

平成 13 年 度

厚生年金保険及び国民年金における
年金積立金運用報告書

平成 14 年 10 月

厚生労働省

目次

第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み

- 1 年金積立金の運用の目的
- 2 年金積立金の運用の仕組み
- 3 年金積立金の運用方法

第2章 年金積立金の運用実績及びその年金財政に与える影響の評価

年金積立金の運用実績

- 1 年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含まない場合）
- 2 年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含む場合）

年金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
- 2 運用実績の評価

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

運用における基本的な事項について

- 1 責任体制の明確化
- 2 情報公開の徹底

年金資金運用基金の資産構成割合の状況について

年金資金運用基金が年金資金の管理運用に関し遵守すべき事項について

- 1 リスク管理
- 2 運用手法
- 3 運用受託機関の選定・評価
- 4 市場への資金の投入及び回収の分散化
- 5 株主議決権の行使
- 6 同一企業発行銘柄への投資の制限

年金資金運用基金における年金資金の管理運用状況の評価について

- 1 市場運用資産の管理運用
- 2 引受財投債の管理運用

その他

参考資料

- 資金運用に関する用語の解説
- 図表データ

添付資料 平成13年度資金運用業務概況書（作成：年金資金運用基金）

第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み

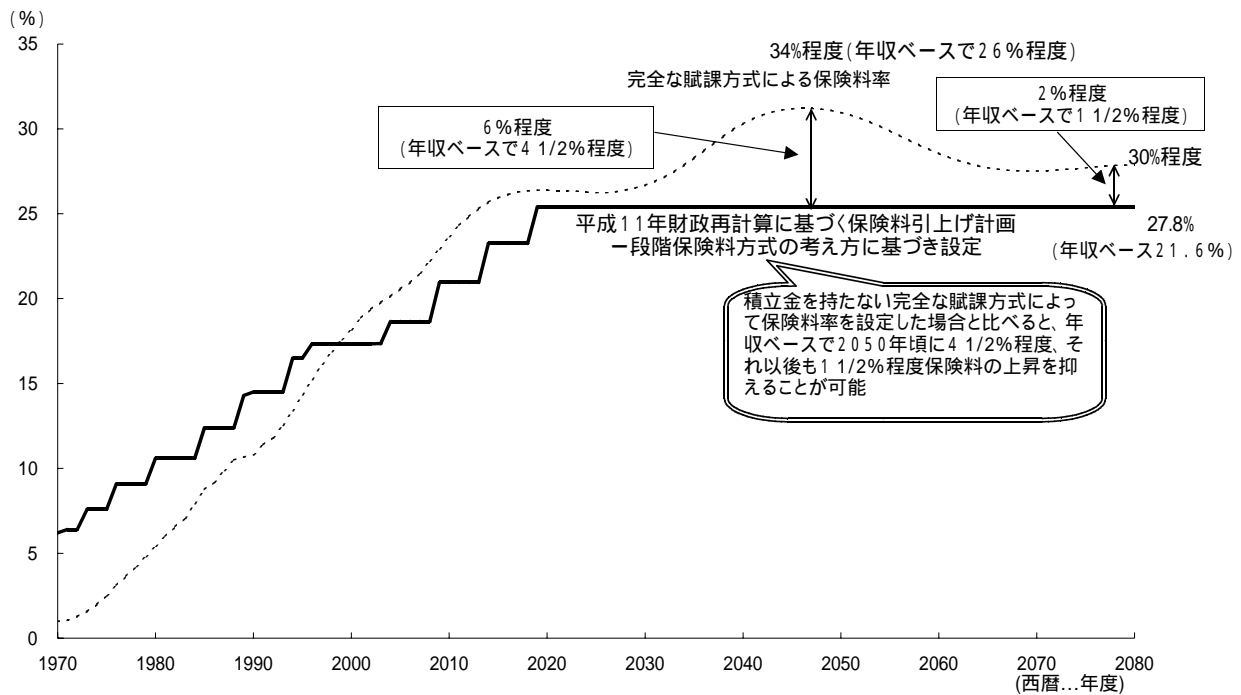
1 年金積立金の運用の目的

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

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、後世代の保険料負担の急増は避けられない。そこで、将来世代の保険料負担が急激に上昇し、過度のものとならないよう、一定の積立金を保有し、その運用収入を活用することにより、将来世代の負担を軽減することとしている。

図1は、現行の財政方式（一定の積立金を保有し、運用収入を得ながら、段階的に保険料を引き上げていく財政方式）による保険料率（実線）と、積立金を保有せず現役世代から集めた保険料をそのまま高齢者の年金給付に充てる財政方式による保険料率（点線）を比較した場合、現行の財政方式の方が、将来世代の保険料負担を軽減することができることを示している。

図1 平成11年財政再計算に基づく厚生年金の保険料引上げ計画
（基礎年金国庫負担割合1/3）



2 年金積立金の運用の仕組み

平成12年度までは、年金積立金は郵貯資金などとともに全額を旧大蔵省資金運用部（現、財務省財政融資資金）に預託することによって運用されてきた。

また、これと並行して、旧年金福祉事業団は、財政投融資制度を通じて資金を借り入れ、間接的に年金積立金の一部を市場運用してきた（資金確保事業及び年金財源基盤強化事業）。（図2 下）

しかし、財政投融資制度については、平成13年4月に郵便貯金や年金積立金の全額預託義務が廃止され、特殊法人等の事業に必要な資金は市場から調達することとされる等の抜本的な改革が行われた。その際、年金福祉事業団は廃止され、年金積立金の自主運用を行う新たな組織として年金資金運用基金が設立された。

その結果、年金積立金は、厚生労働大臣から直接年金資金運用基金に寄託され、同基金により最もふさわしい方法で市場運用されることとなった。（図2 上）

ただし、旧年金福祉事業団が従来行っていた資金運用業務（資金確保事業及び年金財源基盤強化事業）は年金資金運用基金に承継され、借入金の返済が終了する平成22年度までは、承継資金運用業務として継続されることとされた。

また、資金運用部への預託についても、預託の満期償還が完了するまでの間（平成20年度まで）経過的に継続されることとされた。

図2 年金積立金の運用の仕組み

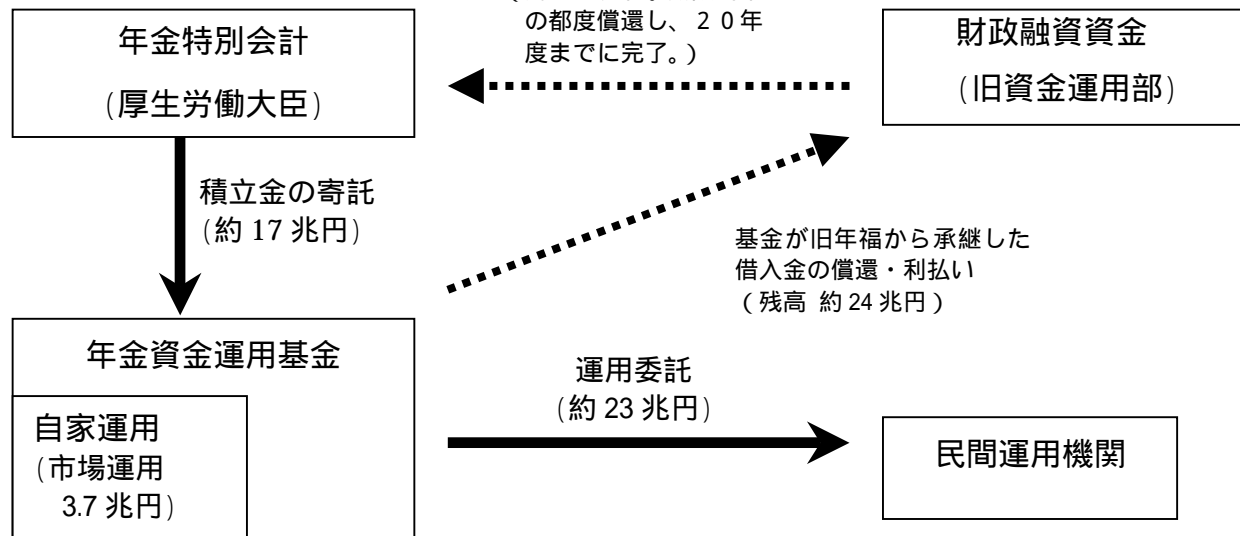
【新たな仕組み（平成13年度から）】

(ポイント)

