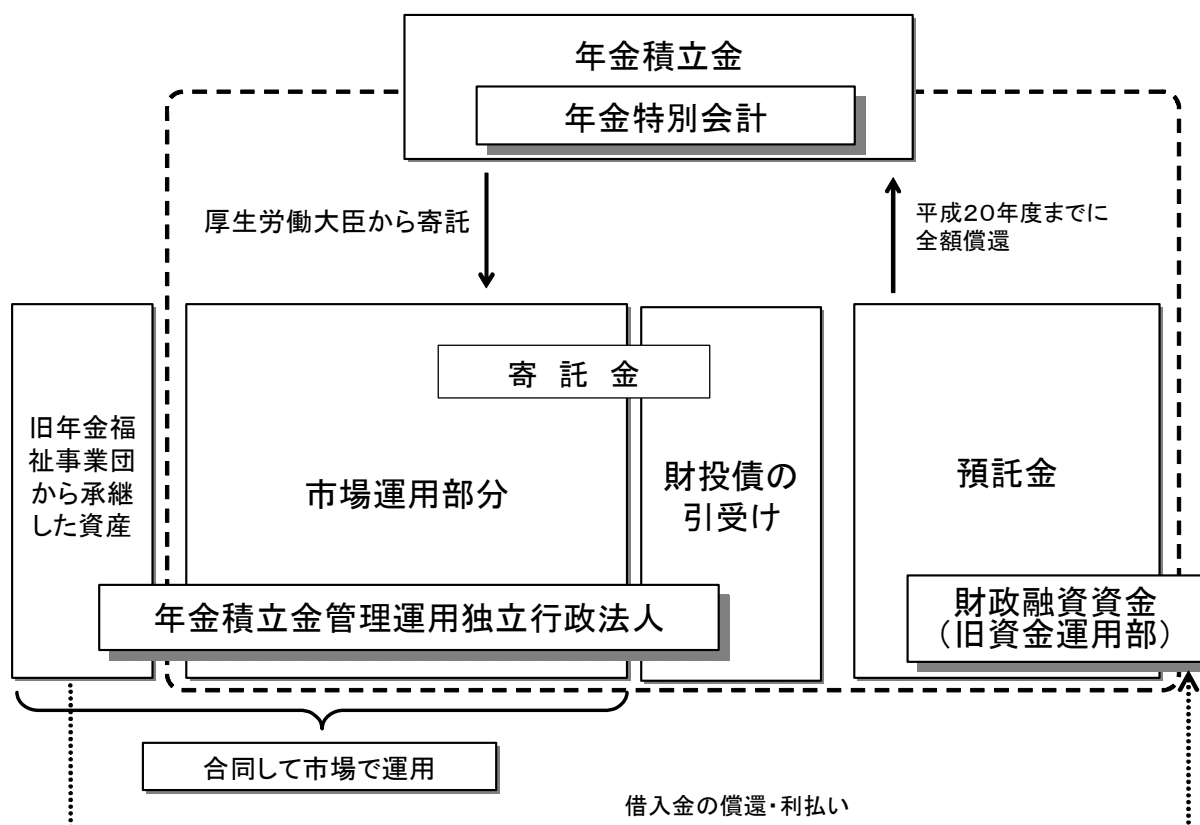


(2) 財政融資資金への預託

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

I 年金積立金の運用実績（平成18年度）

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18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4兆1,762億円、国民年金の収益額が2,809億円となり、合計で4兆4,571億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が2.97%、国民年金が2.94%となり、合計で2.97%となった。

（表2-1）

（単位：億円、%）

	合 計	（単位：億円、%）	
		厚生年金	国民年金
資産額（平成17年度末）	1,527,525	1,428,918	98,607
資産額（平成18年度末）	1,517,533	1,421,935	95,598
収益額	44,571	41,762	2,809
収益率	2.97	2.97	2.94

（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18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18年度の管理運用法人の運用結果は、市場運用部分の総合収益額は3兆6,404億円であった。

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3兆1,735億円、国民年金の収益額は2,037億円となり、合計で3兆3,772億円の収益額となった。

また、収益率は、4.75%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327億円を控除し、未収金（外国源泉税還付金）236億円を加えた収益額3兆6,313億円を、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3兆1,656億円、国民年金の収益額は2,032億円となり、合計で3兆3,688億円の収益額となった。

また、収益率は、4.74%であった。

(表2-2)

(単位:億円、%)

	合 計		
		厚生年金	国民年金
資産額(平成17年度末)	635,712	597,516	38,195
資産額(平成18年度末)	799,940	753,501	46,439
収益額(注1)	33,688	31,656	2,032
収益率(注2)	4.74	4.74	4.74

※1 平成18年度末の資産額は、平成18年4月の管理運用法人の設立に際し、独立行政法人会計基準に基づいて財務諸表を作成したことに伴う資産額の評価増分(3億円)を含む。

※2 平成18年度においては、年金特別会計への納付金として、厚生年金1兆8,253億円、国民年金1,358億円(合計1兆9,611億円)を納付した。上記の平成18年度末の資産額は、納付金を差し引いた後の数値である。

(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18年度においては、3兆2,032億円を財投債の引受けに充てた。

財投債の収益額は3,042億円であり、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2,652億円、国民年金の収益額は170億円となり、合計で2,822億円の収益額となった。

また、収益率は、1.01%であった。

(表2-3)

(単位:億円、%)

	合 計		
		厚生年金	国民年金
資産額(平成17年度末)※	306,356	285,082	21,274
資産額(平成18年度末)※	295,341	275,701	19,640
収益額(注1)	2,822	2,652	170
収益率(注2)	1.01	1.01	1.01

※ 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18年度末においては、4兆2,252億円(厚生年金分39兆2,732億円、国民年金分2兆9,520億円)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18年度においては、厚生年金の預託分の利子が7,454億円、国民年金の預託分の利子が607億円となり、合計で8,061億円であった。

また、収益率は、厚生年金が1.60%、国民年金が1.78%、合計で1.61%であった。

(表2-4)

(単位:億円、%)

	合 計	厚生年金	
		厚生年金	国民年金
資産額(平成17年度末)	585,457	546,320	39,138
資産額(平成18年度末)	422,252	392,732	29,520
収益額	8,061	7,454	607
収益率	1.61	1.60	1.78

2 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

管理運用法人は、旧年金福祉事業団から旧基金を通して、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。

管理運用法人では、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18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4.74%(運用手数料等控除後)であった。なお、平成18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1,098億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18年度の運用実績は、厚生年金の収益額が4兆2,790億円、国民年金の収益額が2,879億円となり、合計で4兆5,669億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が3.10%、国民年金が3.07%となり、合計で3.10%であった。

