

日本年金公積金管理運用 獨立行政法人的角色與投資運用探討

申育誠

壹、前言

日本公共年金制度的基礎年金主要以社會保險方式辦理，社會保險係指為領取老年給付，從年輕時便需繳納保費，而無繳納保費者則無領取年金給付為原則，具有「世代互助」功能，並透過繳納保費的多寡決定老年所領取的年金給付（高山憲之，2009，頁153）。特別是，年金保險費及費率的提升主要和保費、年金公積金（Funded System）的運用相關（來島浩，2002，頁112）。因此，將民眾所繳納的保費透過基金管理運用方式，增加收益外，並確保民眾可以在老年退休後請領得到年金給付為重要課題。

從1961年開始，日本政府設置「年金福利事業團體」，並於1986年開始運用年金相關資金，後於2006年設立年金公積金管理運用獨立行政法人（下稱管理運用法人），其目的在於使其落實透明化及明

確化的營運管理方針（申育誠，2020，頁116）。特別是，2004年6月日本政府通過《年金公積金管理運用獨立行政法人法》，設立新的基金管理業務單位，管理運用法人正式於2006年4月開始運作，並受厚生勞動大臣（相當於我國衛生福利部部長）委託、管理與操作年金公積金（張秋蘭，2013，頁18）。另依據《厚生年金保險法》以及《國民年金法》規定，運用並管理厚生年金（相當於我國勞工保險及公務人員保險）及國民年金之準備金，係屬於「隨收隨付制（Pay-as-you-go System）」之確定給付型退休基金（公務人員退休撫恤基金管理局，2016）。其中公積金的主要目的是安定並活用年金財政，且為平衡100年的年金財政，將公積金的運用所得收益運用至部分的年金給付，最終在100年之後還能夠支付一整年份的年金給付（年金積立金管理運用獨立行政法人，2021a，頁85）。然而，公積

金餘額變動的主要原因大致包括保費收入、年金給付以及運用收入三種（佐藤格，2013，頁14）。簡言之，公積金的運用係採隨收隨付制外，並持續累積保費收入以及運用收益作為年金財源的準備金，以維持年金財政的永續發展。

然而，社會保險制運用公積金的缺點，在於通貨膨脹的風險使得政府所持有的年金公積金的價值減少，結果使得原應領取年金給付的實質價值變少，而為避免通貨膨脹的風險，若採用隨收隨付制度，且受到少子高齡化因素影響，繳納保費的工作世代人口減少，以及領取年金給付的高齡世代則會增加，因此隨收隨付制的公共年金所承擔的是人口結構變動的風險（上村敏之，2009，頁79-80）。再者，日本的公共年金所採用的是兼具公積金及隨收隨付方式的「修正公積金」方式（大和總研年金事業本部，2002，頁136）。但是實際上比較接近隨收隨付制的世代間扶養（竹內伸行，2008，頁32）。亦即目前採用隨收隨付制外，並累積部分的年金保費作為財源的緩衝準備金，特別是將目前的保費用於支付未來被保險人的年金給付（泉潤一，2022，頁39）。但是，隨收隨付制的年金制度，如果有產生高齡化問題的話，就會產生世代不公平（堀勝洋，2005，頁71）。問題在於世代間扶養的前提是在高度經濟成長，且薪資和人口成長的情況下則會產生效用，但是今後的經濟

是低成長，而且年金給付領取者人口數逐漸增加，而在出生率下降和勞動人口逐漸減少的同時，世代間扶養的制度則會變得困難（田中章二，2000，頁20）。基此，日本政府推動管理運用法人的角色與投資運用所產生相關問題為何呢？本文則以管理運用人及專家學者的相關文獻為對象，進行分析。

貳、管理運用人運用機制與 ESG

年金財政不僅是支付今後大約100年左右期間的運用支出，而是提取部分本金作為給付財源，有限度的平衡給付和財政負擔，因此公積金是將來年金給付的重要財源，更必須要安全且有效率的運用（石原健二、畑滿，2016，頁311-312）。尤其是，年金公積金管理的運用方式，主要係由保費收入及公積金運用收益作為年金給付的重要財源。

另外，管理運用法人的運用機制主要由內部單位的經營委員會，制定「內部控制基本方針」，設置內部控制委員會，於該委員會之下設置遵循法規委員會，並為徹底執行遵守法令等，並於2021年3月1日設置法務室，強調另類投資且強化內部控制功能，實施徹底遵循法規等（年金積立金管理運用獨立行政法人，2021a，頁93）。

