

勿凝学問 398

財政検証を理解するための基礎中の基礎知識

経済前提が年金財政へ与える影響について

2018年6月23日

慶應義塾大学 商学部

教授 権丈善一

(この文章は、昨日の年金部会の議事録が出たらバージョンアップ予定の暫定版)

今や年に一度のペースとなった、[勿凝学問](#)。久しぶりに・・・

昨日、2018年6月22日に、第2回年金部会が開催され、「財政検証の意義・役割」が事務局から説明され、そして議論される。

[【資料2】財政検証の意義・役割](#)

昨日の会議で、僕は、最近の社会保障給付費報道のように、2040年の社会保障給付費を190兆円と報道することにおかしさを感じず、そしてそれを読んでおかしいと思わない人たちは、公的年金の財政検証は理解できないだろうと話をする。そのあたりは、次を参照してもらいたい。ここに年金の話も書いています。

「[将来の社会保障費を名目値で論じる愚——医療経済学の常識再確認を](#)」『週刊エコノミスト』2018.6.19号

続いて、昨日の会議では、[【資料2】財政検証の意義・役割](#)における、スライド8、スライド37、そしてスライド38の重要性を説明。

どうしてこれらのスライドが重要なのかを理解するためには、時間を少しさかのぼって2018年3月9日に開催された第4回年金財政における経済前提に関する専門委員会での配布資料[【資料2】経済前提が年金財政へ与える影響について](#)を理解することが必須なので、3月9日の議事録から、関連部分をピックアップしておきます¹。

¹ 昨日の第2回年金部会の[【資料2】財政検証の意義・役割](#)のスライド37とスライド38は3月9日第4回年金財政における経済前提に関する専門委員会[【資料2】経済前提が年金財政へ与える影響について](#)におけるスライド2とスライド3と同じものです(話がややこしくってすみません)。

於 2018年3月9日 第4回年金財政における経済前提に関する専門委員会

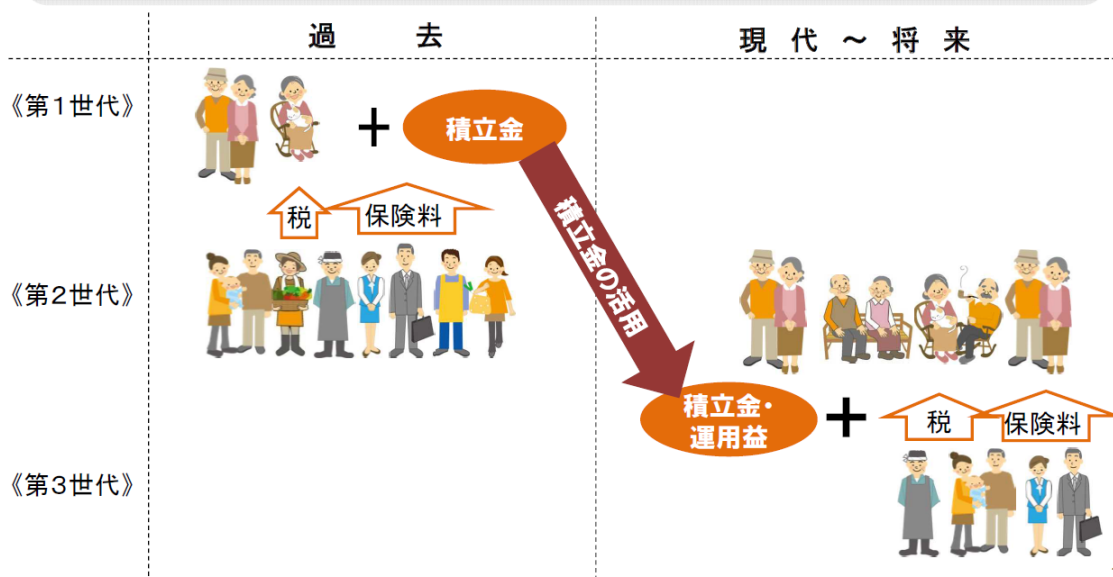
○佐藤数理調整管理官

年金局数理課の数理調整管理官の佐藤です。私のほうから資料2から4について御説明いたします。資料2、経済前提が年金財政に与える影響について御説明いたします。この資料は第2回の当委員会において権丈委員より、経済前提が年金財政にどのような影響を与えて、最終的に所得代替率にどのように影響するのか整理していただきたいという旨の御発言がありました。そこで、事務局において経済前提が年金財政に与える影響を整理したものです。経済前提が年金財政に影響を与える結果として、マクロ経済スライドの給付水準調整期間が変動するということになりまして、それを通して将来の所得代替率にも影響を与えることになります。

