

# 厚生年金・国民年金の積立金運用について

平成21年11月  
厚生労働省

# 年金積立金の意義等について

## 【年金積立金の意義】

- 将来、高齢者世代の割合が高まることから、保険料のうち年金給付に充てられなかったものを年金積立金として運用し、年金財政の安定化に活用。

## 【運用の基本方針】

- 厚生年金保険法及び国民年金法等に基づき、長期的な観点から、安全かつ効率的に運用。

## 【運用組織の変遷】

- 平成12年度まで  
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。
- 平成13年度以降  
財投改革により、厚生労働大臣から、直接、旧年金資金運用基金に寄託し、管理運用する方式に変更。
- 平成18年度以降  
専門性を徹底し、責任の明確化を図る観点から、新たに年金積立金管理運用独立行政法人を設立し、管理運用。

# 年金積立金管理運用独立行政法人の概要

- 事業の目的 厚生労働大臣から寄託された年金積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を国庫納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資する。
- 設立年月日 平成18年4月1日
- 役職員 理事長、理事1名、監事2名、職員75名（平成21年7月）
- 事業の概要 厚生労働大臣から寄託を受けた年金積立金の管理・運用等  
運用資産額：約118兆円（平成21年3月末）
- 運用方法 民間運用機関（信託銀行及び投資顧問会社）に運用を委託しているほか、国内債券の一部を自家運用している。
- 運用委員会
  - ・ 中期計画及び業務方法書の審議、法人が行う年金積立金の管理運用業務の実施状況の監視等を任務とする
  - ・ 委員は、経済・金融の専門家等の学識経験者から厚生労働大臣が任命

# 厚生年金・国民年金の積立金運用について

## <運用の基本的考え方>

- ◇ 厚生年金保険法及び国民年金法等に基づき、長期的な観点から、安全かつ効率的に運用。
- ◇ 「国内債券中心」、「インデックス運用を中心」、「ポートフォリオ全体のリスクを最小限に抑制」などの考え方により、運用。

- ・ 年金積立金全体 約124兆円(平成20年度末)
- ・ 国内債券、約7割(内外の債券では、約8割)。
- ・ 賃金に対する実質的な運用利回りの確保。  
(長期的な目標、1.1%(足下は、移行期としてより低い利回りを設定。))
- ・ 専門性の徹底及び責任の明確化を図り、運用に特化した独立行政法人において運用。

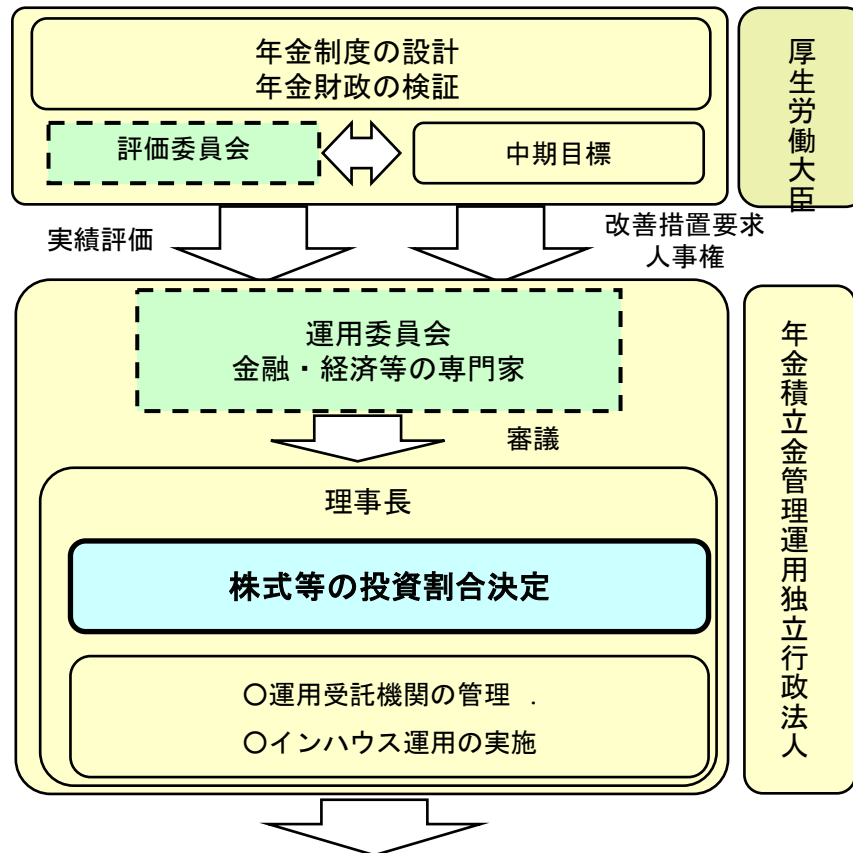
## <基本ポートフォリオ>

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
67%	11%	8%	9%	5%

## <年金積立金全体の運用実績>

- ・ 13年度(自主運用開始)～20年度の累積収益額  
：約14兆円(平均収益率、1.1%)

## <運用の仕組み>



(運用受託機関) 信託銀行・投資顧問会社(80ファンド)

# 運用委員会の委員名簿

(平成21年11月13日現在)

臼杵	政治	株式会社ニッセイ基礎研究所年金研究部長兼主席研究員
○宇野	淳	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授
草野	忠義	財団法人連合総合生活開発研究所理事長
小峰	隆夫	法政大学大学院政策創造研究科教授
佐藤	久恵	日産自動車株式会社財務部主管チーフインベストメントオフィサー
富田	邦夫	三菱電機株式会社顧問
能見	公一	株式会社産業革新機構代表取締役社長
引馬	滋	一般社団法人CRD協会代表理事会長
本多	俊毅	国立大学法人一橋大学大学院国際企業戦略研究科准教授
◎米澤	康博	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

(五十音順・敬称略)

◎ 委員長

○ 委員長代理

## 運用委員会関係条文

### ○ 年金積立金管理運用独立行政法人法(平成16年法律第105号)

#### 第三章 運用委員会

(運用委員会の設置及び権限)

第十五条 管理運用法人に、運用委員会を置く。

2 次に掲げる事項は、運用委員会の議を経なければならない。

一 業務方法書の作成又は変更

二 通則法第三十条第一項に規定する中期計画(第二十条において「中期計画」という。)の作成又は変更

3 運用委員会は、年金積立金の運用状況その他の管理運用業務の実施状況を監視する。

4 運用委員会は、前二項に規定するもののほか、管理運用業務に関し、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べ、又は必要と認める事項について理事長に建議することができる。

(運用委員会の組織)

第十六条 運用委員会は、委員十一人以内をもって組織する。

(委員)

第十七条 委員は、経済又は金融に関して高い識見を有する者その他の学識経験を有する者のうちから、厚生労働大臣が任命する。

2 委員の任期は、二年とする。ただし、補欠の委員の任期は、前任者の残任期間とする。

3 (略)

