

年金積立金運用に関する主な指摘事項

平成23年10月
厚生労働省

主な指摘事項①

1 GPIFの運営の在り方に関する検討会報告(平成22年12月)

【年金積立金運用の基本的な考え方】

○ 年金積立金は、老後の給付に充てるための重要な資産。年金制度や年金財政との関係等を考慮しつつ、長期的な観点から安全かつ効率的な運用が重要。また、年金積立金の原資となる保険料は投資を目的として徴収されたものではなく、安全運用が基本。

【年金積立金の運用目標について】

○ 名目運用利回りについて、足下の経済実態から見て高すぎるのではないか。

○ 厚生労働大臣がGPIFに提示する運用目標は、運用利回りだけでなく、リスクについての考え方も併せて示すことが必要。

○ 運用利回りの具体的な示し方については、「賃金上昇率を一定程度上回る利回り」という考え方と、「長期金利を一定程度上回る利回り」という考え方の両論あり。

○ 年金財政の長期見通しに用いる経済前提を議論する早期の段階から、年金制度・財政と運用を一体的に議論する場を政府部内に設ける必要がある。年金積立金の原資となる保険料の拠出者・被保険者の代表とともに、GPIFもその場での議論に参加できるようにし、意思決定プロセスの透明性を向上させることが必要。

主な指摘事項②

【GPIFのガバナンスの在り方について】

- より多面的な検討を行うことにより、意思決定プロセスに慎重を期すため、例えば、複数の理事等の合議による意思決定方式が考えられる。
- 年金積立金の管理・運用の基本方針等を決定する意思決定機関と、一定の裁量の範囲で執行する業務執行機関の役割分担を明確化するとともに、適切な連携を図っていくことが必要。また、監視機能についても全体として強化していくことが必要。
- 国民に対する説明責任という観点から、意思決定プロセスの透明化や情報開示の推進等について、厚生労働省及びGPIFは一層の努力が必要。

【年金積立金の運用手法、運用対象等について】

(基本ポートフォリオの策定・見直し)

- 基本ポートフォリオは長期的なものであり、短期的な市場の変動を受けて直ちに変更すべきものではないが、これが最適なものであるか否かについては、常に検証しつつ、経済局面が大きく変わるような場合には、これを見直す必要があるか検討するプロセスが必要である。

(運用手法)

- 流動性の確保等にも留意しつつ、ポートフォリオの効率化を図る(一定のリスクの下でのリターンを高める)観点から、リスク分散を図っていくことが重要。
- アクティブ運用は市場の効率化という点で意味があるという意見と、優秀な運用機関選定の困難さや手数料の高さ等を考えるとアクティブ運用の比率は下げるべきという意見の両論あり。

主な指摘事項③

(運用対象)

○ 成長産業等への投資により、経済成長や産業の育成に貢献するとともに、収益の向上を図るべきという意見と、成長分野を見分けることは難しくリスクも大きいこと等から低リスク資産による運用を第一に考えるべきという意見の両論あり。

○ 米国のように全額国債とすべきという考え方について、国債を中心とした運用に徹すべき、国債にも金利上昇による債券価格の下落やインフレリスクがある、など様々な意見あり。

○ 環境、社会的責任、ガバナンス等を考慮した運用をすべきという意見と、こうした運用は安全かつ効率的という運用の行動基準と対立する面がある、純粋な投資対象として魅力があるという観点から考える必要がある、など様々な意見あり。

主な指摘事項④

2 年金積立金運用に関する論点について(民主党財務金融部門役員会、平成23年7月28日)

【1. GPIFの運営体制】

- 資産運用は国民負担の増減に直結する要であるにもかかわらず、給付行政を行う厚生労働省が所管していることは問題ではないか。
- 資産運用に知見の少ない厚生労働省の官僚が理事長などに天下ることは問題ではないか。
- 運用委員会の権限と責任と明確にすべきではないか。
- 理事長に比べて運用委員会の権限が小さいのではないか。
- 「年金積立金管理運用独立行政法人の運営のあり方に関する検討会最終報告」(平成22年12月)における指摘事項が反映されていないのではないか。
- GPIFから運用受託先への天下りは問題ではないか。

【2. 運用方法】

- 国家公務員共済や諸外国の公的年金基金に比べて、運用成績が芳しくないのではないか。
- 国民に対して、リスクをとるのか安定運用を行うのか方針を丁寧に説明していくべきではないか。具体的には、(1)運用利回りを高めて年金財政に少しでも寄与させ、保険料引き上げや給付引き下げといった国民負担をできる限り抑制していくか、(2)現在以上の運用利回りを上げることが困難ということであれば、逆ザヤのリスクはあるものの比較的安定的な国債などで運用を行うのかについて、明確にしていすべきである。なお、(2)の方針をとるのであれば、年金債務の平均残存期間にできるだけマッチングするように、資産の運用を行うべきではないか。国内社債のインデックスを野村BPIから、時間をかけて30年国債に変更すべきではないか。

主な指摘事項⑤

- 運用利回りが名目賃金上昇率を上回っていればよいといった考え方が運用へのディスインセンティブになっているのではないか。
- 基本ポートフォリオの見直し期間(現行5年)を短くすべきではないか。
- 資産入替(リバランス)をもっと積極的に行うべきではないか。
- 成長分野、震災対応分野への投資を積極的に行っていくべきではないか。
- 受託先の決定方法が不明確ではないか。
- 議決権の行使を積極的に行っていくべきではないか。

【3. 監視体制】

- 日銀報告と同程度(現行年2回)の国会、特に金融をつかさどる財金委によるチェックが必要ではないか。

以上

主な指摘事項⑥

3 平成二十三年度における公債の発行の特例に関する法律案に対する附帯決議 (参議院財政金融委員会、平成23年8月26日)

(略)

一 国際的な金融情勢が不確実さを増す中、公的年金の運用に当たっては、安全性の高い運用を基本とし、適切な資産負債管理(ALM)を行うこと。