

野村證券  
フィデューシャリー・マネジメント部  
高松 博之

### 人生100年時代を見据えた日本の社会保障と年金制度の展望～駒村教授講演抄録(後編)

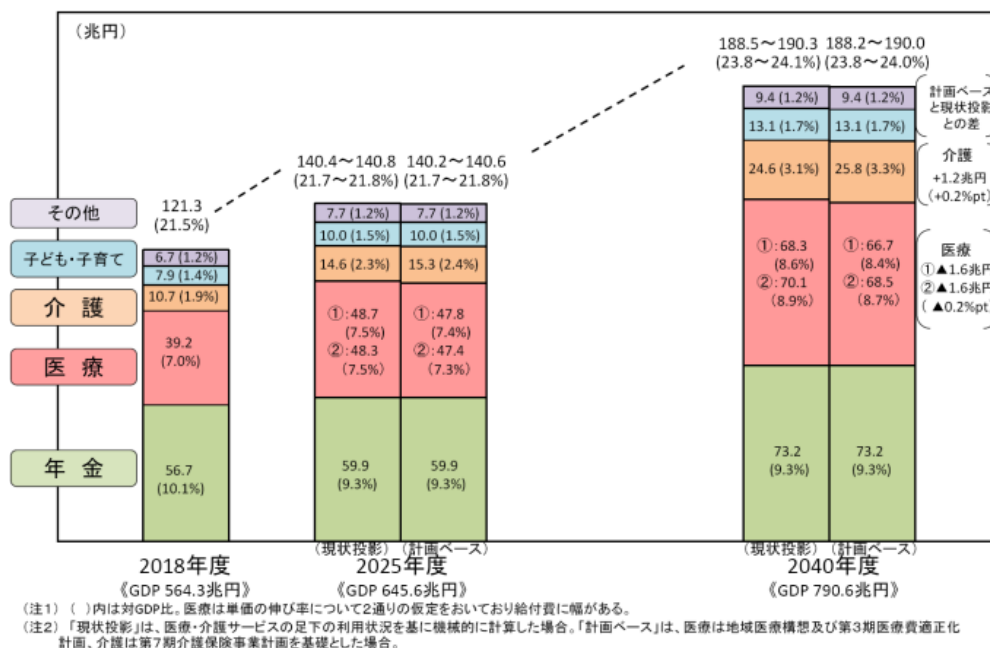
2018年11月13日、14日の2日間にわたり、「P&I 第12回グローバル・ペンション・シンポジウム」が東京で開催されました。「金融政策正常化のその先へ：年金運用のイノベーション」をメインテーマとして、9つのセッションにわたり、講演やパネルディスカッションが行われました。また初日には、慶応義塾大学の駒村康平教授より「人生100年時代を見据えて、日本の社会保障と年金制度を展望する」と題した特別講演が行われました。年金ニュース解説では、駒村教授の講演内容(抄録)を2回にわたって紹介します。今回は後編です。なお、前編については「年金ニュース解説 No.795」をご覧ください。

#### 社会保障給付費と財源の見通し

社会保障給付費の見通しは、2018年のおよそ120兆円から、2025年の140兆円を経由して2040年にはおそらく190兆円ぐらいまで増えるだ

ろうと見込まれています(図表1)。年金については、対GDP比はむしろ下がっており、これはマクロ経済スライドの効果です。医療・介護については、急増する見通しです。

図表1 2025年、2040年の社会保障給付費の見通し(経済：ベースラインケース)



(出所) 講演資料より(平成30年第6回経済財政諮問会議より作成)

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

私はこの見通しについては、若干甘い予測だと見ています。その理由は、介護・医療の労働者の賃金上昇の織り込み方がやや甘いのではないかとということと、年金水準低下の影響で生活保護受給者が増えることを考慮していないのではないかとことです。そういう理由で190兆円ではやや甘いのではないかと私は見ておりますけれども、政府の見通しはこうなっています。

### 公的年金の実質価値の低下

医療・介護の給付が増えていくわけですから、医療・介護の保険料も、かなりの勢いで伸びていきます。特に、高齢者が支払う医療・介護の保険料の上昇が予想されますし、これは全て年金から天引きされますので、保険料の控除後の手取り年金は今後急速に低下するということになっていきます。

