

# 公的年金制度改革とGPIF改革

## — 公的年金制度の持続可能性向上のための国民年金法等改正案 —

厚生労働委員会調査室 手島 望

去る平成28年3月11日、内閣から「公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案」（閣法第54号）が提出された。その内容は、公的年金制度改革、年金積立金管理運用独立行政法人（以下「GPIF」という。）改革、日本年金機構の不要財産処分の3分野にわたっている。

公的年金制度改革については、労働参加の促進と給付水準の確保等のため短時間労働者への被用者保険の適用拡大の促進を、次世代育成支援のため国民年金第1号被保険者の産前産後期間の保険料の免除を、制度の持続可能性を高め、将来世代の給付水準を確保するため年金額改定ルールの見直しを行うものである。

GPIF改革については、国民から信頼される組織体制の確立を図るためガバナンス改革を実施するとともに、安全・効率的な運用のため運用方法を追加するものである。

日本年金機構については不要財産の処分を行うため、国庫納付規定を整備するものである。

本稿では、それぞれの改正項目について現状、改正案の内容、論点等を述べる。

### 1. 公的年金制度改革の議論の経緯

公的年金制度は、昭和60年の基礎年金制度の導入により、基本的に現在の姿となった（図表1参照）。その長期的な財政の枠組みは、平成16年の制度改正で整備されたものであり、保険料水準の上限を固定した上で、マクロ経済スライドにより給付水準を自動的に調整することで、おおむね100年間<sup>1</sup>にわたり年金財政の均衡を図ることとされている（有限均衡方式）<sup>2</sup>。

今回の改正案の内容は、平成24年の社会保障・税一体改革、平成25年の社会保障制度改革国民会議報告書<sup>3</sup>、「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する

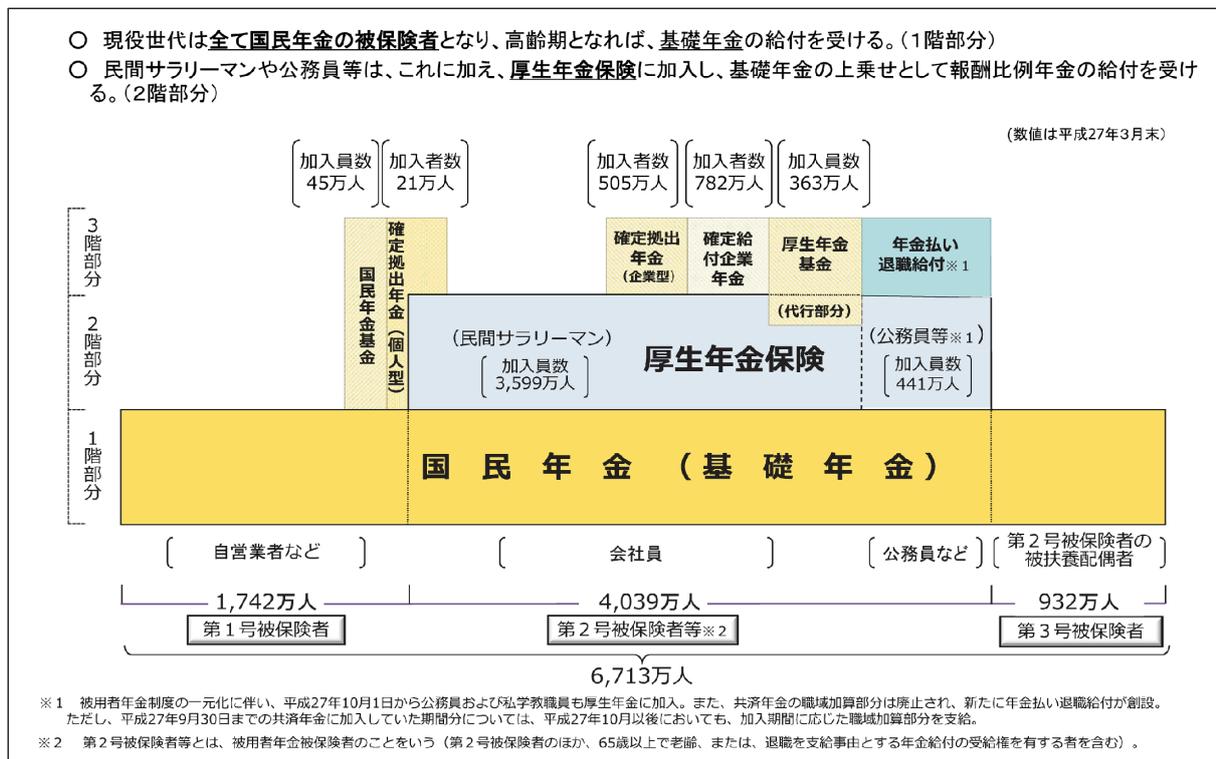
---

<sup>1</sup> 国民年金法第4条の3、厚生年金保険法第2条の4。現在既に生まれている世代が年金の受給を終えるまでの考え方に基づくものであり、後述する財政検証においては95年間の範囲で推計を行っている。

<sup>2</sup> 平成16年以前は給付水準が法定されており、5年ごとの財政再計算により給付の維持に必要な保険料水準を算出し、必要に応じて保険料水準を改定してきたが、少子高齢化に伴って予想される将来世代の過重な保険料負担を回避するために制度改正が行われた。平成16年の制度改正ではこのほかに、基礎年金給付の2分の1を国庫負担とすること、おおむね100年間の財政均衡期間の終了時に給付費の1年分程度が残るように積立金を取り崩し活用することなどが定められている。

<sup>3</sup> 「社会保障制度改革国民会議報告書～確かな社会保障を将来世代に伝えるための道筋～」（平成25年8月6日）では年金分野の改革としてマクロ経済スライドの見直し、短時間労働者に対する被用者保険の適用拡大、高齢期の就労と年金受給の在り方、高所得者の年金給付の見直しの4点について提言が行われ、国民年金第1号被保険者の産前産後期間の保険料の免除についても言及があった。改革に向けた提言のあった4点については後述する「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律」第6条第2項に「検

図表 1 公的年金制度の現状



(出所) 厚生労働省資料

法律」<sup>4</sup> (以下「社会保障制度改革プログラム法」という。) で示された論点を踏まえ、平成26年財政検証結果<sup>5</sup>を受けた社会保障審議会年金部会 (以下「年金部会」という。) において議論されたものである。

年金部会は、平成26年8月から短時間労働者に対する被用者保険の適用拡大、高齢期の就労と年金受給の在り方、年金額改定 (スライド) の在り方、高所得者の年金受給の在り方・年金制度における世代内の再分配機能の強化、働き方に中立的な社会保障制度、国民年金第1号被保険者の産前産後期間の保険料の取扱い、遺族年金制度の在り方の7点についてそれぞれ議論を行った後、平成27年1月21日に「社会保障審議会年金部会における

討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるものとする」事項として明記された。

<sup>4</sup> 平成25年法律第112号

<sup>5</sup> 厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し」(平成26年6月3日)。なお、平成16年までは法定された給付水準に必要な保険料水準を計算する財政再計算として行われてきたが、上述の平成16年の制度改正を受けて、平成21年からは年金財政の健全性を確認するための財政検証として行われている。財政検証においては、年金額の実質的な価値を表す指標として所得代替率が用いられる。これは、受給開始時点における標準的な年金額の、現役世代の平均手取り収入額に対する比率をいう。所得代替率が50%を下回るが見込まれる場合には、マクロ経済スライドによる調整の終了その他の措置を講ずるとともに、給付及び負担の在り方について、検討を行い、所要の措置を講ずるものと規定されている。詳細は松野晴菜「平成26年公的年金財政検証と今後の年金制度改正の行方(上)」『立法と調査』No. 358 (平26.11) 参照。平成26年財政検証は、高成長から低成長まで経済前提を変えて8パターンの試算を行っているが、いずれのケースでも給付水準調整終了時の所得代替率は51.0%以下となっている。経済の高成長が実現したとしても年金財政への影響は限定的であり、年金制度の課題に対応する必要性が示されているとの指摘がある。「インタビュー ニッセイ基礎研究所主任研究員 中嶋邦夫さん 経済成長と少子化対策を同時達成していく意識をもつ」『年金時代』No. 648 (平26.10) 参照。

議論の整理」を取りまとめた。

改正案の内容のうち短時間労働者への被用者保険の適用拡大の促進については、平成 24 年の社会保障・税一体改革において「公的年金制度の財政基盤及び最低保障機能の強化等のための国民年金法等の一部を改正する法律」<sup>6</sup>（以下「年金機能強化法」という。）により適用拡大が行われることとなったが、その後も社会保障制度改革国民会議報告書等で今後も適用拡大を進めていく必要性が指摘された。

また、国民年金第 1 号被保険者の産前産後期間の保険料の免除については年金機能強化法の衆議院修正により、同法附則第 2 条の 4 において検討を行うものと明記された。

年金額の改定ルールについては、平成 24 年の社会保障・税一体改革を受けて成立した「国民年金法等の一部を改正する法律等の一部を改正する法律」<sup>7</sup>により年金額の特例水準<sup>8</sup>が解消されることとなり、マクロ経済スライドを発動する前提条件が整備された<sup>9</sup>。その後、社会保障制度改革国民会議報告書においてデフレ下でのマクロ経済スライドの在り方について提言があり、社会保障制度改革プログラム法においても検討を加え必要な措置を講ずるものとされた。

以下、それぞれの項目について改正案の内容、論点を詳述する。

## 2. 公的年金制度改革の内容、論点

### （1）短時間労働者への被用者保険の適用拡大の促進

#### ア 短時間労働者と被用者保険の現状

現在、被用者保険の被保険者となるのは週所定労働時間 30 時間以上<sup>10</sup>の短時間労働者とされるが、平成 24 年に成立した年金機能強化法により、平成 28 年 10 月から以下の 5 要件に該当する短時間労働者も被保険者とされる。

