

政策評価・独立行政法人評価委員会
独立行政法人評価分科会ヒアリング
参考資料
(年金積立金管理運用独立行政法人)

平成21年9月10日
厚生労働省

年金積立金管理運用独立行政法人の概要

- 事業の目的 厚生労働大臣から寄託された年金積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を国庫納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資する。
- 設立年月日 平成18年4月1日
- 役職員 理事長、理事1名、監事2名、職員74名（平成21年7月）
- 事業の概要 厚生労働大臣から寄託を受けた年金積立金の管理・運用等
運用資産額：約118兆円（平成21年3月末）
- 運用方法 民間運用機関（信託銀行及び投資顧問会社）に運用を委託しているほか、国内債券の一部を自家運用している。
- 運用委員会
 - ・ 中期計画及び業務方法書の審議、法人が行う年金積立金の管理運用業務の実施状況の監視等を任務とする
 - ・ 委員は、経済・金融の専門家等の学識経験者から厚生労働大臣が任命

運用委員会の委員名簿

(平成21年8月1日現在)

| | | |
|---|-------|--------------------------------|
| | 臼杵 政治 | 株式会社ニッセイ基礎研究所年金研究部長兼主席研究員 |
| ○ | 宇野 淳 | 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授 |
| | 鹿毛 雄二 | 前企業年金連合会常務理事 |
| | 草野 忠義 | 財団法人連合総合生活開発研究所理事長 |
| | 小峰 隆夫 | 法政大学大学院政策創造研究科教授 |
| | 佐藤 久恵 | 日産自動車株式会社財務部主管チーフインベストメントオフィサー |
| | 富田 邦夫 | 三菱電機株式会社顧問 |
| | 能見 公一 | 株式会社産業革新機構代表取締役社長 |
| | 引馬 滋 | 一般社団法人CRD協会代表理事会長 |
| | 本多 俊毅 | 国立大学法人一橋大学大学院国際企業戦略研究科准教授 |
| ◎ | 米澤 康博 | 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授 |

(五十音順・敬称略)

◎ 委員長

○ 委員長代理

年金積立金管理運用独立行政法人の役割

〔運用の基本的考え方〕

- 年金積立金の運用は、年金積立金が被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的に行う（厚生年金保険法第79条の2、国民年金法第75条）

〔運用の目標〕

① 実質的な運用収益の確保

年金財政は、実質的な運用利回り(賃金上昇率を1.1%上回る運用利回り)が確保される限り基本的には影響を受けないことから、年金財政上の諸前提における実質的な運用利回りを確保するよう、長期的に維持すべき資産構成割合(ポートフォリオ)を定め、これに基づき管理を行うこと

② 市場平均収益率の確保

各年度において、各資産ごとに、各々のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、中期目標期間において、各々のベンチマーク収益率を確保すること（①②中期目標）

〔年金積立金管理運用独立行政法人の主な業務〕

○ ポートフォリオの策定

以下の点に留意し、年金財政上の諸前提と整合的にポートフォリオを策定

- ・ 年金財政上の諸前提における実質的な運用利回りを確保するような資産構成とすること
- ・ 年金財政の安定化の視点から、変動リスクを一定範囲に抑える資産構成とし、その際、株式リターン・リスクについては、そのリスク特性に配慮しつつ慎重に推計を行い、ポートフォリオ全体のリスクを最小限に抑制

○ 運用受託機関の選定・管理

実際の運用に当たっては、国内債券の一部を除き、運用の専門機関である信託銀行や投資顧問会社に委託しており、年金積立金管理運用独立行政法人が選定・管理

- 年金積立金管理運用独立行政法人が管理する資産全体の管理（リスク管理）
- 必要に応じて給付に充てるための流動性の確保

運用受託機関の選定プロセス

〔年金積立金管理運用独立行政法人の業務内容〕

〔運用コンサルティング会社の業務内容〕

公募（期間約1か月程度）

- ホームページへの公募要綱の掲載により公募を実施
※ 能力の高い多様な運用機関を採用するため、広く応募機会を広げる

- 見直し前の運用受託機関構成の分析
- 選定対象の運用機関ユニバーサルの状況（同社のレーティングを含む）

第1次審査（期間1か月程度、担当職員9人）

- 応募した運用機関の提出書類に基づき、第2次審査対象の運用機関選定案を作成

企画会議
（審査内容及び結果の審議）

理事長が第2次審査対象の運用機関を決定

第2次審査（期間2か月程度、担当部長及び担当職員計10人）

- 新規応募の運用機関及び既存運用受託機関を対象として、投資方針、組織・人材、コンプライアンス、運用プロセス、事務処理体制等についてヒアリングを実施
- ヒアリング結果を踏まえ、総合評価を実施し運用受託機関構成を勘案し、第3次審査対象の運用機関選定案を作成

- 法人からの要請に応じて、随時、運用機関の情報を提供

企画会議
（審査内容及び結果の審議）

理事長が第3次審査対象の運用機関を決定

第3次審査（期間2～3か月程度、担当部長及び担当職員計13人）

- 第2次審査を通過した新規応募の運用機関及び既存運用受託機関について、現地におけるヒアリングを実施（運用哲学やプロセスが投資判断を行うファンド・マネージャー等に共有され、理解されているか等を確認）
- ヒアリング結果を踏まえ、運用受託機関等選定委員会において総合評価を実施し、当該総合評価の結果及び運用受託機関構成を勘案し、採用する運用受託機関選定案を作成

企画会議
（審査内容及び結果の審議）

理事長が採用決定

運用受託機関の管理及び評価

運用受託機関の管理

【定期ミーティング・リスク管理ミーティング】

- ・ 昨年秋の金融危機の発生を踏まえ、リスク管理ミーティングの中でアクティブ運用受託機関等の投資行動及びリスク管理状況を確認

【月次報告】

- ・ 運用実績、リスクの状況を確認

【随時ミーティング】

- ・ 昨年秋の金融危機の発生を踏まえ、外国債券・外国株式アクティブ運用受託機関に対して緊急にミーティングを実施し、投資行動及びリスク管理状況を確認(平成20年度における対応)

- ・ 運用実績、リスクの状況の問題点を確認
- ・ ガイドラインの遵守状況を確認

- ・ 警告
- ・ 資金配分停止
- ・ 資金回収
- ・ 解約等

金融監督当局
による処分

運用受託機関の評価

<総合評価(平成20年度)>

| | |
|---------------|--------|
| パッシブ運用受託機関 | 26ファンド |
| 債券アクティブ運用受託機関 | 18ファンド |
| 株式アクティブ運用受託機関 | 20ファンド |

定性評価

運用スタイルの根拠等の投資方針、戦略決定等の運用プロセス、組織・人材等

定量評価

パッシブ運用... 超過収益率とトラッキングエラー^(注1)

アクティブ運用... 超過収益率とインフォメーション・レシオ^(注2)

