

平成 1 7 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 8 年 1 2 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	運用の目的	1
2	運用の仕組み	2
3	運用方法	4
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（平成17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）	6
（1）	市場運用分の運用実績	6
（2）	財投債引受け分の運用実績	7
（3）	財政融資資金預託分の運用実績	8
2	年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含む場合）	9
II	年金積立金の運用実績（5年間）	
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）	11
（1）	市場運用分の運用実績	12
（2）	財投債引受け分の運用実績	13
（3）	財政融資資金預託分の運用実績	14
2	年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含む場合）	15
III	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	18
2	運用実績が年金財政に与える影響の評価	
（1）	平成17年度の運用実績が年金財政に与える影響の評価	20
（2）	平成13年度から平成17年度までの5年間の運用実績 が年金財政に与える影響の評価	21
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	年金資金運用基金の資産構成割合の状況について	24
II	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	26
（1）	管理運用の状況	26
①	国内債券	26
②	国内株式	26
③	外国債券	28

④ 外国株式	-----	28
⑤ 短期資産	-----	29
⑥ 自家運用	-----	29
⑦ 資産全体	-----	30
(2) 評価等	-----	31
① 国内債券	-----	31
② 国内株式	-----	32
③ 外国債券	-----	33
④ 外国株式	-----	35
⑤ 短期資産	-----	36
⑥ 自家運用	-----	37
⑦ 資産全体	-----	38
2 引受財投債の管理運用	-----	42
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	-----	44
2 運用手法	-----	44
3 運用受託機関の選定・評価	-----	46
4 市場への資金の投入及び回収の分散化	-----	48
5 株主議決権の行使	-----	48
6 同一企業発行銘柄への投資の制限	-----	49
IV その他		
1 責任体制の明確化	-----	50
2 情報公開の徹底	-----	50
3 運用管理体制の充実	-----	51
4 調査研究の充実	-----	51
参考	-----	52
参考資料		
I 資金運用に関する用語の解説	-----	54
II 図表データ	-----	57
添付資料 平成17年度資金運用業務概況書		
(作成：年金積立金管理運用独立行政法人)		

# 第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み

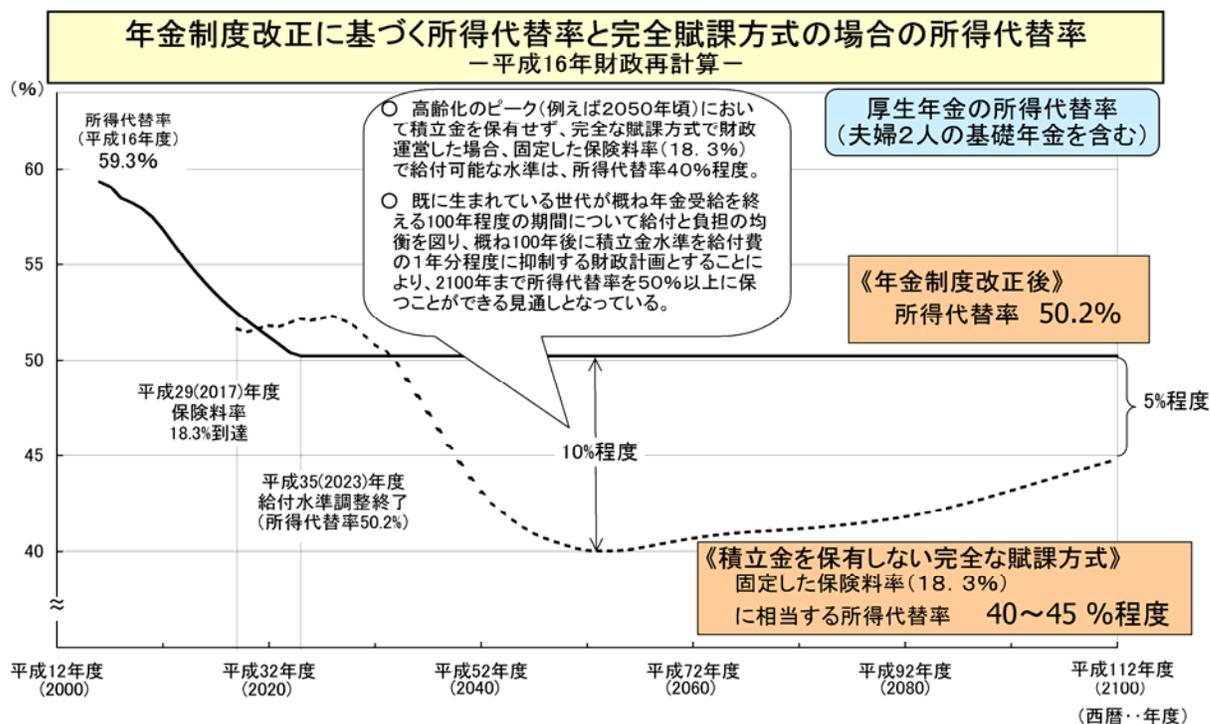
## 1 運用の目的

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。



## 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、年金資金運用基金に寄託され、同基金により運用される仕組みとなっており、年金積立金の運用に当たっては、厚生労働大臣が社会保障審議会の審議を経て策定した「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。）に沿って、専ら被保険者のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うこととされてきた。