- ①週所定労働時間 20 時間以上
- ②月額賃金<sup>11</sup>8.8 万円以上（年収 106 万円以上）

---

<sup>6</sup> 平成 24 年法律第 62 号。同法では短時間労働者への被用者保険の適用拡大、被用者保険における産前産後休業期間中の保険料免除のほか、基礎年金国庫負担 2 分の 1 の恒久化、受給資格期間の短縮、遺族基礎年金の父子家庭への拡大等が定められた。

<sup>7</sup> 平成 24 年法律第 99 号

<sup>8</sup> 平成 11～13 年に物価が下落した際、本来であれば年金額は引下げとなること、特例法により据え置いたため、実際に支払われる年金額が本来より高い水準となっていた。

<sup>9</sup> マクロ経済スライドが導入された平成 16 年の制度改革の際、賃金・物価の上昇に伴って特例水準を解消する措置も併せて講じられた。具体的には、賃金・物価が上昇する局面において、法律上本来想定している年金額（本来水準）は、一定の調整は行いつつ引き上げる一方、特例水準の年金額は据え置くこととされた。そして、マクロ経済スライドによる自動調整は本来水準が特例水準を上回ってから発動することとされた。しかし、現実には平成 16 年度以降、賃金・物価が上昇する局面が少なかったため、特例水準は解消に至らず、平成 24 年に改めて措置が講じられることとなった。

<sup>10</sup> 法文上は、通常の労働者の所定労働時間、所定労働日数のおおむね 4 分の 3 以上である労働者となっている。厚生年金保険法第 12 条第 5 号、年金機能強化法附則第 17 条参照。通常の労働者の所定労働日数、所定労働時間が週 5 日、1 日 8 時間である場合、週所定労働時間 30 時間以上の短時間労働者が被用者保険の適用を受けることとなる。

<sup>11</sup> 最低賃金の対象となるもので算出するため、臨時給、賞与、時間外割増賃金、休日割増賃金、深夜割増賃金などは含まれない。最低賃金法施行規則第 1 条参照。なお、①の要件についても所定労働時間であるため、時間外労働については含まれない。

③勤務期間1年以上見込み

④学生は適用除外

⑤被保険者である従業員数501人以上の企業等

⑤の企業規模に関する要件は、相対的に規模の小さい企業等ほど適用拡大による影響が大きいと考えられることから、事業主の保険料負担に配慮したものである<sup>12</sup>。

## イ 適用拡大の促進に関する改正案の内容

今回の適用拡大の促進は、この⑤の要件について労使に適用拡大の意向があった場合に適用を阻害しないよう、被保険者である従業員数が500人以下の企業等においても労使の合意により<sup>13</sup>①～④の要件を満たす短時間労働者への被用者保険の適用を可能とするものである。また、国・地方公共団体は、規模にかかわらず適用とされる。

今回の改正案に係る適用拡大の対象は、約50万人と推計されており、その内訳は国民年金第1号被保険者が約20万人、国民年金第3号被保険者が約15万人、その他60歳以上又は20歳未満の者である。

なお、施行期日は公布日とされており、①～⑤の要件を満たす短時間労働者への適用拡大が義務付けられる平成28年10月に実施される予定である。

## ウ 適用拡大の促進に関する論点

適用拡大の促進が進められる背景には、平成26年財政検証で行われたオプション試算において効果の見込みが示されていることもある<sup>14</sup>。対象者220万人規模の適用拡大を行った場合<sup>15</sup>（図表2中、適用拡大①参照）で所得代替率0.3～0.5%、対象者1,200万人規模の適用拡大を行った場合<sup>16</sup>（図表2中、適用拡大②参照）で所得代替率3.9～6.9%の改善が見込まれることが明らかになっている。

なお、年金機能強化法により平成28年10月からの実施が既に決まっている適用拡大の対象者は、約25万人とされている（図表2参照）<sup>17</sup>。この対象者については、平成23年7月当初の社会保障・税一体改革成案では雇用保険と同等の範囲まで拡大した場合<sup>18</sup>の約400万人が念頭に置かれていたが、その後の政府・与党内の議論を経て法律案とし

<sup>12</sup> なお、医療保険については飲食サービスや小売業など、短時間労働者の割合が高い業種の保険者の負担に配慮した激変緩和措置として、3年の間、加入者数で按分されている後期高齢者支援金（加入者割相当分）・介護納付金の算定において、標準報酬月額9.8万円以下の労働者とその被扶養者を通常の労働者の0.01人換算で補正することとなっている。

<sup>13</sup> 被用者保険を適用する際には、従業員の過半数で組織する労働組合の同意等が必要とされるが、適用から外す際には従業員の4分の3以上で組織する労働組合の同意等が必要とされる。現行の任意包括適用制度と同様の要件である。

<sup>14</sup> 財政検証においてオプション試算が行われたのは初めてであり、社会保障制度改革国民会議報告書の指摘に沿って、課題の検討に資するよう、一定の制度改正を仮定して試算を行ったものである。具体的には、マクロ経済スライドのフル発動、被用者保険の更なる適用拡大、保険料拠出期間の延長と受給開始年齢の繰下げが行われた場合についてそれぞれ推計を行っている。

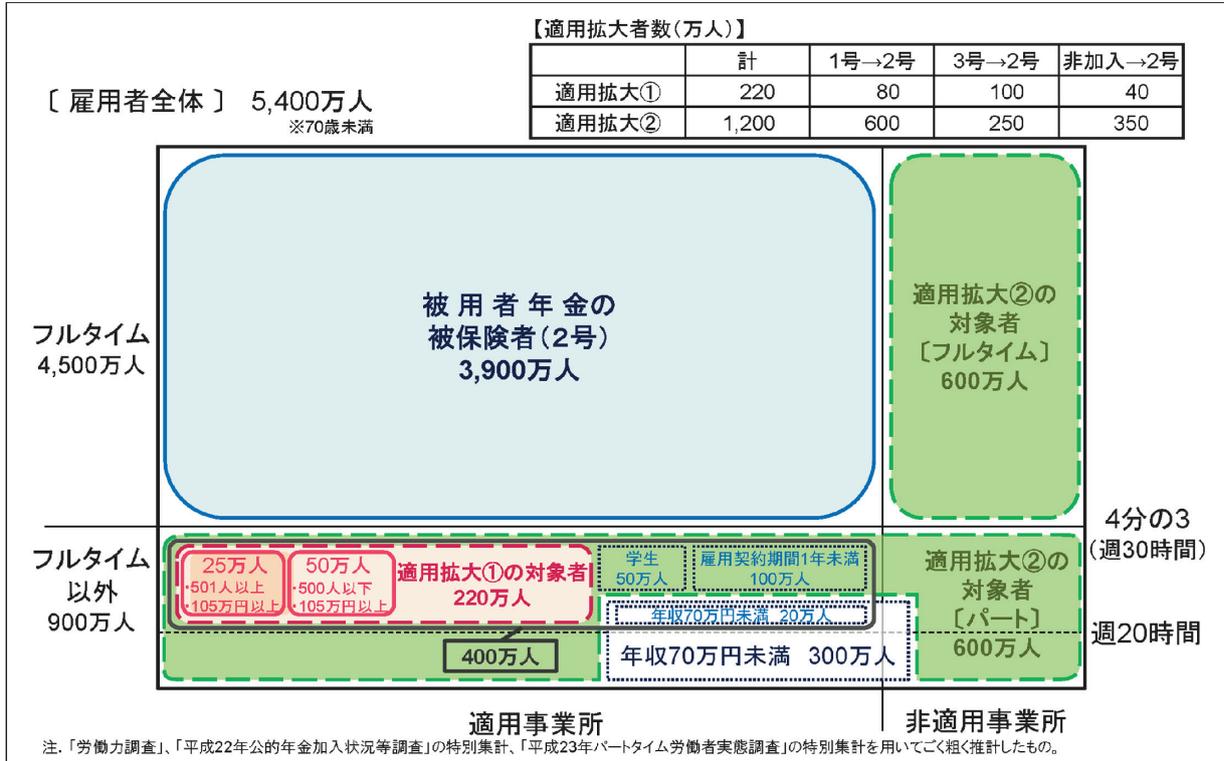
<sup>15</sup> 平成36年4月から①週所定労働時間20時間以上、②月額賃金8.8万円以上の短時間労働者（約220万人）への適用拡大を実施した場合について、経済前提を変えて4パターンの推計を行っている。

<sup>16</sup> 平成36年4月から月額賃金8.8万円以上の全ての短時間労働者（約1,200万人）への適用拡大を実施した場合について、経済前提を変えて4パターンの推計を行っている。

<sup>17</sup> 内訳としては国民年金第1号被保険者からの移行が約10万人、国民年金第3号被保険者からの移行が約10万人である。

<sup>18</sup> 週所定労働時間20時間以上（雇用保険法第6条第2号、図表2参照）

図表2 オプション試算における適用拡大の対象者



(出所) 平成 26 年 9 月 18 日年金部会 厚生労働省資料を一部加工

ては上述の対象者約 25 万人の内容で提出された経緯がある<sup>19</sup>。

今回の改正案に係る適用拡大の対象者は約 50 万人と推計されているが、労使の合意による選択的な適用拡大であるため、最終的に実現する適用拡大がどの程度の規模のものになるかは未知数である<sup>20</sup>。事業主は社会保険料負担を回避するために<sup>21</sup>、労働者は手取り収入を最大化するために<sup>22</sup>就業調整を行うおそれがあり、適用拡大が進まない可能性もある。

政府は、就業調整を防ぎ、適用拡大を円滑に進める観点から、平成 28 年度からキャリアアップ助成金を活用し、事業主への助成を実施するとしている。例えば週所定労働時間 20 時間、時給 1,000 円で働く短時間労働者は、年収 104 万円であるため被用者保険の適用を受けないが、事業主が 3～5%の賃金の引上げ又は 3～5 時間の週所定労働時間

<sup>19</sup> 中嶋邦夫「年金改革ウォッチ 2015 年 6 月号～ポイント解説：次期年金改革の行方」(平 27. 6. 2 付け基礎研レター) <<http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=42476>> (平 28. 3. 31 最終アクセス)

