

第 49 回運用委員会議事要旨

1. 日 時：平成 23 年 6 月 20 日（月）14:00～16:00

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 ・稻葉委員 ・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) 「平成 22 事業年度 財務諸表等（案）」及び「平成 22 年度業務概況書（案）」について

平成 22 事業年度 財務諸表等（案）及び「平成 22 年度業務概況書（案）」について事務局より説明が行われた後に、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 運用残高と総資産とに若干の差額があるが、これは固定資産等か。

事務局 そのとおりである。

(2) 「平成 22 年度 業務実績評価シート（案）」について

「平成 22 年度 業務実績評価シート（案）」について事務局より説明が行われた後に、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 去年はどういう評価だったか。

事務局 法人からは、昨年自己評価として二つ「S」としたが、独法評価委員会の評価の結果全て「A」評価になった。

委 員 「B」が一つぐらいなかったか。

事務局 財投債の管理の評価部分が「B」評価だった。

(3) 「国内債券運用の見直し」について

「国内債券運用の見直し」について事務局より説明が行われた後に、ベンチマークやアクティブ運用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 キャッシュアウトに活用するために満期まで保有するファンドについては、現在あるファンドから一定ずつ引き抜いてくるのだとすると、今、運用している規模がその分減るという理解でいいのか。
- 事務局 具体的には、まだ内部で整理が必要であるが、基本はそのように考えている。
- 委 員 国内債券のベンチマークについてだが、NOMURA-BPI「除く ABS」と新ファンドのカスタマイズド・ベンチマークに、さらにNOMURA-BPI国債も入れた複合ベンチマークとする旨事務局から説明があったが、どういう理由か。
- 事務局 国債パッシブファンドについても、NOMURA-BPI総合「除く ABS」を評価ベンチマークとしていたが、長期的には問題がないと考えられるものの、単年度ではデュレーションやクレジットリスク等により乖離が見られた。今回の新たなファンドの創設に伴うベンチマークの見直しに際して、単年度の評価も厳密にできるようになる方がいいのではないかということで、三つのベンチマークの複合化について提案させて頂いた。
- 委 員 評価ベンチマークはより厳密なものになると思うが、そもそも基本ポートフォリオを決める際に想定していたベンチマークはNOMURA-BPI総合である。これと評価ベンチマークとの整合性はどうなっているのか。
- 事務局 現段階で想定しているファンドの規模であれば、NOMURA-BPI総合のデュレーションとの乖離は僅かなものであると考えている。そういった意味ではポートフォリオにはほとんど影響がない状態である。
- 委 員 基本的には既存のファンドから輪切りで機械的に新たなファンドに移すということだと思うが、例えば既存のファンドの中に特に流動性が低いものがあった場合、こうしたものを移管することとしてもよいのではないか。
- 事務局 今回は、パッシブ運用のファンドからまず移管することを考えているので、そのような問題になることはないと思う。今後、アクティブ運用のファンドの見直しをしていく中で、場合によっては、こうした点についていろいろご相談しながら進めてまいりたいと考えている。
- 委 員 新たなファンドを設立しても、債券全体の運用としては目的が大きく歪むものではないということの論理付け、確認がどういう形で行われたかが重要になる。デュレーションについての幅など、その目安を逸脱しないことが大事ではないか。
- 事務局 従来の国内債券のベンチマークとのデュレーション乖離やファンドの規模等から推計して、新たにファンドを作っても国内債券ポートフォリオに大きく影響するものではないものと考えている。
- 委 員 マネジャー・ストラクチャーについてだが、ファンド数を削減して規模を拡大したときに、コスト削減圧力もあることから、委託される側はどのように受け止めるものと考えているのか。

- 事務局 今後応募があって、各社から、自分のパフォーマンスをより獲得しやすい規模を一体どう考えているのかについてヒアリングしたり、手数料についても各社のベストエフォートのものを出して頂くことになるものであり、予めこうだとは言えない。
- 委 員 サブプライム、リーマン・ショックと厳しい環境が続いたことを考えると、それなりに厳しい結果になるのは仕方がないと思うが、アクティブ運用について、今後、5年なり10年やれば改善することはなかなか難しいのではないか。
- 委 員 アクティブにしろ、パッシブにしろ、応募のあった運用機関の能力や状況を踏まえた上で決めるということは、結局どういうことをしようとしているということなのか。アクティブ、パッシブのウェイトというのは、例えば東京市場で、あるいは世界で投資家が考えている、平均的なアクティブ、パッシブのウェイトをそのまま反映したものになるということになるのか。
- 事務局 アクティブ・パッシブの割合は一定の目標、一定の考え方の下でトップダウンで何%ということを決めるという考え方もあり得る。しかし、当法人の場合、パッシブ運用中心との考え方の中で、既に8割程度がパッシブ運用となっている中で運用機関の能力や運用機関が力を発揮できる規模を見極めた結果として、採用するアクティブファンドの数や規模が決まり、それによってアクティブ比率、パッシブ比率が決まってくると考える。
- 委 員 国内債券アクティブ運用の中で飛び抜けたパフォーマンスが出ないのは、アロケーション変更や特にクレジットリスクに対してのきちんとした動きがなかなかできないという体質を持っていることがあるのではないか。
これはいろいろ試行錯誤する以外にはないと思っているが、アクティブファンドに多くの期待感を持っても難しいのではないか。
- 委 員 各資産別に議論するよりも、もっと資産全体で戦略自体、例えばエマージング株式など、どういうところに投資機会を求めていくかを議論したらどうか。そういった総体観の中で国内債券は、かなり難しいのだろうと考えるが、全体観の中で検討する機会もあったほうがいいのではないかと思う。
- 委 員 選定の際には、標榜している超過収益率の機会が、いろいろな市場の局面を想定したときに本当に機能するのかどうかや、あるいはどういった局面だったら機能しないのかというような確認は、審査のときにも重要になってくるのではないか。

(4) 「リスク管理状況等の報告」について

「リスク管理状況等の報告」について事務局より説明が行われた後に、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 電力債について確認だが、こちらの運用管理規定やガイドラインでどこまでの格付けであれば持つような形になっているのか。

事務局 パッシブマネジャーとアクティブマネジャーでは若干違っている。パッシブだとNOMURA-BPI「除くABS」にトラックをすることになっており、NOMURA-BPIが「A」格をもって構成しているので、パッシブマネジャーについては、基本的には「A」格ということになる。

それから、アクティブについては、「B B B」までをガイドライン上保有を認めている。

以上