(注1) 承継資産に係る市場運用分及び財投債の収益額は2,845億円、借入金の利払いは-1,747億円であった。

(表2-5)

(単位:億円、%)

	合 計	厚生年金	
		厚生年金	国民年金
資産額(平成17年度末)	1,500,231	1,403,465	96,766
資産額(平成18年度末)	1,491,337	1,397,509	93,828
収益額	45,669	42,790	2,879
収益率	3.10	3.10	3.07

(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18年度末) [149.1兆円]

= 年金積立金資産額合計(平成18年度始め) [150.0兆円]

+ 収益額 [4.6兆円]

+ 歳入(預託金利子収入、積立金より受入及び

管理運用法人から年金特会への納付金(2.0兆円)を除く)等 [35.0兆円]

- 給付費等 [40.4兆円]

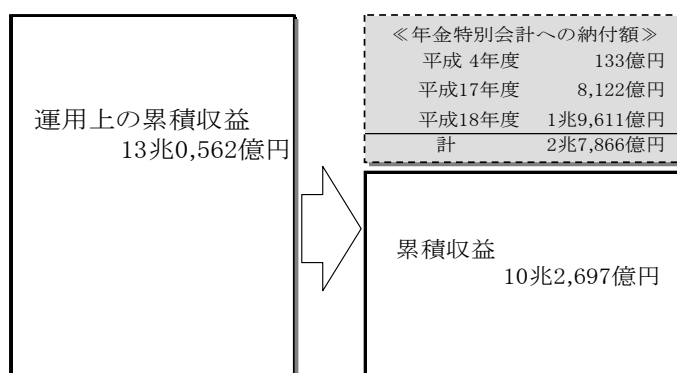
なお、平成18年度末の承継資産に係る累積利差損は－2兆6,196億円(注2)、厚生年金と国民年金の寄託金に係る累積損益は1兆8,893億円となり、これらを合わせた管理運用法人全体の累積損益は1兆2,697億円となった。(注3)

また、平成18年度において、年金特別会計への納付金として、厚生保険特別会計に1兆8,253億円、国民年金特別会計に1,358億円(合計で1兆9,611億円)を納付した。年金特別会計に納付した累積額は、厚生保険特別会計に2兆5,902億円、国民年金特別会計に1,964億円(合計で2兆7,866億円)となっている。

(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。

(注3) 平成18年度の累積損益には、平成18年4月の管理運用法人の設立に際し、独立行政法人会計基準に基づいて財務諸表を作成したことに伴う資産額の評価増分(3億円)を含む。

(参考) 管理運用法人の累積収益と年金特別会計への納付の状況



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2-6)

		(単位:%)
合 計	収益率	3.10
	市場運用分(運用手数料等控除後)	2.29 (4.74)
	財投債引受け分	0.19 (1.01)
	財政融資資金預託分	0.55 (1.61)
	承継資産分	0.07
厚生年金	収益率	3.10
	市場運用分(運用手数料等控除後)	2.30 (4.74)
	財投債引受け分	0.19 (1.01)
	財政融資資金預託分	0.54 (1.60)
	承継資産分	0.07
国民年金	収益率	3.07
	市場運用分(運用手数料等控除後)	2.16 (4.74)
	財投債引受け分	0.18 (1.01)
	財政融資資金預託分	0.65 (1.78)
	承継資産分	0.07

(注) かつこ内は各資産ごとの収益率であり、かつ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（平成13年度～平成18年度）

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13年度から平成18年度までの6年間における年金積立金全体の収益額の合計は、厚生年金の収益額が2兆7,646億円、国民年金の収益額が1兆7,986億円となり、合計で2兆9,632億円の収益額となった。

また、6年間の平均収益率は、厚生年金が3.31%、国民年金が3.09%となり、合計で3.30%となった。

（表2-7）

（単位：億円、%）

	合 計		
	厚生年金	国民年金	
累積収益額（平成13年度～平成18年度）	291,632	273,646	17,986
平均収益率（平成13年度～平成18年度）	3.30	3.31	3.09

（注1）運用手数料等控除後の運用実績である。

（注2）平均収益率は、相乗平均である。

（注3）詳細は、（図表2-7）を参照。

（1）市場運用分の運用実績（運用手数料等控除後）

平成13年度から平成18年度までの6年間における市場運用分（運用手数料等控除後）の収益額の合計は、厚生年金が1兆3,987億円、国民年金が9,253億円となり、合計で1兆4,240億円の収益額となった。

また、6年間の平均収益率は、3.85%となった。

（表2-8）

（単位：億円、%）

	合 計		
	厚生年金	国民年金	
累積収益額（平成13年度～平成18年度）	147,240	137,987	9,253
平均収益率（平成13年度～平成18年度）	3.85	3.85	3.85

（注1）累積収益額は、総合収益額の累積である。

（注2）平均収益率は、修正総合収益率の相乗平均である。

（注3）詳細は、（図表2-8）を参照。

（2）財投債引受け分の運用実績

平成13年度から平成18年度までの6年間における財投債引受け分の収益額の合計は、厚生年金が8,741億円、国民年金が643億円となり、合計で9,383億円の収益額となった。

また、6年間の平均収益率は、0.95%となった。

(表2-9)

(単位:億円、%)

	合 計		
	厚生年金	国民年金	
累積収益額(平成13年度～平成18年度)	9,383	8,741	643
平均収益率(平成13年度～平成18年度)	0.95	0.95	0.95

(注1)累積収益額は、実現収益額の累積である。

(注2)平均収益率は、実現収益率の相乗平均である。

(注3)詳細は、(図表2-9)を参照。

(3) 財政融資資金預託分の運用実績

平成13年度から平成18年度までの6年間における財政融資資金預託分の収益額の合計は、厚生年金が1兆2兆6,918億円、国民年金が8,091億円となり、合計で1兆3兆5,009億円の収益額となった。

また、6年間の平均収益率は、厚生年金が2.26%、国民年金が2.17%となり、合計で2.26%となった。

(表2-10)

(単位:億円、%)

	合 計		
	厚生年金	国民年金	
累積収益額(平成13年度～平成18年度)	135,009	126,918	8,091
平均収益率(平成13年度～平成18年度)	2.26	2.26	2.17

