

## GPIF 年次報告書の読み方と留意点について

その内容の一部は、“速報ベース”であり、“確報”ではない

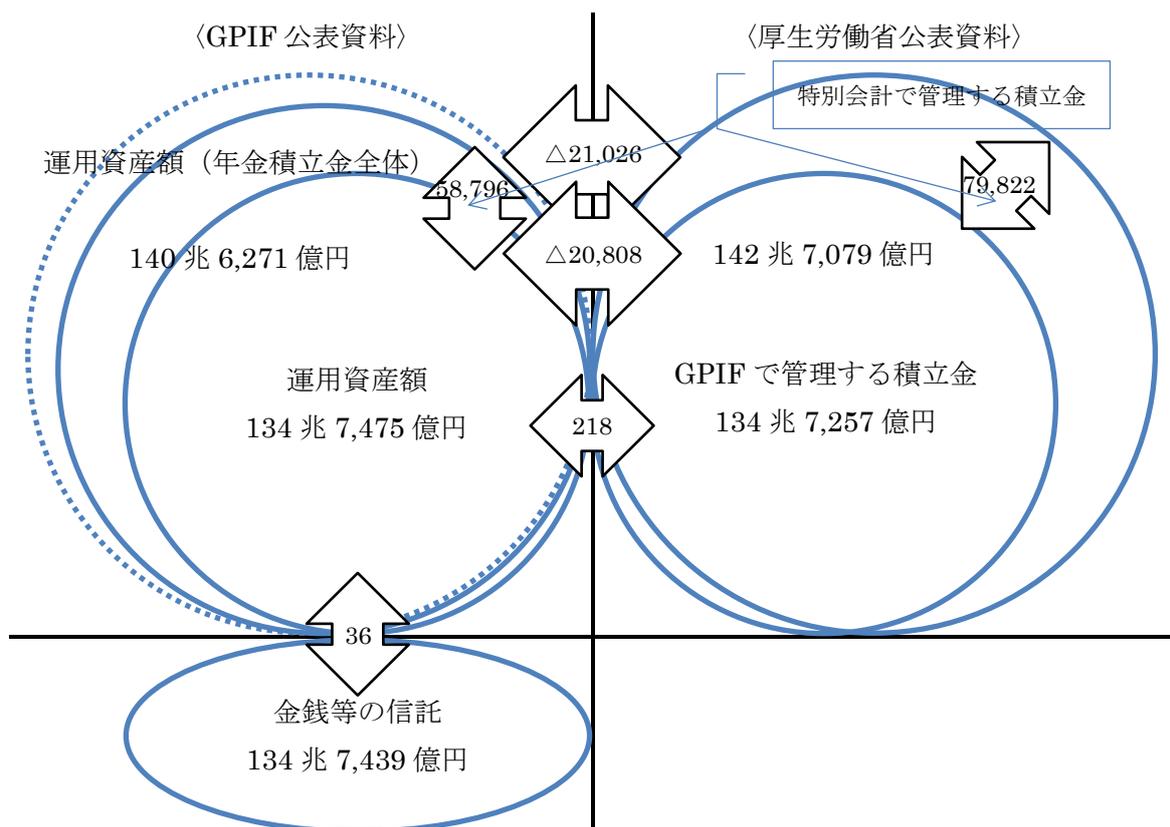
特任研究員 平井 一志<sup>1</sup>

### 《要旨》

●今般 7 月 7 日、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、平成 28 年度の年次報告書である「平成 28 年度業務概況書」を公表した。

留意すべきは、その内容の一部は、“速報ベース”であり、“確報”ではない点である。

●したがって、GPIF の年次報告書は、後日公表される他の資料と整合しない点があることから、本稿においてその読み方と留意点についての整理を試みる（下図は平成 27 年度年金積立金の運用実績に係わる不整合のイメージ図）。



<sup>1</sup> 筆者は、信託銀行の公的年金運用部長、同システム子会社の役員を務めた後、平成 20 年 7 月から 26 年 3 月まで年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の情報化統括責任者補佐官の任にあり、26 年 7 月から年金シニアプラン総合研究機構の特任研究員。平成 7 年から 7 年間に亘り日米包括経済協定の所産であるリミテッド・パートナーシップ（LPS）による内外投資顧問の年金福祉事業団資金運用事業参加スキームを立ち上げ、管理、清算のための国家プロジェクトに幹事信託銀行の責任者として参画。なお、本稿は、筆者の個人的な見解であり、属した組織あるいは属する組織の見解ではありません。

## 《目次》

1. はじめに
2. GPIF の平成 27 年度業務実績に係わる各種資料と公表時期
3. 特別会計の積立金は、1 つでなく、2 つある
  - (1) GPIF 「平成 27 年度業務概況書」
  - (2) 厚生労働省 「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」
4. 年金積立金全体の運用資産額についての不整合
5. 決算補正後、なおの不整合
6. 「管理運用法人 (GPIF) で管理する積立金」の資産額についての不整合
7. GPIF の「運用資産額」と「金銭等の信託」の不整合
8. 情報の不整合の原因と管理不在のリスク
  - (1) 時期の相違と管理不在のリスク
  - (2) 視点の相違と管理不在のリスク
  - (3) 評価の相違と管理不在のリスク
9. 余裕金の運用についての会計検査院指摘
10. まとめ

### 1. はじめに

年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) は、今般平成 29 年 7 月 7 日に平成 28 年度の年次報告書である「平成 28 年度業務概況書」を公表したが、その内容は、一般には難解であり、しかも後日、厚生労働省などから公表される資料などと整合しない点があることから、「平成 27 年度業務概況書」ほか GPIF の平成 27 年度業務実績に係わる各種資料を用い、GPIF の年次報告書の読み方と留意点について整理を試みる。

併せ、拙稿平成 29 年 5 月 30 日付調査研究レポート「GPIF 改革成功のカギは、出口戦略にあり (その 3)」において、キャッシュアウトと運用の効率性とのトレードオフ問題緩和策提言の中で、年金特別会計に言及したものの、GPIF の運用と特別会計との関係について、全体像を示すまでに至らなかったことから、本稿において補完のことと致したい。

### 2. GPIF の平成 27 年度業務実績に係わる各種資料と公表時期

「平成 27 年度業務概況書」ほか、GPIF の平成 27 年度業務実績に係わる各種資料と、その公表時期は、つぎのとおりであった。

表-1 GPIF の平成 27 年度業務実績に係わる各種資料と公表時期

公表時期	資料など
平成 28 年 4 月 30 日	出納整理期限 (歳入金の収納期限)

平成 28 年 5 月 31 日	出納整理期限（歳出金の支払期限）
平成 28 年 6 月末	GPIF 「平成 27 年度業務実績報告および自己評価書」
平成 28 年 6 月 30 日	GPIF 「平成 27 年度役職員の報酬・給与等について」
平成 28 年 7 月 29 日	GPIF 「平成 27 年度運用状況の概要」
<b>平成 28 年 7 月 29 日</b>	<b>GPIF 「平成 27 年度業務概況書」</b>
平成 28 年 7 月 31 日	出納整理期限（主計簿の締切り）
平成 28 年 8 月上旬	厚生労働省 「平成 27 年度業務実績評価結果」
平成 28 年 8 月 31 日	GPIF 「平成 27 年度財務諸表」
	GPIF 「平成 27 年度事業報告書」
	GPIF 「平成 27 年度決算報告書」
	GPIF 「平成 27 年度監査報告」
	GPIF 「平成 27 年度会計監査報告」
平成 28 年 10 月	厚生労働省 「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」
平成 28 年 11 月 25 日	GPIF 「保有全銘柄について（平成 27 年度末）」

GPIF の「業務概況書」の公表については、年金積立金管理運用独立行政法人法第 26 条が、つぎのように規定している。

さらに、厚生労働省は、同法第 28 条第 1 項および同条第 2 項による読替後の独立行政法人通則法第 32 条第 3 項および第 4 項に基づき、「年金積立金の運用状況について」を公表している。

#### 第六章 業務の概況の公表

第二十六条 管理運用法人は、各事業年度の決算完結後遅滞なく、当該事業年度における年金積立金の資産の額及びその構成割合並びに運用収入の額その他厚生労働省令で定める事項を記載した業務概況書を作成し、これを公表しなければならない。

#### 第七章 雑則

(略)

(年金財政に与える影響の検証等)

第二十八条 厚生労働大臣は、通則法第三十二条第一項の規定による評価に資するよう、毎年度年金積立金の運用が年金財政に与える影響について検証しなければならない。

2 管理運用法人の業務の実績についての評価に関する通則法第三十二条第三項及び第四項の規定の適用については、同条第三項中「分析」とあるのは「分析並びに年金積立金管理運用独立行政法人法（平成十六年法律第百五号）第二十八条第一項の規定による検証」と、同条第四項中「を通知するとともに」とあるのは「及び年金積立金管理運用独立行政法人法第二十八条第一項の規定による検証の結果を通知するとともに」と、「同項第二号」とあるのは「第一項第二号」と、「を通知しなければ」とあるのは「及び同条第一項の規定

による検証の結果を通知しなければ」とする。

3. 特別会計の積立金は、1つでなく、2つある

**GPIFの年次報告書である「業務概況書」を読み解く上で、先ず以て念頭に置くべき点は、年金特別会計の積立金の運用については、2とおりあり、特別会計の積立金は1つでなく、2つある点である。**

ちなみに、厚生年金保険法は、積立金の運用について、つぎのように規定している。

第四章の二 積立金の運用

(運用の目的)

第七十九条の二 積立金（年金特別会計の厚生年金勘定の積立金（以下この章において「特別会計積立金」という。）及び実施機関（厚生労働大臣を除く。次条第三項において同じ。）の積立金のうち厚生年金保険事業（基礎年金拠出金の納付を含む。）に係る部分に相当する部分として政令で定める部分（以下「実施機関積立金」という。）をいう。以下この章において同じ。）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ものとする。

(積立金の運用)

第七十九条の三 特別会計積立金の運用は、厚生労働大臣が、前条の目的に沿った運用に基づく納付金の納付を目的として、年金積立金管理運用独立行政法人に対し、特別会計積立金を寄託することにより行うものとする。

2 厚生労働大臣は、前項の規定にかかわらず、同項の規定に基づく寄託をするまでの間、財政融資資金に特別会計積立金を預託することができる。

3 実施機関積立金の運用は、前条の目的に沿って、実施機関が行うものとする。ただし、実施機関積立金の一部については、政令で定めるところにより、国家公務員共済組合法（昭和三十三年法律第二百二十八号）、地方公務員等共済組合法（昭和三十七年法律第一百五十二号）又は私立学校教職員共済法（以下「共済各法」という。）の目的に沿って運用することができるものとし、この場合における同条の規定の適用については、同条中「専ら厚生年金保険」とあるのは、「厚生年金保険」とする。

同じく、国民年金法は、積立金の運用について、つぎのように規定している。

第五章 積立金の運用

(運用の目的)

