

野村証券
フィデューシャリー・マネジメント部
春日 俊介

被用者年金一元化とGPIFおよび共済年金の資産配分の状況

被用者年金一元化を10月に控え、モデルポートフォリオの公表や基本ポートフォリオ変更など、共済年金の積立金運用の一元化に向けた移行がすすんでいます。本稿では一元化に関わる4つの管理運用主体(GPIF、国共連、地共連、私学事業団)の基本ポートフォリオの見直しや現在の資産構成の状況について確認します。

被用者年金一元化とモデルポートフォリオ

被用者年金とは、民間企業や官公庁などに雇用されている人が加入する公的年金制度です。現在は職業に応じて厚生年金、国家公務員共済、地方公務員共済、私立学校教職員共済に分かれています。この被用者年金が2015年10月から厚生年金に一元化されます。この制度の統合により、公的年金積立金の運用の仕組みも変わります。

現在、共済年金の積立金の運用において1、2階部分と3階部分(職域加算に相当する部分)の区別はされていません。しかし、一元化後には1、2階部分と旧3階部分とで積立金が仕分けられます。そして1、2階部分は共通財源部分として、4

つの管理運用主体(GPIF、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団)が共同で資産構成の目標であるモデルポートフォリオを作成・公表することとされています。

図表2が2015年3月に公表されたモデルポートフォリオです。昨年度に行われた財政検証に基づき、長期的に「賃金上昇率+1.7%」の運用利回りを確保するための資産構成になっています。4つの管理運用主体はモデルポートフォリオの「中心値範囲」の中で基本ポートフォリオを策定することになります。例えば、国内債券の構成比率は35±10%の範囲で設定する必要があります。この±10%の中心値範囲は基本ポートフォリオの

図表 1 モデルポートフォリオ

	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	±10	±9	±4	±8

(注) 中心値範囲とは、各管理運用主体の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。

(出所) 各種公表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

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。

乖離許容幅とは異なります。

GPIFと共済年金の基本ポートフォリオ

図表2は各管理運用主体の現時点の基本ポートフォリオおよび乖離許容幅です。

GPIFは昨年10月、財政検証の結果および厚生労働大臣から示された新たな運用目標を受け、基本ポートフォリオを変更しました。今後、長期金利が上昇するという見通しのもとで国内債券の比率を35%まで引き下げています。その結果、株式比率(国内株式+外国株式)は50%、外国比率(外国株式+外国債券)は40%まで引き上げられました。このGPIFの基本ポートフォリオは、図表1のモデルポートフォリオと同じ資産構成になります。

次に国共連をみると、被用者年金一元化への円滑な移行を見据え、2月に基本ポートフォリオを変更しています。新しい基本ポートフォリオはGPIFと同様にモデルポートフォリオと同じ資産構成になっています。国内債券(貸付金等を含む)の比率を78%から35%まで引き下げたことから、大きなリバランスが必要になると考えられますが、乖離許容幅はGPIFと比較して大きくとっており、国内債券は65%(35%+30%)以下であれば乖離許容幅内ということになります。

GPIFと国共連がモデルポートフォリオの公表前に基本ポートフォリオを変更しているのに対し、地共連および私学事業団の基本ポートフォリオは現時点ではモデルポートフォリオの中心値範囲から外れています。

地共連は基本ポートフォリオの変更を行っていませんが、3月に「地方公務員共済組合の基本ポートフォリオ案」を公表しています。図表2にある通り、この基本ポートフォリオ案はモデルポートフォリオと同じ資産構成になっています。この基本ポートフォリオ案が10月1日の被用者年金一元化以降、地共連だけでなく全国市町村職員共済、公立学校共済、警察共済などを含む地方公務員共済全体の基本ポートフォリオ策定の基準となる予定です。なお、この公表資料からは旧3階部分の基本ポートフォリオについても、この基本ポートフォリオ案が基準になると読み取れます。

私学事業団については、昨年11月に基本ポートフォリオを変更しています。ただし、この基本ポートフォリオの資産構成をみると、モデルポートフォリオの中心値範囲に入っていないことから、一元化に向けて再度基本ポートフォリオを変更することが見込まれます。

