2024年公的年金財政検証の注目点

野村　亜紀子

要　約

1. 5年に1度実施される公的年金財政検証の結果が、2024年7月3日に公表された。財政検証では、人口動態及び経済状況に関する一定の前提の下で、長期の財政収支を計算し、給付抑制措置であるマクロ経済スライドにより財政均衡に到達する年度、及びその際の所得代替率を確認する。
2. 今回は、①高成長実現、②成長型経済への移行・継続、③過去30年投影、④1人当たりゼロ成長という4つの経済シナリオの下で検証が行われ、①～③のケースでは財政が均衡し所得代替率が50%を上回るとされた。また、厚生年金の適用拡大、国民年金の加入期間延長といった制度変更を行った場合の効果について、オプション試算も実施された。
3. 財政検証結果から、公的年金の持続可能性は経済成長次第であることが改めて確認された。今後、年末にかけて制度改正が議論され、2025年に必要な法令改正が行われる見込みだが、国民年金の低年金化対策が一つの焦点になると見られる。また、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）及び公務員年金等の基本ポートフォリオの見直しも実施されるが、岸田政権の資産運用立国の施策の下、公的アセットオーナーの運用高度化に関連した政策的な要請が、どのように取り込まれていくものかも注目点となろう。
4. 私的年金改革の議論を、公的年金の持続可能性向上と併せて本格化させることも重要である。6月21日閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2024」及び「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024改訂版」に、確定拠出年金の改革事項が盛り込まれている。団塊ジュニア世代が50代に入ることを踏まえ、大胆な改革の推進が期待される。

野村資本市場研究所　関連論文等

・野村亜紀子「2019年公的年金財政検証と私的年金拡充策」『野村資本市場クォータリー』2019年秋号。
・野村亜紀子「2024年度に本格化する確定拠出年金制度改革の議論」『野村資本市場クォータリー』2024年夏号。

Ⅰ 公的年金財政検証とマクロ経済スライド

2024 年 7 月 3 日、社会保障審議会年金部会より、2024 年公的年金財政検証の結果が公表された。公的年金財政検証とは、5 年に 1 度、人口動態及び経済状況に関する一定の前提の下で財政収支を計算し、最終的に財政が均衡するかを確認する作業である。公的年金財政の定期健康診断に当たるものと言われる。

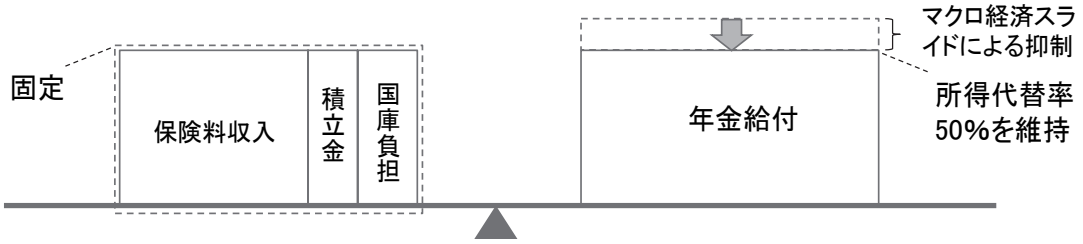
日本の公的年金は、現役世代が負担する保険料により退職世代の給付を賄う賦課方式を基本とするため[1]、少子高齢化が進むと収支のバランスが崩れることが予想される。2004 年に抜本的な公的年金改革が実施され、公的年金保険料率を 18.3%（労使折半）で固定すると共に、「マクロ経済スライド」と呼ばれる給付抑制措置が導入された。

マクロ経済スライドの基本的な仕組みは次の通りである。公的年金は賃金や物価の上昇（下落）に伴い増額（減額）されるが、マクロ経済スライドの下では、「スライド調整率」を適用し、賃金や物価の上昇に比べ、年金額の増加率を抑制する。スライド調整率は、公的年金加入者の減少率と平均余命の伸び率という、人口動態要因により決定される。要は、少子高齢化の影響である。このような調整を一定期間行い、最終的に、保険料収入等の資金の「入り」と年金給付による「出」が、長期にわたり図表 1 のように均衡した時点で、マクロ経済スライドによる調整は終了する。

