

## 令和7年度第4回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和7年12月25日（木）10：00～12：00

【開催場所】 勤労者退職金共済機構 19階役員会議室

【出席者】 大野委員、黒木委員、進藤委員、菅原委員、玉木委員

※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7年4月から9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>

（厚労省） 中小企業退職金共済部会において、昨年度の中退共の運用状況についてご報告したところ、委員より「10年国債利回りや物価の上昇に鑑み、より利回りが高くなるような運用を検討して欲しい」との意見があった。この旨を共有させていただく。

（委員） 5・3・3・2規制が撤廃され、個々の運用主体が基本ポートフォリオを決めて運用する現在の方法論での運用が行われてから約30年。この間ずっとゼロ近辺ないしマイナス金利だったため、足元の金利のある金融・経済環境で、この方法論を実務に適用することは、これまでに例のない取組である。柔軟な姿勢で対応していくことが望ましい。

（委員） 必要な利回りを変更する際の手続きを確認したい。

（厚労省） 予定運用利回りの改正は、厚生労働省において労働政策審議会の意見を聞いて決める。

### 3. 基本ポートフォリオの検証及び見直しについて〈審議・報告事項〉

毎年度実施する基本ポートフォリオの定例検証について、今年度は2回に分けて審議する。事務局より、基本ポートフォリオを考える前提となる特退共の「必要な利回り」に加え、検証の後半部分、及び建退共の基本ポートフォリオ見直しについて、報告・説明が行われた。

#### (ア) 特退共の必要な利回りについて〈審議事項〉

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。

- ・ 特退共では、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冊分の証紙がたまると1年分の勤労とみなされる。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。
- ・ 令和2年度第8回・9回資産運用委員会での審議を経た、特退共における制度上の特徴に鑑みた計算式をもとに、今般改めて必要な利回りを算出し直した。建退共においては令和8年10月の予定運用利回り引上げ(1.3%⇒1.5%)を勘案した。
- ・ 林退共について、現行基本ポートフォリオ策定時での計算においては、累積損失解消目安分を除外した。その後、令和6年度決算で再び累積損失が生じたことを踏まえ、今回改めて累積損失解消目安分を加算した。

#### (イ) 基本ポートフォリオの定例検証について(2)(中退共、清退共、林退共)〈審議事項〉

事務局より、基本ポートフォリオの定例検証の後半部分にあたる想定損失額と剰余金のバランスのチェックについて、以下のとおり報告・説明が行われ、審議の結果、委員会として了承された。

- ・ 中退共(給付経理)と清退共(給付経理・特別経理)については、検証結果に財務上の問題はなく、基本ポートフォリオの見直しを行うことを促す結果ではないと判断した。
- ・ 林退共(給付経理)については、昨年度末時点で、再び累積損失の状況に戻った。その累積損失の解消に向けて引き続きリスクを取る必要があることから、現行ポートフォリオでの運用を継続する。

#### <主な質問、意見等>

(委員) 現行の基本ポートフォリオは、中長期的な運用目的に照らして、引き続き妥当性を有している。一方で、市場環境の変化、株式・債券間の関連の動き、林

退共の財政状況については、注意深く点検していく必要がある。

(委員) 通常のブートストラップ手法で数値を計算した場合、系列相関はデータに加味されないと思うが、系列相関の影響を控除したブロック・ブートストラップ法でも計算したのであれば、数値への影響はどの程度か。最悪の場合の数値を見るのは、ブロック・ブートストラップ法の方が適切かと思うので、検討して欲しい。

(コンサル) 今回のシミュレーションにおいて、ブロック・ブートストラップ法は使用していない。現状では、モンテカルロ・シミュレーション法をはじめ、多方面から下方リスクの分析を実施しているため、リスクを軽視しているわけではない。ブロック・ブートストラップ法の使用については、事務局と相談のうえ検討していきたい。

(委員) 林退共において累積損失の解消のためにリスクを取るということだが、損失があるからリスクを上げてリターンを追求する、という姿勢は望ましいものではない。やむをえない選択肢だと思うが、慎重に対応していく必要があろう。

#### (ウ) 建退共の基本ポートフォリオ見直しについて〈審議事項〉

事務局より、建退共の基本ポートフォリオの見直しについて以下のとおり報告・説明が行われ、審議の結果、委員会として了承された。

- ・ 建退共が令和8年10月の予定運用利回りを引き上げることに伴い、基本ポートフォリオを見直す必要がある。
- ・ 検討対象は、自家運用資産と委託運用資産間の構成割合である。なお、委託運用資産内の4資産クラスの構成割合は、今回の検討対象としない。これは、委託運用資産は他経理との合同運用をしており、基本的には中退共の基本ポートフォリオ見直しの時に検討することとしているからである。
- ・ 建退共（給付経理）の必要な利回りは、現行の基本ポートフォリオ策定時に比較し、小幅引き上げとなった。一方で、現行の基本ポートフォリオにおける期待収益率は、足元の金融・経済シナリオに基づき、試算し直した結果、この必要な利回りを上回る水準となっている。満期保有債券を中心とする自家運用（簿価）や、委託運用における国内債券の期待収益率が改善したことが主な要因である。
- ・ 結果として、現行の基本ポートフォリオにおいても、引き上げられた必要な利回りの確保が見込めることに加え、実務的な観点から、自家運用資産と委託運用資産の構成割合を現状の実ポートフォリオに合わせたものを、今回の基本ポートフォリオの改定案とする。これにより資産移管の必要がなく、実質的には現状の継続となる。建退共（特別経理）においても、同様の対応とする。
- ・ 基本ポートフォリオの改定案について、想定損失額と剰余金のバランスチェックを行った結果、給付経理、特別給付経理ともに財務上の問題はないという結論に

至った。

#### 4. 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説明があり、了承された。

#### 5. その他

##### (1) 資産間リバランスについて〈報告事項〉

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。

- ・ 令和7年10月末時点で、国内債券の資産構成割合が乖離許容幅の下限を超過し、国内株式の資産構成割合が乖離許容幅の上限を超過した。このため、リバランスルールにのっとり、国内債券の資産構成割合を引き上げ、国内株式の資産構成割合を引き下げるオペレーションを実施した。
- ・ 具体的には、国内株式を一部売却し、その資金を国内債券の購入に充てた。売買はいずれもパッシブファンドから行った。

#### <主な質問、意見等>

(委員) リバランスがパフォーマンスに与える影響はかなり大きい。基本ポートフォリオを定め、遵守することは重要であるが、乖離幅をもう少し広く設けることで、パフォーマンスの向上に繋がるのではないか。また、リバランスの乖離幅の差異によるパフォーマンスの変化を確認するため、定期的にバックテストを行って検証することは有益ではないか。

(委員) リバランスの頻度に合理的な決め方はなく、頻度を増やせばコストや事務負担が大きくなるため、妥当な水準を設定するしかない。乖離幅を狭くすると頻繁な対応が必要になるため、その点を考慮すべきだ。ただし、各資産のボラティリティが影響するため、必要に応じて見直しを行うことが望ましい。

(事務局) バックテストなどで検証しつつ、事務負担や運用体制を踏まえて、リバランス頻度は年1～2回が現実的な水準と考えており、その範囲に収まるようレンジを設定している。相場環境にもよるが、近年はこの頻度での実施が超過収益に貢献しており、現行の設定は悪くない水準かと考えている。ご指摘は今後の参考にしたい。

(了)