

## 第 38 回運用委員会議事録

1. 日 時:平成 22 年 6 月 4 日 (金) 18:00～19:55
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 ・村上委員 ・山崎委員
4. 議 事
  - (1) 運用委員会委員長の選任について
  - (2) その他

●玉木審議役 それでは定刻でございますので、ただいまより第 38 回運用委員会を開会いたします。

まず委員の出欠の状況でございますが、本日は、能見委員につきましては、御都合により御欠席とのことでございます。

御出席いただきました委員の皆様方が過半数を超えておりますので、会議は成立しておりますことを御報告申し上げます。

また、本日は、榮畑年金局長に御出席いただいておりますので、後ほど、一言御挨拶をいただきたいと思っております。

本日、再任されました運用委員の皆様のほか、新たに運用委員に就任された方もございますので、改めてというところはございますが、運用委員の皆様を私から御紹介申し上げます。

株式会社リコー特別顧問、リコー経済社会研究所所長の稲葉延雄委員。

東京大学大学院経済学研究科・経済学部教授の植田和男委員。

株式会社ニッセイ基礎研究所年金研究部長兼主席研究員の臼杵政治委員。

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授の宇野淳委員。

慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授の小幡績委員。

財団法人連合総合生活開発研究所理事長の草野忠義委員。

日産自動車株式会社財務部主管チーフインベストメントオフィサーの佐藤久恵委員。

株式会社みずほ年金研究所専務理事の村上正人委員。

J F Eホールディングス株式会社監査役の山崎敏邦委員でございます。

なお、先ほどお伝えいたしましたとおり、株式会社産業革新機構代表取締役社長の能見公一委員は、本日、御欠席でございます。

続きまして、お手元資料の確認をさせていただきます。

上から、議事次第、座席図のほか、

委員限り 1、「第 37 回運用委員会議事要旨 (案)」

資料 1、「年金積立金管理運用独立行政法人中期目標」

資料 2、「年金積立金管理運用独立行政法人中期計画」

資料 3、「年金積立金管理運用独立行政法人平成 22 年度計画」

委員限り 2、「運用委員会議事録の公表について」

委員限り 3、「平成 21 年度のキャッシュアウト対応と今後の見通し」

委員限り 4、「平成 21 年度株主議決権行使の取組に関する運用受託機関の評価」

委員限り 5、「リスク管理状況等の報告（平成 22 年 2 月～3 月）」

以上でございます。よろしゅうございましょうか。

このほかに、お机に「平成 22 年度のキャッシュアウト対応と見通し」を配付させていただいております。本資料につきましては、後ほど御説明の途中で使用いたしますが、本委員会終了後に回収とさせていただきます。

それでは、開催に当たりまして、当法人理事長の三谷より一言御挨拶申し上げます。

●三谷理事長 この 4 月に理事長を拝命いたしました三谷でございます。どうぞよろしくお願いいたします。

理事長になりましてから 2 か月余ということではありますけれども、この間、運用のほうでは御承知のとおり、国内の債券はめちゃくちゃ低金利になる一方で、ギリシャ問題を発端として内外の株価が大きく動く、また為替も動く、外国の債券も、これは値上がりするものと値下がりするもの両方あったわけですが、大きく動くということで、確かにわずか 2 か月ではありますけれども、なかなか難しい運用局面だなというのを痛感いたしております。

また、今年度私どもにとりましては、これまでになかった、今も資料で出ましたキャッシュアウトということが大きな課題になっております。中期目標の中でも市場の価格形成等に配慮しつつ円滑に資産等の売却を行い、年金の給付に必要な資金を確保することということが大きな目標の一つとして掲げられております。これをいかにうまく行っていくかというのは今年度の差し当たっての大きな課題であろうかと思っております。

また、この中期目標の中には、後で御説明があるかもしれませんが、透明性の向上ということで、前から皆様方にお話していると思いますが、この運用委員会におきまして、これまでの議論に加えて運用受託機関の選定過程等についても御議論をお願いするといったことになっております。

このほか、こことは別に厚労省のほうに検討会<sup>(注)</sup>が置かれておりまして、私どもの積立金の管理運用について様々な議論が行われています。そろそろ中間取りまとめに入るような時期だと仄聞しておりますが、こういったものが、事が進むにつれて、またいくつかの見直しということが出てくる可能性もございます。このほか、キャッシュアウト局面でのリバランスの在り方であるとか、以前から御議論いただいております運用資産の多様化をどう考えるかとか、いろんなテーマが山積みになっているぞという感じもございます。

皆様方の御議論、また御意見を承りながら、私としても何とか職責を全うするように努力してまいりたいと思っておりますので、どうぞよろしくお願いいたします。

(注) 厚生労働省における「年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方に関する検討会」

●玉木審議役 続きまして、榮畑年金局長より一言御挨拶をお願いいたします。

●榮畑年金局長 長妻大臣が、今日はこういう政局の只中にあるものでございますから、本来、大臣が来て、御挨拶申し上げるべきところではありますが、どうにもならないということで、代わっ

て私がお邪魔して一言御挨拶させていただくことになったところでございます。

まず先日5月24日に運用委員の皆様方、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の理事長、関係の方々、長妻大臣と意見交換の場を作らせていただきましたところ全員御参加いただきまして大変ありがとうございました。長妻大臣も大変多忙なところではありましたが、時間延長して皆さん方の御意見を熱心に拝聴させていただいたところであり、大臣からも大変いい会だったというようなお話が後であったところでございます。本当に感謝させていただくところでございます。

今日もそういうことで、本年4月から新しく運用委員になられた方も含めて第1回の運用委員会ですので、一言私どもの考え方なり、長妻大臣からのお話も含めてお話しさせていただければと思ったところでございます。

今もお話ございましたが、年金積立金の運用については、様々な議論があるところでありまして、私どもも省内で厚労大臣、総務大臣、両大臣出席という、あまり通常考えられないような検討会をやらせていただいているところでございます。先ほども理事長からもお話がございましたけれども、そろそろ来週あたりには中間取りまとめの議論に入っていきたいと思っているところでございます。今日御出席いただいています東大の植田先生以下何人かの方々にこの検討会に、座長並びに中心メンバーとして御参画いただいておりますが、そういうような議論が一つございます。

また、年金制度の大きな制度改革は、これから予定されており、そういう中でも年金積立金をどういうふうに運用していくのか、年金財政にどういうふうに位置付けていくのか、これは大変大きな議論を私どもこれから政府全体挙げて進めていかなければならないと思っております。その点、大きな激動期にあるとともに、先ほど理事長のほうからもお話ありましたが、新しい中期目標・中期計画が今年度からスタートしたところでございます。そういうわけで、運用のいろんな議論とともに「透明性の向上」を長妻大臣からも大変厳しく指示いただいております。透明性の向上という中で、この運用委員会におきまして、運用受託機関の選定過程等々についても御審議いただくことになっておりまして、そういう点では運用委員会の方々に、また御面倒をおかけすることになると思っております。

いずれにいたしましても、法律上運用委員会は、年金積立金の運用状況、その他の管理運用業務実施状況を監視するというように規定されているところであり、国民から信頼されるような年金運用を実現するために、いわば長妻大臣に代わって、GPIFの運営を監督していただいて、専門的見地からのアドバイスをしていただくというような大変重要な役割をお願いしているところでございます。

今日、私が出席させていただきましたけれど、今後とも理事長をはじめとして、GPIFの皆様方と密に連携を図っていただきながら、GPIFの積立金の管理運用業務が適切に行われるように、御意見やアドバイスを随時頂戴できればと思っております。さらに今後、私どもとGPIFと運用委員会の皆様方の意見交換の場というのも定期的に持たせていただきたいと思っております。GPIF並びに運用委員の皆様方には大変重要な役割をお願いしているところでございますから、私ども厚生労働省年金局ともいろんな点で随時意見交換させていただきながら、国民

から信頼されるような年金積立金の管理運用を共にやらせていただければと思っております。

そういう点で、長妻大臣は、本当はここに参ってお話をしたかったところでございますけれども、私が代わって、私も考えているようなことをお話させていただいたところであります。運用委員の皆様方、今後とも適切に御指導なり、アドバイスなり頂戴できればと思っております。今後ともよろしくお願いいたします。

●玉木審議役 ありがとうございます。

続きまして、本日の議題の1番目でございますが、運用委員会の委員長につきましては、運用委員会規則第3条第1項に「委員の互選により選任する。」とされているところでございます。委員長の候補につきまして、委員方から御提案がございましたら、よろしくお願いいたします。

○臼杵委員 今、こちらにおられます東京大学の植田和男先生を御推薦申し上げます。理由は、3点ありまして、一つは、皆様御案内のとおり、経済、金融市場に関しまして幅広く、また深い御見識をお持ちでいらっしゃるということ。

2番目に、先ほどお話がありました、在り方検討会につきましても、座長を務めておられまして、こちらの運用の在り方についてもかなりいろいろな御見識をお持ちであるということ。

それから、3番目に、これも皆様御案内のとおりですけれども、この委員会に限らず様々な委員会、あるいは審議会等で取りまとめの御経験も非常に多く持っていていらっしゃる。

以上、3点で御推薦申し上げたいと思います。

●玉木審議役 ほかにいかがでございましょうか。

それでは、植田委員ということでよろしゅうございましょうか。

(「異議なし」と声あり)

●玉木審議役 それでは、植田委員、よろしくお願いいたします。委員長の座席を用意してございますので、お移りいただければと思います。

(植田委員、委員長席に着席)

○植田委員長 年金のことは私が一番よく知らないという感じもしないでもなくて申し訳ないのですが、ひょっとしたら、その分、中立的ということかもしれませんので、指名でございますので、頑張らせていただきたいと思います。よろしくお願いいたします。

