

厚生年金・国民年金の積立金の運用について

厚生労働省年金局
平成25年10月24日

年金積立金の在り方について

[平成16(2004)年改正前]

将来にわたって財政の均衡を図る考え方 —永久均衡方式—

- ・ 現時点での均衡を図るべき期間は、将来にわたるすべての期間と考え、永久に給付と負担が均衡するよう考える方式。
- ・ 将来の高齢化率が高い見通しとなっている下では、将来にわたり運用収入を活用するため、積立金は原則として取り崩すことができず一定の水準を維持することが必要。



[平成16(2004)年改正後]

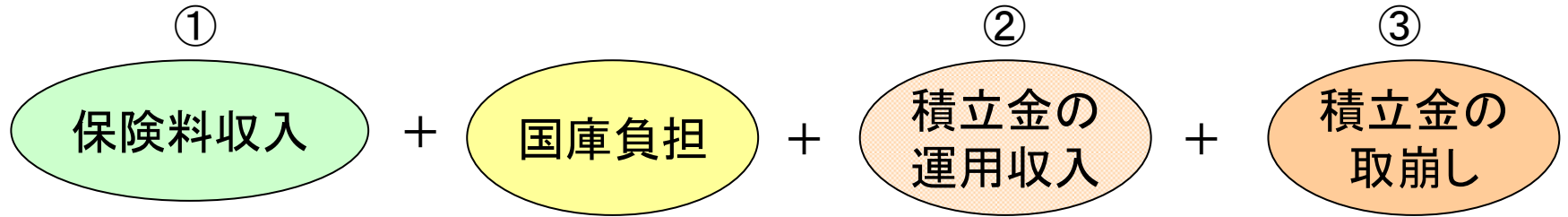
100年程度の長期の財政の均衡を図る考え方 —有限均衡方式—

- ・ 現時点での均衡を図るべき期間を、既に生まれている世代が概ね年金受給を終えるまでの期間(おおむね100年間)と考え、その期間について、給付と負担を考える方式。
- ・ 公的年金は賦課方式を基本とすることから、財政均衡期間の最終年度の積立金は支払準備金程度の保有(給付費の1年分程度)とし、今後、約100年間の高齢化に対応するため、運用収入のみならず積立金元本も取り崩し活用することを予定。

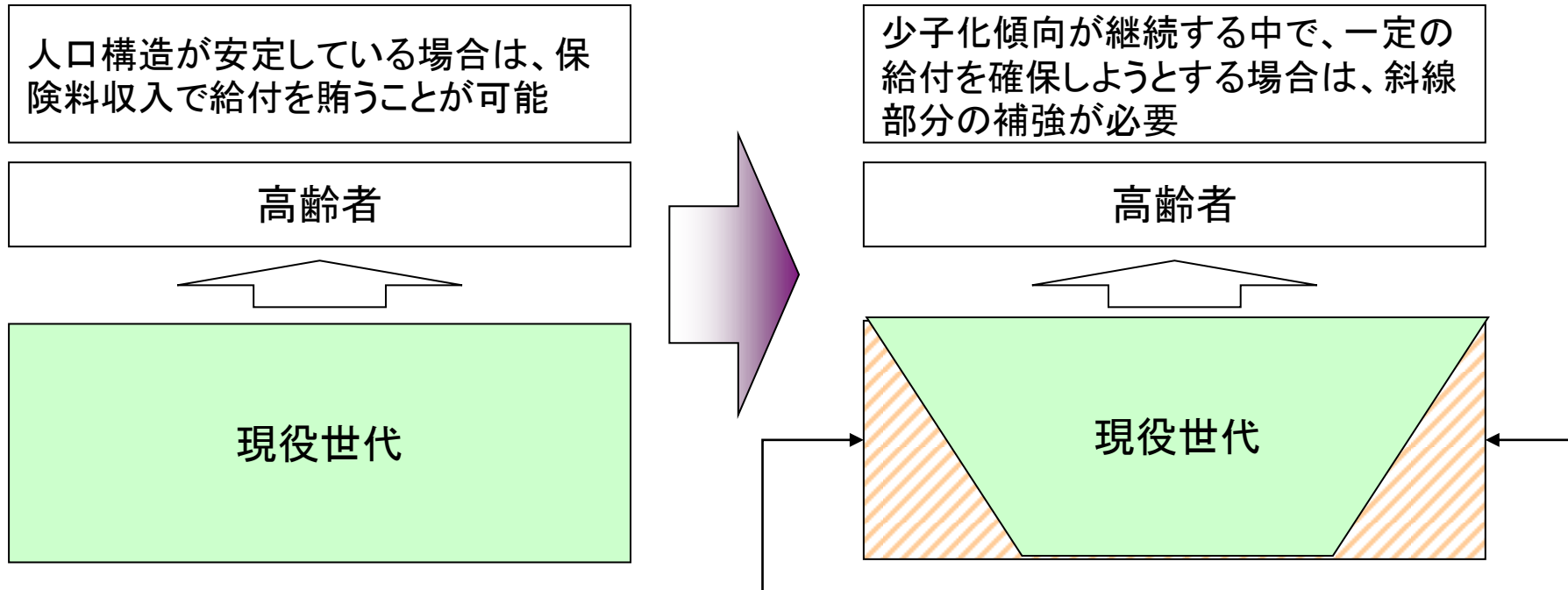
年金積立金の運用は、積立金が被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって制度運営の安定に資することを目的として行うことについては変わりはない。

