

参考資料

公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案に対する
附帯決議(平成二十八年十二月十三日参議院厚生労働委員会)

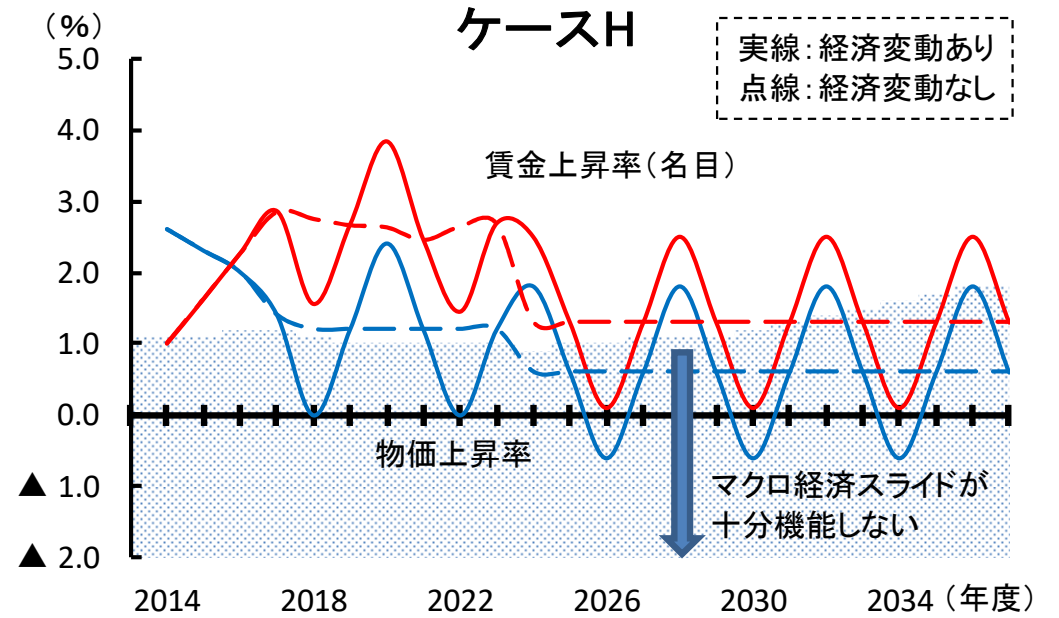
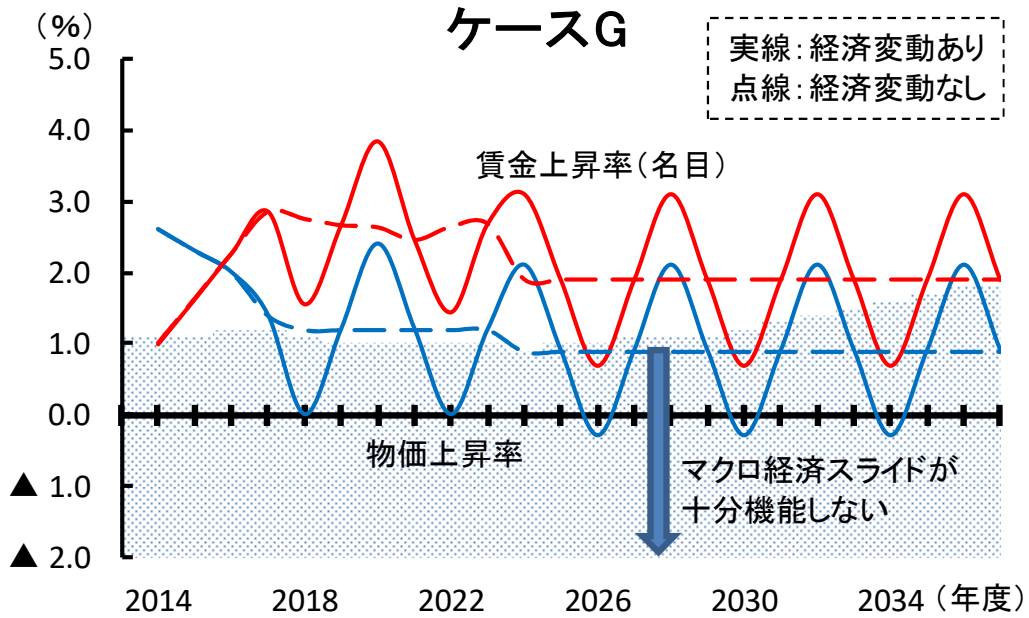
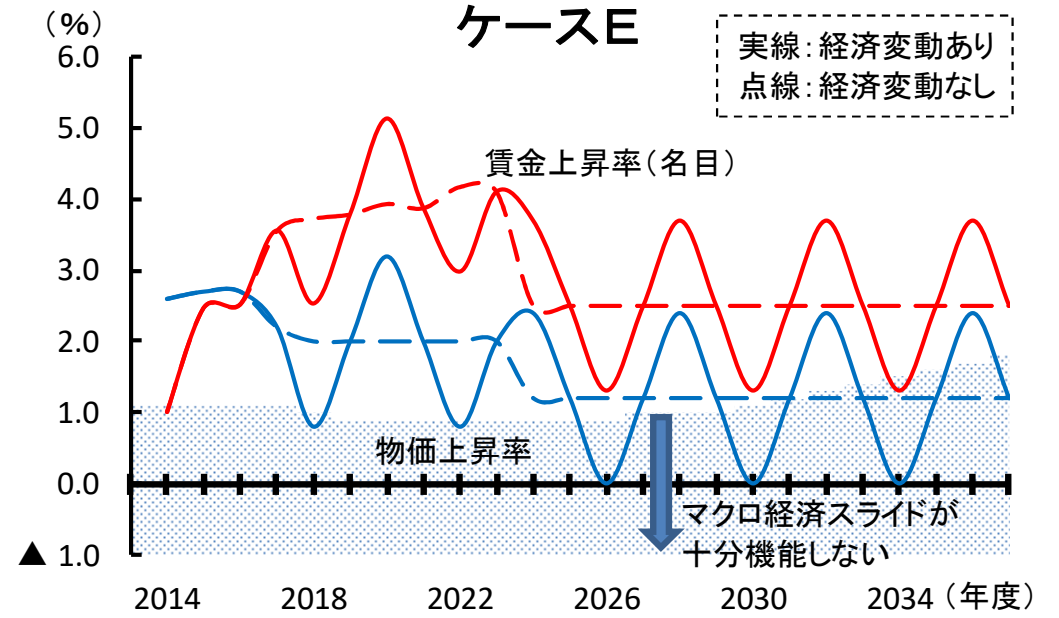
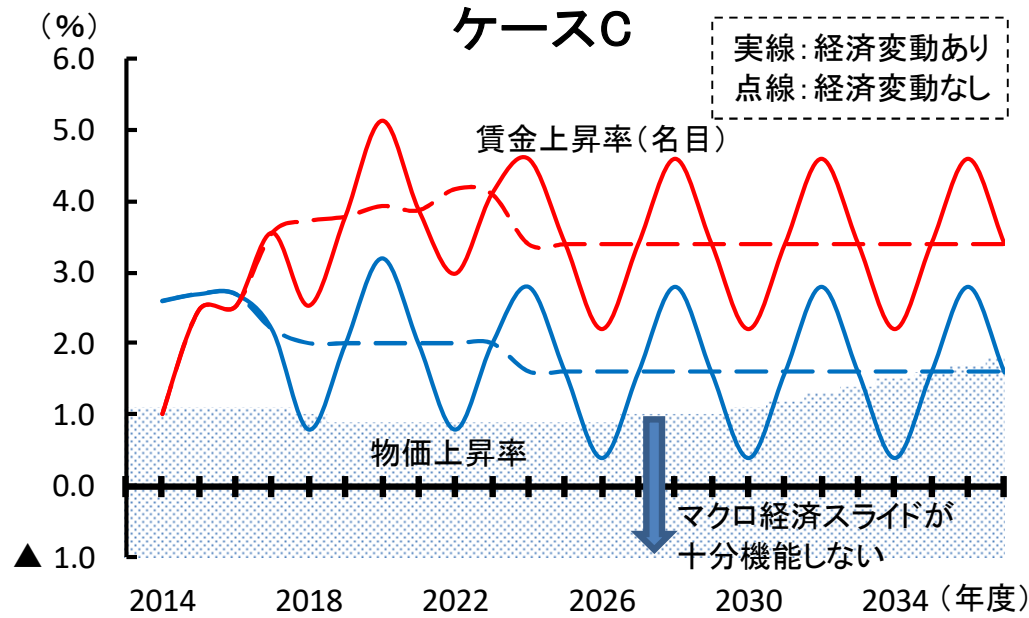
五、本法による年金額の改定ルール of 賃金・物価スライドの見直しについては、平成二十六年財政検証を踏まえて行われた関係審議会において取りまとめられた新しい改定ルールであり、オプション試算が行われなかったが、次回予定される平成三十一年財政検証に向けて、景気循環等の影響で新たな改定ルールが実際に適用される可能性も踏まえた上で、国民が将来の年金の姿を見通すことができるよう、現実的かつ多様な経済前提の下で将来推計を示すべく、その準備を進めること。また、国民が将来の年金の姿を理解するためには、単一の世帯類型における所得代替率による将来推計だけでは不十分であることから、前提条件の妥当性及び多様な世帯類型における所得代替率を併せて示すよう、より経済の実勢や国民のニーズに合った財政検証の態様の見直しを検討すること。

