

\*\*\* 提 言 \*\*\*

## 政府の新成長戦略の実現に向け、公的年金資金の活用を

日興フィナンシャル・インテリジェンス  
常務取締役 宮井 博

政府は昨年末の12月30日に臨時閣議を開き、明確なビジョンと政治の強力なリーダーシップの下で、国民や生活者の立場に立った『需要』からの成長を目指すとして、持続的な経済成長を目指した新成長戦略の基本方針「輝きのある日本へ」を決定した<sup>1</sup>。

『需要』からの成長の具体的な中身としては、わが国の強みを活かす分野として①「環境・エネルギー」と②「健康(医療・介護)」、フロンティアを開拓する分野として③「アジア」と④「観光・地域活性化」を挙げた。そして、これらの需要創出による成長を支えるプラットフォームとして⑤「科学・技術」、⑥「雇用・人材」が必要とした。

政府はこの新成長戦略によって、GDP成長率は名目で3%、実質で2%を上回る成長が可能であり、名目GDPの規模を2020年度には650兆円程度<sup>2</sup>、失業率を中期的には3%台へ低下させることを目指すとしている<sup>3</sup>。

上記の①～④の新成長戦略については、2020年までの10年間の目標が掲げられている。具体的には、①「環境・エネルギー」では、日本の技術で世界の温暖化ガス排出量を13億トン削減するとして、これによる新たな市場は50兆円超、新規雇用は140万人とした。②「健康(医療・介護)」では、革新的な医療技術、医薬品、機器の研究開発・実用化推進などの施策によって産業を育成し、新規市場は約45兆円、新規雇用は約280万人とした。③「アジア」では、APECに加盟している21の国と地域との間で自由貿易圏を構築し、ヒト・モノ・カネの流れを2倍にし、「アジアの所得倍増」を目標とした。④「観光・地域活性化」では、訪日外国人2,500万人、新規雇用56万人、食料自給率50%、農産物等輸出1兆円、木材自給率50%以上という目標を掲げた。

成長を支えるプラットフォームについても2020年までの目標を掲げた。具体的には、⑤「科学・技術」では、官民の研究開発投資をGDP比で4%以上とし、情報通信技術によ

る国民の利便性向上などを挙げた。また、⑥「雇用・人材」では、フリーターを半減にして女性のM字型就労カーブの解消、女性の出産後の希望者全てが就業復帰できることなどを挙げた。

しかし、どのような成長戦略を立てたとしても、政治的なリーダーシップが発揮されなければ、絵に書いた餅になってしまう。これについては、今回は「基本方針」であるとして、今年の6月頃までに目標・施策の深掘り、新たな施策の追加を行い、「成長戦略実行計画」（工程表）を策定する。そして、各政策の達成状況を評価・検証する仕組みを採用するとしている。

昨年9月に誕生した民主党政権が、どのように経済成長を実現するのかが明確でなかっただけに、時間がかかったにせよ、新年を前に新成長戦略が出されたことを評価する声は多い。また、その中身についても、わが国が目指す方向として、基本的に多くの国民から支持が得られるであろう。現に経済界では、日本経団連が政府の戦略発表後直ちに、経済界の意向と基本的に矛盾しないとの考えを示した。しかし、具体化については、有識者から以下の2つの問題点が指摘されている。

まず第1は、政策を実行するための財源をどのように手当てするのか、という問題である。わが国の財政状況は悪化の一途をたどっている。平成22年度政府予算案の一般会計は、子供手当の実施など民主党マニフェスト実行のための費用3.1兆円を含め、過去最大の92.3兆円に膨れ上がった。この財源を確保するため、事業仕分けで約2兆円、特別会計の積立金・剰余金等の税外収入で過去最大の10.6兆円を確保したものの、財源が足りず、44.3兆円の新規国債発行で帳尻を合わせた<sup>4</sup>。この結果、わが国および地方の長期債務残高は平成22年度末で862兆円に達し、対GDP比で181%に上る見込みである<sup>5</sup>。国民の家計資産が約1,439兆円<sup>6</sup>あるとはいえ、社会保障や将来の増税への不安は一段と増している。

