平成２９年度

年金積立金の運用状況について

（年金積立金管理運用独立行政法人法第28条に基づく公表資料）

平成３０年１０月

厚　生　労　働　省

目　次

はじめに　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 1

概　要　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 2

第１章　年金積立金の運用の目的と仕組み

１　運用の目的　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 4

２　運用の仕組み　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 4

３　運用方法　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 6

（１）管理運用法人における管理及び運用　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 6

①　市場運用　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 6

②　財投債の引受け　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 6

（２）年金特別会計で管理する積立金　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 6

①　財政融資資金への預託（平成２０年度までで終了）・・・・・・・・・・・・ 6

②　年金給付等の資金繰り上必要な資金　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 6

４　承継資金運用勘定について　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 7

（１）承継資金運用業務の仕組み　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 7

（２）承継資金運用勘定の廃止　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 7

第２章　年金積立金の運用実績

１　年金積立金の運用実績（平成２９年度）　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8

（１）年金積立金の運用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8

（２）市場運用分の運用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8

ⅰ　運用手数料等控除前の運用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8

ⅱ　運用手数料等控除後の運用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8

（３）財投債引受け分の運用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 9

（４）年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の運用実績　・・・・・ 9

（５）年金積立金に対する収益率及び運用方法ごとの収益率　・・・・・・・・ 10

２　年金積立金の運用実績（平成１３年度～平成２９年度）　・・・・・・・・・・・・ 11

（１）年金積立金の運用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 11

（２）市場運用分の運用実績（運用手数料等控除後）　・・・・・・・・・・・・・・・・ 12

（３）財投債引受け分の運用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 12

（４）年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の運用実績　・・・・・ 12

（５）年金積立金に対する平均収益率及び運用方法ごとの平均収益率　・・・・ 13

（図表）年金積立金の運用実績（平成１３年度～平成２９年度）

（図表２－６）年金積立金の運用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 14

（図表２－７）市場運用分の運用実績（運用手数料等控除後）　・・・・・・・・・・・・ 15

（図表２－８）財投債引受け分の運用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 16

（図表２－９）年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の運用実績　・・・・ 17

（図表２－１０）年金積立金の運用実績

①　年金積立金に対する収益率　・・・・・・・・・・・・・・・・ 18

②　運用方法ごとの収益率　・・・・・・・・・・・・・・・・・ 19

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　・・・・・・・・・・・・・・・ 20
１　年金財政からみた運用実績の評価の考え方　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 20
（１）年金積立金の運用とその評価　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 20
（２）公的年金における財政見通しとの比較による評価　・・・・・・・・・・・・・・・ 20
（３）実質的な運用利回りによる評価　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 20
（４）平成２６年財政検証における運用利回り等の前提　・・・・・・・・・・・・・・・ 21
２　運用実績が年金財政に与える影響の評価　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 23
（１）平成２９年度の運用実績が年金財政に与える影響の評価　・・・・・・・・・・・・ 23
（２）平成１３年度から平成２９年度までの１７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）　・・・・・・・・・ 24
（３）平成１８年度から平成２９年度までの１２年間の運用実績が年金財政に
与える影響の評価（管理運用法人の設立からの評価）　・・・・・・・・・・・・・ 25
（４）まとめ　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 25
（表３－６）運用実績と財政検証上の前提との比較・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 26

参考資料
（参考１）用語の解説　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 29
（参考２）年金積立金の運用損益の按分状況　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 31
（参考３－１）年金積立金額（簿価、時価）の推移　・・・・・・・・・・・・・・・・・ 32
（参考３－２）年金積立金額（簿価）の内訳　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 33
（参考３－３）年金積立金額（時価）の増減　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 34
（参考４）基本ポートフォリオ　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 35
（参考５）年金積立金全体の運用収益の状況　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 36
（参考６）市場運用分の昭和６１年度～平成２９年度までの収益額及び収益率
（運用手数料等控除後）の推移　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 37
（参考７）平成２９年度　年金積立金全体の運用資産及び運用実績　・・・・・・・・・・ 38
（参考８）厚生年金・国民年金の収支状況　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 39
（参考９）海外の主な年金積立金運用等との比較　・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 43

はじめに

本書は、年金積立金管理運用独立行政法人法（以下「管理運用法人法」という。）第２８条第１項に基づき、厚生労働大臣が、年金積立金の運用が年金財政に与える影響について検証したものである。

なお、厚生労働大臣は、年金積立金管理運用独立行政法人（以下「管理運用法人」という。）の当該事業年度における中期計画の実施状況の調査及び分析の結果並びに上記の検証内容を考慮して、各年度における業務の実績について、総合的な評価を行い、その結果を管理運用法人に通知するとともに、公表することとなっている（管理運用法人法第２８条第２項による読替後の独立行政法人通則法第３２条第３項及び第４項）。

※　本書では、管理運用法人法に基づき、管理運用法人に対する評価とともに行うものであることから、管理運用法人及び年金特別会計において管理及び運用を行っているものについて、公表するものである。

なお、厚生労働大臣以外の実施機関（国家公務員共済組合、地方公務員共済組合、日本私立学校振興・共済事業団など）に係る部分を含めた厚生年金の年金積立金の運用状況については、別に取りまとめて公表する予定。

（参考）年金積立金管理運用独立行政法人法（平成十六年法律第百五号）

第二十八条（年金財政に与える影響の検証等）

厚生労働大臣は、通則法第三十二条第一項の規定による評価に資するよう、毎年度年金積立金の運用が年金財政に与える影響について検証しなければならない。

概　　要

１　年金積立金の運用実績

管理運用法人で管理する積立金と年金特別会計で管理する積立金(注)を合わせた、年金積立金の平成２９年度の運用実績は、６．５２％（約１０．０兆円）であった。

また、年金積立金の自主運用開始（平成１３年度）からの平均では、３．２１％（累積約７４．４兆円）となっている。

（注）　年金特別会計において、年金給付等の資金繰り上生じる資金不足を補うため、管理運用法人とは別に所要額の積立金を管理している。

（１）平成２９年度

年金積立金の収益額（運用手数料等控除後）　　**１０兆２９３億円**

〃　　収益率（〃）　　**６．５２％**

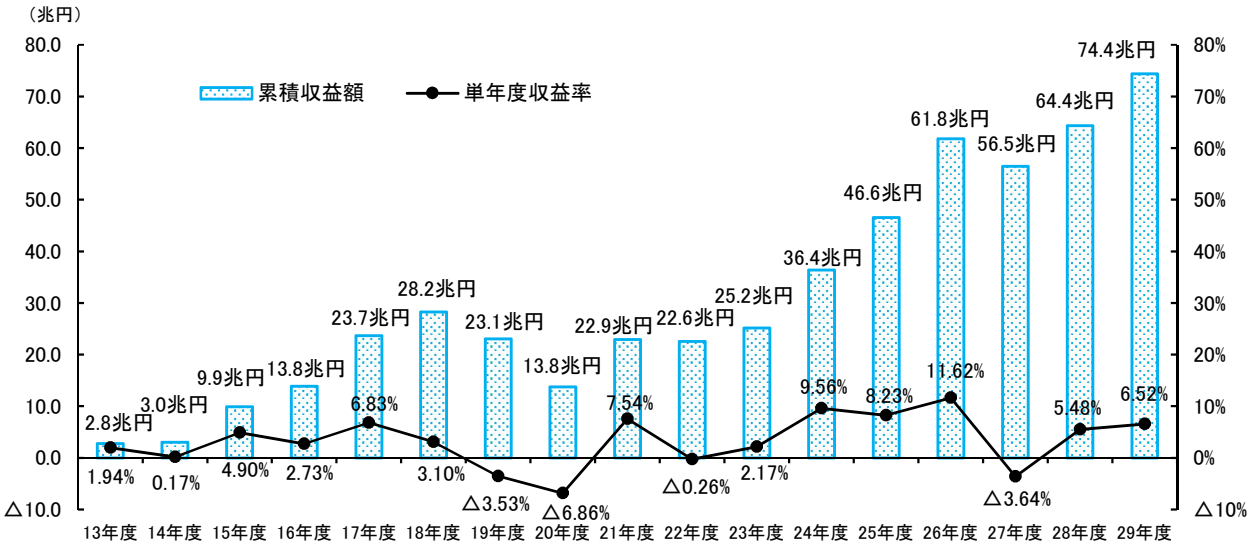
（
管理運用法人で管理する積立金の収益額（運用手数料等控除後）　１０兆２９０億円
〃　収益率（　〃　）　６．８６％
年金特別会計で管理する積立金の収益額　３億円
〃　収益率　０．００％
）

	管理運用法人			年金特別会計で管理する積立金	合 計
	市場運用分	財投債引受分	合　　計		
資産額	155.5兆円	0.9兆円	156.4兆円	7.8兆円	164.1兆円
収益額	10兆58億円	232億円	10兆290億円	3.4億円	10兆293億円
収益率	6.91%	1.82%	6.86%	0.00%	6.52%

（２）これまでの運用実績

平成１３年度（自主運用開始）からの累積収益額　　**７４兆３，９６６億円**

〃　　の平均収益率　　**３．２１％**



２　年金積立金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は、平成２９年度では名目賃金上昇率を６．０９％上回っており、平成１３年度からの１７年間の平均では名目賃金上昇率を３．４４％上回っている。

年金積立金の自主運用開始（平成１３年度）からこれまでの運用実績は、財政再計算・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。

公的年金の年金給付額は、長期的にみると名目賃金上昇率に連動して増加することとなるため、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、運用実績の評価は、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」について、運用実績と、財政再計算及び財政検証上の前提を比較して行う。

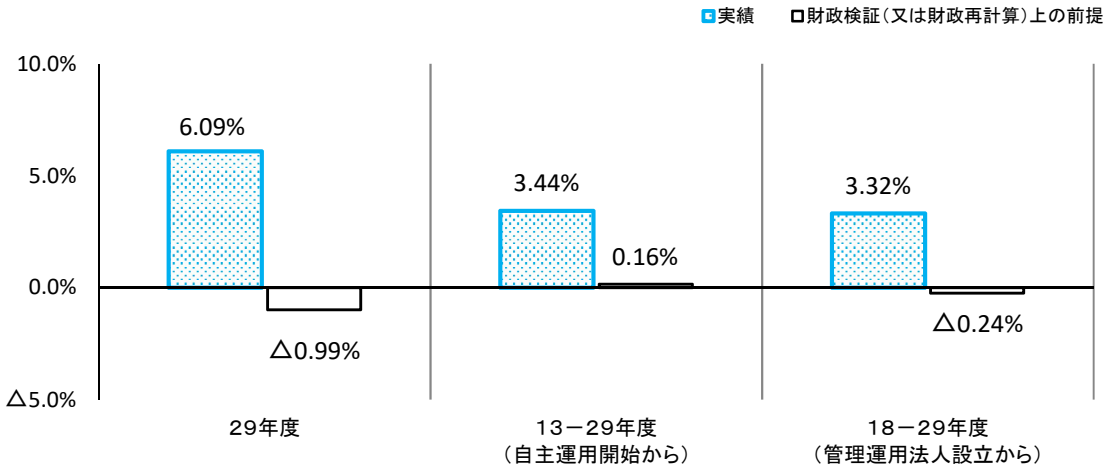
	実　績			財政再計算及び財政検証上の前提	差（Ａ－Ｂ）
	実質的な運用利回り(A)			実質的な運用利回り(B)	
		名目運用利回り	名目賃金上昇率		
①　平成 29 年度	6.09%	6.52%	0.41%	△0.99%	7.08%
②　平成 13～29 年度平均（自主運用開始から（過去 17 年））	3.44%	3.21%	△0.22%	0.16%	3.28%
③　平成 18～29 年度平均（管理運用法人設立から（過去 12 年））	3.32%	3.17%	△0.14%	△0.24%	3.57%

（注１）名目賃金上昇率は、第１号厚生年金被保険者のみのデータ（平成２６年度以前も同様の範囲）から求めたものであり、年金額改定の算出のもととなるものと異なる。

（注２）平成２６年財政検証上の実質的な運用利回り等の前提は、女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースを用いている。

（注３）運用手数料等控除後の運用実績である。

実績と財政再計算及び財政検証との比較
（実質的な運用利回り）



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おり、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、この積立金とその運用収入を活用することとしてきた。

平成１６年改正までの財政方式では、将来にわたる全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）。平成１６年改正により、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金を給付費の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年分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１２年度までは、全額を旧大蔵省資金運用部（以下「旧資金運用部」という。）に預託することによって運用されていたが、財政投融資制度の抜本的な改革により、平成１３年度以降、厚生労働大臣から、直接、旧年金資金運用基金（以下「旧基金」という。）に寄託され、旧基金により管理・運用される仕組みとなっていた。

さらに、特殊法人等整理合理化計画に基づき、年金積立金の運用組織について、専門性を徹底し、責任の明確化を図る観点から制度改革が行われ、平成１８年４月に、旧基金が解散され、年金積立金の管理・運用は、新たに設立された管理運用法人で行われることとなった。

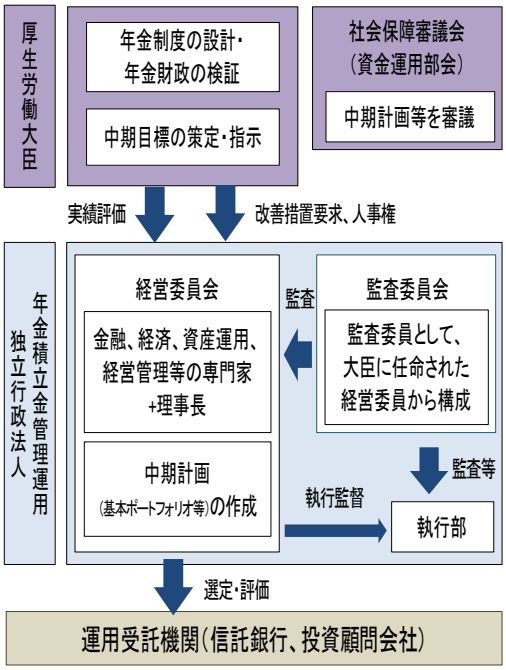
また、従来、旧年金福祉事業団（以下「旧事業団」という。）が旧資金運用部から資金を借り入れて行っていた資金運用事業は、旧基金及び管理運用法人に承継された。管理運用法人では、借入金の返済が終了した平成２２年度まで、別途、承継資金運用勘定を設け、承継資金運用業務として継続し、借入金の返済が終了したときに、同勘定の資産及び負債は総合勘定に帰属された。

管理運用法人における年金積立金の運用においては、厚生労働大臣が、達成すべき業務運営の目標として中期目標を定め、管理運用法人はこの目標を達成するための具体的な計画として自ら中期計画を策定している。この中期計画の中で、（１）運用の基本方針、（２）基本ポートフォリオの策定、（３）遵守すべき事項などを定め、この計画に従って、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に運用を行う仕組みとなっている。

また、管理運用法人には、平成２９年９月以前は、経済・金融に関して高い識見を有する者などのうちから厚生労働大臣が任命した委員で組織する運用委員会を置き、中期計画等を審議するとともに、運用状況などを監視していた。平成２８年１２月の法改正により平成２９年１０月からは、国民から一層信頼される組織体制の確立を図り、年金積立金をより安全かつ効率的に運用する観点から、管理運用法人に「独任制から合議制への転換」、「意思決定・監督と執行の分離」を目的として経営委員会及び監査委員会が新たに設置された。

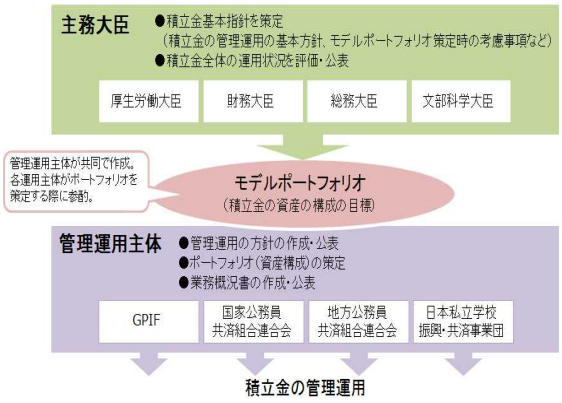
管理運用法人の業務の実績については、外部有識者から構成される厚生労働省の独法評価委員会が評価を行っていたが、平成２６年に独立行政法人通則法が改正され、平成２７年度から、厚生労働大臣が外部有識者の意見を聴き、評価を行うこととなった。さらに、平成２９年度からは、社会保障審議会に新たに設置された資金運用部会に諮問することとされた。

