

駒村 康平 慶應義塾大学経済学部教授

## 年金財政検証を考える

今回は年金改革特集である。2014年度は5年に一度の財政検証の年である。高齢者の生活費の大半は公的年金に依存している。また日本経済にとってGDPの10%以上を費やしている年金給付の影響は大きい。年金財政が持続可能かどうか、今後の給付水準がどうなるかということは経済、社会に大きな影響を与えることになる。現在、厚生労働省に設置された社会保障審議会年金部会では、年金財政検証の作業を進めており、秋以降に検証が終了し、必要に応じて年金改革を行うことになる。まず年金財政検証を簡単に説明しよう。

年金財政検証は100年後の日本の経済、人口について一定の想定を置きながら、年金保険料を2017年度に固定しつつ、1)年金の所得代替率が65歳の受給開始時点で50%を確保できること、2)おおよそ100年後に1年分の給付に相当する積立金を保持すること、を年金財政の持続可能性の要件とし、この条件を満たさない場合、年金制度改革を行うことになっている。

2004年改革で導入された財政検証は、5年前の2009年にも行われ、その際の基準ケースは1)、2)の条件を満たしたとされ、年金改革は見送られた。

2014年の財政検証は①共済年金と厚生年金の被用者年金一元化のもと年金財政を一体化した最初の財政検証であること、②2013年8月の社会保障制度改革国民会議報告(国民会議)によって指摘された課題(基礎年金の水準)について答える必要があるという点で何も改革をしなかった2009年とは状況は異なる。加えて、GPIF改革が同時に行われていることにも注目する必要がある。

本特集では、中嶋論文「2014年財政検証結果のポイントと今後の年金財政の課題」、駒村論文「2014年年金財政検証と必要な改革の検討」、丸尾論文「年金財政の検証について」、西沢論文「GPIF運用見直しの問題点」から構成される。簡単に各論文の要約をしておこう。まず2014年財政検証を取り扱った中嶋論文と駒村論文であるが、両論文を読む前提に、年金代替率とマクロ経済スライドという用語の正しい理解が必要である。年金代替率は以下のように計算される。分子に40年間平均的な賃金で働き、妻(配偶者)がその期間ずっと専業主婦だった世帯が受け取る年金額(65歳時)をとる。分母にこのモデル世帯が65歳に到達した時の男子正社員の平均手取り賃金をとる。モデル年金額/平均手取り賃金が年金の所得代替率になる。2014年度で約63%とされている。

## こまむら こうへい

慶應義塾大学大学院経済学研究科博士課程修了。経済学博士。東洋大学教授を経て現職。専門は社会保障論、経済政策。著書に『日本の年金』(岩波新書、2014年)、『最低所得保障』(岩波書店、編著、2009年)、『大貧困社会』(角川SSC新書、2009年)、『社会保障の新たな制度設計』(慶応大学出版、編著、2005年)『年金はどうなる』(岩波書店、2003年)など。

次に、マクロ経済スライドとは、2004年の年金改革で導入された仕組みで、年金の物価・賃金スライドを高齢化のペースに連動して引き下げるというものである。65歳に到達し、受給開始する時点で、年金額を計算する際のベースになる現役時代の平均賃金を65歳時点の価値に変換するため、賃金上昇率で再評価する。たとえば1970年に20歳で、2015年で65歳になった世代にとって、20歳時の初任給が8万円だったとすると、それをベースに計算すると年金額が低すぎることになる。20歳から45年間の賃金上昇率を反映し、現在価値に変化する必要がある。一方、65歳以降受け取り始めた年金は物価上昇率に連動する。このように年金額は基本的に物価と賃金に連動して決まるが、マクロ経済スライドが導入されると、たとえば物価が2%上昇してもマクロ経済スライドが適用される期間は、物価上昇率2%－マクロ経済スライド約1%＝1%と年金額は1%しか上昇しない。つまり実質水準が目減りすることになる。このマクロ経済スライドがどの程度長い期間適用されるのかによって年金水準が異なってくる。2014年度の財政見通しでは2040年代後半近くまで適用され、この結果、所得代替率は現在63%から50%程度まで約25%低下する(50/62.7＝80%。すなわち現在の80%の水準になるということは20%下がるということ)ことになる。

今回の検証の特徴としては、2009年で設定された基準ケースがない点である。年金財政検証は100年間の人口推計と経済前提に基づいて設定される。人口推計は国立社会保障・人口問題研究所が2012年に推計したものを使うが、100年間の経済の想定、つまり経済前提については年金部会のもとに設置された専門委員会が独自の推計をした。この経済前提に基づいて年金財政の見直しを作成することが財政検証の中身である。今回の経済前提では8通りの見通しが設定され、年金財政もこれに基づいて検証されている。したがって、非常に複雑でわかりにくい内容となっており、最初の年金財政検証の発表をうけた2014年6月4日の各誌朝刊の論調もばらばらであった。

さて、中嶋論文は、今回の財政検証の概要と特徴をまとめたものである。女性の労働力率の上昇の効果や非正規労働者への適用拡大による効果が解説されている。年金財政の持続可能性を高める方法としては、デフレ下でもマクロスライドを行うことやマクロ経済スライドの大きさを引き上げること、あるいは支給開始年齢の引き上げなどがあるが、こうした政策は若い世代と高齢世代に受ける影響が異なる

点に着目する必要がある。

駒村論文では、8ケースのうち経済成長予測が中間のケースEを題材に年金財政の状況とオプション推計について整理している。

丸尾論文では、修正積立方式(完全積立方式ではなく、一部積立金を持ちながら実質的には世代送り方式の賦課方式に向かっている仕組み)の年金財政を維持するため必要な施策を、シンプルな定式を使ってまとめている。すなわち、修正積立方式の年金財政の持続可能性を高めるには年金依存者率つまり「高齢者／労働者」の比率の上昇を抑えることと、積立金を積極運用し、利回りを上げることでありとしている。特に前者のためには、出生率の回復とともに、女性の就業率を高め、高齢者雇用の促進、非正規労働者への厚生年金の適用拡大、外国人労働の導入を進めることが重要としている。

丸尾論文を読んでから中嶋論文、駒村論文、西沢論文を読むと財政検証のポイントがよく理解できるであろう。

さてこの年金の積立金の運用であるが、安倍政権では大掛かりなGPIFの制度見直しを行っている。GPIFが株式投資に積極的になるのを見て、歓迎する向きも多いなか、それが年金財政に及ぼすリスクはあまり注目されていない。年金の積立金の運用を巡る主導権争いは長い歴史をもっている。その歴史は公的年金制度発足の1942年までさかのぼり、戦後直後に財務省(当時大蔵省)と厚労省(当時厚生省)が激しく対立し、両者の間で妥協の覚書が交わされている。常に争点は、年金積立金運用の主目標である。西沢論文は、今回のGPIFの改革の目的が成長戦略に偏り過ぎていく課題を指摘している。

年金の議論はどうしてもテクニカルな用語が多く、とっつきにくいと感じるかたも多いであろう。しかし、正確な理解にたつて国民は判断しないと取り返しのつかないことになる危険性もある。(本特集で物足りない読者は、駒村(2003)『年金はどうなる』(岩波書店)、あるいは駒村(2014近刊9月中旬)『日本の年金』(岩波新書)を参考にいただきたい。)たとえば当面の国政選挙や地方統一選挙に影響があるなどの政治的理由で、必要な改革が見送られる場合、それ自体が年金財政の持続性を危うくする可能性がある。経済成長の芳しくなく、高齢化も続く中で、2009年に続き2014年も改革が見送られるようになると、「無策の10年のつけ」は、将来になって大きなものになるからである。■

# 2014年財政検証結果のポイントと 今後の年金財政の課題

中嶋 邦夫

(株)ニッセイ基礎研究所 年金総合リサーチセンター主任研究員

## 財政検証の見方：給付削減がどこまで続くか

「財政検証」とは、年金財政の収支について現況と見通しを作成することを指し、少なくとも5年に1度行うことが法定されている。2004年改正で導入され、今回は2009年に続く2度目となる。

2004年までは、「財政再計算」が少なくとも5年に1度実施され、保険料の引上げ計画が計算されていた。しかし、度重なる保険料の引上げに対して反対意見が強まり、2004年改正では2017年度に保険料の引上げを打ち止めにすることが決まった。それと同時に、保険料の引上げに代わる財政バランスを確保する方法として、給付を段階的に削減する仕組み(マクロ経済スライド)が導入された。

この仕組みは、保険料という収入が打ち止めになる中で、支出すなわち年金給付を切り詰めて、年金財政をやりくりするものである。とはいえ、受給者

への影響を考えると、一気には給付を削減できない。そこで、段階的に削減し、「ここまで削れば年金財政は大丈夫」となったら削減を終了する方法が採用された。財政検証の結果を見る際は、いつまで給付削減が続くのかや、その結果どこまで給付が下がるのかに注目する必要がある。

なお、今回の財政検証では、法律で定められた検証のほかに、制度改正案の影響を見るための試算(オプション試算)も行われたのが特徴である。これは、2012年8月にまとめられた社会保障制度改革国民会議の報告書が、年金制度の課題の検討に資するような試算の実施を求めたためである。オプション試算の結果を見る際は、その改正によって給付削減の期間や将来の給付水準がどのように変わるかに注目する必要がある。

## 結果のポイント：女性の労働参加と少子化抑制の同時達成がカギ

今回の財政検証では、経済状況について8通り、出生率について3通り、死亡率について3通りの前提が用意された。出生率と死亡率のバリエーションは従来どおりだが、経済状況については従来の3通りから大きく増えている。

経済前提を入れ替えた結果を見比べると(図表1)、前提が8通り用意されたものの、アベノミクスの成功を見込んだケース(A~E)では、給付削減の終了年や将来の給付水準がほぼ同じになった。これ

