

令和3年度

# 年金積立金の運用状況について

(年金積立金管理運用独立行政法人法第28条に基づく公表資料)

令和4年9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	4
3 運用方法	6
（1）管理運用法人における管理及び運用	6
① 市場運用	6
② 財投債の管理・運用（令和2年度までで終了）	6
（2）年金特別会計で管理する積立金	6
① 財政融資資金への預託（平成20年度までで終了）	6
② 年金給付等の資金繰り上必要な資金	7
4 管理運用法人における年金積立金の管理及び運用の考え方	7
（1）長期分散投資が基本	7
（2）基本ポートフォリオに基づき運用	7
（3）株式を適切に組み入れ	7
（4）国内だけでなく外国の様々な資産に投資	8
（5）株式や債券に加えてオルタナティブ資産にも投資	8
（6）スチュワードシップ活動やESGを考慮した投資を推進	8
（7）長期的な収益を確保できるように適切にリスクを管理	8
5 承継資金運用勘定について	9
（1）承継資金運用業務の仕組み	9
（2）承継資金運用勘定の廃止	9
第2章 年金積立金の運用実績	
1 年金積立金の運用実績（令和3年度）	10
（1）年金積立金の運用実績	10
（2）管理運用法人（市場運用）の運用実績	10
i 運用手数料等控除前の運用実績	10
ii 運用手数料等控除後の運用実績	10
（3）年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の運用実績	11
（4）運用方法ごとの年金積立金に対する収益率	11
2 年金積立金の運用実績（平成13年度～令和3年度）	12
（1）年金積立金の運用実績	12
（2）管理運用法人（市場運用分）の運用実績（運用手数料等控除後）	13
（3）管理運用法人（財投債分）の運用実績（令和2年度までで終了）	13
（4）年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の運用実績	13
（5）運用方法ごとの年金積立金に対する平均収益率	14
（図表）年金積立金の運用実績（平成13年度～令和3年度）	
（図表2-5）年金積立金の運用実績	15

(図表 2-6) 管理運用法人(市場運用分)の運用実績(運用手数料等控除後)	16
(図表 2-7) 管理運用法人(財投債分)の運用実績(令和2年度までで終了)	17
(図表 2-8) 年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)の運用実績	18
(図表 2-9) 運用手法ごとの年金積立金に対する収益率	19

### 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

1 年金財政からみた運用実績の評価の考え方	20
(1) 年金積立金の運用とその評価	20
(2) 実質的な運用利回りによる評価	20
(3) 公的年金における財政検証とその前提	20
(4) 公的年金における長期的な運用目標との比較による評価	21
2 運用実績が年金財政に与える影響の評価	23
(1) 平成13年度から令和3年度までの運用実績	23
(2) 平成13年度から令和3年度までの21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
(3) 平成18年度から令和3年度までの16年間の運用実績が年金財政に与える影響の評価(管理運用法人の設立からの評価)	27
(4) まとめ	27

### 参考資料

(参考1) 用語の解説	28
(参考2) 年金積立金の運用損益の按分状況	30
(参考3-1) 年金積立金額(簿価、時価)の推移	31
(参考3-2) 年金積立金額(簿価)の内訳	32
(参考3-3) 年金積立金額(時価)の増減	33
(参考4) 基本ポートフォリオ	34
(参考5) 年金積立金全体の運用収益の状況	35
(参考6) 市場運用分の昭和61年度~令和3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	36
(参考7) 令和3年度 年金積立金全体の運用資産及び運用実績	37
(参考8) 厚生年金・国民年金の収支状況	38
(参考9) 海外の主な年金積立金運用等との比較	42

## はじめに

本書は、年金積立金管理運用独立行政法人法（以下「管理運用法人法」という。）第28条第1項に基づき、厚生労働大臣が、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たものである。

なお、厚生労働大臣は、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。）の毎事業年度における中期計画の実施状況の調査及び分析並びに上記の検証の結果を考慮して、当該事業年度における業務の実績に関する評価を行い、その結果を管理運用法人に通知するとともに、公表することとなっている（管理運用法人法第28条第2項による読替後の独立行政法人通則法第32条第3項及び第4項）。

※ 本書は、管理運用法人法に基づき、管理運用法人の業務の実績の評価に資するよう、管理運用法人及び年金特別会計において管理及び運用を行っている積立金について検証を行い、公表するものである。

なお、管理運用法人以外の実施機関（国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団）に係る部分を含めた厚生年金の年金積立金の運用状況については、別に取りまとめて公表する予定である。

（参考）年金積立金管理運用独立行政法人法（平成十六年法律第百五号）

第二十八条（年金財政に与える影響の検証等）

厚生労働大臣は、通則法第三十二条第一項の規定による評価に資するよう、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なければならない。

# 概要

## 1 年金積立金の運用実績

管理運用法人で管理する積立金と年金特別会計で管理する積立金(注)を合わせた、令和3年度の年金積立金の運用実績は、10兆494億円の収益額となった。収益率は、5.17%となった。

また、平成13年度(年金積立金の自主運用開始)から令和3年度までの年金積立金の運用実績は、116兆2,047億円の収益額となった。平均収益率は、3.71%となった。

(注) 年金特別会計において、年金給付等の資金繰り上生じる資金不足を補うため、管理運用法人とは別に所要額の積立金を管理している。

### (1) 令和3年度

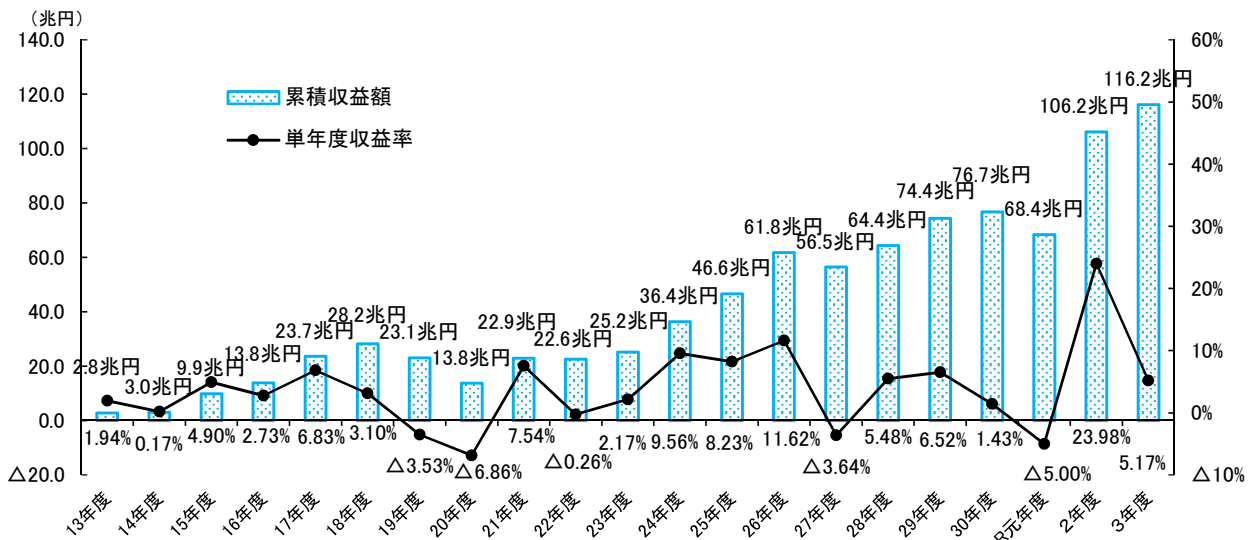
収益額(運用手数料等控除後) **10兆494億円**  
 収益率( ) **5.17%**

管理運用法人で管理する積立金の収益額(運用手数料等控除後)	10兆493億円
" " 収益率( )	5.38%
年金特別会計で管理する積立金の収益額	0.3億円
" " 収益率	0.00%

	管理運用法人	年金特別会計で管理する積立金	合計
資産額	196.6兆円	8.1兆円	204.6兆円
収益額	10兆493億円	0.3億円	10兆494億円
収益率	5.38%	0.00%	5.17%

### (2) 平成13年度～令和3年度

累積収益額 **116兆2,047億円**  
 平均収益率 **3.71%**



## 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13年度（年金積立金の自主運用開始）から令和3年度までの運用実績は、長期の運用目標を上回っており、年金財政上必要な運用利回りを確保している。

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変動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」の実績と、長期の運用目標を比較して行う。

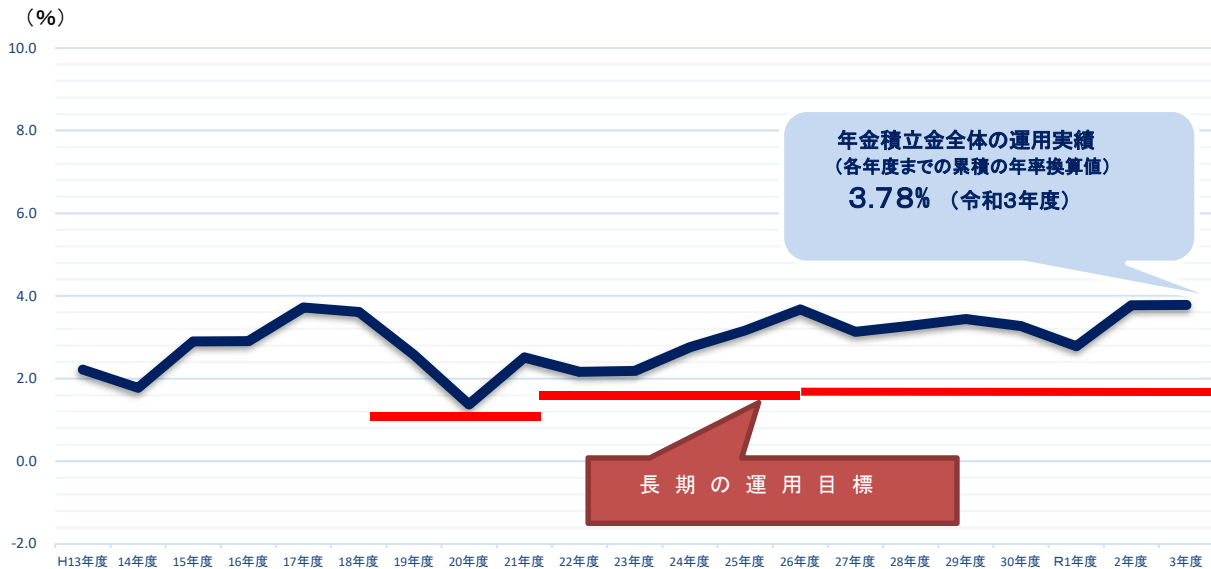
	実 績			平成27(2015)年度以降の長期の運用目標
	実質的な運用利回り			
		名目運用利回り	名目賃金上昇率	
平成13～令和3年度平均 (自主運用開始以降(過去21年))	3.78%	3.71%	△0.07%	1.7%
(参考)平成18～令和3年度平均 (管理運用法人設立以降(過去16年))	3.80%	3.84%	0.04%	

(注1) 運用利回りは、運用手数料等控除後のものである。

(注2) 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3) 名目賃金上昇率は、第1号厚生年金被保険者のみのデータ(平成26年度以前も同様の範囲)から求めたものであり、年金額改定の算出のもととなるものと異なる。

### 市場運用開始(平成13年度)からの年金積立金全体の実質的な運用利回り



(注1) 運用実績は、平成13年度から各年度時点までの累積利回りをを用いて幾何平均により算出している(年率換算値)。

(注2) 長期的な運用目標は、平成18年度から平成21年度までは名目賃金上昇率+1.1%、平成22年度から平成26年度までは名目賃金上昇率+1.6%、平成27年度以降は名目賃金上昇率+1.7%である。

# 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が、少子高齢化が急速に進行する中で、将来の現役世代の負担が過重なものとならないように、一定の積立金を保有し、年金積立金及び運用収入を活用する財政運営を行っている。

平成16年改正までの財政方式では、将来にわたる全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）。平成16年改正により、将来の保険料水準を固定した上で、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金を給付費の1年分とする財政枠組みが構築された。

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（以下「旧資金運用部」という。）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、旧基金により管理・運用される仕組みとなった。

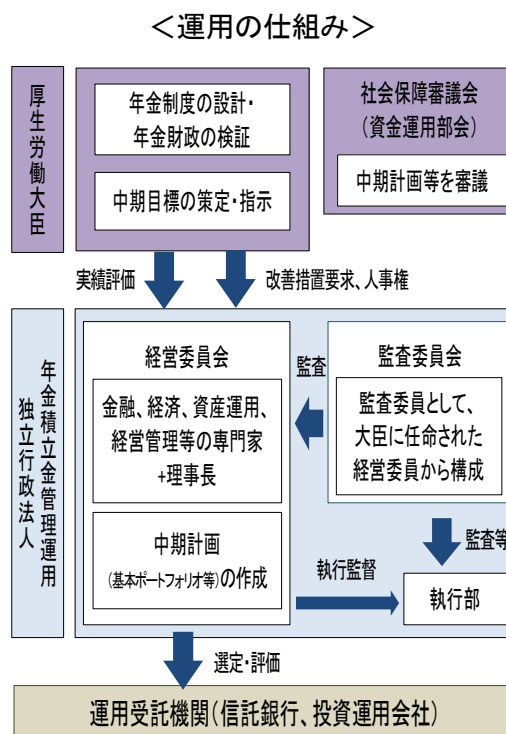
また、特殊法人等整理合理化計画に基づき、年金積立金の運用組織について、専門性を徹底し、責任の明確化を図る観点から制度改革が行われ、平成18年4月に、旧基金が解散され、年金積立金の管理・運用は、新たに設立された管理運用法人で行われることとなった。

さらに、従来、旧年金福祉事業団（以下「旧事業団」という。）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、旧基金及び管理運用法人に承継された。管理運用法人では、借入金の返済が終了した平成22年度まで、別途、承継資金運用勘定を設け、承継資金運用業務として継続し、借入金の返済が終了したときに、同勘定の資産及び負債は総合勘定に帰属された。

管理運用法人における年金積立金の運用においては、厚生労働大臣が、達成すべき業務運営の目標として中期目標を定め、管理運用法人はこの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ている。この中期計画の中で、（1）運用の基本方針、（2）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、この計画に従って、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に運用を行う仕組みとなっている。

また、管理運用法人には、平成29年9月以前は、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、運用状況などを監視していた。平成28年12月の法改正により平成29年10月からは、国民から一層信頼される組織体制の確立を図り、年金積立金をより安全かつ効率的に運用する観点から、経営委員会及び監査委員会が新たに設置された。

管理運用法人の業務の実績の評価については、平成29年度からは、社会保障審議会に新たに設置された資金運用部会に諮問することとされた。

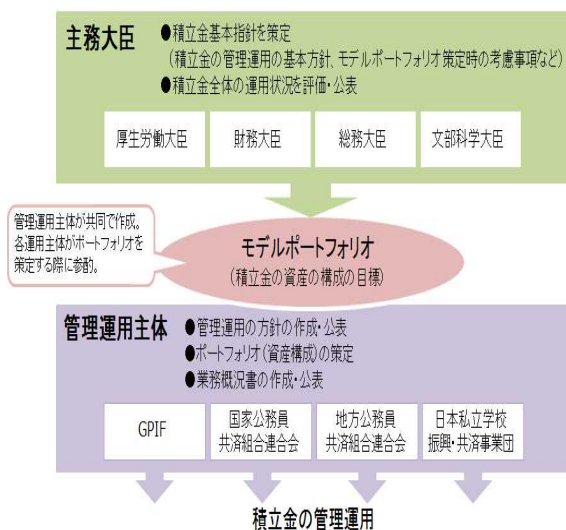


平成27年10月に施行された「被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律」は、被用者年金制度の公平性を確保し安定性を高めるという観点から、被用者年金各制度を厚生年金制度へ統一するものである。これにより、公務員等の保険料率や給付内容が民間サラリーマン等と同一化されるとともに、給付費について各実施機関がそれぞれの積立金残高等に応じて負担し、各実施機関の運用収益は厚生年金の共通財源に充てられることとなった。

