

第16回地方公務員共済資金運用委員会

平成29年3月23日（木）

地方公務員共済組合連合会

午前9時31分 開会

○津田企画管理課長 ただいまから第16回地方公務員共済資金運用委員会を開会いたします。

本日、所用によりまして、井手委員、藤沢委員はご欠席でございます。

それでは、本日の配布資料の確認をさせていただきたいと思えます。

次第、それから座席表に続きまして資料1でございますけれども、第3四半期の運用状況、資料1-1から1-4。

続きまして、資料2、リスク管理状況でございます。

それから、資料3-1、資料編ということで資料3-2でございます。

最後に、海外調査報告書でございますけれども、資料4といたしまして1冊つけております。

続きまして、前回、第15回の地方公務員共済資金運用委員会の議事録の確認をお願いしたいと思えます。

委員の先生方には議事録（案）をお配りしておりますので、そちらをご覧ください。

委員会議事録作成及び公表要領では、「議事録は、委員会の確認を得て作成するものとする。」とされておりますので、本日ご出席の委員の先生方のご了承の上、確定となります。

なお、先生方とはメールでやりとりさせていただきまして、発言された委員のご確認の上、発言の趣旨を損なわない範囲で訂正・加筆を行っております。

本議事録につきましては、こちらの内容でよろしいかお伺いいたします。よろしいでしょうか。

ありがとうございました。それでは、第15回地方公務員共済資金運用委員会の議事録は、こちらで確定したいと存じます。本議事録は、委員会の開催日から7年後に公表することとしておりますので、ご了承願います。

では、議事に入らせていただきます。以降の議事進行は、若杉座長をお願いしたいと思います。よろしくお願いたします。

○若杉座長 どうもおはようございます。

それでは、本日もたくさん議事がありますので、進行にはご協力をよろしくお願いたします。

本日の委員会の議事は、「平成28年度第3四半期運用状況」、「平成28年度第3四半期運用リスク管理状況」、「厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオについて」、「平成28年度海外調査報告」の4本となっております。

初めに、内容が関連しますので、議事1「平成28年度第3四半期運用状況」と議事2「平成

28年度第3四半期運用リスク管理状況」を2つあわせて取り扱います。

議事1を津田企画管理課長、議事2を藤原総括投資専門員より説明をお願いいたします。

それでは、津田企画管理課長、お願いいたします。

○津田企画管理課長 それでは、議事1でございますけれども、「第3四半期の運用状況」につきまして、ご説明いたします。

資料は1-1から1-4までございますけれども、1-2から1-4は3月3日に公表させていただきました第3四半期の運用状況でございます。

その総括表といたしまして資料1-1をつけておりますので、資料1-1でご説明したいと思います。

1-1でございますけれども、まず第3四半期が右から2つ目の枠でございます。それから、一番右が第1四半期から第3四半期を通算いたしました通期の収益の状況でございます。

ご案内のとおりでございますけれども、第3四半期は金利上昇、それから円安、株価上昇ということを受けまして、地共済はプラスの収益ということになっております。

具体的には、第3四半期の厚年でございますけれども、19兆8,127億円、資産ごとの構成割合でございますけれども、国内債券40.45%、国内株式23.01%、外国債券12.61%、それから外国株式19.55%ということで、それぞれ基本ポートフォリオの中心値に近づいているという状況でございます。

退年につきましては3,375億円で、経過につきましては21兆2,152億円で、それぞれの資産構成割合43.46%、23.76%、11.74%、19.25%ということで、それぞれ基本ポートフォリオの中心値に近づいているという状況でございます。

修正総合収益率につきましては、厚年が6.55%、退年が0.07%、経過が6.57%でございます。

なお、総合収益額につきましては、厚年が1兆2,215億円、退年が208億円、それから経過が1兆3,308億円ということでございます。

なお、12月1日に積立金の確定仕分けを実施しております。そのため、地共済では経過から厚年へ2,614億円の資金移動があったところでございます。

通期でございますけれども、これは第1から第3四半期の状況でございますけれども、厚年につきましては4.72%、退年は0.34%、経過につきましては4.78%のそれぞれ総合収益率を確保しているというところでございます。

資料1につきましては、以上でございます。

○藤原総括投資専門員 それでは、続きまして平成28年度第3四半期運用リスク管理の状況を

ご説明させていただきます。

資料はお手元のA4判横、右肩「資料2」というものをご覧いただきたく存じます。

こちらの資料、上から順に1・2階、旧3階、新3階とありますので、順にご説明を申し上げます。

まず1枚目のところ、左肩に「地共済 厚年」とある資料でございますが、上段の表の真ん中あたりですけれども、実績ポートフォリオの構成割合。今お話しありましたとおり、この12月末時点、国内債券が40.4%以下、23.0%、12.6%、19.5%と。

目を右に転じていただきまして、基本ポートフォリオからの乖離、こちらをご覧いただきますと、12月末時点、プラス5.4%、マイナス2.0%、マイナス2.4%、マイナス5.5%。その隣にそれぞれ9月末の数字をお示ししてございますけれども、国内債券の比率の高めが中心値に近づき、それ以外のところはマイナスが小さくなっているという傾向、中心値に近づいているというご説明が先ほどありましたけれども、その状況がお分かりいただけるかと存じます。

この傾向、下段のところ参考としまして4つの資産、今年度の4月以降の月次のそれぞれの構成割合の推移でありますけれども、国内債券であれば徐々に右肩下がり真ん中に近づいていること。下段のところ、左側は外国債券、右側は外国株式、これは若干ですけれども、徐々に右肩上がりで中心値のところ近づいていっていることがお分かりいただけるかと存じます。

裏面にお進みいただきまして、このような状況でのポートフォリオ、推定トラッキングエラー、収益率のぶれの指標でございますけれども、この12月末は1.61%と、9月末に比べまして小さくなっております。中心値に近づいておりますので、基本ポートフォリオの収益率からの乖離度合いが小さくなっていることが、こちらでも示されております。

さらにお進みいただきまして、2枚目の表紙、こちらは債券の3つの指標をいつもどおりお示ししております。

上段のところ、債券のデュレーションをご覧いただきますと、この中、特に一番右側のところ、ベンチマークとの差異をご覧いただきますと、国内債券が12月末でマイナス1.36%、今までどおり義務運用等々の影響がありまして、ベンチマークに比べますと小さい、短めのデュレーションとなっております。

それから、外国債券のところ、こちらマイナス0.11%。9月末と比べますと若干、デュレーションは短い、小さい方向に振れております。ご案内のとおり、12月はトランプ政権の発足等々があり、不透明感が高まったこともありまして、さらにアメリカの利上げ等々もあり、外

