

平成16年度

厚生年金保険及び国民年金における
年金積立金運用報告書

平成17年10月
厚生労働省

目次

| | | |
|------|-------------------------------------------|----|
| 第1章 | 年金積立金の運用の目的と仕組み | |
| 1 | 運用の目的 | 1 |
| 2 | 運用の仕組み | 2 |
| 3 | 運用方法 | 2 |
| 第2章 | 年金積立金の運用実績及びその年金財政に与える影響の評価 | |
| I | 年金積立金の運用実績 | 5 |
| 1 | 年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含まない場合） | 5 |
| 2 | 年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含む場合） | 7 |
| II | 年金積立金の運用実績が年金財政に与える影響の評価 | 9 |
| 1 | 年金財政からみた運用実績の評価の考え方 | 9 |
| 2 | 運用実績が年金財政に与える影響の評価 | 12 |
| 第3章 | 運用の基本方針に基づく年金資金運用基金における年金資金の管理 及び運用の評価 | |
| I | 年金資金運用基金の資産構成割合の状況について | 16 |
| II | 年金資金運用基金における年金資金の管理運用状況の評価について | 18 |
| 1 | 市場運用資産の管理運用 | 18 |
| 2 | 引受財投債の管理運用 | 25 |
| III | 年金資金運用基金が年金資金の管理運用に関し遵守すべき事項について | 26 |
| 1 | リスク管理 | 26 |
| 2 | 運用手法 | 26 |
| 3 | 運用受託機関の選定・評価 | 27 |
| 4 | 市場への資金の投入及び回収の分散化 | 29 |
| 5 | 株主議決権の行使 | 30 |
| 6 | 同一企業発行銘柄への投資の制限 | 30 |
| IV | その他 | 32 |
| 1 | 責任体制の明確化 | 32 |
| 2 | 情報公開の徹底 | 32 |
| 3 | 運用管理体制の充実 | 33 |
| 4 | 調査研究の充実 | 33 |
| 参考資料 | | |
| I | 資金運用に関する用語の解説 | 34 |
| II | 図表データ | 36 |
| 添付資料 | 平成16年度資金運用業務概況書（作成：年金資金運用基金） | |

第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み

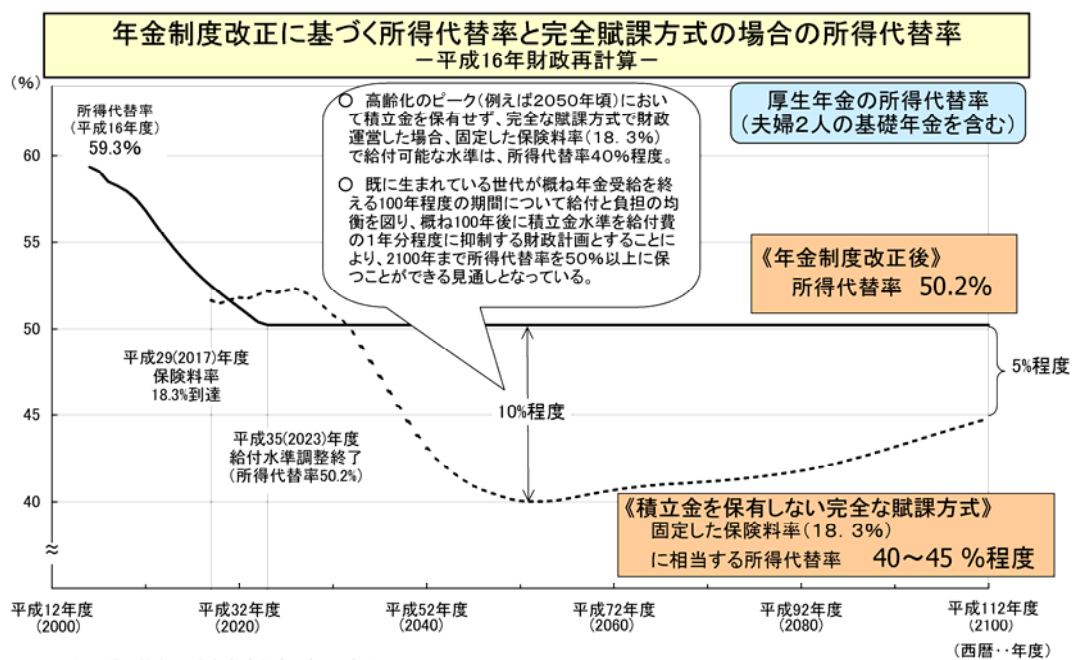
1 運用の目的

我が国の公的年金制度（厚生年金保険及び国民年金）は、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間扶養の考え方を基本として運営されている。このため、年金給付を行うために必要な資金をあらかじめすべて積み立てておくという考え方は採られていない。

しかし、我が国においては、少子高齢化が急速に進行しており、現役世代の保険料のみで年金給付を賄うこととすると、保険料負担の急増又は給付水準の急激な低下は避けられない。そこで、一定の積立金を保有し、その運用収入を活用する財政計画としてきた。

これまでの財政方式では、将来にわたるすべての期間を考慮しており、将来にわたり一定規模の積立金を保有し、その運用収入を活用することとなっていた（永久均衡方式）が、平成16年年金制度改正により、今後は、概ね100年間にわたる期間を考慮に入れ、その期間の最終年度の積立度合を給付費の1年分とする財政方式（有限均衡方式）とすることとした。ただし、新しい財政方式においても、概ね100年間にわたり給付費の1年以上の積立金を保有することとなり、その運用収入は年金給付の重要な原資となる。

積立金を保有する平成16年年金制度改正後の財政方式による所得代替率の見通しと、積立金を保有しない完全な賦課方式の場合に確保できる所得代替率の見通しを比較すると、積立金を活用することによって、完全な賦課方式の場合よりも高い所得代替率を確保できることとなる。



2 運用の仕組み

年金積立金は、平成13年度以降、厚生労働大臣から、直接、年金資金運用基金に寄託され、同基金により運用される仕組みとなっており、年金積立金の運用に当たっては、厚生労働大臣が社会保障審議会の審議を経て策定した「積立金の運用に関する基本方針」（以下「運用の基本方針」という。）に沿って、専ら被保険者のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うこととされている。

なお、平成12年度までは、年金積立金は全額を旧大蔵省資金運用部（現在の財務省財政融資資金）に預託することによって運用されていたが、財政投融资制度の抜本的な改革により現在の仕組みとなっている。

また、従来、旧年金福祉事業団が旧資金運用部から資金を借り入れて行っていた資金運用事業は年金資金運用基金に承継され、借入金の返済が終了する平成22年度まで、承継資金運用業務として継続されることとなっている。

年金積立金の管理運用を行う年金資金運用基金については、平成16年6月に成立した年金積立金管理運用独立行政法人法により、平成18年4月に年金積立金管理運用独立行政法人の設立とともに同基金は解散し、年金積立金の管理運用は、同法人において行われることとなっている。

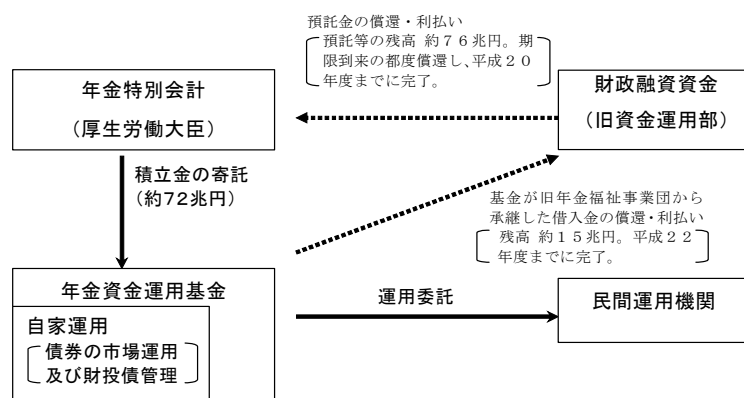
【運用の仕組み（平成13年度以降）】

(ポイント)

- 厚生労働大臣による自主運用。
旧資金運用部への預託義務の廃止。
- 厚生労働大臣は、基金に資金を寄託することにより運用。

※図の数値は平成16年度末時点の残高。

※旧年金福祉事業団の資金運用事業は基金が承継し、承継資金運用業務として、平成22年度まで実施。



3 運用方法

2で記したとおり、年金積立金は、厚生労働大臣が、直接、年金資金運用基金に寄託するという仕組みの下で運用されている。ただし、旧資金運用部へ預託されていた年金積立金の全額が償還され、年金積立金全額がこのような仕組みの下で運用されることとなるのは平成

20年度末であり、それまでの間は、年金積立金は年金資金運用基金（平成18年度以降は、年金積立金管理運用独立行政法人。以下同じ。）によって運用されるほか、経過的に「財政融資資金への預託」という形でも運用されることとなっている。

年金資金運用基金においては、厚生労働大臣から寄託された年金積立金を原資として民間の運用機関等を活用した市場運用を行っているほか、財投債の引受けを行っている。

このほかに、年金資金運用基金では、平成22年度まで、旧年金福祉事業団に係る承継資産の運用を行っている。

（1）年金資金運用基金における運用

① 市場運用

厚生労働大臣から寄託された厚生年金及び国民年金の積立金は、年金資金運用基金において、厚生労働大臣の定める「運用の基本方針」に基づき市場で運用されており、「運用の基本方針」において示されたポートフォリオに基づき、国内債券を中心としつつ、国内外の株式等を一定程度組み入れた分散投資を行っている。

実際の市場での運用は、民間の運用機関（信託銀行及び投資顧問業者）を活用して行っており、これらの運用機関等を通じて、運用対象資産（国内債券、国内株式、外国債券、外国株式、短期資産の5資産）ごとに、各年度の資産構成割合の目標値を円滑に達成する等の管理運用を行っている。

② 財投債の引受け

年金資金運用基金は、厚生労働大臣から寄託された年金積立金により、財投債の引受けを行っている。旧資金運用部は、郵便貯金や年金積立金の預託により調達した資金を特殊法人等に貸し付けていたが、財投改革の結果、特殊法人等は、必要な資金を自ら財投機関債を発行して市場から調達することとなり、財投機関債の発行が困難な特殊法人等については、財政融資資金特別会計が国債の一種である財投債を発行し、市場から調達した資金をこれらに貸し付ける仕組みとなった。

