

## 令和5年度第2回 独立行政法人農業者年金基金資金運用委員会 議事概要

### 1. 開催日時

令和5年10月12日（木）15：55～16：48

### 2. 開催場所

独立行政法人農業者年金基金 一般会議室

### 3. 出席委員

・徳島 勝幸 委員長 ・小粥 泰樹 委員 ・菅原 晴樹 委員 ・枇杷 高志 委員

### 4. 議事

- (1) 委員長の選任について
- (2) バーベル型運用に代わる新たな投資戦略について
- (3) 被保険者ポートフォリオに係る政策アセットミックスの検証について
- (4) 外国債券に係る為替ヘッジ比率の引下げについて

### 5. 概要

#### (1) 委員長の選任について

資金運用委員会運営規程に基づき、委員による互選を行った結果、徳島委員が委員長に選任された。

#### (2) バーベル型運用に代わる新たな投資戦略について

① 前回の審議結果を踏まえ、事務局から、最終利回りがマイナスの債券には投資せず、当該ウエイト分のキャッシュを保有の上、野村BPI総合と同等のパフォーマンスを目指す運用手法（以下「BPI+キャッシュ」という。）の採用を提案した。

この結果、BPI+キャッシュは、足許の市場環境においては、保有するキャッシュのウエイトは現在のバーベル型運用に比べると限定的であり、野村 BPI 総合と同等のパフォーマンスが期待されることから、バーベル型運用に代わる新たな投資戦略として、BPI+キャッシュの運用に移行することが了承された。

② 今般の審議に当たり、多様な運用手法についてシミュレーションを行った過程で、ラダー型運用のパフォーマンスが良好であることが確認されたことから、中長期的な課題として、ラダー型運用の採用について検討の俎上に載せることが了承された。

#### (3) 被保険者ポートフォリオに係る政策アセットミックスの検証について

① 運用環境の変化に照らした妥当性の検証の結果、現在の政策アセットミックスは、今後の市場環境によっては運用の効率性が損なわれることが確認されたことから、次回の資金運用委員会においては、政策アセットミックスの早期見直しに向けて審議を行うことと

された。

- ② 政策アセットミックスの見直しに用いる経済見通しについては、その時点における市場環境及び市場参加者の経済見通しを踏まえて作成するとともに、外国資産に係る期待収益率の算出モデルについては、特に、為替変化率の考え方について修正を検討することとされた。

#### (4) 外国債券に係る為替ヘッジ比率の引下げについて

政策アセットミックスの検証に用いた経済見通しによれば、急激に上昇した為替ヘッジコストは当面高止まりする可能性が高く、外国債券の期待リターンがマイナスとなっている。

このため、加入者のリターン確保を目的とする暫定的な対応として、主務省の了承を得た上で、為替ヘッジ比率を75%程度に引き下げることが了承された（この結果、被保険者ポートフォリオに占める外国債券の為替リスクは5%程度となる）。

#### [委員からの主な意見等]

##### 1. バーベル型運用に代わる新たな投資戦略について

- ① 事務局から提案のあったBPI+キャッシュの採用については、現時点で採り得る対応としてはリーズナブルなのではないか。
- ② ラダー型運用については、どういった市場環境において高いパフォーマンスが得られるかを分析の上、検討を進める必要があるのではないかと。その上で、スマートベータの運用として野村BPIラダーの採用を検討する余地もあるのではないかと。

##### 2. 被保険者ポートフォリオに係る政策アセットミックスの検証について

政策アセットミックスについては、中期計画上、運用環境の変化に照らした妥当性の検証を行うこととされていることから、検証の前提となる経済見通しが変わるたびに政策アセットミックスを見直すことが生じ得る。

このため、経済見通しや市場環境にどの程度の変化があった場合に政策アセットミックスを見直すかの議論が必要ではないかと。

##### 3. 外国債券に係る為替ヘッジ比率の引下げについて

- ① 農業者年金基金の資金運用は、性別や年齢に関わらず、単一のポートフォリオで行うという特性があり、2020年度に実施した加入者アンケートにおいては、加入者は総じて、低いリスク水準を志向していることを確認している。

こうした中、事務局から提案のあった為替ヘッジ比率（75%程度）は、農業者年金基金における資金運用の特性のもと、加入者の意向を踏まえたものであることを理解した。

- ② 為替ヘッジ比率の引下げに当たっては、事務局からの提案のとおり、為替ヘッジ比率を引き下げる手法もあれば、為替ヘッジしたアセットクラスと為替リスクをとるアセットクラスの2つに投資する手法もあることから、今後、対応を検討してはどうか。

(以上)