

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19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。

II 運用実績が年金財政に与える影響の評価

(1) 平成19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19年度単年度における運用実績(注1)と、財政再計算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19年度の収益率(名目運用利回り)は厚生年金が-3.54%、国民年金が-3.38%となっている。名目賃金上昇率は-0.07%であるから、実質的な運用利回りは厚生年金が-3.47%、国民年金が-3.31%となる。

平成16年財政再計算の前提では平成19年度の実質的な運用利回りは、厚生年金が0.21%、国民年金が0.20%としており、厚生年金では3.68%、国民年金では3.51%、実績が財政再計算の前提を下回っている。

(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	-3.54%	-3.38%	-3.53%
	名目賃金上昇率	-0.07%	-0.07%	-0.07%
	実質的な運用利回り	-3.47%	-3.31%	-3.46%
財政再計算上の前提	実質的な運用利回り	0.21%	0.20%	0.21%
実質的な運用利回りの財政再計算上の前提との差		-3.68%	-3.51%	-3.67%
差 額		-5.06兆円	-0.32兆円	-5.38兆円

(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15年度から平成19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（平成16年財政再計算の推計初年度からの評価）

年金積立金の運用実績の評価は、長期的な観点から評価することが重要である。

平成16年財政再計算は平成14年度末積立金を基礎として推計を行っているため、平成16年財政再計算に対して運用実績がどの程度乖離しているかを見る場合には、平成15年度以降について比較することが適当である。平成15年度から平成19年度までの5年間の実質的な運用利回りの平均は平成16年財政再計算では厚生年金が0.79%、国民年金が0.73%としたのに対し、実績は厚生年金が2.88%、国民年金が2.91%であり、厚生年金では2.09%、国民年金では2.18%、実績が財政再計算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	2.74%	2.77%	2.75%
	名目賃金上昇率	-0.14%	-0.14%	-0.14%
	実質的な運用利回り	2.88%	2.91%	2.89%
財政再計算上の前提	実質的な運用利回り	0.79%	0.73%	0.79%
実質的な運用利回りの財政再計算上の前提との差		2.09%	2.18%	2.10%

(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13年度から平成19年度までの7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16年財政再計算との比較は、上記(2)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19年度までの7年間の運用実績と、財政再計算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19年度までの7年間の平均収益率（名目運用利回り）は厚生年金が2.27%、国民年金が2.10%となっており、この期間における平均名目賃金上昇率は-0.30%であるから、実質的な運用利回りの平均は厚生年金が2.58%、国民年金が2.41%となる。

財政再計算の前提では平成13年度から平成19年度までの7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0.74%としており、厚生年金では1.73%、国民年金では1.67%、実績が財政再計算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	2. 27%	2. 10%	2. 26%
	名目賃金上昇率	-0. 30%	-0. 30%	-0. 30%
	実質的な運用利回り	2. 58%	2. 41%	2. 57%
財政再計算上の前提	実質的な運用利回り	0. 85%	0. 74%	0. 84%
実質的な運用利回りの財政再計算上の前提との差		1. 73%	1. 67%	1. 73%

(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、財政再計算上の実質的な運用利回りを比較すると、平成19年度単年度では3. 67% (金額換算5. 4兆円) 財政再計算上の前提を下回っているものの、平成16年財政再計算の推計初年度 (平成15年度) からの5年間では2. 10% (金額換算累積 15. 4兆円)、年金積立金の自主運用を開始した平成13年度からの7年間で1. 73%、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。

(表2-18)運用実績と財政再計算上の前提との比較

○ 厚生年金

	実 績						財政再計算上の前提				実質的な運用 利回りの実績 と再計算上の 前提との差 (I)=(A)-(F) %	差額 兆円						
	実質的な 運用利回り =(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) 兆円		運用 収益 (E) 兆円				実質的な 運用利回り =(G)÷(H) %		名目運用 利回り (G) %		名目賃金 上昇率 (H) %	
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)									
【平成11年財政再計算との比較】																		
平成13年度	2.27	1.99	-0.27	134.6	2.7	1.00	3.52	2.50	1.70									
平成14年度	1.38	0.21	-1.15	132.1	0.3	0.97	3.49	2.50	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	4.19									
平成16年度	2.94	2.73	-0.20	138.2	3.7	1.08	1.69	0.60	2.51									
平成17年度	7.00	6.82	-0.17	140.3	9.2	0.50	1.81	1.30	8.76									
平成18年度	3.09	3.10	0.01	139.8	4.3	0.21	2.21	2.00	3.97									
平成19年度	-3.47	-3.54	-0.07	130.2	-4.9	0.21	2.51	2.30	-5.06									
平成13～19年度平均	2.58	2.27	-0.30	-	3.1	0.85	2.46	1.60	-									
平成15～19年度平均	2.88	2.74	-0.14	-	3.7	0.79	2.04	1.24	-									