＜運用の仕組み＞



平成２７年１０月に施行された「被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律」は、被用者年金制度の公平性を確保し安定性を高めるという観点から、被用者年金各制度を厚生年金制度へ統一するものである。これにより、公務員等の保険料率や給付内容が民間サラリーマン等と同一化されるとともに、給付費について各実施機関がそれぞれの積立金残高等に応じて負担し、各実施機関の運用収益は厚生年金の共通財源に充てられることとなった。

＜被用者年金一元化後の運用の仕組み＞



このため、被用者年金一元化後の年金積立金運用の仕組みは、管理運用法人の管理する年金積立金だけではなく、他の管理運用主体（国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団）で運用を行う厚生年金の積立金もその共通財源として一元的に管理する必要があることから、各管理運用主体が行う年金積立金の運用について共通のルールを設けている。

この共通のルールについては、主務大臣（厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣）が共同で「積立金基本指針」を策定するとともに、積立金全体の運用状況を評価・公表することとなっている。また、管理運用主体は、共同でモデルポートフォリオを作成するとともに、各管理運用主体で管理運用の方針や業務概況書の作成・公表を行うこととされている。

３　運用方法

「２　運用の仕組み」で記したとおり、年金積立金は、厚生労働大臣が、直接、管理運用法人（平成１７年度までは旧基金）に寄託するという仕組みの下で運用されている。管理運用法人においては、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、平成１３年度から平成１９年度までに財政融資資金特別会計から直接引き受けた財投債の管理・運用（満期保有）を行っている。

（１）管理運用法人における管理及び運用

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については、管理運用法人において、自ら策定した中期計画に従って、運用を行う仕組みとなっており、中期計画で策定した基本ポートフォリオに基づき、国内外の債券や株式等を適切に組み合わせ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（信託銀行及び金融商品取引業者）を活用し、また、債券の一部は自家運用を行っており、これらの運用機関等を通じて、運用対象資産の資産構成割合が基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に収まるよう、適切かつ円滑なリバランスを行う等の管理及び運用を行っている。

②　財投債の引受け

管理運用法人（平成１７年度までは旧基金）は、平成１３年度から平成１９年度までに財政融資資金特別会計から直接引き受けた財投債の管理・運用（満期保有）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から、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、郵便貯金や管理運用法人（平成１７年度までは旧基金）に寄託される年金積立金で引き受けることが法律に定められた。

（２）年金特別会計で管理する積立金

①　財政融資資金への預託（平成２０年度までで終了）

年金積立金は、平成１２年度まで、この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、それまでの間は、経過的に、年金積立金の一部は財政融資資金に引き続き預託されていた。預託されていた資金に対しては、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、平成１３年度から平成２０年度までの間に約１４兆円の利子が支払われていた。

②　年金給付等の資金繰り上必要な資金

保険料収入等の収納と給付費等の支払いの時点にずれがあることから、一時的に資金が不足するため、年金特別会計において、管理運用法人とは別に積立金を管理し、給付費の支払いに用いている。

また、資金繰り上、現金に余裕が生ずる場合などには（注）、財政融資資金に預託することができることとなっており、短期的な財政融資資金への預託による運用を行っている。

（注）各特別会計において、支払上現金に余裕がある場合には、これを財政融資資金に預託することができる。
（特別会計に関する法律第11条、財政融資資金法第6条第2項）
年金特別会計の積立金は、管理運用法人に寄託するまでの間、財政融資資金に預託することができる。
（厚生年金保険法第79条の3第2項、国民年金法第76条第2項）

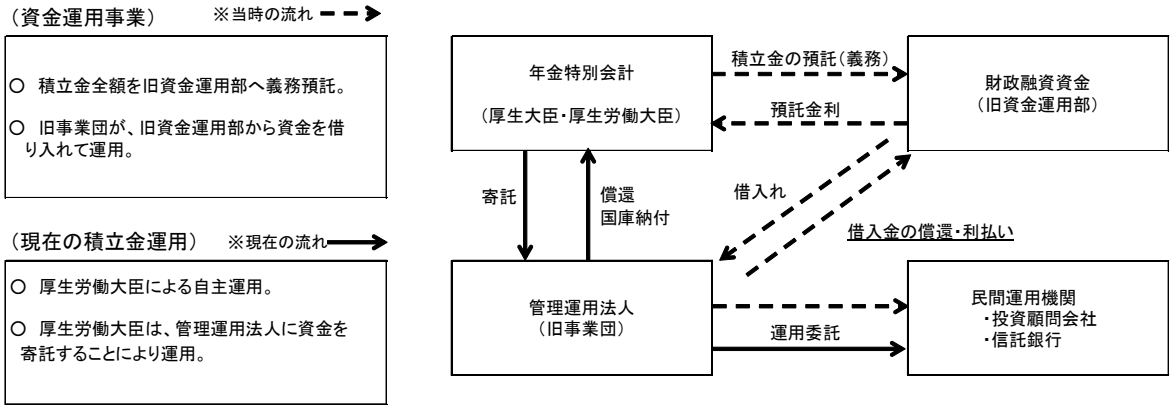
４　承継資金運用勘定について

（１）承継資金運用業務の仕組み

「２　運用の仕組み」に記したとおり、旧事業団では、旧資金運用部から借り入れた資金の管理運用を行っていた。この借入金について、元本の償還期限以前に返済（繰上償還）する場合には、補償金を支払う仕組みであり、旧事業団で行っていた資金運用事業については、繰上償還により中止するのではなく旧基金（平成１８年度以降は管理運用法人）が承継資金運用業務として引き継ぐこととされ、この業務に係る経理について承継資金運用勘定が設けられた。

運用方法については、運用寄託金及び承継資産（旧事業団が旧資金運用部から資金を借り入れて運用を行っていた資産）を、総合勘定において合同して運用することとされていたことから、寄託金と同一の基本ポートフォリオに基づき一体的に管理運用を行っていた。

※　資金運用事業と現在の積立金運用の仕組み



（２）承継資金運用勘定の廃止

管理運用法人の承継資金運用業務は、財投借入金の償還が終了した平成２２年度に終了した。旧事業団の資金運用業務や旧基金及び管理運用法人の承継資金運用業務を通じて、借入資金の返済利子を上回る運用収益が得られず、平成２２年度末で承継資金運用勘定の累積利差損益は、△２兆９，９０７億円となった。

累積損益を生じた要因については、旧事業団が実施した資金運用事業は、年金積立金を直接運用する現在の仕組みとは異なり、有利子で借り入れた資金及びその利息を償還しつつ運用するものであり、いわゆる逆ざやを生じるリスクのある仕組みであり、この間国内株式等が低迷したこと等によるものと考えられる。

また、平成２２年度で借入金の償還が終了したことから、承継資金運用勘定は廃止され、この累積利差損益は、厚生年金勘定に△２兆７，９０８億円、国民年金勘定に△１，９９９億円を按分した。

第２章　年金積立金の運用実績

１　年金積立金の運用実績（平成２９年度）

（１）年金積立金の運用実績

平成２９年度の年金積立金の運用実績は、厚生年金の収益額が９兆４，４０１億円、国民年金の収益額が５，８９２億円となり、合計で１０兆２９３億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が６．５１％、国民年金が６．７０％となり、合計で６．５２％となった。

（表２－１）年金積立金の資産額・収益額・収益率　（単位：億円）

	合　計	厚生年金	国民年金
資産額（平成 28 年度末）	1,534,130	1,444,462	89,668
資産額（平成 29 年度末）	1,641,245	1,549,035	92,210
収益額（注１）	100,293	94,401	5,892
収益率（注２）	6.52%	6.51%	6.70%

（注１）収益額は、市場運用分（時価：総合収益額）と財投債（簿価：償却原価法による簿価の収益額）と、年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託（簿価））の合計額である。

（注２）収益率は、運用元本平均残高を「｛ 前年度末資産額＋（当年度末資産額 － 収益額）｝÷２ 」で求め、これに対する収益率である。

（注３）運用手数料等控除後の運用実績である。

※　年金積立金資産額合計（平成29年度末）〔１６４．１兆円〕

＝　年金積立金資産額合計（平成28年度末）〔１５３．４兆円〕＋収益額〔１０．０兆円〕

＋　歳入等（運用収入、積立金より受入を除く）〔５１．３兆円〕－　給付費等〔５０．６兆円〕

年金積立金の管理及び運用は、管理運用法人（市場運用・財投債の引受け）と、一部は年金特別会計で行われている。平成２９年度のそれぞれの運用実績は以下のとおり。

（２）市場運用分の運用実績

ⅰ　運用手数料等控除前の運用実績

平成２９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１０兆５７８億円となった。この額を、厚生年金と国民年金に按分すると（注）、厚生年金の収益額９兆４，６６９億円、国民年金の収益額は５，９０９億円となった。

また、収益率は、６．９４％となった。

（注）厚生年金及び国民年金に係る寄託金の平均残高を基に按分している。

ⅱ　運用手数料等控除後の運用実績

ⅰの運用実績から、運用手数料等５２０億円を控除した収益額１０兆５８億円を、厚生年金と国民年金にそれぞれ按分すると、厚生年金の収益額９兆４，１８０億円、国民年金の収益額５，８７８億円となった。また、収益率は６．９１％となった。

（表２－２）市場運用分の資産額・収益額・収益率（運用手数料控除後）　（単位：億円）

	合　計	厚生年金	国民年金
資産額（平成 28 年度末）	1,432,271	1,347,050	85,221
資産額（平成 29 年度末）	1,554,503	1,465,717	88,786
収益額（注１）	100,058	94,180	5,878
収益率（注２）	6.91%	6.91%	6.91%

（注１）　収益額は、総合収益額である。
（注２）　収益率は、修正総合収益率である。

（３）財投債引受け分の運用実績

平成１３年度から平成１９年度までの間に４０兆２，８１２億円の財投債を引受け、これまでに約３９兆円の満期償還を迎え、平成２９年度末の資産額は８，９６４億円となった。

平成２９年度の財投債の収益額は２３２億円であり、この額を厚生年金と国民年金にそれぞれ按分すると、厚生年金の収益額は２１８億円、国民年金の収益額は１４億円となった。

また、収益率は１．８２％となった。

（表２－３）財投債引受け分の資産額・収益額・収益率　（単位：億円）

	合　計	厚生年金	国民年金
資産額（平成 28 年度末）	16,472	15,332	1,140
資産額（平成 29 年度末）	8,964	8,343	620
収益額（注１）	232	218	14
収益率（注２）	1.82%	1.82%	1.82%

（注１）　収益額は、償却原価法による簿価の収益額である。
（注２）　収益率は、財投債元本平均残高に対する収益率である。
（注３）　四捨五入の関係で合計が一致しない場合がある。

（４）年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の運用実績

年金特別会計において、年金給付等の資金繰り上必要な資金として、管理運用法人と別に管理している積立金（決算剰余金を含む。）は、平成２９年度末に７兆７，７７８億円となった。

資金繰り上、一時的に生じる余裕金等の短期的な財政融資資金への預託による平成２９年度の収益額は、厚生年金が３億円、国民年金が０億円となり、合計で３億円となった。

また、収益率は、厚生年金が０．００％、国民年金が０．００％、合計で０．００％となった。

（表２－４）年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金預託金）の資産額・収益額・収益率

（単位：億円）

	合　計	厚生年金	国民年金
資産額（平成 28 年度末）	85,387	82,080	3,307
資産額（平成 29 年度末）	77,778	74,975	2,803
収益額（注１）	3	3	0
収益率（注２）	0.00%	0.00%	0.00%

（注１）収益額は、簿価である。
（注２）収益率は、運用元本平均残高を「｛前年度末資産額＋（当年度末資産額 － 収益額）｝÷２」で求め、これに対する収益率である。

（５）年金積立金に対する収益率及び運用方法ごとの収益率

市場運用分、財投債引受け分、年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の年金積立金に対する収益率及び運用方法ごとの収益率は以下のとおりとなった。

（表２－５）年金積立金に対する収益率及び運用方法ごとの収益率　（単位：%）

		年金積立金に対する収益率	運用方法ごとの収益率
合　計	収益率	6.52	－
	市場運用分（運用手数料等控除後）	6.51	6.91
	財投債引受け分	0.02	1.82
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	0.00	0.00
厚生年金	収益率	6.51	－
	市場運用分（運用手数料等控除後）	6.50	6.91
	財投債引受け分	0.02	1.82
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	0.00	0.00
国民年金	収益率	6.70	－
	市場運用分（運用手数料等控除後）	6.68	6.91
	財投債引受け分	0.02	1.82
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	0.00	0.00

２　年金積立金の運用実績（平成１３年度～平成２９年度）

（１）年金積立金の運用実績

平成１３年度（年金積立金の自主運用開始）から平成２９年度までの１７年間における収益額は、厚生年金が６９兆７，７４８億円、国民年金が４兆６，２１８億円となり、合計で７４兆３，９６６億円の収益額となった。

また、１７年間の平均収益率は、厚生年金が３．２１％、国民年金が３．１３％となり、合計で３．２１％となった。

（表２－６）年金積立金の累積収益額・平均収益率　　（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 29 年度）	743,966	697,748	46,218
平均収益率（平成 13 年度～平成 29 年度）	3.21%	3.21%	3.13%

（注１）　平均収益率は、相乗平均である。
（注２）　各年度の状況については（図表２－６）を参照。

なお、昭和６１年以降の旧事業団、旧基金及び管理運用法人の累積収益５８兆６，４０８億円となった。

（参考）年金積立金の運用収益の状況

（単位：億円）

	積立金全体		GPIF（平成17年度までは旧基金）		うち、年金特別会計へ納付	年金特別会計（財政融資資金への預託）	
	収益額	収益率	収益額	収益率		収益額	収益率
平成13年度	27,787	1.94%	△ 13,084	△ 1.80%	4年度　133	40,870	2.99%
14年度	2,360	0.17%	△ 30,608	△ 5.36%	0	32,968	2.75%
15年度	68,714	4.90%	44,306	8.40%	0	24,407	2.41%
16年度	39,588	2.73%	22,419	3.39%	0	17,169	2.06%
17年度	98,344	6.83%	86,811	9.88%	8,122	11,533	1.73%
18年度	45,669	3.10%	37,608	3.70%	19,611	8,061	1.61%
19年度	△ 51,777	△ 3.53%	△ 56,455	△ 4.59%	13,017	4,678	1.45%
20年度	△ 93,176	△ 6.86%	△ 94,015	△ 7.57%	17,936	839	0.57%
21年度	91,554	7.54%	91,500	7.91%	0	54	0.09%
22年度	△ 3,263	△ 0.26%	△ 3,281	△ 0.25%	2,503	19	0.03%
23年度	25,863	2.17%	25,843	2.32%	1,398	20	0.03%
24年度	112,000	9.56%	111,983	10.23%	6,291	17	0.03%
25年度	101,951	8.23%	101,938	8.64%	21,116	13	0.02%
26年度	152,627	11.62%	152,619	12.27%	32,710	8	0.01%
27年度	△ 53,498	△ 3.64%	△ 53,502	△ 3.81%	2,750	4	0.00%
28年度	78,930	5.48%	78,925	5.86%	2,907	5	0.01%
29年度	100,293	6.52%	100,290	6.90%	9,096	3	0.00%
合計（平均収益率）	743,966	（平均）3.21%	603,297【586,408】	（平均）3.12%	137,590	140,669	（平均）0.92%

（注１）管理運用法人の収益率は、運用手数料及び借入金利息等を控除する前のものである。
（注２）平成13年度から平成22年度までの積立金、管理運用法人の収益額及び収益率には承継資産の損益を含んでいる。これは、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年金積立金の運用実績の一部と捉え、各年度の収益に反映させたものである。
（注３）管理運用法人（平成17年度までは旧基金）の平成13年度からの収益額の合計は60兆3,297億円であるが、これに旧事業団から承継した累積利差損（△1兆7,025億円（平成12年度末））を減じ、平成4年度の年金特別会計への納付金（133億円）を加え、平成18年4月の管理運用法人の設立に際し資産の評価替えに伴う評価増（3億円）を加味したものが、旧事業団、旧基金及び管理運用法人の累積収益額【58兆6,408億円】である。

