

< ノート >

## 年金経済学ノート(3)

### 日本の年金積立金とその経済的な影響(上)

年金研究所 有森 美木 (03-5644-1651)  
marimori@nrc.nikko.co.jp

#### 要 約

日本の公的年金(厚生年金と国民年金)は現在、約150兆円の年金積立金を保有している。年金積立金の運用は、従来は全額財政投融资の原資として旧大蔵省資金運用部に預託されていたが、その後、年金福祉事業団が設立され、年金福祉事業団による自主運用が、資金運用部から年金資金を借り入れる形で認められるようになった。現在は、年金資金運用基金において、厚生労働大臣が定める積立金の運用に関する基本方針によって市場運用が行われるとともに、平成13(2001)年から平成20(2008)年度にかけて預託金が償還され、平成21(2009)年度から完全に財政融資資金への預託が廃止されることとなった。これは、約150兆円のうち公債への投資を除いた資金については、官から民へシフトすることを意味する。

本稿では、年金積立金の現状・見通しを把握し、年金資金の運用先が官から民へシフトする時に、国内外のマクロ経済にどのような影響があるのかについて論点整理を行う。今回は、日本の年金積立金の現状と見通しを把握する。

#### 目 次

1. はじめに
  2. 日本の年金積立金
    - 2.1 年金積立金の現状
    - 2.2 年金積立金の制度
    - 2.3 年金積立金の見通し
- (以下、次号)

#### 1. はじめに

現在、国民年金、厚生年金の積立金は約150兆円となっている。後述するように、年金積立金は、平成12年度までは資金運用部に預託することが義務付けられていたが、平成13年度から平成20年度にかけて償還され、平成21年度から完全に財政融資資金への預託が廃止される。これは、約150兆円の資金のうち公債への投資を除いた資金については、官から民へ資金がシフトすることを意味する。

財政投融资の問題は、郵便貯金・簡易保険についてもあてはまる。平成 15 年度の郵便貯金・簡易保険の規模は、それぞれ約 227 兆円・158 兆円（計約 385 兆円）と年金積立金の約 2.5 倍と大きい。郵便貯金・簡易保険と年金積立金の違いは、前者は加入者の意思によっていつでも引き出しが可能であり、流動性が高い一方で、後者は後述する年金財政の見通し（平成 16 年財政再計算）によると、2050 年までは原則として積立金が増えると見込まれており<sup>1</sup>、独立行政法人（平成 18(2006)年度より）によって長期にわたって市場で運用される点にある。

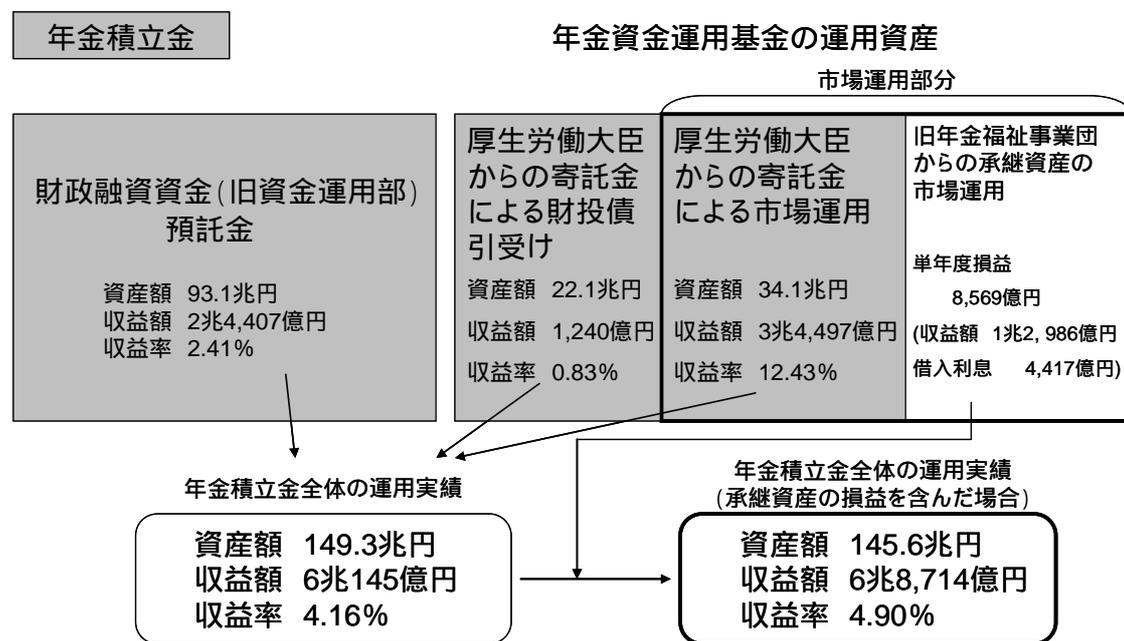
本稿では、年金積立金の現状・見通しを把握し、年金資金が官から民へシフトする場合、資金循環や国内外のマクロ経済にどのような影響があるのかについて論点整理を行う。今回は、まず、日本の年金積立金の現状と見通しをまとめる。