○ 国民年金

	実 績						財政再計算上の前提				実質的な運用 利回りの実績 と再計算上の 前提との差 (I)=(A)-(F) %	差額 兆円						
	実質的な 運用利回り =(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) 兆円		運用 収益 (E) 兆円				実質的な 運用利回り =(G)÷(H) %		名目運用 利回り (G) %		名目賃金 上昇率 (H) %	
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)									
【平成11年財政再計算との比較】																		
平成13年度	1.56	1.29	-0.27	9.7	0.1	0.75	3.27	2.50	0.08									
平成14年度	0.77	-0.39	-1.15	9.5	0.0	0.76	3.28	2.50	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	0.30									
平成16年度	2.98	2.77	-0.20	9.7	0.3	0.96	1.57	0.60	0.19									
平成17年度	7.06	6.88	-0.17	9.7	0.6	0.43	1.74	1.30	0.62									
平成18年度	3.06	3.07	0.01	9.4	0.3	0.18	2.18	2.00	0.27									
平成19年度	-3.31	-3.38	-0.07	8.5	-0.3	0.20	2.50	2.30	-0.32									
平成13～19年度平均	2.41	2.10	-0.30	-	0.2	0.74	2.35	1.60	-									
平成15～19年度平均	2.91	2.77	-0.14	-	0.3	0.73	1.98	1.24	-									

○年金積立金全体の実績(厚生年金+国民年金)

	実 績					財政再計算上の前提				実質的な運用 利回りの実績 と再計算上の 前提との差 (I)=(A)-(F) %	差額 兆円							
	実質的な 運用利回り =(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) 兆円		運用 収益 (E) 兆円			実質的な 運用利回り =(G)÷(H) %		名目運用 利回り (G) %		名目賃金 上昇率 (H) %		
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)									
【平成11年財政再計算との比較】																		
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13～19年度平均	2.57	2.26	-0.30	-	3.3	0.84	2.45	1.60	1.73								-	
平成15～19年度平均	2.89	2.75	-0.14	-	4.0	0.79	2.04	1.24	2.10								-	

(※) 年度末積立金は時価で表示しており、

年度末積立金 = 前年度末積立金 + 運用収益 + 歳入 (運用収益、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 (1.3兆円) を除く) 等 - 給付費等
[138.6兆円] [149.1兆円] [-5.2兆円]

という関係になっている。(かっこ内は平成19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。

参考資料

I 資金運用に関する用語の解説

○ 総合収益額

時価による収益額。

売買損益及び利息・配当金収入という純粋に現金として期中に実現した収益に、当期において生じた将来確実に現金として得られる未収収益を加えるとともに、さらに、期中に増減した評価損益も運用の成果と捉えて収益に含めたものである。

(計算式)

$$\begin{aligned} \text{総合収益額} &= \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} \\ &+ \text{未収収益増減 (当期末未収収益} - \text{前期末未収収益)} \\ &+ \text{評価損益増減 (当期末評価損益} - \text{前期末評価損益)} \end{aligned}$$

○ 修正総合収益率

運用成果を測定する尺度の1つ。

総合収益率では、収益に時価の概念を導入しているが、これに加え、運用元本に時価の概念を導入して算定した収益率である。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられる。

(計算式)

$$\begin{aligned} \text{修正総合収益率} &= \{ \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} \\ &+ \text{未収収益増減 (当期末未収収益} - \text{前期末未収収益)} \\ &+ \text{評価損益増減 (当期末評価損益} - \text{前期末評価損益)} \} \\ &/ (\text{運用元本平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益}) \end{aligned}$$

○ 相乗平均

相乗平均は、 n 個のデータを全て掛け合わせたものの n 乗根。

(計算式)

例えば3年平均の利回り

$$\begin{aligned} &\{ (1 + \text{1年目の利回り}) \times (1 + \text{2年目の利回り}) \times (1 + \text{3年目の利回り}) \} \\ &\text{の3乗根} - 1 \end{aligned}$$

○ 償却原価法 (定額法)

債券を額面金額よりも低い金額又は高い金額で取得した場合、差額が発生し、これらの差額を償還期までに毎期、一定の方法で収益又は費用に加減する評価方法 (定額法を用いる。)

○ ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標。市場の動きを代表する指数を使用している。

- * NOMURA-BPI 総合
野村証券金融経済研究所が作成・発表している国内債券市場のベンチマーク。国内債券の代表的なベンチマークの1つであり、管理運用法人もベンチマークとして採用。
- * TOPIX（配当込み）
東京証券取引所が日々計算して発表している指数。東証第一部の基準時の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したもの。国内株式の代表的なベンチマークの1つであり、管理運用法人もベンチマークとして採用。
- * シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円貨換算、ヘッジなし）
シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界国債のベンチマーク。時価総額につき一定基準を満たす国の国債について、投資収益率を指数化したもの。国際債券投資の代表的なベンチマークの1つであり、管理運用法人も外国債券パッシブ運用のベンチマークとして採用。
- * シティグループ世界BIG債券インデックス（除く日本円、円換算、ヘッジなし）
シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界債券のベンチマーク。国債に加え、米ドル、ユーロ及び英ポンドについては政府機関債、担保付証券及び社債を含む。国際債券投資の代表的なベンチマークの1つであり、管理運用法人も外国債券アクティブ運用のベンチマークとして採用。
- * MSCI-KOKUSA I（配当込み）
モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル（MSCI）・KOKUSA I（円貨換算、配当込み、グロス）
モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル社が作成・発表している日本を除く先進国で構成された世界株指数。対象国の包括性、切り口の多様性等の点で国際株式投資の代表的なベンチマークの1つであり、管理運用法人もベンチマークとして採用。
- * TB現先
TB（Treasury Bills）とは、割引短期国債をいう。
TB現先とは、割引短期国債を一定期間後に一定価格で買い戻す（売り戻す）ことを予め約束して行う売買取引をいう。TB現先1ヶ月の利回りをもとに指数化したものを管理運用法人の短期資産のベンチマークとしている。

○ ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率。いわゆる市場平均収益率。

運用収益率の絶対値の高低による評価は、投資環境の違いを反映せず、運用期間が異なる場合に横並びの比較が不可能である。しかし、投資環境を反映する基準指標の騰落率に対してどの程度収益率が上回ったか（超過収益率）を算出することにより、運用期間の異なるものの横並び比較が可能。

ただし、ベンチマーク収益率は、市場平均収益率を示す理論値であるため、取引にかかる売買手数料などの取引コストは考慮されていない。

Ⅱ 図表データ

(参考1) 平成19年度の年金積立金管理運用独立行政法人の運用結果

1. 平成19年度の損益合計額について（単年度）

(1) 損益合計 (①~⑤)	△5兆6,455億円		
① 市場運用分の総合収益額	△5兆8,400億円 (△6.41%)	}	△5兆5,530億円
② 引受財投債の収益額	3,222億円 (1.10%)		
③ 合計 (①+②)	△55,178億円 (△4.59%)		
④ 運用手数料等	△352億円		
⑤ 承継資金運用勘定借入利息等	△925億円		

(2) 各勘定の損益

厚生年金勘定	△5兆0,355億円	}	△5兆3,583億円	}	△5兆5,530億円
国民年金勘定	△3,228億円				
承継資金運用勘定	△1,947億円	}	△2,872億円		
承継資金運用勘定借入利息	△925億円				

2. 平成19年度までの運用収益の累積額

年金積立金管理運用独立行政法人の運用上の累積収益 7兆4,108億円

(単位: 億円)

年度	単年度収益	運用上の累積収益	年金特別会計への納付金	会計上の累積収益
平成13年度	▲ 13,084	▲ 29,976		▲ 30,109
平成14年度	▲ 30,608	▲ 60,584		▲ 60,717
平成15年度	44,306	▲ 16,278		▲ 16,411
平成16年度	22,419	6,141		6,008
平成17年度	86,811	92,952	8,122	84,697
平成18年度	37,608	130,562	19,611	102,697
平成19年度	▲ 56,455	74,108	13,017	33,225

(注1) 平成13年度の運用上の累積収益は、旧年金福祉事業団から承継した累積利差損益 (▲1兆7,025億円) を含み、平成4年度の年金特別会計への納付金 (133億円) を加えた額である。

