

## 第 64 回運用委員会議事録

1. 日 時:平成 25 年 3 月 8 日(金)16:00～17:00

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:・植田委員長 ・稲葉委員 ・臼杵委員 ・小幡委員 ・薦田委員  
・佐藤委員 ・村上委員 ・山崎委員

4. 議 事

(1) 平成 25 年度計画 (案) について

(2) 業務方法書及び管理運用方針の一部改正 (案) について

(3) 平成 24 年度第 3 四半期運用状況について

(4) その他

●大江審議役 本日は、佐藤委員は 30 分ほど遅れるという御連絡いただいておりますが、出席予定の委員の方はおそろいでございますので、ただいまから、64 回の運用委員会を開会いたします。

出欠状況は、本日は宇野委員長代理、能見委員が御欠席ということでございまして、今、申し上げたように、佐藤委員が遅れて来られるということですが、過半数を超えておりますので、会議は成立をしております。

資料の確認でございますが、お手元、議事次第、座席図のほか、

委員限り 1-1 平成 25 年度計画 (案) での主要な変更点等

委員限り 1-2 中期目標・中期計画・年度計画 (案) 対比表

委員限り 2-1 業務方法書改正 (案)

委員限り 2-2 年金積立金管理運用独立行政法人業務方法書 (案)

委員限り 3-1 管理運用方針改正 (案)

委員限り 3-2 管理運用方針 (案)

資料 1 平成 24 年度第 3 四半期運用状況

委員限り 4 各資産の運用状況の補足説明 (市場運用分)

委員限り 5 平成 24 年度 資産管理機関の総合評価結果について

以上でございますが、おそろいでしょうか。

それでは、今後の進行につきましては、委員長にお願いいたします。

○植田委員長 今日はありがとうございます。

最初に平成 25 年度計画 (案) について、委員限り 1-1 と 1-2 について御説明を

お願いします。

- 大江審議役 私から委員限り 1－1 に基づきまして御説明を申し上げたいと思います。クリップを外していただきますと、1枚ものの委員限り 1－1 と委員限り 1－2 がございます。主要とございますように、委員限り 1－1 の 1枚紙で基本的に御説明をさせていただきます。

左側が平成 25 年度計画（案）、真ん中が平成 24 年度計画、変更趣旨等という 3つの構成になっております。主な改正事項としては 3つございます。一番上の 2.（3）運用手法というところでございます。これは毎年度運用受託機関構成の見直しをする資産、運用スタイルについて書かせていただいております。平成 24 年度は国内債券の構成の見直しを行って選定作業中でしたので、国内債券について書いております。

平成 25 年度、現在進行中の外国株式アクティブの運用受託機関構成の見直しがございますので、それを書かせていただいております。書きぶりは、後ほどの管理運用方針とあわせまして、運用受託機関構成の見直しということで、事前のものからは修正をさせていただきます。

真ん中が、基本ポートフォリオについて検証を行うことに加えて追加しております。趣旨といたしましては、昨年 10 月の検査院の検査報告、厚生労働省からも要請が参っておりますので、それを踏まえて基本ポートフォリオの定期的な検証を行うという趣旨でございます。平成 25 年度は単年度の計画でございますので、定期的な検証とは書きませんが、検証を行うということは書かせていただくということでございます。

それから、最後、第 2 の 3. の（2）でございますが、これはそこがございますように、適切なりバランス及びキャッシュ・アウトを行うため、市場に関する情報収集・分析の強化のための取組を進めるというのが現行でございます。

変更趣旨でございますように、既にこの部分につきましては、調査室の体制強化等の取組を実施しておりますので、強化した体制に基づいて情報収集・分析を引き続き行う。その趣旨をあらわすために平成 25 年度計画ではそこをコンパクトに表現しております。

なお、これは主要なということで、細かなものが 3カ所ほどございますが、それは委員限り 1－2 をご覧いただきたいと思います。右半分の年度計画の左側が平成 24 年度で、右側が 25 年度になります。年度計画は、これは厚労大臣に報告するわけですが、平成 24 年とあるものを平成 25 年とその日付を入れます。

1枚めくっていただいて、平成 25 年度計画を見ていただきますと、実は管理運用方針については、年度中に少なくとも 1回検討を加えるということは、平成 24 年度が 25 年度に変わるだけ。

それから、3点目、最後になりますが、資産ごとのベンチマーク収益率の確保というものは、実は単年度では努力目標で努めるとなっているのですが、それを 24 とあるのを 25 に書き加える。

改正点は以上でございます。委員限り 1 - 1 にございますものはその後順次出てまいります。

私からの説明は以上でございます。

○植田委員長 それでは、御質問等をお願いします。

○山崎委員 平成 25 年度は外国株式アクティブの受託機関の見直しと書いてあって、平成 23 年度はたしかエマージング株式で、22 年度は外国債券パッシブ、外国株式パッシブとなっていたと思いますが、後から出てきますが、アクティブの運用成績を委員限り 4 で見ると、【参考】に書いてあるところで、外国株式のアクティブは -0.01% ですが、国内株式のアクティブは -0.19% と非常にパフォーマンスが悪いという中で、国内株式のアクティブの見直しはどのように考えておられますか。