(注1) 超過収益率の標準偏差

(注2) 超過収益率/トラッキングエラー

<総合評価結果及び対応(平成20年度)>

- ・ 国内債券アクティブ運用受託機関 9社
- ・ 国内債券パッシブ運用受託機関 1社 資金配分停止
- ・ 国内株式アクティブ運用受託機関 4社

年金積立金の運用状況

- 年金積立金管理運用独立行政法人における運用実績は、財政再計算の推計初年度である平成15年度から平成20年度までの過去6年間で、名目運用利回りは年平均2.00%となっており、財政再計算上の前提となる名目運用利回りを上回っている。

〔運用実績の推移〕

(単位：%)

| | 平成15年度 | 平成16年度 | 平成17年度 | 平成18年度 | 平成19年度 | 平成20年度 | 6年間 (年率) |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| 財政再計算上の実質的な運用利回り | 1.10 | 1.10 | 1.10 | 1.10 | 1.10 | 1.10 | 1.10 |
| 名目賃金上昇率(実績) | -0.27 | -0.20 | -0.17 | 0.01 | -0.07 | -0.26 | -0.16 |
| 財政再計算に沿った名目運用利回り | 0.83 | 0.90 | 0.93 | 1.11 | 1.03 | 0.84 | 0.94 |
| 運用資産全体の名目運用利回り | 8.40 | 3.39 | 9.88 | 3.70 | -4.59 | -7.57 | 2.00 |

(注1) 平成15～17年度は年金資金運用基金

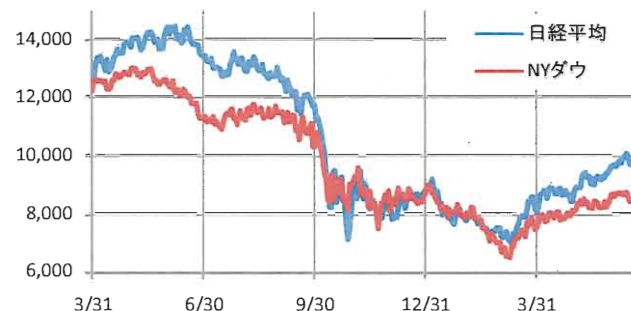
(注2) 運用実績は、年金積立金管理運用独立行政法人の運用実績(財投債を含む)

(注3) 平成16年財政再計算上の実質的な運用利回りは、15年度から20年度までは移行期として、0.3%～0.8%とされており、21年度以降の長期において1.1%とされている。従って、本来1.1%より低い実質的な運用利回りと比較すればよいところ、上記では長期的な観点からの比較のため、1.1%としている。

年金積立金管理運用独立行政法人の運用状況(平成20年度)

○ 平成20年度の運用環境は、世界的な金融危機により、内外株式市場が大幅に下落したことに加え、対ユーロを中心に為替市場で急速に円高が進んだ影響もあり、管理運用法人としては**マイナス7.6%**(約▲9.4兆円(運用手数料等控除後))となった。

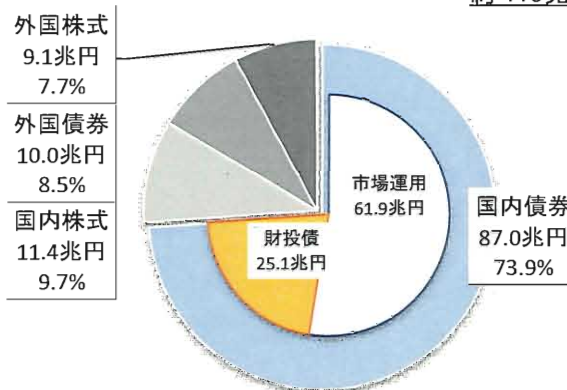
※ 市場運用分だけでは、平成20年度はマイナス10.0%(約▲9.7兆円)。



○ 資産別収益額及び収益率(平成20年度)
(単位:億円)

| | | 収益額 | 収益率 |
|-----------|------|----------|--------|
| 市場運用分 | 国内債券 | 8,700 | 1.4% |
| | 国内株式 | ▲ 50,613 | -35.6% |
| | 外国債券 | ▲ 6,213 | -6.8% |
| | 外国株式 | ▲ 48,547 | -43.2% |
| | 計 | ▲ 96,670 | -10.0% |
| 財投債 | | 3,189 | 1.2% |
| 運用資産全体 | | ▲ 93,481 | -7.6% |
| 手数料及び借入利息 | | ▲ 534 | - |
| 運用上の損益 | | ▲ 94,015 | - |

○ 管理運用法人の運用資産額(平成21年3月末)
約 118兆円



○ 過去6年間の平均では2.0%の名目運用利回りとなっており、平成16年財政再計算における前提を上回っている。

(注) 平成16年財政再計算では、実質的な運用利回り1.1%(過去6年間の平均では、賃金上昇率の実績は▲0.2%であり、これを加味した名目運用利回りは0.9%)が前提となっている。

(参考) 積立金全体の運用実績(自主運用開始から平成20年度まで)

(単位:億円)

| 年度 | 年金積立金全体の収益額 | | 収益率 | 累積収益 | |
|--------|-------------|--------|----------|-------|---------|
| | GPIF | 預託金 | | | |
| 平成13年度 | -13,084 | 40,870 | 27,787 | 1.9% | 27,787 |
| 平成14年度 | -30,608 | 32,968 | 2,360 | 0.2% | 30,146 |
| 平成15年度 | 44,306 | 24,407 | 68,714 | 4.9% | 98,860 |
| 平成16年度 | 22,419 | 17,169 | 39,588 | 2.7% | 138,448 |
| 平成17年度 | 86,811 | 11,533 | 98,344 | 6.8% | 236,792 |
| 平成18年度 | 37,608 | 8,061 | 45,669 | 3.1% | 282,461 |
| 平成19年度 | -56,455 | 4,678 | ▲ 51,777 | -3.5% | 230,684 |
| 平成20年度 | -94,015 | - | - | - | - |
| 合計 | -3,018 | - | - | - | - |
| | <-19,908> | - | - | - | - |

※ <>内は、平成12年度以前の旧年金福祉事業団の損益及び平成18年4月の独立行政法人の設立に際する評価替増分を含めた運用上の累積損益。

○ 海外の年金基金に比べて安全重視の運用(「国内債券を中心とした分散投資」となっている。

(参考) 海外の年金基金の運用状況(平成20年度)

- ・ CalPERS <株式比率 約6割> ; ▲29.1%
(米国)カリフォルニア州職員退職年金基金)
- ・ CPPIB(カナダ) <株式比率 約7割> ; ▲18.6%
- ・ GPF-G(ルウエー) <株式比率 約6割> ; ▲ 9.5%
- ・ 管理運用法人 <株式比率 約2割> ; ▲ 7.6%
(市場運用分、▲10.0%)

- ・ AP1~4(スウェーデン) <株式比率 約5割> ; ▲21.6%(1-12月、各基金の平均)

市場の動向(平成20年度)

《運用資産全体(市場運用分+財投債)》

| | 平成19年度 | 平成20年度 | | | | 年度 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | |
| 収益率(%) | -4.59 | 1.15 | -3.37 | -4.68 | -0.78 | -7.57 |
| 収益額(億円) | -55,178 | 13,854 | -41,577 | -56,601 | -9,157 | -93,481 |
| 運用資産額(億円) | 1,198,868 | 1,229,935 | 1,199,167 | 1,166,299 | 1,176,286 | 1,176,286 |

