

第 83 回運用委員会議事要旨

1. 日 時:平成 26 年 8 月 5 日(火)14:00~16:00
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 ・水野委員

4. 議事要旨

- (1)「業務方法書変更(案)」について
質疑等はなかった。
- (2)「中期計画等の作成又は変更に当たっての事前承認の導入について」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 閣議決定では「運用委員会について、複数の常勤委員を配置し、資金運用の重要な方針等について実質的に決定できる体制を整備する。」とされており、「複数の常勤委員を配置」ということが前提だと思う。そもそも閣議決定は、有識者会議で、GPIF のガバナンス改革で直ちにやるべきこと、当面やるべきこと、将来やるべきことが議論され、整理された内容を受け、当面やるべき事として、決められたものであり、事前承認の導入についてが必ずしもこの閣議決定をストレートに受けたものではないと理解している。

また、実態的にはこれまでやってきているものとそんなに変わらないと思うので、その点も含めて御説明いただきたい。

厚生労働省 有識者会議では、非常勤委員で審議される体制がよいのかという点と、理事長独任制でよいのかという点について議論があった。この点について、理事会で常勤理事で御決定いただくのがよいのではないかという案もあった。ただ、独法のみで既存の運用委員会を活用するという形になると、常勤委員と非常勤委員とに法律上区別はないので、運用委員会の中で複数の常勤委員を配置できるということ、また、今の独法でも自己規制という形で実質的に合議体で決めている法人もあり、運用委員会で実質的に決定できるとすることで対応する案もあるのではないかということで、この閣議決定がなされたと理解している。

複数の常勤委員を配置しなければこの閣議決定を十分活かしたことになるのではないかというのはおっしゃるとおりだと思う。ただ、常勤委員の場合、どこかを退職してもらって来ていただかないといけない場合もあるので時間がかかる。常勤委員を配置した段階で合議制のようなものを導入することも考えられるが、まずは現段階で閣議決定の一部を満たすため、制度的に合議制を導入することとし、そのための規程を整備するよう、GPIF へ要請したところ。

委員 運用委員として、独法の中で最善のことをやるのがマニフェストだと考えている。合議制の導入は、運用委員会の役割をある程度実質的に重く見るような変更だと理解しており、やれるところからやるということでこの件についてはそのとおりでいいのではないかと考えている。

委員 当面常勤委員を任命できないことの代替として、事前承認の仕組みを提案したようにも聞こえたが。

厚生労働省 できることから進めたいということである。

委員 合議制の導入で何がかわるかというのと、全員が投票しなければいけないということと、7年後には誰が賛成して、誰が反対したかが明らかにされるといふところだと思ふので、これらの点に関しては、運用委員の方々が、そういう準備があるといふことは確認しておく必要があると思ふ。また、運用委員会の承認をもつて実質最終決定するといふことになると思ふので、そこの意識共有も必要だと思ふ。

委員 場合によってはノーといふこともあり得るので、我々の任としては重くなるということだと理解している。

委員 今回導入する事前承認の仕組みは過渡期であり、今後、政府においてガバナンス体制の見直しを検討する際には、真の意味で、実質的に運用委員会の場で決定できるということを保証する上での一歩前進だと受け止めている。

(3)「基本ポートフォリオについて」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 想定運用期間は次期の基本ポートフォリオの変更よりも随分先の期間になるので、そこまでの期間に合わせてポートフォリオを組めば、当然直近の5年ではこの中心線から離れた運営になることが想定されるが、その場合、短期の相場観を運用委員会で持つのか、それとも GPIF に任せるのかという根本的な議論になる。GPIF に任せるとした場合、乖離幅がある程度ないと、金利の相場観を強く持った場合に対応できないということと、運用委員の相場観もそれぞれ違ふと思ふので、そのあたりを話し合っておく必要があると思ふ。

あと、ホームカンントリーバイアスについては、為替リスクをどう考えるかといふのが外国債券・外国株式の取組み方を決める一番大きなファクターだと思ふので、是非について話し合っておく必要があると思ふ。

事務局 実際に市場の状況を常にウォッチしながら日々の投資判断をしていくということを見ると、現実問題として、例えば月1回か月2回の運用委員会の場で御議論いただくよりも、もっと速いスピードで対応をしないといけない局面も出てくるのではないかと思ふ。そういうことから考えると、おっしゃるとおり、乖離許容幅がポイントになってくると思ふている。

ホームカンントリーバイアスについては、御指摘いただいたようにこの場できち

んと御議論をいただきたい。

委員 短期の相場観をどこが取るかについて、運用委員会としては考えなければいけないと思う。

事務局 そのことについては、我々執行部と将来任命される常勤運用委員の方と、相場観について議論する。それに伴い、必要なオペレーションについては、運用委員会は月に1回か2回なので、それまでの実績を運用委員会でお話しして、それについて委員の皆様から必要な御意見があれば承るといったことを繰り返していくのかと思っている。

委員 現実的にはそれしかないだろう。

委員 短期的な相場観については常勤運用委員や GPIF に取ってもらって、運用委員はフィードバックを受けながら議論を進めるという考え方でいいということであればそれでいいと思う。

