

2016年1月12日
企業年金連合会

企業年金連合会におけるインハウス運用の状況

(1) 概要

■ インハウス運用の資産残高（2015年3月末）

国内株式	9,023 億円
国内債券	3兆1,909 億円
外国債券	1兆1,337 億円

総運用資産（12兆7,067億円）の4割をインハウスで運用している。

■ インハウス運用の収益率実績

《国内株式》

(%)

	インハウス	(参考) Russell/Nomura Prime インデックス (配当込)
2010年度	-9.05	-9.20
2011年度	+0.62	+0.44
2012年度	+23.64	+23.48
2013年度	+18.83	+18.68
2014年度	+30.91	+30.81

注) インハウスの収益率は、Russell/Nomura Prime インデックス（配当込）をベンチマークとするパッシブ運用ファンドの収益率

《国内債券》

(%)

	インハウス	(参考) バークレイズ日本総合インデックス
2010年度	+1.97	+1.85
2011年度	+3.06	+2.75
2012年度	+3.99	+3.68
2013年度	+0.79	+0.50
2014年度	+3.24	+2.96

注) インハウスの収益率は、バークレイズ日本総合インデックスをベンチマークとするセミアクティブ運用ファンドの収益率

《外国債券》

(%)

	インハウス	(参考) シティ世界国債イン デックス (円換算、 日本除く)	(参考) シティ世界国債イン デックス (円換算、 日本含む)
2010 年度	-7.23	-7.54	—
2011 年度	+5.42	+4.99	—
2012 年度	+18.41	+17.73	—
2013 年度	+11.27	—	+11.04
2014 年度	+10.55	—	+10.05

注) インハウスの収益率は、シティ世界国債インデックス (円換算、日本含む) をベンチマークとするアクティブ運用ファンドの収益率 (但し 2012 年度まではシティ世界国債インデックス (円換算、日本除く) をベンチマークとしている)

(2) 導入の背景

■ 導入時期

- 1990 年 4 月 国内債券運用開始
- 2002 年 4 月 国内株式運用開始
- 2008 年 12 月 外国債券運用開始

■ インハウス運用の意義

■ 運用コストの削減

一定額以上の資産規模であれば、外部運用機関へ運用委託する場合に比べ低コストな運用が可能であり、運用コストを削減できる。

■ 機動的なリバランス対応

政策アセットミックスからの乖離を調整するリバランスでは、インハウス運用を積極的に活用することで、タイムリーで効率的なリバランスが行える。現在、国内株式、国内債券、外国債券の 3 資産の調整はインハウスで行っている。外国株式はインハウスで運用できないため、外部のパッシブ運用機関で行っている。

リバランスでは、インハウス運用において株式先物 (デリバティブ取引の一種) の売買を行うことにより株式エクスポージャー全体の調整を行っている。

また、外貨建て資産の為替リスクの管理のために、インハウス運用で為替予約 (デリバティブ取引の一種) を活用している。

- 外部キャッシュフローの効率的な管理
各企業年金からの資産の移管や受給者への年金給付など、外部との資金の流出入が定期的に生じる。この外部キャッシュフローは、インハウス運用の中で管理を行っている。これにより、他のファンドではキャッシュフローの影響を受けることなく運用に専念することができ、効率的な運用に寄与できる。
- 効率的なトランジション・マネジメント
運用委託している外部運用機関を変更する場合に、保有有価証券を売却のうえ現金化し、その現金を新しい運用機関に配分して一からポートフォリオを構築すると、取引にかかる時間のロスと手数料等によるコストが発生する。それを避けるため、一時的にインハウスで現物のまま移管を受け、新しい運用機関にとって不要な銘柄を低コストで売却し、残った現物ポートフォリオと必要な現金を新しい運用機関に配分することで無駄な取引を減らしている。このような外部運用機関変更時のコスト等の効率的な管理をトランジション・マネジメントといい、インハウスで管理可能な資産については、積極的に実施し無駄を削減している。
- 運用ノウハウの蓄積
運用ノウハウの蓄積により、外部運用機関に対する評価能力が向上し、また、運用委託に際して交渉力強化が期待できる。

(3) 運用コスト

- システム関連費

国内株式	約 3 千万円 (年間)
国内債券	約 7 千万円 (年間)
外国債券	約 2 千万円 (年間)
- 信託報酬

資産残高の約 0.01% (年間)

信託報酬率はインハウス運用と委託運用で同一レベルである。
- 人件費等

上記コストの他、運用担当者の人件費等が必要コストとなる。
- 委託運用との比較
 - 資産クラスや運用手法により運用報酬率は異なるが、基本的に運用報酬は運用資産残高に比例する変動費的性格のコストである。

- 一方、インハウス運用に必要な主なコストはシステム関連費と人件費であり、これらは資産残高に比例しない固定費的性格のコストである。
- よって、資産規模が一定以上であれば、委託運用よりもインハウス運用の方がコスト的に有利になる。

(4) 株主議決権行使

- 企業年金連合会では国内株式のインハウス運用開始後、2002年7月から株主議決権行使を行っている。2003年2月には株主議決権を行使するための判断基準として『株主議決権行使基準』を策定した。2011年4月からは行使指図に係る業務を日本投資環境研究所に一部委託し、業務の効率化を図っている。

(参考)

- 企業年金連合会は受託者責任の一側面としてスチュワードシップ責任を果たすよう努めている。2014年5月には「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》の受入れを表明している。
- 国内株式を運用委託している外部運用機関に対しては、『運用の基本方針』において、日本版スチュワードシップ・コードを受入れ、同コードの諸原則の実践を通じ、中長期的なリターンの拡大を図ることを求めている。
- また、外部運用機関に対しては、委託者である企業年金連合会の利益の増大、ひいては最終受益者の利益の増大を目的として株主議決権を行使することを求めており、外部運用機関は各運用機関の行使基準に従い株主議決権を行使している。
- 外部運用機関からは、スチュワードシップ活動の一環として行使結果の報告を受けている。インハウス運用分と委託運用分の行使結果は、企業年金連合会 Web サイトで毎年公表している。