

2020年1月9日 全6頁

資産残高の増加が続く「その他年金」

資金循環統計（2019年9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9月末で392.4兆円（6月末比+4.3兆円）となった。世界的な株価上昇により、公的年金の資産残高が235.0兆円（同+4.0兆円）と増加したことが影響している。
- 公的年金については、2014年10月に基本ポートフォリオを見直して以降、国内債券を売却し、その他のリスク性資産を買い増す動きが続いていた。株価上昇等による資産価格の上昇が、残高増加に大きく寄与してきたといえる。外国債券への投資枠の実質的な拡大措置がとられる中、GPIFでは次期基本ポートフォリオの策定について議論が行われており、GPIFの運用方針がどのように見直されるか注目される。
- 年金基金については、厚生年金基金の廃止等の影響により、確定給付型年金の資産残高が減少傾向にある。一方、企業型DCやその他年金の資産残高は着実に増えている。人生100年時代に向けて多様な働き方を実現していくためには、制度横断的に資産を移管できるようなポータビリティの拡充など、より使い勝手のよい企業年金の仕組みも求められる。

はじめに

日本銀行から四半期ごとに公表されている資金循環統計（速報）によると、日本の年金資産は2019年9月末で392.4兆円となり、前期比（6月末との比較、以下同じ）+4.3兆円、1.1%の増加となった。2019年7-9月期は世界的な株価上昇により、公的年金¹の資産残高が増加したことが大きく影響している。一方、企業年金（確定給付型年金²、確定拠出型年金（企業型DC：Defined Contribution））とその他年金³から構成される年金基金の動向は、近年実施されている一連の企業年金改革により、確定給付型年金の資産残高が減少し、企業型DCとその他年金が増加するという中長期的なトレンドが続いている。本レポートでは年金資産の動向を確認する。

¹ 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）。

² 厚生年金基金、確定給付企業年金（DB：Defined Benefit）など。

³ 国民年金基金、中小企業退職金共済制度（勤労者退職金共済機構が運営）、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。

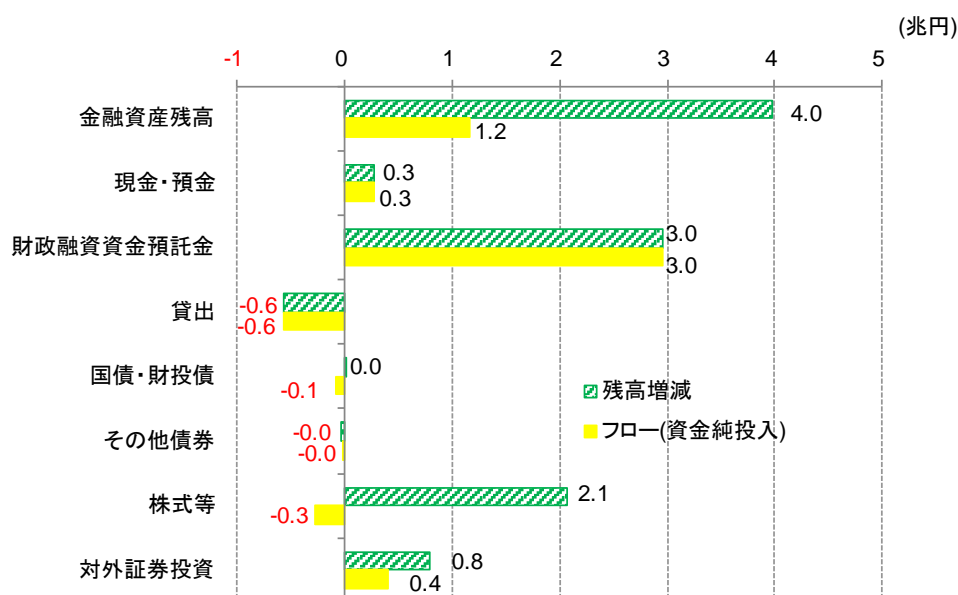
公的年金

2019年9月末の公的年金の資産残高は、前期比+4.0兆円の235.0兆円となった。残高増減の内訳を見ると、財政融資資金預託金(+3.0兆円)や株式等(+2.1兆円)、対外証券投資(+0.8兆円)などが増加した一方で、貸出(▲0.6兆円)などが減少した。フローでは、財政融資資金預託金(+3.0兆円)、対外証券投資(+0.4兆円)などがプラスとなったが、貸出(▲0.6兆円)、株式等(▲0.3兆円)などがマイナスとなった。