このため、被用者年金一元化後の年金積立金運用の仕組みは、管理運用法人の管理する年金積立金だけではなく、他の管理運用主体（国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団）で運用を行う厚生年金の積立金もその共通財源として一元的に管理する必要があることから、各管理運用主体が行う年金積立金の運用について共通のルールを設けている。

この共通のルールについては、主務大臣（厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣）が共同で「積立金基本指針」を策定するとともに、積立金全体の運用状況を評価・公表することとなっている。また、管理運用主体は、共同でモデルポートフォリオを作成するとともに、各管理運用主体で管理運用の方針や業務概況書の作成・公表を行うこととされている。

＜被用者年金一元化後の運用の仕組み＞





### 3 運用方法

「2 運用の仕組み」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。

#### （1）管理運用法人における管理及び運用

##### 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については、管理運用法人において、自ら策定した中期計画に従って、運用を行う仕組みとなっており、中期計画で定めた基本ポートフォリオに基づき、国内外の債券や株式等を適切に組み合わせた分散投資を行っている。

実際の市場運用は、民間の運用機関（信託銀行及び投資運用会社）を活用し、また、国内債券等の一部は自家運用を行っており、これらの運用機関等を通じて、運用対象資産の資産構成割合が、基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に収まるよう、適切かつ円滑な資産の入替え等（リバランス）を行う等の管理及び運用を行っている。

##### ② 財投債の管理・運用（令和2年度までで終了）

管理運用法人（平成17年度までは旧基金）は、平成13年度から平成19年度までの間に財政融資資金特別会計から直接引き受けた財投債の管理・運用を、令和2年度まで行っていた。

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、郵便貯金や管理運用法人（平成17年度までは旧基金）に寄託される年金積立金で引き受けることが法律に定められた。

#### （2）年金特別会計で管理する積立金

##### ① 財政融資資金への預託（平成20年度までで終了）

年金積立金は、平成12年度まで、この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、それまでの間は、経過的に、年金積立金の一部は財政融資資金に引き続き預託されていた。預託されていた資金に対しては、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、平成13年度から平成20年度までの間に約14兆円の利子が支払われていた。

## ② 年金給付等の資金繰り上必要な資金

保険料収入等の収納と給付費等の支払いの時点にずれがあることから、一時的に資金が不足するため、年金特別会計において、管理運用法人とは別に積立金を管理し、給付費の支払いに用いている。

また、資金繰り上、現金に余裕が生ずる場合などには(注)、財政融資資金に預託することができることとなっており、短期的な財政融資資金への預託による運用を行っている。

(注) 各特別会計において、支払上現金に余裕がある場合には、これを財政融資資金に預託することができる。  
(特別会計に関する法律第11条、財政融資資金法第6条第2項)  
年金特別会計の積立金は、管理運用法人に寄託するまでの間、財政融資資金に預託することができる。  
(厚生年金保険法第79条の3第2項、国民年金法第76条第2項)

## 4 管理運用法人における年金積立金の管理及び運用の考え方

「2 運用の仕組み」及び「3 運用方法」で記した仕組み等の下で、年金積立金の大半について管理運用法人が市場運用を行っている。管理運用法人は、以下の点を基本的な考え方として運用を行っている。

### (1) 長期分散投資が基本

管理運用法人が運用する年金積立金は、概ね50年程度は取り崩す必要がない資金である。このため、市場の一時的な変動に過度にとらわれる必要はなく、様々な資産を長期にわたって保有する「長期運用」により、安定的な収益の獲得を目指している。

また、管理運用法人は、性質や値動きの異なる複数の資産に分散して運用することにより、安定的な運用成果を目指している。管理運用法人が運用する年金積立金は巨額であり、市場に与える影響に配慮しつつ、国内外の様々な資産に幅広く投資することができる。

このような「長期投資」と「分散投資」を基本として、運用収益の安定を目指している。

### (2) 基本ポートフォリオに基づき運用

長期的な運用においては、短期的な市場の動向により資産構成割合を変更するよりも、基本となる資産構成割合を決めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果をもたらすとされている。

管理運用法人は、長期的な観点から基本となる資産構成割合(基本ポートフォリオ)に基づいて運用を行っている。ただし、市場は常に変動するため、実際の運用において、基本ポートフォリオをベースとしながらも、合理的に無理のない範囲で機動的な運用を可能とする仕組みとして、基本ポートフォリオからの乖離許容幅を定めている。

長期の運用実績の大半は基本ポートフォリオによって決まるとされていることから、年金積立金の管理・運用において基本ポートフォリオに基づくことが重要であるとの考えの下で、管理運用法人は、実際の運用における資産構成割合が基本ポートフォリオから乖離した場合には適時適切に資産の入替え等(リバランス)を行い、乖離許容幅内に収まるよう管理している。

### (3) 株式を適切に組み入れ

株式は、短期的な価格変動リスクは債券よりも大きいものの、長期的に見た場合、債券より

も高い収益が期待できる。

管理運用法人は、株式を適切に組み入れて運用することで、国内外の企業活動やその結果としての経済成長の果実を「配当」及び保有株式の「評価益」という形で取り込むことにより、最低限のリスクで年金財政上必要な利回りを確保することを目指している。

#### (4) 国内だけでなく外国の様々な資産に投資

管理運用法人は、国内だけでなく、外国の様々な種類の資産に分けて投資することで、収益獲得の機会を増やし、世界中の経済活動から収益を得ると同時に、資産分散の効果により、大きな損失が発生する可能性を抑える運用を行っている。

#### (5) 株式や債券に加えてオルタナティブ資産にも投資

オルタナティブ資産とは伝統的な投資資産である上場株式、債券に対する「代替的（オルタナティブ）」な投資資産の総称である。オルタナティブ資産には多種多様な資産があるが、管理運用法人では、インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産を運用の対象としている。

オルタナティブ資産は、株式や債券とリスクや収益の動きが異なることから、株式や債券と一緒に保有することで、資産全体としての収益の変動を抑える効果が期待できる。また、迅速な売買ができないという不便があるものの、その分利回りが高いとされている。

管理運用法人では、迅速な売買が可能な株式や債券を保有しながら、市場環境や運用リスクにも十分留意しつつ良質なオルタナティブ資産を着実に積み上げることにより、運用の効率性の向上を目指している。

#### (6) スチュワードシップ活動やESGを考慮した投資を推進

管理運用法人では、長期的な投資収益の拡大を図る観点から、スチュワードシップ責任を果たすための活動やESGを考慮した取組を推進している。

管理運用法人のESG投資は法令に従って、「社会問題の解決に貢献する」こと自体を目的とするのではなく、環境問題や社会問題が資本市場に与える負の影響を低減することによって、被保険者の長期的な「経済的な利益」を確保する、という考え方のもとで推進している。

#### (7) 長期的な収益を確保できるよう適切にリスクを管理

年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことが法律で定められている。また、厚生労働大臣が定めた「中期目標」は、「長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの）1.7%を最低限のリスクで確保すること」を要請している。

管理運用法人が重視しているリスクは、「市場の一時的な変動による短期的なリターンの変動（ブレ幅）」ではなく、「年金財政上必要とされている長期的な収益が得られないこと」である。管理運用法人は、年金積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うため、様々な指標を専門的に分析し、市場の一時的な変動による短期的なリターンの変動にも配慮しながら、長期的な収益が得られないリスクを抑えることを重視した運用を行っている。

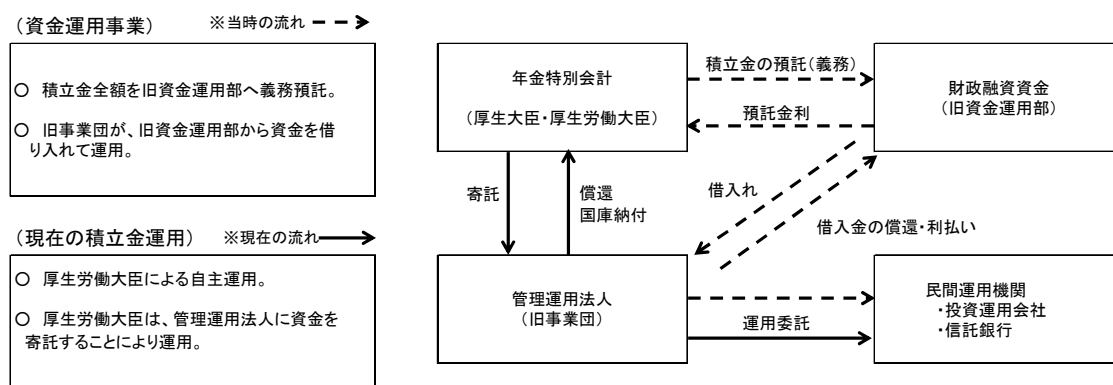
## 5 承継資金運用勘定について

### (1) 承継資金運用業務の仕組み

「2 運用の仕組み」に記したとおり、旧事業団では、旧資金運用部から借り入れた資金の管理運用を行っていた。この借入金について、元本の償還期限以前に返済（繰上償還）する場合には、補償金を支払う仕組みであり、旧事業団で行っていた資金運用事業については、繰上償還により中止するのではなく旧基金（平成18年度以降は管理運用法人）が承継資金運用業務として引き継ぐこととされ、この業務に係る経理について承継資金運用勘定が設けられた。

運用方法については、運用寄託金及び承継資産（旧事業団が旧資金運用部から資金を借り入れて運用を行っていた資産）を、総合勘定において合同して運用することとされていたことから、寄託金と同一の基本ポートフォリオに基づき一体的に管理運用を行っていた。

### ※ 資金運用事業と現在の積立金運用の仕組み



### (2) 承継資金運用勘定の廃止

管理運用法人の承継資金運用業務は、財投借入金の償還が終了した平成22年度に終了した。旧事業団の資金運用業務や旧基金及び管理運用法人の承継資金運用業務を通じて、借入資金の返済利子を上回る運用収益が得られず、平成22年度末で承継資金運用勘定の累積利差損益は、△2兆9,907億円となった。

累積損益を生じた要因については、旧事業団が実施した資金運用事業は、年金積立金を直接運用する現在の仕組みとは異なり、有利子で借り入れた資金及びその利息を償還しつつ運用するものであり、いわゆる逆ざやを生じるリスクのある仕組みであり、この間国内株式等が低迷したこと等によるものと考えられる。

また、平成22年度で借入金の償還が終了したことから、承継資金運用勘定は廃止され、この累積利差損益は、厚生年金勘定に△2兆7,908億円、国民年金勘定に△1,999億円を按分した。

## 第2章 年金積立金の運用実績

### 1 年金積立金の運用実績（令和3年度）

#### （1）年金積立金の運用実績

令和3年度の年金積立金の運用実績は、厚生年金の収益額が9兆5,174億円、国民年金の収益額が5,319億円となり、合計で10兆494億円の収益額となった。

また、収益率は、厚生年金が5.16%、国民年金が5.23%となり、合計で5.17%となった。

（表2-1）年金積立金の資産額・収益額・収益率

（単位：億円）

	合 計		
		厚生年金	国民年金
資産額（令和2年度末）	1,945,186	1,841,927	103,259
資産額（令和3年度末）	2,046,256	1,940,615	105,642
収益額（注1）	100,494	95,174	5,319
収益率（注2）	5.17%	5.16%	5.23%

（注1）収益額は、市場運用分（時価：総合収益額）と年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託（簿価））の合計額である。

（注2）収益率は、運用元本平均残高を「{ 前年度末資産額 + (当年度末資産額 - 収益額) } ÷ 2」で求め、これに対する収益率である。

（注3）運用手数料等控除後の運用実績である。

※ 年金積立金資産額合計（令和3年度末）〔204.6兆円〕

= 年金積立金資産額合計（令和2年度末）〔194.5兆円〕 + 収益額〔10.0兆円〕

+ 歳入等（運用収入、積立金より受入を除く）〔52.2兆円〕 - 給付費等〔52.2兆円〕

年金積立金の管理及び運用は、管理運用法人（市場運用）と、一部は年金特別会計で行われている。令和3年度のそれぞれの運用実績は以下のとおりである。

#### （2）管理運用法人（市場運用）の運用実績

##### i 運用手数料等控除前の運用実績

令和3年度の管理運用法人の総合収益額は、10兆925億円となった。この額を厚生年金と国民年金に按分すると（注）、厚生年金の収益額は9兆5,583億円、国民年金の収益額は5,342億円となった。

また、収益率は、5.40%となった。

（注）厚生年金及び国民年金に係る寄託金の平均残高を基に按分している。

##### ii 運用手数料等控除後の運用実績

iの運用実績から、運用手数料等431億円を控除した収益額10兆493億円を、厚生年金と国民年金に按分すると、厚生年金の収益額は9兆5,174億円、国民年金の収益額は5,319億円となった。

また、収益率は、5.38%となった。

(表 2-2) 管理運用法人(市場運用)の資産額・収益額・収益率(運用手数料控除後)

(単位:億円)

	合 計		
		厚生年金	国民年金
資産額(令和2年度末)	1,861,093	1,761,232	99,862
資産額(令和3年度末)	1,965,645	1,864,601	101,044
収益額(注1)	100,493	95,174	5,319
収益率(注2)	5.38%	5.38%	5.38%

(注1) 収益額は、総合収益額である。

(注2) 収益率は、修正総合収益率である。

(注3) 四捨五入の関係で合計が一致しない場合がある。

## (3) 年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)の運用実績

年金特別会計において、年金給付等の資金繰り上必要な資金として、管理運用法人と別に管理している積立金(決算剰余金を含む。)は、令和3年度末に8兆612億円となった。

また、資金繰り上、一時的に生ずる余裕金等の短期的な財政融資資金への預託による令和3年度の収益額は、厚生年金が0億円、国民年金が0億円となり、合計で0億円となった。

この年金特別会計で管理する積立金に対する収益額の収益率は、厚生年金が0.00%、国民年金が0.00%となり、合計で0.00%となった。

(表 2-3) 年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)の資産額・収益額・収益率

(単位:億円)

	合 計		
		厚生年金	国民年金
資産額(令和2年度末)	84,093	80,695	3,398
資産額(令和3年度末)	80,612	76,014	4,598
収益額(注1)	0	0	0
収益率(注2)	0.00%	0.00%	0.00%

(注1) 収益額は、簿価である。

(注2) 収益率は、運用元本平均残高を「{前年度末資産額+(当年度末資産額-収益額)}÷2」で求め、これに対する収益率である。

## (4) 運用方法ごとの年金積立金に対する収益率

管理運用法人(市場運用)、年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)ごとの年金積立金に対する収益率は、以下のとおりとなった。

(表 2-4) 運用方法ごとの年金積立金に対する収益率

(単位:%)

		年金積立金に対する収益率
合 計	収益率	5.17
	管理運用法人(市場運用)(運用手数料等控除後)	5.17
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	0.00
厚生年金	収益率	5.16
	管理運用法人(市場運用)(運用手数料等控除後)	5.16
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	0.00
国民年金	収益率	5.23
	管理運用法人(市場運用)(運用手数料等控除後)	5.23
	年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)	0.00

## 2 年金積立金の運用実績（平成13年度～令和3年度）

### （1）年金積立金の運用実績

平成13年度（年金積立金の自主運用開始）から令和3年度までの21年間における年金積立金の運用実績は、厚生年金が109兆3,287億円、国民年金が6兆8,760億円となり、合計で116兆2,047億円の収益額となった。

また、21年間の平均収益率は、厚生年金が3.71%、国民年金が3.67%となり、合計で3.71%となった。

（表2-5）年金積立金の累積収益額・平均収益率（単位：億円）

	合 計		
	厚生年金	国民年金	
累積収益額（平成13年度～令和3年度）	1,162,047	1,093,287	68,760
平均収益率（平成13年度～令和3年度）	3.71%	3.71%	3.67%