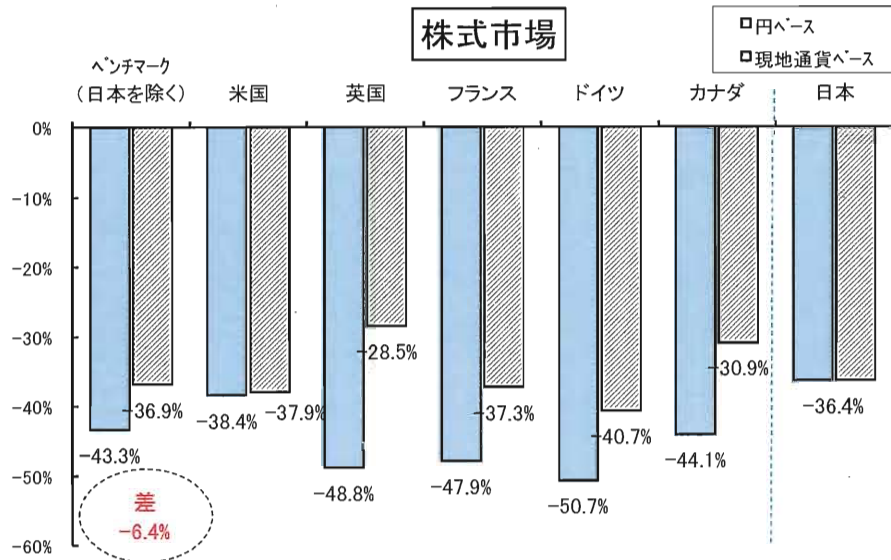
○ 参考指標

| | 平成20年3月末 | 平成20年6月末 | 平成20年9月末 | 平成20年12月末 | 平成21年3月末 |
|--------------------------------|------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 日経平均 (20年3月末からの騰落率) | 12,525.5円 | 13,481.4円 (7.6%) | 11,259.9円 (-10.1%) | 8,859.6円 (-29.3%) | 8,109.5円 (-35.3%) |
| NYダウ (20年3月末からの騰落率) | 12,262.9 ^{ドル} | 11,350.0 ^{ドル} (-7.4%) | 10,850.7 ^{ドル} (-11.5%) | 8,776.4 ^{ドル} (-28.4%) | 7,608.9 ^{ドル} (-38.0%) |
| 為替 (ドル/円) (20年3月末からの騰落率) | 99.5円 | 106.0円 (6.5%) | 106.2円 (6.7%) | 90.7円 (-8.9%) | 98.8円 (-0.8%) |
| (ユーロ/円) (20年3月末からの騰落率) | 157.7円 | 167.0円 (5.9%) | 149.1円 (-5.5%) | 126.0円 (-20.1%) | 131.1円 (-16.9%) |

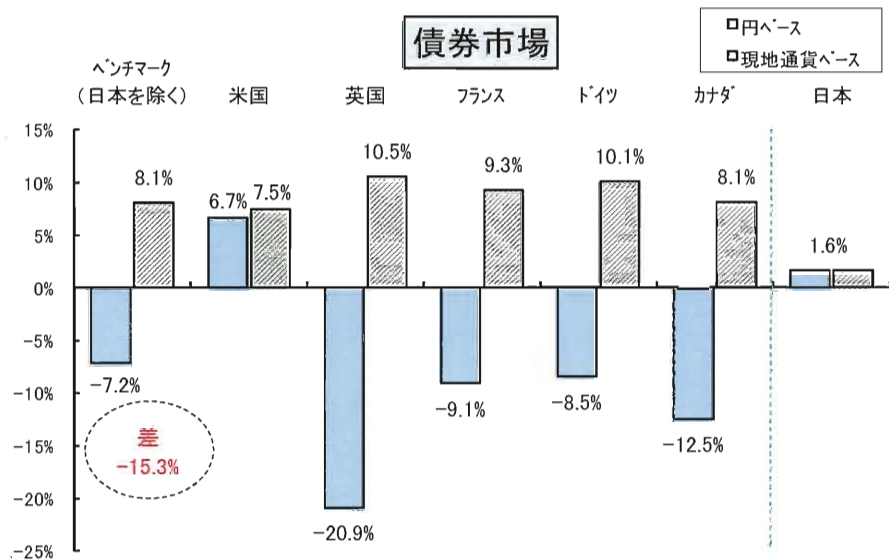
(21年3月末からの騰落率)

| | 平成21年5月末 | 平成21年6月30日 |
|-----------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 日経平均 | 9,522.5円 (17.4%) | 9,958.4円 (22.8%) |
| NYダウ | 8,500.3 ^{ドル} (11.7%) | 8,529.4 ^{ドル} (12.1%) |
| 為替(ドル/円) | 95.5円 (-3.4%) | 95.7円 (-3.1%) |
| 為替(ユーロ/円) | 135.1円 (3.0%) | 134.5円 (2.6%) |

株式市場



債券市場



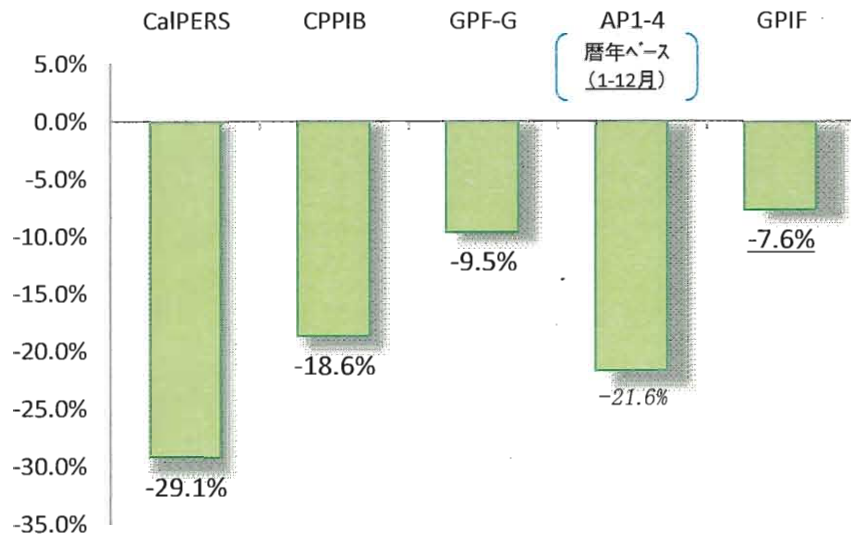
諸外国の年金基金との比較

○ 資産規模(平成21年 3月末)