### なかしま くにお

東洋大学大学院経済学研究科博士課程修了。博士(経済学)。専門は年金制度。ニッセイ基礎研究所研究員等を経て現職。

著書に『日本の年金制度—そこが知りたい 39のポイント』(共著、2012年、金融財政事情研究会)、『年金を選択する—参加インセンティブから考える』(分担執筆、2009年、慶應義塾大学出版会)など。

図表 1 経済前提を入れ替えた場合

経済前提	ケース A	ケース C	ケース E	ケース F	ケース G	ケース H
<b>【試算の前提】</b>						
労働力率の前提	労働市場への参加が進むケース			労働市場参加が進まないケース		
2023 年度までの経済前提	内閣府試算「経済再生ケース」			内閣府試算「参考ケース」		
<b>2024 年度以降の前提</b>						
物価上昇率	2.0%	1.6%	1.2%	1.2%	0.9%	0.6%
賃金上昇率(名目)	4.3%	3.4%	2.5%	2.5%	1.9%	1.3%
運用利回り(名目)	5.4%	4.8%	4.2%	4.0%	3.1%	2.3%
給付削減率(フル)	1.4%	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%
<b>【試算の結果】</b>						
給付削減(マクロ経済スライド)の終了年(年金財政がバランスするまで機械的に続けた場合)						
基礎年金(1階部分)	2044年	2043年	2043年	2050年	2058年	X
厚生年金(2階部分)	2017年	2018年	2020年	2027年	2031年	X
最終的なモデル世帯の年金月額(現行厚生年金ベース・賃金上昇率で現在の価値(2014年価格)に換算)						
基礎年金(1階部分)	8.9万	9.0万	9.0万	7.9万	7.0万	6.4万
厚生年金(2階部分)	8.5万	8.4万	8.2万	7.7万	7.3万	5.6万
合計	17.4万	17.5万	17.3万	15.6万	14.3万	12.0万

(注) ・給付削減率は、2024年度から基礎年金の削減終了年までの、本来(フル稼働した場合)の率の平均。  
 ・ケースHでは、機械的に給付削減を続けても2055年度に国民年金の積立金が枯渇する。  
 ・モデル世帯の年金額は、2004年度は、基礎年金11.3万円+厚生年金8.6万円=計19.9万円。  
 2014年度は、基礎年金12.8万円+厚生年金8.7万円=計21.5万円。いずれも2014年価格の本来水準。

は、経済状態が良くなっても年金財政の改善に及ぼす影響には限界があることを示している。

一方、アベノミクスの成功を見込まないケース(F~H)では、前述の5ケースよりも給付削減の終了が遅れたり、現在の給付削減の仕組みでは財政バランスを改善できない結果になった。このうちケースFは、物価や賃金の前提がケースEとほぼ同じにもかかわらず、結果に大きな違いが出た。この両者の比較から、女性を中心として労働参加が進むか否かが年金財政の健全化のポイントとなることが推察される。

出生率や死亡率の前提を入れ替えた結果を見ると(図表2)、現在よりも出生率が低下して少子化が進んだ場合や死亡率が低下して長寿化が進んだ場合には、給付削減の終了が遅れ、将来の給付水準の低下が大きくなる結果となった。このことから、ケースCやEのようにアベノミクスが奏功しても、少子化進行や長寿化進展による年金財政の悪化をカバーしきれないことが分かる。

このように財政検証結果を見渡すと、将来の給付削減を抑えるには、女性を中心とする労働参加

の進展と少子化抑制との同時達成が重要なことが分かる。確かに、この同時達成は容易ではない。しかし、これに対して「甘い前提」や「実現困難」と言えつてさじを投げるのではなく、子どもを育てながら仕事を続けられる社会の実現に向けて、具体策の検討に注力すべきだろう。

## 今後の課題：労働参加の進展への寄与やリスクシナリオへの対処が必要

財政検証の結果を踏まえると、今後の年金制度の課題は、労働参加進展や少子化抑制への寄与と、リスクシナリオへの対処と言える。

### (1) 労働参加進展や少子化抑制への寄与

政府が示したオプション試算には、労働参加の進展や少子化抑制に寄与する見直しとして、厚生年金の適用拡大が盛り込まれている。当初の目的は、非補助的な短時間労働者の増加に合わせた社会的な処遇の改善にあるが、長期的には、現在の制度で見られる厚生年金が適用されない範囲

図表2 人口前提(出生率や死亡率)を入れ替えた場合

人口前提	出生低位=少子化進行			死亡低位=長寿化進行		
経済前提	ケースC	ケースE	ケースG	ケースC	ケースE	ケースG
給付削減(マクロ経済スライド)の終了年(年金財政がバランスするまで機械的に続けた場合)						
基礎年金(1階部分)	2047年	2047年	2072年	2046年	2046年	2065年
厚生年金(2階部分)	2023年	2025年	2036年	2020年	2022年	2033年
最終的なモデル世帯の年金月額(現行厚生年金ベース・賃金上昇率で現在の価値(2014年価格)に換算)						
基礎年金(1階部分)	8.2万	8.1万	5.1万	8.6万	8.5万	6.2万
厚生年金(2階部分)	8.0万	7.9万	6.8万	8.2万	8.0万	7.1万
合計	16.1万	16.0万	11.9万	16.7万	16.5万	13.3万

に就労を調整する行動を抑制し、就労を促す効果が期待される。さらには、就労を調整しなくなることによって育児休業の取得要件を満たすような働き方が増え、少子化抑制にも貢献する可能性も考えられる。

厚生年金の適用拡大が年金財政に与える影響には、いくつかの経路が考えられる。まず、現在は国民年金の第1号被保険者である人が適用拡大を機に厚生年金に加入することで、国民年金財政と厚生年金財政において、保険料収入や基礎年金拠出金、被保険者1人あたりの積立金が直ちに变化する。加えて厚生年金財政では、標準報酬の平均額が下がる、厚生年金(2階部分)の給付費が将来的に増えるという影響もある。他方、現在は国民年金の第3号被保険者である人が厚生年金に加入すると、国民年金財政全体や厚生年金財政の基礎年金拠出金には影響が無いが、厚生年金財政において、標準報酬の平均額が下がる、厚生年金(2階部分)の給付費が将来的に増える、被保険者1人あたりの積立金が減るなどの影響がある。また、現在は国民年金保険料が未納となっている人が厚生年金に加入することで、給与天引きで保険料を納めるなどの影響もある。このように、厚生年金の適用拡大が年金財政に与える影響は多岐にわたるが、結果として給付削減の期間や将来の給付水準がどのように変わるかに注目する必要がある。

今回のオプション試算では、適用拡大の対象を220万人とするケースと1200万人とするケースが試算された。前者は、民主党政権が当初目指していた「週20時間以上の労働者に適用する」案(400万人が対象)をベースにしつつ、雇用期間が1年末

満の人(100万人)や学生(50万人)、月収が5.8万円(年収70万円)未満の人(20万人)を除いた、ある程度の実現可能性がある案になっている。後者は、審議会委員の意見をうけて極端な場合の影響を見するために設定されたもので、月収5.8万円以上の雇用者全員を対象とする案になっている。

結果を見ると、極端な1200万人のケースでは基礎年金の削減終了が大幅に早まり、将来の給付水準の低下が抑制される結果となった(図表3)。一方、220万人のケースでは、同様の動きが見られるものの、その程度はわずかであった。適用拡大のパターンとしては限定的な試算だが、今回の結果からは適用拡大が年金財政に与える影響は大きくないと言える。適用拡大の検討にあたっては、財政影響以外の点について議論を深めるべきであろう。

## (2) リスクシナリオへの対処

年金財政が備えるべき主なリスクには、少子化の進展、長寿化の進展、低インフレやデフレがある。これらの状況では年金財政が悪化するため、給付削減を延長して財政バランスをとる必要が出てくる。給付削減が長引く結果、将来世代の給付水準が低下することが問題であり、将来世代にツケを回さないための対処が求められる。加えて、現在の財政状況では厚生年金と比べて基礎年金で給付削減が長く続き、給付水準の低下が大きくなる。低所得者ほど年金額全体に占める基礎年金の割合が大きいため、低所得者ほど給付削減の影響を大きく受けることになる。このことに対しても、検討や対処が求められる。



図表3 オプション試算

人口前提	適用拡大 220 万人		適用拡大 1200 万人		給付削減フル稼働	
経済前提	ケース E	ケース G	ケース E	ケース G	ケース G	ケース H
給付削減(マクロ経済スライド)の終了年(年金財政がバランスするまで機械的に続けた場合)						
基礎年金(1階部分)	2042年	2056年	2029年	2046年	2050年	2054年
厚生年金(2階部分)	2020年	2031年	2022年	2034年	2030年	2034年
最終的なモデル世帯の年金月額(現行厚生年金ベース・賃金上昇率で現在の価値(2014年価格)に換算)						
基礎年金(1階部分)	9.3万	7.2万	11.6万	8.8万	7.8万	7.3万
厚生年金(2階部分)	8.2万	7.3万	8.1万	7.3万	7.4万	7.0万
合計	17.5万	14.5万	19.7万	16.1万	15.2万	14.3万

(注) ・給付削減を常時フル稼働させた場合の試算は、物価が変動する場合の結果。  
 給付削減を変更せずに物価が変動する場合の結果は、次の通り。  
 ケースG:給付削減終了年は基礎年金2072年・厚生年金2033年、最終的な年金額は6.2+7.3=13.5万円  
 ケースH:給付削減が終了せずに2051年に国民年金の積立金が枯渇。最終的な年金額は6.4+5.6=11.9万円

