

第70回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成 25 年 7 月 22 日 (月) 14:00～15:30
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 ・大野委員
・小幡委員 ・薦田委員 ・佐藤委員 ・村上委員

4. 議事要旨

- (1) 「平成 24 年度委託調査研究について」及び「平成 25 年度委託調査研究 (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 25 年度の委託調査研究は大変よいテーマだと思うので、研究結果、調査結果ができ次第、その成果を実際の運用に活かせるよう検討してほしい。アクティブ運用をベータ化できる手法を取り込んでいくことは、GPIF のような規模の大きいところには向いたやり方なのではないかと思うが、その有効性についてもあわせて研究していただきたい。

委 員 エキゾチックベータの研究は、市場ポートフォリオとは違う代替的な運用手法の 1 つとして研究に値する分野だと思う。ただし、市場ポートフォリオのかわりになり得るものではない。

もう一つは、従来の時価総額加重型のベンチマークの問題点、特に TOPIX をベンチマークとしていることについていろいろな問題があると思う。公的年金のような大きなファンドが TOPIX をベンチマークとしているためにどのようなことを市場にもたらしているかなど、TOPIX をベンチマークとして続けてよいかという問題も含めて考えてみるべき課題ではないかと思っている。

事務局 ご指摘の通り、まずは現状のインデックスの復習がベースに来るはずなので、各ベンチマーク、国内であれば TOPIX にどのような課題、メリットがあるかも含めた形での研究になると思う。

委 員 24 年度の調査研究、23・24 年度の大学との共同研究については、大変おもしろい結果も出ているし、よかったと思う。委託研究は、かなり応用研究に近いものだが、それぞれにインプリケーションはあるし、ファクターによるリスク管理についても、今までのかわりにはならないのだろうがアセットクラスによるリスク管理と並行的に考えていくのであれば使える面もあるだろう。大学との共同研究については、半分基礎研究に近いようなところもあると思うが、

すぐに成果が出なくても、引き続きそれぞれ検証等を進めていくのがよいのではないか。

ホームカンントリーバイアスについても引き続き研究していただきたい。どのように考えているのか。

事務局 ホームカンントリーバイアスについては、スケジュールとしては、26 年財政検証を受けて次の基本ポートフォリオをつくるときの検討課題になるだろうと考えている。また、この問題については、1 期から 2 期の移行時にも議論されたと認識している。各年金がどのような形でこの問題に取り組んできたかというところが重要なので、GPIF の既存のコンサルタントに対して個別テーマとして設定するなどして、しかるべき時期に相談させていただきたい。

(2) 「国内株式運用受託機関の選定（第 1 次審査結果）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 もっと何か定性基準などで絞ることできないのか。その方がヒアリングの密度が濃くなると思う。

事務局 運用プロセスや投資方針といった定性面は 2 次及び 3 次審査でしっかりみていきたいと考えている。1 次審査は書面審査であるため、定性面まで踏み込んで判断するのは難しいところがある。

委員 スクリーニングで、例えば外部のコンサルタントの意見を参考にするのという考えはないか。

事務局 個別のファンドについて、コンサル会社がカバーしているファンドはすべて格付け等をいただいております、それらを組み合わせて見ている。

委員 外国株式アクティブで設定したリザーブファンドはよい考え方だと思っている。野球の監督で例えると、過去の打率はどうだったか、防御率はどうだったか、3 年に 1 回面談するだけではなく、普段その人がどういうプレーをしているかを常に見て、9 人選ぶときに 25 人のベンチ入りを常に考えて、もし、こいつをかえるとしたら、こいつだろうというのを用意しておくことも必要なのではないか。

1 次では難しいと思うが、かなり上のところへ行ったものについては、採用しなかったものについてもいつもウォッチしているような形にしていきたいと思います。

事務局 落とした先については契約関係もないので、難しい部分があるが、コンサル担当のデータや Web などを見てフォローしていきたい。リザーブに選んだ先については、定期的に情報を得ることも可能である。

(3) 「平成 25 年度のキャッシュアウトへの対応と今後の見通し」及び「リバランス

の検討及び実施について」について
質疑等はなかった。

(4)「リスク管理状況等の報告（平成25年5月）」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 外国債券のアクティブのパフォーマンス悪化が目立つがどのような状況なのか。

事務局 外債ファンドは、これまで事業債などのクレジットやドル、ユーロ以外の周辺国の通貨に投資して超過収益を稼いできたが、今年度に入り、米ドル長期金利も随分上昇して投資環境が変わったこともあり、苦戦している状況にある。

以上