積立金の役割について

○年金を給付する財源は、



○人口構造の変化と積立金の役割



- ① 上限を固定した上での保険料率引上げによる保険料収入の増加
- ② 積立金の運用収入の充当
- ③ 保有している積立金の取崩し

※積立金は、年金財政について長期に収支が均衡しても、短期では収支が均衡しない場合もあることから、その資金繰りを果たす役割も担っている(バッファーフアンド)。

厚生年金・国民年金の積立金運用について ①

<運用の基本的考え方>

- ◇ 年金積立金は、将来の年金給付の貴重な財源であり、専ら被保険者の利益のために運用することとされている。
- ◇ 厚生年金保険法及び国民年金法等に基づき、長期的な観点から、安全かつ効率的に運用。
- ◇ 「国内債券中心」、「インデックス運用を中心」、「ポートフォリオ全体のリスクを抑制(分散投資)」などの考え方により、運用。

- ・ 年金積立金全体 約126兆円(平成24年度末)
※ GPIFが管理・運用する直近の資産額は約120兆円(平成24年度末)
- ・ 賃金に対する実質的な運用利回りの確保。
- ・ 専門性の徹底及び責任の明確化を図り、運用に特化した独立行政法人において運用。

<基本ポートフォリオ>

※平成25年6月7日変更

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
60%	12%	11%	12%	5%

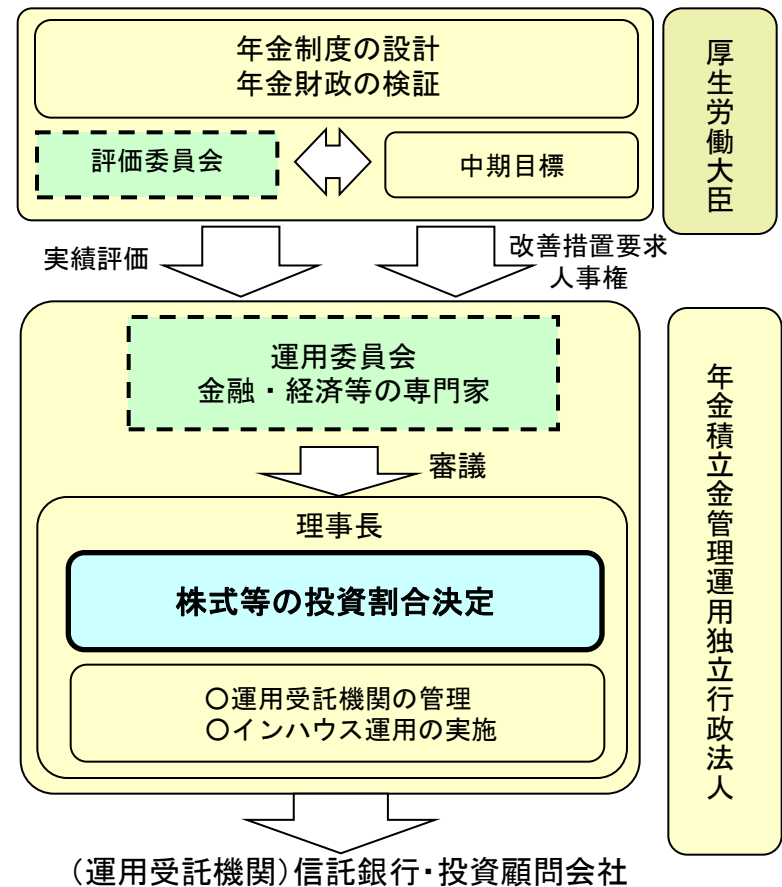
※ 変更前の構成割合は、国内債券67%、国内株式11%、外国債券8%、外国株式9%、短期資産5%

<年金積立金全体の運用実績>

13年度(自主運用開始)～24年度の累積収益額：約36兆円

※ 名目賃金上昇率を約2.8%上回り、財政検証上の前提を上回っている。

<運用の仕組み>



厚生年金・国民年金の積立金運用について ②

<リスク・リターンの考え方>

- ◇ 年金積立金の運用は、年金事業の運営の安定化が目的。必要な利回りをより小さいリスクで長期的に確保することが基本となっている。
- ◇ 年金給付費は、基本的に名目賃金上昇率に連動して増減するため、これに対応した実質的な運用利回り（名目運用利回り－名目賃金上昇率）の確保を目指すことが必要。

