

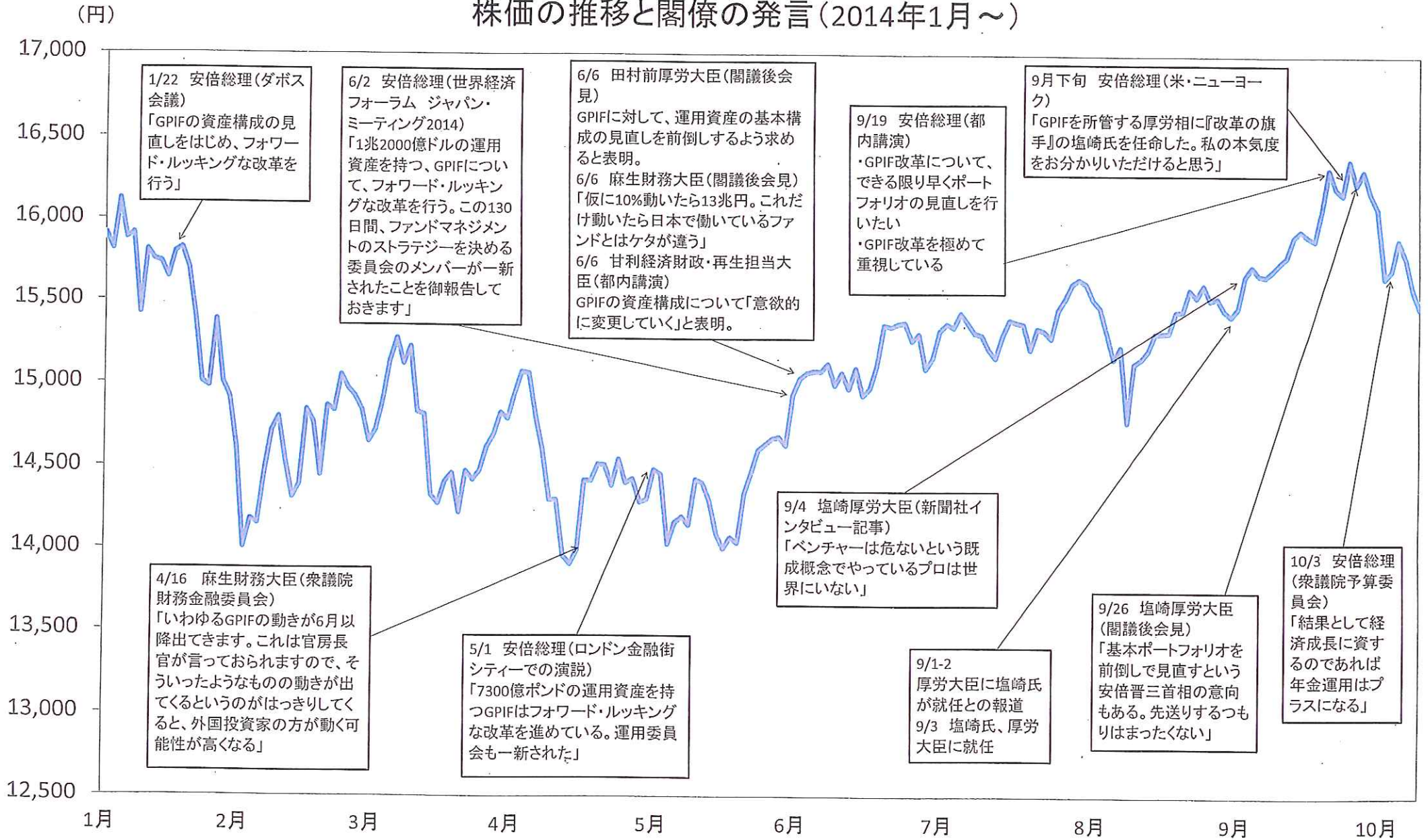
GPIFの二つの箍(たが)

1. 名目賃金上昇率 + 1.7% の
リターン確保

2. 国内債券並みのリスク維持

(その上で、分散投資効果 0.4%)

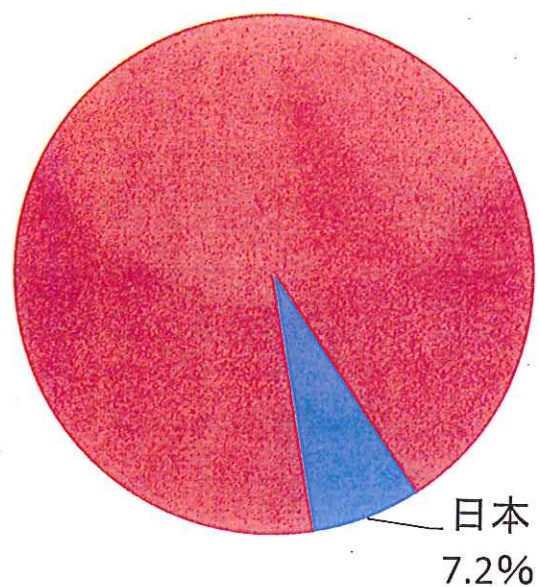
株価の推移と閣僚の発言(2014年1月～)



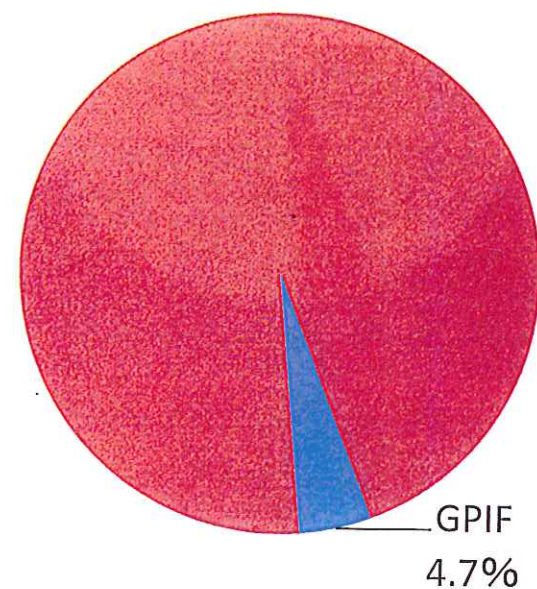
(注)日経平均株価は、日次の終値。

(出典)日経平均プロフィール「日経平均資料室:日次・月次・年次データ」、新聞各誌の報道等を基に作成。

①世界の株式市場における日本の割合



②国内の株式市場におけるGPIFの割合



※いずれも平成26年6月末時点、時価総額ベース

(出典)

- ① 国際取引所連盟「Monthly Report」
- ② 東京証券取引所「統計月報」(内国株式総括表)
年金積立金管理運用独立行政法人「平成26年度第1四半期運用状況」

