

令和3年度第3回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和3年6月14日（月）13：30～17：15

【開催方法】 WEB 開催（注）

【出席者】 村上委員長、玉木委員長代理、田中委員、中島委員、馬庭委員

（注）新型コロナウイルス感染拡大防止の観点から、資産運用委員会規程第9条に基づき、資産運用委員長がWEB開催を決定した。

※資産運用委員会規程に基づき、議題1から3については委員長が機構の運用業務に関するコンサルタントの同席を要請。

【議事要旨】

1. 機構の到達目標について

理事長より、厚生労働省のミッション、中小企業退職金制度の意義、資産運用に於ける理事長方針、これらを踏まえた資産運用における到達目標について説明が行われ、委員会として情報と認識が共有された。説明の概要は下記のとおり。

- ・先月の資産運用委員会で委員から「機構は大手の公的機関投資家10機関の中でどのポジションを狙っているのか」、具体的には、資産規模179兆円のGPIFを狙うのか、あるいは企業年金連合会や中小企業基盤整備機構（以下、「中小機構」という）の10兆円グループのポジションを狙うのか、あるいはそれ以下のグループのポジションで甘んじるのかという質問があったが、機構のAspiration（到達目標）はどこかという質問と理解した。
- ・機構は中期目標管理法人であるので、Aspiration（到達目標）の設定は必須であり、せっかくの機会なので、機構の経営の根幹である資産運用を監視する立場にある資産運用委員の皆様へ機構経営の全体感を御理解いただくため、理事長の方針を整理して報告する。
- ・第4期中期計画の政策体系図における厚生労働省のミッションは、「中小企業退職金共済制度及び勤労者財産形成促進制度の適切な運営及び普及により、勤労者生活の充実を促進する」こと。このうち、中小企業退職金共済制度の意義は、従業員の増進と中小企業の振興に寄与することであり、中退法第1条に明記されている。
- ・これを踏まえた理事長方針は、「安全且つ効率」の基本原則の下で必要な利回りを最低限のリスクで確保すること、リスクテイクは利益剰余金の範囲内（1%tile）に止めること、さらに経験値が蓄積されていない運用手法は採用しないこと、である。
- ・この理事長方針を踏まえた資産運用における到達目標は、資産規模6兆円を有する行政の一端を担う機関投資家にふさわしいガバナンス体制の構築により、本格的なスチュワードシップ活動を展開することである。具体的には、本邦資本市場の健全な発

展を促し、もって退職金並びに年金等を通じて勤労者の資産形成に貢献するという
こと。この目標は、主務官庁の政策目標とも親和性の高い労働者の処遇に注目し、労働生産性の向上を促すことにより中小企業の振興に寄与するということである。