## 2. 日本の年金積立金

### 2.1 年金積立金の現状

日本の公的年金の積立金（年金積立金）は、平成 15 年度末現在、145 兆 6,311 億円となっている。図 1 は年金積立金の運用実績（平成 15 年度）を示したものである。

図 1 年金積立金の運用実績（平成 15 年度）



(注1) 資産額は平成 15 年度末の値。

(注2) 平成 15 年度末における市場運用部分の累積利差損は 1 兆 6,411 兆円。

(注3) 旧年金福祉事業団から承継した資産に係る借入利息相当額は、財政融資資金への預託金に係る利子収入額として還元されている。

(データ出所) 厚生労働省「平成 15 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」

<sup>1</sup> ただし、国民年金は 2008 年まで、厚生年金は 2009 年まで、単年度ベースで減少する（表 2 参照）。

年金積立金は、年金資金運用基金における運用（図右側）と財政融資資金（旧資金運用部）への預託（図左側）の2つに大別される。前者は市場運用、財投債の引受け、旧年金福祉事業団から承継した資金の運用の3つで構成されている。

財政融資資金への預託金は、後述するように、平成13(2001)年度から平成20(2008)年度までの間に、毎年度、20兆円弱ずつ償還される。償還が終わるまでの間は、年金積立金の一部が財政融資資金に引き続き預託されており、預託金利に基づいて利子が支払われる。

年金積立金の運用は、厚生労働大臣の定める「積立金の運用に関する基本方針」に基づいている。この基本方針には、基本ポートフォリオと移行ポートフォリオが定められている。基本ポートフォリオは、財政融資資金への預託金の償還が終了する平成20(2008)年度に実現することとされ、それまでの間は、年度末に達成すべき資産構成割合（移行ポートフォリオ）を、厚生労働大臣が社会保障審議会に諮問した上で毎年度策定している。ポートフォリオは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となっている（表1参照）。年金資金運用基金における運用のうち、市場運用と旧年金福祉事業団から承継した資産の運用は、上記基本方針において示された市場運用資産に係るポートフォリオに基づいて、合同で市場運用がなされている。

表1 基本ポートフォリオと移行ポートフォリオ

	基本ポートフォリオ		移行ポートフォリオ		移行ポートフォリオ	
			平成15年運用資産全体		平成15年市場運用分	
	資産構成割合	乖離許容幅	資産構成割合	乖離許容幅	資産構成割合	乖離許容幅
国内債券	68%	(±8)	83%	(±1)	55%	(±5)
国内株式	12%	(±6)	6%	(-1)	21%	(-5)
外国債券	7%	(±5)	2%	(-1)	9%	(-1)
外国株式	8%	(±5)	4%	(-1)	13%	(-1)
短期資産	5%	-	5%	-	2%	-
目標収益率	4.50%	-	-	-	-	-
標準偏差	5.43%	-	-	-	-	-

（データ出所）年金資金運用基金「平成15年度資金運用業務概況書（概要版）」

なお、平成16(2004)年12月末時点の上場株式時価総額（全国市場）は、約369兆円（日経平均株価月末値1万1,488.76円）となっているが、仮にこの水準で基本ポートフォリオが達成されると、年金積立金が上場株式時価総額の約5%（約150兆円×12%＝約18兆円）を占めることになる。また、国内債券を全て国債に充当する場合は、年金積立金が国債発行残高の約17%（約150兆円×68%＝約102兆円）を占めることになる（平成16(2004)年9月末時点の国債発行残高は約587兆円）。

## 2.2 年金積立金の制度

大蔵省資金運用部と還元融資による年金積立金の運用

日本の年金積立金の歴史は、昭和26(1951)年に資金運用部資金法の制定に始まる。

同法によって、年金積立金は全額大蔵省の資金運用部に預託されることとなり、年金積立金は財政投融資の原資として社会資本の整備等に充当された。また、積立金の15%程度は、被保険者の福祉の充実に資する厚生施設・社会福祉施設の整備に還元融資されることとされた。

