

# 検討作業班における議論について(参考資料)

## -第1分冊-

# 目次

## -第1分冊-

(1) 長期の経済前提の設定の基本的な考え方	… p2
(2) 積立金の平滑化	… p7
(3) 長期の経済前提に用いる経済モデルの建て方等	… p16
(4) 総投資率の設定方法	… p25
(5) 利潤率の計算式	… p36
(6) 経済モデルに用いる各種パラメータの設定等	… p44
(7) 長期の経済前提における物価上昇率の設定	… p71

# (1) 長期の経済前提の設定の基本的な考え方

# 財政検証に用いる経済前提の基本的な考え方

## 2. 財政検証に用いる経済前提の基本的な考え方

- (2) 財政検証においては人口や経済の長期的な前提を設定する必要があるが、将来の人口や経済の動向は不確実なものであり、長期的な見直しには限界がある。したがって、財政検証を行う時点における最善の努力を払ってこれらの前提を設定したとしても、時間が経過し新たなデータが蓄積されると、実績との乖離は生じてくるものである。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。
- (3) 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を一定のシナリオに基づき将来の年金財政へ投影(projection)するものという性格に留意が必要である。このため、財政検証に当たっては、長期的に妥当と考えられる複数のシナリオを幅広く想定した上で、長期の平均的な姿として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。  
また、長期的な前提の幅を設定するに当たっては、財政検証がおおむね100年にわたる超長期の推計であることを踏まえ、足下の一時的な変動にとらわれず超長期の視点に立ち妥当と考えられる範囲において設定する必要があるものである。

「年金財政における経済前提について(検討結果の報告)」

(2019(平成31)年3月13日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(下線部及び太字は事務局にて追記)

### 4. 経済モデルのパラメータの設定について

- (1) 幅広い複数ケースの前提の設定に当たっては、2014(平成26)年財政検証と同様、将来の不確実性がとりわけ大きいと考えられる全要素生産性(TFP)上昇率を基礎に幅広く複数ケースを設定する。その他のパラメータの設定については、必要に応じて幅を設定しつつ背景となるシナリオを踏まえ統合的な組み合わせとする。

「年金財政における経済前提について(検討結果の報告)」

(2019(平成31)年3月13日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(下線部及び太字は事務局にて追記)

# 専門委員会での主な意見(基本的な考え方)

## 1 総論

- ・ 前回と同様に、「財政検証は、予測というよりも、一定のシナリオに基づく投影という性格であることに留意し、幅広く複数のシナリオを設定するという、」基本的な考え方をベースとして議論を進めていくべきではないか。
- ・ 財政検証は、投影である人口試算の上に経済前提を勘案して投影を重ねるという二重の投影を行う作業。こうした作業で最も注意しなければならないことは恣意性を排除すること。
- ・ 財政検証も一種のアクチュアリアルなレポートであり、財政検証の利用者である国民に分かりやすく伝えていくという観点が全般的に必要なではないか。

### (4 賃金上昇率の設定の考え方について)

- ・ この専門委員会の最終的な生産物は、超長期の、数十年単位のものになる。生産性の上昇率と賃金の上昇率の乖離について考える際には、その要因が数十年よりもっと長い期間にわたって持続するものなのか、整理が必要。

「専門委員会での経済前提の設定に関する主な意見(未定稿)」(2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)より抜粋(意見中の下線部及び太字は事務局にて追記)。  
また、破下線・斜体部は2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会における追加の意見等を事務局の責任の下で暫定的に追加したもの

## 論点 長期の経済前提の基本的な考え方

論点1. 長期の経済前提の設定の基本的な枠組みについて、前回財政検証と同様でよいか。

- ・ 財政検証は予測ではなく一定のシナリオに基づく投影である。
- ・ 経済前提は、複数のシナリオに基づき幅広く設定する。
- ・ 長期の平均的な姿として設定する。
- ・ コブ・ダグラス型生産関数を用いた供給面からの長期の将来見通しに基づき、変数間の一定の整合性を確保する。
- ・ 実質賃金上昇率については、労働生産性上昇率の見通しを基礎に設定する。
- ・ 実質運用利回りについては、過去の運用実績と利潤率の見通しを基礎に設定する。 等

論点2. パラメータの設定について、(将来を予測せず) 過去の実績を基礎とすることでよいか。

- ・ 財政検証は予測ではなく一定のシナリオに基づく投影であること、恣意性を排除するとの観点から検討。

## (2) 積立金の平滑化



## ○ 令和元(2019)年財政検証に基づく公的年金制度の財政検証(ピアレビュー) (令和2年12月25日社会保障審議会年金数理部会)(抜粋)

第5章 今後の財政検証に向けて  
第1節 今後の財政検証への提言

### (4) 積立金の初期値の設定方法

**将来見通しの出発点となる積立金については、時価に基づく一時点の実績を参照しているため、金融経済情勢の変動による影響を受けやすい。このことが長期的な観点で財政を評価する上での攪乱要因(ノイズ)とならないよう、例えば数理的評価(過去の一定期間の時価の平滑化を行う評価方法)とするなど、マクロ経済スライドの最終年度の決定にふさわしいものとなるよう工夫が必要**である。

なお、この工夫に当たっては、例えば、当該年度中の四半期の平均や過去3か年の平均などと比較して一定以上乖離した場合にのみ平滑化した評価額を使用することも考えられる。

# 厚生年金(共済含む)・国民年金の財政収支の状況

○ 年金数理部会での議論を踏まえ、令和2年度以降の公的年金財政状況報告における年金財政の将来推計と実績との比較については、平滑化後の積立金を記載している。

## 厚生年金(共済含む)・国民年金の財政収支の状況

○ 2020年度末の積立金(時価ベース)は、財政検証では215.1兆円、実績では245.6兆円(共済、存続厚生年金基金の代行部分等を含む)となっており、約30.5兆円実績が見通しを上回っている。

[厚生年金(共済含む)+国民年金]

(単位:兆円)

	財政検証の見通し							実績(財政検証ベース)							年度末積立金の見通しと実績との差	
	収入			支出	収支差引残			年度末積立金	収入			支出	収支差引残			年度末積立金
	うち 保険料	うち 運用収入			運用収入 を除く					うち 保険料	うち 運用収入			運用収入 を除く		
2019年財政検証(ケースⅢ)																
2019年度	55.0	38.5	3.6	53.2	1.8	△1.8	213.3	42.2	39.2	△10.2	53.7	△11.5	△1.3	200.2	△ 13.2	
2020年度	55.7	39.0	3.6	53.9	1.8	△1.8	215.1	97.7	38.6	46.0	53.5	44.2	△1.8	245.6 (227.8)	+ 30.5 (+12.7)	

出典:公的年金財政状況報告を基に年金局数理課にて作成

注1:「財政検証の見通し」の数値は、2019年財政検証のケースⅢ(ともに、出生中位、死亡中位)の数値である。

注2:「実績(財政検証ベース)」の数値は、厚生年金基金の代行部分等を補正して財政検証ベースの収支にしたものであり、2019年度は決算ベース、2020年度は確定値ベースである。また、年度末積立金の括弧( )内の数値は、収益差平滑化方式により直近5年間の時価ベースの収益を平滑化した後の積立金額である。

注3:収支状況は、基礎年金交付金及び厚生年金交付金を収支両方から除いたものを計上している。

注4:「年度末積立金の財政検証と実績の差」は、実績(財政検証ベース)から見通しを控除した数値である。

# 積立金の平滑化の方法

## 【平滑化の考え方】

- 平滑化の基準となる収益(変動の比較的小さいもの)を、基準収益として設定する。
- 毎年度、基準収益を積立金の評価に反映するとともに、基準収益と時価ベースの収益との差(平滑化対象)は、一定期間かけて解消(積立金の評価に反映)することにより、長期的には時価との乖離を一定の範囲に抑えつつ平滑化を図る。

## 【平滑化の期間】

- 平滑化の期間は、財政検証の間隔である5年とする。

## 【基準収益と平滑化の対象】

- 企業年金で用いられている積立金の平滑化を参考に、「収益差平滑化方式」により平滑化を行う。

### ※ 収益差平滑化方式

- … 過去5年度の平均収益(時価ベース)を基準収益とし、「時価ベースの収益」と「過去の平均収益(時価ベース)」との差額を平滑化の対象とする。

## 【時価ベース収益との差額の解消】

- 平滑化の対象を5年度分平均し、毎年度5分の1ずつ時価との差を解消していく。

《当年度(n年度)に解消する時価ベースとの収益の差(平滑化の対象)》

当年度の平滑化対象 (n年度)	前年度分 (n-1年度)	2年度前分 (n-2年度)	3年度前分 (n-3年度)	4年度前分 (n-4年度)
1/5	1/5	1/5	1/5	1/5

《当年度(n年度)に解消されていない平滑化対象(累積)》

当年度の平滑化対象 (n年度)	前年度分 (n-1年度)	2年度前分 (n-2年度)	3年度前分 (n-3年度)	4年度以前分 (n-4年度以前分)
4/5	3/5	2/5	1/5	0/5

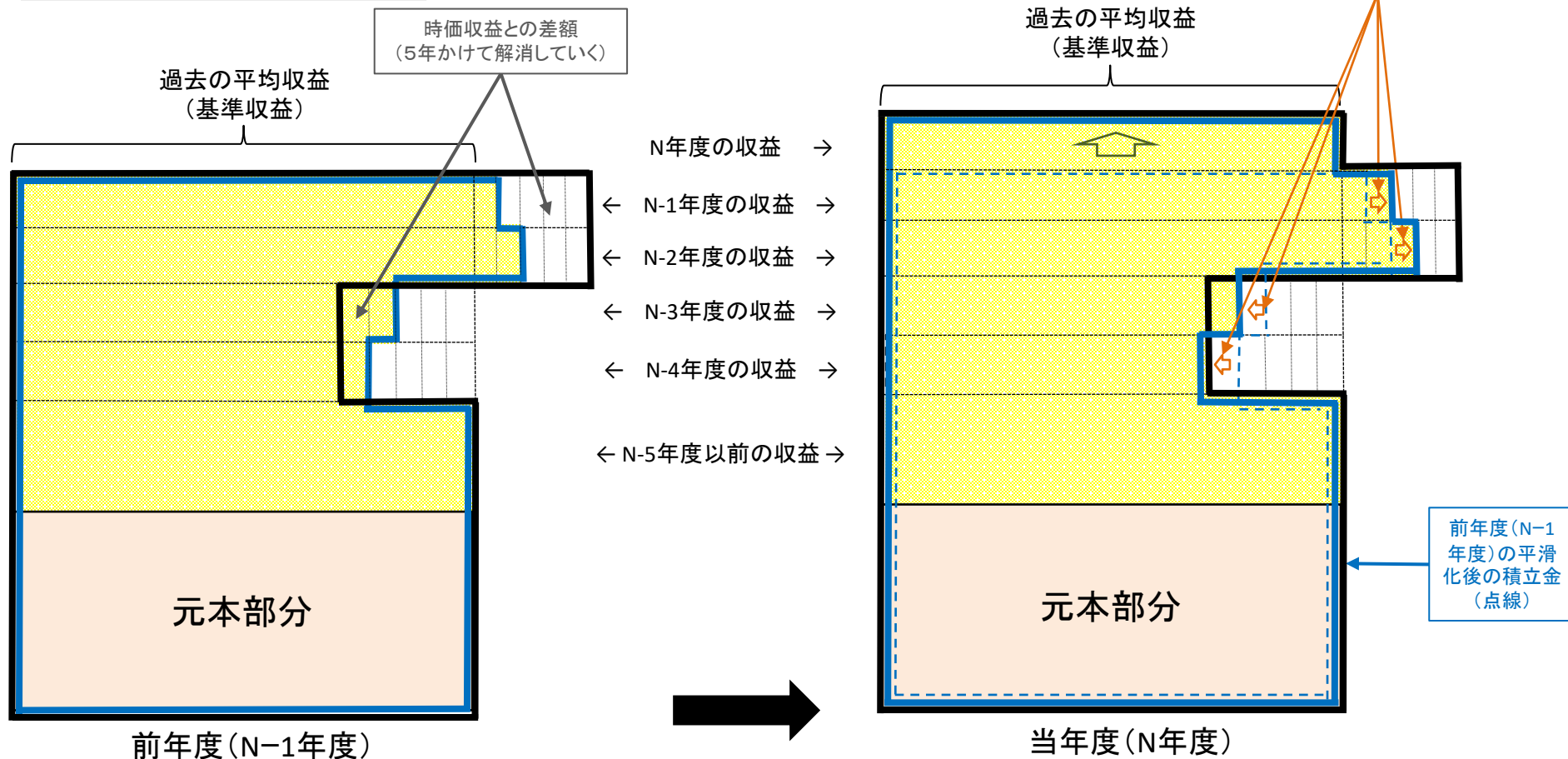
# 平滑化のイメージ

- 過去の平均収益(時価ベース)を基準として、収益を積立金評価に反映していくことにより平滑化を図る。
- 「時価ベースの収益」と「過去の平均収益」との差額は5年かけて解消する。これにより、平滑化後の評価額が長期的には時価評価額に連動する。

## <平滑化後の積立金のイメージ図>

- ※ 毎年度の収支は省略
- ※ 過去の平均収益(5年間の平均)は毎年度異なるが、簡略化のため、同じにしている。
- ※ 単年度収益がプラスの場合のイメージ図である。

黒枠: 時価評価額  
青枠: 平滑化後の評価額



# (参考) 企業年金で用いられている積立金の平滑化の方法

第90回社会保障審議会年金数理部会 2021(令和3)年12月24日 参考資料抜粋

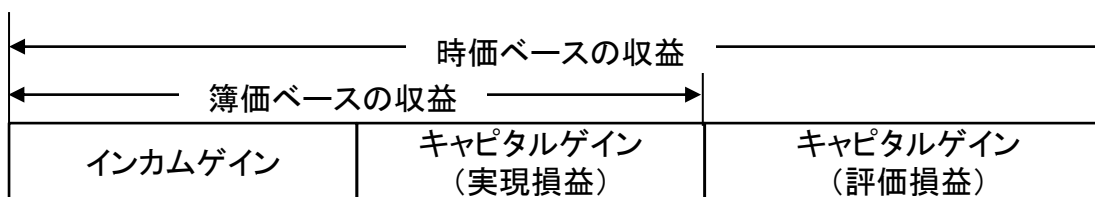
- 確定給付型の企業年金における積立金の額の評価には、時価方式のほか、①収益差平滑化方式、②時価移動平均方式、③評価損益平滑化方式といった数理的評価の方式がある。

数理的評価の方式	平滑化の対象	特徴
①収益差平滑化方式	・ 時価ベースの収益と平滑化期間の平均収益(時価ベース)との差額	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 過去の平均収益(時価ベース)に基づくため、長期的にみると時価に連動する。</li> <li>・ 過去の平均収益を基準にするため、過去の平均収益の変動に影響を受ける。</li> </ul>
②時価移動平均方式	・ キャピタルゲイン全体(もしくは、時価ベースの収益全体)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ インカムゲインを基準としているため、他の評価方式と比較すると変動が小さい。</li> <li>・ キャピタルゲインの反映が遅れるため、長期的には評価額が時価より低くなる傾向。</li> </ul>
③評価損益平滑化方式	・ 時価ベースの収益と簿価ベースの収益の差額(=キャピタルゲインのうち評価損益分)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 簿価ベースの収益を基準としているため、簿価と比較的近い水準になる。</li> <li>・ 評価損益の実現度合いによって評価額の変動が起こる。</li> </ul>

※ 数理的評価に使用する平滑化の期間は、5年以内とされている。

※ 数理的評価と時価の許容乖離幅は、時価の15%が上限とされている。

## <イメージ>



①収益差平滑化方式

②時価移動平均方式

(平滑化対象をキャピタルゲインとした場合)

③評価損益平滑化方式

過去の平均収益(時価ベース)

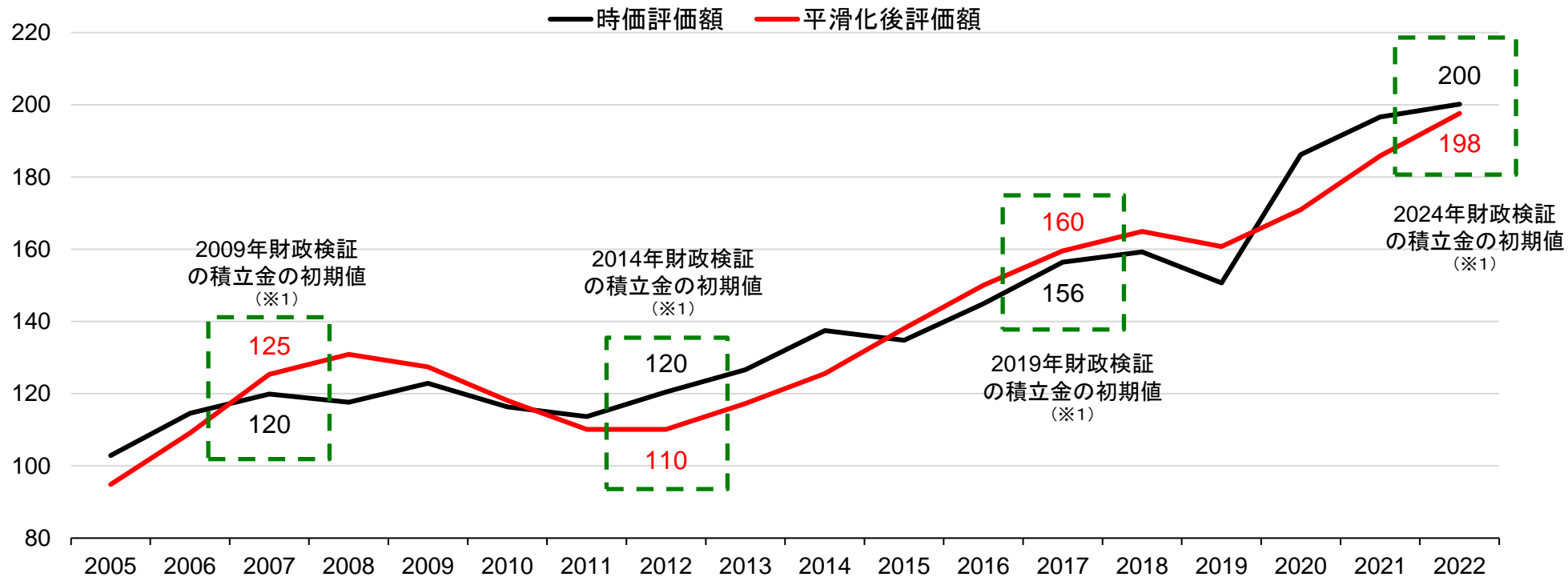
平滑化の対象となる収益

## 平滑化前後の積立金評価額の比較

- 時価評価された積立金は金融市場の短期的な変動を受けやすいが、平滑化することにより、長期的な観点で財政を評価する上での攪乱要因(ノイズ)が低減される。
- 平滑化後の積立金の評価額は、過去の平均収益(時価ベース)に基づき評価しているため、長期的にみれば時価評価された積立金の額に連動するものであり、時価評価額と平滑化後の積立金の評価額の大小関係はその時々により異なる。

【兆円】

### GPIFが保有する積立金の評価額



(出所) GPIF 2022年度の運用状況 業務概況書 ( <https://www.gpif.go.jp/operation/last-years-results.html> ) に基づき作成。

注. 平滑化後の評価額は、平滑化の対象期間を5年度とし、基準収益と時価ベースの収益との差を毎年度5分の1ずつ解消する前提で計算している。

※1. 実際の財政検証では、翌年度以降の積立金を収支差等を踏まえ推計している。

※2. 足下の積立金が増加することによる所得代替率の影響については、「令和元(2019)年財政検証に基づく公的年金制度の財政検証(ピアレビュー)87頁」において、積立金が10%増加すると1.5%ポイント増加、積立金が10%減少すると1.7%ポイント減少すると分析されている。

## 専門委員会での主な意見(積立金の平滑化)

### 8 その他

- ・ 積立金の平滑化について、積立金の評価方法を変更する場合は、その影響や経済前提との整合性も考慮した方がいいのではないかと。

「専門委員会での経済前提の設定に関する主な意見(未定稿)」(2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)より抜粋(下線部及び太字は事務局にて追記)。

## 論点 積立金の平滑化

論点1. 経済前提において設定される運用利回りや財政検証で推計している積立金をどのように解釈するか。

論点2. ピアレビューでの指摘や論点1の議論の結果を踏まえ、財政検証における積立金の初期値として何を使うか。

- ・ 2019年財政検証においては、足下の積立金として時価評価額をそのまま使用していたが、一方、運用利回りについて積立金の短期的な時価の変動を織り込まず、長期の実績の平均を基礎に設定している(注)。  
注： 長期の実質運用利回りの前提は、GPIFの運用実績の10年移動平均を基礎に保守的に設定。また、足下についても、長期金利を上回る分散投資効果については10年以上の実績の平均を基礎に設定。
- ・ 2019年財政検証時の専門委員会の報告書においては、投影としての性格に留意し、「長期の平均的な姿として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」と記載。
- ・ 社会保障審議会年金数理部会の公的年金財政状況報告では、時価に加え、平滑化した積立金を採用している。



### (3) 長期の経済前提に用いる経済モデルの建て方等

# 長期の経済前提の設定に用いる経済モデルについて

## 3. 経済モデルの建て方について

(1) これまでの財政検証において長期の経済前提を設定する際に用いられてきたマクロ経済に関する試算に基づく設定方法は、諸外国における経済前提の設定方法と比べても工夫されたものとなっていると考えられることから、今回も基本的には同様の手法を用いることとする。ただし、その後の状況変化等を踏まえ、改善が可能と考えられる点については改善を行うこととする。

なお、5年ごとの財政検証においては、継続性を維持することが重要であり、むやみに手法を変えるべきではないが、様々な視点から情報を伝える工夫をし、国民の年金に対する議論と理解を深める努力をすることも重要である。

(2) 長期の経済前提の設定に用いるマクロ経済に関する試算の枠組み(経済モデルの建て方)は、**成長経済学の分野で20～30年の長期の期間における一国経済の成長の見込み等について推計を行う際に用いられる標準的な生産関数(コブ・ダグラス型生産関数)を用いて、過去の実績を基礎としつつ、日本経済の潜在的な成長力の見通しや労働力需給の見通しを踏まえたパラメータを設定し、潜在的な経済成長率等の推計を行う**ものである。

具体的には、2014(平成26)年財政検証で用いられた枠組みと同様、以下の式によるものを探ることとする。

$$\text{経済成長率(実質GDP成長率)} = \text{資本成長率} \times \text{資本分配率} + \text{労働成長率} \times \text{労働分配率} + \text{全要素生産性(TFP)上昇率}$$