厚生労働大臣による自主運用。
 資金運用部への預託義務の廃止。
 厚生労働大臣は、年金資金運用基金(H13.4 設置)に資金を寄託することにより運用。

(図の数値は平成13年度末)

旧年金福祉事業団における運用業務は年金資金運用基金が承継し、承継資金運用業務として平成22年度まで実施

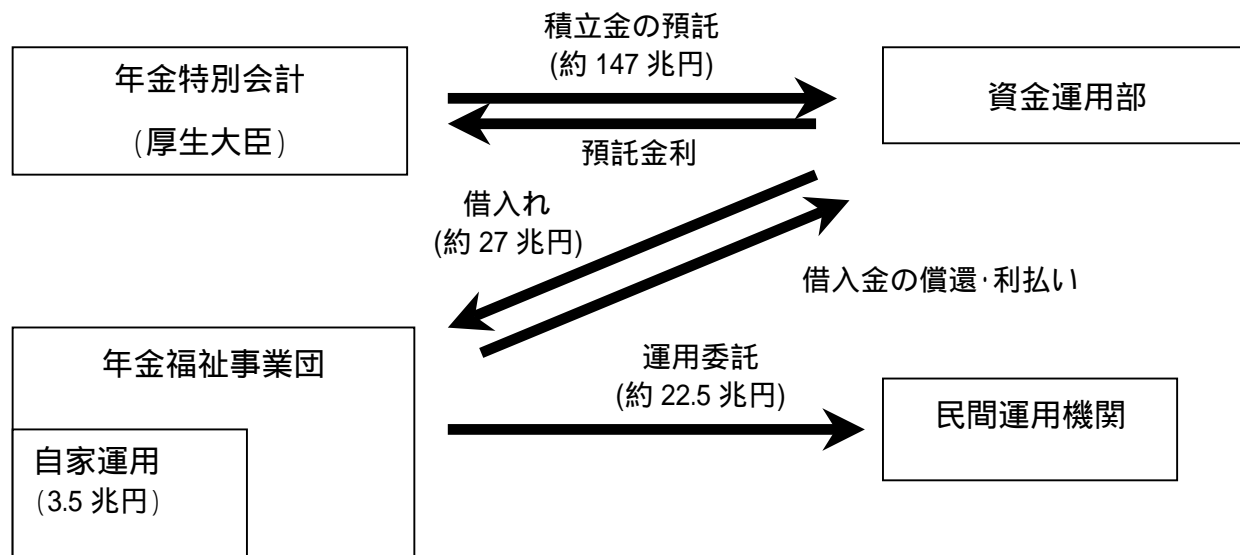


【従来の仕組み（平成12年度まで）】

(ポイント)

積立金全額を資金運用部(旧大蔵省)へ義務預託。
 年金福祉事業団が、資金運用部から資金を借り入れて、別途に運用。

(図の数値は平成12年度末)



3 年金積立金の運用方法

2で述べたように、平成13年度から、年金積立金は、厚生労働大臣が直接年金資金運用基金に寄託し、運用するという、新たな仕組みの下で運用されることとなった。ただし、旧資金運用部へ預託されていた年金積立金の全額が償還され、年金積立金全額が新たな仕組みの下で運用されることとなるのは平成20年度末となり、それまでの間は、年金積立金は年金資金運用基金によって運用されるほか、経過的に「財政融資資金への預託」という形でも運用されることとされた。

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

このほかに、年金資金運用基金では、旧年金福祉事業団が旧資金運用部から資金を借り入れて行っていた資金運用業務（資金確保事業及び年金財源基盤強化事業）に係る資産を承継しており、借入金の返済が完了する平成22年度まで、承継資金運用業務として運用を行っている。

(1) 年金資金運用基金における運用

厚生労働大臣から寄託された年金積立金の市場運用

厚生労働大臣から寄託された厚生年金保険及び国民年金の積立金は、年金資金運用基金において、厚生労働大臣の定める「運用の基本方針」に基づき市場で運用されている。

実際の市場での運用は、信託銀行や投資顧問業者などの民間の運用機関を活用して行っており、これらの運用機関を通じて、運用対象資産（国内債券、国内株式、外国債券、外国株式、短期資産の5資産）ごとに、各年度の資産構成割合の目標値をなだらかに達成するよう、管理運用を行っている。

財投債の引受け

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

この財投債の一部については、当分の間、郵便貯金や年金資金運用基金に寄託された年金積立金で引き受けることが法律により定められた。

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

旧年金福祉事業団から承継した資金の運用

旧年金福祉事業団で行われていた資金運用事業（資金確保事業及び年金財源基盤強化事業）に係る承継資産は、で述べた厚生労働大臣から寄託された年金積立金の市場運用部分と合同して、同様の方法で市場運用されている。

（２）財政融資資金への預託

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

預託されている資金に対しては、財政融資資金から、積立金預託時における預託金利（その時点の新発１０年利付国債の表面利率などを考慮して設定）に基づき、利子が支払われる。

第2章 年金積立金の運用実績及びその年金財政に与える影響の評価

年金積立金の運用実績

1 年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含まない場合）

年金積立金は、前述のとおり、（１）年金資金運用基金の市場運用、（２）財投債の引受け、（３）財政融資資金への預託の３つの方法で運用されている。

平成13年度におけるそれぞれの運用実績は以下のとおりである。

なお、ここでは、運用実績に年金資金運用基金が旧年金福祉事業団から承継した資産の損益を含めていない。

（１）市場運用分の運用実績

市場運用分（運用手数料等控除前）の運用実績

平成13年度の年金資金運用基金の運用結果は、市場運用部分の総合収益額は - 6564 億円であった。

この額を、厚生年金、国民年金、承継資産にそれぞれ按分すると、厚生年金の収益額は - 1509 億円、国民年金の収益額は - 263 億円、合計で - 1772 億円となる。

また、収益率は、 - 2.48% であった。

（表1-1）

（単位：億円、%）

	合計		
	厚生年金	国民年金	
資産額（平成13年度始め）	0	0	0
資産額（平成13年度末）	49359	43901	5458
収益額（注1）	-1772	-1509	-263
収益率（注2）	-2.48	-2.48	-2.48

（注1）収益額は、総合収益額。

（注2）収益率は、修正総合収益率。

市場運用分（運用手数料等控除後）の運用実績

の運用実績から、運用手数料等308億円を控除した収益額-6872億円を、厚生年金、国民年金、承継資産にそれぞれ按分すると、厚生年金の収益額は-1580億円、国民年金の収益額は-276億円、合計で-1855億円となる。

