

令和3年度

厚生年金保険法第七十九条の八第二項に基づく  
国家公務員共済組合連合会にかかる管理積立金の  
管理及び運用の状況についての評価の結果（案）

【概要】

令和4年11月25日

財務省主計局給与共済課

## 1 KKRの管理積立金の運用の状況

令和3年度におけるKKRの管理積立金の運用実績は、収益率が6.13%、収益額が4,803億円である。また、令和3年度末におけるKKRの管理積立金の運用資産額は8兆3,069億円である。

### (1) 令和3年度の収益率及び収益額

|         | 令和3年度 |         | 令和3年度   |
|---------|-------|---------|---------|
| 収益率（簿価） | 6.40% | 収益額（簿価） | 4,038億円 |
| 収益率（時価） | 6.13% | 収益額（時価） | 4,803億円 |

（注1）収益率（簿価）は実現収益率、収益率（時価）は修正総合収益率、収益額（簿価）は実現収益額、収益額（時価）は総合収益額である。

（注2）収益率及び収益額は運用手数料控除後のものである。

### (2) 令和3年度末の運用資産額

|       | 令和3年度末   |          |          |
|-------|----------|----------|----------|
|       | 簿価       | 時価       | 評価損益     |
| 運用資産額 | 67,477億円 | 83,069億円 | 15,592億円 |

## 2 KKRの管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響

被用者年金制度の一元化後の過去5年間（平成29年度～令和3年度）におけるKKRの管理積立金の収益率の平均は6.48%、賃金上昇率の平均は0.43%であることから、KKRの実質的な運用利回りは6.02%である。KKRの長期的な運用目標は1.7%であることから、過去5年間におけるKKRの運用実績は、KKRの長期的な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。

|           | 中長期的な運用実績          |                     |                     |
|-----------|--------------------|---------------------|---------------------|
|           | 平成29年度～令和3年度（5年平均） | 平成24年度～令和3年度（10年平均） | 平成19年度～令和3年度（15年平均） |
| 名目運用利回り   | 6.48%              | 5.36%               | 3.83%               |
| 名目賃金上昇率   | 0.43%              | 0.38%               | △0.02%              |
| 実質的な運用利回り | 6.02%              | 4.96%               | 3.85%               |

（参考）

年金積立金の運用状況の評価は、長期的な観点から行うべきものであることから、参考として、令和3年度までの過去10年間、15年間の長期についても、年金積立金の運用実績とKKRの長期的な運用目標を比較する。いずれの期間においても、実質的な運用利回りについて、運用実績が目標運用利回りを上回っており、年金財政上必要な運用利回りを確保している。

### 3 KKRにおける積立金基本指針及び管理運用の方針に定める事項の遵守状況

KKRは、管理積立金の管理及び運用にあたり、積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に定める事項を遵守することとされている。令和3年度においては、基本ポートフォリオの策定、運用リスク管理、ベンチマーク収益率の確保努力、運用手法等、いずれも積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に基づいているものと認められることから、KKRは積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針を遵守しているものと評価できる。

#### (1) 基本ポートフォリオの策定及び遵守状況

KKRは、積立金基本指針に適合し、かつモデルポートフォリオに即した基本ポートフォリオを策定。令和3年度末の資産構成は、各資産とも基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内となっている。

|                       | 国内債券   | 国内株式   | 外国債券   | 外国株式   | 合計     |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 令和3年度末<br>資産構成割合      | 27.7%  | 23.7%  | 22.5%  | 26.1%  | 100.0% |
| 基本ポートフォリオ<br>中心値からの乖離 | 2.7%   | △1.3%  | △2.5%  | 1.1%   | —      |
| 基本ポートフォリオ<br>中心値      | 25.0%  | 25.0%  | 25.0%  | 25.0%  | 100.0% |
| 基本ポートフォリオ<br>乖離許容幅    | ±15.0% | ±10.0% | ±15.0% | ±10.0% | —      |

#### (2) 運用リスク管理

KKRは、運用リスク管理方針及び運用リスク管理要領を制定し、運用リスク管理委員会を設置している。また、運用受託機関及び資産管理機関に対して運用ガイドライン及び資産管理ガイドラインを示し、これらに基づいて運用受託機関及び資産管理機関の管理を行っている。

### (3) ベンチマーク収益率の確保努力

|           | 国内債券   | 国内株式   | 外国債券  | 外国株式   | 資産全体   |
|-----------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 時間加重収益率   | 1.31%  | 1.07%  | 2.09% | 20.84% | 6.19%  |
| ベンチマーク収益率 | △1.22% | 1.99%  | 1.96% | 22.95% | 6.30%  |
| 超過収益率     | 2.53%  | △0.91% | 0.13% | △2.11% | △0.11% |

資産全体では、マイナスの超過収益率となっている。これを各資産の寄与度で見ると、内外債券で共にプラスとなったが、内外株式は共にマイナスの寄与となっている。

ベンチマーク収益率の低い国内債券は資産配分効果としてはマイナスであるが、財投預託金が個別資産要因で大きくプラスに寄与した。外国株式のマイナスがやや大きいのは、資産配分要因では僅かにプラスとなったものの、個別資産要因でベンチマーク収益率に劣後したためである。

委託運用については、単年度では市場動向等によりベンチマーク収益率に対してばらつきが生じることがあることから、中長期的に評価する必要がある。KKRはそうした点を踏まえ、定量的評価・定性的評価による総合評価を実施した結果、ファンドの解約等により適切な対応を実施している。

以上から、KKRは、全体としてはベンチマーク収益率の確保に努めているものと評価できる。

### (4) 運用手法

KKRは、積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針の規定の範囲内の運用手法により運用を行っている。なお、貸付金及び投資不動産（厚年法第79条の3第3項ただし書きの運用に該当）への投資は行っていない。

### (5) その他

KKRはコンプライアンスの推進や運用リスク管理の強化などに取り組んでいるほか、財政制度等審議会国家公務員共済組合分科会の議論を踏まえたESG投資利活用の検討も行っており、積立金基本指針及びKKRの管理運用の方針に基づいて管理積立金の管理及び運用を行っているものと評価できる。

## 4 今後の課題

KKRにおける管理積立金の管理運用について、今後の課題としては以下の点が挙げられる。

- 引き続き中長期的な観点でベンチマーク収益率の確保に努めること。
- KKRの今後の運用手法の高度化・多様化に資する調査研究について、引き続き検討し充実に努めること。
- 財政制度等審議会国家公務員共済組合分科会の議論を踏まえたESG投資の利活用について引き続き検討すること。