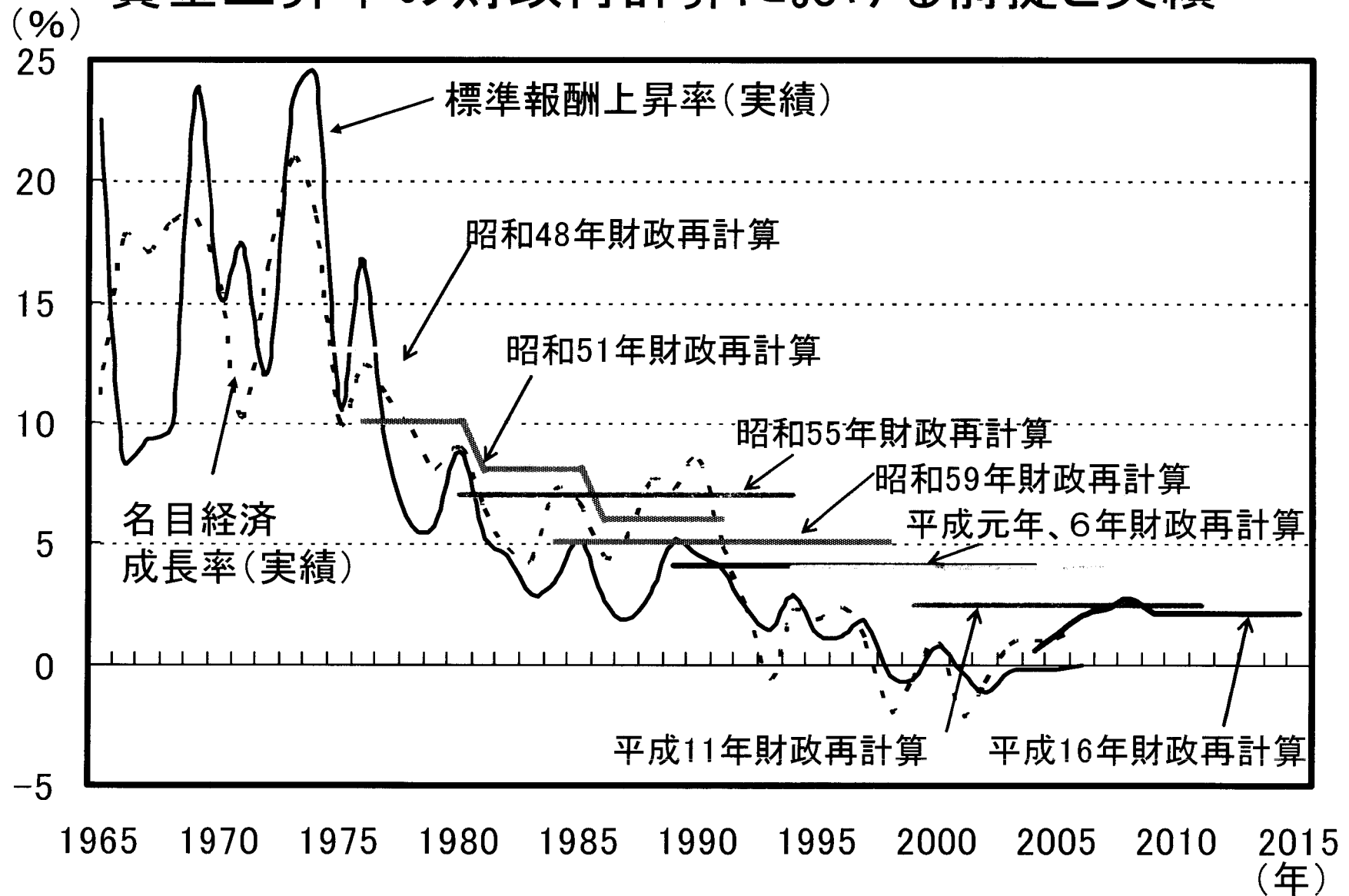


過去の財政再計算における経済前提

実施年度	賃金上昇率	運用利回り	物価上昇率
昭和48年	13%(昭和48～52) 10%(昭和53～57) 8%(昭和58～62) 7%(昭和63～)	6.2%	5%
昭和51年	10%(昭和51～55) 8%(昭和56～60) 6%(昭和61～)	6.5%(昭和51～55) 6.2%(昭和56～60) 6%(昭和61～)	
昭和55年	7%	6%	5%
昭和59年	5%	7%	3%
平成元年	4.1%	5.5%	2.0%
平成6年	4.0%	5.5%	2.0%
平成11年	2.5%	4.0%	1.5%
平成16年 (長期の前提)	2.1%(平成21～)	3.2%(平成21～)	1.0% (平成21～)

