

第 89 回運用委員会議事要旨

1. 日 時：平成 27 年 1 月 29 日（木）15:00～17:00
2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 大会議室
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

4. 議事要旨

- (1) 「次期中期目標（素案）、次期中期計画（素案）等」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 「透明性の向上」のところで、運用受託機関等の選定過程について記載されていないが、どのようなプロセスで選ぶかについての審議は必要だと思う。

事務局 どのようなプロセスで選定しているかということについて、どのようなポイントをチェックするのも含め、運用委員会では十分議論していただいて意見交換するべきだと思っている。

委 員 検討中の投資原則・行動規範と、中期目標・中期計画との整合性、表現の平仄も考えなければならないと思う。

事務局 投資原則・行動規範は、国民の皆さまに分かりやすく読んでいただけるレベルのもの。ただ、中期目標・中期計画との言葉の使い方の矛盾はあってはならないと思う。

委 員 「基本ポートフォリオの見直し」のところで、「急激な市場の変動があった場合には、中期目標期間中であっても、必要に応じて見直しをする」という記載があるが、昨年 10 月の基本ポートフォリオの見直しは、急激な市場の変動ではなく市場環境や経済環境の変動があって見直しをしたという理解でいる。

我々は長期的な観点から見ているので、例えばリーマン・ショックのように急激な市場の変動があった場合に基本ポートフォリオを見直すということを言いたいのではない気がする。

したがって、「急激な市場の変動」ではなく少なくとも「急激な市場環境の変化」という記載がふさわしいのではないか。

事務局 リーマン・ショックのような事態が起きた場合は、ポートフォリオを結果として見直すかどうかは別として、運用委員会を開催し、一時的なショックなのかどうか議論をする。

それに加えて、マクロ的な環境変化があった場合にも見直しは検討しているので、特段表現を変更する必要はないのではないか。

事務局 リーマン・ショックが起こった際は、市場関係者の声を聞いたり、リスク分析

を行った結果を運用委員会で定期的に御報告して、基本ポートフォリオを変えるべき状況ではないということを確認いただいていた。

(2)「投資原則(案)、行動規範(案)」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 全体として、昨年10月に変更した基本ポートフォリオを後追いで、柔軟な運用を目指すことを説明したいというふうに捉えられかねない。

あくまでも長期的に維持する基本的な考え方、一貫性のある投資方針だけを投資原則として記載するべきではないか。

また、各論については、「市場価格の変動」等の文言が投資原則として適切かどうか。また「投資機会の発掘」という表現だけではリスク低減の視点が不十分である。

委員 そもそも「投資原則」のとらえ方に委員間で相当なギャップがあり、現状では埋められていない。その上で、基本的な投資に対するGPIFの考え方を国民に対して明らかにするのが「投資原則」だと思うので、説明調の文章は原則そのものに入れる必要はない。

そうした観点からは、いくつかの原則は削除すべきとの意見が出されたが、仮に残すのであれば、表現は大幅に変えなければならない。

委員 ただ長期的な運用をしていますというのではなく、短期的には価格と価値の乖離はあるが、長期的に、価値が上がるものに対して投資をしていくことによって、その乖離は収束していくということをきちんと説明していかないと、短期的なダウンサイドが起こったときの説明としては弱いと思う。

委員 なぜこのタイミングで投資原則をつくり公表するのかと考えると、本当に基本的で、今後長期にわたるものを目指すのではなく、新しい基本ポートフォリオを説明するため。そこで、想定している25年程度のスパンを考えて決めるものと認識すべきではないか。

(3)「外国債券運用受託機関の選定(第2次審査結果)」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 途中経過時点ではあるが、アクティブのウェイトが高まるように見える。

アクティブ運用については、収益を上げる確たる根拠があるときのみという縛りがあると思うが、それとの関連性はどのように考えているのか。

事務局 資料には金額ではなく通過ファンド数が記載されているので誤解を生んでいるかと思う。現段階ではまずはいいマネジャーを選定するというプロセスから始まっているので、最終的に選定された段階で、金額のパーセンテージを見ていただければと思う。

今後は、ファンドマネジャーのいろいろな数字よりも、マネジャーストラクチャー等の議論を運用委員会で進めていただけるようにしていきたい。

- (4) 「資産構成割合の変更に係る取組状況及びキャッシュアウト対応」について
質疑等はなかった。
- (5) 「モデルポートフォリオ案について」について
質疑等はなかった。
- (6) 「リスク管理状況等の報告（平成 26 年 11 月・12 月）」について
質疑等はなかった。

以上