

厚生科学研究研究費補助金

政策科学推進研究事業

年金制度が我が国マクロ経済に与える影響に関する研究

平成13年度 総括研究報告書

主任研究者 香西 泰

平成 14 年(2002 年)4 月

目 次

I 総括研究報告書

年金制度が我が国マクロ経済に与える影響に関する研究

研究概要

1

【第1部】

年金制度がわが国マクロ経済に与える影響に関する実証研究

「年金制度がわが国マクロ経済に与える影響に関する実証研究」研究会
(座長) 香西泰

はじめに

4

第1章. 年金財政をめぐる論点

5

第2章. 公的年金とマクロ経済

8

第3章. マクロ計量経済モデル

16

参考文献

26

【第2部】

雇用と年金に関する調査研究

「雇用と年金に関する調査研究」研究会 (座長) 神代和俊

第1章 研究目的及び方法について

1

第2章 研究結果と考察

1

資料編

9

II 分担研究報告書

特になし

III 研究成果の刊行に関する一覧表

特になし

IV 研究成果の刊行物・別刷

特になし

厚生科学研究費補助金（政策科学推進研究事業）
（総括）研究報告書

年金制度が我が国マクロ経済に与える影響に関する研究

研究期間＝2001年-2002年

研究年度＝2001年

財団法人 年金総合研究センター

研究概要

1. はじめに

「年金制度が我が国マクロ経済に与える影響に関する研究」は、厚生科学研究費の助成を得て、平成 13 年度の年金総合研究センターの研究事業として行われたものである。ここでは、本研究が実施されることとなった背景を述べることとする。

日本経済社会の成長・発展と公的年金制度の充実は、公的年金制度が経済社会の歩みに合わせてその時々時代の要請を反映して運営されてきたことから、相互に密接な関係にあることが伺われる。

我が国の公的年金制度の成立から今日に至る流れを概観すると、戦時下の 1940 年代に誕生、1960 年代には全国民に適用され（国民皆年金の実現）、1980 年代には公的年金制度の基礎部分について全国民共通の基礎年金制度の導入、支給開始年齢の引上げなどの抜本的な見直しが行われ、さらに、2000 年代には 160 兆円を超える公的年金積立金の全面的な市場運用が実施されようとしている。

この間、我が国は戦後の高度経済成長の達成、オイルショック後の安定成長への移行を成し遂げた。その要因の一つとして、高齢期に終身の確定給付年金をあまねく全国民に給付する公的年金制度が、日本経済社会の発展を支える制度的インフラとして今日まで大きな役割を果たしてきたことが挙げられる。

また、我が国の公的年金制度は、経済成長、先進諸国に例を見ない低失業率等を与件として、その充実が図られてきたことも事実である。

しかし、昨今のマイナスの経済成長率に見られるデフレ経済状況、5パーセントを超える失業率の継続等、公的年金制度が予定している前提条件が変化しつつあることが注目される。

経済成長の果実を享受し公的年金制度の充実改善を実施するだけでなく、経済社会の発展を支える視点に立って、マクロ経済面、雇用の確保の観点から、公的年金制度のあり方を模索することは、むしろ、公的年金制度自体に内在する要請でもあるといえよう。

本研究は、2000 年代の時代の流れに対応すべく「年金制度が我が国マクロ経済に与える

影響」を主たるテーマとしており、まさに今日的な時代の要請に応えるものである。

本研究の実施にあたり、今年度は2つの研究会を組成し、次の2つのアプローチを採用した。

(1)「年金制度がわが国マクロ経済に与える影響に関する実証研究」

まず、巨視的な視点から、「年金制度がわが国マクロ経済に与える影響に関する実証研究」に着手した。

公的年金制度は、①保険料の徴収による積立金の形成という資産サイド、②年金の給付債務を有するという給付サイド、の2側面がある。このうち、①資産サイドに関しては、公的年金積立金および企業年金に係る積立金について、その市場を通じた運用によって、我が国のマクロ経済にどのような影響が生じるかの研究を行う。また、②給付サイドに関しては、公的年金給付によって、どの程度消費が喚起されているか（年金の経済効果）公的年金給付の存在によって、私的貯蓄がどの程度抑制されているか（公的年金制度と私的貯蓄のトレードオフ）、等について、可能な限りデータを用いた実証的な研究を行うことを目標にした。