# 運用委員会の開催状況及び議事について

＜平成20年度における運用委員会の開催状況(計9回)＞

- 運用委員会において、毎回、リスク管理状況等の報告のほか、以下の議題を審議
  - ①次期基本ポートフォリオの検討、②運用受託機関の見直し、③議決権行使状況の概要、④四半期ごとの運用状況、⑤21年度以降におけるキャッシュアウト など

＜運用委員会の議事＞

- 管理運用法人において、以下のとおり取り扱っている。
  1. 運用委員会の会議については、非公開。
  2. 運用委員会の議事については、次の事項を記載した議事要旨を作成。
    - (1) 会議の日時及び場所
    - (2) 出席した委員の氏名
    - (3) 議事となった事項及び議論の概要
  3. 運用委員会の議事要旨は、運用委員会の確認を得て公表。

※ 議事録は非公開。

# 運用受託機関の見直しについて

## 管理運用方針【抜粋】

### 第5 運用受託機関の選定及び評価等に関する事項

#### 1. 運用受託機関

##### (3) 一部回収・解約の基準及び方法

管理運用法人は、運用受託機関に委託する資産について、一部回収・解約をする場合には、次に定める基準及び方法によるものとする。

##### ① 一部回収・解約の基準

##### イ. 総合評価に基づく運用受託機関の見直し

原則として3年ごとに運用受託機関の見直しを行うものとする。

見直しにおいては、総合評価に併せて、(1)により新たな運用受託機関の選定を行うものとし、総合評価が同じ運用スタイルをとる運用受託機関については、選定の対象である新たな運用機関との比較を行う。

その結果、運用能力が低いと判断した運用受託機関は解約する。

#### 3. 総合評価の方法

##### (1) 運用受託機関

管理運用法人は、運用受託機関の選定基準、配分基準及び一部回収・解約基準における総合評価については、次のとおり行うものとする。

##### ② 一部回収・解約基準及び配分基準における総合評価

一部回収・解約基準及び配分基準における総合評価は毎年度1回(ただし、必要がある場合は随時)行うこととし、評価項目は次のとおりとする。

・ 定量評価(略)    ・ 定性評価(略)



# 運用受託機関の選定

## 運用受託機関構成の見直し

- ◆運用受託機関構成(マネージャー・ストラクチャー)の見直しは、原則として3年毎に行うこととしている。

短期間の運用実績で運用機関の運用能力を評価する場合、短期的な市場動向の影響を強く受けることから、少なくとも3年以上の期間を経過した段階で評価を行っている。

国際的に認められているグローバル投資パフォーマンス基準(GIPS)においては、短期的な運用実績は信頼性に欠けるとして、運用実績については少なくとも5年間の記録の提示を運用機関に求めている。

- ◆運用受託機関構成の見直し状況

平成18年度	外国債券アクティブ運用(新規2ファンド <sup>*</sup> 、既存5ファンド <sup>*</sup> 、解約2ファンド <sup>*</sup> )
平成19年度	国内株式アクティブ運用(新規10ファンド <sup>*</sup> 、既存11ファンド <sup>*</sup> 、解約4ファンド <sup>*</sup> )
平成20年度	外国株式アクティブ運用(新規11ファンド <sup>*</sup> 、既存3ファンド <sup>*</sup> 、解約9ファンド <sup>*</sup> )

## 運用受託機関の選定

- ◆年金積立の運用を受託するために必要な認可や年金資産の運用残高等、満たすべき要件を設定

公募

### 評価事項

- 投資方針
- 運用プロセス
- コンプライアンス
- 組織・人材
- 事務処理体制
- 運用委託手数料

総合評価結果及び運用受託機関構成を勧案

選定

# 運用受託機関の管理及び評価

## 運用受託機関の管理

### 【定期ミーティング・リスク管理ミーティング】

- ・ 昨年秋の金融危機の発生を踏まえ、リスク管理ミーティングの中でアクティブ運用受託機関等の投資行動及びリスク管理状況を確認

### 【月次報告】

- ・ 運用実績、リスクの状況を確認

### 【随時ミーティング】

- ・ 昨年秋の金融危機の発生を踏まえ、外国債券・外国株式アクティブ運用受託機関に対して緊急にミーティングを実施し、投資行動及びリスク管理状況を確認（平成20年度における対応）

- ・ 運用実績、リスクの状況の問題点を確認
- ・ ガイドラインの遵守状況を確認

- ・ 警告
- ・ 資金配分停止
- ・ 資金回収
- ・ 解約等

金融監督当局による処分

## 運用受託機関の評価

### <総合評価(平成20年度)>

パッシブ運用受託機関	26ファンド
債券アクティブ運用受託機関	18ファンド
株式アクティブ運用受託機関	20ファンド

### 定性評価

運用スタイルの根拠等の投資方針、戦略決定等の運用プロセス、組織・人材等

### 定量評価

パッシブ運用...超過収益率とトラッキングエラー<sup>(注1)</sup>

アクティブ運用...超過収益率とインフォメーション・レシオ<sup>(注2)</sup>

(注1) 超過収益率の標準偏差

(注2) 超過収益率/トラッキングエラー

### <総合評価結果及び対応(平成20年度)>

国内債券アクティブ運用受託機関	9社	} 資金配分停止
国内債券パッシブ運用受託機関	1社	
国内株式アクティブ運用受託機関	4社	

# 運用受託機関一覧(平成20年度末)

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内債券 アクティブ運用	MDAMアセットマネジメント (旧明治ドレスナー・アセットマネジメント)	投資一任	12,437
	住友信託銀行	投資一任	10,582
	D I A Mアセットマネジメント	投資一任	8,520
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	9,542
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	10,443
	日興アセットマネジメント	投資一任	12,080
	野村アセットマネジメント	投資一任	7,229
	みずほ信託銀行	信託	12,357
	三井住友アセットマネジメント	投資一任	6,843
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	10,687
	りそな銀行(旧りそな信託銀行)	信託	9,080
	国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	自家運用
自家運用 II		自家運用	37,343
住友信託銀行 I		投資一任	57,412
住友信託銀行 II		投資一任	37,313
中央三井アセット信託銀行 I		投資一任	53,085
中央三井アセット信託銀行 II		投資一任	37,300
パークレイズ・グローバル・インベスターズ		投資一任	57,485
みずほ信託銀行		信託	46,026
三菱UFJ信託銀行		投資一任	54,952
りそな銀行(旧りそな信託銀行)		信託	56,031

