

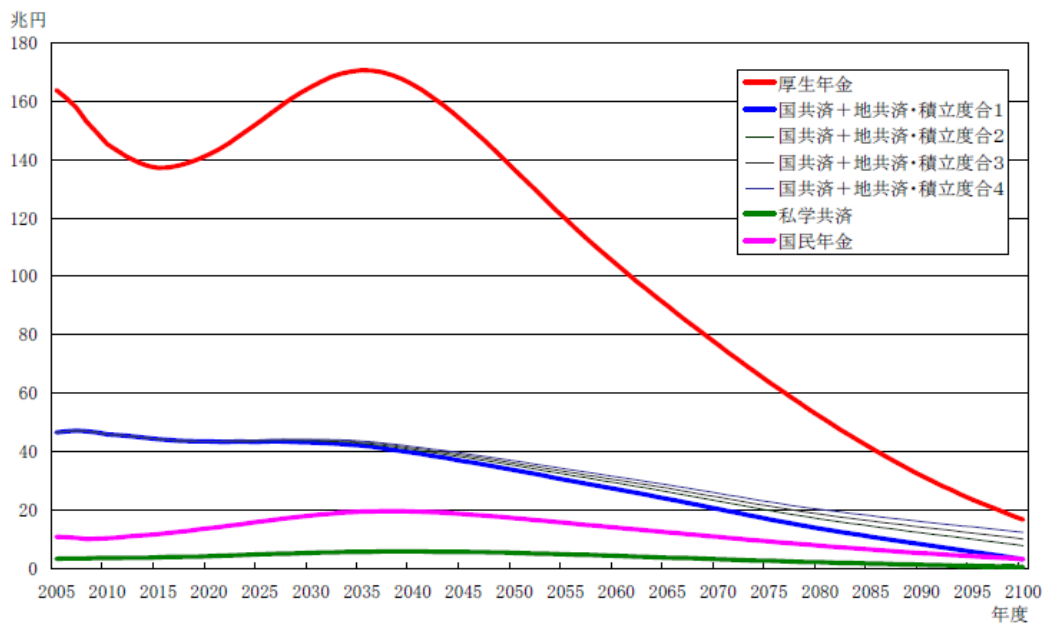
賦課方式年金における積立金の役割

GPI 関西フォーラム・第一セッション (年金パネル)

玉木伸介 (元・総合研究開発機構主任研究員)

1. 積立金は、今後取り崩される。

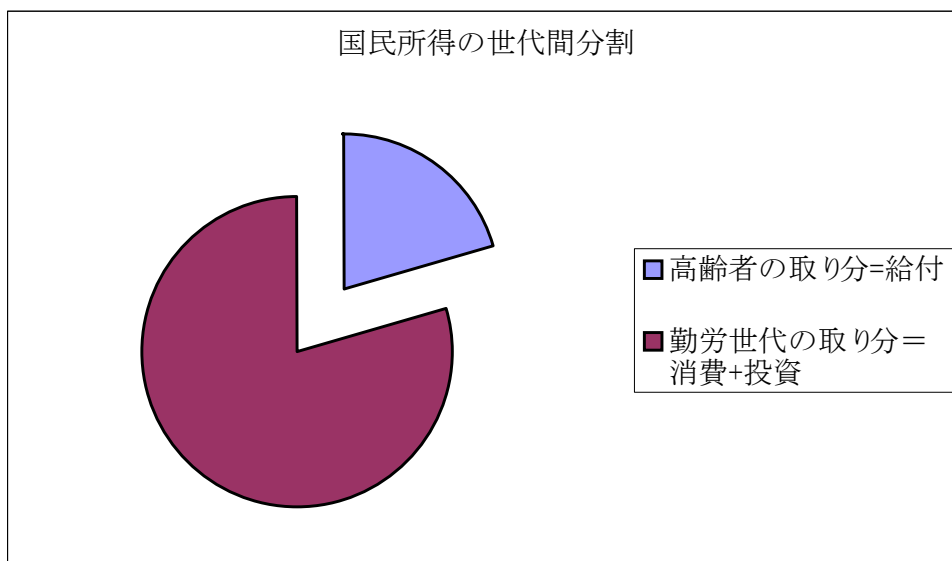
(図表 3-4-4) 年度末積立金 (平成 16 年度価格) の将来見通し



「平成 16 年財政再計算に基づく公的年金制度の財政検証」

(18. 1. 12 社会保障審議会年金数理部会資料)