1 ページです。

公的年金制度の財政方式（賦課方式を基本とした財政方式）

- 先進各国の公的年金制度は、いずれも、現役世代が納めた保険料をその時々の高齢者の年金給付に充てる仕組み（＝賦課方式）を基本とした財政方式となっている。
- なお、我が国においては、将来の高齢化の進展に備え相当程度の積立金を保有し、その活用により、将来世代の保険料水準が高くなりすぎないように配慮している。



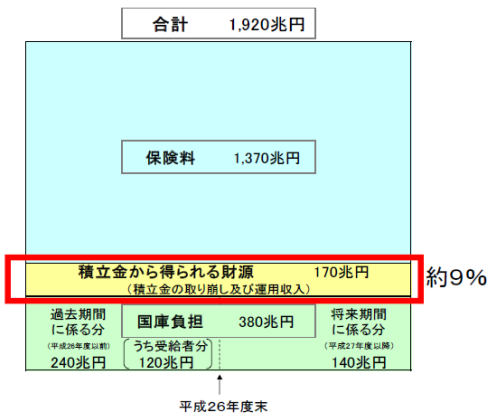
これは御案内のとおりかと思いますが、公的年金は現役世代の保険料を、そのときの高齢者の年金給付に充てるという賦課方式を基本とした財政方式となっております。したがって、現役世代の保険料が財源の中心ということになるわけですが、一定の積立金も保有して、それを運用するなどして活用することとしており、それによって将来においても一定の給付水準を確保するという仕組みになっています。

2 ページです。

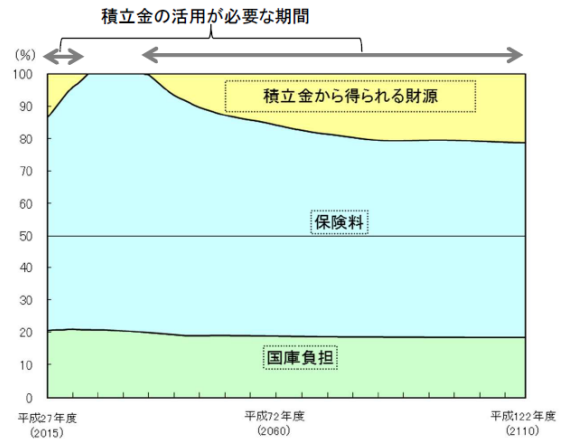
厚生年金の財源の内訳（平成26年財政検証）

財政検証で前提としている概ね100年間を平均すれば、給付の約9割が保険料と国庫負担で賄われる。

<運用利回りによる一時金換算の財源内訳>



<年度別の財源の内訳>



〔前提〕財政検証における人口：出生中位、死亡中位 経済：ケースE

物価上昇率：1.2%、
資金上昇率(実質<対物価>)：1.3%、
運用利回り(スプレッド<対資金>)：1.7%

※おおむね25年後(2040年前後)に、積立金の水準はピークとなり、その後減少していく見込み。

(出典)平成26年財政検証結果レポート 2

公的年金の財源の中で、積立金の財源がどの程度の割合を占めているかを、平成26年財政検証の経済前提ケースEの結果によりお示ししたものです。2110年までの約100年間の年金給付に充てられる財源構成を見ると、年度によってその構成割合は右側の図にあるように変化していきませんが、これを現在の一時金に勘算して平均すると、左側の図にありますように、積立金の運用収入とその元本を充てるということにより、約9%と書いてありますが、約1割ほどの財源が賄われているということになっております。保険料が約7割で国庫負担が残りの約2割となっておりますので、積立金は補助的な役割となっております。

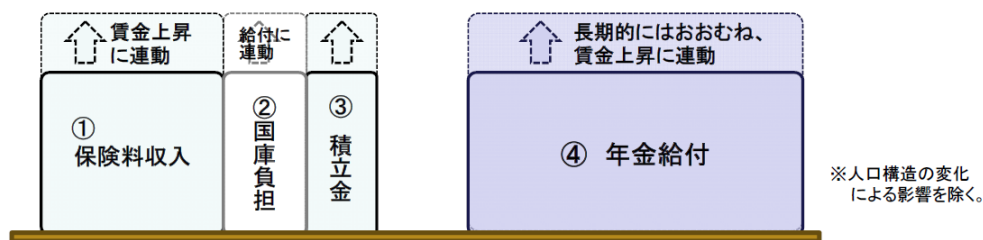
3ページは経済要素がどのようなメカニズムで年金財政に影響を与えるかというものを整理したものです。