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内株式 アクティブ運用	アクサ・ローゼンバーグ証券投信投資顧問	投資一任	152
	J Pモルガン・アセット・マネジメント I	投資一任	1,186
	J Pモルガン・アセット・マネジメント II	投資一任	1,239
	住友信託銀行 I	投資一任	1,699
	住友信託銀行 II	投資一任	1,781
	ソシエテジェネラルアセットマネジメント I	投資一任	1,722
	ソシエテジェネラルアセットマネジメント II	投資一任	1,545
	D I A Mアセットマネジメント	投資一任	1,301
	大和住銀投信投資顧問	投資一任	709
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	2,113
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	1,222
	野村アセットマネジメント I	投資一任	1,934
	野村アセットマネジメント II	投資一任	160
	野村アセットマネジメント III	投資一任	1,774
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	1,991
	フィデリティ投信	投資一任	1,566
	みずほ信託銀行	投資一任	1,647
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	1,749
	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	投資一任	1,763
	りそな銀行(旧りそな信託銀行) I	投資一任	145
	りそな銀行(旧りそな信託銀行) II	投資一任	268

# 運用受託機関一覧(平成20年度末)

(単位：億円)

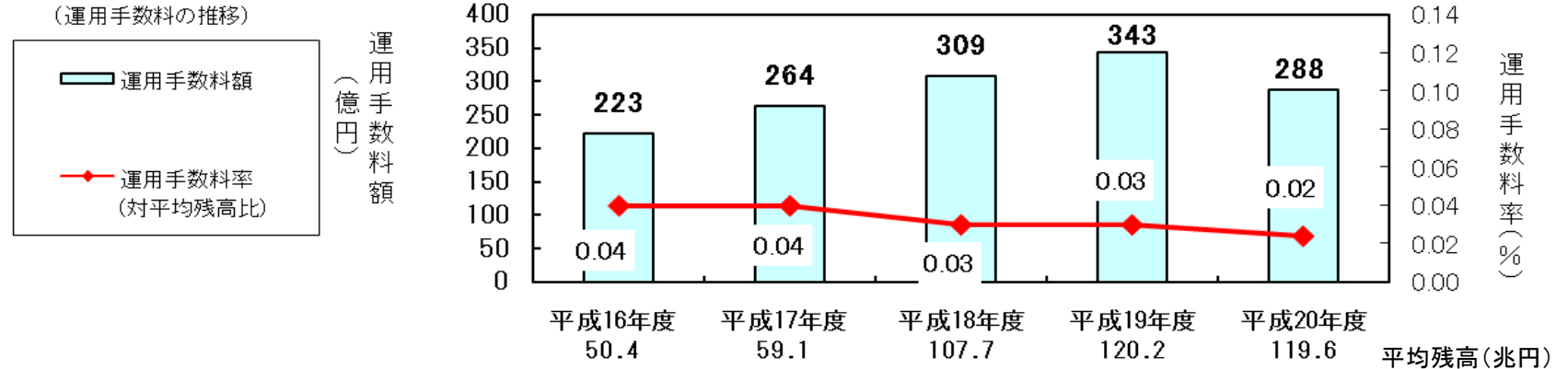
運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
国内株式 ハッジ運用	住友信託銀行	投資一任	13,771
	D I A Mアセットマネジメント	投資一任	10,815
	中央三井アセット信託銀行	投資一任	10,718
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	11,754
	みずほ信託銀行	投資一任	13,736
	三菱UFJ信託銀行	投資一任	14,842
	りそな銀行(旧りそな信託銀行)	投資一任	10,685
	アラリアンス・パースタイン	投資一任	4,076
外国債券 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資一任	4,027
	東京海上アセットマネジメント投信	投資一任	3,908
	ピムコジャパンリミテッド	投資一任	4,158
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	4,374
	みずほ投信投資顧問	投資一任	3,804
	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	投資一任	3,987
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (旧ステート・ストリート信託銀行)	投資一任	15,390
外国債券 ハッジ運用	住友信託銀行	投資一任	17,954
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	投資一任	18,412
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	20,046
	アクサ・ローゼンバーク証券投信投資顧問	投資一任	694
外国株式 アクティブ運用	アラリアンス・パースタイン	投資一任	704
	エムエフエス・インベストメント・マネジメント	投資一任	1,019
	ガートモア・アセットマネジメント	投資一任	700
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	投資一任	1,346

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	契約形態区分	時価総額
外国株式 アクティブ運用	シュローダー証券投信投資顧問	投資一任	32
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	投資一任	1,343
	ソシエテジェネラルアセットマネジメント	投資一任	1,662
	野村アセットマネジメント	投資一任	702
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	1,580
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン I	投資一任	706
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン II	投資一任	714
	フィデリティ投信	投資一任	700
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	投資一任	696
	レグ・メイソン・アセット・マネジメント	投資一任	693
外国株式 ハッジ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (旧ステート・ストリート信託銀行)	投資一任	11,720
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	投資一任	11,071
	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	投資一任	10,939
	ブラックロック・ジャパン	投資一任	10,998
	みずほ信託銀行	投資一任	10,857
	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	投資一任	10,941
	りそな銀行(旧りそな信託銀行)	投資一任	10,940
短期資産	自家運用	自家運用	1,608
小計	-	-	925,370
財投債	自家運用	自家運用	250,888
合計	-	-	1,176,258

# 運用委託手数料について

運用委託手数料については、以下のとおり。



	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度
運用手数料額 (億円)	223	264	309	343	288
平均残高 (兆円)	50.4	59.2	107.7	120.2	119.6
運用手数料率 (%)	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02

(注1) 平成17年度までの平均残高は、投下元本平均残高を用いている。

(注2) 平成17年度から自家運用の資産管理を外部委託したことから、国内債券パッシブファンド、短期資産ファンド及び財投債ファンドを含めている。

なお、財投債ファンドについては償却原価法による簿価の平均残高を用いている。

(注3) 平成18年度以降の平均残高は、月末時価平均残高を用いている。なお、財投債ファンドについては償却原価法による簿価の平均残高を用いている。

## 運用委託手数料の水準について

	平成14年	平成15年	平成16年	平成17年	平成18年	平成19年	平成20年
米国公的年金基金	0.25%	0.30%	0.28%	0.28%	0.29%	0.30%	0.38%
米国企業年金基金	0.31%	0.35%	0.38%	0.35%	0.39%	0.40%	0.46%
年金積立金管理運用独立行政法人	0.06%	0.04%	0.04%	0.04%	0.03%	0.03%	0.02%

(注1) 米国年金基金の数値は、Greenwich Associates 社の調査によるものである。

(注2) 米国年金基金は、50億ドル以上の資産規模の基金の平均である。

(注3) 米国年金基金は暦年ベース、年金積立金管理運用独立行政法人は年度ベースである。

(注4) 年金積立金管理運用独立行政法人の手数料率は、平均残高に対する運用手数料の割合である。

# 株主議決権行使について

## ＜管理運用法人における株主議決権行使＞

### （現行の中期目標）

企業経営に与える影響を考慮しつつ、長期的な株主等の利益の最大化を目指す観点から、株主議決権の行使などの適切な対応を行うこと。

### （管理運用方針）

#### （2）各資産に共通する事項等

運用受託機関は、次に定める各資産に共通する事項等について遵守するものとする。

#### ③ 株主議決権行使の基準

##### ア. 株主議決権行使に当たっての基本的考え方

コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを踏まえて方針を定め、これに基づいて適切に行使するものとする。

