

第 114 回運用委員会議事要旨

1. 日 時：平成 29 年 2 月 20 日（月）10:00～12:00
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) 「保有銘柄開示の影響分析結果」について
質疑等はなかった。
- (2) 「運用リスク管理強化の取組み」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 フォワード・ルッキングなリスク管理については注意してもらいたいことがある。シナリオを設定しても、結局は過去のデータに基づいたリスク、例えば分散共分散行列などを使って推定することになるのだろう。金融危機は想定と違うシナリオで起こることが多い。リーマンショックのときも想定とまるっきり違っていたということに留意いただきたい。

これでツールがそろったということだが、具体的にどのようなモニターをして、それに対してどんなアクションをするのか、ルールについてはどのように考えているのか。

事務局 フォワード・ルッキングなリスク管理について、リスクが測定された場合に、どういうアクションをとるかをルールベースでやるのがいいのかどうかということも含めて考えていきたい。

ご指摘のように、シナリオそのものも、過去のパターンから離れられないので、実際に起きたときの対応について、過去のパターンをもとに事前につくったルールどおりに動くことが果たしていいのかということもある。警告が鳴ることは重要なので、いろいろな形で警告が鳴るようにしようと思っているが、アクションについて、全てをルールベースでやるつもりはなく、決まったルールにする部分と、そのときに知恵を絞って考える部分は共存させていく必要があると思っている。

委 員 プリンシプルベースでやるということで了解した。

委 員 海外の年金基金の「ストレステストは短期的な対応をとるためのものではない」や「短期の変動は投資機会という整理」という発言は重要だと思う。

フォワード・ルッキングといっても、短期的な視野に立つものなのか、あるいは年金基金としての長期的な視野に立つものなのかによってかなり違ってくる。

短期の変動に対するルールは、きちんととつくっておいたほうがよいのではないかな。

事務局 ストレステストは長期のリスクを制御する、あるいは事前に準備するものであって、短期の運用にこれをどう活かすのか、その位置づけをはっきりするべきというご趣旨であると理解したが、おっしゃる通りストレステストそのものの目的をはっきりさせて、ルールベースとプリンシプルベースの2つ対応を組み合わせながら説明できるようにしたい。

委員 警告が鳴る、確認できる仕組みを持つておくことは、よいことだと思う。

中長期的なリスクシナリオについては、海外の年金基金の視点にとどまらず、日本の視点に立ったリスクシナリオも考えてほしい。

委員 海外の年金基金が具体的にどのようなシナリオでストレステストをやっていて、その結果をもとにしてどのようなアクションをとっているのかなど、もう少し具体的に教えてほしい。

事務局 ストレステストのシナリオについては、現在、RFI（情報提供依頼）を実施中であり、その提案も踏まえて検討したい。海外の年金基金が、ストレステストやフォワード・ルッキングのリスク管理にどのように取り組んだかということは、今回のヒアリングやRFIからの情報も踏まえて勉強していきたい。

委員 リーマンショックにおいても、当初、サブプライム問題が一部で騒がれたときには、短期的な現象でありそんなに大きな問題にはならないと大方の人は考えていたが、最終的にはあのような大きな金融危機になったことも踏まえると、短期的変動と長期的変動を事前に識別するのは実際には難しい。現在の状況を見ると、様々なリスクがあり、その中で GPIF として、シナリオ分析、その他リスク管理についてはしっかり取り組んでほしい。

委員 長期と短期のこれまでの議論については若干違和感がある。長期は適切な分散投資で長期的に運用していくということしかなく、短期的なショックにどう対応するのかという方が重要ではないかな。

また、オルタナティブについてはリスク管理ツールでどの程度カバーできるのか。

事務局 短期のリスクについては、外部のコンサルタント等からリスクシナリオやマーケットインパクト等を得ており、それらを考慮しながら日々の投資行動を決定している。もう少し長期の、よりインパクトが大きいイベントについて、どうやってリスク管理を投資の意思決定に反映するかについては、委員から提示された短期・長期のことも含めて、まだまだ検討すべき課題は多くあると考えている。

事務局 オルタナティブについても、リスク管理ツールでカバーしているが、例えばインフラ投資であれば、市場価格がないので、外貨建て債券としてモニターしている。したがって、オルタナティブも含めて、GPIF のトータルの資産についてインパクトをはかることができる体制になっている。

(3)「資産構成割合の管理状況等」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 GPIF が保有する短期資産残高がかなり高くなっているがどうか。

事務局 昨年末から運用委員会でも御説明しているが、厚生年金基金の代行返上により想定よりもキャッシュアウトが相当少なくなっていることと市場の環境の変化により短期資産の水準が高くなっている。

(4)「米国インフラ投資に関する一部報道」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 今回の報道は、本当に見過ごせないことであり、GPIF ですぐにコメントを出したのはよかった。

こういう重要なこと、国民の年金にかかわることで、あおるようなことをするというのは、報道機関として甚だ遺憾。

何かの折に、次に同じことをしたら本当に何かあるぐらいのことは内々にでもマスコミに対して言うべきではないか。

事務局 本件に限らず、これまでも GPIF に関する様々な観測記事や憶測記事が出され、本年1月の理事長による記者懇談会でも注意申し上げたところである。

委員 ニュースソースは絶対に明らかにしないと思うが、聞くところによると、もっともらしいペーパーが霞が関や永田町界限に出回っているみたいなのを聞いた。そういうところにも、きちんとした対応をお願いしたい。

厚生労働省 政府としての対応を申し上げると、2月2日の報道後、当日の午前中の官房長官の記者会見で、直ちに、全く事実と反するという発言をされた。

翌日の別の社の報道については、官房長官が否定発言をし、理事長が否定コメントを出しているにもかかわらず、そこに一言も触れずに、このような書き方をするというのは報道のあり方としてもおかしいのではないかと抗議した。

国会では、2月3日、7日に、衆議院の予算委員会でそれぞれ議論があり、総理、厚生労働大臣から明確に否定された。

その審議の中で、質問者から出所不明のペーパーが出回っていると発言もあったが、実際にそのペーパーを我々は一切見ていないし、国会に正式に出てくることもなかった。

誤った報道等があれば、同じように、きちんと否定なり、あるいは抗議なりを、政府としてもしていきたい。

以上