これらのリスクのうち少子化の進展は、加入者を減少させ、保険料収入を減少させることで年金財政を苦しくする。そこで、2004年改正で導入された給付削減の仕組み(マクロ経済スライド)には、現役世代の減少の実績にあわせて給付を削減する仕組みが、既に盛り込まれている。これにより、現役世代の減少によって保険料収入が減るのにあわせて支出である年金給付が減り、財政バランスが保たれるようになっていく。少子化の影響を早期に反映する方法としては、現役世代の減少ではなく出生率の低下にあわせて給付を削減する仕組みも考えられる。しかし、年金財政との整合性を考えれば、加入者数の減少に沿って給付を削減する現在の仕組みの方が納得感があるだろう。

長寿化の進展は、受給者を増加させ、給付費が増えることを通じて年金財政を苦しくする。そこで、マクロ経済スライドには余命の伸びに対応する分として年0.3%の削減が盛り込まれている。長寿化によって受給者が増える代わりに個人の給付水準を抑えることで、給付費全体の伸びを抑える仕組みである。ただ、前述した、現役世代の減少の実績にあわせて給付を削減する仕組みとは違い、0.3%という削減率は固定されている。このため、想定を超えて長寿化が進めば財政に悪影響を与え、将来世代の給付水準を低下させる。余命の伸びを現時点で計算し直すと、0.3%ではなく0.4%程度となる。2004年改正時の主旨を踏まえれば、長寿化の進

展に合わせてこの値を修正すべきだろう。

しかし、今回のオプション試算には、この値の見直しは含まれていない。代わりに、65歳以降の在職老齢年金を廃止し、働いても年金額が減らないようにする案が盛り込まれている。これにより高齢者の就労が進み、受給開始の繰り下げや追加的な就労によって個人の年金額が増えるというアイデアである。高齢者の労働参加を促すという面では評価できるが、現在の受給者も長寿化のメリットを享受することを考えれば、個人の判断とはいえ将来世代だけ就労期間が伸びるのはバランスが悪い感がある。

また、今回のオプション試算には含まれていないが、標準的な支給開始年齢を引き上げるという案もよく聞く。年金の支給開始年齢引き上げが高齢者雇用を進めてきたという歴史を踏まえれば、高齢者の労働参加を促す政策として評価できる。ただ、この方法も現在や近い将来の受給者には影響がなく、将来の受給者にだけ影響するため、世代間バランスが悪化する懸念がある。

どちらの案も、将来ほど長寿化の進展が大きくなるため、世代間バランスが一概に悪化するとは言えない。しかし、「寿命が延びるから支給開始年齢を引き上げる」という単純な論法ではなく、各世代への影響を確認した上での議論が必要だ。

低インフレやデフレの場合、現在の仕組みでは、受給者を保護する観点から給付削減が制限され

る。当面の受給者にとってはありがたい措置だが、その分年金財政が悪化し、将来の給付が低下する。例えば経済前提がHのケースでは、本来の給付削減率が年平均1.6%であるのに対し、毎年の物価上昇率が0.6%しかないため、実際の既裁定者向けの給付削減は平均0.6%しか行われぬ。この結果、年金財政の健全化が進まず、2055年度に国民年金の積立金が枯渇する結果になっている(図表1)。

そこでオプション試算には、低インフレやデフレの場合に給付削減を制限する仕組みを撤廃し、常にマクロ経済スライドをフル稼働させる案が盛り込まれている。限定的な試算だが、この見直しにより将来の給付水準低下が抑えられる結果となっている(図表3)。

だが、マクロ経済スライドを適用するベースとなる本則のスライド率にも、デフレ時に足下の給付を保護する仕組みが入っている。2004年改正以降は物価や賃金の下落が頻繁に起こったため、この仕組みの影

響で足下の給付水準が基礎年金部分で上昇している(図表1の注)。これが国民年金財政の悪化原因となり、基礎年金の給付削減が厚生年金より大きくなる事態を招いている。そのため、低インフレやデフレに十分対処し、かつ厚生年金と基礎年金のバランスが崩れる問題を悪化させないためには、マクロ経済スライドのフル稼働に加えて、この本則スライドのデフレ下の取扱いも併せて見直す必要がある。

これまでに挙げたリスクシナリオへの対処案は、将来世代の給付をなるべく減らさないための方策であり、その代償として現在や近い将来の給付額を抑制する内容である。このような痛みの分かち合いに各世代の納得を得るためには、見直すか否かの2択ではなく、どの程度の痛みなら受け入れられるかなどについて議論を深める必要があるだろう。オプション試算で政府が示した選択肢は十分でない。できる限りのアイデアを持ち寄って、議論が充実することを期待したい。■



# 2014年 年金財政検証と必要な改革

駒村 康平

慶應義塾大学経済学部教授

## 2014年 年金財政検証の評価

2014年の年金財政検証では、全要素生産性(TFP)の伸びや既婚女性や高齢者の労働力率の上昇などの経済前提でしめされた仮定を組み合わせ、表1のように8通りの財政見通しが発表された。

各ケースのうちケースAからEのように1983-93年のTFPの状態まで経済が回復し、同時に高い労働力率を確保できると想定した5通りは、50%の所得代替率を確保した。しかし、ケースFからHのように、低いTFPと労働力率の上昇を想定しない3通りは50%の所得代替率を下回り、改革の必要があるという結果になった。経済成長が低すぎて、積立金が底をつき年金財政の持続可能性がなくなるGケースは別にして、おおむねマクロ経済スライドは2043-2058年まで続くことになる。

今回の年金財政検証からまず確認できたこと

こまむら こうへい

慶應義塾大学大学院経済学研究科博士課程修了。経済学博士。東洋大学教授を経て現職。専門は社会保障論、経済政策。

著書に『日本の年金』(岩波新書、2014年)、『最低所得保障』(岩波書店、編著、2009年)、『大貧困社会』(角川SSC新書、2009年)、『社会保障の新たな制度設計』(慶応大学出版、編著、2005年)、『年金はどうなる』(岩波書店、2003年)など。

は、年金財政は直ちに危険な状況ではないが、経済成長、労働力率、運用利回り次第でありまったく楽観できるような状態でないということである。

さて8つのケースをすべて取り扱うことは非常に複雑かつ紙面も足りなくなる。個人的な評価は、8つのケースのうちTFPの上昇が比較的低めで、かつ労働力率が上昇しているとするケースEと労働力率の伸びに悲観的な想定をしているケースFの中間あたりが最も可能性が高いと考えている。それは次のような理由からである。今後期待される労働力率の上昇のうち、既婚女性の労働力率の上昇の貢献が全体の6割を占めている。実際に、これが可能になるような両立支援策が、社会保障・税一体改革で「子ども・子育て支援新制度」として成立している。一方、もう一つ労働力率の上昇要素として期待されている65歳以上の男子高齢者の労働力率の上昇については何ら政策がとられていないからである。したがって、労働力率の上昇はEケースの6割程度しか実施されないの、EとFの中間あたりが今後の見通しではないかと考える。

## 所得代替率の低下について

本論では比較的多くのデータが公表されているEケースを中心にみていくことにする。残念ながら公表されている資料からEとFの間の状況を見ることができない。

まず、年金財政状況を見るため、Eケースの今後



表1 年金財政検証の各ケースの比較

	足下の TFP	将来の TFP	労働力率 見通し	モデル年金 (厚生年金) 代替率	マクロ経済 スライドの 停止時期
2014年の代替率	0.5(2012)			62.7	
A	1.8	1.8	上昇	50.9	2044
B	1.8	1.6	上昇	50.9	2043
C	1.8	1.4	上昇	51	2043
D	1.8	1.2	上昇	50.8	2043
E	1.8	1	上昇	50.6	2043
F	1	1	維持	45.7	2050
G	1	0.7	維持	42	2058
H	1	0.5	維持	36	2036

出典：厚生労働省年金部会 2014年6月3日資料より著者作成。

※Hの場合、積立金は枯渇する。

100年間の年金資産（累積収入）と年金債務（累積支出）を使って、バランスシートを作ってみよう。

図1は厚生年金と図2は国民年金のバランスシートである。2014年の価格で表示していないので、物価上昇分だけ大きな金額になって見えるが、年金債務より年金資産のほうが多いので、財政の持続性は維持できている。

厚生年金財政の年金資産（累積収入）を見ると、累積保険料収入が65%、累積国庫負担が19%、累積運用収益が16%となっており、やはり財政歳入の中心は保険料であり、運用収益の変化よりも、保険料収入の変動、すなわち労働力と平均賃金の動向が非常に重要になる。他方、国民年金は、累積保険料収入が32%で、累積国庫負担が59%、累積運用利回りが9%であり、国民年金の国庫依存が見て取れる。

では給付水準はどうなるか。ケースEでは、所得代替率50%を維持できているが、所得代替率の低下幅は19%である（表1より $50.6 / 62.7 = 81\%$ で19%だけ所得代替率が下がる）。

低下の内訳を分解してみると、報酬比例部分の年金の低下幅は5%だが、基礎年金は29%も低下している。基礎年金水準の劣化の影響はかなり深刻である。

次に、2004年の財政再計算、2009年、2014年の財政検証で賃金階層別に厚生年金の所得代

替率がどの程度下がると見込まれたのか見てみよう。

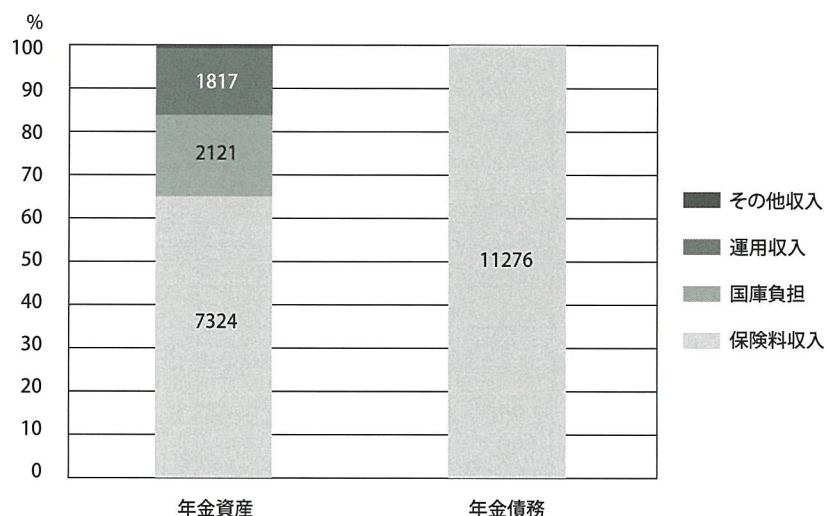
まず想定であるが、ここでの比較はモデル世帯に準じて、40年間の専業主婦世帯であり、賃金のみをいくつかの金額に変えている。そのうえで、各賃金階層の所得代替率が3回のマクロ経済スライドによってどの程度下がったのか見てみよう。

