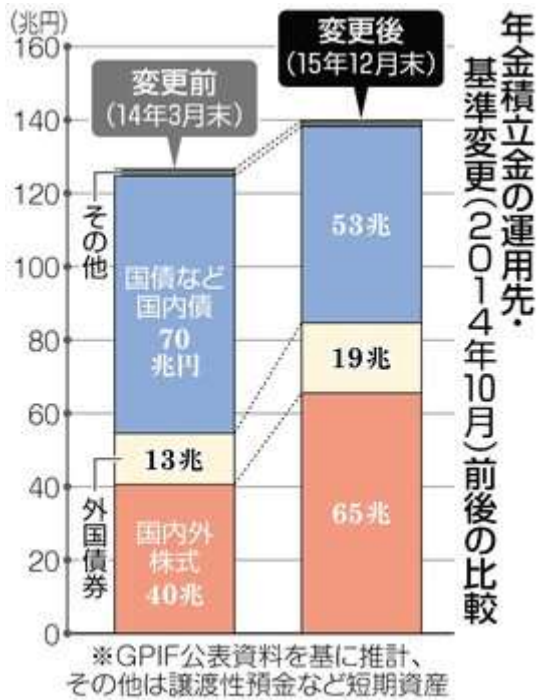


## 【経済Q&A】

# 年金約5兆円損失の背景は 株運用を倍増、基準変更

東京新聞 2016年4月12日



国民年金や厚生年金の積立金を運用する独立行政法人「GPIF」。本紙が報じた同法人の二〇一五年度の運用損失が約五兆円に膨らむ見通しとなった問題が国会などで論議されている。問題点と加入者である国民への影響は一。(渥美龍太)

Q GPIFのお金って何だっけ。

A 同法人は正式には「年金積立金管理運用独立行政法人」という長い名前だ。とても重要な役割を果たしていて、運用するお金のもとにはわたしたちが納めた保険料なんだ。昔は若い人が多く、高齢者が受け取る年金より現役世帯が支払う保険料が上回った。余った分を積立金にして国債や株で運用しているんだ。

Q 積立金が損失で減ったということは年金の支給も減ってしまうの。

A すぐ影響が出るわけではない。専門家の試算では一五年度は約五兆一千億円の損失になったとみられるんだ。ただ、積立金はまだあるので年金支給がすぐ減るわけではない。

Q 心配ないと。

A そうはいかない。いまは少子高齢化が進み、年金支払いは保険料や税金だけではまかなえず、積立金を取り崩す局面に入っている。株価が戻らず、積立金が減ったままなら、若い世代が将来受け取る年金を減らしたり、保険料を上げる必要が出てくる。

**Q 政府は単年度の損失は問題でないとやっているらしいけど。**

A 長期的に収益が確保できればよいのはその通りだ。だが、政府は一四年十月に運用基準を変更させ、GPIFは国債など国内債券の保有目安を60%から35%に下げ、国内外の株は24%から50%に倍増させたんだ。その直後の大きな損失なので、基準変更自体が正しかったのか問題になっているんだ。昨年末で百四十兆円の運用資産全体のうち、六十五兆円が株に投資されており、株式市場急落で損が膨らんだとみられるんだ。

**Q そんなに株に回っているなんて知らなかった。**

A 株はもうかる時はもうかるが、いったん市場が荒れれば大損し、元本保証の国債に比べリスクが高い。公的年金は国民の老後を保障する大切なお金だ。「株に投資しすぎるのは適当でない」とみる専門家は多かった。米国でも生活の最低保障を担う「基礎年金」の積立金は全額債券で手堅く運用している。

**Q なぜ株をそれほど増やしたの。**

A 政府と同法人は「運用成績を確保するため」と言っているが、政府が公的年金に株を買わせることで、株価を押し上げようとしたとの疑念もある。

**Q 選挙でも争点になりそうだ。**

A もちろんだ。だが、議論の土台にすべき運用実績はGPIFは例年七月前半に公表してきたのに、昨年度実績については七月二十九日に発表すると決めてしまったんだ。参院選は七月二十四日までの投票が有力視されているからその後だ。このため野党は「政府は選挙での批判票を恐れ、わざと遅らせた」と追及している。年金は国民全体のお金であり、速やかに発表して判断を仰ぐのは当然だ。そうしないと、ますます年金制度への不信を招くことになるよ。

ニッセイ基礎研究所 2016年04月05日

**年金改革ウォッチ 2016年4月号～ポイント解説：年金改**

# 革法案の国会審議

保険研究部 主任研究員・年金総合リサーチセンター兼任 中嶋 邦夫

## ■要旨

### 1 ―― 先月までの動き

年金記録訂正分科会では、新しい訂正請求手続きがスタートして1年が経ったことなどから、2015年度の請求状況について速報値が報告されました。今後、処理状況の把握と内容分析などが行われ、その結果が「年金記録の訂正に関する事業状況」として秋頃に公表される予定です。年金部会では、これまで議論してきた改革案が「国民年金法等の一部改正する法律案」として国会に提出されたことが報告され、意見交換が行われました。

