

これまでの財政検証の経済前提について

年金財政の構造

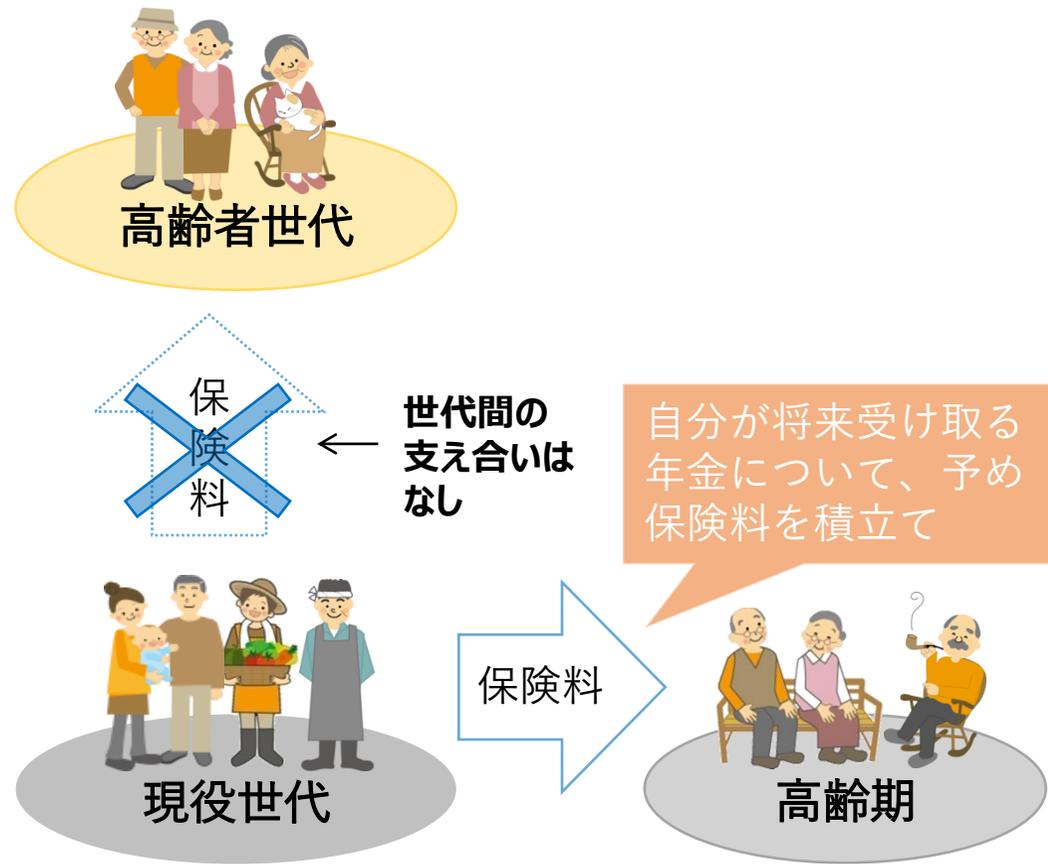
公的年金は、世代間の支え合い

公的年金制度は、いま働いている世代（現役世代）が支払った保険料を仕送りのように高齢者などの働いていない世代の年金給付に充てる「**世代間での支え合い**」の考え方に基づいて設計された制度（= **賦課方式**）

《賦課方式》

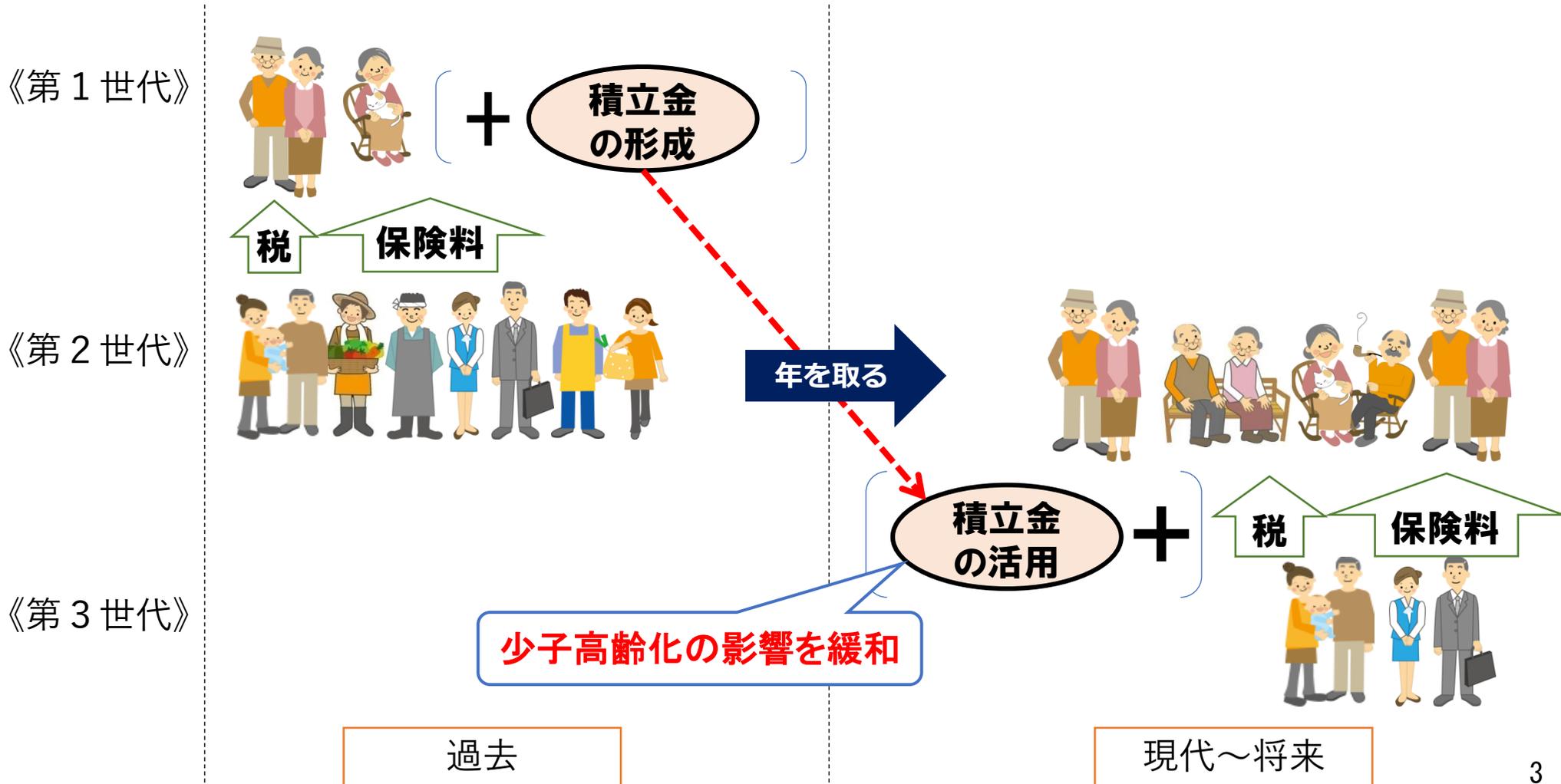


《積立方式》



公的年金制度における積立金の役割

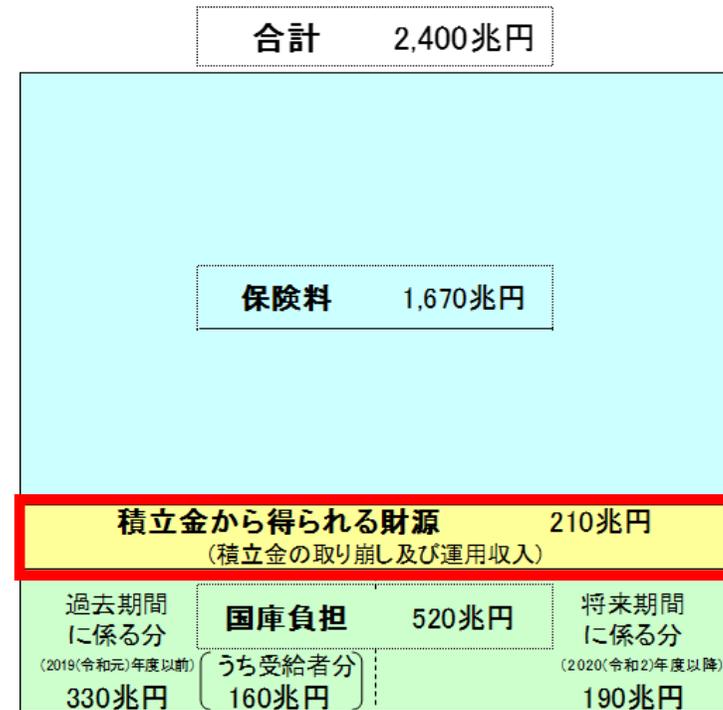
- 日本を含め先進各国の公的年金制度は、いずれも、現役世代が納めた保険料をその時々の高齢者の年金給付に充てる仕組み（=賦課方式）を基本とした財政方式となっている。
- 我が国においては、将来の高齢化の進展に備え相当程度の積立金を保有し、その活用により、保険料水準を固定しつつ将来の給付水準を確保している。



年金財政における積立金の規模と役割

- 公的年金制度は、その時の現役世代の保険料負担で、その時の高齢者世代を支える「世代間扶養」の考え方を基本としつつ、一定の積立金を保有し、これを活用。
- 今後、概ね100年間の年金給付総額(2,400兆円)のうち、積立金から得られる財源は1割程度(210兆円)。
- 団塊ジュニア世代が引退を迎える2040年代以降、本格的に積立金を活用し、将来の給付水準を確保。