そして、以上の研究をふまえ、現在の厚生労働省における年金政策について、どのように評価されるべきかという政策評価の手法について提言を行うことを目指した。

もとより、時間的、資源的制約から、研究の範囲は限定されたものとならざるをえなかったが、本年度は内外の文献の収集、分析等の作業により、まず研究テーマに内在する論点の発見に努め、今後の理論実証研究の論理的推進にいたる整備を行うことができたものと考えている。

(2)「雇用と年金に関する調査研究」

つぎに、公的年金制度と現代の時代的要請の調和を図るという視点から、「雇用と年金に関する調査研究」を行った。とくに、就業形態の多様化、高齢者雇用、パートタイム労働者の就業調整問題等に対応すべく、雇用と年金の接点を探る作業を行った。本テーマ研究により、雇用中立的ないし雇用促進的な年金制度のあり方を模索する手がかりが得られたものと考えている。

両研究とも、公的年金制度の今日から将来にわたる意義を考察する上で、基礎的かつ重要な論点を含む研究テーマと考えられ、本年度の研究成果がその第一歩となることを確信するものである。

2. 研究目的

(1)「年金制度がわが国マクロ経済に与える影響に関する実証研究」

日本経済は、1990年代初頭のいわゆるバブル経済崩壊後、期待成長率の低下がみられる一方、今後は少子高齢化がますます進行することが予想される。年金制度の変更等を議論する際には、それら諸条件の変化を加味したうえで、年金制度がマクロ経済に与える影響を考

慮することが必要である。本研究は、年金制度を明示的に取り入れたマクロ計量モデルを開発し、年金制度の変更に関する検討を行うことを最終目標とする。

(2)「雇用と年金に関する調査研究」

経済・社会環境の変化の中で、就業形態の多様化等の進展等雇用をめぐる環境は大きく変化しており、このことは、被用者年金制度としての厚生年金保険制度のあり方にも大きな影響を及ぼすことが見込まれる。他方、パートタイム労働者の就業調整問題にみられるように、年金制度のあり方が働き方に影響を与えている面もあり、働き方の選択により中立的な仕組みが求められている。

これらを踏まえ、平成16年に予定される次期年金制度改正に係る各般の検討に資するべく、年金制度の支え手を増やすという観点に立って、雇用中立的（ないし促進的）な年金制度のあり方について検討を行うことを目的とする。

3. 研究方法

(1)「年金制度がわが国マクロ経済に与える影響に関する実証研究」

年金制度がマクロ経済に与える影響としては、主に以下の3つの経路が考えられる。

① 年金給付・保険料が消費や貯蓄に与える影響:

保険料の徴収は家計にとっては予備的貯蓄という側面を持ち、家計の現在の消費と将来に行う消費、すなわち消費と貯蓄との配分に影響を与えると思われる。

② 年金給付が労働供給に与える影響:

年金は給付開始時期の変更により、高齢者男性や女性の労働供給に影響を与えると考えられる。

③ 年金積立金の運用がマクロ経済に与える影響:

家計から徴収された保険料は積立金を形成し、長期運用される。年金資金の運用は金利等を通じてマクロ経済に影響を及ぼすことが考えられる。

今年度の研究は、主に「③」に掲げた経路を念頭に置きつつ、年金制度を明示的に取り入れたマクロ計量モデルを開発し、年金制度の変更に関する検討を行うことを最終目標に、その準備段階として、文献サーベイやデータの収集等の基礎作業を行う。

(2)「雇用と年金に関する調査研究」

平成16年に予定される次期年金制度改正に係る各般の検討に資するべく、「雇用と年金に関する研究会」を開催し、雇用の現状と課題、年金制度との関わり等についての基礎的な資料の収集と論点の整理を行った。

4. 研究結果と考察

(1) 「年金制度がわが国マクロ経済に与える影響に関する実証研究」

年金財政とマクロ経済との接点として、公的年金が異時点間の予算制約に対して影響を及ぼすことによって、現時点での貯蓄のうち、将来（老後）の消費に回す分の一部を現在の消費に回すことができるために、貯蓄率が低下するという経路が最初にあげられる。これはマクロ計量モデルでは消費関数の特定化によって表現できる。次に、この貯蓄が金融セクターを通じて投資行動を刺激し、資本蓄積となり、経済に対して長期的な影響を及ぼすという経路があげられる。さらに、労働供給に対する経路も見逃せない。以上のように、先行研究における年金財政とマクロ経済との接点は主に、新古典派的な考え方に基づく供給サイドへのつながりが強いものになっている。