### 2 ―― ポイント解説：年金改革法案の国会審議

2016年3月11日に新たな年金改革法案が国会へ提出されました。本稿では、過去の年金改革法案の審議過程を振り返り、今回の法案の審議見通しについて考えます。

- 1 | 過去の審議：年金法案が政局を動かすことも
- 2 | 今回の審議：参院選を考慮して審議延期か

### 1 ―― 先月までの動き

年金記録訂正分科会では、新しい訂正請求手続きがスタートして1年が経ったことなどから、2015年度の請求状況について速報値が報告されました。今後、処理状況の把握と内容分析などが行われ、その結果が「年金記録の訂正に関する事業状況」として秋頃に公表される予定です。年金部会では、これまで議論してきた改革案が「国民年金法等の一部を改正する法律案」として国会に提出されたことが報告され、意見交換が行われました。

○社会保障審議会 年金記録訂正分科会

3月8日(第3回) テーマ 年金記録訂正分科会長の選任、平成27年度における年金記録の訂正手続の現況等

URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/0000115297.html> (配布資料)

○社会保障審議会 年金部会

3月14日(第38回) テーマ 公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案について(報告)

URL <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/0000116227.html> (配布資料)

### 2 ―― ポイント解説：年金改革法案の国会審議

2016年3月11日に新たな年金改革法案が国会へ提出されました。本稿では、過去の年金改革法案の審議過程を振り返り、今回の法案の審議見通しについて考えます。

図表1 厚生労働省が国会提出した主な年金改革法案

法案名(主な内容)	提出日	成立日
国民年金法等の一部を改正する法律案 (2004年改正[マクロ経済スライド導入等])	2004.2.10	2004.6.5
年金積立金管理運用独立行政法人法案 (GPIFの設立)	2004.2.10	2004.6.5
国民年金法等の一部を改正する法律等 の一部を改正する法律案 (特例水準の解消等)	2012.2.10	2012.11.16
公的年金制度の財政基盤及び最低保障 機能の強化等のための国民年金法等の 一部を改正する法律案 (厚生年金適用拡大、受給資格の緩和等)	2012.3.30	2012.8.10
被用者年金制度の一元化等を図るための 厚生年金保険法等の一部を改正する法 律案	2012.4.13	2012.8.10
年金生活者支援給付金の支給に関する 法律案	2012.7.31	2012.11.16
公的年金制度の健全性及び信頼性の確 保のための厚生年金保険法等の一部を 改正する法律案 (厚生年金基金見直し、不整合記録対応)	2013.4.12	2013.6.19

### 1 | 過去の審議：年金法案が政局を動かすことも

近年で最も大幅な改革法案は、2004年の法案です。この骨子は2003年9月に厚労相試案として提示され、同年10月の衆議院選挙で争点となりました。この選挙では自民党が議席を減らしたものの連立与党では過半数を確保し、経済財政諮問会議での変更を経て法案が国会へ提出されました。国会では民主党が対案を提出し、一旦は3党合意が結ばれたものの参議院本会議で牛方戦術が行われるなど紛糾し、強行採決で成立しました。成立直後(2004年7月)の参議院選挙では、厚労省が法案成立前に判明していた出生率の低下を成立後に発表したことへの批判もあり、民主党が躍進しました。

2012年の社会保障と税の一体改革では、同年6月の3党合意を受け、特別委員会へ付議された法案は同年8月に成立しました。しかし、予算関連法案として同年2月に提出された法案は厚生労働委員会へ付議され、通常国会では審議されませんでした。最終的には、同年11月14日の党首討論における首相の解散総選挙の提案を受け、同日に衆議院で審議入りし、翌15日に衆議院で可決、解散日となった翌16日に参議院で可決・成立しました。

図表2 厚生労働省提出法案（本国会での審議対象）

法案名	提出日	審議状況
外国人の技能実習の適正な実施及び技能実習生の保護に関する法律案 *法務省と共同提出(法務委員会で審議)	2015.3.6	衆議院で審議中
社会福祉法等の一部を改正する法律案	2015.4.3	衆議院で審議中
労働基準法等の一部を改正する法律案	2015.4.3	衆議院で審議中
確定拠出年金法等の一部を改正する法律案	2015.4.3	参議院で審議中
雇用保険法等の一部を改正する法律案	2016.1.29	成立(2016.3.29)
戦傷病者等の妻に対する特別給付金支給法及び戦没者等の妻に対する特別給付金支給法の一部を改正する法律案	2016.1.29	参議院で審議中
児童扶養手当法の一部を改正する法律案	2016.2.9	衆議院で審議中
特定B型肝炎ウイルス感染者給付金等の支給に関する特別措置法の一部を改正する法律案	2016.2.9	衆議院で審議中
障害者の日常生活及び社会生活を総合的に支援するための法律及び児童福祉法の一部を改正する法律案	2016.3.1	衆議院で審議中
公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案	2016.3.11	衆議院で審議中
児童福祉法等の一部を改正する法律案	2016.3.29	衆議院で審議中

