

アベノミクスと公的年金の関係

物価や賃金が上昇すると公的年金はどうなるのか？



年金総合リサーチセンター 主任研究員 新美 隆宏
niimi@nli-research.co.jp

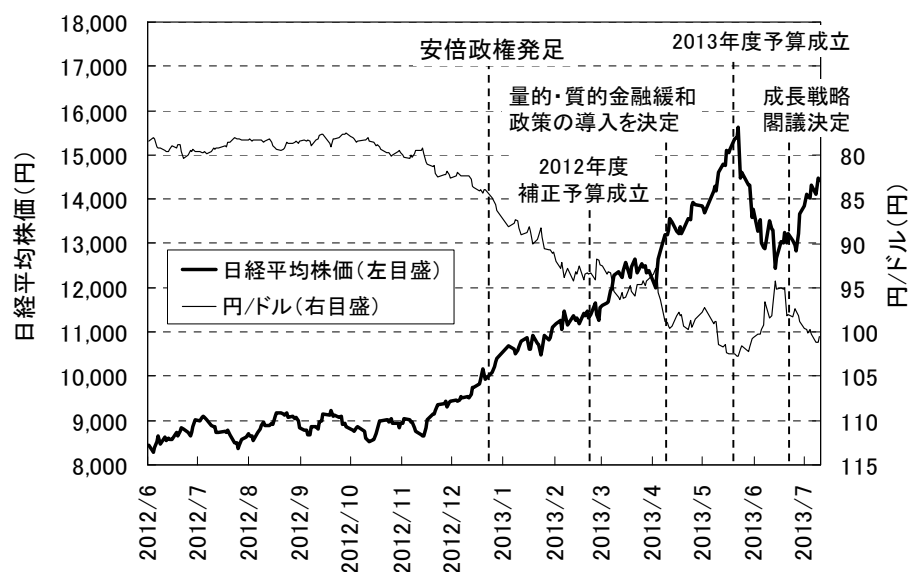
1—はじめに

安倍政権の発足から半年以上が経過した。アベノミクスの3本の矢のうち、「機動的な財政政策」については2月に緊急経済対策を盛り込んだ2012年度補正予算、5月に2013年度予算が成立、「大胆な金融政策」については4月に日本銀行が量的・質的金融緩和政策の導入を決定したことにより、2本の矢が既に実行されている。そして、6月に発表された「民間投資を喚起する成長戦略」によって、3本の矢の全てが出揃った。

昨年12月の政権発足以後、アベノミクスに対する期待や矢継ぎ早の政策の実行により、行き過ぎた円高は解消され、株価が上昇するなど日本経済の回復に向けた明るい兆しが見え始めている(図表1)。

具体的な政策の一部を見ると、金融政策では2年で2%の物価上昇を目指している。そこで、物価の動きを見ると、円高の修正により、ガソリンなどのエネルギー価格や小麦などの食料品などの輸入品が値上がり傾向となっている。また、アベノミクスにより景気回復が進めば、自律的な物価上昇も想定される。加えて、2014年4月に8%、2015年10月に10%への消費税率引上げによる物価の上昇も見込まれる。様々な要因、経路を通じての物価上昇が我々の生活に影響を及

