

公的年金保険制度の財政検証における経済前提の持つ意味と2019年財政検証における経済前提の特徴



大妻女子大学短期大学部教授 玉木 伸介

～要旨～

賦課方式の公的年金保険制度における財政検証の意味及び財政検証における経済前提の意味をまず踏まえることが必要である。重要なことは、経済前提は経済予測ではなく、過去の日本経済をモデル化したうえで、過去30年程度の日本経済を将来に伸ばす形で全要素生産性上昇率等の外生変数を置いた結果であることである。また、積立金運用利回りとして重要なのは、対賃金スプレッド（賃金上昇率との差）であって、名目値ではない。各ケースの名目利回りと近年の長期金利を比較することは、全く無意味である。

今回の経済前提作業の結果として、6つの全要素生産性上昇率を置いたうえでの6つのケースが示された。また、積立金運用利回りの導出手法にも変化があった。

5年に1度の財政検証及びそのための経済前提の議論は、公的年金保険制度が絶え間なく変化する日本社会に適合する機会であると同時に、公的年金保険という制度インフラの持続可能性を人口動態やマクロ経済の観点から深く考え直す機会でもある。

はじめに

2019年財政検証における経済前提の説明においては、財政検証における経済前提の意味及び年金財政における財政検証の意味を、まず一般論として明確にしておくことが効率的である。

以下では、公的年金保険制度における財政検証の意味及び財政検証における経済前提の意味を整理したうえで、今次財政検証における経済前提について述べることにする。

1 公的年金保険制度における財政検証の意味及び財政検証における経済前提の意味

(1) 公的年金保険制度における財政検証

我が国の公的年金保険制度は、巨大な積立金を有するものの、その基本構造は賦課方式である。将来の給付の財源は、将来の国民所得のうちの労働に分配された賃金の一部である保険料が主である。政府に集められた保険料は、高齢者に対して、個々の高齢者の過去の拠出の実績に概ね沿うように、給付されていく。また、2004年改正によって、以下のような財政構造上の特性を有するに至った。

- ① 保険料率は（厚生年金保険であれば18.3%で）固定。すなわち、将来の国民所得とそその一部としての賃金の総額が決まれば、保険料の総額が与えられる。
- ② 保険料を支払う現役世代が減少したり、給付を受ける高齢者の寿命が伸びたりした場合には、所得代替率が5割を切らない範囲で給付を切り下げる仕組み（マクロ経済スライド）が導入されている（次期財政検証までに所得代替率が50%を下回ると見込まれる場合には、給付と費用負担の在り方について検討する）。

このような定期的な、それも5年に1度という比較的高い頻度での財政検証が制度の中にビルトインされているのはなぜだろうか。それは、将来のことは分からないからである。家族の在り方や寿命、経済成長のトレンドや雇用の在り方など、年金制度の根幹にかかわる根本的な変化は、決して止まらないし、また、その変化を数十年先まで相当程度正確に予測することは、まったく不可能である。だからこそ、比較的高

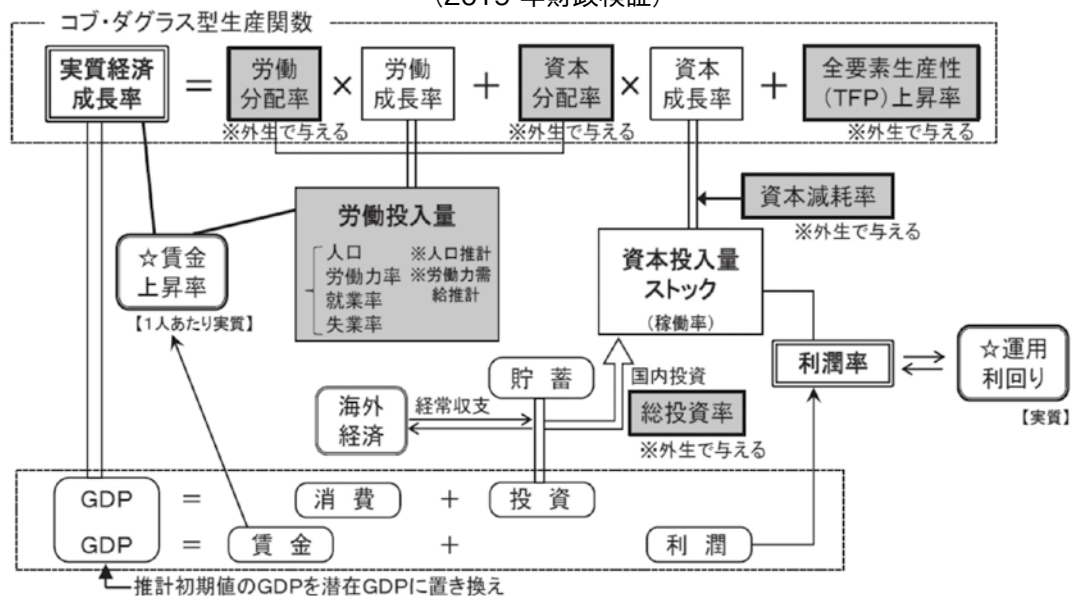
い頻度で計算をやり直し、その結果を国民に示していくことが、法律の規定によって制度化されているのである。

