

「ある同窓会での年金談義」(2)

団塊の世代に属する旧友のエコノミスト、アクチュアリー、評論家の3人が、久しぶりに同窓会で顔を会わせた。政府の年金改革論議を巡って、3人の会話は次第に白熱してきた。二次会に向かった彼らの会話に耳を傾けてみよう。(連載第2回)

公的年金の財政運営

(評論家) そういえば、さきほど聞き忘れたんだけど、厚生省の将来財政試算では、運用利率を5.5%と仮定しているよね。最近では新規発行国債のクーポンが1.6%なんだけど、本当にこんなに高い利回りで運用できるのかなあ。僕なんかから見て、ちょっと非現実的な気がするんだけど…。

(アクチュアリー) 試算の前提は、正確には「標準報酬上昇率4%、物価上昇率2%、運用利率5.5%」の3つの数値の組み合わせなんだ。この前提が崩れると、試算結果(標準ケース)からずれてくることになる。ところで、日本の公的年金は、完全な賦課方式ではないけれど、それに近い修正積立方式だから、運用益の財政面への影響は、完全積立の企業年金ほど大きくないんだよ。

(評論家) ああ、例の350兆円足りないというやつだね。350兆円ないと、積立方式に移行できないというけれど、本当かな。

(アクチュアリー) その点については、改めて議論があるんだけどさ。とにかく年金制度は、高齢化が進んで年金の受給者が増えてくると、どんな積立方式でも給付費が、拠出金と運用益の合計くらいに膨らむことになる。運用益の影響が小さい賦課方式では、拠出金と給付費とがほとんど同じになり、人口構成や労働力率の変化、給付設計(年金開始年齢やスライド制)の影響が大きくなるんだ。

(評論家) すると、今のようなデフレ経済が続いて、賃金、物価、運用利回りの前提数値が、すべて2%下がっても、この関係が維持できれば、さほど財政面で心配はいらんって言うの。ふーん、そんなものかなあ。

(アクチュアリー) だからさ、エコノミストの君が頑張って、日本経済を立ち直らせてくれないと、年金の方もおかしくなって困っちゃうんだよ。君に経済予測をまかせておいて、経済の方は大丈夫なの。

(エコノミスト) ちょっと待ってよ。完全な賦課方式だったら、君の言うとおりでらうけど、修正積立方式だろ。相当水準の積立金を維持する計画になっているから、結構な運用益が出ることを前提にしている。金利が低下すると、運用益が少なくなって積立金残高がより早くなくなってから、影響が結構あるんじゃないの。僕の予測が当たらないと嫌みをいうけれど、年金の拠出金(保険料)だって、えらく見通しがくるっているじゃないか。

(アクチュアリー) ごめんごめん、そう怒るなよ。厚生年金は成熟時でも給付費の2年分以上積立金を持つ計画なので、君の言うとおりで。でも、国民年金(基礎年金給付の部分)はほぼ賦課方式じゃないかな。心配なのは、デフレ経済が続いて、賃金、物価、運用利回りの三者の関係が崩れてしまわないか、という点だよ。君の言うとおりで、126兆円もの積立金が生み出す運用益は馬鹿にならない金額だから、資金の効率的な運用はやはり必要だ。

(評論家) よく分からないんだけど、もし完全な賦課方式だとしてもさ、保険料はきちりと算定されているのかな。保険料は、あまり急が上がらないように、政治的に配慮されるよね。そうすると、運用のいかんにかかわらず、足りなくなるんじゃないの。

(アクチュアリー) そうだね、段階保険料方式といって、2020年までは5年ごとに引き上げる計画になっている。たしかに、企業年金のように財政方式が確定していないけど、厚生年金は、一応は方法論(単年度収支がマイナスにならないなどの原則)が確立していると思うよ。だけど、本当に財政面で規律が保てるかは問題だね。さらに、いくつかの公的年金に共通した財政目標を作成することも課題として残っているね。