図表1 株価・為替レートの推移



ぼすことは避けられそうもない。

そこで、本レポートでは、今後の物価見通し、物価変動と公的年金の支給額の関係、並びに公的年金の財政との関係を整理し、影響を見てみたい。

2—アベノミクスと物価の関係

1 | 日銀や弊社エコノミストの物価見通し

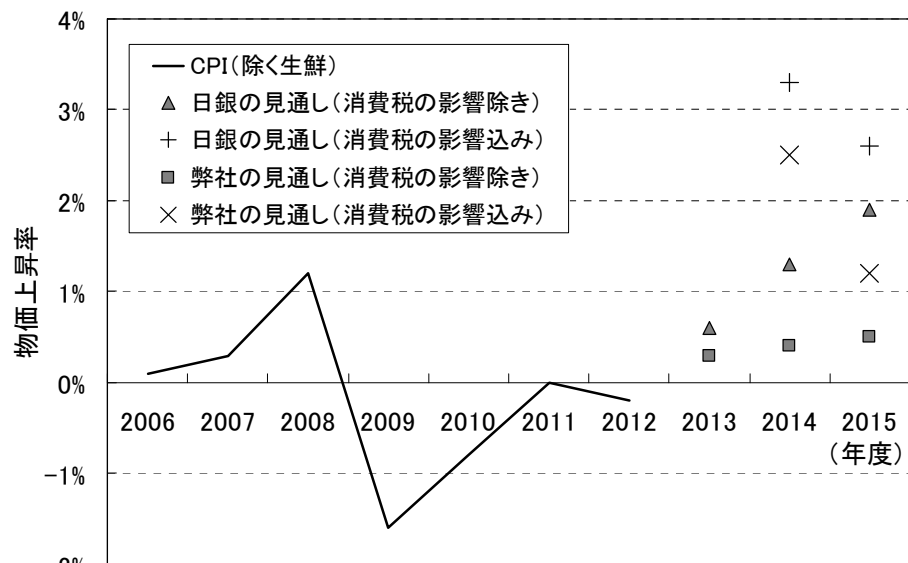
公的年金の年金額の水準を決める要素の一つに物価変動が挙げられる。物価変動を表す代表的な指標には、総務省が発表している全国消費者物価指数（総合指数、以下では「CPI（総合）」）や、全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下では「CPI（除く生鮮）」）などがあり、公的年金にはCPI（総合）が関係している。これらは、短期的には異なる動きとなる場合もあるが、全体としては似た動きをする。

前述の日銀の金融政策で目標としているのは、CPI（除く生鮮）である。日銀は4月に「経済・物価情勢の展望」（以下では「展望レポート」）を公表、7月に中間評価を行ない、2015年度までの物価見通しを示している（図表2）。このところゼロ近傍で推移していた物価上昇率は、消費税率引上げの影響を除いても徐々に上方にシフトして2015年度に1.9%と、ほぼ金融政策の目標水準に達するまで上昇、消費税率引上げの影響を含めると更に高水準となることを見込んでいる。

民間の見方として、弊社エコノミストの経済見通しⁱを参考として紹介する。消費税率引上げの影響を除いた物価は2013～2015年度までは0.3～0.5%の緩やかな上昇を見込んでおり、日銀よりもやや低い水準を想定している。消費税率引上げによる影響の幅は、日銀の見込みとほぼ同程度である。

日銀、弊社のいずれもが、見通しの水準に違いはあるものの、今後の物価上昇を見込んでいる。

図表2 日銀・弊社の物価見通し



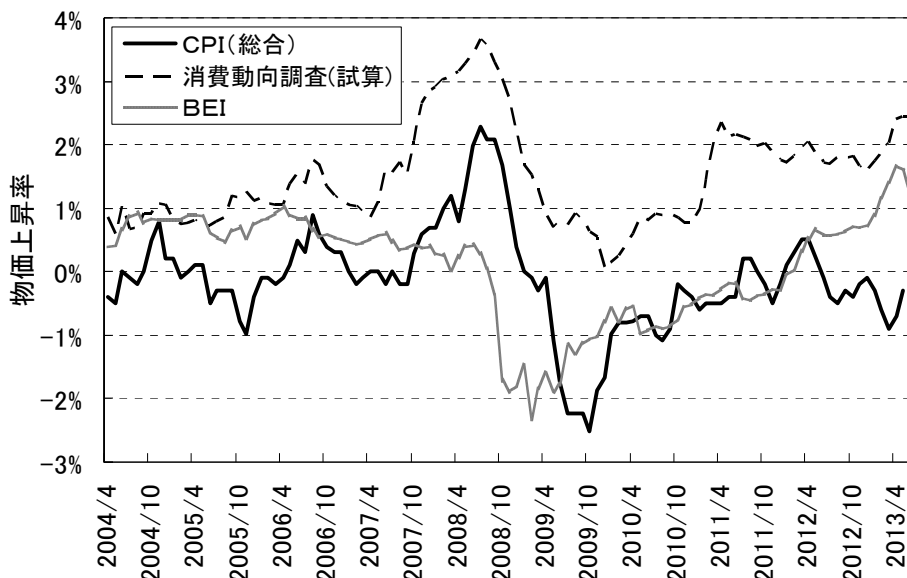
(資料) 経済・物価情勢の展望、弊社見通しより作成

2 | 消費者や市場の物価見通し

上記以外にも、今後の物価見通しを示すものがある。例えば、内閣府が実施している消費動向調査ⁱⁱやBEI（ブレイク・オープン・インフレ率）ⁱⁱⁱが挙げられる。そこで、これらの動きを見てみたい（図表3）。

