

行政院及所屬機關出國報告

(出國類別：考察)

日本退休基金管理運用實務作業

服務機關：勞工保險局

出國人 姓名：財務處基金運用科科长陳美女
財務處基金運用科領組李孟茹

出國地區：日本

出國期間：92年11月1日至92年11月7日

報告日期：93年2月

D2/c09>04446

系統識別號:C09204446

公 務 出 國 報 告 提 要

頁數: 24 含附件: 否

報告名稱:

考察日本退休基金管理運用實務作業

主辦機關:

勞工保險局

聯絡人/電話:

/

出國人員:

陳美女 勞工保險局 財務處 科長
李孟茹 勞工保險局 財務處 領組

出國類別: 考察

出國地區: 日本

出國期間: 民國 92 年 11 月 01 日 - 民國 92 年 11 月 07 日

報告日期: 民國 93 年 01 月 30 日

分類號/目: D2/保險 D2/保險

關鍵詞: 日本, 日本年金制度, 退休基金管理運用, 勞保基金

內容摘要: 鑒於日本人口老化的趨勢及低生育率的現象, 日本政府制定了各種退休制度, 以保障其國民老年生活的經濟安定, 同時為各種退休制度未雨綢繆, 提存退休準備金; 而日本退休基金規模是次於美國之外, 退休準備金成長速度最快的國家。而其人口老化的問題嚴重, 如何有效地運用退休基金從事各項投資, 以產生最高收益是日本官方及民間都很重視的問題。日本與我國國情相近, 歷史背景相仿, 加之其社會保險制度規劃的完善與實施的成功, 足供目前規劃推動退休基金管理運用等業務之借鏡。此次奉派考察日本退休基金管理及運用實務。針對我國勞保基金之管理及運用, 僅就考察日本之制度、財務面重要架構, 參諸其退休基金之管理、運作等做一比較、評析, 並提供管窺之見, 以做為我國有關機關在未來整體保險制度及基金管理運用方面研擬之參考。

本文電子檔已上傳至出國報告資訊網

目 次

壹、前言	1
貳、考察行程	3
參、考察心得	4
一、日本的年金制度和種類	4
二、日本各退休年金保險制度簡介	5
(一) 公國民年金部分	6
(二) 厚生年金部分	7
(三) 適格退職年金與厚生年金基金部分	7
三、日本退休基金的主管機關	7
(一) 公共年金	7
(二) 企業年金	8
四、日本年金基金現況	9
(一) 年金基金的財源、費率及負擔比率	9
(二) 基金每月收入、支出金額及基金累存結餘數	10
(三) 日本退休基金資金的規模及資產運用配置	10
五、厚生年金基金規模及收益率與我國勞保基金比較	12
六、年金資金運用基金管理運用方針的重點	14
七、日本退休基金管理之變革	17
肆、結論與建議事項	19

壹、前言

面臨高齡化、少子化社會的來臨，為未來生活提供妥適之財務準備的理念愈來愈受到重視，年金相關的課題亦逐漸受到各界的關注。退休基金的建構，不僅與資本的形成關係密切，且其資產運用方式及成效的良窳，更對企業員工個人及整體社會經濟、經濟市場的脈動，有著息息相關的影響。

根據聯合國 1994 年的報告指出，1990 年全世界 60 歲以上的老年人口僅 5 億人左右，約占總人口的 9%，但預計在 40 年之後，也就是西元 2030 年時，60 歲以上的人口將增加為 14 億人，其中老年人口成長最快的將是亞洲地區。

另據統計 1994 年底全世界有 56 億人口，其中人口老化指數為 18%，位居東亞地區之日本更高達 84%；而據 OECD 估計到西元 2020 年各國老年人口的比率以日本居首為 25.2%，且高齡化人口的結構現象，將有逐年日趨嚴重的趨勢。

日本人口老化的速度高於美國及其他先進國家，使得解決養老的問題更加困難。日本所將提供的公立退休福利金的成本，在未來 25 年也將要加倍，民營退休基金也將面臨類似的成本壓力。

由於平均壽命出奇的高而生育率卻相當低，使得日本的

人口急速老化，其生育率的下降，使日本無法產生足夠多的年青人口。以 1951 年為例，當時平均每個婦女生育 3.26 人，到 1990 年代每個婦女生育不到 1.5 人，因此日本學者認為這樣低的生育率不足以維持下一世紀的人口規模。

日本原本是一個極具憂患意識的民族，鑒於上述人口老化的趨勢及低生育率的現象，日本政府制定了各種退休制度，以保障其國民老年生活的經濟安定，同時為各種退休制度未雨綢繆，提存退休準備金；而日本退休基金規模是次於美國之外，退休準備金成長速度最快的國家。