※ 「年金積立金の運用の基本方針に関する検討会報告（平成12年）」等による

- ・ 第1期中期目標期間（平成18年4月～平成22年3月）においては、定量的目標を提示。

年金積立金管理運用独立行政法人 第1期中期目標（抜粋）

第5 その他業務運営に関する重要事項

1. 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

(2) 運用の目標

① 実質的な運用収益の確保

年金財政は、実質的な運用利回り（賃金上昇率を上回る運用利回り）が確保される限り基本的には影響を受けないことから、年金財政上の諸前提（別添）における実質的な運用利回りを確保するよう、長期的に維持すべき資産構成割合（以下「ポートフォリオ」という。）を定め、これに基づき管理を行うこと。

※（別添）物価上昇率 長期（平成21年度以降）1.0% 賃金上昇率 長期（平成21年度以降）2.1%（実質1.1%）
運用利回り 長期（平成21年度以降）3.2%（実質的な運用利回り 1.1%）

- ・ 第2期中期目標期間（平成22年4月～平成27年3月）においては、年金の抜本的改正等を予定したため、定量的目標は示さず、定性的目標を提示。このため、「国内債券並みのリスク」で、効率的な基本ポートフォリオを策定。

年金積立金管理運用独立行政法人 第2期中期目標（抜粋）

第2 年金積立金の管理及び運用に関する主要な事項

2. 運用の目標、リスク管理及び運用手法

(1) 運用の目標

今後年金制度の抜本的な見直しを予定しているとともに、年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方について検討を進めていることから、この運用目標は、暫定的なものであることに留意し、安全・効率的かつ確実を旨とした資産構成割合（以下「ポートフォリオ」という。）を定め、これに基づき管理を行うこと。その際、市場に急激な影響を与えないこと。

- ・ 第3期中期目標期間の運用目標については、経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会で検討しているところ。

公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議 中間論点整理 概要(平成25年9月26日公表)

