

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

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）

年金積立金は、前述のとおり、（１）年金資金運用基金の市場運用、（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いる。

平成13年度におけるそれぞれの運用実績は以下のとおりである。

なお、ここでは、運用実績に年金資金運用基金が旧年金福祉事業団から承継した資産の損益を含めていない。

（１）市場運用分の運用実績

①市場運用分（運用手数料等控除前）の運用実績

平成13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－6564億円であった。

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、厚生年金の収益額は－1509億円、国民年金の収益額は－263億円、合計で－1772億円となる。

また、収益率は、－2.48％であった。

（表1-1）

（単位：億円、％）

	合計		
	厚生年金	国民年金	
資産額（平成13年度始め）	0	0	0
資産額（平成13年度末）	49359	43901	5458
収益額（注1）	-1772	-1509	-263
収益率（注2）	-2.48	-2.48	-2.48

（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市場運用分（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308億円を控除した収益額-6872億円を、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-1580億円、国民年金の収益額は-276億円、合計で-1855億円となる。

また、収益率は、-2.59%であった。

（表1-2）

（単位：億円、%）

	合計		
	厚生年金	国民年金	
資産額（平成13年度始め）	0	0	0
資産額（平成13年度末）	49276	43830	5446
収益額（注1）	-1855	-1580	-276
収益率（注2）	-2.59	-2.59	-2.59

（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年度においては、11兆9093億円を財投債の引受けに充てた。

財投債の収益額を、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159億円、国民年金の収益額は28億円、合計で186億円となる。

また、収益率は、1.13%であった。

（表2）

（単位：億円、%）

	合計		
	厚生年金	国民年金	
資産額（平成13年度始め）	0	0	0
資産額（平成13年度末）※	119279	105925	13354
収益額（注1）	186	159	28
収益率（注2）	1.13	1.13	1.13

※資産額は、厚生年金・国民年金の寄託額積数按分で按分しており、承継資産には按分していない。

（注1）収益額は、実現収益額（利子収入と引受手数料の合計）。

（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13年度末においては、財政融資資金へは、約130兆円（厚生年金分約122兆円、国民年金分約8兆円）が預託されている。この財政融資資金への預託分についての利子収入は、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13年度においては、厚生年金の預託分に付された利子が3兆8607億円、国民年金の預託分に付された利子が2263億円となり、合計4兆870億円であった。

また、収益率は、厚生年金が3.02%、国民年金が2.57%、合計すると2.99%であった。

(表3)

(単位：億円、%)

	合計		
	厚生年金	国民年金	
資産額（平成13年度始め）	1467012	1368804	98208
資産額（平成13年度末）	1303200	1222758	80442
収益額	40870	38607	2263
収益率	2.99	3.02	2.57

(4) 年金積立金合計（(1)②+ (2) + (3)）の運用実績（承継資産の損益を含まない）

年金積立金合計の運用状況は、厚生年金の収益額が3兆7186億円、国民年金の収益額が2015億円となり、合計すると、3兆9201億円の収益額となる。

また、収益率は、厚生年金が2.75%、国民年金が2.06%、合計すると2.70%であった。

(表4)

(単位：億円、%)

	合計		
	厚生年金	国民年金	
資産額（平成13年度始め）	1467012	1368804	98208
資産額（平成13年度末）	1471755	1372513	99242
収益額	39201	37186	2015
収益率	2.70	2.75	2.06

2 年金積立金の運用実績（承継資産の損益を含む場合）

年金資金運用基金は、旧年金福祉事業団から、約26兆円の資産と、旧資金運用部からの借入金の返済という負債を承継した。旧年金福祉事業団が行っていた資金運用事業に係る累積利差損は、平成12年度末で-1兆7025億円であった。

年金資金運用基金では、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、承継資産を含む市場運用部分の平成13年度運用実績は、修正総合収益率で-2.48%となった。また、承継資産に係る損益は、借入金の利払いを含むと、平成13年度単年度で、-1兆1415億円となり、累積利差損は、平成12年度末の累積利差損にこの単年度の損益を合わせた-2兆8440億円となった。

承継資産は年金積立金そのものではないが、この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、上記の損益をすべて1(4)でみた運用実績に含めて見てみると、運用実績は以下のとおりとなる。

なお、承継資産は、資産であると同時に借入金という負債でもあるため、ここでは、資産額の中に計上していない。

承継資産に係る全ての損益を含んだ年金積立金合計の運用実績は、厚生年金の収益額が2兆6541億円のプラス、国民年金の収益額が1246億円のプラスとなっており、合計では、2兆7787億円のプラスであった。

