

## 1.改革の視点

○従来型の給付建て賦課方式の年金に、拠出建てまたは積み立て方式の要素を取り入れることによって、①少子高齢化と、②経済の長期的な低成長という年金制度に対するプレッシャーに耐えられる、長期的に安定的な制度構築を考えるべき。

――ただし、その手法は①2階部分に確定拠出型または積み立て方式の要素を入れる、②2階部分を薄くしていき、既存の確定拠出型年金を膨らませていく、の2通りの手法がある。どちらの手法にせよ、確定拠出型年金が既にスタートしていることから考えても、これ以上制度を複雑にさせない工夫が必要。

○若年層や現役世代の年金不信を除去する方向で改革を考えるべき。

## 2.具体的な方向性

わが国でも、スウェーデンの改革の以下のような点を参考に、制度改革を検討するべきではないか。ただし、留意すべき様々な点があり、これらについて議論を深めるべきではないか。

### ①拠出（確定拠出）型賦課方式の導入

――「みなし運用利回り」によって、個々人の拠出と給付を結びつけ、開示することによって若年層の年金不信を解消する。給付建て（確定給付）から解き放つことにより、年金財政にかかっているプレッシャーを緩和。

#### -----（留意点）

- ・厚生年金について導入した場合、みなし運用利回りの水準をどの程度に設定すべきか。
- ・現状既に決定している保険料の段階的引き上げに関しては、これを将来に向けて固定し、引き上げが完了した時点で中期的に拠出額を一定とするという考え方がありえよう。
- ・個々人にデータを開示していくコストの問題。
- ・長生きのリスクに適応できない弱点があることには留意の要。

## ②一部積み立て方式への移行

――保険料の一定割合を原則として民間の年金制度に強制加入させるという手法で一部民営化することが可能。高齢化に弱い賦課方式の一部を積み立て方式にし、しかも個人勘定として自由に運用先を選択できるメリットがある。

### ----- (留意点)

- ・積み立て方式の導入規模をどの程度とするか。過去勤務債務について給付カットで対応可能な程度しか積み立て方式を導入できない可能性。
- ・貯蓄率への影響などにも配慮の要。

## ③自動安定化装置の導入

――予想以上の少子高齢化が進んだり、名目成長率が低下した場合に、給付が自動的にカットされる仕組みをビルトインすることによって長期的安定を確保する。制度設計によっては、少子化の進行を遅らせるインセンティブとして作用する可能性があるのではないか。また、財政再計算のたびに頻繁に給付と拠出を見直すことに起因する年金不信から脱却できる。

### ----- (留意点)

- ・どのような安定化装置をビルトインするか、制度設計の在り方。
- ・給付カットの限界をどの程度とするか。

## ④国庫負担の考え方

――政府が保証した一定水準額に年金給付額が達しない場合に、低所得者に対して「最低保証」としての年金を給付する財源として国庫負担を位置付ける。こうした対応によって、老後保障に対するセーフティネットとしての位置付けを明確にする。

以上

2002年9月26日

公的年金の積み立て金の株式運用に関する論点メモ

日本総合研究所 翁 百合

(1) 年金に関して、株式投資を積極的に認めるべきという考え方

①ALM（資産負債管理）的観点からの株式投資

年金債務の変動要因は、基本的にインフレーション・リスクと労働生産性に対するショックである。資産サイドにインフレーションと労働生産性の変動に収益率が連動する株式を組みこめば、年金債務に内包されるリスクをヘッジする役割を担うことができる。

——ただし、物価連動国債が発行されれば、インフレーションに対して債券で対応することも可能となる。

②マクロ経済のリスク・シェアリングを大きく変化させる点

老年層だけに集中していた株価変動リスクを、タイムホライズンが長く、危険回避度が相対的に低い若年層にもある程度転嫁することができるようになることから、世代間のリスク・シェアリングが向上する。

——上記の①および②の論点は、公的年金に限らず、企業年金や個人年金も含めた年金全体の論点といえる。

(2) 公的年金に関して株式を中心とする資金運用を積極的に行うことに関して慎重であるべきという考え方

①市場における公的年金の資産規模に起因する点

運用スタンスによって価格形成に影響、売買執行リスク

——債券市場においても、公的主体の運用姿勢は市場流動性に影響を与える可能性。

②株式市場におけるコーポレートガバナンス上の観点

残余請求権者である被保険者の投資企業経営への配慮は希薄であることに起因

③万が一損失が生じた場合の責任の問題

④政治的介入により株価下落時のPKOに使われ損失を被る可能性

——アメリカの社会保障基金は、主に①や②の観点から非市場性国債を購入。

——②の解決のためには、議決権行使ルールの明確化、③、④はリスク管理体制の構築及び責任と権限の明確化、政治的介入から独立した運用ルールの明確化などの対応が必要。

(1)のような年金資金が持つマクロ的なリスク・シェアリング機能を生かしつつ、(2)のような問題を発生させないためには、公的年金の積み立て金規模が過大になることを避けるとともに、むしろ私的な確定拠出型年金を広げることにより、多様な投資家の見方が反映される資本市場を形成することが望ましい、ということになる。

