

平成30年度

厚生年金保険法第七十九条の八第二項に基づく
国家公務員共済組合連合会にかかる管理積立金の
管理及び運用の状況についての評価の結果

【概要】

令和元年12月

財務省主計局給与共済課

1 KKRの管理積立金の運用の状況

平成30年度におけるKKRの管理積立金の運用実績は、収益率が1.99%、収益額が1,352億円である。また、平成30年度末におけるKKRの管理積立金の運用資産額は、6兆9,516億円である。

(1) 平成30年度の収益率及び収益額

	平成30年度		平成30年度
収益率（簿価）	2.97%	収益額（簿価）	1,776億円
収益率（時価）	1.99%	収益額（時価）	1,352億円

（注1）収益率（簿価）は実現収益率、収益率（時価）は修正総合収益率、収益額（簿価）は実現収益額、収益額（時価）は総合収益額である。

（注2）収益率及び収益額は運用手数料控除後のものである。

(2) 平成30年度末の運用資産額

	平成30年度末		
	簿価	時価	評価損益
運用資産額	62,090億円	69,516億円	7,425億円

2 KKRの管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響

平成30年度におけるKKRの管理積立金の収益率は1.99%、賃金上昇率は0.79%であることから、実質的な運用利回りは1.19%である。平成26年財政検証の前提における平成30年度の実質的な運用利回りは△0.65%（経済再生ケース）としており、実績が財政検証の前提を1.84%上回っていることから、平成30年度におけるKKRの管理積立金の運用実績は年金財政にプラスの影響を与えるものと評価できる。

公的年金の年金給付額は、長期的に見ると名目賃金上昇率に連動して増加することとなるため、運用収入のうち賃金上昇を上回る部分が、年金財政上の実質的な収益となる。このため、管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響の評価は、名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」について、運用実績と財政再計算及び財政検証における前提とを比較して行う。

	平成30年度		
	実績①	財政計算上の前提②	差①－②
名目運用利回り	1.99%	3.08%	△1.09%
名目賃金上昇率	0.79%	3.73%	△2.94%
実質的な運用利回り	1.19%	△0.65%	1.84%

(注1) 運用利回り(収益率)は運用手数料控除後のものである。

(注2) 実績の名目賃金上昇率0.79%は、厚生年金保険制度全体の平成30年度のもの(厚生労働省提供)である。

(注3) 財政計算上の前提は、厚生年金保険制度の平成26年財政検証における女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースである。

(注4) 実質的な運用利回り(財政計算上の前提を除く。)は、

$$\left\{ (1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100) \right\} \times 100 - 100$$
として算出。

3 KKRにおける積立金基本指針及び管理運用の方針に定める事項の遵守状況

KKRは、管理積立金の管理及び運用にあたり、積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に定める事項を遵守することとされている。平成30年度においては、基本ポートフォリオの策定、運用リスク管理、資産毎のベンチマーク収益率の確保、運用手法等、いずれも積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に基づいているものと認められることから、KKRは積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針を遵守しているものと評価できる。

(1) 基本ポートフォリオの策定及び遵守状況

KKRは、積立金基本指針に適合し、かつモデルポートフォリオに即した基本ポートフォリオを策定。平成30年度末の資産構成は、各資産とも基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内となっている。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合計
平成30年度末 資産構成割合	40.02%	21.99%	9.25%	23.50%	5.24%	100.00%
基本ポートフォリオ 中心値からの乖離	5.02%	△3.01%	△5.75%	△1.50%	—	—
基本ポートフォリオ 中心値	35.0%	25.0%	15.0%	25.0%	—	100.00%
基本ポートフォリオ 乖離許容幅	±30.0%	±10.0%	±10.0%	±10.0%	—	—

(2) 運用リスク管理

KKRは、運用リスク管理方針及び運用リスク管理要領を制定し、また、運用リスク管理委員会を設置している。リスク管理は、市場リスク、流動性リスク、信用リスク、その他のリスクについて複線的な視点から行われ、特に市場リスクに関しては、基本ポートフォリオの策定前提の検証、基本ポートフォリオやベンチマークからの乖離をモニタリングしている。これらの活動により、積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に基づいた運用リスク管理を適切に行っているものと評価できる。

(3) 資産毎のベンチマーク収益率の確保

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率	3.27%	△5.36%	2.80%	9.92%
ベンチマーク収益率	1.89%	△5.04%	2.46%	10.14%
超過収益率	1.37%	△0.32%	0.33%	△0.22%

