

## 5 積立金の実績と将来見通しとの乖離の分析

本節では、被用者年金について、平成14年度末の積立金の「実績」が「将来見通し」と乖離した要因を分析する。積立金は運用収入が活用され、また、平成16年の改正後は、その取り崩しにより、将来世代の負担を軽減する役割を担うもので、実績と財政計画上の将来見通しとの乖離は、将来世代の負担の軽減度合いを変え、年金財政に影響を与える可能性がある。ただし、例えば積立金が将来見通しを下回っても、支出等も同じように下回る結果、保険料率引上げ計画の修正が必要でない場合も考えられるので、将来見通しと差があれば、そのすべてが年金財政に影響を与えるというわけでは必ずしもない。

公的年金では保険料や給付費が長期的には概ね名目賃金上昇率に応じて増減することから、運用利回りを財政計画上のものと比べる際は、運用利回りが名目賃金上昇率を上回る分で比較することが適当であると思われる<sup>注1</sup>。運用利回りが名目賃金上昇率を上回る分のことを以下「**実質的な運用利回り**」、また、元の運用利回りの方は対比の意味で「**名目運用利回り**」ということにする。このとき用いる名目賃金上昇率は、年金額に連動するものという意味で、年齢構成等の変動による影響を除去してみた1人当たり標準報酬月額増減率を用いるのが適当である。

積立金は毎年度の収支残の累積であり、人口要素<sup>注2</sup>、経済要素<sup>注2</sup>など収支を左右する要素はすべて積立金の水準に影響を与える。そのため、積立金の実績が将来見通しと乖離する要因は多岐にわたることになる。以下では、運用利回りが人口要素と無関係で経済要素のみに左右されるものであること、人口要素はもっぱら運用収入以外の収支残に影響するものであることに着目して、乖離をまず、

○運用利回りが見通しと異なったことで発生した乖離

○運用収入以外の収支残が見通しと異なったことで発生した乖離

に大別して、乖離が生じた要因を探っていくことにする。

なお、積立金や運用収入については、簿価ベース、時価ベース両方の数値があるが、時価ベースの数値もできるだけ取り入れて分析した。11年度から14年度までの途中年度で時価ベースを取り入れた際の評価損益は、その年度末で一括処理をした。制度によっては、11年度から14年度までの間で簿価ベース、時価ベースが混在していることに留意が必要である。

注1 実質的な運用利回り =  $(1 + \text{名目運用利回り}) / (1 + \text{名目賃金上昇率}) - 1$

用語解説「実質的な運用利回り」の項を参照のこと。

注2 人口要素には将来人口、死亡率、被保険者数見通し、失権率、脱退率などがある。経済要素は主に名目賃金上昇率、物価上昇率、名目運用利回りである。

## (1) 平成14年度の実質的な運用利回り

実質的な運用利回りの動向は、図表3-5-1のとおりである。14年度の実質的な運用利回りは、私学共済の時価ベースを除いて財政計画上のものを上回った。厚生年金では実績1.38%で将来見通し0.97%を0.41ポイント、国共済は実績4.24%[時価ベース：3.83%]で将来見通し1.46%を2.78ポイント[同：2.37ポイント]、地共済は実績3.36%で将来見通し1.46%を1.90ポイントそれぞれ上回った。私学共済は実績1.87%で将来見通し1.46%を0.41ポイント上回ったが、時価ベースで実績マイナス0.61%と将来見通しを2.07ポイント下回った。

13年度以前の実質的な運用利回りについては、国共済の12年度[時価ベースでは、13年度も]について将来見通しを下回ったほかは、将来見通しを上回っている。これは、名目運用利回りが実績で将来見通しを下回ったものの、名目賃金上昇率の方が将来見通しをより大きく下回ったためである。