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、承継資金運用業務として継続されることとされてきた。

しかしながら、年金積立金の管理運用を行う年金資金運用基金については、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。）の設立とともに同基金は解散し、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。

管理運用法人における年金積立金の運用においては、厚生労働大臣は、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立行政法人評価委員会（以下「独法評価委員会」という。）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、管理運用業務を行うこととなった。

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た。

なお、年金積立金の運用に関する報告書は、平成17年度に係る報告書（本年度の報告書）をもって廃止され、平成18年度からは、毎年度、厚生労働大臣は、年金積立金の運用が年金財政に与える影響について検証し、独法評価委員会に報告することとなる。

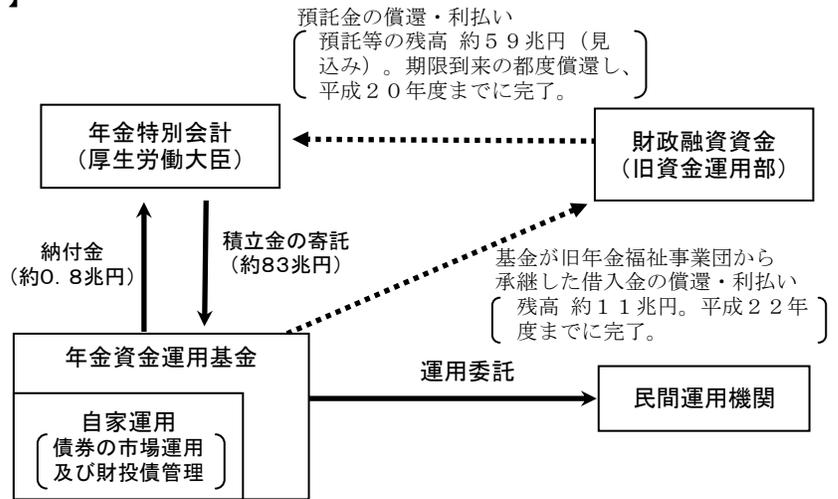
管理運用法人は、当該年度における中期計画の実施状況の調査・分析の結果及び上記の厚生労働大臣の報告の内容を考慮して、各年度における業務の実績について、独法評価委員会の評価を受けることとされている。（年金積立金管理運用独立行政法人法28条2項による読替後の独立行政法人通則法32条）

【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、基金に資金を  
寄託することにより運用。

- ※ 図の数値は平成17年度末時点の残高。  
（納付金は平成17年度の納付額）
- ※ 旧年金福祉事業団の資金運用業務は基金  
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、年金資金運用基金（平成18年度以降は管理運用法人）に寄託するという仕組みの下で運用されてきた。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、年金積立金全額がこのよう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なっている。

年金資金運用基金（平成18年度以降は管理運用法人）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きたほか、財投債の引受けを行ってきた。

このほか、年金資金運用基金（平成18年度以降は管理運用法人）では、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されてきた。

以下においては、本報告書の報告内容となる平成17年度における年金積立金の運用方法について述べる。

#### （1）年金資金運用基金における運用

##### 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、年金資金運用基金において、厚生労働大臣の定めた「運用の基本方針」に基づき市場で運用されてきており、「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きた。

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きた。

##### ② 財投債の引受け

年金資金運用基金は、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きた。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、年金資金運用基金において、市場運用部分と区分して管理されてきた。