- ・少子化の進展により、我が国では「人・物・金」の経営資源の中で、今や「人」が最も希少な資源になりつつある。旧労働省傘下の機構としては、下請け企業群を含むサプライチェーン全体での「人」の重要性を、スチュワードシップ活動の中で3年前から説いてきた。
- ・昨年起こったコロナ禍は、リモートワークなど足元の働き方を大きく変えることにとどまらず、人材の流動化を促し、労働生産性の向上に対する起爆剤になる可能性を秘めている。労働生産性の向上が促されれば、本邦資本市場の健全な成長にもつながり、その結果、年金などを通して勤労者の老後のための資産形成に貢献するという好循環が生まれ、従業員の福祉の増進と中小企業の振興という中小企業退職金制度の意義にヒットすることになる。6兆円の運用資産を有する旧労働省傘下のアセットオーナーとしては、本邦を代表する生保、信託、証券などのトップとのエンゲージメントを通して、労働生産性の向上に貢献できないか議論を重ねている。
- ・これが民間から登用された理事長の民間活力という使命に応えることと考えている。さらに、この活動の結果、職員、共済契約者、被共済者、社会といったステークホルダーからも信頼と共感が得られるほか、中退共、建退共、清退共、林退共というブランドの認知度が上がり、加入促進が図られ、更に、職員のモチベーションが上がり、ロイヤリティ、職員の生産性が向上すると考える。
今、ビジネスの世界では、企業や組織、個人の存在意義を意味する概念である、Purpose を重視する経営スタイルがトレンドになりつつあるが、次の中期計画に織り込もうと思っているものは、この Purpose とも相通じるものがある。
- ・G P I Fとそのグループ及び地共済グループはいずれも賦課方式、かつG P I Fはユニバーサル・オーナーで、当方とは立ち位置が大きく異なる。
- ・10兆円クラスには企業年金連合会と中小機構があるが、企業年金連合会は民間であり、この機構のミッション、性格を考えれば、我々ではとても追いつけないし、追いつくためにただでさえ乏しい資源を割くべきとは思えない。
- ・中小機構は小規模共済であるが、被共済者が経営者、小規模企業の経営者であり、主務官庁である経産省の政策体系図に沿って運用以外の事業も手広く行っており、経営思想が我々とは異なる。
- ・資産運用規模4兆円の国民年金基金連合会も、我々とは経営思想が違うと思われる。
- ・前回資産運用委員会で委員長等から御指摘いただいた中退共の付加退職金の問題と予定運用利回りの下方硬直性の問題、後者は中退共のみならず全経理共通の問題であるが、これらは、退職金共済事業の経営に非常に大きなインパクトを与える。何れも理事長の権限を越えた問題であるが、この解決なくして本事業の持続可能性

は担保されない。したがって、勤生課との連携を通して、労政審の理解を得るべき問題と理解している。

<主な質問、意見等>

(委員) 「資産運用に於ける理事長方針」のうち、「安全且つ効率」という基本原則のもと必要な利回りを最低のリスクで確保」と「リスクテークは利益剰余金の範囲内(1%tile)」については、問題ないものと思料する。一方、「経験値が蓄積されていない方法は採用しない」については、機構内部の経験値なのか、もっと広い意味での国内の公的機関、あるいは年金基金以外の金融機関も含めた経験値なのか、確認したい。

(事務局) 年金基金等も含めた、世間一般で経験値が蓄積され、それを私どもが利用できるような状況を想定している。

(委員) 「資産運用分野でまだ評価が確立されていない手法等について、先んじて機構がチャレンジしていくことはしない」と言い換えてはどうか。

(事務局) ご指摘の表現を取り入れさせていただく。

(委員) 労働生産性について2点伺いたい。1点目は、ここで言及されている労働生産性は、スチュワードシップ活動等で相手にする上場企業と、中小企業退職金制度に加入しているような中小企業、何れに関するものか。

もう1点、労働生産性の問題は、きわめて現場の効率性を向上させる課題みたいに取りがちであるが、むしろ事業選択とか経営戦略の問題だと思われる。そのように捉えて良いか。

(事務局) 主要金融機関のトップとは、労働生産性を上げるためには、下請け中小企業に合理化を強いるのではなく、人という大事な資源を大事にすることが重要であり、サプライチェーン全体の観点から取り組むことが肝要、ということをお話している。これは、「人・物・金」の資源をどう使っていくかということであり、「S」と言うよりもガバナンス「G」そのものである。厚生労働省の政策との関係で言えば、リカレント教育とか、転職時の補償等を組み合わせて、産業の新陳代謝を進め、その結果として日本の労働生産性を上げる、そうした方向性を提言している。

したがって、ここで言う労働生産性には、大企業と中小企業、双方の問題が混在している形である。

なお、従来、政府系金融機関による支援は Debt を用いてきたが、今後は Equity に移っていくのではないかと考えている。こうした動きは、まずは株式公開会社である大企業のインセンティブに繋がると思われるが、さらに、企業単体ではなく、サプライチェーン全体で企業価値が評価される動きが加われば、中小企業も含めた労働生産性の改善に繋がるものと考えている。こうし

