

平成25年度 第2回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 平成26年3月10日（月） 14時00分～16時15分

【開催会場】 独立行政法人中小企業基盤整備機構 第一役員会議室

【議 題】

1. 平成25年度12月末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. 「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」の提言について
4. その他

【議事要旨】

事務局より、以下のとおり説明。

1. 平成25年度12月末の資産運用状況について
 - ・ 平成25年度12月末までの金融市況は、内外株式相場の上昇（3月末比で12月末の日経平均+31.40%、NYダウ+13.71%）、円安（12月末では対ドルで+11.79%、対ユーロで+19.96%）の進行等から、良好な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、時価評価額が上昇。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。
 - ・ 委託運用資産の平成25年度12月末までのベンチマークに対する超過収益率は、わずかにアウト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
 - ・ 12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縮小し（標準偏差で0.06%）、効率性は保たれている。
 - ・ 将来収支シミュレーション（平成25~39年度）からは、繰越欠損金の解消年度は50%の確率で平成28年度と推計。これは、平成33~35年度を

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。

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」の想定を大きく上回る水準。

3. 「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」の提言について
- ・ 提案の趣旨を事務局から説明。

【主な質疑等】

1. 平成 25 年度 12 月末の資産運用状況について
- (委員) 国内株式の一部ファンドの第 3 四半期パフォーマンスが芳しくないが、想定範囲内か。
 - (事務局) バリューストック・グロースの相場付が不利に働いた影響が大きく、想定範囲内と考えている。
 - (委員) 外国株式の一部ファンドのパフォーマンスが不芳である。
 - (事務局) 相場付による影響が大きいですが、銘柄選択がうまくいっていない部分もある。ファンド間の分散という役割は果たしており、今後も状況を注視していく。
 - (委員) 一部成績不芳のファンドもあるが、特徴等を把握しており、引き続き注視すること。
2. 基本ポートフォリオの効率性の検証について
- (委員) 基本ポートフォリオの期待リターンが下がっているのは金利の影響か。
 - (事務局) ポートフォリオの 7 割を占める国内債券（満期保有目的）の期待収益率が 0.1% 下がったことによる影響が大きい。
 - (委員) 国内債券（満期保有目的）をどの程度保有するのは決まっているのか。
 - (事務局) 掛金収入と共済金支出との差額を国内債券（満期保有目的）の利金収入で賄える規模となっている。
 - (委員) 金利上昇シナリオについて、どのような状況を想定しているのか。
 - (事務局) 2018 年度までに 10 年国債金利が 3% まで上昇し、その後横ばいを想定。アジアの経済成長により資源・食糧インフレが生じる状況を想定している。
 - (委員) 外国株式だけ期待収益率と標準偏差が基本ポートフォリオ策定時より上昇しているが、どのような投資環境を想定しているのか。
 - (事務局) 期待収益率は米国の景気回復をベースとしており、標準偏差は直近

10年の実績値である。

- (委員) ポートフォリオの更なる改善余地として、ヘッジ付外国株式により投資効率の改善を図れるのではないか。
- (事務局) 現状の基本ポートフォリオに固執するのではなく、色々な改善策を検討していきたい。
- (委員) 結論として、現在の基本ポートフォリオの効率性は保たれており、現行基本ポートフォリオ維持を認める。

3. 「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」の提言について

※「国内債券を中心とするポートフォリオの見直し」、「運用対象の多様化」、「パッシブ運用のベンチマーク」の3点を中心に委員より助言をいただいた。

国内債券を中心とするポートフォリオの見直しについては、「GPIFの給付はインフレスライドである一方、当制度の負債サイドは予定利率が固定されており、現状の運用を維持することでよいのではないか。ただし、将来的には、別途、検討が必要ではないか。」等の意見があった。

運用対象の多様化については、「体制、特にリスク管理面の整備が重要で、運用対象の多様化と並行して進める必要があるのではないか」、「有能なマネージャーを選別することで検討できる資産もあるのではないか」等の意見があった。

パッシブ運用のベンチマークについては、「時価総額を基準としないインデックスの活用を検討できるのではないか」等の意見があった。

4. その他

※リバランスについて、委員より助言をいただいた。