有識者会議において議論している論点について整理すると以下の通り。各論点の各資金への適用においては、それぞれの規模・性格を踏まえた検討が必要。

1 運用目的

- 根拠法に掲げられた目的(専ら被保険者の利益)に沿った運用が、結果的に日本経済に貢献することを期待。

2 運用目標・方針

- デフレ脱却等を踏まえ、国内債券を中心とするポートフォリオの見直しが必要ではないか。
- 投資対象の分散等により、リターンを最大化する努力が十分に行われていないのではないか。

3 ポートフォリオ(運用対象)

- 新たな運用対象(例えばREIT・不動産投資、インフラ投資、PE、コモディティ投資等)の追加の検討すべきとの意見があった。一方、新たな運用対象を追加する場合には、国民の理解を得るため、十分な情報提供を行うことが求められるとの意見があった。
- ベンチマークについて、より効率的な運用が可能となる指数の利用等を検討すべきではないか。
- ポートフォリオやヘッジ方針のより機動的な見直しを行うべきとの意見があった。一方、長期的なポートフォリオ運用を行う方が効率的との意見があった。

4 ガバナンス

- 資産運用の最終責任が大臣であるのは、運用機関の自主性や創意工夫を損なっているとの意見があった。一方、公的年金の保険者である大臣が最終責任を持つのは当然としつつ、各資金により柔軟性のある運用を認めるべきとの意見があった。
- 現在の理事長に権限・責任が集中する体制ではなく、常勤の専門家が合議制により実質的な決定を行う体制が望ましいのではないか。
- 運用対象の多様化やリスク管理の高度化のために、専門人材が必要であり、報酬体系の見直しを含めた対策が不可欠。
- 合議制導入や報酬体系の見直しを含めた対策には、認可法人へ変更が必要か、独立行政法人で対応可能か検討が必要。
- 保険料拠出者である労使の意思が働くガバナンス体制にすべきとの意見があった。一方、個別の投資決定には関与させるべきでないとの意見があった。

5 リスク管理

- デフレ脱却を見据えたリスク管理や資産評価のあり方を十分検討し、速やかに対応策を講じるべきではないか。

6 エクイティ資産に係るリターン最大化

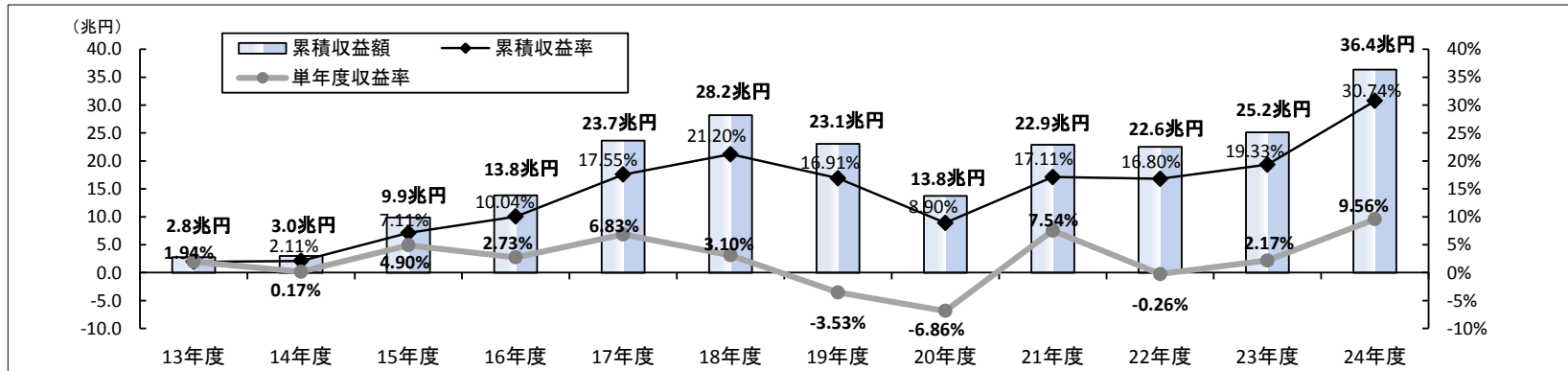
- 議決権行使は、金融庁で検討中の日本版スチュワードシップコードの検討等を踏まえた対応が必要ではないか。一方、経営への過度な関与や、一律の方針設定に基づく形式的な議決権行使が行われないう、留意が必要との意見があった。