また、収益率は、-2.59%であった。

（表1-2）

（単位：億円、%）

	合計		
	厚生年金	国民年金	
資産額（平成13年度始め）	0	0	0
資産額（平成13年度末）	49276	43830	5446
収益額（注1）	-1855	-1580	-276
収益率（注2）	-2.59	-2.59	-2.59

（注1）収益額は、総合収益額。

（注2）収益率は、修正総合収益率。

（2）財投債引受け分の運用実績

平成13年度においては、11兆9093億円を財投債の引受けに充てた。

財投債の収益額を、厚生年金、国民年金、承継資産にそれぞれ按分すると、厚生年金の収益額は159億円、国民年金の収益額は28億円、合計で186億円となる。

また、収益率は、1.13%であった。

（表2）

（単位：億円、%）

	合計		
	厚生年金	国民年金	
資産額（平成13年度始め）	0	0	0
資産額（平成13年度末）	119279	105925	13354
収益額（注1）	186	159	28
収益率（注2）	1.13	1.13	1.13

資産額は、厚生年金・国民年金の寄託額積数按分で按分しており、承継資産には按分していない。

（注1）収益額は、実現収益額（利子収入と引受手数料の合計）。

（注2）収益率は、実現収益率。

(3) 財政融資資金預託分の運用実績

平成13年度末においては、財政融資資金へは、約130兆円（厚生年金分約122兆円、国民年金分約8兆円）が預託されている。この財政融資資金への預託分についての利子収入は、厚生年金の積立金の預託分と、国民年金の積立金の預託分のそれぞれに付される。

平成13年度においては、厚生年金の預託分に付された利子が3兆8607億円、国民年金の預託分に付された利子が2263億円となり、合計4兆870億円であった。

また、収益率は、厚生年金が3.02%、国民年金が2.57%、合計すると2.99%であった。

(表3)

(単位：億円、%)

	合計		
		厚生年金	国民年金
資産額（平成13年度始め）	1467012	1368804	98208
資産額（平成13年度末）	1303200	1222758	80442
収益額	40870	38607	2263
収益率	2.99	3.02	2.57

(4) 年金積立金合計（(1) + (2) + (3)）の運用実績（承継資産の損益を含まない）

年金積立金合計の運用状況は、厚生年金の収益額が3兆7186億円、国民年金の収益額が2015億円となり、合計すると、3兆9201億円の収益額となる。

また、収益率は、厚生年金が2.75%、国民年金が2.06%、合計すると2.70%であった。

(表4)

(単位：億円、%)

	合計		
		厚生年金	国民年金
資産額（平成13年度始め）	1467012	1368804	98208
資産額（平成13年度末）	1471755	1372513	99242
収益額	39201	37186	2015
収益率	2.70	2.75	2.06

2 年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含む場合）

年金資金運用基金は、旧年金福祉事業団から、約26兆円の資産と、旧資金運用部からの借入金の返済という負債を承継した。旧年金福祉事業団が行っていた資金運用事業に係る累積利差損は、平成12年度末で-1兆7025億円であった。

年金資金運用基金では、承継した資産を、厚生労働大臣から寄託された年金積立金と合同して市場運用しており、承継資産を含む市場運用部分の平成13年度運用実績は、修正総合収益率で-2.48%となった。また、承継資産に係る損益は、借入金の利払いを含むと、平成13年度単年度で、-1兆1415億円となり、累積利差損は、平成12年度末の累積利差損にこの単年度の損益を合わせた-2兆8440億円となった。

承継資産は年金積立金そのものではないが、この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、上記の損益をすべて1(4)でみた運用実績に含めて見てみると、運用実績は以下のとおりとなる。

なお、承継資産は、資産であると同時に借入金という負債でもあるため、ここでは、資産額の中に計上していない。

承継資産に係る全ての損益を含んだ年金積立金合計の運用実績は、厚生年金の収益額が2兆6541億円のプラス、国民年金の収益額が1246億円のプラスとなっており、合計では、2兆7787億円のプラスであった。

また、収益率は、合計で1.94%のプラスであった。

(表5)

(単位：億円、%)

	合計		
		厚生年金	国民年金
資産額(平成13年度始め)	1449987	1352904	97083
資産額(平成13年度末)	1443315	1345967	97348
収益額	27787	26541	1246
収益率	1.94	1.99	1.29

(注) 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比率により行っている。

年金積立金資産額合計(平成13年度末)[144.3兆円]
 = 年金積立金資産額合計(平成13年度始め)[145.0兆円]
 + 収益額[2.8兆円]
 + 歳入(預託利子収入除く)等[31.8兆円] - 給付費等[35.2兆円]

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

（表 6）

（単位：％）

合計	収益率	1.94
	市場運用分（運用手数料等控除後）	-0.13 (-2.59)
	財投債引受け分	0.01 (1.13)
	財政融資資金預託分	2.85 (2.99)
	承継資産分	-0.80
厚生年金	収益率	1.99
	市場運用分（運用手数料等控除後）	-0.12 (-2.59)
	財投債引受け分	0.01 (1.13)
	財政融資資金預託分	2.89 (3.02)
	承継資産分	-0.80
国民年金	収益率	1.29
	市場運用分（運用手数料等控除後）	-0.29 (-2.59)
	財投債引受け分	0.03 (1.13)
	財政融資資金預託分	2.34 (2.57)
	承継資産分	-0.80

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

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、年金財政計画の下、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計画との比較による評価

公的年金では社会経済状況の変化を踏まえ、少なくとも5年に1度、財政計画の見直しである財政再計算が行われている。財政再計算では、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将来の収支状況を推計し、あわせて必要な制度改正を行い、財政の均衡が保たれるように財政計画を定めている。

実績が全て財政再計算で置いた前提どおりに推移すれば、収入、支出等の実績値は財政再計算の予測どおりに推移し、年金財政の均衡は保たれることとなる。

従って、積立金の運用実績を評価するに当たっては、実現された運用収益率と、財政再計算が前提としている運用利回り（予定運用利回り）と比較することが適当である。

(3) 実質運用利回りによる評価

ただし、運用実績の評価の際には、収益率（名目運用利回り）から名目賃金上昇率を差し引いた実質運用利回りを、財政再計算が前提としている予定実質運用利回りと比較することが適当である。

これは、年金の新規裁定額が、名目賃金上昇率に連動して改定されていくためである。

(4) 平成11年財政再計算における運用利回り等の前提

平成11年の財政再計算では、直近の預託金や名目賃金上昇率の動向を踏まえ、長期的に名目運用利回り4.0%、名目賃金上昇率2.5%と見込んでおり、実質運用利回りは約1.5%とされている。（長期的にはこの実質運用利回りが運用実績の評価基準となる。）

(表7) 平成11年財政再計算における運用利回り及び賃金上昇率の前提
(単位：%)

	名目運用利回り		実質運用利回り		名目賃金上昇率
	厚生年金	国民年金	厚生年金	国民年金	
平成10年度	4.26	4.01	4.57	4.32	-0.30
11	3.67	3.55	3.57	3.45	0.10
12	3.61	3.47	1.08	0.95	2.50
13	3.52	3.27	1.00	0.75	2.50
14	3.49	3.28	0.97	0.76	2.50
15	3.49	3.35	0.97	0.83	2.50
16	3.57	3.48	1.04	0.96	2.50
17	3.76	3.75	1.23	1.22	2.50
18年度以降	4.00	4.00	1.46	1.46	2.50

