

確定拠出年金（DC）と 確定給付型年金（DB）の運用コスト比較

年金の専門家の中で確定拠出年金（DC）は確定給付型年金（DB）に比べ運用コストが高いと言われてきた。しかし、「加入者本位の追求を求める政策」がDC向け専用インデックス投信のコストを抑制した結果、インデックス運用に関する限り、DCはDBと遜色ないコストになりつつある。

運用コストがDBに比べ 高いと指摘されるDC

投資顧問会社や信託銀行等の運用機関が年金基金から得る運用報酬率の平均は年率30bp¹⁾(1bp(ベース・ポイント)=0.01%)くらいといわれている。これに比べ、個人を主な顧客とする公募投信では販売手数料が掛かるものが多い上、運用管理費用（以下、信託報酬）が年率150bpを超えるファンドもざらにある。このため、年金の専門家から個人向け運用商品が提供される確定拠出年金（以下、DC）は法人向け商品が提供される確定給付型年金（以下、DB）に比べ運用コストが高いと指摘されることが多い。このイメージは世界的に共有されており、例えば、少々前の話だが、OECDが2012年にまとめた「より良いDCのためのロードマップ²⁾」でも「競争などを通じてDCにおいて低コスト運用商品が提供される環境を整備することの重要性」が指摘されている。

しかし、DC向け投信の残高の7割、DBの運用額の約半分を占めるインデックス・ファンドの運用コストを改めて調べたところ、DC向けに提供されている大半の投信はDB向けファンドと比べ大きな差がないことがわかった。

インデックス・ファンドの 運用コストはDBと大差ない

DCでは投信の販売手数料はほぼ例外なくゼロであり、購入・保有・売却する際に掛かるコストはほぼ信託報酬だけといっている³⁾。そこで、その信託報酬は現在の程度の水準に分布しているのか調べてみた。

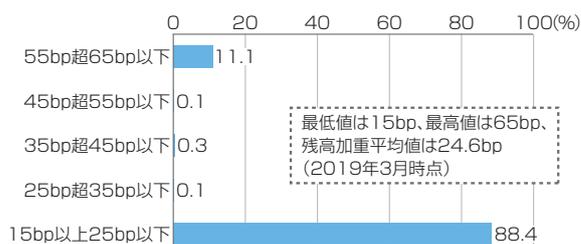
図表1は、DC専用として提供されているTOPIXインデックス投信の信託報酬水準別残高分布である。2019

年3月現在DC専用TOPIXインデックス投信は28本存在し、信託報酬は最も安いもので15bp⁴⁾、反対に最も高いものは65bpとなっている。信託報酬の残高加重平均値は24.6bpであり、全体の残高の88.4%が図中の最低価格帯である15.0bp以上25.0bp以下に分布している。

他のタイプのインデックス投信についても確認すると（図表2参照）、国内債券型の残高加重信託報酬は15.4bpと一段低いが、海外の株式・債券型はTOPIXインデックス投信とほぼ同水準であった。またどのタイプでもそのタイプの最低信託報酬+10bp以内に概ね9割の残高が集中していた。

一方、DBについては、提供されているインデックス・ファンドの運用報酬を網羅的に確認できる情報ソースを入手できなかったため、今回はいくつかの運用業者

図表1 信託報酬の水準別残高分布
(DC専用TOPIXインデックス投信)



(出所) 野村総合研究所推計

図表2 確定拠出年金専用インデックス投信の
信託報酬の水準 (2019年3月時点)

インデックス投信の種類	最低信託報酬	加重平均信託報酬	信託報酬が最低値+10bp以内の投信の残高割合
国内株式 (TOPIX)	15.0bp	24.6bp	88.4%
国内債券 (NOMURA-BPI総合)	10.0bp	15.4bp	95.0%
海外株式 (MSCIコクサイ)	16.0bp	27.6bp	91.8%
海外債券 (FTSE世界国債)	15.0bp	25.5bp	90.9%