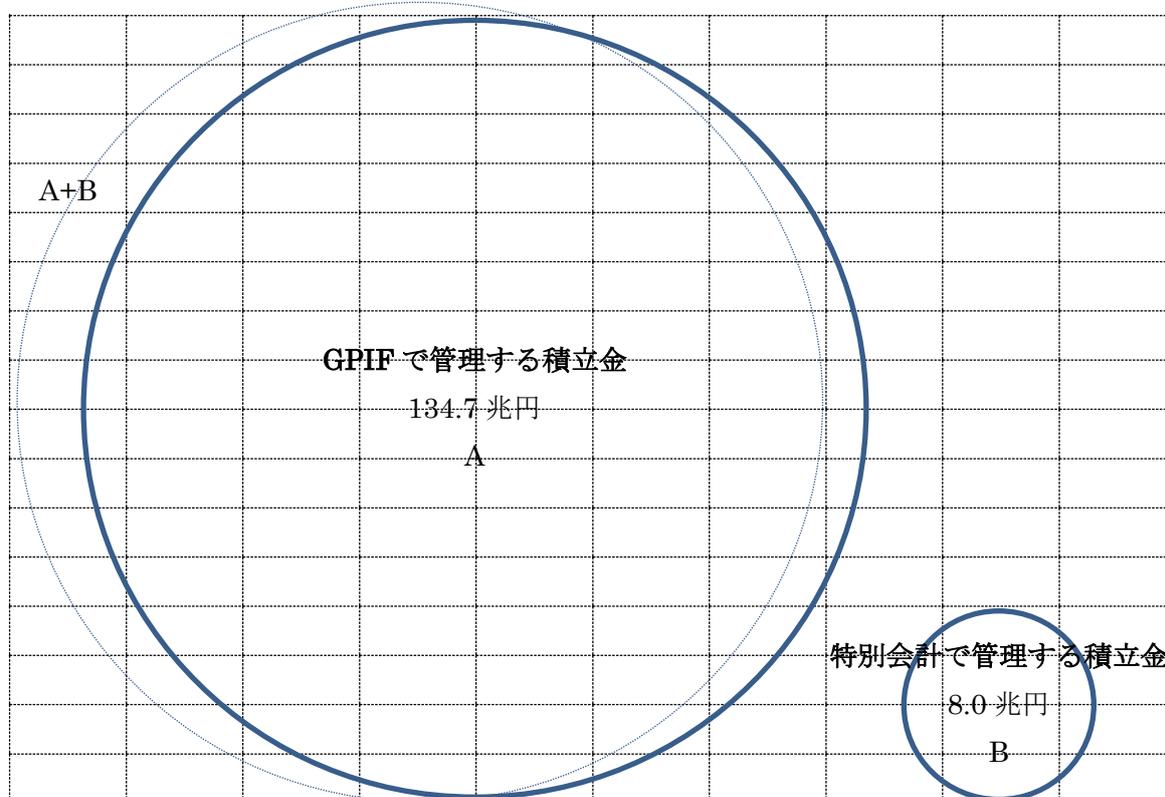
第七十五条 積立金の運用は、積立金が国民年金の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら国民年金の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、国民年金事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。  
(積立金の運用)

第七十六条 積立金の運用は、厚生労働大臣が、前条の目的に沿った運用に基づく納付金の納付を目的として、年金積立金管理運用独立行政法人に対し、積立金を寄託することにより行うものとする。

2 厚生労働大臣は、前項の規定にかかわらず、同項の規定に基づく寄託をするまでの間、財政融資資金に積立金を預託することができる。

年金特別会計の積立金の運用については、「GPIFへの寄託」のほか、「財政融資資金への預託」があることから、積立金は、「GPIFで管理する積立金」1つでなく、「特別会計で管理する積立金」と併せ、2つあるのである。

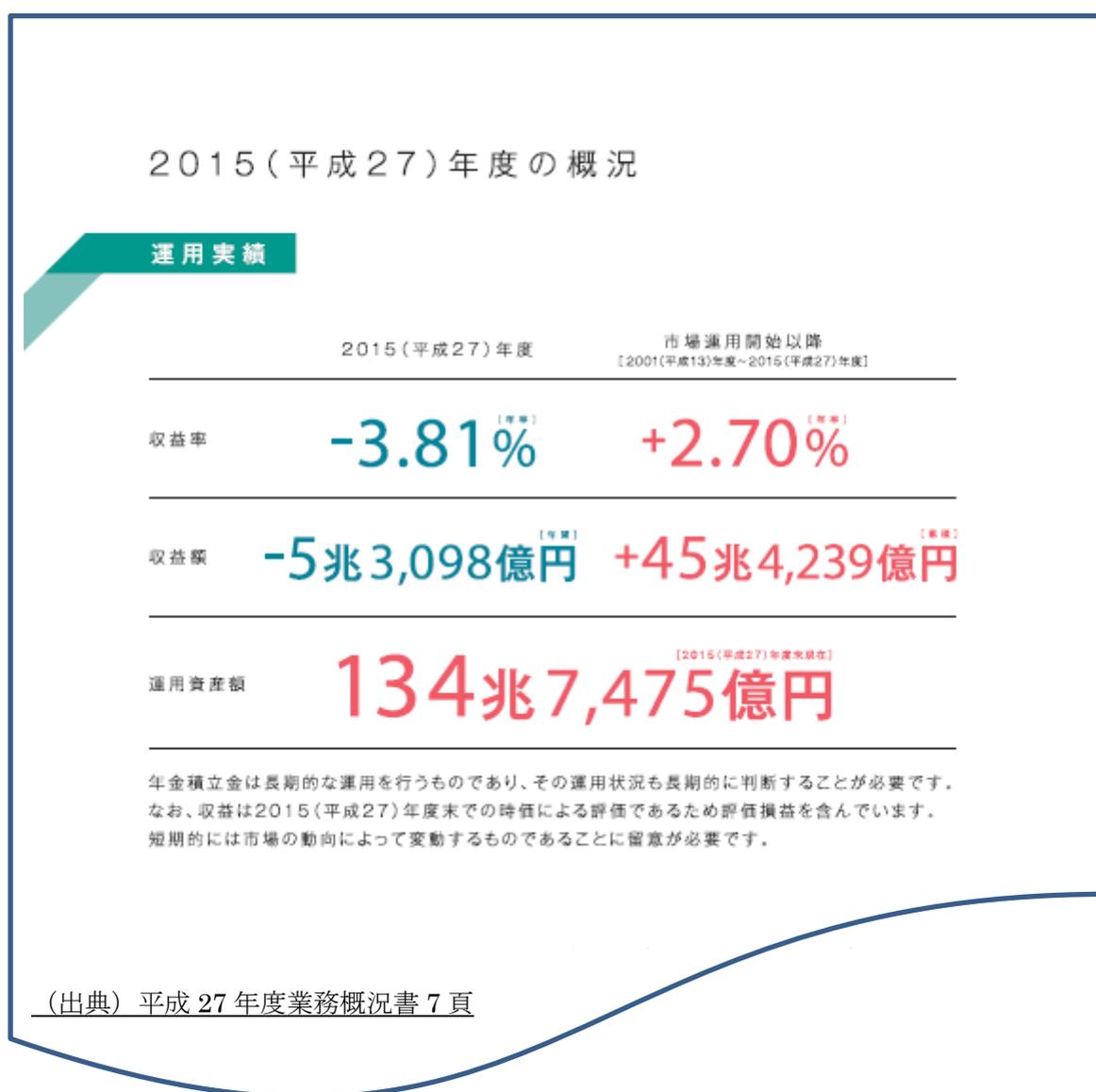
年金特別会計の積立金の運用	
GPIFへの寄託	財政融資資金への預託
GPIFで管理する積立金	特別会計で管理する積立金



GPIF の平成 27 年度業務実績に係わる公表資料において、2 つある特別会計の積立金を確認のこととする。

(1) GPIF 「平成 27 年度業務概況書」

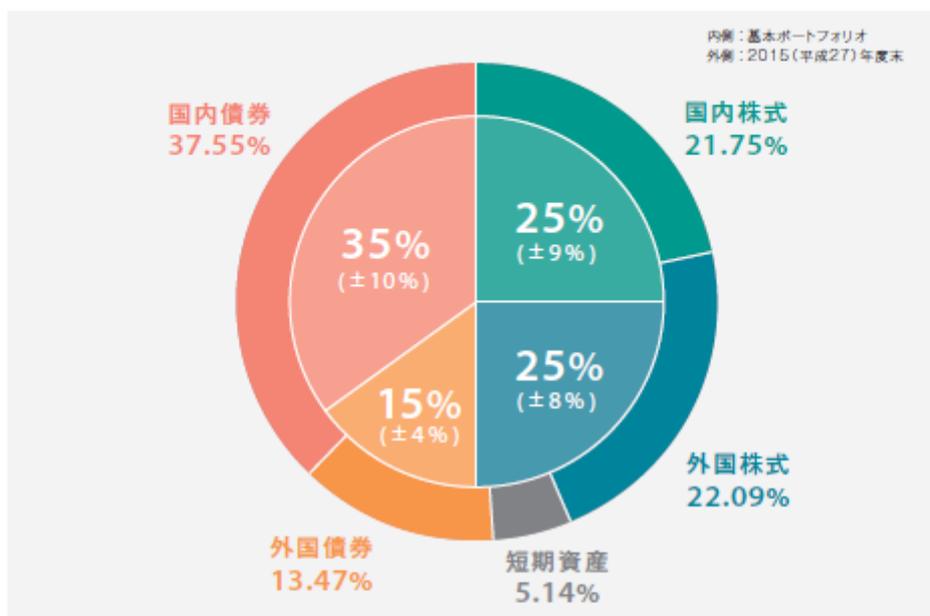
GPIF は、平成 28 年 7 月 29 日に「平成 27 年度業務概況書」を公表し、つぎのとおり同 7 頁の「2015 (平成 27) 年度の概況」において、「GPIF で管理する積立金」の、2015 (平成 27) 年度末での、運用資産額を、134 兆 7,475 億円とした。



そして、同 15 頁に「⑤運用資産額・構成割合 (年金積立金全体)」と題して、つぎのとおり、2015 (平成 27) 年度末時点の、「特別会計で管理する積立金」を含む、年金積立金全体の運用資産額を、140 兆 6,271 億円とし、かかる資産額に基づく構成割

合を掲載した。

⑤運用資産額・構成割合（年金積立金全体）



	資産額(億円)	構成割合	基本ポートフォリオ	乖離
国内債券	528,010	37.55%	35% (±10%)	+2.55%
市場運用	493,588	—	—	—
財投債	(簿価) 34,422	—	—	—
	(時価) (35,980)	—	—	—
国内株式	305,809	21.75%	25% (±9%)	-3.25%
外国債券	189,388	13.47%	15% (±4%)	-1.53%
外国株式	310,714	22.09%	25% (±8%)	-2.91%
短期資産	72,351	5.14%	—	—
合計	1,406,271	100.00%	100%	—

(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。  
(注2) 資産額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額です。  
(注3) 財投債の簿価欄は償却原価法による簿価に、未収収益を含めた額です。  
(注4) 年金積立金全体には、2015（平成27）年度末時点の特別会計で管理する積立金を含みますが、出納整理前の金額であり、決算額とは異なります。

(出典) 平成 27 年度業務概況書 15 頁

(2) 厚生労働省「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」

厚生労働省は、平成 28 年の 10 月に至り、年金積立金管理運用独立行政法人法第 28 条に基づく公表資料として「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」を作成のう

え参考資料として、つぎの表-2 の 1「年金積立金額（簿価、時価）の推移」、および表-2 の 2「年金積立金額（簿価）の内訳」を掲載し、平成 27 年度末の、「GPIF で管理する積立金」を含む、年金積立金額（時価ベース）を、142 兆 7,079 億円とした。

表-2 の 1 年金積立金額（簿価、時価）の推移

（単位：億円）

年度	厚生年金 (括弧内は時価ベース)	国民年金 (括弧内は時価ベース)	合計 (括弧内は時価ベース)
平成元年度末	702,175	32,216	734,391
平成 2 年度末	768,605	36,317	804,922
平成 3 年度末	839,970	43,572	883,542
平成 4 年度末	911,340	51,275	962,615
平成 5 年度末	978,705	58,468	1,037,174
平成 6 年度末	1,045,318	63,712	1,109,030
平成 7 年度末	1,118,111	69,516	1,187,628
平成 8 年度末	1,184,579	78,493	1,263,072
平成 9 年度末	1,257,560	84,683	1,342,243
平成 10 年度末	1,308,446	89,619	1,398,065
平成 11 年度末	1,347,988	94,617	1,442,605
平成 12 年度末	1,368,804	98,208	1,467,012
平成 13 年度末	1,373,934 (1,345,967)	99,490 (97,348)	1,473,424 (1,443,315)
平成 14 年度末	1,377,023 (1,320,717)	99,108 (94,698)	1,476,132 (1,415,415)
平成 15 年度末	1,374,110 (1,359,151)	98,612 (97,160)	1,472,722 (1,456,311)
平成 16 年度末	1,376,619 (1,382,468)	96,991 (97,151)	1,473,610 (1,479,619)
平成 17 年度末	1,324,020 (1,403,465)	91,514 (96,766)	1,415,534 (1,500,231)
平成 18 年度末	1,300,980 (1,397,509)	87,660 (93,828)	1,388,640 (1,491,337)
平成 19 年度末	1,270,568 (1,301,810)	82,692 (84,674)	1,353,260 (1,386,485)
平成 20 年度末	1,240,188	76,920	1,317,108

