

# 共済組合制度と 被用者年金制度一元化に伴う動き

## 目次

- I. はじめに
- II. 共済組合制度とは
- III. 共済組合制度における資金運用の変遷
- IV. 被用者年金制度一元化に伴う動き
- V. 終わりに

受託運用部 シニアポートフォリオマネージャー 吉澤 雄史  
シニアポートフォリオマネージャー 越智 恵史  
シニアポートフォリオマネージャー 和田 勝

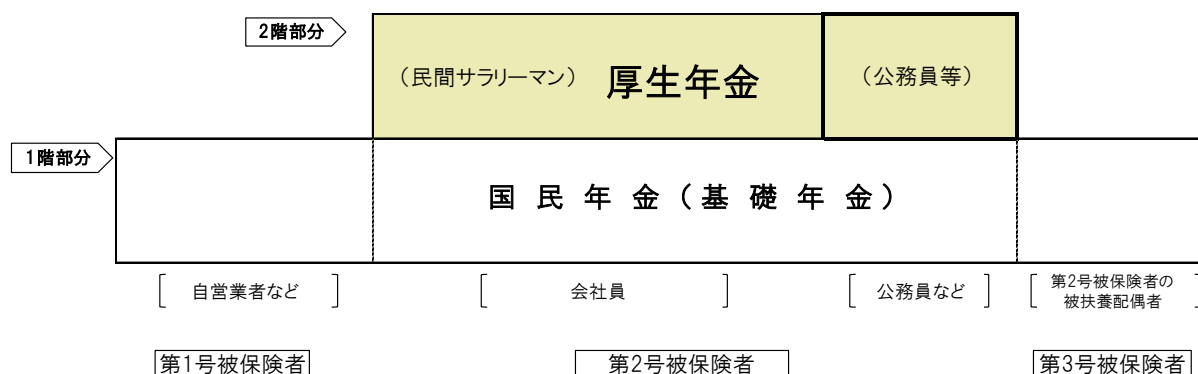
## I. はじめに

これまで、民間企業のサラリーマンは厚生年金に加入し、公務員や私学教職員は共済年金に加入していたが、先般、平成27年10月からは、公務員等も厚生年金に加入することとなり、2階部分の公的年金である被用者年金制度は厚生年金に一元化された。

年金という点では従来は企業年金の話題が中心であったが、足下、一元化に伴う基本ポートフォリオの見直し等の動きもあって、約50兆円もの年金積立金の運用・管理を担う共済組合の動向がクローズアップされる機会が増えてきた。

そこで今回は、共済組合の制度と運用の変遷、および一元化に伴う動きについて、改めて整理してみることにした。

図表1：日本の公的年金制度



出所：厚生労働省 HP より弊社作成

## Ⅱ. 共済組合制度とは

### 1. 共済組合制度の変遷および概要

#### (1) 共済組合制度の変遷

公務員および私学教職員のための年金制度(共済年金制度)は、平成27年10月に被用者年金制度が一元化されるまで国民年金(1階部分)、厚生年金(2階部分)とともに日本の公的年金制度の一翼を担ってきた。被用者年金一元化法により、公務員および私学教職員も厚生年金に加入することとなり、2階部分は厚生年金に統一されたが、厚生年金事業の実施にあたっては、効率的な事務処理を行う観点から、引き続き、共済組合を活用することとされ、公的年金制度の重要な役割を担う位置づけに変わりはない。

共済組合の歴史を振り返ると、恩給制度の適用のない雇用人たる国の職員を対象として明治38年に設立された鉄工所職共済会にはじまるといわれている。しかし、この共済会は、当時は法的な根拠をもって設けられたものではなく、法的根拠をもって設けられた最初の共済組合は、明治40年に設立された帝国鉄道庁現業職員共済組合である。続いて、逓信、印刷、造幣、専売などの現業官庁に共済組合が組織された。当初の事業は、業務上の災害給付から出発したが、その後、順次、給付内容の改善が行われ、疾病や負傷に対する給付、退職に対する給付などを行うようになった。

図表2：公的年金制度の主な変遷

明治 38	鉄工所職共済会設立
40	帝国鉄道庁現業職員共済組合設立
大正 12	恩給法制定(官吏・軍人を対象とした恩給制度を統合)
昭和 16	労働者年金保険法制定
19	厚生年金保険法に名称変更、適用範囲拡大
23	国家公務員共済組合法制定(官庁雇用人対象)
28	私立学校教職員共済組合法制定
29	厚生年金保険法全面改正(定額部分と報酬比例部分の2階建て、5年ごとの保険料見直し決定)
31	公共企業体職員等共済組合法制定
33	国家公務員共済組合法全面改正(恩給と旧国公共済制度を統合)
34	国民年金法制定
36	拠出型国民年金実施(「国民皆年金」の実現)
37	地方公務員等共済組合法制定
60	厚年法・国年法の抜本改正(全国民共通の基礎年金導入)
平成 元	厚年法・国年法改正(平成3年4月から学生も強制加入に、国民年金基金創設)
6	厚年法・国年法改正(定額部分の支給開始年齢を60歳→65歳へ引き上げ決定)
9	年金基礎番号の実施、JR・JT・NTTの3共済を厚生年金に統合
12	厚年法・国年法改正(報酬比例部分の支給開始年齢引き上げおよび総報酬制導入の決定)
16	厚年法・国年法改正(保険料水準の固定、マクロ経済スライドによる給付水準の調整、国庫負担割合を2分の1に引き上げ、在職高齢年金制度の見直し、第3号被保険者期間、および離婚時の厚生年金の分割等の決定)
24	消費税収を財源とした基礎年金国庫負担割合2分の1の恒久化、特例水準の解消、被用者年金制度の一元化、厚生年金の適用拡大、年金の受給資格期間短縮、低所得・低年金高齢者等に対する福祉的な給付等の決定