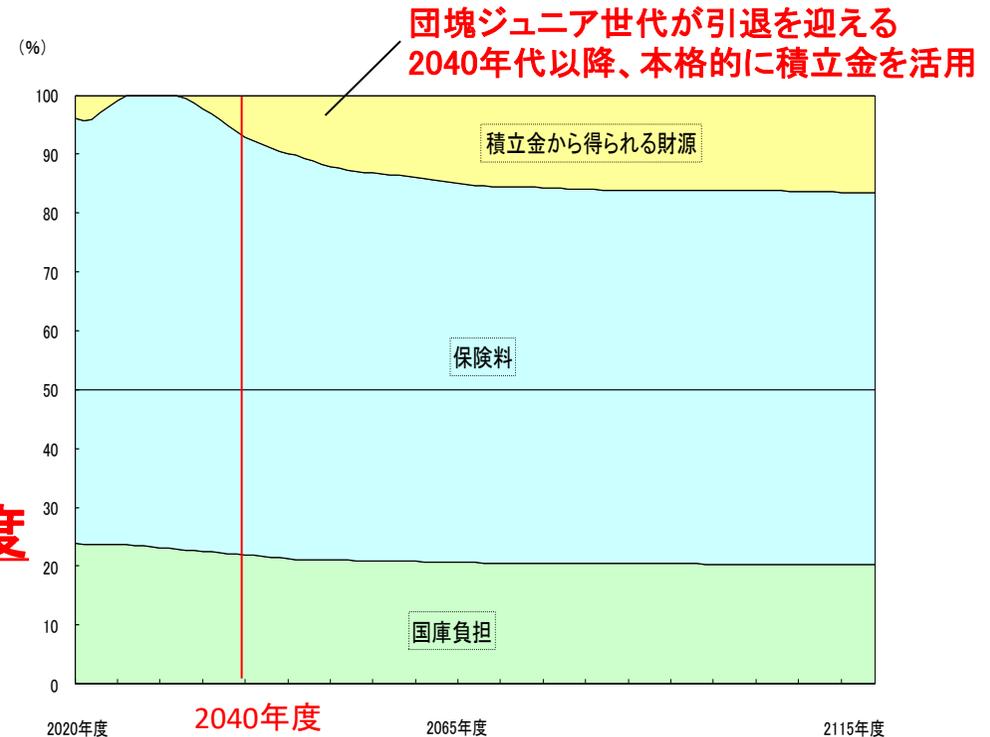
＜概ね100年間の年金給付にあてる財源・内訳＞
金額は、概ね100年間の財源を運用利回りにより一時金に換算したもの



