

改正確定拠出年金法の成立 —資産形成制度の新時代到来の可能性—

野村 亜紀子

■ 要 約 ■

1. 改正確定拠出年金（DC）法が 2016 年 5 月 24 日、成立した。主要なポイントは、個人型 DC の加入対象者拡大を中心とする私的年金カバー率向上策と、DC の運用改善策である。2015 年 4 月の法案の国会提出から、成立までの 1 年余りの間に、DC を通じた自助努力の重要性は一層増した。
2. 新制度下の個人型 DC は、最大で加入者数 6500 万人以上、その全員が拠出限度額まで拠出すれば年間の掛金が 25 兆円となる。この理論値の何割が実現するかは、金融サービス業者が DC ビジネスに収益性を見出し、積極的にコミットできるかどうかにかかるところも大きい。そのためにも兼務規制の緩和等の環境整備が求められる。
3. 運用改善策として導入される「指定運用方法」は、いわゆる DC の初期設定（デフォルト）商品であり、加入者の長期分散投資を支援する役割が期待される。指定運用方法を DC 運用の中心と位置づけ、指定運用方法とそれ以外という具合に商品品揃えの「階層表示」を行えば、多様な運用商品を提供しつつも、「選択肢が多すぎると選べない加入者が出る」という問題を解消することができる。
4. 将来的な DC 普及のポテンシャルを考えれば、日本の資産形成制度は新時代を迎える可能性がある。当面は、2017 年 1 月 1 日の個人型 DC 加入対象拡大に向けて、官民ともに準備が進められることになる。その上で、特別法人税の撤廃、拠出限度額の引き上げといった、さらなる制度改善への取り組みも求められよう。

I ようやく実現した確定拠出年金（DC）法改正

2016 年 5 月 24 日、「確定拠出年金法等の一部を改正する法律」（以下、改正 DC 法とする）が衆議院本会議で可決・成立した。同法は 2015 年 4 月に国会に提出され、同年 9 月に衆議院で可決されたものの参議院での審議が行われないうまま会期末を迎えた。一部の条文の施行日が 2015 年 10 月 1 日だったことなどから、2016 年 4 月に参議院で可決された

際に修正が施され、衆議院で再可決された。

今般の DC 法改正は、少子高齢化が進み、公的年金の役割が中長期的に後退せざるを得ない日本において、私的年金制度を一層強化するべく行われた。2001 年の DC 法制定以降、拠出限度額の引き上げや 2011 年の「年金確保支援法」によるマッチング拠出の導入など、DC 制度は何回かにわたり改正されてきた。しかし、今回の法改正は、それらをも上回る、本格的な DC 制度改革と言える。

改正 DC 法の主要なポイントは、①個人型 DC の加入対象者拡大を中心とする私的年金カバー率の向上策、②DC の運用改善策、の 2 点にある（図表 1）¹。

個人型 DC の加入対象者は、現在、自営業者等（第 1 号被保険者）と勤務先に企業年金のない民間従業員のみと限定的で、これが、企業型 DC 加入者 548 万人に対し個人型 DC の加入者が 26 万人にとどまる一因となっていた（2016 年 3 月時点）。今回の制度改正により、公務員、企業年金加入者、専業主婦（第 3 号被保険者）も個人型 DC に加入できるようになる。個人型 DC の加入制約はほとんどなくなり²、まさに「個人型 DC のユニバーサル化」が実現することになる。

DC の運用改善のための制度改正では、「指定運用方法」の制度が導入される。指定運用方法は、加入者が投資先を選択しない場合、これら未指図の掛金が入られる先として、あらかじめ指定された運用商品で、「デフォルト商品」とも呼ばれる。同制度の導入により、未指図の加入者であっても一定程度の長期分散投資を実践できるようになることが期待されている。

図表 1 改正 DC 法の概要

(1) 私的年金カバー率の向上策	
個人型 DC の加入対象者拡大	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 個人型 DC について、現在の第 1 号被保険者、企業年金のない民間従業員に加え、公務員等の共済加入者、第 3 号被保険者（専業主婦等）、企業年金（確定給付型年金、企業型 DC）加入者も加入可能とする。 <p>【施行日：2017 年 1 月 1 日】</p>
中小企業の DC 利用促進	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 中小企業（従業員 100 人以下）を対象に、設立手続き等を大幅に緩和した「簡易型 DC 制度」を創設する。 ➢ 中小企業（従業員 100 人以下）に限り、個人型 DC に加入する従業員の拠出に追加して事業主拠出を可能とする「個人型 DC への小規模事業主掛金納付制度」を創設する。 <p>【施行日：公布日から 2 年以内で政令で定める日】</p>
(2) DC の運用改善策	
加入者の運用方法選択の支援	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 継続投資教育の努力義務化、元本確保型商品の提示義務の撤廃、運用商品数の上限の設定による抑制等を行う。運用商品の除外に関する規制緩和を行う。 ➢ 「指定運用方法」に関する規定の整備を行うとともに、指定運用方法として分散投資効果が期待できる商品設定を促す措置を講じる。 <p>【施行日：公布日から 2 年以内で政令で定める日】</p>