## 2 | 今回の審議：参院選を考慮して審議延期か

2001年の省庁再編で厚生労働省となってから、国会での審議日程が厳しくなっています。本国会で審議対象となっている内閣提出法案 64本のうち、厚労省の提出分は 11本です。本国会で提出された法案だけを見ても、55本中 7本が厚労省提出です。今年7月には参議院選挙が予定されているため本国会の会期延長は難しく、今回提出された年金改革法案が本国会で成立するかは不透明です。

また、年金改革法案と選挙との関係を考慮して、本国会中の審議入りが延期される可能性もあります。法案には、今年10月に施行される厚生年金の適用拡大に対する見直し<sup>\*1</sup>(今年10月の施行と同時に見直しも実施予定)が含まれているため、今後の審議状況が注目されます。

<sup>\*1</sup> 今年10月の適用拡大では正社員 500人以下の企業が適用拡大の対象外となりますが、これらの企業でも任意の適用拡大を可能にするもの。拙稿「[2016年 年金改革法案のポイント](#)」『年金ストラテジー』Vol.238 参照。

## 2016年年金改革法案のポイント

5年ごとに実施される財政見通しの作成(2014年6月公表)を受けて、年金制度の見直しが計画されている。今回の見直しの対象は、制度の適用対象や給付などの年金制度に関連するものと、年金積立金の運用に関するものの2つに大きく分かれる。

財政見通しの結果からは、年金財政を健全化して将来世代の給付水準が下がりすぎないようにする必要性や、そのためには労働参加の促進や少子化の抑制が必要なことなどが明らかになった。そこで、制度改革に向けて図表1に挙げたような課題が検討されたが、次期制度改革では図表1に○や△をつけた項目について法改正が行われる見通しとなっている。

**図表1 次期改正に向けた主な検討課題と見直しの方向性（年金制度関連）**

年金部会の検討課題(ポイント)	見直しの方向性
<b>【労働参加の促進】</b>	
短時間労働者への厚生年金適用拡大	△ 500人以下企業の任意拡大も可能とする(2016/10～)
60～64歳への国民年金適用延長	× 国庫負担増の財源確保が要検討
<b>【年金財政の健全化】</b>	
賃金スライドの徹底	○ 実質賃金低下の際に、賃金に連動してスライド(2021/4～)
マクロ経済スライドの徹底	△ 特例措置は継続し、未調整分の繰り越しを導入(2018/4～)
<b>【所得再分配機能の強化】</b>	
高所得高齢者への基礎年金の一部不支給	× 税制や福祉を含め、全体的に検討すべき
標準報酬上限の引上げ	× 賛否両面の意見があった
<b>【女性と年金のあり方】</b>	
第3号被保険者制度の見直し	× まずは厚生年金の適用拡大を促進
産前産後期間の国民年金保険料の免除	○ 少子化対策。国民年金保険料を月100円増(2019/4～)
遺族年金制度の見直し	× 時間をかけ基本的考え方から整理すべき
(注1) ○=概ね原案どおりの見直し、△=限定的な見直し、×=次期改正では見直さず。	
(注2) カッコ内は実施開始予定時期。	
(資料) 社会保障審議会年金部会(2015/12/8、2016/3/14)。	

企業との関連では、労働参加を促進する観点で実施される、短時間労働者への厚生年金の適用拡大が注目される。短時間労働者への適用拡大については、正社員501人以上の企業で週20時間以上勤務する短時間労働者の一部(賃金等の要件あり)を対象にした拡大が、2016年10月に実施されることが既に決まっている。今回の見直しに向けた議論では、この適用拡大の実施を前倒しする意見もあったが、結果として、この適用拡大では対象外となる正社員500人以下の企業に対して、労使の合意に基づいた企業単位での任意の適用拡大を認めることになった(2016年10月実施予定)。強制的な適用拡大に反対する企業もあるが、人材確保が課題となっている昨今の経営環境を考えれば、今回の見直しで短時間労働者への適用拡大が進む可能性がある。

このほか、年金財政健全化のために年金額の改定(スライド)に設けられている特例措置を見直すこと<sup>1</sup>や、少子化対策として産前産後期間の国民年金保険料の免除も盛り込ま

