

2018年3月26日 全10頁

豪スーパーアニュエーション、成功の背景は

強制加入、強制拠出の仕組みと加入者ニーズに合った投資のサポート

金融調査部 研究員 佐川 あぐり

[要約]

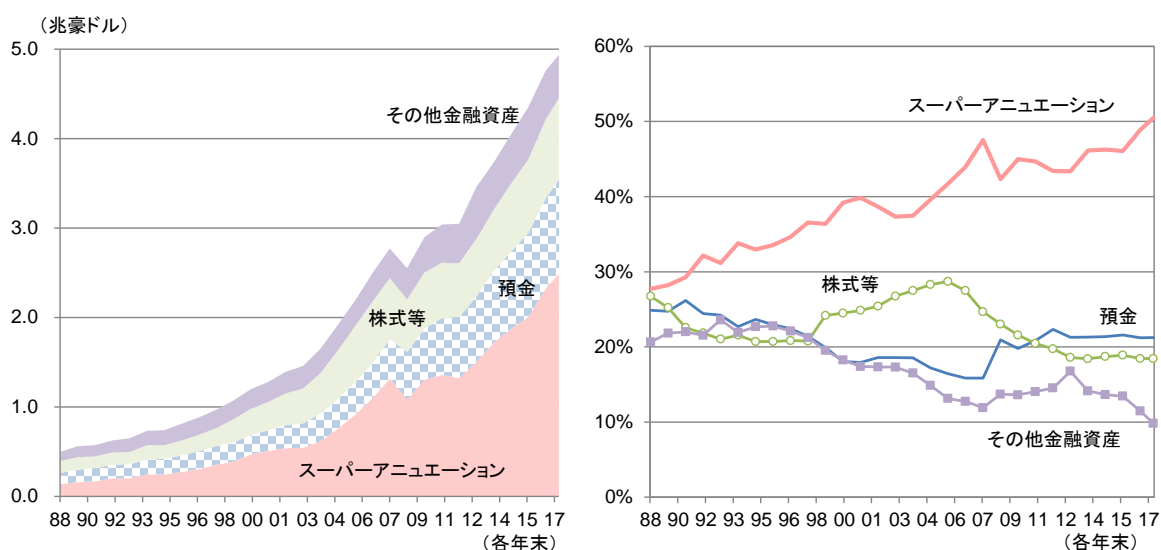
- 豪スーパーアニュエーションは、被用者が強制加入となる私的年金である。個人の資産形成制度として広く普及し、世界でも成功例の一つとして知られている。
- スーパーアニュエーションは、制度がスタートして以降、順調に資産残高が伸びており、2017年9月末時点で2.6兆豪ドルである。これはオーストラリアのGDPの約1.4倍の規模であり、同国の家計金融資産の約半分の規模に相当する。
- スーパーアニュエーションは、被用者は強制加入で雇用主による拠出が義務付けられている。運用については、加入者のニーズに合わせた投資行動をサポートする仕組みが充実している。こうした点が、成功の背景にあると考えられる。
- 高齢化の進展するわが国でも、公的年金を補完する私的年金として、iDeCoの普及が求められる。さらに、その普及促進のためには、掛金の拠出の仕組みや、金融機関における兼務規制の見直しなどが検討されるべきだろう。

はじめに～ 資産規模の拡大が続くスーパーアニュエーション

オーストラリアの私的年金であるスーパーアニュエーションの資産残高は、1990年代に現在の制度が確立されて以降、順調に資産残高の拡大が続いている（図表1）。1988年12月末の資産残高は0.1兆豪ドルであったが、2017年9月末には2.6兆豪ドルと、約28倍の規模にまで拡大している。同国の名目GDPと比較すると、約1.4倍の規模となっている。

また、オーストラリアの家計金融資産残高は、1988年12月末の0.5兆豪ドルから2017年9月末の4.9兆豪ドルと、10倍近くまで拡大している。その内、スーパーアニュエーションの資産残高の占める割合は、同期間で27.7%から50.5%と高まっている。スーパーアニュエーションは、オーストラリア国民の資産形成の手段として、重要な位置づけとなっている。