(参考文献) 斎藤誠『日本の「金融再生」戦略』中央経済社 2002年

わが国の公的年金制度は、少子高齢化や経済成長の鈍化によって、極めて難しい局面を迎えており、2004年の次回財政再計算の際には、抜本的な改革が求められている。その際に重要な視点は、次の二点である。

第1は、少子高齢化と経済の長期的な低成長という年金制度に対する二つの負のプレッシャーに耐えられる、長期的に安定的な制度構築をする、という点である。

第2の視点は、若年層や現役世代の年金不信を払拭できる改革を志向する、という点である。

高齢化と低成長から年金財政の安定確保に悩むわが国は、スウェーデンの抜本的な改革の中で参考にすべき点が多いと考えられる。勿論、スウェーデンとわが国の場合には、以下の大きな三つの環境の違いがあり、これを踏まえて具体的な改革案を検討する必要がある。

第1は、高齢化のスピードと高齢化率のピークの高さである。日本とスウェーデンは、2010年あたりまでは高齢化のスピードは同じであるが、その後日本は高齢化のスピードが急速に高まり、2050年の段階で、スウェーデンは30%、日本は35%の高齢化率（65歳以上人口/総人口）となる。さらに、合計特殊出生率に関しては、スウェーデンが、1.5程度であるのに対し、日本は1.36とより低い水準にとどまっている。

第2は、わが国の年金保険料率が現在段階的な引き上げの途上にあることである。厚生年金の保険料率の引き上げ（2004年度に基礎年金国庫負担割合を2分の1に引き上げを前提）は、平成11年の財政再計算時には総報酬に対して保険料13.58%の現行水準が、5年ごとに1.77%ずつ引き上げられ、2025年度に最終保険料率19.8%となり、その後その水準で維持されることが想定されていた。しかし、今般の人口推計の見直しにより、中位推計でこれがさらに22.4%まで引き上げられる形に修正されている。

第3は、わが国の年金制度が、スウェーデンと異なり、サラリーマンと自営業者の年金制度が分断している点である。

以下では、スウェーデンの改革の中で、わが国でも十分参考にすべきである5つのポイントを中心に具体的な改革の方向を提示する。

## 1. 確定拠出型賦課方式の導入

スウェーデンでは、現役世代に賦課した保険料原資をそのままその世代の高齢者に分配する賦課方式の仕組みは変更せず、従来の確定給付の年金を改め、概念上の拠出建ての仕組みを採用した。つまり、拠出額を原則として固定することによって、制度変更のリスクは基本的に年金の受給者が負担することとした。また、個々人の拠出額と給付額との関係については、「みなし運用利回り」（仮想上の運用利回り）によって結びつけた。これによって受益と負担の関係が国民に判りやすく示された。

わが国でこれを参考にするとすれば、拠出の水準や引き上げのスケジュールを固定し、給付は自動的に調整されるように制度設計を行っておき、従来の5年毎の給付の調整を原則として行わないようにする、という点である。ただし、こうした方式をわが国に導入する場合には、いくつかの重要な点を検討する必要がある。

第1に、わが国の場合は、前述の通り、既に将来にわたる保険料の段階的引き上げが決定している。スウェーデンの場合は、拠出額を16%で固定したが、こうした固定保険料方式はわが国の場合、実現が難しいと考えられる。スウェーデンのような考え方をわが国で実現するには、保険料の引き上げスケジュールを将来に向けて固定し、引き上げが完了した時点で拠出額を一定とするという手法をとる必要がある。

ただし、その際に、保険料率の適用時期の違いによって、コーホート別の年金原資の規模が異なってくるという問題が発生する。仮にこの問題を是正するために、保険料率引き上げを前倒しすると、保険料負担水準は下がるが、年金資金の運用規模が巨大となり、金融市場でのプレゼンスが大きくなりすぎる。したがって、段階的引き上げを維持しつつ、コーホート毎の不公平を是正すべく段階的引き上げ実施期間に限り、給付額の調整を行うことが必要である。

