

## 平成28年度 第1回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 平成28年6月23日（木）15時30分～17時30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27年度の資産運用状況と評価について
2. 基本ポートフォリオの検討について

### 【議事要旨】

事務局より、以下のとおり説明。

1. 平成27年度の資産運用状況と評価について
  - ・ 上半期は円安進行や企業業績の改善期待から、国内株式中心に堅調推移となったが、8月中旬以降、中国景気減速や米国利上げへの警戒感から世界の株式市場が大幅に調整した。
  - ・ 下半期は日銀やECBによる追加緩和期待、FOMCの12月利上げ観測に伴う円安進展から国内株式中心に上昇したが、年明けの中国株式の急落や原油安、円高などの悪材料が重なり、世界の株式市場は大きく下落。1月末の日銀によるマイナス金利導入の影響も乏しく、一層の円高進展から国内株式は下落したが、期末にかけて原油価格の回復基調などから上昇に転じた。
  - ・ 平成27年度決算の運用益は156億円（前年度3,615億円）、運用利回りは0.18%（前年度4.30%）、年度末の運用資産は8兆7,669億円（前年度末8兆6,955億円）。
  - ・ 過去5ヶ年（平成23～27年度）の平均運用利回りは2.97%（幾何平均）。運用資産の約7割を占める満期保有目的の「国内債券（簿価）」等の資産が安定した収益を確保。
  - ・ 平成26年度末は683億円の利益剰余金があったが、平成27年度末は25億円の繰越欠損金となった。
  - ・ 運用資産の約2割を占める委託運用資産（国内株式、国内債券（時価）、外国株式、外国債券）の平成27年度の収益率は▲4.70%、超過収益率（委託運用資産の収益率－複合ベンチマーク収益率）は▲0.91%。
2. 基本ポートフォリオの検討について
  - ・ 基本ポートフォリオに係るこれまでの検討状況について、事務局から説明。
  - ・ マイナス金利政策導入後に更新された市場見通しに基づき、各運用資産

の期待リターン、リスク、相関係数を推計し直し、ポートフォリオを試算し検討を行った。

### 【主な質疑等】

#### 1. 平成 27 年度の資産運用状況と評価について

(委員) 資産配分効果のマイナスが大きかったが、何が原因なのか。リバランス・ルールの見直しを行ってはどうか。

(事務局) 資産配分効果については、国内株式の収益率が国内債券を下回る中、国内株式のオーバーウエイト、国内債券のアンダーウエイトの影響が大きく出てしまった。リバランス・ルールの見直しは、今後の課題と認識している。

(委員) いくつかのアクティブマネージャーのリスク水準が低いように見える。

(事務局) ファンド毎に多少のバラツキはあるものの、全体としては適切にリスクテイクされている。平成 27 年度は、マーケットが荒れた局面もあったため、若干保守的になった運用機関があった。

(委員) アクティブマネージャーのリスクの取り方については、引き続きウオッチしていく必要があるだろう。

#### 2. 基本ポートフォリオの検討について

(事務局) 現行の基本ポートフォリオは平成 21 年に策定したものであり、足元の期待収益率は、当初の想定より大きく低下している。また、昨年の基本ポートフォリオの検証においては、ポートフォリオの効率性低下の可能性も指摘された。今回の試算結果を参考に、現行の期待収益率を含めた基本ポートフォリオの見直しの必要性について、ご意見をいただきたい。

(委員) 運用環境が大きく変化しているのだから、基本ポートフォリオは見直した方が良いと思う。ただし、現行の期待収益率にこだわり過ぎると、標準偏差が著しく高まってしまい好ましくない。リスクを増やせばリスクバッファの必要水準も上がってしまう。ポートフォリオの組成はかなり保守的にするべきである。

(委員) 当面はマイナス金利だが、将来金利が急騰した時のことを頭に入れておくべきだ。自家運用に対する金利上昇の影響を考慮した上で、標準偏差のみのリスクだけでなく、金利上昇のリスクも含めてポートフォリオの選定を行う必要があるだろう。

(委員) 自家運用資産では、ライアビリティに対するキャッシュフローを確保

することも重要だ。

- (委員) 基本ポートフォリオの選定基準は、ライアビリティとの関係や金利上昇を含めて、リスクを中心に選択していく必要がある。
- (委員) シミュレーションの前提として標準偏差や相関係数を推定するためのデータ参照期間の説明があったが、期間の取り方によって相関構造が変わってくるのだから、構造変化の特徴と原因を見極めることが重要だ。