1割程度

2019(令和元)年度末

＜各年度における積立金の活用イメージ＞
今後100年間で積立金をいつ活用するかを表したもの

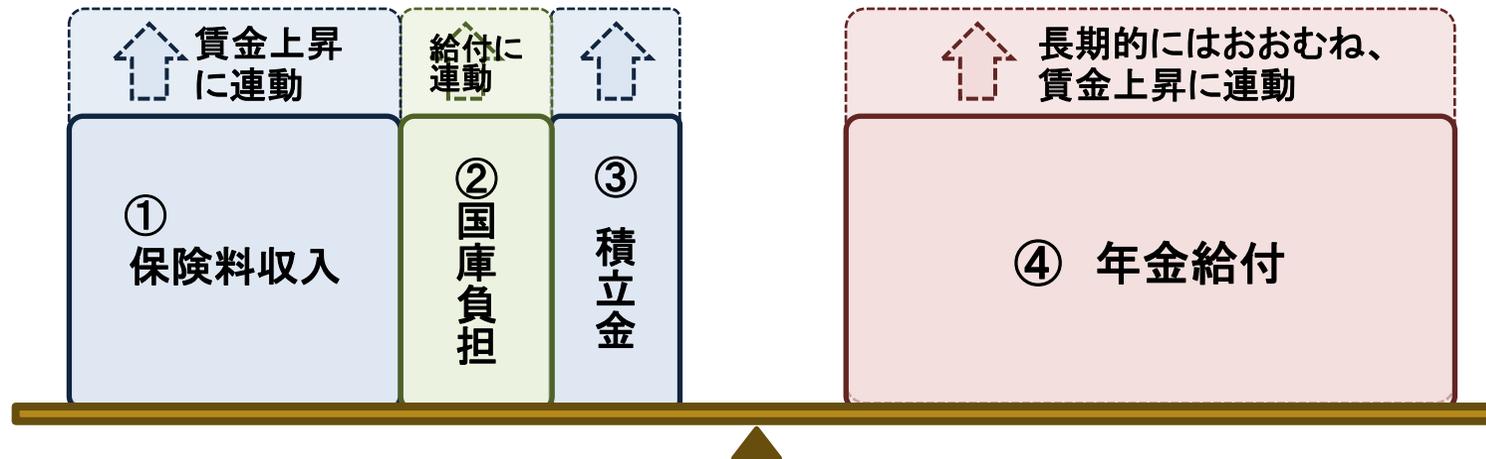


経済変動が年金財政へ与える影響

- 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)**

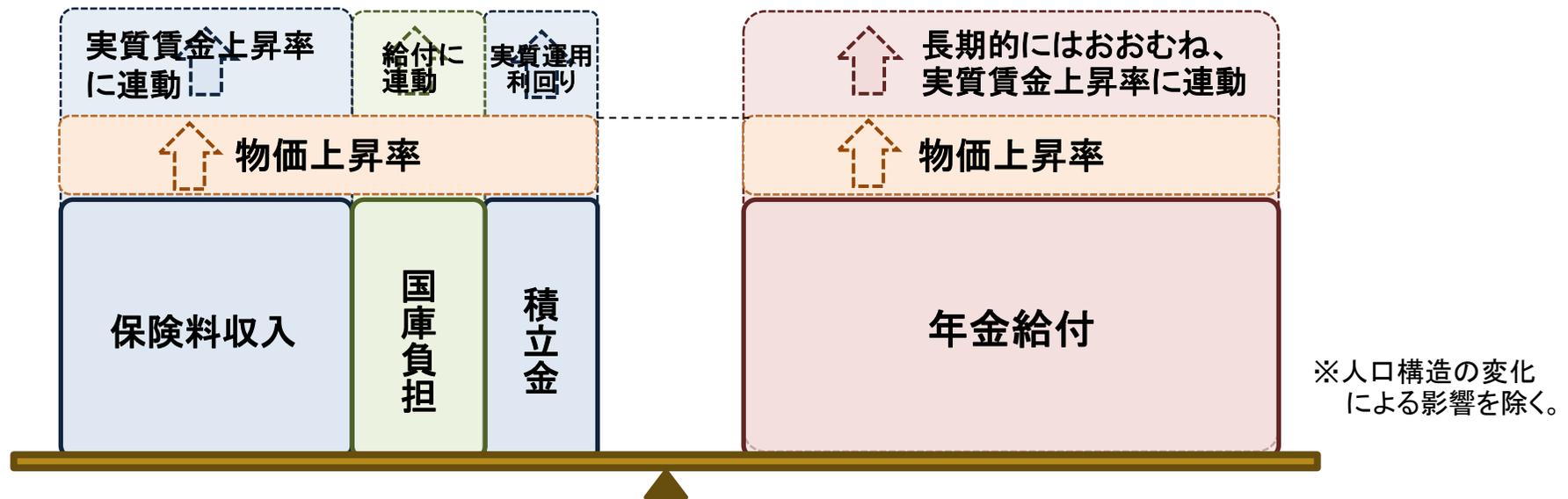


※人口構造の変化による影響を除く。

- 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

物価変動が年金財政へ与える影響

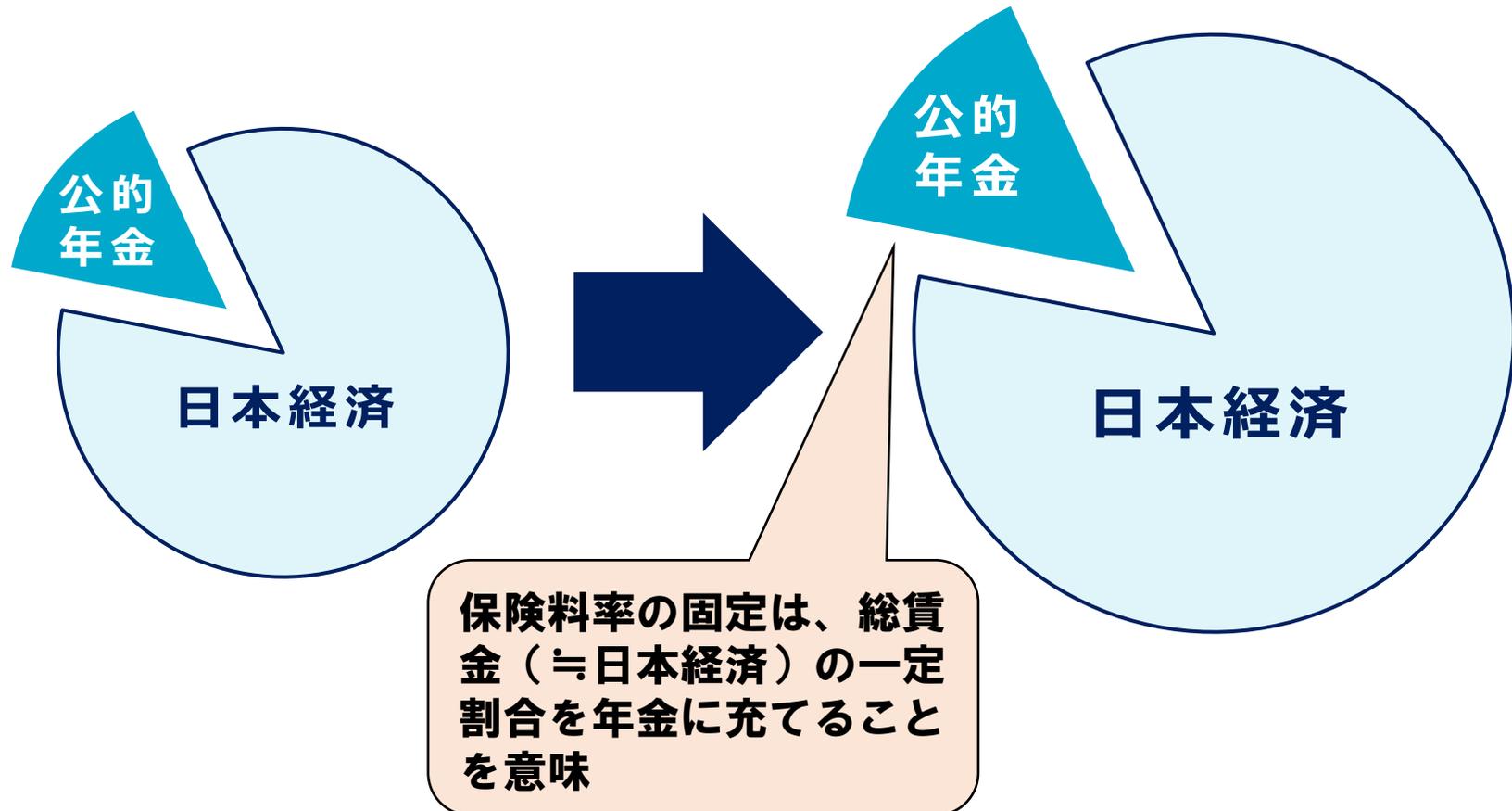
- 年金財政にとって、実質賃金上昇率、実質的な運用利回りが重要。物価変動は収入、支出を等しく変化させるものであり、基本的に年金財政に中立である。
- しかしながら、現行制度のマクロ経済スライドには名目下限があるため、物価上昇率が低い場合、物価上昇率で改定する既裁定者の年金についてはマクロ経済スライドによる調整が十分に行われず、年金財政にマイナスの影響を及ぼすこととなる。



⇒ 物価変動は収入、支出を等しく変化させるものであり、基本的に年金財政に中立

日本経済と公的年金の関係

- 支払われる年金額は、実質的な価値を保障するため、経済状況(賃金や物価)に連動している。
- 現役世代の賃金が上がれば保険料収入も増え、また、好況下においては積立金の運用益も期待できる。したがって、日本経済の規模自体が拡大すれば、年金給付に使える金額も大きくなる。



海外の年金議論の動向 IMF講演資料(1)

平成25年5月17日
第12回社会保障制度
改革国民会議資料

- IMF主催「世界危機後のアジアにおける財政的に持続可能かつ公平な年金制度の設計(2013年1月9～10日、東京)」におけるニコラス・バー氏の講演資料「適切な年金制度を確保するための公共部門と民間部門の役割 — 理論的考察」から抜粋。

※ ニコラス・バー氏:LSE(ロンドンスクールオブエコノミクス)教授であり、1990年～1992年まで世界銀行のコンサルタント。

2.2 Output is central

- Two and only two ways of organising pensions
 - Store current production
 - Build a claim to future production
- Pensioners are not interested in money, but in consumption (food, clothing, medical services). Thus the key variable is future output.
- PAYG and funding are merely different financial mechanisms for organising claims on future output
- Thus the difference between the two approaches should not be exaggerated

Nicholas Barr, January 2013

13

2.2 生産物が中心

- ・年金を設計するただ2つだけの方法
 - ・現在の生産物を蓄える
 - ・将来の生産物に対する請求権を設定する
- ・年金受給者は金銭に関心があるのではなく、消費に関心がある(食料、衣類、医療サービス)。このように鍵になる変数は、将来の生産物である。
- ・賦課方式と積立方式は、単に、将来の生産物に対する請求権を組織的に設定するための財政上の仕組みが異なるに過ぎない。
- ・このように、2つのアプローチの違いを誇張すべきではない。

Solutions to problems of pension finance

- If there are problems in paying for pensions there are four **and only four** solutions
 - Lower average monthly pensions
 - Later retirement at the same monthly pension (another way of reducing pensions)
 - Higher contributions
 - Policies to increase national output
- Any proposal to improve pension finance that does not involve one or more of these approaches is illusory

Nicholas Barr, January 2013

14

年金財政問題の解決策

- ・もし年金の支払いに問題がある場合、4つそしてただ4つだけの解決策がある。
 - ・平均年金月額の下げ
 - ・支給開始年齢の上げ(年金下げの別の手法)
 - ・保険料の上げ
 - ・国民総生産の増大政策
- ・これらのアプローチが含まれていない年金財政改善方策は、いずれも幻想である。

Policy implications

- Funding is not an automatic solution to demographic change
- Funding does not necessarily increase growth rates. Funding can increase output if
 - It increases saving in a country with a shortage of savings, or
 - Improves the operation of capital markets, thus improving the allocation of saving to productive investment
 - The evidence suggests that funding can have a beneficial effect, but that effect should not be taken for granted nor its magnitude over-stated
 - Funding is only one of the sources of growth

Nicholas Barr, January 2013

15

政策的インプリケーション

- 積立方式は、人口構造の変化の問題を自動的に解決するわけではない。
- 積立方式は、必ずしも成長率を増加させない。積立方式が生産を増加させることが出来るのは、次のような場合である。
 - ある国の貯蓄が不足している状況で貯蓄を増加させるか、または、
 - 資本市場の機能が改善され、より生産性の高い投資につながるように貯蓄の配分が改善される場合
 - 実証分析によると、積立方式には確かに収益をもたらす効果があるが、その効果は常に実現すると認識すべきではないし、その規模を過大評価すべきでもない
 - 積立方式は、成長の源の一つに過ぎない

5 Conclusion

- No single best system for all countries
- Four and only four policies to fix problems of pension finance
- Mistakes to avoid: a country
 - Should not reform piecemeal and in haste, but strategically and with a long time horizon
 - Should not set up a system beyond its capacity to implement
 - Should not introduce a mandatory, earnings-related pension system until it has a robust capacity to keep records accurately over forty+ years
 - Should not introduce mandatory individual funded accounts until it can regulate investment, accumulation and annuitisation
 - Should not underestimate administrative costs over a long working life
 - Should not underestimate transition costs, hence should not move towards funding if that risks breaching fiscal constraints
- What really matters
 - Good government
 - Output growth

Nicholas Barr, January 2013

40

5 結論

- 全ての国に対して共通の、単一で最善の制度は無い
- 年金財政問題を処理する政策は、4つで、かつ4つのみ
- 避けるべき誤り: 国は、
 - 部分的にかつ性急に改革すべきではなく、戦略的に長期的視野で改革すべき
 - 実施能力を超えた制度を作るべきではない
 - 40年を超える記録管理を正確に出来る強健な能力を持つまでは、強制の所得比例年金制度を導入すべきではない
 - 投資、蓄積、年金化を適切に規制できるようになるまでは、強制の個人積立勘定を導入すべきではない
 - 長い労働生活にわたる運営コストを過小評価すべきではない
 - 移行のコストを過小評価すべきではなく、それ故、そのリスクが財政制約を超えそうなのであれば、積立方式への移行を図るべきではない
- 本当に重要なことは良い政府と経済成長

これまでの財政検証の経済前提について

－ 実質賃金上昇率(対物価)、実質的な運用利回り(対賃金) －

経済要素(実質賃金上昇率、実質的な運用利回り)の前提と実績

<実質賃金上昇率 (対物価)>

平成16年財政再計算	0.8~1.5% [1.1%]
平成21年財政検証	1.1~1.9% [1.5%]
平成26年財政検証	0.7~2.3% [1.3%]
令和元年財政検証	0.4~1.6% [1.1%]



実績 (2001~2021平均) ▲ 0.3%

労働生産性向上に伴い、実質賃金も
上昇することを前提に設定

<実質的な運用利回り (対賃金)>

平成16年財政再計算	0.8~1.3% [1.1%]
平成21年財政検証	1.3~1.8% [1.6%]
平成26年財政検証	1.0~1.7% [1.7%]
令和元年財政検証	0.4~1.7% [1.7%]



実績 (2001~2021平均) + 3.9%

賃金の低迷が「実質的な運用利回り
(対賃金)」が高い要因のひとつ

注1 : 前提は長期のもの。

[] 内は、平成16年財政再計算は基準ケース、平成21年財政検証は経済中位ケース、平成26年財政検証はケースE、令和元年財政検証はケースⅢ

2 : 実質賃金上昇率の実績は、性・年齢構成の変動による影響を控除した標準報酬(共済分含む)上昇率であり、年金改定率の算出のもととなるもの

3 : 実質的な運用利回りの実績は、厚生年金(一元化後の共済管理分を含む)と国民年金を合わせた年金積立金全体の実績(令和3年度 積立金の管理及び運用状況に関する報告書(厚生労働省、財務省、総務省、文部科学省))。

