

## 平成 28 年度第 9 回資産運用委員会議事録

開催日：平成 29 年 3 月 9 日（木）

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、定刻前ではございますが、始めさせていただきます。

資産運用委員 4 名の出席を確認できましたので、本委員会は有効に成立しました。

なお、江川委員からは遅れて出席されるとのご連絡をいただいております。また、平嶋勤労者生活課長におかれては業務多忙のため欠席されるとのご連絡をいただいておりますが、代わりに、勤労者生活課課長補佐の小林様にご参加いただいております。なお、本日は当機構理事長の水野も体調不良のため欠席させていただきます。

ただいまから、平成 28 年度第 9 回資産運用委員会を開催させていただきます。

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、誠にありがとうございます。

初めに理事の西川からご挨拶を申し上げます。

○西川理事 それでは欠席の水野に代わりましてご挨拶を代読させていただきたいと思っております。

本日はお忙しい中、平成 28 年度第 9 回資産運用委員会にご参集賜りまして誠にありがとうございます。今年度最後の資産運用委員会になるかと思いますが、実に 9 回目、ブレストも合わせると 10 回以上ご足労いただいたわけでございます。この間、委員の皆様におかれては本当に多大なるご負担をおかけしましたことを心からお詫び申し上げるとともに、感謝を申し上げる次第でございます。

今年度行いました基本ポートフォリオの見直し作業におきましては、中退共制度のあり方、特性という根本命題まで突き詰めて、非常に深いご審議をいただけたと考えております。

さらに勤生課長様のご尽力により労政審とのコミュニケーションがとれたことで、既存の制度に制約されない制度の見直しまで視野に入れた議論をしていただくことができました。こうした新しい議論の枠組みを実現させていただきました勤生課の皆様にも御礼申し上げます。

もちろん、こうした新しい議論の枠組みを十二分に生かし切って、スケールが大きくてかつ中身の濃い議論をしていただけたのは、委員の皆様のご見識と高い視点、広い視野があればこそございまして、さらに当初の想定を大きく上回る頻度での開催にもかかわらず、常に前向きにご対応いただいたからこそであります。重ねて心から御礼を申し上げます。

さて、本日は年度最後の委員会ということで、定例案件中心の構成になっております。初めに、基本ポートフォリオ見直しに係る審議の後半戦の議事録、議事要旨の確認手続で

ございます。次に資産運用状況に関する定期報告、さらに特退共、建退共と清退共ですが、それぞれの基本ポートフォリオの妥当性に関する定例の検証結果のご報告、それからこれまでの基本ポートフォリオに係る議論の過程でいただきました宿題項目の確認、最後に林退共制度の財務状況に関するご説明の第2弾という形で予定しております。

本日も忌憚のないご意見と活発なご審議を賜りますようお願いを申し上げます。よろしくお願ひいたします。

○高澤資産運用部長 それでは資料の確認をお願いいたします。

お手元1枚目、座席図。

2枚目、委員会次第に続きまして、議題資料をご覧ください。右上に資料番号を付しております。

資料1-1 「第4回資産運用委員会議事録（案）」

資料1-2 「第5回資産運用委員会議事録（案）」

資料1-3 「第6回資産運用委員会議事要旨（案）」

資料1-4 「第6回資産運用委員会議事録（案）」

資料1-5 「第7回資産運用委員会議事要旨（案）」

資料1-6 「第7回資産運用委員会議事録（案）」

資料1-7 「第8回資産運用委員会議事要旨（案）」

資料1-8 「第8回資産運用委員会議事録（案）」

資料2 「平成28年4月から12月の運用実績報告（6経理）」

資料3 「建退共資産の基本ポートフォリオ検証」

資料4 「清退共資産の基本ポートフォリオ検証」

資料5 「中退共資産の基本ポートフォリオ見直しに係る継続検討事項」

資料6 「林退共制度の安定的運営を図るための改善策の実施状況等について」

参考1 「平成28年4月から12月の運用実績報告（ホームページ掲載資料）」

参考2 「積立比率シミュレーション、テールリスク検証」

以上でございますが、不備はございませんでしょうか。足りないもの等がございましたら、その都度でも結構ですのでお申し出ください。

それではこの後の議事進行につきましては村上委員長をお願いいたします。よろしくお願ひいたします。

○村上委員長 はい。本日も厚い資料が用意されておりますので、議事進行につきましては円滑に進行しますよう、皆様方のご協力をお願いいたします。

それでは、次第に沿って議事を進めて参りたいと思いますが、審議に入ります前に、先日開催された労働政策審議会の様子について、勤労者生活課の小林補佐のほうからご報告をお願いできますでしょうか。

○勤労者生活課/小林課長補佐 はい。平嶋は本日欠席ですので、代わりに私から報告させていただきます。

先月、2月27日に労働政策審議会中小企業退職金共済部会を開催し、平成29年度の付加退職金の支給の取り扱いについて審議いただきました。ご審議の結果、平成27年度末時点の剰余金が3,151億円ということで、平成26年3月に労政審のほうで取りまとめた剰余金の目標水準である責任準備金の9%には達していない、そのため、平成29年度の付加退職金の支給については、現行のルール、すなわち、当該剰余金の見込み額の2分の1を付加退職金の支給に充てることを基本としつつ、600億円は優先して剰余金の積立に充てるというものを適用するという方向性になっています。

一方で、来年度は5年に1回の財政検証の年に当たりますので、今申し上げたルールにつきましても、金融情勢、剰余金の積立状況、今般の基本ポートフォリオの変更といったものを踏まえまして、見直すことになっています。

加えまして、3月10日にもう一度部会を開催し、付加退職金の支給の率について諮問を行う予定です。平成29年2月末時点の実績ベースで推計し、現行のルールに当てはめると、平成29年度の付加退職金の支給率はゼロになるということになるかと思えます。

報告は以上でございます。

○村上委員長 ただいまのご報告について、ご質問、ご意見等がございますか。よろしいでしょうか。

一つ質問させてください。付加退職金のほかには何か議論になったようなことはございましたか。

○勤労者生活課/小林課長補佐 2月27日の部会はその話のみが議題でしたので、特段その他の議題はございません。

○村上委員長 はい。ありがとうございます。

それではご質問、ご意見等がないようでしたら、今のご報告についてはこの委員会として承ったということで、次に進めさせていただきたいと思えます。

○西川理事 質問ではないのですが、ただいまの小林様から労政審中退部会における付加退職金及び累積剰余金に関するご審議の様子についてお教えいただきましたので、ここで、後ほども出てきますが、継続検討案件となっております累積剰余金の目標水準に関するその後の検討結果について、この機会にご報告させていただきたいと思えます。

本日お配りいたしました資料の最後についております参考資料の2でございます。「積立比率シミュレーション、テールリスク検証」という、毎度のことながら野村さんにまたご負担をおかけした次第ですけれども、前回のこの累積剰余金の妥当な水準という議論の中で、私どものほうから金融ショック2回分とか、あるいは通常の循環型変動リスク1回分プラス金融ショック1回分という案はどうかというお話をさせていただいたわけですが、その際に臼杵先生から、統計的に金融ショックと循環的な変動のリスクというのを明別することは難しいのではないかと、むしろ、循環型変動の最大リスク5%tileでやっているところを1%tileにすることで、両方を包括したリスクの大きさというのが出てくるのではないかと、というご示唆をいただいたところがございますので、その点について、試算をし

