

確定拠出年金の課題と求められる制度改革¹

野村 亜紀子

■ 要 約 ■

1. 確定拠出年金（DC）は、加入者毎に個人勘定が設定され、当該個人勘定への掛金拠出と運用により資産形成を行う年金制度である。確定給付型年金（DB）と比べ、個人勘定資産に対する加入者の権利が確保されること、ポータビリティに優れること、加入者が投資教育を受け運用指図を行うこと等が特徴的である。
2. 少子高齢化が進行する中、公的年金改革が議論されているが、そこでいかなる結論が出されるにせよ、多くの国民にとって給付の縮小は不可避と見られる。自助努力を支援する企業年金等の重要性が増すが、DB は、積立不足による追加拠出、退職給付会計に基づく積立不足の即時認識など、企業の負担感が増している。将来的に DB の拡大は難しいと見られ、DC への期待が高まる。
3. DC のさらなる普及のためには、制度改革による後押しが必要となる。2012 年から企業型 DC の加入者拠出（マッチング拠出）が解禁されたのは前進だが、企業拠出以下に留めるという制限は早々に撤廃すべきである。さらに、拠出限度額の拡大、加入対象者の制約撤廃、困窮時の引出の容認などの拡充策が求められる。
4. DC 資産は現在 6 割以上が預金等の低リターン商品に入れられている。多くの企業が DC の「想定利回り」を設定している中で、想定利回りを達成できず、退職給付が期待に届かない加入者が続出することが懸念されている。継続的な投資教育の強化に加え、加入者の明示的な運用指図がなくても掛金が長期分散投資に資する運用商品（「デフォルト商品」）に入れられる仕組みを導入すべきである。
5. 公的年金改革に伴う私的年金の拡充策、なかでも DC の活用は、米、英、独、豪といった諸国でも推進されており、日本における DC 拡充はグローバル・トレンドに則した動きと言える。DC 制度改革の着実な実施が急がれる。

¹ 本稿は、野村證券株式会社の許諾を得て、『財界観測』第 75 巻第 4 号（2012 年秋号）より転載している。

はじめに

近年の日本の年金制度改革に関し、避けて通れない論点を挙げるなら、「少子高齢化」と「自助努力」が含まれるだろう。予想を上回る少子化と平均余命の伸びにより、支える現役世代と支えられる引退世代のバランスが崩れ、公的年金制度は度重なる見直しを余儀なくされてきた。直近では2012年8月10日に社会保障・税一体改革関連法案が可決・成立し、この中には公的年金改革関連の内容も含まれた。しかし、これは一つの通過点に過ぎず、公的年金改革の議論はこれからも続けられる。

その議論がいかなる形で決着するにせよ、少子高齢化の基調が変わらない以上、多くの国民にとって老後の備えにおける公的年金の役割は後退せざるを得ないだろう。したがって、自ら老後に備える「自助努力」の重要性が高まる。

税制優遇により自助努力を支援するのが「私的年金」(private pension)である。ここで言う私的年金は、企業が従業員のために提供する企業年金、個々人が加入する個人年金など、民間で提供される年金制度全般を含む。本稿の議論は企業年金制度が中心的となるが、今後の日本においては私的年金全体の重要性が増すことになる。

本稿の主題である確定拠出年金(以下、DCとする)は、2001年の法改正により導入された私的年金の一種である。伝統的な企業年金である確定給付型年金(以下、DBとする)は、積立不足による追加拠出の可能性など、企業にとっての負担感が増しており、さらなる普及・拡大が期待しづらくなっている。他方、DCは開始から日が浅いこともあり、制度面での課題は多々あるものの、それらの課題を解消すれば、より多くの人々の間に普及し、活用されるポテンシャルを有すると見ることができる。

DCの普及はまた、同制度を経由した投資信託への投資の拡大、ひいては成長マネーの供給拡大にもつながりうると見られている。この副次効果に対する期待は、2012年7月31日に閣議決定された「日本再生戦略」に、DC制度の拡充が盛り込まれたことにも表れている。

本稿では、DCの現状と課題を整理し、さらなる普及に向けて必要とされる制度改革について議論する。

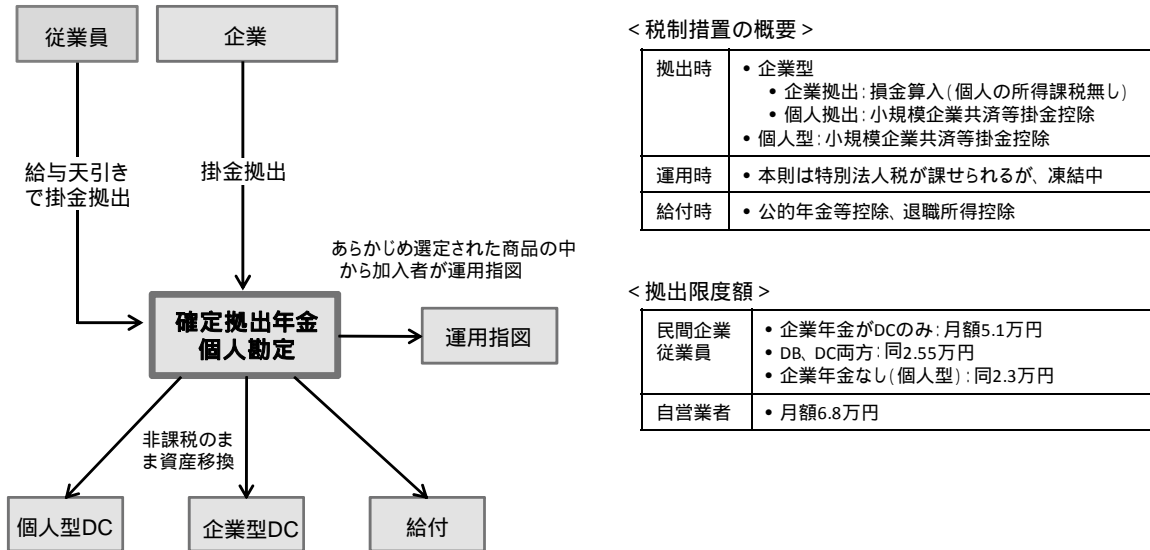
確定拠出年金(DC)の現状

1. 個人勘定ベースの年金制度

DCとは、税制優遇を得つつ、老後のための資産形成を支援する私的年金制度の一種である。企業が従業員のために提供する企業型DCと、自営業者や職場に企業年金のない従業員が加入できる個人型DCの2種類がある。

基本的な仕組みは、図表1の通りである。まず、加入者毎に個人勘定が設定され、企業が各個人勘定に掛金を拠出する。後述する2011年の法改正により、2012年1月から、加

図表 1 確定拠出年金（DC）の基本的な仕組み



< 税制措置の概要 >

拠出時	<ul style="list-style-type: none"> 企業型 <ul style="list-style-type: none"> 企業拠出：損金算入（個人の所得課税無し） 個人拠出：小規模企業共済等掛金控除 個人型：小規模企業共済等掛金控除
運用時	<ul style="list-style-type: none"> 本則は特別法人税が課せられるが、凍結中
給付時	<ul style="list-style-type: none"> 公的年金等控除、退職所得控除

< 拠出限度額 >

民間企業従業員	<ul style="list-style-type: none"> 企業年金がDCのみ：月額5.1万円 DB、DC両方：同2.55万円 企業年金なし（個人型）：同2.3万円
自営業者	<ul style="list-style-type: none"> 月額6.8万円

（注） 図は企業型 DC の仕組み
 （出所）野村資本市場研究所

入者も自分の個人勘定に拠出できるようになっている。

加入者は、あらかじめ選定された商品の中から、自分の個人勘定資産の投資対象を決める。運用商品の本数は平均 18 本で、預貯金、保険商品、投資信託等から成る。加入者はこの品揃えの中からしか DC の投資対象を選べないので、運用商品の適正な選定は重要である。これは、一般に、企業に採用された運営管理機関と呼ばれる金融サービス業者が行う。サービス対象加入者数で見た上位 5 社を挙げると、みずほフィナンシャルグループ、三井住友信託銀行、日本確定拠出年金コンサルティング（三菱 UFJ フィナンシャル・グループ傘下）、日本生命、野村証券となる²。

DC では、投資に馴染みのない加入者でも運用指図を行えるよう、企業が加入者に対し投資教育を提供することとされている。内容は年金制度の概要や分散投資・長期投資といった投資に関する基礎知識などから成る。しかし、一般に、企業は投資サービスが本業ではないので、これも通常は運営管理機関が提供する。

従業員の離転職時には、個人勘定資産を企業型 DC または個人型 DC に移換する。一人の人物が同時に企業型 DC と個人型 DC に加入することはできないが、いったん DC の加入者になると、現役時代を通じて、税制優遇を伴う個人勘定の中に年金資産を維持することができる。

DC の税制優遇は、拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税というものだ。拠出には上限が設けられており（拠出限度額）、例えば、企業型 DC で会社の年金制度が DC のみの場合、加入者 1 人当たり月額 5.1 万円である（図表 1）。

² DC 運営管理機関の状況については、「確定拠出年金の最新受託状況（2012 年 3 月末）」『年金情報』2012 年 8 月 6 日を参照。

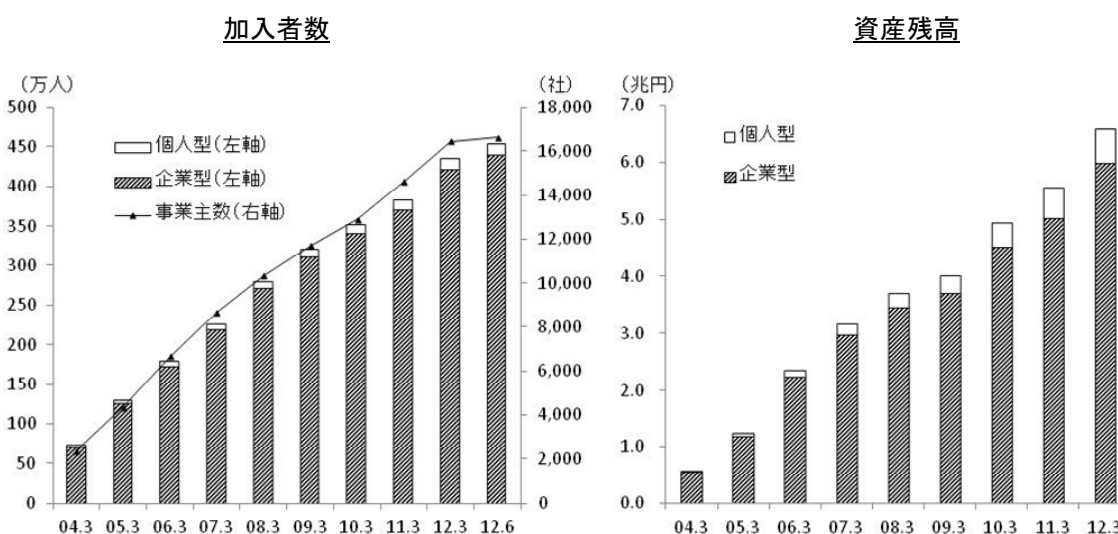
DC 資産の引き出しは原則として 60 歳からである。それまでは、加入者の死亡時・障害時、加入期間が短い（3 年以内）、残高が少額である（50 万円以下）といった場合に、限定的に認められているに過ぎない。年金という目的で税制優遇を付与されているので、非常に厳格な引き出し制限になっている。

