

平 成 1 3 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 1 4 年 1 0 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

- I 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）
- II 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

- I 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
- II 年金資金運用基金の資産構成割合の状況について
- III 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
- IV 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
- V その他

参考資料

- I 資金運用に関する用語の解説
- II 図表データ

第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み

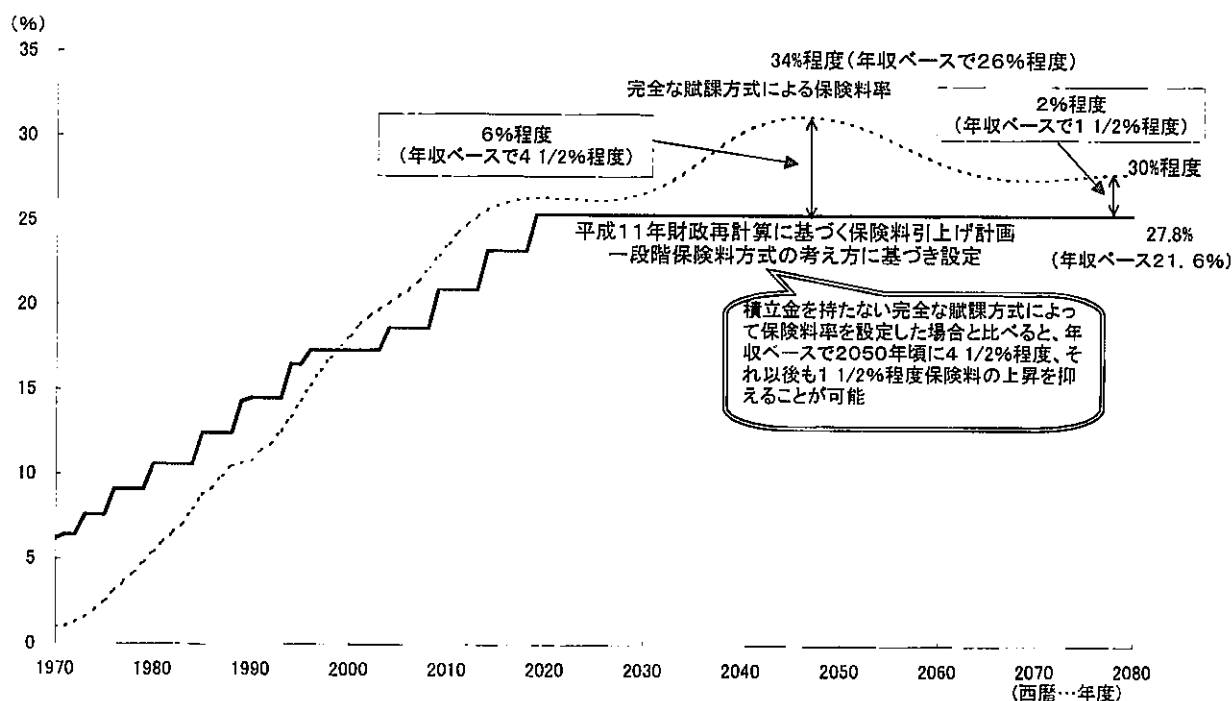
1 年金積立金の運用の目的

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、財政投融资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、財政投融资制度については、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

