

# 企業年金の事業運営と資産運用について

第2回資産運用立国分科会

2023年10月27日

中村 明弘

# 様々なアセットオーナー

**年金積立金管理  
運用独立行政法人**

目的: 公的年金事業の運営の安定  
目標: 賃金上昇率+1.7%  
原資: 保険料(本人、事業主)  
運用: 債25: 外債25: 株25: 外株25

厚生年金保険給付積立金  
経過的長期給付積立金(旧3階)  
退職等年金給付積立金(新3階)

**共済組合**

退職給付積立金(新3階)  
制度: キャッシュバランス  
目標: 国債利回り  
運用: 国内債券100%

**大学  
ファンド**

目的: 研究基盤構築の支援財源確保  
原資: 政府出資金、財政投融資、JST債発行  
目標: 3%+インフレ  
レファレンスポートフォリオ: G債35: G株65

**中退共**

目的: 中小企業従業員の福祉の増進、  
中小企業の振興  
目標: 予定利率1%+ $\alpha$   
原資: 事業主掛金(+国の助成)  
運用: 債50: 外債21: 株10: 外株19

**学校  
法人**

原資: 寄付金等

**企業年金  
連合会**

目的: 公的年金の上乗、補完  
目標: 予定利率+ $\alpha$   
原資: 中脱者の脱退一時金  
積立水準: 124%  
確定給付年金

**企業型  
DC**

目的: 公的年金の上乗、補完  
原資: 事業主掛金(マッチング)  
年金額: 運用実績連動

**国民年  
金基金**

目的: 自営業者の老後の所得保障  
目標: 予定利率1.5%+ $\alpha$   
原資: 本人掛金  
運用: G債52: G株48  
確定給付年金

**財団**

原資: 寄付金等

**企業年金  
DB**

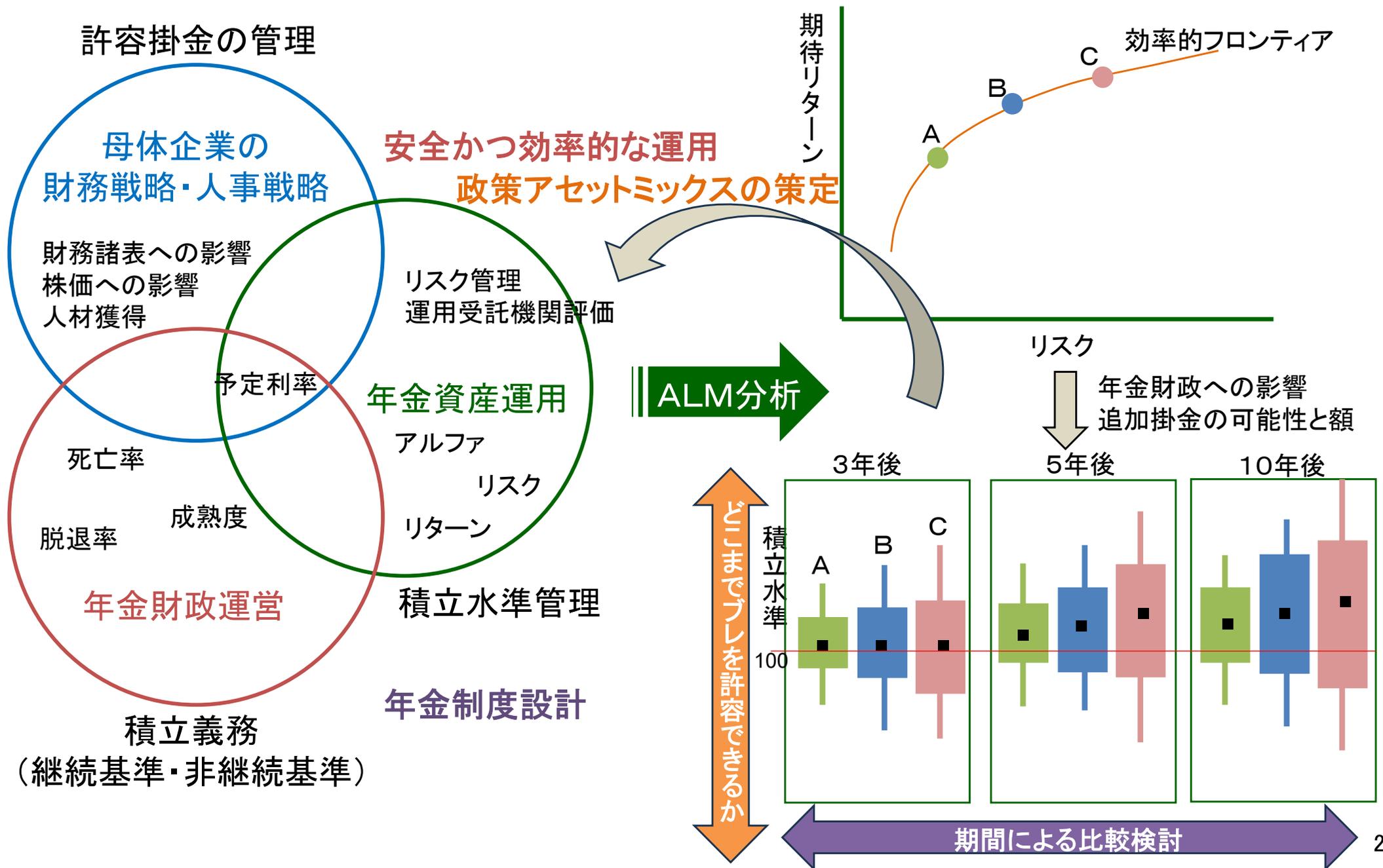
目的: 公的年金の上乗、補完  
目標: 予定利率2%代中心+ $\alpha$   
原資: 事業主掛金  
積立水準: 121%  
確定給付年金  
財政運営基準  
退職給付会計