第2に、厚生年金について拠出型賦課方式を導入する場合、みなし運用利回りの水準をどの程度に設定すべきか、という点がある。しかし、一人あたり名目賃金上昇率をみなし運用利回りにすることは、高齢化のスピードがそれほど急速でないスウェーデンだからこそ実現できた仕組みといえる。高齢化が急速に進む日本では、高齢者や女性の雇用状況にも依存するものの、就業者数自体が減少していくことが予想される。このため、社会全体の賃金総額の伸び率と一人あたり名目賃金上昇率が乖離していくことが予想され、高齢化の影響を反映させるためには、社会全体の賃金総額の伸び率などをみなし運用利回りとする必要がある。実際、高齢化の進んでいるイタリアなどでは、賃金総額の代理変数的な意味合いで、名目GDPの成長率をみなし運用利回りとして採用している<sup>1)</sup>。

---

<sup>1)</sup> ラトビアでも国全体の賃金総額の伸び率をみなし運用利回りに採用している。

## 2. 個人への拠出額と給付額の開示

スウェーデンの場合、拠出額の実績とみなし運用利回りを個人に通知・開示することによって若年層の年金不信を解消することを可能とした。わが国で参考にすべきは、個人の拠出と給付の関係を明確に開示するしくみを導入する、という点にある。

スウェーデンでは、自らの拠出額とみなし運用利回りが示された「オレンジレター」とよばれる手紙が毎年国民に届き、個人は、将来もらえるであろう年金額のおおよそのイメージを知ることができる。また、制度として確定給付を維持しているドイツでも、ポイント制<sup>2</sup>の導入によって、自らの年金の拠出と給付の関係を明示的に個人が把握できるよう工夫をとっている。

わが国でこうした個人に対する拠出と給付の関係を明確に告知することは、若年層や現役世代の年金不信や不安を解決するために極めて重要であると考えられる。現在の被保険者およそ7千万人にレターを出すとする、はがき1枚の作成と送付にかかるコストがおおよそ150円と考えると毎年100億円くらいのコストがかかると思われ、さらにこれにシステム開発費用を考えればコストは大きいと考えられるが、その効果に比べれば小さな額であるといえ、是非とも実施すべき施策であると思われる。

## 3. 自動的に給付を調整する仕組みの導入

仮に確定拠出型賦課方式を導入したとしても、予想以上の少子高齢化が進んだり、名目成長率が低下した場合に、拠出額を引き上げて対応してしまうと、従来の手法と全く変わらなくなり、年金不信をあおることは必至である。これを回避するためには、自動的に給付額を調整する仕組みを導入することが必要である。スウェーデンでは、経済情勢の大きな変化があった場合には、給付が自動的に調整される仕組みをビルトインし、年金財政の長期的安定を確保しようとしている。こうした装置は、制度設計によっては、少子化の進行を進めてはならない、というかたちで、少子化抑制のインセンティブとして作用する可能性もある。

スウェーデンの場合は、年金年額が、65歳時の平均余命年数を基本とする除数で年金総原資を割って算出されている。いわば65歳までに判明している高齢化については、給付額に自動的に反映されるようになっている。また、予想以上に少子化が進んだり、運用利回りが低い水準で推移したり、さらに除数が確定した以上に平均余命が延びた場合には、年金制度の維持が困難になる場合があり得る。そうした場合を想定して、自動安定化装置が工夫されている。すなわち、一定の危機的事態に陥った場合には、国会の議決を経るこ

---

<sup>2</sup> ドイツでは毎年に保険料納付実績を指数化した個人報酬点数（ポイント）を被保険者各人に与え、ポイント数によって将来の年金給付の相対的な大きさがわかる仕組みをとっている。

となく自動的にみなし運用利回りや年金スライド率を制限させる仕組み（自動財政均衡メカニズムとよばれる）を導入することとしている<sup>3</sup>。

わが国でも、平均余命の変化など人口構成の変化に対して自動的に給付が変更されるしくみに加え、これ以上の経済変動が起こった場合の自動安定化装置と二重の工夫をする必要がある。特に参考になるのは、65歳時点の平均余命年数を基本とする除数で年金原資を割って年金年額を求めるといった方式の導入である。基本的に重要なのは、「経済情勢等の変化で給付を自動的に調整する」ということについて事前に国民的コンセンサスを得ることであろう<sup>4</sup>。

