

2019年7月3日 全5頁

# 年金資産は前年比で1.9%の減少

## 資金循環統計（2019年3月末）から見る年金資産の動向

政策調査部  
研究員 佐川 あぐり

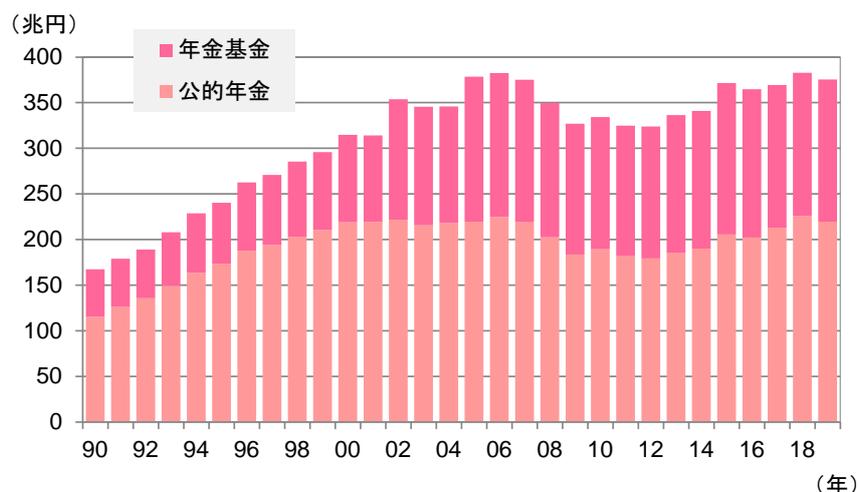
### [要約]

- 日本の年金資産は2019年3月末で375.5兆円（前年比▲7.2兆円）となった。2018年後半の世界的な株価下落等により、2018年10-12月期に資産残高が減少したことが大きく影響した。
- 公的年金は貸出の残高が大きく増加した。GPIFのインハウスでの短期資金の運用方法として、コール市場での運用が開始されたことが影響している。国債・財投債のフローは、2013年7-9月期以降23四半期連続でマイナスとなり、国内債券をネットで売却する動きは続いている。
- 企業年金の積立不足の規模は縮小しており、企業のバランスシートは改善しているようだ。厚生年金基金は解散等の影響から、資産残高、加入者数ともに縮小してきた。代わって、確定給付企業年金と企業型確定拠出年金の資産残高が増えてきた。今後は、iDeCo（個人型確定拠出年金）の機能の拡大も期待したい。

### はじめに

日本銀行から公表された資金循環統計（速報）によると、日本の年金資産は2019年3月末で375.5兆円となり、前年比で▲7.2兆円、1.9%の減少となった。2018年後半の世界的な株価下落等により、2018年10-12月期に資産残高が減少したことが大きく影響した。それでも、2018年度のTOPIXの下落幅（同▲7.3%）よりも残高の減少率は抑えられており、一定の分散投資効果が働いているとみられる。本レポートでは、2018年度における年金資産の動向を確認する。

