

2014年財政検証結果のポイント整理

発表日：2014年6月6日（金）

～社会保障制度・GPIF改革が本格化へ～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 エコノミスト 星野 卓也
エコノミスト 越前 智亜紀
TEL:03-5221-4547

(要旨)

- 2014年度財政検証の結果が公表された。結果によると、経済成長が持続すれば基準である所得代替率50%を維持できることが示される傍ら、経済・出生率が下振れた場合には給付抑制を続けても国民年金の積立金が底を付くという“ハードランディングシナリオ”も併せて示された。
- 今回の検証では、制度改革の際の影響を示した「オプション試算」が公表された。①マクロ経済スライドの発動要件撤廃、②被用者年金の短時間労働者への適用拡大、③高齢者の年金拠出期間、受給年齢を後倒しした場合の3つの試算が公表されている。
- 今後、この結果を基に社会保障制度およびGPIF改革の議論が進められることになる。制度改革の際の政策効果を計測したオプション試算の値は、議論の土台として大きな役割を担うだろう。また、今回財政均衡が達成できるとされる下限ケースの運用利回り（=4.2%）が、GPIFに求められる運用利回りのメルクマールになると考えられる。これまでのGPIFの平均利回り（2.02%）を勘案すると、リスク資産割合引き上げ議論をより後押しする結果になったといえるだろう。
- 今後改革議論が本格化するが、将来世代の所得代替率低下を極力食い止める方向での議論が望ましい。議論に当たっては、所得代替率50%を確保するためという視点に留まらず、将来世代の年金給付をそれ以上に充実させることを目指すべきである。

○2014年財政検証結果、公表

6月3日（水）、厚生労働省社会保障審議会年金部会より2014年財政検証の結果が公表された。財政検証は、年金財政の持続性を確認するために少なくとも5年おきに行われる年金制度の健康診断¹だ。本稿では、2014年財政検証の結果を解説したうえで、そのポイントや課題について考える。

○経済成長シナリオでは年金財政安定が示される傍ら、積立金枯渇シナリオも示される

この検証では、“人口動態”や“経済”のデータに基づいて、公的年金制度の持続可能性に関して検証が行われる。今回の検証では計8パターンの経済前提が設けられ（前回検証では3パターン）、それぞれに基づいた試算が行われた。前回検証では、経済前提が甘いのではないかとの批判が相次いだことから、今回は前提に幅を持たせて景気が良い場合、悪い場合の数値を示した格好だ。また、出生率の前提も、社会保障人口問題研究所の「将来推計人口」に基づき、3通り設けられている。この3パターンを基に、経済前提がケースC、ケースE、ケースGの財政見通しが公表されている。

¹ 財政検証の仕組みや前回財政検証の内容などについて、Economic Trends「[どうなる？2014年財政検証～5年に1度の年金制度の健康診断～（2014年4月3日）](#)」にて解説しています。

資料 1. 中長期（2024 年度以降）の経済前提

	TFP 上昇率	物価上昇率	実質賃金上昇率 (対物価)	運用利回り	
				実質 (対物価)	スプレッド (対賃金)
ケース A	1.8%	2.0%	2.3%	3.4%	1.1%
ケース B	1.6%	1.8%	2.1%	3.3%	1.2%
ケース C	1.4%	1.6%	1.8%	3.2%	1.4%
ケース D	1.2%	1.4%	1.6%	3.1%	1.5%
ケース E	1.0%	1.2%	1.3%	3.0%	1.7%
ケース F	1.0%	1.2%	1.3%	2.8%	1.5%
ケース G	0.7%	0.9%	1.0%	2.2%	1.2%
ケース H	0.5%	0.6%	0.7%	1.7%	1.0%

(出所) 厚生労働省資料より第一生命経済研究所作成

結果では、①マクロ経済スライドによる給付抑制をいつまで行うことが必要か、②その際の所得代替率（モデル世帯の年金額が現役世代の平均年収の何割に当たるかを示した値）は何%になるか、という 2 点が示される。政府は、将来に亘って所得代替率 50%の給付を保証していることから、これを割り込むか否かが結果をみるうえでのひとつのポイントとなる。結果は下記の通りとなった。