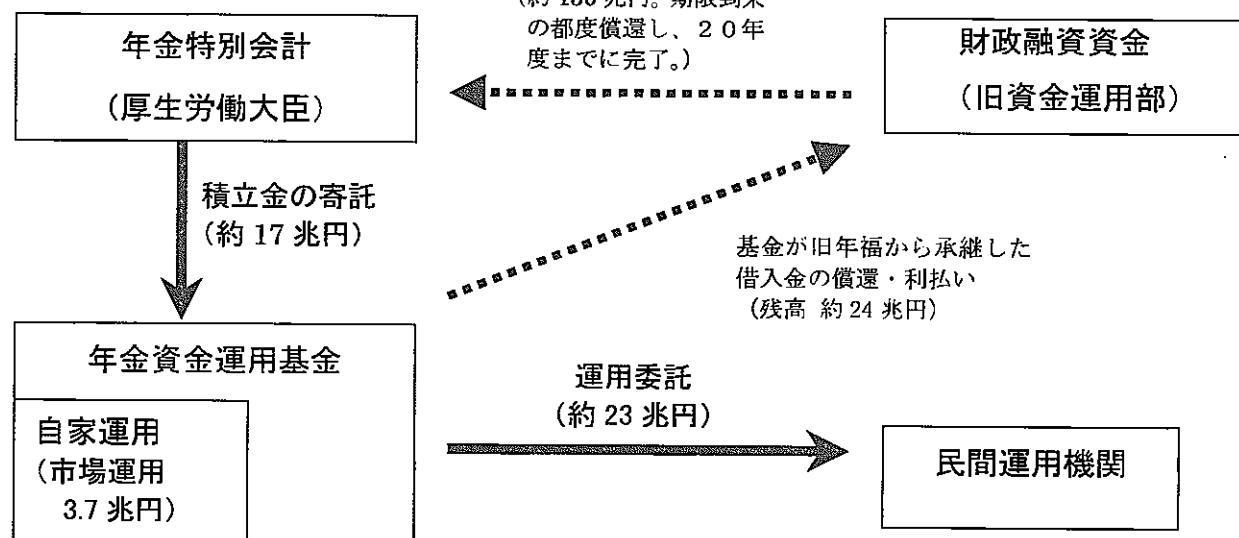
【新たな仕組み（平成13年度から）】

(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

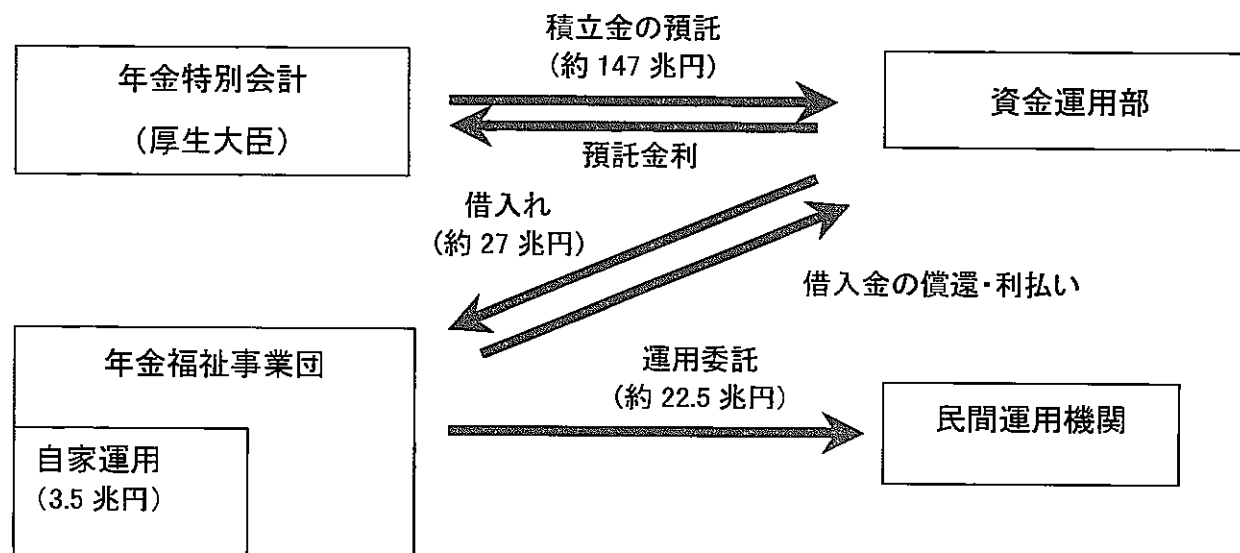


【従来の仕組み（平成12年度まで）】

(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

①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。

②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。

③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、①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

I 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

①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。

②市場運用分（運用手数料等控除後）の運用実績

①の運用実績から、運用手数料等 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+ (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	年金	
		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。

Ⅱ 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. 2 6	4. 0 1	4. 5 7	4. 3 2	-0. 3 0
1 1	3. 6 7	3. 5 5	3. 5 7	3. 4 5	0. 1 0
1 2	3. 6 1	3. 4 7	1. 0 8	0. 9 5	2. 5 0
1 3	3. 5 2	3. 2 7	1. 0 0	0. 7 5	2. 5 0
1 4	3. 4 9	3. 2 8	0. 9 7	0. 7 6	2. 5 0
1 5	3. 4 9	3. 3 5	0. 9 7	0. 8 3	2. 5 0
1 6	3. 5 7	3. 4 8	1. 0 4	0. 9 6	2. 5 0
1 7	3. 7 6	3. 7 5	1. 2 3	1. 2 2	2. 5 0
1 8 年度以降	4. 0 0	4. 0 0	1. 4 6	1. 4 6	2. 5 0

(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。