① 年金と消費・貯蓄：

消費関数の特定化については、可処分所得や家計純資産、政府の貯蓄投資差額、失業率等を入れたモデルを推定、資産代替効果が働いている、との結論を導き出している。また、公的年金が貯蓄に与える影響については、公的年金変数に「公的年金に対する信頼性を示す変数」「減収不安変数」等をダミー変数として出し入れして推定、その結果から、公的年金に対する信頼性が大きく低下、公的年金の持続可能性に不安を抱き、貯蓄率を引き上げ、消費を抑制している、とのインプリケーションを導き出している。

② 資本蓄積と年金：

資本蓄積との関係では、賦課方式の年金は、マクロレベルの貯蓄率を引き下げ、資本蓄積のスピードを遅らせると同時に、資本ストックの量を低下させる効果があり、長期的には経済成長を阻害することになる。

③ 労働供給と年金：

先行研究によると、公的年金受給者が在職高齢年金受給者の労働時間に負の影響（高齢者の労働供給を抑制）を与えることが明らかになった。また、パートタイム労働者の就業行動に関する実証研究では、配偶者（特別）控除制度、給与所得控除、配偶者手当、社会保障制度等が、パートタイム労働者の就業調整の原因となっていることを明らかにしている。

④ マクロ計量モデル：

伝統的なマクロ計量モデルでは、年金財政のような社会保障関連の要素は財政の枠組みの中に埋没し、明示的に取り扱うモデルはほとんどなかった。しかし近年、社会保障に対する関心の高まりから、こうした要素を明示的に組み込んだモデルが出てきている。年金制度とマクロ経済との相互関連を明示的に捉えた数少ないモデル構築の試みを見ると、公的セクターと労働供給セクターとの相互依存関係に力点を置いたモデルになっているのが特徴である。

(2) 「雇用と年金に関する調査研究」

研究会においては、その際、年金制度の支え手を増やすという観点を踏まえ、雇用促進的ないし雇用中立的な年金制度のあり方についての今後の検討に資するものとなるよう、雇用との関わりにおける年金制度の現状や各種提言について整理するとともに、高齢者雇用との

関わりについて論点の整理を行った。

高齢者雇用との関係では、在職老齢年金制度の現状と課題、高年齢層における社会保障の「支え手」の拡大のあり方についての検討が課題となる。

そこで、研究会では、企業における賃金や労働時間に係る決定に在職老齢年金制度が及ぼす影響、特別支給の老齢厚生年金の年金額と就労の関係について検討するとともに、平成6年の年金法改正による在職老齢年金の改善についての検証を試みた。

60歳前半層の高齢者に占める厚生年金被保険者の割合は、現在19%程度にとどまっているが、その質量両面にわたる拡大は、今後、年金制度の支え手を増やす観点からも重要な課題であり、今後、在職老齢年金制度の見直しについてより具体的に検討していくことが望まれる。

5. 結論

(1) 「年金制度がわが国マクロ経済に与える影響に関する実証研究」

今回開発するマクロ計量モデルは、年金制度の変更に関する検討を目的としている。このため、同モデルは年金財政の政策シミュレーションを念頭に置いた構造にする必要がある。また、2004年度までには基礎年金部分の拠出金相当額の国庫負担率が、現行の3分の1から2分の1に引き上げられる。この国庫負担率の変更は、一般会計にも影響を及ぼすことから、財政ブロックについても相互依存関係を明示しておく必要がある。さらに、モデルの中核を形成するマクロ経済ブロックについては、労働供給、消費（貯蓄）、金融等との相互依存関係を明示的に捉える必要がある。全体としては、財政再計算を意識しつつ、「年金財政を中心とした社会保障ブロック」、「財政ブロック」、「マクロ経済ブロック」の相互依存関係を明示的に捉えたモデルを構築することにより、GDPや貯蓄投資差額等の政策目標となりうる指標（ベンチマーク）を計測する。これらの指標が恐らく年金制度改革の政策評価指標となつてゆこう。

(2) 「雇用と年金に関する調査研究」

これらの雇用と年金に関わる諸課題については、この報告書における基礎的な作業も参考としつつ、近く厚生労働省において開催予定の専門的な検討の場において引き続き議論が深められることを期待する。

