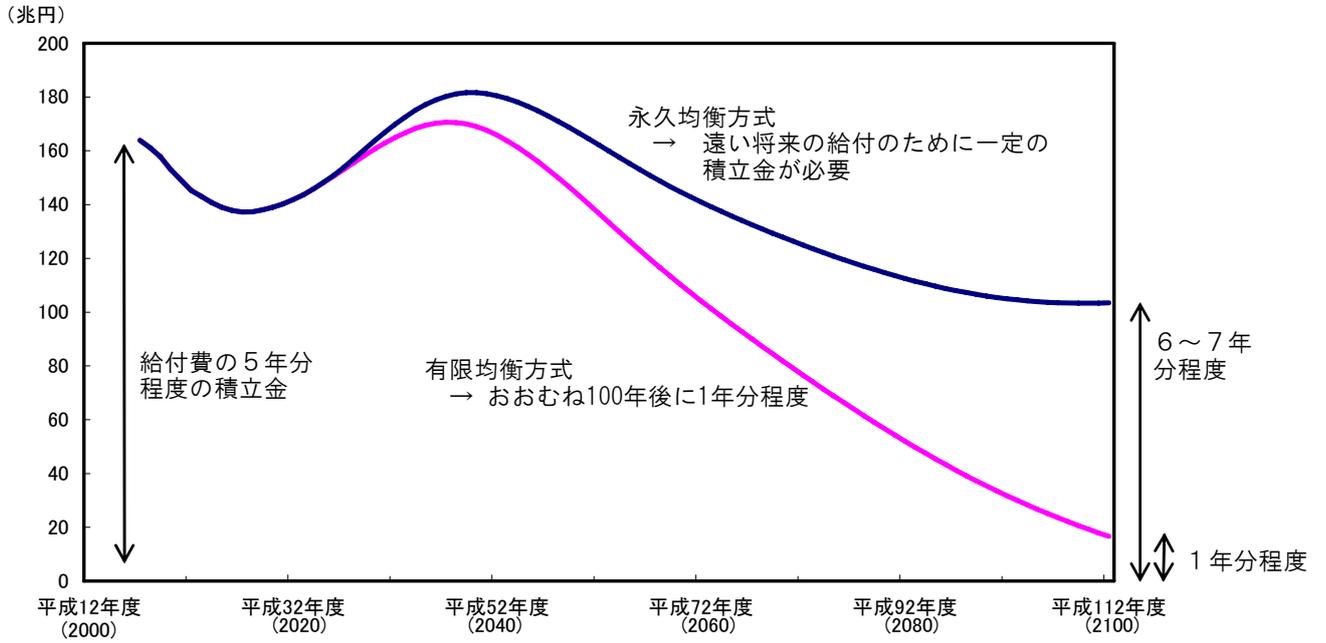


# 年金積立金の見通しのイメージ（厚生年金）

（平成16年度価格でのイメージ）



## 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（現在の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いたが、財政投融资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、旧基金により運用される仕組みとなっていた。

しかしながら、特殊法人等整理合理化計画において、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16年6月に成立した年金積立金管理運用独立行政法人法により、平成18年4月に、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。）の設立とともに旧基金は解散し、年金積立金の管理運用は、管理運用法人において行われることとなった。

また、従来、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事業は旧基金に承継され、平成18年度からは管理運用法人が借入金の返済が終了する平成22年度まで、承継資金運用業務として継続されることとなっている。

管理運用法人における年金積立金の運用においては、管理運用法人が中期計画を策定する際の指針や管理運用法人の業務の実績を評価する際の基準として、厚生労働大臣が中期目標を定めるとともに、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管理運用法人の業務の実績の評価を行うこととなっている。

一方、管理運用法人は、中期目標に掲げられた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、その中で、①運用の基本方針、②長期的な観点からの資産構成割合（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、計画に従って、専ら被保険者のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に管理運用業務を行う仕組みとなっている。

また、管理運用法人には、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、運用状況など管理運用業務の実施状況の監視を行うこととなっている。

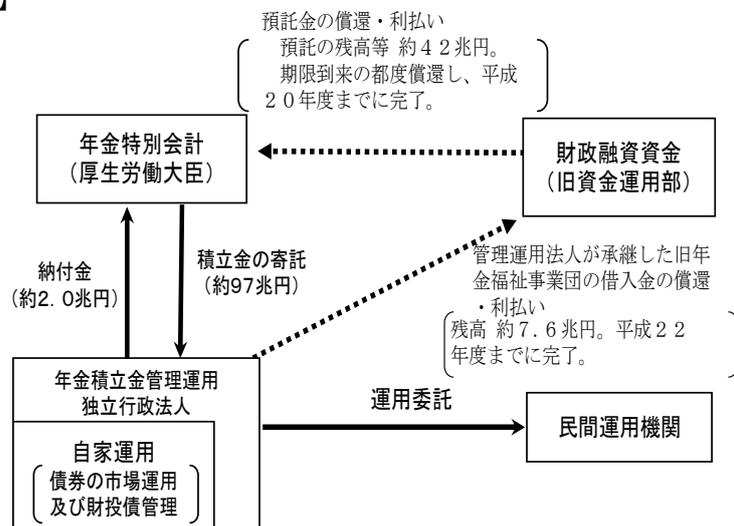
### 【運用の仕組み（平成13年度以降）】

#### (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、年金積立金管理運用独立行政法人（平成17年度までは旧年金資金運用基金）に資金を寄託することにより運用。

※ 図の数値は平成18年度末時点の残高。（納付金は平成18年度の納付額）

※ 旧年金福祉事業団の資金運用業務は、管理運用法人（平成17年度までは旧年金資金運用基金）が承継し、承継資金運用業務として平成22年度まで実施。



### 3 運用方法

2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、財投債の引受けを行っている。また、平成22年度まで、旧年金福祉事業団に係る承継資産の運用を行うこととなっている。

このほかに、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る平成20年度末までの間は、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なっている。

#### (1) 年金積立金管理運用独立行政法人における運用

##### 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、管理運用業務を行う仕組みとなっており、中期計画の中で策定した基本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。

実際の市場での運用は、民間の運用機関（信託銀行及び投資顧問業者）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、外国株式及び短期資産の5資産）ごとに、各年度の資産構成割合の目標値を円滑に達成する等の管理運用を行っている。

##### 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、厚生労働大臣から寄託された年金積立金により、財投債の引受けを行っている（平成19年度まで）。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）に寄託された年金積立金で引き受けることが法律に定められている。

