

**令和3年度
厚生年金保険法第七十九条の八第二項に基づく
日本私立学校振興・共済事業団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4年12月

文部科学省高等教育局私学部私学行政課私学共済室

1. 私学事業団の管理積立金の運用状況
 - (1) 令和3年度の運用状況
 - (2) 平成28年度から令和3年度の運用状況（長期平均）
2. 運用状況が年金財政に与える影響
 - (1) 年金財政から見た運用の状況の評価の考え方
 - (2) 運用実績が年金財政に与える影響の評価
3. 厚生年金保険法第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用（共済独自資産の運用）
4. 積立金基本指針及び管理運用の方針に定める事項の順守状況
5. その他重要事項～私学事業団のガバナンス体制～
6. まとめ

1. 私学事業団の管理積立金の運用状況

(1) 令和3年度の運用状況

○収益率

(単位：%)

| | 令和2年度 | 令和3年度 |
|---------|-------|-------------|
| 実現収益率 | 4.52 | 4.00 |
| 修正総合収益率 | 25.27 | 5.70 |

○収益額

(単位：億円)

| | 令和2年度 | 令和3年度 |
|-------|-------|--------------|
| 実現収益額 | 962 | 917 |
| 総合収益額 | 5,624 | 1,628 |

○運用資産額

(単位：億円)

| | 簿価 | 時価 | 評価損益 |
|-------|---------------|---------------|--------------|
| 令和2年度 | 22,833 | 28,486 | 5,653 |
| 令和3年度 | 24,293 | 30,656 | 6,364 |

(2) 平成28年度から令和3年度（被用者年金制度の一元化後の過去6年間）の運用状況（長期平均）

趣旨

年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うこととされており、令和2年度の業務概況書より、長期の運用実績について公表している。

平均収益率（名目運用利回り）： 6.20% 累積収益額： 8,875億円

2. 運用状況が年金財政に与える影響

(1) 年金財政から見た運用の状況の評価の考え方

年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うこととされており、短期的な市場の変動に過度にとらわれるべきものではない。したがって、運用実績の年金財政に与える影響についても、長期的な観点から評価することが重要である。

◆ 厚生年金保険における財政見通しを踏まえた評価

【財政検証における経済前提】

厚生年金保険法の規定により、少なくとも5年に1回は、財政の現況及び見通しの作成、いわゆる「財政検証」を実施している。
財政検証では、一定の経済前提を置いて、今後、概ね100年間にわたる収支状況を推計し、財政見通しを公表しており、令和元年財政検証についても、このような推計が行われている。

【財政見通しを踏まえた評価】

実績が全て財政検証で置いた前提どおりに推移すれば、収入、支出等の実績値は財政検証における予測どおりに推移し、見通しどおりの給付水準を確保することができる。そのため、私学事業団においては、厚生年金保険制度の財政見通しを踏まえた運用利回りを管理積立金の運用の目標としている。したがって、私学事業団の管理積立金の運用実績が年金財政に与える影響を評価するに当たっては、長期的な観点から、私学事業団の運用収益率の実績と、私学事業団の長期の運用目標とを比較することとする。

【私学事業団の長期の運用目標】

私学事業団の「管理運用の方針」では、財政検証における長期の経済前提（次頁参考1）における実質的な運用利回りのうち最も大きな値であるケースⅢの1.7%が長期の運用目標として設定（次頁参考2）されている。

◆ 実質的な運用利回りによる評価

厚生年金保険の年金額は、年金を受け取り始めるときは、名目賃金上昇率に応じて改定され、受給後は物価に応じて改定されることが基本であるが、このような仕組みの下では、長期的に見ると年金給付費は名目賃金上昇率に連動して増加することとなる。

したがって、運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政上の実質的な収益となる。
このため、運用実績が年金財政に与える影響の評価をする際には、収益率（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」にて評価することが適当である。



年金積立金の運用実績が年金財政に与える影響を評価するに当たっては、長期的に見たときの実質的な運用利回りの実績と私学事業団の長期の運用目標である1.7%を比較することとする。