	(1,166,496)	(71,885)	(1,238,381)
平成 21 年度末	1,195,052 (1,207,568)	74,822 (75,079)	1,269,874 (1,282,647)
平成 22 年度末	1,134,604 (1,141,532)	77,333 (77,394)	1,211,937 (1,218,926)
平成 23 年度末	1,085,263 (1,114,990)	77,318 (79,025)	1,162,581 (1,194,015)
平成 24 年度末	1,050,354 (1,178,823)	72,789 (81,446)	1,123,143 (1,260,269)
平成 25 年度末	1,031,737 (1,236,139)	70,945 (84,492)	1,102,683 (1,320,631)
平成 26 年度末	1,049,500 (1,366,656)	71,965 (92,667)	1,121,465 (1,459,323)
<b>平成 27 年度末</b>	<b>1,072,240</b> <b>(1,339,311)</b>	<b>73,233</b> <b>(87,768)</b>	<b>1,145,473</b> <b>(1,427,079)</b>

(注 1) 厚生年金の積立金には、厚生年金基金の代行部分が、国民年金の積立金には、基礎年金勘定分が含まれていない。

(注 2) 平成 13 年度末以降には、管理運用法人（平成 17 年度までは旧基金）への寄託分を含んでいる。  
また、( ) は、管理運用法人（平成 17 年度までは旧基金）における運用収益（承継資産の損益を含む。）を加えた時価ベースの積立金の額である。

(注 4) 四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

表-2 の 2 年金積立金額（簿価）の内訳

（単位：億円）

年度	年金特別会計で管理		管理運用法人 への寄託額	合計
	財政融資資金の 預託額（長期）	短期資金		
平成 12 年度末	1,404,194	62,818	0	1,467,012
平成 13 年度末	1,248,816	54,384	170,224	1,473,424
平成 14 年度末	1,067,633	55,716	352,782	1,476,132
平成 15 年度末	854,799	75,886	542,037	1,472,722
平成 16 年度末	683,656	73,018	716,936	1,473,610
平成 17 年度末	504,163	81,294	830,077	1,415,534
平成 18 年度末	329,811	92,441	966,388	1,388,640
平成 19 年度末	142,936	82,780	1,127,544	1,353,260

平成 20 年度末	0	67,268	1,249,839	1,317,108
平成 21 年度末	0	55,863	1,214,011	1,269,874
平成 22 年度末	0	55,868	1,156,069	1,211,937
平成 23 年度末	0	58,014	1,104,567	1,162,581
平成 24 年度末	0	55,723	1,067,420	1,123,143
平成 25 年度末	0	54,988	1,047,694	1,102,683
平成 26 年度末	0	84,719	1,036,747	1,121,465
<b>平成 27 年度末</b>	<b>0</b>	<b>✓ 79,822</b>	<b>1,065,651</b>	<b>1,145,473</b>

(注 1) 財政融資資金の預託額（長期）は、平成 12 年度末までに財政融資資金に長期預託していたものである。

(注 2) 短期資金は、年金特別会計で管理する年金給付等の資金繰り上、必要とする資金である。

ここで問題になるのが、GPIF が「平成 27 年度業務概況書」に掲載した、年金積立金全体の運用資産額と、厚生労働省の公表資料における当該資産額との、情報の不整合であり、以下に順を追って論点を整理のこととする。

#### 4. 年金積立金全体の運用資産額についての不整合

上記のとおり、GPIF は、「平成 27 年度業務概況書」において、平成 27 年度末時点の（「特別会計で管理する積立金」を含む）運用資産額（年金積立金全体）を、140 兆 6,271 億円とし、厚生労働省は、「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」において、平成 27 年度末の（「GPIF で管理する積立金」を含む）年金積立金額（時価ベース）を、142 兆 7,079 億円とし、両者は同じく「GPIF で管理する積立金」と「特別会計で管理する積立金」を合わせた年金積立金全体の運用資産額であるにもかかわらず、2 兆 808 億円もの不整合が生じることになった。

GPIF	厚生労働省
運用資産額（年金積立金全体）	年金積立金額（時価ベース）
A	B
140 兆 6,271 億円	142 兆 7,079 億円
A-B	
△2 兆 808 億円	

かかる 2 兆 808 億円もの不整合は、何故に生じたのであろうか。

GPIF は、「平成 27 年度業務概況書」の 15 頁に、つぎのような注記を施している。

(注 4) 年金積立金全体には、2015（平成 27）年度末時点の特別会計で管理する積立金を

含みますが、出納整理前の金額であり、決算額とは異なります。

したがって、GPIF が、平成 28 年 7 月 29 日公表の「平成 27 年度業務概況書」に掲載した、年金特別会計で管理する積立金の資産額は、年金特別会計の出納整理前の金額であり、厚生労働省の平成 28 年 10 月公表資料「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」こそが、決算額に基づく“確報”ということになる。

すなわち、GPIF の年次報告書である「業務概況書」の読み方として、年金積立金全体の運用資産額および構成割合は、あくまで“速報ベース”であることに十二分に留意の必要があるのである。

しかしながら、GPIF の「業務概況書」の公表に際して、年金積立金全体の運用資産額および構成割合は、あたかも“確報”であるがごとく報道されるのが常であり、未だかつて“速報ベース”との注釈を目の当たりにしたことが無い。

ちなみに、財務省主計局作成の「国の財務書類ガイドブック」11 頁は、出納整理期間の収入支出の取扱いについて、つぎのように記載している。

(出納整理期間の収入支出の取扱い)

国の会計においては、一会計年度において執行された収入支出の実績を取りまとめて決算を作成しますが、決算の作成にあたっては、収入支出の出納事務を完結させる必要があります。この決算の内容となる収入支出に関する事務を整理して最終的に確定するための期限を「出納整理期限」として定めています。

出納整理期限については、会計法第 1 条第 1 項において、「一会計年度に属する歳入歳出の出納に関する事務は、政令の定めるところにより、翌年度七月三十一日までに完結しなければならない。」とされています。出納整理期間は、年度経過の翌日からその期限までの期間をいいます。

出納整理期間の 4 か月間においては、まず、4 月 1 日から 5 月 31 日までの 2 か月間で収入支出の現金の出納を完了させ、6 月 1 日から 7 月 31 日までの 2 か月間で報告記帳の整理を行います。

## 5. 決算補正後、なおの不整合

ところで、厚生労働省の公表資料「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」は、「年金特別会計において、年金給付等の資金繰り上必要な資金として、管理運用法人(GPIF)と別に管理している積立金(決算剰余金を含む。)は、平成 27 年度末に 7 兆 9,822 億円になった。」としている(表-2 の 2 参照)。

GPIF は、「平成 27 年度業務概況書」において、平成 27 年度末の「GPIF で管理する積立金」の運用資産額を、134 兆 7,475 億円とし、「特別会計で管理する積立金」を含む)年金積立金全体の運用資産額を、140 兆 6,271 億円としていることから、出納整

理前“速報ベース”の「特別会計で管理する積立金」の資産額は、差し引き 5 兆 8,796 億円であったことになる。

表-3 平成 27 年度末の「特別会計で管理する積立金」の資産額

出納整理前速報ベース	決算額
5 兆 8,796 億円	7 兆 9,822 億円
A	B
A-B	
△2 兆 1,026 億円	

以上から、GPIF 公表「平成 27 年度業務概況書」の、平成 27 年度末の「GPIF で管理する積立金」の資産額、134 兆 7,475 億円に、厚生労働省公表資料の、年金特別会計において GPIF と別に管理していた積立金の決算補正後の資産額である、7 兆 9,822 億円を加えた 142 兆 7,297 億円は、厚生労働省が「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」において、平成 27 年度末の年金積立金額（時価ベース）として公表した、「GPIF で管理する積立金」と「特別会計で管理する積立金」を合わせた年金積立金の資産額である 142 兆 7,079 億円（表-2 の 1 参照）と一致するはずである。

しかしながら、218 億円の不整合が生ずる。

GPIF	厚生労働省
決算補正後運用資産額（年金積立金全体）	年金積立金額（時価ベース）
A	B
142 兆 7,297 億円	142 兆 7,079 億円
A-B	
218 億円	

かかる 218 億円の不整合は、何故に生ずるのであろうか。

厚生労働省は、「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」において、年金積立金の運用方法を「管理運用法人（GPIF）における管理及び運用」および「年金特別会計で管理する積立金」に区分し、さらに前者を「市場運用」および「財投債の引受け」に区分のうえ、各々の平成 27 年度運用実績を、つぎのとおりとしている。

表-4 厚生労働省公表資料の年金積立金の運用実績（平成 27 年度）

運用方法	資産額
(1) 市場運用分の運用実績 (A)	131 兆 2,835 億円
(2) 財投債引受け分の運用実績 (B)	3 兆 4,422 億円

(A+B)	134 兆 7,257 億円
(3) 年金特別会計で管理する積立金の運用実績 (C)	7 兆 9,822 億円
(A+B+C)	142 兆 7,079 億円

ところが、「市場運用」および「財投債の引受け」の運用実績を合計した、「管理運用法人 (GPIF) で管理する積立金」の資産額、134 兆 7,257 億円は、GPIF 公表「平成 27 年度業務概況書」の、平成 27 年度末の「運用資産額」すなわち「GPIF で管理する積立金」の資産額、134 兆 7,475 億円と一致せず、218 億円の不整合が生ずる。

GPIF	厚生労働省
運用資産額	管理運用法人で管理する積立金の資産額
A	B
134 兆 7,475 億円	134 兆 7,257 億円
A-B	
218 億円	

GPIF が標榜する「運用資産額」と、厚生労働省が標榜する「管理運用法人 (GPIF) で管理する積立金の資産額」とでは、何が異なるのか。

#### 6. 「管理運用法人 (GPIF) で管理する積立金」の資産額についての不整合

厚生労働省は、上記のとおり「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」において、運用方法を「管理運用法人 (GPIF) における管理及び運用」および「年金特別会計で管理する積立金」に区分しているが、積立金の運用について厚生年金保険法第七十九条の三第一項は「厚生労働大臣が、(略) 年金積立金管理運用独立行政法人に対し、特別会計積立金を寄託することにより行うもの」と規定のことから、厚生労働省は、かかる運用の寄託者としての立場から、管理運用法人 (GPIF) が、その貸借対照表の負債の部に計上する「運用寄託金」と、純資産の部に計上する「利益剰余金」の合計額を以て、「管理運用法人 (GPIF) で管理する積立金」の資産額を捉える。

これに対して、受寄者である GPIF は、専ら「資産の部」に着目し、標榜する「運用資産額」を捉えることになる。

かかる寄託者と受寄者との視点の違いから、GPIF が標榜する「運用資産額」である 134 兆 7,475 億円と、厚生労働省が標榜する「管理運用法人 (GPIF) で管理する積立金」の資産額である 134 兆 7,257 億円とは一致せず、218 億円の不整合が生ずることになる。

すなわち、GPIF の「平成 27 年事業年度貸借対照表」において、「運用寄託金」は、106 兆 5,651 億円、「利益剰余金」は、28 兆 1,606 億円であり、その合計額、134 兆

7,257 億円は、厚生労働省が「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」に掲載の「管理運用法人 (GPIF) で管理する積立金」の資産額、134 兆 7,257 億円に相当する。

運用寄託金	利益剰余金
A	B
106 兆 5,651 億円	28 兆 1,606 億円
管理運用法人で管理する積立金の資産額	
A+B	
134 兆 7,257 億円	

表-5 GPIF 平成 27 事業年度貸借対照表の要約 (法人単位)

(単位：百万円)

資産の部	金額	負債の部	金額
流動資産	133,097,311	流動負債	23,260
金銭等の信託	133,096,435	未払金	23,120
その他	875	短期リース債務	51
固定資産	1,648,243	その他	89
有形固定資産	707	固定負債	106,565,962
無形固定資産	77	運用寄託金	106,565,114
投資その他の資産	1,647,459	長期リース債務	112
金銭等の信託	1,647,459	引当金	737
		退職給付引当金	737
		負債合計	106,589,222
		純資産の部	金額
		資本金	100
		政府出資金	100
		利益剰余金	28,160,587
		積立金	33,510,742
		当期末処理損失	5,350,155
		その他有価証券評価差額金	△4,356
		純資産合計	28,156,331
資産合計	134,745,554	負債純資産合計	134,745,554

