

## 平成22年度 第3回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 平成23年2月28日（月）13時15分～15時00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. 小規模企業共済資産の運用状況（平成22年度第1～3四半期）
2. 基本ポートフォリオの効率性の検証
3. 外国株式ベンチマーク

### 【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1～3四半期）
  - ・ 12月末の運用資産は、平成22年3月末比で約5百億円強減少。
  - ・ 12月末の運用資産構成比は、基本ポートフォリオの構成比の中心値から各資産とも±1%以内、引き続き基本ポートフォリオに沿った運用状況。
  - ・ 委託運用資産（内外の株式及び債券を市場で運用）の12月末時価評価は、マイナス約6百億円。第1～3四半期のベンチマークに対する超過収益は若干のプラス。
2. 基本ポートフォリオの効率性の検証
  - ・ 12月末の運用資産データに基づき、基本ポートフォリオの期待収益率、標準偏差を見直したところ、どちらもやや上昇しているが、どちらも変化幅は0.1%未満。
  - ・ 効率的フロンティアからの基本ポートフォリオの乖離を策定時と比較すると、乖離は小さく、効率性は保たれている。
  - ・ 将来収支分析の結果から、繰越欠損金の解消の見込は、第4期中期計画期間中（平成31～35年度）となり、繰越欠損金削減計画の想定内。
  - ・ 以上の分析から、現時点において基本ポートフォリオを見直す必要性は低い。
3. 外国株式ベンチマーク<sup>1</sup>
  - ・ 現行のベンチマーク（政策ベンチマーク<sup>2</sup>）は、MSCI-KOKUSAI<sup>3</sup>。
  - ・ 外国株式の運用資産のうち約10%程度をエマージング<sup>4</sup>株で運用。

<sup>1</sup> 市場平均を表す指標（インデックス）。例：国内株式型では東証株価指数（TOPIX）など。

<sup>2</sup> 基本ポートフォリオ策定に用いるベンチマーク

<sup>3</sup> MSCIインデックスは、MSCI Barra社が公表している世界的な株価指数の総称で、世界中の機関投資家のほとんどがグローバル株式投資のパフォーマンスを測定するためにベンチマークとして採用。

MSCI-KOKUSAIは、日本を除く先進国23カ国、1,320銘柄数のインデックス（12月末現在）。

<sup>4</sup> 東欧やロシア、中国やインド、中南米や東南アジアなどの発展途上国の市場

- ・ いまだ日本を除くMSCI-ACWI<sup>5</sup>をベンチマークとするパッシブファンドは普及していないので、それを使ったりバランスができないほか、エマージング株式の比率が大きく変動し、トラッキング・エラー<sup>6</sup>（TE）が拡大するなどの課題がある。
- ・ 現時点では、他の公的共済・年金運用機関における外国株式の政策ベンチマークもMSCI-KOKUSA Iであり、これまでエマージング株式投資を行ってきており、エマージング諸国を含むベンチマークを利用するのがいいのか検討は続けるが、当面は、MSCI-KOKUSA Iを外国株式ベンチマークとするこれまでの方法を継続する。

## 【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1～3四半期）

（委員）インハウス（自家運用）の債券運用で、償還年限構成が目標額と若干乖離している部分がある。どのような考えで債券運用しているのか説明していただきたい。

（事務局）20年債、10年債、5年債を満期保有目的で取得しラダー<sup>7</sup>型運用しているが、平成20年7月に目標年限を見直し、それぞれの債券を年間取得する額を見直したため、過年度取得した債券の償還額が現在の目標額を上回ることになる。目標とするラダーを構築するには、長期間要する。

（委員）委託運用資産（内外の株式及び債券を市場で運用）のトラッキング・エラー（TE）について、どの程度で、どう考えているのか。

（事務局）アクティブ運用におけるリスクは、政策ベンチマークのトータルリスクと比べて過大にならないように考えている。目標とする超過リターンごとに妥当なTEは異なると思われ、株式及び債券とも、それぞれ妥当と思われる水準をファンド毎に設定している。ただし、ポートフォリオ全体としてみると、分散効果から目標とする超過収益に対してTEの水準が低くなることから、委託運用資産の見直しの際には、全体のリスク水準に留意した配分を行いたい。

### 2. 基本ポートフォリオの効率性の検証

（委員）検証の前提は、どう変わっているのか。

（事務局）債券のリターンは下がっているが、株式のリターンは上がっている。

（委員）国内債券は高いリスクをとれるということか。

<sup>5</sup> ACWIとはAll Country World Indexの略で、日本を含む先進国及びエマージング諸国のインデックス。

<sup>6</sup> アクティブ運用あるいはパッシブ運用におけるポートフォリオのベンチマークからの乖離度合いを測るリスク尺度。

<sup>7</sup> ラダー型運用とは、各年限の債券を均等な割合で組み入れた構成のことをいい、満期構成を見るとラダー（はしご）型になる。

(事務局) リスクとリターンから、そうとも言えない。

(委員) 基本ポートフォリオの効率性については、報告のとおり維持されている。

### 3. 外国株式ベンチマーク

(委員) 現状では、MSCI-KOKUSA Iとずれていくことになるが、この先どう考えるのか。

(事務局) ベンチマークを、日本を除くMSCI-ACWIとするのか、エマージングを単独の資産クラスとするのか、リスクとリターンを分析し検討していくが、当面MSCI-KOKUSA Iとしたい。

(委員) 次回、政策アセット・ミックス<sup>8</sup>を見直す際には、外国株式の為替リスクをどう考えるのか、また時価総額ウェイトに比べ配分比率が大きい日本株式をどうするのかも含めて検討していただきたい。

(委員) 当面は、MSCI-KOKUSA Iをベンチマークとすることでよい。

以上

---

<sup>8</sup> 長期かつ計画的な年金資金の運用において、政策的に決定される基本的資産配分比率のことで、基本ポートフォリオとも呼ばれる。