消費動向調査は、今後の暮らし向きの見通しなどに関する消費者の意識を把握することを目的とした月次調査である。物価の見通しに関する質問では、日ごろよく購入する品物の1年後の価格について「上がる」「下がる」「変わらない」などを回答する。この調査を元にした物価見通しに関する試算を行いその値を見ると、実際のCPI（総合）よりも全体的に高めの水準となっているが、方向性は物価上昇を見込んでいられる。

図表3 CPI（総合）、消費動向調査（試算）、BEIの推移



(資料) 消費者物価指数、消費動向調査、Bloomberg より作成

BEIは、債券市場で日々取引されている利付国債の利回り（名目金利）から同年限の物価連動国債^{iv}の利回り（実質金利）を引いた値である。債券の利回りには、取引をする上での需給要因などの影響が含まれるものの、フィッシャー方程式と呼ばれる名目金利、実質金利、期待インフレ率の関係式（期待インフレ率 \div 名目金利 - 実質金利）を前提にするならば、これは市場の期待インフレ率を代替する指標の一つと見做すことが出来る。最近数ヶ月の動きを見ると上昇傾向が続いており、足元では1～2%程度となっている。債券市場は物価上昇を見込みつつあると考えて良いだろう。

日本銀行や弊社エコノミストの物価見通し、消費者や債券市場の調査・取引データに基づく物価に関する指標のいずれを見ても、今後の物価の上昇を見込んでいるようだ。

3—アベノミクスと公的年金

1 | 物価上昇率と公的年金の関係

昨年の民主党・自民党・公明党による3党合意を受けて、社会保障制度改革国民会議が中心となって年金の制度の見直しなどを議論しているが、まずは現状を確認したい。

現在の公的年金の年金額の改定方法の基本的な考え方は、①賃金と物価がともに上昇している場合は低い方の上昇率から、②スライド調整率（後述）を引いた値を年金改定率としている。

基本的な考え方は上述の通りだが、実際には名目下限ルール（後述）などがあり複雑であるため、もう少し詳しく説明したい。公的年金の年金額の改定方法^vは、2004年の制度改革で大きく変わった。制度改革前は、年金額は物価上昇率に連動していたが、制度改革後は物価上昇率だけでなく賃金上昇率とも連動している。この仕組みを説明すると、年金額は毎年見直され、その改定率（年金改定率）は、物価上昇率^{vi}と賃金上昇率^{vii}の組み合わせによって6パターンに分類される（図表4）。アベノミ

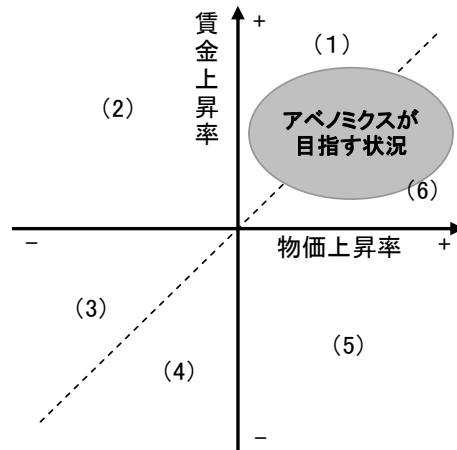
クスにより物価と賃金の双方が上昇すると仮定する場合、(1)もしくは(6)のパターンに当てはまり、物価と賃金のいずれか低い方の上昇率が本来の年金改定率となる。

2004年の制度改正では、マクロ経済スライドという仕組みも導入された。マクロ経済スライドとは、少子高齢化が進んで公的年金の財政が悪化する中、これを改善するために年金財政が改善するまでは労働人口の減少や長寿化に応じて毎年約1～2%ずつ受給者の年金額を減らす仕組みである。具体的には、現役世代（支え手）の減少と高齢者の年金受給期間の増加の2つの要素を勘案した「スライド調整率」を用いた調整を行う。一定の期間、上述の本来の年金改定率からこのスライド調整率を減じた値を、実際に適用する年金改定率として用い

