

## 小規模企業共済資産 令和5年度運用状況に対する「資産運用委員会」の評価

令和6年7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6年7月30日に開催した同委員会において、機構事務局より令和5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5年度 運用概況	評価
<p>1. 運用全般の概況</p> <p>(1)国内市場は、東証の要請による企業改革への期待感や日銀の金融緩和政策維持により国内株式の収益率は大幅にプラスとなった一方、国内債券は日銀のYCC 柔軟化、マイナス金利解除決定による金利上昇により収益率はマイナスとなった。</p> <p>海外市場は、巨大ハイテク企業を中心とした株価上昇が株式市場をけん引、早期利下げ観測の後退などから前年度に引き続き金利は上昇したものの、円安も進行したことから、外国株式及び外国債券の収益率はプラス、特に外国株式は大幅なプラスとなった。一方、内外金利差拡大を背景としたヘッジコストの増大などから、為替ヘッジ付外国債券の収益率はマイナスとなった。</p> <p>(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した(運用資産の約7割を満期保有債券で安定的に運用)。</p> <p>(3)令和5年度は、満期保有債券利息を中心に自家運用では747億円、委託運用では3,141億円の収益を計上。<u>全体では3,888億円、運用利回りは3.44%</u>となった(過去10カ年の平均運用利回りは+2.08%)。また、<u>同年度末の利益剰余金は7,296億円(対前年度比+2,697億円)</u>となった。</p>	<p>1. 運用全般</p> <ul style="list-style-type: none"><li>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。</li></ul>

令和 5 年度 運用概況	評価
<p>2. 運用資産ごとの概況</p> <p>2-1. 自家運用資産</p> <p>(1)国内債券(簿価)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・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 9,400 億円、額面加重平均利回り 1.12%)。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新規取得は抑制した。</li> <li>・令和 5 年度末の保有残高は 8 兆 2,960 億円で、運用資産の 70.9%を占め、安定した運用収益を確保した。日銀の YCC 柔軟化に加え、マイナス金利解除による金利上昇によって新規購入債券の利回りが上昇したことから、全体の利回りも改善。令和 5 年度の運用利回りは 0.90%(前年度 0.87%)。</li> </ul> <p>(2)融資経理貸付金</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・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 5 年度末残高は 199 億円で、運用資産の割合は 0.2%。</li> </ul> <p>(3)生命保険資産</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・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しているが、令和 5 年度は予定利率引下げにより、合計 1,300 億円の一部解約を実施。令和 5 年度末の資産額は 2,428 億円で、運用資産の 2.1%を占める。令和 5 年度の保険事務費控除後の運用利回りは 1.15%(前年度 1.10%)、一部解約に係る払戻等控除額を控除すると 0.17%。</li> </ul>	<p>2-1. 自家運用資産</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・金利上昇により自家運用資産全体の利回りは改善しているものの、今後も市況及びそれによる影響を注視していくこと。</li> </ul>

令和5年度 運用概況

評価

2-2. 委託運用資産(国内株式、国内債券(時価)、外国株式、外国債券、ヘッジ外債)

- ・令和5年度は、全体でのベンチマーク収益率が+12.08%(前年度は▲0.95%)となった。内外株式の上昇が大きく寄与したほか、円安進行による外国債券の上昇も寄与した。
- ・ファンドの収益率(報酬控除前時間加重収益率)は+12.58%(前年度は▲1.77%)、超過収益率は+0.50%(前年度は▲0.82%)となった。

超過収益率は、内外株式、外国債券がマイナス、特に国内株式アクティブファンドについて、大型バリュー株が優位であった市況を背景として、スタイル要因を主因にマイナス幅が大きくなったものの、全体でのベンチマーク収益率対比で大きく上昇した内外株式のオーバーウェイト、下落した国内債券(時価)とヘッジ外債のアンダーウェイトにより資産配分効果がプラスとなり、全体の超過収益率はプラスを確保した。

2-2. 委託運用資産

- ・内外株式の好調によりパフォーマンスは良好であり、外国株式ファンドの解約などについても適切に取り組んでいる。
- ・内外株式のスタイル管理やファンド評価のあり方について、引き続き検討していくこと。
- ・ヘッジ外債に関する取扱いについて引き続き検討していくこと。

(参考:直近5年間平均 ファンドの収益率+7.04%、超過収益率は+0.02%。[時間加重収益率])

資産区分	ファンド	ベンチマーク	超過収益率
国内株式	39.42%	41.34%	▲1.92%
国内債券(時価)	▲2.14%	▲2.20%	0.06%
外国株式	40.26%	40.63%	▲0.37%
外国債券	15.19%	15.32%	▲0.14%
ヘッジ外債	▲3.66%	▲3.81%	0.15%
合計	12.58%	12.08%	(*)0.50%

(\*)合計の超過収益率には資産配分効果も含む

- ・年次総合評価の結果を踏まえ、運用パフォーマンスへの貢献度が低い2つの外国株式ファンドの解約を実施した。
- ・複数のファンドにおいて運用報酬料率の見直しを行い、運用コストの抑制に努めた(新料率は次年度より適用)。

令和 5 年度 運用概況	評価
<p>3. 安全かつ効率的な運用への取り組み</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・生命保険資産の予定利率引下げに伴い、令和 5 年 4 月から 6 月にかけて、合計 1,300 億円の一部解約を行った。一部解約資金は、自家運用資産内の国内債券(簿価)の購入に充当し、目標とする期間構成を満たすよう、超長期債の購入を実施した。</li> <li>・内外株式の上昇を主因として、委託資産内における資産構成割合がリバランス・ルールに抵触したことから、内外株式から国内債券及びヘッジ外債への移管を行った。</li> <li>・現行の基本ポートフォリオ策定時からの重要課題である為替リスク管理の対応については、改めて本質的な論点の在り方や具体的な複数の対応方法案について整理し、次の基本ポートフォリオ改定に向けて継続的な検討や議論を進めた。</li> </ul>	<p>3. 安全かつ効率的な運用への取り組み</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・金融環境の変化を踏まえつつ、生命保険資産の予定利率引き下げへの対応や資産構成のリバランスにも適切に取り組んでいる。</li> <li>・基本ポートフォリオ改定に向けても、資産運用委員の助言を踏まえ検討を進めている。なお、為替リスクの管理については、引き続き金利リスクの市場分散およびヘッジコスト管理の論点と合わせて検討を進めてもらいたい。</li> </ul>