なお、寄託された年金積立金のうち財投債引受け部分は、管理運用法人（平成17年度までは旧基金）において、市場運用部分と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産の運用

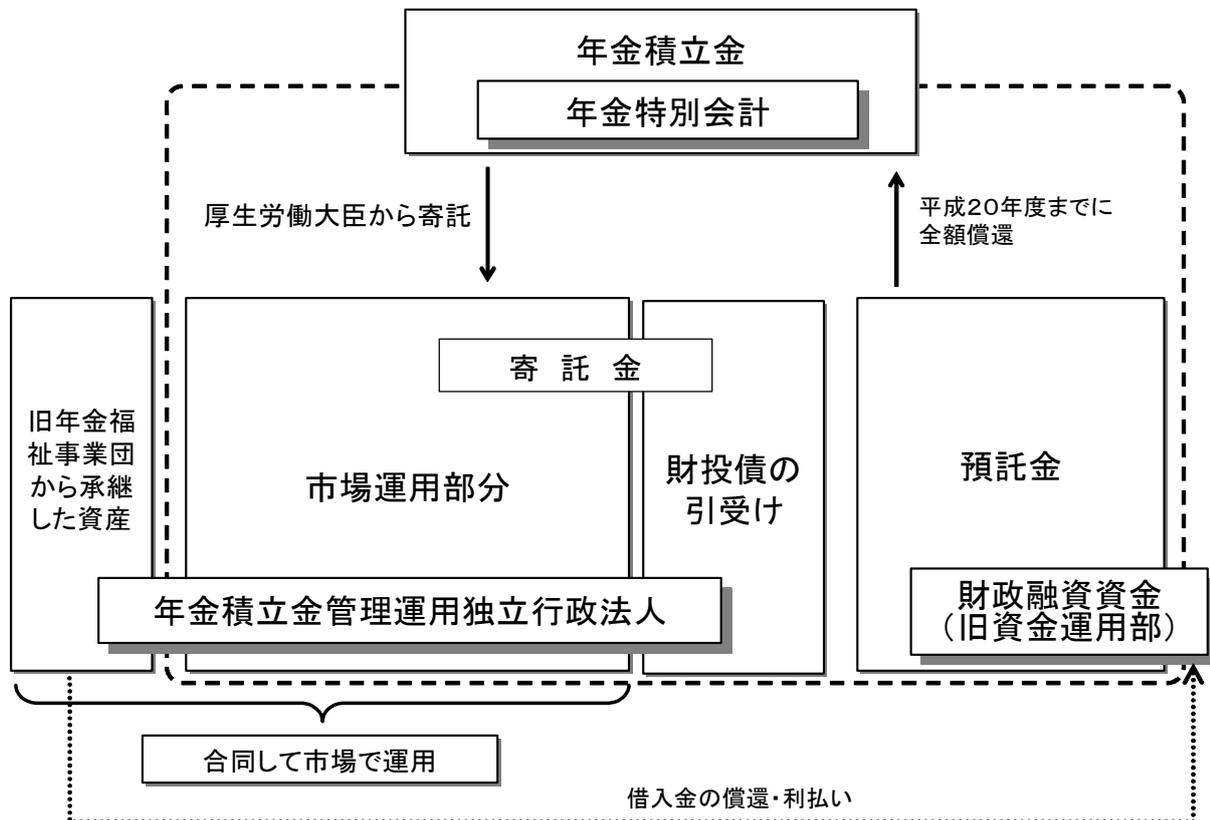
管理運用法人（平成17年度までは旧基金）は、旧年金福祉事業団で行われていた資金運用事業に係る約26兆円の資産を、その原資である旧資金運用部からの借入金の返済義務とともに承継し、この資産について、①で記した厚生労働大臣から寄託された年金積立金の市場運用部分と合同して市場運用している。

## (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、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に基づき、利子が支払われる。

### 【運用方法】



## 第2章 年金積立金の運用実績

### I 年金積立金の運用実績（平成18年度）

#### 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）

平成18年度における年金積立金全体の運用実績は、厚生年金の収益額が4兆1,762億円、国民年金の収益額が2,809億円となり、合計で4兆4,571億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が2.97%、国民年金が2.94%となり、合計で2.97%となった。

（表2-1）

（単位：億円、%）

	合 計	（単位：億円、%）	
		厚生年金	国民年金
資産額（平成17年度末）	1,527,525	1,428,918	98,607
資産額（平成18年度末）	1,517,533	1,421,935	95,598
収益額	44,571	41,762	2,809
収益率	2.97	2.97	2.94

（注）運用手数料等控除後の運用実績である。

年金積立金は、前記のとおり、（1）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おり、平成18年度におけるそれぞれの運用実績は以下のとおりであった。

#### （1）市場運用分の運用実績

##### ① 運用手数料等控除前の運用実績

平成18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3兆6,404億円であった。

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（注）、厚生年金の収益額は3兆1,735億円、国民年金の収益額は2,037億円となり、合計で3兆3,772億円の収益額となった。

また、収益率は、4.75%であった。

（注）厚生年金及び国民年金に係る寄託金の平均残高、承継資産の原資である旧資金運用部からの借入金の平均残高を基に按分している。

##### ② 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327億円を控除し、未収金（外国源泉税還付金）236億円を加えた収益額3兆6,313億円を、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3兆1,656億円、国民年金の収益額は2,032億円となり、合計で3兆3,688億円の収益額となった。

また、収益率は、4.74%であった。

(表2-2)

(単位:億円、%)

	合 計		
		厚生年金	国民年金
資産額(平成17年度末)	635,712	597,516	38,195
資産額(平成18年度末)	799,940	753,501	46,439
収益額(注1)	33,688	31,656	2,032
収益率(注2)	4.74	4.74	4.74

※1 平成18年度末の資産額は、平成18年4月の管理運用法人の設立に際し、独立行政法人会計基準に基づいて財務諸表を作成したことに伴う資産額の評価増分(3億円)を含む。

※2 平成18年度においては、年金特別会計への納付金として、厚生年金1兆8,253億円、国民年金1,358億円(合計1兆9,611億円)を納付した。上記の平成18年度末の資産額は、納付金を差し引いた後の数値である。

(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18年度においては、3兆2,032億円を財投債の引受けに充てた。

財投債の収益額は3,042億円であり、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2,652億円、国民年金の収益額は170億円となり、合計で2,822億円の収益額となった。

また、収益率は、1.01%であった。

(表2-3)

(単位:億円、%)