由於日本人口老化的問題嚴重，如何有效地運用退休基金從事各項投資，以產生最高收益是日本官方及民間都很重視的問題。日本與我國國情相近，歷史背景相仿，加之其社會保險制度規劃的完善與實施的成功，足供目前規劃推動退休基金管理運用等業務之借鏡。

此次奉派考察日本退休基金管理及運用實務。針對我國勞保基金之管理及運用，僅就考察日本之制度、財務面重要架構，參諸其退休基金之管理、運作等做一比較、評析，並提供管窺之見，以做為我國有關機關在未來整體保險制度及基金管理運用方面研擬之參考。

貳、考察行程

一、考察日期：九十二年十一月一日至九十二年十一月七日

二、考察行程：

(一) 拜訪日本NEC公司--考察日本年金制度及企業年金制度

(二) 拜會日本大和證券公司--考察日本企業年金制度

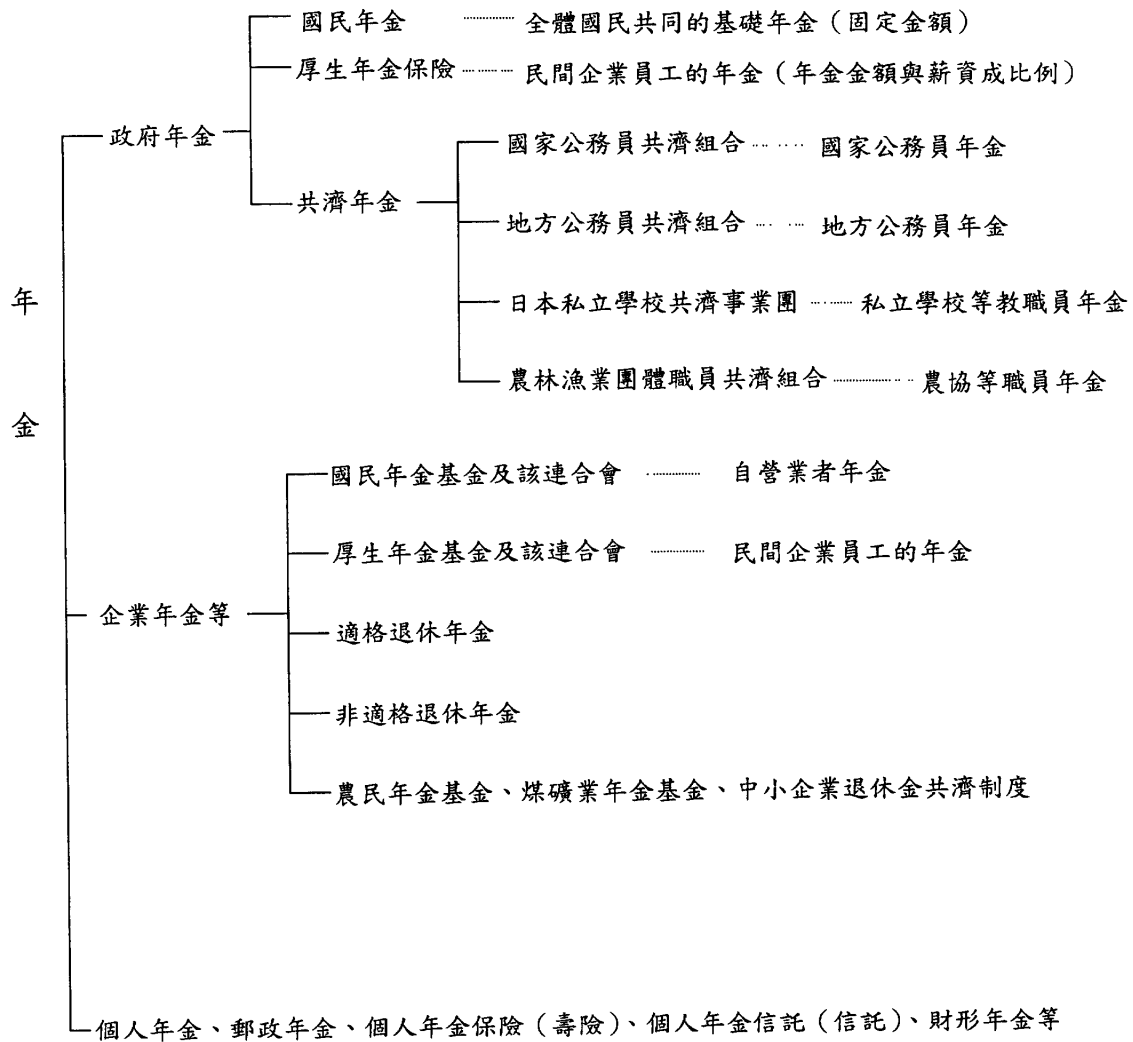
(三) 拜會厚生年金基金聯合會--考察日本年金基金運用概況

(四) 至政府刊物中心蒐集整理有關「日本年金資金運用」資料

