

第 97 回運用委員会議事要旨

1. 日 時：平成 27 年 9 月 11 日（金）10:00～12:00
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 ・佐藤委員
・清水委員 ・菅家委員 ・武田委員
4. 議事要旨
 - (1)「ESG の取組みに係る基本方針及び関連規程の改正」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 ESG の取組みに係る基本方針がまとまったことを評価し、歓迎したい。ESG 投資といっても幅広い課題が存在する。運用機関に取組を求めるという立場にある以上、そういった知見を GPIF 自身がきちんと持つ必要があるため、体制整備について一層努力をしていただきたい。

事務局 スチュワードシップ・コード担当職員の募集を含めて体制整備を図っている。

委 員 国連が国連責任投資原則を提唱した 2006 年から既に 9 年が経過し、署名機関は世界で 1000 機関を超え、長期的な企業価値向上や持続的成長に ESG が資するという理解は広く定着してきた。GPIF が国連責任投資原則に署名するというのは、GPIF の投資原則やスチュワードシップ・コードと整合的であり、被保険者の方々の納得も得られやすいと思う。

一方で、ESG 投資が実際にどの程度収益面でポジティブな効果をもたらすかについては、引き続き研究をお願いしたい。

事務局 スチュワードシップ責任を果たす一環として、国連責任投資原則を順守しているが、これとは別に、ESG を考慮することによって、投資収益のプラスアルファを期待できるかについては、精緻な分析が必要で引き続き研究したい。

委 員 日本で署名しているのは。

事務局 30 社強で、GPIF と同じアセットオーナーサイドの署名は余り進んでいない。

委 員 これからのスケジュールは。

事務局 今後、速やかに申請を行い、月末までには手続は終了すると思われる。その段階で、対外的に公表も行いたい。

- (2)「外国債券運用受託機関の構成及び関連規程の改正」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 今回のマネジャーストラクチャーで 9 つのマネジャーベンチマークがあるが、どのようにして決められたのか。

事務局 応募の際に、エマージング、インフレ連動、ハイイールドなどカテゴリーを示して募集をかけており、その後、1次、2次、3次の審査を経て、各カテゴリーのマネジャーがいることを確認のうえで、シャーププレシオ最大化となる構成を作った。

委員 今回のマネジャーストラクチャーにおける超過リターンは、マネジャーストラクチャーを変更したことによって得られた効果と、それにさらに優れたマネジャーを選んだことによって得られた効果の2つだが、これらの効果をどのように公表していくのか。

事務局 まず、1つ今回大きな考え方の整理がある。このマネジャーストラクチャーで目指すものは、基本ポートフォリオで求められたリスク、リターンの改善で、その効果を計るにはシャーププレシオを使う。今回、当法人に対する評価ベンチマークを基本ポートフォリオに合わせ、その差である。ご指摘の2つの効果について執行部として責任を持っていることを明確にした。

GPIFのパフォーマンスと評価ベンチマークとの乖離について、当法人が選んだマネジャーのパフォーマンスも含めて、どういう形で公表するのがいいか、現在、外部コンサルタントも活用しながらディスクロのあるべき姿等を検討しているところである。

委員 この2つの効果のうち、マネジャーストラクチャーを変更したことによって得られた効果の方が大きくなる。仮に、外債の中の一つの分野で、そのマネジャーベンチマークがシティ国債に比べ大きくマイナスのリターンになり、しかしGPIFが選んだマネジャーはマネジャーベンチマークに対してプラスだったとすると、実績連動報酬を払わなければならない。その時、国民から見ても十分な納得が得られるのか。

事務局 ご指摘の点は十分理解している。確かにその一つのケースだけを捉えると納得感はないと思うが、全体として、実績連動報酬に変えているということは納得が得られると思う。すべての点で納得感があるようにすることは難しいが、これまでより国民目線に近いものになっているのではないかと。

委員 一番重要な点はやはり、コスト控除後で基本ポートフォリオにおけるベンチマーク収益率に対して勝たなければならないこと。

委員 今回のマネジャーストラクチャーに伴い、構成が複雑になることで、外国債券ポートフォリオ内でのリバランス難しくなるのではないかと。

事務局 より難しくなったのは確かだが、トランジションマネジャーを活用したり、キャッシュで対応したり、いろいろトライしながら我々も今までに比べノウハウを蓄積しているところであり、機械的に考えている訳ではない。

委員 一点お願いだが、シャーププレシオ最大化という考え方は、ほかの企業年金でも取り入れられていると思うが、運用会社にぜひ伝えてほしい。なぜかといえば、他社と差別化した戦略ではないと採用されないというシグナリング効果があるからである。似たような運用会社ばかりいてもGPIFにとってメリットはない。

事務局 運用業界とのコミュニケーションを適切に行っていききたい。

(3)「被用者年金一元化法の施行に伴う「管理運用の方針」の作成等」について
質疑等はなかった。

(4)「平成27年度第1四半期運用状況及びリスク管理状況等の報告」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 リーマンショックの時もそうだったが、今後の市場動向によっては、運用委員会として集まって、現状認識を共有する必要があると思う。

委員 世界経済を含めて不透明感が増しているので、投資スタンスはよく検証、検討してほしい。財政検証をベースに基本ポートフォリオの議論をするのが基本だと思うが、なかなか先行きが見通せない中で、これまでの前提を置いた議論だけでなく、フォワードルッキングな分析、検討も積極的にやっていただきたい。

事務局 検討してまいりたい。

委員 リーマンショックの時には、内外株式がアンダーウェイトになっていたのも、ルール通りリバランスするべきか議論した。

事務局 当時は、自主運用の移行期で、毎年10兆を超える新規寄託金があった。その時は、結果的には内外株式が大きくアンダーウェイトになったので、内外株式に配分して、反転した時にそれがプラスになった。

委員 リーマンショック級のものが来た時にどう対応するかということより、それを事前にどれだけ予見できるかというのは難しいとは思いますが、そういうことも含めた対応がますます求められるのではないかな。

事務局 内部では今後のマーケットの状況について、フォワードルッキングに見てかい離許容幅の中において日常的に議論している。状況によっては、運用委員会にも相談させていただきたい。

委員 オルタナティブ投資を行うにあたり、ファンドへのLP投資を認めることによって、運用の効率化を図るべきだと思うが、どんな状況か。必要であれば、運用委員会から建議することも考えられるのではないかな。

厚生労働省 GPIFからの要望を受けている。どのような形態のものまで含めるのか、また法制上の位置付けをどう考えるか等の論点について、GPIFの事務局で整理頂いており、今後説明を受けることになるかと理解している。

以上