

再注目される終身年金保険

退職後の所得を確保するためのツールとして、生命保険会社の提供する終身年金の重要性は高まっている。豊かな長寿社会の実現のために、民間の生命保険会社が果たすべき役割は大きい。

退職期の所得確保の手段：終身年金

長寿化のトレンドや確定給付型の私的年金（DB）の役割の後退、確定拠出型の制度（DC）や自助での資産形成の重要性の高まりなどを受けて、退職後の資産の取崩期に個人がどのように所得を確保すべきかという議論が盛んに行われている。その中で改めて注目されているのが、保険会社の提供する終身年金である。

終身年金とは契約者（被保険者）が死亡するまで年金の給付が続く保険で、退職後の所得の確保に重要な役割を果たす。日本の国民年金や厚生年金も終身年金を提供する制度だが、企業年金が終身での年金給付を行ったり、個人が自助で民間生命保険会社の終身年金保険を買ったりすることも、長寿リスクへの合理的な対応策になる¹⁾。

米国のQLACとターゲット・デート・ファンドのイノベーション

米国では2014年に「適格長寿年金契約」（QLAC）が導入されている。QLACは401(k)やIRAのような退職口座の一部として組み入れられる据え置き期間の長い終身年金商品（長寿年金）で、長寿リスクを85歳以降などのかなりの高齢期に限定してヘッジしようとするものである。最も単純な終身年金は購入から間を置かず給付が開始され、それが生涯継続するタイプ（即時アニュイティ）であるのに対し、長寿年金は長い据え置き期間を設けるとともに、死亡している可能性の高い年代に保障期間を限定することで保険料を安価に抑えるものだ。また、401(k)などでは72歳以上になると課税を避けるために既定の最低引出額以上の引き出しを開始する必要がある

あるが、QLACを買うことで最大で85歳（その年金給付を始める時点）以降に引き出しを繰り延べできる効果もある。さらに、一定の条件の下で配偶者等との連生の契約も認められるなど、多様な商品性が許される点も、年金保険市場の拡大を後押しすることになる。

またプレイヤーの動きとして、投資対象に終身年金商品を加えた401(k)向けのターゲット・デート・ファンドも注目に値する²⁾。これはブラックロックが今年10月に発表したもので、2019年の「SECURE法」³⁾により、保険商品（を組み込んだファンド）をプランスポンサーが採用しやすくなったことを背景に組成された。株式等への投資を通じた資産形成期から、年金を受給する退職期へのシームレスな移行を実現する商品として提案され、既にこれをデフォルトファンドに採用する意向のあるプランスポンサーも複数あるという。

英国の年金保険市場の現状

英国にはもともと巨大な年金保険市場がある。これは、DCにおいて口座資産を一時金で引き出すことに強い制約が設けられていたため、資産の大部分を保険会社の提供する年金保険の購入にあてることで年金化するケースが多かったことなどが背景にある。

しかし、2015年4月にDC資産の受け取り方法の制約が大きく緩和されて以後、年金保険は不人気化している。退職を控えた個人にとって、選択肢が増えたことで意思決定が複雑化したことや、長寿リスクを過小評価して年金保険が割高（年金額が過小）に見えてしまうことが、取崩型の商品の人気を高める結果につながったと考えられている⁴⁾。

NOTE

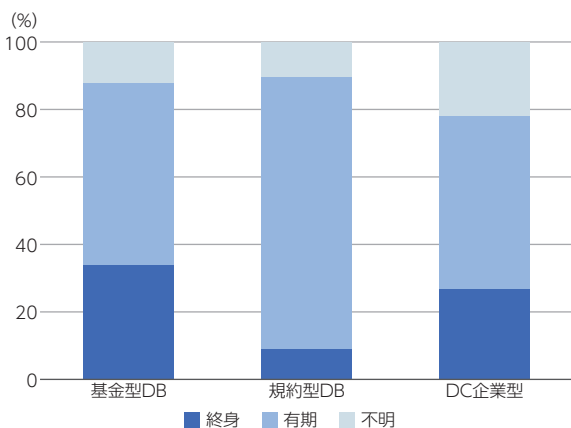
- 1) 終身年金は、その合理性にも関わらず不人気で自発的に買う個人はあまりいないのが普通である。この現象は「アニュイティ・パズル」と呼ばれ、これまでに様々な仮説が提示されている。
- 2) 'BlackRock Is Adding Annuities to 401(k)s', 2021年10月6日, Institutional Investor.
- 3) 私的年金の拡充を図るための法律で、年金保険商品の採用を行うプランスポンサーの受託者責任の範囲を限定する規定を含む。
- 4) 國見和史「英国の退職年金相談—ペンションワイズの取り組み」(金融ITフォーカス2020年11月号), FCA
- 5) 'Retirement Outcomes Review', 2018年6月を参照。
個々の加入者の長寿リスクを保険会社が引き受ける通常の終身年金保険に対して、加入者集団内で長寿リスクを分散・相殺する仕組み。

日本の企業年金における終身年金

翻って日本の状況はどうか。確定給付型の企業年金で終身での給付を行うプランは減少しており、直近の調査統計によると、終身年金を提供する基金型DBはおよそ3分の1、規約型では10%に満たない(図表)。

企業型のDCについても、現在のところ年金保険は限定的な役割しか負っていない。DCの老齢給付金は基本的には一時金または5~20年の有期年金で、終身年金を提供するには終身払いに対応する確定拠出年金保険を運用商品に採用し、その購入を加入者に促す必要がある。しかし、そのようなプランはおよそ4分の1に留まる(図表)。仮にプランとして終身年金化の方法が提供されていたとしても、加入者のレベルでは退職所得控除と公的年金の給付、年金化した際の年金額の低さを意識して一時金を選択するケースが圧倒的に多いというのが現実である。

図表 企業年金プランの種類別支給期間の分布



(出所) 人事院「平成28年度 民間企業退職給付調査」を基に野村総合研究所作成

日本における保険商品の活用期待

近年の日本の年金制度の変更は、加入対象者の拡大と就労期間の長期化といった、「現役」の世代に焦点を合わせたものである。しかしいずれはDCの取崩期についての議論も必要となり、運用商品の選択を事業主と加入者の裁量に委ねるのか、以前の英国のように一定の強制力をもって年金化を促すのかは重要な論点となろう。その際、年金保険商品の採用を事業主に求めることが現実的な方策として有望である。

また併せて、より多様な商品性が認められれば、業界のイノベーションと競争がもたらされることになる。例えばインフレに対する保障を提供するものや、ヘルスケア・ショックに備えるため条件付で解約をやすくしたもの、最低保証以上の運用リスクを加入者が負うものの、トンチン性⁵⁾を活用して加入者間で長寿リスクを分散させて保険料を安価にするものなどに、検討余地があるかもしれない。仮にDC制度の中で認められなくとも、一般の個人年金保険の商品としてこうした商品へのニーズが台頭する可能性もある。

今後、資産運用会社のみでは提供できない保険会社の保障機能に大きな期待が寄せられることは間違いない。人生の最終局面におけるニーズに応えることが、豊かな長寿社会の実現に向けて生命保険会社に期待される。



Writer's Profile

浦壁 厚郎 Atsuo Urakabe

金融デジタルビジネスリサーチ部
上級研究員
専門は資産運用
focus@nri.co.jp