

金属事業

企業年金にゆうす

2022 — No. 10

もくじ	
2022年度事業計画および予算の概要	2
2022年度資産運用方針	4
ヘッジ外債にかかる プロダクトの一部組み替えについて	5
別途積立金にかかる 管理運用方法の見直しについて	8
会計の正確性の確保に向けた AUPの実施について	9
財政再計算の結果について	10



China photo by. Tetsuo Ota (Best Inc.)

去る2月24日、第15回代議員会が開催されました。今回は、2022年度事業計画および予算、2022年度資産運用方針などを中心に審議をいただき、全ての議案が全会一致をもって議決承認されました。本号では、これら第15回代議員会で議決承認された議題を中心にその概要をご案内させていただきます。

2022年度事業計画および予算の概要

2022年度においては、資産運用関係では「財政状況を踏まえた的確かつ効率的な資産運用」「運用環境の変化に対応する基本ポートフォリオの見直し及び運用プロダクトの評価」を事業計画の重点事項としております。業務関係では、昨年に引き続き「加入事業所の適用拡大」を重点事項と位置付け中長期的な視点から継続して取り組みを進めてまいります。また、2022年度においては、現在、事業主に対し年1回定期（5月）に案内している加入者の仮想個人勘定残高について、加入者サービス向上の観点からこれを個々の加入者へ案内するとともに、当該仮想個人勘定残高に基づく年金見込額を提供し、これにより加入者の方々の当基金への参加意識の醸成等を図ることとしております。

以下では、2022年度予算の概要をお知らせいたします。

業務経理

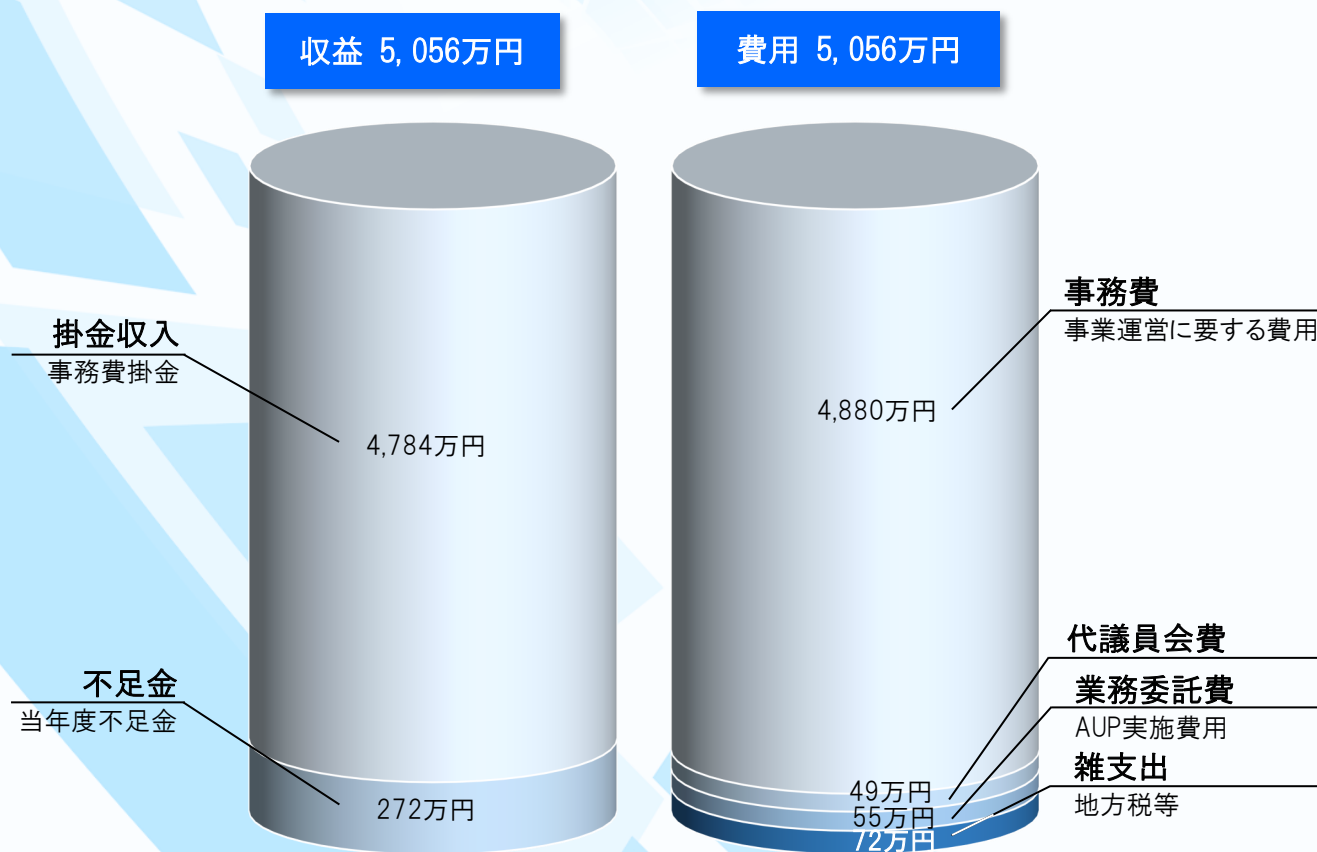
業務経理は、基金の事業運営に要する事務費、代議員会に係る経費などを管理する会計です。