●大江審議役 ここに毎年度書いておられますのは、現在作業しているものを書いておく。これをもとに、また独立行政法人評価委員会の評価のベースとなります。国内株式アクティブの見直しにつきましては、アクティブとパッシブをちょうど同時に見直そうということで、恐らく今月末にもう一度予定しております運用委員会に原案が出せるのではないかと準備を進めております。

○山崎委員 わかりました。

○臼杵委員 委員限り 1 - 1 の左側の 4. 基本ポートフォリオの見直しなのですが、これはとりあえずのきっかけとしては、会計検査院の指摘があったのかと思うのですが、これを機会に具体的に、平成 25 年度にどの程度どういうことをやろうということなら、その場合にどういうことを考慮しなければいけないのかというようなことを教えていただければと思います。

●清水調査室長 今、内部的にもこの問題については検討しているところですが、これはあくまでも中期計画の中での検証ということでございまして、ここにも森参事官御出席でございますけれども、一方で厚生労働省の専門委員会において、次期の財政検証、平成 26 年の財政検証に向けた数字も含めた作業が進められていると。これとの関係をどう考えるかということでございまして、そういうことを考えますと、まず 1 つとしては、繰り返しになりますが、中期計画の中での検証ということでございまして、1 つの考え方としては、1 期から 2 期に継続するときに、どういう形の理屈で、どういう形で検証し、1 期のポートを使い続けたのか。考え方をまずは念頭に置いて考えるというのが、あくまでも 1 つの考え方かということで、そういうことも含めまして、現在内部で検討していると御理解いただければということです。

○臼杵委員 中期計画の見直しというのは、あと 2 年ぐらいあるのですか。

●清水調査室長 そうですね。

○臼杵委員 ただ、2 年といっても、ある程度前回を見ると早め早めに準備をしていかないとなかなか議論がまとまらないと思います。

●三谷理事長 過去の例でいきますと、来年の 2、3 月ぐらいに、新しい財政検証ができ

るはずですので、それが終わったところで、実際我々のほうでは作業に取りかかるということになるかと思っています。

○稲葉委員 これはどういうふうに説明するかというのが大事ではないかと思うのですね。こういう形で外へ出ると、これは一体何をやるのかということが問われると思いますので、具体的にどういうことをやりますという想定問答というか、統一的な言い方を確定しておく必要があるのではないかと思うのですね。

●清水調査室長 1期から2期のときにどういうことを作業として行ったかということをお説明いたしますと、そのときには、中期目標においていわゆる賃金+ $\alpha$ の $\alpha$ という数字、賃金プラスという考え方自体が示されなかったと。具体的な数値的なものがなくて、一方で何があったかという、これは法律上の規定でございます安全かつ効率的であることと、こういう抽象的な運用目標だけが示された。あと、もう一つは市場に影響を与えないと、この2つを受けて、1期のポートを引き続き我々としてはこの運用委員会の議論も経ながら継続したと、こういう経緯でございますけれども、そのときの安全かつ効率的ということについて、これは平成16年当時から、データも、リーマン・ショックもありましたけれども、そういう中で相関構造とかリスク自体、そういうものもリバイスした上で、安全かつ効率的というクライテリアを、そのときの第1期の基本ポートが、満たしているのかどうかという検証を行って、大体いいだろうと、こういうことで継続したという経緯がございますので、それでいいかどうかは別として、そういうようなきちんとした考え方を示していくことになるのかと思います。

○小幡委員 みんな同じところなのですが、たまたまタイミング的にいろいろ聞かれるのではないかと思うのですが、政権の金融政策が結構大きく変わると言われていて、名目金利が上昇するか、しないか、むしろ下がっているという状況にありますけれども、そういう思惑の中で、かつメディア的には基本ポートの国内債券は下限に達していてどうなのだという中で、この話が出て、今、言い方というお話があったと思うのですけれども、そこはどう説明、私たちも理事長のインタビューというか、見て、ああ、そうなのかな、と思ったりするのですけれども、あれは戦略的に、こちらから方針決めていったほうがいいのか、それとも基本的には淡々ということなのか。

●三谷理事長 これまでのところはインタビューとかありまして、まず検査院から言われました。いろいろ準備もあるので、切りのいい来年度から運用委員会と相談しながら着手してまいります。中身については特に答えてはおらない。

○小幡委員 ですから我々はそういうふうに理解していて、ブルームバーグとかいろいろ見ると、その文脈は落ちて出ているので、あれ、そんなものするのかと思うぐらい。一般的な人が読むと、根本的に金融環境変わったので、GPIFも何か動いてきたかという印象を持たれる。