経済要素(全要素生産性上昇率、労働生産性上昇率)の前提と実績

<全要素生産性上昇率>

平成16年財政再計算	0.4~1.0% [0.7%]
平成21年財政検証	0.7~1.3% [1.0%]
平成26年財政検証	0.5~1.8% [1.0%]
令和元年財政検証	0.3~1.3% [0.9%]



実績 (2001~2021平均) +0.7%

<労働生産性上昇率>

平成16年財政再計算	0.8~1.6% [1.1%]
平成21年財政検証	1.1~2.1% [1.6%]
平成26年財政検証	0.7~2.5% [1.4%]
令和元年財政検証	0.5~2.0% [1.4%]



実績 (2001~2021平均) +0.9%

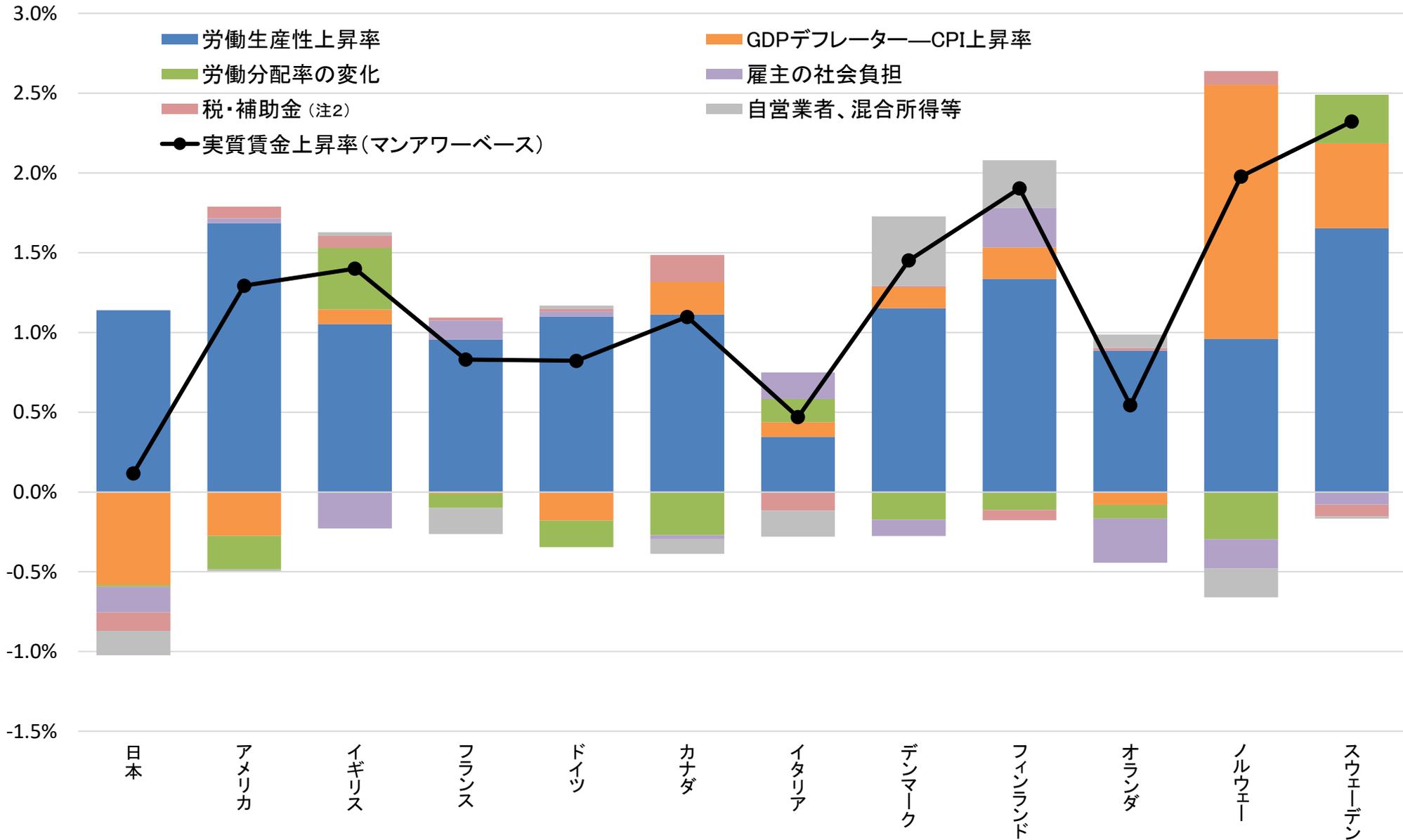
注1：前提は長期のもの。

[] 内は、平成16年財政再計算は基準ケース、平成21年財政検証は経済中位ケース、平成26年財政検証はケースE、令和元年財政検証はケースⅢ

2：全要素生産性上昇率の実績は、2023年4-6月期四半期別GDP速報(2次速報値)の四半期データから平均を算出している。

3：労働生産性上昇率について、平成16年財政再計算時のものは実質賃金上昇率を、それ以外は労働時間当たり実質経済成長率(対物価)としている。

実質賃金（マンアワーベース）の伸びの要因分解（1995～2021年の26年平均）

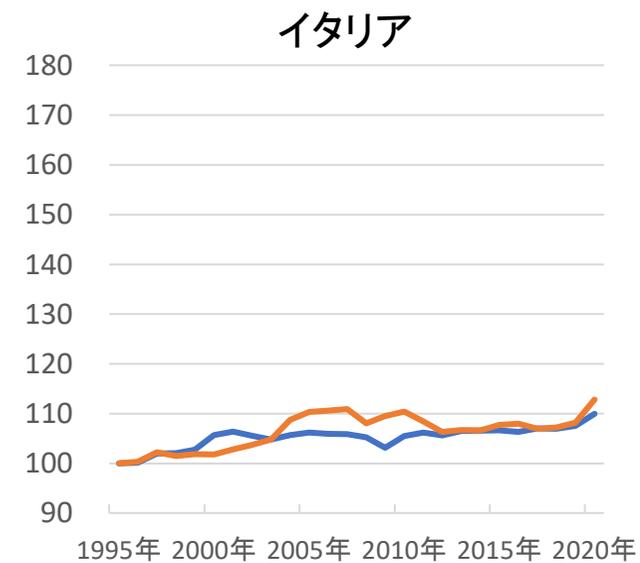
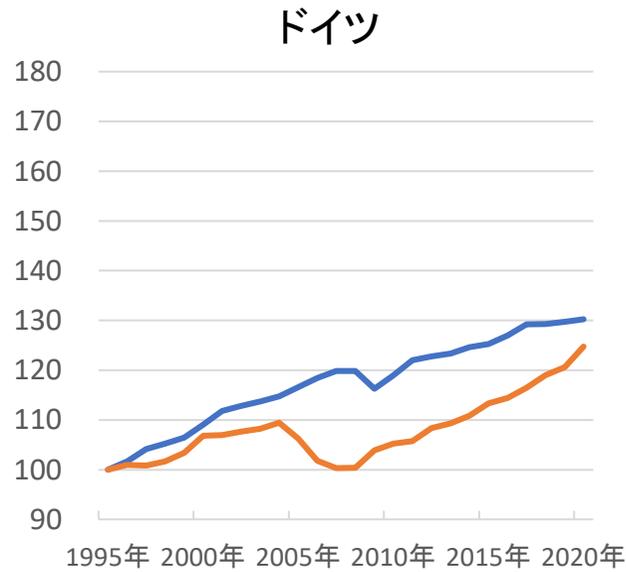
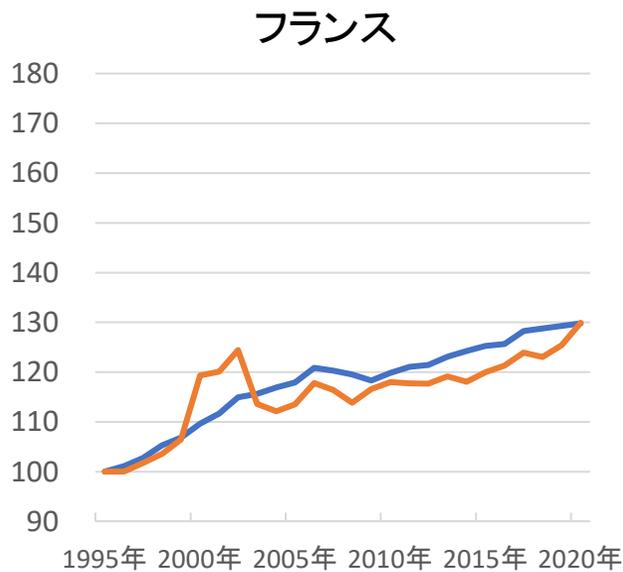
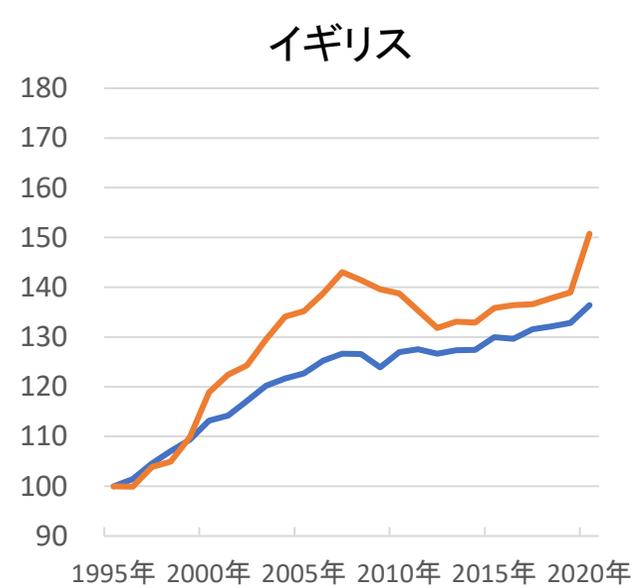
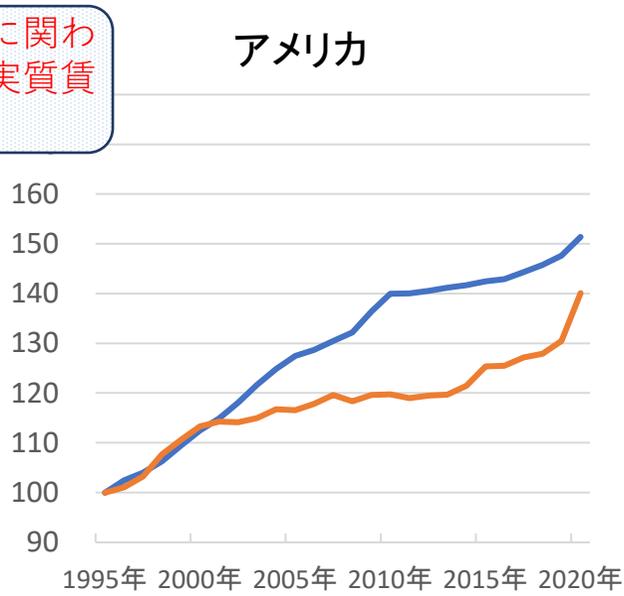
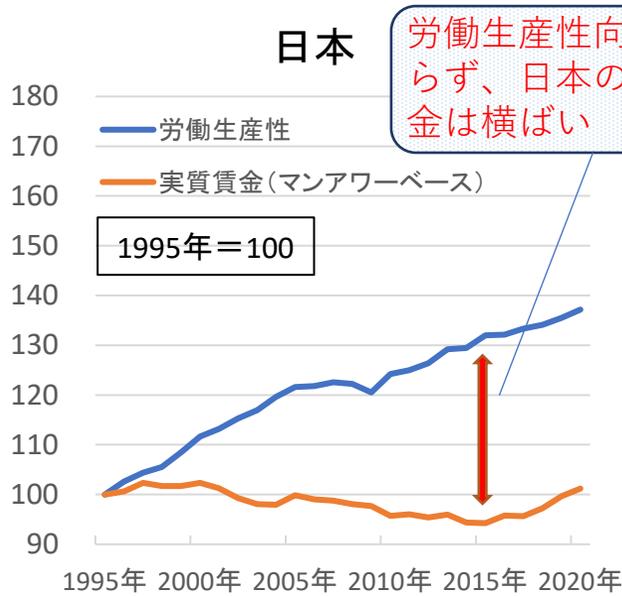