(参考)平成28年12月13日参・厚労委の厚生労働大臣答弁

○ 次期財政検証につきましては、この参議院の厚生労働委員会でも様々な御指摘もいただいております。特に、この給付の十分性のような問題についてもそうでございますので、経済前提の設定というのがいろいろ議論になっていますが、私どもとしても、一時的に賃金上昇率がマイナスになるようなケースをこの次期財政検証においても含める形で様々なケースを想定をして、幅広い前提の設定について、これは、金融、経済の専門家にいつも一緒に議論していただいておりますから、そういう中で客観的に御議論をいただきたいというふうに考えるところでございます。

2014年財政検証における経済変動の仮定

経済変動があるため、物価、賃金の伸びが低い年度は、現行の仕組みではマクロ経済スライドがフルに発動しない状況を仮定。
 (物価上昇率、賃金上昇率が平成30年度以降、4年周期の変化を繰り返し、変動幅を▲1.2%～+1.2%と設定)



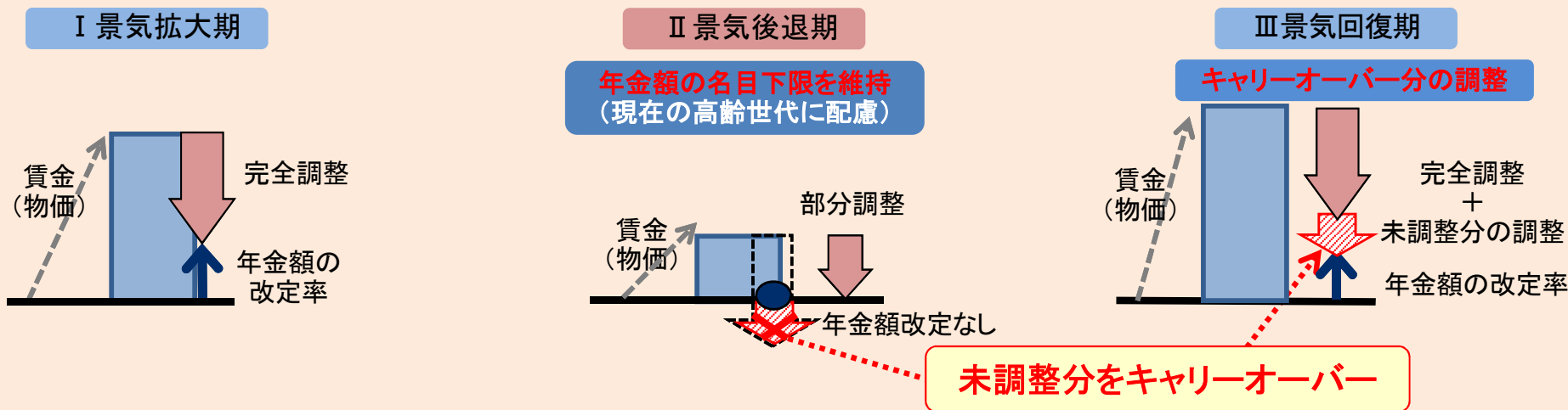
年金額の改定ルールの見直し

○ 制度の持続可能性を高め、将来世代の給付水準を確保するため、年金額改定に際し以下の措置を講じる。

- ① マクロ経済スライドについて、現在の高齢世代に配慮しつつ、できる限り早期に調整する観点から、名目下限措置を維持し、賃金・物価上昇の範囲内で前年度までの未調整分を調整。【平成30年4月施行】
- ② 賃金・物価スライドについて、支え手である現役世代の負担能力に応じた給付とする観点から、賃金変動が物価変動を下回る場合には賃金変動に合わせて改定する考え方を徹底。【平成33年4月施行】

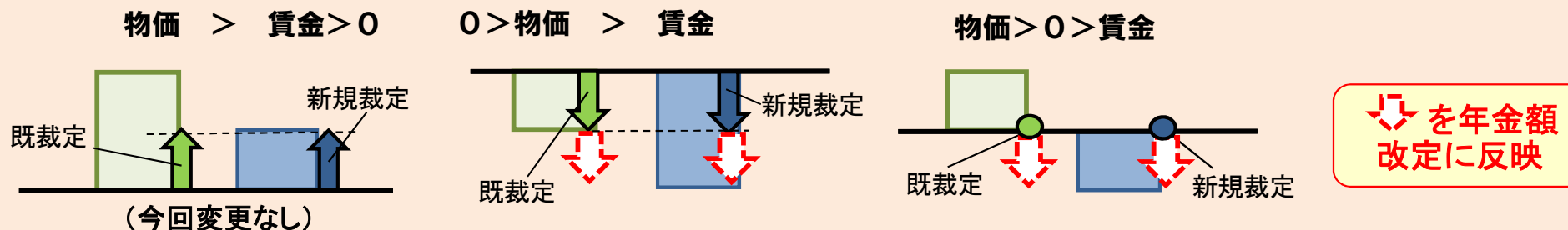
①マクロ経済スライドによる調整のルールの見直し（少子化、平均寿命の伸びなど長期的な構造変化に対応）

