

## 第 45 回運用委員会議事録

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. 参加者:・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

(1) 運用受託機関等の総合評価結果について

(2) その他

●玉木審議役 それでは、ただいまより第 45 回運用委員会を開会いたします。

委員の皆様の出欠の状況でございますが、小幡委員から、先ほど若干遅れてお越しになるという御連絡をいただきました。

既にお越しの委員の方々で過半数を超えておりますので、この会議は成立しておりますことを御報告申し上げます。

続きまして、資料の確認をお願いいたします。

議事次第、座席図のほか、

委員限り 1、「エマージング株式運用受託機関の選定（第 1 次審査結果）について」

委員限り 2、「平成 22 年度 運用受託機関等の総合評価結果について」

委員限り 3、「リスク管理状況等の報告（平成 22 年 12 月）」

以上でございます。よろしゅうございましょうか。

それでは、以後の進行につきましては、植田委員長をお願いいたします。

○植田委員長 それでは、どうもお忙しいところ、ありがとうございます。

1 番目の議題、「エマージング株式運用受託機関の選定について」、委員限り資料 1 に基づきましてお願いします。

●大江審議役 私から、委員限り 1、「エマージング株式運用受託機関の選定（第 1 次審査結果）について」でございます。

クリップを外していただきまして、一番下に別紙という横長で図がございます。これが選定手続、法人内におけるということになりますけれども、1 次から 3 次までございまして、今回は 1 次審査のご報告をさせていただきます。これは昨年行いました外国債券パッシブ、外国株式のパッシブと同様でございまして、1 次、2 次につきましては、私どものほうで進めさせていただきまして運用委員会に御報告するというスタイルでございます。

1次審査につきましては、そちらに書いてございますように、関係法令上の認可等の公募要件、運用資産残高等の要件につきまして書面審査を行うものでございます。

本編に戻っていただきまして、委員限り1と付いています本編の1番目、「第1次審査結果」という資料でございます。そちらに書いてございますように、審査の結果、今回アクティブファンドについては、応募があったのが37ファンド、パッシブファンドが8ファンド、合計45ファンドの応募がございました。そのうち1次審査を通過したのがアクティブ37のうち、35、残り2ファンドは不通過、パッシブは8ファンドのうち、4ファンドが1次審査通過、残り4ファンドが不通過というものでございます。

2の「第1次審査の概要」におきましては、公募の段階で既に応募資格をオープンにて公募しておりますが、その項目毎に概要を御報告したいと思っております。

まず(1)でございますが、「金融商品取引法」に基づく投資運用業としての業務を行うことができること等でございますが、「応募各社の状況」としては、全て投資運用業としての業務を行うことができることを提出していただいた書面より確認をしております。

1枚おめくりいただきまして、2ページ目、(2)でございますが、国内外の直近の年金運用資産残高がグループ全体で1,000億円以上であること。したがって、ここでは別にアセットクラスは問いませんし、相手方がいわゆる年金運用であればいいということで、「応募各社の状況」にございますように、全てここで言う1,000億円以上の年金運用資産残高を有していることを書面で確認をしております。

(3)が応募ファンドと同一のコンポジットの実績が原則として3年以上あり、かつ、当該コンポジットの直近の運用資産残高が原則として200億円以上であることということでございます。今回不通過となったものは、こちらの要件を満たさなかったものがございました。

「応募各社の状況」(1)がコンポジット運用資産残高、(2)コンポジット運用実績年数でございます。具体的には個表でもう一度見ていただこうと思っております。

(1)の残高でございますけれども、アクティブ応募ファンドであるA1等30ファンド、パッシブ応募ファンドであるP2等7ファンドについては、22年3月末時点で200億円以上であることを確認しております。基本的には今でも年度単位でこういった残高等は見えてまいりましたけれども、今回は公募の締切日が12月にかかったということもございますので、「○」の二つ目でございますように、それをぎりぎり平成22年12月末時点まで延ばしてこの要件を確認しようということを進めております。