##### イ. 運用受託機関の株主議決権の行使に関する方針及び行使状況の把握

株主議決権の行使に関する方針を管理運用法人に提出するものとする。なお、当該方針の中で、企業に反社会的行為があった場合の対応についても明記しなければならない。

また、毎年度、株主議決権の行使状況を管理運用法人に報告するものとする。

## ＜地共済における株主議決権行使＞

地共済においては、各運用受託機関に対して議決権行使の「ガイドライン」を示し、この「ガイドライン」の趣旨に沿って各運用受託機関に具体的な議決権の行使基準を策定させ、それに基づき各運用受託機関が議決権を行使。

その結果を地共済においてとりまとめて公表している。

※ ガイドラインは、参考資料を参照。

# 専門性の確保

## ○ 経済・金融等の専門家で構成する運用委員会の設置

- ・中期計画(基本ポートフォリオを含む)及び業務方法書の作成・変更の審議
- ・管理運用業務の実施状況の監視
- ・その他、必要に応じて理事長に建議する権限

## ○ 専門性の高い組織作りのためのこれまでの取組

- ・金融分野における実務経験のある資質の高い優秀な人材の採用
- ・MBAの取得や証券アナリスト資格取得等に向けた体系的な職員研修等の実施

(参考) 実務経験者の採用状況

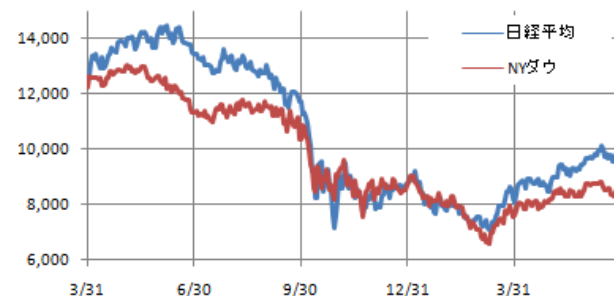
	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度
採用者数	8名	7名	5名	3名



# 年金積立金管理運用独立行政法人の運用状況(平成20年度)

○ 平成20年度の運用環境は、世界的な金融危機により、内外株式市場が大幅に下落したことに加え、対ユーロを中心に為替市場で急速に円高が進んだ影響もあり、管理運用法人としてはマイナス7.6%(約▲9.4兆円(運用手数料等控除後))となった。

※ 市場運用分だけでは、平成20年度はマイナス10.0%(約▲9.7兆円)。



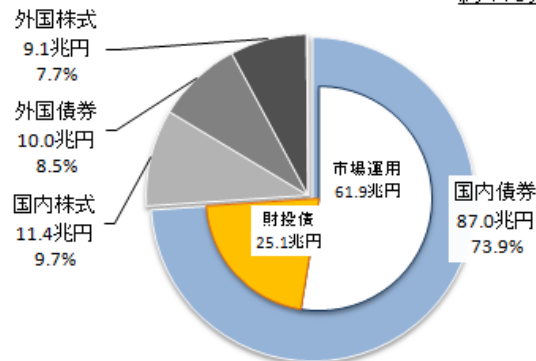
○ 資産別収益額及び収益率(平成20年度)

(単位:億円)

		収益額	収益率
市場運用分	国内債券	8,700	1.4%
	国内株式	▲50,613	-35.6%
	外国債券	▲6,213	-6.8%
	外国株式	▲48,547	-43.2%
	計	▲96,670	-10.0%
財投債		3,189	1.2%
運用資産全体		▲93,481	-7.6%
手数料及び借入利息		▲534	-
運用上の損益		▲94,015	-

○ 管理運用法人の運用資産額(平成21年3月末)

約118兆円



○ 過去6年間の平均では2.0%の名目運用利回りとなっており、平成16年財政再計算における前提を上回っている。

(注) 平成16年財政再計算では、実質的な運用利回り1.1%(過去6年間の平均では、貸金上昇率の実績は▲0.2%であり、これを加味した名目運用利回りは0.9%)が前提となっている。

(参考) 積立金全体の運用実績(自主運用開始から平成20年度まで)

(単位:億円)

年度	年金積立金全体の収益額		収益率	累積収益	
	GPIF	預託金			
平成13年度	-13,084	40,870	27,787	1.9%	27,787
平成14年度	-30,608	32,968	2,360	0.2%	30,146
平成15年度	44,306	24,407	68,714	4.9%	98,860
平成16年度	22,419	17,169	39,588	2.7%	138,448
平成17年度	86,811	11,533	98,344	6.8%	236,792
平成18年度	37,608	8,061	45,669	3.1%	282,461
平成19年度	-56,455	4,678	▲51,777	-3.5%	230,684
平成20年度	-94,015	-	-	-	-
合計	-3,018 <-19,908>	-	-	-	-

※ <>内は、平成12年度以前の旧年金福祉事業団の損益及び平成18年4月の独立行政法人の設立に際する評価増分を含めた運用上の累積損益。

○ 海外の年金基金に比べて安全重視の運用(「国内債券を中心とした分散投資」となっている。

(参考) 海外の年金基金の運用状況(平成20年度)

- ・ CalPERS <株式比率約6割> ; ▲29.1%  
(米国)カリフォルニア州職員退職年金基金)
- ・ CPPIB(カナダ) <株式比率約7割> ; ▲18.6%
- ・ GPF-G(ノルウェー) <株式比率約6割> ; ▲9.5%
- ・ 管理運用法人 <株式比率約2割> ; ▲7.6%  
(市場運用分、▲10.0%)
- ・ AP1~4(スウェーデン) <株式比率約5割> ; ▲21.6%(1-12月各基金の平均)

# 市場の動向(平成20年度)

## 《運用資産全体(市場運用分+財投債)》

	平成19年度	平成20年度				年度
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	
収益率(%)	-4.59	1.15	-3.37	-4.68	-0.78	<b>-7.57</b>
収益額(億円)	-55,178	13,854	-41,577	-56,601	-9,157	<b>-93,481</b>
運用資産額(億円)	1,198,868	1,229,935	1,199,167	1,166,299	1,176,286	<b>1,176,286</b>