景気回復局面においてキャリアオーバー分を早期に調整（高齢者の年金の名目下限は維持）

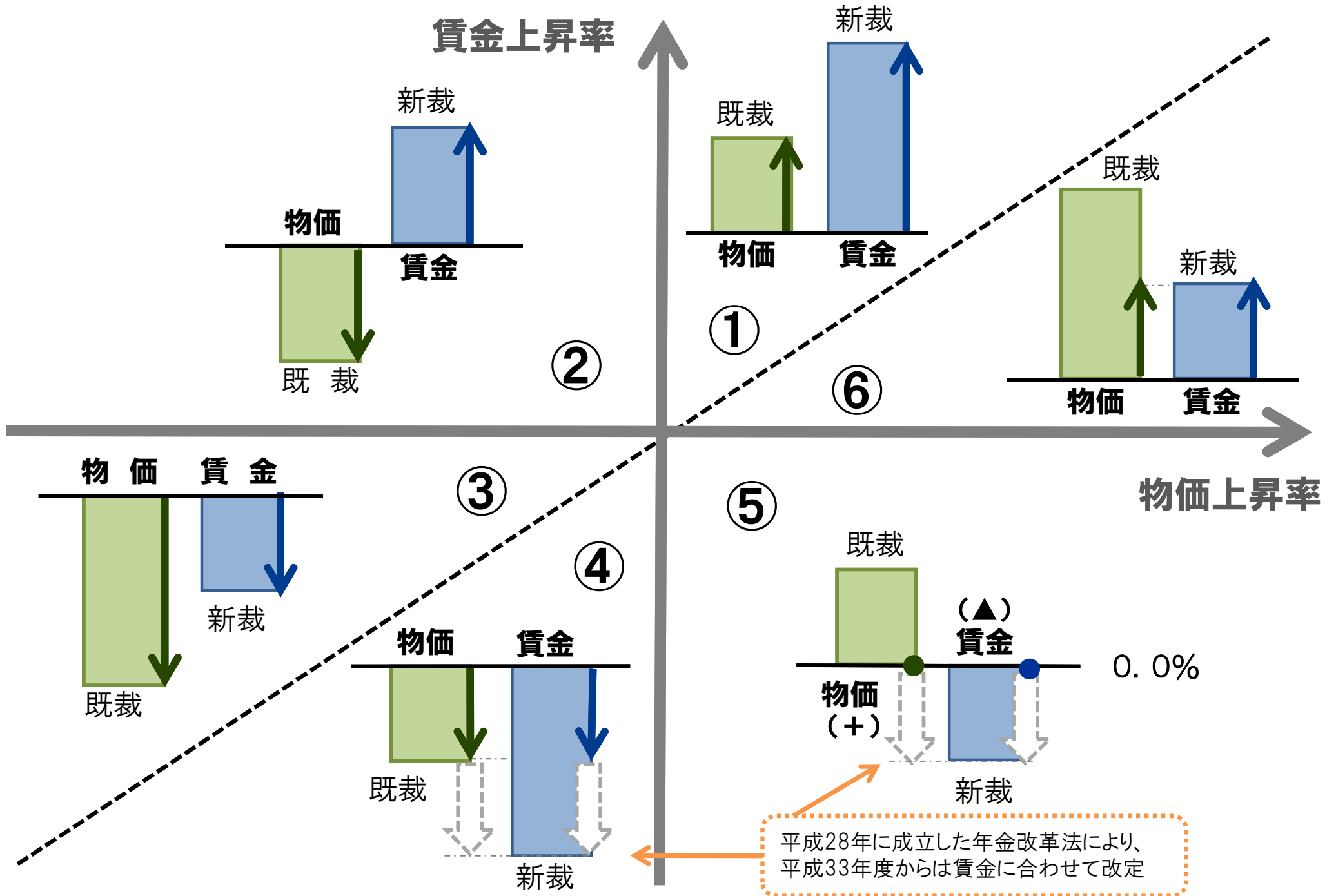


②賃金・物価スライドの見直し（賃金・物価動向など短期的な経済動向の変化に対応）

年金は世代間の仕送りであることから、現役世代の負担能力が低下しているときは、賃金変動に合わせて改定

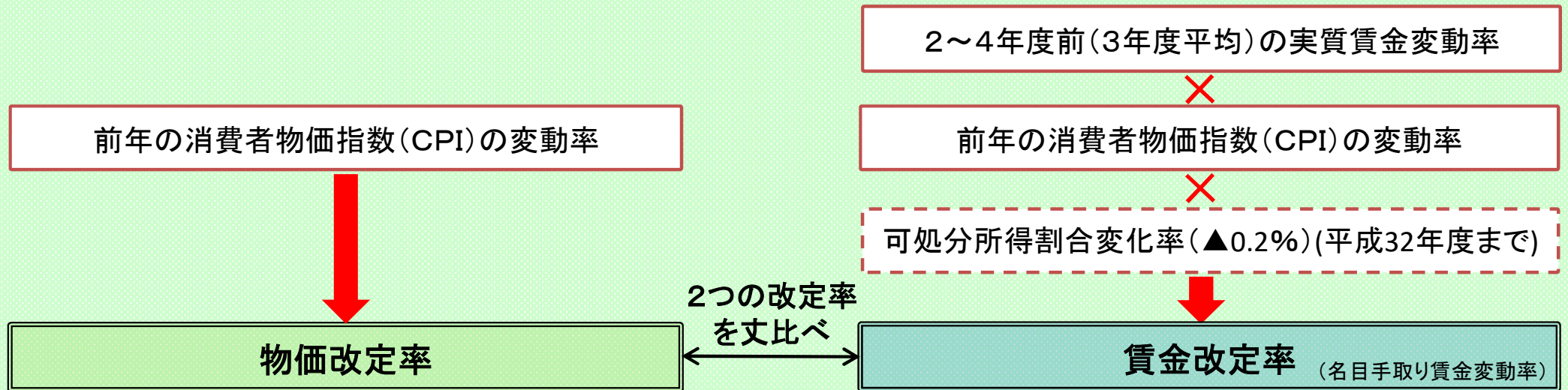


年金額の改定(スライド)のルール



年金額の改定(スライド)ルールイメージ図

①賃金改定率と物価改定率の丈比べ



②マクロ経済スライドによる調整

※年金額の名目下限の措置

年金額改定

年金額改定率の計算例

	2014年度	2015	2016	2017	2018
① 物価上昇率(暦年)	2.7%	0.8%	▲0.1%	0.5%	
② 名目賃金上昇率	1.1%	0.3%	0.0%		
③ 実質賃金上昇率(②/①)	▲1.6%	▲0.5%	0.1%		
④ 実質賃金上昇率の3年平均	0.1% (2010~2012)	▲0.2% (2011~2013)	▲0.8% (2012~2014)	▲0.8% (2013~2015)	▲0.7% (2014~2016)
⑤ 可処分所得割合変化率	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%
⑥ 物価改定率(前年度の①)	0.4%	2.7%	0.8%	▲0.1%	0.5%
⑦ 賃金改定率(④×⑥×⑤)	0.3%	2.3%	▲0.2%	▲1.1%	▲0.4%