**損害保  
険会社**

**生命保険**

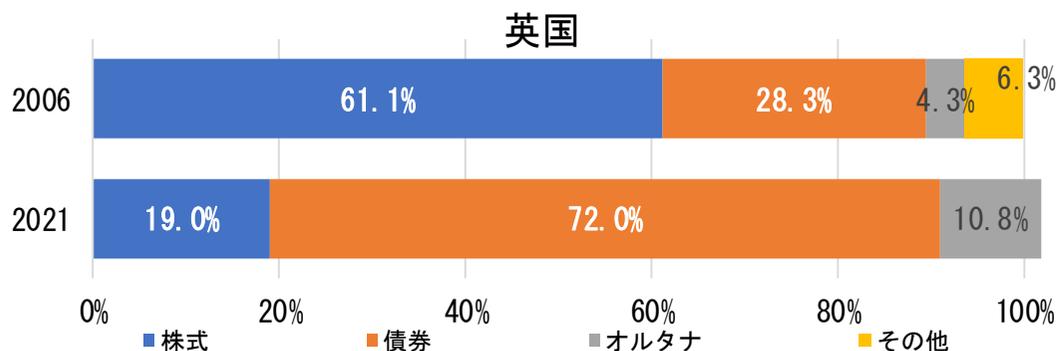
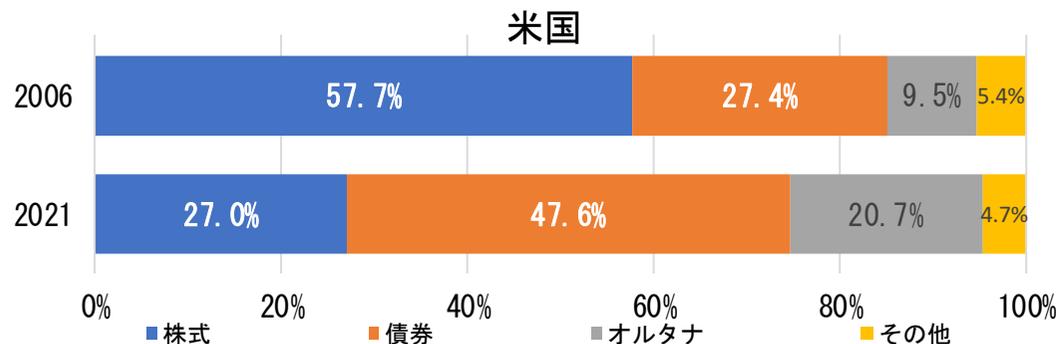
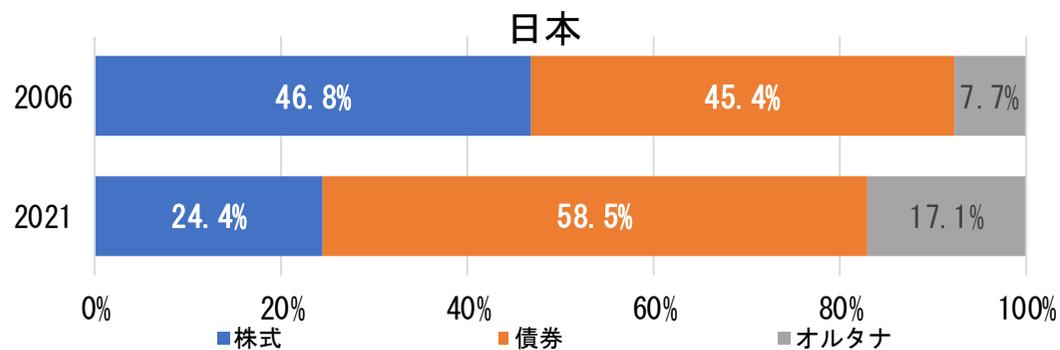
個人保険、個人年金、団体保険、団体年金  
原資: 個人の保険料、事業主の保険料  
目標: 予定利率+ $\alpha$   
利益: 利差益、死差益、費差