図表 2 基本ポートフォリオの比較

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	策定(変更)月
GPIF	35(±10)	25(±9)	15(±4)	25(±8)	-	2014年10月
国家公務員共済組合連合会	35(±30)	25(±10)	15(±10)	25(±10)	-	2015年2月
地方公務員共済組合連合会	64(±10)	14(±5)	10(±5)	11(±5)	1(+3,-1)	-
日本私立学校振興・共済事業団	56(±15)	13(±5)	13(±5)	13(±5)	5(-)	2014年11月
(参考) 地方公務員共済組合の 基本ポートフォリオ案	35(±15)	25(±14)	15(±6)	25(±12)	-	2015年10月 適用予定

(注) カッコ内の値は乖離許容幅を表す。

(出所) 各種公表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

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。

直近の資産構成

図表3は各管理運用主体の直近の資産構成をまとめた表です。現時点では、GPIFは2015年6月末、国共連、地共連、私学事業団は3月末の資産構成まで公表されています。カッコ内には参考としてモデルポートフォリオからの乖離を表示してあります。

各管理運用主体でデータ時点が異なること、基本ポートフォリオが異なることから単純な比較はできませんが、全体の傾向として、モデルポートフォリオに対して国内債券をオーバーウェイトし、株式および外国債券をアンダーウェイトしている傾向が見られます。このことから、一元化に向けた新しいポートフォリオへの移行はまだ途上であると考えられます。国共連と地共連については、3月末時点の資産構成は基本ポートフォリオの乖離許容幅から外れていますが、どちらも移行中は市場に与える影響等を考慮して許容乖離幅からの超過は容認されています。

一方、GPIFでは6月末時点でモデルポートフォリオにかなり近い資産構成となっており、既に基本ポートフォリオの乖離許容幅内にも入っています。図表3の積立金額をみると、4つの管理運用主体の中ではGPIFの積立金規模が突出して大

きいことがわかります。そのGPIFの資産構成が既にモデルポートフォリオに近づいているという意味では、被用者年金一元化に向けた資産配分の移行はかなり進んでいるともいえます。

一元化後の基本ポートフォリオ

一元化以降、共済年金はモデルポートフォリオに即して定めた共通財源部分の基本ポートフォリオの他に、旧3階部分と新3階部分の基本ポートフォリオを別途策定する必要があります。

旧3階部分は閉鎖年金で新規の保険料収入がないこと、新3階部分はキャッシュバランスプランに近い制度であることから、それぞれ負債特性は共通財源部分とは異なります。現在のところ、1、2階部分と3階部分の区分がないこと、新3階部分の積立金がないことから、共済年金の資産構成はモデルポートフォリオに近づく方向で移行が進んでいるといえますが、共済年金の積立金全体としては、今後必ずしもモデルポートフォリオに収束するとは限らない点には留意する必要があります。

図表 3 直近の資産構成の比較

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	積立金額(兆円)
GPIF	38.0 (+3.0)	23.4 (-1.6)	13.1 (-1.9)	22.3 (-2.7)	3.3	141.1
国家公務員共済組合連合会	71.4(+36.4)	13.0(-12.0)	2.7(-12.3)	12.9(-12.1)	-	7.8
地方公務員共済組合連合会	50.5(+15.5)	21.6 (-3.4)	11.4 (-3.6)	15.1 (-9.9)	1.4	21.1
日本私立学校振興・共済事業団	50.7(+15.7)	15.3 (-9.7)	13.4 (-1.6)	14.1(-10.9)	6.5	4.2

注1: カッコ内の値はモデルポートフォリオからの乖離を表す。

注2: GPIFは2015年6月末の値、その他は2015年3月末の値を表示。

注3: GPIFの資産構成比率は特別会計で管理する積立金を含む比率を表示(積立金額の値は特別会計を含まない)。

出所: 各種公表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

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。

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

— 次号のお知らせ —

次号は

9月24日(木)

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