（資料）「OECD.Stat」（令和5年3月時点）

（注1） ニュージーランドについては賃金・俸給が、韓国、オーストラリア（2000年以前及び2018年以降）については雇用者数がOECDのデータから取得できないため、集計対象外としている。

（注2） 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。

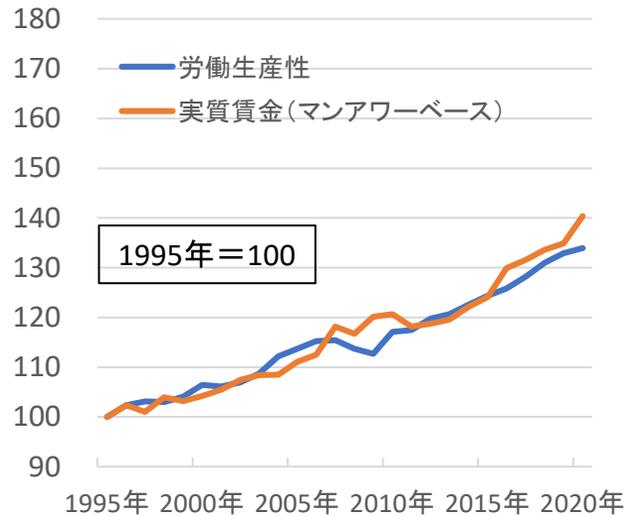
労働生産性と実質賃金の推移の国際比較①



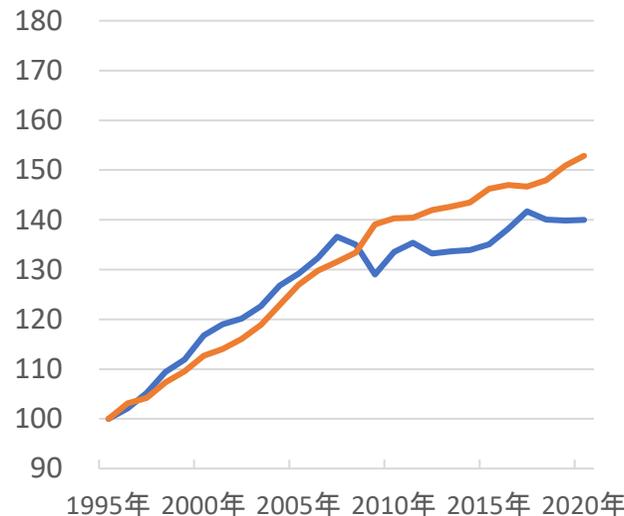
(資料) 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社の協力のもと、「OECD.Stat」を用いて年金局数理課にて作成。