（出所）「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案」概要等より野村資本市場研究所作成

¹ 改正 DC 法の内容については、野村亜紀子「成立が待たれる確定拠出年金法改正法案」『野村資本市場クォーターリー』2015 年夏号を参照。

² 個人拠出（いわゆるマッチング拠出）が可能な企業型 DC 加入者は、既に拠出の機会を得ていることから、個人型 DC には加入不可。

Ⅱ 一層鮮明になった自助努力の必要性

改正 DC 法は元々、2015 年の通常国会での成立が期待されていた。約 1 年の遅れで成立したことになるが、その間に起きたことを踏まえると、老後の所得確保に向けた自助努力の重要性は一層増したと言わざるを得ない。

まず、公的年金の状況である。2004 年の公的年金改革では、現役世代の負担する保険料に上限を設定すると同時に、退職世代の給付抑制策として「マクロ経済スライド」が導入された。物価上昇や賃金上昇に伴う給付の引き上げを、人口高齢化の分だけ抑制し、数十年にわたり少しずつ、公的年金給付を実質的に目減りさせるという仕組みである。ただし、低成長や低インフレの結果、マクロ経済スライドを適用すると前年の年金給付の名目額を下回るような場合は前年の額を据え置くとされ、結果的に、2004 年以降、マクロ経済スライドは開始されることのないまま 10 年が経過していた。アベノミクスの効果もあり 2015 年度によりやく始動したものの、2016 年度には再び環境が整わず、実施されないこととなった。

2016 年 3 月に国会に提出された公的年金改革法案には、「名目の年金額が前年度を下回らない措置を維持しつつ、賃金・物価上昇の範囲内で前年度までの未調整分を含めて調整する」措置が盛り込まれている。例えば今年度に 0.9%のマクロ経済スライド調整が見送られた場合、翌年度以降、可能であればその 0.9%を加算した調整を行うということだ。同法案は審議されないまま 6 月 1 日の会期末を迎えたが、今秋以降の国会で再び取り上げられるものと思われる。

マクロ経済スライドの強化は、個人にとっては、私的年金等を通じた自助努力の備えの重要性が高まることを意味する。ところが、企業年金の一翼を担う確定給付型企業年金 (DB) の状況は厳しい。厚生年金基金は解散・代行返上が着実に進行しており、2015 年 3 月に 444 あった基金が 2016 年 3 月時点で 256 基金に減少していた。256 基金のうち解散または代行返上の内諾を得ていないのは 22 基金、そのうち存続予定としているのは僅か 12 基金にとどまった。確定給付企業年金を見ると、こちらは 2016 年 5 月 1 日時点で 13,699 件と健在だが、マイナス金利という環境下で、割引率の低下及び年金債務の増加が深刻化し、制度運営に一層の困難を来す可能性も否定できない。

このような中で、より多くの人々が DC を通じた自助努力の機会を享受できるようにすることの重要性が、一層高まったと言える。今回の制度改正で個人型 DC の加入対象者が拡大されることにより、就労状況や職場の年金制度に関わらず、全ての現役世代が、企業型 DC、個人型 DC のいずれか、あるいは両方に加入できるようになることの意義は大きい。