それでは、引き続き議事を進めてまいりたいと思います。

運用委員会会則第3条第3項ですか、「委員長は、あらかじめ、委員のうちから、委員長に事故ある場合にその職務を代理する者を定めておかねばならない。」という規定がございます。

そこで、委員長代理につきましては、宇野委員にお願いしたいと思いますが、いかがでございましょうか。

(「異議なし」と声あり)

○植田委員長 よろしゅうございますか。それでは、宇野委員、こちらの席のほうでお願いいたします。

(宇野委員、委員長代理席に着席)

○植田委員長 次の案件に移らせていただきまして、委員限り1という資料の「第37回運用委員会議事要旨(案)」につきまして、事務局から説明をお願いいたします。

- 玉木審議役 1点だけ議事要旨（案）について付言させていただきますと、この運用委員会につきましては、開催が3月でございまして、既に御退任された委員の皆様にも御出席をいただいていたところでございます。このため、そういった皆様には事前に内容の確認をお願いしてございまして、皆様から御了解をいただいておりますことを御報告申し上げます。

以上です。

- 植田委員長 それでは、この議事要旨（案）につきまして、何か御意見がありましたらお願いいたします。特にございませんでしたら、この原案どおり決定したいと思います。よろしゅうございますか。

（「異議なし」と声あり）

- 植田委員長 ありがとうございます。

続きまして、「中期計画の認可等について」でございます。資料1「年金積立金管理運用法人中期目標」、資料2「同中期計画」、資料3「平成22年度計画」について、事務局から説明をお願いいたします。

- 玉木審議役 それでは、お手元、上から資料1、資料2、資料3とございますが、こちらにつきましてごく簡単に御説明申し上げます。

まず資料1は、3月29日付で主務大臣より下されました第2期中期目標でございます。御案内のとおり、この中期目標の期間はこの4月から27年3月までの5年間とされたところでございます。この中期目標につきましては、内容多岐にわたりますが、資料1のどこに書いてあるか御説明申し上げますと、まず運用の目標につきましては、2ページの上、2.（1）にございます。この運用の目標を踏まえまして、次に御説明します中期計画で今期の基本ポートフォリオを定めたところでございます。

それから、先ほど局長からも御付言がありました透明性の向上につきましては、そのページの下、3. でございます。次のページの上のほうまでかかってございまして、3ページの2行目、3行目には、後ほど御相談申し上げます議事録の公表の件についての言及があるところでございます。

それと当法人の経費節減の目標等につきましては、4ページ、下のほうから次の5ページの上のほうにかけまして、一般管理費、人件費、業務経費それぞれにつきまして中期目標期間中の節減目標が量的に示されております。

続きまして、資料2の中期計画でございます。こちらにつきましては、3月31日に認可を受けたところでございます。こちらにつきましては、4ページの中ほど少し下のところに基本ポートフォリオを定めてございます。

あと、もう一つ、資料で22年度計画というのがございますが、こちらは当法人限りの手続で成立するもので、31日に定めてございます。

ごく簡単ではございますが、このようなものでございます。

- 植田委員長 それでは、御質問等おありでしたら、御自由をお願いいたします。よろしいですか。場合によっては、また後でということで、先に進ませていただきます。

「運用委員会の議事録の公表について」というテーマですが、委員限り2という資料にそのタイ

トルの資料がございましたが、これの説明を事務局からお願いいたします。

●玉木審議役 委員限り2という資料につきまして若干御説明を申し上げます。

まず運用委員会の議事録の公表につきまして御審議をお願いする背景でございますけれども、2点ございます。一つは、厚生労働大臣から当法人に対しまして、第2期中期目標が示されたことは、先ほど申し上げたとおりでございます。その中期目標におきまして、「運用委員会の審議の透明性の確保を図るため、市場への影響にも配慮しつつ、一定期間を経た後に議事録を公表すること」、このように書かれているところでございます。

これを受けまして、第2期中期計画におきましては、「運用委員会の定めるところにより、一定期間を経た後に議事録を公表する」としたところでございます。

したがって、運用委員会におきまして、今、申し上げた、定めるところにつきましての議論をお願いするというところでございます。

こちらの御議論をしていただくに当たりまして、いくつかこのような論点があるのではないかとということにつきまして、事務局なりに考えたところを申し上げます。

一つは、公表の時期でございます。市場に影響を与えること、あるいは法人の適正な事務遂行に支障を招くおそれがない、このような観点も含めまして、議事の時点からどのくらいの期間が経過した後に公表すべきか、こちらを定めておく必要があるというものでございます。

どれくらいの期間かということにつきまして、例えばということではございますが、10年または7年という二つのアイディアについて、私どもの考えたところを申し上げたいと思います。

一つは、「10年後」でございますけれども、そこに（理由）と書いてございます。運用委員会で議論される内容は、今まで御報告等申し上げております中期計画等、法律で定められた議事事項もございますが、そのほか、運用方針、運用委託先の選定、委託手数料、キャッシュアウトやリバランス、こういった市場の取引に関するものまで広い範囲に及ぶものでございます。

また、私どもの年金の積立金の運用業務は、もとより長期的な観点から行われるものでございまして、場合によりましては、1期前の中期計画期間中の委員会での御議論・審議が我々の業務遂行に反映され、それが実際に行われるのは次の中期であるといったことも容易に考えられます。

そうしますと、ある程度十分な時間の経過を図るということからいたしますと、1期前の中期計画期間中の議事録につきましては、公開するには少し早いのではないかと考えた考え方もございます。また、そうすることによりまして、議事録として、公表しづらい情報を減らすということにしまして、公表される議事録がより完全なもの、穴の少ないものになっているというふうにするような配慮もあり得るところでございます。

このような観点からいきますと、「10年」としてはどうか、こういった考え方が一つ成り立つところでございます。

なお、全くの御参考ではございますけれども、日本銀行の金融政策決定会合の議事録につきましては、10年後に公表となっております。

もう一つの「7年」という考え方でございますけれども、中期計画の期間は5年であり、基本ポートフォリオの議論がこの運用委員会での議論の事項としては非常に重要でございます。もとより基本ポートフォリオにつきましては、毎年検証というものが想定されておりますけれども、

中期の終わりのほうでは次の中期の基本ポートフォリオの策定に係る議論をかなりまとめて行うということが想定されます。この場合、基本ポートフォリオの議論を行っている時点におきまして、その前の中期におけます同じような性格の議論の中身が丸々議事録の公表という形で出ているということにつきましてどう考えるかということでございますけれども、そのような基本ポートフォリオ策定に係る議論に支障を来さないということを考えますと、一つの考え方としまして、中期の5年間に基本ポートフォリオの議論に要する2年程度を足して「7年」とするという考え方もあり得るところではないかということでございます。

続きまして、公表内容という論点でございます。

こちらにつきましては、議事録として公表する場合に、公表を差し支えたほうがよろしかろうといったものにつきまして一応我々としては三つの類型を考えたところでございます。

そのページの中ほどに①、②、③とございますが、①個人に関する情報、これは情報公開法第5条第1号に掲げる情報でございます。

②法人情報。法人というのは当法人ではなく、例えば運用受託機関のように、私どもではない法人をいうものでございます。こちらは同じく情報公開法第5条第2号に掲げる情報でございます。

③公にすることにより、当法人の企業経営上の正当な利益を害するおそれがあるなど、その事務又は事業の適正な遂行に支障を及ぼすおそれがある情報。これは同じく情報公開法第5条第4号に掲げる情報でございます。

これらの情報につきましては、こういったものを実際に公表して公表しないかという非常に細かな決めはまだこの時点ではなかなかできないところではございますけれども、公表しない情報の類型としてこのようなものを掲げたところでございます。

あと、もう一つ、3番目には、もし本日議事録の公表の取扱いに関します御議論がまとまった場合の話でございますけれども、これをいつの運用委員会から適用するかということでございます。もし、本日の議論がまとまるのであるならば、議事録の公開を、本日よりも先の運用委員会からとするよりは、むしろ本日の分からということとしてはどうかということでございます。

あと、議事録の作成の手順・手続でございますけれども、私どもとしては、今まで議事要旨の公表に当たりましては皆様の御確認をいただいているところでございますが、議事録につきましても同様の扱いとさせていただきたいと考えてございます。ただ、議事要旨と議事録では作成に要します時間も違います。他方で議事要旨はなるべく速やかにできたら出すということも必要かと思いますので、議事要旨と議事録の作成の手順につきましては必ずしも一致しない、別々に行うこともあり得べし、ということをお含みいただければと思います。

このような論点があるわけでございますけれども、もしこのような論点につきまして、ある程度まとまったとした場合の実際の定め方でございます。これにつきましては、次のページに運用委員会規則というものをお示ししてございます。右側が現在の運用委員会規則でございまして、1ページ数か所アンダーライン引いたところございますが、これはごく形式的な字句の修正を今回させていただきたいというものでございまして、その裏を御覧いただきたいと思います。

右側の現行の委員会規則におきましては、第7条（議事要旨）という条を立ててございまして、

議事要旨を作成するということとしてございます。この議事要旨につきましては、第2項にございますとおり、運用委員会の確認を得て公表すると定めております。

本日、もし御議論がまとまった場合には、第8条を加えまして、(議事録)という条とし、『運用委員会議事録作成及び公表要領』で定めるところにより、作成及び公表を行う。』、このように定めてはどうかというものでございます。

あと、その枠の外に附則として、本日の委員会から適用するというものを付けてはどうかと思っております。

次のページは、今申し上げました作成及び公表要領につきましての私どもの考えた一種の案でございます。御覧いただきますと、第2条、第3条におきましては、(記録)あるいは(表現の変更等)とございますが、この議事録は原則として逐語で記録するものではありませんけれども、あまり関係のない発言であるとか、あるいは話し言葉特有の表現等につきましては、ある程度の対応をとって国民に読みやすいものにしてお出しするということを考えております。

