

令和元年財政検証結果について

2019(令和元)年8月27日厚生労働省は厚生年金保険、国民年金に関する令和元年財政検証結果を公表しました。今回も、社会保障審議会年金部会(以下「年金部会」)の要請もあり、前回同様オプション試算も行われ、改正の方向の財政効果も併せて示されています。そこで当稿では、令和元年財政検証とオプション試算の結果を概観することといたします。

令和元年財政検証の諸前提

財政検証は、公的年金制度を取り巻く社会経済情勢の変化が、どの程度年金財政に影響を及ぼしているかを測定する作業です。保険料水準を固定したうえで、財政均衡を図るためにマクロ経済スライドと呼ばれるスライド調整措置を実施したときに、給付水準が将来どのように推移するかを、現在の趨勢をもとに将来に投影して調べる作業です。このためには人口に関する前提、経済に関する前提、等々様々な前提を置いて投影を行います。

1. 人口の前提

人口の前提としては、国立社会保障・人口問題研究所が2017(平成29)年4月に公表した「日本の将来推計人口」を用いています。

図表1は人口の前提をまとめたもので、合計特殊出生率(以下「TFR」)、死亡率それぞれについて高位、中位、低位の3通りの前提を設定しています。TFRの中位は最終的に現在の1.45とほぼ同じの1.44という水準に収斂する前提となっています。前回の平成26年財政検証の際は1.35に収斂する前提だったので、少し改善していることが分かります。

一方、死亡率の中位は平均寿命に換算すると男子で現在の80.75歳から84.95歳に、女子で現在の86.99歳から91.35歳に伸びる前提となっています。前回の平成26年財政検証においては、男子が84.19歳、女子が90.93歳という前提でしたので、死亡率の改善が進んでいることが分かります。最近の傾向としては、欧米の死亡率の改善も進んでいるが、勢いをなくしてきている傾向があるのに、わが国は勢いよく改善が進んでいると人口学者から指摘されています。長寿自体喜ばしいことですが、年金財政にとっては現行制度を維持する限り厳しい方向に影響を及ぼす前提となっています。

このようなTFRと死亡率の前提の変化により、2065年における65歳以上人口の全人口に占める割合(高齢化率)は平成26年財政検証のときは40.4%であったのに対し、今回は38.4%となり、人口の高齢化が少し緩和される結果となっています。

図表 1 人口の前提

合計特殊出生率		平均寿命	
2015年(実績)	2065年	2015年(実績)	2065年
1.45	出生高位 1.65 出生中位 1.44 出生低位 1.25	男 80.75 女 86.99	死亡高位 (余命の延びが小さい) { 男 83.83 女 90.21 死亡中位 { 男 84.95 女 91.35 死亡低位 (余命の延びが大きい) { 男 86.05 女 92.48

(出所) 第9回社会保障審議会年金部会資料 2-1

2. 労働力の前提

労働力の将来見通しとしては、独立行政法人労働政策研究・研修機構が2019(平成31)年3月に公表した「労働力需給の推計」を用いています。ここでは①経済成長と労働参加が進むケース、②経済成長と労働参加が一定程度進むケース、③経済成長と労働参加が進まないケース、の3つのシナリオに応じて推計が行われています。

今回の特色は、実績値が前回の労働力推計よりも大きかったために、前回よりも上方に改定されていることです。女性と高齢者の労働市場への進出が進んでいます。

3. 経済の前提

公的年金制度においては、物価や賃金の上昇に基づいて年金額を改訂する措置が導入されており、また、給付費の数年分の積立金を保有して

いるため、将来の財政収支状況を推計する際には物価変動率、賃金変動率、積立金の運用利回りについての前提を設定して推計する必要があります。これらの前提は経済前提と呼ばれていますが、この経済前提については、経済学的観点等から見て社会経済状況の見通しと一貫性のあるものでなければならず、年金部会の下に経済金融の専門家からなる「年金財政における経済前提に関する専門委員会」(以下、「経済前提専門委員会」)が2017(平成29)年7月に設置され、検討を行いました。経済前提専門委員会は2019(平成31)年3月に報告書を年金部会に提出し、これに基づいて経済前提は設定されています。その際、内閣府が半年に一度公表している「中長期の経済財政に関する試算」や、2. で触れました独立行政法人労働政策研究・研修機構が