債のアクティブ運用、デュレーションをショート化している傾向がここに表れているかと存じます。

それから、中段のところ、国内債券の種別の保有状況です。こちらもBMとの差異をご覧ください。ただきますと、国債がマイナス35.9%、地方債が29.2%と、機構債等々、地方債等々で国債より有利な利回りで運用しているところがここに出ています。

それから、外国債券／通貨別の保有状況、こちらも傾向は前四半期末と同じでして、ユーロのところはBMとの差異をご覧ください。マイナス1.8%。ユーロの金利は、ほかの通貨に比べますと金利の先高観が低いというか、相対的にないということで、この通貨の保有比率が低めになっている、アクティブ運用で低めにしていくという傾向がここに表れています。

裏面にお進みいただきまして、次は株式の主な指標です。

上段のところ、ベータをご覧ください。これはいつもどおり、内外株式ともベータは1に近い数字での推移となっております。

次の表の国内株式／業種別の保有状況をご覧ください。これも基本的には第2四半期末と傾向は変わっておりません。BMとの差異をご覧ください。全体としては基本的にプラスマイナス1%以内で小さな差異となっております。その中でもというところで、個別の業種をご覧ください。上から4番目の情報・通信業、あるいは少し下の小売業、さらにサービス業等々、内需のところの保有比率を高めにしていること。

逆にマイナスとなっておりますのが、一番上の電気機器、その2つ下の銀行業等々、やはり輸出、円高懸念、あるいはマイナス金利、利回りの懸念といったことがアンダーになっている、このような傾向が続いております。

次のページ、こちらは外国株式の同じく業種別の保有状況です。

これも全体の傾向は変わっておりません。一番下の不動産が、これの先高はアクティブファンด์であまり期待していないというのでマイナス、それから上のところのプラスを見ていきますと、ある程度、国内株と同様に情報技術、一般消費財、ヘルスケア等々の内需系のところが高めの比率となっております。ただ、いずれも大きなリスクはとっていないという状況になってございます。

それから、次の指標のバリュー・アット・リスク。今までは相対リスクの指標でございましたが、トータルリスクの指標、こちら実績ポート、12月末14.25%と、9月末と比べますと増加しております。

先ほど資産構成割合のところでも申し上げましたとおり、株のウェイト、主にこの四半期、時

価の上昇、内外株とも10%以上、上昇していますので、その影響ではありますけれども、内外株のウェイトが上がっていますので、トータルリスクはやや上昇しております。

その結果、一番右側の基本ポートフォリオとの差異をごらんいただきますと、基本ポートフォリオとの差異は若干小さくなっているということ、ここが示されております。

以上が地共済全体、1・2階の動きでございます。

さらにページをおめくりいただきまして、左肩「地共済 経過」、旧3階の状況でございます。

上段は、先ほどと同様に資産構成割合をお示ししております。実績ポートフォリオの構成割合、12月末で国内債券が43.5%、以下23.8%、11.7%、19.3%となっております。こちらもさらに右に目を転じていただきまして、基本ポートフォリオからの乖離をご覧くださいますと、国内債券のいわゆるオーバーウェイトが小さくなっていること、それ以外のリスク性3資産は逆にアンダーウェイトが小さくなっていること。いずれも内外株式の上昇、もしくは円安の進行等々で時価が増えていること等が要因ですけれども、こちらをご覧くださいただけるかと存じます。

4資産の傾向は下のグラフにございますとおり、国内債券が上から下に向かって中心値に近づき、外国2資産は下からだんだん中心値に近づいているということがご覧いただけるかと存じます。

以降の数字なのですけれども、推定トラッキングエラー、それから債券、株式の数値の傾向につきましては1・2階とほぼ同様のものがございますので、ここでのご説明は割愛させていただきます。

さらにお進みいただきまして最後の紙、「地共済 退年」、新3階の状況ですけれども、こちらは、もう上段の資産構成割合のところにありますとおり、国内債券中心の運用がなされておるといふこと、真ん中の、これはご参考までにお示ししておりますけれども、デュレーションは10年債、20年債でのラダー運用ですので、15年前後になっているということ。それから、保有状況は機構債等々が中心の運用になっていますので、地方債のところは9割強となっていることがこちらでお分かりいただけるかと存じます。

リスク管理の状況のご説明は、以上でございます。

○若杉座長 ありがとうございます。

それでは、ただいまの説明についてご質問等ございましたらお願いいたします。

どうぞ、喜多委員。

○喜多委員 リスク管理のご説明においては、背景も含めてご説明いただき、ありがとうございます。

いました。

リスク管理のほうが基準値とか基本ポートフォリオからの乖離という形でせつかく説明していただいているということもありますので、資料1の実績の表、表し方についても超過収益のベースで表すように是非していただければと思います。

トータルリターンで見ると、株式市場の変動要因で、ほぼ決まってしまうためです。

GPIFのディスクロージャーを見る限り、四半期は超過収益にはしていないのですが、資産ごとに時間加重収益率を出していますし、年度の業務概況書では、主な説明が超過収益ベースに変更されています。当連合会及び共済でも、是非その方向で検討いただけたらと思います。

以上でございます。

○若杉座長 事務局、その点はどうですか。そんなに難しいことではないと思いますけれども。

○北澤資金運用部長 当然超過収益率も把握していますし、ベンチマークに対して、政策ベンチマークに対してどのようなリターンを上げているかというのは意識して運用していますので、前向きに検討したいと思います。

○若杉座長 どうもありがとうございました。

それでは、ほかにございませんか。

蜂須賀委員、どうぞ。

○蜂須賀委員 実績の表なのですが、株と債券の関係については、通年で見ると、片方がプラス、あと片方はマイナスというのが国内も海外もそういう状況になっているのですが、海外は、それほど相関関係とか明確でないのかもしれないのですが、第3四半期で海外は株も債券も利益が上がっているというのはどういう状況だったのかをご説明いただけますでしょうか。

○若杉座長 それでは、津田企画管理課長お願いいたします。

○津田企画管理課長 外国株式につきましては、ご案内のとおり相場上昇ということで、それを受けまして収益率が上がっているという状況がございます。

外国債券につきましては、金利は確かに上昇しておりましたけれども、円安の効果がそれに勝ったということでプラスということで出ているということでございます。

○若杉座長 そういうことでよろしいですか。

では、川北委員。

○川北委員 ちょっと違和感があったところが1カ所あります。ベンチマークの問題で、例えば資料2の3ページ目、国内の債券の種別保有状況で国債は82.4%ということなのですが

