

平成18年度

年金積立金運用報告書

平成19年8月  
厚生労働省

# 目 次

はじめに	1
概 要	2
第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み	
1 運用の目的	4
2 運用の仕組み	6
3 運用方法	7
(1) 年金積立金管理運用独立行政法人における運用	7
(2) 財政融資資金への預託	8
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）	9
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）	9
(1) 市場運用分の運用実績	9
(2) 財投債引受け分の運用実績	10
(3) 財政融資資金預託分の運用実績	10
2 年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含む場合）	11
II 年金積立金の運用実績（平成13年度～平成18年度）	13
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）	13
(1) 市場運用分の運用実績（運用手数料等控除後）	13
(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）	14
(図表) 年金積立金の運用実績（平成13年度～平成18年度）	16
(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）	16
(図表2-8) 市場運用分の運用実績（運用手数料等控除後）	17
(図表2-9) 財投債引受け分の運用実績	18
(図表2-10) 財政融資資金預託分の運用実績	19
(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）	20
(図表2-12)           "           ①年金積立金全体に対する収益率	21
(図表2-13)           "           ②各運用方法ごとの収益率	22

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	23
I 年金財政からみた運用実績の評価の考え方	23
(1) 年金積立金の運用とその評価	23
(2) 公的年金における財政見通しとの比較による評価	23
(3) 実質的な運用利回りによる評価	23
(4) 平成16年財政再計算における運用利回り等の前提	24
II 運用実績が年金財政に与える影響の評価	25
(1) 平成18年度の運用実績が年金財政に与える影響の評価	25
(2) 平成15年度から平成18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(平成16年財政再計算の推計初年度からの評価)	26
(3) 平成13年度から平成18年度までの6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)	26
(4) まとめ	27

## 参考資料

I 資金運用に関する用語の解説	30
II 図表データ	32
(参考1) 平成18年度の年金積立金管理運用独立行政法人の運用結果	32
(参考2) 年金積立金額の推移(簿価)	34
(参考3) 預託金利子収入見込み額	34
(参考4) 満期別預託金償還額	34
(参考5) 基本ポートフォリオ	35
(参考6) 年金積立金の運用収益の状況	36
(参考7) 年金積立金の運用資産の構成状況(平成19年3月末現在)	37
(参考8) 市場運用分(財投債を除く)の昭和61年度～平成18年度までの収益額及び収益率(運用手数料等控除後)の推移	38
(参考9) 平成18年度 年金積立金の運用実績	39

## はじめに

### 年金積立金運用報告書について

この報告は、年金積立金管理運用独立行政法人法第28条第1項に基づき、厚生労働大臣が、毎年度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、独立行政法人評価委員会（以下「独法評価委員会」という。）に報告するものである。

なお、独法評価委員会においては、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、総合的な評価を行うこととなっている（年金積立金管理運用独立行政法人法第28条第2項による読替後の独立行政法人通則法第32条）。

# 概要

## 1 年金積立金の運用実績

平成18年度の運用実績は、収益額4兆5,669億円、収益率3.10%である。また、過去6年間（年金積立金の自主運用開始以降）の累積収益額は28兆2,461億円、年平均収益率3.26%となっている。

### ① 平成18年度

- 年金積立金全体の収益額（承継資産の損益を含む場合） 4兆5,669億円
- 〃 の収益率 3.10%

	市場運用分 (手数料等控除後)	財投債 引受分	財政融資資金 預託分	合計	合計 (承継資産の損益 を含んだ場合)
資産額	80.0兆円	29.5兆円	42.2兆円	151.8兆円	149.1兆円
収益額	33,688億円	2,822億円	8,061億円	44,571億円	45,669億円
収益率	4.74%	1.01%	1.61%	2.97%	3.10%

(注) 年金積立金の市場運用分の損益及び旧年金福祉事業団からの承継資産分の損益は時価ベース

### ② 過去6年間（年金積立金の自主運用開始以降）

- 年金積立金全体の累積収益額（承継資産の損益を含む場合） 28兆2,461億円
- 〃 の年平均収益率 3.26%

	過去6年間 (13~18年度)	過去3年間 (16~18年度)	過去5年間 (14~18年度)
累積収益額	282,461億円	183,601億円	254,675億円
平均収益率	3.26%	4.20%	3.52%

(注) 平均収益率は、相乗平均である。

## 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

平成18年度の運用実績は、賃金上昇率に対する実質的な運用利回りで比較すると、年金積立金全体では財政再計算上の前提を2.88%上回っている。また、過去4年間（平成16年財政再計算の推計初年度（平成15年度）以降）で年平均3.61%、過去6年間（年金積立金の自主運用開始以降）で年平均2.66%、それぞれ財政再計算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。