出所：厚生労働統計協会「保険と年金の動向2014/2015」に基づき弊社作成

現在、年金事業を実施している共済組合には、その対象、職種の別により、国家公務員共済組合、地方公務員共済組合、私立学校教職員共済があり、これら共済組合が実施する主な事業は、

- ①短期給付事業(健康保険制度に相当する公的医療保険事業、雇用保険制度の育児休業給付・介護休業給付に相当する事業)
- ②長期給付事業(年金事業)
- ③福祉事業(医療施設・宿泊施設の設置運営、健康診査等の健保事業、組合員への貸付け事業等)

となっている。

## (2) 国家公務員共済組合の概要

国家公務員共済組合は、昭和 23 年制定の(旧)国家公務員共済組合法により、23 の共済組合が1つの体系に整理統合された。その後、公共事業体の制度発足に伴い、国鉄、専売公社・電電公社の3共済組合が別系列(公共事業体職員等共済組合法)に移行したが、昭和 59 年に国家公務員共済組合と公共事業体職員等共済組合が統合された。さらに昭和 60 年(専売公社・電電公社)、昭和 62 年(国鉄)の民営化を経た旧公共体3共済組合は、平成 9 年 4 月に長期給付事業(共済年金)が厚生年金に統合された。

現在、国家公務員共済組合は省庁ごと等に 20 の共済組合に分かれており、国家公務員共済組合連合会(以下、国共連という)が、長期給付積立金の管理・運用、年金の決定や支給等を行っている(平成 26 年度末現在、20 組合、組合員数 106 万人)。

図表 3 : 国家公務員共済組合連合会加入共済組合一覧

衆議院共済組合	経済産業省共済組合
参議院共済組合	国土交通省共済組合
内閣共済組合	裁判所共済組合
総務省共済組合	会計検査院共済組合
法務省共済組合	防衛省共済組合
外務省共済組合	刑務共済組合
財務省共済組合	厚生労働省第二共済組合
文部科学省共済組合	林野庁共済組合
厚生労働省共済組合	日本郵政共済組合
農林水産省共済組合	国家公務員共済組合連合会職員共済組合

出所：国共連 HP より弊社作成

## (3) 地方公務員共済組合の概要

地方公務員の共済制度は、地方公務員として就職した時期、地方公務員としての身分などにより、恩給法の準用を受ける者、都道府県または市町村の退職年金条例の適用を受ける者、厚生年金保険法の適用を受ける者、昭和 33 年制定の(新)国家公務員共済組合法の適用を受ける者など多岐にわたっていたが、公共企業体職員等共済組合法および国家公務員共済組合法

の新法の制定を契機に、地方公務員の年金制度を整理、統合する機運が高まり、昭和37年に地方公務員等共済組合法が制定され、それまで都道府県、市町村の別、職員の身分や職種の相違によって分かれていたものが1つの制度に統合された。

現在、地方公務員共済組合は、都道府県の職員を対象としたものが、その職種(都道府県職員・公立学校・警察等)によって、また市町村の職員を対象としたものがその市町村の区分等によって、おのおの組織されている(平成26年度末現在、64組合、組合員数281万人)。

また、地方公務員の年金制度の健全な運営を維持していくため、昭和59年4月に、地方公務員共済組合連合会(以下、地共連という)が設立され、年金の財政単位を一元化することによって、年金財政基盤の安定化を図るとともに、共済組合の長期給付に係る業務の適正かつ円滑な運営を行っている。

図表4：地方公務員共済組合一覧

地方 公務員 共済 組合 連 合 会	(1)地方職員共済組合 <30万人>	1組合 (47支部)	各道府県の職員[(2)、(3)の職員は、除く]及び地方団体関係団体の職員	
	(2)公立学校共済組合 <94万人>	1組合 (47支部)	公立学校の職員並びに都道府県教育委員会及びその所管に属する教育機関(公立学校を除く)の職員	
	(3)警察共済組合 <29万人>	1組合 (49支部)	警察庁、皇宮及び各都道府県警察職員	
	(4)東京都職員共済組合 <12万人>	1組合	東京都の職員(特別区の職員を含み、(2)、(3)の職員は、除く)	
	全国市町村職員共済組合連合会 <116万人(5)・(6)・(7)の合計>		指定都市職員共済組合、市町村職員共済組合及び都市職員共済組合に係る長期給付の決定及び支払、短期給付の財政調整、災害給付積立金の管理等	
	(5)指定都市職員共済組合	10組合	地方自治法第252条の19に規定する政令指定都市(昭和57年以後に指定された指定都市を除く)((2)の職員を除く) [札幌市、横浜市、川崎市、名古屋市、京都市、大阪市、神戸市、広島市、北九州市、福岡市]	
	(6)市町村職員共済組合	47組合	各都道府県ごとに区域内の全市町村の職員((2)、(5)、(7)の職員を除く)	
(7)都市職員共済組合	3組合	旧市町村共済組合法の規定の全部の適用除外の市職員((2)の職員を除く) 北海道都市(函館、小樽、旭川、室蘭、帯広、岩見沢、夕張、網走、美唄、苫小牧、稚内、留萌) 仙台市、愛知県都市(豊橋、岡崎、一宮、瀬戸、半田、春日井、豊川、津島、碧南、刈谷、豊田、安城)		