	合 計		
		厚生年金	国民年金
資産額(平成17年度末)※	306,356	285,082	21,274
資産額(平成18年度末)※	295,341	275,701	19,640
収益額(注1)	2,822	2,652	170
収益率(注2)	1.01	1.01	1.01

※ 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。

## (3) 財政融資資金預託分の運用実績

平成18年度末においては、4兆2,252億円(厚生年金分39兆2,732億円、国民年金分2兆9,520億円)が財政融資資金への預託等により運用されている。財政融資資金への預託分についての利子は、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18年度においては、厚生年金の預託分の利子が7,454億円、国民年金の預託分の利子が607億円となり、合計で8,061億円であった。

また、収益率は、厚生年金が1.60%、国民年金が1.78%、合計で1.61%であった。

(表2-4)

(単位:億円、%)

	合 計	厚生年金	
		厚生年金	国民年金
資産額(平成17年度末)	585,457	546,320	39,138
資産額(平成18年度末)	422,252	392,732	29,520
収益額	8,061	7,454	607
収益率	1.61	1.60	1.78

## 2 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

管理運用法人は、旧年金福祉事業団から旧基金を通して、約26兆円の資産と、その原資である旧資金運用部からの借入金の返済義務を承継した。

管理運用法人では、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、平成18年度の承継資産に係る市場運用部分の運用実績は、収益率で4.74%(運用手数料等控除後)であった。なお、平成18年度の承継資産に係る損益は、借入金の利払いを含めると1,098億円の収益額となった。(注1)

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も広く年金積立金の運用実績の一部と捉えると、平成18年度の運用実績は、厚生年金の収益額が4兆2,790億円、国民年金の収益額が2,879億円となり、合計で4兆5,669億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が3.10%、国民年金が3.07%となり、合計で3.10%であった。

(注1) 承継資産に係る市場運用分及び財投債の収益額は2,845億円、借入金の利払いは-1,747億円であった。

(表2-5)

(単位:億円、%)

	合 計	厚生年金	
		厚生年金	国民年金
資産額(平成17年度末)	1,500,231	1,403,465	96,766
資産額(平成18年度末)	1,491,337	1,397,509	93,828
収益額	45,669	42,790	2,879
収益率	3.10	3.10	3.07

(注1) 承継資産は、旧資金運用部からの借入金を原資としているため資産額には計上していない。

(注2) 承継資産に係る収益額については、厚生年金及び国民年金の積立金の平均残高により按分している。

※ 年金積立金資産額合計(平成18年度末) [149.1兆円]

= 年金積立金資産額合計(平成18年度始め) [150.0兆円]

+ 収益額 [4.6兆円]

+ 歳入(預託金利子収入、積立金より受入及び

管理運用法人から年金特会への納付金(2.0兆円)を除く)等 [35.0兆円]

- 給付費等 [40.4兆円]

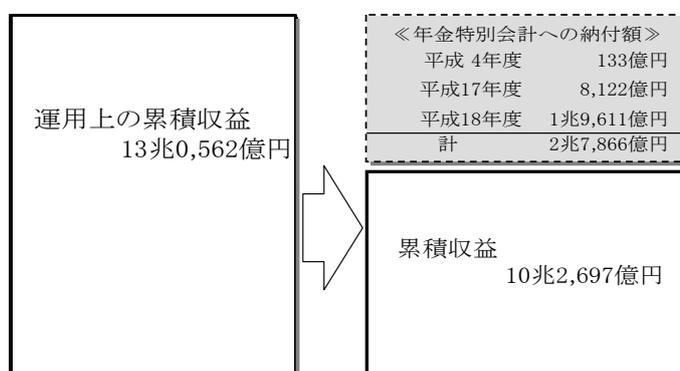
なお、平成18年度末の承継資産に係る累積利差損は－2兆6,196億円(注2)、厚生年金と国民年金の寄託金に係る累積損益は1兆8,893億円となり、これらを合わせた管理運用法人全体の累積損益は1兆2,697億円となった。(注3)

また、平成18年度において、年金特別会計への納付金として、厚生保険特別会計に1兆8,253億円、国民年金特別会計に1,358億円(合計で1兆9,611億円)を納付した。年金特別会計に納付した累積額は、厚生保険特別会計に2兆5,902億円、国民年金特別会計に1,964億円(合計で2兆7,866億円)となっている。

(注2) 旧年金福祉事業団に係る累積利差損は、－1兆7,025億円(平成12年度末)であった。

(注3) 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、独立行政法人会計基準に基づいて財務諸表を作成したことに伴う資産額の評価増分(3億円)を含む。

(参考) 管理運用法人の累積収益と年金特別会計への納付の状況



市場運用分、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2-6)

		(単位:%)	
合 計	収益率	3.10	
	市場運用分(運用手数料等控除後)	2.29	(4.74)
	財投債引受け分	0.19	(1.01)
	財政融資資金預託分	0.55	(1.61)
	承継資産分	0.07	
厚生年金	収益率	3.10	
	市場運用分(運用手数料等控除後)	2.30	(4.74)
	財投債引受け分	0.19	(1.01)
	財政融資資金預託分	0.54	(1.60)
	承継資産分	0.07	
国民年金	収益率	3.07	
	市場運用分(運用手数料等控除後)	2.16	(4.74)
	財投債引受け分	0.18	(1.01)
	財政融資資金預託分	0.65	(1.78)
	承継資産分	0.07	

(注) かつこ内は各資産ごとの収益率であり、かつこ外は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（平成13年度～平成18年度）

### 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）

平成13年度から平成18年度までの6年間における年金積立金全体の収益額の合計は、厚生年金の収益額が2兆7,646億円、国民年金の収益額が1兆7,986億円となり、合計で2兆9,632億円の収益額となった。

また、6年間の平均収益率は、厚生年金が3.31%、国民年金が3.09%となり、合計で3.30%となった。

（表2-7）

（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18年度)	291,632	273,646	17,986
平均収益率(平成13年度～平成18年度)	3.30	3.31	3.09

（注1）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。

（注3）詳細は、(図表2-7)を参照。

#### (1) 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18年度までの6年間における市場運用分（運用手数料等控除後）の収益額の合計は、厚生年金が1兆3,987億円、国民年金が9,253億円となり、合計で1兆4,240億円の収益額となった。

また、6年間の平均収益率は、3.85%となった。

（表2-8）

（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18年度)	147,240	137,987	9,253
平均収益率(平成13年度～平成18年度)	3.85	3.85	3.85