図表 2 2029(令和11)年度以降の長期の経済前提

	将来の経済状況の仮定	経済前提					(参考) 経済成長率 (実質) 2029年度以降 20~30年	
		労働力率	全要素生産性 (TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 (実質<対物価>)	運用利回り 実質<対物価> スプレッド<対賃金>		
ケースI	内閣府試算 「成長実現 ケース」に 接続するもの	経済成長と 労働参加が 進むケース	1.3%	2.0%	1.6%	3.0%	1.4%	0.9%
ケースII		1.1%	1.6%	1.4%	2.9%	1.5%	0.6%	
ケースIII		0.9%	1.2%	1.1%	2.8%	1.7%	0.4%	
ケースIV	内閣府試算 「ベースライン ケース」に 接続するもの	経済成長と 労働参加が 一定程度進む ケース	0.8%	1.1%	1.0%	2.1%	1.1%	0.2%
ケースV		0.6%	0.8%	0.8%	2.0%	1.2%	0.0%	
ケースVI		経済成長と 労働参加が 進まないケース	0.3%	0.5%	0.4%	0.8%	0.4%	▲0.5%

(出所) 第9回社会保障審議会年金部会資料 2-1

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 2028(令和10)年度までの足下の経済前提

○内閣府 成長実現ケースに接続するケース(ケースⅠ～ケースⅢ)

年度		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
物価上昇率(※1)		0.7%	0.8%	1.0%	1.4%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
賃金上昇率(実質<対物価>)(※2)		0.4%	0.4%	0.4%	0.8%	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
運用利回り(※3)	実質<対物価>	1.0%	0.9%	0.7%	0.3%	0.0%	▲0.3%	0.0%	0.3%	0.5%	0.6%
	スプレッド<対賃金>	0.6%	0.5%	0.3%	▲0.5%	▲1.2%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.0%	▲0.8%	▲0.7%
(参考)全要素生産性(TFP)上昇率		0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

○内閣府 ベースラインケースに接続するケース(ケースⅣ～ケースⅥ)

年度		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
物価上昇率(※1)		0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
賃金上昇率(実質<対物価>)(※2)		0.4%	0.4%	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
運用利回り(※3)	実質<対物価>	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	0.7%	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%
	スプレッド<対賃金>	0.6%	0.5%	0.9%	0.7%	0.2%	▲0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%
(参考)全要素生産性(TFP)上昇率		0.4%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

(※1) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」の公表値は年度ベースであるが、年金額の改定等に用いられる物価上昇率は暦年ベースである。上表は暦年ベースである。

(※2) 賃金上昇率は、内閣府試算に準拠して労働生産性上昇率を基に設定。

(※3) 運用利回りは、内閣府試算の長期金利に、内外の株式等の分散投資による効果を加味し、長期金利上昇による国内債券への影響を考慮して設定。

(※4) 賃金上昇率については、男女の賃金水準の差が過去(2012～2017年度)の傾向で2030年度まで縮小するものと仮定。(男女の差が約10%解消)

(出所)第9回社会保障審議会年金部会資料2-1

2019(平成31)年3月に公表した「労働力需給の推計」とも整合的になるように設定されています。

図表2は、2029(令和11)年度以降の長期の経済前提をまとめた表です。ここでは6通りのシナリオが考えられており、ケースⅠからケースⅢまでは、経済成長と労働参加が進むケースとして、経済が比較的好調に推移する場合を想定した前提となっています。この前提のベースとなっている試算にはコブ・ダグラス型生産関数を用いた長期的な経済成長率等の推計が用いられており、実質経済成長率としては0.9%～0.4%に対応するものとなっています。これに対し、ケースⅣとケースⅤでは、経済成長と労働参加が一定程度進むケースとして設定されており、対応する実質経済成長率は0.2%、0.0%となっています。ケースⅥはさらに厳しいケースで、経済成長と労働参加が進まないケースとして設定されており、

対応する実質経済成長率はマイナス0.5%となっています。

図表3にあるふたつの表は2028(令和10)年度までの足下10年間の経済前提をまとめたもので、上の表が経済成長と労働参加が進むケースⅠ～ケースⅢに接続するケースで、下の表が経済成長と労働参加が一定程度進むケースⅣ、ケースⅤや、経済成長や労働参加が進まないケースⅥに接続するケースとなっています。

