

第 104 回運用委員会議事要旨

1. 日 時：平成 28 年 3 月 29 日（火）14:00～16:00

2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 大会議室

3. 参加者：・米澤委員長 ・堀江委員長代理 ・大野委員 ・佐藤委員 ・清水委員
・菅家委員 ・武田委員

4. 議事要旨

(1)「平成 28 年度計画（案）について（第 2 回）」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 今年度は年度の実績報告を 7 月 29 日に公表とあるが、民間では決算公表、株主総会、税務申告など全て 3 カ月以内に収めている。28 年度は準備の関係で間に合わないという話だが、29 年度以降はぜひ体制を整えて、そういう格好にしていきたい。

委 員 今年度は、これまでの 10 年間の振り返り等も公表するので、その作業をするということで難しいとしても、次の年度に向けて検討するという方向でいかがか。

委 員 例えば、四半期は 2 カ月後、本決算は 3 カ月以内とか、予め決めておいた方が、あらぬ憶測を防止するために良いのではないかと思う。

事務局 あるべき方向性としては、上場企業と同様、決まった日時に公表していくことが、GPIF の信頼性を高めると思っている。今回は、事前に日時を決めるということで進歩したと理解してもらえればと思うが、今後については運用委員会で再度、議論させていただければと思っている。

委 員 銘柄の開示について記載しているが、これはどこで決めるのか。

事務局 執行部で検討しているところであり、最終的には執行部で決めることになる。ある程度、案が固まった段階で、事前に運用委員会にも報告したい。

委 員 運用委員会で何か決めることはないとのことか。

事務局 執行部の責任で決め、運用委員会にも報告し、仮に御意見があれば、それを踏まえながら最終案を決めていく予定。

委 員 確認すると、開示することについては、GPIF 自身が決定したという位置づけでよいのか。

事務局 そうということになる。

事務局 銘柄の開示については、業務概況書の一部、或いはそれに関連して提示することになる。業務概況書についても、運用委員会に御意見を伺った上で公表しているので、本件も同様に運用委員会で御意見を伺うことになる。

委 員 GPIF の予算上、厚生年金基金の代行返上の金額は、どこに反映されるのか。

厚生労働省 厚生年金基金の代行返上は、厚生労働省の厚生年金特別会計に繰り入れられるもので、そちらに反映される。厚生労働省ではそれを見込んで予算を立て、寄

託金等を計算して、G P I F の予算と整合性をとるようにしている。

委 員 厚生年金基金の代行返上は、G P I F の予算には反映しないということか。

事務局 代行返上により、厚生年金特別会計の資金繰りが良くなれば、その分、G P I F からのキャッシュアウト（寄託金償還）が減るという形で反映される。

委 員 調査研究業務の充実というところで、論文等を推奨、発掘する観点から、当該論文との公募・表彰について、関係団体との協力のあり方も含めて検討するとある。運用委員も、大学関係者やシンクタンク関係者としてどのように関与ができるか、中立的な観点から助言することは非常に重要。

（２）「平成 27 年度運用受託機関等の総合評価結果」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 評価の結果、解約する場合には、事前に一部回収や警告を入れるということか。

事務局 例えば、キーマンが一斉に辞めてしまったケースでは、一足飛びに解約に至ることもあるが、できるだけステップを踏み、納得感を確保していきたい。

事務局 解約になったファンドはいずれも、昨年度警告をしたファンドである。

委 員 特定の戦略で勝負するのも悪くはないが、特化する以上、内部で妥当性をチェックする体制が必要。また、分散投資の観点から他のポートフォリオとのバランスも併せてチェックする体制を築いていくのも良いと思う。

事務局 市場の変化に柔軟に対応するマネジャーを選ぶのも戦略だし、明確なストーリーを持ってある意味、硬直的に対応するマネジャーを選ぶのも戦略だが、後者を選ぶ場合は、G P I F がタイミングを判断しなければいけない。今後の方向性として、そういうことを明確にしていきたい。

委 員 総合評価の結果、運用機関の解約に至った場合、今回から G P I F 自身の反省点と今後の改善点を示したことは良い試みであるので、今後もぜひ続けてもらいたい。きめ細かなモニタリングや運用機関とのコミュニケーションをお願いしたい。

事務局 投資委員会の資料の一つとして、ほぼ全ての運用機関に、現在の市場環境についての考え方を聞いているので、そういう意味では、かなりの頻度でコミュニケーションをとっている。

委 員 ここ数年は、マクロの方のショックが大きく、細部までとは言わないが、ミクロと両方の情報をくみ取ることが重要であるため、その点を見逃さないで行っていく必要がある。