平成24年度年金積立金全体の運用状況について

1 年金積立金の運用実績

年金積立金管理運用独立行政法人で管理する積立金と年金特別会計で管理する積立金を合わせた、年金積立金全体の平成24年度の運用実績は、**9.56%**(約11.2兆円)であった。(年金積立金全体の運用資産額は約126兆円(平成24年度末)。)

また、年金積立金の自主運用開始(平成13年度)からの平均では、**2.26%**(累積約36.4兆円)となっている。



2 年金積立金の運用実績が年金財政に与える影響の評価

年金積立金の運用実績は、財政再計算・財政検証の前提を上回っており(平成24年度では、**10.09%**、平成13年度からの12年間の平均では**2.38%**)、年金積立金の運用は年金財政にプラスの影響を与えている。

	実績			財政再計算及び財政検証上の前提	差 (①-②)
	実質的な運用利回り①	名目運用利回り	名目賃金上昇率	実質的な運用利回り②	
① 平成24年度	9.33%	9.56%	0.21%	-0.76%	10.09%
② 平成13～24年度平均 (自主運用開始から(過去12年))	2.76%	2.26%	-0.49%	0.37%	2.38%
③ 平成18～24年度平均 (管理運用法人設立から(過去7年))	2.08%	1.53%	-0.54%	-0.14%	2.22%