(2) 財政検証における経済前提

経済前提作業は、その基本構造として、過去の日本経済の動きからコブ・ダグラス型の生産関数を推計し、これに将来に関する人口動態や全要素生産性等に関する外生変数を与えて将来の日本経済の姿を描くものである。そのモデルの概要は、以下のとおりである。

推計される生産関数は、我が国経済の過去から現在までの経路を表す。これを将来に延ばすにあたっては、将来の出生率・死亡率や全要素生産性上昇率などをパラメーターとしてモデルに入れる必要がある。人口推計は、出生率及び死亡率についてそれぞれ何通りも作られるし、全要素生産性上昇率も一つの数値だけを使うことはできない。このほかにも、いくつかのパラメーターについて複数が置かれるから、ケースの数はどんどん増えていくこととなる。

図1 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）



(出所) 厚生労働省「年金財政における経済前提について（参考資料集）」（2019年3月）p.9

(3) 経済前提は経済予測ではない

よくある誤解は、経済前提を経済予測とするものである。そもそも経済前提は、「10年後以降の20～30年」の経済の姿を描いたものである。こんなはるかかなたの経済を「予測」する方法論などどこにもない。予測であるはずはなく、「置いた」数字である。もちろん、何の脈絡もなく恣意的に「置く」のではなく、過去のデータに基づく生産関数を将来に向かって延ばすという手順を踏んでいるから、将来に向かって延ばす際に置かれた前提（将来の全要素生産性上昇率など）と整合的なものである。

用いた外生変数のどの値の確率が高いかという考察は行われていない。最終的に6つのケースが示されてはいるが、それぞれの生起確率を探ろうという発想は、経済前提作業の中にない。「標準ケース」はない。

財政検証は、こうして得られた経済前提の各ケースについて年金制度がどうなるかを示し、その結果をもとに制度を変えるか変えないか、等の議論をする素材を提供するものである。

「予測」でなければ何か、という問いに対しては「投影」という言葉がしばしば用いられる。「こういう経済のときにはこういう年金制度になります」という情報を国民に提供することが「投影」であり、国民が「そんな経済や年金では嫌だ」と思うなら、もっといい経済や年金にするための努力をしなければならないのである。

もとより、将来の人口や経済の姿を正確に予測し、それに合わせた制度を構築してしまえば、あとは長年にわたってそのままよいのだから「安心」だろう。しかし、これは夢でしかない。できることは、「将来の人口や経済がこうなったらその時の年金制度はこうなります」という組み合わせをいくつも作って国民に示し、具体的な議論を可能にしていくことだ。

(4) 経済前提における物価上昇率の位置づけ

図1を見ると、物価上昇率はモデルのどこにも見当たらない。これは、物価上昇率がモデルから導出される内生変数ではなく、また、内生変数に影響を与える外生変数でもないということである。物価上昇率は、外生変数を与えてモデルを回して内生変数を出した後で、実質経済成長率や実質賃金のような内生の実質変数に「付加的に乗せて」名目値を出すのに用いられる。

「付加的に乗せる」物価上昇率の設定はどのように行われるのか。モデルを将来に向かって延ばす際、全要素生産性などの外生変数は、過去の歴史と密接に関係づけて数値を決めている。しかし、物価上昇率は、全要素生産性上昇率等の置き方と大きく異なって、日本銀行の「物価安定の目標」という歴史でも実績でもないものを出発点としている。

日本銀行の「物価安定の目標」とは、2013年1月に日本銀行が「物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。」と定めたもの（いわゆるインフレ目標）を指す。

全要素生産性上昇率の置き方（高いか低いか）によって、実質GDPその他のリアルな内生変数が変わってくる。全要素生産性上昇率が0.8%であるのと1.2%であるのでは、将来の日本経済及び年金財政の姿はまるで違ってしまふ。だからこそ、過去30年の歴史の中に置くべき数字を求めたのである。

これに対し、物価上昇率が0.8%でも1.2%でも、将来の年金財政の姿はあまり変わらない。給付は長期的には賃金に依存し、また、物価上昇率と賃金上昇率は密接に関係している。年金制度への資金の流入（保険料など）も資金の流出（給付）も物価・賃金と概ね連動しているから、物価上昇率の持つ意味は小さい。財政検証の結果のうち、最も重要なものの一つは将来の所得