また、第4条では議事要旨同様、委員会の確認を得るというふうにしたいと思っております。あと、第5条に(公表頻度)というところがございます。こちらにつきましては、本日の議論を踏まえて何年経過といったところにつきまして定めればよろしいかと思っております。

あと、裏にまいりますと、第6条に(公表内容)というところがございますけれども、こちらは先ほど申し上げた三つの類型をそのまま書いたものでございます。

第7条は(非公表情報の削除方法)でございますけれども、非公表情報に該当する箇所、そこだけを削除する、またはそのような箇所を含む発言を削除するという二つの方法を用意しておくというものでございます。

第8条の(公表方法)につきましては、これは当法人ホームページに掲載ということで考えてございます。

第9条につきましては、この要領により難しい場合には、別途運用委員会において対応を定める。この要領を実施するために必要となる具体的事項については委員長が定める。

今後の実務的な様々な検討事項が生じた場合には運用委員会にお諮りする、あるいは委員長に御相談をするといった形で実際にどうやっていくのか、若干走りながら考えるところも出てくるかとは思いますが、そのための受け皿としまして、第9条を考えたところでございます。

あと附則は、先ほど申し上げたように、本日の分から適用するといったことでございます。

残りの2枚は、中期目標・中期計画及び情報公開法の該当する部分でございまして、これは全くの参考資料でございます。

以上でございます。

○植田委員長 それでは、御質問、御意見お願いしたいと思いますが、御質問ありますか。

○小幡委員 新任の小幡です。新任なのでぜひお聞きしたいのですが、これが中期計画に入って、今回からやることになった経緯というか、当初の目的というのは、書いてあるとおりといえばとおりだと思うのですが、透明性の確保を図るために、もともとはなかったわけですね。それでわざわざ今回これを設けようということになった経緯と、もうちょっと具体的な目的について、国民に知らせるというのはすごくわかるのですが、もっと具体的に言うと想定



しているのは、こうこうこういう人たちに、プロの運用者も含むプロっぽい人たちのことなのか、それとも運用というものがよくわからない人たちも含めてなのか、どういう内容を本来伝えたいと思ってこういうことにしたのかということを、ゼロからお聞きするみたいで恐縮なのですけれども、教えていただければと思います。

- 八神参事官 厚労省の運用担当参事官の八神と申します。後ろから申し訳ございません。透明性の確保に関しまして、先ほどございました資料1で中期目標、その中にも示されているのですが、もともとこちらの運用委員会というのは議事要旨という形で一定の詳しい議事要旨の公開がされております。

昨年来、私どもの大臣の下で、先ほど話がありましたG P I Fの運営の在り方に関する検討会において、透明性の向上ということで議論をしていただいた経緯がございます。あるいは昨年9月以降、独立行政法人の中期目標を作っていく過程で総務省といろいろやりとりしている中でも透明性の確保ということに関して問題提起がされました。小幡委員のおっしゃいました情報の開示、どういう人を対象にということに関しましては、特にプロということを念頭に置いて、こういう議論が提起されたわけではないという理解をしております、広く国民一般にわかるようにという趣旨で問題提起がされたというふうに理解をしています。

それを踏まえて、G P I Fの運営の在り方に関する検討会においても、昨年の暮れにかけて御議論をいただいて、その中でも議事録の公表をすべきという意見が多々ございました。そういったものを受けまして、厚労大臣のほうで、透明性の確保の観点から、この中期目標の中でも示させていただいてG P I Fにお願いをしたと、こんな経緯でございます。

- 小幡委員 私も検討会にいたので経緯は存じておりますけれども、それを受けて、こちらでも議論されたわけですね。つまり、植田先生が、日銀のときに、議事録の公開についていろいろ議論があったので、そのときの議論と比べるとという観点あるかもしれないのですけれども、今回はG P I Fに限って御質問させていただくと、こういうのを公表することになると議論の質が変わるのではないかと、政府の審議会だってライブで中継しろとかいう議論があったときに、そうすると発言できないとかいろんな議論があったと思うのですけれども、運用委員会としては、別にこういうこと、議事録を公表しても審議において何ら変質が起きないという認識だったのか、それとも、いや、これは国民が知りたいというのはよくわかるけれども、プロとしてはなかなか完全に公表されると自由に議論できないから、ある程度自由に、公表されない部分もあるという前提で議論したほうが、議論がいいものになるという議論だったのか、その辺は内部で議論があったのですか。

- 植田委員長 これは議事録を作って公表するということはここで議論したのですか。

- 小幡委員 してないと思うのです。

- 岡部理事 中期目標がどういったものになりそうかというようなことにつきましては、先ほど中期計画と中期目標、22年度の事業計画をお示しさせていただきましたけれども、実はずっと年明け以降いろんな形で中期目標とか中期計画についても御審議はいただいていた経緯があります。ただ、運用目標をどうするかがなかなか決まらないので、正式に厚労省のほうから、具体的な案、あるいはこういう形でという目標の正式に御提示いただいたのが3月29日という形にはなってお

りますけれども、その前にも、中期目標なり中期計画については、第1期の運用委員会で御審議を賜っていたわけでございます。その際、厚労省のほうから、そういった要請がありそうだというようなことは一応お伝えをしておりました。

ただ、それを今回のように、ではどうやるのかというのは、第2期の中期計画ということであったので、そういった具体的なお話については第2期のところで細かいことを議論していこうという整理でした。ただ、大きな方向性として、厚労大臣のほうから、第2期の中期目標というもののの中で、透明性を高くするという目標が示されるのであれば、運用委員会としてもそれを受けとめてやっていかなくてはいけないのではないのかというのが、第1期のときの多くの運用委員の先生方の受け止めだったと理解しております。特にそういったのは問題ではないか、そういう中期計画にすべきではないのではないのかというような御意見は特段なかったのではないかと思います。

○宇野委員長代理 今、御説明があったような理解だったかと思うのですが、実はこの前の代までの運用委員会に課されていた役割と今度改めて追加された事項を考えますと、議論を公開するということの重みといたしますか、影響の度合いが違ってくると思います。従来、昨年度までの運用委員会では重要な議論を運用委員会がやるのは基本ポートフォリオの策定の方でございまして、どういう考え方でこういう基本ポートフォリオを作ったのだと、こういうことを国民に対して議事録を通してもっと説明せいというようなところは十分理解できるのかと思います。ただ、今回、先ほど御説明がありました中期計画、資料2のところの4ページに具体的な変化というものが記述されているわけですが、運用委員会で運用受託機関の選定についての審議をするようにと。さらに非常に具体的に管理運用委託手数料の水準についても審議の対象とするというようなことが上がってきております。

ですからここで議論することは必要だと思うのですが、議論する過程で、例えばA社はなぜ高いのだとか、B社だけ何で低いのだというたぐいの議論はここで必要ですけれども、その情報がそのまま議事録として載っていくということについては非常に大きな問題があるというふうに考えます。公表の時期が仮に10年後だとしても、こういった手数料の水準というのは、10年たつてドラスチックに、例えば倍になっているとか、10分の1になっているとかというような変化はあまり想像できませんし、私が認識している限りにおいて、GPIFが契約している管理運用委託手数料というのは業界の中でも相当低いという状況にありますので、それがさらに大きく下がっていくということも考えにくい。ということは、10年後に出しても、その情報はその時点の今日の水準と極めて似ているということが考えられるわけです。そうなるとどこがどういう料率でGPIFと契約しているかというようなことが、情報開示のことを通じて世の中に知られるということ自体は非常にビジネスに大きな影響があるのではないかと。

先ほど御説明いただきました委員限り2の2ページのところにある「公表内容」についての①、②、③という形で、こういうものについては全て公表するわけではない、公表から除外する項目について挙げられていますけれども、具体的に新たに運用委員会で審議することになった具体的な項目の中で、既に公表することが好ましくないと思われるものがありますので、どういう形で確認するかは別ですけれども、少なくとも運用委員会の中において、こういうものは数字として

は出ない。個社の名前は出さないのだというような意味での意思確認といたしますか、特に今日は年金局長も同席していただいておりますので、我々が公開することに新たに公表しろと言われたことに対して消極的なのではなくて、行き過ぎた公開になる可能性のある事項が運用委員会の議題に加わってきているという点をやはり十分に認識する必要があるかなと思います。

もう一つだけ申し上げさせていただきますと、資料2のところの運用受託機関の選定以外に、基本ポートフォリオの項目のところで、乖離許容幅等々の情報がございすけれども、こういうところも今後いろいろな議論が出てくるかと思いますが、乖離許容幅みたいな情報も、これはGPIFがリバランスをするタイミングが世の中の人にわかってしまう。どれぐらいの乖離幅になったらリバランスをするかというレートは、10年たつてまた変えるということはほとんどないと思うのです。そういうような情報も議論をしたという事実は議事録に残すことは構わないと思うのですが、具体的な数字を公開しなくてはいけないという認識の仕方は問題があるのではないかと。公表しない項目としていくつか今の時点でも確認しておいたほうがいいのではないかと考えております。

○植田委員長 小幡委員、よろしいですか。

○小幡委員 今、まさにおっしゃるとおりで、原案を見ると、公表したくないというわけではなくとおっしゃったのはまさにそのとおりで、だけど、公表するのは危ないから何とかしてその身を守るための仕組みを埋め込もうという感じが伝わってくるのですが、10年とか7年という案でも、7年案も実質10年にしようという感じですから、結局基本ポートフォリオを決めるときに、公開してがたがた言われるといろいろ面倒かなと、言い方悪いですけど、面倒くさいと思いますし、今、おっしゃられたような、もっと細かい数字の話もそうだと思うのですが、内容に関しても、②、③を除外できるとなると、ここの解釈がすごく広がってきて、例えば今おっしゃったように数字を具体的に出すのはどうかと。これはだめだよねということになるのですが、例えばリバランスのタイミングが一部の投資家にばれている雰囲気があるので、ばれないように、何か対策を練るべきだという議論をしたときには、その議論を丸々出せなくなるわけですね。質的な判断をした場合。今、まさにおっしゃられたように、今回新しく加わった審議すべき内容からすると、②、③でかなり、墨を塗るのか、そこだけ落とすのかよくわからないのですが、議事録から落とすような形で公表することになるのかなと思うのですが、それは仕方ないし、それ自体に反対するという意味ではないんですけど、むしろ逆に、すごく難しい義務を課されているなという危惧をしているので、何かいいやり方があるのかなというのを先輩方にお聞きしたかったということです。