この財投債の一部については、経過的に、郵便貯金や年金資金運用基金に寄託された年金積立金で引き受けることが法律に定められている。

なお、寄託された年金積立金のうち財投債引受け部分は、年金資金運用基金において、市場運用部分と区分して管理されている。

③ 旧年金福祉事業団から承継した資金の運用

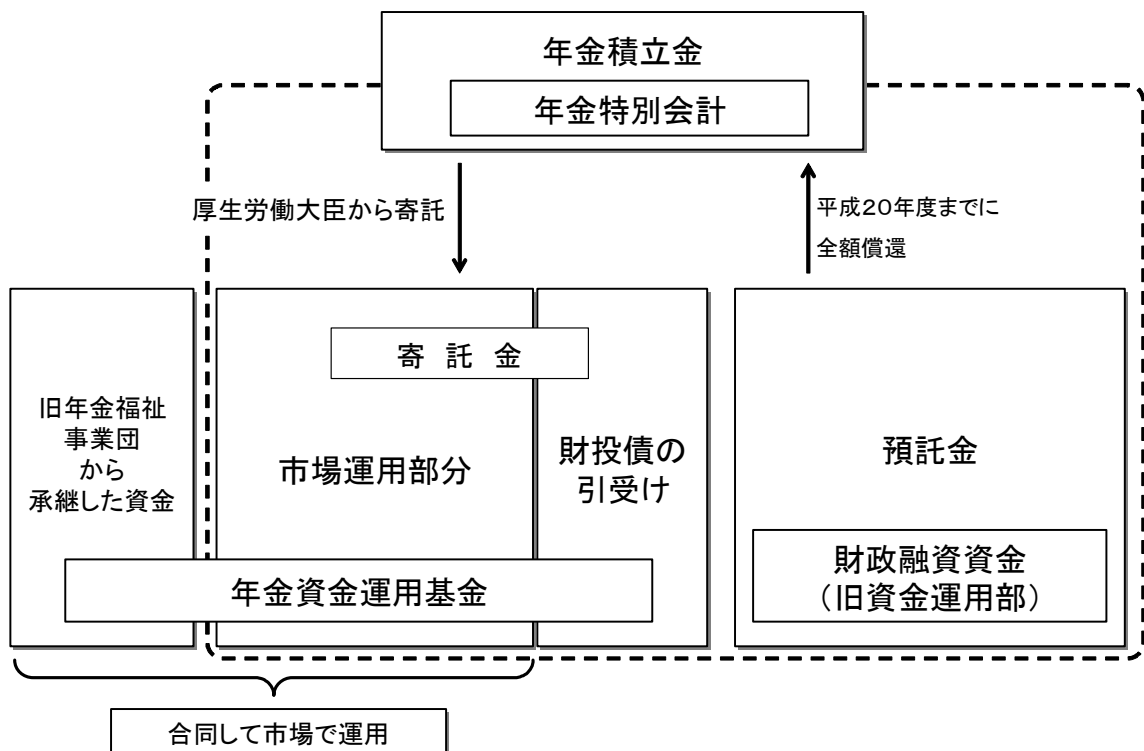
年金資金運用基金は、旧年金福祉事業団で行われていた資金運用事業に係る約26兆円の資産を、その原資である旧資金運用部からの借入金の返済義務とともに承継し、この資産について、①で記した厚生労働大臣から寄託された年金積立金の市場運用部分と合同して市場運用している。

(2) 財政融資資金への預託

平成12年度まで、年金積立金は全額を旧資金運用部に預託することが義務づけられていたため、平成12年度末時点で、約147兆円の年金積立金が旧資金運用部へ預託されていた。この積立金は、平成13年度から平成20年度までの間に、毎年度、20兆円弱程度ずつ財政融資資金から償還され、平成20年度には全額の償還が終わることとなっているが、それまでの間は、年金積立金の一部は財政融資資金に引き続き預託されることとなる。

預託されている資金に対しては、財政融資資金から、積立金預託時における預託金利に基づき、利子が支払われる。

【運用方法】



第2章 年金積立金の運用実績及びその年金財政に与える影響の評価

I 年金積立金の運用実績

1 年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含まない場合）

平成16年度における年金積立金全体の運用実績は、厚生年金の収益額が3兆5,899億円、国民年金の収益額が2,581億円となり、合計で3兆8,480億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が2.59%、国民年金が2.63%となり、合計で2.59%となった。

(表1)

(単位:億円、%)

| | 合 計 | | |
|---------------|-----------|-----------|--------|
| | | 厚生年金 | 国民年金 |
| 資産額(平成16年度始め) | 1,492,747 | 1,393,150 | 99,597 |
| 資産額(平成16年度末) | 1,514,947 | 1,415,433 | 99,514 |
| 収益額 | 38,480 | 35,899 | 2,581 |
| 収益率 | 2.59 | 2.59 | 2.63 |

(注)運用手数料等控除後の運用実績である。

年金積立金は、前記のとおり、(1)市場運用、(2)財投債の引受け、(3)財政融資資金への預託、の3つの方法で運用されており、平成16年度におけるそれぞれの運用実績は以下のとおりであった。

(1) 市場運用分の運用実績

① 運用手数料等控除前の運用実績

平成16年度の年金資金運用基金の運用結果は、市場運用部分の総合収益額は2兆3,843億円であった。

この額を、厚生年金、国民年金、承継資産にそれぞれ按分すると(注)、厚生年金の収益額は1兆8,207億円、国民年金の収益額は1,415億円となり、合計で1兆9,623億円の収益額となった。

また、収益率は、4.60%であった。

(注)厚生年金及び国民年金に係る寄託金の平均残高、承継資産の原資である旧資金運用部からの借入金の平均残高を基に按分している。

② 運用手数料等控除後の運用実績

①の運用実績から、運用手数料等232億円を控除した収益額2兆3,611億円を、厚生年金、国民年金、承継資産にそれぞれ按分すると、厚生年金の収益額は1兆8,030億円、国民年金の収益額は1,402億円となり、合計で1兆9,432億円の収益額となった。

また、収益率は、4.56%であった。

(表2)

(単位:億円、%)

| | 合 計 | | |
|---------------|---------|---------|--------|
| | | 厚生年金 | 国民年金 |
| 資産額(平成16年度始め) | 340,816 | 318,244 | 22,572 |
| 資産額(平成16年度末) | 473,775 | 442,591 | 31,184 |
| 収益額(注1) | 19,432 | 18,030 | 1,402 |
| 収益率(注2) | 4.56 | 4.56 | 4.56 |

(注1)収益額は、総合収益額。

(注2)収益率は、修正総合収益率。

(2) 財投債引受け分の運用実績

平成16年度においては、7兆5,073億円を財投債の引受けに充てた。

財投債の収益額は2,284億円であり、この額を厚生年金、国民年金、承継資産にそれぞれ按分すると、厚生年金の収益額は1,744億円、国民年金の収益額は136億円となり、合計で1,880億円の収益額となった。

また、収益率は、0.90%であった。

(表3)

(単位:億円、%)

| | 合 計 | | |
|----------------|---------|---------|--------|
| | | 厚生年金 | 国民年金 |
| 資産額(平成16年度始め)※ | 221,245 | 202,741 | 18,505 |
| 資産額(平成16年度末)※ | 284,498 | 261,960 | 22,538 |
| 収益額(注1) | 1,880 | 1,744 | 136 |
| 収益率(注2) | 0.90 | 0.90 | 0.90 |

※ 資産額のうち収益額を除く元本増分については、厚生年金・国民年金の寄託額の比で按分しており、承継資産には按分していない。

(注1)収益額は、実現収益額。

(注2)収益率は、実現収益率。

(3) 財政融資資金預託分の運用実績

平成16年度末においては、75兆6,674億円(厚生年金分71兆882億円、国民年金分4兆5,792億円)が財政融資資金への預託等により運用されている。財政融資資金への預託分についての利子は、厚生年金の積立金の預託分と、国民年金の積立金の預託分のそれぞれに付される。

平成16年度においては、厚生年金の預託分の利子が1兆6,125億円、国民年金の預託分の利子が1,044億円となり、合計で1兆7,169億円であった。

また、収益率は、厚生年金が2.06%、国民年金が2.02%、合計で2.06%であった。

(表4)

(単位:億円、%)

| | 合 計 | | |
|---------------|---------|---------|--------|
| | | 厚生年金 | 国民年金 |
| 資産額(平成16年度始め) | 930,685 | 872,165 | 58,520 |
| 資産額(平成16年度末) | 756,674 | 710,882 | 45,792 |
| 収益額 | 17,169 | 16,125 | 1,044 |
| 収益率 | 2.06 | 2.06 | 2.02 |

2 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

年金資金運用基金は、旧年金福祉事業団から、約26兆円の資産と、その原資である旧資金運用部からの借入金の返済義務を承継した。

年金資金運用基金では、承継した資産を、厚生労働大臣から寄託された年金積立金と合同して市場運用しており、平成16年度の承継資産に係る市場運用部分の運用実績は、収益率で4.56%(運用手数料控除後)であった。なお、平成16年度の承継資産に係る損益は、借入金の利払いを含めると1,107億円の収益額となった(注1)。

承継資産は、年金積立金そのものではないが、承継資産の運用実績をも広く年金積立金の運用実績の一部と捉えると、平成16年度の運用実績は、厚生年金の収益額が3兆6,934億円、国民年金の収益額が2,654億円となり、合計で3兆9,588億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が2.73%、国民年金が2.77%となり、合計で2.73%であった。

なお、平成16年度末の承継資産に係る累積利差損は-3兆5,328億円(注2)、厚生年金と国民年金の寄託金に係る累積損益は4兆1,336億円となり、これらを合わせた年金資金運用基金全体の累積損益は6,008億円となり、過去からの累積損失を解消することとなった。

(注1)承継資産に係る市場運用分及び財投債の収益額は4,584億円、借入金の利払いは-3,476億円であった。

(注2)旧年金福祉事業団に係る累積利差損は、-1兆7,025億円(平成12年度末)であった。

(表5)

(単位:億円、%)

| | 合 計 | | |
|---------------|-----------|-----------|--------|
| | | 厚生年金 | 国民年金 |
| 資産額(平成16年度始め) | 1,456,311 | 1,359,151 | 97,160 |
| 資産額(平成16年度末) | 1,479,619 | 1,382,468 | 97,151 |
| 収益額 | 39,588 | 36,934 | 2,654 |
| 収益率 | 2.73 | 2.73 | 2.77 |

(注1)承継資産は、旧資金運用部からの借入金を原資としているため資産額には計上していない。

(注2)承継資産に係る収益額については、厚生年金及び国民年金の積立金の平均残高により按分している。

※年金積立金資産額合計(平成16年度末)〔148.0兆円〕
 =年金積立金資産額合計(平成16年度始め)〔145.6兆円〕
 +収益額〔4.0兆円〕+歳入(預託金利子収入除く)等〔36.7兆円〕
 -給付等〔38.4兆円〕

市場運用分、財投債引受け分、財政融資資金預託分、承継資産分の年金積立金全体に対する収益率は以下のとおりとなった。

(表6)