図3は2004年、2009年、2014年のマクロ経済スライドによる所得代替率の低下を示している。まず2004年に想定されたマクロ経済スライドによる水準の低下率は賃金階層にかかわらずフラットである。これは、報酬比例部分にも基礎年金にも同じ程度の引き下げ効果を持っていたため、賃金階層によってマクロ経済スライドによる所得代替率の引き下げ効果は同じであったことを意味する。

しかし、2009年、2014年では図3で示すようにマクロ経済スライドの引き下げ効果を示す線はより急勾配になっている。低賃金労働者ほど年金給付全体にしめる基礎年金のウェイトが大きいため、基礎年金の水準低下の影響は低賃金世帯ほど大きくでる。

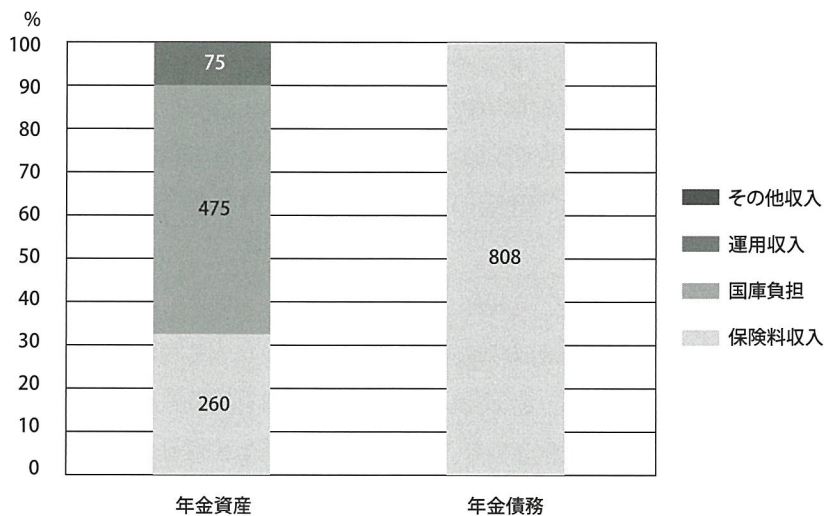
このように2009年財政検証では基礎年金へのマクロ経済スライドが厳しくなり、さらに2014年ではよりその傾向が強化されている。つまりマクロ経済スライドの逆進性（低所得者ほど不利になる）が強まっていることを意味する。

図1 厚生年金の年金資産(収入累積)と年金債務(数字は兆円)



出典:厚生労働省年金部会2014年6月3日資料より著者作成。

図2 国民年金の年金資産(収入累積)と年金債務(数字は兆円)



出典:厚生労働省年金部会2014年6月3日資料より著者作成

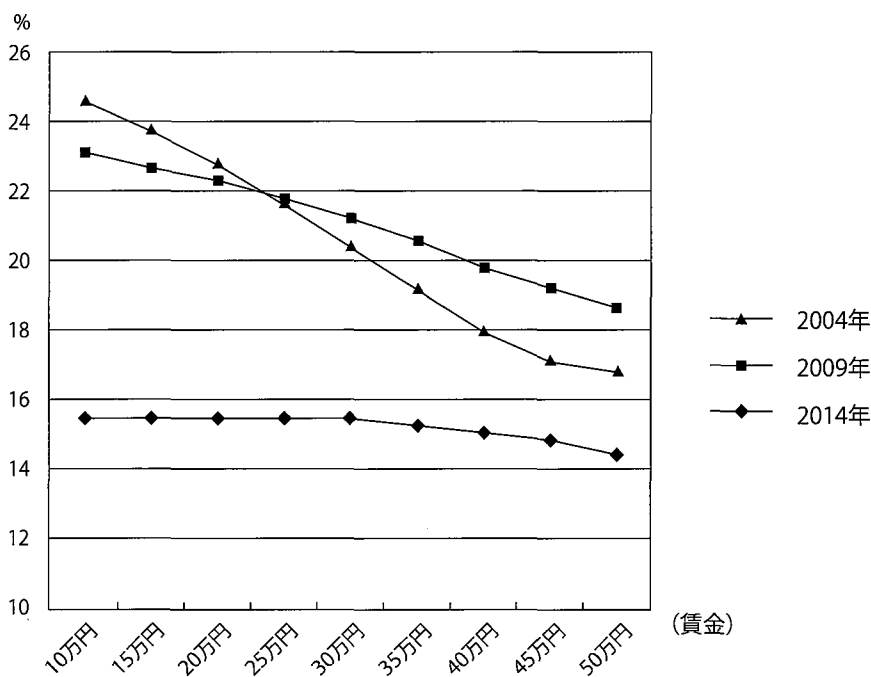
なぜこのようなことになったのだろうか。これは2004年以降の物価と賃金の動向による。2004年以降、物価はほとんど上昇せず、したがって年金にはマクロ経済スライドは適用されてこなかった。一方、賃金は低下傾向にあった。この結果、実は基礎年金の対賃金比(基礎年金/賃金)で見た実質水準は上昇していたことになる。本来は引き下げる期間に上がり続けてしまったため、その分だけ厳しい引き下げをしないと財政の安定性が確保できなくなったわけである。

## オプション試算と必要な制度改革

所得代替率50%割れの有無にかかわらず、基礎年金の水準低下は不可避になることが明らかになった。これが国民会議が指摘した課題である。このため年金財政の余力を高めマクロ経済スライド期間を短縮化する必要が出てきた。

年金財政の安定化のためには、保険料の引き上げ、保険納付期間の長期化、国庫負担の増加という年金収入面の強化とマクロ経済スライドによる年金水準の引き下げ、満額年金に必要な期間の長

図3 賃金階層別のマクロ経済スライドによる所得代替率の低下幅



出典: 社会保障審議会年金部会資料2014年6月3日などから著者推計。

期化、支給開始年齢の引き上げなどの支出抑制の選択肢がある。現時点では、保険料や国庫負担の引き上げは難しく、選択肢は支出抑制策に限られる。それぞれの選択肢が若い世代、高齢世代に与える影響も異なるし、支給開始年齢の引き上げのように実行するまでに長期間必要なものがある。

年金財政を安定化させるオプション試算として厚労省年金部会では、1)デフレ期のマクロ経済スライド(デフレ期に物価下落分に加え、さらにマクロ経済スライドで水準を追加して下げる)、2)非正規労働者などへの厚生年金の適用拡大、3)基礎年金45年加入制度(60-64歳も国民年金に加入する)の導入の効果と議論を行っている。

それぞれのオプション改革の効果は表2で整理したようになる。

ここの所得代替率引き上げ効果とは、現行制度を基準として各オプション制度を適用した場合の所得代替率がどの程度引き上げまたは引き下げになるかと示したものである。プラスの数字は、マクロ経済スライドの適用期間が短くなるため、現行制度よりも所得代替率が上がり、マイナスはマクロ経済スライドの適用期間が長引くために現行制度よりも所得代替率が下がることを意味している。最も所

得代替率引き上げ効果があるのがオプション2の1200万人適用拡大であり、所得代替率を現行制度よりも6.9%引き上げる効果がある。報酬比例部分にはマイナスの効果をもたらすが、基礎年金の代替率水準を7.3%も引き上げるためである。報酬比例部分がマイナスになるのは、被保険者全体に占める低所得層の割合が増えるために、保険料収入に比して財政支出の増加効果の方が大きく、財政支出の増加の影響を緩和するためにマクロ経済スライド期間が長引いたことによる。次に引き上げ効果が大きいのが45年加入であり、所得代替率を6.5%引き上げている。他方、オプション1のデフレ期のマクロ経済スライド適用が、所得代替率に及ぼす効果はごく限定的となっている。

### 年金の形状の変化の兆し

国民年金(国民年金第1号被保険者)とサラリーマンとその被扶養配偶者対象にする厚生年金、共済年金(国民年金第2号、3号被保険者)を年金制度の入口(保険料徴収)としよう。そして、給付である基礎年金を出口としよう。

