

令和2年度 第2回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 令和2年9月7日（月）14時00分～16時30分

【開催会場】 Web会議

【議題】

1. 日本版スチュワードシップ・コードの改訂について
2. 期待収益率の推計方法について（案）

【議事要旨】

事務局より、議題1・2について説明した。

1. 日本版スチュワードシップ・コードの改訂について
 - ・ 機関投資家のための行動指針である日本版スチュワードシップ・コードが改訂されたことを受けての対応。
2. 期待収益率の推計方法について（案）
 - ・ 基本ポートフォリオ見直しに係る課題として、複数の推奨案について検討。

【主な質疑等】

1. 日本版スチュワードシップ・コードの改訂について
 - （委員）ご説明のあった改訂への対応については、異論はなく、これで良いかと思う。ただ、HPで公表されているスチュワードシップ活動の概要については、重要な内容でもあり、公表前に資産運用委員会に報告されてはどうか。
 - （事務局）スチュワードシップ活動の今後の実効性の向上のために、前向きに検討したい。
 - （委員）ESG投資に関しては、共済資金の運用においては受益者の経済的利益の確保が最重要課題だと思うので、それを損なうことがないようをお願いしたい。
2. 期待収益率の推計方法について（案）
 - （委員）ブラックリッターマン法の場合、「前提となる4資産ポートフォリオ」に対し、異なる資産クラスのインデックス規模を単純に当てはめるだけで良いのかという点がまず疑問である。そして、前提となるポートフォリオにグローバル市場ポートフォリオを用いた場合、外貨建資産については為替ヘッジ付がベースになると考える。また、計算モデルにおけるパラメーターの設定にはある程度の自由度を持たせた方が良いのではないかと思う。

- (委員) 推計結果についてだが、国内株式比率が外国株式に比べて、かなり低いのは、前提となるポートフォリオの影響なのか、それとも将来見通しにおける2つの資産の期待収益率の差異が響いているのか。
- (事務局) 今回の試算では双方が共に影響していると考えている。
- (委員) 前提となるポートフォリオとして、グローバル市場ポートフォリオを用いると、外国株式に対する国内株式の比率は構造的に低くなる。
- (委員) 前提となるポートフォリオについてなのだが、例えば、国内全ての年金基金で保有する4資産の割合を比率とする方法はどうか。
- (委員) スタндартな手法のひとつだと思う。
- (委員) シナリオ法で将来見通しを策定する際に複数の予測機関の10年間の中期見通しを使用することだが、そもそも10年の見通しを出している予測機関の数が少ないこと、かつ、その機関が将来にわたって継続的に見通しを出していくかについても不確実な面がある。加えて、見通しを出すタイミングについては、今般のコロナウイルスのような大きなイベントが生じた場合に、見通しがそれ以前に出された場合は、現状を捉えたものにならない懸念がある。
- (委員) 日本の代表的企業の多くが、グローバルに事業を行う中、国内株式の期待収益率を予測する際、日本の経済指標のみを用いるということが良いのか。また、平均値を得る場合の手順なのだが、計算後のアウトプットではなく、計算前のインプットで平均を行うことで良いのか。
- (事務局) 国内株式の期待収益率予測における海外影響については、個々の企業毎の差異が大きいことや、内外株式のリターンには、従来から差がある事を鑑み、日本の経済指標のみを用いて計算している。また、計算モデルについてであるが、特に外国資産については、インプット項目の内容が複雑でないことから、平均しても特段の差異は出ないとの認識である。
- (委員) 現行の基本ポートフォリオは今まに見直しを考えている。制約条件を用いる方法についてだが、現行の基本ポートフォリオの内容をそのまま使用することの妥当性に疑問を感じる。もう少しスマートな制約条件を考えるべきであろう。
- (委員) ブラックリッターマン法とシナリオ法を比較すると、現時点ではどちらが良いという意見の集約はつきかねる。今回の議論を踏まえて、さらに深く検討を進めてほしい。

以上