

令和4年度第4回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和4年12月21日（水）13：55～15：35

【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、中島委員、馬庭委員

※中島委員は、WEB会議システムにより出席。

※資産運用委員会規程に基づき、議題1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. 基本ポートフォリオの定例検証について〈審議事項〉

毎年度実施される基本ポートフォリオの定例検証の結果について報告・説明が行われた。審議の結果、第3回資産運用委員会です承されている「不確定要素が多い中、現時点での見直しは行わず、事態の帰趨を注視し、必要に応じて機動的な対応を採る体制を整備していく」との方針が、定例検証の結果も踏まえ、改めて了承された。

事務局による報告・説明の概要は下記のとおり。

- ・ 基本ポートフォリオの再構築が必要となるような重要な前提条件の変化が起きているか否かの検証と、想定損失額と剰余金のバランスの点検を実施した。

(1) 重要な前提条件の変化の検証

①金融政策、地政学リスク等のイベントの動向

- ・ 金融政策関連では、米国で政策金利引き上げが続いているが、利上げペース減速が予想されている。一方、日本では、昨日12月20日に日銀によるイールドカーブ・コントロールの運用の見直し発表があり、市場にとってサプライズとなったが、日銀は利上げではないと強調、出口戦略を論じるのは時期尚早との主張も変わっていないなど、重要な前提条件が変わったとは断定できない。今朝実施した運用機関からの情報収集でも、意外感と様子見の姿勢が窺われた。引き続き情報収集とその分析に努め、状況を見定める。
- ・ 地政学関連では、ウクライナ情勢は依然として終息の見通しが立たず、英国トラス首相の辞任、イタリアでの極右政権誕生、中国の習近平総書記3期入り、台湾の与党蔡党首辞任、北朝鮮のミサイル威嚇発射、米国与党民主党が中間選挙で下院過半数を失うなど、地政学リスクが高まるような出来事が続いている。
- ・ 金融政策と地政学リスクのいずれも、不確定要素が多い状況であるため、事態の帰趨を注視し、必要に応じて機動的な対応が取れる体制を整える。

②内閣府等予測機関による金融・経済見通し

- ・ 基本ポートフォリオ見直し時に前提とした見通し（2021年7月時点）との比較結

果は以下の通り。

<国内：内閣府>

- ・ 国内長期金利に関しては、足元の水準が、実勢を反映して小幅引き上げ。一方、金利が上昇に転じるタイミングは3年後ずれ。

消費者物価については、足元の数値が大幅に引き上げられているが、2024年度には元の水準に戻る見通し。

実質 GDP 成長率は下方修正だが、2029年度からの金利上昇の背景がよく分からず。

いずれにしても、現段階で、今後5年間の長期金利見通しを変更すべき内容にはなっていない。

<海外：EIU>

- ・ 長期金利に明らかなレベル変化が見られ、米国とドイツにおいては2%ポイント上方にシフト。物価上昇率は、さらに大きく足元2022年に6~7%上方修正されているが、来年から2024年にかけて急速に沈静化する見通し。

ただ、ウクライナ情勢の影響はまだまだ見通し難く、COP27では追加的なエネルギー供給制約につながるような話にはならなかったものの、今後、気候変動対応の動きがまた加速する可能性も否定はできず、金利も物価も引き続き予断を許さない状況にあると思料。

③標準偏差と相関係数の長期的動向

- ・ 10年ローリングの推移より、コロナ禍対応としての超低金利政策により債券のボラティリティが抑制されたことによるリスク資産との相関低下が見てとれるものの、大きな変化はうかがわれない。

コロナ禍に絡む動きは、世界的な金融政策の転換によって今後反転してくる可能性が高いものと思われるが、金融政策の動向はなお不確実性が高いため、当面は動向の注視を続けることが適当と思料。

(2) 想定損失額と剰余金のバランスの点検結果（令和3年度末時点）

- ・ 中退共と建退共給付経理については、令和3年度末時点の剰余金水準は、モンテカルロ・シミュレーション1%tileでの想定損失額にほぼ見合う水準であり、問題のない状況と判断。
- ・ 建退共特別給付経理については、剰余金水準が責任準備金の約8割に達しており、想定損失額との対比で、財務上の不安は無いものと考えられる。
- ・ 清退共給付経理についても、剰余金が責任準備金の倍以上の水準にあり、想定損失額との対比で、財務上の不安は無いものと考えられる。

清退共特別給付経理についても、剰余金が責任準備金の3倍以上の水準にある

他、国債等の持ち切りの自家運用のみというノーリスクの運用を行っているため、財務上の不安はない。

- ・ 林退共は、累損を有しているため想定損失額と剰余金のバランスは崩れているが、これは、平成 26 年度の財政検証の折、①加入促進、②経費削減、③予定運用利回り引下げといった施策と共に累損解消施策パッケージの一つとして認められた④合同運用により敢えてリスクをとっていることの結果であり、想定範囲内の結果と考えている。ただし、累損が 4 倍以上に膨れ上がるリスクを取っていることは認識しておくべきと史料。

