

第 65 回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成 25 年 3 月 21 日 (木) 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
・薦田委員 ・佐藤委員 ・能見委員 ・村上委員 ・山崎委員

4. 議事要旨

- (1) 「平成 25 年度計画 (案) について」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 平成 25 年度の予算について、収入と支出が一致していないが、不足分は運用資産が減ることか。

事務局 そのように整理している。

- (2) 「国内株式運用の見直しについて」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 新しい運用手法のファンドを追いかけてしまうと、次の 5 年間で結果として間違えてしまうことも起こり得るので、非常に難しいことなのだが普遍的なものが何なのか追求していく必要があるのではないかと思います。

事務局 公募をして、あらゆる手法を虚心坦懐に見つめて、本当によいものを選んでいくことに尽きると思っている。過去 5 年間で良かったけれど、今後 5 年間はどのようなのだろうということも考えながら選んでいきたい。

委 員 長期的保有でじっくりその成果を見るというのはなかなか難しい。がまんしながら長い目で見ていくことができるかというのが大事な要素だと思うのだが、外部からのプレッシャーなどいろいろあって、どうしても短期的に見がちになってしまうので、心してやっていかなければならないと思う。

委 員 他の委員と同様の意見になるが後追いにならないようにしてほしい。海外の基金の方から、大規模な基金がパブリックの効率的な市場で超過収益を確保するのは難しいのではないかと話を伺った。中規模、小規模の基金であればニッチに様々なものを見てピックアップしていくことができるが、大規模の基金になると難しい。伝統的なアクティブ戦略がうまくいかなくなっていることもあり、最近注目されている新しいアクティブ戦略も、すでにここ 2~3 年

で良いものは刈り取られてしまっていると感じている。むしろベータの分散を考えていくほうがよいのではないか。そういう複眼的な視点から国内株式のマネージャーストラクチャーを検討いただきたい。

事務局 一般の企業年金のアクティブファンドからすると規模が違ってくるので、アルファの制約になっている可能性十分あるため注意していきたい。また、新しいアクティブ戦略のファンドは本当に規模が小さいものが多いため、よく考えながら選んでいきたい。

委 員 将来に向けての話になるが、TOPIX をパッシブ運用のベンチマークとすることを今後も継続してもよいのだろうか。パッシブ運用が広がった背景には、アクティブがなかなかアウトパフォームできない、市場が効率的だからリードできないという2つがあるが、TOPIX 採用銘柄のアナリストカバレッジを調べると、下位の分位のところは10%から20%程度しかカバーされてない。つまり効率的な価格形成がされてない疑いが十分にある。TOPIX 全体の効率的な価格形成を前提としたパッシブ運用を今後継続することに関しては、もう少し慎重に様々な角度から検討する必要があるのではないかと感じている。

事務局 引き続き、検討させていただきたい。

(3) 「リスク管理状況等の報告（平成24年12月・平成25年1月）」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 許容乖離幅を超えるとルール上はどのような扱いになるのか。

事務局 基本的には、乖離状況を見て、そこから超えているようであれば、この乖離許容幅の範囲内におさまるようにマーケットに与える影響も考慮しながら、場合によっては時間をかけて、あるいはできるようであれば直ちに戻していくという考え方でリバランスを行うことになる。

以上