労働生産性と実質賃金の推移の国際比較②

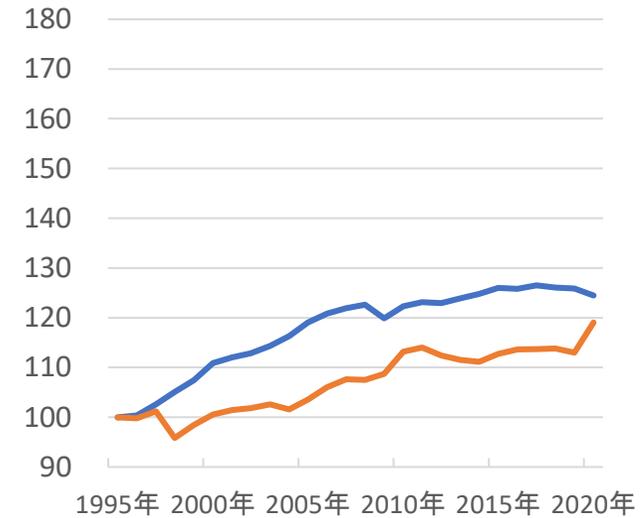
デンマーク



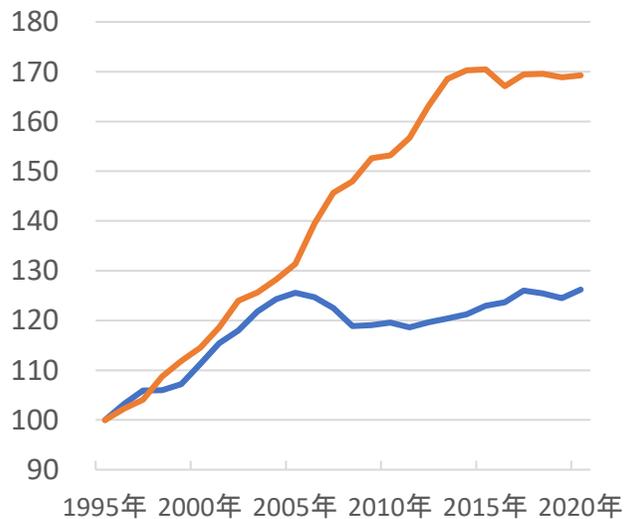
フィンランド



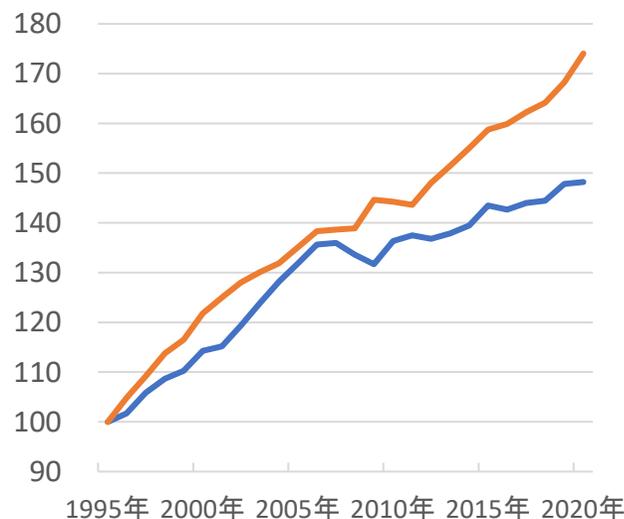
オランダ



ノルウェー

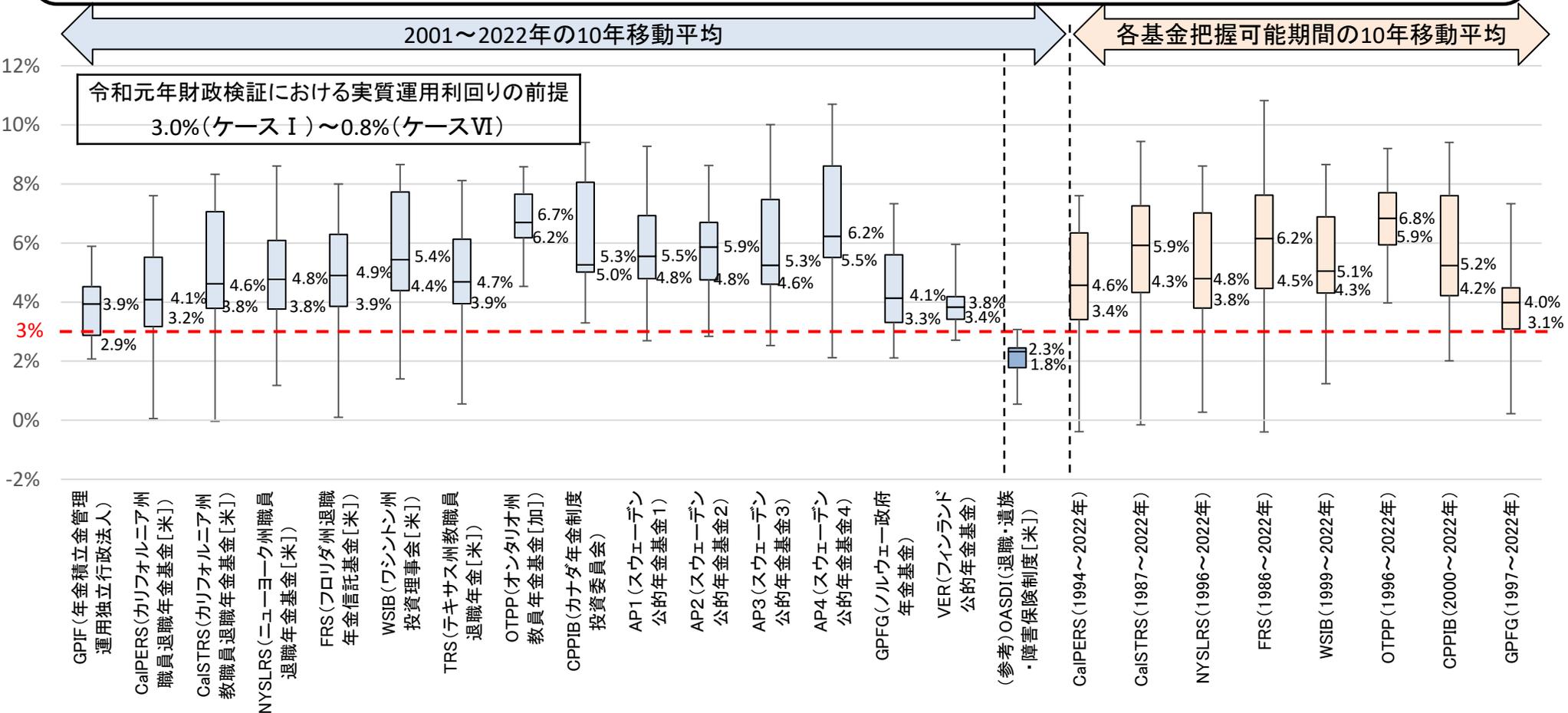


スウェーデン



実質運用利回り(対物価) 10年移動平均(2001~2022年)

- 国内外の市場運用を行っている年金基金等の実質運用利回り(10年移動平均)をみると、令和元年財政検証における長期の前提(3.0~0.8%)を概ね上回っている。
- GPIFは、他の年金基金等よりもリスク性資産の保有比率が比較的小さいため、運用利回りが低い傾向にあるが、変動幅も小さくなっている。



注1 各基金の名目運用利回りは当該基金の公表資料による。また、GPIFは四半期別の運用利回りの年率換算である。なお、AP1については、2002年~2022年の移動平均値である。

注2 運用利回りは、GPIF、NYSLRS、AP2、GPFGはコスト控除前、左記以外はコスト控除後のものである。なお、GPIFにおける2012年度以降の手数料の最大値は0.04%(2020年度)となっている。また、各国で無リスク金利の水準が異なっていることに留意が必要。

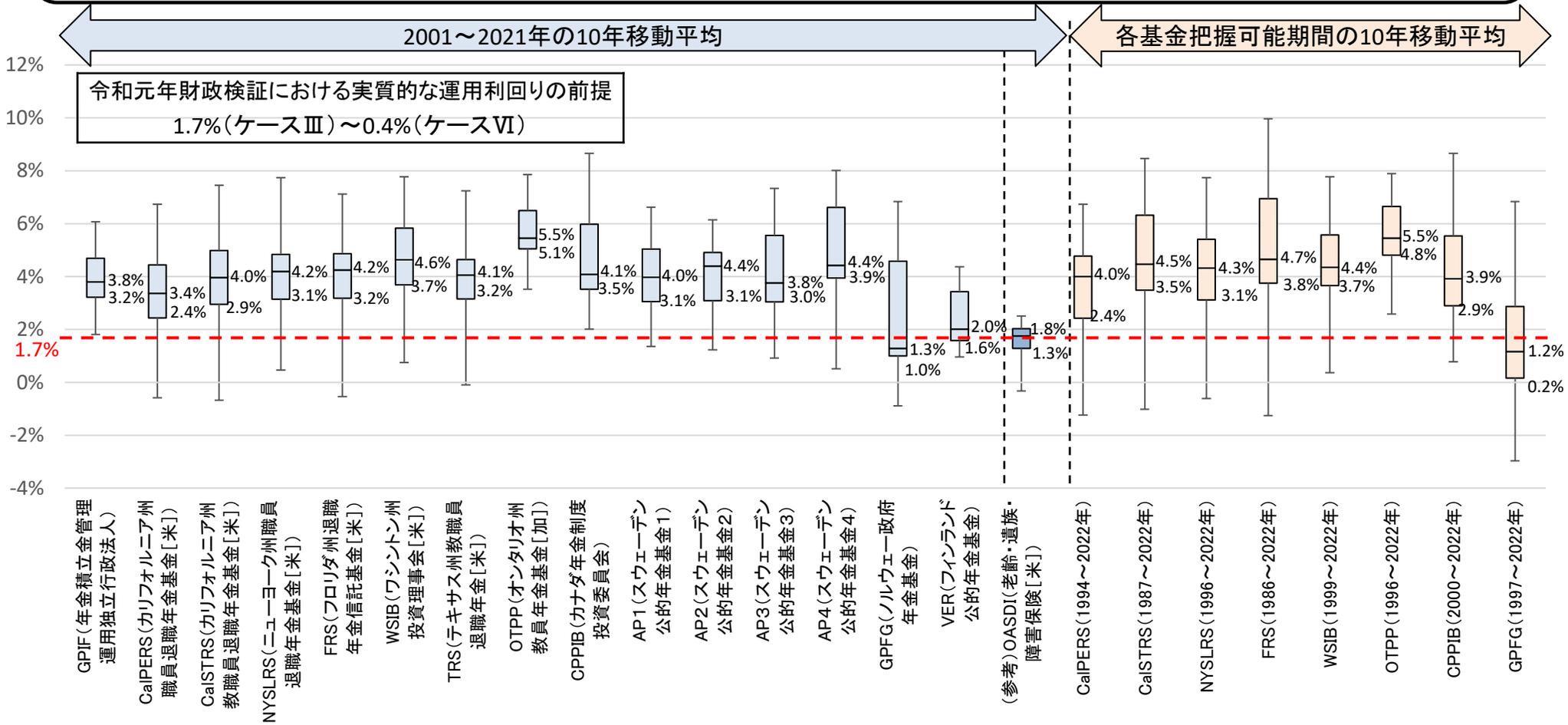
注3 GPIFの基本ポートフォリオは、2014年10月に大きな変更があったことに留意が必要。

注4 実質化する際に用いる物価上昇率は日本以外については、OECDの四半期別物価上昇率を基に、各基金の会計年度に合致するように物価上昇率を作成している。日本については、総務省が公表している「消費者物価指数」における四半期別物価上昇率を年率換算している。

注5 箱の横線は上からそれぞれ上位25、50、75%タイル値であり、ひげの上下端は最大値及び最小値である。

実質的な運用利回り(対賃金) 10年移動平均(2001~2021年)

- 国内外の市場運用を行っている年金基金等の実質的な運用利回り(10年移動平均)をみると、令和元年財政検証における長期の前提(1.7~0.4%)を概ね上回っている。
- GPIFは、他の年金基金等よりもリスク性資産の保有比率が比較的小さいため、変動幅が小さくなっている。



注1 各基金の名目運用利回りは当該基金の公表資料による。また、GPIFは資産全体の運用利回りである。なお、AP1については、2002年~2021年の移動平均値である。

注2 運用利回りは、GPIF、NYSLRS、AP2、GPFPGはコスト控除前、左記以外はコスト控除後のものである。なお、GPIFにおける2012年度以降の手数料の最大値は0.04%(2020年度)となっている。また、各国で無リスク金利の水準が異なっていることに留意が必要。