(注) 単位未満四捨五入のため、合計が一致しない場合があります。

貸借対照表の科目

金銭等の信託 : 信託銀行へ信託している運用資産で、売買目的有価証券、満期保有目的債券及びその他有価証券に分類している (償還まで 1 年以内の財投債は流動資産、償還まで

1年を超える財投債は固定資産に計上)。

有形固定資産：管理運用法人が長期にわたって使用または利用する有形の固定資産で、建物、工具器具備品及びリース資産が該当

無形固定資産：有形固定資産、投資その他の資産以外の長期資産で、ソフトウェア及び電話加入権が該当

未払金：管理運用委託手数料等の未払い分

短期リース債務：リース債務のうちリース期間1年以内の返済額

運用寄託金：厚生労働大臣から寄託された年金積立金

長期リース債務：リース債務のうち短期リース債務を除いた額

退職給付引当金：内規に基づく当該者が自己都合退職した場合の期末要支給額

政府出資金：国からの出資金であり、管理運用法人の財産的基礎を構成

利益剰余金：管理運用法人の業務に関連して発生した利益の累計額

その他有価証券評価差額金：金銭等の信託のうち、その他有価証券の評価差額

#### 7. GPIFの「運用資産額」と「金銭等の信託」の不整合

ところで、上記において、受寄者である GPIF は、専ら「資産の部」に着目し、標榜する「運用資産額」を捉えることになるとしたが、「平成 27 事業年度貸借対照表」において、流動資産に計上の「金銭等の信託」と、固定資産の投資その他の資産に計上の「金銭等の信託」の合計額は、134 兆 7,439 億円である。

翻って、GPIF は、「平成 27 年度業務概況書」において、「GPIF で管理する積立金」の平成 27 年度末での「運用資産額」を、134 兆 7,475 億円としていることから、両者は一致せず、36 億円の不整合が生ずる。

流動資産に計上の金銭等の信託	固定資産に計上の金銭等の信託
A	B
133 兆 964 億円	1 兆 6,475 億円
金銭等の信託	
A+B	
134 兆 7,439 億円	

GPIF	GPIF
運用資産額	金銭等の信託
A	B
134 兆 7,475 億円	134 兆 7,439 億円
A-B	
36 億円	

かかる 36 億円の不整合は、何故に生ずるのであろうか。

ただし、GPIF が「業務概況書」に掲載する「運用資産額」と、その貸借対照表の流動資産および固定資産に計上する「金銭等の信託」の合計額は、つぎのとおり、当然に整合しないわけではない。

かかる不整合は、平成 26 年 2 月のインフラ投資の開始に伴う、異常事態である。

表-6 業務概況書の運用資産額と貸借対照表の金銭等の信託（単位：億円）

年度末	業務概況書 運用資産額	貸借対照表			A-D
		流動資産 金銭等の信託	固定資産 投資その他 金銭等の信託	D=B+C	
	A	B	C	D=B+C	A-D
17	1,028,714				
18	1,145,278	875,451	269,827	1,145,278	0
19	1,198,868	947,903	250,964	1,198,867	1
20	1,176,286	970,465	205,821	1,176,286	0
21	1,228,425	1,046,303	182,122	1,228,425	0
22	1,163,170	1,028,806	134,365	1,163,171	△1
23	1,136,112	1,029,336	106,776	1,136,112	0
24	1,204,653	1,123,407	81,245	1,204,652	1
25	1,265,771	1,215,644	50,127	1,265,771	0
26	1,374,769	1,340,353	34,425	1,374,778	△9
27	1,347,475	1,330,964	16,475	1,347,439	36
28	1,449,034	未公表	未公表		

GPIF は、「平成 27 年度業務概況書」の 27 頁において、インフラ投資（外貨建て投資信託受益証券ファンド第 1 号）に関し、つぎのように注記している。

(注) 当該ファンドで管理する受益証券については、運用上は国際的な基準に従って適切に算出された時価により管理しており、この業務概況書においても特に断りのない限り、時価で収益や残高を開示しています。なお、会計上は、現行の国内会計基準に従い、その他有価証券として区分し、取得原価による評価を行い、原則として外貨建ての取得価額の円換算額（決算日）を貸借対照表の資産の部に、及びその為替換算差額を貸借対照表の純資産の部に計上しています。

8. 情報の不整合の原因と管理不在のリスク

改めて、以上項番4（年金積立金全体の運用資産額についての不整合）、項番5（決算補正後、なおの不整合）、項番6（「管理運用法人（GPIF）で管理する積立金」の資産額についての不整合）および項番7（GPIFの「運用資産額」と「金銭等の信託」の不整合）に係わる情報の不整合が生じる原因を整理して見ると、つぎのようになる。

表-7 情報の不整合が生じる原因

情報の不整合	原因
4. 年金積立金全体の運用資産額についての不整合	時期の相違
5. 決算補正後、なおの不整合	視点の相違
6. 「GPIFで管理する積立金」の資産額についての不整合	視点の相違
7. GPIFの「運用資産額」と「金銭等の信託」の不整合	評価の相違

(1) 時期の相違と管理不在のリスク

項番4（年金積立金全体の運用資産額についての不整合）に記載のとおり、GPIFは、その「業務概況書」に年金積立金全体の運用資産額を掲載するに際し、「年金特別会計において、年金給付などの資金繰り上必要な資金として、管理運用法人（GPIF）と別に管理している積立金」を含めてはいるが、その額は、年金特別会計の出納整理前の金額であることから、特別会計の決算額に基づく厚生労働省の公表資料とは、当然に整合しない。

ここに年金給付などの資金繰り上必要な資金とは、すなわち短期資金である。

したがって、GPIFが「業務概況書」に、年金積立金全体における短期資産として掲載の資産額は、年金特別会計で管理する短期資金を含み、出納整理前の金額であることから、“速報ベース”であって、“確報”ではない。

表-8 平成27年度の年金積立金全体における短期資産の資産額

	出納整理前の金額	決算額
GPIFで管理する短期資産	1兆3,554億円	1兆3,554億円
年金特別会計の短期資金	5兆8,796億円	7兆9,822億円
計	7兆2,351億円	9兆3,376億円

それ故、GPIFの「業務概況書」公表に際し、年金積立金全体の運用資産額および構成割合について、あたかも“確報”であるがごとく報道された場合には、ミスリードを招いてしまう恐れがある。

現にこれまでGPIFの「業務報告書」の公表に係わる報道において、年金積立金全体の運用資産額および構成割合が、あくまで“速報ベース”であって、“確報”ではな

い旨の注釈を目の当たりにしたことが無い。

表-9 平成 27 年度の年金積立金全体の運用資産額および構成割合

	平成 27 年度業務概況書		決算額	
	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合
国内債券	528,010	37.55%	528,010	36.99%
市場運用	493,588	—	493,588	—
財投債(簿価)	34,422	—	34,422	—
財投債(時価)	(35,980)	—	(35,980)	—
国内株式	305,809	21.75%	305,809	21.43%
外国債券	189,388	13.47%	189,388	13.27%
外国株式	310,714	22.09%	310,714	21.77%
短期資産	72,351	5.14%	93,376	6.54%
合計	1,406,271	100.00%	1,427,297	100.00%

それどころか驚くべきことに、そもそも GPIF の「業務概況書」を補完すべき、厚生労働省の公表資料「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」に、年金特別会計の決算額を反映した後の、年金積立金全体における各資産の構成割合について、一切の記載が無い。

しかも、「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」は、GPIF が、出納整理前の金額に基づき算出した年金資産金全体における各資産の構成割合を、「年度末資産構成割合の推移」と題し、つぎのとおり掲載しているのである。

表-10 年度末資産構成割合の推移（平成 27 年度年金積立金の運用状況について抜粋）

(単位：%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
平成 13 年度末	89.8	4.1	0.8	2.3	3.1
平成 14 年度末	87.4	4.5	1.6	2.8	3.8
平成 15 年度末	81.4	7.3	2.4	3.6	5.2
平成 16 年度末	79.3	7.6	3.6	5.0	4.5
平成 17 年度末	71.9	11.8	4.7	6.7	5.0
平成 18 年度末	68.1	12.2	5.8	8.1	5.9
平成 19 年度末	70.1	9.7	6.8	7.7	5.8
平成 20 年度末	69.9	9.2	8.1	7.3	5.5
平成 21 年度末	64.6	11.5	7.9	10.3	5.7

平成 22 年度末	63.5	11.0	7.7	10.7	7.0
平成 23 年度末	60.2	11.9	8.3	10.9	8.7
平成 24 年度末	59.1	13.9	9.4	11.8	5.8
平成 25 年度末	53.1	15.8	10.6	14.9	5.6
平成 26 年度末	39.4	22.0	12.6	20.9	5.1
平成 27 年度末	<b>37.6</b>	<b>21.8</b>	<b>12.6</b>	<b>22.1</b>	<b>5.1</b>

(注) 短期資産の中には、年金特別会計が管理する積立金を含んでいる。

誤植と思われる

翻って、GPIF もまた、出納整理前の金額に基づき算出し公表した、年金資産金全体に係わる各資産の構成割合を、次年度の「業務概況書」において、訂正することをしていない。

GPIF は、各年度「業務概況書」において、運用資産額・構成割合（年金資産金全体）を掲げながら、過去の運用実績の推移として、運用資産額および資産構成割合を公表する場合、何故か「GPIF で管理する積立金」の資産額および構成割合についてのみを掲載し、特別会計の決算額を反映した年金資産金全体については掲載しない。

したがって、年金特別会計の決算額を反映した後の、年金積立金全体における各資産の構成割合は、何れの公表資料にも、一切掲載されていないのである。

だが、いつ、どのように、年金積立金全体として各資産の構成割合をコントロールしているのであろうか。

事ほど左様に、GPIF が「業務概況書」を作成する時期と、年金特別会計の決算時期とが上手く合致しないことが原因の、かかる情報の不整合は、年金積立金全体における各資産の構成割合について、管理不在のリスクを露わにするものである。

## (2) 視点の相違と管理不在のリスク

項番 5（決算補正後、なおの不整合）、および項番 6（「管理運用法人（GPIF）で管理する積立金」の資産額についての不整合）に記載のとおり、運用寄託における、寄託者である厚生労働省と、受寄者である GPIF とは、およそ事業運営に対する視点が異なることから、結果として情報の不整合が生ずる場合がある。

すなわち、厚生労働省は、運用寄託における寄託者として、将来にわたる、厚生年金保険事業および国民年金事業の運営の安定に資することを目的とする視点から、GPIF にとっての負債である「運用寄託金」、および純資産である「利益剰余金」に強い関心を抱くのに対して、GPIF は、あたかもその資産の時価以外には、まったく関心が無いように見受けられる。

したがって、厚生労働省が、寄託者の視点から求める「管理運用法人（GPIF）で管理する積立金」の資産額と、GPIF が、受寄者の視点すなわち機関投資家として追求す

る「運用資産額」とでは、つぎのとおり計算式が異なることになる。

表-11 厚生労働省が求める管理運用法人で管理する積立金の資産額（平成 27 年度末）

平成 26 年度末運用寄託金	103 兆 6,747 億円
+ 寄託金の受入れ	2 兆 8,905 億円
+ 寄託金の償還	△ - 億円
= 平成 27 年度末運用寄託金	106 兆 5,651 億円
平成 27 年度末運用寄託金	106 兆 5,651 億円
+ 利益剰余金	28 兆 1,606 億円
= 平成 27 年度末運用資産額	134 兆 7,257 億円

表-12 GPIF が機関投資家として追求する運用資産額（平成 27 年度末）

平成 26 年度末運用資産額	137 兆 4,769 億円
+ 寄託金の受入れ	2 兆 8,905 億円
+ 寄託金の償還	△ - 億円
+ 収益額	△5 兆 3,098 億円
+ 年金特別会計への納付	△2,750 億円
+ 運用手数料など	△405 億円
+ 未払費用などに関する調整	54 億円
= 平成 27 年度末運用資産額	134 兆 7,475 億円