○稲葉委員 今、中期目標に「議事録を公表すること」と、こういうふうに出ているので、これをここで議論して、公表しないと出すことがあり得るのかどうかという論点はあるのですが、それは別として、一般論として議事要旨を出して、なおかつなぜ議事録を出すことが透明性の向上になるかというのを考えたほうがいいですね。議事録を後から出すことの一つの、いろいろ役割あると思いますが、所詮役割は、もし議事要旨が適切に要約されて議事の様子を外へ出されてあるのであれば、別に何も議事録まで出す必要はないのですが、しかし適切に要約されて出しているのだといういわば論拠といたしますか、証拠を後から議事録という形で出す

ことで、議事要旨の信憑性というものを世間に認めてもらう。その担保措置として議事録を後から出す、そういう多分機能があるのだらうと思います。

そういう意味に照らしてみれば、内容をどうするかというのは議論の余地がありますが、議事録を公表することで透明性を高めるという議論は成り立ち得るところだと思います。

○植田委員長 それでは、一般論として、今のお話も含めて議事録の公開ということは、この委員会のアカウンタビリティを高め、ひいてはG P I Fのガバナンスにも良い影響があることをということだと思うのですが、小幡委員がおっしゃいましたように、内容によっては非常に注意深く議事録から削除するべきかどうかという点を詰めないといけないということでしょうから、ちょっとその点は、内容がどうかというのは置いておきまして、その点には配慮せざるを得ないということは私もそう思いますので、その上で議事録はそれでも公開すると。

○小幡委員 それは公開すべきだと思うのですけど。

○植田委員長 しないという選択肢もあまりないように思いますので。

○小幡委員 ないと思いますけど、だから内容とか、公開の仕方とか、あるいは公開する……ですからここを落としたほうがいいというのは、毎回、前回の議事録が出てきて、ここで議論しなければいけないわけですね。普通のあまり重要でない審議会というといけませんが、そういう場合は、大体自分の発言でまずい発言があれば落としてもらうということだと思うのですが、こういう観点に立つと、植田委員長の発言はまずいから落とせとか、私が言わなければいけないわけですね。

○植田委員長 それは何かルールを作ることだと思いますけれども。

○小幡委員 だから、総体的に言うと、とにかくみんなで議論しましょうということですね。

○植田委員長 はい。その議論があるのですが、その前に議事録を公表するとしまして、いくつか別の論点があったと思いますから、そちらをできれば片づけられるなら片づけたいと思いますが、一つは、公表の時期ですね。事務局の御説明では10年案と7年案がありましたが、もっと長くというのものもあるし、場合によってはもっと短くていいというものもあると思いますが、一応公開とすべき情報の扱いは適切に処理されるという、そういうルールを我々で作るという前提の下で公開の時期について何か御意見がございますか。

○佐藤委員 そういう前提があれば時期はもっと早めていいのではないのでしょうか。7年、10年というのは気が遠くなってしまうというか、開示の対象に国民も含まれるのだとしたら、そんな頃に出てきて、透明性が高まるという目的が国民に対して果たされるのかどうか。私はすごく極めて疑問に思います。例えば日銀の議事録を金融機関の方たちが10年後ぐらいに見るというのは、見る方も限定されていますよね。一般国民にとって、申し訳ないですけど、日銀の政策が7年後、10年後に出てきても興味が低いのではないかと思うのですが、これは国民皆さんの老後の年金ですから、国民の関心も非常に高い問題だと思います。

出すべき内容、出せない内容、そういうものをきちんと詰めて、速やかに、理想的には次の委員会の場できちんと議事録についても内容を確認して、「(この内容で) いいです」ということで、ホームページに速やかに公表していくということが透明性の向上につながっていくのではないかと思います。

- 植田委員長 出す時期については1年とかでもなくて、もっと短く。
- 佐藤委員 議事要旨と同じタイミングで、ただし出す内容については慎重に議論して考えた方がいいのではないのでしょうか。
- 植田委員長 その場合、議事録が限りなく議事要旨に近くなってしまうということはないですか。
- 佐藤委員 限りなく近くなるのですかね。
- 植田委員長 ちょっと私も初めてなので。
- 佐藤委員 かといって、7年後か10年後かでいいか。今後の実効性というところもよく考える必要があるのかなと。これは国民の観点からしても、7年後、10年後に出てくる議事録が透明性の向上につながるのです、と言われて、どの程度理解を得られるのかということも考えなければいけないのかなと思います。
- 稲葉委員 だから、なぜ議事録を作るのか、先ほど私が申し上げたように、一つの理由は、その議事要旨の信憑性を高めると。うそ偽りなく、まとめていますということだということですね。それはそれでいいのですが、結局、委員長がおっしゃったことを考えていくにも、期間をどうするかに関して、例えば実務をやっている執行部、実務部隊のほうで、具体的にどういうことについて支障があると、期間の取り方次第で。もうちょっと何か具体的に考えていることがあったら、おっしゃってみていただけませんか。
- 玉木審議役 例えば、私どもこれから、先ほどの基本ポートフォリオの議論で申し上げますと、基本ポートフォリオの議論は前回の例でも優に1年を超えて進行したというところがございますので、基本ポートフォリオの議論の途中で、数回前のものが出るというのはいかがなものかというのが率直なところでもございますし、また、我々の事務方の行っていることとしては、例えば毎月といいますか、ある程度の頻度でもって資金の配分、回収、次に申し上げますようなキャッシュアウトといったものについての御報告あるいは毎月の私どものリスク管理状況についての御報告等いろいろしてございます。いわばポートフォリオ運営上の手のうちといいますか、そういった情報もたくさん入っているというところでございまして、こちらにつきまして、皆様に今までも割と具体的なものも含めて御報告しておりますので、こちらにつきましては、私ども議事要旨の作成に当たりましては、なるべく手のうちといいますか、適切な内容にするように注意しまして、大体毎回数ページの分量のものを、我々としてはある程度の読みごたえといいますか、情報量のあるものにするべく実務を進めてきたというところでございます。
- 植田委員長 次の基本ポートフォリオでは、債券のウェイトを増やそうというような議論があった場合に、それは議事要旨に出ないということですね、状況によりますけれども。
- 玉木審議役 それは議事要旨で、例えば1年ぐらい前に、ある種のアセットクラスについて、いかに考えるべきかという議論したことがございますけれども、その際に、例えばある委員の方はこう考える、他の委員の方はこう考える、事務局の基本的な説明はこうだった、といったことは、委員と事務局が見分けつくような形で開示はしてきてございます。
- 臼杵委員 今のお話と関連すると思うのですが、佐藤さんがおっしゃるように、国民に対する開示ということをまずウェイト置くとすれば、5年とか7年でも長いというのは一つの考え方だと思います。それから、2ページにあるような、この①、②、③をどこまでカバーするかと、それ

から期間をどのぐらいにするかということが若干は関係があつて、かなり削除するものが多ければ短くてもいいというような考えもあるのかなと思います。

今の審議役の話ともちょっと関連するのですが、確かに例えばエマージングをやろうとか、オルタナティブをやろうというときに、誰かが賛成だというようなものがすぐ出てしまうと、多分その運用機関の人が賛成の人のところに行って、どうやったらうちは雇ってもらえるのですかとか、どうやったらGPIFでエマージングを入れられるのですか、そういう話に多分すぐなってしまうと思うのですね。だから、そういうのがおっしゃるように、一段落ついたところで、私が賛成か、反対かとか、そういうのが出るというようなことには多分したほうがいいのではないかと思うのですけれども。

○植田委員長 時期を少し短めにということですか。

○臼杵委員 5年でもいいし、3年でも、多分そのぐらいのことは決着つくのかなという気はしますけれども。

○村上委員 私は議事要旨というのがある程度それなりの内容のある論旨で出ていけば、その辺りの議事録の公表は10年でもいいかなと思っているのですけれども。10年という期間にこだわりのようなところがあるわけではないのですけれども、かなり長めでその辺りはインターバルとっていいかなと考えます。やはり、このGPIFの資金量からしますと、機関投資家というか、市場参加者が一挙手一投足を非常に注視している。この資金の動き自体がマーケット情報になるようなものであるということで、先ほど事務局さんが「手のうち」というような言葉でお話しされましたけれども、議論がどのような流れになりそうとか、受託機関がどうやったらいいとか、アプローチがある可能性が、短くなれば短くなるほど、そのようないろいろな影響が市場だとか、業界へ出てきそうな感じがしているのですね。そんなことで、その辺りはかなり一局面から冷めたところを出すというのが、議事録の方はいいいのではないかと思います。

○植田委員長 あとはかなり黒塗りにして、そういうところは、それでも早めに出すかという案があり得ますけれども。

○山崎委員 先ほど稲葉委員がおっしゃっておられました、いわゆる要旨のアシュアランスとして議事録が存在するのだと。だから後から見て、要旨自体が適切だったねということがどこかの段階で確認さえされていけばいいのであって、議事録そのものにすぐ読んでくださいというニーズはないのだということでもしあるなら、逆になるべく限りなくリスクは少ないほうがいいなと思うのですね。