経済変動が年金財政へ与える影響

- 賦課方式を基本とした公的年金は、人口構造の変化による影響を除くと、**収入(財源)、支出(給付)ともに賃金水準の変化に応じて変動することとなる**。この性質により、激しい経済変動に対しても一定の安定性を確保し、その時々々の賃金水準に応じた年金給付を可能としている。
- したがって、**収入、支出の中で賃金上昇に連動しない部分が年金財政に大きな影響を与える**。

<賃金上昇に連動しない部分>

- ・運用収入のうち運用利回りと賃金上昇率の差 … 実質的な運用利回り(スプレッド)
- ・既裁定年金の物価スライド … 賃金上昇率と物価上昇率の差 (実質賃金上昇率)



- ① 保険料収入 … 賃金上昇に応じて増加
- ② 国庫負担 … 給付の増加(≒賃金上昇)に応じて増加
- ③ 積立金 … 運用収入に応じて増加
- ④ 年金給付 … 新規裁定年金の賃金スライドにより、おおむね賃金上昇に応じて増加
→ 既裁定年金は物価スライドであるが、年金給付の長期的な動向は賃金上昇に応じて増加する。

3

賦課方式を基本とした公的年金ですので、当然人口構成の変化による影響を受けますが、ここでは人口要素を除いて考えております。人口要素を除いて考えると、右側の支出と左側の収入とともに基本的に賃金水準の変化に応じて、収入、支出が変化していくという仕組みになっています。

収支の各要素について見ていきますと、右側の支出の年金給付につきましては、新規裁定時は賃金、裁定後は物価スライドによって変動していくという仕組みになっています。この仕組みの下では、長期的にはおおむね賃金上昇に応じて年金給付が増加していくということになります。

一方、左側の収入の大半を占める保険料を見てみますと、賃金の一定割合で保険料が賦課されますので、賃金に保険料収入も連動するということになります。また、収入のうち国庫負担については、給付の一定割合として定まっておりますので、給付のほうが賃金に連動しますと、同様に国庫負担も賃金に連動するようになっております。

このように、収支ともに賃金に連動するという性質により、公的年金においては、急激なインフレとか、激しい経済変動があったときも、現役の賃金水準に応じた財源を確保するということが可能となっておりますので、その結果として、賃金水準として一定の価値のある年金水準を確保することができるという仕組みになっています。

したがって、逆に考えますと、収入支出の中で賃金に連動しない部分が、年金財政にとって大きな影響を与えるということになります。これは具体的に記しているのが上の四角囲いの下の部分に書いてありますが、2つほど要素があります。1つは、運用収入

4

は必ずしも賃金に連動するものではありませんので、運用収入のうち賃金上昇との差に当たる部分、つまりスプレッドと言われる実質的な運用利回りが年金財政に影響を与える、重要な要素となるということです。

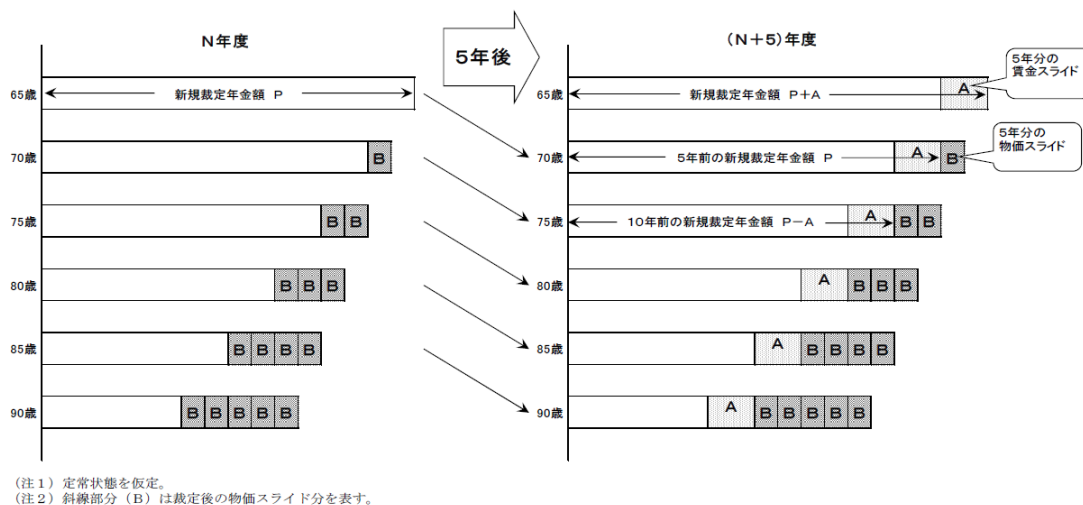
もう 1 つ重要な要素となるのが、支出の年金給付についてですが、裁定後は物価スライドということになりますので、この部分が賃金と連動していない部分となります。すなわち、賃金と物価上昇の差に相当する実質賃金上昇率が、もう 1 つの重要な要素となってきます。