(単位:%)

| | | | |
|------|------------------|------|--------|
| 合 計 | 収益率 | 2.73 | |
| | 市場運用分(運用手数料等控除後) | 1.34 | (4.56) |
| | 財投債引受け分 | 0.13 | (0.90) |
| | 財政融資資金預託分 | 1.19 | (2.06) |
| | 承継資産分 | 0.08 | |
| 厚生年金 | 収益率 | 2.73 | |
| | 市場運用分(運用手数料等控除後) | 1.33 | (4.56) |
| | 財投債引受け分 | 0.13 | (0.90) |
| | 財政融資資金預託分 | 1.19 | (2.06) |
| | 承継資産分 | 0.08 | |
| 国民年金 | 収益率 | 2.77 | |
| | 市場運用分(運用手数料等控除後) | 1.46 | (4.56) |
| | 財投債引受け分 | 0.14 | (0.90) |
| | 財政融資資金預託分 | 1.09 | (2.02) |
| | 承継資産分 | 0.08 | |

(注)かっこ内は各資産ごとの収益率であり、かっこ外は積立金全体に対する収益率である。

Ⅱ 年金積立金の運用実績が年金財政に与える影響の評価

1 年金財政からみた運用実績の評価の考え方

(1) 年金積立金の運用とその評価

年金積立金の運用は、長期的な視点から安全かつ効率的に行うこととされており、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。

(2) 公的年金における財政見通しとの比較による評価

平成16年年金制度改正では、年金財政の均衡を確保するため、保険料水準の上限を定め、平成29(2017)年度まで段階的に引き上げるとともに、社会経済状況の変動に応じて給付水準を自動調整する保険料固定方式が導入された。併せて、少なくとも5年に1度、概ね100年間を視野に入れて財政状況を検証し、マクロ経済スライドにより給付水準がどこまで調整されるかの見通しを示すこととなった。

平成16年財政再計算においても、このような見通しを作成しており、社会経済状況について、基準的なケースで、平成16(2004)年度に59.3%の所得代替率(夫が平均賃金で40年間働き、その間、妻が専業主婦である厚生年金の標準的な世帯について年金を受け取り始めるときの所得代替率)が、平成35(2023)年度に所得代替率50.2%となるまで給付水準が調整される見通しを示している。

財政検証(平成16年財政再計算についても同じ。)では、将来の加入、脱退、死亡、障害等の発生状況(人口学的要素)や運用利回り、賃金上昇、物価上昇の状況(経済的要素)等について、一定の前提を置いて、今後概ね100年間にわたる収支状況を推計し、財政見通しを公表することとされている。

実績がすべて財政検証(平成16年財政再計算)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(平成16年財政再計算)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。

平成16年度における基本ポートフォリオは、平成11年財政再計算を基礎として策定されたものではあるが、平成16年度の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際には、新しい財政見通しと比較する必要がある。

したがって、平成16年度の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、実現された運用収益率と、平成16年財政再計算が前提としている運用利回り(予定運用利回り)を比較することが適当である。

(3) 実質的な運用利回りによる評価

公的年金の年金額は、年金を受け取り始めるときの年金額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、長期的にみ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、運用実績の評価の際には、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」の実績と、財政検証（平成16年財政再計算）が前提としている「実質的な予定運用利回り」を比較することが適当である。

なお、平成16年年金制度改正において、マクロ経済スライドによる給付水準の自動調整が導入されたことにより、マクロ経済スライドを行う特例期間中は、基本的にはスライド調整率分、年金給付費の伸びが抑えられることとなる。しかしながら、マクロ経済スライドは人口学的要素（被保険者数の減少と平均余命の伸び）に基づいて給付水準を調整する仕組みであり、運用実績が年金財政に及ぼす影響の評価は経済的要素の予定と実績の差に着目することが適切と考えられることから、特例期間中も名目賃金上昇率を差し引いた実質的な運用利回りで評価することとした。

（４）平成16年財政再計算における運用利回り等の前提

平成16年財政再計算では、運用利回り等の経済前提は、平成20（2008）年度までは、「改革と展望－2003年度改定」に準拠し、平成21（2009）年度以降は、構造改革の実行を前提とした日本経済の生産性の上昇の見込み（年次経済財政報告（内閣府））に基づく中長期的な実質賃金上昇率、実質運用利回りの推計結果（社会保障審議会年金資金運用分科会報告）を基に設定している。基準ケースでは、平成21年度以降、名目運用利回り3.2%、名目賃金上昇率2.1%、実質的な運用利回りは約1.1%としている。（長期的にはこの実質的な運用利回りが運用実績の評価基準となる。）

（表7）平成16年財政再計算における運用利回り及び賃金上昇率の前提

（単位：％）

| | 名目運用利回り | | 実質的な運用利回り | | 名目賃金上昇率 |
|--------|---------|------|-----------|------|---------|
| | 厚生年金 | 国民年金 | 厚生年金 | 国民年金 | |
| 平成15年度 | 1.99 | 1.90 | 1.99 | 1.90 | 0.00 |
| 16 | 1.69 | 1.57 | 1.08 | 0.96 | 0.60 |
| 17 | 1.81 | 1.74 | 0.50 | 0.43 | 1.30 |
| 18 | 2.21 | 2.18 | 0.21 | 0.18 | 2.00 |
| 19 | 2.51 | 2.50 | 0.21 | 0.20 | 2.30 |
| 20 | 3.00 | 3.00 | 0.29 | 0.29 | 2.70 |
| 21年度以降 | 3.20 | 3.20 | 1.08 | 1.08 | 2.10 |

（注1）平成15年度の名目賃金上昇率は実績見込み値であり、名目運用利回りは「改革と展望－2003年度改定」に準拠して設定した自主運用分の名目運用利回りと平成14年度末の実績より推計される旧資金運

用部預託分の名目運用利回りを加重平均したもの。

(注2) 平成16～20年度は、名目賃金上昇率は「改革と展望－2003年度改定」に準拠しており、名目運用利回りは「改革と展望－2003年度改定」に準拠して設定した自主運用分の名目運用利回りと平成14年度末の実績より推計される旧資金運用部預託分の名目運用利回りを加重平均したもの。

(注3) 平成21年度以降は、構造改革の実行を前提とした日本経済の生産性の上昇の見込み（年次経済財政報告（内閣府））に基づく中長期的な実質賃金上昇率、実質運用利回りの推計結果（社会保障審議会年金資金運用分科会報告）と過去20年の実績等から設定した長期的な物価上昇率 1.0%より設定したもの。

2 運用実績が年金財政に与える影響の評価

年金積立金の運用実績の評価は、長期的な観点から行うべきものであるが、平成16年度単年度における運用実績と、財政再計算上の実質的な運用利回りを比較すると次のとおりである。

平成16年度の収益率（名目運用利回り）は厚生年金が2.73%、国民年金が2.77%となっている。名目賃金上昇率は-0.20%であるから、実質的な運用利回りは厚生年金が2.94%、国民年金が2.98%となる。

平成16年財政再計算の前提では平成16年度の「実質的な運用利回り」は、厚生年金が1.08%、国民年金が0.96%としており、厚生年金では1.86%、国民年金では2.02%、実績が財政再計算の前提を上回っている。

(注1) 年金財政に影響を及ぼす要素としては、実質的な運用利回りの他に、賃金上昇率、死亡率、出生率などがある。運用実績の評価としては、本文にあるように実質的な運用利回りの実績を財政再計算の前提と比較することとなるが、年金財政全体の影響を考える場合には、出生率が低下していること等の運用以外の要素も考慮が必要となる。これらすべての要素の年金財政への影響については、少なくとも5年に1度行われる財政検証において検証されることとなる。

(注2) 平成11年財政再計算での平成16年度の「実質的な運用利回り」は、厚生年金は1.04%、国民年金は0.96%としており、平成11年財政再計算との比較でみると、厚生年金では1.90%、国民年金では2.02%、実績が前提を上回っていることとなる。

(表8) 年金積立金の運用実績及び年金財政に与える影響の評価（平成16年度）

| | | 厚生年金 | 国民年金 | (参考) 年金積立金全体 |
|----------------------------|---------------|--------|--------|-----------------|
| 実 績 | 名目運用利回り | 2.73% | 2.77% | 2.73% |
| | 名目賃金上昇率 | -0.20% | -0.20% | -0.20% |
| | 実質的な 運用利回り | 2.94% | 2.98% | 2.94% |
| 財政再計算 上の前提 | 実質的な 運用利回り | 1.08% | 0.96% | 1.07% |
| 実質的な運用利回りの財政 再計算上の前提との差 | | 1.86% | 2.02% | 1.87% |
| 差 額 | | 2.51兆円 | 0.19兆円 | 2.71兆円 |

(注1) 名目運用利回りは、運用手数料等控除後の収益率である。

(注2) 実質的な運用利回りは $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ により求めている。

(注3) 名目賃金上昇率は、性・年齢構成の変動による影響を控除した名目標準報酬上昇率である。

(注4) 名目賃金上昇率は厚生年金のみのデータから求めたものであり、被用者年金全体のデータを用いて求められる再評価率とは異なる。

(参考)運用実績と財政再計算上の前提との比較

○厚生年金

| | 実績 | | | | | 財政再計算上の前提 | | | 実質的な運用利回りの実績と再計算上の前提との差 (I)=(A)-(F) | 差額 |
|-------------------|------------------------------|----------------|----------------|----------------------|-------------|------------------------------|----------------|----------------|----------------------------------------|------|
| | 実質的な運用利回り (A) =(B)÷(C) | 名目運用利回り (B) | 名目賃金上昇率 (C) | 年度末積立金 (※) (D) | 運用収益 (E) | 実質的な運用利回り (F) =(G)÷(H) | 名目運用利回り (G) | 名目賃金上昇率 (H) | | |
| 【平成11年財政再計算との比較】 | % | % | % | 兆円 | 兆円 | % | % | % | % | 兆円 |
| 平成10～14年度平均 | 2.91 | 2.39 | -0.51 | - | 3.1 | 2.23 | 3.71 | 1.45 | 0.69 | 0.91 |
| 標準報酬等級改定の影響を含めた場合 | 2.76 | 2.39 | -0.36 | - | 3.1 | 2.23 | 3.71 | 1.45 | 0.53 | 0.71 |
| 【平成16年財政再計算との比較】 | | | | | | | | | | |
| 平成15年度 | 5.19 | 4.91 | -0.27 | 135.9 | 6.4 | 1.99 | 1.99 | 0.00 | 3.20 | 4.19 |
| 平成16年度 | 2.94 | 2.73 | -0.20 | 138.2 | 3.7 | 1.08 | 1.69 | 0.60 | 1.86 | 2.51 |

