

＜運用の基本的考え方＞

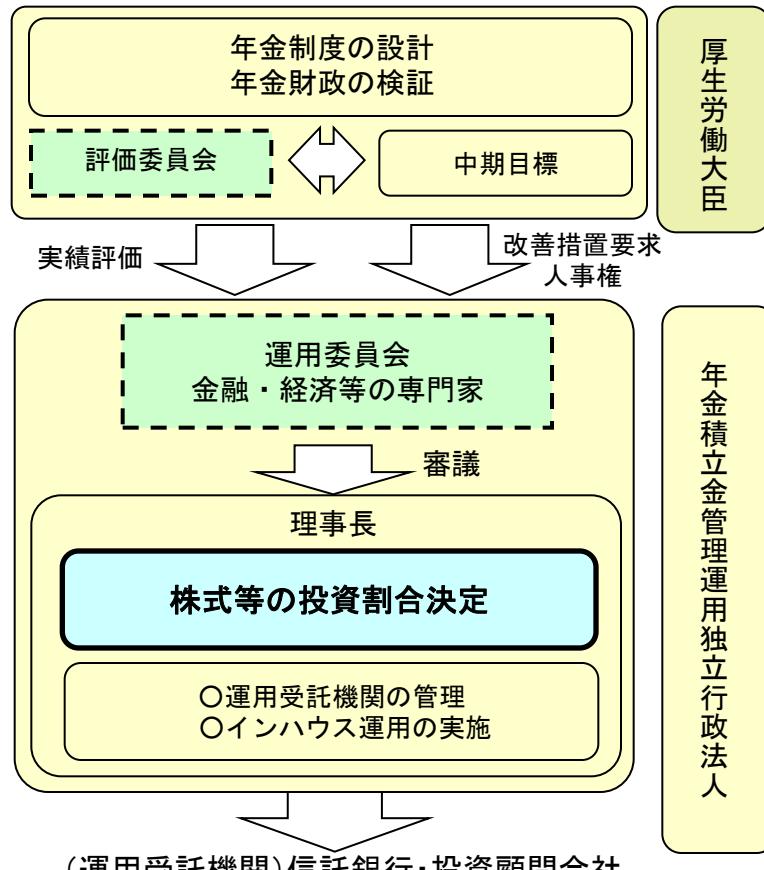
- ◇ 年金積立金は、将来の年金給付の貴重な財源であり、専ら被保険者の利益のために運用することとされている。
- ◇ 厚生年金保険法及び国民年金法等に基づき、長期的な観点から、安全かつ効率的に運用。
- ◇ 「国内債券中心」、「インデックス運用を中心」、「ポートフォリオ全体のリスクを抑制(分散投資)」などの考え方により、運用。

- ・ 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。

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1月4日

資料2-3

＜運用の仕組み＞



＜基本ポートフォリオ＞

※平成25年6月7日変更

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

積立金運用のリスク・リターンについて

＜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(名目運用利回り一名目賃金上昇率)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。

※ (年金財政上の経済前提)

物価上昇率 長期(平成32年以降)1.0% 賃金上昇率 長期(平成32年度以降)2.5%(実質1.5%)
運用利回り 長期(平成32年度以降)4.1%(実質的な運用利回り 1.6%)

運用利回り設定と年金財政上のリスクの考え方

1. 運用利回りについては、「名目長期金利+分散投資効果」で設定

- 分散投資効果とは、国内債券だけでなく、国内株式や外国資産など他の資産を含め投資した際に得られる期待リターンの増分の最大値。

2. 年金財政上のリスクについては、シミュレーションALMにより検証

※ ALMの手法として、サープラスALM、マッチングALM(LDIを含む)、シミュレーションALM、がある。

- GPIFにおいては、今年6月の基本ポートフォリオの見直しの際に、
 - ① 2038年度末の予定積立金の分布(バリューアットリスク、VaR)
 - ② 2038年度末の予定積立金が、財政検証上の2038年度末の積立金を下回るときの不足額の平均値(コンディショナルバリューアットリスク、C-VaR)について、モンテカルロシミュレーションにより確認している。

- フォワードルッキングな検証という観点から、リスクシナリオとして長期金利が急上昇した場合の、
 - ① 2038年度末の予定積立金の分布(バリューアットリスク、VaR)
 - ② 予定積立金が財政検証上の2038年度末の積立金を下回るときの不足額の平均値(コンディショナルバリューアットリスク、C-VaR)について、モンテカルロシミュレーションにより確認している。

