

の意味合い、今の賦課方式とか確定給付ということの意味を私はほとんどの人が余り理解してないだと思います。ですからリスク運用について、私は100%絶対にすべきではないということを申し上げているわけではなくて、今、そういうことができる状況では全くないし、もしするのであれば、賦課方式、確定給付、その上での積立金の意味をまずはっきりさせて、それから行うのでないと、きちんとした政府としての義務が果たせないと思います。

○ 若杉分科会長

加藤先生のご理解が制度の趣旨とちょっと違うかなと思いましたので数理課長に制度の趣旨を確認していただきました。加藤先生のご説明では「積み上がってしまった」と表現されたわけですが、結果的にではなくて運用するために意図的に積み立てたんですね。その運用益で保険料の上がり方を緩くしよう、将来の最終的な保険料を下げようという明確な目的がありました。

それから、あくまでも積立方式ではありませんから、年金債務という概念はありませんね、したがって、アンダー・ファンディングという概念も当然ありません。

○ 加藤氏

日本の場合には必ずしも純粋な賦課方式ではないということになっているわけですが、制度がどうであれ、特にリスクをとって市場においてそれを運用するのであれば、そこに市場のルールがかかってくるわけですから、年金に関しても市場のルールがかかってきたときにどういう状況であるかという、まさにリアリティーを把握してないといけないという意味であります。

ですから制度上ということであれば、今、若杉先生がおっしゃったとおりかも知れませんが、現実、リアリティーというのはそこに一つしかないわけですから、そこをよく見て、それをちゃんと見るためには発生主義でどうなっているかということからスタートしないとよくわからなくなってしまうということでもあります。

○ 若杉分科会長

竹原先生、いかがですか。

○ 竹原氏

私は掛金の問題につきましては、確かに確定給付という制度が維持される限りは、給付を受ける側にとってみればリスクをとってもとらなくてももらえる年金額は変わらないわけですが、一方、現在の加入者を考えた場合、今、一番問題になっているのは、年金の掛金を若年層を含めて拠出してくれるか、拠出してくれないかということで、議論はそこまで来ているわけですね。

大切なのは、今、掛金を払っている側の人たちが、これはリスクを負って、自分の中で、将来掛金が急速に上がるリスクを、今日株式に投資するというリスクと置き換えているわけであって、加入者個人において、リスクテイクと、それに対する株式の投資が成功した場合にベネフィットを受けるといふ、そういう仕組みだと思ふんです。そういう意味で言うと、リスクテイクを自分でして、そのベネフィットを自分で受けているのだから、これは十分に説明がつくのではないかと思ふんです。

それから、今の若杉先生のご指摘で、ライアビリティーの議論は、本来できにくいという話があったのですが、もちろん賦課方式の下ではライアビリティーのきちんとした議論は難しいのですが、一方で掛金に上限がある場合には、将来の持ち得るキャッシュフロー、アセットには上限があるわけですね。だとするとALM的な立場でバランスはしなければいけないとすれば、アセットが上限を持つということは当然ライアビリティーにも上限があるので、そこには明確に制度上は測定できなくても天井はあるはずだと思ふんです。もしライアビリティーが計測できないのであれば、アセットの方の見通しを固定して、それに合わせるような基本ポートフォリオの策定をする必要はあるかと思ひます。

○ 若杉分科会長

それは積立方式とは違った意味での債務概念があるということですね。

○ 竹原氏

はい。

○ 若杉分科会長

高梨委員、どうぞ。

○ 高梨委員

前回、私は公的年金の積立金の運用について、現行制度を所与のものとしてそれを維持することを前提に議論することはいかがであろうか、こういった趣旨の発言をさせていただいたのですが、今でもその考え方は変わっておりません。ただ、現在、百数十兆円の年金積立金が存在して、それが一定のルールの下で運用されているという現状を踏まえて考えると、公的年金の年金積立金の運用の在り方としては、私は株式運用を含む分散投資がふさわしい、こういうふうを考えております。ただ、その前提として、年金積立金の水準については、今後の年金制度改革にふさわしいものにすべきだと考えます。

私は年金制度改革の方向として、次期の改正において、基礎年金の国庫負担を現在3分の1ですが、それを2分の1に引上げるべきだと思っておりますし、その後、全額税方式にしていくべきだと、こういうふうと考えております。

併せて給付の水準についてであります。既受給者を含めた国民のすべてが痛みを分かち合う、こういう観点から給付水準の思い切った見直しを行うことが必要である、こういうふうに考えています。したがって、そういうことを考慮した形で年金積立金の水準を見直していくべきではないかと思えます。また、運用の目標収益率ですが、現在は4.5%ということになっておりますが、現実の経済実態を踏まえたものとすべきでありますし、年金積立金の運用として長期的に達成可能なものに見直していくべきではないかと考えます。

