積立金等の運用の基本方針の改正について

国家公務員共済組合連合会

１．積立金等の運用の基本方針の改正骨子

（１） 改正の考え方

平成２６年財政再計算等を踏まえるとともに、平成２７年１０月以降の被用者年金制度一元化への円滑な移行を見据え、資産運用委員会にて昨年6月以降検討を重ね、今般結論を得たことから、現行基本ポートフォリオ等の改正を行うものである。

積立金等の運用の基本方針（第1章第２節、第3節(抄)）

○ 総合収益の運用利回りの目標は、長期的な観点から、**少なくとも5年ごとに行われる財政再計算において財務大臣の定める予定運用利率を実質的に上回ることである。**

○ この基本ポートフォリオは、時価ベースにより中長期的な観点から策定し、毎年検証を行うとともに、**諸条件に著しい変化があった場合は可及的速やかに見直しを行う。それらの結果、必要があると認めるときは、基本ポートフォリオの変更を行う。**

（２） 改正日：平成２７年２月２５日

（3） 主たる改正内容

改正箇所	改正内容
○基本的考え方 （第1章第2節2） 長期的な運用利回り目標	《予定運用利率》 •平成21年財政再計算想定値を平成26年想定値に置換え。 •長期的な運用目標利回りは、実質的な運用利回り1．7%（名目賃金上昇率控除後）を採用。
○新しい基本ポートフォリオ （第1章第3節1、2、3） 基本ポートフォリオと乖離許容幅	《基本ポートフォリオ》 •基本ポートフォリオを改正（次頁参照）。 •ポートフォリオ特性等を改正。 •年金一元化後の厚生年金積立金の基本ポートフォリオとの連続性を考慮する旨を明記。
○その他（第1章第11節・第5章第3節）	•スチュワードシップコードに関する条項を新たに記載。

２．新たな基本ポートフォリオ

○資産構成割合及び乖離許容幅

（単位：%）

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	不動産	貸付金	合計
現行	資産配分	74.0	8.0	2.0	8.0	4.0	2.0	2.0	100.0
	乖離許容幅	±16.0	±5.0	±2.0	±5.0	±4.0	±2.0	±2.0	

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
改正後	資産配分	35.0	25.0	15.0	25.0	100.0
	乖離許容幅	±30.0	±10.0	±10.0	±10.0	

（注）・共済資産は国内債券に含める。

・短期資産については、各資産の乖離許容幅の中で管理する。

・基本ポートフォリオの見直しに伴い資産の大幅な移動が必要であることから、当面、乖離許容幅を超過することがある。

３．基本ポートフォリオ見直しに当たっての視点

□ 国共済年金の積立金等の運用の基本方針の規定に基づき、昨年6月以降、資産運用委員会での審議を行い、基本ポートフォリオの検証を行った結果、基本ポートフォリオの変更が必要との結論を得た。

□ 現行基本ポートフォリオの見直しに当たっての視点

（１） 平成２６年財政再計算・厚生年金財政検証における経済前提との整合性（足下１０年の2ケースと長期前提の８ケース）（➢5ページ）

○ ２１年財政再計算と比較し、物価上昇率、賃金上昇率が増加

○ 運用目標利回り：実質的な運用利回り（名目賃金上昇率控除後）１．７％（これまでは物価上昇率控除後１．６％）

○ リスク許容度：国内債券１００％で運用した場合に名目賃金上昇率を下回るリスク（下方確率）を超過しない

（２） 被用者年金制度一元化への円滑な移行（➢6ページ）

○ 一元化後のモデルポートフォリオへの適合性を重視

（３） ポートフォリオ構成資産のリスク・リターン特性の変化への対応（➢7・8ページ）

○ フォワードルッキングなリスク分析

平成26年財政再計算（経済前提）

①-1足下の経済前提（内閣府経済再生ケース準拠）　（単位：%）

年度	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
物価上昇率	2.6	2.7	2.7	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
賃金上昇率	1.0	2.5	2.5	3.6	3.7	3.8	3.9	3.9	4.2	4.1
同実質	−1.6	−0.2	−0.2	1.4	1.7	1.8	1.9	1.9	2.2	2.1
名目利回り	1.3	1.9	2.2	2.6	3.1	3.6	4.0	4.3	4.6	4.9
同実質:対物価	−1.3	−0.8	−0.5	0.4	1.1	1.6	2.0	2.3	2.6	2.9
同実質:対賃金	0.3	−0.6	−0.3	−1.0	−0.6	−0.2	0.1	0.4	0.4	0.8

