

## 企業年金連合会 資産運用諮問委員会 議事要旨

1. 日時：2023年6月14日（水） 9：30～12：00
2. 場所：AP浜松町 Hルーム、およびWeb会議
3. 出席者：  
明田委員、臼杵委員、内山委員、西出委員、松田委員、鮫島理事長、中村運用執行理事  
他8名
4. 議題：
  - ① 2022年度の運用状況について
  - ② 企業年金の資産運用を巡る最近の動向
5. 議事要旨
  - ・公表予定の「2022年度の年金資産の運用状況」について説明するとともに、資産別ポートフォリオ特性、積立水準の推移、リスク管理状況、リバランスの実施状況、マネージャーストラクチャーなど報告を行った。
  - ・企業年金の資産運用を巡る最近の動向について、幅広く意見交換を行った。
6. 主な質問、意見等
  - ・2022年度は世界的な金利上昇で債券運用は厳しい環境であったが、足元の状況はどうなっているのか確認があり、今のところ全体ではプラスのリターンとなっているが、債券運用の一部で投資しているヘッジ外債は、現在も続く逆イールドの状況のなかでポートフォリオの利回りはベンチマークより低く、この状況が継続するようだとネガティブな要因となる。いろいろ対応は検討し準備はしているものの、現時点では継続していく方針であることを説明した。  
委員からは、もう少しインフレ鎮静に時間がかかるかもしれないが、いずれにしても関係者に対する説明責任が果たせるようしっかり対応すべきであることについて再確認が

あった。

- ・株式運用における各アクティブ・マネジャーのトラッキング・エラーの管理をどのように行っているか確認があり、採用する段階で過去のトラッキング・エラーを確認すると共に、他のマネジャーとの組合せによってポートフォリオ全体のトラッキング・エラーがどう変化するかを確認したうえで採用している。個々のアクティブ・マネジャーのトラッキング・エラーに制約をかけるのではなく、マネジャー間の相関も含めた組合せによって、ポートフォリオ全体のトラッキング・エラーを許容できる範囲に調整しリスク管理していることを説明した。
- ・プラスの超過リターンが小さい中で、たまに大きなマイナスの超過リターンによって、長期でもマイナスになってしまうというパターンが典型的だったりするが、連合会の場合は、大きなマイナスは無く、超過リターンがマイナスとなった場合の平均が 0.1%程度と小さく、逆にプラスの超過リターンの平均が 1%を超え比較的高いというのは、非常に良好な結果ではないか。
- ・基本年金等ポートフォリオにおいて、リターンの変動の大きさに比べて積立水準の変動が小さい理由について改めて確認があり、年金債務のうち代行部分が7割程度あり、この部分は厚生年金本体の利回りで評価されるので、厚生年金本体と同様の運用を行うことにより資産と負債の変動を一致させることでヘッジできているため、積立水準の変動は小さくなっていることを説明した。
- ・連合会の ESG 投資に対する考え方や方針について確認があり、基本的な運用方針としてアクティブ運用を中心に投資することとしており、アクティブ・マネジャーの運用能力によって、ESG の要素も考慮した将来キャッシュフローに基づき企業価値を評価したうえで投資判断した結果として、超過リターンが獲得できると考えており、そのため連合会では優れたアクティブ・マネジャーを探し委託することに注力している。サステナビリティや ESG の課題については、優秀なアクティブ・マネジャーによる優れた投資判断を通じて改善・向上していくものと考えており、ESG 要素は投資にインテグレートされ反映されていくものと考えている。そのような運用方針の下では、ESG ウォッシュが問題となることが無いことを説明した。

一方、ガバナンスに関しては、スチュワードシップ責任を果たすための方針や議決権行使基準を策定し、それらに基づき活動を行っていることを説明した。

以上