#### 年金福祉事業団の設立と還元融資事業の拡大

国民年金が創設された昭和36(1961)年に、預託金利の引き上げ(6%→6.5%)、預託金の使途の明確化、還元融資を行う特殊法人として年金福祉事業団の設立(11月)が行われた。

還元融資の枠は、年金福祉事業団が設立された昭和36(1961)年に積立金増加額の25%程度、昭和48(1973)年に3分の1へ拡大された。還元融資事業については、被保険者向けの住宅資金の貸付事業<sup>2</sup>や大規模年金保養基地(グリーンピア)<sup>3</sup>の建設事業等も行われるようになった。

また、公的年金制度に基礎年金が導入された昭和61(1986)年に、年金福祉事業団による自主運用が、資金運用部から年金資金を借り入れる形で認められるようになった。

#### 資金運用部への預託廃止と年金福祉事業団の廃止、年金資金運用基金の創設

このように、年金積立金は、財政投融資制度への資金に充当され、政府系金融機関を通じた民間部門への資金提供や公共事業等の資金源となっていた。しかしながら、平成以降に財政投融資制度の肥大化・非効率性・民業圧迫等が問題視され、郵便貯金と年金資金の資金運用部への全額預託が廃止されることが決定され、平成13(2001)年度から実施に移された(財政投融資制度改革<sup>4</sup>)。資金運用部に預託されていた約147兆円は、平成20(2008)年度までに償還され、平成21(2009)年度より全額自主運用となる(図2参照)。

一方、財政投融資制度を通じて資金調達をしてきた特殊法人等に対しては、財投機関債の発行による資金調達、あるいは、財投機関債の発行が困難な場合は国が財投債を発行することによって調達した資金を借り入れる仕組みが提供された。年金資金運用基金における財投債の引受けは、平成13(2001)年度以降7年間における当面の措置として行われることが法律に定められている。<sup>5</sup>

年金福祉事業団は平成13(2001)年3月に廃止され、公的年金の運用は、同年4月より年金資金運用基金が行うこととなった。年金資金運用基金においては、前述の通り、厚生労働大臣が定める積立金の運用に関する基本方針に基づく市場運用と財投債の引

<sup>2</sup> 被保険者住宅資金貸付(年金住宅融資)とは、被保険者が住宅を取得(新築、増改築、マンションの購入等)する際に必要な資金を融資する事業で、昭和48(1973)年度から実施された。

<sup>3</sup> グリーンピアについては、昭和55(1980)年度に最初の施設が開業され、13ヶ所に設置された。

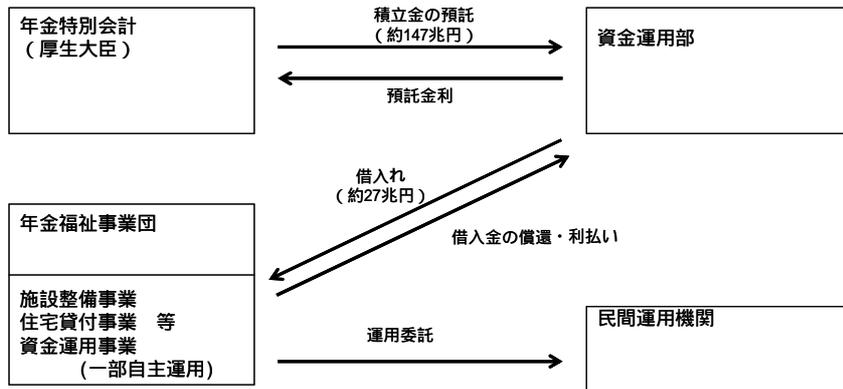
<sup>4</sup> 「財政投融資制度改革」は『今月の用語』を参照。

<sup>5</sup> 平成13(2001)年度の財投機関債発行額は約1.1兆円、財投債発行額は約43.9兆円である。また、同年度の財投債の主体別引受け額は、郵便貯金資金引受け等17.9兆円(40.8%)、年金資金引受け11.9兆円(27.1%)、市中発行10.5兆円(23.9%)、簡易生命保険積立金引受け3.6兆円(8.2%)となっている。

