企業年金連合会 資産運用諮問委員会　議事要旨

１．日時：2020 年 2 月 10 日（月） 13：30 ～ 16：30

２．場所：企業年金連合会　特別会議室

３．出席者：

明田委員、臼杵委員、内山委員、西出委員、宮園理事長、中村運用執行理事
他６名

４．議題：

① 運用状況について（2019 年第３四半期）
② 日本版スチュワードシップ・コードの改訂について
③ 株式投資について

５．議事要旨

・2019 年度第３四半期までの運用状況について、資産残高、資産構成割合、積立水準の推移、パフォーマンス、各資産における超過収益率、リバランス実施状況、リスク管理状況、マネジャーストラクチャーについて説明、報告を行った。
・連合会におけるスチュワードシップ活動のこれまでの取組み状況及びその背景や考え方を説明し、日本版スチュワードシップ・コード改訂案に沿って論点を整理のうえ、今後の対応についてご意見をいただいた。
・株式運用について、運用方針、投資スキーム、運用結果等について説明しご意見をいただいた。

６．主な質問、意見等

・共同運用事業について、十分な分散投資が図られリスク管理もされており、これまでのところ運用結果も安定していることから、運用資産の小規模な企業年金がもっと加入してもおかしくないと思われるが、周知ができているのか確認があり、2019 年春に連合会が行ったアンケートでは、共同運用事業に対する認知度は決して低くなく、また機関誌の月刊「企業年金」でも定期的に周知していることを説明。一方で各企業年金を訪問して積極的に営業活動を行うことは行っていないこともあり、認知はされているものの、加入までには至っていない現状について説明した。

・ＥＳＧ投資について、リスク・リターンの改善に期待して投資しているのか、それとも、機関投資家としての社会的責任を果たすために投資しているのか確認があり、受給者に約束した年金給付を確実に支払うことが連合会の責務であり、そのために必要な積立金を積み立てるために運用をしており、運用目標達成のため、ＥＳＧも重要な要素だと考えていることを説明。一方で、ＥＳＧファクターとリスク・リターン改善に確たる関係を見出すことは難しく、あくまで受託者責任を果たすことを第一に考え運用を行っており、その運用の中にＥＳＧの要素が組み込まれていることを説明した。

・ＥＳＧ投資に関しては、ＥＳＧを考慮することでパフォーマンスが改善するのかどうかという議論から、最近、急激にＥやＳも考慮しないと企業の将来キャッシュフローの予測ができなくなり、ＥＳＧは非財務情報ではなく財務情報になりつつあるのではないかといった意見があった。

・株式運用における為替リスクについて、債券運用では為替オーバーレイにより調整を行っているが、株式運用ではどのように考えているのか確認があり、過去、長期的にみると為替をヘッジするとヘッジコストによりパフォーマンスが低下しており、外国株式では為替ヘッジをしない方がパフォーマンスが良かったという事実に加え、リスクの観点から、株式自体のボラティリティの方が為替のボラティリティよりもはるかに大きく、債券運用における為替リスクの管理と比較し影響が比較的小さいことから、為替ヘッジを行っておらず、為替も含めて外国株式運用のリスク・リターンと認識していることを説明した。

・株式運用におけるベンチマークを意識しない絶対収益追求型マネジャーのパフォーマンスについて確認があり、現時点まででいえばパフォーマンスは良好であるケースが多く、短期的にはベンチマークに対してブレが大きくなることもあるが、長期的には非常に良好な結果が得られていることを説明した。

以上