○国民年金

| | 実績 | | | | | 財政再計算上の前提 | | | 実質的な運用利回りの実績と再計算上の前提との差 (I)=(A)-(F) | 差額 |
|-------------------|------------------------------|----------------|----------------|----------------------|-------------|------------------------------|----------------|----------------|----------------------------------------|------|
| | 実質的な運用利回り (A) =(B)÷(C) | 名目運用利回り (B) | 名目賃金上昇率 (C) | 年度末積立金 (※) (D) | 運用収益 (E) | 実質的な運用利回り (F) =(G)÷(H) | 名目運用利回り (G) | 名目賃金上昇率 (H) | | |
| 【平成11年財政再計算との比較】 | % | % | % | 兆円 | 兆円 | % | % | % | % | 兆円 |
| 平成10～14年度平均 | 2.55 | 2.03 | -0.51 | - | 0.2 | 2.03 | 3.52 | 1.45 | 0.51 | 0.05 |
| 標準報酬等級改定の影響を含めた場合 | 2.39 | 2.03 | -0.36 | - | 0.2 | 2.03 | 3.52 | 1.45 | 0.36 | 0.03 |
| 【平成16年財政再計算との比較】 | | | | | | | | | | |
| 平成15年度 | 5.06 | 4.78 | -0.27 | 9.7 | 0.4 | 1.90 | 1.90 | 0.00 | 3.16 | 0.30 |
| 平成16年度 | 2.98 | 2.77 | -0.20 | 9.7 | 0.3 | 0.96 | 1.57 | 0.60 | 2.02 | 0.19 |

(※)年度末積立金は時価で表示しており、

年度末積立金=前年度末積立金+収益額+歳入(預託金利息収入除く)等-給付費等

[138.2兆円] [135.9兆円] [3.7兆円] [31.2兆円] [32.6兆円]

という関係になっている。(かっこ内は平成16年度厚生年金の数値)

(注1)運用利回りは運用手数料控除後のものである。

(注2)承継資産に係る収益額については、厚生年金及び国民年金の積立金の平均残高により按分している。

(注3)名目賃金上昇率は性・年齢構成の変動による影響を控除した名目標準報酬上昇率である。

(注4)実質的な運用利回りは(1+名目運用利回り÷100)÷(1+名目賃金上昇率÷100)×100により求めている。

(注5)ここでは国民年金の年金改定率は厚生年金の名目賃金上昇率と同じとしている。

(注6)名目賃金上昇率は厚生年金のみのデータから求めたものであり、被用者年金全体のデータを用いて求められる再評価率とは異なる。

○年金積立金全体の実績(厚生年金+国民年金)

| | 実績 | | | | | 財政再計算上の前提 | | | 実質的な運用利回りの実績と再計算上の前提との差 (I)=(A)-(F) | 差額 |
|-------------------|------------------------------|----------------|----------------|----------------------|-------------|------------------------------|----------------|----------------|----------------------------------------|------|
| | 実質的な運用利回り (A) =(B)÷(C) | 名目運用利回り (B) | 名目賃金上昇率 (C) | 年度末積立金 (※) (D) | 運用収益 (E) | 実質的な運用利回り (F) =(G)÷(H) | 名目運用利回り (G) | 名目賃金上昇率 (H) | | |
| | | | | | | | | | | |
| 【平成11年財政再計算との比較】 | | | | | | | | | | |
| 平成10～14年度平均 | 2.89 | 2.37 | -0.51 | - | 3.3 | 2.21 | 3.70 | 1.45 | 0.68 | 0.96 |
| 標準報酬等級改定の影響を含めた場合 | 2.73 | 2.37 | -0.36 | - | 3.3 | 2.21 | 3.70 | 1.45 | 0.52 | 0.74 |
| 【平成16年財政再計算との比較】 | | | | | | | | | | |
| 平成15年度 | 5.18 | 4.90 | -0.27 | 145.6 | 6.9 | 1.98 | 1.98 | 0.00 | 3.20 | 4.48 |
| 平成16年度 | 2.94 | 2.73 | -0.20 | 148.0 | 4.0 | 1.07 | 1.68 | 0.60 | 1.87 | 2.71 |

(※)年度末積立金は時価で表示しており、

年度末積立金=前年度末積立金+収益額+歳入(預託金利子収入除く)等-給付費等
 [148.0兆円] [145.6兆円] [4.0兆円] [36.7兆円] [38.4兆円]
 という関係になっている。(かっこ内は平成16年度の数値)

(注1)運用利回りは運用手数料控除後のものである。

(注2)承継資産に係る収益額を含んでいる。

(注3)名目賃金上昇率は性・年齢構成の変動による影響を控除した名目標準報酬上昇率である。

(注4)実質的な運用利回りは $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ により求めている。

(注5)ここでは国民年金の年金改定率は厚生年金の名目賃金上昇率と同じとしている。

(注6)名目賃金上昇率は厚生年金のみのデータから求めたものであり、被用者年金全体のデータを用いて求められる再評価率とは異なる。

第3章 運用の基本方針に基づく年金資金運用基金における年金資金の管理及び運用の評価

年金資金運用基金は、厚生労働大臣から年金積立金の寄託を受けて、「運用の基本方針」に沿って管理及び運用を行うこととされている。

以下では、厚生労働大臣が定めている「運用の基本方針」に沿った運用が行われているかなどを中心として、年金資金運用基金における年金資金の管理及び運用の評価を行う。

I 年金資金運用基金の資産構成割合の状況について

〔運用の基本方針の規定〕（運用の基本方針 第2の四の1）

基本ポートフォリオを実現するまでの経過的な資産構成割合（移行ポートフォリオ）については、効率的な運用を目指すと同時に、円滑に基本ポートフォリオを実現することを考慮して策定する。

移行ポートフォリオは毎年度策定し、策定後遅滞なく公表する。

当該年度の移行ポートフォリオは、当該年度を通じて、各資産クラスごとに前年度末の資産構成割合の値と当該年度の移行ポートフォリオの資産構成割合の値を結ぶ線に沿うように、乖離許容幅の下で、均等な割合で増加又は減少させることにより、当該年度末に達成されるべきものとする。

年金資金運用基金では、平成16年度において、移行ポートフォリオの資産構成割合を円滑に実現することができるよう、寄託金などの資金を各資産に配分している。資金配分に当たっては、移行ポートフォリオで定める資産構成割合よりも低い資産構成割合となっている資産には資金を多く配分し、一方、移行ポートフォリオで定める資産構成割合よりも高い資産構成割合となっている資産には資金を配分せず、又は少なく配分したところである。

なお、短期資産については、移行ポートフォリオで定める資産構成割合が0%（平成15年度は2%）とされたことから、第1四半期に運用手数料等の支払いに必要となる程度の額を除いて資金を回収し、他の資産へ配分したところである。

この結果、平成16年度における各資産の構成割合の推移と、平成15年度末の資産構成割合の値と平成16年度の移行ポートフォリオの資産構成割合の値を結ぶ線とを比較すると、短期資産を除く各資産について、移行ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に収まっている。このように、資産構成割合については、運用の基本方針に沿って管理されていると評価できる。

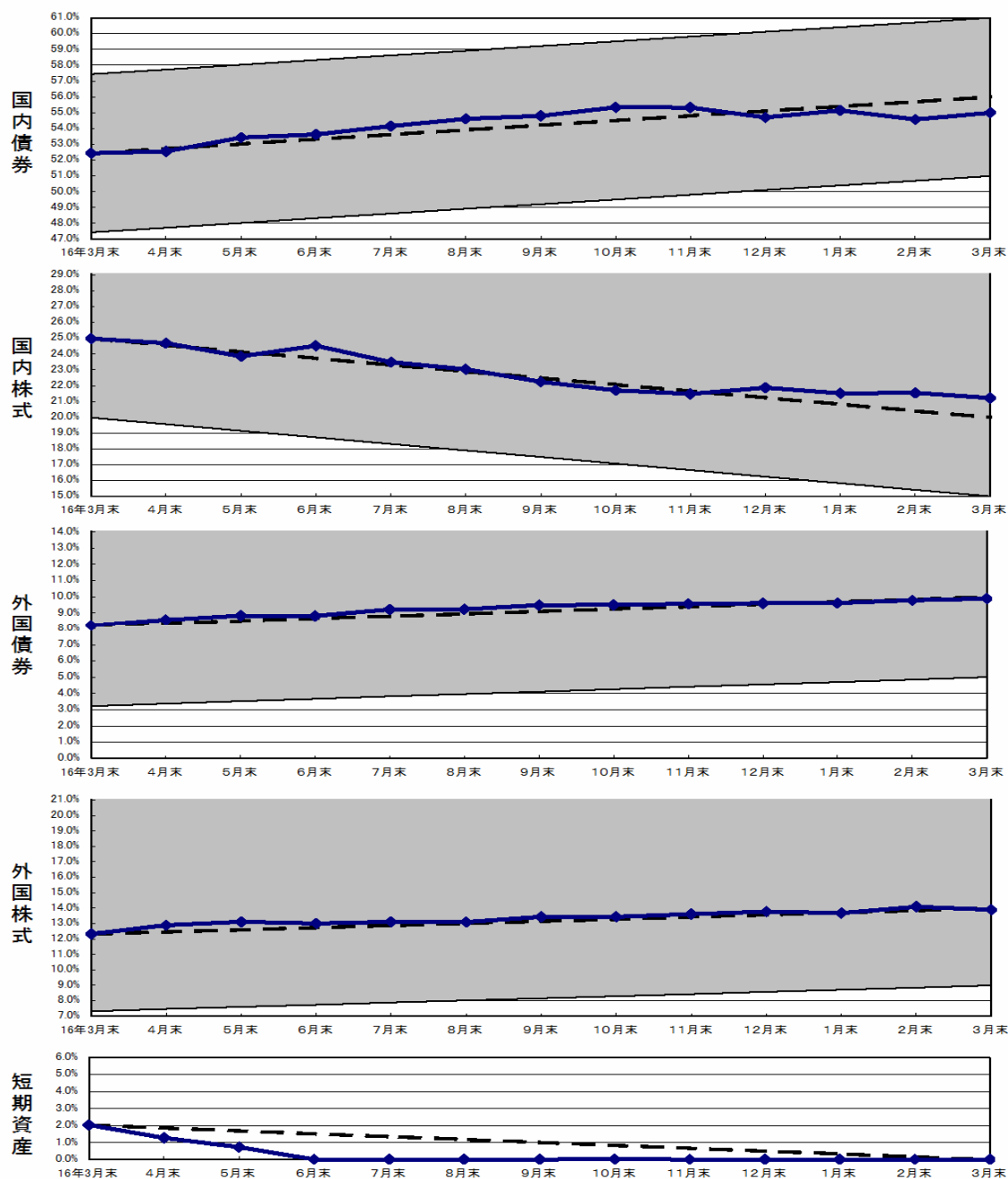
（運用資産全体の移行ポートフォリオ）

| | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 | 短期資産 |
|------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 移行ポートフォリオ | 79% | 7% | 3% | 5% | 6% |
| 乖離許容幅 | ±2% | -2% | -2% | -2% | - |
| 許容範囲 | 77%~81% | 5%~ | 1%~ | 3%~ | - |
| 年度末の資産構成割合 | 79.33% | 7.63% | 3.56% | 5.00% | 4.49% |

(年金資金運用基金の移行ポートフォリオ)

| | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 | 短期資産 |
|------------|---------|--------|-------|--------|-------|
| 移行ポートフォリオ | 56% | 20% | 10% | 14% | 0% |
| 乖離許容幅 | ±5% | -5% | -5% | -5% | - |
| 許容範囲 | 51%~61% | 15%~ | 5%~ | 9%~ | - |
| 年度末の資産構成割合 | 54.99% | 21.21% | 9.89% | 13.91% | 0.01% |