てもらったということでございます。

結論から申し上げますと、8ページをご覧いただきたいと思います。利益剰余金の将来推移（期待リターン 1.1%）というタイトルでございますが、こちらの上段右のシミュレーション結果の表でご覧いただけます。上段の“パーセンタイル推移（億円）”という枠内で、一番下の1%tileのところをご覧いただくと、2015年の実績値が3,151億円と、先ほどもお話がありましたが、それが実績の累積剰余金の金額ですが、それが2020年までいったときに、1%tileの最悪級の展開だとどこまで減るかということ、マイナス1,202億円の累積状態になるということですので、この間の減少幅というのが約4,350億円だということでございます。4,350億円といいますと、金融ショック1回が2,000億円強ということでございますので、その2回分という意味からもフィットするということでございますし、運用資産比率ということではほぼ10%ということで、切りもいいなということでございます。累積剰余金は私どもとして望ましいと思える水準というのは大体4,000億円強ぐらいではないかという試算結果が出てきたということでございます。

どの基準で説明するかということ言えば、この試算結果を基に1%tile即ち100年に一度の最悪期を想定した場合の備えとしては4,300億円強の水準が望ましい、という形にした上で、その水準であれば金融ショック2回分にも耐えられますというような言い方が適切かと思っているところでございます。

とりあえず試算結果についてのご報告でございます。

○村上委員長 ただいまの西川理事からのご説明について、ご質問、ご意見等がございますか。

○白杵委員長代理 どうもありがとうございます。数字的には非常に納得いたしました。1点だけ確認ですが、逆に言うと、累積剰余金がこの水準になった時点で初めて付加退職金の発生を考え得るという理解でいいのですか。

○西川理事 望ましいのはそういう話だと思っております。そこがまさに来年度以降のご議論の中でということかと。

○白杵委員長代理 もちろん最後は労政審ということだと思っております。

○西川理事 一旦そこまで積み上げることができれば、そこから先は比較的大きな変動でも淡々と受けとめて、リバランスをやりながらということになるのかと思っております。恐らくこの水準まで積み上げようとする、今、おっしゃるように、もし積み上げるまで払わないという話になると、結果的にそう頻繁には支払えなくなるだろうなという感じがいたします。

○村上委員長 ほかにはよろしいでしょうか。

では議題のほうに移らせていただきたいと思っております。

議題1「資産運用委員会議事要旨及び議事録の確認」について、事務局よりご説明をお願いいたします。

○松永運用リスク管理役 最初に、資料1-1「平成28年度第4回資産運用委員会議事録

(案)」、資料1-2「平成28年度5回資産運用委員会議事録(案)」についてご説明いたします。

こちらは皆様から最終確認をいただきましたので、「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、同要領第5条に基づき、7年を経過した後に対外公表することといたします。

続きまして、資料1-3「平成28年度第6回資産運用委員会議事要旨(案)」、資料1-4「同、議事録(案)」、資料1-5「平成28年度第7回資産運用委員会議事要旨(案)」、資料1-6「同、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、このうちの第6回と第7回の議事要旨(案)につきましては、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。それぞれ内容についてご了承いただけましたら、ホームページにて公表することといたします。

一方、議事録(案)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ご確認いただけましたら、次回委員会にて最終版としてご報告させていただきます。よろしく申し上げます。

○村上委員長 それでは、ここで少々お時間を設けますので、第6回と第7回の議事要旨(案)の内容についてご確認をお願いいたします。資料でいうと、資料1-3と1-5ということになりますね。

○松永運用リスク管理役 はい。資料1-3と1-5です。

○村上委員長 はい、その2つについてご確認をお願いします。

(2分余り経過後)

○村上委員長 いかがでございますか。ご確認のほう、よろしいでしょうか。

ただいまのご説明について、あるいは第6回と第7回の議事要旨(案)につきまして、何かございますでしょうか。

○臼杵委員長代理 1点だけ細かい話で恐縮ですが、資料1-3の第6回の4ページですが、上から3つ目、(委員)のところ、「制度の特性が良く出ている結果だと思う。「長期投資家はリスクを取るべき」という風潮と逆行する方針を採る以上、説明が必要になるが、」というところですが、多分、こんなことを私は言ったような気がするのですが、「逆行する」でもいいのですが、ちょっと言葉が強いかという感じが若干しないこともないので、「異なる」とかぐらいでもいいのかと思ったりもしました。細かいことなので。

○西川理事 ご異論がなければ「異なる」に。

○村上委員長 「逆行する」を「異なる」にということですね。

○稗田理事長代理 多分それは議事録のほうも関連する部分は一緒に直す……。

○西川理事 議事録は必ずしも言葉遣いは一緒にしていないのですけれども。そうですね。では、議事録のほうも合わせて。

○稗田理事長代理 平仄も見ながら。

○西川理事 そうですね。

○村上委員長 ほかに何かご質問、ご意見等はございますか。よろしいでしょうか。

それでは、今、臼杵先生から出されました資料1-3「平成28年度第6回資産運用委員会議事要旨(案)」の最終ページの、「逆行する」という言葉を「異なる」というように修正した上で、第6回と第7回の議事要旨(案)を当委員会として最終版として承認するというにいたしたいと思えます。よろしいでしょうか。

ご異議がないようですので、本案を最終版といたします。事務局におかれては速やかに対外公表されますよう、手続のほうをよろしく願いいたします。

また、資料1-4「平成28年度第6回資産運用委員会議事録(案)」、資料1-6「第7回資産運用委員会議事録(案)」につきましては、各委員の皆様において内容をご確認の上、修正の要否について次回を目処に事務局までご連絡のほうをお願いいたします。

○松永運用リスク管理役 ありがとうございます。

では最後に、資料1-7「平成28年度第8回資産運用委員会議事要旨(案)」、資料1-8「同、議事録(案)」をご覧ください。こちらは現時点でご指摘いただいたところを修正したものでございます。このうち議事要旨(案)につきましては、大変恐縮ではございますが、今月内を目処に修正の要否について事務局までご連絡くださいますようお願いいたします。

中退共の基本ポートフォリオ見直しに関する議事要旨につきましては全て年度内に対外公表をさせていただきたいと考えるものでございまして、皆様のご了承をいただけましたら、速やかにホームページに掲載させていただきます。よろしくお願いいたします。

一方、議事録(案)につきましては、次回委員会を目処に修正の要否についてご確認をいただき、事務局のほうにご連絡くださいますようお願いいたします。

私からは以上でございます

○村上委員長 ただいまのご説明について、ご質問、ご意見等はございますか。

第8回も年度内に対外公表するというのであれば、ご連絡のほうは月内といっても、ある程度の余裕をみないといけませんね。

○臼杵委員長代理 早目をお願いしたい。

○松永運用リスク管理役 なるべくそうお願いできましたら。

○村上委員長 大体、日にちの目処みたいなものというのは、どうでしょうか。

○松永運用リスク管理役 20日くらいでは如何でしょうか。

○村上委員長 3月20日くらいですか。それでしたら10日間くらいありますので大丈夫ですね。では資料1-7の議事要旨(案)のほうについては3月20日くらいを目処に、修正の要否を事務局のほうにご連絡いただきたいと思います。