た目的意識は、従来の Aspiration 論では言い尽くせなかったことであるが、最近の Purpose 論に近いと考えている。こうした問題意識は本邦の資産運用会社の親会社である、主要金融機関のトップの方々とは共有されている。

(委員) 資産運用会社のトップやスタッフが、そうした問題意識を共有することが出来ないとすれば由々しき問題である。

2. 付加退職金について

事務局より、付加退職金について、導入時の背景やその後の環境変化の結果、制度における意味や影響の変化等のこれまでの経緯の説明が行われた。

また、委員長からも、運用における重要事項についての実質的な決定プロセスにおいて、「予定運用利回りだけを目標とすると付加退職金の部分だけ資産が劣化するため、予定運用利回りプラス付加退職金の水準を目標としてポートフォリオを考えるべきか」、「運用の環境変化が発生した際にリスクとリターンのバランスについてどうすべきか」といった点について、厚労省を含め労政審でよく議論していただく必要があるのではないかという問題提起がなされ、委員会として情報と認識が共有された。

事務局と委員長からの説明の概要は以下の通り。

(1) 事務局からの説明

- ・付加退職金制度については、これまで、当委員会でも、その非対称性の問題が中退共の財務体質やリスクテーク能力に与え得るマイナスの影響について何度か審議してきた。
- ・従来は、制度設計を所管する労政審に判断材料を提供するという立場から関与してきたが、前回の財政検証では、来年度に予定されている次回の財政検証で見直しを行うとの方針が示された。これを受けて、労政審と資産運用委員会とのブリッジ役を担う勤生課長より協力要請も受けている。
- ・しかし、前回委員会で指摘された適合性の原則を踏まえると、付加退職金の問題は、説明責任という点では、自らの課題でもあると考えられる。そこで、まずは基礎的な認識を固め、共有するため、公表されている労政審の議事録等から抜粋し、過去における付加退職金をめぐる議論の概要を整理した。
- ・なお、「適合性の原則」は、付加退職金に止まらず、予定運用利回りにも波及する問題であり、付加退職金の影響が資産運用のリスクにどのような形で関わってくるかについて、労政審、厚労省と共有することは、資産運用委員会としての受託者責任でもある、との指摘は重く受け止めている。
- ・付加退職金導入時の背景や目的については、労働政策局長から各都道府県知事宛てに送られた通達に記載されている。平成バブル崩壊後の金利急低下局面で、頻繁に予定

運用利回りを見直すことが難しい中で逆ザヤが発生し、財務の悪化が進む、という厳しい環境の下、長期的な制度の安定性を確保するために取られた策であることが説明されている。予定運用利回りの大幅な引下げとのセットで導入されたものであり、このときの予定運用利回りは、「過去の経験に照らして、運用実績がそれを容易に割り込む可能性のない水準」に設定された。

- その後、利回り低下が想定を超えたスピードで進む一方、予定運用利回りは平成8年度まで据え置かれたため逆ざやが発生、拡大し、利益剰余金は平成5年度に累損を計上、その後は拡大が続いた。このため、予定運用利回りは平成8年度に1%、平成11年度に1.5%引下げられたが、累損拡大が続いた。
- この時期、「制度の魅力維持という観点から、他の類似の制度の予定運用利回りと同等の水準に設定する」という新たな観点が予定運用利回りの決定に際して考慮された結果、予定運用利回り引下げの目的が、「累損解消」ではなく「累損を拡大させない」とどまったということが記録されている。
- 累損拡大に歯止めがかかるのは、平成14年度に予定運用利回りが3%から1%に引き下げられて以降。この際、予定運用利回りについて、「確実に累積欠損金の解消を図り、制度の財政の安定化を図る」という方針が明示された。また、法律によって規定されていた予定運用利回りが政令事項に変更され、「被共済者間の公平性等を勘案して、剰余金の2分の1を累積欠損金の解消に、残りの2分の1を付加退職金の支給に充てる」というルールも導入された。
- この時、「現在は付加退職金が機能していない、希望的観測の下で基本退職金の利回りを設定するのではなく、安全な利回りを設定し、付加退職金で支給しながら積立不足を解消していくようにすべき」とか、「付加退職金の制度は、加入時期の経済情勢によって給付額は左右され、不公平であることから、中長期的に見て存続させることが適当か議論すべきである」等の意見が出たが、採用されなかった。
- 平成15年度の独法化の際にも、支給の片務性問題や、累損がある中での支給の問題が指摘され、制度の廃止や見直しが提案されたが、前年度に新ルールを決めたばかりであったため、見直しに至らなかった。
- また、同年度に時価会計が導入された。景気と株価が回復局面に入ったため、運用利回りが予定運用利回りを大幅に上回り、3年連続、累積で952億円の付加退職金支給が決定された。
- その後、サブプライム・ショック、リーマンショックによる株価下落により運用損益がマイナスになる中、累損は急拡大、平成20年度には約3,500億円と既往ピークを更新した。
- このように、付加退職金制度は、導入当初は予定運用利回りの硬直性を勘案した長期的な制度安定化施策であったが、その後の長期的な金利の低迷や時価会計の導入等の環境変化の結果、制度の意味や影響が変質してきたことが窺われる。