一、基金運用原則、目標以及手法

若從事業的特殊性、活用民間活力以及責任制的觀點來看，將鉅額的年金公積金委由厚生勞動省進行運用並非適當，於是從2001年4月開始，年金公積金的運用則委由年金公積金自主運用的特殊法人進行運用及管理，因此剛設立時的特色整理如下（石原健二、畑滿，2016，頁307）。

- （一）年金公積金的管理及運用是從厚生勞動大臣所寄託的年金公積金進行運用，皆為被保險人的利益進行安全且有效率的運用，並將運用收益繳納至年金特別會計。
- （二）厚生勞動大臣聽取繳納保險費的被保險人代表、經濟和金融專家共同組成審議會（社會保障審議會年金運用分科會）的意見，制定年金公積金的運用目標，和從長期觀點來看的資產構成比例等的運用基本方針。
- （三）年金公積金運用基金係依照厚生勞動大臣所制定的基本方針，分散投資於國內債券、國內股票、國外債券、國外股票、短期資產，且除了自行運用外，也委託給信託銀行、投資顧問公司等民間運用機構。
- （四）年金公積金運用基金是須適切性公開資訊，確保營運的透明性。

由此可知，「年金公積金管理及運用基金」的成立除了實現公積金的自主運

用之外，也將基金的運用方式逐漸朝向資訊揭露以及公開化的方向進行改革。尤其是，日本的年金公積金主要是依照被保險人所負擔保費的水準，設計未來支付年金給付的制度，若增加給付的話，保險費也會隨之增加（齋藤敦，2022，頁19）。其目的是減輕勞動世代的負擔以及穩定年金財政外，厚生勞動省每5年會定期檢視是否能夠支付未來100年的年金給付（泉潤一，2022，頁39-40）。尤其是，因為年金公積金的運用收益愈好，則愈具有抑制保費調漲的功能，於2004年之後，日本政府考量100年期間公積金的運用無虞的同時，並且能夠準備一年份的年金給付財源，而所採取的「有限均衡方式」（石崎浩，2012，頁112）。另根據管理運用法人於2020年4月1日最新修正的投資原則，整理如下（年金積立金管理運用獨立行政法人，2020）。

- （一）為確保年金事業營運的安定性，以及維護被保險人的權益，從長期的觀點及最低的風險來看，確保年金財政必要的收益為目標。
- （二）以分散投資資產、地區、時間等為基礎，即使是有短期市場價格的變動等，活用長期投資，以獲得安定且有效率的收益，併同確保年金給付必要的資金流動性。
- （三）制定基本投資組合，在整體資產以及各個資產組合部分，各個運用受託機構的每個階段的風險管理，亦

併同消極（Passive）運用以及積極（Active）運用，確保市場平均收益率，並努力發掘具有收益的投資機會。

- （四）投資標的及整體市場的持續成長下，有必要擴大運用資產的長期投資效益，並站在確保被保險人利益的長期收益觀點，增列財務因素及考量非財務因素的環境、社會和治理（Environment, Social, Governance, 簡稱ESG）投資。
- （五）以長期擴大投資收益的觀點，促進投資標的及整體市場的長期走向和持續成長，並履行「盡職治理守則（Stewardship Code）」，進行各種投資活動。

特別是，上開所揭示「盡職治理守則」的制定背景主要在於因應企業發生醜聞、日本政府的投資成長戰略需求，以及受到英國版「盡職治理守則」的影響（須藤秀夫，2017，頁171）。「盡職治理守則」係指運用受託機構的企業治理體制、利益衝突管理（Conflict of interest

management），包含契約的盡職治理原則、考慮投資ESG及行使議決權（年金積立金管理運用獨立行政法人，2021a，頁64）。以下則以管理運用法人2022年的年度計畫為例進行分析。

管理運用法人依循基本投資組合（如表1）進行公積金的投資運用以及管理外，一旦脫離基本投資組合，則會進行資產轉換，並確保在可容許的波動範圍內（泉潤一，2022，頁45）。管理運用法人在股票的被動式管理部分，偏向機械式管理，而有相對較低的投資報酬率（泉潤一，2022，頁68）。可知，年金公積金透過被動投資以尋求穩定報酬為重要特色。綜上，有關年金公積金的運用內容，主要分為以下項目，整理如表2。