（注1）平均収益率は、相乗平均である。

（注2）各年度の状況については（図表2-5）を参照。

なお、昭和61年以降の旧事業団、旧基金及び管理運用法人の累積収益は、100兆4,484億円となった。

### 年金積立金の運用収益の状況

（単位：億円）

	積立金全体		GPIF (平成17年度までは旧基金)		うち、年金特別 会計へ納付	年金特別会計 (財政融資資金への預託)	
	収益額	収益率	収益額	収益率		収益額	収益率
平成13年度	27,787	1.94%	△ 13,084	△ 1.80%	4年度 133	40,870	2.99%
14年度	2,360	0.17%	△ 30,608	△ 5.36%	0	32,968	2.75%
15年度	68,714	4.90%	44,306	8.40%	0	24,407	2.41%
16年度	39,588	2.73%	22,419	3.39%	0	17,169	2.06%
17年度	98,344	6.83%	86,811	9.88%	8,122	11,533	1.73%
18年度	45,669	3.10%	37,608	3.70%	19,611	8,061	1.61%
19年度	△ 51,777	△ 3.53%	△ 56,455	△ 4.59%	13,017	4,678	1.45%
20年度	△ 93,176	△ 6.86%	△ 94,015	△ 7.57%	17,936	839	0.57%
21年度	91,554	7.54%	91,500	7.91%	0	54	0.09%
22年度	△ 3,263	△ 0.26%	△ 3,281	△ 0.25%	2,503	19	0.03%
23年度	25,863	2.17%	25,843	2.32%	1,398	20	0.03%
24年度	112,000	9.56%	111,983	10.23%	6,291	17	0.03%
25年度	101,951	8.23%	101,938	8.64%	21,116	13	0.02%
26年度	152,627	11.62%	152,619	12.27%	32,710	8	0.01%
27年度	△ 53,498	△ 3.64%	△ 53,502	△ 3.81%	2,750	4	0.00%
28年度	78,930	5.48%	78,925	5.86%	2,907	5	0.01%
29年度	100,293	6.52%	100,290	6.90%	9,096	3	0.00%
30年度	23,462	1.43%	23,459	1.52%	7,300	3	0.00%
令和元年度	△ 83,200	△ 5.00%	△ 83,201	△ 5.20%	7,721	1	0.00%
2年度	377,326	23.98%	377,326	25.19%	15,818	0	0.00%
3年度	100,494	5.17%	100,493	5.40%	7,500	0	0.00%
合計 (平均収益率)	1,162,047	(平均) 3.71%	1,021,374 【1,004,484】	(平均) 3.69%	175,929	140,673	(平均) 0.75%

（注1）管理運用法人の収益率は、運用手数料及び借入金利息等を控除する前のものである。

（注2）平成13年度から平成22年度までの積立金、管理運用法人の収益額及び収益率には承継資産の損益を含んでいる。これは、承継資産は年金積立金そのものではないが、承継資産の運用実績を年金積立金の運用実績の一部と捉え、各年度の収益に反映させたものである。

（注3）管理運用法人（平成17年度までは旧基金）の平成13年度からの収益額の合計は102兆1,374億円であるが、これに旧事業団から承継した累積利差損（△1兆7,025億円（平成12年度末））を減じ、平成4年度の年金特別会計への納付金（133億円）を加え、平成18年4月の管理運用法人の設立に際し資産の評価替えに伴う評価増（3億円）を加味したものが、旧事業団、旧基金及び管理運用法人の累積収益額【100兆4,484億円】である。

(2) 管理運用法人（市場運用分）の運用実績（運用手数料等控除後）

平成13年度から令和3年度までの21年間における管理運用法人（市場運用分（運用手数料等控除後））の収益額は、厚生年金が9兆4,164億円、国民年金が5兆9,275億円となり、合計で10兆4,438億円の収益額となった。

また、21年間の平均収益率は、3.89%となった。

(表2-6) 市場運用分の累積収益額・平均収益率

(単位：億円)

	合 計	厚生年金		国民年金	
		厚生年金	国民年金	厚生年金	国民年金
累積収益額（平成13年度～令和3年度）	1,004,438	945,164	59,275		
平均収益率（平成13年度～令和3年度）	3.89%	3.89%	3.89%		

(注1) 累積収益額は、総合収益額の累積である。

(注2) 平均収益率は、修正総合収益率の相乗平均である。

(注3) 各年度の状況については（図表2-6）を参照。

(3) 管理運用法人（財投債分）の運用実績（令和2年度までで終了）

平成13年度から令和2年度までの20年間における管理運用法人（財投債分）の収益額は、厚生年金が2兆7,911億円、国民年金が1,906億円となり、合計で2兆9,818億円の収益額であった。

また、20年間の平均収益率は、1.36%であった。

(表2-7) 財投債分の累積収益額・平均収益率

(単位：億円)

	合 計	厚生年金		国民年金	
		厚生年金	国民年金	厚生年金	国民年金
累積収益額（平成13年度～令和2年度）	29,818	27,911	1,906		
平均収益率（平成13年度～令和2年度）	1.36%	1.36%	1.36%		

(注1) 累積収益額は、償却原価法による簿価の収益額の累積である。

(注2) 平均収益率は、財投債元本平均残高に対する収益率の相乗平均である。

(注3) 各年度の状況については（図表2-7）を参照。

(注4) 四捨五入の関係で合計が一致しない場合がある。

(注5) 令和2年度の累積収益額及び平均収益率は、財投債の会計区分を満期保有目的債券としていた令和3年1月末までの期間のものである。

(4) 年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の運用実績

平成13年度から令和3年度までの21年間における年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の収益額は、厚生年金が1兆3,221.9億円、国民年金が8,454億円となり、合計で1兆4,673億円の収益額となった。

また、年金特別会計で管理する積立金に対する収益額の21年間の平均収益率は、厚生年金が0.75%、国民年金が0.74%となり、合計で0.75%となった。

(表2-8) 年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の累積収益額・平均収益率

(単位：億円)

	合 計	厚生年金		国民年金	
		厚生年金	国民年金	厚生年金	国民年金
累積収益額（平成13年度～令和3年度）	140,673	132,219	8,454		
平均収益率（平成13年度～令和3年度）	0.75%	0.75%	0.74%		

(注1) 平均収益率は、相乗平均である。収益率は、運用元本平均残高を「〔前年度末資産額＋（当年度末資産額－収益額）〕÷2」で求め、これに対する収益率である。

(注2) 各年度の状況については（図表2-8）を参照。



(5) 運用方法ごとの年金積立金に対する平均収益率

市場運用分、財投債分、年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）  
 ごとの年金積立金に対する収益率は、以下のとおりとなった。

(表 2-9) 運用方法ごとの年金積立金に対する平均収益率（平成 13 年度～令和 3 年度）

(単位：%)

		年金積立金に 対する収益率
合 計	平均収益率	3.71
	管理運用法人（市場運用分（運用手数料等控除後））	3.17
	管理運用法人（財投債分）	0.11
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	0.46
厚生年金	平均収益率	3.71
	管理運用法人（市場運用分（運用手数料等控除後））	3.17
	管理運用法人（財投債分）	0.11
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	0.47
国民年金	平均収益率	3.67
	管理運用法人（市場運用分（運用手数料等控除後））	3.17
	管理運用法人（財投債分）	0.11
	年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）	0.42

(注 1) 平均収益率は、相乗平均である。

(注 2) 財投債による運用は令和 2 年度までで終了しており、記載の収益率は平成 13 年度から令和 2 年度までのものである。

(注 3) 各年度の状況については（図表 2-9）を参照。

(図表) 年金積立金の運用実績 (平成13年度～令和3年度)

(図表2-5) 年金積立金の運用実績

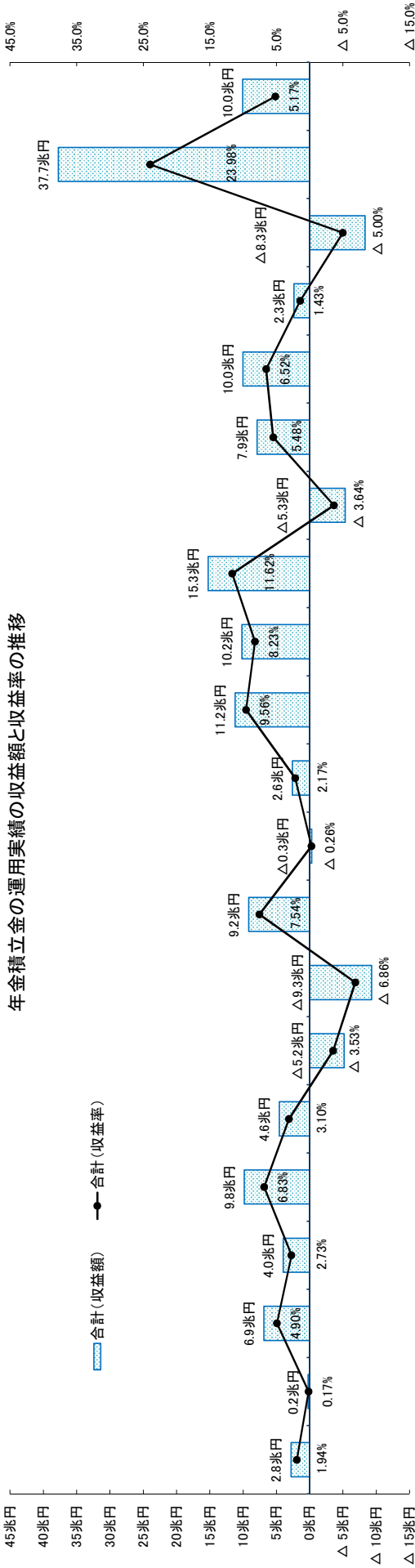
	平成13年度から令和3年度																	令和3年度					
	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	自主運用開始後 (平成13～令和3年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	管理運用非人職立役 (平成18～令和3年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]
資産額(年度末)	1,443,315	1,415,415	1,456,311	1,479,619	1,500,231	1,491,337	1,386,465	1,238,381	1,282,647	1,218,926	1,194,015	1,260,289	1,320,631	1,459,323	1,427,079	1,534,130	1,641,245	1,664,845	1,579,128	1,945,186	2,046,256	1,162,047	925,255
収益額	27,787	2,360	68,714	39,588	98,344	45,669	△ 51,777	△ 93,176	91,554	△ 3,263	25,863	112,000	101,951	152,627	△ 53,498	78,930	100,293	23,462	△ 83,200	377,326	100,494	1,162,047	925,255
収益率	1.9%	0.17%	4.90%	2.73%	6.83%	3.10%	△ 3.53%	△ 6.86%	7.54%	△ 0.26%	2.17%	9.56%	8.23%	11.62%	△ 3.64%	5.48%	6.52%	1.43%	△ 5.00%	23.98%	5.17%	3.71%	3.84%
資産額(年度末)	1,345,967	1,320,717	1,359,151	1,382,468	1,403,465	1,397,509	1,301,810	1,166,496	1,207,568	1,141,532	1,114,990	1,178,823	1,236,139	1,366,656	1,339,311	1,444,462	1,549,035	1,573,302	1,493,896	1,841,927	1,940,615	1,083,287	870,956
収益額	26,541	2,731	64,232	36,934	91,893	42,790	△ 48,705	△ 87,252	86,258	△ 3,069	24,201	104,707	95,329	142,762	△ 50,081	74,076	94,401	22,133	△ 78,605	356,837	95,174	1,083,287	870,956
収益率	1.9%	0.21%	4.91%	2.73%	6.82%	3.10%	△ 3.54%	△ 6.83%	7.54%	△ 0.26%	2.17%	9.57%	8.22%	11.61%	△ 3.63%	5.47%	6.51%	1.43%	△ 5.00%	23.96%	5.16%	3.71%	3.84%
資産額(年度末)	97,348	94,698	97,160	97,151	96,766	93,828	84,674	71,885	75,079	77,394	79,025	81,446	84,492	92,667	87,768	89,668	92,210	91,543	85,232	103,259	105,642	68,760	54,299
収益額	1,246	△ 371	4,482	2,654	6,451	2,879	△ 3,073	△ 5,924	5,296	△ 194	1,682	7,293	6,822	9,865	△ 3,417	4,854	5,892	1,329	△ 4,595	20,489	5,319	68,760	54,299
収益率	1.28%	△ 0.39%	4.78%	2.77%	6.88%	3.07%	△ 3.38%	△ 7.29%	7.48%	△ 0.25%	2.15%	9.52%	8.31%	11.79%	△ 3.72%	5.63%	6.70%	1.46%	△ 5.07%	24.39%	5.23%	3.67%	3.86%

※ 平成13年度から平成22年度までについては、承継資産の損益を含んでいる。

(注1) 収益額及び収益率は、運用手数料等控除後の運用実績である。

(注2) 平均収益率は、相乗平均である。

年金積立金の運用実績の収益額と収益率の推移

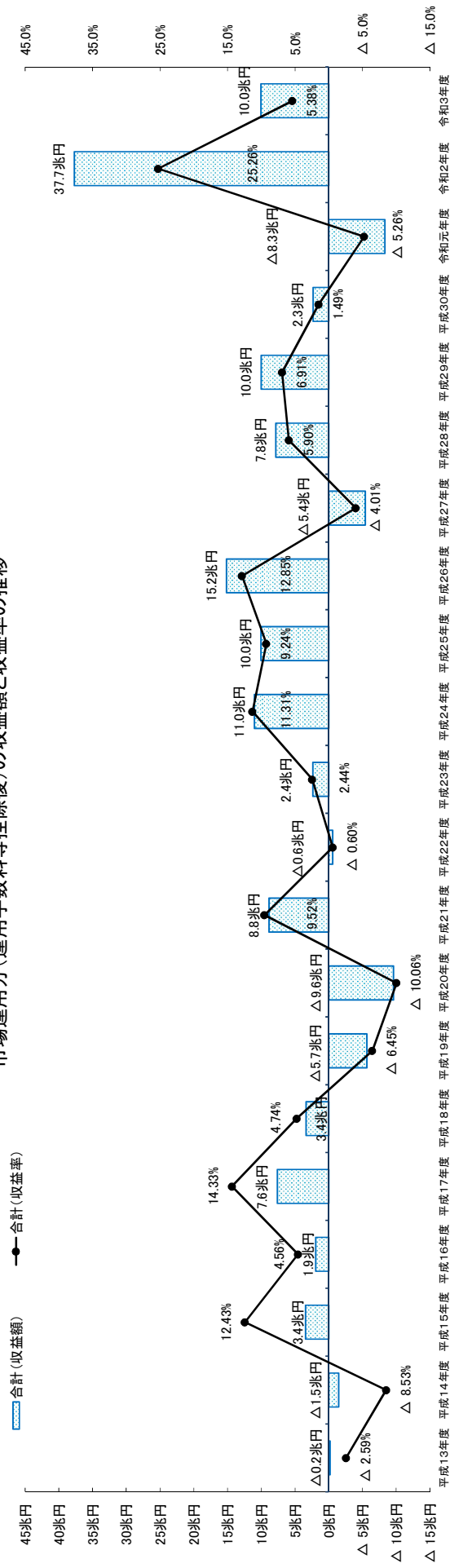


(図表2-6) 管理運用法人(市場運用分)の運用実績(運用手数料等控除後)

