

基礎研 レター

韓国における国民年金基金の運用の現状や今後の課題

—株式やオルタナティブの割合を拡大する方針—

生活研究部 准主任研究員 金 明中
(03)3512-1825 kim@nli-research.co.jp

1—はじめに

日経平均株価が4月22日に約15年ぶりに2万円台を回復した。最近の株価上昇の背景としては、自動車を中心とした大手企業の業績が改善したことや海外投資家の日本株買いへの姿勢が強まっていることなどが言われている。さらに株価上昇を支えたもう一つの要因としては年金積立金管理運用独立行政法人（以下、GPIF）が株式への運用資産を増やしたことが考えられる。世界最大級の機関投資家であるGPIF（2014年第3四半期末の運用資産額は137.4兆円）は、2014年10月31日、運用資産基本ポートフォリオの60%を占めていた、国内債券の割合を35%に減らし、国内外の株式への配分を50%（うち国内株式25%）まで増やすと発表し、株価上昇に対する期待感を高めた。実際、2014年12月末時点の年金積立金全体に占める国内債券の割合は、同年9月末の48.39%から43.13%まで低下した。一方、国内株式の割合は9月末の17.79%から19.80%と上昇し、過去最高になった。

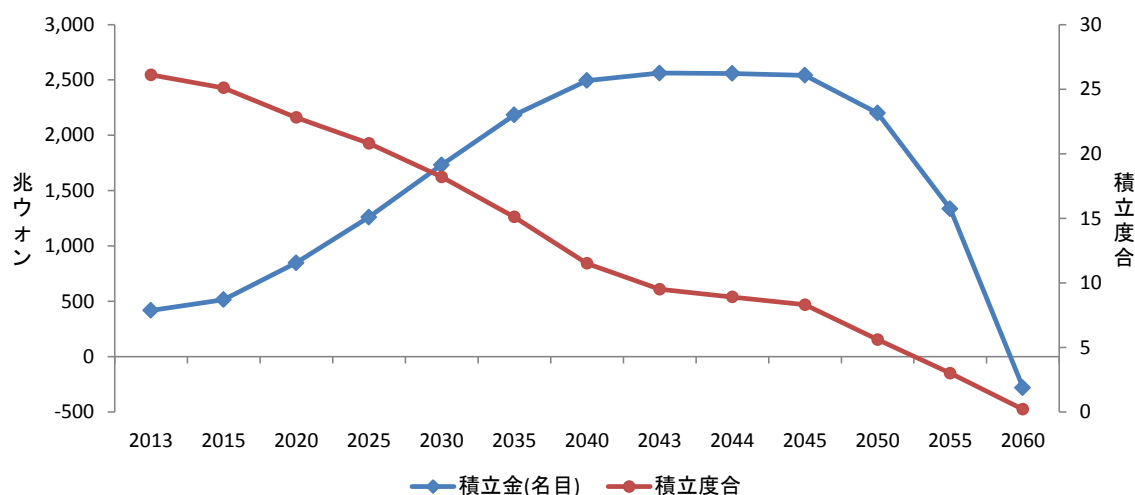
これは高齢化社会を迎え、十分なリターンを確保するための動きと理解できる。このように収益率を高めるための取組は何も日本だけのものではない。実は、隣国韓国でも日本と同様の動きが起きている。少子高齢化のスピードが早く、2060年には年金積立金の枯渇が予想されている韓国は今後どのように年金積立金を運用して行くだろうか。本稿では韓国における年金積立金の運用状況や今後の課題について論じたい。

2—韓国における年金積立金の運用の現状

韓国政府は1988年から公的年金である「国民年金」を施行しており、その積立金を運用・管理する目的で1987年10月に、日本のGPIFと類似した性格を持つ国民年金公団（NPS）を設立した。国民年金公団は、国民年金の積立金（以下、国民年金基金）を体系的で専門的に管理・運用するために1999年に「国民年金基金運用本部」を設置し、設立当時40人に過ぎなかった投資運用専門家は2015年現在160人まで増加した。さらに、韓国政府は外国株式やオルタナティブの業務を強化する目的で2015年までに関連分野の専門家を65人増員する計画である。