(注1) 名目運用利回りは、平成10年度は実績見込み値、平成11年度は年金特別会計の予算上の値、平成12～17年度までは旧資金運用部預託分として平成10年度までに旧資金運用部に預託された実績額から推計される値に自主運用分を加重平均したもの。

(注2) 名目賃金上昇率は、平成10年度は厚生年金の実績見込み値、平成11年度は厚生年金の年金特別会計の予算上の値、平成12年度以降は2.5%としている。

(注3) 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。

2 運用実績の評価

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13年度単年度における運用実績と、財政再計算上の予定実質運用利回りを比較すると次の通りである。

平成13年度の収益率（名目運用利回り）は厚生年金が1.99%となり、国民年金が1.29%となっている。名目賃金上昇率は-0.27%であるから、実質運用利回りは厚生年金が2.27%、国民年金が1.56%となる。

再計算上の前提では平成13年度の実質運用利回りは、厚生年金が1.00%、国民年金が0.75%であるから、厚生年金では1.27%、国民年金では0.81%実績が再計算の前提を上回っている。

（表8）年金積立金の運用実績及び年金財政に与える影響の評価（平成13年度）

		厚生年金	国民年金	（参考） 年金積立金全体
実 績	名目運用利回り	1.99%	1.29%	1.94%
	名目賃金上昇率	-0.27%	-0.27%	-0.27%
	実質運用利回り	2.27%	1.56%	2.22%
財政再計算 上の前提	実質運用利回り	1.00%	0.75%	0.98%
実質運用利回りの財政再計算 上の前提と		1.27%	0.81%	1.24%
の差	差 額	1.70兆円	0.08兆円	1.78兆円

（注1）名目運用利回りは、修正総合収益率（運用手数料控除後）である。

（注2）実質運用利回りは $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ 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。

（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。

(参考)運用実績と財政再計算上の前提との比較(承継資産の損益を含む場合)

厚生年金

	実績					財政再計算上の前提			実質運用利回りの実績と再計算上の前提との差 (I)=(A)-(F)	差額
	実質運用利回り (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)	実質運用利回り (F)	名目運用利回り (G)	名目賃金上昇率 (H)		
平成10年度	% 3.78	% 3.28	% - 0.48	兆円 129.8	兆円 4.1	% 4.57	% 4.26	% - 0.30	% - 0.79	兆円 - 0.99
平成11年度	5.59	4.94	- 0.62	135.4	6.4	3.57	3.67	0.10	2.02	2.61
平成12年度	1.61	1.60	- 0.01	135.3	2.1	1.08	3.61	2.50	0.53	0.71
標準報酬等級改定の影響を含めた場合	0.85	1.60	0.74	135.3	2.1	1.08	3.61	2.50	- 0.23	- 0.31
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10～13年度平均	3.30	2.94	- 0.35	-	3.8	2.54	3.76	1.19	0.76	1.01
標準報酬等級改定の影響を含めた場合	3.11	2.94	- 0.16	-	3.8	2.54	3.76	1.19	0.56	0.75

国民年金

	実績					財政再計算上の前提			実質運用利回りの実績と再計算上の前提との差 (I)=(A)-(F)	差額
	実質運用利回り (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)	実質運用利回り (F)	名目運用利回り (G)	名目賃金上昇率 (H)		
平成10年度	% 3.57	% 3.07	% - 0.48	兆円 8.9	兆円 0.3	% 4.32	% 4.01	% - 0.30	% - 0.75	兆円 - 0.06
平成11年度	5.54	4.89	- 0.62	9.5	0.4	3.45	3.55	0.10	2.09	0.19
平成12年度	1.37	1.36	- 0.01	9.7	0.1	0.95	3.47	2.50	0.42	0.04
標準報酬等級改定の影響を含めた場合	0.62	1.36	0.74	9.7	0.1	0.95	3.47	2.50	- 0.33	- 0.03
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10～13年度平均	3.00	2.64	- 0.35	-	0.2	2.36	3.57	1.19	0.64	0.06
標準報酬等級改定の影響を含めた場合	2.81	2.64	- 0.16	-	0.2	2.36	3.57	1.19	0.45	0.04

()年度末積立金は時価で表示しており、

$$\text{年度末積立金} = \text{前年度末積立金} + \text{運用収益} + \text{歳入(運用収益除く)等} - \text{給付費等}$$

[134.6兆円] [135.3兆円] [2.7兆円] [25.9兆円] [29.3兆円]

という関係になっている。(かっこ内は平成13年度厚生年金の数値)

(注1) 名目運用利回りは修正総合収益率(運用手数料控除後)である。

(注2) 年金福祉事業団から継承した資産分は損益を厚生年金と国民年金の寄託・預託元本平残の比で按分している。

(注3) 名目賃金上昇率は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) 実質運用利回り((A)及び(F))は $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ により求めている。

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

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

年金積立金全体の実績(厚生年金 + 国民年金)

	実績					財政再計算上の前提			実績運用利回りの実績と再計算上の前提との差 (I)=(A)-(F)	差額
	実質運用利回り (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)	実質運用利回り (F)	名目運用利回り (G)	名目賃金上昇率 (H)		
平成10年度	% 3.77	% 3.27	% - 0.48	兆円 138.6	兆円 4.4	% 4.55	% 4.24	% - 0.30	% - 0.78	兆円 - 1.05
平成11年度	5.58	4.93	- 0.62	144.9	6.8	3.56	3.66	0.10	2.02	2.79
平成12年度	1.59	1.58	- 0.01	145.0	2.3	1.07	3.60	2.50	0.52	0.75
標準報酬等級改定の 影響を含めた場合	0.83	1.58	0.74	145.0	2.3	1.07	3.60	2.50	- 0.24	- 0.35
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10～13年度平均	3.28	2.92	- 0.35	-	4.1	2.53	3.75	1.19	0.75	1.07
標準報酬等級改定の 影響を含めた場合	3.08	2.92	- 0.16	-	4.1	2.53	3.75	1.19	0.56	0.79

()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(運用収益除く)等 - 給付費等

[144.3兆円] [145.0兆円] [2.8兆円] [31.8兆円] [35.2兆円]

という関係になっている。(カッコ内は平成13年度の数値)

(注1) 名目運用利回りは修正総合収益率(運用手数料控除後)である。

(注2) 年金福祉事業団から継承した資産分の損益を含んでいる。

(注3) 名目賃金上昇率は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) 実質運用利回り((A)及び(F))は $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ により求めている。

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

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

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

年金資金運用基金は、厚生労働大臣から年金積立金の寄託を受けて、実際に年金資金の管理及び運用を行っている。

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

運用における基本的な事項について

1 責任体制の明確化

[運用の基本方針の規定](運用の基本方針 第1 四)

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

年金資金運用基金では、業務開始に際して、制裁規程を作成し、責任体制の明確化を図っている。このほか、法令や管理運用方針を含め、関係規程を全職員に配布するなど、その徹底に努めている。

また、運用受託機関、資産管理機関についても、慎重な専門家の注意義務と忠実義務を契約書に明記し、違反した場合には解約することもあり得るとされており、その内容をガイドラインにより具体化し、受託者責任の徹底を図っている。

