

保険・年金 フォーカス

年金改革ウォッチ 2016年8月号 ～ポイント解説：公的年金財政と積立金運用の関係

年金総合リサーチセンター 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

年金部会では、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の新しい投資手法について、政令の策定に向けた議論が行われました。また、確定拠出年金法が改正されて、来年1月から個人型確定拠出年金制度の加入者範囲が拡大されることから、国民への認知度向上や普及推進等を目的とした確定拠出年金普及・推進協議会が新たに設置、開催されました。

○社会保障審議会 年金部会

7月25日(第39回) GPIFにおけるオルタナティブ資産への投資手法、GPIFの最近の動き(報告)他
URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/0000131144.html> (配布資料)

○確定拠出年金普及・推進協議会

7月26日(第1回) 協議会設置要綱について、愛称募集について
URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/houdou/0000130502.html> (開催案内)

2 — ポイント解説：公的年金財政と積立金運用の関係

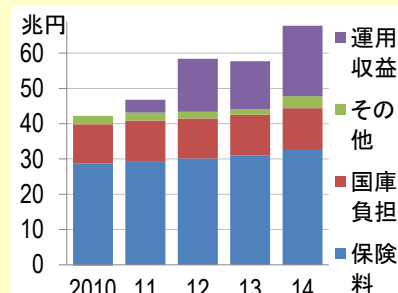
7月29日に、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が昨年度の運用利回り等を公表しました。本稿では、積立金運用の基本的な見方を踏まえた上で、運用利回りの状況と今後の留意点を確認します。

1 | 基本的な見方：運用収益は公的年金の収入の一部。

積立金の運用状況は報道される頻度が多いため、公的年金財政と言えば積立金運用が気になる、という人は少なくありません。しかし、公的年金財政の主な収入源は保険料です。ここ数年を概観すると、収入総額50兆円前後のうち、保険料が約30兆円、国庫負担等が約10兆円を安定的に占めています(図表1)。年金財政が運用収益だけに左右されるわけではない点に、留意が必要です。

運用利回りを見る際は、給付額が基本的には賃金上昇率に連動することを踏まえて、運用利回りから賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」が1つの指標となります。そして、この実績を事前の計画(将来見通しの前提)と比べることが重要です。また、現在のGPIFの運用目標は、実質的な運用利回りの長期的な計画水準(1.7%)の達成です。目標達成のために資産構成が設定されているため、達成状況の確認も大事です。

図表1 公的年金(全体)の収入内訳

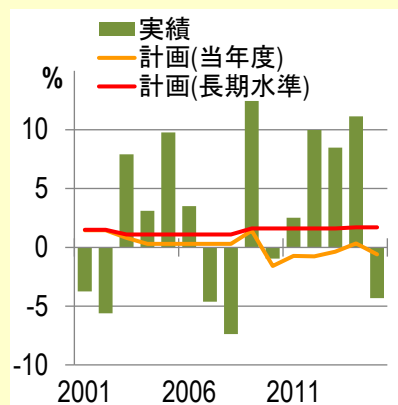


2 | 実績の状況：長期的には事前計画を上回る実績

2015年度は、運用利回りが-3.81%と5年ぶりのマイナスになり、実質的な運用利回りは-4.31%となりました(図表2)。これは、事前計画の当年度水準および長期水準を下回っており、年金財政が悪化する方向に働きます。

ただ、年金財政への影響は長期的に見る必要があります。実質的な運用利回りの過去5年平均は5.40%、同10年は2.85%で、事前計画を上回っています。今後の動向には注意が必要ですが、過去を長期的に見れば、年金財政への悪影響は出ていません。

図表2 実質的な運用利回りの推移



3 | 今後の留意点：リスクとリターンは二律背反。マクロ経済スライド終了後にも要注意。

積立金運用を巡っては、2014年10月にリスク性資産を増やす資産構成に変更された点が注目されています。一般に資産運用の変動性(リスク)は嫌われますが、一方でリスクを避けると収益性(リターン)が低下するため、年金財政が厳しくなって将来の年金の水準が低くなります。例えば図表3の低リスク運用の結果は、高リスク運用よりばらつき(標準偏差)が小さく下位5%の値は良いですが、平均は悪化しています。リスクとリターンとは二律背反であることに、留意が必要です。

また、積立金運用のリスクは給付削減(マクロ経済スライド)が終了した後も問題になります。当面は、積立金運用の影響は給付削減の終了年を変えることで調整されます。しかし、給付削減が終了すると年金財政の調整弁がなくなるため、積立金運用のリスクが財政状況に直結します。厚生年金の給付削減終了は早ければ2017年度という推計*2もありますので、今後の動向に要注目です。

図表3 低リスク運用と高リスク運用の比較(ある論文の試算)

	低リスク (株式0%)	高リスク (株式35%)
2050年の積立金水準(支出の何年分)		
平均	4.4年分	4.8年分
標準偏差	1.7年分	3.7年分
下位5%	2.1年分	0.4年分
将来的な年金の水準(所得代替率)		
平均	49.8%	53.9%
標準偏差	3.4%	3.6%
下位5%	44.7%	46.7%

(注) 北村ほか(2006) *1 図表 3-2 から作成。

*1 北村智紀ほか(2006)「マクロ経済スライド下における積立金運用でのリスク」『経済分析』(内閣府), 178, pp.23-52。

*2 厚生労働省が2014年に公表した将来見通し(財政検証結果)のうち、経済前提がAかBで人口前提が中位のケース。