

保険・年金 フォーカス

2021年度のGPIFの運用利回りは、 名目で5%超、実質的にも3.9%を達成 ～ 年金改革ウォッチ 2022年8月号

年金総合リサーチセンター公的年金調査室長・上席研究員 中嶋 邦夫
(03)3512-1859 nakasima@nli-research.co.jp

1 —— 先月までの動き

資金運用部会は、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の2021年度の業務実績評価や第4期中期目標の変更について議論した。また、GPIFは2021年度の業務概況書を公表した。

○社会保障審議会 資金運用部会

7月25日(第18回) GPIFの令和3年度業務実績評価、GPIFの第4期中期目標の変更

URL https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_26960.html (資料)

(参考) 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)

7月1日 2021年度の運用状況(業務概況書ほか)

URL <https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html> (資料)

2 —— ポイント解説：公的年金財政における積立金運用の位置づけと状況

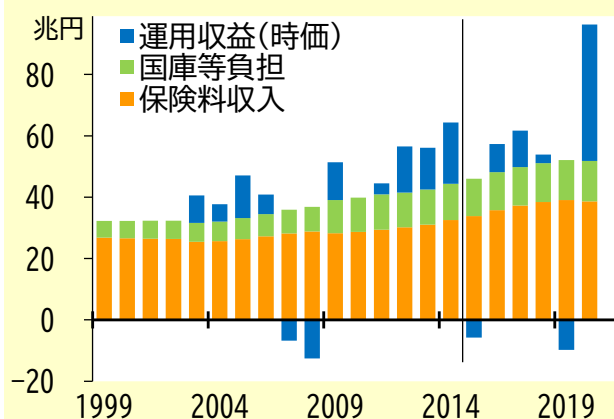
先月は、1日にGPIFの昨年度の運用実績が公表され、25日には年金積立金の運用を審議する資金運用部会が開催された*1。そこで本稿では、積立金運用の基本的な見方を踏まえた上で、積立金運用の状況を確認する。

1 | 基本的な見方：運用収益は収入源の一部

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の運用が気になる、という声を聞く。しかし、公的年金財政の主な収入源は保険料である。

過去の実績を概観すると、保険料収入が30兆円程度、国庫負担等が約10兆円を安定的に占めている(図表1)。今後の見通しを見ても、総財源に占める運用収益や積立金の取崩しの割合は、合計で1割程度である。

図表1 公的年金全体の主な収入



注1：公的年金全体の運用収益(時価)は2003年度分から判明。

注2：2015年度からは共済年金の職域部分を含まない。

資料：社会保障審議会年金数理部会「公的年金財政状況報告」

* 年金改革ウォッチは、毎月第1火曜日に連載(祝日は休載)。

*1 配布資料は公開済だが、新型コロナウイルスの影響で報道関係者以外は傍聴できず、議事録は本稿執筆時点で未公開である。

運用利回りが年金財政に与える影響を見る際は、単に表面的な(名目の)運用利回りが何%だったかではなく、名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」が指標となる(図表2)。これは、保険料収入や給付額が基本的には名目賃金上昇率に連動することを踏まえれば、名目運用利回りのうち名目賃金上昇率を上回る部分が年金財政への貢献となるためである。

2 | 将来見通しとの比較：当面の前提を上回る

運用利回りの実績が年金財政の見通しにどう影響するかは、年金財政の将来見通し(財政検証)の前提との比較で評価される。将来見通しの前提のうち当初10年分は内閣府の経済見通しを基に作成され、少なくとも5年ごとに改定される。このため、運用利回りの実績の比較対象は、常に内閣府の経済見通しを基にした前提となる。近年は、金利上昇を見込んでいる影響等で実質的な運用利回りの前提がマイナスの年度もあり^{*2}、実績が前提を概ね上回っている(図表3)。

3 | 運用目標との比較：長期的には目標を上回る

GPIFの資産構成は、厚生労働大臣が課す長期的な運用目標(中期目標)を達成するように設定される。長期的な運用目標は将来見通しの長期的な前提を基に設定されており、前述した当面の前提よりも高い。「長期」の具体的な年数は明示されていないが、GPIFは年金積立金の市場運用が始まった2001年度を起点とした平均運用利回りとの長期的な目標を比較しており、近年は平均が長期的な目標を上回っている(図表4)。