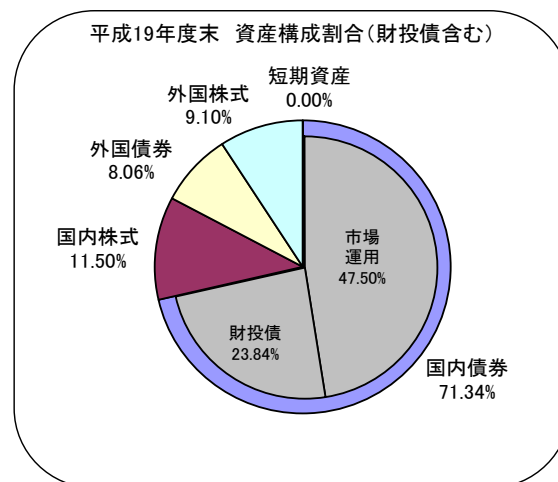
(注2) 会計上の累積収益は、運用上の累積収益から、特別会計への納付金を控除した額である。

(注3) 平成18年度の運用上の累積収益及び会計上の累積収益は、平成18年4月の年金積立金管理運用独立行政法人の設立に際し、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。

3. 運用資産の構成状況（平成19年度末）

平成19年度末（平成20年3月末）

	時価総額（億円）	構成割合
国内債券	855,237	71.34%
市場運用	569,443	47.50%
財投債	285,794	23.84%
(簿価)		
(時価)	(291,842)	-
国内株式	137,923	11.50%
外国債券	96,641	8.06%
外国株式	109,057	9.10%
短期資産	9	0.00%
合計	1,198,868	100.00%



(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しない。
(注2) 時価総額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額である。
(注3) 財投債の簿価欄は償却原価法による簿価に、未収収益を含めた額である。

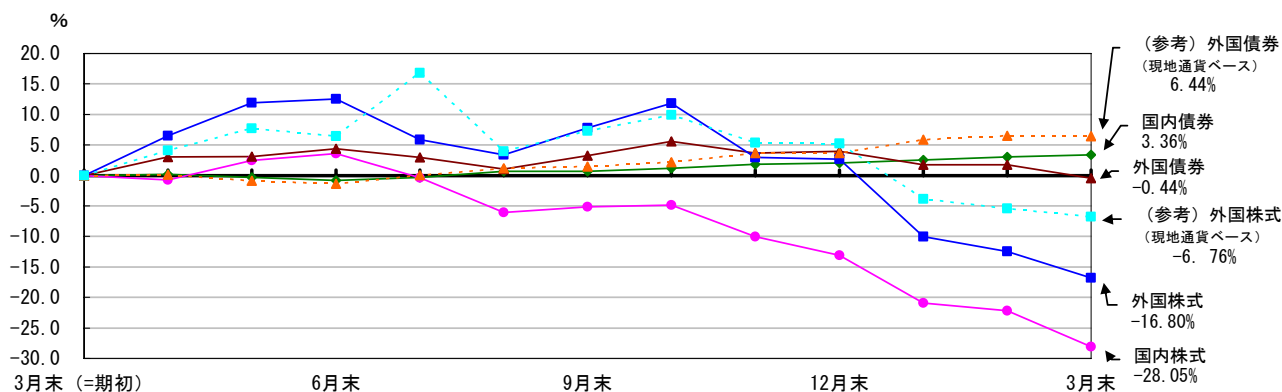
4. 時間加重収益率と超過収益率について

平成19年4月～平成20年3月(年率)

	時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率(A)-(B)
国内債券	3.31%	3.36%	-0.05%
パッシブ運用	3.42%		0.05%
アクティブ運用	2.90%		-0.47%
国内株式	-27.97%	-28.05%	0.08%
パッシブ運用	-27.93%		0.12%
アクティブ運用	-28.09%		-0.04%
外国債券	-0.32%	-0.44%	0.12%
パッシブ運用	0.41%		-0.11%
アクティブ運用	-2.20%		0.69%
外国株式	-17.10%	-16.80%	-0.30%
パッシブ運用	-16.85%		-0.05%
アクティブ運用	-18.19%		-1.39%
短期資産	0.57%	0.50%	0.07%
合計	-6.10%	-6.23%	0.13%

(注1) 時間加重収益率は、現実のファンドの収益率であるため、取引にかかる売買手数料などの取引コストが控除されている（運用受託機関や資産管理機関に対する運用手数料等は控除されていない。）。
(注2) 合計欄のベンチマーク収益率は、移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合で加重して求めた複合市場収益率である。

