

## 令和元年度 第3回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 令和2年3月16日（月）16時00分～17時30分

【開催会場】 独立行政法人中小企業基盤整備機構 9階9B会議室

【議 題】

1. 基本ポートフォリオの見直し開始について（案）
2. リバランスについて

【議事要旨】

事務局より、議題1・2について説明した。

1. 基本ポートフォリオの見直し開始について（案）
  - ・ 新たな基本ポートフォリオにおける、ポートフォリオ案の策定期間、目標とする期待収益率、将来損失額の上限、目標とする剰余金水準における、事務局の目線について。
  - ・ 自家運用資産と委託運用資産の構成比率、委託運用資産内の構成比率、満期保有目的債券の目標ラダー、期待収益率の算出方法等の基本ポートフォリオ見直しにおける論点と進め方について。
2. リバランスについて
  - ・ 足元の株式相場下落によりリバランス・ルールへの抵触の可能性が出てきたことから、抵触した場合における移管実施のシミュレーションについて。

【主な意見・質疑等】

1. 基本ポートフォリオの見直し開始について（案）

（委員）一般的な基本ポートフォリオの寿命は5年程度と言われるのに対して、今回の見直しでは、目標とする期待収益率を、5年後からの10年間で必要利回り以上と、向こう15年間で固定的に設定することから、少々期間が長いのではとの印象がある。

（委員）加えて、5年後からの10年間であることから、足下の5年間は、かなり期待収益率が高い状態、ある意味リスクを取りすぎている状況となる。これについては、リスクを前倒しで取ることにより平準化を図るためということで良いか。

（事務局）そういう解釈もあるかもしれないが、リスクの前倒しというより、自家運用資産の簿価債券については、利回りの高い過去購入債券の償還により、期待収益率は年々低下していく見込みであることに備え、今の低金利の状況が続くシナリオにも耐えうるように企図したものである。

- (委員) 事務局が掲げた、目標とする期待収益率、将来損失額の上限、目標とする剰余金水準についての目線については、全てを満たしていくことを条件としているのか。
- (事務局) 全ての充足を望むものの、例えば、足下の株式相場の急変によって、1%tile の剰余金の水準も相当程度変動すると考えられ、相場等の影響で難しいケースもあると考えている。
- (委員) 最適化については、必ずしも平均分散法に限らないのではないかと。例えば C-VaR を目的関数として、予定利率を下回る場合の期待損失額の最小化を図るという方法もある。そのような整理をしたら、自然な制約条件(目線)が考えられるのではないかと。
- (委員) 各種課題と進め方の全体像については理解した。ただし、目標とする期待収益率等の条件については、議論の余地があるのではないかと。加えて、現下の金融市場の大きな変動による経済前提の変化も踏まえ、今後整理の上で次回以降の運用委員会に向けて、準備いただきたい。

## 2. リバランスについて

- (委員) シミュレーションにおける、内外株式下落により基準に抵触した場合の自家運用資産から委託運用資産への移管について、金額あるいは時間等の面で実施にあたり問題点はないかと。
- (事務局) 自家運用資産内で短期資産も相応に保有していることから、時間をかけずに、委託運用資産への移管が可能である。

以上