図表1 オーストラリアの家計金融資産残高と構成割合



(注) 2017年は9月末時点。

(出所) RBA (Reserve Bank of Australia) より大和総研作成

スーパーアニュエーションの制度概要

スーパーアニュエーションの制度的な位置づけを確認する。オーストラリアの年金制度は、公的年金である社会保障年金（老齢年金）を1階部分、私的年金のスーパーアニュエーションを2階部分とする、2階建ての体系となっている。

1階部分の老齢年金は、税財源によって賄われるため社会保険料負担がなく、全国民を対象とし、一定額が支給される¹。しかし、ミーンズテスト（所得及び資産審査）があり、一定以上の所得または資産がある高齢者は支給額が減額、あるいは停止されるという仕組みになっている。所得及び資産制限は厳しく、老齢年金の受給者数240万人（2013年）は支給開始年齢（65歳）以上人口の約7割にすぎないという²。

1階部分を補完し、被用者の老後保障を図るために整備されたのが、スーパーアニュエーションである。1980～90年代に現在の制度が確立され、全体の8割（残高ベース）が確定拠出年金（DC：Defined Contribution）である。スーパーアニュエーションは、被用者（会社員や公務員など）が強制加入³となり、雇用主が賃金の一定割合を拠出することを義務付けている。自営業者は任意加入、任意拠出である。また、雇用主、被用者ともに任意での追加拠出も可能である。拠出額は所得控除の対象ではないが、雇用主と被用者による拠出額の合計が年間25,000豪ドルまでは、通常より低い税率で課税される。

¹ 日本のように、納付した保険料額に応じて、支給額が決まる仕組みとは異なる。

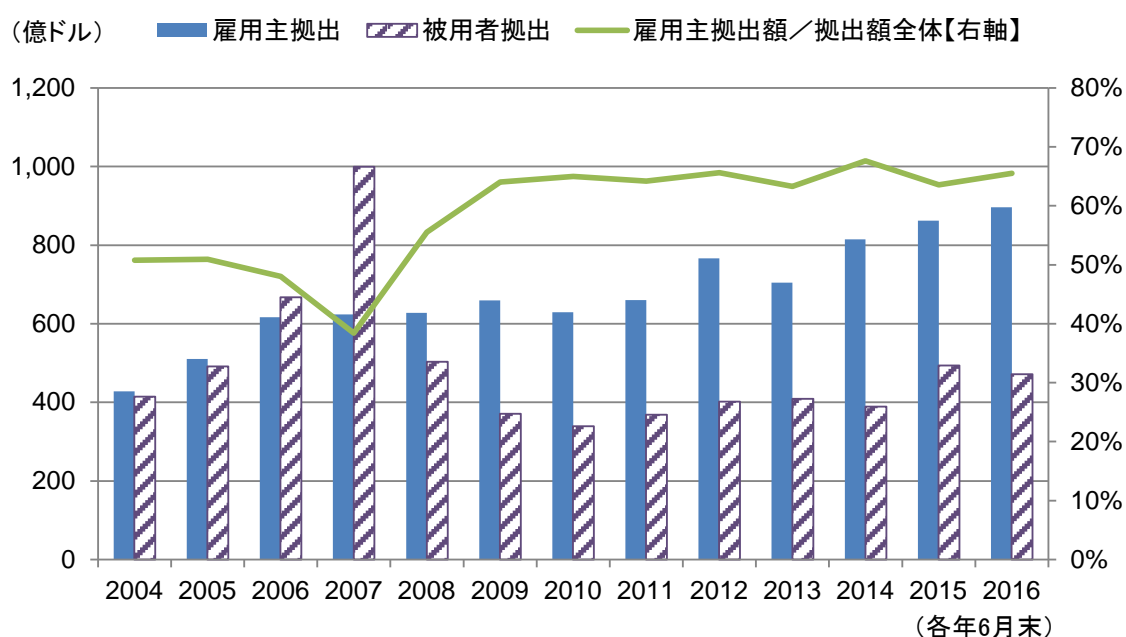
² (公財)年金シニアプラン総合研究機構(2016)「各国の年金制度 オーストラリア」、『年金と経済』Vol. 35 No. 1 (2016年4月28日)、p. 62 <http://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/Australia2016.pdf>

