

平成 14 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 15 年 10 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 年金積立金の運用の目的	1
2 年金積立金の運用の仕組み	2
3 年金積立金の運用方法	4
(参考) 株式を含む分散投資の是非について	6
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	7
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)	7
2 年金積立金の運用実績(承継資産の損益を含む場合)	10
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	12
1 年金財政からみた運用実績の評価の考え方	12
2 運用実績の評価	14
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	17
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	19
1 市場運用資産の管理運用	19
2 引受財投債の管理運用	23
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	24
1 リスク管理	24
2 運用手法	24
3 運用受託機関の選定・評価	25
4 市場への資金の投入及び回収の分散化	26
5 株主議決権の行使	27
6 同一企業発行銘柄への投資の制限	27
IV その他	28
1 責任体制の明確化	28
2 情報公開の徹底	28
3 管理運用能力の向上	28
4 調査研究の充実	29
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

添付資料 平成14年度資金運用業務概況書(作成:年金資金運用基金)

第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み

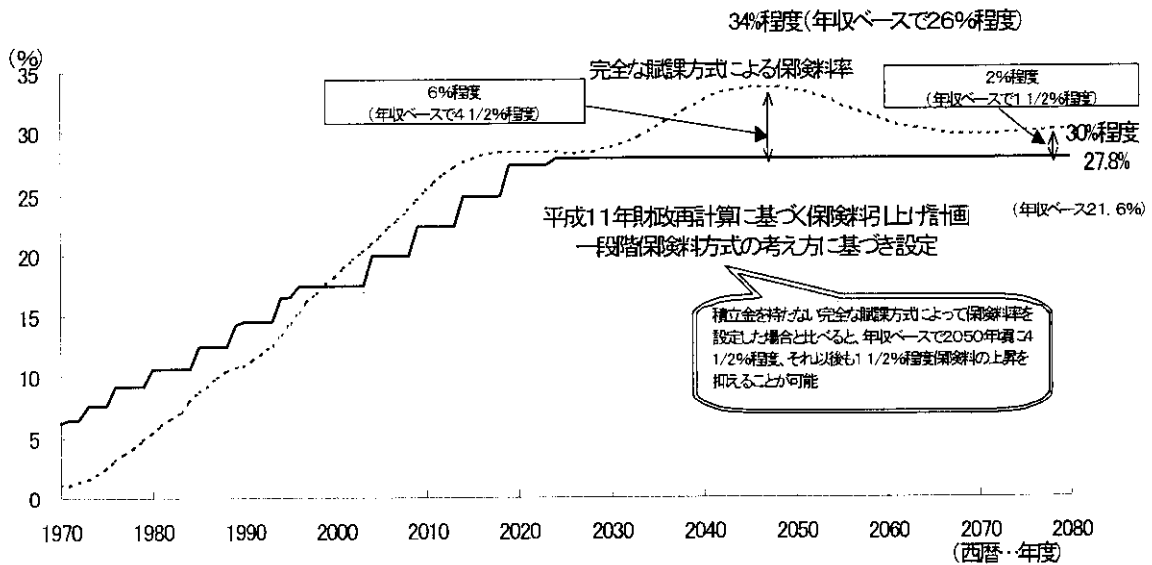
1 年金積立金の運用の目的

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、後世代の保険料負担の急増は避けられない。そこで、将来世代の保険料負担が急激に上昇し、過度のものとならないよう、一定の積立金を保有し、その運用収入を活用することにより、将来世代の負担を軽減することとしている。

図1は、現行の財政方式（一定の積立金を保有し、運用収入を得ながら、段階的に保険料を引き上げていく財政方式）による保険料率（実線）と、積立金を保有せず現役世代から集めた保険料をそのまま高齢者の年金給付に充てる財政方式による保険料率（点線）を比較した場合、現行の財政方式の方が、将来世代の保険料負担を軽減することができることを示している。

図1 平成11年財政再計算に基づく厚生年金の保険料引上げ計画
（基礎年金国庫負担割合1/3）



2 年金積立金の運用の仕組み

平成12年度までは、年金積立金は全額を旧大蔵省資金運用部（現、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きたが、平成13年4月の財政投融资制度の抜本的な改革に併せて、年金積立金は、厚生労働大臣から直接年金資金運用基金に寄託され、同基金により市場運用される仕組みとなった。

ただし、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業務（資金確保事業及び年金財源基盤強化事業）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年度までは、承継資金運用業務として継続されることとされた。