<sup>20</sup> 地方公共団体については従業員数 500 人以下の地方公共団体が約 1,100 あり、今回の適用拡大の対象となる人数は、7,000～8,000 人と推計されている。

<sup>21</sup> 独立行政法人労働政策研究・研修機構「社会保険の適用拡大が短時間労働に与える影響調査」(平成 25 年 8 月)によると、短時間労働者を雇用している、又は今後雇用する可能性があると回答した事業所で、適用拡大に合わせて雇用の在り方や雇用管理を「既に見直した」、又は「今後見直す(と思う)」と回答した事業所は 57.7%だった。その具体的な見直し内容としては、週所定労働時間の短時間化を図る事業所が 32.6%、長時間化を図る事業所が 30.5%だった。

<sup>22</sup> 厚生労働省「パートタイム労働者総合実態調査」(平成 23 年)では、就業調整をしていると回答した短時間労働者の 34.0%が、社会保険料負担を理由と回答している。

の延長を行い、被用者保険が適用されることとなった場合、事業主に社会保険料相当の16～22万円の助成を行い<sup>23</sup>、短時間労働者の就業を促進するものとされる。事業主の社会保険料負担の増加を踏まえた助成を行うことで適用拡大を進めようとするものであるが、事業主からの認知度、キャリアアップ助成金が終了する平成31年度以降の対応などが課題となる<sup>24</sup>。

他方、労働者側も、特に国民年金第3号被保険者については、配偶者特別控除が段階的に減っていくのに対し、社会保険料は適用対象となったときに大きく負担が増えるため、就業調整のおそれが大きいとされている<sup>25</sup>。厚生年金に加入していない短時間労働者は、将来の受給が基礎年金に限られるため<sup>26</sup>、低年金者となるリスクの高い者が相当程度いると考えられ、適用拡大による厚生年金への加入は低年金者対策という側面も持っている。また、国民年金第3号被保険者については、就業率が平成7年度には31.5%だったところ、平成25年度には46.9%まで上がっており<sup>27</sup>、被用者保険の適用拡大は今後も引き続き取組が進められるべき課題だと言える<sup>28</sup>。

なお、現在の被用者保険の適用対象についても未適用事業所対策が課題となっている。平成27年12月、厚生年金の適用の可能性のある者が推計約200万人程度いると初めて明らかにされた<sup>29</sup>。厚生年金保険適用事業所と国税庁の源泉徴収義務者情報との突合の結果、不一致も明らかになっており<sup>30</sup>、国会審議でも約79万事業所に調査票を送り、適用対策に取り組む旨、答弁がなされているところである<sup>31</sup>。

<sup>23</sup> 助成の内容は、短時間労働者の賃金を2%以上引き上げた事業主に5～300万円（大企業は4分の3程度）、週所定労働時間を5時間以上延長し被用者保険を適用した事業主に労働者1人当たり20万円（大企業は15万円）とされている。更に今回の改正案の成立を前提として、賃金を3～14%以上引き上げた事業主に労働者1人当たり2～10万円（大企業は1.5～7.5万円）、賃金の引上げと併せて1～4時間延長した事業主に労働者1人当たり4～16万円（大企業は3～12万円）の助成を行うとされている。

<sup>24</sup> 平成27年12月8日第31回年金部会では諸星委員（オフィスモロホシ、社会保険労務士）から国民向けの広報が重要である旨、藤沢委員（シンクタンク・ソフィアバンク代表）から雇用調整助成金について支給終了後に雇用が打ち切られた例が多く見られた旨、指摘があった。

<sup>25</sup> 適用基準を超えたときに一度に社会保険料が大きく増えるような現行の仕組みを改め、「適用基準を超えた後、年収の増加に合わせて徐々に社会保険料が増えるような仕組み」にすべきとの意見がある。是枝俊悟「年金制度の改正法の解説と意見2」（平24.11.22付け税制AtoZ）

[〈https://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/12112201tax.html〉](https://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/12112201tax.html)（平28.3.31最終アクセス）

<sup>26</sup> 国民年金受給者の高齢年金の平均年金月額、平成26年度末現在で54,497円、平成26年度新規裁定者で51,063円となっている。厚生労働省「平成26年度 厚生年金保険・国民年金事業の概況」（平成27年12月）

<sup>27</sup> 厚生労働省「平成25年公的年金加入状況等調査」（平成27年12月）

<sup>28</sup> 国民年金第3号被保険者制度は、実質的に出産・育児期の女性の年金権の保障という役割を担ってきた一方、資格要件として「年収130万円未満」という要件があり、諸外国の制度の在り方と比較しても、女性の就労に対して抑制的に働くような仕組みになっているとする研究がある。本田麻衣子「女性と年金をめぐる諸問題―諸外国との制度比較を通して―」『調査と情報』第820号（平26.3.28）

<sup>29</sup> 厚生労働省「平成26年国民年金被保険者実態調査」（平成27年12月）

<sup>30</sup> 銀行借入れの返済猶予を受けている会社が30～40万社と言われていることから社会保険料負担の企業経営への影響が深刻であることを指摘しつつも、「厚生年金の加入逃れは企業の社会的責任の放棄である」として社会保険料負担の回避が「底辺への競争」に結びつく懸念を指摘した報道もある。「（東洋経済の眼）ゾンビ企業温存の悪弊 厚生年金加入逃れは退場に」『朝日新聞』（平28.1.9）

<sup>31</sup> 第190回国会衆議院予算委員会議録第4号6～8頁（平28.1.12）

## (2) 国民年金第1号被保険者の産前産後期間の保険料の免除

### ア 厚生年金における被保険者の産前産後休業期間中の取扱いに関する現状

平成24年の年金機能強化法において、厚生年金の被保険者について育児休業期間中に加えて、産前産後休業期間<sup>32</sup>中の保険料も免除されることとなった。当該期間の年金受給については満額が保障されることとなった。

他方で、国民年金第1号被保険者については産前産後期間の就業状況及び稼得活動を把握することが困難であることなどから、年金機能強化法では対応が見送られていた。

### イ 国民年金第1号被保険者の産前産後期間に関する改正案の内容

今回の改正案は、次世代育成の観点から、国民年金第1号被保険者についても産前産後期間（出産予定日の前月から4か月間<sup>33</sup>）の保険料を免除し、当該期間の年金受給については満額を保障しようとするものである。保険料免除の対象となる国民年金第1号被保険者は、約20万人と推計されている<sup>34</sup>。

国民年金第1号被保険者の保険料水準を100円引き上げて、この財源とする。平成16年の制度改正により平成29年度以降は16,900円と固定されていた国民年金保険料は、この改正により平成31年度以降は17,000円に引き上げられることとなる（いずれも平成16年度価格<sup>35</sup>）。

なお、施行期日は、市町村での対応、日本年金機構のシステム改修に要する期間を踏まえて平成31年4月とされている。

### ウ 国民年金第1号被保険者の産前産後期間の取扱いに関する論点

国民年金は、厚生年金と比べて財政規模が小さいため、財源の確保が課題とされてきた。年金部会においては、国庫負担により賄う、厚生年金と分担して負担する等の意見もあったが、最終的に国民年金第1号被保険者全体で負担することとされた。これに伴う保険料の引上げについては、月額100円程度であれば理解を得られるであろうとの指摘がある<sup>36</sup>。

## (3) 年金額の改定ルールの見直し

社会保障制度改革国民会議報告書においては、平成16年以降の経済状況に鑑みて特例水準がなかった場合でもマクロ経済スライドを発動できる年が少なかったことから、デフレ下でのマクロ経済スライドの在り方に焦点を当てた指摘がなされ、社会保障制度改革プログラム法においても検討課題として明記された。

<sup>32</sup> 産前6週間（多胎妊娠の場合は、14週間）、産後8週間と法定されている（労働基準法第65条）。

<sup>33</sup> 就業している場合の産前産後休業は産前6週間、産後8週間であるが、保険料徴収は月単位で行われるため、4か月間の免除とされた。なお、多胎妊娠の場合は、出産予定日の3か月前からの6か月間である。

<sup>34</sup> 平成25年度の国民健康保険の出産育児給付の支給決定件数が、約17万9千件であったこと等からの推計とされる。厚生労働省「平成25年度 国民健康保険事業年報」（平成27年3月）

<sup>35</sup> 国民年金法第87条第3項では、平成16年度価格での保険料を法定した上で、保険料改定率を乗じて得た額を徴収することとしている。なお、平成28年度の保険料は16,260円であり、これは平成16年度価格で法定されている平成28年度の保険料16,660円の約97.6%に当たる。

<sup>36</sup> 堀江奈保子「持続可能性を高める年金改正法案」（平28.3.14付けみずほインサイト）

<<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/pl160314.pdf>>（平28.3.31最終アクセス）

一方、平成 26 年財政検証においては、平成 16～26 年度の実質賃金の低下に伴って所得代替率が上昇し、マクロ経済スライドによる調整期間が長期化していることが明らかになり、年金部会においては物価スライド、賃金スライドの適用ルールの在り方についても議論が行われた。

今回の改正案ではマクロ経済スライドの発動について見直すとともに、物価スライド、賃金スライドの適用ルールについても見直すこととされている。以下、この順に改正案の内容、論点を詳述する。

## ア マクロ経済スライド

### (ア) マクロ経済スライドの現状

マクロ経済スライドは、平成 16 年の制度改正により導入された給付水準調整のための制度である。それまでは 5 年ごとの財政再計算に基づいて給付に必要な分だけ保険料を引き上げてきたが、少子高齢化に伴って予想される将来世代の過重な保険料負担を回避するため、将来の保険料水準を固定した上で給付水準の自動調整を行うこととされた。給付水準の自動調整は、平均余命の伸びと現役人口の減少を勘案して行うこととされ、具体的には平均余命の伸びを勘案した一定率 (0.3% で法定) と「公的年金の被保険者の減少率」を加えて調整される。これまで年金財政のバランスを取るための「調整弁」となってきた保険料水準が固定される代わりに、給付を「調整弁」とする仕組みとして導入されたのがマクロ経済スライドとされる<sup>37</sup>。