(※)地方団体関係団体の詳細については、図表5ご参照

出所：地共連 HP より弊社作成

図表 5 : 地方団体関係団体一覧

全国知事会	都市職員健康保険組合
全国都道府県議会議長会	地方公務員災害補償基金
全国市長会	消防団員等公務災害補償等共済基金
全国市議会議長会	水害予防組合
全国町村会	地方住宅供給公社
全国町村議会議長会	地方道路公社
全国市有物件災害共済会	土地開発公社
全国公営住宅火災共済機構	一般地方独立行政法人(職員引継一般地方独立行政法人を除く)
国民健康保険団体連合会	地方職員共済組合(団体共済部)

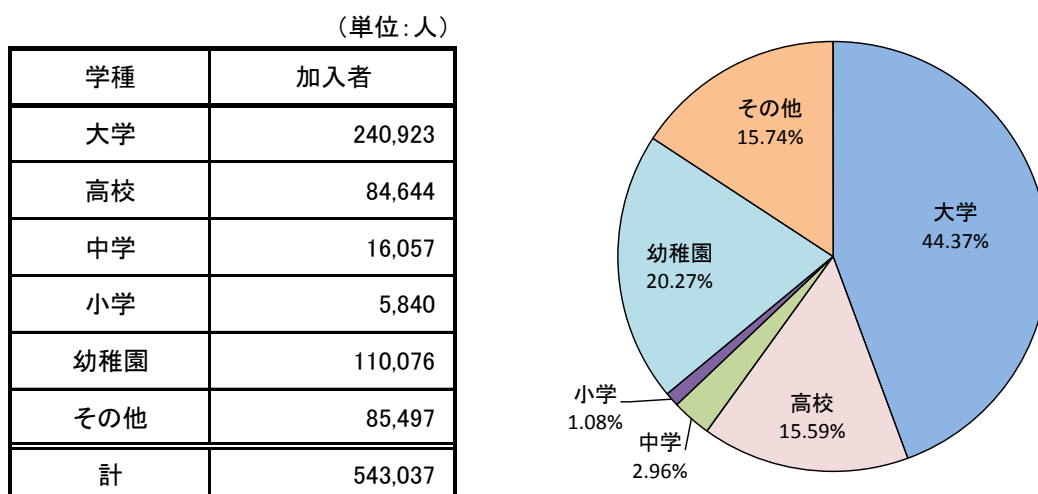
出所：健康と年金出版社「厚生年金と共済年金の一元化」より弊社作成

(4) 私立学校教職員共済の概要

私立学校教職員共済は、国公立学校職員の共済制度と均衡のとれた制度を私立学校の教職員に適用するという趣旨から、昭和 29 年に発足したものである。その後、平成 7 年 2 月に「私学振興のための基盤整備を図る観点から、公的社会保険制度における役割に配慮しつつ、私立学校教職員共済組合と日本私学振興財団を統合する」との政府方針が決定されたことを受け、平成 10 年 1 月に、日本私立学校振興・共済事業団(以下、私学事業団という)が設立された。

私学事業団は私立学校教育の振興に資することを目的として、私立学校教職員共済法に基づき、私立学校教職員の給付および福祉事業を行う共済制度を設け、私立学校教職員の福利厚生の実を促す共済業務と、私立学校の教育の充実及び向上並びにその経営の安定を図るため、補助金の交付、資金の貸付け、受配者指定寄付金の受入れ・配付、学術研究振興資金の交付、経営相談、その他私立学校教育に対する援助に必要な業務を総合的かつ効率的に行う助成業務を行っている。

図表 6 : 私立学校の学種別加入者・比率(平成 27 年 3 月末)



出所：私学事業団「私学共済制度統計要覧(平成 27 年版)」より弊社作成



## 2. 公的年金制度改革と一元化に向けた動き

昭和 60 年代に入ると、本格的な高齢化社会の到来と年金制度の成熟化時代を迎える中、公的年金制度全体の長期的安定と整合性ある発展を図るため、公的年金制度改革の必要性が高まってきた。

公的年金制度の一元化に向けた取り組みについては、これまでに①基礎年金制度の導入、②JR・JT・NTT の旧公共体 3 共済組合や農林漁業団体職員共済の厚生年金への統合、③国家公務員共済と地方公務員共済の財政単位の一元化等が行われてきた。また、平成 16 年年金改正法附則には「公的年金制度の一元化を展望し、体系のあり方の検討を行う」旨の規定が設けられた。