第2は、政府の新成長戦略に対応する民間企業の投資をどのように呼び込むのか、という点である。政府が掲げた4つの新成長戦略について、推進するための財源を確保し、補助金や減税措置を講じたとしても、民間企業の成長戦略とのベクトルが一致しないと雇用を伴った活力ある成長は期待できない。この点について、経団連が政府の新成長戦略に賛同したことは大きい。

この2つの問題点を解決する方法として、政府の新成長戦略に沿って民間企業が自らの成長戦略のために投資し、それが競争優位をもたらして収益が拡大し、さらに成長するような市場原理が働く仕組みが必要である。そのため、公的年金資金をそのような企

業に投資し、企業の成長を後押しすることを提言したい。公的年金資金の運用は、金融危機後の市場混乱によって大きなダメージを受けたが、昨年度（2008年度）の資金規模は、サラリーマンの厚生年金保険で約130兆円、公務員の共済年金で約50兆円ある。

この資金は債券や株式に分散投資されており、今年は5年に一度の年金財政検証の年に当たるため、昨年来、各公的年金では基本ポートフォリオの見直し作業が進められてきた。見直しのポイントは、直近の市場混乱の要素や、グローバルな市場統一化の進展を、長期のポートフォリオにどのように反映させるかである。市場混乱が無ければ、ここ数年の経済成長をベースに考えることもできたであろうが、金融危機による市場混乱で、その後の日本経済、世界経済をどのように描くかが決定的に重要となった。

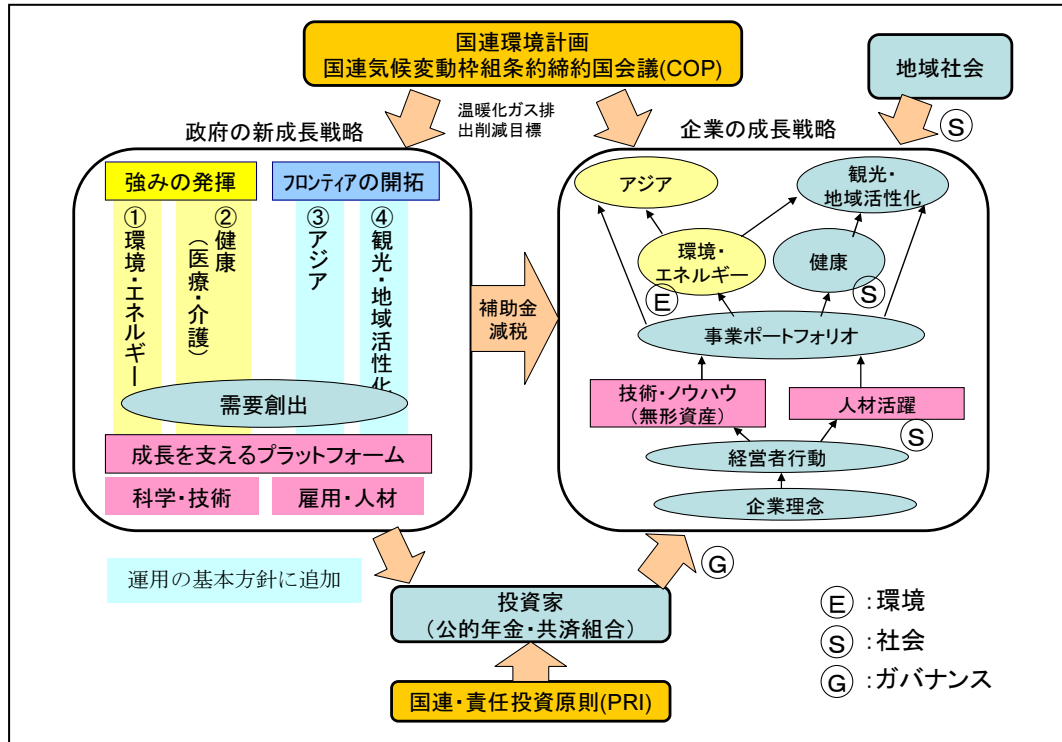
その場合、現状の経済環境を踏まえた上で、現実的な成長戦略に合致した経済前提が必要となる。従来、公的年金の基本ポートフォリオの策定に当たっては、内閣府が策定した経済前提に基づき、経済マクロスライドの下で、年金財政が長期的に安定するように目標運用利回りが決定されてきた。その結果、2020年度以降は4.1%という高い数値が必要になった。これは、将来の実質長期金利を2.7%と高く設定しないと実現できないレベルである<sup>7</sup>。