³ 18歳以上で月収450豪ドル（1豪ドル＝82円として36,900円）以上の被用者が強制加入。正規・非正規等の雇用形態は問わない。

雇用主による強制拠出が制度として導入されたのは1992年である。オーストラリアでは1980年代に高インフレ・高失業率が深刻化し、労働者側からの賃上げ要求が強まっていた。そこで、賃金を引き上げる代わりに、雇用主がスーパーアニュエーション口座へ拠出するようになったことが、制度導入の契機となった。雇用主にとっても、拠出額の損金算入が大きなメリットとされた。当時の強制拠出率は被用者賃金の3.0%であったが、現在（2017年末）は9.5%となっている。今後、2025年には12.0%まで引き上げられる予定である。

拠出額の推移（図表2）を見ると、拠出額全体に占める雇用主拠出額の比率は、2009年以降7割近くの水準を維持している⁴。雇用主による強制拠出の仕組み、さらに拠出率の引き上げは、加入者の資産残高の増加に大きく貢献していると考えられる。また、2018年7月からは、一定の要件を満たせば、限度額枠（年間25,000豪ドル）内の使い切れなかった分について、翌年以降の5年間に持ち越すことができるようになる。今後は、加入者主導で拠出額を調整することが可能となり、自助努力を後押しする取り組みと言えよう。

図表2 拠出額の推移



(出所) APRA (オーストラリア健全性規制庁) “Annual Superannuation Bulletin June 2016 (issued 01 February 2017)” より大和総研作成

⁴ 2007年の被用者拠出額が他の年と比べて大きいのは、同年7月の制度改正により、任意拠出額の上限（年15万豪ドル）が新たに設けられたことに伴う経過措置（2006年5月から2007年6月にかけての任意拠出の上限額は100万豪ドル）による影響が大きい。神山哲也（2008）「オーストラリアにおけるスーパーアニュエーションの現状」、『資本市場クォーター』2008春号、pp. 330-343、野村資本市場研究所。
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2008/2008spr23.pdf>

ファンド（基金）の種類と規模

掛金を積み立てるスーパーアニュエーション・ファンド（基金）には、加入の形態によって「企業ファンド」「産業ファンド」「公的セクター・ファンド」「リテール・ファンド」「スモール・ファンド」の五つのタイプがある。企業ファンド、公的セクター・ファンドは、それぞれ個別企業の従業員、公務員に加入対象が限定されている。産業ファンドは、従来は特定産業の従事者向けのファンドであったが、現在は一般個人向けにも提供されている。リテール・ファンド、スモール・ファンドも一般個人向けのファンドという位置づけである（図表3）。

基本的には、どのファンドを選択するかは被用者が決め、雇用主は被用者の指定するファンドに拠出する。制度のスタート時は、被用者は雇用主が指定するファンドに加入することになっていたが、2005年7月からは、被用者は雇用主が指定するファンドに加入することも、自身の裁量でファンドを指定することもできるようになっている。これにより、ファンド間では顧客獲得競争が激化し、各ファンドの差別化が図られるようになった。

スモール・ファンド以外の四つのタイプは、APRA（Australian Prudential Regulation Authority：オーストラリア健全性規制庁）が規制当局となる。ファンドの設立・運営については、各タイプで異なるが、運用の仕組みは同じである。運用会社がファンド内で提供する投資信託（投信）などの金融商品を、加入者が選択し運用指図を行う（日本のDCと同様の仕組み）。

一方、スモール・ファンドでは、加入者4名以下を対象とした「自己運用型スーパーアニュエーションファンド（Self-Managed Superannuation Fund、以下 SMSF）」が大部分を占めている。SMSFはATO（Australian Taxation Office：オーストラリア国税局）が規制当局となる。「DIY型のファンド」と言われ、加入者自身でファンドの設立・運営を行い、ファンド資産の運用内容も全て加入者が決めるという、上記四つのタイプとは異なる仕組みを持っている。