代替率であるが、所得代替率の分母と分子の両方に物価・賃金が含まれるから、分数としての所得代替率は物価上昇率によって大きな影響を受けない。

ただ、現行制度には、少子高齢化の進行に応じて給付を調整（抑制）する「マクロ経済スライド」という仕組みがあり、この仕組みによる給付の調整は物価上昇率が低すぎると完全には働かないこととなっている。従って、マクロ経済スライドが機能する範囲の物価上昇率である限りは、例えばケースⅠの物価上昇率が2%ではなく2.2%あるいは1.8%であっても、年金財政や給付の所得代替率に大きな影響はない。

(5) 積立金運用利回りの対賃金スプレッド

経済前提作業や財政検証結果を「甘い」と批判する場合に、「この超低金利の時代に、こんなに高い運用利回りを想定するのはおかしい。過度に楽観的だ」という見方が示されることがある。このような批判的な見方の多くは、経済前提における積立金運用利回り（実質概念）を(4)で述べたような物価上昇率を用いて名目概念にし、近年の市場金利等の情報（名目）と比較することによって行われている。しかし、これらの批判は、比較不可能な異なる概念の比較に立脚している点で、成り立たないものと言える。この点を、以下、やや詳しく見ることにする。

運用利回りは、積立方式の確定給付企業年金等でも非常に大きな要素である。ここで、積立金運用利回りについて、基本的な概念整理をしておこう。

積立方式の確定給付企業年金の場合、積立金運用について予定利率が設定され、実際の運用利回りがそれを下回ると積立金が不足してしまう。予定利率を高く置けば、フローの掛け金は少なくできるのに対し、予定利率を低く置けば

掛け金を高くしなければならない。こういう関係があることから、確定給付企業年金の予定利率は非常に重要なものとなる。我が国の企業年金で一般的であるように、将来の給付が名目値で設定されている限り、積立金の利回りとして重要なのは名目利回りである。

ところが、賦課方式の公的年金においては、将来の給付は今後の物価や賃金に連動するのであって、数十年後の給付の名目値は現時点で決まっていない。10%のインフレが何年も続けば、将来の給付の名目値は非常に高くなるが、こういう時に運用利回りが7%では年金財政は悪化してしまう。逆に、物価や賃金が全く上昇しないときに運用利回りが3%あれば年金財政には余裕が生まれる。このことから分るように、賦課方式の公的年金において重要な積立金運用利回りは、名目ではなく実質の方である。また、長期的な年金財政にとっては、賃金がより重要なため、年金財政にとって重要な利回りは、賃金上昇率をどれだけ上回ったのかを示す「対賃金スプレッド」である。

経済前提の中に、実質賃金上昇率があり、これに物価上昇率を加えれば、名目賃金上昇率が出る。これに運用利回りの対賃金スプレッドを加えれば、名目運用利回りが出る。例えば、今回のケースⅢでは、実質賃金上昇率は1.1%、物価上昇率は1.2%、対賃金スプレッドは1.7%であるから、合計して名目運用利回りを出すと、 $1.1+1.2+1.7 = 4.0$ (%)となる。これを近年の市場の変数、例えば0%程度で推移している10年国債金利と比較することは、概念として全くおかしい。4.0%が、「将来の」「長期的な」概念であって物価上昇率が1.2%であるときの値であるのに対して、0%程度の10年国債金利は「現在の」「短期的な」概念であって現在の1.2%を大きく下回る物価上昇率の下でのものであるからである。

相互に比較可能なものではないにもかかわらず、直接比較して経済前提及び財政検証の評価をすることは、国民の公的年金保険制度の理解を妨げるとともに制度に対する素朴な信任を損なって全く無用の不安をあおり、人々のライフプランニングを歪めるものと言わざるを得ない。