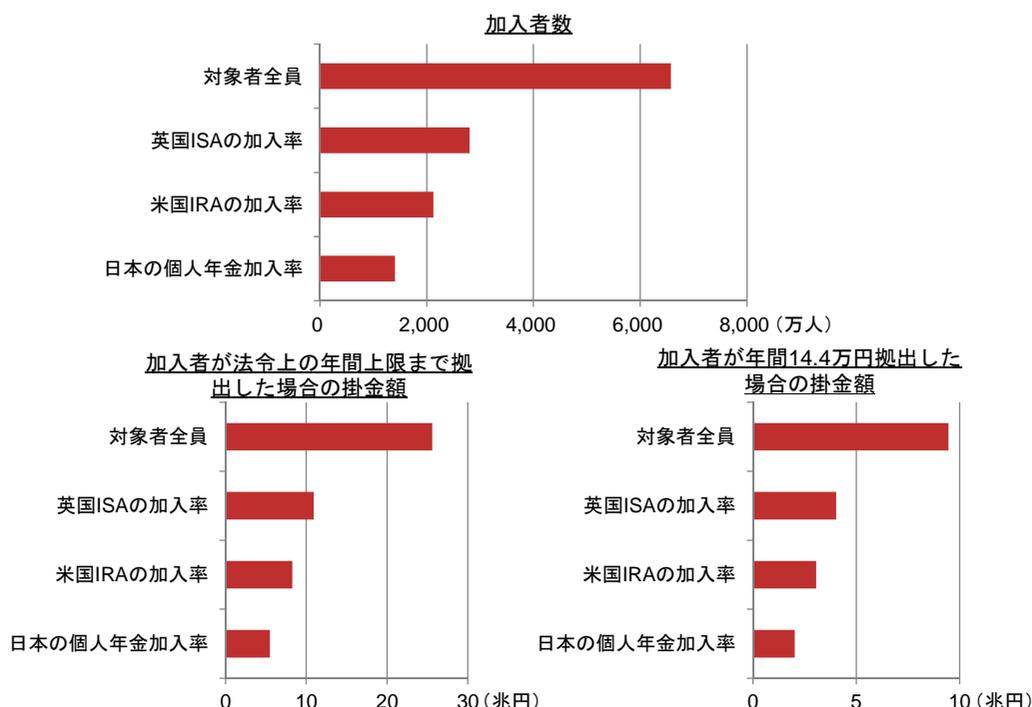
Ⅲ 個人型 DC 普及に向けて

1. 個人型 DC 普及の展望

2017年1月以降、実際に個人型DCはどの程度普及するだろうか。単純な対象者数は、マッチング拠出の可能な加入者等を控除した現役層であり、6,500万人を超える。仮に全員が法令上の限度額を拠出した場合、年間25兆円以上の掛金額となる。これは理論値のようなものだが、他の任意加入制度の実績を仮に当てはめてみると、日本の個人年金並の加入率であれば約1,400万人、米国の個人向けDCであるIRA（Individual Retirement Account）並であれば約2,100万人、英国の個人向け資産形成制度であるISA（Individual Savings Account）並であれば約2,800万人といった具合になる（図表2）。

また、個人型DCとは様々な点で異なるものの、最近導入された税制措置付きの制度に対する人々の反応ということで、2014年1月に開始されたNISA（少額投資非課税制度）の現状を見てみると、図表3のように、現役世代（20～50歳代）のみに限定しても開始から2年で455万口座、資産残高1.9兆円に上った³。NISAは、制度開始に先立ち「NISA

図表2 個人型DC加入拡大の可能性（試算）



(注) 日本の個人年金加入率=家計の21.4%、米国IRAの加入率=家計の32.3%、英国ISAの加入率=成人の42.6%。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

³ NISAは、家計の資産形成支援と成長マネー供給の強化を目的に、株式及び株式投資信託への投資について5年間の運用時非課税の税制措置を付与する。20歳以上の居住者が利用可能で、年間拠出上限は120万円。2014～2023年の時限措置。

図表 3 NISA の現役世代による利用状況

	NISA (現役世代)	<参考>個人型 DC
制度開始	2014年1月	2002年1月
口座/加入者等	投資可能口座：455.3万口座 (2015年末) うち、2015年中に買付額有りの 口座：210.6万口座	加入者：25.8万人(2016年3月) 運用指図者：42.9万人(2015年3月)
買付/掛金(年間)	1兆4,254億円(2015年)	333億円(2014年度)
売却/給付(年間)	4,139億円(2015年)	581億円(2014年度)
資産残高	1兆8,599億円(2015年末)	1兆1,023億円(2015年3月)

- (注) 1. NISAは、20～50歳代のデータ。
2. NISAの買付額有りの口座数は、2015年中に買付額が0円超だった口座数。同年末時点で廃止されている口座も含む。
3. 個人型DCの給付は、老齢給付の金額。

(出所) 金融庁、厚生労働省、運営管理機関連絡協議会より野村資本市場研究所作成

推進・連絡協議会」が設置され、「NISA」という愛称を決定し、普及に向けた活動を業界横断的に実施してきた⁴。個人型DCも、まずは認知度向上が重要という認識の下、個人型DC拡大のための「DC普及・推進協議会」を設置し、広報活動や愛称決定等を行うことが公表されている⁵。