これらを踏まえると、責任体制の明確化及び受託者責任の徹底が図られていると評価できる。今後とも、引き続き、受託者責任の徹底を図ることが期待される。

2 情報公開の徹底

[運用の基本方針の規定](第1 五)

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

年金資金運用基金では、運用の基本方針に沿って、管理運用方針を作成し、公表している。また、平成13年度の運用状況については、年度途中の運用状況を速やかに開示するため、従来年1回に加えて、四半期ごとに、時価による資産額や収益の状況を公表している。さらに、「平成13年度資金運用業務概況書」においては、新たに、資金の配分・回収状況について、運用対象資産別に、月次ベースで情報を開示している。

これらを踏まえると、旧年金福祉事業団におけるディスクロージャーと比べて、運用状況の公表の頻度や公表内容が充実しており、情報公開に積極的に取り組んでいると評価できる。引き続き、情報公開に努め、運用の透明性の向上を図ることを通じて、年金積立金の運用についてより一層国民の理解と協力を得られるよう努力することが必要である。

年金資金運用基金の資産構成割合の状況について

[運用の基本方針の規定](第2 四 1)

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

移行ポートフォリオは毎年度策定し、策定後遅滞なく公表する。

当該年度の移行ポートフォリオは、当該年度を通じて、各資産クラスごとに前年度末の資産構成割合の値と当該年度の移行ポートフォリオの資産構成割合の値を結ぶ線に沿うように、乖離許容幅の下で、均等な割合で増加又は減少させることにより、当該年度末に達成されるべきものとする。(14年4月改正)

年金資金運用基金では、平成13年度において、平成13年度の移行ポートフォリオを実現するよう、寄託金を投資(配分)した。資産配分に当たっては、移行ポートフォリオに円滑に移行できるよう、移行ポートフォリオで定める資産構成割合よりも低い資産構成割合となっている資産には資金を配分し、一方、移行ポートフォリオで定める資産構成割合よりも高い資産構成割合となっている資産には資金を配分しないこととした。

この結果、平成13年度末の年金資金運用基金の市場運用部分の資産構成割合については、移行ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に納まっており、運用の基本方針どおり適切に管理運用されていると評価できる。

(運用資産全体の移行ポートフォリオ)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
移行ポートフォリオ	89%	4%	1%	2%	4%
乖離許容幅	±1%	下限3%	下限0.1%	下限1%	-
年度末の資産構成割合	89.83%	4.06%	0.80%	2.27%	3.05%

(年金資金運用基金の移行ポートフォリオ)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
移行ポートフォリオ	52%	26%	6%	14%	2%
乖離許容幅	±5%	下限21%	下限1%	下限9%	-
年度末の資産構成割合	53.84%	25.57%	5.04%	14.31%	1.23%

年金資金運用基金が年金資金の管理運用に関し遵守すべき事項について

1 リスク管理

[運用の基本方針の規定](第3 - 2(1))

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

資産全体及び資産クラスごとのリスク指標(トラッキングエラー(注1)、デュレーション(注2))については、資産統合管理システムやリスク分析ツールにより把握・分析されている。

また、各運用受託機関に対しては、リスク管理に関する事項をガイドラインに規定し、その徹底を図っており、また、毎月、各運用受託機関から、取引や残高に関する情報について報告を受け、これを基に分析ツールを利用して収益率の把握やリスクの分析を行った。平成13年度においては、リスク管理や運用受託機関の評価のため、各運用受託機関についてヒアリングを2回実施し、そのほかにも個別のヒアリングを随時行った。

これらを踏まえると、資産全体、資産クラスごと及び運用受託機関ごとのリスク管理については、適切に管理されていると評価できるが、資産統合管理システムやリスク分析ツールの充実等により、より精緻なリスク管理を行っていくことが必要である。

(注1) ベンチマーク収益率(市場平均収益率)からの乖離の大きさを表す指標

(注2) 金利の変動が債券価格に与える影響を表す指標

2 運用手法

[運用の基本方針の規定](第3 - 1)

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

年金資金運用基金では、各資産クラスともパッシブ運用の割合を高めていくこととしており、平成13年度には、パッシブ運用機関を新たに選定し、資金をパッシブ運用機関に対して重点的に配分することにより、パッシブ運用の比率を大幅に引き上げた。

これらを踏まえると、パッシブ運用を中心とする運用手法への移行は着実に進んでいると評価できる。パッシブ運用の割合については、目標値の明確化を図り、引き続き引き上げに努めることが必要である。

(参考)年金資金運用基金のパッシブ比率

	平成12年度末	平成13年度末
資産全体	28.7%	50.1%
国内債券	31.6%	50.7%
国内株式	24.3%	44.2%
外国債券	29.7%	71.4%
外国株式	31.9%	53.3%

3 運用受託機関の選定・評価

[運用の基本方針の規定](第3 二 2)

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

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

平成13年度は、年金資金運用基金において、パッシブ運用機関、外国債券アクティブ運用機関及び資産管理機関の選定を行った。その際には、インターネットなどを通じて広く運用機関を公募し、書類審査やヒアリングを通じて、あらかじめ定めた評価項目について、運用実績に関する定量データを踏まえ、慎重に評価した。選定結果については速やかに公表し、選定手続きの透明性を確保するよう努めている。

(管理運用方針に定めた選定の際の評価項目)

- ・運用受託機関
投資方針、運用プロセス、組織・人材等
- ・資産管理機関
組織体制、事務体制、監査等

運用受託機関への資金配分は、アクティブ運用機関については、運用受託機関の総合評価を行い、総合評価の高い上位2分の1に該当する運用機関に対して資金を配分することとしている。

また、総合評価の低い下位4分の1に該当するアクティブ運用機関などから資金を回収し、3年ごとに行う定期的な見直しの際に総合評価で「継続困難」と判断した運用受託機関は解約することとしている。

さらに、ガイドラインに違反した場合や、運用能力に問題が生じたと判断される場合についても、資金の回収や解約などの措置を講じることとしている。

これらを踏まえると、運用受託機関や資産管理機関の選定・評価基準は、管理運用方針に選定基準及び評価方法、評価項目などが明確に定められ、公表されており、基本方針に沿った取り組みが行われていると評価できる。特に、平成13年度において、インターネットなどを通じた公募や選定結果の公表を行うなどの選定手続きの透明性を高めるための新たな取り組みを行ったことは高く評価できる。

また、運用受託機関への資金配分及び解約のルールについても、管理運用方針に資金配分・解約基準が定められ、ルールが整備されていると評価できる。

なお、受託機関の選定・評価基準、評価方法や、運用受託機関への資金配分及び解約のルールについては、今後も、引き続き妥当性を検証し、改善を図っていくことが必要である。

4 市場への資金の投入及び回収の分散化

[運用の基本方針の規定](第3 三)

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

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

平成13年4月に年金資金運用基金が設立され、厚生労働大臣による新たな自主運用へと運用の仕組みが変わり、運用方針も従来と大きく変更された。これを受け、年金資金運用基金は、年度前半は、新たに設置された投資専門委員の参画の下、新たな運用方針に沿った運用の準備を運用受託機関とともにに行い、年度後半(10月)から資金運用を開始した。

年度後半の毎月の投入及び回収状況については、平成13年度の移行ポートフォリオの実現に向けて、実際の資産構成割合と目標値の乖離が縮小するよう行われており、運用の基本方針どおり特定の時期や特定の資産に集中することなく行われていると評価できる。