	管理運用法人(市場運用分)の運用実績(運用手数料等控除後)																	自主運用開始後 (平成19~令和3年度) (上段: 当期収益額) (下段: 平均収益率)		管理運用法人成立後 (平成19~令和3年度) (上段: 当期収益額) (下段: 平均収益率)					
	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	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	当期収益額	平均収益率	当期収益額	平均収益率
資産額(年度末)	49,276	149,887	340,316	473,775	635,712	799,940	904,228	950,508	1,051,101	1,011,083	1,001,659	1,097,789	1,184,410	1,324,482	1,312,835	1,432,271	1,554,503	1,582,946	1,497,124	1,861,093	1,965,645	1,004,438	3.89%	945,164	3.89%
収益額	△ 1,855	△ 14,809	34,497	19,432	76,287	33,688	△ 56,692	△ 96,146	88,386	△ 5,953	23,559	110,210	100,416	151,521	△ 54,250	78,461	100,058	23,288	△ 83,373	377,221	100,483	890,887	3.96%	838,833	3.96%
収益率	△ 2.59%	△ 8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	△ 6.45%	△ 10.06%	9.52%	△ 0.60%	2.44%	11.31%	9.24%	12.85%	△ 4.01%	5.90%	6.91%	1.49%	△ 5.26%	25.26%	5.38%	3.89%		3.89%	
資産額(年度末)	43,830	141,446	318,244	442,591	597,516	753,501	843,604	897,610	991,306	949,650	936,005	1,027,842	1,109,841	1,239,237	1,231,529	1,347,050	1,465,717	1,495,823	1,416,554	1,761,232	1,964,601	945,164	3.89%	838,833	3.96%
収益額	△ 1,580	△ 13,593	32,194	18,030	71,280	31,656	△ 53,277	△ 90,068	83,274	△ 5,595	22,047	103,034	93,894	141,727	△ 50,785	73,635	94,180	21,969	△ 78,768	356,737	95,174	838,833	3.96%	838,833	3.96%
収益率	△ 2.59%	△ 8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	△ 6.45%	△ 10.06%	9.52%	△ 0.60%	2.44%	11.31%	9.24%	12.85%	△ 4.01%	5.90%	6.91%	1.49%	△ 5.26%	25.26%	5.38%	3.89%		3.89%	
資産額(年度末)	5,446	8,540	22,572	31,184	38,195	46,439	60,624	52,899	59,795	61,433	65,654	69,948	74,770	85,245	81,306	85,221	88,786	87,123	80,571	99,862	101,044	59,275	3.89%	52,054	3.96%
収益額	△ 276	△ 1,216	2,303	1,402	5,007	2,032	△ 3,415	△ 6,077	5,112	△ 358	1,512	7,176	6,522	9,794	△ 3,465	4,825	5,878	1,319	△ 4,605	20,484	5,319	59,275	3.89%	52,054	3.96%
収益率	△ 2.59%	△ 8.53%	12.43%	4.56%	14.33%	4.74%	△ 6.45%	△ 10.06%	9.52%	△ 0.60%	2.44%	11.31%	9.24%	12.85%	△ 4.01%	5.90%	6.91%	1.49%	△ 5.26%	25.26%	5.38%	3.89%		3.89%	

(注1) 収益額は、総合収益額である。  
 (注2) 収益率は、修正総合収益率である。  
 (注3) 平均収益率は、相乗平均である。

市場運用分(運用手数料等控除後)の収益額と収益率の推移



(図表2-7) 管理運用法人(財投債分)の運用実績 (令和2年度までで終了)

項目	年度																		自主運用開始後		管理運用法人設立後	
	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	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	(平成13~令和2年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]	(平成13~令和2年度) [上段: 累積収益額] [下段: 平均収益率]
合計	119,279	187,083	221,245	284,498	306,356	295,341	285,609	250,703	205,571	181,882	134,342	106,757	81,232	50,122	34,422	16,472	8,964	8,963	8,962	0	23,256	23,256
資産額(年度末)	105,925	171,165	202,741	261,960	285,082	275,701	265,864	233,371	191,359	169,308	125,054	99,375	75,615	46,656	32,042	15,332	8,343	8,343	8,342	0	29,818	29,818
収益額	186	765	1,240	1,880	2,490	2,822	3,109	3,162	2,903	2,691	2,284	1,773	1,522	1,098	748	464	232	172	172	105	1,36%	1,36%
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.63%	1.75%	1.77%	1.82%	1.93%	1.93%	1.41%	1.36%	1.36%
厚生年金	159	703	1,158	1,744	2,326	2,692	2,922	2,962	2,735	2,529	2,137	1,658	1,423	1,027	700	436	218	162	162	99	21,822	21,822
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.63%	1.75%	1.77%	1.82%	1.93%	1.93%	1.41%	1.36%	1.36%
国庫年金	28	63	83	136	163	170	187	200	168	162	147	115	99	71	48	29	14	10	9	6	1,906	1,906
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.63%	1.75%	1.77%	1.82%	1.93%	1.93%	1.41%	1.36%	1.36%

(注1) 収益額は、償却原価法による簿価の収益額である。

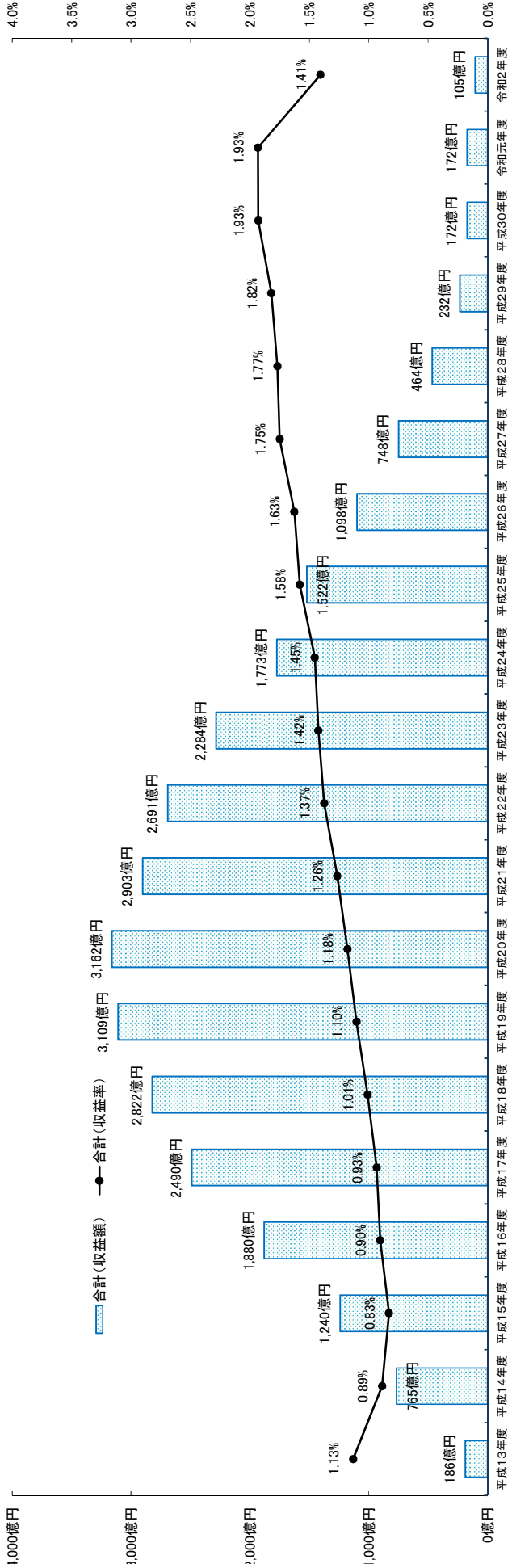
(注2) 収益率は、財投債元本平均残高に対する収益率である。

(注3) 平均収益率は、相乗平均である。

(注4) 財投債は、令和3年1月末に会計区分を満期保有目的債券に変更後全て売却し、令和2年度中に運用を終了した。

また、令和2年度の収益額及び収益率は、財投債の会計区分を満期保有目的債券としていた令和3年1月末までの期間のものである。

財投債引受け分の収益額と収益率の推移

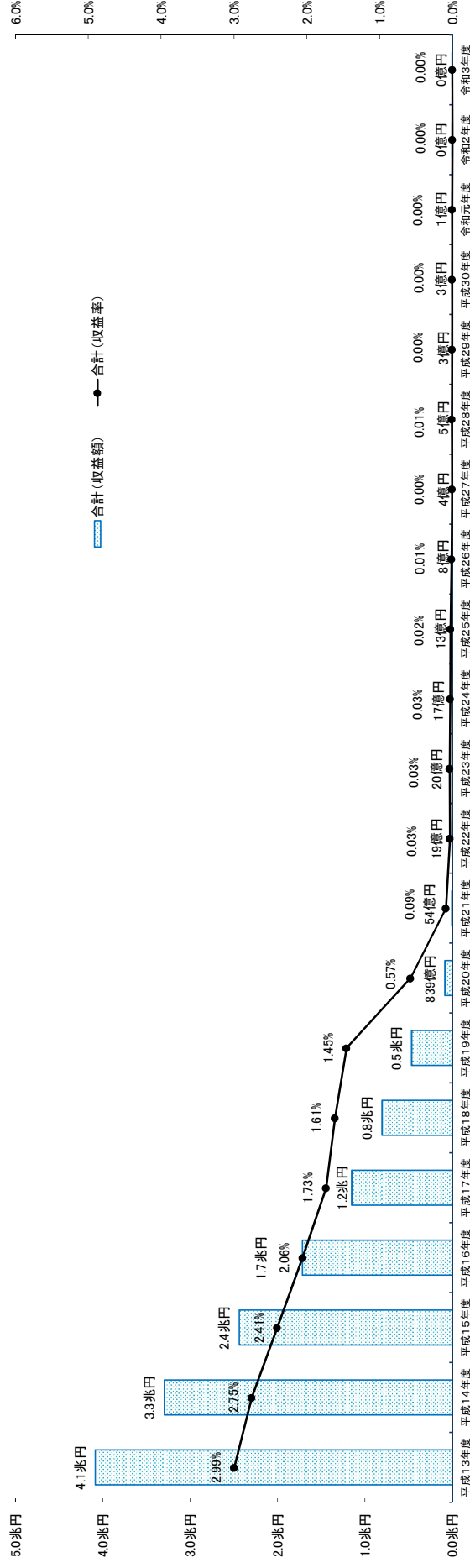


(図表2-8) 年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)の運用実績

	(単位：億円)																						
	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	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	自主運用開始後 (平成13～令和3年度) [上段：累積収益額] [下段：平均収益率]	
資産額(年度末)	1,303,200	1,123,350	930,685	756,674	585,457	422,252	225,716	67,268	55,863	55,868	58,014	55,723	54,988	84,719	79,822	85,387	77,778	72,936	73,041	84,093	80,612	140,673	13,726
収益額	40,870	32,968	24,407	17,169	11,533	8,061	4,678	839	54	19	20	17	13	8	4	5	3	3	1	0	0	0	0
収益率	2.9%	2.75%	2.41%	2.06%	1.73%	1.61%	1.45%	0.57%	0.09%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.24%
資産額(年度末)	1,222,758	1,050,101	872,165	710,882	546,320	382,732	219,462	63,604	52,793	50,482	53,931	51,606	50,883	80,763	75,740	82,080	74,975	69,136	69,000	80,695	76,014	132,219	12,755
収益額	38,607	31,071	22,884	16,125	10,776	7,454	4,344	824	50	15	17	16	12	7	3	5	3	3	1	0	0	0	0
収益率	3.02%	2.77%	2.41%	2.06%	1.73%	1.60%	1.43%	0.58%	0.09%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.24%
資産額(年度末)	80,442	73,248	58,520	45,792	39,138	29,520	6,254	3,665	3,070	5,365	4,083	4,117	4,105	3,956	4,082	3,307	2,803	3,800	4,041	3,398	4,588	8,454	970
収益額	2,263	1,897	1,523	1,044	768	607	334	15	3	3	3	2	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
収益率	2.57%	2.50%	2.34%	2.02%	1.80%	1.78%	1.88%	0.31%	0.10%	0.08%	0.07%	0.04%	0.03%	0.02%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.27%

(注) 平均収益率は、相乗平均である。

年金特別会計で管理する積立金(財政融資資金への預託)の収益額と収益率の推移



(図表2-9) 運用手法ごとの年金積立金に対する収益率

	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	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	自主運用開始後 (平成13~令和3年度) (平均収益率)	管理運用法人設立 後 (平成13~令和3年度) (平均収益率)
収益率	1.94%	0.17%	4.90%	2.73%	6.83%	3.10%	△ 3.53%	△ 6.86%	7.54%	△ 0.26%	2.17%	9.56%	8.23%	11.62%	△ 3.64%	5.48%	6.52%	1.43%	△ 5.00%	23.98%	5.17%	3.71%	3.84%
市場運用分	△ 0.13%	△ 1.04%	2.46%	1.34%	5.29%	2.29%	△ 3.87%	△ 7.07%	7.28%	△ 0.48%	1.97%	9.41%	8.10%	11.53%	△ 3.69%	5.44%	6.51%	1.42%	△ 5.01%	23.97%	5.17%	3.17%	3.68%
財投債分	0.01%	0.05%	0.09%	0.13%	0.17%	0.19%	0.21%	0.23%	0.24%	0.21%	0.19%	0.15%	0.12%	0.08%	0.05%	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.11%	0.12%
厚生年金 基金 債	2.85%	2.31%	1.74%	1.19%	0.80%	0.35%	0.32%	0.06%	0.004%	0.002%	0.002%	0.001%	0.001%	0.001%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.46%	0.06%
承継資産分	△ 0.80%	△ 1.16%	0.61%	0.08%	0.56%	0.07%	△ 0.20%	△ 0.08%	0.02%	△ 0.002%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	△ 0.09%	—	—

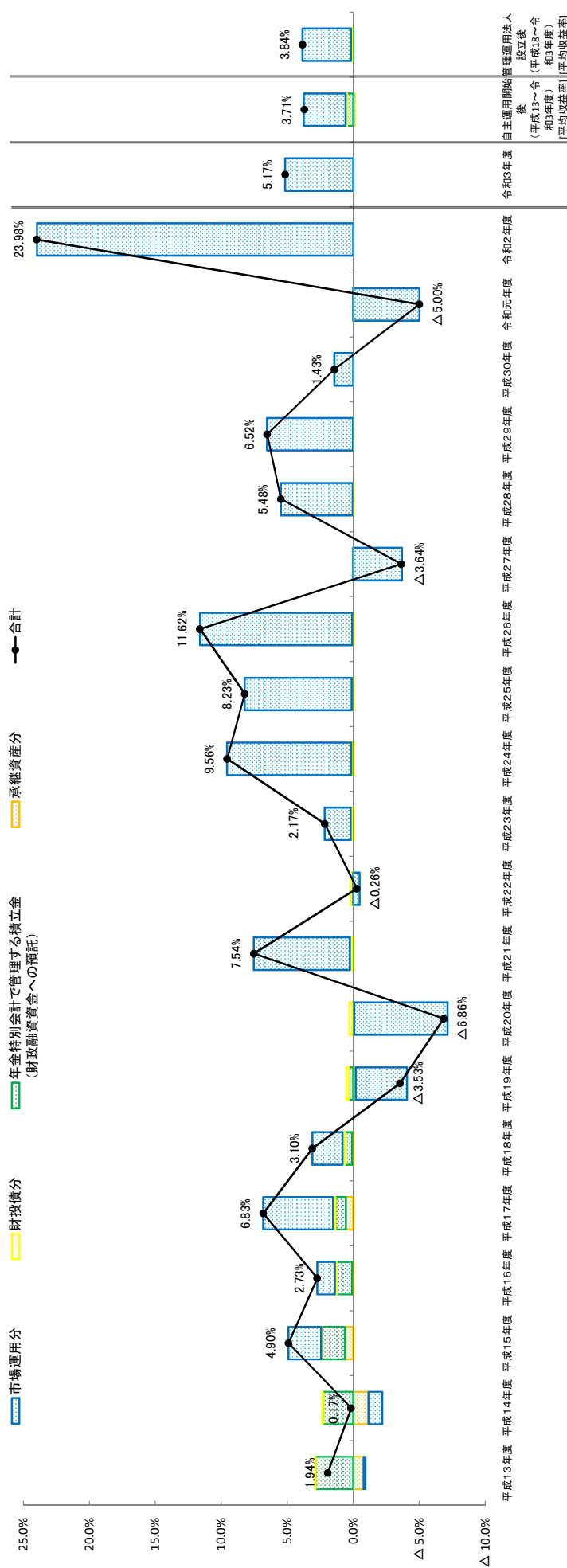
(注1) 各収益率は、厚生年金と国民年金を合計した積立金の収益率である。

(注2) 市場運用分の収益率は、運用手数料等控除後である。

(注3) 財投債による運用は令和2年度中に終了しており、財投債分の通期は平成18~令和2年度間で算出している。

(注4) 承継資産分の通期は平成13~22年度間で算出している。

(注5) 平均収益率は、相乗平均である。



## 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

### 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、長期的な観点から安全かつ効率的に行うこととされており、株式市場や為替市場を含む市場の一時的・短期的な変動に過度にとらわれるべきものではない。

したがって、運用実績の年金財政に与える影響については、長期的な観点から評価することが重要である。

#### (2) 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、受給後は物価上昇率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変動することとなる。