4 | 次期将来見通しの注目点：好実績をどう反映

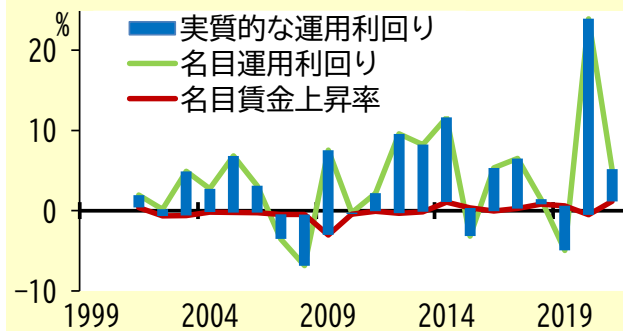
2024年に公表される次期将来見通しに向けて、見通しで用いる経済前提を議論する時期になりつつある^{*3}。将来見通しにおける運用利回りの長期的な前提は、2014年に公表された見通しまでは、マクロ経済モデルで推計した長期金利に分散投資効果を上乗せした値が用いられていた。しかし、2019年に公表された見通しでは、近年は長期金利が金融政策の指標となっていることなどを考慮して、GPIFの運用利回りの実績と企業の利潤率の実績の関係を基に推計する形に改められた^{*4}。次の将来見通しでは、2020年度の高い利回り実績をどのように前提の設定に反映するか、などの点が注目される。

*2 長期金利が上昇すると、保有している債券の価格(時価)が下落して、運用利回りが低下する方向に影響する。

*3 これまでの将来見通しに向けた経過は、拙稿「次期将来見通し(財政検証)の懸念と課題」を参照。

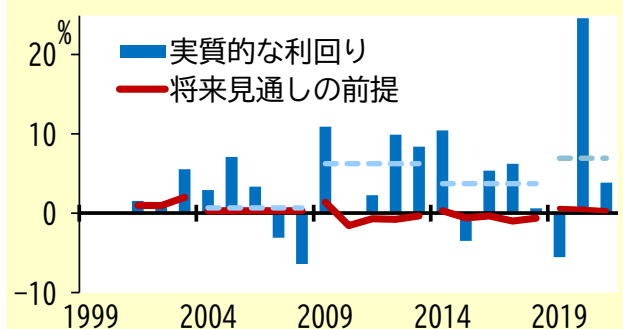
*4 2019年に公表された見通しでの運用利回りの前提の設定方法は、拙稿「年金改革ウォッチ 2019年3月号」を参照。

図表2 名目運用利回りと名目賃金上昇率の推移



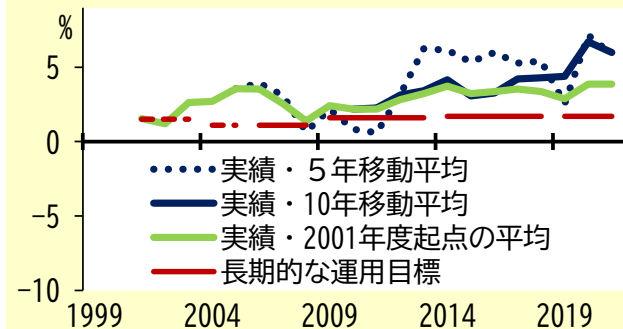
注1: 2020年度までは公的年金全体、2021年度はGPIFのみ。
注2: 実質的な運用利回り=名目運用利回り-名目賃金上昇率。
資料: 厚生労働省(2022)「厚生年金保険法第79条の9第1項に基づく積立金の管理及び運用の状況に関する報告書」、GPIF(2022)「業務概況書」

図表3 実質的な運用利回りの実績と見通しでの前提



注1: 2020年度までは公的年金全体、2021年度はGPIFのみ。
注2: 水色の点線は将来見通しの前提(赤線)に対応する期間の平均。
資料: 図表2と同じ。

図表4 実質的な運用利回りの平均と長期的な目標



注1: 2020年度までは公的年金全体、2021年度はGPIFのみ。
注2: GPIFに長期的な運用目標(中期目標)が課されたのは2006年度から。それ以前の期間については、年金財政の将来見通しの長期的な前提を点線で示した。
資料: 図表2と同じ。厚生労働省年金局数理課「厚生年金・国民年金財政再計算結果」(各年)。