

平成24年度 第2回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 平成24年12月7日（金）10時15分～11時45分

【開催会場】 独立行政法人中小企業基盤整備機構 会議室

【議 題】

1. 平成24年度上半期の資産運用状況について
2. 基本ポートフォリオの効率性の検証について
3. 国内株式アクティブファンド運用委託先の公募について

【議事要旨】

事務局より、以下のとおり説明。

1. 平成24年度上半期の資産運用状況について
 - ・ 上半期金融市況は、国内株式市場の低迷（3月末比で日経平均9月末▲12.03%）、円高（9月末では対ドルで約78円、対ユーロで約100円）の進行等から、厳しい資産運用環境にあった。
 - ・ 小規模企業共済資産では、リスク資産（国内外の株式、債券を市場で委託運用）を基本ポートフォリオで運用資産全体の18.3%と定め運用しているが、時価評価額が低下。他の満期保有目的の国内債券などの資産は安定的に運用。各資産の構成は、基本ポートフォリオから大きく乖離していない。
 - ・ 委託運用資産の上半期のベンチマークに対する超過収益率は、わずかにアンダーパフォーマンスした。
2. 基本ポートフォリオの効率性の検証について
 - ・ 9月末の運用資産実績、及び今後5年のリターン、リスクの予測を前提に検証したところ、基本ポートフォリオの効率的フロンティア¹からの乖離の程度は、前回検証時からやや拡大しているものの依然小さく（標準偏差で0.13%）、効率性は保たれている。
 - ・ 将来収支シミュレーション（平成24~38年度）からは、繰越欠損金の解消年度は50%の確率で平成33年度と推計。これは、平成33~35年度を目途に繰越欠損金を解消しようとする「繰越欠損金削減計画」の想定内。
 - ・ 以上の分析から現行の基本ポートフォリオを見直す必要はない。

¹ 効率的フロンティアとは、特性の異なる資産を組み合わせる保有するとき、どの比率で組み合わせると効率（リスクに対するリターンの大きさ）が良いか、縦軸にリターン、横軸にリスクを取り、同じリターンであればもっともリスクが小さい（同じリスクであればもっともリターンが大きい）組み合わせを示す点を結んだグラフ上の曲線のこと。

3. 国内株式アクティブファンド運用委託先の公募について

- ・ 提案の趣旨を事務局から説明。

【主な質疑等】

1. 平成 24 年度上半期の資産運用状況について

- (委員) 委託運用のうち、外国株式ファンドの成績が思わしくないが、外国株式特有の構造的な問題があるのか。
- (事務局) ベンチマークが税引き前となっているのに対し、実際には配当課税を課される国が存在する。但し、それだけでは説明できないところもあり現在調査をしている。後日、結果をご報告したい。
- (委員) 運用機関によっては、突出して良い成績のところもあるが、運用内容は把握できているか。
- (事務局) ファンド内での個別取引を把握しており、運用実態に問題は無い。
- (委員) 近時、大手電機メーカーの格下げが相次ぐなど、債券の運用環境が悪化している。機構として、このような環境変化にどう対応するつもりか。
- (事務局) インハウスでの社債投資は、満期保有のルールのもと行っているもの。現行の枠組みのなかで、できる限り迅速に対応できる体制をとっている。但し、ルールの制約を考えると、従来のようにインハウスで社債運用を行うことがよいのか悩ましいところ。
- (委員) 従来常識が通用しなくなってきており、格付のみに依存するルールは見直す時期かもしれない。
- (委員) 産業構造の急変を受けて今回のような影響が起こりうる社債をどれくらい保有しているか、またそのリスクの大きさなどをしっかり把握しておくべきであろう。

2. 基本ポートフォリオの効率性の検証について

- (委員) 政権交代が実現すれば、2%のインフレターゲットが導入される可能性もある。基本ポートフォリオの収支シミュレーションでは、もっと高い金利の想定を試してもよいと思う。
- (事務局) 今後の検討課題としたい。
- (委員) 今回のシミュレーションにおいて、効率的フロンティアと9月末基本ポートフォリオの乖離がやや拡大しているのは、前提となるパラメータに占めるリーマンショック後のデータのウェイトが大きくなっているためとのことであるが、次回見直しの際にこのままの数字を使うと相関等がもっと大きく変わることになりそうか。

(事務局) 最終的にはどのくらいの期間をとるかによっても変わるが、今後見直す際にはかなりの部分をリーマンショック後の期間が占めることになると思われる。より長期の値をとるのか、ある程度の部分を異常値として排除するのか、いくつかのケースを試して最終的に決めることになると思う。

3. 国内株式アクティブファンド運用委託先の公募について

※ 事務局案に対して、委員より、国内株式ポートフォリオ運営に関するいくつかのアドバイスがあったが、特段の異論はなく、事務局案に沿って、運用委託先を公募することとした。