KKRは、国内債券及び外国債券についてはプラスの超過収益率を確保しているが、国内株式及び外国株式については、マイナスの超過収益率となっている。単年度では市場動向等によりベンチマーク収益率に対してばらつきが生じることがあることから、中長期的に評価する必要があるが、KKRはそうした点を踏まえ、毎年度、定量的評価、定性的評価による総合評価を実施し、運用実績の振るわない運用受託機関等については、ファンドの解約、減額等により厳しく対応することとしている。平成30年度においては、国内株式アクティブファンド17ファンドのうち著しく運用成績の振るわなかった2ファンドについて、定量面及び定性面を踏まえ評価した結果解約した。また、外国株式アクティブファンド12ファンドのうち、マネージャーエントリー制により、4ファンドを解約し、新たに4ファンドを採用している。以上のことから、全体としては資産毎のベンチマーク収益率の確保に努めているものと評価できる。

(4) 運用手法

KKRは、積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針の規定の範囲内の運用手法により運用を行っている。なお、貸付金及び投資不動産（厚年法第79条の3第3項ただし書きの運用に該当）への投資は行っていない。

(5) その他

上記以外の項目についても、KKRは積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に基づいて管理積立金の管理及び運用を行っているものと評価できる。

なお、KKRにおける管理積立金の管理運用について、今後の課題としては以下の点が挙げられる。

- 現在の基本ポートフォリオの乖離許容幅は、資産の大幅な移動が必要であったことから広めに設定されていたが、現状では資産移動が一定程度進捗しており、適切な乖離許容幅の見直しを検討すること。
- 現在導入している外国株式、国内株式におけるマネージャーエントリー制について、他の資産への導入を検討すること。
- 全体として資産ごとのベンチマーク収益率の確保に努めていることは評価するものの、中長期におけるベンチマーク収益率の確保の状況について検証するとともに、中長期的な観点でベンチマーク収益率の確保に努めること。
- 調査研究業務の充実について、KKRの今後の運用手法の高度化・多様化に資する調査研究について、引き続き検討し充実に努めること。

