

# 年金運用損さらに5.2兆円 4～6月期 英EU離脱影響

朝日新聞 2016年8月27日



国民が納めた年金保険料の積立金を市場で運用する年金積立金管理運用独立行政法人「GPIF」は二十六日、二〇一六年四～六月期の運用実績が五兆二千三百四十二億円の赤字だったと発表した。英国の欧州連合（EU）離脱問題に伴う世界的な株価の下落が直撃し、三カ月間の赤字額としては過去三番目の大きさ。株式への投資比率の拡大が裏目に出た形で、一五年度通期の五兆三千億円の赤字に早くも迫った。

GPIFは一四年十月三十一日に安倍政権の意向を受け、どの資産にどの程度投資するかの基準を変更。株式の比率を従来と比べてほぼ倍増の50%に増やした。今回、変更後の累計損益も初めて赤字に転落し、新旧の基準が混在している一四年十～十二月期から一六年四～六月期までの通算は一兆九百億円の赤字（混在していない一五年一～三月期を起点にすると七兆七千億円の赤字）になった。

一六年四～六月期の運用資産別の赤字額は、国内株が二兆二千五百億円、外国株が二兆四千億円、外国債券が一兆五千億円。国内債券はマイナス金利の影響で国債の利回りが下落（債券価格は上昇）したため、含み益が出て九千三百億円の黒字だった。六月末の積立金総額は、約百三十四兆五千億円になった。

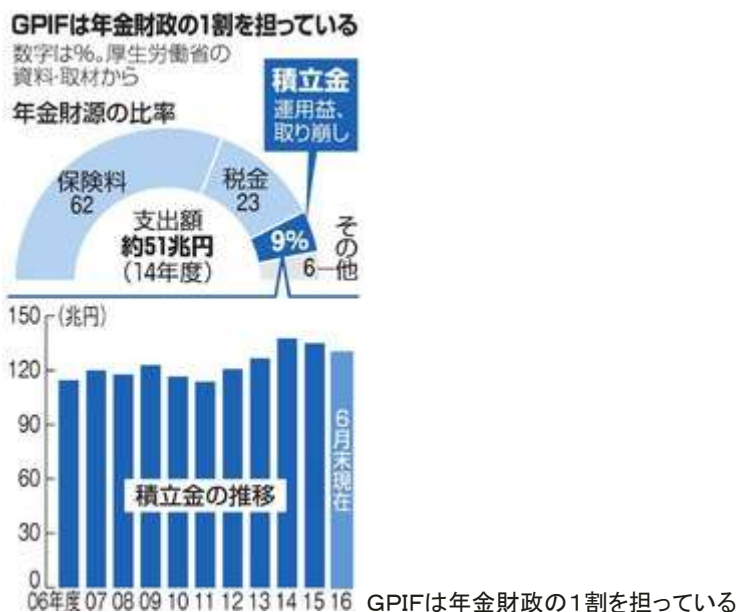
GPIFの高橋則広理事長は損失の発表に合わせて「年金受給に支障は与えない」とのコメントを出した。ただ、株価の上昇などで赤字の穴埋めが今後できなければ、将来世

代が受け取る年金額の減額などでツケが回る可能性が出る。

GPIFの元運用委員で慶応大の小幡績准教授は「高い収益を狙って価格変動の激しい株の比率を高めれば、今回のような損失も当然あり得る」と指摘。今後については『収益を狙う代わりにリスクが高くなった』という本質的な説明をしたうえで、国民に能動的に運用の方針を選んでもらうべきだと提言している。

## 年金運用損、将来世代にツケ？ 「損失処理の仕組みを」

朝日新聞 2016年8月26日



公的年金積立金の運用損が膨らんでいる。年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が運用基準を見直してからの通算成績は、初めて赤字に転落した。想定以上の赤字が出れば将来世代へ負担を先送りすることになりかねず、専門家は新たな仕組みづくりを求めている。

### 年金運用、株式増やした後の通算も赤字 四半期5兆円損

「今回のような短期的な運用の評価損は、年金額に影響しません」。GPIFの担当者は26日の記者会見で明言した。年金の支払いに必要な年間約50兆円の財源のうちGPIFの運用で賄うのは10%未満。運用する積立金約130兆円のうち国債20兆円分の償還金だけで、当面の財源を捻出できる見通しだという。現在の運用基準は「見直す必要性はない」と強調した。

ただ、株式の比率を50%に倍増して以降の運用成績はマイナスに。この傾向が続くな

ら、将来的な年金額への影響は否定できない。

高齢化は今後さらに進む見通しのため、年金財政は償還金だけでは賅えず、積立金を取り崩していく計画だ。現時点では評価額だが、将来、運用損が確定すれば、積立金を取り崩しても年金の財源を賅えない可能性もある。その赤字分は将来世代の負担になる。

