

<賃金上昇率や TFR の設定値は高すぎるのではないかと？>

審議会でも、最終的な改正法策定の段階でも、少子化進行（人口推計低位推計の場合）・経済悪化のケースについても試算している。

	少子化改善ケース (2050年の合計特殊出生率1.52)	基準ケース (2050年の合計特殊出生率1.39)	少子化進行ケース (2050年の合計特殊出生率1.10)
経済好転 ケース	52.4% 平成31(2019)年度以降	50.9% 平成35(2023)年度以降	— (試算を行っていない)
基準ケース	51.7% 平成32(2020)年度以降	50.2% 平成35(2023)年度以降	(*) 46.4% 平成43(2031)年度以降
経済悪化 ケース	— (試算を行っていない)	(*) 49.2% 平成39(2027)年度以降	(*) 45.3% 平成45(2033)年度以降

(注1) (*)印を付したものは、改正法附則第2条の規定により平成36(2024)年度に50%で給付調整を終了させることになるが、機械的にマクロ経済スライドを続けて財政の均衡を図った場合の推計結果である。
なお、50%で給付調整を終了させた場合に厚生年金の積立金が枯渇する時期は、以下のとおりと見込まれている。

少子化進行+経済悪化	平成78(2066)年度
少子化進行	平成84(2072)年度
経済悪化	平成97(2085)年度

(注2) 少子化改善ケースは、夫婦が理想子供数まで子供を持つとした場合などを想定して合計特殊出生率が1.5程度となるよう機械的に設定したものであり、将来推計人口における高位推計(2050年の合計特殊出生率は1.63)とは異なる。なお、高位推計に基づく試算は行っていない。

厚生労働省年金局数理課『厚生年金・国民年金 平成16年財政再計算結果』(2004)
p.273

すなわち、少子化進行・経済悪化の最悪ケースの場合において、法定どおりにはマクロ経済スライドを停止せず、機械的にマクロ経済スライドを続けて財政の均衡を図った場合においては、2033年度以降の所得代替率は45.3%となる。しかし、この水準は、1969年当時の所得代替率45%とほぼ等しい。因みに、1965年の所得代替率は36%に過ぎなかった(田村正雄「公的年金財政のあゆみ(その3)」(共済組合連盟『共済新報』2005年4月号、22頁)。

2. 積立金の運用利回りの設定が高すぎるのではないかと？ 積立金があっても利回りの保証はない。(逆に、Settergren氏は、賃金上昇率や積立金の運用利回りの設定が悲観的すぎるのではないかと、といている)。

(3) 予定運用利回りの設定

過去における実質長期金利（10年国債応募者利回り）と日本経済全体の利潤率の間には正の相関が認められるので、実質長期金利の過去15～24年間の平均を基礎として、過去の利潤率と推計した将来の利潤率の比率を乗じることによって、将来の実質長期金利を推計した。

なお、過去の実績をとる期間は、金利自由化後の昭和53(1978)年以降としている。

第4-4-3表 基準ケースの場合の実質長期金利の推計結果

	実質長期金利 (過去平均) ①	利潤率 (過去平均) ②	利潤率 (推計値) ③	利潤率 低下割合 ④=③/②	実質長期金利 (推計値) ⑤=①×④
過去24年度	3.27%	11.2%	6.5%	0.58	1.90%
過去20年度	3.40%	10.6%	6.5%	0.61	2.08%
過去15年度	2.80%	9.9%	6.5%	0.66	1.85%

厚生労働省年金局数理課『厚生年金・国民年金 平成16年財政再計算結果』
(2004), p.169

この点についても、最終セッションで更に詳しく議論されたい。

<積立金があるからといって、利回りが保証されるわけではない>

資本市場のリスクが極めて大きいことは、バブル経済以後の過去25年間の経験でよく分かっている。この点については、2008年度には財投資金に預託されていた公的年金積立金の償還が完了し150兆円が市場運用されることに伴うリスクに関して、玉木伸介『年金2008年問題：市場を歪める巨大資金』（日本経済新聞社、2004年）が問題提起している。

過去の実績をとる期間を15年、20年、24年と3通りとって推計を行い、平成20(2008)～平成44(2032)年度における実質長期金利(10年国債応募者利回り)は1.8～2.1%の範囲(基準ケース)と推計した。

分散投資により追加的に得られる収益率の見込みが最大0.5%であることから、実質運用利回りの範囲は1.8～2.6%とした。

第4-4-4表 実質的な運用利回り等の範囲

	実質賃金上昇率 (対物価上昇率)	実質運用利回り (対物価上昇率)	実質的な運用利回り (対賃金上昇率)
足元(2003～2007年度)			
	0.9～1.0%程度	1.6～2.1%程度	0.7～1.1%程度
長期(2008年度以降)			
ケース1 (TFP上昇率1.0%)	1.5～1.6%程度	1.9～2.7%程度	0.4～1.1%程度
ケース2 (TFP上昇率0.7%)	1.1～1.2%程度	1.8～2.6%程度	0.7～1.4%程度
ケース3 (TFP上昇率0.4%)	0.8%程度	1.7～2.5%程度	0.9～1.7%程度