(参考)各資産の資産構成割合の推移



※ 実線が各資産の構成割合の推移であり、点線は各資産の平成16年3月末時点の構成割合と、各資産の平成16年度移行ポートフォリオの構成割合を結んだ線である。
 網掛け部分は、各資産の乖離許容幅の範囲を示している。なお、基本ポートフォリオを実現するまでの間、内外株式及び外国債券の乖離許容幅は、下限のみを設けている。

Ⅱ 年金資金運用基金における年金資金の管理運用状況の評価について

1 市場運用資産の管理運用

[運用の基本方針の規定] (第4の二)

運用結果は各資産ごとに各々のベンチマーク収益率により評価する。

その上で、資産全体について基本ポートフォリオと各資産のベンチマーク収益率から計算される複合市場収益率と運用結果を比較する。

(1) 国内債券

① 管理運用の状況

平成16年度の運用結果は、時間加重収益率が2.13%、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は0.04%と、ベンチマーク収益率を若干上回っている。

また、アクティブ運用とパッシブ運用の超過収益率は、アクティブ運用が0.15%、パッシブ運用が0.00%であり、アクティブ運用のプラスが寄与している。

アクティブ運用について、残存期間別で見ると、年金資金運用基金においては、ベンチマークの時価構成割合に比べ、短期セクターを少なめに、長期セクターを多めに保有していたことが、第2四半期以降に金利の低下局面が続いたことによりプラスに寄与した。また、債券種別で見ると、ベンチマークの時価構成割合に比べ、事業債を多めに保有していたことがプラスに寄与した。これらの結果、アクティブ運用では、ベンチマークを上回る収益率となった。

パッシブ運用については、ベンチマーク並みの収益率となった。

② 評価等

平成16年度の超過収益率は0.04%となっており、概ねベンチマーク収益率を確保している。

また、平成13年度からの4年間の運用結果をみると、アクティブ運用では平成14年度、平成15年度とベンチマーク収益率を下回っていたが、平成16年度は上回っており、全体としては、ベンチマーク収益率を若干下回っている期間はあるが、概ねベンチマーク収益率を確保している。

年金資金運用基金においては、平成16年度にマネジャー・ストラクチャー（運用機関の組み合わせ）の見直しを完了したところであり、今後、運用受託機関の運用能力を適切に評価することなどを通じて、ベンチマーク収益率の確保に努める必要がある。

なお、パッシブ運用のうち自家運用分については、平成13年度から4年連続で

ベンチマーク収益率を上回っており、今後とも適切な運用に努める必要がある。

平成16年度

| | 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 | 2.13% | 2.09% | 0.04% |
| アクティブ運用 | 2.24% | | 0.15% |
| パッシブ運用 | 2.09% | | 0.00% |
| 自家運用 | 2.17% | | 0.07% |

(参考)

平成15年度

| | 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 | -1.82% | -1.74% | -0.07% |
| アクティブ運用 | -1.76% | | -0.01% |
| パッシブ運用 | -1.84% | | -0.10% |
| 自家運用 | -1.71% | | 0.03% |

平成14年度

| | 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 | 4.19% | 4.26% | -0.07% |
| アクティブ運用 | 4.16% | | -0.10% |
| パッシブ運用 | 4.22% | | -0.04% |
| 自家運用 | 4.27% | | 0.00% |

平成13年度

| | 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 | 4月～9月 | 0.58% | -0.16% |
| | 10月～3月 | | 0.07% |
| | アクティブ運用 | 0.37% | 0.10% |
| | パッシブ運用 | | 0.05% |
| | 自家運用 | 1.06% | 0.95% |

(注)平成13年4月から9月までの間は、国内債券の代替資産として外国債券を含んでいる。

(2) 国内株式

① 管理運用の状況

平成16年度の運用結果は、時間加重収益率が1.64%、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は0.22%と、ベンチマーク収益率を上回っている。

また、アクティブ運用とパッシブ運用の超過収益率は、アクティブ運用が0.55%、パッシブ運用が0.17%であり、いずれもベンチマーク収益率を上回っている。

アクティブ運用について、ベンチマーク収益率を上回っている要因を、割安株と成長株、大型株と小型株、業種配分の観点から分析すると、

- ・ 割安株と成長株の観点からは、年度を通じて割安株優位の相場展開となり、割安株の市場平均収益率（RUSSELL/NOMURA日本株指数）が成長株に対し年間で8.1%上回った。年金資金運用基金のアクティブ運用は、割安株を若干多めに保有していた結果、プラス（0.77%）に寄与した。

- ・ 大型株と小型株の観点からは、年度を通じて小型株優位の相場展開となり、小型株の市場平均収益率（RUSSELL/NOMURA日本株指数）が大型株に対し年間で11.0%上回った。年金資金運用基金のアクティブ運用は、長期投資の観点から、企業のファンダメンタル調査に基づいて投資を行うため、ファンドの構成が財務内容の安定性が高く、かつ、流動性も比較的高い大型優良銘柄に偏る傾向にあるため、マイナスの影響（-1.05%）を与えることとなった。
- ・ 業種配分の観点からは、原油価格の上昇を受けた石油関連業種及び鉄鋼等の業種をベンチマークの時価構成割合に比べ多めに保有していたことに加え、収益率がマイナスであった証券、情報・通信業をベンチマークの時価構成割合に比べ少なめに保有していた結果、プラス（0.51%）に寄与した。

全体としては、割安株・成長株による影響と大型株・小型株による影響とがほぼ相殺し、主に業種配分による影響がプラスに寄与する結果となった。

パッシブ運用については、平成15年度において生じた株式分割銘柄に係るベンチマークとの評価時価差によるマイナスが、4月末にほぼ解消されたことが主なプラス要因となり、ベンチマーク収益率を上回った。

② 評価等

平成16年度の超過収益率は0.22%となっており、ベンチマーク収益率を上回っている。平成13年度からの4年間の運用結果をみると、これまではアクティブ運用の低迷を主な要因として、3年連続でベンチマーク収益率を下回っていたが、平成16年度は、アクティブ運用がベンチマーク収益率を上回り、全体としてベンチマーク収益率を確保している。

引き続き、割安株・成長株運用などの運用スタイルを適切に評価・管理するとともに、特にアクティブ運用受託機関の運用能力を適切に評価することなどを通じて、ベンチマーク収益率の確保に努める必要がある。

平成16年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|-------|
| 国内株式 | 1.64% | 1.42% | 0.22% |
| アクティブ運用 | 1.98% | | 0.55% |
| パッシブ運用 | 1.60% | | 0.17% |

(参考)

平成15年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 国内株式 | 50.30% | 51.13% | -0.83% |
| アクティブ運用 | 48.22% | | -2.91% |
| パッシブ運用 | 51.15% | | 0.02% |

平成14年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 国内株式 | -25.41% | -24.83% | -0.58% |
| アクティブ運用 | -25.70% | | -0.87% |
| パッシブ運用 | -24.93% | | -0.10% |

平成13年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 国内株式 | -17.05% | -16.18% | -0.86% |
| アクティブ運用 | -16.94% | | -0.76% |
| パッシブ運用 | -16.66% | | -0.48% |

(3) 外国債券

① 管理運用の状況

平成16年度の運用結果は、時間加重収益率が11.42%、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は0.10%と、ベンチマーク収益率を上回っている。

また、アクティブ運用とパッシブ運用の超過収益率は、アクティブ運用が0.41%、パッシブ運用が-0.02%となっている。

アクティブ運用については、主に米国債券における銘柄選択効果がプラスに寄与した。具体的には、第1四半期に米国の金融引き締め等により、また、第3四半期には米国の経常赤字懸念の強まりからドルが売られたことから、いずれも長期金利が上昇した。年金資金運用基金においては、ベンチマークに比ベデュレーションを短めにしていた結果、プラスに寄与した。

パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となった。

② 評価等

平成16年度の超過収益率は0.10%となっており、ベンチマーク収益率を上回っている。また、平成13年度からの4年間の運用結果をみると、平成15年度から2年連続してベンチマーク収益率を上回っている。

引き続き、年金資金運用基金においては、運用受託機関の運用能力を適切に評価することなどを通じて、ベンチマーク収益率の確保に努める必要がある。

平成16年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 外国債券 | 11.42% | 11.32% | 0.10% |
| アクティブ運用 | 11.73% | | 0.41% |
| パッシブ運用 | 11.30% | | -0.02% |

(参考)

平成15年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 外国債券 | 0.20% | 0.15% | 0.05% |
| アクティブ運用 | 0.39% | | 0.24% |
| パッシブ運用 | 0.14% | | -0.02% |

平成14年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 外国債券 | 15.23% | 15.47% | -0.24% |
| アクティブ運用 | 15.29% | | -0.19% |
| パッシブ運用 | 15.20% | | -0.27% |

平成13年度(13年10月～14年3月)

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 外国債券 | 6.20% | 8.12% | -1.92% |
| アクティブ運用 | 8.04% | | -0.08% |
| パッシブ運用 | 5.20% | | -2.93% |

(注)平成13年4月から9月までの間は、外国債券は、国内債券の代替資産として運用されていた。

(4) 外国株式

① 管理運用の状況

平成16年度の運用結果は、時間加重収益率が15.43%、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は-0.27%と、ベンチマーク収益率を下回っている。このうち約0.2%は、ベンチマーク(MSCI-KOKUSA I)が、配当に対する現地源泉徴収税を考慮せずに収益率が計算されているのに対し、実際の運用においては、投資対象国によって配当から現地源泉徴収税が控除されることがマイナス要因となっている。

また、アクティブ運用とパッシブ運用の超過収益率は、アクティブ運用が-0.77%、パッシブ運用が-0.17%であり、主にアクティブ運用のマイナスが影響している。

アクティブ運用については、原油価格の上昇により収益率の高かったエネルギー業種について、既に割高な状況にあると判断し、ベンチマークの時価構成割合に比べ少なめに保有していたことに加え、収益率の低かった金融やメディア業種をベンチマークの時価構成割合に比べ多めに保有していたことがマイナスに影響した。

また、4月から5月の年度当初において、市場参加者の関心が景気回復から金利上昇へと移る中、前年度好調であった業種や銘柄が反落するなど、市場の急激な変化に対応できなかったこともマイナスに影響した。

パッシブ運用については、前記の配当課税要因によるマイナスを除くと、概ねベンチマーク並みの収益率となった。

② 評価等

平成16年度の超過収益率は-0.27%と、ベンチマーク収益率を下回っている。

また、平成13年度からの4年間の運用結果をみると、アクティブ運用については4年連続でベンチマーク収益率を下回っており、全体としてベンチマーク収益率

を下回った主な要因となっている。

年金資金運用基金においては、今後、特にアクティブ運用受託機関の運用能力を適切に評価することなどを通じて、ベンチマーク収益率の確保に努める必要がある。

平成16年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 外国株式 | 15.43% | 15.70% | -0.27% |
| アクティブ運用 | 14.93% | | -0.77% |
| パッシブ運用 | 15.53% | | -0.17% |

