

第 85 回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成 26 年 10 月 3 日(金)15:00~17:00

2. 場 所: 泉ガーデンタワー 7階ROOM3

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)「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 本来は来年4月から次期中期計画がスタートするところ、大臣から前倒し要請があつて現行の中期計画を見直す方向の議論になっている。ただ、その場合でもあらためて中期目標が示され、そのもとで中期計画を議論しなければならない。専門委員会および年金部会の報告を前提に議論しているが、手続き的にはそうなる。

厚生労働省 財政検証で目標は出ており、中期目標(案)と中期計画(案)を独法評価委員会で1回で審議するのは通常の手続きとなっている。

委員 必要な手続きが踏まれていない中では結論は出せない。

厚生労働省 中期目標(案)と中期計画(案)が事務的に整った段階で、独法評価委員会で議論し、認可を行うというのは通常の手続きとなっている。

委員 法律にはそうは書いていない。

厚生労働省 中期目標を正式に示すのは独法評価委員会後になる。しかし、独法評価委員会を何回も開けないので、中期目標(案)に基づいて検討された中期計画(案)を同時に議論するのは一般的な事務手続き。最終的に示す中期目標(案)はあらかじめ活字で示すので、疑念があれば言ってほしい。

委員 現状資産構成割合からの距離について、乖離の二乗和で測定するというのは良いと思うが、単純な二乗和なので、すべてのアセットクラスについてウエイトが等しいという前提になっている。つまり、国内債券、国内株式を売買したときの影響と、外国債券、外国株式を売買したときの影響は全く等しいという前提での議論となっている。

事務局 それについては、どのようなスピードで移行するのかにもよるが、我々としては市場になるべく影響が及ばない形で移行するということになると思う。

また、国内へのインパクトも定性的に考えても違和感ない結果になっているのではないか。

委員 流動性も全く違うし、数値化して計算するのは難しい。

委員 想定している両方のケースで、フロンティアから近く効率性が高いポートフォリオを選ぶべきだというのが1点目で、あとは、これは乖離許容幅にもよるが、移行のインパクトが少なく、リスクが低めの組合せが妥当ではないかというのが2点目。そういった観点からすると、ポートフォリオは絞られていく。

委員 専門的な説明も必要だが、拋出者に分かりやすい説明も必要だと思う。

候補となっている基本ポートフォリオは、いずれも株式の比率が高いので、大きな経済的なショックが生じたときに、単年度では大きな評価損が発生する可能性は当然あるが、それを否定してはならないわけで、中長期的に影響はならされていくということ、しっかり説明することが必要だと思う。

GPIFの場合は、単年度の損益が母体企業に影響する会社とは異なり、5年ではどうか、10年ならばどうかという本質的な累積で考えていくという概念も必要ではないか。

委員 2008年度の損失は国内債券中心であったため9兆円で済んだわけだが、それを大幅に上回る30兆円という、単年度で発生する可能性のある大きな損失を国民が受け入れるかどうか。年金部会の専門委員会の報告を踏まえるとこのような結果になるわけだが、本当にそれでよいのか。

個人的には、国民の感覚とここの議論のギャップを感じざるを得ない。

委員 単年度ではそのとおりだが、新しいポートフォリオの場合、リーマンショックを挟んだ10年間で見れば、いずれの候補でも旧ポートフォリオと比較して4～6割運用利回りは向上している。つまり、長い目で見れば、一時的に大きな損失が出てても十分カバーできるということを説明していくのだろう。

委員 財政検証上、国内債券100%だと積立金が足りなくなるということを説明するのではないか。

委員 最初からじり貧で行くことになる。

委員 これまでは確かに国債の比率が高かったので、損失は少なかったが、昨年、今検討しているようなポートフォリオで運用していたら、利益も大きな金額になっていたと思う。このようなポートフォリオでは上も下も大きいということ。そこは機会損失と潜在的損失の兼ね合いで決めるしかないと思う。

委員 年金財政上設定される目標に 대응するために運用をしているわけなので、それを説明することが必要。

事務局 仮に100%国債で運用していると、1%の金利上昇で約10兆円のロスが出る。国債の金利上昇リスクも大きい。

委員 リスク資産が増えたというより、国債を減らしたというのが主と私は解釈している。

事務局 そこは分散を進めていくことで対応していく。

委員 国民の受け止め方としては、リスクに目が行くだろう。我々の考え方をしっかりと説明するだけでなく、きちんとリスク管理をしていけるのかということも問われていると思うので、そこも併せて示さないといけない。