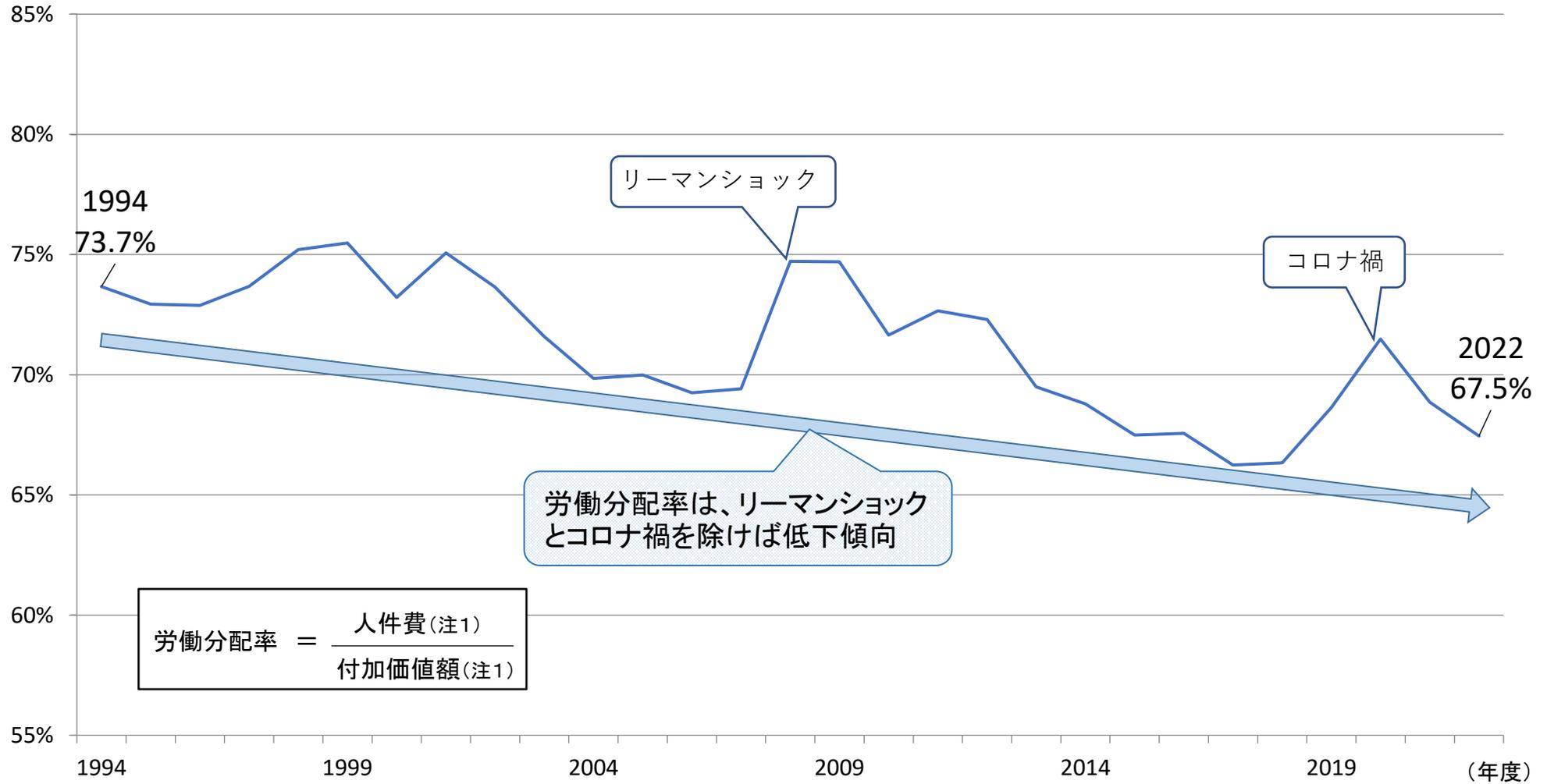
注3 GPIFの基本ポートフォリオは、2014年10月に大きな変更があったことに留意が必要。

注4 実質化する際に用いる賃金上昇率は、日本以外については、OECDの「国民経済計算」に基づく賃金・俸給を雇用者数及び雇用者1人当たり平均労働時間で除することにより作成し、さらに、各基金の会計年度に合うように補正をしている。また、日本については、性・年齢構成の変動による影響を控除した標準報酬上昇率(共済組合分を含む)であり、年金改定率の基となっているものである。

注5 箱の横線は上からそれぞれ上位25、50、75%タイル値であり、ひげの上下端は最大値及び最小値である。

法人企業の労働分配率の推移

【法人企業統計調査(全産業(金融業、保険業を除く))】



【資料】「法人企業統計調査」(財務省)

注1: 法人企業統計における人件費とは、従業員給与、従業員賞与、役員給与、役員賞与及び福利厚生費の合計のことであり、付加価値額とは、人件費、支払利息等、動産・不動産賃貸料、租税公課及び営業純益の合計のことである。

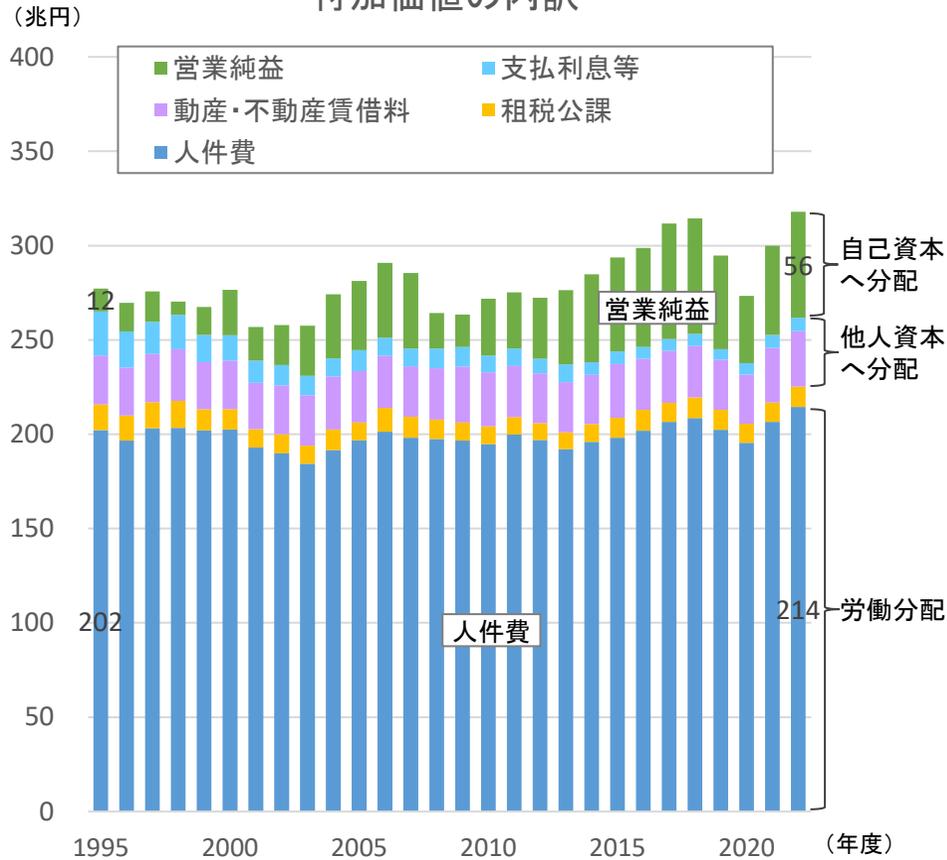
注2: 2006年度調査以前の法人企業統計については、役員賞与は利益処分項目であったため、人件費及び付加価値には含まれていない。

