

## 第15回 資金運用部会の議事要旨

### (1) 議事の公開について

部会長より、本日の会議については、年金積立金管理運用独立行政法人の次期基本ポートフォリオを含む次期中期計画を審議するので、会議の公開により、市場の価格形成や民間の投資行動等に影響を及ぼすおそれがあることから、会議を非公開とすることを提案し、了承された。

また、事務局より、本日の会議については議事要旨を作成し、公表する予定であることを説明した。

### (2) GPIFの次期中期計画案について

GPIFより、第4期中期計画案について、前回の部会からの変更箇所及び次期基本ポートフォリオを説明し、審議の結果、原案のとおり了承された。

質疑等の概要は以下のとおりである。(○:委員、●:GPIF、■:厚生労働省)

○為替リスクがある外国債券が増える等の基本ポートフォリオ変更を踏まえ、ポートフォリオ全体のリスク配分の状況も併せて、定期的な検査を今後行っていただきたい。

●複眼的なリスク管理ということで、様々なツールや指標を用いてリスク管理を厳格に行っていく。また、今回、債券毎及び株式毎の乖離許容幅を設定しており、リスク管理の強化を一層行っていく。

○外国資産のリスク管理の一層の強化について、どのような対応を考えているのか。

新型コロナウイルス等で市場が大きく変動している。被保険者が安心できるような説明をGPIFとして行うべきだと考えているが、ポートフォリオ変更に関してどのように説明するのか。

市場が大きく変動している時は、資産区分別の運用状況を公表しつつ、長期的には安全かつ確実を基本とする運用が行われていることの説明の重要性が増しているが、どのように考えているのか。

被保険者代表が1名にとどまる経営委員会の構成の見直しに着手すべきではないか。

●為替リスクについては、これまでも鋭敏に見てきており、引き続き注視していく。リスク管理ツールを活用したモニタリング等の取組みを引き続き強化したい。

足元の市場環境に伴う状況について、ポジション等を日々確認している。他方、公的年金の運用は長期的な視点から見ていただきたいと考えている。

ご指摘の3月末の運用状況は、年度計画に基づき7月に定期的なディスクロージャーによって開示したい。

■経営委員会の構成については、御意見として認識する。

○グローバルな時価総額から見れば国内株式にオーバーウェイトしており、ホームカンントリーバイアスのようなものが残っていること、ベンチマークとなる市場インデックスは今回変わらないことの認識も必要ではないか。

外貨建て短期資産の外国債券への区分を中期計画に記載した意味合いをどのように

## 第 15 回 資金運用部会の議事要旨

説明するのか。

●内外株式については、経営委員会で議論の上、決定された。また、4資産の政策ベンチマークの変更はない。

外貨建て短期資産については、国内の金融情勢等を勘案して、円建て短期資産の国内債券への区分とあわせて、外国債券に区分すると整理した。

○オルタナティブ資産の上限5%を維持した上で経済環境等の変動により上振れを容認することについては、あくまで経営委員会の関与の下で特例的に認められるものと理解するが、現時点であり得る上振れ幅や容認できる範囲はどの程度か。

本年度中は非公表とされた四半期ごとの運用状況報告における資産構成割合や資産額は、今後は公表されるようになるのか。

●今回、上限5%を維持した上で、経済環境や市場環境の変化による上振れは経営委員会の判断により容認され得るが、上振れの度合いは環境変化のタイミングや全体のポートフォリオの状況により異なる。

●非開示とした第2四半期及び第3四半期の資産構成割合等は、基本ポートフォリオ公表時に開示する予定である。

○今回の基本ポートフォリオに関する経営委員会での議論の広報をお願いしたい。

短期資産や為替ヘッジ付き外債が国内債券に区分されることを丁寧に説明する方が国民の安心を得られるのではないか。

コロナウイルスでテレワーク等と言われているが、資金等の決済システムの重大な支障もあり得ることについて、頭の体操をしていただきたい。特に年金支給に国民が不安を抱かないよう、短期資産は十分にあることやBCPなど備えをしていることを基本ポートフォリオと併せて説明すると思う。

オルタナティブ資産を属性が最も重なる4資産のどれかに区分することにより、オルタナティブという言い方の有効性が低下していくはず。GPIFで地道な思考実験を行っていただきたい。

●基本ポートフォリオ公表時に、経営委員会での基本ポートフォリオに関する議論の概要を公表したい。

為替ヘッジ付き外債は国内債券に分類すると整理している。リスク管理の観点から為替リスクの有無で区分する。

●オルタナティブ資産の伝統的資産との連続性はあると思われ、区分に関する検証等続けるとともに、理解を得られるように活動していきたい。

○外国債券の構成割合を多くすることについては十分理解する。

基本ポートフォリオの検討の中で、3月以降の金融情勢の変化をどれぐらい踏まえることができたのか。

●基本ポートフォリオは、中長期的な観点から策定される。その際、過去の厳しい時期、例えばリーマンショックのような時期も含む過去25年間のデータを用いてリスク等を

## 第 15 回 資金運用部会の議事要旨

把握している。

○ウェイトを上げる外国債券については、国によって金融政策やイールドカーブの違いがあることを冷静に見ていくとともに、今後の動き次第でその時々適切な検討と判断をお願いしたい。

●今回、国内債券から外国債券へのシフトを行うことになったが、基本ポートフォリオの検証は適時適切に行うこととしており、市場環境が激変すれば見直しの議論になると考えている。

○ESG要素の考慮におけるサステナビリティの観点の重視やアセットクラスの拡大といった日本版スチュワードシップ・コードの再改訂版の考え方は、中期計画に既に反映されているのか。

法人のスチュワードシップ活動の取組を評価しており、スチュワードシップ・コードの再改訂も迅速に取り入れていただきたい。

●今回の中期計画においても、この部会の議論等を踏まえ、スチュワードシップ活動について独立した項目で立てており、その下で実施する。全資産に関するスチュワードシップ責任は投資原則等で取り入れている。持続的な成長、ひいては被保険者のために必要な収益を確保するという目標に資する形でスチュワードシップ活動を進めたい。

○基本ポートフォリオを含め、中期計画自体や、その考え方の分かりやすい周知を行っていただきたい。

●基本ポートフォリオを含む中期計画について、様々なツールで解説等をしていきたい。基本ポートフォリオについて、経営委員会の議事録や解説資料を開示する予定であり、国民がより理解できるよう努力していきたい。

○前回は指摘したが、次期中期計画の重点項目として環境問題とリスク管理を念頭に置いて運用していただきたい。

○為替ヘッジによって資産区分が変わるとすれば、毎年の各資産の超過リターン等の評価はどうなるのか。

国内債券に為替ヘッジ付き外債や短期資産も入るとすれば、ベンチマークとの対比で年度のパフォーマンス評価をどうするかが問題になる。

●為替ヘッジの使い方に応じた資産区分によって評価することになる。

国内債券については、短期資産や為替ヘッジ付き外債や通常の国債等を含めてベンチマークと比較した評価を行うことになる。

○GPIFの為替ヘッジによる市場への影響に配慮するとともに、国民向けにも説明していただきたい。

●為替ヘッジは、市場をよく見ながらオペレーションを行っていきたい。

## 第 15 回 資金運用部会の議事要旨

○国内債券でベンチマーク対比の収益を達成できた時に、国内債券に含まれるカテゴリーのどれで達成できたのかを説明するよう検討していただきたい。

●昨今の独立行政法人評価の資料でも詳しく分析して説明しており、国内債券についても数字の出し方を引き続き工夫したい。

### (3) その他

事務局より、今後の予定等について説明があった。