また、収益率は、合計で1.94%のプラスであった。

(表5)

(単位：億円、%)

	合計		
		厚生年金	国民年金
資産額（平成13年度始め）	1449987	1352904	97083
資産額（平成13年度末）	1443315	1345967	97348
収益額	27787	26541	1246
収益率	1.94	1.99	1.29

(注) 承継資産に係る損益の厚生年金・国民年金への按分は、厚生年金・国民年金の積立金の元本平均残高比率により行っている。

※年金積立金資産額合計（平成13年度末）〔144.3兆円〕

＝年金積立金資産額合計（平成13年度始め）〔145.0兆円〕

＋収益額〔2.8兆円〕

＋歳入（預託利子収入除く）等〔31.8兆円〕－給付費等〔35.2兆円〕

なお、市場運用分（運用手数料等控除後）、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6)

(単位：%)

合計	収益率	1.94
	市場運用分（運用手数料等控除後）	-0.13 (-2.59)
	財投債引受け分	0.01 (1.13)
	財政融資資金預託分	2.85 (2.99)
	承継資産分	-0.80
厚生年金	収益率	1.99
	市場運用分（運用手数料等控除後）	-0.12 (-2.59)
	財投債引受け分	0.01 (1.13)
	財政融資資金預託分	2.89 (3.02)
	承継資産分	-0.80
国民年金	収益率	1.29
	市場運用分（運用手数料等控除後）	-0.29 (-2.59)
	財投債引受け分	0.03 (1.13)
	財政融資資金預託分	2.34 (2.57)
	承継資産分	-0.80

(注) カッコ内は各資産ごとの収益率であり、カッコ外は年金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

(1) 年金積立金の運用とその評価

年金積立金の運用は、年金財政計画の下、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計画との比較による評価

公的年金では社会経済状況の変化を踏まえ、少なくとも5年に1度、財政計画の見直しである財政再計算が行われている。財政再計算では、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将来の収支状況を推計し、あわせて必要な制度改正を行い、財政の均衡が保たれるように財政計画を定めている。

実績が全て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再計算の予測どおりに推移し、年金財政の均衡は保たれることとなる。

従って、積立金の運用実績を評価するに当たっては、実現された運用収益率と、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）と比較することが適当である。

(3) 実質運用利回りによる評価

ただし、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運用利回りを、財政再計算が前提としている予定実質運用利回りとを比較することが適当である。

これは、年金の新規裁定額が、名目賃金上昇率に連動して改定されていくためである。

(4) 平成11年財政再計算における運用利回り等の前提

平成11年の財政再計算では、直近の預託金や名目賃金上昇率の動向を踏まえ、長期的に名目運用利回り4.0%、名目賃金上昇率2.5%と見込んでおり、実質運用利回りは約1.5%とされている。（長期的にはこの実質運用利回りが運用実績の評価基準となる。）

(表7) 平成11年財政再計算における運用利回り及び賃金上昇率の前提

(単位：%)

	名目運用利回り		実質運用利回り		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10年度	4.26	4.01	4.57	4.32	-0.30
11	3.67	3.55	3.57	3.45	0.10
12	3.61	3.47	1.08	0.95	2.50
13	3.52	3.27	1.00	0.75	2.50
14	3.49	3.28	0.97	0.76	2.50
15	3.49	3.35	0.97	0.83	2.50
16	3.57	3.48	1.04	0.96	2.50
17	3.76	3.75	1.23	1.22	2.50
18年度以降	4.00	4.00	1.46	1.46	2.50

(注1) 名目運用利回りは、平成10年度は実績見込み値、平成11年度は年金特別会計の予算上の値、平成12～17年度までは旧資金運用部預託分として平成10年度までに旧資金運用部に預託された実績額から推計される値に自主運用分を加重平均したもの。

(注2) 名目賃金上昇率は、平成10年度は厚生年金の実績見込み値、平成11年度は厚生年金の年金特別会計の予算上の値、平成12年度以降は2.5%としている。

(注3) 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。

2 運用実績の評価

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13年度単年度における運用実績と、財政再計算上の予定実質運用利回りを比較すると次の通りである。

平成13年度の収益率（名目運用利回り）は厚生年金が1.99%となり、国民年金が1.29%となっている。名目賃金上昇率は-0.27%であるから、実質運用利回りは厚生年金が2.27%、国民年金が1.56%となる。

再計算上の前提では平成13年度の実質運用利回りは、厚生年金が1.00%、国民年金が0.75%であるから、厚生年金では1.27%、国民年金では0.81%実績が再計算の前提を上回っている。