2019年7-9月期は世界的な株価上昇により、株式等、対外証券投資の資産残高が増加した。株式等のフローはマイナスであり、リバランスのための売却があったものと推察される。対外証券投資のフローは、2014年1-3月期以降23四半期連続でプラスが続き、残高は93.7兆円となった。2014年度以降のGPIFの運用状況を見ると、外国債券、外国株式の資産額が増加し、2019年6月末での資産全体に占める構成割合はいずれも最も高い水準(それぞれ18.05%、26.43%)となっている。2014年度以降、基本ポートフォリオの見直しを中心とした運用改革により、GPIFでは国内債券を売却し他の資産を買い増す動きが続いていた。

なお、GPIF⁴は、平成31年度計画を変更し、乖離許容幅管理上、為替ヘッジ付き外国債券を外国債券の資産構成割合から控除し、国内債券の資産構成割合に算入することを発表した。為替リスクをヘッジした外債投資をそのように扱うのは合理的だが、外債投資の実質的な枠拡大とみられ、対外証券投資のフローと残高がプラスとなりやすい一方で、国債・財投債のフローと残高がマイナスとなりやすい要因となろう。

図表1 公的年金の金融資産の状況(2019年7月-2019年9月)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

⁴ GPIF「平成31年度計画の変更に係る高橋理事長コメント」(2019年10月1日) https://www.gpif.go.jp/to pics/comment_20191001.pdf

現在、GPIFでは、2019年8月に公表された公的年金に関する財政検証結果を受け、次期基本ポートフォリオの策定について議論が行われている。GPIFの具体的な運用の方針がどのように決定されるか注目したい。

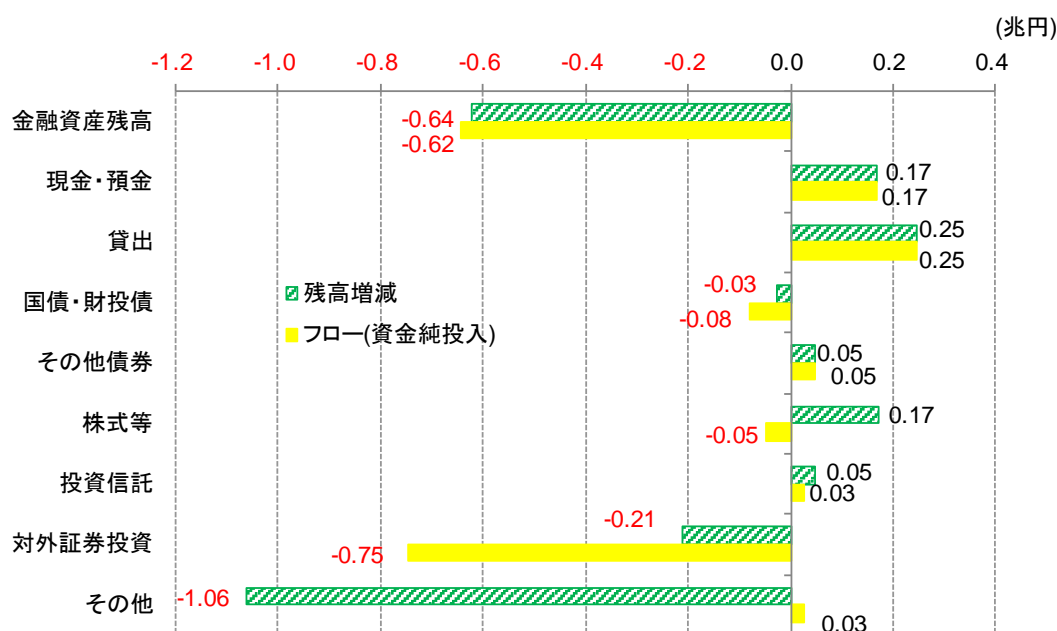
年金基金

◆企業年金＜確定給付型年金＞

2019年9月末の確定給付型年金（厚生年金基金、確定給付企業年金（DB：：Defined Benefit）等）の資産残高は、前期比▲0.6兆円の113.6兆円であった。残高増減の内訳を見ると、貸出（+0.25兆円）や株式等（+0.17兆円）、現金・預金（+0.17兆円）などが増加したが、その他（▲1.06兆円）、対外証券投資（▲0.21兆円）が減少し、全体では減少した。フローは、貸出（+0.25兆円）、現金・預金（+0.17兆円）などがプラスとなったが、対外証券投資（▲0.75兆円）などがマイナスとなった。