資料 2. 各経済前提における所得代替率とマクロ経済スライドの終了年度

経済前提	マクロ経済スライド終了後の 所得代替率と終了年度
ケース A	50.9% (2044年度)
ケース B	50.9% (2043年度)
ケース C	51.0% (2043年度)
ケース D	50.8% (2043年度)
ケース E	50.6% (2043年度)
ケース F	50.0% (2040年度) ※45.7% (2050年度)
ケース G	50.0% (2038年度) ※42.0% (2058年度)
ケース H	50.0% (2036年度) ※機械的に給付水準調整を続けると2055年に国民年金の積立金がなくなり、賦課方式に移行。その後保険料と国庫負担で補うことのできる給付水準は35%～37%程度

資料 3. 各出生率前提・経済前提における所得代替率とマクロ経済スライド終了年度

		出生率(死亡率は中位)		
		低位	中位	高位
経済前提	ケースC	【所得代替率50%を維持した場合】 50.0% (2042年度) ※2082年度に国民年金積立金がなくなる	51.0% (2043年度)	54.4% (2038年度)
		【機械的に給付水準調整を進めた場合】 ※47.3% (2047年度)		
	ケースE	【所得代替率50%を維持した場合】 50.0% (2041年度) ※2079年度に国民年金積立金がなくなる	50.6% (2043年度)	54.2% (2038年度)
		【機械的に給付水準調整を進めた場合】 ※46.8% (2047年度)		
	ケースG	【所得代替率50%を維持した場合】 50.0% (2035年度) ※2052年度に国民年金積立金がなくなる	【所得代替率50%を維持した場合】 50.0% (2038年度) ※2056年度に国民年金積立金がなくなる	【所得代替率50%を維持した場合】 50.0% (2042年度) ※2066年度に国民年金積立金がなくなる
		【機械的に給付水準調整を進めた場合】 ※35.0% (2072年度)	【機械的に給付水準調整を進めた場合】 ※42.0% (2058年度)	【機械的に給付水準調整を進めた場合】 ※47.4% (2049年度)

(出所) 厚生労働省資料より第一生命経済研究所作成

(備考 1) 網掛けは所得代替率が 50%を割り込むケース

(備考 2) ※は所得代替率が 50%を下回った際、機械的に給付抑制を行った場合の値。

(出所) 厚生労働省資料より第一生命経済研究所作成

(備考 1) 網掛けは所得代替率が 50%を割り込むケース

(備考 2) 中長期の出生率前提は高位：1.60、中位：1.35、低位：1.12。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

今回の検証結果では、経済成長シナリオであるケースA～E（出生中位）においては、財政均衡のボーダーラインである所得代替率50%を維持できる結果となった。今回試算における中間的な経済前提であるケースEでは、マクロ経済スライドが2043年に終了、それ以降は所得代替率50.6%を維持できると結論付けられている。一方、経済前提がケースH（出生中位）の場合は、たとえマクロ経済スライドを継続したとしても、検証期間中に国民年金の積立金が枯渇、完全賦課方式に移行することで、所得代替率が35～37%にまで低下するという結果が示された。また、出生率が低位で推移した場合は、経済前提が良好な場合においても所得代替率50%の維持が困難になることがわかった。

着実に経済成長が進めば50%の所得代替率維持が可能であることが証明された一方で、経済や出生率が前提から下振れた場合には、閾値である所得代替率50%の維持が困難になることが明らかにされている。

○オプション試算 ～制度改正による年金財政改善効果が試算される

今回検証から、厚生省は制度改正を行った場合の年金財政の試算を「オプション試算」と銘打ち公表している。内容としては、①マクロ経済スライドの見直し、②被用者年金の短時間労働者への適用範囲拡大、③高齢者抛出の長期化の3つを行った場合の試算が行われた。それぞれ結果をみていこう。

<オプション試算①：マクロ経済スライドの仕組みの見直し>

【試算の前提】

物価・賃金に景気の波（4年周期、変動幅±1.2%）を加え、物価・賃金の伸び率が低い場合でもマクロ経済スライドがフルに発動される仕組みにした場合。

【結果】

上記のオプション条件のもとでは、経済前提がケースCの場合は所得代替率を+0.4%pt、ケースEの場合は+0.8pt、ケースGの場合は+5.0%pt 押し上げるとの結果となった。物価・賃金上昇率が低位であるほど、十分にマクロ経済スライドが発動できない期間が増えるため、経済前提が悪いケースGでは、制度見直しによる所得代替率向上効果が大きいという結果になっている。