○西川理事 もともと昨年度の第2回の資産運用委員会におきまして、要旨については次の会の議事の確認を待たずに全員の委員の方からご了承をいただけたら、とにかく早目に

報告しますというようなことをご了承いただいたところです。その当時は3～4か月に一回程度の頻度での開催を想定していたため、そうした対応方針を提示させていただいた訳ですが、ほぼ毎月のようなペースでの開催と毎回中身の濃い議論が展開される中で、これまで、次回開催を待たない要旨の公表を実現する機会がありませんでした。今回は、基本ポートフォリオ見直しは大きな話題でもございますので、主要な議論を年度内に公表しておきたいという趣旨で、また一度くらいは早期の議事要旨公開を実現するという気持ちも込めて、ややタイトな日程でのご対応をお願いした次第でございます。

○村上委員長 昨年につきましては、基本ポートフォリオの途中で憶測を呼ぶようなものを出してはまずいという点もあったかと思っておりますので、ある程度目処がついてから公表したというのはやむを得ない措置だったとは思いますが。

それでは、ご質問、ご意見がなければ、資料1－7「第8回資産運用委員会議事要旨(案)」は3月20日を目処に、そして資料1－8「第8回資産運用委員会議事録(案)」のほうは次回委員会までに確認ということでよろしいのでしょうか。

○松永運用リスク管理役 はい、お願い致します。

○村上委員長 各委員の皆様において、内容をご確認の上、修正の可否等について事務局までご連絡をお願いいたします。

それでは、議事録、議事要旨の確認は一通り終わりました、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について(6経理)」のご報告をお願いいたします。

○西川理事 はい。そうしましたら資料2の平成28年4月から12月の運用実績報告(6経理)という資料をご覧ください。

1枚おめくりいただいて1ページに各経理ごとの運用実績基本ポートフォリオ等の状況が一覧になっております。一番上の運用利回りをご覧くださいますと、一番左の中退共で2.9%、建退共では給付が1.87%、特別給付経理が1.3%、清退共では給付経理が1.49%、特別給付経理が0.23%、林退共給付経理では2.64%と、総じて高目の運用利回りを達成できているということでございます。

自家運用利回りは国債金利の低迷が続いておりますので非常に低いわけですが、いずれも委託運用利回りのところで稼いでいるということでございます。特にこの委託運用利回りは、今回の場合はトランプショックの後の逆ショックでございましたが、株価の内外での上昇傾向といったものが効いているということでございます。

ちなみに中段の基本ポートフォリオの構成比のところをご覧くださいますと、上の委託運用利回りの高い数字が出ているところというのは、国内株式、外国株式の比率がいずれも高目のところがより高目の運用利回りに繋がっているというような格好になっております。

あえて言いますと、建退共の特別給付経理のところはほかと比べると若干委託運用利回りが低目になっておりますけれども、これは委託先の数が少ない中で、一部の先で相場のトレンドを見誤ったという中で利回りが低目に出ているというところでございます。やや

具体的には、銘柄選択において順張りをやっていたら逆張りのほうにトレンドが変わったので見誤りましたというような説明を受けております。

もともと、良い先と悪い先があるということは、投資のスタイルが上手く分散できていると見ることもできると思います。その後、当該投資ファンドについてはパフォーマンスも改善してきておりますので、特段大きな問題ではないというふうに考えております。

ちなみに2ページの下段を見ていただきますと、各給付経理ごとの資産別のパフォーマンスが出ております。それぞれ3列ずつに分かれておりまして、右端が超過収益率になっておりますけれども、先ほど申し上げた建退共の特別給付経理についていうと、国内株式のところの超過収益率がやや大き目のマイナスになっているというのがご覧いただけるかと思いますが、これが先ほど申し上げた次第でございます。それ以外のところについてはそう大きなベンチマークからの乖離は生じていないというふうに考えております。

運用実績報告については以上でございます。

○村上委員長 では、ただいまの報告について、ご質問、ご意見等がございますか。

○臼杵委員長代理 確認ですが、今おっしゃった建退共さんの国内株のマネジャーというのは、国内株だけをやっているマネジャーですか。それともバランス型のようなマネジャーですか。

○西川理事 これはバランスです。その中で、特にこの国内株について振るわなかったということでございます。なお、当該委託先については、最近3年間、あるいは最近5年間の実績を見る限りにおいては、パフォーマンスに大きな問題はないと認識しております。

○村上委員長 今のご説明の点が、資料の2ページの建退共の特別給付経理の国内株式の超過収益率の△5.25%という、ここの数値に出ているということですね。

○西川理事 おっしゃるとおりでございます。

○村上委員長 バランス型であるとする、これはアセット・アロケーションもウェイトを下げたということで、そのところの効果が含まれてしまっているということはないですか。これはあくまでも個別資産ベースなのですね。

○西川理事 ウェイトを下げたという……。

○村上委員長 結局、個別資産の運用利回りのベンチマークとの乖離というのが一つの要因としてありますが、もう一つは基本ポートフォリオからアセット・アロケーションを乖離させたということによる効果というのはどうなのでしょう。ここでは、その数字は見えるようにはなっていないと思うのです。

○西川理事 建退共は基本ポートフォリオは基本的に変えておりませんので……。

○徳島委員 逆に運用者のほうが、国内株式のリターンが高いのにアンダーウェイトしていた場合には配分効果が出ていますので、その可能性もある。

○西川理事 ああ、そういう意味ですね。聞いている限りにおいては……。

○臼杵委員長代理 銘柄が悪かったということですか。

○西川理事 そういうことだというふうに認識しております。

○茶野運用リスク管理役 バランス型ですが、基本ポートフォリオの中心値に合わせるよう運用していただいております。特に、個別銘柄の銘柄選択効果を重視するということを運用者に伝えていきますので、ほとんどが銘柄選択効果によるものになります。

○村上委員長 わかりました。本来ですと基本ポートフォリオどおり、そしてベンチマークどおりで運用したときに、どれぐらいの収益が上がるはずだという数字があって、それと比較すると一番いいと思います。そうすることで、個別資産の運用の効果とアロケーションの乖離による効果との両方が出てきます。

○西川理事 個々の要素を取り上げれば出るのですけれども。

○村上委員長 もう一つは、すごくベーシックなところなのですが、制度的な理由からこの「業務上の余裕金の運用状況について」という題になっていますが、これについては退職金共済事業を本当に行うための運用を行っているという認識があるのですけれども、「業務上の余裕金」という言葉は、何かフィットしないところがあるなと思いつつ、いつも議論をしているのです。制度的にそのような言葉遣いになっていると思うのですが。

○臼杵委員長代理 余っているわけではないからね。

○西川理事 全く余っておりません。呼び方が変えられないか。確かにそういうふうに見ていただくということは、ホームページなんかをご覧になった方も違和感を抱いている方がいらっしゃるかと思いますので、ちょっと考えさせていただきます。

○村上委員長 そうですね。これはちょっと余計なことなのかもしれませんが。

○成田理事 これは中退法の法令上の用語ですね。

○勤労者生活課/小林課長補佐 そうですね。

○村上委員長 そうですね。制度上の用語がそのようになっているかと思います。ただ、目的からすると、実際に共済事業をやるための運用そのものであって、必ずしも余裕金の運用ではないはずですよ。