2. 運用状況が年金財政に与える影響

参考1：令和元年財政検証における長期（令和11（2029）年度以降）の運用利回り等の前提

| | | 将来の経済状況の仮定 | | 経済前提 | | | | (参考) 経済成長率 (実質) 2029年度以降 20~30年 |
|------|-------------------------------------|---------------------------------|--------------------|-------|--------------------|-------------|----------------|---|
| | | 労働力率 | 全要素生産性 (TFP)上昇率 | 物価上昇率 | 賃金上昇率 (実質<対物価>) | 運用利回り | | |
| | | | | | | 実質 <対物価> | スプレッド <対賃金> | |
| ケースⅠ | 内閣府試算 「成長実現 ケース」に 接続するもの | 経済成長と 労働参加が 進むケース | 1.3% | 2.0% | 1.6% | 3.0% | 1.4% | 0.9% |
| ケースⅡ | | | 1.1% | 1.6% | 1.4% | 2.9% | 1.5% | 0.6% |
| ケースⅢ | | | 0.9% | 1.2% | 1.1% | 2.8% | 1.7% | 0.4% |
| ケースⅣ | 内閣府試算 「ベースライ ンケース」に 接続するもの | 経済成長と 労働参加が 一定程度進む ケース | 0.8% | 1.1% | 1.0% | 2.1% | 1.1% | 0.2% |
| ケースⅤ | | | 0.6% | 0.8% | 0.8% | 2.0% | 1.2% | 0.0% |
| ケースⅥ | | | 0.3% | 0.5% | 0.4% | 0.8% | 0.4% | ▲0.5% |

出典：「第9回社会保障審議会年金部会」（令和元年8月27日）資料2-1より

参考2：私学事業団の長期の運用目標

【厚生年金保険給付積立金等の管理運用の方針（平成27年9月30日制定、令和2年3月31日変更）】

I. 2. 運用の目標

積立金等の運用については、法第2条の4第1項に規定する財政の現況及び見通しを踏まえ、保険給付に必要な流動性を確保しつつ、**長期的に積立金等の実質的な運用利回り（積立金等の運用利回りから、名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）1.7%**を最低限のリスクで確保することを目標とする。

2. 運用状況が年金財政に与える影響

(2) 運用実績が年金財政に与える影響の評価

被用者年金制度一元化後の過去6年間（平成28年度から令和3年度）の管理積立金の平均収益率（名目運用利回り）は6.20%となっている。名目賃金上昇率の実績平均は0.35%であるから、実質的な運用利回りの平均は5.83%である。

私学事業団の「管理運用の方針」に定める長期の運用目標は、1.7%であるから、長期的に見て、年金財政上必要な運用利回りを確保していると言える。

（単位：％）

| 区分 | 【運用実績】 | | 長期の運用目標 |
|-----------|--------|----------------------|---------|
| | 令和3年度 | 平成28～令和3年度 長期※の平均 | |
| 名目運用利回り | 5.70 | 6.20 | 4.0 |
| 名目賃金上昇率 | 1.04 | 0.35 | 2.3 |
| 実質的な運用利回り | 4.61 | 5.83 | 1.7 |

※年金一元化後の期間における評価であるため、対象が過去6年間となっているが、今後、評価を積み重ねていくことにより、将来的には、より長期的な評価となる。

参考：平成28年度から令和3年度（被用者年金制度の一元化後の過去6年間）の運用状況

（単位：％、億円）

| 年度 | 実質的な 運用利回り | 運用収益 | | | |
|--------|---------------|-------------|-------------|--------|-------|
| | | 名目運用 利回り | 名目賃金 上昇率 | 時価 | 累積 |
| 平成28年度 | 5.00 | 4.95 | △0.05 | 986 | — |
| 平成29年度 | 6.61 | 6.89 | 0.26 | 1,405 | 2,391 |
| 平成30年度 | 0.56 | 1.35 | 0.79 | 298 | 2,689 |
| 令和元年度 | △5.26 | △4.69 | 0.60 | △1,066 | 1,623 |
| 令和2年度 | 25.92 | 25.27 | △0.52 | 5,624 | 7,247 |
| 令和3年度 | 4.61 | 5.70 | 1.04 | 1,628 | 8,875 |
| 平均 | 5.83 | 6.20 | 0.35 | | |

3. 厚生年金保険法第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用 (共済独自資産の運用)