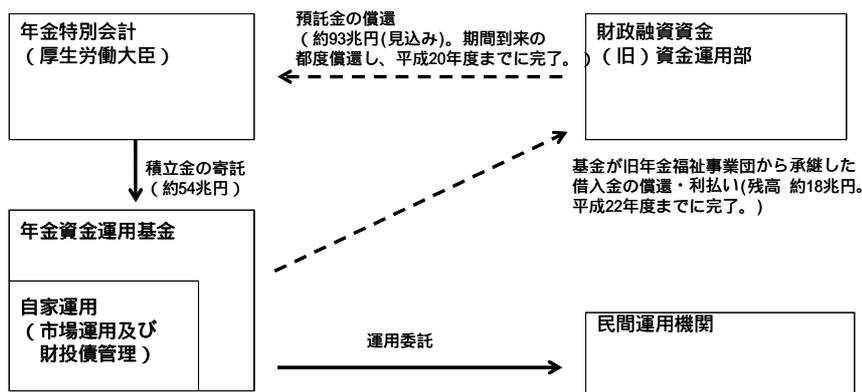
受けが行われる。また、厚生労働大臣は年金資金運用基金に年金資金を寄託することで運用を行う仕組みとなっている（図2参照）。

図2 年金積立金の運用の仕組み

（平成12年度までの仕組み）



（平成13年度以降の仕組み）



（注）数字は平成15年度末時点の残高。  
（データ出所）年金資金運用基金

### 福祉施設等の廃止・売却と運用主体の独立行政法人化

年金福祉事業団は、前述の通り、被保険者の福祉の向上を目的に、施設事業（グリーンピアの管理運営等）と融資事業（被保険者住宅資金貸付、年金教育資金貸付あっせん事業<sup>6</sup>、年金担保資金貸付<sup>7</sup>）を行ってきた。しかしながら、これらの運営悪化等が問題視されるようになり、年金住宅融資事業やグリーンピアは平成17(2005)年度までに廃止されることになった。

また、年金資金の運用の専門性の向上、独立性の確保、受託者責任の厳正な適用とい

<sup>6</sup> 被保険者に対して、国民生活金融公庫が行う子弟の教育費や国民年金保険料負担のための融資を年金資金運用基金があっせんするもの。平成6(1994)年度から実施された。

<sup>7</sup> 年金受給者に対し、年金受給権を担保にした生業資金等の小口の資金を融資するもの。昭和50(1975)年度より実施された。

う観点から、平成 16(2004)年に成立した積立金管理運用独立行政法人法によって、年金資金運用基金は平成 17(2005)年度に廃止され、平成 18(2006)年度からは年金積立金管理運用独立行政法人が行うこととなった。

### 2.3 年金積立金の見通し

表 2 は平成 16(2004)年年金改正の際に提出された、2100 年までの年金財政の見通しである。上段が国民年金、下段が厚生年金となっている。

表 2 年金財政の見通し (平成 16 年財政再計算)

上段: 国民年金  
下段: 厚生年金

年度 FY	保険料月額 (16年度価格)	収入合計			支出合計	収支 差引残	年度末 積立金	年度末積立金 (16年度価格)	積立度合
	保険料率 (対総報酬)	兆円	保険料収入 兆円	運用収入 兆円	兆円	兆円	兆円		
2005 (平成17)	13,580 円	4.0	2.1	0.2	4.2	0.2	10.8	10.8	2.6
	14.288 %	28.3	20.8	3.0	31.9	3.6	163.9	163.9	5.2
2006 (18)	13,860 円	4.3	2.2	0.2	4.5	0.2	10.6	10.6	2.4
	14.642 %	29.8	21.6	3.5	32.9	3.1	160.8	161.1	5.0
2007 (19)	14,140 円	4.6	2.4	0.3	4.8	0.2	10.4	10.3	2.2
	14.996 %	31.2	22.6	4.0	33.8	2.5	158.3	157.8	4.8
2008 (20)	14,420 円	4.8	2.5	0.3	5.0	0.2	10.1	9.9	2.1
	15.350 %	33.0	23.5	4.7	34.9	1.9	156.4	153.1	4.5
2009 (21)	14,700 円	5.4	2.5	0.3	5.0	0.3	10.5	10.0	2.0
	15.704 %	36.1	24.5	4.9	36.5	0.4	156.0	149.2	4.3
2010 (22)	14,980 円	5.6	2.6	0.3	5.1	0.5	11.0	10.2	2.1
	16.058 %	37.6	25.5	4.9	37.5	0.0	156.0	145.3	4.2
2015 (27)	16,380 円	6.5	3.0	0.4	5.9	0.7	13.8	11.7	2.2
	17.828 %	44.0	30.8	5.1	41.4	2.6	162.5	137.3	3.9
2020 (32)	16,900 円	7.3	3.4	0.6	6.4	0.9	17.9	13.6	2.6
	18.30 %	49.2	34.8	5.8	43.3	5.9	186.3	141.8	4.2
2025 (37)	16,900 円	8.1	3.7	0.7	7.0	1.1	23.2	15.9	3.2
	18.30 %	53.7	37.7	6.9	45.5	8.2	223.1	153.1	4.7
2030 (42)	16,900 円	9.2	4.0	0.9	8.0	1.2	29.2	18.1	3.5
	18.30 %	58.2	40.0	8.3	49.5	8.7	266.6	164.9	5.2
2040 (52)	16,900 円	11.2	4.3	1.2	10.6	0.6	38.7	19.4	3.6
	18.30 %	66.2	43.1	10.3	62.9	3.3	330.1	165.8	5.2
2050 (62)	16,900 円	13.1	4.7	1.3	13.0	0.1	42.0	17.2	3.2
	18.30 %	73.5	47.2	10.6	74.8	1.3	335.0	136.7	4.5
2060 (72)	16,900 円	14.7	5.3	1.3	14.8	0.1	41.9	13.9	2.8
	18.30 %	80.6	52.8	9.9	82.9	2.4	314.4	104.2	3.8
2070 (82)	16,900 円	16.1	5.8	1.3	16.5	0.3	39.7	10.7	2.4
	18.30 %	87.0	58.4	9.0	90.8	3.7	284.4	76.6	3.2
2080 (92)	16,900 円	17.7	6.5	1.1	18.2	0.5	35.2	7.7	2.0
	18.30 %	94.2	65.0	7.6	99.6	5.4	237.9	52.1	2.4
2090 (102)	16,900 円	19.5	7.5	0.9	20.2	0.7	29.0	5.2	1.5
	18.30 %	103.6	73.9	5.7	109.8	6.2	178.4	31.7	1.7
2100 (112)	16,900 円	21.6	8.6	0.7	22.4	0.8	21.6	3.1	1.0
	18.30 %	115.1	84.8	3.7	121.5	6.4	115.1	16.6	1.0