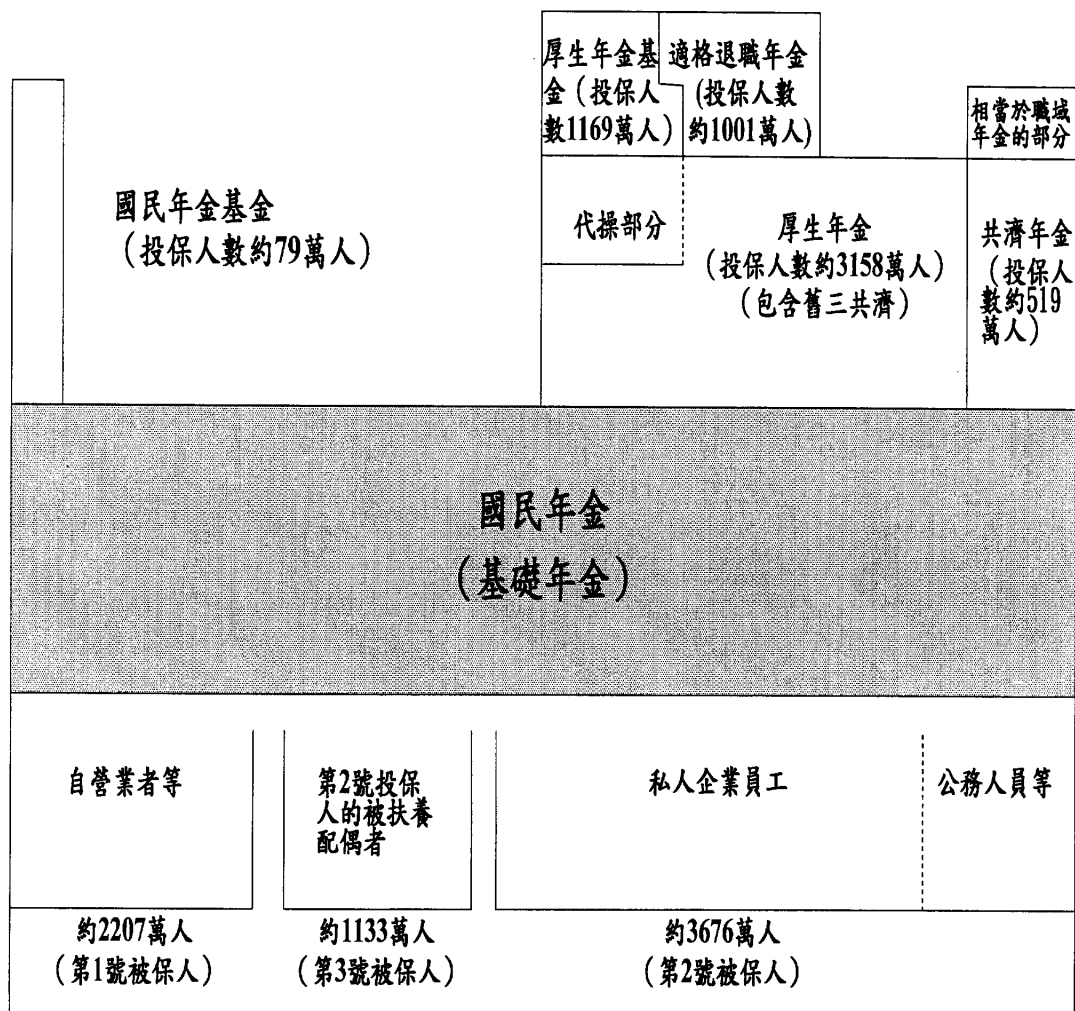
參、考察心得

一、日本的年金制度和種類

圖表1



二、日本各退休年金保險制度簡介



約7062萬人
資料來源:厚生年金基金

日本的退休基金係以國民均可投保的「國民年金（基礎年金）」為基礎，其上還有「受雇者年金」與「企業年金」，其詳細說明如下：

第一階段：全國國民均可投保的「國民年金(基礎年金)」，此一年金的特色是，全國國民均可投保，而且只要是國民年金制度的投保者，均必須給予給付。

第二階段：在國民年金之上，依薪資的一定比率繳納保費的「受雇者年金」（厚生年金、共濟年金）。

第三階段：「企業年金」，包括厚生年金基金與適格退職年金。

其中，自營業者與農業者僅能投保國民年金，但是民間企業的受雇者除了可投保國民年金之外，尚可投保厚生年金，而公務員則可另行投保共濟年金。

此外，民間企業的受雇者中，也有許多人投保厚生年金基金或適格退職年金等企業年金。

(一) 公國民年金部分 (第1階段)