○西川理事 ここはもうちょっと、資産運用等の違和感の無さそうな表示をした上で、注釈か何かで、制度上の正式名称に言及するか、何か工夫をしたいと思います。

○村上委員長 そうですね。すみませんがよろしく願いいたします。ほかに何かございますか。

ほかにご質問、ご意見等がなければ、「退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用状況について」は、運用委員会として報告を了承することといたします。

では次に、議題3「建退共基本ポートフォリオの検証について」、事務局よりご説明をお願いいたします。

○西川理事 それでは資料3の「建退共資産の基本ポートフォリオ検証」という資料をご覧ください。こちらは毎年、昨年も一度ご覧いただいている資料ではございますけれども、毎年定例的に基本ポートフォリオの効率性等についての検証を実施しているものでございます。当委員会発足来2回目のご報告ということになるかと思います。

6ページをご覧くださいますと、まずは今回検証した段階での基本ポートフォリオの状

況、リスク・リターンの状況等についてこちらでご覧いただけます。現行基本ポートフォリオの策定時の期待リターン・リスクがそれぞれ1.6%、1.6%であったものが、今回の推計時点では期待リターンが1.19%に低下する一方で、リスクは1.65%ということで高くなっているという形がご覧いただけるかと思えます。

それで、ちなみにということですが、その下に書いてあります3行は、それぞれ期待リターン1.19%は現在の期待リターンと同じ、それから期待リターン1.64%は策定時の期待と同じ、それから期待リターン1.96%というのは、現在の予定運用利回りと業務コストを前提とした場合の採算レートに見合う期待リターンの場合、それぞれについて効率的なフロンティア上に乗っている資産構成がどうなるかというものをお示したものでございます。

それを図案化したものが7ページのグラフでございまして、この赤い斜め線の上にそれぞれ1.96%、1.64%、1.19%という形で、6ページの2.のそれぞれの効率的な配分がプロットしてあるということでございます。

これを見ますと、現行基本ポートフォリオの現状の、四角で示しておりますけれども、こちらがおおむね効率的フロンティア上に乗った状況になっているということがご覧いただけるかと思われま。

したがいまして、効率性という観点からいうと、現在の基本ポートフォリオについて変更を加えるという大きな必要性はないのではないかと考える次第でございます。

もちろん、予定運用利回りとそれから期待リターンのところが逆ザヤになっているわけですが、これは中退共と建退共が本来に、環境といたしますか、財務状況が全く異なっておりまして、資料の2をもう一度ご覧いただくと、資料の2の1ページの下段の部分に、累積剰余金、責任準備金、リスク・バッファー比率といったものがそれぞれの経理についてお示ししてございます。

これを見ると、中退共については先ほど申し上げたとおり27年度末で3,150億円、リスク・バッファー率が7.6%弱というような格好になっているわけですが、建退共についていうと、実額は1,000億円強でございますけれども、リスク・バッファー率が12.5%ということで、非常に高くなっておりまして、今の逆ザヤというのは、蓄積された累積剰余金を配分するというので、意図的にやっているということでございますので、逆ザヤだからといってそれを解消するために基本ポートフォリオを変えなければいけないという話にはなっていないということでございます。

もちろんそうした中でも、そういった逆ザヤの程度が適切かどうかというのは、将来に向けてのシミュレーションをやることで、払い過ぎていないかということは検証する必要があるということと考えられます。

その意味では8ページをご覧いただきますと、こちらに剰余金の将来シミュレーションを建退共について実施した結果がございまして、これでいきますと、5%tileであっても2020年で枯渇することはないというような格好になっております。また、5%tileですと

2016年の時点で既に4割方喪失しているというような格好になっているわけですが、先ほどの12月までの運用実績をご覧くださいませ、かなりそれを上回っているということでございますので、5%tileのような状況にはならないだろうということかと思えます。

いずれにいたしましても、建退共事業につきましては現在制度の大幅な見直し等もやっている最中ということでございますので、その結果等がどのようにこの資産状況に反映されるかといったものも見定めながらこの関係について決めていく必要があると考えております。

したがって、今回の検証では、現状の基本ポートフォリオの効率性が確認されたということで、当面は現行の基本ポートフォリオを維持していくということにしたいと考えているところでございます。

○村上委員長 ただいまの説明について、ご質問、ご意見等がございますか。よろしいでしょうか。ないようでしたら、「建退共基本ポートフォリオの検証について」は、運用委員会として了承することといたします。

次に議題4「清退共基本ポートフォリオの検証について」、事務局よりご説明をお願いいたします。

○西川理事 それでは資料4の「清退共資産の基本ポートフォリオ検証」をご覧ください。こちらにつきましては4ページをご覧ください。ただいまの建退共とは形式が違うので恐縮なのですが、こちらに現行の基本ポートフォリオの期待リターン・リスクの数値をお示ししてございます。

前回見直し時(平成24年度末)と比べますと、期待リターンが1.26%あったものが0.63%、リスクは1.09%であったものが1.14%となり、清退共につきましてもリターンが落ちる一方でリスクが上がるというような運用環境の厳しさを示すものにはなっております。

効率的フロンティアとの関係については、5ページにお示ししてありますとおり、今回、現時点での基本ポートフォリオは効率的フロンティア上におおむね乗っているということがご覧いただけるかと思えます。

もう一度先ほどの資料の2にお戻りください。清退共につきましても非常に中退共とは状況が違っておりまして、資料2の1ページの右から2つ目のコラムでございますけれども、累積剰余金が27年度末で24億5,000万円程度ございますが、これはリスク・バッファ比率で言うと、126%ということでございますので、現時点で受給権のある退職金の2倍の金額を払ってしまっても十分にお釣りがくるというような水準になっております。そうした中での逆ザヤということの設定ということになっているわけでございます。

もちろん制度全体としての見直しというものは財政検証等で行うということだと思いますが、もう一つ、清退共について申し上げます、こちらにも被共済者数が1万5,000人ぐらいいるわけですが、実際にどの程度の方々が働いているかというのは非常に少ないと見られておりますので、その実態についての調査をこれから実施するというふうに関

ております。その結果等を踏まえて全体の枠組みの検討は労政審等で行われていくのかというふうに考えておりますので、基本ポートフォリオ見直しもそういった結果が判明した段階でまた行うのが適当ではないかというふうに考えている次第でございます。

したがいまして、現状の基本ポートフォリオについては、効率性が確認されましたので、この現在の基本ポートフォリオを当面維持していきたいというふうに考えている次第でございます。

ご説明は以上でございます。

○村上委員長 ただいまの説明について、ご質問、ご意見等がございますか。いかがでございますか。

○臼杵委員長代理 先ほどの資料2の1ページ、基本ポートフォリオの期待収益率、リスク値と一番下に出ているものは、採用したときのものをそのまま書くということですか。

○西川理事 そうですね。そういうことです。

○臼杵委員長代理 清退共とか建退共がもし来年見直したらその時点で変わってくるということですか。

○西川理事 そういうことです。したがって中退共も1.9%ですと結構高目の数字が出ておりますが、昨年議論の過程で1.42%というような数字をお示ししていたのをご記憶かと思えます。