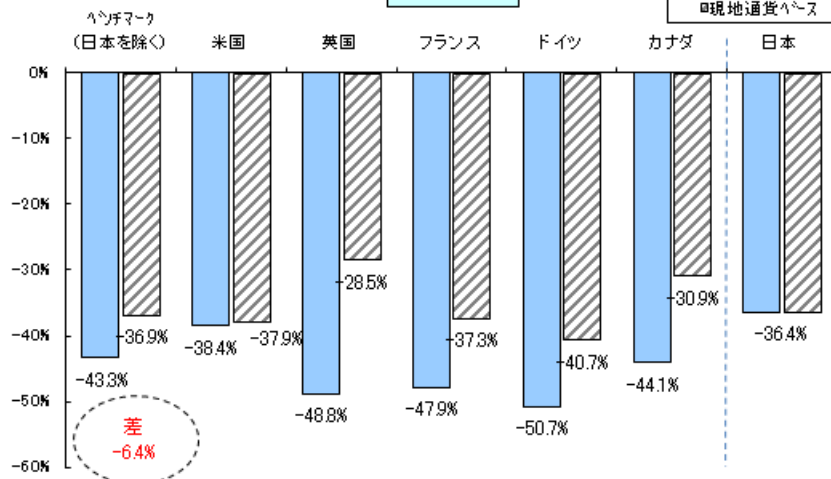
## ○ 参考指標

	平成20年3月末	平成20年6月末	平成20年9月末	平成20年12月末	平成21年3月末
日経平均 (20年3月末からの騰落率)	12,525.5円	13,481.4円 (7.6%)	11,259.9円 (-10.1%)	8,859.6円 (-29.3%)	<b>8,109.5円 (-35.3%)</b>
NYダウ (20年3月末からの騰落率)	12,262.9 <sup>F</sup> <sub>JL</sub>	11,350.0 <sup>F</sup> <sub>JL</sub> (-7.4%)	10,850.7 <sup>F</sup> <sub>JL</sub> (-11.5%)	8,776.4 <sup>F</sup> <sub>JL</sub> (-28.4%)	<b>7,608.9<sup>F</sup><sub>JL</sub> (-38.0%)</b>
為替					
(ドル/円) (20年3月末からの騰落率)	99.5円	106.0円 (6.5%)	106.2円 (6.7%)	90.7円 (-8.9%)	<b>98.8円 (-0.8%)</b>
(ユーロ/円) (20年3月末からの騰落率)	157.7円	167.0円 (5.9%)	149.1円 (-5.5%)	126.0円 (-20.1%)	<b>131.1円 (-16.9%)</b>

(21年3月末からの騰落率)

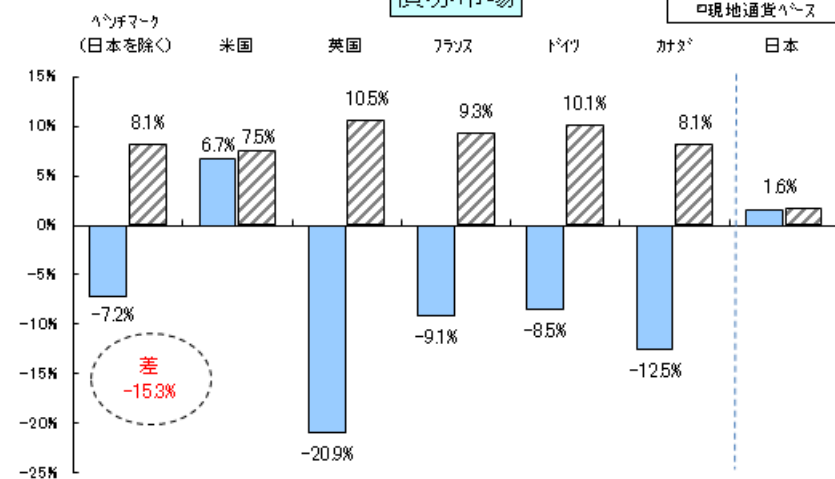
	平成21年5月末	平成21年6月30日
日経平均	9,522.5円 (17.4%)	9,958.4円 (22.8%)
NYダウ	8,500.3 <sup>F</sup> <sub>JL</sub> (11.7%)	8,529.4 <sup>F</sup> <sub>JL</sub> (12.1%)
為替		
(ドル/円)	95.5円 (-3.4%)	95.7円 (-3.1%)
(ユーロ/円)	135.1円 (3.0%)	134.5円 (2.6%)

## 株式市場



(注) ベンチマーク: MSCI-KOKU SAJ, (北米: 欧州: その他 = 6:3:1)

## 債券市場



(注) ベンチマーク: シティグループ世界国債インデックス, (北米: 欧州 = 1:2)

