

2021年7月1日 全5頁

# 国内外の株価上昇、年金資産は+3.9%増

## 資金循環統計（2021年3月末）から見る年金資産の動向

政策調査部 研究員 佐川あぐり

### [要約]

- 日本の年金資産（公的年金、年金基金）は、2021年3月末で431.3兆円と、2020年12月末比で+16.3兆円増加し、過去最高を更新した。新型コロナウイルスのワクチン接種が世界各国で広がったことや、バイデン政権の経済対策による景気回復期待の高まりなどを背景に、国内外の株式相場が上昇したことが主な要因である。
- 公的年金の資産残高は2020年12月末比で+15.3兆円増加した。国内外の市場で株価が上昇し、株式等や対外証券投資の残高が増加した。また、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）による外国債券への投資拡大が続く一方で、外国株式については売却する動きもあったとみられる。
- 年金基金については、確定給付型年金の資産残高が減少した一方で、確定拠出型年金（企業型DC）やその他年金は増加した。確定給付型年金の積立不足の規模は縮小しており、バランスシートは改善している。

日本銀行から公表された資金循環統計（速報）によると、2021年3月末の日本の年金資産（公的年金<sup>1</sup>、年金基金<sup>2</sup>）は431.3兆円となった。2020年12月末比（前期比、以下同じ）で+16.3兆円（+3.9%）、2020年3月末比（前年比、以下同じ）で+54.4兆円（+14.4%）増加し、過去最高を更新した。

2021年1-3月期は、海外で新型コロナウイルスのワクチン接種が広まったことや、米国バイデン新政権による大幅な追加経済対策に対する景気回復期待などを受け、国内外の市場で株価が上昇した。国内では、日経平均株価が約30年半ぶりに3万円台に乗せる局面もあり、相場の上昇基調が続いた。本稿では、2021年1-3月期における年金資産の動向を確認する。

<sup>1</sup> 公的年金に分類されているのは、GPIF（Government Pension Investment Fund：年金積立金管理運用独立行政法人）と共済組合等（国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、全国市町村職員共済組合連合会、東京都職員共済組合、日本私立学校振興・共済事業団の8機関）である。

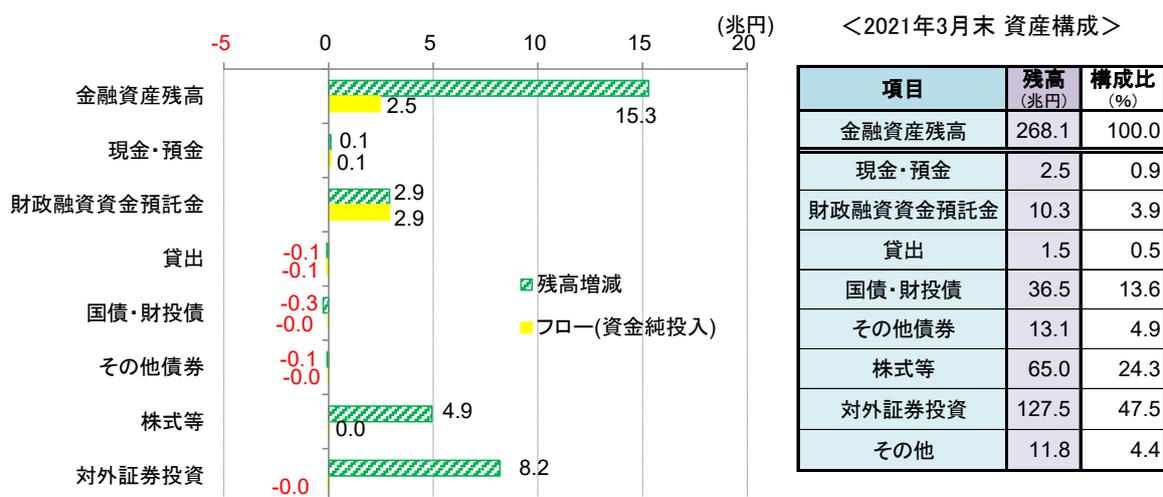
<sup>2</sup> 年金基金に分類されているのは、企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金、企業型確定拠出年金等）と、その他年金（国民年金基金、勤労者退職金共済機構、中小企業基盤整備機構の小規模企業共済勘定、農業者年金基金、個人型確定拠出年金【iDeCo：イデコ】等）である。