先ほど村上委員がおっしゃっておられましたけど、GPIFのほうはファンドの大きさが大きいですから、非常にマーケットに対するインパクトが大きいと。ちょっとした情報でも、そんじょそらの話とはわけが違うわけですから、そういう意味では非常に慎重であるべきではないかと思うのですね。ただ、もちろんどんな議事録を出すのかということについて、まだ誰も議論してないわけですから、そういう意味で、今からあまり先走って、期間だけを先に決めていいのかなという気もしないではないのですけど、私もリスクを少なくするという意味であれば、目的がアシュアランスであれば、逆に10年で全然問題ないのではないのかというのは私の感じではありますけれども。

○草野委員 よろしいですか。

○植田委員長 はい、お願いします。

○草野委員 自分でも結論が出せないのですが、こうもう一回読んでみると矛盾があるのですね。

「運用委員会の審議の透明性の確保を図るため」ということを重視すれば、さっき佐藤委員が言ったように、できるだけ早く出さなければいけない。「市場への影響にも配慮しつつ」となると、ここは内容についても相当言ってはいけないことがありますよということになる。しかも最後に御丁寧に、「一定期間を経た後に議事録を公表する」、こうなっているので、だから三つのことを、連立方程式ではないけど、三つをまとめて解かなければいけないというのが非常に難しい。

今、行政刷新会議は1か月で全部議事録公開です。ほとんど全文ばらして、今日来たのが、5月18日のやつを6月11日までに返事出せということで今日来ましたから、それはさっき小幡さん言われるように、人の発言削るわけにいかないから、自分の発言のところだけ修正をして出すので、あれは別に金利とか何かに影響がある話ではないからいいのですが、影響の大きさを考えると、少し慎重に行ったほうがいいかなと考えざるを得ないのかなというふうに私は思いますけれども。

○宇野委員長代理 期間に関しては、私も10年がいいのではないかと思います。確かに簡略にして、もっとリアル性があるというものを出すという方法はあると思うのですが、毎月そういうものを市場参加者が読めるということは、GPIFが何を考えているかということが手にとるようにわかると。結論はどう出るかはともかくとして、何を变えようとしているかということが議題になっているかというのがわかるということは、まさに日々の行動をアナウンスしているみたいなもので、これはなじまないのだろうと思います。特にそこにかつ発言者の名前が付いて出るということになると、恐らくここで本来議論すべき、あるいは発言していただきたいような内容も出てこないというような逆の効果も考えられますので、慎重にまず10年というようなところで行って、もっと早くできるような部分みたいなものが見えてきたら前向きに対応するというほうがよろしいのではないかと思います。

○植田委員長 それではいかがでしょうか。御意見伺いますと、10年くらいでという方も複数いらっしゃいますが、もう少しかなり短めにという方も複数いらっしゃるように思いますので、とりあえず今日決めてしまうのは無理かなと思いますので、引き続き、次回もう一回審議させていただいて、その際にもう少し、例えばかなり早いタイミングで出すとしたら、どれくらいの情報を消さなくてはいけないのか。逆にゆっくりやるとすれば、かなり出せるのだと思いますが、その辺の見極めもつくような若干の資料とか、考え方を事務局にも用意していただいて、それを御覧いただきながら次回もう一回議論していただくということでよろしいですか。その場合、今日の分から議事録はすぐには作らないということになるのだと思いますが、よろしいですか。

●玉木審議役 次回に向けまして事務局のほうで作業させていただきます。

○村上委員 質問なのですが、よろしいですか。そういうような慎重なものであるから、逆に気になるのは、もし公表までの期間が10年とかあったら、その期間に閲覧できる人というのがいるのか、いないのか。閲覧可能な人の範囲とかが、何で定められているのだろうかということが、逆に非公開の情報なので気になる場所なのですが。ルールとしてどうなっているのでしょうか。

●玉木審議役 それは法人の内部で。

○村上委員 はい。法人の内部では皆さんが御覧になれるということですね。そのほかにはあり得ないということでしょうか。

●玉木審議役 年金局のようにお越しになっている場合もございますが、あとは少なくとも当法人から出すことは想定されておりませんので、あとは情報公開請求があった場合には情報公開法に従って対処ということになると思います。

○小幡委員 その対象はどんなのだということですね。情報の価値というのはどこから生まれるかという、みんなが知っているか、誰も知らないかだといいますが、一部の人が知っている価値が出てしまうからということですね。

○村上委員 それはかなりガードをかけておかなければいけないのではないかと思います。わかるような形で。

○小幡委員 一般論だと内部の人は見られる場合に、10年ぐらいになってしまうと、内部の人が途中でやめたときに、やめてほかの運用機関に行っちゃべってわかるという、インフォーマルな情報が広まっているときに、その価値をなくすためには、逆に公開したほうがその価値もなくなるから、意味がなくなるという議論はあると思うのです。だから10年でも難しい。

○村上委員 それは退職するときの守秘義務で縛られるものでしょう。

○小幡委員 法令の部分が、暗黙の何となく雰囲気というのが。

●玉木審議役 当法人の職員につきまして、これは守秘義務がかかってございますので、その枠組みの下で情報の管理は行われるというふうに思います。

○植田委員長 我々も当然かかってくるわけですね。

それでは、すみません、次の案件に移りたいと思います。資料としては委員限り3、「平成21年度キャッシュアウト対応と今後の見通し」について、事務局からお願いいたします。

●玉木審議役 それでは、キャッシュアウトの関係の資料、委員限り3というもので御報告申し上げます。

お手元の資料を御覧ください。下から2行目に記載がございます。キャッシュアウトと申しますのは、寄託金の償還、私どもから政府のほうに返すものを言ってございます。市場ではキャッシュアウトというものは運用資産を売ることをキャッシュアウトと言う場合もあり得るかと思いますが、ここでは政府に返すことを指してキャッシュアウトと言ってございます。

このキャッシュアウトの額でございますが、昨年度、一番多いところでは12月に1兆4,000億円といったものがございました。これの合計は、右端の合計欄のように3兆9,000億円ほどになったところでございます。

こちらのキャッシュアウトの賄い方、資金の作り方でございますけれども、結果的にどうなったかと申しますと、上から2行目の「財投債償還金・利金」というところを御覧いただきますと、こちらは右のほうの数字御覧いただきますと、4兆8千億円でございます。

もう一つ申し上げておくべきことは、資産構成割合でございますけれども、財投債が含まれております国内債券という資産クラス、これにつきましては、年度初におきましては若干のオーバーウエイトでございましたが、財投債の償還金をキャッシュにしてそのままキャッシュアウトに



充当していったのですけれども、大体基本ポートフォリオで想定されておりました資産構成割合の近辺にあったということでございまして、結果的にはキャッシュアウトに相当する額は大体財投債償還金・利金で見合ったという形になったところでございます。

ただ、お手元の数字御覧いただきますと、下から3行目の「市場運用分（国内債券）」というところを御覧いただきますと、右のほうの2月、3月のところに、月：1,800億円、3月：5,400億円とございます。こちらにつきましては、22年度のキャッシュアウトがかなり多くなるだろうという予算編成上の情報などを基に、こちらは市場で売却いたしまして短期資産に積み上げておいたというところでございます。

この結果、3月末の短期資産は、この計表の右下すぐのところでございますけれども、1兆7,000億円を超える水準になったという形でございます。

22年度（今年度）のキャッシュアウトでございますが、こちらは予算ベース6兆円以上でございます。今日お配りしましたこちらの計表でございますけれども、22年度につきまして、先ほどの21年度と大体同じ情報が入った計表でございます。こちらを御覧いただきますと、財投債償還金・利金は2兆6千億円でございます。この計表、もう一点、申し上げておきますと、色が付いております部分、こちらは未確定でございます。今後、年金特会の収支動向等によりまして、例えばキャッシュアウト額は変動していくということでございます。これは過去の例におきまして、半年先のキャッシュアウト額と言われていたものが、その後、増えたり減ったりしたといったことは実際にもあったところでございます。

22年度につきましては、財投債の償還は4月、5月はございまして、6月に大きなものが予定されてございます。

「市場運用分」というところを御覧いただきますと、国内債券と外国株式につきまして、毎月1,500ないし2,000億円程度の売却を実際に市場で行ったところでございます。あと、6月のところを御覧いただきますと、キャッシュアウトが1兆7,399億円、かなり大きな金額になってございますが、こちらにつきましては、5月末の短期資金1兆7,113億円と、あと6月に資金受け渡しになります資金回収が若干ございまして、これによって賄えるというふうに考えているところでございます。

いずれにしても、色の付いております部分のキャッシュアウト額を御覧いただきますと、例えば12月に1兆8千億円とか、2月に1兆円とか、かなり大きなものがある時期もございまして、こういったものに確実に対処できるように慎重な対応を積み重ねてまいりたいと思っております。

以上でございます。

○植田委員長 それでは御質問、どうぞ。

○小幡委員 新聞報道ベースで短期の借入れを2兆円までできるようになったという話だったのですけど、それはこのキャッシュアウト対応。

●玉木審議役 先ほど中期計画のところで申し上げればよかったのですが、実は今回の新しい中期目標におきまして、独立行政法人通則法という一般的な法律がございまして、こちらで規定されております短期借入につきまして、使えるようにしろというのが示されまして、それに必要な

対応と申しますのは、中期計画におきまして、短期借入の限度額を定めることでもございました。中期計画におきまして、限度額を2兆円と、今、委員御指摘のとおり定めたところでございます。

こちらにつきましては、どういうときを想定するのかといいますと、実際に資金が要るのはキャッシュアウトが一番多いわけでございますので、キャッシュアウトのための運用資産の資金化につきまして何らかエマージェンシーが生じた等の状況を想定したものでございます。