（２）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２９年度までの１７年間における市場運用分（運用手数料等控除後）の収益額は、厚生年金が５５兆５２億円、国民年金が３兆６，７５８億円となり、合計で５８兆６，８１０億円の収益額となった。

また、１７年間の平均収益率は、３．３６％となった。

（表２－７）市場運用分の累積収益額・平均収益率　（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 29 年度）	586,810	550,052	36,758
平均収益率（平成 13 年度～平成 29 年度）	3.36%	3.36%	3.36%

（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）　各年度の状況については（図表２－７）を参照。

（３）財投債引受け分の運用実績

平成１３年度から平成２９年度までの１７年間における財投債引受け分の収益額は、厚生年金が２兆７，４８８億円、国民年金が１，８８１億円となり、合計で２兆９，３６９億円の収益額となった。

また、１７年間の平均収益率は、１．３０％となった。

（表２－８）財投債引き受け分の累積収益額・平均収益率　（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 29 年度）	29,369	27,488	1,881
平均収益率（平成 13 年度～平成 29 年度）	1.30%	1.30%	1.30%

（注１）　累積収益額は、償却原価法による簿価の収益額の累積である。
（注２）　平均収益率は、財投債元本平均残高に対する収益率の相乗平均である。
（注３）　各年度の状況については（図表２－８）を参照。

（４）年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の運用実績

平成１３年度から平成２９年度までの１７年間における年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の収益額は、厚生年金が１３兆２，２１４億円、国民年金が８，４５４億円となり、合計で１４兆６６９億円の収益額となった。

また、１７年間の平均収益率は、厚生年金が０．９３％、国民年金が０．９１％となり、合計で０．９２％となった。

（表２－９）年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の累積収益額・平均収益率

（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 29 年度）	140,669	132,214	8,454
平均収益率（平成 13 年度～平成 29 年度）	0.92%	0.93%	0.91%

（注１）　平均収益率は、相乗平均である。収益率は、運用元本平均残高を「｛前年度末資産額＋（当年度末資産額 －収益額）｝÷２」で求め、これに対する収益率である。
（注２）　各年度の状況については（図表２－９）を参照。
（注３）　四捨五入の関係で合計が一致しない場合がある。

（５）年金積立金に対する平均収益率及び運用方法ごとの平均収益率

市場運用分、財投債引受け分、年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の年金積立金に対する平均収益率及び運用方法ごとの平均収益率は以下のとおりとなった。

（表２－１０）年金積立金に対する平均収益率及び運用方法ごとの平均収益率（平成１３年度～平成２９年度）

（単位：%）

		年金積立金に対する平均収益率	運用方法ごとの平均収益率
合　計	平均収益率	3.21	－
	市場運用分（運用手数料等控除後）	2.55	3.36
	財投債引受け分	0.13	1.30
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	0.57	0.92
厚生年金	平均収益率	3.21	－
	市場運用分（運用手数料等控除後）	2.55	3.36
	財投債引受け分	0.13	1.30
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	0.58	0.93
国民年金	平均収益率	3.13	－
	市場運用分（運用手数料等控除後）	2.53	3.36
	財投債引受け分	0.13	1.30
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	0.52	0.91

（注１） 平均収益率は、相乗平均である。

（注２） 各年度の状況については（図表２－１０）を参照。

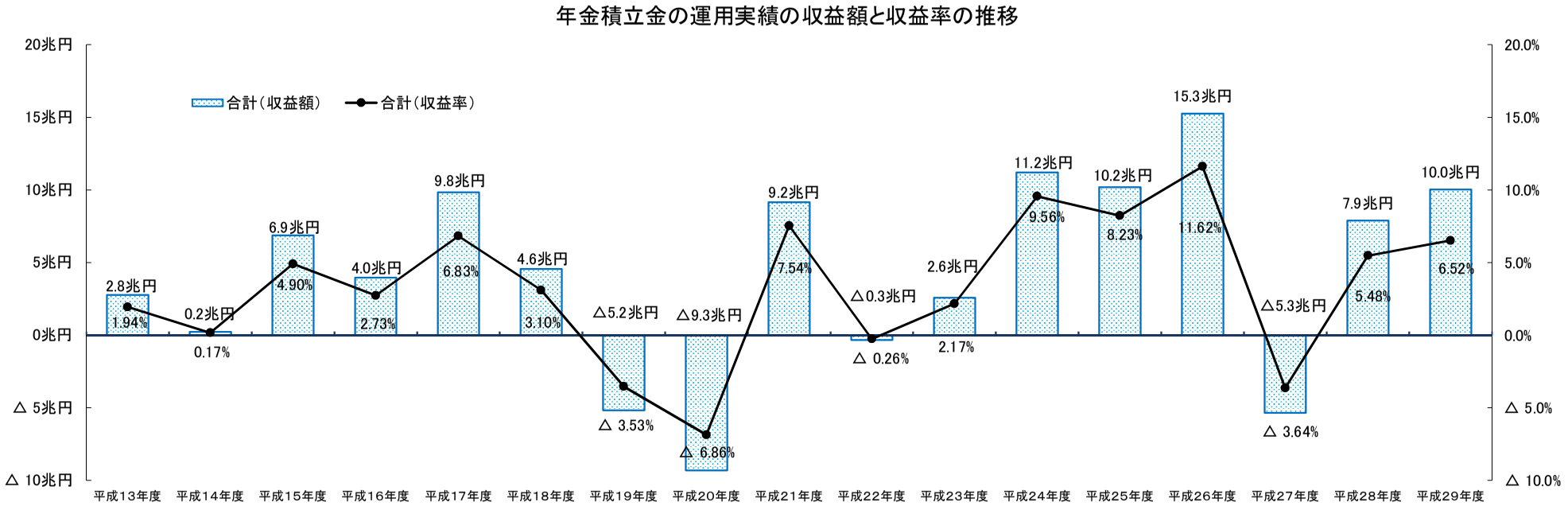
（図表）年金積立金の運用実績（平成１３年度～平成２９年度）

（図表2－6） 年金積立金の運用実績

（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	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	自主運用開始から（13～29年度）[上段：累積収益額][下段：平均収益率]	管理運用法人設立から（18～29年度）[上段：累積収益額][下段：平均収益率]
合計	資産額（年度末）	1,443,315	1,415,415	1,456,311	1,479,619	1,500,231	1,491,337	1,386,485	1,238,381	1,282,647	1,218,926	1,194,015	1,260,269	1,320,631	1,459,323	1,427,079	1,534,130	1,641,245		
	収益額	27,787	2,360	68,714	39,588	98,344	45,669	△ 51,777	△ 93,176	91,554	△ 3,263	25,863	112,000	101,951	152,627	△ 53,498	78,930	100,293	743,966	507,174
	収益率	1.94%	0.17%	4.90%	2.73%	6.83%	3.10%	△ 3.53%	△ 6.86%	7.54%	△ 0.26%	2.17%	9.56%	8.23%	11.62%	△ 3.64%	5.48%	6.52%	3.21%	3.17%
厚生年金	資産額（年度末）	1,345,967	1,320,717	1,359,151	1,382,468	1,403,465	1,397,509	1,301,810	1,166,496	1,207,568	1,141,532	1,114,990	1,178,823	1,236,139	1,366,656	1,339,311	1,444,462	1,549,035		
	収益額	26,541	2,731	64,232	36,934	91,893	42,790	△ 48,705	△ 87,252	86,258	△ 3,069	24,201	104,707	95,329	142,762	△ 50,081	74,076	94,401	697,748	475,417
	収益率	1.99%	0.21%	4.91%	2.73%	6.82%	3.10%	△ 3.54%	△ 6.83%	7.54%	△ 0.26%	2.17%	9.57%	8.22%	11.61%	△ 3.63%	5.47%	6.51%	3.21%	3.17%
国民年金	資産額（年度末）	97,348	94,698	97,160	97,151	96,766	93,828	84,674	71,885	75,079	77,394	79,025	81,446	84,492	92,667	87,768	89,668	92,210		
	収益額	1,246	△ 371	4,482	2,654	6,451	2,879	△ 3,073	△ 5,924	5,296	△ 194	1,662	7,293	6,622	9,865	△ 3,417	4,854	5,892	46,218	31,757
	収益率	1.29%	△ 0.39%	4.78%	2.77%	6.88%	3.07%	△ 3.38%	△ 7.29%	7.48%	△ 0.25%	2.15%	9.52%	8.31%	11.79%	△ 3.72%	5.63%	6.70%	3.13%	3.17%

※　平成１３年度から平成２２年度までについては、承継資産の損益を含んでいる。
（注１）収益額及び収益率は、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。

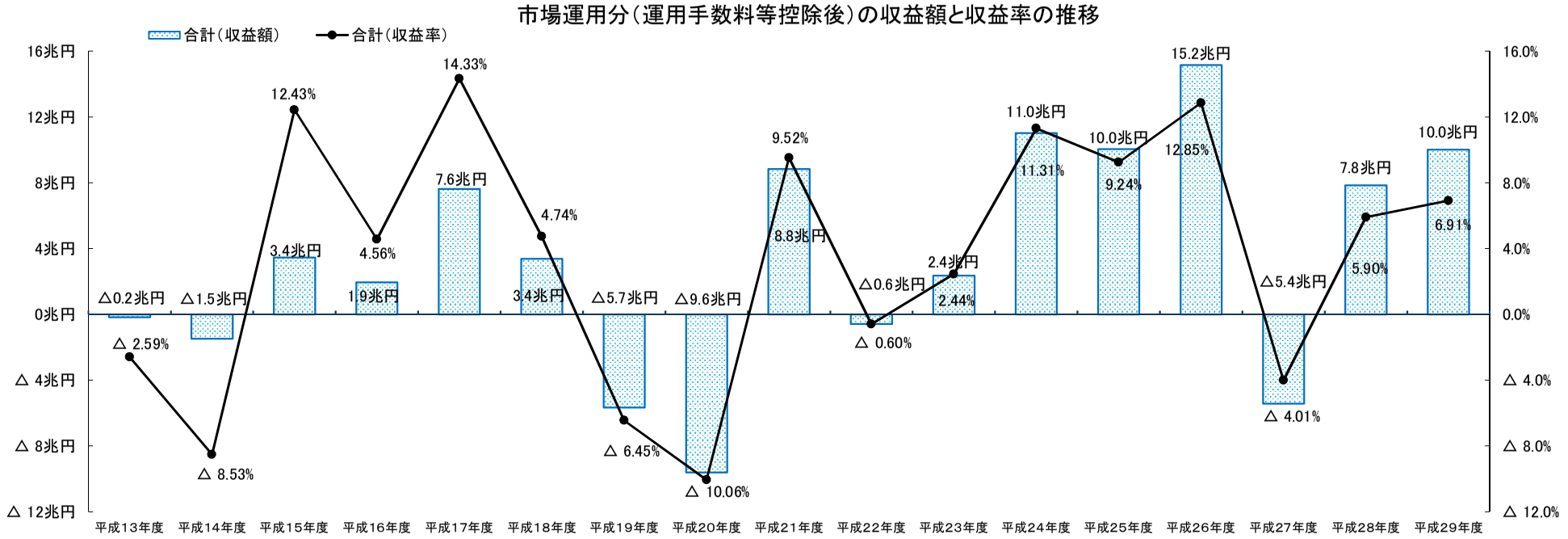


（図表２－７）　市場運用分の運用実績（運用手数料等控除後）

（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	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	自主運用開始から（13～29年度）［上段：累積収益額］［下段：平均収益率］	管理運用法人設立から（18～29年度）［上段：累積収益額］［下段：平均収益率］
合計	資産額（年度末）	49,276	149,987	340,816	473,775	635,712	799,940	904,228	950,508	1,051,101	1,011,083	1,001,659	1,097,789	1,184,410	1,324,482	1,312,835	1,432,271	1,554,503		
	収益額	△ 1,855	△ 14,809	34,497	19,432	76,287	33,688	△ 56,692	△ 96,146	88,386	△ 5,953	23,559	110,210	100,416	151,521	△ 54,250	78,461	100,058	586,810	473,258
	収益率	△ 2.59%	△ 8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	△ 6.45%	△ 10.06%	9.52%	△ 0.60%	2.44%	11.31%	9.24%	12.85%	△ 4.01%	5.90%	6.91%	3.36%	3.24%
厚生年金	資産額（年度末）	43,830	141,446	318,244	442,591	597,516	753,501	843,604	897,610	991,306	949,650	936,005	1,027,842	1,109,641	1,239,237	1,231,529	1,347,050	1,465,717		
	収益額	△ 1,580	△ 13,593	32,194	18,030	71,280	31,656	△ 53,277	△ 90,068	83,274	△ 5,595	22,047	103,034	93,894	141,727	△ 50,785	73,635	94,180	550,052	443,721
	収益率	△ 2.59%	△ 8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	△ 6.45%	△ 10.06%	9.52%	△ 0.60%	2.44%	11.31%	9.24%	12.85%	△ 4.01%	5.90%	6.91%	3.36%	3.24%
国民年金	資産額（年度末）	5,446	8,540	22,572	31,184	38,195	46,439	60,624	52,899	59,795	61,433	65,654	69,948	74,770	85,245	81,306	85,221	88,786		
	収益額	△ 276	△ 1,216	2,303	1,402	5,007	2,032	△ 3,415	△ 6,077	5,112	△ 358	1,512	7,176	6,522	9,794	△ 3,465	4,825	5,878	36,758	29,537
	収益率	△ 2.59%	△ 8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	△ 6.45%	△ 10.06%	9.52%	△ 0.60%	2.44%	11.31%	9.24%	12.85%	△ 4.01%	5.90%	6.91%	3.36%	3.24%

（注１）収益額は、総合収益額である。
（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。



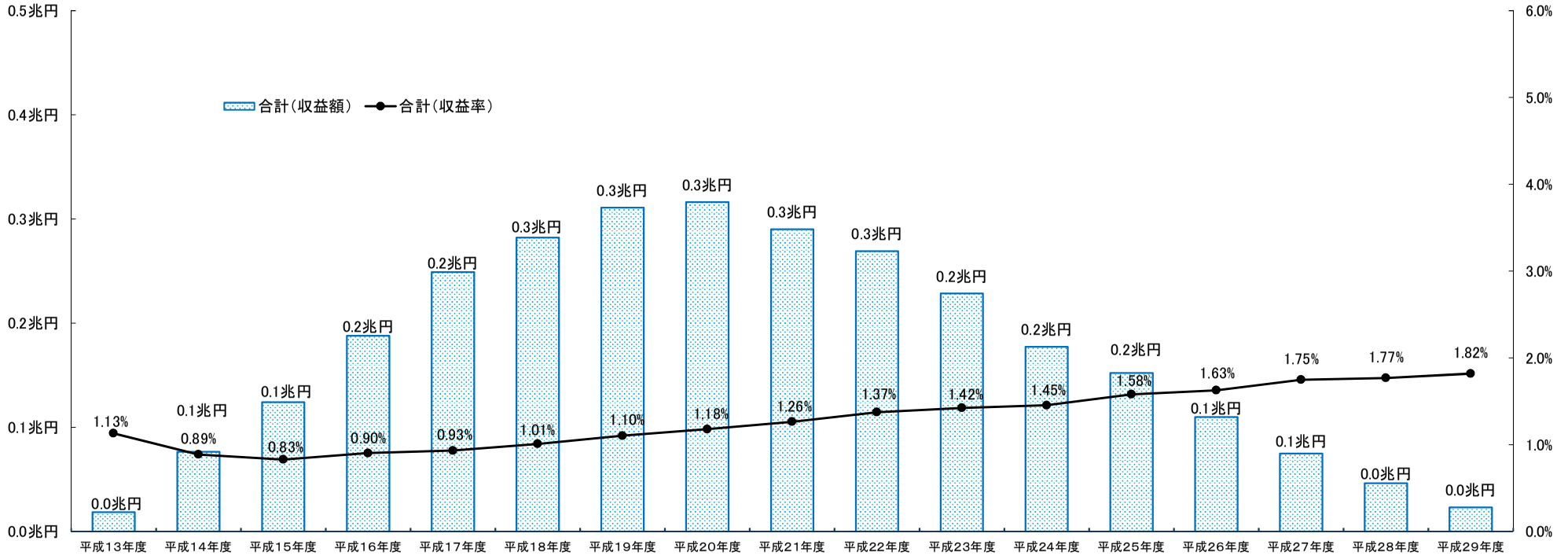
（図表２－８）　財投債引受け分の運用実績

（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	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	自主運用開始から（13～29年度）［上段：累積収益額］［下段：平均収益率］	管理運用法人設立後（18～29年度）［上段：累積収益額］［下段：平均収益率］
合計	資産額（年度末）	119,279	187,083	221,245	284,498	306,356	295,341	285,609	250,703	205,571	181,882	134,342	106,757	81,232	50,122	34,422	16,472	8,964		
	収益額	186	765	1,240	1,880	2,490	2,822	3,109	3,162	2,903	2,691	2,284	1,773	1,522	1,098	748	464	232	29,369	22,808
	収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.63%	1.75%	1.77%	1.82%	1.30%	1.45%
厚生年金	資産額（年度末）	105,925	171,165	202,741	261,960	285,082	275,701	265,864	233,371	191,359	169,308	125,054	99,375	75,615	46,656	32,042	15,332	8,343		
	収益額	159	703	1,158	1,744	2,326	2,652	2,922	2,962	2,735	2,529	2,137	1,658	1,423	1,027	700	436	218	27,488	21,399
	収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.63%	1.75%	1.77%	1.82%	1.30%	1.45%
国民年金	資産額（年度末）	13,354	15,918	18,505	22,538	21,274	19,640	19,745	17,332	14,212	12,575	9,288	7,381	5,617	3,466	2,381	1,140	620		
	収益額	28	63	83	136	163	170	187	200	168	162	147	115	99	71	48	29	14	1,881	1,409
	収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.63%	1.75%	1.77%	1.82%	1.30%	1.45%