6. 健康危険情報

特になし

7. 研究発表

特に予定なし

8. 知的財産権の出願・登録状況

特に予定なし

【第1部】

「年金制度がわが国マクロ経済に与える影響に関する実証研究」

「年金制度がわが国マクロ経済に与える影響に関する実証研究」研究会メンバー

座長

香西 泰（社団法人 日本経済研究センター 会長）

メンバー

奥村 明雄（財団法人 年金総合研究センター 専務理事）

鈴木 秀幸（財団法人 年金総合研究センター 客員研究員）

金子 雄一（社団法人 日本経済研究センター 研究委員兼主任研究員）

川崎 一泰（社団法人 日本経済研究センター 研究員）

白石小百合（社団法人 日本経済研究センター 研究員）

事務局

小倉 誠（財団法人 年金総合研究センター 主任研究員）

幸田 篤（財団法人 年金総合研究センター 主任研究員）

目 次

はじめに	4
第 1 章. 年金財政をめぐる論点	5
I. 年金制度論	5
第 2 章. 公的年金とマクロ経済	8
I. 消費(貯蓄)関数論	8
II. 金融との関係	9
1. 公的年金のポートフォリオの推移と財投改革	9
2. 従来のマクロ計量モデルと社会保障制度	11
3. 金融市場を取り入れたマクロ計量モデル	12
III. 資本蓄積との関係	13
IV. 労働供給との関係	14
1. 在職老齢年金問題	14
2. 第 3 号被保険者問題	14
第 3 章. マクロ計量経済モデル	16
I. 先行研究	16
II. 年金関連データの推移	19
1. 被保険者数	19
2. 受給者数	20
3. 年金財政収支	22
4. 積立金残高	23

Ⅲ. マクロ計量経済モデルのイメージ	24
1. 全体像	24
2. 来年度のモデル構築に向けて	25
参考文献	26

はじめに

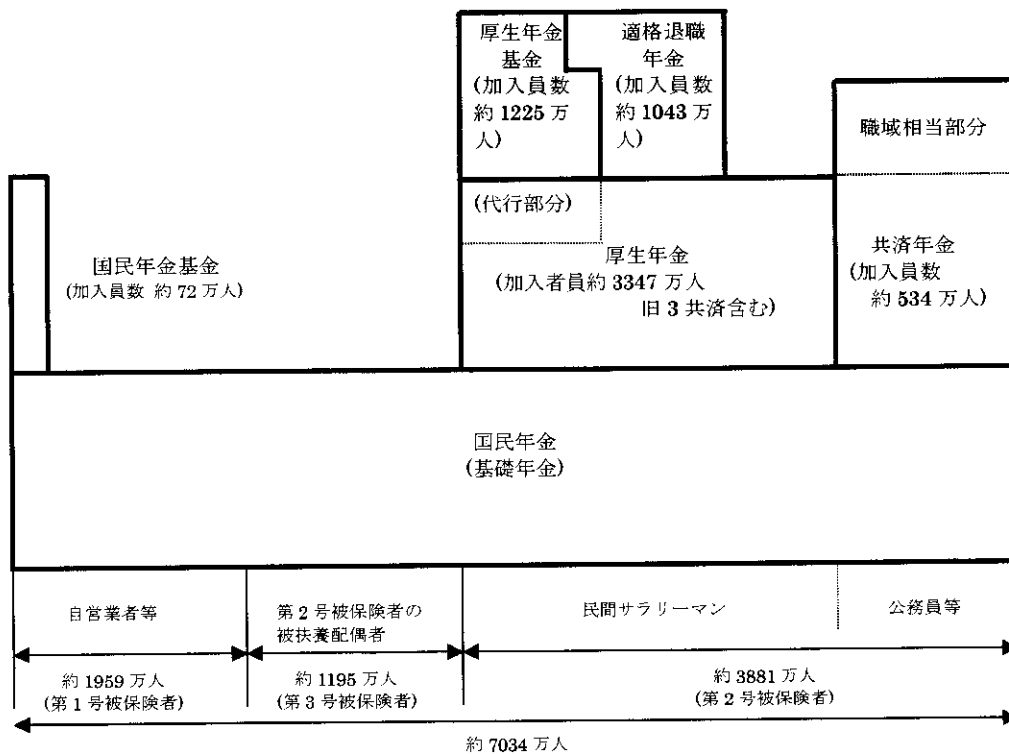
日本経済は、90年代初頭のいわゆるバブル経済崩壊後、期待成長率の低下がみられる一方、今後は少子高齢化がますます進行することが予想されることから、年金制度の変更等を議論する際には、年金制度がマクロ経済に与える影響を考慮することが必要である。本研究は、年金制度を明示的に取り入れたマクロ計量モデルを開発し、年金制度の変更に関する検討を行うことを最終目標とする。今年度の研究に関しては、その準備段階として、文献サーベイやデータの収集等の基礎作業を行う。