ただし、マクロ経済スライドによる調整が完全に実施されるのは、賃金や物価がある程度上昇した場合のみである<sup>38</sup>。賃金や物価の伸びが小さく、実施すると名目の年金額が下がる場合には、調整は前年度の年金額までにとどめられ、また、物価又は賃金の伸びがマイナスとなった場合は発動が見送られることとされている (名目下限措置)。結果的に、制度導入の平成 16 年度以降でマクロ経済スライドが実際に発動されたのは平成 27 年度のみだった。平成 16 年財政再計算で 59.3% だった所得代替率は、調整が進まなかったこともあり、平成 26 年財政検証では 62.7% とかえって上昇している状況にある。

### (イ) マクロ経済スライドに関する改正案の内容

こうした状況を踏まえて、今回の改正案ではマクロ経済スライドの発動について、賃金や物価の伸びが不十分であったために発動されなかった分はそのまま直近の発動時に繰り越すこととして (キャリアオーバー)、直近の発動時には当該年の調整分に加えて繰越分を上乗せして発動することとしている。

この改正により、マクロ経済スライドによる給付の調整の遅れが小さくなり、調整期間の長期化に歯止めが掛かることが期待されている。また、調整終了後の給付水準は、

<sup>37</sup> 中嶋邦夫「新しい『世代間の助け合い』—年金の『マクロ経済スライド』と『保険料引上げの停止』」(平 27. 6. 12 付け研究員の眼) <<http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=42501>> (平 28. 3. 31 最終アクセス)

<sup>38</sup> 堀江奈保子「マクロ経済スライド初めて実施へ」(平 27. 3. 5 付けみずほインサイト) <<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/pl150305.pdf>> (平 28. 3. 31 最終アクセス)

モデル世帯<sup>39</sup>で所得代替率 0.3%<sup>40</sup>程度改善すると推計されている。

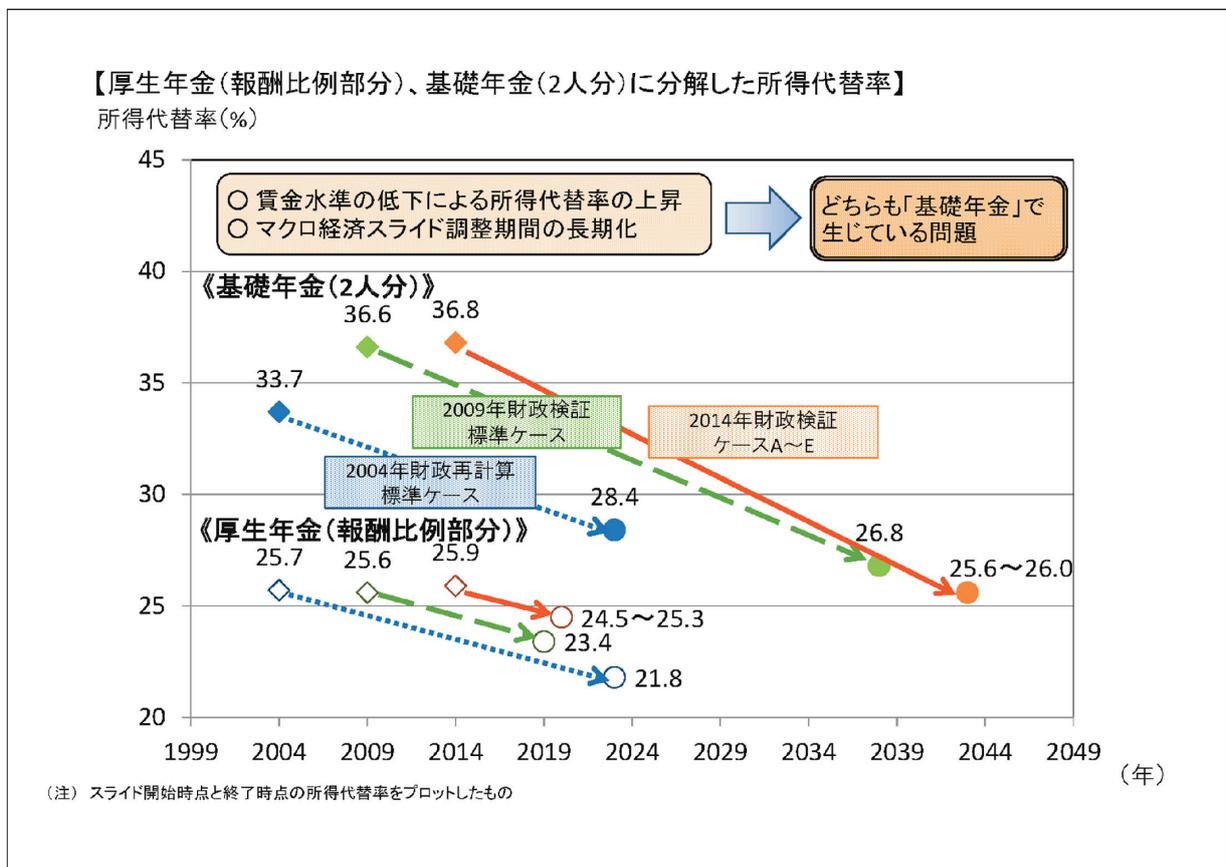
なお、施行期日は、制度の周知の必要性等の観点から平成 30 年 4 月とされている。

(ウ) マクロ経済スライドに関する論点

低年金・無年金対策の重要性が指摘される中<sup>41</sup>、過去 2 回行われた財政検証では基礎年金の調整期間が長期化することが懸念されている。すなわち、平成 16 年財政再計算ではマクロ経済スライドによる調整期間の長さは基礎年金と厚生年金（報酬比例部分）でほぼ同程度だったが、平成 21 年財政検証、平成 26 年財政検証では基礎年金部分の調整期間が報酬比例部分よりも大幅に長期化した（図表 3 参照）。

これは、マクロ経済スライドによる調整の影響をより大きく受けるのが基礎年金部分

図表 3 マクロ経済スライドによる給付水準調整見通しの変化



(出所) 平成 26 年 10 月 15 日年金部会 厚生労働省資料

<sup>39</sup> 財政検証等において公的年金の給付水準を測る際には、標準的な年金受給世帯として夫が国民年金第 2 号被保険者、妻が国民年金第 3 号被保険者である世帯を想定して推計が行われる。

<sup>40</sup> 平成 26 年財政検証のオプション試算において、マクロ経済スライドによる調整がフルに発動される仕組みとした場合、労働市場への参加が進み長期の全要素生産性 (TFP) 上昇率が 1.4%であるケース C では、調整終了後の所得代替率が 50.8%から 51.2%へ 0.4%改善すると試算されていた。今回の改正案で予定されるキャリアオーバーの場合、調整終了後の所得代替率は 0.3%改善して 51.0%になると推計されている。なお、このケース C では報酬比例部分の調整は平成 30 年に終了する予定であるため、改正案に係る効果は基礎年金部分の給付水準に表れる。

<sup>41</sup> 平成 26 年度末現在の生活保護受給者数は 217 万 868 人、受給世帯は 160 万 1,914 世帯であり、平成 23 年に過去最高を更新して以降増加傾向が続いている。うち、高齢者世帯は 74 万 4,219 世帯であり、同様に増加傾向が続いている。

であることを示している。今回の改正案によってマクロ経済スライドの給付調整機能は強化されることとなるが、マクロ経済スライドによる制度の持続可能性の追求は、基礎年金への依存度の高い低年金者の給付削減に相当程度依存しているとの指摘が見られ<sup>42</sup>、低年金者に対する所得保障機能の強化が課題であるとの指摘もある<sup>43</sup>。

また、未調整分が繰り越される改正後のマクロ経済スライドでは、デフレから脱却しても必ずしも名目の年金額は上昇せず、実質的な価値で見た給付水準の調整は、物価・賃金の上昇局面で集中的に行われることとなる<sup>44</sup>。平成26年の消費税引上げ後の個人消費の冷え込みについては、特例水準の解消もあり実質的な年金額が大きく引き下げられたことの影響があるとの指摘がある<sup>45</sup>。給付の実質的な価値が変動することは<sup>46</sup>、経済に悪影響を与える可能性もある。

## イ 物価スライド、賃金スライドの適用ルール

### (ア) 物価スライド、賃金スライドの適用ルールの現状

物価スライド、賃金スライドは、いずれも年金額の実質的な価値を維持するために導入されている仕組みだが、その適用ルールは、新たに年金を受給し始める新規裁定者と既に年金を受給している既裁定者で別々に考えられている。これは、前年まで現役世代だった新規裁定者にとっては年金額が今まで稼得していた賃金の何割に当たるか（所得代替率）が実質的な価値の基準となるが、既に年金生活に入っている既裁定者にとっては購買力の維持という意味で物価水準との連動こそが重要となるためである。

したがって、新規裁定者の年金額は賃金変化率に合わせて、既裁定者の年金額は物価変化率に合わせて改定することが年金額の実質的な価値を維持するための基本的な考え方となる。しかし、物価に比べて賃金が上がらない（実質賃金が下がる）場合には、現役世代の保険料負担能力が落ちるため、年金財政の健全性の観点から、新規裁定者、既裁定者共に賃金変化率に合わせて改定し、給付の抑制を図っている。

現状は、上述の考え方に、更に2つの例外<sup>47</sup>を設けた4通りとなっている。すなわち、実質賃金が下がるケースのうち、名目ベースでも賃金が下がるケース（後掲③）では新規裁定者と既裁定者のバランスに配慮していずれも据置きとし、物価、賃金いずれも下