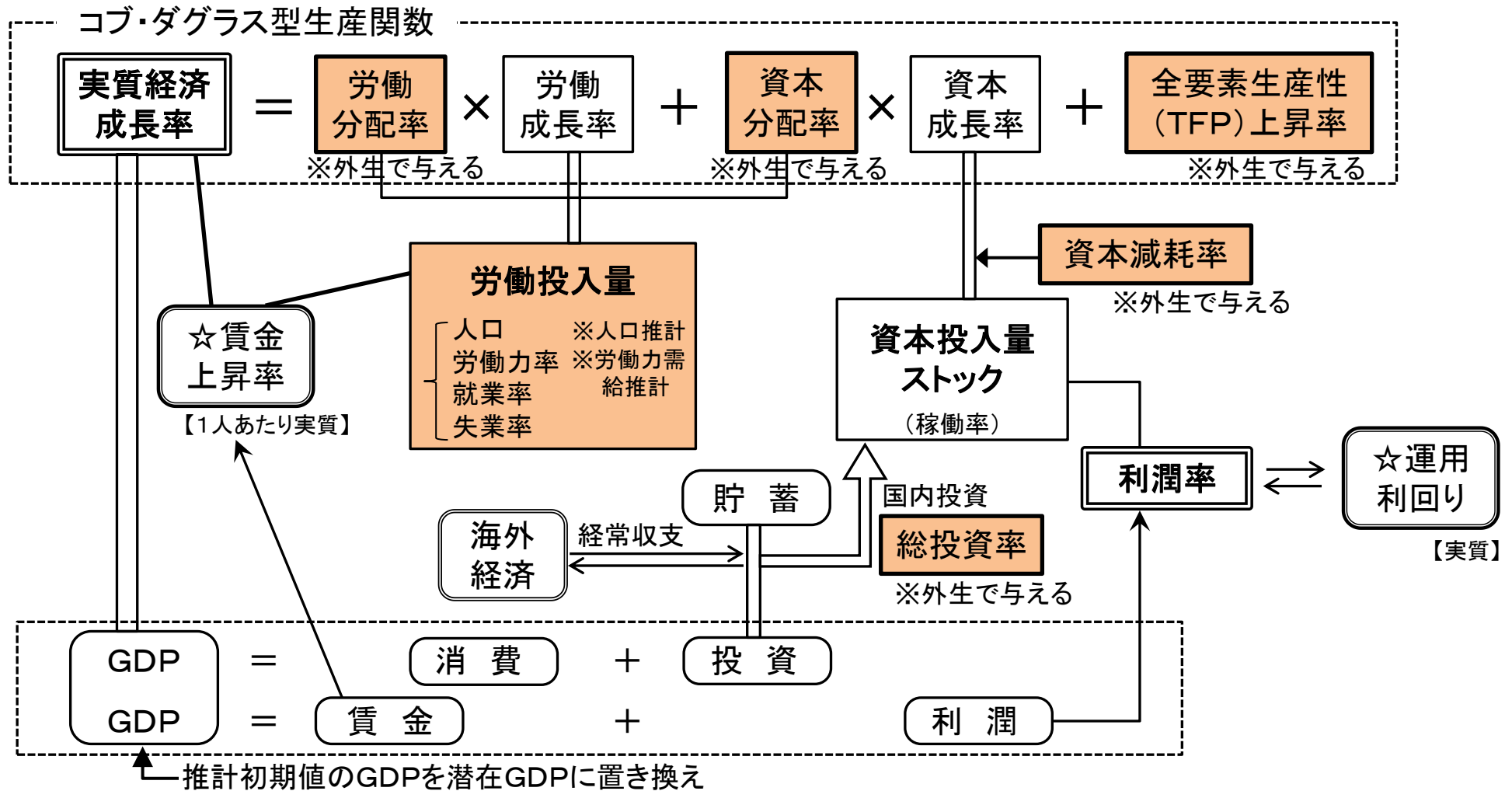
ここで、 $\text{資本成長率} = \text{総投資率} \times \text{GDP} / \text{資本ストック} - \text{資本減耗率}$   
 $\text{利潤率} = \text{資本分配率} \times \text{GDP} / \text{資本ストック} - \text{資本減耗率}$

これらの式を用いると、全要素生産性(TFP)上昇率、資本分配率、資本減耗率、総投資率及び労働投入量のパラメータを設定すれば、マクロ経済の観点から整合性のとれた、実質経済成長率及び利潤率の値を推計できる。また、これらの推計値を基礎に、実質経済成長率と実質賃金上昇率、利潤率と実質運用利回りの関係を踏まえ経済前提を設定することにより、マクロ経済の観点から整合性のとれた経済前提を設定することができるものである。

「年金財政における経済前提について(検討結果の報告)」

(2019(平成31)年3月13日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(下線部及び太字は事務局にて追記)

# 長期の経済前提の設定に用いる経済モデル(概念図・フローチャート) (2019年財政検証)



※ 経済モデルは実質ベースで推計され、物価上昇率を外生で与えて名目値が計算される。

### 4. 経済モデルのパラメータの設定について

- (9) コブ・ダグラス型生産関数に基づく経済モデルは、20～30年の期間における経済成長の見込み等について推計する際に用いられることから、内閣府試算の推計期間後の2029年度から20年間、25年間、30年間の推計を行い、その間の平均値を将来における長期的な値として用いることとする。

「年金財政における経済前提について(検討結果の報告)」

(2019(平成31)年3月13日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(下線部及び太字は事務局にて追記)

# 専門委員会での主な意見(経済モデルのあり方)

## 2 経済モデルについて

(ア) 経済モデルのあり方

- ・ 使用しているモデル・フレームワークは経済学的には極めて簡単なフレームワークであり、これ自体は否定しようがない。また、使用している経済モデルは完全資本移動を前提にしていないが、世界金利を予測することは難しいし、これが現実的な仮定であり、やむを得ない。
- ・ 需要サイドから経済を考えるモデルには労働力が登場しないものもあることから、財政検証には供給側のモデルを使わざるを得ない。ここでは生産関数を恒等式として利用しているだけであり、因果を考えているのではないから、前回の委員会でもこのモデルを使用することに異存がないという意見があった。

「専門委員会での経済前提の設定に関する主な意見(未定稿)」(2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)より抜粋(意見中の下線部及び太字は事務局にて追記)。  
また、破下線・斜体部は2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会における追加の意見等を事務局の責任の下で暫定的に追加したもの

## 専門委員会での主な意見(新型コロナウイルス感染症の影響について)

### 7 新型コロナウイルスの影響について

- ・ 新型コロナウイルスの影響をどのように加味するか、加味しないのか議論が必要ではないか。
- ・ 前回の検証後、新型コロナウイルスをはじめ大きな、めったに見られないような外的なショックがあった。さらにそれに対応して、大規模な財政金融政策が日本だけでなく、海外でも発動されたことが、経済の動きや資産運用の利回りにも大きく影響しているため、中長期の経済前提を考える際にこれらをどの程度重視して外生変数やパラメータの設定に教訓ないし、情報として取り入れるべきかどうかは非常に難しい問題ではないか。
- ・ 異常年度については何が異常かを定義する必要があり、一定の恣意性が入る余地がある。公的年金は100年という長期の投影を行うものであり、前提は中立的に設定するという趣旨から、コロナ期間も特別な処理を行わないことが国際アクチュアリー会の実務基準にも整合的な取扱いだと考える。

「専門委員会での経済前提の設定に関する主な意見(未定稿)」

(2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(意見中の下線部及び太字は事務局にて追記)

## (参考)2019年財政検証におけるパラメータ設定の考え方について

- 我が国の社会経済環境へ大きな影響があると考えられる出来事として、リーマンショック(2008～2009)、東日本大震災(2011～2012)等があった。
- これまでの財政検証の経済前提の設定においては、恣意的な前提であるとの誤解が生じないように超長期の視点にたち、過去の実績を基礎として長期間の平均や分布から設定することを基本的な考え方としており、前回の2019年財政検証の経済前提の設定に当たっても、特定の時期のデータを除外するといった特別な処理は行っていない。

令和元年財政検証におけるケース設定			経済モデルの要素			物価上昇率
足下の前提 (内閣府試算)	労働力需給 の推計 (JILPT)	全要素生産性 (TFP)上昇率 過去30年の実績及び 内閣府試算と整合的に設定	実質運用利回り 市場運用開始後の 10年移動平均	資本分配率 資本減耗率		
ケースⅠ	成長実現 ケース	経済成長と 労働参加が 進むケース	(1988年～2017年) 上位約20%タイルをカバー 1.3% ※成長実現ケースの仮定	上位70%タイルをカ バー 2.3%	過去30年平均値 (1988年～2017年) 資本分配率 42.7% 資本減耗率 7.3%	2.0% ※日本銀行「物価安定の目標」 内閣府試算 成長実現ケース
ケースⅡ			上位約40%タイルをカバー 1.1%			1.6%
ケースⅢ			上位約60%タイルをカバー 0.9%			1.2%
ケースⅣ	ベースライン ケース	経済成長と 労働参加が 一定程度 進むケース	上位約70%タイルをカバー 0.8% ※ベースラインケースの仮定	上位80%タイルをカ バー 1.8%	過去10年平均値 (2008年～2017年) 資本分配率 43.4% 資本減耗率 7.0%	1.1% ※内閣府試算 ベースラインケース
ケースⅤ			上位約80%タイルをカバー 0.6%			0.8%
ケースⅥ			経済成長と 労働参加が 進まないケース			上位100%タイルをカバー 0.3%

## 専門委員会での主な意見(パラメータ設定・足下と長期の経済前提の接続について)

### パラメータ設定・足下と長期の経済前提の接続について

- ・ 前回の財政検証における内閣府におけるTFP上昇率の設定の考え方と過去のデータを基にヒストグラムからTFP上昇率を設定した長期の経済前提におけるTFP上昇率の設定の考え方は異なるものであったが、それはそれとして一つの考え方だったと思う。**今回の内閣府が示したTFP上昇率の設定の考え方は前回と異なったものであるが、来年の財政検証のTFP上昇率の設定をする上で、矛盾しないような形で両者の整合性を取ることが重要になるのではないか。**
- ・ TFPの置き方について、**30年間のヒストグラムを用いて、経済前提で置かれているTFPが楽観的であると言われないう、分かりやすく、過去の経済を先に伸ばしたような形になるのだということを表現していた。TFP上昇率の設定に当たって仮定を置かざるを得ないが、それには何か歴史に根拠がなければ納得感は得られないだろう。**

〔 2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会における追加の意見等を事務局の責任の下で暫定的に抽出したもの 〕



## 論点 長期の経済前提に用いる経済モデルの建て方等

論点1. 過去の実績を基礎としてパラメータを設定する場合、どの程度の期間の実績を基礎とするか。

- ・ 経済前提は、約100年に及ぶ長期の将来見通しに用いることを踏まえ検討。

論点2. 新型コロナウイルス感染症の影響下のデータをどのように取り扱うか。

- ・ 財政検証は予測ではなく一定のシナリオに基づく投影であること、恣意性を排除するとの観点から検討。

論点3. 各パラメータ間の整合性や足下の経済前提との整合性をどのように考えるか。

- ・ 各パラメータ間で設定方法が異なる場合、どのように整合性を確保するか。

## (4) 総投資率の設定方法 (利潤率との相関関係)

### 4. 経済モデルのパラメータの設定について

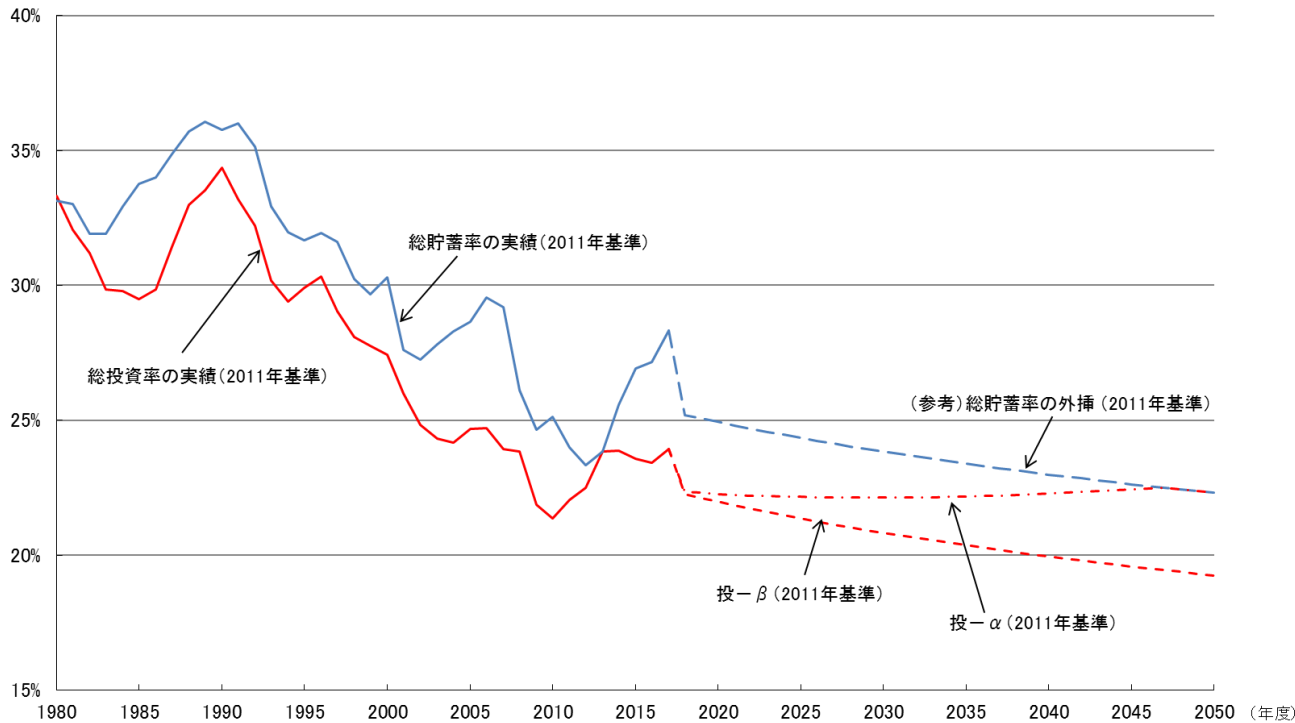
#### (7) (前略)

総投資率は**長期的に低下している傾向を外挿して設定するケース**(投 $-\beta$ )のほか、総投資と総貯蓄の差が一国全体の経常収支に相当することに着目し、**総投資率の過去からの傾向を外挿したものから、総貯蓄率の過去からの傾向を外挿したものへ30年間かけて緩やかに遷移するようなケース**(投 $-\alpha$ )も設定する。総投資率については、経常収支の先行きには様々な見方があることから、**全てのシナリオについて、両方のケースについて推計を行い両方の結果を幅で示す**こととする。

「年金財政における経済前提について(検討結果の報告)」

(2019(平成31)年3月13日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(下線部及び太字は事務局にて追記)

# 2019年財政検証における総投資率の設定



投-α: 総投資率の外挿から総貯蓄率の外挿へ緩やかに遷移するように設定

投-β: 総投資率の過去からの傾向を対数正規曲線により外挿した場合

※ 総投資率、総貯蓄率の外挿は、過去からの傾向を対数正規曲線により外挿している。

年度		1992	1997	2002	2007	2012	2017	2022	2027	2032	2037	2042	2047	2052
2011年基準	総投資率 実績値	32.2%	29.0%	24.8%	23.9%	22.5%	23.9%							
	(参考)総貯蓄率 実績値	35.1%	31.6%	27.2%	29.2%	23.3%	28.3%							
	(投-α)の設定値						23.9%	22.2%	22.1%	22.1%	22.2%	22.3%	22.5%	22.2%
	(投-β)の設定値						23.9%	21.7%	21.1%	20.6%	20.2%	19.8%	19.4%	19.1%
	(参考)総貯蓄率 推計値						28.3%	24.7%	24.1%	23.6%	23.2%	22.8%	22.5%	22.2%

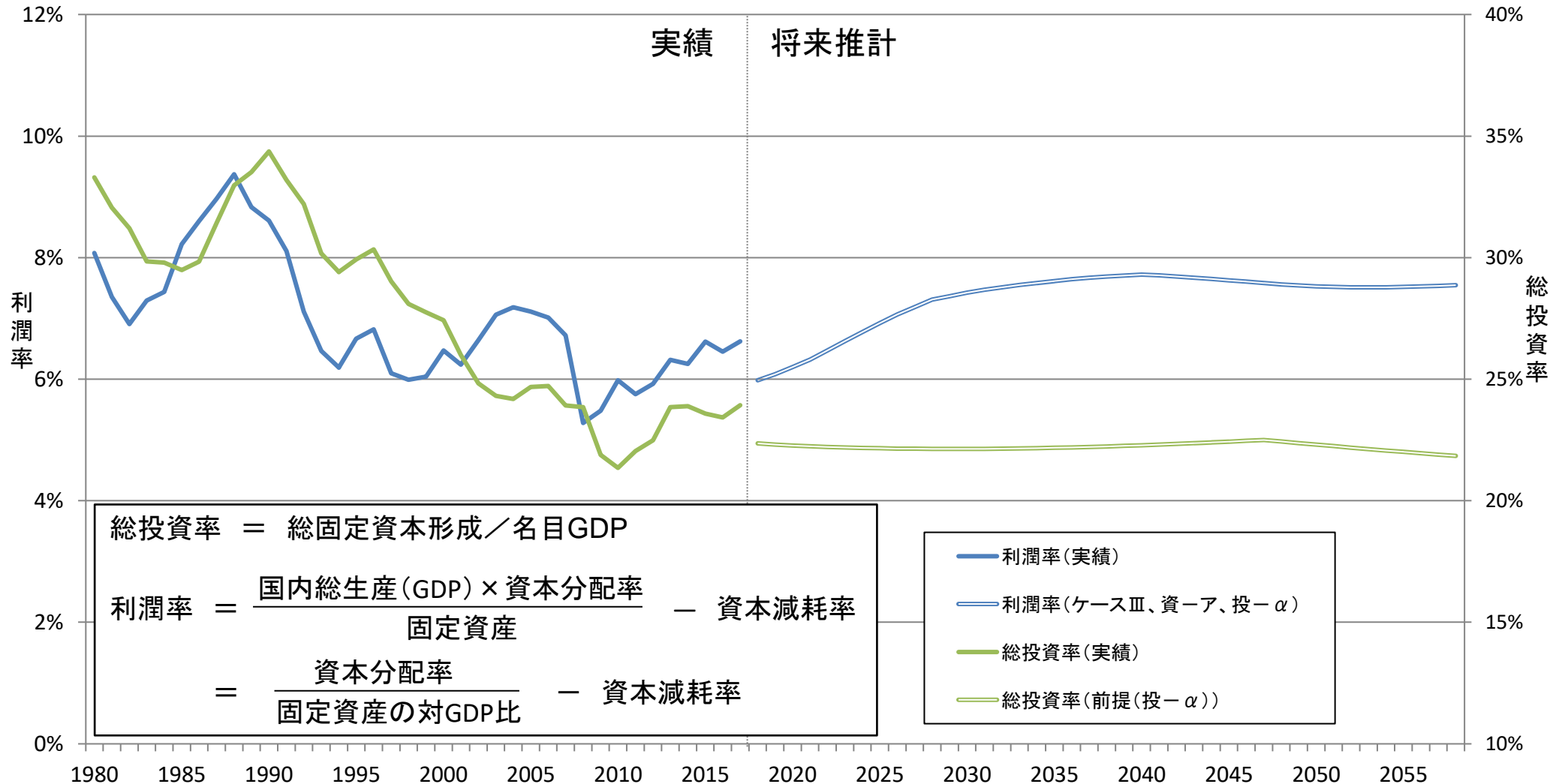
## <総投資率、総貯蓄率の計算式>

総投資率 = 総固定資本形成 / 名目GDP

総貯蓄率 = 総貯蓄 / 名目GDP

# 総投資率と利潤率の推移(2019年財政検証(ケースⅢ、投-α))

- 総投資率と利潤率の実績をみると、両者はおおむね同様に変動している。
- 将来の総投資率の設定が投-αの場合、将来の総投資率は概ね横ばいの見通しとなっており、その結果、利潤率についても2030年代以降、一定の水準に収束する見通しとなっている。

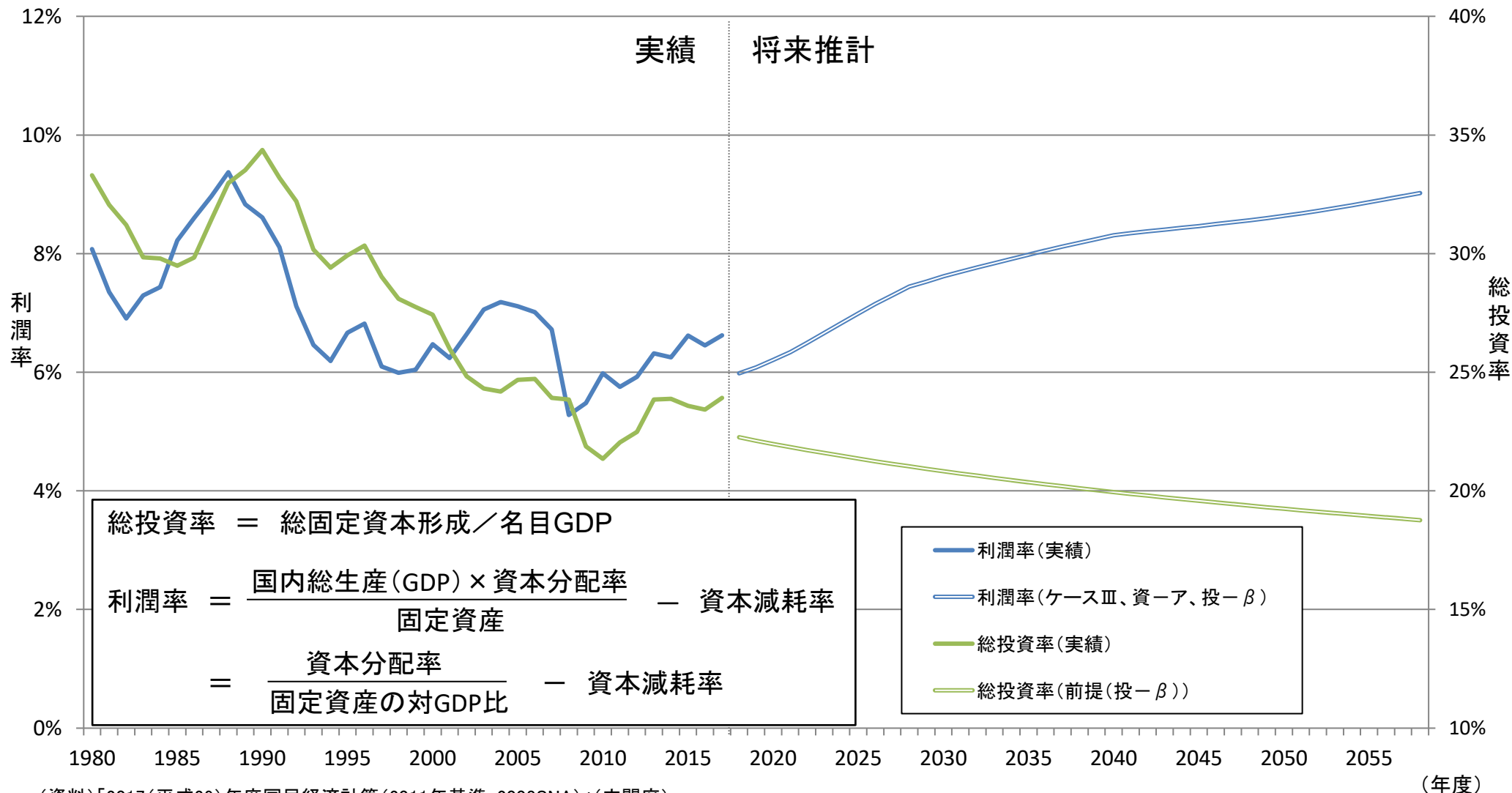


(資料)「2017(平成29)年度国民経済計算(2011年基準・2008SNA)」(内閣府)