例として 2024 年度のマクロ経済スライド適用状況を示すと、図表 2 のようになる。名目手取り賃金変動率が 3.1%の上昇で、スライド調整率がマイナス 0.4%だったため、同年度の公的年金は 2.7%の引き上げとなった。なお、2023 年の消費者物価指数（CPI）変動率はプラス 3.2%だったことを踏まえると、公的年金給付の実質価値は 0.5%程度低下したことになる。

財政検証では、財政均衡到達の時点で「所得代替率」が何パーセントまで低下するかも確認する。所得代替率は、現役男子の平均手取り収入額に対する年金額の比率で計算する。年金額は「モデル年金」が使用される。モデル年金は、夫が 40 年間厚生年金に加入し平

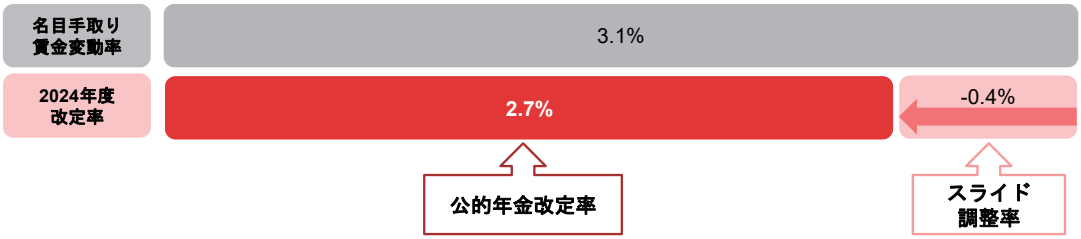
図表 1　マクロ経済スライドで目指す財政均衡



（出所）厚生労働省年金局数理課「2019（令和元）年財政検証結果レポート」より野村資本市場研究所作成

[1] 実際には、保険料に加え、公的年金積立金と国庫負担（国の一般会計からの資金）がある。国民年金（基礎年金）の給付費の 2 分の 1 が国庫負担となっている。公的年金積立金は、経済状況による保険料収入の変動や少子高齢化の影響を緩和する役割を担う。公的年金積立金を運用するのが、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）である。

図表 2　マクロ経済スライドの発動（2024 年度）



（出所）厚生労働省「令和 6 年度の年金額改定についてお知らせします」2024 年 1 月 19 日より
野村資本市場研究所作成

均的な報酬を得て、妻は 40 年間専業主婦という、男性片働き世帯の年金額である。マクロ経済スライドの適用により年金給付は低下するが、公的年金の性格上、際限なく低下させるのは適当でない。そこで、仮に次の財政検証までに所得代替率 50%を下回ると見込まれた場合は、給付抑制を終了して給付と負担の在り方について検討を行うとされている。そのため、所得代替率 50%の水準を維持できているかどうかも、財政検証の一つのポイントとなる。

Ⅱ　財政検証結果とオプション試算[2]

1．検証結果

2024 年公的年金財政検証は、人口動態については出生率・平均寿命ともに中位推計を使用し、経済前提については、①高成長実現ケース（以下、高成長ケース）、②成長型経済移行・継続ケース（以下、成長移行・継続ケース）、③過去 30 年投影ケース（以下、過去 30 年ケース）、④1 人当たりゼロ成長ケース（以下、ゼロ成長ケース）、という 4 つのシナリオの下で実施された。前回の 2019 年財政検証では 6 つのケース（ケース Ⅰ～Ⅵ）が設定されたが、簡素化され、シナリオの意味を分かりやすくするべく、ケースに名称が付された。

経済前提の設定方法（経済モデルの建て方）については、基本的に従来と同様な手法が用いられている。各経済シナリオの基軸である全要素生産性（TFP）上昇率は[3]、下記のように設定された[4]。

[2] 厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し―令和 6（2024）年財政検証結果―」2024 年 7 月 3 日、同「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通しの関連試算―令和 6（2024）年オプション試算結果―」2024 年 7 月 3 日。