れている。

積立金運用の見直しは、財政見通しの作成過程で運用利回りの目標が「名目賃金上昇率+1.7%」と設定されたことや、国内債券中心の運用ではこの目標を達成することが困難なことなどを受けて検討された。その内容は、ガバナンス体制の強化と資産運用規制の緩和に分かれる。

ガバナンス体制については、現在の制度は年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）理事長の独任制となっているものの、実際には外部有識者による運用委員会が理事長に意見を述べる“実質的な”合議制となっている。今回の見直しでは、これを名実ともに合議制とし、政治介入を避ける体制へと整備するのがポイントである。加えて、GPIF 執行部に対する監査体制が、現在の監事2名の体制から、経営委員3名以上（うち1名以上は常勤）からなる監査等委員会に改められる。また、基本ポートフォリオ策定の基礎となる中期目標の決定などの厚生労働大臣の権限事項について、社会保障審議会に新設される会議体が審議する形になる。

資産運用規制については、現在の法律で認められていない運用方法を認めることと、資産運用規制の規定を法律から政令等に移行して機動的にすることが、検討された。新たな運用方法としては、株式のインハウス運用のほか、不動産（インフラ）などオルタナティブ資産に対して海外の年金資金と共同で直接投資することや、リスク管理を主眼にデリバティブ取引（差金決済）を行うことなどが、厚生労働省から提示された。社会保障審議会年金部会における議論では、そもそも国家が株式（すなわち企業）に投資することを問題視する意見から、インハウスのアクティブ運用も含めて運用手法は法律で規定せずに GPIF の経営委員会に任せるべきという意見まで、幅広い意見が出された。最終的な同部会の「議論の整理」では、「ガバナンス改革を中心に実施し、運用の規制緩和についてはデリバティブやコール市場の活用までが限界ではないかという意見が多かった」とまとめられ、その方針で改正されることとなった。

法案は既に国会へ提出されているが、今夏には参議院議員選挙が予定されており、年金が選挙の論点となるのを避けて国会審議が進まない可能性もある。今後の動向に注目したい。

図表2 次期改正に向けた主な検討課題と見直しの方向性（積立金運用関連）

年金部会の検討課題（ポイント）	見直しの方向性
<b>【ガバナンス体制の強化】</b>	
合議制機関(経営委員会)を設置	○ 労使推薦各1名を含む最大8名の有識者+理事長
監査等委員会を設置	○ 経営委員3名以上で構成。うち1名以上は常勤
社会保障審議会に会議体を新設	○ 厚労相権限事項(中期目標の決定等)の審議
<b>【資産運用規制の緩和】</b>	
株式のインハウス運用（アクティブ運用）	× 銘柄選択や議決権行使の影響を懸念する意見
株式のインハウス運用（パッシブ運用）	× パッシブは容認する意見とパッシブでも懸念する意見
オルタナティブ資産への直接投資(国際共同投資)	△ 有限責任の枠組みで可能（政令で措置可能）
デリバティブ取引(差金決済)	○ リスク管理目的に限定することを法定し、緩和
コール市場の利用	○ 利用可能とする
規制方法の緩和（法律から政令等への移行）	× 施行3年後を目途に検討し、必要があれば措置
<small>(注1) ○=概ね原案どおりの見直し、△=限定的な見直し、×=次期改正では見直さず。                      (注2) コール市場の利用は法律公布後3か月以内に実施開始予定。他の改正事項は2017/10に実施開始予定。                      (資料) 社会保障審議会年金部会(2016/2/8、2016/3/14)。</small>	

<sup>1</sup> 年金額の改定に設けられている特例措置の見直しについては、拙稿「[公的年金額の据え置きは、年金財政にとって二重の痛手](#)」『基礎研レポート』2016年02月22日を参照されたい。

## GPIF

### 年金損失4兆7000億円」 昨年度分、民進が独自試算

毎日新聞 2016年4月7日

民進党の山井和則国対委員長代理は6日の記者会見で、公的年金の積立金を運用する「年金積立金管理運用独立行政法人」(GPIF)の2015年度の損失が約4兆7000億円に上るとの党独自の試算を公表。GPIFの運用実績公表は夏の参院選後になるため、「年金損失隠し、第2の消えた年金問題だ」と政府を追及する考えを示した。

安倍政権は14年10月にGPIFの投資比率を見直し、債券よりリスクが高い株式投資を24%から50%に引き上げた。同党の試算では、国内債券で2兆6000億円の利益が出たが、株式は株価下落で6兆8000億円の損失、外国債券も5000億円の損失となった。見直さなかった場合の損失はゼロだという。

これに対し、菅義偉官房長官は6日の記者会見で「政権交代以降、14年度まで運用益は38兆円のプラスだ。トータル的に見れば大幅なプラスになっている」と反論した。【阿部亮介、松本晃】