

## 基本ポートフォリオの定期検証について（付属）

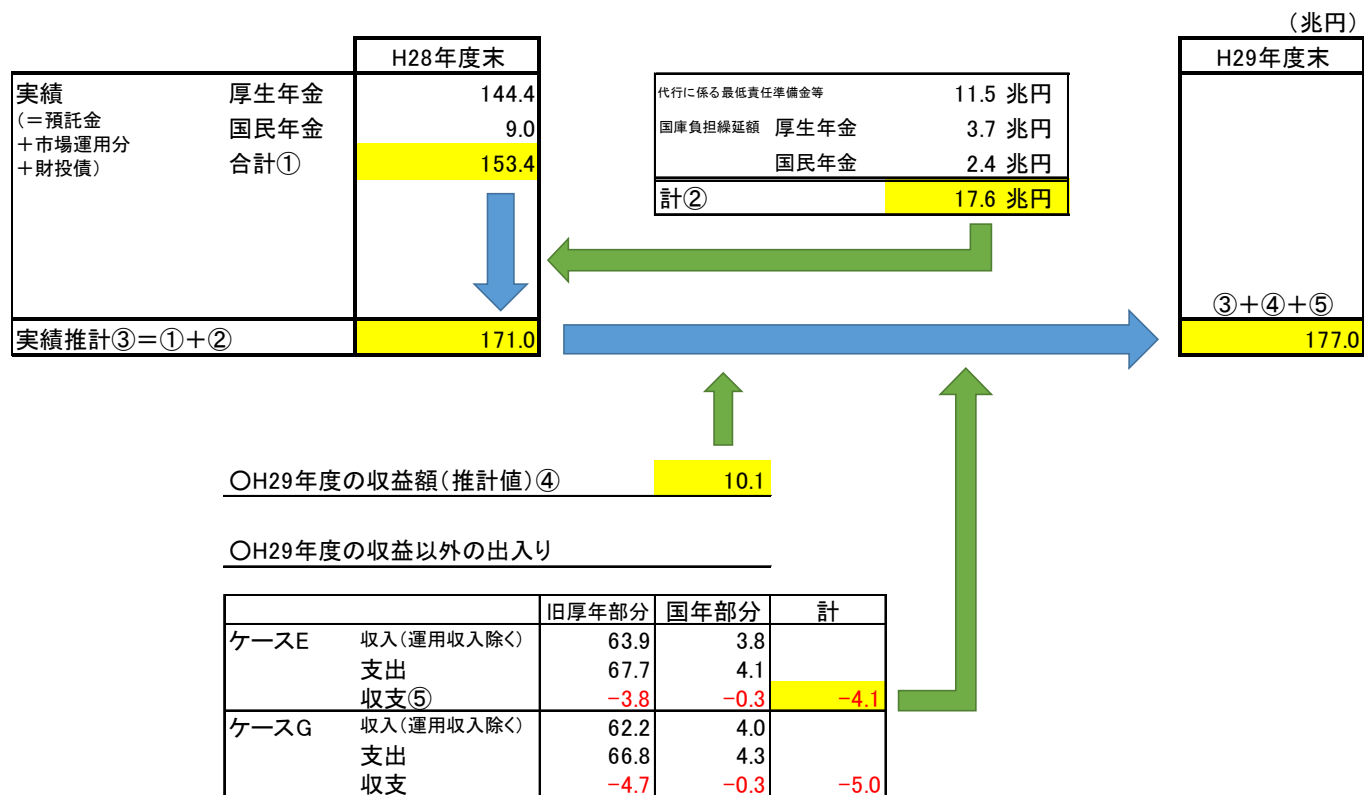
### 予定積立金額の確保の評価

- 年金財政が予定している積立金を確保できないリスクを評価するため、今回の検証の諸前提を用いて、2017（平成 29）年度末の推定積立金※1 を起点に、基本ポートフォリオで運用した場合と、全額国内債券で運用した場合、それぞれの積立金の分布を調べるシミュレーションを行った。
- シミュレーションは、策定時より用いているものと同じベクトル自己回帰（Vector auto regression; VAR）モデルである。
- なお、前回までの検証におけるシミュレーションでは、年金特別会計への資金流出入については財政検証上見込まれた固定のキャッシュフローを用いてきた。このキャッシュフローは、厳密にはシミュレーション上の賃金・物価シナリオと整合していないため、今回の検証では新たに年金財政簡易キャッシュフロー推定モデル※2 を作成し、シミュレーションに組み込んだ。
- 結果
  - 2039 年度末に予定積立金額を下回る確率は下表のとおりであり、予定された積立金額を下回る可能性は、従来通り固定のキャッシュフローを使用する場合と簡易キャッシュフロー推定モデルを導入した場合のいずれにおいても、大きいとは認められない。
  - 予定積立金額を下回る確率は、簡易キャッシュフロー推定モデルを導入すると、固定のキャッシュフローを使用する場合と比較して全てのケースで上昇した。上昇幅は経済中位ケースで 2～5%程度、市場基準ケースで 7～13%程度であった。上昇の主因は、賃金・物価のパスによってはマクロ経済スライドによる給付調整が働きにくくなる※3 ためだと考えられる。