業務経理では、各経費について直近の執行実績を基に推計し、一部の経費については予算不足に伴う流用が生じないよう一定の安全率を織り込んで予算計上しております。

収益勘定では、事務費掛金収入として4,784万円を計上しております。

一方、費用勘定では、人件費・物件費・会議費等の事務費が4,880万円、代議員会費が49万円、新規計上のAUP実施費用55万円、このほか地方税等の雑支出72万円をそれぞれ計上しています。

この結果、2022年度予算においては272万円の当年度不足金を計上しております。



〈注〉四捨五入の関係から、内訳の合計は必ずしも予算合計と一致しません。

年金経理

年金経理は、掛金収入や資産の運用による運用収益、年金・一時金の給付費などを管理する会計です。

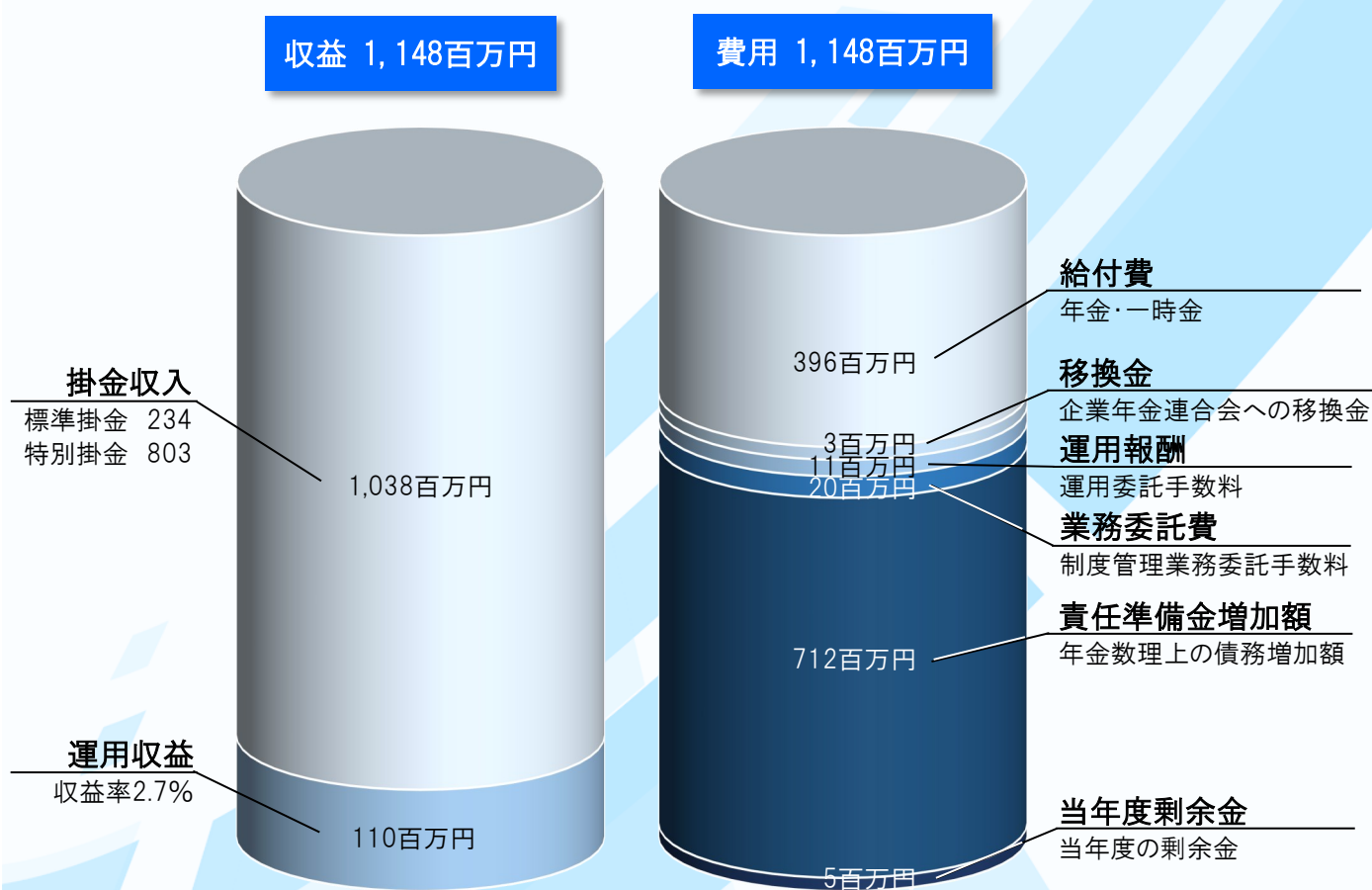
年金経理では、新規加入率、脱退率等の基礎係数については、過去2年の事業実績を基に推計しており、加入者数は対前年度+100名の4,430名、受給者数は対前年度約▲390名の622名と見込んでおります。