平成26年財政検証における経済前提と比較すると、経済成長と労働参加が進む場合については、実質賃金上昇率が2.3%～1.3%だったものが1.6%～1.1%となっており、また、スプレッドと呼ばれる運用利回りと賃金上昇率の差は1.7%～1.1%であったものが1.7%～1.4%となっており、実質賃金上昇率についてはやや小さめになっており、スプレッドはほぼ同じ水準になっ

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。

ていると言えます。経済成長と労働参加が一定程度進む場合、もしくは経済成長と労働参加が進まないケースについては、実質賃金上昇率が1.0%~0.5%だったものが0.8%~0.3%となっており、スプレッドは1.5%~1.0%であったものが1.2%~0.4%となっており、いずれも小さくなっています。

4. その他の前提

年金財政の将来見通しの作成に当たっては、以上の人口の前提、労働力の前提、経済の前提の他に、有遺族率、障害年金発生率、保険料納付率等の発生確率を用いますが、これらの数値は被保険者及び年金受給者等の実績データ等を基礎に設定しています。

令和元年財政検証結果

これまで見てきた諸前提のもとに、現行の国民年金、厚生年金保険制度の将来の財政収支の見通しをシミュレーションすると、図表4のような結果が得られます。ただし、人口の前提についてはTFR、死亡率共に中位のケースです。

将来の財政見通しについて、最終的にはスライド調整終了後の所得代替率で表示するのが最も簡潔な結果の示し方として採用されています。ここで所得代替率とは、各年度に対して計算される国民年金法平成16年附則第2条に定められる指標です。目安となる夫婦を想定し、当該年度に65歳となる目安となる夫婦が受給する老齢厚生年金と老齢基礎年金の合計額の、前年度の厚生年金保険男子被保険者の平均的な標準報酬額に対応する可処分所得額に対する比を当該年度の所得代替率と呼んでいます。ここで、目安となる夫婦とは、夫婦同年齢で、夫は20歳から60歳までの40年間ずっと厚生年金保険男子被保険者の平均的な給与で厚生年金保険制度に加入し、妻は20歳から60歳までの40年間国民

年金第3号被保険者であった夫婦を意味します。また、標準報酬額とはその年度の標準報酬月額と標準賞与額の合計額を12で割った金額です。さらに、可処分所得とは、グロスの所得から税、社会保険料を除いた金額です。2019(令和元)年度の目安となる夫婦の年金額は約22万円であり、2019年度の所得代替率は61.7%となっています。