（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）詳細は、(図表2-8)を参照。

#### (2) 財投債引受け分の運用実績

平成13年度から平成18年度までの6年間における財投債引受け分の収益額の合計は、厚生年金が8,741億円、国民年金が643億円となり、合計で9,383億円の収益額となった。

また、6年間の平均収益率は、0.95%となった。

(表2-9)

(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18年度)	9,383	8,741	643
平均収益率(平成13年度～平成18年度)	0.95	0.95	0.95

(注1)累積収益額は、実現収益額の累積である。

(注2)平均収益率は、実現収益率の相乗平均である。

(注3)詳細は、(図表2-9)を参照。

## (3) 財政融資資金預託分の運用実績

平成13年度から平成18年度までの6年間における財政融資資金預託分の収益額の合計は、厚生年金が1兆2兆6,918億円、国民年金が8,091億円となり、合計で1兆3兆5,009億円の収益額となった。

また、6年間の平均収益率は、厚生年金が2.26%、国民年金が2.17%となり、合計で2.26%となった。

(表2-10)

(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18年度)	135,009	126,918	8,091
平均収益率(平成13年度～平成18年度)	2.26	2.26	2.17

(注1)平均収益率は、相乗平均である。

(注2)詳細は、(図表2-10)を参照。

## 2 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

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も広く年金積立金の運用実績の一部と捉えると、平成13年度から平成18年度までの6年間における収益額の合計は、厚生年金が2兆6兆5,121億円、国民年金が1兆7,341億円となり、合計で2兆8兆2,461億円の収益額となった。

また、6年間の平均収益率は、厚生年金が3.27%、国民年金が3.04%となり、合計で3.26%となった。

(表2-11)

(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18年度)	282,461	265,121	17,341
平均収益率(平成13年度～平成18年度)	3.26	3.27	3.04

(注1)承継資産は、旧資金運用部からの借入金を原資としているため、資産額には計上していない。

(注2)承継資産に係る収益額は、厚生年金及び国民年金の積立金の平均残高により按分している。

(注3)平均収益率は、相乗平均である。

(注4)詳細は、(図表2-11)を参照。

市場運用分、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2-12)

① 年金積立金全体に対する収益率

(単位:%)

合 計	平均収益率(平成13年度～平成18年度)	3.26
	市場運用分(運用手数料等控除後)	1.68
	財投債引受け分	0.11
	財政融資資金預託分	1.57
	承継資産分	-0.11
厚生年金	平均収益率(平成13年度～平成18年度)	3.27
	市場運用分(運用手数料等控除後)	1.69
	財投債引受け分	0.11
	財政融資資金預託分	1.58
	承継資産分	-0.11
国民年金	平均収益率(平成13年度～平成18年度)	3.04
	市場運用分(運用手数料等控除後)	1.62
	財投債引受け分	0.11
	財政融資資金預託分	1.41
	承継資産分	-0.11

(注1)平均収益率は、相乗平均である。

(注2)詳細は、(図表2-12)を参照。

(表2-13)

② 各運用方法ごとの収益率(平均収益率(平成13年度～平成18年度))

(単位:%)

	平均収益率	
合 計	市場運用分(運用手数料等控除後)	3.85
	財投債引受け分	0.95
	財政融資資金預託分	2.26
厚生年金	市場運用分(運用手数料等控除後)	3.85
	財投債引受け分	0.95
	財政融資資金預託分	2.26
国民年金	市場運用分(運用手数料等控除後)	3.85
	財投債引受け分	0.95
	財政融資資金預託分	2.17

(注1)平均収益率は、相乗平均である。

(注2)詳細は、(図表2-13)を参照。

# (図表) 年金積立金の運用実績 (平成13年度～平成18年度)

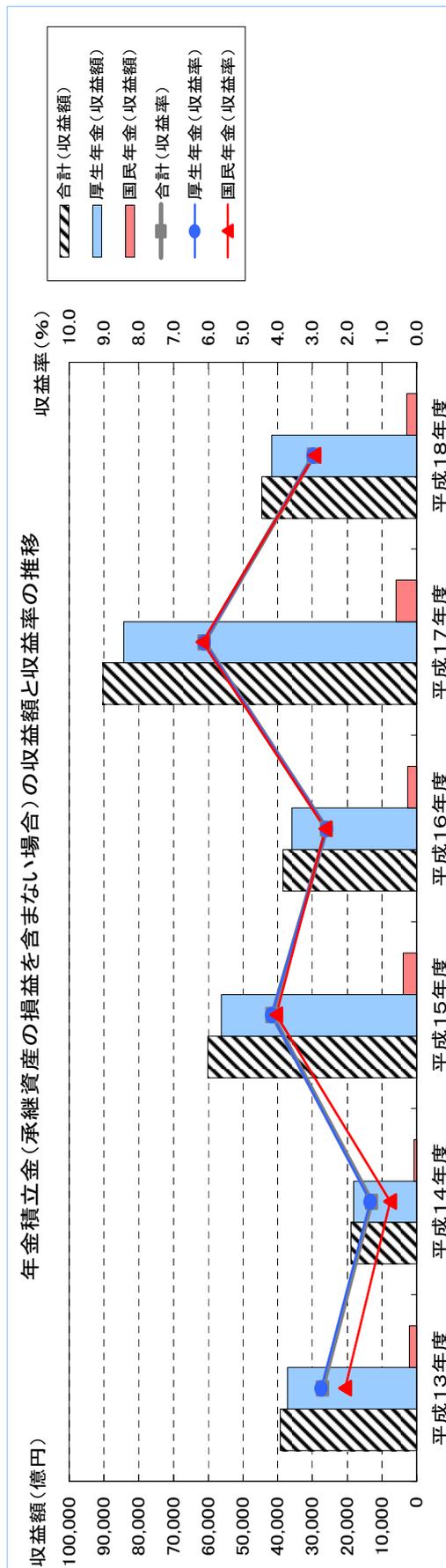
(図表2-7) 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含まない場合)

(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	通期 (13～18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去3年間 (16～18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去5年間 (14～18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]		
										資産額(前年度末)	資産額(年度末)
合 計	1,467,012	1,471,755	1,460,419	1,492,747	1,514,947	1,527,525					
	1,471,755	1,460,419	1,492,747	1,514,947	1,527,525	1,517,533					
厚生年金	39,201	18,924	60,145	38,480	90,310	44,571	291,632	173,362	252,431		
	2.70	1.30	4.16	2.59	6.12	2.97	3.30	3.88	3.41		
国民年金	1,368,804	1,372,513	1,362,711	1,393,150	1,415,433	1,428,918					
	1,372,513	1,362,711	1,393,150	1,415,433	1,428,918	1,421,935					
	37,186	18,180	56,236	35,899	84,382	41,762	273,646	162,044	236,460		
	2.75	1.34	4.17	2.59	6.11	2.97	3.31	3.88	3.42		
国民年金	98,208	99,242	97,708	99,597	99,514	98,607					
	99,242	97,708	99,597	99,514	98,607	95,598					
	2,015	744	3,909	2,581	5,928	2,809	17,986	11,318	15,972		
	2.06	0.76	4.04	2.63	6.17	2.94	3.09	3.90	3.29		