（注）時系列データ別紙 2《参考資料》参照。

ところで、およそ名立たる海外公的年金基金の年次報告書には、バランスシートに関する何らかの表示が存するが、GPIF の「業務概況書」には、かかる表示が無い。

運用寄託における受寄者である GPIF は、当然のことながら GPIF で管理する積立金の運用についての事業主体として、財務の視点を有していなければならないが、その関心が余りにも運用資産の時価に偏り、財務の視点が希薄になってはいはしないか、気になるところである。

すなわち、厚生年金保険事業および国民年金事業としての、年金積立金全体の運用についての事業主体は、厚生労働省であるが、GPIF で管理する積立金の運用についての事業主体は、あくまでも GPIF である。

一般論として、利益剰余金は、事業運営においてリスクバッファと認識することが出来るものであり、当然に GPIF は、これを時系列にトレースし、事業運営において活かして然るべきである。

事ほど左様に、寄託者と受寄者の視点の相違に起因する運用資産額についての情報

の不整合は、GPIFにおける事業運営の視点、取り分け財務の視点の欠如、延いては管理不在のリスクについて問題を提起する。

(3) 評価の相違と管理不在のリスク

項番7 (GPIFの「運用資産額」と「金銭等の信託」の不整合)に記載のとおり、GPIFは、平成25年度に開始した投資信託を通じたインフラ投資について、運用上と、会計上の評価方法を別扱いにしたことから、その「業務概況書」に掲載の「運用資産額」と、貸借対照表に計上の「金銭等の信託」の額は、整合しなくなったのである。

GPIFは、上記のとおり注記を施すことにより、かかる区々の取り扱いをオーソライズしているように見受けられるが、事はさほど簡単ではない。

すなわち、GPIFは、注記において、「会計上は、現行の国内会計基準に従い、その他有価証券として区分し、取得原価による評価を行い、原則として外貨建ての取得価額の円換算額(決算日)を貸借対照表の資産の部に、及びその為替換算差額を貸借対照表の純資産の部に計上しています。」としているが、つぎのとおり、企業会計基準委員会は、「金融商品に関する会計基準」において、その他有価証券について、時価評価の必要性を謳っているのであり、国際的な基準に従って適切に算出された時価を敢えて排除し、取得原価による評価を行う、必然性はないのである。

企業会計基準委員会「金融商品に関する会計基準」P.24 抜粋

時価評価の必要性

76. その他有価証券については、前述の評価基準に関する基本的考え方に基づき、時価をもって貸借対照表価額とすることとした(第18項参照)。ただし、第75項に述べたように、その他有価証券は直ちに売却することを目的としているものではないことに鑑みると、その他有価証券に付すべき時価に市場における短期的な価格変動を反映させることは必ずしも求められないと考えられることから、期末前1か月の市場価格の平均に基づいて算出された価額をもって期末の時価とする方法を継続して適用することも認められると考えられる。

然らば何故に、取得原価による評価を行うことになったのか。

有価証券の評価について運用上と会計上の取り扱いが区々になる原因は、GPIFと監査法人との意見の対立以外になく、監査法人は、監査に資する情報の開示を受けることが出来なかったか、あるいはGPIFの情報収集および分析能力に疑念を抱いたことになる。

運用上と会計上の評価が区々な、評価についての二重管理は、リスク管理上好ましくなく、管理不在のリスクについて、問題を提起する。

ところで、GPIFは、平成25年度から3年度が経過し漸くに、今般公表の「平成28

年度業務概況書」69頁資料編の損益額の注記において、インフラ投資に係わる外貨建て投資信託受益証券ファンドについて、有価証券の保有目的区分を、その他有価証券から、売買目的有価証券に変更した旨、つぎのように明らかにしている。

(注9) 2013(平成25)年度から2015(平成27)年度の「収益額」は、会計上の数値(外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、当該ファンドで管理する受益証券をその他有価証券として区分し、取得原価による評価を行っています。)を基に算出しています。

(注10) 2016(平成28)年度の「収益額」は、会計上の数値(外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、保有目的区分を売買目的有価証券に変更し、評価を行っています。)を基に算出しています。

しかしながら、金融商品会計に関する実務指針第80項は、「有価証券の保有目的区分は、正当な理由がなく変更することはできない」としており、今後公表予定の「平成28事業年度財務諸表」ほかを、注視して行く必要がある。

すなわち、実務指針第80項は、つぎのとおり保有目的の変更を限定しており、GPIFは、変更するに当たり、正当な理由あるいは経緯について説明責任を果たさなければならないのである。

80. 有価証券の保有目的区分は、正当な理由がなく変更することはできない。保有目的の変更が認められるのは、以下の場合に限られる

- ② 資金運用方針の変更又は特定の状況の発生に伴って、保有目的区分を変更する場合
- ② 本報告により、保有目的区分の変更があったと見なされる場合
- ③ 株式の追加取得又は売却により持分比率等が変動したことに伴い、子会社株式又は関連会社株式区分から他の保有目的区分に又はその逆の保有目的区分に変更する場合
- ③ 法令又は基準等の改正又は適用により、保有目的区分を変更する場合

#### 9. 余裕金の運用についての会計検査院指摘

ところで、会計検査院は、平成24年10月公表の報告書「年金積立金(厚生年金及び国民年金)の管理運用に係る契約の状況等に関する会計検査の結果について」の中で、年金特別会計における余裕金の運用について、「積立金を取り崩して多額の余裕金を保有するとその額の積立金を長期資金として運用する機会が失われることから、厚生労働省においては、今後とも、年金収支の見通しを的確に把握して積立金の取崩

しを必要最小限の額にとどめ、多額の余裕金を保有することのないように努めることが重要である。」と指摘の経緯がある（詳細別紙3《参考資料》参照）。

翻って、項番4（年金積立金全体の運用資産額についての不整合）において問題提起のとおり、年金特別会計の決算が確定した後、かかる決算額を反映した年金積立金全体としての各資産の構成割合について、何れの公表資料にも記載が無い事実は、大問題である。

換言すると、年金積立金全体における資産構成割合について公式の資料が存在しないことを意味し、基本ポートフォリオに基づく運用そのものを有名無実化してしまう恐れのある、重大事であるからである。

したがって、GPIFで管理する短期資産、および特別会計の決算額を反映した特別会計で管理する短期資金の合計額、すなわち年金積立金全体としての短期資産の運用資産額、およびその構成割合について、過去に遡り再確認をして置く必要がある（詳細別紙1《参考資料》参照）。

表-13 特別会計の決算額を反映した年金積立金全体としての短期資産の構成割合

	短期資産の運用資産額			構成割合
	GPIF	年金特別会計		
	A	B	A+B	
平成13年度末	3,291億円	54,384億円	57,675億円	3.41%
平成14年度末	9,766億円	55,716億円	65,485億円	4.03%
平成15年度末	9,804億円	75,886億円	85,690億円	5.24%
平成16年度末	49億円	73,018億円	73,067億円	4.49%
平成17年度末	13億円	81,294億円	81,307億円	5.04%
平成18年度末	10億円	92,441億円	92,451億円	5.90%
平成19年度末	9億円	82,780億円	82,789億円	5.81%
平成20年度末	1,608億円	67,268億円	68,876億円	5.54%
平成21年度末	17,277億円	55,863億円	73,140億円	5.69%
平成22年度末	29,225億円	55,868億円	85,093億円	6.98%
平成23年度末	45,486億円	58,014億円	103,500億円	8.67%
	〈会計検査院会計検査〉			
平成24年度末	17,838億円	55,723億円	73,561億円	5.84%
平成25年度末	18,422億円	54,988億円	73,410億円	5.56%
平成26年度末	8,441億円	84,719億円	93,160億円	6.38%
平成27年度末	13,554億円	79,822億円	93,376億円	6.54%
平成28年度末	72,463億円	未公表		

（注）平成17年度までは年金資金運用基金、平成18年4月年金積立金管理運用独立行政

法人（GPIF）設立。

まさしく、会計検査院が会計検査を実施した平成 23 年度末において、年金積立金全体としての短期資産の運用資産額は、10 兆円を超え、構成割合は 8%台の半ばにまで上っていた。

会計検査院からの指摘を受け、平成 24 年度末の短期資産の運用資産額は、7 兆円台に圧縮され、構成割合は、5%台に落ち着いたものの、今再び増加傾向にあり、管理不在のリスクが懸念される。

今般公表の「平成 28 年度業務概況書」は、資料編 70 頁において、平成 28 年度末時点の、GPIF で管理する短期資産を、7 兆 2,463 億円とし、（出納整理前の金額ではあるが）特別会計で管理する短期資金を含む年金積立金全体としての短期資産の運用資産額を、13 兆 4,365 億円としており、管理不在のリスクが、現実のものとなっていないだろうか。

ところで、かかる管理不在を招くリスクを増大させることになった直接的且つ最大の原因は、平成 26 年 10 月の基本ポートフォリオの変更における、短期資産についての資産構成割合の廃止に相違ない。

GPIF は、平成 26 年 10 月 31 日付プレスリリース「年金積立金管理運用独立行政法人中期計画の変更について」14 頁において、短期資産の取扱いを、つぎのとおりとしたのである。

#### 平成 26 年 10 月 31 日付プレスリリース文から抜粋

##### （4）短期資産の取扱い

- これまでの基本ポートフォリオでは短期資産を 5%として、各資産の構成比率を計算してきました（4 資産の合計が 95%となる形で計算）が、今後の基本ポートフォリオでは短期資産は設けず、4 資産で 100%となるように設定することとします。
- 実際の運用では、年金特別会計にある資金を含め年金積立金全体を 100%として基本ポートフォリオを管理することとします。このため、短期資産を保有する分、他の 4 資産のウェイトが小さくなりますが、この分も含め、各資産の乖離許容幅の範囲で管理します。

しかしながら、「実際の運用では、年金特別会計にある資金を含め年金積立金全体を 100%として基本ポートフォリオを管理することとします。」としたプレスリリース文は、有名無実化していないだろうか。

