

## 資金運用関係の見直しについて等

	頁
(1) 令和3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
(2) 被保険者ポートフォリオにおける政策アセットミクス（資産構成割合） の変更について〔報告〕	. . . 3
(3) 独立行政法人鉄道建設・運輸施設整備支援機構発行（令和3年5月）の 「サステナビリティボンド」の取得について	. . . 8
(4) 東日本高速道路株式会社発行（令和4年1月）の「ソーシャルボンド」 の取得について	. . . 9
	以上

令和3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4年2月18日（金）15：00～16：05

2. 開催場所

Web会議システム（事務局は独立行政法人農業者年金基金特別会議室から説明）

3. 出席委員

・明田 雅昭 委員長 ・菅原 晴樹 委員 ・徳島 勝幸 委員 ・枇杷 高志 委員

（全委員がWeb会議システムによる出席）

4. 議事

（1）報告事項

外国債券ベンチマークへの中国国債組入れに係る対応について（報告）

（2）審議事項

被保険者ポートフォリオにおける政策アセットミクスの変更について

5. 概要

（1）外国債券ベンチマークへの中国国債組入れに係る対応について（報告）

中国国債のベンチマークへの組入れが36か月にわたり段階的に行われること、及び現時点における制度面を含む流動性の観点から、中国国債への投資は当面見送ることが事務局から報告された。

〔委員からの主な意見等〕

当面の対応として違和感はない。今後、トラッキングエラーの推移や中国国債を巡る制度的な環境変化等をモニタリングしていく必要がある。

（2）被保険者ポートフォリオにおける政策アセットミクスの変更について

令和3年度第1回資金運用委員会（令和3年6月開催）での議論やその後の主要国の金融政策の変化等を踏まえ、事務局から国内債券56%、国内株式12%、為替ヘッジ有り外国債券20%、外国株式12%に変更することが提案され、加入者からの理解を得られるよう努めることを前提に、了承された。

〔委員からの主な意見等〕

- ① 大きな方向性に違和感はないが、加入者の得心という点で、為替ヘッジ有り外国債券の投資対象が相対的に信用力の高い国債のみで構成されており優良なものであるというだけでなく、加入者にとってよりわかりやすい説明となるよう工夫

が必要である。

- ② 最終的な結論に異論はないが、次のとおり注意すべき点がある。
- ・ 今般の政策アセットミクスの変更については、国内株式及び外国株式の保有割合がいずれも12%であるが、所謂ホームカンントリーバイアスがかかった状態であり、これらの割合について今後検討していく必要がある。
  - ・ 為替ヘッジ有り外国債券の保有割合の引上げに伴う運用の効率性の改善については、相関に依るものであることに留意する必要がある。
  - ・ 現在、日本銀行の金融政策を受けて暫定的に行っている国内債券のバーベル運用については、年限構成がベンチマーク（野村BPI総合）と異なることから、そのパフォーマンスは今後の金融政策等に大きく影響を受けることとなる。今後の政策アセットミクスにおいてもバーベル運用を継続するか、ベンチマークを前提とするかについては検討が必要であると考え。

〔資金運用委員会委員長による議論の整理（まとめ）〕

- まず、令和3年度第1回資金運用委員会（令和3年6月開催）において、国内債券の代替としては為替ヘッジ有り外国債券が有効であること、内外株式の保有割合の引上げを行った場合には運用の効率性が低下すること等を確認し、次回の資金運用委員会においては、政策アセットミクス変更の実施可否を議論することとした。
- このため、本日の当委員会開催に当たり、事務局においては直近の主要国における金融政策や市場動向等を踏まえた金融経済シナリオを複数用いてシミュレーションを行った。その結果、いずれのシナリオにおいても、令和3年度第1回資金運用委員会の検証結果同様、国内債券の保有割合の引下げ及び為替ヘッジ有り外国債券の保有割合の引上げにより、運用の効率性が改善することを確認した。
- その一方、昨年度に実施した加入者アンケートの結果によれば、回答者の半数近くが現在よりもリスクの抑制を期待していることなどから、現実的な対応としては、国内債券は50%以上を保有し、為替ヘッジ有り外国債券の保有割合は20%程度とすることについては妥当なものとする。
- 本日の審議を踏まえ、当委員会としては、被保険者ポートフォリオにおける政策アセットミクスの変更について、事務局からの提案のとおり了承する。
- なお、政策アセットミクスの変更に伴う資産の入替えについては、主務大臣からの変更認可を前提に、令和4年度第1四半期を目途に実施することを併せて了承する。