実際のところ、新制度下の個人型DC加入者数は、①制度の改善、②個人の自覚、③制度の普及を担う金融サービス業者のコミットメント、の3つの要素により決まってくると考えられる。①制度改善は、改正DC法により大きな一歩を踏み出したと言える。②個人の自覚は、自助努力の資産形成の必要性をどの程度人々が認識しているかだが、金融広報中央委員会のアンケート調査によると⁶、「年金で日常生活費程度もまかなうのが難しい」との回答が30代、40代では6割に上り、その理由として最も多く挙げられたのが「年金が支給される金額が切り下げられるとみているから」だった。何らかの備えが必要であるという自覚は、多くの現役世代に共有されていると考えられる。

③金融サービス業者のコミットメントは、重要なポイントとなろう。米国の個人向けDCであるIRAの普及に関する経験談からも、そのことが見て取れる。IRAは1974年に登場し、当初は加入対象者が職域年金のない従業員・自営業者に限られていたが、1981年の税制改正により、誰もが加入可能な制度となった。この制度改正を一つの契機に、商機を見出した金融サービス業者が自社の商品・サービスの積極的なキャンペーン等を展開し、IRAの認知度向上と普及につながったとされる。

⁴ NISA 推進・連絡協議会は、日本証券業協会(事務局)、全国銀行協会、投資信託協会等の金融業界団体及び金融庁(オブザーバー)で構成され、NISAの普及・促進に向けた取り組みを進めている。

⁵ 第18回社会保障審議会企業年金部会(2016年6月14日)資料4「個人型DCの加入拡大に係る普及活動について」を参照。

⁶ 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査[二人以上世帯調査]」(2015年)。

2. 求められる兼務規制の緩和

既に個人型 DC を提供している、あるいは提供開始を検討している金融機関の間で、個人型 DC の普及・促進を図るにあたり必要不可欠と認識されているのが、加入に際しての事務手続きの簡素化と、個人型 DC 利用のコストの抑制である。個人及び雇用主（第 2 号被保険者の場合）が記入しなければならない書類の簡素化、電子化の推進等が求められる。将来的には、マイナンバーの活用も検討に値するだろう。

次いで、金融サービス業者のコミットメントを後押しするための施策として、金融機関の営業職員による DC 運用商品の情報提供を禁ずる「兼務規制」の緩和が求められる。現在、「確定拠出年金運営管理機関に関する命令」第 10 条 1 号に基づき、営業職員が DC の運用関連運営管理業務を併せて行うことが禁じられている。さらに金融庁の事務ガイドラインには、「加入者等からの要請の有無にかかわらず、運営管理業務の専担者以外の職員が加入者等に運用の方法を提示し、又は運用の方法に係る情報の提供を行ってはならない」、「運営管理業務の専担者以外の職員が、例えば、いわゆる投資教育等と称して、加入者等に提示する個別具体的な運用商品の内容について説明してはならない」、「運営管理業務の専担者が、加入者等に対して運用商品の説明を行っているときに、運営管理業務の専担者以外の職員がその場に同席してはならない」といった記述が見られる⁷。その結果、例えば金融機関の営業店で個人型 DC について照会を受けた際に、不可とされる運用商品の説明に踏み込んでしまう可能性を回避するべく、資料提供と DC 専用コールセンターの案内に留めるといった対応が取られているのが現状である。

米国 IRA は、口座保有者の 8 割がフルサービスの証券会社、独立系フィナンシャル・アドバイザー、銀行といった「投資の専門家」のチャネルを利用している（図表 4）。日本でも未だ認知度の低い個人型 DC の内容を説明し、理解を得た上で加入につなげるには、やはり専門家が個人の相談に乗り、加入をサポートすることが重要ではないかと思われる。

したがって、まずは、上記の兼務規制を緩和し、金融機関の営業職員が個人型 DC に関

図表 4 IRA の保有チャネル

投資の専門家	80%
フルサービス証券会社	57%
独立系 FP 会社	18%
銀行	22%
保険会社	8%
直販等	33%
投信会社	13%
ディスカウント・ブローカー	23%
支店あり	17%
オンラインのみ	8%

(注) 複数回答あり。2015 年調査。

(出所) ICI より野村資本市場研究所作成

⁷ 金融庁「事務ガイドライン第三分冊：金融会社関係 11. 確定拠出年金運営管理機関関係」
(<http://www.fsa.go.jp/common/law/guide/kaisya/11.pdf>)