（注１）収益額は、償却原価法による簿価の収益額である。
（注２）収益率は、財投債元本平均残高に対する収益率である。
（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



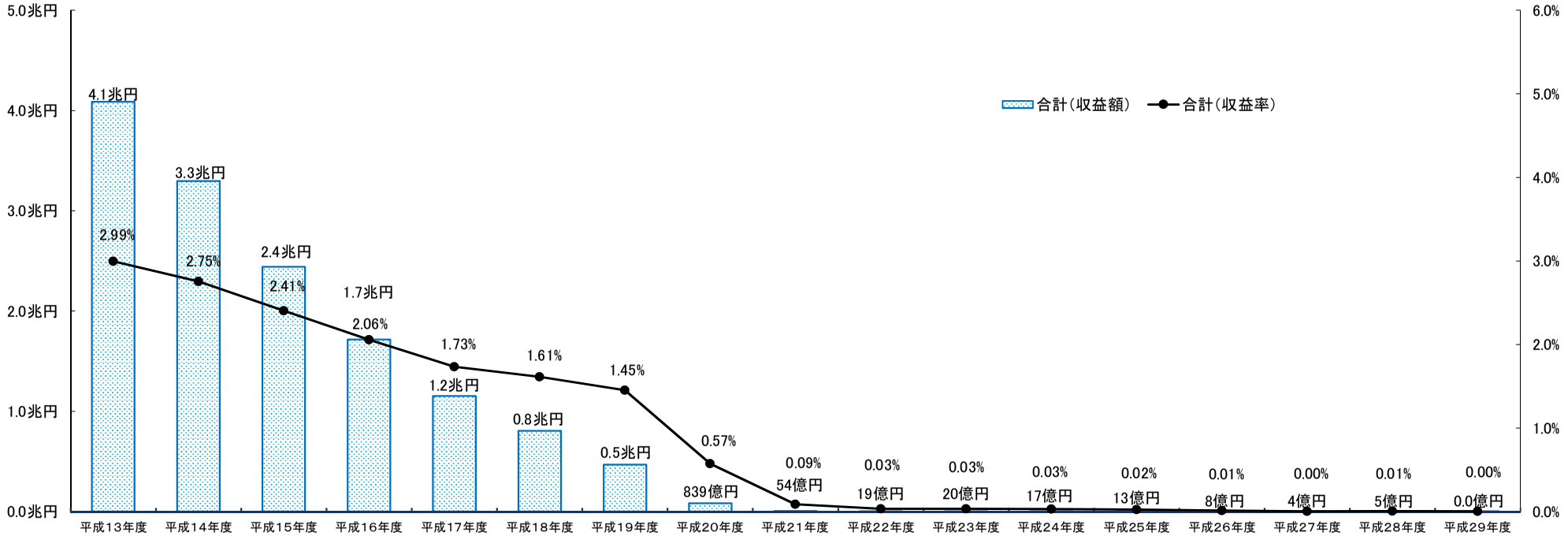
（図表２－９）　年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の運用実績

（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	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	自主運用開始後（13～29年度）［上段：累積収益額］［下段：平均収益率］	管理運用法人設立後（18～29年度）［上段：累積収益額］［下段：平均収益率］
合計	資産額（年度末）	1,303,200	1,123,350	930,685	756,674	585,457	422,252	225,716	67,268	55,863	55,868	58,014	55,723	54,988	84,719	79,822	85,387	77,778		
	収益額	40,870	32,968	24,407	17,169	11,533	8,061	4,678	839	54	19	20	17	13	8	4	5	3	140,669	13,721
	収益率	2.99%	2.75%	2.41%	2.06%	1.73%	1.61%	1.45%	0.57%	0.09%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.92%	0.32%
厚生年金	資産額（年度末）	1,222,758	1,050,101	872,165	710,882	546,320	392,732	219,462	63,604	52,793	50,482	53,931	51,606	50,883	80,763	75,740	82,080	74,975		
	収益額	38,607	31,071	22,884	16,125	10,776	7,454	4,344	824	50	15	17	16	12	7	3	5	3	132,214	12,751
	収益率	3.02%	2.77%	2.41%	2.06%	1.73%	1.60%	1.43%	0.58%	0.09%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.93%	0.32%
国民年金	資産額（年度末）	80,442	73,249	58,520	45,792	39,138	29,520	6,254	3,665	3,070	5,385	4,083	4,117	4,105	3,956	4,082	3,307	2,803		
	収益額	2,263	1,897	1,523	1,044	758	607	334	15	3	3	3	2	1	1	0	0	0	8,454	970
	収益率	2.57%	2.50%	2.34%	2.02%	1.80%	1.78%	1.88%	0.31%	0.10%	0.08%	0.07%	0.04%	0.03%	0.02%	0.00%	0.01%	0.00%	0.91%	0.36%

（注）平均収益率は、相乗平均である。

年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の収益額と収益率の推移

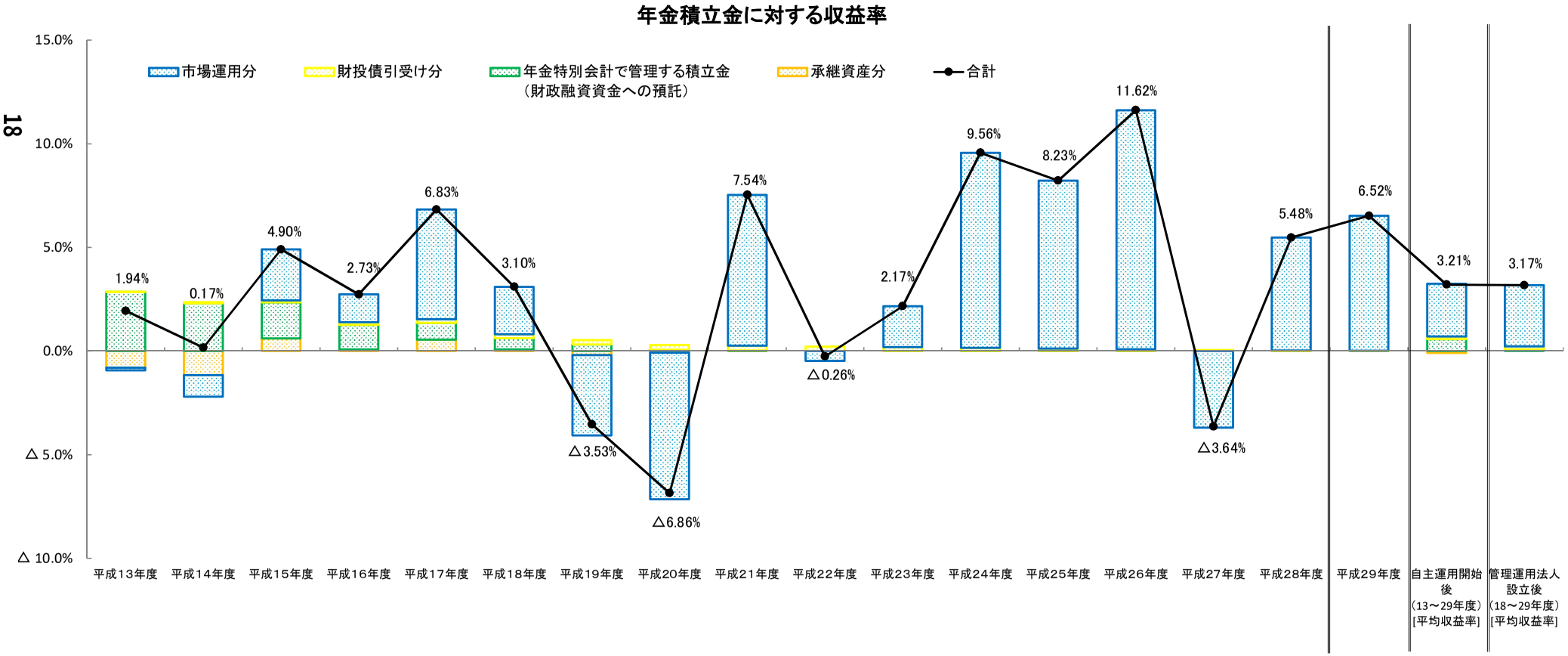


（図表２－１０）　年金積立金の運用実績

① 年金積立金に対する収益率

		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	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	自主運用開始後（13～29年度）[平均収益率]	管理運用法人設立後（18～29年度）[平均収益率]
厚生年金・国民年金	収益率	1.94%	0.17%	4.90%	2.73%	6.83%	3.10%	△ 3.53%	△ 6.86%	7.54%	△ 0.26%	2.17%	9.56%	8.23%	11.62%	△ 3.64%	5.48%	6.52%	3.21%	3.17%
	市場運用分	△ 0.13%	△ 1.04%	2.46%	1.34%	5.29%	2.29%	△ 3.87%	△ 7.07%	7.28%	△ 0.48%	1.97%	9.41%	8.10%	11.53%	△ 3.69%	5.44%	6.51%	2.55%	2.96%
	財投債引受け分	0.01%	0.05%	0.09%	0.13%	0.17%	0.19%	0.21%	0.23%	0.24%	0.21%	0.19%	0.15%	0.12%	0.08%	0.05%	0.03%	0.02%	0.13%	0.14%
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	2.85%	2.31%	1.74%	1.19%	0.80%	0.55%	0.32%	0.06%	0.004%	0.002%	0.002%	0.001%	0.001%	0.001%	0.000%	0.000%	0.000%	0.57%	0.08%
	承継資産分	△ 0.80%	△ 1.16%	0.61%	0.08%	0.56%	0.07%	△ 0.20%	△ 0.08%	0.02%	△ 0.002%	－	－	－	－	－	－	－	△ 0.09%	－

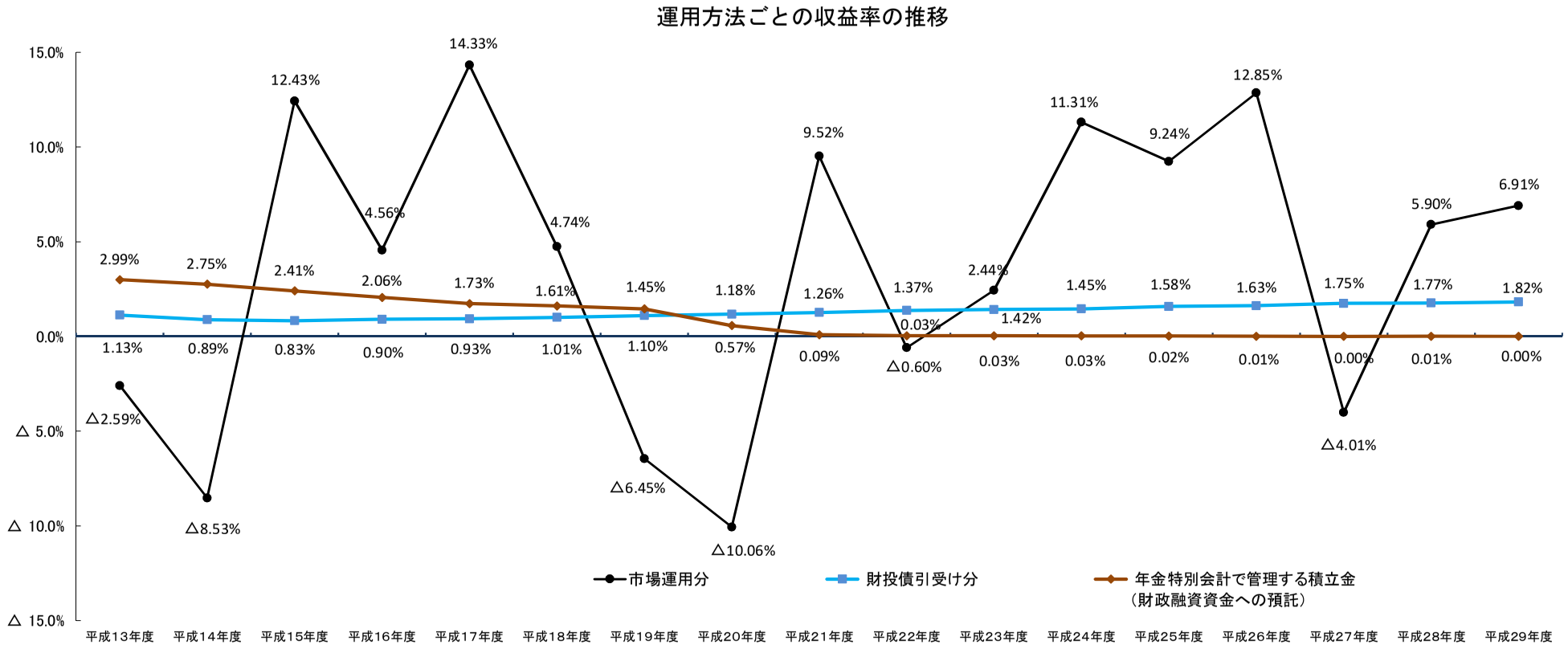
（注１）各収益率は、厚生年金と国民年金の合計した積立金の収益率である。
（注２）市場運用分の収益率は、運用手数料等控除後である。
（注３）承継資産分の通期は13～22年度までの10年間で算出している。
（注４）平均収益率は、相乗平均である。



② 運用方法ごとの収益率

		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	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	自主運用開始後 （13～29年度） ［平均収益率］	管理運用法人設立後 （18～29年度） ［平均収益率］
厚生年金・国民年金	市場運用分	△ 2.59%	△ 8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	△ 6.45%	△ 10.06%	9.52%	△ 0.60%	2.44%	11.31%	9.24%	12.85%	△ 4.01%	5.90%	6.91%	3.36%	3.24%
	財投債引受け分	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.63%	1.75%	1.77%	1.82%	1.30%	1.45%
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	2.99%	2.75%	2.41%	2.06%	1.73%	1.61%	1.45%	0.57%	0.09%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.92%	0.32%

（注１）各収益率は、厚生年金と国民年金の合計した積立金の収益率である。
（注２）市場運用分の収益率は、運用手数料等控除後である。
（注３）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

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。

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、財政見通しを公表しており、平成２６年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。

なお、平成２６年財政検証では、経済前提について高成長ケースから低成長ケースまで幅の広い経済状況を設定して検証を行っており、女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースでは、年金の給付水準は、所得代替率５０%が確保できることが確認されている。

