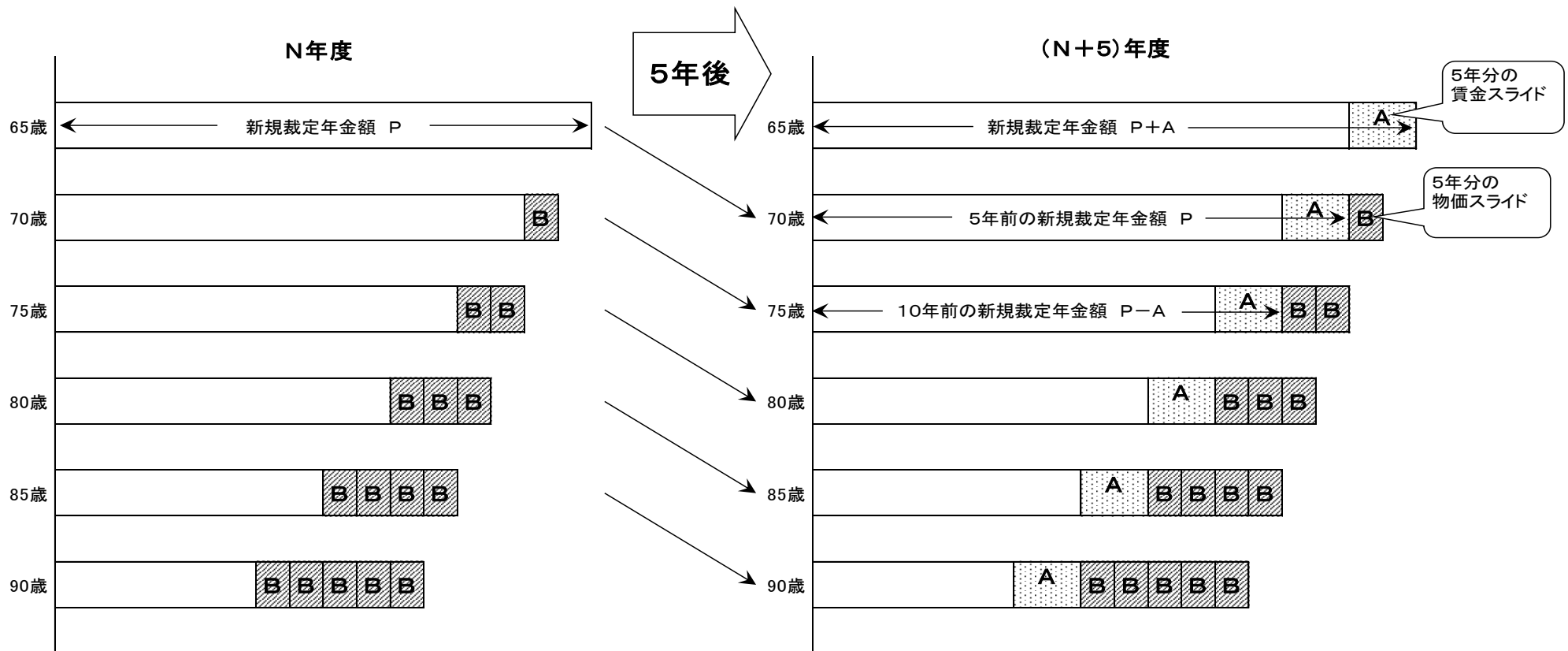


# (参考) 賃金上昇率を上回る 運用利回りについて

# 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。



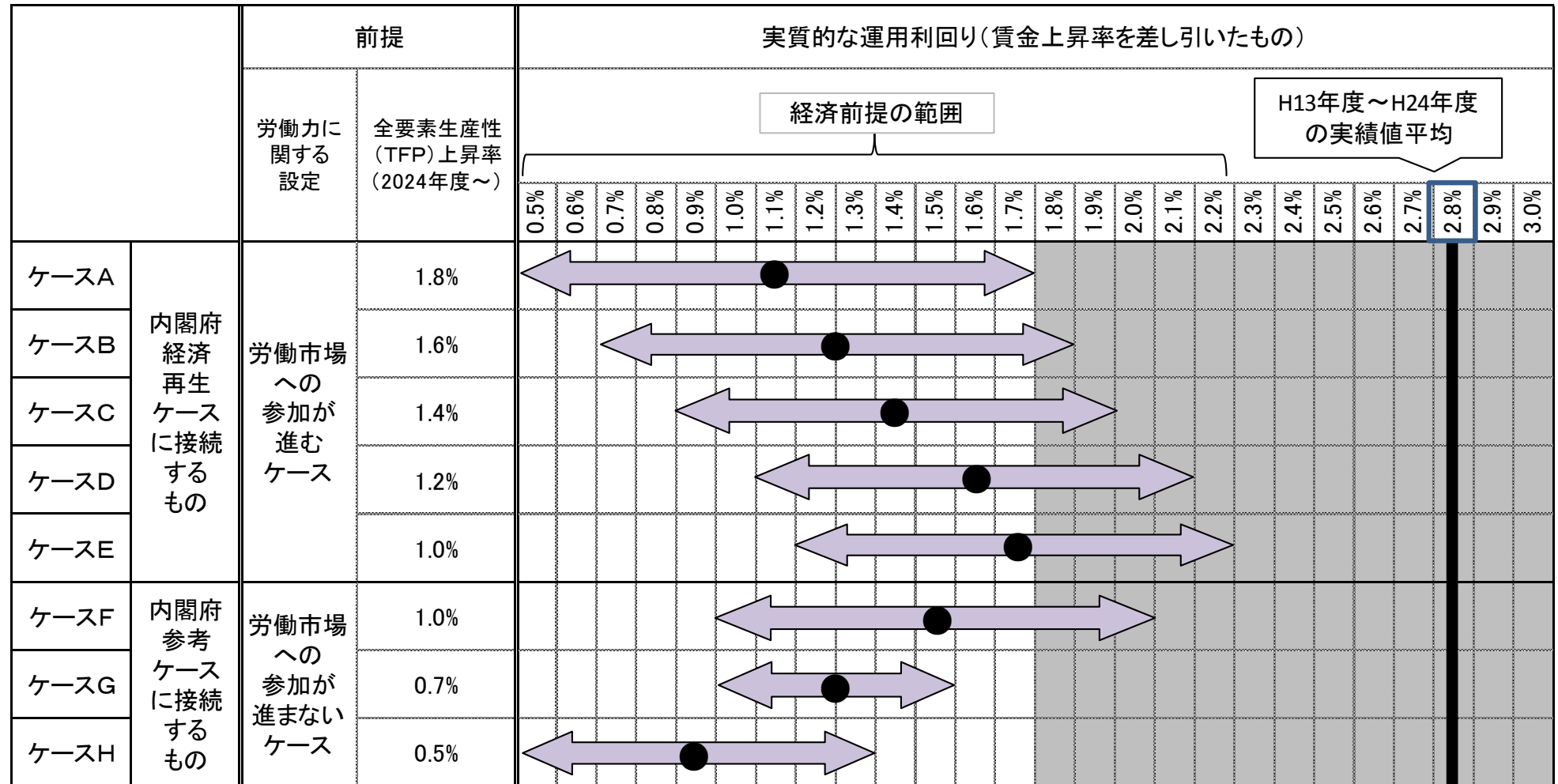
(注1) 定常状態を仮定。

(注2) 斜線部分 (B) は裁定後の物価スライド分を表す。

# TFPの各ケースにおける賃金上昇率を上回る実質的な運用利回り(α)

○財政検証上の経済前提の各ケースについて算出された実質的な運用利回り(α)は、TFP上昇率が低いほど高くなる。

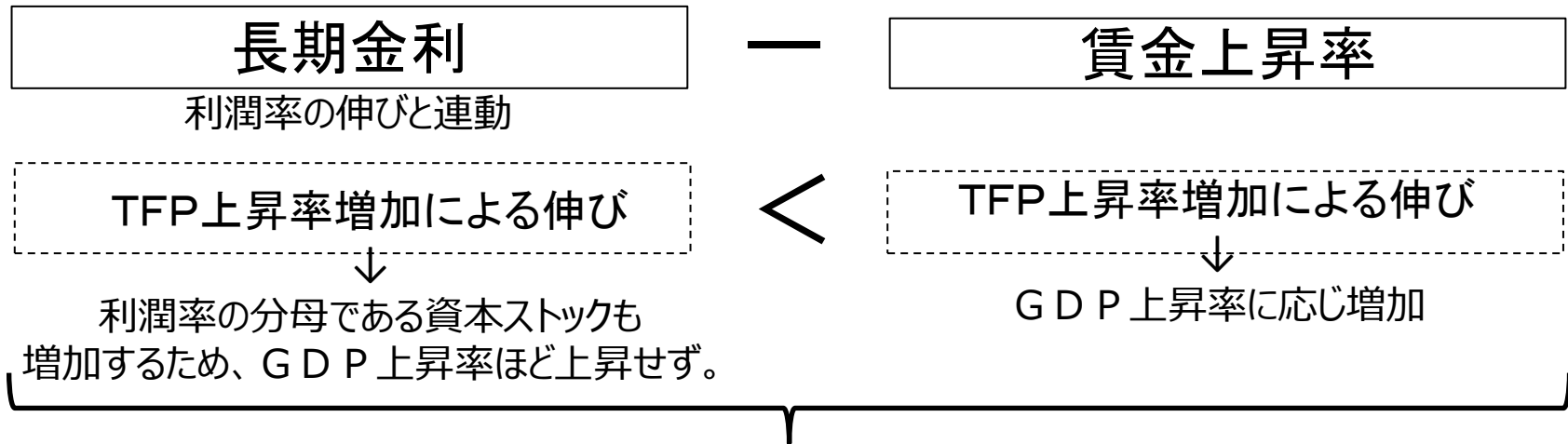
○経済前提のすべてのケースの実質的な運用利回り(α)の中央値に対応する値は1.7%となる。