「○」の二つ目でございますが、アクティブ応募ファンドであるA6等4ファンドについては、22年12月末時点で200億円以上であることを確認しました。可能な限り2次のヒアリングに残すということで進めてきております。

それから、「○」の三つ目でございますけれども、アクティブ応募ファンドである

かつ、この結果、こういった銘柄をどのぐらいのウエイトで持つことがかなり具体的に出てくるというものでございますので、シミュレーションデータの再現性も高いと考えられることから、これらについては第2次審査において確認することで1次審査は通過という形にしております。

次に、「●」が付いておりますのは、不通過の理由でございます。アクティブ応募ファンドであるA3及びパッシブファンドであるP1については、シミュレーションデータのみで資産残高が全くないということございまして、A3でございますが、後ほど申し上げますが、シミュレーションデータは再現性が低く、この2社については要件を満たしているとは言えないと判断したところでございます。

(2) コンポジット運用実績年数でございますが、基本的にはこれも残高と同じ構造でございまして、「○」の一つ目が、22年3月末時点で3年以上あるもの。

「○」の二つ目が、昨年12月末時点で3年以上であるものでございます。

「○」の三つ目は、残高と同様、

なお、最後の「●」ですが、こちらは(1)の運用残高についてよりも要件を満たさないファンドが若干増えておりますが、A3等2ファンド、パッシブ応募ファンドのP1等4ファンドについては、この要件を満たさないことを確認しております。

それから、4ページでございます。

4ページの

それから、パッシブのほうは6ページ、参考2でございます。

これを見ていただきますと、不通過というのが、P 1、P 4、P 6、P 8、それぞれP 1が200億円という残高と実績年数、P 4、P 6、P 8は実績年数で、いずれも要件に満たないと判断をしたところでございます。

なお、今回、公募の段階では国を絞った、ベンチマークとしてMSCI エマージングで公募をし、併せて国や地域を絞り込むようなものを考えているのであれば提案をいただきたいということでお願いをいたしましたけれども、そういった国、地域を絞り込むというのがアクティブで 提案がございました。

一つが、2ページ目の

いずれにいたしましても、こちらにつきましては、2次の実際のヒアリングの中で、この提案の趣旨、MSCI エマージングよりもこちらが優れているという趣旨を確認し、また判断をしていきたいと考えております。

以上が個別の説明ですが、また、本編、委員限り1の4ページに戻っていただきまして、「応募資格」の残り二つでございます。まず、(4)でございまして、再委託までは認めるが、再々委託は認めないという要件でございますが、これも全てクリアをしております。

(5)でございますが、グループ内において、過去3年以内に、資金運用業務に関し著しく不適当な行為をしていないことということにつきましても、これも「応募各社の状況」にございますように、そういったことをしていないことを提出いただいた書類等により確認をしております。

最後、5ページ目に、3. 今後のスケジュールでございます。

公募を昨年中に行い、1次審査を今回進めてきたわけでございますけれども、今回1次審査を通過した社については、2次審査ということで、私どもの法人においてをいただきまして、そちらにございますようなスケジュールでヒアリングを実施したいと考えてございます。また、それを踏まえた3次審査のスケジュールについては、また追ってということにしたいと考えております。

私からの説明は以上でございます。

○植田委員長 ありがとうございます。それでは御質問等、お願いします。

○山崎委員 新しくここに応募されてきた方は、今まで取引のない運用機関もいるということですか。

●大江審議役 はい。もちろん私どもが今まで取引というか、運用をお願いしていた会社

もあれば、全く初めての会社もあります。

○山崎委員 新顔の方も。

●大江審議役 全くの新顔もございます。かなり新顔が多くございます。

○山崎委員 単純な質問なのですが、A23の数字を拝見すると、年金運用資産残高のほう  
がコンポジットよりも普通は多いのではないのかと思うのですが、ここが違うのは何故  
でしょうか。