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、運用実績が年金財政に与える影響の評価をする際には、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」に着目することが適切である。

#### (3) 公的年金における財政検証とその前提

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、マクロ経済スライドにより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。

少なくとも5年ごとに行うこととされ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、財政見通しを公表しており、令和元年財政検証についても、このような推計を行ったところである。

令和元年財政検証では、運用利回り等の経済前提については、社会保障審議会年金部会の下に設置された「年金財政における経済前提に関する専門委員会」において作成された「年金財政における経済前提について（検討結果の報告）」（平成31年3月）及び「2019（令和元）年財政検証に用いる経済前提における内閣府の「中長期の経済財政に関する試算（2019年7月）」の取扱いについて」（令和元年8月）に基づいて次のように設定されたものである。

- ・足下（令和10（2028）年度まで）の経済前提は、内閣府が作成した「中長期の経済財政に関する試算」（令和元年7月）の「成長実現ケース」、「ベースラインケース」に準拠して設定している。（表3-1）
- ・長期（令和11（2029）年度以降）の経済前提は、マクロ経済に関する試算（コブ・ダ

グラス型生産関数を用いた長期的な経済成長率等の推計)に基づいて設定している。

※ 長期的な経済状況を見通す上で重要な全要素生産性 (TFP) 上昇率を軸とした、幅の広い複数ケース (6 ケース) を設定している。(表 3-2)

#### (4) 公的年金における長期的な運用目標との比較による評価

令和元年財政検証では、経済前提について高成長ケースから低成長ケースまで幅の広い 6 通りの経済状況を設定して検証を行っているが、管理運用法人の中期目標では、令和元年財政検証における長期の経済前提における実質的な運用利回りのうち最も大きな値である 1.7% を長期の運用目標として設定している。

年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うこととされており、長期的な運用利回りの実績が確保されているかを確認することが重要である。

したがって、この章において、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、長期的に見たときの実質的な運用利回りの実績と管理運用法人の長期の運用目標である 1.7% を比較することとする。



(表3-1) 令和元年財政検証の足下(令和10(2028)年度まで)の経済前提

○内閣府 成長実現ケースに接続するケース(ケースI~ケースIII)

年度		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
物価上昇率(※1)		0.7%	0.8%	1.0%	1.4%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
賃金上昇率(実質<対物価>)(※2)		0.4%	0.4%	0.4%	0.8%	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
運用利回り(※3)	実質<対物価>	1.0%	0.9%	0.7%	0.3%	0.0%	△0.3%	0.0%	0.3%	0.5%	0.6%
	スプレッド<対賃金>	0.6%	0.5%	0.3%	△0.5%	△1.2%	△1.6%	△1.4%	△1.0%	△0.8%	△0.7%
(参考)全要素生産性(TFP)上昇率		0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

○内閣府 ベースラインケースに接続するケース(ケースIV~ケースVI)

年度		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
物価上昇率(※1)		0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
賃金上昇率(実質<対物価>)(※2)		0.4%	0.4%	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
運用利回り(※3)	実質<対物価>	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	0.7%	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%
	スプレッド<対賃金>	0.6%	0.5%	0.9%	0.7%	0.2%	△0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%
(参考)全要素生産性(TFP)上昇率		0.4%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

(※1) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」の公表値は年度ベースであるが、年金額の改定等に用いられる物価上昇率は暦年ベースである。上表は暦年ベースである。

(※2) 賃金上昇率は、内閣府試算に準拠して労働生産性上昇率を基に設定。

(※3) 運用利回りは、内閣府試算の長期金利に、内外の株式等の分散投資による効果を加味し、長期金利上昇による国内債券への影響を考慮して設定。

(※4) 賃金上昇率については、男女の賃金水準の差が過去(2012~2017年度)の傾向で2030年度まで縮小するものと仮定。(男女の差が約10%解消)

(表3-2) 令和元年財政検証の長期(令和11(2029)年度以降)の経済前提

		将来の経済状況の仮定		経済前提				(参考) 経済成長率 (実質) 2029年度以降 20~30年
		労働力率	全要素生産性 (TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 (実質<対物価>)	運用利回り		
						実質 <対物価>	スプレッド <対賃金>	
ケースI	内閣府試算 「成長実現 ケース」に 接続するもの	経済成長と 労働参加が 進むケース	1.3%	2.0%	1.6%	3.0%	1.4%	0.9%
ケースII			1.1%	1.6%	1.4%	2.9%	1.5%	0.6%
ケースIII			0.9%	1.2%	1.1%	2.8%	1.7%	0.4%
ケースIV	内閣府試算 「ベースライン ケース」に 接続するもの	経済成長と 労働参加が 一定程度進む ケース	0.8%	1.1%	1.0%	2.1%	1.1%	0.2%
ケースV			0.6%	0.8%	0.8%	2.0%	1.2%	0.0%
ケースVI			0.3%	0.5%	0.4%	0.8%	0.4%	△0.5%

## 2 運用実績が年金財政に与える影響の評価

### (1) 平成13年度から令和3年度までの運用実績

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から令和3年度までの運用実績等は表3-3のとおりである。

(表3-3) 平成13年度から令和3年度までの運用実績

○厚生年金 [年金特別会計 厚生年金勘定]

	実質的な 運用利回り	名目運用 利回り	名目賃金 上昇率	年度末 積立金 (※)	運用 収益
	%	%	%	兆円	兆円
平成13年度	2.27	1.99	△ 0.27	134.6	2.7
平成14年度	1.38	0.21	△ 1.15	132.1	0.3
平成15年度	5.19	4.91	△ 0.27	135.9	6.4
平成16年度	2.94	2.73	△ 0.20	138.2	3.7
平成17年度	7.00	6.82	△ 0.17	140.3	9.2
平成18年度	3.09	3.10	0.01	139.8	4.3
平成19年度	△ 3.47	△ 3.54	△ 0.07	130.2	△ 4.9
平成20年度	△ 6.59	△ 6.83	△ 0.26	116.6	△ 8.7
平成21年度	12.09	7.54	△ 4.06	120.8	8.6
平成22年度	△ 0.93	△ 0.26	0.68	114.2	△ 0.3
平成23年度	2.39	2.17	△ 0.21	111.5	2.4
平成24年度	9.34	9.57	0.21	117.9	10.5
平成25年度	8.08	8.22	0.13	123.6	9.5
平成26年度	10.52	11.61	0.99	136.7	14.3
平成27年度	△ 4.11	△ 3.63	0.50	133.9	△ 5.0
平成28年度	5.44	5.47	0.03	144.4	7.4
平成29年度	6.08	6.51	0.41	154.9	9.4
平成30年度	0.48	1.43	0.95	157.3	2.2
令和元年度	△ 5.66	△ 5.00	0.70	149.4	△ 7.9
令和2年度	24.60	23.96	△ 0.51	184.2	35.7
令和3年度	3.85	5.16	1.26	194.1	9.5
平成13～令和3年度平均	3.78	3.71	△ 0.07	-	5.2
平成18～令和3年度平均	3.80	3.84	0.04	-	5.4

○国民年金〔年金特別会計 国民年金勘定〕

	実質的な 運用利回り	名目運用 利回り	名目賃金 上昇率	年度末 積立金 (※)	運用 収益
	%	%	%	兆円	兆円
平成13年度	1.56	1.29	△ 0.27	9.7	0.1
平成14年度	0.77	△ 0.39	△ 1.15	9.5	△ 0.0
平成15年度	5.06	4.78	△ 0.27	9.7	0.4
平成16年度	2.98	2.77	△ 0.20	9.7	0.3
平成17年度	7.06	6.88	△ 0.17	9.7	0.6
平成18年度	3.06	3.07	0.01	9.4	0.3
平成19年度	△ 3.31	△ 3.38	△ 0.07	8.5	△ 0.3
平成20年度	△ 7.05	△ 7.29	△ 0.26	7.2	△ 0.6
平成21年度	12.03	7.48	△ 4.06	7.5	0.5
平成22年度	△ 0.92	△ 0.25	0.68	7.7	△ 0.0
平成23年度	2.36	2.15	△ 0.21	7.9	0.2
平成24年度	9.29	9.52	0.21	8.1	0.7
平成25年度	8.17	8.31	0.13	8.4	0.7
平成26年度	10.69	11.79	0.99	9.3	1.0
平成27年度	△ 4.20	△ 3.72	0.50	8.8	△ 0.3
平成28年度	5.60	5.63	0.03	9.0	0.5
平成29年度	6.26	6.70	0.41	9.2	0.6
平成30年度	0.51	1.46	0.95	9.2	0.1
令和元年度	△ 5.73	△ 5.07	0.70	8.5	△ 0.5
令和2年度	25.03	24.39	△ 0.51	10.3	2.0
令和3年度	3.92	5.23	1.26	10.6	0.5
平成13～令和3年度平均	3.74	3.67	△ 0.07	-	0.3
平成18～令和3年度平均	3.82	3.86	0.04	-	0.3

○年金積立金全体の実績（年金特別会計の厚生年金勘定と国民年金勘定の合計）

	実質的な 運用利回り	名目運用 利回り		年度末 積立金 (※)	運用 収益
		名目運用 利回り	名目賃金 上昇率		
	%	%	%	兆円	兆円
平成13年度	2.22	1.94	△ 0.27	144.3	2.8
平成14年度	1.34	0.17	△ 1.15	141.5	0.2
平成15年度	5.18	4.90	△ 0.27	145.6	6.9
平成16年度	2.94	2.73	△ 0.20	148.0	4.0
平成17年度	7.01	6.83	△ 0.17	150.0	9.8
平成18年度	3.09	3.10	0.01	149.1	4.6
平成19年度	△ 3.46	△ 3.53	△ 0.07	138.6	△ 5.2
平成20年度	△ 6.62	△ 6.86	△ 0.26	123.8	△ 9.3
平成21年度	12.09	7.54	△ 4.06	128.3	9.2
平成22年度	△ 0.93	△ 0.26	0.68	121.9	△ 0.3
平成23年度	2.39	2.17	△ 0.21	119.4	2.6
平成24年度	9.33	9.56	0.21	126.0	11.2
平成25年度	8.09	8.23	0.13	132.1	10.2
平成26年度	10.53	11.62	0.99	145.9	15.3
平成27年度	△ 4.12	△ 3.64	0.50	142.7	△ 5.3
平成28年度	5.45	5.48	0.03	153.4	7.9
平成29年度	6.09	6.52	0.41	164.1	10.0
平成30年度	0.48	1.43	0.95	166.5	2.3
令和元年度	△ 5.66	△ 5.00	0.70	157.9	△ 8.3
令和2年度	24.62	23.98	△ 0.51	194.5	37.7
令和3年度	3.86	5.17	1.26	204.6	10.0
平成13～令和3年度平均	3.78	3.71	△ 0.07	-	5.5
平成18～令和3年度平均	3.80	3.84	0.04	-	5.8

(※) 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)を除く)等 - 給付費等  
 [204.6兆円] [194.5兆円] [10.0兆円] [52.2兆円] [52.2兆円]

という関係になっている。([ ]は令和3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り、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2) 実質的な運用利回りの実績値は、 $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ により求めている。

(注3) 平成13年度から平成22年度までについては、承継資産の損益を含んでいる。

(注4) 名目賃金上昇率は、第1号厚生年金被保険者のみのデータ(平成26年度以前も同様の範囲)から求めたものであり、年金改定率の算出のもととなるものとは異なる。

(2) 平成13年度から令和3年度までの21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）

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から令和3年度までの21年間の運用実績と、管理運用法人の長期の運用目標を比較すると表3-4のとおりである。

平成13年度から令和3年度までの21年間の平均収益率（名目運用利回り）は厚生年金が3.71%、国民年金が3.67%となっており、この期間における平均名目賃金上昇率は△0.07%であるから、実質的な運用利回りの平均は厚生年金が3.78%、国民年金が3.74%となる。

管理運用法人の長期の運用目標は1.7%であることから、厚生年金では2.08%、国民年金では2.04%、実績が管理運用法人の長期の運用目標を上回っている。

(表3-4)

		厚生年金（注1）	国民年金	（参考） 年金積立金全体
実 績	名目運用利回り	3.71%	3.67%	3.71%
	名目賃金上昇率	△0.07%	△0.07%	△0.07%
	実質的な運用利回り	3.78%	3.74%	3.78%
管理運用法人の長期の運用目標		1.7%	1.7%	1.7%
実績と管理運用法人の長期の運用目標との差		2.08%	2.04%	2.08%

(注1) 厚生年金については、年金特別会計の厚生年金勘定の積立金に限ったものであり、実施機関積立金に係る分は含まれていない。

(注2) 名目運用利回りは、承継資産の損益を含めた、運用手数料等控除後の収益率である。

(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、第1号厚生年金被保険者のみのデータ（平成26年度以前も同様の範囲）から求めたものであり、年金改定率の算出のもととなるものとは異なる。

(注5) 実質的な運用利回りの実績値は  $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$  により求めている。

(3) 平成18年度から令和3年度までの16年間の運用実績が年金財政に与える影響の評価（管理運用法人の設立からの評価）

管理運用法人が設立した平成18年度から令和3年度までの16年間の運用実績と、管理運用法人の長期の運用目標を比較すると表3-5のとおりである。

平成18年度から令和3年度までの16年間の平均収益率（名目運用利回り）は厚生年金が3.84%、国民年金が3.86%となっており、この期間における平均名目賃金上昇率は0.04%であるから、実質的な運用利回りの平均は厚生年金が3.80%、国民年金が3.82%となる。

管理運用法人の長期の運用目標は1.7%であることから、厚生年金では2.10%、国民年金では2.12%、実績が管理運用法人の長期の運用目標を上回っている。

(表3-5)

		厚生年金（注1）	国民年金	（参考） 年金積立金全体
実 績	名目運用利回り	3.84%	3.86%	3.84%
	名目賃金上昇率	0.04%	0.04%	0.04%
	実質的な運用利回り	3.80%	3.82%	3.80%
管理運用法人の長期の運用目標		1.7%	1.7%	1.7%
実績と管理運用法人の長期の運用目標との差		2.10%	2.12%	2.10%

(注1) 厚生年金については、年金特別会計の厚生年金勘定の積立金に限ったものであり、実施機関積立金に係る分は含まれていない。

(注2) 名目運用利回りは、承継資産の損益を含めた、運用手数料等控除後の収益率である。

(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、第1号厚生年金被保険者のみのデータ（平成26年度以前も同様の範囲）から求めたものであり、年金改定率の算出のもととなるものとは異なる。

(注5) 実質的な運用利回りの実績値は  $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$  により求めている。

(4) まとめ 一年金積立金全体の運用実績—

年金積立金全体の運用実績と、管理運用法人の長期の運用目標1.7%を比較すると、年金積立金の自主運用を開始した平成13年度からの21年間で2.08%、管理運用法人が設立された平成18年度からの16年間で2.10%、実績が管理運用法人の長期の運用目標を上回っており、年金財政上必要な運用利回りを確保している。

## 参考資料

### (参考1) 用語の解説

#### 1 市場運用分の収益率（修正総合収益率）

##### ① 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、投下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】

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

##### ② 投下元本平均残高

期初の運用資産時価<sup>(注)</sup>に期中に発生した資金追加・回収（＝キャッシュフロー）の加重平均を加えたもの。総合収益額を発生させた元手がいくらであったかを表している。

(注) 管理運用法人では、市場運用資産については、時価主義、発生主義の会計処理を行っている。従って、年度初元本には前年度末評価損益と前年度末未収収益を含み、年度初元本は年度初運用資産時価と一致する。

##### 【計算式】

投下元本平均残高＝期初の運用資産時価＋キャッシュフローの加重平均

キャッシュフローの加重平均＝ $\sum i$ （ $i$ 番目のキャッシュフロー× $i$ 番目のキャッシュフロー発生時から期末までの日数／期中の合計日数）

##### ③ 総合収益率

運用成果を測定する尺度の1つ。

総合収益率は、実現収益に、資産の時価評価による評価損益を加え、時価に基づく収益把握を行って算定している。

分母は簿価ベースの元本平均残高を用いている。

##### 【計算式】

$$\text{総合収益率} = \{ \text{売買損益} + \text{利息} \cdot \text{配当金収入} + \text{未収収益増減} (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + \text{評価損益増減} (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益}) \} / (\text{投下元本平均残高} - \text{前期末未収収益} - \text{前期末評価損益})$$