稿を改めて、論点を整理することと致したい。

## 10. まとめ

GPIF の年次報告書である「業務概況書」を読み解くうえで、留意すべき重要な点は、3つある。

**第1の留意点は、年金特別会計の積立金は、1つでなく、2つあること。**

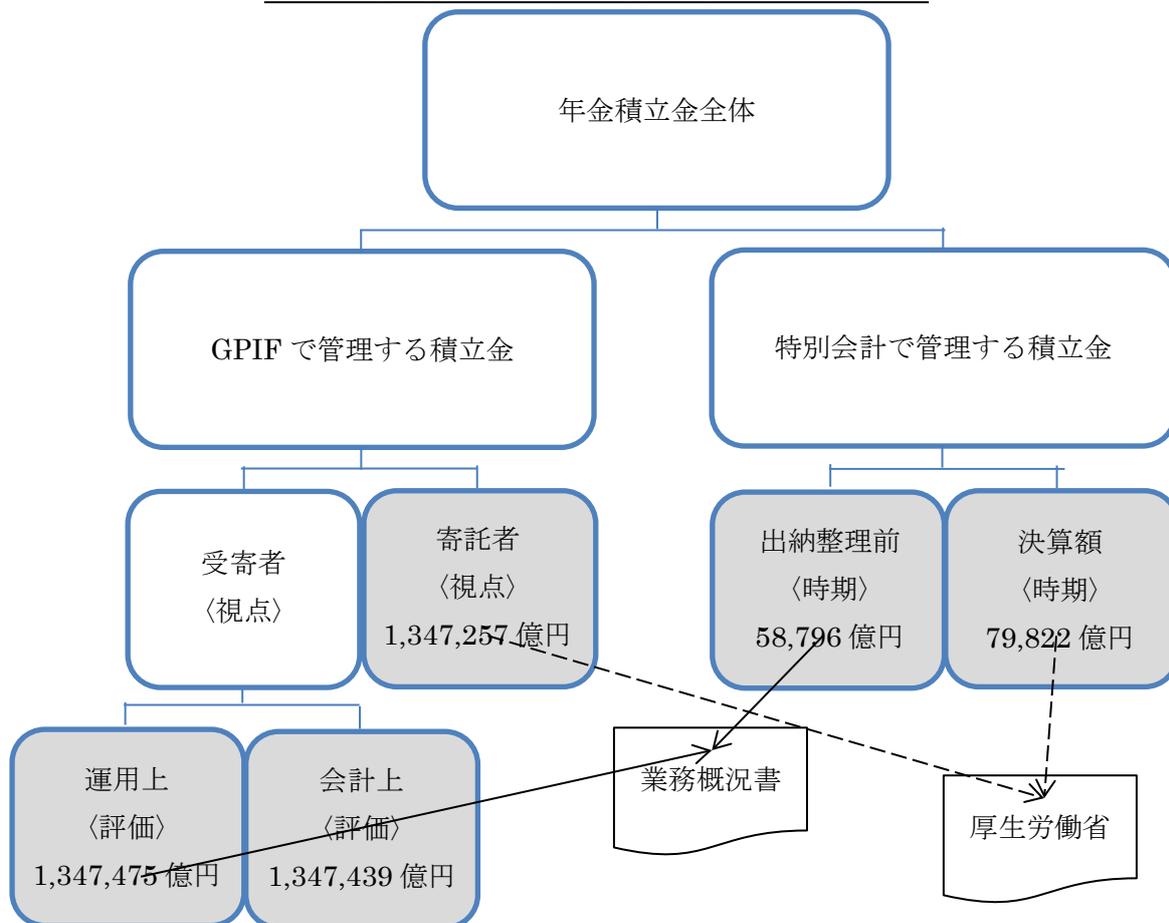
年金特別会計の厚生年金勘定および国民年金勘定の積立金の運用については、「GPIF への寄託」のほかに、「財政融資資金への預託」があり、したがって、年金特別会計の積立金は、「GPIF で管理する積立金」1つでなく、「特別会計で管理する積立金」と併せ、2つあるのである。

**第2の留意点は、「業務概況書」掲載の、年金積立金全体の運用資産額および構成割合が、特別会計の出納整理前“速報ベース”であるなど、GPIF の運用実績に係わる各種公表資料には、各々前提条件があること。**

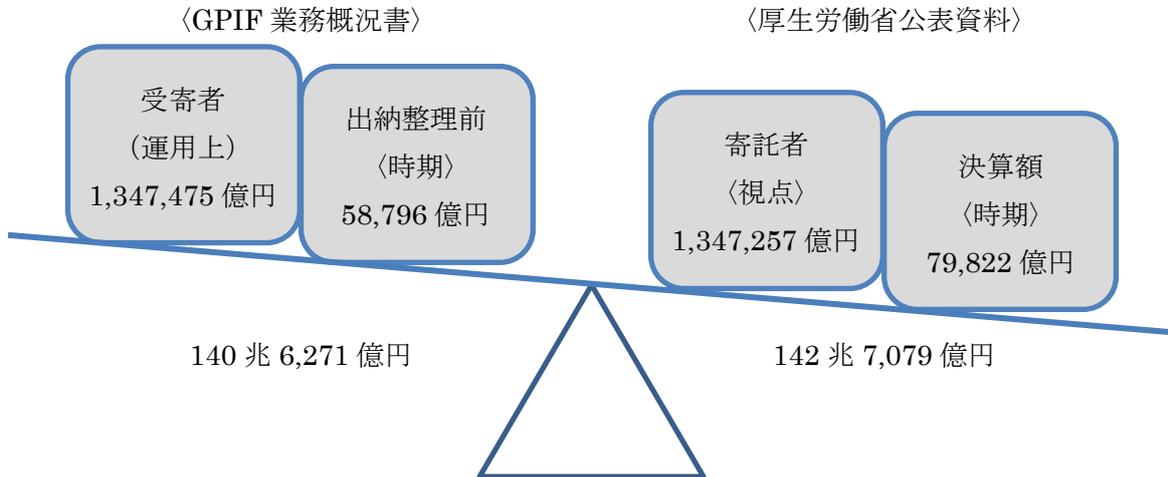
それ故、相互に情報が整合しない可能性がある

GPIF の運用実績については、図-1 のとおり、把握する〈時期〉、〈視点〉、あるいは〈評価〉の違いから、5つのパターンが存在し、それらの組み合わせにより作成される公表資料相互に、情報の不整合が生じる可能性がある。

図-1 年金積立金の運用実績の把握に係わる関係図

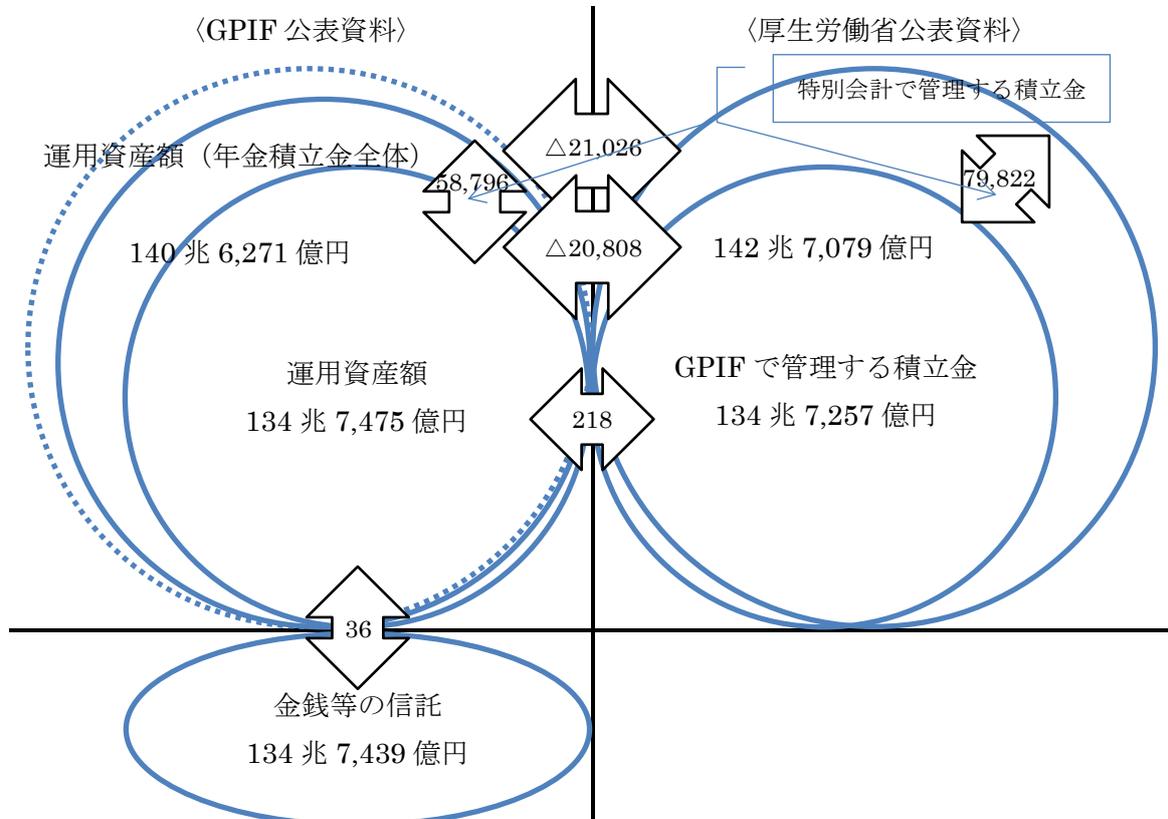


たとえば、平成 27 年度の年金積立金全体の運用資産額について、つぎのような不整合が生じることになる。



つぎの図-2 は、平成 27 年度における年金積立金の運用実績に係わる情報の不整合についてのイメージ図である。

図-2 平成 27 年度年金積立金の運用実績に係わる不整合のイメージ図

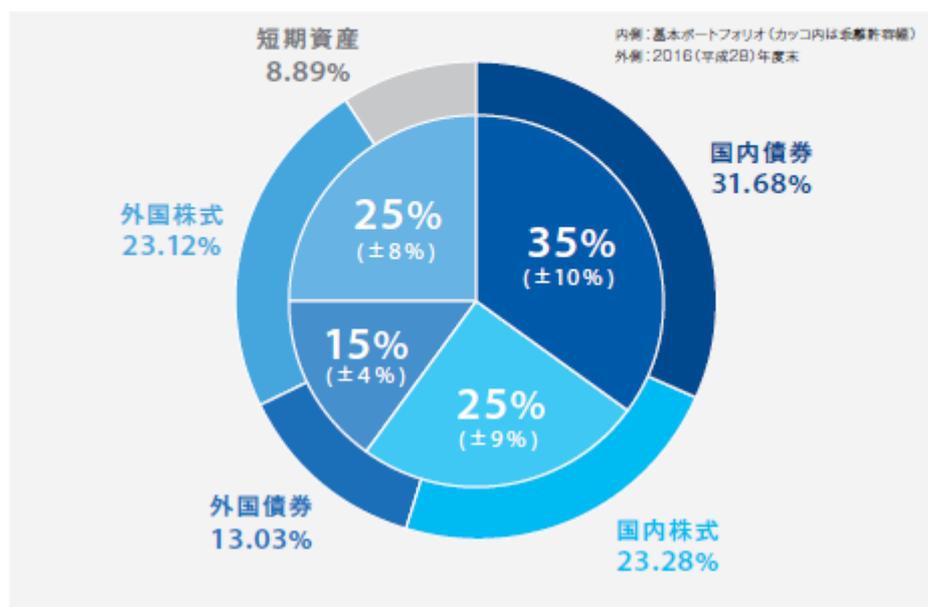


第 3 の留意点は、かかる情報の不整合が、事業運営においてミスリードや、管理不在を招くリスクがあること。

それ故、年金積立金全体として運用を最適化の必要がある。

ちなみに、今般 GPIF が公表した「平成 28 年度業務概況書」は、第 1 部本編の 17 頁に、“運用資産額・構成割合（年金積立金全体）”として、つぎの表を掲載している。

⑥運用資産額・構成割合（年金積立金全体）



	資産額(億円)	構成割合 (年金積立金全体)	基本ポートフォリオ	乖離
国内債券	478,707	31.68%	35% (±10%)	-3.32%
市場運用	462,236	30.59%	-	-
財投債 (簿価)	16,472	1.09%	-	-
財投債 (時価)	(17,485)	-	-	-
国内株式	351,784	23.28%	25% (±9%)	-1.72%
外国債券	196,817	13.03%	15% (±4%)	-1.97%
外国株式	349,262	23.12%	25% (±8%)	-1.88%
短期資産	134,365	8.89%	-	-
合計	1,510,935	100.00%	100.00%	-

(注 1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。  
(注 2) 資産総額の金額は未収益及び未私費用を考慮した額です。  
(注 3) 財投債の簿価額は償却原価法による簿価に、未収益を含めた額です。  
(注 4) 年金積立金全体には、2016（平成28）年度末時点の特別会計で管理する積立金を含まれますが、出納整理前の金額であり、決算期とは異なります。

（出典）平成 28 年度業務概況書 17 頁

そして、第3部資料編の70頁に、“運用資産額・資産構成割合”として、つぎの表を掲載している。

【G】運用資産額・資産構成

	2001年度末(平成13) (2002年3月末)		2002年度末(平成14) (2003年3月末)		2006年度末(平成18) (2007年3月末)		2007年度末(平成19) (2008年3月末)		2008年度末(平成20) (2009年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比								
国内債券	262,811	68.08%	348,424	69.39%	737,522	64.40%	855,237	71.34%	869,775	73.94%
市場運用	143,673	37.22%	162,269	32.32%	441,997	38.59%	569,443	47.50%	618,887	52.61%
財投債	119,138	30.86%	186,155	37.07%	295,525	25.80%	285,794	23.84%	250,888	21.33%
簿価										
時価	(119,116)	—	(192,094)	—	(295,287)	—	(291,842)	—	(256,410)	—
国内株式	68,251	17.68%	73,818	14.70%	190,676	16.65%	137,923	11.50%	113,986	9.69%
外国債券	13,459	3.49%	25,458	5.07%	90,694	7.92%	96,641	8.06%	100,135	8.51%
外国株式	38,203	9.90%	44,676	8.90%	126,376	11.03%	109,057	9.10%	90,781	7.72%
短期資産	3,291	0.85%	9,766	1.94%	10	0.00%	9	0.00%	1,608	0.14%
合計	386,014	100.00%	502,143	100.00%	1,145,278	100.00%	1,198,868	100.00%	1,176,286	100.00%