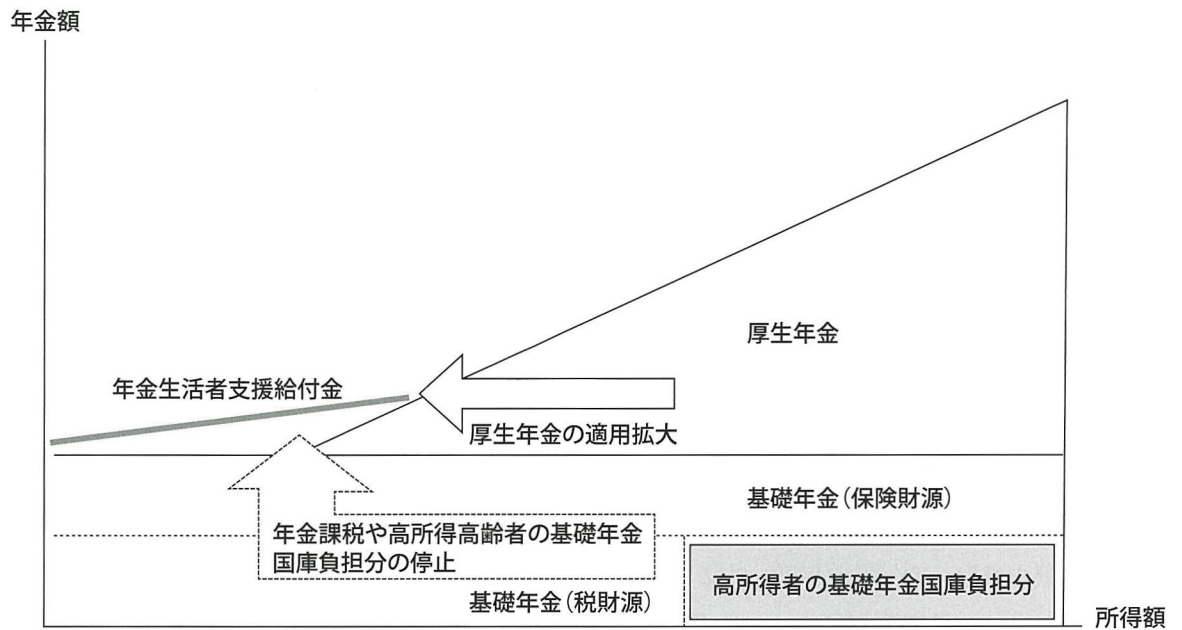
現在の公的年金の仕組みは、国民年金と厚生

表2 オプション試算の効果比較(Eケース)

		代替率引き上げ効果
オプション1	デフレ期のマクロ経済スライド	+ 0.8% (比例部分 0、基礎+ 0.8%)
オプション2	220万人適用拡大	+ 0.5% (比例部分 0、基礎年金+ 0.6%)
	1200万人適用拡大	+ 6.9% (比例部分- 0.4、基礎年金+ 7.3%)
オプション3	45年加入	+ 6.5% (比例部分+ 2.7、基礎年金+ 4%)

出典：厚生労働省年金部会2014年6月3日資料より著者作成。

図4 年金制度の変化の展望



出典：著者作成。

年金・各共済年金、および厚生年金基金からなる職業別分立型年金であり、入口は複数あるが、なかで財政が調整され出口は一本化されている。この上に報酬比例(厚生年金)が乗る2階建ての構造になっている。この年金制度の原型は1985年改革で構築された「1985年年金フレーム」である。2004年に導入されたマクロ経済スライドは、その原型を維持しながら、財政規模・給付水準を小さくする効果をもたらす予定だった。しかし、肝心の基礎年金の水準低下が大きすぎて年金としての機能を失いつつある。85年フレームを維持しながら、「基礎年金の水準が低下し続ける」という懸念に答えるのならば、45年加入は、有力な改革の選択肢になる。

この一方で、被用者年金の一元化により厚生年

金と共済年金の統合が進み、厚生年金基金も原則廃止になる。これにオプション2の全面的な非正規労働者への適用拡大が加われば、年金制度の一元化は一層進むことになり、1985年フレームの職業別分立型年金の性格はかなり後退する。加えて、基礎年金の低下にそなえるために2012年の社会保障・税一体改革で、年金生活者支援給付金が創設され、低年金者に加算が行われることになった。これにたびたび検討の俎上に上る高所得者の基礎年金のうちの国庫負担分の支給停止を加えるとどうなるか。図4でみるように「1985年年金フレーム」は変化するのではないか。

年金の大きさを小さくする意図で導入されたマクロ経済スライドが、大きさだけではなく年金制度の構造の変化につながる可能性がある。■



# 年金財政の検証について

丸尾 直美

東京福祉大学客員教授

## 日本の公的年金制度

今年(2013年)は5年ごとの財政検証年でもあり、年金改革が改めて問題になっている。

特に問題となるのは、少子高齢化の進行と低成長に伴う年金財政の一層の困難にどう対処するかという問題である。現在の日本の公的年金制度はいわゆる二階建ての年金制度になっている。すなわち①国民年金と、②「従前所得(働いて所得を得ていた時の給与など) 比例型の厚生年金及び公務員や教員の共済年金」という二階建て構造である。国民年金は基礎年金でもあるが、基礎年金とは本来は生存保障のためにすべての国民に支給される最低生活保障の年金であるが、国民年金の場合、国民年金の保険料を25年間以上支払うことが前提である。現在、基礎年金額の2分の1は公費負担になっているが、2分の1は各人の保険料負担である。従前所得比例型年金とは各人の働いていた時

の収入(従前所得という)に比例して支給される年金である。

年金制度は各年の年金支給額をその年の年金収入で賄う賦課方式と、年金収入が年金支出を上回る部分を積立金として積み立てて、将来の支払いにあてる積立方式とがあるが、日本の公的年金は、2013年に154.5兆円という積立金を持つ独自の形の修正積立方式をとっており、人口高齢化につれて、その積立金を取り崩していき、現在の制度になった2005年から100年後の2105年に積立金がなくなるという予定になっている。年金の収入は年金の保険料+政府の負担額+年金積立金の収益であり、支出は年々の年金給付(年金支給)額と運営経費である。年金保険料率は年金対象の所得の13.5%で固定される。

公的年金の給付費の対国民所得比は図表1のように、1960年代の1%台から2010年には15%台になり、さらに少子高齢化の進行につれて上昇していく。

## 年金財政の何が問題か

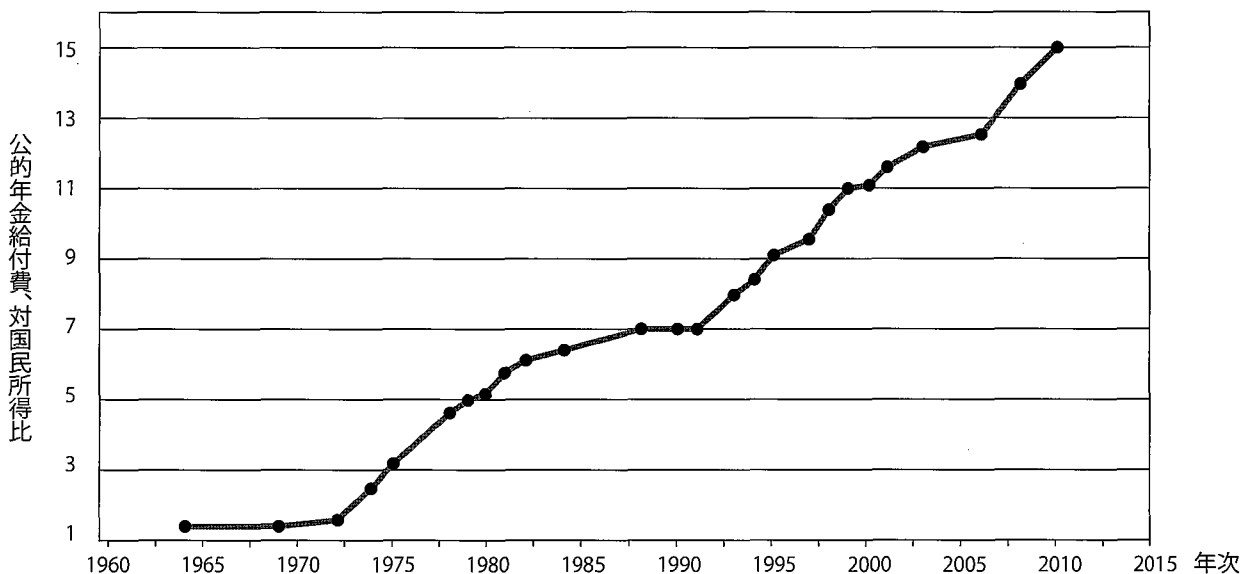
この年金財政のどこが問題かという点、人口の少子高齢化の進行が深刻であること、想定経済成長率が予想以上に低いこと、年金の経済調整システムを予定どおりには作動できなかったこと、年金支払い人口のうち社会保険料を払わない人口が増えている、ことなどのため、年金の財政が年金計画策

### まるお なおみ

慶応大学経済学部大学院博士課程修了。経済学博士。専門は経済政策・福祉政策。慶応大学、中央大学、日本大学、尚美学園大学教授を経て現職。

著書に、『福祉の経済政策』(日本経済新聞社)、『総合政策論』(有斐閣)、『市場志向の福祉政策』(日本経済新聞社)など。

図表1 公的年金給付費の対国民所得比(%)の推移



(資料) 国立社会保障・人口問題研究所『社会保障費用統計』2014年11月刊。

定時よりも深刻な状態になっていることである。

本稿は、年金財政状態を左右する主要因を説明した後に、その要因が当初の計画とどのように違ってきているかを明らかにして、どのような改革が必要かを示唆しようとするものである。まず年金財政の将来を左右する要因を説明し、どの要因が年金財政を悪化させたり、改善されたりする要因となっているかを示そう。

### 年金財政を左右する要因は何か

年金財政をよく理解するにはその財政の基本的骨組みとその財政支出と収入がどうなっているかを理解することが必要だが、簡単な数式を使えば、明快に説明できる。

賦課方式の場合は、積立金を考慮する必要がないから簡単である。まず「年金の年々の支出は受給者の平均年金額  $b \times$  年金受給者数  $N_b$ 」であり、式で表すと、(1)式ようになる。他方、「年金の年々の収入は年金の保険料を払う各人の平均収入  $y \times$  その年の年金の費用負担者数  $N \times$  平均年金費用負担率  $\alpha$ 」だから(2)式ようになる。賦課方式では「年々の収入 = 年々の支出」だから、年金収入 (1) 式 = 年金支出 (2) 式とにおいて、年金費用負担率  $\alpha$  の値を求めると、(3)式ようになる。この式の  $b /$