【厚生年金保険法（昭和二十九年法律第百十五号）】
(運用の目的)

第七十九条の二 積立金（略）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 1 及び2 略

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、(略) 私立学校教職員共済法（略）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。

◆ 共済独自資産の運用状況

- 令和3年度における共済独自資産の運用として、私学事業団法等に基づき、予算の定めるところにより行われる助成勘定への長期貸付金が該当する。
- 私学事業団の助成業務における貸付事業（学校法人等に施設の整備等のために必要な資金を貸し付け）の財源として活用されており、私立学校の教育の振興に資するという私学共済法の目的に沿った運用となっている。

◆ 運用状況の評価

- 当該貸付金の運用に当たっては、安全かつ効率的に運用を行うことが重要であり、資産区分上、国内債券の中に含まれることから、国内債券と同程度の収益率を確保できることが想定され、令和3年度においても同程度の収益率を確保している。
- 国内債券の内訳として管理されることを踏まえ、インカム水準の維持と流動性確保の観点から、以下の制約の下で運営されており、適切にリスク管理されていると評価できる。

- ✓ 平均貸付期間を原則10年以上とする
- ✓ 国内債券との合算額に対する割合を30%以内とする

| | 令和2年度 | 令和3年度 |
|--------------|-------|--------|
| 期末資産残高（簿価） | 946億円 | 822億円 |
| 実現収益率 | 0.67% | 0.59% |
| 実現収益額 | 7億円 | 5億円 |
| (参考) 国内債券収益率 | 0.09% | △0.27% |

4. 積立金基本指針及び管理運用の方針に定める事項の順守状況

【総合的な評価】

私学事業団の令和3年度の積立金の管理及び運用の状況を確認したところ、「積立金基本指針」及び「管理運用の方針」に規定されている事項の遵守の状況については、概ね遵守しているものと評価できる。

【個別の事項についての遵守状況（令和3年度のポイント）】

◆ モデルポートフォリオ

- モデルポートフォリオについては、管理運用主体が共同して、令和2年3月24日に変更し、公表済である。
- 管理運用主体が共同してモデルポートフォリオを定めるに当たっては、管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向が考慮されていることから、「積立金基本指針」に準拠した運営がなされている。

| 資産 | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 |
|------------|------|------|------|------|
| モデルポートフォリオ | 25% | 25% | 25% | 25% |
| 中心値範囲 | ±4% | ±4% | ±4% | ±4% |

◆ 基本ポートフォリオ

【令和元年における基本ポートフォリオの見直し】

- 令和2年3月31日に変更した私学事業団の管理運用の方針において、基本ポートフォリオを定めた。
- 策定に際しては、外部コンサルティング会社の助言や資産運用検討委員会の意見を得ている。また、過去リスク事象に基づくストレステストや、下振れリスクの検証などによるフォワード・ルッキングなリスク分析を行っており、基本ポートフォリオは、積立金基本指針及び管理運用の方針に適合している。

【基本ポートフォリオの検証】

- 私学事業団は、直近の市場データを用いて各資産のリスクと相関係数を更新し、基本ポートフォリオのリスク特性について検証を行った。
- その結果、リスク関連指標である下方確率は、全額国内債券で運用した場合より下回っており、また、条件付平均不足率（名目賃金上昇率を下回るリスク）についても策定時とは大きな変化が見られないことから、効率性が保たれていることが確認できた。令和4年6月7日開催の資産運用検討委員会における意見聴取を経て、直ちに見直す必要はないとの結論に至った。

| 資産区分 | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 |
|--------|------|------|------|------|
| 資産配分割合 | 25% | 25% | 25% | 25% |
| 許容乖離幅 | ±10% | ±8% | ±6% | ±7% |

◆ 基本ポートフォリオ及び運用リスク管理

- 令和3年度各月末における私学事業団の管理積立金の資産構成割合と、私学事業団の管理運用の方針に規定されている基本ポートフォリオの資産配分割合及び乖離幅は、令和3年度における基本ポートフォリオの許容乖離幅の範囲内に収まっている。

| 資産 | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 構成割合 | 25.5% | 23.8% | 21.9% | 28.9% |

