

第 36 回運用委員会議事要旨

1. 日 時:平成 22 年 3 月 9 日 (火) 14:00～15:05
2. 場 所:年金積立金管理運用独立行政法人 会議室
3. 参加者:・米澤委員長 ・臼杵委員 ・宇野委員 ・草野委員 ・小峰委員
・佐藤委員 ・富田委員 ・能見委員 ・引馬委員 ・本多委員

(○は委員、●は事務局)

議 事

(1) 次期基本ポートフォリオについて

- 前回の運用委員会で、暫定的な運用目標を受けて、次期についてもほぼ現行のポートフォリオを踏襲するというような方向性が決まり、ただ、最低限、今のデータでそれが大丈夫なのかどうかをチェックするという事となった。チェックの結果につき、事務局から報告をお願いします。
- まず、現行基本ポートフォリオは、今回の運用目標の二つの条件である「安全・効率的かつ確実な資産構成割合」であることと、「市場に急激な影響を及ぼさない」ことを満たすと考えられる点については、前回の整理のとおりである。

次に検証ということで、新たなリスク、リターン、相関係数の下で有効フロンティアを導出し、現行基本ポートフォリオの位置と他により安全・効率的なポートフォリオが存在するのかどうかをチェックした。その結果、第一に、現行基本ポートフォリオは有効フロンティアの近傍にあり、そうした意味で効率的であるということが確認された。

第二に、より安全・効率的なポートフォリオはないかという観点から見ると、二つの整数ポートフォリオが浮かび上がってくるものの、現行とのリスク、リターンの差はベーススの単位であり、殆んど同じと言えるかと思う。

殆んど同じなので現行とするということでもいいのか、あるいは、少しでも良いものがあるのだったらそれを選ぶということもあり得る訳だが、現行を基準とせざるを得ない中で、暫定期間中にも関わらずあえて他のポートフォリオを選択する場合には、その理由や考え方が必要になってきて、数値的な目標が示されていないことと不整合になるということがあるのではないかと。であれば、現行基本ポートフォリオを継続するということが自然で妥当なの

ではないかと考えられる。

- 現行との差は、違うという程の違いがあるとは思えないという中で、変更するという意味付けをあえてこの段階でやる意義があるのかどうか。それ程大きな一歩を踏み出すというふうに主張できるほどの資産構成の変更にはならないということであるとすると、暫定的な基本ポートフォリオの設定という中で、あえてそこだけを取り上げるのもバランスを欠くことになる可能性があるのではないか。従って、今回は、現行の基本ポートフォリオが、最新のリスク、リターン、相関係数等の指標に基づいても、効率的なポートフォリオを構成しているという判断に留めるということかと考える。
- いかがでしょうか。与えられた中期目標から見ると、あえて現行とは異なったものとする強い動機は無いのでは無いかということかと思えます。特段ご異論は無いという理解ですので、この委員会としては、現行の基本ポートフォリオを次期の基本ポートフォリオとするということを取りまとめます。
私は、今回は、基本ポートフォリオに与えられる使命というか意義ということに関しては、明確な目標が無いようなポートフォリオになったことは遺憾であり、残念だと思います。新しい年金制度を早くまとめて頂いて、そのもとで暫定ではない本格的なポートフォリオを作りたいことを望む次第です。

議事（２）外国債券・外国株式パッシブ運用受託機関構成（マネジャーストラクチャー）の見直しについて

《事務局より見直しの経緯、考え方、選定基準、スケジュール等を説明。
以下、質疑等》

- 今後、運用委員会は運用機関の選定により深く関わっていくこととなったが、これがその第１号となるということですね。
- ご指摘のとおりです。
- 今回の見直しで、総取引費用の最小化という視点を入れるということだが、管理運用方針についても表現を変えるのか。
- 運用機関の見直し、入れ替えをする際には、新規と既存を同列に論じられないことから、定量データも踏まえた定性評価、つまり定量データも踏まえるけれども、それはあくまで定性を判断する１つの材料であるということとで総合評価している。そう言った意味で、管理運用方針をあえて書きかえなくてもいいと考えている。

- 当法人では、パッシブ運用で超過収益率も定量評価の対象としているというこの意味について教えて頂きたい。それから、一般のパッシブ運用は市場とのズレを最小化する、トラッキングエラーを最小化することを目標にしているところが多いが、仮にそういう新規のところを採用した場合に、当法人では超過収益率も評価するということで、プロセスの変更をお願いするようなことになるのか。
- 採用後のパッシブ運用機関の総合評価のうち定量評価については、トラッキングエラーが管理目標値の範囲内であれば、プラスの超過収益率がとれている運用機関に最も高い評価点を付している。
新規採用の過程では、私どもは超過収益も考慮するのだが、その場合にはどのような工夫をするのかを確認し、それが有効なのかどうかをプロセス評価の中で見てゆくことになる。平成16年度から、総合評価で超過収益を定量評価に加える等の見直しをして行っていたが、それに伴い、運用機関はプロセスを若干手直して、当法人向けにカスタマイズしてきている。
- そうやって将来を予見していくような判断は難しそうですね。既存のものとしてトラックレコードがあると非常にわかりやすいが。
- 確かにトラッキングエラーが小さくて、それでプラスの限りなく多いのが理想だが、矛盾する面もある。受け取った側が、こちらの要請をどこにウェイトを持って受け取るかということと、実際に評価を受けた時にどうなるかというのを見て、また多少アレンジするといったようなことかと思う。
- トラッキングエラーだけではなくて超過収益という目標を示すということにはある程度の意味があると思うが、当法人がこういう運用目標を与えることによって、ベンチマークそのものにどういう影響を与えてきているかということをしっかり検証する必要があるのではないか。見直しの基準、運用機関に対して伝えるメッセージというのは、そういった視点を踏まえて、こういう言い方をするのが多分一番いいだろうといったような判断に基づいてやらなければいけないだろうと思う。
- ご指摘の点についてもご相談し、お教え頂きながら進めたい。
- 今後のプロセスの中で、またいろいろ議論していくことになると思いますが、今日のところはとりあえず見直しの大枠につきご確認頂いたということによろしいですね。

議事（3）年金積立金管理運用独立行政法人 21 年度第 3 四半期の運用状況について

《事務局より説明。以下、質疑等》

—質疑等—

特になし。