	2009年度末(平成21) (2010年3月末)		2010年度末(平成22) (2011年3月末)		2014年度末(平成26) (2015年3月末)		2015年度末(平成27) (2016年3月末)		2016年度末(平成28) (2017年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比								
国内債券	829,679	67.54%	774,589	66.59%	567,037	41.25%	528,010	39.19%	478,707	33.04%
市場運用	623,923	50.79%	592,522	50.94%	516,915	37.60%	493,588	36.63%	462,236	31.90%
財投債	205,756	16.75%	182,067	15.65%	50,122	3.65%	34,422	2.55%	16,472	1.14%
簿価										
時価	(211,926)	—	(187,522)	—	(52,114)	—	(35,980)	—	(17,485)	—
国内株式	147,497	12.01%	134,154	11.53%	316,704	23.04%	305,809	22.69%	351,784	24.28%
外国債券	101,449	8.26%	94,283	8.11%	181,815	13.23%	189,388	14.05%	196,817	13.58%
外国株式	132,523	10.79%	130,919	11.26%	300,772	21.88%	310,714	23.06%	349,262	24.10%
短期資産	17,277	1.41%	29,225	2.51%	8,441	0.61%	13,554	1.01%	72,463	5.00%
合計	1,228,425	100.00%	1,163,170	100.00%	1,374,769	100.00%	1,347,475	100.00%	1,449,034	100.00%

かくのごとく、本編において、“運用資産額・構成割合（年金積立金全体）”を謳い、自らが管理する積立金の“運用資産額・資産構成割合”については、資料編に止める体裁から、GPIFのメインテーマは、あたかも年金積立金全体であるがごとくに見て取ることが出来るが、未だかつてGPIFは、年金積立金全体について、特別会計の出納整理前の金額、すなわち“速報ベース”を、決算額に置き換えて、“確報”とし、公表するというをしていない。

して見ると、GPIFのメインテーマは、年金積立金全体ではないことになる。

GPIFは、平成26年10月31日付のプレスリリース文において、「実際の運用では、年金特別会計にある資金を含め年金積立金全体を100%として基本ポートフォリオを管理することとします。」と表明したものの、よもや「GPIFで管理する積立金」のみの部分最適に陥っていないか、疑念が生ずることになる。

一体、だれが、年金積立金全体を管理しているのでしょうか。

年金積立金全体として運用を最適化する枠組みを明確にし、管理不在を招かないように事業を適切に運営の必要があり、万が一にも全体最適化の枠組みが機能していな

い場合には、早急に是正措置を講ずる必要がある。

取り分け懸念されるのは、短期資産の管理および運用が、ルーズになることである。

今般公表の「平成 28 年度業務概況書」において、平成 28 年度末時点の、(出納整理前の金額ではあるが) 特別会計で管理する短期資金を含む年金積立金全体としての短期資産の運用資産額が、13 兆 4,365 億円にも上ったことは、異常であり、見過ごすことは出来ず、継続して調査のことに致したい。

以上

《参考資料》

- GPIF「平成 28 年度業務概況書」
- GPIF「平成 27 年度業務概況書」
- GPIF「平成 27 年度財務諸表」
- GPIF「平成 27 年度事業報告書」
- GPIF「平成 27 年度決算報告書」
- GPIF「平成 27 年度監査報告」
- GPIF「平成 27 年度会計監査報告」
- GPIF その他公表資料
- 厚生労働省「厚生年金・国民年金の平成 27 年度収支決算の概要」
- 厚生労働省「平成 27 年度業務実績評価結果」
- 厚生労働省「平成 27 年度年金積立金の運用状況について」
- 厚生労働省その他公表資料
- 社会保障審議会年金数理部会「公的年金財政状況報告—平成 26 年度—(案)」
- 会計検査院「年金積立金(厚生年金及び国民年金)の管理運用に係る契約の状況等に関する会計検査の結果について」(平成 24 年 10 月)
- 財務省主計局「国の財務書類ガイドブック」(平成 25 年 1 月)
- 財務省主計局「平成 28 年版特別会計ガイドブック」
- 企業会計基準委員会「金融商品に関する会計基準」
- 日本公認会計士協会「金融商品会計に関する実務指針」
- 大江雅弘「世界の公的年金運用(1)」(社会保険旬報 No.2676/2017.5.21)
- 大江雅弘「世界の公的年金運用(2)」(社会保険旬報 No.2678/2017.6.11)

(別紙 1)

## 《参考資料》

## 特別会計の決算額を反映した年金積立金全体としての短期資産の構成割合

	13年度	14年度	15年度	16年度
GPIF 運用資産額 A	386,014	502,143	703,411	872,278
国内債券	262,811	348,424	474,814	608,573
市場運用	143,673	162,269	252,012	322,115
財投債（簿価）	119,138	186,155	222,801	286,458
国内株式	68,251	73,818	120,019	124,234
外国債券	13,459	25,458	39,520	57,923
外国株式	38,203	44,676	59,255	81,500
短期資産 a	3,291	9,766	9,804	49
特別会計（簿価） B	1,303,200	1,123,349	930,685	756,674
財政融資（長期）	1,248,816	1,067,633	854,799	683,656
短期資金 b	54,384	55,716	75,886	73,018
a+b	<b>57,675</b>	<b>65,485</b>	<b>85,690</b>	<b>73,067</b>
A+B	1,689,214	1,625,492	1,634,096	1,628,952
(a+b)/(A+B)	<b>3.41%</b>	<b>4.03%</b>	<b>5.24%</b>	<b>4.49%</b>
	17年度	18年度	19年度	20年度
GPIF 運用資産額 A	1,028,714	1,145,278	1,198,868	1,176,286
国内債券	655,780	737,522	855,237	869,775
市場運用	349,242	441,997	569,443	618,887
財投債（簿価）	306,538	295,525	285,794	250,888
国内株式	189,789	190,676	137,923	113,986
外国債券	75,515	90,694	96,641	100,135
外国株式	107,617	126,376	109,057	90,781
短期資産 a	13	10	9	1,608
特別会計（簿価） B	585,457	422,252	225,716	67,268
財政融資（長期）	504,163	329,811	142,936	0
短期資金 b	81,294	92,441	82,780	67,268
a+b	<b>81,307</b>	<b>92,451</b>	<b>82,789</b>	<b>68,876</b>
A+B	1,614,171	1,567,530	1,424,584	1,243,554
(a+b)/(A+B)	<b>5.04%</b>	<b>5.90%</b>	<b>5.81%</b>	<b>5.54%</b>

(注) GPIF および厚生労働省公表資料から筆者作成。

会計検査院会計検査実施

特別会計の決算額を反映した年金積立金全体としての短期資産の構成割合

	21年度	22年度	23年度	24年度
GPIF 運用資産額 A	1,228,425	1,163,170	1,136,112	1,204,653
国内債券	829,679	774,589	719,127	744,586
市場運用	623,923	592,522	584,785	637,830
財投債（簿価）	205,756	182,067	134,342	106,757
国内株式	147,497	134,154	141,992	175,575
外国債券	101,449	94,283	99,301	117,896
外国株式	132,523	130,919	130,205	148,758
短期資産 a	17,277	29,225	45,486	17,838
特別会計（簿価） B	55,863	55,868	58,014	55,723
財政融資（長期）	0	0	0	0
短期資金 b	55,863	55,868	58,014	55,723
a+b	<b>73,140</b>	<b>85,093</b>	<b>103,500</b>	<b>73,561</b>
A+B	1,284,288	1,219,038	1,194,126	1,260,376
(a+b)/(A+B)	<b>5.69%</b>	<b>6.98%</b>	<b>8.67%</b>	<b>5.84%</b>
	25年度	26年度	27年度	28年度
GPIF 運用資産額 A	1,265,771	1,374,769	1,347,475	1,449,034
国内債券	701,596	567,037	528,010	478,707
市場運用	620,364	516,915	493,588	462,236
財投債（簿価）	81,232	50,122	34,422	16,472
国内株式	208,466	316,704	305,809	351,784
外国債券	139,961	181,815	189,388	196,817
外国株式	197,326	300,772	310,714	349,262
短期資産 a	18,422	8,441	13,554	72,463
特別会計（簿価） B	54,988	84,719	79,822	
財政融資（長期）	0	0	0	
短期資金 b	54,988	84,719	79,822	未公表
a+b	<b>73,410</b>	<b>93,160</b>	<b>93,376</b>	<b>(134,365)</b>
A+B	1,320,759	1,459,488	1,427,297	
(a+b)/(A+B)	<b>5.56%</b>	<b>6.38%</b>	<b>6.54%</b>	<b>(8.89%)</b>

特別会計出納整理前

(別紙 2)

## 《参考資料》

## 「GPIF で管理する積立金」に係わる国庫納付・寄託金の増減など

資産	18 年度末	19 年度末	20 年度末
	億円	億円	億円
前年度末運用資産額 (時価)	1,028,707	1,145,278	1,198,868
寄託金の受入れ	136,312	161,156	125,478
収益額	39,445	△55,178	△93,481
借入金償還・利払い	△39,218	△39,066	△32,983
年金特別会計への納付	△19,611	△13,017	△17,936
寄託金の償還	—	—	△3,183
運用手数料など	△327	△352	△307
未払費用など調整額	△29	47	△170
当年度末運用資産額 (時価)	1,145,278	1,198,868	1,176,286

国内債券	737,522	855,237	869,775
市場運用	441,997	569,443	618,887
財投債 (簿価)	295,525	285,794	250,888
財投債 (時価)	(295,287)	(291,842)	(256,410)
国内株式	190,676	137,923	113,986
外国債券	90,694	96,641	100,135
外国株式	126,376	109,057	90,781
短期資産	10	9	1,608
合計	1,145,278	1,198,868	1,176,286

負債および純資産	18 年度末	19 年度末	20 年度末
前年度末運用寄託金 (簿価)	830,077	966,388	1,127,544
寄託金の受入れ	136,312	161,156	125,478
寄託金の償還	—	—	△3,183
当年度末運用寄託金 (簿価) A	966,388	1,127,544	1,249,839
利益剰余金 B	102,697	33,225	△78,727
年度末積立金 (時価ベース) A+B	1,069,085	1,160,769	1,171,113

(注) GPIF 公表資料から筆者作成。

「GPIFで管理する積立金」に係わる国庫納付・寄託金の増減など

21年度末	22年度末	23年度末	24年度末	25年度末
億円	億円	億円	億円	億円
1,176,286	1,228,425	1,163,170	1,136,112	1,204,653
4,389	6,563	5,494	22,014	5,023
91,850	△2,999	26,092	112,222	102,207
△3,639	△1,538	—	—	—
—	△2,503	△1,398	△6,291	△21,116
△40,217	△64,505	△56,996	△59,161	△24,749
△277	△266	△249	△240	△268
33	△6	△2	△4	22
1,228,425	1,163,170	1,136,112	1,204,653	1,265,771

829,679	774,589	719,127	744,586	701,596
623,923	592,522	584,785	637,830	620,364
205,756	182,067	134,342	106,757	81,232
(211,926)	(187,522)	(139,208)	(110,928)	(83,993)
147,497	134,154	141,992	175,575	208,466
101,449	94,283	99,301	117,896	139,961
132,523	130,919	130,205	148,758	197,326
17,277	29,225	45,486	17,838	18,422
1,228,425	1,163,170	1,136,112	1,204,653	1,265,771

21年度末	22年度末	23年度末	24年度末	25年度末
1,249,839	1,214,011	1,156,069	1,104,567	1,067,420
4,389	6,563	5,494	22,014	5,023
△40,217	△64,505	△56,996	△59,161	△24,749
1,214,011	1,156,069	1,104,567	1,067,420	1,047,694
12,773	6,989	31,434	137,126	217,948
1,226,785	1,163,058	1,136,001	1,204,546	1,265,642

