

令和2年度 第4回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 令和3年3月25日（木）13時30分～15時45分

【開催会場】 Web会議

【議 題】

1. 小規模企業共済制度の令和3年度付加共済金に係る報告
2. 令和2年度ステュワードシップ活動報告
3. 新基本ポートフォリオに係る検討

【議事要旨】

事務局より、議題1・2・3について説明した。

1. 小規模企業共済制度の令和3年度付加共済金に係る報告
 - ・ 令和3年度付加共済金の支給率が決定したことを受け、その内容につき報告をした。
2. 令和2年度ステュワードシップ活動報告
 - ・ 令和2年3月の日本版ステュワードシップ・コード改訂を踏まえて実施した、今年度のステュワードシップ活動内容についての報告をした。
3. 新基本ポートフォリオに係る検討
 - ・ ブラック・リッターマンの方法に基づき、複数の基本ポートフォリオ案について各種分析を行った。基本ポートフォリオ案については、委託運用資産で、従来の伝統4資産だけでなく、為替ヘッジ付き外国債券（以下、ヘッジ外債）を含めた5資産でも検討を行った。

【主な質疑等】

1. 小規模企業共済制度の令和3年度付加共済金に係る報告
 - 特になし
2. 令和2年度ステュワードシップ活動報告
 - （委員）今回の説明やHP掲載資料の内容については宜しいと思う。但し、重要なのは実効性を高めていくことにあると思うので、運用会社の実効性ある活動を後押しするように、今後の活動を実施していただきたい。
 - （委員）ESG投資についても、収益確保が軽視されることがないように注意して検討を進めていくべきである。

3. 新基本ポートフォリオに係る検討

- (委員) 投資家ビューの作成において、ロンドンのコンセンサス・エコノミクス・データの利用も検討してみてもどうか。
- (委員) 外国債券の期待収益率の推計で使用するフォワードレートは、直近データの利用を検討すべきだろう。
- (委員) また、フォワードレートは、情報のバリエーションという見地から国内債券でも使った方が良さそう。
- (委員) 悲観シナリオで、異なる2つのシナリオを用いる時に、足して2で割る使い方だと元の内容が判らなくなるので、どちらか1つ、あるいは別々に分析に用いるという方法が良いのではないかな。
- (委員) 自家運用債券の利回りが低下する状況では、ある程度前倒しでリスクを取っていき、期待収益率についても多少高めの水準を目指した方が良さそう。
- (委員) 今回は、期待収益率がやや低めな所の分析であったので、もう少し高めの水準での検討が必要だろう。
- (委員) 自家運用資産のリスクについても、何らかの形で留意した方が良さそうではないかな。
- (委員) 今回の検討では、ヘッジ外債の期待収益率に違和感がある。
- (委員) 基本ポートフォリオにヘッジ外債を組み入れる場合、ブラック・リッターマンの方法で前提となるスタート・ポートフォリオに、ヘッジ外債を明示的に考慮すべきと考える。但し、スタート・ポートフォリオで参照する機関投資家の中には、実質1つの目標ポートフォリオを共有するものが複数あり、工夫の余地があるだろう。
- (委員) ヘッジ外債を出来上がった基本ポートフォリオの資産クラスとして新たに設定するかについてだが、これは伝統4資産のどこか1つに含めて考えるという方法もある。
- (委員) 為替リスクについては、完全ヘッジをするより、一部リスクを取った方が効率性を高めるとの見解、いわゆる「ユニバーサル・ヘッジング」もある。
- (委員) スタート・ポートフォリオに、ヘッジ無し外国債券が含まれる場合、インプライドな期待収益率を算出すると、外国債券の為替のリスク・プレミアムが過大となる懸念がある。最終的に選択した基本ポートフォリオにヘッジ無し外国債券が含まれる場合、将来シミュレーションの検討において、例えば、投資家ビューをベースとした期待収益率を使っていくといった工夫も視野に入れるべきであろう。
- (事務局) 以上の意見を踏まえて検討を継続する。

以上