## 公的年金

2021年3月末における公的年金の資産残高は、前期比+15.3兆円の268.1兆円となった。図表1に示したように、フローは財政融資資金預託金(+2.9兆円)などがプラスとなったが、貸出(▲0.1兆円)などがマイナスとなり、全体で+2.5兆円であった。フローと価格変動等を合わせた残高は、対外証券投資(前期比+8.2兆円)、株式等(同+4.9兆円)などが増加し、国債・財投債(同▲0.3兆円)などが減少した。

対外証券投資のフローは、▲173億円と小幅ながら2013年6-9月期以降30四半期ぶりにマイナスに転じた。おそらく、外国債券を買い越す一方で、外国株式を売却する動きがあったものと推察される。財務省「対外・対内証券投資の推移」から、公的年金や年金基金の動向を示すとされる信託銀行の信託勘定における1-3月の動向を見ると、株式・投資ファンドはネットで売り越し、中長期債はネットで買い越しであった。12月末から3月末までの3か月間は、主な海外の株価指数が上昇していた。GPIFの2020年12月末における外国株式の資産構成比が25.36%<sup>3</sup>と、基本ポートフォリオで定める25%をすでに超えていたことから、株価上昇に伴うリバランスの売却があったのだろう。

図表1 公的年金の金融資産の状況(2021年1-3月期)と資産構成(2021年3月末)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

また、年度ベースでは、資産残高が前年比+49.4兆円と、過去最高の増加幅となった。対外証券投資(同+35.4兆円)、株式等(同+18.0兆円)などの増加が大きく寄与している。フローはそれぞれ+6.6兆円、+0.3兆円であったことから、株価上昇による価格変動要因の影響が大きかったと考えられる。GPIFの2020年度第3四半期(10-12月)における運用実績は収益率が+6.3%、収益額は+10.4兆円で、市場運用開始以降の累積収益額は85.3兆円と過去最大であった。2020年度の運用実績はまだ公表されていないが、累積収益額はさらにそれを上回る規模となっているだろう。

<sup>3</sup> GPIF「[2020年度第3四半期運用状況\(速報\)](#)」

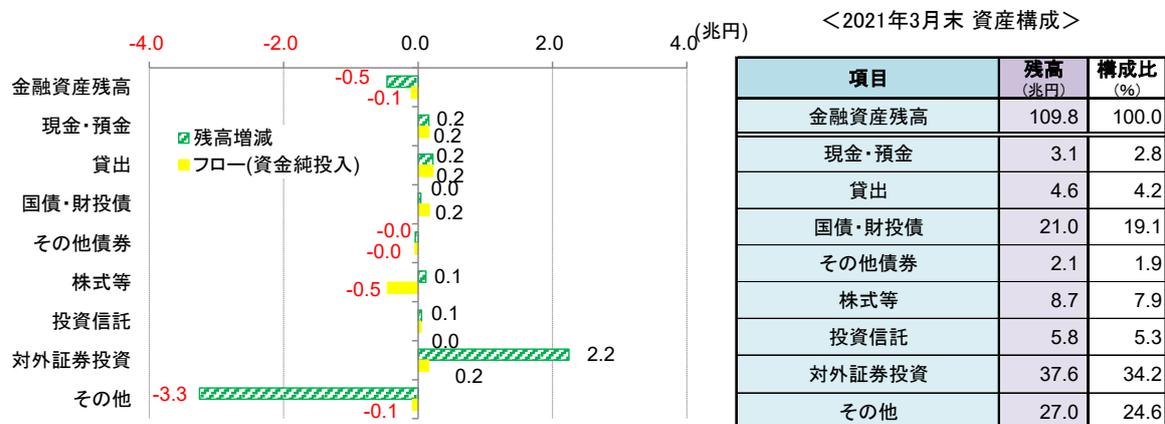
## 年金基金

### ◆企業年金＜確定給付型年金＞

2021年3月末の確定給付型年金（厚生年金基金、確定給付企業年金（DB：Defined Benefit）等）の資産残高は、前期比▲0.5兆円の109.8兆円となった。図表2に示したように、フローは対外証券投資（+0.2兆円）などがプラスとなったが、株式等（▲0.5兆円）などはマイナスとなり、全体で▲0.1兆円のマイナスだった。残高では、対外証券投資（前期比+2.2兆円）、現金・預金（同+0.2兆円）などが増加したが、下で述べる対年金責任者債権を含むその他（同▲3.3兆円）が大きく減少した。