(注1) 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2-8) 市場運用分の運用実績(運用手数料等控除後)

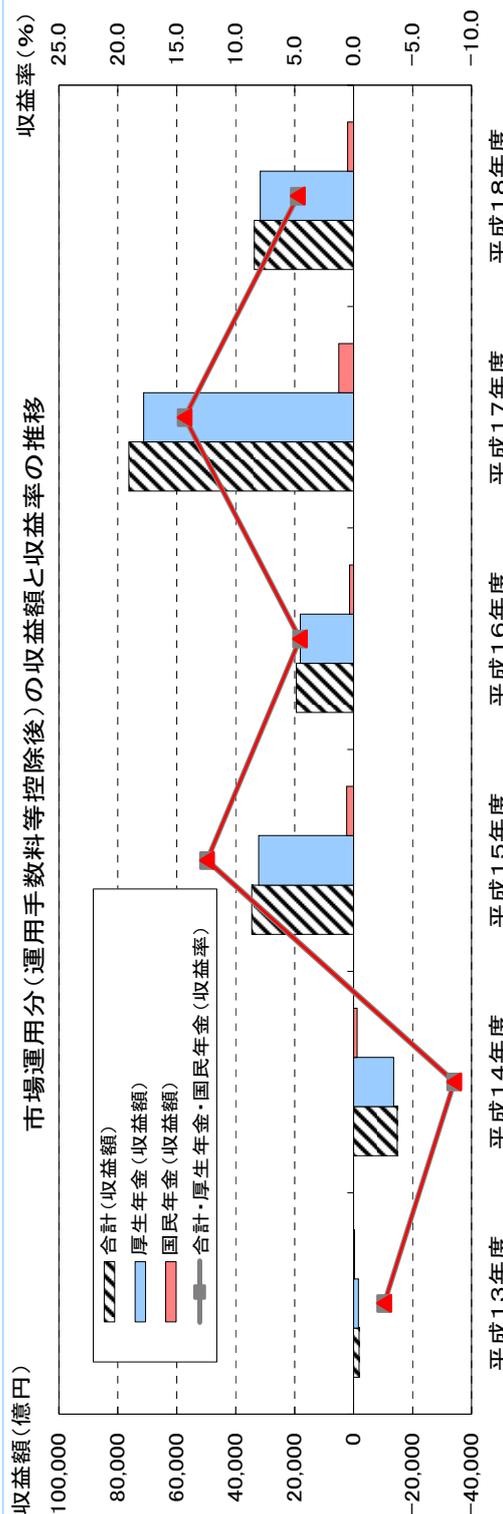
(単位: 億円、%)

	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	通期 (13~18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]
資産額(前年度末)									
資産額(年度末)	0	49,276	149,987	340,816	473,775	635,712			
収益額	49,276	149,987	340,816	473,775	635,712	799,940			
収益率	-1,855	-14,809	34,497	19,432	76,287	33,688	147,240	129,407	149,095
	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19
資産額(前年度末)									
資産額(年度末)	0	43,830	141,446	318,244	442,591	597,516			
収益額	43,830	141,446	318,244	442,591	597,516	753,501			
収益率	-1,580	-13,593	32,194	18,030	71,280	31,656	137,987	120,966	139,567
	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19
資産額(前年度末)									
資産額(年度末)	0	5,446	8,540	22,572	31,184	38,195			
収益額	5,446	8,540	22,572	31,184	38,195	46,439			
収益率	-276	-1,216	2,303	1,402	5,007	2,032	9,253	8,441	9,528
	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19

(注1) 収益額は、総合収益額。

(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2-9) 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	通期 (13~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]
資産額(前年度末)	0	119,279	187,083	221,245	284,498	306,356			
資産額(年度末)	119,279	187,083	221,245	284,498	306,356	295,341			
収益額	186	765	1,240	1,880	2,490	2,822	9,383	7,191	9,197
収益率	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91
資産額(前年度末)	0	105,925	171,165	202,741	261,960	285,082			
資産額(年度末)	105,925	171,165	202,741	261,960	285,082	275,701			
収益額	159	703	1,158	1,744	2,326	2,652	8,741	6,722	8,582
収益率	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91
資産額(前年度末)	0	13,354	15,918	18,505	22,538	21,274			
資産額(年度末)	13,354	15,918	18,505	22,538	21,274	19,640			
収益額	28	63	83	136	163	170	643	469	615
収益率	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91

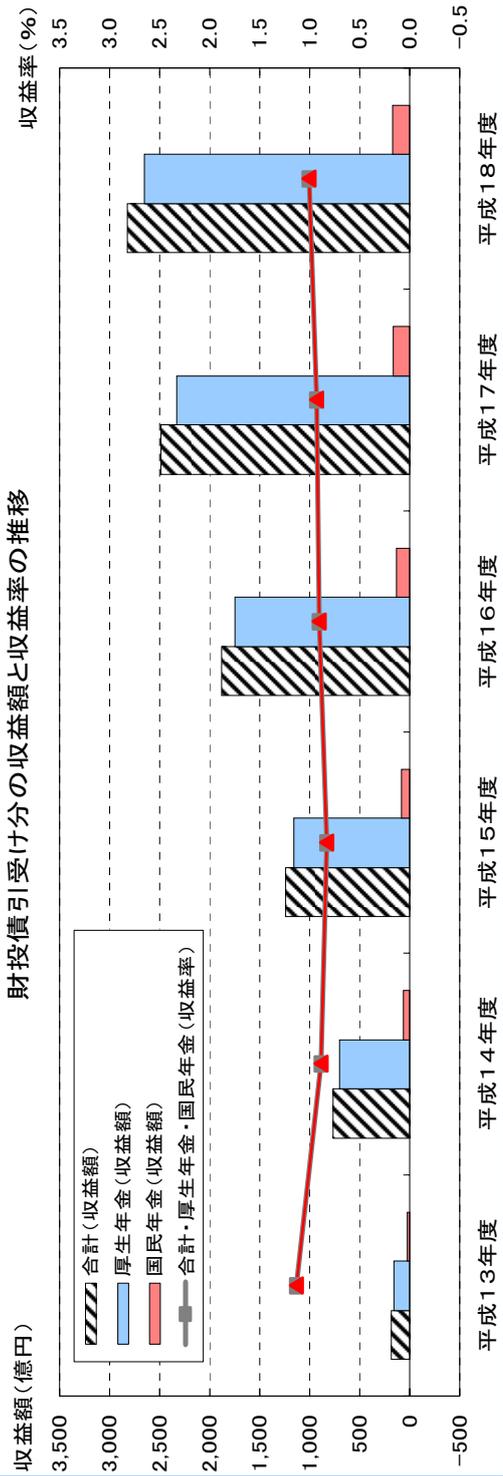
※ 資産額のうち収益額を除く元本増分については、厚生年金・国民年金の寄託額の比で按分しており、承継資産には按分していない。