(参考1：ベンチマーク収益率の推移（平成19年度））



○ベンチマーク収益率（平成19年4月～平成20年3月）

項目	収益率
国内債券 (NOMURA-BPI総合)	3.36%
国内株式 (TOPIX配当込み)	-28.05%
外国債券 (円ベース) 複合インデックス収益率 (注1)	-0.44%
(シティグループWGBI (除く日本、円貨換算、ヘッジなし))	0.52%
(シティグループWBI (除く日本円、円換算、ヘッジなし))	-2.89%
(参考) (現地通貨ベース) 複合インデックス収益率	6.44%
外国株式 (円ベース) (MSCI KOKUSA I)	-16.80%
(参考) (現地通貨ベース) (MSCI KOKUSA I)	-6.76%

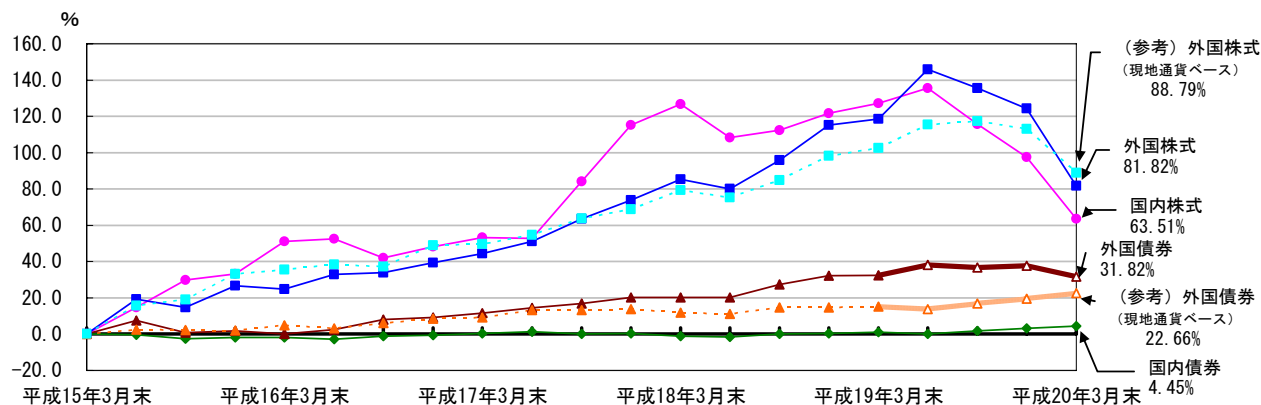
(注1) シティグループ世界国債インデックス (略称WGBI、除く日本、円貨換算、ヘッジなし。以下同じ。) 及び世界B1G債券インデックス (略称WBI、除く日本円、円換算、ヘッジなし。以下同じ。) の複合インデックス (ハッシュ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界B1G債券インデックスのそれぞれ運用金額による構成比で加重平均したもの)

○参考指標

項目	平成19年3月31日	平成20年3月31日
国内債券 (新発10年国債利回り)	1.65%	1.28%
国内株式 (TOPIX配当なし)	1,713.61円	1,212.96円
(日経225)	17,287.65円	12,525.54円
外国債券 (シティグループWGBI (除く日本))	336.32円	338.08円
(米国10年国債利回り)	4.65%	3.45%
外国株式 (MSCI KOKUSA I)	1,706.06円	1,419.47円
(NYダウ)	12,354.35ドル	12,262.89ドル
為替 (注2) (ドル/円)	118.08円	99.54円
(ユーロ/円)	157.18円	157.72円

(注2) 為替レートはWMロイター社ロンドン16時仲値 (対米ドル) を採用しています。

(参考2：ベンチマーク収益率の推移（平成15年度～平成19年度））



○ベンチマーク収益率

項目	平成15年4月～平成20年3月	
	期間率	年率
国内債券 (NOMURA-BPI総合)	4.45%	0.88%
国内株式 (TOPIX配当込み)	63.51%	10.33%
外国債券 (円ベース) (注1)	31.82%	5.68%
(参考) (現地通貨ベース)	22.66%	4.17%
外国株式 (円ベース) (MSCI KOKUSA I)	81.82%	12.70%
(参考) (現地通貨ベース) (MSCI KOKUSA I)	88.79%	13.55%

(注1) 平成15年度から平成18年度まではシティグループ世界国債インデックス (除く日本)。平成19年度からはシティグループ世界国債インデックス (除く日本) とシティグループ世界B1G債券インデックス (除く日本円) との複合インデックス収益率としている。

○参考指標

項目	平成15年3月31日	平成20年3月31日
国内債券 (新発10年国債利回り)	0.70%	1.28%
国内株式 (TOPIX配当なし)	788.00円	1,212.96円
(日経225)	7,972.71円	12,525.54円
外国債券 (シティグループWGBI (除く日本))	254.02円	338.08円
(米国10年国債利回り)	3.80%	3.45%
外国株式 (MSCI KOKUSA I)	780.70円	1,419.47円
(NYダウ)	7,992.13ドル	12,262.89ドル
為替 (注2) (ドル/円)	118.58円	99.54円
(ユーロ/円)	129.40円	157.72円