以上、まとめますと、繰り返しになりますが、経済前提において重要な要素というのは、賃金を上回る実質的な運用利回り、つまりスプレッドと、あと実質賃金上昇率との 2 つということになります。

4 ページは、年金給付が長期的には賃金上昇に応じて増加するというを示す資料を付けておりますが、説明は省略させていただきます。

(参考)年金給付費は賃金上昇率に連動して増加

- 新規裁定者の年金額は現役時代の賃金に応じて再評価されるため、新規裁定者の年金額は賃金上昇率により上昇していく。また、新規裁定後は物価上昇率に応じて年金額が改定される。
- 左右の図を比較すると、新規裁定者の年金額の上昇割合分(=名目賃金上昇率分)だけ年金給付費(横棒の合計)が増加している。



4

...

○権丈委員

どうもありがとうございました。資料 2 についてです。これは私が第 2 回目にお願ひした資料です。年金を論ずるときに数十年先の将来の名目給付額を論じて、それが将来、どの程度の、購買力、生活水準を表すのかよく分からないので、所得代替率で議論することになります。この経済前提を終えた後、私たちは年金の給付水準を表す指標として所得代替率で議論していくわけですが、所得代替率に対して、我々が今、この会議で議

5

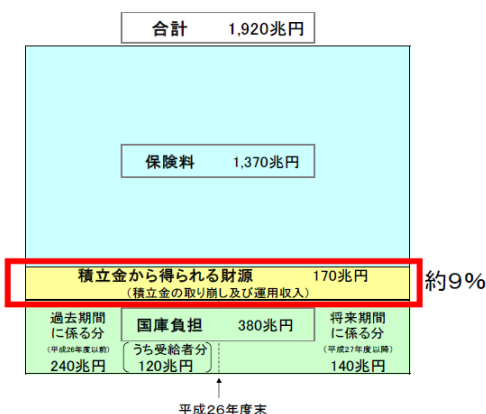
論しているそれぞれの要因がどのような影響を与えるのかということ、少しまとめてもらえないでしょうかとお願いをしておりました。

今日は、GPIFの方がご報告されたという実にタイミングいいときに資料2を提出していただきました。この資料2、全部で4ページある中で、まず押さえて頂きたいことは、年金の積立金は規模がものすごく大きく、それゆえに、なかなか誤解されるところがあるのですけれども、年金の給付もものすごく大きいので、スライド2のように、向こう約100年を視野に入れたトータルの財源構成を見ていくと、積立金から得られる年金に対する寄与は1割程度でしかないということは、まず押さえていただきたい。