第1章. 年金財政をめぐる論点

I. 年金制度論

年金財政を考える際、現行の年金制度の体系について理解しておく必要がある。年金制度は全国民に共通した「基礎年金」を基礎に、「国民年金」ではこの1階部分だけを支給し「被用者年金(厚生年金、共済年金)」では報酬比例の追加的な2階部分も支給している¹。さらに、「被用者年金」には「厚生年金基金」、「適格退職年金」、「共済職域相当部分」の3階建ての体系となっている。このうち「企業年金」については私的年金に位置付けられ、公的年金とは区別される(図1-1参照)。本研究において、分析対象とするのは制度上の理由と会計上の理由で公的年金のみとし、私的年金については分析対象とはしない。

〔図1-1〕年金制度の仕組み



平成10年3月末現在

(資料) 平成11年度版年金白書「21世紀の年金を「構築」する」(社会保険研究所 1999年)

¹ 「国民年金」にも2階部分として「国民年金基金」があるが、加入者数は限定的である。

公的年金の加入者のうち、主として自営業者を中心とした人たちが加入する国民年金の加入者を第1号被保険者といい、平成10年3月末時点で約1800万人の加入者がいる。また、主としてサラリーマンが加入する厚生年金、公務員等が加入する共済年金の加入者を第2号被保険者といい、約3900万人もの人がこれにあたる。さらに、第2号被保険者の被扶養配偶者は基礎年金に加入しており、約1200万人もの人がこれにあたり第3号被保険者という。

現在の公的年金の財政方式は修正積立方式と呼ばれ、基本的には現役世代の保険料負担で高齢者世代を支える世代間扶養の形をとる賦課方式の要素の強い財政方式となっている。したがって、人口構成の変化によって費用負担の大きさが変化する。そのため、現在のシステムを維持していく場合、今後の少子高齢社会においては、現役世代の費用負担が大きくなり、厚生省発表の数値によると、昭和44年以降に生れた世代については、支払った保険料の元利金分を受給することができない負担超過が予測されている。

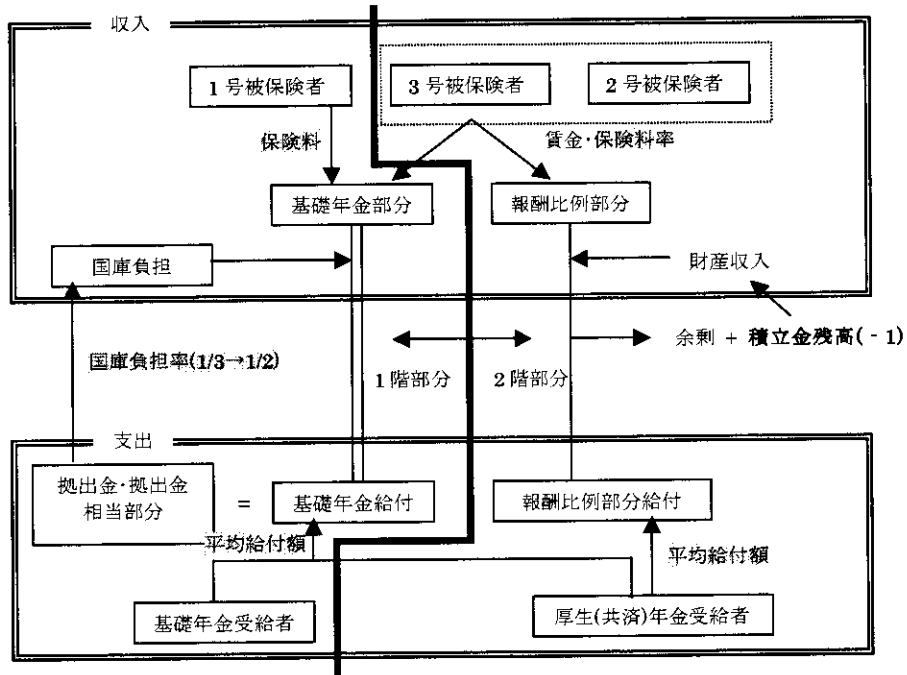
このような年金財政については、特別会計をベースとした推定と制度をベースとした推定の2つの整理方法があるだろう。今回は長期的な制度改革を視野に入れ、制度をベースとした推計を考えている。年金財政の推計については、基礎年金が導入された1986年以降のデータを中心に収集した。