5 株主議決権の行使

[運用の基本方針の規定](第3 四)

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

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

年金資金運用基金では、株主議決権に関する考え方を管理運用方針に定めるとともに、「運用の基本方針」で定める内容を運用受託機関に示すガイドラインで明確化し、その徹底を図った。その結果、国内株式については運用受託機関29社中28社が、外国株式については運用受託機関20社中19社が、株主議決権を行使し、一部行使しなかった運用受託機関には、適切な議決権行使の取り組みを行うよう指示した。

これらを踏まえると、年金資金運用基金は、運用の基本方針に沿って取り組んでいると評価できる。なお、年金資金運用基金は平成14年度においては、年金資金にとってより効果的な議決権行使の在り方について調査研究を行っているが、このような運用受託機関における議決権行使の適切な推進に向けた検討を進めることは重要である。

6 同一企業発行銘柄への投資の制限

[運用の基本方針の規定](第3 五)

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

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

国内株式、外国株式は、ともに、各株式ファンドの時価総額の5%を超えて保有していた銘柄があったが、いずれも、ベンチマークにおける1銘柄当たりの構成割合が5%を超えるなど、5%を超えて保有する合理的理由があり、ガイドライン上問題ないものであった。国内債券、外国債券は、ともに、各債券ファンドの時価総額の5%を超えて保有していた銘柄はなかった。

また、発行済み株式総数の5%を超えて保有していた株式銘柄はなかった。

これらを踏まえると、同一企業発行銘柄への投資の制限については、運用の基本方針の規定に沿って、適切に管理されていると評価できる。

年金資金運用基金における年金資金の管理運用状況の評価について

1 市場運用資産の管理運用

[運用の基本方針の規定](第4 二)

運用結果は各資産ごとに各々のベンチマーク収益率により評価する。

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

(1) 国内債券

[年度前半]

平成13年度前半(4月~9月)は、旧年金福祉事業団のポートフォリオが移行ポートフォリオとされ、外国債券を国内債券の代替資産として保有することが認められていたので、国内債券に約1兆円の外国債券を含んで運用していた。

平成13年度前半におけるベンチマーク収益率との乖離をみると、国内債券の代替資産として保有していた外国債券の収益率がベンチマークを大きく下回った(超過収益率: -0.96%)ことが、国内債券全体でベンチマーク収益率を下回った主な要因である。

この期間においては、円高により外国債券の収益率が国内債券より低かったため、ベンチマークを下回ったものであり、やむを得ないものと考えられる。

(平成13年度前半の収益率)

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
0.42%	0.58%	-0.16%

[年度後半]

平成13年度後半は、移行ポートフォリオにおいて外国債券は独立した運用資産とされたため、国内債券のみとなった。主に、アクティブ運用における銘柄選択等要因により、ベンチマーク収益率が確保できており、要因分析についても、残存期間別、債券種別等により詳細に行われていることは評価できる。

(平成13年度後半の収益率)

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
0.44%	0.37%	0.07%

(2) 国内株式

国内株式におけるベンチマーク収益率との乖離を分析すると、アクティブ運用の収益率がベンチマーク収益率を大きく下回ったこと(超過収益率 - 0.76%)が、国内株式全体の超過収益率(-0.86%)に大きな影響を与えた。(3月末の国内株式ポートフォリオに占める割合は、アクティブ運用55.76%、パッシブ運用44.24%。)

さらに、アクティブ運用の内容を見ると、成長株運用(グロース株運用)の割合が割安株運用(バリュー株運用)の割合を上回っていたが、平成13年度は、成長株が割安株に劣後する運用結果であったため、年金資金運用基金のアクティブ運用はベンチマーク収益率を下回った。

また、業種別に見ると、収益率の低かった電気機器の組み入れ比率がベンチマークより高く、収益率の高かった電気・ガスの組み入れ比率が低かったこと等により、全体としてベンチマーク収益率を下回ることになった。

以上のように、国内株式の収益率については、ベンチマーク収益率を確保できていないため、年金資金運用基金においては、運用機関ごとに運用能力・運用スタイルの評価を行った上で、運用スタイルの偏りにより収益率がベンチマーク収益率から大きく乖離することのないよう、運用受託機関の組み合わせ(マネージャー・ストラクチャー)の見直しを進める必要がある。また、「運用の基本方針」に沿って、引き続きパッシブ運用比率の引き上げを図る必要がある。

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
17.05%	16.18%	0.86%

(3) 外国債券

外国債券は、平成13年度後半からの資産クラスである。

外国債券についてはベンチマーク収益率を大きく下回った(超過収益率 - 1.92%)。しかしこれは、年金福祉事業団から引き継ぎその後廃止された調整ファンドが、資産構成割合を変更するために設定されたために為替ヘッジ付きとされ、平成13年12月に円安が急激に進行した際、このファンドの為替ヘッジの分だけベンチマークを下回った結果である。調整ファンドを除いた外国債券ポートフォリオ収益率は、ベンチマークを0.22%上回った。

以上のように、外国債券の収益率についてはベンチマーク収益率を確保できていないが、これは、一部で為替ヘッジを行ったことが、平成13年度の為替変動の下では結果的にマイナスの影響をもたらしたものであり、年金資金運用基金においては、ベンチマークがノン・ヘッジであることを踏まえ、今後も為替リスク管理を適切に行っていくことが必要である。

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
6.20%	8.12%	-1.92%

(4) 外国株式

主にアクティブ運用の収益率がベンチマーク収益率を大きく下回った（超過収益率 - 0.89%）ことが、外国株式全体としてベンチマーク収益率を確保できなかった（超過収益率 - 0.47%）主な要因である（3月末の外国株式ポートフォリオに占める割合は、アクティブ運用46.75%、パッシブ運用53.25%）。

これは、米国同時多発テロ事件の後、多くの運用機関においては、景気回復が遅れるという判断から食品・日用品等景気変動の影響を受けにくい銘柄にシフトしていたが、米国株式市場などで一般的な予測より早期に景気回復が見られたため、ベンチマーク収益率に追従できなかったものである。

以上のように、外国株式の収益率については、ベンチマーク収益率を確保できていない。これは、米国同時多発テロによる影響が大きいですが、年金資金運用基金においては、予期せぬ事態が発生しても、安定的なベンチマーク収益率の確保を目指して運用を行う必要がある。このため、運用機関ごとに運用能力・運用スタイルの評価を行った上で、収益率がベンチマーク収益率から大きく乖離することのないよう、運用受託機関の組み合わせ（マネージャー・ストラクチャー）の見直しを進める必要がある。また、「運用の基本方針」に沿って、引き続きパッシブ運用比率の引き上げを図る必要がある。

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
3.67%	4.14%	-0.47%

(5) 短期資産

短期資産については、信託銀行において短期資産を金銭信託（合同口）で運用している場合が多く、ベンチマーク収益率（譲渡性預金（CD）3ヶ月）を若干上回る結果になっている。

年金資金運用基金においては、今後とも、ベンチマーク収益率の確保が図られるよう、適切な運用を行うことが必要である。

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

(6) 転換社債

年金資金運用基金では、平成13年度後半の移行ポートフォリオからは、独立した投資対象ではなくなるため、原則として売却することとし、ポートフォリオの再構築を行わなかった。