### ① 平成18年度の運用実績が年金財政に与える影響の評価

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、平成16年財政再計算における前提とを比較して行う。

		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	3.10%	3.07%	3.10%
	名目賃金上昇率	0.01%	0.01%	0.01%
	実質的な運用利回り	3.09%	3.06%	3.09%
財政再計算上の前提	実質的な運用利回り	0.21%	0.18%	0.21%
実質的な運用利回りの財政再計算上の前提との差		2.88%	2.88%	2.88%

(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15年度から平成18年度までの運用実績が年金財政に与える影響の評価 (平成16年財政再計算の推計初年度からの評価)

		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	4.38%	4.36%	4.38%
	名目賃金上昇率	-0.16%	-0.16%	-0.16%
	実質的な運用利回り	4.55%	4.53%	4.55%
財政再計算上の前提	実質的な運用利回り	0.94%	0.87%	0.94%
実質的な運用利回りの財政再計算上の前提との差		3.61%	3.66%	3.61%

### ③ 平成13年度から平成18年度まで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)

		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	3.27%	3.04%	3.26%
	名目賃金上昇率	-0.34%	-0.34%	-0.34%
	実質的な運用利回り	3.62%	3.39%	3.61%
財政再計算上の前提	実質的な運用利回り	0.96%	0.83%	0.95%
実質的な運用利回りの財政再計算上の前提との差		2.66%	2.56%	2.66%

