

令和6年度第5回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和7年2月27日（木）14：00～16：00

【開催場所】 勤労者退職金共済機構9階A・B会議室

【出席者】 玉木委員長、黒木委員長代理、大野委員、菅原委員、馬庭委員

【議事要旨】

1. 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6年4月から12月における6経理（注）の運用状況について報告・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

＜主な質問、意見等＞

- （委員） 外国株式の超過リターンがマイナスになった要因として、基本ポートフォリオ改定に伴う資産移管時の現金化という説明があったが、時間加重収益率で計算すると、その部分の影響は除かれるのではないか。
- （事務局） 資産移管は、あらかじめ移管元ファンドそれぞれが保有している資産の一部の銘柄を売却することでキャッシュを貯めておき、そして決められた移管日に一斉にそのキャッシュを移管先ファンドに送るというオペレーションを取った。時間加重収益率で計算すると、移管日の影響は調整されるが、株式相場上昇時にファンド内で外国株式比率を下げて現金比率を上げていたことによる影響は調整されない。

2. マネジャー・ストラクチャー見直しについて〈報告事項〉

事務局より、マネジャー・ストラクチャー見直しの現状や検討ポイントについて報告・説明があり、了承された。

3. 令和6年度責任投資活動について（トップ面談など）〈報告事項〉

事務局より、令和6年度責任投資活動について以下のとおり報告・説明があり、了承された。

- ・当機構のスチュワードシップ活動は、大手金融機関及びそのグループのトップ等との面談と、運用受託機関によるスチュワードシップ活動報告会の二層構造で実施して

いる。今回の委員会では、トップ面談の実施報告に加えて、PRI から受領した年次評価についても報告する。

- ・令和6年10月から12月にかけてトップ面談を実施した。今年度も前年度に続き、ESG 課題への対応や資産運用業の方向性について議論を行い、問題意識を共有した。今年度の特徴として、気候変動対応に関して、トランジション・ファイナンスの重要性について共通認識が進んできており、その実装に向けて、各社毎の基準策定等の具体的な取組状況を確認した。
- ・当機構は、昨年度8月にPRIに署名したことに伴い、昨年7月に責任投資の取組状況に関する年次報告書をPRIに初めて提出し、報告書に対するPRIからの評価レポートを11月に受領した。
- ・評価対象項目は、「ポリシー・ガバナンス・戦略」、「運用会社の選定・指名・モニタリング」、「信頼醸成措置」となっている。今回のPRI評価結果も踏まえて、機構としてのマテリアリティの考え方や債券ファンドでのスチュワードシップ活動への評価導入等に関して検討を行い、責任投資活動の着実な向上に引き続き努めていきたい。
- ・トランプ大統領が就任したことに伴い、責任投資活動の取組に変化があるのかどうか、米国系中心に海外の運用受託機関に動向をヒアリングした。当機構として、責任投資活動の着実な向上に引き続き努める方針のもと、グローバルな動向について注視を怠らない考えである。

<主な質問、意見等>

- (委員) 機構のマテリアリティ設定について、ESG要素が特徴的なものになっていると思うが、その点はどのように考えるか。
- (事務局) 当機構は中小企業とその勤労者、建設業従事者、清酒製造業従事者、林業従事者のための組織である。機構のマテリアリティの考え方については、これらの人々のウェルフェアに貢献することができるよう、特色あるものとなっている。
- (委員) 特色のあることはよいことである。是非、続けてほしい。
- (委員) あまりEやSという枠組みに捉われず、本来の目的を常に立ち返るべきところとして持ちながら、責任投資活動を行ってほしい。

4. その他

(1) 委託運用商品に係る運用方針について〈報告事項〉

事務局より、委託運用商品に係る運用方針について報告・説明が行われ、了承された。

(2) 「中期」「中長期」「長期」の整理について〈報告事項〉

事務局より、資産運用に係る期間概念の整理について以下のとおり報告・説明があり、了承された。

- ・第3回資産運用委員会において、「資産運用の基本方針」などの基本ポートフォリオについての記述で、期間を表す語句として「中期」「中長期」「長期」が混在しているとの指摘があった。そのため、「資産運用の基本方針」の過去の記載・考え方を踏まえ、また、他のアセットオーナーの基本ポートフォリオ運営などとの比較も行ったうえで整理した。
- ・語句の使い分けは一定の合理性や妥当性があり、期間概念の違いによって、機構の基本ポートフォリオ運営が他機関比で異常なものになってはいないと考えるが、運営実態に則した期間概念を整理し文書化している以上、今後も適切に使い分け、丁寧な説明に留意していきたい。

<主な質問、意見等>

- (委員) 当機構として、対外的にしっかりと説明できるような体制を整えておくことは非常に重要だと思う。語句が入り混じっていると説明が複雑になる可能性があるので、留意して進めてほしい。
- (委員) 1990年代の前半に短期・中期・長期の考え方がよく議論されていた。アメリカやヨーロッパの先進的な機関投資家は期間の考え方はかなりフレキシブルであるため、世界的に見るとこの考え方が必ずしも標準的であるわけではないと思うが、日本国内で見ると標準的なことを行っていると考ええる。
- (委員) 流動性の確保に関して「中長期」という用語を使っているが、削除しても意味は十分に通るようにも思った。
- (委員) 当機構は自家運用の割合が大きく、ALM運用が非常に重要だ。自家運用部分において負債に見合った資産の満期構成をもって管理していることを、中長期で流動性管理していると表現することは、機構の運用の特徴を示していると考ええる。
- (委員) ALM対応という意味で捉えるのならば、「中長期」という用語を用いても差し支えないかと思う。
- (委員) 様々な変化に対処するという意味で、「中期」「中長期」「長期」の混在に対処していく必要があると考える。

(了)