

令和5年度第4回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和5年12月26日（火）10：00～12：00

【開催場所】 勤労者退職金共済機構9階A・B会議室

【出席者】 大野委員、黒木委員、菅原委員、玉木委員、馬庭委員

※資産運用委員会規程に基づき、議題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. 委員長の選任及び委員長代理の指名

資産運用委員会規程第3条第1項に基づき委員の互選により、玉木委員が委員長に選任された。また、玉木委員長が、資産運用委員会規程第3条第3項に基づき、黒木委員を委員長代理に指名した。受諾の意向が確認され、黒木委員が委員長代理に就任した。

☞「資産運用委員会規程」は[こちら](#)をご覧ください。

☞選任結果（資産運用委員名簿）は[こちら](#)をご覧ください。

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）〈報告事項〉

事務局より、令和5年4月から9月における6経理（注）の運用状況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

- ・運用利回り（手数料控除前）について、令和5年度上半期（4～9月）年率換算値は、経理により差異はあるものの、1%強から2%強となった。令和5年度第1四半期（4～6月）の水準からは低下しているが、清退共を除く経理で、必要な利回りを上回る水準を確保している。内訳については、委託運用利回りが全体を押し上げる形となった。
- ・委託運用の高い利回りの要因は、令和5年度第2四半期（7～9月）の金利上昇により、国内債券と外国債券はマイナスとなったものの、国内株式と外国株式のベンチマーク収益率が高い伸びとなり、全体を押し上げているためである。
- ・超過収益率はプラスとなったが、その要因分解では、資産配分効果が大宗を占めている。株価上昇と債券価格下落が続いたため、オーバーウェイトになっている国内外の株式の収益率がプラスに、アンダーウェイトになっている外国債券の収益率がマイナスになったことによる。
- ・足元までの状況について補足する。10月は債券安・株安が進み、年度初来の収益が

大きく減少した。しかしながら 11 月に米国長期金利が大幅に低下し、国内外の株価が大幅に上昇したことで、収益が回復した。

3. 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について、今年度は 2 回に分けて報告することとされ、今回は検証の前半部分の報告・説明が行われた。審議の結果、重要な前提条件である金融経済情勢の見通しが変化したと判断するタイミングが近づいている可能性が高く、今後の動向を注視する方針が了承された。

(注) 一部、将来の基本ポートフォリオの見直しに関連する審議もなされたが、その内容については、公表することで市場に影響を与える可能性等に配慮し、本議事要旨上の記載を見送る。後日、基本ポートフォリオ見直しを行った場合に結果を総括する資料の中で公表することを予定。

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こっているか否かの検証として、金融経済情勢の確認と、標準偏差と相関係数の長期的動向点検を実施した。

①金融経済情勢の確認

- ・判断をする上で注目すべきポイントの内、物価動向、金融政策、市場の反応について変化があったと考える。物価動向については、賃上げ実現への期待が高まっており、金融政策については、日銀が 10 月 31 日に YCC 政策を再柔軟化した。また、市場の反応については、今後は金利形成においてファンダメンタルズや需給がより反映されやすくなる、と期待されている。
- ・しかしながら、依然として日銀のスタンスは緩和的であることや、物価動向については、春闘の結果を見る必要があること、さらには、米国市場において来年の FRB の利下げに対する期待が高まってきていることもあり、金融経済情勢が変化したと断言するには、もう少し注目ポイントの動向を注視していきたいと考える。

②標準偏差と相関係数の長期的動向点検

- ・10 年ローリング及び 5 年ローリングの推移を点検した。いくつかの特徴的な動きがみられるが、長らく金融緩和が続いたのち、急速な金融引き締めが進み、債券・株式の価格が同時に下落した最近の動きが反映されたものと考え。いずれも循環の中で戻ってくると思うが、それが長期趨勢的な変化に繋がらないかは注視していく。
- ・なお、金融・経済予測のアップデートと、想定損失額と剰余金のバランスのチェックについては、次回の委員会で報告する。