（以上）

被保険者ポートフォリオにおける政策アセットミクス（資産構成割合）  
の変更について〔報告〕

資 金 部 企 画 課

## 被保険者ポートフォリオにおける政策アセットミクス（資産構成割合）の変更について〔報告〕

被保険者ポートフォリオの資金運用については、農林水産大臣から認可を受けた政策アセットミクスに基づき行ってきたところですが、今般、令和3年度第2回資金運用委員会において、令和2年度に実施した資金運用に関する加入者アンケート結果等を踏まえ、農林水産大臣から認可を受けることを前提に、政策アセットミクスの変更を行うことが了承されましたので報告します。

### 1 政策アセットミクスの推移

新制度発足来、国内債券を中心とした資金運用を行ってきた中、平成28年に導入されたマイナス金利政策の長期化等に伴い、期待収益率が低下基調にあります。このため、外部有識者で構成される資金運用委員会においては、この改善に向けた対応について、令和2年度に実施した資金運用に関する加入者へのアンケート結果を踏まえて審議を行ってきました。

（参考1）新制度発足来の政策アセットミクス

年 度	期 待 収益率	リ ス ク	国内 債券	国内 株式	外国 債券	外国 株式	短期 資産
H30～	1.57%	3.91%	71%	12%	5%	12%	—
H25～H29	2.16%	4.72%	70%	12%	5%	12%	1%
H20～H24	2.60%	4.52%	70%	12%	5%	12%	1%
H14～H19	1.8%	4.8%	69%	15%	3%	10%	3%

（注）期待収益率は当該政策アセットミクスを決定した際に用いた金融経済シナリオに基づいています。

（参考2）令和2年度実施資金運用に関するアンケート調査結果（令和3年3月開催第35回運営評議会報告済）

#### ○ リスク水準について

	選 択 肢	回答割合
1	たとえ運用利回りが下がったとしても、今以上、リスクは増やしたくない	48.1%
2	現在の運用利回りでは少し足りないので、もう少しリスクを増やすべき	20.7%
3	現在の運用利回りでは全然足りないので、もっとリスクを増やすべき	2.6%
4	運用利回りとリスクをどのようにするかは基金にお任せする	28.1%

(注)回答ハガキを受領しましたが、本問には無回答であった回答者がいらっしゃいましたので、回答割合の合計は100%になりません(次表に同じです)。

○ 今後期待する平均利回り

	選 択 肢	回答割合
1	1.5% (直近5年の平均利回り並み)	15.8%
2	2.0%	22.9%
3	2.5% (制度発足来の平均利回り並み)	30.8%
4	3.0%以上	8.1%
5	基金にお任せする	21.5%

2 令和3年度第2回資金運用委員会(令和4年2月18日開催)の審議結果

(1) 政策アセットミクスの変更

政策アセットミクスについては、農林水産大臣の認可を前提に、令和4年度第1四半期を目途として、国内債券56%、国内株式12%、為替ヘッジ有り外国債券20%、外国株式12%に変更することが了承されました。審議要旨は次のとおりです。