但し、国民年金も含めた公的年金制度全体の一体化は、事業主負担の有無や、正確な所得把握などの問題があるため、まずは厚生年金と共済年金の一元化を速やかに実現することが重要であるとして、平成 17 年の秋以降、政府としての検討が進められ、平成 19 年 4 月に法案が国会に提出されたが、平成 21 年 7 月の衆議院解散に伴い廃案となった。

その後、政府と与党の間で協議が進められ、平成 24 年 2 月に社会保障・税一体改革大綱が閣議決定された。これは、社会保障の機能強化・機能維持のための安定財源の確保と財政健全化の同時達成を目指すものであり、子育て支援を含む社会保障の幅広い改革と併せ、税制に関しては消費税率の引き上げが盛り込まれた。年金についても、改革関連 4 法案が国会に提出され、平成 24 年 8 月に年金機能強化法、被用者年金一元化法が、11 月に国年法等改正法、年金生活者支援給付金法が成立した。(被用者年金一元化に関しては、後述「IV. 被用者年金制度一元化に伴う動き」)

## Ⅲ. 共済組合制度における資金運用の変遷

### 1. 運用形態の変遷

#### (1) 共済組合における運用形態の変遷

共済組合の長期給付積立金の運用は、法令により長期的な観点から安全かつ効率的な方法により運用しなければならないと定められており(国家公務員共済組合法第 19 条、地方公務員等共済組合法第 38 条の 8)、義務運用と自主運用に大別される。

##### ①義務運用

義務運用は、法令により財政融資資金への預託、地方債等の取得を行うことを義務付けられたものである。これは、長期給付に要する費用について、国や地方公共団体が一定の割合で負担していることが背景にある(国家公務員共済組合法施行令第 9 条、地方公務員等共済組合法施行令第 21 条の 3)。

##### ②自主運用

自主運用は、長期給付積立金のうち義務運用を除いた後の積立金を、共済組合の自らの判断で運用方法や運用商品等を選定して資金運用を行うものである。自主運用は当初、共済組合が自ら運用する自家運用に限定され、その運用は預金や貸付信託、国債等の債券の満期保有が中心であった。

昭和 60 年代に入り委託運用が認められるようになると、特定金銭信託、単独運用指定金銭信託、団体生存保険が運用対象に加えられ、信託銀行、投資顧問や生命保険会社を通じて、株式や外貨資産など、いわゆるリスク資産に投資できるようになった。当初、委託運用は各運用機関が全ての資産の運用を行うバランス型が主流であったが、その後の見直しで、各運用機関に期待される役割を明確にし、その能力が最大限に発揮される個別資産の運用のみを行う特化型運用へとシフトしてきている。

## (2) 企業年金における運用形態の変遷

企業年金制度は、税法上の優遇措置により昭和 37 年に創設された適格退職年金制度と、厚生年金保険法の改正により昭和 41 年に創設された厚生年金基金制度が発足したことにより、本格的に始まった。

企業年金における資金運用は当初から委託運用が中心であり、合同運用での年金信託、生保一般勘定のみが認められていた。これは、当初は自家運用のみが認められ、その後、委託運用が認められるようになった共済組合の資金運用とは異なる流れとなっている。

企業年金における自家運用は、平成 2 年に資産運用方法拡大の一部として解禁された。ただし、運用資産規模が 500 億円以上で、運用資産の管理および運用体制について厚生大臣(当時)の認可を受けた基金に対し、特定金銭信託、一定の債券、預貯金への預け入れに限定という制限の下で認められ、この認定を受けていたのは厚生年金基金連合会のみであった。その後、平成 12 年に、各企業年金が運用の基本方針を策定し、管理体制、運用実績の評価方法、政策的資産構成割合等を規定することなどを条件に、資産規模規制は撤廃された。

## 2. 運用規制緩和の流れ

共済組合の資金運用については、投資対象にリスク資産が加わった自主運用拡大後においても、国内債券等の安全性資産は全体の 50%以上、国内株式や外貨建資産はそれぞれ 30%以下とする 5・3・3 規制がかけられていた。

企業年金の委託運用についても、信託銀行ごとに安全性資産 50%以上、株式 30%以下、不動産 20%以下とする資産配分比率規制がかけられていたが、昭和 54 年に外貨建資産が運用対象に追加され、昭和 61 年には安全性資産 50%以上、株式 30%以下、外貨建資産 30%以下、不動産 20%以下とする、いわゆる 5・3・3・2 規制が確立した。

こうした資産の種類ごとに配分比率上限を定めた硬直的な運用規制は、運用手法の高度化に伴い、共済組合および企業年金が効率的な分散投資を進める上での足かせとなっていた。そうした中、日米金融協議を契機とする金融自由化の流れに従い、徐々に運用規制の緩和・撤廃等が進められていくこととなる。

共済組合では、地共連が資金運用基本問題研究会を設置し、資金運用の見直しと改善について調査研究に取り組んだ結果、平成 9 年に個別運用機関ごとの 5・3・3 規制が緩和され、従来配分比率の低かった株式や外貨建資産への投資拡大が可能となり、他共済組合でも同様の動きがみられるようになった。