る。これにより、財政の均衡が図られるように改定率を抑制するのである。しかし、これには例外があり、物価や賃金が低下している状況下では、機械的にスライド調整率を減じない措置（名目下限ルール）が講じられている（図表5）。

これらのルールを理解した上で、現在の年金額がどのような水準となっているかを説明する。現在支給されている年金額は、過去の物価下落局面において年金額を据え置くという特例措置を講じたことにより、実際の年金額の水準（物価スライド特例水準）が、2004年の制度改正で予定していた水準（本来水準）よりも2.5%高い水準（特例水準）となっている。この特例水準を解消するために昨年11月に法改正を行い、仮に今後3年間の物価や賃金が横ばいであっても、2013年10月に▲1%、2014年4月に▲1%、2015年4月に▲0.5%の年金額の引き下げを行って、特例水準を解消することとした。なお、物価や賃金が増加する場合は、その水準に応じて特例水準の解消分の引

図表4 物価・賃金と本来の年金改定率の関係



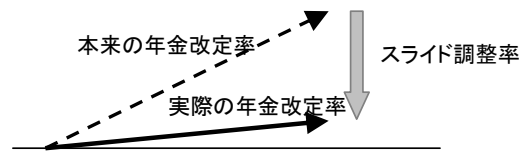
	パターン(物価と賃金との関係)			本来の年金改定率
	賃金上昇率	物価上昇率	大小関係	
(1)	+	+	賃金上昇率	物価上昇率
(2)	+	-	物価上昇率	
(3)	-	-	賃金上昇率	ゼロ
(4)	-	+	物価上昇率	
(5)	-	+	賃金上昇率	賃金上昇率
(6)	+	+	物価上昇率	

(資料) 厚生労働省資料より作成

図表5 年金改定率とスライド調整率の関係

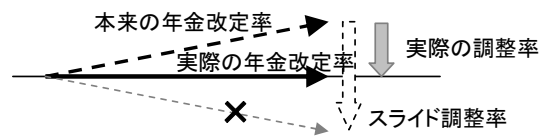
ケース①

本来の年金改定率(>0%) ≥ スライド調整率
⇒ スライド調整する



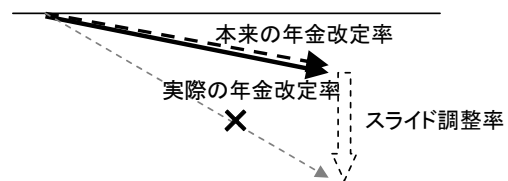
ケース②

本来の年金改定率(>0%) < スライド調整率
⇒ スライド調整するが、年金改定率を負にしない



ケース③

本来の年金改定率が下落
⇒ スライド調整はしない



(資料) 厚生労働省資料より作成

き下げ幅が相殺され、物価スライド特例水準と本来水準の乖離が解消する時期が早まって、本来のマクロ経済スライドの発動時期の早期化が起こりうる。

2 | アベノミクスと公的年金の関係

アベノミクスにより物価や賃金が上昇するとの仮定の下で、これらが公的年金の支給額に及ぼす影響を試算してみたい。

2014年度から2016年度までの3年間、物価や賃金の上昇率について様々なシナリオを想定して試算したが、特例水準の解消やスライド調整などにより、賃金や物価が上昇しても実際の年金改定率はこれらの上昇率よりも低くなる。しかしながら、特例水準が解消される時期や名目下限ルールを適用せずにスライド調整率分を完全に調整出来るかは、物価と賃金、特例水準の解消分やスライド調整率の水準の4要素の複雑な組み合わせによって決まるため、簡単なパターン分けはできない。