収益勘定では、標準掛金234百万円と特別掛金803百万円を合わせ掛金収入1,038百万円、運用収益は基本ポートフォリオの期待収益率2.7%を基に110百万円計上しています。

一方、費用勘定では、年金・一時金の給付費396百万円、短期脱退者に係る企業年金連合会への原資移換金3百万円、運用報酬11百万円、制度管理にかかる業務委託費20百万円、責任準備金増加額712百万円をそれぞれ計上しています。

これらの結果、2022年度予算においては5百万円の当年度剰余金を計上し、収支相償うこととしています。

なお、責任準備金増加額は、掛金収入と給付費等の差に相当し、当該差分を債務の増加として認識するための年金数理上の費用科目であり、実際にキャッシュアウトを伴うものではありません。



〈注〉四捨五入の関係から、内訳の合計は必ずしも予算合計と一致しません。

2022年度 資産運用方針

第15回代議員会において、以下の2022年度資産運用方針が議決承認されました。

1 パッシブ資産

足元では、金融政策正常化の動きを受けた米欧長期金利の上昇に伴い、資産全体の約7割に当たる債券（国内債券5%、外国債券5%、ヘッジ付外債59%）、特にヘッジ外債の収益率が低下基調にある。こうした中、当基金の政策アセットミックス（基本ポートフォリオ）は、2019年に全面見直しを行い、2020年4月から適用しているところであるが、当基金の「年金資産の運用に関する基本方針」においては、政策アセットミックスは3～5年の中長期観点から策定し、必要に応じ見直しを行うこととされている。

このため、2022年度においては、引き続き、現行の基本ポートフォリオに基づき運用を行うこととする。ただし、投資比率の最も大きいヘッジ外債について、金利上昇による収益率の低下を一定程度抑制するため、金利上昇に耐性のあるプロダクトへの一部組み替えを行うこととする。（➡5ページ参照）

併せて、現行基本ポートフォリオにおける許容乖離幅の範囲内でヘッジ外債と外国債券のウエイト調整を行い、実行上、ヘッジ外債のウエイトを59%から57%に2%引き下げて、一方、足元の円安局面で為替差益の取れる外国債券のウエイトを5%から7%に引き上げることとする。

2 オルタナティブ資産

オルタナティブ資産は、分散投資の拡充による資産全体のリスク低減を目的として2020年4月に私募REITとマルチアセット2本を新たに組み入れたところであるが、このうち、私募REITについては、昨年9月に契約を解除し、現在は2本のマルチアセットにより実施しているところ。

「年金資産の運用に関する基本方針」において、運用機関の評価は原則として3年の運用実績に基づいて行うこととしており、2022年度においては、引き続き、既存のマルチアセット2本による運用を継続することとする。

3 年金資産のキャッシュ化ルールの取り扱い

2022年度においても、第3四半期の運用実績確定後においてルール適用可否の判断を行うこととする。

（参考）年金資産の運用に関する基本方針 ～抜粋～

4. 資産構成

年金資産の運用の目的を達成するため、基本となる投資対象資産の期待収益率の予測に加え標準偏差と相関係数を考慮した上で、将来にわたり最適な組み合わせである政策的資産構成割合（以下「政策アセットミックス」という）を下記のとおり策定し、これに基づく資産配分を長期にわたり維持するよう努めるものとする。この政策アセットミックスは、当基金の成熟度及び財政状況を勘案し3～5年の中長期観点から策定する。なお、策定にあたっては専門的知識及び経験を有する者から意見を聴取する。また、必要に応じて政策アセットミックスの見直しを行う。

（1）パッシブ資産

資産名	国内債券	国内株式	外国債券	ヘッジ外債	外国株式	短期資産
資産構成割合 ※	5%	8%	5%	59%	20%	3%
許容乖離幅	±2%	±2%	±2%	±4%	±4%	±3%

