

第 72 回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成 25 年 10 月 21 日 (月) 15:00～17:00
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 ・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) 「平成 24 年度の業務実績の評価結果について」及び「平成 24 年度業務実績評価シートに関する自己評価及び評価結果について」について
質疑等はなかった。
 - (2) 「運用受託機関等の法令違反及び事務過誤等への対応状況」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 法令違反であれば監督官庁等の起動により対応ができるが、ガイドライン違反の場合は受託機関からの報告を受けて対応するということになる。
できればふだんからいろいろな手口、売買の状況をフォローしながら、この取引に何らかの疑義があるのではないかというときに、そこをより調査して、当法人起点で何か問題がわかる、あるいは中身のガイドライン違反の本質性がそこで判断できると持っていくのが理想ではないかと思う。

事務局 我々が資産管理機関を通じて日々押さえているデータからおかしな点に気づき、運用受託機関に対して問いただしてガイドライン違反が明らかになった事案もある。

委 員 運用受託機関を選定するときは、各プロセスで当委員会に報告されているのだから、運用受託機関の解約についても、今回のような説明の中だけでなく、別途報告があったほうがよい。

事務局 以後そのようにしたい。
 - (3) 「平成 25 年度トランジションの実施について (外国株式アクティブ)」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 明示的に証券会社から出されていたコストと実際にかかったコストとを比較したのは適切な評価の方法だと思うが、もうひとつ、GPIF としてトランジ

ションのやり方、プロセスが適切に機能しているかどうかということを見る上では、現物が移管されるまでの間のマーケットの動きを含めた価格の動きをモニタリングする必要がある。

事務局　今回もトランジション執行期間中はデイリーでマーケットの動きと実際の執行状況についてモニタリングを注意深くやっていたが、マーケットの状況などから想定範囲内ではあるが、結果として少しコストがかかってしまったかな、という状況である。

委　員　トランジションの期間が長く、その間に新しいマネージャーの最適ポートフォリオが変化したということもあるのか。

事務局　確かに移管後に新マネージャーがリバランスをかけてくることも余り想定していなかった。

委　員　トランジション執行期間の短縮化の方法として証券会社を抜くというのがクリティカルな方法になるのか。

事務局　銘柄を確定して、移管し、証券会社の売買の舞台を整えるために事務的な手間が相当かかることから、証券会社を抜くことで相当程度の期間短縮が図れる。

委　員　証券会社を抜いて問題はないのか。

事務局　そこはやり方もいろいろ考えなければいけないと思っている。よくよく考えて対応しなければならない。

委　員　それはトランジション・マネージャーが当初想定されたようには機能していないということに近い。

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

委　員　国内債券を圧倒的に持っているこのポートフォリオをこのままでいいのか。それをどういうふうに、どの程度まではかの資産に分散するのかというのがここでずっと議論していくことの根っこにあるテーマではないか。

事務局　従来から使っている平均分散法を使い、国内債券並みのリスクを前提とする限り現在のポートフォリオとは大きく変わらない。とすれば、より大きなリスクを許容するという形にならざるを得ない。

委　員　国内債券並みというのが本当にリスクが低いのか。短期的なボラティリティは少ないとしても国内債券をたくさん持っていれば安全かつ効率的と言っているのか。

委　員　国内債券並みというと、国債の金利が上がってきたときには年金でどんどん引き受けるということになってしまう。もっと長い視野で考えて本当に基金がどういう運営をしたらいいのかというのを考えていくしかない。

委　員　理屈上は、年金財政との関係から詰めることだと思う。厳密な計算はできな

いが、年金財政が例えば向こう 100 年持つためには、要求リターンや積立金はどれくらいというものを一応出して、それがどういうリスク水準で達成できるのかを考えてみると、債券並みリスクでいいのか、あるいはもっと株、さらにオルタナティブのリスクまでとらないといけないのかという議論になるというのが本来のやり方だと思う。

債券のリスクに対応する当面の措置としてどのようなポートフォリオがいかということとは別途あると思うが、そういう時期を乗り越えた後の話を今までは常にしてきているということだと思う。

委員 年金の長期的な性格からすると、ある定常状態を前提としたポートフォリオがまずあって、さらに今後 5 年とか 10 年の見通しをどこまで入れるかというところがある。カナダの場合だとリファレンス・ポートフォリオから運用機関の判断である程度ティルトすることができる。もし許されるのであれば、そういうことを少し入れていくことは 1 つの考えではないか。

委員 ほかの国の公的年金が要求されているリターンは我々のものと比べて、みんな少し高い。さらに日本のほうが人口の減少率が大きいということを考慮すると、我々に課される要求リターンは相当高くなると覚悟しないといけないという直感はある。結果的にはリスクをもう少しとるところにいくのではないか。

委員 個々の資産を見ると、確かにリスク・リターンが大きいかもしれないが、分散することで、全体としては比較的中低リスク、中低リターンになる。結果としては、債券がほとんどのときよりも、全体的な現象としてあらわれるリスクは小さくなってリターンが大きくなる。一般的にはひとつひとつの投資についてのボラティリティだけを考えているけれども、組み合わせたときには補い合って意外とリスクが限定されると実感している。

委員 有識者会議の「中間論点整理」を読んでいると、何年も前からこのような議論はあったと感じる。なぜ繰り返しこのようなことが行われることになるかというと、年金運用にどのようなリターンが期待されていて、それをどのような運用の方法論で以って達成するのがいいのかということについてのコンセンサスがきちんと出来ていないことにあるのではないか。

そここのところについてのイメージがみんなばらばらなので、何か 1 つの考え方の軸となるものを出して、それに対論があるのであればちゃんと議論しようという姿勢で臨むことが必要ではないか。

委員 この基金が最終的にどのくらいの利益を上げことを求められているかは、まさに年金の制度設計から答えが出てくるはず。しかし、その前提そのものがない中で目標を設定しなければならないという難しさがある。

委員 一応要求リターンは 4.1% で、おおむね債券並みのリスクで、それが達成できるというものがある。だから債券並みのリスクをとっているのだと思うが、

一方で、新しい要求リターンの計算が現在進行しつつある。

委員 長期の財政計算を厚労省がして、このぐらいのリスクでとリスクを与えられるのであれば、その中でできるだけ高いリターンを上げるというふうに考えたほうが決めやすい。

委員 GPIFは債券の非常に大きな保有者なので間違っても自分の首を絞めることのないよう市場に対する影響も考えて検討していったほうがよい。

そこを慎重に考えると、できることは限られてくるかなという気がしなくもない。

事務局 国内債券並みのリスクというのはどこかで明文化されていることではなく、厚生労働省の中の慣行とか解釈の中でそういうことになっているものと理解している。

(5)「リスク管理状況等の報告（平成25年8月）」について
質疑等はなかった。

以上