「GPIFで管理する積立金」に係わる国庫納付・寄託金の増減など

資産	26年度末	27年度末	28年度末
	億円	億円	億円
前年度末運用資産額（時価）	1,265,771	1,374,769	1,347,475
寄託金の受入れ	4,552	28,905	26,118
収益額	152,922	△53,098	79,363
借入金償還・利払い	—	—	
年金特別会計への納付	△32,710	△2,750	△2,907
寄託金の償還	△15,500	—	△650
運用手数料など	△310	△405	△430
未払費用など調整額	43	54	65
当年度末運用資産額（時価）	1,374,769	1,347,475	1,449,034

国内債券	567,037	528,010	478,707
市場運用	516,915	493,588	462,236
財投債（簿価）	50,122	34,422	16,472
財投債（時価）	(52,114)	(35,980)	(17,485)
国内株式	316,704	305,809	351,784
外国債券	181,815	189,388	196,817
外国株式	300,772	310,714	349,262
短期資産	8,441	13,554	72,463
合計	1,374,769	1,347,475	1,449,034

負債および純資産	26年度末	27年度末	28年度末
前年度末運用寄託金（簿価）	1,047,694	1,036,747	
寄託金の受入れ	4,552	28,905	
寄託金の償還	△15,500	—	
当年度末運用寄託金（簿価）A	1,036,747	1,065,651	未公表
利益剰余金B	337,857	281,606	
年度末積立金（時価ベース）A+B	1,374,604	1,347,257	

《参考資料》

平成 24 年 10 月会計検査院「年金積立金（厚生年金及び国民年金）の管理運用に係る契約の状況等に関する会計検査の結果について」から抜粋（11 頁）（下線太字筆者）

第 1 検査の背景及び実施状況

(略)

5 年金特別会計の概要

(1) 年金特別会計の勘定

年金特別会計は、19 年度に厚生保険特別会計と国民年金特別会計とを統合して設置された特別会計である。

年金特別会計は、国民年金法による国民年金事業、厚生年金保険法による厚生年金保険事業等に関する政府の経理を明確にすることを目的として設置され、基礎年金勘定、国民年金勘定、厚生年金勘定、福祉年金勘定、健康勘定、子どものための金銭の給付勘定及び業務勘定の七つの勘定に区分されている。

このうち基礎年金勘定、国民年金勘定及び厚生年金勘定の経理は、次のとおりとなっている。

① 基礎年金勘定

基礎年金勘定は、基礎年金事業の収支（業務勘定に係るものを除く。）を経理するもので、国民年金勘定及び厚生年金勘定からの受入金並びに共済組合からの拠出金を主な財源として、基礎年金給付費等の支出を行う。

② 国民年金勘定

国民年金勘定は、国民年金事業の収支（業務勘定に係るものを除く。）を経理するもので、保険料、運用収入及び国庫負担金を主な財源として、国民年金給付費等の支出を行う。

③ 厚生年金勘定

厚生年金勘定は、厚生年金保険事業（厚生年金基金及び企業年金連合会が行う事業を除く。）の保険収支（業務勘定に係るものを除く。）を経理するもので、事業主等から徴収する保険料、運用収入及び国庫負担金を主な財源として、保険給付費等の支出を行う。

「特別会計に関する法律」（平成 19 年法律第 23 号。以下「特会法」という。）により、年金特別会計の各勘定において、毎会計年度の歳入、歳出の決算上、剰余金を生じた場合には、当該剰余金のうち、年金給付等の財源に充てるために必要な額を積立金として積み立てることとされている。そして、この積立金は、国民年金法及び厚生年金保険法により、厚生労働大臣が GPIF に寄託して運用することとされている。

また、特会法によると、各特別会計において、支払上、現金に余裕がある場合に

は、これを財政融資資金に預託することができることとされている。

(2) 財政融資資金への預託

年金特別会計が設置される以前の旧厚生保険特別会計及び旧国民年金特別会計の年金積立金については、12年度までは、その全額を旧資金運用部に預託することが義務付けられており、預託金利子が両特別会計に支払われていた。しかし、財政投融资制度の抜本的な改革により、13年4月以降、年金積立金は、厚生労働大臣から直接旧基金に寄託され、自主運用される仕組みとなった。このため、12年度末時点で約147兆円あった年金積立金は、13年度から20年度までの間に、毎年度、20兆円程度ずつ旧資金運用部を承継した財政融資資金から償還されることとなった。そして、13年度から20年度までの間は、未償還の年金積立金については、財政融資資金に引き続き預託されて、財政融資資金から、年金積立金預託時の預託金利に基づき利子が支払われていた。また、償還された年金積立金については、13年度に設立された旧基金に寄託され、旧基金から、その運用による収益が国庫納付されていた。

(3) 年金給付等の資金繰り上必要な資金等

旧厚生保険特別会計、旧国民年金特別会計及びこれらを統合した年金特別会計の年金積立金は、18年4月1日以降、GPIFに寄託して運用されている。

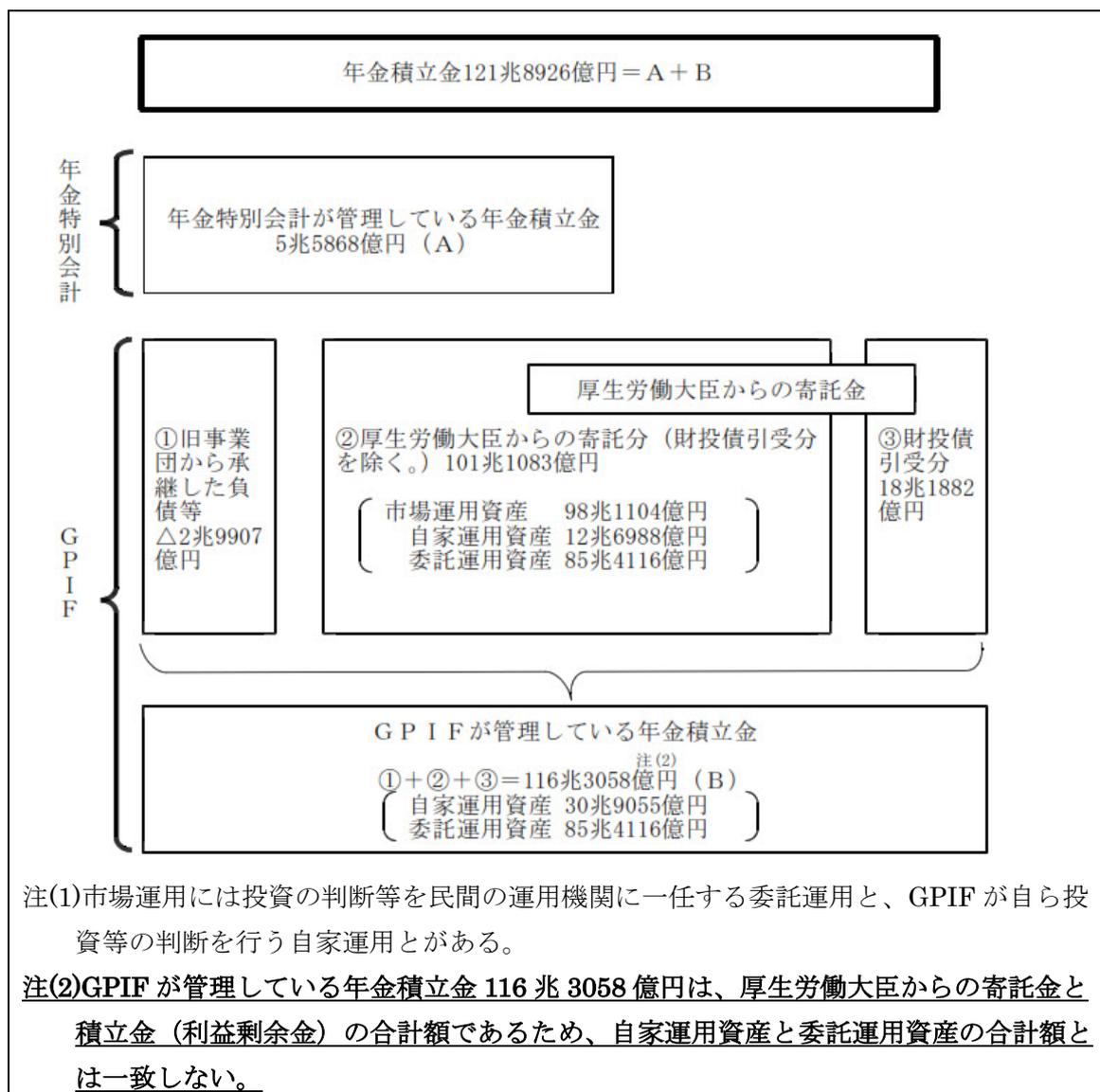
また、年金特別会計においては、保険料収入等の収納時期と年金給付費等の支払時期との時間的なずれによって一時的に資金が不足したり、GPIFに寄託するまでの間、現金に余裕が生じたりするため、GPIFに寄託している年金積立金とは別に、同特別会計において管理する年金積立金がある。この年金積立金は、財政融資資金に預託して運用されるなどしている。

(4) 年金特別会計と年金積立金との関係

GPIFが年金特別会計から寄託されて管理している年金積立金の額は、22年度末において、①旧事業団から旧基金を経由して承継した負債等2兆9907億円、②厚生労働大臣からの寄託分（財投債引受分を除く。）101兆1083億円、③財投債引受分18兆1882億円の計116兆3058億円である。一方、年金特別会計が管理している年金積立金の額は、22年度末において5兆5868億円である。GPIFで管理している年金積立金の額と年金特別会計で管理している年金積立金の額とを合計すると、年金積立金全体の資産額は、22年度末において121兆8926億円となる（図表5参照）。

図表5 年金積立金の額の概要

(平成22年度末現在)



平成24年10月会計検査院「年金積立金（厚生年金及び国民年金）の管理運用に係る契約の状況等に関する会計検査の結果について」から抜粋（18頁）（下線太字筆者）

## 第2 検査の結果

### 1 年金積立金の管理運用に係る業務の状況

#### (1) 資金運用の状況

##### ア 厚生労働省が行う財政融資資金による運用

(略)

##### (イ) 年金特別会計の国民年金勘定及び厚生年金勘定における余裕金の運用

年金給付の財源である被保険者からの保険料等は、毎月、年金特別会計に納付されるなどする一方、年金給付は偶数月に行われるため、年金給付日から次の年金給付日までの2か月の間、年金特別会計において保険料等による余裕金が発生

する。また、近年は、年金受給者の増加等に伴い、積立金を取り崩して年金給付に要する費用を確保しており、必要額を超えて積立金を取り崩した場合には余裕金が発生する。

厚生労働省は、特会法に基づき、この余裕金を、年金給付に支障が生じない範囲内で、1か月以上3か月未満の財政融資資金に預託しており、22年度における運用益は、国民年金勘定で3億4810万円、厚生年金勘定で15億3379万円となっている。

しかし、年金給付日から次の年金給付日の前日までの約2か月間において発生する両勘定の余裕金（上記の預託分を除く。）の状況について、22年4月15日から23年4月14日までの間についてみると、図表1-2のとおり、余裕金額が最も少ない日でも、国民年金勘定に数百億円、厚生年金勘定に数千億円規模の余裕金が発生していた。

図表 1-2 平成 22 年 4 月 15 日から 23 年 4 月 14 日までの国民年金勘定及び厚生年金勘定の余裕金

(単位：億円)

期間	国民年金勘定	厚生年金勘定
4/15～6/14	697	2,929
6/15～8/12	465	2,363
8/13～10/14	451	4,214
10/15～12/14	331	2,936
12/15～2/14	305	2,465
2/15～4/14	410	2,205

(注) 期間は2か月に1度行われる年金給付日から次の年金給付日の前日までの期間であり、余裕金額はその期間内で余裕金が最も少なかった日の金額である。

積立金を取り崩して多額の余裕金を保有するとその額の積立金を長期資金として運用する機会が失われることから、厚生労働省においては、今後とも、年金収支の見通しを的確に把握して積立金の取崩しを必要最小限の額にとどめ、多額の余裕金を保有することのないように努めることが重要である。