

## 企業年金連合会 資産運用諮問委員会 議事要旨

1. 日時：2026 年 2 月 9 日（月） 13：30 ～ 16：30

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：

明田委員、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 11 名

4. 議題：

- ① 2025 年 12 月末の運用状況について
- ② 企業年金連合会における上場株式投資
- ③ 2024 年度スチュワードシップ活動報告

5. 議事要旨

- ・2025 年度第 3 四半期の運用状況として、資産残高、キャッシュフロー、資産構成割合、パフォーマンス、積立水準を報告するとともに、各資産のポートフォリオ特性やリスク管理の状況、実施したリバランス、マネジャーの採用・解約の動向、共同運用事業の状況について説明した。
- ・連合会の上場株式投資について、マネジャー・ストラクチャー、インハウス運用、外部委託運用の状況を報告した。
- ・国内株式インハウス運用におけるスチュワードシップ活動として、連合会が委託・加盟するスチュワードシップサービス関連団体の活動内容を報告した。

6. 主な質問、意見等

- ・基本年金等ポートフォリオにおいて年度累積リターンが高いにもかかわらず積立水準が前年度末と比べて大きく変化していない点について確認があり、代行部分の債務は厚生年金保険本体の利回りで評価されるが、その利回りが 2 桁のリターンで債務も増加しているため積立水準が大きく変化していないことを説明した。
- ・通算企業年金ポートフォリオの超過リターンについて、各資産の超過リターンと全体の超過リターンとが整合的でない理由について確認があり、ポートフォリオ全体では、資産配分効果のプラスが寄与しており、これは期初に行ったリバランスのタイミングにより生じた

ものであることを説明した。

- ・株式運用のアクティブ・パッシブ比率の考え方について確認があり、基本的にはアクティブ運用によるアルファ獲得を目指しているが、リバランスやキャッシュフローなどに対応するため一定程度のパッシブ運用が必要であること、また、高く評価できるアクティブ・マネジャーが国内株式では少ないことから、外国株式と国内株式でアクティブ・パッシブ比率に違いがあることを説明した。
- ・国内株式のパッシブ運用は、インハウス運用による２つのファンドで運用しており実績トラッキングエラーに差が生じている。この理由について確認があり、一方は、基本的にキャッシュフローが生じないようにしているためパッシブ運用の精度が評価できるファンドで実績トラッキングエラーは低位であり、他方は、リバランスに対応するファンドで、キャッシュフローの影響が大きく、トラッキングエラーが高目となっていることを説明した。
- ・運用機関を日次でモニタリングしている理由について費用対効果の観点から確認があり、マネジャーと同時に同じ目線で市場動向や投資行動を把握することでより良い理解につながると考えており、月次だと振り返りとなり、どうしても結果論での判断になってしまいマネジャーに対する正しい理解とならないため、日次モニタリングが重要だと考えていることを説明した。
- ・連合会が参加しているスチュワードシップ関連団体（PRI、ACGA、GIGN）の選定基準について確認があり、明確な基準は設けていないが、我々のスチュワードシップ活動に資する費用に見合った活動を行っている団体かどうかで判断していることを説明した。
- ・協働エンゲージメントを委託している Hermes EOS に対して、エンゲージメント対象企業やアジェンダ設定に連合会がどの程度関与しているのか確認があり、対象企業とアジェンダ設定は、協働エンゲージメントである以上、我々の要望が通るわけではなく、他の投資家の意向も踏まえて、彼らが設定している。ただし、対話を通じてフォーカスして欲しい点について要望を伝えることは可能で、提示されたアジェンダに対してより注視して欲しい論点などについて伝えていることを説明した。

以上