[3] TFP は、経済成長のうち、資本と労働の量的な増加以外の要素。技術進歩や経営効率の改善等が含まれる。

[4] 「令和 6 年財政検証の経済前提について（検討結果の報告）」2024 年 4 月 12 日。なお、労働力の前提は、独立行政法人労働政策研究・研修機構「労働力需給推計」2024 年 3 月。

・ 高成長ケース：デフレ状況前の期間平均（1980 年 4-6 月四半期～1999 年 1-3 月四半期）
・ 成長移行・継続ケース：過去40年の平均（1980年4-6月四半期～2020年4-6月四半期）
・ 過去 30 年ケース：直近の景気循環の平均（2012 年 10-12 月四半期～2020 年 4-6 月四半期）と、直近 30 年間の分布も踏まえ設定
・ ゼロ成長ケース：1 人当たり実質 GDP ゼロ成長、直近 30 年間の分布も踏まえ設定

人口動態については、2023 年の将来推計人口に基づき[5]、長期の合計特殊出生率（中位）が 1.36、長期の平均寿命は、男性 85.89 歳、女性 91.94 歳とされた。出生率は前回の将来推計人口（2017 年）の 1.44 を下回り、平均寿命は前回の男性 84.95 歳、女性 91.35 歳に比べ長寿化が進んだ。また、外国人の入国超過数について近年の水準上昇（コロナ禍の時期を除く）を反映し、前回の年間 6.9 万人から 16.4 万人へ増加するという前提を置いた。

検証結果は図表 3 の通り、高成長ケースで 2039 年度、成長移行・継続ケースで 2037 年度、過去 30 年ケースで 2057 年度に財政均衡し、その際の所得代替率はいずれも 50%を上回るというものだった[6]。ゼロ成長ケースでは財政が均衡せず、機械的に調整を続けると 2059 年度に国民年金の積立金が枯渇し、保険料収入と国庫負担分のみを財源とする純粋賦課方式に移行する。その場合の給付は、所得代替率 37～33%相当に留まるとされた。

図表 3　財政検証結果の概要

	2024年度	調整終了時の：所得代替率 モデル年金額 終了年度(注2)	将来の経済状況の仮定		長期の経済前提(注1)				実質経済成長率(注4)	人口1人当たり実質経済成長率(注4)
			労働力率	TFP 上昇率	物価上昇率	実質賃金上昇率	実質運用利回り	対賃金運用利回り（スプレッド）		
高成長実現ケース	61.2% 22.6万円	56.9% 25.9万円 2039年度	成長実現・労働参加進展シナリオ	1.4%	2.0%	2.0%	3.4%	1.4%	1.6%	2.3%
成長型経済移行・継続ケース		57.6% 24.0万円 2037年度		1.1%	2.0%	1.5%	3.2%	1.7%	1.1%	1.8%
過去30年投影ケース		50.4% 21.1万円 2057年度	成長率ベースライン・労働参加漸進シナリオ	0.5%	0.8%	0.5%	2.2%	1.7%	−0.1%	0.7%
1人当たりゼロ成長ケース		―(注3) ― ―	1人当たりゼロ成長・労働参加現状シナリオ	0.2%	0.4%	0.1%	1.4%	1.3%	−0.7%	0.1%

（注） 1. 2034 年度以降の経済前提。
2. 高成長実現ケース及び成長型経済移行・継続ケースでは、報酬比例部分は 2025 年度以降調整不要となり、それ以降の調整は基礎年金部分のみとなる。
3. 財政が均衡せず、機械的に調整を続けると 2059 年度に国民年金の積立金が枯渇し、純粋賦課方式に移行する。
4. 実質経済成長率及び人口 1 人当たり実質経済成長率は、2034 年度以降 30 年間の平均。

（出所）厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し―令和 6（2024）年財政検証結果―」2024 年 7 月 3 日より野村資本市場研究所作成

[5] 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（令和 5 年推計）結果の概要」2023 年 4 月。
[6] 高成長ケースの方が成長移行・継続ケースより最終的な所得代替率が低いことについては、高成長ケースは実質経済成長率や実質賃金上昇率が高いものの、賃金を上回る実質的な運用利回り（スプレッド）が低いためと説明されている。