##### ④ 総合収益額

総合収益額は、実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったもの。

##### 【計算式】

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

#### 2 財投債引受け分の収益率（財投債の運用元本平均残高に対する収益額の比率）

##### ① 財投債

財投機関債の発行が困難な特殊法人等に融資するために、財政融資資金特別会計が国の信用で発行する国債。財投改革の経過措置として、平成19年度まで郵便貯金や年金積立金で

その一部を直接引き受けることとされていた。

② 財投債の収益額

財政融資資金特別会計から直接引き受けた財投債は、令和3年1月末に会計区分を売買目的有価証券に変更（変更後、令和2年度中に全て売却）するまで満期保有目的債券として管理していたため、償却原価法に基づく簿価による収益額を記載した。

なお、財投債による運用は、令和2年度中に終了した。

③ 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。

3 年金特別会計で管理する積立金（財政融資資金への預託）の収益率

【計算式】

収益率＝運用収入／運用元本平均残高（「{前年度末資産額＋（当年度末資産額－収益額）} ÷ 2」）

4 年金積立金の収益率

管理運用法人が管理する積立金と年金特別会計で管理する積立金を合わせて、積立金全体の運用元本平均残高（{前年度末資産額＋（当年度末資産額－収益額）} ÷ 2で算出。）を求め、これに対する積立金全体の収益額の収益率。

5 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年平均の利回りを求める場合

{(1+1年目の利回り) × (1+2年目の利回り) × (1+3年目の利回り)}の3乗根－1



## (参考2) 年金積立金の運用損益の按分状況

(単位: 億円)

年度	年金特別会計						管理運用法人			年金積立金 全体
	厚生年金			国民年金			承継資金運用勘定			
	①GPIFからの利益配分	②年金特別会計の利益 (財投融資資金への預託の 利子収入)	A小計 (①+②)	①GPIFからの利益配分	②年金特別会計の利益 (財投融資資金への預託の 利子収入)	B小計 (①+②)	①GPIFからの利益配分	②財投支払利息	C小計 (①-②)	合計 (A+B+C)
平成13年度	△ 1,421	38,607	37,186	△ 248	2,263	2,015	△ 4,513	6,902	△ 11,415	27,787
平成14年度	△ 12,891	31,071	18,180	△ 1,153	1,897	744	△ 10,671	5,893	△ 16,565	2,360
平成15年度	33,351	22,884	56,236	2,386	1,523	3,909	12,986	4,417	8,569	68,714
平成16年度	19,774	16,125	35,899	1,537	1,044	2,581	4,584	3,476	1,107	39,588
平成17年度	73,606	10,776	84,382	5,171	758	5,928	10,571	2,537	8,034	98,344
平成18年度	34,308	7,454	41,762	2,202	607	2,809	2,845	1,747	1,098	45,669
平成19年度	△ 50,355	4,344	△ 46,011	△ 3,228	334	△ 2,894	△ 1,947	925	△ 2,872	△ 51,777
平成20年度	△ 87,107	824	△ 86,283	△ 5,878	15	△ 5,862	△ 804	227	△ 1,031	△ 93,176
平成21年度	86,008	50	86,059	5,280	3	5,283	284	73	212	91,554
平成22年度	△ 3,066	15	△ 3,051	△ 196	3	△ 193	△ 2	17	△ 19	△ 3,263
平成13年度 から平成22 年度までの 合計	92,209	132,152	224,361	5,874	8,447	14,320	13,332	26,214	△ 12,882	225,799
平成23年度	24,184	17	24,201	1,659	3	1,662	-	-	-	25,863
平成24年度	104,691	16	104,707	7,291	2	7,293	-	-	-	112,000
平成25年度	95,317	12	95,329	6,621	1	6,622	-	-	-	101,951
平成26年度	142,754	7	142,762	9,865	1	9,865	-	-	-	152,627
平成27年度	△ 50,085	3	△ 50,081	△ 3,417	0	△ 3,417	-	-	-	△ 53,498
平成28年度	74,071	5	74,076	4,854	0	4,854	-	-	-	78,930
平成29年度	94,398	3	94,401	5,892	0	5,892	-	-	-	100,293
平成30年度	22,131	3	22,133	1,328	0	1,329	-	-	-	23,462
令和元年度	△ 78,606	1	△ 78,605	△ 4,595	0	△ 4,595	-	-	-	△ 83,200
令和2年度	356,836	0	356,837	20,489	0	20,489	-	-	-	377,326
令和3年度	95,174	0	95,174	5,319	0	5,319	-	-	-	100,494
平成13年度 から令和3 年度までの 合計	973,078	132,219	1,105,294	61,181	8,454	69,635	13,332	26,214	△ 12,882	1,162,047

(注) 四捨五入の関係で内訳と合計が一致しない場合がある。

## (参考3-1) 年金積立金額(簿価、時価)の推移

(単位: 億円)

年 度	厚生年金 (括弧内は時価ベース)	国民年金 (括弧内は時価ベース)	合 計 (括弧内は時価ベース)
平成元年度末	702,175	32,216	734,391
平成2年度末	768,605	36,317	804,922
平成3年度末	839,970	43,572	883,542
平成4年度末	911,340	51,275	962,615
平成5年度末	978,705	58,468	1,037,174
平成6年度末	1,045,318	63,712	1,109,030
平成7年度末	1,118,111	69,516	1,187,628
平成8年度末	1,184,579	78,493	1,263,072
平成9年度末	1,257,560	84,683	1,342,243
平成10年度末	1,308,446	89,619	1,398,065
平成11年度末	1,347,988	94,617	1,442,605
平成12年度末	1,368,804	98,208	1,467,012
平成13年度末	1,373,934 (1,345,967)	99,490 (97,348)	1,473,424 (1,443,315)
平成14年度末	1,377,023 (1,320,717)	99,108 (94,698)	1,476,132 (1,415,415)
平成15年度末	1,374,110 (1,359,151)	98,612 (97,160)	1,472,722 (1,456,311)
平成16年度末	1,376,619 (1,382,468)	96,991 (97,151)	1,473,610 (1,479,619)
平成17年度末	1,324,020 (1,403,465)	91,514 (96,766)	1,415,534 (1,500,231)
平成18年度末	1,300,980 (1,397,509)	87,660 (93,828)	1,388,640 (1,491,337)
平成19年度末	1,270,568 (1,301,810)	82,692 (84,674)	1,353,260 (1,386,485)
平成20年度末	1,240,188 (1,166,496)	76,920 (71,885)	1,317,108 (1,238,381)
平成21年度末	1,195,052 (1,207,568)	74,822 (75,079)	1,269,874 (1,282,647)
平成22年度末	1,134,604 (1,141,532)	77,333 (77,394)	1,211,937 (1,218,926)
平成23年度末	1,085,263 (1,114,990)	77,318 (79,025)	1,162,581 (1,194,015)
平成24年度末	1,050,354 (1,178,823)	72,789 (81,446)	1,123,143 (1,260,269)
平成25年度末	1,031,737 (1,236,139)	70,945 (84,492)	1,102,683 (1,320,631)
平成26年度末	1,049,500 (1,366,656)	71,965 (92,667)	1,121,465 (1,459,323)
平成27年度末	1,072,240 (1,339,311)	73,233 (87,768)	1,145,473 (1,427,079)
平成28年度末	1,103,321 (1,444,462)	73,186 (89,668)	1,176,506 (1,534,130)
平成29年度末	1,119,295 (1,549,035)	73,132 (92,210)	1,192,427 (1,641,245)
平成30年度末	1,125,431 (1,573,302)	74,437 (91,543)	1,199,868 (1,664,845)
令和元年度末	1,128,931 (1,493,896)	76,142 (85,232)	1,205,074 (1,579,128)
令和2年度末	1,134,126 (1,841,927)	75,498 (103,259)	1,209,625 (1,945,186)
令和3年度末	1,140,140 (1,940,615)	77,561 (105,642)	1,217,701 (2,046,256)

(注1) 厚生年金の積立金には、厚生年金基金の代行部分が、国民年金の積立金には、基礎年金勘定分が含まれていない。

(注2) 平成13年度末以降には、管理運用法人(平成17年度までは旧基金)への寄託分を含んでいる。

また、( )は、管理運用法人(平成17年度までは旧基金)における運用収益(承継資産の損益を含む。)を加えた時価ベースの積立金の額である。

(注3) 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3-2) 年金積立金額(簿価)の内訳

(単位：億円)

年度	年金特別会計で管理		管理運用法人 への寄託額	合計
	財政融資資金の 預託額(長期)	短期資金		
平成12年度末	1,404,194	62,818	0	1,467,012
平成13年度末	1,248,816	54,384	170,224	1,473,424
平成14年度末	1,067,633	55,716	352,782	1,476,132
平成15年度末	854,799	75,886	542,037	1,472,722
平成16年度末	683,656	73,018	716,936	1,473,610
平成17年度末	504,163	81,294	830,077	1,415,534
平成18年度末	329,811	92,441	966,388	1,388,640
平成19年度末	142,936	82,780	1,127,544	1,353,260
平成20年度末	0	67,268	1,249,839	1,317,108
平成21年度末	0	55,863	1,214,011	1,269,874
平成22年度末	0	55,868	1,156,069	1,211,937
平成23年度末	0	58,014	1,104,567	1,162,581
平成24年度末	0	55,723	1,067,420	1,123,143
平成25年度末	0	54,988	1,047,694	1,102,683
平成26年度末	0	84,719	1,036,747	1,121,465
平成27年度末	0	79,822	1,065,651	1,145,473
平成28年度末	0	85,387	1,091,119	1,176,506
平成29年度末	0	77,778	1,114,649	1,192,427
平成30年度末	0	72,936	1,126,932	1,199,868
令和元年度末	0	73,041	1,132,033	1,205,074
令和2年度末	0	84,093	1,125,532	1,209,625
令和3年度末	0	80,612	1,137,090	1,217,701

(注1) 財政融資資金の預託額(長期)は、平成12年度末までに財政融資資金に長期預託していたものである。

(注2) 短期資金は、年金特別会計で管理する年金給付等の資金繰り上、必要とする資金である。

(参考3-3) 年金積立金額(時価)の増減

(単位：億円)

年 度	厚生年金	国民年金	合 計	増 減	運用収入を除く積立金の増減	
					運用収入	運用収入を除く積立金の増減
平成13年度末	1,345,967	97,348	1,443,315	△ 23,697	27,787	<sup>(注2)</sup> △ 51,484
平成14年度末	1,320,717	94,698	1,415,415	△ 27,901	2,360	△ 30,260
平成15年度末	1,359,151	97,160	1,456,311	40,897	68,714	△ 27,817
平成16年度末	1,382,468	97,151	1,479,619	23,307	39,588	△ 16,280
平成17年度末	1,403,465	96,766	1,500,231	20,612	98,344	△ 77,732
平成18年度末	1,397,509	93,828	1,491,337	△ 8,894	45,669	△ 54,563
平成19年度末	1,301,810	84,674	1,386,485	△ 104,852	△ 51,777	△ 53,075
平成20年度末	1,166,496	71,885	1,238,381	△ 148,104	△ 93,176	△ 54,928
平成21年度末	1,207,568	75,079	1,282,647	44,266	91,554	△ 47,287
平成22年度末	1,141,532	77,394	1,218,926	△ 63,722	△ 3,263	△ 60,459
平成23年度末	1,114,990	79,025	1,194,015	△ 24,911	25,863	△ 50,774
平成24年度末	1,178,823	81,446	1,260,269	66,254	112,000	△ 45,746
平成25年度末	1,236,139	84,492	1,320,631	60,362	101,951	△ 41,590
平成26年度末	1,366,656	92,667	1,459,323	138,692	152,627	△ 13,935
平成27年度末	1,339,311	87,768	1,427,079	△ 32,244	△ 53,498	21,254
平成28年度末	1,444,462	89,668	1,534,130	107,051	78,930	28,121
平成29年度末	1,549,035	92,210	1,641,245	107,114	100,293	6,821
平成30年度末	1,573,302	91,543	1,664,845	23,600	23,462	138
令和元年度末	1,493,896	85,232	1,579,128	△ 85,717	△ 83,200	△ 2,517
令和2年度末	1,841,927	103,259	1,945,186	366,059	377,326	△ 11,267
令和3年度末	1,940,615	105,642	2,046,256	101,070	100,494	576

(注1) 年金特別会計の積立金に、管理運用法人(平成17年度までは旧基金)における運用収益(承継資産の損益を含む。)を加えた時価ベースの積立金の額である。

(注2) 平成13年度末の「運用収入を除く積立金の増減」には、旧事業団から承継した累積利差損益(△17,025億円)を含んでおり、これを除けば△34,458億円となる。

(注3) 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4) 基本ポートフォリオ

1. 現在の基本ポートフォリオ

令和2(2020)年4月1日～

		国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
資産構成割合		25%	25%	25%	25%
乖離許容幅	各資産	±7%	±6%	±8%	±7%
	債券・株式	±11%		±11%	

(注1) オルタナティブ資産(インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産その他経営委員会の議を経て決定するもの)は、リスク・リターン特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式に区分し、資産全体の5%を上限としている。ただし、経済環境や市場環境の変化によって5%の上限遵守が困難となる場合には、経営委員会による審議・議決を経た上で、上振れを容認することとしている。  
 (注2) 為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産については国内債券に区分し、外貨建ての短期資産については外国債券に区分することとしている。  
 (注3) 経済環境や市場環境の変化が激しい昨今の傾向を踏まえて、基本ポートフォリオの乖離許容幅の中で市場環境の適切な見通しを踏まえ、機動的な運用ができることとしている。ただし、その際の見通しは、合理的な根拠をもつものでなければならないこととされている。

2. 基本ポートフォリオの変遷

平成18(2006)年4月1日～平成25(2013)年6月6日

		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%	—

平成25(2013)年6月7日～平成26(2014)年10月30日

		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		60%	12%	11%	12%	5%
乖離許容幅		±8%	±6%	±5%	±5%	—

平成26(2014)年10月31日～令和2(2020)年3月31日

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合		35%	25%	15%	25%
乖離許容幅		±10%	±9%	±4%	±8%

3. 資産構成割合の推移

(単位:%)

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	短期資産
平成13年度末	89.8	0.8	4.1	2.3	3.1
平成14年度末	87.4	1.6	4.5	2.8	3.8
平成15年度末	81.4	2.4	7.3	3.6	5.2
平成16年度末	79.3	3.6	7.6	5.0	4.5
平成17年度末	71.9	4.7	11.8	6.7	5.0
平成18年度末	68.1	5.8	12.2	8.1	5.9
平成19年度末	70.1	6.8	9.7	7.7	5.8
平成20年度末	69.9	8.1	9.2	7.3	5.5
平成21年度末	64.6	7.9	11.5	10.3	5.7
平成22年度末	63.5	7.7	11.0	10.7	7.0
平成23年度末	60.2	8.3	11.9	10.9	8.7
平成24年度末	59.1	9.4	13.9	11.8	5.8
平成25年度末	53.1	10.6	15.8	14.9	5.6
平成26年度末	38.9	12.5	21.7	20.6	6.4
平成27年度末	37.0	13.3	21.4	21.8	6.5
平成28年度末	31.2	12.8	22.9	22.8	10.3
平成29年度末	27.1	14.6	24.8	23.6	10.0
平成30年度末	25.9	16.7	23.2	25.2	9.0
令和元年度末	23.5	23.1	22.5	23.5	7.4
令和2年度末	22.5	24.3	24.3	24.6	4.3
令和3年度末	23.3	23.8	24.2	24.8	3.9