# 第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み

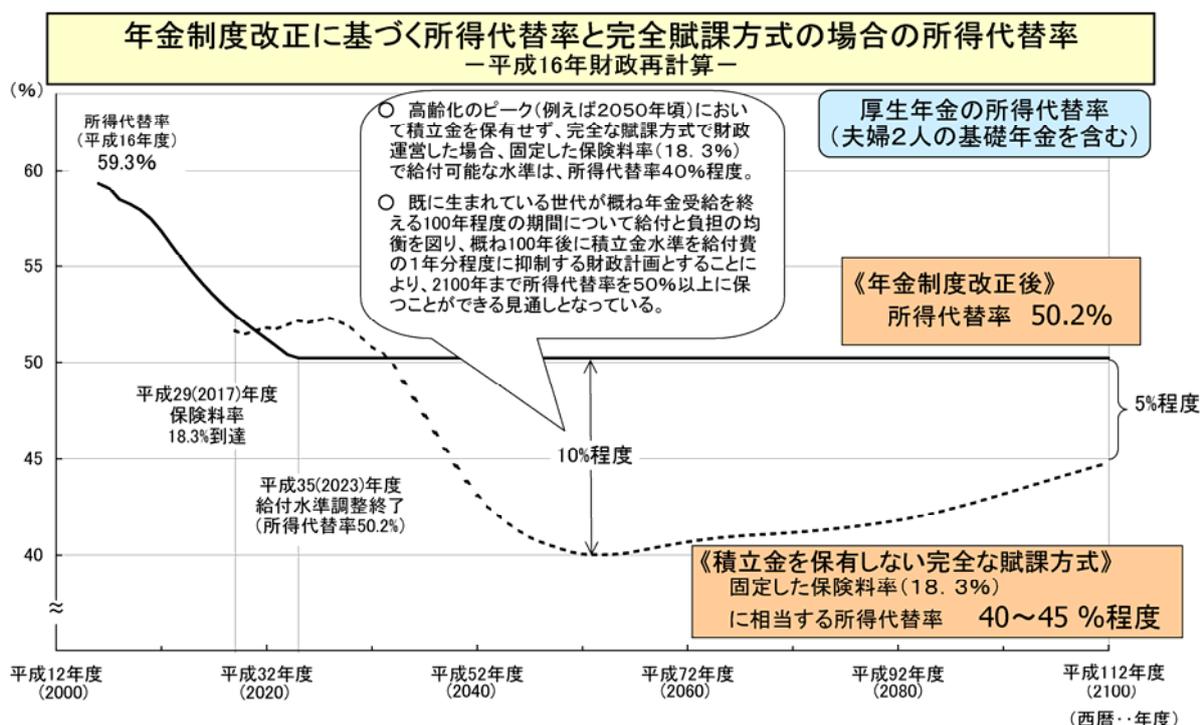
## 1 運用の目的

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。

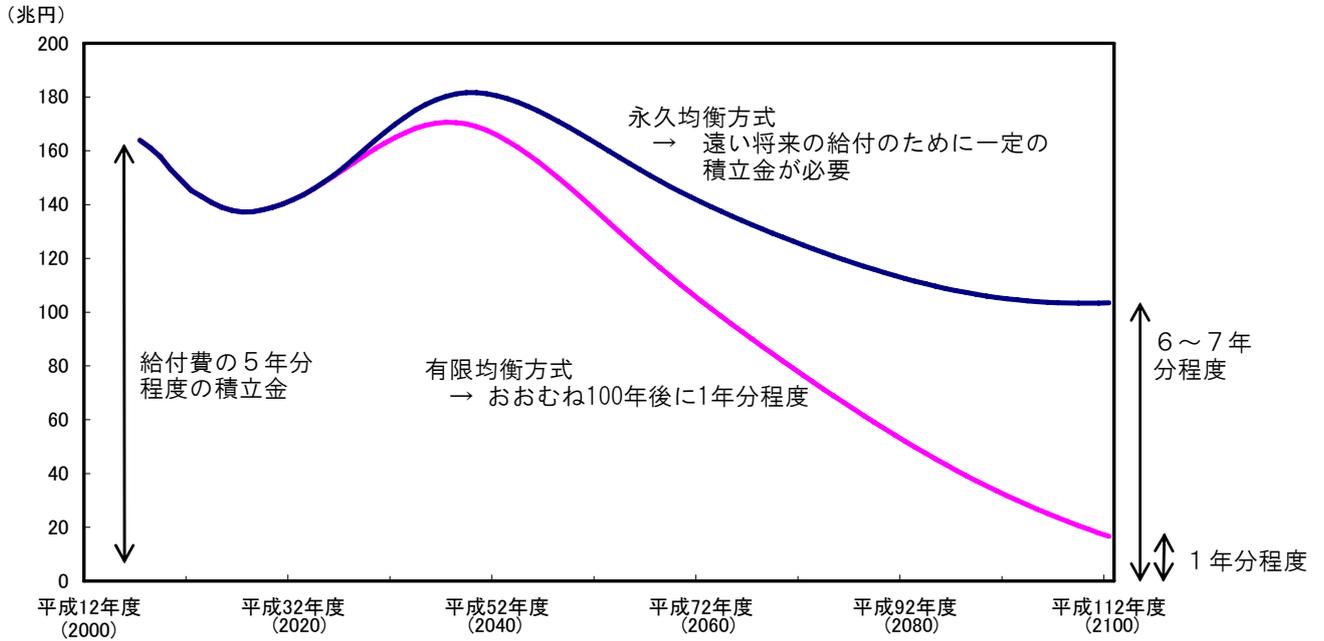
平成16年年金制度改正までの財政方式では、将来にわたるすべての期間を考慮しており、将来にわたり一定規模の積立金を保有し、その運用収入を活用することとなっていた（永久均衡方式）が、平成16年年金制度改正により、今後は、概ね100年間にわたる期間を考慮に入れ、その期間の最終年度の積立度合を給付費の1年分とする財政方式（有限均衡方式）とすることとした。ただし、新しい財政方式においても、概ね100年間にわたり給付費の1年以上の積立金を保有することとなり、その運用収入は年金給付の重要な原資となる。

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（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。

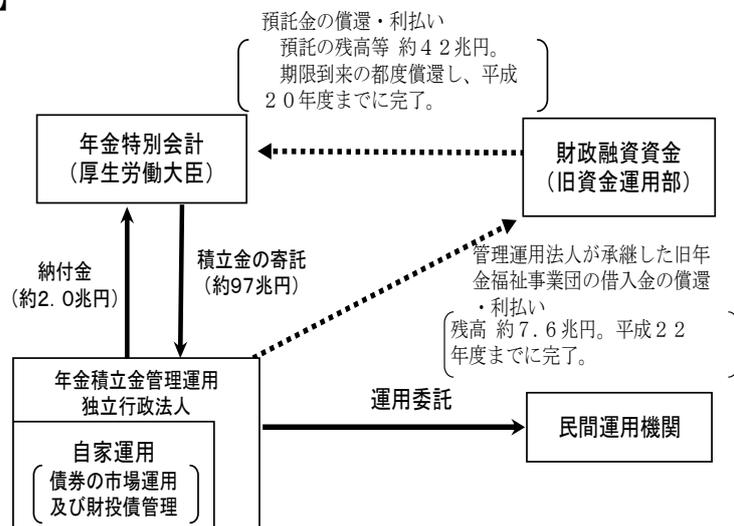
### 【運用の仕組み（平成13年度以降）】

#### (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。