図表 1 日本の年金資産

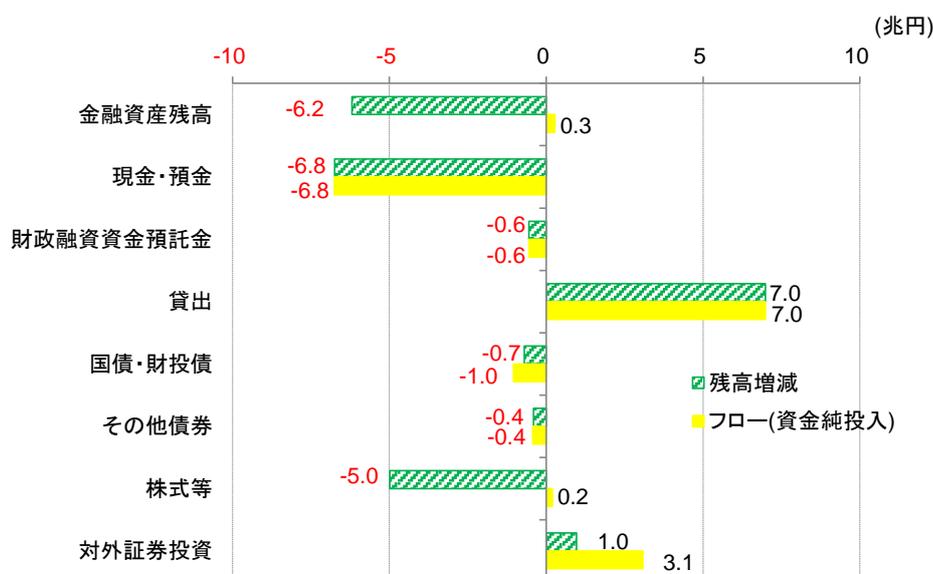


(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

## 公的年金<sup>1</sup>

公的年金の資産残高は、前年比▲6.2兆円の219.6兆円となった。残高増減の内訳を見ると、貸出(同+7.0兆円)や対外証券投資(同+1.0兆円)などが増加した一方で、現金・預金(同▲6.8兆円)、株式等(同▲5.0兆円)などが減少した。フローで見ると、貸出(+7.0兆円)、対外証券投資(+3.1兆円)などがプラスとなったが、現金・預金(▲6.8兆円)、国債・財投債(▲1.0兆円)などがマイナスとなった。

図表 2 公的年金の金融資産の状況 (2018年4月-2019年3月)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

<sup>1</sup> GPIF (Government Pension Investment Fund: 年金積立金管理運用独立行政法人) と共済組合等 (国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、全国市町村職員共済組合連合会、東京都職員共済組合、日本私立学校振興・共済事業団の8機関)。

貸出のうち、「コール・手形」の残高が2019年3月末で5.4兆円と前年3月末の60億円から大きく増加した。2016年12月にGPIFのガバナンス改革を含んだ「公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律」が成立し、GPIFのインハウスにおける短期資金の運用方法として、コール資金等の貸付が新たに追加された。四半期ベースでのフローを見ると、2018年7-9月期に貸出が+9.8兆円で、現金・預金が▲7.4兆円となっており、この期間でコール市場での短期資金の運用が開始されたものとみられる。また、国債・財投債のフローは、2013年7-9月期以降23四半期連続でマイナスとなっている。一方で、対外証券投資のフローは、2014年4-6月期以降、19四半期連続で2018年10-12月期までプラスが続いていたが、2019年1-3月期はマイナスとなり、残高は71.9兆円の規模となった。

コール市場での運用増加は、GPIFの収益改善に寄与すると同時に、金融システムの安定に貢献していると考えられる。また、世界的に市場が動揺した2018年10-12月期に国内株式投資や対外証券投資への資金フローが増加しており、リバランスが行われたとみられる。株価上昇時には株式等のフローがマイナスとなっていることから、長期資金である年金資産の増加は、結果的に市場の価格変動の安定化要因として機能していることになる。年度末の資産残高は減少したが、価格下落局面で株式等を取得することは、長期的な年金資産の増加にプラスになるだろう。