現代ビジネス-2013年4月12日掲載記事

公的年金に「Invest in Japan」の哲学を! アベノミクスの目指す成長戦略に不可欠なGPIFによる明日への投資(現代ビジネス)

日本経済を再生へと導くために矢つぎ早に手を打っている安倍政権のアベノミクス。市場の期待は大きく円安株高の流れが続いているが、この基調を持続し、再び日本経済を成長軌道に乗せるには、アベノミクスの3番目の矢である「成長戦略」の成功こそ鍵になる。

将来に向けた成長戦略という視点に立てば、ベンチャー企業など、日本経済の新しいエネルギーをどう生み出し育成していくか、また再生可能な企業を強い企業として再生できるかが、今後100年の日本の運命を左右すると言っても過言ではないだろう。

「リスクマネー」の供給

ベンチャー企業は、イノベーションと雇用を創出する存在として、日本経済の将来に欠かせない重要な役割を担っている。革新的な技術や独創的なビジネスモデルを生み出し、新産業の創出や産業活性化、雇用の拡大に大きく寄与する。

ところが他の国々に比べて、わが国のベンチャー育成の現状はいまだ途上段階である。米国は言うに及ばず、ベンチャー企業が国の経済成長やイノベーションに大きな役割を果たしている国は多い。わが国の現状は、韓国にも後れを取っている。

ベンチャー育成のカギのひとつは、リスクの高い事業に挑戦する企業に、いかに十分なマネーを供給するかだ。わが国のベンチャー・キャピタル(VC)の資金規模はおよそ1兆円と言われているが、欧米における規模は軒並み数十兆円規模に達している。ベンチャー市場に成長マネーを呼び込むべく経済産業省もここ20~30年間音頭をとってきたが、未だ芳しい成果は上がっていない。

アベノミクスの目指す成長戦略を成功させようと考えれば、VCや、企業再生ファンドなどプライベート・エクイティ(PE、非公開企業投資)の育成を政策の柱にしなければならぬだろう。国内の民間・独立系PEの爆発的発展が必要だ。

その原動力となる1つの大きな政策が、公的年金資金等の運用規制の見直しである。つまり、公的年金積立金や他の年金資金、大学等、準公的資金による「リスクマネー」の供給だ。

現状では年金資産等は国債を中心とする内国債に圧倒的に片寄った投資が行なわれており、後には国内外の株式へのインデックス投資に回る程度で、代替的投資であるVCや再生ファンド等PEを通じた成長にはまったく寄与していない。結果、年金資金等のチャネルを通じた日本経済全体の産業育成・再生を促進する投資は進まず、経済の循環が成立していない。

米国においては、インフラファンドやVC、および再生ファンドなどのPEへの投資流入額の50%前後が年金基金からのものとなっており、年金資産は産業育成・再編・再生をバックアップする重要な存在となっている。

受益者の為の価値の最大化

つまり、米国など先進国では、年金積立金の資産がマクロ経済の発展に大きく貢献しているため、年金資産の運用は極めて重要なテーマになっている。ところが日本ではまだまだその認識が



不十分だ。日本の年金運用は「安全運用」の名の下に、圧倒的に国債に資金が偏重してきた。国債に投資することが最もリスクが低いと信じられてきたわけだ。

もちろん、デフレ経済が続き、金利が低下する社会では、結果として国債を持ち続けるリスクは小さかったのも事実だ。だが、アベノミクスによってデフレからの脱却が進み、緩やかなインフレになっていくとすれば、国債を持ち続けるだけでは国民の資産を守ることができなくなる。

わが国において年金資産の運用に関する議論の中で不足しているのは、年金資産の保有者である国民、すなわち「受益者の為の価値の最大化」を目指すという基本的な哲学だ。

中でも、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、110兆円以上の「国民の財産」を預かっている世界最大級の「機関投資家」だ。その膨大な年金資金運用の成否は受益者である国民の資産を増減させるばかりでなく、日本の将来の経済・社会、そして個々人の生活を大きく左右する、国家の重要なステークホルダーとして、継続的・客観的に国の発展に貢献するのだという自覚が必要だろう。

アメリカで企業年金制度が創設された際、当時GMの社長で後に国防長官となったチャールズ・E・ウィルソンは、以下のように語ったという。

「大規模な年金は、アメリカ経済そのもの、すなわちアメリカの生産と成長の能力に投資しなければならぬ」

「年金は生産手段に対する貸付ではなく、生産手段に対する所有権に基礎を置かなければならぬ。その所有権は、特定の企業の所有権ではなくアメリカという国全体の生産能力の所有権でなければならぬ」

この考え方は「Invest in America」という哲学として、今なお米国の運用指針として根付いている、という。

オルタナティブ投資は本当にリスキーか？

GPIFのウェブページを見ると、「分散投資の意義」という項目で、「債券や株式のように、特性の異なる複数の資産に分散して投資を行うことにより、長期的にリスク(収益率の変動幅)水準を抑制できることが、これまでの国内外の経験則や投資理論で明らかにされています」と記載されている。投資の基本姿勢として分散投資が重要だという認識は持っていることが伺える。

しかし、その後く文言は、「分散投資を行うこととしており、これにより、国内債券で全額運用する場合と同程度のリスク水準で、期待収益率を引き上げたものとなっています」となっている。要するに、全額国債で持っているのが一番リスクが低いが、分散投資でもそれほどリスクは上がっていない、と言っているように受け取れるのだ。

GPIFが運用する資産は110兆円を超えるが、そのおよその内訳は国内債券70%弱、国内株式10%強、外国債券と外国株式が各々10%弱、短期資産約5%程度だ。国内債券というが、要は国債の割合が圧倒的に高いのである。

日本の銀行が大量の国債を保有していることこそが、国債相場暴落時等のリスクを圧倒的に高め、日本の金融システム的不安定性の原因になっていることは、誰もが知っている。だとすれば、GPIFが7割近くも国内債券で運用し、そのうちの大半を国債で持っていることのリスクが如何に大きいか、容易に理解できよう。

ポルトフォリオの7割を国内債に割いている公的年金基金は日本以外にない。GPIFのウェブページにある「国内債券で全額運用する場合と同程度のリスク水準」という表現には、言わば信仰に近い「国債安全神話」が伺える。

本当にそうだろうか。世界にも類を見ないほど国債を抱え込んでいることが、本当にリスクを最低にしているのだろうか。私には、この神話は資産運用の基本を外す、運用責任者すなわち年金制度責任者の単なる責任逃れとしか映らない。「国債を買ってさえおけば、少なくとも批判はされない」という無責任さすら感じる。