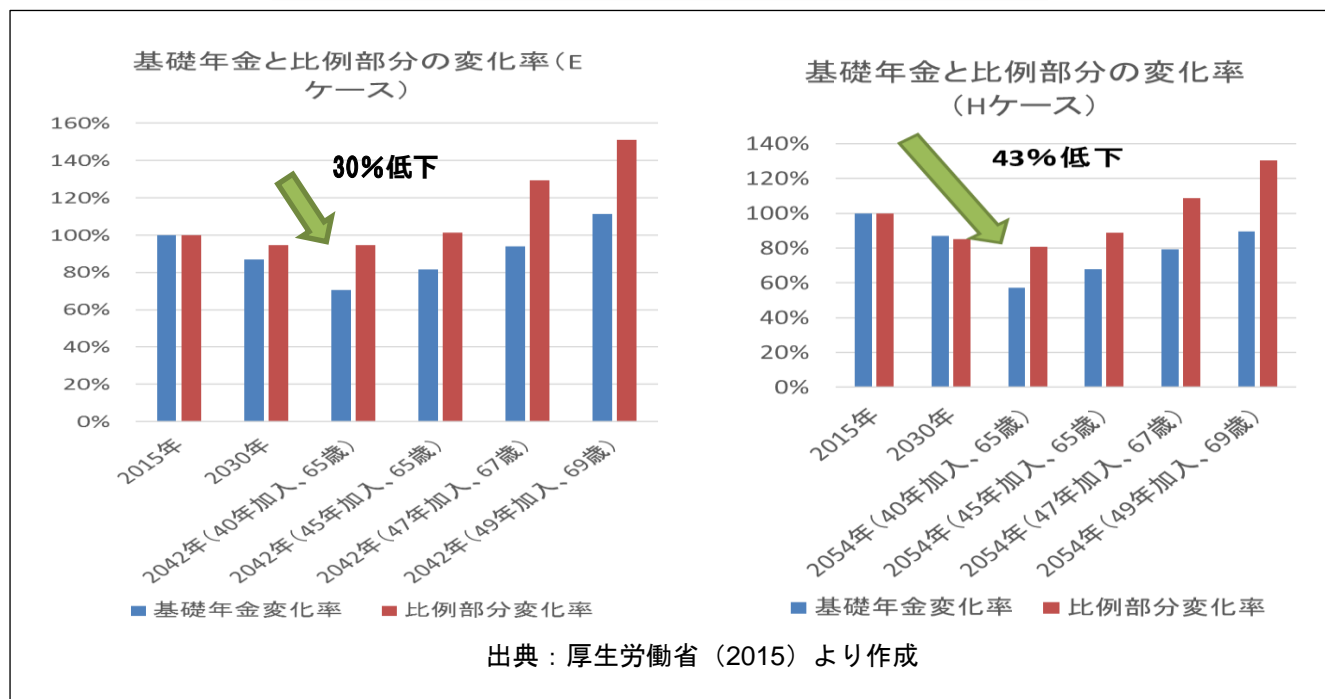
マクロ経済スライドによって、年金の実質価値

が大幅に低下していくことをどのようにして食い止めていくのか、これが公的年金の最大の問題です。年金改革でも、基礎年金の財政安定化が、最大のテーマになってきています。

一つの案としては、現在40年加入の国民年金を、45年加入にすることが考えられます。あるいは、65歳からの年金を本人の選択によって70歳まで先送りすることで割増年金を受け取れる仕組みを、より弾力的に積極的に選べるようにしたらどうかという案もあります。

その際に、高齢期の在職老齢年金がそういう選択の邪魔をしているので、高齢期の在職老齢年金の支給停止の見直しを行ってはどうかという意見もあります。ただ、そのためには、年間4,000億円の社会保障財源が追加で必要になりますので、それをどう手当てするのか、そのような議論が年金部会で行われています。