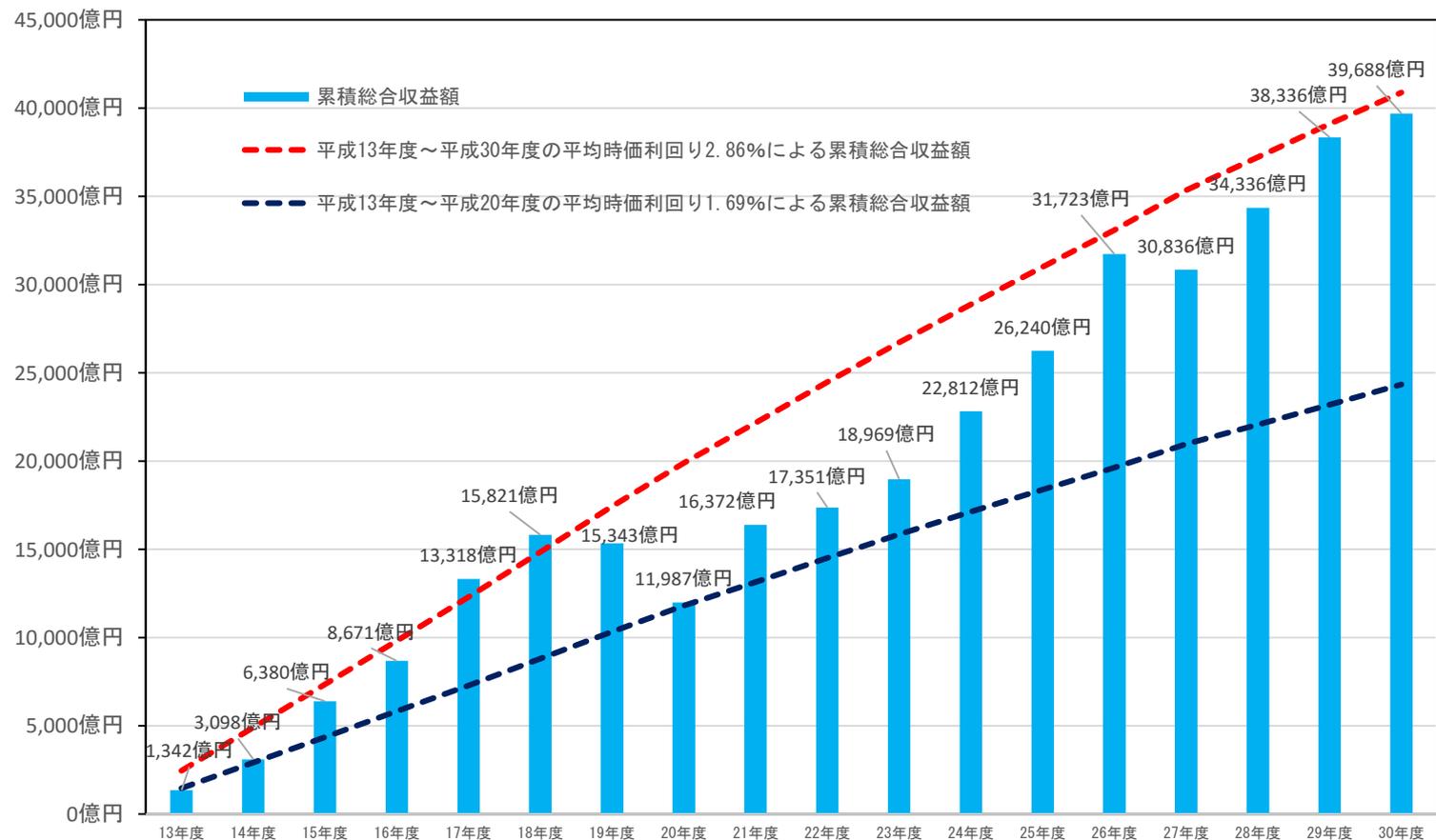
4 その他

KKRは、年金積立金の運用も含め、重要事項については同数の労使代表からなる運営審議会の議を経ることが国共済法において規定されており、組織としての意思決定に際して、労使を含めた合議による議論を行っている。さらに、年金積立金の運用に関しては、学識者等の専門家からなる資産運用委員会（理事長の諮問機関）において議論し、必要に応じて運営審議会において十分な説明を行っている。

このように、KKRのガバナンス体制は、識見の結集を図り、慎重かつ適切な意思決定を行うことができるものとなっているが、適時適切に見直しを行っていくことが重要である。

この他、コンプライアンスの推進や運用リスク管理の強化に取り組むことにより、適正な業務運営を確保するように努めている。

(参考1) これまでの運用実績 (平成13年度以降)



【KKRの各年度の時価利回り (%)】

13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度	29年度	30年度
1.56	2.05	3.84	2.65	5.36	2.79	△0.53	△3.89	5.52	1.21	2.06	5.10	4.61	7.45	△1.12	5.38	6.06	1.99

(注1) 平成27年度第2四半期までは国共済年金積立金の運用利回り、平成27年度第3四半期以降は厚生年金積立金の運用利回りであり、平成27年度の数値については、上半期の国共済年金積立金の運用利回り (△1.48%) と下半期の厚生年金積立金の運用利回り (0.37%) に基づいて機械的に試算したものである。

(注2) 平均の利回りについては、いずれも幾何平均である。

(注3) 運用利回りは運用手数料控除後である。

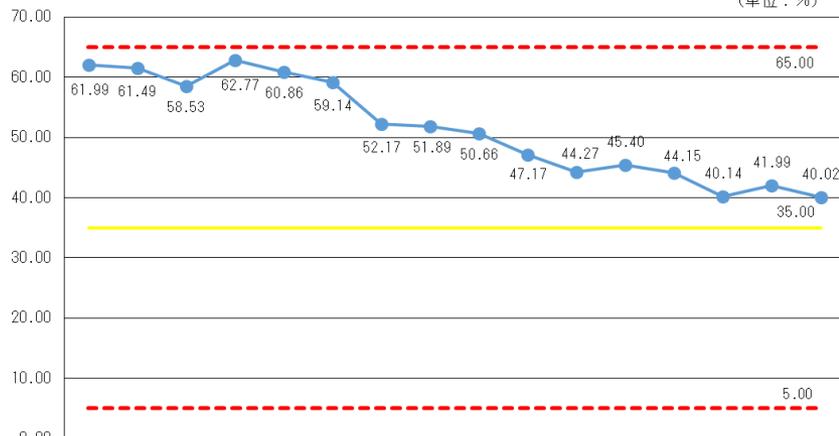
(注4) 平成13年度～平成30年度の平均時価利回り2.86%による累積総合収益額は、「各年度の総合収益額×2.86%÷各年度の時価利回り」として機械的に試算した額を累積したものである。

(注5) 平成13年度～平成20年度の平均時価利回り1.69%による累積総合収益額は、「各年度の総合収益額×1.69%÷各年度の時価利回り」として機械的に試算した額を累積したものである。