3 今回の経済前提の特徴等

(1) 6つのケース

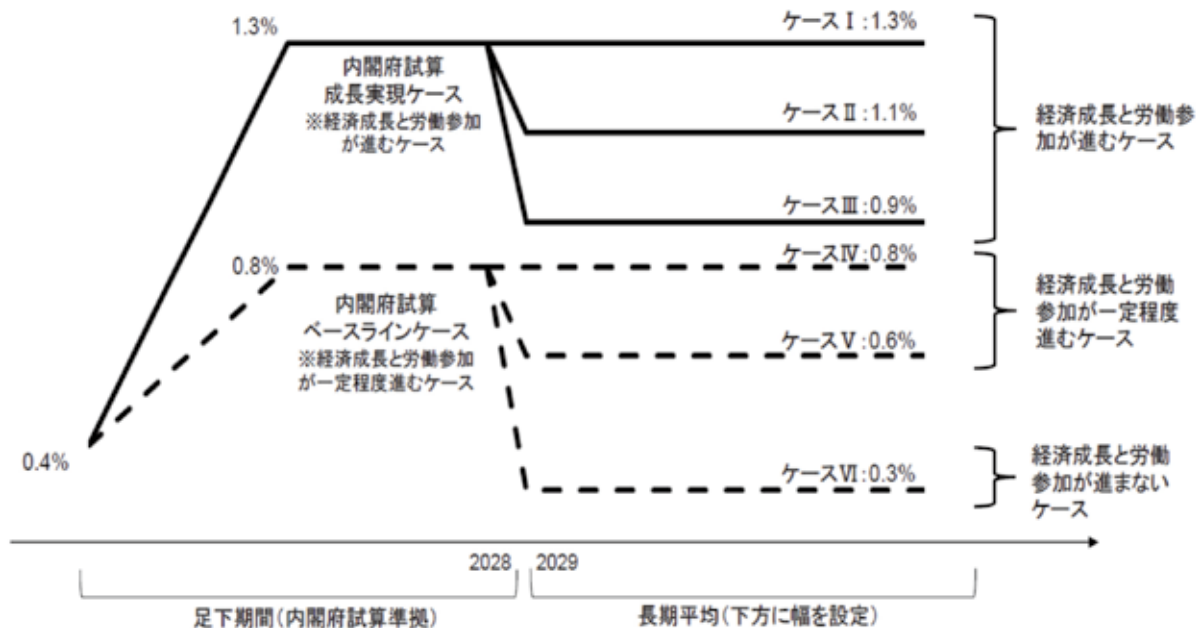
今回の経済前提では、前回(2014年)より2つ少ない6つのケースが置かれた。6つのケースのそれぞれについて、1つの全要素生産性上昇率が組み合わされている(全要素生産性上昇率の置き方については(2)参照)。6つのケースは、2029年度以降の20~30年についてのものである。2029年度までについては、内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」による推計値を用いる。この「試算」は、成長実現ケースとベースラインケースに分かれ、前者において全要素生産性上昇率が高く置かれるなど、後者より明

るい経済が描かれている。前者の全要素生産性上昇率(1.3%)が将来も維持されるとしたものをケースIとし、ケースII以下は図2のように、1.3%より低い全要素生産性上昇率をもとに構築されている。ケースVIの全要素生産性上昇率は0.3%と置かれたが、これは過去30年のうちで最も低い年度のものである。

6つのケースにつき、図3のように、実質賃金上昇率や実質経済成長率等の具体的な数値が置かれた。

実質経済成長率は、ケースIでは0.9%、ケースIII、IVでは0.4%、0.2%、ケースVIでは▲0.5%である。いずれも、置かれた全要素生産性上昇率を0.4~0.8%ポイント下回るものとなっているが、これは人口が減って労働投入が減ることを反映している。近年の我が国においては生産年齢人口が減少する中であって、女性や高齢者の就業率が上昇していることから、労働投入はむしろ増加している。ただ、就業率の上昇には限界があることから、長期的には労働投入の減少

図2 全要素生産性(TFP)上昇率と労働投入量の設定(イメージ)



(出所) 厚生労働省「年金財政における経済前提について(参考資料集)」(2019年3月) p.26

図3 2029年度以降の長期の経済前提

		将来の経済状況の仮定		経済前提の範囲				(参考)
		労働力率	全要素生産性 (TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 (実質対物価)	運用利回り		実質経済成長率 2029年度以降20~30年
						実質 対物価	スプレッド 対賃金	
ケースⅠ	内閣府 成長実現 ケースに 接続する もの	経済成長と労働 参加が進む ケース	1.3%	2.0%	1.3% ~ 2.0% (1.6%)	2.9% ~ 3.3% (3.0%)	0.9% ~ 1.9% (1.4%)	0.8% ~ 1.1% (0.9%)
ケースⅡ			1.1%	1.6%	1.1% ~ 1.8% (1.4%)	2.8% ~ 3.1% (2.9%)	1.1% ~ 2.0% (1.5%)	0.6% ~ 0.8% (0.6%)
ケースⅢ			0.9%	1.2%	0.8% ~ 1.5% (1.1%)	2.7% ~ 3.0% (2.8%)	1.2% ~ 2.2% (1.7%)	0.3% ~ 0.6% (0.4%)
ケースⅣ	内閣府 ベースライン ケースに 接続する もの	経済成長と労働 参加が一定 程度進むケー ス	0.8%	1.1%	0.8% ~ 1.4% (1.0%)	2.0% ~ 2.2% (2.1%)	0.6% ~ 1.5% (1.1%)	0.1% ~ 0.3% (0.2%)
ケースⅤ			0.6%	0.8%	0.5% ~ 1.1% (0.8%)	1.9% ~ 2.1% (2.0%)	0.8% ~ 1.6% (1.2%)	▲0.2% ~ 0.1% (0.0%)
ケースⅥ			0.3%	0.5%	0.1% ~ 0.7% (0.4%)	0.8% ~ 0.9% (0.8%)	0.1% ~ 0.8% (0.4%)	▲0.6% ~ ▲0.4% (▲0.5%)