<sup>42</sup> 小塩隆士「マクロ経済スライドとその完全発動の意義と課題」『年金と経済』Vol. 34 No. 1（平27.4）。基礎年金部分と報酬比例部分で調整期間に違いが出てくる要因として、マクロ経済スライドによる給付調整の仕組みが指摘されている。マクロ経済スライドは、まず国民年金財政が均衡するように給付を調整し、基礎年金部分の調整終了後の給付水準と調整期間が定まった後、確定した各年の基礎年金拠出金額を前提に、厚生年金財政が均衡するように報酬比例部分の給付を調整する仕組みとなっている。

<sup>43</sup> 「インタビュー 駒村康平慶應義塾大学経済学部教授 年金財政と給付水準確保の両立に向けて 基礎年金の水準低下への対応が重要課題に」『年金時代』No. 670（平28.3）

<sup>44</sup> 「Q&A 年金改革法案成立したら… 物価高なのに支給据え置きも」『東京新聞』（平28.3.16）

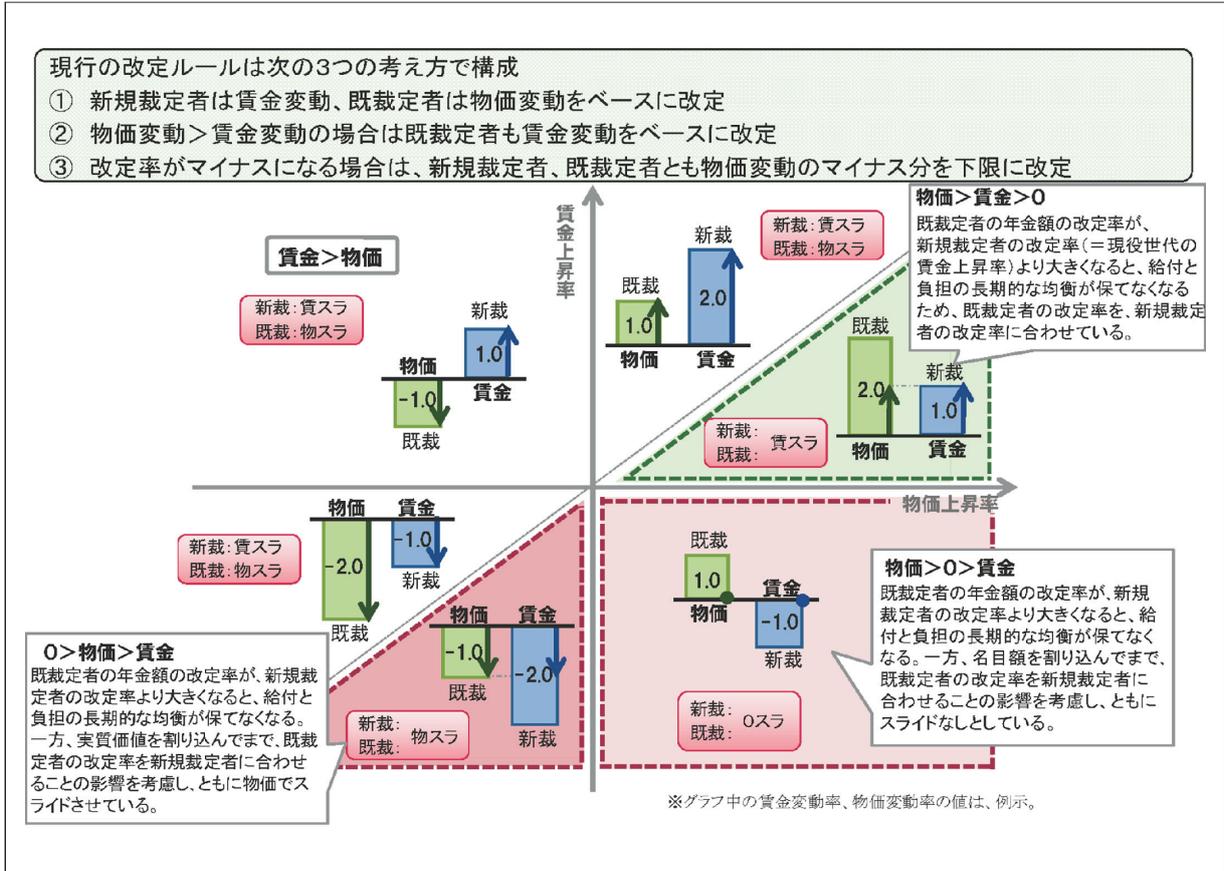
<sup>45</sup> 高田創「独自概念「実質年金改定率」、昨年から今年の大きな転換」（平27.3.16 付けリサーチTODAY）  
<<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/today/rt150316.pdf>>（平28.3.31 最終アクセス）

<sup>46</sup> 厚生労働省ホームページでは、公的年金制度の特徴の一つとして実質的な価値に配慮した支給が挙げられている。「教えて！公的年金制度 なぜ公的年金は必要なの？」

<<http://www.mhlw.go.jp/topics/nenkin/zaisei/01/01-01.html>>（平28.3.21 最終アクセス）

<sup>47</sup> この例外は、「温情措置」であり国民年金財政の悪化につながっているにもかかわらず、平成26年財政検証では実質賃金が下がるケースが試算されていないとの指摘がある。中嶋邦夫「2015年公的年金改革の展望」（平27.1.22 付け基礎研レポート）<<http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=42162>>（平28.3.31 最終アクセス）

図表4 現行の年金額の改定（スライド）ルール



(出所) 平成 26 年 10 月 15 日年金部会 厚生労働省資料

がるケース（後掲④）では年金生活者の生活に配慮して<sup>48</sup>いずれも物価変化率に合わせて改定することとなっている（図表4参照）。図式化すると、以下のとおりとなる。

（新規裁定者年金額改定率，既裁定者年金額改定率）

$$= \begin{cases} (\text{賃金変化率}, \text{物価変化率}) & (\text{賃金変化率} \geq \text{物価変化率} \text{ の場合}) & \text{①} \\ (\text{賃金変化率}, \text{賃金変化率}) & (\text{物価変化率} > \text{賃金変化率} \geq 0 \text{ の場合}) & \text{②} \\ (\text{据置き}, \text{据置き}) & (\text{物価変化率} > 0 > \text{賃金変化率} \text{ の場合}) & \text{③} \\ (\text{物価変化率}, \text{物価変化率}) & (0 \geq \text{物価変化率} > \text{賃金変化率} \text{ の場合}) & \text{④} \end{cases}$$

(イ) 物価スライド、賃金スライドの適用ルールに関する改正案の内容

今回の改正案によれば、改定ルールは以下のとおりとなる。

（新規裁定者年金額改定率，既裁定者年金額改定率）

$$= \begin{cases} (\text{賃金変化率}, \text{物価変化率}) & (\text{賃金変化率} \geq \text{物価変化率} \text{ の場合}) & \text{①} \\ (\text{賃金変化率}, \text{賃金変化率}) & (\text{物価変化率} > \text{賃金変化率} \text{ の場合}) & \text{②} \end{cases}$$

物価に比べて賃金が上がらない実質賃金下落のケースで、③、④の特例を廃止し、現役世代の保険料負担に鑑みて新規裁定者、既裁定者共に賃金変化率に合わせて改定する

<sup>48</sup> 木村剛「デフレ状況下等における年金改定とマクロ経済スライド」『週刊社会保障』No. 2854（平 27. 12. 14）

ことが徹底される。

なお、施行期日は、賃金変化率の算出に用いる可処分所得割合変化率のマイナスがなくなる<sup>49</sup>平成 33 年 4 月とされている。

#### (ウ) 物価スライド、賃金スライドの適用ルールに関する論点

今回の改正案により、賃金が名目ベースでも実質ベースでも上がらない不況時に、従来よりも給付が抑制されることとなる。

### 3. G P I F 改革の議論の経緯

G P I F は、年金積立金の約 94%に当たる約 137 兆円を国内債券、国内株式、外国債券、外国株式の伝統的 4 資産に分類し、資産構成比率を定めて運用する世界最大規模の年金資金運用機関である。そのガバナンス体制は、「年金積立金管理運用独立行政法人法」<sup>50</sup>（以下「G P I F 法」という。）、「独立行政法人通則法」<sup>51</sup>に定められており、法律上は理事長が基本的に全ての意思決定を行う独任制となっている。

世界最大規模の投資ファンドとして市場関係者の注目を集める G P I F のガバナンス・運用の在り方については近年、改革に向けて政府内で議論が積み重ねられてきた。平成 25 年 11 月 20 日の「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」<sup>52</sup>

（以下「有識者会議」という。）報告書において G P I F を含む公的・準公的資金の運用目標・方針、ポートフォリオ、リスク管理体制等のガバナンス等について広範な指摘がなされた。『日本再興戦略』改訂 2014（平成 26 年 6 月 24 日閣議決定）においても G P I F の基本的な資産構成割合を示す基本ポートフォリオのできるだけ速やかな見直し、ガバナンス体制の強化のための検討を行うこととされた。基本ポートフォリオについてはその後、平成 26 年 10 月 31 日に変更され、国内債権を中心とした従来の資産構成は大きく改められた。

ガバナンス体制の強化については年金部会が、平成 26 年 10 月 15 日から検討を開始し、「年金積立金の管理運用に係る法人のガバナンスの在り方作業班」（以下「作業班」という。）が設置された<sup>53</sup>。作業班においては運用機関における意思決定・監督と業務執行の分離、

<sup>49</sup> 年金額の改定に用いられる賃金変化率は、国民年金法第 27 条の 2、厚生年金保険法第 43 条の 2 において「名目手取り賃金変動率」として定義されており、以下のように算出される。

名目手取り賃金変動率 = 物価変動率 × 実質賃金変動率 × 可処分所得割合変化率

算出に使用される指標はそれぞれ、前年と 2 年前の消費者物価指数、2 年前と 5 年前の標準報酬平均額と消費者物価指数、3 年前と 4 年前の厚生年金保険料率である。厚生年金保険料率は、平成 16 年の制度改革により、平成 29 年以降は上限の 18.3%で固定されるため、可処分所得割合変化率は平成 33 年以降、変動しないこととなる。このように、年金額の改定に用いられる物価変動率は 2 年前から前年までの経済状況のみによって定まるが、名目手取り賃金変動率は、5 年前から前年までの経済状況の影響を受ける。

