

基本ポートフォリオの見直しについて（厚生年金保険給付積立金）

1. モデルポートフォリオ・基本ポートフォリオの見直しの考え方

- 財政の現況及び見通しが作成されたとき（財政検証年度）においては、モデルポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検討・見直しが、法令の規定により措置されている。
- モデルポートフォリオは、財政検証及び将来合理的に期待できる運用利回りの水準を踏まえ、積立金の実質的な運用利回り1.9%を長期的に確保する構成とし、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを含む管理運用の方針を定める。

積立金の管理及び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（抄）

（平成26年7月3日 総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省 告示第一号）

第一 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針

- 一 積立金の運用は、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こと。
- 二 積立金の運用は、財政の現況及び見通し及び積立金の運用において将来合理的に期待できる運用利回りの水準を踏まえ、保険給付等に必要流動性を確保しつつ、必要となる積立金の実質的な運用利回りを、最低限のリスクで確保することを目的として行うこと。

第二 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項

- 一 管理運用主体は、本指針に適合するよう、共同して、管理運用の方針において基本ポートフォリオを定めるに当たって参酌すべき積立金の資産の構成の目標を定めること。その際、積立金等の今後の見通しと整合的な形でリスク検証を行うこと。
- 二 モデルポートフォリオは、財政の現況及び見通し及び積立金の運用において将来合理的に期待できる運用利回りの水準を踏まえ、積立金の実質的な運用利回り1.9%を長期的に確保する構成とすること。
- 三 管理運用主体は、モデルポートフォリオを定めるに当たっては、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こと。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行うこと。

1. モデルポートフォリオ・基本ポートフォリオの見直しの考え方

積立金の管理及び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（抄）

（平成26年7月3日 総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省 告示第一号）

- 四 管理運用主体は、モデルポートフォリオを定めるに当たっては、モデルポートフォリオを参酌して管理運用主体が定める基本ポートフォリオとの関係も併せて検討すること。その際、モデルポートフォリオの中心値範囲の範囲内で基本ポートフォリオを定める等、管理運用主体が管理積立金の運用において、厚生年金保険事業の共通財源として一体性を確保しつつ、自主性及び創意工夫を発揮できるようなものとなるよう配慮すること。
- 五 管理運用主体は、財政の現況及び見通しが作成されたときその他必要があると認めるときは、共同して、モデルポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならないこと。また、管理運用主体は、モデルポートフォリオ策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての定期的な検証の必要性について検討すること。

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 一 管理運用主体は、管理積立金の管理及び運用を適切に行うため、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、基本ポートフォリオを含む管理運用の方針を定めること。その際、基本ポートフォリオについては、積立金等の今後の見通しと整合的な形でリスク検証を行うこと。
- 二 管理運用主体は、本指針が変更されたときその他必要があると認めるときは、管理運用の方針に検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならないこと。特に、基本ポートフォリオについては、策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての検証を定期的に行い、必要に応じ、随時見直すこと。
- 三 管理運用主体が基本ポートフォリオを定めるに当たっては、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こと。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行うこと。

※厚生年金保険法第七十九条の五（積立金の資産の構成の目標）及び第七十九条の六（管理運用の方針）に根拠条文あり

※下線は引用者によるもの

1. モデルポートフォリオ・基本ポートフォリオの見直しの考え方

<令和6年財政検証の長期の経済前提>

		将来の経済状況の仮定		<長期の経済前提>				参考(推計結果)	
		労働力率	全要素生産性 (TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 (実質<対物価>)	運用利回り		実質経済成長率	人口1人当たり 実質経済成長率
						実質 <対物価>	スプレッド <対賃金>		
高成長実現 ケース	中長期試算 成長実現 ケースに接続	成長実現・ 労働参加進展 シナリオ	1.4 %	2.0 %	2.0 %	3.4 %	1.4 % 1.9%	1.6 %	2.3 %
成長型経済 移行・継続 ケース	中長期試算 参考ケース に接続		1.1 %	2.0 %	1.5 %	3.2 %	1.7 % 1.9%	1.1 %	1.8 %
過去30年 投影ケース	中長期試算 ベースライン ケースに接続	成長率ベースラ イン・労働参加漸 進シナリオ	0.5 %	0.8 %	0.5 %	2.2 %	1.7 % 1.9%	▲0.1%	0.7 %
1人当たり ゼロ成長 ケース		一人当たりゼロ 成長・労働参加 現状シナリオ	0.2 %	0.4 %	0.1 %	1.4 %	1.3 % 1.9%	▲0.7%	0.1 %