以下では試算の前提と結果について説明をする。試算の前提として、物価上昇率については、日銀の展望レポート、弊社エコノミストの見通しの2種類を仮定する^{viii}。次に、賃金上昇率の仮定について考える。先日発表された経済・財政運営の指針となる「経済財政運営と改革の基本方針」（以下では「骨太の方針」）では、中長期的には年3%を上回る一人当たり名目国民総所得（GNI）の伸びを期待している。GNIには企業収益も含まれるため「GNI上昇率＝賃金上昇率」ではないが、賃金上昇率が毎年3%の場合（想定①）、半分の1.5%の場合（想定②）、横ばい（0%、想定③）の場合の3通りを仮定する。なお、年金改定率に用いる賃金上昇率は3年平均の値を用いるため、その変化は遅効的な動きとなり、仮定の水準に達するまでに3年を要する^{ix}。上述の想定値を物価上昇率と賃金上昇率の前提とする場合の年金改定率を試算した（図表6）。

展望レポートの物価上昇率を前提する場合の試算結果を見る。2014年度は、賃金が増加する想定①、②では、賃金上昇率が物価上昇率よりも低いため、賃金上昇率分に特例水準の解消分を加えた水準（想定①は▲0.4%、想定②は▲0.9%）が年金改定率となる。2015年度は、特例水準の解消分とスライド調整率を合わせた▲1.7%に対して、想定①では物価上昇率より上昇率が低いものの賃金上昇率が1.8%であるため、年金改定率は0.1%となり、マクロ経済スライドが完全に適用される。想定②では賃金上昇率が0.8%であるため、特例水準の解消分は上回るものの、名目下限ルールにより年金改定率は0%となる。2016年度は、特例水準の解消は終了している。想定①では物価上昇率からスライド調整率を

図表6 日銀・弊社の物価見通し、賃金上昇率の想定による年金改定率

		2014年度	2015年度	2016年度
特例水準の解消分		-1.0%	-0.5%	-
スライド調整率		-	-1.2%	-1.1%
物価上昇率（日銀「展望レポート」の見込み）				
		0.6%	3.3%	2.6%
想定①	賃金上昇率	0.6%	1.8%	3.0%
	年金改定率	-0.4%	0.1%	1.5%
想定②	賃金上昇率	0.1%	0.8%	1.5%
	年金改定率	-0.9%	0.0%	0.4%
想定③	賃金上昇率	0.0%	0.0%	0.0%
	年金改定率	-1.0%	-0.5%	0.0%
物価上昇率（弊社エコノミストの見込み）				
		0.3%	2.5%	1.2%
想定①	賃金上昇率	0.6%	1.8%	3.0%
	年金改定率	-0.7%	0.1%	0.1%
想定②	賃金上昇率	0.1%	0.8%	1.5%
	年金改定率	-0.9%	0.0%	0.1%
想定③	賃金上昇率	0.0%	0.0%	0.0%
	年金改定率	-1.0%	-0.5%	0.0%

減じた 1.5%、想定②では賃金上昇率からスライド調整率を減じた 0.4%が年金改定率となり、想定①、②のいずれにおいてもマクロ経済スライドが完全に適用される。

次に、弊社エコノミストの物価上昇率を前提する場合の試算結果を見る。2014年度は、賃金が増加する想定①では物価上昇率が賃金上昇率よりも低いため、特例水準の解消分に物価上昇率分を加えた▲0.7%が年金改定率となる。想定②では、特例水準の解消分に賃金上昇率を加えた▲0.9%が年金改定率となる。2015年度は、展望レポートの物価上昇率の見通し水準とは異なるものの、想定①、②ともに物価上昇率よりも賃金上昇率が低いことは同様であるため、年金改定率は展望レポートの場合と同じとなる（想定①は 0.1%、想定②は 0%）。2016年度は、想定①、②ともに物価上昇率からスライド調整率を減じた 0.1%が年金改定率となり、マクロ経済スライドが完全に適用される。

賃金上昇率が想定③の場合は、物価の見通しに関わり無く 2014年度、2015年度は特例水準の解消分が反映された年金改定率、2016年度は名目下限ルールにより年金改定率は 0%となる

