第50回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成23年7月25日(月) 16:00~18:00
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(第2次審査結果)」について

「エマージング株式運用受託機関の選定(第2次審査結果)」について事務局より説明が行われた後に、マネージャー・ベンチマークや今後の審査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 全ての運用受託機関のマネージャー・ベンチマークとGPIFのベンチマークは、基本的に一致しているのか。ベンチマークを一致させるということは比較する上ではいいが、分散投資するのであれば、違うものを目指しているファンドを混ぜたほうがいいという考え方はないか。

事務局 ベンチマークは一致している。考え方はいろいろあるが、今般に関しては、あまり決めつけずに公募をし、もし、ベンチマークの違うものが良かった場合は議論するということであった。応募してきた運用機関の中には、MSCI-Emerging 以外のものもあったが、結果としては、2次審査の結果、通過できなかった。

委 員 ベンチマークを統一することについて、パフォーマンス上はどう考えるのか。
事務局 マネージャー・ベンチマークは、各社の評価の機軸であって、AファンドとBファンドを相対的にどちらが優れているというような評価をする際の一つの定量的な機軸になる。それらを全体として組み合わせたときに、どのようなリスク・リターンになるのかというような考え方でやってきたわけで、一つのアセットクラスについて複数のベンチマークがあるというのは、外債などでやっている部分はあるが、アクティブの中で複数に分けてやるというのは非常に例外的なものとして、これまでは整理している。

委 員 基本的には運用は、アセットクラスの分散というところからいかなければいけないと思うが、今回の一番ポイントは、単独のアセットクラスである外国株の中で、マネージャーの分散、つまり運用機関の分散をしようとしていることにあり、外国株の中で、重なる部分が比較的少ないということでエマージングを

やろうということになった。MSCI-Emerging をベンチマークにする理由は、MSCI をベンチマークとしているマネジャーが多いので、選択肢が多いということだ。特殊なベンチマークを採用したら選択肢がなくなるので、むしろ広い選択肢の中から選ぶということが原則だと考える。いくつかの基準に合わせて、合格ラインになっているものを選ぶことになるが、マネジャーを分散しているということが最大の効果であると思う。

委員 GPIFは配分する資金も多いのではないと思うが、今回通過した運用機関は資産規模が小さい中での運用実績しかないところもあるが、GPIFの配分額でも同様の超過収益が獲得できるのだろうか。

事務局 ファンドの規模については、全社にどの程度の規模まで構築ができるのか確認をとり、一定以上の規模が可能との回答を得ている。

委員 3次審査の結果の報告時には、運用機関の選定と同時にアロケーションが出てくることになる。各社均等ではないのだろうと私は想定しているが、どれぐらいの運用金額を配分するかということを決めるために必要な情報を収集して、運用委員会にも総括した形で示していただけるとよいのではないか。

委員 アクティブ運用で絶対的に市場に勝てる戦略はなかなかない。ただ一つ、市場における超過収益の機会がどういうところにあるのか、例えば本来的な価格との乖離なのか、アノマリーみたいなものなのか等と、それを取りに行くための運用機関の方法論がきちんと合わさっているということが重要なのではないかと考える。前者については、ある程度、様々な検証が行われているのではないか。

委員 超過収益を獲得できるとしたら、ある種マーケットが完全に効率的ではなくて、その非効率性に着目して、ある戦略でそこを取りに行くというようなことだと思うのだが、そのレベルまで各運用機関の運用哲学とか戦略が説明されていると非常に分かりやすい。

事務局 ご意見を踏まえ、3次審査を整理させていただきたい。

(2) 「国内債券運用受託機関の公募について」について

「国内債券運用受託機関の公募について」について事務局より説明が行われた後に、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 国内債券のアクティブ運用について本当にやる意義があるのかどうかというところは、よく検討して決めていただければと思う。一つのポイントとして、運用機関に、アクティブの受託は伸びているか、新規はちゃんと来ているかと

か、解約件数とかをお聞きになれば見えてくるファクトだとは思いますが、なかなか超過収益を長期的に獲得していくのが難しいのだと考える。現にGPIFの過去5年の成績を拝見しても、必ずしも成果があったとは言えない状態だと思うので、ここから3年、5年、長期を考えてどうなのかというところを検討項目に入れていただければと思う。

事務局 ご指摘の趣旨も含めて検討しているところ。

(3)「平成22年度委託調査研究について」、「平成22年度委託調査研究の補足説明」及び「平成23年度調査研究について」について

「平成22年度委託調査研究について」、「平成22年度委託調査研究の補足説明」及び「平成23年度調査研究について」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 今後の進め方という意味では、特にプライベート・エクイティやインフラ投資を投資対象にするような研究なり検討を進めていこうという考えはあるのか。

事務局 これから実際に我々がそういうような投資対象についてどうしていくかということについては、基本ポートフォリオ上どういうふうに位置づけるかということにもよるが、必要があれば議論していくことを考えている。

委員 この調査をどう活用するかという論点が非常に重要だと思うが、今回のこの調査はなかなかおもしろい。特に、プライベート・エクイティは、オルタナティブになっていないという結論となっている。上場株式とほとんど同じだということだが、この結論に違和感はなかったか。

事務局 プライベート・エクイティについては、オルタナティブとして基本ポートフォリオ上の1つのアセットクラスを位置づけるということは、分散投資として意味があるか、ないかというところに尽きるのだろうと考える。

そういう中で、実際にこれは基本ポートフォリオを検討したときもそうだったが、関連を見ると、少なくともプライベート・エクイティについては、株式とかなり相関が強いということを我々としても認識している。実際、世界の年金がこういったものをどう位置づけているかということ、資本に対する投資ということになるので、そういう意味ではその違いというのは単に上場されているか、されてないか、その流動性があるかないかという性格のものである。資本に対する投資ということから、各年金の扱いについてあまり違和感はない。

委員 世界の年金もそうであり、日本の場合もそういうところが多いのではないかと。

委員 この調査を見ていると、プライベート・エクイティにしてもインフラ投資に

しても、その分野の中での個別性が強いということである。次にステップがあるとすると、長期に考えて、これだけの規模の年金が投資するのに適合するような対象が本当にあるのかどうかという、その点検をしないとしないのではないかと思う。

(4) 「リスク管理状況等の報告（平成23年5月）」について

「リスク管理状況等の報告（平成23年5月）」について事務局より説明が行われた。質疑等はなかった。

以上