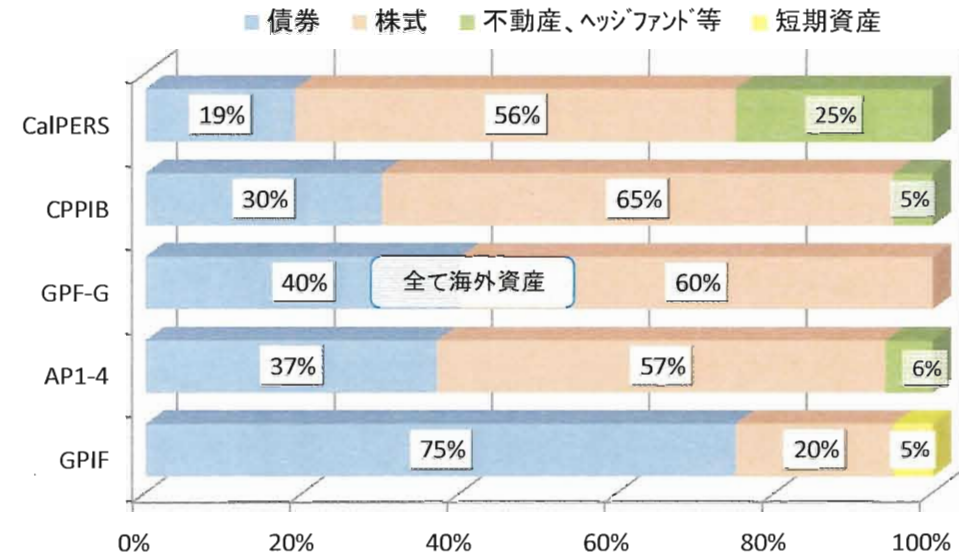
| CalPERS (アメリカ) (カリフォルニア州職員退職年金) | CPPIB (カナダ) (カナダ年金制度投資委員会) | GPF-G (ノルウェー) (ノルウェー政府年金基金-グローバル) | AP1-4 (スウェーデン) (国民年金基金 1-4) | GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) |
|------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|---------------------------|
| 17兆円 | 8兆円 | 30兆円 | 8兆円 (各基金約 2兆円) | 118兆円 |

※ AP1-4は、平成20年12月末

○ 平成20年度の運用実績(H20年4月～21年3月)



○ 基本(参照)ポートフォリオ



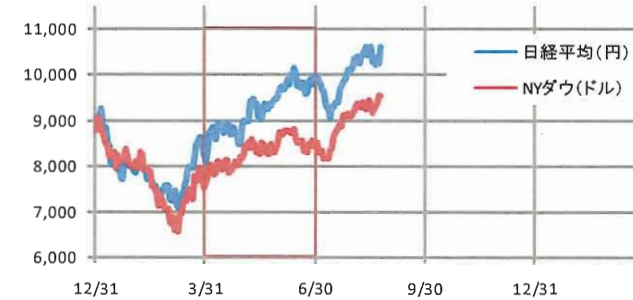
(注)各基金の数値は、各基金のホームページ及びアニュアルレポートの数値をもとに管理運用法人で算出したもの。

年金積立金管理運用独立行政法人の運用状況(平成21年度4~6月期)

○ 第1四半期(4月から6月まで)の運用環境は、金融・資本市場が落ち着きを取り戻す中、内外の株式市場が大幅に上昇したことにより、管理運用法人としては**プラス3.9%(約4.6兆円)**となった。

※ 市場運用分だけでは、**プラス4.9%(約4.5兆円)**。

(参考) 年金積立金全体では、平成13年度(自主運用開始)からの累積で約18兆円のプラス。



○ 資産別収益額及び収益率(平成21年度第1四半期)

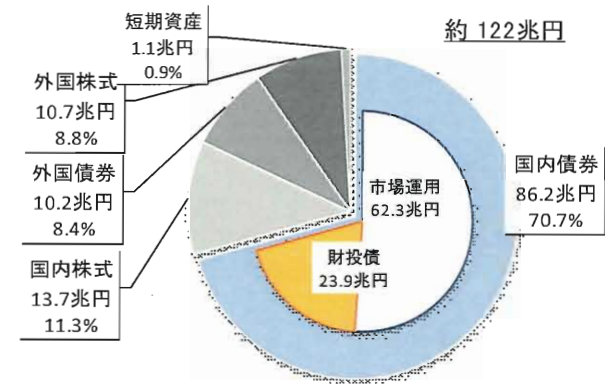
(単位:億円)

| | | 第1四半期(4-6月) | |
|--------|------|---------------|-------------|
| | | 収益率 | |
| 市場運用分 | 国内債券 | 3,811 | 0.6% |
| | 国内株式 | 23,425 | 20.6% |
| | 外国債券 | 1,677 | 1.7% |
| | 外国株式 | 16,007 | 17.6% |
| | 計 | 44,921 | 4.9% |
| 財投債 | | 761 | 0.3% |
| 運用資産全体 | | 45,682 | 3.9% |

○ 管理運用法人の運用資産額(平成21年6月末)

(単位:億円)

| | 運用資産額 | 構成割合 |
|------|-----------|--------|
| 国内債券 | 861,763 | 70.7% |
| 市場運用 | 622,697 | 51.1% |
| 財投債 | 239,065 | 19.6% |
| 国内株式 | 137,411 | 11.3% |
| 外国債券 | 101,812 | 8.4% |
| 外国株式 | 106,735 | 8.8% |
| 短期資産 | 10,898 | 0.9% |
| 合計 | 1,218,619 | 100.0% |



(参考) 積立金全体のこれまでの運用実績(自主運用開始から)

(単位:億円)

| 年度 | 年金積立金全体の収益額 | | 収益率 | 累積収益 |
|--------|----------------------|---------|-------|-----------|
| | GPIF | 預託金 | | |
| 平成13年度 | -13,084 | 40,870 | 1.9% | 27,787 |
| 平成14年度 | -30,608 | 32,968 | 0.2% | 30,146 |
| 平成15年度 | 44,306 | 24,407 | 4.9% | 98,860 |
| 平成16年度 | 22,419 | 17,169 | 2.7% | 138,448 |
| 平成17年度 | 86,811 | 11,533 | 6.8% | 236,792 |
| 平成18年度 | 37,608 | 8,061 | 3.1% | 282,461 |
| 平成19年度 | -56,455 | 4,678 | -3.5% | 230,684 |
| 平成20年度 | -94,015 | 839 | -6.9% | 137,508 |
| 平成21年度 | (45,682) | - | - | (183,190) |
| 合計 | (42,663) <25,774> | 140,526 | - | - |

※ <>内は、平成12年度以前の旧年金福祉事業団の損益及び平成18年4月の独立行政法人の設立に際する評価増分を含めた運用上の累積損益。

○ 海外の年金基金に比べて安全重視の運用(「国内債券を中心とした分散投資」となっている。

(参考) 海外の年金基金の運用状況

| | | 平成21年度 (第1四半期) | (平成20年度) |
|-----------------------------------|------------|-------------------|----------|
| ・ CalPERS (米)カリフォルニア州職員退職年金基金) | <株式比率 約6割> | 7.1% | (▲29.1%) |
| ・ CPPIB(カナダ) | <株式比率 約7割> | 7.1% | (▲18.6%) |
| ・ GPF-G(ノルウェー) | <株式比率 約6割> | 12.9% | (▲9.5%) |
| ・ 管理運用法人 | <株式比率 約2割> | 3.9% | (▲7.6%) |
| | (市場運用分、) | 4.9% | (▲10.0%) |