2003年に100兆ウォン（11兆円）を超えた国民年金基金は、2014年7月末には453兆ウォン（49.8兆円¹、積立度合²26.1）まで増加しており、さらに2044年には2,562兆ウォン（282兆円、積立度合9.5）まで増加することが予想されている。これはGPIFの積立金137.4兆円を上回る大きな規模である。このように国民年金基金が増え続ける理由としては年金が受給面においてまだ成熟していない点が挙げられる。しかしながら、年金を受給する高齢者が継続的に増え続けることにより、2044年からは年金の財政収支が赤字になり、2060年には国民年金基金が枯渇することが見通されている。（図1）。

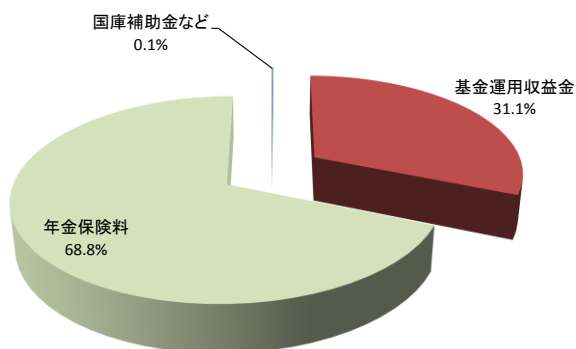
図1 積立金や積立度合の推移



出所) 国民年金公団 (2014) 『国民年金統計年報 2013』

図2は、国民年金財政の収入の内訳を示しており、2013年における国民年金財政の収入は68.8%の保険料と31.1%の基金運用収益金で構成されている（その他0.1%程度）。韓国の年金財政の構成が日本と異なる点は、加入者の保険料や基金運用収益金が財源の大部分を占めており、国庫負担がほとんどないことである。

図2 国民年金財政の収入の内訳



出所) 国民年金公団 (2014) 『国民年金統計年報 2013』

¹ 為替レート 1 ウォン=0.11 円 (2015年5月11日現在)
² 前年度末の積立金が、当年度の年金給付費等の支出の何年分に相当するかを示しているもの。

国民年金基金の運用状況を見ると、2015年2月末現在全基金の約99.8%が投資部門で運用されており、その中身を見ると、国内債券の割合が54.7%で最も多く、次が国内株式（18.5%）、外国株式（12.6%）、オルタナティブ（9.5%）の順である（表1）。

しかしながら、国民年金基金運用本部は、今後国民年金基金の長期的視点から見た安定的な運営やリスク分散のために、国内債券の割合を減らす代わりに、国内外の株式やオルタナティブの割合を拡大する等年金基金のポートフォリオの多様化を推進している。実際、国民年金基金に占める外国株式、オルタナティブの割合は2010年の6.1%や5.8%から2015年2月にはそれぞれ12.6%や9.5%まで増加している（図5）。さらに、2014年5月に開催された「国民年金基金運用委員会」では、2019年を目標とする中期（2015-19年）資産配分（案）について議論を行い、今後5年間の目標収益率を5%に定め、目標収益率を達成するための年金基金の最適ポートフォリオを株式35%以上、債券55%未満、オルタナティブ10%以上にする方針を固めた（表2）³。