(注)1993年度以前の利潤率は、2019年財政検証時の専門委員会において遡及推計した値である。

# 総投資率と利潤率の推移(2019年財政検証(ケースⅢ、投-β))

- 総投資率と利潤率の実績をみると、両者はおおむね同様に変動している。
- 将来の総投資率の設定が投-βの場合、将来の総投資率は低下し続ける見通しとなっている一方、利潤率については上昇し続ける見通しとなっている。



(資料)「2017(平成29)年度国民経済計算(2011年基準・2008SNA)」(内閣府)

(注)1993年度以前の利潤率は、2019年財政検証時の専門委員会において遡及推計した値である。

## 専門委員会での主な意見(総投資率の設定方法)

### 2 経済モデルについて

#### (イ) 総投資率の設定方法

- ・ 前回の設定では、利潤率が上がっていくときに、投資率が停滞して、利潤率が上がっていくという議論になっているが利潤率が上がれば投資が促進されるという逆のメカニズムも当然考えられるわけで、投資率をどう想定していくかは、重要な論点。
- ・ 総投資率と利潤率の関係は、前回の財政検証では固定的に捉えている仮定だったと認識。生きた経済の実態により即して考えると、利潤率が上昇すれば投資が促進されるこの形に設定を変更することは理にかなっている。
- ・ 利潤が上がれば、ある程度のラグをおいて投資が促進されるという考えは基本的に賛成だが、投資が増えれば景気がよくなり利潤率が上がるという逆の因果関係も考えられる。

「専門委員会での経済前提の設定に関する主な意見(未定稿)」

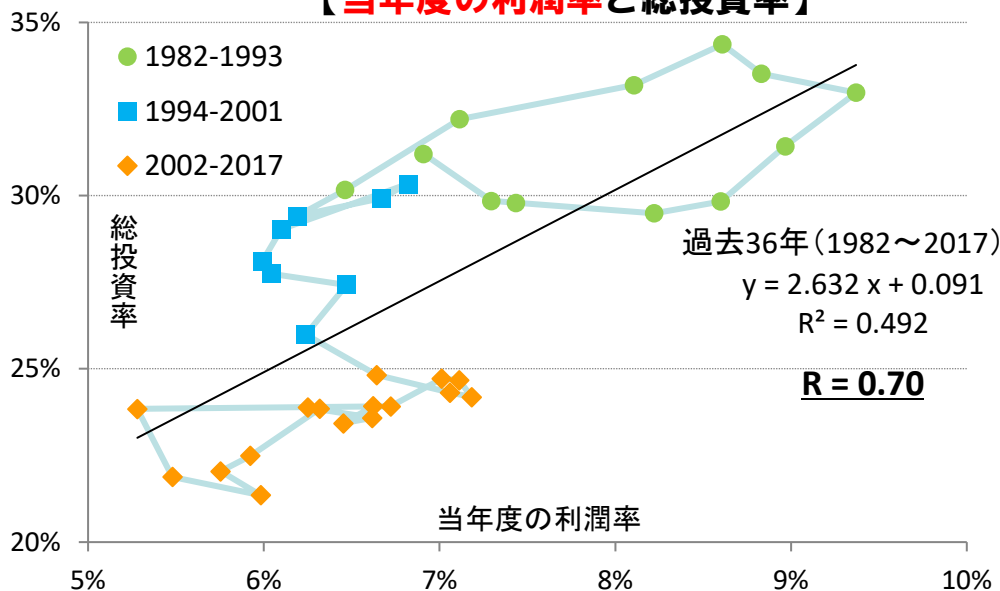
(2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(意見中の下線部及び太字は事務局にて追記)

# 総投資率と利潤率の相関(2019年財政検証ベース)

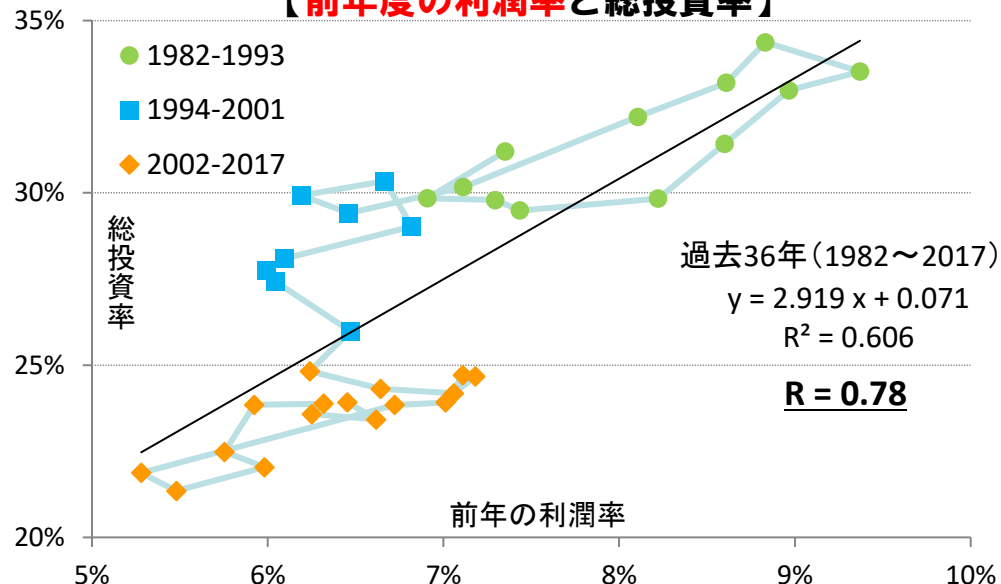
2019年財政検証に用いた国民経済計算を基に、総投資率と当年度、前年度、前々年度の利潤率との相関をみると、総投資率と利潤率の間には一定の相関が見られる。

また、相関係数を比較すると、当年度の利潤率との相関と比較して、前年度又は前々年度の利潤率との相関の方が高い。

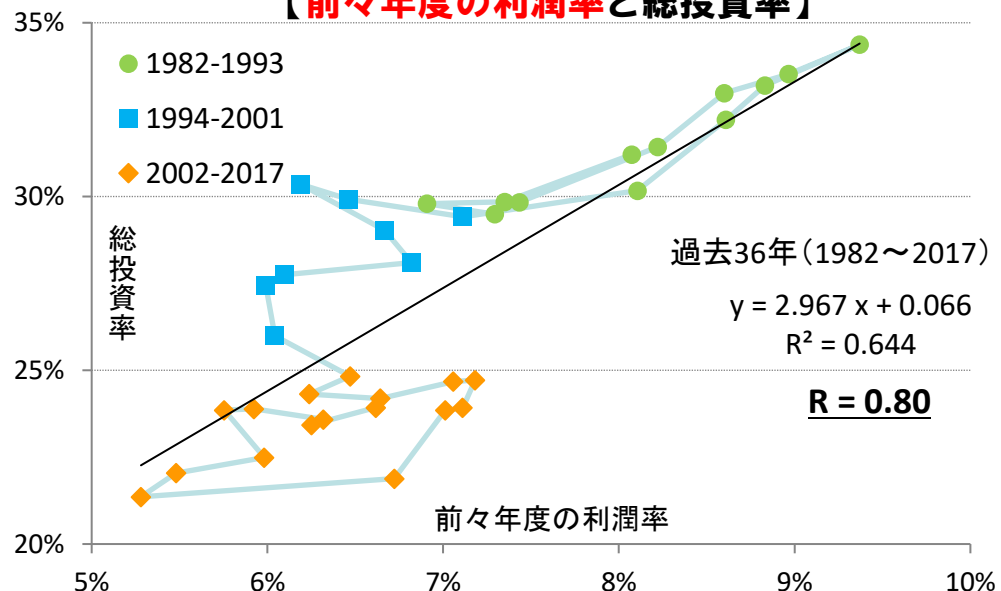
## 【当年度の利潤率と総投資率】



## 【前年度の利潤率と総投資率】



## 【前々年度の利潤率と総投資率】



(資料)「2017(平成29)年度国民経済計算(2011年基準・2008SNA)」(内閣府)

(注)1993年度以前の利潤率は、2019年財政検証時の専門委員会において遡及推計した値である。

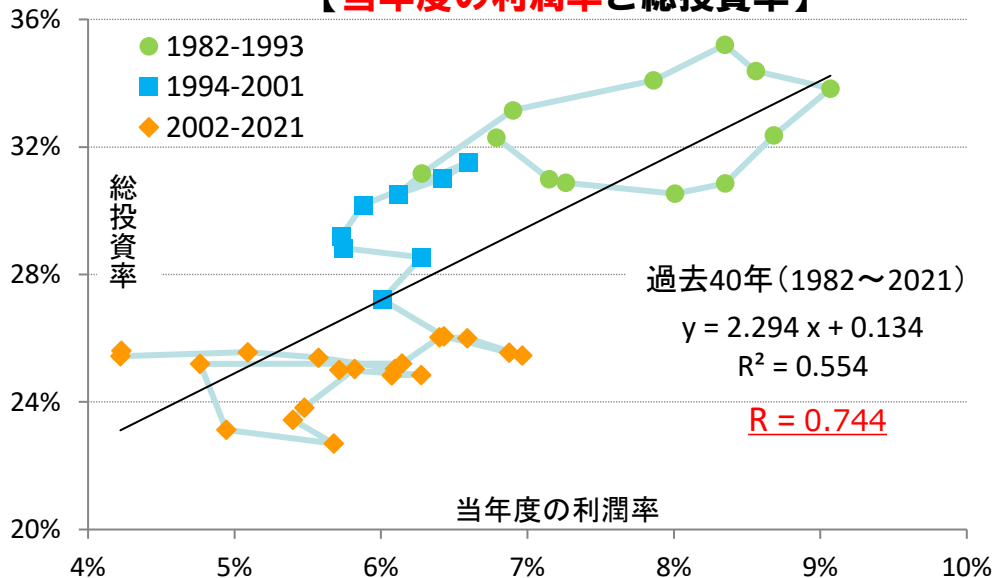


# 総投資率と利潤率の相関①(2015年基準)

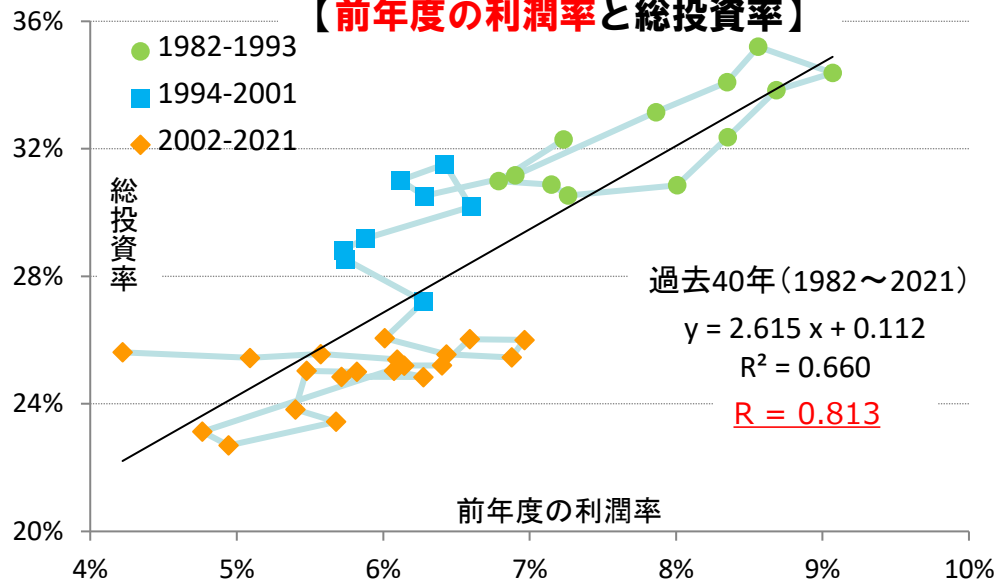
直近の国民経済計算(2015年基準)を基に、総投資率と利潤率の相関をみても、2019年財政検証時点(国民経済計算は2011年基準)と同様の傾向が見られる。

また、相関係数を比較すると、当年度の利潤率との相関と比較して、前年度又は前々年度の利潤率との相関の方が高い。

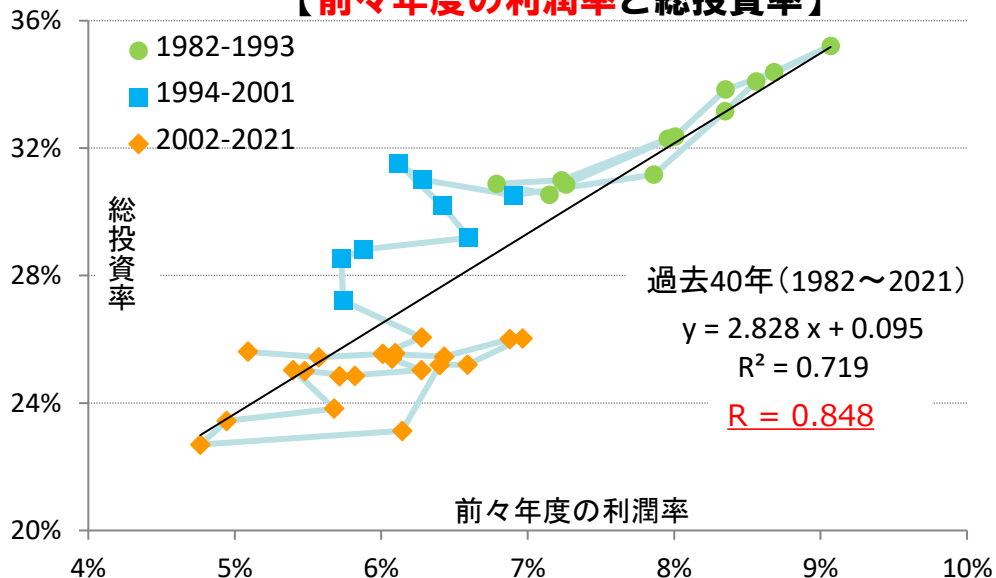
【当年度の利潤率と総投資率】



【前年度の利潤率と総投資率】



【前々年度の利潤率と総投資率】

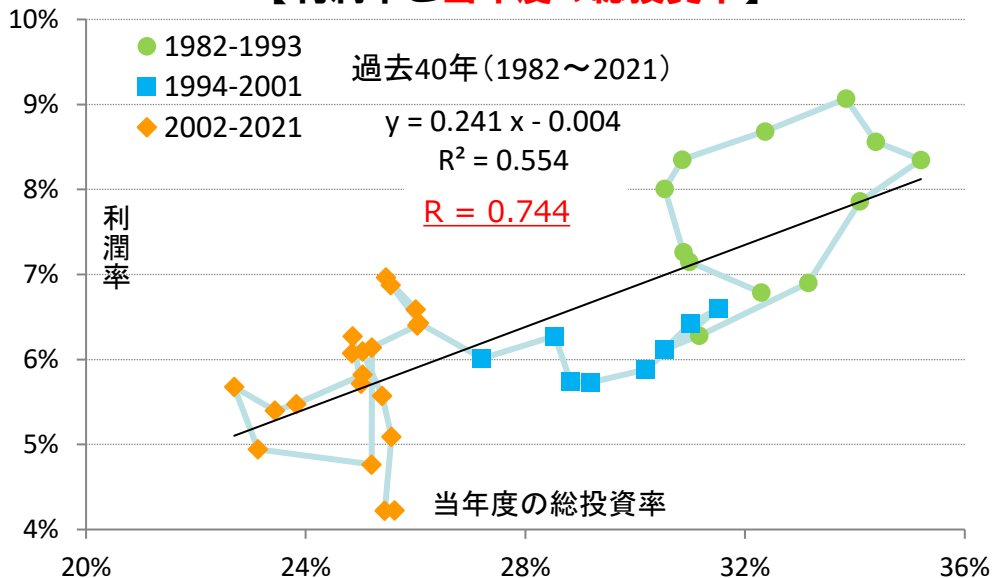


(資料)「2021(令和3)年度国民経済計算(2015年基準・2008SNA)」(内閣府)  
 (注) 1993年度以前の利潤率は、2019年財政検証時と同様の手法で遡及推計した値である。

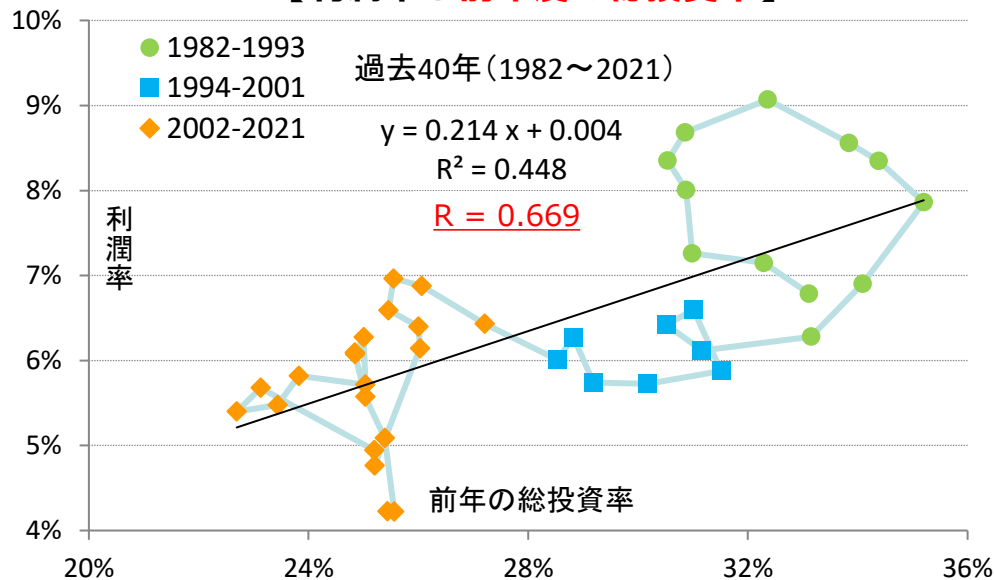
# 総投資率と利潤率の相関②(2015年基準)

一方、利潤率と前年度、前々年度の総投資率との相関は、総投資率と前年度、前々年度の利潤率との相関に比べて相関係数は低い傾向にある。

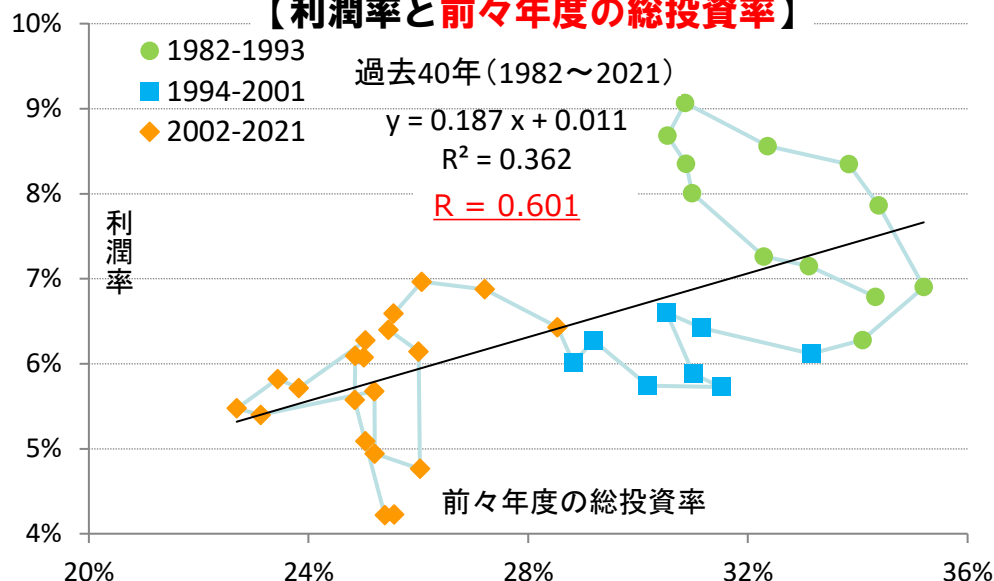
### 【利潤率と当年度の総投資率】



### 【利潤率と前年度の総投資率】



### 【利潤率と前々年度の総投資率】

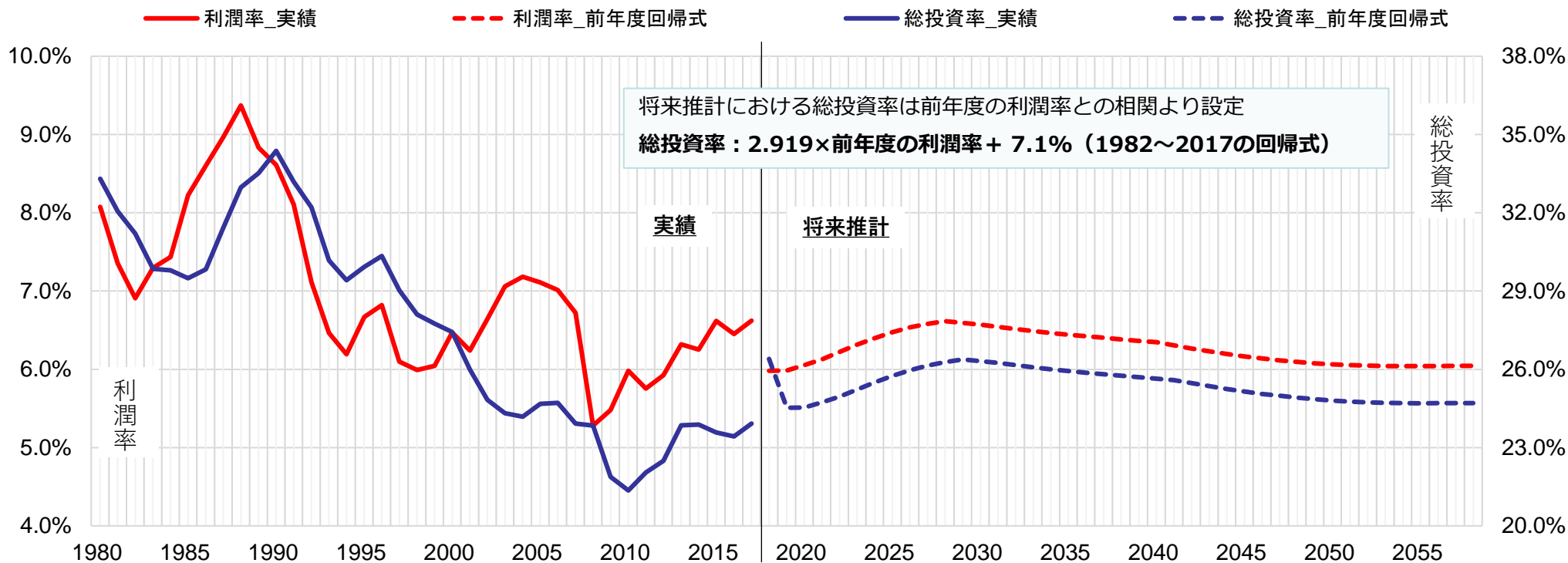


(資料)「2021(令和3)年度国民経済計算(2015年基準・2008SNA)」(内閣府)  
 (注) 1993年度以前の利潤率は、2019年財政検証時と同様の手法で遡及推計した値である。