# 様々なトレードオフ問題:ALM分析に基づく年金資産運用



# 企業年金の資産構成割合 国際比較

- ・日英米いずれの国もリスク資産の割合が低下(株式が減少し債券が増加)
- ・共通する背景として、財政基準の厳格化、退職給付会計の導入、成熟度の高まり、ボラティルな投資環境等



○世界金融危機後、いずれの国においても株式の割合は低下し債券の割合が上昇

## 各国でリスク資産が低下した背景

- ・年金の**財政基準の厳格化**
- ・国際会計基準への統合に伴う**退職給付債務**の認識
- ・**成熟度の高まり**(高齢化の進展、受給者増)
- ・**長寿化**(終身年金の場合)
- ・**金利低下(予定利率低下)**による年金債務の増加
- ・**金融市場のボラティリティの上昇**

## 各国で進む母体企業によるデ・リスキング

- ・確定給付企業年金を**閉鎖・凍結**(DBからDCへ)
- ・運用リスク(株式比率)の低下
- ・年金債務の変動のヘッジ(LDI、債券運用中心)
- ・年金バイアウトによるバランスシートからの切り離しなど

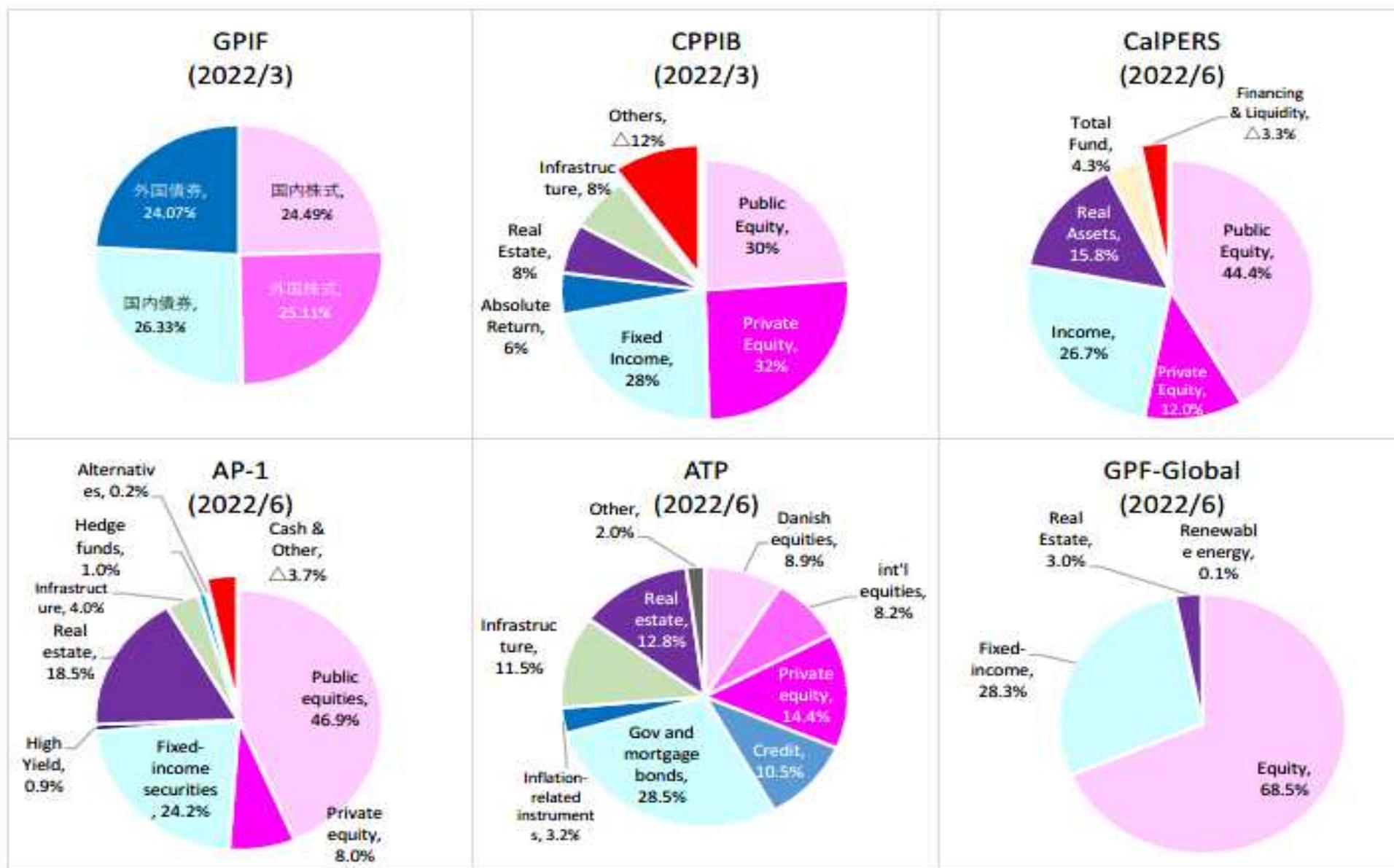
日本：企業年金実態調査（企業年金連合会）

米国：「海外年金資金等のアセットアロケーションに関する調査研究」年金シニアプラン総合研究機構

英国：“The Purple Book 2022” Pension Protection Fund

より作成

# 世界の主要公的年金基金の資産構成割合



出所：Annual Report/ホームページから年金シニアプラン総合研究機構作成

「海外年金資金等のアセットアロケーションに関する調査研究」年金シニアプラン総合研究機構より

\* GPIFは、オルタナティブ投資（インフラ、プライベートエクイティ、不動産）は5%を上限とし、リスク・リターン特性に応じて4資産に配分

# 米国公務員年金基金の財政状況

- 株式の割合が高くオルタナティブ投資を含めリスク資産中心の運用を行っている
- 積立水準は70%台と不健全な財政運営が続いている

| Fund                          | 積立水準   | 予定利率  | 10年平均リターン | 実質必要利回り | 超過リターン(10年) |
|-------------------------------|--------|-------|-----------|---------|-------------|
| CalPERS                       | 70.18% | 7.00% | 8.50%     | 9.97%   | -1.47%      |
| CalSTRS                       | 65.98% | 7.00% | 9.31%     | 10.61%  | -1.30%      |
| New York City Retirement      | 71.47% | 7.00% | 9.15%     | 9.79%   | -0.64%      |
| New York Common Retirement1   | 94.98% | 7.00% | 7.53%     | 7.37%   | 0.16%       |
| Texas Teachers2               | 76.40% | 7.25% | 8.50%     | 9.49%   | -0.99%      |
| Florida State Board           | 82.03% | 7.00% | 8.69%     | 8.53%   | 0.16%       |
| New York State Teachers       | 99.62% | 7.10% | 9.60%     | 7.13%   | 2.47%       |