第1號被保險人為自營業者、學生等20歲以上60歲(未滿)以下的人。

第2號被保險人為加入後生年金保險、共濟年金的未滿65歲的人。

第3號被保險人為第2號被保險人的受扶養費配偶且年齡在20歲以上60歲(未滿)以下的人。

(二) 厚生年金部分 (第2階段)

依據厚生年金保險法規定，其所適用的企業包括厚生年金保險法所列的事業所、事務所或船舶(以上為強制適用事業所)，以及強制適用事業所以外的事業所業主，在取得半數以上從業員工同意後亦得申請之。

(三) 適格退職年金與厚生年金基金部分 (第3階段)

日本中小企業參加適格退職年金，大企業參加厚生年金基金。適格退職年金在伴隨確定提撥年金與確定給付企業年金法的制訂與實施之後，將於2012年3月底完全消失效力。

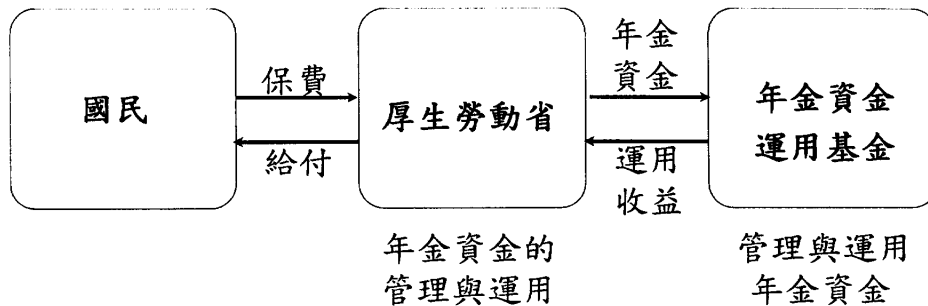
至於在厚生年金基金方面，基金係由適用的事業所事業主與其事業所所雇用的被保險人所組織而成。根據厚生年金保險法基金制度的年金事業執行主體屬於特別法人，必須經過厚生勞動大臣的許可。

三、日本退休基金的主管機關

(一) 公共年金

日本年金資金運用的主管機關為厚生勞動省

(年金局資金管理課與運用指導課)。主要係基於厚生年金保險法與國民年金法的規定，以及厚生勞動大臣(部長)所訂定的基本方針，來進行年金的管理與運用。



(二) 企業年金

制度名稱	主管機關	相關法令	實施主體
稅制適格退休年金制度	國稅廳	企業所得稅法 (稅法的體系)	企業
厚生年金基金制度	厚生勞動省 (前厚生省)	厚生年金保險法 (年金法的體系)	厚生年金基金
確定提撥年金制度	厚生勞動省	確定提撥年金法	企業、個人
確定給付企業年金制度	厚生勞動省	確定給付企業年金法	企業、企業年金基金
中小企業退休金互助制度	厚生勞動省 (前勞動省)	中小企業退休金互助法	勞工退休金互助機構
特定退休金互助制度	經所屬稅務署長的承認	所得稅法實施令	工商會議所等

四、日本年金基金現況

(一) 日本年金基金的財源、費率及負擔比例

職業等		投保制度與保費	
		投保制度	保費
自營業者、農業者及學生等（下列以外之20歲以上60歲以下之人）		國民年金 【第1號被保人】	13300日圓 （月付額）
投保人	厚生年金適用為企業所雇用且在65歲以下之人（私人企業之職員等）	國民年金 厚生年金 【第2號被保人】	月薪的17.35%及獎金等的1%（勞資各負擔一半。本人負擔的部分為月薪的8.675%與獎金等的0.5%）
	公務人員 農林漁業團體職員、私立學校教職員	國民年金 厚生年金 【第2號被保人】	根據投保制度，約為月薪的13.3%與獎金等的1%（勞資各負擔一半）
家庭主婦等 （為投保人之配偶（夫或妻），主要以投保人之收入維持生活）		國民年金 【第3號被保人】	無須負擔保費（配偶者（夫或妻）所屬的投保人年金制度（由厚生年金或共濟年金負擔）