２．個人（世帯）から見たマクロ経済スライドの影響

所得代替率は財政均衡と給付の十分性のバランスを見る上で重要な指標となるが、個人の観点からより重要と言えるのは、マクロ経済スライドの適用を通じて、給付額がどのように変化していくかのイメージであろう。図表 4 は、過去 30 年ケースについて、生年度ごとにモデル年金の推移を示したものである。どの生年度も、マクロ経済スライドの終了まで、経年と共に年金額（2024 年度価格）が減少していくことが見て取れる。受給開始時点の生活水準を維持したければ、少なくとも公的年金の実質額の目減り分は、私的年金を含む別の資金源を用意する必要があることを意味する。

なお、所得代替率についてはマクロ経済スライド終了後も低下が続いている。生年度によっては 50%を割り込むことにもなる。財政検証で確認される「50%の維持」は、あくまでも各生年度の 65 歳時点の数値（図表 4 で下線を付した箇所）であることも念頭に置いておく必要があろう。

図表 4　モデル年金額の推移（過去 30 年投影ケース）

2034年度以降の長期の経済前提

物価上昇率	賃金上昇率（実質）	運用利回り		経済成長率（実質）
		実質	対賃金	
0.8%	0.5%	2.2%	1.7%	−0.1%

マクロ経済スライドの終了（2057年度）

（単位：万円）

生年度（2024年度の年齢）	2024	2029	2034	2039	2044	2049	2054	2059	2064	2069
1959年度生（65歳）	22.6 61.2% （65歳）	22.2 60.0% （70歳）	21.7 58.2% （75歳）	21.2 55.5% （80歳）	20.7 52.9% （85歳）	20.3 50.5% （90歳）				
1964年度生（60歳）		22.3 60.1% （65歳）	21.8 58.3% （70歳）	21.3 55.6% （75歳）	20.8 53.1% （80歳）	20.3 50.6% （85歳）	19.9 48.3% （90歳）			
1969年度生（55歳）			21.8 58.6% （65歳）	21.4 55.9% （70歳）	20.9 53.3% （75歳）	20.4 50.8% （80歳）	20.0 48.5% （85歳）	19.8 46.9% （90歳）		
1974年度生（50歳）				21.7 56.7% （65歳）	21.2 54.1% （70歳）	20.8 51.6% （75歳）	20.3 49.3% （80歳）	20.1 47.7% （85歳）	20.1 46.5% （90歳）	
1979年度生（45歳）					21.4 54.7% （65歳）	21.0 52.2% （70歳）	20.6 49.9% （75歳）	20.4 48.2% （80歳）	20.4 47.0% （85歳）	20.4 45.9% （90歳）

（注）　2024 年度価格に換算した金額と、各時点における所得代替率。
（出所）厚生労働省「2024（令和 6）年財政検証関連資料①」2024 年 7 月 3 日より野村資本市場研究所作成

３．オプション試算と制度改革

オプション試算は、一定の制度変更を行った場合の、財政見通しへの影響を試算するもので、2014 年財政検証以降行われている。所得代替率の改善等、年金財政への一定のプラスの影響が見込まれる施策であっても、加入者及び雇用主の負担増や追加的な財源確保の必要性など、実施に向けたハードルが考えられる。オプション試算は、財政検証を受けた施策の候補について、メリット・デメリットを可視化する取り組みと言える。

今回は、（1）厚生年金の更なる適用拡大、（2）基礎年金の拠出期間延長・給付増額、（3）マクロ経済スライドの調整期間の一致、（4）在職老齢年金制度の見直し、（5）標準報酬月額の上限の見直し、の 5 つについてオプション試算が行われた（図表 5）。