する照会に、十分に対応できるようにする必要があると考えられる。この点は既に社会保障審議会企業年金部会でも取り上げられており、速やかな実行が期待される。さらに、金融機関においては、顧客から、個人型 DC とそれ以外の運用を併せて相談されるようなことも十分考えられるが、このような相談に応ずることは、金融機関が本来的に担うべき役割でもある。その際、老後のための所得確保という DC 制度の趣旨に鑑み、営業職員の活動範囲や資格要件等の明確化が必要ではないかと考えられる。そうすることにより、不適切な対応が生じたり、逆に慎重になりすぎて加入者にとって必要なサービス提供が行われなかったりする事態を、回避できると思われる。

3. 事業主にとっての個人型 DC ユニバーサル化

個人型 DC が誰でも利用可能な制度になるとはいえ、従業員が老後に向けた自助努力の資産形成を行うに当たり、職場を通じた年金制度の加入が最も効率的であることは変わらない。DC 未導入企業においては、今般の改正を契機に、DC 導入の検討を含めた退職給付制度の見直しが行われることが期待される。その際、個人型 DC のユニバーサル化により、DC のポータビリティが格段に向上した点の一つのポイントとなる。離転職時に個人勘定資産を移換し退職資産形成を継続できるポータビリティは、本来 DC の重要な利点の一つだが、これまでは個人型 DC の加入対象者が限定的だったため、資産移換しても拠出を行えず「塩漬け」になる可能性があった。個人型 DC のユニバーサル化により塩漬け問題はなくなるので、従業員の回転率が高い企業、女性比率が高く第3号被保険者になるケースを念頭に置く必要がある企業などにとって、DC 制度の使い勝手が改善されたと言える。

また、既に企業型 DC を導入済みの企業においては、もしマッチング拠出を未導入であるなら、この機会に検討することが考えられる。今回の制度改正で、マッチング拠出のない企業型 DC 加入者も個人型 DC に加入可能になるが、企業型 DC 規約にその旨定めた場合に限られるとされたことから、企業型 DC の規約変更が必要となる。規約変更して従業員に個人型 DC 加入の途を開くか、あるいはマッチング拠出を導入して企業型経由での個人拠出を可能にするか、いずれにせよ従業員が自助努力の資産形成の機会を享受できるよう、企業が行動を起こすことが求められる。

IV 指定運用方法のポテンシャル追求を

1. 日本版の「DC デフォルト商品」の導入

企業型 DC の運用指図の現状は、いわゆる元本確保型商品（預貯金と保険商品）が 54%、投資信託等が 45%となっている（2015 年 3 月時点）。同じ年金運用でも確定給付型年金と比べると保守的な資産配分であり、多くの加入者が、低リスク・低リターンでの運用が退職資産形成に及ぼす影響を十分に理解していないのではないかといった懸念が持た

れている。

加入者の商品選択を支援するための制度改正は、これまでも行われてきた。デフォルト商品については、2013年のDC法令解釈通知改正において、「設定する場合は、元本確保型商品のみならず資産分散・時間分散が可能な商品を労使で検討すること」とされた。今般のDC制度改正も、従来の方針の延長線上に位置づけられる。

DCのデフォルト商品の活用は、米国をはじめとする諸外国のDC制度でも採用されているアプローチであるが、改正DC法により、日本にもDCデフォルト商品として「指定運用方法」が導入されることになる。指定運用方法の制度では、一定の待機期間や事前通知といった要件を満たした上で、未指図の資産を指定運用方法に入れると、加入者自身が指図したと見なされる(図表5)。長期分散投資に資する商品を指定運用方法として設定することにより、投資教育で知識は得たものの経験が無いなどの理由から行動に移せない加入者が、投資を実践するのを支援することができる。

