

運用目標に含まれる物価上昇率について

令和 6 年10月

文部科学省研究振興局

【物価上昇率の算出に用いているデータの概要】

内閣府「中長期の経済財政に関する試算」

- ・ 経済再生と財政健全化の進捗状況の評価や中長期的な経済財政政策の検討のための基礎情報として、その審議を行う経済財政諮問会議に提出。
- ・ 毎年1月頃と7月頃に見直し・公表。※
- ・ 今後10年間の経済財政の展望を提示。
- ・ 令和5年度までは「成長実現ケース」「ベースラインケース」の2つのシナリオが想定されている。

※大学ファンドの物価上昇率算出には、前年度末までに公表された値として、1月頃の試算結果を参照。

厚生労働省「2019（令和元）年財政検証結果」

- ・ 社会・経済の変化を踏まえ、適切な年金数理に基づき、長期的な年金財政の健全性を定期的に検証するため、厚生年金保険法及び国民年金法の規定に基づき検証を実施。
- ・ 厚生労働省社会保障審議会 年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会において実施し、年金部会に提出。
- ・ 少なくとも5年に一度検証。（前回は令和元年8月に実施。）
- ・ 検証の10年後～20年間の長期の経済前提を設定。
- ・ 令和元年度の試算では、「ケースⅠ」～「ケースⅥ」の6つのシナリオを想定。



令和6年度は、両者の想定シナリオの変更・見直しが行われており、大学ファンドの運用目標に含まれる物価上昇率についても、これを踏まえて推計する。

（参考）基本指針における運用目標に関する記載

二 機構は、年度当初の運用資産総額に対し、諸経費控除後の年率で支出目標率3%と物価上昇率（注1）の和以上の運用収益率を運用目標とし、長期的な観点から助成資金運用を行うこと。ただし、運用立ち上げ期（運用開始から第二の一で定める基本ポートフォリオに沿った資産構成割合を実現するまでの期間をいう。以下同じ。）はこの限りではない。

（注1）第一の二で用いる物価上昇率は、前年度末までに公表された値を反映した先行き二十五年間についての平均物価上昇率とする。令和五年度は、当初の十年間においては内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（令和五年一月十四日経済財政諮問会議）の成長実現ケースにおける各年度の消費者物価上昇率を暦年に調整した率、その後の十五年間においては厚生労働省「2019（令和元）年財政検証結果」（令和元年八月二十七日第九回社会保障審議会年金部会）のケースⅢの経済前提における長期物価上昇率を前提として推計される1.49%。

物価上昇率に織り込まれているデータの想定シナリオ及び物価上昇率の水準の見直しの概要

内閣府「中長期の経済財政に関する試算」の見直しの背景・概要

- 我が国経済がデフレから完全に脱却した状況も踏まえ、日本経済が「成長型の新たな経済ステージ」へと移行し、実質で1%を安定的に上回る成長が確保されるケースとして「成長移行ケース」をシナリオに追加し、財政の持続可能性をきめ細かく検証することとされた。
- 「成長実現ケース」を「高成長実現ケース」、「ベースラインケース」を「過去投影ケース」に名称変更。

⇒令和7年度以降の大学ファンド運用目標の計算にあたっては、令和6年1月試算における前提ケースである「成長実現ケース」に相当する「高成長実現ケース」を前提とする。

令和6年1月時点の試算

ケース	TFP上昇率	労働参加率	物価上昇率
成長実現	日本経済がデフレ状況に入る前の期間の平均、1.4%程度に到達	女性と高齢者を中心にベースラインケースよりも上昇	R6:2.5% R7以降:2.0%
ベースライン	近年の動向を踏まえ、直近の景気循環の平均、0.5%程度で推移	女性と高齢者を中心に一定程度上昇	R6:2.5%、R7:1.5% R8:1.1%、R9:0.8%

※ 上記に加え、デフレ状況に入る前の期間から直近までを包括した過去40年の平均である1.1%程度とした「参考ケース」についても試算。

令和6年7月時点の試算

※TFP＝全要素生産性

ケース	TFP上昇率	労働参加率	物価上昇率
高成長実現※1	日本経済がデフレ状況に入る前の期間の平均1.4%程度に到達	女性と高齢者を中心に過去投影ケースよりも上昇	R6:2.8%、R7:2.2% R8以降:2.0%
成長移行※2	過去40年の平均1.1%程度に到達	同上	R6:2.8%、R7:2.2% R8以降:2.0%
過去投影※3	近年の動向を踏まえ、直近の景気循環の平均0.5%程度で推移	女性と高齢者を中心に一定程度上昇	R6:2.8%、R7:2.2% R8:1.4%、R9:0.9%