一方、企業年金の運用規制緩和に関しては、平成6年に経済団体連合会(当時)が、5・3・3・2規制撤廃の要望書を厚生省(当時)に提出し、平成7年には日米金融協議最終合意で「資産配分およびその変更は、厚生年金基金により決定されることを確認する」とされた。平成8年に厚生年金基金制度研究会報告書で、「5・3・3・2規制をできる限り早急に撤廃する必要がある」と認められたことを受けて、平成9年に5・3・3・2規制の廃止が決定された。

図表7：企業年金の運用規制緩和の流れ

年次	規制緩和に関わる事項
平成2年	投資顧問会社への運用委託が条件付きで解禁
平成2年	自家運用の条件付き解禁
平成5年	投資顧問会社への最小契約資産額を1億円に緩和
平成7年	運用拡大部分(投資顧問会社の資産運用)について、運用機関ごとの「5・3・3・2」規制撤廃
平成8年	従来運用部分について、運用機関ごとの「5・3・3・2」規制撤廃
平成9年	「5・3・3・2」規制の完全撤廃
平成10年	時価評価基準の導入
平成10年	厚生年金基金等のいわゆる財投協力の廃止
平成11年	自主運用上限の撤廃
平成11年	運用拡大と従来運用の区分撤廃
平成12年	自家運用の資産規模規制(500億円)の撤廃、運用対象資産拡大

出所：企業年金連合会 HP、各種報道より弊社作成

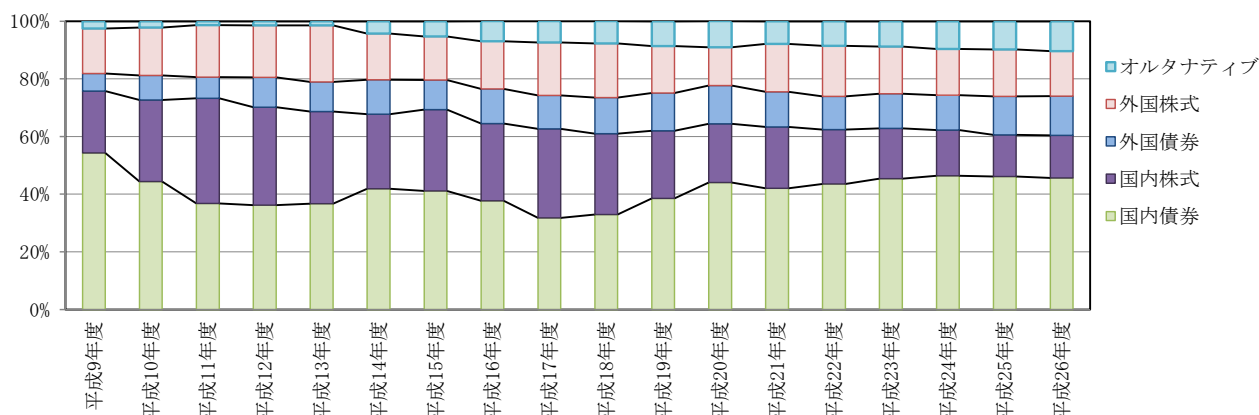
### 3. 運用見直しと資産配分比率の変遷

運用規制緩和が進展する中、平成9年当時は企業年金の運用を取り巻く環境も大きく変化し、年金運用の予定利率 5.5%(当時)の達成を難しくしていた。企業年金では5・3・3・2規制の完全撤廃以降、5.5%の運用利回りを目指して、リスク資産(=株式や外貨建資産)の配分比率の引き上げが実施されたことから、図表8にあるように平成10年度以降は国内債券の運用割合が50%を下回って推移している。

その後、退職給付会計の導入や市場環境の低迷に伴う積立不足の拡大もあって、各企業において年金制度を見直す動きが明確となり、運用リスクを抑制する流れに転じる中、予定利率の引き下げから安全資産への回帰がみられる一方、伝統的4資産とはリスク構造の異なる、ヘッジファンドや不動産などオルタナティブ資産への分散が進展していくこととなった。



図表8：企業年金の資産配分比率の推移



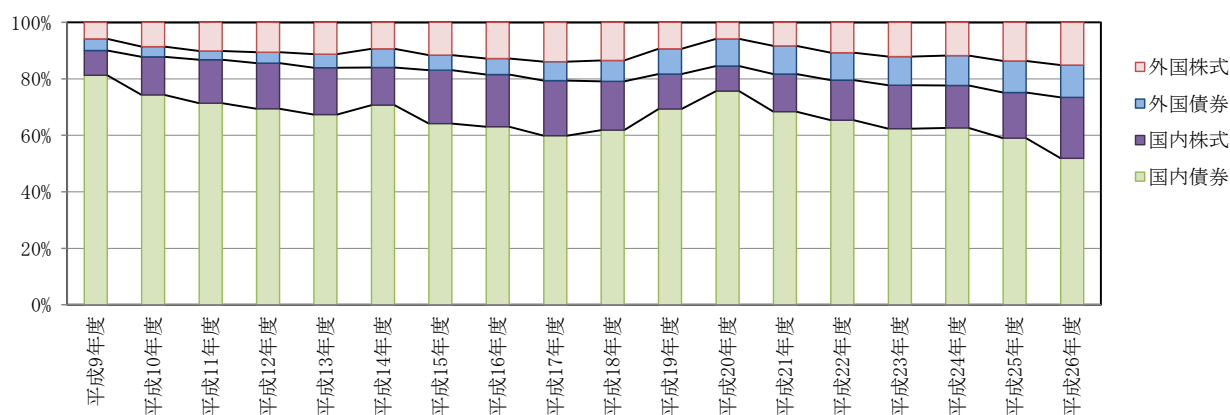
(注)国内債券は新株予約券付社債、短期資産等を含む  
 オルタナティブはヘッジファンド、不動産、プライベートエクイティ等

