

## 令和4年度第2回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和4年6月6日（木）13：55～15：10

【開催場所】 勤労者退職金共済機構9階A・B会議室

【出席者】 村上委員長、玉木委員長代理、大野委員、馬庭委員

【欠席者】 中島委員

### 【議事要旨】

#### 1. 令和3年度資産運用に関する評価報告書（案）（審議事項）

事務局より、令和4年度第1回資産運用委員会にて素案が審議された令和3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た。審議の結果、追加の修正事項を反映させた最終確定版を確認の後、厚生労働省へ提出することが了承された。

☞ 令和3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。

説明の概要は下記のとおり。

- ・素案からの変更点は大きく2点。1点目は、前回委員会の段階では未記入であった令和3年度の運用実績が記載されたこと（詳細は議題2に記載）。
- ・2点目は、委員の皆様からのご意見を踏まえてスチュワードシップ活動に関する記載内容を修正したこと。具体的には、運用受託機関の親会社トップとの面談（以下、トップ面談）等スチュワードシップ活動の内容や趣旨が誤解されないように、より分かり易く丁寧な記述に修正を行った。

#### <主な質問、意見等>

（委員） 各経理の利益剰余金の説明箇所で、「必要な利益剰余金は機構が算出した」との注記があるが、どういう考え方に基づいて算出したのかも記載した方が良い。

（事務局） 検討する。

（委員） 運用機関とその親会社の間には、運用機関が顧客の利益のみを考えた意思決定を行えるように、利益相反を防止するためのファイヤーウォールを設けること等が求められている。運用機関とその親会社双方に接触する場合には、そうした点に極力注意することが必要。

（事務局） 面談先のトップの方々はファイヤーウォールは十分意識されていて、子会社の個別判断に関与出来ないことを明言されている。その上で、トップ面談では、本邦資本市場の健全な発展という観点から、適切なエンゲージメントを行える人材養成の必要性等について話をしている。

（委員） 定款変更の株主提案については、その法的な位置付けを正しく認識した上で、

日本企業の株式パフォーマンスや ROE の低迷を打破するために敢えて用いるということはあると思う。そうした選択肢まで否定していると誤解されない書き振りとすべき。

(委員) 評価報告書で当委員会が発足後の6年半を総括している「別冊」において、この間を通じていろいろなテーマ・課題をゼロベースから検討してきたこと、過去からの慣習に捉われず、本当に本質的なところを追求する姿勢をずっと続けてきたことを評価したいと考え、総合評価に「過去からの慣習に捉われずに本質を追求する姿勢」という一文を加えることを提案した。

(事務局) 前例を墨守して微調整を重ねるやり方を改めてゼロベースから検討する方は、資産運用委員の後押しがあったからこそ実施できた。

(委員) 建退共の合同運用参加はあくまでも当面の措置であり、単独運用に戻る可能性もあると理解した。一方、合同運用のメリットの記載はあるがデメリットの記載がないため、何故、単独運用に戻る必要があるのかが分かり難い。

(事務局) どういう説明が良いか、検討する。

## 2. 令和3年4月から令和4年3月の運用実績報告（6経理）〈報告事項〉

事務局より、令和3年4月から令和4年3月における6経理（注）の運用実績について、以下のとおり報告・説明があり、了承された。

(注) 中退共給付経理、建退共給付経理・特別給付経理、清退共給付経理・特別給付経理、林退共給付経理

・中退共給付経理については、収益率実績が期待収益率を下回った。その主因は委託運用部分で、うち市場収益率要因が6割強、超過収益率要因が4割弱の寄与率になっている。市場収益率要因については、欧米の金融政策の転換により、金利が急速に上昇したことで、債券価格が下落し、株価も短期的資金の逆流により、令和2年度に資金が集まり大きく株価を伸ばしたグロース系の銘柄中心に調整が入った。その結果、令和3年度はベンチマーク収益率も伸び悩み、収益率実績を押し下げることとなった。超過収益率については、令和2年度に牽引役となった外国株式が逆に足を引っ張った。

しかし、令和3年度における超過収益率の不芳は、政策転換局面における短期的資金の逆流という短期的な要因による部分が大きく、マネジャー・ストラクチャーのスタイル分散が崩れたわけではないと考えられるため、右往左往することなく、今後の動向を注視していくこととする。

利益剰余金は必要な水準を96%以上充足しており、財務的に問題のある水準ではない。

・建退共給付経理については、中退共給付経理と同様に委託運用部分を主因として収

益率実績が期待収益率を下回ったが、超過収益率要因についてはプラスであった。利益剰余金の水準については、令和2年度末から減少したが、予定運用利回りを引き下げたことでリスク値も低下し、必要な利益剰余金の水準が下がったため、利益剰余金の不足額は大幅に縮小した。なお、予定運用利回りが年度後半で変更されたため、引き下げ効果が完全に反映されていない。このため、必要な利回りの推計値の妥当性を検証し得る実績値が出るのはまだ1～2年先になると思われる。

- ・建退共特別給付経理については、パフォーマンスは建退共給付経理とあまり変わらない。利益剰余金は、前年度末対比で若干減少しているものの、必要な水準をかなり上回っているため、問題はない。
- ・清退共給付経理については、利益剰余金は若干減少、一方で必要な水準はやや上昇したが、なお、利益剰余金は必要な水準の5倍以上であるため、財務に不安はない。
- ・清退共特別給付経理については、安全資産による自家運用のみなので、収益率実績はほとんど0に近い状態であり、明らかな逆ザヤではあるが、利益剰余金の水準が責任準備金の水準を大きく超えており、財務に問題がある状況ではない。
- ・林退共給付経理については、運用収益は縮小した。累損は約1億円拡大した。必要な利益剰余金の水準は、予定運用利回り引下げの効果が基本ポートフォリオ見直しの効果でおおむね相殺されたため、あまり変わらず、利益剰余金の不足額は1億円膨らんだ。

### 3. 令和3年度スチュワードシップ活動状況の概要〈報告事項〉

事務局より、令和4年度第1回資産運用委員会にて議題となった「スチュワードシップ活動状況の概要（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、最終確定版としてホームページにて公表することが了承された。

☞ スチュワードシップ活動状況の概要については[ここ](#)をご覧ください。

### 4. 資産運用委員会議事録の確認〈報告事項〉

事務局より、令和4年度第1回資産運用委員会議事録について、委員による最終確認が完了したため、7年後に公表する旨の報告が行われた。

### 5. 委託金額の変更〈報告事項〉

事務局より、合同運用資産における、ファンド間の委託金額の配分について、定期的な検証の結果を受けて調整を行う旨、報告が行われ、了承された。調整の事由と内容は下記のとおり。

- ①基本ポートフォリオ変更時の資産構成比変更の結果、パッシブ比率が設定レンジ下限を下回った国内株式について、アクティブ・パッシブ比率を調整。
- ②委託運用額増加に伴い外国株式のパッシブ運用の運用受託機関を1先から2先に増やしたが、2ファンド間で残高格差があったため、委託金額を調整。

(了)