(注2) 為替レートはWMロイター社ロンドン16時仲値 (対米ドル) を採用しています。

(参考2) 年金積立金額の推移 (簿価)

(単位：億円)

年 度	厚生年金	国民年金	合 計
平成元年度末	702,175	32,216	734,391
2年度末	768,605	36,317	804,922
3年度末	839,970	43,572	883,542
4年度末	911,340	51,275	962,615
5年度末	978,705	58,468	1,037,174
6年度末	1,045,318	63,712	1,109,030
7年度末	1,118,111	69,516	1,187,628
8年度末	1,184,579	78,493	1,263,072
9年度末	1,257,560	84,683	1,342,243
10年度末	1,308,446	89,619	1,398,065
11年度末	1,347,988	94,617	1,442,605
12年度末	1,368,804	98,208	1,467,012
13年度末	1,373,934	99,490	1,473,424
14年度末	1,377,023	99,108	1,476,132
15年度末	1,374,110	98,612	1,472,722
16年度末	1,376,619	96,991	1,473,610
17年度末	1,324,020	91,514	1,415,534
18年度末	1,300,980	87,660	1,388,640
19年度末	1,270,568	82,692	1,353,260

(注1) 国民年金の積立金の残高は、基礎年金勘定分を除いた額である。

(注2) 厚生年金の積立金は特別会計の積立金であり、厚生年金基金の代行部分は含まれていない。

(注3) 平成13年度以降の積立金に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年金）への寄託分を含む。

(注4) 上記の数値は四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

(参考3) 預託金利子収入見込み額

(単位：億円)

年 度	厚生年金	国民年金	合 計
19年度	4,344	334	4,678
20年度	1,030	6	1,036
合 計	5,374	340	5,714

(注) 平成19年度は実績、平成20年度は予算額。

(参考4) 満期別預託金償還額

(単位：億円)

満期年度	厚生年金	国民年金	合 計	年度末残額
19年度	166,528	20,347	186,875	142,936
20年度	140,388	2,548	142,936	0
合計	306,916	22,895	329,811	-

(参考5) 基本ポートフォリオ

<基本ポートフォリオ>

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	67%	11%	8%	9%	5%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	—

目標収益率	標準偏差(リスク)
3.37%	5.55%

(注) 基本ポートフォリオは、年金財政上の諸前提と整合的なものとなるよう、平成18年4月に年金積立金管理運用独立行政法人が策定したものである。

<移行ポートフォリオ(平成19年度)>

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	67.6%	11.7%	6.9%	8.6%	5.2%
乖離許容幅	±6%	-5%	-4%	-4%	—

(注) 基本ポートフォリオを実現することを目標としている平成20年度までの間を移行期間とし、移行期間における各年度のポートフォリオ(「移行ポートフォリオ」という。)を策定及び管理することにより、市場への影響に配慮しつつ円滑に基本ポートフォリオの割合に移行させるよう、各年度の前年度末に策定。

○ 年度末資産構成割合の推移

(単位: %)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
平成13年度末	89.83	4.06	0.80	2.27	3.05
平成14年度末	87.38	4.54	1.57	2.75	3.77
平成15年度末	81.37	7.34	2.42	3.63	5.24
平成16年度末	79.33	7.63	3.56	5.00	4.49
平成17年度末	71.86	11.76	4.68	6.67	5.04
平成18年度末	68.09	12.16	5.79	8.06	5.90
平成19年度末	70.07	9.68	6.78	7.66	5.81

○ 平成16年財政再計算の経済前提

物価上昇率 長期(平成21年以降) 1.0%
 賃金上昇率 長期(平成21年度以降) 2.1%(実質 1.1%)
 運用利回り 長期(平成21年度以降) 3.2%(実質的な運用利回り 1.1%)

(参考)

(単位: %)

	平成18 (2006)	平成19 (2007)	平成20 (2008)	平成21以降 (2009)
物価上昇率	1.2	1.5	1.9	1.0
賃金上昇率 [実質]	2.0 [0.8]	2.3 [0.8]	2.7 [0.8]	2.1[1.1]
運用利回り [実質(対賃金上昇率)]	2.3 [0.3]	2.6 [0.3]	3.0 [0.3]	3.2[1.1]