<主な質問、意見等>

(委員) 林退共の加入促進対策について、加入者は減少傾向であると思われるが、加入が増える見込みはある状況なのか。

(事業本部) 林業従事者は横這いで推移する見通しであるが、林退共の対象者である期間労働者の割合が減少しているため、加入者数の増加は見えてこない状況。林野庁の協力も仰ぎつつ、加入促進対策を推し進め、被共済者の維持に努めたい。

(事務局) 前述の累損解消パッケージを踏まえ、合同運用の委託手数料との削減効果も勘案して、資産運用委員会でもご審議いただいた上で合同運用に踏み切っている。4 施策の実績を見ると、それなりの成果を上げている。予定運用利回りは 0.7%から 0.1%まで引下げたほか、経費も 2 度に亘って削減した。合同運用により委託手数料も削減される中、累損は減ってきている。そうした中、加入促進については苦しい状況にある。次期中期計画では、この問題を正面から取り上げて制度問題について議論して貰いたいと考え、厚労省とも問題を共有している。

(委員) 自家運用債券を取得する年限を鑑みると、10 年金利だけでなく、20 年、30 年といった長い年限もレビューする必要があるのではないか。

(事務局) 予想リターンや想定損失額の推計では、超長期の金利見通しも織込んで定例検証を行っているが、今後、より明示的に資料に盛り込む方法を検討する。

(事務局) 長期金利の動向については、月例理事会において自家運用利回りの動向でもチェックしている。かつて建退共において基本ポートフォリオにおける長期金利見通しと実際に長期金利の間に極めて大きな差が生じて問題となったが、同じ轍を踏まないように、常に点検するよう指示している。

(委員) 清退共について剰余金が非常に多くなっているが、掛金と給付と運用のバランスをいま一度検証する必要があるのではないか。

(事務局) 然り。予定運用利回りと経費率のアンバランスさの問題もあるため、清退共においても次期中期計画期間に制度の在り方の検討をしていただくことになると考えている。

2. その他〈報告事項〉

(1) 一般の中小企業退職金共済制度の財政検証

厚生労働省勤労者生活課より、令和4年10月18日に開催された労働政策審議会中退部会での、一般中退の財政検証の審議の様相について説明が行われ、委員会として情報が共有された。説明の概要は下記のとおり。

- ・ 当面の予定運用利回りに加えて、前回平成29年度の財政検証において課題とされた一般中退の安定に資する付加退職金制度のあり方について、検討がなされた。
- ・ 今後の剰余金の積立額の目標水準としては、モンテカルロ・シミュレーションの結果、5,400億円が妥当と考える。
- ・ 当面の予定運用利回りについては、令和3年度末の剰余金がおおむね目標水準に達していることから、現行の1%維持を提案した。

ただし、剰余金の積立額の目標水準を若干下回っていること、低金利が続いていること、予定運用利回りに足りない分はリスク性資産で補っていることに留意が必要であると、念を押した形。

- ・ 現行の付加退職金支給ルールは、利益が出た場合にその半分を付加退職金に充てることを基本としており、利益が出た時には支給され、損失が出た時には補填されないという「非対称性」によっていることから、将来の予定運用利回りの引下げを招き得るものであり、長期的に剰余金が減少することになって財務基盤が脆弱した場合には、加入者にとっての魅力にも影響し、中退共制度の持続可能性の低下につながるリスクがあることにも留意する必要がある。

このことから、新しい付加退職金支給ルールについては、現行のルールを基本としつつ、中退共制度の財政の安定性を損なわないよう、付加退職金に充てる額の上限額（累積剰余金×0.01）を設定する、との見直し案を提案した。

- ・ 上記の案に対し、委員方からは、「制度の安定性や持続可能性を損なわないためにはやむを得ない」、「付加退職金制度の非対称性によって安定的な制度運営が損なわれるリスクが高まるのであれば、そのようなリスクを低下させることが重要」、「付加退職金を廃止することなく、基本退職金の安心安全を確保するぎりぎりの案ではないか」、「事業主が大切な社員のために納付した掛金なので、あくまでも制度の安定性それから財政基盤の強化を最優先に考えていただく必要がある」、「理に適った提案」等の意見があり、基本的に賛同が得られた。
- ・ 次回の労働政策審議会中退部会にて、結論をまとめ、了解が得られれば、この財政検証に基づき、予定運用利回りと付加退職金支給ルールの見直しが決まると考えている。