○臼杵委員長代理 中退共も変えないということですね。話を戻してしまいます。せっかくこれをやられたので。

○西川理事 これは12月までの段階なのでこういうことになっていますが、今回は直しましたので、次回以降は新しいものが載ります。

○臼杵委員長代理 ああ、なるほど。失礼しました。

○村上委員長 資料2のほうは対外的に開示される資料ですね。

○西川理事 いや、これは開示されません。これは委員会用の資料でございます。

○村上委員長 ああ、委員会用ですね。場合によっては、説明が足りないとまた誤解を招いたりしますのでね。

○西川理事 そうですね。おっしゃるとおりです。確かに期待収益率とリスク値ほどの時点のものを載せるかというのはなかなか難しく、極端な話でいうと、毎日変わる数字と言えば毎日変わる数字なので。

○村上委員長 この清退共のほうの数字は、運用と給付をバランスよく行っていったときに、普通に考えるとあまり考えられないような累積剰余金水準になっていると思えます。責任準備金を上回るぐらいの大きな累積剰余金ということで、先ほど西川理事からご説明がありましたが、実態の調査の中でなぜこのようなことが起こってくるのかということ、もうちょっとロジカルに解明していただいたほうがいいように思うのです。その要因について、どうしてこれだけ積み上がってくるかというのを捉えておくというのが非常に重要になってくるのではないかと思います。

○成田理事 これまでに、例えば、年齢別で見ると70歳以上の方が多く、共済手帳を5年以上更新していない方が9割ぐらいいる、2年以上掛金を納付しなければ退職金が支給されないのですが、掛金納付年数が2年未満の方が非常に多いなど、実際に動いていない方が多いということがわかっております。そういう方々が本当に働いていらっしゃるのか、引退していらっしゃるのか、そういったことを来年度調査したいと思っております。

○村上委員長 よろしくお願ひいたします。今のお話では、短い期間、掛金を納付したけれども全く受け取ってもいないという人が非常に多くいらっしゃるということですね。

○成田理事 はい。そういうことだと思います。

○村上委員長 ほかによろしいでしょうか。

ほかにご質問、ご意見等がなければ「清退共基本ポートフォリオの検証」については、運用委員会として了承することといたします。

次に議題5「中退共基本ポートフォリオ見直しについて」、事務局よりご説明をお願いいたします。

○西川理事 それでは資料の5、一枚紙でございますが、「中退共資産の基本ポートフォリオ見直しに係る継続検討事項」という資料をご覧いただければと思います。

これまでの基本ポートフォリオを巡る議論の中で非常に貴重なご指摘を多々いただいたわけですが、当面对応ができかねますということで、継続検討案件、宿題としていただいたものがございます。非常に多岐にわたりますのでここで一度棚卸しといたしますか、こういった項目について私どもはこれから継続検討させていただくつもりでおりますということをご確認いただきたいということで、今回この資料を作らせていただきました。全部で8項目挙げております。

1つ目は基本方針における受託者責任の定義の変更ということでございます。これは委員長からご指摘をいただいているものですが、受託機関の受託者責任に関する記載を現在の善管注意義務からブルーデント・エキスパート・ルールに変更することが望ましいのではないかとございまして。

現在、他機関における書きぶりですとか、それから当機構での平仄というものもございまして、その辺の調整、調査を進めているところでございまして、基本的な方向としては、これは書きかえる方向でいきたいというふうに考えているところでございまして。今後、先述したような調整のほかに、こう書きかえることで委託先にどのような法的な責任の変更があるのかといったようなところも併せて検討していきたいと思っております。

2つ目が自家運用の対象債券の拡大余地検討ということでございまして。これは徳島委員からもご指摘をいただいているところでございまして。

議論を始めた当初は国債の10年債の利回りがマイナスだったということもありまして、本当に投資対象債ではないという状況だったわけですが、12月以降、10年国債の利回りがプラスに転換して参りまして、とりあえず投資ができるようになり、投資対象拡大の緊急性は後退したということではあります。ただ、そうはいつでも投資対象の拡大というのは

選択肢が広がるという意味で良いことだと考えておりますので、選択肢となり得るものについて、それぞれ信用力、入手可能性、流動性等の観点からの得失を調査いたしまして、また、どのような拡大のオプションがあるかといったことについてお諮りをさせていただきたいというふうに考えております。

3つ目は、外国債券の為替ヘッジの運用ということでございます。これは2つございませぬ。

一つは為替ヘッジ手法でございます。これは臼杵委員長代理からご指摘いただきましたが、為替ヘッジ手法について、例えば、先物を使ったヘッジの手法を行えばコストが小さくて済むのではないかというようなご指摘もいただいているところでございますので、そういった新たな手法、最近、先物を使ったヘッジの仕方というのは注目を集め始めておりますけれども、そういったところについての得失リスクみたいなものを調査いたしまして、やり方としてはそういったものを認めるということで委託先に対して全て任せるというのも一つの手ですし、何かしらのルールを設けるということも手だと思いますが、そういったことも含めて検討していきたいと考えております。

もう一つは外国債券の為替ヘッジ率でございます。これもどの程度の裁量余地を認めるのか、あるいはそもそももう完全に任せてしまうというのも一つの手だと考えておりますけれども、そのあたりのヘッジ率についてどう考えるかということでございます。これは委員長から、ヘッジコストが上がったときにヘッジ率を外すというような運用でパフォーマンスが上がるというような先行研究もあるというご指摘もいただいているところでありますので、そういった、そもそもヘッジ率をどの程度幅を持たせ得るのか、それからどこまで委託先に任せ得るのかというような観点から検討を進めていきたいというふうに考えております。

ちなみに、私どもは現在、1月から外債のヘッジを委託しているわけですが、実態を聞いてみると、プラスマイナス3%ぐらいのところを取り外しというか、オーバーしてみたり、アンダーしてみたりというのはあるということでございます。もちろん、例えば国債等の運用を委託して現金を渡したとして、必ずしもいつも現物になっているわけではなくて、摩擦的には預金になっているということもあるわけでございますので、そういったずれというのは当然のことながらあるわけでございますが、それ以上のところまで認めるかどうかということを検討していきたいということでございます。

それからアクティブ・パッシブ比率の設定方法でございますが、こちらは、私どもは現在は委託コストを賄える程度のアクティブ比率ということで説明をさせていただいていますが、ほかにやり方がないのかということについての調査を進めた上で代替案をお示しさせていただくというお約束をしているところでございます。

リバランスルールの改善につきましては、現在半値戻しとしていることの潜在的リスクがどの程度あるのか、またそれについての対応方法ということで、中心値からの乖離というのが長期間にわたった場合にもとに戻すというルールを作るのか、それとも半値戻しに

よって膨らんでいるリスクを累積剰余金の幅の拡大というような形で対応にするのか、そういった両方の視点から検討していきたいというふうに考えております。

それから乖離許容幅の設定方法につきましては、これは徳島委員からご指摘をいただいておりますが、そもそも国内債券について独自の乖離許容幅を設定する必要があるのかどうかということですが、こちらの得失の検証をさせていただきたいと考えております。

