意見があれば次回までにお知らせいただければと。もちろんこちらのほうでもテーマを考えさせていただいてご提案をさせていただきたいと思えます。よろしく願いいたします。

○白杵委員長代理 そうしたことなのだと思うのですが、繰り返しになるかもしれませんが、先ほどちょっとお話もありましたけれど、現行基本ポートフォリオと、場合によってはその前と、あるいはさらにその前、そのあたりの考え方の推移みたいなものがわかるというのかなという感じはいたします。

それから、今のこちらのテクニカルな話でいくと、先ほど、これも繰り返しになりますけれど、内外株の期待リターンが大きかったのはもう少しいろいろ方法はあるのかなと。特に国内株はPBRが水準が戻るという前提がある。それは一つの考え方だと思いますけれど、戻らないという考え方も多分あると思うので。そのあたり次回議論するのかどうか、次回ではなくても全然構いませんけれども、どこかで議論させていただきたいと。

○村上委員長 そうですね。やはり国内株、外国株の期待リターンというのは大きな問題かと思えます。そのあたりをどのように考えるかですね。例えば今日の新聞でも、ROE水準の話が載っていましたが、基本的にはEPSの成長率というのが長期の株式の期待収益率とかなり大きな連動性があると考えれば、ROEの水準というのはEPSの水準、増殖率を決めていく要因であるというところがありますので、そのあたりを含めまして国内株式、また株式全体のリターンの考え方等は議論しておいたほうがいいのではないかと思います。

○白杵委員長代理 あわせてアセットクラスとして内外をどういうふうに見ていくかとい

うことを。

○徳島委員 外株でエマージングに取り組むのかというのも、結局アセットクラスとしてのリターンを考えると、リスクも大きくなるわけですが、どうするか。

○臼杵委員長代理 だんだんだんだん課題が増えてきますね（笑）。

○西川理事 ちょっと順番を考えさせていただいて。

○村上委員長 そうですね。よろしくをお願いします。

○臼杵委員長代理 もう一つのヘッジ外債というのはどうかとか。

○西川理事 ちなみにでございますが、先ほど申し上げたシグマ等の過去の数字でございますね。10年に限らず過去から10年間の継続期間をずらして計数の変化をみるとか、30年前から1年ずつ計測期間を縮めて計数の変化を見るとか、そうした試算結果は、今回の野村さんによっていただいた資料の「4. 計測期間の影響」に載っておりますので、ご覧いただきまして、もしほかにもこういった係数を見ておいたほうがいいのではないかなというようなことがあれば、あわせてご指摘いただければと思います。

○村上委員長 今回、この資料をご提供いただいた野村様のほうからは何かございますでしょうか。

○野村証券・高松 意見で言わせていただくと、やはりリスク許容度が一番の問題だと思っておりますので、先ほどから議論が出ているように今は積立剰余になっているので、そこがリスクバッファーになったというのはあるのですが、あと構造的に思っているのは、従来は予定利率を債券でまかなえる。だからスプレッドが抜けて、その部分をバッファーにリスク性資産を投入する、そういう構造だというふうに考えることもできたと思うのです。今はそこがマイナスになったという意味でいうと、やはり従来以上にリスク許容度は小さくなっているはずだと思っておりますので、先ほどの議論のとおりかなと思っております。そこが決まれば必要利回りとか、あるいはポートフォリオが決まってくるということになるかなと思っております。

○村上委員長 ありがとうございます。それではよろしいでしょうか。議論も出尽くしたようですので、事務局から本件に関する今後の審議予定についてご説明をお願いいたします。

○松永運用リスク管理役 次回の資産運用委員会は6月24日金曜日の14時から本日と同じ会場での開催となります。なお、ご審議いただく議題は「中退共基本ポートフォリオの見直しについて」の3回目に加え、「運用目標等の部分に関する評価報告書について」を予定しておりますが、その他を含めまして（案）を事前にお届けいたしますので、ご検討方お願い申し上げます。

また、今も議論にありましたけれども、何か議題とすべき案件がございましたら、いつでも事務局までご連絡、ご提案いただきますようお願いいたします。以上でございます。

○西川理事 すみません、私、先ほど一つ説明を飛ばしてまいまして。何かというと、資料3に、「平成27事業年度各退職金共済事業資産運用の基本方針に基づく報告について」

という資料が付いておりまして、これの位置付けについてご説明をし損なっておりますので、少しご説明を最後にさせていただければと思います。申し訳ありません。

内容についてはここでご説明するつもりはないのですが、位置付けということでございます。当機構は中期目標管理法人に分類されております独立行政法人でございますので、独立行政法人法の通則法第32条に基づきまして、厚生労働大臣の評価を毎年受ける必要がございます。具体的には、まず各事業年度終了後3カ月以内、ですから6月末までに私どもの昨年度の業務実績につきまして自己評価を行った結果を大臣に提出して、それを公表いたします。それを受けて厚生労働省では7月末ごろに独立行政法人評価に関する有識者会議というのを開催されまして、その中で私ども、自己評価について理事長、監事、それから担当者のほうから有識者の方々にご説明と意見交換をさせていただくという、そういうプロセスがございます。資産運用につきましては、専門分野ということもございますので、その自己評価に際しまして、今までは当機構では理事長が任命しておりました資産運用評価委員会という組織があり、そちらに1年に1度報告書を提出しておりました。その報告書をもとに資産運用評価委員会から評価書というのを出していただきまして、それを参考資料としてあわせて提出し、また有識者会議の席上では参考資料としてのプレゼンテーション用の資料としても活用していたということでございます。ただ、資産運用委員会になりましてから、私どもは運用実績について、毎四半期ご報告をさせていただいておりますので、こういった今までのような形がいいかどうかというのは、またご相談させていただきたいと思っております。ただ今年度につきましては、とりあえず前回と同じような形でさせていただこうかなと思っております。

それで、資料3というのは毎年度私どものほうから資産運用評価委員会のほうに提出しておりましたのと同形式で作成致しました運用実績の報告でございます。内容的には私がおもうご説明したようなものが文章になっているとお考えください。あえて言えば、そのほかに対外公表等をきちんとやっているとか、そういうのも入っておりますけれども、それも例えば四半期の運用成績をその都度ホームページで公表するといったような形でこれまでその都度都度ご了解をいただいている内容だというふうにお考えいただければというふうに思っております。

まことに恐縮ですが、こちらの報告についての案をご一読いただきまして、次回までもしこれについてのご意見等があればお知らせをいただけましたら、それを私どものほうで、従来の形式を踏まえて評価（案）の形にまとめさせていただきますので、それを次回のこの資産運用委員会の場でご覧いただいて、ご了承いただけるかどうかをご審議いただきたいというふうに思っている次第でございます。よろしく願いいたします。

○臼杵委員長代理 評価（案）というのはSとかAとかBとかというものですか。

○西川理事 まさにおっしゃるとおりでございます。達成できればBというのが標準的な評価でございます。120%以上達成するとAというような形になっております。

○村上委員長 今のご説明について何かございますでしょうか。運用実績の報告について

の意見等のご連絡のほうはいつまでということにしましょうか。次回の委員会は、2週間後ですね。

○西川理事 そうなのですね。インターバルが短くてまことに恐縮です。したがって、可能な範囲で結構です。

○村上委員長 では、できるだけ早くということで、委員の方それぞれがお目通しいただけたらと思います。

あとは先ほど、次回のスケジュールについてご説明いただきましたが、ほかに何かご質問、ご意見等ございますでしょうか。よろしいでしょうか。

それでは、これもちまして資産運用委員会を終了いたします。ご協力ありがとうございました。

(了)