

小規模企業共済資産 令和3年度運用状況に対する「資産運用委員会」の評価

令和4年6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4年6月24日に開催した同委員会において、機構事務局より令和3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3年度 運用概況	評価
1. 運用全般の概況 (1)外国株式は、4月から12月にかけて、各国での経済対策やワクチン接種の進展による景気回復期待から堅調に推移し、収益率はプラスとなった。国内株式は、緊急事態宣言発令による景気の下押し懸念から下落したが、8月から9月にかけては、堅調な企業決算や新型コロナ新規感染者数の急減を背景に上昇。11月から2月に米欧の金融引き締め前倒し観測やロシアのウクライナ侵攻を受けて下落するも、3月は円安の進展により反転し、収益率はプラスとなった。国内債券は、国外金利に連動して円金利も上昇し、収益率はマイナスとなった。一方、外国債券は、年度前半は米金利が低下して堅調に推移し、年度後半は米欧金利が上昇するも、あわせて円安の進展を受けて、収益率はプラスとなった。 (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)。 (3)令和3年度は、満期保有債券利息を中心に自家運用で768億円を獲得し、委託運用では726億円を計上。全体では <u>1,494億円</u>、<u>運用利回りは1.40%</u>となった(過去10カ年の算術平均運用利回りは+2.58%)。また、<u>同年度末の利益剰余金は5,770億円(対前年度比+113億円)</u>となった。	1. 運用全般 ・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。

令和 3 年度 運用概況	評価
2. 運用資産ごとの概況 2-1. 自家運用資産 (1)国内債券(簿価) ・満期保有目的債券においては、目標とする期間構成を 20 年として(20 年ラダー)、月単位で計画的に取得(額面 8,840 億円。額面加重平均利回り 0.26%)。購入した債券の種別は、主に国債、財投債、地方債であり、信用リスクの削減を意図して金融債や社債の取得は抑制した。 ・令和 3 年度末の保有残高は 8 兆 394 億円で、運用資産の 73.9%を占める。市場の超低金利環境の影響を受けて、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 3 年度の運用利回りは 0.89%(前年度 0.99%)。 (2)融資経理貸付金 ・小規模企業共済契約者に対する貸付制度の資金として、融資経理へ年率 1.0%で資金融通。令和 3 年度末残高は 33 億円で、運用資産の割合は 0.03%。 (3)生命保険資産 ・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 3 年度末の資産額は 3,686 億円で、運用資産の 3.4%を占める。令和 3 年度の保険事務費控除後の運用利回りは 1.29%(前年度 2.10%)。	2-1. 自家運用資産 ・信用リスクを抑制する対応を適切に推進している。 ・基本ポートフォリオの見直しに伴い、新たな基本ポートフォリオでは自家運用比率を引き下げるものの、低金利の長期化による利回り低下は、引き続き大きな課題であり、今後も市況と影響を注視していくこと。

令和 3 年度 運用概況	評価																								
2ー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) ・令和 3 年度は、外国株式の堅調な推移が寄与し、全体でのベンチマーク収益率が+4.15%(前年度は+24.34%)となる中、ファンドの収益率(報酬控除前時間加重収益率)は+3.61%(前年度は+25.75%)、超過収益率は▲0.54%となった。 アンダーパフォームした主な理由は、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。 (参考:直近 5 年間平均 ファンドの収益率 6.63%、超過収益率は▲0.02%。[時間加重収益率]) <table><tr><th>資産区分</th><th>ファンド</th><th>ベンチマーク</th><th>超過収益率</th></tr><tr><td>国内株式</td><td>1.61%</td><td>1.99%</td><td>▲0.38%</td></tr><tr><td>国内債券(時価)</td><td>▲1.18%</td><td>▲1.22%</td><td>0.03%</td></tr><tr><td>外国株式</td><td>15.55%</td><td>19.38%</td><td>▲3.84%</td></tr><tr><td>外国債券</td><td>1.98%</td><td>1.96%</td><td>0.02%</td></tr><tr><td>合計</td><td>3.61%</td><td>4.15%</td><td>(*)▲0.54%</td></tr></table> (*)合計の超過収益率には資産配分効果も含む)	資産区分	ファンド	ベンチマーク	超過収益率	国内株式	1.61%	1.99%	▲0.38%	国内債券(時価)	▲1.18%	▲1.22%	0.03%	外国株式	15.55%	19.38%	▲3.84%	外国債券	1.98%	1.96%	0.02%	合計	3.61%	4.15%	(*)▲0.54%	2ー2. 委託運用資産 ・外国株式において、投資スタイルに偏りが見られることから、中長期的にパフォーマンスが安定するよう、スタイルの是正に向けたマネジャー・ストラクチャーの実施を検討すること。 ・リスク管理方法の強化に向けて対応を検討すること。
資産区分	ファンド	ベンチマーク	超過収益率																						
国内株式	1.61%	1.99%	▲0.38%																						
国内債券(時価)	▲1.18%	▲1.22%	0.03%																						
外国株式	15.55%	19.38%	▲3.84%																						
外国債券	1.98%	1.96%	0.02%																						
合計	3.61%	4.15%	(*)▲0.54%																						

令和 3 年度 運用概況	評価
3. 安全かつ効率的な運用への取り組み ・前年度末にかけての内外の株式市場の上昇を受けて、機構が定めるリバランス・ルールに基づいて、令和 3 年 4 月に委託運用資産の国内株式 466 億円、外国株式 724 億円の合計 1,190 億円を売却し、同年 4～7 月にかけて自家運用資産の国内債券(簿価)資産、主に長期超長期の国債を購入した。 ・自家運用資産における利回り低下への対応や資産配分における効率性の改善等を企図して、新しい基本ポートフォリオを策定した(令和 4 年 5 月 1 日施行)。主な変更内容として、委託運用資産における期待収益率の評価方法の見直しを行った他、資産配分については、自家運用資産の比率の引き下げ、委託運用資産における内外株式の比率の是正、為替ヘッジ付き外国債券の導入を行った。 ・ESG 投資へ取り組む妥当性や基本的な考え方を整理し、具体的な取り組み方について検討を開始した。	3. 安全かつ効率的な運用への取り組み ・基本ポートフォリオの見直しについて、資産運用委員会の助言を得ながら、主要な課題に対して適切に取り組み、新たなポートフォリオを策定した。 ・運用業務全体における様々な課題に対して、コンサルティング会社等の一層の活用を含めた体制強化を検討しつつ、適切に対応していくこと。