

3 年金積立金の運用方法

2で記したように、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年度末であり、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「積立金の運用に関する基本方針」（以下「運用の基本方針」という。）に基づき、市場で運用されている。

実際の市場での運用は、民間の運用機関（信託銀行や投資顧問業者など）を活用して行っており、これらの運用機関等を通じて、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で記し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。

(参考) 株式を含む分散投資の是非について

1 社会保障審議会年金資金運用分科会における検討

(1) ①で記したように、厚生労働大臣から寄託された年金積立金は、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」において示されたポートフォリオに基づき、国内債券を中心としつつ、国内外の株式等を一定程度組み入れた分散投資を行っているところである。

しかし、昨今の株式市場の低迷などにより、市場運用において厳しい運用状況が続いていることなどを反映して、株式投資について見直しを行うべきではないかという声もあがった。

これらを踏まえ、昨年10月より半年間にわたり、社会保障審議会年金資金運用分科会において、その是非が検討され、本年3月に「株式を含む分散投資の是非に関する意見」が出された。

2 「株式を含む分散投資の是非に関する意見」の内容

意見書においては、

- ・年金積立金の運用の中心となる資産である債券と株式は、それぞれ異なるリスク・リターン特性を持っており、両者を組み合わせることにより、リスク分散効果が期待できること、
- ・年金積立金の運用は数十年にわたる長期の運用であり、その間様々な経済変動が予想されるが、そうした中で、長期的に見て最も安定した収益をあげることを目指すべきであり、短期的な市況予測に基づき、株式や債券などの資産構成割合を頻繁に変更するよりも、基本となる比率を定め、これを一定期間維持する方が、長期的に安定的に収益を確保するという目標を効果的に達成できると考えられること、
- ・全額国債運用を行った場合、今後の金利の動向によって損失が生じる可能性があり、債券の保有割合を高めることが必ずしも安全性を高めることにはならないと考えられること、
- ・年金積立金が我が国の株式市場に投入されることは、公的に集められた資金が市場を通じて民間の企業活動に還流し、我が国の経済活動に寄与するという意義が認められること、

などから、今後とも、国内債券を中心としつつ、国内外の株式を一定程度組み入れるという考え方にに基づき、運用を行っていくことが適当とされた。

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、前記のとおり、（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１４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１４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－２兆５，８７７億円であった。

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－１兆３，４９７億円、国民年金の収益額は－１，２０７億円、合計で－１兆４，７０４億円となる。

また、収益率は、－８．４６％であった。

（表１－１）

（単位：億円、％）

	合計	年金	
		厚生年金	国民年金
資産額（平成１４年度始め）	49,359	43,901	5,458
資産額（平成１４年度末）	150,174	141,613	8,561
収益額（注１）	-14,704	-13,497	-1,207
収益率（注２）	-8.46	-8.46	-8.46

（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184億円を控除した収益額－2兆6,062億円を、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－1兆3,593億円、国民年金の収益額は－1,216億円、合計で－1兆4,809億円となる。

また、収益率は、－8.53％であった。

（表1－2）

（単位：億円、％）

	合計	（単位：億円、％）	
		厚生年金	国民年金
資産額（平成14年度始め）	49,276	43,830	5,446
資産額（平成14年度末）	149,987	141,446	8,540
収益額（注1）	-14,809	-13,593	-1,216
収益率（注2）	-8.53	-8.53	-8.53

（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14年度においては、6兆7,039億円を財投債の引受けに充てた。

財投債の収益額1,347億円を、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703億円、国民年金の収益額は63億円、合計で765億円となる。

また、収益率は、0.89％であった。

（表2）

（単位：億円、％）

	合計	（単位：億円、％）	
		厚生年金	国民年金
資産額（平成14年度始め）※	119,279	105,925	13,354
資産額（平成14年度末）※	187,083	171,165	15,918
収益額（注1）	765	703	63
収益率（注2）	0.89	0.89	0.89

※資産額のうち収益額を除く元本増分については、厚生年金・国民年金の寄託額の比で按分しており、承継資産には按分していない。

（注1）収益額は、実現収益額。

（注2）収益率は、実現収益率。