確定給付型年金の残高の減少は、2015年4-6月期以降、2018年10-12月期を除く23四半期にわたり、長期間続いている。年金給付費が掛金収入を上回る成熟度の高いDBで、継続的に資金流出が続いていることが要因として考えられる。資産のうち本稿でいう「その他」に含まれる年金基金の対年金責任者債権（いわゆる確定給付型年金の積立不足のことで、確定給付型年金の資産に計上される）は12.7兆円（前期比▲3.6兆円）と、現行基準で遡及可能な2005年以降、最小となった。株価上昇を受けた資産価値の増大等により、積立不足分に責任を負う企業の立場から見て企業年金のバランスシートは改善している。

図表2 確定給付型年金の金融資産の状況（2021年1-3月期）と資産構成（2021年3月末）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

### ◆企業年金＜確定拠出型年金（企業型DC）＞

2021年3月末の企業型DC（Defined Contribution）の資産残高は14.6兆円と、前期比で+0.3兆円増加した。資金循環統計における企業型DCの金融資産は、主に現金・預金と投資信託（以下、投信）であり、投信が同+0.3兆円、現金・預金が同+0.1兆円であった。

## ◆その他年金

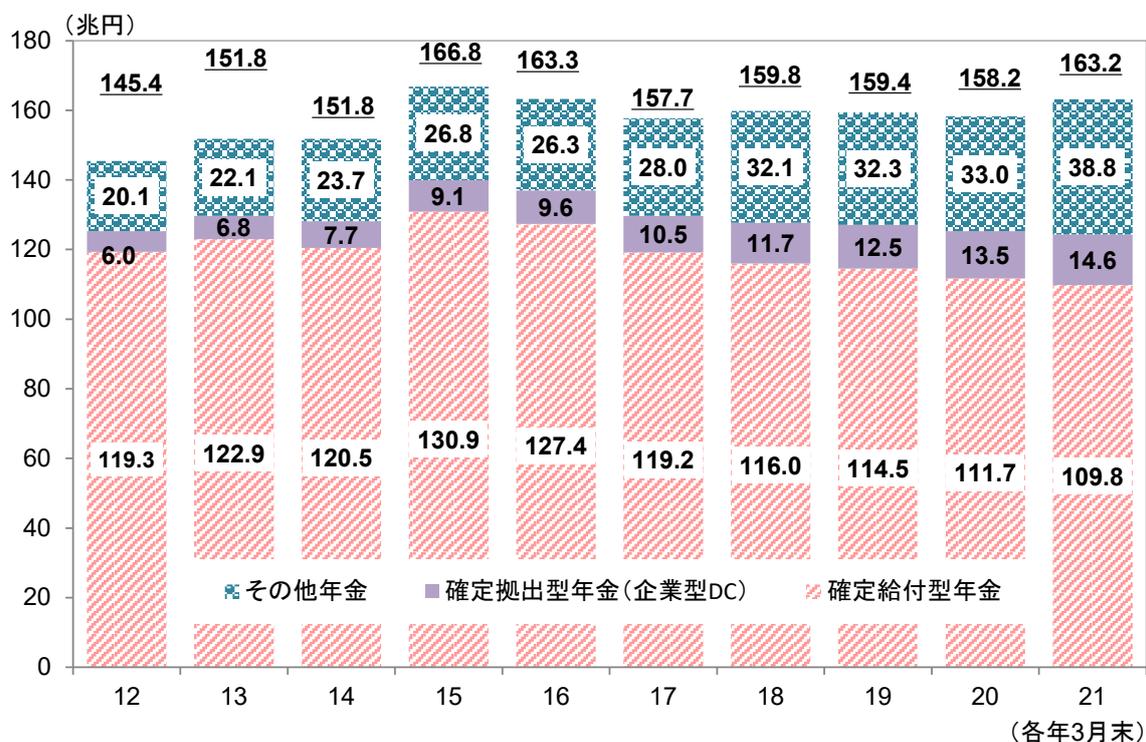
2021年3月末のその他年金の資産残高は、38.8兆円と前期比で+1.2兆円増加した。フローでは、投信(+0.1兆円)、現金・預金(+0.1兆円)、などがプラスだったが、株式等(▲0.1兆円)などがマイナスとなり、全体のフローは同+0.3兆円のプラスだった。フローと価格変動を合わせた残高は、対外証券投資(前期比+0.5兆円)や株式等(同+0.2兆円)などが増加した。