（註）保險費為2001年度數據

（資料來源）厚生勞動省年金局

(二) 基金每月收入、支出金額及基金累存結餘數

2002 年度各年金財政收支狀況

		厚生年金	國家公務員共濟組合	地方公務員共濟組合	私立學校教職員共濟	農林漁牧團體職員共濟組合	國民年金
		億日圓	億日圓	億日圓	億日圓	億日圓	億日圓
收	收入總額	297,886	21,117	60,385	3,899	4,957	60,389
	保險費	199,360	10,252	29,857	2,384	3,249	19,538
	國庫・公經濟負擔	38,164	1,348	3,506	415	600	14,307
	追加費用	-	5,400	14,572	-	-	-
	運用收入	38,607	2,104	7,775	783	507	2,263
	基礎年金交付金	15,566	1,993	4,545	232	525	24,245
	國家共濟組合聯合會	327	-	-	-	-	-
	等繳費收入	1,621	-	-	-	-	-
	相當於公積金金額的	3,979	-	-	-	-	-
	繳付金	261	20	130	84	76	36
原公社組合職域年金							
部分的繳付金							
其他							
支	支出總額	292,818	20,568	52,625	3,222	5,324	59,205
	給付費	196,228	16,867	42,005	2,023	3,916	25,133
	基礎年金提撥金	93,048	3,608	9,861	1,137	1,356	32,871
	年金保險人提撥金	-	25	235	58	8	-
	其他	3,542	67	524	4	44	1,201
收支餘額	5,067	549	7,760	677	-367	1,184	
實質支出總費用	273,710	18,482	47,321	2,927	4,747	33,758	
年度底公積金	1,345,967	86,500	369,267	30,800	19,746	97,348	

(資料來源) 厚生勞動省年金局

(三) 日本退休基金資金的規模及資產運用配置

目前日本公年金公積金約有150兆日圓(厚生年金與國民年金)，大部分均透過財政投融资進行運用，另一部份則是經由年金資金運用基金，投資在民間企業的股票上。目前年金資金運用基金的規模，在市場上運用部分有31兆6000億日圓，如果再加上財投債的話，其規模高達50兆2000

億日圓。

根據2002年度最新的運用結果資料顯示，受到股價下跌的影響，出現3兆608億日圓的損失，如果再加上過去的累積虧損，其累計損失金額已經高達6兆717億日圓（詳下表）。

年金資金運用基金累積損失狀況

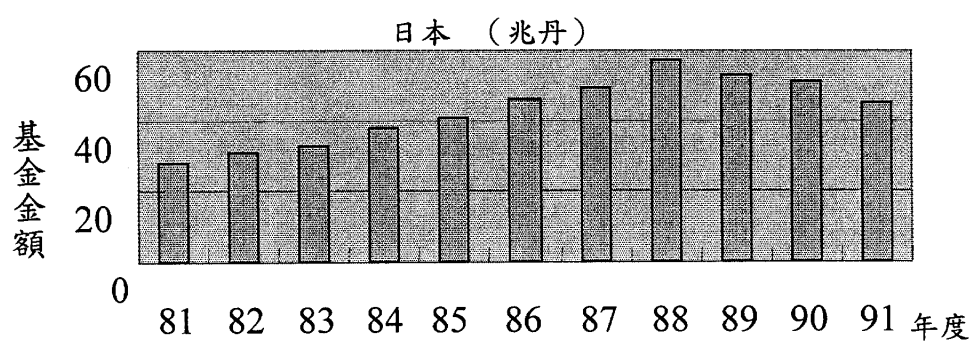
項目	損失金額（億日圓）
2002 年度損失部分	30,608
運用損失	24,715
借款利息等	5,893
2001 年度損失部分	13,084
運用損失	6,902
借款利息等	6,182
損失承繼部分	17,025
合計	60,717

2003 年 3 月底年金資金運用資產結構（依市價）

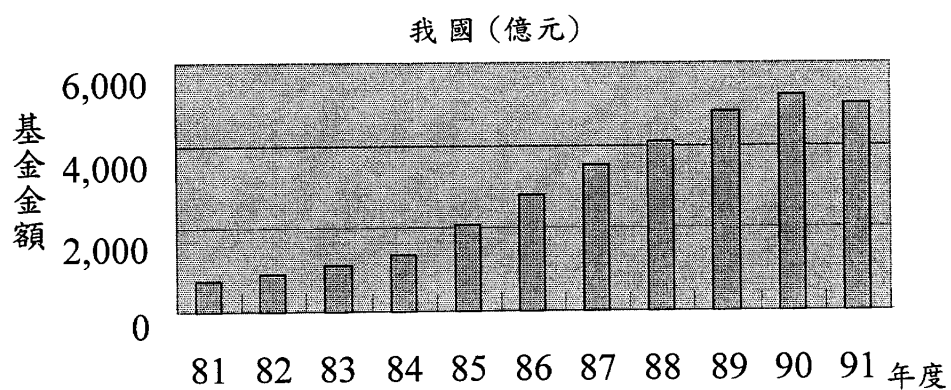
	市價資產金額 （億日圓）	比重（%）
國內債券	354,363	69.75
市場運用部分	162,269	31.94
財投債	192,094	37.81
國內股票	73,818	14.53
國外債券	25,458	5.01
外國股票	44,676	8.79
短期資產	9,766	1.92
合計	508,082	100