図表3-5-1 名目運用利回り、実質的な運用利回り

実績と平成11年財政再計算における見通し

区分	年度	実績と平成11年財政再計算における見通し					
		厚生年金	国共済	地共済	私学共済		
	平成	%	%	%	%		
実績	名目運用利回り	12	3.22	3.01 [2.03]	2.61	2.99	
		13	[1.99]	2.42 [1.56]	2.05	2.60	
		14	[0.21]	2.45 [2.05]	1.77	2.20 [△0.28]	
	名目賃金上昇率	12	△ 0.01	1.61	0.73	1.13	
		13	△ 0.27	0.19	0.09	0.00	
		14	△ 1.15	△ 1.72	△ 1.54	0.33	
	実質的な運用利回り	12	[3.23]	1.37 [0.41]	1.87	1.84	
		13	[2.27]	2.22 [1.36]	1.96	2.60	
		14	[1.38]	4.24 [3.83]	3.36	1.87 [△0.61]	
	平成11年財政再計算上の前提 (財政計画上のもの)	名目運用利回り	12	3.61	4.00	4.00	4.00
			13	3.52	4.00	4.00	4.00
			14	3.49	4.00	4.00	4.00
名目賃金上昇率		12	2.50	2.50	2.50	2.50	
		13	2.50	2.50	2.50	2.50	
		14	2.50	2.50	2.50	2.50	
実質的な運用利回り		12	1.08	1.46	1.46	1.46	
		13	1.00	1.46	1.46	1.46	
		14	0.97	1.46	1.46	1.46	

注1 名目賃金上昇率は、年齢構成の変動による影響を除いた標準報酬月額の上昇率である。

注2 実質的な運用利回りとは、

(1+名目運用利回り) / (1+名目賃金上昇率) - 1 である。

注3 [ ]内の数値は、時価ベースのものである。

(2) 平成14年度末の積立金

最初に平成14年度末の積立金の実績と将来見通しを再度まとめておくと次の図表3-5-2のとおりで、いずれも実績が将来見通しを下回っており、国共済以外は5%台の乖離の割合である。

図表 3-5-2 平成14年度末積立金の実績と平成11年財政再計算における将来見通しとの乖離状況

区分	厚生年金	国共済	地共済	私学共済
	兆円	億円	億円	億円
平成14年度末積立金 実績	[174.1]	86,747 [86,986]	374,658 [365,720]	31,368 [31,625]
将来見通し	184.9	87,141	394,952	33,200
乖離 (=実績-将来見通し)	[△ 10.8]	△ 394 [△ 155]	△ 20,294 [△ 29,232]	△ 1,832 [△ 1,575]
乖離の割合 (実績/将来見通し-1) (%)	[△ 5.8]	△ 0.5 [△ 0.2]	△ 5.1 [△ 7.4]	△ 5.5 [△ 4.7]

注1：[ ]内の数値は、時価ベースのものである。

注2：厚生年金の実績は、厚生年金基金の最低責任準備金などを加えた財政再計算ベースのもの（第3節で「実績推計」としていたもの）である。

(3) 乖離の発生要因別分解方法

14年度末の積立金実績が11年財政再計算における将来見通しと乖離した要因として次のものを考え、それぞれが寄与した分を計算する<sup>注1</sup>。

- 11年度末の積立金が将来見通しと異なっていたこと<sup>注2</sup>
- 12年度の「運用収入以外の収支残」<sup>注3</sup>が将来見通しと異なったこと
- 12年度の名目運用利回りが将来見通しと異なったこと
- 13年度の「運用収入以外の収支残」が将来見通しと異なったこと
- 13年度の名目運用利回りが将来見通しと異なったこと
- 14年度の「運用収入以外の収支残」が将来見通しと異なったこと
- 14年度の名目運用利回りが将来見通しと異なったこと

注1 各要因が14年度末の積立金の将来見通しとの乖離に与えた寄与分の計算方法は、章末の補遺4参照のこと。本節で行う各要因の寄与分の計算は、補遺4で示した算式・計算順に依った場合のものである。一般に、寄与分の計算は計算の仕方によって結果が若干動くことがあることに留意されたい。