<sup>50</sup> 平成 16 年法律第 105 号

<sup>51</sup> 平成 11 年法律第 103 号

<sup>52</sup> 政府の成長戦略である「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」（平成 25 年 6 月 14 日閣議決定）に沿って設置された。なお、同有識者会議以前にも平成 21 年から平成 22 年にかけて「年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方に関する検討会」において検討が行われ、報告が取りまとめられたが、具体的な制度の変更には至らなかった。小幡績『G P I F 世界最大の機関投資家』（東洋経済新報社、2014 年）23～26 頁参照

<sup>53</sup> 同日の部会及び平成 26 年 11 月 4 日の初回の作業班は、塩崎厚生労働大臣出席の下で行われ、大臣から、運用改革とガバナンス改革は車の両輪であり、有識者会議報告書を踏まえて検討するよう、要請があった。

意思決定・監督機関の在り方、運用機関と政府との関係等について議論が行われた。意思決定機関は合議制とすることが望ましいとされたが、合議制機関と執行部との関係について意見が分かれ、3案を併記する形で平成27年1月23日に報告<sup>54</sup>がまとめられた。

その後<sup>55</sup>、平成27年12月8日の年金部会で厚生労働省からガバナンスの強化と運用の在り方について検討を進める方針が示され、集中的な議論が行われた。ガバナンスの強化については合議制機関への労使の関わり方が主要な論点となり、運用の在り方については株式のインハウス運用、オルタナティブ資産への投資、デリバティブ取引やコール市場の利用等、多岐にわたって議論が行われ、平成28年2月8日に「GPIF改革に係る議論の整理」の取りまとめに至った。

以下、ガバナンス体制の強化、運用の見直しの順に改正案の内容、論点等を詳述する。

## 4. GPIF改革の内容、論点

### (1) ガバナンス体制の強化

#### ア ガバナンス体制の現状

GPIFのガバナンス体制は、法律上は図表5左側のとおり理事長が基本的に全ての意思決定を行う独任制となっているが<sup>56</sup>、理事長の諮問機関として外部有識者7名（うち労使から各1名）から構成される運用委員会が基本ポートフォリオを含む中期計画、業務方法書等について審議し、運用状況その他の管理運用業務の実施状況を監視することとなっており、実質的な合議制<sup>57</sup>であるともされる。

#### イ ガバナンス体制に関する改正案の内容

今回の改正案によれば新たに設置される合議制機関である経営委員会が、基本ポートフォリオ等の重要事項の意思決定を行い、執行部の職務執行を監督することとされている（図表5右側参照）。

##### (ア) 合議制による意思決定の導入

新たに経営委員会を設置し、基本ポートフォリオを含む中期計画等管理運用に関する重要事項<sup>58</sup>や組織・経営管理上の重要事項<sup>59</sup>を議決<sup>60</sup>するほか、執行部の職務の執行の監

<sup>54</sup> 平成27年1月23日年金部会資料「年金積立金の管理運用に係る法人のガバナンスの在り方検討作業班報告（議論の要約）」

<sup>55</sup> 第189回国会においては、当初提出が検討されていた年金積立金管理運用機構法案（仮称）の見直しについて質疑が行われた。第189回国会衆議院厚生労働委員会議録第34号12～13頁（平27.8.21）、同国会参議院厚生労働委員会議録第9号6頁（平27.4.23）

<sup>56</sup> 理事は、理事長により任命され（独立行政法人通則法第20条第4項）、理事長を補佐する。運用委員会は、中期計画等の審議、業務の実施状況の監視を行うほか、理事長の諮問に応じて意見を述べ、必要と認める事項について理事長に建議する。堀部貢「年金積立金の管理運用に係る制度の変遷と現状の課題」『レファレンス』（平27.10）

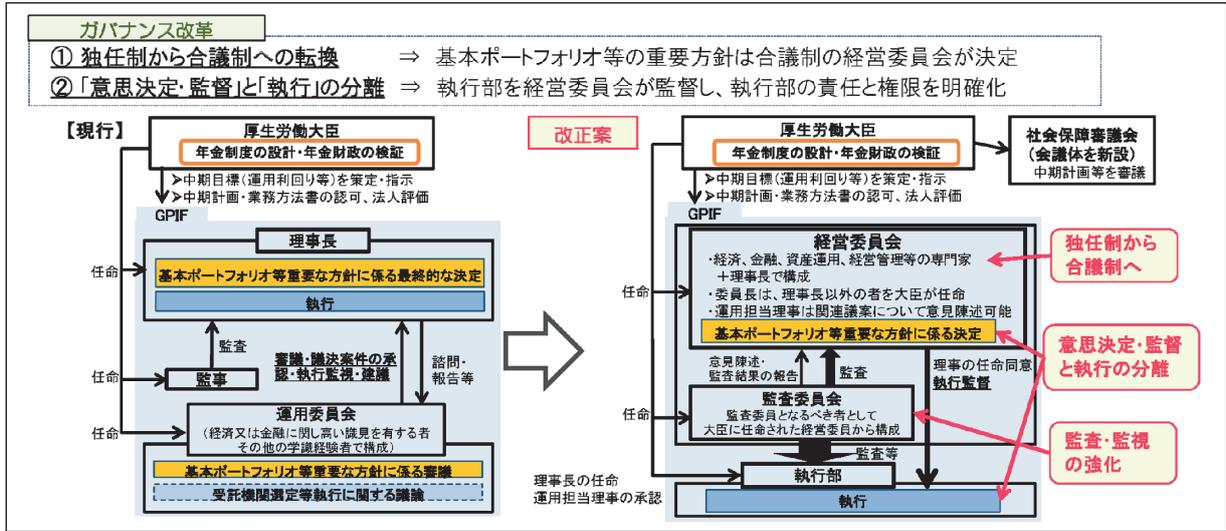
<sup>57</sup> 中嶋邦夫「年金改革ウォッチ 2016年2月号～ポイント解説：GPIFの見直し議論」（平28.2.2付け基礎研レター）〈<http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=52145>〉（平28.3.31最終アクセス）。年金部会においてもGPIF運用委員会委員から同趣旨の指摘があった。

<sup>58</sup> 財務諸表、事業報告書、決算報告書の作成、利益・損失の処理、業務概況書等の作成等が含まれる。

<sup>59</sup> 役員の報酬・職員の給与の支給基準、制裁規程、組織・定員等が含まれる。

<sup>60</sup> 運用委員会は、理事長の諮問機関であり、定められた事項を審議することとされているが、経営委員会は、上述の事項について議決権を持つ点で、現在の運用委員会とは権限が異なっている。

図表5 GPIFの新旧ガバナンス体制図



(出所) 平成 28 年 3 月 14 日年金部会 厚生労働省資料

督を行う。

経営委員会の構成は、経済、金融、資産運用、経営管理その他の学識経験又は実務経験を有する者 9 人（うち労使を代表する団体の推薦する者各 1 人を含む）と理事長の計 10 人とする。

経営委員長、経営委員会委員は厚生労働大臣が任免する。

経営委員会の議事録は、一定期間経過後に公表する<sup>61</sup>。

(イ) 意思決定・監督と執行の分離

執行役員は、理事長、管理運用業務担当理事<sup>62</sup>、理事各 1 人とする。

経営委員会は、理事長が解任事由に該当する場合には厚生労働大臣に報告しなければならない。

監査委員会を設置し、厚生労働大臣が監査委員となる経営委員会委員 3 人以上（うち 1 人以上は常勤<sup>63</sup>）を任命する。

(ウ) 厚生労働大臣の権限・役割

運用についての最終責任は引き続き厚生労働大臣が負う。

中期目標の策定又は変更、中期計画の認可等の場合には、厚生労働大臣は社会保障審議会に諮問する。

なお、施行期日は、いずれも平成 29 年 10 月とされている。

<sup>61</sup> 日本銀行金融政策決定会合の議事録は 10 年経過後に公表されており、GPIFについてもこの 10 年経過後を検討しているとの報道がある。「年金運用 投資先を公表へ」『朝日新聞』（平 28.3.9）。なお、現在の運用委員会は、発言者名を伏せた議事要旨を適宜公開しており、議事録は、平成 22 年 6 月 22 日以降のものについて 7 年経過後に公表されることとなっている。

<sup>62</sup> 第 189 回国会において成立した「独立行政法人に係る改革を推進するための厚生労働省関係法律の整備等に関する法律」（平成 27 年法律第 17 号）によって設置された。今回の改正案では、新たに設置される経営委員会に出席し、所掌事務に関し意見を述べることができるとされている。

<sup>63</sup> したがって、経営委員会委員の 1 人以上は常勤である。

## ウ ガバナンス体制の強化に関する論点

合議制の導入については、有識者会議報告書の段階から、GPIFが受託者責任を果たす上で望ましいとされており、作業班報告ではより具体的に、専ら被保険者のため<sup>64</sup>に行われるべき運用に関して恣意的な政治的介入（PKO等）が発生するリスクを軽減するためとされている。年金部会においても政治的介入のリスクについては度々言及があり、同様の認識が共有されていた。

作業班においては合議制の導入を前提に、執行部による業務執行の監督の観点から、執行部と合議制機関の兼任が最大の論点となった。最後まで結論は得られず、報告には執行部が合議制機関に加わらないA案、執行部の長のみが合議制機関に加わるB案、執行部の長以外の者も合議制機関に加わるC案の3案が併記された。執行部が合議制機関に加わらなければ合議制機関の監督・監視機能が徹底されることとなるが、執行部が合議制機関に加われば合議制機関と執行部の意思疎通が円滑になると考えられる。