4. 積立金基本指針及び管理運用の方針に定める事項の順守状況

【個別の事項についての遵守状況（令和3年度のポイント）】続き

◆ スチュワードシップ・コードに係る取組

- 令和2年3月に日本版スチュワードシップ・コードが改訂されたことを受け、「「日本版スチュワードシップ・コード」の受け入れについて」を改正し、令和2年9月28日に公表している。

◆ 運用手法の見直し並びに運用受託機関等の選定・評価等

- 外国債券及びオルタナティブ資産について、令和2年度に公募により採用したファンドが運用を一部開始した。

◆ ESG投資

> 管理運用の方針について、令和元年度中に以下の事柄を追記し、改正後の積立金基本指針に即した内容に変更する手続きを行っている。
 「積立金の運用全般において、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進することについて検討し、必要な取り組みを行う。」

- 国内債券では信用格付けやスプレッドを確認したうえで、ESG関連の債券を購入し、発行体のホームページで投資表明をしている。
- 委託運用においては、ほぼすべてのアクティブ運用の投資プロセスにおいて、ESG要素が考慮されていることを確認していることに加え、国内株式では、超過収益の獲得を目的に選考したアクティブファンドの中で、S（社会）を付加価値の源泉としているファンドを採用している。
- 今後さらにESGを考慮した投資を推進するにあたって、ESG投資がポートフォリオとしてのリスク・リターン特性の改善に寄与する方策として、外国株式パッシブ運用において、ESG指数を用いた運用手法を導入することを検討している。

◆ 運用の状況の評価

- 長期の運用目標との比較として、実質的な運用利回りによる評価を行っている（2. 運用状況が年金財政に与える影響参照）。
- 資産全体及び各資産の運用利回りについては、ベンチマーク収益率による評価を行っており、令和3年度における各資産別の収益率の確保状況に関しては、国内債券及び外国債券でベンチマークを上回っているが、国内株式及び外国株式ではベンチマークを下回った。

（単位：％）

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|------|---------|-----------|-------|
| 国内債券 | △0.28 | △0.70 | 0.42 |
| 国内株式 | 0.55 | 1.77 | △1.22 |
| 外国債券 | 4.41 | 3.44 | 0.97 |
| 外国株式 | 17.96 | 19.38 | △1.43 |

5. その他重要事項～私学事業団のガバナンス体制～

◆ 資産運用検討委員会

- 積立金等の安全かつ効率的な管理・運用に資するため、私学事業団は理事長が、重要な事項について意見を聴取し、また、改善策に関して助言を受ける場として、**資産運用検討委員会**を設置している。同委員会の委員は理事長が委嘱し、**共済業務全体の適切な運営について審議する共済運営委員会の委員（加入者、学校法人等の役員及び学識経験者から各1名以上）**と、そのほか**運用及び管理に関する有識者3名以内**で構成されている。

