

第 106 回運用委員会議事要旨

1. 日 時：平成 28 年 5 月 30 日（月）16:30～18:00

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：・新井委員長 ・清水委員長代理 ・大野委員 ・加藤委員 ・佐藤委員
・菅家委員 ・武田委員

4. 議事要旨

（1）「委員長の選任・委員長代理の指名」について

運用委員会委員長については、運用委員会規則第三条第一項に基づき各委員の互選により、新井委員が委員長に選任された。

また、新井委員長が、運用委員会規則第三条第三項に基づき、清水委員を委員長代理に指名した。

（2）「保有銘柄の開示方法」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 一定期間後に全面開示を実施する案とした場合に、例えば 3 年とした理由は、もう少し短くする選択肢はないのか。また、債券については発行体ベースに留める理由は何か。

事務局 例示としての 3 年という考え方については、運用受託機関からヒアリング等を行った結果、3 年程度経過すれば債券なら償還による銘柄の入れ替え、株式ならバリエーションの変化等、アクティブマネジャーの戦略を類推されるといった懸念がなくなるといった意見を基にしている。

また、債券を発行体ベースに留めることについては、銘柄単位では残存期間から、売買のタイミングといった手の内を明かすことになる。ベンチマークからの除外タイミングは、どちらにせよ分かってしまうが、どの程度の規模かも判明してしまうため、発行体の括りでの提案とした。

委 員 市場の影響を考慮することは当然理解できるが、開示の目的が運用が適正であったか世の中の人に評価してもらうことであれば、銘柄まで開示しないと難しいのではと感じる。

事務局 債券のデュレーション等については、業務概況書で全体のリスク量として掲載しており、新たに保有銘柄を開示することによって、明らかになるリスク要因は信用リスクになる。その観点では発行体別に出せば、信用リスクに対する情報公開が進展することになる。おそらく、幾つかの海外の年金基金が、債券の銘柄を公開しない理由として同じ考え方なのではないかと思われる。

委員 関係団体にヒアリングすることの是非については、被保険者のためになるディスクロージャーのあり方であるかが決め手になるので、利害関係者である各団体に確認をとることは欠かせないことであり、非常によいことではないかと思う。

もう一点感じたこととして、提示した複数の案に対して、事務局としての意見がないが、そこからは、市場に与える影響と透明度の2つのトレードオフで選びたいというのが感じ取れる。しかし、海外年金基金では全銘柄かつ直近を公表しているところがあり、G P I Fとは市場に与える影響がサイズから言って比べられないとは言え、非常に悩ましい問題である。

委員 ポイントは、直近で全てを公開するかどうかということではないかと思われる。株式を例にすれば、仮にG P I Fが海外の年金基金のように全銘柄を開示しないのならば、合理的な理由について説明できるかが論点になる。また、銘柄名のほか、株数や時価といった何の項目を開示するのも同様に、開示しないならば、G P I Fとしての論点に沿った基本的な考え方を整理し、説明することが求められる。その意味で、はなから複数案の提示というのは安易ではないか。

委員 即時開示しない、あるいは全銘柄開示ではない案も挙げている理由は何か。

事務局 諸外国の例の資料では、韓国を除けば即時開示になっているが、各国内の株式資産額に対する年金資産の占有率を比較すると、韓国とG P I Fは非常に高く、そういう意味では欧米諸国に比べ、影響度が非常に大きくなる。今回は初めて実施するものであり、市場への影響等を考えたときに、G P I Fとしては複数の案を用意して関係者に意見を伺ってみたいと考えている。

事務局 これまでの年金部会等の議論でも、G P I Fがどのような銘柄を保有しているか、政治的な意図の有無について確認できないという意見が何度も出ていたかと思う。透明性と市場の影響とのバランスをとる為にも意見を伺いたい。

委員 1点目として、関係団体に意見照会をすることは極めて重要であると思う。ぜひお願いしたい。

2点目は、意見照会する際にはG P I Fが自主的な判断で開示決定をした経緯、実施するにあたっての前提をしっかりと説明していただきたい。良くするために行うわけであり、個別銘柄への影響という観点から意見をもらうということだと思う。個人的には、議論は即時全面開示をベースにし、いろいろ意見を聞き、問題が有れば次の段階に進んでいくということだと思う。

委員 いただいた御意見、御質問を踏まえて、事務局で関係諸団体へのヒアリングについて今後進めていただきたい。

(3)「基本ポートフォリオの定期検証」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 今回、エグゼクティブサマリーとしてポイントを最初にまとめ、用語集や理事長のコメントもつけて、どのように検証してきたのかが非常に分かりやすい。運

用委員会での議論も踏まえた上で、とても上手にまとめていただいたと思う。

委 員 基本ポートフォリオの定期検証については、年初来さまざまな市場環境の変化があり、ひとつの要素としてマイナス金利があったと思うが、海外経済の動向や、それを受けた金融市場の変化でもあったと理解している。特定の施策だけを見ていくのではなく、他の中央銀行の金融政策動向なども含めて世界経済や日本経済の動向や市場環境の変化を見ていくというふうに幅広く、理事長のコメントとしたほうがいいのではないか。

事務局 表現については、御指摘を踏まえ検討したい。

(4)「平成28年度委託調査研究計画」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 新規では、長期で調査研究するものも存在するので、PDCAサイクルの観点から、途中経過も含めた報告を設けたほうがよいと感じる。また、予算と委託先の選定理由についても記載するようにご検討いただきたい。

委 員 基本ポートフォリオに対するアクティブリスクについて、何が検討課題と考えているのか。

事務局 基本ポートフォリオの枠組みと整合的な形で、当法人として、定量的なリスク管理指標をよりきめ細かく設定していく必要があるのではないかと、という問題意識を持っている。

委 員 研究成果の報告と予算についても、委員に知らせるようお願いしたい。

事務局 承知した。

(5)「平成27年度のキャッシュアウトへの対応と今後の見通し」について

質疑等はなかった。

(6)「資産構成割合の管理状況」について

質疑等はなかった。

以上