雖然年金制度目前有嚴重的債務負擔，但是沒有立即破產的危險，因而民間產生許多年金改革的聲音，尤其是將年金制度採用公積金方式運用管理的話，目前的年金公積金的運用管理有過度承擔風險的結構性問題，所以現行年金公積金的運用管理應該交由國民自行決定（鈴木亘，

表1 基本投資組合

	國內債券	國外債券	國內股票	國外股票
資產配置比率	25%	25%	25%	25%
允許變動區間	±7%	±6%	±8%	±7%
	±11%		±11%	

資料來源：年金積立金管理運用獨立行政法人（2022，頁3）。

表 2 管理運用法人投資運用內容

項目	主要內容
長期分散投資	管理運用法人所運用的年金公積金大約是準備50年可以長期運用的資金，並非受到暫時的市場變動影響，而是追求穩定的收益為目的
根據基本投資組合運用	管理運用法人係由長期性的觀點進行資產配置，實際運用成果，盡量維持在可允許的變動區間
適切性運用債券和股票	股票短期價格變動風險比債券高，長期來說管理運用法人投資股票，以及確保國內外企業活動、投資收益的股利以及賬面利潤，並以最低風險確保年金財政的必要報酬率
對國內外進行投資	管理運用法人對國內外不同種類資產進行投資，以增加收益機會外，具有分散資產的效果，以及抑制整體資產運用價格的變動，與未來可能發生的重大損失
投資另類資產	管理運用法人針對再生能源、企業投資、投資非上市股票、物流設施、商業設施等的不動產
推動「盡職治理」活動和考慮ESG	根據相關法令規定，並不是以解決社會問題為目的，而是減少環境和社會問題，並針對資本市場的負面影響，確保被保險人的長期經濟利益
確保長期收益的適切風險管理	年金公積金是以長期的觀點，以安全性以及效率性地運用，專業分析各種指標，並因應市場變化，並且降低長期收益的風險

資料來源：年金積立金管理運用獨立行政法人（2021a，頁11-18）。

2010，頁226）。特別是，年金公積金是基於被保險人的信任，並依照勞工和雇主的意見反應等，被保險人的資訊是非常重要的，然而，現階段對被保險人而言，年金公積金的運用如果因為高風險造成損失的話，則會增加民眾對於公共年金的不信任感（駒村康平，2014，頁234-235）。另若考量年金公積金的規模和重要性的話，在運用年金公積金部分，特別是運用資金、選擇投資機構及資金投資配置時，仍需要注意資金運用的明確目的，以及理解各個投資機構的收益及運用能力（山田雅

俊，2006，頁31）。特別是，有關年金公積金自主運用部分，如果公積金運用失敗的情況，更應該釐清責任歸屬為重要課題（田中章二，2000，頁34）。

二、ESG運用的重要性

因應氣候變遷所發生的災害，年金運用管理對於ESG的投資可以促進組織構造變革，而產生新的收益（川野輪英子，2021，頁21）。管理運用法人自2015年簽署聯合國責任投資原則之後，即著手推動ESG活動，其中管理運用法人的股票指數

成分股主要呈現在ESG相關領域發展的企業組合，目前合計約八檔ESG指數（五檔國內股票指數以及三檔國外股票指數），其目的在於透過ESG指數，讓相關企業揭露更多企業資訊以外，並引導企業朝向具備ESG的經營方式永續發展（泉潤一，2022，頁63-65），以及於2017年7月開始選擇三種ESG指數，進行「被動式」運用管理（福山圭一，2018，頁75）。

尤其是，ESG指數係以企業所公開的非財務資訊等，指數公司將評鑑企業ESG處理情形，而所決定的股票買賣種類的指數，於2021年底時點總共選定八檔ESG指數，所運用的被動投資運用的總資產合計

約12.1兆日圓（年金積立金管理運用獨立行政法人，2023）。

由圖1可知，管理運用法人的目標是要擴大ESG投資標的，並鼓勵各個企業遵循ESG規則，進而提升企業的ESG評鑑內容及品質，並改善風險調整之後的收益，最後則是要健全年金財政及更進一步擴大ESG投資標的，形成正向循環。尤其是，管理運用法人所重視的ESG部分，除了ESG指數外，包括由受託管理運用法人資金的資產管理公司投資企業的各種行動（泉潤一，2022，頁66）。但在管理運用法人於2017年7月選擇ESG指數時，產生因為評鑑ESG的經驗太少、評鑑方法和標