出所：企業年金連合会資産運用実態調査より弊社作成

同様に、共済組合でも規制緩和を受けて、長期給付積立金に係る基本運用方針、基本ポートフォリオを策定し、運用を見直す動きが始まった。平成10年以降、リスク資産への配分比率が徐々に上昇したが、義務運用資産をはじめとした共済組合独自の資産の保有もあって、企業年金と比べると国内債券の運用割合は大きく低下せず、リスク資産の引き上げは緩やかなものに留まってきた。

また、各共済組合の基本ポートフォリオについても、当初策定されて以降、財政再計算を踏まえて適宜見直しが続けられてきているが、年金一元化を控えていた時期とも重なり、本格的な運用見直しには至らず、リスク資産への配分は慎重なものとなっている。

図表9：地共連の資産配分比率の推移



(注)国内債券は新株予約券付社債、短期資産等を含む

出所：地共連「連合会だより」、地共連HPほかより弊社作成

図表 10：共済組合の基本ポートフォリオ

## 策定当初

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
国共連	92.0%	4.0%	0.0%	4.0%
地共連	72.5%	13.5%	3.5%	10.5%

※国共連は平成14年、地共連は平成10年当時のもの

国内債券には転換社債、短期資産、不動産、貸付金を含む



## 年金一元化対応前

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
国共連	82.0%	8.0%	2.0%	8.0%
地共連	65.0%	14.0%	10.0%	11.0%
私学事業団	61.0%	13.0%	13.0%	13.0%

※国内債券には短期資産、不動産、貸付金を含む

出所：各共済組合 HP より弊社作成

## IV. 被用者年金制度一元化に伴う動き

平成24年8月に被用者年金一元化法が成立し、平成27年10月から共済年金と厚生年金の被用者年金制度が一元化され、両者の制度的な差異の解消が図られた。

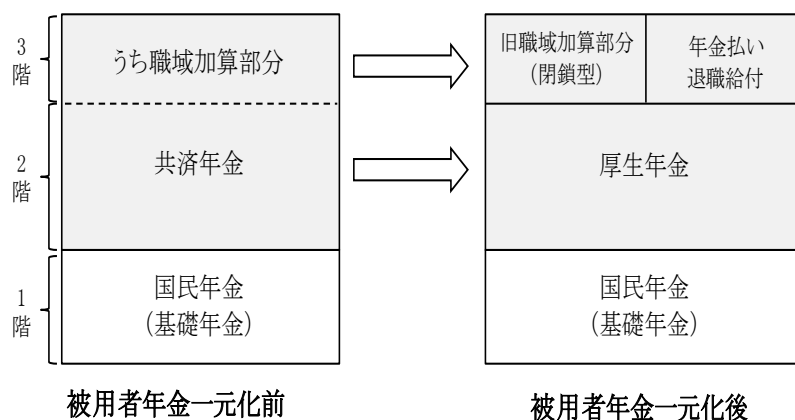
さらに、平成24年12月に発足した第2次安倍政権におけるアベノミクスの「三本目の矢」である「民間投資を喚起する成長戦略」として策定された「日本再興戦略」（平成25年6月閣議決定）に基づき、公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議が、経済再生担当大臣の下に設置され、今後の厚生年金積立金の運用等についての提言がなされている。

## 1. 共済組合の長期給付積立金の仕分け

これまでの長期給付積立金は、共済年金として1・2・3階部分が一体で運営されていた。しかし、一元化後においては、1・2階部分は厚生年金の積立金として仕分けられ、残りの額は3階の職域加算部分として仕分けられることとなった。

年金制度としては、今回の一元化により、2階部分は厚生年金に統一され、3階部分の職域加算部分は、廃止されて新規の保険料収入は存在しない閉鎖型年金（以下、旧職域加算部分）に移行した。また、同時に新たな制度として事前積立方式のキャッシュバランスプランである年金払い退職給付が創設された。

