

## 平成30年度 第2回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 平成30年11月30日（金）14時00分～16時00分

【開催会場】 独立行政法人中小企業基盤整備機構 6階第一役員会議室

### 【議 題】

1. 平成30年度上半期の資産運用状況等の報告
  - (1) 平成30年度上半期の資産運用状況について
  - (2) スチュワードシップ活動について
2. 基本ポートフォリオの効率性の検証
3. 小規模企業共済資産の運用に係る課題

### 【議事要旨】

事務局より、議題1・2・3について説明した。

1. 平成30年度上半期の資産運用状況等の報告
  - (1) 平成30年度上半期の資産運用状況について
    - ・ 国内株式は、期初は北朝鮮リスク後退、米国金利上昇を背景に対ドルで円安が進展したことなどから総じて堅調に推移。5月後半から9月前半にかけて主に米中貿易摩擦激化への懸念高まりと緩和が繰り返され一進一退の展開。期末にかけて貿易摩擦懸念の緩和、自民党総裁選、円安などから堅調に推移。
    - ・ 外国株式も期初は堅調であったが、イタリア・スペインなど南欧政治リスクへの懸念や英国のEU離脱交渉の難航から、6月以降、欧州株式は軟調に推移。米国は米中貿易摩擦等の悪材料はあったものの、好調な経済指標やIT企業の好決算などを反映して堅調に推移。米国株式の大幅上昇と対ドルでの円安進展から、外国株式は大幅なプラスとなった。
    - ・ 平成30年度上期の運用資産額は前年度末対比+1,447億円、運用利回り1.40%、期末時点の利益剰余金3,435億円。
    - ・ 自家運用資産のうち満期保有目的債券の平均利回りは、市場金利の低下を受けて、前年度対比で小幅低下した。
    - ・ 委託運用資産のベンチマークに対する超過収益率は、国内債券・外国株式・外国債券がアウトパフォーマンス、国内株式はアンダーパフォーマンスした。
  - (2) スチュワードシップ活動について
    - ・ スチュワードシップ・コードへの対応として、平成30年8月、国内株式運用委託先7社のスチュワードシップ活動状況についてヒアリングを実施し、運用機関の対応状況に大きな問題がないことを確認した。

## 2. 基本ポートフォリオの効率性の検証

- ・ 基本ポートフォリオ（今回推計値）は標準偏差でみて効率的フロンティア近傍に位置しており、ポートフォリオの効率性は維持されているとみられる。

## 3. 小規模企業共済資産の運用に係る課題

- ・ 超低金利環境の長期化を背景に、ポートフォリオの約7割のウェイトを占める国内債券（簿価）の利回りは低下傾向。
- ・ 特に新規購入債券に注目すれば、購入レートは予定利率を下回っており、将来のコスト要因となっている。
- ・ 委託運用資産部分においては、分散効果の低下も懸念される。

### 【主な質疑等】

#### 1. 平成30年度上半期の資産運用状況等の報告

##### (1) 平成30年度上半期の資産運用状況について

(委員) アクティブファンドの中に、過去と比べてリスクの取り方が少なくなっているファンドがあるので注意が必要だ。

(事務局) 運用機関からは、直近2年くらい難しい局面が続いているとの報告を受けている。リスクの取り方については、引続き注視していきたい。

##### (2) スチュワードシップ活動について

(委員) パッシブ運用は保有銘柄が多く、アクティブ運用に比べて運用報酬が低い場合、エンゲージメント活動にコストを掛け難いと思う。運用機関は、どのように対応しているのだろうか。

(事務局) ヒアリングからは、複数の運用機関が協働して、合同でエンゲージメントを実施している先がある他、スチュワードシップ活動の専門部署を設置し、企業に対して粘り強く働きかけている様子が伺えた。

#### 2. 基本ポートフォリオの効率性の検証

(委員) 現行の基本ポートフォリオは、明らかに効率性を失っているとまでは言えないのだが、効率的フロンティアから乖離しているとの認識はある。見直すべきか否かについては、基本ポートフォリオを見直す場合のコストと、期待収益率の改善幅を比較して、費用対効果で検証するのが本筋。見直しコストの定量的な見積もり評価を検討して欲しい。

(委員) 今回の試算で、見直した場合に特定の資産に配分が偏ってしまう問題についても、対策を検討して欲しい。

### 3. 小規模企業共済資産の運用に係る課題

- (委員) 将来の自家運用の利回り低下に向けて、複数の対応案を提示しているが、国内債券（簿価）の5～10%程度の資産配分の変更では、抜本的な対策にはならないだろう。
- (委員) オルタナティブ投資に多少コストは掛かっても、機構の資産規模を勘案すれば、運用の多様化の観点から前向きに検討してはどうか。
- (委員) オルタナティブ投資に取り組むことには賛成だが、スタッフの拡充等、体制整備から検討を始める必要があるため、準備には相当時間が掛かる。また、フィーがかなり高額であることも考慮しなければならない。
- (委員) 自家運用の国内債券利回り低下への対策については、金利上昇リスクやキャッシュフロー等も含めて考える必要がある。オルタナティブ投資については、他の公的機関の動向も見ながら、機構の体制面も含めて検討を続けていく必要があるだろう。

以上