### ③ 旧年金福祉事業団から承継した資金の運用

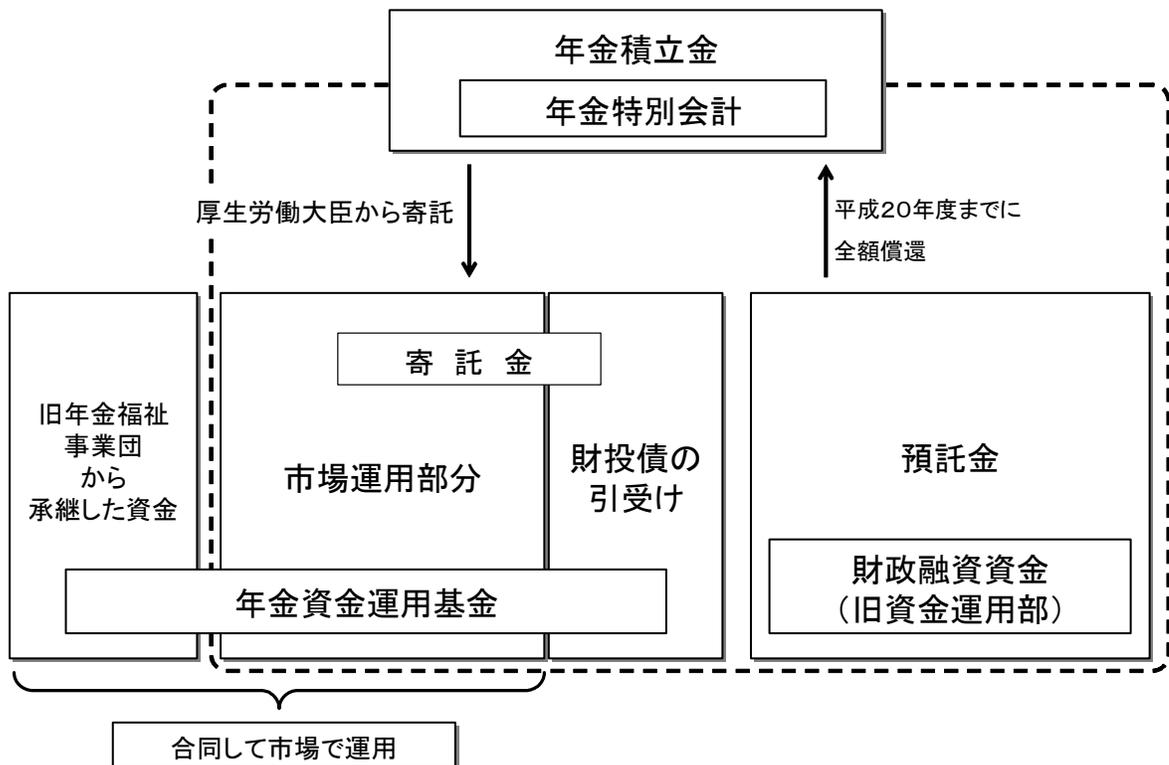
年金資金運用基金は、旧年金福祉事業団で行われていた資金運用事業に係る約26兆円の資産を、その原資である旧資金運用部からの借入金の返済義務とともに承継し、この資産について、①で記した厚生労働大臣から寄託された年金積立金の市場運用部分と合同して市場運用してきた。

### (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（平成17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17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8兆4,382億円、国民年金の収益額が5,928億円となり、合計で9兆0,310億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が6.11%、国民年金が6.17%となり、合計で6.12%となった。

（表2-1）

（単位：億円、%）

	合 計		
		厚生年金	国民年金
資産額（平成17年度始め）	1,514,947	1,415,433	99,514
資産額（平成17年度末）	1,527,525	1,428,918	98,607
収益額	90,310	84,382	5,928
収益率	6.12	6.11	6.17

（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17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17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8兆6,795億円であった。

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7兆1,503億円、国民年金の収益額は5,023億円となり、合計で7兆6,526億円の収益額となった。

また、収益率は、14.37%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271億円を控除した収益額8兆6,524億円を、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7兆1,280億円、国民年金の収益額は5,007億円となり、合計で7兆6,287億円の収益額となった。

また、収益率は、14.33%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年度始め)	473,775	442,591	31,184
資産額(平成17年度末)	635,712	597,516	38,195
収益額(注1)	76,287	71,280	5,007
収益率(注2)	14.33	14.33	14.33

※ 平成17年度において、年金特別会計への納付金として、厚生年金7,522億円、国民年金600億円、合計8,122億円を年金特別会計に納付した。上記の平成17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17年度においては、3兆7,030億円を財投債の引受けに充てた。

財投債の収益額は2,824億円であり、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2,326億円、国民年金の収益額は163億円となり、合計で2,490億円の収益額となった。

また、収益率は、0.93%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年度始め)※	284,498	261,960	22,538
資産額(平成17年度末)※	306,356	285,082	21,274
収益額(注1)	2,490	2,326	163
収益率(注2)	0.93	0.93	0.93

※ 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17年度末においては、58兆5,457億円（厚生年金分54兆6,320億円、国民年金分3兆9,138億円）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17年度においては、厚生年金の預託分の利子が1兆0,776億円、国民年金の預託分の利子が758億円となり、合計で1兆1,533億円であった。

また、収益率は、厚生年金が1.73%、国民年金が1.80%、合計で1.73%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17年度始め)	756,674	710,882	45,792
資産額(平成17年度末)	585,457	546,320	39,138
収益額	11,533	10,776	758
収益率	1.73	1.73	1.80