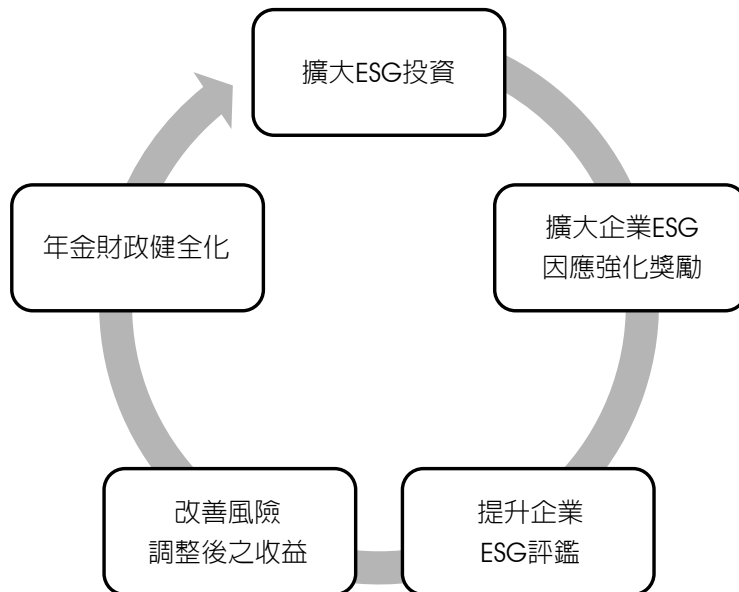


圖 1 ESG 期待的正向循環

資料來源：作者修改整理自年金積立金管理運用獨立行政法人（2021a，頁72）。

準尚未確立以及評鑑時所需要的資訊並未充分揭露（松本安司，2019，頁17）。特別是，ESG分析師的經驗尚淺，今後如何提升其分析能力為重要課題，以及如何讓ESG反映長期收益則會與分析師的專業相關（辻本臣哉，2019，頁40）。

參、風險管理策略與投資運用課題

厚生勞動大臣制定基金的基本方針之後，由管理運用主體運用並管理公積金，尤其是在年金公積金運用及管理部分，厚生勞動省與管理運用法人有委託關係外，並且管理運用法人的人事權及預算皆由厚生勞動省掌控，而厚生勞動大臣為政治家

出身，基本上具有政治家主導官僚色彩，使其委外進行基金運用及管理（申育誠，2020，頁173）。以下則針對風險管理策略及報酬率相關課題，進行分析。

一、風險管理策略

管理運用法人針對整體資產、各個資產、各個運用委託機關、各個資產管理機關、自家運用以及轉型管理（Transition Management），進行風險管理，並整理如表3及圖2。

由圖2可知，管理運用法人的業務是由經營委員會以及監查委員會組成，該管理運用法人接受厚生勞動大臣所設定的中期目標，並於中期目標結束後接受厚生勞動大臣的評鑑；經營委員會是由厚生勞動

表 3 年金公積金管理及運用的風險管理

項目	主要管理原則
整體資產	為適切管理基本投資組合，每個月至少一次掌握年金公積金的資產配置比率，以及基本投資組合的允許變動區間，並採取必要的措施
各個資產	管理市場風險、流動性風險、信用風險，並關注海外資產的國家風險
各個運用委託機構	揭示按照運用受託機構的運用目標、運用手法、風險指標及標準等相關指引
各個資產管理機構	揭示每個資產管理機構的資產管理目標、管理手法以及體制等的資產管理指引
自家運用	適切地制定自家運用相關運用目標、運用手法、風險指標以及基準等相關指引，以便遵守
轉型管理	整備並適切變更資產分配、基準、管理人等，並伴隨各種投資動機所產生的資金成本移動的體制和架構