年金額改定率に用いる実質賃金上昇率は3年平均を用いて計算

景気循環について

<景気循環の周期>

景気循環における周期性(periodicity)という概念は、一般に、正確ではないもののほぼ一定期間ごとに同じような経済現象が繰り返される性質を指している。ただその周期、波長にはさまざまな長さ、種類があり、景気循環として、比較的広く認知されている波長には、4種類ほどある。

波長の長い順に言えば、まず第1に、最短で48年、最長で60年、平均して55年程度の超長期の周期をもつコンドラチェフ・サイクル(Kondratieff cycle)がある。これは別名、長期波動(Long Wave)とも呼ばれている。第2に、最短で14年、最長30年、平均して20年程度のクズネツツ・サイクル(Kuznets cycle)があり、これは長期循環(Long Swing)、準長波、または建設投資循環といわれることもある。第3は、7年から12年の周期、平均して10年程度の周期をもっているジュグラー・サイクル(Juglar cycle)で、これは中期循環、または設備投資循環と呼ばれている。最後に第4は、3年から4年程度の周期をもつキッチン・サイクル(Kitchin cycle)である。これは短期循環であり、在庫投資が原因で起こる在庫循環と説明されることが非常に多い。

嶋中雄二(2006)「複合循環と日本経済」『経済学論叢』五十七巻三号、同志社大学

<シュンペーターの景気循環論>

五十年周期のコンドラチェフの一つの循環のなかに、八ないし九年周期のジュグラー・サイクルがいくつか存在する。さらに一つのジュグラー循環のなかに四〇ヵ月(三年強)を周期とするキッチン・サイクルが入る。三つの波が同じ方向で重なれば、好況にしても不況にしてもそれだけ大型になるし、逆に三つの波が互いに打ち消し合えば景気の変動は小さくなる。このようにコンドラチェフ、ジュグラー、キッチン、三つのサイクルを重ね合わせることによって現実の景気循環を説明する、というシュンペーターのアイデアはある意味では自然なものだ。しかし、こうしたアプローチを実際に現実の景気循環に当てはめ歴史的経験を説明しようとする際、シュンペーターの議論は残念なことに混乱を極めていく。

(略)

コンドラチェフ、ジュグラー、キッチン・サイクル三つの循環を合成するシュンペーターのアプローチは、経済学者の共有財産になったとは到底言えない。しかし現実の景気循環を理解するときの一つの有用な視点を提供している、ということは認めてもいいのではないだろうか。

吉川洋(2009)『いまこそ、ケインズとシュンペーターに学べ』ダイヤモンド社

2014年財政検証における運用利回りの設定方法の概要

2023年度までの足下の設定

- 内閣府の「中長期の経済財政に関する試算（2014年1月20日）」の「経済再生ケース」、「参考ケース」に準拠して設定
- 具体的には、内閣府試算の名目長期金利を基礎に、
 - ①長期金利上昇による国内債券価格への影響
 - ②内外の株式等による分散投資効果（全額国内債券並みのリスクを前提に0.4%前後と計算）を加味して名目運用利回りを設定

$$\text{実質運用利回り} = \text{名目運用利回り} - \text{消費者物価上昇率}$$

（内閣府試算の消費者物価上昇率）

$$\text{名目運用利回り} = \text{名目長期金利} + \text{分散投資効果(0.4\%前後)}$$

（内閣府試算の名目長期金利を基礎に、長期金利上昇による国内債券価格への影響を考慮）

（全額国内債券並みのリスクを前提に内外の株式等による分散投資効果を計算）

2024年度以降の長期の設定

- ケースに応じて以下の方法により設定される実質長期金利を基礎に、内外の株式等による分散投資効果（全額国内債券並みのリスクを前提に0.4%前後と計算）を加味して実質運用利回りを設定

$$\begin{aligned} \text{実質運用利回り} &= \text{実質長期金利} + \text{分散投資効果(0.4\%前後)} \\ &\quad \left[\begin{array}{l} \text{ケースに応じて以下} \\ \text{の方法で設定} \end{array} \right] \quad \left[\begin{array}{l} \text{全額国内債券並みのリスクを} \\ \text{前提に、内外の株式等による} \\ \text{分散投資効果を計算} \end{array} \right] \\ \\ \text{名目運用利回り} &= \text{実質運用利回り} + \text{消費者物価上昇率(2.0\%~0.6\%)} \\ &\quad \left[\begin{array}{l} \text{ケースに応じて外生的に設定} \end{array} \right] \end{aligned}$$

【実質長期金利の設定】

1. ケースA～ケースF <利潤率と関連づけた推計>

利潤率と実質長期金利に相関関係があることを踏まえ、過去の実質長期金利の実績に、コブ・ダグラス型生産関数を用いた長期的な利潤率の推計結果から算出した利潤率の変化率を乗じて設定

$$\text{将来の実質長期金利} = \text{過去の一定期間の平均実質長期金利} \times \frac{\text{将来の利潤率}}{\text{過去の一定期間の平均利潤率}}$$

