

令和7年度 第1回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 令和7年7月14日（月） 13時00分～15時40分

【開催会場】 Web会議

【議 題】

1. 令和6年度の資産運用状況の報告・評価
2. アクティブファンドの見直し
3. 基本ポートフォリオの検証
4. 「アセットオーナー・プリンシプル」の受け入れを踏まえた今後の方針

【議事要旨】

事務局より、議題1・2・3・4について説明を行った。

1. 令和6年度の資産運用状況報告・評価
 - ・ 令和6年度の運用収益は全体で516億円、運用利回り0.43%、期末時点の利益剰余金5,950億円。
 - ・ 自家運用資産は、国内金利上昇によって全体の利回りが改善し、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、外国株式アクティブファンドのパフォーマンス不芳等により、僅かながらマイナスとなった。
 - ・ 内閣官房にて策定された「アセットオーナー・プリンシプル」を令和6年9月に受け入れ、PRI（責任投資原則）の署名機関となるとともに、機構における「責任投資方針」についても公表した。
2. アクティブファンドの見直し
 - ・ 運用パフォーマンスへの貢献度が低いファンドの整理を目的として、一部のアクティブファンドの解約を検討。
3. 基本ポートフォリオの検証
 - ・ 基本ポートフォリオの効率性および安定的な利益剰余金の確保見通しについて検証。
4. 「アセットオーナー・プリンシプル」の受け入れを踏まえた今後の方針
 - ・ 小規模企業共済制度を安定的に運営するために今後重点的に取り組む方針について、新任の運用担当責任者より報告。
 - ・ アセットオーナー・プリンシプルの5つの原則ごとに、公的アセットオーナーとしての立場や小規模企業共済制度の特性を踏まえた上での取組の方向性について説明。

【主な質疑等】

1. 令和6年度の資産運用状況報告・評価

- (委員) BGA インデックス (円ヘッジ) をマネジャーベンチマークとする、ヘッジ外債アクティブファンドの超過収益率のマイナスが大きい要因は何か。
- (事務局) パフォーマンスが好調だったクレジットを、スプレッドがタイトであったことからあまり組み入れていなかったため、劣後した。
- (委員) 外国債券のファンド収益率は米国の利下げによりプラスとなっているが、ヘッジ外債がマイナスなのはヘッジコストによるものか。
- (事務局) ご指摘のとおり、ヘッジ外債の収益率を分解すると、原資産ベースではプラスであったものの、ヘッジコスト等のマイナスが大きかったため、全体ではマイナスとなっている。
- (委員) 外国株式の超過収益率のマイナス要因となる配当課税に関して、直近では配当課税要因考慮後のベンチマークを採用する事例も出てきている。
- また、外国債券の政策ベンチマークにクレジットが含まれていないが、外国債券市場ではクレジットが占める割合が大きいため、適切なベンチマークへの変更を検討してはどうか。
- (事務局) 基本ポートフォリオの改定を行う際に、適切な政策ベンチマークについても検討したい。

2. アクティブファンドの見直し

- (委員) 今回の見直し後、新たなアクティブファンドを採用する計画についてはどのように考えているのか。
- (事務局) 一部の資産については先行して行うことを検討しているが、本格的には、次の基本ポートフォリオを踏まえながら整理する。
- (委員) 外国債券において、政策ベンチマークにクレジットが含まれていないことから、クレジットを少し組み入れることで努力せずに超過収益を獲得しているように見える先はないか。
- (事務局) 足元はクレジットスプレッドがタイトな状況もあり、外国債券 (ヘッジ外債含む) アクティブファンドにおいては、金利戦略等で超過収益の獲得に取り組んでいる。
- (委員) 新たなアクティブファンドを採用する際には、運用実態に即したマネジャーベンチマークになっているかを確認し、全体でのスタイルは中立となるようなマネジャーストラクチャーを検討したほうがよいのではないか。
- (委員) ファンドの解約について、定性面と定量面を合わせて判断しているが、定量評価だけでの判断基準を設けてもいいのでは。また、解約後も定量面を一定期間見ることによって、判断の妥当性を確認したほうがよいのではないか。

3. 基本ポートフォリオの検証

- (委員) 市場環境が変化しており、基本ポートフォリオの最適化への影響が大きい期待収益率も現実に見合ったデータで検証する必要があるため、ブラックリッターマン法での最適化の前提条件を含め、基本ポートフォリオの見直しに向けて方法論の詳細について再検討したほうがよいのではないか。
- (委員) 基本ポートフォリオの効率性を見る上では、リスク（標準偏差）対比での期待収益率だけでなく、策定時にターゲットとしていた水準に対しての妥当性も確認したほうがよいのではないか。
- (委員) 環境が変化している中、金利やスプレッドがゼロであった期間のデータは役に立たない。金利があった時代に遡るなど有効なデータを用いて相関を計算しないと、最適ポートフォリオのウェイトや分散に影響することに留意すべき。

4. 「アセットオーナー・プリンシプル」の受け入れを踏まえた今後の方針

- (委員) 運用環境の変化に応じて、自家運用資産と委託運用資産の運用比率やヘッジ外債への配分も含めた為替リスク管理方法、アクティブ・パッシブ比率等について柔軟に対応できるよう、運用の弾力化について検討いただきたい。
- (委員) 新たに設置した運用担当責任者の責任範囲については明確にしたほうがよいのではないか。
また、外部の専門人材の確保を含めた体制強化について、人事制度上の対応なども検討いただきたい。

以上