(注1)平均収益率は、相乗平均である。

(注2)詳細は、(図表2-10)を参照。

2 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

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13年度から平成18年度までの6年間における収益額の合計は、厚生年金が2兆6兆5,121億円、国民年金が1兆7,341億円となり、合計で2兆8兆2,461億円の収益額となった。

また、6年間の平均収益率は、厚生年金が3.27%、国民年金が3.04%となり、合計で3.26%となった。

(表2-11)

(単位:億円、%)

	合 計		
	厚生年金	国民年金	
累積収益額(平成13年度～平成18年度)	282,461	265,121	17,341
平均収益率(平成13年度～平成18年度)	3.26	3.27	3.04

(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)平均収益率は、相乗平均である。

(注4)詳細は、(図表2-11)を参照。

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2-12)

① 年金積立金全体に対する収益率

(単位:%)

合 計	平均収益率(平成13年度～平成18年度)	3.26
	市場運用分(運用手数料等控除後)	1.68
	財投債引受け分	0.11
	財政融資資金預託分	1.57
	承継資産分	-0.11
厚生年金	平均収益率(平成13年度～平成18年度)	3.27
	市場運用分(運用手数料等控除後)	1.69
	財投債引受け分	0.11
	財政融資資金預託分	1.58
	承継資産分	-0.11
国民年金	平均収益率(平成13年度～平成18年度)	3.04
	市場運用分(運用手数料等控除後)	1.62
	財投債引受け分	0.11
	財政融資資金預託分	1.41
	承継資産分	-0.11

(注1)平均収益率は、相乗平均である。

(注2)詳細は、(図表2-12)を参照。

(表2-13)

② 各運用方法ごとの収益率(平均収益率(平成13年度～平成18年度))

(単位:%)

	平均収益率	
合 計	市場運用分(運用手数料等控除後)	3.85
	財投債引受け分	0.95
	財政融資資金預託分	2.26
厚生年金	市場運用分(運用手数料等控除後)	3.85
	財投債引受け分	0.95
	財政融資資金預託分	2.26
国民年金	市場運用分(運用手数料等控除後)	3.85
	財投債引受け分	0.95
	財政融資資金預託分	2.17

(注1)平均収益率は、相乗平均である。

(注2)詳細は、(図表2-13)を参照。

(図表) 年金積立金の運用実績 (平成13年度～平成18年度)

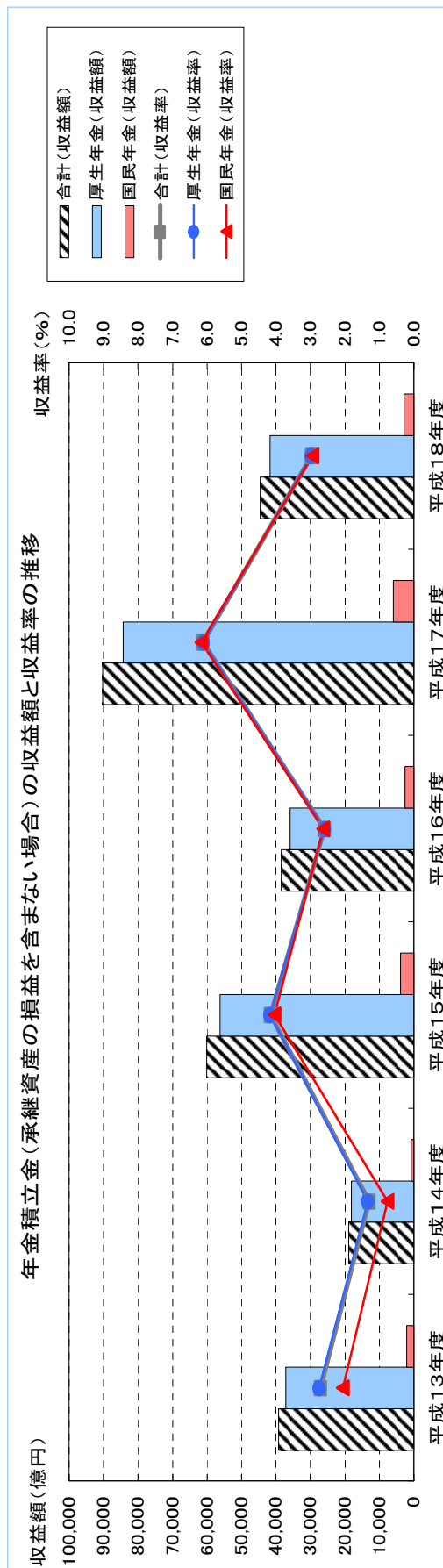
(図表2-7) 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含まない場合)

(単位: 億円、%)

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	通期 (13～18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去3年間 (16～18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去5年間 (14～18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]		
										資産額(前年度末)	資産額(年度末)
合 計	1,467,012	1,471,755	1,460,419	1,492,747	1,514,947	1,527,525					
	1,471,755	1,460,419	1,492,747	1,514,947	1,527,525	1,517,533					
	39,201	18,924	60,145	38,480	90,310	44,571	291,632	173,362	252,431		
	2.70	1.30	4.16	2.59	6.12	2.97	3.30	3.88	3.41		
厚生年金	1,368,804	1,372,513	1,362,711	1,393,150	1,415,433	1,428,918					
	1,372,513	1,362,711	1,393,150	1,415,433	1,428,918	1,421,935					
	37,186	18,180	56,236	35,899	84,382	41,762	273,646	162,044	236,460		
	2.75	1.34	4.17	2.59	6.11	2.97	3.31	3.88	3.42		
国民年金	98,208	99,242	97,708	99,597	99,514	98,607					
	99,242	97,708	99,597	99,514	98,607	95,598					
	2,015	744	3,909	2,581	5,928	2,809	17,986	11,318	15,972		
	2.06	0.76	4.04	2.63	6.17	2.94	3.09	3.90	3.29		

(注1) 運用手数料等控除後の運用実績である。

(注2) 平均収益率は、相乗平均である。



(図表2-8) 市場運用分の運用実績(運用手数料等控除後)