※全資産からオルタナティブ資産を除いたものに占める割合。

（2）オルタナティブ資産 ※

資産名	マルチアセット	マルチアセット
委託先	第一生命	りそな銀行

※オルタナティブ資産は、全資産の20%以内の割合で投資を行うものとし、各資産の構成割合は別途管理する。

5. 資産運用における留意事項

（3）運用受託機関の評価

運用受託機関の評価は、定量的評価に、投資哲学、運用体制等に関する定性的評価を加えた総合的な評価で行う。なお、評価期間は原則として3年とするが、運用成績が著しく不良である場合等はこの限りではない。

ヘッジ外債にかかるプロダクトの一部組み替えについて

1 現行の投資プロダクト

- ▶ 当基金では、基本ポートフォリオに基づき、パッシブ資産全体の約6割(59%)をヘッジ外債で運用しており、その具体的なプロダクトとしては、うち7割($59\% \times 0.7 = 41.3\%$)を、「FTSE世界国債インデックス」をベンチマークとし、これに追従する収益の獲得を目指す『FTSE世界国債インデックス連動型』に、残りの3割($59\% \times 0.3 = 17.7\%$)を、「ブルームバーグ・グローバル総合カスタムインデックス」をベンチマークとし、これに追従する収益の獲得を目指す『ブルームバーグ・グローバル総合カスタムインデックス連動型』に投資しているところです。
- ▶ なお、「ブルームバーグ・グローバル総合カスタムインデックス」は、原指数である「ブルームバーグ・グローバル総合」に対し、対象銘柄の格付をA以上、投資対象国(通貨)からアジア・中南米を除く等のカスタマイズを行っている債券指数です。

ベンチマーク比較

70%

ヘッジ外債

30%

	FTSE世界国債インデックス	ブルームバーグ・グローバル総合 カスタムインデックス	ブルームバーグ・グローバル総合
投資対象国(通貨)	13 (アメリカ44.4%、ユーロ41.0%、イギリス6.5%など)	13 (アメリカ52.3%、ユーロ20.7%、スウェーデン5.5%など)	27 (アメリカ49.3%、ユーロ26.1%、中国8.7%など)
銘柄数	837	10,530	26,265
銘柄種別	国債837銘柄	国債831銘柄、政府関連債3,279銘柄 社債4,633銘柄、MBS1,787銘柄	国債1,451銘柄、政府関連債5,513銘柄 社債14,153銘柄、MBS5,148銘柄
時価総額	約2,396兆円	約4,520兆円	約6,559兆円
デュレーション	7.96年	7.23年	7.16年
格付基準	BBB以上	A格以上	BBB以上

2 組み替えの必要性

- ▶ 現行の投資プロダクトは、金融政策正常化の動きを受けた米欧の長期金利上昇に伴う収益率の低下が顕著となっており、この3月には米国の金利引き上げが確実となる中、この先の金利上昇に伴う更なる収益率の悪化が懸念される場所です。
- ▶ 加えて、現行の投資プロダクトで最大の投資対象国である米国やユーロ圏の金利上昇に伴い、為替ヘッジコスト^(注)が拡大することで、更に収益率を押し下げる可能性があります。
(注) 為替ヘッジコストとは、通貨の先物取引やオプション取引を利用して為替変動リスクを回避するためにかかる費用をいう。為替ヘッジにかかるコストは、外貨の短期金利と日本円の短期金利の差額であるが、各通貨の需給などの状況によっては外貨の調達に対するプレミアム(上乗せコスト)が発生する。
- ▶ こうした債券運用を取り巻く環境の変化を踏まえ、①金利上昇への耐性を強化するとともに、②為替ヘッジコストの抑制を図る観点から、プロダクトの一部組み替えを行うことといたしました。

③ 具体的な組み替え

①金利上昇への耐性強化 ▶▶

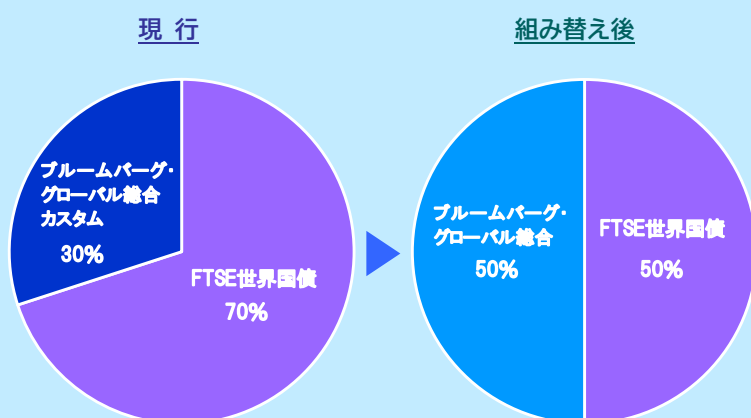
この先の金利上昇に備え、現在投資している「ブルームバーグ・グローバル総合カスタムインデックス」について、これよりもデュレーション^(注)が短く価格変動リスクの小さい原指数の「ブルームバーグ・グローバル総合」へ切り替えることといたします。

