

被用者年金一元化における年金積立金の運用に関する主な意見の整理 (未定稿)

事務局の責任において、議事録等を暫定的に整理したもの

○運用目的について

- ・ 運用の基本的な目的については、各運用主体の運用方針に多少の文言の違いはあっても、長期的な観点から安全かつ効率的に運用する、年金事業の運営の安定に資するということが書かれており、それには異存はない。

○運用目標について

- ・ 運用目標については、長期的に実質運用利回りを確保するということが各運用主体で共通ではないか。
- ・ 既存の機関を通じて積立金を運用するが、法律上は厚生年金に一元化されることになっているため、最終的な運用目標は、しっかりと統一しておかないとまずいのではないか。
- ・ 厚生年金の積立金の運用目標をどう設定するか、その目標を運用機関がどう達成するか、その際の運用目標は一本ということだが、運用のあり方は資産配分のあり方、リスクについてどう許容範囲を見るか、あるいはベンチマークを何にするかということによって多少違ってくるということだと思ふ。

○運用主体の自主性・独自性について

- ・ 運用目的とか運用目標のところまでは、大体の方針を決めても、その後は各運用主体が弾力的に運用を行った方がいいのではないか。むしろ、そこで各運用団体が工夫して競争する。利回りの競争をするのではなくて、どのような運用をするのかという競争をした方がいいのではないか。
- ・ 自主性を認めるときにどのような制約を設けるかということになると、1つの考え方としてはモデルポートがなぜそのようなモデルポートになっているのかという裏の考えをはっきりさせて、それにのっとっていけば細かいところはそれぞれ任せればよいのではないか。
- ・ 現実的には今、資産構成が各運用主体によって違うので一気にはできないが、将来的にある程度揃えていくことが必要。そのため、現実的には移行ポートフォリオではないが、そのような形で各共済の運用機関のこれまでの経緯も含めた一定の独自

性というか、自主性を認めざるを得ないと思う。そのような範囲の中でどこまでの乖離が容認できるかということだろうと思う。初めから全てモデルポートフォリオ以外はだめだという話にはならないと思う。許容範囲をどこまで認めるかということだと思う。

- ・ 自主性をなるべく認めようとする場合、各運用主体が決めることとか開示する項目はあらかじめある程度決めていいと思う。例えばアクティブ運用についての考え方とか、アクティブ比率をどう決めるか、また運用成果の公表の方法というようなことも含めて、モデルポートフォリオの裏の考えと成果について、こういうことを決めなさいということとはあらかじめ決めてもいいと思う。
- ・ モデルポートフォリオについては、自由度があれば、各運用主体の工夫の余地があることになるが、あまり自由度があり過ぎると、モデルポートフォリオとは何なのかということになる。各運用主体の良さや工夫をする余地のある形でまとめていく必要がある。
- ・ モデルポートフォリオについては、資産クラスの分け方とか、それぞれの資産クラスのベンチマークなども代表的にはこういうものがあるけれども、それ以外の選択もあり得るといった具合にかい離を認めてもよいのではないか。
- ・ 資産配分とか資産クラスについて、例えば株式を内外一体にするのはかなり最近では普通になってきている中で、分ける必要はないと判断したときに、それを妨げるようなことがあったり、あるいは債券で言うとヘッジつき外債というものを入れたいというときに、それを新しいアセットクラスとして立てたいというようなところがあったときに、それを妨げるようなことがあってはよくないと思う。

○その他

- ・ 今後100年間のキャッシュフローを考えた場合に、100年後のバランスシートが1年の積立金を残してきちんと形作られるためには、運用に期待される利回りがあり、それを考慮しながら、物価や賃金を確率変数として変動させるなど、ALMのようなものを考えて行くことが必要ではないか。
- ・ 公的・準公的資金の運用・リスク管理体制等の高度化等に関する有識者会議では、スチュワードシップコードについて記載されており、単純な議決権行使よりも踏み込んだ対応が求められているが、それをどのように位置づけるのか考えておく必要があるのではないか。
- ・ 国共済や地共済では、責任投資（ESG）運用を一部行っているが、社会や環境に配慮した投資という視点というのも今後検討していく必要があるのではないか。