(2) 委員長の説明

- ・当機構の運用における重要事項についての実質的な意思決定プロセスとして、厚生労働省の労政審が予定運用利回りと付加退職金の給付基準の決定を行うが、期待リターンとリスクはトレードオフの関係にあるので、そこで運用において取るべきリスク水準もおおむね決まってしまう。当機構はそれを受けて、安全かつ効率的な、必要な収益を最低限のリスクで確保するポートフォリオを具体的に決めることになる。
- ・運用においてどの程度のリスクを取るかは、前述のように期待リターンと表裏の関係で労政審で決定されるので、機構としては、その背景にある考え方、なぜそのようなリスク水準を取ってよいというように考えたのか、あるいは万が一の場合の備えがどのようになっているのか等をよく説明してもらう必要があるのではないかと。
- ・運用で目指すべき水準については、これまでは予定運用利回りの水準と考えてきたが、付加退職金を勘案すると、予定運用利回りを目標にした場合、付加退職金の部分だけ資産が劣化していくため、付加退職金の想定利回りを算出し、それを予定運用利回りに上乗せした水準を目標とすることも考え得る。この点については、労政審の意見もよく聞く必要がある。
- ・さらに、予定運用利回りを決めた後も、運用の環境が変化し、例えば国債利回りと予定運用利回りのスプレッドが広がった場合に、リスクを変えないでリターンを落とすのか、リターンを変えないでさらにリスクを取りに行くのか、そうした方針も労政審で決めていただく必要があるため、労政審と機構間でよくコミュニケーションを取っていただく必要がある。
- ・取るべきリスク水準の決め方や考え方によって、あるべき運用の仕方は大きく左右されるため、厚労省も含めて関係者間でよく議論をしていただく必要がある。

<主な質問、意見等>

(委員) 目指すべき目標リターンを予定運用利回りプラス付加退職金利回りに設定するとして、現在が資産運用においてどのような局面にあるのかがはっきりしない以上、付加退職金利回りを決めることは困難である。そうしたことをご理解いただくよう、労働者の皆様をお願いするのか、あるいは労政審の皆様、特に労働者を代表される皆様に、労働者の皆様への説明をお願いするのか、ここが制度設計全体における大きなポイントと考える。

生命保険では、予定利率が非常に低く設定され、多くの場合、追加的な配当が来るが、健全性規制があるため、保険契約者は配当の是非について心配をする必要がない。しかし、中退共制度には自己資本といったものが存在しない。そうした中で、中退共制度を労働者に対して長期の貯蓄手段、資産形成手段として提供する場合、付加退職金という制度の存在は、それを適切にご理解いただくためには、非常に重いコミュニケーション上の負荷を発生させる。

