

第 45 回運用委員会議事要旨

1. 日 時：平成 23 年 2 月 17 日（木）14:00～15:00

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 ・佐藤委員 ・能見委員 ・村上委員 ・山崎委員

4. 議事要旨

（1）エマージング株式運用受託機関の選定について

事務局よりエマージング株式運用受託機関の第 1 次審査結果について報告が行われた後に、応募状況や今後の審査のあり方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 今まで運用を委託していない運用機関からの応募もあったのか。

事務局 既存の運用受託機関のほか、全く初めての運用機関からの応募もあった。

委 員 第 1 次審査は最低限の要件審査だったと考えるが、第 2 次審査以降については、伝統的な資産とは異なる視点として、今後どのあたりにウエイトやポイントを置くことを考えているのか。

事務局 エマージング諸国においても主要国とそうでない国があり、特に後者についてどのように銘柄選択を行っているのか、慎重に運用スタイルや投資手法等を確認することとしたい。また、今まさにエジプトが問題になっているが、カントリートリスクをどのようにモニタリングしていくのかにも着目したいとも考えている。

（2）平成 22 年度運用受託機関等の総合評価結果について

事務局より平成 22 年度運用受託機関等の総合評価結果について説明が行われた後に、総合評価結果に基づく対応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 総合評価結果が一定水準に満たない運用受託機関については、資金配分を停止するとともに、今後一部資金を回収していくのか。

事務局 そのとおりである。

委員 債券のマネジャーストラクチャーについては、これから金利が上がるとすれば、もう少しアクティブで稼げるチャンスがあるのかもしれない。しかし、今のような状況であれば、パッシブに比べて手数料が高いアクティブに預ける意味がどれくらいあるのか。むしろパッシブを増やすとともに、ベンチマークに合わせるため1年未満債を売却することにより得られた資金を再投資せず、キャッシュアウトに充てるということを考えてもよいのではないか。

事務局 国内債券の規模は大きいので、キャッシュアウトを意識した場合にどのように活用していくのかも検討課題と認識している。

委員 今回、総合評価結果が一定水準に満たない運用受託機関についても、数年前に採用した際には超過収益の再現性があると判断していたのだろうが、この再現性があるかを確認するプロセスについて点検する必要があるのではないか。

事務局 この10年近くのマーケットは金利の変動がほとんど無く、その中でサブプライムなどが起こりアンダーパフォームしてしまった面がある。現下のマーケットの厳しい状況の中で、アクティブとしてこういったものに期待した方が効率的で効果的なのかという視点を持つておく必要があると考える。

委員 評価が良くなかった運用受託機関とのコミュニケーションやフィードバックは、どうしているのか

事務局 年に1回、評価結果をフィードバックしている。それ以外に、評価の悪かった運用受託機関等についてリスク管理ミーティングを実施しているほか、問題のある社には毎月のようにコミュニケーションを取るようにしている。

委員 パッシブについては、各運用受託機関の定量評価の差は非常に小さいのか。

事務局 パッシブの場合、ベンチマークからの乖離を抑制しながら、できればアルファを取ってほしいと考えている。このため、若干でも超過収益がプラスになった場合は高く評価しようという仕組みになっている。

委員 長期的に見た場合、金利上昇リスク、インフレリスクが視野に入ってきたときに、ベンチマークや物価をフォローするような運用資産等も論点になるのではないか。それはマネジャーストラクチャーというより、アセットアロケーションとして議論するという理解でよいのか。

事務局 今の基本ポートフォリオをどうするのかという話にもなるので、もう少ししっかりと腰を据えて検討する事項であると考えている。

(3) リスク管理状況等の報告（平成22年12月）

事務局よりリスク管理状況等（平成22年12月）等について報告が行われた。

（以上）