

最近のGP I Fをめぐる動き

- 1 運用報告書（抜粋） . . . 1
- 2 平成22年度第1四半期運用状況 . . . 32
- 3 エマージング株式への投資について . . . 41

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、年金積立金全体の平成21年度の運用実績は、プラス7.5% (約9.2兆円)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、プラス1.8%(累積約22.9兆円)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21年度

年金積立金全体の収益額(承継資産の損益を含む) 9兆1,554億円
 // の収益率 7.54%

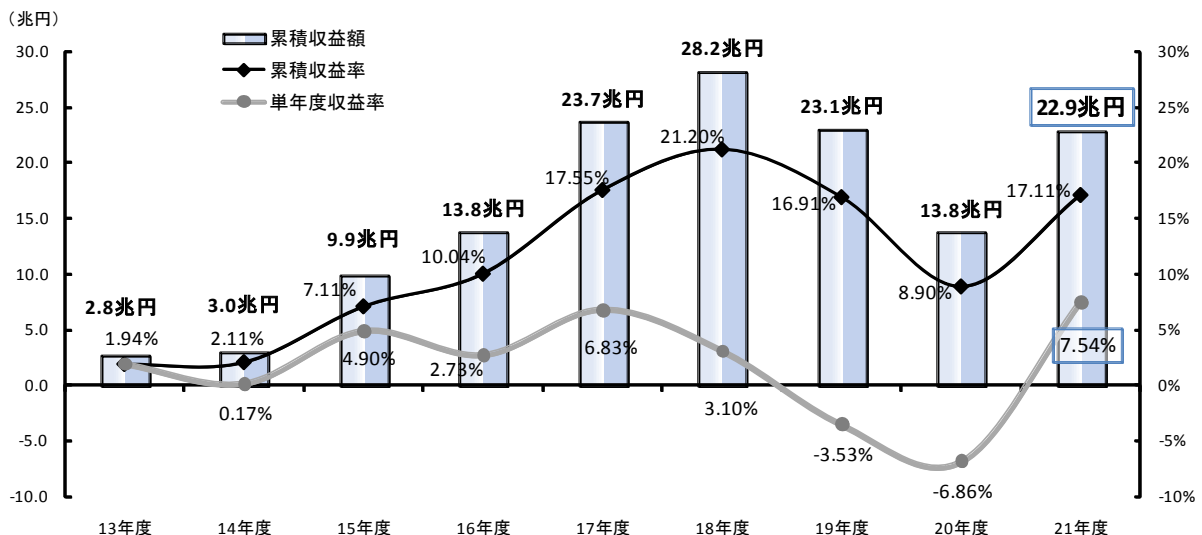
管理運用法人において管理する積立金の収益額 9兆1,500億円
 // の収益率 7.9%
 年金特別会計において管理する積立金の収益額(財政融資資金への預託) 54億円
 // の収益率 0.1%

	管理運用法人			年金特別会計で管理する積立金	合計 (承継資産の損益を含む場合)
	市場運用分	財投債引受分	承継資産分(注)		
資産額	105.1兆円	20.6兆円	-3.0兆円	5.6兆円	128.3兆円
収益額	88,386億円	2,903億円	212億円	54億円	91,554億円
収益率	9.52%	1.26%	-	0.09%	7.54%

(注) 管理運用法人の承継資産分には、旧年金福祉事業団の損益と財政融資資金への借入利息支払額を含む。

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 22兆9,062億円
 // の平均収益率 1.77%



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

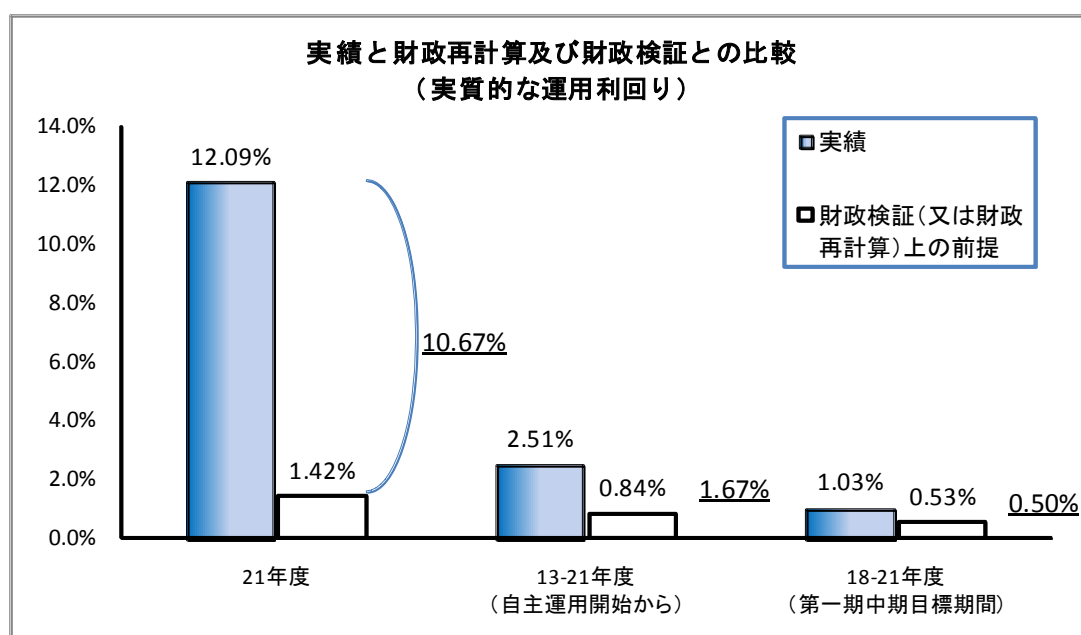
賃金上昇率に対する実質的な運用利回りのこれまでの実績は、平成21年度では10.67%、年金積立金の自主運用開始からの過去9年間では年平均1.67%、第一期中期目標期間の過去4年間では年平均0.50%、いずれも財政再計算及び財政検証の前提を上回っており、年金積立金の運用は年金財政にプラスの影響を与えている。

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における前提とを比較して行う。なお、平成21年度は、平成21年財政検証の推計初年度が平成21年度であることから、平成21年財政検証における前提と比較を行う。

	実 績			財政再計算及び財政検証上の前提	差 (①-②)
	実質的な運用利回り①	名目運用利回り	名目賃金上昇率	実質的な運用利回り②	
① 平成21年度	12.09%	7.54%	-4.06%	1.42%	10.67%
② 平成13~21年度平均 (自主運用開始から(過去9年))	2.51%	1.77%	-0.72%	0.84%	1.67%
③ 平成18~21年度平均 (第一期中期目標期間(過去4年))	1.03%	-0.10%	-1.11%	0.53%	0.50%

(注) 平成21年財政検証における経済前提は、足下の平成27(2015)年度までは、内閣府の「経済財政の中長期方針と10年展望試算」(平成21年1月)に準拠して設定しており、平成21年度の実質的な運用利回りは1.42%となっている。なお、平成28(2016)年度以降の長期の経済前提は、社会保障審議会年金部会経済前提専門委員会における検討結果で示された範囲の中央値を取って設定したものであり、実質的な運用利回りを1.6%(平成32(2020)年度以降)としている。