表1 国民年金基金の運用状況

単位：10億ウォン、%

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 合計 | | 323,991 | 348,868 | 391,968 | 426,955 | 469,823 | 481,986 |
| 福祉部門 | 金額 | 128 | 108 | 127 | 125 | 126 | 128 |
| | 構成比 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 投資部門 | 金額 | 323,597 | 348,468 | 391,568 | 426,447 | 469,253 | 481,094 |
| | 構成比 | 99.9% | 99.9% | 99.9% | 99.9% | 99.9% | 99.8% |
| 国内株式 | 金額 | 54,975 | 62,140 | 73,317 | 83,938 | 83,930 | 89,339 |
| | 構成比 | 17.0% | 17.8% | 18.7% | 19.7% | 17.9% | 18.5% |
| 外国株式 | 金額 | 19,918 | 19,720 | 31,320 | 44,386 | 56,611 | 60,886 |
| | 構成比 | 6.1% | 5.7% | 8.0% | 10.4% | 12.0% | 12.6% |
| 国内債券 | 金額 | 215,878 | 223,509 | 234,395 | 238,162 | 258,072 | 263,711 |
| | 構成比 | 66.6% | 64.1% | 59.8% | 55.8% | 54.9% | 54.7% |
| 外国債券 | 金額 | 13,288 | 14,563 | 18,076 | 18,456 | 20,587 | 20,462 |
| | 構成比 | 4.1% | 4.2% | 4.6% | 4.3% | 4.4% | 4.2% |
| オルタナティブ | 金額 | 18,898 | 27,194 | 32,993 | 40,323 | 46,655 | 46,023 |
| | 構成比 | 5.8% | 7.8% | 8.4% | 9.4% | 9.9% | 9.5% |
| 短期資金 | 金額 | 639 | 1,342 | 1,468 | 1,182 | 3,399 | 672 |
| | 構成比 | 0.2% | 0.4% | 0.4% | 0.3% | 0.7% | 0.1% |
| その他 | 金額 | 265 | 292 | 272 | 382 | 443 | 764 |
| | 構成比 | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.2% |

注1)2015年は2015年2月末基準、四捨五入により100%とならない場合がある。

注2)福祉部門：福祉関連施設への投資や被保険者への貸出（生活安定資金）など

その他：公団会館の取得費用、賃貸保証金など

出所) 国民年金公団ホームページより筆者作成

³ 保健福祉部（2014）「国民年金の今後5年間の戦略的資産配分」2014年5月23日報道資料

表 2 国民年金基金の 2019 年末資産配分 (案)

| 区分 | 2013年末 | | 2019年末 |
|---------|----------|-------|--------|
| | 金額(兆ウォン) | 割合(%) | 割合(%) |
| 株式 | 128.3 | 30.1 | 35% 以上 |
| 国内株式 | 83.9 | 19.7 | 20% 以上 |
| 外国株式 | 44.4 | 10.4 | 15% 以上 |
| 債券 | 257.8 | 60.4 | 55% 未満 |
| 国内債券 | 239.3 | 56.1 | 50% 未満 |
| 外国債券 | 18.5 | 4.3 | 10% 未満 |
| オルタナティブ | 40.3 | 9.5 | 10% 以上 |
| 合計 | 427 | 100 | 100% |

出所) 保健福祉部 (2014) 「国民年金の今後 5 年間の戦略的資産配分」 2014 年 5 月 23 日報道資料

3—今後の課題

本稿では韓国における国民年金基金の運用状況について調べてみた。1988 年に導入された韓国の国民年金制度は加入者数が 2000 万人を超え、基金の規模も 2015 年 2 月現在 482 兆ウォン (53 兆円) に達し、日本の GPIF やノルウェーの政府年金基金グローバル(GPFG)に次ぐ世界 3 位の年金基金に成長した。基金は今後も蓄積され続け、その市場への影響力はさらに強まることが予想されている。そこで、韓国政府は基金の独立性や専門性を高める目的で国民年金基金運用本部を国民年金公団から分離し、公社として独立させる計画を進める方針である。

表 3 は世界の主要年金基金の収益率を示しており、韓国の国民年金基金の 10 年平均収益率 (2004~2013 年) は 6.1%で、カナダの CPP (7.5%)、オランダの ABP (6.9%)、ノルウェー (6.3%) に比べて少し低い水準であるが、最近の 2012 年度や 2013 年度の収益率は他の年金基金にかなり大きな差をつけられている。