図表3 スーパーアニュエーション・ファンドの特徴

規制当局	APRA(豪健全性規制庁)				ATO(豪国税局)
	企業ファンド	産業ファンド	公的セクター・ファンド	リテール・ファンド	SMSF (スモール・ファンドの大部分)
特徴	・個別企業の従業員向けに、企業が設定するファンド	・特定産業の従事者向けに、労働組合が運営するファンド ・一般個人向けもある	・公務員向けに、州、連邦政府が設定するファンド	・自営業者を含む幅広い個人向けに、金融機関が設立するファンド ・誰でも加入できる	・加入者4名以下の個人向け小規模ファンド ・自営業者が自分及び家族用に設立
運用	・運用会社が提供する金融商品(主に投資信託)の中から、加入者が選択				・加入者が運用内容を自由に設定 ・対象資産【投資信託、個別株式、不動産など】
ファンド(基金)数 (2017年9月末)	25	40	18	126	598,620
口座数 (2016年6月末)	341 千口座	11,118 千口座	3,533 千口座	12,978 千口座	1,088 千口座
資産残高 (2017年9月末)	531 億豪ドル	5,608 億豪ドル	4,302 億豪ドル	5,908 億豪ドル	7,016 億豪ドル
【参考】1口座あたり 資産残高	15.6 万豪ドル	5.0 万豪ドル	12.2 万豪ドル	4.6 万豪ドル	64.5 万豪ドル

(注) 一人当たり複数の口座を持つことが可能。

(出所) APRA（オーストラリア健全性規制庁）、ATO（オーストラリア国税局）の各種資料より大和総研作成

APRA 規制下のファンドについて

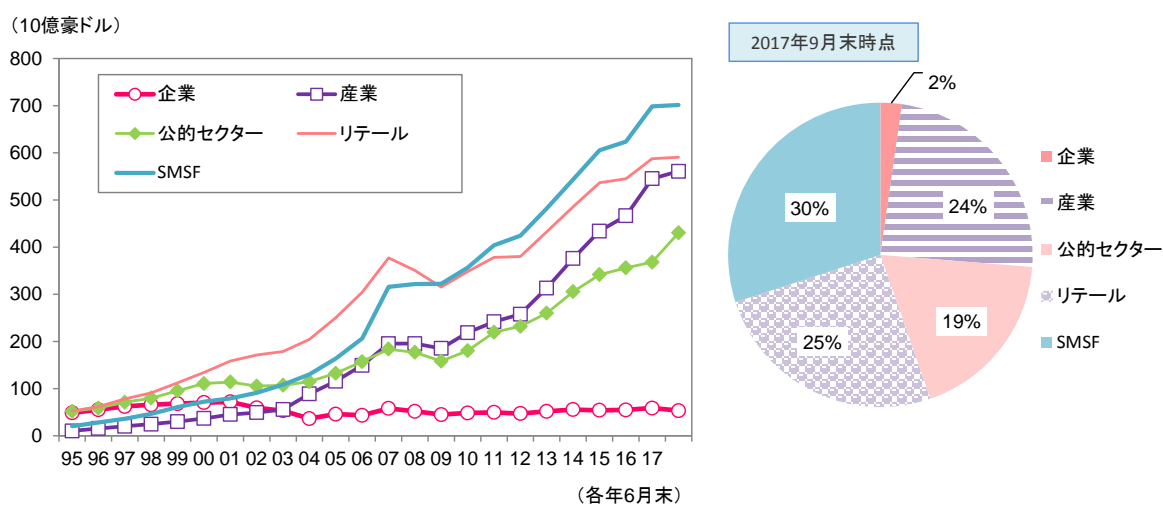
四つの APRA 規制下のファンドについて確認すると、タイプ別の口座数はリテール・ファンドが最も多く 12,978 千口座、次いで産業ファンドが 11,118 千口座と、この二つで APRA 規制下のファンド数の合計 (27,970 千口座) の 86% を占めている。また、資産残高を見ても、リテール・ファンド (5,908 億豪ドル)、産業ファンド (5,608 億豪ドル) の順になっており、この二つのファンドが広く普及していると言えよう。