第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み

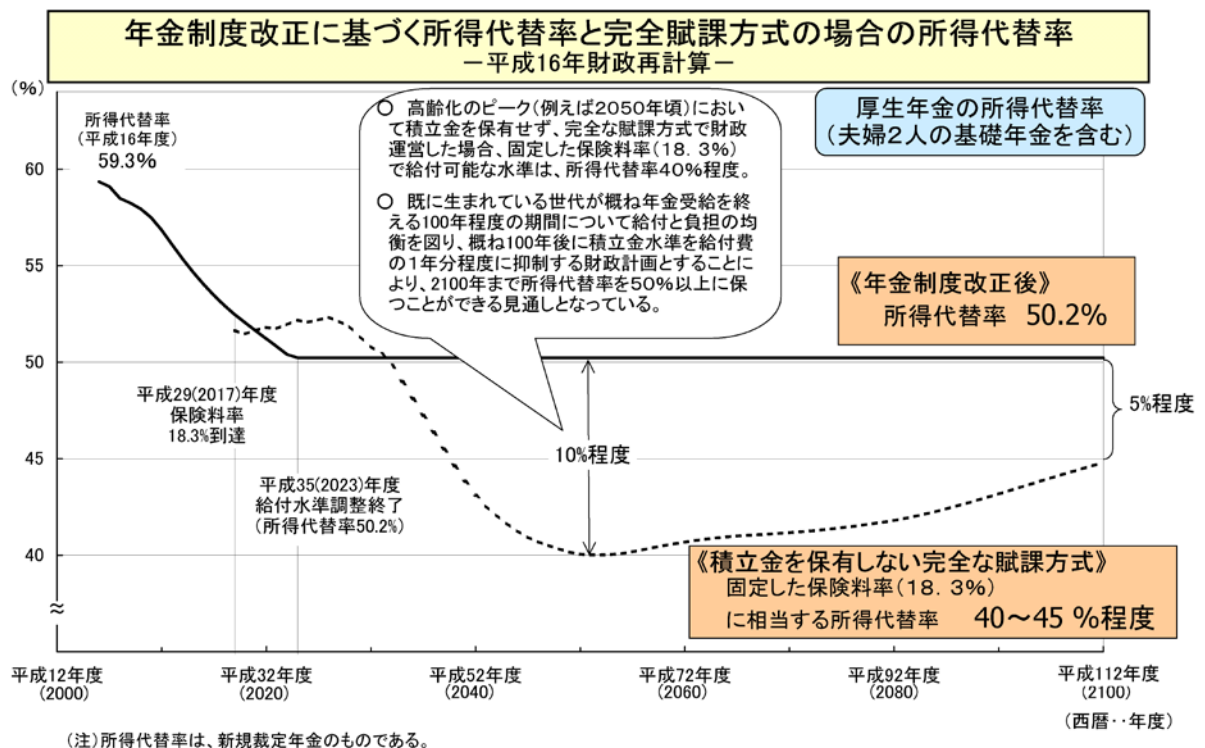
1 運用の目的

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、その運用収入を活用する財政計画としてきた。

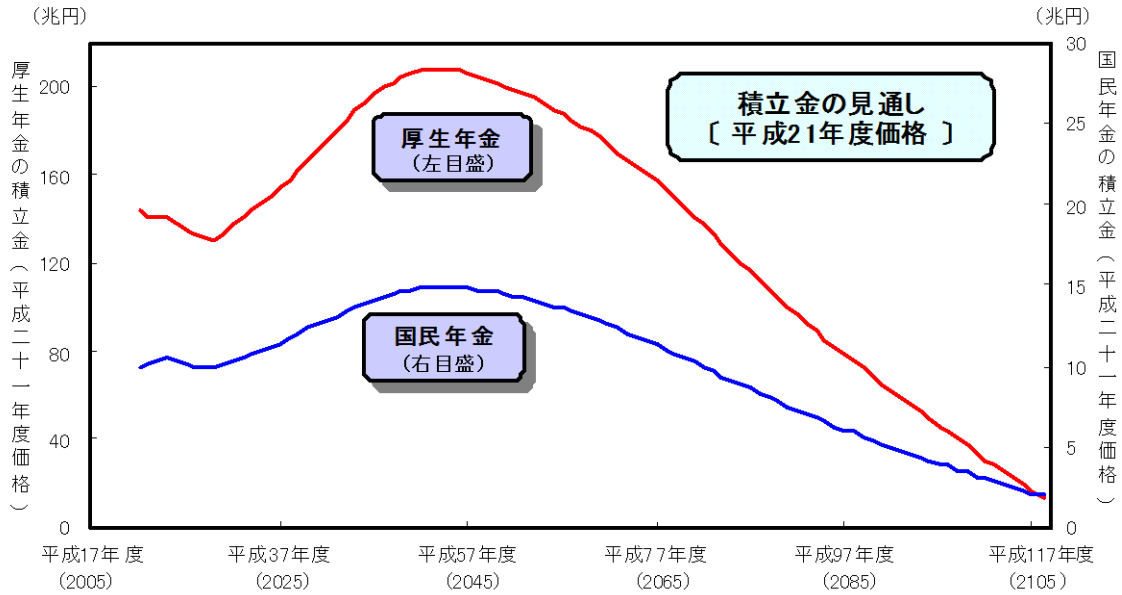
平成16年年金制度改正までの財政方式では、将来にわたるすべての期間を考慮しており、将来にわたり一定規模の積立金を保有し、その運用収入を活用することとなっていた（永久均衡方式）が、平成16年年金制度改正により、今後は、概ね100年間にわたる期間を考慮に入れ、その期間の最終年度の積立度合を給付費の1年分とする財政方式（有限均衡方式）とすることとした。ただし、新しい財政方式においても、概ね100年間にわたり給付費の1年分以上の積立金を保有することとなり、その運用収入は年金給付の重要な原資となる。

積立金を保有する平成16年年金制度改正後の財政方式による所得代替率（23ページ参照）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。



年金積立金の将来見通し —平成21年財政検証—

- 平成16年改正後は、今後、おおむね100年間にわたり財政が均衡するまで給付水準を自動調整することとしており、おおむね100年後（2105年度）に、支払準備金程度の保有（給付費の1年分程度）となるように積立金水準の目標を設定することとなる。



(注1) 基本ケース(人口は出生中位(死亡中位)、経済中位ケース)の場合。

(注2) 平成21年度価格とは、賃金上昇率により、平成21(2009)年度の価格に換算したものである。

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（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、旧基金により管理・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して行っている。

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。

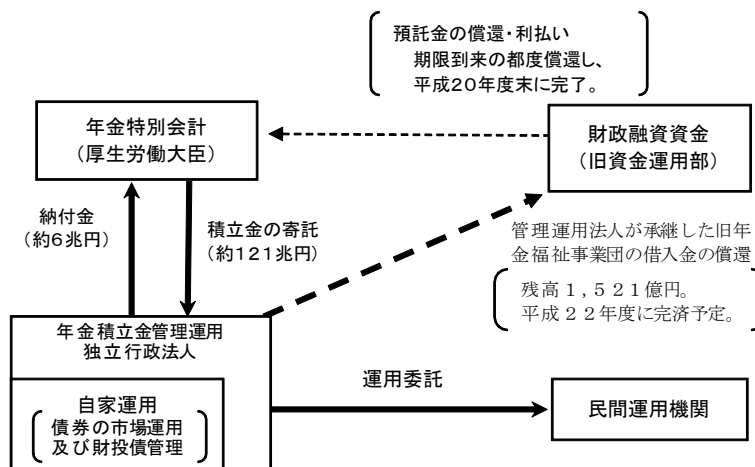
【運用の仕組み（平成13年度以降）】

(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21年度末時点の残高。（納付金は、これまでの納付額の累積）

※ 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、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。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管理・運用を行っている。

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」という形でも運用を行っていた。

(1) 年金積立金管理運用独立行政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（信託銀行及び金融商品取引業者）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）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、市場運用分と区分して行っている。

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。

③ 旧年金福祉事業団から承継した資産の管理及び運用

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（平成12年度末時点）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（平成22年度に完済予定。）、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に市場運用している。

(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。）

平成12年度までは、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、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、利子が支払われていた。

