

## 小規模企業共済資産 令和2年度運用状況に対する「資産運用委員会」の評価

令和3年7月

独立行政法人中小企業基盤整備機構 資産運用委員会

独立行政法人中小企業基盤整備機構(以下「機構」という。)に設置された外部の有識者で構成する資産運用委員会は、令和3年7月6日に開催した同委員会において、機構事務局より令和2年度運用状況の報告を受けて、「小規模企業共済資産運用の基本方針(以下「基本方針」という。)」等を踏まえ審議し、運用の評価を以下のとおり取りまとめ公表する。

令和2年度 運用概況	評価
<p>1. 運用全般の概況</p> <p>(1)外国株式は、一時、米中対立激化やコロナウイルス感染再拡大による欧州主要国の都市封鎖などにより軟調に推移したものの、11月以降は、大型の追加経済対策への期待感やワクチン普及により堅調に推移した。国内株式も、国内の感染拡大懸念から下落する場面もあったが、8月以降は、ワクチン開発や、経済活動正常化への期待感、米国でのワクチン普及等を受けて堅調に推移し、内外株式の収益率は大幅なプラスとなった。</p> <p>国内債券は、財政拡張による金利上昇と新型コロナウイルス感染拡大による金利低下が交錯する中、金利は小幅上昇して期末を迎えた。一方、外国債券は、8月にかけて、新型コロナウイルス感染再拡大や米中対立激化などによる金利低下とユーロ高により、価格は上昇。その後、財政拡張を背景とした米国金利上昇などがあったものの、円安寄与が大きく、収益率はプラスとなった。</p> <p>(2)資産運用の基本方針に基づき、安全かつ効率的な運用を基本原則とし、その基本ポートフォリオは、長期的に収益を安定的に確保するとともに、共済金の支払いに必要な流動性を確保(運用資産の約7割を満期保有債券で安定的に運用し、市場運用で時価評価の対象となる委託運用資産の割合は2割程度)。</p> <p>(3)令和2年度は、満期保有債券利息を中心に自家運用で821億円を獲得し、委託運用では4,406億円を計上。全体では<u>5,227億円</u>、<u>運用利回りは5.26%</u>となった(過去10カ年の算術平均運用利回りは+2.61%)。また、<u>同年度末の利益剰余金は5,657億円(対前年度比+4,187億円)</u>となった。</p>	<p>1. 運用全般</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>全体として運用の基本方針等に沿って適切に運用・管理がなされている。</li> </ul>

令和2年度 運用概況	評価
<p>2. 運用資産ごとの概況</p> <p>2-1. 自家運用資産</p> <p>(1)国内債券(簿価)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・満期保有目的債券においては、令和2年度、信用リスク抑制等の観点から、目標とする保有債券の期間構成(目標ラダー)を、5年と20年で構成されるラダーから、20年のみで構成されるラダーに変更し、1月から適用を開始。</li> <li>・令和2年度の購入実績は、額面ベースで6,800億円。額面加重平均利回りは0.30%。購入した債券の種別は、国債・地方債・財投機関債・社債・金融債。</li> <li>・令和2年度末の保有残高は7兆6,081億円で、運用資産の72.4%を占める。市場の超低金利環境の影響を受け、運用利回りは低下傾向にあるものの、安定した運用収益を確保した。令和2年度の運用利回りは0.99%(前年度1.09%)。</li> </ul> <p>(2)融資経理貸付金</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・小規模企業共済契約者に対する貸付制度の資金として、融資経理へ年1.0%で資金融通。令和2年度末残高は66億円で、運用資産の割合は0.1%。</li> </ul> <p>(3)生命保険資産</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・元本及び予定利率が保証される一般勘定団体年金保険で運用(予定利率1.25%)。令和2年度末の資産額は3,585億円で、運用資産の3.4%を占める。令和2年度の保険事務費控除後の運用利回りは、2.10%(前年度1.32%)。</li> </ul>	<p>2-1. 自家運用資産</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・超低金利環境が長期化する中、取り得る範囲内で適切に運用していると評価できるが、当該環境の長期化に伴う国内債券(簿価)の利回りの低下については、引き続き重要な課題であり、注視していくこと。</li> </ul>

令和2年度 運用概況

評価

2-2. 委託運用資産(国内株式、国内債券(時価)、外国株式、外国債券)

2-2. 委託運用資産

・令和2年度は、内外株式市場が大幅上昇し、ベンチマーク収益率が+24.34% (前年度は▲4.53%)となる中、委託運用資産全体の収益率(報酬控除前時間加重収益率)は+25.75%(前年度は▲4.97%)、超過収益率は+1.41%となった。アクティブ・ファンドのパフォーマンスが総じて良好であったこと他、相対的にパフォーマンスが良好であった外国株式のオーバーウェイトにより資産配分効果がプラスとなったこと等によるもの。

・パッシブ・ファンドは適切にベンチマークに追随し、アクティブ・ファンドは好調であったと評価できるが、以下の点にも留意が必要。  
 ・国内株式においては、アクティブ・ファンド数が少ないことから、マネジャー・ストラクチャーの実施をできるだけ早期に検討すること。外国債券においては、個々のファンドのクレジットリスクの配分や動向に注視すること。外国株式においては、スタイル特性に偏りがみられることから、影響を注視すること。また、銘柄集中度合いの高いファンドについては市況の急変にも留意すること。

資産区分	収益率	ベンチマーク	超過収益率
国内株式	43.48%	42.13%	1.35%
国内債券(時価)(*1)	▲0.71%	▲0.70%	▲0.01%
外国株式	62.11%	60.21%	1.89%
外国債券	6.33%	5.43%	0.90%
運用ファンド全体	25.75%	24.34%	(*2)1.41%

(\*1)国内債券(時価)はパッシブ・ファンドのみ。

(\*2)運用ファンド全体の超過収益率には資産配分効果も含む。

- ・令和2年3月に公表された日本版スチュワードシップ・コード改訂に対し、その受入れを表明すると共に、新たな日本版スチュワードシップ・コードに則って、サステナビリティを考慮したスチュワードシップ活動を実施した。
- ・国内外の株式市場の上昇を受け、機構が定めるリバランス・ルールに基づき、令和3年1月に、内外株式資産の売却と国内債券(時価)資産の購入を実施した。
- ・運用報酬料率の一部見直しを実施し、運用コストの抑制を図った。

令和2年度 運用概況	評価
<p>3. 安全かつ効率的な運用への取り組み</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・自家運用資産における利回り低下への対応や、ポートフォリオの効率性改善等を企図した基本ポートフォリオの見直しに関し、引き続き、検討を継続。委託運用資産における期待収益率の推計方法において、ブラック・リッターマン法を採用することなどの一定の方向性につき、意見集約を推進した。</li> </ul>	<p>3. 安全かつ効率的な運用への取り組み</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・検討が必要な課題を早期に取り上げ、資産運用委員会の助言を踏まえながら、時間もかけて検討している。具体的には、基本ポートフォリオの見直しにおいて、ブラック・リッターマン法の採用を検討するなど、適切に取り組んでいる。</li> </ul>