

平成28年度 第2回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 平成28年10月27日（木）15時30分～18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 題】

- ・基本ポートフォリオの検討について

【議事要旨】

- ・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。続いて、以下1～4について検討を行い、各事案について多数の委員より賛成の意見を頂いた。

1. リスク・相関係数の推計に用いるデータ期間について
2. 自家運用資産の必要量について
3. 新基本ポートフォリオについて
4. リバランス・ルールについて

【主な質疑等】

1. リスク・相関係数の推計に用いるデータ期間について

（委員）小規模企業共済制度を長期的かつ安定的に運営していく観点から、基本ポートフォリオを検討する上で前提となるデータ期間は、相応に長期であることが適切であろう。

2. 自家運用資産の必要量について

（委員）試算の前提としている金利シナリオでは、比較的早い時期に長期金利の上昇を予測している。仮にシナリオ通りに金利が上昇した場合には、定期預金等に対して小規模企業共済制度の魅力が低下してしまい、新規加入者が集まらず、既加入者の脱退も増えて、資金繰りが苦しくなるのではないかと懸念される。

（委員）金利シナリオ通りに金利が上昇せず、足元の低金利が長期化すると、自家運用の大宗を占める国内債券の運用利回りが低下し、制度の維持が困難になることも懸念される。

（委員）小規模企業共済制度のメリットは予定利率だけではないため、加入者の増減については、市場金利だけでなく様々な要因が影響してくることが考えられる。いくつかの金利・負債パターンを想定し、総合的に考えていく必要があるだろう。

3. 新基本ポートフォリオについて

- (委員) リスク水準を現行基本ポートフォリオと同水準とすることで異論はない。足元の運用環境を考えれば、委託運用の国内債券を増やすような方向性は、現実的ではないだろう。
- (委員) 新基本ポートフォリオの資産構成として、国内株式のウエイトが外国株式に対して大きすぎる印象だ。前提としている外国債券の期待リターンが少し高い気がする。この値が少し低ければ、外国株式のウエイトが高まると思う。また、委託運用の国内債券の期待収益率が低いいため、よりリスクの小さい短期資産へ配分したほうが好ましいようにも思われる。
- (委員) 国内株式のリスクは外国株式のリスクより小さく、2資産間の相関は高いため、期待収益率にそれほど差がない場合には、国内株式へウエイトが傾くこととなる。試算の前提をよしとしたうえでの最適化の結果なのだから、相応の資産配分と言えるだろう。
- (委員) マイナス金利の下、短期資産での運用には、量の確保という点で限界があるように思う。
- (委員) 国内債券の代替として、流動性を確保しつつ、金利リスクを抑えた運用手段を考えておくべきである。
- (委員) NOMURA-BPIをベンチマークとする運用以外にも、様々な運用手法は考えられる。国内債券と短期資産の比較については、多面的に検討していく必要があるだろう。
- (委員) 最適化の前提条件の妥当性や影響については、今後も継続的に検証すべきであろう。

4. リバランス・ルールについて

- (委員) リバランス・ルールの案を基に、リスク・リターンをシミュレーションで確認しており、手堅い方法で取組んでいると思う。
- (委員) 取引コストの観点からは、あまり頻繁にリバランスが行われるのは、好ましくない。基本ポートフォリオを基準に、各資産の比率を総合的に判断して、リバランスできるようなルールは考えられないだろうか。
- (委員) 取引コストを抑えつつ、基本ポートフォリオの効率性が維持できるような、乖離許容幅・リバランスターゲットを選択すべきだ。取引コストを考慮した場合に、期待リターンが低下するのは止むを得ない。むやみにリスク・リターンを増やすようなことは、避けるべきだろう。