注1: 物価上昇率は各年の数値、賃金上昇率及び運用利回りは各年度の数値を記載。

注2: 運用利回りは自主運用分の利回りの前提である。平成19年度までの運用利回りは、これに財投預託分の運用利回り(平成14年度末の預託実績より算出)を勘案した数値となる。

(参考6) 年金積立金管理運用独立行政法人の運用資産額及び資産構成割合の推移

(1) 運用資産額

(単位: 億円)

	平成13年度末	平成14年度末	平成15年度末	平成16年度末	平成17年度末	平成18年度末	平成19年度末
国内債券	262,811	348,424	474,814	608,573	655,780	737,522	855,237
市場運用	143,673	162,269	252,012	322,115	349,242	441,997	569,443
財投債	119,138	186,155	222,801	286,458	306,538	295,525	285,794
国内株式	68,251	73,818	120,019	124,234	189,789	190,676	137,923
外国債券	13,459	25,458	39,520	57,923	75,515	90,694	96,641
外国株式	38,203	44,676	59,255	81,500	107,617	126,376	109,057
短期資産	3,291	9,766	9,804	49	13	10	9
合 計	386,014	502,143	703,411	872,278	1,028,714	1,145,278	1,198,868

(注1) 財投債は、未収収益を考慮した償却原価法による簿価額。

(注2) 上記の数値は四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

(2) 資産構成割合

	平成13年度末	平成14年度末	平成15年度末	平成16年度末	平成17年度末	平成18年度末	平成19年度末
国内債券	68.1%	69.4%	67.5%	69.8%	63.7%	64.4%	71.3%
市場運用	37.2%	32.3%	35.8%	36.9%	33.9%	38.6%	47.5%
財投債	30.9%	37.1%	31.7%	32.8%	29.8%	25.8%	23.8%
国内株式	17.7%	14.7%	17.1%	14.2%	18.4%	16.6%	11.5%
外国債券	3.5%	5.1%	5.6%	6.6%	7.3%	7.9%	8.1%
外国株式	9.9%	8.9%	8.4%	9.3%	10.5%	11.0%	9.1%
短期資産	0.9%	1.9%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
合 計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 上記の数値は四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

(参考1：パッシブ運用・アクティブ運用の比率の推移)

(単位：%)

	平成13年度末	平成14年度末	平成15年度末	平成16年度末	平成17年度末	平成18年度末	平成19年度末
国内債券	パッシブ	50.7	61.4	75.5	78.6	79.9	80.9
	アクティブ	49.3	38.6	24.5	21.4	20.1	19.1
国内株式	パッシブ	44.2	70.8	77.0	76.9	76.2	76.4
	アクティブ	55.8	29.2	23.0	23.1	23.8	23.6
外国債券	パッシブ	71.4	76.9	73.3	72.4	72.0	72.3
	アクティブ	28.6	23.1	26.7	27.6	28.0	27.7
外国株式	パッシブ	53.3	79.0	81.6	79.9	79.7	82.9
	アクティブ	46.7	21.0	18.4	20.1	20.3	17.1
合計	パッシブ	50.1	65.5	74.9	77.8	78.1	79.5
	アクティブ	49.9	34.5	25.1	22.2	21.9	20.5

(参考2：運用手数料額の推移)

	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
運用手数料額	293億円	176億円	183億円	223億円	264億円	309億円	343億円
対平均残高比	0.11%	0.06%	0.04%	0.04%	0.04%	0.03%	0.03%
平均残高	26.3兆円	30.9兆円	40.7兆円	50.4兆円	59.1兆円	107.7兆円	120.2兆円

(注1) 平成17年度までの平均残高は、投下元本平均残高。
(注2) 平成17年度より自家運用の資産管理を外部委託したことから、国内債券パッシブファンド、短期資産ファンド及び財投債ファンドを含める。
なお、財投債ファンドについては償却原価法による簿価の平均残高を用いている。
(注3) 平成18年度以降の平均残高は、月末時価平均残高。なお、財投債ファンドについては償却原価法による簿価の平均残高。

(参考7) 年金積立金管理運用独立行政法人の運用収益額及び収益率の推移

(1) 運用収益額

(単位:億円)