※1 ゼロ近傍の成長を過去数値より投影しているケース。1月までの「成長実現ケース」に相当。
※2 1月時点まで「参考ケース」として掲載していたものに相当。
※3 「成長移行ケース」より更に高い成長が実現するケース。1月までの「ベースラインケース」に相当。

厚生労働省「財政検証結果」の見直しの背景・概要

- 長期のヒストリカルなデータを参照しつつ、足元については内閣府試算や（独）労働政策研究・研修機構の「労働力需給推計」、「2060年度までのマクロ経済・財政・社会保障の試算（令和6年4月2日の経済財政諮問会議）」において示されたシナリオとの整合を踏まえ設定。
- 経済財政諮問会議で示されたシナリオに相当する「高成長実現ケース」、「成長型経済移行・継続ケース」、「過去30年投影ケース」に加え、最も低い経済成長を仮定するケースとして労働力需給推計の一人当たりゼロ成長・労働参加現状ケースに相当する「1人当たりゼロ成長ケース」を設定。

⇒令和7年度以降の大学ファンド運用目標の計算にあたっては、内閣府試算の「高成長実現ケース」との接続の観点から「高成長実現ケース」を前提とする。

令和元年の検証結果

ケース	内閣府試算への接続	労働力率	TFP上昇率	物価上昇率
I	「成長実現ケース」に接続	経済成長と労働参加が進むケース	1.3%	2.0%
II			1.1%	1.6%
III			0.9%	1.2%
IV	「ベースラインケース」に接続	経済成長と労働参加が一定程度進むケース	0.8%	1.1%
V			0.6%	0.8%
VI		経済成長と労働参加が進まないケース	0.3%	0.5%

令和6年の検証結果

ケース	内閣府試算※への接続	労働力率	TFP上昇率	物価上昇率
高成長実現	「高成長実現ケース」に接続	成長実現・労働参加進展シナリオ	1.4%	2.0%
成長型経済移行・継続	「成長移行ケース」に接続		1.1%	2.0%
過去30年投影	「過去投影ケース」に接続	成長率ベースライン・労働参加漸進シナリオ	0.5%	0.8%
1人当たりゼロ成長		一人当たりゼロ成長・労働参加現状シナリオ	0.2%	0.4%

※ 厚生労働省公表資料では検証時点の最新である令和6年1月時点の試算への接続が示されているが、ここでは令和6年7月試算における対応するシナリオの名称に置換している。

- 令和 7 年度以降の運用目標に含まれる物価上昇率の数値は、これまで前提としていたケースとの接続性に鑑み、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」、厚生労働省「令和 6 年財政検証結果」のいずれにおいても、**「高成長実現ケース」**を当面の間前提として推計する。

- ※ 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」については、令和 7 年1月頃公表予定の試算結果を踏まえて、使用ケース及び数値を確認し、改めて物価上昇率及び運用目標の計算を行い、事務局から各委員に確認することとしたい。
- ※ なお、基本指針における物価上昇率の前提となるケースの記載については、あくまで注釈において令和 5 年度における取扱いを例示しているものであることに鑑み、前提とするケースの修正のみについての基本指針の変更は行わない。

(参考) 見直し前後の物価上昇率の比較

内閣府「中長期の経済財政に関する試算」

令和6年1月の検証結果及び令和6年度までの大学ファンド運用目標算出における前提ケース（青囲み部分）

【マクロ経済の姿】

(%程度)、[対GDP比、%程度]、兆円程度

【ベースラインケース】

年 度	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
潜在成長率	(0.5)	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
実質GDP成長率	(1.5)	(1.6)	(1.3)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
実質GNI成長率	(0.4)	(2.9)	(1.4)	(0.9)	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
名目GDP成長率	(2.3)	(5.5)	(3.0)	(1.7)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.6)
名目GDP	566.5	597.5	615.3	625.8	631.9	637.5	642.6	647.3	651.9	656.2	660.5	664.5
1人当たり実質GDP成長率	(2.0)	(2.0)	(1.7)	(1.3)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
1人当たり名目GNI (※万円)	481	509	528	540	546	552	558	564	571	577	584	591
賃金上昇率	(1.7)	(2.4)	(2.5)	(1.7)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
完全失業率	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
物価上昇率												
消費者物価	(3.2)	(3.0)	(2.5)	(1.5)	(1.1)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
GDPデフレーター	(0.8)	(3.8)	(1.7)	(0.9)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
名目長期金利	(0.3)	(0.6)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.2)
部門別収支												
一般政府	[▲3.6]	[▲4.9]	[▲2.9]	[▲0.4]	[▲0.1]	[▲0.2]	[▲0.4]	[▲0.6]	[▲0.8]	[▲1.0]	[▲1.2]	[▲1.2]
家計	[2.7]	[3.3]	[4.5]	[2.4]	[2.5]	[2.4]	[1.9]	[1.8]	[1.7]	[1.6]	[1.6]	[1.6]
企業	[2.3]	[5.3]	[2.0]	[1.6]	[1.3]	[1.3]	[1.5]	[1.7]	[1.7]	[1.8]	[2.0]	[1.8]
海外	[▲1.4]	[▲3.7]	[▲3.7]	[▲3.6]	[▲3.7]	[▲3.4]	[▲3.0]	[▲2.9]	[▲2.5]	[▲2.4]	[▲2.3]	[▲2.3]