市場の動向(平成21年度4～6月期)

《運用資産全体(市場運用分+財投債)》

| | 平成20年度 | 平成21年度 | | | | 年度 |
|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|----|
| | | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | |
| 収益率(%) | -7.57 | 3.89 | - | - | - | - |
| 収益額(億円) | -94,015 | 45,682 | - | - | - | - |
| 運用資産額(億円) | 1,176,286 | 1,218,619 | - | - | - | - |

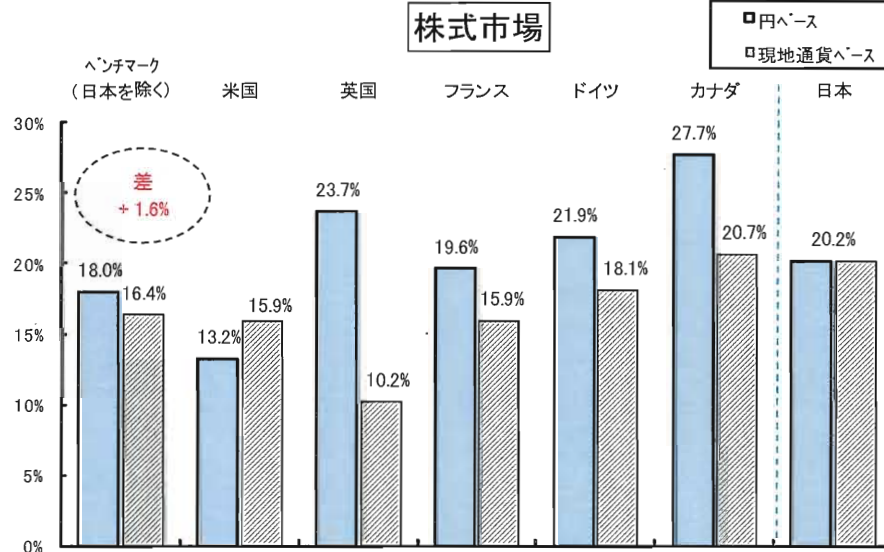
※ 平成20年度の収益額は、運用手数料及び借入利息等控除後のもの。

○ 参考指標

| | 平成21年3月末 | 平成21年6月末 |
|---------------------------|-----------------------|----------------------------------|
| 日経平均 (21年3月末からの騰落率) | 8,109.5円 | 9,958.4円 (22.8%) |
| NYダウ (21年3月末からの騰落率) | 7,608.9 ^{ドル} | 8,447.0 ^{ドル} (11.0%) |
| 為替 | | |
| (ドル/円) (21年3月末からの騰落率) | 98.8円 | 96.5円 (-2.3%) |
| (ユーロ/円) (21年3月末からの騰落率) | 131.1円 | 135.3円 (3.2%) |

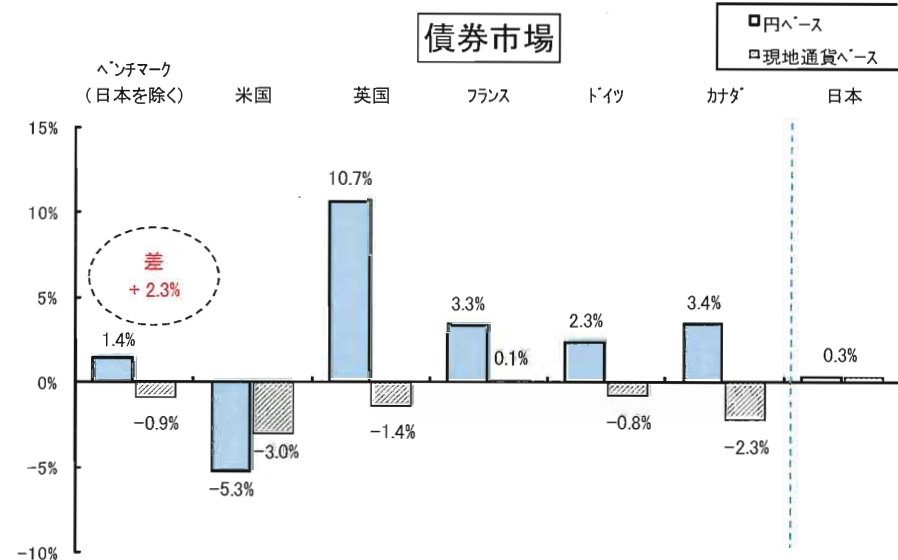
| 平成21年7月末 |
|----------------------------------|
| 10,356.8円 (27.7%) |
| 9,171.6 ^{ドル} (20.5%) |
| 95.2円 (-3.6%) |
| 135.0円 (2.9%) |

株式市場



(注) ベンチマーク: MSCI-KOKUSAI。(北米: 欧州: その他 = 6: 3: 1)

債券市場



(注) ベンチマーク: シティグループ世界国債インデックス。(北米: 欧州 = 1: 2)

独法整理合理化計画における指摘事項の取組状況 (参考1-1)

独立行政法人の見直しに関し講ずべき横断的措置

随意契約の見直し

- 「随意契約見直し計画」に基づき、真にやむを得ないもの以外はすべて一般競争入札等（一般競争及び企画競争・公募）に移行。

給与水準の適正化等

- 人件費総額の削減については、平成20年1月に役員給与規程及び職員給与規程を改正し、役員報酬の引下げや職員給与の昇給額の抑制、管理職手当の定額化等の取組を実施。

内部統制・ガバナンス強化に向けた体制整備

- 役職員全員に対するコンプライアンス研修等を定期的に実施するなど、ガバナンス強化に向けた取組を着実に推進。

独法整理合理化計画における指摘事項の取組状況 (参考1-2)

各独立行政法人について講ずべき措置

事業運営体制の見直し

- 運用委員会については、運用実務に精通した委員を増員し、専門的見地から積極的な議論を推進。
- 広報活動については、業務概況書及びホームページをより分かりやすく工夫。

組織の見直し

- 整理合理化計画における監事監査等のあり方を踏まえ、毎年度監事監査計画を策定。
- 運用受託機関の運用パフォーマンスの評価及び分析等をより一層適正に行うため、管理運用部門の体制を強化。(評価分析課の新設等)

運営の効率化及び自律化

- 平成20年度から、資産管理機関を資産クラスごとに1機関に集約するため、順次資産移管を実施。これにより、事務の効率化及び管理コストの低減を図る。

保有資産の見直し

- 現存する宿舎について、保有しない前提で、当該宿舎からの退去時期等について調整している。

平成16年年金制度改革の概要

(参考2)