①-2足下の経済前提（内閣府参考ケース準拠）　（単位：%）

年度	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
物価上昇率	2.6	2.3	2.0	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
賃金上昇率	1.0	1.6	2.3	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.7	2.7
同実質	−1.6	−0.7	0.3	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3	1.5	1.5
名目利回り	1.3	1.6	1.9	2.1	2.4	2.7	2.9	3.1	3.2	3.4
同実質:対物価	−1.3	−0.7	−0.1	0.7	1.2	1.5	1.7	1.9	2.0	2.2
同実質:対賃金	0.3	0.0	−0.4	−0.8	−0.4	0.0	0.3	0.6	0.5	0.7

②長期的な経済前提（平成36年度以降）　（単位：%）

ケース	A	B	C	D	E	F	G	H
物価上昇率	2.0	1.8	1.6	1.4	**1.2**	1.2	0.9	0.6
賃金上昇率	4.3	3.9	3.4	3.0	**2.5**	2.5	1.9	1.3
同実質	2.3	2.1	1.8	1.6	**1.3**	1.3	1.0	0.7
名目運用利回り	5.4	5.1	4.8	4.5	**4.2**	4.0	3.1	2.3
同実質：対物価	3.4	3.3	3.2	3.1	**3.0**	2.8	2.2	1.7
同実質：対賃金	1.1	1.2	1.4	1.6	**1.7**	1.5	1.2	0.9
TFP上昇率	1.8	1.6	1.4	1.2	**1.0**	1.0	0.7	0.5
実質経済成長率	1.4	1.1	0.9	0.6	**0.4**	0.1	−0.2	−0.4

（参考）　平成21年財政再計算の経済前提　（単位：%）

年度	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32以降	11年間平均
物価上昇率	0.2	1.4	1.5	1.8	2.2	2.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.33
賃金上昇率	3.4	2.7	2.8	2.6	2.7	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.68
同実質	3.2	1.3	1.3	0.8	0.5	0.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.35
名目利回り	1.8	1.9	2.0	2.2	2.6	2.9	3.4	3.6	3.9	4.0	4.1	2.94
同実質:対物価	1.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	2.4	2.6	2.9	3.0	3.1	**1.61**
同実質:対賃金	−1.6	−0.8	−0.8	−0.4	−0.1	0.1	0.9	1.1	1.4	1.5	1.6	0.26

被用者年金制度一元化への円滑な移行

① 一元化前後の基本ポートフォリオ

○ 一元化前の国共済年金積立金　⇒　今回見直しの対象

○ 一元化後の3つの年金積立金（厚年積立金、旧3階職域積立金、新3階積立金）

⇒厚年積立金については、共通財源化（国家公務員対象の年金制度から3共済を含む被用者年金制度全体の共通財源となる。）

② 改正・策定時期

○ 国共済年金積立金

現行制度下で所要の改正を実施。その際、一元化以降を見据え、モデルポートフォリオ中央値（同じ経済前提にて改定が実施されたGPIF基本ポートフォリオ中央値となることを想定）を、従来からのLDIの考え方（➢9ページ）により検証し、一元化後の基本ポートフォリオとして採用することの妥当性につき検討する。