リテール・ファンドは、金融機関が幅広い個人向けに提供するファンドである。通常、投資アドバイザーを通じて提供され、基本的に誰でも加入することができる。リテール・ファンドが選好されてきた背景には、豊富な運用商品の品揃えと、資産管理や投資アドバイスも含めた様々な加入者サービスが充実している点が挙げられる。

しかし、資産残高の推移 (図表 4) を見ると、近年は産業ファンドの伸びが著しく、リテール・ファンドとの資産規模の差は年々縮まっている。また、四つの APRA 規制下のファンド数の合計 209 の内、資産規模が最大のファンドは、産業ファンドの一つに分類される。図表 2 で示す拠出額をファンド別に見ても、産業ファンドの拠出額は安定して増え続けており、リテール・ファンドに比べて拠出額の水準も大きい。産業ファンドは、リテール・ファンドより手数料が低く設定されており、近年人気が高まっている理由の一つと言えよう。

一方、企業ファンドについては、2004 年 6 月末のファンド数が 1,000 を超えていたが、2017 年 9 月末には 25 まで減少している。資産残高も、企業ファンド以外のタイプは順調に増えているのに対し、停滞が続いている。これは、リテール・ファンドが選好されてきたことなどを背景に、企業ファンドを廃止する企業が増えていったことが要因と考えられる。また、そうした企業の多くは、被用者に対する拠出先としてリテール・ファンドなどを利用しており、個人向けファンドの選好をさらに強めていると言えよう。

図表 4 ファンドタイプ別資産残高の推移とシェア (2017 年 9 月末)



(注) SMSF (自己運用型スーパーアニュエーションファンド) は、スモール・ファンドの大部分を占めている。
(出所) APRA (オーストラリア健全性規制庁) より大和総研作成

SMSF について

四つの APRA 規制下のファンドとは異なる仕組みを持つ SMSF は、口座数が 1,088 千口座と他のファンドと比べて少ないが、資産残高は 7,016 億豪ドルで最大規模となる（図表 3）。その推移を見ると、2009 年にそれまで最大であったリテール・ファンドを超え、その後は順調に拡大している（図表 4）。加入者がファンドの運用内容を決め、トラスティー（受託者）の役割まで果たすという特性を持つこのファンドが最大規模であるという点は、非常に興味深い。

SMSF では、加入者が、投信、株式、不動産などの資産をファンドの運用資産として自由に組み込むことができるという、投資の裁量の自由度の高さが最大の特徴と言われている。時点が異なるが、参考までに、資産残高を口座数で除した 1 口座あたりの資産残高をタイプ別に見ると（図表 3）、SMSF は 64.5 万豪ドルと最大で、リテールファンド（4.6 万豪ドル）や産業ファンド（5.0 万豪ドル）の 10 倍以上の規模となっている。1 口座あたりの資産残高の大きさからも、資産を保有し、投資の知識が深い人向けのファンドと言えよう。ただし、SMSF では、加入者がファンド運営も行うため、信託約款の作成やファンドの監査などにかかる費用も負担する必要があり、高いコストを伴う。個人で事業を営む自営業者などが家族を加入者とするケースや、多額の資産を保有する富裕層がファンドを設立するケースが多いと思われる。

資産運用について

スーパーアニュエーションの資産構成は、世界各国の私的年金と比較しても株式の割合が高いことが知られている。四つの APRA 規制下のファンドの資産構成を見ると、上場株式は 46%（国内上場株式：23%、海外上場株式：23%）となっている。また、オルタナティブ投資の 19%（不動産：8%、インフラ投資：5%、ヘッジファンド：2%、非上場株式：4%）と合わせると、全体の 65%がリスク性資産へ投資されており、加入者の積極的な投資姿勢がうかがえる（図表 5 左）。

この背景の一つとしては、投資アドバイザーによる投資助言サービスの普及が挙げられよう。スーパーアニュエーションの運用会社の多くが投資助言サービスを提供しているという。具体的には、まずは電話による一般的なアドバイスから始まり、さらに個別の資産運用についてアドバイスを受けた加入者には対面で、というように、加入者のニーズに合わせたサービス内容となっているようだ⁵。