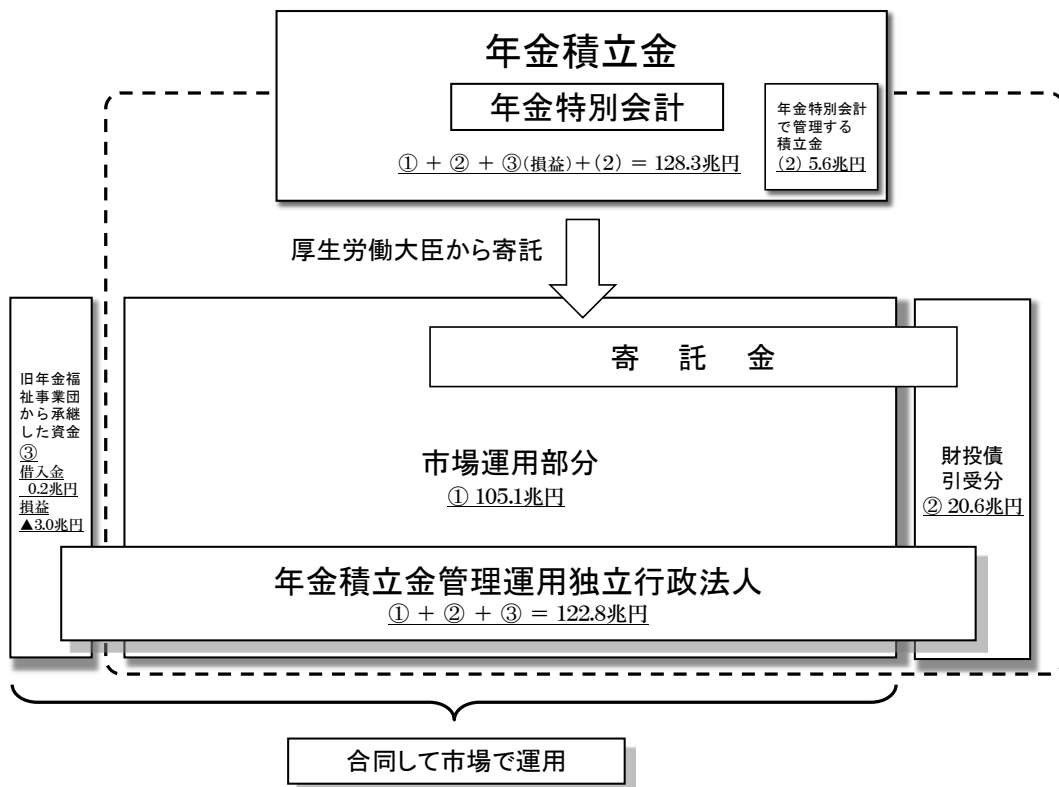
② 年金給付等の資金繰り上必要な資金

年金特別会計において、保険料収入等の収納と年金給付費等の支払いの時点のずれによって、一時的に資金が不足するため、管理運用法人とは別に積立金を年金特別会計で管理し、これに用いている。

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）

【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21年度）

1 年金積立金全体の運用実績（承継資産の損益を含む場合（注1））（P8の図中、①+②+③（損益）+④）

平成21年度における年金積立金全体の運用実績（承継資産の損益を含む）は、厚生年金の収益額が8兆6,258億円、国民年金の収益額が5,296億円となり、合計で9兆1,554億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が7.54%、国民年金が7.48%となり、合計で7.54%であった。

（注1）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（平成12年度末時点）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21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212億円（収益284億円、借入利息等-73億円）の収益額となった。

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、承継資産の損益を含めて算出。

（表2-1）

（単位：億円）

	合 計		
		厚生年金	国民年金
資産額(平成20年度末)	1,238,381	1,166,496	71,885
資産額(平成21年度末)	1,282,647	1,207,568	75,079
収益額(注1)	91,554	86,258	5,296
収益率(注2)	7.54%	7.54%	7.48%

（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。

（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。

（注3）運用手数料等控除後の運用実績である。

（注4）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5）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21年度末）〔128.3兆円〕
 = 年金積立金資産額合計（平成20年度末）〔123.8兆円〕 + 収益額〔9.2兆円〕
 + 歳入等（預託金利息収入、積立金より受入を除く）〔39.4兆円〕
 - 給付費等〔44.1兆円〕

なお、年金積立金の自主運用を開始した平成13年度からの累積収益は22兆9,062億円となっている。また、管理運用法人の累積収益（注2）は7兆1,592億円（注3）となっている。

（注2）年金特別会計への納付額（5兆8,819億円）を含む。

（注3）管理運用法人の平成13年度から平成21年度までの運用収益額の合計は8兆8,482億円であるが、これに、旧年金福祉事業団に係る累積利差損-1兆7,025億円（平成12年度末）を減じ、平成4年度において年金特別会計に納付した納付額133億円を加え、平成18年4月の独立行政法人設立に際し、資産の評価替えに伴う評価増（3億円）を含めたものが、平成21年度の運用上の累積収益額（7兆1,592億円）である。

(表 2 - 1 (参考))

年金積立金の運用収益の状況

(単位: 億円)

	積立金全体		管理運用法人			年金特別会計 (財政融資資金への預託)	
		収益率		収益率	うち、年金特別会計 へ納付		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%
合計 (平均収益率)	229,062	(平均) 1.77%	88,482 【71,592】	(平均) 1.36%	58,819	140,580	(平均) 1.74%

(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控除前。

(注2) 管理運用法人の運用収益には、年金特別会計への納付額(5兆8,819億円)を含む。

(注3) 管理運用法人の平成13年度から平成21年度までの運用収益額の合計は8兆8,482億円であるが、これに、旧年金福祉事業団に係る累積利差損-1兆7,025億円(平成12年度末)を減じ、平成4年度において年金特別会計に納付した納付額133億円を加え、平成18年4月の独立行政法人設立に際し、資産の評価替えに伴う評価増(3億円)を含めたものが、平成21年度の運用上の累積収益額(7兆1,592億円)である。

年金積立金は、前記のとおり、管理運用法人（（１）市場運用、（２）財投債の引受け）と、一部を（３）年金特別会計で管理及び運用を行っており、平成２１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２１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８兆８，９３８億円であった。

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８兆３，５３４億円、国民年金の収益額は５，１２８億円、承継資産の収益額は２７６億円となり、厚生年金と国民年金の合計では８兆８，６６２億円の収益額となった。

また、収益率は、９．５５％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２７７億円を控除した収益額８兆８，６６１億円を、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８兆３，２７４億円、国民年金の収益額は５，１１２億円、承継資産の収益額は２７５億円となり、厚生年金と国民年金の合計で８兆８，３８６億円の収益額となった。

また、収益率は、９．５２％であった。

（表２－２）

（単位：億円）

	合 計	厚生年金	
		厚生年金	国民年金
資産額(平成20年度末)	950,508	897,610	52,899
資産額(平成21年度末)	1,051,101	991,306	59,795
収益額(注1)	88,386	83,274	5,112
収益率(注2)	9.52%	9.52%	9.52%

（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２０兆円の満期償還を迎え、平成２１年度末の資産額は２０兆５，７５６億円となっている。

平成２１年度の財投債の収益額は２，９１２億円であり、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２，７３５億円、国民年金の収益額は１６８億円、承継資産の収益額は９億円となり、厚生年金と国民年金の合計で２，９０３億円の収益額となった。

また、収益率は、１．２６％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 20 年度末)	250,703	233,371	17,332
資産額(平成 21 年度末)	205,571	191,359	14,212
収益額(注1)	2,903	2,735	168
収益率(注2)	1.26%	1.26%	1.26%

(注1) 収益額は、償却原価法による簿価の収益額。

(注2) 収益率は、財投債元本平均残高に対する収益率。

(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、管理運用法人とは別に管理している積立金（決算剰余金を含む）は、平成 21 年度末において、5 兆 5, 8 6 3 億円であった。

また、資金繰り上、一時的に生ずる余裕金などの短期的な財政融資資金への預託による平成 21 年度の収益額は、厚生年金が 5 0 億円、国民年金が 3 億円となり、合計で 5 4 億円であった。

この年金特別会計で管理する積立金に対する収益額の収益率は、厚生年金が 0. 0 9 %、国民年金が 0. 1 0 %、合計で 0. 0 9 %であった。

(表 2 - 4)

(単位：億円)

	合 計		
	厚生年金	国民年金	
資産額(平成 20 年度末)	67,268	63,604	3,665
資産額(平成 21 年度末)	55,863	52,793	3,070
収益額(注1)	54	50	3
収益率(注2)	0.09%	0.09%	0.10%

(注1) 収益額は、簿価。

(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。

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）、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 2－5）

（単位：％）

	収益率	
	合 計	7.54
合 計	市場運用分(運用手数料等控除後)	7.28 (9.52)
	財投債引受け分	0.24 (1.26)
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	0.004 (0.09)
	承継資産分	0.02
厚生年金	7.54	
	市場運用分(運用手数料等控除後)	7.28 (9.52)
厚生年金	財投債引受け分	0.24 (1.26)
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	0.004 (0.09)
	承継資産分	0.02
	7.48	
国民年金	7.22 (9.52)	
	財投債引受け分	0.24 (1.26)
国民年金	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	0.005 (0.10)
	承継資産分	0.02