【構成委員】（令和4年4月1日時点・五十音順・敬称略）

【開催状況（令和3年4月以降）】

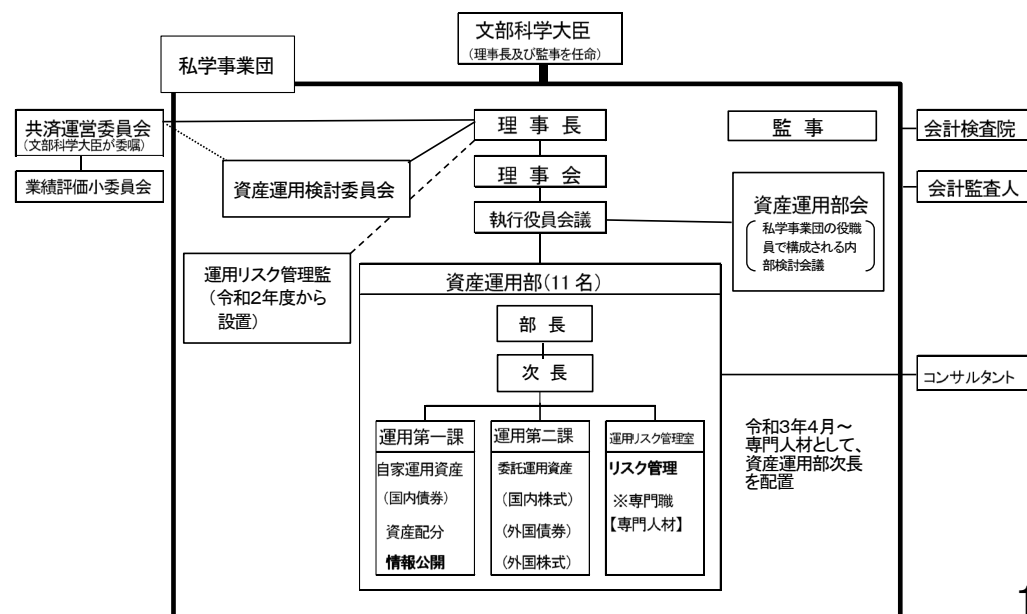
※共済運営委員会委員

| | |
|------------|--|
| 川北 英隆（委員長） | 京都大学名誉教授、京都大学大学院 経営管理研究部客員教授 |
| 和泉 巧 ※ | 東京理科大学事務総局副局長・財務部長 （加入者代表） |
| 金武 伸治 | ラッセル・インベストメント株式会社 コンサルティング部エグゼクティブコンサルタント |
| 坂本 純一 ※ | J S アクチュアリー事務所代表（学識経験者） |
| 高橋 知宏 | （株）大和ファンド・コンサルティング 年金運用コンサルティング部長 |
| 中村 貞雄 ※ | 青山学院初等部部長（学校法人代表） |

| | 開催日 | 議 題 |
|------|------------|---|
| 第36回 | 令和3年6月8日 | 1 基本ポートフォリオの検証 2 令和2年度業務概況書について 3 外国債券のマネジャー・ストラクチャーについて |
| 第37回 | 令和3年10月28日 | 1 令和3年度上半期の運用状況について 2 中国への投資について |
| 第38回 | 令和4年3月9日 | 1 令和3年度第3四半期の運用状況について 2 中国債権への投資について |
| 第39回 | 令和4年6月7日 | 1 基本ポートフォリオの検証 2 令和3年度業務概況書について 3 外国株式に係る取り組みについて 4 中国債権への投資について |

◆ 私学事業団のガバナンス体制図

- 私学事業団の事務局たる資産運用部からのボトムアップのプロセスにおいては、右の図にあるとおり、関係役職員で構成される**資産運用部会**で審議された後、事業団役員で構成される**執行役員会議**及び**理事会**で審議されたうえで**理事長**が意思決定することとされている。
- 重要な意思決定に関しては、ボトムアップのプロセスに加え、**理事長が委嘱する資産運用検討委員会**と**文部科学大臣が委嘱する共済運営委員会**において客観的に審議されることになっている。
- 令和2年度からは**理事長直下の組織として独立した運用リスク管理監**が設置され、運用資産のリスク等について客観性をもって管理監督し、**理事長へ報告する体制が整備されている。**
- 令和3年度からは**資産運用部に新たに専門人材として次長職を配置し、運用の多様化等に対応する体制を整備している。**



内部統制については、概ね整っていると評価できる。

まとめ

① 管理積立金の運用の状況及び運用の状況が年金財政に与える影響

被用者年金制度の一元化後の過去6年間（平成28年度から令和3年度）の管理積立金の平均収益率（名目運用利回り）は6.20%となっている。名目賃金上昇率の実績平均は0.35%であるから、実質的な運用利回りの平均は5.83%である。

私学事業団の管理運用の方針に定める長期の運用目標は、1.7%であるから、長期的に見て、年金財政上必要な運用利回りを確保していると評価できる。

② 共済独自資産についての運用の状況

共済独自資産の運用として行っている助成勘定への長期貸付については、国内債券と同程度の収益率を確保し、安定的な年金制度運用に寄与するとともに、年限及び残高に一定の制約を設けていることから、適切にリスクを管理している。

③ 「積立金基本指針」及び私学事業団の「管理運用の方針」に定める事項の遵守の状況

「積立金基本指針」及び「管理運用の方針」の遵守状況については、令和3年度末の資産構成が、「管理運用の方針」において規定している基本ポートフォリオの許容乖離幅の範囲に収まっていること等から、概ね遵守しているものと評価できる。

④ その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

私学事業団におけるガバナンス体制の整備状況については、昨年度に引き続き、概ね整っていると評価できる。