(注) 運用利回り(スプレッド対賃金)は、運用利回り(実質対物価)から賃金上昇率(実質対物価)を控除して計算

(出所) 厚生労働省「年金財政における経済前提について(検討結果の報告)」(2019年3月) p.13

によって、経済成長率は引き下げられることとなる。

積立金の運用利回りについては、対賃金スプレッドで0.4~1.7%の範囲で分布している。2(5)で述べたように、積立金運用利回りとして重要なのは、名目値ではなく対賃金スプレッドである。

(2) 全要素生産性上昇率の置き方

報告書においては、出生率、死亡率ともに中位のものに関し、全要素生産性上昇率の高低に応じて6通り(全要素生産性の高いものから順にケースⅠ~Ⅵ)が提示された。

全要素生産性上昇率は、平成の日本経済の歴史の中からとられている。全要素生産性は、技術の進歩や制度の変更など、資本と労働の投入以外の要因をまとめたものであり、その上昇率は中長期的に安定しているものではない。バブル期には、潜在成長率が4%以上で全要素生産性も2%以上伸びていた。高度成長期はもっと

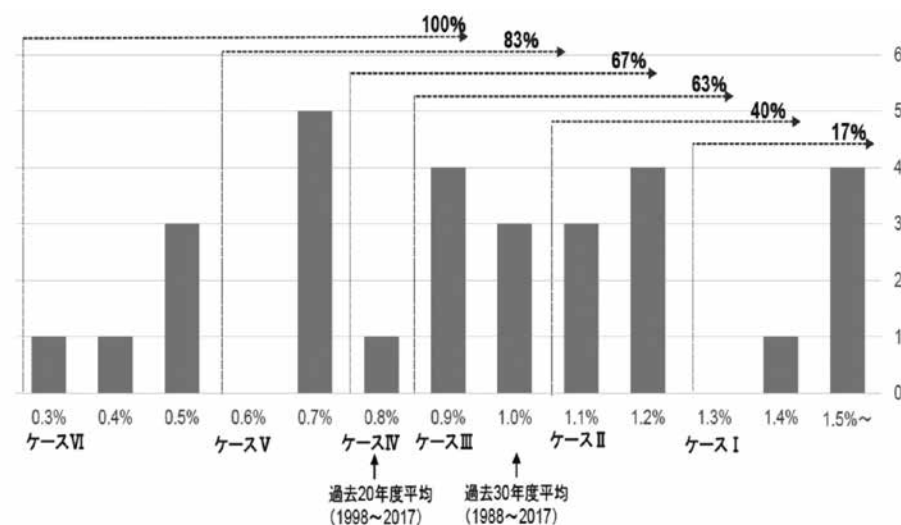
高かった。

今回の経済前提の議論では、1988~2017年度の30年間の全要素生産性上昇率の変動の範囲と概ね重なるよう、各ケースの全要素生産性上昇率を分布させた。図4は、ケースⅠ~Ⅵのそれぞれの全要素生産性上昇率が、過去の全要素生産性上昇率の分布のどの辺に位置しているかを示したものである。例えば、ケースⅢの全要素生産性上昇率(0.9%)を過去のデータと比較すると、過去のデータの63%が0.9%以上であったことが示されている。もっとも高いケースⅠ(1.3%)についても、過去のデータの17%はそれ以上であったことを示している。

(3) 積立金の運用利回りの出し方の変更

今回の作業の特徴として、積立金の運用利回りの出し方の変更があげられる。前回までは、過去の長期金利と利潤率の相関関係に着目し、その比率を用いていた。将来の利潤率とこの比率から将来の長期金利を出し、これに株式等へ

図4 全要素生産性上昇率の分布（1998～2017年度）¹⁾



(出典) 月例経済報告(内閣府)の2018年10-12月期四半期別GDP速報(1次速報値)

(出所) 厚生労働省「年金財政における経済前提について(参考資料集)」(2019年3月) p.28

の分散投資の効果を上乘せして出していたのである。しかし、この手法は、日本銀行の金融政策の枠組みの変更(「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」<イールドカーブコントロールの導入。2016年9月>)で長期金利が金融政策の直接の影響下に置かれたことから、長期金利のマクロ経済に関する試算の中での位置づけが分かりにくくなってしまったために、再検討を迫られることとなった。

「長期金利が金融政策の直接の影響下に置かれた」とはどういうことか。長期金利が日本銀行による金融市場調節の直接のターゲットとされることとなったのである。具体的には、2016年9月、日本銀行はそれまでの金融政策を検証し、金融政策の枠組みを「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」から「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に変更し、「10年物国債金利が概ね現状程度(ゼロ%程度)で推移するよう、長期国債の買入を行う」こととされたのである。中央銀行の金融政策は、正常(金利がプラス圏で推移)な環境下では、短期金利を上下させることにより行う。これが伝統的な金融政策であ