年金財政の仕組みとしては、費用を支払う側が第1号被保険者は定額、第2号被保険者は雇主と折半で所得に応じて一定割合を負担することになっている。ここで集められた保険料から第1号被保険者に関しては基礎年金部分の給付についてのみ、応分の負担をし、第2号被保険者に関しては、第3号被保険者分を含めて基礎年金部分の給付について負担すると同時に、報酬比例(2階)部分の給付についても負担することになっている。また、基礎年金部分の給付を賄うための拠出金のうち3分の1は国庫負担となっており、この負担率が2004年までに2分の1に引き上げられることが既に決まっている。さらに、個々の年金は積立金を持っており、その運用益も給付のために使われている。つまり、年金財政の入口側の要素としては、保険料、財産収入、国庫負担の3要素に集約できる。

一方、給付側、つまり出口側の議論としては、加入期間に応じて支払われる基礎年金の給付と加入期間と現役時代の給与水準に応じて支払われる報酬比例部分の給付がある。

以上の流れを集約したものが図1-2である。

〔図 1 - 2〕 年金財政の仕組み



(資料) 社団法人 日本経済研究センター作成

本研究においては、このような制度的な枠組みを意識したモデル構築を行う。特に、マクロ経済との関係で言うと、加入者サイドは保険料収入が所得に依存している点で、受給者サイドはスライド率(物価や賃金の上昇率)がマクロ経済に依存している点で、年金財政においてもマクロ経済と深く関わっている。したがって、計量モデル構築にあたっては、保険料率、国庫負担率、平均給付額を政策的にコントロールすることを想定したモデルを構築する必要がある。また、政策的なトピックとしては、第3号被保険者の保険料徴収問題等、この被保険者に対する扱いについての議論がなされており、こうした点も踏まえたモデル構築を考えている。

財政再計算は経済に関する見通しを外生扱い(モデルとは独立に一定)としているが、年金財政が経済活動に与える影響は大きく、年金財政と経済活動は相互依存の関係にあるものと考えられる。この相互依存の関係を明示的に捉えることで、持続可能なシステムを模索するために、経済への影響が小さい政策を考慮することができ、マクロ計量経済モデルを構築し、分析することに深い意義があるものと考えられる。

第2章. 公的年金とマクロ経済

Feldstein(1974)では「公的年金は個人貯蓄を引き下げる効果がある」(これを「資産代替効果」と呼ぶ)とし、この資産代替効果が働く場合には、短期的には、個人消費の上昇を通じて、経済成長に対して正の効果があり、長期的には、資本蓄積の下落を通じて、経済成長に対して負の効果がある。また、「年金受給権を得るための早期退職を促進する効果がある」(これを「労働供給削減効果」と呼ぶ)とし、この効果と資産代替効果の大小関係により、公的年金は貯蓄率を引き下げる効果があるとしている。

Barro(1978)、野口(1985)では、公的年金に対する信頼が年金財政の将来見通しを反映したものであるならば、家計は公的年金の予算制約を組み込んだ行動をするので、年金に対する信頼が低下すれば、貯蓄率を引き上げるはずであるとされている(年金版中立性命題)。

このように先行研究における年金財政とマクロ経済との接点として、公的年金が異時点間の予算制約に対して影響を及ぼすことによって、現時点での貯蓄のうち将来(老後)の消費にまわす分の一部が現在の消費にまわれるために、貯蓄率が低下するという経路が最初にあげられる。これはマクロ計量経済モデルにおいては消費関数の特定化によって表現することが可能である。次に、この貯蓄が金融セクターを通じて、投資行動を刺激し、資本蓄積となり、経済に対して長期的な影響を及ぼすという経路があげられる。さらに、前章で指摘した点も含めて、労働供給に対する経路も見逃すことはできない。このように、先行研究における年金財政とマクロ経済との接点は主に、新古典派的な考え方に基づく供給サイドへのつながりが強いものとなっている。以下、公的年金がマクロ経済に与える影響を考える上で、先述のような経路が先行研究でどのように扱われてきたかを簡単に解説する。

I. 消費(貯蓄)関数論

Feldstein(1995)は基本的には Feldstein(1974)でなされたデータを更新し、再推計したモデルである。基本構造は以下の通りで、その他要素として政府貯蓄投資差額、失業率等を入れたモデルが推定されている。

$$C = \alpha_1 + \alpha_2 YD + \alpha_3 YD_{-1} + \alpha_4 W + \alpha_5 SSW + \text{その他要素}$$