（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。

2 年金積立金全体の運用実績（承継資産の損益を含まない場合）（P8の図中、①+②+（2））

平成21年度における承継資産の損益を含まない場合の年金積立金全体の運用実績は、厚生年金の収益額が8兆6,059億円、国民年金の収益額が5,283億円となり、合計で9兆1,342億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が7.34%、国民年金が7.25%となり、合計で7.34%となった。

（表 2－6）

（単位：億円）

	合 計		
	厚生年金	国民年金	
資産額(平成20年度末)	1,268,480	1,194,585	73,895
資産額(平成21年度末)	1,312,535	1,235,457	77,077
収益額(注1)	91,342	86,059	5,283
収益率(注2)	7.34%	7.34%	7.25%

（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)と預託分(簿価)の合計額。

（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。

（注3） 運用手数料等控除後の運用実績である。

II 年金積立金の運用実績（平成13年度～平成21年度）

1 年金積立金全体の運用実績（承継資産の損益を含む場合）（P8の図中、①+②+③(損益)+(2)）

平成13年度（年金積立金の自主運用開始）から平成21年度までの9年間における収益額の合計は、厚生年金が2兆5,422億円、国民年金が1兆3,640億円となり、合計で2兆9,062億円の収益額となった。

また、9年間の平均収益率は、厚生年金が1.78%、国民年金が1.59%となり、合計で1.77%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21年度)	229,062	215,422	13,640
平均収益率(平成13年度～平成21年度)	1.77%	1.78%	1.59%

（注1）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。

なお、平成13年度から平成21年度までの承継資産の損益は、-1兆2,862億円（収益 1兆3,335億円、借入利息等 -2兆6,197億円）であった。これを含まない厚生年金と国民年金の累積収益額は、2兆1,924億円となった（表2-13参照）。

（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21年度までの9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7兆7,916億円、国民年金が4,872億円となり、合計で8兆2,788億円の収益額となった。

なお、承継資産の収益は1兆0,691億円となり、厚生年金、国民年金と承継資産の合計では9兆3,479億円となった。

また、9年間の平均収益率は、1.62%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21年度)	82,788	77,916	4,872
平均収益率(平成13年度～平成21年度)	1.62%	1.62%	1.62%

（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21年度までの9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1兆7,359億円、国民年金が1,198億円となり、合計で1兆8,556億円の収益額となった。

なお、承継資産の収益は2,643億円となり、厚生年金、国民年金と承継資産の合計では、2兆1,200億円となった。

また、9年間の平均収益率は、1.03%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21年度)	17,359	1,198	18,556
平均収益率(平成13年度～平成21年度)	1.03%	1.03%	1.03%

(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) 詳細は、(図表2-9)を参照。

(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）の運用実績

平成13年度から平成21年度までの9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）の収益額の合計は、厚生年金が1兆3,137億円、国民年金が8,443億円となり、合計で1兆4,580億円の収益額となった。

また、年金特別会計で管理する積立金に対する収益額の9年間の平均収益率は、厚生年金が1.74%、国民年金が1.70%となり、合計で1.74%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21年度)	13,137	8,443	14,580
平均収益率(平成13年度～平成21年度)	1.74%	1.70%	1.74%

(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。

(注2) 詳細は、(図表2-10)を参照。

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）、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 2-11) 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21年度)	1.77
	市場運用分(運用手数料等控除後)	0.64
	財投債引受け分	0.15
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	1.09
	承継資産分	-0.10
厚生年金	平均収益率(平成13年度～平成21年度)	1.78
	市場運用分(運用手数料等控除後)	0.65
	財投債引受け分	0.15
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	1.09
	承継資産分	-0.10
国民年金	平均収益率(平成13年度～平成21年度)	1.59
	市場運用分(運用手数料等控除後)	0.56
	財投債引受け分	0.15
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	0.98
	承継資産分	-0.10

(注1) 平均収益率は、相乗平均である。

(注2) 詳細は、(図2-11)を参照。

(表 2-12) ② 各運用方法ごとの平均収益率(平成13年度～平成21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)	1.62
	財投債引受け分	1.03
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	1.74
厚生年金	市場運用分(運用手数料等控除後)	1.62
	財投債引受け分	1.03
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	1.74
国民年金	市場運用分(運用手数料等控除後)	1.62
	財投債引受け分	1.03
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	1.70

(注1) 平均収益率は、相乗平均である。

(注2) 詳細は、(図2-12)を参照。

2 年金積立金全体の運用実績（承継資産の損益を含まない場合）（P8の図中、①+②+（2））

平成13年度から平成21年度までの9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2兆7,411億円、国民年金の収益額が1兆4,513億円となり、合計で2兆1,924億円の収益額となった。

また、9年間の平均収益率は、厚生年金が1.84%、国民年金が1.65%となり、合計で1.83%となった。

（表2-13）

（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21年度)	241,924	14,513	256,437
平均収益率(平成13年度～平成21年度)	1.84%	1.65%	1.83%

（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2-13)を参照。

(図表) 年金積立金の運用実績 (平成13年度～平成21年度)

(図表2-7) 年金積立金全体の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

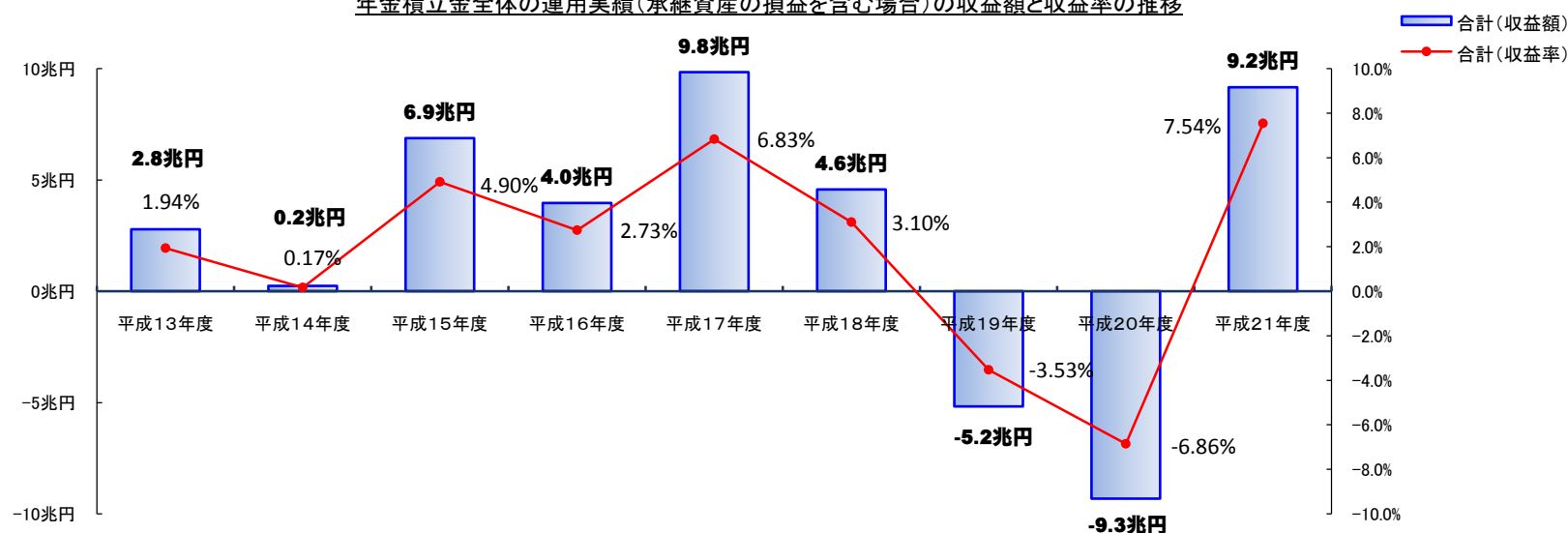
(単位: 億円)