(参考)

平成15年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 外国株式 | 23.76% | 24.70% | -0.94% |
| アクティブ運用 | 21.83% | | -2.87% |
| パッシブ運用 | 24.27% | | -0.42% |

平成14年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 外国株式 | -32.23% | -32.37% | 0.14% |
| アクティブ運用 | -32.87% | | -0.50% |
| パッシブ運用 | -31.95% | | 0.42% |

平成13年度

| | 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|---------|-----------|--------|
| 外国株式 | 3.67% | 4.14% | -0.47% |
| アクティブ運用 | 3.25% | | -0.89% |
| パッシブ運用 | 3.71% | | -0.43% |

(5) 短期資産

短期資産については、主に譲渡性預金（CD）により自家運用を行っている。

平成16年度の収益率は、ベンチマーク収益率を0.02%上回っており、引き続き、安全かつ効率的な運用を行う必要がある。

平成16年度

| 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|-----------|-------|
| 0.02% | 0.00% | 0.02% |

(参考)

平成15年度

| 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|-----------|-------|
| 0.01% | 0.00% | 0.01% |

平成14年度

| 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|-----------|--------|
| 0.02% | 0.08% | -0.07% |

平成13年度

| 時間加重収益率 | ベンチマーク収益率 | 超過収益率 |
|---------|-----------|-------|
| 0.15% | 0.09% | 0.06% |

(6) 資産全体

平成16年度の年金資金運用基金の資産全体の時間加重収益率は4.43%、複合市場収益率（複合ベンチマーク収益率）に対する超過収益率は-0.13%と、複合市場収益率を下回っている。これは、移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合に対し、ベンチマーク収益率が低かった国内株式を多めに保有し、逆に高かった外国債券や外国株式を少なめに保有していたことが主な要因である。

引き続き、各資産ごとにベンチマーク収益率の確保を図ることを通じて、資産全体の収益の向上を図る必要がある。

平成16年度

| 資産全体の時間加重収益率 | 複合市場収益率(注) | 超過収益率 |
|--------------|------------|--------|
| 4.43% | 4.56% | -0.13% |

(注)複合市場収益率は、各運用資産のベンチマーク収益率を、移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合で加重したもの。

(参考)

平成15年度

| 資産全体の時間加重収益率 | 複合市場収益率 | 超過収益率 |
|--------------|---------|-------|
| 13.01% | 12.59% | 0.42% |

平成14年度

| 資産全体の時間加重収益率 | 複合市場収益率 | 超過収益率 |
|--------------|---------|--------|
| -8.63% | -8.44% | -0.19% |

平成13年度

| 資産全体の時間加重収益率 | 複合市場収益率 | 超過収益率 |
|--------------|---------|--------|
| -2.65% | -2.18% | -0.48% |

2 引受財投債の管理運用

[運用の基本方針の規定] (第5の一)

財政投融资制度改革の円滑な推進のため、年金特別会計が一定の財投債(国債)を毎年引き受けることが経過措置として法律に定められている。

この場合、既発行の国債に加え、財投改革により財投債が相当量発行されることから市場の状況を勘案すると、引き受けた財投債の一定部分は満期まで保有するという運用になることも考えられる。満期まで保有する意図をもって引き受ける財投債については、明確に区分した上で、企業会計原則にならい原価法(引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法)による運用評価と開示を行うこととし、参考情報として時価評価を行う。

現在、引受財投債については、すべて満期まで保有することとしているが、これら満期保有とされた引受財投債は、市場運用を行う資産と明確に区分し管理されている。

また、償却原価法による運用評価が行われ、参考情報として時価評価を行い公表している。

このように、引受財投債については、適切に管理及び運用評価が行われていると評価できる。

(参考)

平成16年度末の財投債の残高

| 年限種別 | 簿価(償却原価法) | 時価 |
|------|------------|------------|
| 2年債 | 1兆1,100億円 | 1兆1,107億円 |
| 5年債 | 13兆1,869億円 | 13兆2,808億円 |
| 10年債 | 13兆4,915億円 | 13兆7,697億円 |
| 20年債 | 8,574億円 | 8,756億円 |
| 合計 | 28兆6,458億円 | 29兆 368億円 |

Ⅲ 年金資金運用基金が年金資金の管理運用に関し遵守すべき事項について

1 リスク管理

[運用の基本方針の規定] (第3の一の2(1))

基金は、厚生労働大臣から寄託された資金を、民間運用機関への委託運用及び自家運用によって運用するとともに、資産全体、資産クラスごと及び運用受託機関ごとにリスク管理を行う。

年金資金運用基金では、資産全体及び資産クラスごとのリスク管理指標（資産構成割合、トラッキングエラー（注1）、デュレーション（注2）など）については、資産統合管理システムやリスク分析ツールにより把握・分析し、リスク管理指標の状況に問題があれば、資産構成割合の変更など、リスク管理上必要な措置を講じることとしている。なお、平成16年度においては、外国債券アクティブ運用において、モーゲージ証券（MBS）及びBBB格の債券を投資対象に含めたが、これらについても、適切にリスク管理が行われている。

各運用受託機関に対しては、リスク管理に関する事項をガイドラインに規定し、その徹底を図っており、また、毎月、各運用受託機関から、取引や残高に関する情報について報告を受け、これを基に分析ツールを利用して収益率の把握やリスクの分析を行っている。

また、平成16年度は、リスク管理や運用受託機関の評価のため、各運用受託機関について定期ミーティングを2回実施し、そのほかにも投資行動やその結果を把握するための個別のミーティングを随時行っている。

これらを踏まえると、資産全体、資産クラスごと及び運用受託機関ごとのリスク管理については、適切に管理されていると評価できる。

引き続き、運用受託機関の運用スタイルの多様化やリスク管理の高度化を踏まえ、資産統合管理システム及びリスク分析ツールの充実や効果的な活用等により、リスク管理を適切に行う必要がある。

(注1) ベンチマーク収益率からの収益率の乖離の大きさを表す指標

(注2) 金利の変動が債券価格に与える影響を表す指標

2 運用手法

[運用の基本方針の規定] (第3の二の1)

各資産クラスともパッシブ運用を中心とし、パッシブ運用とアクティブ運用の比率は、基金が各資産の特性を踏まえ定める。

年金資金運用基金では、資産ごとのパッシブ運用の割合について目標（国内債券と外国債券は60%以上、国内株式と外国株式は70%以上）を定め、パッシブ運用を中心とす

る運用手法への移行に取り組んできたところである。

平成16年度のパッシブ運用の割合は、国内債券と外国債券が70%を超え、国内株式と外国株式は80%に近い割合となっている。

今後、パッシブ運用中心という「運用の基本方針」の考え方を踏まえ、パッシブ運用割合の目標設定を含め、パッシブ運用とアクティブ運用の在り方を検討する必要がある。また、パッシブ運用については、市場における運用資産額が拡大する中で、運用方法を検討することも課題である。

(参考)

年金資金運用基金のパッシブ比率の推移

| | 平成13年度末 | 平成14年度末 | 平成15年度末 | 平成16年度末 |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 資産全体 | 50.1% | 65.5% | 74.9% | 77.8% |
| 国内債券 | 50.7% | 61.4% | 75.5% | 78.6% |
| 国内株式 | 44.2% | 70.8% | 77.0% | 76.9% |
| 外国債券 | 71.4% | 76.9% | 73.3% | 72.4% |
| 外国株式 | 53.3% | 79.0% | 81.6% | 79.9% |

3 運用受託機関の選定・評価

[運用の基本方針の規定] (第3の二の2)

基金は、運用受託機関の選定・評価基準を明確化するとともに、運用受託機関の採用、資金配分及び解約に関するルールを整備する。

年金資金運用基金では、運用受託機関や資産管理機関の選定・評価、運用受託機関に対する資金配分・回収について、管理運用方針の中で明確なルールを定め、これを公表することにより透明性の確保に努めている。

運用受託機関等の選定については、原則としてインターネットなどを通じて広く運用機関を公募し、書類審査やヒアリングを通じて、あらかじめ定めた評価項目について、運用実績に関する定量データを踏まえ、定性・定量の両面から慎重に評価を行い、その際には、運用機関や資産管理機関の実地調査も実施している。選定結果は速やかに公表し、選定手続きの透明性を確保するよう努めている。

運用受託機関への資金配分については、パッシブ運用では、超過収益率及びトラッキングエラーによる定量評価並びに定性評価が一定水準以上の運用受託機関に対して資金配分することとしており、アクティブ運用では、総合評価の高い上位2分の1に該当する運用受託機関及び運用開始後3年未満の運用受託機関に対し資金配分することとしている。

資金回収は、総合評価の低い下位4分の1に該当するアクティブ運用受託機関から資金

を回収することとしている。

また、3年ごとに行う定期的な見直しの際には、新たに運用機関を公募し、応募があった運用機関に比べ運用能力が低いと判断した運用受託機関は解約することとしている。さらに、ガイドラインに違反した場合や、運用能力に問題が生じたと判断される場合などについても、資金の一部回収や解約などの措置を講じることとしている。