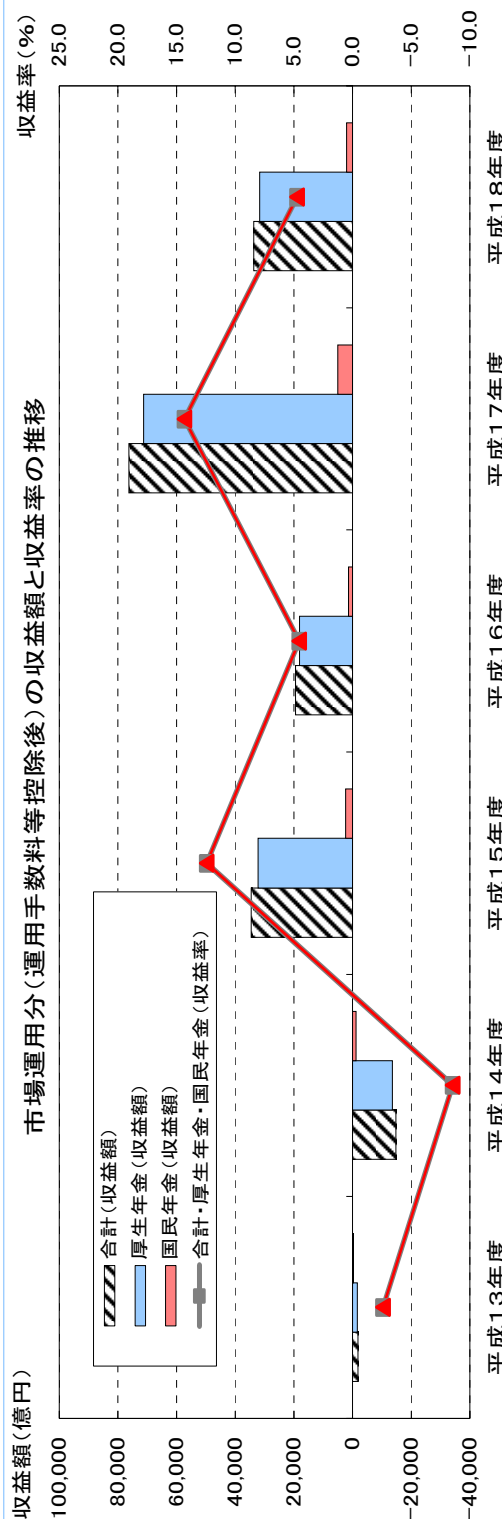
(単位: 億円、%)

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	通期 (13~18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]
資産額(前年度末)									
資産額(年度末)	0	49,276	149,987	340,816	473,775	635,712			
収益額	49,276	149,987	340,816	473,775	635,712	799,940			
収益率	-1,855	-14,809	34,497	19,432	76,287	33,688	147,240	129,407	149,095
	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19
資産額(前年度末)									
資産額(年度末)	0	43,830	141,446	318,244	442,591	597,516			
収益額	43,830	141,446	318,244	442,591	597,516	753,501			
収益率	-1,580	-13,593	32,194	18,030	71,280	31,656	137,987	120,966	139,567
	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19
資産額(前年度末)									
資産額(年度末)	0	5,446	8,540	22,572	31,184	38,195			
収益額	5,446	8,540	22,572	31,184	38,195	46,439			
収益率	-276	-1,216	2,303	1,402	5,007	2,032	9,253	8,441	9,528
	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19

(注1) 収益額は、総合収益額。

(注2) 収益率は、修正総合収益率である。

(注3) 平均収益率は、相乗平均である。



(図表2-9) 財投債引受け分の運用実績

(単位：億円、%)

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	通期 (13~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]
資産額(前年度末)	0	119,279	187,083	221,245	284,498	306,356			
資産額(年度末)	119,279	187,083	221,245	284,498	306,356	295,341			
収益額	186	765	1,240	1,880	2,490	2,822	9,383	7,191	9,197
収益率	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91
資産額(前年度末)	0	105,925	171,165	202,741	261,960	285,082			
資産額(年度末)	105,925	171,165	202,741	261,960	285,082	275,701			
収益額	159	703	1,158	1,744	2,326	2,652	8,741	6,722	8,582
収益率	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91
資産額(前年度末)	0	13,354	15,918	18,505	22,538	21,274			
資産額(年度末)	13,354	15,918	18,505	22,538	21,274	19,640			
収益額	28	63	83	136	163	170	643	469	615
収益率	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91

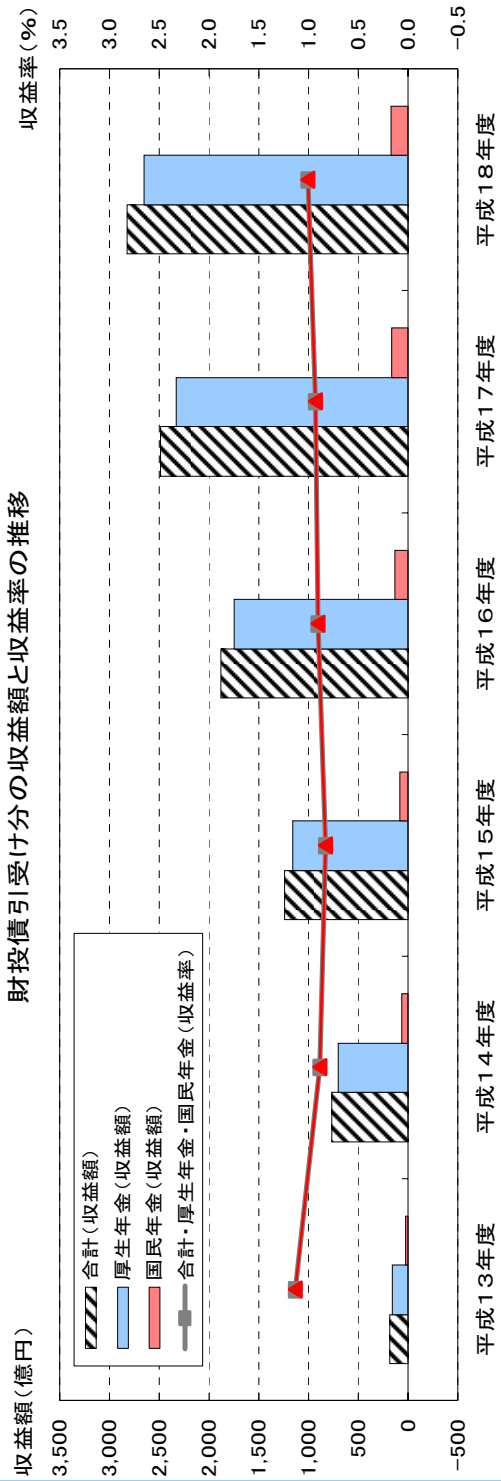
※ 資産額のうち収益額を除く元本増分については、厚生年金・国民年金の寄託額の比で按分しており、承継資産には按分していない。