資料4. マクロ経済スライド見直しによる効果

経済前提	変動を仮定しない場合 (出生中位・死亡中位)	経済の変動を仮定した場合(周期4年、変化幅±1.2%)			
		賃金・物価の伸びが小さいときは 調整が行われない場合(現行の仕組み)	賃金・物価の伸びが小さいときも 調整をフルに行う場合(オプション)		
ケースC	51.0% (2043年度)	▲0.2%	50.8% (2043年度)	+0.4%	51.2% (2043年度)
ケースE	50.6% (2043年度)	▲0.4%	50.2% (2044年度)	+0.8%	51.0% (2042年度)
ケースG	※42.0% (2058年度)	▲2.5%	※39.5% (2072年度)	+5.0%	※44.5% (2050年度)

(出所) 厚生労働省資料より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<オプション②：被用者保険の更なる適用拡大を行った場合>

【試算の前提】

- ①一定の賃金収入（月 5.8 万円以上）のある、所定労働時間週 20 時間以上の短時間労働者への適用拡大、
- ②一定の賃金収入（月 5.8 万円以上）がある全ての雇用者へ適用拡大（1200 万人ベース）

【結果】

①の場合は、それぞれの経済前提において所得代替率が+0.5%向上する。②の場合は、+5.1%～+6.9%の所得代替率向上効果が得られる。

資料 5. 被用者保険の適用拡大（1200 万人ベース）による効果

経済前提	現行制度 (出生中位・死亡中位)		被用者保険の適用拡大を 行った場合(1200万人ベース)
ケースC	51.0% (2043年度)	+6.3%	57.3% (2032年度)
ケースE	50.6% (2043年度)	+6.9%	57.5% (2029年度)
ケースG	※42.0% (2058年度)	+5.1%	※47.1% (2046年度)

(出所) 厚生労働省資料より第一生命経済研究所作成

<オプション③：高齢期の保険料拠出がより年金額に反映する仕組みとした場合>

【試算の前提】

基礎年金給付算定の際の納付年数の上限を現在の 40 年（20～60 歳）から 45 年（20～65 歳）に延長し、納付年数が伸びた分に合わせて基礎年金額を増額する仕組みに変更。加えて、65 歳以上の在職老齢年金を廃止

資料 6. 保険料拠出期間を延長、受給年齢をした場合の給付水準への影響

退職・年金 給付開始年齢	保険料拠出期間	ケースC		ケースE		ケースG	
		給付水準	増加分	給付水準	増加分	給付水準	増加分
65歳	45年	57.6%		57.1%		48.4%	
66歳	46年	63.1%	5.5%pt	62.6%	5.5%pt	53.1%	4.6%pt
67歳	47年	68.7%	11.1%pt	68.2%	11.0%pt	57.8%	9.4%pt
68歳	48年	74.4%	16.8%pt	73.8%	16.7%pt	62.6%	14.2%pt
69歳	49年	80.2%	22.6%pt	79.6%	22.4%pt	67.6%	19.1%pt
70歳	50年	86.2%	28.6%pt	85.4%	28.3%pt	72.6%	24.1%pt

(出所) 厚生労働省資料より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【結果】

拠出年齢を長期化（+受給年齢を先延ばし）させることで、①拠出年齢の長期化、②繰り下げ受給の2経路から年金額に押し上げ圧力が働き、1年当たり概ね5～6%pt程度所得代替率が高まる。

○2014年検証結果・3つの特徴

今回の結果の特徴は、①積立金が枯渇するようなバッドシナリオや制度改正を見据えたオプション試算が行われたこと、②「基本シナリオ」が提示されなかったこと、③GPIFの目指す運用利回りの基準値が実質的に示されたことの3点が挙げられる。