●大江審議役 それは年金運用というのは、内外の、日本で言うと企業年金みたいな、そ  
ういうペンションファンドの関連でございます。したがって、私どもはどちらかと  
いうと、安定的に、年金運用のようにあまりリスクを張らずにとするか、そういったと  
ころで一つ要件を設けているわけでございます。それに対して、応募いただいたコンポ  
ジットはそういう制限がございませんので、ここは聞いてみなければいけませんけれど  
も、そういうペンションファンドというよりも一般のもう少し企業からや、個人からも  
いろいろ受託をしているのかなど、そのように考えております。

○山崎委員 これは先方の出された数字がこうなっていたということで、内容はこれから  
ということなのですね。

●大江審議役 ですから、そういったところも少し、2次で確認させていただきたいと考  
えています。

○山崎委員 わかりました。

○村上委員 1次の審査というのは、どちらかと言ったら最低限の要件だけのチェックと  
いうような感じがします。今回、エマージング株式は初めてのジャンルということで、  
2次以降の審査で、アクティブ・ファンドだけでも35ファンドあると、横断的に基準  
を揃えてみるというのは結構苦勞されるのではないのかと思うのですが。そこで、特に伝  
統的な今までの資産と違う視点だとか、その辺りのウエイトやポイントについて、どの  
ように考えていらっしゃるのでしょうか。

●大江審議役 ポイントとしては、エマージング諸国相手ということで、同じように銘柄  
を見るにしても、エマージングの中でも主要国とそうでない国がありますので、特にそ  
ういった主要国でないような国については、どういった視点を持って、あるいはおそら  
く先進国と違いまして、当然、企業の情報開示はあるのでしょうかけれども、そういった  
ものがどの程度まで得られるかということがありますから、おそらく中身としては、ボ  
トムアップ型で銘柄を絞り込んで運用しているファンドが多いと思うのですが、  
そうでないものも含めて、やや慎重に運用スタイル、投資手法等を確認したいというの  
が一つございます。

もう一つは、エジプトもまさに今問題になっておりますけれども、カントリーリスク  
というものをどのように見ていくのか、どうモニターしていくのか、そういったところ  
に着目をしていきたいと考えております。

○稲葉委員 初歩的な質問なのですが、「応募資格」(3)の「運用資産残高が原則として

200 億円以上」というのは、バイディングの度合いなのですが、運用残高がなくても応募してきているところもあるわけですね。多分それは原則としてというところを見て応募してきているわけですが、実際それを第1次審査で使われているところもあるわけで、200 億円以上でなくても救われているわけですが、この意味合いというのが、どういうものなのでしょう。あることで何か選別ができているか、今後の更に2次、3次の審査のときにもう一回生きてくることになるのか、なかなか原則として難しい。

- 大江審議役 もともとの意味合いは、当然実際の運用でありますので、理屈や哲学だけではもちろん今後の運用に対する確信度合いが持てないと。したがって、それなりの大きな規模で運用はしていただかなければならないだろう。特に今後私どもがどのくらいの規模で投資をしていくかというのがございますが、例えば という規模でいきますと、私どもの他にほとんど運用してなければ、私どもだけが運用しているというようなことにもなりかねませんので、一定の規模は必要なのだろうと。

むしろ御指摘の今回救ったファンドにつきましては、繰り返しになるかもしれませんが、この考え方で計算をすると、この銘柄を何%ぐらい持つというのがかなり機械的に出てくる部分であると。

これをアクティブとして考えた場合には、もともと銘柄の持っている収益特性というのでしょうか、株価の収益特性、そういったもので狙って運用しますので、もちろんトレーディングコストがあるのですが、そこは若干横に置いて、そもそもの考え方、哲学というものの有効性を見ることは十分できるのではないかと。