五、厚生年金基金規模及收益率與我國勞保基金之比較

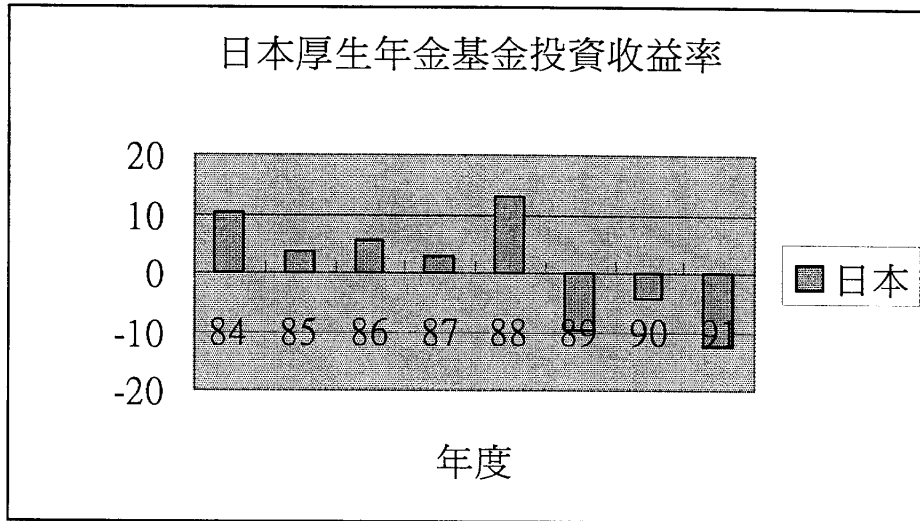
(一) 日本厚生年金基金規模



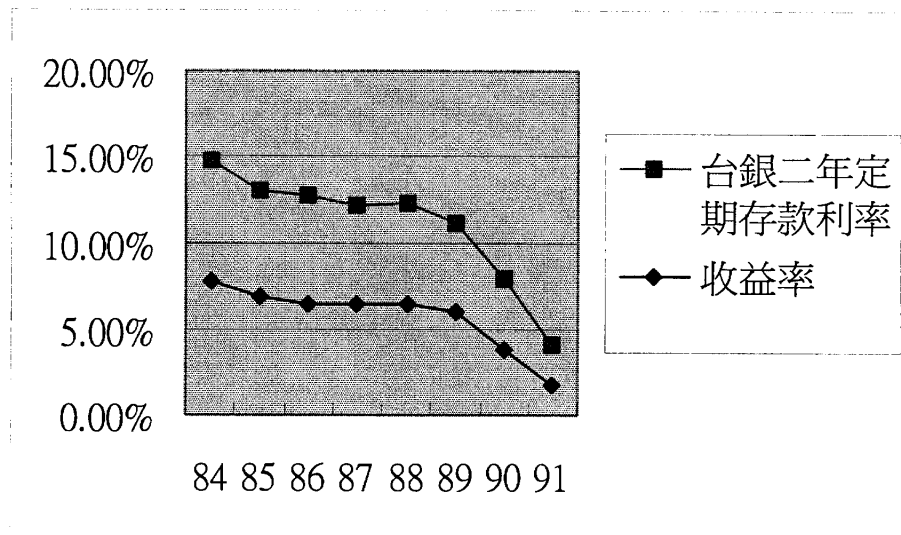
(二) 我國歷年勞保基金規模



(三) 日本厚生年金八十四年至九十一年度之投資收益率



(四) 勞保基金84年至92年收益率與台銀二年定存利率概況



六、年金資金運用基金管理運用方針的重點

(一) 責任體制的明確化

1. 由理事會決定年金公積金管理運用相關重要事項，重要的投資判斷則委由合議制的機構進行，期能確保謹慎的投資判斷。
2. 從確保管理運用相關專業性的觀點出發，新設3名投資專門委員，並在理事會審議管理運用相關重要事項之際列席，以備徵詢相關意見。
3. 針對基金的所有人員，擬定制裁規定，將受託者責任加以明確化。

(二) 資訊揭示

從積極推動資訊揭示的觀點，除賦予財務報表的公開義務外，並要求業務概況報告書的編製與公開義務。透過迅速公開以市價計算的資產額、基本投資組合、受託運用機構的實際操作績效、委託操作手續費等，以健全對年金參與者的說明責任，提升業務運作的透明度。

(三) 管理運用方針

年金公積金的管理運用，必須遵循厚生勞動

大臣（部長）所訂「年金公積金運用基本方針」，以及由本基金依據該方針所擬定的「管理運用方針」來加以進行。上述方針均對於運用規則有明確的規範，並完全公開。

（四）基本投資組合

從2001年度開始，年金公積金將進行自主運用，由於巨額資金將投入市場中，必須兼顧運用上的安全性與效率性，並考量到對市場價格形成的影響，因此有必要依據基本投資組合來貫徹分散投資。有鑑於此，其重點將擺在對風險持續適當的管理，並將資金廣泛運用在國內外市場上。