# 利潤率と総投資率の推移(2019年財政検証ベース)

- 総投資率と利潤率に一定の相関があることを踏まえ、回帰式を基に前年度の利潤率から当年度の総投資率を推計するよう、総投資率の設定方法を見直して将来の総投資率、利潤率を試算すると、総投資率と利潤率の動向は概ね同様のものとなった。

## 【前年度の利潤率と総投資率】



(資料)「2017(平成29)年度国民経済計算(2011年基準・2008SNA)」(内閣府)

(注)1993年度以前の利潤率は、2019年財政検証時の専門委員会において遡及推計した値である。

## 論点 総投資率の設定方法

論点1. 総投資率の設定について、利潤率と総投資率の相関を用いる方法に変更することでよいか。

- ・ 専門委員会においては、利潤率と総投資率の相関を用いて総投資率を設定することについて異論はなかった。

論点2. 総投資率を利潤率を説明変数とする回帰式により設定する場合、回帰式に用いる利潤率は、どの程度のタイムラグを設定すればよいか。

- ・ 相関係数は前年度より前々年度の方が高いが、企業の投資判断や投資行動、分かりやすさの観点からの検討も必要。

論点3. 回帰式を求める期間について、どのように設定するか。

- ・ 様々な経済状況に当てはまる回帰式を定めるという観点から、バブル期や新型コロナウイルス感染症の影響下の期間等も含め、できる限り長期間のデータを用いてはどうか。

(5) 利潤率の計算式  
(間接税及び補助金の扱い)

### 5. 運用利回りの設定について

#### (1) 長期の運用利回りの設定について

(イ) GPIFの運用実績を活用するに当たっては、

- ・ 単に過去の実績をそのまま利用するのではなく、経済モデルによるフォワードルッキングな視点も導入し、経済モデルから設定される経済前提と整合的に設定すべきである
- ・ 運用収益の源泉は資本に分配される利潤であり、運用収益と利潤は深い関係があると考えられる
- ・ 利潤率は長期金利のみならず、上場企業の収益率(※)とも一定の相関があることも確認された

ことから、債券・株式を含めた将来の運用利回りを利潤率から推計する方法を採用する。具体的には、**運用利回りの推計は、次式のとおり、GPIFの実質運用利回りの実績を基礎に、経済モデルから推計される利潤率倍率を乗じて推計する。**

(※) 利潤率と総資産収益率(ROA)、自己資本収益率(ROE)との相関が確認されている。

$$\text{将来の実質運用利回り(対物価)} = \text{GPIF実質運用利回りの実績(対物価)} \\ \times \frac{\text{将来の利潤率の推計値}}{\text{利潤率の実績}}$$

「年金財政における経済前提について(検討結果の報告)」

(2019(平成31)年3月13日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(下線部及び太字は事務局にて追記)

### 2 経済モデルについて

#### (ウ) 利潤率の計算式

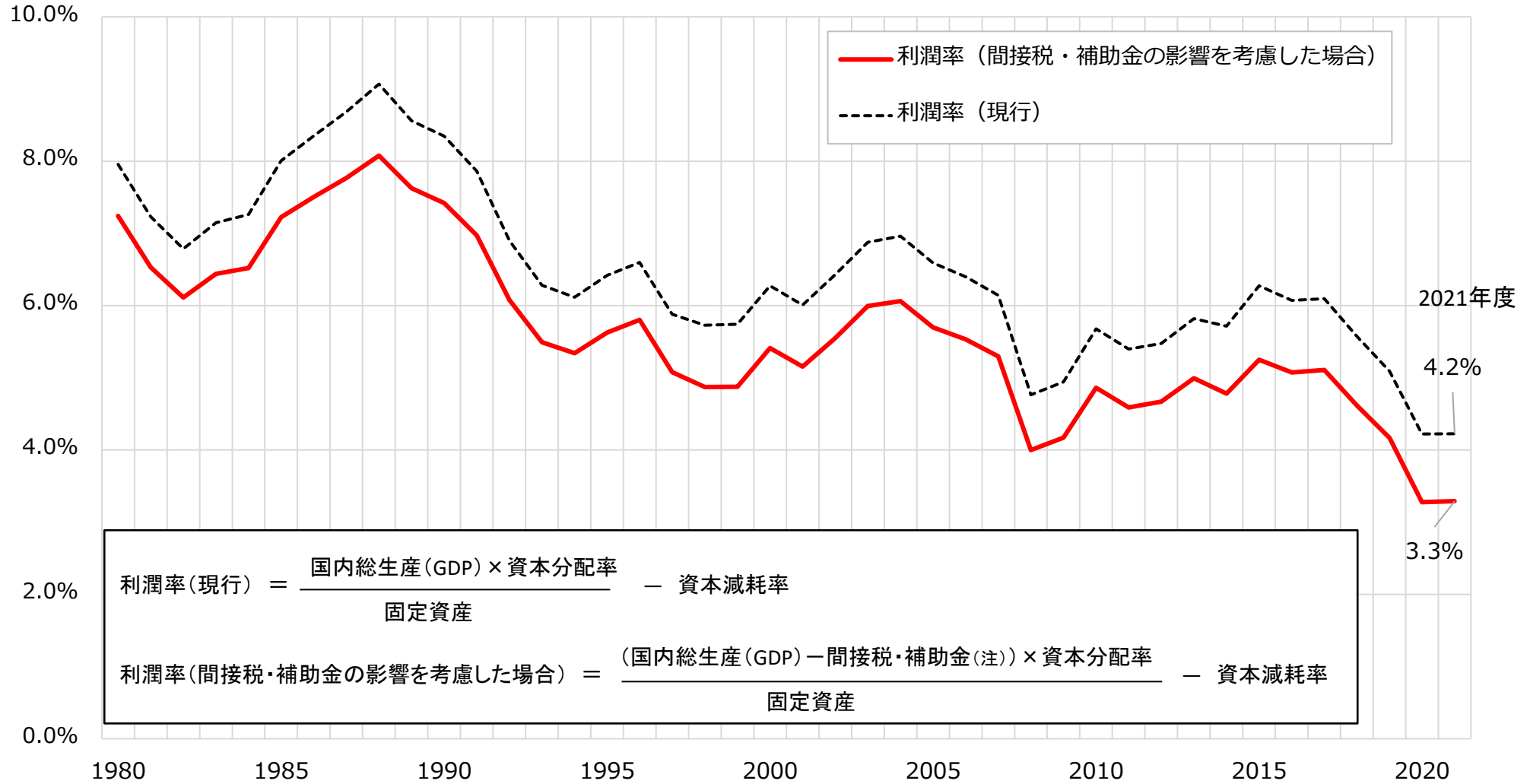
- ・ TFPを計算するときには、基本的に間接税マイナス補助金を控除しない市場価格表示のGDPを用いるが、資本や労働への報酬といった分配のことを考えるとき、間接税マイナス補助金は最初に引かれるため、引いて考える必要があるのではないか。
- ・ 論理的には税・補助金を除いた方が利潤率という考え方にそぐうわけだが、数量的には影響は軽微なものに思える。論理的にどう説明できるかではないか。

「専門委員会での経済前提の設定に関する主な意見(未定稿)」

(2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(意見中の下線部及び太字は事務局にて追記)

# 間接税・補助金の影響を考慮した利潤率

○ 利潤率は間接税・補助金を考慮するとその分低下する。



(資料)「2021(令和3)年度国民経済計算(2015年基準・2008SNA)」(内閣府)

(注1) 1993年度以前の利潤率(間接税・補助金の影響を考慮した場合)は、2019年財政検証時の専門委員会における遡及推計の方法により「生産・輸入品に課される税」及び「補助金」を推計し、それをGDPから控除したのから算出したもの。

(注2) 間接税・補助金とは、「生産・輸入品に課される税 - 補助金」のことである。



# 総投資率と利潤率の相関 間接税・補助金の影響を考慮した場合(2019年財政検証ベース)

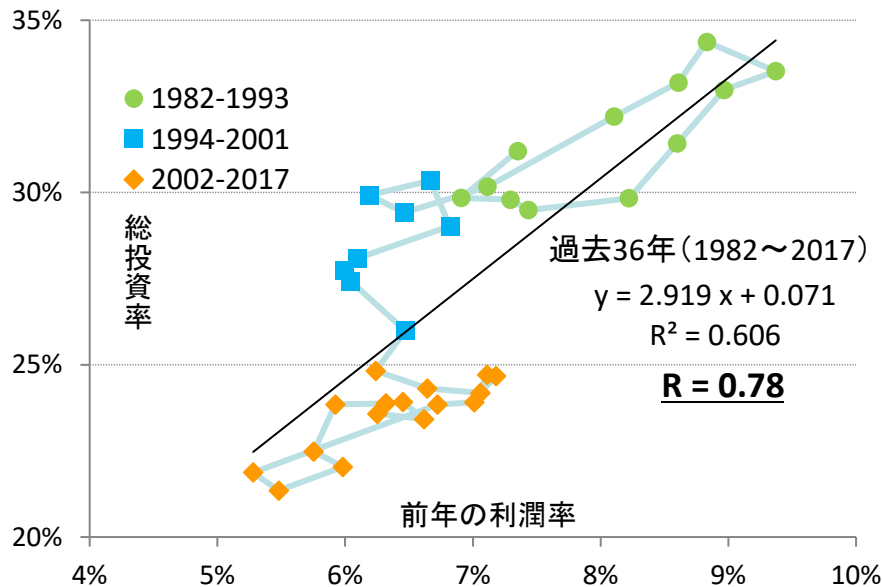
○ 間接税と補助金を考慮して算定した利潤率と総投資率との相関は、間接税と補助金を含む場合と比べて高くなっている。

$$\text{利潤率(現行)} = \frac{\text{国内総生産(GDP)} \times \text{資本分配率}}{\text{固定資産}} - \text{資本減耗率}$$

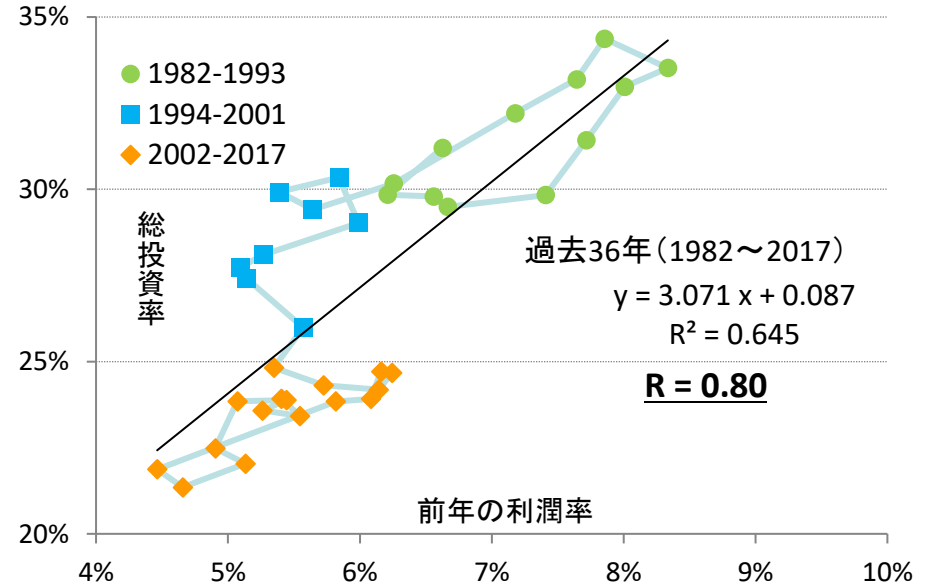
$$\text{利潤率(間接税・補助金の影響を考慮した場合)} = \frac{(\text{国内総生産(GDP)} - \text{間接税} \cdot \text{補助金(注)}) \times \text{資本分配率}}{\text{固定資産}} - \text{資本減耗率}$$

## 【前年度の利潤率と総投資率】

### 【現行】



### 利潤率の計算式を見直した場合



(資料)「2017(平成29)年度国民経済計算(2011年基準・2008SNA)」(内閣府)

(注1) 1993年度以前の利潤率(間接税・補助金の影響を考慮した場合)は、2019年財政検証時の専門委員会における遡及推計の方法により「生産・輸入品に課される税」及び「補助金」を推計し、それをGDPから控除したのから算出したもの。

(注2) 間接税・補助金とは、「生産・輸入品に課される税 - 補助金」のことである。

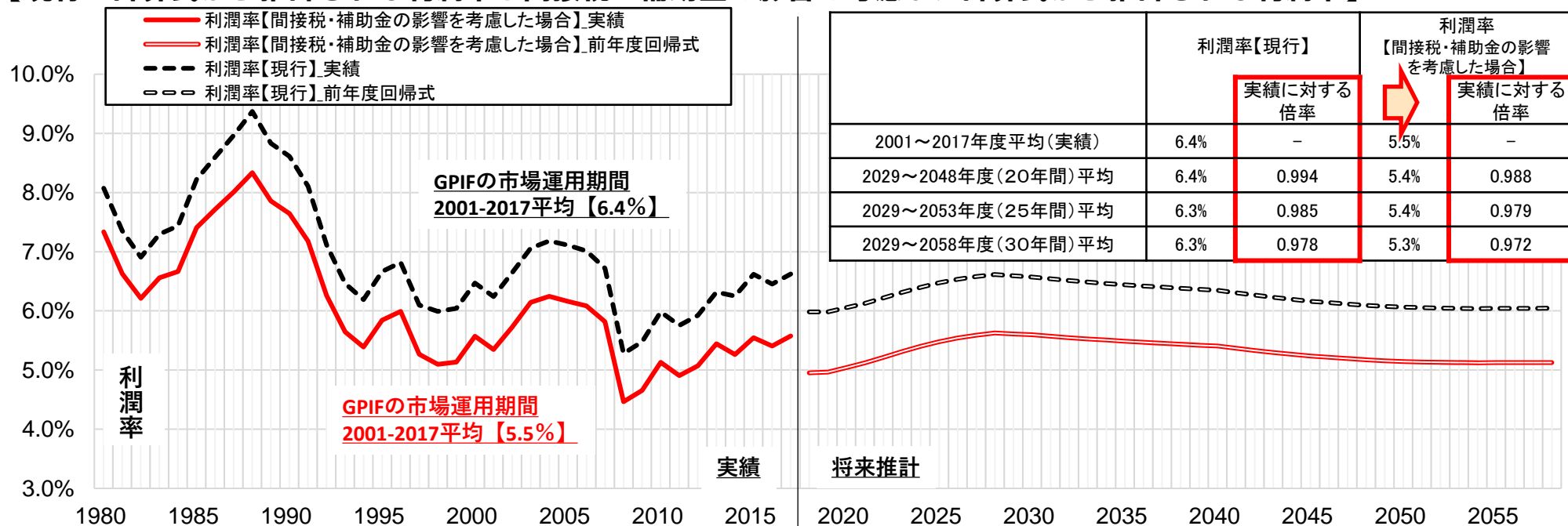
# 間接税・補助金の影響を考慮した計算式から推計される利潤率について(2019年財政検証ベース)

○ 間接税・補助金の影響を考慮し、利潤率の計算式を見直したとしても、長期の運用利回りの設定に用いる実績に対する将来の利潤率の倍率は0.01未満の変化となり、運用利回りへの影響は0.1%未満。

$$\text{利潤率(現行)} = \frac{\text{国内総生産(GDP)} \times \text{資本分配率}}{\text{固定資産}} - \text{資本減耗率}$$

$$\text{利潤率(間接税・補助金の影響を考慮した場合)} = \frac{(\text{国内総生産(GDP)} - \text{間接税・補助金(注)}) \times \text{資本分配率}}{\text{固定資産}} - \text{資本減耗率}$$

## 【現行の計算式から推計される利潤率と間接税・補助金の影響を考慮した計算式から推計される利潤率】



(資料)「2017(平成29)年度国民経済計算(2011年基準・2008SNA)」(内閣府)

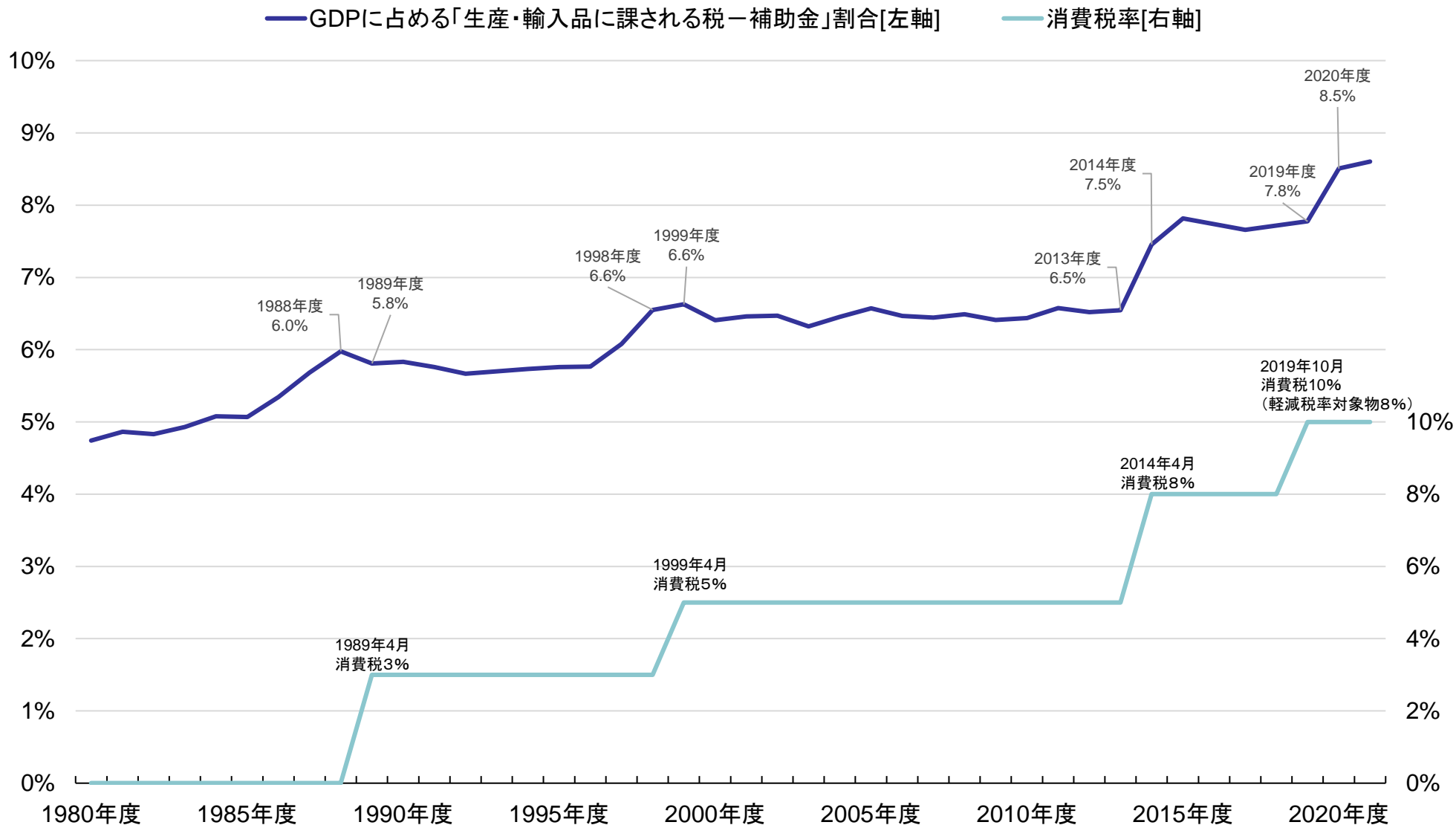
(注1) 1993年度以前の利潤率(間接税・補助金の影響を考慮した場合)は、2019年財政検証時の専門委員会における遡及推計の方法により「生産・輸入品に課される税」及び「補助金」を推計し、それをGDPから控除したのから算出したもの。

(注2) 間接税・補助金とは、「生産・輸入品に課される税 - 補助金」のことである。

(注3) 将来推計は前年度利潤率からの回帰式を用いて推計したもの。

「生産・輸入品に課される税-補助金」は、2017年度時点のGDPに対する要素費用表示GDPの割合を一定として将来の利潤率を計算している。

# (参考)GDPに占める生産・輸入品に課される税—補助金の割合



(出所)内閣府「国民経済計算」(2015年基準、2000年基準)  
1993年度以前は、2019年財政検証時の手法で遡及推計している。

## 論点 利潤率の計算式

論点1. 利潤率の計算式の見直しについてどう考えるか。

- ・ 論理的には見直した方が整合的であるが、その影響は軽微。

(現行) 利潤率 = 資本分配率 × GDP / 固定資産 - 資本減耗率



(見直し案) 利潤率 = 資本分配率 × GDP(要素費用表示) / 固定資産 - 資本減耗率

※ GDP(要素費用表示)は、通常用いられるGDPから「生産・輸入品に課される税 - 補助金」を控除したもの

論点2. 式を見直した場合、「生産・輸入品に課される税 - 補助金」の将来見通しをどのように計算するか。

- ・ 予測ではなく一定のシナリオに基づく投影であること、恣意性を排除するとの観点から、例えば、足下の水準を固定する方法が考えられる。

## (6) 経済モデルに用いる各種パラメータの設定等

# 2019年財政検証におけるパラメータ設定の考え方について①

## 4. 経済モデルのパラメータの設定について

(2) **全要素生産性(TFP)上昇率の設定については、内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」(2019(平成31)年1月30日経済財政諮問会議提出、以下「内閣府試算」という。)の設定を基礎に、より低い方向に幅広く設定する。**具体的には、内閣府試算の対象期間である2028年度までは内閣府試算に準拠した設定とし、足下の0.4%から、成長実現ケースでは1.3%まで、ベースラインケースでは0.8%までそれぞれ上昇する設定とした。2029年度以降は