も、国債の場合は日銀が持っている分が非常に多いはずです。この日銀の保有に流動性がないとすると、ベンチマークのつくり方として、今のままで本当にいいのかどうか。株式でもT O P I Xは流動性のある部分のみで計算するようになっていきます。ベンチマークを作成している野村証券に言わないといけないと思うのですが、このあたりは気にしておくほうがいいのかなという気がしました。

以上です。

○若杉座長 地共連から何か付け加えることがありますか。

それでは川北委員の意見に沿って検討してみてください。お願いいたします。

徳島委員、どうぞ。

○徳島委員 すみません、かなり些末な話かもしれませんが。資料1-1というのは、対外公表のための資料ではなく、基本的にこの委員会のためにお作りいただいている資料だと思います。この中で総合収益額の表を作っていらっしゃいます。G P I Fも含めまして運用成果の開示資料において総合収益額という数値を出していらっしゃるのですが、果たして、この委員の中でこの総合収益額の数値を見る人がいるのでしょうか。我々は、あくまでも収益率を見ていて、収益の絶対額というのはあまり意味がないと考えます。

実はG P I Fの開示状況を見ていまして、メディアの論調、ご記憶にあるかと思いますがけれども、第1四半期の終わったときに、この四半期で5兆円損したとメディアが取上げています。私も運用の実態を知らない知人から大損しているねと言われたのですが、実はこの多くが言うまでもなく評価性の損失です。少なくとも、この委員会の場合において総合収益額を見る必要性は低いと思います。開示資料を集約していただいて地方公務員共済全体の表を見せていただくのは大変参考になりますが、当委員会の目的に合わせて、取上げていただく項目についていろいろご工夫いただけたらと思います。

以上です。

○若杉座長 G P I Fも多分にマスコミ向けを意識していると思いますけれども、地共連としてはどうしますか。

○北澤資金運用部長 お話の趣はよくわかるころなのですが、時価で評価していますので、収益率もだし、それを額、まあ、逆なのでしょうけれども、額に示した場合は収益額ということなので、我々としても物すごい積極的な意味があるわけではないのですが、時価で評価している以上は、こういう数字もあるのかなと思っています。

出し方については、必要性とか目的、おっしゃったように目的に沿って考えてみたいと思

ます。

○若杉座長 GPIFが出しているからというわけではありませんが、地共連も開示にはつねに前向きであるべきだと思います。

○徳島委員 開示資料に掲載することは、反対していません。GPIFが開示している以上必要でしょう。

○若杉座長 この場では要らないということですね。

○徳島委員 この委員会にお示しいただく意味があまりないのではないかと考えます。

○若杉座長 分かりました。どうもありがとうございます。

ほかにいかがですか。よろしいですか。

それでは、議事1、2については以上といたしまして、次の議事に移りたいと思います。

議事3でございますが、「厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオについて」、ご説明をお願いいたします。

○企画管理課係長 それでは、資料3-1と資料3-2に基づきましてご説明させていただきます。

説明に入ります前に、まず全体といたしまして、旧3階の基本ポートフォリオの検証につきましては、前回の委員会で確定仕分けを受けて基本ポートフォリオの検証というのをさせていただきました。今回、これからご案内させていただくのが1・2階の基本ポートフォリオの検証という形になります。

プラスといたしまして、新3階というものもございます、こちらの検証につきましては、こちらは積立方式という形での年金制度になってございますので、これについては決算を踏まえて検証を行いたいと考えてございますので、今回こちらのほうは1・2階のご説明のみという形でご理解いただければと思います。

それでは、内容についてのご説明に入らせていただきます。

3-1をご覧ください。

厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオの検証でございますけれども、私どもの行動指針でございます管理・運用の方針というところにおきまして、定期的に基本ポートフォリオの検証を行うこととされてございます。したがって、これに基づきまして検証を行うという形になってございます。

基本的な考え方といたしましては、前回、旧3階でもご覧いただきましたけれども、各資産の期待収益及びリスクを直近の市場環境を踏まえて検証を行うという形になりまして、前回ご

覧いただいた旧3階の考え方と基本的には同じになってございます。

2のところではシミュレーションでございますけれども、まずあのところで想定する運用利回りに見合った年金資産が確保できているかという観点から、積立比率が100%を超えているかという観点、あるいは想定する運用利回りでございます貸金上昇率プラス1.7%というのを達成できているかどうかという観点での確認を行います。

下の下振れリスクにつきましては、先ほどご説明させていただきました積立比率が100%を下回る確率について、例えば全額債券と比べてどうか。あるいは2つ目でございますとおり、もともと1・2階の基本ポートをつくる際のリスク許容度といたしましては、全額国内債券100%で運用した場合に、名目貸金上昇率を下回る確率、これをリスクとして置きましょうという前提になってございますので、このリスク量に対して基本ポートの割合で持った場合にはどうなのかという比較を行ってございます。

3つ目でございますけれども、この運用を行った場合に短期的な下落というのも考えられますので、それについてバリュー・アット・リスクなどを用いまして短期的な影響も確認したという形になってございます。

詳細につきましては、そちらの下にございます3-2の資料に基づいてご説明申し上げます。

1につきましては申し上げたとおりですので、ページをおめくりいただきまして、2ページ目の3のところをご覧いただければと思います。

期待リターン・リスクの前提でございますけれども、基本ポートフォリオの策定時と今回1月に内閣府の経済見通しが発表されましたので、これを受けたもの、もう一つが足元の1月のインプライド・フォワード・レートを用いた金利をもとに算定したものと、この3本で行ってございます。

期待リターンでございますけれども、こちらは3ページ目になります。

上段のケースEで見ていただきますと、直近の値でいきますと、国内債券が1.7%、国内株式6.9%、外国債券3.9%、外国株式7.0%、短期資産1.8%という形になってございます。こちらだけだと内容がよく分からないのではなかろうかと思っておりますので、ページは飛びますけれども10ページをお開きいただきまして、期待リターンの算出方法というのを参考に記載させていただいております。

詳細はこちらのとおりなのですけれども、簡単に一言ずつご説明を申し上げていきたいと思っております。

短期金利につきましては、そちらの括弧書きにございますとおり、短期金利の長期均衡水準

というのを算定しております。こちらにつきましては、長期の部分については変わらないのですけれども、足元の部分につきましては、先ほど申し上げた内閣府の数字が新しく出ていますので、これを反映していると。それをあわせたのが期待リターンとして真ん中に記載しているものでございます。