- ① まず、令和3年度第1回資金運用委員会(令和3年6月開催)においては、国内債券の代替としては為替ヘッジ有り外国債券が有効であること、内外株式の保有割合の引上げを行った場合には運用の効率性が低下すること等を確認し、次回の資金運用委員会においては、政策アセットミクス変更の実施可否を議論することが了承されました。
- ② このため、令和3年度第2回資金運用委員会においては、直近の主要国における金融政策や市場動向等を踏まえた金融経済シナリオを複数用いてシミュレーションを行いました。その結果、いずれのシナリオにおいても、令和3年度第1回資金運用委員会の検証結果同様、国内債券の保有割合の引下げ及び為替ヘッジ有り外国債券の保有割合の引上げにより、運用の効率性が改善することを確認しました。
- ③ こうしたことを受け、政策アセットミクスについて、基金から国内債券56%、国内株式12%、為替ヘッジ有り外国債券20%、外国株式12%に変更することを提案し、了承されました。

(2) 外国債券ベンチマークへの中国国債組入れに係る対応(報告)

外国債券のベンチマークにつきましては、新制度発足来、「FTSE世界国債インデックス(除く日本)」を採用してきたところですが、中国国債が2021年10月から段階的に組み入れられることになりました。基金においては、組入れが36か月にわたり段階的に行われること、現時点における制度面を含む流動性の観点から、中国国債への投資は当面見送ることとしました。

### 3 政策アセットミクス変更に係るポイント

国内債券 56%、国内株式 12%、外国債券 20%、外国株式 12%に変更することにより、運用の効率性が改善します。

	期待収益率	リスク	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
現在の政策アセットミクス	1.75%	3.86%	71%	12%	5%	12%
変更後の政策アセットミクス	1.75%	3.80%	56%	12%	20%	12%
差異	0%	▲0.06%	▲15%	0%	+15%	0%

(注) 「現行」の期待収益率(1.75%)とリスク(3.86%)は、令和3年度第2回資金運用委員会 で用いた金融経済シナリオに基づく数値です。

#### (参考3) 保有割合の引上げを行う外国債券への投資について

##### 1 採用するベンチマーク

- ① 新制度発足来、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)等をはじめとする公的年金が採用する「FTSE世界国債インデックス」を採用してきたところですが、政策アセットミクスの変更後においても引き続き採用します。
- ② 投資対象については、米国をはじめとする相対的に信用力の高い先進国の国債に限定されており、北米及びユーロ圏を中心に分散投資が可能となります。