それでもいいと制度を設計される厚労省・労政審が判断されるのであれば、我々も全力を尽くすが、相当の覚悟が必要と思料する。

(委員) 機構のホームページを見たが、付加退職金の説明は、基本退職金に加えて、実際の運用収入に応じて支給される、と記載されている。労働者側からすれば、これは生保の一般勘定の配当の部分と同じようなプラスアルファが出た部分を還元してくれるのだろうというように恐らく捉えていくのだろうと思われる。

その上で、この付加退職金制度には、大きく分けると2つの点で少し違和感を覚える。一つは原資の問題。生保の一般勘定の配当は、株で言えば配当、外債で言えばクーポン収入、貸付の利息などを原資とするインカム部分を基準として予定利率を上回った部分に対して一定の還元率のもとで配当を安定的に出すことを基本としている。キャピタル部分を出すケースでは、相当なバッファが積み上がったので一つのルールの下に出している。一方、付加退職金については、原資がキャピタルも含めたところで運用収益 600 億円を一つの基準にして出しており、これが非対称性の問題にもつながり、おかしいのではないかと思料する。

もう一つは、決め方のルールの問題として、機構の場合、自家運用部分は簿価会計、委託運用部分は時価会計になっているが、令和2年度も1%以上の付加退職金を出したというのは、いわば株式のキャピタルゲイン、収益部分を還元したということだが、一方、自家運用の部分というのは簿価会計である。このやり方を続けていくと、金利が上昇した場合に、簿価評価をしている自家運用の部分で実質的な利回りがマイナスにもなっているに関わらず、時価会計部分のキャピタルゲインのみ勘案して付加退職金を支給するルールを続けて良いのか、これは合理的なのか、付加退職金額の決め方の問題としても、問題があるのではないかと考える。

付加退職金については、生保における配当の出し方であるとか、いろいろな類似の制度を踏まえて見直し、続けられるのであれば続けたほうが良いが、今の制度はやはり問題があると改めて思われた。

(委員) 世の中に普通にある生保のリテール商品と見かけは似ているけれども実は違うものであり、また、労働者の中で世代間の差が発生してしまうなど、そうした複雑な商品を労働者に提供するの、そもそも適合しているのかという問題がある。勤退共の退職金制度が実は意外と複雑なものであるということ、日々の生活に忙しくしている労働者の方々に説明に押しかけただけで、信頼とか共感を失ってしまう。

これは大変非建設的な話になってしまうといった意味で、労働者という相手を見て、その人に適合した金融商品であるのかということをもっと制度の根

本的なところからぜひお考えいただきたい。適合させることができるのであれば、それは労政審の場におられる皆様に、労働者に商品性について御理解と御納得をいただけるということについてコミットしていただく、ということになる。こうした点を、厚労省あるいは事務局において、労政審の委員方によくお伝えいただきたい。

(委員) 過去の労政審において、労働側の委員からは、付加退職金はある程度の水準があった方が良いとの意見があったのではないかと。

(事務局) 然り。労働側に限らず、経営側からも、加入者数増加の観点から付加退職金があった方が良いとの議論があった。ただ、私どもの宣伝の仕方にも問題があり、付加退職金は予定運用利回りプラスアルファであり、マイナス面はないという感じの説明になっていたと思われ、問題であったと考える。

(委員) 大事なことは、付加退職金を高くすることによって労働分配率を上げることができるか、そういう認識であればこれは間違いである。自己資本はどこにもないので、労働者に渡るものの源泉は運用益のみであり、これをどういう時間的な分布、フォーミュラで労働者に返すかという問題。

付加退職金を出すことは、現在と将来との Distribution を現在のほうに寄せていること、あるいは将来に何か不幸なことが起きた場合、将来の還元が損なわれるリスクを伴うことである。そうした基本的な商品性について、労政審の場で理解が進むように、事務局及び厚労省にはぜひ頑張ってください。

(事務局) 前回財政検証の際には、非対称性の問題について説明し、ご理解をいただいた。実際、次の財政検証で付加退職金制度を見直す必要があるという意見は労働側委員からの提言であった。