(注1) 収益額は、総合収益額。

(注2) 収益率は、修正総合収益率である。

(注3) 平均収益率は、相乗平均である。

財投債引受け分の収益額と収益率の推移

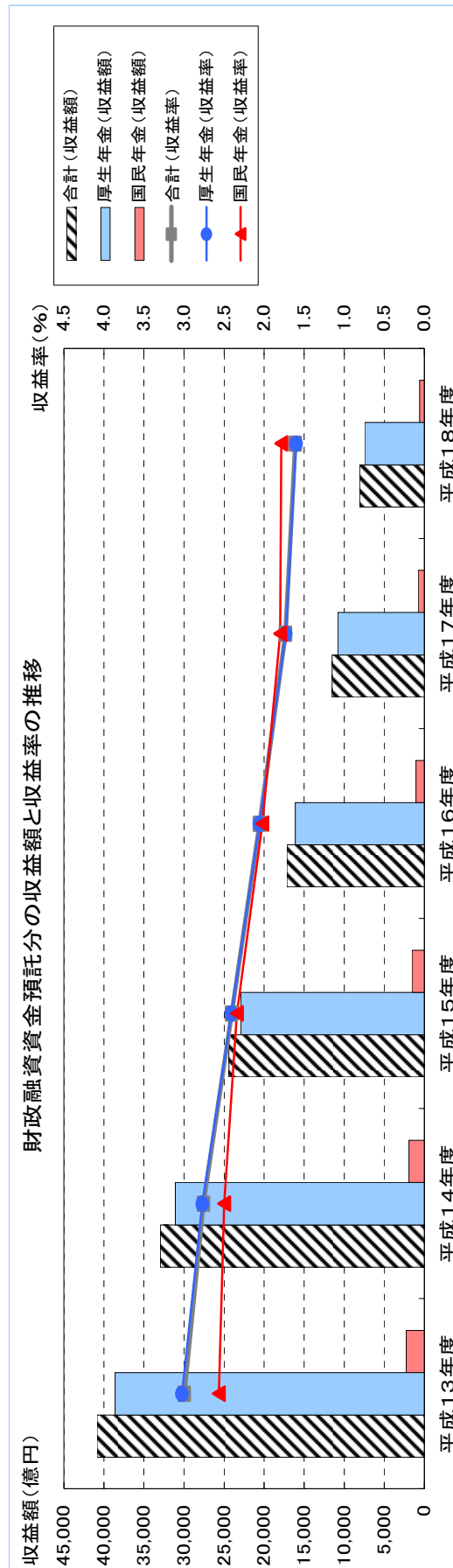


(図表2-10) 財政融資資金預託分の運用実績

(単位：億円、%)

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	通期 (13~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]
	資産額(前年度末)	1,467,012	1,303,200	1,123,350	930,685	756,674	585,457		
資産額(年度末)	1,303,200	1,123,350	930,685	756,674	585,457	422,252			
収益額	40,870	32,968	24,407	17,169	11,533	8,061	135,009	36,764	94,139
収益率	2.99	2.75	2.41	2.06	1.73	1.61	2.26	1.80	2.11
資産額(前年度末)	1,368,804	1,222,758	1,050,101	872,165	710,882	546,320			
資産額(年度末)	1,222,758	1,050,101	872,165	710,882	546,320	392,732			
収益額	38,607	31,071	22,884	16,125	10,776	7,454	126,918	34,355	88,311
収益率	3.02	2.77	2.41	2.06	1.73	1.60	2.26	1.80	2.11
資産額(前年度末)	98,208	80,442	73,249	58,520	45,792	39,138			
資産額(年度末)	80,442	73,249	58,520	45,792	39,138	29,520			
収益額	2,263	1,897	1,523	1,044	758	607	8,091	2,408	5,828
収益率	2.57	2.50	2.34	2.02	1.80	1.78	2.17	1.87	2.09

(注) 平均収益率は、相乗平均である。



(図表2-11) 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

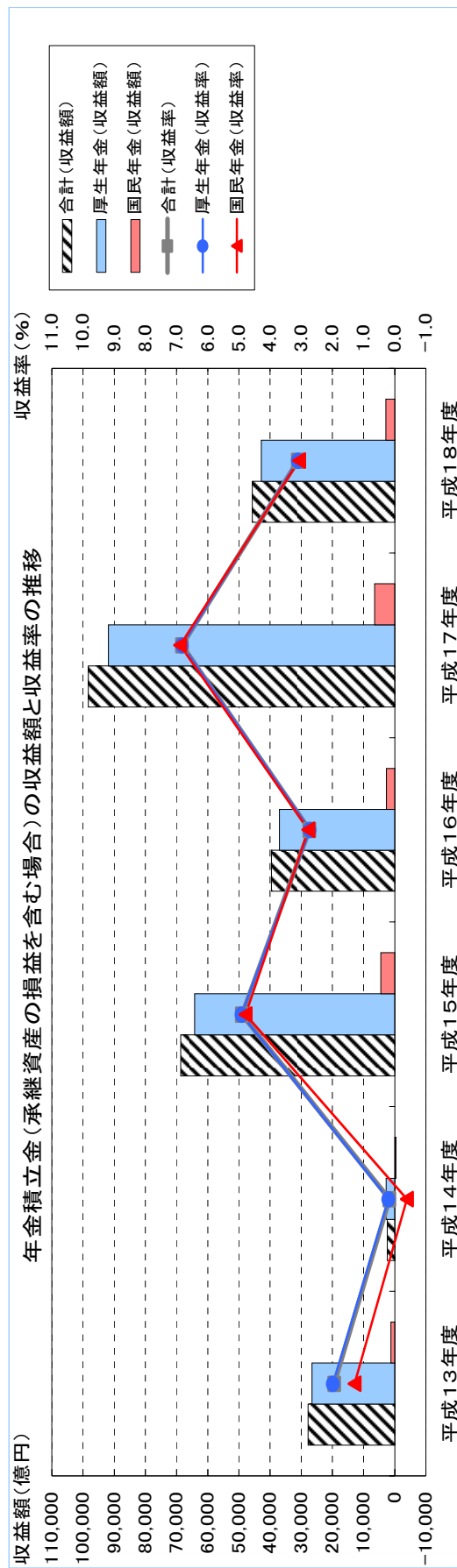
(単位: 億円、%)