| Washington State Investment   | 95.21% | 7.50% |           | 7.88%   |             |
| Ohio Public Employees3        | 82.89% | 7.20% | 8.56%     | 8.69%   | -0.13%      |
| Minnesota Board of Investment | 83.07% | 7.50% | 9.70%     | 9.03%   | 0.67%       |
| ⋮                             | ⋮      | ⋮     | ⋮         | ⋮       | ⋮           |
| Milwaukee Employes3           | 80.66% | 7.50% | 8.20%     | 9.30%   | -1.10%      |
| Houston Police                | 82.38% | 7.00% | 7.90%     | 8.50%   | -0.60%      |
| Fresno County Employees       | 82.69% | 7.00% | 7.20%     | 8.47%   | -1.27%      |
| Kern County Employees         | 64.36% | 7.25% | 7.20%     | 11.26%  | -4.06%      |
| San Mateo County Employees    | 86.39% | 6.50% |           | 7.52%   |             |
| Vermont State Retirement      | 60.13% | 7.00% | 7.20%     | 11.64%  | -4.44%      |
| Montgomery County Employees   | 99.21% | 7.50% | 9.20%     | 7.56%   | 1.64%       |
| Chicago Municipal Employees3  | 22.28% | 7.00% | 7.70%     | 31.42%  | -23.72%     |
| Total (93)                    | 77.69% | 7.13% | 8.38%     | 9.17%   | -0.79%      |

Funding ratios of the largest public pension funds (P&I20211115)より作成

- 米国の公務員年金基金は、積立水準が77.69%と**財政状況は極めて悪い**
- 予定利率は7%台と高く、単純に77.69%の元本で7.13%の予定利率を達成しようとした場合、9.17%の利回りが必要
- 過去10年間の運用利回りの平均は8.38%と高いが、9%台の利回りが必要なことから、財政上必要な利回りに達していない
- 20年で積立不足を資産運用のみで解消しようとした場合、毎年1%の上乗せが必要
- 掛金の増加は国民負担となるため、予定利率は高く、追加の掛金も入れられない
- 20年間2桁の利回りを達成できなければ積立不足を解消できないような制度運営をしている**米国公務員年金基金の資産運用は、日本の企業年金の参考(見本)にはならない**

# 米国企業年金の財政状況

## The 100 largest U.S. corporate pension plans

Data as of 12/31/2022, unless otherwise noted.