資料來源：作者修改整理自年金積立金管理運用獨立行政法人（2022）。

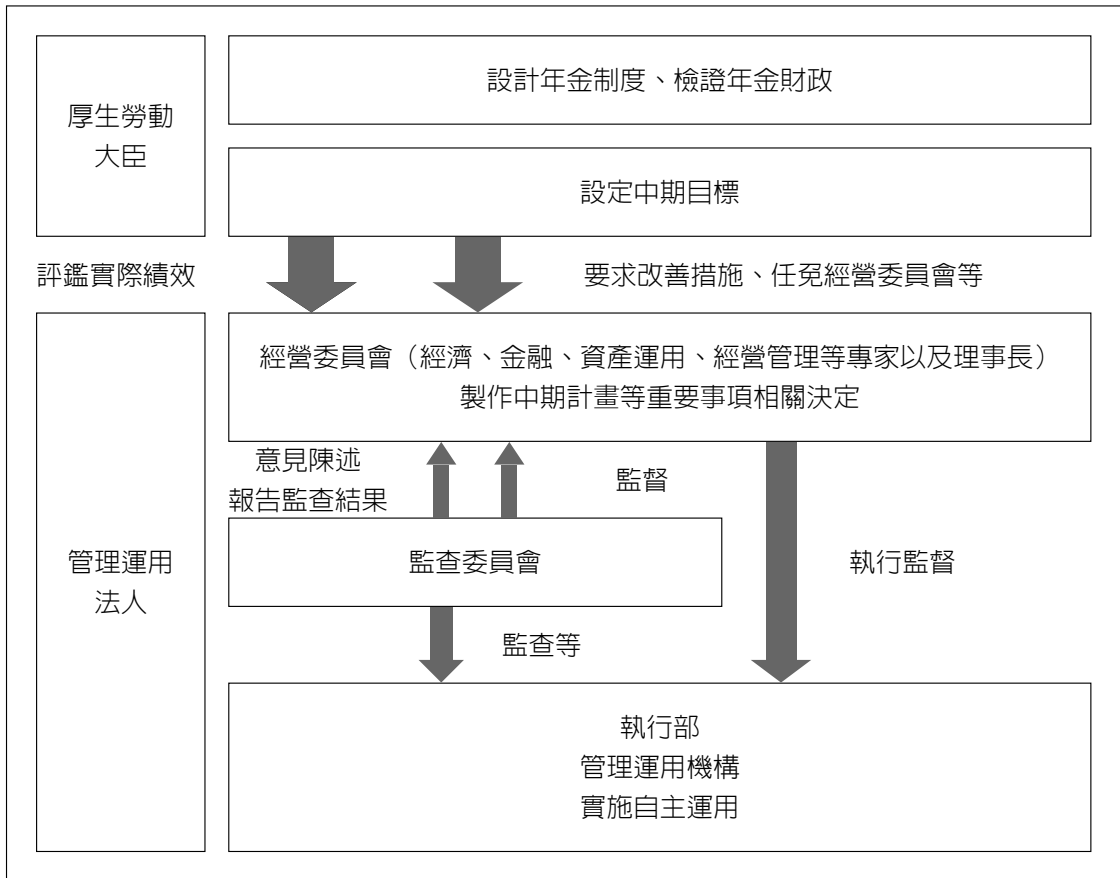


圖 2 對於管理運用法人的評鑑、監視的架構概要

資料來源：年金積立金管理運用獨立行政法人（無日期a）。

大臣任命各個專業領域的專家學者所組成，其角色為決定並製作中期計畫重要事項以及執行部的執行監督等；特別是，監查委員是由厚生勞動大臣所任命的經營委員會當中設立監查委員會，進行業務監查及特別針對經營委員會所制定管理運用實施情形，進行監督等（年金積立金管理運用獨立行政法人，無日期a）。因此，以下針對內部控制的基本方針，試整理如表4。

由表4可知，內部控制的基本方針部分，管理運用法人為達到中期目標及為讓該獨立行政法人更有效率運用，明確規範該行政法人的職務執行相關事項，特別是對監查委員而言，規定要參加重要會議以及和監查室的合作，以及有對監查室的人事指揮權。由此可知，管理運用法法人設置監查委員會以進行內部控制，並讓業務推動更有效率。

表 4 主要內部控制的基本方針

項目	主要內容
確保理事長、理事以及職員的職務履行符合法令的體制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 整備內部控制的推動體制 2. 遵守投資原則、法令等 3. 對違反行為的處分 4. 向經營委員會和監查委員會進行報告 5. 確保內部通報、外部通報相關體制 6. 設置制裁委員會、懲戒委員會、監查室
對於理事長以及理事職務履行的相關資訊保存以及管理體制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 管理及保存文書 2. 整備資訊安全相關體制
危險損失管理相關規程及其他體制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 制定風險管理相關規程 2. 因應業務風險 3. 設置運用風險管理委員會 4. 整備風險管理相關體制等
確保有效率執行理事長以及理事職務的體制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 達成經營目標的因應措施等 2. 製作中期計畫以及年度計畫等 3. 設置經營企劃會議 4. 根據年度計畫業務的適切管理 5. 設置契約審查會、契約監視委員會、最高投資責任者、投資委員會、資訊系統委員會 6. 制定資訊系統整備及使用相關規程 7. 整備推動資訊化相關體制 8. 制定職務權限相關規程等
員工以及職員向監查委員會報告的體制及向其他監查委員會報告的相關體制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 報告投資原則及行動規範實施狀況 2. 員工的報告義務等 3. 由監查委員要求員工等報告的權利等
有關監查委員職務執行時所產生費用的預繳或者是償還手續及其他執行該當職務所產生費用或者是債務處理相關方針事項	<ol style="list-style-type: none"> 1. 對於監查委員職務執行必要的費用 2. 費用等預算措施
確保其他監查委員會的監查能夠有效的實施體制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 監查委員和理事長之間的定期會議 2. 對於監查委員重要會議的出席等 3. 和監查室之間的合作 4. 由監查委員要求會計監察人等報告的權利等 5. 對於監查室的指揮命令權