実は、今日ヒアリングにお越しいただいている加藤先生と事務局に教えていただきたい点があるのですが、今は年金資金運用基金として市場運用が28兆円ぐらいとともに財投債の購入が12兆円ぐらい行っております。その財投債の引受けが3省合意で行われているわけですが、この点について、加藤先生に財投債の引受けを年金資金運用基金として行っていることについてどういうふうに考えるかというのを教えていただきたいと思えます。そして事務局にでございますが、今の財投債の引受けについては、7年間の経過措置ということで、昨年は12兆円購入をしているわけでありまして。年限は、長いものは20年、または10年ものと、こういう購入をしているわけですが、本来、移行期は7年間なわけです。しかし、移行期が7年間のときに10年で引受ける、あるいは20年で引受けるということについて、一体どういうふうに考えるのかという点が一つと、7年間の経過措置期間が終わった段階で、財投債の引受けをするという義務があるのか、ないのか、その辺についての考え方はどうなのかということについて、これは事務局の方だと思えますが、教えていただきたいと思えます。以上です。

○ 若杉分科会長

加藤先生には5時半ぐらいに終わるということをお願いしてありましたので、それに合わせてこの後ご予約があるそうです。お約束の時間になってしまい申し訳ございませんが、最後にこの点だけ答えていただけませんか。

○ 加藤氏

申し訳ありません。今の高梨委員のお話ですが、最初に高梨委員おっしゃいました、全体的な年金についての制度改革はセットで考えないといけないのは私は全くそのとおりで思っています。それと同時に財投自体も、これはとりあえず財投債あるいは財投機関債というものがある程度賄っていく、あるいは郵貯サイドからの改革は進んでいるわけですけれども、いずれにしても、今、財投の仕組み全体の改革途中という状態だろうと思っております。ですから、年金資金運用基金で財投債を買うということも、現時点では、一つの選択肢だろうなと思っておりますけれども、でき上がりの姿というのでしょうか、こういう場所できちんと

した本格的な議論をしていただく際には、さっきから申し上げております年金特別会計自体の在り方、財務状況の把握、もちろんその根底には年金制度そのものがあるわけですが、それとセットとして財投自体の在り方というのは考えざるを得ないのだと思います。ですから、今の時点での財投債投資は、そういう意味での途中経過状態での持ち方の上での一つの選択肢というふうに限定的に考えるのかなと私は思っております。

○ 若杉分科会長

どうもありがとうございました。私の不手際で時間がかなり予定をオーバーしておりますので、今の2番目の質問については、次回以降の分科会で事務局に答えていただくということにさせていただきます。竹原先生にどうしてもご意見やご質問のある方は出していただきたのですが、いかがですか。杉田委員、どうぞ。申し訳ありませんが、なるべく短めにお願いします。

○ 杉田委員

先ほど竹内さんから若干出ておりましたけれども、私も基本的に、今、株がこんな状態ですから、株を外せという議論が出てくる心情的なものもわかりますけれども、最終的には日本経済の将来を信ずるか信じないかというところで結論が違ってくるんですね。日本経済をもう信じないということになれば、株はやめた方がいいというふうになるのだらうと思うんです。しかし、私はまだまだ何年かの困難な時期はあると思うんですけれども、それを乗り越えれば、まだ我が国には成長余力があると、こういうふうに私自身は信じておりますので、やはりここは株を全部排除するという考え方ではなくて、株を含めて分散投資を行うということの方が国民の役に立つのではないかと思っているわけなんです。

その観点から、今日の竹原先生のご意見に非常に共鳴するものがあるのですが、その中で、先ほどいわゆるベンチマークをTOPIXに絞っているのが、本当に効率的な運用がされていないのではないかというご批判、これは私も前から何となくそう思っていて、ただ、私自身は専門家でないのでどういうふうにしたらいいのかということがよくわからないでいたのですが、今日先生の方から、もっと優良資産に絞り込みをやるべきだとのお話がありました。

私どもの新聞に日本生命の社長さんも同じように、今後、生命保険会社の年金運用については、優良資産に絞り込んでいきたいというようなことを話しておられるわけなんです。先ほど幾つかおっしゃいましたけれども、この優良資産への絞り込みの方法も先ほどおっしゃったベンチマークを変えていくということに尽きるのでしょうか。しかし、ベンチマークがなかなか現実にはないというのも一方で事実で、何を頼りに機関投資家がやっていくか、この辺についてはどういうふうに対応したらよろしいのでしょうか。