※ また、国内債券の平均残存年限の長期化することによるリスクの増大を考慮するなど、フォワードルッキングなリスク分析を行っている。

3. 確たる根拠がある場合は、超過収益を追求

- 必要な運用利回りを最小のリスクで確保することを基本としているが、運用実績を勘案し、適切に確たる根拠を説明できる場合はアクティブリスクをとることも可能。

海外の主な年金積立金等の運用目標とリスク許容度

名 称	米国（連邦）	カナダ	韓国	フランス	スウェーデン	ノルウェー
	社会保障信託基金 (The Social Security Trust Funds)	カナダ年金プラン投資理事会 (CPPIB)	国民年金基金	フランス年金積立基金 (FRR)	AP1基金 (AP1)	政府年金基金—グローバル (GPFG)
運用目標 ・ リスク許容度	<p>連邦政府による私企業への政治介入の懸念から、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。</p> <p>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おり、結果的に、国債のみのリターンで国債以下のリスク特性となっている。</p>	<p>【運用目標】</p> <p>○ CPPIB法上、「過度の損失のリスクを伴うことなく、CPPの積立に影響を及ぼす可能性のある要因およびCPPがいかなる日もその財政上の義務を遂行しなければならないことを考慮しつつ、最大限のリターン達成を目的として資産を投資すること」</p> <p>○ 実質的には、年金財政検証時の想定運用利回り4.0%（インフレ控除後の実質運用利回り）が目標</p> <p>【リスク許容度】</p> <p>○ CPPIB法上の「過度の損失のリスク」は定量化されていない。</p> <p>○ CPPIB内部で、基準ポートフォリオと実際のポートフォリオとの間に一定のリスク許容度が設定されている（価値付加アクティマネイジメント）。</p>	<p>【運用目標】</p> <p>○「基金の長期的な安定性を達成するため、基金の価値を維持し増進すること」が目標。</p> <p>○ 名目経済成長率+α（長期の目標）</p> <p>○ 基本ポートフォリオは、保健福祉大臣の下の審議会で設定される。</p> <p>【リスク許容度】</p> <p>○ 「5年間の累積リターンが累積インフレ率を下回る確率を10%未満に抑える」とのリスク許容度が設定されている。</p> <p>○ 基本ポートフォリオの下、リスクバジエッティングの手法等で実際のポートフォリオを管理している。</p>	<p>【運用目標】</p> <p>○ 年金の持続可能性を高めるため、国有企業の売却益等を原資として、2011～2024年まで年金財政に外生的に毎年、定額（原則20億ユーロ）拠出することが目標（このため、本体は賦課方式であるが、LDIを採用。）。</p> <p>【リスク許容度】</p> <p>○ LDIであり、債券等で定額拠出債務の8割以上をヘッジ。</p>	<p>【運用目標】</p> <p>○ AP基金法上、「所得比例の高齢年金のための保険の利益を最大化する手段で基金の資金を運用しなければならない。基金投資における全リスクレベルは、低いものでなければならない。基金資金は、選択されたリスクレベルで、長期的に高い利益を達成できるよう設定されなければならない。」と規定。</p> <p>○ 年金庁は、メインシナリオでは、5～6%の運用利回りを想定しており（2012年）、これを参考に、年金収支のバランスの観点から、5年で名目5.5%の運用利回りを設定</p> <p>【リスク許容度】</p> <p>○ 定量的な設定はされていない。</p>	<p>【運用目標】</p> <p>○ 穩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おり、実質的には4.0%が長期の運用目標。 財務大臣が基準ポートフォリオを示し、ノルウェー銀行投資マネジメント部（NBIM）が運用。</p> <p>【リスク許容度】</p> <p>○ 「穏健なリスク」について定量的には定められていない。</p> <p>○ 財務大臣が乖離許容幅、マーケットリスクの許容度等を与えており、NBIMは、更に、債券、株式について、投資環境等を踏まえた運用参照ポートフォリオを作成している。</p>
資産残高	約236兆円 (平成24年12月末)	約17兆円 (平成25年3月末)	約32兆円 (平成24年12月末)	約4兆円 (平成24年12月末)	約3兆円 (平成24年12月末)	約67兆円 (平成25年3月末)
基本（参照） ポートフォリオ						