

厚生年金・国民年金 積立金の性格、法規制等について

厚生労働省

平成25年7月30日(火)

1. 資産運用目標・方針、7. 運用評価について

- 厚生年金・国民年金の積立金の運用については、将来にわたった年金事業の安定化を目的に、専ら年金加入者の利益のため、長期的な観点から安全かつ効率的に行うものとし、GPIFに寄託することにより行うこととされている(厚生年金保険法79条の2等)。
この原則の下、GPIF法において、基本ポートフォリオ等は、資金運用に関し一般に認められている専門的知見に基づき、GPIFにおいて慎重かつ細心の注意を払い策定されることとされている(年金事業に責任を持つ厚生労働大臣が認可。)
- 厚生労働省において5年ごとの年金財政検証に際し、長期的な経済前提を設定。それと整合的な形で必要な運用利回りを設定。
* 26年財政検証に向けた運用利回りの在り方等については、現在、経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会(座長 吉野直行慶応大学教授)において、検討中。
- 年金積立金運用は、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。
* 欧米の企業年金では、母体企業への影響等から、デ・リスクキングが大きな流れ。
- 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。その際、GPIFは、年金財政に与える影響についてシミュレーションALMを実施。年金財政に与える影響についても、PDCAの観点等から、厚生労働省で毎年評価・公表しており、平成13年の自主運用開始以降、年金財政上必要な利回りは、確保(名目賃金上昇率+2.18)。
* GPIFの運用状況については、業務概況書を毎年度作成し、公表している。そのほか、四半期ごとに運用状況について公表している。
- 年金積立金は、概ね100年後に給付費1年分相当が残るよう計画的に取り崩すことを前提として運用。運用方針については、エマージング運用機関の選定等随時見直しを行っているほか、ポートフォリオ等については定期的に検証することとしている。
- なお、昨年、政府全体で長年の懸案であった被用者年金一元化法が成立し、被用者年金の積立金運用については、平成27年10月から、以下の共通の仕組みで、運用方針、ポートフォリオが決定される。
 - ①被用者年金積立金(一階・二階部分)について厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣が共同で基本指針を作成
 - ②GPIF、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団が共同でモデルポートフォリオを作成
 - ③基本指針等に即してGPIF等が作成する個別の管理及び運用の方針(ポートフォリオ等を含む)について、各所管大臣が承認
 - ④各所管大臣は積立金の運用状況等を公表・評価 等(参考資料P3及びP4ご参照)

2. 具体的な資産運用、4. リスク管理について

考え方

- 運用成績は、約9割を資産構成割合(ポートフォリオ)が左右。
- 長期運用では、長期的視点からリターンとリスクが最適となるポートフォリオを求め(平均-分散法)、高値つかみや投げ売りを防ぐためポートフォリオを長期間維持する方式(SAA)が標準的知見。
 - * リスクにより着目したポートフォリオの決め方(リスクパリティ等)もあるが、平均-分散法の亜種であることが示されている(Wai Lee, Ph.D.2011 The journal of Portfolio management)
 - * 市況判断により、アセットアロケーションを頻繁に変更する方式(TAA)もあるが、長期運用では必ずしも一般的ではなく、運用成績は劣後するとの指摘もある(Jeffrey Ptak 2012.2.2 Morningstar)
- 運用対象資産、運用手法等については、GPIFが、リスクリターン特性や流動性、投資可能な市場規模や分析に十分なデータの有無等を勘案し、慎重かつ細心の注意を払い検討し採用。(なお、年金加入者の利益以外の観点から運用対象資産等を採用することは、他事考慮として、受託者責任上の問題が生じうる。)
- 基本ポートフォリオは厚生労働大臣が任命する運用委員会の議を経てGPIFが作成。
 - * 厚生労働大臣が目標を指示し(中期目標)、GPIFが作成、厚生労働大臣が認可(中期計画)。なお、ポートフォリオ等は、従前、厚生労働大臣が定めていたが、運用に特化した現GPIF設立後、GPIFが策定する仕組みに変更(厚生労働大臣が認可)。
- 資産運用に関する標準的な知見である現代ポートフォリオ理論を基礎としつつ、年金財政についてALM分析を行い最適なものを選択。
 - ① 運用対象資産の決定(流動性、市場規模、為替ヘッジの要否等の検討を含む。)
 - ② 運用対象資産の期待リターン・リスク等を推定
 - ③ リターン・リスクが最適となる有効フロンティアを導出
 - ④ 基本ポートフォリオの候補を選出
 - ⑤ 年金財政に与える影響をシミュレーションし、年金財政上最適な基本ポートフォリオを選択