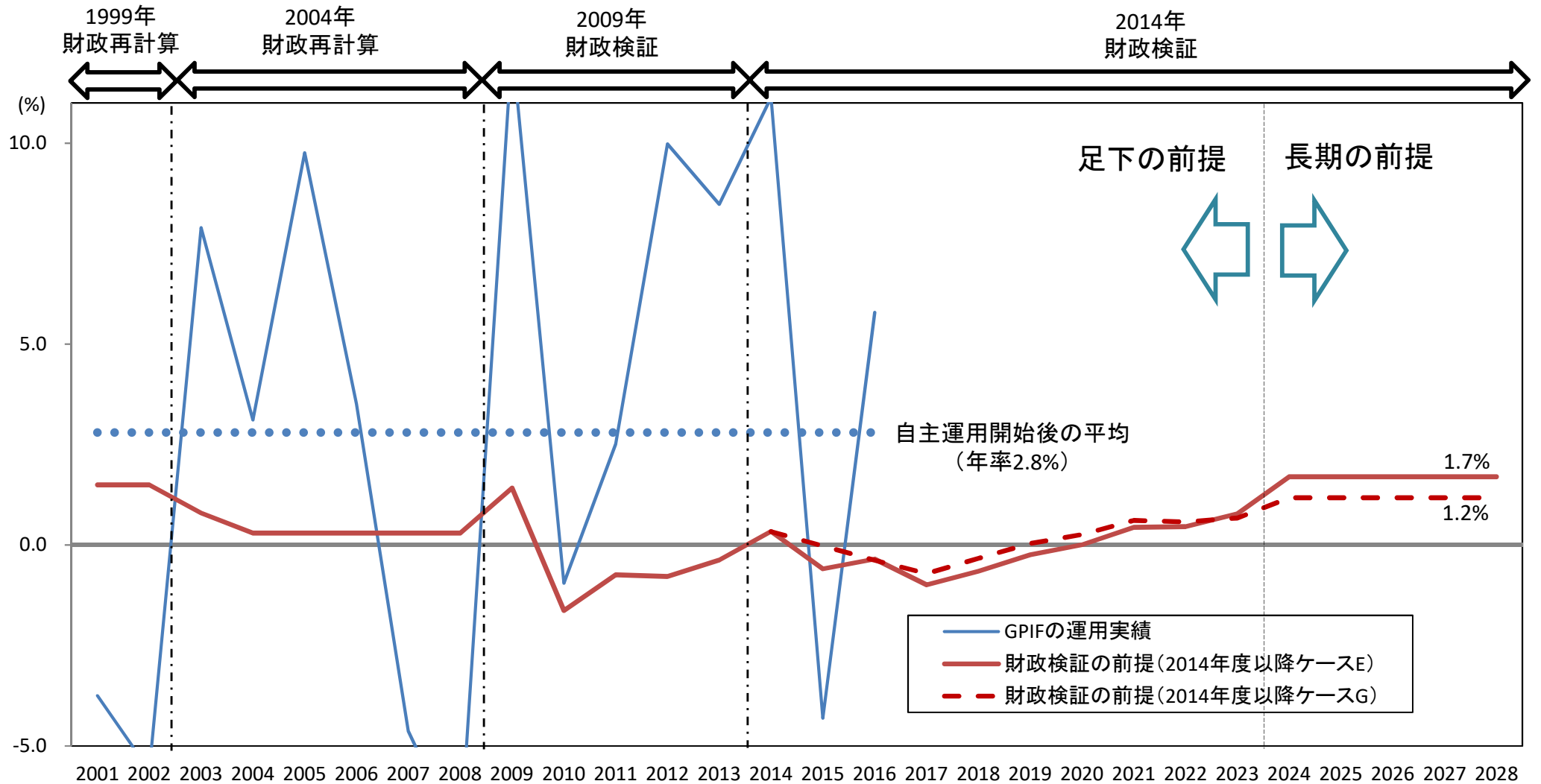
(過去20～30年間)

2. ケースG、ケースH <市場のイールドカーブを用いた推計>

全要素生産性(TFP)上昇率の低い過去10～20年程度の期間では、利潤率と実質長期金利の相関が低くなっていた。このため、TFP上昇率の低いケースについては、利潤率との相関関係から導くのではなく、金融市場におけるイールドカーブから算出される10年国債のフォワードレートにより設定。