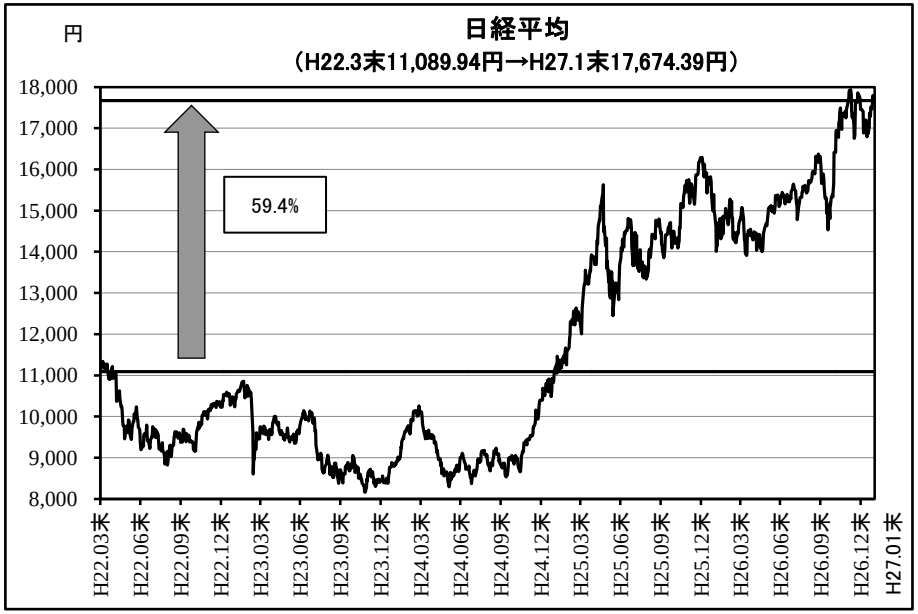
（参考）モデルポートフォリオ中央値（GPIF基本ポートフォリオ中央値となることを想定）