その他の項目に含まれる、年金基金の対年金責任者債権（確定給付型年金のいわゆる「積立不足」）の規模は、22.5兆円（前期比▲1.3兆円）となった。多少の増減はあるものの、2005年3月末に57.7兆円あった積立不足は20兆円台まで減少している。株式等の資産価格の上昇やDBにおけるリスク対応掛金⁵の導入等により、確定給付型年金のバランスシートの改善は進んでいる。

図表2 確定給付型年金の金融資産の状況（2019年7月-2019年9月）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

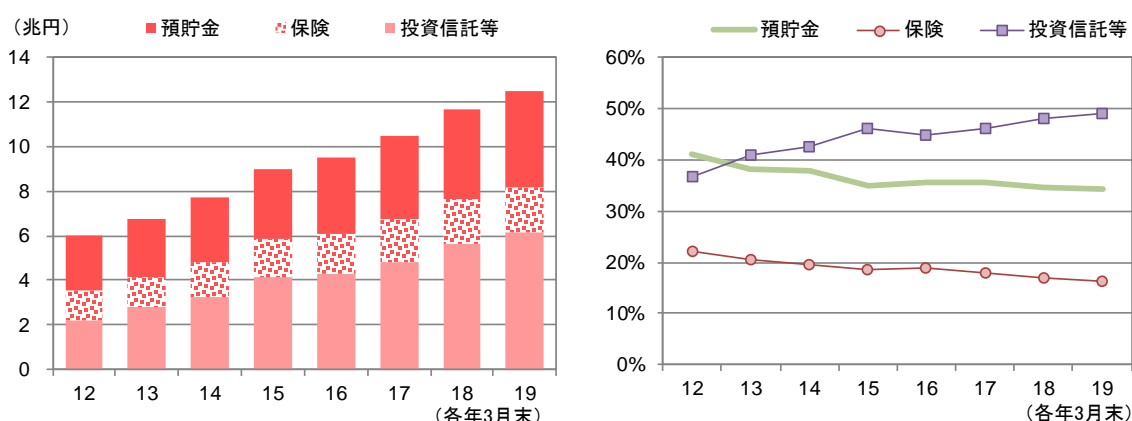
⁵ リスク対応掛金は、不況期等の掛金増加につながらないように、あらかじめ将来発生するリスクを特定し、労使合意によりその範囲内で上乘せの掛金を拠出することができる仕組みである。2017年1月に導入され、同時に、リスク対応掛金の拠出を前提とした「リスク分担型企業年金」というDBの新たな仕組みも導入された。

◆企業年金＜企業型 DC＞

2019年9月末の企業型DCの資産残高は、前年比+0.6兆円の13.2兆円であった。資金循環統計における企業型DCの金融資産は、主に現金・預金と投資信託（以下、投信）であり、残高増加の内訳は投信（+0.4兆円）、現金・預金（+0.2兆円）であった。

企業型DCの資産構成を見ると、2001年に制度がスタートして以降、元本確保型の商品である預貯金と保険を中心としながらも、徐々に投信の割合が高まり、2019年3月末では投信等が49%と半分近くを占めている（図表3）。2012年から2015年にかけて投信の割合が高まった背景には、株価上昇や円安進行により国内外の資産に投資する投信の基準価額が上昇したことがある。また、DCでは運用益が非課税で再投資されるため、長期にわたる運用では高い複利効果も期待できる。投信のようなリスク性資産による運用で保有資産の増加を確認できた加入者が、さらに投信への資金拠出を増やしていくことも想定される。今後も、投信の割合の高まりとともに、企業型DCの資産残高が増加していくものと見込まれる。