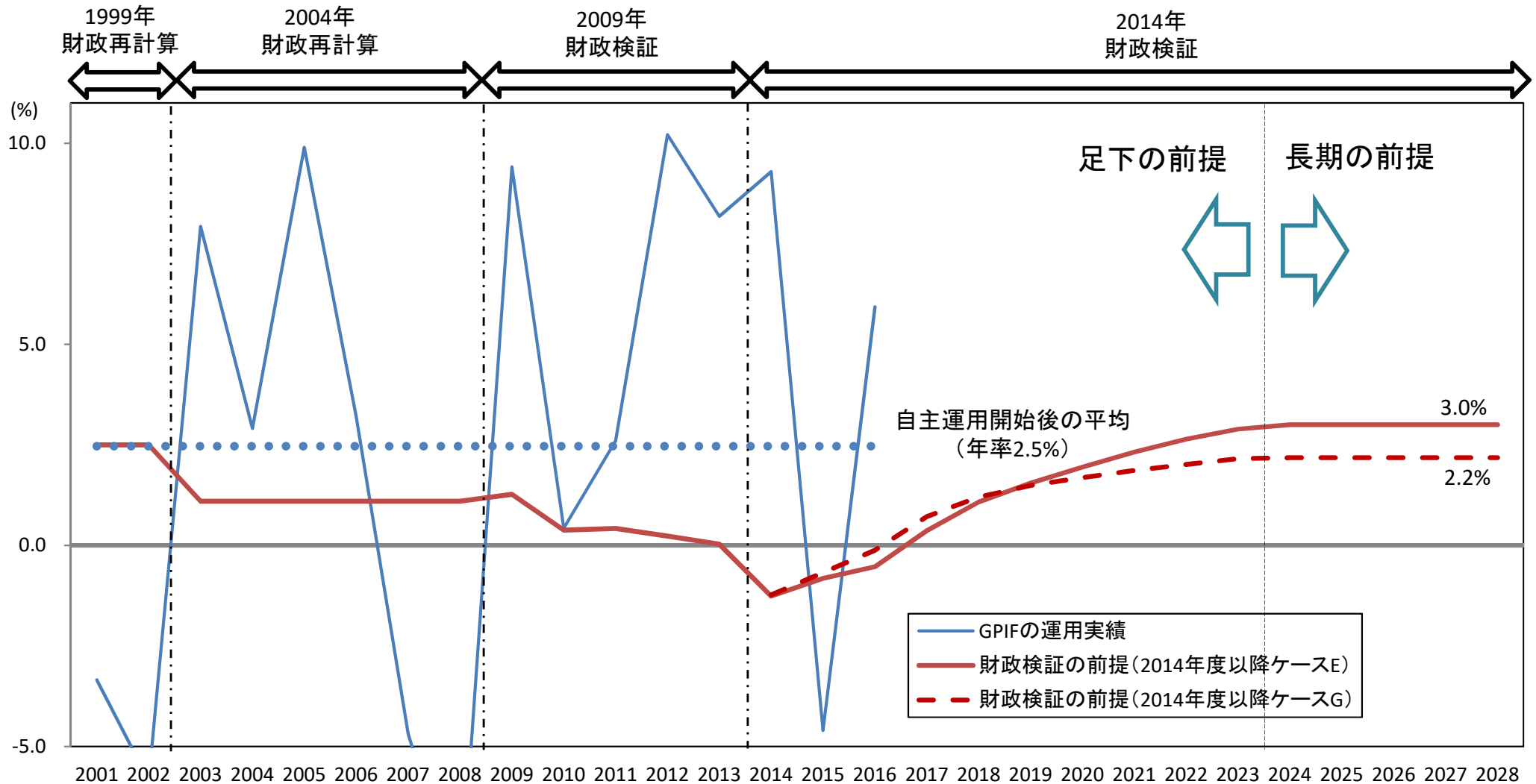
実質的な運用利回り(対賃金)の 実績と財政検証の前提との比較

○ 自主運用開始後16年間の実質的な運用利回り(対賃金)の実績は平均2.8%で、
 財政検証の足下の経済前提を上回っている。



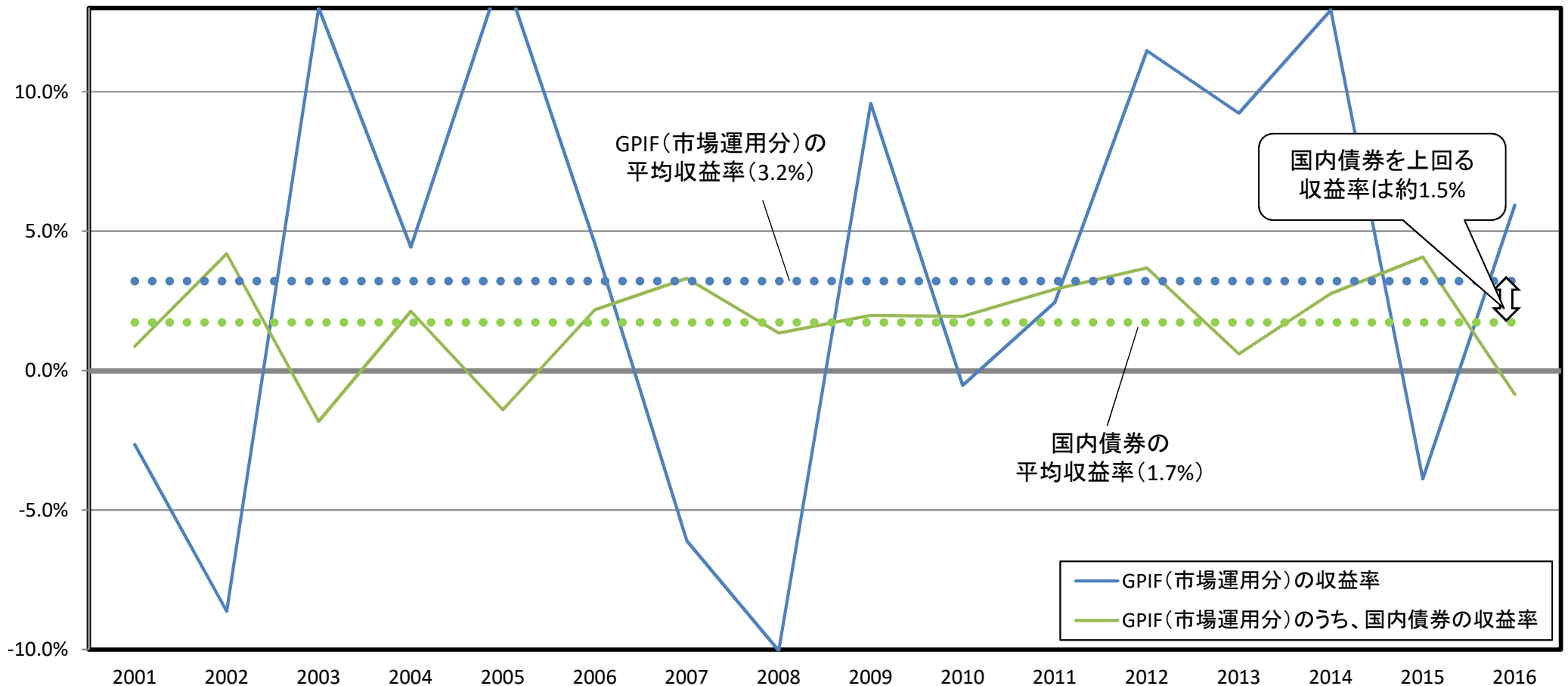
実質運用利回り(対物価)の 実績と財政検証の前提との比較

○ 自主運用開始後16年間の実質運用利回り(対物価)の実績は平均2.5%で、財政検証の足下の経済前提を上回っている。



国内債券を上回る収益率について

○ 自主運用開始後のGPIF(市場運用分)における収益率は、国内債券の収益率を平均で1.5%程度上回っており、2014年財政検証における分散投資効果(国内債券を上回る期待リターンとして、0.4%前後と設定)を上回っている。