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２９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２６年財政検証の女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケース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２６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２６年財政検証における運用利回り等の前提

平成２６年財政検証では、運用利回り等の経済前提については、社会保障審議会年金部会の下に設置された年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会において作成された「年金財政における経済前提と積立金運用のあり方について（検討結果の報告）」（平成２６年３月）に基づいて設定されたものである。

・足下（平成３５(2023)年度まで）の経済前提は、内閣府が作成した「中長期の経済財政に関する試算」（平成２６年１月２０日）の「経済再生ケース」、「参考ケース」に準拠して設定している。（表３－１）

・長期（平成３６(2024)年度以降）の経済前提は、マクロ経済に関する試算（コブ・ダグラス型生産関数を用いた長期的な経済成長率等の推計）に基づいて設定している。

※　長期的な経済状況を見通す上で重要な全要素生産性（TFP）上昇率を軸とした、幅の広い複数ケース（８ケース）を設定している。（表３－２）

この章において、積立金の運用実績と財政検証上の実質的な運用利回りを比較する際に用いる財政検証の経済前提は、女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケース、具体的には足下(平成３５年(2023)年度まで)について内閣府の中長期の経済財政に関する試算の経済再生ケースに準拠するもの、を用いることとする。

（表３－１）平成２６年財政検証の足下（平成３５(2023)年度まで）の経済前提

○ 内閣府　経済再生ケースに準拠する経済前提

	平成26 (2014)	平成27 (2015)	平成28 (2016)	平成29 (2017)	平成30 (2018)	平成31 (2019)	平成32 (2020)	平成33 (2021)	平成34 (2022)	平成35 (2023)
物価上昇率（暦年※1）	2.60%	2.70%	2.70%	2.20%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
賃金上昇率 実質<対物価>	▲ 1.60%	▲ 0.23%	▲ 0.18%	1.36%	1.73%	1.79%	1.94%	1.88%	2.18%	2.11%
運用利回り 実質<対物価>（※2）	▲ 1.26%	▲ 0.82%	▲ 0.53%	0.37%	1.08%	1.55%	1.95%	2.32%	2.64%	2.89%
運用利回り スプレッド<対賃金>（※2）	0.34%	▲ 0.59%	▲ 0.35%	▲ 0.99%	▲ 0.65%	▲ 0.24%	0.01%	0.44%	0.46%	0.78%

○ 内閣府　参考ケースに準拠する経済前提

	平成26 (2014)	平成27 (2015)	平成28 (2016)	平成29 (2017)	平成30 (2018)	平成31 (2019)	平成32 (2020)	平成33 (2021)	平成34 (2022)	平成35 (2023)
物価上昇率（暦年※1）	2.60%	2.30%	2.00%	1.40%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%
賃金上昇率 （実質<対物価>）	▲ 1.60%	▲ 0.67%	0.27%	1.46%	1.56%	1.47%	1.44%	1.26%	1.45%	1.49%
運用利回り 実質<対物価>（※2）	▲ 1.26%	▲ 0.69%	▲ 0.12%	0.73%	1.22%	1.51%	1.71%	1.89%	2.04%	2.18%
運用利回り スプレッド<対賃金>（※2）	0.34%	▲ 0.02%	▲ 0.39%	▲ 0.73%	▲ 0.34%	0.04%	0.27%	0.63%	0.59%	0.69%

（※1） 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」の公表値は年度ベースであるが、年金額の改定等に用いられる物価上昇率は暦年ベースである。上表は暦年ベースである。
（※2） 運用利回りの設定は、長期金利に内外の株式等による分散投資でどのくらい上積みできるか（分散投資効果）を0.4%（平成36(2024)年度以降の長期の経済前提における設定を参考）として、これを加味して設定。また、平成21年財政検証における設定と同様、長期金利上昇による国内債券への影響を考慮して設定。

（表３－２）平成２６年財政検証の長期（平成３６(2024)年度以降）の経済前提

		将来の経済状況の仮定		経済前提				（参考）
		労働力率	全要素生産性 (TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 (実質<対物価>)	運用利回り 実質 <対物価>	運用利回り スプレッド <対賃金>	経済成長率 （実質<対物価>） 2024年度以降20～30年
ケースA	内閣府試算「経済再生ケース」に接続するもの	労働市場への参加が進むケース	1.8%	2.0%	2.3%	3.4%	1.1%	1.4%
ケースB			1.6%	1.8%	2.1%	3.3%	1.2%	1.1%
ケースC			1.4%	1.6%	1.8%	3.2%	1.4%	0.9%
ケースD			1.2%	1.4%	1.6%	3.1%	1.5%	0.6%
ケースE			1.0%	1.2%	1.3%	3.0%	1.7%	0.4%
ケースF	内閣府試算「参考ケース」に接続するもの	労働市場への参加が進まないケース	1.0%	1.2%	1.3%	2.8%	1.5%	0.1%
ケースG			0.7%	0.9%	1.0%	2.2%	1.2%	▲0.2%
ケースH			0.5%	0.6%	0.7%	1.7%	1.0%	▲0.4%

２　運用実績が年金財政に与える影響の評価

（１）平成２９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２９年度単年度における運用実績と、財政検証上の実質的な運用利回りを比較すると表３－３のとおりである。

平成２９年度の収益率（名目運用利回り）は厚生年金が６．５１%、国民年金が６．７０%となっている。名目賃金上昇率は０．４１%であるから、実質的な運用利回りは厚生年金が６．０８%、国民年金が６．２６%となる。

平成２６年財政検証の女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースでは平成２９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△０．９９%としている。その結果、財政検証の前提と運用実績の比較差は、厚生年金では７．０７%、国民年金では７．２５%となっている。

（注） 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検証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３－３）

		厚生年金（注１）	国民年金	（参考） 年金積立金全体
実　績	名目運用利回り	６．５１%	６．７０%	６．５２%
	名目賃金上昇率	０．４１%	０．４１%	０．４１%
	実質的な運用利回り	６．０８%	６．２６%	６．０９%
財政検証上の前提	実質的な運用利回り	△０．９９%	△０．９９%	△０．９９%
実質的な運用利回りの財政検証上の前提との差		７．０７%	７．２５%	７．０８%
	差　額	１０．２５兆円	０．６４兆円	１０．８９兆円

（注１）厚生年金については、年金特別会計の厚生年金勘定の積立金に限ったものであり、実施機関積立金に係る分は含まれていない。
（注２）名目運用利回りは、承継資産の損益を含めた、運用手数料等控除後の収益率である。
（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、第１号厚生年金被保険者のみのデータから求めたものであり、年金改定率の算出のもととなるものとは異なる。
（注５）実質的な運用利回りの実績値は（１＋名目運用利回り÷100）÷（１＋名目賃金上昇率÷100）×100－100 により求めている。
（注６）平成２６年財政検証上の実質的な運用利回り等の前提は、女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースを用いている。

（２）平成１３年度から平成２９年度までの１７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２９年度の運用実績に係る平成２６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２９年度までの１７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表３－４のとおりである。

平成１３年度から平成２９年度までの１７年間の平均収益率（名目運用利回り）は厚生年金が３．２１%、国民年金が３．１３%となっており、この期間における平均名目賃金上昇率は△０．２２%であるから、実質的な運用利回りの平均は厚生年金が３．４４%、国民年金が３．３６%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２９年度までの１７年間の実質的な運用利回りの平均は、厚生年金が０．１６%、国民年金が０．１１%としており、厚生年金では３．２９%、国民年金では３．２５%、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３－４）

		厚生年金（注１）	国民年金	（参考） 年金積立金全体
実　績	名目運用利回り	３．２１%	３．１３%	３．２１%
	名目賃金上昇率	△０．２２%	△０．２２%	△０．２２%
	実質的な運用利回り	３．４４%	３．３６%	３．４４%
財政再計算及び 財政検証上の前提	実質的な運用利回り	０．１６%	０．１１%	０．１６%
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		３．２９%	３．２５%	３．２８%

（注１）厚生年金については、年金特別会計の厚生年金勘定の積立金に限ったものであり、実施機関積立金に係る分は含まれていない。
（注２）名目運用利回りは、承継資産の損益を含めた、運用手数料等控除後の収益率である。
（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、第１号厚生年金被保険者のみのデータ（平成２６年度以前も同様の範囲）から求めたものであり、年金改定率の算出のもととなるものとは異なる。
（注５）実質的な運用利回りの実績値は（１＋名目運用利回り÷100）÷（１＋名目賃金上昇率÷100）×100－100 により求めている。
（注６）平成２６年財政検証上の実質的な運用利回り等の前提は、女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースを用いている。

（３）平成１８年度から平成２９年度までの１２年間の運用実績が年金財政に与える影響の評価

（管理運用法人の設立からの評価）

管理運用法人が設立した平成１８年度から平成２９年度までの１２年間の運用実績と、財政検証上の実質的な運用利回りを比較すると表３－５のとおりである。

平成１８年度から平成２９年度までの１２年間の平均収益率（名目運用利回り）は厚生年金、国民年金ともに３．１７％となっており、この期間における平均名目賃金上昇率は△０．１４％であるから、実質的な運用利回りの平均は厚生年金、国民年金ともに３．３２％となる。

財政検証の前提では平成１８年度から平成２９年度までの１２年間の実質的な運用利回りの平均は、厚生年金が△０．２４％、国民年金が△０．２５％としており、厚生年金、国民年金ともに３．５７％、実績が財政検証の前提を上回っている。

（表３－５）

		厚生年金（注１）	国民年金	（参考） 年金積立金全体
実　績	名目運用利回り	３．１７％	３．１７％	３．１７％
	名目賃金上昇率	△０．１４％	△０．１４％	△０．１４％
	実質的な運用利回り	３．３２％	３．３２％	３．３２％
財政検証上の前提	実質的な運用利回り	△０．２４％	△０．２５％	△０．２４％
実質的な運用利回りの 財政検証上の前提との差		３．５７％	３．５７％	３．５７％

（注１）厚生年金については、年金特別会計の厚生年金勘定の積立金に限ったものであり、実施機関積立金に係る分は含まれていない。
（注２）名目運用利回りは、承継資産の損益を含めた、運用手数料等控除後の収益率である。
（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、第１号厚生年金被保険者のみのデータ（平成２６年度以前も同様の範囲）から求めたものであり、年金改定率の算出のもととなるものとは異なる。
（注５）実質的な運用利回りの実績値は（１＋名目運用利回り÷100）÷（１＋名目賃金上昇率÷100）×100－100 により求めている。
（注６）平成２６年財政検証上の実質的な運用利回り等の前提は、女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースを用いている。

（４）まとめ　― 年金積立金全体の運用実績 ―

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、財政再計算及び財政検証上の前提と比較して平成２９年度単年度では７．０８％（金額換算１０．８９兆円）、年金積立金の自主運用を開始した平成１３年度からの１７年間で３．２８％、管理運用法人が設立された平成１８年度から平成２９年度までの１２年間で３．５７％となっており年金財政上必要な運用利回りを十分確保してきている。

（表３－６）運用実績と財政検証上の前提との比較

○厚生年金［年金特別会計 厚生年金勘定］

	実績					財政検証上の前提			実質的な運用利回りの実績と財政検証上の前提との差	差額
	実質的な運用利回り (A)	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)	名目運用利回り (G)	名目賃金上昇率 (H)	(I)=(A)−(F)	
	%	%	%	兆円	兆円	%	%	%	%	兆円
【平成１１年財政再計算との比較】										
平成13年度	2.27	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	1.85	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22年度	△ 0.93	△ 0.26	0.68	114.2	△ 0.3	△ 1.58	1.78	3.41	0.64	0.76
平成23年度	2.39	2.17	△ 0.21	111.5	2.4	△ 0.72	1.92	2.66	3.11	3.47
平成24年度	9.34	9.57	0.21	117.9	10.5	△ 0.76	2.03	2.81	10.10	11.05
平成25年度	8.08	8.22	0.13	123.6	9.5	△ 0.36	2.23	2.60	8.44	9.79
【平成26年財政検証との比較】										
平成26年度	10.52	11.61	0.99	136.7	14.3	0.34	1.34	1.00	10.18	12.52
平成27年度	△ 4.11	△ 3.63	0.50	133.9	△ 5.0	△ 0.59	1.88	2.47	△3.52	△ 4.86
平成28年度	5.44	5.47	0.03	144.4	7.4	△ 0.35	2.17	2.52	5.79	7.85
平成29年度	6.08	6.51	0.41	154.9	9.4	△ 0.99	2.57	3.56	7.07	10.25
平成13～29年度平均	3.44	3.21	△ 0.22	−	4.1	0.16	2.21	2.05	3.29	−
平成18～29年度平均	3.32	3.17	△ 0.14	−	4.0	△ 0.24	2.09	2.34	3.57	−
平成26～29年度平均	4.34	4.84	0.48	−	6.5	△ 0.39	1.99	2.38	4.73	−

○国民年金

	実績					財政検証上の前提			実質的な運用利回りの実績と財政検証上の前提との差	差額
	実質的な運用利回り (A)	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)	名目運用利回り (G)	名目賃金上昇率 (H)	(I)=(A)−(F)	
	%	%	%	兆円	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	2.01	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	12.03	7.48	△ 4.06	7.5	0.5	1.42	1.47	0.05	10.61	0.75
平成22年度	△ 0.92	△ 0.25	0.68	7.7	△ 0.0	△ 1.58	1.78	3.41	0.65	0.05
平成23年度	2.36	2.15	△ 0.21	7.9	0.2	△ 0.72	1.92	2.66	3.09	0.24
平成24年度	9.29	9.52	0.21	8.1	0.7	△ 0.76	2.03	2.81	10.05	0.77
平成25年度	8.17	8.31	0.13	8.4	0.7	△ 0.36	2.23	2.60	8.53	0.68
【平成26年財政検証との比較】										
平成26年度	10.69	11.79	0.99	9.3	1.0	0.34	1.34	1.00	10.35	0.87
平成27年度	△ 4.20	△ 3.72	0.50	8.8	△ 0.3	△ 0.59	1.88	2.47	△3.61	△ 0.33
平成28年度	5.60	5.63	0.03	9.0	0.5	△ 0.35	2.17	2.52	5.95	0.51
平成29年度	6.26	6.70	0.41	9.2	0.6	△ 0.99	2.57	3.56	7.25	0.64
平成13～29年度平均	3.36	3.13	△ 0.22	−	0.3	0.11	2.16	2.05	3.25	−
平成18～29年度平均	3.32	3.17	△ 0.14	−	0.3	△ 0.25	2.09	2.34	3.57	−
平成26～29年度平均	4.44	4.95	0.48	−	0.4	△ 0.39	1.99	2.38	4.83	−

○年金積立金全体の実績（年金特別会計の厚生年金勘定と国民年金の合計）

	実績					財政検証上の前提			実質的な運用利回りの実績と財政検証上の前提との差	差額
	実質的な運用利回り (A)	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)	名目運用利回り (G)	名目賃金上昇率 (H)	(I)=(A)−(F)	
	%	%	%	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	1.86	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22年度	△ 0.93	△ 0.26	0.68	121.9	△ 0.3	△ 1.58	1.78	3.41	0.64	0.81
平成23年度	2.39	2.17	△ 0.21	119.4	2.6	△ 0.72	1.92	2.66	3.11	3.71
平成24年度	9.33	9.56	0.21	126.0	11.2	△ 0.76	2.03	2.81	10.09	11.82
平成25年度	8.09	8.23	0.13	132.1	10.2	△ 0.36	2.23	2.60	8.45	10.47
【平成26年財政検証との比較】										
平成26年度	10.53	11.62	0.99	145.9	15.3	0.34	1.34	1.00	10.19	13.39
平成27年度	△ 4.12	△ 3.64	0.50	142.7	△ 5.3	△ 0.59	1.88	2.47	△3.53	△ 5.19
平成28年度	5.45	5.48	0.03	153.4	7.9	△ 0.35	2.17	2.52	5.80	8.36
平成29年度	6.09	6.52	0.41	164.1	10.0	△ 0.99	2.57	3.56	7.08	10.89
平成13～29年度平均	3.44	3.21	△ 0.22	−	4.4	0.16	2.21	2.05	3.28	−
平成18～29年度平均	3.32	3.17	△ 0.14	−	4.2	△ 0.24	2.09	2.34	3.57	−
平成26～29年度平均	4.35	4.85	0.48	−	7.0	△ 0.39	1.99	2.38	4.73	−