$y$  は年金の所得代替率 (働いていて年金保険料を払っていた時の年平均収入に対する年金額の比率) と呼ばれ、 $N_b / N$  は年金依存者比率であり、年金受給者数 ÷ 年金の費用負担者数である。 $\alpha$  は年金をすべて年金保険料で賄うとすると、年金の財源として必要になる年金保険料率である。

$$\text{年金支出} = b N_b \quad (1 \text{ 人平均年金額} \times \text{年金受給者数}) \quad \text{--- (1)}$$

$$\text{年金収入} = \alpha y N \quad (\text{年金保険料率} \times 1 \text{ 人平均国民所得人口}) \quad \text{--- (2)}$$

$$\alpha = \frac{b}{y} \frac{N_b}{N} \quad (\text{年金保険料率} = \text{年金所得代替率} \times \text{年金依存者率}) \quad \text{--- (3)}$$

これが最も単純な年金収支均等式であるが、実際には年々の年金収入 = 年金の支出ではなく、年金積立金があり、年金積立金の運用収入がある。政府の補助もあり、年金管理費用も含まれる (より現実に近い場合の年金財政収支に関しては丸尾稿「市場指向・資産ベースの年金改革」尚美学園大学『総合政策論集』2004年3月)。

年金財政収支は、年金保険料率と公費補助率に変化がない限り、①年金依存者比率、②年金の所得代替率、それに積立金がある場合には③年金積立金の収益率に依存する。

## 年金財政の持続可能のために —年金依存者率上昇の緩和—

現制度と現在の経済情勢の下では、年金の所得代替率を現制度が想定する50%に維持することが難しい場合、現制度を財政的に持続可能にするには、年金基本式(3)からもわかるように、①想定所得代替率 $b/y$ を現在想定50%以下にするか、②年金依存者率 $Nb/N$ の上昇を抑制するか、積立金がある場合、③積立金の収益率を高く維持することが必要である。それが不可能な場合には、政府補助率の増加、社会保険料率の引き上げ、年金の所得代替率の引き下げなどが必要になる。

65歳以上の高齢者数は現在の人口の25%から2030～2040年には30～40%以上になると予想される。現在の公的年金制度は20年に改正され、スウェーデンの新年金制度などを参考にして、高齢化や経済変動に耐えられるように設計されたものであり、新年金制度発足の2005年から100年までは予定の年金給付を代替率50%以上で続けられる予定になっている。しかし、改革された当時の推定よりも人口高齢化の程度(高齢者の総人口に対する比率)は予想以上に、経済成長率は予測以下になりそうである。それに年金保険料未納者が増えているので、年金財政の将来は予想以上に厳しくなることが懸念される。

### 年金依存者率の上昇の緩和

他方、年金財政にプラスの影響を与える要因もいくつかある。

その一つは年金依存者率の $Nb/N$ 上昇の抑制である。新年金制度発足時には標準世帯として夫は厚生年金か共済年金に加入して妻は専業主婦の世帯を想定して就業人口や年金の所得代替率を推計していた。しかし、2013年には、共働き世帯は夫だけが働く世帯を300万世帯も上回り、1065万世帯となり、尚も増加し続けている。共働きが普通になったスウェーデンでは「専業主婦率2%」(日本経済新聞、2014年6月21日)と紹介され

たほど女性の就業率は高い。日本も年金計画に用いるモデルも夫だけが働く年金モデル(one earner model)から共働きモデルに替え、実際に夫婦ともに厚生年金か共済年金に加入する世帯モデルに変える必要がある。共働きを助成することが年金財政の改善になる。

### 女性の就業の普遍化を

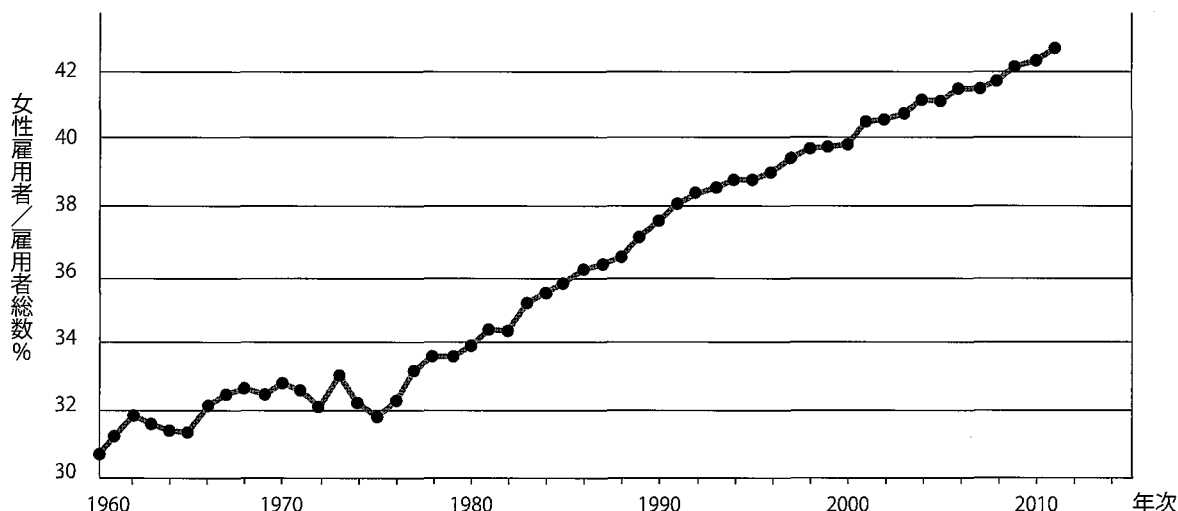
今は日本でも共働きが普通で女性の就業率も高くなった。雇用部門でも1960年には女性雇用者は全雇用者の31%であったが、**図表2**が示すように、2013年には43%へと上昇しており、その後も当分、上昇し続けると予想される。

女性就業率を北欧並みに高くして、雇用者が原則として厚生年金または共済年金制度に加入すれば、先の(3)式の $Nb/N$ の上昇が緩和され、年金財政は改善する。かつては女性就業率の上昇は出生率を低くすると考えられた時代があったが、北欧やフランスの経験は女性就業と子育て支援政策を取ればその心配は杞憂であると考えられる(丸尾稿「出生率と家族政策の新しい段階」『週刊社会保障』2014年7月28日号を参照されたい)。

### 年金支給年齢の65歳以上に引き上げ

日本は最長寿国の一つであり、現在65歳以上の高齢者は人口の25%あり、今後もその比率は当分、増加する。しかし、日本の雇用者の公式の年金支給年齢=定年退職年齢は北欧より若い。生産年齢人口が減少する今後の日本にとってこの高年齢層は非就業女性と並んで日本の貴重な潜在労働資源である。日本の定年退職者の中には、退職後、暇を持て余している者が多数いる。北欧では退職年齢を67～68歳くらいまで引き上げている。人によって希望退職年齢には差があるので、標準年金支給年齢を決めておき、その年齢以上まで働けば割増年金を取得できる高齢者雇用・福祉制度を活用するために、現場の高齢者を政府委員会にも現場の労使協議会にも参加させ、当事者の声を反映させ、当事者のニーズに応える弾力的な労働環境と制度設計にする必要がある。

図表2 女性就業率の動向



(資料) 日本生産性本部『活用労働統計』2014より筆者作成。

### 非正規労働者・所得比例型年金非加入を例外に

法人事業所は、常時使用する従業員の人数・業種に拘わらず、厚生年金に必ず加入することが求められる。個人事業形態においても、適用業種である事業の事業所であって常時使用する労働者が5人に達すれば強制加入となるはずであるが、実際には、法人の被用者でも二階建ての年金保険に加入していない人が多い。厚生年金に加入していない法人と個人を違法とし、雇用される人は当然、二階建て年金に加入することを原則にする。長期的には報酬を得て働いている人は従前所得比例年金に加入することを当然のこととする。このように制度の転換を図ることが日本の年金制度存続のために必要である。

### 移民人口の増加と外国人労働者の年金加入

日本で働く外国人労働者数の比率は、先進工業国としては非常に少ないが、先進工業国としての責任としても、労働力不足緩和のためにも、介護労働だけでなく、技術者や専門家は勿論、介護労働をはじめいろいろな分野で、どのような労働が日本にとっても移民国の労働者にとっても喜ばれる制度かを研究する政府委員会を立ち上げ、今後の重要な労働・福祉の制度としても研究すべきである。

スウェーデンなどでは外国人労働力問題は経済学等の重要なテーマとして取り上げられ、研究され

ているが、日本では軽視され過ぎている。最先進国としての責任としてだけでなく、今後の高齢者／労働力の上昇緩和策としても研究し、検討すべきであろう。

### 長期的には出生率改善を

長期的に年金受給者比率 $N_b/N$ を維持するには出生率改善とそれを促す政策が要請される。幸い出生率は政府の予想以上に回復してきている。今後も働く女性の要望を家族政策に反映させて労働環境を改善すれば、出生率の回復と高齢化の程度の緩和に繋がるであろう(前掲論文を参照されたい)。

### 公的年金の保険料の滞納者をなくする

年金行政の一つの大きな問題は全国民をカバーする国民年金の年金保険料の納付率が非常に低いことである。一方、生活保護世帯は最低時の1993～94年の58.6万人から159.7万人へと急増している。生活保護世帯の中でも数多くしかも増加しているのは高齢者世帯である。この点と国民年金の未納率の上昇を勘案すると、公費の保証年金で高齢者の最低生活を保証すべきという民主党の保証年金導入論にも一理ある。

### 専業主婦モデルから共働きモデルへ

日本の公的年金制度では夫が勤務して、妻が専



業主婦世帯を標準世帯と想定して、年金の所得代替率を想定したが、その後、女性の雇用部門での就業率は、**図表 2**が示すように上昇してきており、北欧のスウェーデンなどでは専業主婦はスウェーデンでは数%で例外的と言われるほどになった。日本ではまだ専業主婦も多いが、1997年に共働き世帯の方が専業主婦世帯数を上回るようになり、その後もこの趨勢は続き、共働き世帯が普通になっていくから、共働き世帯をノーマルとする年金世帯モデルに変えて年金計画を造る必要がある。

