

平成21年度 第5回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 平成22年1月22日（金）10時30分～12時00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

【議事次第】

1. 小規模企業共済資産運用の状況報告（平成21年4月～12月）
2. 基本ポートフォリオの効率性の検証等
3. 委託運用資産（市場運用分）の運用受託機関選定等
4. その他

【議事要旨】

1. 小規模企業共済資産運用の状況報告（平成21年4月～12月）

事務局より、平成21年度第3四半期までの運用状況等について説明。特に8月の基本ポートフォリオ改定後に当たる第3四半期の運用状況について説明、運用について基本ポートフォリオに基づいて行われ、市場環境の好転にも恵まれ堅調に推移していることを説明し、了解を得た。
2. 基本ポートフォリオの効率性の検証等

事務局より、経済環境の変化を反映した新しい資産別の期待リターン・リスクの予測に基づき、基本ポートフォリオの効率性の検証を行い、8月に基本ポートフォリオを改定し、9月、10月、11月、12月とリバランスを行った結果、概ね基本ポートフォリオが効率的フロンティア上の位置にあることを説明し、了解を得た。

また、基本ポートフォリオを改定した効果は中長期的にみるものであるが、9月から12月までをみると、改定後の基本ポートフォリオが改定前の基本ポートフォリオよりも高い収益率を上げていることを説明。
3. 委託運用資産（市場運用分）の運用受託機関選定等

事務局より、現在進めている委託先機関の選定状況と今後のスケジュールを報告、併せて、アクティブ・パッシブ比率の考え方を報告し、委員から助言を得た。

また、委託先の運用状況の評価基準の客観性と公平性を保つ方策について、事務局案を報告、委員から助言を得た。

【主要な質疑内容】

1. 小規模企業共済資産運用の状況報告（平成21年4月～12月）
2. 基本ポートフォリオの効率性の検証等
（委員）新しい資産別の期待リターン・リスクの予測の推計値について、ヒストリカル・データの一部を定性判断により修正しているとの説明だったがどの部分か。

- (事務局) 相関係数の値について、直近の状況に基づいた評価をヒストリカル・データの修正に反映させている。具体的には、内外株の相関をより強く見ている。
- (委員) 新しい資産別の期待リターン・リスクの予測では、国内債券(時価)の期待収益率を、前回の資産別の期待リターン・リスクの予測の1.6%から1.0%に変更(金利上昇によりキャピタル・ロスを考慮)しているが、国内債券(簿価)の期待収益率への反映はどのように行っているのか。
- (事務局) 国内債券(簿価)は満期保有を前提としている。保有債券のキャピタルロスは考慮する必要はなく、またクーポン収入は確定していることから、既保有分については期待収益率の変化は影響しない。一方で、将来の新規投資分については、若干、金利が上がっていくことを想定している。
- (委員) 基本ポートフォリオを改定したことによる効果の分析について、この9~12月の間で、改定後の基本ポートフォリオの利回りが改定前の基本ポートフォリオの利回りよりも高く出てくるのは、外国株が国内株をアウトパフォーマンスしていることによるのか。
- (事務局) 改定後の基本ポートフォリオは、改定前に比べて国内株式の比率を若干下げ、外国株式の比率を若干上げている。9~12月については、そのことが利回りに影響している。

3. 委託運用資産(市場運用分)の運用受託機関選定等

3-1. アクティブ・パッシブ比率の分析

- (委員) 過去実績の優秀なアクティブファンドが、その後も上位の成績を維持するとは限らない。また、小規模企業共済資産運用の第1期(平成17年度~平成20年度)の実績を見ても、比較対象として使っているX社のファンド・ユニバースの詳しい検証は必要だが、優秀なアクティブファンドを選定するのは難しいことがわかる。一方、推計モデルでは、若干でも超過収益が取れば、かなり高いアクティブ比率になる。機構としては、アクティブ運用の比率についてどのような方針で臨んでいるのか。
- (事務局) バランス型ファンドから特化型ファンドによる運用に移行した平成17年度当初は、『パッシブコア・アクティブサテライト』の方針のもとでアクティブ比率は30%を少し超える程度。その後、運用環境の変化や運用成績の芳しくないアクティブファンドの解約を進めたことにより、現在のアクティブ比率は20%程度。今回のファンドの公募に当たっては、アクティブ比率ありきで考えるのではなく、超過収益獲得のスキルが優れていると思われるファンドを選定し委託運用体制を作っていくたい。また、リバランスのために必要なパッシブ運用額を確保しておくこと、及び超過収益と報酬のバランスを見る必要がある。

3-2. 運用受託機関選定の進め方

- (委員) GIPS(Global Investment Performance Standards: グローバル投資パフォーマンス基準)準拠のパフォーマンス提示ができることを条件に付した方がよい。

- (委員) 超過収益が獲得できる可能性が高いこと、その手法とプロセスが納得できるものを選ぶことが基本。
- (委員) 過去実績だけで選ばないほうがいい。
- (委員) 実際のところ、四分位のうち、上位1分位の成績をあげられるファンドを選択するのは非常に難しい。劣悪な成績に終わるファンドを選ばないように努力をすべきではないか。
- (事務局) 以上のアドバイスを踏まえて、今後選定を進めていく。

3-3. 運用受託機関の評価基準

- (委員) 委託先が評価基準の詳細を知ると、その基準に沿った運用に傾いていくのではないかという懸念がある。
- (委員) 長期運用なので、四半期ベース等短期間の運用の結果による評価はしないほうが良い。
- (委員) 定量評価に当たっては、たまたま良い成績を上げることもあるので、注意し、運用スタイルの一貫性等定性面を注意深く見ておく必要がある。
- (委員) 定性判断を中心にネガティブチェックにより劣悪なファンドを排除していくというスタンスに立つのが良い。
- (委員) 超過収益の獲得具合は、資産クラスで評価のモノサシを変えるべき。また、パッシブ運用もTE（トラッキングエラー）等の定量評価を行なうべき。
- (委員) 取りあえず試行的に行なっていくのがいい。評価点を付けるときは、そのつけ方も試行錯誤のなかで見直していくべき。
- (委員) 運用状況の芳しくない委託先は減額、解約等の対応をすることとしているが、運用状況の良い先への対応も検討したほうがよい。ただし、運用状況の良い委託先が引き続き良いとは限らないことに注意する必要がある。
- (事務局) 以上のアドバイスを踏まえて見直し、次回委員会に報告。

以上