2. 具体的な資産運用、4. リスク管理について（続き）

- アクティブ運用については、全て外部に委託し、マネジャー・ストラクチャーの際に多様な運用ノウハウを有する運用受託機関を幅広く公募、採用することにより各資産の運用に活かす。
- 内外の経済動向を積極的に把握するとともに、大学等の研究機関と連携強化。CPPIB、カルパース等国際的な大手年金基金ともスポンサーサイドで情報交換。（参考資料P7ご参照）
- GPIFはリスク管理として以下を実施。（参考資料P8からP10ご参照）
 - ・ 長期的な資産構成比率の維持を基本としつつ（SAA）、リバランスについて、市場の状況に応じ適宜判断。
 - ・ 急激な市況変化があった際、市場構造の変化によるものかどうか等解析。
 - ・ 各資産のリスク管理として、トラッキングエラー、ベータ及びデュレーション等の変化要因の分析等を実施

例1 平成20年度、リーマンショックによる株価不安の高まりにより、基本ポートフォリオに対して国内株式等がアンダーウェイトとなった。毎月の新規寄託金をアンダーウェイト資産に配分することにより、資産構成割合の回復に努め、結果的にその後の株価等の反発等が収益の拡大に寄与した。

例2 平成24年度 国内株式等が回復する中、リバランスを控え、国内債券比率の相対的な低下を乖離限度幅まで容認。（国内債券比率64.9%（平成24年6月末）→61.8%（平成24年度末））

3. ガバナンスについて

- GPIFは、平成18年度、厚生労働大臣が一般的監督権を持ち理事会が設置されていた特殊法人から、運用に特化した独立行政法人として発足。厚生労働大臣は、理事長等を任命するほか、中期目標を示し、中期計画を認可。
- 理事長が業務執行の責任を負うが、経済・金融等の専門家(厚生労働大臣任命)からなる運用委員会が法定されており、運用に関する重要事項を審議。基本ポートフォリオを含む中期計画や業務方法書の作成・変更には運用委員会の議を経ることが必要とされている。
- 監事及び会計監査人が監査を行っているほか、運用委員会が業務の実施状況を監視している。また、内部統制の基本方針を定め、業務の有効性・効率性の確保、損失危機管理、法令等の遵守、情報保存管理、財務報告等信頼性の確保等について、必要な体制を整備し、運用に伴う各種リスク等適切な管理を行っている。(参考資料P12ご参照)
- 毎年度、厚生労働省の独立行政法人評価委員会において評価を受けるほか、毎年度業務概況書を作成し、運用状況の公表。年金財政に与える影響について、厚生労働省が公表・評価。
- 運用委員会については、開催後、議事要旨を公表。
 - * 議事録については、市場への影響等にも配慮し、開催から7年経過後に公表することとしている。

3. ガバナンスについて（外部委託先の管理等）

考え方

- 年金基金では、パッシブ運用をベースとしている。（CPPIBで57.1%。カルパースで56%（ただし株式）（2013））
 - * パッシブ運用に勝つアクティブ運用マネージャーは少数（カルパースですら約4分の1）
 - 過去の実績だけでなく、運用体制、運用手法等を定性評価を含めた選定が標準。
 - 特に、低利回り下で、運用コストの低減が、各国の年金基金で大きな課題。
 - 国民の信頼を裏切らないよう、公正性の確保と不正防止の徹底が重要
-
- パッシブ運用中心（国内株式で約8割）。ただし、これまでの運用実績等を勘案し、適切に確たる根拠を説明できる場合には、アクティブ運用機関を採用。
 - 原則公募による競争的で公平な選定手続き
 - ・内外の30社75ファンドに委託。3年間の実績等を基に、運用受託機関を見直し（24年度に行った国内債券運用受託機関の見直しに際しては、結果的に約半数のファンドを入替）
 - * 海外法人についても、第3次審査の際、職員が直接現地の運用担当責任者に面接し、運用チームの体制、運用手法の詳細等をチェック。
 - ・アクティブ運用については、超過収益を安定的に確保できるよう定性・定量評価が高い運用機関をマネージャーストラクチャー、コスト等を勘案したうえで選定
 - ・パッシブ運用においては、運用受託機関の運用能力の差が出る総取引費用の最小化等も評価。
 - 毎年度、定性評価及び定量評価を実施し、必要に応じて解約、資金の一部回収等の対応を実施。
 - 規模のメリットを生かし、管理運用委託手数料率は0.02%（世界最低水準）。
 - 公正性を確保するための各種規程、コンプライアンス委員会等の内部統制（米国等で見られた運用業者との癒着事件等は皆無。）資産管理機関（カストディアン）の適切な監視等を行い、保有資産を銘柄別に日次ベースで確実に管理（AIJ事件のように資産の所在が不明になることはない。）