(参考2) KKRの資産構成割合の推移

国内債券

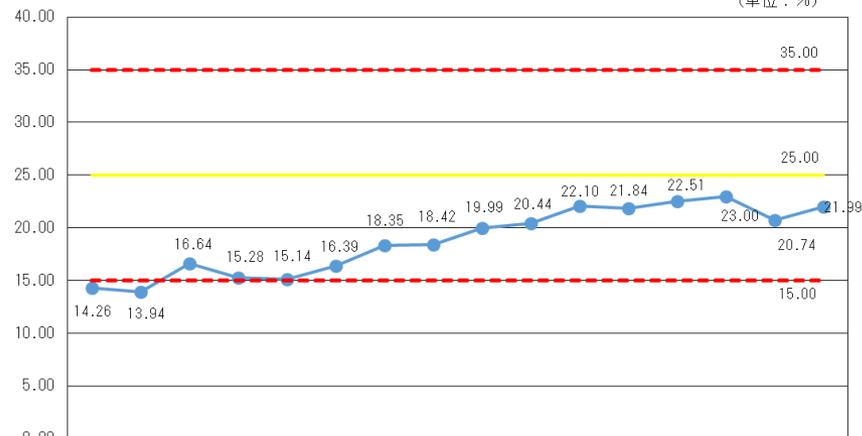
(単位：%)



27年度1027年度2027年度3027年度末28年度1028年度2028年度3028年度末29年度1029年度2029年度3029年度末30年度1030年度2030年度3030年度末

国内株式

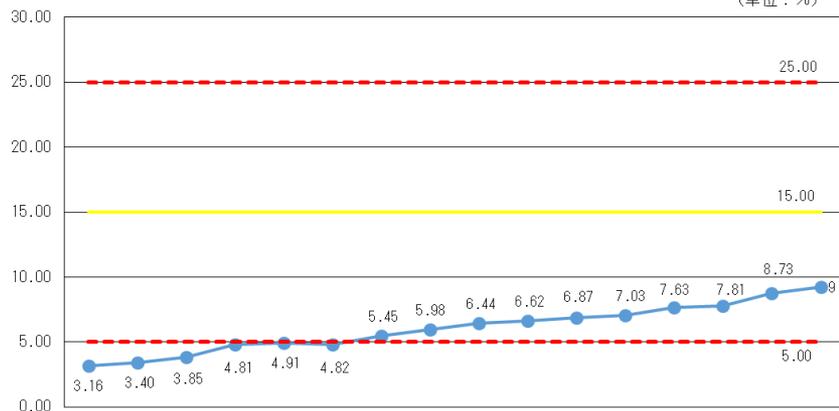
(単位：%)



27年度1027年度2027年度3027年度末28年度1028年度2028年度3028年度末29年度1029年度2029年度3029年度末30年度1030年度2030年度3030年度末

外国債券

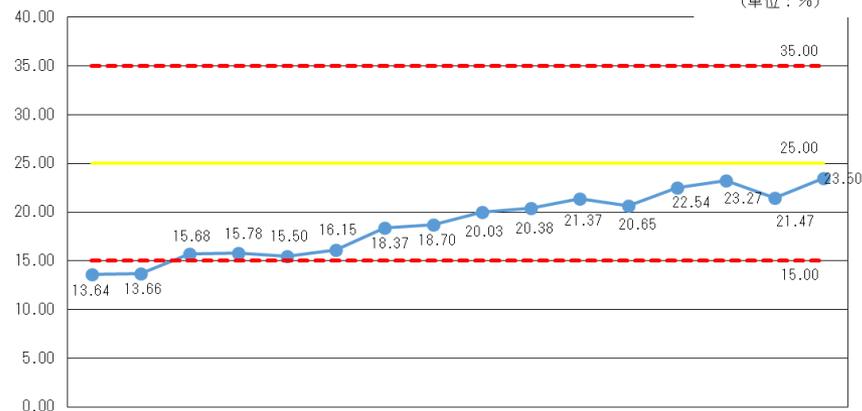
(単位：%)



27年度1027年度2027年度3027年度末28年度1028年度2028年度3028年度末29年度1029年度2029年度3029年度末30年度1030年度2030年度3030年度末

外国株式

(単位：%)



27年度1027年度2027年度3027年度末28年度1028年度2028年度3028年度末29年度1029年度2029年度3029年度末30年度1030年度2030年度3030年度末

凡例： --- 乖離許容幅 (上限・下限) — 実績構成割合 — 基本P/F中心値

(注1) 平成27年度第2四半期以前は国共済年金積立金、平成27年度第3四半期以降は厚生年金積立金としての資産構成割合である。

(注2) 上記の他に短期資産、不動産(平成27年度第2四半期まで)、貸付金(平成27年度第2四半期まで)を保有しているため、上記の合計は100%にならない。