※ ケースG及びHは、利潤率によらず、市場金利を勘案して実質長期金利を設定している。(ケースGは2012年12月の市場のイールドカーブ、ケースHは2012年12月「量的・質的金融緩和」(日本銀行)公表日の市場のイールドカーブにより、実質長期金利を設定)

## TFP上昇率と賃金上昇率を上回る運用利回りとの関係

- TFP上昇率が増加するとGDPもその分増加し、GDPの一定割合である総賃金は、このGDP上昇率に連動して増加し、このため、賃金上昇率は、概ね、GDP上昇率に連動して増加する。
- 同様に、GDPの一定割合である企業等の利潤もGDP上昇率と連動して増加する。ただし、利潤率（資本分配率×GDP／資本ストック－資本減耗率）については、分母の資本ストックも、通常、GDPの増加に伴い増加することから、GDP上昇率ほど増加しない。このため、利潤率に連動する長期金利もGDP上昇率ほど、増加しない（増加率小さい）。
- このように、TFP上昇率が増加し、GDP上昇率が増加した場合、賃金上昇率と比較して長期金利の増加率は小さいことから、TFP上昇率が増加すると、GDP上昇率に対する感応度の違いから、長期金利と賃金上昇率の差は減少する。
- 賃金上昇率を上回る運用利回りは、 $\text{長期金利} + \text{分散投資効果} - \text{賃金上昇率}$ であり、長期金利と賃金上昇率の差と正の相関。このため、TFP上昇率が増加すると、賃金上昇率を上回る運用利回りは減少する。



TFP上昇率増加 →  $\text{長期金利} - \text{賃金上昇率}$  は減少。賃金上昇率を上回る運用利回り( $\text{長期金利} + \text{分散投資効果} - \text{賃金上昇率}$ )も減少。