

## (公的年金)：公的年金制度改革は何のために必要なのか

公的年金制度改革は、日本経済全体や証券市場にさまざまな影響を与える。それらの影響を十分に考慮し、何が適切な改革なのかを議論しなければならない。株式市場に個人投資家を呼び戻すにも、公的年金制度に対する国民の不安感を取り除くことが必須である。

衆議院選挙も終わり、公的年金制度改革に関する議論が現実のものとなろう。思い出してみれば、「公的年金制度が今のままでは維持できない」との見解は四半世紀前から既にあった。そもそも、公的年金の出自からして怪しげである。当時、公的年金制度を創設する際に、何を本音で意図したのか不明な点が多いものの、戦後の高度成長を支えるための貯蓄奨励政策としての意味も強かっただろう。財政投融資に使える長期資金として、公的年金の果たした役割は大きかったし、それが日本のインフラストラクチャーを整備してきたことは確かである。とはいえ、公的年金資金を活用してきた財政投融資に、資金コストと、その資金投入から得られる便益（それを数量化したリターン）の概念が完全に欠如していたことも間違いない。

その公的年金だが、制度として800兆円にものぼる債務をかかえている（財務省の試算）。もちろん800兆円の債務は確定したのではなく、「公的年金制度改革」によって政府が一方的に切り捨てることも可能な「弱い意味での債務」、言い換えれば「不確定な債務」でしかない。この「不確定な債務」にはいろいろな問題が含まれている。政府とすれば、制度改革を決定しさえすれば一方的に切り捨てられるという意味で、表面的には都合の良い制度ではあるが、その都合の良さを鵜呑みにできないところに、政府としての大いなる悩みがある。

図表1の意味は、「国民は本当のところ賢い」、「馬鹿にはしてはいけない」に尽きる。公的年金制度に不安があるかぎり、政府がやっきになってその懸念をうち消そうとも、国民は「公的年金制度にリスクがある」と想定して、合理的に行動してしまう。たとえば、国民全体の個人金融資産は1300兆円台、住宅ローンなどを差し引いたネットでも900兆円台である。それに対して、制度改革（年金水準の縮減）のリスクはあるものの、公的年金に対する現在の権利は800兆円にも達している。ネットでの個人金融資産残高にも相当する公的年金制度が不安定であれば、個人の投資行動が歪むのは当然の理だろう。個人の消費行動も当然に影響を受けよう。

マクロ経済的な影響を無視し、公的年金制度に限定して議論を展開することには違和感がある。もちろん、現時点で伝えられる公的年金制度改革の議論が制度そのものしか視野に入っていないと言うつもりはない。ただ、そのきわめて限定的な議論に基づいて公的年金制度改革を模索するなら愚劣の謗りは免れない。一点、強調しておきたいのは、公的年金制度が不安定だから、個人金融資産がきわめて保守的な選考になっている事実である。

少し説明しておこう。「あなたが50歳だとして、老後の生活を考えた場合、どのような金融資産の持ち方をするのか」を考えてほしい。不安定な公的年金制度が老後の生活設計を思い描く支障になるはずだ。もしも、「何歳から（物価上昇調整後）何万円の公的年金が確実に受給できる」と決まっているのなら、老後の生活を頭の中で想定するのは相当楽なはずである。

図表 1：公的年金制度と経済との関係

(公的年金)制度改革	公的年金制度の変化	公的年金制度と経済の関係
支給水準の現状維持 (支給水準の小幅引き下げ)	問題点の先送り 年金債務の増加 公的年金制度の不安定化 国民的な期待(懸念): 保険料負担の増加 給付水準の引き下げ	当面: 非受給層の個人可処分所得の縮小 受給者の個人可処分所得の安定 公的年金に対する不信感の増大 貯蓄に対する極端な安全志向 受給予備軍の個人消費の縮小
支給水準の抜本引き下げ	制度に対する不安の継続 制度に対する不安の抑制	問題点の改善に限界 老後生活設計の確定 個々人にふさわしい資産の形成 (株式に対する投資の促進) 受給者の個人消費抑制 受給予備軍の生活水準見直し、安定 非受給層の個人消費の見直し、安定

注:川北英隆『輝く株は発見できる』(2003、半蔵門出版)に基づき作成。

現実には、この状況からほど遠いだけでなく、逆に給付水準の引き下げや年金保険料の負担増がさまざまに模索されている。最悪なことに、その制度改革がどこで決着するのか皆目わからないし、責任の所在も不明だ。国民個々人として考えれば(大金持ちはともあれ)、保守的、自己防衛的に行動するのが最善だろう。

この観点からすると、現在の日本国民の金融資産選択行動がきわめて臆病で、株式やベンチャー企業投資に消極的なのは当然である。政府がやっきになって個人の株式投資を促したところで、(企業の収益構造が飛躍的に向上しても)政策的な効果は限定されよう。この意味で、証券市場の活性化と公的年金制度の改革との密接な関連を見落とした議論には何の意味もない。

同様に、政府が抜本的な年金制度改革を断行する場合、それが経済に与える影響を十分に想定しておく姿勢が求められる。もう少し具体的には、制度改革の負担がどの世代、どの所得層に求められるのかをしっかりと把握しなければならない。いずれにせよ、負担を強いられた世代は、その負担を相殺するように消費や証券投資行動を抑制させよう。一方、負担を軽減される世代は、消費や証券投資行動を積極化させよう。

いままでの公的年金制度をめぐる議論は、その改革(もしくは改革論議)が経済全体にいかなる影響を与えるのかを無視したものが多かった。最悪は、現時点での公的年金制度を前提に証券市場を論じるというものだった。経済理論の枠組み自身が「みずからの行動が他に影響を与えない」ことから出発しているのだから、これらの稚拙な議論展開は仕方ないようにも思えるが、他方で、現実を無視した議論でもって社会制度の大枠が決定されるとすれば、それはゆゆしきことである。経済理論の前提として何が想定されているのか、その本質を理解しないままに近未来の政策が模索されているように思えてしまう。

公的年金制度の改革は、その資金規模からしても最重要に近い政策課題である。同時に、日本経済に与える影響もきわめて大きい。それだけに、波及的な効果を十分に認識した改革論議の展開を切望する。  
(川北 英隆)