

## 令和5年度 第2回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 令和5年12月22日（金）10時00分～11時30分

【開催会場】 Web 会議

【議 題】

### 1. 令和5年度上半期の資産運用状況の報告

【議事要旨】

事務局より、議題1について説明を行った。

#### 1. 令和5年度上半期の資産運用状況報告

- ・ 令和5年度9月末の運用資産額は112,708億円(前年度末対比+1,395億円)、利益余剰金5,286億円(前年度末対比+687億円)。ポートフォリオ全体の運用利回りは1.15%(4～9月期間率)。
- ・ 自家運用資産のうち、令和5年度上半期に購入した満期保有目的債券の平均利回りは0.87%。市場金利の回復により、満期保有目的債券全体の利回りは下げ止まった。
- ・ 委託運用資産のベンチマークに対する超過収益率はプラスとなった。主なプラスの要因は資産配分効果。好調だった国内株式、外国株式を基本ポートフォリオの配分よりも大きく保有していたことによるもの。
- ・ 令和5年6月末基準にて、リバランス・ルールに基づき、国内株式及び外国株式売却、国内債券及びヘッジ外債購入のリバランスを7月に実施。

【主な質疑等】

#### 1. 令和5年度上半期の資産運用状況報告

- (委 員) 自家運用資産のラダー構成について、今後の金利上昇により、時価評価損が拡大する可能性がある。金利上昇が一服した段階で超長期債を購入するなどの運用方法でも良いのではないか。
- (事務局) 事務局内でも、ラダー構成の議論を行い、まずは自家運用資産全体の利回り回復を当面の目標とし、目標達成後に改めて運用手法の見直しを行うこととした。ただし、金利上昇のスピードが早く、全体の状況を勘案しながら適宜議論を行っていく。
- (委 員) 国内株式アクティブ全体のスタイルが小型寄りにシフトし、政策ベンチマークとの乖離が広がっている点や外国株式アクティブファンドの太宗において、スタイル調整後の超過収益率が大きくマイナスになっている点については、引き続き留意していくべきであろう。
- (委 員) アクティブファンドの評価において、重要なのは銘柄選択効果。スタイル調整後の超過収益率をアクティブマネジャーの本来的な能力として評価することは重要であり、各アクティブマネジャーの実

力がより判然とするような内容の報告を求めたい。

- (委員) 昨今の金利上昇について、自家運用資産のリターンが想定より上下した場合、基本ポートフォリオ見直しの議論につながるようなことはあるのか。また、ヘッジ外債について、基本ポートフォリオ策定時に、ヘッジコストはどの程度見込んでいたのか。
- (事務局) 基本ポートフォリオの見直しに関する判断軸としては、ポートフォリオ全体としての効率性、将来的な利益剰余金の見通しを重視している。また、基本ポートフォリオ策定時に想定していたヘッジコストは、オープン外債とヘッジ外債の期待収益率の差異と想定していたが、これまでのところは想定をやや上回る水準で推移している。
- (委員) ヘッジ外債を資産クラスとして設定しており、ヘッジ外債についても市況のコメントを記載すべきである。ヘッジ外債については、為替と金利の相関もあるので、為替とは別で記載すべきである。くわえて、運用資産の背後にある複数の為替に関する過去の時系列データ実績も記載すべきである。
- (委員) 本日の資産運用委員会の議題ではないが、現在の基本ポートフォリオ策定時より重要課題としていた為替リスクへの対応については、事務局とコンサル会社との間では最も重要な実現可能性も含めて非常に多岐な検討が引き続き進められていた。論点や問題点がかなり複雑であり、次の基本ポートフォリオへの見直しに向けて、今後は計画的に資産運用委員会に限らず、別の機会を設ける等、資産運用委員の間でも意見交換をしていくことが非常に重要だと考えている。現在の運用方法は、かなり固定的で機動性や柔軟性に欠けているという問題意識があり、議論を継続していくべきであろう。
- (事務局) 今後の議論の進め方については、資産運用委員会という形式にこだわらず、より効率的に議論を進めていける方法をコンサル会社とも連携して検討していきたい。

以上