在厚生勞動大臣所訂定的年金公積金基本投資組合中，係將外國債券定義為獨立資產，期能推動國際化分散投資。

（五）財投債的承接

在財投改革的過渡措施下所承接的財投債（財政投融資債）方面，係由厚生勞動大臣指示持續持有至期滿為止，亦或在市場上進行運用。針對須持有至期滿為止的財投債，應與自行運用

中的市場運用資金作一區隔，來進行管理。

(六) 受託運用操作機構的選擇與管理

在受託運用操作機構的管理方面，必須明確區分消極操作機構與積極操作機構的評價規則。尤其是，針對積極操作機構，必須採取兼顧超額收益額與考量風險的資訊比率（Information Ratio）來作為評價的方法相對於運用與資產管理的區隔，也必須設定資產管理機構的選定與管理基準。

受託運用操作機構及資產管理的選定基準，已經透過管理運用方針來加以公開，但在選定手續方面，原則上以公開招募為主，尤其必須注意選定手續的透明性與公平性。

(七) 自行運用

自行運用係以國內債券等消極運用為主，除了必須致力於提高自行運用的資產效率之外，為了進行持有至期滿為止的財投債管理、在整體基金資產的綜合風險管理之際所進行的調整、以及確保必要的流動性，必須擔負起

1. 財投債的管理與運用；
2. 國內債券的核心消極基金的管理及運用；
3. 整體基金的資產配置或變更配置對象時的調整。

七、日本退休基金管理之變革

近年來由於金融全球化之趨勢，使得許多外國資金經理人對龐大的日本退休基金市場躍躍欲試，外國專業機構批評日本的退休基金未能像先進國家的退休基金一樣採用現代的投資技巧、雇用專業的投資專家、及用尖端的電腦科技尋找最理想的退休基金投資組合。

美國的貿易談判代表對日本退休基金的管理政策曾提出質疑，除要求應自由化之外，日本內部也有來自日本退休基金協會改革的聲浪。

日本的退休基金協會是厚生省（相當於我國行政院勞工委員會）之下的一個特別司法組織，設立於1967年，涵蓋了所有員工退休基金的組織。退休基金協會十多年來一直從事遊說工作，冀圖改善日本退休基金的困境。

1995年2月，日本和美國簽署了美日金融服務協定，允許放寬對日本退休基金的限制，同意日本本國及外國的投資經理機構可以參與日本退休基金的業務。且依協

定，外國經理人至多可經理一個公司退休基金總數的三分之一。

1995 年 4 月新的退休金措施出爐，將一向由退休福利服務公司保管的公共退休基金市場開放，實施之後要到下一次五年檢討日本退休基金制度時（即 1999 年）再作修正。

1995 年美日協定簽署之後，日本大幅放寬退休基金管理的限制。主要是因為退休基金普遍不足。

1997 年 3 月日本證券業的醜聞及 1997 年 11 月日本銀行高額的呆帳造成銀行倒閉，使得日本投資人對其本國業者失去信心。再加上外國業者注重顧客服務，良好資金經理成績以及扎實的信用評等，在在都顯示出外國資金經理的優越，因此，市場逐漸打開，基金開始接受外國業者。

根據 1997 年 3 月厚生基金聯合會的調查顯示，不足額提撥之基金即高達 55.4%，1997 年 7 月日本真正進入自主性運用之時代廢除有關運用範圍限制。

1999 年適逢日本年金制度五年一次的修正期，其中會計制度的導正、放寬日本退休基金投資限制、允許國

內外基金參加基金經營業務並開放公共退休基金市場等措施都是改革的正確方向。

2000 年度企業會計基準的重新評估，年金負債須以市價評價標準的方式公開其內容。

2001 年 4 月厚生勞動省制定，並於 2002 年 3 月修訂國民年金特別會計國民年金科目之公積金的運用基本方針，該方針係依據日本社會福利年金保險法及國民年金法規定，針對社會福利保險特別會計年金科目之公積金制定出管理運用方針，以執行年金公積金的管理與運用。

肆、結論與建議事項

此次考察日本退休基金管理及運用實務作業深感不虛此行，又攜回的資料相當豐富，必須竭盡心力善加彙整，期盼整體報告能對有識之士多所助益，引發更深層的政策思維。

日本退休基金的投資報酬近三年為負值，甚至遠遠落後於其他工業國家的退休金，其實與整體國際經濟情勢有重大關連。而以美國退休金顧問惠悅公司 1994 年的一項報告指出，日本政府的過度管制係導致其退休基金的投資績效欠佳

的主因，諸如資金的運用方式過於保守、資金經理人的遴選缺乏競爭..等，可做為我國政府基金投資之參考借鏡。

我國有鑒於基金的投資安全性考量，沿襲日本 1996 年改制之前的配置，在「固定收益」及「國內股票」的投資項目上，法規至今猶然不變。在追求基金運用上具備更高效益的前提下，兼顧投資彈性化及確保基金安全性，是吾人必須面對的重要課題。

