

野村証券  
フィデューシャリー・マネジメント部  
高松 博之

### 被用者年金一元化後のモデルポートフォリオの公表

民間サラリーマンと公務員の公的年金制度の一元化(被用者年金制度の一元化)が、今年の10月に実施されます。一元化後も、資産運用はそれまで運用を担当していた組織で分散して行われますが、共通のモデルポートフォリオを踏まえる必要があります。この度、モデルポートフォリオが公表されましたので、その内容をお知らせします。

#### 被用者年金一元化の仕組み

現在、被用者年金制度は4つに分かれています。民間サラリーマンを対象とした厚生年金保険制度の他に、国家公務員・地方公務員・私立学校教職員を対象とした三つの共済年金制度があります。

被用者年金制度の一元化とは、これら三つの共済年金制度の2階部分を厚生年金に統一することです。平成24年8月に成立・公布された「被用者年金一元化法<sup>1</sup>」では、図表1に記載した

点が一元化の主要項目として盛り込まれています。図表1の(1)から(3)にあるように、2階部分の年金を厚生年金に統一することになります<sup>2</sup>。それに伴い制度的な差異や、保険料率も統一されます。

ただし、図表1の(4)にあるように保険料の徴収や給付処理などの事務処理や、資産の運用は従来通り各共済組合や私学事業団で行うことになります。これは、「効率的な事務処理を行う観点」から、そのように定められたものです。

図表1：被用者年金一元化法の主要項目

- |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>(1) 厚生年金に公務員および私学教職員も加入することとし、2階部分の年金は厚生年金に統一する。</p> <p>(2) 共済年金と厚生年金の制度的な差異については、基本的に厚生年金に揃えて解消する。</p> <p>(3) 共済年金の1・2階部分の保険料を引き上げ、厚生年金の保険料率(18.3%)に統一する。</p> <p>(4) 厚生年金事業の実施に当たっては、効率的な事務処理を行う観点から、共済組合や私学事業団を活用する。また、制度全体の給付と負担の状況を会計にとりまとめて計上する。</p> <p>(5) 共済年金にある公的年金としての3階部分(職域部分)は廃止する。公的年金としての3階部分(職域部分)廃止後の新たな年金については、別に法律で定める。</p> <p>(6) 追加費用削減のため、恩給期間に係る給付については本人負担の差に着目して27%引下げる。ただし、一定の配慮措置を講じる。</p> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

(出所)厚生労働省資料

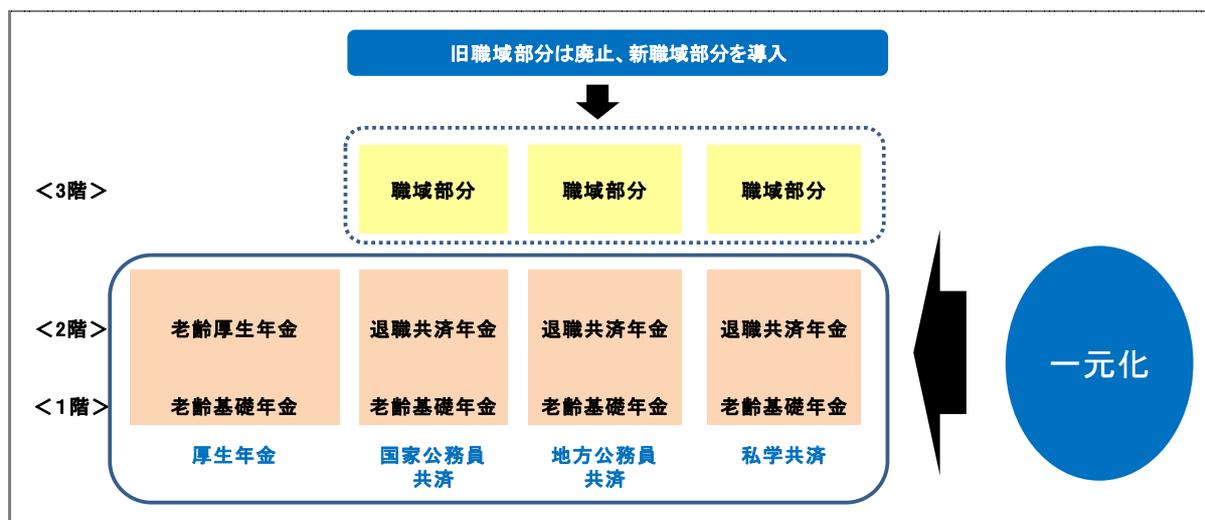
<sup>1</sup> 正式名称は「被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律(平成24年法律第63号)」

<sup>2</sup> なお、1階部分については1986年に全国民共通の基礎年金が導入されている。

#### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

図表 2: 被用者年金制度の一元化(概念図)



(出所)野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

また、現在の共済年金には3階部分として職域部分があります。この部分については、一元化に伴い廃止され、新たな制度が創設されます。

図表2は、一元化の仕組みを図にしたものです。この図にあるように、一元化後は公的年金の1・2階部分の財政単位は一つになります。

### 一元化後の1・2階部分の積立金運用

被用者年金一元化により財政単位が一つになった後の積立金運用(1・2階部分)の枠組みは以下の通りです<sup>3</sup>。

- ① 主務大臣(厚生労働大臣+共済所管3大臣)は、共同で積立金基本指針<sup>4</sup>を定める。
- ② 管理運用主体(GPIF、国共連、地共連、私学事業団)は、積立金基本指針に適合するように、共同で資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)を作成・公表する。
- ③ 管理運用主体は、積立金基本指針に適合するように、かつモデルポートフォリオに即