(注)デュレーションとは、元本償還と利払いを合わせたキャッシュフローや利回りを考慮した債券の加重平均残存年数をいう。デュレーションは、投資元本を回収するために必要な平均回収期間、債券価格の金利変化に対する感応度という2つの意味を持っている。金利変動リスクに対する管理指標として用いられており、一般的にデュレーションが長いほど金利変化に対する債券価格の変動リスクは大きくなる。

併せて、「FTSE世界国債インデックス連動型」と「ブルームバーグ・グローバル総合」の投資比率についても見直しを図り、デュレーションが長く金利上昇に伴う価格変動リスクの大きい「FTSE世界国債インデックス連動型」について、現在70%としている投資比率を50%に引き下げ、一方の「ブルームバーグ・グローバル総合」を30%から50%に引き上げることといたします。

効果の検証

プロダクトの組み替えと投資比率の変更により、収益率は向上する一方、標準偏差(リスク)は低下し、その結果運用効率は改善する。



	現行	組み替え後
収益率(年率)	1.12%	1.20%
標準偏差(年率)	3.36%	3.22%
運用効率	0.33	0.37
2015年度	1.18%	1.04%
2016年度	-1.65%	-1.48%
2017年度	0.62%	0.65%
2018年度	1.97%	1.92%
2019年度	6.89%	6.07%
2020年度	-1.76%	-0.58%
2021年度	0.54%	0.66%

※運用効率は、収益率(リターン)を標準偏差(リスク)で割ったもの。
2021年度は12月末まで。

②ヘッジコスト抑制への対応 ▶▶

「FTSE世界国債インデックス連動型」については、投資対象国(通貨)の8割を米国・ユーロが占めており、この先の米欧金利上昇に伴うヘッジコストの拡大による収益率の低下が懸念されるところです。

このため、「FTSE世界国債インデックス連動型」の投資比率50%のうち、その4割(50%×0.4=20%)について、ベンチマークのFTSE世界国債をベースとしつつ、投資対象国のうち、米国、ドイツ、フランス、イタリアの国々について債券先物で現物投資を複製することにより為替ヘッジの総量を削減し、ヘッジコストの軽減が図れる『FTSE世界国債インデックス連動型(先物活用型)』へ組み替えることといたします。