公的年金制度をめぐる重要課題の一つが、低年金者への対応である。日本の公的年金は、国民年金（基礎年金）と厚生年金の 2 階建てで、国民年金は 20～59 歳の全ての人が、厚生年金は民間従業員や公務員等の被用者が加入する。財政均衡の計算は、国民年金勘定と厚生年金勘定の 2 段階方式で行われるが、現状、厚生年金（報酬比例部分）のスライド調整が先に終了する見通しである。例えば、過去 30 年ケースで、厚生年金は 2026 年度に調整が終了する一方で、基礎年金は 2057 年度までかかる。調整が長期にわたる分、基礎年金の給付水準低下が深刻化する。

図表 5　オプション試算の内容と効果

オプション	内容	効果（所得代替率、調整終了年度）	
		成長移行・継続	過去30年投影
(1)厚生年金の更なる適用拡大	① 企業規模要件の廃止（週20時間以上勤務・月収8.8万円以上の短時間労働者全体に適用拡大）、及び、5人以上個人事業所の、非適用業種の解消を行う ② ①に加え、短時間労働者の賃金要件の撤廃又は最低賃金引き上げで同等の効果を得る ③ ②に加え、5人未満個人事業所も適用対象とする ④ 所定労働時間が週10時間以上の全ての被用者に適用する	①+1.0%、−2年 ②+1.7%、−3年 ③+3.1%、−9年 ④+3.6%、調整無しへ	①+0.9%、−3年 ②+1.4%、−5年 ③+2.7%、−9年 ④+5.9%、−19年
(2)基礎年金の拠出期間延長・給付増額	• 拠出期間を、現行の40年（20～59歳）から45年（20～64歳）に延長し、拠出期間が伸びた分に合わせて基礎年金が増額する仕組みとする	• +7.1%、+1年	• +6.9%、−2年
(3)マクロ経済スライドの調整期間の一致	• 基礎年金と報酬比例部分に係るマクロ経済スライドの調整期間を一致させる	• +3.6%、調整無しへ	• +5.8%、−21年
(4)在職老齢年金制度の見直し	• 在職老齢年金制度（就労し一定以上の賃金を得ている65歳以上の厚生年金受給者を対象に、年金の一部または全部の支給を停止する仕組み）を撤廃する	• 報酬比例部分への影響のみのため、計測不能	• 報酬比例部分：−0.5%
(5)標準報酬月額の上限の見直し	• 厚生年金の標準報酬月額の上限（現行65万円）の引き上げを行う	• 報酬比例部分への影響のみのため、計測不能	• 報酬比例部分への影響が短期間のため、計測不能

（出所）厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通しの関連試算―令和 6（2024）年オプション試算結果―」2024 年 7 月 3 日より野村資本市場研究所作成

オプション試算の（1）～（3）はその対策として位置付けられる。（1）は短時間労働などの理由で厚生年金対象外となっている人を減らすという方策である。（2）は国民年金（基礎年金）への拠出と給付の両方を拡充するというアプローチである。（3）は、上記の 2 段階方式ではなく、両勘定合わせた全体で財政均衡と調整終了年度を決定する方法に変更する。いずれについても、所得代替率の改善が見込まれている。

（4）は、公的年金受給と併せて働き続ける高齢者が、一定以上の収入を得ると年金が減額されるという「就労の壁」への対応である。（5）は、労使折半で 18.3%の保険料の対象となる報酬の上限を、現在の月額 65 万円から引き上げるというものである。

参考試算として、「マクロ経済スライドの名目下限措置撤廃」の効果も試算された。マクロ経済スライドの仕組みは前述の通りだが、より正確には、スライド調整の結果、年金の名目金額を引き下げる必要がある場合は猶予措置が設けられている。例えば賃金上昇率が 0.3%でスライド調整率が 0.5%の場合、年金額を 0.2%減額するのではなく、前年度と同額に据え置く（名目下限措置）。その上で、調整しそびれた 0.2%については翌年度以降可能なタイミングで、その年度の調整率に上乗せする形で適用する。このような猶予措置を廃し、マクロ経済スライドを機械的に適用するのが、名目下限措置の撤廃である。

名目下限措置撤廃は、経済成長率が低いケースを中心に、所得代替率にプラスの効果があると試算された。過去 30 年ケースでプラス 1.7%、ゼロ成長ケースでは財政均衡不能だったものが 2063 年度に収支が均衡し、その時点の所得代替率は 45.3%になるとされた。