## ◆確定給付型年金の残高が減少する一方、企業型DCやその他年金は増加

年度ベースで年金基金の資産残高の増減を見ると(図表3)、確定給付型は2021年度末に前年比▲2.0兆円となった。対外証券投資(同+5.4兆円)、株式等(同+1.9兆円)などが増加した一方で、その他(同▲10.1兆円)のマイナスが大きかった(ただし、その他の減少のうち▲12.7兆円が対年金責任者債権の減少であり、実際には資産残高は増加したといえる)。企業型DCは同+1.1兆円で、内訳は投信(同+0.7兆円)、現金・預金(同+0.3兆円)であった。また、その他年金は、同+5.8兆円と、過去最高の増加幅となった。対外証券投資(同+2.2兆円)、株式等(同+1.9兆円)などの増加が大きく寄与しており、株価上昇の影響が大きかった。

年金基金の資産残高の推移を見ると、2015年をピークに確定給付型が減少する一方で、企業型DCとその他年金は増加基調であり、今後もこの傾向が続くものと思われる。

図表3 年金基金の資産残高



(注) グラフ中の下線の数値は、年金基金全体の資産残高。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

## ESG 要素の考慮が求められる年金運用 ～サステナブルファイナンス有識者会議の報告書より

欧州を中心に ESG（環境・社会・ガバナンス）投資が推進される中、日本においても ESG 投資を巡る政策論議が進められている。2020 年 12 月に金融庁に設置された「サステナブルファイナンス有識者会議」では、サステナブルファイナンスの推進に向けた諸施策について議論が行われ、2021 年 6 月に報告書が公表された。同報告書では、サステナブルファイナンスを推進する上で、企業や金融資本市場の参加者にそれぞれ求められる役割等が整理されている。サステナブルファイナンスは公的年金等を中心に発展してきたとされており、もちろん年金基金にも直接に関係する論点が少なくない。

まず、年金基金において最も重要な点の一つは受託者責任の考え方である。年金基金が投資判断に ESG 要素を考慮することは、受益者の経済的利益以外の要素を考慮することになり、受託者責任に反するのではないかという議論がある。これについて同報告書では、ESG 投資は受託者責任に反しないという認識が世界的に一定の支持を得ているものとし、「ESG 要素を考慮することは、日本においても受託者責任を果たす上で望ましい対応と位置付けることができると考えられる」と述べられている。受託者責任に反しない範囲で、あるいは、むしろ受託者責任を果たすために、適切な開示を行いながら運用に際して ESG 要素を考慮することが年金基金に求められている状況にあるといえよう。

報告書では、受託者責任の論点に加えて、年金基金の投資家としての立場や役割等も示された。DB を含む機関投資家には、企業との対話を通じて企業経営に関与し、企業価値やインベストメントチェーンの機能を向上させるなどの役割がある。現時点では一部の DB にとどまっている PRI（責任投資原則）への署名やスチュワードシップ・コードの受入れを広く促し、エンゲージメント活動を強化していくことが DB においても重要である。一方、DC に関しては、個人投資家の ESG 投資機会の拡充に向けた期待が示された。近年は、ESG や SDGs（持続可能な開発目標）に対する個人の関心の高まりを背景に、ESG 関連ファンドの設定が増えており、その商品性のさらなる丁寧な説明が条件ではあるが、個人が ESG 投資に参加できる環境整備は進みつつある。

今後、DB や DC においては、さらなる ESG 投資の推進に向けて具体的な実務対応が求められると想定される。DB では、2018 年 4 月に資産運用ガイドラインが見直され、運用受託機関の選任時には ESG の要素を考慮することが望ましいとされている。これは、DB 基金の資産運用管理体制の強化を図る観点から見直された項目の一つである。推奨ベースではあるが、基金全体のガバナンスを強化するという面から、より重視すべき内容といえるだろう。一方、DC では、運用商品の選定に ESG を考慮する旨を規定した定めや通知がないこともあり、現状は企業型 DC を実施する事業主や個人型 DC（iDeCo）の運営管理機関が運用商品に ESG 関連ファンドを選定する動きはあまり見られていない。運用商品の選定に関する ESG 考慮の規定を整備し、事業主等への啓発を進めていく必要もあるのではないかと。