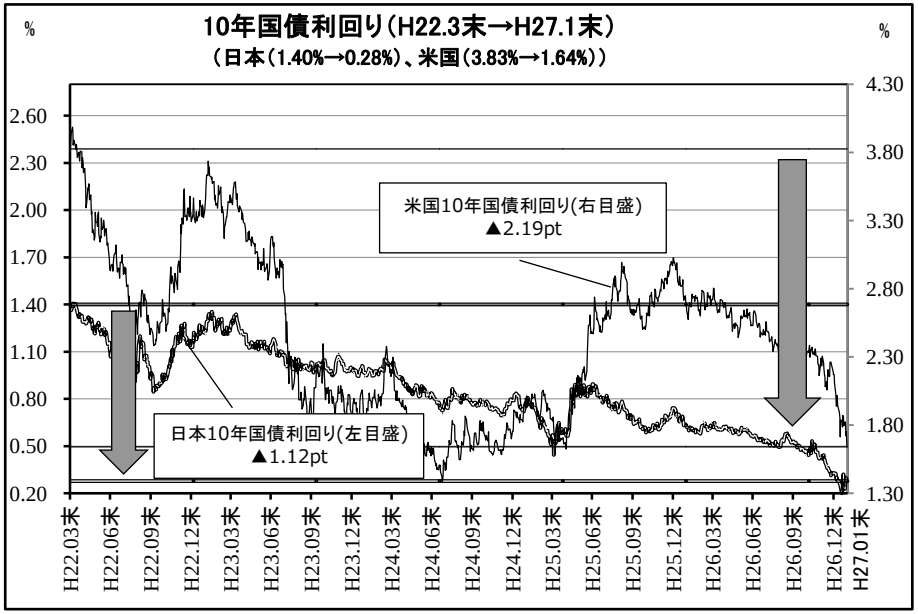
国内債券35%、国内株式25%、外国債券15%、外国株式25%

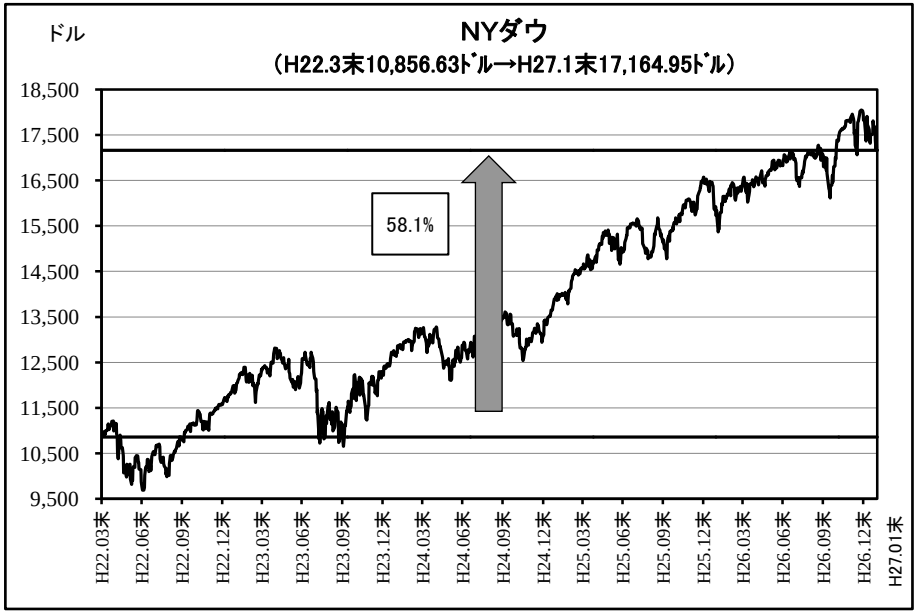
○ 一元化後の3つの積立金

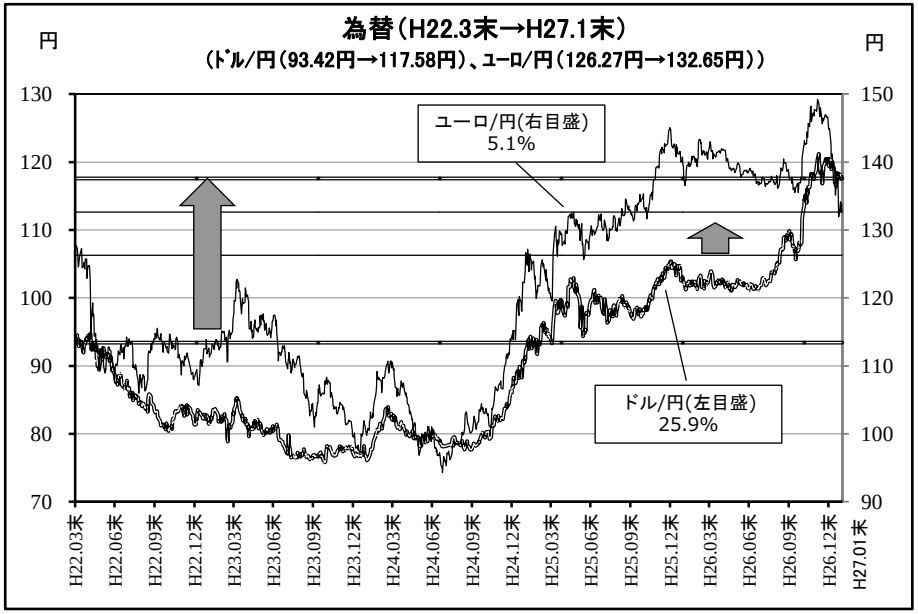
今後制定される一元化関連政省令等を踏まえ、管理運用方針の具体的な検討・策定を行う（財務大臣事前承認が必要）。

主な市場指標の推移（平成22年度以降）









ポートフォリオ構成資産の期待リターン

	経済前提（ケースE）		金利低迷シナリオ	
想定投資期間	5年	20年	5年	20年
国内債券	－1．52%	1．97%	0．32%	0．82%
国内株式	4．40%	5．90%	4．40%	5．90%
外国債券	－0．02%	1．97%	1．82%	0．82%
外国株式	5．90%	5．90%	5．90%	5．90%

（注）金利パスについて、ケースE：長期金利3．8%で横這い、金利低迷シナリオ：1．5%で横這いを想定。

４．基本ポートフォリオ見直しの基本的な考え方等

（１）LDI（Liability Driven Investment：負債対応型投資）の考え方の継続

ALMアプローチを踏襲したLDIの考え方に基づき、資産を「負債ヘッジ目的ポートフォリオ」と「リターン追求目的ポートフォリオ」に区分して、それぞれの役割を明確化。

- 負債ヘッジ目的ポートフォリオ（「負債ポート」）は、年金給付債務をヘッジする機能。
- リターン追求目的ポートフォリオ（「リターンポート」）は、負債ポートのみでは確保できない必要な運用利回りを補完する機能。
- 従来との考え方等の変更点については以下の通り。