平成27年12月からの年金部会においては執行部の長のみが合議制機関に加わるB案を軸に検討が進められ、議論は、経営委員会の構成に占める労使の割合に集中した。現在の運用委員会には委員7人のうち労使から各1人が入っているが、改正後の経営委員会は、委員9人と理事長の計10人で構成され、労使からは従前同様各1人の予定である。労使の占める比率が低下することについて労使の代表委員から、保険料拠出者を代表する労使の関与は重要であり、労使から各複数人とすべきとの主張があった<sup>65</sup>。他の委員からは、年金積立金の原資は過去と現在の拠出者の保険料であることから労使の積極的な関与に理解を示す意見もあったが<sup>66</sup>、年金積立金の運用状況は現在の受給世代のみならず将来の受給世代にも広く影響を与えることが指摘され<sup>67</sup>、GPIFが運用に特化した機関であることから専門性を重視すべきとの意見もあった。

また、社会保障審議会に新設される会議体<sup>68</sup>について労使の代表を含む幅広い立場の者が加わるべきとの意見や年金資金運用分科会のような常設の会議体にすべきとの意見があった。

## (2) 運用の見直し

GPIFの運用の在り方についての年金部会での議論は、平成27年12月からの3か

<sup>64</sup> 国民年金法第75条、厚生年金保険法第79条の2

<sup>65</sup> 平成28年1月28日第35回年金部会平川委員（日本労働組合総連合会総合政策局長）提出「年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）のガバナンス及び運用の在り方に関する意見」、牧原委員（日本経済団体連合会社会保障委員会年金改革部会長）提出「GPIF改革に関する意見」

<sup>66</sup> 平成28年1月19日第34回年金部会菊池委員（早稲田大学法学学術院教授）提出「経営委員会と社会保障審議会運用部会（いずれも仮称）のメンバー構成についての意見」においては公益代表を入れる案も検討されている。これは、労働者代表は国民年金第2号被保険者を代表しているが、国民年金第1号被保険者、国民年金第3号被保険者の代表についてどう考えるかとの問題意識に基づくものである。結論としては、国民年金は厚生年金と比べて積立金規模が小さいことや利害関係者が広範にわたり代表性が曖昧になることに鑑みて労働者代表に代弁せしめる方向性が適切とされている。

<sup>67</sup> まだ生まれていない将来世代も含めた全国民を代表する観点から、経営委員会の全委員で判断すればよいとする意見があった。

<sup>68</sup> 法律案には明記されていないが、年金部会等での議論では社会保障審議会に会議体を新設し、役員の任命基準等も含めて審議することとされていた。

月間で集中的に行われた。株式のインハウス運用、オルタナティブ資産への投資、デリバティブ取引やコール市場の利用、改革全体の進め方について議論が行われ、結論を得られなかった株式のインハウス運用、改革の進め方については複数の意見を併記する形で平成28年2月8日に「GPIF改革に係る議論の整理」が取りまとめられた。

以下、議論された点を詳述するが、改正案の内容としてはデリバティブ取引、コール市場の利用の2点であり、オルタナティブ資産への投資、株式のインハウス運用については法律案に盛り込まれなかったため、議論の内容を述べる。

## ア デリバティブ取引の規制の緩和

### (ア) デリバティブ取引とGPIFに関する現状

デリバティブ取引は、株式、債券等の伝統的な金融商品の価格変動リスクを回避するために、それらの金融商品から派生する形で開発された取引の総称であり、金融派生商品とも呼ばれる。主なデリバティブ取引としては、将来の売買を約束する先物取引<sup>69</sup>、将来売買する権利をあらかじめ売買するオプション取引<sup>70</sup>、将来の一定期間、所定の条件に基づいた損益額を交換するスワップ取引<sup>71</sup>等があり、これらを組み合わせた多種多様な金融商品がある。また、金融商品取引法では取引が行われる場所によって市場デリバティブ取引、店頭デリバティブ取引、外国市場デリバティブ取引に分類されている。

現在、GPIFの利用可能なデリバティブ取引は、債券先物取引、市場デリバティブ取引を除く為替先物取引、市場デリバティブ取引を除く通貨オプション、店頭デリバティブ取引のうち外国で行われるものを除く債権オプションである<sup>72</sup>。

### (イ) デリバティブ取引に関する改正案の内容

今回の改正案は、為替先物取引、通貨オプションについて市場デリバティブ取引も含めて利用可能とし、あわせて政令で定めるデリバティブ取引として株価指数先物取引を追加して利用可能とするとともに、これらのデリバティブ取引の利用をリスク管理目的に限定するものとなっている。

なお、施行期日は平成29年10月とされており、デリバティブ取引は経営委員会の設置後に開始される予定である。

### (ウ) デリバティブ取引に関する論点

デリバティブ取引に対する規制緩和は、厚生労働省及びGPIFから外国債券等の為替変動リスク、株式資産の株価変動リスクをヘッジするためとして提案された<sup>73</sup>。

デリバティブ取引は、差金決済を用いることにより少額の資金で多額の取引を行うことができる場合があり、方法によっては投機的な利用が可能であることから年金部会に

<sup>69</sup> 金融商品取引法第2条第21項第1号、同条第22項第1号参照

<sup>70</sup> 金融商品取引法第2条第21項第2号、同条第22項第2号参照

<sup>71</sup> 金融商品取引法第2条第21項第4号、同条第22項第5号参照

<sup>72</sup> GPIF法第21条第1号、同条第6号、同条第7号、同条第8号参照

<sup>73</sup> GPIFは、デリバティブ取引は飽くまで短期でのボラティリティを抑えるための利用を考えており、市場全体が冷え込む状況下でも損失を少なくするために運用したいと説明している。年金部会においてGPIFの水野理事は、委員からの質疑に対し、デリバティブ取引等を使うことができれば運用損を計上した平成27年度第2四半期もボラティリティを抑えることができたが、それができないのはじくじたる思いとの旨、答えている。「風速計 GPIF、損失回避に規制の壁」『日本経済新聞』（平28.2.8）

において懸念が示された。かかる投機的な利用を防止し、リスク管理のための利用に限定するため、法律で目的を限定し、政令でその担保措置<sup>74</sup>を設けることとされている。

なお、G P I Fの運用方法は、原則としてG P I F法第 21 条に限定列挙されており、同条に掲げられた方法しか利用できないポジティブリスト方式となっていたが、今回の改正案によればデリバティブ取引は、今後政令で追加することが可能となる<sup>75</sup>。

## イ コール市場の活用

### (ア) コール市場とG P I Fに関する現状

コール市場は、金融機関間の短期金融市場である。19 兆円の残高があり、大口の資金を迅速に運用することが可能である。

コール市場の利用は、G P I F法が制定された平成 16 年の時点では一般的ではなかったため、G P I Fの運用方法には盛り込まれていなかったが、現在の金融市場においてはG P I Fの外部委託先も含めて一般的に活用されている。G P I Fは、このコール市場を利用できないため、国庫短期証券や譲渡性預金に頼らざるを得ず、取引先が限定的となっているとされる。

### (イ) コール市場に関する改正案の内容

今回の改正案には、G P I Fの短期資産の安定的かつ効率的な運用のため、G P I Fが利用可能な運用方法としてコール市場での資金の貸付を追加する内容が含まれている。

なお、施行期日は、公布日から 3 月以内の政令で定める日とされている。

## ウ その他の運用全般に関する議論

G P I F改革については、法律案附則第 2 条第 2 項において運用の在り方について検討を加え、施行後 3 年を目途として必要な措置を講ずるものとする旨の規定が置かれている。年金部会において株式のインハウス運用、オルタナティブ資産への投資について議論が行われたが結論を得られず、設けられた検討規定である。

運用面の議論では、改革の進め方の前提となる現状認識にも違いが見られた。ガバナンス体制の強化と運用の見直しは車の両輪とされているが、労使の代表委員等は、基本ポートフォリオの見直し<sup>76</sup>によって運用の見直しが先行しているとの現状認識の下<sup>77</sup>、ガ

<sup>74</sup> かかる目的の限定を担保するため、政令により、利用機会の制限、利用額の制限、利用時の経営委員会の関与及び常勤の監査委員による監督を定める予定である。なお、利用機会の制限とは現物資産の売買を伴わない取引を現物資産の売却等が将来一定の確実さをもって行われる場合等に限定しようとするものであり、利用額の制限とは株式資産の配分額の変更に際しての株価指数先物の利用を予定している配分額の変更の範囲内に制限しようとするものである。

<sup>75</sup> 株価指数先物取引についてはG P I F法第 21 条に「デリバティブ取引であつて政令で定めるもの」の号を新設し、別途政令で指定することとしているため、今後別種のデリバティブ取引を追加する際、法律上は必ずしも法改正を要しない規定となっている。

<sup>76</sup> 平成 26 年 10 月に見直された基本ポートフォリオについては、アベノミクスのリフレ政策によりデフレから脱却し国債の金利が上昇する可能性を踏まえて、国債を売却してリスク資産を増やすものであり、その戦略のリスクはリフレ政策が成功しない場合であるとの指摘がある(植田和男「公的年金積立金運用を巡る課題」『年金と経済』Vol. 34 No. 2 (平 27. 7))。また、長期の経済見通しではなく数年程度の当面の見通しに基づいた戦略であるとの指摘もなされており、この点についてはG P I F運用委員会委員長を務める米澤康博氏も、定常経済への取れん過程を重要視し、積立金の本格的取崩しが始まる前までの約 25 年間で想定したと認めている(米澤康博「基本ポートフォリオ変更に関する解説」『年金と経済』Vol. 34 No. 2 (平 27. 7))。

<sup>77</sup> 基本ポートフォリオの策定手続は透明性を欠いており、不明瞭との指摘がある。中嶋邦夫「年金改革ウォッチ 2016 年 2 月号～ポイント解説：G P I Fの見直し議論」(平 28. 2. 2 付け基礎研レター)

バランス体制の強化を重視する考えであった<sup>78</sup>。一方、ガバナンス体制と運用は同時に進化していくものであり、ガバナンス体制と運用の双方について可能な改革を行うべきとの考えの委員もあった。

