

世代間の利害対立を緩和する 年金制度設計のアイデア

2008年10月、トロント大学ロットマン年金経営国際センターのディスカッションフォーラムが開催された。オランダの発表者から、年金制度の設計変更により、高齢化の進む年金ファンドで、現役従業員と退職者の間の利害対立が緩和できるかについて、分析結果の発表が行われた。

現在多くの国で採用されている確定給付型年金制度（以下、DB年金制度）は様々な課題を抱えている。例えば、若い世代と高齢者では、年金制度に対する期待が大きく異なるが、その異なるニーズに現行制度が十分対応できていないのはそのような課題の一つである。

高齢者は、資産運用であり高いリスクを取らず現在の給付水準が維持できる程度に資産額が保全できればよいと考える人が多いのに対し、若い世代は高いリスクを取って年金資産額を増やし拠出率の低下につながるような運用方針を好むだろう。また人的資本も考慮した個人のライフサイクル投資アプローチ¹⁾が示唆するところによれば、年齢に応じて資産配分を変更していく投資政策が良いとされており、年金ファンド全体で同じ運用方針で運用するのは合理的ではない。

つまり現在のDB年金制度は、世代に関わらず同じ掛金率や給付率が適用され、また同じ運用方針で年金資産が運用されるなど、世代間の年金制度に対する選好を反映したような枠組みにはなっていないのである。むしろ世代間で一律の設計が行われていると言える。しかし、日本を含む先進国の多くでは高齢者の割合が高まっており、世代間の利害対立を緩和する工夫の必要性は強くなっていると考えられる。世代間の公平性を維持した上で、現行制度にどのような工夫が考えられるのか。

2008年10月に開催された、トロント大学ロットマン年金経営国際センター²⁾のディスカッションフォーラムでも、高齢化の進む年金ファンドで世代間の公平なリスク負担の制度設計の考え方に関する議論が行われた。

世代間の対立緩和を重視した変更案

オランダ最大の職域年金APG³⁾のEduard Ponds氏⁴⁾は、2つのアイデアを紹介した。第1案は、年毎の年金給付の伸び率を以下の式のように、運用のリターンとインフレ率⁵⁾という2つの部分に分ける、というアイデアである（図表1）⁶⁾。

$$(\text{給付の伸び率}) = \frac{65 - \text{年齢}}{40} \times (\text{資産リターン}) + \frac{\text{年齢} - 25}{40} \times (\text{インフレ率})$$

この案では、年齢が若いほど給付水準は資産リターンへの連動割合が高く、加齢と共にインフレ率との連動割合が高くなる。若年層の高リターン指向、高齢層の給付水準の維持指向の両方のニーズを考慮した設計である。

第1案は、給付の伸び率の設計に世代間の選好の違いを反映させる工夫を加えたものだが、資産運用はすべての構成員に対し同じ運用方針で行われる。これに対し第2案は、確定拠出型年金制度（以下DC年金制度）の考え方を一部分取り入れたもので、「最初はDC年金制度、加齢と共にDB年金制度に移行する」案である（図表2）。具体的には以下のような内容となっている。

図表1 第1案：給付額を年齢別に調整

年金資産	年金負債
資産運用収入 (資産運用は全構成員一律)	個人1 (運用収入1：インフレ1)
	個人2 (運用収入2：インフレ2)
掛金収入 (固定)	⋮
	個人n (運用収入n：インフレn)

(出所) Eduard Ponds氏の資料を元に野村総合研究所が作成

NOTE

- 1) ライフサイクル投資アプローチによれば、リスク資産への配分比率は主として4つの項目から決定される。リスク資産の期待リターンの高さ、期待リターンの変動性、リスク許容度、人的資本と金融資産の割合である。つまりリスク資産の期待リターンが高いほど、リスク資産の変動性が低いほど、リスク許容度が高いほど、リスク資産への配分比率を高めるべきであること、また人間の人的資本の価値の金融資産に対する割合が高いほど、リスク資産への配分比率を高めるべきであることを示している。
- 2) 2005年に創設された、世界の年金運営に関する課題解決を目的とした調査センターである。世界で先進的な運営を行っている年金ファンドが参加し、具体的なソリューションを見いだしていく実践的な活動を行っているのが特徴。野村総合研究所も2008年から調査パートナーとして運営に参画している。
- 3) All Pensions Groupの略で、運用資産額は2008年3月末現在で約2,400億ユーロ。
- 4) 氏は、Tilburg大学客員教授を兼任。
- 5) 正確には、給与の伸び率であるが、説明を分かりやすくするためここではインフレ率としている。
- 6) ここでは、就職年齢を25歳、退職年齢を65歳と仮定している。