図表 11：長期給付積立金の仕分け



出所:厚生労働省 HP より弊社作成

## 2. 一元化後の長期給付積立金の運用

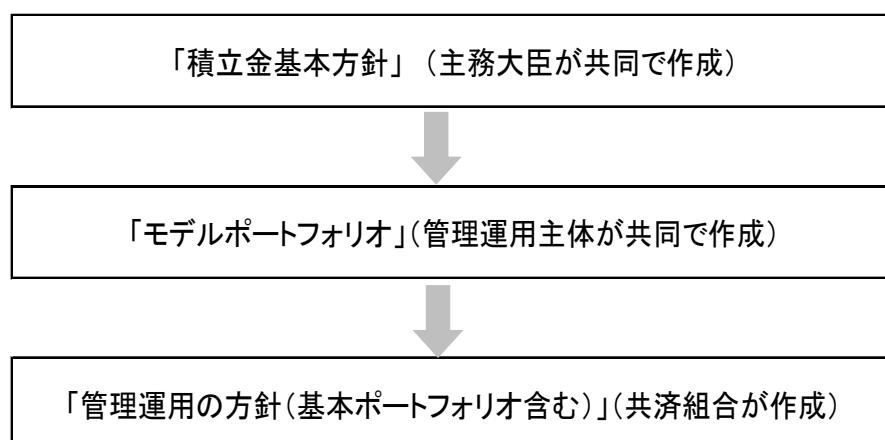
上述のとおり、年金一元化後の長期給付積立金は、1・2階部分と3階部分に仕分けられ、2階部分は厚生年金に統一されたが、積立金の管理運用は、引き続き管理運用主体(年金積立金管理運用独立行政法人、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会および日本私立学校振興・共済事業団)が担うこととなった。

### (1) 1・2階部分

共通財源として厚生年金に統一された2階部分の積立金は、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、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、将来に渡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運用される。

そのためには、まず、主務大臣(厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣および文部科学大臣)が共同で平成26年7月に定めた「積立金基本指針」に適合するように、管理運用主体が共同で「積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)」を定めて平成27年3月に公表した。さらに、それぞれの共済組合は、この「積立金基本指針」に適合するように、基本ポートフォリオを含めた「管理運用の方針」を定めて公表した。この基本ポートフォリオは、モデルポートフォリオに即して厚生年金保険事業としての一体性を確保しつつ、積立金の今後の見通しと整合的な形でのリスク検証を行うとされており、基本ポートフォリオの中心値は、内外の経済動向を考慮してフォワードルッキングなリスク分析を踏まえて定められ、モデルポートフォリオの中心値と同じとなった。しかしながら、各共済組合が自主性及び創意工夫を發揮し、機動的な運用が可能となるように、それぞれの許容乖離幅は異なっている。

図表 12：基本ポートフォリオ作成への流れ



出所:厚生労働省 HP より弊社作成

図表 13：モデルポートフォリオならびに共済組合の基本ポートフォリオ

## 【管理運用主体共同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
資産配分割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±10%	±9%	±4%	±8%

## 【国共連】

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産配分割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±30%	±10%	±10%	±10%

## 【地共連】

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産配分割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%

## 【私学事業団】

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産配分割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±10%	±9%	±4%	±8%

出所：各共済組合 HP より弊社作成

## (2) 3階部分

旧職域加算部分については、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえて、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、経過的長期給付事業の運営の安定に資することを目的として運用される。旧職域加算部分の基本ポートフォリオは、図表 14 のとおりだが、例えば、国共連では、当該部分の運用では、比較的早期に積立金の規模が縮小する見込みのため、年金給付に必要な資金の流動性を確保しつつ運用利回りを確保するように、基本ポートフォリオを国内債券 100%と定めている。

図表 14：「旧職域加算」部分の基本ポートフォリオ

## 【国共連】

資産	国内債券
資産配分割合	100%

## 【地共連】

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産配分割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%

## 【私学事業団】

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産配分割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±13%	±5%	±3%	±5%

出所：各共済組合 HP より弊社作成

一方、新設された年金払い退職給付部分については、国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、退職等年金給付事業の運営の安定に資すること目的として運用される。この年金払い退職給付部分の基準利率は、10年国債の応募者平均利回りの直近1年平均と直近5年平均のうち低い方の率とされていることから、共済組合の基本ポートフォリオは、図表 15 のとおり国内債券 100%としているが、私学事業団においては、国内株式も組み入れ可能としている。



図表 15：「年金払い退職給付」部分の基本ポートフォリオ

## 【国共連】

資産	国内債券
資産配分割合	100%

## 【地共連】

資産	国内債券
資産配分割合	100%

## 【私学事業団】

資産	国内債券	国内株式
資産配分割合	100%	0%
許容乖離幅	-10%	+10%

出所：各共済組合 HP より弊社作成

## 3. 運用の多様化

平成 25 年 11 月に公表された「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報告書」では、運用目標・方針、運用対象のみならず、リスク管理等のガバナンス体制やエクイティ資産に係るリターン最大化への議決権行使など、様々な提言がなされている。また、「公的・準公的資金」には、管理運用主体に加えて、独立行政法人や国立大学法人等が含まれており、提言に示した各論点の各資金への適用においては、それぞれの規模・性格を踏まえた検討が必要であるとされている。

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報告書の概要  
(内閣官房 HP より)

## 【① 運用目標・方針】

- ・デフレからの脱却を図り、適度なインフレ環境へと移行しつつある我が国経済の状況を踏まえれば、国内債券を中心とする現在のポートフォリオの見直しが必要。
- ・収益目標を適切に設定するとともに、リスク許容度の在り方についても検討すべき。