<主な質問、意見等>

(委員) 新たに設けられた上限の考え方について、説明の仕方に工夫が必要。

(事務局) 付加退職金については、これまで加入促進活動等においてプラス面を強調し過ぎていた嫌いがあるが、今後はセールスポイントを財務基盤の強さ等に切り替えていく。いずれにしても、付加退職金については、丁寧に説明して行く。

(委員) 以前、付加退職金の非対称性について指摘したが、良いルールに落ち着きそうと感じた。是非、この方向で進めていただきたい。

(事務局) 着任時に、付加退職金について、儲かるときには出すが損をしたときは補填されないという現代ポートフォリオ理論に反したルールに驚愕した。ルールは一度作ってしまうと修正が難しいという中で、私の着任直後に着任された勤生課長が影響の出方を緩和する見直しを行い、今年度着任された現勤生課長が決着させてくれる見通しとなり安堵している。この付加退職金の問題が大きな問題になる前に解決されたことは、厚生労働省にとっても良かったのではと史料。制度について資産運用委員会で扱うことには異議もあつたが、当委員会でご審議いただいたことは、見直しにとって強力な側面支援になったと考える。ご協力を深謝申し上げる。

(2) 共済手帳の直近の更新に要する月数について

建退共事業本部より、共済手帳の直近の更新に要する月数について、報告が行われ、委員会として了承された。報告の概要は下記のとおり。

- ・ 令和3年度における平均手帳更新期間について、在職者、退職者、総括とも20か月前後となっており、令和2年度と比較して若干増加はしているものの、傾向は変わっていない。
- ・ 平均手帳更新期間は年々少しずつ伸びてきているが、これは最近の長期末更新対策の結果、長期間未更新であった方の更新や脱退が出てきていること、また、働き方改革の進捗により、月当たりの就労日数が減ってきていること等が要因として考えられる。

<主な質問、意見等>

(委員) 12か月経たないうちに更新している人のウエイトが結構高い。250日で1年分働いたことになるという当制度の仕組みからすると、建設業の実態として、それだけ休みなしに働いている人が多いということか。

(事業本部) 然り。特に日雇で働かれている人の中には、土日も現場があるところに働きに行くという方がかなりいらっしゃる模様。ただ、業界を挙げて週休2日の徹底に向けて取り組んでいるので、今後はそうした例は減っていくことを見込んでいる。

(3) 電子申請方式に要する経費見込

建退共事業本部より、電子申請方式に要する経費見込について、報告が行われ、委員会として了承された。報告の概要は下記のとおり。

- ・ 令和2年度第8回資産運用委員会での報告で、令和4年度以降の電子化経費の一時的経費分については、「電子申請方式の開発費用は令和3年度までで出尽くしており、CCUS（建設キャリアアップシステム）との関係でも影響を及ぼすような費用増はない」としていた。しかし連携をするCCUSの開発の遅れや見直し・見積りが不十分などところがあり、令和3年度実施予定のシステム改修の一部が後ずれした結果、令和4年度も一時的経費を計上せざるを得なくなった。ただし、令和4年度の全体の業務経費率については、現時点で見込み値に収まる見通しである。
- ・ 令和5年度以降については、建設業界において電子入札あるいは経営事項審査での電子申請方式が導入される予定であることや、建退共においてもオンラインサービスの拡充が求められていることから、電子化経費の一時的経費（投資的経費）は年度によってボリュームの多寡はあれども必要なものと考えている。

<主な質問、意見等>

(委員) 令和2年12月の委員会では、電子申請方式のシステムはもうできているので、もうシステム化のための経費は不要、との説明があった。

今日の説明で新たに事実関係が分かったが、こういった経費に関する情報開示は丁寧にやって困ることはない。今回のような丁寧な説明は良かったと思料。

(事業本部) 当時、もう少しきちんと答えておくべきであったと思う。こうした情報技術を使うものは日々変わるうえ、ほかの法人がオペレーションをするCCUSとの連携は国からの要請でもあって、機構がコントロールできないところもある。必要に応じてこういった場を通じて説明、情報開示をしていくことを心がけていきたい。

(4) 資産間リバランスについて

事務局より、合同運用資産における資産間リバランスの実施について報告が行われ、了承された。資産間リバランスの事由と内容は下記のとおり。

- ・ 外国債券の資産構成比が低下し、10月末時点では基本ポートフォリオ構成比からの乖離が許容幅を超過した。このため、リバランスルールに則り、構成比を引き上げるオペレーションを実施した。
- ・ 具体的には、10月末時点でプラスの乖離幅が一番大きかった外国株式を売却し、その資金を外国債券の購入に当てた。売買はいずれもパッシブファンドから行っ

た。

(5) 資産運用委員会議事録の公表について

事務局より、「資産運用委員会議事録作成及び公表要領」第5条に基づき、各委員会の開催日から7年経過したものから議事録を半年分（1月から6月分、7月から12月分）ずつ順次公表を開始する旨、報告があり、了承された。

(了)