●三谷理事長 そういうふうに勝手に推測している社が結構多いです。

○小幡委員 だから、それは向こうが悪いのですけれども、悪いけれども、誤解したもの

勝ちというか、そういうところもマーケットとしてはあるので、もし、ああいうふう  
に報道されるのは、我々としてはちょっとよくないなと思うのであれば、積極的に向こう  
がどう聞いてこようと、こう書かざるを得ないみたいな言いぶりを決めておくとか、ス  
タンスを決める。何かそういう戦略を立てたほうがいいのか、その必要はないのかとい  
う議論がまずあって、どうするのかということだと思うのですけれども、その辺はどん  
なお考えか。

●清水調査室長 そこについては、これから検証する話なので、検証結果次第ということ  
しか、今の状況では言えないというのが事実でございます。今、答えがあるわけでは  
ないということなのですけれども、そういう意味で粛々と、リーマン・ショック以降、  
あのときは、復唱しますと、分散投資効果みたいなものが弱くなったという経緯あった  
わけですけれども、それがその後数年たってデータを更新した中で、どういう形になっ  
ているかというところを押さえた上で粛々と検証するということしか、現段階では言え  
ないのかということではあるかと思えます。

●大江審議役 そういった意味で、基本的なマスコミ対応は理事長がお答えしたとおりで、  
また、今、清水室長からも補足をいたしたとおりです。

○小幡委員 ただ、逆の考え方でいえば、一切インタビューに応じないというか、いかな  
るインタビューにも応じないという考え方もあり得ますね。誤解される以上は、戦略的  
に。

○稲葉委員 もしそういうことであれば、今、お答えになったことを簡潔な形で、いつ聞  
かれても同じように答えるというふうにされるというのだったら、我々もそのように理  
解しますけれども。

●清水調査室長 これまでも、こちらとしてはそういう形でしか申し上げていませんので、  
引き続きそういうことしか言えないということになるのだと思えますけれども、そこは  
明確に。

○植田委員長 よろしいですか、小幡委員。

○小幡委員 これを機会にというのはどういう意味なのですか。

○植田委員長 これを機会にと、何か言いましたか。

○小幡委員 先ほど御質問されるときに、会計検査院のことが1つのきっかけだけど、こ  
の機会にというのは。

○臼杵委員 先ほどの中期計画もあるので、そのあたりを考えながらやるのだと理解して  
います。ただ、前もここで申し上げましたけれども、今のポートフォリオは暫定という  
ことだったので、今、清水室長の話で、ある程度は理解しましたが、私の質問は、中期  
計画に準ずるような形でかなり見直すということなのか、あるいは大きな前提に変わり  
がなければ、現行のものを続けるという、そういう2つ選択肢があるけれども、どちら  
なのかなというような趣旨だったのですけれども。

●清水調査室長 そこは本当に実際にやってみないとわからないということなのですが、

結局データを更新して有効フロンティアを書き直したときに、現行のポートフォリオがどれだけ有効フロンティアから離れているのか、あるいは引き続き近いのかというところで、現行のポートフォリオよりも明らかにより効率性の高いといえますか、そういうものがあるのか、ないのかということの検証はまずやらなければいけないかなと思ってしますので、これからということで、そこはここまでということで御理解いただきたい。結果はやってみなければわからないということです。

●三谷理事長 いずれにしても、4月に入りましたら、この運用委員会の場でも正式に取り上げていろいろ御議論いただきたいと思っておりますので、よろしくお願ひします。

○臼杵委員 1つつけ加えさせていただくと、まさに来年度の終わりぐらいから議論する中期計画にうまくつながるような、生産的な議論ができればと思います。

●三谷理事長 問題は例の年金制度の見直しも、この夏場までに一応やるという話で、多分間に合わないでしょうし、さらにそれを踏まえた財政検証で、その財政検証を行う前提となるいろいろな経済前提、それが出てくるのにもまだしばらく時間がかかりそうな感じがするので、なかなか接続というのも直ちには、何と接続するのだというところが難しいところでもありますので、そのあたりもまた状況に応じ御相談させていただきながら。

○臼杵委員 運用のテクニカルな面は、多分それとは関係なくある程度議論はできるかなという気もします。

○植田委員長 よろしいですか。これは微妙な問題がいっぱいありますから、よろしくお願ひします。

次に業務方法書（案）について、委員限り2-1と2-2に基づいてお願ひします。

●大江審議役 委員限り2-1、業務方法書改正（案）でございます。これもクリップを外していただいて、1枚紙表、裏の委員限り2-1で御説明を申し上げます。

業務方法書の改正は、1ページ目の第3条と第4条は同じものがございますが、これはいわゆる旧年金福祉事業団時代に財政投融资から借りて運用していた資金、それが承継資金運用勘定ということで、この独法にも引き継がれて運用してまいりましたが、昨年も御報告したように、それが廃止をされたということでございます。

それで、3条も4条もどういうことが書いてあるかといいますと、現行のところ、個別法第3条に規定する年金積立金及び同法第24条第2項に規定する業務上の余裕金並びに同法附則第9条第1項に規定する承継資金運用勘定に係る資産をいう。以下同じの管理及び運用を行うというのが業務である。その中に、承継資金運用勘定に係る資産も含まれている。現在は勘定が廃止されまして、年金積立金にいわば溶け込む形でございますので、これを削除するというのが素直かなということで、1年おくれになりましたが、それを削除したいというところでございます。