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	通期 (13~18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]
資産額(前年度末)	1,449,987	1,443,315	1,415,415	1,456,311	1,479,619	1,500,231			
資産額(年度末)	1,443,315	1,415,415	1,456,311	1,479,619	1,500,231	1,491,337			
収益額	27,787	2,360	68,714	39,588	98,344	45,669	282,461	183,601	254,675
収益率	1.94	0.17	4.90	2.73	6.83	3.10	3.26	4.20	3.52
資産額(前年度末)	1,352,904	1,345,967	1,320,717	1,359,151	1,382,468	1,403,465			
資産額(年度末)	1,345,967	1,320,717	1,359,151	1,382,468	1,403,465	1,397,509			
収益額	26,541	2,731	64,232	36,934	91,893	42,790	265,121	171,616	238,580
収益率	1.99	0.21	4.91	2.73	6.82	3.10	3.27	4.20	3.53
資産額(前年度末)	97,083	97,348	94,698	97,160	97,151	96,766			
資産額(年度末)	97,348	94,698	97,160	97,151	96,766	93,828			
収益額	1,246	-371	4,482	2,654	6,451	2,879	17,341	11,985	16,095
収益率	1.29	-0.39	4.78	2.77	6.88	3.07	3.04	4.22	3.40

(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。

(注3) 平均収益率は、相乗平均である。



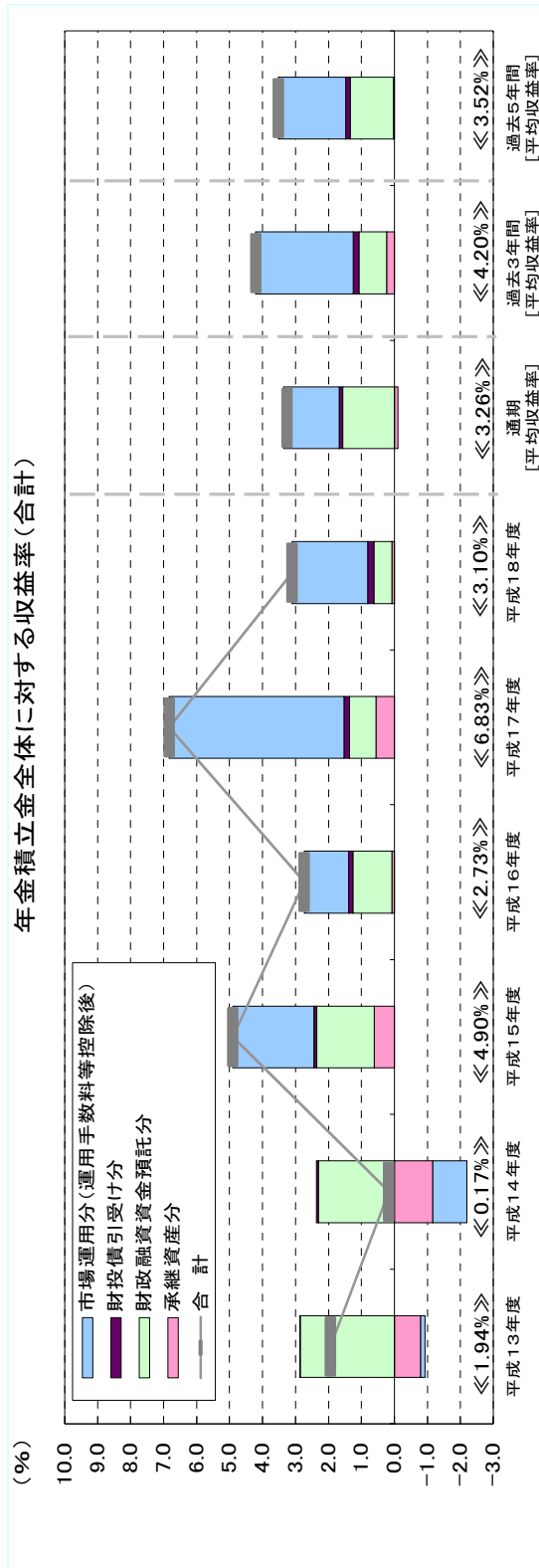
(図表2-12) 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

① 年金積立金全体に対する収益率

(単位：億円、%)

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	通期 (13~18年度) [平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [平均収益率]
収益率	1.94	0.17	4.90	2.73	6.83	3.10	3.26	4.20	3.52
市場運用分(運用手数料等控除後)	-0.13	-1.04	2.46	1.34	5.29	2.29	1.68	2.96	2.05
財投債引受け分	0.01	0.05	0.09	0.13	0.17	0.19	0.11	0.16	0.13
財政融資資金預託分	2.85	2.31	1.74	1.19	0.80	0.55	1.57	0.84	1.31
承継資産分	-0.80	-1.16	0.61	0.08	0.56	0.07	-0.11	0.24	0.03
収益率	1.99	0.21	4.91	2.73	6.82	3.10	3.27	4.20	3.53
市場運用分(運用手数料等控除後)	-0.12	-1.02	2.46	1.33	5.29	2.30	1.69	2.96	2.05
財投債引受け分	0.01	0.05	0.09	0.13	0.17	0.19	0.11	0.16	0.13
財政融資資金預託分	2.89	2.33	1.75	1.19	0.80	0.54	1.58	0.84	1.32
承継資産分	-0.80	-1.16	0.61	0.08	0.56	0.07	-0.11	0.24	0.03
収益率	1.29	-0.39	4.78	2.77	6.88	3.07	3.04	4.22	3.40
市場運用分(運用手数料等控除後)	-0.29	-1.26	2.46	1.46	5.34	2.16	1.62	2.98	2.01
財投債引受け分	0.03	0.07	0.09	0.14	0.17	0.18	0.11	0.17	0.13
財政融資資金預託分	2.34	1.97	1.63	1.09	0.81	0.65	1.41	0.85	1.23
承継資産分	-0.80	-1.16	0.61	0.08	0.56	0.07	-0.11	0.24	0.03