(注)

- 国民年金: 最終保険料率 16,900 円 (平成 16 年度価格)  
国庫負担 2009 (平成 21) 年度 2 分の 1 完成
- 厚生年金: 最終保険料率 18.3%  
国庫負担 2009 (平成 21) 年度 2 分の 1 完成  
調整期間 (終了年度) 2023 (平成 35) 年度  
所得代替率 (終了年度時点) 50.2%  
厚生年金基金の代行部分を含む、厚生年金全体の財政見通しである。

2. 仮定
  - 賃金上昇率 2.1%
  - 物価上昇率 1.0%
  - 運用利回り 3.2%
  - 可処分所得上昇率 2.1% (ただし、2017(平成29)年度までは1.9%)
3. 「積立度合」とは、前年度末積立金の当年度の支出合計に対する倍率である。
4. 「16年度価格」とは、賃金上昇率により、平成16(2004)年度の価格に換算したものである。

(データ出所)厚生労働省

積立金の額は、現在、給付費の約5年分となっているが、平成16(2004)年改革において、おおむね100年程度の均衡期間を設定し、当該均衡期間の最後に1年分の給付費に相当する積立金を保有する形で、当該均衡期間について財政均衡を確保する方式(有限均衡方式)が採用されたことより、2100年に給付費の約1年分にまで取り崩される。<sup>8</sup>

年度末積立金に注目すると、国民年金は2008年まで、厚生年金は2009年まで減少するが、その後、どちらも2050年までは積立金が増えると見込まれている。2050年よりも後になると、収支差引算がマイナスになり、給付費の不足分は積立金を取り崩すことによって賄われる。

\*\*\*

次号では、年金積立金の経済的な影響について論点整理を行う。

#### 参考文献

厚生労働省社会保障審議会年金資金運用分科会 資料

厚生労働省「平成15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」

玉木伸介(2004)「年金2008年問題 市場を歪める巨大資金」日本経済新聞社

年金資金運用基金「平成15年度資金運用業務概況書(概要版)」

吉原健二(2004)「わが国の公的年金制度 その生い立ちと歩み」中央法規出版

---

<sup>8</sup> 平成16(2004)年年金改正では、国民年金と厚生年金において、給付と負担の見直しが行われ、保険料については将来の負担水準に上限を設ける(保険料水準固定方式)一方、給付水準については負担可能な範囲で給付を行うためにマクロ経済スライドが導入されるとともに、新規裁定時の給付水準は現役世代の平均収入の50%以上を確保することとされた。また、少なくとも5年毎に年金財政の現況及びおおむね100年程度の間にわたる年金財政の検証が行われること(有限均衡方式) 在職老齢年金制度の見直し、年金制度内の育児支援、女性と年金、障害年金の改善等についても改正が行われた。附則には、今後、公的年金の一元化を検討することが言及された。