

## 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21年財政検証においても、このような見通しを作成しており、基本ケース(出生中位、死亡中位、経済中位)を前提とした場合には、平成21(2009)年度に62.3%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50(2038)年度に所得代替率50.1%となるまで給付水準が調整される見通しを示している。

なお、少なくとも5年ごとに行うこととされ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21年度財政検証についても、このような推計を行ったところである。

実績がすべてこの財政検証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21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21年財政検証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、運用実績が年金財政に与える影響の評価をする際には、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、平成21年財政検証が前提としている「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21年財政検証における運用利回り等の前提

平成21年財政検証では、運用利回り等の経済前提は、平成27（2015）年度までは、内閣府「経済財政の中長期方針と10年展望」（平成21年1月）に準拠し、平成28年（2016）年度以降は、社会保障審議会年金部会経済前提専門委員会「平成21年財政検証における経済前提の範囲について（検討結果の報告）」（平成20年11月12日）（注）で示された範囲の中央値を取って設定している。なお、名目運用利回りは、そのほか長期金利上昇による国内債券への影響を考慮して設定している。

（注） 経済前提専門委員会では、過去の実績を基礎としつつ、日本経済の潜在的な成長力の見通しや労働力人口の見通し等を踏まえ、マクロ経済に関する基本的な関係式を用いて推計される実質経済成長率や利潤率を用いて、長期間の平均的な経済前提の範囲が推計された。

基本ケースでは、平成27年度以前は、「経済財政の中長期方針と10年展望」の「2010年世界経済順調回復シナリオ」に準拠し、平成28年度以降は、物価上昇率1.0%、名目賃金上昇率2.5%、名目長期金利3.7%の下に、名目運用利回り4.1%、名目賃金上昇率2.5%、実質的な運用利回りは1.6%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 21 年財政検証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：%)

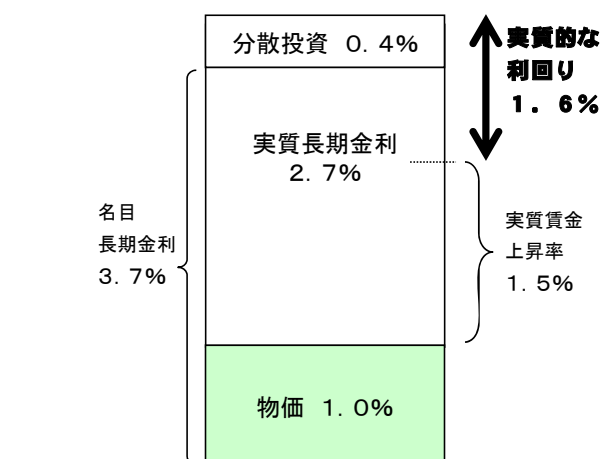
	名目運用利回り	名目賃金上昇率	実質的な運用利回り
平成 21 年度(2009)	1.47	0.05	1.42
平成 22 年度(2010)	1.78	3.41	-1.58
平成 23 年度(2011)	1.92	2.66	-0.72
平成 24 年度(2012)	2.03	2.81	-0.76
平成 25 年度(2013)	2.23	2.60	-0.36
平成 26 年度(2014)	2.57	2.74	-0.17
平成 27 年度(2015)	2.91	2.82	0.09
平成 28 年度(2016)	3.39	2.50	0.87
平成 29 年度(2017)	3.65	2.50	1.12
平成 30 年度(2018)	3.85	2.50	1.32
平成 31 年度(2019)	4.00	2.50	1.46
平成 32 年度(2020)以降	4.10	2.50	1.56

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

## 〈長期の前提〉

## 平成32年度～

名目4.1%



平成21年財政検証の前提

## II 運用実績が年金財政に与える影響の評価

### (1) 平成21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21年度単年度における運用実績(注1)と、財政検証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21年度の収益率(名目運用利回り)は厚生年金が7.54%、国民年金が7.48%となっている。名目賃金上昇率は-4.06%であるから、実質的な運用利回りは厚生年金が12.09%、国民年金が12.02%となる。

平成21年財政検証の前提では平成21年度の実質的な運用利回りは、厚生年金と国民年金が共に1.42%としており、厚生年金では10.67%、国民年金では10.60%、実績が財政検証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、出生率の変化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	7.54%	7.48%	7.54%
	名目賃金上昇率	-4.06%	-4.06%	-4.06%
	実質的な運用利回り	12.09%	12.02%	12.09%
財政検証上の前提	実質的な運用利回り	1.42%	1.42%	1.42%
実質的な運用利回りの財政検証上の前提との差		10.67%	10.60%	10.67%
差 額		12.21兆円	0.75兆円	12.96兆円

(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13年度から平成21年度までの9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21年財政検証との比較は、上記(1)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21年度までの9年間の運用実績と、財政再計算及び財政検証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21年度までの9年間の平均収益率（名目運用利回り）は厚生年金が1.78%、国民年金が1.59%となっており、この期間における平均名目賃金上昇率は-0.72%であるから、実質的な運用利回りの平均は厚生年金が2.52%、国民年金が2.33%となる。

