

## 令和4年度 第1回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 令和4年6月24日（金）9時30分～11時30分

【開催会場】 Web会議

### 【議 題】

1. 令和3年度の資産運用状況の報告・評価
2. 基本ポートフォリオ見直しに伴う資産移管状況の報告
3. 生命保険資産の予定利率引き下げについて

### 【議事要旨】

事務局より、議題1・2・3について説明した。

1. 令和3年度の資産運用状況の報告・評価
  - ・ 令和3年度の運用収益は全体で1,494億円、運用利回り1.40%、期末時点の利益剰余金5,770億円。
  - ・ 自家運用資産は、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。
  - ・ 委託運用資産のベンチマークに対する超過収益率はマイナスとなった。アンダーパフォームした理由は、内外株式、とりわけ外国株式におけるアクティブファンドでマイナス幅が大きくなったことによるもの。
2. 基本ポートフォリオ見直しに伴う資産移管状況の報告
  - ・ 令和4年5月からの新基本ポートフォリオの適用に伴い、4月から実施している資産移管の内容について報告した。
3. 生命保険資産の予定利率引き下げについて
  - ・ 自家運用資産で運用している生命保険資産について、生命保険会社が予定利率を見直している背景を踏まえ、今後の対応案について説明した。

### 【主な質疑等】

1. 令和3年度の資産運用状況の報告・評価
  - （委員）外国株式のスタイル特性についてだが、その管理についてどのように行ってきたのか。パフォーマンスの安定性を重視するのであれば、早急に中立方向にしていくのがプルーデントと思う。
  - （事務局）スタイルバイアスのモニタリングについては、コンサル会社作成資料で半期毎、運用機関の提出資料で四半期毎に確認を行っている。運用機関に対しスタイル特性の是正等の要請は行っていない。
  - （委員）トラッキングエラーが少し大きく感じるが、委員会で説明はされないのか。

- (事務局) 外国株式アクティブファンドで採用時と直近とで比較を行い、直近の方が高くなっている点は確認している。
- (委員) 外国株式では、スタイル特性の偏りもそうなのだが、同じスタイル特性を有するファンド間では、その超過リターンの相関分析も必要かと思う。また、資料で示したスタイルマップについても、パッシブも含めた全ファンドだとスタイルの偏りが薄まってしまうので、アクティブファンドだけという括りでも確認すべき。
- (委員) 生命保険資産が、ポートフォリオに組み入れられた経緯とその期待されていた役割とは何か。
- (事務局) 純粋に経済合理性による判断で組み入れてきたもの。
- (委員) トラッキングエラーについては、想定範囲内であったのか。
- (事務局) 直近では推定トラッキングエラーを上回るようなファンドもあったが、市場の急変の影響が大きくやむなしという認識である。
- (委員) 今般、新しい資産クラスにヘッジ付き外国債券が入ったわけだが、導入に対する検討は十分であったと言えるか。例えば、資産間の相関係数のようなパラメータについて、その参照期間についても、様々な想定で考える必要はなかったのか。
- (事務局) ご指摘いただいた点については、引き続き大きなテーマとして認識しており、検討を深めていく必要があると考えている。
- (委員) 運用資産全体と委託運用資産において、年度間の運用利回り実績を検証する際には、基本ポートフォリオの期待収益率とリスクに対し、何 $\sigma$  (シグマ) であったかということについても認識しておくのが良い。
- (委員) トラッキングエラーについては、まず、推定時で大きいのかどうか、加えて、事後値についても推定時と比べて大きいのかについて、明示的にしていった方が良い。
- (委員) 体制を充実させるために、人員を増やしていくのはなかなか難しいかもしれないが、コンサルの活用や分析システム基盤の導入等に関しては、比較的検討は容易と思う。

## 2. 基本ポートフォリオ見直しに伴う資産移管状況の報告

- (委員) 事後のパフォーマンス評価について、4月は移管のタイミングの問題が出てくるので注意しておいた方が良いでしょう。
- (事務局) 考え方の整理をした上で、説明を行っていきたい。
- (委員) 移管のような時期については、個別のファンドでは、グローバル投資パフォーマンス基準 (GIPS) だとパフォーマンス提示時に除外するのがルールだったかと思うので、そのような状況にあったということを注記するのが、普通の取扱いかと思う。
- (委員) 外国債券について、オープンからヘッジ付きにする場合に、目標収

益率等の指標は変更しないのか。

(委員) ベンチマークに対するアクティブリスクについては、リスクテイクに関する非対称な制約がない限り、オープンでもヘッジ付きでも変わらないのではないか。

(委員) それは、ベンチマークはヘッジ付き外国債券であったとしても、個々のファンドでは、為替のアクティブリスクを好きなだけ取れるということで、モニタリングをしないという意味か。

(事務局) アクティブリスクの状況については、為替、金利等も含め月次でモニタリングを行っている。

(委員) オープンとヘッジ付きの外国債券で、それぞれ異なる許容乖離幅での管理をしているということか。

(事務局) オープンとヘッジ付きで分けをしているわけではない。個々のファンド毎に許容乖離幅は異なる。

### 3. 生命保険資産の予定利率引き下げについて

(委員) 説明の対応方針で良いと思う。共同取扱契約における幹事会社の事務等も踏まえつつ検討・調整が必要とのことだが、今後調整していくということか。

(事務局) これから調整したいと考えている。

(委員) いつまでに対応を決めていく必要があるのか。

(事務局) 保険会社との契約額が大きいこともあり、契約内容変更に関する事項があれば、変更予定日の数ヶ月前には保険会社に連絡することが必要である。

(委員) 今回の事務局案で上手くいかない場合には、資産運用委員会で再度諮られるということで良いか。

(事務局) 進捗状況について、資産運用委員会で報告する予定である。

以上