(注1) 収益額は、総合収益額。

(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。

財投債引受け分の収益額と収益率の推移

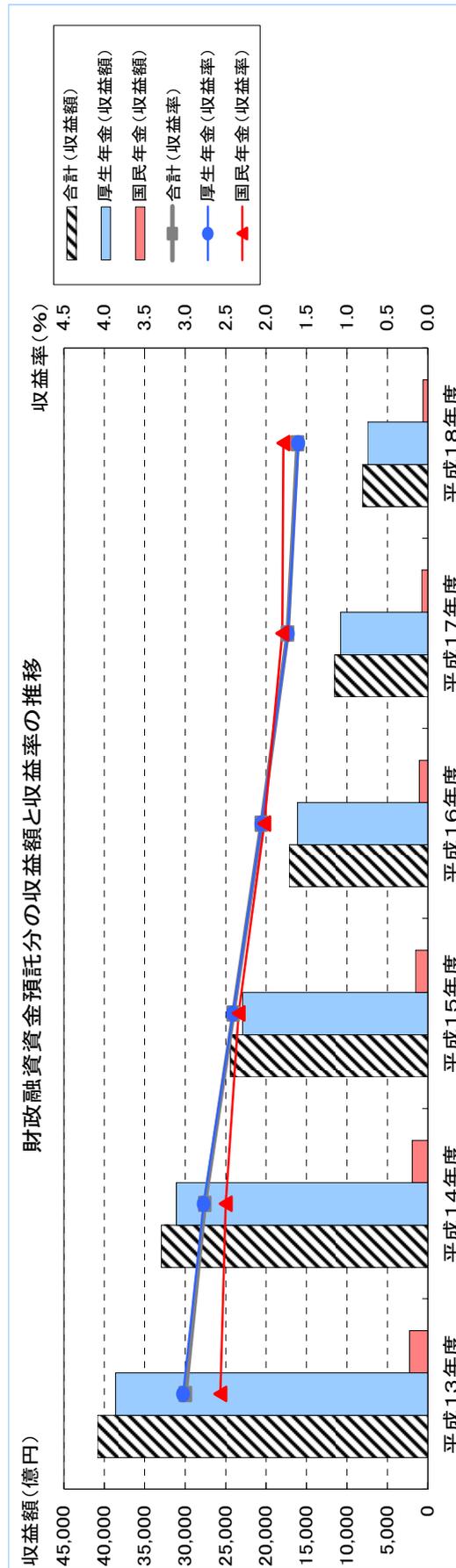


(図表2-10) 財政融資資金預託分の運用実績

(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	通期 (13~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]
	資産額(前年度末)	1,467,012	1,303,200	1,123,350	930,685	756,674	585,457		
資産額(年度末)	1,303,200	1,123,350	930,685	756,674	585,457	422,252			
収益額	40,870	32,968	24,407	17,169	11,533	8,061	135,009	36,764	94,139
収益率	2.99	2.75	2.41	2.06	1.73	1.61	2.26	1.80	2.11
資産額(前年度末)	1,368,804	1,222,758	1,050,101	872,165	710,882	546,320			
資産額(年度末)	1,222,758	1,050,101	872,165	710,882	546,320	392,732			
収益額	38,607	31,071	22,884	16,125	10,776	7,454	126,918	34,355	88,311
収益率	3.02	2.77	2.41	2.06	1.73	1.60	2.26	1.80	2.11
資産額(前年度末)	98,208	80,442	73,249	58,520	45,792	39,138			
資産額(年度末)	80,442	73,249	58,520	45,792	39,138	29,520			
収益額	2,263	1,897	1,523	1,044	758	607	8,091	2,408	5,828
収益率	2.57	2.50	2.34	2.02	1.80	1.78	2.17	1.87	2.09

