

第 61 回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成 24 年 11 月 5 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 ・臼杵委員 ・小幡委員 ・薦田委員
・佐藤委員 ・能見委員 ・村上委員 ・山崎委員

4. 議事要旨

- (1) 「年金積立金(厚生年金及び国民年金)の管理運用に係る契約の状況等に関する会計検査の結果についての報告書(要旨)(抄)」について

「年金積立金(厚生年金及び国民年金)の管理運用に係る契約の状況等に関する会計検査の結果についての報告書(要旨)(抄)」について事務局及び厚生労働省より説明が行われた。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 現行の基本ポートフォリオについては、厚生労働省から当面暫定的でとのお話があって維持しているが、定期的な検証ということは、もし本当に必要であれば見直してよいということか。

厚生労働省 基本的には現行の基本ポートフォリオを維持してよいかという検証だと思うが、検証の結果、安全かつ効率的とは言えないというようなものになっていけば、当然見直しは必要だと考えている。

事務局 中期目標が1期から2期になったときに、安全かつ効率的なポートフォリオという観点から検証した。今後、どのような形で検証するか、内部的に検討したいと考えている。

委 員 どういったシチュエーションで、どういう目標、あるいは期待値を提示されるかによってより効率性を重視するのか、より安全性を重視するのかというのが決まってくる。仕方なしに暫定的にせざるを得ない面もあるが、安全かつ効率的といったら、大体の投資のパターンが決まるということはあるかと思う。

委 員 安全は大まかに債券並みのリスクで、効率的はリスク・リターンのトレード・オフの線上に乗っているというイメージではないか。

事務局 おっしゃるとおり、前回、検証したときは、過去のデータに基づき国内債券の動き、リスク水準を見て、有効フロンティアを導出した上で、議論して整理した。その後、データが更新されて、債券並みのリスクが、低くなったのか、

高くなったのか、また、5年、10年なのかななどの投資ホライズンの問題も含めて、どのようなスキームで検証していくかについて、今後、御相談させていただきたい。

委員 目標利回りが決まっていないのは余り良いことではなく、それに対する意見はいろいろあるが、次の期までに目標利回りが決まる可能性はあるのか。

厚生労働省 運用目標の利回りが決まっていないのは例外的な時期であると考えている。現行のポートとしたときと年金制度の見直しなどの状況が特に大きく変わっているわけではないので、新法人の見直し、もしくは次の財政検証のときに見直すということになるのではないかと考えている。

委員 前は、年金制度が根本的に変わりそうだったので、それが決まらないことには決まらないということだったが、近いうちに決まらない雰囲気になってきたのなら、何か別の枠組みで決めないといけないのではないかと。

事務局 年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会で運用と財政を一体的に議論している。この委員会で死亡率なども含めて、今後、実際に財政検証においてどのような数字を使うのかということが議論される中で、見えてくる部分もあるのではないかと考えている。

委員 具体的に考えると、債券並みのリスクを大きく変えることはできないと思う。その中で、対賃金とか対物価で一番期待リターンが高いポートフォリオかどうか、それから大きくずれてないかどうかをまず検証すべきことなのかという気がする。

委員 債券並みのリスクといえば明確だが、今の日本の状況であれば金利リスクが逼迫するときもある。ある時期までは安全かつ効率は債券並みリスクとしてよいのではないかというコンセンサスがあったと思うが、今日、それが合致するのかどうかという問題はまた別になる。

委員 少なくともどのような目標を持ってやっているかは我々なりに決定しなければいけないのではないかと。

委員 ここで検討すると、現状から少し変えないといけないという意見が出てくる可能性がある。現状をこう解釈しているというのを運用委員会として決めるというのは何かなじまないような気がする。運用委員会の中では、現状について懸念されるという指摘は各委員から随時出ているように思う。十分な検討をして決定した状態でないまま走っているということ自体は運用委員会としては極めて不本意な状態だと考える。

事務局 時期はまだ決めていないが、いずれ検証しなければならない。その検証をしたときに、現状のままか、変えるのか、どちらかに決めなければならない。また、どのような理由で変えなかったのか、もしくは変えたのかということについては説明責任が出てくる。今後作業していく中でどのような議論を詰めていくのかということを考えさせていただきたい。

委員 私は運用委員の一人として、債券並みのリスクがベースにあって、低金利の中で、財務的に万が一つにも金利上昇リスクがあるので、債券並みのリスクという枠組みを大きく外さない範囲でぎりぎりポートフォリオを分散する、そのことによって多少の利回りの部分と金利リスクに対する緩衝材を少しでもつくっていかうという小さな努力がさまざまなところにあらわれているのが現状と認識している。明確な期待値が出されない中では、次善の策かなと思っている。

委員 提示されている問題は大きな問題なので、どこかで集中的に、あるいは時間をかけて議論させていただきたい。

(2) 「平成24年度 運用受託機関等の総合評価結果について」

「平成24年度 運用受託機関等の総合評価結果について」事務局より説明が行われた。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 一部回収のルールだが、全運用機関同じか。

事務局 一律の回収になる。

委員 国内株式アクティブについては回収対象があるが、これはそもそもの選択したときのプロセスとか視点で総括するとどうということになるのか。

事務局 運用機関選定のプロセスの良し悪しについては現時点で評価するのは困難であるが、選定後にリーマン・ショックという大波が来てしまって、それ以前で考えていたとおりにはいなくなっている部分が少し出てきていることは考慮すべきではないか。

委員 その際に、定量評価に用いるウェイトがこれでいいのかどうか。いろいろなファンドを分析している限り、前の3年間とか5年間でよかったから、次もいいとは必ずしもならない。

事務局 機械的に定量評価だけでファンドを選んではしまうと痛い目に遭うというのはおっしゃるとおりである。したがって、マネジャー・ストラクチャーの際の評価基準はすべて定性評価を用いている。ただ、毎年総合評価においては、インセンティブ維持の観点から定量評価も行っている。

委員 定性評価を高くしたところが、結果として本当によかったのかという報告はされたことがあるのか。

事務局 そういう形の報告はしたことはない。総合評価については、運用機関のインセンティブ維持の観点から実施している。

委員 実証的にいろいろ見てみて、スキームを考えていく必要があるのではないのか。配分されようが、されまいが、運用会社のほうは、そんなにモチベーションが崩れるわけではないのではないのか。

事務局 マネジャー・ストラクチャーの中でも、インセンティブについてはいろいろな議論があるかと思うので、検討できるものは検討したい。

(3) 「平成24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
「平成24年度のキャッシュアウトへの対応と今後の見通し」について事務局より説明が行われた。
質疑等はなかった。

(4) 「リバランスの検討及び実施について」
「リバランスの検討及び実施について」事務局より説明が行われた。
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 このまま行くと国内債券がどんどん減ってくるのではないか。
事務局 マーケット次第であるが、常にこの状況はモニターしている。

(5) 「リスク管理状況等の報告（平成24年8月）」について
「リスク管理状況等の報告（平成24年8月）」について事務局より説明が行われた。
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 GPIFのポートフォリオは債券のウェイトが高く、保守的な配分になっていると思うものの、全体のパフォーマンスをみると、株と為替の要因によるところが多くなっている。つくり上げたポートフォリオがどのようなリスクをとっているのか、分散するといろいろなリスクをとることになるので、もう一度よく考えてみる必要がある。

以上