

第 78 回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成 26 年 4 月 24 日 (木) 10:00~12:00

2. 場 所: 年金積立金管理運用独立行政法人 会議室

3. 参加者: ・米澤委員長 ・堀江委員長代理 ・大野委員 ・佐藤委員
・清水委員 ・菅家委員 ・武田委員 ・能見委員

4. 議事要旨

(1) 「運用委員会委員長及び委員長代理の選任」について

運用委員会委員長については、運用委員会規則第三条第一項に基づき各委員の互選により、米澤委員が委員長に選任された。

また、米澤委員長が、運用委員会規則第三条第三項に基づき、堀江委員を委員長代理に指名した。

(2) 「次期基本ポートフォリオの検討について」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 モデル・ポートフォリオと基本ポートフォリオの位置づけについて、運用委員会としては両方のポートフォリオに関わるのか、それとも GPIF の運用委員会なので、あくまでも各運用主体が策定する基本ポートフォリオについて議論するのか、ご説明いただきたい。

委 員 今の質問に関連するが、被用者年金が厚生年金制度にそれぞれ一元化され、共通のものとしてモデル・ポートフォリオが提示されるという理解だと思うが、一元化された年金財政のもとで、モデル・ポートフォリオと基本ポートフォリオが違うものになるということがどうも分からないので、説明していただきたい。

加えて、モデル・ポートフォリオに基づいて各運用主体が基本ポートフォリオを作成することになっているが、自由度を高めれば高めるほど、違った結果になるだろう。これまではそれぞれの制度が分立していたので、それぞれの主体が作成した基本ポートフォリオの違いは当然あったわけで、結果の違いについてはそれぞれの制度の中で吸収するという整理ができたと思う。今後、厚生年金制度のもとに一元化されることになると、保険料や給付水準が一本になるので、それぞれの運用主体の運用結果の違いがどういう責任のもとで反映されるのか。ある主体は目標を達成し、ある主体は達成できなかったときに、達成できなかった責任をどのようにとるのか。

それから、まずモデル・ポートフォリオを 4 者で作成し、それを参酌して基本ポートフォリオを作成するということになるわけだがその辺の時間的なイメージと、どのように集まってどのように決めるのかということについても教えていただきたい。

厚生労働省　一昨年の8月に、共済年金も2階部分については、厚生年金に一元化されるということで平成27年10月施行の一元化法が通り、運用についても2階部分については共通の財源になるということで運用を一元化される。ただし、共済や私学については医療保険も徴収しており、それぞれ今までの運用のノウハウの蓄積等もあるので、組織はそのままにしたまま、モデル・ポートフォリオなり、積立金の基本指針という形で運用を一元化していくということが法律上整備されている。

それを受けて昨年度「積立金基本指針に関する検討会」で、厚生労働省に各省庁及び各運用主体に集まっていたき、積立金基本指針をどのようにつくるかということをお議論いただいたところ。

厚生年金の財政の一体性という観点やそれぞれの団体の自主性、裁量性の観点から議論があり、「モデル・ポートフォリオを定めるに当たっては、当該目標を参酌して管理運用主体が定める基本ポートフォリオの関係も併せて検討する」ということで、それぞれの基本ポートフォリオとモデル・ポートフォリオの関係も4団体で考えるという形で整理する。ただ、その際には、厚生年金保険事業の共通の財源としての一体性を確保することと、それぞれの自主性・創意工夫を発揮するという2面を配慮してほしいということで、例えば、モデル・ポートフォリオの乖離許容幅の中で、それぞれの管理運用主体が基本ポートフォリオを定めるといったやり方が1つあるのではないかとということでまとめていただいた。

1点目の質問については、この運用委員会は GPIF の委員会なので、GPIF の基本ポートフォリオ、中期計画等について議論いただくが、モデル・ポートフォリオの作成については4団体で自主的に検討いただくということなので、GPIF の判断にはなと思うが、適宜この委員会に諮りながら検討いただくのかと思う。

その次に時間軸の話については、一元化法の施行は平成27年10月なので、モデル・ポートフォリオはその段階までにできていなければならない。

責任ということに関しては、一元化法においても各積立金の運用については専ら被保険者のためにということで、共通の規定がかかっている。この運用主体のパフォーマンスの評価についても、各主務大臣が行うほか、4大臣で集まって評価する仕組みがある。そこで仮に思わしくないという場合は、是正する仕組みもあるので、その中で調整していくことが一元化法で作られた仕組みである。