(注) 平均収益率は、相乗平均である。



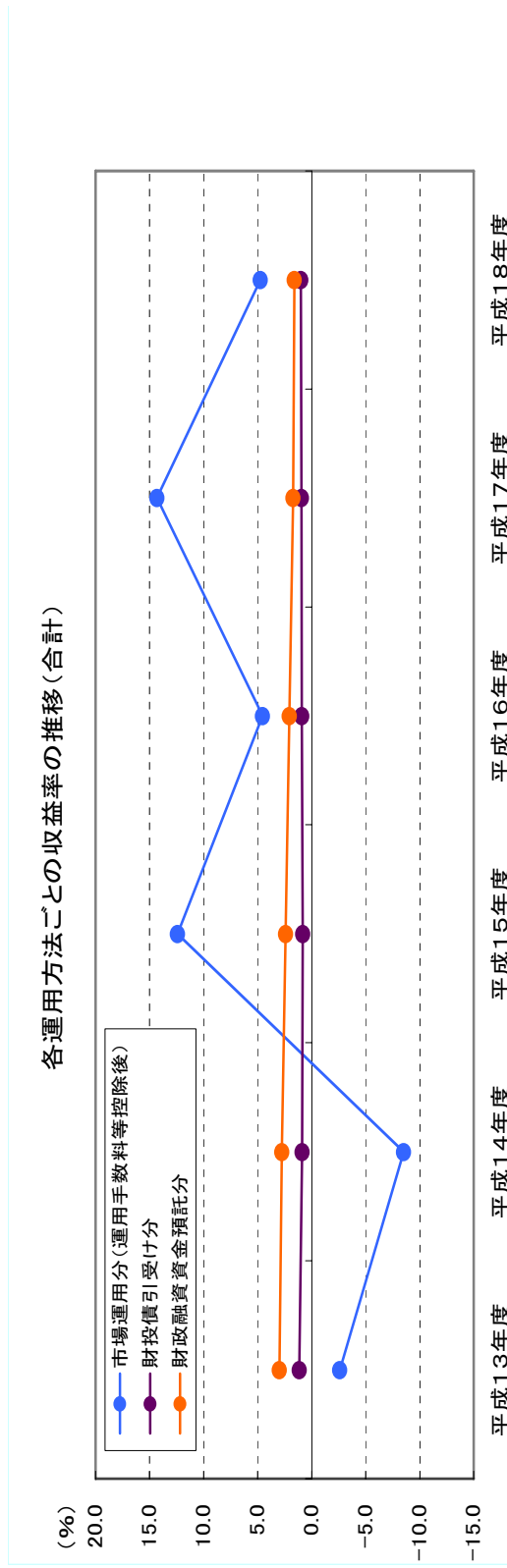
(図表2-13) 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

② 各運用方法ごとの収益率

(単位：%)

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	通期 (13~18年度) [平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [平均収益率]
合 計									
市場運用分(運用手数料等控除後)	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19
財投債引受け分	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91
財投融資資金預託分	2.99	2.75	2.41	2.06	1.73	1.61	2.26	1.80	2.11
厚生年金									
市場運用分(運用手数料等控除後)	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19
財投債引受け分	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91
財投融資資金預託分	3.02	2.77	2.41	2.06	1.73	1.60	2.26	1.80	2.11
国民年金									
市場運用分(運用手数料等控除後)	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19
財投債引受け分	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91
財投融資資金預託分	2.57	2.50	2.34	2.02	1.80	1.78	2.17	1.87	2.09

(注) 平均収益率は、相乗平均である。



第3章 年金積立金の運用実績が年金財政に与える影響の評価

I 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おり、平成16年度財政再計算についても、このような推計を行ったところである。

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。

したがって、平成18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。

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るが、運用実績が年金財政に及ぼす影響の評価には、このような人口学的要素の予定と実績の差を反映せず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2-14）

平成16年財政再計算における予定運用利回り及び名目賃金上昇率の前提

（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%より設定したものの。

II 運用実績が年金財政に与える影響の評価

(1) 平成18年度の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18年度単年度における運用実績(注1)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18年度の収益率(名目運用利回り)は厚生年金が3.10%、国民年金が3.07%となっている。名目賃金上昇率は+0.01%であるから、実質的な運用利回りは厚生年金が3.09%、国民年金が3.06%となる。

平成16年財政再計算の前提では平成18年度の実質的な運用利回りは、厚生年金が0.21%、国民年金が0.18%としており、厚生年金、国民年金共に2.88%、実績が財政再計算の前提を上回っている。

(注1) 年金財政に与える影響の評価における年金積立金の運用実績には、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、承継資産の損益を含めた運用実績を用いる。

(注2) 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。

(表2-15)

		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	3.10%	3.07%	3.10%
	名目賃金上昇率	0.01%	0.01%	0.01%
	実質的な運用利回り	3.09%	3.06%	3.09%
財政再計算上の前提	実質的な運用利回り	0.21%	0.18%	0.21%
実質的な運用利回りの財政再計算上の前提との差		2.88%	2.88%	2.88%
	差 額	3.97兆円	0.27兆円	4.24兆円

(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。

(2) 平成15年度から平成18年度までの4年間の運用実績が年金財政に与える影響の評価（平成16年財政再計算の推計初年度からの評価）

年金積立金の運用実績の評価は、長期的な観点から評価することが重要である。

平成16年財政再計算は平成14年度末積立金を基礎として推計を行っているため、平成16年財政再計算に対して運用実績がどの程度乖離しているかを見る場合には、平成15年度以降について比較することが適当である。平成15年度から平成18年度までの4年間の実質的な運用利回りの平均は平成16年財政再計算では厚生年金が0.94%、国民年金が0.87%としたのに対し、実績は厚生年金が4.55%、国民年金が4.53%であり、厚生年金では3.61%、国民年金では3.66%、実績が財政再計算の前提を上回っている。

(表2-16)

		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	4.38%	4.36%	4.38%
	名目賃金上昇率	-0.16%	-0.16%	-0.16%
	実質的な運用利回り	4.55%	4.53%	4.55%
財政再計算上の前提	実質的な運用利回り	0.94%	0.87%	0.94%
実質的な運用利回りの財政再計算上の前提との差		3.61%	3.66%	3.61%

(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。

(3) 平成13年度から平成18年度までの6年間の運用実績が年金財政に与える影響の評価（年金積立金の自主運用開始からの評価）

平成16年財政再計算との比較は、上記(2)のとおりであるが、年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から平成18年度までの6年間の運用実績と、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13年度から平成18年度までの6年間の平均収益率（名目運用利回り）は厚生年金が3.27%、国民年金が3.04%となっており、この期間における平均名目賃金上昇率は-0.34%であるから、実質的な運用利回りの平均は厚生年金が3.62%、国民年金が3.39%となる。

財政再計算の前提では平成13年度から平成18年度までの6年間の実質的な運用利回りの平均は、厚生年金が0.96%、国民年金が0.83%としており、厚生年金では2.66%、国民年金では2.56%、実績が財政再計算の前提を上回っている。

(表2-17)

		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	3.27%	3.04%	3.26%
	名目賃金上昇率	-0.34%	-0.34%	-0.34%
	実質的な運用利回り	3.62%	3.39%	3.61%
財政再計算上の前提	実質的な運用利回り	0.96%	0.83%	0.95%
実質的な運用利回りの財政再計算上の前提との差		2.66%	2.56%	2.66%