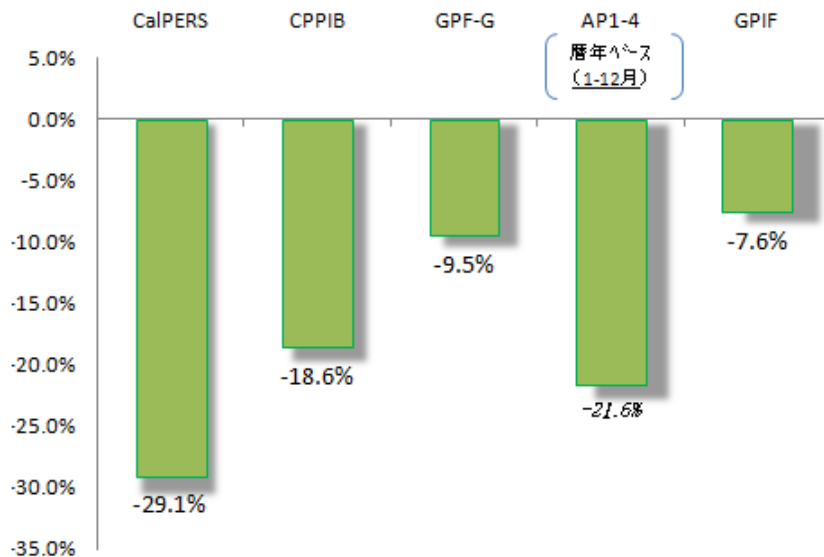
# 諸外国の年金基金との比較

## ○ 資産規模(平成21年 3月末)

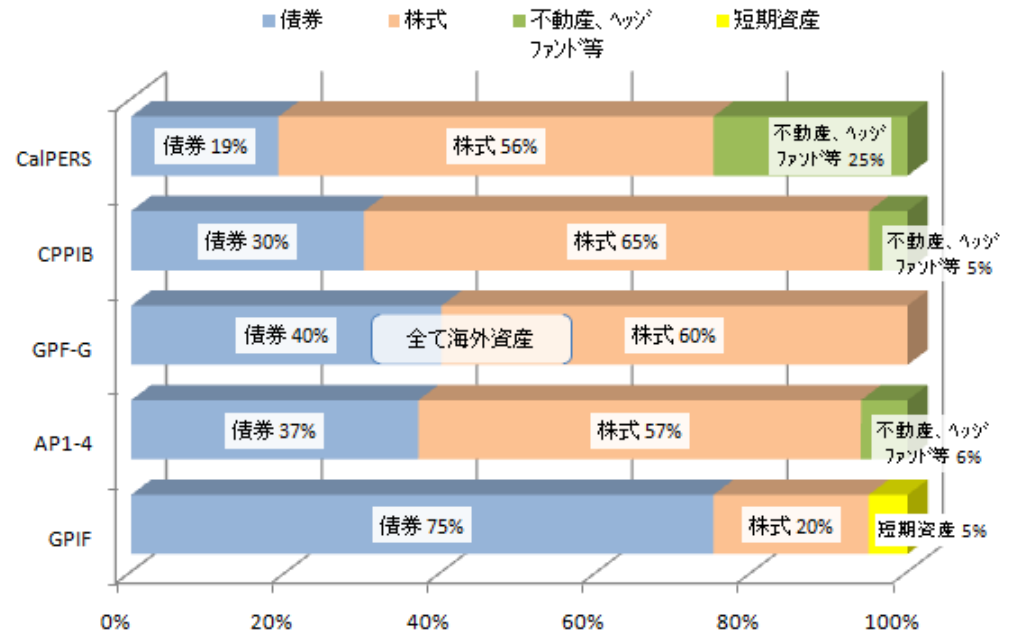
CalPERS(アメリカ) (カリフォルニア州職員退職年金)	CPPIB(カナダ) (カナダ年金制度投資委員会)	GPF-G(ノルウェー) (ノルウェー政府年金基金-グローバル)	AP1-4(スウェーデン) (国民年金基金 1-4)	GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人)
17兆円	8兆円	30兆円	8兆円(各基金約 2兆円)	118兆円

※ AP1-4は、平成20年12月末

## ○ 平成20年度の運用実績(H20年4月～21年3月)



## ○ 基本(参照)ポートフォリオ



(注)各基金の数値は、各基金のホームページ及び年次報告の数値をもとに管理運用法人で算出したもの。

# 年金財政に与える影響

- 賃金上昇率を上回る運用利回り(実質的な運用利回り)のこれまでの実績は、財政再計算上の前提と比較すると、平成20年度では、6.91%下回っているものの、過去6年間(平成16年財政再計算の推計初年度(平成15年度)以降)では年平均0.53%、財政再計算上の前提を上回っている。

## 〔積立金全体の運用実績〕

	実 績			財政再計算上の前提	差 (①-②)
	賃金上昇率を上回る利回り①	名目運用利回り	名目賃金上昇率	賃金上昇率を上回る利回り②	
平成15～20年度平均 (16年財政再計算(推計初年度)から(過去6年))	1.24%	1.08%	-0.16%	0.71%	<u>0.53%</u>

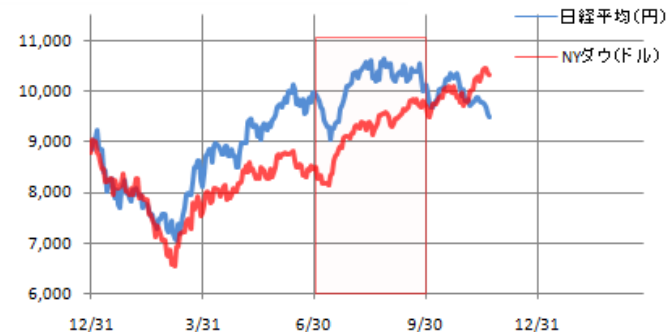
(注) 平成16年財政再計算における運用利回り等の経済前提は、平成21年度以降、賃金上昇率を上回る運用利回りを約1.1%としているが、平成20年度までは、「改革と展望－2003年度改定」に準拠したものであり、平成16年財政再計算の推計初年度である平成15年度から平成20年度までの賃金上昇率を上回る運用利回りは平均で0.71%となっている。

## ※ 年金積立金管理運用独立行政法人の運用実績

過去6年間の平均では名目運用利回りが2.0%となっており、財政再計算上の前提(長期では賃金上昇率を1.1%上回る水準。足下では賃金上昇率を0.71%上回る水準。)を長期の前提との比較では1.06%、足下の前提との比較では、1.45%上回っている。

# 年金積立金管理運用独立行政法人の運用状況(平成21年度上半期)

- 第2四半期(7月から9月まで)の運用状況は、海外の株式市場が大きく上昇したことにより、プラス1.1%(約1.3兆円)。  
4月から9月までの上半期でプラス5.0%(約5.9兆円)となった。  
(参考) 年金積立金全体では、13年度(自主運用開始)からの累積で約20兆円のプラス。

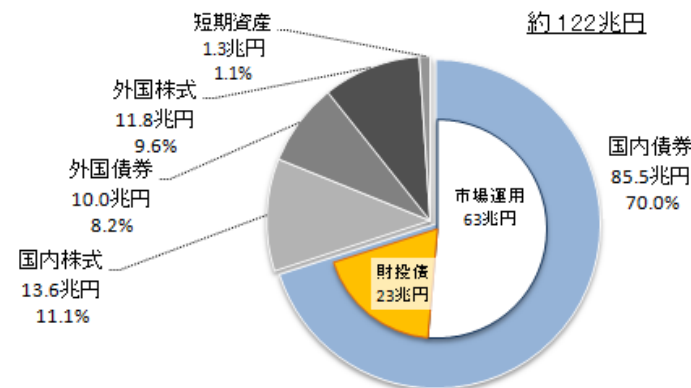


- 資産別収益額及び収益率(平成21年度)

		第2四半期(7-9月)		上半期(4-9月)	
			収益率		収益率
市場運用分	国内債券	5,225	0.8%	9,036	1.5%
	国内株式	▲ 1,837	▲1.3%	21,588	18.9%
	外国債券	▲ 2,282	▲2.2%	▲ 605	▲0.6%
	外国株式	11,009	10.3%	27,016	29.8%
	計	12,119	1.2%	57,040	6.1%
財投債		736	0.3%	1,497	0.6%
運用資産全体		<b>12,855</b>	<b>1.1%</b>	<b>58,537</b>	<b>5.0%</b>

※ 市場運用分の計には、短期資産の収益額を含む。

- 管理運用法人の運用資産額(平成21年9月末)



- (参考) 積立金全体の自主運用開始からこれまでの運用実績

年度	積立金全体の収益額		収益率	
	GPIF	預託金		
13年度	▲ 1.3	4.1	2.8	1.9%
14年度	▲ 3.1	3.3	0.2	0.2%
15年度	4.4	2.4	6.9	4.9%
16年度	2.2	1.7	4.0	2.7%
17年度	8.7	1.2	9.8	6.8%
18年度	3.8	0.8	4.6	3.1%
19年度	▲ 5.6	0.5	▲ 5.2	▲3.5%
20年度	▲ 9.4	0.1	▲ 9.3	▲6.9%
21年度	(5.9)	-	(5.9)	-
合計	(5.6)	14.1	<b>(19.6)</b>	-
	<b>[ 3.9 ]</b>			