Ⅲ 今後の注目点

１．公的年金制度改革の焦点

１）公的年金財政の持続可能性は経済成長次第

今回の財政検証に対しては、2019 年の財政検証に比べて均衡到達時点の所得代替率が改善する等、前向きなコメントが報じられている[7]。

もっとも、公的年金財政の持続可能性、すなわち財政均衡への道筋が経済成長次第である点は、従来と変わらない。成長移行・継続ケースは、1980 年以降 40 年間の平均 TFP 上昇率を想定し、実質 1.1%、名目 3.1%の経済成長率という前提を置くが、これを達成するには、どのような成長戦略が求められるのだろうか。過去 30 年ケースの経済成長率でも財政均衡と所得代替率 50%以上を見込めるとされたが、合計特殊出生率が低位の 1.13 だと（2023 年の実績は 1.20 だった）、2065 年度の均衡到達時の

[7] 例えば、専門誌や全国紙における報道を参照：「2024 年の公的年金財政検証　成長横ばいでも 50%維持『適用拡大』推進が焦点に」『年金情報』2024 年 7 月 15 日、「年金目減り、就労増で縮小　1.1%成長なら 6%　横ばいだと 2 割　厚労省試算、出生率の想定高く」『日本経済新聞』2024 年 7 月 4 日、「年金、見通し改善　財政検証、2 割減の試算も」『朝日新聞』2024 年 7 月 4 日、「公的年金：年金、現役収入の 5 割維持 33 年後見通し　現在より 2 割減　厚労省検証」『毎日新聞』2024 年 7 月 4 日、「年金 60 年度『現役比 50%』財政検証　夫婦　月 21.4 万円」『東京読売新聞』2024 年 7 月 4 日、「年金水準、33 年後 2 割減　現役収入の 5 割維持　財政検証」『産経新聞』2024 年 7 月 4 日。

所得代替率は 46.8%となる。ゼロ成長は極端としても、そうなった場合についての思考実験も有用な可能性があるのではないか。検証結果もさることながら、その前提条件を実現するような施策を推進できるかが重要であり、注視する必要があるとも言えよう。

２）制度改革の注目点：国民年金（基礎年金）の低年金化対策

前述の通り、国民年金（基礎年金）の低年金化をいかに阻止するかが課題となっており、制度改革の一つの焦点になると見られる。オプション試算でいくつかの施策と効果が示されたが、（2）の基礎年金の拠出期間延長・給付増額について、厚生労働省は、来年の制度改正では見送る方針と報じられている[8]。当該施策は、5 年間の保険料負担増が生じるものの給付が増えることについて、幅広い理解を得る必要がある。また、国民年金の給付費の 2 分の 1 は国庫負担のため、その財源探しが必要になる点などがハードルとされる。

一方で、（1）の厚生年金の更なる適用拡大は推進される方向である。これまでも段階的に実施されてきた施策の延長線上と言える。厚生年金加入者になれば報酬比例部分が上乗せになるので、個人にとって年金給付の充実が期待できる。ただし、公的年金保険料は労使折半なので、雇用主から見れば、従業員が国民年金のみ加入の場合と比べ、人件費が増加する。適用拡大は中小企業も対象のため、中小企業の負担増が課題として認識されている。年末にかけてこれらの制度改正が議論され、2025 年の通常国会における法改正等を目指すことになる。

３）モデル年金、2 階建て制度の適切性

財政検証に使用されるモデル年金は男性片働き世帯であり、共働きが一般化した現実に合致していないという指摘は以前からあったが、今回、男女別・生年度別に、個人の年金額（65 歳）の将来見通しが示された。例えば、1959 年度生まれの平均年金額は、男性 14.9 万円・女性 9.3 万円だが、過去 30 年ケースの場合、1974 年度生まれの男性 14.1 万円・女性 9.8 万円、1994 年度生まれの男性 14.7 万円・女性 10.7 万円などとなる。男女間の差異は続くものの、男性に比べ女性の受給額が改善しており、女性の労働参加が進み厚生年金加入期間が延びたことが背景要因とされている。