C : 消費(実質一人あたり家計最終消費支出)

YD : 可処分所得(実質一人あたり個人可処分所得)

W : 家計純資産(実質一人あたり家計純資産)

SSW： 公的年金資産(実質一人あたり公的年金資産)

Feldstein(1995)では、この消費関数の推定を通じて、 α_5 のパラメータが有意に正であることから資産代替効果が働いているとしている。

駒村他(2000)では、公的年金が貯蓄(消費の裏返し)に与える影響についての先行研究を整理しつつ、「社会保障および私的保障に関する意識調査」に基づいて、独自の実証分析を行っている。このモデルの構造は以下のとおりで、公的年金変数に「公的年金に対する信頼性を示す変数」、「減収不安変数」(いずれもダミー変数)等を出し入れし、推定している。

$$S = \alpha_1 + \alpha_2 Y + \alpha_3 W + \alpha_4 PPEN + \text{その他要素}$$

S： 貯蓄率((可処分所得 - 消費額)/可処分所得)

Y： 所得(年間可処分所得の逆数)

W： 実質資産(金融資産の対年間可処分所得比)

PPEN： 公的年金変数

(公的年金資産の対年間可処分所得比、公的年金信頼性ダミー等)

これらの推定を通じて、公的年金に対する信頼が大きく低下しており、このことから公的年金のサステナビリティに不安を抱き、貯蓄率を引き上げ、消費を抑制しているとしている。

II. 金融との関係

本節では、公的年金の金融面とマクロ経済に関する先行研究のサーベイを述べる前に、公的年金資金のデータや財投改革の概要といった基礎的事実について解説する。

1. 公的年金のポートフォリオの推移と財投改革

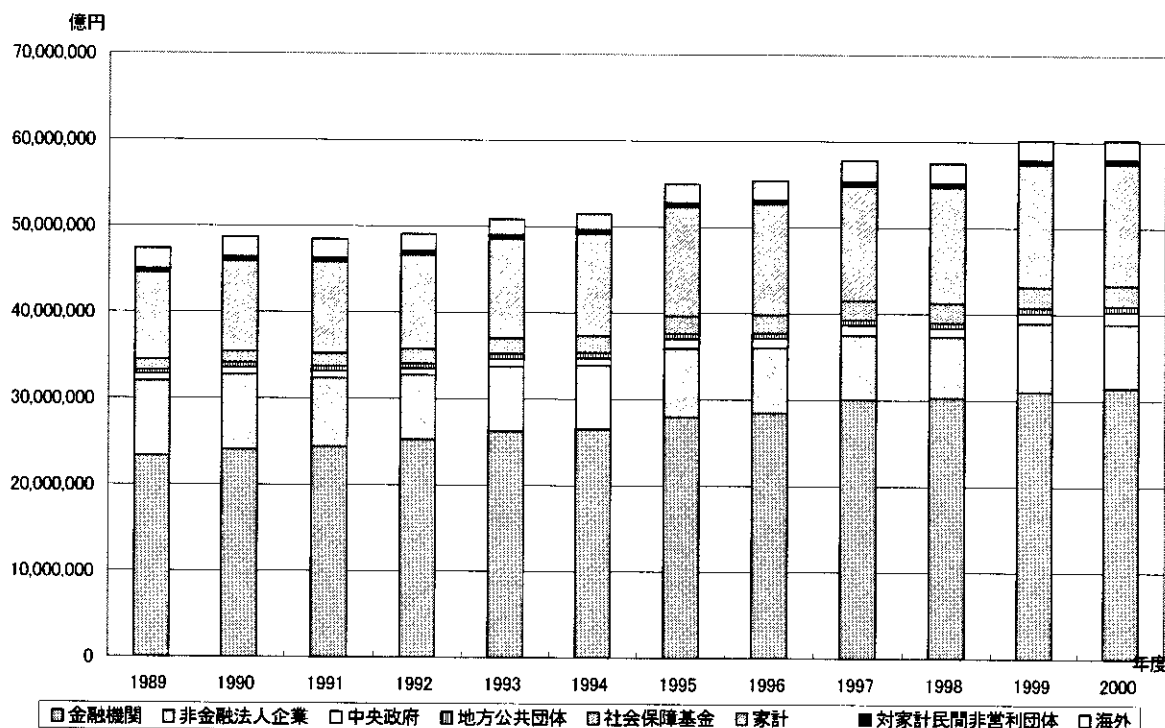
(1) 公的年金の資産残高

公的年金の資産残高を資金循環統計(日本銀行発表)でみる²と、2000年度末で217兆円である(小塩(2001))。家計部門の資産残高は2000年度末で1418兆円と、社会保障基金(公的年金が大半を占める)の6.5倍であり(図2-1)、家計部門が保有する金融資産の方が、公的年金資産残高を大きく上回っている。金融資産と公的年金をあわせ、