私どもが現在、国内株式、外国株式で、

を現に採用していて、ただ、問題はエマージングということで、それが実際に有効に機能し得るのかどうかというところがございますので、そういったところを2次審査の中で確認しながら、ただ、その中でも全く実績がないところは、特にこういったエマージング国の市場がなかなか難しい市場でもございますので、より慎重に少し書き分けさせていただいているところでございます。

○植田委員長 ほかによろしいですか。

○山崎委員 この細かい確認表を拝見すると、例えば資産規模、2のところですが、この数字が全く同じものが何件かありますね。これは同じ会社だと思っていいたいのでしょうか。

- 大江審議役 1社複数ファンド応募があるということは事前に申し上げているところでございます。

○植田委員長 それでは、よろしいですか。

では、次のテーマであります「運用受託機関等の総合評価結果について」、これも委員限り2の資料に基づいて、事務局からお願いします。

●大江審議役 それでは、委員限り2の「運用受託機関等の総合評価結果について」、御説明をいたします。

最後のページに「運用受託機関の評価の仕組み」という資料がございますが、これは昨年と同じようなものを付けさせていただいておりますので、御参照いただければと思います。

その上で、まず1枚目の委員限り2と付いた資料の1番目のところですが、「評価のための運用受託機関等のミーティング」ということで、今回は昨年秋に御報告したものに引き続きまして、残された26ファンドにつきましてミーティングを実施した上で評価を行ったものでございます。

まずパッシブ運用でございますが、国内債券6ファンド、国債のみのファンド2ファンド、国内株式が8ファンド、合計16ファンドでございます。

アクティブ運用につきましては、国内債券のアクティブ10ファンドということでございます。

なお「※」にありますように、これにあわせましてインハウス運用についても、ミーティングを実施したところでございます。具体的には別紙を御覧いただきたいと思えます。

まず、1ページ目がパッシブということで、国内債券のパッシブ、国債のパッシブ、国内株式のパッシブ等でございます。こちらの点数には全て括弧がございますが、括弧の中は昨年度の評価でございます。

合計したものが総合評価でございます。

特記事項に書かせていただいたのは、各社の特徴ということで、ただパッシブは、特にこの社が優れている、あるいはこの社が劣っているということはありませんので、まとめて書かせていただいておりますが、基本的にパッシブの場合はコストの削減が非常に重要なファクターでございまして、そちらに書いていますようなリバランス時のタイミング等を工夫するという運用を行っております。

それから、国内株式の2行目辺りから書かせていただいておりますけれども、特にベンチマークを入れ替えたり、コーポレートアクションで工夫をするということが特徴としてございます。

それから、1枚おめくりいただきまして、国内債券アクティブでございます。これに

つきましては、

一昨年度のリーマン・ショックが起こった際にはかなりパフォーマンスは痛みましたけれども、昨年度のリーマン後の回復期において、全体的にパフォーマンスが向上し、良好であったということで定量評価が全体的に上昇しているところでございます。

定性評価については ということになっていますけれども、一部括弧書きと今年ということで、 がございます。そういった辺りを特に御説明をしていけたらと思っております。

「評価の特記事項」のところですが、運用スタイルのことと、人材のことをコメントでそれぞれさせていただいております。

昨年度の評価の際には、

それから、3 ページで総合評価の悪いファンドでございますが、

それから、4 ページにまいりまして、インハウス運用の評価結果でございます。インハウスにつきましても、同じように定性評価と定量評価を行っております。定量評価につきましても、これは運用機関と同じユニバースに含めまして定量評価をしております。

こちらの特記事項に書かせていただいておりますが、リバランス時のタイミング等、

コストの削減に向け、適切な運用を行っており、外部委託の運用機関と遜色のないような水準で運用が行われているということで、

最後に、委員限り 2、1 枚目の縦長の資料に戻っていただきまして、「2. 平成 22 年度 運用受託機関等総合評価」でございます。

以上、具体的には個社の評価をかいつまんで別紙のとおりで申し上げたところがございますが、評価結果が一定水準に満たない運用機関に対しては資金の配分を停止することとしたというのが一つでございます。また、昨年の秋に内外株式アクティブ等で申し上げたとおりなのですが、評価結果が一定水準に満たないものについては、更に一部資金回収の話がございますが、今回、国内債券アクティブでいくつか該当するものが出てまいっております。今後のキャッシュアウトの中で対応を行うこととするというところがございます。