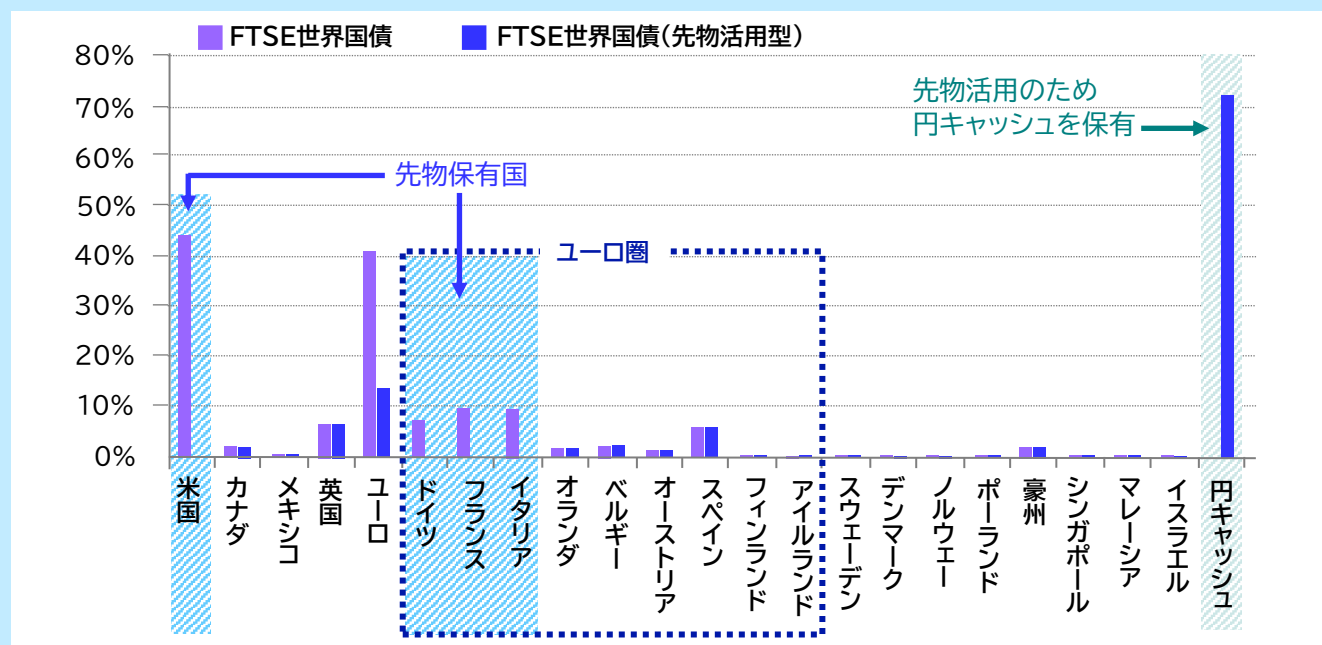
FTSE世界国債(先物活用型)とFTSE世界国債の属性比較

	デュレーション (年)	ヘッジコスト控除後 複利利回り	(ご参考) ヘッジコスト控除前 複利利回り
FTSE世界国債 (先物活用型)	7.76	0.63%	—
FTSE世界国債	7.86	0.51%	0.62%

(注)2021年3月末

↑ヘッジコストの抑制効果により実質的に利回り向上

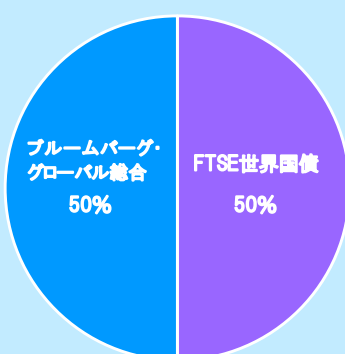
FTSE世界国債(先物活用型)とFTSE世界国債の通貨構成比較



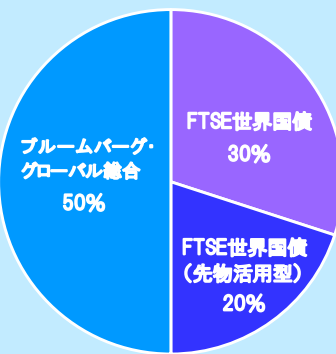
効果の検証

プロダクトの組み替えにより、ヘッジコストが減少することで収益率は向上する。
一方、リスクはほぼ同水準のため、運用効率は改善する。

①組み替え後



②組み替え後



	①組み替え後	②組み替え後
収益率(年率)	1.20%	1.26%
標準偏差(年率)	3.22%	3.23%
運用効率	0.37	0.39
2015年度	1.04%	1.20%
2016年度	-1.48%	-1.44%
2017年度	0.65%	0.73%
2018年度	1.92%	2.02%
2019年度	6.07%	6.02%
2020年度	-0.58%	-0.59%
2021年度	0.66%	0.69%

※2021年度は12月末まで。
2016年度以前は一部シミュレーションを含む。

別途積立金にかかる管理運用方法の見直しについて

第15回代議員会において、別途積立金にかかる管理運用方法の見直しが議決承認されました。

1 別途積立金の現状

年金財政において、毎年決算において剰余金が生じたときは、これを「別途積立金」として積み立てなければならず、一方、不足金が生じたときは、「別途積立金」を取り崩してこれに充てることとされております。

当基金のこれまでの剰余・不足金の状況及び別途積立金の積立状況は以下のとおりです。2020年度決算において約4.6億円の「別途積立金」を計上しておりますが、年金資産との関係においては、別途積立金を年金資産から切り離して区分運用しているわけではなく、別途積立金を含め資産全体を日々時価変動する市場において一体運用しているところです。

《当年度剰余・不足金及び別途積立金の推移》

(単位:千円)

	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
当年度剰余・不足金	30,069	-5,780	60,458	376,262
別途積立金	30,069	24,289	84,747	461,009

こうした別途積立金の管理運用方法について、昨年7月の決算監査において、監事より次の意見表明がありました。

- ・運用はプラスの時もあればマイナスの時もあり、必ず毎年勝つということはありません。
- ・基金設立から4年、コツコツ積み上げてきた4.6億円の剰余(別途積立金)も、このまま市場リスクに晒し続ければ、運用環境が悪化した時に大きく毀損してしまう可能性がある。
- ・真に将来の財政悪化に備えるのであれば、別途積立金を年金資産から切り離し、元本が割れない安全な資産で運用すべき。
- ・これにより、この先運用環境が悪化し、現実的に掛金の追加拠出が必要になったとしても、別途積立金が担保されていればその分だけ追加額を抑えることができ、何もなかった時よりは追加拠出に対する事業主の理解は得られ易くなるのではないかと。