注2 各制度の将来見通しは、12年度以降に関し作成されているので、11年度以前の乖離の寄与の内訳までは遡らなかった。

注3 運用収入以外の収支残とは、運用収入以外の収支項目でみた収支残のことである。

なお、今回の積立金の乖離分析は、14年度末における乖離に関するものなので、その乖離要因の発生年度が13年度以前であっても、発生年度以降14年度までの利息が加わった元利合計が今回分析での乖離寄与分となり、前年報告(13年度末積立金の乖離分析)とは、数値が異なることに注意が必要である。

図表 3-5-3 平成14年度末積立金の実績と平成11年財政再計算における  
将来見通しとの乖離に対する各発生要因の寄与分

将来見通しとの乖離の発生要因	厚生年金	国共済	地共済	私学共済			
14年度末積立金の将来見通しとの乖離 (再掲 実績-将来見通し)	兆円 [△ 10.8]	億円 △ 394	億円 [△ 155]	億円 △ 20,294	億円 [△ 29,232]	億円 △ 1,832	億円 [△ 1,575]
11年度末積立金	[0.1]	222	[2,396]	2,557	2,557	△ 95	△ 95
12年度 (発生要因の寄与分計)	[△ 3.1]	1,259	[386]	△ 6,999	△ 6,999	△ 390	△ 390
名目運用利回り	[△ 2.8]	△ 874	[△ 1,753]	△ 5,007	△ 5,007	△ 310	△ 310
運用収入以外の収支残	[△ 0.3]	2,133	[2,139]	△ 1,992	△ 1,992	△ 80	△ 80
13年度 (発生要因の寄与分計)	[△ 3.0]	△ 847	[△ 1,570]	△ 7,356	△ 7,356	△ 559	[466]
名目運用利回り	[△ 2.2]	△ 1,314	[△ 2,095]	△ 6,888	△ 6,888	△ 436	△ 436
運用収入以外の収支残	[△ 0.7]	468	[525]	△ 467	△ 467	△ 123	△ 123
積立金評価の時価ベースへの変更							[1,011]
14年度 (発生要因の寄与分計)	[△ 4.9]	△ 1,028	[△ 1,367]	△ 8,496	[△ 17,434]	△ 788	[△ 1,567]
名目運用利回り	[△ 5.0]	△ 1,244	[△ 1,666]	△ 8,230	△ 8,230	△ 582	[△ 1,361]
運用収入以外の収支残	[0.1]	216	[299]	△ 266	△ 266	△ 206	[△ 206]
積立金評価の時価ベースへの変更					[△ 8,938]		
14年度末積立金の将来見通しとの乖離を100 とした構成比	% [100]	% 100	% [100]	% 100	% [100]	% 100	% [100]
11年度末積立金	[△ 1]	△ 56	[△ 1546]	△ 13	[△ 9]	5	[6]
12年度 (発生要因の寄与分計)	[29]	△ 319	[△ 249]	34	[24]	21	[25]
名目運用利回り	[26]	222	[1131]	25	[17]	17	[20]
運用収入以外の収支残	[3]	△ 541	[△ 1380]	10	[7]	4	[5]
13年度 (発生要因の寄与分計)	[27]	215	[1013]	36	[25]	31	[△ 30]
名目運用利回り	[21]	334	[1351]	34	[24]	24	[28]
運用収入以外の収支残	[7]	△ 119	[△ 338]	2	[2]	7	[8]
積立金評価の時価ベースへの変更							[△ 64]
14年度 (発生要因の寄与分計)	[45]	261	[882]	42	[60]	43	[99]
名目運用利回り	[46]	316	[1075]	41	[28]	32	[86]
運用収入以外の収支残	[△ 1]	△ 55	[△ 193]	1	[1]	11	[13]
積立金評価の時価ベースへの変更					[31]		

注：[ ]内の数値は、時価ベースのものである。

#### (4) 乖離分析の結果

(乖離の大部分は、名目運用利回りが将来見通しと異なったことにより発生)