る。しかし、デフレの長期化や金融危機によって金利をゼロあるいはマイナスまで引き下げても経済が活性化しないため、日本銀行のみならず、米国や欧州の金融政策も「非伝統的」な手段に頼るようになってきている。今の日本銀行の10年国債金利を直接のターゲットとする政策は、非伝統的なものなのである。

他方、2001年のいわゆる「財投改革」以降、20年近い時間が経過した。「財投改革」とは、財政投融资の原資調達の方法を根本的に変更するもので、それまでの郵便貯金や公的年金積立金を大蔵省資金運用部(現在の財務省財政融資資金)に全額預託する仕組みを廃し、郵便貯金や公的年金積立金が金融・資本市場での債券や株式等による運用に供されることとなったことをいう。公的年金積立金の運用は、年金特別会計から年金積立金管理運用独立行政法人(以下「GPIF」という)に寄託された資金をGPIFが市場で運用することにより行われるようになった。その実績が蓄積されてきたので、これを利用して将来の運用利回りを置くこととなったのである。また、運用収益の源泉は資本に分配される

利潤であり、また、総資産あるいは自己資本に対する利益率（ROA、ROE）と利潤率の間に一定の相関があることも改めて確認された。

そこで、GPIFの実質運用利回りの実績を出発点に、将来の実質運用利回りは以下のように設定されることとなった。

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

このような手法を取る場合には、出発点の「GPIFの実質運用利回りの実績」を適切に定める必要があり、また、一時的な理由で実績が高く出ていたために将来の利回りを妥当な水準より高く設定することも避けねばならない。そこで、運用利回りの短期的な変動の影響を除去するために10年移動平均（幾何平均）を取り、また、平均値（2.7%）そのままではなく、より保守的な取り方によることとした。すなわち、ケースⅠ～Ⅲにおいては30%タイル値（上位70%をカバー）である2.3%、ケースⅣ及びⅤについては、20%タイル値（同80%をカバー）である1.8%とした²⁾。低成長のケースⅥにおいては、イーールドカーブから取ることとし、長期金利は1.1～1.2%でこれに分散投資効果として0.2%を加えている。

(4) 実質賃金上昇率についての詳細な説明

近年、我が国の賃金水準は、正規雇用の非正規雇用による代替の動きもあって、低下している。その一方で、財政検証の際の経済前提では、将来の実質賃金が上昇するとされていることについて、表面に出ている統計と比較する限りにおいて、違和感がないではなかった。しかし、経済前提作業における実質賃金は、基本的に、マンアワー当たりの実質GDPであって、現実の賃金の動向を捕捉するための統計における実質賃金とは異なる概念である。この点に関連し、

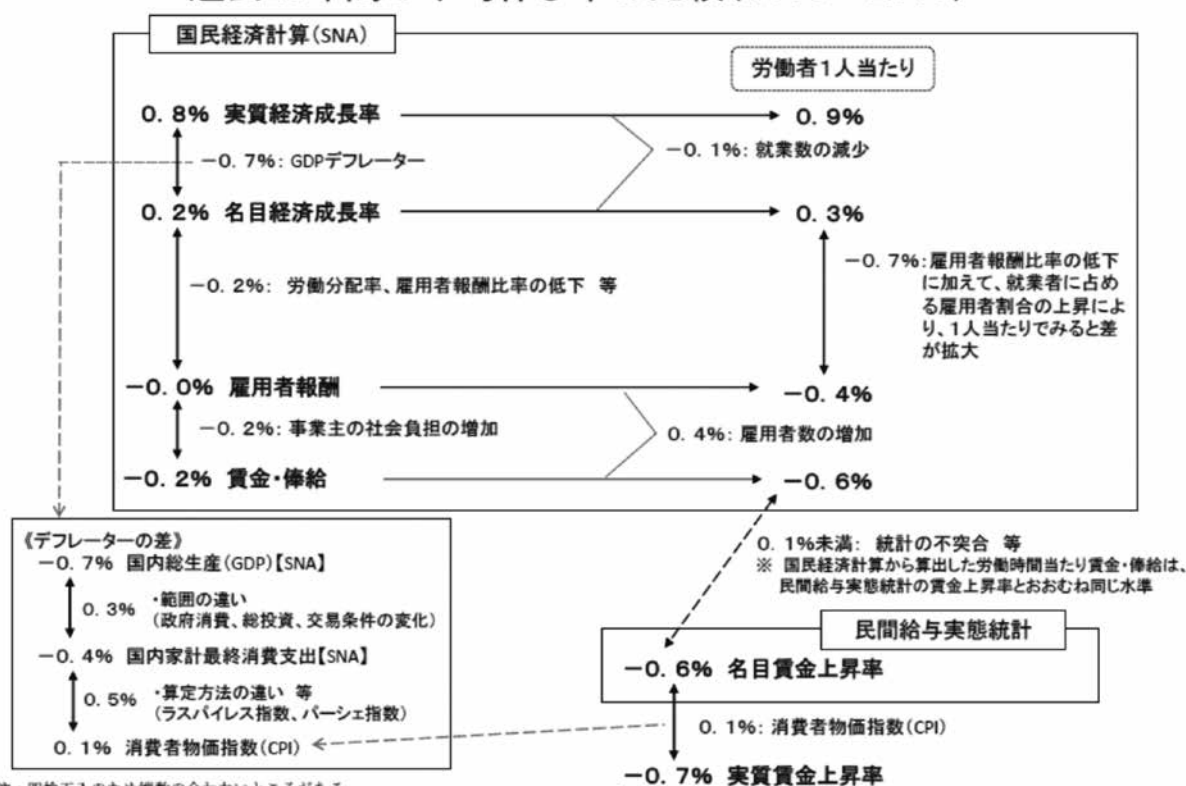
今回の経済前提作業において、マンアワー当たりの実質GDPと現実の実質賃金との関係が詳細かつ定量的に分析された。