(注) 令和2年度以降、短期資産は年金特別会計で管理する積立金(出納整理期間を含む)のみとなり、管理運用法人の短期資産は国内債券及び外国債券に含まれる。

(参考5) 年金積立金全体の運用収益の状況

	管理運用法人の運用収益(①)				年金特別会計で管理する積立金の運用収益(預託金)(②)		年金積立金全体の運用収益(①+②)		年金積立金全体の年度末資産額(注5)	
	収益率(控除前)	累積損益(注1)	年金特別会計への納付金		収益率	累積損益	収益率	累積損益	管理運用法人(注6)	
			平成4年度	133						
平成13年度	△ 13,084	△ 1,80%	△ 29,976	平成4年度	40,870	2,99%	27,787	1,94%	144.3兆円	
平成14年度	△ 30,608	△ 5,36%	△ 60,584	0	32,968	2,75%	2,360	0,17%	141.5兆円	
平成15年度	44,306	8,40%	△ 16,278	0	24,407	2,41%	68,714	4,90%	145.6兆円	
平成16年度	22,419	3,39%	6,141	0	17,169	2,06%	39,588	2,73%	148.0兆円	
平成17年度	86,811	9,88%	92,952	8,122	11,533	1,73%	98,344	6,83%	150.0兆円	
平成18年度	37,608	3,70%	130,562	19,611	8,061	1,61%	45,669	3,10%	149.1兆円	
平成19年度	△ 56,455	△ 4,59%	74,108	13,017	4,678	1,45%	△ 51,777	△ 3,53%	138.6兆円	
平成20年度	△ 94,015	△ 7,57%	△ 19,908	17,936	839	0,57%	△ 93,176	△ 6,86%	123.8兆円	
平成21年度	91,500	7,91%	71,592	0	54	0,09%	91,554	7,54%	128.3兆円	
平成22年度	△ 3,281	△ 0,25%	68,311	2,503	19	0,03%	△ 3,263	△ 0,26%	121.9兆円	
平成23年度	25,843	2,32%	94,154	1,398	20	0,03%	25,863	2,17%	119.4兆円	
平成24年度	111,983	10,23%	206,137	6,291	17	0,03%	112,000	9,56%	126.0兆円	
平成25年度	101,938	8,64%	308,075	21,116	13	0,02%	101,951	8,23%	132.1兆円	
平成26年度	152,619	12,27%	460,694	32,710	8	0,01%	152,627	11,62%	145.9兆円	
平成27年度	△ 53,502	△ 3,81%	407,192	2,750	4	0,00%	△ 53,498	△ 3,64%	142.7兆円	
平成28年度	78,925	5,86%	486,118	2,907	5	0,01%	78,930	5,48%	153.4兆円	
平成29年度	100,290	6,90%	586,408	9,096	3	0,00%	100,293	6,52%	164.1兆円	
平成30年度	23,459	1,52%	609,867	7,300	3	0,00%	23,462	1,43%	166.5兆円	
令和元年度	△ 83,201	△ 5,20%	526,665	7,721	1	0,00%	△ 83,200	△ 5,00%	157.9兆円	
令和2年度	377,326	25,19%	903,991	15,818	0	0,00%	377,326	23,98%	194.5兆円	
令和3年度	100,493	5,40%	1,004,484	7,500	0	0,00%	100,494	5,17%	204.6兆円	
合計	(注5) 1,021,374 【1,004,484】	(注6) 3,69%	—	175,929	140,673	(注7) 0,75%	1,162,047	(注8) 3,71%	—	

(注1) 平成13年度から平成22年度までの管理運用法人の運用収益、年金積立金全体の運用収益及び年金積立金全体の年度末資産額には、承継資産の損益を含んでいる。  
(注2) 管理運用法人の平成13年度の累積損益は、旧事業団から承継した累積損益(△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3) 管理運用法人の平成18年度の累積損益には、平成18年4月の管理運用法人の設立に際し、資産の評価替えに伴う評価増(3億円)を含んでいる。  
(注4) 管理運用法人の平成13年度からの運用収益額の合計は102兆1,374億円であるが、これに旧事業団から承継した累積損益(△1兆7,025億円(平成2年度末))を減じ、平成4年度の年金特別会計への納付金(133億円)を加え、平成18年4月の管理運用法人の設立に際し資産の評価替えに伴う評価増(3億円)を加味したものが、旧事業団、旧基金及び管理運用法人の運用収益の合計【100兆4,484億円】である。  
(注5) 年金積立金全体の年度末資産額は、年金特別会計で管理する積立金と管理運用法人で管理する資産の合計額である。  
(注6) 管理運用法人の年度末資産額には、財政融資資金からの借入金額が含まれている。  
(注7) 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)

(参考6) 市場運用分の昭和61年度～令和3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

旧事業団	61年度 (1986)	62年度 (1987)	63年度 (1988)	元年度 (1989)	2年度 (1990)	3年度 (1991)	4年度 (1992)	5年度 (1993)	6年度 (1994)	7年度 (1995)	8年度 (1996)	9年度 (1997)	10年度 (1998)	11年度 (1999)	12年度 (2000)
収益額 (運用手数料等控除後)	333	435	2,922	806	2,582	2,596	7,865	8,996	△ 703	23,971	8,873	16,002	6,385	27,001	△ 14,671
収益率	16.85%	3.09%	8.06%	1.32%	2.93%	2.20%	5.22%	4.86%	△ 0.34%	11.03%	3.98%	7.06%	2.71%	11.10%	△ 5.72%

旧基金	13年度 (2001)	14年度 (2002)	15年度 (2003)	16年度 (2004)	17年度 (2005)
収益額 (運用手数料等控除後)	△ 6,182	△ 24,715	48,724	25,895	89,348
収益率	△ 1.90%	△ 5.40%	8.37%	3.36%	9.85%
収益額 (運用手数料等控除後)	△ 6,872	△ 26,062	47,032	23,611	86,524
収益率	△ 2.59%	△ 8.53%	12.43%	4.56%	14.33%

○ 市場運用分 (財投債を含む・財投債を除く) の収益額・収益率 (運用手数料等控除後)

管理運用法人 (旧事業団・旧基金) の市場運用分 (平成13年度から令和2年度、財投債を含む場合・平成13年度から令和2年度、財投債を除く場合) の収益額から運用手数料等を控除したものである。(旧資金運用部からの借入金利息は含まれていない。)

なお、財投債は、令和3年1月末に会計区分を満期保有目的債券から売買目的有価証券に変更後全て売却し、令和2年度中に運用を終了した。また、財投債の令和2年度の収益額及び収益率は、会計区分を満期保有目的債券としていた令和3年1月末までの期間のものである。

※平成13年度から平成22年度までの収益額及び収益率には、承継資産の損益を含んでいる。

管理運用法人	18年度 (2006)	19年度 (2007)	20年度 (2008)	21年度 (2009)	22年度 (2010)	23年度 (2011)	24年度 (2012)	25年度 (2013)	26年度 (2014)	27年度 (2015)	28年度 (2016)	29年度 (2017)	30年度 (2018)	元年度 (2019)	2年度 (2020)	3年度 (2021)
収益額 (運用手数料等控除後)	39,355	△ 55,530	△ 93,788	91,573	△ 3,264	25,843	111,983	101,938	152,619	△ 53,502	78,925	100,290	23,459	△ 83,201	377,326	100,493
収益率	3.69%	△ 4.62%	△ 7.60%	7.89%	△ 0.27%	2.29%	10.21%	8.62%	12.24%	△ 3.84%	5.82%	6.86%	1.49%	△ 5.22%	25.15%	5.38%
収益額 (運用手数料等控除後)	36,313	△ 58,752	△ 96,977	88,661	△ 5,958	23,559	110,210	100,416	151,521	△ 54,250	78,461	100,058	23,288	△ 83,373	377,221	5.38%
収益率	4.74%	△ 6.45%	△ 10.06%	9.52%	△ 0.60%	2.44%	11.31%	9.24%	12.85%	△ 4.01%	5.90%	6.91%	1.49%	△ 5.26%	25.26%	

【平均収益率】 13年度～2年度、13年度～2年度、財投債を含む・財投債を除く

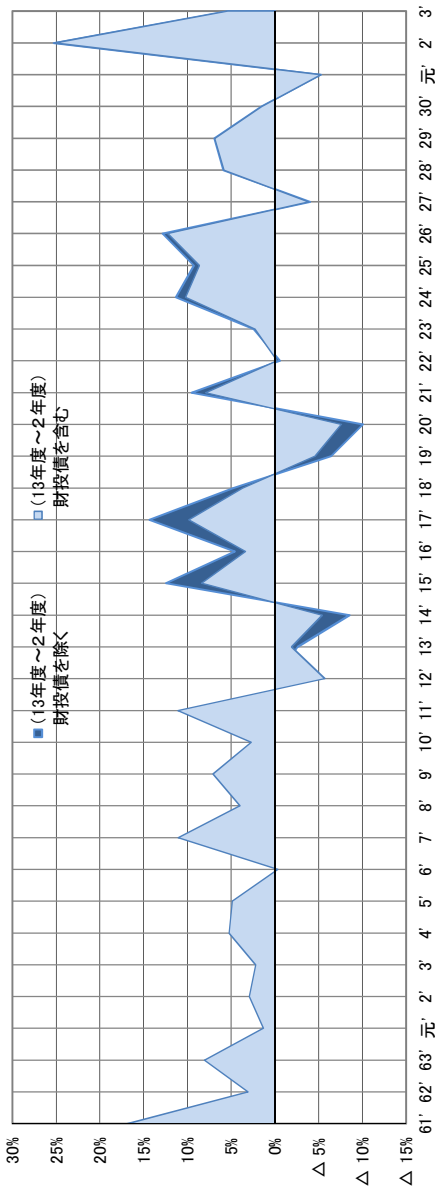
昭和61～令和3年度 (36年間) 4.15% 4.28%

(旧事業団の資金運用業務開始からの平均)

平成13～令和3年度 (21年間) 3.66% 3.89%

平成18～令和3年度 (16年間) 3.97% 3.96%

市場運用分の収益率の推移



(参考7) 令和3年度 年金積立金全体の運用資産及び運用実績

年金積立金全体の運用資産

管理運用法人の運用資産

年金特別  
会計で管  
理する積  
立金

資産額 8.1兆円  
収益額 0億円  
収益率 0.00%

(図表2-8)

厚生労働大臣からの  
寄託金による市場運用

資産額 196.6兆円  
収益額 100,493億円  
収益率 5.38%

(図表2-6)

年金特別会計への納付額

H4年度	133億円	26年度	32,710億円
17年度	8,122億円	27年度	2,750億円
18年度	19,611億円	28年度	2,907億円
19年度	13,017億円	29年度	9,096億円
20年度	17,936億円	30年度	7,300億円
22年度	2,503億円	R元年度	7,721億円
23年度	1,398億円	2年度	15,818億円
24年度	6,291億円	3年度	7,500億円
25年度	21,116億円	合計	175,929億円

年金積立金全体の運用実績

資産額 204.6兆円  
収益額 100,494億円  
収益率 5.17%

(図表2-5)

- (注1) 資産額は令和3年度末の数値である。  
 (注2) 四捨五入のため、合算した数値は一致しない場合がある。  
 (注3) 財投債は、令和3年1月末に会計区分を満期保有目的債券から売買目的有価証券に変更後全て売却し、令和2年度中に運用を終了した。また、収益額及び収益率は、財投債の会計区分を満期保有目的債券としていた令和2年4月から令和3年1月末までの期間のものである。



(参考8) 厚生年金・国民年金の収支状況

(1) 年金特別会計 厚生年金勘定

	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	平成20年度	平成21年度	平成22年度
	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円
収入総額	297,886	308,884	311,022	328,477	385,740	354,996	360,830	364,217	380,079	404,056
保険料	199,360	202,034	192,425	194,537	200,584	209,835	219,691	226,905	222,409	227,252
国庫負担	38,164	40,036	41,045	42,792	45,394	48,285	51,659	54,323	77,983	84,326
運用収入	38,607	31,071	22,884	16,125	18,298	25,708	16,582	17,682	50	2,518
(再掲) 年金積立金管理運用独立行政法人納付金)	-	-	-	-	(7,522)	(18,253)	(12,238)	(16,858)	-	(2,503)
基礎年金勘定より受入(基礎年金交付金)	15,566	14,240	13,921	16,060	19,474	19,989	18,832	18,797	19,935	18,825
拠出金収入(国共済組合連合会等拠出金収入)	327	273	372	383	384	385	347	328	269	280
友誼機関拠出金収入(国共済組合連合会等拠出金収入)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
積立金相当額納付金	1,621	17,243	1,727	1,374	1,382	2,567	-	-	-	-
存続組合等納付金(圏域等費用納付金)	3,979	3,730	3,423	3,144	2,955	2,762	2,560	2,218	2,015	2,334
解散厚生基金等徴収金	-	-	34,965	53,854	34,568	6,800	5,552	3,486	1,905	93
積立金より受入	-	-	-	-	62,497	34,167	39,853	33,605	37,549	63,431
独立行政法人福祉医療機構納付金	-	-	-	-	-	-	5,402	6,401	3,933	4,033
その他	261	258	259	208	203	4,500	351	472	14,030	964
支出総額	292,818	305,878	314,401	326,118	376,068	343,975	351,451	361,078	387,813	401,151
給付費	196,228	203,466	208,140	215,380	219,863	222,541	223,179	225,961	237,500	239,043
実施機関保険給付費等交付金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
基礎年金給付費等基礎年金勘定へ繰入(基礎年金拠出金)	93,048	98,961	102,986	107,874	112,831	119,224	126,233	133,162	148,176	159,880
その他	3,542	3,451	3,276	2,864	43,374	2,210	2,039	1,955	2,136	2,228
収支残	5,067	3,007	△ 3,379	2,359	9,672	11,021	9,378	3,139	△ 7,734	2,905
業務勘定から積立金への繰入	62	83	67	150	226	105	63	85	147	77
年度末積立金	1,373,934	1,377,023	1,374,110	1,376,619	1,324,020	1,300,980	1,270,568	1,240,188	1,195,052	1,134,604
[時価ベース]	[1,345,967]	[1,320,717]	[1,359,151]	[1,382,468]	[1,403,465]	[1,397,509]	[1,301,810]	[1,166,496]	[1,207,568]	[1,141,532]
前年度末からの増減	-	3,089	△ 2,913	2,509	△ 52,598	△ 23,040	△ 30,412	△ 30,380	△ 45,136	△ 60,448
[時価ベース]	-	[△ 25,250]	[38,434]	[23,317]	[20,997]	[△ 5,956]	[△ 95,699]	[△ 135,314]	[41,072]	[△ 66,036]
積立金運用利回り[時価ベース]	1.99%	0.21%	4.91%	2.73%	6.82%	3.10%	△ 3.54%	△ 6.83%	7.54%	△ 0.26%

(特記事項)

- 端数整理の関係で合計と内訳が一致しない場合がある。
- 平成17年度以降の運用収入は、年金積立金管理運用独立行政法人納付金(平成17年度は年金資金運用基金納付金)を含むものである。
- 上記の「」内は、管理運用法人における市場運用分について、株式等の評価損益も運用収入に含める時価ベースで評価したものであり、現金ベースの収支を示す厚生年金の特別会計の決算とは異なる。
- 時価ベースで評価した収支残に業務勘定から積立金への繰入を加え、積立金より受入を控除したものは、年金積立金の当年度の時価の増減額に一致。ただし、平成15年度については、さらに厚生年金基金の代行返上による物納39.9億円を含む。)
  - なお、時価ベースの評価には、旧事業団から承継した資産(承継資産)に係る損益を含めており、承継資産に係る損益の厚生年金・国民年金への配分は、厚生年金・国民年金の積立金の元本平均残高の比率により行っている。
- 平成13年度は、旧農林年金分を含まない。
- 平成18年度のその他収入には、旧基金の解散に伴い、年金住宅融資回収金等が年金特別会計に承継されたことによる収入(4,282億円)が含まれている。

