

第 67 回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成 25 年 4 月 22 日 (月) 16:00~17:30
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 ・稲葉委員 ・臼杵委員 ・大野委員
・小幡委員 ・薦田委員 ・佐藤委員 ・能見委員 ・村上委員

4. 議事要旨

- (1) 「基本ポートフォリオの検証について」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 国内債券の期待収益率についてイールドカーブで推計しているが、長期のものほどイールドが高い理由は、将来の 10 年物の利回りが今よりも上がるということで、リスクプレミアムは織り込んでないということか。

事務局 例えば 20 年後の 10 年国債利回りは、ある基準時点の 20 年国債利回りと 30 年国債利回りをを用いて計算する。このフォワードレートにリスクプレミアムが織り込まれているかどうかはもとのデータに依存することになる。おっしゃった意味での流動性リスクプレミアムも入っているのだろうと思うが、需給要因など他の要因も入っており、それだけ取り出すのは難しい。

委 員 国内債券並みのリスク水準というのに本当にどのぐらいの意味があるのかということとは、いずれかの段階にでも議論したほうがよい。

事務局 ご指摘の点は、第 3 期中期計画を考えるに当たって議論していかなければならないと考えている。今回は第 2 期中期計画の中での検証ということなので、基本的には第 2 期を始めたときと同じ手法を踏襲している。

委 員 国内債券並みリスクとした場合でも、現行の基本ポートフォリオではそれを実現できないので、現時点でのリスク・リターンをみて有効フロンティアにより近いポートフォリオにするというのは、合理的な判断で私もそれでいいと思う。

委 員 候補となる基本ポートフォリオを選択したのは、有効フロンティア上にあるからなのか、今の実際のポートフォリオに近いからなのか、どのような根拠からなのか。

事務局 前回、国内債券並みのリスクの上限としたところを選択の基準としたという経緯があるので、今回も前回と同様に国内債券並みのリスクの上限程度で、なるべく効率性の高いものを選ぶというのが基本的な考え方になる。

委員 資料を見ると、将来時点において、現行基本ポートフォリオは、候補となっているポートフォリオに比べてコンディショナルバリューアットリスクが劣っているという理解でよいか。

事務局 現行基本ポートフォリオは候補となっている基本ポートフォリオより劣っているということである。

委員 現行基本ポートフォリオはリスク水準が低い分、リターンが低いので、その積み重ねで候補となっている基本ポートフォリオの方がよくなっているのか。

事務局 リスクとリターンの関係で、逆にリスクを取りすぎるとテールリスクが高まり、コンディショナルバリューアットリスクが高くなるケースもある。今回候補となっている基本ポートフォリオはリスクとリターンのバランスの中で、現行基本ポートフォリオよりも期待リターンが高まり、コンディショナルバリューアットリスクも低くなっている。

委員 事務局案に賛成なのだが、なぜ今基本ポートフォリオを変更するのかと言えば、慎重に対応したという理解でよいのか。

事務局 10月に会計検査院の報告があり、その後、準備を進めてきて、準備が整い運用委員会でのご議論がこの時期になった。また、この時期を過ぎると、財政検証の結果が出てくる。タイミングとしては最善であると考えている。

委員 会計検査院に言われなくてもやるべきだったのではないかという議論があった場合どう答えるのか。

事務局 第1期中期計画では定期的な検証を行うこととしていた。第2期中期計画に入り、定期的な検証ではなく、マーケットが大きく変動したときに検証するということで、東日本大震災や世界同時株安のときに短期的なリスクモデルを用いてこの場でも議論して、長期的な市場の構造変化までは見てとれないという結論になった。その後、会計検査院の報告を受け、厚生労働大臣からの要請も踏まえた結果、定期的に基本ポートフォリオの検証をすることになった。結果的にはこういった検証をこの時期にやって、変えることが適切であると考えている。

委員 リーマン・ショック前からトレンドが徐々に変わってきていたが、リーマン・ショックがあったためにそのトレンドをつかみ取る決断をできる状況になかった。今回、マーケットが落ちついてきた結果、トレンドの変更をチャンスとしてとらえるタイミングがやってきたと解釈をしている。

委員 リーマン・ショック前から基本ポートフォリオを見直すべきと主張してきた。リーマン・ショックでは相関係数も崩れたのでその段階での基本ポートフォリオ見直しの議論は難しかった。今回、落ちついたところで、議論も踏まえて検証したということではないか。

委員 定期的な検証については、次回の中期計画の見直しのタイミングで中断されるのは理解できるが、今度の定期的な検証はどういうタイミングを想定してい

るのか。

事務局 毎年検証を行うのはいかがかという感じもする。まだ詰めているわけではないが、少なくとも中期計画の間に1回は見直さなくてはならないだろうと思っている。

委員 中間段階ということなので、今般は今までのやり方を踏襲した見直しでよいと思うが、次回の中期計画に向けて、社会保障審議会などからの前提が出されていなくても、リスクの取り方や長期と短期の考え方など、いずれ整理しなければならない問題については議論を続けていくべきだと思う。

事務局 次の26年財政検証に向けた議論も進んでいるので、その中での今後の宿題とさせていただきたい。

委員 年金を支えている勤労者・被保険者の多くの人に対して、わかるような説明の仕方を考えていただきたい。

事務局 しっかりとわかりやすく説明して誤解のないように受けとめていただけるようにしていきたいと考えている。

委員 今回の基本ポートフォリオの見直しではさまざまな検証の結果として国内債券の比率を下げることになるが、年金の運用できっちりとした検証をしたことを説明し、マスコミなどに誤解されることのないように配慮いただきたい。

(2) 「国内株式運用受託機関公募にあたっての基本方針等について(案)」について
質疑等はなかった。

(3) 「リスク管理状況等の報告(平成25年2月)」について
質疑等はなかった。

以上