(注) 平均収益率は、相乗平均である。

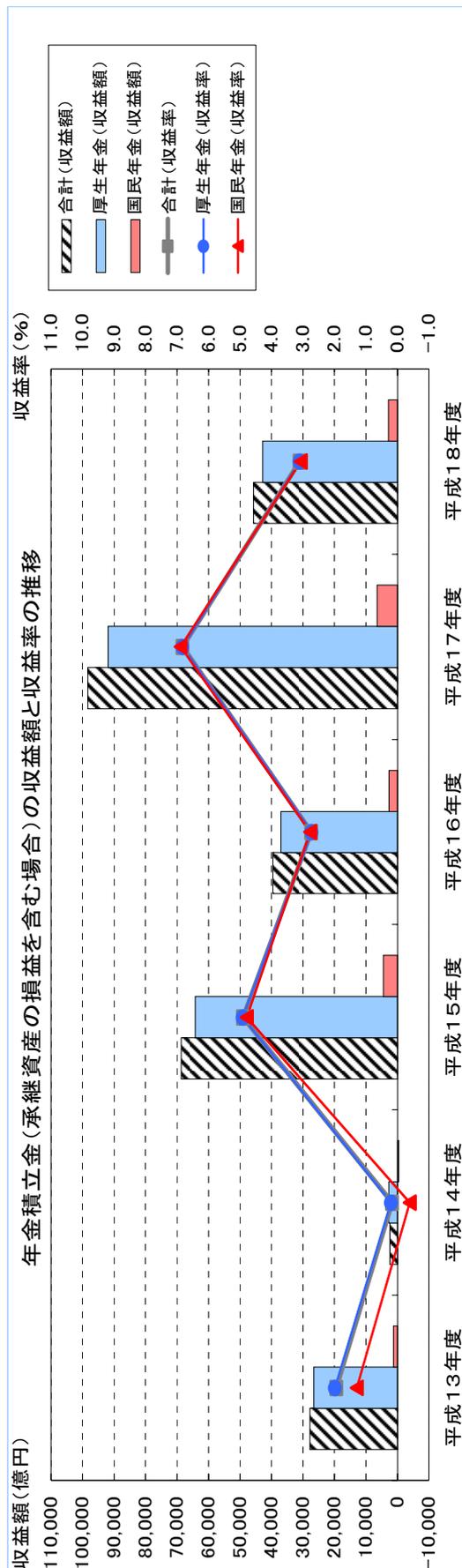


(図表2-11) 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

		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	通期 (13~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]
合 計	資産額(前年度末)	1,449,987	1,443,315	1,415,415	1,456,311	1,479,619	1,500,231			
	資産額(年度末)	1,443,315	1,415,415	1,456,311	1,479,619	1,500,231	1,491,337			
	収益額	27,787	2,360	68,714	39,588	98,344	45,669	282,461	183,601	254,675
	収益率	1.94	0.17	4.90	2.73	6.83	3.10	3.26	4.20	3.52
厚生 年金	資産額(前年度末)	1,352,904	1,345,967	1,320,717	1,359,151	1,382,468	1,403,465			
	資産額(年度末)	1,345,967	1,320,717	1,359,151	1,382,468	1,403,465	1,397,509			
	収益額	26,541	2,731	64,232	36,934	91,893	42,790	265,121	171,616	238,580
	収益率	1.99	0.21	4.91	2.73	6.82	3.10	3.27	4.20	3.53
国民 年金	資産額(前年度末)	97,083	97,348	94,698	97,160	97,151	96,766			
	資産額(年度末)	97,348	94,698	97,160	97,151	96,766	93,828			
	収益額	1,246	-371	4,482	2,654	6,451	2,879	17,341	11,985	16,095
	収益率	1.29	-0.39	4.78	2.77	6.88	3.07	3.04	4.22	3.40

(単位: 億円、%)

(注1) 承継資産は、旧資金運用部からの借入金を原資としているため資産額には計上していない。  
 (注2) 承継資産に係る収益額については、厚生年金及び国民年金の積立金の平均残高により按分している。  
 (注3) 平均収益率は、相乗平均である。



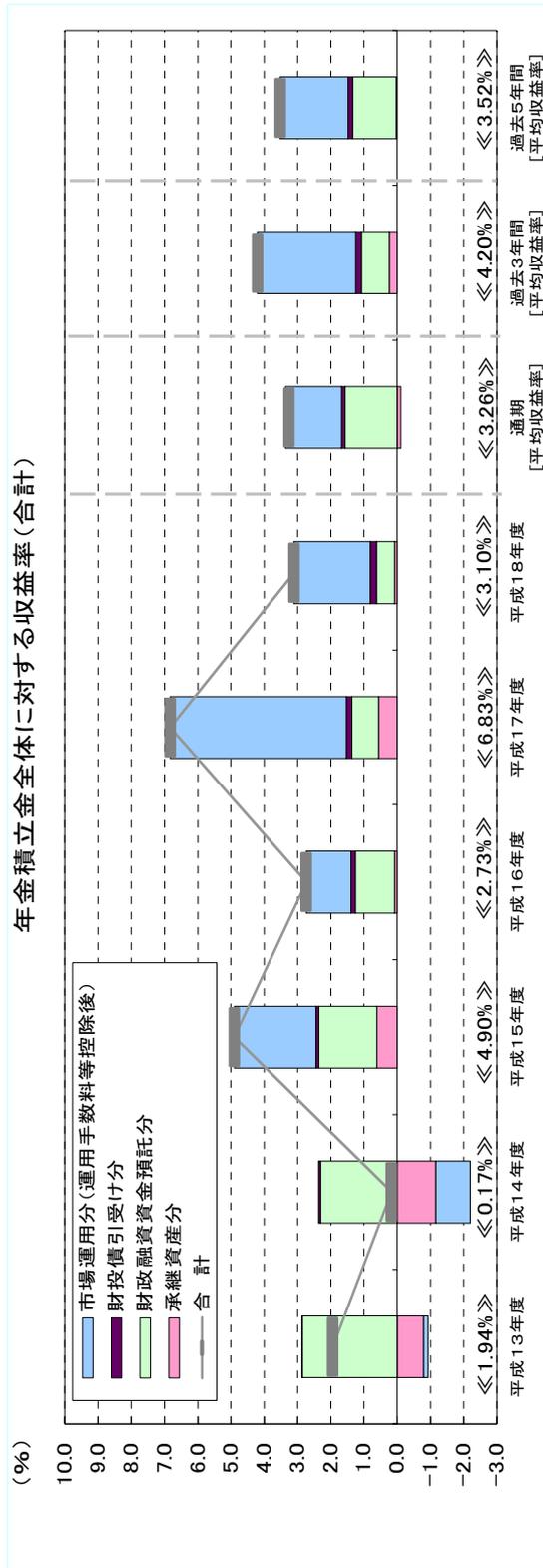
(図表2-12) 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

① 年金積立金全体に対する収益率

(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	通期 (13~18年度) [平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [平均収益率]
収益率	1.94	0.17	4.90	2.73	6.83	3.10	3.26	4.20	3.52
市場運用分(運用手数料等控除後)	-0.13	-1.04	2.46	1.34	5.29	2.29	1.68	2.96	2.05
財投債引受け分	0.01	0.05	0.09	0.13	0.17	0.19	0.11	0.16	0.13
財政融資資金預託分	2.85	2.31	1.74	1.19	0.80	0.55	1.57	0.84	1.31
承継資産分	-0.80	-1.16	0.61	0.08	0.56	0.07	-0.11	0.24	0.03
収益率	1.99	0.21	4.91	2.73	6.82	3.10	3.27	4.20	3.53
市場運用分(運用手数料等控除後)	-0.12	-1.02	2.46	1.33	5.29	2.30	1.69	2.96	2.05
財投債引受け分	0.01	0.05	0.09	0.13	0.17	0.19	0.11	0.16	0.13
財政融資資金預託分	2.89	2.33	1.75	1.19	0.80	0.54	1.58	0.84	1.32
承継資産分	-0.80	-1.16	0.61	0.08	0.56	0.07	-0.11	0.24	0.03
収益率	1.29	-0.39	4.78	2.77	6.88	3.07	3.04	4.22	3.40
市場運用分(運用手数料等控除後)	-0.29	-1.26	2.46	1.46	5.34	2.16	1.62	2.98	2.01
財投債引受け分	0.03	0.07	0.09	0.14	0.17	0.18	0.11	0.17	0.13
財政融資資金預託分	2.34	1.97	1.63	1.09	0.81	0.65	1.41	0.85	1.23
承継資産分	-0.80	-1.16	0.61	0.08	0.56	0.07	-0.11	0.24	0.03