11ページで、国内債券の期待リターンでございますけれども、これは一般的にインカムリターンとキャピタルリターンを分けて、それぞれの期待リターンを算定しているという形になります。

こちらにつきましても、先ほど申し上げた内閣府の長期金利の見通しが出ていますので、この金利に基づいて洗い替えていくという形になります。

国内株式につきましては、11ページの下段でございますけれども、短期資産の期待リターンに国内株式のリスクプレミアムを乗せるという形になってございますので、この国内株式のリスクプレミアムの算定のところのTOPIXの収益率ですとか短期金利ですとか、この期間の部分の一部期間に延ばして検証してみたという形になります。

12ページになりますけれども、外国債券につきましては、こちらに記載がございます短期金利のリターンに外国債券のリスクプレミアムを乗せるという形で、過去の25年の数字、マーケットのデータとかを使っていますので、このデータを更新して算定をしました。外国株式についても同様なやり方を行ってございます。

これに基づいて数字を出したのが、先ほどご覧いただきました3ページのそれぞれの期待リターンという形になります。

4ページ目をおめくりいただきまして、リスクと相関係数になります。

下段が基本ポートフォリオ策定時になりまして、今回推計は上段になります。

1年延ばして過去の実績のリスク相関を算定してございますけれども、前回の委員会でご指摘いただいていますように、長期のデータを用いているということと、1年延ばした程度であると、そんなに大きくは変わらないのではないかというご意見をいただいておりますけれども、そのとおりでございまして、ほとんど下と上と大きな傾向の変化はないことをご確認いただければと思います。

こちらの数値を用いましてシミュレーションを行ったのが、5ページ目になります。

ケースEの上の段の直近のところでご案内させていただきますと、基本ポートフォリオのウェイトで持った場合の期待リターンが4.5%、リスクが11.7%と。このポートフォリオの平均積立比率が25年後でいきますと119.9%、50年後でいきますと155.5%という形になりました。

その下の段でいきますと、国内債券でいきますと、期待リターンが1.7%という形になりますので、平均積立比率でいきますところの100を下回るような形で25年後62%、50年後で4.3%という形になりまして、平均積立比率を確保できないという形になっているという状況をご覧くださいいただければと思います。

これにつきましては、ケースGのほかのケースも同じような、まあ、程度の差はございますけれども、同じような傾向が出ているというのはご覧いただければと思います。

ページをおめくりいただきまして、6ページ目のほうになります。

こちらは先ほど冒頭でご説明させていただいた下方確率のほうの確認をさせていただいているものでございます。

同じくケースEの直近のところをご覧くださいいただけますけれども、基本ポートフォリオでいきますと、期待リターン4.5%という形になりまして、賃金上昇率プラス1.7%で4.4%を上回る資産構成割合になっているとさせていただきます。

こちらに基づいて下方確率を確認いたしますと、賃金上昇率に対する下方確率が43.8%という形になってございます。

冒頭申し上げました1・2階の基本ポートフォリオ策定時の前提とさせていただきます国内債券100%で運用した場合の賃金上昇率を下回る確率、こちらご覧いただくと59.5%というのをリスクの許容度として置かれていますので、これに対して下回っているかどうかというのを確認したところ、この59.5%と53.8%をご覧いただいたとおり下回っているというのを確認してございます。

あるいは下回るときの平均不足率につきましては、基本ポートフォリオのほうがリスク資産多くございますので、下回るときの確率としては、どうしても基本ポートフォリオのウェイトで持ったほうが高くなるというのは、皆様のご認識のとおりかと思えます。

7ページ目のところでございます、こちらは短期的な下方リスクの確認を行ってございます。

私どもにつきましては、長期的な投資家という形になりますので、いわゆる短期的な価格の下落というのを常に日々ウォッチしているというわけではないのですけれども、基本ポートの検証におきましては、下方確率という形の一つとしてバリュエーション・アット・リスクも確認しているという形になってございます。

ケースEの直近をご覧くださいいただけますけれども、同じ基本ポートフォリオ4.5%の基本ポートでいきますと、このポートフォリオを1年間保有したならばという形で95%のバ

リユー・アットを見てみますと、資産の下落率がマイナス14.7%という形になります。したが
いまして、額で見てみますと2兆8,861億円という形で見まして、約3兆円程度の資産下落が
見込まれるという形になります。

バリュー・アット・リスクにつきましては、ご案内のとおり正規分布を前提としておりまし
て、実際のマーケットというのは正規分布のとおりになるとは限らないのではないかと、前回
の基本ポート、旧3階の検証のときにも、下方リスクという観点からすると、正規分布以外の
ところも検討しておくべきではないかと。ご意見を踏まえて、1ページおめくりいただきまし
た8ページ目のところで、過去のイベントのストレステストというのを前回の旧3階と同じよ
うな形でさせていただいております。

左側のところの特に大きなところといたしましては、2007年から2008年のサブプライム、
リーマンのところをご覧いただければと思います。

もし、仮に基本ポートフォリオのウェイトで保有した場合に、2007年、2008年の度合いはど
うだったかという形でご覧いただければと思うのですけれども、マイナス27.8%と。金額にし
ては5兆4,443億円の下落が見込まれたという形になります。

先ほどもご案内いたしましたけれども、私どもといたしましては長期保有での年金の資産の
運用というのを考えてございますので、下落のときだけを保有しているというわけではござい
ません。

したがいまして、下落の局面と機械的に全く同じ期間を延ばしてみたらどうだろうかという
のは、その右側になってございまして、例えば2007年、2008年に見合う形として2年間、2年
度になりますので、2009年度、2010年まで見てみますと、マイナス15.0%という形になりまし
た。下がって、上がってという形になりまして、金額としては2兆9,345億円を経験しただろ
うという形になっています。

ご案内のとおり、下がっているときと上がっているところ、局面を見ると、こういう状況に
なっていて、先ほどバリュー・アットの数字も見ていただきましたけれども、マイナス
15%程度という形になってございます。

ですので、短期的な下落といたしましてはマイナス15%あるよというのを認識しつつ運用を
行うと。あるいは過去経験した場合ですと、どういう形になっているかというのもストレステ
ストで確認しながら運用を行うと、そういう形で考えてまいりたいと考えています。

9ページのところは参考でお付けしてございますけれども、名目長期金利の予想になってご
ざいまして、一番上が基本ポートフォリオの策定時、真ん中が今回の内閣府の推計になってご

ございます。

前回からもご指摘いただいていますように、内閣府の経済前提というのはいつも高めではな
かろうかということで、前回の旧3階の基本ポートの検証におきましては、フォワードレート、
実際にマーケットが取引されているフォワードレートを使いながら長期金利のところを推計し
てみるというやり方を取り入れているという形になります。