説明としては以上でございます。

○植田委員長 それでは、御質問等をお願いします。

○山崎委員 評価結果の 3 ページを拝見すると、

評価のところに書いてある資金の配分を停

止する、また一部資金回収を今後していくと考えていいわけですね。

●大江審議役

すみません、説明が足りませんで、そういうことでございます。

○山崎委員 わかりました。

だということでもよろしいわけですね。

●大江審議役 そういうことでございます。

○臼杵委員 債券のアクティブファンド、定量評価、3 点から 1 点までであると思うのですが、もう少し具体的に、例えばトラッキングエラーはどのくらいで、手数料控除後のアルファが、もちろん個別について何うというよりも、大体どのような水準で、そもそもアクティブとパッシブの手数料の違いはどのくらいですか。

●大江審議役 まずアルファのほうで申し上げますと、プラスというのは 10bp いかないくらいのプラスなのですか、マイナスは悪いものは 0.5% ぐらいまでいくような感じでございます。

実はアクティブの場合は IR で見ますと、もともとトラッキングエラーがアクティブといっても小さいものですから、プラスのほうは大体 0.5 程度のファンドはあるのですが、悪くて -1 まではいかないぐらいの感じでございます。

それから、手数料のほうは、アクティブとパッシブでちょうど 1 桁違いぐらい。大体 10 倍違うぐらいの感じだということだけ申し上げておきたいと思えます。

なお、今申し上げましたように、実はアクティブの場合はアルファを獲れていても小さくて、負けが込んでいるところあるのですが、あまりリスクをとらずに勝ち負けもそんなに大差がつかないということからすると、こういったものをどう考えるかというこ

とがございますので、次の見直しの際には、こういったアクティブ、パッシブ、全体的にどう考えるのかというところが検討課題になるのではないかと認識しております。

○臼杵委員 私も事前説明のときには今のようなお話を少し伺って、一つの債券のマネージャストラクチャーというのは、これから金利がもし上がるとしたら、もう少しアクティブで稼げるチャンスあるのかもしれませんが、今のような状況ですと、むしろアクティブに 10 倍の手数料を払って預けておくような意味がどのぐらいあるのかという感じはしています。

もう一つ申し上げますと、先ほどキャッシュアウトの中で資金を引き上げるというお話もありましたけれども、これはどこまで可能性があるかわかりませんが、例えばパッシブをもう少し増やして、実際 Nomura-BPI ですと、1 年未満のところは売って、再投資して、トラッキングエラーを抑えるような多分オペレーションをされているのではないかと思いますけれども、そのところをもう少し、例えば 1 年未満で売ったものを再投資しないでキャッシュアウトに充てるとか、そういうことも考えてもいいのではないかと。それとトラッキングエラーがどのぐらい増えるか、そのトレード・オフだとは思いますが、むしろパッシブを増やすことによってある程度トラッキングエラーは全体としては抑えられるのではないかとこの気もするのですけれども。

●大江審議役 御指摘のように、国内債券というのは、それこそ何十兆円、50 兆円、60 兆円という規模でございますので、キャッシュアウトを意識した場合にこれがどのように活かしていくのか工夫の余地がある。具体的にどうするかというのはあるのですが、検討課題としてはあるだろうと認識しております。

○村上委員 ここの 10 社については、前回、多数応募してきた中から、言ってみれば、超過収益の再現性があると判断したところになるわけですが、必ずしも期待通りではない結果的のところがあると思います。その超過収益の再現性があるかどうかを判断するという従来のプロセスについて、何か点検する必要はないのでしょうか。