なお、1ページ目の右上の改正趣旨等のところがございますように、これは今後、独立行政法人評価委員会で審議をいただいた上で、厚生労働大臣の認可を得るということ

になりますので、施行もそれを待ってということで、年度当初からというわけにはまいらないことになってまいります。

裏側 2 ページ目でございますが、3 つございます。1 つは、改正案のところで専門性の向上を図るとともにというのが書いてございます。これは改正趣旨等でございますように、中期目標、中期計画の記述に合わせるということで、実は中期目標、中期計画の記述の部分ではこの改正案の（4）のものが 1 つのシリーズの言葉で書かれておりますが、そこが入っていなかったのが今回加えようということでございます。

それから、次のところでございます。2 の（11）は自家運用、いわゆるインハウス運用のところの運用対象資産のことでございます。現行は既にやっております国内債券と短期資産のみを限定列挙をしております。

一方、法律のほうは改正案にございますように、年金積立金管理運用独立行政法人法の第 21 条 1 項第 3 号イに運用方法による運用対象資産ということが限定列挙をされております。既に法律で授權されているものがございまして、その授權されているものの範囲で、私どもの判断、必要があれば運用委員会でも御報告なのか、御相談なのか、そういう場面も出てくるかもしれませんが、そういったことがある程度独自に動きやすいようにということで、個別法の規定に合わせるということでやりたいというのが趣旨でございます。

改正部分はこれですべてでございます。以上でございます。

○植田委員長 それでは、御質問等をお願いいたします。よろしいですか。

では、引き続き、管理運用方針（案）について、委員限り 3-1 と 3-2 でお願いします。

●大江審議役 管理運用方針改正（案）、これもクリップを外していただきまして、委員限り 3-1 で御説明をいたしたいと思っております。

3-1 の 1 ページ目でございます。これは左側に改正案、真ん中に現行、改正趣旨等というのがございます。基本的には今年 4 月 1 日に施行ということで、これは法人内部、運用委員会で御議論いただいた上で、法人のみで手続的にはできるというところでございます。

まず、1 ページ目は、現行のところを見ていただきますと、業務方法書と同じ書き方をしております。年金資金運用基金から承継した運用資産ということで、承継資金運用勘定の廃止に伴い削除する部分でございます。施行日は平成 25 年 4 月 1 日にしたいと思っております。

それから、1 枚おめくりをいただきまして、2 ページでございます。2 ページ目は、運用受託機関構成の見直し。3 ページの上のほうで、その定期的な見直しということを書かせていただいております。

このそもそもの趣旨は 4 ページ目をお開きいただきまして、真ん中の現行というところをご覧いただきたいと思っております。現行のところでは、何が書いてあるかといいますと、

原則として3年ごとに運用受託機関の見直しを行うものとする。最後の2行を見ますと、その結果、運用能力が低い等と判断した運用受託機関は解約する。実は解約する場合のいろいろなケースの1つの要素、要因として現在は整理しております。これ以外には、例えば運用体制が大きく変わったような場合が解約の事由として挙がっております。

ただ、本来、私ども、今、外国株式アクティブ、昨年の国内債券もそうですけれども、そもそもどういう構成で見直しを行うのか、例えば国内債券ですとキャッシュ・アウト等対応ファンドをそもそもつくろうとか、外国株式ですと、前回議論になりましたが、多分エンハンストという枠組みはやめて募集をしようとか、そういうストラクチャーをまず議論して、その結果、募集して選定作業ということで、何も解約をするためにやっているのではない。その選定の結果、採用されなかったところは解約するということところが基本でございます。

もう一つは、原則として3年ごとにというところでございますけれども、現在こういう書きぶりをしておりますと、中には3年に1回見直すのかということ、2年の実績で3年目に見直すことになると、今、実態としてやっているのは、ある程度の運用年数、3年の実績が出てきたところで見直しをしよう。そうすると4年目に見直すこととなりますので、やや誤解を受けやすい表現だということでございます。

したがって、これを前の3ページに持っていきまして、そもそもが2ページでございます、もともと現行、選定基準及び方法なのですが、そこに運用受託機関構成の見直しということで、運用受託機関の見直しではなくて構成の見直しだということを加えまして、③に運用受託機関構成の定期的な見直しと、いわば実態に合ったような場所とタイトルに変えるということでございます。

それから、③の中身としては、運用スタイルごとに、原則として、運用受託機関構成の見直し後（新規のものは運用開始後3年間の運用実績を踏まえて）、運用受託機関構成の見直しを行う。ということで、よりわかりやすく誤解を受けないように表現をする。したがって、実態は変わっていないけれども、誤解を与えないように修正をしたいという趣旨でございます。

それから、4ページでございます。（4）配分の停止というところに改正案で、下から5行目に（3）①ア、エ又はオの事由による一部回収・解約基準に該当するおそれがあると書いてありますが、これは一部回収・解約基準の事由に該当するおそれがある。該当すれば場合によっては解約されたり、一部回収になりますので、そのおそれがある場合には配分の停止をする。ちょうど配分をする機会があったときにも配分をしないということでございます。