日本総研の西沢和彦主席研究員は「新しい運用方針を決めた政府を選んだのは私たち。今の世代で生じた損失は、今の世代で処理すべきだ」と主張。スウェーデンやカナダでは、政府の想定以上に積立金が減ったと判断した場合、自動的に年金額を減らし、保険料を上げる仕組みがあるという。日本にはこうした仕組みがないため、西沢研究員は「損失処理の仕組みをつくるべきだ」と提言する。

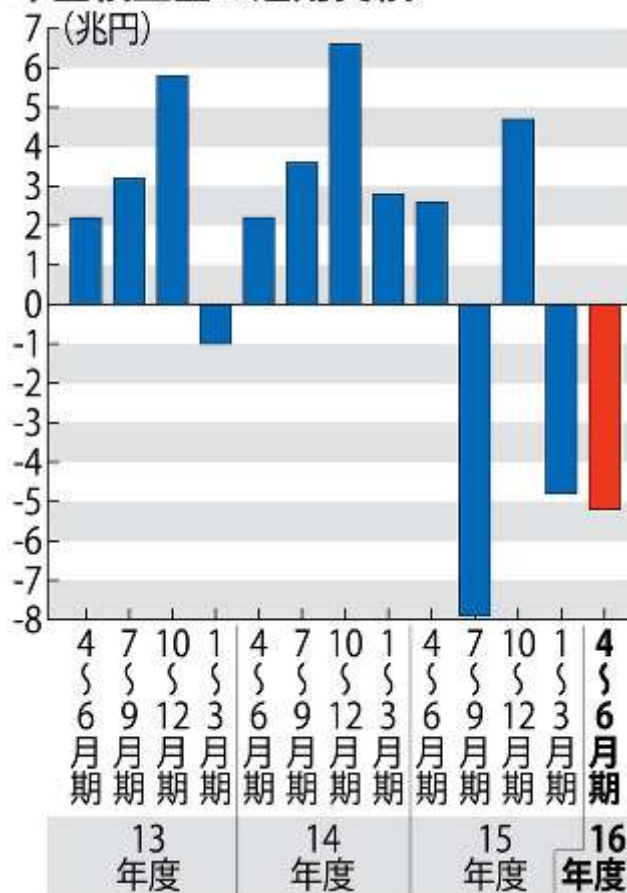
民進党は26日に年金に関する会合を開き、「株式運用比率を倍増したことが失敗だった」（山井和則・国会対策委員長代理）などと確認。臨時国会で政権を追及していく構えだ。（久永隆一、高橋健次郎）

## **G P I F**

# **年金運用損 5.2兆円 株比率引き上げ後、初の累積赤字 4～6月**

毎日新聞 2016年8月27日

## 年金積立金の運用実績



公的年金の積立金を運用している「年金積立金管理運用独立行政法人」(GPIF)は26日、2016年4～6月期の運用損失は5兆2342億円に上ったと発表した。英国の欧州連合離脱問題などで株式が下落した影響を受け、2四半期連続で運用損失を計上。過去3番目に多い運用損失額となった。

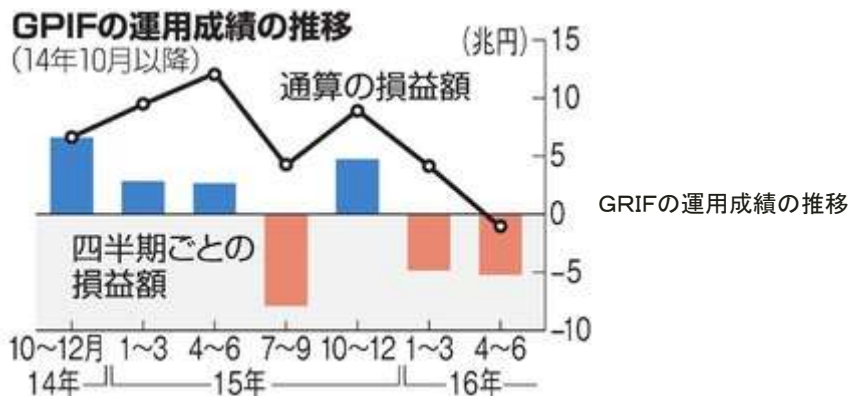
また、資産構成割合の株式比率を50%に引き上げた14年10月から今年6月末まで7四半期の累積の損失額は1兆962億円に上り、初めて赤字に転落した。運用する積立金は16年6月末で129兆7012億円。運用損失は国内株式と外国株式の合計で4兆6681億円に上る一方、国内債券は9383億円の収益を上げた。保有資産割合は国内債券39.16%▽国内株式21.06%▽外国債券12.95%▽外国株式21.31%。収益率はマイナス3.88%だった。