○小幡委員 この借入れというのはばれるというか、情報を公開されるのですか。

●玉木審議役 それはその時点では我々は個別の取引でございますので、開示する枠組みにはなってございません。

○小幡委員 でも、それが借入れたという情報が市場に伝わるとキャッシュが足りなくなっていると推測されて、次、何か売ってくるという推測になるのですけど。

●玉木審議役 それは御指摘のとおりかと思います。他方で、私どもが既に市場で売却しておりますことも、資金が要るから売っているのだらうという憶測、推測のたぐいは生じ得るところでございます。

○小幡委員 売却も個別取引でもばれるのですか。

●玉木審議役 ばれるといいますか、二つのパターンございまして、一つは、私どもの運用を委託している先をお願いをしまして、そちらが市場においてディールをしましてその決済が信託銀行通じて行われるという形でございます。この場合には、私どもが売ったものを買った側にG P I Fという名前は必ずしも露出しないというものでございます。

他方で、私どもインハウス運用がございまして、こちらは私どもの建物の中にディーリングルールございまして、G P I Fですがという形で証券会社にアクセスするということがございますので、もちろんカウンターパーティーにはG P I Fだということはわかります。

○小幡委員 会計情報みたいなのは何か、G P I Fのバランスシートが適宜公表されれば、そこから推測、あるいはどこで対応。

●玉木審議役 例えば日報とか、旬報とか月報といったものでうちのバランスシートを開示しておれば、御指摘のとおり、市場においてわかりますが、当方ではそれはしておりません。

○小幡委員 バランスシートは年度毎に公表。

●玉木審議役 はい。

○小幡委員 それ以外は公表しないと。

●玉木審議役 年度毎に今まで業務概況書という形で、市場には年度中の動きを開示してございます。

○山崎委員 借入れをする場合にはどこからお借りになるのですか。

●玉木審議役 いろんなやり方があると思っております、なるべく柔軟といいますか、資金繰りでございますので、十重二十重としたいと思っております。ごく最近の動きとしましては、金融機関からの借入れにつきまして、今、入札対象先の公募手続きが進行中でございます。

○植田委員長 22年の外国株を売っているのはどういう判断ですか。

●三谷理事長 これは基本的にどういうものから売っていくかという、一つは、基本ポートフォリオからのプラスの乖離の大きいものが一つ考えられると思います。もう一つは、マーケットの

状況、非常にプラスの乖離が仮に大きくなっていても、今そのマーケットが非常に荒れているというときにはなかなかここは売りづらいなというのが一つございます。

それから、これはまた御議論もあると思うのですが、現時点で儲かっているもの、また損しているもの、基本的には基本ポートフォリオと乖離している。値下がりしていれば、当然基本ポートフォリオの中でウエイトは下がっていくはずだというのがありますが、いろいろな事情でたまたま3月決算と比べるとマイナスが出てしまうもの。これはいわば売ることによる損失を確定する話になってしまうので、これをどう考えるかというような議論もまたあるのですが、これまでのところはまだそこまでは行っておりませんで、まず一番マーケットで売やすいというのが、恐らく国内債券だろうということで、これは私がまだ来る前ではありますが、この2月から少しずつ始めていたと。私が来たときは、最初の時点ではまだその延長であったのですが、その時点では今度は外国株式のほうがかなりオーバーウエイトになってしまっていて、その時点というのは、まだギリシャショックが表に出る前で、いろいろ言われてはいたのですが、海外の株価もどちらかといえばかなり高かったし、円もどちらかといえば円安気味で推移していたので、非常にいいタイミングだなということで、4月の後半から5月の初めにかけて行ったのですが、ここには外国株式を選択したのですが、この後、ちょうど二度目の売却の最中ぐらいにニューヨークががたんとなりまして、それで相場も急に円高になってきたと。したがって、既に発注したものは止めるわけにはまいらなかったのですが、そういう市場の下で、いくらオーバーウエイトになっていたからといって売るわけにはいかないということで、また、当時オーバーウエイトで、かつ極めて安定していた国内債券のほうにまた戻ったということになります。

恐らく、今の市場環境でいくと、外国株式に限らず国内株式、外国債券も値上がりしているもの、値下がりしているもの、結構国によって違いますし、パッシブのものでいきますと、安い値段でギリシャも売らなくてはいけなし、高い値段でアメリカも売るみたいな話になって、なかなかややこしい話になってしまうのと、もう一つは、ユーロは非常に安くなっていますので、多分ロスがかなり出るかもしれないということを考えますと、差し当たりは国内債券をもう少しばかり売っていくのかなというふうな感じで現時点では考えております。

また、この辺は基本ポートフォリオの乖離等の状況なり、先ほど申し上げたマーケットの状況なり、そういったものを見ながら機動的に判断していきたいというふうに考えています。

○山崎委員 すみません、ちょっと質問、ここで売っておられるのは、受託機関に委託している分と自家運用の部分の両方ですね。

●三谷理事長 自家運用は国内債券だけなのですが、国内債券の中では我々のインハウスで持っているものも若干売っております。

○草野委員 平成21年度の6月のキャッシュアウト額と、22年度の同じ6月が随分額が違うのですが、これはどういうふうに読めばいいのですか。

●玉木審議役 こちらは年金特別会計の資金繰りの反映でございまして、年金特別会計の資金繰りは給付の動きと保険料等の入りの動きとあるわけですが、特に入りのほうは、これは景気とか賃金の動向、ボーナスが大きいといったものの様々な要因ございまして、あと、年金

特別会計への資金のルートとしまして、もう一つ国庫負担というのもございますので、国庫内の資金繰りもあるはずでございます。ただ、この辺は、国庫内の動きにつきましては、私どもあまりよくはわかりません。またわかってもどうなるというものでもございませんので、我々は特別会計の資金繰りをともかく支えるという観点から応ずることに、キャッシュアウトも、寄託金償還の決まった内容につきましては、全力を挙げてそれを実行するという形で臨んでいるところでございます。

○草野委員 21年は1,653億円しか出してないわけですよね。そういうことでしょうか。

●玉木審議役 そうです。

○草野委員 平成22年は1兆7千億円、それにしてもえらい違い過ぎる。

●清水調査室長 一昨年度はまだキャッシュイン局面だったが、それ以降ある意味キャッシュアウトの局面にだんだんなってきたのですね。これは団塊の世代が受給世代になって給付が急激に増えてくるという状況でございますので、そういう一連の流れの中で、去年の6月についてはまだそれほど多くなかったのですけれども、それがだんだん多くなってきて、この22年度みたいな形になっていると考えています。

○草野委員 ほかの月の増えとこの月が異常に違うのは、今の説明ではなかなか、そうですかね、という感じにならない。

●八神参事官 いずれにせよ、それは国庫側、厚労省サイドの年金特会の資金繰りの中で必要なお金をGPIFからいただいているという、GPIFのほうは、私ども厚労省が特会から必要だというものを作り出していく。

○草野委員 それはわかっていますけど、そっちはおかしいのかしら。

●八神参事官 そういう意味では、国庫の、特会についての資金繰り、今、子細にわかりませんが、当時の給付と負担の差額の分がどうなっていたか、あるいは国庫負担が3分の1から2分の1に上がった時点のやりくりの中で出てきた数字だということでございます。

○草野委員 とりあえずはわかったことにしておきましょう。

○山崎委員 すみません、質問。この6兆7千億円という合計の数字というのは、これは特会の予算で決まっていて、その額は基本的には変わらない、それとも変わるのですか。

●玉木審議役 変わります。

○山崎委員 変わるのですか。ということは、今現在の予算の数字ですか。

●玉木審議役 今、6兆7,000億円はベストエスティメイトでございまして、例えば8月の8,289億円が、2日前になって変わるとか、そういうことではございませんで、ある程度、私どもで資金繰り等の対応が可能な範囲で変わるという話になってございます。ただ、そうはいつでも、我々としては資金繰りでございますので、慎重に慎重を期して臨んでまいらるということでございます。

○山崎委員 例えばさっきの草野さんの御質問と関係するのですが、この金額の根拠とかというのは特会のほうから御説明いただけるわけですか、私どもに。

●岡部理事 それは結果だけです。なぜ何兆何千億円必要なのかということではなくて、特会の資金繰りのために、何月何日にこれだけのものを納付しなさいという数字が確定されるということです。

○山崎委員 それは指示として来るわけですね。

●岡部理事 我々の積立金の市場運用というのは、特会の資金をお預かりして、特会が必要なときにキャッシュを用意するというのがもともとの業務でございます。市場が非常に荒れているときとか、下落局面にあるときに無理に市場で売却してしまいますと、マーケットにも大きな影響を与えてしまうのでそのような場合には、とりあえず短期的に金融機関からお金お借りして特会のほうに納めて、市場が少し安定したところでお返ししていくという短期借入の道が開かれたわけです。第1期のときは新たな寄託金が専ら入ってくるばかりだったので、あまり問題なかったのですが、第2期のところではそういう対応をすることになっています。

○小幡委員 そうすると、短期借入したときに、実は国庫のほうが無茶を言ってきたから、借りたという可能性もあるから、借入れが市場に対して常にネガティブ情報になるわけでもない。

●玉木審議役 年金というものは、1回当たり、6兆、7兆動くものでございますので、非常に大きな資金の出入りがございます。それに対して、私どもにおいて寄託金をある程度流動的な形で持っておくといった形で対応する。これが今の制度的な枠組みということではないかと理解してございます。

○植田委員長 ちょっと時間が、どうしてもという。

○臼杵委員 すみません。先ほど委員長から御質問のあった、なぜ国内債券、外国株式を売るかという話で、その説明はわかって、一つは基本ポートからオーバーウエイトになっているものから売っていくということと、流動性というか、マーケットインパクト、市場の状況に応じて、なるべくマーケットインパクトを抑えるということで売っていくというお話だったと思います。