民主党の長妻昭・元厚生労働大臣は、中期計画・中期目標を定める際、GPIFの投資先の分散化

について、「国民の貴重な財産をリスクに晒せない」という趣旨の発言をしたとのことだが、それは逆だろう。役人の国債安全神話に乗って、政治家でありながら責任から逃避し、むしろ国民資産を金利変動リスクなどに晒す結果になっているのではない。

「国家を育てる」年金運用するには

今大事なことは、市場に回るべき貴重なマネーを国債漬けにすることではなく、例えば冒頭にあげたような日本の企業再生ビジネスや、民間VCによる起業促進へと資金を回すことだ。

そのためには、今のGPIFとその監督者である厚労省の考え方を抜本的に見直し、主務官庁による硬直的な管理を排除するとともに、GPIFのあり方やその運用体制、そして何よりも厚労省を含めた運用方針全体などを、より真に受益者のためになり、かつ日本経済全体の発展に資するという方向に、大きく変えなければならぬ。

国民の財産である年金積立金については、その運用について法律上の規定がある。

【厚生年金保険法 第七十九条の二】

年金特別会計の厚生年金勘定の積立金(以下この章において「積立金」という。)の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の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ことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。

法律上、年金積立金は「将来の保険給付の貴重な財源」であり、「長期的な観点から、安全かつ効率的に行う」ことで、「厚生年金保険事業の運営の安定」を確保することを目的とすることが明記されている。

しかし、もっと重要なことは、同じ条文の中で、「専ら厚生年金保険の被保険者の利益のため」と書かれていることだろう。「被保険者の利益」を本当に考えるのであれば、現在の運用のあり方のままで良いか、考え直さなければならぬ。

その守りの構えの根拠を変えるには、やはり年金受給者に対する最終的な責任は政治がとる、との明確な姿勢が政治的に明らかになることが必要だ。そして分散投資に関し、具体的に投資の理論的哲学に則った新たなポートフォリオの数値目標を、政治がバックアップする形で新たに構築し、それを義務付けることが必要だろう。

実はこれらためには法改正は必要ない。GPIFの運用指針を定めているのは、厚労大臣が定める「年金積立金管理運用独立行政法人中期目標」と厚労大臣が認可する「年金積立金管理運用独立行政法人中期計画」の2つだ。要は厚生労働大臣の指導力と認可によって、公的年金の投資はPEなどを通じて経済成長に直接つながる新しい分野に対して貢献可能となるのだ。

具体的には、中期計画に定められた基本ポートフォリオの資産内訳に「再生ファンドやVC、インフラファンド等PE」の欄を設け、そこに適正な割合を規定すれば、GPIFはそれに従った運用をできることとなるのだ。例えば合計で総資産の1%であっても、GPIFの資産総額は110兆円なので1兆円になる。VC市場だけでも単純計算で2倍に膨れ上がるわけだ。

これまで資金がなくて、アイデアだけで市場に挑戦できなかった、もしくは市場から退場させられた無数のベンチャー企業などに資金が回ることで、日本のFacebook、日本のグーグルを生むことも可能になるのだ。

もちろん、ここ数年のベンチャー投資のパフォーマンスは決して好調ではなく、むしろ短期的にはマイナスである。しかし、第1次安倍内閣の後半の日経平均株価は18,000円を超える水準であったこと、そして民主党野田内閣後半には9,000円近くにまで下落していたことを考えれば、日本株への投資もここ数年ではマイナスのパフォーマンスが続いていたはずだ。

「目利き力」を考慮し、ベンチャー企業を育て上げる、との観点からは、そもそも年金資金をベンチャーへ投資するに際しては、10年から15年のタイムスパンでのVCへの長期投資として考えるのが世界的な常識であって、2~3年でのパフォーマンスで判断する拙速な投資評価は意味が薄い。

GPIF のみならず、企業年金等国内のあらゆる年金運用者、更には大学の基金など準公的資金運用者には、"Invest in Japan"、すなわち自分達は自国産業の成長に大きな責務を負っており、育成の義務を果たさなければならないのだという、なかば公的な使命感を、しっかりと持ってもらうことが必要だろう。

GPIFに資産運用のプロを

さらに言えば、GPIFの運用や管理体制の見直しも不可欠だろう。100兆円を越す莫大な資産を、厚労省から出向した役人も交じった、ごく少数の人が行っている現状を、すぐにも改めなければならぬ。投資業務のプロの採用・育成を促進し、十分な専門性を確保しなければならぬ。

日本では資産運用のプロが育っていないという指摘もある。資産の運用というと、銀行や生保等系列会社に偏っていて、それらはいずれもサラリーマン化してしまっており、欧米のような専門職的なプロが育っていないというのだ。もしいたとしても、そうしたプロは高い報酬制度が整った外資系に行ってしまう。そうしたプロと、役人のローテーション人事によるGPIFのマネージャーでは、運用成績を比較しても、その差は歴然だろう。

そもそもわずか70余名で100兆円を越える資産を運用している実態は、諸外国と比較しても異例だ。例えばカナダの所得比例年金(CPP)では、14.6兆円の資金規模に対して職員数は811名、スウェーデンの所得比例年金(API基金)では、12.2兆円の資産規模に対して、職員数は243名だ。年金受給者のために運用の確実性かつリターンを確実に上げるために、投資のさらなるプロフェッショナル化が必要だ。

そのためには、業績連動型報酬など成果報酬制度を導入して、受給者利益の最大化を追求するインセンティブを整備し、年金運用のプロフェッショナル育成に着手、人材の充実・専門性の高度化を図ることが大前提だ。

また、プロの運用者を集めると同時に、プロに委託をするために、ファンドマネージャーへしっかりと報酬が払えるような仕組みにしなければならないだろう。そういう経費を出しつつ、トータルコストで見ても、国民への還元が大きく増えれば、それが国民にとつての最大の利益だ。そのためには、短期で評価せず、長期的に運用を評価する環境も重要となるだろう。

Invest in Japan

公的年金運用等の改革は、長期的な視点で年金受給者等、国民の利益を増大させることが目的であり、それが日本の成長にも資する。年金資金運用の時間軸は長期であることを活かす必要があるだろう。世界最大級の資産を有する年金基金が、その規模の優位性を活かして、世界で最も優れた運用体制を構築できれば、世界最高水準の運用水準をあげられる可能性がある。

そのためには、年金基金のガバナンス体制、すなわち独立性・専門性の確保及び説明責任体制の確立の構築も必須だろう。その実現のためには、現在の「独立行政法人」や「理事会不在、理事長独任性」などを前提としては無理で、組織形態の改革も不可欠だろう。