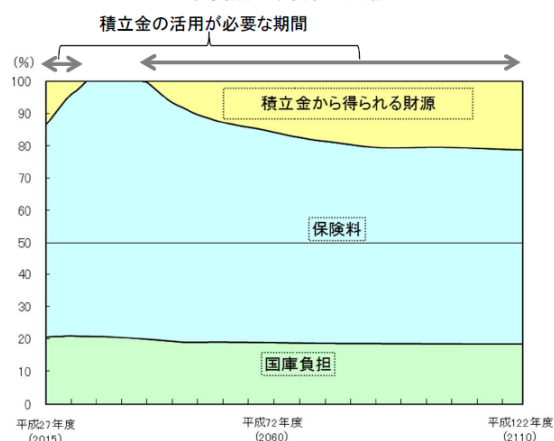
厚生年金の財源の内訳（平成26年財政検証）

財政検証で前提としている概ね100年間を平均すれば、給付の約9割が保険料と国庫負担で賄われる。

<運用利回りによる一時金換算の財源内訳>



<年度別の財源の内訳>



[前提]財政検証における人口：出生中位、死亡中位 経済：ケースE

物価上昇率：1.2%、
賃金上昇率(実質対物価)：1.3%、
運用利回り(スプレッド対賃金)：1.7%

※おおむね25年後(2040年前後)に、積立金の水準はピークとなり、その後減少していく見込み。

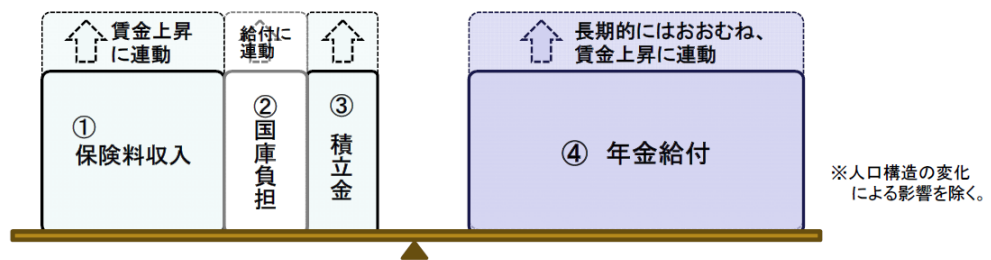
(出典)平成26年財政検証結果レポート 2

加えて、日本の公的年金における結構な規模の積立金は、いわゆる経済変動、人口変動を均す機能を担うバッファーとしての役割が期待されていることも重要かと思えます。

それとともに、資料2のスライド3の中でも括弧の中が大事で、

経済変動が年金財政へ与える影響

- 賦課方式を基本とした公的年金は、人口構造の変化による影響を除くと、**収入(財源)、支出(給付)ともに賃金水準の変化に応じて変動することとなる**。この性質により、激しい経済変動に対しても一定の安定性を確保し、その時々々の賃金水準に応じた年金給付を可能としている。
 - したがって、**収入、支出の中で賃金上昇に連動しない部分が年金財政に大きな影響を与える**。
- <賃金上昇に連動しない部分>
- ・運用収入のうち運用利回りと賃金上昇率の差 … 実質的な運用利回り(スプレッド)
 - ・既裁定年金の物価スライド … 賃金上昇率と物価上昇率の差 (実質賃金上昇率)



- ① 保険料収入 … 賃金上昇に応じて増加
- ② 国庫負担 … 給付の増加(≒賃金上昇)に応じて増加
- ③ 積立金 … 運用収入に応じて増加
- ④ 年金給付 … 新規裁定年金の賃金スライドにより、おおむね賃金上昇に応じて増加
→ 既裁定年金は物価スライドであるが、年金給付の長期的な動向は賃金上昇に応じて増加する。

3

日本の公的年金はバッファーとしての積立金をもっていますが、基本は賦課方式で運用されています。賦課方式で運営されている公的年金というのは、賃金水準が上がると給付水準も連動して上がっていく。そうした中で、どういう指標が公的年金の将来の所得代替率に重要な意味を持つてくるかということ、括弧の中の「したがって、収入、支出の中で賃金上昇に連動しない部分が年金財政に大きな影響を与える」ということになります。これは、公的年金を論じていく上では基本的、かつ極めて重要な要因で、この資料が10年前に作られていたならば、公的年金は余り遠回りしないで議論できたのではないかと思います。この部分の無理解が、どれほど大きな混乱をもたらしてきたかを思い返すと、本当にそう思います。

賃金上昇に連動しない部分として、運用収入のうち運用利回りと賃金上昇率の差、実質的な運用利回りというものが年金の給付水準に影響を与えていく。これが GPIF による本日の「資料1 GPIFの運用実績と基本ポートフォリオについて」の中のスライド7「対名目賃金での運用利回り」に対応する話です。



財政計算上の運用利回りとの比較 (対名目賃金での運用利回り)

業務概況書
より抜粋

管理運用法人の運用実績

		(単位: %)																	
		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近11年間 (年率)	16年間 (年率)
実績	名目運用利回り(借入金利息及び運用手数料等控除後)	-4.01	-6.69	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	8.62	12.24	-3.84	5.82	2.91	2.53
	名目賃金上昇率	-0.27	-1.15	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	0.21	0.13	0.99	0.50	0.03	-0.19	-0.26
	実質的な運用利回り	-3.75	-5.61	7.90	3.11	9.76	3.51	-4.63	-7.37	12.44	-0.95	2.51	9.98	8.48	11.14	-4.31	5.79	3.12	2.80

財政計算上の前提

		(単位: %)																	
		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近11年間 (年率)	16年間 (年率)
財政計算上の前提	名目運用利回り	4.00	4.00	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.23	1.34	-1.88	2.17	2.06	2.12
	名目賃金上昇率	2.50	2.50	0.00	0.60	1.30	2.00	2.30	2.70	0.05	3.41	2.66	2.81	2.60	1.00	2.47	2.52	2.23	1.96
	実質的な運用利回り	1.46	1.46	0.80	0.30	0.30	0.29	0.29	0.29	1.42	-1.58	-0.72	-0.76	-0.36	0.34	-0.59	-0.35	-0.16	0.16