今回の経済前提報告書（厚生労働省「年金財政における経済前提について（検討結果の報告）」（2019年3月13日）を言う。以下同じ）においては、「直近20年の我が国の動向について調べたところ、雇用者1人当たり実質賃金上昇率は就業者1人当たり実質経済成長率に比べ伸びが低いこと」が確認されたとされている。このこと自体は、経済前提作業のロジックに大きく影響するものではない。なぜなら、マンアワー当たりの実質GDPと実際に労働者が受け取る実質賃金の間には、「労働分配率」、「雇い主の社会負担（社会保険料の事業主負担等）」あるいは「経済成長率を実質化するGDPデフレーターと賃金上昇率を実質化する消費者物価指数のデフレーターの違い」といった変動要因があって、これらの動きによって、マンアワー当たりの実質GDPと実際の実質賃金の乖離はあり得るからだ。従来財政検証においては、近年みられている労働分配率の低下等の変化が「将来にわたり一定方向に続くと仮定することは必ずしも適切ではない」（経済前提報告書p.4）として、「マンアワーベースでの実質賃金上昇率と実質経済成長率が一致すると仮定されていた」（同）。

今回の作業において明示的に説明された、マンアワーベースでの実質賃金上昇率と同ベースでの実質経済成長率との関係の詳細は、以下のとおりである。

ここでは、マンアワーベースでの実質賃金上昇率と同ベースでの実質経済成長率が乖離する理由として、①労働分配率の低下（→国民所得のうちの雇用者報酬の減少）、②雇主（事業主）の社会負担（年金保険料の事業主負担など）の増加（→雇用者報酬のうちの賃金・俸給の減少）

図5 労働者一人当たり実質 GDP と実質賃金
過去20年間の平均伸び率の比較(1996~2015)



注: 四捨五入のため端数の合わないところがある。

(出所) 厚生労働省「年金財政における経済前提について(参考資料集)」(2019年3月) p.15

及び③ GDP デフレーターと消費者物価指数(CPI) 上昇率の乖離、があるとされた。これらの要因のうち、労働分配率の低下のように、長期にわたって継続すると想定すべき特段に理由のないものは、長期的な観点から行う経済前提作業では、あまり大きな意味を持たない。これに対し、今回確認されたデフレターの乖離をもたらす算式の違いについては、長期的な観点からの経済前提の作業においても取り入れるべきとされ、数値が調整された(経済前提報告書 p.4 ~ p.5)。

(5) 6つのケースの評価

6つのケースが対象とする2029年度以降の20~30年については、労働人口の減少という環境は90年代半ば以降と共通であり、また、置かれ

た全要素生産性成長率も平成の実績の範囲内であった。すなわち、6つのケースが表わす日本経済は、平成のイメージの経済を将来に伸ばしたものの、という評価になるであろう。

では、これらのケースが捉えていない変化の芽、すなわち平成の30年間には大きな力を持たなかったものの、これから力を増すかもしれないものはあるだろうか。

一つ考えられるのは、労働人口における若手の減少と国民の働き方の変化である。これまで、我が国の労働人口はベビーブーマーとベビーブーマージュニアの2つのコブを含んでいた。今や、ベビーブーマーは労働人口から抜けつつあり、ベビーブーマージュニアもすでに40代から50歳前後であるから、もはや企業社会において「若手」ではない。2003年の人口統計では、

ベビーブーマージュニアは30歳前後であり、20～39歳人口は3,513万人であった。ベビーブーマーという若手のコブが平成の前半から最近までの企業社会に「若手はいくらでもいる」という環境をもたらした。しかし、15年後の2018年、20～39歳人口は2,718万人へと795万人の減少を見ているから、若手は次第に希少になってきている。さらに、2018年の15～19歳人口は591万人であるのに対し、35～39歳人口は769万人であるから、20～39歳人口は次の5年間でさらに差し引き178万人減っていく。