法人企業の収益等の推移

○ 人件費が横ばいで推移する一方、自己資本への分配に相当する営業純益は大きく増加

○ 営業利益の増加に加え、営業外の損益や特別損益がプラスに寄与し、当期純利益（税引前）が大きく増加

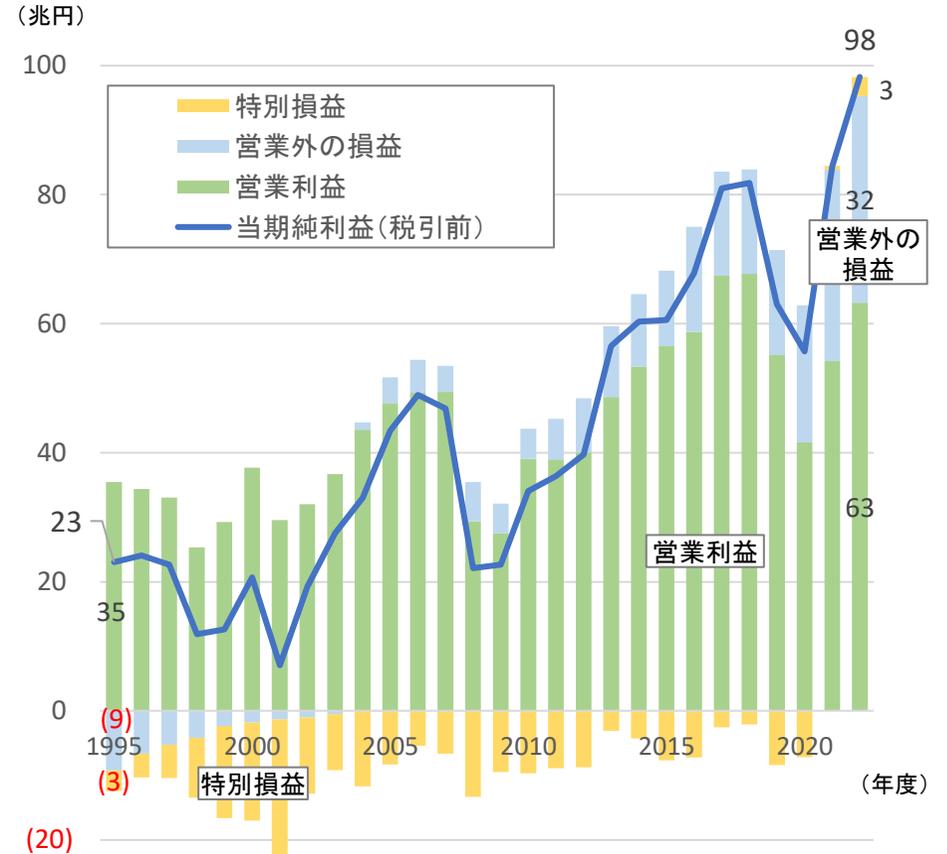
付加価値の内訳



付加価値 = 人件費 + 支払利息等 + 動産・不動産賃借料 + 租税公課 + 営業純益

営業純益 = 営業利益 - 支払利息等

当期純利益(税引前)の内訳



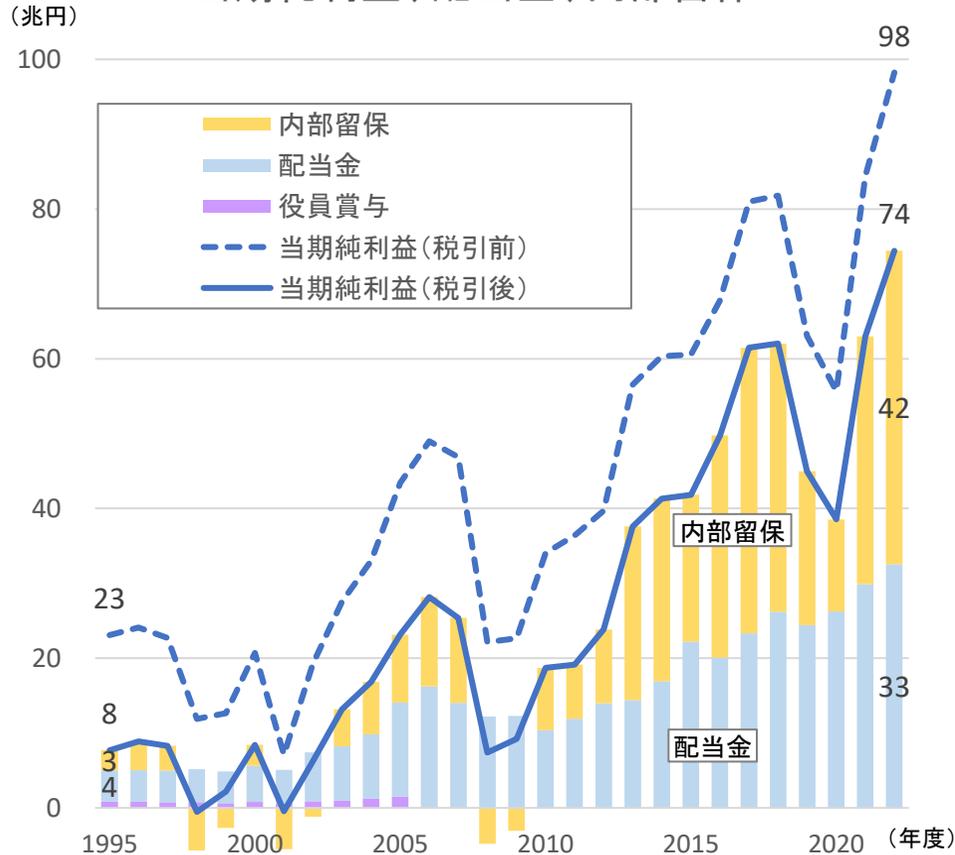
当期純利益(税引前) = 営業利益 + 営業外の損益 + 特別損益

営業外の損益 = 営業外収益 - 営業外費用

法人企業の純利益、純資産等の推移

○ 当期純利益（税引後）の増加に伴い、配当金、内部留保が大きく増加

当期純利益、配当金、内部留保



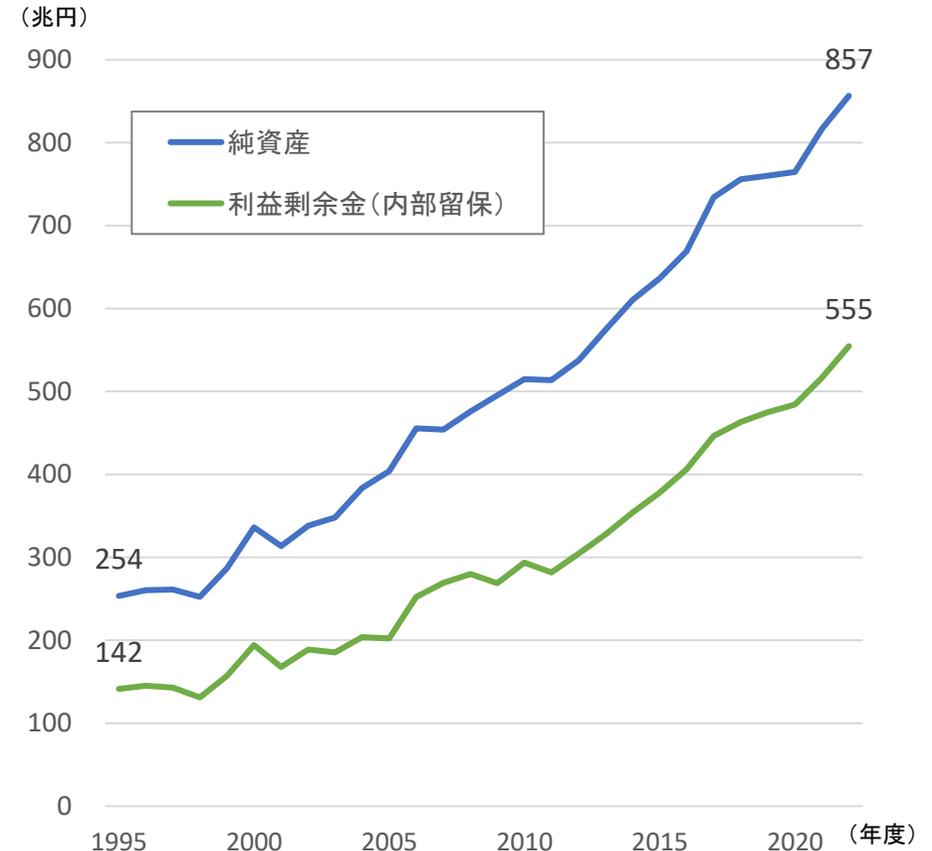
当期純利益(税引後) = 当期純利益(税引前) - 法人税・住民税等

内部留保 = 当期純利益(税引後) - 配当金 - 役員賞与(※)

※ 役員賞与は2006年度調査以前では利益処分項目であったが、以降は費用項目となったため当期純利益に含まれない。

○ 純資産、及びその内訳である利益剰余金（内部留保）が大きく増加

純資産、利益剰余金(内部留保)



純資産 = 総資産 - 負債

※ 利益剰余金は、貸借対照表の純資産の部に計上。いわゆる(ストックの)内部留保の金額として広く用いられる。

これまでの財政検証の経済前提について

前提と実績の比較

- ◆現在の経済前提の設定の枠組みが導入された2004年財政再計算以降、年金財政において重要な要素である「実質賃金上昇率（対物価）」と「実質的な運用利回り（対賃金）」について、長期の前提と実績（2001～2021年度）と比較すると、
 - ・実質賃金上昇率（対物価）は、実績より高く、
 - ・実質的な運用利回り（対賃金）は、実績より低く設定されてきた。

乖離の要因

- ◆バブル崩壊後の日本経済は、労働生産性は向上したものの実質賃金はおおむね横ばいで推移。一方、過去の財政検証においては、労働生産性向上に伴い実質賃金も上昇すると仮定したため、実質賃金上昇率の実績が前提を下回る結果となった。
- ◆実質賃金上昇率の低迷は、実質的な運用利回り（対賃金）上昇に寄与し、実質的な運用利回りの実績が前提を上回る一因となった。
- ◆さらに、GPIFの国内の主な投資対象となる法人企業の収益をみると、人件費がおおむね横ばいで推移する中、純利益、純資産が増加したことも、実質的な運用利回りの実績が前提を上回る一因となった。

今回の設定にあたっての視点

- ◆先進諸国において労働生産性向上と実質賃金上昇率の関係を調べたところ、日本以外の国では一定の乖離はあるものの労働生産性向上に伴い実質賃金も上昇しているが、日本の労働生産性向上と実質賃金の関係は、これらの国と異なる状況にあることが確認された。また、先進諸国について実質賃金の伸びの要因分解を行ったところ、多くの国で労働生産性向上が大きく寄与していた。
- ◆日本の将来を考えると、女性や高齢者の就業率が高い水準に到達する中、労働力不足が続くことが見込まれることを踏まえると、状況が変わる転換点にある可能性も視野に入れなければならないとの指摘がある。
- ◆一方、全要素生産性上昇率や労働生産性上昇率については、長期の実績はおおむね前提の範囲に入っているものの、範囲の中では実績は低めに位置していることにも留意が必要である。
- ◆実質的な運用利回り（対賃金）について、国内外の市場運用を行っている年金基金等の長期の実績は、これまでに設定してきた財政検証の前提をおおむね上回っている。
- ◆将来、日本の実質賃金が上昇に転じた場合、実質的な運用利回り（対賃金）にマイナスに寄与するが、実質賃金の上昇がみられた先進諸国においても、これまでの財政検証の前提を上回っている。また、GPIFは国外の年金基金と同様に長期分散投資によりグローバルな運用を実施している。