

令和 6 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 7 年 1 1 月 1 7 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6年度におけるKKRの管理積立金の運用実績は、収益率が1.63%、収益額が1,450億円である。また、令和6年度末におけるKKRの管理積立金の運用資産額は9兆9,924億円である。

(1) 令和6年度の収益率及び収益額

	令和6年度		令和6年度
実現収益率	8.72%	実現収益額（簿価）	6,201億円
時間加重収益率	1.63%	総合収益額（時価）	1,450億円

（注1）総合収益額は、令和6年度末時点での時価に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要である。

（注2）実現収益率は運用手数料控除後、時間加重収益率は運用手数料控除前、収益額は運用手数料控除後のものである。

(2) 令和6年度末の運用資産額

	令和6年度末		
	簿価	時価	評価損益
運用資産額	77,561億円	99,924億円	22,363億円

2 KKRの管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響

直近5年間（令和2～6年度）のKKRの管理積立金の収益率の平均は11.05%、賃金上昇率の平均は1.29%、実質的な運用利回り9.64%である。KKRの長期的な運用目標は1.7%である^{（注）}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。

（注）令和7年度からは1.9%となる。

	中長期的な運用実績		
	令和2～6年度 （5年平均）	平成27～令和6年度 （10年平均）	平成22～令和6年度 （15年平均）
名目運用利回り （修正総合収益率）	11.05%	6.21%	5.49%
名目賃金上昇率	1.29%	0.90%	0.72%
実質的な運用利回り	9.64%	5.26%	4.74%

（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6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。

（注）「実質的な運用利回り」の算出にあたって、令和6年度の名目賃金上昇率に限り、「第1号厚生年金被保険者にかかる名目賃金上昇率」を「暫定値」として用いている。

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6年度においては、基本ポートフォリオの遵守状況、運用リスク管理、ベンチマーク収益率の確保、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6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6年度末 資産構成割合	24.7%	24.9%	24.9%	25.5%	100.0%
基本ポートフォリオ 中心値からの乖離	△0.3%	△0.1%	△0.1%	0.5%	—
基本ポートフォリオ 中心値	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	100.0%
基本ポートフォリオ 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	△1.26%	△1.51%	2.05%	6.31%	1.63%
ベンチマーク収益率	△4.73%	△1.55%	1.79%	6.88%	0.66%
超過収益率	3.47%	0.03%	0.27%	△0.57%	0.97%

資産全体では、プラスの超過収益率となっている。各資産の超過収益は、国内債券、国内株式、外国債券でプラス、外国株式でマイナスとなっている。

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行い、ファンドの選定、解約等により、適切な対応を実施している。

以上のことから、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項ただし書きの規定に基づく運用に該当）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、ESG投資を推進する検討も行っており、公的年金のアセットオーナーとしての受託者責任の重要性を認識している。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。
- 令和6年8月にKKRが公表した「アセットオーナー・プリンシプルの取組方針」に基づき、引き続き必要な取組みを行うこと。オルタナティブ投資については、「受益者等の利益に資する観点から、特定のアセットクラスに偏ることなく、国内のPE（プライベートエクイティ）・VC（ベンチャーキャピタル）を含め、オルタナティブ資産への投資の引上げ・・・に取り組む（※）」という指摘もされていることから、他の厚生年金保険積立金の管理運用主体の取組みも参考にしつつ、オルタナティブ投資のメリットとしての投資の多様化によるリスク分散等の観点からも、取組みを加速させること。

※「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025年改訂版（令和7年6月13日）」Ⅶ. 3. ①