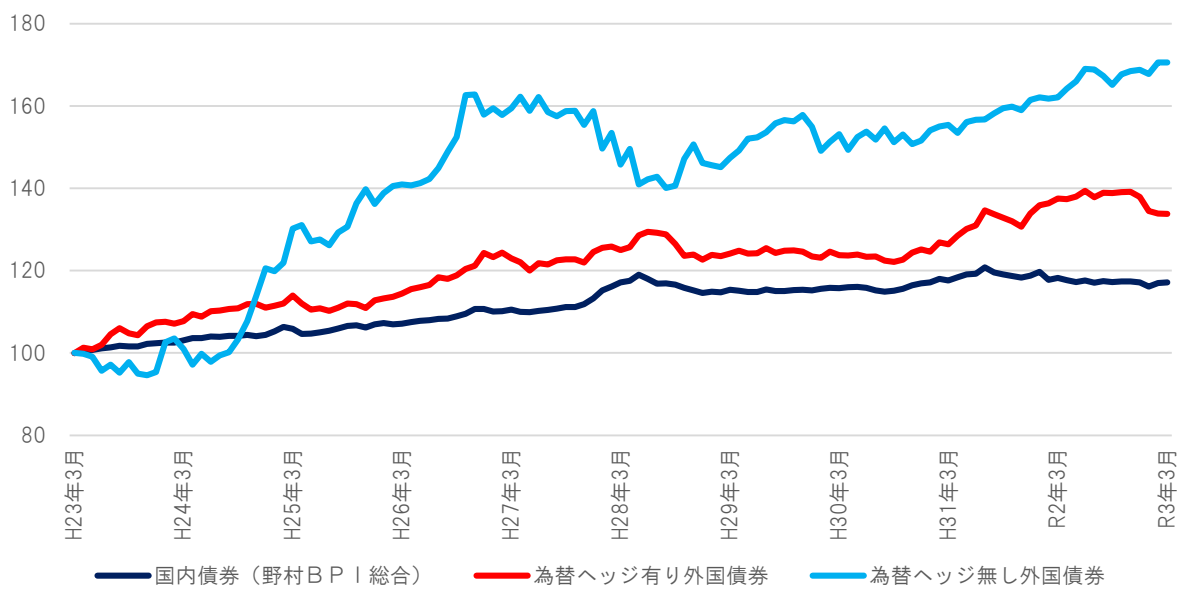
##### 2 為替ヘッジ有り外国債券の運用収益

- ① 為替ヘッジ有り外国債券については、為替ヘッジコストを負担する必要があることから、為替ヘッジ無し外国債券よりも運用収益が小さくなりますが、抑制したリスクの下で安定した運用収益が期待されます。
- ② GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)においても、為替ヘッジ有り外国債券の運用が行われており、運用評価上、国内債券として取り扱われています。為替ヘッジ有り外国債券の運用は、利回りの低い国内債券の代替運用として一般的とすることができます。

(各ベンチマークの各年度利回り)

	H28年度	H29年度	H30年度	R元年度	R2年度	5年平均 利回り
国内債券	▲1.2%	0.9%	1.9%	▲0.2%	▲0.7%	0.1%
為替ヘッジ無し 外国債券	▲5.4%	4.2%	2.5%	4.4%	5.4%	2.1%
為替ヘッジ有り 外国債券	▲1.9%	0.9%	1.8%	7.5%	▲1.9%	1.2%

過去10年間のベンチマーク推移 (平成23年3月末=100)



(以上)



令和3年5月28日

独立行政法人農業者年金基金（理事長 西恵正）は、このたび、独立行政法人鉄道建設・運輸施設整備支援機構が発行したサステナビリティボンド（以下「本債券」といいます。）を取得しました。

※ 「サステナビリティボンド」とは、調達資金の用途が、①環境改善効果があること（グリーン性）および、②社会的課題の解決に資するものであること（ソーシャル性）の双方を有する債券です。

本債券発行による調達資金は、「鉄道建設プロジェクト」のファイナンスやリファイナンスに充当される予定であり、国連の持続可能な開発目標（SDGs）の達成に貢献するとともに、環境負荷の軽減や流通の効率化が期待されます。

当基金は、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」（平成26年9月18日制定）のもと、ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮の上、運用受託機関を通じて投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促す活動を行ってきました。

今後とも、こうした活動を通じて、農業の持続的な発展に資するとともに、加入者の皆様の老後の生活の安定及び福祉の向上に努めてまいります。

取得した債券 （概要）	第146回鉄道建設・運輸施設整備支援機構債券 （格付 R&I：AA+、ムーディーズ：A1）
発行総額	100億円
年限	10年
発行日	令和3年5月28日

（照会先）

資金部企画課 菅原、内村、小川  
TEL：03-3502-3898

令和4年1月31日

独立行政法人農業者年金基金（理事長 西恵正）は、このたび、東日本高速道路株式会社が発行したソーシャルボンド（以下「本債券」といいます。）を取得しました。

※「ソーシャルボンド」とは、社会的課題の解決に資する事業に充当することを調達資金の用途とする債券です。

本債券発行による調達資金は、高速道路の建設・更新事業を通じて、地域活性化・災害対策・交通安全の推進・環境保全などといった観点から、社会的課題の解決に役立てられます。

当基金は、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」（平成26年9月18日制定）のもと、ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮の上、運用受託機関を通じて投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促す活動を行ってきました。

今後とも、こうした活動を通じて、農業の持続的な発展に資するとともに、加入者の皆様の老後の生活の安定及び福祉の向上に努めてまいります。

取得した債券 （概要）	東日本高速道路株式会社第91回社債 （格付 R&I：AA+、JCR：AAA、ムーディーズ：A1）
債券の発行総額	300億円
年 限	10年
発 行 日	令和4年1月31日

（照会先）  
資金部企画課 菅原、内村、小川  
TEL：03-3502-3898