

保険・年金 フォーカス

年金改革ウォッチ:2013年12月 ～ポイント解説:積立金運用の見直し

年金総合研究センター 主任研究員 中嶋 邦夫
(03)3512-1859 nakasima@nli-research.co.jp

1 —— 先月までの動き

次回の財政検証に向けた議論など、各委員会や部会は検討事項について意見交換を行いました。

- 11月1日 社会保障審議会 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 (第13回)
テーマ 検討作業班における議論について
URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/0000028219.html> (配布資料)
- 11月6日 社会保障審議会年金部会 年金保険料の徴収体制強化等に関する専門委員会 (第3回)
テーマ 年金保険料の徴収体制強化等について(現状と検討事項) 等
URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/0000028533.html> (配布資料)
- 11月14日 社会保障審議会年金部会 年金保険料の徴収体制強化等に関する専門委員会 (第4回)
テーマ 年金保険料の徴収体制強化等について(検討課題2) 等
URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/0000029379.html> (配布資料)
- 11月20日 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 (第8回)
URL http://www.cas.go.jp/jp/seisaku/koutekisikin_unyourisk/dai8/sidai.html (議事次第)
- 11月25日 社会保障審議会 年金数理部会 (第55回)
URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/0000030514.html> (配布資料)
- 11月26日 社会保障審議会 年金記録問題に関する特別委員会 (第8回)
URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/0000030702.html> (配布資料)
- 11月27日 社会保障審議会 年金部会 (第17回)
URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/0000030641.html> (配布資料)
- 11月28日 社会保障審議会 日本年金機構評価部会 (第25回)
テーマ 次期中期目標の骨子(案)
URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/0000030967.html> (配布資料)

2 — ポイント解説：積立金運用の見直し

先月、「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」が報告書をまとめました。本稿では公的年金に関連する提言内容を確認し、今後の論点を考えます。

1 | 積極的な運用への転換を提言

今回の提言のポイントは、コストを抑制した安定志向の現在の運用方針から、デフレを脱却した状況を見据えて、コストを超える収益が見込めるならばコストを掛けて運用する積極的な方針への転換です。

近年はデフレ経済だったため、国内債券などの名目収益率が低い資産を中心に運用していても、実質的には高い収益率を獲得することが出来ました。しかし、デフレが解消するとそれが難しくなります。また、これまでは低コストや安定性を重視しすぎて、多様な投資機会を逃していたという指摘もあります。

そこで、国内債券への投資比率を引き下げたり、リスク管理体制の強化を前提に運用対象を多様化するなど、収益を最大化する努力を十分に行う、積極的な運用への転換を提言しています。これにより、安倍内閣が進める経済再生戦略の一環として年金積立金が日本経済に貢献し、かつ経済成長の果実を享受するという好循環が期待できるとしています。

2 | 投資の規模や、世代間の責任分担が論点

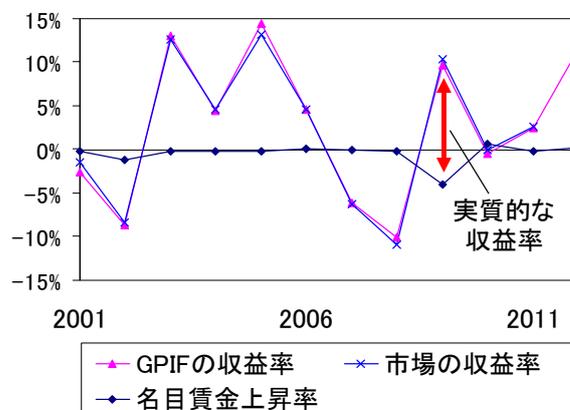
今回の提言には、様々な論点があります。

その1つは規模の問題です。運用対象の多様化が提言されていますが、年金積立金の規模(2013年3月末で約120兆円)と比べて、各運用対象の市場規模は大きくありません。例えば、上場されている不動産投資信託(J-REIT)の時価総額は約7兆円、物価連動国債の市中残高は約2兆円です(ともに2013年10月末)。小分けして投資するにしても、年金資金の流入が各運用対象の市場へ与える影響や、逆に小分けした投資対象の収益が年金積立金全体へ与える影響(効果)を考える必要があるでしょう。

また、運用の成果はその年の年金給付や保険料には影響しない点にも、気をつける必要があります。現在の仕組みでは、運用の成果は「将来の給付削減を続けるかどうか」に影響します。現在は給付削減が約20年間続く見込みですので、現在の運用の成否の影響は約20年後以降に現れます。新たなリスク管理体制で説明責任を果たしたとしても、将来の世代から見れば「前の世代がやったこと」と映るかも知れません。運用成果にはプラスとマイナスの両面があるため長期的に見ることが重要ですが、世代間の責任分担を明確にするためには、例えば、ある年の運用成果をその時点の受給者や加入者の年金額¹に反映させる²ことも1つの方法かも知れません。

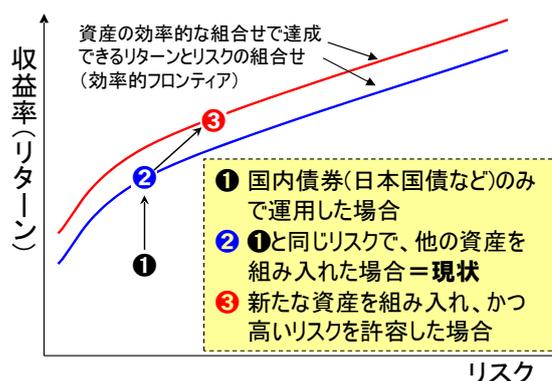
10年前は公的年金の運用に対して不信感が強く、株式投資の要否そのものが議論されていました。今回の積極運用の提言が国民の長期的な納得を得られるかどうか、今後の動向が注目されます。

図表1 積立金運用の近年の実績



(注) GPIF：年金積立金管理運用独立行政法人
(資料) 年金積立金運用報告書(2011年度、2012年度)

図表2 積極的な運用への転換のイメージ



1 その年の受給者が実際に受け取っている年金額や、その年の加入者が将来受け取る年金額のベースになる潜在的な年金額。
2 例えば、運用収入を含む年金財政の収入全体の増減に合わせて、スライド率(再評価率)を決定する方法が考えられます。