5. 専門人材の確保について

- GPIFは、運用受託機関に委託等を行い、将来の年金給付の貴重な原資となる年金積立金の管理運用をすることが業務であることから、その理事長は、①金融経済に関する専門知識・経験があること、②金融・証券市場や金融業界等に対して公平・中立であること、③組織管理の能力・経験があることといった観点から厚生労働大臣が任命。
- 職員は比較的少数であるが、民間金融機関における運用経験等のある職員が約3分の1(大学等で講義も実施)。
 - * GPIFの職員72名(非常勤1名)(平成24年度末)
 - * このうち、証券アナリスト資格合格者は28名(平成24年度末)
- 他の独立行政法人と同様、人件費等について節減目標あり。
(中期目標期間で、一般管理費15%以上、業務経費5%節減。ラスパイレス指数(地域・学歴勘案)は97.7(平成24年度))

6. エクイティ性資産に係るリターン最大化について

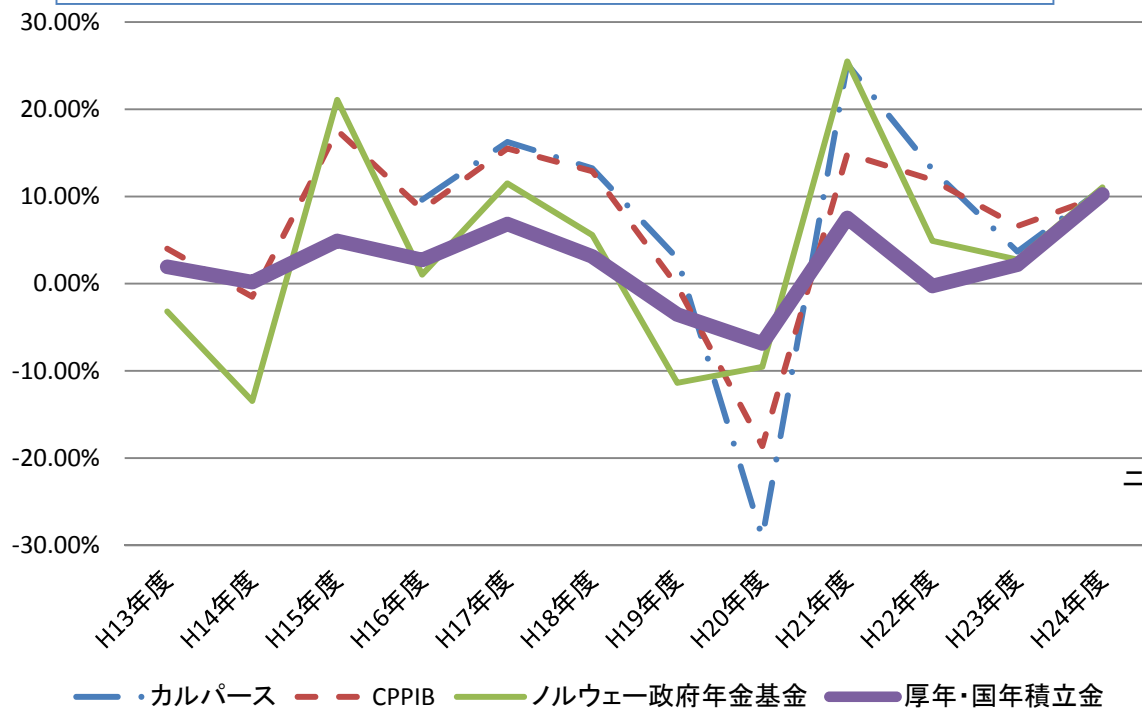
- 議決権行使については、これを通じた国による民間企業支配につながるのではないかと懸念もあり、現行、GPIFが議決権行使を直接行うのではなく、運用受託機関にそれぞれの判断で適切に議決権行使を行わせる方式をとっている。(米国の連邦公務員年金基金と同様の方式)

運用実績

- 年金積立金が本格的な自主運用を開始した平成13年度～23年度までの運用結果は、デフレ下で国内株式等が低迷していたが、平均収益率1.62%（収益額:約25.2兆円）。名目賃金上昇率を2.18%超え、財政検証等の前提を上回る利回りを確保。
- 平成24年度の収益率は10.23%（収益額11.2兆円）、複合ベンチマークからの超過収益額約1.3兆円（+1.24%）

- ・ 諸外国の大手年金基金と比較すると、株式比率の差等により「大きく勝たないが大きく負けない」運用
- ・ 国際比較に際しては、インフレ率のほか、国内株式の低迷、低金利、円高等 この間の運用環境の違いに留意する必要がある。

名目値等により「低い」と思われている我が国の年金運用利回りも、例えば、物価上昇率控除後では、英米よりも高い。（OECD年金アウトLOOK2012。ただし、民間年金のデータ）



※カルパースに関しては、平成16年度以降のデータを使用

※厚年・国年積立金の平成24年度の数値については、GPIFのみの平成24年度の運用収益率