私から御意見というか、お願いなのですが、一つは、実現損の話はできるだけ置いておいていただきたい。要するに含み損という考え方、時価主義の場合ありませんので、実現損はちょっと置いておいていただきたいということと、それからもう一つは、前から問題になっているリバランス対応、今日能見委員いらっしゃっていませんけれども、乖離許容幅の範囲であつてももう少し頻繁にリバランスしなければいけないのではないかと御意見があつて、それは一つの御見識だとは思いますが、その場合に、マーケットインパクトを含めた取引コストをどう考えるかというのが非常に大きな要因になると思いますので、実際に売却していったときに、マーケットインパクトがどのぐらいあつたかというようなことをこれからちょっと研究していったほうがいいのではないのか、そこをちょっとお考えいただきたいというお願いです。

○植田委員長 悩ましい。

それでは、次の委員限り4という資料、「平成21年度株主議決権行使の取組に関する運用受託機関の評価」、これも事務局から御説明をお願いいたします。

●大江運用部長 それでは、私のほうから委員限り4、「21年度株主議決権行使」の関係の評価の資料を御説明いたします。よろしゅうございますか。

まず「1. 評価の位置付け」のところ、どうしてこういう評価を行っているのかというのをまず簡単に御報告申し上げます。

私ども中期目標におきましては、民間企業経営に影響を及ぼさないように配慮することというふうに定められておりまして、これを踏まえまして、その資料にございますように、議決権に

つきましては、運用機関に対しては、コーポレートガバナンスの重要性を認識して、長期的な株主利益の最大化を目指すようにということを示しております。

運用機関におきましては、実際に行使するための基準であるガイドライン、これを定めて、そのガイドラインに基づいて行使をしていただいております。

私どもがやっていることは、ガイドラインの中身や行使状況、この報告を受けまして、そこを評価する。評価し、何か問題があれば改善を求めると、そういうフィードバック、こういった中で議決権行使の適切な行使を推進しているところでございます。毎年度この時期に運用機関に対しての評価というものを運用委員会にも御報告をさせていただいているところでございます。

「2. 21年度に行った評価の概要」でございますが、その1行目からございますように、各運用機関とも概ね良好な結果であったと。しかし一部改善の必要性が認められたところもありました。これは後ほど出てきますが、こういったものは個別に指摘をしまして、改善を求めたところでございます。

「3. 評価の方法」の「(1) 概要」でございますが、評価をする項目は資料の①～③までの三つでございます。

概括的に申し上げますと、運用機関の策定するガイドラインの整備状況、これは先ほど申し上げましたこういった目的でというものがちゃんとガイドラインに書いてあるのか。

また、ガイドラインの各項目について基準が整備されているかどうか。15項目につきまして基準を策定してくださいと運用機関にお願いしてまして、それが策定されているかどうかというのを評価しております。

行使体制は、プロセスとか組織体制を確認するということ。

最後の行使状況の評価でございますが、国内株式と外国株で若干違っております。国内株につきましては、運用機関の作ったガイドライン、行使結果が整合的に行われているかということ。ガイドラインそのものは各社が定めますので、各社の作った行使結果とガイドラインが合っているかどうか。ここを抽出で少し抜き出してやっております。21年度の場合は取締役の選任等々の三つほどの議案について評価をしております。外国株式については合理的な理由なく、不行使となっていないかということで、具体的には、国の単位で後ほどまた出てまいります、シェアブロッキング等、そういった規制で国単位で何か不行使になっているのかどうか。こういった辺のチェックをしております。

6ページからが評価結果の概要、国内株式でございます。

評価結果一覧、これは個社名にはマスキングをさせていただいていますが、見ていただきたい点は、一番右端の総合評価、4点満点で一番高いところ、いいところが4、一番悪いところは1となっておりまして、そこを見ていただきますと、大体ほぼ4点でございます。なお括弧が付いておりますが、括弧は昨年度の評価で前年度との改善なら改善度がわかるようにいたしております。なお括弧が付いてないものは新規に採用して、今回が初めての評価というところでございます。

上の文字のところの概要と下の表を重ねて見ていただきますと、ガイドラインの整備状況については、昨年から改まったところが少し良くなっている部分とか、行使体制の話がでございます。

それから、行使状況につきましては、昨年2点とか1点とかございましたが、今年は全て4点ということで、総合的な行使が行われていたということを確認したところでございます。

最後7ページ目、外国株式でございます。外国株式の評価結果一覧見ていただきますと、右端の総合評価で、4点ないし3点と。これも概ね良好な結果でございます。ただ、個々に見ていきますと、行使状況のところでございますけれども、2ないし1点というのがございます。

実はそれにつきましては、前の5ページでございます。5ページで外国株式のところの評定の付け方でございますが、この中にシェアブロッキングというような言葉がございます。御承知のように、シェアブロッキングというのは、特にヨーロッパで導入されている制度でございますが、議決権行使してしまうと株主総会が終わるまでの一定期間、国によって違いますが、数日から、例えば20日程度まで違いがありますが、株式の売却が凍結をされる制度があると。そうしますと、行使をしてしまうと、その間に何か売却しなければいけない事態があった場合に売れなくなるということを慮って、こういった規制がある国について、一部行使していない社もあるということで、2点と付いておりますのは、そういった規制がない国は全て議決権行使をやっているけれども、規制がある国は国単位で行使していない。あるいは1点というのは、こういう規制がない国でも行使していないというものでございます。

7ページに戻っていただきまして、実はこれは1点と付いているものは、括弧のないもので、要するに今回実は新規採用したところでございまして、こういったところは、社として、一部の国についてクライアントに関係なく、事務の手間の問題、コストの問題で行使をしないという方針でやっていたと。ただ、私どもとしてはしっかり行使していただくというのが方針でございますので、個別にお話をさせていただいて、今年度の分からはしっかり行使をしていただけるものと考えております。ただ、全体としては非常に良好な結果であったということでございます。

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、御質問等ございましたらお願いします。

○村上委員 質問ということで、評価するタイミングという問題についてなのですが、年度を通じて1年分を評価するというようなことなので、御報告いただくのがこの時期になるというような感じなのでしょうか。

●大江運用部長 実は運用委員会との関係で申し上げますと、議決権行使の関係、2回報告をさせていただいております。1回目は秋の時点で、4～6月のいわば株主総会等、これを考えまして、4～6の時期で総数、例えば全体で何万件行使して、こういった事案について、賛成、反対していますと。その次に個社の評価というのをこの時期の行使結果等を基にいたしております。使い道が、評価の位置付けのところになお書きがちょっとあるのですが、実は運用機関、翌年度になりますと、総合評価を実施いたしまして、こういったものが総合評価の一部に活用されていくと。そういう意味で時期としては、まさに年度を締めたところで翌年度に運用機関を評価いたしますので、そこに活用するという意味ではいいタイミングであるというふうに考えています。

○村上委員 気になったのが、運用機関側に改善を求めるタイミングというか、恐らく年間のうちの一番株主総会が集中するのは当然ながら6月なので、それに向けて前年のところの6月であま

り評価が良くなかったところには改善を求めなければならないのではないか。そのタイミングというのが、時期としてどのようになるのでしょうか。

- 大江運用部長 この評価そのものは、今回運用委員会がこの時期ということもございまして、年度早々に御報告し、実はこの評価自体が年度末頃にやっております、お伝えするのは前年度中にやっておりますので、4月以降の行使にはそれはやっていたというふうを考えております。

○村上委員 わかりました。

○植田委員長 ほかによろしいですか。

それでは、恐縮ですが、次の議題に移らせていただきまして、資料委員限り5、「リスク管理状況等の報告（平成22年2月～3月）」について、事務局からお願いいたします。

- 大江運用部長 委員限り5、横長の資料「リスク管理状況等の報告」につきまして、私のほうから報告をさせていただきます。

ここに付いていますのは、定例、毎月御説明する資料でございますので、クリップを外していただきまして、（参考1）、（参考2）を使いまして、ギリシャ問題に関連する状況を最初に御報告させていただきたいと思います。

（参考1）カントリーリスクで、色付けがしてある資料でございます。今回、4月末からS&Pの格下げ等でギリシャ問題というのが言われております。私どもは実はこういったカントリーリスクというのは、（参考1）の表、ここは先進国を挙げていますが、格付けMoody's等5社の格付けをウォッチさせていただいています。

右下にありますように、ギリシャの場合は、S&Pが4月27日にBBB+からBB+ということで、投資不適格というふうに格下げを行ったところでございます。

裏側にいきまして、私どもは何も格付けだけ見ているわけではございませんで、ソブリンスプレッドというものも併せて見させていただいております。上の表がそのスプレッドの各月末数字なのですが、このスプレッドそのものは、新聞紙上等ではドイツの10年国債とのスプレッドということでございますが、ここはベンチマークベンダーでありますシティグループが公表しておりますオランダ、ドイツ、フランスという三つの国との利回り差ということでございます。

その下にグラフがありますけれども、4月以降に大きく上に飛び出している紫色がギリシャでございます。ギリシャにつきましては、4月27日にS&Pがギリシャ国債を格下げして、その後、5月7日と一番飛び出ている部分、ここが1,000ベースポイント、10%以上のスプレッドが開いております。5月10日になりまして、EUが緊急支援策、最大7,500億ユーロというのを決定、発表したわけですが、その後、落ちつきまして大体半分ぐらい、5月12日がボトムで移っております。その後、実は5月18日にドイツが国債等の空売り禁止を公表するというところで、大体100ポイント弱ぐらいまた上がってきて今日に至っている状況でございます。

もちろん今回のギリシャの問題というのは国債、ソブリンリスクで始まっておりますけれども、実際には単に国債というだけでなく、例えばヨーロッパの金融株、こういう金融セクターへの影響等で信用リスク、クレジットリスク問題、そういったものが、例えばLIBORとかにもはねていると思いますし、それから、こういったものがヨーロッパの実体経済にはねる。あるいは