今後、改正法公布から2年以内の施行日までの間に、厚生労働省令により指定運用方法の基準が策定されることになる。その議論のための「確定拠出年金の運用に関する専門委

図表5 日本の指定運用方法と米国の適格デフォルト商品(QDIA)の概要

	指定運用方法	米国 QDIA
設定	<ul style="list-style-type: none"> ・ 設定する・しないは事業主の任意 ・ 設定すれば、指定運用方法に入れられた未指図資産は加入者が指図したものと見なされる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 設定する・しないは事業主の任意 ・ QDIA 規則に基づけば、未指図でも加入者が個人口座資産へのコントロールを行使したとみなされ、受託者はその結果の損失に対する責任を問われない
手続き要件	<ul style="list-style-type: none"> ・ 加入者への情報提供：利益の見込み・損失の可能性、指定運用方法を選定した理由、運用指図の特例 ・ 運用指図の特例：指定運用方法の内容を加入時に通知→3ヶ月以上経過しても商品選択無し→加入者に商品選択するよう通知→2週間以上経過しても商品選択無し→加入者が指定運用方法を選択し、未指図資産の全額を充てる指図を行ったとみなす 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 加入者への事前通知：運用指図期限の30日以上前に、指図を行わない場合 QDIA に投資されること等を通知。毎年、年度開始前に同様な通知を繰り返す ・ 運用指図の機会を提供するものの、加入者の権利不行使 ・ 他の投資の選択肢と同様な情報提供 ・ 少なくとも3ヶ月に1回乗り換えが可能。乗り換え時の解約手数料不可 ・ 幅広い分散投資機会の提供
商品特性	<ul style="list-style-type: none"> ・ 長期的な観点から、物価その他の経済事情の変動により生ずる損失に備え、収益の確保を図るためのものとして省令で定める基準に適合するもの 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 資産の維持、増加、又は両方と整合的な、複数の資産クラスの組み合わせを伴う ・ ①加入者の年齢・退職目標日・平均余命に基づきアセット・アロケーションが保守化する商品(例：ライフサイクル・ファンド、ターゲットド・リタイアメント・デット・ファンド) ②加入者全体にとって適切なリスク水準のアセット・アロケーションを維持する商品(例：バランス型ファンド)、③加入者の年齢・退職目標日・平均余命に基づきアセット・アロケーションを保守化させる運用サービス(例：マネージド・アカウント)、④元本維持目的商品(ただし最初の拠出から120日)

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

員会（仮称）」が設置される旨も公表されている⁸。その議論において、米国適格デフォルト商品（QDIA、Qualified Default Investment Alternative）は一つの重要な参考事例となろう。QDIAは、日本の指定運用方法と同様に、未指図者の掛金が入れられる運用商品として事業主によりあらかじめ設定される。米国401(k)プランでは、QDIAの活用は、全ての加入者が合理的な投資家として行動することを期待するのは非現実的であるという考え方の下、加入者の長期分散投資を支援するための制度設計上の工夫として受け入れられている。

QDIAの内容は2007年制定の労働省規則に定められているが、同規則では、バランス型ファンドとターゲット・デート・ファンド（TDF）が、適格な商品カテゴリーとして例示された（図表5、米国QDIAの商品特性の①、②）。これらのカテゴリーは上述のDC法令解釈通知の記述とも方向性が一致しており、指定運用方法の基準に含まれるのではないかと見られている⁹。いずれにせよ、指定運用方法の基準は、加入者の長期分散投資支援という制度改正の趣旨に基づき、ある程度の基本特性を示しつつも、将来的なイノベーションを取り込む余地を残すことが求められ、それらのバランスを模索しつつ制定されることとなろう。

2. 制度改正の威力：米国401(k)プランの資産配分の変化

指定運用方法がどの程度のインパクトを持ちうるかを考えるに当たり、米国401(k)プランのQDIA導入後の変化を見ると、制度改正の影響が多大であることが窺われる。上述の通り、QDIA規則でTDFが例示されたことを受け、米国401(k)プランではTDFのデフォルト商品設定が増加基調にあるとされる。図表6は401(k)プランの資産配分の推移だが、近年、TDFを含むバランス型ファンドが着実に増加していることが見て取れる。4.6兆ドルを超える401(k)プラン資産を目に見える形で変化させるのは容易なことではなく、その背後にあるのがQDIAと考えられる。運営管理サービス業者大手のバンガードの調査によると、同社の顧客企業の7割がQDIAを設定していた¹⁰。

また、図表7は年代別の資産配分だが、20代のTDF比率が高いことが見て取れる。この世代は、2007年のQDIA規則制定後に社会人となり401(k)プランに初めて加入した人が多いと考えられ、その時点で既に加入者だった他の世代に比べて、デフォルト商品設定されたTDFに自動的に投資しそのままにしている人が多いと推察される。