上記のルールに基づき、平成16年度においては、

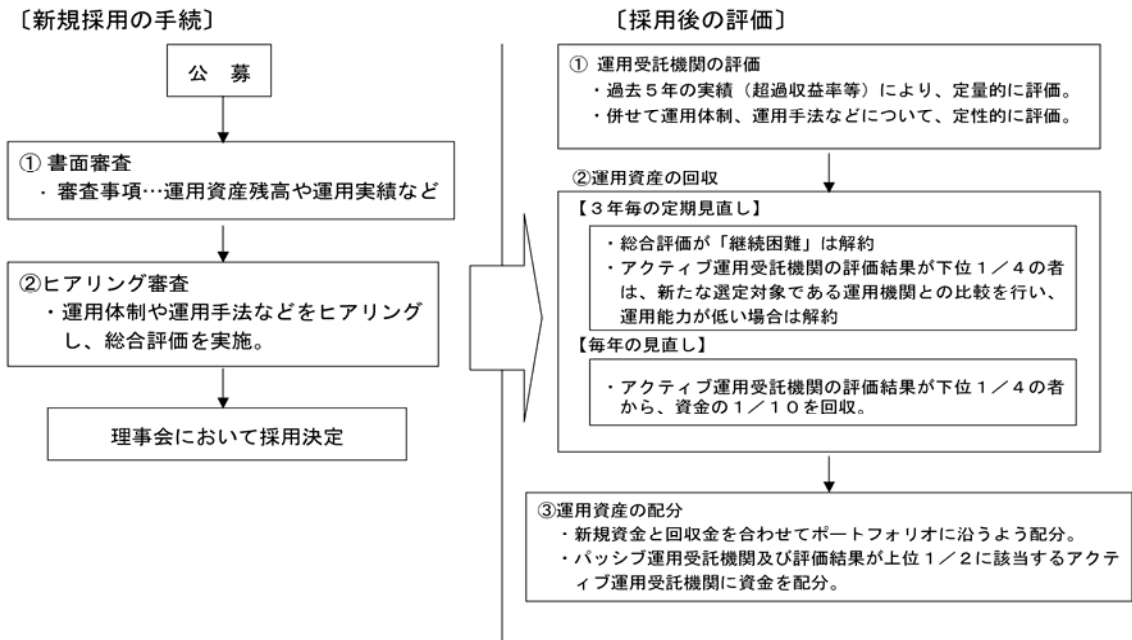
- ・ パッシブ運用受託機関に対し、1社を除き資金を配分
- ・ アクティブ運用受託機関に対しては、マネジャー・ストラクチャー（運用機関の組み合わせ）見直し後間もないため、十分な運用実績がなく、適切な評価ができないことから例外的な取扱いとし、新たに採用した運用受託機関及び運用資産が比較的少ない運用受託機関を中心に資金を配分
- ・ マネジャー・ストラクチャー（運用機関の組み合わせ）の見直しにより、国内債券アクティブ運用受託機関3ファンドを解約、国内債券アクティブ運用機関5ファンド及び外国株式アクティブ運用機関2ファンドを採用
- ・ 総合評価の結果を踏まえ、国内債券について3ファンドの解約を決定
- ・ ガイドライン違反等により、国内債券アクティブ運用受託機関1ファンド、国内株式アクティブ運用受託機関2ファンドを解約

などの措置を講じている。

これらを踏まえると、運用受託機関や資産管理機関の選定・評価、運用受託機関に対する資金配分・回収等について、管理運用方針に選定基準及び評価方法、評価項目などを明確に定め、選定・評価基準に沿った取組みが行われていると評価できる。

引き続き、ルールに則して運用受託機関の採用、解約及び資金配分・回収を行うとともに、これらの実施の際には、運用受託機関の運用スタイルの分析、運用スタイルの組合せ及び運用スタイルを考慮した運用受託機関の評価が基本になることから、これらへの取組みを適切に実施する必要がある。また、資金配分・回収のルールについては、これまでの取組みも踏まえつつ、運用の効率性の観点から、再検討することも課題である。

年金資金運用基金における運用受託機関の採用・評価・資産配分について



4 市場への資金の投入及び回収の分散化

〔運用の基本方針の規定〕（第3の三）

基金は運用額の規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを蒙ることがないように努めるとともに、市場の価格形成等への影響に配慮し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するよう努める。

年金資金運用基金では、各年度の移行ポートフォリオで示された資産構成割合の円滑な実現を図るため、市場に与える影響に十分留意しながら、特定の時期・資産に集中しないように、配分時期や各資産への分散を考慮し、資金の配分・回収を行っている。

平成16年度における毎月の資金の投入及び回収状況については、平成16年度の移行ポートフォリオの実現に向けて、実際の資産構成割合と目標値の乖離を縮小するよう行われており、「運用の基本方針」どおり特定の時期に集中することなく、市場への投入等が行われている。

また、解約した運用受託機関からの資産の回収に当たっては、できる限り資産を売却せず、証券など現物資産のまま他の運用受託機関への移管を行うなど、市場への影響や資産の売却に伴う執行コストを抑えた効率的な資産の回収、移管を行っている。

これらを踏まえると、資金の投入及び回収については、市場への影響に配慮した適切な取組みが行われていると評価できる。

5 株主議決権の行使

[運用の基本方針の規定] (第3の四)

株主議決権の行使については、投資収益を目的とする株主として当然であるが、国が民間企業の経営に影響を与える等の懸念を生じさせるおそれがあるので、公的機関である基金が直接行うのではなく、運用を委託した民間運用機関の判断に委ねる。

この場合、基金は、運用受託機関への委託に際し、議決権行使の目的は長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを示し、株主議決権に関する考え方を「管理運用方針」に定めるとともに、議決権の行使に関する運用受託機関の方針や行使状況について報告を求める。なお、企業に反社会的行為があった場合の運用受託機関の対応方針等についても基金は報告を求める。

年金資金運用基金では、「運用の基本方針」を踏まえ、株主議決権行使に関する考え方を管理運用方針に定めるとともに、運用受託機関に示すガイドラインで明確化している。

また、運用受託機関とのミーティングを通じて行使内容の確認等を行っている。

平成16年度における各運用受託機関の議決権行使状況は、運用受託機関の全社（国内株式19社、外国株式20社）が、それぞれが定めた対応方針に従って株主議決権の行使を行った。

引き続き、年金資金運用基金は、株主利益の最大化の観点から運用受託機関が株主議決権を適切に行っているか、その行使内容の確認、分析を行い、定性評価に反映させることなどを通じて、運用受託機関の一層適切な取組みを推進する必要がある。

6 同一企業発行銘柄への投資の制限

[運用の基本方針の規定] (第3の五)

運用受託機関ごとに、資産区分に従って受託資産に占める同一企業発行有価証券の割合を5%以下とし、この制限を超える場合には基金に報告すること。ただし、上の制限に依りがたい合理的な理由がある場合には、基金において対応を検討すること。

また、同一企業の株式の保有については、運用受託機関ごとに当該企業の発行済み株式総数の5%以下とすること。

年金資金運用基金では、「運用の基本方針」を踏まえ、同一企業発行銘柄への投資の制限について管理運用方針に定めるとともに、運用受託機関に示すガイドラインで明確化している。

平成16年度においては、国内株式については、いくつかの運用受託機関において、株式ファンドの時価総額の5%を超えて保有していた銘柄があったが、いずれもベンチマークにおける1銘柄当たりの構成割合が5%に近い銘柄であること等から、5%を超えて保有する合理的理由があり、ガイドライン上問題ないものであった。

また、国内債券、外国債券及び外国株式は、各ファンドの時価総額の5%を超えて保有していた銘柄はなかった。

なお、国内株式、外国株式とも、発行済み株式総数の5%を超えて保有していた銘柄はなかった。

これらを踏まえると、同一企業発行銘柄への投資の制限については、「運用の基本方針」に沿って管理されているものと認められる。

IV その他

1 責任体制の明確化

[運用の基本方針の規定] (第1の四)

年金積立金の運用に当たっては、責任体制の明確化を図り、年金積立金の運用に関わるすべての者について、受託者責任(忠実義務及び善良なる管理者としての注意義務の遵守)を徹底する。

年金資金運用基金では、法令や管理運用方針に違反した場合などにおける制裁処分の内容や手続きを定めた制裁規程を作成するなど、責任体制の明確化を図っている。このほか、受託者責任に関して事例研究を行うとともに、法令や管理運用方針を含め関係規程を全職員に配布するなど、受託者責任の徹底に努めている。

また、運用受託機関、資産管理機関については、慎重な専門家の注意義務と忠実義務を契約書に明記し、違反した場合には解約することもあり得るとされており、その内容を具体化したガイドラインを提示した上で、その遵守状況を管理するなどにより、受託者責任の徹底を図っている。

これらを踏まえると、責任体制の明確化及び受託者責任の徹底が図られていると評価できるが、運用に関わる役職員は、受託者責任を重く認識し、必要な知識、技術の修得等に取り組み最善を尽くすとともに、受託者責任を徹底する観点から、業務管理、業務執行における統制と監視の整備等について検討する必要がある。また、運用受託機関の受託業務に係る内部統制状況の確認を行うなど、より一層受託者責任の徹底に努める必要がある。

2 情報公開の徹底

[運用の基本方針の規定] (第1の五)

運用の具体的な方針、運用結果、年金財政に与える影響等について、十分な情報公開を行い、年金積立金の自主運用に関して国民のより一層の理解と協力を得るよう努める。

年金資金運用基金では、「運用の基本方針」に沿った運用の具体的な方針や運用受託機関や資産管理機関の選定・評価及び運用受託機関に対する資金配分・回収の明確なルールなどを定めた管理運用方針や、四半期ごとの時価による資産額や収益の状況及び年度分の業務概況書、運用機関の公募に関する情報や新たに採用した運用受託機関について、年金資金運用基金のホームページに掲載するなど情報公開に努めている。

これらを踏まえると、情報公開には積極的に取り組んでいると評価できる。

今後とも、公表内容の充実とともに、分かりやすい情報公開や広報など、更に工夫を行い、国民の一層の理解と協力が得られるよう努める必要がある。

3 運用管理体制の充実

年金資金運用基金では、基金職員の運用能力の向上を図るため、国内長期研修や証券アナリスト資格のために必修となっている通信教育の受講など、各種研修を実施している。

また、運用資産の状況を的確かつ迅速に把握するため、資産統合管理システムを構築し、運用データの一元管理を行うとともに、リスク管理や収益の管理・分析に活用している。

今後とも、年金資金運用基金においては、研修の充実等による基金職員の専門性の確保を通じて、管理運用能力の向上に努めるとともに、民間部門からの人材採用等についても引き続き検討を行う必要がある。また、管理運用システムについては、管理運用の目標を明確にする中で、これを効率的に達成する観点から、その在り方を検討する必要がある。

4 調査研究の充実

年金資金運用基金では、平成16年度においては、大規模な公的年金資金の運用という特性を踏まえた基礎的な課題に加え実務的な課題も整理する観点から、調査研究を行っている。また、主要な年金基金により組織される内外の協議会などの会合に参加し、年金資金運用に関する意見交換や情報収集に取り組んでいる。

今後、資金規模の増大に伴い、資金運用の効率化とリスク管理の高度化の必要性が高まることや、資金運用の手法は日々進歩することから、常に最新の知見をフォローしながら、これを巨額の年金積立金の運用に応用していくための努力を継続的に行う必要がある。

参考資料

I 資金運用に関する用語の解説

- 実現収益額
売買損益や利息・配当金収入のように現金として実際に入金された収益。
- 総合収益額
時価による収益額。
売買損益及び利息・配当金収入という純粋に現金として期中に実現した収益に、当期において生じた将来確実に現金として得られる未収収益を加えるとともに、さらに、期中に増減した評価損益も運用の成果と捉えて収益に含めたものである。

(計算式)

$$\begin{aligned} \text{総合収益額} &= \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} \\ &\quad + \text{未収収益増減 (当期末未収収益} - \text{前期末未収収益)} \\ &\quad + \text{評価損益増減 (当期末評価損益} - \text{前期末評価損益)} \end{aligned}$$

- 実現収益率
実現収益額のみを収益と捉えた場合の収益率。

(計算式)

$$\text{実現収益率} = (\text{売買損益} + \text{利息・配当金収入}) / \text{運用元本平均残高}$$

- 修正総合収益率
運用成果を測定する尺度の1つ。
総合収益率では、収益に時価の概念を導入しているが、これに加え、運用元本に時価の概念を導入して算定した収益率である。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられる。