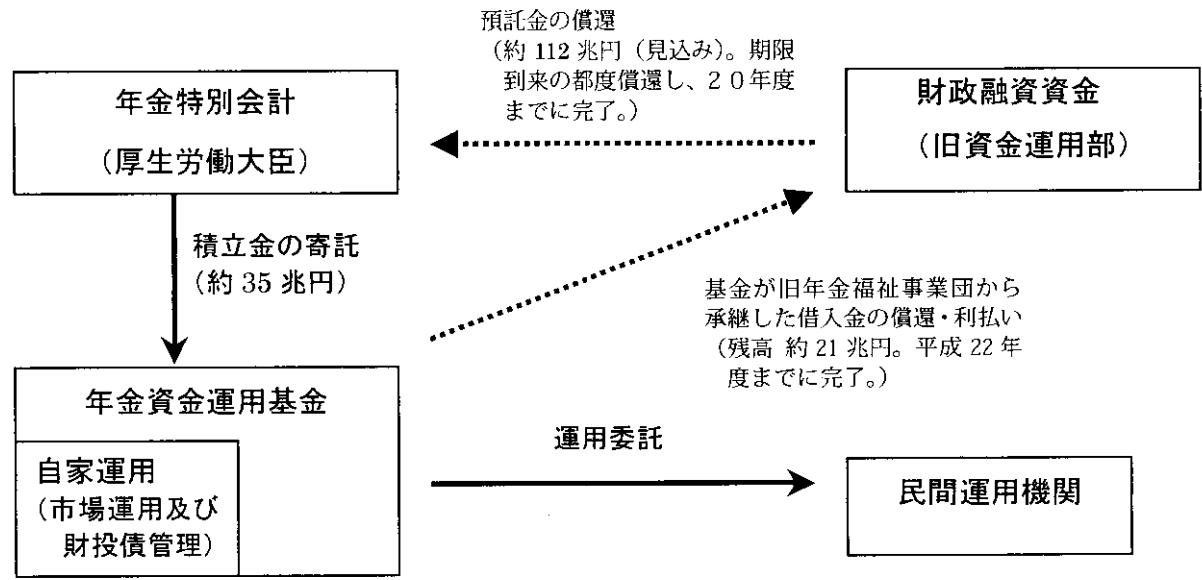
また、資金運用部への預託についても、預託の満期償還が完了するまでの間（平成20年度まで）経過的に継続されることとされた。

【新たな仕組み（平成13年度から）】

(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、年金資金運用基金(平成13年4月設置)に資金を寄託することにより運用。

※図の数値は平成14年度末時点の残高。
※旧年金福祉事業団における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。

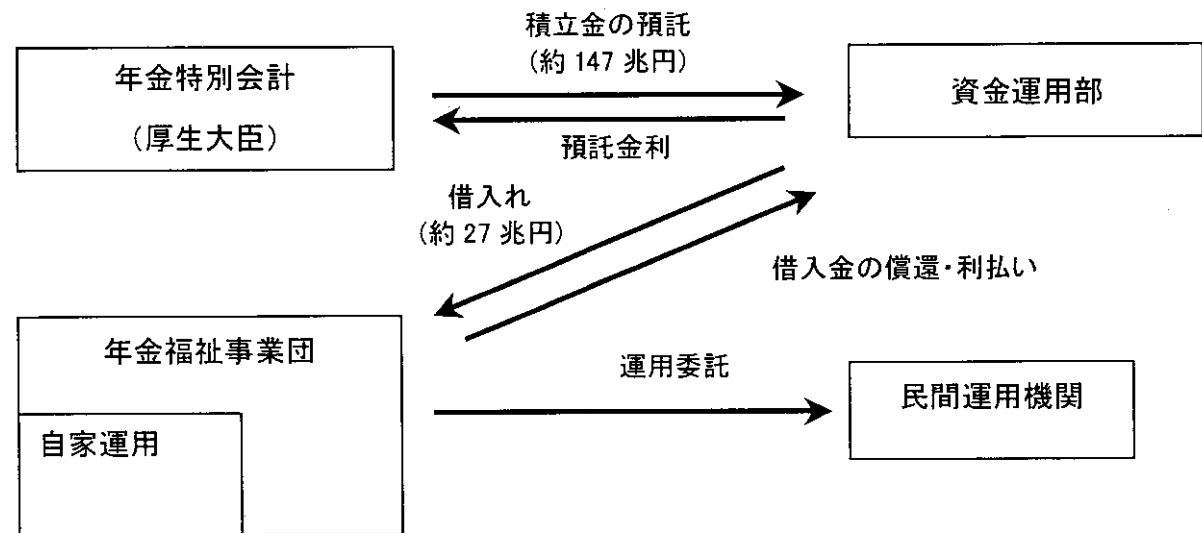


【従来の仕組み（平成12年度まで）】

(ポイント)

- 積立金全額を資金運用部(旧大蔵省)へ義務預託。
- 年金福祉事業団が、資金運用部から資金を借り入れて、別途に運用。

※図の数値は平成12年度末



3 年金積立金の運用方法

2で記したように、平成13年度から、年金積立金は、厚生労働大臣が直接年金資金運用基金に寄託し、運用するという、新たな仕組みの下で運用されることとなった。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、年金積立金全額が新た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された。

年金資金運用基金においては、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。

このほかに、年金資金運用基金では、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業務（資金確保事業及び年金財源基盤強化事業）に係る資産を承継しており、借入金の返済が完了する平成22年度まで、承継資金運用業務として運用を行っている。