- (注1) 管理運用法人の名目運用利回りは、運用手数料等(2010(平成22)年度までは承継資金運用勘定における借入金利息を含みます。)控除後の収益率です。
- (注2) 管理運用法人の運用実績に記載している名目賃金上昇率は、2015(平成27)年度までは厚生労働省「平成27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)」を前提とし、2016(平成28)年度は厚生労働省より入手(連絡)しています。
- (注3) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、2001(平成13)年度と2002(平成14)年度は厚生労働省「厚生年金・国民年金平成11年財政再計算結果」を、2003(平成15)年度から2008(平成20)年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成16年財政再計算結果」を、2009(平成21)年度から2014(平成26)年度までは厚生労働省「平成26年度年金積立金運用報告書」

- を前提としています。2014(平成26)年度以降は厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の状況及び見直し(平成26年財政検証結果)」を前提としており、名目賃金上昇率は物価上昇率+賃金上昇率(実質(対物価))、名目運用利回りは名目賃金上昇率+実質的な運用利回りから算出しています。2015(平成27)年度以降は、経済前提により値が異なるため、分けて算出しています。(内閣府試算上段が経済再生ケース、下段が参考ケース)
- (注4) 実質的な運用利回り(財政計算上の前提における2014(平成26)年度以降を除く。)は $(1 + \text{名目運用利回り}/100) / (1 + \text{名目賃金上昇率}/100) \times 100 - 100$ で算出しています。
- (注5) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率の直近11年間(年率)及び16年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

だから、日頃、資金運用に携わる人たちには関心もなく作らないかもしれない資料「対名目賃金での運用利回り」を、公的年金の運用に携わっている GPIF では必要になってくることとなります。そして次に、既裁定年金が物価スライドであるために、賃金上昇率と物価上昇率の差である実質賃金上昇率も必要になり、これが、この会議用に GPIF が作られた資料1のスライド8の「対物価での運用利回り」です。



財政計算上の運用利回りとの比較 (対物価での運用利回り)

当委員会用
試算

管理運用法人の運用実績

		(単位: %)																	
		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近11年間 (年率)	16年間 (年率)
実績	名目運用利回り(借入金利息及び運用手数料等控除後)	-4.01	-6.69	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	8.62	12.24	-3.84	5.82	2.91	2.53
	物価変動率	-0.70	-0.90	-0.30	0.00	-0.30	0.30	0.00	1.40	-1.40	-0.70	-0.30	0.00	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.28	0.05
	実質運用利回り(対物価)	-3.34	-5.84	7.93	2.91	9.90	3.21	-4.69	-8.89	9.41	0.43	2.60	10.21	8.18	9.29	-4.60	5.93	2.63	2.47

財政計算上の前提

		(単位: %)																	
		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近11年間 (年率)	16年間 (年率)
財政 計算 上の	名目運用利回り	4.00	4.00	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.23	1.34	-1.88	2.17	2.06	2.12
	物価変動率	1.50	1.50	-0.30	-0.20	0.50	1.20	1.50	1.90	0.20	1.40	1.50	1.80	2.20	2.60	-2.70	2.70	1.79	1.41
	実質運用利回り(対物価)	2.46	2.46	1.10	1.10	1.09	1.09	1.08	1.08	1.27	0.37	0.41	0.23	0.03	-1.23	-0.80	-0.52	0.27	0.70

- (注1) 管理運用法人の運用実績に記載している物価変動率は、2015年基準消費者物価指数(全国、中分類指数(総合)、年平均)の前年比です。
- (注2) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、2001(平成13)年度と2002(平成14)年度は厚生労働省「厚生年金・国民年金平成11年財政再計算結果」を、2003(平成15)年度から2008(平成20)年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成16年財政再計算結果」を、2009(平成21)年度から2014(平成26)年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成21年財政再計算結果」を、2014(平成26)年度以降は厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し(平成26年財政検証結果)」を前提としています。
- (注3) 実質運用利回りは $[(1 + \text{名目運用利回り}/100) / (1 + \text{物価変動率}/100)] \times 100 - 100$ で算出しています。
- (注4) 名目運用利回り及び物価変動率の直近11年間(年率)及び16年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

ですから、GPIF が何のために存在し、何を目標として運用しているかを理解していく上では、資料2スライド3の括弧の中の2つ「実質的な運用利回り(スプレッド)」と「賃金上昇率と物価上昇率の差(実質賃金上昇率)」への理解が極めて重要になるわけです。したがって、資料1スライド16にある厚生労働大臣から GPIF に示された中期目標も「対賃金」で要求が出てくるといことは、何回もこれから先みんな意識していくことが大切になると思っております。