資料來源：作者修改整理自年金積立金管理運用獨立行政法人（2021b）。

但是，近年由於薪資通貨緊縮的情況，導致年金財政的收入不足，年金公積金因為年金給付增加的關係，而強烈要求保有資產的「緩衝基金」，即使是產生一時的虧損，也會準備按照預定時間支付年金給付的財源（駒村康平，2014，頁228）。但是，管理運用法人仍然發生有價證券報告書虛偽記載不實等的訴訟，其案件統計整理如表5。

由表5可知，因為有價證券報告書虛偽記載等訴訟，所造成的損失高達上億日圓。因此，厚生勞動省今後應會注意風險控管以及內部控制等相關流程，避免造成被保險人的損失為今後重要的課題。

二、重視報酬率

若從2008年時點，公積金運用於金融以及資本市場部分，當時受到世界金融風暴的影響下，年金公積金運用約有七至八成投資運用在日本國內的債券以及股票市場，日本經濟景氣波動會對於年金公積金運用與管理具有影響（張秋蘭，2013，頁27）。所以為確保年金公積金的運用具有長期穩定性，年金公積金的運用主要由厚生勞動大臣制定中期目標，並訂定主要計算公式（年金公積金的長期運用目標=名目薪資上昇率+1.7%）（年金積立金管理運用獨立行政法人，無日期b）。特別是，於2008年度收益率是-7.57%，單年度的收益金額為負九兆餘日圓，因為鉅額

的赤字，而加深民眾對於國民年金制度的不信任感，進而對於目前的投資運用方法產生不同的論點（石崎浩，2012，頁114）。

由表6可知，年金公積金的運用績效部份，2020年在新冠疫情影響下，名目運用報酬率仍達到歷年來最高的23.98%；最低的運用績效則是2008年的-6.86%，係因受到金融危機影響所致。另一方面，有關高收益投資部分，須確保高度專業性的頂尖投資人才以及活用外部的投資顧問，增加具有收益的投資商品，以及對於另類投資部分，也要活用法務室和外部的法律專家的知識等（年金積立金管理運用獨立行政法人，2022，頁5）。尤其是管理運用法人增加另類投資的目的在於分散投資風險等（泉潤一，2022，頁70）。

肆、結語

日本管理運用法人對於年金財務的穩定，扮演重要的角色，特別是保障被保險人在老後能夠獲得基本經濟安全保障外，並在投資運用管理部分制定明確化的投資運用原則，並積極揭露管理運用的績效和方法，以獲得民眾的信任。績效部分則不追求短期的投資效益，而追求長期的獲利為主，並且兼顧風險和報酬率之間的平衡外，對於受託機構的投資績效及風險控管採取積極及透明化作為。