社会の変化に合わせて、世帯ではなく個人ベースで年金額の将来見通しを出すという、新たな情報発信が行われたことの意義は大きい。他方、財政検証の所得代替率には、引き続きモデル年金が使用されている。モデル年金による所得代替率は 2004 年改革当初から財政検証に組み込まれており、連続性の観点からも算出の必要はあろう。

---

8 「女性・高齢者、想定超え就労　若い世代ほど厚生年金加入　国民年金、納付延長見送りへ」『朝日新聞』2024 年 7 月 4 日、「財政検証　厚生年金　対象拡大が焦点　制度改革議論　本格化へ」『東京読売新聞』2024 年 7 月 4 日。

しかしながら、少数派の世帯類型を中核的に用い続けるのが適切なのかは、問われて然るべきだと思われる。

また、そもそもの問題として、定額の国民年金（基礎年金）と報酬比例の厚生年金という 2 種類の制度が併存する 2 階建てが、本当に望ましい形なのかを問い直すことも重要なように思われる。ライフコースと働き方が多様化していく中で、被用者か否かで多大な差異の生ずる制度設計が適切なのかという点である。併せて、現役時代の所得の一定割合を保障する制度なのか（報酬比例）、所得に関わらず一定の年金額を保障する制度なのか（定額給付）という、公的年金の役割を明確化すると良いのではないだろうか。

２．公的アセットオーナーの資産運用

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の運用目標は、財政検証の経済前提における対賃金の運用利回り（スプレッド）に基づき設定されている。2019 年財政検証に基づき、現在は「名目賃金上昇率＋1.7%」となっている。今回の財政検証におけるスプレッドは、高成長ケースで 1.4%、成長移行・継続ケースと過去 30 年ケースで 1.7%、ゼロ成長ケースで 1.3%だった。今後、厚生労働省より新たな運用目標が提示され、それに基づく基本ポートフォリオの策定が行われる[9]。

GPIF だけでなく、国家公務員共済組合連合会（KKR）、地方公務員共済、日本私立学校振興・共済事業団（私学事業団）の 3 共済においても基本ポートフォリオの見直しが行われる。共済年金は、元々は公的年金に当たる部分も含めて民間とは別に制度運営されていたが、2015 年の被用者年金一元化により、共済年金の公的年金部分が、民間従業員の厚生年金に統合された。しかしながら、制度の一元化後も資産運用については、民間の企業年金に相当する職域部分と併せて、引き続き各共済により行われている。そのため、3 共済においても、財政検証結果を踏まえ、新たな基本ポートフォリオの策定が行われることとなる。

上記は従来と同様の流れだが、今回は、岸田文雄政権の資産運用立国実現に向けた諸施策の一環で、公的なアセットオーナーの運用高度化に対する注目度が高まっている点が、5 年前とは異なると言える。2024 年 3 月時点の運用資産額は、GPIF が 246.0 兆円と突出して大きいが、地方公務員共済が 62.5 兆円（うち地方公務員共済組合連合会が 35.2 兆円）、KKR が 11.0 兆円、私学事業団が 5.5 兆円となっており、いずれも日本有数の大規模アセットオーナーである。

2024 年 6 月 21 日に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 改訂版」（以下、「グランドデザイン・実行計画 2024」）では、主要な公的アセットオーナーによる資産運用の機能強化に向けて、以下の取り組みが求められている。

[9] 基本ポートフォリオは、積立金運用の基本となる資産構成割合で、最も小さいリスクで運用目標を満たすポートフォリオとして設定されている。現在、国内債券 25%、外国債券 25%、国内株式 25%、外国株式 25%となっている。

・ アセットオーナー・プリンシプルの受け入れ[10]
・ 運用対象資産の多様化推進、スチュワードシップ活動への取組、運用担当責任者（CIO）の設置を含む専門人材の登用・育成等を盛り込んだ取組方針の策定・公表、定期的な進捗状況の公表
・ 専門的運用体制の高度化、経済・市場動向や運用実績を踏まえた基本ポートフォリオ、オルタナティブ投資割合及びその前提となる運用目標の検討
・ サステナビリティ投資におけるインパクト等の考慮は、ESG と同様、「他事考慮」に当たらないという整理を踏まえた取組の検討[11]