| Rank | Plan sponsor                       | Funding ratio | Fair value of plan assets | Benefit obligation | Expected long-term rate of return |
|------|------------------------------------|---------------|---------------------------|--------------------|-----------------------------------|
| 1    | Boeing                             | 90.4%         | \$49,825                  | \$55,117           | 6.0%                              |
| 2    | Raytheon Technologies <sup>7</sup> | 97.8%         | \$47,960                  | \$49,028           | N/A                               |
| 3    | General Electric                   | 84.0%         | \$44,992                  | \$53,591           | 6.0%                              |
| 4    | General Motors                     | 100.2%        | \$44,901                  | \$44,817           | 5.4%                              |
| 5    | United Parcel Service              | 96.7%         | \$42,058                  | \$43,504           | 5.9%                              |
| 6    | AT&T                               | 95.4%         | \$40,874                  | \$42,828           | 6.8%                              |
| 7    | Ford Motor                         | 100.2%        | \$32,922                  | \$32,867           | 6.3%                              |
| 8    | Johnson & Johnson                  | 106.4%        | \$31,514                  | \$29,631           | 7.3%                              |
| 9    | Northrop Grumman                   | 99.5%         | \$28,920                  | \$29,067           | 7.5%                              |
| 10   | FedEx <sup>9</sup>                 | 90.5%         | \$25,970                  | \$28,702           | 6.5%                              |
| 11   | IBM                                | 116.8%        | \$25,094                  | \$21,493           | 4.3%                              |
| 12   | Lockheed Martin                    | 80.9%         | \$23,228                  | \$28,698           | 6.5%                              |
| 13   | Dow                                | 92.9%         | \$21,231                  | \$22,861           | N/A                               |
| 14   | J.P. Morgan Chase                  | 146.8%        | \$19,890                  | \$13,545           | 3.7%                              |
| 15   | Bank of America                    | 149.0%        | \$17,258                  | \$11,580           | 5.8%                              |
| 16   | Honeywell International            | 128.0%        | \$17,005                  | \$13,290           | 6.4%                              |
| 17   | PG&E                               | 98.6%         | \$16,369                  | \$16,608           | 6.1%                              |
| 18   | Delta Air Lines                    | 99.4%         | \$15,721                  | \$15,811           | 7.0%                              |
| 19   | Consolidated Edison Co. of N       | 123.7%        | \$14,979                  | \$12,113           | 7.0%                              |
| 20   | Walt Disney                        | 98.0%         | \$14,721                  | \$15,028           | 7.0%                              |
|      | ⋮                                  | ⋮             | ⋮                         | ⋮                  | ⋮                                 |
| 97   | WEC Energy                         | 113.5%        | \$2,628                   | \$2,316            | 7.0%                              |
| 98   | Charter Communications             | 115.2%        | \$2,583                   | \$2,243            | 5.0%                              |
| 99   | Comerica                           | 155.7%        | \$2,508                   | \$1,611            | 6.5%                              |
| 100  | Sempra Energy                      | 85.2%         | \$2,390                   | \$2,806            | 6.3%                              |
|      | Totals/averages                    | 100.2%        | \$1,076,155               | \$1,074,518        | 6.1%                              |

## MONTHLY CORPORATE FUNDING RATIO



ようやく積立不足を解消しつつあるが、依然、厳しい財政状況の企業も多い

90年代後半はコントリビューションホリデーを謳歌  
プロフィットセンター

↓  
コストセンター  
多くのDBが閉鎖、凍結

# 小規模な企業年金のための合同運用スキーム

- ・小規模な企業年金であってもスケールメリットを享受できるよう合同運用のスキームが整備されている。
- ・複数の事業所が共同して運営する総合型企業年金基金や、企業年金連合会による共同運用事業もある。

| 業態     | 合同運用スキーム   |
|--------|--|
| 信託銀行   | 年金投資基金信託(年投口)、信託受益権、特定目的信託   |
| 生命保険会社 | 一般勘定<br>第一特約(特別勘定)   |
| 投資顧問会社 | 投資信託、私募投資信託  |
| ファンド   | 投資事業有限責任組合(LPS)<br>有限責任事業組合(LLP)<br>特別目的会社(SPC)<br>投資法人(REITなど会社型投資信託) |