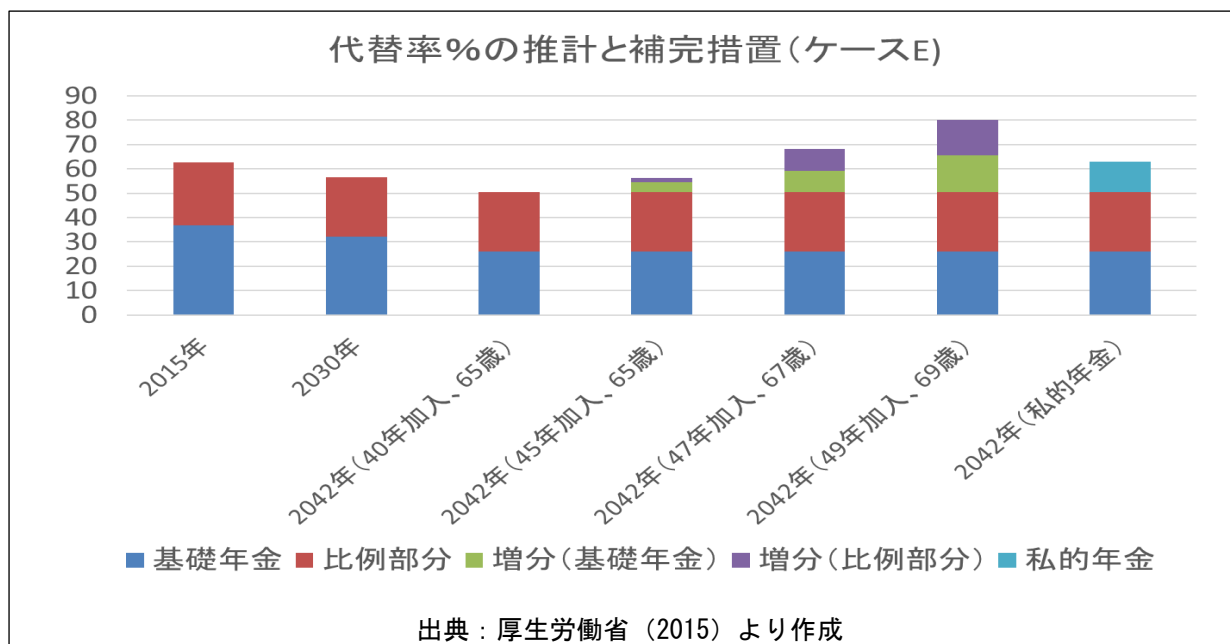
図表 2 公的年金水準の変化率と選択肢



(出所) 講演資料より

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

図表3 支給開始年齢・加入期間の効果、私的年金のシミュレーション



(出所) 講演資料より

報酬比例部分と基礎年金部分の水準が今後どのように変化するかを見ると、経済成長Eケースで、基礎年金は対賃金上昇率で現行よりも30%ほど給付がダウンします(図表2左側)。また、経済成長の極めて低いHケースの場合は、基礎年金は43%ダウンするということになります(図表2右側)。

また、現在の40年加入で支給開始年齢65歳という仕組みを変えて、仮に45年、47年、49年加入にしたらどうなるか、また支給開始年齢を、65歳、67歳、69歳に変えた場合に、水準をどの程度回復できるのかも、左右両方のグラフそれぞれに表示しています(図表2)。

右側のHケースは、かなり経済が悪化するケースですので、基礎年金についてはなかなか水準を取り戻すことが、難しいことがわかります。

報酬比例部分は財政状態は安定していますので、マクロ経済スライドによって、水準の低下割合は、わずかに5%ぐらいだとされています。マクロ経済スライドによる水準低下は、ほとんどが基礎年金によってもたらされると言えます。

### 基礎年金低下の影響

基礎年金の低下は全国民の年金が下がることを意味しますので、低所得者ほど不安定な生活になるだろうと言えます。

2015年で公的年金の所得代替率は60%強ですが、将来は50%まで下がっていきます。特に基礎年金の落ち方が激しいですので、働く期間を延ばしたり、年金の加入期間を延ばしたり、年金を受け取るタイミングを遅らせたり、あるいは私的年金で落ちた部分を穴埋めするというような選択肢が考えられます(図表3)。

私的年金で穴埋めする場合は、おそらく賃金の3~4%程度の保険料を払うイメージでないと、マクロ経済スライドで低下した分を取り戻すことはできないと思います。

なるべく多くの人に、若い時から早めに老後の資産を形成してもらいたいという考え方が、iDeCoやNISAなどを政府が推奨している背景にあります。年金の低下が将来世代にダメージを与えるので、それに対して十分準備をしておいてくださいということを、政府は進めようとしている

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

図表 4 手取りベースの年金水準の見通し

表面所得代替率＝税・保険料控除前モデル年金/男性正社員の手取り賃金  
手取り所得代替率＝手取りモデル年金/男性正社員の手取り賃金

表面代替率	2018年	2025年	2040年
厚生年金	60.3%	58.3%	52.8%
基礎年金	18.4%	17.1%	14.1%

60.3 の水準が 52.8 に下がる→12.5%の給付水準の低下。(基礎年金は 23.4%の低下)

手取り代替率	2018年	2025年	2040年
厚生年金	53.6%	51.2%	45.1%
基礎年金	16.9%	15.5%	12.4%

53.6 の水準が 45.1 に下がる→16%の給付水準の低下。(基礎年金は 25.7%の低下)

現役も高齢者も医療、介護等の保険料上昇が発生するが、高齢者の上昇率がより厳しいため。

(出所) 講演資料より(平成 30 年第 6 回経済財政諮問会議より作成)