①積立金枯渇シナリオ・オプション試算の作成

今回の検証においては経済前提が8パターン用意され、それぞれの試算結果が公表された。前回検証時の批判を踏まえて、経済前提を多様化させている。特に、経済状況が悪ければ所得代替率50%の未達成や国民年金積立金の枯渇も生じるとして、前回検証時よりも“悪い”シナリオを提示、これにより「経済や出生率の推移次第では、年金の安心は守られない」ことを示している。国民の所得形成に重要な役割を担う年金資産の運営に当たっては、最悪のケースも想定した運営が求められる。こうしたシナリオを試算することで、政府が年金財政が成り立たなくなるケースがあることを想定した点は評価に値しよう。

また、今回は制度改正を見据えた複数のオプション試算が提示された。今後、この試算を基にして制度改定の議論が行われるが、「各施策によってどの程度の所得代替率向上効果があるか」という量感、議論の土台として重要な役割を担うはずだ。

②基本ケースが提示されていない

前回までの検証では、基本ケース（いわば政府のメインシナリオ）があったが、今回はすべてが並列のシナリオとされている。あくまで並列であるというスタンスを取りメインシナリオを提示しないことによって、検証結果に対する批判を和らげる狙いがあると考えられる。しかし、これでは政府がどのシナリオを目安に年金運営を行っているのかがわからず、却って将来の年金不安を生むことにもなりかねない。政府は、どのシナリオを目安に年金運営を行う方針であるかを示す必要があると考えられる。

③名目運用利回り4.2%がGPIF運用利回りのメルクマールに

今回の財政検証結果によって、所得代替率50%を維持できるケースEの運用利回り（=4.2%）は、GPIFのポートフォリオ見直し論議におけるひとつのメルクマールになったと考えられる。GPIFの運用利回りの平均値が2.02%（2001～2012年度）である点を踏まえると、GPIFには現状よりもリスク性資産投資を高める圧力がかかることになりそうだ。GPIFのリスク性資産積み増しは既定路線になりつつあるが、今回の結果はこうした潮流を後押しする内容になったといえよう。

○所得代替率は「50%」あれば良いのか？

以上のように、今回の財政検証では経済成長の持続、中位以上の出生率の下では年金財政の維持が可能との結論が導かれる傍ら、これらの前提が下振れれば年金財政の維持が困難であることが示されている。年金財政維持の観点からも、少子化対策を通じて出生率を向上させること、労働参加の促進を通じ経済成長の地合いを整えることが必要なことが改めて示された格好である。

また、オプション試算からはそれぞれの制度改定が、年金給付額の向上に資することが示されている。年金財政の観点からは、所得代替率50%が確保できればひとまずOKということにはなるが、将来世代の年金

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

を確保するという観点からすれば、こうした制度改革を通じて中長期の所得代替率を極力高めておくことが望ましい。

今後、改革議論は本格化に向かうことになる。議論に当たっては、所得代替率 50%を確保するためという視点に留まらず、将来世代の年金給付をそれ以上に充実させることを目的とした議論が求められる。そうした議論の姿勢は、現役世代の年金不信の払拭にも繋がるはずだ。マクロ経済スライドをはじめとする給付抑制策は、年金受給者の生活を考慮すると漸進的にしか進められない点を踏まえれば、年金制度改革は丁寧な説明とともにそのスピード感も重要だ。今後の議論の加速に期待したい。

資料 7. 今回の財政検証を基に進められる主な議論

内容	ポイント
GPIFの運用ポートフォリオ	<ul style="list-style-type: none"> 国内株式や外国債券・株式といったリスク性資産の割合をどこまで高めるか それに伴う金融市場へのインパクト
第3号被保険者制度	<ul style="list-style-type: none"> 短時間労働者への社会保険適用が進むか 配偶者控除制度も含め、相対的に勤労者に不利な税・社会保障制度の改定がなされるか（「103万円・130万円の壁」問題）
マクロ経済スライドの発動要件	<ul style="list-style-type: none"> デフレ下では発動できないマクロ経済スライドの要件を撤廃し、将来の年金運営の不確実性を排除できるか
高齢者の年金受給年齢	<ul style="list-style-type: none"> 高齢者の年金拠出期間延長や受給年齢の先延ばし制度が導入されるか

(出所) 各種資料より第一生命経済研究所作成。