これは何が書いてあるかといいますと、委員限り3-2、縦長のほうの管理運用方針（案）の10ページをお開きいただきたいと思います。（3）の一部回収・解約基準及び方法のところですけども、ここが（3）でございます、その①一部回収・解約の基準。現在エとかオと言っておりますのは、11ページのエ、運用対象の変更等により、運



用能力に問題が生じた場合、オ. 運用ガイドライン違反の場合等でございます。

今回書き加えようといひますのは、ア. 選定基準に合致しなくなった場合でございます。この選定基準に合致しなくなった場合、どういふことかといひますと、その1行目に、(1) ①の要件を満たさなくなった場合。(1) ①が、実は9ページの下でございますが、選定基準のところでございます。例えばア. は、運用するために、金商法上の登録等、銀行免許とか、そういったものを持っている。イ. 相当規模の運用機関である。それから、今回考へておりますのが、ウ. 過去3年以内に資金運用業務に関し、著しく不適当な行為をしていないといふことでございます。

したがいまして、こういう事由、著しく不適当な行為をしている場合にはむしろ解約の事由に当たるといふことでございますので、これが配分停止の理由として追加をしておいたほうがより明確になるのかなど。実は私どもは運用上こういったもので配分停止にはいたしますが、できるだけ規定や根拠に基づく管理をしていきたいといふことで、今回それを追加させていただいております。

それから、委員限り3-1、横長の5ページでございますが、これは改正の趣旨をご覧いただきたいと思ひます。

その前に、まず現行のところでございますが、(1) ①のところでございますが、選定基準における総合評価と②一部回収・解約基準及び配分基準における総合評価で、これは毎年度1回行うといふふうに、今、書き切っております。改正趣旨等にありますように、運用受託機関構成の見直しを、現在も外国株式アクティブをやっておりますが、その場合は、各審査の段階で総合評価を行っております。外国株式アクティブであれば、今年度2次の総合評価を終えておりますし、来年度になれば3次の評価を行うことになると思ひます。それもいずれも選定基準の際の総合評価という形になっていくわけですが、既に採用している既存の運用受託機関、これも現行の管理運用方針だけを見ますと、毎年度1回、それも同時に行わなければいけない。ただ、運用上は2次とか3次の総合評価をやっておりますので、重ねて毎年度やっております定量と定性を1:1で組み合わせるといふ評価は趣旨からいっておかしいので行っておりませんが、ただ、現行の書きぶりですと、例外規定が書いていないので不明確ではないか。これも明確な根拠を持ってやりたいといふことで今回改正をする。

それから、改正趣旨のまた以下のところでございますが、運用機関としての運用期間が1年に満たない運用受託機関についても、原則として総合評価を行うといふことで、これまでは1年を超えるまでは総合評価をしない。余り短い期間で総合評価をするのはいかなものかといふことも考へておりましたが、ただ、今回のエマージングなどのように、少し総合評価をきちんとしていくことが必要なかといふことで、これを機会にこういったものについても総合評価を行うといふ趣旨でございます。

改正案のほうでございますが、5ページの下ただし書きのところでございますが、読ませていただきますと、運用受託機関構成の見直しを行う運用資産・運用スタイルに

については、見直し開始年度から見直し終了年度まで、一部回収・解約基準及び配分基準における総合評価は実施しない。また、運用受託機関としての運用期間が1年に満たない運用受託機関についても、原則として総合評価を行うこととし、この場合には、①に掲げる項目によって総合評価を行う。

この①に掲げる項目というのは、前の5ページに戻っていただいて、(略)になっておりますが、選定基準における総合評価ということで、この場合、定量データは使わずに、定量データも意識しながら運用プロセスの能力を評価する。選定の際と同じような評価方法になりますけれども、そういった評価を行うことを書かせていただいています。

最後、第6、自家運用の役割というところまでございます。これは先ほどの業務方法書と同じような趣旨の改正でございます。したがって、この施行日につきましては、まず最終的に大臣認可がおりるまでは変わりませんので、ここは業務方法書の改正と同一の施行日にしたいというところでございます。

説明としては以上でございます。

○植田委員長 それでは、御質問等お願いします。よろしいですか。

では、次に移りまして、平成24年度第3四半期の運用状況について、資料1及び委員限り4に基づいてお願いします。

●大江審議役 資料1と右肩についているものでございますが、平成24年度の第3四半期(10月～12月)の運用状況でございます。

1ページ目でございますように、これがアウトラインでございますが、第3四半期の期間率はプラス4.83%でございます。要因としては、国内株式の株価上昇と円安でございます。

収益額は、プラス5兆1,352億円でございます。

第3四半期末の運用資産額は、112兆弱でございます。

1枚めくっていただきまして2ページでございます。右上が平成24年度の第3四半期ごとの3つの四半期の数字、それと年度通期のものを記載しております。第3四半期は、今申し上げたとおりでございますが、年度通期で見ますと、収益率が3.27%、収益額が3兆5,949億円で、これは第1四半期のマイナスがございましたが、それを超えるプラスがあったので年度としてはプラスが出ているという状況でございます。