#### (ア) 株式のインハウス運用に関する議論

株式のインハウス運用は、株式の運用を外部委託するのではなく直接保有して行うことであり、自家運用とも呼ばれる。現状のGPIFでは外部委託による運用が多いが、コストの削減、マーケット情報の入手等の観点から、GPIFの運用能力向上のため、株式のインハウス運用を認めることの可否が議論された。

GPIFの人材育成や将来に向けた経験の蓄積のためにインハウス運用を行うべきとの意見もあったが、政府出資の法人が株式を直接保有することによる民間企業への影響、株主義決権行使の在り方等を懸念する反対意見もあった<sup>79</sup>。

年金部会では結論を得られず、今回の法律案には盛り込まれなかった<sup>80</sup>。

#### (イ) オルタナティブ資産への投資に関する議論

オルタナティブ資産とは、債券、株式等の伝統的な金融資産からの分散投資効果を期待して投資される<sup>81</sup>従前にはなかったタイプの資産を指す用語であり、インフラストラクチャー（エネルギー産業、輸送施設、上下水道等）、未公開株、不動産投資等が含まれている。オルタナティブ資産への投資方法としては、リミテッド・パートナーシップ（以下「LPS」という。）と呼ばれる組合を設立しての共同出資<sup>82</sup>が一般的である。

GPIFは、現行法令の下ではLPSに参加できない<sup>83</sup>ため、オルタナティブ資産については投資信託の購入という形で平成26年2月から投資を行っている<sup>84</sup>。投資信託を通じての投資は、投資信託の運用とオルタナティブ資産の業務執行の双方に報酬の支払が発生するため、投資コストが高く、他の投資家との共同投資の障壁ともなっていた。

そこで、LPSを通じてのオルタナティブ資産への投資の可否について検討が行われ

---

<<http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=52145>>（平28.3.31最終アクセス）。年金部会でも、平成26年10月の基本ポートフォリオの変更が、十分な説明なく行われたとして問題視する意見があった。

<sup>78</sup> 基本ポートフォリオの変更がガバナンス改革に先立って行われた点を、ガバナンス改革は見せかけだったと厳しく批判する見解もある。田中秀明「矛盾が多い公的年金積立金のリスク運用—誰がリスクと責任を取るのか—」『年金と経済』Vol.34 No.2（平27.7）

<sup>79</sup> 平成27年11月27日の経済財政諮問会議において民間議員から、GPIFの投資先が必要以上にキャッシュを持っているのであれば、例えば3年以内に設備投資するのか賃上げするのか、どうするか決めさせるとの発言があった。この発言は、労使双方の反発を招いたとの報道がある。「厚労省が公的年金改革案 株自主運用3年棚上げ 労使反発 株安も逆風」『日本経済新聞』（平28.2.17）

<sup>80</sup> 政府・与党内での議論の結果、平成28年2月の自由民主党社会保障制度に関する特命委員会年金に関するプロジェクトチームにおいてGPIF改革の方針が了承され、株式のインハウス運用は見送られることとなったと報じられている。

<sup>81</sup> 内誠一郎「公的年金ポートフォリオにおけるベンチマーク多様化と分散投資の進化～スマートベータを踏まえて～」『年金と経済』Vol.34 No.2（平27.7）。株式と債券は相関性が高いことから、オルタナティブ資産の分散投資効果の重要性が指摘されている。

<sup>82</sup> 業務を執行し債務の全額について責任を負う無限責任組員（GP）として、又は債務について出資額の範囲内で責任を負う有限責任組員（LP）として参加することとなる。

<sup>83</sup> 金融商品取引法第2条第2項第5号、GPIF法施行令第2条参照

<sup>84</sup> 平成24年に実施された「オルタナティブ投資スキームについての調査研究」の報告を踏まえた検討、運用委員会における審議の結果、管理運用方針の改正、外貨建て投資信託受益証券ファンドに係る運用及び執行のガイドラインの制定を経て、投資信託を通じたオルタナティブ資産への投資が開始されている。

たが、投資したプロジェクトの運営で予期せぬ大事故、労働問題、環境問題等が生じた場合にGPIFや国の責任が問われる事態となる懸念が示された。

年金部会においては、有限責任の枠組みであればLPSへの参加は認められるべきとの意見が多かったとされ、有限責任の枠組みでのLPSへの参加は法改正を要しないため、今後政令によって追加される可能性もある。

## 5. 日本年金機構の国庫納付規定の整備

### (1) 日本年金機構の不要財産に関する現状

会計検査院は、平成27年10月20日、日本年金機構に対し保有財産を見直し、保有する合理的理由が認められない土地・建物について国庫納付するよう、また、厚生労働省に対し国庫納付させる適切な制度を整備するよう会計検査院法第36条の規定による意見表示を行った。意見の中では土地・建物の使用状況について、平成24～26年度の間、入居者がいない宿舍や他の宿舍に集約可能な宿舍として8宿舍172戸、処分方針等が決まらない事務所等として4事業所が指摘された。日本年金機構の職員は約2万人であり、うち宿舍の利用が想定されている広域異動者は約3,500人であるが、日本年金機構の保有する全207宿舍、2,473戸の平均入居率は66.2%である。

政府出資の法人の国庫納付規定としては、独立行政法人については平成22年の独立行政法人通則法改正<sup>85</sup>により整備されているが、個別法に基づく特殊法人である日本年金機構には、同様の規定が設けられていなかった<sup>86</sup>。国家財政への危機意識が足りないとの指摘があり<sup>87</sup>、塩崎厚生労働大臣も記者会見で独立行政法人通則法改正時に日本年金機構について同様の改正をしていなかったところが問題と述べている<sup>88</sup>。

### (2) 日本年金機構の不要財産に関する改正案の内容

今回の改正案は、日本年金機構について独立行政法人と同様に不要財産の処分義務、中期計画への不要財産等の処分計画の記載義務を課し、不要財産に係る国庫納付等の規定を設けるものである。

また、以上の規定のほか、平成27年の年金情報流出事案<sup>89</sup>を踏まえ、厚生労働省及び日本年金機構の職員の知識・技能の習得・向上のために研修を行うことが定められている。

なお、施行期日は、公布日から3月以内の政令で定める日とされている。

---

<sup>85</sup> 平成22年法律第37号。独立行政法人について①不要財産の処分義務、②中期計画への不要財産等の処分計画の記載義務、③不要財産に係る国庫納付等を定めている。

<sup>86</sup> 独立行政法人通則法については国庫納付の規定がない場合、簿価部分については減資の規定がないため返納できない旨の国会答弁が行われている。第169回国会参議院決算委員会会議録第7号8頁(平20.5.16)

<sup>87</sup> 「年金機構 宿舍7棟 居住者ゼロ 遊休不動産 15億円分放置 検査院調べ」『読売新聞』(平27.10.15)

<sup>88</sup> 平成27年10月16日の閣議後記者会見において言及があった。「塩崎大臣閣議後記者会見概要」  
<<http://www.mhlw.go.jp/stf/kaiken/daijin/0000101627.html>> (平28.3.25最終アクセス)

<sup>89</sup> 平成27年6月1日に、外部からの不正アクセスにより、日本年金機構が保有している個人情報の一部、約125万件が外部に流出したことが公表された。厚生労働省『平成27年度版 厚生労働白書』(平成27年10月)382～384頁参照

## 6. エピローグ

公的年金制度改革は、社会の長期的な将来像に関わるものであり、その方向性は、既に述べたとおり平成24年の社会保障・税一体改革、平成25年の社会保障制度改革プログラム法、平成26年財政検証結果等から検討されてきたものである。具体的な施策を見ると、現行制度の枠組みの中で現実的にできるものを行っていく<sup>90</sup>改革と言え、かつ一億総活躍国民会議において取りまとめられたいわゆる「新・三本の矢」ともつながるものとされる<sup>91</sup>。

少子高齢化、人口減少を背景に、年金の所得保障機能と年金財政の持続可能性の両立は、引き続き課題となっている<sup>92</sup>。高齢者を支える家族機能が低下してきているとの指摘がある中<sup>93</sup>、基礎年金の給付水準も低下が避けられない状況にある。被用者保険の更なる適用拡大等<sup>94</sup>により基礎年金の給付水準の低下に年金財政の中で対応するのか、年金生活者支援給付金のように年金財政とは別の枠組みで支えるのかという問題もあり<sup>95</sup>、社会保障における公的年金の今後の役割が問われ続けていると言えよう。

(てしま のぞむ)

---

<sup>90</sup> 渡邊芳樹、山崎泰彦「特別対談 年金制度、大きな到達点と今日的課題（上）」『週刊年金実務』第2161号（平27.9.21）

<sup>91</sup> 短時間労働者への被用者保険の適用拡大の促進は、中小企業の人材確保努力のサポート、非正規労働者の処遇改善、制度を支える担い手確保への寄与により、それぞれ新・第一の矢「希望を生み出す強い経済」、新・第二の矢「夢をつむぐ子育て支援」、新・第三の矢「安心につながる社会保障」に結びつくものとされている。また、国民年金第1号被保険者の産前産後期間の保険料の免除は、次世代育成支援の強化により新・第二の矢に、年金額の改定ルールの見直しは、高齢世代にも一定の配慮を行いつつ若い世代の給付水準を確保することで新・第三の矢につながるものとされている。

<sup>92</sup> 「インタビュー 駒村康平慶應義塾大学経済学部教授 年金財政と給付水準確保の両立に向けて 基礎年金の水準低下への対応が重要課題に」『年金時代』No.654（平27.3）

<sup>93</sup> 藤田孝典『下流老人 一億総老後崩壊の衝撃』（朝日新聞出版、平成27年）150頁

<sup>94</sup> 基礎年金へのマクロ経済スライドの発動は慎重にすべきとの主張がある。牛丸聡「公的年金改革」『年金と経済』Vol.34 No.1（平27.4）。年金部会でも、同様の意見があった。

<sup>95</sup> 「特集 平成26年財政検証追加報告と年金部会の議論 持続可能性の追求と給付水準の確保策が課題に」『年金時代』No.646（平26.8）