このため、ベンチマーク収益率を下回ったことはやむを得ないものと考えられる。

時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
- 8.35%	- 7.23%	- 1.12%

(7) 資産全体

平成13年度における年金資金運用基金の資産全体の時間加重収益率と、複合ベンチマーク収益率を比較すると、資産全体の時間加重収益率が複合ベンチマーク収益率を下回った。

年金資金運用基金においては、各資産ごとにベンチマーク収益率の確保を図ることを通じて、資産全体の収益状況の向上を図る必要がある。

資産全体の時間加重収益率	複合ベンチマーク収益率(注)	超過収益率
- 2.65%	- 2.18%	- 0.48%

(注) 複合ベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を、各資産のポートフォリオにおける資産構成割合で加重平均して算出した収益率である。

ただし、平成13年度は、年度前半と年度後半でポートフォリオが大きく異なり、(年度前半は旧年金福祉事業団の基本ポートフォリオ、年度後半は移行ポートフォリオ)、ポートフォリオの資産クラスにも大きな変更があったため、ここでは、年金資金運用基金の毎月の各資産の実際の資産構成割合を用いて、複合ベンチマーク収益率を算出している。

2 引受財投債の管理運用

[運用の基本方針の規定](第5 ー)

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

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

満期保有とされた引受財投債は、償却原価法による運用評価を行うこととし、参考情報として時価評価も行い公表しており、引受財投債は、市場運用を行う資産と明確に区分され、適切に管理及び運用評価がなされえいと評価できる。

[平成13年度末の財投債の残高]

年限種別	簿価（償却原価法）	時 価（参考）
2年債	1兆9,854億円	1兆9,869億円
5年債	4兆4,633億円	4兆4,836億円
10年債	4兆9,685億円	4兆9,473億円
20年債	4,966億円	4,939億円
合 計	11兆9,138億円	11兆9,116億円

その他

（1）運用能力の向上

年金資金運用基金では、資産運用については、民間部門に専門性・経験の蓄積があることから、今後、優秀な人材を民間部門から職員として中途採用することも検討課題として取り組む必要があるとしている。

民間部門からの中途採用は、専門性の向上の観点からも、その実施に向け、引き続き検討を行っていくことが必要である。

（2）調査研究の充実

年金資金運用基金では、基金発足初年度として、大規模な公的年金資金の運用という特性に鑑みた運用手法の基礎固めを進める観点から、調査研究を進めた。今後も、年金資金運用基金の運用の向上に必要なテーマについて、調査研究を精力的に進めていくこととしている。

年金積立金の運用は、最先端の理論や最新の情報に基づいて行う必要があるため、引き続き、情報収集と調査研究事業の適切な実施に努めることが必要である。

参考資料

資金運用に関する用語の解説

1 資金運用に関する用語

(1) 実現収益額

売買損益や利息・配当金収入のように現金として実際に入金された収益。

(2) 総合収益額

時価による収益額。

売買損益及び利息・配当金収入という純粋に現金として期中に実現した収益に、当期において生じた将来確実に現金として得られる未収収益を加えるとともに、さらに、期中に増減した評価損益も運用の成果と捉えて収益に含めたものである。

(計算式)

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

(3) 実現収益率

実現収益額のみを収益ととらえた場合の収益率。

(計算式)

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

(4) 修正総合収益率

運用成果を測定する尺度の1つ。

従来 of 簿価ベースでの運用元本に時価の概念を導入した収益率で、総合収益率よりさらに時価ベースにした収益率。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広く普及している。

(計算式)

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

(5) 時間加重収益率

時間加重収益率は、時価に基づく運用収益から運用機関が自ら決めることができない運用元本の流出入の影響を排除した収益率であり、その運用実績とベンチマーク収益率（市場平均収益率）との比較により、運用能力を評価することが可能。年金資金運用基金では、時間加重収益率の市場平均対比での超過収益率を測定し、運用行動の自己評価と、運用受託機関の定量評価に使用。

(6) ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標。運用収益率の絶対値の高低による評価は、投資環境の違いを反映せず、運用期間が異なる場合に横並びの比較が不可能である。しかし、投資環境を反映する基準指標（ＴＯＰＩＸ等）があれば、基準指標に対してどの程度上回る収益率を達成できたか（超過収益率）を算出することにより、運用期間の異なるものの横並び比較が可能。

(7) ベンチマーク収益率

各市場（国内債券、国内株式、外国株式等の市場）における平均的な収益率をいい、市場を代表する指数（東証株価指数など）の騰落率により算出可能。いわゆる市場平均収益率。

(8) 複合ベンチマーク収益率

各資産のベンチマーク収益率を、各資産のポートフォリオにおける資産構成割合で加重平均して算出した収益率。複合ベンチマーク収益率と、資産全体の収益率を比較することにより、資産全体で市場平均の収益率を確保できているかが分かる。

(9) 償却原価法

債権あるいは債券を、債権金額あるいは債券金額よりも低い金額又は高い金額で取得した場合、差額が発生するが、これらの差額を弁済期又は償還期までに毎期、一定の方法で貸借対照表額に加減する方法

図表データ

(参考1) 平成13年度の年金資金運用基金の資金運用結果

平成13年度の損益合計額について(単年度)

1 損益合計(～)	1兆3,084億円		
市場運用分の総合収益額	6,564億円	}	6,182億円
・修正総合収益率	2.48%		
運用手数料	308億円		
引受財投債の収益額	690億円		
承継資産運用勘定借入利息	6,902億円		

2 各勘定の損益

厚生年金勘定	1,421億円	}	1,669億円	}	6,182億円
国民年金勘定	248億円				
承継資金運用勘定	4,513億円	}	1兆1,415億円		
承継資産運用勘定借入利息(再)	6,902億円				

年金資金運用基金の運用資産に係る損益合計額について(累積)

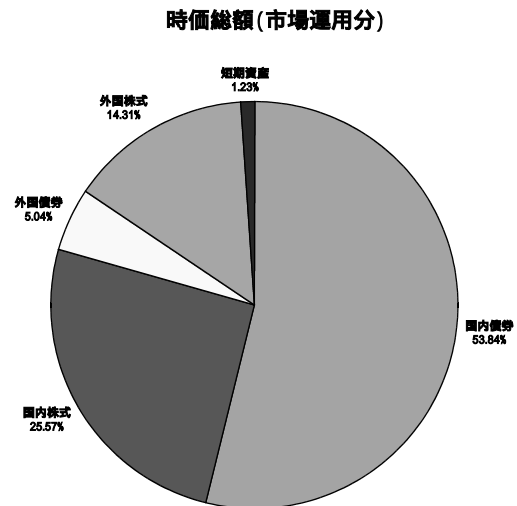
累積損失合計額 3兆109億円

(平成13年度単年度損益合計額 1兆3,084億円 + 旧年金福祉事業団から承継した累積利差損 1兆7,025億円)

(参考2) 年金資金運用基金の運用資産の構成状況(平成13年度末)

	時価総額(億円)	構成比
国内債券	143,673	53.84%
国内株式	68,251	25.57%
外国債券	13,459	5.04%
外国株式	38,203	14.31%
短期資産	3,291	1.23%
合計	266,877	100.00%

財投債(簿価)	119,138
---------	---------



(参考3) 各資産ごとの運用状況(平成13年度)

資産	時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
国内債券	0.87%	0.95%	-0.08%
運用機関	0.81%	0.95%	-0.14%
自家運用	1.06%	0.95%	0.11%
国内株式	-17.05%	-16.18%	-0.86%
外国債券	6.20%	8.12%	-1.92%
外国株式	3.67%	4.14%	-0.47%
短期資産	0.15%	0.09%	0.06%