（表8）年金積立金の運用実績及び年金財政に与える影響の評価（平成13年度）

		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	1.99%	1.29%	1.94%
	名目賃金上昇率	-0.27%	-0.27%	-0.27%
	実質運用利回り	2.27%	1.56%	2.22%
財政再計算上の前提	実質運用利回り	1.00%	0.75%	0.98%
実質運用利回りの財政再計算上の前提との差		1.27%	0.81%	1.24%
	差額	1.70兆円	0.08兆円	1.78兆円

（注1）名目運用利回りは、修正総合収益率（運用手数料控除後）である。

（注2）実質運用利回りは $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ 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。

（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。

(参考)運用実績と財政再計算上の前提との比較(承継資産の損益を含む場合)

○厚生年金

	実績					財政再計算上の前提			実質運用利回りの実績と再計算上の前提との差 (I)=(A)-(F)	差額
	実質運用利回り (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10年度	% 3.78	% 3.28	% -0.48	兆円 129.8	兆円 4.1	% 4.57	% 4.26	% -0.30	% -0.79	兆円 -0.99
平成11年度	5.59	4.94	-0.62	135.4	6.4	3.57	3.67	0.10	2.02	2.61
平成12年度	1.61	1.60	-0.01	135.3	2.1	1.08	3.61	2.50	0.53	0.71
標準報酬等級改定の影響を含めた場合	0.85	1.60	0.74	135.3	2.1	1.08	3.61	2.50	-0.23	-0.31
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10～13年度平均	3.30	2.94	-0.35	-	3.8	2.54	3.76	1.19	0.76	1.01
標準報酬等級改定の影響を含めた場合	3.11	2.94	-0.16	-	3.8	2.54	3.76	1.19	0.56	0.75

○国民年金

	実績					財政再計算上の前提			実質運用利回りの実績と再計算上の前提との差 (I)=(A)-(F)	差額
	実質運用利回り (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10年度	% 3.57	% 3.07	% -0.48	兆円 8.9	兆円 0.3	% 4.32	% 4.01	% -0.30	% -0.75	兆円 -0.06
平成11年度	5.54	4.89	-0.62	9.5	0.4	3.45	3.55	0.10	2.09	0.19
平成12年度	1.37	1.36	-0.01	9.7	0.1	0.95	3.47	2.50	0.42	0.04
標準報酬等級改定の影響を含めた場合	0.62	1.36	0.74	9.7	0.1	0.95	3.47	2.50	-0.33	-0.03
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10～13年度平均	3.00	2.64	-0.35	-	0.2	2.36	3.57	1.19	0.64	0.06
標準報酬等級改定の影響を含めた場合	2.81	2.64	-0.16	-	0.2	2.36	3.57	1.19	0.45	0.04

(※)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(運用収益除く)等-給付費等

[134.6兆円] [135.3兆円] [2.7兆円] [25.9兆円] [29.3兆円]

という関係になっている。(かっこ内は平成13年度厚生年金の数値)

(注1)名目運用利回りは修正総合収益率(運用手数料控除後)である。

(注2)年金福祉事業団から継承した資産分は損益を厚生年金と国民年金の寄託・預託元本平残の比で按分している。

(注3)名目賃金上昇率は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)実質運用利回りは(1+名目運用利回り÷100)÷(1+名目賃金上昇率÷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。

○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			実質運用利回りの実績と再計算上の前提との差 (I)=(A)-(F)	差額
	実質運用利回り (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10年度	% 3.77	% 3.27	% -0.48	兆円 138.6	兆円 4.4	% 4.55	% 4.24	% -0.30	% -0.78	兆円 -1.05
平成11年度	5.58	4.93	-0.62	144.9	6.8	3.56	3.66	0.10	2.02	2.79
平成12年度	1.59	1.58	-0.01	145.0	2.3	1.07	3.60	2.50	0.52	0.75
標準報酬等級改定の影響を含めた場合	0.83	1.58	0.74	145.0	2.3	1.07	3.60	2.50	-0.24	-0.35
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10~13年度平均	3.28	2.92	-0.35	-	4.1	2.53	3.75	1.19	0.75	1.07
標準報酬等級改定の影響を含めた場合	3.08	2.92	-0.16	-	4.1	2.53	3.75	1.19	0.56	0.79

(※)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(運用収益除く)等-給付費等

[144.3兆円] [145.0兆円] [2.8兆円] [31.8兆円] [35.2兆円]

という関係になっている。(かっこ内は平成13年度の数値)

(注1)名目運用利回りは修正総合収益率(運用手数料控除後)である。

(注2)年金福祉事業団から継承した資産分の損益を含んでいる。

(注3)名目賃金上昇率は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。