## 年金積立金の運用

### 年金運営に必要な専門性と透明化（可視化）

公的年金には154.5兆円(2012年)の積立金ある。この国家財政の1.5倍ほどの巨額な年金積立金の運用は経済にも年金財政にも大きな影響を与える。日本では官僚的組織で運営されているとの印象があり、年金財政への寄与と国民経済への影響という配慮も乏しかった。日本は年金運用に慎重すぎた感があるが、近年は停滞状態から脱出の兆しが強くなったこともあり、もう少し年金積立金からの株式投資を増やすなど積極的になってよいのではとの意見が強まっており、具体的改革案(例えば、小幡績著『GPIF世界最大の機関投資家』東洋経済新報社2014年)も出てきた。

もう一つ年金運用でも問題がある。官僚の影響力が強い日本では、公的年金基金の理事はかつては官僚中心に運営されてきた感があった。年金基金の運営には金融・証券市場に通じた専門家を必要とするが、特定の会社からの専門家を雇用することには中立性という点から問題があるが、金融資産運営の専門家を育てることが、年金積立金を国内海外の証券投資に拡大するために必要だと認識され、「高度で専門的な人材確保できるよう」検討されることになっている。。154.5兆円という国家予算よりも大きな金額がどのように積み立てられ、どのように使われているかの情報を国民が常に見ることができるように、インターネットなどで絶えず見ることができるような体制作りも必要である。日

本でも年金財政や積立期の利用状況がインターネット上で見れるようになった上に、年金積立金管理運用独立行政法人は、公的年金運用の現場の責任者に民間の専門の人材をスカウトして運用成績の向上を目指すという。積立金の一層多くの部分を株式投資に回し、金融運営の専門家を年金積立金の運用に起用する案も浮上している。年金積立金の運用を透明にするだけでなく、積立金の「かつ安定的」運用に関しても「効率性」をより重視して複数の積立基金に分けて市場的競合的に運営しているスウェーデン等の例をも参考にすべきである。スウェーデンでは、公的年金の積立基金を複数の基金に分けて競争的に運用しており、株式投資にも積極的であるが、その長短も検討すべきである。

### 年金制度改革にむけて

日本の公的年金制度はスウェーデンの年金制度を参考にした点が多い。前回の年金改革でも、経済変動に応じて自動安定に年金給付を変動させるマクロ経済調整システムを導入したが、これもスウェーデンの新年金制度からの影響である。ただし、スウェーデンの場合の調整は経済変動に応じて年金資産の自動調整システムが稼働して、積立金が安定的に維持される仕組みである(丸尾「スウェーデンの年金制度—日本の年金改革と対比して—」(尚美学園大学『総合政策論集』2010年12月)。

スウェーデンの基礎額基準方式も年金及び社会保障の明確化と効率化のために検討に値する。それは年金の最低保障額の設定から始まり、その基礎額を1.0として、年金及び社会保障の給付や費用を基礎額に対する比率として21.2とか0.8とかいう形で表示する。この基準額が変われば、それにリンクする給付等が自動的に一斉に変わるシステムであり、社会保障の計算コストなどが画期的に節減される。年金給付額の経済自動調整システム、社会保障番号制とセットになった効率化のシステムであるから、年金番号制度と並んで導入を検討すべきであろう。■

# GPIF運用見直しの問題点

西沢 和彦

株式会社日本総合研究所 調査部 上席主任研究員

## はじめに

わが国の公的年金財政は、現役世代から高齢世代への所得移転である賦課方式を基本としつつ、公的年金制度全体で給付の3.6年分に相当する178.2兆円の積立金(2012年度末、時価ベース)を保有している。うち、厚生年金、国民年金の積立金は、それぞれ117.9兆円、10.5兆円であり、計128.3兆円を年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が国内債券を中心としつつ市場運用している。具体的に、国内債券67%、国内株式11%、外国債券8%、外国株式9%、短期資産5%とする基本ポートフォリオが組まれている。

こうした積立金運用に関し、見直しの動きが政府内で活発だ。2013年11月、政府の「公的・準公

的資金の運用リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」(以下、有識者会議)から、株式をはじめとしたリスク資産ウェイトの引き上げを柱とした提言がなされ、安倍晋三首相も、2014年1月22日、世界経済フォーラム年次会議の演説において次のように述べている。

「日本の資産運用も、大きく変わるでしょう。1兆2,000億ドルの運用資産をもつGPIFについては、そのポートフォリオの見直しを始め、フォーワード・ルッキングな改革を行います。成長への投資に、貢献することとなるでしょう」<sup>1</sup>。そして、麻生太郎副総理も4月18日の閣議後会見で、GPIFについて次のように述べている。「6月の成長戦略の策定作業で、運用のあり方が議論されていくことが1番正しい」。

市場参加者もこうした動きを総じて好感している。しかし、年金積立金は将来世代を含め年金加入者の利益のためにあるにもかかわらず、運用見直しがこのように成長戦略の一環となっている、あるいは、成長戦略ですらなく単に株価浮揚の道具とも見受けられる状況に表れているように、現在の議論は極めて根深い問題を抱えている。そこで、本稿では主要3点に絞り現在の議論の問題点を考察した。

## 年金加入者の利益ではなく 成長戦略が起点となっている

第1に、議論の起点が、積立金の原資の出し手

### にしざわ かずひこ

1989年一橋大学社会学部を卒業し、三井銀行(現三井住友銀行)入行。堂ビル支店、自由が丘支店、東京営業部などを経て、1998年11月(株)さくら総合研究所へ出向。2001年4月、組織変更により(株)日本総合研究所調査部。2002年、法政大学修士(経済学)。社会保障制度改革国民会議委員、社会保障審議会日本年金機構評価部会委員などを務め、現在、社会保障審議会年金事業管理部会委員。著書に『年金大改革』(日本経済新聞出版社、2003年)、『年金制度は誰のものか』(日本経済新聞出版社、2008年[第51回日経・経済図書文化賞])、『税と社会保障の抜本改革』(日本経済新聞出版社、2011年[第40回日本公認会計士協会学術賞])など。

である年金加入者の利益ではなく、政府の成長戦略となっていることである。有識者会議は、2013年5月に公表された政府の成長戦略「日本再興戦略」を受けて設けられたものである。

しかし、年金積立金は、年金加入者の利益のためにあるものであり、成長戦略のためにあるのではない。それは厚生年金保険法に書いてある通りだ。「第79条2（前略）積立金の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする」

さらにいえば、仮に積立金運用の見直しが本当に経済成長に寄与するのであれば、それが年金加入者の利益につながるという論理も成り立つが、政府の目指す方向が経済成長に寄与するのか甚だ不透明だ。

これは、2つの点から指摘できる。1つは、GPIFによるコーポレートガバナンスが中途半端なものとならざるを得ないことである。経済成長にとって核となる企業の利益率において、わが国は諸外国比大幅に見劣りしている。例えば、S&P1200採用企業の売上高営業利益率が平均11.7%であるのに対し、東証一部上場企業の製造業、非製造業は、それぞれ5.1%、5.0%と半分以下の水準にとどまっている<sup>2</sup>。

その背景の1つとして、コーポレートガバナンスの弱さが指摘される。株主についていえば、議決権行使にとどまらず、企業との直接の対話など、企業の中長期的な成長を促す努力が不足しているというのだ。2014年2月に金融庁より公表された「責任ある機関投資家の諸原則」いわゆる日本版スチュワードシップコードも、そうした問題意識を背景としたものだ。これは、経済成長にとって極めて重要なテーマだ。

もっとも、そうしたコーポレートガバナンスも、GPIFについては中途半端なものとならざるを得な

い。それは、GPIFが政府の一部だからだ。GPIFが、個別企業に対するコーポレートガバナンスを強めるとすれば、政府による民間企業への介入となる。例えば、GPIFの運用委員を任命する厚生労働大臣は、他方で、薬価や介護報酬単価も決めている。GPIFが製薬会社や介護事業会社と対話するというのはあり得ないだろう。すると、GPIFによるコーポレートガバナンスは、議決権行使を単に受託機関に委ねるだけといった中途半端なものとなる。

もう1つ、資本市場の健全な育成に反する懸念があることだ。米国では、わが国の国民年金と厚生年金に相当するOASDIの積立金は、全額非市場性国債で運用されているが、クリントン政権時の1999年、一部を株式に投資すべきとの案が政権内から出たことがある。その際、グリーンSPANFRB議長（当時）は、次のように異論を唱えた。「積立金の一部を株式に投資することは、間違いなく資本市場と経済の効率性をリスクに晒すことになるだろう。どんなに手を尽くしたとしても、積立金を政治的圧力から遮断できるかは疑問である。陰に陽に圧力がかかり、積立金の生産的な利用とは異なる資産構成になってしまうだろう」<sup>3</sup>。

実際、こうしたFRB議長の懸念は、わが国では現実のものとなっている。例えば、2014年4月16日、麻生副総理がGPIFに関し「6月以降に買いが出る」と語ったことが買い材料となり、東証1部で値上がりした銘柄の割合が95%を超える全面高になったと報じられている<sup>4</sup>。企業実態ではなく、このように有力政治家の発言に反応する資本市場は到底健全とはいえず、成長企業を見出しそこに資金供給していく資本市場の本来的機能の強化とは相いれない。

## 運用損失は将来世代の負担となる<sup>5</sup>

第2に、積立金運用における損失が発生した場合、現在の世代ではなく、将来世代の負担となることだ。世代間の公平性に反する。これは、年金制度が、そもそも運用における損失を即座に処理する仕組みとなっていないためである。