詳細の説明は以上でございまして、本編資料にお戻りいただきまして、3-1の裏面、2
ページ目をご覧くださいいただければと思います。

3の検証結果のところでございます。

積立比率につきましては、先ほどご覧いただきましたとおり、基本ポートフォリオにおいて
25年後及び50年後の平均とも全ての前段で100%を維持できておりました。

一方、国内債券100%のポートフォリオについては、これを維持できていないという形をご
確認いただいたと思います。

また、積立不足になる確率といたしましては、基本ポートフォリオのほうが低いという状況
ですとか、基本ポートフォリオについては想定される運用利回りを達成できるという形の期
待リターンになってございましたけれども、国内債券100%の場合は想定される運用利回りを
達成できないという形になってしまうと。

また、先ほどご説明しました下方確率、1・2階をつくったときのリスクの前段で置かれて
います下方確率につきましては、50%を下回っているのとあわせて、国内債券100%のポート
フォリオとした場合のケースと比べても基本ポートのほうが下回っているという状況をご確認
いただいたかと思います。

バリュー・アット・リスクにつきましては、運用の参考という形での確認でございますけれ
ども、短期的には3兆程度の資産下落が発生する可能性があるもので、これを念頭に置きながら
運用を行う必要があるという認識をしております。

結論といたしましては、4のところでございますとおり、現行の1・2階の基本ポートにつ
いては、積立比率100%を維持できる見込みであること、あるいは想定される運用利回りでご
ございます貸金上昇率プラス1.7%を満たしていること、リスクの許容度として置かれてござい
ます下方確率については、国内債券100%のポートフォリオよりも低くなっていると。

以上のことを勘案いたしまして、現行の基本ポートフォリオを変更する必要はないと判断い
たしまして、この基本ポートフォリオを継続してまいりたいと考えてございます。

説明は、以上です。

○若杉座長 ありがとうございます。

それでは、ただいまの説明につきましてご質問等がありましたら、お願いいたします。

○俊野委員 ありがとうございます。

分析の前提条件も後ろのほうで推計方法とかを丁寧に示していただいております、非常に分かりやすくなっているかと思います。

1つ気になることがあります。今ご説明いただいた11ページ、12ページあたりで、金利の前提条件が少し現実的でない可能性があるのですが、フォワードレートを使った控え目な、保守的な推計値を用いて、あわせて検証していただきました。例えば、11ページを見ていただきますと、ケースEだと1.8%の短期資産の期待リターンのところは1.5%ということで少し保守的ということですが、リスクプレミアムが5.1%という推計になっています。

今の日経平均株価は1万8,000円ということで、過去の期待リターン、実績リターンからP E Rの変化率を引いて保守的にということですが、5%のリスクプレミアムで期待リターンが6.6%というのが保守的なのかなというところは、これは若干疑問があります。

日経平均株価が3万8,000円台という89年末の水準からいきますと、現在の株価水準はピーク時の半分以下です。大きく下落した7,000円ぐらいの日経平均株価のところを出発点にすると、1万8,000円というのは2倍以上ということですが、出発点をどこにするのかによって、リスクプレミアムの推計値は、かなり大きくふれると思うのですが、5.1%というのは、どこを出発点にして推計したのかということが明記されていないので、それを教えていただけないでしょうか。

念のために、6.6%という国内株式の期待リターンが保守的なケースになりますけれども、今後20年間、それで運用した場合に、日経平均株価が幾らになるかを、試しに電卓で計算してみたのですが、20年後の日経平均株価は6万5,000円という、そういう予想になっております。それが保守的なのかということが少し疑問に感じられます。

民間の長期的な資産クラスごとの期待リターンの推計値とか予想値とか、そこら辺をご参考にさせていただきながら、リスクプレミアムについても保守的な推計値を用いた場合にどうなるかということも、あわせて検証の中に入れていただくとよろしいかと思います。例えばリスクプレミアムを2%とか、そういう場合でも、現在のアセットアロケーションが是認できるのかという検証が一例です。出発点を4万円という高値から計算するとマイナスになってしまいますので、それはちょっと非現実的かもしれませんが、出発点によって推計結果が大きく左右されるというところももう少し鑑みて、追加の検証を試みていただけないでしょうか。リ

スクプレミアムの5%というのはちょっと高過ぎるという印象を持ちますので、若干そこについてもかなり保守的な見通しも含めまして、公表するかは別にして計算だけでもしていただければと考えております。

以上です。

○若杉座長 お答えいただけますか。

○企画管理課係長 今ご指摘いただいたとおり、どの期間をとるかというので、当然リスクプレミアムは大きく変わってきます。ですので、ご案内いただきましたように期間をちょっと変えてみたりですとか、今おっしゃられたリスクプレミアムを若干下げてもいいのをやってみようかというご意見については、今後検討してまいりたいと考えてございます。

○若杉座長 では、そういうことでよろしくお願いします。

喜多委員、どうぞ。

○喜多委員 今回の検証については、基本ポートフォリオ策定時の期待リターンにつき、基礎データを直近まで引き延ばしてみてもアップデートし、同じ条件で再度将来シミュレーションしたところ、前回より数値が改善した、ということかと理解しました。その数値が改善した要因は期待リターンが改善したからと認識しますが、「期待リターンが改善した」ということについては、どうしても疑問を抱いてしまいます。

先ほど俊野先生もご指摘されましたが、国内株式のリスクプレミアムの計算式で、TOPIXの収益率マイナス短期金利という項が入っています。これでは、TOPIXの収益率が直近まで上がっていると、期待リターンも上がることに繋がります。すなわち、過去の実績が良ければ将来も良くなるということになり、バリュエーションの調整項は別途設けているものの、計算方法自身に若干の難点があるように思います。

例えば、現時点での積立比率が上がって良好になっているという理由で、将来の数値が良好に見積もられるということであれば納得感があると思うのですが、過去データが良好で期待リターンも良好に見積もられ、将来の積立比率が楽観視できるという解釈は問題があるように考えます。