委 員 この前の年金部会で、アクティブとパッシブの議論があり、アクティブはそもそも成績が悪いのに、手数料がいっぱいかかっているという話があったと聞いているが、この件と今回の評価とはどのように結び付けられればよいのか。

事務局 最近、委託先の全社の手数料と運用成績を公表しており、アクティブ運用実績も明確にわかるということで、執行部としては気を引き締めてやっていかなけれ

ばならない。

アクティブ運用はアルファをとらなければいけないということは明確に認識しており、運用機関の評価の方法を高度化することで、アルファを確実にとれるようにしたいと思っている。

委員 株式のアクティブマネジャーを選ぶのは難しいので、外国債券のマネジャー・ストラクチャーの時と同様に、G P I Fが良く考えてストラクチャーで長期的に稼げる部分を作って、資産クラスごとのベンチマークにいかにか勝つかというところにフォーカスしていくべき。

事務局 委員ご指摘の点は頭に入っているのですが、今後のマネジャー・エントリー制の下でのストラクチャーの基本的な考え方の説明の時には、そのような話ができると思う。

(3)「基本ポートフォリオの検証（第2回）」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 今回の基本ポートフォリオの検証には限界がある。長期金利は、基本ポートフォリオ策定時の見通しと比べて乖離が発生しており、今回の検証で、足元10年目までの長期金利については、内閣府が今年発表した最新値を用いている。一方、足元10年目以降の長期金利については、厚生労働省が2年前に行った年金の財政検証における複数シナリオの中からG P I Fは対応せざるを得ない。

検証結果については、プロセスの公表という意味においても、年金部会への報告も含めて何らかの形で公表した方がよいのではないかと。

委員 運用委員会としては、プロセスは勿論だが、まずは、今回の検証を踏まえ、この基本ポートフォリオの変更の要否について議論することが責務である。

委員 現在の資産構成割合を変更する必要はないという点に関しては、「現時点では」とした方が良いと感じる。

委員 基本ポートフォリオの検証は年1回制度的に行うものに留まらず、これまで以上に市場環境を注視していくということが必要である。

事務局 基本ポートフォリオの検証は年1回行っているが、市場環境によっては必要に応じて、これまでと同様に運用委員会でご議論いただきたい。

委員 毎年1回のルーチンとして検証を行って、こういう結果が出たということに加えて、何か加えておく必要があるのではないかと。

事務局 現在確認中であるが、年金財政が予定している積立金額の確保への影響についても、次回の運用委員会で提示したい。

委員 運用委員としては、まずは与えられた運用目標の中で、今のポートフォリオをどう判断するかというところは、重要な責任ではないかと思う。投資原則のとおり、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保できるようなポートフォリオが、今、確保できているのかどうか議論することで国民に対する説明責任も果

たしていけるのではないか。

また、運用委員会として判断する場合に、確かに効率的なフロンティアのところにすることは確認できるが、加えて年金財政が予定している積立金の確保について次回の運用委員会で最終確認したい。

委員 基本ポートフォリオの検証については、基本的な点は事務局案でよいが、最後、次回全部データが上がってきたところでまとめるということにしたい。

委員 今回の基本ポートフォリオの検証結果について、年金部会に報告してもよいのではと感じる。

厚生労働省 年金の財政検証では、もともとかなり幅の広い経済シナリオを想定しており、現在の市場環境に対応するような経済シナリオも含まれている。また、100年というかなり長期の推計であることから、ここ1年、2年の状況で大きく変わるものではない。年金の財政検証は、次回は平成31年に予定しており、年金局としてこれを待たずに、年金の財政検証を前倒しする考えはない。一方、運用委員会の中で、基本ポートフォリオの経済前提をどのように置くかという点は前から議論があり、課題になっているのだと認識している。

委員 経済前提については年金部会で設定したという責任があるので、基本ポートフォリオの検証の議論を年金部会にお返しした方がよいのではないか。

委員 今回の基本ポートフォリオで問題がない場合に、運用委員会から年金部会に報告する必要があるのか。

委員 今の経済前提の中で、運用委員会で検討した結果、今はこういう検証結果になったと報告するイメージでよい。

委員 年金部会との関係で、今回の基本ポートフォリオの検証結果をどう取り扱うかについては、運用委員の間でも意見が分かれているので、次回の運用委員会までに厚生労働省として整理し、ご報告いただきたい。

厚生労働省 どういう対応が考えられるのか、次回ご報告させていただく。

委員 基本ポートフォリオの検証に関しては、皆さんに承認していただいたということで、追加の作業を続けるようお願いする。

(4)「専門人材等の確保に係る進捗状況」について
質疑等はなかった。

(5)「リスク管理状況等の報告」について
質疑等はなかった。

以上