

懸念される確定拠出年金加入者の運用収益率

確定拠出年金全体で運用の期待収益率を試算すると、多くの関係者が抱く懸念の通り、凡そ半数の加入者は平均的な想定利回りを下回る収益率しか得られそうにないことが分かる。確定拠出年金の発展のため、今後、詳細な加入者行動の分析が行われることを期待する。

わが国の確定拠出年金の加入者は今年3月末で277万人に達している（厚生労働省）。また、その資産残高は3.8兆円（当社推計、簿価ベース）に上り、1年前に比べ約3割増加している。企業年金制度における確定拠出年金の存在感が着実に拡大していく中で、関係者は「多くの加入者が想定利回りに到達しうる運用を行っていないのではないか」という懸念を強く抱き始めている。

企業型確定拠出年金の平均想定利回りは2.34%

年金制度をもつ企業は確定拠出年金を導入するに当たって、多くの場合、「想定利回り」を設定する。想定利回りとは、新規に導入する確定拠出年金制度による掛金を運用して、従来の年金制度と同水準の給付を受けるために必要な利回りのことである。

想定利回りが高い場合、企業の確定拠出年金への拠出は少なくともすむが、確定拠出年金を導入した多くの企業は従業員の投資経験が浅いことに配慮して、企業側の拠出負担を多くして、想定利回りを低めに設定していると言われている。実際、厚生年金基金や確定給付企業年金の予定利率がそれぞれ、5%前後、3%台半ばと言われ

ているのに対して¹⁾、確定拠出年金の導入企業では、想定利回りを2.0%か2.5%としているところが大半で、平均では2.34%²⁾と低く抑えられている（図表1）。

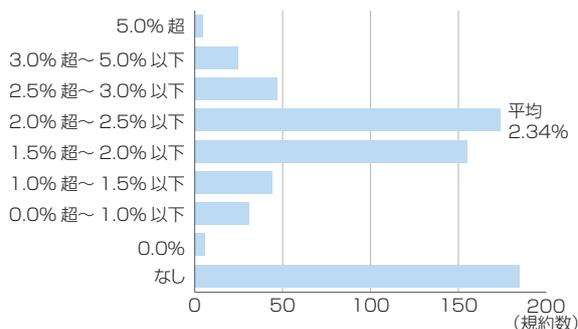
加入者からみると、想定利回りを超える運用実績を上げれば、従来の年金制度より多い給付を受けることが可能であるが、反対に想定利回りを下回る運用しかできない場合には、将来の給付水準がそれだけ低くなってしまふ。運用が保守的すぎて想定利回りに到達するはずのない加入者が多く存在するとすれば、それは大きな問題と言える。

半数の加入者の期待収益率は想定利回り以下

確定拠出年金の資産構成は、図表2に示すとおり、元本確保型商品（預貯金と保険商品）が全体の6割を占め、投資信託が4割となっている（2008年3月末）。このような資産構成ゆえ、確定拠出年金加入者の運用は全体として保守性が強いと言われている。しかし、この保守的だといわれる運用が、将来的にどの程度の運用成果をもたらすのかはすぐに想像できるものではない。そこで、現在の確定拠出年金全体の資産構成をもとにどの程度の期待収益率が得られるのか推計を行ってみる。

そのためには、まず各商品の収益率を想定する必要がある。このうち投資信託は、株式で運用しているファンドもあれば、債券で運用しているファンドなどもあり、一律に投資収益率を想定するわけにはいかない。ここでは、確定拠出年金専用ファンドの投資先資産まで遡り、確定拠出年金全体としての資産クラス構成を調べた。確定拠出年金全体の運用資産に占める国内株式は17.0%であり、海外株式、国内債券、海外債券、国内不動産投資がそれぞれ、7.1%、8.4%、5.9%、0.2%であっ

図表1 想定利回りの分布



(出所)「確定拠出年金に関する実態調査(第2回)調査結果」(企業年金連合)