●大江審議役 むしろ村上委員のほうが、まさに民間の立場としておありになるかもしれませんが、ただ、今言えることは、この数年、実際 10 年近くのマーケットを見た場合、金利が動いてもほとんど動かない。あるいは見通しが、どのように政策金利が動くのか、それを見てとることはなかなか難しいのだろうと。そうすると各社何をやっているかという、実際には社債とか円建外債をオーバーウエイト気味にしておいてそこで稼ぐと。ただ、リーマンあるいはサブプライムみたいなことが起こって、そこがやられる大負けをしてしまうと。しかし、今度取りに行くときにどのように取りに行くかというところがございますので、日本のマーケットが厳しい中で、理屈の上とか一般的なマーケットを想定するとまた違う状況かもしれませんが、今のマーケット状況の中で、別に相場を当てるわけではないのですが、更にアクティブとしてこういったものに期待したほうが効率的で効果的なのか、そういう視点は持つておく必要があると思っております。

○佐藤委員 前の戦略のときにも御指摘があった点かもしれないのですけれども、評価が

あまり良くなかった先とのコミュニケーションやフィードバックというのはやっていらっしゃるのですか。

- 大江審議役 もちろんこういう評価は年に1回でフィードバックしておりますが、それ以外に、実際にこのためのミーティング、評価が良くなかったところ、少し急激に悪くなったようなところ、問題のある社はリスク管理ミーティングというようなもの、あるいはずっと引き続き悪いところは、毎月のようにコミュニケーションはするようにしております。ただ、いかんせん、とにかく国内債券の場合、こういうマーケットということなので、なかなかお話をしてどうにかなるのかどうなのか、難しいところもあるのかもしれないと思います。

○佐藤委員

市場環境が難しいせいもあるかもしれないのですが、アクティブマネジャーとして、こういう評価があるとなかなか超過収益も出しにくいかと思うのですが。

- 大江審議役

今後またこれを見直していく中で、この社自身の評価、他社の良さそうなどころがあれば、そういったものとの比較でこういったものを見きわめていきたいと思っております。

○佐藤委員 ありがとうございます。

○植田委員長

それはそもそもいろいろなところの差が非常に小さいということですか。

- 大江審議役 小さいということでございます。実は、最後の参考資料を見ていただきますと、

○植田委員長 その意味では、逆に細かいことで恐縮ですけど、

●大江審議役 なかなか的確な御指摘なのですから、

そういった中で、先ほども村上委員にお答えしたところなのですから、金利がなかなか動かない中で金利戦略のみというものをどのように評価するのか。ただ、それは私どもが既に採用している中での限界ということでございますので、こういったものについてはしっかりとまた今後見直しをしていく中で、

○臼杵委員 若干この話と少しずれるかもしれないので申し訳ないのですが、先ほど私、キャッシュアウトに対応する流動性の確保について主に申し上げたつもりだったのですが、もう少し長い目で見ると、よく言われているように、金利上昇リスクですとかインフレリスク、そういうのがもし視野に入ってくると、例えば債券のベンチマークが本当に Nomura-BPI でいいのかとか、Nomura-BPI というのは放っておくと、今、長期国債が出ていますのでデュレーションがだんだん長くなっているとか、あと物価連動債をどうするかとか、場合によってはもう少し物価にフォローするような、例えばインフラとか不動産、そういうものをどうするかとか、そういうことも多分、長い目というか、もう少し視野を広げると論点かという気がするのですが、今回のもちろんマネジャーストラクチャーというよりは、アセットアロケーション、そういうところでもう少し議論するという理解でよろしいのですか。

●三谷理事長 おっしゃるとおりだと思います。いわばインフラとか、そういったことも含めて運用するということになれば、かなり大きな話になりますので、そもそも今の基本ポートフォリオをどうするかというところもつながってくる話ですから、もう少ししっかりと腰を据えて必要なときにやっていきたいと考えています。