世界最大の年金基金にふさわしい組織、ガバナンス体制を構築し、効率・多様性を重視した真の分散運用により、安全性や投資収益率を向上させ、国民の利益を更に増大、日本の成長にも資するものとしなければならない。言わば「Investin Japan」の精神が必要だろう。

いずれにせよ、日本経済再生に向けて超えるべき壁はまだ多い。安倍総理が年頭の所信表明演説でも語った「次元の違う大胆な政策パッケージ」を、次々と編み出していくことこそ我々自民党議員の責務だ。聖域のない抜本改革に引き続き取り組んで参りたい。

<http://gendai.ismedia.jp/articles/-/35455>

バックナンバー

銀行振込制度抜本改革の狙いは労働生産性・利便性向上、円の国際化
週刊金融財政事情 2014年8月4日(夏号台併号)掲載記事

アメリカにおいて国の年金（社会保障年金）を 非市場性国債のみで運用している理由

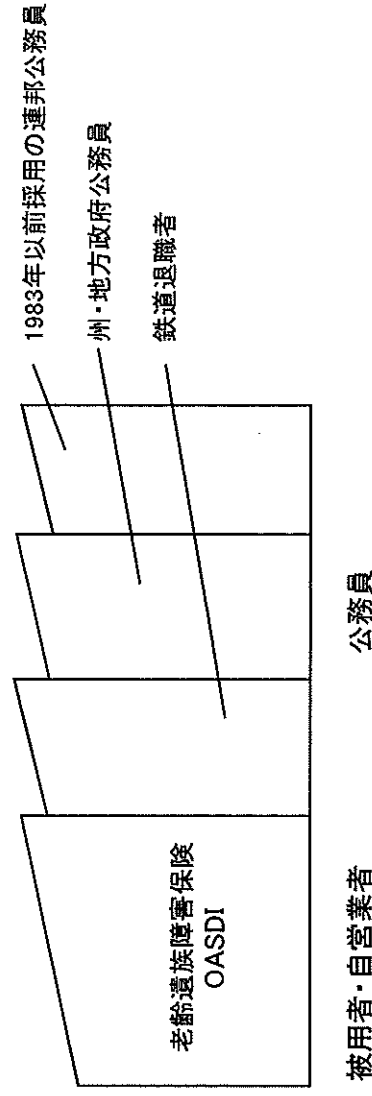
- 連邦政府が管轄する社会保障年金（OASDI）の積立金は、非市場性の国債（財務省債券）で運用されており、そもそも市場で売買が可能な一般債も株式も運用対象とされてきていない。
- 従って、積立金の運用において株式を組み入れていないのは、株式がリスク性資産であるからではない。
- 1999年1月、クリントン大統領（当時）は、一般教書演説において、政府による株式投資の提案を行ったが、グリーンズパン連邦準備理事会議長の反対意見により見送られた。

〔グリーンズパン議長のクリントン案への反対意見〕

- ① 政府による市場運用は、政治的な投資判断により非効率な投資が行われ、収益率が低下する恐れがある。
- ② 政府の介入のため、市場の効率性に反する偏った資金の投入がなされ、経済に悪影響を与える恐れがある。

- カリフォルニア州公務員退職年金（CALPERS）等社会保障年金と同等の位置づけを有する公的年金の年金基金においては、国内外の株式を大幅に組み入れた基本ポートフォリオに基づく運用を行っている。

（参考）アメリカの年金制度体系



平成 26 年 10 月 14 日
調査及び立法参考局
社会労働調査室・課

米国における年金積立金の株式運用に係る議論について

1 米国社会保障年金の運用の現状

米国の稼得所得者の大多数が加入しなければならない社会保障年金 (Social Security) は、所得比例の社会保障税 (被用者は労使折半) を財源とする賦課方式の年金である。収入超過分が準備金として積み立てられており、残高は高齢・遺族年金が 2 兆 6097 億ドル、障害年金は 1227 億ドル (2012 年末現在) となっている¹。法律により、この積立金は「利付国債または元本・利子ともに政府が保証する債権 (政府保証債) にのみ投資する」ことが定められており、具体的には財務省が発行する特別国債²に全額が投資されている。

2 積立金の市場運用をめぐる議論

クリントン政権期に、積立金の一部を市場運用する提案がなされた。これは、ベビーブーム世代 (1946 年～1964 年生まれ) の大量退職に伴う年金給付増に対応する方法として、積立金を株式市場に投資し高い収益を得ることを意図したものであった。1999 年と 2000 年に 2 度にわたり、年金積立金を政府が市場運用する案が一般教書演説に盛り込まれたが、アラン・グリーンズパン連邦準備制度理事会議長をはじめ、強い反対意見が出され、立ち消えとなった。

<主な反対意見>

政府による株式運用に対する反対意見としては、1. 政治判断により、非効率な投資が行われる恐れがあること、2. 非効率な投資により、年金制度加入者・受給者にとって、収益率が低下する恐れがあること、3. 巨大な資金による政府の市場介入が市場の健全性を損なう恐れがあること、などが挙げられている。特に、政府が株主として民間企業経営に関与することが強く懸念された³。具体的には、政府が企業を相手取った訴訟を起こす場合にその企業の株を所有していると、自分の持つ株式の価値を引き下げることになるため、企業を規制する立場と年金資産運用の受託者の立場は両立し得ないことや、議決権の行使の問題等が指摘されている⁴。

<反対意見に対する反論>

上記のような反対意見に対して、「政府から独立した理事会を設置し、理事会には受託者責任を課すこと、管理運営については、競争入札により民間の金融マネージャーを選択し、個々の株式への投資ではなく、広範で、パッシブに管理されたインデックス・ファンドなどに限定すること」により問題は回避可能であるという主張がなされている。またクリントン大統領の

¹ 『2013 年海外情勢報告』厚生労働省, 2014.4, p.137. <<http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kaigai/14/dl/v2-04.pdf>>

² 市場で取引されず、いつでも額面で現金化することが可能な国債。

³ 渡辺由美子「米国における公的年金の資産運用について」『年金と経済』28(1), 2009.4, p.12.

⁴ 武井伸次「アメリカにおける社会保障年金改革の現状と課題 II」『季刊 年金と雇用』18(3), 1999.11, pp.88-89.

提案に関しては、政府による株式市場投資額は株式市場全体の4%程度に過ぎず、市場への影響は小さいとも主張された⁵。

ただし、すでに株式投資が行われている州政府等の公的年金基金において、特定企業への投資規制が行われている例や、州内の企業や住宅建設などの公共投資に集中投資が行われている例があるという指摘や、州の年金基金の判断が企業の経営判断に影響を与えているという指摘がなされている。⁶

担当：社会労働課 北島顕正

⁵ 森田博通「アメリカにおける社会保障年金改革の議論の動向」『週刊社会保障』(2052)、1999.9.6、p.53.