【マクロ経済の姿】

(%程度)、[対GDP比、%程度]、兆円程度

【成長実現ケース】

年 度	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
潜在成長率	(0.5)	(0.8)	(1.0)	(1.3)	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(1.8)	(1.8)	(1.7)	(1.7)
実質GDP成長率	(1.5)	(1.6)	(1.3)	(1.3)	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(1.8)	(1.8)	(1.7)	(1.7)
実質GNI成長率	(0.4)	(2.9)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.8)	(1.7)	(1.7)	(1.6)	(1.6)
名目GDP成長率	(2.3)	(5.5)	(3.0)	(2.8)	(3.0)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.1)
名目GDP	566.5	597.5	615.3	632.7	651.8	672.4	694.5	717.5	740.8	764.8	789.1	813.4
1人当たり実質GDP成長率	(2.0)	(2.0)	(1.7)	(1.8)	(2.1)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.3)
1人当たり名目GNI (※万円)	481	509	528	545	563	581	602	624	647	670	695	720
賃金上昇率	(1.7)	(2.4)	(2.5)	(3.0)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
完全失業率	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
物価上昇率												
消費者物価	(3.2)	(3.0)	(2.5)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
GDPデフレーター	(0.8)	(3.8)	(1.7)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
名目長期金利	(0.3)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(1.1)	(1.5)	(1.9)	(2.4)	(2.9)	(3.2)	(3.4)
部門別収支												
一般政府	[▲3.6]	[▲4.9]	[▲2.9]	[0.0]	[0.8]	[0.9]	[1.0]	[1.2]	[1.2]	[1.3]	[1.2]	[1.3]
家計	[2.7]	[3.3]	[4.5]	[2.8]	[2.5]	[2.3]	[2.1]	[2.1]	[2.1]	[2.2]	[2.2]	[2.3]
企業	[2.3]	[5.3]	[2.0]	[0.6]	[0.0]	[▲0.2]	[▲0.2]	[▲0.4]	[▲0.5]	[▲0.7]	[▲0.8]	[▲0.9]
海外	[▲1.4]	[▲3.7]	[▲3.7]	[▲3.5]	[▲3.3]	[▲3.0]	[▲2.9]	[▲2.9]	[▲2.8]	[▲2.7]	[▲2.7]	[▲2.7]

(参考) 見直し前後の物価上昇率の比較

内閣府「中長期の経済財政に関する試算」

令和6年7月の検証結果及び令和7年度以降の大学ファンド運用目標算出における前提ケース（案）（赤囲み部分）
過去投影ケース

(%程度)、兆円程度												
年 度	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
潜在成長率	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(1.0)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
実質GDP成長率	(1.7)	(1.0)	(0.9)	(1.2)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
名目GDP成長率	(2.5)	(5.0)	(3.0)	(2.8)	(1.5)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.7)	(0.7)
名目GDP	568.7	597.3	615.4	632.4	641.9	647.9	653.8	659.4	664.8	670.0	675.0	679.7
1人当たり実質GDP成長率	(2.2)	(1.4)	(1.3)	(1.6)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
賃金上昇率	(1.7)	(1.3)	(2.8)	(2.8)	(1.7)	(1.1)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
完全失業率	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
消費者物価上昇率	(3.2)	(3.0)	(2.8)	(2.2)	(1.4)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
GDPデフレーター変化率	(0.8)	(4.0)	(2.2)	(1.6)	(0.8)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
名目長期金利	(0.3)	(0.6)	(1.0)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
国・地方の基礎的財政収支(対名目GDP比)	(▲3.5)	(▲2.9)	(▲3.0)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
国・地方の公債等残高(対名目GDP比)	(211.0)	(204.6)	(202.5)	(198.3)	(196.5)	(196.1)	(196.0)	(196.2)	(196.6)	(197.2)	(198.1)	(199.3)