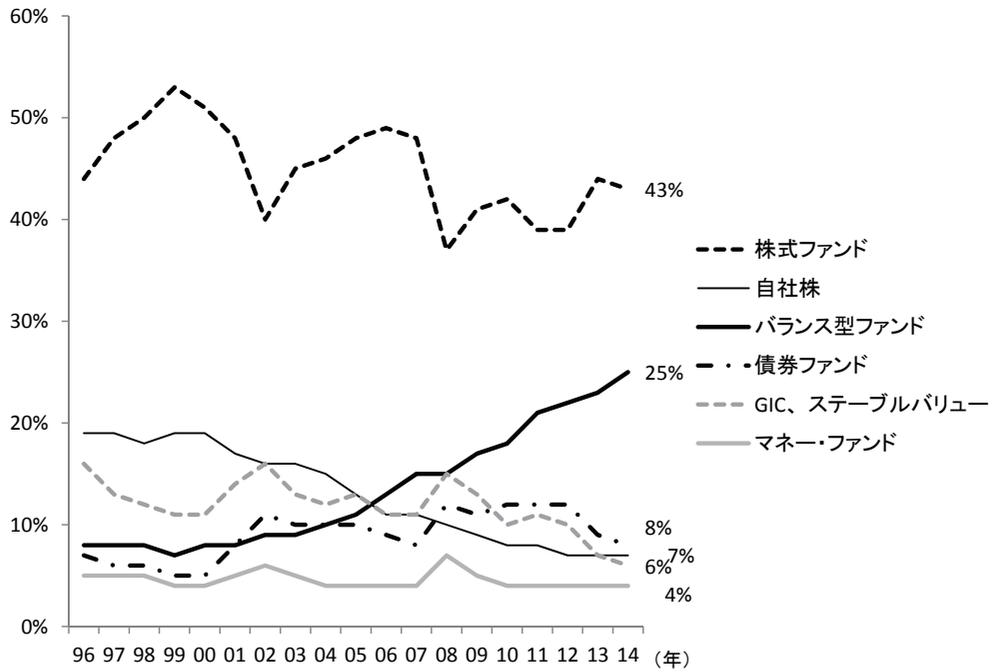
日本の指定運用方法も、今後決定される基準の内容や手続き規定の詳細に依るところは大きいものの、中長期的に、DCの資産配分に対し米国と同様なインパクトを与える可能性がある。

⁸ 第18回社会保障審議会企業年金部会（2016年6月14日）資料5「『確定拠出年金の運用に関する専門委員会（仮称）』の設置について（案）」。

⁹ 指定運用方法の基準を巡る考察は、野村亜紀子「衆議院を通過した確定拠出年金法改正法案－運用改善の鍵を握る「指定運用方法」の基準策定－」『野村資本市場クォーターリー』2015年秋号を参照。

¹⁰ 2014年時点。Vanguard, “How America Saves 2015.”

図表 6 401(k)プランの資産配分推移

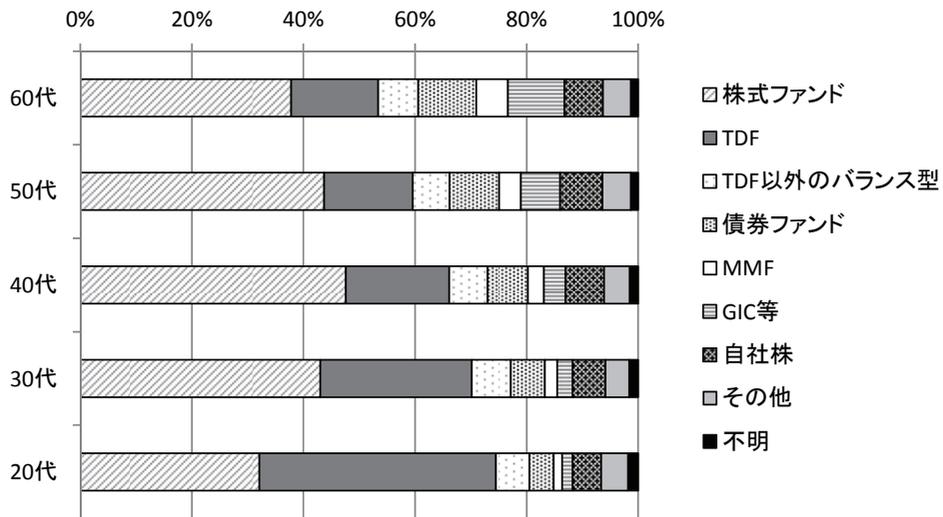


(注) 1. ターゲット・デット・ファンドはバランス型ファンドに含まれる。

2. GIC=元本・利回り保証契約型の保険商品。

(出所) ICI より野村資本市場研究所作成

図表 7 401(k)プランの年代別資産配分



(注) TDF=ターゲット・デット・ファンド。

(出所) ICI より野村資本市場研究所作成

3. DC 運用方法の階層表示と商品数

指定運用方法は、未指図者対応という役割に留まらず、DC 運用の中心的存在ともなり得る。指定運用方法は、厚生労働省令の基準を満たし、未指図の資産であっても長期投資するのに相応しい商品として選定・提示される。何故その商品なのかという選定理由の説明も行われる¹¹。加入者から見ると、「当社の DC 運用において適切と思われる商品」という位置づけが与えられているとも言える。この理解が加入者の間で進めば、投資教育を受けて分散投資の必要性を理解しつつも行動に移せなかったような加入者が、自分から指定運用方法に投資することも考えられるのではないだろうか。これは、加入者自身による運用指図という原則を維持しつつ、加入者の長期分散投資を支援するという考え方にも合致する。