例えば、カナダやスウェーデンも公的年金の積立金を市場運用しているものの、運用における損失が発生しても、それを将来世代に先送りせず速やかに処理する仕組みが備わっている。それに対し、わが国にはそうした仕組みがなく、そもそもリスク運用出来る体制が整っていない。

スウェーデンの自動収支均衡機能 (Automatic Balance Mechanism) は有名である (詳しくは翁他 2012)。スウェーデンの年金制度は、所得比例年金と所得比例年金が一定額に満たない人に向けた保証年金の2つで構成され、所得比例年金は銀行口座に例えられる。支払われた所得比例年金の保険料は、政府に置かれる国民1人ひとりの口座に記録され、そこには、賃金上昇率を「みなし運用利回り」として利息が付される。概念上の拠出建て方式である。年金受給開始時、その口座残高を平均余命で割ることで、毎年の年金給付額が決定され、受給後の年金額も、この「みなし運用利回り」で毎年改定されていく。

政府は、毎年の財政検証で、将来の保険料収入と積立金残高を資産とし、将来の給付を負債とするバランスシートを作成する。資産/負債 (Balance ratio) が1を割ると政治的意思決定を介さずに自動収支均衡機能が発動され、一定期間「みなし運用利回り」が引き下げられる。これにより、「みなし運用利回り」引き下げという年金財政上は必要でありつつ国民受けの悪い政策実行を政治がためらうリスクを回避している。

カナダでは、不十分な保険料率条項 (insufficient rates provisions) がこれに相当する。3年に一度の財政検証で、法定の保険料率9.9%を超えてしまう見通しとなれば (その原因には積立金運用も含まれる)、まずは、年金制度を共管する連邦と州の財務大臣の間で対処についての合意が求められる。合意に至らない場合、不十分な保険料率条項が適用される。具体的には、保険料率が引き上げられ、給付の物価スライドが止められる。すなわち、積立金運用で損失が発生した場合も、年金受給者も含む現在の世代が即座にその損失を埋め合わせることになり、損失を将来世代に先送りしない。

他方、わが国には、このような仕組みが存在しない。積立金運用における損失は、政府が特段のアクションを起こさない限り、2004年改正で導入されたマクロ経済スライドの適用期間延長を通じて吸収するしかない。それは、運用損失発生の原因となった投資の意思決定に参画していない将来世代の年金給付切り下げ、あるいは、保険料負担増などとなる (詳しくは西沢 2008)。

マクロ経済スライドは、毎年度の年金給付額改定の際、賃金上昇率および物価上昇率から一定値 (スライド調整率) を引いた値による改定にとどめることで、段階的に給付水準を引き下げ、年金財政の均衡を図る仕組みである。スライド調整率は、積立金運用の成否とは無関係に決められるため、運用における損失は、マクロ経済スライドの適用期間延長によって吸収する他なく、それは、将来世代への損失先送りとなるのである。

例えば、わが国においても、株式のウェイトを高め、それによって得られる想定利回りを高く見積もるとしても、仮に、実績がその利回りに達しない場合、その分 (想定利回りと実績の差)、即座に年金給付をカットし、保険料率を上げると国民に真正面から説明したならば、国民は株式ウェイトの引き上げに賛同するであろうか。

## 1 階部分も積立金運用のリスクに晒される

第3に、年金制度の1階部分である基礎年金までもが積立金運用のリスクに晒されており、リスク資産のウェイト拡大によってそれが深刻化することである。一般に、1階部分は、全国民を対象とした普遍的給付・所得再分配に裏付けられた最低保障機能、2階部分は、所得比例給付・1階への上乗せと大まかに捉えられる。

1階部分も積立金運用のリスクに晒されるのは、わが国に特徴的だ。有識者会議の報告書では、市場運用している年金積立金等として、(1)米国カリフォルニア州職員退職制度 (CalPERS)、(2)カナダ年金プラン投資理事会 (CPPIB)、(3)ノルウェー政府年金基金グローバル (GPF)G、(4)オランダ公務



図表 諸外国における市場運用を行っている年金積立金等について

名称	米国 (州・地方公務員年金)	カナダ	ノルウェー	オランダ	スウェーデン
	カリフォルニア 州職員退職制度 (CalPERS)	カナダ年金プラン 投資理事会 (CPPIB)	政府年金基金 グローバル (GPFPG)	オランダ公務員 総合年金基金 (ABP)	国民年金 (AP1～4)
資金規模	約 25 兆円 (2013 年 6 月末)	約 17 兆円 (2013 年 3 月末)	約 67 兆円 (2013 年 3 月末)	約 34 兆円 (2013 年 3 月末)	約 11 兆円 (2012 年 12 月末)
基本 (参照) ポートフォリオ	国内債券	17%	30%	39%	36～38%
	外国債券		5%		
	国内株式	64%	10%	31%	46～53%
	外国株式		55%		
	その他	不動産等 15% 流動性資産 4%	-	不動産等～5%	不動産、インフラ、 PE、オルタナ等 30%
職員数	2,620 名	906 名	336 名	4,143 名	248 名

(資料) 公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議「報告書」(2013年11月)資料3より抜粋。

員総合年金基金 (ABP)、(5) スウェーデン国民年金 (APファンド) の5つが参照されている(図表)。何れの国の公的年金制度も、少なくとも1階部分は、積立金運用とは無関係だ。

まず、ノルウェーのGPFPGは、そもそも政府の原油関連収入が原資であり、名称に「年金」が冠されているものの年金制度と直接関係はない(ちなみにノルウェーはスウェーデンに似た年金制度体系である)。よって、年金保険料を原資とし積立金運用の如何が年金財政に影響を与えるGPIFとは単純に比較できない。

次に、CalPERSとABPは、別途ある公的年金制度に上乗せされるいわば企業年金であり(加入者が州職員・公務員であるというだけである)、やはりGPIFの比較対象とはなりにくい。CalPERSは前出のOASDIに上乗せされ、ABPは全国民を対象とした定額給付の基礎年金(AOW)への上乗せである。ちなみに、AOWは、単身、夫婦世帯に、それぞれ最低賃金の70%、夫婦計100%が給付される。

よって、有識者会議報告書が参照する5つの年金基金等のうち、GPIFの比較対象となり得るのは、カナダのCPPIBとスウェーデンのAPファンドの2つである。しかも、ここが極めて重要なのだが、この2つも、1階と2階で構成される公的年金制

度のうち、市場運用しているのは2階部分の積立金のみである。

カナダの公的年金制度は、OAS (Old Age Security) とGIS (Guaranteed Income Supplement) からなる1階部分、および、CPP (Canada Pension Plan) という2階部分によって構成される一元化された制度である。OASは、一般財源を原資とし全国民に定額給付される。CPPは、年金保険料を原資とした所得比例給付の年金であり、OASに上乗せされる。老後、CPPおよびその他の所得の合計が一定額に満たない人に対しては、一般財源によってGISがさらに給付される。こうした年金制度のうち、CPPIBが運用しているのは、その名が示す通りCPPの積立金である。

こうした関係はスウェーデンでも同様である。保証年金、所得比例年金が、それぞれ1階、2階に位置づけられ、財源は、所得比例年金、保証年金それぞれ年金保険料、一般財源である。APファンドが運用しているのは、所得比例年金の積立金である。

これらの国々に限らず、先進諸外国の多くでは、年金制度の1階部分が老後の最低所得保障の機能を担っている。その給付水準は、オランダのAOWの給付が最低賃金との見合いで決まって

いるように、まさしく最低限保障されるべき水準から導かれるのであって、積立金の運用成績如何によって変動したのでは、その機能を果たすことが出来ない。それに対し、わが国は、1階部分に位置づけられる基礎年金の給付水準もGPIFの運用結果の影響を受ける。社会保障制度として問題だ。

このことは元をたどれば、わが国の年金制度において、1985年の年金改正（施行は86年）で1階部分として基礎年金が導入されたものの、1階と2階それぞれの役割が明確には定まっておらず、あわせて財源もドンブリ勘定になっていることなどに行き着くだろう。本来、1階と2階それぞれの役割が明確に定められたうえで、その役割に相応しい財源、財政方式、および、積立金運用のあり方などへと議論が展開されていくべきである。

## 議論の根本的な立て直しを

以上のように、現在の年金積立金の運用見直しの議論は極めて根深い問題を抱えている。百歩譲って運用見直しが成長戦略の一環であるとしても、政府の目指す方向が成長を後押しするのか疑問である。コーポレートガバナンス機能を十分に発揮する機関投資家として政府であるGPIFは相応しくなく、むしろ、公的年金の規模を縮小し企業年金や個人年金の規模を拡大した上で、そうした民間

の投資家にその機能発揮を促す方向で議論が進められるべきであろう。

さらに、決定的に欠けているのは、積立金は、公的年金制度の1つのピースであるにもかかわらず、公的年金制度全体のなかで議論されていないことである。公的年金制度としては、最低保障機能の確保、世代間の公平性の確保などの諸課題を抱えており、積立金のみを取り出して基本ポートフォリオの変更を議論できるものではない。成長戦略、年金制度とも議論の根本的な立て直しが必要だ。■

### 《注》

- 1 首相官邸 HP
- 2 経済産業省「日本の「稼ぐ力」創出研究会」第2回（2014年5月20日）資料3
- 3 Testimony of Chairman Alan Greenspan Before the Committee on the Budget, U.S. Senate January 28, 1999
- 4 日本経済新聞 2014年4月17日
- 5 本章と次章は、西沢和彦「GPIF運用見直しは年金制度改革と一体で」日本総研 Research Focus No. 2014-010（2014年5月29日）を要約したうえで、修正を加えたものである。

### 《参考文献》

- 翁百合、西沢和彦、山田久、湯元健治（2012）『北欧モデル 何が政策イノベーションを生み出すのか』日本経済新聞出版社。
- 西沢和彦（2003）『年金大改革』日本経済新聞出版社。
- 西沢和彦（2008）『年金制度は誰のものか』日本経済新聞出版社。