それから債権格付基準の設定方法ですが、これは前回ご報告をした中で追加的に宿題をいただいております。そもそも格付のばらつきによって想定外の信用リスクを抱えるリスクというものがあるのか、あるいは情報不足、特に海外の格付機関が情報不足のために国内の債権について非常に低い格付をしているということがままた見られるということだとすると、それを利用することによって投資対象が必要以上に制限されるリスクもあるであろうということでございます。

一方で、私どもは下限を設けたいというふうに申し上げましたが、そういった新たな基準には対応できないというような話も委託先から聞こえてきたところでございますが、本当にそうかといったところもヒアリングを進めて確認していきたいということでございます。

最後に累積剰余金の適正水準につきましては、先ほど1%台への推計結果をご報告させていただきましたが、先ほどのご意見も踏まえまして、今までの議論を整理させていただきたい、整理の結果はまたご報告させていただきたいと考えております。

私どもが認識しております宿題は以上でございますが、何か、こういった項目もあったはずではないか、あるいはこの検討内容についてもっとほかの視点があったはずではないかという点があればご指摘いただければありがたいと思います。よろしく願いいたします。

○村上委員長 ただいまのご説明について、ご質問、ご意見等がございますか。

○徳島委員 1点だけ。私から申し上げた項目が幾つか入っているわけですが、来年度早急に答えを出してくださいということを申し上げたつもりではなく、御機構に率先してやってくださいというつもりもなく、逆に、ほかのアセットオーナーの皆さんがどういう運用をやっているかを見ていただきながら、中長期的な課題としてお考えいただきたいというつもりで申し上げているところでございます。そのため、来年度検討し、その段階で判断して、将来一切検討しないというのではない形でお取り扱いいただけたら幸いです。

○西川理事 ありがとうございます。いつ実施できるのか、あるいは当面はやらないけれども継続検討にするのかといったところの実現時期についてもその中で検討させていただければと思います。

○村上委員長 ほかに何かございませんか。いかがでございますか。

私から、一つは質問です。先ほど為替ヘッジの現行について、実態として3%ぐらいの

プラスマイナスで行っているというお話がございましたが、今、もう既にマニデートとなっているのはフルヘッジ外債ですね。

○西川理事 そうです。

○村上委員長 そうすると、プラス3%というのはフルヘッジを基準としたときには起きないのではないかと思うのですが、どうなのでしょう。オーバーヘッジを行っているのでしょうか。

○松永運用リスク管理役 オーバーヘッジではなく、3か月とか、ヘッジの間に現債券の時価変動によってあり得るということです。

○村上委員長 そのようなことが起こり得るといって、そういうことですね。

○松永運用リスク管理役 はい。ご指摘のとおり、3%というのは100%マイナス3%のほうが目線ではありますが、時価変動がありますので少しプラスのほうに行くこともあるということです。

○村上委員長 わかりました。

○村上委員長 もう一点は、来年度はマネジャー・ストラクチャーがテーマになっていましたので、おそらく(4)のアクティブ・パッシブ比率の問題というのは、それとも大きくかかわってくる問題かとは思いますが。

○西川理事 まさにこれを宿題にさせていただきますと申し上げたときに、来年度はマネジャー・ストラクチャーをやりますので、その中でというような説明をさせていただいたと記憶しております。

○村上委員長 なかなか機械的に比率を出すのは難しいテーマだと思いますので、そのあたりもある程度マネジャーの状況も踏まえながら検討を重ねていく必要があるかと思えます。よろしく願いいたします。

何かほかにございますか。

1年間で議論されてきたことで、積み残しとっては言葉が適切でないかもしれませんが、そのような継続検討課題がここに全部掲載されているということですね。

ほかにご質問、ご意見等がなければ、「中退共基本ポートフォリオ見直しに係る継続検討事項」については、運用委員会としてはこの表をもって事務局と認識が一致したものとしたしたいと思います。よろしいでしょうか。

それでは事務局におかれましては、今後各項目について鋭意検討を進めるとともに、検討状況について、適時の経過報告をお願いいたします。

○西川理事 はい。わかりました。ありがとうございます。

○村上委員長 次は議題6「その他」の議題について、事務局より説明をお願いいたします。

○西川理事 はい。本件は情報共有のための報告案件でございます。前回の資産運用委員会では、林退共との合同運用の経緯と現在の財務状況について概略をご説明させていただいたところです。累損を抱える中で、より多くのリスクを合同運用としてとるといふこと

につきましては、本来は好ましいことではないのではないかとのご指摘もいただいたところでございますが、予定運用利回り引下げ、掛金日額引上げ、加入促進といった制度・政策面での施策との合せ技として、またスケールメリットの大きさも勘案して実施に踏み切ったという考え方と、現在の財政状況の概要についてご説明させていただいたところです。

本日は、林退共事業本部長である成田理事から、4つの施策の効果に関する現状評価と、財務状況に関するやや詳しい数字、及び林退共の資産運用を巡る議論に関して今後想定される手続ないしイベントの概要についてご説明させていただきたいと思っております。成田理事、よろしくお願いいたします。

○成田理事 林退共担当の成田でございます。よろしくお願いいたします。林退共事業の最近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6でございますが、1ページの上の図の左側に「改善策」と書いてございます。これが平成26年度に厚労省の審議会において財政検証が行われた際に取りまとめられた制度の安定的運営のための4つの改善策でございます。今般、これらの改善策の現在までの実施状況などをまとめましたので、これまでのご説明と若干重複するかもしれませんが、経緯も含めまして、ご報告申し上げます。

2ページをご覧くださいと思います。いくつか表を記載させていただいておりますが、一番上の表は27年度までは決算の数字、28年度以降は推計値となっております。上から2番目の表は前回の平成26年度の財政検証時の推計でございます。その下が平成17年の累積欠損金解消計画の数字でございます。その下の表は新規10年国債の利回り、一番下は、新規加入者数、期末在籍者数などの基本的なデータでございます。

これまでもご報告しているかと思いますが、林退共につきましては、平成元年頃から運用利回りが予定運用利回りを下回る状況が続きまして、平成14年度には累積欠損金が24億円近くまで増えたということもございまして、平成17年度に機構において累積欠損金解消計画を策定いたしました。この計画は、2ページの上から3つ目の表にございますように、運用利回り1.33%で、毎年9,200万円ずつ累積欠損金を減らして、平成34年度に解消するというものでございます。

その後、平成26年度の財政検証において、今後何も対策を講じなければ平成30年度には累積欠損金が増加する見込みとなりましたことから、上から2つ目の表のとおり、平成34年度に累損を解消できるように審議会において4つの改善策が取りまとめられまして、その後、中退法等の関係法令の改正を経て、昨年4月までに順次実施されております。

この4つの改善策は、もともとは前回の財政検証に先立って、林業団体の関係者が集まって設置された検討委員会において5回にわたるご議論を経た上で提案されたものでございます。その背景としては、加入者が減少傾向で推移していたり、累損の解消が計画どおり進まないおそれがあることなどから、一連の対策を総合的に講じて財政の安定化等を図ることによって制度の安定化を図ろうという考え方があったものでございます。