また、DC の運用商品品揃えにおいて、指定運用方法を中心に、商品群の「階層表示」を行うことも考えられる。例えば、指定運用方法を第 1 階層、類似の商品（指定運用方法の基準は満たすが、指定されなかった商品等）を第 2 階層、それ以外の幅広い商品群を第 3 階層といった形で「メリハリを付ける」ことができれば、「選択肢が多すぎると選べなくなる」という加入者には第 1 階層や第 2 階層、多数の選択肢を求める加入者には第 3 階層を示すことで、異なるタイプの加入者のニーズを同時に満たすことが可能になる。

その際、階層表示は、DC 法 100 条 6 号の、「運営管理機関が加入者に対し、特定の商品への投資を勧めたり勧めなかつたりすること」を禁ずる規定に抵触しない旨の明確化が求められる。階層表示の可否については、同規定に鑑みて慎重な意見もあり、懸念の払拭が必要である。

第 3 階層の「その他商品群」は多種多様であってよい。改正 DC 法には、加入者に提示される商品数の上限を政令で規定することが盛り込まれ、前述の「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」で議論される予定だが、指定運用方法の存在と関連付けて捉えれば、多様な選択肢を提示しても、必ずしも「選択肢が多すぎて選べない」という問題が生ずるとは限らないことが分かる。この点を踏まえた上での、上限数の議論が望まれる。

4. 個人型 DC への応用

指定運用方法の制度改正は、主に企業型 DC における運用改善の文脈で議論されてきたと言える。確かに、個人が自ら加入する個人型 DC においては、未指図者は出にくいと考えられるが、DC 運用の中心的商品としての指定運用方法は、個人型 DC でも活用の余地がある。

企業の福利厚生制度である企業型 DC と異なり、個人型 DC では、加入者の属性や資産形成における DC の位置づけなどに関する制約条件がない。一般に、多様な個人のニーズに応えるためには、多様な商品ラインアップが望ましいと考えられる。他方、運用商品の

¹¹ 想定利回りを設定している企業であれば、その水準との整合性も求められよう。

多様性が、難しい制度であるという印象につながり、加入そのものを躊躇する人が出るといった懸念も払拭できない。そこで、金融機関が、提供する個人型 DC の商品群の中で指定運用方法とそれ以外について階層表示を行えば、上述の通り、異なるタイプの個人のニーズに対応することが可能になる。

なお、個人が加入先の DC 業者を自由に選べる個人型 DC と、従業員が提示された商品群からしか選択できない企業型 DC とでは、「適切な商品数」をめぐる事情が大きく異なる。個人型 DC の場合、個人が「この金融機関の個人型 DC は商品数が多すぎて良くない」と思えば、そこに加入しないだけのことである。商品数の上限は、企業型 DC と個人型 DC とで別々に議論し規定されるべきであろう。

V おわりに

改正 DC 法の成立を経て、誰もが老後のための資産形成を、税制措置を得つつ行うことができるようになる。指定運用方法のような制度的なサポートも導入され、自分に適した長期分散投資を実践する人も増加すると思われる。将来的な普及のポテンシャルを考えれば、日本の資産形成制度は新時代を迎える可能性がある。

当面は、2017 年 1 月 1 日の個人型 DC 加入対象拡大に向けて、政省令等の策定やオペレーション面の準備、各金融機関のビジネス戦略策定・実施などが進められることになろう。営業職員の兼務規制の緩和も、個人型 DC ユニバーサル化のタイミングに間に合わせて実施されることが期待される。

また、指定運用方法や商品数の上限等の運用関連事項は、改正法公布から 2 年以内の政令で定める日に施行されるが、前述の通り、個人型 DC ビジネスに関連する内容も含まれる。これらの施行日及び政省令策定のスケジュール感も要注目である。

さらに、2016 年末にかけては、2017 年 3 月に凍結期限を迎える特別法人税撤廃の議論が予想される。私的年金拡充がこれだけ重視される中、運用時の積立金課税という特別法人税は過度に厳しく、制度利用の大きなディスインセンティブとなる。まず撤廃し、その上で総合的な年金税制の議論を行うのが妥当であろう。DC についても、拠出限度額の引き上げ、普及・促進の観点からの中途引出（困窮時引出）の要件緩和、60 歳代への加入資格拡大など、残された課題に引き続き取り組んでいくことが求められよう。