## 企業年金<sup>2</sup>

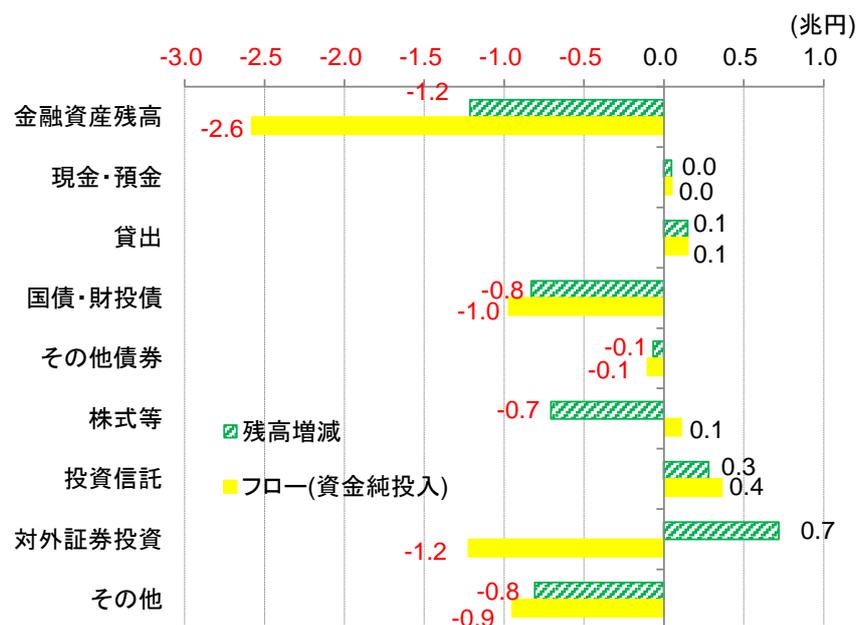
企業年金は確定給付型年金（厚生年金基金、確定給付企業年金：DB）と確定拠出型年金（企業型確定拠出年金：企業型DC）から構成される。2019年3月末の企業年金の資産残高は、前年比▲1.2兆円の126.2兆円となった。内訳を見ると、対外証券投資（同+0.7兆円）、投資信託（同+0.3兆円）などが増加したが、国債・財投債（同▲0.8兆円）、株式等（同▲0.7兆円）などが減少した。フローでは、投資信託（+0.4兆円）、貸出（+0.1兆円）、株式等（+0.1兆円）などがプラスとなったものの、対外証券投資（▲1.2兆円）、国債・財投債（▲1.0兆円）などがマイナスとなり、全体で▲2.6兆円のマイナスとなった。

その他の項目に含まれる、年金基金の対年金責任者債権（いわゆる確定給付型年金の積立不足）の規模は、23.8兆円（前年比▲0.2兆円）となった。積立不足の規模の推移を見ると、増減はあるものの、2005年3月末で58.2兆円あった積立不足が20兆円台まで減少している。株式等の資産価格の上昇やキャッシュ・バランス・プラン<sup>3</sup>等の採用によって、企業のバランスシートは改善しているようだ。

<sup>2</sup> 年金基金は、企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金、企業型確定拠出年金等）と、その他年金（国民年金基金、勤労者退職金共済機構、中小企業基盤整備機構の小規模企業共済勘定、農業者年金基金、個人型確定拠出年金【iDeCo：イデコ】等）からなる。

<sup>3</sup> キャッシュ・バランス・プランは、DBとDCの特徴を合わせ持つハイブリッド型の制度で、DBと厚生年金基金における給付設計の一つである。企業は決まった額を拠出して運用し、給付額には一定の指標に基づいた利回りが保証される。一定の指標には、国債の利回り、消費者物価指数、賃金指数、東証株価指数、運用実績利回り等が認められており、企業が選択できる。

図表3 企業年金の金融資産の状況 (2018年4月-2019年3月)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

一方で、この背景のもう一つには、厚生年金基金の解散等の影響により、確定給付型年金の資産残高が縮小したこともある。厚生年金基金は2014年4月に施行された「公的年金制度の健全性及び信頼性の確保のための厚生年金保険法等の一部を改正する法律」により、施行日以後は新設が認められず、他の企業年金制度への移行を促しつつ特例的な解散制度の導入等が行われた<sup>4</sup>。2014年3月末で531あった基金のほとんどが解散等を行い、2019年3月末には10基金に減少した。5月に公表された信託協会等のデータから企業年金の制度別の資産残高を見ると、厚生年金基金の資産残高は2014年3月末の30.9兆円から2019年3月末の14.5兆円に減少している(図表3)。