(1) 年金資金運用基金における運用

①厚生労働大臣から寄託された年金積立金の市場運用

厚生労働大臣から寄託された厚生年金保険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る「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。）に基づき、市場で運用されている。

実際の市場での運用は、民間の運用機関（信託銀行や投資顧問業者など）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、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なだらかに達成するよう、管理運用を行っている。

②財投債の引受け

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となり、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、当分の間、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より定められた。

なお、寄託された年金積立金は、年金資金運用基金において、市場運用部分と財投債引受け部分に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金の運用

旧年金福祉事業団で行われていた資金運用事業（資金確保事業及び年金財源基盤強化事業）に係る承継資産は、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されている。

(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、平均約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（その時点の新発10年利付国債の表面利率などを考慮して設定）に基づき、利子が支払われる。

(参考) 株式を含む分散投資の是非について

1 社会保障審議会年金資金運用分科会における検討

(1) ①で記したように、厚生労働大臣から寄託された年金積立金は、年金資金運用基金において、厚生労働大臣の定める「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いるところである。

しかし、昨今の株式市場の低迷などにより、市場運用において厳しい運用状況が続いていることなどを反映して、株式投資について見直しを行うべきではないかという声もあがった。

これらを踏まえ、昨年10月より半年間にわたり、社会保障審議会年金資金運用分科会において、その是非が検討され、本年3月に「株式を含む分散投資の是非に関する意見」が出された。

2 「株式を含む分散投資の是非に関する意見」の内容

意見書においては、

- ・年金積立金の運用の中心的な資産である債券と株式は、それぞれ異なるリスク・リターン特性を持っており、両者を組み合わせることにより、リスク分散効果が期待できること、
- ・年金積立金の運用は数十年にわたる長期の運用であり、その間様々な経済変動が予想されるが、そうした中で、長期的に見て最も安定した収益をあげることを目指すべきであり、短期的な市況予測に基づき、株式や債券などの資産構成割合を頻繁に変更するよりも、基本となる比率を定め、これを一定期間維持する方が、長期的に安定的に収益を確保するという目標を効果的に達成できると考えられること、
- ・全額国債運用を行った場合、今後の金利の動向によって損失が生じる可能性があり、債券の保有割合を高めることが必ずしも安全性を高めることにはならないと考えられること、
- ・年金積立金が我が国の株式市場に投入されることは、公的に集められた資金が市場を通じて民間の企業活動に還流し、我が国の経済活動に寄与するという意義が認められること、

などから、今後とも、国内債券を中心としつつ、国内外の株式を一定程度組み入れるという考え方に基づき、運用を行っていくことが適当とされた。

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、前記のとおり、（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14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14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－2兆5,877億円であった。

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－1兆3,497億円、国民年金の収益額は－1,207億円、合計で－1兆4,704億円となる。

また、収益率は、－8.46％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14年度始め）	49,359	43,901	5,458
資産額（平成14年度末）	150,174	141,613	8,561
収益額（注1）	-14,704	-13,497	-1,207
収益率（注2）	-8.46	-8.46	-8.46

（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184億円を控除した収益額-2兆6,062億円を、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-1兆3,593億円、国民年金の収益額は-1,216億円、合計で-1兆4,809億円となる。

また、収益率は、-8.53%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14年度始め）	49,276	43,830	5,446
資産額（平成14年度末）	149,987	141,446	8,540
収益額（注1）	-14,809	-13,593	-1,216
収益率（注2）	-8.53	-8.53	-8.53

(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14年度においては、6兆7,039億円を財投債の引受けに充てた。

財投債の収益額1,347億円を、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703億円、国民年金の収益額は63億円、合計で765億円となる。

また、収益率は、0.89%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14年度始め）※	119,279	105,925	13,354
資産額（平成14年度末）※	187,083	171,165	15,918
収益額（注1）	765	703	63
収益率（注2）	0.89	0.89	0.89

※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14年度末においては、財政融資資金へは、約112兆円（厚生年金分約105兆円、国民年金分約7兆円）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14年度においては、厚生年金の預託分に付された利子が3兆1,071億円、国民年金の預託分に付された利子が1,897億円となり、合計3兆2,968億円であった。

また、収益率は、厚生年金が2.77%、国民年金が2.50%、厚生年金と国民年金の合計で見ると2.75%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14年度始め）	1,222,758	80,442	1,303,200
資産額（平成14年度末）	1,050,101	73,249	1,123,350
収益額	31,071	1,897	32,968
収益率	2.77	2.50	2.75

(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実績は、厚生年金の収益額が1兆8,180億円、国民年金の収益額が744億円となり、合計すると、1兆8,924億円の収益額となる。

また、収益率は、厚生年金が1.34%、国民年金が0.76%、厚生年金と国民年金の合計で見ると1.30%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14年度始め）	1,372,513	99,242	1,471,755
資産額（平成14年度末）	1,362,711	97,708	1,460,419
収益額	18,180	744	18,924
収益率	1.34	0.76	1.30