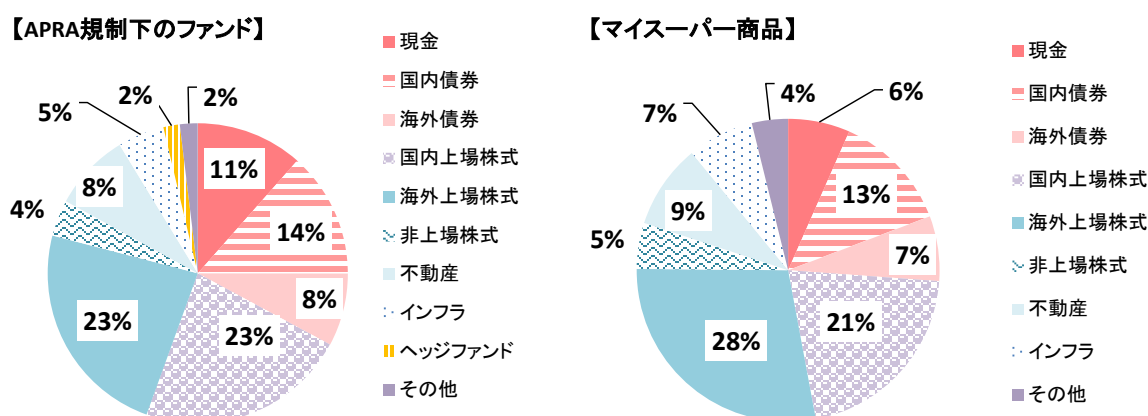
⁵ 野村亜紀子（2013）「オーストラリアのスーパーアニュエーション—1.6 兆豪ドルの私的年金の示唆—」、『野村資本市場クォーターリー』2013 秋号、pp. 45-71、野村資本市場研究所。
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2013/2013aut06.pdf>

前記のように、スーパーアニュエーションは、加入者自身で運用指図を行う仕組みである。しかし、リテール・ファンドなどの個人向けファンドでは、多様な投資オプションを用意する例も多く、運用指図を困難と感じる加入者も多いと思われる。また、長期にわたる年金資産の運用では、ライフサイクルの変化に合わせてリスクを調整していくことが重要となる⁶。こうした観点から投資助言を行う投資アドバイザーは、加入者にとって役立つ存在と言える。また、このことは、加入者の金融リテラシー向上にもつながるだろう。結果として、分散投資によるリスク分散効果の重要性を認識する加入者が増えていると思われる。

一方、スーパーアニュエーションの多くのファンドでは、能動的に投資行動を取らない加入者のために、デフォルト商品⁷（マイスーパー商品⁸）が用意されている。マイスーパー商品の資産残高は6,102億豪ドル（2017年9月末）で、四つのAPRA規制下のファンド全体の37%を占めている。マイスーパー商品の資産構成は、APRA規制下のファンド全体と比較すると、リスク性資産の割合がやや高い（図表5右）。

マイスーパー商品に投資されている資産は、能動的に投資行動を取らない加入者のものが少なくないだろう。そこで、マイスーパー商品には、長期分散投資効果が期待されるバランス型の投信が多く利用されており、中でもライフサイクル型の投信はマイスーパー商品の3割（残高ベース）を占めている。ライフサイクル型の投信は、長期分散投資効果への期待と同時に、退職間際の資産の保護という観点からもデフォルト商品として適切とされている。米英などオーストラリア以外のOECD諸国でも、DCのデフォルト商品としてライフサイクル型の投信を設定する例が見られる。

図表5 APRA規制下のファンドとマイスーパー商品の資産構成（2017年9月末）



（出所）APRA（オーストラリア健全性規制庁）、ATO（オーストラリア国税局）の各種資料より大和総研作成

⁶ 一般には、年代が若いほどリスク許容度が高いので、株式などリスク資産の比率を高めにし、年代が上がるにつれてリスク許容度は低下するので、株式などの比率を徐々に低めて債券などの比率を高めていくのが適切と考えられている。