それから、3ページでございますが、資産ごとの収益率でいきますと、一番大きいのが国内株式の16.71%、2番目が外国株式13.78%、外国債券が若干小さくて13.62%でございました。

それから、4ページでございますが、国内株式が一番大きくて2兆675億円、2番目が外国株式で1兆7,000億円余、外債が1兆3,000億円余。これは率以上に差がありますのはもともとの残高が違いますので、こういった違いになっております。

5ページは、運用資産額及び資産構成割合でございますが、年金積立金全体の構成割合ということで、リスク管理上使っておりますのは国内債券の59.65%、国内株式の

12.81%でございます。

それから、6ページでございますが、資産ごとの超過収益率の状況（市場運用分）でございますが、この第3四半期はいずれの資産もおおむねベンチマーク並みの収益率となっております。厳密にいきますと、 $-0.00\sim 0.02\%$ までマイナスのものもございしますが、微細なマイナスであるということで、概ねベンチマーク並みという評価をしております。

最後の運用環境でございますけれども、この運用環境につきましては、ベンチマーク収益率のところをご覧くださいますと、まず、真ん中あたりに外国債券（円ベース）というのがございます。この数字の左のところが平成24年の第3四半期（10月～12月）でございますが、円ベースの外国債券は13.63%というプラスでございますが、その下に小さい字でちょっと見えにくいのですが、（参考）（現地通貨ベース）1.21%というところでございます。したがって、実は12%ほどが為替、円安の影響。

それから、外国株式（円ベース）でございますが、13.73%。その下の（現地通貨ベース）が1.85%ということで、したがって、これも12%ほどが円安の影響でかなり大きくなった。また、そうした円安の影響もあって、国内株式も大きくなった、そういうことであろうと考えております。

それから、委員限り4という1枚紙でございますが、これは先ほども委員から御指摘あったような、四半期ごとのアクティブ・パッシブ別の超過収益率でございますので、また御参照いただければと思います。

私からの説明は以上でございます。

○植田委員長 それでは、御質問等をお願いします。よろしいですか。

では、次に資産管理機関の総合評価結果について、委員限り5でお願いします。

●陣場運用部長 委員限り5、平成24年度資産管理機関の総合評価結果についてというペーパーを御参照ください。

運用受託機関につきましては、昨年11月に報告をしたところでございます。今回は資産管理機関のほうでございます。

資産管理機関にかかる評価の仕組みについてということで、2.をご覧くださいければと思います。私ども資産管理機関の総合評価に当たりましては、箱の中の①に掲げております6つの項目で評価をさせていただいております。1に組織・人材、次に業務体制、監査、資産管理システム、グローバル・カスタディ、付加価値サービスでございます。

本年度もこれらの項目につきまして、昨年12月に4つの資産管理機関、現地に参りましてヒアリングをし、また現地の業務ぶり等を確認した上で評価をいたしたところでございます。結果といたしましては、4資産管理機関とも継続ということで評価をしたところでございます。

それでは、各社の特徴について簡単に御説明をさせていただければと思います。3ページ目をご覧くださいければと思います。

まず、A信託銀行でございます。こちらは の管理をお願いしている資産管理機関ということでございます。

特記事項の「○」の4つ目をご覧ください。事務過誤が2件発生したということですが、再発防止策は既に実施済みといった状況でございます。

それから、特記事項のA信託の一番最後の「○」、付加価値サービスということで、トランジション・マネジメントという項目がございます。このA信託銀行につきましては、本年前半、国内債券のマネジャー・ストラクチャーを行った際に、国内債のアクティブ運用機関の入れ替えに当たりましてA信託銀行にトランジション・マネジメントをお願いしたところでございます。

であったわけでございまして、私ども注視しながら見ていたのですが、円滑なトランジションを執行できたところでございまして、その点を評価しているところでございます。

続きましてB信託銀行でございます。こちらは の管理をお願いしている資産管理機関でございます。

特記事項の最初の「○」、職員のプロパー化を積極的に進めているというところでございまして、国内系の資産管理機関の中で職員のプロパー化が一番進んでいる先でございまして、専門性の確保という観点から、私どもも高く評価をしているところでございます。

それから、「○」の3つ目でございますが、こちらの信託銀行につきましても事務過誤が1件発生してございます。ただ、こちらについても再発防止策は既に実施済みという状況でございます。

「○」の5つ目、資産管理を行うためのシステムの維持ということで、B信託銀行は今年度のシステム投資の予定額は、この4つの信託銀行の中で最大という特徴を持っているところでございます。

続きまして、4ページ目にまいります。C信託銀行でございます。こちらは の資産管理をお願いしている資産管理機関でございます。

特記事項の最初の「○」のところでございます。収益状況というところでございまして、C信託銀行の収益状況、この4つの資産管理機関の中で、昨年度の税引後の収益が一番高かったという状況でございます。

特記事項のところで、このC信託銀行だけは、昨年、事務過誤が1件も発生していないというところでございまして、業務体制が非常に優良であると評価をしているところでございます。