※ 【 】内は、平成12年度以前の旧年金福祉事業団の損益等を含めた累積損益。

- 海外の年金基金に比べて安全重視の運用(「国内債券を中心とした分散投資」となっている。

(参考) 海外の年金基金の運用状況

	平成21年度(上半期)	(平成20年度)
・ CalPERS (米)カリフォルニア州職員退職年金基金 <株式比率 約6割>	16.4%	(▲29.1%)
・ CPPIB(カナダ) <株式比率 約7割>	12.0%	(▲18.6%)
・ GPF-G(ルウェー) <株式比率 約6割>	18.2%	(▲9.5%)
・ 管理運用法人 <株式比率 約2割>	5.0%	(▲7.6%)
(市場運用分)	6.1%	(▲10.0%)
・ AP1~4(スウェーデン) <株式比率 約5割>	7.1%	(▲21.6%)
	(1-6月)	(1-12月)

# 市場の動向(平成21年度上半期(4~9月))

## 《運用資産全体(市場運用分+財投値)》

	平成20年度	平成21年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
収益率(%)	-7.57	3.89	1.06	-	-	5.00
収益額(億円)	-94,015	45,682	12,855	-	-	58,537
運用資産額(億円)	1,176,286	1,218,619	1,221,007	-	-	1,221,007

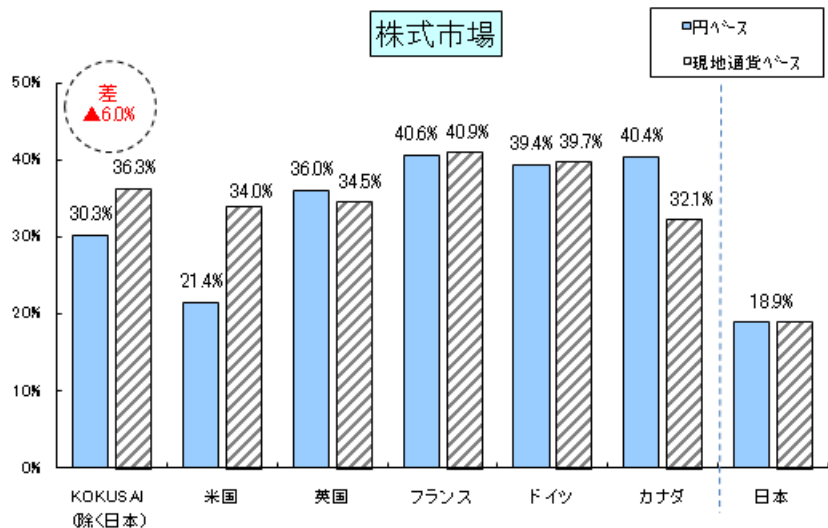
※ 平成20年度の収益額は、運用手数料及び借入利息等控除後のもの。

### ○ 参考指標

	平成21年3月末	平成21年6月末	平成21年9月末
日経平均 (21年3月末からの騰落率)	8,109.5円 ( )	9,958.4円 ( 22.8%)	10,133.2円 ( 25.0%)
TOPIX(東証のみ) (21年3月末からの騰落率)	945.7ポイント ( )	1,135.6ポイント ( 20.1%)	1,119.7ポイント ( 18.4%)
NYダウ (21年3月末からの騰落率)	7,608.9ドル ( )	8,447.0ドル ( 11.0%)	9,712.3ドル ( 27.6%)
為替			
(ドル/円) (21年3月末からの騰落率)	98.8円 ( )	96.5円 (-2.3%)	89.5円 (-9.3%)
(ユーロ/円) (21年3月末からの騰落率)	131.1円 ( )	135.3円 ( 3.2%)	130.9円 (-0.2%)

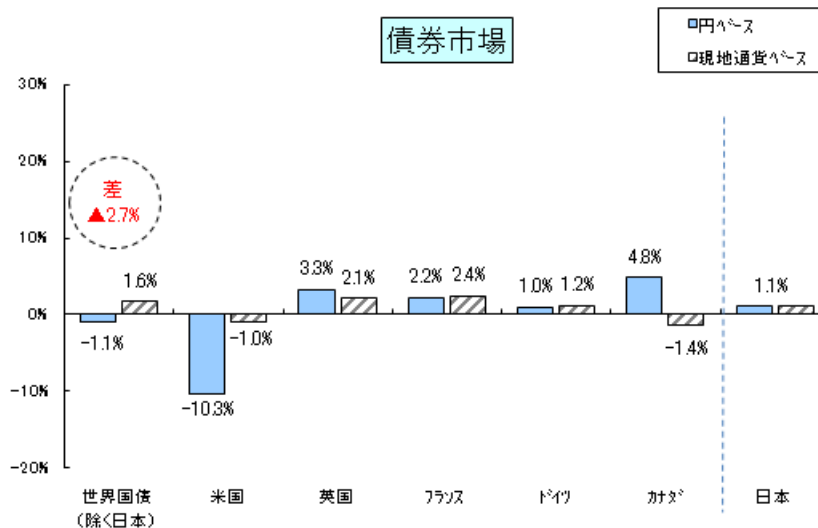
平成21年10月末
10,034.7円 ( 23.7%)
1,101.0ポイント ( 16.4%)
9,712.3ドル ( 27.6%)
90.5円 (-8.4%)
133.6円 ( 1.8%)

### 株式市場



(注)ベンチマーク:MSCI-KOKUSAI。(北米:欧州:その他 = 6:3:1)

### 債券市場

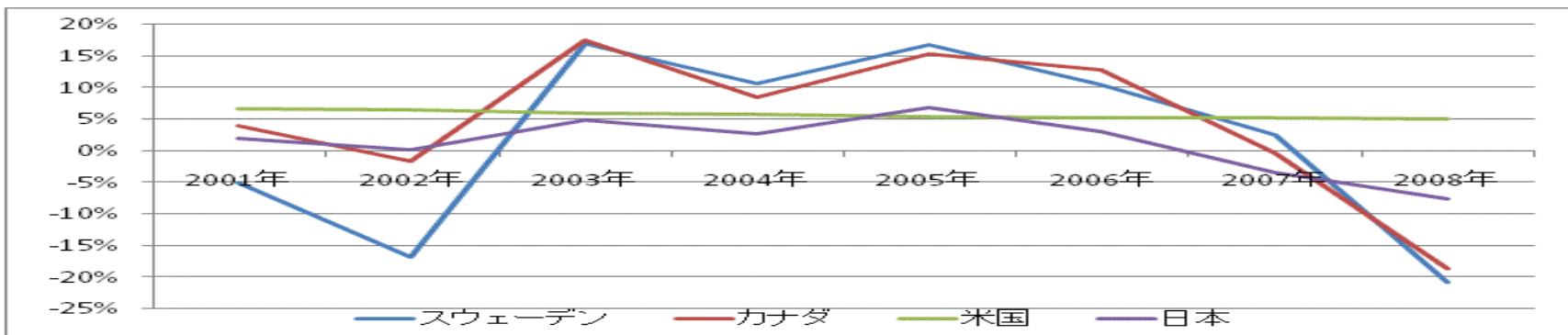


(注)ベンチマーク:シティグループ世界国債インデックス。(北米:欧州 = 1:2)

