

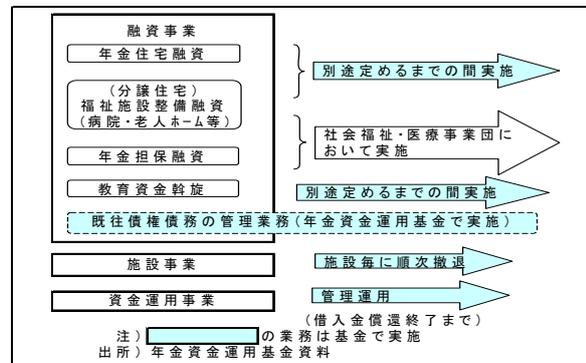
公的年金積立金の自主運用について

2001年4月より、年金福祉事業団に代わって新たに設立された年金資金運用基金は、厚生年金および国民年金の積立金の自主運用を行うが、その140兆円にものぼる巨額の公的運用機関の登場が、証券市場に与える影響などが注目される。また、運用結果によっては、積立金が減少して、保険料引上げなどにつながるリスクが国民にとってもある。

財政投融资改革に伴い、従来の「年金福祉事業団（以下、年福）」は解散し、新たに「年金資金運用基金（以下、基金）」が設立された。公的年金の積立金は、これまで資金運用部に一旦預託され、市場とは切り離されて、原則7年満期の財投債で運用されてきたが、今後は株式、債券など市場を通じて運用されることとなる。

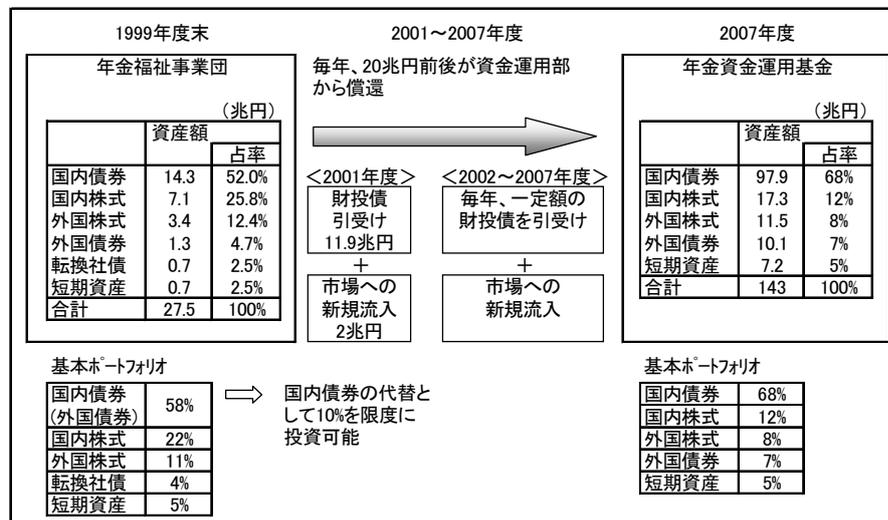
公的年金積立金の額は143兆円（2001年3月末）である。このうち年福が資金運用部から借り入れる形で、既に市場運用を行ってきた約27兆円は、基金に引き継がれ、新たに110兆円にのぼる金額が順次、加わることとなる。この他、融資事業の一部は、別途定めるまでの間実施され、撤退が決まっている施設事業についても、譲渡までの間、管理運営が行われる（図表1）。

図表1 年福解散後の各事業の実施



基金は当面、財政投融资計画への協力を要請され、毎年、一定の財投債を引き受けることから、新規資金が一気に市場に投入されるわけではない（2001年度は財投債引受けが11.9兆円、新規市場流入分は2兆円にとどまる）。しかし、2007年度まで、毎年20兆円前後が資金運用部から年金特別会計に償還され、基金が運用する。最終的には、たとえば国内株式の運用は99年度末より10兆円以上増加する見込みである（図表2）。

図表2 年金資金運用基金の概要



運用にあたって、①安全性、②受託者責任の明確化、③情報開示の徹底などが重要となるのは言うまでもない。厚生年金保険法および国民年金法は、厚生労働大臣に「運用の基本方針」の策定を求めており、これに伴い、検討会・専門部会での検討を経て「年金積立金の運用の基本方針（以下、基本方針）」が定められ、また基金は「年金資金運用基金法」に基づき「管理運用方針」を定めている。基本方針では、運用の安全性確保のため、①適切な分散投資、②リスク管理、③必要に応じた基本方針の見直し、などを定めている。また、受託者責任に関する注意義務・忠実義務の内容を明確化し、情報公開を徹底するため、①運用結果の公表、②財務諸表の監査、③業務概況書（年金資産の時価、構成割合などを記載）の作成などを規定している。

こうした万全の準備のもとに自主運用がスタートしたわけであるが、これほど巨額の積立金を保有する国は世界でも例を見ない。スウェーデンは、わが国と同様、給付費の5年程度の積立金を保有（金額は約8兆円）するが、アメリカは給付費の約1.4年分（約60兆円をすべて米国債で運用）、イギリス、ドイツ、フランスなどでは積立金がほとんどない（図表3）。大規模な資金を持つ公的運用機関の存在が証券市場に与える影響や、株価対策といった政治圧力がかかる懸念なども指摘されている。なお、アメリカでは、年金改革を検討する際に、「運用について政府が市場に直接参入しない」ことを明確にしている。

公的年金積立金の自主運用は、財政投融资改革の一貫として整備されたもので、基本方針に基づき、厳格に運用されるべきであるが、基本的には、公的年金制度そのもののあり方と関連して考える必要がある。現在の公的年金制度は、少子高齢化の進展に伴い、世代間格差問題など賦課方式のデメリットが目立ち、若年層を中心に不信感（国民年金の空洞化）が高まってきている。

基金では、内外株式および外国債券に3割程度、投資する方針であり、仮に運用に失敗した場合、国民の負担増（保険料の引上げなど）となる恐れもあるが、制度への不安が拭えない中で、国民が運用のリスクを理解して、その負担を享受する合意があるとはとても言えないだろう。公的年金制度に対する信頼回復には、さらなる改革の推進が不可欠であり、積立金のあり方についても、今後、議論を深めていく必要があるだろう。

図表3 諸外国の公的年金積立金の状況

	給付内容	財政方式	積立金の状況	運用状況
アメリカ	所得比例	賦課方式	給付費の1.4年分（約60兆円）	米国国債を引受け
イギリス	定額＋所得比例	賦課方式	給付費の2ヶ月分程度	国債等の債券で運用
スウェーデン	定額＋所得比例	修正積立方式	給付費の5年分程度（約8兆円）	債券、貸付金、不動産、株式等で運用 株式運用については、総資産額（簿価）の2%弱（時価では7.5%）
ドイツ	所得比例	賦課方式	給付費の1ヶ月分程度	流動性資産、銀行預金等で運用
フランス	所得比例	賦課方式	若干の剰余金	国債、貸付等で運用
日本	定額＋所得比例	修正積立方式	給付費の5年分程度	債券、株式、外国債券、外国株式等で運用

注)スウェーデンは99年より所得比例年金に一元化
出所)年金積立金の運用の基本方針に関する研究会資料