⁷ デフォルト商品とは、運用指図を行わない加入者の掛金が、自動的に投資されるように設定する運用商品。

⁸ スーパーアニュエーションでは、2013年にマイスーパー制度が導入され、2014年1月から監督官庁であるAPRAに登録されたマイスーパー商品のみが適格デフォルト商品として用いられている。

スーパーアニュエーションの成功の背景から、日本への示唆を探る

スーパーアニュエーションは、個人の資産形成制度としてオーストラリア国内で広く普及し、その資産残高は同国の家計金融資産の約半分を占めるまでに拡大している。世界でも成功例の一つとして知られている。急速に高齢化が進展するわが国でも、近年は個人の資産形成を促すための環境整備（DCの制度改正、つみたてNISAの導入など）も進められ、スーパーアニュエーションの事例は参考となる部分もあるだろう。成功の背景を考察し、わが国への示唆を探ることとする。

（1）スーパーアニュエーション、成功の背景は

オーストラリアでは、公的年金からの給付額が小さく、老後にはスーパーアニュエーションを活用し、自助努力による資産形成で備えるという考え方が定着している。スーパーアニュエーションは、被用者が強制加入という、ほぼ全ての労働者を対象とした私的年金となっている。掛金は、雇用主による拠出が義務付けられており、被用者口座への安定的な資金拠出を促している。また、被用者の追加拠出も認められており、税制が優遇される拠出限度額は年間 25,000 豪ドル（1 豪ドル=82 円として 205 万円）と大きい。こうした拠出の仕組みは、被用者がスーパーアニュエーションを利用するインセンティブになっていると考えられる。

また、資産運用については投資アドバイザーによる投資助言サービスが普及している。能動的に投資行動を取らない加入者に対しては、長期分散投資の効果が期待できるマイスーパー商品も用意されている。ファンド選択の自由化により、加入者自身の裁量でファンドを選択することもできるようになった。多額の資産を保有し投資の知識が豊富な人は、投資の自由度が高い SMSF を利用するという選択もできる。

スーパーアニュエーションでは、被用者に加入しないという選択権は与えられていない。だが、言い換えると、老後に備えて資産形成できる環境が、誰にも与えられているということになる。運用については、加入者のニーズに合わせて、投資行動をサポートする仕組みが充実しているとも言えよう。こうした点が、成功の背景にあると考えられる。

一方で、雇用主や金融機関、政府にも一定のメリットが得られたことも、成功の背景にある。強制拠出率が引き上げられると、雇用主にとっては大きな負担ではあるが、拠出額が損金算入できるという点はメリットともなる。また、税制優遇となる拠出限度枠が大きいことは、政府にとって税収減につながるが、公的年金におけるミーンズテストの要件を厳しくするなど調整が可能となろう。ファンド選択の自由化は、ファンドを運営する金融機関の収益機会につながったとも言える。ファンドの差別化を図るための加入者サービスの向上や特徴的な運用商品の開発は、結果として加入者の選択肢を広げ、資産残高の拡大に大きく影響したと思われる。

(2) 日本への示唆

① 全労働者を対象とした私的年金の普及

スーパーアニュエーションは、会社員や公務員が強制加入という、ほぼ全ての労働者を対象とした私的年金である。日本では、働き方や勤務先によって加入できる私的年金は異なる。企業年金のある会社員や公務員に対する制度は整備されている一方、近年では企業年金を導入する企業の割合が低下している。こうした背景から、誰でも加入できる私的年金として拡充されたのが個人型 DC⁹ (iDeCo) だが、2017 年 12 月末時点で、全加入対象者数 (概算で 6,700 万人) に占める加入者数の割合は 1.1%に留まっている¹⁰。今後、さらに加入者の拡大が期待され、公的年金を補完する私的年金としての普及が求められている。

② 加入者の追加的な拠出の仕組みと拠出限度額の引き上げ

スーパーアニュエーションでは、今後、強制拠出率の引き上げが予定されているほか、加入者が拠出額をコントロールできる仕組みの導入も開始されている。日本は、公的年金である厚生年金保険の保険料が労使折半の強制拠出であり、企業年金も基本的には雇用主拠出がベースとなる。ただし、企業年金は勤務先によって制度内容が異なり、雇用主による拠出額 (拠出率) も異なる。退職後に向けた資産形成を後押しするためには、加入者の追加的な拠出の仕組みを見直し、自助努力を促す必要があるのではないだろうか。

