

第 71 回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成 25 年 9 月 17 日 (火) 16:00～18:00
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 ・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) 「平成 25 年度第 1 四半期運用状況について」及び「各資産の運用状況の補足説明 (市場運用分)」について
質疑等はなかった。
 - (2) 「次期基本ポートフォリオ策定にかかる今後のスケジュールについて」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 厚生労働省の積立金基本指針に関する検討会で検討されているモデルポートフォリオと基本ポートフォリオは違うものなのか、同じものなのか。

事務局 管理運用主体が定めるモデルポートフォリオに則して各法人が基本ポートフォリオを定めることになるので、完全にイコールということでは多分ないと思っている。基本指針に関する検討会等でモデルポートフォリオと基本ポートフォリオの関係が議論されると思っている。

厚生労働省 被用者年金には国共済、地共済、私学共済、厚生年金とあるが、GPIF も含めた各運用主体が一体的にモデルポートフォリオをつくり、そのモデルポートフォリオを参酌して個別のポートフォリオをつくるというのが法律の立て方になっている。

さらに GPIF の場合には、厚生年金以外に国民年金もあるので、一体的にモデルポートフォリオとの関係を考えていくのかという問題もあるかと思う。

いずれにせよ、各法人がポートフォリオをつくる際に、本当にモデルポートフォリオと同じものなのか、どのくらい違ってよいのかというのは、モデルポートフォリオの策定の段階で御議論いただくことになると思う。

- (3) 「次期基本ポートフォリオ策定にかかる課題」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 物価目標 2% を掲げてデフレ脱却に向けて国の政策全体がシフトしているので、ポートフォリオの検討課題の中にインフレ対応という観点も入れるべきだと思っている。物価連動債は検討の余地があるのではないかと感じている。

事務局 物価連動債は新しい商品性のものがこの下期にも発行されるとのことなので、まずはこういった条件で発行されるのかを見てみる必要がある。

委員 モデルポートフォリオと基本ポートフォリオの関係については、GPIF、国共連、地共連、私学事業団で負債サイドにそんなに大きな差はないのかもしれないが、運用の規模、体制、経験、情報収集能力、意思決定のプロセス等が各団体によって異なっていることが重要だと思っている。それに基づいて基本ポートフォリオを作成するので、各団体ごとに違ってくるというのは当然だと思う。

また、重要なことは、いかにポートフォリオを分散するかということと、短期的なことでは、流動性管理をどうするかということではないか。

さらに、これだけ大きな世界に類のない 120 兆円のポートフォリオではなかなか小回りがきかず、何かやるたびに世論や様々なものを気にしながら、アカウンタビリティも求められるということなので、先兵的なものを分割して運用するというのも検討テーマに入れてみてはどうか。

委員 ポートフォリオのリスクは大きくは株式性のリスクと債券性のリスクに分かれるので、まず、その大枠についてどの程度のリスクをとってよいのかという検討が必要だと思う。そのうえで、基本ポートフォリオは、余りがちがちの枠にしないで、新しい投資機会を逃さないようにサブアセットクラスの導入が期中に柔軟に検討できるような枠組みがよいのではないか。

また、インフレを意識した戦略は、何もインフレ連動債だけではなく、例えば不動産投資、インフラ投資、株式投資などもインフレヘッジ資産と言われているので、そういった広くまたぐようなところから検討していったらよいのではないかと思う。

委員 各委員から提案されている新しい議論については、タイミングとしてはいつごろからやるべきだというお考えか。

委員 いろいろ準備が要ると考えるが、別に次回からやっても悪くはないと思う。

委員 時間かけてやったほうがよいと思う。時間切れの中で慌ててやるというのは一番よくない。

委員 前倒しで検討していくのに適切な項目はどのあたりか。例えばインフラ、不動産、プライベート・エクイティ等オルタナティブ投資をどうするかについて考える場合、全体としてどの程度リスクをとれと言われるかによって、検討の姿勢も変わってくるので、なかなか難しい。有識者会議の報告が出ればある程度見えてくるということか。

委員 株の内外を一体にするか、債券のデュレーションをどうするかなどは早めに

議論しておいた方がよい。

委員 先ほど分割についてお話ししたが、基本的には分割しないほうがよいというのが私の基本的な考え。ただし、本体の株式と債券以外に別動隊ではないけれども、本体の数パーセント程度のもので、特にアロケーションの拘束なしにかなり思い切っているんなことをやらせてみてはどうか。その結果、本体よりもよいパフォーマンスが何年か続けば、もう少しそうしてもよいのではないかという意見が広がるのではないか。実績で見せなければ、理屈で言っても元本保証のないものは全て危険ということになってしまう。

事務局 例えば民間のように、内部留保の一部で損してもよいから、というような仕組みであればそれはできない話ではないと思うが、我々のストックは全て年金保険者に帰属しているので、例えば1兆円損してもよいので実験的にやらせてほしいということが本当に果たして言えるのかというと、直感的には極めて難しいと思う。

委員 例えば10兆円を全部ヘッジファンドでやるとかいう話ではなくて、その中の半分くらいはオルタナティブと株式を入れて残りは債券にすると、本体のポートフォリオと比べてかなりリスクテイクしたポートフォリオになる。それと本体を比較するという、一種のサテライトのようなものがあるのもよいのではないか。

委員 例えばアロケーションで1%の現金その他という枠があって、その中では何でもできるというのはどうか。先ほどの話でもあったが、新しい投資対象は常に出てきて事前には決められないので、その1%の範囲内で新しいものをやる、そういうやり方もあると思う。

委員 実際に海外の年金は、オポチュニスティック戦略として、そういう枠をつかって取り入れているケースもある。リスクから言うと株のリスクよりは小さいので、モニタリングなどもきちんとしながらそういった枠でやっていくことも考えられる。

委員 イベントリスクで極端に鋭角的に価格が下がったときに思い切ってその資産をさらっていく、例えば極端にクレジットリスクをみんなが放棄したときにそれを入れておくようなポートフォリオがあれば、もしかしたら本体よりもリスクが少なく、10倍くらいの収益が上がる可能性がある。そうすれば量としてはわずかでも、統計的には有効フロンティア曲線を大きく上にあげることができる。

委員 それはその他の部分から独立とは言わないまでも、意思決定がある程度スムーズにスピーディーにできるようにしておく必要がある。

委員 投資スキーム全体の問題もテーマとして加えた上で、課題検討のためのスケジュールのラフなものをつくって議論に入ったらよいと思う。それはラフなスケジュールであって、議論の状況によってはどんどん修正していくつもりでい

ればよいのではないか。

委 員 皆さん少し前倒しで議論すべきということであったと思うし、どの部分を特に前倒しでやるのが効率的かということに関しても若干の御意見が出たので、検討いただいてできるものからなるべく早くに案を出して欲しい。

事務局 いろいろ御意見をいただいたので、順番、スキームにかかわるもの、今の範囲内でできるものといった形で、次回以降、事務局として整理させていただきたい。

(4)「リスク管理状況等の報告（平成25年6・7月）」について
質疑等はなかった。

以上