2. 賦課方式年金は、国民所得の世代間分割のための制度 (個人向け貯蓄商品の提供ではない)。



3. 積立金はどこに「積んで」あるのか。

- ① 南極の氷の中に埋めた米や魚・・・将来取り出せば高齢者が生きられる（真の積立）。
- ② 日本国債で運用・・・年金特別会計の黒字（＝貯蓄）を政府財貨サービス購入に充当。
 - ⇒ 有効需要を一回賄っている（移転支出の場合は、移転先の有効需要を賄っている）。
 - ⇒ 一回の貯蓄で有効需要をもう一回賄うこと（高齢者の消費を賄うこと）は不可能。
 - 政府の財貨サービス購入が将来の生産増加に結びついていれば「真の積立」（教育の成功、有効な高速道路など）。
 - 政府保有の国債の売却による給付 ⇔ 国債の発行による給付
 - 米国では、Social Security の積立金（Trust Fund）という名称が、個人が貯蓄を引き出すように将来の年金給付を賄えるようなイメージを与えていることにつき、“accounting gimmick” という評価がなされている。
- ③ 米国債での運用・・・米国政府の財貨・サービス購入または移転支出を賄っている。
 - ⇒ 将来の米国の生産物に対する請求権が残っている。
 - ⇒ 将来の米国の生産物（穀物など）で高齢者の消費を賄うことができる。
 - ⇒ 「真の積立」に似た効果を持つ（米国の勤労世代が日本の高齢者を養う）。
- ④ 日本株式での運用・・・日本企業の生産手段になっている。
 - ⇒ 取り崩しまでに、日本企業の生産性が向上していれば、生産性向上の果実を高齢者に与えることができる（「真の積立」以上かもしれないし以下かもしれない）。

4. 取り崩すことの意味

- ① 「取り崩す」＝「有価証券の売却」＝「買い手の貯蓄の吸収」
- ② 「買い手」が日本の勤労世代
 - ⇒ 勤労世代にとっては等価交換であるので抛出の「痛み」はない。
 - ⇒ 他の貯蓄は減っているから、資本形成は遅れる（これが見えない痛み）。
- ③ 「買い手」が外国の勤労世代
 - ⇒ 国内の勤労世代にとって痛みはない。

5. 積立金は「合意の蓄積」

- ① 日本国債を売却して給付に充てることと、将来の給付に際して国債を発行することは、ほぼ同じ（「クラウドディング・アウト」は同じように起きる）。
- ② しかし、積立金があれば、新たに世代間の合意形成をする必要がない。年金制度の保有国債は、将来の世代間移転の「合意を蓄積」していることの表現。

6. 政府が機関投資家になることに伴う危険性

① 日本政府は我が国の機関投資家・資本家の筆頭。

- 政府が各種業界を規制・監督（自分で自分を規制・監督）。
- 同じ大臣が労働者保護を所管（政府はどっちの味方か）。

② 政府が株主＝政府がコーポレートガバナンスのキープレーヤー

- ⇒ 利潤極大「のみ」を追求せねば、資本市場の機能は低下。
- ⇒ 将来の日本経済の生産性が低下。
- ⇒ 世代間で分け合う日本経済の生産物のパイが小さくなる。
- ⇒ 運用主体は、徹底的に独立させる必要がある（社会的投資はできない）。

③ 民主的な手順で運用方針を決めねばならない

- ⇒ 日本国民は、株式運用、外貨運用に不安を持つ。
- ⇒ 不安を解消する方法なくしてハイリスク運用はできない。
- ⇒ 不安は世代間合意形成の大敵。不安を抱かせるくらいなら米国型（全額国債）も一考に値。

④ 「政府が運用しているから利回りが低い」「プロがやれば高い利回りが得られて年金財政は良くなる」は、我が国の場合、ほぼ幻想。無理な批判による信認毀損の余裕はない。

- 150兆円の運用成果は、事実上、市場と連動して浮き沈み。
- 国内中心の運用なら、長期的な経済成長のみが年金財政を強固にできる。

以 上