2. 着実に普及する DC

DC は 2001 年 10 月開始されたが、過去 10 年間、順調に加入者、資産残高を増やし続けてきた（図表 2）。2012 年 7 月時点の導入企業数は 16,629 社、同年 6 月時点の加入者数は 454 万人だった。このうち企業型 DC の加入者が 440 万人を占め、これは民間サラリーマン（厚生年金被保険者）の約 13% に相当した。また、2012 年 3 月末時点で上場企業の 30% が DC を導入していた³。資産残高は 2012 年 3 月時点で 6.6 兆円だった。

DC の導入は、多くの企業で既存の退職給付制度（例えば DB や退職一時金）の見直しと共に行われている。図表 3 にあるように、DC 導入企業の 61% が既存の退職給付制度の資産の一部を DC に移換している。移換元は適格退職年金が中心的で、2012 年 3 月を以て同制度が廃止されたことへの対応だったと考えられる。また、DC 導入企業の 34% が、他の企業年金制度も同時に提供している。企業規模が大きいほど複数制度併用の企業が多くなっており、従業員数 1,000 人以上の企業は 64% が他の企業年金を併用していた。

図表 2 DC の加入者数及び資産残高



（出所）厚生労働省年金局、『年金情報』2012年8月6日号より野村資本市場研究所作成

³ 厚生労働省年金局資料及び各証券取引所データより野村資本市場研究所が算出。東証一部上場企業は、38%がDCを導入していた。

図表 3 DC 導入企業の年金制度

他の退職給付制度からの資産移換

< 資産移換の有無 >

	移換あり	移換なし
99人以下	51.4%	48.6%
100～299人	73.5%	26.5%
300～999人	75.6%	24.4%
1000人以上	70.7%	29.3%
合計	61.1%	38.9%

< 移換ありの場合の移換元 >

	適年	退職金
99人以下	77.1%	34.2%
100～299人	81.2%	36.3%
300～999人	73.0%	47.0%
1000人以上	52.2%	58.9%
合計	75.7%	38.8%

他の企業年金の併用

< 併用の有無 >

	あり	なし
99人以下	23.9%	76.1%
100～299人	40.1%	59.9%
300～999人	51.0%	49.0%
1000人以上	64.2%	35.8%
合計	34.0%	66.0%

< 併用ありの場合の組み合わせ >

	厚年基金	確定給付 企業年金
99人以下	61.9%	40.4%
100～299人	60.3%	43.2%
300～999人	40.6%	67.2%
1000人以上	18.6%	87.6%
合計	51.7%	52.5%

(注) 2012年7月時点

(出所) 厚生労働省年金局より野村資本市場研究所作成

3 . DC 制度の今日的な意義

DC の特徴として、しばしば、加入者の運用指図の成果で受給額が決まる点、あるいは、企業ではなく加入者が運用リスクを負う点が挙げられるが、それだけでは DC の本質を述べたことにならない。DC の今日的な意義を挙げるなら、国民一人一人による自助努力の重要性が増す中で、個人勘定ベース・加入者単位の受給権確保、年金ポータビリティの付与、投資教育の提供、が行われる点である。

1) 加入者単位の受給権確保

前述の通り、DC では、加入者毎に個人勘定が設定される。遅くとも勤続 3 年になると、企業は当該個人勘定への拠出を取り戻すことができなくなる。個人勘定資産は加入者のものとなり、万が一企業が経営破たんしたとしても、影響は及ばない。

DB では企業が従業員に年金給付を約束するが、企業の経営状況が厳しい、加入者等の 3 分の 2 以上の同意を得ているといった要件を満たせば、給付減額が不可能ではない。通常、現役加入者の給付がまず減額されるが、受給者の減額が行われる場合もある。要するに、DB の給付の約束は、あくまでも企業あつての約束であり、現役期間と受給期間の数十年にわたり企業が健全に存続するかという不確実性から逃れることはできない。

DC は、現役加入者も含めて個人勘定資産を確保できる点で、受給権保護に優れると言える。DC のこの長所は、制度発足当初から存在したが、特に意識されていたわ

けではなかった。しかし過去 10 年の間に、大手企業であっても年金積立不足を抱えたまま経営破綻し、受給者も含めて減額を余儀なくされるという実例が発生した。不確実性が高まり、世代間の公平性が意識される昨今、個人勘定ベース・加入者単位の受給権確保は、DC の最も大きな長所として再認識された感がある。

2) 年金ポータビリティ

前述の通り、DC の個人勘定資産は加入者の離転職時に移換されるので、DC は労働市場の流動化に対応しやすい年金制度と言える。また、労働力人口が 1998 年の 6,793 万人から 2010 年には 6,590 万人に減少する中で、対策としてしばしば挙げられるのが女性と高齢者の活用である。いわゆる M 字カーブを解消し、女性の雇用を促進するには、働き方に関する柔軟性を認める必要があると考えられるが、年金ポータビリティに優れる DC は本来、働き方に中立的で、その多様化を後押しする年金制度である。ただ、現在の DC 制度では、加入対象者に関する様々な制約が存在するため、このメリットを十分に発揮できていない。この課題については後述する。

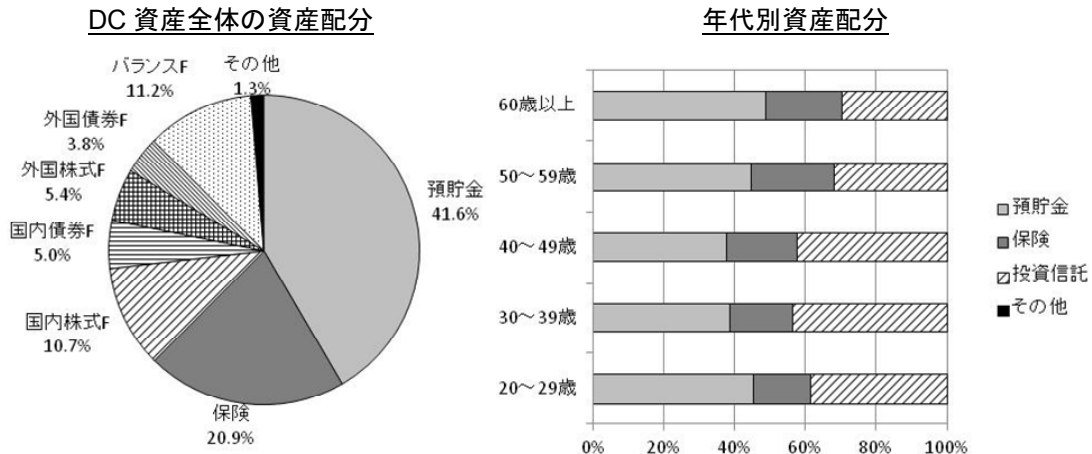
3) 投資教育

DC では加入者が自分の個人勘定資産の投資対象を決めるが、個人金融資産の半分以上が現預金で占められる日本では、多くの国民にとって資産運用は馴染みの無い行為である。DC の運用指図とは、老後のための資産形成という明確な目的を持って、長期的な投資を実践することだが、多くの人々にとって容易に取り組めるものとは考えづらい。

そこで、加入者が合理的な運用を行えるような環境を整える必要性が生ずる。その鍵を握るのが投資教育の提供である。企業型 DC であれば、職場経由ということで、集合セミナーを順次全員に受けさせるなど、系統だった投資教育が可能になる。しかもその目的は単なる知識装備ではなく、実際に掛金が自分の個人勘定に入り、加入者はその資金をどう運用するか意思決定を求められる。このような投資教育の提供はこれまで日本で試されたことがなく、中長期的にどのような影響を及ぼすのか未知数である。

ただ、DC の運用の現状を見ると、図表 4 の通り、2011 年 3 月時点で DC 資産全体の 42% が預貯金、21% が保険商品（利率保証型保険商品）、37% が投資信託等という内訳だった。資産の 6 割が預貯金と保険商品に集中していたことになる。年代別の投資信託比率を見ても、退職まで 20~30 年ある 30 歳代の 43% がピークだった。これを見る限り、投資教育の提供が、多くの加入者による長期的な分散投資の実践につながっているとは必ずしも言えないようである。この論点についても後述する。

図表4 DCの運用指図の現状



(注) 2011年3月時点。F=ファンド。

(出所) 運営管理機関連絡協議会より野村資本市場研究所作成

日本の年金制度を取り巻く現状

1. 給付抑制策先送りの公的年金改革論議

ここで日本の公的年金、次いで企業年金制度を取り巻く現状を概観しよう。

公的年金制度は、2004年の改革により、保険料の上限固定と給付抑制措置の導入が行われた。民間サラリーマンの加入する厚生年金の場合、保険料率は段階的に引き上げられて18.3%に固定され、少子高齢化等の影響は「マクロ経済スライド」と呼ばれるメカニズムを通じた給付の抑制で対応するとされた。保険料率が最終的にどこまで引き上げられるのかが不明確だったそれまでのアプローチとの決別と言えた。ただし、財政検証で年金給付の所得代替率（現役世代の平均収入に対する比率）が50%を割り込むという結果が出た場合は、制度全体の見直しを行うとされた。