#### <ケースごとの予定積立金額を下回る確率>

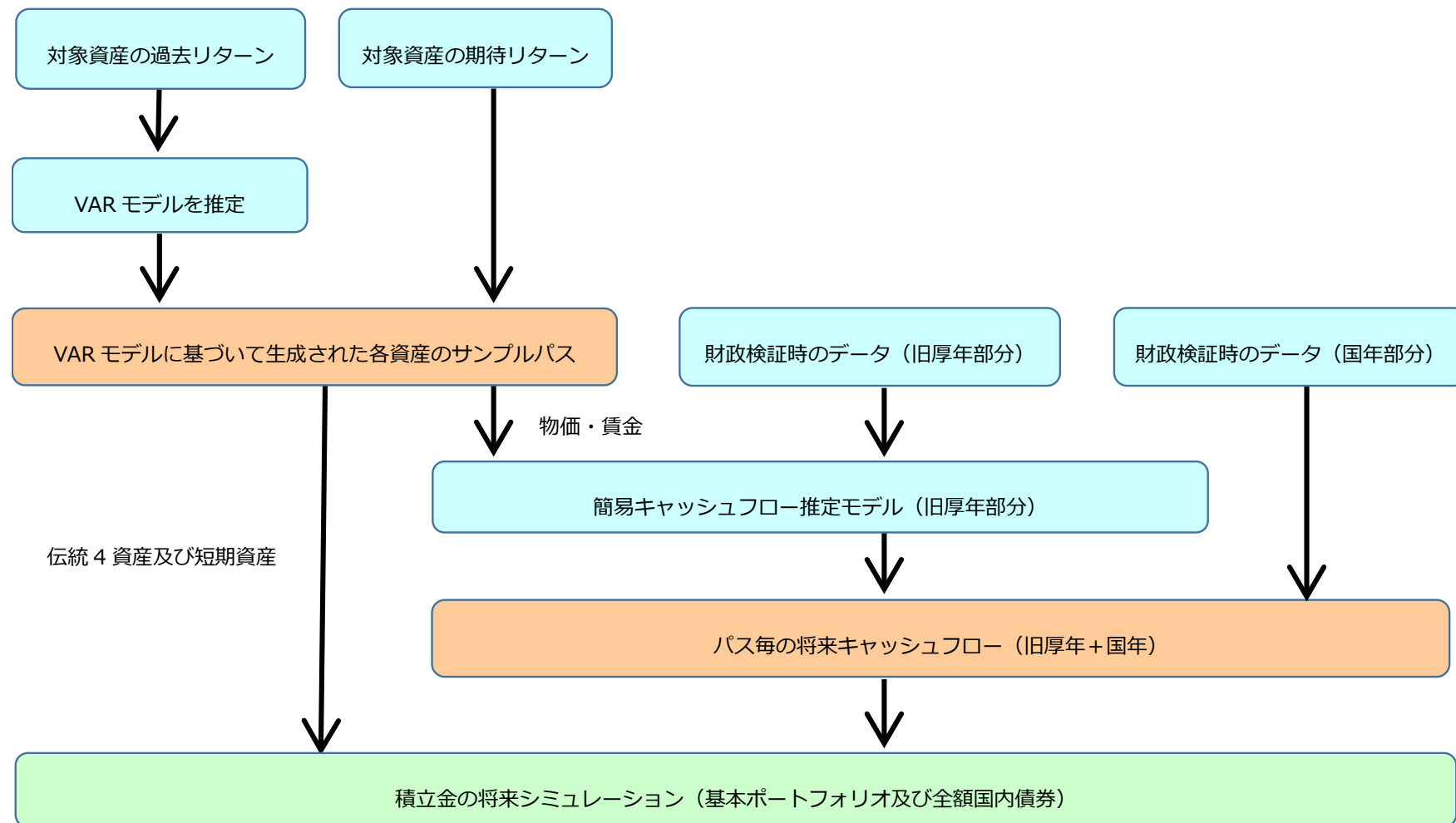
|             | 外国資産<br>リスクプレミアム | 賃金上昇率<br>前提 | 今回              |       | ③前回<br>(CF固定) | ④策定時<br>(CF固定) | 差分  |     |      |     |
|-------------|------------------|-------------|-----------------|-------|---------------|----------------|-----|-----|------|-----|
|             |                  |             | ①CF推定モ<br>デルを使用 | ②CF固定 |               |                | ①-② | ②-③ | ②-④  | ③-④ |
| 経済中位<br>ケース | 更新               | 更新          | 28%             | 25%   | 31%           | 40%            | 2%  | -6% | -15% | -9% |
|             |                  | 非更新         | 38%             | 36%   | 37%           |                | 2%  | -1% | -4%  | -3% |
|             | 非更新              | 更新          | 37%             | 34%   | 37%           |                | 4%  | -3% | -6%  | -3% |
|             |                  | 非更新         | 48%             | 46%   | 43%           |                | 3%  | 3%  | 6%   | 3%  |
| 市場基準<br>ケース | 更新               | 更新          | 27%             | 16%   | 23%           | 25%            | 11% | -7% | -9%  | -2% |
|             |                  | 非更新         | 26%             | 20%   | 26%           |                | 7%  | -6% | -5%  | 1%  |
|             | 非更新              | 更新          | 35%             | 22%   | 28%           |                | 13% | -6% | -3%  | 3%  |
|             |                  | 非更新         | 35%             | 27%   | 32%           |                | 8%  | -5% | 2%   | 7%  |