(計算式)

$$\begin{aligned} \text{修正総合収益率} &= \{ \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} \\ &\quad + \text{未収収益増減 (当期末未収収益} - \text{前期末未収収益)} \\ &\quad + \text{評価損益増減 (当期末評価損益} - \text{前期末評価損益)} \} \\ &\quad / (\text{運用元本平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益}) \end{aligned}$$

- 時間加重収益率
運用機関が自ら決めることができない運用元本の流出入の影響を排除した時価に基づく運用収益率である。運用機関の運用実績とベンチマーク収益率（市場平均収益率）との比較により、運用能力を評価することが可能となる。
年金資金運用基金では、時間加重収益率とベンチマーク収益率との対比で超過収益率を測定し、資産全体や個々の運用受託機関の定量評価に使用している。

- ベンチマーク
運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標。

年金資金運用基金において採用しているベンチマーク

| | |
|------|------------------------------------|
| 国内債券 | NOMURA-BPI総合 |
| 国内株式 | 東証株価指数(TOPIX(配当込み)) |
| 外国債券 | シティグループ世界国債インデックス(除く日本、円貨換算、ヘッジなし) |
| 外国株式 | MSCI-KOKUSAI(配当込み) |
| 短期資産 | TB現先1ヶ月 |

- ベンチマーク収益率
ベンチマークの騰落率。いわゆる市場平均収益率。
運用収益率の絶対値の高低による評価は、投資環境の違いを反映せず、運用期間が異なる場合に横並びの比較が不可能である。しかし、投資環境を反映する基準指標の騰落率に対してどの程度収益率が上回ったか(超過収益率)を算出することにより、運用期間の異なるものの横並び比較が可能。
ただし、ベンチマーク収益率は、市場平均収益率を示す理論値であるため、取引に係る売買手数料などの取引コストは考慮されていない。
- 複合ベンチマーク収益率
各資産のベンチマーク収益率を、移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合で加重平均して算出した収益率。複合ベンチマーク収益率と、資産全体の収益率を比較することにより、資産全体で市場平均の収益率を確保できているかが分かる。
- 償却原価法
債券を額面金額よりも低い金額又は高い金額で取得した場合、差額が発生するが、これらの差額を償還期までに毎期、一定の方法で収益又は費用に加減する評価方法。

Ⅱ 図表データ

(参考1) 平成16年度の年金資金運用基金の資金運用結果

○ 平成16年度の損益合計額について（単年度）

| | | | |
|---------------|-----------|---|-----------|
| 1 損益合計（①～④） | 2兆2,419億円 | | |
| ①市場運用分の総合収益額 | 2兆3,843億円 | } | 2兆5,895億円 |
| ・修正総合収益率 | 4.60% | | |
| ②運用手数料等 | △232億円 | | |
| ③引受財投債の収益額 | 2,284億円 | | |
| ④承継資金運用勘定借入利息 | △3,476億円 | | |
| 2 各勘定の損益 | | | |
| 厚生年金勘定 | 1兆9,774億円 | } | 2兆1,312億円 |
| 国民年金勘定 | 1,537億円 | | |
| 承継資金運用勘定 | 4,584億円 | } | 1,107億円 |
| 承継資金運用勘定借入利息 | △3,476億円 | | |

○ 年金資金運用基金の運用資産に係る損益合計額について（累積）

累積損益合計額 6,008億円

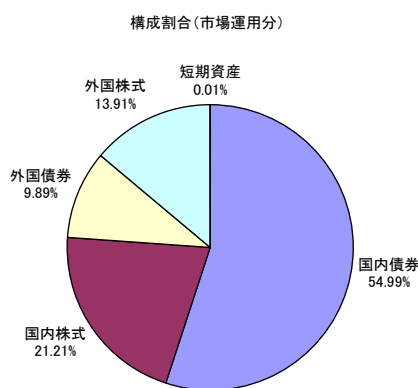
（平成16年度単年度損益合計額2兆2,419億円 + 平成15年度末累積利差損△1兆6,411億円）

（注）上記の数値は四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

(参考2) 年金資金運用基金の運用資産の構成状況（平成16年度末）

| | 時価総額(億円) | 構成比 |
|------|----------|---------|
| 国内債券 | 322,115 | 54.99% |
| 国内株式 | 124,234 | 21.21% |
| 外国債券 | 57,923 | 9.89% |
| 外国株式 | 81,500 | 13.91% |
| 短期資産 | 49 | 0.01% |
| 合計 | 585,820 | 100.00% |

| | |
|---------|---------|
| 財投債(簿価) | 286,458 |
|---------|---------|



（注）上記の数値は四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

(参考3) 各資産ごとの運用状況 (平成16年度)

| | 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 | 2.13% | 2.09% | 0.04% |
| (アクティブ) | 2.24% | | 0.15% |
| (パッシブ) | 2.09% | | 0.00% |
| 国内株式 | 1.64% | 1.42% | 0.22% |
| (アクティブ) | 1.98% | | 0.55% |
| (パッシブ) | 1.60% | | 0.17% |
| 外国債券 | 11.42% | 11.32% | 0.10% |
| (アクティブ) | 11.73% | | 0.41% |
| (パッシブ) | 11.30% | | -0.02% |
| 外国株式 | 15.43% | 15.70% | -0.27% |
| (アクティブ) | 14.93% | | -0.77% |
| (パッシブ) | 15.53% | | -0.17% |
| 短期資産 | 0.02% | 0.00% | 0.02% |
| 合 計 | 4.43% | 4.56% | -0.13% |
| | | 4.37% | 0.07% |

(注) 合計欄のベンチマーク収益率は、上の段が移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合で、下の段が毎月の実際の資産構成割合で加重して求めた複合市場収益率。

(参考4) 年金積立金の額の推移 (年度末時点)

(単位：億円)

| 年 度 | 厚生年金 | 国民年金 | 合 計 |
|-------|-----------|--------|-----------|
| 平成元年度 | 702,175 | 32,216 | 734,391 |
| 2年度 | 768,605 | 36,317 | 804,922 |
| 3年度 | 839,970 | 43,572 | 883,542 |
| 4年度 | 911,340 | 51,275 | 962,615 |
| 5年度 | 978,705 | 58,468 | 1,037,174 |
| 6年度 | 1,045,318 | 63,712 | 1,109,030 |
| 7年度 | 1,118,111 | 69,516 | 1,187,628 |
| 8年度 | 1,184,579 | 78,493 | 1,263,072 |
| 9年度 | 1,257,560 | 84,683 | 1,342,243 |
| 10年度 | 1,308,446 | 89,619 | 1,398,065 |
| 11年度 | 1,347,988 | 94,617 | 1,442,605 |
| 12年度 | 1,368,804 | 98,208 | 1,467,012 |
| 13年度 | 1,373,934 | 99,490 | 1,473,424 |
| 14年度 | 1,377,023 | 99,108 | 1,476,132 |
| 15年度 | 1,374,110 | 98,612 | 1,472,722 |
| 16年度 | 1,376,619 | 96,991 | 1,473,610 |

- (注) 1. 国民年金の積立金の残高は、基礎年金勘定分を除いた額である。
 2. 厚生年金の積立金は特別会計の積立金であり、厚生年金基金の代行部分は含まれていない。
 3. 平成13年度以降の積立金には年金資金運用基金への寄託分を含む。
 4. 上記の数値は四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

(参考5) 預託金利子収入見込み額

(単位：億円)

| 年 度 | 厚生年金 | 国民年金 | 合 計 |
|--------|--------|-------|--------|
| 平成16年度 | 16,125 | 1,044 | 17,169 |
| 17年度 | 12,294 | 783 | 13,077 |
| 18年度 | 7,992 | 570 | 8,562 |
| 19年度 | 4,543 | 256 | 4,799 |
| 20年度 | 1,403 | 26 | 1,429 |
| 合 計 | 65,751 | 4,316 | 70,067 |

(注) 平成16年度は実績、平成17年度は予算額、平成18年度以降は推計。

(参考6) 満期別預託償還額

(単位：億円)

| 満期年度 | 厚生年金 | 国民年金 | 合計 |
|--------|---------|--------|---------|
| 平成16年度 | 158,895 | 12,248 | 171,143 |
| 17年度 | 171,219 | 8,274 | 179,493 |
| 18年度 | 163,669 | 10,683 | 174,352 |
| 19年度 | 166,528 | 20,347 | 186,875 |
| 20年度 | 140,388 | 2,548 | 142,936 |
| 合計 | 800,700 | 54,100 | 854,799 |
| 17～20 | 641,804 | 41,852 | 683,656 |
| 18～20 | 470,585 | 33,578 | 504,163 |
| 19～20 | 306,916 | 22,895 | 329,811 |

(参考7) 基本ポートフォリオ

<基本ポートフォリオ(平成16年度まで)>

| | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 | 短期資産 |
|--------|------|------|------|------|------|
| 資産構成割合 | 68% | 12% | 7% | 8% | 5% |
| 乖離許容幅 | ±8% | ±6% | ±5% | ±5% | — |

| 目標収益率 | 標準偏差(リスク) |
|-------|-----------|
| 4.50% | 5.43% |

(注)このポートフォリオは、平成11年の財政再計算結果(予定運用利回り4.0%)に基づき、平成13年3月に策定したもの

<基本ポートフォリオ(平成17年度から)>

| | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 | 短期資産 |
|--------|------|------|------|------|------|
| 資産構成割合 | 67% | 11% | 8% | 9% | 5% |
| 乖離許容幅 | ±8% | ±6% | ±5% | ±5% | — |

| 目標収益率 | 標準偏差(リスク) |
|-------|-----------|
| 3.37% | 5.55% |

(注)このポートフォリオは、平成16年の財政再計算結果(予定運用利回り3.2%)に基づき、平成17年3月に策定したもの

(参考 8)

平成 16 年度 年金積立金の運用実績

年金積立金

年金資金運用基金の運用資産

市場運用部分

財政融資資金（旧資金運用部）への預託金等

資産額 75.7 兆円
収益額 1 兆 7,169 億円
収益率 2.06%

厚生労働大臣からの 寄託金による 財投債引受け

資産額 28.4 兆円
収益額 1,880 億円
収益率 0.90%

厚生労働大臣からの 寄託金による 市場運用

資産額 47.4 兆円
収益額 1 兆 9,432 億円
収益率 4.56%

旧年金福祉事業団からの 承継資産の市場運用

単年度損益
1,107 億円
(収益額 4,584 億円
借入利息△3,476 億円)

年金積立金全体の運用実績

資産額 151.5 兆円
収益額 3 兆 8,480 億円
収益率 2.59%

年金積立金全体の運用実績 (承継資産の損益を含んだ場合)

資産額 148.0 兆円
収益額 3 兆 9,588 億円
収益率 2.73%

(注 1) 資産額は平成 16 年度末の値。

(注 2) 平成 16 年度末における市場運用部分の累積損益は 6,008 億円。