【平成16年年金制度改革の概要】

年金積立金は年金制度の給付と負担の枠組みと一体不可分

【負担】

- ① 保険料水準の段階的引上げ：将来の保険料水準を固定した上で段階的に引上げ
- ② 基礎年金国庫負担割合の引上げ：平成21年度までに2分の1に引上げ

【給付】

- マクロ経済スライドにより給付水準を調整

【積立金】

- 将来にわたり一定の積立金を保有する方式に改め、概ね100年後に給付費1年分程度を保有する「有限均衡方式」に変更

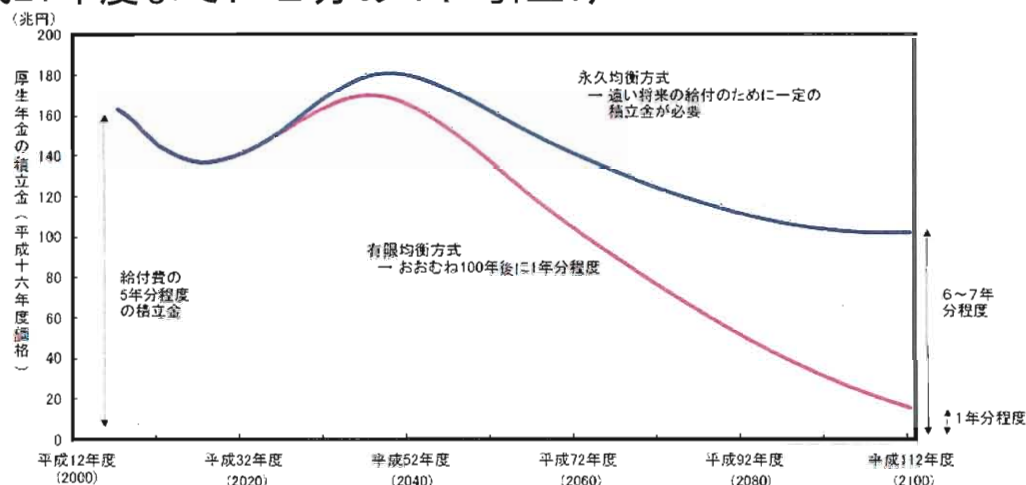
【年金積立金運用の考え方】

【当時の状況】

- 内外株式市場の低迷により、平成14年度末の累積収益が▲6兆円となったことを踏まえ「株式運用をやめるべき」との議論が国会等を中心に高まった

【基本的な考え方】

- 社会保障審議会年金資金運用分科会（労使関係者を含む有識者で構成）等において、「国内債券中心」、「インデックス運用中心」、「ポートフォリオ全体のリスクを最小限に抑制」等の考え方を明示
- こうした運用を担う「年金積立金管理運用独立行政法人」を設立し、「運用委員会」を設置する等、独立性・専門性を強化



<運用目標等>

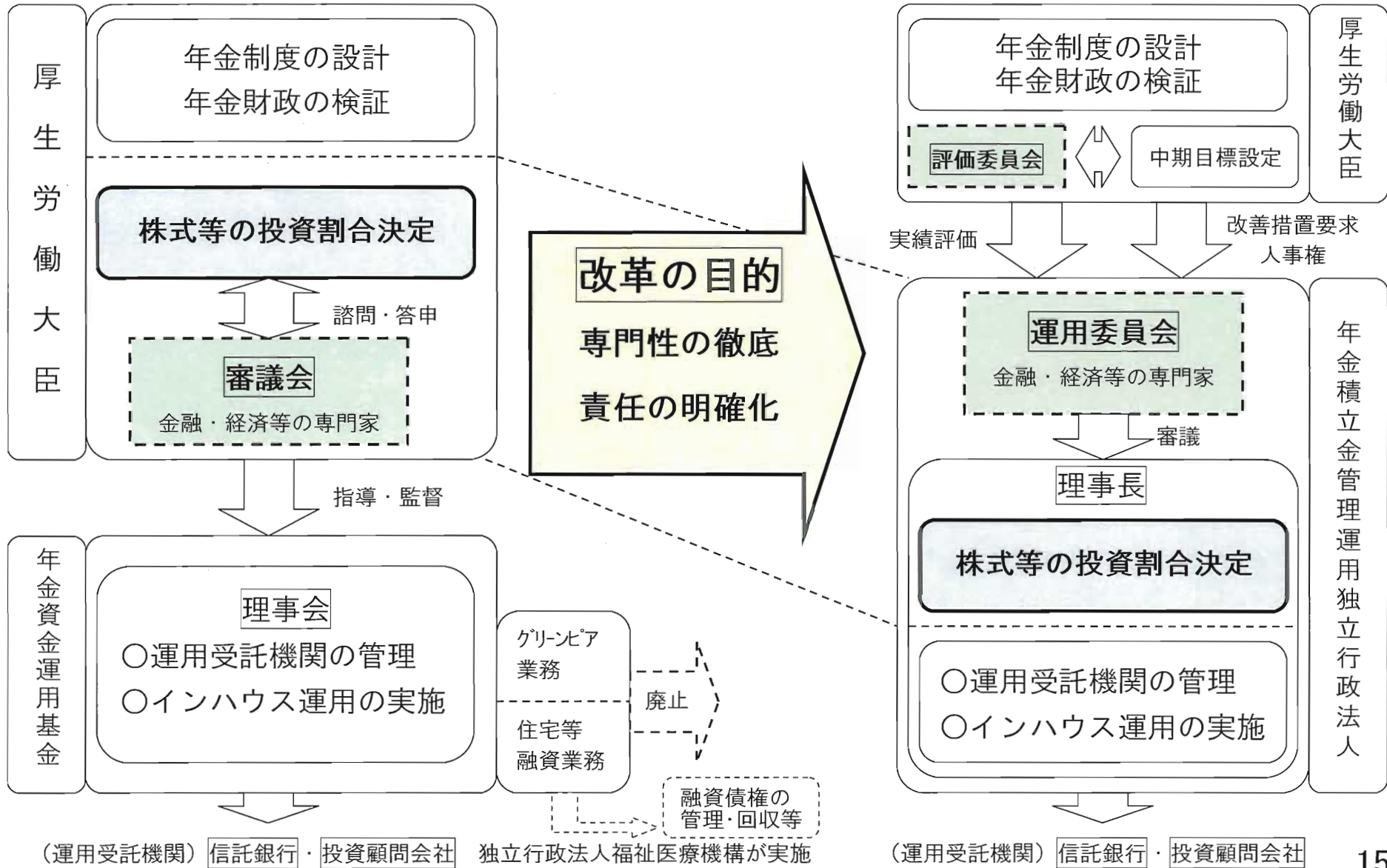
- 目標利回り
賃金上昇率に対する
実質的な運用利回り1.1%
- 基本ポートフォリオ
 - ・ 国内債券 67%
 - ・ 国内株式 11%
 - ・ 外国債券 8%
 - ・ 外国株式 9%
 - ・ 短期資産 5%

年金積立金運用の改革

(参考3)

(平成 17 年度まで)

(平成 18 年度から)



運用受託機関一覧(平成20年度末) (参考4-1)