（※）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 という関係になっている。（[ ]は平成29年度の数値）
[164．1兆円] [153．4兆円] [10．0兆円] [51．3兆円] [50．6兆円]

（注1）運用利回りは運用手数料控除後のものであり、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2）実質的な運用利回りの実績値は、（1＋名目運用利回り÷100）÷（1＋名目賃金上昇率÷100）×100－100により求めている。
（注3）平成13年度から平成22年度までについては、承継資産の損益を含んでいる。
（注4）名目賃金上昇率は、第1号厚生年金被保険者のみのデータ（平成26年度以前も同様の範囲）から求めたものであり、年金改定率の算出のもととなるものとは異なる。
（注5）平成26年の財政検証上の実質的な運用利回り等の前提は、女性や高齢者の労働市場への参加が進み日本経済が再生するケースを用いている。

参考資料

（参考１）用語の解説

１　市場運用分の収益率（修正総合収益率）

①　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、投下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】

修正総合収益率＝{ 売買損益＋利息・配当金収入＋未収収益増減(当期末未収収益－前期末未収収益)＋評価損益増減(当期末評価損益－前期末評価損益) } /（ 投下元本平均残高 ）

②　投下元本平均残高

期初の運用資産時価[注]に期中に発生した資金追加・回収（＝キャッシュフロー）の加重平均を加えたもの。総合収益額を発生させた元手がいくらであったかを表している。

（注）　管理運用法人では、市場運用資産については、時価主義、発生主義の会計処理を行っている。従って、年度初元本には前年度末評価損益と前年度末未収収益を含み、年度初元本は年度初運用資産時価と一致する。

【計算式】

投下元本平残＝期初の運用資産時価＋キャッシュフローの加重平均

キャッシュフローの加重平均＝Σｉ（ｉ番目のキャッシュフロー×ｉ番目のキャッシュフロー発生時から期末までの日数／期中の合計日数）

③　総合収益率

運用成果を測定する尺度の１つ。

総合収益率は、実現収益に、資産の時価評価による評価損益を加え、時価に基づく収益把握を行って算定している。

分母は簿価ベースの元本平均残高を用いている。

【計算式】

総合収益率＝ {売買損益＋利息・配当金収入＋未収収益増減（当期末未収収益－前期末未収収益）＋評価損益増減(当期末評価損益－前期末評価損益)} /（投下元本平均残高－前期末未収収益－前期末評価損益）

④　総合収益額

総合収益額は、実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったもの。

【計算式】

総合収益額＝売買損益 ＋利息・配当金収入＋未収収益増減(当期末未収収益－前期末未収収益)＋ 評価損益増減(当期末評価損益－前期末評価損益)

２　財投債引受け分の収益率（財投債の運用元本平均残高に対する収益額の比率）

①　財投債

財投機関債の発行が困難な特殊法人等に融資するために、財政融資資金特別会計が国の信用で発行する国債。財投改革の経過措置として、平成１９年度まで郵便貯金や年金積立金でその一部を直接引き受けることとされていた。

② 財投債の収益額

財政融資資金特別会計から直接引き受けた財投債は、満期保有目的として管理しているため、償却原価法に基づく簿価による収益額。

③ 償却原価法（定額法）

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、差額が発生し、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。

3 年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の収益率

【計算式】

収益率＝運用収入／運用元本平均残高（「｛前年度末資産額＋（当年度末資産額－ 収益額）｝ ÷２」）

4 年金積立金の収益率

管理運用法人が管理する積立金と年金特別会計で管理する積立金を合わせて、積立金全体の運用元本平均残高（｛前年度末資産額＋（当年度末資産額－収益額）｝ ÷２で算出。）を求め、これに対する積立金全体の収益額の収益率。

5 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年平均の利回りを求める場合

｛（１＋1年目の利回り）×（１＋2年目の利回り）×（1＋3年目の利回り）｝の3乗根－１

（参考2） 年金積立金の運用損益の按分状況

（単位：億円）

	年金特別会計						管理運用法人			年金積立金全体
	厚生年金			国民年金			承継資金運用勘定			
	①GPIFからの利益配分	②年金特別会計の利益（財投融資資金への預託の利子収入）	A小計（①＋②）	①GPIFからの利益配分	②年金特別会計の利益（財投融資資金への預託の利子収入）	B小計（①＋②）	①GPIFからの利益配分	②財投支払利息	C小計（①−②）	合計（A+B+C）
13年度	△ 1,421	38,607	37,186	△ 248	2,263	2,015	△ 4,513	6,902	△ 11,415	27,787
14年度	△ 12,891	31,071	18,180	△ 1,153	1,897	744	△ 10,671	5,893	△ 16,565	2,360
15年度	33,351	22,884	56,236	2,386	1,523	3,909	12,986	4,417	8,569	68,714
16年度	19,774	16,125	35,899	1,537	1,044	2,581	4,584	3,476	1,107	39,588
17年度	73,606	10,776	84,382	5,171	758	5,928	10,571	2,537	8,034	98,344
18年度	34,308	7,454	41,762	2,202	607	2,809	2,845	1,747	1,098	45,669
19年度	△ 50,355	4,344	△ 46,011	△ 3,228	334	△ 2,894	△ 1,947	925	△ 2,872	△ 51,777
20年度	△ 87,107	824	△ 86,283	△ 5,878	15	△ 5,862	△ 804	227	△ 1,031	△ 93,176
21年度	86,008	50	86,059	5,280	3	5,283	284	73	212	91,554
22年度	△ 3,066	15	△ 3,051	△ 196	3	△ 193	△ 2	17	△ 19	△ 3,263
13年度から22年度までの合計	92,209	132,152	224,361	5,874	8,447	14,320	13,332	26,214	△ 12,882	225,799
23年度	24,184	17	24,201	1,659	3	1,662	−	−	−	25,863
24年度	104,691	16	104,707	7,291	2	7,293	−	−	−	112,000
25年度	95,317	12	95,329	6,621	1	6,622	−	−	−	101,951
26年度	142,754	7	142,762	9,865	1	9,865	−	−	−	152,627
27年度	△ 50,085	3	△ 50,081	△ 3,417	0	△ 3,417	−	−	−	△ 53,498
28年度	74,071	5	74,076	4,854	0	4,854	−	−	−	78,930
29年度	94,398	3	94,401	5,892	0	5,892	−	−	−	100,293
13年度から29年度までの合計	577,543	132,214	709,755	38,639	8,454	47,093	13,332	26,214	△ 12,882	743,966

（注） 四捨五入の関係で内訳と合計が一致しない場合がある。

（参考3－1） 年金積立金額（簿価、時価）の推移

（単位：億円）

年　度	厚生年金 （括弧内は時価ベース）	国民年金 （括弧内は時価ベース）	合　計 （括弧内は時価ベース）
平成元年度末	702,175	32,216	734,391
平成２年度末	768,605	36,317	804,922
平成３年度末	839,970	43,572	883,542
平成４年度末	911,340	51,275	962,615
平成５年度末	978,705	58,468	1,037,174
平成６年度末	1,045,318	63,712	1,109,030
平成７年度末	1,118,111	69,516	1,187,628
平成８年度末	1,184,579	78,493	1,263,072
平成９年度末	1,257,560	84,683	1,342,243
平成10年度末	1,308,446	89,619	1,398,065
平成11年度末	1,347,988	94,617	1,442,605
平成12年度末	1,368,804	98,208	1,467,012
平成13年度末	1,373,934 (1,345,967)	99,490 (97,348)	1,473,424 (1,443,315)
平成14年度末	1,377,023 (1,320,717)	99,108 (94,698)	1,476,132 (1,415,415)
平成15年度末	1,374,110 (1,359,151)	98,612 (97,160)	1,472,722 (1,456,311)
平成16年度末	1,376,619 (1,382,468)	96,991 (97,151)	1,473,610 (1,479,619)
平成17年度末	1,324,020 (1,403,465)	91,514 (96,766)	1,415,534 (1,500,231)
平成18年度末	1,300,980 (1,397,509)	87,660 (93,828)	1,388,640 (1,491,337)
平成19年度末	1,270,568 (1,301,810)	82,692 (84,674)	1,353,260 (1,386,485)
平成20年度末	1,240,188 (1,166,496)	76,920 (71,885)	1,317,108 (1,238,381)
平成21年度末	1,195,052 (1,207,568)	74,822 (75,079)	1,269,874 (1,282,647)
平成22年度末	1,134,604 (1,141,532)	77,333 (77,394)	1,211,937 (1,218,926)
平成23年度末	1,085,263 (1,114,990)	77,318 (79,025)	1,162,581 (1,194,015)
平成24年度末	1,050,354 (1,178,823)	72,789 (81,446)	1,123,143 (1,260,269)
平成25年度末	1,031,737 (1,236,139)	70,945 (84,492)	1,102,683 (1,320,631)
平成26年度末	1,049,500 (1,366,656)	71,965 (92,667)	1,121,465 (1,459,323)
平成27年度末	1,072,240 (1,339,311)	73,233 (87,768)	1,145,473 (1,427,079)
平成28年度末	1,103,321 (1,444,462)	73,186 (89,668)	1,176,506 (1,534,130)
平成29年度末	1,119,295 (1,549,035)	73,132 (92,210)	1,192,427 (1,641,245)

（注1）厚生年金の積立金には、厚生年金基金の代行部分が、国民年金の積立金には、基礎年金勘定分が含まれていない。

（注2）平成１３年度末以降には、管理運用法人（平成１７年度までは旧基金）への寄託分を含んでいる。
　　また、（　）は、管理運用法人（平成１７年度までは旧基金）における運用収益（承継資産の損益を含む。）を加えた時価ベースの積立金の額である。

（注4）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3－2） 年金積立金額(簿価)の内訳

（単位：億円）

年度	年金特別会計で管理		管理運用法人への寄託額 .	合計
	財政融資資金の預託額（長期）	短期資金		
平成12年度末	1,404,194	62,818	0	1,467,012
平成13年度末	1,248,816	54,384	170,224	1,473,424
平成14年度末	1,067,633	55,716	352,782	1,476,132
平成15年度末	854,799	75,886	542,037	1,472,722
平成16年度末	683,656	73,018	716,936	1,473,610
平成17年度末	504,163	81,294	830,077	1,415,534
平成18年度末	329,811	92,441	966,388	1,388,640
平成19年度末	142,936	82,780	1,127,544	1,353,260
平成20年度末	0	67,268	1,249,839	1,317,108
平成21年度末	0	55,863	1,214,011	1,269,874
平成22年度末	0	55,868	1,156,069	1,211,937
平成23年度末	0	58,014	1,104,567	1,162,581
平成24年度末	0	55,723	1,067,420	1,123,143
平成25年度末	0	54,988	1,047,694	1,102,683
平成26年度末	0	84,719	1,036,747	1,121,465
平成27年度末	0	79,822	1,065,651	1,145,473
平成28年度末	0	85,387	1,091,119	1,176,506
平成29年度末	0	77,778	1,114,649	1,192,427

（注1）財政融資資金の預託額（長期）は、平成12年度末までに財政融資資金に長期預託していたものである。
（注2）短期資金は、年金特別会計で管理する年金給付等の資金繰り上、必要とする資金である。

（参考３－３） 年金積立金額(時価)の増減

（単位：億円）

年　度	厚生年金	国民年金	合　計	増　減	運用収入	運用収入を除く積立金の増減
平成13年度末	1,345,967	97,348	1,443,315	△ 23,697	27,787	(注2)△ 51,484
平成14年度末	1,320,717	94,698	1,415,415	△ 27,901	2,360	△ 30,260
平成15年度末	1,359,151	97,160	1,456,311	40,897	68,714	△ 27,817
平成16年度末	1,382,468	97,151	1,479,619	23,307	39,588	△ 16,280
平成17年度末	1,403,465	96,766	1,500,231	20,612	98,344	△ 77,732
平成18年度末	1,397,509	93,828	1,491,337	△ 8,894	45,669	△ 54,563
平成19年度末	1,301,810	84,674	1,386,485	△ 104,852	△ 51,777	△ 53,075
平成20年度末	1,166,496	71,885	1,238,381	△ 148,104	△ 93,176	△ 54,928
平成21年度末	1,207,568	75,079	1,282,647	44,266	91,554	△ 47,287
平成22年度末	1,141,532	77,394	1,218,926	△ 63,722	△ 3,263	△ 60,459
平成23年度末	1,114,990	79,025	1,194,015	△ 24,911	25,863	△ 50,774
平成24年度末	1,178,823	81,446	1,260,269	66,254	112,000	△ 45,746
平成25年度末	1,236,139	84,492	1,320,631	60,362	101,951	△ 41,590
平成26年度末	1,366,656	92,667	1,459,323	138,692	152,627	△ 13,935
平成27年度末	1,339,311	87,768	1,427,079	△ 32,244	△ 53,498	21,254
平成28年度末	1,444,462	89,668	1,534,130	107,051	78,930	28,121
平成29年度末	1,549,035	92,210	1,641,245	107,114	100,293	6,821

（注1）年金特別会計の積立金に、管理運用法人（平成１７年度までは旧基金）における運用収益（承継資産の損益を含む。）を加えた時価ベースの積立金の額である。

（注2）平成13年度末の「運用収入を除く積立金の増減」には、旧事業団から承継した累積利差損益（△17,025億円）を含んでおり、これを除けば △34,458億円 となる。

（注3）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４）　基本ポートフォリオ

１．現在の基本ポートフォリオ

平成２６年１０月３１日～

	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	35%	25%	15%	25%	0%
乖離許容幅	±10%	±9%	±4%	±8%	―

（注）運用体制の整備に伴い管理・運用されるオルタナティブ資産（インフラストラクチャー、プライベートエクイティ、不動産その他運用委員会の議を経て決定するもの）は、リスク・リターン特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式に区分し、資産全体の５％を上限とする。
　また、経済環境や市場環境の変化が激しい昨今の傾向を踏まえ、基本ポートフォリオの乖離許容幅の中で市場環境の適切な見通しを踏まえ、機動的な運用ができる。ただし、その際の見通しは、決して投機的ものであってはならず、確度が高いものとする。

２．基本ポートフォリオの変遷

平成１８年４月１日～平成２５年６月６日

	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%	―

平成２５年６月７日～平成２６年１０月３０日

	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	60%	12%	11%	12%	5%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	―

２．資産構成割合の推移

（単位：%）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
平成13年度末	89.8	4.1	0.8	2.3	3.1
平成14年度末	87.4	4.5	1.6	2.8	3.8
平成15年度末	81.4	7.3	2.4	3.6	5.2
平成16年度末	79.3	7.6	3.6	5.0	4.5
平成17年度末	71.9	11.8	4.7	6.7	5.0
平成18年度末	68.1	12.2	5.8	8.1	5.9
平成19年度末	70.1	9.7	6.8	7.7	5.8
平成20年度末	69.9	9.2	8.1	7.3	5.5
平成21年度末	64.6	11.5	7.9	10.3	5.7
平成22年度末	63.5	11.0	7.7	10.7	7.0
平成23年度末	60.2	11.9	8.3	10.9	8.7
平成24年度末	59.1	13.9	9.4	11.8	5.8
平成25年度末	53.1	15.8	10.6	14.9	5.6
平成26年度末	38.9	21.7	12.5	20.6	6.4
平成27年度末	37.0	21.4	13.3	21.8	6.5
平成28年度末	31.2	22.9	12.8	22.8	10.3
平成29年度末	27.1	24.8	14.6	23.6	10.0