⁶ 同上

○年金積立金管理運用独立行政法人法（平成十六年六月十一日法律第百五号）

（中期計画の記載事項）

第二十条（略）

2 前項各号に掲げる事項は、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮するとともに、年金積立金の運用が市場その他の民間活動に与える影響に留意しつつ、安全かつ確実にを基本とし、年金積立金の運用が特定の方法に集中せず、かつ、厚生年金保険法第七十九条の二及び国民年金法第七十五条の目的に適合するものでなければならぬ。

3（略）

4（略）

厚労相が検討表明 公的年金の直接株投資

堀崎泰久厚生労働相は5日の閣議後の記者会見で、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が株式を直接買することに「法律がごまか議論しなければならない」と厚労省の年金部会で検討する方針を示した。

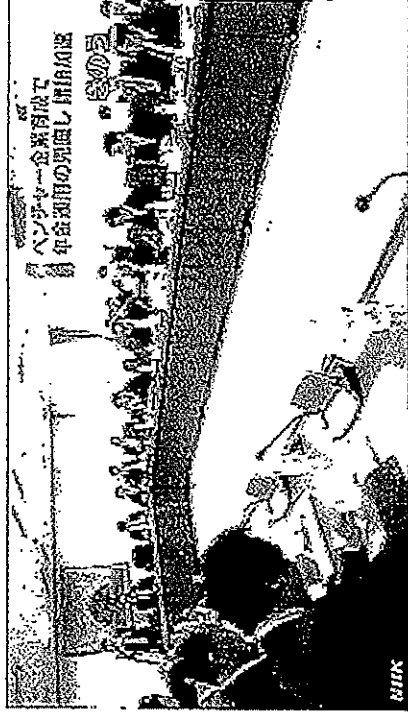
GPIFは厚労省が所管する法人で、約120兆円の公的年金の積立金を運用する世界最大の年金基金。今は運用の大部分を外部の投資顧問などに委託している。自ら投資する「自家運用」は債券に限定しており、対象

をひろげるには法改正が必要だ。
自家運用をひろげること
で、投資顧問などに払う
運用手数料を抑えられる
メリットがある。一方、

このように議決権を行使
するかわ、政治判断で経
営悪化した企業の株を買
うよう迫られるなどの懸
念もある。
麻生太郎副総理・財務

相は同日の閣議後の記者
会見で、GPIFが今秋
に発表する新たな資産構
成の目安について「(日
本株の比率を)少し増
やすことは確かだ」と述べ、
引き上げる方向性を示し
た。
現在の日本株の目安は
積立金全体の12%だが、
20%台に引き上げる見通
しだ。

ベンチャー育成へ 年金積立金を投資も 4月2日 4時56分



K10034300611_1404020521_1404020522.mp4

政府の産業競争力会議は、こと6月をめぐりに取りまとめる新たな成長戦略で、ベンチャー企業を育成するため、公的年金の積立金を投資できるよう運用方針を見直すことも視野に議論を加速する方針です。

政府の産業競争力会議は、こと6月をめぐりに新たな成長戦略を取りまとめることにしており、1日、ベンチャー企業の育成策を検討している分科会を開きました。

この中で、経済産業省が独自に設けている有識者会議のメンバーは、ベンチャー企業を「新たな成長分野を切り開き、雇用と技術革新を社会にもたらす経済活力のエンジンだ」と位置づけ、その成長を後押しする大胆な改革を求める提言案を示しました。

具体的には、▽公的年金の積立金を運用しているGPIF＝年金積立金管理運用独立行政法人の運用方針を見直し、ベンチャー企業にも投資できるよう新たに一定の投資枠を設けることや、▽ベンチャー企業への投資を促す税制措置の拡充策などが盛り込まれています。この提言を受けて産業競争力会議は、新たな成長戦略で、公的年金の積立金の運用方針を見直すことも視野に議論を加速する方針です。

IV. ベンチャー創造の好循環の実現に向けて

米国ではアップル、グーグル、フェイスブックなどベンチャーが急成長し、経済を牽引しており、それに続く企業も多い。特に、シリコンバレーでは、日々、自律的にベンチャーが生まれ、成長していくベンチャー創造の好循環が形成されている。

こうした動きは、一見、民間主導の発展と思われるが、その背景には、1970年代末からの米国政府の明確な政策意図による支援が貢献していると言われることが多い。

我が国でベンチャーが数多く創出され、成長するようにするためには、前章で掲げた課題を考慮した上で、政府として、ベンチャー支援の政策意図を明確に宣言し、民間と連携しつつ、ベンチャー創造の好循環の形成を進めるべきである。

ベンチャーが中心となる社会を創り、「新しい力」で経済を再生する。その中で、グーグル、フェイスブックのような世界規模の企業に成長するベンチャーの登場も期待する。

1. 社会を動かす大胆な制度改革の推進

ベンチャーの飛躍的成長を実現するため、社会を動かす大胆な制度改革を推進し、新たな政策手段を大胆に集中投下する。

(1) 年金基金によるベンチャー投資枠の創設

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用方針の改革など、年金基金の投資ポートフォリオ変更によるリスク資金の抜本的な供給強化を図る。

(2) ベンチャーへの思い切った税制措置等

ベンチャー企業においても、利益が始めると、法人税率の低い国への本社移転を考える会社も出てくるとの指摘がある。創業後一定期間の税負担の軽減や、カーブアウトベンチャーを輩出する促進策等、新たなチャレンジを後押しする思い切った税制措置の検討を行う。

エンジェル投資を促進するためのエンジェル税制の抜本的な見直し(企業要件の緩和、所得控除の限度額の引き上げ 等)により、エンジェル投資を促進する。また、適格ストックオプションの税務上・会計上の取扱いや、種類株に関する取扱いの検討を含め、ベンチャー投資を行う者にとっての課題となる制度を把握し、必要に応じ制度の見直しを図る。さらに、特区制度を活用し、フラッグシップシティをゼロから創り、ベンチャーの好循環の自律的形成を促す。

年金運用先ベンチャーも 塩崎恭久・厚生労働相

2014/09/05 朝日新聞 朝刊 6ページ 652文字

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)について、塩崎恭久厚生労働相は4日、ベンチャー企業を新たな投資先として検討する考えを示した。報道各社のインタビューや会見で明らかにした。

GPIFは約130兆円の積立金を運用する世界最大級の機関投資家。いまは値動きが少ない国債を中心に運用しており、ハイリスク・ハイリターンとされるベンチャー企業は対象にしていない。GPIFは、この秋にも運用方針を見直し、国内株式の比率を高める見通しだ。塩崎氏は様々な資産に分散投資することでリスクが抑えられると強調。「既成概念でベンチャーは危ないという単純なことややっているプロは世界にはいな~~い~~と述べた。