(出所) 野村総合研究所

NOTE

- 1) 「企業年金実態調査結果と解説(2017年度)」(企業年金連合会)。
- 2) THE OECD Roadmap for the good design of defined contribution pension plans (OECD 2012)
- 3) 売却時に信託財産留保額を徴収される場合があるが、ここでは、これをコストと考えない。なぜなら、信託財産留保額は換金に必要な費用を賄うため信託財産中に留保される金額であり、信託財産留保額があるファンドの方がいないファンドより購入・保有・売却を通じてパフォーマンスが必ずしも低くならないからである(売却した投資家からみれば運用成果の減少をもたらすものの、同じファンドを保有し続ける他の投資家にとってはパフォーマンスを上げる(下げない)要因となる)。
- 4) なお、最低信託報酬率は2019年4月以降さらに低下している。既存のファンドの信託報酬率を同タイプの最低値を下回る水準に変更したり、今までの最低値を下回る信託報酬のファンドを新たに設定する動きがある。
- 5) 年金向けインデックス・ファンドのシェアの高い信託銀行の開示資料に料率の記載がなかったため、ここでは生命保険会社のデータを採用している。
- 6) 「運営管理機関の評価」の施行は2018年5月。
- 7) 実際には非同意の申し出が3分の1以下であることを確認すればよい。

(ここでは生命保険会社⁵⁾)の開示資料により各社の最低料率(投資額の多い年金基金に適用される料率)を調べた。それによると、国内株式型、国内債券型、海外株式型、海外債券型の場合、それぞれ10bp~11bp、7.5bp~15bp、19bp~21bp、14.5bp~24bpであった。これと先に示したDC向けインデックス投信の信託報酬の最安値を比較すると、DC向けの方が国内株式型で5bpほど高いが、他のタイプでは遜色ないかむしろ低くなっている。

DB向けファンドの情報を十分に把握できていないため断定することはできないが、インデックス・ファンドに関する限り、DC向けがDB向けより運用報酬が何十bpも高いことは考えにくく、むしろそれほど大きな差がないことがうかがわれる。

加入者本位の追求を求める政策が価格低下を後押し

このようにわが国のDC向けインデックス投信の信託報酬が低くなっているのは、当局の「加入者本位の政策」の影響を受けていることが考えられる。

その政策の一つとして、DCの実施企業に運営管理機関を5年毎に評価・検討することを努力義務として課していることが挙げられる。この制度は、DCの実施主体である企業に運営管理機関の業務がもたら加入者の利益のみを考慮したものになっているか、少なくとも5年ごとに評価を行うことを求めるものだ。

実際、筆者がDCを導入した企業向けに運用商品の選定や提示を行う運営管理機関にインタビューしたところ、多くの運営管理機関が、「最近では、金融グループにとらわれず信託報酬が業界最低水準のインデックス投

信を企業に提示するようにしている」ということであった。特にこの傾向は、企業に「努力義務」を課す方針が当局により示された2015年頃より顕著になったようだ⁶⁾。加入者の利益にかなうか否かの判断は信託報酬の水準を見れば容易に判断がつくインデックス投信については、常に最も信託報酬の低い投信を提示せざるを得なくなったという訳だ。

運用商品の商品リストからの除外を容易にすることも信託報酬の低下を推し進める効果がある。以前は除外しようとする運用商品を保有している「加入者等全員の同意が必要」であったが、昨年5月には「保有者の3分の2以上の同意が必要⁷⁾」に変更されている。また除外の手順の明確化も図られている。今まで商品除外の実例がほとんどなかったため、一度採用した商品は、それ以降他に有利な商品が追加された場合でも、加入者に提示され続けた。このため、図表のように最低価格水準から離れた水準に残高が10%程度分布している。今後は商品除外環境の整備により、一層、DC向けインデックス投信の信託報酬は低下すると考えられる。

企業年金においてDBからDCへ移行する傾向が見られる中、DCにおいて、多くの加入者が有利な商品を保有することがより重要になっている。インデックス・ファンドに関する限り、DCでもDBと遜色ない商品が提供されており、DCの導入によってより有利な環境が整いつつある。

Writer's Profile



金子 久 Hisashi Kaneko
金融イノベーション研究部
上級研究員
専門は個人金融マーケット調査
focus@nri.co.jp