GPIFの担当者は26日の記者会見で「今後5年に積立金から支給する年金分は国債の償還で確保している。その先の20年は保険料で賄う。短期的には年金給付に影響はしない」と説明した。【阿部亮介】

## 年金運用、株式増やした後の通算も赤字 四半期5

# 兆円損

朝日新聞 2016年8月26日



公的年金の運用で、株式の運用比率を50%に倍増させた2014年10月からの通算成績が初めてマイナスに転じた。年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が26日、今年4～6月期で約5兆2342億円の損失だったと発表。14年10月以降では計1兆962億円の赤字になった。

4～6月期の成績は、英国の欧州連合（EU）離脱決定を受けた世界的な株安などで評価損が膨らんだ。15年度中の運用損約5兆3千億円と同程度で、四半期ごとでは過去3番目の損失規模になる。

資産別の赤字幅は外国株式が最も多い2兆4107億円で、国内株式が2兆2574億円、外国債券は1兆5193億円。国内債券のみ黒字で、9383億円だった。

GPIFは14年10月に運用基準を見直し、株式を24%から50%に引き上げる一方、国内債券を60%から35%に減らした。そのため、株価の乱高下の影響を受けやすくなった。GPIFが発足した06年度からの通算成績は、26兆7640億円の黒字となっている。

運用成績はそれぞれの時点における資産の評価額で、実際に売買して損失を出した額ではない。そのため毎年度の年金支給には影響しないが、想定以上に赤字が出れば将来世代の年金財源は不足する。（久永隆一）

## 4社に1社、公的マネーが筆頭株主 東証1部

### 市場機能低下も

日経新聞 2016/8/29

「公的マネー」による日本株保有が急拡大している。日本経済新聞社が試算したところ、公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）と日銀を合わせた公的

マネーが、東証1部上場企業の4社に1社の実質的な筆頭株主となっていることが分かった。株価を下支えする効果は大きい半面、業績など経営状況に応じて企業を選別する市場機能が低下する懸念がある。



GPIFは運用総額約130兆円の世界最大の年金基金。2014年に日本株の保有比率の目安を12%から25%へと大幅に引き上げた。日銀は金融緩和策の一環として上場投資信託(ETF)を買い入れている。7月29日に年間購入額を3.3兆円から6兆円へと倍増した。

GPIFと日銀は信託銀行などを通じて間接的に株式を保有し、株式名簿には記載されない。そこでGPIFによる保有銘柄の公表データや、日銀が購入するETFの銘柄構成比を組み合わせて独自に試算した。

GPIFと日銀を合わせた公的マネーは、東証1部の約1970社のうち4社に1社にあたる474社の筆頭株主となっており、日本株は「官製相場」の色彩が強まっている。TDK(17%)やアドバンテスト(16.5%)、日東電工(14.2%)などで保有比率が特に高く、コナミホールディングスやセコムなども10%を超える。企業側からは「長期に保有してもらいたい」(横河電機)などの声が出ている。

東証1部全体でみると株式保有比率は7%強。国内の民間株主では最大の日本生命保険(約2%)を大きく上回る。政府の市場介入を嫌う風潮が強い米国では、公的部門の株式保有比率はほぼゼロ。国営だった企業が多く上場している欧州でも同比率は6%未満だ。

GPIFと日銀の株式保有額は3月末で約39兆円と5年前の11年3月末比で約25兆円増えた。この間に日経平均株価は約7割上昇し、株価の押し上げ効果は大きい。日銀がETFを年間6兆円買うと、「日経平均を2000円程度押し上げる効果がある」(野村証券の松浦寿雄チーフストラテジスト)という。

弊害も懸念されている。公的マネーは企業を選別せず、株価指数に沿って広く薄く投資するパッシブ運用が中心だ。その比率は日銀が9割超、GPIFも8割超にのぼる。

大量の資金を業績などに関係なく投じると、市場の「価格発見機能」が低下し、業績や経営に難のある企業の株価も下支えされて資金調達などを続けやすくなる恐れがある。市場からの退出圧力が働きにくくなれば、「経営の規律が弱まり、企業統治の面でも問題が大きい」と三菱UFJモルガン・スタンレー証券の芳賀沼千里チーフストラテジストは指摘する。

債券と違って株式には満期がないため、日銀は金融緩和の「出口」に向かう過程で保有するETFを売却せざるを得ないという問題もある。業績動向などに関係なく売りが膨らむ恐れがあり、「企業分析を重視する普通の投資家は手を出しにくくなる」（ニッセイ基礎研究所の井出真吾チーフ株式ストラテジスト）と日本株離れを懸念する声も出ている。