もっとも、同期間においてDB(確定給付企業年金)の残高が53.6兆円から63.0兆円、企業型DC(確定拠出年金)の残高が7.5兆円から12.5兆円と増えており、企業年金全体で見れば厚生年金基金の資産残高の減少分ほど減少していない。同改正法では、厚生年金基金の上乗せ給付<sup>5</sup>の受給権を保全するための措置として、他の企業年金制度等へ積立金を移行できるように特例が設けられており、DBや企業型DCへ移行した例もあるだろう。

また、近年は公的年金を補完する企業年金の重要性が高まっており、企業年金の普及・拡大に向けて制度の見直しも進められている。2017年1月に実施された個人型DC(iDeCo)の対象者拡大がその一つだが、これにより、対象者拡大以降のiDeCoの加入者数は増加している。中でも、勤務先に企業年金制度のない会社員の加入が増えており、企業年金を補完する制度とし

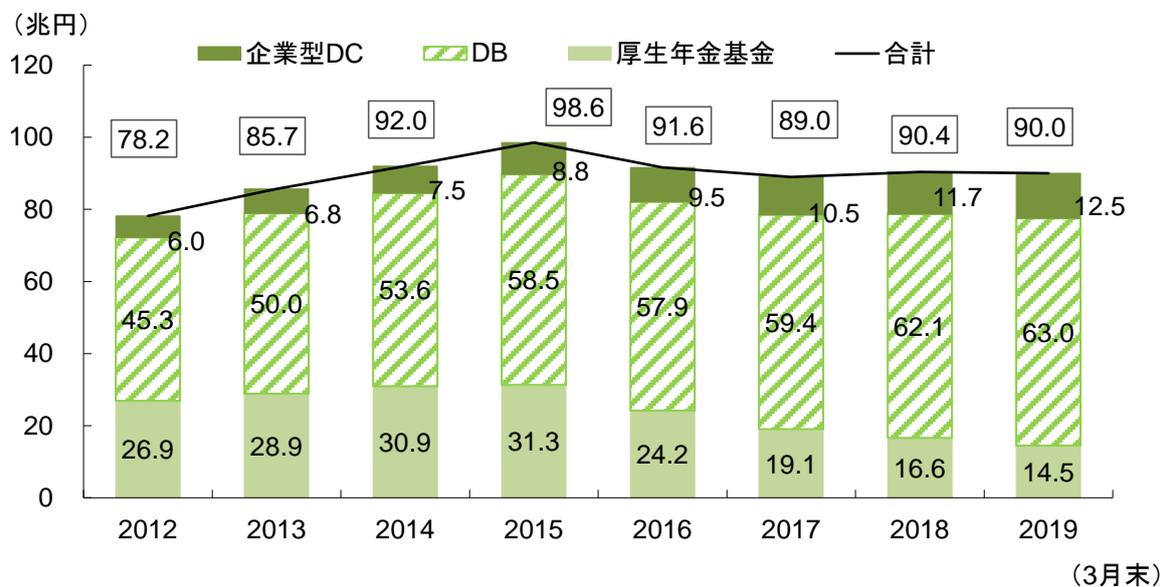
<sup>4</sup> 大和総研レポート 佐川あぐり「企業年金の先行きは縮小か、普及・拡大か」(2015年9月3日)参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20150903\\_010091.html](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20150903_010091.html)

<sup>5</sup> 厚生年金基金は厚生年金の一部を代行し、さらにその代行部分に基金独自で上乗せした分を給付するという仕組みである。基金解散後、代行部分についてはそのまま国(厚生年金本体)に引き継がれるが、上乗せ部分については、他の制度を導入し資産を移換する必要がある。

での iDeCo の機能も見逃せない。iDeCo の資産残高は 2018 年 3 月末で 1.6 兆円だが、今後さらに加入者の増加が見込まれており、それに伴う資産残高の増加も期待したい。

図表 4 企業年金の制度別資産残高



(出所) 信託協会等「企業年金(確定給付型)の受託概況」「確定拠出年金(企業型)の統計概況」より大和総研作成