※1) 2017 (平成 29) 年度末の推定積立金



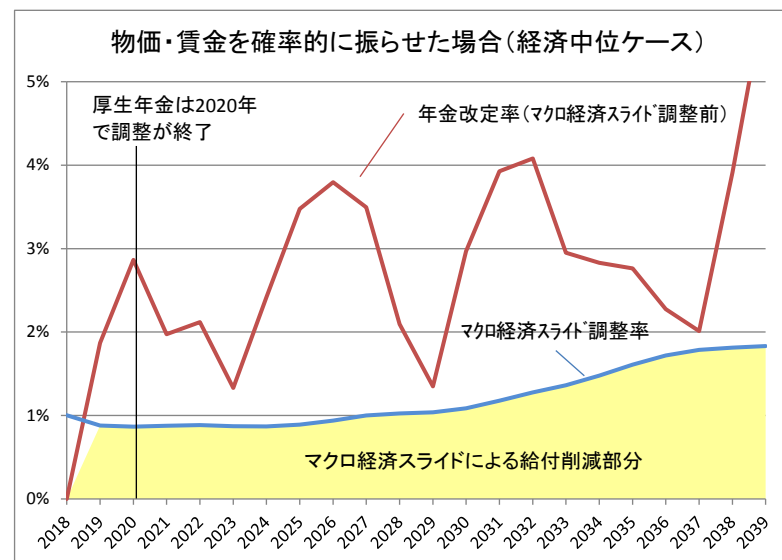
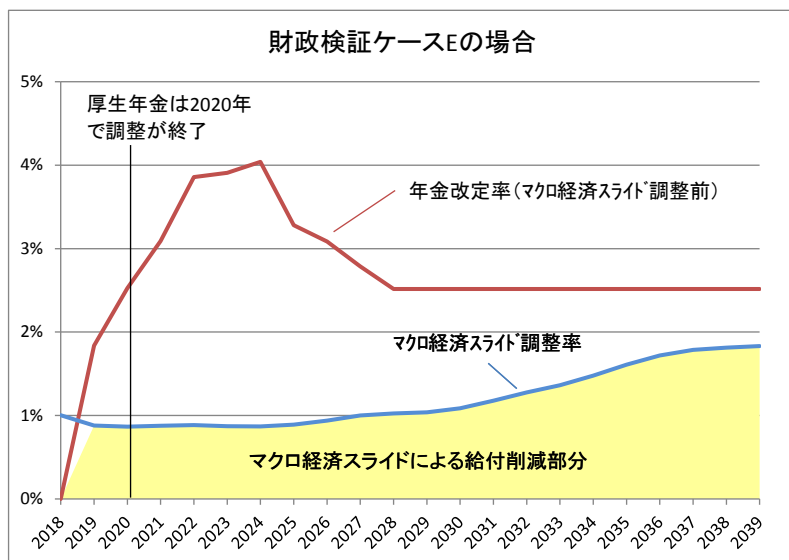
- 平成 28 年度末積立金実績額に、代行に係る最低責任準備金・国庫負担繰り延べ金を加味して実績推計額に直した上で、平成 28 年度一年間の資金の出入り(収益額、収益額以外)を反映させることにより、平成 29 年度末積立金実績推計額を推計している。(実績推計額は財政検証結果における年金積立金額と同ベースの数字)