以上でございます。

○若杉座長 基本的な方法論の問題ですね。ほかの委員の方、何かご意見ありますか。

徳島委員、どうぞ。

○徳島委員 ちょっと関連して、ご意見を申し上げます。

今回の検証の手法はこれでいいのかなと思っていますが、ベースになる期待リターンがかなりセンシティブなものになっています。債券をやっている人間から見ると、例えば今回の短期金利の想定は、本当にこれで良いのかと疑問に思います。すなわち、今回の想定は過去の均衡水準などを根拠にしているわけですが、日本の短期金利がこれまでの高度経済成長期とか、そういった様々な時代も含めた均衡水準に向かっていくことについては甚だ疑問であります。今回の検証では、私はやらなくていいと思っていますが、この次の基本ポートフォリオの見直しの際には、今回も発生していますけれども、短期金利に対して国内債券の期待リターンの方が低いという現象が発生します。このときに、例えば国内債券100%のポートフォリオが安全だとするのは、本当に正しい手法なのでしょうか。短期金利100%のポートフォリオの方が期待リターンは高いという、ゆがんだ結果が出てしまいます。先ほど俊野委員からもご指摘のあったリスクプレミアムとかの計算の前提も含めてビルディング・ブロックでやっている以上、短期金利のリターンが他の資産の期待リターンの根本にありますから、これを本当に精緻に考えないと、今後統合的な基本ポートフォリオの考え方がとれなくなってくると考えられます。私は少し時間をかけて、きっちり考えていただいたほうが良いだろうと思っています。

以上です。

○若杉座長 日銀は去年、長短金利操作付き量的・質的金融緩和を導入し、日銀の思うままに金利が決められる体制にしました。運用をそれに合わせるというのは難しいところですよ。この金融政策は、安定的に2%のインフレ目標が達成できたと確信できるまでは、2%をかなりオーバーシュートしても続けるというわけですから、これまでとは全然違うレジームの中でやらなければいけないわけで、これにどういうスタンスを取るべきかという難問が今一つ加わったように思います。この問題についてご意見はありませんか。

川北委員、どうぞ。

○川北委員 多分計算方法はいろいろあって、これも1つの方法だと思います。そこは工夫していただいたらいいのですけれども、同時に日本の経済全体、それから欧州、アメリカもそうですけれども、まあ、アメリカは移民の問題がありますが、日米欧先進国全体の人口が減少している、もしくは頭打ちになっている中で、今後何十年というタームで資産運用しています。その何十年先の経済がどうなっているのか、そことの整合性です。計算で出てきた数字との整合性は検証される必要があると思うんです。

過去のデータに基づくと、人口が増えているときのデータが反映されるわけです。人口という根本的な状況が、経済前提が違ってきている中で、こういう計算で出てきた数字を使ってい

いのかどうか。別途の視点でもって検証されることが必要になってくると、そういう印象を受けました。

以上です。

○若杉座長 国内を中心に考えるとそういうことだと思いますが、日本はこれだけの金融資産を抱えているのですから、海外から付加価値を吸収することを考えなければなりません。この間、海外への投資割合を増やしていますが、もういちど、資産運用の考え方を根本から考え直す必要があるかもしれません。運用原則は、投資対象にバラエティを持たせ、分散投資を広げて行くということでしょうが、一遍にいろいろなことを新たに始めるということは、運用体制や運用能力の観点からも考えられませんから、1つずつ対象を増やしていくということになるのではないのでしょうか。そういうような考え方でよろしいですか。

要するに、運用のあり方を変えていくこと自体はこれでいいということですので、あといろいろなケースをどういうふうに想定するかということだということですね。

では、そういう方向でよろしく願いいたします。どうもありがとうございました。

いつの間にか議事が遅れてしまいました。最後に「海外調査報告」をお願いします。どなたから報告していただけますか。

○宮武総括投資専門員 それでは、報告させていただきます。

右肩に「資料4」と書いてございます「平成28年度海外調査報告書」、これに基づきましてご報告させていただきます。

まず1ページをおめくりください。

まず目次といたしまして、第1章が調査概要及び総括、第2章は実際に訪問いたしました年金基金とか財団の調査内容、第3章が運用会社、こちらも訪問いたしましたが、これらの詳細な調査内容でございます。

本日はお時間の関係もございまして、第1章を中心にご説明させていただきます。

1ページおめくりください。

第1章といたしまして、第1「海外調査の目的と概要」ということで、「調査の目的」でございます。

昨年、年初から不動産・インフラへの投資を開始しておりまして、昨年6月にプライベート・エクイティのマネジャー・エントリー制も開始しております。

一層の分散投資効果や相対的に高いリターンを享受すること等を見込んで開始しておりますが、こちらの知見を高めるということと、あとあわせましてスチュワードシップ活動に積極的

に取り組んでおりまして、エンゲージメント、E S G投資を中心とするスチュワードシップ活動への状況を調査することを目的としております。

今回の海外調査は、既にプライベート・エクイティやスチュワードシップ活動への取組があつて、経験が豊富な海外の大手年金基金、財団に対しまして、どのような考え方、投資目的でプライベート・エクイティ等々活動を進めているかということ、それからあわせて大手運用機関も訪問し、それらを調査してきております。

2番、「調査概要」になります。

昨年10月17日から5日間に渡りまして、北米にてプライベート・エクイティ及びスチュワードシップ活動で先行する年金基金等を訪問しております。

調査項目に関しましては、下に「主な調査項目」と括弧書きがございますが、①番のプライベート・エクイティ投資に関しましては、政策アセットミックスにおけるプライベート・エクイティへの投資配分の考え方等々。

それから、3ページに行ってくださいまして、②といたしましてスチュワードシップ活動として、スチュワードシップ活動の具体的な目標とか活動の実施の体制等々につきまして、事前に質問事項を投げることによりまして調査を行っております。

4ページにお進みください。こちらが視察のメンバー及び訪問先及び調査日程でございます。

メンバーといたしましては、座長の若杉様、それから高山委員、地方公務員共済組合連合会からは北澤部長以下4名、それから全国市町村共済組合連合会から酒巻部長及び鈴木投資専門員ということで、合わせて8名で訪問しております。

訪問先は、一昨年と重複するところもございますけれども、年金基金といたしましてはニューヨーク州の公務員年金及びニューヨーク州の教職員年金、NYS LRS、NYSTRS及びカリフォルニア州の公務員年金と教職員年金、C a l P E R SとC a l S T R S、こちらを訪問しております。

運用会社としましては、プライベート・アセット専門にやっておりますP a r t n e r s G r o u p及び米国の教員、大学の教授とか、こちらの保険年金の大手でございますT I A A、それからオランダの年金基金が設立しましたプライベート・エクイティ専門の会社でございますA l p I n v e s t、プライベート・エクイティのゲートキーパーで二十数年の実績がございますH a r b o u r V e s t、こちらを訪問しております。