これらの政策的な要請が、公的年金財政検証を踏まえた GPIF 及び 3 共済のポートフォリオの見直しにおいて、どのように取り込まれていくものかは、一つの注目点であろう。また、3 共済においては、従来以上に情報開示の工夫が必要になる可能性がある。上述のように、被用者年金一元化を経た共済年金の運用をめぐる制度は複雑である。アセットオーナーとしての注目度と期待が高まる中では、各々の特性について、加入者・受益者に留まらず、一般向けにも情報開示と発信を強化し、幅広い理解を得ていくことが重要となろう。

３．期待される私的年金拡充論議の本格化

従来、公的年金財政検証に伴い、私的年金制度改革が進められてきたが、今回は私的年金拡充の議論が先行している[12]。今後、公的年金の持続可能性向上の議論と併せて、私的年金改革論議も本格化させることが重要である。

確定拠出年金（DC）については、グランドデザイン・実行計画 2024 に企業型 DC 及び個人型確定拠出年金（iDeCo）の改革が記載されたのに加え、同日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針 2024」（骨太の方針 2024）にも iDeCo の拡充への言及があった。両者の内容を要すれば以下のようになる。

・ iDeCo の拠出限度額の引き上げ
・ iDeCo の加入可能年齢の引き上げと受給開始年齢の上限引き上げ
・ 手続の簡素化等、加入者・受給者の負担軽減、利便性向上
・ 企業型 DC の指定運用方法として元本確保型商品を選択している場合、物価上昇時の購買力低下の可能性等を丁寧に説明すること、必要に応じて運用商品の構成の見直しを行うよう事業主に促すこと

[10] アセットオーナー・プリンシプルは 2024 年 8 月 28 日、内閣官房新しい資本主義実現本部事務局より策定・公表された。野村亜紀子「アセットオーナーの行動原則に関する論点」『野村資本市場クォータリー』2024 年春号も参照。
[11] 他事考慮とは、加入者等の利益のためという目的を離れて、他の政策目的や施策実現のために年金運用を行うこと。
[12] 野村亜紀子「2024 年度に本格化する確定拠出年金制度改革の議論」『野村資本市場クォータリー』2024 年夏号参照。

・ 企業型 DC の指定運用方法や運用商品の構成、運用状況等について、事業主ごとの情報を他社と比較できる見える化（情報開示）を行うため、厚生労働省が情報を集約し公表する等の取組を行うこと

iDeCo の限度額引き上げに関しては、まず、既存制度に内在する限度額の不公平解消が、必要な改正事項として挙げられる。すなわち、①企業年金と iDeCo 両方への加入者に対する月額 2 万円の上限を撤廃し、②企業年金のない iDeCo 加入者の上限（月額 2.3 万円）を引き上げて企業型 DC のみへの加入者（同 5.5 万円）と一致させることである。しかし、これらはいわば出発点であり、さらなる拠出限度額の引き上げや、キャッチアップ拠出（一定以上の年齢の加入者に対する追加の拠出枠）の導入、中長期的には生涯拠出枠の導入などの検討が求められる。

指定運用方法については、上述の「厚生労働省の情報集約と公表による見える化」を通じて、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の制度を導入することができれば、有意義な進展と評価できよう。すなわち、事業主に対し、指定運用方法として投資信託を選択しているかどうか、及び、していない場合はその理由の開示を義務付ける制度である。

私的年金改革も公的年金と同様に年末に向けた議論と、2025 年の法令改正等が想定される。今般の公的年金財政検証に伴う本格的な改革論議は、50 代に入る団塊ジュニア世代の支援強化の観点では、ラストチャンスと言っても過言ではない。グランドデザイン・実行計画 2024 や骨太の方針 2024 に立脚しつつ、大胆な改革の推進が期待される。