1つ目の改善策が予定運用利回りの引き下げと掛金日額の引き上げでございます。これ

につきましては利回りの引き下げに伴い責任準備金の単価の見直しが行われ、平成 27 年度は 3 億 6,800 万円を責任準備金に繰り入れまして、累積欠損金が 1 億 1,500 万円増加をしております。

これにつきましては、3 ページの表をご覧くださいと思います。左側が実際の 27 年度の決算の数字、その右側が財政検証時の 27 年度の推計でございます。この差が生じている事項として、責任準備金繰入が約 3 億 6,800 万円発生しているのに対しまして、推計時には、逆に 1 億 500 万円の責任準備金の戻入があるという推計になっており、その差が 4 億 7,000 万円となっております。一方で、退職給付金が推計よりも約 1 億 6,000 万円下回ったこと、運用収入が約 1 億 8,000 万円上回ったことなどから、実際には 1 億円弱の差となっております。

2 つ目の改善策は業務費用の削減でございます。2 ページの上の表の青い部分は決算の数字を記載しておりますが、予算ベースでは、平成 26 年度から平成 27 年度にかけまして、給付経理から業務経理への繰入を本部で 500 万円、支部で 500 万円、合わせて 1,000 万円削減しております。

これにつきまして 1 点補足させていただきますと、2 ページの下の方の青い部分でございますが、平成 21 年度から 22 年度にかけまして運営費交付金が廃止されたことに伴いまして、それ以降、毎年の国からの助成が 1 億円以上削減されております。

3 つ目の改善策が、資産運用方法の見直しでございます。これにつきましては、ご案内のとおり、昨年 4 月から中退共資産との合同運用を開始しております。2 ページの上の表の赤い部分でございますが、1 月末までの数字では委託運用資産が 2 億円以上増加しております。一方、表の黄色い部分を上下で見比べていただきますと、現在の状況を踏まえた来年度以降の予定運用利回りの見直しにつきましては、財政検証時の推計をかなり下回っている状況で、このままでは平成 34 年度の累損の解消は厳しい状況になっております。

4 つ目の改善策が加入促進対策の強化でございますが、一番下の表の茶色い部分をご覧くださいと思います。平成 27 年度は新規加入者が増加いたしました。今年度は 1 月末までに 1,437 名という厳しい状況になっております。ただ、2 月は新規加入者が 175 名程度いたということでございますので、今まで一番少なかった平成 25 年度の記録をぎりぎり更新しないで済むかどうかというような状況でございます。一方で、退職者数も減っております。結果といたしまして、期末在籍者については微増という状況でございます。

以上のことから、4 つの改善策につきましては、これまでのところ一定の効果があったと考えておりますが、現在の市場環境を前提とした期待リターンに基づく見直しでは累損の解消が難しいという推計になっております。

今後でございますが、今月 23 日に林業関係の団体の代表者や、都道府県支部の代表者からなる運営委員会が開催されますので、この場でも今ご説明したようなことをご報告し、さらに 6 月にも運営委員会がございますので、本年度の決算や、3 月以降の状況などについてもご報告したいと思っております。また並行いたしまして、今後の対応につきまして

厚労省、業界関係者等とも相談していきたいと考えております。

私からは以上でございます。

○村上委員長 ありがとうございます。ただいまの説明について、ご質問、ご意見等がございますか。いかがでしょうか。

一つ、よろしいでしょうか。

前にご説明がありました資料2の1ページで林退共事業の数字として累積欠損金が載っていますが、それが今、ご説明いただいた資料6の2ページの表の累積剰余金の数字と一致するわけですね。そこで、28年度末というのはこのままいくとどのぐらいの見込みなるかというのは、利回りから出てくるのですか。

○成田理事 2ページ目の27年度の決算の数字の隣に28年度の見込みを記載しておりますが、このままいけば、今年度は1億円程度黒字になり、7億5,000万円ぐらいまでは累損が減るという見込みです。足元までは少しいい状況かなという感じでございます。

○村上委員長 そこから後の問題なのですね。

○成田理事 はい。

○臼杵委員長代理 すみません、聞き逃しているのかと思うのですが、この累積欠損金解消計画は前に作ったものですか。

○成田理事 平成17年に作ったもので、毎年同じ金額削減していくことになっております。

○臼杵委員長代理 ああ。では上のほうがその後労政審で作ったものですね。

○成田理事 はい。このままでは17年の計画どおりに解消できないということになったものですから改めて財政検証が行われました。

○臼杵委員長代理 なるほど。そうすると、運用利回りがこの数字ではなくなったことにご対応するかということをごこれから考えていくということですか。

○成田理事 はい。厚労省や業界の方々などにご相談したいと思っております。

○村上委員長 このままだと、せいぜい横ばいか、むしろ増えてしまうという見込みなわけですね。

○成田理事 はい。

○西川理事 過去の部分について言えば、運用がそんなに悪かっただけでもなくて、先ほどの責任準備金の見直しがなければ、28年度末の数字というのは3億円とか4億円ぐらいになっているはずということだとすると、もともとの平成17年の累損解消計画をオーバーパフォームしているぐらいの話になるのです。しかし先行きを見ると、今度は金利の低迷という大きな環境変化が出てきてしまいますので、これにご対応していくかということかと思っています。したがって、これまでの実績で達成できなかった部分と先々の悩みの種というのは若干性格が異なっているということかと思っています。

○村上委員長 委員会で議論するにつけても、やはり加入者の状況というのは非常に掴みにくいのでしょうか。先ほどの清退共のお話にありましたのと同様に。

○成田理事 2ページの一番下の表の上から4つ目ですが、実際に働いていらっしゃる方

の共済手帳の更新の数が、1万5,000件ぐらいで、25、26、27年度と増えています。全体の被共済者4万人弱の中で1万5,000人ぐらいは動いているということになります。

○村上委員長 わかりました。

○江川委員 林業に携わる方の高齢化みたいなお話を伺うのですが、先のことは予測しにくいのかもしれないのですけれども、現状の年齢構成から考えて今後どういったトレンドが予想されるのでしょうか。人数は今ちょっと上がっているということですがけれども、その後減りそうとか、増えていくとか。

○成田理事 林野庁のデータとかを見ると、高齢化率は少し減っていて若い人が増えているという状況になっております。

林退共の被共済者の状況を見ると、60歳以上が約半数です。業界全体は若年者率が増えているという状況なのであれば、もし若い方にこれから入ってきていただけるようであると、長く加入していただける可能性はあるので、伸びていく可能性もあると思っております。

○江川委員 ありがとうございます。

○村上委員長 ほかに何かございませんか。

○徳島委員 基本的に相互扶助的な組織の場合には、結局、掛金を増やすか、給付を減らすか、運用で稼ぐかといった方法でしか収支は改善しません。正直申し上げて、運用で稼ぐという手法がもうこれ以上のことはできないという中で、加入を促進することが、今理事がご説明になったように、若い人にどんどん入っていただく、そして時間をかけて解消していくしか多分ないだろうと考えられます。ただ、一方で現在の運用環境等を考えると、さらにもう一回予定運用利回りを下げて責任準備金を増やしたりすると、本当に制度が維持できるかという懸念が生じます。そうすると本当に新しい人にどんどん入っていただくということぐらいしか答えはないという感じに見えます。逆に、運用で何かお手伝いできることがあれば、例えば中退共との合同運用の比率をもっと増やすとか、運用委員会で考えられる手段としては残念ながらそれぐらいしかないのかなというのが、ご説明を伺った感想でございます。