この計算結果によると(図表 3-5-3)、14年度末の積立金実績が11年財政再計算における将来見通しを下回った乖離の大部分は、12、13、14年度において、名目運用利回りが将来見通しと異なったことにより発生したものであることがわかる。例えば厚生年金についてみると、14年度末において実績が将来見通しを10.8兆円下回ったが、そのうち2.8兆円は12年度の名目運用利回りが将来見通しを下回ったことにより発生した分であり、また2.2兆円は13年度に、5.0兆円は14年度に発生した分である。これに対し「運用収入以外の収支残」が将来見通しと異なったことは、12、13年度と

も、積立金実績が将来見通しを下回るように寄与したが、その寄与分は12年度が0.3兆円、13年度が0.7兆円にとどまり、14年度は積立金実績が将来見通しを上回るように寄与したが、その寄与分は0.1兆円と名目運用利回りの寄与分に比べれば小さい。

**(「運用収入以外の収支残」の寄与がマイナスであることには留意が必要)**

ただし、「運用収入以外の収支残」が将来見通しと異なったことの寄与が、国共済以外では12、13年度の2年間、地共済、私学共済では12から14年度の3年間、連続してマイナス（14年度末積立金を減らす方向に作用）となっていることには留意する必要がある。この要因としては、被保険者数が将来見通しよりも少ないといった人口要素も考えられる。人口要素について将来見通しと乖離した場合、ただちに将来見通しの水準にまで復帰するとは考えにくく、この乖離は今後も続くことが予想される。この部分のマイナスは今後も続くことになり、財政にマイナスの影響を与え続けることになるからである。

なお、国共済については、12年度の「運用収入以外の収支残」による寄与がプラス（14年度末積立金を増す方向に作用）で2,133億円に達し、14年度末積立金の将来見通しからの乖離の割合をマイナス0.5%にとどめていることに大きく寄与している。これについては、12年度に地方事務官の組合員としての資格が地共済から国共済へ変更されたことに伴い、地共済から国共済に1,436億円が移換されていることを考慮する必要がある。

また、厚生年金についても、14年度の「運用収入以外の収支残」による寄与がプラス（14年度末積立金を増す方向に作用）で0.1兆円であるが、14年度の厚生年金への農林年金の統合に伴う移換金約1.6兆円の影響があることを考慮する必要がある。（厚生年金は、平成16年財政再計算において、このような実態を踏まえて将来見通しを行っている。）

**(実質的な運用利回りが将来見通しと異なることによる寄与はプラス)**

「名目運用利回りが将来見通しと異なること」の寄与分をさらに、

- 実質的な運用利回りが将来見通しと異なったことの寄与分
- 被用者年金全体の名目賃金上昇率が将来見通しと異なったことの寄与分（実質的な運用利回りは将来見通しどおり）

に分けた。また、「運用収入以外の収支残が将来見通しと異なること」の寄与分についても、

- 名目賃金上昇率が将来見通しと異なったことの寄与分
- 名目賃金上昇率以外の経済要素<sup>注1</sup>が将来見通しと異なったことの寄与分
- 人口要素等が将来見通しと異なったことの寄与分

に分けた<sup>注2</sup>。

注1 1) 保険料収入に影響する当該制度の一人当たり標準報酬月額の上昇率と、再評価率表の改定幅（年金額の賃金スライド）を規定する全被用者年金でみた一人当たり標準報酬月額の上昇率との差、  
2) 全被用者年金でみた一人当たり標準報酬月額の上昇率と毎年の年金改定率（物価スライド率）との差の2つからなる。なお、運用収入以外の収支残に実質的な運用利回りは影響しない。