委員 5月30日に財政審がまとめている報告書に「財政の長期見通しと持続可能性について」という項目があり、高齢化率がピークに達する2060年の財政の見通しを推計している。そこでは金利変動が将来どういった影響を与えるのかということについても分析を加えており、財政審の結論は、国債をめぐる国内の資金環境が良好なうちに利払い費を含めた財政収支の改善に努めることで債務残高の圧縮を図り、金利変動に伴う財政リスクを可能な限り減少させていく必要があるということで、1,000兆円という債務残高をめぐる状況については、国民意識も含めて厳しいものがあることは事実である。したがって、近い将来の名目長期金利について議論するに当たっては、少なくとも今申し上げた財政審の考え方等との整合性も意識する必要があると思う。

事務局 それについては、財政検証のケースAからケースHという、高成長から低成長までかなり幅を持った形で、ポートフォリオにどのような影響があるのかをチェックすることと、あとは、ストレスチェックなどにより、認識を共有することを考えている。

委員 先ほどあったホームカンントリーバイアスに関連して為替リスクについてどう整理すべきか。

事務局 為替のヘッジに関しては、ポートフォリオを決める際にヘッジ比率を一応決めて、どれだけポートフォリオ自体の効率性が改善するかといった試算を従来やってきた。今回もそのような対応が考えられる。

為替については論点が2つある。1つは為替の長期的なリターンをポジティブにおくかネガティブにおくかという点で、これについてはゼロということで異論はないと思う。

もう1つは、短期的な運用で、為替の部分で α を取りにいくといった機動的な運用をどこまでやるかという点。

事務局 外貨資産は34兆円程度あるが、これについて相場に応じてヘッジをかけたり、外したりというのはヘッジコストやマーケットへの影響を考えると、非常に難し

い。

委員 長期的なリターンがゼロというのはそれでいいが、ただ、先般の震災やリーマン・ショックのときのように、大きな割合で円高になる可能性はいつでもあるわけで、そういうときに1年間の収益で大きなマイナスを計上して報告しなければならないときに、長期的だから、長い目で見たら大丈夫ですと言えるのかどうか。本当はそこで買い下がらなければならないところで、大きなロスを出したがために最悪のところまでヘッジしなければならないという状況をいかに回避するかということを実前に考えておかなければいけないと思う。

委員 運用で期間を持っている人たちは、為替のリスクを常々考えざるを得ないが、それとはちょっと話が違ってくる。

ところで、為替のリスクがゼロだと考えるならば、ホームカントリーバイアスをなくせという話になるが、為替リスクがあると考えるならば、ホームカントリーバイアスはあった方がよいと思う。私はホームカントリーバイアスサポート側だが、ホームカントリーバイアスを非効率と考える方の、キャッシュフローのリスクについての考えをお伺いしたい。

委員 株式と債券では話は別で、株式の場合はホームカントリーバイアスをなくすべきだと考えている。国内株式が外国株式と同じ程度の効率性を持つ、真っ当なマーケットであれば分けてもいいと思うが、今はそういう状況ではないので、ホームカントリーバイアスは基本的になくす方向に考えるべきだ。ただ、モデルポートフォリオで日本株式と外国株式とを分けてつくる事になると思うので、基本ポートフォリオ上も分けて、その中で比率をどうするかという議論に落ち着くのだろうと思っている。

ただし、特に株式において、国内・海外という本社の所在地で分けることにほとんど意味が無いので、将来的には株式と債券で各々何割ぐらいという考え方も検討してほしいと思っている。

委員 海外の一部の年金のように、リスクのアロケーションという形で試算したものが補足材料として出てくると興味深い。

事務局 2年前に、リスクに基づくアロケーションに関する調査研究を実施したが、我々の規模では一足飛びには難しく、やるとしても小さくとか、研究も含めた形で考えていくことになるろう。

委員 ポートフォリオのリスク検証では、例えば5%とか10%円高になったケースなども計算していただくと良いのではないかと。

事務局 リスク検証について、いろいろアイデア等、連絡いただければ対応させていただきます。

(4)「中期目標期間終了年度における独立行政法人評価等の流れ」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 昨年末の独法改革で、GPIFは予算等が緩和されることになったが、私は予算を増やしてリスク管理等を含めて改善していただきたいと思っている。予算についての議論は運用委員会では議論されないのか。

事務局 これまでの例でいくと、第3期中期計画の中に、5年分の予算が記載されるが、その数字が確定するのは3月末。状況次第だが、何らかの段階で運用委員会にもご相談させていただくことはできると思う。

委員 大分緩和されたと聞いているが、少なからず厳しい予算の制約があるのか。

事務局 人件費であるとか、特定の項目については予算が緩和されたが、全体として、例えばそれ以外の項目については各独立行政法人共通の制約が残っており、また、例外的な経費であっても妥当な金額かどうかの査定を受けるわけで、全く制約がないわけではない。

厚生労働省 第3期中期計画の中で予算案をつくって財務省と協議して、認可するわけだが、決まれば年度ごとの予算認可はなく、法人の裁量権がある。

委員 第3期中期計画については、またどこかで議論させていただきたいと思う。

以上