海外の主な年金積立金の運用等について

名 称	米国(連邦)	米国(州・地方公務員年金)	カナダ	ノルウェー	韓国
	社会保障信託基金 (The Social Security Trust Funds)	カリフォルニア州職員退職制度 (カルパス)	カナダ年金プラン投資理事会 (CPPIB)	政府年金基金-グローバル (GPFPG)	国民年金基金
概 要	<p>一般国民を対象とする連邦政府の社会保障年金制度(賦課方式)の積立金。管理運用主体として理事会が設置されており(6名の理事から構成。事務局は社会保障庁、実際の管理運用は、専務理事である財務長官の下、他の政府資金と同様、財務省公的債務局で行われている。</p> <p>連邦政府による私企業への政治的介入の懸念から、一般企業の株式・債券への投資は禁止され、現行、全額、いつでも額面で償還できる特別の非市場性国債で運用されている。日々ペースで管理運用されており、この国債の利回りは、国債の市場利回りに連動して決定されている。</p>	<p>3,400を超える米国の州・地方公務員年金基金の中、最大の年金基金であり、先進的な運用等により国際的に著名。カリフォルニア州公務員等を対象とした年金(積立方式)を運営しており、年金給付業務等に併せ、その積立金を管理運用している。</p> <p>理事会は、保険料拠出者である州政府、従業員の代表等13名の理事から構成されている。また、理事会の下、理事のみから構成される投資委員会等が設けられている。</p> <p>予定運用利回りは名目7.5%。職員数は2,626名(2013年、運用担当職員以外を含む)。海外支社はない。</p>	<p>一般国民(ケベック州を除く)を対象とするカナダ年金プラン(連邦と州との共同制度で、2階建て部分に相当。賦課方式)の積立金を管理運用。</p> <p>積立金の管理運用に特化しており、カナダ年金プランの財政検証や負担・給付の見直し等を担当する連邦財務大臣が州財務大臣と共同で監督を行うものの、連邦政府に属さない独立性の高い法人となっている。</p> <p>理事会は、カナダの様々な地域からの代表となるよう、かつ、金融等の能力を持つ者が十分確保されるよう指名された12名の理事から構成されている。また、理事会の下、理事のみからなる投資委員会等が設けられている。</p> <p>実際の資産構成割合は、参照ポートフォリオを基礎に、一定のリスクの下、資産種別を追加・変更する方式を採用している</p> <p>財政上の想定運用利回りは実質4.0%(名目6.3%に相当)となっている。</p> <p>職員数は約900名(2013年)。ロンドン、香港に海外支社を持つ。</p>	<p>原資は石油収入等であり、年金等将来世代のための資金として管理・運用。名称は「年金」基金であるが、現在、年金給付等への具体的な利用計画はなく、政府資産ファンド(SWF)と位置づけられている。</p> <p>財務大臣が管理運用することとされており、財務大臣が運用ガイドラインを示し、実際の運用は、ノルウェー中央銀行に委託され、ノルウェー中央銀行投資運用局(NBIM)において、ノルウェーの外貨準備とともに管理運用されている。</p> <p>穏健なリスクの下での国際購買力の最大化の追求が運用方針とされている。</p> <p>NBIMの常勤職員数は、336名(2012年)であり、ロンドン、ニューヨーク、上海、シンガポールに海外支社を持つ。</p>	<p>一般国民を対象とする年金(賦課方式)の積立金。保健福祉大臣が管理運用することとされ、保健福祉大臣を議長とする国民年金運営委員会(20名。政府、保険料拠出者(雇用主、従業員、自営業者)、年金専門家で構成。)が設けられ、基本ポートフォリオ等各種基本方針を決定している。</p> <p>実際の管理運用は、年金給付業務等を行う公法人であるNPS(国民年金サービス)に委託されている。</p> <p>運用目標は、実質経済成長率+消費者物価上昇率+αとなっている。</p> <p>運用担当職員数は159名であり(2012年)、ニューヨーク、ロンドンに海外支社を持つ。</p>
資産残高	約236兆円 (平成24年12月末)	約24兆円 (平成25年3月末)	約17兆円 (平成25年3月末)	約67兆円 (平成25年3月末)	約32兆円 (平成24年12月末)
基本(参照)ポートフォリオ	<p>債券, 100%</p> <p>全て非市場性 米国政府証券</p>	<p>債券, 16%</p> <p>株式, 63%</p> <p>不動産、ヘッジ ファンド等, 17%</p> <p>短期資産, 4%</p>	<p>債券, 35%</p> <p>株式, 65%</p>	<p>債券, 35%</p> <p>株式, 60%</p> <p>不動産、ヘッジ ファンド等, 5%</p> <p>※債券は35~40% 不動産・ヘッジファンド等は~5%</p>	<p>債券, 60%</p> <p>株式, 30%</p> <p>オルタナティブ, 10%</p>
運用実績	<p>平成24年度(名目) (1-12月) 4.1%</p> <p>平成24年度(実質) (1-12月) 2.1%</p> <p>直近5年平均(名目) (平成20年度-24年度) ※各年度の相乗平均 (1-12月) 4.6%</p> <p>直近5年平均(実質) (平成20年度-24年度) ※各年度の相乗平均 (1-12月) 2.6%</p>	<p>(4-3月) 10.9%</p> <p>(4-3月) 8.9%</p> <p>(4-3月) 2.8%</p> <p>(4-3月) 0.4%</p>	<p>(4-3月) 10.1%</p> <p>(4-3月) 8.6%</p> <p>(4-3月) 4.2%</p> <p>(4-3月) 2.4%</p>	<p>(4-3月) 11.0%</p> <p>(4-3月) 10.3%</p> <p>(4-3月) 6.3%</p> <p>(4-3月) 4.2%</p>	<p>(1-12月) 7.0%</p> <p>(1-12月) 4.8%</p> <p>(1-12月) 5.9%</p> <p>(1-12月) 2.5%</p>

(注1) 運用実績の実質とは、名目からCPIを差し引いた数値である。

(注2) 日本(厚生年金及び国民年金の積立金全体)の運用実績については、平成24年度は名目、実質ともに9.6%、直近5年平均では名目2.3%、実質2.4%となっている。