表 3 世界の主要年金基金の収益率の比較

| 基金 | 年度別収益率 | | | | | | 年平均収益率 | | |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 5年 | 6年 | 10年 |
| 国民年金基金(韓国) | -0.20% | 10.80% | 10.60% | 2.30% | 7.00% | 4.20% | 6.90% | 5.70% | 6.10% |
| GPIF(日本) | -13.90% | 6.70% | 0.20% | -2.50% | 9.70% | 18.50% | 6.30% | 2.60% | 4.00% |
| GPF(ノルウェー) | -23.30% | 25.60% | 9.60% | -2.50% | 13.40% | 15.90% | 12.00% | 5.20% | 6.30% |
| ABP(オランダ) | -20.20% | 20.20% | 13.50% | 3.30% | 13.70% | 13.70% | 11.20% | 5.20% | 6.90% |
| OASDI(アメリカ) | 4.80% | 4.60% | 4.50% | 4.20% | 3.90% | 3.70% | 4.40% | 4.30% | 4.60% |
| CalPERS(アメリカ) | -27.80% | 12.10% | 12.60% | 1.10% | 13.30% | 16.20% | 10.90% | 3.30% | 6.90% |
| CPP(カナダ) | -14.50% | 5.60% | 9.10% | 5.60% | 10.00% | 22.20% | 10.40% | 4.80% | 7.50% |

出所) 国民年金公団 2014 年 12 月 29 日報道説明資料

このように最近の収益率が減少し、他の年金基金と差をつけられている理由としては、基金の投資先が相対的に収益率の低かった国内債券などに偏っていた点が考えられる。韓国政府は収益率を改善する目的で、現在 160 人である投資運用専門家を将来は 300 人まで増員する計画（外国株式やオルタナティブ投資への専門家を中心に）を立てているが、政府の計画通り優秀な人材が確保できるかどうかは未知数である。実際、最近韓国政府は投資運用専門家の維持や確保において思わぬ問題に遭遇している。それは、韓国政府が推進している公的機関の地方革新都市への移転に係る問題で、国民年金公団の 2016 年「全州」移転が確定されると、国民年金基金運用本部内の投資専門家の離職が続いている。今後も投資専門家の更なる離職が予想される中で、どうやって投資専門家を維持・確保できるかが韓国政府の大きな悩みであると言えるだろう。

また、韓国の国民年金基金運用本部は、基金運用の責任者である国民年金基金運用本部長（基金理事）が国民年金公団の理事長から独立的な立場にいないことや国民年金の資産をどこに投資するかの最終決定権を行使する保健福祉部傘下の基金運用委員会（以下、委員会）の専門性が不足している点が問題として指摘されている。委員会は委員長である保健福祉部長官と政府委員 5 人と 14 人の民間委嘱委員（労働者代表 3 人、地域加入者代表 6 人、使用者代表 3 人、金融関連専門家 2 人）で構成されている。委員会の民間委嘱委員が利益団体の推薦人により構成されているのは、国民年金が全国民の老後を保障する手段であるだけに、加入者の意志を十分に反映すべきであるという判断が作用した結果である。韓国政府は委員会の独立性や専門性を高めるために、委員会の委員長を現在の保健福祉部長官から民間委員に、民間委嘱委員を利益団体の推薦人から投資専門家に変更するなどの改革を検討しているところである。

今まで韓国における国民年金基金の運用上における課題について説明したが、基金の運用のみならず、年金の財政収支バランスを維持するための努力も必要である。そのために必要なのが保険料率の引き上げである。今後年金受給者の増加により、将来年金財政の赤字や枯渇に対する危機感が高まる中で、なぜか保険料率の引き上げに対する議論は上手く進まず、9%の保険料率（基準所得月額×0.09）が長期間維持されてきた。そこには政治的な利害関係が深く係っていると思われるが、「共助」の精神を持つ年金の持続可能性を高めるためには現実に適した保険料率を適用することが妥当であるだろう。

今後韓国政府がどのように国民年金基金を運用するのか、また年金の財政収支バランスを維持するためにどのような措置を行うのかに関心が集まるところである。