

公的年金の積立金の役割と規模について

住友信託銀行 年金研究センター
主席研究員 久保知行

はじめに

公的年金の積立金について、年金財政が厳しい状況の中で、これを取り崩すべきであるという意見が散見されるようになってきている。しかし、このような意見は、公的年金の積立金もっているそもその意義や役割を理解していないものと思わざるを得ない。本稿では、公的年金の財政における公的年金の役割や規模について、整理をしてみたい。

1. 収支相等の原則と公的年金の積立金

年金制度においては、どのような財政方式をとろうとも、給付と負担が均衡する必要がある。これは「収支相等の原則」と呼ばれているが、修正賦課方式にあてはめて見れば、次のような関係式が単年度ベースで成立する必要があるということである。

[収支相等の原則 (修正賦課方式の場合)]

$$\text{給付総額} = \text{掛金総額} + \text{収益総額}$$

$$\text{給付総額} = 1 + \text{年金資産} \times \text{実質収益率}$$

$$\text{掛金総額} = \text{掛金総額}$$

(実質収益率 = 名目収益率 - 賃金上昇率)

ここで、実績収益率を使用しているのは、公的年金の場合には実質価値の維持の観点から、年金額のスライドが必要と考えられるため、給付・掛金・収益のすべてを実質値で評価しようとしているからである。なお、実質値としては物価上昇率を控除することも考えられるが、中長期的には経済成長を反映する賃金上昇率の織り込みが必要となるはずであるから、それを用いた。

2. 保険料率と積立倍率との関係式

ここからは、議論の簡便化のために、老齢年金に絞って考えるものとする。公的年金では、給付も掛金も現役労働者の平均賃金に基づくものとして考えることができる。掛金について保険料率を用いて表すと、

$$\text{「掛金総額} = \text{加入者数} \times \text{平均賃金} \times \text{保険料率} \text{」}$$

ということになる。一方、給付については、現役労働者の手取り賃金の一定割合（代替率）が必要とされると考えられているから、

$$\begin{aligned} \text{「 給付総額} &= \text{受給者数} \times (\text{平均賃金} - \text{掛金}) \times \text{代替率} \\ &= \text{受給者数} \times \text{平均賃金} \times (1 - \text{保険料率}) \times \text{代替率} \end{aligned}$$

ということになる。これらを上記の関係式に代入し、扶養倍率（＝加入者数／受給者数：受給者1人を支える現役加入者の割合）および積立倍率（＝年金資産／掛金総額：掛金総額に対する年金資産の割合。厚生労働省の使用している積立度合＝年金資産／給付総額とは異なる）の概念を導入して整理すると、次のように、保険料率と積立倍率との関係式が得られる。

[保険料率と積立倍率との関係式] (修正賦課方式の場合)

$$\begin{aligned} \text{受給者数} \times \text{平均賃金} \times (1 - \text{保険料率}) \times \text{代替率} &= 1 + \frac{\text{年金資産} \times \text{実質収益率}}{\text{掛金総額}} \\ \text{加入者数} \times \text{平均賃金} \times \text{保険料率} & \\ (1 - \text{保険料率}) \times \text{代替率} &= 1 + \frac{\text{積立倍率} \times \text{実質収益率}}{\text{扶養倍率} \times \text{保険料率}} \\ \text{扶養倍率} \times \text{保険料率} & \\ \text{保険料率} &= \frac{\text{代替率}}{\text{代替率} + \text{扶養倍率} \times (1 + \text{積立倍率} \times \text{実質収益率})} \end{aligned}$$

(代替率：現役労働者の手取り賃金に対する年金額の割合、
扶養倍率＝加入者数／受給者数、積立倍率＝年金資産／掛金総額)

この保険料率と積立倍率との関係式により、代替率、保険料率、扶養倍率、積立倍率、実質収益率の関係が明らかになったわけである。例えば、理論的な積立倍率を算出しようと思えば、他の数値を代入すればよいわけである。

3. 厚生年金への適用

この関係式を、わが国の厚生年金に適用してみよう。まず代替率については、ほぼ手取り年収の6割とされている。また、扶養倍率は新人口推計によれば1.5倍と推計されている。実質収益率は、1.5%（＝名目運用利回り4.0% - 賃金上昇率2.5%）とされている。こうした前提のもとで、前回2000年改正時に想定した約4倍の将来の積立倍率を確保しようとするれば、約27.4%の保険料率となる。これを、2000年改正をベースに新人口構成で算定した最終保険料率22.4%（国庫負担2分の1のケース、総報酬ベース）と比較してみると、最終保険料率には、国庫負担により約7%程度の軽減分が含まれている一方、段階保険料方式による先送り分として約1.8%が加算されている。これらを加減するとほぼ同等の水準になるが、いずれにしろ、ここで推算しているのはイメージ的構造数値であり、実際に適用する上では精緻な計算が必要になる。

一方、保険料率の方を27%（国庫負担も保険料率に換算）とした場合の積立倍率は、5.4倍程度となる。さらに、保険料率25%で代替率を50%に引き下げると、積立金に期待される実質収益率はゼロとなり、積立金はなくてもよいということになる。

