

企業年金連合会 資産運用諮問委員会 議事要旨

1. 日時：2025年7月14日（月） 13：30～16：40

2. 場所：企業年金連合会 特別会議室、およびWeb会議

3. 出席者：

臼杵委員、内山委員、西出委員、鮫島理事長、中村運用執行理事
他7名

4. 議題：

- ① 2025年6月末の運用状況について
- ② 「年金資産運用の実施戦略」の変更について
- ③ 政策アセットミックスの検証結果について
- ④ インハウス株主議決権行使について

5. 議事要旨

- ・2025年度第1四半期の運用状況について、資産残高と金額加重収益率、資産構成割合、資産全体及び資産別パフォーマンス、積立水準、リバランスの実施状況、マネジャー・ストラクチャー、共同運用事業の概況、パフォーマンス寄与度分析など報告を行った。
- ・「年金資産運用の実施戦略」に定める複合ベンチマークの変更について説明した。
- ・ALM分析及びストレステストによる政策アセットミックスの検証結果について報告し、現行の政策アセットミックスの継続について確認した。
- ・インハウス運用（国内株式パッシブ運用）に係る本年6月までの1年間の株主議決権行使結果について報告するとともに、業績基準のなかのROE基準の検証と見直しについて確認し、企業年金スチュワードシップ推進協議会の進捗状況と今後の予定等について説明し、ご意見を伺った。

6. 主な質問、意見等

- ・リバランスに関して、GPIFのリバランス頻度に比べ代行部分を含む連合会のリバランスの頻度は少ないと思われるが、ポートフォリオ管理に影響はないのか確認があり、GPIFでは、1%の調整に数兆円規模の売買が生じるためマーケットインパクトを考慮してこまめにリバランスしているものと思われるが、連合会の場合は、1千億円強とそこまでのインパクトはなく1回乃至2回の売買で調整可能であり、現時点でリバランス頻度の違

いによるリスク管理上の問題は生じていないと認識している。引き続きモニタリングしながら、改善の必要があれば対応していく方針であることを説明した。

- ・資産区分が基本年金等資産と通算企業年金資産で異なること、またそれぞれの資産区分に対するベンチマークの設定について確認があり、これまでの経緯を説明したうえで改めて整理して見直しが必要であれば検討していくこととした。
- ・長期の累積超過リターン（アルファ）の実績について、伝統的資産とオルタナティブ投資の寄与度分析を行った結果、それぞれアルファ獲得に寄与しているが、個別のマネジャーの状況について確認があった。全てのアクティブマネジャーが常に超過リターンを獲得しているわけではないが、スタイル分散によりポートフォリオ全体としては安定的にアルファが獲得できていることを説明した。
- ・政策アセットミックスの検証結果に関して、長期期待リターンの前提しだいで検証結果も大きく変わってくるが、期待リターンはどのように設定しているのか確認があり、ここ数年、期待リターンの前提は変えていないことを説明した。超長期を前提にゼロ金利政策下でも国内債券の期待リターンは1.5%としており、高目の前提であったため、これまでは期待リターン0%を前提とした2つのシナリオで分析してきたが、現時点では期待リターンの前提に違和感はないので、今回の検証では超長期の前提のみでシミュレーションしていることを説明した。
- ・インハウスの株主議決権行使に関連して、ROE基準の見直しタイミング及び株主提案に賛成している議案についてについて確認があり、ROEは、毎年検証しており必要があれば見直していること、株主提案賛成議案は、政策保有株式の縮減を目的とした提案や、相談役・顧問制度の廃止を求める株主提案に賛成したことを説明した。

以上