4—おわりに

6月に発表された「骨太の方針」はアベノミクスの第4の矢とも言われ、年金などの社会保障支出についても聖域とはせず、見直しに取り組むとしている。公的年金制度を維持するためには、年金財政の健全化は必須であり、それにはマクロ経済スライドを着実に実施する必要がある。上述のように様々なシナリオに基づいて試算したが、特例水準が解消される時期や、名目下限ルールを適用せずにスライド調整率分を完全に調整出来るかは、物価と賃金の複雑な組み合わせによって決まる。公的年金の財政健全化に早期に着手し、マクロ経済スライドが毎年、確実に適用されれば、将来世代の負担は軽減される。現状は、アベノミクスにより、そのような経済環境を想定できるようになりつつある。成長戦略によって持続的な成長軌道に乗り、物価や賃金が増加することは勿論望ましいが、景気には必ず山谷があることを忘れてはならない。次の谷の局面で将来世代に負担を先送りしないためには、環境の良い時にこそ準備をするべきだろう。社会保障制度改革国民会議では、年金制度について、デフレ下でのマクロ経済スライドの発動だけでなく、支給開始年齢の引き上げ、高所得者の年金給付の見直し、短時間労働者への適用拡大などが議論されている。年金制度の改革には国民の理解が不可欠であり、同会議で十分に議論し、年金の現状と将来像を国民に分かりやすく示すことを期待したい。

-
- i 弊社の経済見通しの詳細は、弊社の [Weekly エコノミス・トレッター \(2013/6/11\)「2013～2015年度経済見通し ～13年1-3月期 GDP2 次速報後改定」](#) を参照。
- ii 「上がる」の場合は「10%以上」「5%以上～10%未満」「2%以上～5%未満」「～2%未満」より選択する形式となっており、「下がる」の場合は正負が反対の4区分に分かれている。試算値は、一般世帯の調査結果について、「-5%以上」を-5%、「-5%未満～-2%以上」を-3.5%、「-2%未満～」を-1%、「変わらない」を0%、「～2%未満」を1%、「2%以上～5%未満」を3.5%、「5%以上」を5%として算出。2013年4月より調査方法が変更されているため、4月以降の試算値は、3月の試験調査の結果と4月以降の調査結果による試算値の差分を、3月の従来の調査方法の結果による試算値に加えた値を用いた。
家計のインフレ期待については、弊社の [ニッセイ基礎研 REPORT \(冊子版\) \(2013/6\)「家計のインフレ期待をどうみるか」](#) に詳しい。

-
- iii BEIについては、弊社の[年金ストラテジー \(2013/4\)「市場のインフレ期待は高まっているのか？」](#)等に詳しい。
 - iv 将来のキャッシュフローが物価水準(インフレ率)の動向に応じて増減する債券で、2004年3月発行の第1回債から2008年8月発行の第16回債まで、延べ10兆1,446億円が発行されたが、これ以降は新規発行を休止している。図表のデータは、第1回債～第16回債までのデータの月末値を用いて作成。
 - v 本レポートでは、年金受給者の大半を占める68歳以上の年金を既に受給している既裁定者について述べる。年金額の改定等については、弊社の[保険・年金フォーカス \(2012/8/20\)「消費税率引き上げと年金額改定の微妙な関係」](#)等に詳しい。
 - vi 年金額の改定に用いられる賃金上昇率は、法律上は「名目手取り賃金変動率」と呼ばれる値を用いる。これは、3年度前の実質賃金上昇率(前後3年平均)に、前年のCPI(総合)上昇率や可処分所得割合の変化率を加味したものとなっている。
 - vii 年金額の改定に用いられる物価上昇率は、法律上は「物価変動率」と呼ばれる値を用いる。これは、前年のCPI(総合)上昇率。
 - viii 物価上昇率は、本来は前年のCPI(総合)の上昇率を用いるべきだが、この試算では前年度の当該数値を用いる。
 - ix 本年4月の厚生労働省による通知「国民年金法施行令等の一部を改正する政令及び厚生年金保険の保険給付及び保険料の納付の特例等に関する法律施行規則の一部を改正する省令の施行について」によると、名目手取り賃金変動率は▲0.6%となっている。過去3年間ともこの水準であったと仮定して、試算の3年間は、毎年1年分づつを仮定の値に置き換える。
 - x 各年度のスライド調整率は、厚生労働省「平成21年財政検証・財政再計算に基づく公的年金制度の財政検証」にある「マクロ経済スライドのスライド調整率の見通し」の値を用いた。