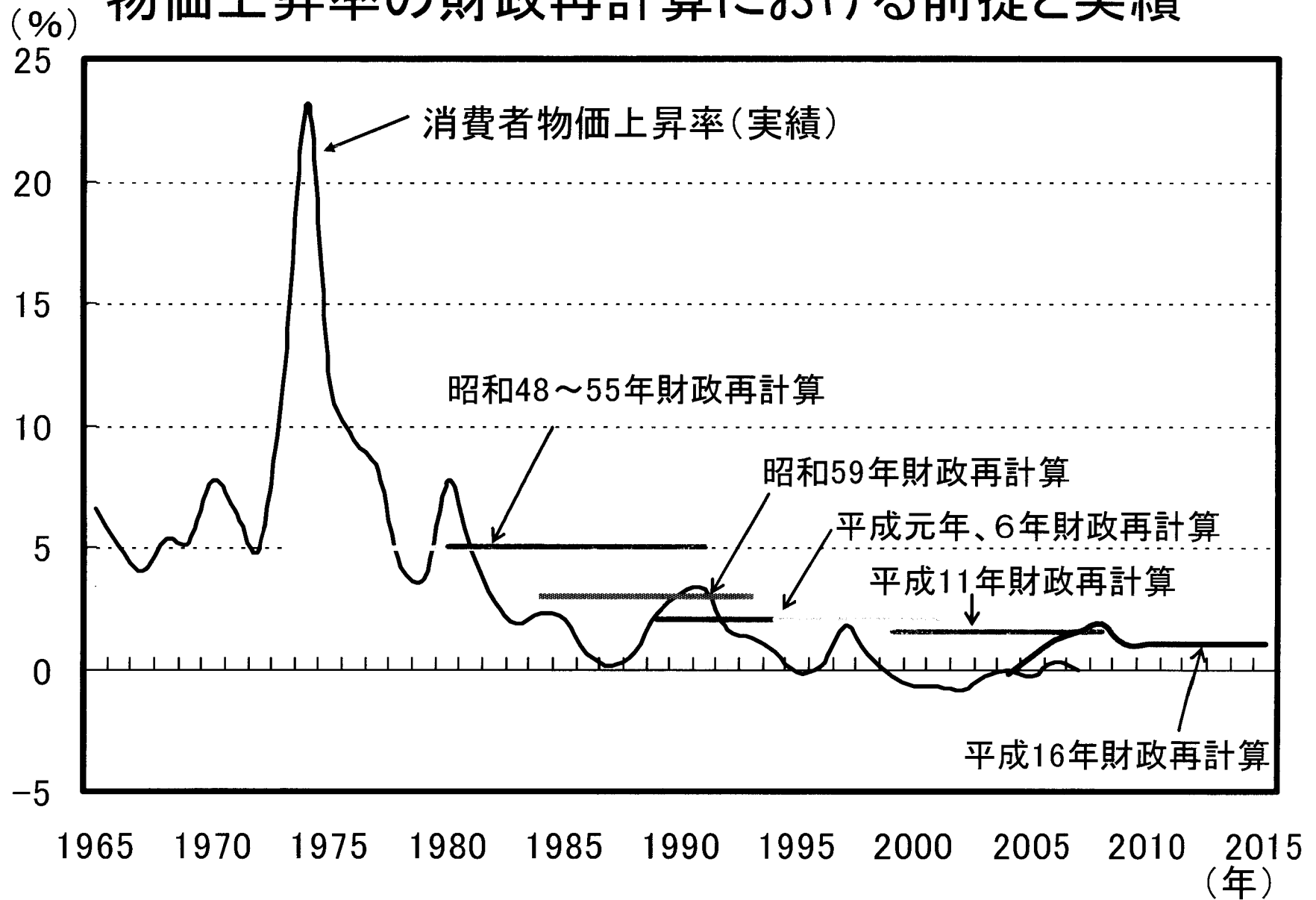
(注) 経済前提が複数ケース設定されている場合は、標準的なケースについて記載している。

賃金上昇率の財政再計算における前提と実績



(注) 標準報酬上昇率の1998年以降は性・年齢構成の変動による影響を控除した厚生年金の名目標準報酬上昇率であり、1997年以前は年末(12月)の平均標準報酬月額の前年同月比の伸び率である。

物価上昇率の財政再計算における前提と実績



積立金の運用と財政検証における運用利回りの前提について

- 積立金の運用は、厚生年金保険法等の規定により、
 - ① 長期的な観点から、
 - ② 安全かつ効率的に行う、こととされており、現在、国内債券を中心としつつ、国内外の株式等を一定程度組み入れた分散投資を行っているところである。