4. PRI グローバルカンファレンス参加報告（報告事項）

事務局より、PRI グローバルカンファレンス参加と今後の予定について以下のとおり報告・説明があり、了承された。

- ・10月3日から3日間、PRIに関する国際会議が初めて日本で開催され、世界約40か国から約1,300人が参加した。当機構からは、理事長、サステナビリティ統括役と運用調査役1名の計3名が参加した。
- ・本会議の議題の中心は「気候変動対応」となっており、喫緊性・危機感と具体的な行動を認識共有する会議となった。日本からの発信については、岸田首相が登壇し、「資産運用立国」に向けたアセットオーナー改革の一環として、PRIに署名していない7つの公的年金が署名するように作業を進める旨の発言があった。
- ・今後の当機構の責任投資関連施策への示唆を得る観点からも極めて有意義な会議であったと考えており、今後も継続的な出席を検討する方針である。
- ・個別課題のポイントについて、気候変動対応では、カーボンニュートラルへの移行・方法に関する認識形成が図られた。受託者責任との関係では、投資家コミュニティの大宗は、経済的価値を超えた投資に向かうには至っていないことが確認された。
- ・今後の予定としては、運用受託機関によるスチュワードシップ活動報告会と、運用受託機関の親会社のトップマネジメントとの面談を実施したので、新設する責任投資報告書に内容をまとめて、委員会で報告したいと考えている。また、運用受託機関のスチュワードシップ活動への当機構による評価の導入を通じ、ESG課題を投資方針へ組み入れていく予定であり、今後の委員会にて審議頂きたい。

<主な質問、意見等>

- (委員) ESGとあえて言わない、経済的価値と社会的価値を両立できる社会課題解決型の企業だけが生き残っていく時代であることを感じた。
- (委員) 投資家コミュニティの大宗は経済的価値を超えた投資に向かっていない、というのはどのような意味か。
- (事務局) 受託者は受益者のために運用をしているのであり、受託者としての責任を取りながら、その中で気候問題等々に貢献していく。以上の点は外してはいけないというのが議論の大筋であった。
- (委員) 当機構の第一の目的は、中小企業等の勤労者の方々への還元を確実なものにしていくことである。PRI署名に当たり、コストが発生している一方で、どのような便益が獲得できるのかも検討して欲しい。
- (事務局) 国際会議に出席して、業務の運営と、PRIに署名をすることがどのように整合性をもって両立し得るのか、実に多くのアセットオーナーが悩みを持っていると感じた。継続的に国際会議に参加することによって、そういった問題意識を継続的に見直していき、情報も共有していきたい。

5. その他

(1) 令和4年度 合同運用資産アクティブファンド評価結果〈報告事項〉

事務局より、令和4年度 合同運用資産アクティブファンド評価結果の概要について以下のとおり報告・説明があり、了承された。

- ・個別ファンドの評価については、前回マネスト時に作成した基準に基づき、ファンドの特性や選考時に期待されたパフォーマンスが想定や期待から外れていないかを軸に実施。
- ・評価は「問題なし」、「やや問題あり（経過観察）」、「問題あり（解約）」の3段階で、項目ごとに判断し、「問題あり」と判断される項目が1項目でも発生すれば解約することとしている。
- ・結論として、令和4年度については、解約と判断されたファンドはなかった。

<主な質問、意見等>

(委員) 各運用受託機関によるスチュワードシップ活動について、どのような報告を受けているのか。

(事務局) 全ての運用受託機関とオンラインによる報告会を開催している。その中で、ファンドごとに、まず株式については議決権行使の状況及びその背景や考え方、さらには主要なエンゲージメント事例を聞いている。加えて、議決権行使のない債券の運用受託機関も、債券発行体とのコミュニケーションやエンゲージメントがあるので、その報告を受けている。

(2) 特退共 必要な利回りについて〈報告事項〉

事務局より、特退共の必要な利回りについて以下のとおり報告・説明があり、了承された。

- ・建退共の期待リターンを決めるための「必要な利回り」の推計値は、令和2年度の資産運用委員会での審議を経て決定された。
- ・特退共では、期間雇用者を対象としているため、1日分の勤労に対して証紙1枚を手帳に貼付する仕組みで運営されており、手帳1冊で1年分の勤労とみなされて予定運用利回りが付与されている。しかしながら、平均的には手帳1冊分の証紙が貼られるのに要する期間は1年を上回っているため、必要とする利回りが予定運用利回りよりも低くなる。
- ・建退共（給付経理）における必要な利回りについて、令和4年度決算における実績値を算出した。これと基本ポートフォリオ策定時の推計値とを比較したところ、大きな差異はなかった。ほかの経理についても同様であった。

<主な質問、意見等>

(委員) 利回りについては物価や賃金が上がり始めると変わる可能性はあるか。

(勤労者生活課長) 予定運用利回りは厚生労働省の労働政策審議会で審議することとなっている。中退共は令和4年度にその議論をした。基本的に少なくとも5年に1回審議会で議論をすることになっているが、経済状況等が変われば5年を待たずに議論することにはなっている。なお、特退共はタイミングが少しずれていて、その5年サイクルが令和6年に来るため、6年度から7年度にかけて議論するということになる。

(委員) 経理ごとの加入状況や離職状況は、今後の資産運用委員会で説明した方がよいのではないか。負債の状況の認識は共有化しておいた方がよいと考える。

(事務局) 承知した。

(了)