(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。

(4) まとめ

年金積立金全体の運用実績と、財政再計算上の実質的な運用利回りを比較すると、平成18年度単年度では2.88%（金額換算 4.2兆円）、平成16年財政再計算の推計初年度（平成15年度）からの4年間では3.61%（金額換算累積 20.8兆円）、年金積立金の自主運用を開始した平成13年度からの6年間で2.66%、それぞれ財政再計算上の前提を上回っており、年金積立金の運用が年金財政にプラスの影響を与えている。

(表2-18) 運用実績と財政再計算上の前提との比較

○厚生年金

	実績				運用 収益 (E)	年度末 積立金 (※) (D)	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 兆円
	実質的な 運用利回り =(B)÷(C)		名目運用 利回り (B)	名目賃金 上昇率 (C)			実質的な 運用利回り =(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13年度	2.27	1.99	-0.27	134.6	2.7	1.00	3.52	2.50	1.27	1.70	
平成14年度	1.38	0.21	-1.15	132.1	0.3	0.97	3.49	2.50	0.41	0.54	
【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	
平成17年度	7.00	6.82	-0.17	140.3	9.2	0.50	1.81	1.30	6.50	8.76	
平成18年度	3.09	3.10	0.01	139.8	4.3	0.21	2.21	2.00	2.88	3.97	
平成13～18年度平均	3.62	3.27	-0.34	-	4.4	0.96	2.45	1.48	2.66	-	
平成15～18年度平均	4.55	4.38	-0.16	-	5.9	0.94	1.92	0.97	3.61	-	

○国民年金

	実績				運用 収益 (E)	年度末 積立金 (※) (D)	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 兆円
	実質的な 運用利回り =(B)÷(C)		名目運用 利回り (B)	名目賃金 上昇率 (C)			実質的な 運用利回り =(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13年度	1.56	1.29	-0.27	9.7	0.1	0.75	3.27	2.50	0.81	0.08	
平成14年度	0.77	-0.39	-1.15	9.5	-0.0	0.76	3.28	2.50	0.01	0.00	
【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	
平成17年度	7.06	6.88	-0.17	9.7	0.6	0.43	1.74	1.30	6.63	0.62	
平成18年度	3.06	3.07	0.01	9.4	0.3	0.18	2.18	2.00	2.88	0.27	
平成13～18年度平均	3.39	3.04	-0.34	-	0.3	0.83	2.32	1.48	2.56	-	
平成15～18年度平均	4.53	4.36	-0.16	-	0.4	0.87	1.85	0.97	3.66	-	

○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				差額
	実質的な運用利回り =(B)÷(C)		名目積立金 (※) (D)	運用 収益 (E)	実質的な運用利回り =(G)÷(H)		名目積立金 上昇率 (I)	名目積立金 上昇率 (J)	
	名目運用 利回り (B)	名目積立金 上昇率 (C)			名目運用 利回り (G)	名目積立金 上昇率 (H)			
【平成11年財政再計算との比較】									
平成13年度	2.22	-0.27	144.3	2.8	0.98	3.50	2.50	1.24	1.78
平成14年度	1.34	-1.15	141.5	0.2	0.96	3.48	2.50	0.38	0.54
【平成16年財政再計算との比較】									
平成15年度	5.18	-0.27	145.6	6.9	1.98	1.98	0.00	3.20	4.48
平成16年度	2.94	-0.20	148.0	4.0	1.07	1.68	0.60	1.87	2.71
平成17年度	7.01	-0.17	150.0	9.8	0.50	1.81	1.30	6.51	9.38
平成18年度	3.09	0.01	149.1	4.6	0.21	2.21	2.00	2.88	4.24
平成13～18年度平均	<u>3.61</u>	-0.34	-	4.7	<u>0.95</u>	2.44	1.48	<u>2.66</u>	-
平成15～18年度平均	<u>4.55</u>	-0.16	-	6.3	<u>0.94</u>	1.92	0.97	<u>3.61</u>	-

(※) 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 + 運用収益 + 歳入（運用収益、積立金より受入及び管理運用法人から年金特会への納付金（2.0兆円）を除く）等 - 給付費等
 [149.1兆円] [150.0兆円] [4.6兆円] [35.0兆円]

という関係になっている。（かっこ内は平成18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) 年金福祉事業団から継承した資産分を含んでいる。

(注3) 名目積立金上昇率は性・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+名目積立金上昇率÷100)×100-100により求められている。

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

(注6) 名目積立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)

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

- 相乗平均
相乗平均は、 n 個のデータを全て掛け合わせたものの n 乗根。

(計算式)

例えば3年平均の利回り

$$\begin{aligned} &\{ (1 + (\text{1年目の利回り})) \times (1 + (\text{2年目の利回り})) \times (1 + (\text{3年目の利回り})) \} \\ &\text{の3乗根} - 1 \end{aligned}$$

○ 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。市場の動きを代表する指数を使用している。

* NOMURA－BPI総合

野村証券金融経済研究所が作成・発表している国内債券市場のベンチマーク。国内債券の代表的なベンチマークの1つであり、管理運用法人もベンチマークとして採用。

* TOPIX(配当込み)

東京証券取引所が日々計算して発表している指数。東証第一部の基準時の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したもの。国内株式の代表的なベンチマークの1つであり、管理運用法人もベンチマークとして採用。

* 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)

日興シティグループ証券株式会社が作成・発表している世界国債のベンチマーク。時価総額につき一定基準を満たす国の国債について、投資収益率を指数化したもの。国際債券投資の代表的なベンチマークの1つであり、管理運用法人もベンチマークとして採用。

* MSCI－KOKUSAI(配当込み)

モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル(MSCI)・KOKUSAI(円貨換算、配当込み、グロス)

モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル社が作成・発表している日本を除く先進国で構成された世界株指数。対象国の包括性、切り口の多様性等の点で国際株式投資の代表的なベンチマークの1つであり、管理運用法人もベンチマークとして採用。

* TB現先

TB(Treasury Bills)とは、割引短期国債をいう。

TB現先とは、割引短期国債を一定期間後に一定価格で買い戻す(売り戻す)ことを予め約束して行う売買取引をいう。TB現先1ヶ月の利回りをもとに指数化したものを管理運用法人の短期資産のベンチマークとしている。

○ 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、取引にかかる売買手数料などの取引コストは考慮されていない。