この改革により、公的年金財政の長期的な安定が確保されると考えられた。ところが5年後の2009年の財政検証では、所得代替率50%の維持は可能という結果が出されたものの、前提条件が楽観的過ぎるのではないかと指摘がなされた。また、マクロ経済スライドはデフレの影響等により発動されないままだった。

民主党は2009年の衆議院選挙の際に主要な政策課題として、抜本的な公的年金改革を掲げた。国民年金、厚生年金、共済年金に分断されている現行制度を改め、全ての国民が加入する所得比例年金と最低保障年金から成る新年金制度に移行するというものだった。しかしその後、当該新制度の導入に向けた議論は具体化に至らず、2012年2月17日に閣議決定された「社会保障・税一体改革大綱」には、新年金制度の将来的な導入に先立つものとして、現行制度の改善策が盛り込まれた。（図表5を参照）

大綱に挙げられた改善策のうち、最低保障機能強化策の一部と被用者年金一元化が、

図表 5 公的年金改革の概要

改革項目	社会保障税・一体改革大綱	社会保障・税一体改革関連法案
財源確保	<ul style="list-style-type: none"> 基礎年金国庫負担 2 分の 1 の恒久化：消費税引き上げ後は消費税財源で恒久化。 標準報酬上限見直し。 低所得者加算の財源として高所得者の給付引き下げ。 	<ul style="list-style-type: none"> 消費税率引き上げ法案成立。 法案化見送り。 年金機能強化法案に盛り込まれたが衆議院の修正で削除。引き続き検討するとされた。
最低保障機能強化	<ul style="list-style-type: none"> 低所得者への加算。 受給資格期間の短縮。 短時間労働者への厚生年金適用拡大。 産休中の保険料免除。 	<ul style="list-style-type: none"> 年金機能強化法案に盛り込まれたが衆議院の修正で削除。低所得高齢者等への福祉的な給付措置を法案化、未成立。 年金機能強化法案に盛り込まれ成立。 年金機能強化法案に盛り込まれ成立。 年金機能強化法案に盛り込まれ成立。
給付抑制	<ul style="list-style-type: none"> 物価スライド特例(本来の年金額より高い水準が支給されている状況)の解消。 マクロ経済スライドの見直し(デフレ経済下での発動を可能に) 支給開始年齢引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> 一体改革法案とは別に法案化、未成立。 法案化見送り。 法案化見送り。
被用者年金一元化	<ul style="list-style-type: none"> 厚生年金と共済年金の一元化。 	<ul style="list-style-type: none"> 被用者年金一元化法案成立。
その他	<ul style="list-style-type: none"> 第 3 号被保険者制度の見直し。 	<ul style="list-style-type: none"> 法案化見送り。

(注) 2012 年 9 月 10 日時点。

(出所)「社会保障・税一体改革大綱」(2012 年 2 月 17 日閣議決定)、各法案概要等より野村資本市場研究所作成

「年金機能強化法案」及び「被用者年金一元化法案」として第 180 回通常国会に提出された。2 法案は、消費税の引き上げ法案などと共に 2012 年 8 月 10 日に可決・成立した。給付抑制策などの諸課題の議論は、法案化に至らず、新しく設置される「社会保障制度改革国民会議」に預けられることとなった。

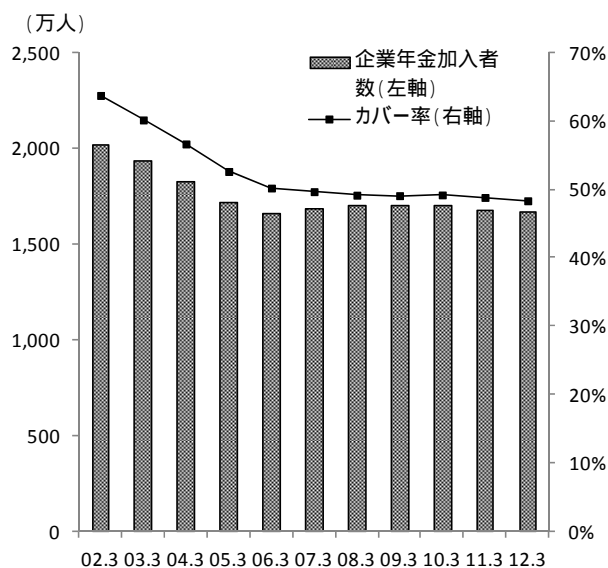
2. 厳しさを増す DB を取り巻く制度環境

上記のような経緯で、公的年金改革の議論は継続されることとなったが、先送りされた課題の多くが給付抑制策に係る内容であることから、今後、多くの国民にとって公的年金の役割は縮小に向かうことは確実と言って良いだろう。したがって、企業年金を含む私的年金を活用して老後に備えることが国民にとって合理的となる。同時に、政府にとっても、そのような人々の自助努力を支援し、福祉的な支出の抑制を目指すのが合理的な施策となる。

私的年金の中でも企業年金は、効率的な加入者数の増加及びカバー率(年金加入者が全体に占める割合)の向上を期待できる。しかし、企業年金のカバー率の実情は、図表 6 のように近年低下・横這いの傾向にある。この状態を逆転させるには、企業年金強化策が必須と言える。

企業年金加入者数の低迷は、DB 加入者の減少が大きく影響している。複数の年金制度

図表 6 企業年金カバー率の推移



(注) 複数制度への加入者は二重計上。カバー率は、企業年金加入者数を厚生年金被保険者数で除して算出。
 (出所) 厚生労働省年金局、企業年金連合会、『年金情報』2012年7月16日号より野村資本市場研究所作成

に同時に加入する従業員の調整ができないので、正確なところは分からないが、近年、DBの加入者数は低下していると見られる。資産残高も伸びてはいない(図表7)。DCの登場、普及をもってしても、これが企業年金全体に与える影響を相殺するには至っていないということだ⁴。

確かにDBを取り巻く状況は厳しいものがある。運用パフォーマンスは90年代の低迷を経て、今世紀に入り上下変動が激化した。年金積立不足が発生すれば企業は追加的な掛金拠出を求められるが、これは企業経営上、他の投資の機会損失や収益の圧迫を意味する。また、積立不足の発生は予見できず、その不確実性自体が企業にとって負担となりうる。

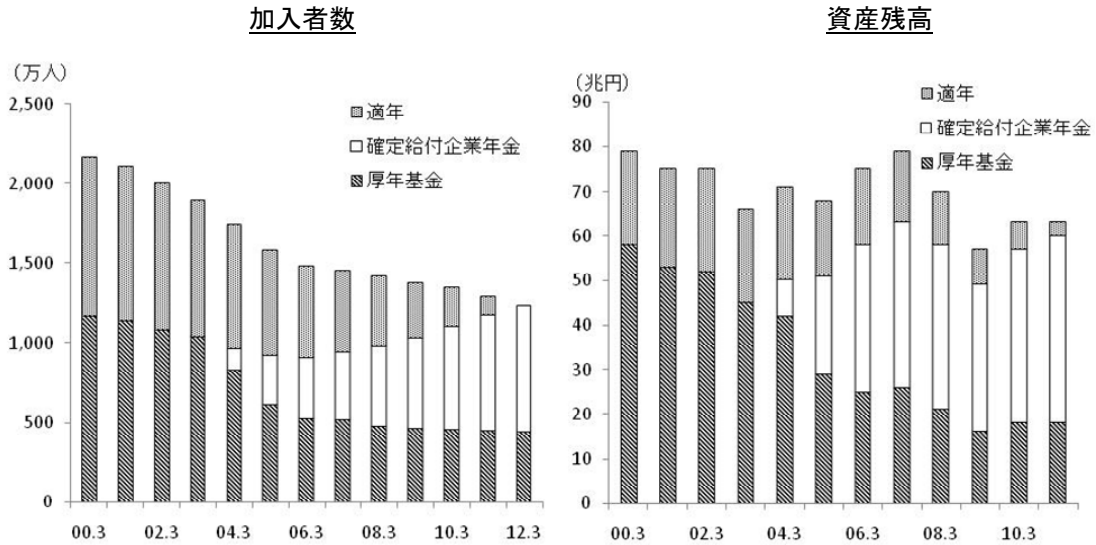
さらに、2001年3月期から年金積立状況を母体企業の財務諸表に反映させる退職給付会計基準が導入され、DBの積立状況のディスクロージャーが強化された。給付の約束を伴わず債務の発生しないDCには、退職給付会計は適用されない。退職給付会計導入は会計基準のグローバル化に対応した動きだったが、結果的に、多くの企業が自社の退職給付制度を見直しDC導入に向かう一つの契機となった。

グローバルな年金会計基準の見直しは2000年代に入ってからさらなる進展を見せた。野村證券によると、わが国上場企業の2011年度の積立不足額合計額は26.6兆円に上ったが、現在はこのうち12.6兆円は貸借対照表に認識されない⁵。年金の給付債務は長期にわ

⁴ 2001年の企業年金制度改革では、DCの導入と同時にDB制度の見直しも行われた。適格退職年金は加入者等の受給権保護が不十分といった理由で2012年3月の廃止が決定され、新たなDB制度として確定給付企業年金が導入された。また、厚生年金基金の代行返上が認められ、その後、多くの企業が実施した。

⁵ 西山賢吾「退職給付債務の状況(11年度)」『NOMURA EQUITY RESEARCH』2012年8月8日を参照。

図表7 DBの加入者・資産残高推移



(注) 複数制度への加入者は二重計上。

(出所) 厚生労働省年金局、企業年金連合会、『年金情報』2012年7月16日号より野村資本市場研究所作成

たる約束であり、積立不足が出た場合も全額計上はせずに長期間にわたり償却すれば良いという考え方だ。しかし、遅延認識と呼ばれるこの方法は真の年金積立状況が見えづらいという難点を伴い、国際会計基準や米国会計基準では順次、積立不足を全額計上する即時認識へとシフトしていった。日本も平仄を合わせる形で、2012年5月に公表された退職給付会計基準の改訂により、2014年3月期以降は積立不足の全額が即時認識されることとなった。企業によっては自己資本が減額する可能性もあり、もう一段のDB見直しにつながるのではないかと見られている。