(単位：億円)

| 運用手法 | 運用受託機関名 | 契約形態区分 | 時価総額 |
|-----------------|---|--------|--------|
| 国内債券 7タイプ運用 | MDAMアセットマネジメント (旧明治ドレスナー・アセットマネジメント) | 投資一任 | 12,437 |
| | 住友信託銀行 | 投資一任 | 10,582 |
| | DIAMアセットマネジメント | 投資一任 | 8,520 |
| | 中央三井アセット信託銀行 | 投資一任 | 9,542 |
| | 東京海上アセットマネジメント投信 | 投資一任 | 10,443 |
| | 日興アセットマネジメント | 投資一任 | 12,080 |
| | 野村アセットマネジメント | 投資一任 | 7,229 |
| | みずほ信託銀行 | 信託 | 12,357 |
| | 三井住友アセットマネジメント | 投資一任 | 6,843 |
| | 三菱UFJ信託銀行 | 投資一任 | 10,687 |
| 国内債券 8タイプ運用 | りそな銀行(旧りそな信託銀行) | 信託 | 9,080 |
| | 自家運用 I | 自家運用 | 72,138 |
| | 自家運用 II | 自家運用 | 37,343 |
| | 住友信託銀行 I | 投資一任 | 57,412 |
| | 住友信託銀行 II | 投資一任 | 37,313 |
| | 中央三井アセット信託銀行 I | 投資一任 | 53,085 |
| | 中央三井アセット信託銀行 II | 投資一任 | 37,300 |
| | パークレイズ・グローバル・インベスターズ | 投資一任 | 57,485 |
| | みずほ信託銀行 | 信託 | 46,026 |
| | 三菱UFJ信託銀行 | 投資一任 | 54,952 |
| りそな銀行(旧りそな信託銀行) | 信託 | 56,031 | |

(単位：億円)

| 運用手法 | 運用受託機関名 | 契約形態区分 | 時価総額 |
|--------------------|--------------------------|--------|-------|
| 国内株式 7タイプ運用 | アクサ・ローゼンバーグ証券投信投資顧問 | 投資一任 | 152 |
| | JPMorgan・アセット・マネジメント I | 投資一任 | 1,186 |
| | JPMorgan・アセット・マネジメント II | 投資一任 | 1,239 |
| | 住友信託銀行 I | 投資一任 | 1,699 |
| | 住友信託銀行 II | 投資一任 | 1,781 |
| | ソシエテジェネラルアセットマネジメント I | 投資一任 | 1,722 |
| | ソシエテジェネラルアセットマネジメント II | 投資一任 | 1,545 |
| | DIAMアセットマネジメント | 投資一任 | 1,301 |
| | 大和住銀投信投資顧問 | 投資一任 | 709 |
| | 中央三井アセット信託銀行 | 投資一任 | 2,113 |
| 国内株式 7タイプ運用 | 東京海上アセットマネジメント投信 | 投資一任 | 1,222 |
| | 野村アセットマネジメント I | 投資一任 | 1,934 |
| | 野村アセットマネジメント II | 投資一任 | 160 |
| | 野村アセットマネジメント III | 投資一任 | 1,774 |
| | パークレイズ・グローバル・インベスターズ | 投資一任 | 1,991 |
| | フィデリティ投信 | 投資一任 | 1,566 |
| | みずほ信託銀行 | 投資一任 | 1,647 |
| | 三菱UFJ信託銀行 | 投資一任 | 1,749 |
| | モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信 | 投資一任 | 1,763 |
| | りそな銀行(旧りそな信託銀行) I | 投資一任 | 145 |
| りそな銀行(旧りそな信託銀行) II | 投資一任 | 268 | |

運用受託機関一覧(平成20年度末) (参考4-2)

(単位：億円)

| 運用手法 | 運用受託機関名 | 契約形態区分 | 時価総額 |
|-------------------------|---|--------|--------|
| 国内株式 ハッジ運用 | 住友信託銀行 | 投資一任 | 13,771 |
| | D I A Mアセットマネジメント | 投資一任 | 10,815 |
| | 中央三井アセット信託銀行 | 投資一任 | 10,718 |
| | パークレイズ・グローバル・インベスターズ | 投資一任 | 11,754 |
| | みずほ信託銀行 | 投資一任 | 13,736 |
| | 三菱UFJ信託銀行 | 投資一任 | 14,842 |
| | りそな銀行(旧りそな信託銀行) | 投資一任 | 10,685 |
| 外国債券 アクティブ運用 | アライアンス・バーンスタイン | 投資一任 | 4,076 |
| | ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント | 投資一任 | 4,027 |
| | 東京海上アセットマネジメント投信 | 投資一任 | 3,908 |
| | ピムコジャパンリミテッド | 投資一任 | 4,158 |
| | ブラックロック・ジャパン | 投資一任 | 4,374 |
| 外国債券 ハッジ運用 | みずほ投信投資顧問 | 投資一任 | 3,804 |
| | モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信 | 投資一任 | 3,987 |
| | ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (旧ステート・ストリート信託銀行) | 投資一任 | 15,390 |
| | 住友信託銀行 | 投資一任 | 17,954 |
| | ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ | 投資一任 | 18,412 |
| 外国株式 アクティブ運用 | パークレイズ・グローバル・インベスターズ | 投資一任 | 20,046 |
| | アクサ・ローゼンバーク証券投信投資顧問 | 投資一任 | 694 |
| | アライアンス・バーンスタイン | 投資一任 | 704 |
| | エムエフエス・インベストメント・マネジメント | 投資一任 | 1,019 |
| | ガートモア・アセットマネジメント | 投資一任 | 700 |
| ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント | 投資一任 | 1,346 | |

(単位：億円)

| 運用手法 | 運用受託機関名 | 契約形態区分 | 時価総額 |
|-----------------|---|--------|-----------|
| 外国株式 アクティブ運用 | シュローダー証券投信投資顧問 | 投資一任 | 32 |
| | ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ | 投資一任 | 1,343 |
| | ソシエテジェネラルアセットマネジメント | 投資一任 | 1,662 |
| | 野村アセットマネジメント | 投資一任 | 702 |
| | パークレイズ・グローバル・インベスターズ | 投資一任 | 1,580 |
| | BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン I | 投資一任 | 706 |
| | BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン II | 投資一任 | 714 |
| | フィデリティ投信 | 投資一任 | 700 |
| | プリンシパル・グローバル・インベスターズ | 投資一任 | 696 |
| | レグ・メイソン・アセット・マネジメント | 投資一任 | 693 |
| 外国株式 ハッジ運用 | ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (旧ステート・ストリート信託銀行) | 投資一任 | 11,720 |
| | ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ | 投資一任 | 11,071 |
| | パークレイズ・グローバル・インベスターズ | 投資一任 | 10,939 |
| | ブラックロック・ジャパン | 投資一任 | 10,998 |
| | みずほ信託銀行 | 投資一任 | 10,857 |
| 短期資産 | モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信 | 投資一任 | 10,941 |
| | りそな銀行(旧りそな信託銀行) | 投資一任 | 10,940 |
| | 自家運用 | 自家運用 | 1,608 |
| 小計 | - | - | 925,370 |
| 財投債 | 自家運用 | 自家運用 | 250,888 |
| 合計 | - | - | 1,176,258 |