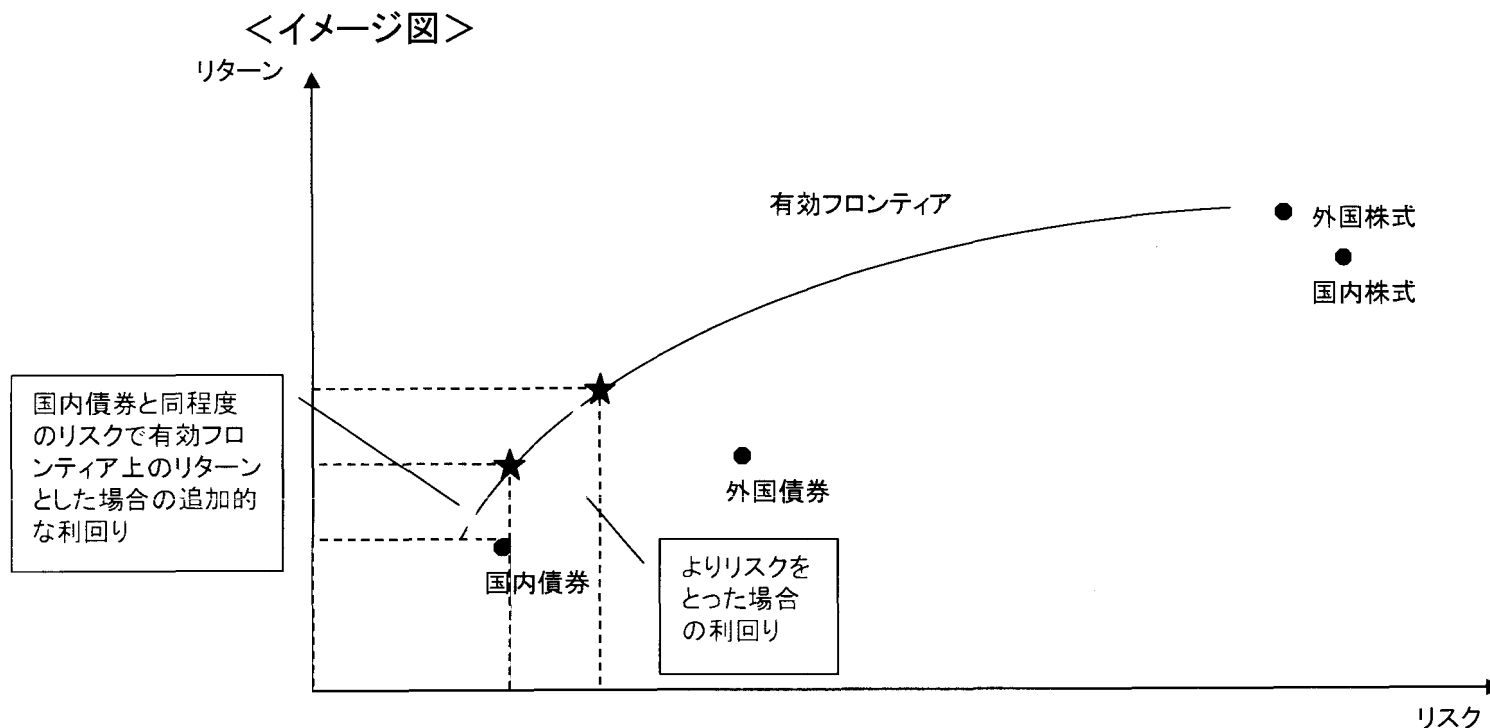
「安全」という観点からリスクを低く抑えるためには、国内債券といったリスクの低い資産への投資が考えられるが、他の資産を組み合わせることにより、全額国内債券で投資するのと同じリスクで、より高いリターンを期待することができることから、全額を国内債券に投資する方法は「効率的」ではないといえる。

このように、「効率的」な運用を行うという観点からは、国内外の債券や株式を組み合わせたポートフォリオ運用を行い、一定の許容されるリスクのもとで、期待リターンを出来る限り高めることが求められる。

- 財政検証における運用利回りの前提は、このような積立金運用の考え方を踏まえ、設定することとなる。
- 実際の積立金運用にあたってのポートフォリオの策定は、財政検証において設定された経済前提の下での実質的な運用利回りを確保することを目標として行われることとなる。

(参考1) リスクとリターンの関係

- 各ポートフォリオについて、そのリスク・リターンのペアを平面上にプロットしたとき、同じリスクのものうち、最も高いリターン(=効率的)である点を結んだ曲線を「有効フロンティア」という。
一般に、有効フロンティアはイメージ図のような形状となるため、より高いリターンを期待するためには、より高いリスクを許容しなければならないこととなる。
- このため、財政検証において運用利回りを高く設定した場合には、その利回りが確保されるようなリスクの高いポートフォリオを策定しなければならないこととなる。