- ・ 成長実現ケースに接続するものとして、2029年度以降も1.3%で推移するケース(ケースⅠ)の他、内閣府試算よりも下方に設定するケースとして、1.1%で推移するケース(ケースⅡ)、0.9%で推移するケース(ケースⅢ)を設けることとした。
- ・ ベースラインケースに接続するものとしては、2029年度以降も0.8%で推移するケース(ケースⅣ)の他、内閣府試算よりも下方に設定するケースとして、0.6%で推移するケース(ケースⅤ)、0.3%で推移するケース(ケースⅥ)を設けることとした。

(3) 以上より、全要素生産性(TFP)上昇率の長期(2029年度～)の前提は、1.3%～0.3%の範囲の設定となる。**バブル崩壊後の1990年代後半以降の実績が1.2%～0.3%の範囲で推移しており、概ねこの範囲で設定されたものとなる。**また、**過去30年間(1988～2017年度)の実績の分布をみると、ケースⅠの前提1.3%を上回るのは約2割(17%)であり、ケースⅠは過去30年間の実績の約2割(17%)をカバーするシナリオに相当する。同様に、ケースⅡの1.1%は約4割(40%)、ケースⅢの0.9%は約6割(63%)、ケースⅣの0.8%は約7割(67%)、ケースⅤの0.6%は約8割(83%)、ケースⅥの0.3%は10割(100%)がカバーされるシナリオに相当する。**

「年金財政における経済前提について(検討結果の報告)」

(2019(平成31)年3月13日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(下線部及び太字は事務局にて追記)

## 2019年財政検証におけるパラメータ設定の考え方について②

### 4. 経済モデルのパラメータの設定について

- (4) また、全要素生産性(TFP)上昇率の設定については、最も低いケースⅥの内閣府試算の対象期間について、0.4%で推移した場合の長期の経済前提への影響について、参考として試算を行った。その結果、賃金上昇率が0.05%~0.06%程度低下する影響があることが確認できた。
- (5) なお、全要素生産性(TFP)上昇率への高齢化等の影響について議論があったが、**将来の不確実性や財政検証が予測(forecast)というよりも一定のシナリオに基づく投影(projection)という性格のものであることを考慮すべきとの意見や人口成長率が低いと逆に技術進歩率が高まる可能性を指摘する意見もあり、実績の範囲内で設定することとした。**一方、高齢化等に伴い将来の低下の可能性を指摘する意見もあり、全要素生産性(TFP)上昇率については、足下の低下傾向に留意しつつ、今後の推移を注視していく必要がある。
- (6) **労働投入量の設定は、独立行政法人労働政策研究・研修機構の労働力需給推計(2019(平成31)年1月15日雇用政策研究会提出。以下「労働力需給推計」という。)に準拠し、マンアワーベースの労働投入量(総労働時間)を推計し、経済モデルに投入する。**シナリオの組み合わせについては、内閣府試算との整合性を踏まえつつ、内閣府試算で想定されていない労働参加が進まないケースについても仮定する。(後略)
- (7) **その他のパラメータの設定については、2014(平成26)年財政検証と同様に設定する。**具体的には、**資本分配率、資本減耗率は全要素生産性(TFP)上昇率の前提の水準に応じ、ケースⅠ~ケースⅢは過去30年平均(1988年~2017年)により、資本分配率42.7%、資本減耗率7.3%と設定し、ケースⅣ~Ⅵは過去10年平均(2008年~2017年)により、資本分配率43.4%、資本減耗率7.0%と設定する。**(後略)

「年金財政における経済前提について(検討結果の報告)」

(2019(平成31)年3月13日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)より抜粋(下線部及び太字は事務局にて追記)



## 長期の設定に用いるマクロ経済に関する推計の枠組み(2019年財政検証)

過去の実績を基礎としつつ、日本経済の潜在成長率の見通しや労働力人口の見通し等を反映した、マクロ経済に関する試算に基づいて設定。

マクロ経済に関する試算とは具体的には、成長経済学分野で20～30年の長期の期間における一国経済の成長の見込み等について推計を行う際に用いられる新古典派経済学の標準的な生産関数であるコブ・ダグラス型生産関数に基づいて経済成長率等の推計を行うものである。

### 《コブ・ダグラス型生産関数》

経済成長率(実質GDP成長率)

$$= \text{全要素生産性(TFP)上昇率} + \text{資本成長率} \times \text{資本分配率} + \text{労働成長率} \times \text{労働分配率}$$

労働生産性上昇率 (単位労働時間当たり実質GDP成長率)

$$= \text{実質GDP成長率} - \text{労働成長率}$$

$$= \text{全要素生産性上昇率} + (\text{資本成長率} - \text{労働成長率}) \times \text{資本分配率}$$

資本成長率 = 総投資率 × GDP / 資本ストック - 資本減耗率

利潤率 = 資本分配率 × GDP / 資本ストック - 資本減耗率

赤字がパラメータ

実質賃金上昇率 (被保険者1人あたり賃金、対CPI)(注)

$$= \text{労働生産性上昇率} + (\text{GDPデフレーター上昇率} - \text{CPI上昇率}) + \text{被保険者の平均労働時間の変化率}$$

(注) 経済前提における賃金上昇率は、性・年齢・適用区分(一般適用、短時間適用)の構成割合の変化の影響を除去したベースアップに相当するものとして設定しており、これらの構成割合の変化による賃金への影響については別途織り込んでいる。

実質運用利回り(対CPI) = GPIFの実質運用利回り(対CPI)の実績 × 将来の利潤率 / 過去の平均利潤率

※1 GPIFの運用利回りの実績については、10年間の移動平均の変動の幅を踏まえて保守的に設定

※2 ケースVIについては、10年国債のフォワードレートを用いて設定



# 令和元年財政検証におけるケース設定の考え方

	経済モデルの要素					物価上昇率
	足下の前提 (内閣府試算)	労働力需給 の推計 (JILPT)	全要素生産性 (TFP) 上昇率 過去30年の実績及び 内閣府試算と整合的に設定	実質運用利回り 市場運用開始後の 10年移動平均	資本分配率  資本減耗率	
ケース Ⅰ	成長実現 ケース	経済成長と 労働参加が 進むケース	上位約20%タイルをカバー 1.3% ※成長実現ケースの仮定	上位70%タイル をカバー	過去30年平均値	2.0% ※日本銀行「物価安定の目標」 内閣府試算 成長実現ケース
ケース Ⅱ			上位約40%タイルをカバー 1.1%		資本分配率 42.7%	1.6%
ケース Ⅲ			上位約60%タイルをカバー 0.9%		資本減耗率 7.3%	1.2%
ケース Ⅳ	ベースライン ケース	経済成長と 労働参加が 一定程度 進むケース	上位約70%タイルをカバー 0.8% ※ベースラインケースの仮定	上位80%タイル をカバー	過去10年平均値	1.1% ※内閣府試算 ベースラインケース
ケース Ⅴ			上位約80%タイルをカバー 0.6%		資本分配率 43.4%	0.8%
ケース Ⅵ			経済成長と 労働参加が 進まないケース		上位100%タイルをカバー 0.3%	10年国債のフォ ワードレートを基 礎に設定

※ 総投資率については、長期的な低下傾向を外挿して設定するケースのほか、総投資率の過去からの傾向を外挿したものから、総貯蓄率の過去からの傾向を外挿したものへ30年間かけて緩やかに遷移するようなケースも設定し、全てのシナリオについて、両方のケースについて推計を行い両方の結果を幅で示すこととした。

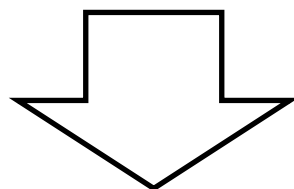
# ① TFP上昇率

## 全要素生産性(TFP)上昇率の設定について

### 「年金財政における経済前提のあり方について(専門委員会における議論の経過報告)」

(2019(平成31)年1月30日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提のあり方に関する専門委員会)より抜粋

- 幅広い複数ケースの前提の設定に当たっては、2014(平成26)年財政検証と同様、将来の不確実性がとりわけ大きいと考えられる全要素生産性(TFP)上昇率を基礎に幅広く複数ケースを設定することが適当と考えられる。その他のパラメータの設定については、必要に応じて幅を設定しつつ背景となるシナリオを踏まえ整合的な組み合わせとすべきである。
- 全要素生産性(TFP)上昇率の設定については、2014(平成26)年財政検証と同様、今後公表される予定の内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」(以下「内閣府試算」という。)の設定を基礎に、より低い方向に幅広く設定することが適当と考えられる。



○ 2029年度以降の全要素生産性(TFP)上昇率については、2028年度までの設定に応じて次のように実績の範囲内で組み合わせる。

(1) 成長実現ケースと接続するもの …内閣府試算における成長実現ケースからより低い方向に幅広く設定し、

1.3%(ケースⅠ)、1.1%(ケースⅡ)、0.9%(ケースⅢ)と設定するケース

(2) ベースラインケースと接続するもの …内閣府試算におけるベースラインケースからより低い方向に幅広く設定し

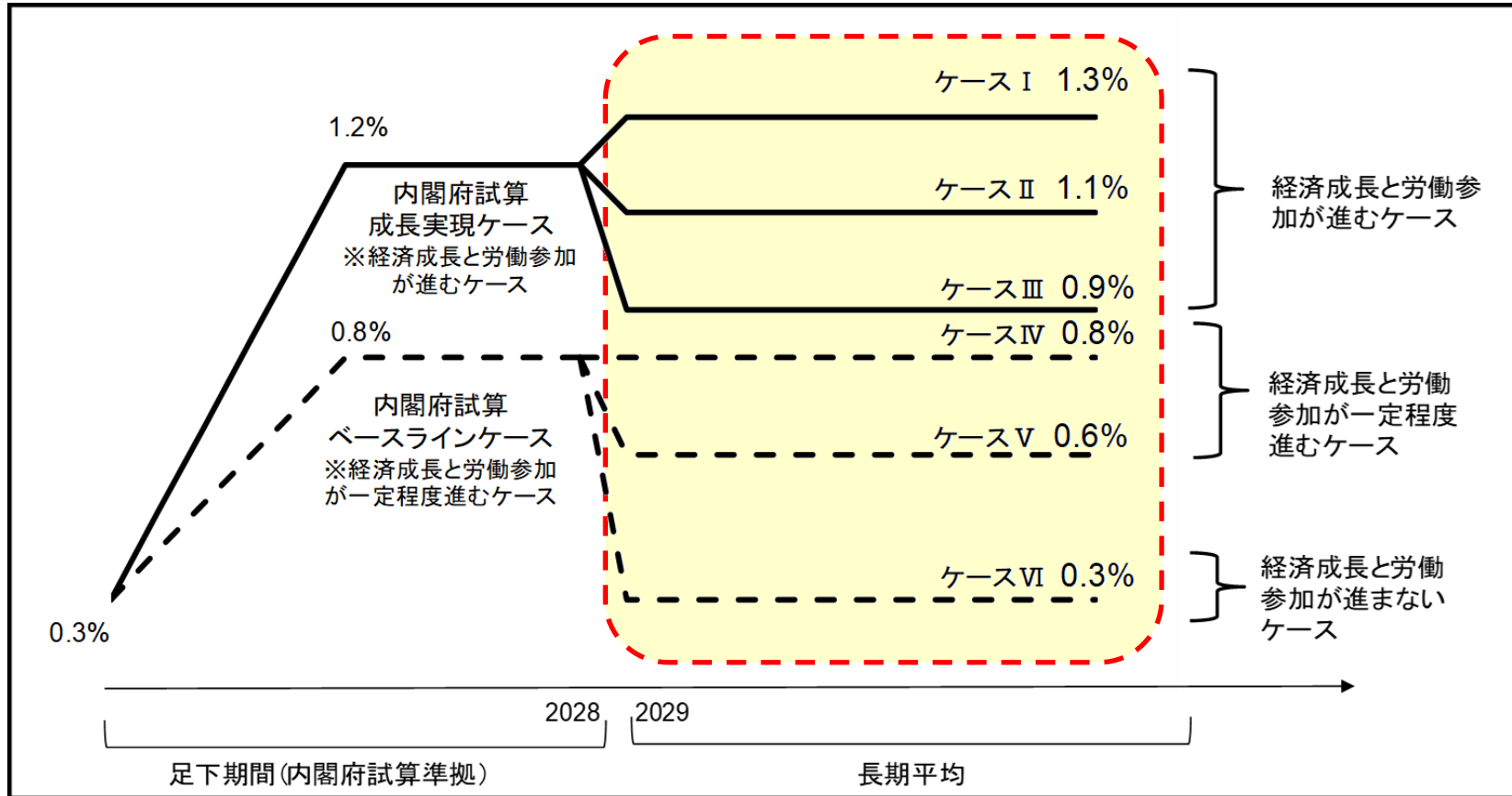
0.8%(ケースⅣ)、0.6%(ケースⅤ)、0.3%(ケースⅥ)と設定するケース

※ 2014(平成26)年財政検証では、経済再生ケース(1.8%)と参考ケース(1.0%)で、0.8%の差があったが、今回の成長実現ケースとベースラインケースの差は0.5%と縮小していることを鑑み、成長実現ケースと接続するものを3ケースとしてはどうか。

※ 過去30年間(1988~2017年度)のTFP上昇率の分布をみると、1.3%以上が約2割(17%)、1.1%以上が約4割(40%)、0.9%以上が約6割(63%)、0.8%以上が約7割(67%)、0.6%以上が約8割(83%)、0.3%以上が10割を占める。

# 全要素生産性(TFP)上昇率の設定(2019年財政検証)(イメージ)

- 足下(2028年度まで)のTFP上昇率は、「中長期の経済財政に関する試算」(内閣府試算)に準拠して設定
- 長期(2029年度以降)のTFP上昇率は、内閣府試算の設定を基礎に、より低い方向に幅広く設定
- 長期のケースⅢの全要素生産性(TFP)上昇率の水準は、内閣府試算のベースラインケースの水準に近い。



(※) 専門委員会において検討結果の報告(2019(平成31)年3月)を取りまとめたときの直近の内閣府試算(2019(平成31)年1月)においては、成長実現ケースのTFP上昇率は1.3%まで上昇することとされていたこと等から、ケースⅠの長期の設定が1.3%とされた。その後、2019(令和元)年7月に新しい内閣府試算が公表されたため、専門委員会を持ち回り開催し、2029(令和11)年度以降の長期の設定については見直す必要はないものの、**2028(令和10)年度までの足下の経済前提については、2019(令和元)年7月の内閣府試算に置き換えることも差し支えないと整理された。**

## 専門委員会での主な意見(TFP上昇率の前提)

### 3 パラメータ設定の前提について

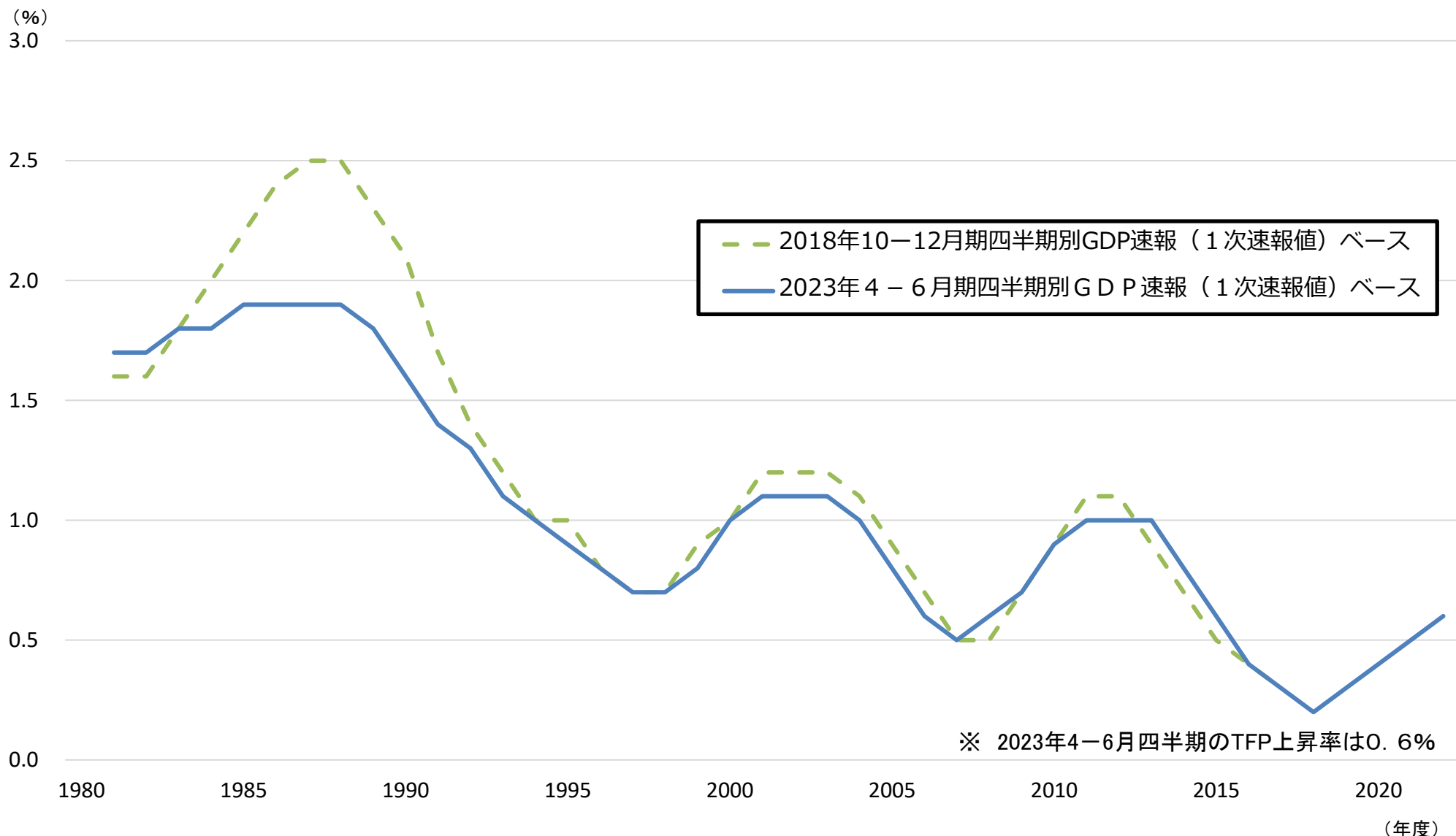
#### (ア) TFP上昇率の前提

- ・ TFP上昇率の分布は1994年からとしているが、構造変化などのエビデンスもあるため、バブル期を入れずに、この辺りから見ることは妥当ではないか。
- ・ TFPは波を打って、サイクルのように上下しているため、今後、どのような動きをするかは慎重に見ていく必要があるのではないか。
- ・ 前回の財政検証における内閣府におけるTFP上昇率の設定の考え方と過去のデータを基にヒストグラムからTFP上昇率を設定した長期の経済前提におけるTFP上昇率の設定の考え方は異なるものであったが、それはそれとして一つの考え方だったと思う。今回の内閣府が示したTFP上昇率の設定の考え方は前回と異なったものであるが、来年の財政検証のTFP上昇率の設定をする上で、矛盾しないような形で両者の整合性を取ることが重要になるのではないか。
- ・ TFPの置き方について、30年間のヒストグラムを用いて、経済前提で置かれているTFPが楽観的であると言われないう、分かりやすく、過去の経済を先に伸ばしたような形になるのだということを表現していた。TFP上昇率の設定に当たって仮定を置かざるを得ないが、それには何か歴史に根拠がなければ納得感は得られないだろう。

「専門委員会での経済前提の設定に関する主な意見(未定稿)」(2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)より抜粋(意見中の下線部及び太字は事務局にて追記)。  
また、破下線・斜体部は2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会における追加の意見等を事務局の責任の下で暫定的に追加したもの

# 全要素生産性(TFP)上昇率の推移

○ 1990年代後半以降の全要素生産性(TFP)上昇率は、0.2～1.2%の間で推移。



(出所) 内閣府「GDPギャップ、潜在成長率」(2018年10—12月四半期別GDP速報(1次速報値)ベース及び2023年4—6月四半期別GDP速報(1次速報値)ベース)

# 全要素生産性(TFP)上昇率の分布

○ 過去30年の実績を基礎にすると、バブル期の実績が抜け全要素生産性(TFP)上昇率の分布は下振れ。

	上位20%(ケースⅠ)	上位40%(ケースⅡ)	上位60%(ケースⅢ)	上位70%(ケースⅣ)	上位80%(ケースⅤ)	最小値(ケースⅥ)
令和元年検証	1.3%	1.1%	0.9%	0.8%	0.6%	0.3%

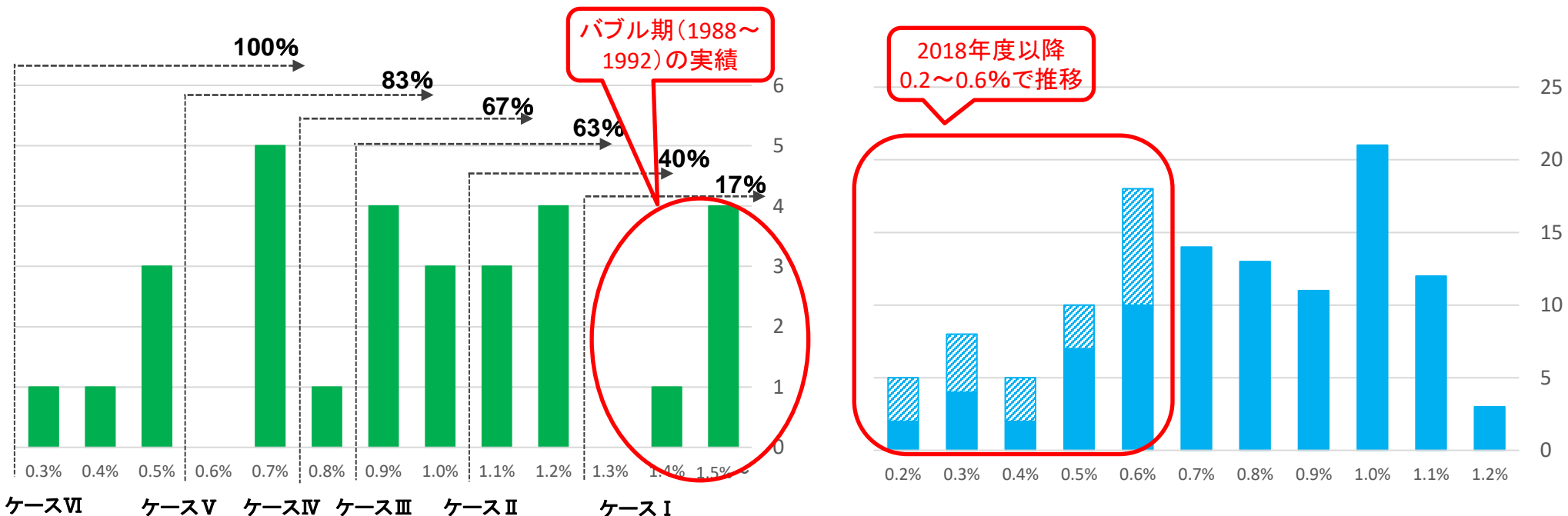


	上位20%	上位40%	上位60%	上位70%	上位80%	最小値
直近のデータに更新	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.2%