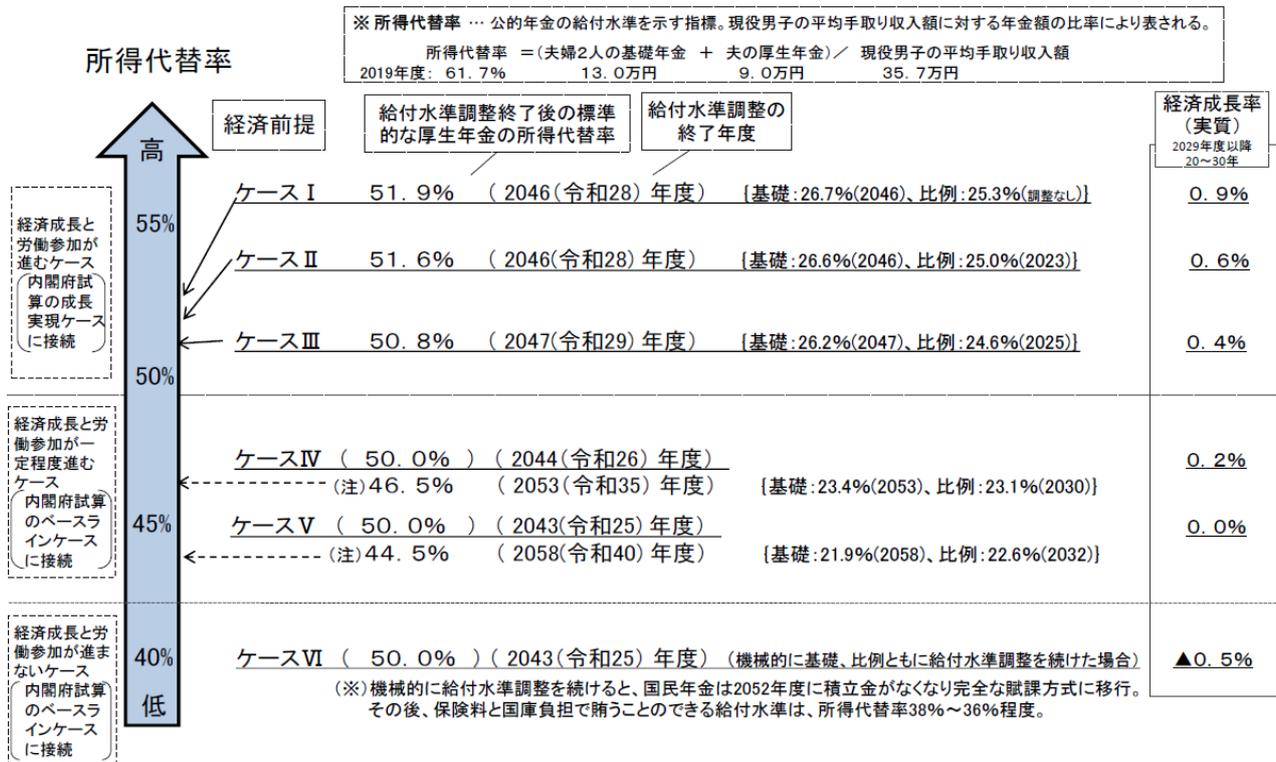
まず、ケースIについては、給付水準のスライド調整が2046年度に終了し、最終的な所得代替率は51.9%となり、2115年度まで所得代替率が50%を割り込むことがないことが示されています。ケースII、ケースIIIについても同様に、最終的な所得代替率はケースIに比べて少し下がりますが、50%を割り込むことはありません。つまり、経済成長と労働参加が進むケースでは27~28年後にはスライド調整が終了し、いずれも所得代替率は50%を割り込まない見通しとなっています。

一方でケースIV、ケースVについては、所得代替率は50%を割り込み、給付水準の下限の規定を無視してスライド調整を機械的に継続した場合に、最終的な所得代替率は40%台半ばになることが示されています。すなわち、経済成長と労働参加が一定程度進む場合には、機械的にスライド調整を継続した場合に、所得代替率は40%台の半ばになります。ここで「機械的にスライド調整を継続する」とは、「所得代替率が次期財政検証までに50%を割り込む見込みには、スライド調整を中止し、給付と負担の在り方について検討を行う」とされている国民年金法の給付水準の下限の規定を無視して、スライド調整を続けることを意味します。

ケースVIIについては、2052年に積立金が枯渇し、完全な賦課方式に移行し、保険料収入と国庫負担で賄うことができる給付水準は、所得

図表 4 給付水準の調整終了年度と最終的な所得代替率の見通し

(2019(令和元)年財政検証;人口の前提:出生中位、死亡中位)



(注)所得代替率 50%を下回る場合は 50%で給付水準調整を終了し、給付及び負担の在り方について検討を行うこととされているが、仮に財政のバランスが取れるまで機械的に給付水準調整を進めた場合。

(出所)第9回社会保障審議会年金部会資料1

代替率 38%~36%と見込まれています。

オプション試算

現行制度の枠組みを維持した場合には、前節で見たように、経済成長と労働参加が進むケースⅠ~ケースⅢについても、現在の所得代替率からは2割弱程度給付水準が下がる見通しとなっており、経済成長と労働参加が一定程度進むケースⅣ、ケースⅤでは所得代替率が50%を割り込む見通しとなっています。さらに、経済成長と労働参加が進まないケースⅥでは2052年度に積立金が枯渇し、完全な賦課方式に移行して、保険料と国庫負担で賄われる給付の水準は所得代替率で30%台後半となり、現在より4割近く下がる見通しとなっています。これでは給付の十分性を確保できない可能性が高くなりますので、

いくつかの制度改革案について、その財政効果をオプション試算として示しています。

平成26年財政検証においては、社会保障制度改革国民会議(以下「国民会議」)の要請により、国民会議報告書において示された年金分野の改革の方向を実施したらどの程度の財政効果があるかをオプション試算として示しました。一方で、国民会議報告書の内容は、平成25年12月に成立した「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律」(以下「プログラム法」)として、検討事項とスケジュールが法律で定められ、基本的にこのプログラム法に基づいて制度改革の検討が進められています。ここで挙げられている検討事項の主なものは、①マクロ経済スライドの在り方、②被用者保険の適