		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	平成19年度	平成20年度	平成21年度	通期 (13~21年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去5年間 (17~21年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去4年間 (18~21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			
	収益額	27,787	2,360	68,714	39,588	98,344	45,669	-51,777	-93,176	91,554	229,062	90,614	-7,730
	収益率	1.94%	0.17%	4.90%	2.73%	6.83%	3.10%	-3.53%	-6.86%	7.54%	1.77%	1.25%	-0.10%
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			
	収益額	26,541	2,731	64,232	36,934	91,893	42,790	-48,705	-87,252	86,258	215,422	84,985	-6,909
	収益率	1.99%	0.21%	4.91%	2.73%	6.82%	3.10%	-3.54%	-6.83%	7.54%	1.78%	1.26%	-0.09%
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			
	収益額	1,246	-371	4,482	2,654	6,451	2,879	-3,073	-5,924	5,296	13,640	5,629	-822
	収益率	1.29%	-0.39%	4.78%	2.77%	6.88%	3.07%	-3.38%	-7.29%	7.48%	1.59%	1.18%	-0.20%

(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。

年金積立金全体の運用実績(承継資産の損益を含む場合)の収益額と収益率の推移



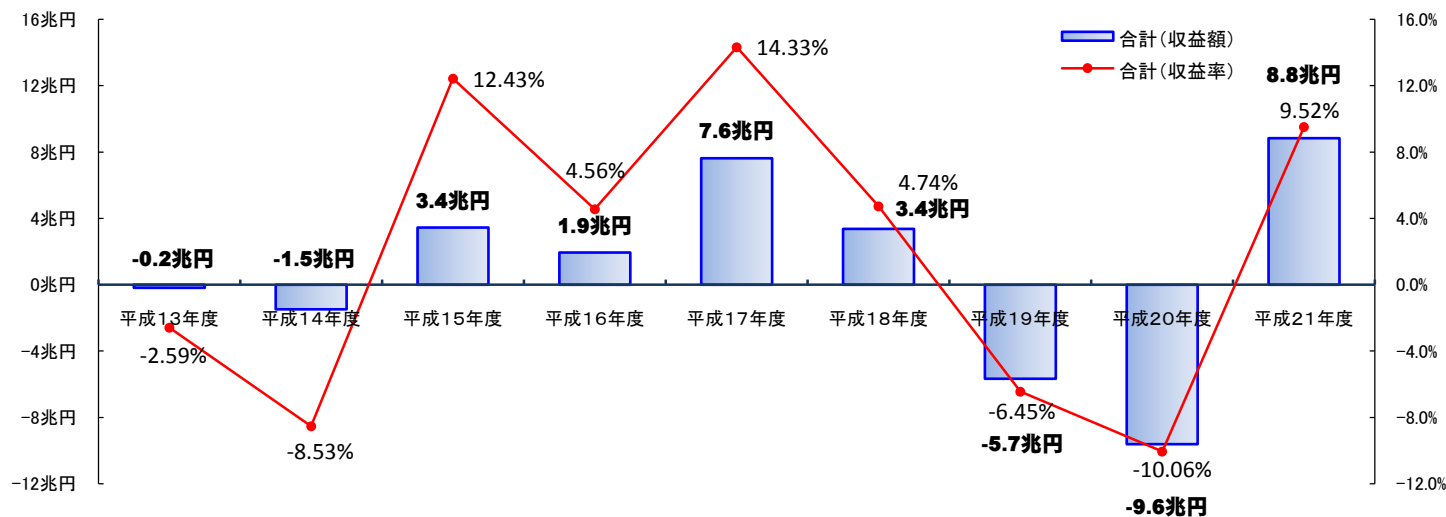
(図表2-8) 市場運用分の運用実績(運用手数料等控除後)

(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	平成19年度	平成20年度	平成21年度	通期 (13~21年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去5年間 (17~21年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去4年間 (18~21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			
	収益額	-1,855	-14,809	34,497	19,432	76,287	33,688	-56,692	-96,146	88,386	82,788	45,523	-30,764
	収益率	-2.59%	-8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	-6.45%	-10.06%	9.52%	1.62%	1.99%	-0.88%
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			
	収益額	-1,580	-13,593	32,194	18,030	71,280	31,656	-53,277	-90,068	83,274	77,916	42,865	-28,415
	収益率	-2.59%	-8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	-6.45%	-10.06%	9.52%	1.62%	1.99%	-0.88%
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			
	収益額	-276	-1,216	2,303	1,402	5,007	2,032	-3,415	-6,077	5,112	4,872	2,659	-2,349
	収益率	-2.59%	-8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	-6.45%	-10.06%	9.52%	1.62%	1.99%	-0.88%

(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。

市場運用分(運用手数料等控除後)の収益額と収益率の推移



(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	平成19年度	平成20年度	平成21年度	通期 (13~21年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去5年間 (17~21年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去4年間 (18~21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			
	収益額	186	765	1,240	1,880	2,490	2,822	3,109	3,162	2,903	18,556	14,485	11,995
	収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.03%	1.10%	1.14%
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			
	収益額	159	703	1,158	1,744	2,326	2,652	2,922	2,962	2,735	17,359	13,596	11,270
	収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.03%	1.10%	1.14%
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			
	収益額	28	63	83	136	163	170	187	200	168	1,198	889	725
	収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.03%	1.10%	1.14%

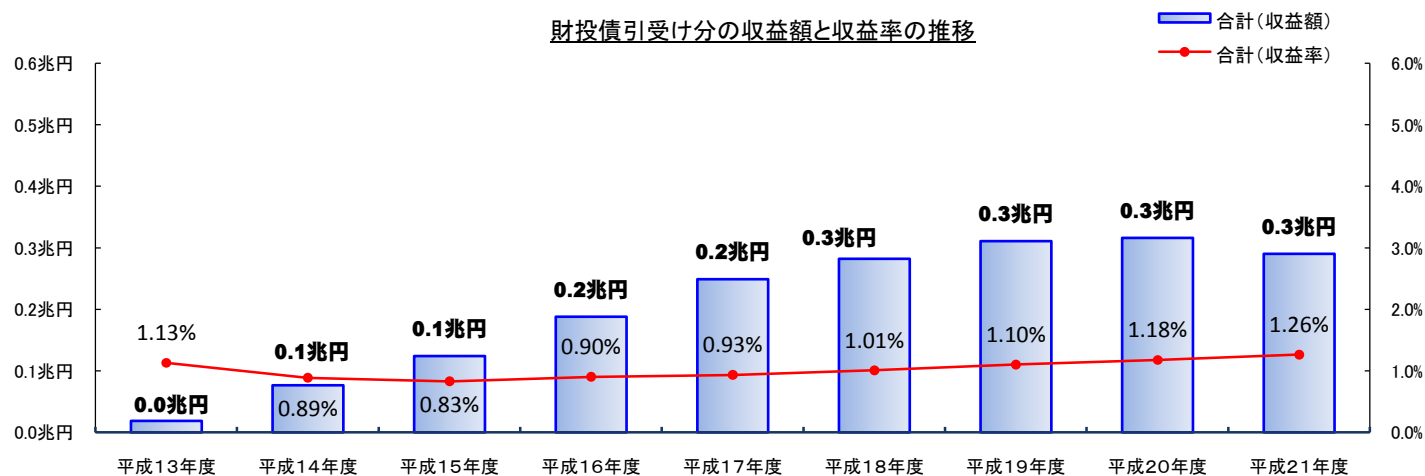
※ 資産額のうち収益額を除く元本増分については、厚生年金・国民年金の寄託額の比で按分しており、承継資産には按分していない。