つまり、企業社会において、「若手」の希少性はどんどん高まっていく。「若い人がいない」という状況は高度成長期の過疎地でまず始まり、やがて地方中核都市や中小企業に拡大し、まもなく大都市の大企業にも及ぶのかもしれない。その時、我が国の企業社会はどう反応するのだろうか。また、それが雇用慣行や全要素生産性上昇率にどう影響するのか、未知数であろう。

また、ここ数年、「働き方改革」が現実になっている。多くの職場で、10年前には考えられなかったような残業時間の減少等が起きている。働き方を変えようという声は以前からあったが、企業社会の現実は動かなかった。今、なぜ、動くのか。

若手の人数が減り、残業時間が短くなれば、労働投入が大きく減る。これがそのまま我が国経済の縮小につながっていくのか、あるいは、企業社会の雇用慣行の根本的な変化を引き起こし、我が国経済の質的な変化をもたらすのか。こういう問題設定は、6つのケースを置く際にはなされていない。これこそ5年ごとの財政検証のたびに検討すべきmatterなのである。

おわりに

5年に1度の財政検証及びそのための経済前

提の議論は、公的年金保険制度が絶え間なく変化する日本社会に適合する機会であると同時に、公的年金保険という制度インフラの持続可能性を人口動態やマクロ経済の観点から深く考え直す機会でもある。

公的年金保険制度は、経済・社会の絶え間なき変化に適合を繰り返していかねばならない。「一度根本的に見直せば、その後は『数字合わせ』をしなくていいはず」などという虫のいいことを言うてはいけない。このことの意味を、5年ごとに深く考え政府と国民の間で共有していくことが、制度の長期的持続可能性向上に必要と考えられる。

【注】

- 1) 厚生労働省「年金財政における経済前提について（参考資料集）」（2019年3月）p.28。この資料の作成時点の2017年度全要素生産性上昇率のデータは+0.3%。その後の内閣府による計数の改定の結果、2017年度は+0.4%になっている。
- 2) 経済前提の報告書（2019年3月、p.9）では、以下のように述べられている。
「運用利回りの実績を活用するに当たっては、年金積立金の市場運用開始後17年間の平均値を活用するのではなく、実績の過去10年移動平均の変動の幅を踏まえ保守的に平均値より低めの値を用いることとする。具体的には、それぞれのケースの全要素生産性（TFP）上昇率の前提が過去の実績をどの程度カバーするか（※）を参考に、内閣府試算の成長実現ケースに接続するケースⅠ～Ⅲは、過去10年移動平均の30%タイル値（上位70%カバー）の2.3%、ベースラインケースと接続するケースⅣ、Ⅴは、20%タイル値（上位80%カバー）の1.8%を用いることとする。

（※）過去30年（1988～2017年度）の実績で、TFP上昇率0.9%（ケースⅢ）を下回るのは

37%（上位 63%カバー）、TFP 上昇率 0.8%
（ケースⅣ）を下回るのは同じく 33%（上位
67%カバー）、TFP 上昇率 0.6%（ケースⅤ）
を下回るのは約 17%（上位 83%カバー）

【参考文献】

- 厚生労働省（2019）「年金財政における経済前提に
ついて（検討結果の報告）」
- 厚生労働省（2019）「年金財政における経済前提に
ついて（参考資料集）」
- 玉木伸介（2020）「2019 年財政検証における経済前
提について」『年金と経済』第 38 巻第 4 号

たまき のぶすけ

1979 年東京大学経済学部卒業後、日本銀行入行。企画局、
情報サービス局広報課長等を経て、2001 年、総合研究開
発機構（NIRA）に出向、公的年金積立金の運用の研究に
従事。2009 年、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）
出向。

2011 年 4 月より大妻女子大短期大学部教授。社会保障審
議会「年金財政における経済前提に関する専門委員会」
委員、国家公務員共済組合連合会資産運用委員会委員、
独立行政法人勤労者退職金共済機構資産運用委員会委員
など。

1983 年、ロンドン大学ロンドン・スクール・オブ・エコ
ノミクス・アンド・ポリティカル・サイエンスにて MSc.
in Economics（経済学修士）。

【主な著書】

『年金 2008 年問題』日本経済新聞社、2004 年

“Managing Public Pension Reserve Funds: The Case of
the Government Pension Investment Fund (GPIF) of
Japan” (International Journal of Pension Management,
Vol. 5, Issue 2, Fall 2012)

『公的年金の積立方式に関する金融の観点からの検討』『季
刊社会保障研究』Vol. 49, No. 4, 2014

『若者に伝えるべき公的年金保険の原理 —彼らの将来の
生活の視点から—』一般社団法人 日本経済調査協議会、
2016 年