- 7) 「100」が完全に給与の伸び率に追従したことを示し、それ以上の値であれば給与の伸び率以上に給付水準を上げることが出来たことを示す。
- 8) オランダの年金制度では、2006年に既に年金制度加入者の内、退職者の現役従業員に対する割合が5割に達しており、2011年にこの比率が7割、2016年には75%に達する見込みで、現役世代と退職世代の間の資産配分比率に対する考え方の対立が大きくなると予想される。

まず各年金構成員の年金口座を設け、「年齢により資産配分比率が異なる口座（個人別に配分比率が異なるためDC口座と呼ぶことにする）」と「インフレ率に連動する口座（全構成員一律なのでDB口座と呼ぶことにする）」の2つに分ける。若い間はDC口座の割合が高い（全体資産の9割を投資）が、年齢が上がるにつれて、DC口座の資産をDB口座に移し、退職時は全体の資産額の9割がDB口座に移行する制度設計である。

DC口座では年齢に応じて資産配分比率を変更するなど、ライフサイクル投資の考え方を取り入れた運用を行う。一方、DB口座では、第1案と同じく、全構成員で同じ運用方針で運用を行う。世代間の利害対立の緩和を図るだけでなく、構成員毎の口座が設けられているため、年金積立金の帰属が明確になる利点もある。

2つのアイデアの評価

制度の良し悪しの評価には、様々な指標が考えられる。よく使われる指標は、積立比率である。つまり構成員に支払うべき年金給付額以上の資産が積み上がっていれば、どの構成員に対しても給付が十分に行えるからで

ある。しかし、前述したように高齢者は高い積立比率よりもその安定性をより重視するなど、構成員によって評価基準は様々ではない。

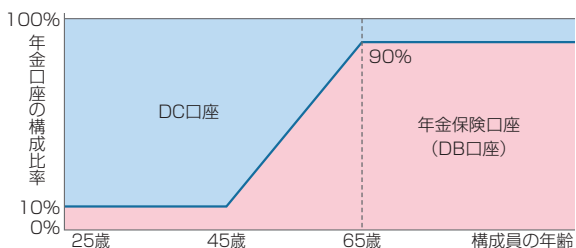
インフレ率に対する給付水準の連動率⁷⁾は、年金給付が実質的な購買力を維持できているかを測るもので、年金の現役加入員にとっても重要な指標であろう。Ponds氏は、給付額のインフレ連動性を評価指標の一つに使って、2つのアイデアを評価している。

Ponds氏の行った数千通りのモンテカルロシミュレーション結果によると、両案とも、現行制度に比べ、積立比率の上方ポテンシャルは小さくなるが、給付水準がインフレ率を下回る下方リスクはむしろ低くなっているとしている。

日本と同じく、オランダも高齢化が急速に進展する見込みで⁸⁾、世代間で年金に求める役割が大きく変化すると考えられており、このような分析によって制度を改善する努力をしているのである。

オランダを含め、多くの国のDB年金制度は、すべての加入者・受給者に対して、同じ資産配分比率、積立比率、拠出率、給付水準を適用しているが、このような制度設計では高齢化が進展するにつれて、世代間の対立が激しくなる懸念が強い。ここで紹介した代替案を含め、様々な改善方法について定量的な分析を加え議論を盛んにすることの価値は大きいと考えられる。

図表2 第2案：DC口座からDB口座への移行



(出所) Eduard Ponds, 「Individual vs. Collective Elements in Pension Design: New Evidence」、トロント大学ロットマン大学院ICPMディスカッションフォーラム (2008年10月)

Writer's Profile



堀江 貞之 Sadayuki Horie

金融市場研究室
 上席研究員
 専門は資産運用関連の先端動向調査・研究
 focus@nri.co.jp