表 5 有價證券報告書虛偽記載等訴訟

被告	提起訴訟日	原告	訴訟金額	情形
【國內】				
東芝（股份有限公司）	2016年 5月6日	日本託管 （Custody）銀行	12億餘日圓	和解 （和解金額65億 日圓）
東芝（股份有限公司）	2016年 8月9日	日本託管 （Custody）銀行	119億餘日圓	
新日本有限責任監查法人	2017年 5月17日	日本託管 （Custody）銀行	35億日圓	撤銷
【國外】				
福斯集團 （volkswagen AG）	2016年 3月14日	日本統合信託 （Master Trust）銀行	無記載 具體金額	於第一審法院， 正處於被審理的 狀態
福斯集團 （volkswagen AG）	2016年 9月19日	道富（State Street） 信託銀行	無記載 具體金額	於第一審法院， 正處於被審理的 狀態
保時捷汽車控股公司 （Porsche Automobil Holding SE）	2016年 9月19日	日本統合信託 （Master Trust）銀行	無記載 具體金額	於第一審法院， 正處於被審理的 狀態
德意志銀行股份公司 （Deutsche Bank AG）	2017年 12月15日	日本統合信託 （Master Trust）銀行	無記載 具體金額	於第一審法院， 正處於被審理的 狀態
德意志銀行股份有限公司 （Deutsche Bank A/S）	2019年 10月16日	日本統合信託 （Master Trust）銀行	3億餘日圓	於第一審法院， 正處於被審理的 狀態
戴姆勒股份公司 （Daimler AG）	2021年 12月22日	日本統合信託 （Master Trust）銀行	1億餘日圓	於第一審法院， 正處於被審理的 狀態
拜耳股份公司 （Bayer AG）	2021年 12月30日	日本統合信託 （Master Trust）銀行	5千萬餘日圓	於第一審法院， 正處於被審理的 狀態
巴西淡水河谷公司 （Vale S.A.）	2022年 1月21日	日本統合信託 （Master Trust）銀行	3億餘日圓	仲裁程序中

註：日本託管（Custody）銀行係指保管有價證券以及資產管理業務銀行。

資料來源：年金積立金管理運用獨立行政法人（2021a，頁84）。

表 6 年金公積金的運用績效

年度	名目運用報酬率 (%)	名目薪資上昇率 (%)	實質運用報酬率 (%)
2001	1.94	-0.27	2.22
2002	0.17	-1.15	1.34
2003	4.90	-0.27	5.18
2004	2.73	-0.20	2.94
2005	6.83	-0.17	7.01
2006	3.10	0.01	3.09
2007	-3.53	-0.07	-3.46
2008	-6.86	-0.26	-6.62
2009	7.54	-4.06	12.09
2010	-0.26	0.68	-0.93
2011	2.17	-0.21	2.39
2012	9.56	0.21	9.33
2013	8.23	0.13	8.09
2014	11.62	0.99	10.53
2015	-3.64	0.50	-4.12
2016	5.48	0.03	5.45
2017	6.52	0.41	6.09
2018	1.43	0.95	0.48
2019	-5.00	0.70	-5.66
2020	23.98	-0.51	24.62
2021	5.17	1.26	3.86
21年期間年利率	3.71	-0.07	3.78

資料來源：年金積立金管理運用獨立行政法人（無日期b）。

其次，由日本的管理運用人可以知道，在現金流部分主要保持100年的現金流量，以確保每位被保險人都可以請領得到年金給付外，並透過資訊揭露方式公

開並透明化投資績效及ESG的投資運用策略。主要讓年金給付可以具備攤提100年的財源，並透過中、長期的資產管理以及投資運用，確保每季的投資收益率，以保

障民眾的年金權益。特別是，重視另類投資部分，並強調投資報酬率，以及良好的監管機制。

尤其是，管理運用法人的投資，在於強調長期性及分散投資為主，並為因應外部市場變化而特別重視另類投資，及推動「盡職治理」的同時，更加重視具有長期收益的風險管理機制。當中表現在制定內部控制的基本方針，主要重視確保職員的職務能夠各司其職，並透過監查委員會的組織架構落實有效的監督機制的同時，在內部控制的流程中扮演重要的角色，其成員由厚生勞動大臣任命，惟是否能夠維持專業中立性以及不受政治性的干擾，值得探究。

另一方面，管理運用法人的投資標的

若是太過集中於ESG則會缺少流動性及變通性，以及有虛偽記載等訴訟的發生，更有待日本厚生勞動省修正相關法規政策及配套措施，以減少投資風險為主要課題。因此，本論文僅以書面資料探討管理運用法人的基本運用機制，未來如何透過現場工作人員的實務經驗反映真實的投資運用情形，以及探討管理運用法人在績效不佳時的因應對策及措施的同時，並加深論述議題，以提高參考價值，為今後重要的研究課題。

（本文作者為東吳大學日本語文學系兼任助理教授）

關鍵詞：公積金、年金保險費、社會保險、管理運用

參考文獻

- 公務人員退休撫恤基金管理局（2016）。〈日本年金積立金管理運用獨立行政法人〉。https://www.fund.gov.tw/News_Content.aspx?n=708&s=16659
- 申育誠（2020）。《新・日本年金制度》。翰蘆。
- 泉潤一（2022年12月6日）。〈日本GPIF年金積立金運用〉（會議論文）。「元宇宙概念與未來投資策略及方向」研討會，臺北市，中華民國（臺灣）。
- 張秋蘭（2013年12月9日）。〈各國社會保險年金制度現況與發展——以日本為例〉（講義）。「各國社會保險年金制度現況與發展——以英國、瑞典、德國、日本、韓國為例」系列演講，臺北市，中華民國（臺灣）。
- 石崎浩（2012）。《公的年金制度の再構築》。信山社。
- 石原健二、畑滿（2016）。《日本公的年金制度史—戰後70年・皆年金半世紀—》。中央法規。
- 上村敏之（2009）。《公的年金と財源の経済学》。日本經濟新聞。
- 川野輪英子（2021）。〈新型コロナウイルス感染症の年金運用への影響について〉。《日本年