○成田理事 予定運用利回りという話ですと厚労省の所管になりますし、それから若い方に入っていただけるかどうかということになると林野庁にも見通しをお伺いするとか、いろいろな方とご相談していきたいと思っております。

○村上委員長 これはまた林野庁関係のデータなのだと思うのですが、新規加入者の方というのは若い人なののでしょうか。そのようなことについては何かデータがあるのですか。

○坂牧清・林事業部長 林野庁では、新規就業者が年間3,000人ぐらいあるだろうというデータをホームページで公表しています。新規就業者については、林野庁で「緑の雇用」事業という施策を実施しております、新規の林業就業者に対しての補助事業を就業から3年目の方まで行っています。3,000人のうち1,000人ぐらいはその対象になるのだろうと。また、「緑の雇用」事業では林退共に入っていないとポイントが加算されないとか、助

成金が出ないといった仕組みを作っていただいております。それ以外の森林組合ですとかその他の事業体の就業者が2,000人くらいいて、その2,000人のところへの制度の周知が上手くできれば掛金収入も上がりますし、手帳の更新も増えると思うのですが、収支が改善されれば新たに運用資産に投入できる分も増えたりはするので、人に入っていただくことが大事かなと思います。

○末永委員 その点では清退共も一緒だと思うのですが、制度を維持するために必要な最低限の人数というものがあってしかるべきというような気がします。制度を創設した目的が達成できるのかどうか、そこにも関わってくるような気がするのです。

規模が小さくなったところも、機構として、制度としてやっていくのだということになれば、先ほど徳島委員が言われたような合同運用でカバーしていかないと難しいと思うのです。小手先ではなくて根本的に考えるべきなのではないのかなと思います。しかし、合同運用により一番大きい中退共のところがおかしくなるというのは困るのですけれども。一度根本的なところを、運用とは違う視点で検討すべきではないでしょうか。そして運用で賄えるところがあれば、それはどういったリスクをとってやっていくのかとか、そういう視点でやっていただいたほうが良いような気がします。

○成田理事 前回の26年度の財政検証のときに、清退共と林退共については規模が小さいので、今後、その制度のあり方の議論が必要だという宿題をいただいております。清退共については業界で議論を行っていただいたり、先ほど申し上げた調査を行うことにより、これらを踏まえて次の厚労省の審議会での議論を行っていただくということですし、林退共は累損を抱えておりますので、それをどうやって解消できるか、できないのかというようなことを、次の財政検証に向けて検討した上で、厚労省の審議会の場で、まさにお話のあった根本的な議論が行われるのではないかと考えております。

○村上委員長 ほかによろしいでしょうか。

ほかにご質問、ご意見等がなければ、ただいまのご報告によりまして、林退共資産の現状について、運用委員会として認識を共有したということといたします。事務局におかれては、今後も、何か動きがありましたら、適時のご報告をお願いいたします。

白杵先生、予定のお時間が迫っていますが、何かございますか。

○白杵委員長代理 いや、特に。すみません。

○村上委員長 それでは本日の会議を通じて、ご質問、ご意見等はございますか。

○末永委員 すみません、1点いいですか。聞き漏らしたのかもわからないのですが、先ほどの継続検討事項がありましたね。これはものによってはすぐに着手しなければいけないものがあると思うのです。先ほど徳島委員が言われた、すぐにやるものではなく継続的にやるものとか、その仕分けというのはある程度しておかなくていいのですか。

○西川理事 すぐできるかもどうかも含めて検討していく中でわかっていく部分があるかと考えております。例えば最初の受託者責任の定義変更は、これはもう、最初はもう4月からやってしまおうかみたいな勢いで検討しておりましたが、内部の他の経理でも同じよ

うな書きぶりをしているとかということもございますし、先ほどちょっと申し上げたのですが、では書きかえたときに、委託先の法的な責任に、どのような変化が生じるのかみないなところについても私どもとしても認識をしておく必要があると思われま。したがって、単純な言葉の変化だけではないと思いますので、そのあたりについての確認をした上でないと実施は難しいということだと思っております。本件は、比較的早目に実現したいと思っておりますが、いつできるかというのはまさに検討を進めていく中でだんだんわかってくるような部分があるのかなと思っております。

それから自家運用の対象債券の拡大余地等につきましても、こちらは比較的長くかかるかもしれないですけれども、各運用資産の得失みたいなものを検討した上で決めていきたいというふうに思っております。

アクティブ・パッシブ比率みたいなものは、これは先ほども出ましたが、マネジャー・ストラクチャーの過程で必然的に取り組んでいくこととなります。これはもう翌年度内に決着する話だろうと思っております。

リバランスルールも同じようなコンテキストの中で検討していく話かと思っております。

やるかやらないかという結論について言えば、いずれも翌年度中にはある程度目処を立てたいというふうに思っております。

○村上委員長 よろしいですか。

○末永委員 わかりました。

○村上委員長 今の点については、各項目についての検討のステップ、あるいは詳細項目みたいな検討すべき事項のスケジュールができた段階でご報告していただくとよろしいように思います。

○西川理事 わかりました。そのようにさせていただきます。

○村上委員長 ほかに何がございますか。全体を通してでも結構でございますが、よろしいでしょうか。何もなければ、事務局より次回の委員会について、ご報告をお願いいたします。

○松永運用リスク管理役 次回は来年度になりますが、その第1回目を含めまして来年度の開催日程を後日速やかに調整させていただきたいと考えております。近々にご連絡を差し上げますのでよろしくお願いいたします。

以上でございます。

○村上委員長 ただいまの報告について、何かご質問、ご意見等はございますか。

だいたい第1回目というのは、4月中ぐらいですか、5月ぐらいでしょうか、そのあたりの目処というのはまだ立っていないのでしょうか。

○西川理事 少なくとも4月の早い段階ではないというふうに思っておりますが、4月後半ないし5月半ば頃までに1度お願いしたいと考えております。案件と致しましては、私どもの運用の年間パフォーマンス評価についてご相談させていただきたいと考えております。昨年は6月にご評価いただいたわけですけれども、その際は、従来の内部委員会用に

よる方法を踏襲させていただきました。しかし、従来の手続・方法は、年に1回、まとめて私どものパフォーマンスについて報告し、それに対する評価をしていただくことを前提とした内容になっております。現在は、少なくとも3か月、定期的に1度運用状況についてご報告させていただき、それ以外の案件についても随時この資産運用委員会の場でご報告ないしお諮りさせていただいておりますので、そうした体制に見合った手続と報告書の内容にする必要があると思われま。すが、6月に実際にご評価いただく前に、新方式について、ご審議をいただきたいと考えておりますが、現在、まだ検討途上にあるため、日程を確定できない状況です。早急に固めたいと考えておりますが、その進捗状況次第で4月の末になるのか、連休中は避けたいと思っておりますが、5月の半ばになるのか、早急に検討した上でご連絡をさせていただきたいと思っております。この段階で日程が確定できず、誠に申し訳ありません。

○村上委員長 わかりました。よろしくお願いいいたします。ほかに何かございませんか。よろしいでしょうか。

それではこれを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)