（注）短期資産は、年金特別会計が管理する積立金（出納整理期間を含む）を含む。

（参考５）　年金積立金全体の運用収益の状況

（単位：億円）

	管理運用法人の運用収益（①）					年金特別会計で管理する積立金の運用収益（預託金）（②）		年金積立金全体の運用収益（①＋②）			（参考）年金積立金全体の年度末資産額（注5）	
		収益率（控除前）	累積損益	年金特別会計への納付金	会計上の累積損益		収益率		収益率	累積損益		管理運用法人（注6）
平成13年度	△ 13,084	△ 1.80%	（注2）△ 29,976	平成４年度　133	△ 30,109	40,870	2.99%	27,787	1.94%	27,787	144.3兆円	38.6兆円
平成14年度	△ 30,608	△ 5.36%	△ 60,584	0	△ 60,717	32,968	2.75%	2,360	0.17%	30,146	141.5兆円	50.2兆円
平成15年度	44,306	8.40%	△ 16,278	0	△ 16,411	24,407	2.41%	68,714	4.90%	98,860	145.6兆円	70.3兆円
平成16年度	22,419	3.39%	6,141	0	6,008	17,169	2.06%	39,588	2.73%	138,448	148.0兆円	87.2兆円
平成17年度	86,811	9.88%	92,952	8,122	84,697	11,533	1.73%	98,344	6.83%	236,792	150.0兆円	102.9兆円
平成18年度	37,608	3.70%	（注3）130,562	19,611	102,697	8,061	1.61%	45,669	3.10%	282,461	149.1兆円	114.5兆円
平成19年度	△ 56,455	△ 4.59%	74,108	13,017	33,225	4,678	1.45%	△ 51,777	△ 3.53%	230,684	138.6兆円	119.9兆円
平成20年度	△ 94,015	△ 7.57%	△ 19,908	17,936	△ 78,727	839	0.57%	△ 93,176	△ 6.86%	137,508	123.8兆円	117.6兆円
平成21年度	91,500	7.91%	71,592	0	12,773	54	0.09%	91,554	7.54%	229,062	128.3兆円	122.8兆円
平成22年度	△ 3,281	△ 0.25%	68,311	2,503	6,989	19	0.03%	△ 3,263	△ 0.26%	225,799	121.9兆円	116.3兆円
平成23年度	25,843	2.32%	94,154	1,398	31,434	20	0.03%	25,863	2.17%	251,662	119.4兆円	113.6兆円
平成24年度	111,983	10.23%	206,137	6,291	137,126	17	0.03%	112,000	9.56%	363,662	126.0兆円	120.5兆円
平成25年度	101,938	8.64%	308,075	21,116	217,948	13	0.02%	101,951	8.23%	465,613	132.1兆円	126.6兆円
平成26年度	152,619	12.27%	460,694	32,710	337,857	8	0.01%	152,627	11.62%	618,240	145.9兆円	137.5兆円
平成27年度	△ 53,502	△ 3.81%	407,192	2,750	281,606	4	0.00%	△ 53,498	△ 3.64%	564,742	142.7兆円	134.7兆円
平成28年度	78,925	5.86%	486,118	2,907	357,624	5	0.01%	78,930	5.48%	643,672	153.4兆円	144.9兆円
平成29年度	100,290	6.90%	586,408	9,096	448,818	3	0.00%	100,293	6.52%	743,966	164.1兆円	156.4兆円
合　計	（注4）603,297 【586,408】	（通期17年）3.12%	―	137,590	―	140,669	（通期17年）0.92%	743,966	（通期17年）3.21%	―		

（注1）平成13年度から平成22年度までの管理運用法人の運用収益、年金積立金全体の運用収益及び年金積立金全体の年度末資産額には、承継資産の損益を含んでいる。
（注2）管理運用法人の平成13年度の累積損益は、旧事業団から承継した累積利差損益（△1兆7,025億円）を含み、平成4年度の年金特別会計への納付金（133億円）を加えた額である。
（注3）管理運用法人の平成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、資産の評価替えに伴う評価増（3億円）を含んでいる。
（注4）管理運用法人の平成13年度からの運用収益額の合計は60兆3,297億円であるが、これに旧事業団から承継した累積利差損益（△1兆7,025億円（平成12年度末））を減じ、平成4年度の年金特別会計への納付金（133億円）を加え、平成18年4月の管理運用法人の設立に際し資産の評価替えに伴う評価増（3億円）を加味したものが、旧事業団、旧基金及び管理運用法人の運用収益の合計【58兆6,408億円】である。
（注5）年金積立金全体の年度末資産額は、年金特別会計で管理する積立金と管理運用法人で管理する資産の合計額である。
（注6）管理運用法人の年度末資産額には、財政融資資金からの借入金額が含まれている。
（注7）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６） 市場運用分の昭和６１年度～平成２９年度までの収益額及び収益率（運用手数料等控除後）の推移

旧事業団		61年度(1986)	62年度(1987)	63年度(1988)	元年度(1989)	2年度(1990)	3年度(1991)	4年度(1992)	5年度(1993)	6年度(1994)	7年度(1995)	8年度(1996)	9年度(1997)	10年度(1998)	11年度(1999)	12年度(2000)
	収益額（運用手数料等控除後）	333	435	2,922	806	2,582	2,596	7,865	8,996	△ 703	23,971	8,873	16,002	6,385	27,001	△ 14,671
	収益率	16.85%	3.09%	8.06%	1.32%	2.93%	2.20%	5.22%	4.86%	△ 0.34%	11.03%	3.98%	7.06%	2.71%	11.10%	△ 5.72%

旧基金		13年度(2001)	14年度(2002)	15年度(2003)	16年度(2004)	17年度(2005)
を財投含む債	収益額（運用手数料等控除後）	△ 6,182	△ 24,715	48,724	25,895	89,348
を財投含む債	収益率	△ 1.90%	△ 5.40%	8.37%	3.36%	9.85%
を財投除く債	収益額（運用手数料等控除後）	△ 6,872	△ 26,062	47,032	23,611	86,524
を財投除く債	収益率	△ 2.59%	△ 8.53%	12.43%	4.56%	14.33%

○ 市場運用分（財投債を含む・財投債を除く）の収益額・収益率（運用手数料等控除後）

管理運用法人（旧事業団・旧基金）の市場運用分（平成13年度以降、財投債を含む場合・平成13年度以降、財投債を除く場合）の収益額から運用手数等を控除したものである。（旧資金運用部からの借入金利息は含まれていない。）

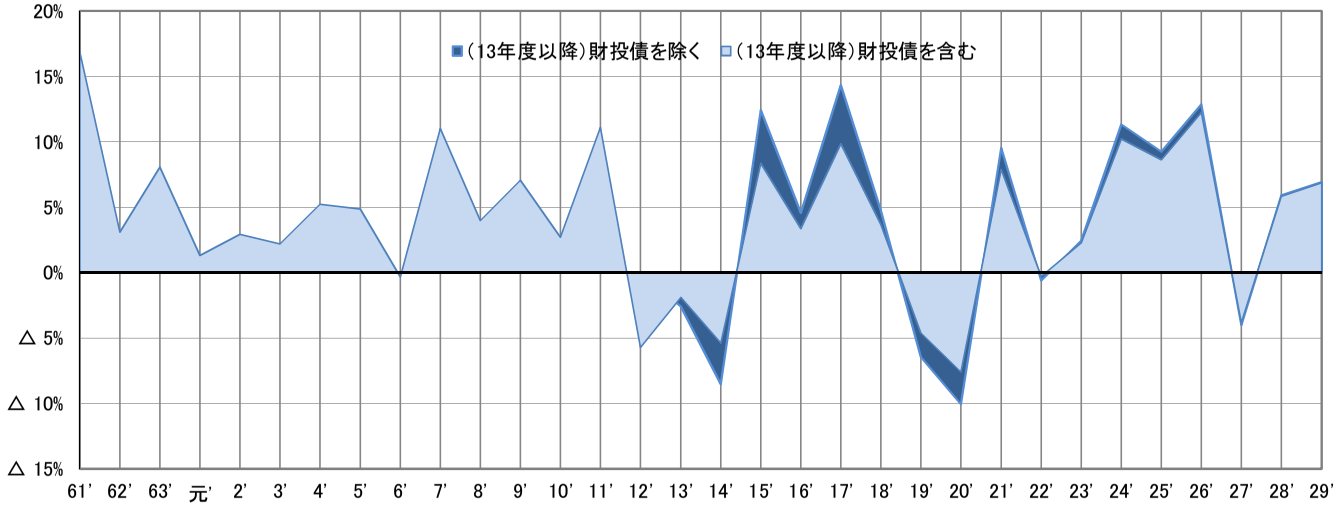
※平成13年度から平成22年度までの収益額及び収益率には、承継資産の損益を含んでいる。

管理運用法人		18年度(2006)	19年度(2007)	20年度(2008)	21年度(2009)	22年度(2010)	23年度(2011)	24年度(2012)	25年度(2013)	26年度(2014)	27年度(2015)	28年度(2016)	29年度(2017)
を財投含む債	収益額（運用手数料等控除後）	39,355	△ 55,530	△ 93,788	91,573	△ 3,264	25,843	111,983	101,938	152,619	△ 53,502	78,925	100,290
を財投含む債	収益率	3.69%	△ 4.62%	△ 7.60%	7.89%	△ 0.27%	2.29%	10.21%	8.62%	12.24%	△ 3.84%	5.82%	6.86%
を財投除く債	収益額（運用手数料等控除後）	36,313	△ 58,752	△ 96,977	88,661	△ 5,958	23,559	110,210	100,416	151,521	△ 54,250	78,461	100,058
を財投除く債	収益率	4.74%	△ 6.45%	△ 10.06%	9.52%	△ 0.60%	2.44%	11.31%	9.24%	12.85%	△ 4.01%	5.90%	6.91%

【平均収益率】

	13年度以降、財投債を含む	13年度以降、財投債を除く
昭和61～平成29年度（32年間）	3.90%	4.05%
旧事業団の資金運用業務開始からの平均		
平成13～29年度（17年間）	3.09%	3.36%
平成18～29年度（12年間）	3.26%	3.24%

市場運用分の収益率の推移



（参考７）平成２９年度　年金積立金全体の運用資産及び運用実績

年金積立金全体の運用資産

管理運用法人の運用資産

年金特別会計で管理する積立金	厚生労働大臣からの寄託金による引受け財投債	厚生労働大臣からの寄託金による市場運用
資産額 7.8兆円	資産額 0.9兆円	資産額 155.5兆円
収益額 3億円	収益額 232億円	収益額 100,058億円
収益率 0.00%	収益率 1.82%	収益率 6.91%
（図表２－９）	（図表２－８）	（図表２－７）

年金特別会計への納付額

4年度	133億円
17年度	8,122億円
18年度	19,611億円
19年度	13,017億円
20年度	17,936億円
22年度	2,503億円
23年度	1,398億円
24年度	6,291億円
25年度	21,116億円
26年度	32,710億円
27年度	2,750億円
28年度	2,907億円
29年度	9,096億円
合計	137,590億円

年金積立金全体の運用実績（図表２－６）

資産額	164.1兆円
収益額	100,293億円
収益率	6.52%

（注1） 資産額は平成29年度の数値である。
（注2） 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８）厚生年金・国民年金の収支状況

（１） 年金特別会計　厚生年金勘定

		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	平成19年度	平成20年度	平成21年度
		億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円
収入	収　入　総　額	297,886	308,884	311,022	328,477	385,740	354,996	360,830	364,217	380,079
	保　険　料	199,360	202,034	192,425	194,537	200,584	209,835	219,691	226,905	222,409
	国 庫 負 担	38,164	40,036	41,045	42,792	45,394	48,285	51,659	54,323	77,983
	運 用 収 入	38,607	31,071	22,884	16,125	18,298	25,708	16,582	17,682	50
	（再掲　年金積立金管理運用独立行政法人納付金 ）	－	－	－	－	(7,522)	(18,253)	(12,238)	(16,858)	－
	基礎年金勘定より受入（基礎年金交付金）	15,566	14,240	13,921	16,060	19,474	19,989	18,832	18,797	19,935
	拠出金収入（国共済組合連合会等拠出金収入）	327	273	372	383	384	385	347	328	269
	実施機関拠出金収入（国共済組合連合会等拠出金収入）	－	－	－	－	－	－	－	－	－
	積立金相当額納付金	1,621	17,243	1,727	1,374	1,382	2,567	－	－	－
	存続組合等納付金（職域等費用納付金）	3,979	3,730	3,423	3,144	2,955	2,762	2,560	2,218	2,015
	解散厚年基金等徴収金	－	－	34,965	53,854	34,568	6,800	5,552	3,486	1,905
	積立金より受入	－	－	－	－	62,497	34,167	39,853	33,605	37,549
	独立行政法人福祉医療機構納付金	－	－	－	－	－	－	5,402	6,401	3,933
	その他	261	258	259	208	203	4,500	351	472	14,030
支出	支　出　総　額	292,818	305,878	314,401	326,118	376,068	343,975	351,451	361,078	387,813
	給　付　費	196,228	203,466	208,140	215,380	219,863	222,541	223,179	225,961	237,500
	実施機関保険給付費等交付金	－	－	－	－	－	－	－	－	－
	基礎年金給付費等基礎年金勘定へ繰入（基礎年金拠出金）	93,048	98,961	102,986	107,874	112,831	119,224	126,233	133,162	148,176
	そ　の　他	3,542	3,451	3,276	2,864	43,374	2,210	2,039	1,955	2,136
	収　支　残	5,067	3,007	△ 3,379	2,359	9,672	11,021	9,378	3,139	△ 7,734
	業務勘定から積立金への繰入	62	83	67	150	226	105	63	85	147
	年 度 末 積 立 金	1,373,934	1,377,023	1,374,110	1,376,619	1,324,020	1,300,980	1,270,568	1,240,188	1,195,052
	［時 価 ベ ー ス］	[1,345,967]	[1,320,717]	[1,359,151]	[1,382,468]	[1,403,465]	[1,397,509]	[1,301,810]	[1,166,496]	[1,207,568]
	前年度末からの増減	－	3,089	△ 2,913	2,509	△ 52,598	△ 23,040	△ 30,412	△ 30,380	△ 45,136
	［時 価 ベ ー ス］	－	[△25,250]	[38,434]	[23,317]	[20,997]	[△5,956]	[△95,699]	[△135,314]	[41,072]
	積立金運用利回り［時価ベース］	1.99 %	0.21 %	4.91 %	2.73 %	6.82 %	3.10 %	△3.54 %	△6.83 %	7.54 %

（特　記　事　項）

○　端数整理の関係で合計と内訳が一致しない場合がある。

○　平成１７年度以降の運用収入は、年金積立金管理運用独立行政法人納付金（平成１７年度は年金資金運用基金納付金）を含むものである。

○　上記の［　］内は、管理運用法人における市場運用分について、株式等の評価損益も運用収入に含める時価ベースで評価したものであり、現金ベースの収支を示す厚生年金の特別会計の決算とは異なる。
（時価ベースで評価した収支残に業務勘定から積立金への繰入を加え、積立金より受入を控除したものは、年金積立金の当年度の時価の増減額に一致。ただし、平成１５年度については、さらに厚生年金基金の代行返上による物納３９９億円を含む。）
なお、時価ベースの評価には、旧事業団から承継した資産（承継資産）に係る損益を含めており、承継資産に係る損益の厚生年金・国民年金への按分は、厚生年金・国民年金の積立金の元本平均残高の比率により行っている。