(注) 平均収益率は、相乗平均である。



(図表2-13) 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

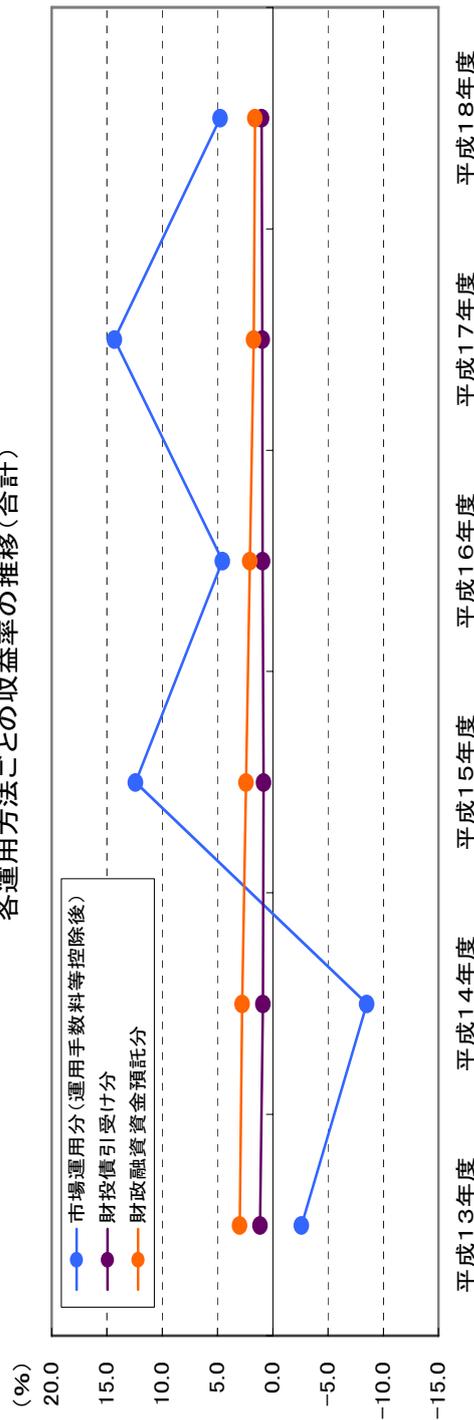
② 各運用方法ごとの収益率

(単位: %)

	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	通期 (13~18年度) [平均収益率]	過去3年間 (16~18年度) [平均収益率]	過去5年間 (14~18年度) [平均収益率]
合計									
市場運用分(運用手数料等控除後)	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19
財投債引受け分	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91
財投融資資金預託分	2.99	2.75	2.41	2.06	1.73	1.61	2.26	1.80	2.11
厚生年金	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19
生年金	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91
年金	3.02	2.77	2.41	2.06	1.73	1.60	2.26	1.80	2.11
国民年金	-2.59	-8.53	12.43	4.56	14.33	4.74	3.85	7.78	5.19
年金	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	0.95	0.95	0.91
財投融資資金預託分	2.57	2.50	2.34	2.02	1.80	1.78	2.17	1.87	2.09

(注) 平均収益率は、相乗平均である。

各運用方法ごとの収益率の推移(合計)



### 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

#### I 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。

平成16年財政再計算においても、このような見通しを作成しており、社会経済状況について、基準的なケースで、平成16(2004)年度に59.3%の所得代替率(夫が平均賃金で40年間働き、その間、妻が専業主婦である厚生年金の標準的な世帯について年金を受け取り始めるときの所得代替率)が、平成35(2023)年度に所得代替率50.2%となるまで給付水準が調整される見通しを示している。

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、財政見通しを公表することとされており、平成16年度財政再計算についても、このような推計を行ったところである。

実績がすべて財政検証(平成16年財政再計算)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検証(平成16年財政再計算)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18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16年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)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「実質的な運用利回り」の実績と、財政検証（平成16年財政再計算）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16年財政再計算における運用利回り等の前提

平成16年財政再計算では、運用利回り等の経済前提は、平成20（2008）年度までは、「改革と展望－2003年度改定」に準拠し、平成21（2009）年度以降は、構造改革の実行を前提とした日本経済の生産性の上昇の見込み（年次経済財政報告（内閣府））に基づく中長期的な実質賃金上昇率、実質運用利回りの推計結果（社会保障審議会年金資金運用分科会報告）を基に設定している。基準ケースでは、平成21年度以降、名目運用利回り3.2%、名目賃金上昇率2.1%、実質的な運用利回りは約1.1%としている（長期的にはこの実質的な運用利回りが運用実績の評価基準となる。）。

（表2-14）

#### 平成16年財政再計算における予定運用利回り及び名目賃金上昇率の前提

（単位：％）

	名目運用利回り		実質的な運用利回り		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15年度	1.99	1.90	1.99	1.90	0.00
16	1.69	1.57	1.08	0.96	0.60
17	1.81	1.74	0.50	0.43	1.30
18	2.21	2.18	0.21	0.18	2.00
19	2.51	2.50	0.21	0.20	2.30
20	3.00	3.00	0.29	0.29	2.70
21年度以降	3.20	3.20	1.08	1.08	2.10

（注1）平成15年度の名目賃金上昇率は実績見込み値であり、名目運用利回りは「改革と展望－2003年度改定」に準拠して設定した自主運用分の名目運用利回りと平成14年度末の実績より推計される旧資金運用部預託分の名目運用利回りを加重平均したもの。

（注2）平成16～20年度は、名目賃金上昇率は「改革と展望－2003年度改定」に準拠しており、名目運用利回りは「改革と展望－2003年度改定」に準拠して設定した自主運用分の名目運用利回りと平成14年度末の実績より推計される旧資金運用部預託分の名目運用利回りを加重平均したもの。

（注3）平成21年度以降は、構造改革の実行を前提とした日本経済の生産性の上昇の見込み（年次経済財政報告（内閣府））に基づく中長期的な実質賃金上昇率、実質運用利回りの推計結果（社会保障審議会年金資金運用分科会報告）と過去20年の実績等から設定した長期的な物価上昇率1.0%より設定したものの。