- 金学会誌》, 40, 16-22。 https://doi.org/10.24720/nenkingakkaishi.40.0_16
- 来島浩 (2002)。〈第4章公的年金制度の現状と問題点〉。載於坂脇昭吉、中原弘二 (主編), 《新版 現代日本の社会保障》 (頁99-121)。ミネルヴァ書房。
- 駒村康平 (2014)。《日本の年金》。岩波書店。
- 佐藤格 (2013)。〈年金積立金と財政再建〉。《日本年金学会誌》, 32, 14-23。 https://doi.org/10.24720/nenkingakkaishi.32.0_14
- 齋藤敦 (2022)。〈国民皆年金成立時の財源確保の論理：福祉国家の社会保障財源の確保を巡って〉。《経済科学論究》, 19, 11-25。 <https://doi.org/10.24561/00019625>
- 鈴木亘 (2010)。《年金は本当にもらえるのか?》。筑摩書房。
- 須藤秀夫 (2017)。〈日本におけるESG投資の進展－公的年金資金が新しい流れを作るか－〉。《西南女学院大学紀要》, 21, 163-179。
- 大和総研年金事業本部 (2002)。《トコトンやさしい年金の本》。日刊工業新聞社。
- 高山憲之 (2009)。〈公的年金の制度設計と運営管理〉。載於津谷典子、樋口美雄 (主編), 《人口減少と日本経済：労働・年金・医療制度のゆくえ》 (頁125-179)。日本経済新聞。
- 竹内伸行 (2008)。〈人口の高齢化と年金〉。載於兼清弘之、安藏伸治 (主編), 《人口減少時代の社会保障》 (頁23-43)。原書房。
- 田中章二 (2000)。《公的年金が危ない! (腐蝕立国・日本危ないシリーズ)》。世界書院。
- 辻本臣哉 (2019)。〈日本におけるESG投資の現状と課題〉。《インベスター・リレーションズ》, 13 (1), 32-40。 https://doi.org/10.34441/investorrelations.13.1_32
- 年金積立金管理運用独立行政法人 (2020)。《年金積立金管理運用独立行政法人の投資原則》。 https://www.gpif.go.jp/about/philosophy_03.pdf
- 年金積立金管理運用独立行政法人 (2021a)。《業務概況書》。 https://www.gpif.go.jp/operation/21434948gpif/2021_4Q_0701_jp.pdf
- 年金積立金管理運用独立行政法人 (2021b)。《内部統制の基本方針》。 <https://www.gpif.go.jp/about/philosophy20210114.pdf>
- 年金積立金管理運用独立行政法人 (2022)。《年金積立金管理運用独立行政法人令和4年度計画》。 https://www.gpif.go.jp/info/plan_r04.pdf
- 年金積立金管理運用独立行政法人 (2023)。〈ESG投資〉。 <https://www.gpif.go.jp/esg-stw/esginvestments/>
- 年金積立金管理運用独立行政法人 (無日期a)。〈よくあるご質問〉。 <https://www.gpif.go.jp/gpif/faq/>
- 年金積立金管理運用独立行政法人 (無日期b)。〈年金積立金の運用目標〉。 https://www.gpif.go.jp/gpif/investment_return_target.html

- 福山圭一（2018）。〈年金積立金によるESG投資に関する一般国民の意識〉。《日本年金学会誌》，37，75-84。 https://doi.org/10.24720/nenkingakkaishi.37.0_75
- 堀勝洋（2005）。《年金の誤解》。東洋経済新報社。
- 松本安司（2019）。〈企業のESG情報公開とESG投資〉。《岩手県立大学宮古短期大学部研究紀要》，30，13-20。
- 山田雅俊（2006）。〈公的年金とその運営：積立金運用の視点から見た効率性〉。《大阪大学経済学》，55（4），22-32。 <https://doi.org/10.18910/18498>