2012年には、AIJ投資顧問事件をきっかけに、DB制度の一翼を担う厚生年金基金(厚生基金)の抱える問題の議論も開始された。厚生基金は、公的年金の一部を国に代わって運用する「代行部分」が特徴的である。2002年度以降、代行部分を国に返すことが可能になったため、多くの企業が「代行返上」を実施した。現在では主に中小企業が複数集まって設立した「総合型基金」が厚生基金の中心になっている。

厚生基金では、まず代行部分の給付義務を果たすのに必要な資産の確保が求められるが、実際のところ、その積立状況は厳しい。厚生労働省によると、2011年3月時点で、代行部分の給付義務を果たせない「代行割れ」の基金が全体の35.8%に上った(速報値では2012年3月時点で50%)。しかし母体企業が中小企業であることから、追加的な掛金拠出の負担力は限られている。

また、運用の目標利回りとして各基金が設定する予定利率も、大企業などでは90年代末以降、市場環境に合わせて引き下げてきたところが多いが、予定利率の引き下げは企業の掛金負担増につながるため総合型基金の場合は難しく、高リスク運用を求めがちになるという事情がある。

さらに、企業が仮に厚年基金の継続を断念したとしても、上記の代行返上や解散には積立不足の解消が求められるので、多くの場合、困難である。代行部分は公的年金の一部なので、加入者・受給者の合意による減額という方法も採れない。

2012年4月に「厚生年金基金等の資産運用・財政運営に関する有識者会議」が立ち上げられ、これら厚年基金の抱える諸問題が議論された。同年7月6日に公表された報告書では、運用ガバナンスの強化や情報開示促進等の方向性が打ち出され、それに基づく厚生労働省の規則改正も進められているものの、代行割れ問題への対応や厚年基金制度の持続可能性、さらには中小企業の年金制度の在り方といったテーマが、積み残しとなっている。

上記のような状況を踏まえると、図表7のトレンドを逆転させ、現状を大きく上回るようなDBの普及拡大を期待するのは困難と考えられる。翻って、もう一つの年金制度であるDCは、前記の通り過去10年間、順調に普及してきた。しかし、今後、さらなる普及・拡大を期待するのであれば、制度改正による後押しが求められる。次章で、DCの課題と求められる制度改正について具体的に述べる。

求められるDC制度改正

1. 年金確保支援法の意義とさらなる制度改正

DC制度の開始後、最も意義深い法改正と言えるのが、2011年8月に成立した「年金確保支援法」である。同法により、企業型DCの加入者拠出（マッチング拠出）が導入された。DC法改正の試みは、2007年と2009年にも行われたが、いずれも法案が審議されないまま廃案となり、実現しなかった。年金確保支援法は、それらの法案の内容をほぼ踏襲し、実現に向けて再挑戦したものだ。

マッチング拠出の導入は、DC開始以来の悲願と言ってもよい制度改正だった。DCは自助努力の年金制度と言われながら、拠出できるのが企業だけという状態に置かれてきたが、ようやく加入者が自らの意思で自分の個人勘定に拠出を行うことが可能になった。マッチング拠出は所得控除が認められる。今時、貴重な税制優遇付きの資産形成の機会であり、加入者のDCに対する関心が向上することも期待される。

ただし、マッチング拠出はDCの制度設計上のオプションであり、義務ではない。したがって、加入者が実際にマッチング拠出を行えるようになるには、企業が自社のDC規約でその旨定める必要がある。2012年7月時点で、すでに1,121社がマッチング拠出を導入済みであるが、従業員が貴重な税制優遇の機会を失うことがないよう、DC導入済みの企業は早急に規約変更を行いマッチング拠出を可能にすること、DCをこれから導入する企業は最初からマッチング拠出を伴う制度設計にすることが求められる。

導入自体が意義深いマッチング拠出だが、実は、現在のマッチング拠出には、企業拠出と合計で法令上の限度額以内、企業拠出以下、という2つの制約が課せられている。これらのうち2つ目の制約は早急に撤廃すべきである。マッチング拠出の可能額を完全に

自由にすると、拠出を極端に減らす企業が出るのが懸念されたと言われるが、現在の制約下では、企業拠出の少ない従業員は、多い企業の従業員に比べて自助努力の枠も小さいことになり、恵まれた従業員との差異がかえって拡大してしまう。

年金確保支援法では、マッチング拠出導入以外にも、投資教育の継続的な提供義務の明確化（後述する）、企業型 DC の加入年齢の上限引き上げ（60 歳から 65 歳へ）、脱退一時金の要件の一部緩和等の改正が行われた。しかし、DC にはこれら以外にも数々の課題が存在する。主要な制度上の課題と影響を挙げたのが図表 8 である。上記のマッチング拠出の制約に加えて、そもそもの拠出限度額が低いこと、加入対象者に様々な制約が課せられていること、60 歳未満の引出（中途引出）が極めて厳格に制限されていることなどが含まれる⁶。

これらの課題はいずれも、足元では DC 制度の普及阻害要因と言えるが、逆の見方をすれば、課題を解消して DC 制度の魅力を増すことにより、さらなる普及につながる可能性がある。以下では、DC の制度改革について、いくつかの提言を行いたい。

図表 8 DC 制度の主要な課題

項目	課題	影響
拠出	<p><u>拠出限度額が低い。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 企業型(企業年金が DC のみ):月額 5.1 万円 企業型(DB、DC 両方提供):月額 2.55 万円 個人型(企業年金のないサラリーマン):月額 2.3 万円 個人型(自営業者等):6.8 万円 <p><u>マッチング拠出の制約</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 企業拠出以下という制約 	<ul style="list-style-type: none"> 企業が DB と DC を組み合わせる、あるいは、DC のみで自社の年金制度を設計しようとしても、DC の拠出限度額が低いために困難。 所得が必ずしも安定的でない個人が、特定の年に多額の拠出を行いたくても不可。 サラリーマン同士の不公平を拡大。
加入対象者	<p><u>加入対象者に様々な制約がある。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 職場に DB があるが DC のない従業員は個人型 DC に加入できない。 公務員は加入できない。 第 3 号被保険者は加入できない。 60 歳以上は一部を除いて加入できない。 	<ul style="list-style-type: none"> 自助努力の阻害要因になっている。 制度を複雑化させている。 資産移換しても「塩漬けになる」という事態を引き起こしており、真のポータビリティ確立を損なっている。
中途引出	<p><u>60 歳未満での引き出し(中途引出)が極めて厳格に制限されている。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 引き出しが可能なのは、加入者の死亡時・障害時、通算拠出期間が 3 年以内又は資産額 50 万円以下の運用指図者などに限定。 	<ul style="list-style-type: none"> 退職一時金と比較され、企業にとって導入が困難。 困窮時などの引出も不可で、個人にとって加入が困難。
特別法人税	<p><u>特別法人税の凍結期限が 2014 年 3 月で切れる。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 復活すれば DB、DC 共に、年金資産への課税が行われる。 	<ul style="list-style-type: none"> 運用実績がマイナスもあり得る中で過重な負担であり、年金制度の発展を阻害。
運用指図	<p><u>預貯金と保険商品の比率が高い。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> DC 資産全体の 6 割以上が低リスク・低リターンの資産で占められる。 	<ul style="list-style-type: none"> 長期的に十分な退職資産形成につながるかが懸念される。 想定利回りが設定されている場合、達成できず従前の退職給付に見合う資産形成が行えない可能性がある。

(出所)野村資本市場研究所

⁶ 本稿では論じないが、図表 8 にある特別法人税とは、年金資産の運用残高に対する課税で、凍結前の税率は 1.173% だった。運用収益ではなく残高に対する課税のため、リターンがマイナスでも課税されることになる。1999 年以降凍結され、凍結期間の延長が繰り返されているが、私的年金制度の普及促進の観点から撤廃すべきである。

2. 拠出限度額引き上げと生涯拠出限度額

1) DC 拠出限度額設定の考え方

まず、DC の拠出限度額の考え方を確認する。企業型 DC の拠出限度額は、会社の企業年金が DC のみの場合月額 5.1 万円であるが、これは「公的年金と DC を合わせて『望ましい給付水準』を達成するのに必要な拠出金額」として設定されている。「望ましい給付水準」は、元々、厚年基金制度で用いられてきた考え方である。すなわち、厚年基金は、公的年金、代行部分、上乘せ部分の三者を合わせて、望ましい給付水準に達するよう努めることが求められている。DC の場合は、従業員の報酬額など一定の条件を置いて「望ましい給付水準の達成に必要な掛金の金額」が算出され、これが DC の拠出限度額とされている。

これまで DC の拠出限度額は 2 回引き上げられたが、いずれも上記の考え方に基づく措置だった。すなわち、2004 年の公的年金改革、2009 年の公的年金財政検証を受けて、公的年金給付が縮小したため、望ましい給付水準の達成には DC の限度額引き上げが必要と判断され、企業型 DC の拠出限度額は月額 3.6 万円から 4.6 万円へ、次いで 4.6 万円から 5.1 万円へと引き上げられた。

現在の限度額である月額 5.1 万円、すなわち年間 61.2 万円を、例えば大卒で就職後、60 歳に到達するまで拠出し続ければ掛金総額だけで 2,000 万円を超える。これは決して小さな金額ではない。それにも関わらず、DC の拠出限度額が不十分と言われ続けているのは、上記の、現役期間中、一貫して法令上の限度額を拠出し続けるという前提が非現実的だからである。

現在、ほとんどの企業が、従業員の昇給・昇格に連動する形で DC の掛金を設定している⁷。すなわち、一般に給与の低い若年期は DC の掛金額も低く、給与水準が上がるに伴い DC の掛金額も増加する。年金制度が報酬の一部を成すことを考えれば、会社への貢献度の高い社員、すなわち、給与の高い社員に対する DC 掛金が連動して大きくなるのは理に適っていると言える。