わけです。

また、公的年金の給付水準は、医療保険と介護保険の保険料上昇率まで加味するとさらに下がります(図表4)。この資料上部の表面代替率は政府が発表しているもので、医療と介護の保険料を年金から天引きする前の年金水準です。2018年の給付水準60%が、2040年には、52.8%まで下がるという見込みです。しかし、医療と介護の保険料を控除した手取りの給付水準を、私が独自に計算したところ、資料下部にあるように、現在の給付水準の53.6%から将来的には45.1%まで下がる見込みとなりました。特に、基礎年金の価値は現役層の平均賃金に対して12.4%となる見込みであり、今よりも大幅に下がることがわかってきています。

### 寿命の伸長と社会保険制度改革の影響

将来的に年金水準が、今見たように低下することを前提にして、人生100年時代のあり方を考えてみたものが、この資料です(図表5)。

左側がこれまでの人生のバランスです。60歳から65歳までは何とか継続的な就労をして、リタイアした後の65歳から公的年金をフルに受け取

る。そして私的年金で生活の一部を補っていくというのが、従来の、ある種、役割分担型、直線型と言われているものであります。

私が提案しているものは、右側のミックス型と言われているものです。65歳以降についても部分的な、短期就労でも結構ですので、働いていただきます。そして、年金の繰り下げ受給を部分的に選んでいただくという形です。

現在、繰り下げ受給を部分的に選ぶという仕組みはありませんが、部分的繰り下げ受給を導入して70歳以降に公的年金のウエートを上げていくということを提案しています。

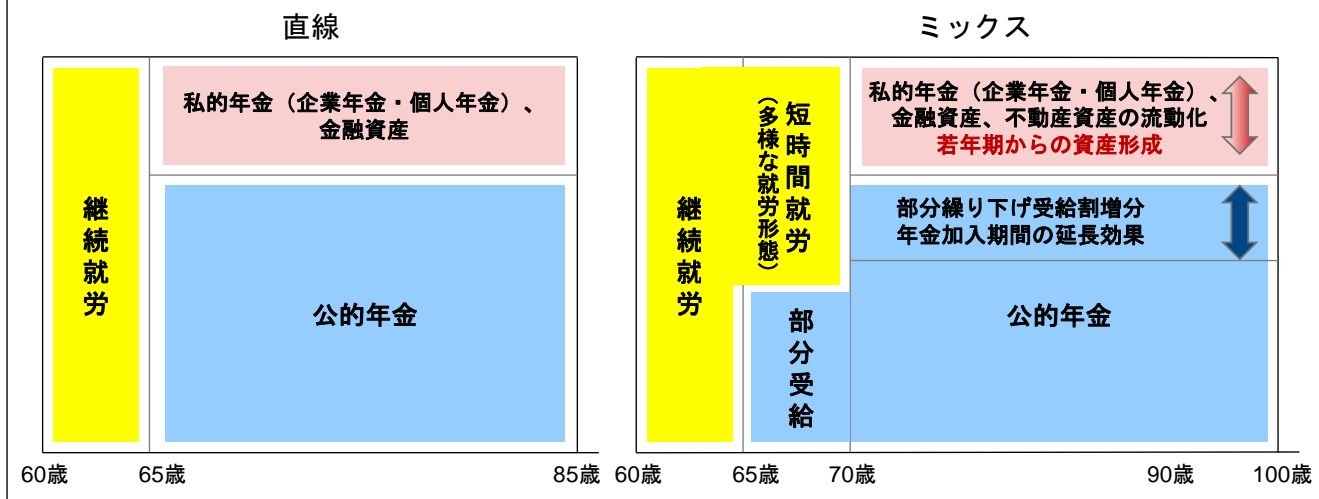
そのような仕組みを導入して長寿リスクの一定部分をカバーしつつ、人生の早い時期から、企業年金などの私的年金を形成していただいて、人生100年に備えるというのが、私のプランでございます。

こういう方向での改革が、今後必要ではないかと私は思っています。

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

図表5 寿命の伸長と社会保障制度改革の影響

1. 現在：寿命 80-85 歳時代：「労働→公的年金+資産運用・取り崩し」の「直線型」
2. 将来（50 歳未満の子ども世代）：労働→部分就労+資産運用・取り崩し→公的年金改革+資産運用・取り崩し、不動産流動化の「ミックス型」



(出所) 講演資料より

— 次号のお知らせ —  
 次号は  
**1月28日(月)**  
 発行予定です。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号  
 加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集：野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所  
 発行：野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2  
 アーバンネット大手町ビル  
 TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981  
 Email: nenkin@jp.nomura.com

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。