2 新たな管理運用方法について

監事の意見を踏まえ、より保守的な財政運営を確保する観点から別途積立金にかかる管理運用方法を次のように見直すこととしました。

- 別途積立金を将来の財政悪化に対するリスクバッファと位置付け、別枠で区分運用する。
- 当該区分した別途積立金の運用は、確実に元本が確保される商品によって行う。

3 具体的な運用プロダクト

1 運用プロダクト

別途積立金の運用プロダクトについては、日本生命の「ニッセイ一般勘定プラス」によることといたします。この「ニッセイ一般勘定プラス」は、保証利回り0.50%に加え、その年度の運用実績に応じて別途配当が付加される商品で、本年4月から新たに引受けが開始される確定給付企業年金向けの専用商品です。

《ニッセイ一般勘定プラスの概要》

委託会社	保証利回り	配当	手数料	払戻等控除(注)	その他(引受け開始)
日本生命	0.50%	有り	0.20%	有り	2022.4.1~

(注)払戻等控除とは、金利上昇局面において資産の一部又は全部を解約する場合に所定の額が年金資産から控除される仕組みをいいます。

2 委託額と原資の取扱い

委託金額は、2020年度決算における別途積立金相当額の「4.0億円」とし、その原資は、先のキャッシュ化によって保有しているキャッシュ(約34億円)からこれに充て、4月より運用を開始することといたします。

会計の正確性の確保に向けたAUPの実施について

第15回代議員会において、2022年度からAUPを実施することが議決承認されました。

1. ガバナンス強化をめぐる経緯

- これまで本誌(2018-No.2, No.3, 2020-No.7)でご案内のとおり、厚労省は、当基金のような同業の複数事業主によって設立される総合型DB基金のガバナンス強化という名目で、**公認会計を活用したAUP(合意された手続業務: Agreed Upon Procedures)**の実施を2018年11月の行政通知によって義務付けたところです。
- この背景には、過去のAIJ投資詐欺事件や、一部の厚生年金基金で生じた会計の不祥事(掛金横領)があり、厚労省はこれらの再発防止のためとしています。こうした規制強化は、国の年金を代行していた厚生年金基金時代ならともかく、純正な民間による民間のための企業年金に移行したDB基金に対し規制を強化すること自体、規制緩和の流れに完全に逆行するもので、総合型DB基金に対する性悪説に立つ一方的な規制となっていました。
- これを受け、当基金では、①単に総合型だからという表層的な理由の不当性、②費用対効果の検証もないAUPの導入はいたずらに費用負担増を招くこと、③厚労省の通知は基金の事務費事情を全く承知していない机上の空論に過ぎず、ガバナンス向上の取り組みについて基金の自治に委ねるべきであることを厚労省へ意見出したところです。
- しかしながら、当基金をはじめ多くの基金からの反発を受けた厚労省は、こうした意見を斟酌するどころか、逆に義務を課す以上はその根拠を法令上明記する必要があるとして、それまで通知レベルであったAUPの導入について、これを法令に格上げし、2020年10月から施行しました。これに伴い、未実施の基金は法令違反に当たり、より強い行政指導が発動されることとなりました。

2. 当基金の対応

- AUPとは、公認会計士と基金との間で、確認する具体的な事項とその方法について予め合意し、公認会計士はその合意に基づいた手続きとその結果得られた事実のみを基金に報告するもので通常の会計監査と異なり、手続実施結果に導かれる結論について意見の表明や保証の提供は一切行われません。
- 厚労省はAUP導入のメリットとして職員の緊張感の醸成などを挙げていますが、AUPは実施結果に対する意見の表明や保証が一切行われない上、企業会計の専門家ではあっても企業年金会計に精通していない公認会計士を活用することの意味合いや費用対効果は乏しく、当基金としてはこれまでその実施に否定的なスタンスを取ってきたところです。
- しかしながら、これまでのスタンスを維持するため、AUPを実施しなかった場合には、未実施について明らかな法令違反となり、場合によっては執行機関の責任問題にも波及しかねません。
- このため、従来の基本スタンスを変更することとなり、必ずしも本意ではありませんが、法令違反という状態を回避するため2021年度の決算よりAUPを実施することといたしました。