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。

用拡大、③保険料拠出期間の延長と受給開始時期の選択肢の拡大、です。平成 26 年財政検証ではこれらの検討事項について、その財政効果が示されました。

わが国は 1990 年代から世界に類を見ない速さで人口高齢化が進み、それに伴って辛口の年金制度改正が繰り返されてきました。国民会議報告書は、直面するわが国の社会経済の環境変化への対応の方向を具体的に示した文書でした。それがオプション試算の形でその財政効果を示したわけです。

今回の令和元年財政検証においても、このオプション試算を実施すべきという意見が年金部会で出され、厚生労働省に要請がありました。このため、厚生労働省では、今回もオプション試算を提示しました。

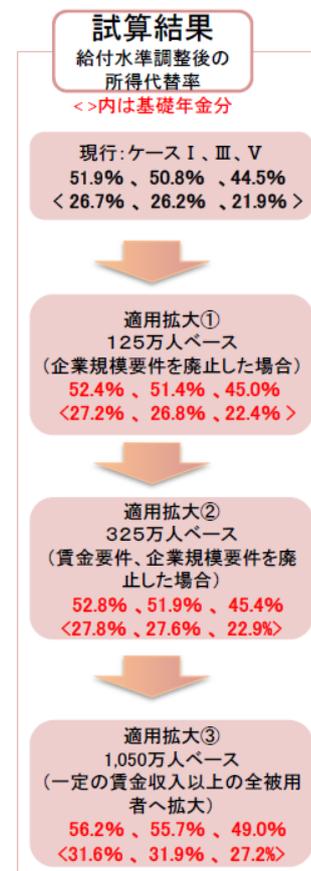
1. オプションA

今回のオプション試算は基本的に平成 26 年財政検証時に行ったオプション試算のテーマを踏まえ、その後の制度改正や閣議決定などを織り込んで実施しています。まず、オプション A では、被用者保険の更なる適用拡大を取り上げています。平成 26 年財政検証の際のオプション試算 II に対応するものです。現在、被用者保険に適用される者は、(1)週 20 時間以上勤務、(2)月額賃金 8.8 万円以上、(3)勤務期間 1 年以上、(4)学生は適用除外、(5)従業員 501 人以上の企業で就労、という 5 つの条件を満たす者となっています。ただし、従業員 500 人以下の企業でも、労使合意があれば、被用者保険の適用対象となります。今回のオプション試算はこれを①現行の企業規模要件(5)を廃止した場合、②現行の賃金要件(2)及び企業規模要件(5)を廃止した場合、③一定の賃金収入(月 5.8 万円以上)があるすべての被用者に適用拡大した場合、の 3 つのケースについて将来の給付水準(所得代替率)を示し

ています。①、②、③それぞれの拡大規模は 125 万人、325 万人、1,050 万人と見込まれています。

図表 5 はオプション A の 3 つのケースについての財政効果(給付水準の上昇)を表しています。経済前提の I、Ⅲ、V それぞれについて、最終的な所得代替率が 3 つのケース①②③について改善していく様子が分かります。例えば経済前提ケースⅢの場合、現行制度の財政検証結果による最終的な所得代替率は 50.8%でしたが、被用者保険の拡大の①、②、③それぞれの最終的な所得代替率は 51.4%、51.9%、55.7%と改善しています。特に③の場合の改善効果が大きいことが分かります。基礎年金の改善効果が高いからです。

図表 5 オプション A の試算結果



(出所)第 9 回社会保障審議会年金部会資料 1

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。

2. オプションB

オプション B は保険料拠出期間の延長という制度改正や、受給開始時期の繰下げ選択等が年金の給付水準を確保する上で役に立つことを確認するための試算です。これは平成26年財政検証の際のオプション試算Ⅲに対応するものです。ここでは次の5つのケースについて試算を行っています。すなわち、①基礎年金の保険料拠出期間を40年から45年に延長する措置、②基礎年金の保険料拠出期間の延長は行わず、65歳以上の在職老齢年金を廃止する措置、③基礎年金の保険料拠出期間の延長は行わず、厚生年金の加入年齢の上限を現行の70歳から75歳に引上げる措置、④基礎年金の保険料拠出期間の延長は行わず、繰下げ時期を75歳まで可能とする場合に、75歳まで働いて75歳に受給開始した場合、⑤基礎年金の保険料拠出期間を45年に延長し、65歳以上の在職老齢年金を廃止し、厚生年金の加入年齢の上限を75歳とした上で、75歳まで厚生年金に加入し、75歳まで受給を繰下げた場合、の5つのケースです。