成長移行ケース

(%程度)、兆円程度												
年 度	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
潜在成長率	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(1.0)	(1.3)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.5)	(1.5)	(1.4)	(1.4)
実質GDP成長率	(1.7)	(1.0)	(0.9)	(1.2)	(1.3)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.5)	(1.5)	(1.4)	(1.4)
名目GDP成長率	(2.5)	(5.0)	(3.0)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(2.9)	(2.9)	(2.8)	(2.8)
名目GDP	568.7	597.3	615.4	632.4	650.0	669.1	689.0	709.6	730.5	751.6	772.9	794.5
1人当たり実質GDP成長率	(2.2)	(1.4)	(1.3)	(1.6)	(1.8)	(2.0)	(2.1)	(2.2)	(2.1)	(2.1)	(2.0)	(2.0)
賃金上昇率	(1.7)	(1.3)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(2.9)	(2.9)
完全失業率	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
消費者物価上昇率	(3.2)	(3.0)	(2.8)	(2.2)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
GDPデフレーター変化率	(0.8)	(4.0)	(2.2)	(1.6)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
名目長期金利	(0.3)	(0.6)	(1.0)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.6)	(1.9)	(2.2)	(2.6)	(2.8)	(3.0)
国・地方の基礎的財政収支(対名目GDP比)	(▲3.5)	(▲2.9)	(▲3.0)	(0.1)	(0.7)	(0.9)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(1.6)	(1.7)	(1.8)
国・地方の公債等残高(対名目GDP比)	(211.0)	(204.6)	(202.5)	(198.3)	(193.9)	(189.5)	(185.2)	(181.2)	(177.5)	(174.2)	(171.4)	(168.9)

高成長実現ケース

(%程度)、兆円程度												
年 度	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
潜在成長率	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(1.0)	(1.4)	(1.7)	(1.9)	(2.0)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.8)
実質GDP成長率	(1.7)	(1.0)	(0.9)	(1.2)	(1.4)	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.8)	(1.7)
名目GDP成長率	(2.5)	(5.0)	(3.0)	(2.8)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
名目GDP	568.7	597.3	615.4	632.4	650.4	670.4	691.9	714.7	738.0	762.0	786.5	811.4
1人当たり実質GDP成長率	(2.2)	(1.4)	(1.3)	(1.6)	(1.9)	(2.1)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.3)
賃金上昇率	(1.7)	(1.3)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(3.1)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.3)	(3.3)
完全失業率	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
消費者物価上昇率	(3.2)	(3.0)	(2.8)	(2.2)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
GDPデフレーター変化率	(0.8)	(4.0)	(2.2)	(1.6)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
名目長期金利	(0.3)	(0.6)	(1.0)	(1.2)	(1.4)	(1.5)	(1.8)	(2.1)	(2.6)	(2.9)	(3.2)	(3.4)
国・地方の基礎的財政収支(対名目GDP比)	(▲3.5)	(▲2.9)	(▲3.0)	(0.1)	(0.7)	(1.0)	(1.1)	(1.4)	(1.7)	(1.9)	(2.1)	(2.2)
国・地方の公債等残高(対名目GDP比)	(211.0)	(204.6)	(202.5)	(198.3)	(193.8)	(189.1)	(184.4)	(179.8)	(175.4)	(171.4)	(167.8)	(164.6)

(参考) 見直し前後の物価上昇率の比較

厚生労働省「財政検証結果」

令和元年の検証結果及び令和6年度までの大学ファンド運用目標算出における前提ケース（青囲み部分）

		将来の経済状況の仮定		経済前提			
		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%
ケースⅡ			1.1%	1.6%	1.4%	2.9%	1.5%
ケースⅢ			0.9%	1.2%	1.1%	2.8%	1.7%
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%
ケースⅤ			0.6%	0.8%	0.8%	2.0%	1.2%
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%

令和6年の検証結果及び令和7年度以降の大学ファンド運用目標算出における前提ケース（案）（赤囲み部分）

		将来の経済状況の仮定		<長期の経済前提>			
		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>
高成長実現 ケース	中長期試算 成長実現 ケースに接続	成長実現・ 労働参加進展 シナリオ	1.4 %	2.0 %	2.0 %	3.4 %	1.4 %
成長型経済 移行・継続 ケース	中長期試算 参考ケース に接続		1.1 %	2.0 %	1.5 %	3.2 %	1.7 %
過去30年 投影ケース	中長期試算 ベースライン ケースに接続	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 %
1人当たり ゼロ成長 ケース		一人当たりゼロ 成長・労働参加 現状シナリオ	0.2 %	0.4 %	0.1 %	1.4 %	1.3 %