#### 4. 積み立て方式の拡充

スウェーデンでは、保険料の一定割合を原則として民間の年金制度に強制加入させる形で、一部積み立て方式を導入している。ちなみに、スウェーデンの場合は、18.5%の保険料のうち2.5%が強制的に積み立て方式に用いられることになっている。こうした積み立て方式導入によって、国民が自由に民間の運用機関を選択できるようになっている。賦課方式という財政方式は高齢化に弱いのが、一部を積み立て方式にすることによって、そのプレッシャーを緩和する効果があり、しかも個人が個人勘定として自由に運用先を選択できるため、より自己責任を重視した年金を一部導入できる効果もあるといえよう。また、公的年金の運用額自体が金融市場のプレゼンスとして大きすぎる、といった問題を一部解消することができる案ともいえよう。

わが国で、一部積み立て方式を導入する場合、その手法は①厚生年金（2階部分）に確定拠出型または積み立て方式の要素を入れる、②2階部分を薄くしていき、既存の確定拠出型年金を膨らませていく、の2通りの手法があり得るが、基本的には②の方向が望ましいと思われる。

その理由は第1に、確定拠出型年金が既にスタートしていることから考えても、これ以上制度を複雑にさせないことが基本的に重要であると考えられるからである。また第2に、わが国の公的年金の過去期間に対応した給付債務は450兆円（国民年金が120兆円、

<sup>3</sup> 具体的には、政府が毎年「均衡数値」を算定し、「均衡数値」が1を下回っている場合には、自動的に年金額のスライド率を変動させることとされている。

$$\text{均衡数値} = (\text{保険料資産} + \text{積み立て金残高}) / \text{年金債務残高}$$

<sup>4</sup> なお、スウェーデンの場合、受給開始以降の賦課方式部分の年金額のスライドは、従来の物価スライドから経済成長を反映した名目賃金スライド制を採用することとなった。ただし、実質賃金上昇率が「基準値」1.6%を上回る場合のみ、年金額は物価上昇率と、賃金上昇率の基準値を上回る部分を合計した分だけスライドすることとなっている。他方、実質賃金上昇率が基準値1.6%を下回る場合には、物価上昇率から実質賃金上昇率の基準値を下回った部分を差し引いた分しか自動的に調整が行われないように工夫されている。



厚生年金が330兆円)もあり、仮に現在の公的年金に積み立て方式を導入しようとする  
と、大幅な給付カットか、現役世代の負担増を必要とすることになり、フィージビリティ  
一の面で疑問があるからである。現実的には現在の確定拠出型年金の対象者を広げたり、  
拠出時運用時非課税、給付時課税の原則を徹底する下で非課税拠出限度額の引き上げを実  
施するなどの税制上の措置等により、制度を大幅に改善して、このパイプを広げていき、  
徐々に現在の公的年金に対するプレッシャーを緩和していくことが望ましい。

#### 5. 所得比例年金としての簡素化、および国庫負担の考え方の明確化

スウェーデンの場合は、所得比例のみの一階建て年金に再編し、政府が保証した一定水  
準額に年金給付額が達しない場合に、低所得者に対して「最低保証」としての年金を給付  
する財源として国庫負担を位置付けることとした。こうした対応によって、国庫負担は老  
後保障に対するセーフティネットとしての位置付けが明確になり、わかりやすい制度設計  
となっている。わが国も理想的には、年金制度をこうした所得比例の1階建てにスリム化  
していき、基礎年金部分をいわば最低保証として国庫負担で賄う方向が最もわかりやすく、  
合理的であると考えられる。

しかし、現状では所得の捕捉が難しいことから自営業者とサラリーマンの年金制度は分  
断しており、しかも、国庫負担は基礎年金の3分の1(2004年度以降2分の1に引き  
上げ予定)と位置付けられているが、国庫負担の意義・位置付けは全く明確なものではな  
い。スウェーデンのような年金制度の構築と明確な国庫負担の位置付けのためには、サラ  
リーマン被用者と自営業者間で公平な所得の捕捉が大前提となる。この点については、一  
朝一夕には実現できないが、納税者番号制度や税の体系の在り方も含めて見直し、サラ  
リーマンや自営業者に共通の横断的な制度を構築していく方向を目指すべく部会として提言  
していくべきであると思われる。

以上のように、わが国の公的年金制度を長期安定的なものとし、経済の活性化にも資す  
るものとするには、抜本的な改革を実現していく必要がある。こうした改革を実現するた  
めには、少子化対策や雇用政策、税制等の様々な施策と有機的に連携させて議論を進める  
よう関係各所に働きかけていくことが必要と思われる。

以上

(参考文献)

- 井上誠一[2000]『スウェーデンの年金改革』年金実務 平成12年8月7日-9月4日  
高山憲之[2002]「最近の年金論争と世界の年金動向」経済研究 第53巻第3号  
厚生労働省[2002] 社会保障審議会年金部会資料