(注1) 収益額は、償却原価法による簿価の収益額。

(注2) 収益率は、財投債元本平均残高に対する収益率。

(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



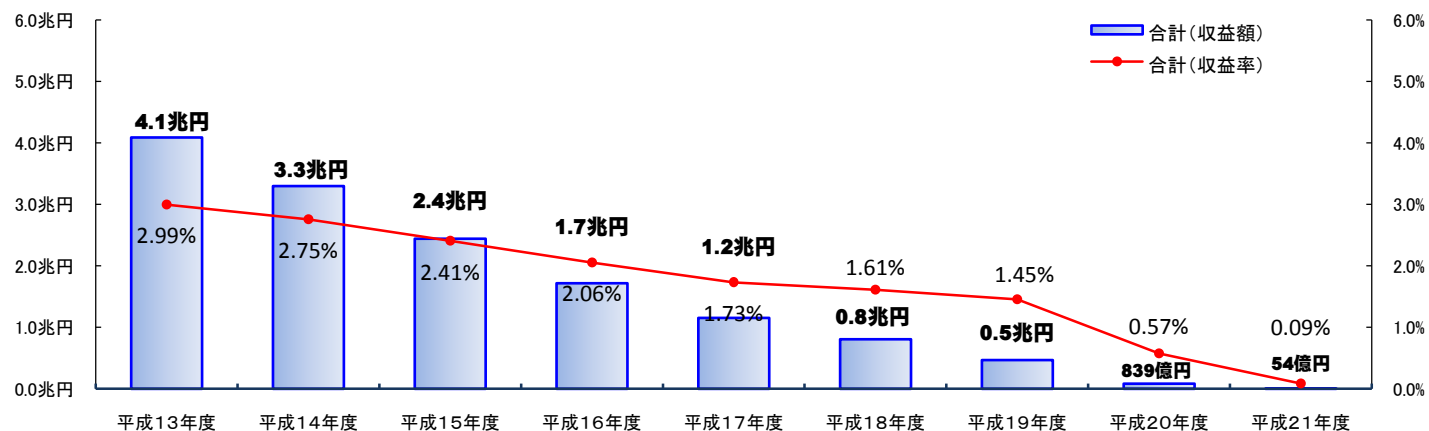
(図表2-10) 年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)の運用実績

(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	通期 (13~21年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去5年間 (17~21年度) [上段:累積収益額] [下段:平均収益率]	過去4年間 (18~21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			
	収益額	40,870	32,968	24,407	17,169	11,533	8,061	4,678	839	54	140,580	25,166	13,632
	収益率	2.99%	2.75%	2.41%	2.06%	1.73%	1.61%	1.45%	0.57%	0.09%	1.74%	1.09%	0.93%
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			
	収益額	38,607	31,071	22,884	16,125	10,776	7,454	4,344	824	50	132,137	23,449	12,673
	収益率	3.02%	2.77%	2.41%	2.06%	1.73%	1.60%	1.43%	0.58%	0.09%	1.74%	1.08%	0.92%
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			
	収益額	2,263	1,897	1,523	1,044	758	607	334	15	3	8,443	1,717	959
	収益率	2.57%	2.50%	2.34%	2.02%	1.80%	1.78%	1.88%	0.31%	0.10%	1.70%	1.17%	1.01%

(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2-11) 年金積立金全体の運用実績(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

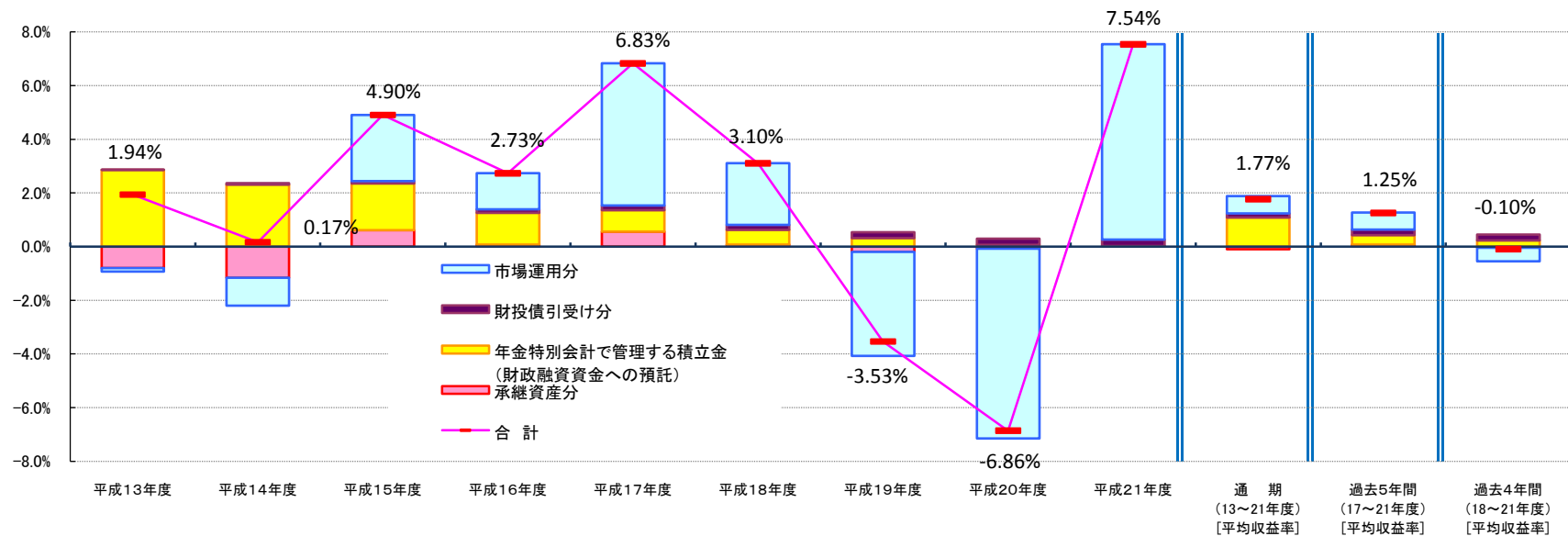
		平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	通 期 (13~21年度) [平均収益率]	過去5年間 (17~21年度) [平均収益率]	過去4年間 (18~21年度) [平均収益率]
厚生年金・ 国民年金	収益率	1.94%	0.17%	4.90%	2.73%	6.83%	3.10%	-3.53%	-6.86%	7.54%	1.77%	1.25%	-0.10%
	市場運用分	-0.13%	-1.04%	2.46%	1.34%	5.29%	2.29%	-3.87%	-7.07%	7.28%	0.64%	0.63%	-0.50%
	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%	0.15%	0.21%	0.22%
	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%	1.09%	0.35%	0.23%
	承継資産分	-0.80%	-1.16%	0.61%	0.08%	0.56%	0.07%	-0.20%	-0.08%	0.02%	-0.10%	0.08%	-0.05%

(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。

年金積立金全体に対する収益率



(図表2-12) 年金積立金全体の運用実績(承継資産の損益を含む場合)