(評論家) 保険料があまり高くなるのも困りものだけど、そもそも、法律で決められた通りに払っているのに、足りなくなるっていうのも割り切れない気持だなあ。

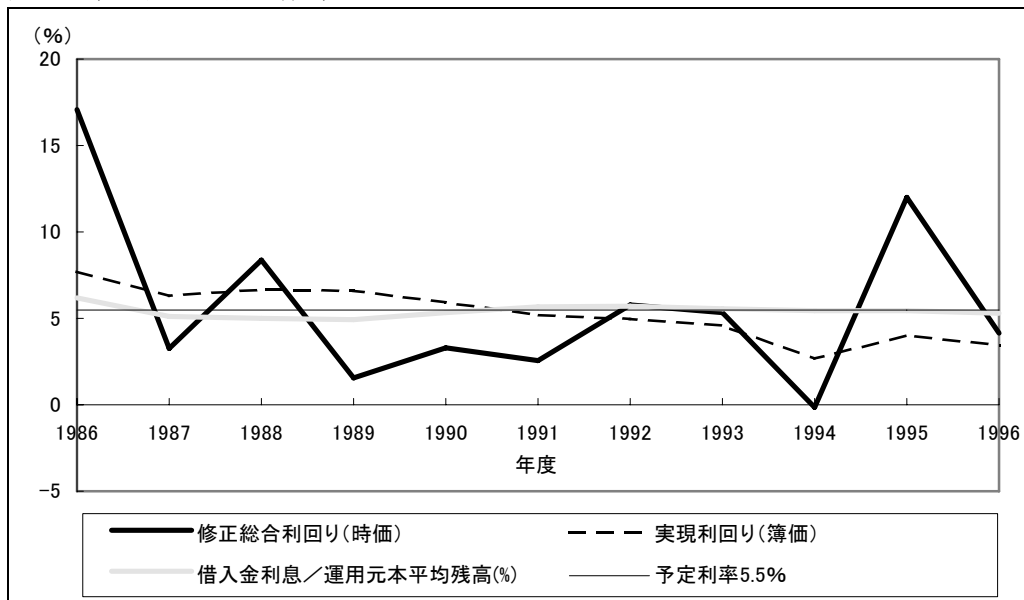
公的年金の運用

(エコノミスト) ところで、公的年金の運用の問題だけど、いままで財投で運用していたのが自主運用に変わるとい記事を読んだ。あれは、どういうことか説明してくれないか。

(評論家) 行財政改革の一環だと言われている。従来、年金資金は、郵貯・簡保資金と同様、資金運用部への預託義務があつて、基本的には財政投融资計画を通じて、民間では採算の合わない事業などに資金供給してきた。ところが、親方日の丸でやってきたため、財投のパフォーマンスが悪化して、不良債権を抱えてしまった。大切な年金資金の運用を効率化するために、預託義務をなくして自主運用への途を選択することになったわけだ。

(エコノミスト) たしかに財投制度は問題だけど、自主運用にしたら5.5%もの運用利回りが確保できるかといえば、それは疑問だ。これまでも年金福祉事業団が自主運用してきたと思うけど、その実績はどうなの。

図1 年金自主運用の成果



(資料) 平成9年度版年金白書 p. 101 より作成

[裏表紙に続く]

[3 ページからの続き]

(評論家) そうそう。もちろん現在でも、年金福祉事業団が資金運用部から資金を借りて市場運用する仕組みが導入されているんだけど、金利を毎年支払う必要がある借入れでは単年度主義に陥って、積立金本来の運用になっていない。96 年度決算で、23 兆円の資金に対し 1 兆 4 千億円の累積利差損になっているようだ。

(エコノミスト) 赤字が出ているということは、資金運用部に預けておいた方がよかったということじゃないの。なのに、さらに自主運用を拡大しても大丈夫なのかい。

(アクチュアリー) 厚生省の肩を持つわけではないけれど、大幅赤字とはいうが、簿価主義でやっているからそう見えるので、昨今の金利低下で債券の含み益は増えている。また、この 2 年間の時価ベースの運用成績 (96 年度 : 4.95%、95 年度 : 15.18%) は、ベンチマーク (同 : 4.74%、同 : 15.11%) を上回っている。新しい自主運用の目標は 5.5% の絶対水準ではなく、「貸金インフレ率 + 1.5%」なのに、この点が誤解を生んでいる。

(エコノミスト) そのような説明は普通の人にわかりにくいと思うので、情報公開と監視体制の問題は極めて重要だね。しかし、運用はリスクを伴うものだろう。運用に失敗したらどうなるんだい。

(評論家) その点については、保険者になる「厚生大臣に受託者責任を課する」という報告書試案が厚生省の研究会から出ているよ。

(アクチュアリー) あのさ、今の大臣は長くがんばっておられるけど、平成に入ってから厚生大臣をやった人は 10 人位いるんだよ。運用成績と関係なくどのみち交代するんじゃ、責任もくそもないよ。あれれ、ボトル空っぽだよ。誰が飲んじゃったの。

(評論家とエコノミストは、黙ってアクチュアリー氏を指差す。次回に続く)

発行： ニッセイ基礎研究所

〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1-1-1 日本生命日比谷ビル内

TEL : (03) 3597-8644 FAX : (03) 5512-7164

本誌記載のデータは各種の情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保証するものではありません。

本誌内容について、将来見解を変更することもあります。本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。なお、ニッセイ基礎研究所に対する書面による同意なしに本誌を複写、引用、配布することを禁じます。