塩崎氏はこれまでベンチャー企業を育成して経済を活性化させることを主張してきており、リスマネーの供給拡大を図る狙いもあると見られる。

一方で塩崎氏はGPIFの組織改革を急ぐ必要性も強調した。「望ましいポर्टフォリオ(資産の構成比率)は新しい組織の強固なガバナンス(統治)の下で考え、国民への説明責任をきちっと果たす体制が大事だ」と指摘。運用方針の見直し前に、理事長に権限が集中する今の体制を改革するのが望ましいとの考えを示した。専門家らによる合議制の理事会設置などを想定する。塩崎氏は就任前、秋の臨時国会で法改正し、組織改革を実現すべきだという考えを明らかにしていた。ただ現実的には「時間的に困難」(厚労省幹部)とみられる。

(中村靖三郎)

【写真説明】

インタビュアーに応じる塩崎厚労働

本サービスで提供される記事、写真、図表、見出しその他の情報(以下「情報」)の著作権その他の知的財産権は、その情報提供者に帰属します。

本サービスで提供される情報の無断転載を禁止します。

本サービスは、方法の如何、有償無償を問わず、契約者以外の第三者に利用させることはできません。

Copyrights © 日本経済新聞デジタルメディア Nikkei Digital Media, Inc. All Rights Reserved.

【閣僚に聞く】塩崎恭久厚労相 医療費負担「不公平感なく」

2014/09/08 産経新聞 東京朝刊 5ページ 691文字

――年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)改革への期待が市場関係者から高まっている

「(運用資産額が)120兆円もありながら約6割が国債という世界でも見られないような運用の仕方を、安全かつ効率的に分散投資しようということだ」

――解雇無効の判決後の金銭解決ルールに関しては

「世界の中でどういうルールがあるのか、どういう補償が行われているかを研究していく。主要な国の中でルールがはつきりしていないのは日本と韓国しかない。事前にルールが見えている『ルールベース』の国になることが大事だ」

――全身の痛みなどの症例が報告され積極的な接種勧奨が控えられている子宮頸(けい)がんワクチンの問題は

「副反応が出たケースについて、きちんと責任をもって対応できる病院が各県に用意され、追跡調査をして実態を厚生労働省として把握することが第一だ。今後どうするかは、厚生労働省審議会で議論が行われている。専門家の判断を待つ」

――介護従事者確保に向けてどう処遇の改善を図るか

「2025(平成37)年までに250万人の介護人材が必要だとわれている。来年の介護報酬改定では、どう人材を確保するかを踏まえた改定をしないといけない」

――医療費の自己負担に上限を設ける「高額療養費制度」の見直しで、70歳以上の負担上限を上げようという議論が本格化する

「一番いいのは経済成長で税収増になること。どうしても負担を求めないといけないとなれば、不公平感のないものにならないといけない。年齢で切るといふより、負担能力に応じていかないと、しわ寄せが(現役世代に)行く。そこは注意しないといけない」(松本学)

本サービスで提供される記事、写真、図表、見出しその他の情報(以下「情報」)の著作権その他の知的財産権は、その情報提供者に帰属します。

本サービスで提供される情報の無断転載を禁止します。

本サービスは、方法の如何、有償無償を問わず、契約者以外の第三者に利用させることはできません。

Copyright © 日本経済新聞デジタルメディア Nikkei Digital Media, Inc. All Rights Reserved.

第Ⅱ部 年金積立金運用のあり方について

1 運用利回りの示し方等について

- 年金積立金の運用は、年金財政の安定化を目的としており、適合性原則等から、運用利回りについては、従前通り、名目賃金上昇率+ α で設定する。
- 名目値による運用利回りがひとり歩きして運用目標に関する議論が混乱したとの意見があり、運用目標としては、名目賃金上昇率を上回る運用利回り(α)のみを数値で設定(名目賃金上昇率は数値を示さない)するよう運用利回りの示し方を変更する。
- 長期金利を基準として運用利回りをとらえる考え方については、従来から運用利回り算定(長期金利+分散投資効果)の際利用してきたが、経済見通しを踏まえた運用利回りの算定という要請から、今後とも維持する。
- 拠出者代表を含む年金部会での「国内債券並みのリスクの維持」等の意見に鑑みれば、長期金利に、分散投資により得られる超過収益(分散投資効果)を加える現行の算定方式を維持すべき。なお、収益最大化の努力が年金財政の強化に貢献するとの考え方に立てば、確たる根拠のある場合には、より高い収益を求めアクティブ運用を認めるという既存の方針を維持するとともに、そのためのたゆまぬ検討を明示的に求める。
- 分散投資効果については、運用利回りについて名目賃金上昇率を基準として示す方式と整合的に、賃金上昇率を基準としてリターン、リスク等を算定し、算出する方式に変更する。

ボラリティを減らす。

2 リスクの示し方等について

○ 基本ポートフォリオの策定においては、従前より、候補となるポートフォリオにより長期間運用した場合をシミュレートし、予定された給付の減少につながる「予定積立金額を下まわる可能性の大きさ」を確率論的に評価しているが、専門的・技術的でわかりやすさに欠ける面がある。このため、運用目標等からの下振れリスクが一定程度超えないことを新たにポートフォリオ策定の際の「許容度」として採用する。

○ その際、全額国内債券で運用しても年金給付の伸びである名目賃金上昇率を下まわるリスクが存在することから、「国内債券並みのリスク」というご意見にも照らし、全額国内債券運用において名目賃金上昇率から下振れするリスクを超えないことをリスク許容度として示す。

