

令和元年度 第1回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 令和元年7月2日（火）13時00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 6階第一役員会議室

【議 題】

1. 平成30年度の資産運用状況と評価
2. 小規模企業共済資産の運用における必要利回りと期待収益率
 - ・ 小規模企業共済資産の運用における必要利回りの再整理
 - ・ 基金経理から融資経理への資金融通等を踏まえた債券購入と期待収益率
3. 外国株式内リバランス・ルールの制定
4. 外国株式と外国債券のベンチマークについて

【議事要旨】

事務局より、議題1・2・3・4について説明した。

1. 平成30年度の資産運用状況と評価
 - ・ 国内株式は、上半期は世界貿易摩擦懸念の激化と緩和が繰り返されたことで一進一退での動き。9月から10月にかけては安倍首相の自民党総裁3選決定を安心材料に堅調に推移する局面もあったが、10月以降年明けにかけて、貿易摩擦への懸念の高まり、米国金利上昇などを受けて大幅に下落。
 - ・ 外国株式は、好調な企業決算などを反映して良好に推移。年末にかけ貿易摩擦への懸念の高まり、米国金利上昇などを受けて下落する局面もあったが、1月中旬以降、米中協議の進展期待や欧米の金融引締め観測後退で堅調な動き。
 - ・ 国内債券及び外国債券は、上半期は金利上昇局面もあったが、10月以降年明けにかけて、貿易摩擦への懸念の高まり、株式市場の大幅な下落からリスク回避的な動きが強まり金利は低下。その後も欧米の金融引き締め観測の後退で低下が続いた。
 - ・ 平成30年度の運用収益は全体で945億円、運用利回り0.99%、期末時点の利益剰余金2,554億円。
 - ・ 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マイナスとなった。これは主に、国内株式と外国株式のアクティブ・ファンドのパフォーマンスが不芳であったことによるものの他、相対的にパフォーマンスが良好であった国内債券と外国債券のアンダーウェイト及び相対的にパフォーマンスが不芳であった国内株式のオーバーウェイトにより資産配分効果がマイナスとなったこと等によるものである。

2. 小規模企業共済資産の運用における必要利回りと期待収益率

- ・中期的に小規模企業共済事業の運営に必要な利回り（予定利率に従って増加する責任準備金等の額及び業務経費として必要な額の合計の資産に対する比率）は1.13%以上と計算された。
- ・自家運用資産内の運用先変更（貸付金から国内債券（簿価））に伴う影響は軽微だが、低位安定する金利の影響によりポートフォリオ全体の期待収益率は低下する。
- ・以上により、期待収益率は必要利回りを上回っているものの、やや接近する状況となる。

3. 外国株式内リバランス・ルールの制定

- ・外国株式内での先進国・新興国比率に関する許容乖離幅を新たに設けるとともに、当該乖離幅に抵触した際のリバランス・ルールを策定する。

4. 外国株式と外国債券のベンチマークについて

- ・外国株式と外国債券のベンチマークにおける投資対象国の組入れについて、流動性等の観点から、国際分散投資における対応案を検討する。

【主な意見・質疑等】

1. 平成30年度の資産運用状況と評価

- （委員）平成30年度の運用の評価については問題がないが、足許の見通しでは低金利環境が継続していくとの見通しとなっており、対応策の議論が必要だろう。
- （委員）低金利環境が常態化している中、機動性を確保する必要性に乏しく、5-20年ラダーではなく利回り向上に繋がる20年ラダーを検討するべきではないか。また、債券代替投資の枠についても改めて検討いただきたい。
- （委員）改めて基本ポートフォリオの許容乖離幅を見たところ、委託運用における資産別の許容乖離幅の違いに少し違和感がある。数値の導出を確認の上、ポイントをまとめるので委員に周知して欲しい。

2. 小規模企業共済資産の運用における必要利回りと期待収益率

- （委員）当初から業務経費は運用益から捻出していたのか。
- （事務局）制度発足時より業務経費は国が負担してきた。しかし、平成27年度の予算執行調べの指摘等を経て、第4期中期目標において運営費交付金に依拠しないことを基本とする運営を行う方向性が国により示されているところ。

- (委員) 業務経費については、例えば、掛金の一部を業務経費への見合いとして計上させるといった、運用益とは別枠での対応を検討することはできないだろうか。運用結果次第となると、運用規律が乱れてしまうことが懸念される。
- (委員) 業務経費が必要利回りに付加される一方、運用金利が低下する中で必要利回りを確保するためにデュレーションを長くするといった手法を用いると、今まで考えていたリスクとは別のリスクを負うことになる。したがって、当委員会の議題を超えるが、現在の予定利率を前提にリスクテイクして良いのか、改めて検討していただきたい。

3. 外国株式内リバランス・ルールの制定

- (委員) 外国株式内におけるリバランス・ルールを策定すること自体には賛成である。但し、過年度に実施した基本ポートフォリオ全体のリバランス・ルールと導出方法が異なっている点に関して反対する。リバランス・ルールであるからには今回の外国株式においても同様の理論でルールを策定すべきだろう。
- (委員) また、先進国—新興国と平行な関係にあたる国内株式-外国株式の許容乖離幅よりも低くなることについても違和感がある。
- (委員) 基本ポートフォリオのリバランス・ルールと統合的なルールを定めるとしたら、基にした理論が効用最適化に依拠しており、ベンチマークの中身が変わっていくことを加味すると難しい問題となる。
- (事務局) 基本ポートフォリオのリバランス・ルールと同様の理論を用いるならば、検討しなくてはいけない要素が出てくるだろう。引き続き検討するならば、時間をかけつつ、委員の方々のご見識をいただきたい。
- (委員) 今回の提案をまずはルールとして定め、検討を重ねた結果、定めたルールが適切でないと確認されたときに、再度、ルールを改訂すれば良いのではないか。
- (委員) 今回の事務局案は暫定的なルールとの位置付けとし、リバランス・ルールの本則に定められるように、基本ポートフォリオのリバランス・ルールと統合的かつ実務上、実効性のあるルールを検討していくことを助言とする。

4. 外国株式と外国債券のベンチマークについて

- (委員) 指数算出会社が投資対象国としてベンチマークに組入れると判断したものであるが、アセットオーナーとして説明責任を負っているため、運用機関から十分に情報収集が出来る体制であるかを確認しておくべきである。それが確認出来ているのならば、特に何もしないということで良いのではないか。

- (委員) 現段階では、対象となる金額が非常に小さいこと、また、アクティブ、パッシブ共に運用機関から十分に情報提供がなされること、またパッシブといえども、流動性に配慮した運用を行うということであるならば、特に何もしないということが良いのではないか。
- (委員) 将来的には国際分散投資に対し何らかの対応をすることもあり得るという認識を持ちつつも、当面は何もしないという案が良い、という助言にしたい。

以上