3. 実施内容

- 法令上、次の14項目がAUPの必須項目とされており、これにより実施いたします。

		項 目
業務経理関係	1	(事務費)未収掛金及び掛金収入の正確性の確認
	2	現金・預金残高の正確性と網羅性の確認
	3	預り金、引当金、未払金、未払業務委託費、借入金等(その他)の負債の正確性と網羅性の確認
	4	経費承認の内部統制の整備・運用状況の確認
	5	貯蔵品(切手、印紙等)管理の適切性と記帳の正確性と網羅性
	6	資金移動の記帳の正確性と網羅性、妥当性の確認
掛金関係	7	給与改定通知書の受領から総幹事への掛金の送金までの内部統制の整備・運用状況の確認
	8	未収掛金及び掛金収入の正確性の確認
	9	未収掛金の回収可能性の確認
運用資産関係	10	運用資産の実在性及び基調の正確性の確認
	11	運用資産の評価の妥当性の把握(時価等の入手ができないもの)
給付関係	12	給付請求と支払に関する内部統制の整備・運用状況の確認
	13	給付支払金額の正確性の確認
残高確認	14	残高確認状の送付と確認

4. 実施費用

- 2022年度の実施費用は55万円(消費税込)、次年度以降は44万円(同)の予定です。

財政再計算の結果について

本誌(2021-No.9)でご案内のとおり、当基金では、2020年度の決算終了後、2021年3月31日を基準日として、基金設立後初の「財政再計算」^(注)を行いましたのでその結果をご案内いたします。

(注)基金の財政は、一定の前提条件に基づいて将来の給付額を予測し、当該給付額を賄うために必要な掛金を定めています。この前提条件を計算基礎率といい、過去の実績を基に定めていますが、時間の経過とともにこの前提条件と実績との間には乖離が生じるため、基金は5年に1回この計算基礎率の見直しを行うとともに、新しい計算基礎率を基に掛金を再計算することで基金の財政運営を実態に即した方向に軌道修正することとされており、これを「財政再計算」といいます。

1 計算基礎率の見直し

新たに算定された計算基礎率は以下のとおりです。2020年10月の制度改善に伴い、加入上限年齢が60歳未満の事業所と65歳未満の事業所とに区分されたことから当該区分ごとに基礎率の見直しを行い、その結果、平均脱退率は両区分事業所とも0.5ポイントの減少、平均加入期間は、加入上限60歳未満事業所で1.64年、加入上限65歳未満事業所で2.32年それぞれ増加しました。他の基礎率に変動はありません。

再計算前

	2016年3月31日基準	
予定利率	2.0%	
予定死亡率	第21回生命表基準に基づく基準死亡率	
平均脱退率	60歳資格喪失事業所	5.5%
	65歳資格喪失事業所	4.9%
平均新規加入年齢	60歳資格喪失事業所	34歳
	65歳資格喪失事業所	34歳
平均加入期間	60歳資格喪失事業所	18.22年
	65歳資格喪失事業所	20.43年

再計算後

	2021年3月31日基準	
予定利率	2.0%	
予定死亡率	第22回生命表基準に基づく基準死亡率	
平均脱退率	60歳資格喪失事業所	5.0%
	65歳資格喪失事業所	4.4%
平均新規加入年齢	60歳資格喪失事業所	34歳
	65歳資格喪失事業所	34歳
平均加入期間	60歳資格喪失事業所	19.86年
	65歳資格喪失事業所	22.75年

2 財政再計算の結果(掛金見直しの要否)

当基金は、2020年度決算の結果461百万円の別途積立金を計上し、年金資産の責任準備金に対する積立水準は「1.16」と継続基準をクリアしており、財政再計算に伴う計算基礎率の見直し後においても責任準備金、別途積立金の額に変動はなく、**掛金見直しは不要**となりました。

一方、非継続基準においては、特別掛金の償却期間が7年となっている関係から、外形上基準に抵触しており、積立水準の回復計画を行政へ提出しているところですが、財政再計算に伴う計算基礎率の変更を踏まえ、あらためて回復計画の見直しを行った結果、従来の計画どおり、特別掛金の償却が終了する2023年度には、年金資産の最低積立基準額に対する積立水準が「1.0」を上回ることから**掛金見直しは不要**となりました。

積立水準の回復計画

財政再計算ベース

(金額:百万円)

年 度	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
掛金等収入	1,018	1,007	996	180	172	163	152	143
運用収益	71	87	103	112	113	114	115	116
給付費等支出	342	297	267	246	227	218	217	217
年度末純資産額①	3,982	4,779	5,611	5,657	5,714	5,772	5,823	5,864
年度末最低積立基準額②	4,908	4,926	4,966	5,022	5,081	5,160	5,220	5,271
積立水準①/②	0.81	0.97	1.12	1.12	1.12	1.11	1.11	1.11

企業年金基金概況

2022年1月末現在

実施事業所数	加入者数	受給者数	年金資産額
111社	4,398人	1,024人	3,831百万円

発行 金属事業企業年金基金

〒101-8571 東京都千代田区岩本町1-11-11 東京金属事業健保会館1階 ☎03-5829-4950

URL <http://www.kinzoku-pf.or.jp/>