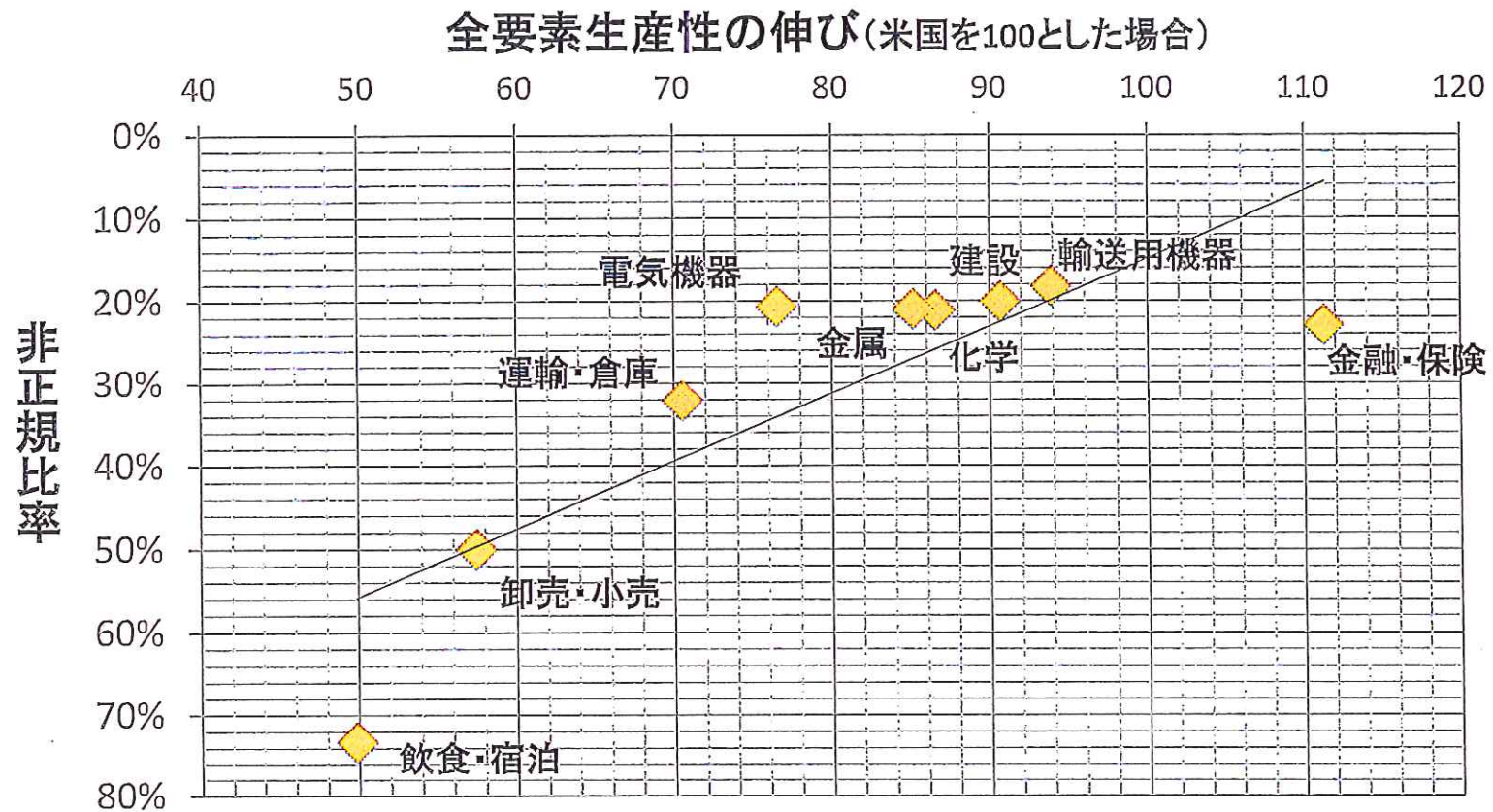
また、検証に当たっては、リスク当たりリターン^①の効率性のほか、株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合があることも十分に考慮することとする。

○ また、年金積立金運用は、年金財政の安定化のために実施しており、ALM の観点からも、予定積立金額からの下振れリスクの検証は依然重要である。従来、年金積立金管理運用独立行政法人(以下「GPIF」という。)において、予定積立金額を下回る確率や損失額(下回る額)の平均額について、シミュレーション ALM による検証を行ってきており、この検証の実施も、リスクに対する考え方として示す。

○ フォワードルッキングなリスク分析に基づくポートフォリオの構築が求められており、従来から GPIF で実施しているリスクシナリオ等による検証について、より踏み込んだ複数のシナリオで実施するなど、一層の充実を求める。

非正規比率と生産性の関係

- 非正規比率が低い産業ほど、全要素生産性の伸びが大きくなっている。
- 特に、飲食・宿泊、卸売・小売の非正規率が高く、全要素生産性の伸びが低くなっている。



(出典)非正規比率:「就業構造基本調査」、全要素生産性:EU KLEMSデータベース

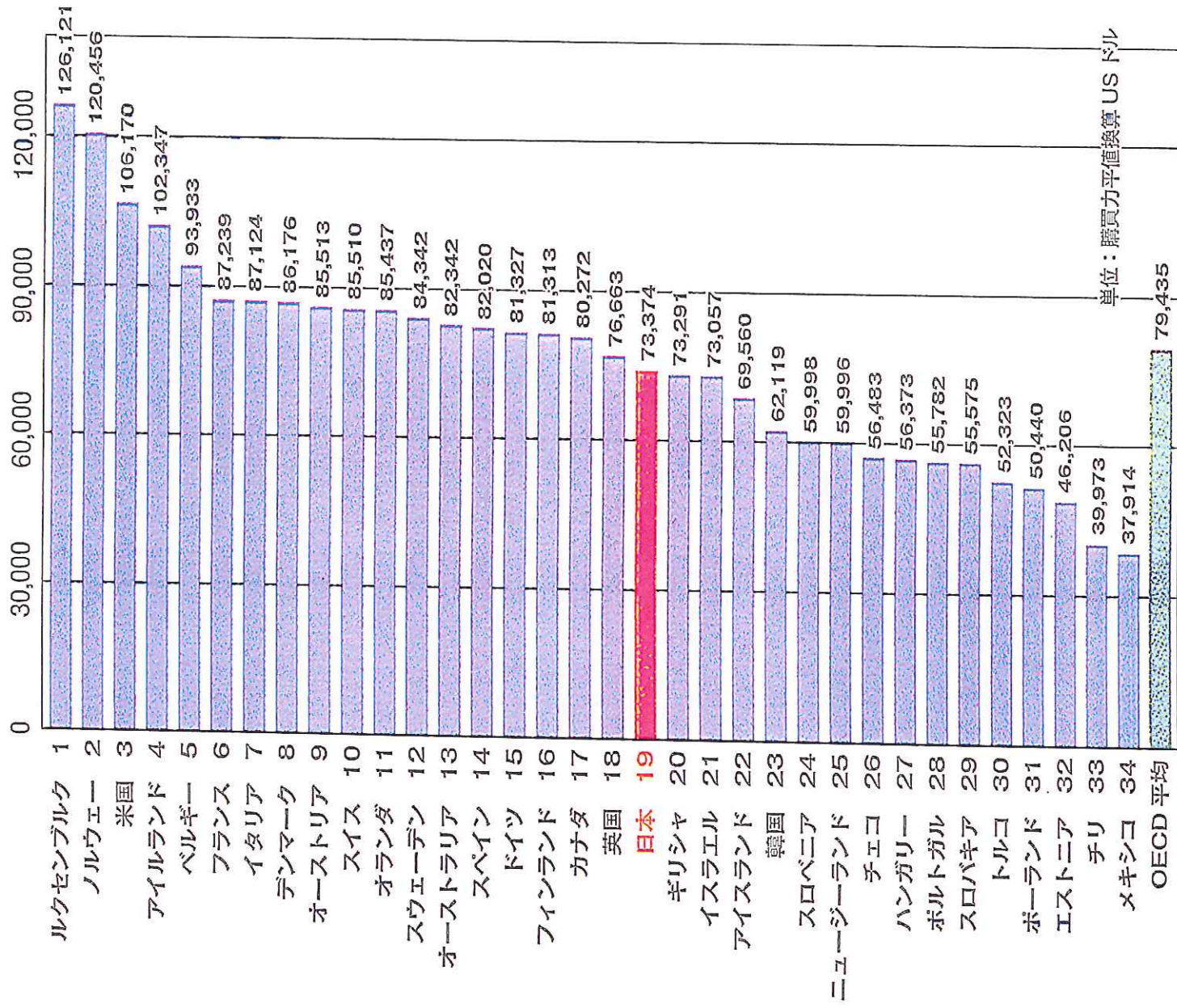
注)卸売・小売の労働生産性は、それぞれの労働生産性の値の単純平均値を使用。
運輸・倉庫については、運輸・倉庫の全要素生産性の値を運輸業、郵便業の非正規比率と比較。