ユーロ安によって日本の株とか、中国と新興国の株にもちょっと影響が出てきているということで、ソブリンで始まってまいりましたが、いろんなアセットクラスに影響が及んできているということでございます。

(参考2)にございますように、私どもはそういった意味で、ソブリンだけに注目せずに資産全体について短期的なリスクを見ていこうといったことで行っているものでございます。この1ページ見ていただきますと、左上に「GARCH によるリスク管理」とございますが、ここで見ていただきますと、この表の上、基本ポートフォリオというところで、2008年9、10、11月というところで、これは実はリーマンの時期のものでございます。このときにリーマンは9月に起こったわけですが、10、11月と、特に11月に大きく倍以上、基本ポートフォリオのリスクが大きくなっていると。この間、国内株とか外国株式も18%ぐらいだったのが、30%を超えるように、5割以上増えるような、そういったリスクが出てきたというのがこの短期的なGARCHというモデルによりましてわかってくるわけでございます。

その後、基本ポートフォリオ全体のリスクというのはだんだんと低下しまして、足下は今5%切るほどになっております。これをどういったように見るかということでございますが、その下の表で見ていただくと、赤い線が基本ポートフォリオのリスクでございます。それから、ブルーの太い線が外国株式でございまして、外国株式の真ん中ぐらいに「ブラックマンデー」とございますが、ブラックマンデーのときに非常に外国株式単独で見たリスクが増えている。それから、点線の黒が国内株でございまして、その右に「バブル崩壊」というのがございます。実はブラックマンデー、バブル崩壊、単独ではこれだけ大きなリスクに飛び出た時期がありますが、右端のほうに行っていただきまして、リーマン・ショックの頃はこれが同時に起こったということで、一方向に資産が一方的に下落をした。一時期は債券も下落をしたというようなことがございました。ですから、こういったものが一挙に重なったのがリーマン・ショックだったというのがこの表でわかるところでございます。

現状に向かって減っていく過程で、私どもの考えていますのは、リーマンのときには相関が一時的に全部同じ方向で高まった後でだんだんとそこが正常化していったのかというのがうかがい知れる資料でございます。ただ、ギリシャ問題を見るためには、5月の、これは5月末までのデータでございますが、あまり基本ポートフォリオのリスクとか、例えば外国債券のリスクはかえって小さくなっておりますが、これはこのGARCHというモデルが、1期間ほど遅れて出てくると。リーマンのときのものをみますと、リーマンは2008年9月に起こっていますが、大きく出たのが実は11月ぐらいということで、GARCHモデルの場合、ギリシャの問題というのがいずれまた6月以降には数字は出てくるということでございます。

3ページにまいりまして、「GARCHモデル・SVモデルに時変ボラティリティ」というのがありますけれども、今申し上げたようにGARCHが1期遅れるということで、より敏感に短期的なリスクが計測可能であるSVモデル(Stochastic Volatility Model)、下の※で確率的ボラティリティというのを書いておりますが、そういったモデルで、これはさらに分析をしたものでございます。

この下の図で見ていただきますと、ブルーのやや太い線がGARCHモデルで見た全体のリス

ク量でございます。

それに対しまして、このSVモデルを使ったものが、赤い細線で出ておりまして、2008年のリーマンのときにも少し過敏に反応しておりますが、足下、ギリシャの問題が出たときは、GARCHはまだ出てきておりませんが、SVモデルでいきますと、若干上に出てきているということがわかりいただけると思います。ただ、まだ大きな変化は見られていないということでございます。

それから、1枚おめくりいただきまして4ページでございます。これは国内債でございますが、国内債はSVモデルで見ますと、右下に大きく減少していきまして、要するにリスクはトレンドとしては非常に減っている中で若干は今回のギリシャ問題で上がっている。

それから、5ページが国内株でございますが、SVモデルでいきますと、あまり足下大きな変化は見られていないということでございます。

6ページに行きまして、外国債券でございますけれども、このSVでいきますと、リーマンのときには大きく飛び出ていきまして、それが落ちついて、このギリシャ問題で、リーマンの半分を若干超えるぐらいのリスク量になっております。

ただ、次の外国株もそうなのですが、私どもの基本ポートというものは国内債券中心にやっておりますし、他の資産があまり短期的なリスクが増えていないということで、トータルの基本ポート全体のリスクというのはあまり大きな変化が見られないといった状況でございます。

いずれにしましても、私どもとしては、こういった短期的リスクをモニタリングしながら、いろいろリスク管理をやっているし、引き続きやっていきたいと考えています。

全体の本編のほうでございます。「委員限り5」と頭書きが付いている目次の部分でございますが、ごくごく簡単に御説明します。

1枚おめくりいただきまして1ページ目でございます。1ページ目の上半分に載っておりますのが、基本ポートからの乖離状況でございます。基本ポートは67.00、11.00、8.00、9.00、5.00ということでございます。2月～3月見ていただきますと、2月～3月に国内債はプラス、要するにオーバーウエイトから2%ほどのアンダーウエイトになっていると。国内株はアンダーウエイトからオーバーウエイト、外国株式はオーバーウエイトの幅が広がったということでございます。この3月というのは年度末でしたけれども、内外株式が10%超えるぐらいのリターンがございまして、円安も進んだというようなこともございまして、まさにそういった市場動向が基本ポートフォリオとの乖離に影響が出ていると、こういうことを私どもは、ウォッチをしているわけでございます。

2ページ目につきましては、これは先ほどの資料で、昨年こういった資金回収を行ったかという資料でございます。

1枚おめくりいただきまして、3ページのところでございます。資産全体のリスクというところで、上の表が財投債を含めた資産全体、要するに特会のキャッシュ部分を除いた部分。真ん中の表が市場運用資産全体。そこからさらに財投債を除いた、私どもの市場運用部分、その基本ポートフォリオどおりに運用していた場合のリスクと、私ども現実の構成割合、1ページに見ていただいた構成割合の違いによってどんなリスク量の差になるのかというのを毎月、これもモニタ

一をしております。

Bのところを見ていただきます。2月～3月にリスク量が増えておりますが、これは使っているデータはそれぞれ基本ポートフォリオのリスクなり相関でございますが、2月～3月にちょっと増え、あるいはCの相対リスク、いわば乖離リスクが大きくなっているのは、1ページにありますように、リスクの小さい債券がアンダーウエイトになって、リスクの高い株がオーバーウエイトになっているというところが反映しているものでございます。

4ページ目、資産毎のリスクでございます。これは市販のモデルを使いまして、各資産の実際に保有している銘柄で、今後どういうリスクが推定されるか、そういったモデルを使いまして、特に推定トラッキングエラー、デュレーション乖離とございますが、ベンチマークどおり持っていた場合のリスクと、私どもが現実に運用機関を通じて保有している銘柄のリスク、その差が推定トラッキングエラー、あるいはデュレーション乖離として出てまいるものでございます。私どもはパッシブ中心ということもありまして、いずれの資産におきましても、この推定トラッキングエラー等につきましては、そんなに大きくない水準で月次での変動も大きくないというのがこれでおわかりいただけると思います。

5ページでございます。5ページは運用機関のリスク管理状況ということでガイドライン違反の状況でございまして、これは一時的な要因等によるものでございまして、特に大きな問題はございませんでした。

それから、6ページ、(4)カウンターパーティーリスクにつきましては、資産管理機関等の信用リスクを格付けで見えておりまして、前回の御報告から変更はございません。

(5)流動性リスクで、各資産のベンチマーク市場に占める割合、市場の売買代金等はそこに記載のとおりでございます。

なお、7ページ以降は運用状況でございます。7ページにつきましては、2月までのデータを載せておりますが、収益率で見ますと、2月まででは財投債含む全体で5.16%、収益額では全体で6兆円弱というふうなことでございます。

8ページ以降はそれを資産毎、ベンチマーク、資産別の超過収益率と載っておりますが、以下ではお読みをいただければと思います。

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、御質問等ございましたらお願いします。

○村上委員 先ほどのGARCHモデルみたいなものを開発できるスタッフというのはインハウスで抱えていらっしゃるのでしょうか。

●清水調査室長 調査室に金融工学等の専門の者がいますので、そういうところでやっているということですが。

○村上委員 市販のモデル等を使い分けているいろいろなことですか。

●清水調査室長 先ほどお見せいたしました、いわゆるバーラ(Barra)とか、そういうものは日頃のリスク管理としてやっていますが、こういうポートフォリオに関するリスク管理につきましては、内部的に実際にプログラムといいますか、そういうものを駆使しながらやっていると

ということです。

○植田委員長 ほかにいかがですか。

それでは、そろそろ時間も来ましたので、大体議事は終了ですが、全体について何かございますか。

●玉木審議役 事務連絡2点でございます。1点目は、こちらの資料でございますが、置いていただきたいと思います。あと、本日の御議論の中で、使いました、こちらは数字が生々しいかと思いますが、他の資料につきましても、非公表のものもたくさんございますので、よろしく御配慮をお願いしたいと思います。

あと、次回以降の日程の御確認をさせていただきます。次回、第39回運用委員会は今月6月22日（火曜日）の10時から、第40回運用委員会につきましては、来月7月28日（水曜日）10時、場所はいずれもこちらの部屋でございます。

以上です。

○植田委員長 私、先ほど一つ間違ったことを申し上げているのですが、議事録の公表の議論のときに、最後に次回に持ち越しなので、今日の議事録から無理だという話をしたのですが、それは技術的には可能ですよね。5年、7年先に今日の議事録から公表するというのは、それはですから次回御議論いただいて、どの会合の議事録から公表するということをお決めいただいたらいいのだと思いますが、よろしいですね、それで。

●玉木審議役 はい。

○植田委員長 それでは、どうも長時間ありがとうございました。