※2) 年金財政簡易キャッシュフロー推定モデル



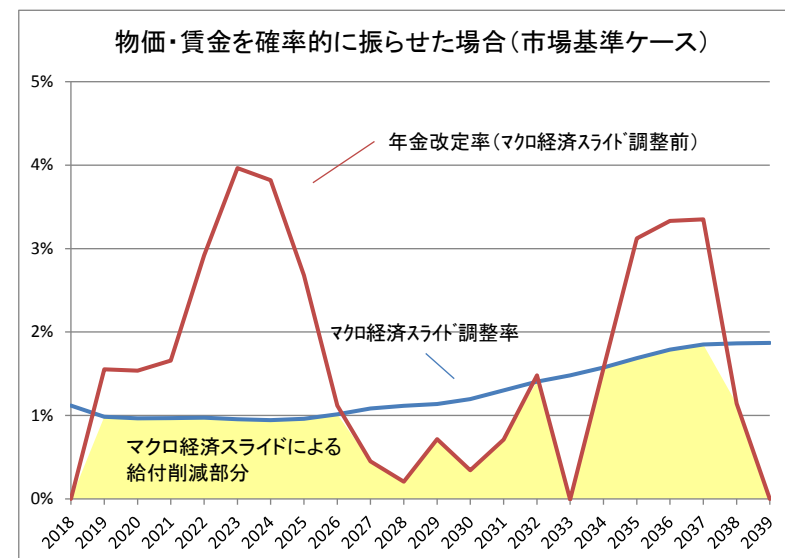
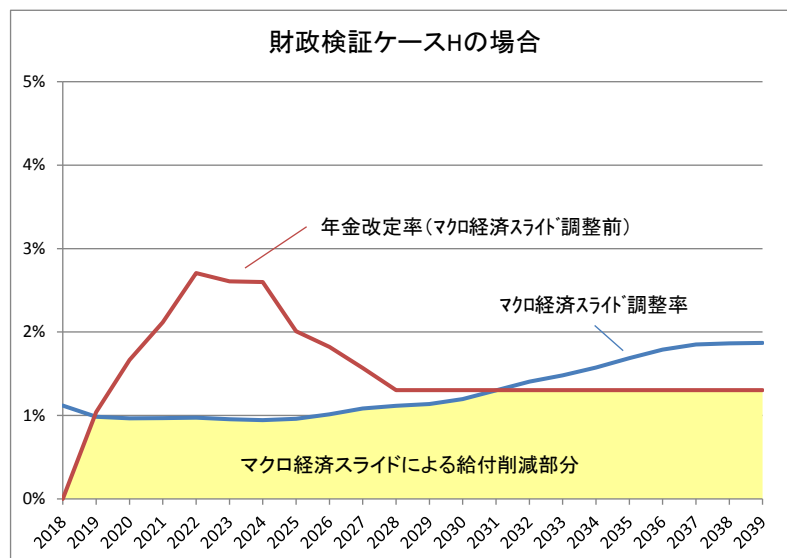
### ※3) マクロ経済スライドによる給付調整

(経済中位ケース)



- ・ 図中の網掛けの面積が、マクロ経済スライドによって給付が調整(削減)された部分。
- ・ 経済中位ケースでは、物価・賃金を確率的に振らせても、財政検証ケースEの場合と同様に、給付調整がフルにかかる場合が多い(両図の網掛けの面積が等しい)。
- ・ 給付調整がフルにかかる場合が多数であるため、物価・賃金のパスによってキャッシュフローはあまり変化しない。予定積立金額を下回る確率は、キャッシュフロー固定の場合と比べて、僅かに増加することとなる。

(市場基準ケース)



- ・ 市場基準ケースでは、物価・賃金を確率的に振らせると、財政検証ケースHの場合と比べて、マクロ経済スライドによる給付調整の効きが弱くなる<sup>1</sup> 場合が多い。一方で、物価・賃金によっては調整が進む場合も現れる。(図中の網掛けの面積は大きくぶれる)
- ・ このため、物価・賃金のパスによってキャッシュフローが大きく変化するが、悪化するものが多数である。予定積立金額を下回る確率は、キャッシュフロー固定の場合と比べて、大幅に増加することとなる。

<sup>1</sup> マクロ経済スライドがかからないと給付の削減が行われず、キャッシュフローはよりマイナス(年金財政が悪化)となる。