² 日本銀行の資金循環統計における「公的年金」とは、国民年金、厚生年金(代行部分を除く)、共済年金の合計である(日本銀行(2002))。資金循環表では、各経済主体の保有する資産・負債について、貸出、国債など、各取引項目別にそのポートフォリオを知ることができる。

家計部門全体としてみると、家計部門の資産は、日本の資産全体の約30%を占めている。

〔図2-1〕各経済主体の資産残高の推移



(注) 日本銀行『資金循環統計』により作成。

(2) 財投改革の概要とその影響

2001年4月より、財政投融资制度が廃止、郵便貯金とならんで、公的年金資金も自主運用されることとなった。

従来の財政投融资制度では、郵便貯金・簡易保険・厚生年金・国民年金の元に集まった資金を大蔵省資金運用部に預託し、公的金融機関や公社・公団への資金供給による運用が行われてきた。しかし財政投融资制度の改革後は、資金運用部への預託義務はなくなり、完全に自主運用されることとなった。政府系金融機関や公社・公団といったいわゆる財政投融资制度の「出口」にあたる機関は、独自の債券（財投機関債、政府保証債）や、財務省資金運用部により発行される財投債によって資金を調達することとなった。

財投改革後の公的年金資金の流れをみると、まず、国民が厚生労働省に納入した年金保険料は厚生労働省から年金資金運用基金に管理・運用を委託される。年金資金運用基金は後に述べる基本ポートフォリオに従って、金融市場で国債・株式・外貨建て資産等により年金資金を運用し、そこで得られた運用益は、厚生労働省から国民に給付される公的年金の一部となる。なお、制度改革に際しては、経過期間が設定されており、2008年までに、完全自主運用へ移行することとなっている。

2001年3月末の旧年金福祉事業団による自主運用分のポートフォリオは、時価総額26兆円のうち、債券が59.4%、国内株式が24.2%、外国株式が12.8%、短期資産が2.3%、転換社債が1.3%である。このうち債券の約7割を国債が占めており、その他は、事業債（約10%）、政府保証債、金融債、地方債（いずれも5～10%）であることから（年金資金運用基金[2001]）、事実上、国債・公共債中心の運用である。

年金資金運用基金の自主運用に関しては、「年金積立金の運用の基本方針に関する検討会報告」（厚生省年金局、2000年12月）等に基づき、基本ポートフォリオの約7割を国内債券で運用する方針をとっている³（表2-1）。

【表2-1】年金資金運用基金の基本ポートフォリオ

国内債券	68%
国内株式	12%
外国債券・株式	15%
短期資産	5%

（資料）年金資金運用基金[2001]

郵便貯金や簡易保険として集められた資金も、国内債券を中心とした自主運用が行われることになっており、これら資金が民間企業の社債等に配分されなければ、国債や地方債といった公共債への需要が高まることが考えられる。なお、民間の年金基金（主に企業年金と個人年金）は約半分が株式以外の証券であり、株式の残高は増加傾向にある（日本銀行[2001] p.104 参照）。

2. 従来のマクロ計量モデルと社会保障制度

従来の伝統的なマクロモデルでは、政府部門は、中央政府・地方公共団体・社会保障基金を合体した「一般政府」と一括されてきたが、少子高齢化が進行するに伴い、社会保障制度の将来像をとらえるべく、社会保障部門を詳細にモデル化し、社会保障部門の制度変更がマクロ経済全体に与える影響を分析する必要性がでてきた。八代・小塩ほか（1997）はその嚆矢である。こうした社会保障部門に重点をおいたマクロモデルは、近年、活発に開発が進んできている（佐藤・山本（2001）、増淵ほか（2002））。

しかし、これらの先行研究はいずれも、2001年4月の財投改革前の研究であり、年金資金の自主運用の影響を織り込んだモデルではない。すなわち、各経済主体の資金調達・運用が各資産・負債の金利に影響を与えるとのパスは明示的には想定されていない。

³ 年金資金運用基金による年金資金運用に占める債券の割合は、2001年6月に59.34%が、9月末では63.16%まで上昇している。