(注1) 実質賃金上昇率及び実質運用利回り(対物価)は、経済前提の範囲(経済モデルの適用期間20年間(2034～2053年度)、25年間(2034～2058年度)、30年間(2034～2063年度)の各期間の平均値の最小と最大の範囲)の中央値を取ったもの。少数点2桁未満は切り捨てとしている。

(注2) 実質的な運用利回り(スプレッド)は、実質運用利回りから実質賃金上昇率を控除して計算。

(注3) 参考の実質経済成長率、人口1人当たり実質経済成長率は2034年度以降30年間の平均。

2. モデルポートフォリオの見直し

- 基本ポートフォリオを定めるに当たって参酌すべき積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）は、管理運用主体（年金積立金管理運用独立行政法人、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団）において共同して検討。
- 運用目標である、長期的な観点から、安全かつ効率的に実質的な運用利回り1.9%を最低限のリスクで確保する資産構成割合として、現行の各資産25%の資産構成割合を維持することを決定。
- 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である中心値範囲は拡大。

<モデルポートフォリオ>

（見直し前）

	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	25%	25%	25%	25%
中心値範囲	上記±4%	上記±4%	上記±4%	上記±4%

（見直し後：令和7年3月24日変更）

	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	25%	25%	25%	25%
中心値範囲	上記±6%	上記±6%	上記±5%	上記±6%

3. 基本ポートフォリオの見直し

- 基本ポートフォリオについては、モデルポートフォリオに即して、見直しを検討することとされていることから、運用目標及びリスク制約の設定については、モデルポートフォリオと同様とする。
- 厚生年金保険事業の共通財源としての一体性の確保を踏まえ、モデルポートフォリオの資産構成割合を基本ポートフォリオとして採用。
- 許容乖離幅は、経済情勢に応じた柔軟なポートフォリオ運用ができるよう、一定の幅を設定。
- モデルポートフォリオ・基本ポートフォリオは、外部有識者で構成される資産運用委員会での議論を経て、了承。

<基本ポートフォリオ>

(見直し前)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±15%	±10%	±15%	±10%

(見直し後：令和7年4月1日施行)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±12%	±12%	±10%	±12%

- ・財政融資資金に対する預託金及び共済独自資産については、国内債券に含める。
- ・短期資産については、国内債券と合算し、国内債券の許容乖離幅の中で管理する。

4. 基本ポートフォリオの前提条件、特性値

- 期待リターンは、複数の手法を組み合わせることで推計を行い、財政検証の経済前提の各ケースに対応する形で設定。
- 経済前提の4ケースどのケースにおいても、実質的な運用利回り1.9%を確保できることを確認。

<期待リターン>

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
名目リターン	高成長実現ケース	3.2%	7.4%	4.9%	8.2%	4.0%
	成長型経済移行・継続ケース	2.7%	6.9%	4.4%	7.7%	3.5%
	過去30年投影ケース	0.5%	4.7%	2.2%	5.5%	1.3%
	1人当たりゼロ成長ケース	-0.3%	3.9%	1.4%	4.7%	0.5%
実質的なリターン		-0.8%	3.4%	0.9%	4.2%	—

4. 基本ポートフォリオの前提条件、特性値

- 標準偏差及び相関係数は、過去30年のデータに基づき推計。
- 目標リターンである実質的な運用利回り1.9%を達成し、かつ条件付平均不足率（運用利回りが賃金上昇率を下回った場合の平均的な不足率）が最も小さくなるポートフォリオを最適化により導出。また、下方確率（運用利回りが賃金上昇率を下回る確率）が全額国内債券運用の場合を超えないことを確認。

<標準偏差>

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
2.60%	19.19%	9.72%	20.34%	0.94%

<相関係数>

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
国内債券	1.000				
国内株式	-0.254	1.000			
外国債券	0.073	0.271	1.000		
外国株式	-0.125	0.692	0.560	1.000	
賃金上昇率	-0.109	0.537	0.193	0.619	1.000

<ポートフォリオの特性値>

	基本 ポートフォリオ	全額 国内債券
実質的な リターン	1.9%	-0.8%
標準偏差	10.3%	2.6%
下方確率	42.2%	61.3%
条件付 平均不足率	7.2%	2.6%



<https://www.kkr.or.jp/shikin>