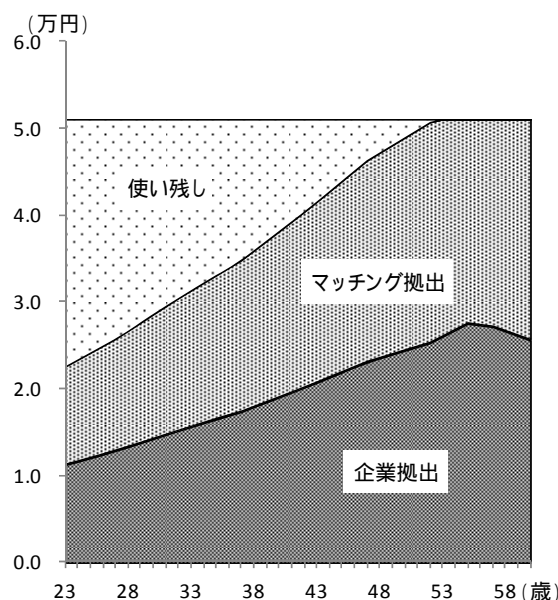
ただ、この方法で DC 掛金額を設定すると、通常、図表 9 のように、若年期には企業拠出が法令上の限度額を下回るので、拠出限度額と実際の拠出額の差額である、限度額の「使い残し」が発生する。企業拠出の水準次第ではあるが、仮に加入者がマッチング拠出を行い続けたとしても、使い残しを完全に解消するのは難しいと考えられる。この使い残しの存在が、DC の実質的な拠出限度額を目減りさせている。

2) 生涯拠出限度額のアプローチ

DC 掛金の拠出限度額が実質的に不十分であることは、企業が自社に最適と考える年金制度を設計するのを妨げ、国民による自助努力の機会損失を発生させている可能

⁷ 企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」平成 23 年 12 月を参照。2010 年調査時点で、85%の企業が昇給・昇格連動の DC 掛金設定だった。

図表9 DC 拠出限度額の「使い残し」の発生



- (注) 1. 拠出額算定のベースとなる給与については、労務行政研究所「労政時報別冊 2005 年版退職金・年金事情」による大学卒・総合職の退職金算定基礎給を用いた。
 2. 企業拠出率は 7%と想定し、マッチング拠出は法令上の上限である企業拠出と同額とした。

(出所) 野村資本市場研究所

性がある。そこで、上記のような事情を踏まえ、拠出限度額を実質的に増加させる方策として、限度額の使い残しを翌年以降に繰り越せるようにすることを提案する。

これは現役期間を通じた拠出額合計に対し「生涯拠出限度額」を設定するという考え方である。例えば、財形年金貯蓄は、財形住宅貯蓄とあわせて元利合計 550 万円まで利子等が非課税とされるが、類似の発想と言える。

このアプローチの下では、月額 5.1 万円の上限額を維持しつつ、拠出可能額の増加を図ることができる。前述の例であれば大卒から 60 歳までの間に、2,000 万円以上の掛金拠出を実現することも可能になる。

冒頭で触れたとおり、2012 年 7 月 31 日に閣議決定された「日本再生戦略」には DC の拡充策が盛り込まれた。その中で 2012 年度に実施すべき事項として、DC の限度額の使い残し対策に関する検討が挙げられており、すでに政策当局も使い残しの繰越しというアプローチを認知していると思われる。未使用の拠出限度額の繰越しにより、実質的な拠出可能額の増加を図ることを提言する⁸。

⁸ このアプローチとは別に、望ましい給付水準に基づく考え方を根本から改め、拠出限度額の大幅な引き上げを主張することも考えられる。ただし、そのためには、望ましい給付水準に代わる、より説得力のあるロジックを示した上で法改正を行わなければならない、容易には達成可能でないと思われる。

3．加入対象者の拡大

現在、DC 制度では、就労状況・勤務先の種類・勤務先の年金制度に基づき加入対象者の制約が設けられているが、この制約は、人々の間に DC の利用可能性に関する不公平をもたらしている。また、制度の複雑化を招き、DC の強みであるポータビリティが十分に発揮されないという事態を引き起こしている。

ここで言う「加入」とは、DC 個人勘定の開設、掛金拠出、運用指図の全てが可能であることを意味する。個人勘定への拠出が認められず、運用指図のみ行える人は「運用指図者」と呼ばれるが、現在、加入資格の制約が存在するために、DC の加入者が離転職の結果、運用指図者になるケースが発生している。国民年金基金連合会によると、その数は 2011 年 3 月時点で 19.5 万人に上る⁹。

加入に関する制約を撤廃してより多くの国民が DC を利用可能にすることは、自助努力を支援し公的年金の役割後退に備えるという、日本の年金制度改革の目指すべき方向性と一致する。以下で、職場に DB あり・DC なしの民間従業員、公務員、第 3 号被保険者（いわゆる専業主婦等）、60 歳代の人々を、DC の加入対象者とすることを提言する。

1) 職場に DB あり・DC なしの民間従業員

現行制度では、職場の年金制度として、DB はあるが企業型 DC がない民間企業従業員が、個人型 DC に加入したいと考えたとしても、認められない。DB への加入により、すでに十分な税制優遇を享受しているという理由のようだが、DB の内容は企業の事情により大きく異なり、個人型 DC を利用した自助努力を完全に否定するのは妥当とは言えない。また、企業が DB と DC の両方を提供している従業員も存在するので、民間企業従業員の間で、税制措置の不公平が生じている（図表 10 左側）。自助努力の機会は均等に付与されるべきであり、このような差異が存在することを正当化するの難しいと考える。したがって、職場に DB あり・企業型 DC なしの民間企業従業員に対し、個人型 DC への加入を認めるべきである。

また、加入対象者ではあるものの、企業年金のない従業員の限度額が、職場の企業年金が DC のみの従業員よりも低い 2.3 万円なのは、限度額の大きさに関する公平性の観点から問題である（図表 10 右側）。企業年金のない従業員の限度額は、職場に企業型 DC のみの従業員に対する月額 5.1 万円に揃えるべきである。

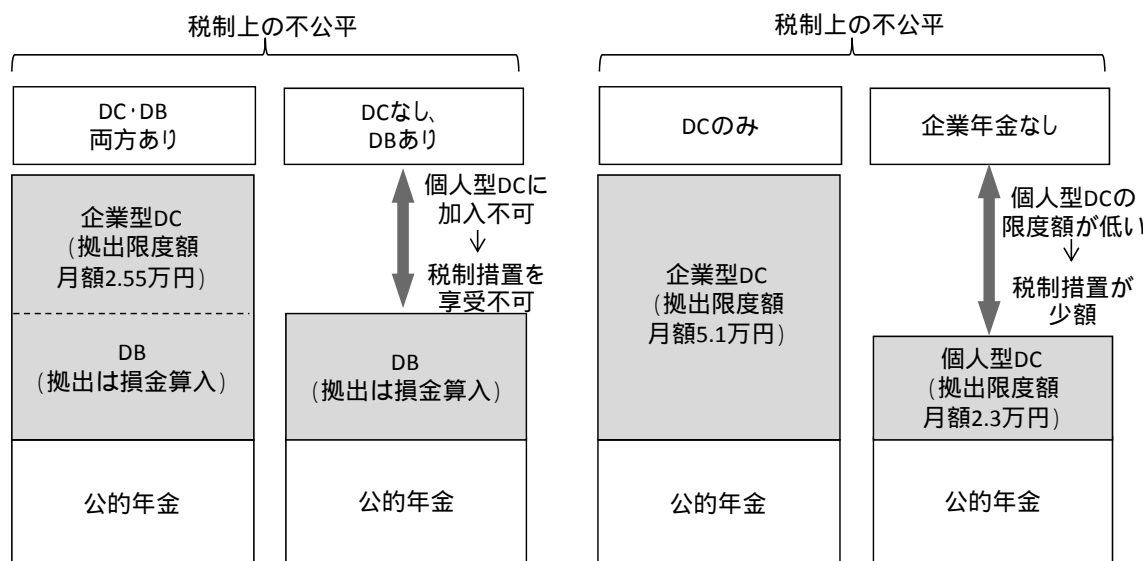
2) 公務員への拡大

公務員と第 3 号被保険者は現在、DC への加入が認められていないが、この両者についても加入対象者に含めるべきである。

公務員については、DC 制度導入当時、雇用主拠出が通常の公務員の処遇と同様に人事院勧告等を経て検討すべきものと整理されたのに加え、公務員共済年金に「職域

⁹ 個人型 DC の運用指図者 230,420 人のうち 60 歳未満の人数。（<http://www.npfa.or.jp/401K/status/>）

図表 10 DCの税制措置の不公平



(出所) 野村資本市場研究所

部分」が存在し、これが民間の企業年金（DB）に相当することから、個人型 DC の加入対象とすることも見送られた経緯がある。ところが、2012年8月10日に成立した「被用者年金一元化法」により、職域部分の廃止が決定され、後継制度が別途手当てされることとなった。

DC 制度導入時とは異なり、民間企業の間には DC が着実に普及し、今後の方向性としても DC のさらなる拡大が期待される今、この後継制度として、公務員年金制度に DC を導入することが十分に考えられる。岡田副総理の下に設置された「共済年金職域部分と退職給付に関する有識者会議」の報告書（2012年7月5日公表）では、DB の一種であるキャッシュ・バランス・プランを参考にした制度が適当であるとされたが、さらなる議論を続けるべきである¹⁰。

公務員年金も民間と同様、DC の導入により年金制度の分散を図る方が、年金の原資を提供する納税者、加入者である公務員の双方にとってメリットが大きいと考えられる。DC では積立不足による追加拠出が発生しないので、財政ひいては納税者にとっての将来不確実性を除去できる。また、DC では個人勘定に資産が入られるので、加入者にとって政治的な要請による制度変更や給付減額のリスクを抑制できる。参考までに、米国では 1986 年の制度改革で、連邦公務員年金に DC を導入し、DB と DC を併用する形にして現在に至る。

¹⁰ 有識者会議の報告書では、DC の実際の仕組みを踏まえると、必ずしも相当しない記述がいくつか見られた。例えば、公務員年金への DC 導入に関する懸念事項として、インサイダー取引や非公開情報に基づく運用の可能性が挙げられた点である。DC の運用指図は個別株式ではなく投資信託が中心であるため、インサイダー取引に対する懸念が問題視されることはまずないと言って良い。一般に、DC の運用指図において、加入者が、非公開情報が投資信託の基準価額に及ぼす影響を予測し、他者に先駆けた取引を行い、利益を出すのは極めて困難と思われる。