(参考4) 年金積立金の額と利子収入の推移

年度	厚生年金			国民年金			合計		新規
	運用収益	年度末積立金	運用利回り	運用収益	年度末積立金	運用利回り	運用収入	年度末積立金	預託金利 (年度平均)
	(億円)	(億円)	(%)	(億円)	(億円)	(%)	(億円)	(億円)	(%)
元	39,159	702,175	5.94	1,514	32,216	5.04	40,673	734,391	5.17
2	42,152	768,605	5.90	1,737	36,317	5.20	43,889	804,922	6.80
3	46,652	839,970	5.97	2,057	43,572	5.29	48,709	883,542	6.24
4	49,554	911,340	5.82	2,551	51,275	5.53	52,105	962,615	5.21
5	50,772	978,705	5.52	2,789	58,468	5.22	53,561	1,037,173	4.31
6	52,621	1,045,318	5.34	3,043	63,712	5.11	55,664	1,109,030	4.47
7	55,268	1,184,111	5.24	3,184	69,516	4.90	58,452	1,187,627	3.41
8	56,061	1,184,579	4.99	3,296	78,493	4.56	59,357	1,263,072	3.20
9	55,637	1,257,560	4.66	3,405	84,683	4.26	59,042	1,342,243	2.48
10	52,164	1,308,446	4.15	3,368	89,619	3.94	55,532	1,398,065	1.72
11	47,286	1,347,988	3.62	3,236	94,617	3.58	50,522	1,442,605	1.95
12	43,067	1,368,804	3.22	2,828	98,208	2.98	45,895	1,467,012	1.95

(参考5) 預託金利子収入見込み額

(単位: 億円)

年度	厚生年金	国民年金	合計
平成14年度	31,044	1,897	32,941
15年度	23,975	1,484	25,459
16年度	16,965	1,066	18,031
17年度	12,016	779	12,795
18年度	7,992	570	8,562
19年度	4,543	256	4,799
20年度	1,403	26	1,429
合計	97,938	6,078	104,016

(注) 平成14年度は実績見込み、平成15年度以降は推計。

(参考6) 満期別預託償還額

(単位：億円)

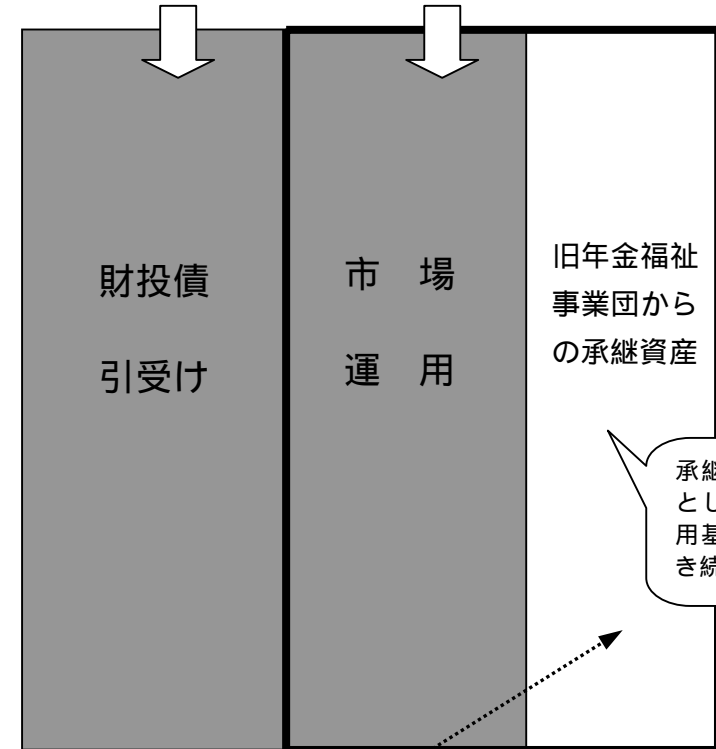
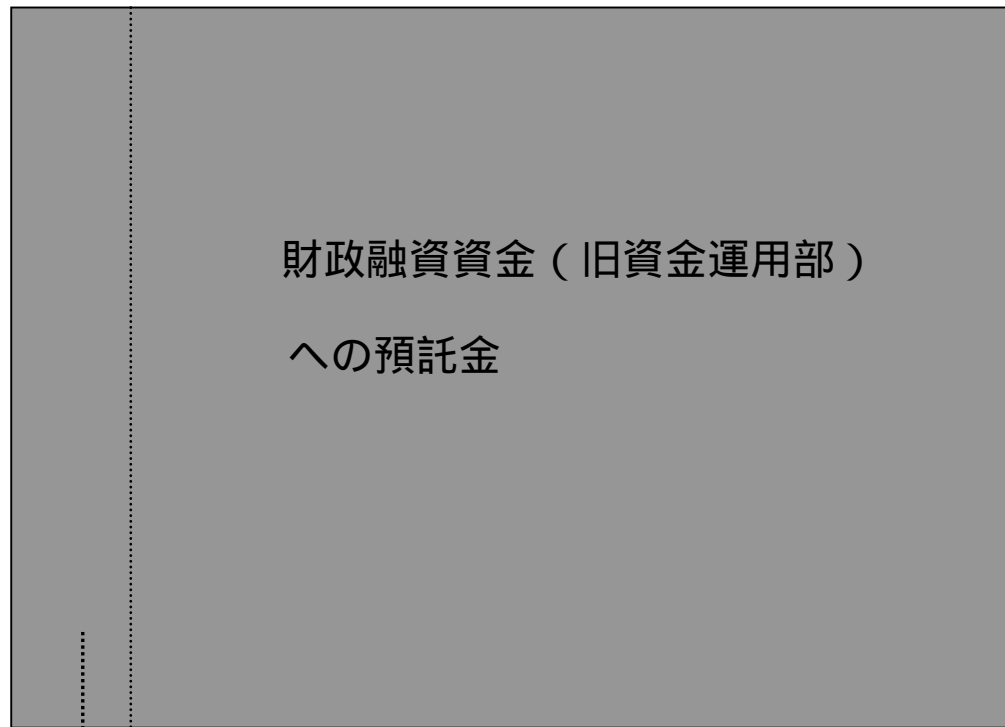
満期年度	厚生年金勘定	国民年金勘定	合計
平成13年度	139,017	16,361	155,378
14年度	173,848	7,335	181,183
15年度	199,628	13,206	212,834
16年度	158,895	12,248	171,143
17年度	171,219	8,274	179,493
18年度	163,669	10,683	174,352
19年度	166,528	20,347	186,875
20年度	140,388	2,548	142,936
合計	1,313,192	91,002	1,404,194
14～20	1,174,175	74,641	1,248,816
15～20	1,000,327	67,306	1,067,633
16～20	800,700	54,100	854,799
17～20	641,804	41,852	683,656
18～20	470,585	33,578	504,163
19～20	306,916	22,895	329,811

(参考7) 年金積立金の運用の仕組み

年金積立金

年金資金運用基金の運用資産

(厚生労働大臣から寄託された年金積立金の運用)



承継資金運用業務
として年金資金運
用基金において引
き続き市場運用

市場運用部分

旧資金運用部からの借入れを通じた間接的な年金積立金の運用 (平成22年度末には借入金全額を返済 (平成20年度末までにほぼ全額を返済))