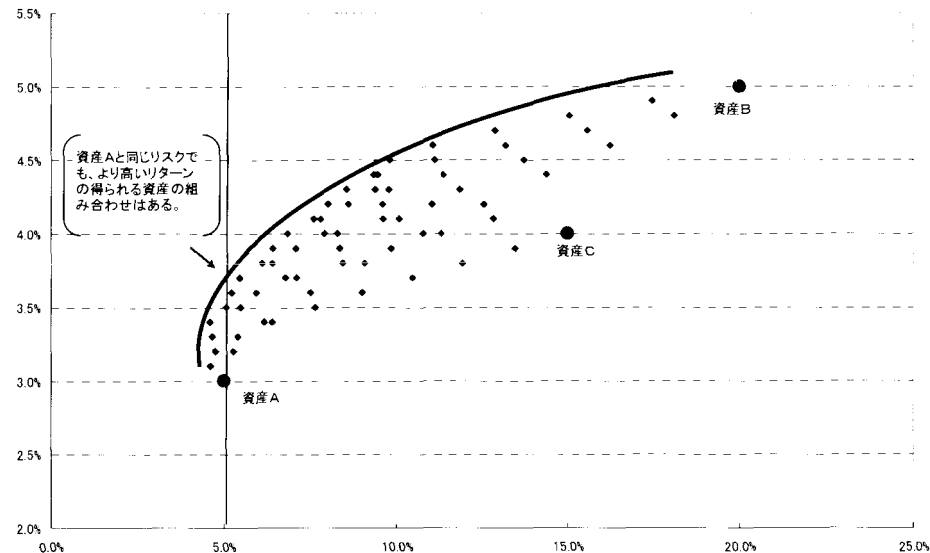
(参考2) 簡易なモデルに基づく「有効フロンティア」の例

- リターンとリスクの異なる2つの資産において、それぞれのリターンの間に、ある資産のリターンが小さいときに、もう一方の資産のリターンが大きくなるといった負の相関関係があると、その両者がそれぞれの資産のリスクを小さくする(リスクヘッジ)。
- 分散投資による効果を簡単に理解するために、以下の3つの資産(A~C)について、表のとおり、リターン、リスク及び相関係数が与えられているとし、3つの資産の組み合わせは、10%単位でのみ設定することとする。(3つの資産の10%単位の組み合わせの数は66通り。)

	リターン	リスク	相関係数		
			資産A	資産B	資産C
資産A	3%	5%	1.0	0.2	-0.1
資産B	5%	20%	0.2	1.0	-0.4
資産C	4%	15%	-0.1	-0.4	1.0

※ 資産A~Cは、特定の資産を指しているのではなく、あくまでも、例示。

- グラフは、すべての資産の組み合わせのパターンについて、リターンとリスクを計算しプロットしたものであるが、「効率的」な運用と言えるリスクに対してリターンが高くなっている組み合わせを結ぶと「有効フロンティア」が得られる。



フランス・ドイツの年金財政見通しにおける賃金上昇率について

① フランス(CORレポート(2006年3月)より)

○ 実質賃金上昇率については、労働生産性の上昇率を「全要素生産性」と「資本装備率」に要因分解することによって、見通しを立てている。

○ 2006年3月レポートにおいては、OFCE(フランス経済研究所)による見通し、およびDGPTTE(経済・財政・雇用省国庫経済政策総局)による見通しを踏まえて、

全要素生産性上昇率 : 1.2%

実質賃金上昇率 : 1.8% (低位1.0%、高位2.5%)

と置いている。またこの数値は、過去30年間の賃金上昇率の平均にほぼ等しくなっているところ。また、近年の低賃金労働者の増加または技術革新等の不安定要素を確認するために、低位および高位の仮定も置かれている。

② ドイツ(年金保険報告書2007より)

- 長期(15年間)見通しにおいて、3つの賃金上昇率(2012年～2021年の被保険者の賃金の平均増加率)が仮定されており、
 高位 3.5%、中位 2.5%、低位 1.5%
 となっている。

- 長期見通しのための賃金上昇率等の仮定は、基本的には、リールupp委員会(社会保障制度の資金調達における持続可能性のための委員会)において、2003年に作成された経済前提に基づいている。

※ リールupp委員会 : 同委員会は、2002年11月に健康社会保障相により発足され、2003年8月に最終報告書を公表し、ドイツの社会保障制度を財政的に安定的なものにすることを目的とする改革案を発表している。年金、医療保険、長期介護保険、制度横断的トピックの4つの小委員会が設けられていた。

- 賃金上昇率は、10年間かけて2%から3%へ増加していくこととなっている(中位の場合)。