令和元年財政検証時に使用した  
TFP上昇率の分布(1988~2017年度)



直近のTFP上昇率の分布  
(1993年第2四半期~2023年第1四半期)



(出所) 内閣府「GDPギャップ、潜在成長率」(2018年10-12月四半期別GDP速報(1次速報値)ベース及び2023年4-6月四半期別GDP速報(1次速報値)ベース)

## (参考)中長期試算(内閣府)のTFPの設定

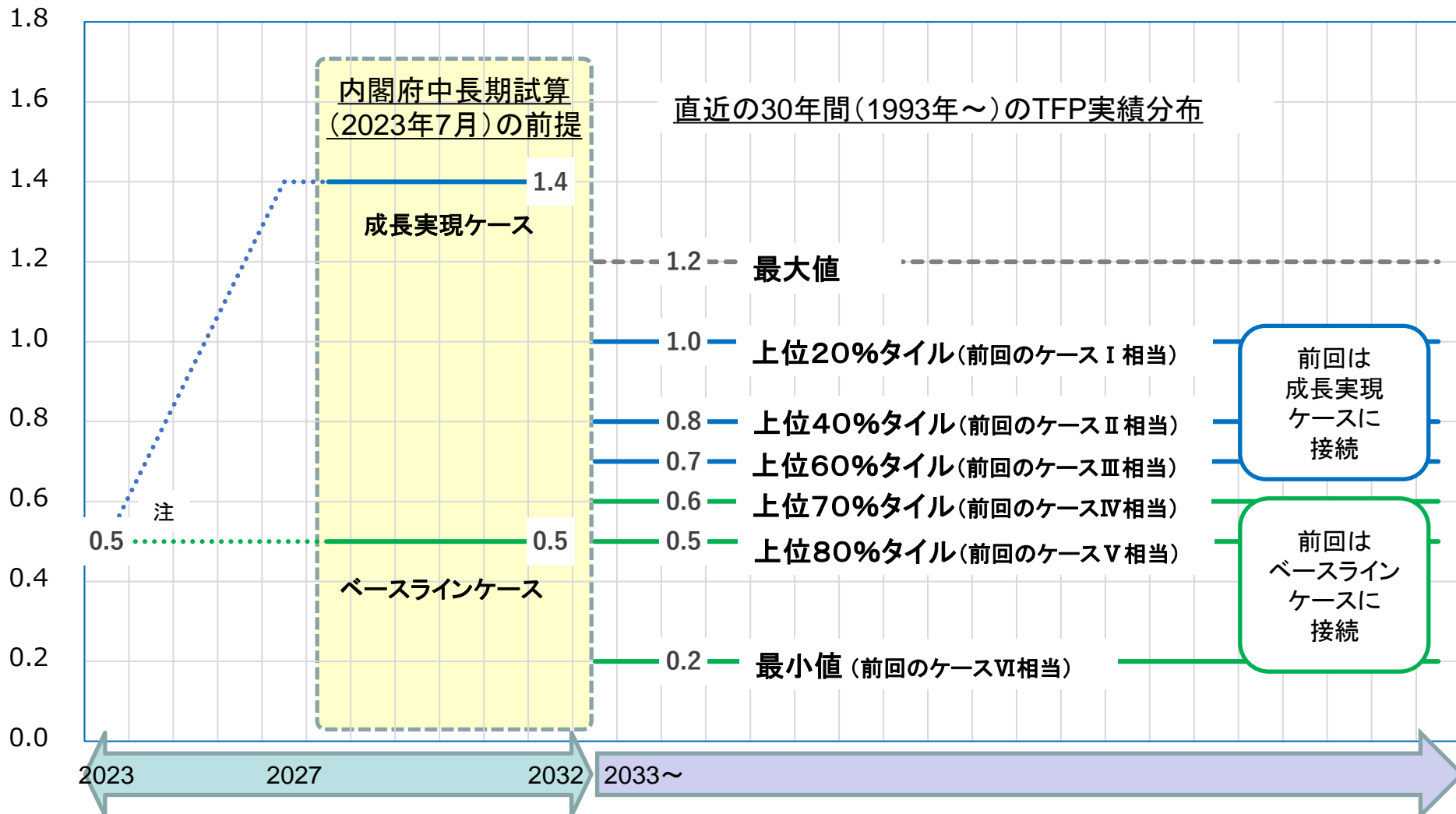
	中長期試算 (2023年7月)	2019年財政検証当時 中長期試算 (2019年7月)
成長実現ケース	<p>今後、官民連携の下、新しい資本主義に基づく重点分野の投資促進（人への投資、GX・DX等への投資、スタートアップへの投資、科学技術・イノベーションへの投資）等により、イノベーションの活性化や生産の効率化等を通じて、TFP上昇率が<u>2027年度にかけてデフレ状況に入る前の期間の平均である1.4%程度に到達する前提。</u></p> <p>※<u>過去から第12循環まで</u>（1980年4－6月期～1999年1－3月期）<u>の平均。</u></p>	<p><u>日本経済がデフレ状況に入る前に実際に経験した上昇幅とペースで足元の水準（0.3%程度）から1.2%程度まで上昇する前提。</u></p> <p>※全要素生産性（TFP）上昇率は、<u>1982年度から1987年度までの5年間で0.9%程度の上昇していたことを踏まえた設定。</u></p>
ベースライン	<p>近年の動向を踏まえ、<u>直近の景気循環の平均、0.5%程度で推移する前提。</u></p> <p>※<u>第16循環</u>（2012年10－12月期～2020年4－6月期）<u>の平均。</u></p>	<p>全要素生産性（TFP）上昇率が<u>将来にわたって0.8%程度で推移する前提。</u></p> <p>※<u>2002年1月以降</u>（第14循環以降）<u>の平均。</u></p>

(出典) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算(令和5年7月25日経済財政諮問会議提出)」及び「中長期の経済財政に関する試算(令和元年7月31日経済財政諮問会議提出)」



# (参考) 中長期試算(2023年7月)のTFPの前提と直近30年間のTFPの分布について

○ 内閣府の中長期試算(2023年7月)の成長実現ケースはデフレ状況に入る前の期間(1980年4-6月期~1999年1-3月期)の平均である1.4%程度に到達することを前提としているが、直近30年間(1993年度~)のTFP上昇率は0.2%~1.2%の範囲に分布している。



(注) 成長実現ケースは2023年度から2027年度にかけて1.4%に到達するよう直線的に推移させ、ベースラインケースは0.5%で一定としてイメージを作成している。  
 なお、足下の2023年4-6月四半期のTFP上昇率0.6%となっている。

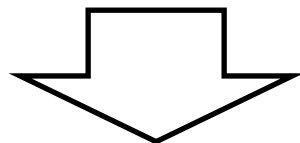
## ② 労働投入量

## 労働投入量の設定について

### 「年金財政における経済前提のあり方について(専門委員会における議論の経過報告)」

(2019(平成31)年1月30日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提のあり方に関する専門委員会)より抜粋

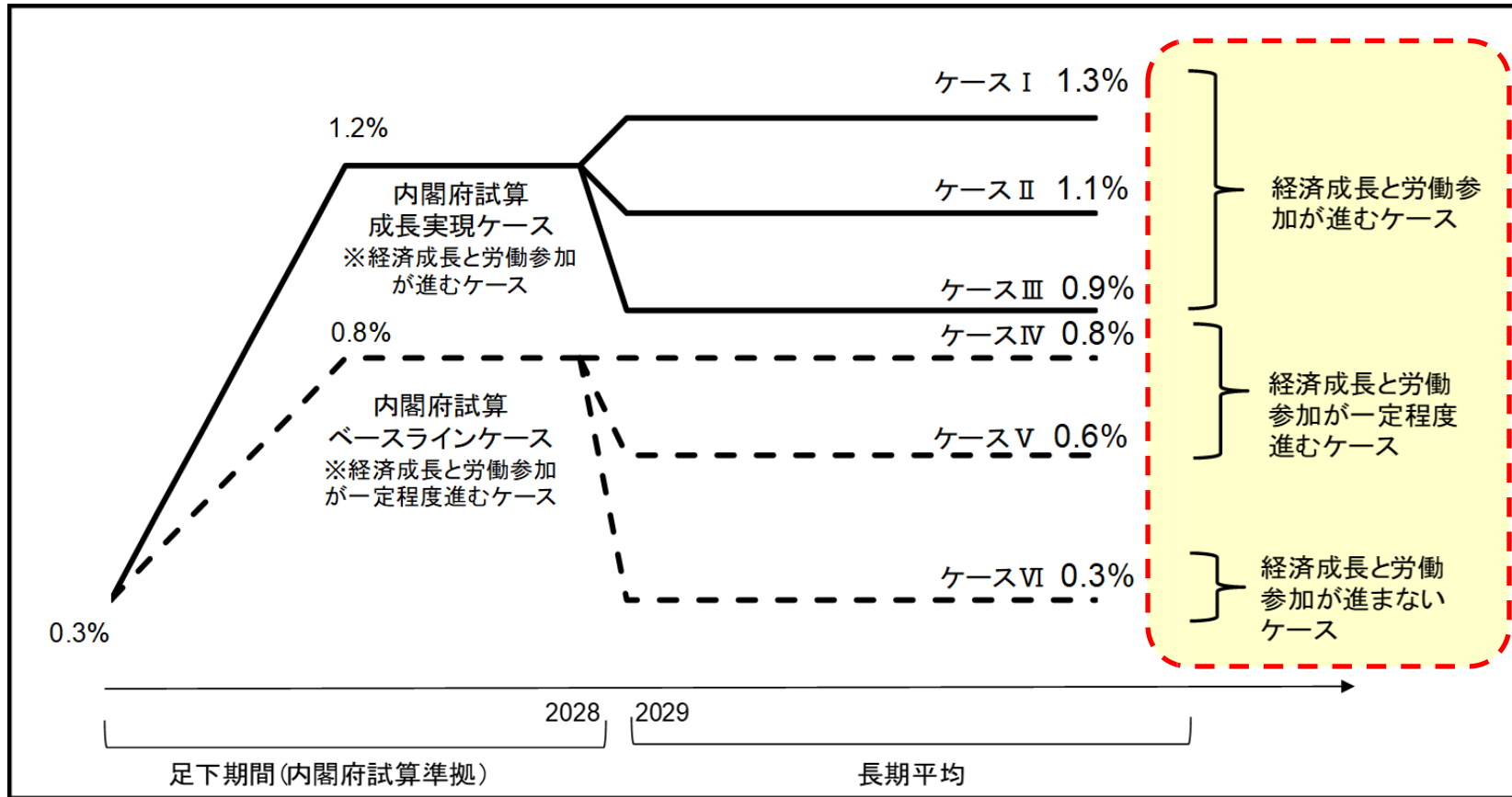
- 幅広い複数ケースの前提の設定に当たっては、2014(平成26)年財政検証と同様、将来の不確実性がとりわけ大きいと考えられる全要素生産性(TFP)上昇率を基礎に幅広く複数ケースを設定することが適当と考えられる。その他のパラメータの設定については、必要に応じて幅を設定しつつ背景となるシナリオを踏まえ整合的な組み合わせとすべきである。
- 労働投入量の設定は、2014(平成26)年財政検証と同様、内閣府試算の設定を踏まえつつ、2019(平成31)年1月15日に公表された労働力需給推計に準拠し、マンアワーベースの労働投入量(総労働時間)を推計し、経済モデルに投入する方法が適当と考えられる。なお、直近の2018(平成30)年7月9日経済財政諮問会議提出の内閣府試算では、成長実現ケース、ベースラインケースともに、一定程度労働参加が進むことが仮定されているものの、労働参加が進まないケースについても幅広い前提の中で設定することが望ましい。この場合、足下の設定と長期の設定の接続などにおいて注意を要するが、労働参加の影響を確認するために必要と考えられる。



- 労働投入量の設定については、内閣府試算における前提と整合するように、成長実現ケースと接続するケースⅠ～Ⅲは、「経済成長と労働参加が進むケース」、ベースラインケースと接続するケースⅣ～Ⅴは、「経済成長と労働参加が一定程度進むケース」を設定。ただし、全要素生産性(TFP)上昇率が最も低いケースⅥは、「経済成長と労働参加が進まないケース」を設定。

# 労働投入量の設定(2019年財政検証)(イメージ)

- 労働投入量は、内閣府試算に整合するよう設定。ただし、TFP上昇率が最も低いケースについては、労働参加の影響を確認するために、経済成長と労働参加が進まないケースを設定

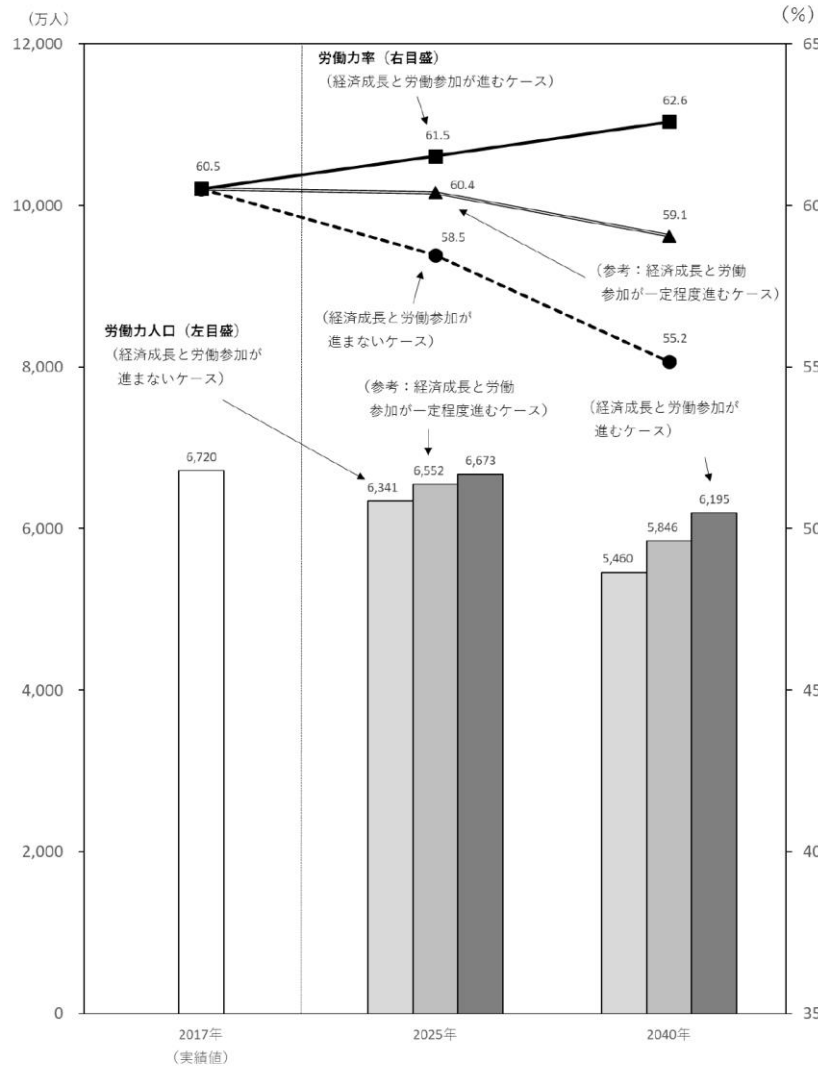


(※) 専門委員会において検討結果の報告(2019(平成31)年3月)を取りまとめたときの直近の内閣府試算(2019(平成31)年1月)においては、成長実現ケースのTFP上昇率は1.3%まで上昇することとされていたこと等から、ケース I の長期の設定が1.3%とされた。その後、2019(令和元)年7月に新しい内閣府試算が公表されたため、専門委員会を持ち回り開催し、2029(令和11)年度以降の長期の設定については見直す必要はないものの、2028(令和10)年度までの足下の経済前提については、2019(令和元)年7月の内閣府試算に置き換えることも差し支えないと整理された。

# 労働力需給推計の主な結果

第10回社会保障審議会年金部会年金財政における経済前提に関する専門委員会2019(平成31)年3月7日 資料2抜粋

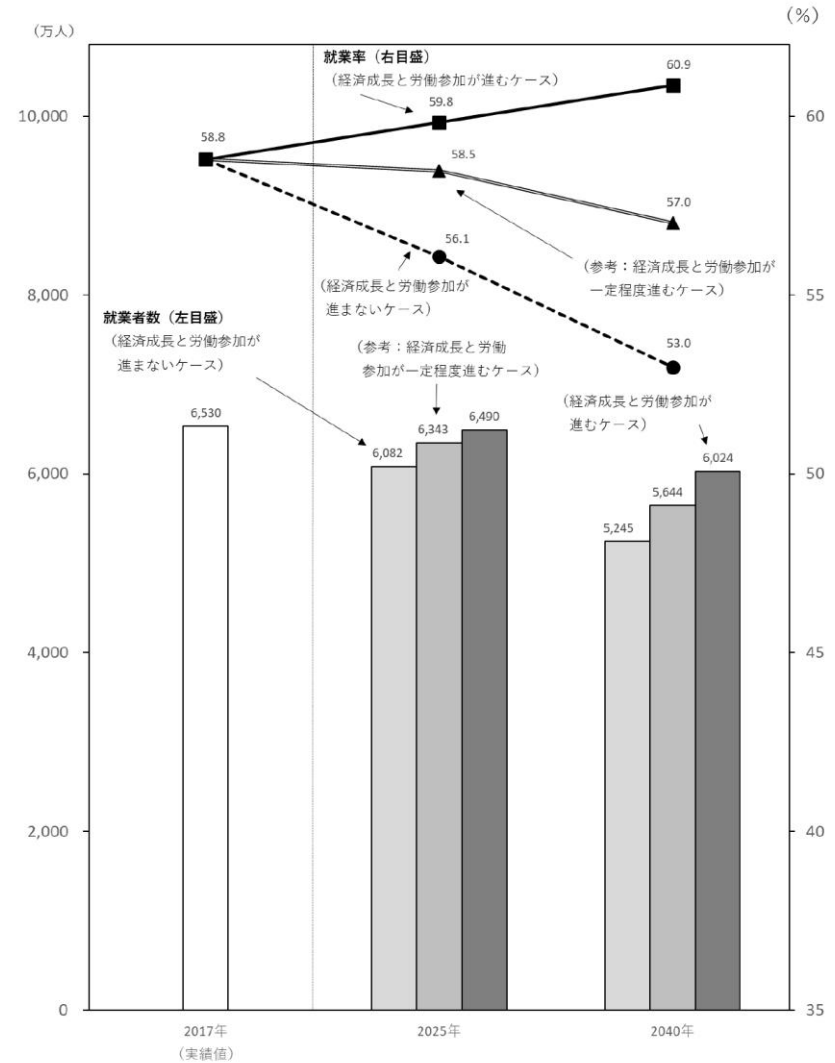
労働力人口と労働力率の見通し



(資料出所) 2017年実績値は総務省「労働力調査」、2020年以降は(独)労働政策研究・研修機構推計。

(注) 推計は、(独)労働政策研究・研修機構が、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年推計):出生中位・死亡中位推計」を用いて行ったもの。

就業者数と就業率の見通し

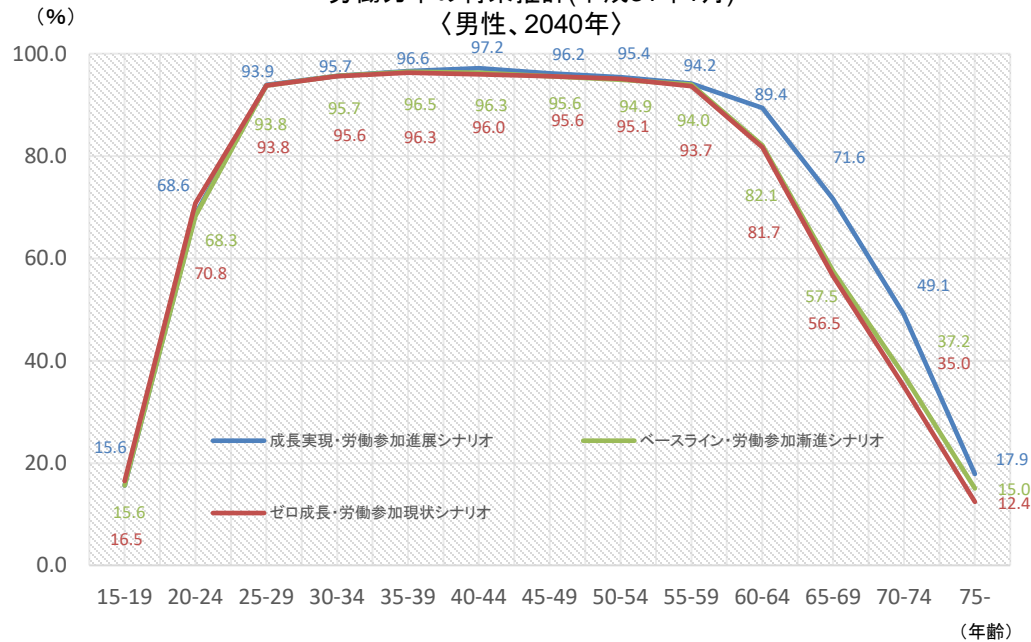


(資料出所) 2017年実績値は総務省「労働力調査」、2020年以降は(独)労働政策研究・研修機構推計。

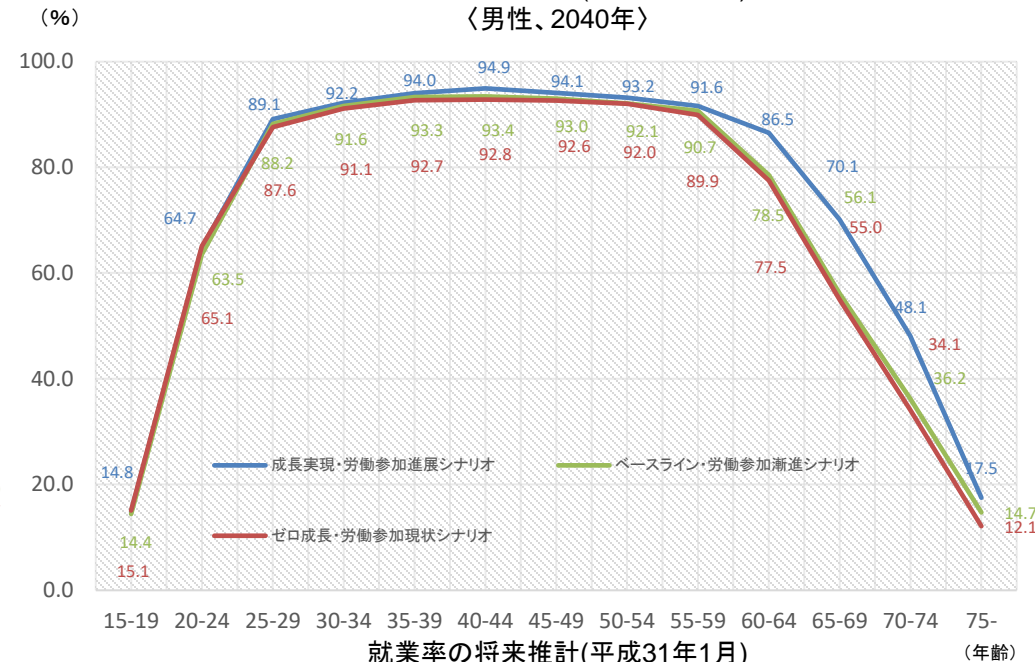
(注) 推計は、(独)労働政策研究・研修機構が、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年推計):出生中位・死亡中位推計」を用いて行ったもの。

