

## 令和2年度第1回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】 令和2年4月20日（月）

【開催方法】 書面開催(注)

【参加者】 村上委員長、玉木委員長代理、田中委員、中島委員、馬庭委員

(注) 新型コロナウイルス感染拡大防止の観点から、資産運用委員会規程第9条に基づき、資産運用委員長が書面開催を決定した。

以下は、電子メール等を通じて行われた議題に関する説明および質疑応答の概要を従来の形式にてまとめたものである。

### 【議事要旨】

#### 1. 議事録の確認

事務局より、令和元年度第6回資産運用委員会議事録について、委員による最終確認が完了したため、7年後に公表する旨の報告が行われた。

また、令和元年度第7回資産運用委員会議事録（案）が提示され、5月上旬を目処に、各資産運用委員から修正の可否を事務局に連絡することが了承された。

#### 2. 令和元年度資産運用に関する評価報告書（案）について

厚生労働大臣から令和元年度の業務実績について評価を受けるために提出する、業務実績等報告書に参考資料として添付する資産運用委員会による「令和元年度資産運用結果に対する評価報告書」（以下、「評価報告書」という。）の構成等について、審議が行われた。事務局の説明の概略は下記のとおり。

##### [評価報告書と運用結果報告の統合]

委員会にて記載内容の重複が指摘されてきたことから、今回（令和元年度実績分）より「評価報告書」に機構の「運用結果報告」を添付することで対応させて頂きたいと考えている。具体的には、従来の「運用結果報告」の主要部分である「資産運用の基本方針」の各条項への適合性判定について、簡潔に表形式でまとめ、別紙として加えさせて頂く形を考えている。

##### [運用実績について]

令和元年度の運用利回りは、新型コロナウイルス問題を契機とした内外株価下落を主因に、清退共特別給付経理を除く全経理でマイナスとなった。

また、アクティブ運用受託機関の超過収益率も外国債券と国内株式の2資産でマイナスとなった。アクティブ運用受託機関の収益率がベンチマークを下回ったのは、①資産クラス毎のスタイル分散が不十分な中、相場展開が裏目に出た（建退共）、②新型コロナウイルス問題を契機とした大幅な相場変動により、外国債券で高めのリスク戦

略をとる先の損失が膨らんだ（中・林退共合同）、③国内株式では、日銀によるETF買入等で、割安・割高銘柄の見定めを収益源とする運用機関の戦略が上手く機能しなかったこと（中・林退共合同）等が要因。

[令和元年度のトピックス]

令和元年度の資産運用業務におけるトピックスとして、①中・林退共合同運用に係るマネジャー・ストラクチャーの見直し（国内株式、外国株式分）、②清退共の中・林退共との合同運用の決定、③運用受託機関の評価基準の見直し、④国債のマイナス金利化と政保債の発行額減少への対応策としての自家運用対象債券の拡大（地方債）、⑤スチュワードシップ活動を巡る審議・助言内容、等があった。

[運用関連業務の実施状況]

対外公表の実施状況について、令和元年11月に公表したマネジャー・ストラクチャー見直しの総括報告書に対する評価と、議事要旨の公表タイミングの改善要望を記載することを考えている。

<主な質問、意見等>

- (委員) 日銀の指数連動型ETF買い入れでベンチマークが下げ渋り、運用機関のパフォーマンスに影響するという、特異な現象が生じているため、その影響について説明しておく方がよい。
- (事務局) 日銀の指数連動型ETF買い入れと運用受託機関のパフォーマンスの関係について注記する。
- (委員) 日銀の指数連動型ETF買い入れと運用受託機関のパフォーマンスの関係が分かり難い。丁寧な説明が必要。
- (委員) スチュワードシップ活動に言及する際、機構の活動がどのような意味でわが国の運用機関・業界の質的向上、アセットオーナーや共済契約者の利益になるのか、説明が必要。
- (委員) 各資産クラスにおける運用受託機関全体のリスクエクスポージャーの動向については、機構側でリスクモデル等を使って評価しているのか。
- (事務局) 個別ファンドのリスクエクスポージャーの動きは報告を受けているが、各資産クラスのリスクエクスポージャーの動向の独自分析は行っていない。今後、実施する方向で検討する。
- (委員) 運用受託機関のリスクの取り方に問題は無かったのか。リスクテイクのタイミングやエクスポージャーの管理方法を、どのように点検、管理しているのか。
- (事務局) リスクの取り方については想定の範囲内であったと認識している。ただ、極めて短期的かつ大幅に相場が変動したため、特定のスタイルで損失が嵩み、スタイル分散だけでは損失を相殺し切れなかったことに加え、日

銀による ETF 購入の影響も指摘されている。何れにしても、中長期的にはスタイル分散によるリスク分散効果が期待できると考えている。

4月以降のパフォーマンスについては、令和2年度第1四半期に関する運用受託機関からの運用報告書等をもとに分析の上、9月の委員会にて報告する予定。

### 3. 資産運用の基本方針の改正について

事務局より、アクティブ運用受託機関の評価基準の変更に伴う資産運用の基本方針の改正について、これまでの審議内容を反映させた新旧比較表の案が提示された。

審議の結果、改正案が承認された。

#### <主な質問、意見等>

(委員) 「運用実績については、中長期のパフォーマンスに拠って、評価する。」との記述について、中長期の具体的な年数等、より具体的な内容にすることは出来ないか。

(事務局) 基本方針については、大きなフレームワークを記載するものとの位置付けのため、より詳細な説明は、運用受託機関に示すガイドラインに記載する方針。

### 4. 特定業種退職金共済制度の財政検証について

事務局より、特定業種退職金共済制度の財政検証については、今後、令和元年度の収支状況を踏まえた上で、中小企業退職金共済部会を開催し、特定業種退職金共済制度の財政検証についての議論を行う予定であることが報告された。

(了)