3) 第3号被保険者への拡大

第3号被保険者がDCの加入対象外とされた理由として、彼らが公的年金保険料を直接納めていないことがしばしば挙げられる。しかし、女性の労働力率は20～24歳が70.4%、25～29歳が78.7%（2010年）と、学校卒業後一度も就労せずに第3号被保険者になる人がむしろ少数派と見られる中、いったん企業型DCに加入した後で第3号被保険者になる人々に対し加入を認めないことが、DC制度に与える悪影響を重視し、DCの加入対象拡大を実施すべきであると考えられる。

一般に、上記のようなケースでは、当該第3号被保険者は運用指図者になり、DC資産はいわば塩漬けの状態になる。しばしば資産規模が小さく、口座管理手数料を勘案すると長期的な資産維持が困難という場合もあると言われる。

そこで、配偶者が第3号被保険者のために個人型DC掛金拠出を行えるようにすることを提言する。そうすれば資産は塩漬けにならず、第3号被保険者の期間中も老後のための資産形成を継続し、いずれ就労を再開した際の自助努力につなげることが可能になる。育児等のためいったん労働市場から離れ、再就職するといった働き方の多様性を、年金制度の側面から支援するというメッセージにもなる。

4) 60歳代の加入

年金確保支援法で、企業の高齢者雇用措置等により60歳を超えて働き続ける人を対象に65歳までの加入を認める制度改正が行われたが、公的年金の支給開始年齢が65歳に引き上げられる以上、全員のDCへの加入年齢上限を引き上げるべきである。65歳までの雇用促進も図られている。DCの加入年齢も、まず65歳に引き上げ、以後、公的年金支給開始年齢が引き上げられた場合は、それに合わせて引き上げを行うべきである。

他方、60歳代は健康面の事情など多様であり、一律に全員が、65歳まで現役続行という限りではないと言われる。そこで、60歳から引出可能という現行制度は維持しつつ、65歳まで掛金拠出可能という、柔軟性の高い制度設計にするのが適当と思われる。なお、米国の確定拠出型年金は、原則、59.5歳以降に引出可能となる一方で、70.5歳まで拠出も可能とされている。

4. 中途引出要件の緩和

現在、DC制度で60歳到達前の中途引出が認められるのは、加入者の死亡時、障害時、加入期間が短い場合（3年以内）、個人勘定資産が少額の場合（50万円以下）などに限られている。個人の貯蓄促進策は容認できないという考え方の下で、DCは「貯蓄ではなく年金であり、したがって税制措置を付与するべきである」という原則の明確化のために、ことさら厳格な引出制限が課せられている。

しかし、DC開始後の10年間に明らかになったのは、厳格な中途引出要件が、企業が

DC 導入時に必要とされる労使合意を困難にしているという実態だった。日本では退職一時金が普及しており、また、退職一時金の一部を DC に移行しようとするケースも珍しくないため、離転職時に引き出せない DC は利便性が低いと見なされるという事情もある。

これまでの中途引出要件緩和の議論は、基本的に、退職一時金と同様に、離転職時に DC 資産を引き出せるようにして欲しいという内容だった。しかし、年金であるという原則論と平行線をたどっている感は否めない。そこで発想を少し変え、「困窮時の引出」を提言したい。

人々が中途引出に拘るのは、60 歳までの長期間に不測の事態が起きないとは誰も確信できない中で、いざという時に資金を手にする選択肢を欲するからであると考えられる。したがって、年金資産を取り崩さねばならないような緊急事態を定義し、その要件を満たした場合には引き出せるとすれば、年金という原則を維持しつつ、中途引出を容認することが可能になる。東日本大震災の際は、復興特区法に基づき、一定の要件下での被災者による脱退一時金が認められた。困窮時に該当するものとしては、震災のような事態に加え、例えば、多額の医療・介護支出などが考えられる。困窮時引き出しの導入により、DC 制度の使い勝手が良くなり、普及に弾みがつくことが期待される。

5．運用内容の改善策と制度的な支援

DC では、加入者自身が個人勘定資産の運用方法を決定するので、運用内容は各人各様となるが、その前提として投資教育等の環境整備が十分に行われている必要がある¹¹。また、年金制度における DC の存在感が増すにつれて、そうは言っても、より多くの加入者が一般に合理的とされる運用行動を取るようになるにはどうすれば良いかといった論点も浮上してくる。以下では、DC の運用指図に関する課題を指摘し改善策を提示したい。

1) DC の運用指図と「想定利回り」

現在、DC の資産の 6 割が預貯金及び利率保証型保険商品に入れられていることは前述の通りである（図表 4）。加入者が低リスク運用すなわち低リターンであるということ、十分に理解の上で意思決定を下しているのであれば、個人の選択なので問題は無い。ただ、ここで留意する必要があるのが、DC の「想定利回り」の存在である。

想定利回りとは、加入者が個人勘定資産の運用指図において長期的に達成可能と想定される利回りの期待値である。前述の通り、DC 導入企業の多くは、既存の退職給付制度の一部を DC に移行する。その際、企業はしばしば、想定利回りをを用いて DC 掛金を設定し、従業員が長期的に想定利回りを達成すれば、従前の制度と遜色のない年金給付を得られることを具体的に提示する。これにより、DC の導入が退職給付制度の不利益変更と見なされるのを回避する。

¹¹ 松尾（2012 年）は、DC の投資教育をめぐる論点を DC 法と金融商品取引法の両法制の観点から分析している。

企業年金連合会の 2010 年調査によると、調査対象企業の 74%が想定利回りを設定していた。これらの企業の DC 加入者は、想定利回りを長期的に達成できないと従前の退職給付制度に見合う給付が受けられなくなる。上記の連合会調査によると、想定利回りの平均は 2.16%で、少なくとも近年の市場環境では、預貯金等による達成は難しい。加入者がこのような事情も含めて十分に理解しているのか、企業も運営管理機関も確信が持てず、将来的に、期待していた退職給付を得られず企業や運営管理機関を非難する加入者が続出するのではないかという懸念が持たれている。

2) 継続教育と「デフォルト商品」の活用

加入者の理解向上に向けた施策としてまず考えられるのは、投資教育の強化である。DC の投資教育は、しばしば、DC 制度導入時及び従業員の加入時の教育と、その後の継続的な教育とに分けて議論される。前者については、内容や方法について、過去 10 年間に、それなりのコンセンサスが形成されノウハウの蓄積もなされてきた。それに対し、継続教育については、企業ごとの事情が異なること、加入者ごとの関心や理解度合いが異なることなどから、どのような内容を、どのくらいの頻度や間隔で行えばよいのか、試行錯誤が続けられている。

そのような中で、年金確保支援法により、投資教育の継続的な提供に関する義務づけが明確化された。DC の投資教育は、DC 法 22 条により企業が提供に努めるものとして規定されているが、この努力義務の内容に、継続教育も含まれることが明示された。今後、どのような内容、方法で継続教育を提供すれば義務を果たしたと見なされるのかをめぐり、活発な議論が交わされると思われる。おそらく、画一的な答えは存在せず、ベスト・プラクティスの共有のような形で全体のレベルアップと標準化が進められるのではないかと予想する。

ただ、投資教育には限界があることも、また、事実である。投資教育による知識装備は行っても、退職に向けた長期にわたり、合理的な投資家であり続けるのは困難が予想され、全加入者にそれを期待するのは無理があると思われる。そこで、行動が伴わない加入者について、自己責任の制度であるので本人の問題と割り切るか、何らかの支援を提供すべきと考えるかという問題が浮上する。

実はこの問題は、日本が DC のモデルとした米国 401(k)プランにおいて議論されてきた。1990 年代の 401(k)プランは、投資教育と運用商品を提供し、あとは加入者の行動に任せるといった完全自己責任型のアプローチだった。しかし、401(k)プランが主たる企業年金としての地位を確立するにつれて、合理的な運用行動を取れない加入者を放置しておいて良いのかという意識が高まった。

そこで登場し、制度改正なども経て今や受け入れられているのが、「デフォルト商品」による運用を中心に据えるアプローチである。DC のデフォルト商品とは、加入者による運用指図がない場合の掛金の行き先として、あらかじめ指定されている運用商品である。日本の DC では、一時的・例外的に掛金が入られる先という意味でこ

の用語が用いられ、預金や保険商品が指定されるのが一般的だ。これに対し、米国型デフォルト商品は、「運用の知識は得たが行動に移せない加入者はこの商品で運用すればよい」というもので、DCの運用における中心的な位置づけを与えられた存在である。(米国401(k)プランのデフォルト商品については補論を参照。)

デフォルト商品を中心とするDC運用では、加入者が明示的な運用指図を行わなくても、あらかじめ指定された長期分散投資に資する運用商品に掛金が入られる。自ら投資対象を決めたい加入者は、引き続き、用意された商品群の中から選ぶ権利を行使すればよい。それ以外の加入者が利用すべきものとしてデフォルト商品を位置づければ、積極的に行動できない人も、一定の分散投資を行い、長期的なリスク・リターンを追求できるような制度設計にすることが可能になる。

その際、投資教育が従来にも増して重要である点には留意する必要がある。このアプローチの目的は、あくまで、知識装備はしても行動できない加入者への支援であり、加入者が自分の掛金の投資先となるデフォルト商品について、投資教育を通じて理解していることが大前提となる。

日本でも、継続的な投資教育の強化を行うと同時に、米国型デフォルト商品を導入すべきであると考えられる。現在も法令上禁止されている訳ではないが、商品選定、加入者向けの説明等について、どのような形で実施すれば問題がないのかといった点が不透明であり、企業や運営管理機関としても実施に踏み切れない実状がある。したがって、これらの点を明確化した規則制定は、DCの運用見直しに向けた制度面での支援となる。

実は「日本再生戦略」のベースとなる「成長ファイナンス推進会議 とりまとめ」に、米国型デフォルト商品と解される運用方法に関する通知の発出を、厚生労働省に求める記述がある¹²。非常に時宜を得た政策であり、実効性の高い内容の通知が期待される。同時に、この制度改正が中長期的に、DCの運用指図にいかなる影響を及ぼすのか、大いに注目される。

3) 個人のリスク・マネー供給とDC

「日本再生戦略」及び「成長ファイナンス推進会議 とりまとめ」には、前述の通り、DC制度の拡充策が幅広く盛り込まれた。その理由は、一つには、DC制度の普及が結果的に個人の投信投資拡大につながることへの期待にあると理解できる。一般に、事前積立方式の年金制度は資産運用を伴うので、年金制度の発展は、資本市場における長期投資マネーの供給につながる。DCの場合、これは投信経由となる。