(委員) 付加退職金の部分の期待利回りの出し方については、モンテカルロシミュレーション等を使って、どのくらいの確率でどのくらいの規模の付加退職金が発生するのかを推計することを想定していた。そうして算出された推計値の分を予定運用利回りに上乗せした目標利回りを設定することについて、労政審の意見を明確にさせていただく必要がある。そのような点について、よくコミュニケーションを取っていただきたい。

(委員) 「適合性の原則」というと一般的には「高齢者に内容が理解できない難しい金融商品を勧めてはいけない」とか、「低リスクで運用するような年金基金にハイリスクの高スペックな金融商品をセールスしてはいけない」というような例が挙げられるが、付加退職金制度問題と「適合性の原則」の関係について説明をお願いしたい。

(事務局) 中退共制度という商品を販売している現場の立場からは、これまで、付加退職金の持つ意味を適切に説明できていなかったと考えられるため、説明の不十分さという点で、問題があると考えている。

(事務局) 執行機関の長としては、制度を司る労政審に対して、付加退職金のリスクを指摘する責任があると考えている。このことは5年以上前から申し上げていることであるが、リスクを指摘した上で、それでもやるということであれば、執行機関として従うが、リスクについてしっかりと認識しないで付加退職金は出した方がよいというご意見を言われているのであれば、その認識を修正いただくべきである、というのが自分にとっての「適合性の原則」である。

(委員) 適合性の議論というのは、仮に高齢者の方が、私はばくちが好きだと言ったとしても、当人の金融ニーズに合うわけがない場合にはハイリスクな商品をセールスしてはいけない、というのが適合性の本旨ではないか。そうであれば、付加退職金の存在によって、思いがけないようなリスクが入っている、あるいはなかなか労働者に伝わらない属性を持っている中退共制度を、リスクテークし難い労働者に勧めることについては躊躇すべきである、というのが適合性の考え方。付加退職金制度については、将来の労働者から現在の労働者へ資金を異動させるような意味合いがあることをご理解いただくことは非常に難しい。この点に着目した議論が必要と思料する。

(委員) 適合性という難しい言葉よりも、制度全体の安定性に関する指摘責任といった言葉のほうが分かりやすいのではないか。

(委員) 適合性の原則という言葉自体は使って良い言葉だと思うが、使い方について共有認識を持てるような工夫をしていくことが大事と思う。

3. 中退共の基本ポートフォリオ見直しの検討について

事務局より、前回委員会で確認した論点についての説明及び審議が行われた。

(注) 上記に関する審議内容については、[「中退共資産等に係る基本ポートフォリオ見直しについて（令和3年10月1日）」](#)のP.17～22をご参照下さい。

4. 建退共の手帳更新期間について

建退共事業本部より、「制度発足以来の累積ではない、単年度の数値の選定及びその分析」、「貼付枚数に関わりなく2年毎に手帳を更新する制度改正の影響分析」という課題に対するデータの集計・分析に関して、中途の経過報告が行われた。次回、この続きのデータを整理・分析のうえ提示するというので、委員会として情報が共有された。

説明の概要は以下のとおり。

- ・建退共の手帳更新期間について、本日は、中途の経過報告として、どういった作業をしようとしているか説明するとともに、制度発足以来の累積の数字はどういう出し方をしているかということの説明したい。