	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度
	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円
<b>収入総額</b>	<b>403,780</b>	<b>391,600</b>	<b>392,447</b>	<b>413,134</b>	<b>451,644</b>	<b>487,555</b>	<b>480,114</b>	<b>479,827</b>	<b>481,934</b>	<b>486,356</b>	<b>490,340</b>
保険料	234,698	241,549	250,472	263,196	278,361	294,753	309,441	319,287	326,196	320,611	333,534
国庫負担	84,992	80,583	83,058	87,690	92,263	92,457	94,819	97,987	100,261	101,334	101,905
運用収入	1,402	5,964	19,396	30,007	3	4	5,803	4,002	4,301	14,000	2,500
(再掲)年金積立金管理運用独立行政法人納付金)	(1,386)	(5,948)	(19,384)	(30,000)	-	-	(5,800)	(4,000)	(4,300)	(14,000)	(2,500)
基礎年金勘定より受入(基礎年金交付金)	19,638	17,506	11,004	6,748	6,777	7,387	5,558	4,340	4,220	3,632	2,637
拠出金収入(国共済組合連合会等拠出金収入)	284	751	761	549	232	-	-	-	-	-	-
実施機関拠出金収入(国共済組合連合会等拠出金収入)	-	-	-	-	23,570	46,390	45,308	44,790	44,300	44,666	47,316
存続組合等納付金(圏域等費用納付金)	2,186	1,770	1,593	1,392	1,192	959	967	806	627	646	554
解散厚年基金等徴収金	919	1,264	1,449	21,102	46,647	43,844	16,153	7,300	958	550	1,075
積立金より受入	55,772	39,015	22,000	-	-	-	-	-	-	-	-
独立行政法人福祉医療機構納付金	3,605	2,861	2,492	2,084	2,385	1,573	1,887	1,102	847	711	612
その他	280	331	219	362	209	183	174	209	221	201	203
<b>支出総額</b>	<b>397,473</b>	<b>387,650</b>	<b>389,196</b>	<b>395,497</b>	<b>429,008</b>	<b>456,595</b>	<b>464,233</b>	<b>473,863</b>	<b>478,618</b>	<b>481,367</b>	<b>484,536</b>
給付費	236,270	237,393	236,552	231,500	232,733	233,639	235,437	236,830	235,716	234,745	234,567
実施機関保険給付費等交付金	-	-	-	-	23,830	47,854	47,524	46,962	46,008	46,031	49,014
基礎年金給付費等基礎年金勘定へ繰入(基礎年金拠出金)	159,001	148,006	150,310	161,290	169,495	172,624	178,569	186,968	191,928	194,257	196,517
その他	2,199	2,249	2,332	2,706	2,948	2,476	2,702	3,102	4,964	6,333	4,436
収支残	6,306	3,949	3,250	17,636	22,635	30,960	15,881	5,963	3,315	4,989	5,804
業務勘定から積立金への繰入	123	156	132	125	103	120	93	172	184	205	209
年度末積立金	1,085,263	1,050,354	1,031,737	1,049,500	1,072,240	1,103,320	1,119,295	1,125,431	1,128,931	1,134,126	1,140,139
[時価ベース]	[1,114,990]	[1,178,823]	[1,236,139]	[1,366,656]	[1,339,311]	[1,444,462]	[1,549,035]	[1,573,302]	[1,493,896]	[1,841,927]	[1,940,615]
前年度末からの増減	△49,341	△34,909	△18,617	17,763	22,740	31,080	15,974	6,136	3,499	5,195	6,013
[時価ベース]	[△26,542]	[63,833]	[57,316]	[130,517]	[△27,345]	[105,151]	[104,573]	[24,267]	[△79,406]	[348,031]	[98,688]
積立金運用利回り[時価ベース]	2.17%	9.57%	8.22%	11.61%	△3.63%	5.47%	6.51%	1.43%	△5.00%	23.96%	5.16%

(特記事項)

- 端数整理の関係で合計と内訳が一致しない場合がある。
  - 平成17年度以降の運用収入は、年金積立金管理運用独立行政法人納付金(平成17年度は年金資金運用基金納付金)を含むものである。
  - 上記の[ ]内は、管理運用法人における市場運用分について、株式等の評価損益も運用収入に含める時価ベースで評価したものであり、現金ベースの収支を示す厚生年金の特別会計の決算とは異なる。(時価ベースで評価した収支に業務勘定から積立金への繰入を加え、積立金より受入を控除したものは、年金積立金の当年度の増減額に一致。ただし、平成15年度については、さらに厚生年金基金の代行返上による物納39.9億円を含む。)
- なお、時価ベースの評価には、旧事業団から承継した資産(承継資産)に係る損益を含めており、承継資産に係る損益の厚生年金・国民年金への配分は、厚生年金・国民年金の積立金の元本平均残高の比率により行っている。

(2) 年金特別会計 国民年金勘定

	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	平成20年度	平成21年度	平成22年度
	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円
収入総額	60,389	58,224	57,677	55,709	61,175	59,165	55,729	54,144	51,347	47,050
保険料	19,538	18,958	19,627	19,354	19,480	19,038	18,582	17,470	16,950	16,717
国庫負担	14,307	14,565	14,963	15,219	17,020	17,971	18,436	18,558	20,554	16,898
運用収入	2,263	1,897	1,523	1,044	1,357	1,965	1,113	1,093	3	3
(再掲) 年金積立金管理運用独立行政法人納付金)	-	-	-	-	(600)	(1,358)	(779)	(1,078)	-	-
基礎年金勘定より受入(基礎年金交付金)	24,245	22,771	21,534	20,076	18,763	17,108	15,772	14,863	13,534	13,040
積立金より受入	-	-	-	-	4,539	2,828	1,490	1,737	-	-
独立行政法人福祉医療機構納付金	-	-	-	-	-	-	298	353	217	223
その他	36	32	30	16	15	254	37	71	89	168
支出総額	59,205	58,709	58,177	57,416	62,245	60,358	59,322	58,344	53,598	44,658
給付費	25,133	23,819	22,293	20,888	19,527	18,149	16,862	15,779	14,773	13,386
基礎年金給付費等基礎年金勘定へ繰入	32,871	33,693	34,853	35,437	38,976	41,002	41,151	41,218	37,389	29,836
その他	1,201	1,196	1,031	1,091	3,743	1,207	1,309	1,346	1,436	1,436
収支残	1,184	△ 485	△ 500	△ 1,707	△ 1,071	△ 1,194	△ 3,593	△ 4,199	△ 2,251	2,392
業務勘定から積立金への繰入	98	103	3	87	131	169	115	164	153	120
年度末積立金	99,490	99,108	98,612	96,991	91,514	87,660	82,692	76,920	74,822	77,333
[時価ベース]	[97,348]	[94,698]	[97,160]	[97,151]	[96,766]	[93,828]	[84,674]	[71,885]	[75,079]	[77,394]
前年度末からの増減	-	△ 382	△ 497	△ 1,620	△ 5,478	△ 3,853	△ 4,968	△ 5,772	△ 2,098	2,511
[時価ベース]	-	[△2,650]	[2,462]	[△10]	[△384]	[△2,939]	[△9,153]	[△12,789]	[3,195]	[2,314]
積立金運用利回り[時価ベース]	1.29%	△0.39%	4.78%	2.77%	6.88%	3.07%	△3.38%	△7.29%	7.48%	△ 0.25%

(特記事項)

- 繰越整理の関係で合計と内訳が一致しない場合がある。
- 平成17年度以降の運用収入は、年金積立金管理運用独立行政法人納付金(平成17年度は年金資金運用基金納付金)を含むものである。
- 上記の[ ]内は、管理運用法人における市場運用分について、株式等の評価損益も運用収入に含める時価ベースで評価したものであり、現金ベースの収支を示す厚生年金の特別会計の決算とは異なる。(時価ベースで評価した収支残に業務勘定から積立金への繰入を加え、積立金より受入を控除したものは、年金積立金の当年度の時価の増減額に一致。ただし、平成15年度については、さらに厚生年金基金の代行返上による物納39.9億円を含む。)
- なお、時価ベースの評価には、旧事業団から承継した資産(承継資産)に係る損益を含めており、承継資産に係る損益の厚生年金・国民年金への扱分は、厚生年金・国民年金の積立金の元本平均残高の比率により行っている。
- 平成13年度は、旧農林年金分を含まない。
- 平成18年度のその他収入には、旧基金の解散に伴い、年金住宅融資回収金等が年金特別会計に承継されたことによる収入(4,282億円)が含まれている。

	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度
	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円
収入総額	46,730	52,220	49,762	45,608	42,346	44,309	41,740	39,330	37,616	37,640	39,433
保険料	15,806	16,123	16,177	16,254	15,138	15,069	13,964	13,903	13,458	13,365	13,496
国庫負担	18,659	21,937	21,119	19,319	18,127	19,997	19,392	18,234	17,710	18,332	18,938
運用収入	15	343	1,732	2,709	2,750	2,907	3,296	3,300	3,421	1,817	5,000
(再掲) 年金積立金管理運用独立行政法人納付金)	(12)	(341)	(1,731)	(2,709)	(2,750)	(2,907)	(3,296)	(3,300)	(3,421)	(1,817)	(5,000)
基礎年金勘定より受入(基礎年金交付金)	11,529	8,628	7,835	7,197	6,190	5,592	4,727	3,821	2,970	2,370	1,957
積立金より受入	500	4,976	2,749	-	-	650	250	-	-	1,706	-
独立行政法人福祉医療機構納付金	199	158	137	115	131	86	104	60	46	39	33
その他	20	51	10	12	8	6	6	9	9	7	6
支出総額	46,397	51,944	49,019	44,718	41,189	43,816	41,607	38,130	35,984	36,629	37,449
給付費	11,884	10,589	9,409	8,275	7,310	6,399	5,541	4,769	4,082	3,491	2,964
基礎年金給付費等基礎年金勘定へ繰入	33,152	39,986	38,378	34,992	32,399	35,934	34,570	32,102	30,769	31,928	33,291
その他	1,361	1,368	1,229	1,450	1,478	1,482	1,495	1,258	1,133	1,210	1,193
収支残	332	275	743	890	1,157	493	133	1,199	1,631	1,011	1,983
業務勘定から積立金への繰入	151	171	162	129	110	110	63	104	74	51	79
年度末積立金	77,318	72,789	70,945	71,964	73,232	73,185	73,132	74,436	76,142	75,498	77,561
[時価ベース]	[79,025]	[81,446]	[84,492]	[92,667]	[87,768]	[89,668]	[92,210]	[91,543]	[85,232]	[103,259]	[105,642]
前年度末からの増減	△ 15	△ 4,529	△ 1,844	1,019	1,268	△ 47	△ 53	1,304	1,705	△ 644	2,062
[時価ベース]	[1,631]	[2,421]	[3,046]	[8,175]	[△ 4,899]	[1,900]	[2,542]	[△ 667]	[△ 6,311]	[18,027]	[2,383]
積立金運用利回り[時価ベース]	2.15%	9.52%	8.31%	11.79%	△ 3.72%	5.63%	6.70%	1.46%	△ 5.07%	24.39%	5.23%

(特記事項)

- 繰越整理の関係で合計と内訳が一致しない場合がある。
  - 平成17年度以降の運用収入は、年金積立金管理運用独立行政法人納付金(平成17年度は年金資金運用基金納付金)を含むものである。
  - 上記の[ ]内は、管理運用法人における市場運用分について、株式等の評価損益も運用収入に含める時価ベースで評価したものであり、現金ベースの収支を示す厚生年金の特別会計の決算とは異なる。
  - (時価ベースで評価した収支残に業務勘定から積立金への繰入を加え、積立金より受入を控除したものは、年金積立金の当年度の時価の増減額に一致。ただし、平成15年度については、さらに厚生年金基金の代行返上による物納39.9億円を含む。)
- なお、時価ベースの評価には、旧事業団から承継した資産(承継資産)に係る損益を含めており、承継資産に係る損益の厚生年金・国民年金への拠分は、厚生年金・国民年金の積立金の元本平均残高の比率により行っている。

(参考9) 海外の主な年金積立金運用等との比較

名称	米国(連邦)	米国(州・地方公務員年金)	カナダ	ノルウェー	韓国	
	社会保障信託基金 (The Social Security Trust Funds)	カリフォルニア州職員退職制度 (カルバーズ)	カナダ年金プラン投資理事会 (CPIIB)	政府年金基金-グローバル (GPF)	国民年金基金	
概要	一般国民を対象とする連邦政府の社会保障年金制度(賦課方式)の積立金。管理運用主体として理事会が設置されており(6名の理事から構成。事務局は社会保険庁)、実際の管理運用は、専務理事である財務長官の、他の政府資金と同様、財務省公的債務局で行われている。 連邦政府による私企業への政治的介入の懸念から、一般企業の株式、債券、いへる投資は禁止され、現行、全額、同性国債で保有している。日次ベースで管理運用されており、この国債の利回りには、国債の市場利回りに運動して決定されている。	米国の州・地方公務員年金基金の中で最大の年金基金であり、先進的な運用等により国際的に著名。カリフォルニア州公務員等を対象とした年金(積立方式)を運営しており、年金給付は、給付の目直し等を担当する連邦財務大臣が州財務大臣と共同で監督を行っている。理事会は、保険拠出者である州政府、従業員の代表等13名の理事から構成されている。また、理事会の下、理事のみから構成される投資委員会等が予定運用利回りは名目7.0%。海外拠点は2,843名(2021年6月末)。海外拠点は、ない。	一般国民(ケベック州を除く)を対象とするカナダ年金プラン(連邦)と州との共同制度で、2階建て部分に相当。賦課方式の積立金を管理運用。 カナダ年金プランの財政検証や負担、給付の目直し等を担当する連邦財務大臣が州財務大臣と共同で監督を行っている。理事会は、カナダの様々な地域からの代表となるよう、かつ、金融等の能力を持つ者が十分確保されるよう指名された12名の理事から構成されている。また、理事会の下、理事のみからなる投資委員会等が設けられている。実際の資産構成割合は、参照ポートフォリオを基礎に一定のリスクの下、資産種別を追加・変更する方式を採用している。 財政上の悪化運用利回りは実質3.95%(base CPP)、実質3.38%(additional CPP)となっている。職員数は1,936名(2021年3月末)。ニューヨーク、ロンドン、香港等に海外拠点を持つ。	原資は石油収入等であり、年金等将来世代のための資金として管理・運用。名称は「年金基金」であるが、現在は、年金給付等への具体的な利用計画はなく、政府資産ファンド(SWF)と位置づけられている。 財務大臣が管理運用することとされ、財政大臣が管理運用することとされており、実際の運用は、ノルウェー中央銀行に委託され、ノルウェー中央銀行投資運用局(NBIM)において、ノルウェーの外債種別とともに管理運用されている。 健全なリスクの下での運用資産の国際購買力の最大化の追求が運用方針とされている。 NBIMの常勤職員数は、520名(2020年12月末)であり、ロンドン、ニューヨーク、上海、シンガポールに海外拠点を持つ。	一般国民を対象とする年金(賦課方式)の積立金。保健福祉大臣が管理運用することとされ、保健福祉大臣を議長とする国民年金運営委員会(20名。委員は、保険拠出者(雇用主、従業員、自営業者)、年金専門家で構成)が設けられ、基本ポートフォリオ等各種基本方針を決定している。実際の運用は、年金給付業務等業務の管理運用は、年金給付業務等サービスタ)に委託されている。 運用目標は、実質経済成長率+消費物価上昇率+αとなっている。 NPSIMの職員数は346名であり(2017年12月末)、ニューヨーク、ロンドン、シンガポールに海外拠点を持つ。	
	資産残高	約372兆円 (2021年12月末)	約65兆円 (2022年3月末)	約56兆円 (2022年3月末)	約168兆円 (2021年12月末)	約96兆円 (2022年3月末)
基本(参照)ポートフォリオ						
	2021年度(名目)	7.7%	6.8%	4.8%	10.8%	
	2021年度(実質)	-2.2%	3.0%	3.4%	1.3%	8.3%
	直近5年の年率(名目) (2017年度-2021年度) ※各年度の相対平均	2.8%	9.1%	10.0%	8.8%	7.5%
	直近5年の年率(実質) (2017年度-2021年度) ※各年度の相対平均	0.3%	6.6%	8.0%	6.5%	6.1%
直近10年の年率(名目) (2012年度-2021年度) ※各年度の相対平均	3.2%	8.6%	10.8%	11.7%	6.3%	
直近10年の年率(実質) (2012年度-2021年度) ※各年度の相対平均	1.1%	6.7%	9.1%	9.4%	5.0%	

(注)運用実績の実質とは、名目からCPIを差し引いた数値である。