企業型 DC では、雇用主拠出に加えて加入者による追加拠出 (マッチング拠出) が認められているが、マッチング拠出制度を導入している企業は全体の 3 割程度¹¹に留まっている。導入している企業であっても、制度の活用を制限される加入者も存在している¹²。

一方、2018 年 1 月からは掛金の年単位拠出が認められている。経済的事情に合わせて拠出月を変えることができ、拠出限度額の使い残しがないようにコントロールすることもできるようになっている。しかし、会社員や公務員で掛金の納付方法を給与天引にしている場合には、勤務先が未対応のために取扱いできないケースもある。また、企業型 DC の場合には、規約変更を伴うため、申請手続き等にかかるコストも生じる。

マッチング拠出や年単位拠出の制度を、もっと多くの加入者が利用できるように見直す必要があるのではないだろうか。

⁹ 日本の DC は、2001 年 10 月から制度がスタートした。企業年金制度として会社が用意し、その会社に勤める従業員が加入する「企業型 DC」と、個人が任意で加入する「個人型 DC (iDeCo)」の 2 つのタイプがある。

¹⁰ 大和総研レポート 金融調査部 佐川あぐり「個人型確定拠出年金 (iDeCo) の加入状況」(2018 年 3 月 5 日) 参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20180305_012804.html

¹¹ マッチング拠出実施事業主数 (8,665 社) ÷ 企業型制度の実施事業主数 (29,132 社) で算出。(出所:厚生労働省「企業型年金の運用実態について」(平成 30 年 1 月 31 日現在)) <http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/unyousu.html>

¹² 大和総研レポート 金融調査部 佐川あぐり・土屋貴裕「米国投信市場における退職貯蓄制度の役割」(2017 年 9 月 5 日) 参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170905_012271.html

また、拠出限度額については、企業型、iDeCo のいずれにおいても金額の低さが指摘されている¹³。自助努力による資産形成のインセンティブが阻害されている可能性もあり、今後、検討すべき事項と思われる。

③ 金融機関における兼務規制の見直し

スーパーアニュエーションのファンド選択の自由化により、選好されていったのが SMSF やリテール・ファンド、産業ファンドである。SMSF については、多額の資産保有者の税制メリットなどが大きな要因であると考えられる。一方で、リテール・ファンドや産業ファンドについては、投資助言などの加入者サービスが充実している点が被用者に受け入れられたというのが大きな要因であろう。それには、ファンドを運営する金融機関のサービス向上に向けた努力も、大きく影響していると言える。

一方、わが国では投資アドバイザーによる投資助言の利用は一般的ではなく、DC では加入者に対する様々な情報提供を行うのは企業や金融機関となる。しかし、金融機関で金融商品の販売・勧誘を行う営業職員は、DC の運営管理業務を兼務することが禁止されている（いわゆる兼務規制¹⁴）。加入者が必要な情報を受け取ることができない状況が指摘されており、兼務規制の見直しを求める声は多い。特に、iDeCo は個人が加入する金融機関を自由に選択できる仕組みであり、制度の普及という点では、金融機関の果たす役割は大きいと言える。すでに、多くの金融機関ではそれぞれの強みを活かした顧客サービスの向上に努めており、個人の選択肢も広がっていると思われる。こうした金融機関の努力を iDeCo 普及の原動力とするためにも、現状の規制を緩和するなどの対応が必要となるだろう。

¹³ 企業型 DC では、DB を実施している場合は年 33 万円、DB を実施していない場合は年 66 万円。iDeCo では、自営業者が年 81.6 万円、会社員は勤務先の企業年金の状況により年 27.6 万円、年 24 万円、年 14.4 万円のいずれか、専業主婦等は年 27.6 万円となっている。脚注 10 の佐川（2018）参照。

¹⁴ 確定拠出年金運営管理機関に関する命令 10 条 1 号。