## ○総合型企業年金基金

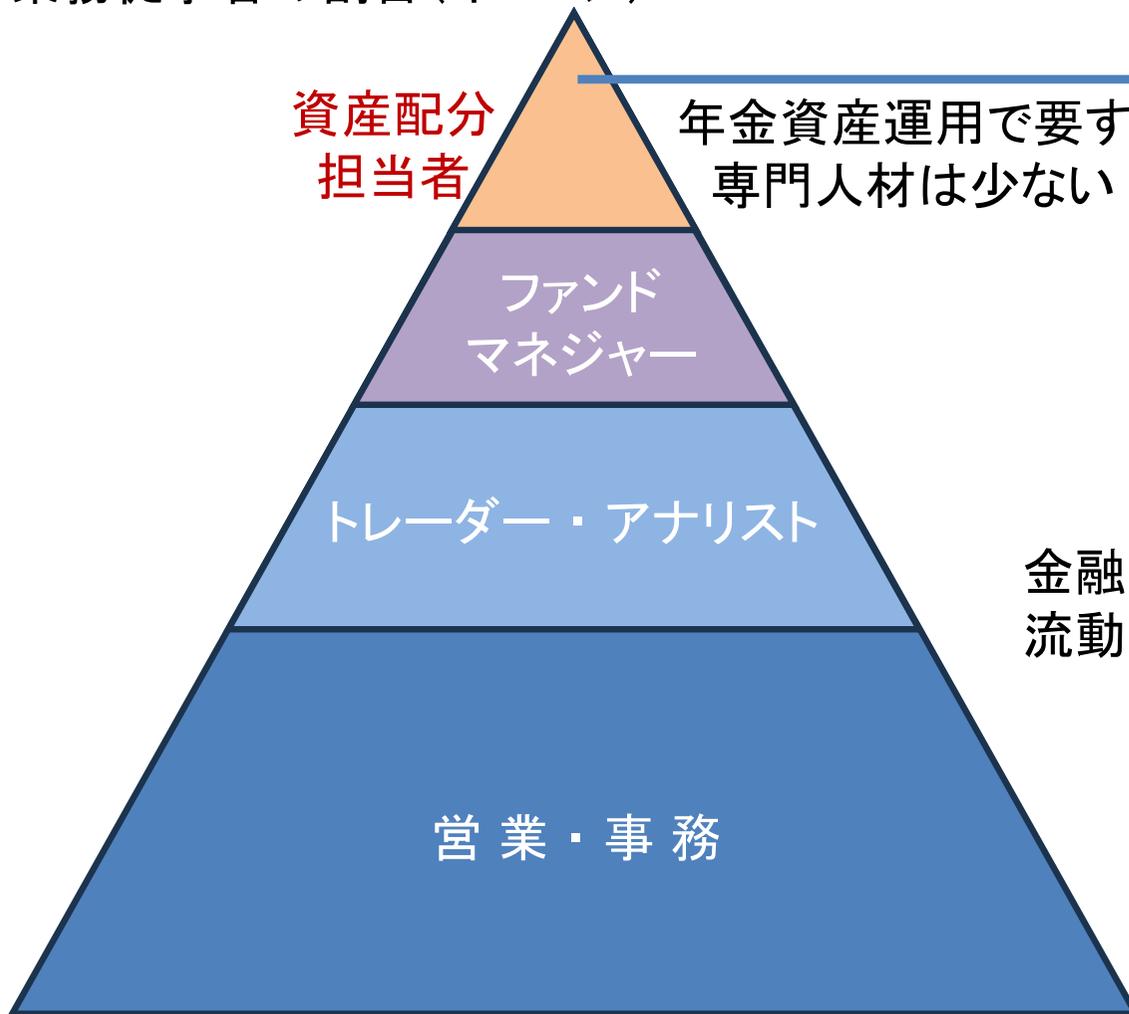
- ・複数の企業が共同して実施する確定給付企業年金制度で、中小企業でも参加しやすい

## ○共同運用事業(企業年金連合会)

- ・企業年金連合会の年金資産の一部と企業年金の拠出金を合算して効率的に運用

# 年金資産運用の専門人材プール

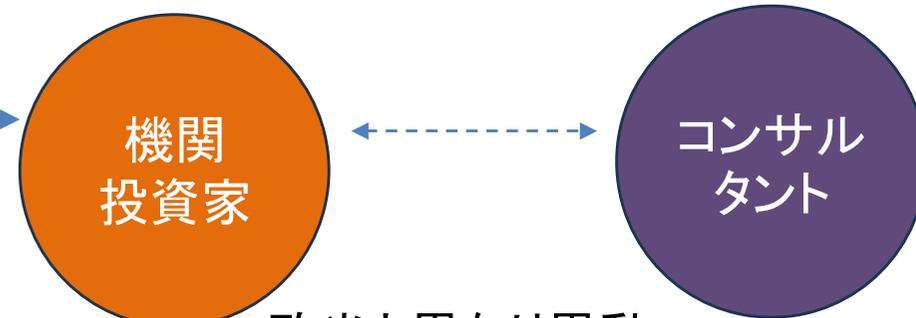
資産運用会社における  
業務従事者の割合(イメージ)