現在、日本の投信市場は世界第9位の規模を有するとはいえ、対GDP比で見ると13%と、米国の77%、フランスの50%などには遠く及ばない(2011年末)。日本の

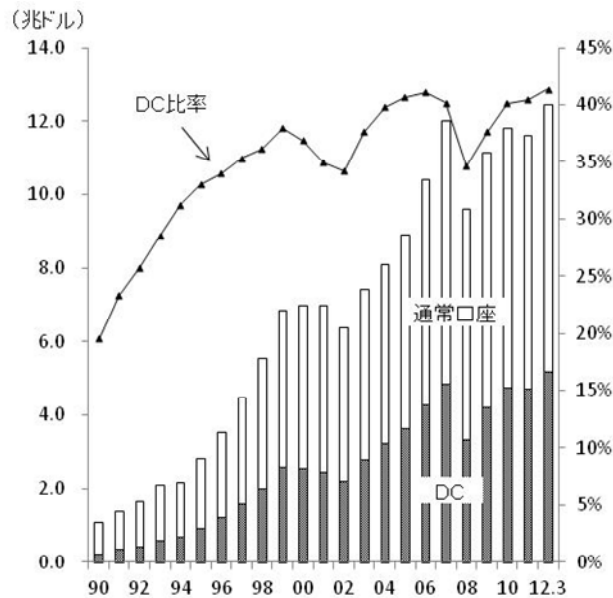
¹² 「投資経験が十分でない者や自ら運用の指図を行うことが困難な者の選択肢の一つとして、運用の指図がない場合であっても、規約で定めた場合には、十分に分散された、あらかじめ定められた運用方法により運用を行うことができると及びその際の留意点」を記した通知を、2012年度中に厚生労働省が発出することとされている。「成長ファイナンス推進会議 とりまとめ」(2012年7月9日)を参照。

投信市場において DC 加入者という新しいタイプの投資家が登場することの意義は大きい。

米国では 1990 年代を通じて 401(k)プランなどの DC 経由の投信投資が拡大し、今や 12 兆ドルを超える投信市場の 41%を占める（図表 11）。また、米国の投信業界団体が投信保有者に対し行った調査では、62%が初めて投信への投資を行ったのは職場の DC であると回答している。その一方で、現在の投信保有が職場の DC のみと回答しているのは 32%にとどまり、多くの投信保有者が DC 経由の投信投資を経て、それ以外のチャネルでも投資するようになっていると推察される¹³。米国における個人への投信の浸透と投信市場の拡大は、DC の存在なくして実現し得なかったと言っても過言ではないだろう。

このような米国の実状は日本でも紹介されており¹⁴、徐々に理解も広まっていると思われる。例えば、日本では現在、国民が資産を有効に活用できる環境整備を図るべく、金融審議会のワーキング・グループにて投資信託法制を見直す議論が進められているが、その中間論点整理（2012 年 7 月）でも、DC の役割についての議論が望まれ

図表 11 米国投信市場に占める DC の割合



(注) DC 比率 = DC (401(k)プラン、IRA 等) 経由の投信資産残高が全体に占める割合。
 (出所) ICI 資料より野村資本市場研究所作成

¹³ 米国のデータは、Investment Company Institute (ICI), “The U.S. Retirement Market, First Quarter 2012” (http://www.ici.org/research/retirement/retirement/ret_12_q1)、及び、ICI, *Profile of Mutual Fund Shareholders, 2011*, ICI Research Report, February 2012 を参照。

¹⁴ 例えば、井瀧正彦「米国における市場型金融の進展 - 経済的・制度的な背景や意義など - 」(金融審議会「我が国金融業の中長期的な在り方に関するワーキング・グループ」における発表資料、2011 年 12 月 2 日) を参照。(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/w_group/siryoku/20111202/05.pdf) また、野村資本市場研究所(2008 年)を参照。

る旨、記載されている¹⁵。

DC が投信市場において米国並みの存在になるには、資産、加入者数ともに、規模の拡大が必要不可欠である。本稿で述べたような施策が実施され、DC の普及・拡大が加速化すれば、それが結果的に、DC 経由の投信投資、ひいては日本の投信市場の拡大につながる可能性も高まる。

おわりに

本稿では、公的年金の役割が縮小し、私的年金の重要性が増す中で、伝統的な DB は現在以上の普及が期待しにくく、それゆえに DC の課題解消により、同制度のさらなる普及・拡大を目指すべきであることを述べた。

このような DC 活用論は、実は日本固有の動きではない。国により年金制度の詳細は異なるものの、海外諸国でも、公的年金の役割縮小への対応の一環として、DC 制度の拡充が進められている。（補論を参照）

OECD によると、90 年代以降、少子高齢化の進行を背景に、先進諸国の多くで抜本的な公的年金改革が進められた。具体的には、支給開始年齢の引き上げや給付の伸びを抑制する施策が打ち出され、それに伴い私的年金の重要性が増した。他方、同じ頃に、米国、英国、オーストラリアなど私的年金の普及が比較的進んでいる諸国で DB から DC へのシフトが進行した。

グローバル金融危機は、公的・私的、DB・DC を問わず、全ての年金制度に深刻な打撃を与えたが、同時に、異なる特徴を持つ制度を複数、組み合わせる提供することの重要性が改めて浮き彫りになった。引き続き公的年金を補完する私的年金のカバー率向上が課題とされる中で、英国などの「自動加入措置」の試みが注目されている。すなわち、雇用主に対し従業員を年金制度に自動加入させることを義務付け、従業員が非加入を選ばない限り私的年金加入者になるという仕組みである。職場に年金制度のない人々も含めた幅広い受け皿には DC が選ばれており、年金制度全体における DC の存在感が高まっている。

このような中で、OECD は 2012 年 6 月、各国における DC の重要性に鑑みて、「DC の改善に向けたロードマップ」と題する 10 項目の提言を出した（図表 12）。項目 1～6 及び 10 は、主に制度への加入と資産形成に関する提言で、日本でも程度の違いこそあるものの認識され、対策が議論され始めている内容だ。本稿で取り上げた、拠出限度額の引き上げは項目 2 及び 3 に該当するし、運用のあり方におけるデフォルト商品の活用は項目 5 である。日本の制度改正論議の方向性が、グローバルな流れから乖離していないのは心強いことである。

¹⁵ もとより、個人金融資産における預金偏重を改め、個人のリスク・マネー供給を拡大することは、日本の金融資本市場における長年の課題の一つと認識され、投信の普及・拡大はその鍵を握ると考えられてきたが、2010 年 6 月に閣議決定された「新成長戦略」に投信法制の見直しが盛り込まれたことから議論が本格化し、2012 年 3 月には、金融審議会に投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループが設置された。同年 7 月に公表された中間論点整理には「投信市場における DC の役割について議論が行われていくことが望まれる」旨、記されている。

日本の DC 制度の最初の 10 年間は、認知度の向上と普及に多くのエネルギーが注がれた。その間、制度の魅力を増すべく、少しずつではあるが、拠出、加入対象者、中途引出に関する制度改正も行われた。次の 10 年では、残された課題への対応を継続しつつ、DC の運用指図のあり方のような新たなテーマに取り組む必要がある。DC の普及・拡大が、個人の金融リテラシー向上、投信投資を通じたリスク・マネー供給の拡大という副次効果をもたらすことも期待される。DC 制度の持つポテンシャルを解き放つべく、制度改正の着実な実施が求められる。

図表 12 OECD の DC 改善ロードマップ

	項目	内容
1	DC 制度の一貫性	資産形成局面と給付局面、及び、他の年金制度を含めた一貫性の確保。
2	加入・拠出の奨励	人々に長期にわたる加入・拠出を奨励する。適切な拠出率の初期設定を伴う自動加入措置は、特に有効。長期間にわたる十分な拠出は、DC を通じた老後の所得確保における最も重要なポイント。
3	有効なインセンティブの提供	任意加入の制度の場合、インセンティブ付けを改善する。適切な税制上のインセンティブ付与（低所得者も含む）、マッチング拠出などは、加入の奨励と拠出率の引き上げに有効。
4	低コストの運用商品の提供	業者が効率性を改善し、コストを抑制するインセンティブを有することが重要。情報開示をベースとしたアプローチが有効だが、強制加入や自動加入の場合は、低コストのプロバイダーのデフォルト指定といった施策で補完することもあり得る。
5	適切なデフォルト商品の設定と投資の選択肢の提供	適切なデフォルト商品と同時に、加入者が望めば自分に合った投資戦略を選べる制度を提供する。多くの加入者が投資対象を自ら選ぶのに困難を覚える可能性があり、デフォルト商品は慎重に設計する必要がある。
6	ライフサイクル型商品のデフォルト設定	ライフサイクル型の運用を行うデフォルト商品の設定を検討する。加入者が加齢するにつれて、急激な市場変動の影響を抑制する仕組みになっており、デフォルト商品としては適切。
7	給付局面での終身年金化の奨励	口座資産の一定割合の終身年金化を、給付局面のデフォルト設定にすることを奨励する。
8	アニュイティ提供の奨励	公的制度、非営利の企業年金、民間の保険会社など異種の主体によるアニュイティの提供を促進し、競争によりコスト効率の商品提供やアニュイティ市場の発展を目指す。
9	長寿リスク対応の情報提供と商品の開発	長寿リスク管理手法の向上。信頼性の高い生命表の提供、長寿リスク指数の開発等による資本市場のソリューション提供の促進。
10	効果的なコミュニケーションの確立	金融リテラシー不足、認識不足に対応するべく、効果的なコミュニケーションを実施する。個人毎の給付ステートメント、給付予測やシミュレーションの提供など。

(出所) OECD, "Roadmap for the Good Design of Defined Contribution Pension Plans," June 2012 より野村資本市場研究所作成

【補論：海外諸国の年金制度改革動向】

1. 私的年金拡充策における DC の活用

人口高齢化による公的年金の役割縮小に伴い、各国で講じられている私的年金拡充策は、任意加入の制度の導入・強化、自動加入制度の導入、強制加入制度の導入、の3つのアプローチに整理することができる。（図表13を参照）