而有關退休基金制度面及管理、運用方面，日本政府做了許多嚴謹的規定，分別是：

一、日本公共年金包括「國民年金」「受雇者年金」兩部分，

「國民年金」是以全體國民為對象發放定額的基礎年金；「受雇者年金」則係在基礎年金之外，另外由在職所得與投保年數所決定的年金，其種類包括：

1. 以民間的薪資所得者為對象，由國家營運之「厚生年金保險」負責管理。
2. 以各種公務員為對象，由互助會營運之「國家公務員共濟組合連合會」、「地方公務員共濟組合連合會」、「私立學校教職員共濟組合連合會」及「農林漁業團體職員共濟組合連合會」等。

二、日本目前正在進行公私部門年金制度之改革，在私部門的企業年金部分，業已通過法令自二〇〇一年十月一日起仿效美國四〇一K退休金計劃，實施確定提撥制之退休金制度，將企業所提撥之退休金直接撥入各受雇員工之退休金帳戶中，

員工離職可將此帳戶內之退休金一併轉至新公司繼續提存，並且每位退休金帳戶之所有人可依自己之理財計劃決定自己退休金之投資原則。

在公部門之共濟年金部分，目前正朝提高支領退休金之年齡，預計在二〇一三年達到六十五歲方可支領退休金（二〇〇一年四月以前五十五歲即可支領，目前是六十一歲可支領），另朝降低給付水準（自二〇〇〇年以後退休金支付均調降百分之五）之方向努力。

三、日本自一九九〇年即開放投顧公司代客操作，初期為規範代客操作資產之安全，有所謂的「五-三-三-二」之規範。

所謂的「五-三-三-二」規範即指投資在固定收益性資產要在百分之五十以上、投資在國內股票不超過百分之三十、投資在外幣計價之資產不超過百分之三十、

投資在房地產等不動產之投資不超過百分之二十。

此制度之實施，象徵初期代客操作較偏向保守性之委託，但此規範亦已於一九九九年撤除，讓基金經理人較具自主運用的彈性，以因應投資環境變化而調整資產配置，改積極型操作以期獲取較高之收益。

日本退休基金的投資組合很明顯的與歐美國家的退休基金不同，由於日本退休基金管理人的態度保守，以及大藏省（現在更名為「財務省」，相當於我國之財政部）嚴格的管理，日本退休基金大多數分配在固定收益的資產。

據顧問公司Frank Russell估計，日本退休基金不論是交由信託銀行、人壽保險公司或是投資顧問經理，總括來說，大概15% 在股票，74% 在固定收益投資，4% 在其他資產。

四、日本可接受代客操作之機構計有投資顧問公司、信託銀行及人壽保險公司。

五、日本年金委託代客操作期限通常為至五年，但每一年、三年及五年均會委請公正客觀之投顧公司做一次績效評比，每次評比時可依投顧公司之建議淘汰三分之一之

受託者。

有關此次考察日本之所見所聞，針對退休基金管理之組織及政策運用執行的功能，提出如下之建議：

一、培訓人才及建立專業知識庫

理財工具不斷推陳出新，投資專業日趨重要及複雜，本基金應加強人才之培訓及專業知識庫之建立，多派員吸收專業機構之投資理財規劃及派員前往國外進行考察。

另於兩岸關係條例修改以後亦可考慮派員前往大陸針對上市公司台商在大陸投資情形做更深入之瞭解，以利投資決策之規劃及執行。

二、退休基金改革應有相關配套規劃

由於退休基金對政府之財政負擔在各國均有逐年增加之趨勢，日本亦有此現象，且正進行退休制度及條件的改革，如仿照美國 401K 規劃日本之企業年金新制度、對於公共基金進行延後給付年金及降低給付比率之規劃。

為使本基金在費率調整困難及國家財政日益嚴重之際，似可考慮「提早給付年金」及「延後給付年金」

之配套規劃，使退休金給付不會因個人提早退休而加重基金之給付壓力，形成世代間財務之重分配。

三、審慎研擬投資運用策略

由於全球低利率時代的來臨，對於注重中長期投資運用收益的退休基金而言，無疑是一項打擊，是以，如何積極研究對抗低利率之投資運用策略為退休基金之重要工作，目前宜早做準備。

四、委任顧問公司評選受託機構

如何建立一套基金委外經營評選受託保管機構之機制甚為重要，建議可考慮日本及美國等先進國家委任顧問公司來進行本項作業。

五、宣導退休規劃之概念

老年人口之快速增加為全世界共同之趨勢，如何宣導國民都有退休規劃之概念，為我國主管機關應行努力之方向，勞保老年年金及國民年金之規劃也應有完整之配套措施。