- ・制度発足以来の累積の算出方法については、「手帳の平均更新期間」と言ってきたが、正確には「一年分の掛金納付に要する月数」ということで、手帳の更新回数で数えているのではなく、手帳に貼られている証紙の枚数をベースに算出している。
- ・具体的には、まず、算出対象の被共済者それぞれについて、初回手帳交付年月から最終手帳交付年月（退職者については退職金請求事由の発生日）までの期間（経過実月数）に、総証紙貼付枚数が何枚あったかによって、一年分（252日分（21日×12か月））の掛金納付に平均何月要するかということを求める。算式については、総証紙貼付枚数を経過実月数で割ったもの、すなわち1か月当たりの貼付枚数で一年分252枚を割ると所要月数が求められる。これにより、各所要月数ごとの分布（人数）が求められるので、その分布から各所要月数ごとの人数を加重平均して総平均所要月数が求められる。
- ・この累積の平均所要月数は年々じりじりと増加しており、直近の手帳更新の状況が実際どうなっているのか確認したいということが課題として示されているところだと思う。
- ・そこで、直近の更新月数の状況の調査をどうしようかということであるが、手帳の貼付枚数ベースでの算出は困難なので、単純に、ある年度中に行われた手帳の更新について、「当該更新に係る手帳の交付年月日」と「その1冊前の手帳の交付年月日」までの平均の月数を求めることとしている。調査対象年度を直近の令和2年度とした場合であれば、令和2年度中に手帳の更新があった者について、その更新と一つ前の更新の間の期間を取って、その平均の期間を取ろうというものである。
- ・更新のペースが遅い人ほど、令和2年度中の更新というところに引っかからなくて、算出対象とならないことが多いであろうということと、一方で、ここのところずっと更新していなかったという人で、累積の平均期間よりもはるかに長い更新期間を記録する者もあるかということ推測している。
- ・というわけで、直近の平均期間を求めると書いているが、直近の更新の状況を見るという意味では、平均の数値それ自体よりもどういう分布になっているかということのほうが重要だと思うので、データを取ったらよく整理・分析して、次回以降で報告したい。

<主な質問、意見等>

- (委員) この作業の趣旨、目的は、19.5年みたいなものの安定性とか、直近この数字は信用していいのかということところがそもそもの問題意識になっていると思うが、それでよいか。
- (事業本部) 元々の目的としてはそういうことで直近の数字を知りたいということだったと思う。
- (委員) 了解した。その観点からは、おそらく過去の非常に古い期間のデータを入れ

るといのは必要利回りを計算する上ではあまり必要ではなくて、今回令和2年度に限ったところをやるとのことだが、おそらく単年度に限ってしまうと偏りが大きくなると思うので、例えば直近3年とか5年で平均期間ないしその分布を求めたら、19.5 からかなり違う数字になりそうなのかどうか。

(事業本部) 正確なところは分からないが、例えば令和2年度中に更新があったものに絞ると、更新期間が長い人はあまり拾われなくなるので、短くなるだろうという印象はあるが、他の攪乱要因も若干あるとは思っているので、その辺はよく見ないと分からない。

(委員) 今の点は、おそらく遡及年度を1年間に限るのではなくてもう少し延ばして、例えば3年とか5年とするとかなり抑えられると思う。大事なのは大昔から引きずった平均値ではなくて、おそらく直近ないしは将来の更新月数の評価値であり、例えば目先3年とか5年に絞った場合、19.5 という数字からかなりかけ離れたというか、例えば22 とかないしは15 とか17 みたいな数字になってくるとすると、19.5 に基づく議論というのはミスリードになってくるといふふうに考えているが、そういう理解でよいか。

(事業本部) 即答できないが、もともと平均更新月数は、加入年度ごとにどれだけの人がいつ脱退するかとかそういうものの分布を見るための調査の中で、参考値として出しているもの。3年、5年の数値を出したときにそれと比較してどういったことが言えるかということは、今すぐにこうだということはなかなか言えないが、比較して議論する意味はあるのかなとは思う。

(委員) 向こう5年とかについて質のよい係数が得られれば、前年度非常に時間を費やして議論した必要利回りの計算が、一気に信頼性が高い数字が簡単に得られるということになると思うので、ぜひこちら辺は頑張ってやっていただきたいと思う。

(事業本部) 5年といったときにどうやって取れるかということは、技術的なところもよく確認したい。

(委員) 1点確認として、今日のところはトータル19.5 とかいう数字を示していたれているが、所要月数の分布みたいなものも今後お示しいただけるのか。

(事業本部) たぶん直近の平均値だけを出してもあまり意味がないと思うので、何か月～何か月の人が何%ぐらいいるというのも、累積の数字と直近の数字とで比較してお示しするような形を今のところは考えている。