して管理運用の方針を定め、それぞれの所管大臣に承認を得る。

一元化後は、運用組織は分散していますが、財政単位は一つになり、運用の目標も一つです。その運用を分散して行うための枠組みとして、「積立金基本指針」と「モデルポートフォリオ」を定めることとされています。

実際に運用を担う管理運用主体は、それらを踏まえて自らの管理運用方針を定めることとなります(図表3)。

### モデルポートフォリオの公表

今年の3月20日に4管理運用主体の連名で「積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)」が公表されました(図表4)。

その内容を見ると「国内債券が35%、国内株式25%、外国債券15%、外国株式25%」となっており、これは昨年に公表されたGPIFの新基本ポートフォリオと同一です<sup>5</sup>。

<sup>3</sup> 改正後厚年法第79条の4~第79条の6

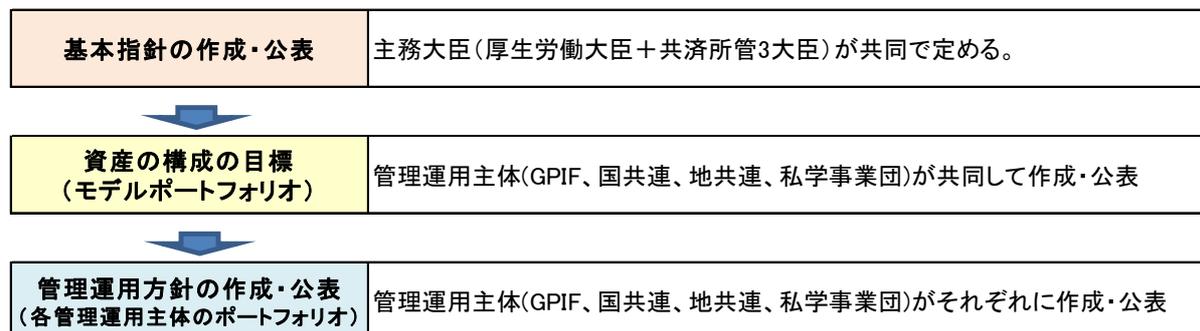
<sup>4</sup> 積立金基本指針とは「積立金の管理・運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」とされている(改正後厚年法第79条の4)

<sup>5</sup> GPIFの新基本ポートフォリオについては、年金ニュース解説No.679(2014年11月25日)を参照。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

図表 3: 積立金運用に係る各主体間の権限関係



(出所)厚生労働省資料より野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

また、中心値範囲も設定されており、これは「管理運用主体が定める基本ポートフォリオにおける各資産の中心値が含まれるべき範囲を言う」とされています。

例えば、国内債券であれば、中心値範囲が「上記±10%」とされていますから、4つの管理運用主体の基本ポートフォリオの国内債券の割合は、「35%±10%」の「25%～45%」の間に設定するものと解釈されます。

また、図表4のモデルポートフォリオには、短期資金が含まれていません。

この点については、公表資料の備考に、「この表に掲げる資産(以下「伝統的4資産」という。)以外の資産は、リスク・リターン特性に応じて、伝統的4資産のいずれかに区分して管理するものとする。ただし、短期資産は、伝統的4資産とは別に区分して管理することができる。」と記載されています。つまり、短期資産は図表4の4資産内に含めて管理するという前提で、モデルポートフォリオが設けられたと解釈できます。

### 共済年金の動向

モデルポートフォリオの公表と前後して、いくつかの共済年金の運用ポートフォリオの見直しが

公表されました。

まず、2月25日に国家公務員共済組合連合会が基本ポートフォリオの見直しを公表しました。新しい基本ポートフォリオの資産配分は、モデルポートフォリオと同じものです。なお、改正日は同日付ですので、一元化実施前の現在のポートフォリオを見直すものです。公表資料によると、被用者年金一元化への円滑な移行を見据えて改正を行うとのことでした。

また、地方公務員共済組合連合会は3月27日に「地方公務員共済組合の基本ポートフォリオ案」を公表しました。これは一元化後の地方公務員共済全体の基本ポートフォリオについての案という位置づけです。

地方公務員共済組合はいくつかの組織から構成されており年金積立金の運用も分かれて行っています。今回、地方公務員共済組合連合会が公表した基本ポートフォリオ案は、それらの複数の組織で運用される資産合計での基本ポートフォリオのことです。なお、適用になるのは一元化実施日の10月1日の予定です。

この地方公務員共済の基本ポートフォリオ案も、資産配分割合は図表4のモデルポートフォリオと同じとなっています。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

図表 4: 被用者年金一元化後のモデルポートフォリオ

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
モデルポートフォリオ	35%	25%	15%	25%
中心値範囲	上記±10%	上記±9%	上記±4%	上記±8%

(注)「中心値範囲」とは、管理運用主体が定める基本ポートフォリオにおける各資産の中心値が含まれるべき範囲を言う。

(出所)公表資料「積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)」より野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

ここまで、4つの管理運用主体のうちGPIF・国共連・地共連が基本ポートフォリオの見直しを公表しました。見直し後の資産配分割合は、図表4と同じです。

もう一つの管理運用主体である私学事業団の新基本ポートフォリオは現時点では公表されていませんが、10月までには公表されるものと思われます。その公表内容が注目されます。

弊誌の記事はバックナンバーも含めてホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

**編集:** 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所、野村総合研究所

**発行:** 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2  
アーバンネット大手町ビル

**TEL:** 03 (6703) 3991

**FAX:** 03 (6703) 3981

**Email:** [nenkin@jp.nomura.com](mailto:nenkin@jp.nomura.com)

— 次号のお知らせ —

次号は

**5月25日(月)**

発行予定です。

#### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

## 野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合は、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会