実質長期金利が2.7%になるような経済は、かなりの経済成長を前提とする必要があるが、その成長戦略はこれまで十分描かれてこなかった。しかし、今回の政府の新成長戦略は、金融危機後の経済から立ち直る道標を示したことで、GDP成長率を名目で3%、実質で2%と、目標が目に見える形になったと思われる。具体的な実行計画は今年6月頃までに策定するという予定であるが、一步前進といえよう。

そこで考えられるのが、政府の新成長戦略に即した投資を公的年金の資金で行い、投資を通して政策を後押しする方法である。財源問題と民間企業の成長戦略支援という2つの課題を克服し、かつ将来の公的年金の給付を実現するためにも、公的年金による投資が有効である。ただし、年金資金の投資に関しては、受託者責任との整合性を明確にしておかなければならない。

国連のUNEP-FIは、2006年4月に責任投資原則(PRI)を策定し、ESG（環境・社会・ガバナンス）要因を投資の意思決定プロセスに組み込むことを宣言した。このPRIは受託者責任と矛盾しないので、欧米の大手公的年金や国内外の運用機関の多くが賛同し、署名している<sup>8</sup>。また、今回の新成長戦略の4項目と、成長を支えるプラットフォームは、下図に示すように、いずれもESG要因からみた企業価値と関連しており、ESG要因は企業の長期に渡る持続的成長への投資を具体化させる方法でもある。

### 政府の成長戦略と民間企業の成長戦略の結合



(出所) 各種資料よりNFI作成

PRIは、年金の受託者責任に矛盾しない、普遍的な投資の規範である。従って、この規範の下、政府の政策に公的年金の資金を、市場原理を通して提供することを検討すべきである。具体的には、公的年金の投資基本方針の中に、「政府の新成長戦略を実現すべく、ESG要因を考慮した投資を行う」という一文を加えることが考えられる。

1 <http://www.kantei.go.jp/kakugikettei/2009/1230sinseichousenryaku.pdf#search='新成長戦略'>  
 2 金融危機の影響によって2009年度の名目GDPは473兆円と見込まれている。今後、名目成長率が年平均3%で増加すると仮定すると、2020年度には650兆円を上回る計算になる。  
 3 金融危機後の雇用悪化で、完全失業率は2009年7月に過去最悪の5.7%を記録した後、徐々に低下し、11月には5.2%となっている。 <http://www.stat.go.jp/data/roudou/longtime/zuhyou/lt01-13.xls>  
 4 平成22年度予算政府案における平成22年度予算のポイント <http://www.mof.go.jp/seifuan22/yosan001.pdf>  
 5 平成22年度予算政府案における我が国の財政事情 <http://www.mof.go.jp/seifuan22/yosan004.pdf>  
 6 [http://www.boj.or.jp/type/stat/boj\\_stat/sj/sjhi093q.pdf](http://www.boj.or.jp/type/stat/boj_stat/sj/sjhi093q.pdf)  
 7 第14回社会保障審議会年金部会（平成21年2月23日）参考資料－平成21年財政検証関連 <http://www.mhlw.go.jp/shingi/2009/02/dl/s0223-9h.pdf>  
 8 PRIのホームページによると、2010年1月17日時点での署名総数は675機関で、そのうち年金基金などの資産保有機関は194機関、運用会社は352機関、データベンダーやコンサルタントなど専門サービス機関は129機関となっている。また、署名機関の運用資産総額は2009年5月の時点で18兆ドルに達しており、PRIの考え方が急速に広がっている。 <http://www.unpri.org/signatories/>