# 諸外国の公的年金積立金の運用

- 主要国の年金制度のうち、積立金比率の高い3か国の状況は以下のとおり。
    - ① カナダ、スウェーデン：株式比率を6割以上、外国資産比率を5割以上とするなど小さな国内市場にとらわれずリスク資産の割合を高め、運用収益の拡大を目指す。
    - ② 米国：全額非市場性の財務省証券(財務長官が発行する債務証券)として保有。
  - 近年の運用実績をみると、リスク資産の比率が高いほど運用実績の変動が大きくなる傾向。
- ※ カナダは2001年～2002年頃は地方債が大半(株式比率は1割程度)であり、株式市場の影響は極めて軽微。

## 【主要国の運用実績】



	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
スウェーデン	-5.0%	-16.8%	17.0%	10.6%	16.9%	10.5%	2.5%	-20.8%
カナダ	4.0%	-1.5%	17.6%	8.5%	15.5%	12.9%	-0.3%	-18.6%
米国	6.6%	6.4%	6.0%	5.7%	5.5%	5.3%	5.3%	5.1%
日本	1.9%	0.2%	4.9%	2.7%	6.8%	3.1%	-3.5%	-6.9%

(注1) 米国、スウェーデン (AP4) は暦年。カナダ、日本は4～3月。

(注2) カナダは株式比率を段階的に引き上げ (株式比率：2002年約1割、2006年約6割)。

(注3) 日本は年金積立金全体。

# 諸外国の年金基金との比較

名 称	OASDI (アメリカ)	CPPIB (カナダ)	GPF-G (ノルウェー)	AP1~4 (スウェーデン)	年金積立金全体 (厚生年金・国民年金)		
	ソーシャルセキュリティ	カナダ年金制度投資 委員会	政府年金基金(GPF-G) ノルウェー中央銀行投資 運用局(NBIM)	国民年金基金1~4	(日本)	年金積立金管理 運用独立行政法人	
資産残高	約219兆円 (20年12月末)	約8兆円 (21年3月末)	約30兆円 (21年3月末)	約8兆円(各基金約2兆円) (20年12月末)	約124兆円 (21年3月末)	約118兆円 (21年3月末)	
基本(参照)ポートフォリオ	<p>債券 100% 全て非市場性 財務省証券</p>	<p>債券 30% 株式 65% 不動産、ヘッジ ファンド等 5%</p>	<p>債券 40% 全て海外資産 株式 60%</p>	<p>債券 37% 株式 57% 不動産、ヘッジ ファンド等 6%</p>	<p>債券 75% 株式 20% 短期資産 5%</p>		
運用実績	2008年度	5.1%	-18.6%	-9.5%	-20.8%	-6.9%	-7.6%
	直近5年平均 (2004-2008年度) ※各年度の相乗平均	5.4% (暦年(1-12月))	2.8% (4-3月)	-0.9% (4-3月)	3.0% (AP4、暦年(1-12月))	0.3% (4-3月)	0.8% ※手数料等控除前 (4-3月)
人 員	-	490人 (21年3月末)	217人 (21年5月末)	223人(合計) (20年12月末)		79人 (21年7月末)	

※ 各基金のHPの数値を基に算出(21年3月末時点)。



# 国内の公的年金積立金の運用

	厚生年金・国民年金	国家公務員共済組合連合会	地方公務員共済組合
積立金の額(時価) (平成20年度末)	123.8兆円	8.3兆円	36.4兆円
運用の目的	専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行う。	事業の目的及び資金の性質に応じ、安全かつ効率的に行う。	長期給付に充てるための貴重な財源であることから、長期的な観点にたつて、安全かつ効率的な方法により運用する。
資産構成割合 (基本ポートフォリオ)	国内債券 67% 国内株式 11% 外国債券 8% 外国株式 9% 短期資産 5%	国内債券 78% 国内株式 5% 外国債券 0% 外国株式 5% 貸付金 6% 不動産 3% 短期資産 3%	※ 全国市町村職員共済組合連合会 国内債券 61% 国内株式 9% 外国債券 4% 外国株式 9% 貸付金 12% 短期資産 5%
	期待リターン：3.37%	期待リターン：2.5%	期待リターン：3.25%
運用実績 (平成20年度)	-6.9% ※ GPIFのみ -7.6%	-3.9%	-6.9%
運用実績 (過去5年平均)	0.3% ※ GPIFのみ 0.8% (手数料等控除前)	1.2%	0.9%

# 平成21年財政検証における長期の経済前提の設定の考え方について

## 【経済中位ケースの設定】

### (1) 物価上昇率

日本銀行金融政策決定会合において議決された「中長期的な物価安定の理解」を踏まえて、長期の前提として1.0%と設定。

### (2) 賃金上昇率

$$\text{名目賃金上昇率}(2.5\%) = \text{物価上昇率}(1.0\%) + \text{実質賃金上昇率}(1.5\%)$$

被用者1人あたりの実質経済成長率を実質賃金上昇率とみており、マクロの実質経済成長率から被用者数の変化率を差し引いたものに相当する。

実質賃金上昇率(1.5%) = 実質経済成長率(0.8%) - 被用者数の変化率(▲0.7%)の関係であるものと見通して設定している。

※ 実質経済成長率の見通しは、日本経済の潜在的な成長力の見通し等を踏まえてマクロ経済の観点から整合性のとれた推計<sup>(注)</sup>を行っている。

日本経済及び世界経済が現下の金融危機に起因する混乱を脱した後、再び安定的な成長軌道に復帰することを想定した上で、その段階での平均的な経済の姿を見通したもの。

(注) 全要素生産性(TFP)上昇率や資本分配率などのパラメータを設定し、マクロ経済に関する基本的な関係式(コブ・ダグラス型生産関数)を用いた推計。

### (3) 運用利回り

名目運用利回り(4.1%)

= 物価上昇率(1.0%) + 将来の実質長期金利(2.7%) + 分散投資効果(0.4%)

$$\begin{array}{l} \text{将来の実質長期金利} \\ (2.4\sim 3.0\%) \end{array} = \begin{array}{l} \text{過去の実質長期金利} \\ (2.1\sim 3.0\%) \end{array} \times \frac{\text{将来の利潤率の見込み}(9.7\%)}{\text{過去の利潤率の実績}(8.6\sim 9.8\%)}$$

※ 将来の利潤率の見込みは、全要素生産性上昇率や資本分配率などを設定し、マクロ経済に関する基本的な関係式を用いた推計値。

※ 過去の実質長期金利や利潤率の実績は15～25年の期間をとったもの。

分散投資効果については、全額を国内債券で運用した場合のリスクと等しいリスク水準の下で分散投資した場合の期待リターンを基本として0.3～0.5%と設定。

# 長期の経済前提における運用利回りについて

## 〈長期の前提〉