負債ポート：　（従来）デフレ環境下、当面大幅な物価上昇・賃金上昇を見込みにくいことから負債の金利連動性に着目し、国内債券100％で構成。

→　（今回）適度なインフレ環境下、物価上昇・賃金上昇を想定し、賃金との相関が認められる資産として国内株式・外国債券を組入れ（国内債券65％、国内株式20％、外国債券15％）。

リターンポート：　（従来）内・外株式、外国債券で構成（国内株式45％、外国株式45％、外国債券10％）。
→　（今回）内・外株式で構成（国内株式35％、外国株式65％）。

両者の適正割合：（従来）負債ポート82％：リターンポート18％
→　（今回）負債ポート60％：リターンポート40％（年金財政上必要な利回り確保のため、リターンポートの割合を高める）

ポートフォリオの合成：（従来）国内債券74％、国内株式　8％、外国債券　2％、外国株式　8％、その他　8％
→　（今回）国内債券40％、国内株式25％、外国債券10％、外国株式25％ ・・・①

LDIの考え方により導出されたポートフォリオ案・・・①

（２）モデルポートフォリオ中央値【国内債券35％、国内株式25％、外国債券15％、外国株式25％】（想定）を今回の諸前提に当てはめて①と比較考量したところ、ポートフォリオ特性に大きな差異はないことを確認。

（３）一元化以降の厚生年金積立金の共通財源としての一体性を確保した運用を念頭に置いて、モデルポートフォリオ中央値を基本ポートフォリオの中央値として採用。

（４）基本ポートフォリオの見直しに伴い資産の大幅な移動が必要であることから、当面、乖離許容幅を超過することがある。当該乖離許容幅については、移行期間中の暫定値とし、必要に応じ、縮小に向けて見直しを行う。

（5） 基本ポートフォリオ特性

	想定投資期間	期待リターン		標準偏差 ②	効率	リスク指標		
		名目リターン ①	実質的なリターン		①／②	下方確率	条件付不足率	下方部分積率
経済前提（ケースE）	5年	2.40%	−0.44%	9.57%	0.25	50.7%	7.63%	84.2%
	20年	4.38%	2.20%	9.57%	0.46	39.2%	6.81%	72.6%
金利低迷シナリオ	5年	3.31%	0.47%	9.57%	0.35	46.9%	7.35%	85.2%
	20年	3.79%	1.61%	9.57%	0.40	41.6%	6.99%	71.1%

（参考1）ポートフォリオ案①（国内債券40%、国内株式25%、外国債券10%、外国株式25%）の場合

経済前提（ケースE）	5年	2.34%	−0.50%	9.31%	0.25	51.3%	7.42%	84.3%
	20年	4.39%	2.21%	9.31%	0.47	39.0%	6.62%	72.5%
金利低迷シナリオ	5年	3.24%	0.41%	9.31%	0.35	47.2%	7.17%	85.1%
	20年	3.80%	1.62%	9.31%	0.41	41.4%	6.77%	71.5%

（参考2）国内債券100%の場合

経済前提（ケースE）	5年	−1.47%	−4.36%	3.20%	−0.46	87.2%	5.18%	78.7%
	20年	2.01%	−0.22%	3.20%	0.63	50.3%	3.42%	63.2%
金利低迷シナリオ	5年	0.32%	−2.53%	3.20%	0.10	76.7%	3.85%	81.8%
	20年	0.83%	−1.37%	3.20%	0.26	64.7%	3.32%	57.9%

（参考3）現行基本ポートフォリオを今回の諸前提で置き換えた場合

経済前提（ケースE）	5年	−0.19%	−3.06%	3.86%	−0.05	76.5%	4.63%	81.6%
	20年	2.86%	0.65%	3.86%	0.74	43.2%	3.29%	66.8%
金利低迷シナリオ	5年	1.32%	−1.53%	3.86%	0.34	63.8%	3.85%	83.1%
	20年	1.87%	−0.33%	3.86%	0.48	52.4%	3.33%	64.3%

（注）・下方確率は、名目賃金上昇率を下回る確率。
・条件付不足率は、名目賃金上昇率を下回る時の平均不足率。
・下方部分積率は、積立比率が100%を下回る場合の平均積立率。