運用業界でも年金資産運用のプロは少ない

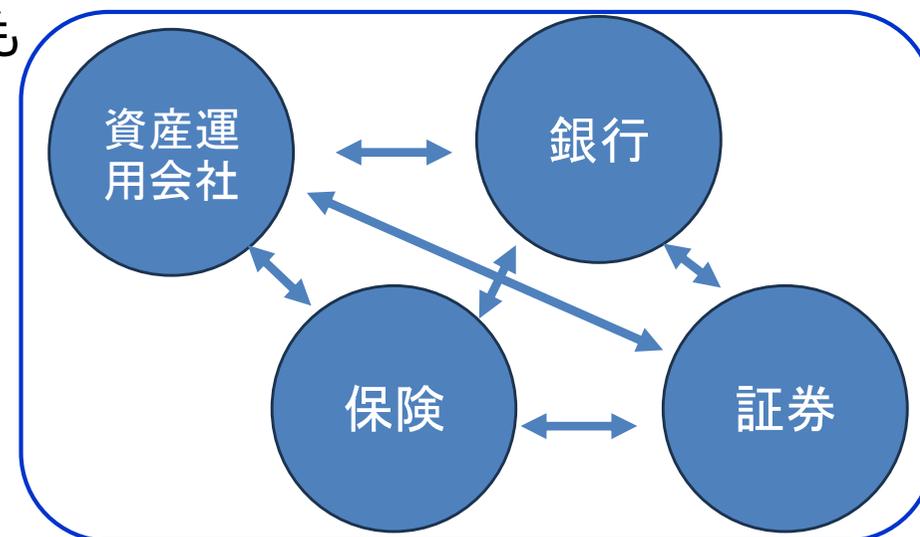
資産配分  
担当者

年金資産運用で要する  
専門人材は少ない



欧米と異なり異動  
(転職)が限定的  
(複数の経験者少)

金融業界内では  
流動化も



## 企業年金連合会による支援事業

### 受託者責任の更なる普及啓蒙

- 「**受託者責任ハンドブック**」による普及啓蒙活動
- ・必要な見直しや改訂
  - ・幅広い活用のための周知
  - ・動画配信、研修やセミナーでの啓蒙活動
  - ・参加型の啓蒙活動(取組事例紹介や課題議論)

### 資産運用(人材の育成、情報提供)

- ・資産運用に係る**研修事業**の推進
- ・資産運用に係る**情報提供**の推進
- ・**相談**対応、コンサルティング、助言
- ・運用受託機関の資産運用状況等の提供  
生保一般勘定の資産運用状況、運用受託機関プロダクト情報、スチュワードシップ活動に関する情報
- ・企業年金実態調査の実施

### 小規模企業年金の効率的運営・運用

- 総合型基金**への加入促進
- ・総合型企業年金の活用と周知
- 共同運用事業**の普及啓蒙
- ・事業の周知と加入促進

### 確定拠出年金に対する支援

- 受託者責任とガバナンスの強化**
- ・各種ハンドブックの周知と活用、普及啓蒙
  - ・意見交換会、セミナー、研修の実施
- 投資教育活動の推進**
- ・継続投資教育(投資教育サービス)の活用、普及啓蒙(eラーニング、ライブ配信セミナー、訪問セミナー等)
  - ・iDeCo加入者向け継続投資教育活動に実施(eラーニング、ライブ配信セミナー等)



支援事業の推進: 企業年金連合会の会員獲得、私的年金制度普及事業の拡大

## 運用受託機関のスチュワードシップ活動をモニタリングし活動を促すこと

国内上場株式市場におけるDB年金の保有割合は1%でしかなく影響力は極めて限定的



### ■ 協働モニタリング

- 運用受託機関のスチュワードシップ活動を企業年金が協働してモニタリング
  - アンケート形式による協働調査(共通項目の定点チェック)
  - 運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する合同説明会と協働対話
  - スチュワードシップ活動に関するサマリー・レポートの提供

### ■ 企業年金スチュワードシップ推進協議会(仮称)

- 企業年金連合会に「企業年金スチュワードシップ推進協議会」を設立
  - 組織化して協働モニタリングを継続的かつ実質的な取組として推進
  - 当推進協議会としてスチュワードシップコードを受け入れ
  - 各企業年金の手間やコストなど負担をかけない形でスチュワードシップ活動を推進