非正規雇用比率が高まると、一般論として、労働生産性は下がるのか。

○非正規雇用比率と労働生産性との関係については、個々の非正規労働者の能力など様々な要素が影響を与えると考えられ、一概には申し上げられない。

○しかしながら、一般的に申し上げれば、非正規雇用者は正規雇用者に比べて職業教育訓練による人材育成機会が少なくとみられることから、非正規雇用比率が高まると、必要な技能や労働者の熟練の蓄積がなされず、労働の質が低下し、労働生産性を押し下げる可能性がある。

OECD加盟諸国の労働生産性 (2011年／34国比較)



(出典)日本生産性本部「日本の生産性の動向 2012年版」p.19.
 (http://www.jpcc-net.jp/intl_comparison/intl_comparison_2012.pdf)

各運用主体の資産構成割合

～公務員年金は株の運用比が低い～

(単位: 億円)

		年金積立金管理運用独立行政法人GPIF (厚生年金・国民年金)		国家公務員共済組合連合会	
運用資産額		1,285,790	100%	77,569	100%
非市場運用分		88,735	6.90%	45,336	58.45%
市場運用分	国内債券	621,298	48.32%	19,738	25.45%
	国内株式	221,471	17.22%	5,311	6.85%
	外国債券	136,355	10.60%	943	1.22%
	外国株式	195,219	15.18%	4,141	5.34%
	短期資産	22,711	1.77%	2,101	2.71%

※四捨五入の関係で端数が一致しないことがある
 ※GPIFは平成25年12月末、国家公務員共済は平成24年度末の値

公的年金を商品先物取引でも運用？

「新たな運用対象
(例えば、

**REIT・不動産投資、
インフラ投資、
ベンチャー・キャピタル投資、
プライベート・エクイティ投資、
コモディティ投資など)**

を追加することを検討すべきである。」

出典：平成25年11月「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」報告書より抜粋

○安倍内閣総理大臣

日本の資産運用も、大きく変わるでしょう。1兆2000億ドルの運用資産をもつ GPIF については、そのポートフォリオの見直しを始め、フオーワード・ルッキングな改革を行います。成長への投資に、貢献することとなるでしょう。

ん。

オープンにすることで、強くなる。

それが、英国の教える世界的教訓だとすら言っているのだとすると、日本はいま、まさしくそのルールブックに基づいた政策を進めています。

去る4月7日には、トニー・アボット・オーストラリア首相と私との間で、日豪EPAの大筋合意を成し遂げました。困難だと言われ続けて、7年経っていたものです。

TPPについては、先般オバマ大統領と、日本と米国が力を合わせ、交渉参加12か国全体の妥結に向け、交渉を急がせようと約束していました。大きな前進だったと思います。

次は、日・EUのEPAです。何としても実現させよう私は、そう決意しています。

TPP、そして日・EUのEPA。その先には、包括的で、オープンで、透明なルールに貫かれた、世界中を裨益させる自由貿易の枠組が生まれます。自由と、民主主義、法の支配と、ルールの遵守を旨とする国々の連携によって、初めて生まれる枠組です。

日EU・EPA交渉を、来年中に妥結させるという目標を、ともに掲げようではありませんか。

日本は、いま、自らを変える力を取り戻しました。

大手金融機関、野村信託銀行に、女性の社長が生まれました。みずほフィナンシャルグループの取締役会議長は、女性になる予定です。

アリアナ・ハフントンさんから聞いた言葉を、思い出します。「リーマン・ブラザーズがもしリーマン・ブラザーズ・アランド・シスターズだったなら、今でも隆々としていただろう」という話です。

昨年、ここ、ギルド・ホールで、私は経済再生にかけた決意を述べました。

「TINA」と、故サッチャー首相の言葉を使って、この道以外ないのだと言いました。規制や慣習を破るため、自らドリルの刃になると言いました。

1年経って、自分の言葉に恥じることなく再訪できたことを、嬉しく思います。アベノミクスは、前進中だからです。

アイデア段階だった国家戦略特区は、実施に段階を移しました。

60年続いた電力の地域独占は、ちょうど五輪が東京へ来るまでに、すっかり打ち破られます。

医療制度の改革には、もう着手しました。

労働の制度は、新しい時代の、新しい働き方に合わせ、見直しを進めます。

日本を、能力にあふれる外国人が、もっと活躍しやすい場所になります。

法人税の改革を、一層進めます。

コーポレート・ガバナンスの仕組みも、大きく変わりました。

それから、世界最大の年金基金、7300億ポンドを超える運用資産を持つGPIFについては、1月、ダボスでお話したように、フォワード・ルッキングな改革を進めています。

その一環として、フアンドマネジメントのストラテジーを決める委員会のメンバーが、一新されました。

ドリルの刃は、最大速度で回転しています。

なにより私たちが勇気づけたのは、今年の春、久方ぶりに賃上げに踏み切る企業が増えたことでした。

雇用関係の統計は、すべて上向きです。有効求人倍率は、6年半ぶりの高水準。大学の採用数を増やす企業が、次々現れています。

賃金と、雇用が目に見えて上向くことこそ、デフレ・シヨクン克服に欠かせません。

もっと嬉しいのは、中小企業の景況感が、製造業では6年ぶり、非製造業では、実に22年ぶりの、プラスになりました。成長の実感が、徐々に浸透してきたということでした。