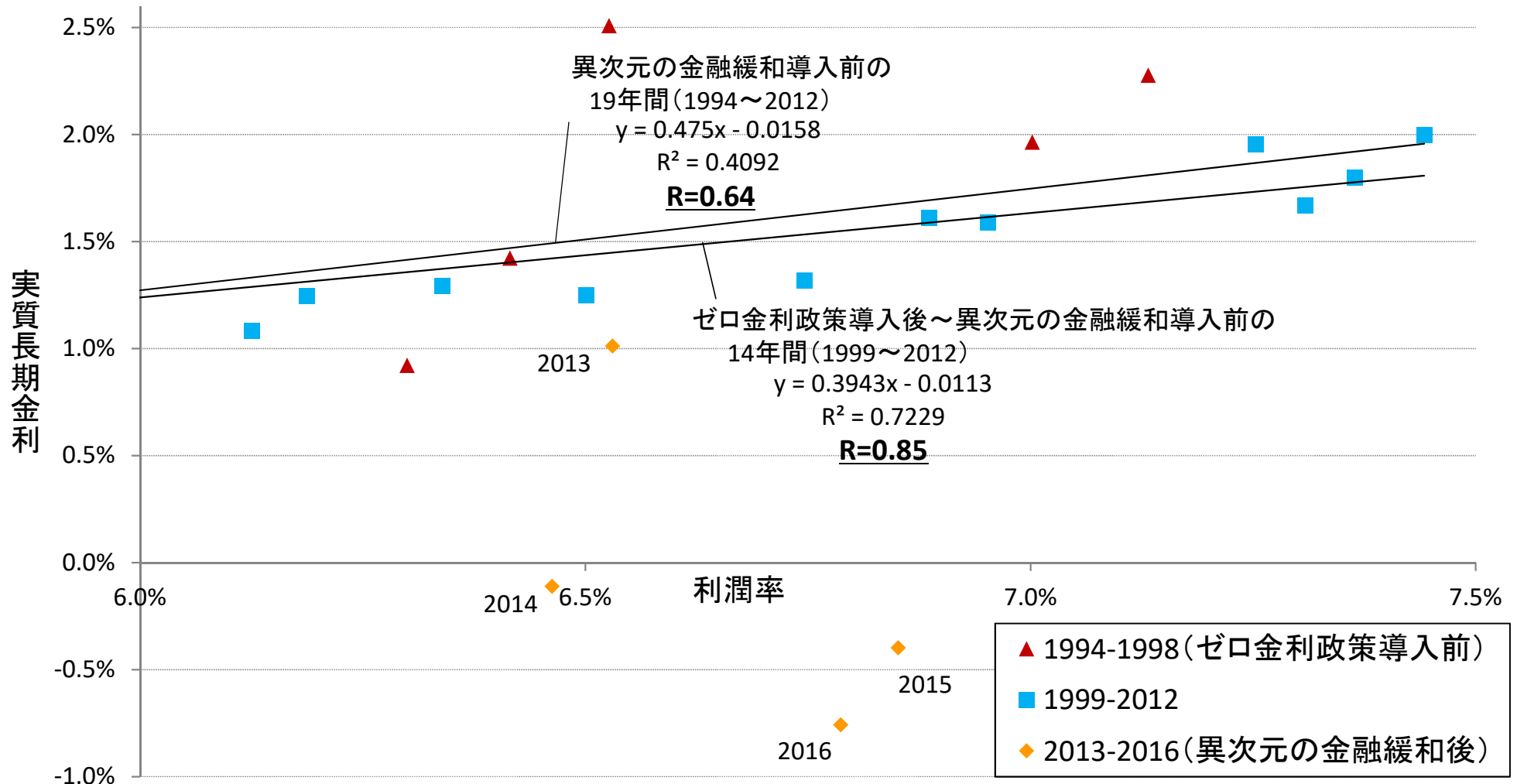


※GPIF(市場運用分)の時間加重収益率の実績を基に作成。

（参考）利潤率と実質長期金利の相関 【2011年基準SNAによる分析】

（実質長期金利算出の際のCPIを移動平均（5年）とした場合）

- 2011年基準のSNAにより利潤率と実質長期金利の相関をみると、異次元の金融緩和導入以前の1994年～2012年では一定の相関がみられる。特に、ゼロ金利政策導入（1999.2）後の期間におおむね相当する過去14年（1999～2012）では強い相関がみられる。
- 異次元の金融緩和導入（2013.4）後の2014～2016年度は、相関関係から大きく外れている。



【資料】2014（平成26）年度国民経済計算（2011年基準・2008SNA、内閣府）、「消費者物価指数」（総務省）及び10年国債の応募者利回りを基に作成
注：ゼロ金利政策は、2000.8～2001.2及び2006.7～2010.10は解除されている。

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通しには限界があり、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