最近の年金積立金運用をめぐる様々な意見（参考5）

- 昨年度、経済財政諮問会議（グローバル化改革専門調査会（金融・資本市場ワーキンググループ））においては、現在の国内債券中心の運用はリスク分散が不十分であり、収益率も諸外国に比べて十分でないとの問題認識の下、以下の諸点を盛り込んだ報告書を取りまとめ。
 - ① 国内債券中心の運用を改め、リスクを分散（内外株式等リスク資産の比率引上げ）
 - ② 商品先物や不動産等への投資対象の拡大
 - ③ 専門性の高い内外の金融人材の登用、金融市場の環境変化に対応し、機動的に資産を入れ替え
 - ④ 運用組織の抜本改革（国際的な運用機関並みの役職員の待遇、日銀並みの独立性、海外拠点の設置、ファンドは複数に分割等）

- 平成20年5月23日の経済財政諮問会議において、上記報告書を踏まえた民間議員ペーパーが提出され議論。厚生労働大臣からは提出資料において以下の問題点を指摘し、慎重な検討を求めたところ。
 - ・ リスク資産の比率を大幅に引き上げれば巨額の運用損失が生じる可能性があるが、責任をどのように考えるか。
 - ・ 運用コストの大幅な増加が確実視されるが、年金加入者の理解が得られるか（運用コストは年金積立金から支出）。
 - ・ 年金積立金の原資は年金加入者から徴収した保険料であり、年金加入者の視点が必要ではないか。

- 一方で、年金積立金の運用については、国債のみでの運用などといったリスクの低い運用を行うべきとの意見もある。

諸外国の公的年金積立金の運用

(参考6)

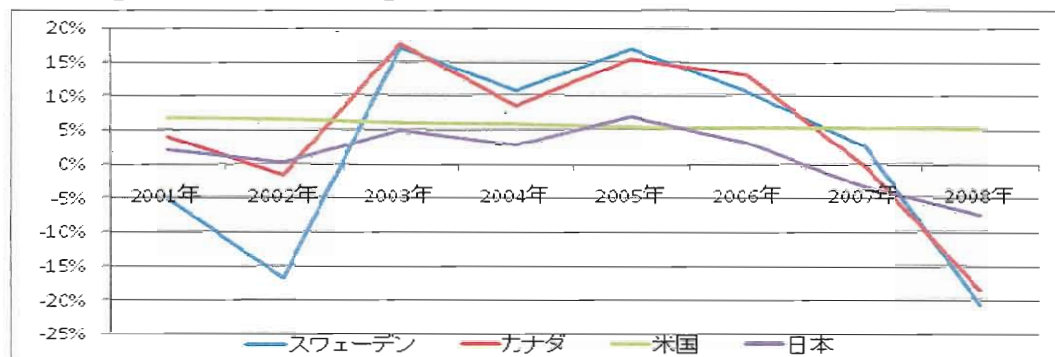
- 主要国の年金制度のうち、積立金比率の高い3か国の状況は以下のとおり。
 - ① カナダ、スウェーデン：株式比率を6割以上、外国資産比率を5割以上とするなど小さな国内市場にとらわれずリスク資産の割合を高め、運用収益の拡大を目指す。
 - ② 米国：全額非市場性の財務省証券(財務長官が発行する債務証券)として保有。
- 近年の運用実績をみると、リスク資産の比率が高いほど運用実績の変動が大きくなる傾向。
 - ※ カナダは2001年～2002年頃は地方債が大半(株式比率は1割程度)であり、株式市場の影響は極めて軽微。

【主要国のポートフォリオ】

| | スウェーデン | カナダ | 米国 | 日本 |
|------|--------|-----|-------|-------|
| 債券 | 37% | 30% | 100% | 75% |
| 株式 | 57% | 65% | 0 | 20% |
| 短期資産 | 6% | 5% | 0 | 5% |
| 資産額 | 8兆円 | 8兆円 | 219兆円 | 118兆円 |

(注)各基金の数値は2008年度末時点。各基金のホームページ等の数値をもとに作成。

【主要国の運用実績】



| | 2001年 | 2002年 | 2003年 | 2004年 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| スウェーデン | -5.0% | -16.8% | 17.0% | 10.6% | 16.9% | 10.5% | 2.5% | -20.8% |
| カナダ | 4.0% | -1.5% | 17.6% | 8.5% | 15.5% | 12.9% | -0.3% | -18.6% |
| 米国 | 6.6% | 6.4% | 6.0% | 5.7% | 5.5% | 5.3% | 5.3% | 5.1% |
| 日本 | 1.9% | 0.2% | 4.9% | 2.7% | 6.8% | 3.1% | -3.5% | (-7.6%) |

(注1) 米国、スウェーデン(AP4)は暦年。カナダ、日本は4～3月。

(注2) カナダは株式比率を段階的に引き上げ(株式比率:2002年約1割、2006年約6割)。

(注3) 日本は年金積立金全体。なお、2008年は年金積立金管理運用独立行政法人が管理する資産の収益率。

国内の公的年金積立金の運用

(参考7)

| | 厚生年金・国民年金 | 国家公務員共済組合連合会 | 地方公務員共済組合 | 私立学校教職員共済組合 |
|-------------------------|--|---|---|---|
| 積立金の額(時価) (※平成19年度末) | 138.6兆円 | 8.9兆円 | 39.9兆円 | 3.4兆円 |
| 運用の目的 | 専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行う。 | 事業の目的及び資金の性質に応じ、安全かつ効率的に行う。 | 長期給付に充てるための貴重な財源であることから、長期的な観点にたって、安全かつ効率的な方法により運用する。 | 安全かつ効率的に行う。 (私立学校教育の振興) |
| 資産構成割合 | (基本ポートフォリオ) 国内債券 67% 国内株式 11% 外国債券 8% 外国株式 9% 短期資産 5% | (基本ポートフォリオ) 国内債券 78% 国内株式 5% 外国債券 0% 外国株式 5% 貸付金 6% 不動産 3% 短期資産 3% | (基本ポートフォリオ) 国内債券 68% 国内株式 10% 外国債券 10% 外国株式 8% 短期資産 4% | (基本ポートフォリオ) 国内債券 65% (貸付金等を含む) 国内株式 10% 外国債券 10% 外国株式 10% 短期資産 5% |

○ これまでの検討状況

次期基本ポートフォリオの策定について、現行基本ポートフォリオの課題を洗い出した上で、運用委員の専門的な知見を十分に活かしながら、以下に掲げる事項について詳細に検討を行っている。検討に際しては、現行基本ポートフォリオの構築方法を整理することから出発し、キャッシュ・アウト、実質的なリターンや年金財政上のリスク指標を考慮する新たな構築方法についても検討を行ったところ。

(主な検討内容)

- ・ポートフォリオの構築方法について
- ・基本ポートフォリオにおける負債の考慮について
- ・ALMによるポートフォリオ作成
- ・共分散以外のリスクファクターの整理
- ・基本ポートフォリオとその想定投資期間の考え方
- ・基本ポートフォリオの運用目標について

○ 今後について

これまでの検討を踏まえ、基本ポートフォリオの策定に向けた検討を行う。

〈長期の前提〉