	平成13年度末	平成14年度末	平成15年度末	平成16年度末	平成17年度末	平成18年度末	平成19年度末
国内債券	1,179 (注1)	6,372	-3,452	6,415	-4,832	8,701	17,165
国内株式	-10,174	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	-53,323
外国債券	545	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	-483
外国株式	1,931	-14,680	10,912	10,087	23,348	18,804	-21,765
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6
計(市場運用分)	-6,564	-25,877	47,225	23,843	86,795	36,404	-58,400
財投資収益額(注5)	690	1,347	1,691	2,284	2,824	3,042	3,222
借入利息・手数料等	-7,209	-6,078	-4,610	-3,708	-2,808	-1,838	-1,276
合計	-13,084	-30,608	44,306	22,419	86,811	37,608	-56,455
累積収益額	(注2) -29,976	-60,584	-16,278	6,141	92,952	130,562 (注4)	74,108
年金特別会計 への納付額	平成4年度納付金 133				8,122	19,611	13,017
会計上の 累積収益額(注3)	-30,109	-60,717	-16,411	6,008	84,697	102,697 (注4)	33,225

(注1) 平成13年度の国内債券は、転換社債による収益額(-219億円)を含む。

(注2) 平成13年度の累積収益額は、旧年金福祉事業団の累積利益(△17,025億円)を含む。

(注3) 会計上の累積収益額は、累積収益額から、年金特別会計への納付金を差し引いた額である。

(注4) 平成18年度の累積収益額には、平成18年4月の年金積立金管理運用独立行政法人の設立に際し、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。

(注5) 財投資は、未収益を考慮した償却原価法による簿価額。

(注6) 上記の数値は四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。

(2) 管理運用法人全体の収益率

	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	通期平均 (13~19年度)	過去5年平均 (15~19年度)
管理運用法人全体	-1.80	-5.37	8.40	3.39	9.88	3.70	-4.59	1.79	4.03
うち市場運用分	-2.48	-8.46	12.48	4.60	14.37	4.75	-6.41	2.36	5.70
うち財投債	1.13	0.89	0.83	0.90	0.93	1.01	1.10	0.97	0.96

(単位:%)

(注1) 管理運用法人全体の収益率は、市場運用分(時価)と財投債(簿価)の元本平均残高を加重平均して算出(運用手数料及び借入金利息等控除前)。

(注2) 市場運用分の収益率は、修正総合収益率(運用手数料等控除前)。

(注3) 財投債の収益率は、未収収益を考慮した償却原価法による簿価の収益額にかかる収益率。

(3) 運用資産別の収益率(時間加重収益率)

	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	通期平均 (13~19年度)	過去5年平均 (15~19年度)
国内債券	時間加重収益率	0.87	4.19	-1.82	2.13	-1.40	2.18	1.33	0.86
	ベンチマーク収益率	0.95	4.26	-1.74	2.09	-1.40	2.17	1.36	0.88
	超過収益率	-0.08	-0.07	-0.07	0.04	0.00	0.01	-0.03	-0.01
国内株式	時間加重収益率	-17.05	-25.41	50.30	1.64	50.14	0.47	0.38	10.67
	ベンチマーク収益率	-16.18	-24.83	51.13	1.42	47.85	0.29	0.43	10.33
	超過収益率	-0.86	-0.58	-0.83	0.22	2.29	0.18	-0.04	0.33
外国債券	時間加重収益率	6.20	15.23	0.20	11.42	7.71	10.19	7.67	5.72
	ベンチマーク収益率	8.12	15.47	0.15	11.32	7.73	10.24	7.97	5.68
	超過収益率	-1.92	-0.24	0.05	0.10	-0.02	-0.04	-0.30	0.04
外国株式	時間加重収益率	3.67	-32.23	23.76	15.43	28.20	17.50	3.28	12.27
	ベンチマーク収益率	4.14	-32.37	24.70	15.70	28.52	17.85	3.60	12.70
	超過収益率	-0.47	0.14	-0.94	-0.27	-0.31	-0.35	-0.32	-0.43
短期資産	時間加重収益率	0.15	0.02	0.01	0.02	0.02	0.26	0.15	0.17
	ベンチマーク収益率	0.09	0.08	0.00	0.00	0.00	0.19	0.12	0.14
	超過収益率	0.06	-0.07	0.01	0.02	0.02	0.06	0.02	0.03
合計	時間加重収益率	-2.65	-8.63	13.01	4.43	14.37	4.56	2.38	5.79
	複合ベンチマーク収益率	-1.48	-8.44	12.59	4.56	13.13	4.64	2.38	5.50
	超過収益率	-1.17	-0.19	0.42	-0.13	1.24	-0.08	0.00	0.30

(単位:%)

(注) 複合ベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を年金積立金管理運用独立行政法人の移行ポートフォリオを基に計算された資産構成割合で加重して求めた値。