財団といたしまして、本年は新たな取組といたしまして、ハーバード大学の基金、こちら全米で一番大きな基金になりますけれども、こちらに訪問していろいろお話を聞かせていただい

たという状況でございます。

5ページ以降、それぞれの訪問先及び訪問日程、伺った方々の名前がございますが、こちらは割愛させていただきまして、8ページにお進みください。

こちらから「調査報告書総括」ということでご説明させていただきます。

下線を引いてあります項目について、簡単にご説明いたします。

まず1番といたしまして、「プライベート・エクイティ投資について」です。

まず基金全体のアセットアロケーションにおけるプライベート・エクイティの位置づけ、また目標リターンということに関しましてお聞きしましたところ、プライベート・エクイティへの投資比率といたしましては、10%から20%のところはかなり多く見られました。

目的としましては、リターンの向上、それから分散投資のこの2点が挙げられております。

具体的な伝統資産のベンチマークに対して、どれぐらいのリターンを期待しているかということに関しましては、大体S&P500とかMSCIのACWIに対比してプラス300から500bps。これは流動性プレミアムを獲得するという目的もございまして、この程度が適当であろうというお話が多かったように思います。

ポートフォリオ構築に関しましては、ポイントといたしましてはリスク・リターンの水準、この許容度、これが一番大きなポイントになりますけれども、プライベート投資におきまして、それらに加えて、流動性、デュレーション、キャッシュフロー、このあたりも大きなポイントとなってくるということでございます。

9ページの上に具体的に、こちらはAlpInvestの意見でございますけれども、ポートフォリオ構築に関しまして、5年程度かけて組織を確立し、6年目から10年目でポートフォリオ構築を完了させ、10年から15年で組織内での知識の共有・外部マネジャーからの知識の移転等を行うのがよろしかろうというお話がございまして、こちらをご覧くださいますと分かりますように、非常に長期に渡る投資のプロセスが必要だという意見、これが一般的でございます。

投資のタイミングは限定的でございますし、ファンドレイズのタイミングに合わせるしかございませんので、慌ててやってもなかなかうまくいかないというお話だと思います。

中ほどにカラーの表がございまして、こちらは数字が非常に小さくて恐縮でございますが、こちらを見ていただきたいと思います。

横軸が各年のパフォーマンス、Net IRRです。縦軸がプライベート・エクイティの戦略ごとのパフォーマンスになります。

見方としましては、濃い緑色、これがベストパフォーマンス、濃い紫色がワーストパフォーマンス。白地で抜いておりますのが本当のベスト、またはワーストになります。

例えば、2011年、一番右側で見ていただきますと、下から3番目の39.7%、こちらが11年のベストパフォーマンスになりまして、Venture Capitalとございます。ワーストがユーロのMiddle Market、こちらが8.1%、これが2011年の成績でございますけれども、全体的に見渡していただきますと、その年その年によりまして各戦略によってばらつきがあるのと、どの戦略が継続的にいいという傾向はございませんので、言ってみれば、どの戦略がいいかというのを予測するのがなかなか不可能だというご意見がございました。

したがって、全ての戦略に投資を続けることが重要という意見も一部に見られたということでございます。

また、一部の基金からは、例えば、よいビンテージ、一番いいパフォーマンスを逃した、投資をし損ねたことによる逸失利益は1,000bps、約10%とも言われておりまして、逆に悪いタイミングで投資した場合でも、マイナス3%と指摘されております。すなわち、いいビンテージへの投資を逃すほうのリスクが高いということもあり、ただ予測はなかなか難しいということで、なるべく分散投資を進めるのがよかろうというご意見でございます。

10ページにお進みください。マネジャーセクションです。プライベート・エクイティに関しましては、これが非常に重要なポイントになります。

2段目のところにもございますけれども、マネジャーセクションの1段目です。こちらにございますが、上位25%の良質なマネジャーに投資を集中することが重要でございます。ただ、これが非常に難しいというお話でございました。

投資前のデューデリジェンスの重要性、また継続性を担保するためのモニタリングの重要性、こちらが非常に重要になっておりまして、マネジャーの力量を判断するためには、パフォーマンスの数値だけでなく、過去の戦略、またはその理解を深めること、またそれが偶然でないことを確認していくというプロセスが必要だというお話でございました。

また、マネジャーだけではなくて、オペレーション、またはガバナンスのクオリティ、またバックオフィスのスタッフ等々、そういう細々とした点、さまざまな観点からのデューデリジェンスが必要であるということを重ねてお聞きしております。

また、米国のプライベート・エクイティ投資は、それなりに伝統がございまして、そういう意味では手数料が高いプロダクトだという観点から、そのコストを低減しようという取組も重要視されております。コスト効率を高めるために、契約条件の交渉とか、あと共同投資、ほか

の投資家と一緒に投資したり、またはマネジャーの絞り込みです。逆に分散ではなくて。これを絞り込むことによって、1期当たりの投資を増やすことで交渉力を高めるという努力をしているようでございます。

ただ、日本におきましては、金額等々もなかなか大きくございませんので、そういう取組は国内のプライベート・エクイティ投資に関しましては、まだ見られないという状況かと思えます。

続きまして、一番下の段です。案件のソーシングルートに関しましては、伝統資産であれば、投資したいタイミングで投資したいものに投資ができるという状況でございますけれども、ソーシング、プライベート・エクイティに関しましては、ルートはプライベートでございます、ブルームバーグ端末などで確認できるものはなかなかございません。そのため、よいマネジャーを探すことが重要だというご意見がございました。

具体的には、例えばハーバード大学などであれば、よいマネジャーを初期の段階から確保するために、それに投資するファンドを設定して育てていくという取組を行っているところもございました。

○若杉座長 すでに予定時間を過ぎていますので、恐縮ですが、あと三、四分で何とかまとめてください。

○宮武総括投資専門員 すみません、進めてまいります。

続きまして投資戦略でございますが、こちらは北米バイアウトが中心でございます。

PE投資に関しましていただいたアドバイスとしましては、当初の取組としてはファンドオブファンズ、またはセカンダリー投資から開始することがよいのではないかというご意見や、あとはセパレートアカウント、SMA、こちらを活用するのがよろしいのではないのでしょうかというご意見をいただいております。

続きまして、12ページにまいります。リスク管理です。これも非常に重要でございます。

伝統資産と異なりまして、得られる情報量、頻度が限られておりますので、また1度購入しますと、ポジションの解消が非常に困難だという点から、モニタリング、リスク管理が非常に重要だと。運営が適切に行われているかを管理していく必要があるというお話でございます。