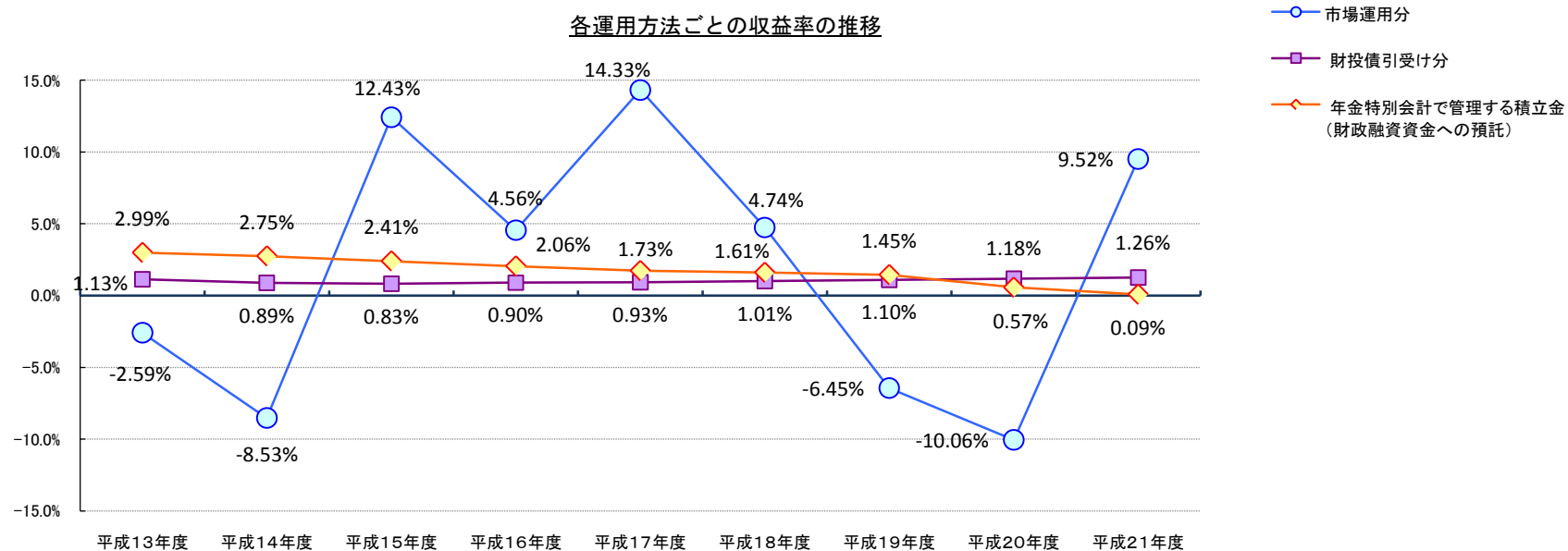
② 各運用方法ごとの収益率

		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	通期 (13~21年度) [平均収益率]	過去5年間 (17~21年度) [平均収益率]	過去4年間 (18~21年度) [平均収益率]
国民年金・ 厚生年金	市場運用分	-2.59%	-8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	-6.45%	-10.06%	9.52%	1.62%	1.99%	-0.88%
	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%	1.03%	1.10%	1.14%
	年金特別会計で管理する積立金 (財政融資資金への預託)	2.99%	2.75%	2.41%	2.06%	1.73%	1.61%	1.45%	0.57%	0.09%	1.74%	1.09%	0.93%

(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。



(図表2-13) 年金積立金全体の運用実績(承継資産の損益を含まない場合)

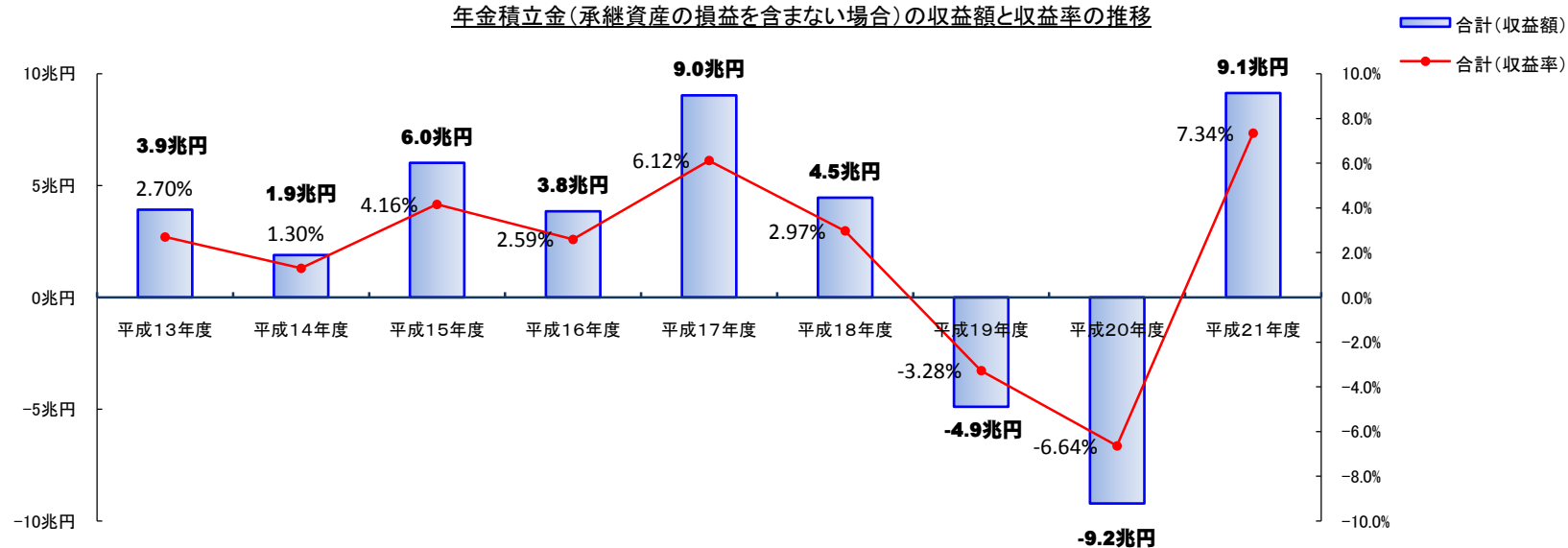
(単位: 億円)

		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	平成19年度	平成20年度	平成21年度	通期 (13~21年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去5年間 (17~21年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	過去4年間 (18~21年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]
合 計	資産額(年度末)	1,471,755	1,460,419	1,492,747	1,514,947	1,527,525	1,517,533	1,415,553	1,268,480	1,312,535			
	収益額	39,201	18,924	60,145	38,480	90,310	44,571	-48,905	-92,145	91,342	241,924	85,174	-5,137
	収益率	2.70	1.30	4.16	2.59	6.12	2.97	-3.28	-6.64	7.34	1.83	1.16	-0.04
厚生年金	資産額(年度末)	1,372,513	1,362,711	1,393,150	1,415,433	1,428,918	1,421,935	1,328,930	1,194,585	1,235,457			
	収益額	37,186	18,180	56,236	35,899	84,382	41,762	-46,011	-86,283	86,059	227,411	79,910	-4,473
	収益率	2.75	1.34	4.17	2.59	6.11	2.97	-3.29	-6.61	7.34	1.84	1.16	-0.03
国民年金	資産額(年度末)	99,242	97,708	99,597	99,514	98,607	95,598	86,623	73,895	77,077			
	収益額	2,015	744	3,909	2,581	5,928	2,809	-2,894	-5,862	5,283	14,513	5,264	-664
	収益率	2.06	0.76	4.04	2.63	6.17	2.94	-3.13	-7.05	7.25	1.65	1.09	-0.12

(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。

年金積立金(承継資産の損益を含まない場合)の収益額と収益率の推移



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21年財政検証においても、このような見通しを作成しており、基本ケース(出生中位、死亡中位、経済中位)を前提とした場合には、平成21(2009)年度に62.3%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50(2038)年度に所得代替率50.1%となるまで給付水準が調整される見通しを示している。

なお、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、財政見通しを公表することとされており、平成21年度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。

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21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21年財政検証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21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21年財政検証における運用利回り等の前提

平成21年財政検証では、運用利回り等の経済前提は、平成27（2015）年度までは、内閣府「経済財政の中長期方針と10年展望」（平成21年1月）に準拠し、平成28年（2016）年度以降は、社会保障審議会年金部会経済前提専門委員会「平成21年財政検証における経済前提の範囲について（検討結果の報告）」（平成20年11月12日）（注）で示された範囲の中央値を取って設定している。なお、名目運用利回りは、そのほか長期金利上昇による国内債券への影響を考慮して設定している。

（注） 経済前提専門委員会では、過去の実績を基礎としつつ、日本経済の潜在的な成長力の見通しや労働力人口の見通し等を踏まえ、マクロ経済に関する基本的な関係式を用いて推計される実質経済成長率や利潤率を用いて、長期間の平均的な経済前提の範囲が推計された。

基本ケースでは、平成27年度以前は、「経済財政の中長期方針と10年展望」の「2010年世界経済順調回復シナリオ」に準拠し、平成28年度以降は、物価上昇率1.0%、名目賃金上昇率2.5%、名目長期金利3.7%の下に、名目運用利回り4.1%、名目賃金上昇率2.5%、実質的な運用利回りは1.6%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 21 年財政検証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：%)