分散投資の視点、国債の金利上昇リスク等を考慮すると、ポートフォリオの入れ替えが必要だという説明に加えて、今想定している状況が未来永劫続くという確証はないので、今後も検証をしていくという説明が必要。また、その際のリスク指標は1つではなく、複数のリスク指標で常にモニタリングしていくという、両方の説明が必要ではないかと思う。

委員 基本ポートフォリオとともに、ガバナンス体制を、どのようにどのくらいの時間をかけて整備していくのがリスク管理という面でとても大事なので、決めていくべきだと思う。

法改正がなくてもできることがあれば、やっていかなければならないのではないだろうか。

事務局 それについては法人内で現在検討しており、次回の運用委員会で御議論いただくと思っている。

委員 基本ポートフォリオを決めた時点で機動的な対応というのがセットになるということであれば、それを可能にする体制も当然必要なので、例えば人材の確保等についても始めていかないといけないと思う。

厚生労働省 専門委員会の考え方は、基本は戦術的アセット・アロケーションだが、経済環境がいろいろ変わってきているので機動的に乖離許容幅の中で動いて良い。ただし、市場環境を的確に織り込む必要がある。オルタナティブについても、体制の整備とあわせてということになっている。

委員 乖離許容幅についてだが、この運用委員会の場で、その時その時の相場観をとるとするのは非常に困難で、GPIFに任せるとするのが前提であると理解しているのだが、その場合は、乖離許容幅はある程度大きくしないと、運用委員会が最終利回りを全部決めてしまうことになってしまう。

一方で、乖離許容幅を広くすると、リスク管理をどうするかが問題となってくると思うが、方向性として、乖離許容幅は広めに設定しないと、機動的な運用という建付けにマッチしないと思う。

委員 乖離許容幅は、これまでと同じように中心線から2標準偏差で出されているが、もっと広げる形で5%刻みにするというのではどうか。

委員 2標準偏差は基準ではあるが、どこまでそれをリジッドにやるのか。2標準偏差を基準に丸めた形で若干上にするのが良いと思う。

委員 2標準偏差で端数まで出した数値の方が説明しやすいのではないか。

委員 乖離許容幅についてはこれから運用を開始したら新しい問題も出てくると思うので、端数まで細かく刻んだ方が良いのではないかと思う。

委員 市場への影響を考慮する視点、機動的運用を行うという視点から2標準偏差をそのまま乖離許容幅にする方が良いのではないか。

委員 乖離許容幅に近づいてくると市場でGPIFの行動が推測されてしまうというところがある。

委員 なので、複線型のポートフォリオ管理がセットで必要だと思う。

- 事務局 マーケットがどうなっていようと、直ちにリバランスということではなくて、マーケットの状況を見ながら速やかにリバランスしなさいというのが今の考え方。
- 委員 乖離許容幅の位置づけが変わった。これまではアクシデンタルに上下したときに、ここまでは、リバランスしなくても大丈夫という受動的なものだったが、今回この中で機動的にできることになった。マーケットからしてみると、GPIFの行動が読みにくくなる。
- 委員 オルタナティブについて、インフラ、PE、不動産以外に今のところ何があるのか。
- 事務局 「インフラ、PE、不動産、その他運用委員会の議を経たもの」といった形で書けば、3資産以外に何か新たな資産へ投資を始めたいときに運用委員会で議論して決められるのでよいのではないかと考えている。
- 委員 その書き方が一番運営しやすいと思う。
- 委員 上限が5%というのは低いと思う。
- 委員 カナダは50%が上限。韓国は10%の組入れを下限としている。
- 委員 それは、5年後に基本ポートフォリオを見直すときで良いのでは。
- 事務局 基本ポートフォリオの中期計画は5年ごとに見直す。5年経たなくても、マーケットの状況が変わって、例えば国債の金利が大幅に上昇して、今の前提条件ではおかしいのではないかといった市場の変化があれば、当然見直すこともあり得る。
- 委員 無理やり大きくしても、いい案件がないと使えない。
- 委員 今後変えられないことはないので、今回は5%で良いと思う。

(2) 「トランジション・マネジャーの見直しについて」について
質疑等は無かった。

(3) 「平成 25 年度業務実績評価結果及び中期目標期間の業務実績暫定評価結果」について
質疑等は無かった。

以上