最後にD信託銀行でございます。こちらは の資産管理をお願いしている資産管理機関でございます。

特記事項の「○」の1番目でございます。資産管理業務に関し相当規模の受託残高を有しということで、この4つの信託銀行の中で受託の資産額は最大の資産管理機関とい

うことになってございます。

特記事項の「○」の4つ目、事務過誤はこのD信託銀行は3件発生しているということでございまして、ただ、再発防止策は既に実施済みといった状況でございます。

それから、「○」の6つ目、グローバル・カストディということで、グローバル・カストディに起因する事務過誤が1件発生しているということでございます。

グローバル・カストディということで言葉の説明でございます。外国株式、外国債券も同様でございますけれども、世界中のMSCI-KOKUSAIですと23カ国、エマージングですと21カ国ある国があるわけでございますけれども、それぞれの国の株をD信託銀行が直接持つというのはいろいろシステム上の困難があるわけでございます。したがって、世界中の株を保有しようとする、現地の保管振替機構と回線がつながっているような、銀行に資産の管理、決済をお願いしなければいけないという状況があるわけでございます。そういう中で、そういう諸外国の銀行のネットワークをつくって、世界中の株の管理を一手に引き受けますというビジネスが存在するわけでございまして、そういう仕事を行う銀行をグローバル・カストディと呼んでございます。

多数の国のネットワークを維持・管理しなければいけないということで、こういう仕事ができるグローバル・カストディの銀行はせいぜい世界でも3つか4つぐらいしかないと言われていたわけでございまして、このD信託銀行もそういうグローバル・カストディと契約を結んで管理をお願いしているわけでございます。

そういう中で、1件グローバル・カストディに起因する事務過誤が発生しているということでございます。こちらについては、今、対応策を検討中、再発防止のための策を今、練っている途上でございます。

それから、特記事項の最後の「○」でございます。トランジション・マネジメントということで、D信託銀行自体は外国株式の管理機関でございますけれども、

を実施できた

ということで評価をしております。

私からの説明は以上でございます。

○植田委員長 それでは、御質問等お願いします。

○村上委員 ご提示いただいた資料の方には各信託の特記事項が平たく並べてあるような印象があるのですが、この中でより積極的に評価できるところ、そのポイントがどのようなところなのかといった点をもう少し分別して書いてみると、評価のポイントがクリアになるのではなかろうかという感じがします。そして、努力、改善を望みたいところなど、例えば人材面でいうと、B信託、D信託は職員のプロパー化を進めていて、B信託は積極的と書いてありますが、このような施策はノウハウの蓄積という観点からするとより望ましいとか、そのようなメッセージを出せるようにすると、また各社にいろいろ努力をさせるメルクマールになっていくのではないかと感じるのです。

●陣場運用部長 そういった点につきましては、評価を伝達する場でいろいろ工夫をしてみたいと思っています。ただ、人事政策にかかわる部分でございますので、なかなかあからさまに、これがいい、あれがいいというのは、簡単には言いがたい部分もございますけれども、評価の伝達という格好で、ちょっと工夫できるものは工夫いたしたいと考えております。

○植田委員長 ほかにいかがでしょうか。よろしいですか。

それでは、予定した議事は以上ですけれども、何か。

○臼杵委員 時間もあるようですので、3点になるので申しわけないのですが、お願いがあります。1つは調査・研究で、オルタナティブの調査をたしか去年の半ばぐらいからおやりいただいていると思うので、そろそろ年度も終わりに近づいていますので、結果が出ているのではないかと思います。オルタナティブについては去年から議論をされていてペンディングみたいな形になっているかと思っておりますので、お願いできればというのが1つです。

2つ目は、いずれ御検討をお願いできればということなのですが、前回の外国株式のマネジャー・ストラクチャーのときに、システム的な問題で、外国株式のマネジャーに日本株を持たせられないというような話を伺ったのですが、普通は考えるとMSCI-Worldのマネジャーを採用して、その分、日本株をどこか別のところで落とすのが素直な解決だと思うのですが、多分それができないということだと思っておりますので、今、すぐは難しいと思うのですが、具体的にお金と時間が多分かかる話だと思っておりますので、コスト効果を検討していただきたい。要するに外国株式のマネジャーに日本株を持たせるようにすることのシステム的な問題です。

3つ目は、先ほどの調査・研究とまた関係するのですが、来年の調査・研究の中で、これはいろいろ事務局のほうでもお考えがあると思うのですが、個人的なお願いが1つ、ホームカンントリーバイアスについて御検討いただけないか。これは、今、こちらのポートフォリオで幾つか制約条件がかかっている、その是非がまさに先ほどお話していただいた次期中期計画でも恐らく問題になる話ですので、一般論としてのホームカンントリーバイアスと当法人におけるホームカンントリーバイアスの意味づけとか、運用上の制約になっていないかどうかとか、恐らく事務局でもきちんとおまとめになる力はあると思うのですが、第三者の意見も聞いてみてはどうかということで御検討いただければと思います。

