

平成22年度 第2回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 平成22年11月30日（火）14時～16時

【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. 小規模企業共済資産の運用状況（平成22年度上半期）
2. 資産運用受託機関に関する評価等
3. 外国債券運用に係る再検討

【議事要旨】

事務局より、以下のとおり説明。

1. 小規模企業共済資産の運用状況（平成22年度上半期）

ギリシャの財政問題の拡大、米国のマクロ経済指標の悪化などにより、世界的に景気腰折れ懸念が高まったことで、内外株式が下落し、またドル及びユーロに対して円高が進行し、内外の株式及び債券を市場で運用している委託運用資産（運用資産の18%）の時価が下がったため、9月末の運用資産は3月末比で約1千億円減少した。

運用資産の構成においては、基本ポートフォリオの構成比の中心値から各資産は±1%以内であり、引き続き基本ポートフォリオに沿った運用状況にある。

委託運用資産を分析すると、ポートフォリオ収益率は第1四半期がマイナス、第2四半期がプラスとなったが、超過収益率ではどちらも若干のプラスであった。

2. 資産運用受託機関に関する評価等

内外の株式及び債券を市場で運用している委託運用資産については、平成16年度に大幅に見直し、平成17年度から特化型ファンドの組合せによる運用体制でスタートした。

資産運用受託機関に対しては、「小規模企業共済資産運用の基本方針」及び「委託運用ガイドライン」の定めるところにより、定量的評価に定性面評価を加えた総合的評価を行い、必要な措置を講じてきた。

委託運用資産については、日次で時価評価額を把握し、運用受託機関から月次運用状況報告を受け、四半期ごとに運用受託機関とのミーティングを行うなどのモニタリングを行っている。

モニタリングを一層強化するため、上記の基本方針、ガイドラインの下位規程として評価基準を策定するため、平成22年1月の資産運用委員会に提出した当初案に対する助言等を踏まえ、この度、見直し案を改めて説明した。

3. 外国債券運用に係る再検討

小規模企業共済資産運用では、外国債券のベンチマーク¹（政策ベンチマーク）として、シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）を採用しているが、超過収益の獲得を目的に社債等にも投資してきた。

しかし、平成19年度以降、クレジットリスク²の顕在化により、外国債券の実績収益率と上記政策ベンチマークの収益率の間に乖離が生じているため、平成22年6月の資産運用委員会において、上記の政策ベンチマークに係る助言を受け再検討し、この度、「シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）」《以下「シティ」と略》、「バークレイズ・キャピタル総合インデックス（除く日本、円ベース）」《以下「バークレイズ」と略》、「マネージャー・ベンチマークを時価総額比で合成した複合インデックス」を比較検討した経緯を説明し、政策ベンチマークは、シティを継続したい旨提案した。

【主な質疑等】

1. 小規模企業共済資産の運用状況（平成22年度上半期）

（委員）運用報酬控除後の数値を参考までに資料に記載していただきたい。

（委員）委託運用資産全体、資産クラスごとの金額加重収益率も確認したい。

（事務局）今後、資料に記載する方向で検討したい。

2. 資産運用受託機関に関する評価等

（委員）評価基準の位置づけはどのようなものか。また、意思決定をどの程度縛るものか。

（事務局）運用の基本方針やガイドラインだけでなく、長い目で見て客観的な観点から評価するもので、見直しが必要な際には、この評価結果だけでなく他の要素も考慮し、関係する役員で構成する会議に諮り対応を意思決定する。

（委員）運用機関のスキルだけでなく最適運用規模との関係にも留意すべき。極めて優秀なスキルがあっても、一定規模を超えると付加価値を生むことが物理的に難しいということが過去の研究等で明らか。運用機関の評価基準の大前提として、将来的にどの程度の資産規模を妥当とするのか、それぞれの運用スタイルごとに将来的に検討してはどうか。必ずしも運用のスキルの良し悪しだけでは決められない問題点もあるので。

（委員）過去の運用実績がいい運用機関に、シェア変更して多くの資産を運用委託し良い成績を上げてもらおうと期待しても、最適運用規模を超えてしまい悪い結果になるという海外での研究もある。単に過去の運用成績だけでシェア配分を決

¹ 市場平均を表す指標。例：国内株式型では東証株価指数（TOPIX）など。

² 「信用リスク」や「デフォルトリスク（債務不履行リスク）」とも呼ばれる。

定すると、このような落とし穴に落ちる危険性がある。意思決定する際に留意すべき。

- (委員) 定性評価の以前の問題として、運用方針、運用スタイルごとにどの程度採用すべきかを将来的に検討すべき。
- (委員) 運用機関は、運用商品ごとに運用可能上限額を設定しているのが普通であり、中小機構として受託限度額を把握しておくべきである。
- (事務局) 今後とも、委員のご指導をいただき研究していく所存。

3. 外国債券運用に係る再検討

- (委員) 国債以外の社債等を運用対象とするのであれば、バークレイズが望ましいだろう。しかし、クレジットリスクの顕在化を受け、社債を抑制したマネージャー・ストラクチャーを実施し、現在のベンチマークとの乖離を縮小させる調整をしたことは理解できる。ただ、将来的にベンチマークの見直しを検討するまでの間、ソブリン・リスク³の高まりもあることから、社債のウェイトに関する検討は慎重にした方がいい。なお、バークレイズをカスタマイズして運用しているパッシブファンドはあるようだが、政策ベンチマークとしているところはほとんどないのではないか。
- (委員) 候補を3つ並べ、一番現実的なのはシティということだが、国債以外の部分はバークレイズにしているのだから、政策ベンチマークの4つ目の候補としてバークレイズ国債インデックスも検討してみてもどうか。
- (事務局) 今後の検討の参考としたい。
- (委員) 現実的なところはわかるが、分散投資を考えると世界の債券市場を体現しているのはバークレイズ。アセット・アロケーション⁴を考えるためのベンチマークとして、インベスタブル・インデックス⁵を考えた方がいいのではないか。
- (委員) 企業年金等の運用で、シティの限界を感じ、実務の研究者たちもいろいろ議論しているところ。運用受託機関も国債以外の債券を含むインデックスをベンチマークとした運用への対応を考え始めているようなので、ウオッチし適切なタイミングでこの問題を検討してほしい。
- (委員) 共済等の他の機関の動向等もモニターし、意見交換も行い検討してほしい。
- (事務局) ご意見を踏まえ今後検討し、しかるべきときに移行する際には、事前に資産運用委員会に諮りたい。

以上

³ 国家（ソブリン）に対する信用リスク

⁴ 国内株式、国内債券、外国株式、外国債券などの各資産にどのように配分するかを決めること

⁵ 実際に投資可能な資産で構成されている指数