モニタリングのベストプラクティスとしましては、多面的な視点で情報収集・分析を行う。または定期的なコミュニケーションをとっていく。さまざまな観点から取り組んでいるようでございますが、これが絶対必要だと、これでなければいけないというやり方をまだ皆さん模索しているという状況でございます。

13ページの一番上ですが、エンゲージメントでございます。プライベート・エクイティ投資に関するエンゲージメントでございます。

プライベート・エクイティは長期投資でございまして、エグジットが非常に困難であるということから、リスクを抑えるという観点からの取組が進んでいるようでございます。

続きまして2番、スチュワードシップ活動についてですが、こちらは米国の年金は、自家運用で行うことが多く見られまして、基金内に実際にスチュワードシップやガバナンスに関する担当部署を備えていることが非常に多くございます。自ら直接実施しているという形をとっております。

議決権行使に関しましては、非常に難度が高い取組という意見がございましたが、全てに関して議決権を行使していくというのは非常に現実的ではないという理由から、内容ごとに取捨選択して取り組んでいる先もございました。

また、エンゲージメントに関しましては、受託者責任、企業、投資家との利益の一致を目的としておりますが、企業とのミーティングだけでなく、他の投資家や投資家団体との共同等に取り組んでいるということをおっしゃっていらっしゃる基金等も多く見られました。

それから、14ページにお進みください。

また、日本はコーポレートガバナンスコードを導入されて、これは非常にいいことなのですが、これから実効性をどんどん高めていく必要があるという話をお聞きしております。

ESGに関しましては、長期投資を行う年金基金と企業の長期的なリターン向上を目指すESG投資の親和性の高さを背景に米国では積極的に取り組んできているという状況を確認しております。

スチュワードシップ活動全体に関しまして、ハーバード大学のリサーチ結果としまして、長期的にはベンチマークに対してプラス6%の超過収益を獲得しているという結果もございまして、非常に長期的な、先々を見据えた取組であるという認識を海外も持っているということでございまして、投資家間の連携が必要であろうというお話を聞いております。

以上が概要でございます。

15ページからは、若杉座長からプライベート・エクイティに関するコメントをいただいております。また23ページからは高山委員からESG、エンゲージメント活動等に関する詳細なコメントをいただいております。

30ページ以降は第2章、第3章ということで、それぞれの詳細になりますので、本日は時間の関係もございまして、割愛させていただきます。

報告は、以上です。

○若杉座長 ありがとうございます。

では、高山委員、一、二分で簡単に感想をお願いいたします。

○高山委員 準備をしていなかったのでの確にお答えできるかどうか分かりませんが、私は、これらの年金基金、運用機関のエンゲージメント等、それからE S Gに対する取組について、特にいろいろインタビューさせていただきました。

彼らの置かれている状況と我々の状況は異なるので単純な比較はできませんが、言えることは、自ら運用せず委託する立場にある我々であっても、きちんと監督するためには、かなり長期間、長い時間をかけて組織を立ち上げ、知見、ノウハウを蓄積する必要があるということです。

昨日、スチュワードシップコードの原案がほぼ確定しましたけれども、そこでもアセットオーナーに対する責任が今まで以上に求められるようになっていきます。運用機関を監督する上で、人的資源を確保する、組織をきちんと構築するという必要があるというようなことも示唆されました。そのような状況を見ながら、我々もこれからの体制を作っていく必要があると思いました。

以上です。

○若杉座長 ありがとうございます。

私も一言だけ申し上げたいと思います。我々はオルタナティブ投資ということでヒアリングに行ったわけですが、アメリカでは実務上、オルタナティブとして括るのではなく、PE投資とかリアルエステート投資とかインフラ投資とかとして、これらをいわば独立のアセットクラスとして扱っているのが印象的でした。

例えば、ハーバード大学では、国内株が10%とか、債券10%とか、伝統的な資産クラスのウェイトは低い。その代わりに、PEや不動産やインフラがかなりのウェイトを占めている。我々は相変わらず国内債券・株式、海外の債券・株式という括りを続けていますが、日米の違いから何か重要なことを学ぶべきだと実感しました。

G P I Fの前身が市場運用を始めてからずっと、現在のアセットクラス分類の下で運用を続けてきましたが、かなり経験も積んだので、この辺で革新的な変化を導入すべきではないかと、私はしみじみ思いました。

もう一つ、帰国後、アメリカのPE業界について調べると、PEの運用マネジャーの報酬がきわめて高いことが分かりました。ということは、ファンドのマネジャーが、PEが生み出す

価値を奪ってしまっており、投資家に回ってくるものは少ないということです。ファンド・マネジャーを使う運用のあり方について、考え直さなければいけないと思いました。

海外調査報告に関して、何かご質問とか、ご意見とかありますか。

俊野委員、どうぞ。

○俊野委員 時間がないので、手短にお願いと印象ということでお話しさせていただきたいのですが。プライベート・エクイティは、かなり実際の導入までのハードルは高いと思うのですが、ご説明にありましたように、リターンが高いとか分散効果ですとか、中長期的な投資家にとっては非常にふさわしい投資対象だと思いますので、ぜひとも前向きにご検討いただきたいと感じております。地共済グループは、全資産を合わせると40兆円という巨額の資金規模です。Ca1PERSの2倍ぐらいあると思いますので、是非とも今後この視察の結果を踏まえて前向きに対応していただきたいというふうにお願いします。

この中でご報告あったかどうかは定かではありませんが、私の印象だと、Ca1PERSの開示資料を見ますと、非常に運用方針の柔軟性が高いです。資産クラスの考え方についても非常に柔軟性が高いです。絶対リターン型を入れてみたりとか、物価連動資産とか入れてみたりとか、非常に柔軟性が高いので、是非とも、そこら辺の考え方も、できるところは吸収していただくと良いと思います。それから投資方針、IPSと呼ばれるInvestment Policy Statementも非常に柔軟性が高く、個別の資産ごとに作られています。そういう投資方針の個別の検討ですとか、それからパフォーマンスの開示も、国内4資産以外に非常に柔軟性の高い見せ方をしています。是非ともそういう実質的な運用の考え方を開示しているということも、是非とも今後の運用方針に反映していただきたいというお願いでございます。

○若杉座長 ありがとうございます。

ほかにございますか。では、時間が超えてしまったので、本日はここまでにしたいと思います。どうもありがとうございました。

事務局から何か連絡はありますか。

○津田企画管理課長 次回の日程及び今回の議事録の確認につきましては、後ほどメールでご確認させていただきたいと思っております。

以上でございます。

○若杉座長 では、本日はどうもありがとうございました。

午前10時41分 閉会