注2 計算方法の詳細は章末の補遺4参照のこと。

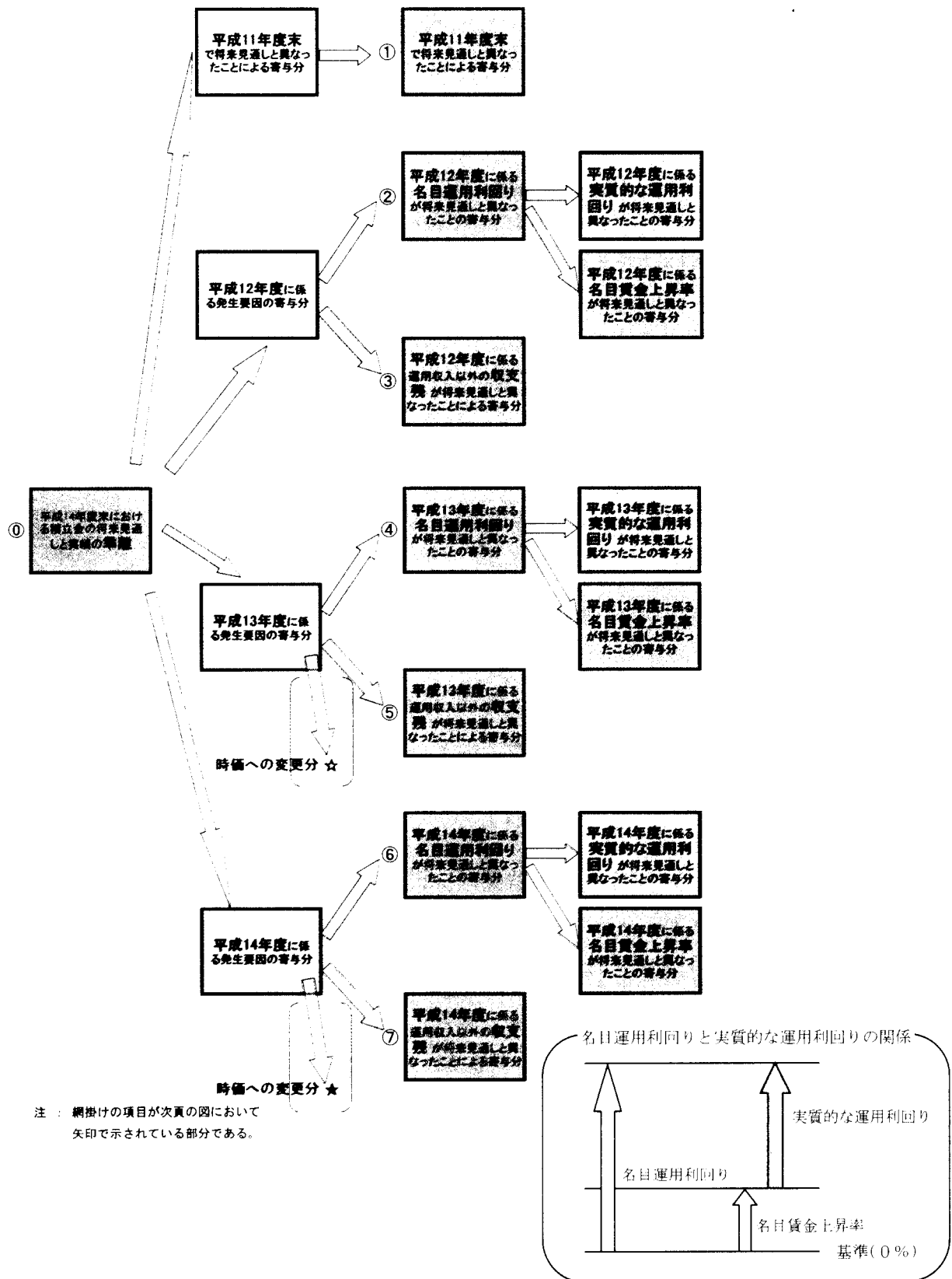
結果は次の図表3-5-5のとおりである。この要因分解の結果によると、

- 1) 名目賃金上昇率が11年財政再計算における将来見通しと異なったことの寄与は、マイナス（14年度末積立金を減らす方向に作用）であったこと
- 2) 財政比較の上で意味のある実質的な運用利回りが将来見通しと異なったことの寄与は、12、13、14年度とも、プラス（14年度末積立金を増す方向に作用）であったこと
- 3) 名目運用利回りが将来見通しと異なったことの寄与がマイナスとなったのは、2)のプラスより1)のマイナスが大きかったためであること
- 4) 人口要素等が将来見通しと異なったことの寄与は、運用収入以外の収支残が将来見通しと異なったことによる乖離のほとんどを占めている。また、私学共済は3年間マイナスであるが、国共済、地共済の14年度はプラスとなっていることなどがわかる。