NOTE

- 1) 企業年金連合会の調査によると厚生年金基金の平均予定利率は、基本部分が5.34%、加算部分が4.77%である。また、確定給付企業年金の平均予定利率3.30%である(「企業年金」2007年11月号)
- 2) 出所「確定拠出年金に関する実態調査(第2回)調査結果」(企業年金連合会 2007年12月20日公表)
- 3) 「確定拠出年金加入者の投資運用実態調査」調査報告書(2007年3月)

図表2 企業型確定拠出年金全体の資産配分と期待収益率

	資産配分	期待収益率	運用コスト
預貯金	42.1%	0.82%	-
保険	19.4%	0.82%	-
投信等	38.5%		
国内株式	17.0%	6.0%	0.71%
海外株式	7.1%	7.0%	0.68%
国内債券	8.4%	1.5%	0.38%
海外債券	5.9%	2.5%	0.54%
国内不動産	0.2%	3.8%	0.76%



(注) 預貯金、保険、投信等および投信等の各資産クラスの配分、運用コストは野村総合研究所推計(2008年3月末現在、簿価ベース)。国内株式、海外株式、国内債券、海外債券の期待収益率は、企業年金連合会が、基本ポートフォリオの予想基礎数値を算出する際の基準となる期待収益率を用いた。また国内不動産の期待収益率は国内株式と国際債券の平均を用いた。「預金・貯金」、「保険商品」の期待収益率は、1998年3月から2008年3月までの5年国債のバークロード(5年というのは定期預金とGICの運用期間を想定した数値)それぞれと、10年国債のバークロードとの平均的なスプレッドを国内債券の期待収益率から差し引くことにより求めた。

た(2008年3月末ベース)。期待収益率については、わが国の代表的な機関投資家である企業年金連合会が、基本ポートフォリオを構築する際の前提とした値を用いた。さらにそれぞれの資産に対する平均的な運用コストを考慮して、確定拠出年金全体の期待収益率を求めたところ、2.1%となった。この率は、企業が定めた想定利回りの平均値に比べやや低いと言える。

当然のことながら、個々の加入者によって資産配分はかなりばらつきがあるはずだ。そのばらつきが仮に正規分布だとすれば、およそ半数の加入者は想定利回りを下回る収益率しか得られそうもない運用を行っていると考えてよさそう。このままではかなり多くの加入者が想定より低い給付しか得られなくなると懸念される。

こうした事態の一因として、想定利回りを知らない加入者が多いことが挙げられる。NPO確定拠出年金教育協会の調査³⁾によると、想定利回りを「よく知っている」「ある程度は知っている・検討がつく」と回答した加入者は4分の1に過ぎない。また、運用の過半を投資信託で行っている「投資信託派」では、その割合が35%であるのに対し、運用を預金・保険で行っている「元本確保派」では、20%と低い。想定利回りをはじめとする制度の内容や拠出の前提を知らずに、運用の大半を元本

確保型商品にしている加入者も多いと想像される。

加入者行動の詳細な分析が必要

今回は、加入者の平均像的な行動を把握するために、確定拠出年金全体から加入者の平均的な期待収益率を推計した。だが言うまでもなく、加入者行動をより詳細に分析することにより、そのばらつき具合を把握し、問題となるような行動の指摘につなげることがより重要である。わが国では、確定拠出年金の導入から6年半が経過し、加入者も300万人に達しようとしている。加入者の商品選択や運営管理機関などへの情報照会に関する膨大なデータが蓄積されてきている。今後、このようなデータをもとにした加入者行動に関する研究が数多く行われ、問題の指摘や政策提言がなされていくべきである。それが確定拠出年金制度の健全な発展につながるものと考えている。

Writer's Profile



金子 久 Hisashi Kaneko
 金融市場研究室
 上級研究員
 専門は個人金融マーケット調査
 focus@nri.co.jp