# 労働力率等の前提

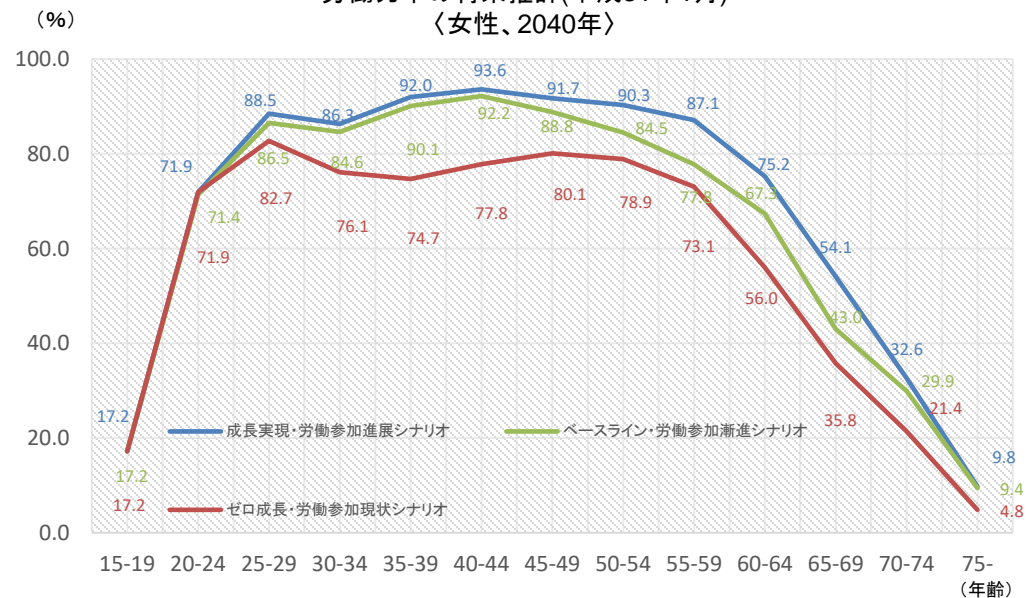
労働力率の将来推計(平成31年1月)  
〈男性、2040年〉



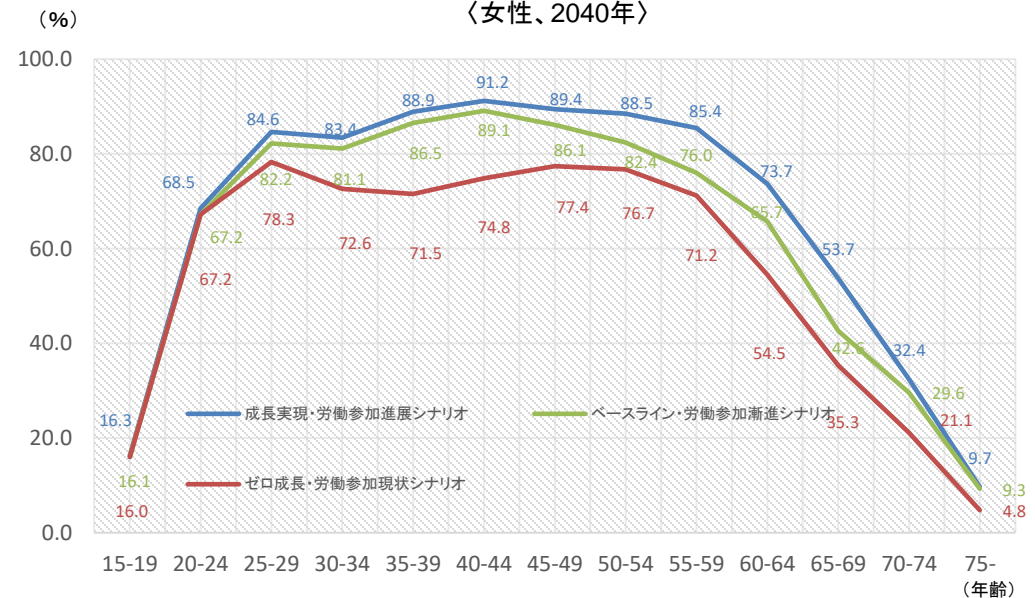
就業率の将来推計(平成31年1月)  
〈男性、2040年〉



労働力率の将来推計(平成31年1月)  
〈女性、2040年〉



就業率の将来推計(平成31年1月)  
〈女性、2040年〉

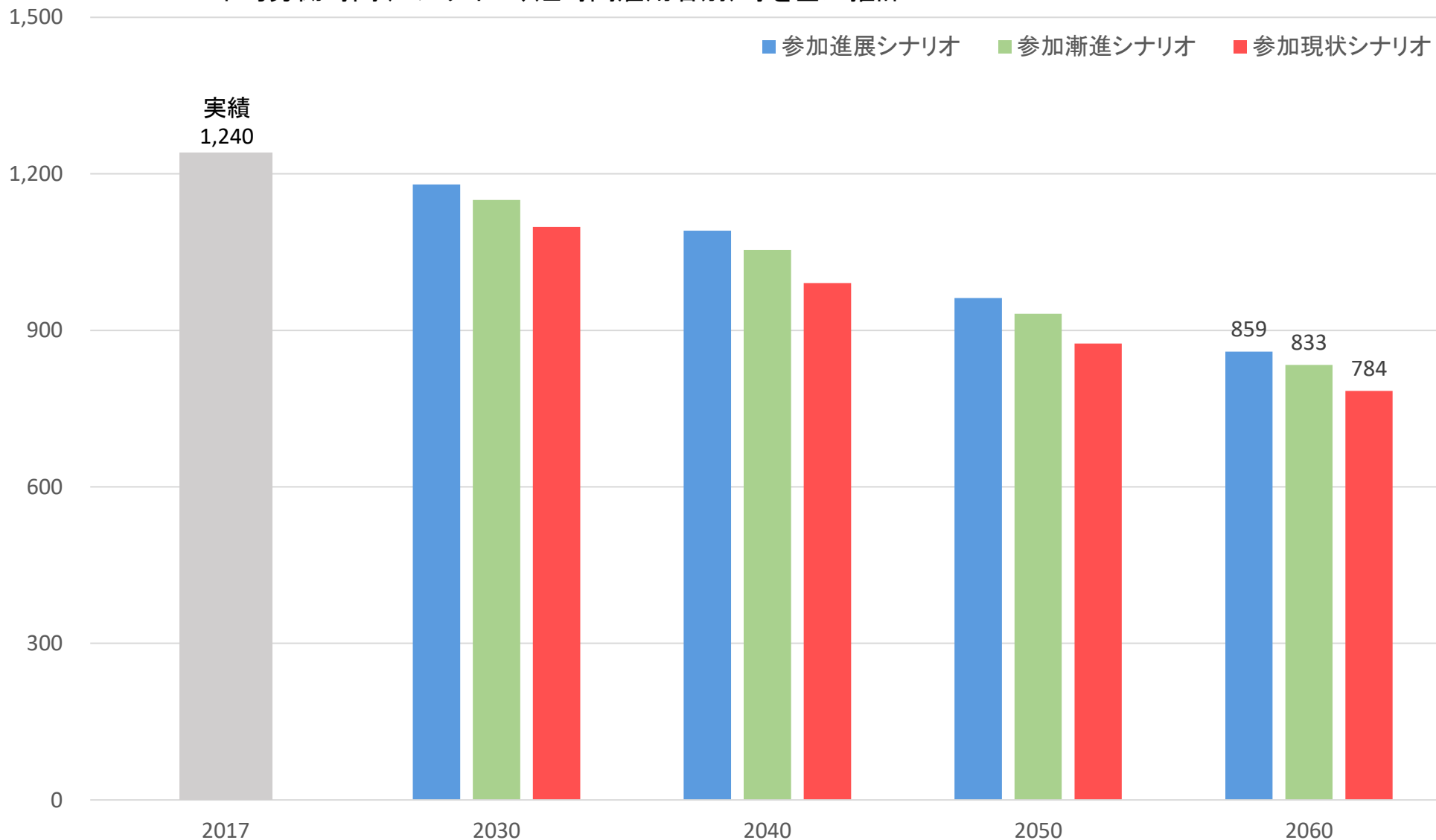


(出典) 「労働力需給推計関係資料(案)」(平成31年1月15日、雇用政策研究会)

# 令和元年財政検証における労働投入量(総労働時間)の見通し

第10回社会保障審議会年金部会年金財政における経済前提に関する専門委員会2019(平成31)年3月7日 資料2抜粋

※ 総労働時間は、将来推計人口や労働力需給推計における就業者数、短時間雇用者割合、平均労働時間(フルタイム、短時間雇用者別)等を基に推計



### ③ 資本分配率、資本減耗率



## 資本分配率及び資本減耗率の設定(2019年財政検証)

「年金財政における経済前提のあり方について(専門委員会における議論の経過報告)」より抜粋  
(2019(平成31)年1月30日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提のあり方に関する専門委員会)より抜粋

- その他のパラメータの設定についても、2014(平成26)年財政検証と同様に設定することが適切と考えられる。具体的には、資本分配率、資本減耗率は全要素生産性(TFP)上昇率を高め設定する場合には過去30年平均、低めに設定する場合には過去10年平均の実績で設定し、(後略)



- 資本分配率と資本減耗率の組み合わせについて、全要素生産性(TFP)上昇率の過去30年平均が1.0%、過去10年平均が0.7%であることを踏まえ、内閣府試算の成長実現ケースに接続するもの(TFP上昇率0.9%以上)はともに過去30年平均、ベースラインケースに接続するもの(TFP上昇率0.8%以下)はともに過去10年平均を用いる。

(資一ア) 資本分配率、資本減耗率ともに1988(昭和63)年から2017(平成29)年の過去30年平均を用いるもの(ケースⅠ～Ⅲ)

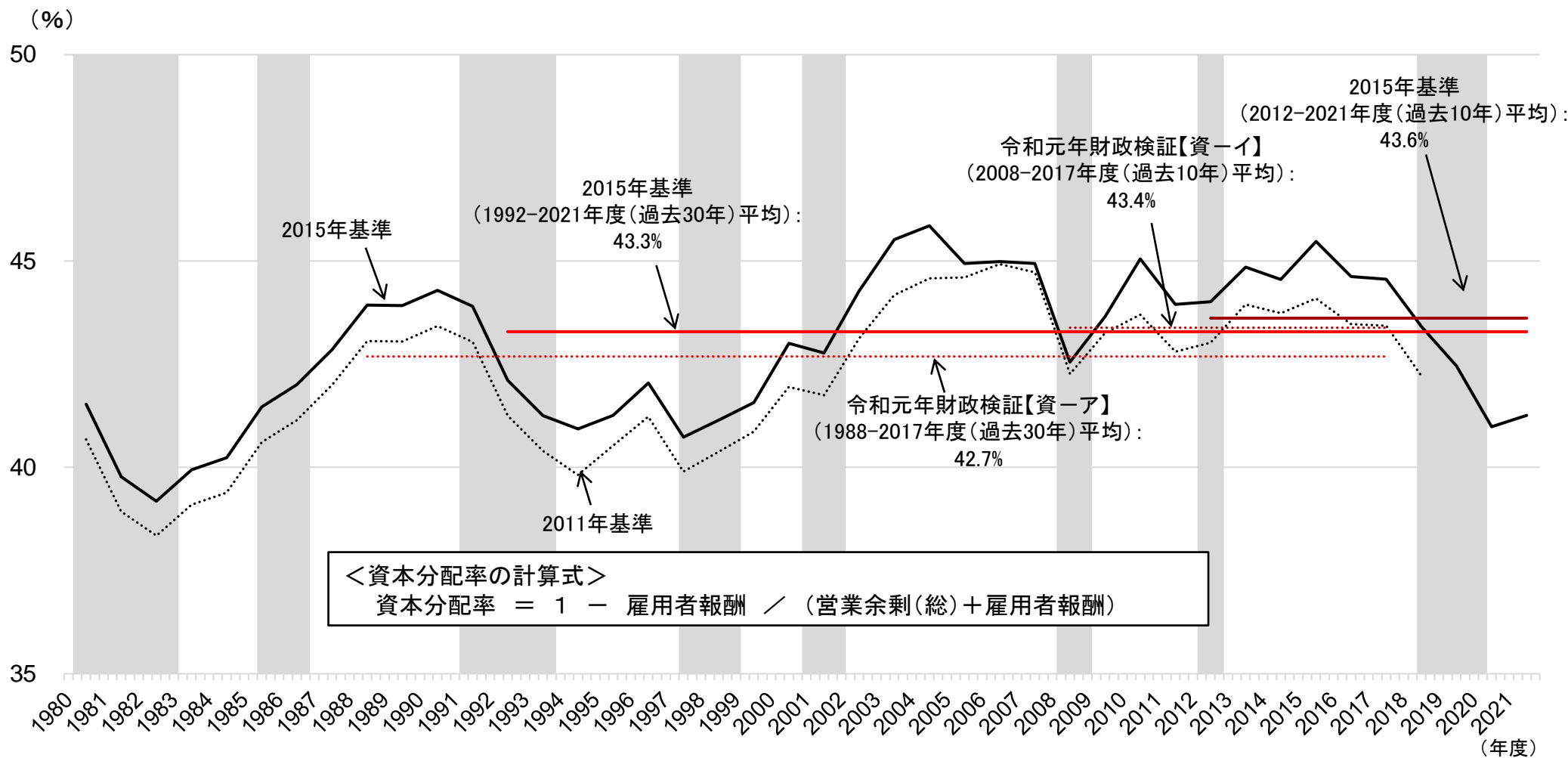
(資本分配率 42.7%、資本減耗率 7.3%)

(資一イ) 資本分配率、資本減耗率ともに2008(平成20)年から2017(平成29)年の過去10年平均を用いるもの(ケースⅣ～Ⅵ)

(資本分配率 43.4%、資本減耗率 7.0%)

# 資本分配率の推移

- 資本分配率の過去平均をみると、1992年から2021年の過去30年平均の資本分配率は、43.3%、2012年から2021年の過去10年平均の資本分配率は、43.6%となっている。

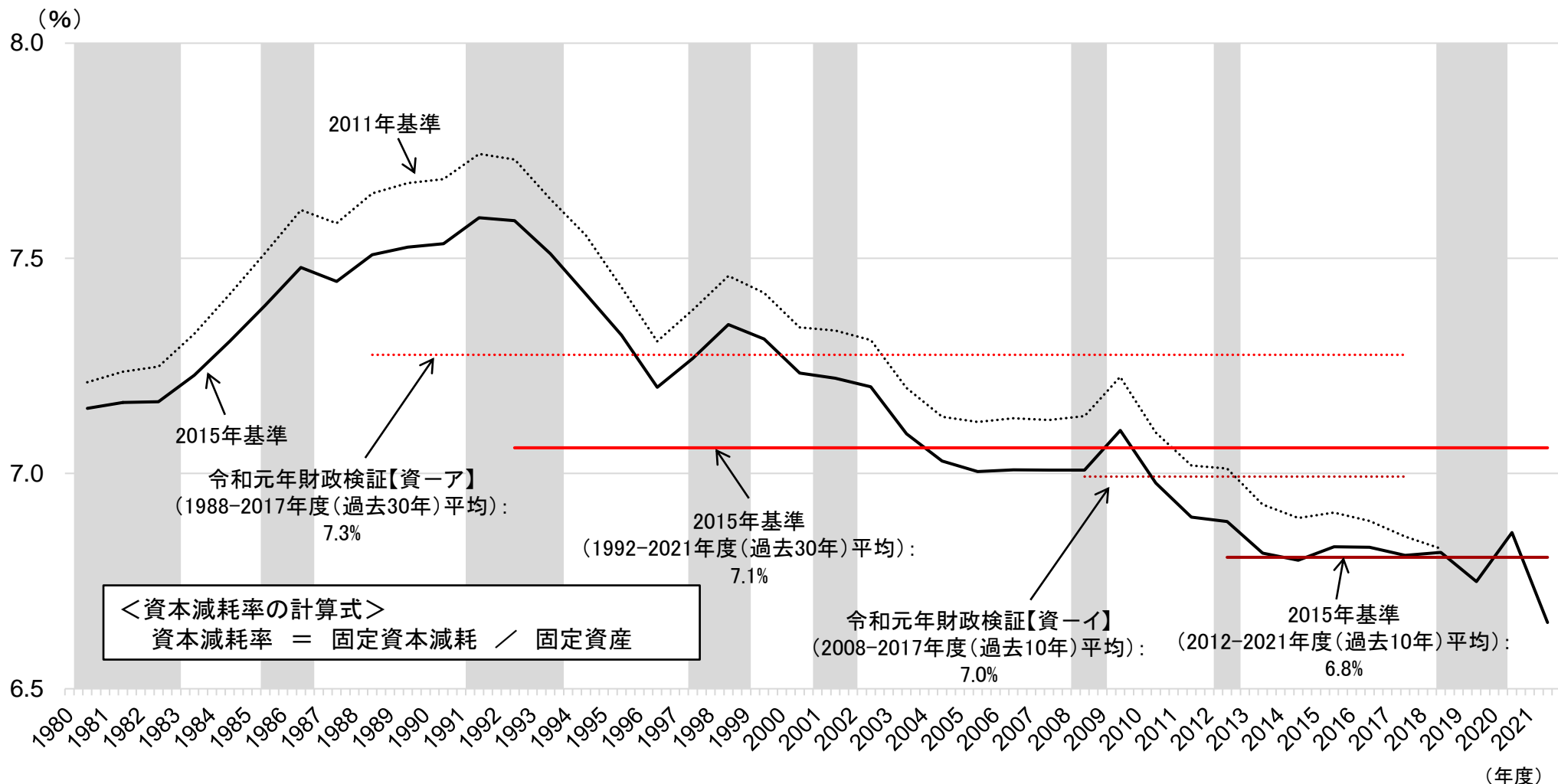


(出所) 国民経済計算(内閣府) ただし、1993年度以前については遡及推計値

(注) シャド一部分は景気後退期を表す。

# 資本減耗率の推移

- 資本分配率の過去平均をみると、1992年から2021年の過去30年平均の資本分配率は、7.1%、2012年から2021年の過去10年平均の資本分配率は、6.8%となっている。



(出所) 国民経済計算(内閣府) ただし、1993年度以前については遡及推計値

(注) シャドー部分は景気後退期を表す。

## 資本分配率及び資本減耗率の平均

○ 新型コロナウイルス感染症の影響下のデータを2020年度、2021年度と仮定し、その期間のデータを除いた平均を取ると

資本分配率	2012-2021(10年平均)	43.6%	⇒	2012-2019(8年平均)	44.2%
	2002-2021(30年平均)	43.3%	⇒	2002-2019(28年平均)	43.4%
資本減耗率	2012-2021(10年平均)	6.8%	⇒	2012-2019(8年平均)	6.8%
	2002-2021(30年平均)	7.1%	⇒	2002-2019(28年平均)	7.1%

であり、30年のように十分長い期間を取ればコロナの影響の有無によりパラメータに大きな差は見られない。

		コロナ含む	コロナ除く 2020・2021年度除く
資本分配率	2012-2021 (10年平均)	43.6%	44.2% 2012-2019 (8年平均)
	2002-2021 (30年平均)	43.3%	43.4% 2002-2019 (28年平均)
資本減耗率	2012-2021 (10年平均)	6.8%	6.8% 2012-2019 (8年平均)
	2002-2021 (30年平均)	7.1%	7.1% 2002-2019 (28年平均)

(出所) 内閣府「国民経済計算」(2015年基準)

1993年度以前は、内閣府で公表している参考系列を用いているが、参考系列が公表されていない項目は、2019年財政検証時の手法で遡及推計したものを用いた。

## 資本分配率及び資本減耗率を変化させた場合の感応度分析

- 2019年財政検証では、資本分配率及び資本減耗率は、30年の実績平均【資－ア】と10年の実績平均【資－イ】の2通り設定していた。
- 資本分配率及び資本減耗率を30年の実績平均の1通りで設定すると仮定した場合の影響を試算するため、2019年財政検証時のケースⅢのパラメータのうち、資本分配率と資本減耗率を10年の実績平均と30年実績平均の差分(直近のデータから、それぞれ、▲0.3%(43.6%→43.3%)、+0.3%(6.8%→7.1%))だけ機械的に変化させたところ、実質賃金上昇率や実質運用利回りの変化は0.1%未満となった。

※TFP上昇率、労働投入量等の他のパラメータは固定している

	資本分配率	実質賃金上昇率		実質運用利回り		スプレッド	
		min	max	min	max	min	max
ケースⅢ	42.7%	0.84% ~ 1.49%		2.73% ~ 3.01%		1.23% ~ 2.17%	
	▲0.3%	▲0.00%~▲0.01%		▲0.04%~▲0.04%		▲0.04%~▲0.03%	
資本分配率を機械的に▲0.3%したもの	42.4%	0.84% ~ 1.49%		2.69% ~ 2.97%		1.20% ~ 2.13%	

	資本減耗率	実質賃金上昇率		実質運用利回り		スプレッド	
		min	max	min	max	min	max
ケースⅢ	7.3%	0.84% ~ 1.49%		2.73% ~ 3.01%		1.23% ~ 2.17%	
	+0.3%	▲0.05%~▲0.04%		0.03%~0.05%		0.07%~0.10%	
資本減耗率を機械的に+0.3%したもの	7.6%	0.79% ~ 1.45%		2.76% ~ 3.06%		1.30% ~ 2.27%	

## ①TFP上昇率

論点1. 実績を基礎とするに当たり、どの程度の期間を参照し、どのように用いるか。特にバブル期のデータを含めるかどうか。

論点2. 足下の中長期試算(内閣府)のTFP上昇率の前提との整合性をどのように考えるか。

- ・ 前回は、過去30年の実績を基礎に、足下の前提との接続踏まえ設定。今回も同様に過去30年とするとバブル期が外れる。
- ・ 直近の中長期試算(内閣府)ではTFP上昇率の設定を見直し、過去の実績を基礎に、成長実現ケース1.4% (1980~1999年)、ベースラインケース0.5% (2012~2020年)と設定。
- ・ バブル期を外した場合、TFP上昇率の実績は1.2%~0.2%の範囲となり、成長実現ケースとの接続が悪くなる恐れ。
- ・ 一方、バブル期を入れた場合、「バブル期を含めるため参照する期間を延ばし、甘い設定とした」との批判を受ける恐れがある。
- ・ 水準や整合性を踏まえ、足元のケースと長期のケースをどのような組み合わせで接続させるか。