○植田委員長 それは大問題ですね。

●三谷理事長 思いつきでやるような話ではなくて、もう少し腰を据えて時間もかけてやっていく話だろうと思います。そういう問題意識自体は全くないわけではありませんの

で、したがって、いろんな勉強はさせていただいていますけれども、もう少しお時間を  
いただいてから考えたいと思います。

○植田委員長 ただ、必要なときは今かもしれないという。

○小幡委員 どのくらいのスパンですか。

●三谷理事長 まだ申し上げるほどの具体案はないのですけど。

○植田委員長 それは今日ちゃんとやるのは到底無理でしょうけど、検討いただいて、ど  
こかでまた。ほかによろしいですか。

それでは、最後の案件ですが、「リスク管理状況等の報告」を、委員限り3でお願いし  
ます。

●大江審議役 委員限り3、12月分の報告でございます。1枚おめくりをいただいて1ペ  
ージになります。11～12月のところを御覧いただきますと、国内債券のアンダーウエイ  
ト幅が-0.27～-0.90までアンダーウエイト幅の拡大が見られております。同じく債券、  
外債のアンダーウエイト幅も拡大をしております。

それに対しまして、国内株式、外国株式、アンダーウエイトからオーバーウエイト、  
あるいはオーバーウエイト幅の拡大といった動きが見られております。これは12月の  
各資産のリターンが債券に比べて株が極めて良好であったことの影響でございます。

3ページに飛びまして、それをリスクという観点からいつもどおり御説明をしたいと  
思います。

一番上の〈財投債を含めた運用資産全体のリスク〉のBとCで御覧いただきたいと思  
いますが、Bの推定総リスクは6.11～6.26に若干増えていまして、推定相対リスクも  
0.13～0.28と若干増加をしております。これは今1ページ目で申し上げましたような国  
内債のアンダーウエイト幅が拡大し、株がオーバーウエイトになっていく中でリスクが  
増えているということ。そういった意味で、基本ポートフォリオからの乖離も全体とし  
て拡大をしておりますので、推定相対リスクは大きくなっておりますが、いずれも若干  
の変動ということで大きな問題はない水準でございます。

それから、4ページにまいりまして、資産毎のリスクということで、これも毎月それ  
ぞれのアクティブリスク、推定トラッキングエラー、デュレーションの乖離を見ていた  
だいておりますが、11～12月にかけて大きな変動はございませんでした。

1枚おめくりいただいて5ページのところ、運用受託機関の個社のガイドライン違反  
とリスク管理状況でございますが、特に問題はない水準でございます。

6ページのカウンターパーティーリスクになりますけれども、右上のインハウス取引  
先の格付変更状況ということで、大和証券キャピタル・マーケット、これはいわゆる現  
先運用取引先でございますが、格付機関JCR（追加取得）とございます。大和証券キャ  
ピタル・マーケット自身は既にムーディーズと4社の格付けを取っておりますが、今回  
5社目を取ったというものでA+と付いておりますので、問題あるものではございませ  
ん。

それから、下段の流動性リスクについても、特にございませんし、例えば市場の売買代金、国内株式等もこのような水準でございます。

それから、1枚おめくりいただきまして7ページ以降なのですが、今回12月は空欄にさせていただいておりますが、12月のリターンデータについては、現在第3四半期、12月までのディスクローズに外部公表に向けての最終作業を行っており、今回掲載しておりませんので、また次回御説明したいと思います。

以上でございます。

○植田委員長 質問等ありますでしょうか。よろしいですか。

それでは、本日の議事はこれまでですので、何か事務局から御連絡等あれば。

●玉木審議役 次回の日程につきまして、改めて御連絡申し上げます。

第46回運用委員会は、平成23年3月7日(月曜日)、時間は午前10時でございます。

場所は同じこの部屋でございます。よろしく申し上げます。

○植田委員長 それでは、45回目の運用委員会はこれで終了いたします。