## 【② ポートフォリオ(運用対象)】

- ・新たな運用対象(例えば、REIT・不動産、インフラ、ベンチャー・キャピタル、プライベート・エクイティ、コモディティなど)の追加により運用対象の多様化を図り、分散投資を進めることを検討すべき。
- ・アクティブ運用比率を高めることを検討すべき。その際、一部をベビーファンド(基本ポートフォリオの中で一定の資金額を設定し、ある程度の独立性を持たせて柔軟な運用を行うもの)として特別に管理することも考えられる。
- ・ベンチマークの選択に工夫を凝らすこと等でリターン向上を目指すことが望ましい。株

式運用のベンチマークについては、より効率的な運用が可能な指数(例えば ROE 等も考慮した新たな株式指数等)を利用するなど、改善策を検討すべき。

【③ リスク管理体制等のガバナンスの見直し】

- ・所管大臣との関係により運用機関の自主性や創意工夫が損なわれないよう留意する必要。
- ・資金運用の重要な方針等については、利益相反にも配慮した常勤の専門家が中心的な役割を果たす合議制により実質的な決定を行う体制が望ましい。
- ・運用対象の多様化やリスク管理等の高度化を図るためには、第一線の専門人材が必要であり、報酬体系の見直しを含めた対策が不可欠。
- ・資産・負債の両面に係るフォワード・ルッキングな(先行きを見据えた)リスク分析が必要。

【④ エクイティ資産に係るリターン最大化】

- ・株式などのエクイティ資産への投資については、長期投資を前提としてリターン向上を目指す必要があり、投資先との緊密な対話や適切な議決権行使が求められる。このため、日本版スチュワードシップ・コードに係る検討を踏まえた方針の策定・公表を行い、運用受託機関に対して、当該方針にのっとった対応を求めるべき。

この報告を受けて、共済組合では、運用の多様化への動きが始まっている。

現在の共済組合のベンチマークは、図表 16 のとおりであるが、例えば地共連では、国内株式において、従来の TOPIX とは異なる JPX 日経 400 や MSCI Japan 等の時価総額加重インデックスの他、ボラティリティやバリューなど特定のファクターに着目したスマートベータインデックス<sup>1</sup>を採用する等、積極的にベンチマークを多様化している。

また、共済組合では、足元までの2年間に合計で20を超える新規ファンドの公募を実施するなど、新たなプロダクト採用への積極的な取り組みもみられる。

さらに、オルタナティブ投資については、2階部分の管理運用方針で資産全体の1～5%を上限とした投資が可能と明記されており、国共連や地共連は、平成27年度にオルタナティブ投資のマネージャー・エントリー制の実施を公表するなど、新たな組入れの準備を進めている。

その他、株式運用におけるリターン向上の施策としては、平成26年度にスチュワードシップ・コードの受け入れを表明して、その方針の策定、公表を行うとともに、運用機関の選定に際して、従来の財務的な要素に加えて、収益確保のため、非財務的要素である ESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮する動きがある。

<sup>1</sup> 時価総額以外の基準を重視して構成され、中長年に市場平均を上回るようなパフォーマンスを期待する指数。  
スマートは賢い、ベータは市場平均連動性を意味する。

図表 16：共済組合のベンチマーク

	国共連	地共連	私学事業団
国内株式	TOPIX	TOPIX	Russell/Nomura Total Market インデックス
国内債券	NOMURA-BPI(総合)	NOMURA-BPI(総合)	NOMURA-BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA-BPI/Ladder 20年を40%の複合ベンチマーク
外国株式	MSCI KOKUSAI	MSCI ACWI (除く日本)	MSCI ACWI (除く日本)
外国債券	シティ世界国債インデックス(除く日本)	シティ世界国債インデックス(除く日本)	パークレイズ・グローバル総合インデックス(除く日本)

出所：各共済組合 HP より弊社作成

## V. 終わりに

今回の被用者年金制度の一元化によって、厚生年金の共通財源となる積立金の管理運用主体として重要な役割を担う、共済組合が注目される機会がますます増えていくものと思われる。

被用者年金制度の一元化は、昨年10月の開始からようやく半年を経過しようとしているところであり、まだまだ流動的な部分も多く、今後も新たな動きや大きな変化が予想される。

本稿が、年金制度のみならず、健康保険制度や福祉事業も行う共済組合制度をご理解いただく際の一助となれば幸いである。

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

## 【参考文献】

- ・地共連(1998)「資金運用基本問題研究会最終報告書」
- ・年金と経済 浅野他(2002)「公的機関投資家の年金運用」
- ・委託運用研究会(2002)「マネジャー・ストラクチャーの再構築」
- ・財務省主計局(2013)「平成25年度 国家公務員共済組合統計年報」
- ・厚生労働統計協会(2014)「保険と年金の動向2014/2015」
- ・地共連(2014)「地方公務員共済組合連合会30年のあゆみ」
- ・私学事業団(2015)「私学共済制度統計要覧(平成27年版)」
- ・健康と年金出版社(2015)「厚生年金と共済年金の一元化」
- ・年金と経済 高松(2015)「被用者年金一元化と共済年金運用への影響」
- ・大和総研 佐川(2015)「公的年金運用改革は一元化後に本格化するか」
- ・国共連ホームページ
- ・地共連ホームページ
- ・私学事業団ホームページ
- ・警察共済組合ホームページ

## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 受託財産企画部

東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）