財政再計算及び財政検証の前提では平成13年度から平成21年度までの9年間の実質的な運用利回りの平均は、厚生年金が0.85%、国民年金が0.76%としており、厚生年金では1.68%、国民年金では1.56%、実績が財政再計算及び財政検証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	1.78%	1.59%	1.77%
	名目賃金上昇率	-0.72%	-0.72%	-0.72%
	実質的な運用利回り	2.52%	2.33%	2.51%
財政再計算及び 財政検証上の前提	実質的な運用利回り	0.85%	0.76%	0.84%
実質的な運用利回りの財政再計算及び 財政検証上の前提との差		1.68%	1.56%	1.67%

(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18年度から平成21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（第一期中期目標期間の評価）

第一期中期目標期間の平成18年度から平成21年度までの4年間の運用実績と、財政再計算及び財政検証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年度から平成21年度までの4年間の平均収益率（名目運用利回り）は厚生年金が-0.09%、国民年金が-0.20%となっており、この期間における平均名目賃金上昇率は-1.11%であるから、実質的な運用利回りの平均は厚生年金が1.03%、国民年金が0.92%となる。

財政再計算及び財政検証の前提では平成18年度から平成21年度までの4年間の実質的な運用利回りの平均は、厚生年金が0.53%、国民年金が0.52%としており、厚生年金では0.50%、国民年金では0.41%、実績が財政再計算及び財政検証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	-0.09%	-0.20%	-0.10%
	名目賃金上昇率	-1.11%	-1.11%	-1.11%
	実質的な運用利回り	1.03%	0.92%	1.03%
財政再計算及び 財政検証上の前提	実質的な運用利回り	0.53%	0.52%	0.53%
実質的な運用利回りの財政再計算及び 財政検証上の前提との差		0.50%	0.41%	0.50%

(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、財政再計算及び財政検証上の実質的な運用利回りを比較すると、平成21年度単年度では10.67%（金額換算13.0兆円）、年金積立金の自主運用を開始した平成13年度からの9年間で1.67%、第一期中期目標期間の平成18年度からの4年間で0.50%、いずれも財政再計算及び財政検証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及び財政検証上の前提との比較

## ○ 厚生年金

	実 績						財政再計算及び財政検証上の前提				実質的な運用利回りの実績と財政再計算及び財政検証上の前提との差		
	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)	実質的な運用利回りの実績と財政再計算上の前提との差				
									%	兆円	%	兆円	
【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19年度	-3.47	-3.54	-0.07	130.2	-4.9	0.21	2.51	2.30	-3.68	-5.06			
平成20年度	-6.59	-6.83	-0.26	116.6	-8.7	0.29	3.00	2.70	-6.88	-8.79			
【平成21年財政検証との比較】													
平成21年度	12.09	7.54	-4.06	120.8	8.6	1.42	1.47	0.05	10.67	12.21			
平成13~21年度平均(過去9年)	2.52	1.78	-0.72	-	2.4	0.85	2.41	1.54	1.68	-			
平成18~21年度平均(過去4年)	1.03	-0.09	-1.11	-	-0.2	0.53	2.30	1.76	0.50	-			

## ○ 国民年金

	実 績						財政再計算及び財政検証上の前提				実質的な運用利回りの実績と財政再計算上の前提との差		
	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)	実質的な運用利回りの実績と財政再計算上の前提との差				
									%	兆円	%	兆円	
【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19年度	-3.31	-3.38	-0.07	8.5	-0.3	0.20	2.50	2.30	-3.51	-0.32			
平成20年度	-7.05	-7.29	-0.26	7.2	-0.6	0.29	3.00	2.70	-7.34	-0.60			
【平成21年財政検証との比較】													
平成21年度	12.02	7.48	-4.06	7.5	0.5	1.42	1.47	0.05	10.60	0.75			
平成13~21年度平均(過去9年)	2.33	1.59	-0.72	-	0.2	0.76	2.32	1.54	1.56	-			
平成18~21年度平均(過去4年)	0.92	-0.20	-1.11	-	0.0	0.52	2.29	1.76	0.41	-			

○ 年金積立金全体の実績(厚生年金+国民年金)

	実 績					財政再計算及び財政検証上の前提			実質的な運用利回りの実績と財政再計算及び財政検証上の前提との差	
	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)	(1)=(A)-(F)	差額
	%	%	%	兆円	兆円	%	%	%	%	兆円
【平成11年財政再計算との比較】										
平成13年度	2.22	1.94	-0.27	144.3	2.8	0.98	3.50	2.50	1.24	1.78
平成14年度	1.34	0.17	-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	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
平成17年度	7.01	6.83	-0.17	150.0	9.8	0.50	1.81	1.30	6.51	9.38
平成18年度	3.09	3.10	0.01	149.1	4.6	0.21	2.21	2.00	2.88	4.24
平成19年度	-3.46	-3.53	-0.07	138.6	-5.2	0.21	2.51	2.30	-3.67	-5.38
平成20年度	-6.62	-6.86	-0.26	123.8	-9.3	0.29	3.00	2.70	-6.91	-9.39
【平成21年財政検証との比較】										
平成21年度	12.09	7.54	-4.06	128.3	9.2	1.42	1.47	0.05	10.67	12.96
平成13～21年度平均(過去9年)	2.51	1.77	-0.72	-	2.5	0.84	2.40	1.54	1.67	-
平成18～21年度平均(過去4年)	1.03	-0.10	-1.11	-	-0.2	0.53	2.30	1.76	0.50	-

(※) 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)を除く)等 - 給付費等  
 [128.3兆円] [123.8兆円] [9.2兆円] [39.4兆円] [44.1兆円]

という関係になっている。(かっこの内は平成21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)×100-100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。