

令和6年度 第2回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 令和6年12月23日（月）9時30分～11時45分

【開催会場】 Web会議

【議題】

1. 令和6年度上半期の資産運用状況の報告
2. 自家運用資産の満期保有目的債券に係る目標ラダー構成の変更（案）
3. アセットオーナー・プリンシプル受け入れに係る検討事項の進捗状況

【議事要旨】

事務局より、議題1・2・3について説明を行った。

1. 令和6年度上半期の資産運用状況報告

- ・ 令和6年度9月末の運用資産額は117,594億円（前年度末対比+667億円）、利益余剰金6,927億円（前年度末対比▲370億円）。ポートフォリオ全体の運用利回りは0.40%（4～9月期間率）。
- ・ 自家運用資産のうち、令和6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1.24%。日銀の利上げによる市場金利の回復を受け、満期保有目的債券全体の利回りは上昇に転じた。
- ・ 委託運用資産のベンチマークに対する超過収益率は僅かながらプラスとなった。主なプラスの要因は資産配分効果で、好調だった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6年5月末及び6月末基準にて、リバランス・ルールに基づき、リバランスを2回実施。1回目は国内株式及び外国株式を売却、国内債券購入のリバランスを6月に実施。2回目は外国株式及び外国債券を売却、ヘッジ外債購入のリバランスを7月に実施。

2. 自家運用資産の満期保有目的債券に係る目標ラダー構成の変更（案）

- ・ 投資財源確保の観点から、満期保有債券に係る目標ラダー構成の変更を検討。

3. アセットオーナー・プリンシプル受け入れに係る検討事項の進捗状況

- ・ アセットオーナー・プリンシプル受け入れ後、対応検討が必要と判断している原則の進捗状況や追加的に対応を行う原則について報告。

【主な質疑等】

1. 令和6年度上半期の資産運用状況報告

（委員）外国株式について、通期の超過収益率がマイナスのファンドが多い

が、機構が採用しているファンドは比較対象可能な外国株式のアクティブファンド全体の中でどの程度の位置にいるのか。また、パッシブファンドのアンダーパフォームは、配当課税要因を主とした運用者裁量外の要因によるものとのことだが、どの程度なのか。

(事務局) 外国株式のアクティブファンドは全体的に苦戦しているが、機構が採用しているファンドは、過去1年間を見ると上位50%以内に位置している。また、運用者裁量外の要因は、先進国のパッシブファンドでは年率0.1%~0.2%程度、新興国のパッシブファンドでは年率0.3%~0.4%程度である。

(委員) 国内株式のトラッキングエラーは大きな変化がないが、外国株式のトラッキングエラーは直近12カ月の水準が大きく低下している。機構が採用しているファンド以外のアクティブファンドを見ても同じような傾向なのか。また、トラッキングエラーの低下は、想定範囲内なのか。

(事務局) 外国株式のアクティブファンドは、全体的にトラッキングエラーが低下傾向にある。リスクテイクの許容量の変化、データの計測期間が影響していると考えられる。リスク水準は四半期毎に実施している運用報告会でのヒアリングを通じてモニタリングを行っており、想定範囲内と考えている。

(委員) 外国株式のスタイルに偏りはないが、国内株式のアクティブファンド全体について、TOPIXからの下方への乖離が大きくスタイルの偏りが大きいように思える。今後、スタイルマップ上で、何らかの判断基準となるようなものを中長期的な課題としてご検討いただきたい。

2. 自家運用資産の満期保有目的債券に係る目標ラダー構成の変更(案)

(委員) 債券種別構成について、直近で国債の保有割合が大きく増えている。ラダー構成の変更に伴い、国債の保有量をどの程度引下げし、金融債や事業債を購入していく方針なのか。

(事務局) 国債の保有量が増えた要因は、これまで20年ラダーを採用していることによるもの。ラダー変更後も、国債の購入金額は大きく変化することはないと考えている。金融債や事業債については、地方債及び財投債の購入不足分を充当する方針。

(委員) 購入する事業債について、格付けの基準はどうなっているのか。また、格付推移行列を用いることで、3年後の格付け推移の確率を計算できるため、数値を出して参考にさせていただくのがよろしいかと思う。

(事務局) 「小規模企業共済資産運用の基本方針」では、A格以上の格付が付与されている銘柄を投資対象とする旨が定められている。ただし、A格未満は管理が必要な銘柄となるため、一定の格下げにも対応でき

るよう、AA-格以上を投資対象とすることを検討していく。

3. アセットオーナー・プリンシプル受け入れに係る検討事項の進捗状況

(委員) オルタナティブ投資は市場環境等、必要な情報収集を行ったうえで、投資の要否から検討した方が良い。アセット固有のリスクが大きく、評価もタイムラグが発生する且つ鑑定評価であるといったように複数の課題がある。また、競争も激しくなっており、付加価値の獲得が難しくなっている。受益者の利益を最大限に優先して、慎重に検討した方がよい。

(委員) 基本ポートフォリオの約7割を簿価評価である満期保有目的債券が占めている。簿価評価という点において、リスク管理の面で対外的に説明できるよう論点整理しておいていただきたい。

以上