委員　各運用主体に前提条件の同じモデル・ポートフォリオが提示されても、それとは異なる基本ポートフォリオがつくられることになるのか。

委員　各運用主体が既に持っている資産で動かせないものもあり、伝統的4資産ではないものを結構持っており、それをどう処理するかという問題もあるので、自由度を与えれば少しは違うものがあってもいいのではないかと感じる。

委員　抽象的にいろいろ想像して議論するよりも、前提を置いて、具体的な議論をしていかななくてはならないのではないかと。

事務局　現実問題として、一元化された財政を考えたとき、GPIF の占める割合が大きいので、その点は踏まえなくてはいけないと思っている。

委員　モデル・ポートフォリオは伝統的4資産でつくるのが一番合理的だと思う。だからこそ乖離も認めようということになるのではないかと。

厚生労働省 債券と株式という非常に広いアセットクラスでポートフォリオをつくり、その一部を他の資産に置き換えるようなやり方もあり、また、何かのアセットクラスをモデル・ポートフォリオのアローワンスのような形でつくるやり方もある。それはモデル・ポートフォリオをつくる際に、自主性、創意工夫の発揮の仕方をどのようにするのかということで検討いただくのかと思っている。

事務局 貸付金や不動産が運用資産に入っている運用主体もあるので、そういうものをどう考えるかについてはこれからの議論となる。

委員 当面は余りモデル・ポートフォリオを考えずに、GPIFの基本ポートフォリオを策定する方向でやっていき、最後で少し微調整が出てくるのかなというのが現実的なイメージ。

委員 圧倒的に GPIF のサイズが大きいということを考えると、GPIF が基本ポートフォリオを決めると、それがモデル・ポートフォリオになる可能性もあるのではないかと思う。

委員 確かに、GPIF がオルタナティブを使うとほかにもオルタナティブを使うといった可能性もあるが、各者ほかにもすぐ償却できない資産を持っているのも確かなので、全部同じようにそろえるのは難しいのではないかと感じる。

委員 国内外の株式を区分するのはリターンを損ねるリスクがあると思う。日本企業でも、エマージングの割合が半分以上の企業もあるので、発行企業の本社で区分することに違和感がある。日本と外国とを分けるのは、債券はともかく株式については、今どきほとんど意味はないのではないか。

事務局 この問題は、これまでの委員会でも議論があった。小さな年金であれば、単純にグローバルマンドレートという話で整理できる可能性はあるが、公的ステータスとしてこれだけの額を運用する中で、果たしてグローバルマンドレートというものが実践可能なのかということを問題として捉えないと難しい。

確かに、例えば MSCI-World を見たときには日本株は非常に少ないが、一方で、MSCI-World が一番効率的とは言いきれない。全ての投資家が本当にグローバルマンドレートで運用しているわけではなく、何らかのホームカンントリーバイアスがあることは考えなくてはいけないのではないか。

韓国やカナダのように自国のマーケットが小さく、海外の割合が多いところもあるが、逆に市場が厚い日本としては、我々の資産規模がマーケットに対してかなり大きいという現状を踏まえたうえで考えていく必要があるのではないか。

(3)「日本版スチュワードシップ・コードについて」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 スチュワードシップ責任というのは議決権行使のことだけを言っているのではない。これはとても重要な点で、スチュワードシップ・コードの目的の中にも書かれている。

GPIF には、日本株式全体のリターンを上げる責任があると思う。例えば、同条件の運用会社であれば、スチュワードシップ責任をきちんと果たしている運用会

社に対して委託するなど、強いメッセージを出していかなければ議決権行使だけおざなりにやっている感じにとられてしまう。

事務局　今回は現状の説明なので、これを踏まえて、次回具体的な対応方針を御議論いただきたい。

委　員　この原則を受け入れると言うことを宣言して、原則に則った対処方針をきちんと確立していただきたい。GPIF 自ら実践するのか、運用受託機関を通じて実践するのは別として、責任を果たす上での基本的な方針を示すことが大前提として求められていることを意識して方針をつくっていただきたい。

委　員　もし、現状の在り方を変えるような議論になると、社会的影響も大きいので、その状況を見ながら少し時間をかけた方がいいと感じる。

事務局　十分調整しながら進めていきたい。

以上