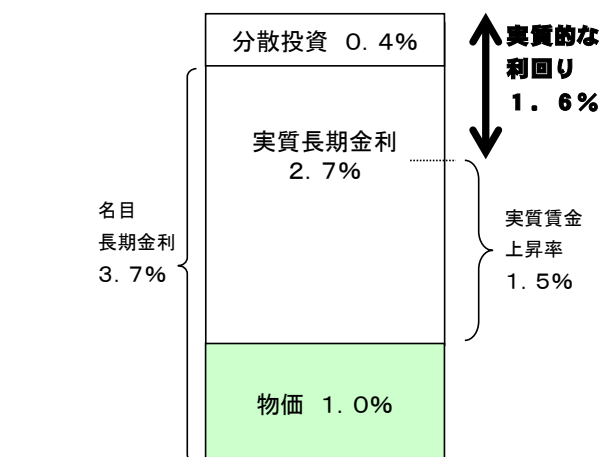
	名目運用利回り	名目賃金上昇率	実質的な運用利回り
平成 21 年度(2009)	1.47	0.05	1.42
平成 22 年度(2010)	1.78	3.41	-1.58
平成 23 年度(2011)	1.92	2.66	-0.72
平成 24 年度(2012)	2.03	2.81	-0.76
平成 25 年度(2013)	2.23	2.60	-0.36
平成 26 年度(2014)	2.57	2.74	-0.17
平成 27 年度(2015)	2.91	2.82	0.09
平成 28 年度(2016)	3.39	2.50	0.87
平成 29 年度(2017)	3.65	2.50	1.12
平成 30 年度(2018)	3.85	2.50	1.32
平成 31 年度(2019)	4.00	2.50	1.46
平成 32 年度(2020)以降	4.10	2.50	1.56

(注) 実質的な運用利回りは $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ により求める。

〈長期の前提〉

平成32年度～

名目4.1%



平成21年財政検証の前提

II 運用実績が年金財政に与える影響の評価

(1) 平成21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21年度単年度における運用実績(注1)と、財政検証上の実質的な運用利回りを比較すると次のとおりである。

平成21年度の収益率(名目運用利回り)は厚生年金が7.54%、国民年金が7.48%となっている。名目賃金上昇率は-4.06%であるから、実質的な運用利回りは厚生年金が12.09%、国民年金が12.02%となる。

平成21年財政検証の前提では平成21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1.42%としており、厚生年金では10.67%、国民年金では10.60%、実績が財政検証の前提を上回っている。

(注1) 年金財政に与える影響の評価における年金積立金の運用実績には、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、承継資産の損益を含めた運用実績を用いる。

(注2) 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再計算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2-15)

		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	7.54%	7.48%	7.54%
	名目賃金上昇率	-4.06%	-4.06%	-4.06%
	実質的な運用利回り	12.09%	12.02%	12.09%
財政検証上の前提	実質的な運用利回り	1.42%	1.42%	1.42%
実質的な運用利回りの財政検証上の前提との差		10.67%	10.60%	10.67%
差 額		12.21兆円	0.75兆円	12.96兆円

(注1) 名目運用利回りは、運用手数料等控除後の収益率である。

(注2) 実質的な運用利回りは $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ により求めている。

(注3) 名目賃金上昇率は、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。

(2) 平成13年度から平成21年度までの9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21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21年度までの9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次のとおりである。

平成13年度から平成21年度までの9年間の平均収益率（名目運用利回り）は厚生年金が1.78%、国民年金が1.59%となっており、この期間における平均名目賃金上昇率は-0.72%であるから、実質的な運用利回りの平均は厚生年金が2.52%、国民年金が2.33%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21年度までの9年間の実質的な運用利回りの平均は、厚生年金が0.85%、国民年金が0.76%としており、厚生年金では1.68%、国民年金では1.56%、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2-16)

		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	1.78%	1.59%	1.77%
	名目賃金上昇率	-0.72%	-0.72%	-0.72%
	実質的な運用利回り	2.52%	2.33%	2.51%
財政再計算及び 財政検証上の前提	実質的な運用利回り	0.85%	0.76%	0.84%
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		1.68%	1.56%	1.67%

(注1) 名目運用利回りは、運用手数料等控除後の収益率である。

(注2) 実質的な運用利回りは $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ により求めている。

(注3) 名目賃金上昇率は、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。

(3) 平成18年度から平成21年度までの4年間の運用実績が年金財政に与える影響の評価（第一期中期目標期間の評価）

第一期中期目標期間の平成18年度から平成21年度までの4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次のとおりである。

平成18年度から平成21年度までの4年間の平均収益率（名目運用利回り）は厚生年金が-0.09%、国民年金が-0.20%となっており、この期間における平均名目賃金上昇率は-1.11%であるから、実質的な運用利回りの平均は厚生年金が1.03%、国民年金が0.92%となる。

財政再計算及び財政検証の前提では平成18年度から平成21年度までの4年間の実質的な運用利回りの平均は、厚生年金が0.53%、国民年金が0.52%としており、厚生年金では0.50%、国民年金では0.41%、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2-17)

		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	-0.09%	-0.20%	-0.10%
	名目賃金上昇率	-1.11%	-1.11%	-1.11%
	実質的な運用利回り	1.03%	0.92%	1.03%
財政再計算及び 財政検証上の前提	実質的な運用利回り	0.53%	0.52%	0.53%
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		0.50%	0.41%	0.50%

(注1) 名目運用利回りは、運用手数料等控除後の収益率である。

(注2) 実質的な運用利回りは $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ により求めている。

(注3) 名目賃金上昇率は、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。

(4) まとめ

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、平成21年度単年度では10.67%（金額換算13.0兆円）、年金積立金の自主運用を開始した平成13年度からの9年間で1.67%、第一期中期目標期間の平成18年度からの4年間で0.50%、いずれも財政再計算及び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。

(表2-18)運用実績と財政再計算及び財政検証上の前提との比較

○ 厚生年金

	実績					財政再計算及び財政検証上の前提			実質的な運用利回りの実績と財政再計算及び財政検証上の前提との差 (I)=(A)-(F)	差額
	実質的な運用利回り (A)=(B)÷(C)	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)=(G)÷(H)	名目運用利回り(G)	名目賃金上昇率(H)		
【平成11年財政再計算との比較】	%	%	%	兆円	兆円	%	%	%	%	兆円
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	1.86	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13～21年度平均(過去9年)	2.52	1.78	-0.72	-	2.4	0.85	2.41	1.54	1.68	-
平成18～21年度平均(過去4年)	1.03	-0.09	-1.11	-	-0.2	0.53	2.30	1.76	0.50	-

○ 国民年金

	実績					財政再計算及び財政検証上の前提			実質的な運用利回りの実績と財政再計算及び財政検証上の前提との差 (I)=(A)-(F)	差額
	実質的な運用利回り (A)=(B)÷(C)	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)=(G)÷(H)	名目運用利回り(G)	名目賃金上昇率(H)		
【平成11年財政再計算との比較】	%	%	%	兆円	兆円	%	%	%	%	兆円
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	2.02	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	12.02	7.48	-4.06	7.5	0.5	1.42	1.47	0.05	10.60	0.75
平成13～21年度平均(過去9年)	2.33	1.59	-0.72	-	0.2	0.76	2.32	1.54	1.56	-
平成18～21年度平均(過去4年)	0.92	-0.20	-1.11	-	0.0	0.52	2.29	1.76	0.41	-

○ 年金積立金全体の実績(厚生年金+国民年金)

	実 績					財政再計算及び財政検証上の前提			実質的な運用利回りの実績と財政再計算及び財政検証上の前提との差 (I)=(A)-(F)	差額
	実質的な運用利回り (A)=(B)÷(C)	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)=(G)÷(H)	名目運用利回り(G)	名目賃金上昇率(H)		
【平成11年財政再計算との比較】	%	%	%	兆円	兆円	%	%	%	%	兆円
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	1.87	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13~21年度平均(過去9年)	2.51	1.77	-0.72	-	2.5	0.84	2.40	1.54	1.67	-
平成18~21年度平均(過去4年)	1.03	-0.10	-1.11	-	-0.2	0.53	2.30	1.76	0.50	-

(※) 年度末積立金は時価で表示しており、

$$\text{年度末積立金} = \text{前年度末積立金} + \text{運用収益} + \text{歳入(運用収益、積立金より受入を除く)} - \text{給付費等}$$

$$[128.3 \text{兆円}] \quad [123.8 \text{兆円}] \quad [9.2 \text{兆円}] \quad [39.4 \text{兆円}] \quad [44.1 \text{兆円}]$$

という関係になっている。(かっこ内は平成21年度の数値)

(注1) 運用利回りは運用手数料控除後のものである。

(注2) 年金福祉事業団から継承した資産分を含んでいる。

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