基本ポートフォリオの前提条件

● 中期目標

- ・ 厚生労働大臣から示された中期目標のうち主なものは以下の通り。
 - ① 財政の現況及び見通し（いわゆる「財政検証」）を踏まえ、保険給付に必要な流動性を確保しつつ、必要となる実質的な運用利回り（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。
 - ② 基本ポートフォリオは、資産運用に関し一般に認められている専門的な知見や内外の経済動向を考慮して、フォワードルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定すること。
 - ③ 名目賃金上昇率からの下振れリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこと。株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合があることも十分に考慮すること。予定された積立金額を下回る可能性の大きさを適切に評価するとともに、リスクシナリオ等による検証について、より踏み込んだ複数のシナリオで実施するなど一層の充実を行うこと。

それと同時に、恐らく運用している立場から見ると、先ほどの話にでましたように、なぜ対賃金のスプレッドのようなものが重要になるのだということもあるかもしれませんが、通常の資金運用に馴染んだ方々の頭の切替えは非常に難しいのではないかと思いますので、その切替えに苦労された玉木委員にも、後ほどスプレッド、実質賃金上昇率がどれほど重要であり、民間で資金を運用する際と GPIF で公的年金における積立金を運用する際の間での思考の切替えが重要になってくるというような説明を、後ほどしていただければと思います。この資料 2 スライド 3 の括弧の中「収入、支出の中で賃金上昇に連動しない部分が年金財政に大きな影響を与える」ために、スプレッドと実質賃金上昇率の 2 つが重要になるということは、年金財政における経済前提をしっかりと議論していく上で押さえておいていただくべきことかと思っております。

・・・

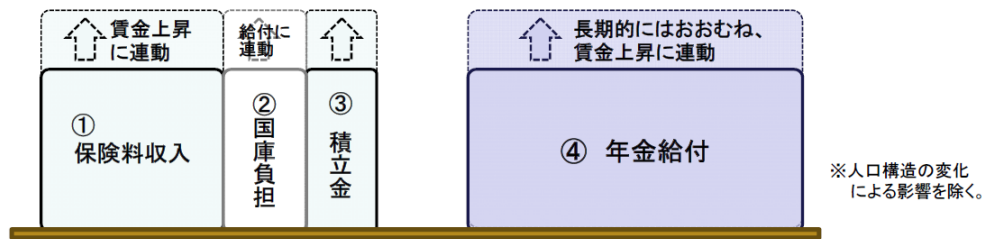
○玉木委員

・・・

もう 1 つは、先ほど権丈先生からも御指摘のありました資料 2 の 3 ページのところですけれども、

経済変動が年金財政へ与える影響

- 賦課方式を基本とした公的年金は、人口構造の変化による影響を除くと、**収入(財源)、支出(給付)ともに賃金水準の変化に応じて変動することとなる**。この性質により、激しい経済変動に対しても一定の安定性を確保し、その時々々の賃金水準に応じた年金給付を可能としている。
 - したがって、**収入、支出の中で賃金上昇に連動しない部分が年金財政に大きな影響を与える**。
- <賃金上昇に連動しない部分>
- ・運用収入のうち運用利回りと賃金上昇率の差 … 実質的な運用利回り(スプレッド)
 - ・既裁定年金の物価スライド … 賃金上昇率と物価上昇率の差 (実質賃金上昇率)



- ① 保険料収入 … 賃金上昇に応じて増加
- ② 国庫負担 … 給付の増加(≒賃金上昇)に応じて増加
- ③ 積立金 … 運用収入に応じて増加
- ④ 年金給付 … 新規裁定年金の賃金スライドにより、おおむね賃金上昇に応じて増加
→ 既裁定年金は物価スライドであるが、年金給付の長期的な動向は賃金上昇に応じて増加する。

3

これは日本の場合、マクロ経済スライドが柔軟に適応されていけばいくほど、これは名目の運用利回りと余り意味を持たなくなっていく、何が大事かという対賃金スプレッドとなっていくところだと思いますが、どうしても国民の受け止め方としては、目の前にある名目の市場金利であるとか、いわゆるそれに関するソフトの分析が比較の対象になってしまうというところがあります。