○　平成１３年度は、旧農林年金分を含まない。

○　平成１８年度のその他収入には、旧基金の解散に伴い、年金住宅融資回収金等が年金特別会計に承継されたことによる収入（４，２８２億円）が含まれている。

		平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度
		億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円
収入	収　入　総　額	404,056	403,780	391,600	392,447	413,134	451,644	487,555	480,114
	保　険　料	227,252	234,698	241,549	250,472	263,196	278,361	294,753	309,441
	国 庫 負 担	84,326	84,992	80,583	83,058	87,690	92,263	92,457	94,819
	運 用 収 入	2,518	1,402	5,964	19,396	30,007	3	4	5,803
	（再掲　年金積立金管理運用独立行政法人納付金 ）	(2,503)	(1,386)	(5,948)	(19,384)	(30,000)	－	－	(5,800)
	基礎年金勘定より受入（基礎年金交付金）	18,825	19,638	17,506	11,004	6,748	6,777	7,387	5,558
	拠出金収入（国共済組合連合会等拠出金収入）	280	284	751	761	549	232	－	－
	実施機関拠出金収入（国共済組合連合会等拠出金収入）	－	－	－	－	－	23,570	46,390	45,308
	積立金相当額納付金	－	－	－	－	－	－	－	－
	存続組合等納付金（職域等費用納付金）	2,334	2,186	1,770	1,593	1,392	1,192	959	967
	解散厚年基金等徴収金	93	919	1,264	1,449	21,102	46,647	43,844	16,153
	積立金より受入	63,431	55,772	39,015	22,000	－	－	－	－
	独立行政法人福祉医療機構納付金	4,033	3,605	2,861	2,492	2,084	2,385	1,573	1,887
	その他	964	280	331	219	362	209	183	174
支出	支　出　総　額	401,151	397,473	387,650	389,196	395,497	429,008	456,595	464,233
	給　付　費	239,043	236,270	237,393	236,552	231,500	232,733	233,639	235,437
	実施機関保険給付費等交付金	－	－	－	－	－	23,830	47,854	47,524
	基礎年金給付費等基礎年金勘定へ繰入（基礎年金拠出金）	159,880	159,001	148,006	150,310	161,290	169,495	172,624	178,569
	そ　の　他	2,228	2,199	2,249	2,332	2,706	2,948	2,476	2,702
収　支　残		2,905	6,306	3,949	3,250	17,636	22,635	30,960	15,881
業務勘定から積立金への繰入		77	123	156	132	125	103	120	93
年 度 末 積 立 金		1,134,604	1,085,263	1,050,354	1,031,737	1,049,500	1,072,240	1,103,320	1,119,295
［時 価 ベ ー ス］		[1,141,532]	[1,114,990]	[1,178,823]	[1,236,139]	[1,366,656]	[1,339,311]	[1,444,462]	[1,549,035]
前年度末からの増減		△ 60,448	△ 49,341	△ 34,909	△ 18,617	17,763	22,740	31,080	15,974
［時 価 ベ ー ス］		[△66,036]	[△26,542]	[63,833]	[57,316]	[130,517]	[△27,345]	[105,151]	[104,573]
積立金運用利回り［時価ベース］		△ 0.26 %	2.17 %	9.57 %	8.22 %	11.61 %	△ 3.63 %	5.47 %	6.51 %

（特　記　事　項）

○　端数整理の関係で合計と内訳が一致しない場合がある。

○　平成１７年度以降の運用収入は、年金積立金管理運用独立行政法人納付金（平成１７年度は年金資金運用基金納付金）を含むものである。

○　上記の［　］内は、管理運用法人における市場運用分について、株式等の評価損益も運用収入に含める時価ベースで評価したものであり、現金ベースの収支を示す厚生年金の特別会計の決算とは異なる。
（時価ベースで評価した収支残に業務勘定から積立金への繰入を加え、積立金より受入を控除したものは、年金積立金の当年度の時価の増減額に一致。ただし、平成１５年度については、さらに厚生年金基金の代行返上による物納３９９億円を含む。）
なお、時価ベースの評価には、旧事業団から承継した資産（承継資産）に係る損益を含めており、承継資産に係る損益の厚生年金・国民年金への按分は、厚生年金・国民年金の積立金の元本平均残高の比率により行っている。

（２） 年金特別会計　国民年金勘定

		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	平成19年度	平成20年度	平成21年度
		億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円
収入	収入総額	60,389	58,224	57,677	55,709	61,175	59,165	55,729	54,144	51,347
	保険料	19,538	18,958	19,627	19,354	19,480	19,038	18,582	17,470	16,950
	国庫負担	14,307	14,565	14,963	15,219	17,020	17,971	18,436	18,558	20,554
	運用収入	2,263	1,897	1,523	1,044	1,357	1,965	1,113	1,093	3
	（再掲　年金積立金管理運用独立行政法人納付金 ）	－	－	－	－	(600)	(1,358)	(779)	(1,078)	－
	基礎年金勘定より受入（基礎年金交付金）	24,245	22,771	21,534	20,076	18,763	17,108	15,772	14,863	13,534
	積立金より受入	－	－	－	－	4,539	2,828	1,490	1,737	－
	独立行政法人福祉医療機構納付金	－	－	－	－	－	－	298	353	217
	その他	36	32	30	16	15	254	37	71	89
支出	支出総額	59,205	58,709	58,177	57,416	62,245	60,358	59,322	58,344	53,598
	給付費	25,133	23,819	22,293	20,888	19,527	18,149	16,862	15,779	14,773
	基礎年金給付費等基礎年金勘定へ繰入	32,871	33,693	34,853	35,437	38,976	41,002	41,151	41,218	37,389
	その他	1,201	1,196	1,031	1,091	3,743	1,207	1,309	1,346	1,436
収支残		1,184	△ 485	△ 500	△ 1,707	△ 1,071	△ 1,194	△ 3,593	△ 4,199	△ 2,251
業務勘定から積立金への繰入		98	103	3	87	131	169	115	164	153
年度末積立金		99,490	99,108	98,612	96,991	91,514	87,660	82,692	76,920	74,822
［時価ベース］		[97,348]	[94,698]	[97,160]	[97,151]	[96,766]	[93,828]	[84,674]	[71,885]	[75,079]
前年度末からの増減		－	△ 382	△ 497	△ 1,620	△ 5,478	△ 3,853	△ 4,968	△ 5,772	△ 2,098
［時価ベース］		－	[△2,650]	[2,462]	[△10]	[△384]	[△2,939]	[△9,153]	[△12,789]	[3,195]
積立金運用利回り［時価ベース］		1.29％	△0.39％	4.78％	2.77％	6.88％	3.07％	△3.38％	△7.29％	7.48％

（特　記　事　項）

○　端数整理の関係で合計と内訳が一致しない場合がある。
○　平成１７年度以降の運用収入は、年金積立金管理運用独立行政法人納付金（平成１７年度は年金資金運用基金納付金）を含むものである。
○　上記の［　］内は、管理運用法人における市場運用分について、株式等の評価損益も運用収入に含める時価ベースで評価したものであり、現金ベースの収支を示す厚生年金の特別会計の決算とは異なる。
（時価ベースで評価した収支残に業務勘定から積立金への繰入を加え、積立金より受入を控除したものは、年金積立金の当年度の時価の増減額に一致。たものは、年金積立金の当年度の時価の増減額に一致。ただし、平成１５年度については、さらに厚生年金基金の代行返上による物納３９９億円を含む。）
なお、時価ベースの評価には、旧事業団から承継した資産（承継資産）に係る損益を含めており、承継資産に係る損益の厚生年金・国民年金への按分は、厚生年金・国民年金の積立金の元本平均残高の比率により行っている。
○　平成１３年度は、旧農林年金分を含まない。
○　平成１８年度のその他収入には、旧基金の解散に伴い、年金住宅融資回収金等が年金特別会計に承継されたことによる収入（４，２８２億円）が含まれている。

		平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度
		億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円
収入	収入総額	47,050	46,730	52,220	49,762	45,608	42,346	44,309	41,740
	保険料	16,717	15,806	16,123	16,177	16,254	15,138	15,069	13,964
	国庫負担	16,898	18,659	21,937	21,119	19,319	18,127	19,997	19,392
	運用収入	3	15	343	1,732	2,709	2,750	2,907	3,296
	（再掲　年金積立金管理運用独立行政法人納付金 ）	－	(12)	(341)	(1,731)	(2,709)	(2,750)	(2,907)	(3,296)
	基礎年金勘定より受入（基礎年金交付金）	13,040	11,529	8,628	7,835	7,197	6,190	5,592	4,727
	積立金より受入	－	500	4,976	2,749	－	－	650	250
	独立行政法人福祉医療機構納付金	223	199	158	137	115	131	86	104
	その他	168	20	51	10	12	8	6	5
支出	支出総額	44,658	46,397	51,944	49,019	44,718	41,189	43,816	41,607
	給付費	13,386	11,884	10,589	9,409	8,275	7,310	6,399	5,541
	基礎年金給付費等基礎年金勘定へ繰入	29,836	33,152	39,986	38,378	34,992	32,399	35,934	34,570
	その他	1,436	1,361	1,368	1,229	1,450	1,478	1,482	1,495
収支残		2,392	332	275	743	890	1,157	493	133
業務勘定から積立金への繰入		120	151	171	162	129	110	110	63
年度末積立金		77,333	77,318	72,789	70,945	71,964	73,232	73,185	73,132
［時価ベース］		［77,394 ］	［79,025 ］	［81,446 ］	［84,492 ］	［92,667 ］	［87,768 ］	［89,668 ］	［92,210 ］
前年度末からの増減		2,511	△ 15	△ 4,529	△ 1,844	1,019	1,268	△ 47	△ 53
［時価ベース］		［2,314 ］	［1,631 ］	［2,421 ］	［3,046 ］	［8,175 ］	［△4,899 ］	［1,900 ］	［2,542 ］
積立金運用利回り［時価ベース］		△ 0.25％	2.15％	9.52％	8.31％	11.79％	△ 3.72％	5.63％	6.70％

（特　記　事　項）

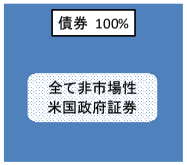
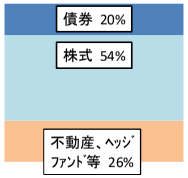
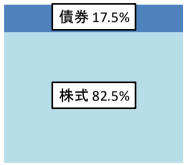
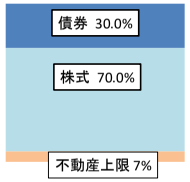
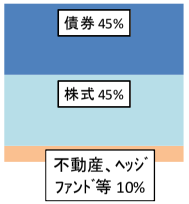
○　端数整理の関係で合計と内訳が一致しない場合がある。

○　平成１７年度以降の運用収入は、年金積立金管理運用独立行政法人納付金（平成１７年度は年金資金運用基金納付金）を含むものである。

○　上記の［　］内は、管理運用法人における市場運用分について、株式等の評価損益も運用収入に含める時価ベースで評価したものであり、現金ベースの収支を示す厚生年金の特別会計の決算とは異なる。（時価ベースで評価した収支残に業務勘定から積立金への繰入を加え、積立金より受入を控除したものは、年金積立金の当年度の時価の増減額に一致。たものは、年金積立金の当年度の時価の増減額に一致。ただし、平成１５年度については、さらに厚生年金基金の代行返上による物納３９９億円を含む。）

なお、時価ベースの評価には、旧事業団から承継した資産（承継資産）に係る損益を含めており、承継資産に係る損益の厚生年金・国民年金への按分は、厚生年金・国民年金の積立金の元本平均残高の比率により行っている。

（参考９）　海外の主な年金積立金運用等との比較

名称		米国（連邦） 社会保障信託基金 （The Social Security Trust Funds）	米国（州・地方公務員年金） カリフォルニア州職員退職制度 （カルパース）	カナダ カナダ年金プラン投資理事会 （CPPIB）	ノルウェー 政府年金基金-グローバル （GPFG）	韓国 国民年金基金
概　要		一般国民を対象とする連邦政府の社会保障年金制度（賦課方式）の積立金。管理運用主体として理事会が設置されており（6名の理事から構成。事務局は社会保障庁）、実際の管理運用は、専務理事である財務長官の下、他の政府資金と同様、財務省公的債務局で行われている。 連邦政府による私企業への政治的介入の懸念から、一般企業の株式・債券への投資は禁止され、現行、全額いつでも額面で償還できる特別の非市場性国債で保有している。日次ベースで管理運用されており、この国債の利回りは、国債の市場利回りに連動して決定されている。	米国の州・地方公務員年金基金の中で最大の年金基金であり、先進的な運用等により国際的に著名。カリフォルニア州公務員等を対象とした年金（積立方式）を運営しており、年金給付業務等に併せ、その積立金を管理運用している。 理事会は、保険料拠出者である州政府、従業員の代表等13名の理事から構成されている。また、理事会の下、理事のみから構成される投資委員会等が設けられている。 予定運用利回りは名目7.5%（割引率は2017年7月から3年間かけて7.0%に引き下げられる）。 職員数は2，875名（2017年6月末、運用担当職員以外を含む、理事会で承認を受けた最大従業員数）。 海外拠点はない。	一般国民（ケベック州を除く）を対象とするカナダ年金プラン（連邦と州との共同制度で、2階建て部分に相当。賦課方式）の積立金を管理運用。 積立金の管理運用に特化しており、カナダ年金プランの財政検証や負担・給付の見直し等を担当する連邦財務大臣が州財務大臣と共同で監督を行うものの、連邦政府に属さない独立性の高い法人となっている。 理事会は、カナダの様々な地域からの代表となるよう、かつ、金融等の能力を持つ者が十分確保されるよう指名された12名の理事から構成されている。また、理事会の下、理事のみからなる投資委員会等が設けられている。 実際の資産構成割合は、参照ポートフォリオを基礎に、一定のリスクの下、資産種別を追加・変更する方式を採用している。 財政上の想定運用利回りは実質3.9%となっている。 職員数は1，498名（2018年3月末）。 ニューヨーク、ロンドン、香港等に海外拠点を持つ。	原資は石油収入等であり、年金等将来世代のための資金として管理・運用。名称は「年金」基金であるが、現在、年金給付等への具体的な利用計画はなく、政府資産ファンド（ＳＷＦ）と位置づけられている。 財務大臣が管理運用することとされており、財務大臣が運用ガイドラインを示し、実際の運用は、ノルウェー中央銀行に委託され、ノルウェー中央銀行投資運用局（ＮＢＩＭ）において、ノルウェーの外貨準備とともに管理運用されている。 穏健なリスクの下での運用資産の国際購買力の最大化の追求が運用方針とされている。 ＮＢＩＭの常勤職員数は573名（2017年12月末、トレーニー17名を含む）。 ロンドン、ニューヨーク、上海、シンガポールに海外拠点を持つ。	一般国民を対象とする年金（賦課方式）の積立金。保健福祉大臣が管理運用することとされ、保健福祉大臣を議長とする国民年金運営委員会（20名。政府、保険料拠出者（雇用主、従業員、自営業者）、年金専門家で構成。）が設けられ、基本ポートフォリオ等各種基本方針を決定している。 実際の管理運用は、年金給付業務等を行う公法人であるＮＰＳ（国民年金サービス）に委託されている。 運用目標は、実質経済成長率＋消費者物価上昇率＋αとなっている。 NPSIMの職員数は346名（2017年12月末）。 ニューヨーク、ロンドン、シンガポールに海外拠点を持つ。
資産残高		約326兆円 （平成29年12月末）	約37兆円 （平成30年3月末）	約29兆円 （平成30年3月末）	約110兆円 （平成30年3月末）	約63兆円 （平成30年3月末）
基本（参照）ポートフォリオ						
※ 各基金のHPの数値を基に算出（30年3月末時点）。				※ このポートフォリオの中でプライベートエクイティ、不動産、インフラ投資等を実施している。	※不動産上限は7%	
運用実績	平成29年度（名目）	（1-12月） 3.0%	（4-3月） 11.1%	（4-3月） 11.6%	（4-3月） 3.9%	（1-12月） 7.3%
	平成29年度（実質）	（1-12月） 0.9%	（4-3月） 9.0%	（4-3月） 10.0%	（4-3月） 2.1%	（1-12月） 5.3%
	直近5年平均（名目） （平成25年度-29年度） ※各年度の相乗平均	（1-12月） 3.4%	（4-3月） 8.0%	（4-3月） 12.4%	（4-3月） 13.1%	（1-12月） 5.2%
	直近5年平均（実質） （平成25年度-29年度） ※各年度の相乗平均	（1-12月） 2.1%	（4-3月） 6.7%	（4-3月） 11.0%	（4-3月） 10.7%	（1-12月） 4.0%
	直近10年平均（名目） （平成20年度-29年度） ※各年度の相乗平均	（1-12月） 4.0%	（4-3月） 5.4%	（4-3月） 8.2%	（4-3月） 9.7%	（1-12月） 5.6%
	直近10年平均（実質） （平成20年度-29年度） ※各年度の相乗平均	（1-12月） 2.3%	（4-3月） 3.5%	（4-3月） 6.6%	（4-3月） 7.4%	（1-12月） 3.3%

（注1）運用実績の実質とは、名目からCPIを差し引いた数値である。
（注2）日本（厚生年金及び国民年金の積立金全体）の運用実績については、平成29年度は名目6.5%、実質6.1%、直近10年平均では名目3.9%、実質3.5%となっている。