(委員) 手帳の更新が分からないので、実態が分からないというパターンがあるのか。

(事業本部) 分からないというよりも、令和元年度以前に更新をしてその後更新がないという場合、累積のほうの数字は、在職というのは、例えば令和2年度末であれば令和2年度末に在職している方全てを取っているが、令和2年度中に更新のあった人だけを対象にすると抜ける人が出てくるということである。

(委員) 今の話に続けて確認したいが、もともと手帳の平均更新期間が12か月を超えているということは、要は負債サイドに置かれた利回りに対して採算利回りがもう少し低い数字になるというところで見ると、退職された方はその問題からはフリーなので、手帳の更新期間を加味した調整とは関係なしに、そもそもその制度上の利回りがそのまま適用されると考えてよいか。

(委員) 退職された方はもう退職金が支払われて、被保険者のリストからは外れている。

(委員) この方々には一時金で支払われているということか。

(事業本部) 支払い済みである。

(委員) 本来のこの分析の趣旨でいうと、今後の利回りの調整という関連で見ると、古い情報は必要はないという理解をしているが、それでよいか。

(委員) 今の委員の質問は、もう10年も前に、過去どのぐらいで更新したかという情報というのは、今、政策を考えるにはそれほど重要ではないという意味でよいか。

(委員) そのとおり。

(事業本部) その辺の問題意識も含めて次回以降整理させていただく。

5. 議事録の確認

事務局より令和3年度第1回資産運用委員会議事録(案)が提示され、6月下旬を目処に各資産運用委員から修正等の可否を事務局に連絡することが了承された。

6. 令和2年度資産運用に関する評価報告書(案)

事務局より、令和3年度第2回資産運用委員会にて議題となった令和2年度資産運用に関する評価報告書(案)について、各資産運用委員の意見等を反映させた修正案が提示され、6月中旬を目処に追加修正の可否を事務局に連絡することが了承された。また、審議内容を踏まえた修正を行った上で、最終確定版を厚生労働省へ提出することが了承された。

☞ 令和2年度資産運用に関する報告書については[ここ](#)をご覧ください。

7. 令和2年4月から令和3年3月の運用実績報告(6経理)

事務局より、令和2年4月から令和3年3月における6経理(注)の運用実績報告における累積剰余(欠損)金等について、以下のとおり報告・説明があり、審議の結果、了承された。

(注) 合同運用資産（中退共給付経理、清退共給付経理、林退共給付経理）、建退共給付経理・特別給付経理、清退共特別給付経理

- ・中退共については、累積剰余金が増加し、年度末の水準は約 5,300 億円と既往ピークを更新した。また、責任準備金も約 1,400 億円増加したが、このうち約 600 億円は付加退職金分である。この結果、責任準備金に対する累積剰余金の割合であるリスク・バッファー比率は、初めて 10%を超えた。
- ・建退共給付経理についても、累積剰余金は約 800 億円に増加したが、想定損失額には達していない。
- ・建退共特別給付経理については、累積剰余金は増加したが、責任準備金は若干減少した。
- ・清退共給付経理については、合同運用への参加により運用益は上がったものの、参加時に発生した株式の売却損により、累積剰余金は微増となった。
- ・清退共特別給付経理については、累積剰余金はほぼ横這いで、加入者数の減少傾向を受けて、責任準備金は減少傾向を辿っている。
- ・林退共については、累積欠損金が大幅に減少したが、想定損失額に鑑みると金融ショックが発生した場合に大きな損失を被るリスクを負っているため、着実な解消に向けて、事業推進活動等への注力が引き続き必要である。

8. 受託機関の評価基準について

事務局より、アクティブ運用分とパッシブ運用分を合わせた内部規程の「受託機関の評価基準」について、マネージャー・ストラクチャー見直し完了を踏まえた全面改訂の案が提示された。6月下旬を目処に各資産運用委員から修正等の要否を事務局に連絡することが了承された。

(了)