

第 43 回運用委員会議事要旨

1. 日 時:平成 22 年 11 月 26 日 (金) 10:00~12:00

2. 場 所:年金積立金管理運用独立行政法人 会議室

3. 出席者:・植田委員長 ・宇野委員長代理 ・稲葉委員 ・臼杵委員
・小幡委員 ・草野委員 ・能見委員 ・村上委員 ・山崎委員

4. 議事要旨

(1) リバランスの論点について

事務局よりリバランスの論点について説明が行われた後に、リバランスの頻度、取引コスト等に関する質疑等が行われた。質疑等の概要は、以下のとおりである。

委 員 リバランスの頻度については、頻繁に行うことはコストの面から得策ではない。また、市場急変時には多くの場合に非常に大きく下げて、翌日にはそれと同じぐらの幅の価格変動が戻るといことがしばしば観察されていることから、瞬間的な幅の超過に対してどう対応するかについても検討を要する。

委 員 私もリバランスの頻度については、あまりに頻繁に行うべきではないと思う。リバランスの目的が基本ポートフォリオに戻すことにあるという意味では、トラッキングエラーが小さいことも評価の対象となるのではないかと。ただし、トラッキングエラーを小さくすると取引コストがかかり、アルファが取りにくくなるというトレード・オフの関係もあることから、インフォメーションレシオを計測するといったことも考えられる。

委 員 私もリバランスは、あまりに頻繁に行うべきではないというのが実務的な感覚からも妥当だと思う。ただし、イベントリスクがあって急激な変化があった時には、それにかかわらず対応するといった柔軟性は持っておく必要はあるだろう。

委 員 当年金積立金の運用は、長期金利プラスアルファを分散投資効果で獲得することが従来からの基本的な運用の目標であり、基本ポートフォリオもそのような考え方で策定されている。基本ポートフォリオから一定期間乖離した場合、目指そうとしていたプラスアルファが吹き飛ぶようなパフォーマンスギャップが発生し得ることを考慮すると、リバランス方法の検討に当たっては、トラッキングエラーは非常に重視されるべきものではないかと。

委 員 トラッキングエラーを重視したリバランスを行うとした場合、資産によっては

1 回あたりの売買金額がかなりの規模になることや、そのリバランスに要する日数も長期に及ぶことから、オペレーションの実現性を考慮する必要があるのではないかと。

委員 不用意なリスクを負わないためにもトラッキングエラーがそれほど大きくなりないようにし、一方でコストはかけたくないという中で、何か工夫の余地がないのか追求する価値があるのではないかと。

委員 リバランスをあまりに短期で神経質に行うのはよくないと思う。市場は一旦振れても元へ戻す力を持っていることをある程度利用した方がよい。問題はどのくらいの頻度にするかであるが、あまり頻度を少なくすると、取引量が大きくなるのが致命的ではないかと。

事務局 実際のオペレーションは、市場の状況を注視しながら適切に行うことができるのではないかと。

委員 98 年 12 月の資金運用部ショックの時のように市場が急激に軟化している時には、大量に買っても市場は動かず、取引コストもほとんどかからない。こういったこともあるということを念頭に置きながら、戦略的なリバランスを行う余地も考えておくべきである。

委員 今までリバランスはどのように行ってきたのか。

事務局 今まではニューマネーがあった中では、ニューマネーの範囲内でリバランスをするというのが基本的な考え方であったし、その効果もあった。なお、結果として乖離許容幅に触れたこともなかった。

委員 これからは状況が変わり、かなりの額をキャッシュアウトしていかなければならない。キャッシュポジションを政策的に持っておき柔軟に対応することで、マーケットがあまりよくない時にさらに売却することを避けることができる。このようなキャッシュアウトへの対応も含めてリバランスの議論をする必要があるのではないかと。

委員 リバランスについては、まだ議論が収束していないことから、次回も引き続き議論することによいか。

(2) 平成 22 年度第 2 四半期運用状況について

事務局より平成 22 年度第 2 四半期運用状況について報告・説明が行われた。

(3) 株主議決権行使状況の概要について

事務局より株主議決権行使状況の概要について説明が行われた後に、議決権行使

の仕組等に関する質疑等が行われた。質疑等の概要は、以下のとおりである。

委員 日本企業の低収益性の要因として、株主の要求する利益水準が低いことが企業に収益性の低い投資プロジェクトを選択させているのではないかという指摘がある。当法人として、例えば企業のROEが一定の水準以上であることなど、メルクマールとしてもっと示してよいのではないか。

その水準については、年金積立金の運用における長期的な経済前提から逆算し、国内株式ではどれだけのリターンが期待されているかにより、それと整合的に推計できるのではないか。

委員 企業のパフォーマンスは国の制度と絡んでいるところがある中で、ただ単に企業にパフォーマンスだけ高くしろと言ったら、日本に投資しないで海外に投資しろと言っているのと同じようなことにもなりかねない。公的年金がそういうことを言うことは、国全体の政策のバランスがとれないことになり、あまり賛成できない。

委員 公的年金として株主議決権の行使にルールを作るかどうかというのは大きな論点であり、継続的な課題とさせていただきたい。

(5) リスク管理状況等の報告（平成 22 年 9 月）

事務局よりリスク管理状況（平成 22 年 9 月）等について報告が行われた。

以上