

## 第 14 回年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会における「積立金運用のあり方について」の主な意見（未定稿）

事務局の責任において、第 14 回社会保障審議会年金部会年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会（平成 25 年 12 月 4 日）において「積立金運用のあり方について」について議論した際の委員の主な意見を整理したもの。

- 運用利回りは賃金上昇率 +  $\alpha$  だが、 $\alpha$  をどういうレベルにするのか。今まではポートフォリオの全体のリスクは国内債券並みのリスクに抑えるという合意があった。これは、運用利回りに対応するリスク許容度と言えるが、この考え方を改めていいのか年金部会でも議論が必要。
- 国内債券並みのリスクといっても短期債か長期債かによって違ってくるので、どの範囲を想定するのかの議論は必要。それによって分散投資効果も変わってくる。  
超長期で運用した場合、年金財政の破綻をもたらすリスクが非常に小さいということも検証しつつ議論していくことが必要。有識者会議の議論を極論すれば国内債券並みのリスクから離れてしまうこともあり得るので、その辺りのスタンスもきめておかなければいけない。
- よりリスクをとった運用を行う場合は、損失を出した世代が責任を負うような制度（仕組み）が必要である。例えば、損失が発生したらその翌年度に特別保険料を上げるとか、給付を減額するとか運用だけでなく制度的な議論が必要である。
- 有識者会議の提言は是々非々で取り組めばいいのではないか。運用の議論は 1980 年代以降、アメリカで始まり、アメリカの企業年金にあるような受託者責任という議論があって発展してきた。有識者会議の報告書には民間の企業年金的な考えがやや入っている印象がある。
- フォワード・ルッキングな（先行きを見据えた）リスク分析は、有識者会議の報告書では今後の経済状況の見通しを踏まえとあり、見方によっては相場を読むということになる。他方、GPIF が基本ポートフォリオの見直しの際に行ったフォワード・ルッキングな観点からの検証は長期金利の急上昇を想定したある種のストレステストであり、同じ言葉でも捉え方が違うのではないか。
- （有識者会議報告書の）フォワード・ルッキングな（先行きを見据えた）リスク分析として、モンテカルロシミュレーションをもっと行うことも考えられるのではないか。
- 有識者会議の報告書は資金運用のあり方の観点からまとめられているということで、我々はもう少し大きな観点から議論をしたいと思う。