任意加入制度を導入・強化した国の例としては、米国、ドイツ、英国が挙げられる。米国では1983年に公的年金支給開始年齢の引き上げ等が行われたが、ほぼ同時期に、個人向けDCであるIRA（個人退職勘定）の加入対象者の大幅拡大といった施策が講じられた。これによりIRAの普及に弾みがつき、今では家計の約4割がIRAを保有している。

ドイツは2001年の公的年金改革で、保険料の上限を提示すると同時に給付抑制策を講じた。これによる公的年金縮小に備える手段として、DCであるリースター年金が導入された。リースター年金は、一定以上の所得層では労働力人口の3~4割が利用しているというデータもあり¹⁶、任意加入の制度としては相当程度普及したと評価されている。

英国は他の欧州諸国に先駆けて年金制度改革に着手してきたが、その際、同国は公的年金を最低所得保障の制度と位置づけ給付を低く抑えると同時に、私的年金の活用を国策として打ち出してきた。その一つが2001年に導入された個人向けDCのステークホルダー

図表13 先進諸国の年金制度改革（主に1990年代以降）

国名	公的年金		私的年金
	支給開始年齢	給付設計	
米国	・ 65歳から67歳に引き上げ	・ 高所得の受給者に対する課税、連邦公務員を加入対象に算入	・ 任意加入の個人向けDC（IRA）の拡充
ドイツ	・ 65歳から67歳に引き上げ	・ 年金給付のスライドに調整を行い給付の伸びを抑制 ・ 保険料率の目標水準を法定	・ 任意のDC（リースター年金）を導入
英国	・ 女性を60歳から65歳に引き上げ（男性は65歳） ・ 男女共65歳から68歳に引き上げ	・ 基礎年金の引き上げ、所得審査付き補足年金の拡張 ・ 報酬比例年金の累進性強化	・ 任意加入の個人向けDCであるステークホルダー年金を導入 ・ 私的年金への自動加入措置の導入
オーストラリア	・ 女性を60歳から65歳に引き上げ ・ 男女共65歳から67歳に引き上げ	・ ミーンズ・テスト（資産）の強化	・ スーパーアニュエーションを強制加入に
<参考> 日本	・ 60歳から65歳に引き上げ	・ 保険料賦課対象の報酬にボーナスを全面算入 ・ 保険料率の上限固定、人口高齢化要因に基づく給付調整	・ 任意加入の私的年金としてDCを導入 ・ DB制度の見直し

（出所）OECD, Pensions at a Glance 2007 に加筆し、野村資本市場研究所作成

¹⁶ 2008年時点。OECD (2012)を参照。

年金だった。ステークホルダー年金の導入に際して、英国では、従業員数 5 名以上の企業が企業年金を提供していない場合、従業員にステークホルダー年金への「アクセス」を提供することを企業に対し義務付けるという施策が講じられた。企業は、あらかじめ選定したステークホルダー年金業者へのコンタクト方法を従業員に通知し、従業員が希望すれば給与天引きでの拠出を手配することとされた。

任意加入の制度により公的年金の縮小を補うアプローチの成否は、当該任意加入制度が実際にどの程度利用されるかにかかってくる。普及が進まないと公的年金の補完という政策目的が果たせないからだ。英国はステークホルダー年金のアクセス提供の義務付けという工夫を講じたが、それでも十分に老後のための資産形成を行っていない国民が多数存在するという危機意識の下、2008 年の年金制度改革で、全従業員を対象とする自動加入の制度を導入した。

英国の自動加入制度は、雇用主に対し、従業員を「適格年金制度」に自動的に加入させることを義務付けるものである。従業員は非加入を選択できるので強制加入ではない。2012 年 10 月を第一陣として、大手企業から順次、段階的に適用される。自動加入の受け皿制度も用意されている。NEST（全英雇用貯蓄信託）と呼ばれる DC 制度で、政府とは独立の機関が運営する。この試みの成否は今後大いに注目される。

全従業員が対象というほど本格的ではないが、実は、米国 401(k)プランの制度設計ですでに自動加入措置が取り入られている。401(k)プランでは従業員自身が加入するかどうかを決めるので、企業は加入を奨励するが、加入率を 100%にするのは一般に困難である。そこで、従業員が非加入を選ばなければ自動的に 401(k)プランに加入するという制度設計が 2000 年代に入り普及していった。背景として、401(k)プランが主たる企業年金となるにつれて、加入しない従業員を放置しておいて良いのかという認識が高まったことが指摘できる。

強制加入制度というアプローチは、オーストラリアが採用している。同国では、雇用主は給与の 9%を従業員が指定するスーパーアニュエーション基金に拠出することが義務付けられている。スーパーアニュエーションの原型が登場したのは 100 年以上前だが、現在の形に整えられたのは 1980 年代以降で、1992 年の制度改革により拠出の義務づけが導入された。スーパーアニュエーションは制度上、DB、DC の両方が提供されてきたが、現在はほとんどが DC である。拠出の義務づけが行われた時点で、DC へのシフトが決定的になったという指摘もある。

オーストラリアでは、スーパーアニュエーションへの強制拠出率を 9%から 12%に、段階的に引き上げることが決まっており、同制度のさらなる拡大が推進されている。

なお、私的年金ではないのだが、スウェーデンでは公的年金の一部に、各加入者の個人勘定を設定して各人が運用指図を行う積立方式 DC を導入している。官営・民営の違いはあるが、強制加入の DC である点はオーストラリアのスーパーアニュエーションと共通で、これも DC 活用の一つの形と言える。

実は、公的年金の一部を個人勘定（DC）とする制度設計は、中国の公的年金である基

本養老保険にも取り入れられている。同国は企業年金も、本格導入する際に DB ではなく DC を採用しており、人口高齢化が伝統的な年金制度にもたらす困難をあらかじめ回避しようとしている。また、他のアジア諸国を見ると、インドネシア、マレーシア、タイ、シンガポール、インドといった諸国の公的年金、あるいは私的年金で DC が活用されている。

2．自動加入・強制加入 DC の運用

一般に、自動加入や強制加入の制度では、自ら加入の意思決定を下す任意加入の制度に比べて、加入者の運用指図や制度全般に対する関心が低いと考えられている。デフォルト商品に資金を入れたまま変更しない加入者が相対的に多いと予想され、デフォルト商品として何を設定するかが多くの加入者の資産形成、ひいては制度全体の成否にも関わる重要事項と認識されている。

米国 401(k)プランの運用指図におけるデフォルト商品重視の動きは本編で述べた通りだが、その背景には、自動加入措置の普及があった。デフォルト商品として、現在、米国 401(k)プランで最も有望視されているのは、ターゲット・イヤー・ファンドである。ターゲット・イヤー・ファンドは、目標年に向けて運用内容を徐々に保守化させるバランス型投信である。加入者が自分の退職年齢に近いターゲット・イヤー・ファンドに投資すれば（例えば 2040 年に 65 歳になる加入者は「2040 年ファンド」に投資する）、加齢に応じた資産配分の調整などを加入者自身が行わなくても、ライフサイクルに基づく合理的な運用を行えるという特徴がある。

上記の英国 NEST でも、基本的にはデフォルト商品による運用が想定されている。当該デフォルト商品はターゲット・イヤー・ファンドである。それに加えて、自ら投資対象を選びたい加入者向けに、5 本のファンドが提供されている。

また、オーストラリアのスーパーアニュエーションでは、運用資産の約 4 割がデフォルト商品に入れられているという実態がある。近年、その重要性に鑑みて、幅広く分散投資された運用商品であること、ターゲット・イヤー・ファンドも可能であること、手数料や拠出などについて全加入者を公平に扱うこと等、デフォルト商品の要件規定が進められている。

スウェーデンの公的年金の個人勘定部分も、当初は数百本に上る投資信託の中から加入者が投資対象を決める方法が採られていたが、加入者の 4 人中 3 人が投資先の決定に困難を覚えるという調査結果等を踏まえ、2010 年に、人々に選択権を残しつつも、デフォルト商品をターゲット・イヤー・ファンドに変更し、当該ファンドに投資すれば運用指図に積極関与しなくても済む態勢を強化した。

このように、私的年金拡充策、DC の活用方法は各国各様である。日本も独自の方法を見出していく必要があるが、その際、先行事例として参考にできるものは積極的に取り入れて行けばよいのであろう。

<参考文献>

- ❖ 井潟正彦（2012）「日本証券業協会『今後の社会構造の変化を見据えた証券税制等のあり方に関する懇談会』での検討の模様について」『月刊 資本市場』資本市場研究会（8月号）
- ❖ 野村亜紀子（2009）「確定拠出年金の現状と課題」『ジュリスト』有斐閣（No. 1379）
- ❖ 野村亜紀子（2010）「米国確定拠出型年金をめぐる近年の動向 資産形成から資産取り崩しへ - 」『年金と経済』年金シニアプラン総合研究機構（Vol.29 No.2）
- ❖ 野村亜紀子（2011）「米国確定拠出年金の意義と展望 - 変化し続ける 401(k)プラン - 」『証券アナリストジャーナル』日本証券アナリスト協会（第49巻第9号）
- ❖ 野村亜紀子（2012年）「米国の連邦公務員向け確定拠出型年金 - 1986年改革の経緯と現状 - 」『野村資本市場クォーターリー』野村資本市場研究所（夏号）
- ❖ 野村亜紀子・谷野琢治（2011年）「確定拠出年金の災害時特別引出及び災害時特別融資の導入」『野村資本市場クォーターリー』野村資本市場研究所（春号）
- ❖ 野村資本市場研究所編（2008年）『総解説 米国の投資信託』日本経済新聞出版社（9月）
- ❖ 松尾直彦（2012年）「金融の側面からとらえた DC の位置づけと課題」『DC ウェーブ』NPO 法人確定拠出年金教育協会（Vol. 7）
- ❖ 谷野琢治（2011年）「確定拠出年金制度における資産運用 - 加入者の商品選定と今後の課題 - 」『証券アナリストジャーナル』日本証券アナリスト協会（第49巻第9号）
- ❖ OECD（2007）“Pensions at a Glance: Pension Policies across OECD Countries.”
- ❖ OECD（2012）“OECD Pensions Outlook 2012.”