## ②労働投入量

論点. 前回同様、幅広く、複数のケースを設定することでよいか。

- ・ 前は、ケースVIでは中長期試算で用いていない「労働参加が進まないケース」を用いて幅広く設定した。

	中長期試算(内閣府)	労働力需給推計(JILPT)
ケースⅠ～Ⅲ	成長実現ケース	労働参加が進むケース
ケースⅣ、Ⅴ	ベースラインケース	労働参加が一定程度進むケース
ケースⅥ	ベースラインケース	労働参加が進まないケース

## ③資本分配率・資本減耗率

論点1. 設定の基礎となる実績はどの程度の期間を取るべきか。

論点2. 前はケースに応じて30年平均(Ⅰ～Ⅲ)・10年平均(Ⅳ～Ⅵ)を使い分けていたが、今回も使い分けが必要か。

- ・ ケースにより使い分ける場合、前回のケースⅠ～Ⅲは、過去30年間でバブル期を含みこの間のTFP上昇率が高いことを踏まえ、過去30年平均を用いたが、今回は過去30年からバブル期が外れることを踏まえ、どのような考え方で使い分けるか。
- ・ 新型コロナウイルス感染症の影響下のデータ等を用いる場合、10年という期間は短くないか。
- ・ 資本分配率・資本減耗率の変化による結果への影響は軽微。

## (7) 長期の経済前提における物価上昇率の設定



# 物価上昇率の設定について

## 4. 経済モデルのパラメータの設定について

(10) 長期の物価上昇率は、日本銀行の物価安定の目標の2.0%、内閣府試算の推計値(成長実現ケース2.0%、ベースラインケース1.1%)、過去30年間の実績の平均値の0.5%を参考に、実質経済成長率が高くなるほど物価上昇率も高くなるという関係になるように経済モデルの外生値として設定する。具体的には、成長実現ケースに接続するケースⅠは2.0%、ケースⅡは1.6%、ケースⅢは1.2%とし、ベースラインケースに接続するケースⅣは1.1%、ケースⅤは0.8%、ケースⅥは0.5%と設定する。

「年金財政における経済前提について(検討結果の報告)」

(2019(平成31)年3月13日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)  
より抜粋(下線部及び太字は事務局にて追記)

○ 日本銀行の物価安定の目標、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」、過去30年間の実績の平均値は、それぞれ以下のとおり。

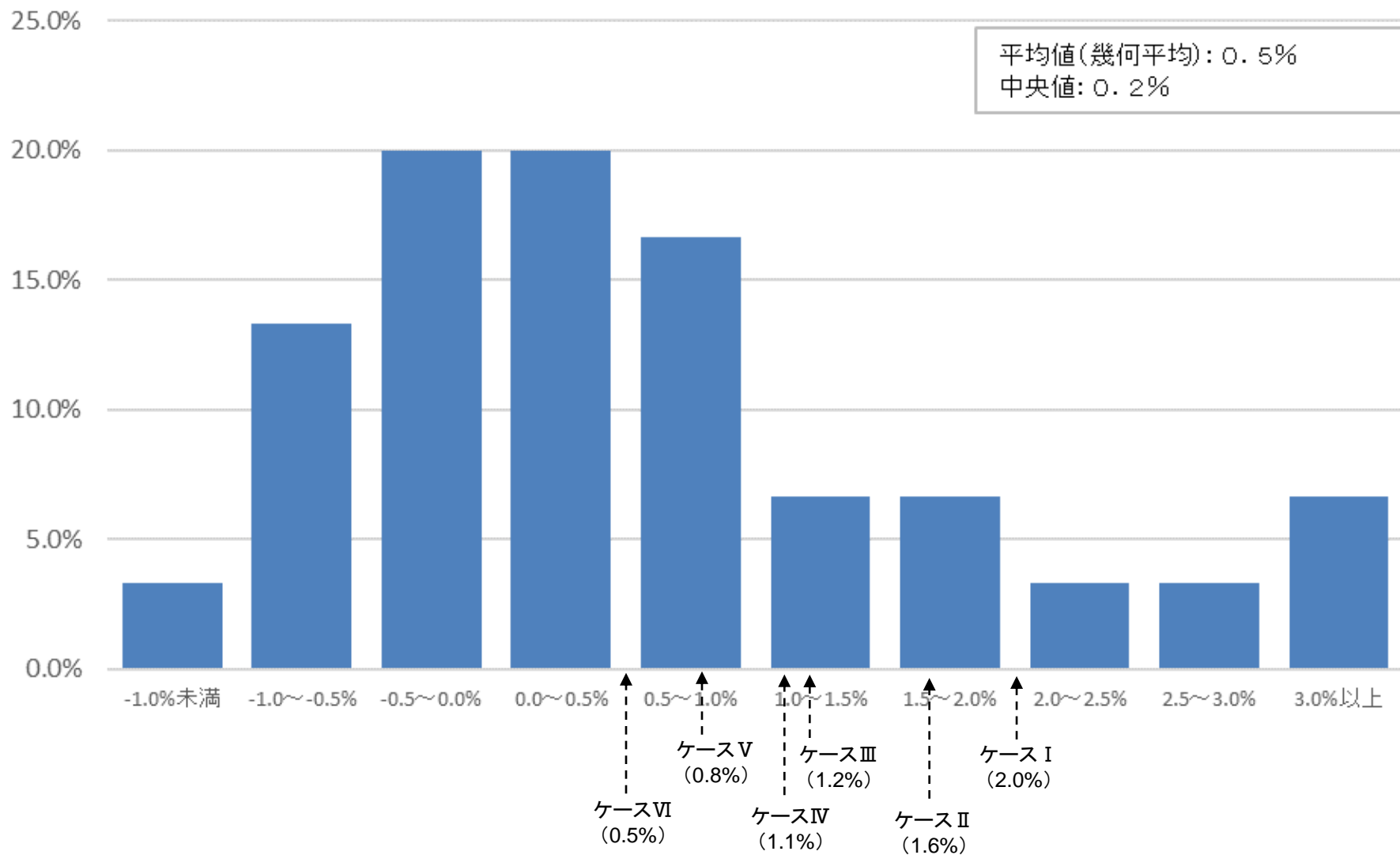
- 内閣府の中長期試算の成長実現ケースの試算結果(2023年度～)
  - 日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」(2013年1月)の目標値
  - 内閣府の中長期試算のベースラインケースの試算結果(2021年度～)
  - 過去30年間(1989～2018年)の実績の平均値
- 2.0%
- 1.1%
- 0.5%

○ 上記を参考に、実質経済成長率が高いほど物価上昇率も高くなるという関係になるように、以下のとおり設定。

ケースⅠ(TFP上昇率1.3%):	<u>2.0%</u>	内閣府試算の成長 実現ケースに接続
ケースⅡ(TFP上昇率1.1%):	1.6%	
ケースⅢ(TFP上昇率0.9%):	1.2%	
ケースⅣ(TFP上昇率0.8%):	<u>1.1%</u>	内閣府試算のベース ラインケースに接続
ケースⅤ(TFP上昇率0.6%):	0.8%	
ケースⅥ(TFP上昇率0.4%):	<u>0.5%</u>	

# 物価上昇率(1989～2018年)の分布

第10回社会保障審議会年金部会年金財政における経済前提に関する専門委員会2019(平成31)年3月7日 資料2抜粋



※ 消費者物価指数の対前年比を基に作成

### 6 物価上昇率の設定について

- ・ この経済モデルは実質のモデルであり、モデルから物価上昇率が出てくるものではないため、後から外挿的に乗せている。こういうことが伝わる説明をしっかりとる必要があるのではないか。
- ・ 古典派的二分法では、物価の動きと、実質経済の動きは、それぞれが別々に動いている。この仮定を認めると、物価は外生で与えられ、モデルとは違うところで決めていることは、それ自体をおかしいと言い切れるものではないのではないか。

「専門委員会での経済前提の設定に関する主な意見(未定稿)」(2023(令和5)年8月24日、社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会)より抜粋(意見中の下線部及び太字は事務局にて追記)

## 物価安定目標(2%の「物価安定の目標」)

### 2%の「物価安定の目標」

日本銀行法では、日本銀行の金融政策の理念を「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」としています。

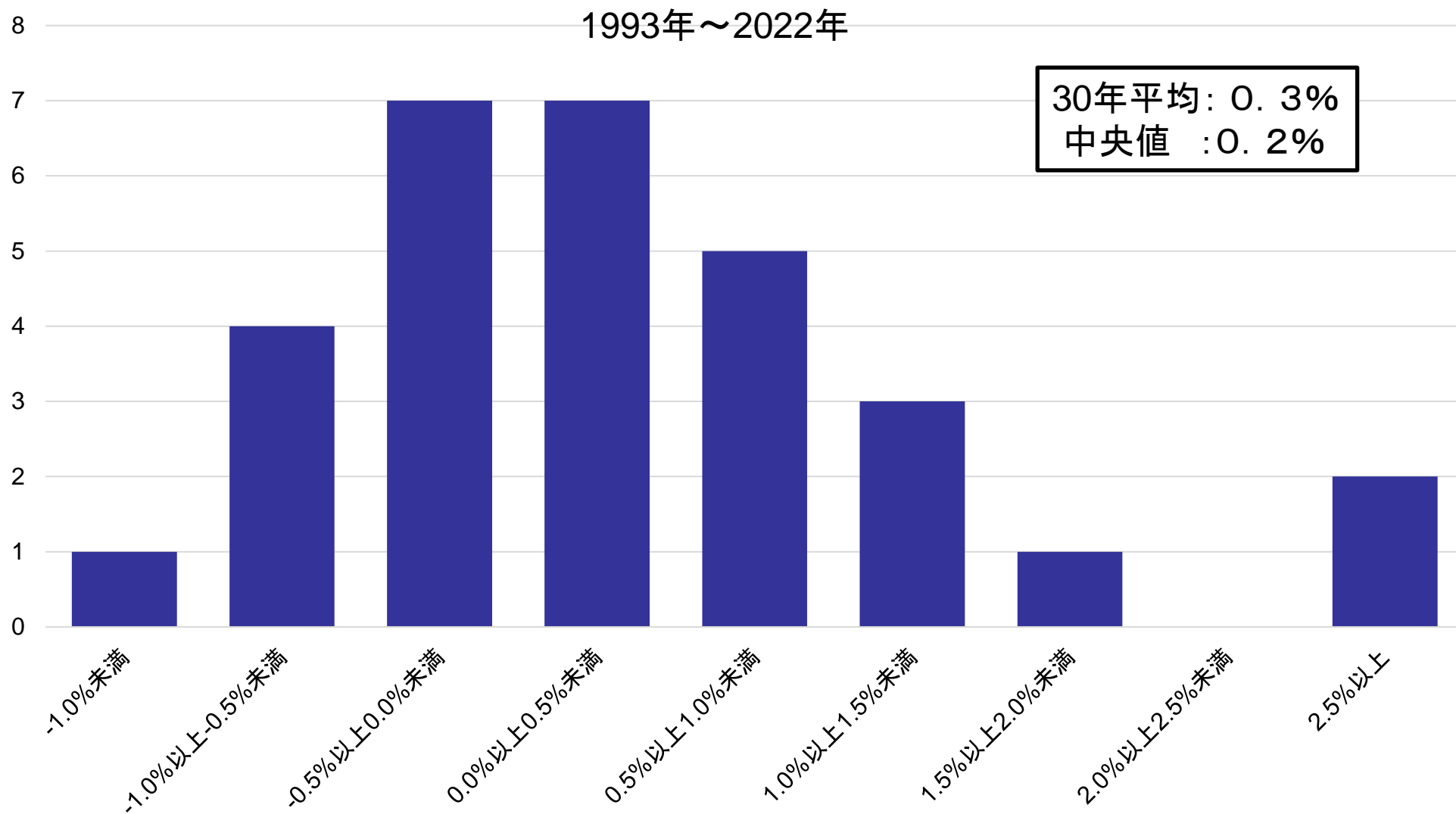
物価の安定が大切なのは、それがあらゆる経済活動や国民経済の基盤となるからです。

市場経済においては、個人や企業はモノやサービスの価格を手がかりにして、消費や投資を行うかどうかを決めています。物価が大きく変動すると、個々の価格をシグナルとして個人や企業が判断を行うことが難しくなり、効率的な資源配分が行われなくなります。また、物価の変動は所得配分にゆがみをもたらします。

こうした点を踏まえ、**日本銀行は、2013年1月に、「物価安定の目標」を消費者物価の前年比上昇率2%と定め、これをできるだけ早期に実現するという約束をしています。**

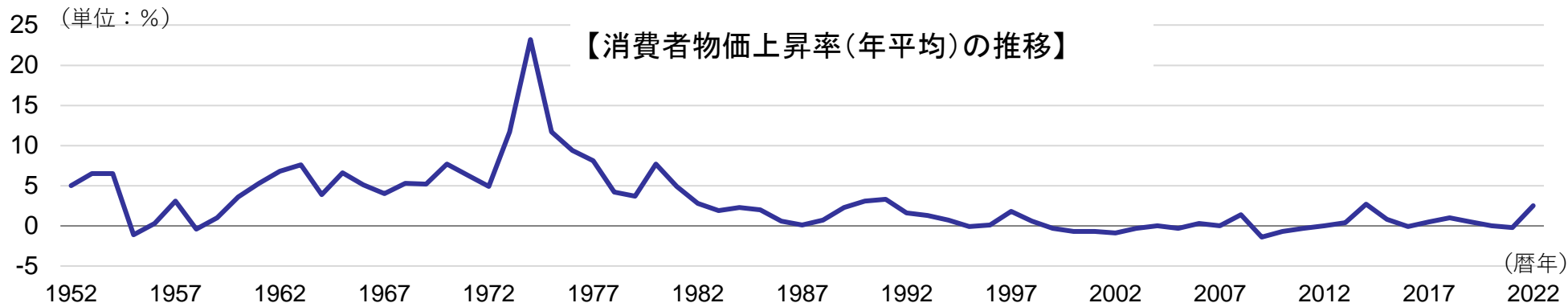
(出典)日本銀行 <https://www.boj.or.jp/mopo/outline/qqe.htm>

# 消費者物価上昇率(暦年平均)の分布



(出所)総務省「消費者物価指数」

# 消費者物価上昇率(暦年平均)の長期的な推移



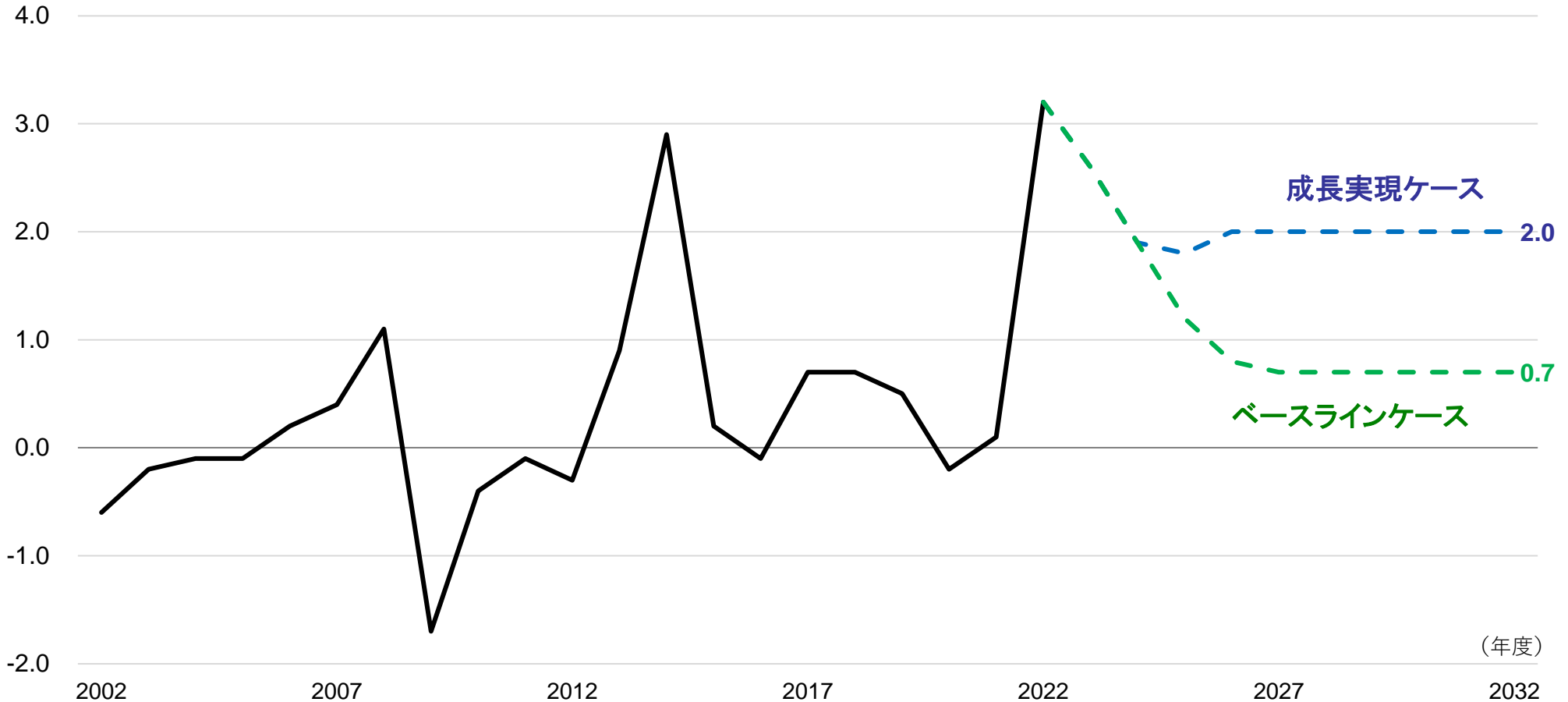
(単位：%)

年次	消費者物価 上昇率	年次	消費者物価 上昇率	年次	消費者物価 上昇率	年次	消費者物価 上昇率
昭和27(1952)年	5.0	昭和47(1972)年	4.9	平成4(1992)年	1.6	平成24(2012)年	0.0
昭和28(1953)年	6.5	昭和48(1973)年	11.7	平成5(1993)年	1.3	平成25(2013)年	0.4
昭和29(1954)年	6.5	昭和49(1974)年	23.2	平成6(1994)年	0.7	平成26(2014)年	2.7
昭和30(1955)年	-1.1	昭和50(1975)年	11.7	平成7(1995)年	-0.1	平成27(2015)年	0.8
昭和31(1956)年	0.3	昭和51(1976)年	9.4	平成8(1996)年	0.1	平成28(2016)年	-0.1
昭和32(1957)年	3.1	昭和52(1977)年	8.1	平成9(1997)年	1.8	平成29(2017)年	0.5
昭和33(1958)年	-0.4	昭和53(1978)年	4.2	平成10(1998)年	0.6	平成30(2018)年	1.0
昭和34(1959)年	1.0	昭和54(1979)年	3.7	平成11(1999)年	-0.3	令和元(2019)年	0.5
昭和35(1960)年	3.6	昭和55(1980)年	7.7	平成12(2000)年	-0.7	令和2(2020)年	0.0
昭和36(1961)年	5.3	昭和56(1981)年	4.9	平成13(2001)年	-0.7	令和3(2021)年	-0.2
昭和37(1962)年	6.8	昭和57(1982)年	2.8	平成14(2002)年	-0.9	令和4(2022)年	2.5
昭和38(1963)年	7.6	昭和58(1983)年	1.9	平成15(2003)年	-0.3	2003→2022(20年平均)	0.3
昭和39(1964)年	3.9	昭和59(1984)年	2.3	平成16(2004)年	0.0	1993→2022(30年平均)	0.3
昭和40(1965)年	6.6	昭和60(1985)年	2.0	平成17(2005)年	-0.3	1983→2022(40年平均)	0.7
昭和41(1966)年	5.1	昭和61(1986)年	0.6	平成18(2006)年	0.3		
昭和42(1967)年	4.0	昭和62(1987)年	0.1	平成19(2007)年	0.0		
昭和43(1968)年	5.3	昭和63(1988)年	0.7	平成20(2008)年	1.4		
昭和44(1969)年	5.2	平成元(1989)年	2.3	平成21(2009)年	-1.4		
昭和45(1970)年	7.7	平成2(1990)年	3.1	平成22(2010)年	-0.7		
昭和46(1971)年	6.3	平成3(1991)年	3.3	平成23(2011)年	-0.3		

(出所)総務省「消費者物価指数」  
(注)1970年以前は持家の帰属家賃を除く。

# 中長期の経済財政に関する試算(2023年7月)の消費者物価上昇率(年度平均)の見込み

(単位：%) 【消費者物価上昇率(年度平均)の推移】



(出所) 内閣府 中長期の経済財政に関する試算(令和5年7月25日 経済財政諮問会議提出) 計数表  
<https://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/shisan.html>

## 論点 長期の経済前提における物価上昇率の設定

論点1. 前回同様に、長期の経済前提における物価上昇率は、外生的に与えることでよいか。

論点2. 外生的に設定する場合、前回財政検証と同様に、日本銀行の物価安定の目標(2.0%)、内閣府の中長期試算の結果、過去の物価上昇率の実績等を踏まえ、どのように長期の経済前提における物価上昇率を設定するか。

- ・ 年金財政にとって、物価上昇率は基本的に中立であるが、マクロ経済スライドの名目下限のため、水準が低い場合はマクロ経済スライドが十分に発動せず、マイナスの影響を及ぼす。
- ・ 直近の物価上昇率は、前回の最も高い2.0%を超える水準に達しているが、2.0%を超える水準の設定が必要か。  
⇒ 2.0%を超える水準では年金財政に中立であるが、幅を設定する際、年金財政に中立なところで幅を設定することをどう考えるか。

※2019年財政検証においては、

- ・ 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」の(成長実現ケース)の試算結果や日本銀行の物価安定の目標(2.0%)
- ・ 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」の(ベースラインケース)の試算結果(1.1%)
- ・ 昭和59(1984)年から平成25(2013)年までの過去30年間の平均値に準拠する数値(0.5%)  
を基軸に、実質経済成長率が高いほど物価上昇率も高いという関係となるように設定

※ 「中長期の経済財政に関する試算」(令和5年7月25日)における最終年度(2032年度)の物価上昇率  
成長実現ケース:2.0%、ベースラインケース:0.7%

※ 物価上昇率の過去の実績

2003~2022年(過去20年):0.3%、1993~2022年(過去30年):0.3%、1983~2022年(過去40年):0.7%