これは最近の法改正等もあって、マクロ経済スライドの、より柔軟な運用といったことが実現しつつありますので、この点は今後、国民に対して、この委員会での検討の成果をお示ししていくに当たっても、何が大事かという、これは実質的な利回り、運用スプレッドなのであるということ、その比較の対象はすぐ目の前の証券会社の店頭に行ってもありませんということ、やはりなるべく分かりやすく説明していくといったことが、どうしても必要になります。

また、それがうまく国民に伝わりませんと、賦課方式ではあるけれども大きな積立金を持っていて、この100年間の給付の9%ですか、無視できないけれども支配的でもないという、非常に微妙なウエイトのコントリビューションなわけです。これをもう少し積立金について過不足なく国民の理解を賜っていく上では、そこがコミュニケーション上の課題ではないかというのが、私の感想です。以上です。

○小野委員

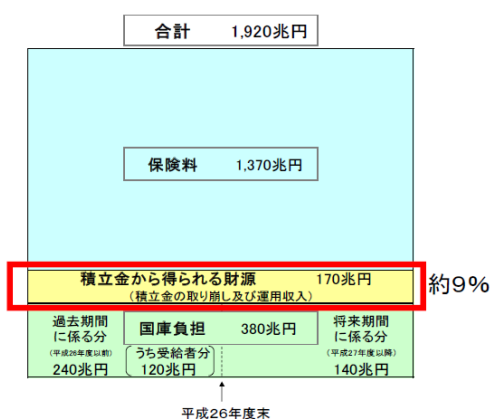
権丈先生、玉木先生の意見に全く賛成ですけれども、それを踏まえた上で、少し申し上げたいことがあります。今日の論点の1つとして、積立金の運用利回りをどのように設定

するかということが背景にあるのではないかなと思っております。御指摘のとおり、積立金からの収入は9%ということですが、の中には、多分、取り崩しもありますので、収益ということを考えて、多分もっと少ないということなのではないかと思えます。

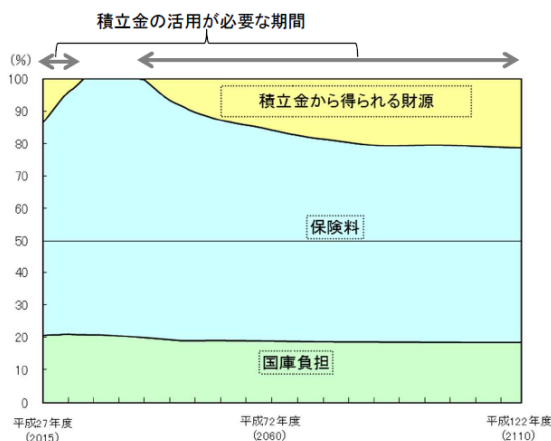
厚生年金の財源の内訳（平成26年財政検証）

財政検証で前提としている概ね100年間を平均すれば、給付の約9割が保険料と国庫負担で賄われる。

<運用利回りによる一時金換算の財源内訳>



<年度別の財源の内訳>



〔前提〕財政検証における人口：出生中位、死亡中位 経済：ケースE

物価上昇率：1.2%、
賃金上昇率(実質<対物価>)：1.3%、
運用利回り(スプレッド<対賃金>)：1.7%

※おおむね25年後(2040年前後)に、積立金の水準はピークとなり、その後減少していく見込み。

(出典)平成26年財政検証結果レポート 2

追記

昨日配布された資料2スライド8に関連する文章を、参考までに。

[「公的年金論議のパラドックス」](#)『週刊東洋経済』2012年1月7日号

スライド8とは

財政検証に用いる経済前提の基本的な考え方

- 財政検証の結果は人口や経済の長期的な前提に依存するが、これらの前提については**財政検証を行う時点において使用可能なデータを用い、最善の努力を払って長期の平均的な姿として妥当なものを設定**する必要がある。しかし、人口や経済の長期的な見直しには限界があり、時間が経つにつれて新たなデータが蓄積されると、実績との乖離も生じてくる。このため、少なくとも5年ごとに最新のデータを用いて諸前提を設定し直した上で、現実の軌道を出発点として新たな財政検証を行うことが法律で定められている。
そもそも、**財政検証の結果は、人口や経済を含めた将来の状況を正確に見通す予測 (forecast) というよりも、人口や経済等に関して現時点で得られるデータの将来の年金財政への投影 (projection) という性格のものであることに留意が必要**である。このため、財政検証にあたっては、**複数ケースの前提を設定し、その結果についても幅を持って解釈する必要がある**ものである。

〔「年金財政における経済前提と積立金運用のあり方について」
(平成26年3月12日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提と積立金運用のあり方
に関する専門委員会)より抜粋〕