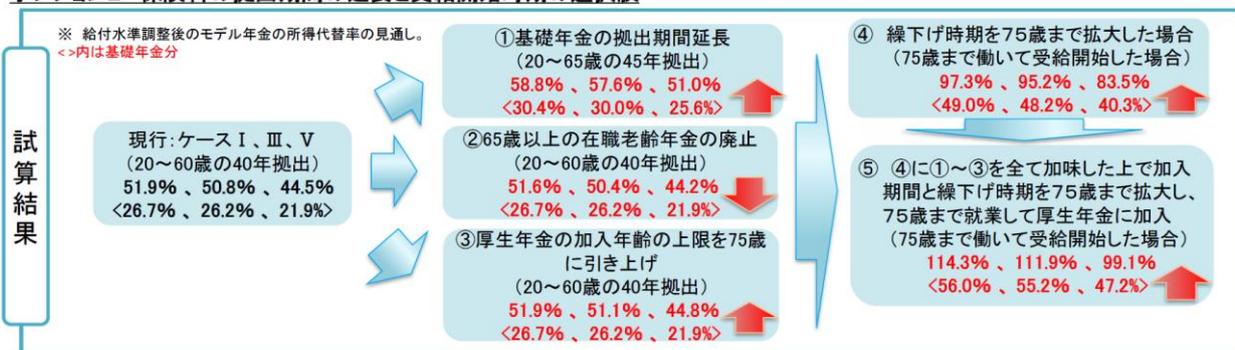
図表6はオプションBの5つのケースについて、その最終的な給付水準(所得代替率)を示しています。ここではケースAと同様、経済前提については、ケースⅠ、ケースⅢ、ケースⅤについ

て結果を示しています。例えば、ケースⅢの場合、現行の最終的な給付水準(所得代替率)は50.8%であったものが、ケース①の基礎年金の保険料拠出期間を45年に延長するケースでは、57.6%まで上昇します。逆に、ケース②の65歳以上の在職老齢年金の廃止については50.4%と低下します。これは在職老齢年金の廃止により、現在の該当する受給者の年金額も増加するからです。ケース③厚生年金の加入年齢の上限を75歳まで引上げるケースでは、51.1%と少し増加します。ケース④では繰下げ時期を75歳まで拡大し、75歳まで就労して厚生年金に加入した場合には、95.2%にまで増加します。ここで、70歳以降の繰下げ増額率は65歳~70歳と同様、1か月につき0.7%としています。これは著しい増加です。ケース⑤では、ケース④にケース①~ケース③の要素をすべて加味し、75歳まで就労して厚生年金に加入し、75歳まで繰下げた場合の給付水準(所得代替率)は111.9%に増加します。2019年度の所得代替率と比べても、約8割増の水準になります。

オプションBが給付の十分性を確保する上で、強力な手法であることが分かります。

図表6 オプションBの試算結果

オプションB 保険料の拠出期間の延長と受給開始時期の選択肢



(出所)第9回社会保障審議会年金部会資料1

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。

3. 参考試算

令和元年財政検証では、このほか参考試算を行っており、ひとつは、平成28年12月に成立したスライド方法の変更による財政効果を測るもの、もうひとつはマクロ経済スライドにキャリアオーバー方式を入れたことの効果やマクロ経済スライドをフル適用した場合の財政効果を示しています。平成26年財政検証におけるオプション試算Ⅰに対応するものです。

— 次号のお知らせ —

次号は

10月15日(火)

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%^{*1}(税抜1.3%)(20万円以下の場合)、2,808円^{*2}(税抜2,600円))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。

*1,*2 2019年10月1日以降、消費税率10%が適用される分については、*1は1.43%、*2は2,860円となります。

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。