なお、時価ベースでの要因分解の結果は、[ ]内に示しているが、実質的な運用利回りが11年財政再計算における将来見通しと異なったことの寄与は、国共済や14年度の私学共済でみるように、簿価ベースでの結果より小さくなっている。他の寄与では大きな違いはみられなかった。

名目賃金上昇率以外の経済要素で、平成12年度の国共済以外がすべてマイナスなのは、各年度とも物価及び賃金上昇率がマイナスであったのに、年金額が据え置かれた影響が考えられる。

図表 3-5-4 「平成14年度末積立金の実績と  
平成11年財政再計算における将来見通しとの乖離状況」  
における分析の流れ



第3章

図表 3-5-5 平成14年度末積立金の実績と平成11年財政再計算における  
将来見通しとの乖離に対する各発生要因の寄与分

将来見通しとの乖離の発生要因		厚生年金	国共済		地共済		私学共済	
		兆円	億円	億円	億円	億円	億円	億円
⑩	14年度末積立金の将来見通しとの乖離	[△ 10.8]	△ 394	[△ 155]	△ 20,294	[△ 29,232]	△ 1,832	[△ 1,575]
①	11年度末積立金の乖離分	[0.1]	222	[2,396]	2,557	2,557	△ 95	[△ 93]
(12年度に係る発生要因の寄与分計)		[△ 3.1]	1,259	[386]	△ 6,999	△ 6,999	△ 390	[△ 381]
12年度	②名目運用利回り	[△ 2.8]	△ 874	[△ 1,753]	△ 5,007	△ 5,007	△ 310	[△ 303]
	実質的な運用利回り	[1.4]	1,207	[299]	3,667	3,667	423	[413]
	名目賃金上昇率	[△ 4.2]	△ 2,081	[△ 2,053]	△ 8,674	△ 8,674	△ 733	[△ 716]
	③運用収入以外の収支残	[△ 0.3]	2,133	[2,139]	△ 1,992	△ 1,992	△ 80	[△ 78]
	名目賃金上昇率	[0.0]	△ 7	[△ 8]	2	2	1	[1]
	名目賃金上昇率以外の経済要素	[△ 0.3]	22	[22]	△ 121	△ 121	△ 6	[△ 6]
	人口要素等	[△ 0.0]	2,118	[2,125]	△ 1,873	△ 1,873	△ 74	[△ 73]
(13年度に係る発生要因の寄与分計)		[△ 3.0]	△ 847	[△ 1,570]	△ 7,356	△ 7,356	△ 559	[466]
13年度	④名目運用利回り	[△ 2.2]	△ 1,314	[△ 2,095]	△ 6,888	△ 6,888	△ 436	[△ 425]
	実質的な運用利回り	[2.4]	970	[179]	3,018	3,018	394	[384]
	名目賃金上昇率	[△ 4.7]	△ 2,284	[△ 2,274]	△ 9,906	△ 9,906	△ 830	[△ 810]
	⑤運用収入以外の収支残	[△ 0.7]	468	[525]	△ 467	△ 467	△ 123	[△ 120]
	名目賃金上昇率	[0.1]	41	[39]	0	0	3	[3]
	名目賃金上昇率以外の経済要素	[△ 0.3]	△ 27	[△ 26]	△ 186	△ 186	△ 12	[△ 12]
	人口要素等	[△ 0.5]	453	[511]	△ 282	△ 282	△ 113	[△ 111]
☆積立金評価の時価ベースへの変更								[1,011]
(14年度に係る発生要因の寄与分計)		[△ 4.9]	△ 1,028	[△ 1,367]	△ 8,496	[△ 17,434]	△ 788	[△ 1,567]
14年度	⑥名目運用利回り	[△ 5.0]	△ 1,244	[△ 1,666]	△ 8,230	△ 8,230	△ 582	[△ 1,361]