以上です。

○植田委員長 いかがでしょうか。

●清水調査室長 今、3点ございましたけれども、私から1点目と調査・研究関係について御説明申し上げます。まず1点目のオルタナティブ、これは御案内のとおり、フィージビリティスタディーということで、今、現状どういう状況かと申しますと、これは4社にお願いして実施しております、2月末に中間報告的なものを1回いただいてお

ります。それを踏まえまして、今現在精査しながら、3月末に向けてファイナルのレポートをいただくという形で、今、作業を進めているわけでございますけれども、今、御指摘のとおり、この調査、前からの積み残しということで、そういう経緯もございますので、2月末の中間報告を取りまとめたということで、もしよろしければ、どこまできちんとしたものができるかどうかお約束できませんが、御容赦いただいたという前提で、簡単なものを次回までに考えてみたいと思います。

あと、3番目のホームカントリーバイアスの研究ということでございます。これについて、私どもとして考えていることを御案内申し上げますと、この問題、多分2つあって、1つは、今、御指摘あったとおり、基本ポートフォリオをつくる。具体的には最適化する際の制約条件として、これまで国内株式を外国株式以上にするといった制約条件が課される形で最適化を行ってきたということ、これをどう考えるかということ、これが1つございます。

もう一つは、これは先ほどの2番目の外株のマネジャー・ストラクチャーにも関連する話でございますけれども、そもそも外国株式、これはMSCI-KOKUSAI、日本を除く先進国の株で運用しているわけでございますけれども、そういう日本株を除いたインデックスに対してアルファを獲得するマネジャーが少ないと。ほとんどの運用機関はMSCI-Worldで運用、アルファをねらっているところからくるアルファとしての制約条件、この2つと分けて考えることができると思うのですけれども、いずれのケース、どういう形で調査研究として立てられるかということ、内部的にどういう形がよろしいか、相談しながら考えてみたいと思います。

○白杵委員 ホームカントリーバイアスについては、あと為替の問題もありますね。例えば物価との関係や運用目標との関係で為替をどう見るかということもあると思います。

●大江審議役 それから、システムの問題でございますが、委員が御指摘のように、これはコストと時間の問題がありまして、私どもの内部、かなり独立行政法人として厳しい経費面での環境がございますが、その中で、いずれかの時点で何らかし当てたいと思っっているのですが、全体の今進めているスケジュールの中に今回乗せにくかったので、しかるべき時期にまたそういう手当てをするということになるのだろうというふうには考えております。

○佐藤委員 それは何が難しいのですか、よくわからないのですけれども。

●大江審議役 私どもは独立行政法人として厳しい経費カットを言われておりまして、特にシステムについては、極めて厳しい状況にあります。いろいろな新たな事象ができた場合に、それに対応する前にまず最低限やらなければいけないバージョンアップだとか、そういうものをこなしていくと、新たな事象に対応する余地がだんだんなくなっていくということです。最低限行わなくてはならないことがもし効率化ができて、隙間ができればもちろんできるわけでございますが、今回残念ながら、そこがうまくいかなかったというのが実態でございます。

- 佐藤委員 管理システム、ポートフォリオの記帳システムとか、そういうことですか。
- 大江審議役 そうです。
- 佐藤委員 それに対応できないと。
- 大江審議役 今のところ。ですからそれを弾力化する。ただ、弾力化するためには最初から弾力化できるようにしておかなければいけませんので、最低限の経費で対応できるシステムにしておりますので、結局そういうものをやると、また弾力化というよりも、またつくり込まなければいけないということがございます。そこは確かに、私も思うのですが、なかなかはいかない。
- 佐藤委員 長年同様の投資をやっておりますが、弊社の経験から申し上げると困ったことがないので、何がそんなに困るのかなと思ったのですけれども。
- 大江審議役 何か工夫はしてみたいと思います。
- 佐藤委員 むしろ困ったのは、そういう仕組みにしたときに、それについてこられる運用機関が、日本にいるかどうかというところはすごく困りました。システムのなところは、確かに費用の問題もあるのですが、そこが先行してしまうと、投資の中で、実はやったほうがよいということが後回しにされてしまう懸念もあるので、費用対効果の分析の上、投資にとってやはり良いことは関係者の方々を説得していただいて、どんどんやったほうがよろしいのではないかと。
- 大江審議役 何とか頑張って。
- 佐藤委員 システムありきで考えて、時間がかかってしまうのではないかとか、そういう（制約をかけていく）のは投資、運用を行っていく上で、制約が多ければ多いほどうまくいかないことが増える可能性が高いので、そのところはよろしく願いいたします。
- 植田委員長 臼杵委員、よろしいですか。
- 臼杵委員 はい。
- 植田委員長 ほかにいかがでしょうか。
- それでは、これまでですが、事務局から何かございますか。
- 大江審議役 次回の日程でございますが、次回は3月21日（木曜日）でございます。時間は本日と同じ午後4時から、場所はこの大会議室で開催をさせていただきますので、よろしく願いいたします。
- 植田委員長 それでは、今日はこれまでにしたいと思います。ありがとうございました。