ここで重要なのは、将来の保険料率が、積立倍率および積立金の実質収益率によって左右される、ということである。ただし、労働人口の減少で経済成長が鈍化していくと見られる中、実質収益率の確保は容易なことではあるまい。それでも、積立金のもたらす実質収益が、扶養倍率の悪化を緩和する「もう一人の担い手」として機能する可能性があることを、重視しておく必要があるだろう。

4. 完全積立方式の場合の関係式

上記の分析の参考として、完全積立方式の場合の収支相等の原則についても見ておこう。完全積立方式の場合には、一人の人の生涯について収支相等の原則が成り立つ必要があり、扶養倍率に代えて積立期間倍率（＝積立期間／受給期間）が用いられることとなり、次のような「保険料率と積立期間倍率との関係式」が成立することとなる。

[保険料率と積立期間倍率との関係式](完全積立方式の場合)

$$\begin{aligned}
 & \text{生涯給付額} &= & \text{生涯掛金額} \\
 \text{平均賃金} \times (1 - \text{保険料率}) \times \text{代替率} \times \text{受給期間} &= & \text{平均賃金} \times \text{保険料率} \times \text{積立期間} \\
 (1 - \text{保険料率}) \times \text{代替率} &= & \text{保険料率} \times \text{積立期間倍率} \\
 \\
 & \text{保険料率} &= & \frac{\text{代替率}}{\text{代替率} + \text{積立期間倍率}} \\
 \\
 & \text{(代替率：現役時代の手取り賃金に対する年金額の割合、積立倍率 = 積立期間 / 受給期間)}
 \end{aligned}$$

この関係式によれば、20～60歳の40年間拠出して60歳から20年間の年金を受給する（すなわち積立期間倍率が2倍）の場合であれば、代替率50%だと保険料率は20%、保険料率25%だと代替率67%ということになる。過去の世代や期間について生じている負担が、後述する二重の負担としてのしかかってくることを考慮する必要はあるが、年金の負担が際限なく大きくなるかのごときイメージは誤りであろう。

5. 実質収益率の再考

ただし、年金積立金の意義や規模に疑問の声があがっている背景には、資産運用の結果が期待を裏切っていることがあるようである。運用で損をするようなら、年金積立金を持つ意義はない、という批判である。これはもっともな話であるが、その際に問われるべきは、運用の方法であって、年金積立金の意義ではあるまい。過度の実質収益率を狙うあまりに、リスクの高い運用となり、悪

い結果が出ているということであろう。

そもそも、名目運用利回り4.0%、賃金上昇率2.5%で、実質収益率が1.5%という想定は、短期的にはともかく、長期的には成り立たないと考えられている。賃金上昇率よりも運用利回りの方が恒常的に大きいとなれば、人々は労働よりも投資を選好することになり、経済学的には均衡の崩れた発散モデルということになるようである。

ここで、公的年金の積立金の資産運用について考える必要があるのは、単に高収益を享受することではなく、投資資金がどのような用途に用いられ、それが国民経済的にどのような効果をもたらすのか、ということであろう。例えば、政府の発行するインフレ連動債を公的年金の積立金で買入れれば、物価上昇リスクのない投資を行うことはできるが、その資金が不要不急の公共事業などに用いられるのであれば、結局は廃止された財政投融资の仕組みと同じことになる。

もし、投資資金が、環境や介護など、将来の日本にとって重要不可欠となる社会資本整備に用いられるなら、それは将来世代の負担を軽減し、インフラ整備によって今後の経済成長を促す可能性がある。そうすれば、回りまわって投資資金の実質収益率を高めることもできるだろう。すなわち、年金積立金の使途自体が、実質収益率を左右する面があるということである。このような今後の経済成長への寄与は、政府が主体となる「官」の事業だけでなく、わが国の企業が行う「民」の事業でも期待できよう。国内企業の株式への投資も、その観点から正当化されよう。得体の知れないヘッジファンドへの投資や、単なるマネーゲーム的な投資は、公的年金の積立金の投資においては、容認されるべきものではない。

また、たとえ実質収益率がゼロであっても、公的年金の積立金には意義がある。そもそも、少子高齢化が進展する中で、負担についての世代間の公平性を確保しようとするれば、当面は給付を上回る負担とすることになり、積立金は自然に形成されるものである。これを将来の給付のピーク時に取り崩して財源にあてることにより、負担の公平を図ることができるわけである。

おわりに

以上に述べたような「もう一人の担い手」としての年金積立金の意義を考えれば、少子高齢化の急速な進行が見込まれ、今後の給付が増大する一方で今後の収入が減少すると見られる中、年金積立金を取り崩そうとすることが、いかに無謀なことか分かるであろう。これは、個人の家計で、これからの教育費増などで支出が増加すると見込まれる中で、給料がそんなに増えそうもない時に、手元の貯金を使うべきかどうかという問題に置き換えてみれば、自明の話である。

年金に限らず、難しいとされる問題でも、本質は意外に簡単なものである。常識から外れたことについては、明解にその理由を説明できない人の言う事を信じてはいけない。もちろん、直観や常識とは違うことが真理である場合もあるが、それをキチンと説明できる能力があってこそ、専門家なのである。現在のみならず、未来の国民にとってもかけがえのない年金を守るのは、事の本質を的確に伝える能力のある専門家を活用する、国民自身でしかない。

(以上)