	実質的な運用利回り	[1.7]	1,928	[1,508]	5,971	5,971	605	[△ 174]
	名目賃金上昇率	[△ 6.7]	△ 3,172	[△ 3,174]	△ 14,202	△ 14,202	△ 1,187	[△ 1,187]
	⑦運用収入以外の収支残	[0.1]	216	[299]	△ 266	△ 266	△ 206	[△ 206]
	名目賃金上昇率	[0.1]	62	[60]	45	45	3	[3]
	名目賃金上昇率以外の経済要素	[△ 0.4]	△ 219	[△ 218]	△ 558	△ 558	△ 24	[△ 24]
	人口要素等	[0.4]	373	[457]	247	247	△ 185	[△ 185]
★積立金評価の時価ベースへの変更						[△ 8,938]		
⑩	14年度末積立金の将来見通しとの乖離を100とした構成比	[100]	100	[100]	100	[100]	100	[100]
①	11年度末積立金の乖離分	[△ 1]	△ 56	[△ 1,546]	△ 13	△ 9	5	[6]
(12年度に係る発生要因の寄与分計)		[29]	△ 319	[△ 249]	34	24	21	[24]
12年度	②名目運用利回り	[26]	222	[1,131]	25	17	17	[19]
	実質的な運用利回り	[△ 13]	△ 306	[△ 193]	△ 18	△ 13	△ 23	[△ 26]
	名目賃金上昇率	[39]	528	[1,324]	43	30	40	[45]
	③運用収入以外の収支残	[3]	△ 541	[△ 1,380]	10	7	4	[5]
	名目賃金上昇率	[△ 0]	2	[5]	△ 0	△ 0	△ 0	[△ 0]
	名目賃金上昇率以外の経済要素	[3]	△ 6	[△ 14]	1	0	0	[0]
	人口要素等	[0]	△ 538	[△ 1,371]	9	6	4	[5]
(13年度に係る発生要因の寄与分計)		[27]	215	[1,013]	36	25	31	[△ 30]
13年度	④名目運用利回り	[21]	334	[1,351]	34	24	24	[27]
	実質的な運用利回り	[△ 23]	△ 246	[△ 116]	△ 15	△ 10	△ 21	[△ 24]
	名目賃金上昇率	[43]	580	[1,467]	49	34	45	[51]
	⑤運用収入以外の収支残	[7]	△ 119	[△ 338]	2	2	7	[8]
	名目賃金上昇率	[△ 1]	△ 10	[△ 25]	△ 0	△ 0	△ 0	[△ 0]
	名目賃金上昇率以外の経済要素	[3]	7	[17]	1	1	1	[1]
	人口要素等	[5]	△ 115	[△ 330]	1	1	6	[7]
☆積立金評価の時価ベースへの変更								[△ 64]
(14年度に係る発生要因の寄与分計)		[45]	261	[882]	42	[60]	43	[99]
14年度	⑥名目運用利回り	[46]	316	[1,075]	41	28	32	[86]
	実質的な運用利回り	[△ 16]	△ 489	[△ 973]	△ 29	△ 20	△ 33	[11]
	名目賃金上昇率	[62]	805	[2,048]	70	49	65	[75]
	⑦運用収入以外の収支残	[△ 1]	△ 55	[△ 193]	1	1	11	[13]
	名目賃金上昇率	[△ 1]	△ 16	[△ 39]	△ 0	△ 0	△ 0	[△ 0]
	名目賃金上昇率以外の経済要素	[4]	56	[141]	3	2	1	[2]
	人口要素等	[△ 4]	△ 95	[△ 295]	△ 1	△ 1	10	[12]
★積立金評価の時価ベースへの変更						[31]		

注1: [ ]内の数値は、時価ベースのものである。  
 注2: ⑩～⑦、☆、★は、図表3-5-4、図表3-5-7の⑩～⑦、☆、★に対応する。