図表3 企業型DCが保有するタイプ別の資産残高【左】とその割合【右】



（出所）運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」より大和総研作成

◆その他年金

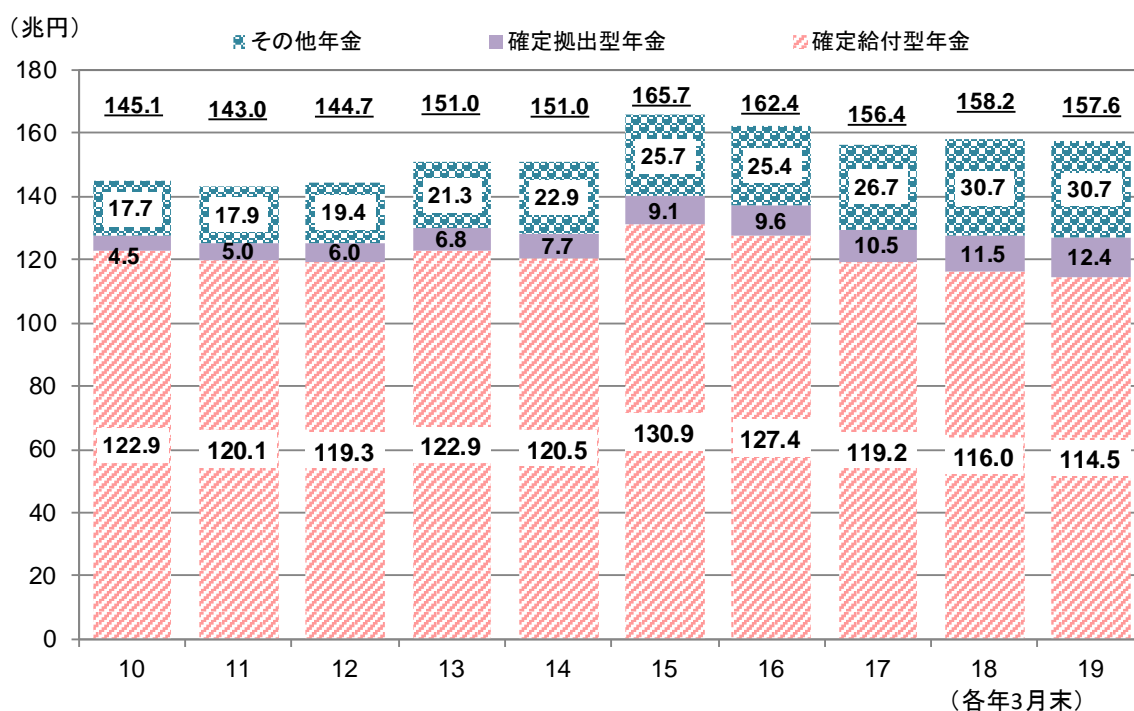
今後、特に注目したいのがその他年金の動向だ。2019年9月末のその他年金の資産残高は、前期比+0.34兆円の30.7兆円となった。内訳を見ると、国債・財投債（+0.23兆円）などが増加し、貸出（▲0.10兆円）などが減少した。フローでは、国債・財投債（+0.19兆円）などがプラスとなり、対外証券投資（▲0.11兆円）、貸出（▲0.10兆円）などがマイナスとなった。

公的年金を補完するという観点からも年金基金（企業年金とその他年金）の重要性が高まる中で、その他年金の資産残高は着実に増えてきている。その他年金には、中小企業に勤める従業員を対象とした退職金制度である中小企業退職金共済制度や、個人事業主などを対象とした小規模企業共済制度、自営業者等を対象とした国民年金基金、2017年1月から20歳以上60歳未満の国民全員が利用できるiDeCo（個人型DC）など、多様な立場や働き方の人々が利用できる制度が含まれている。

年金基金の中長期的な動向

過去 10 年間（各年 3 月末）における年金基金全体の資産残高を見ると、2010 年代前半は全体として 140 兆円から 150 兆円前後の間で推移していたが、2015 年に 165.7 兆円となって以降は減少傾向にある。内訳を見ると、企業型 DC とその他年金は 2010 年以降ほぼ一貫して増加しているのに対し、確定給付型年金は 2015 年をピークに減少しており、これが全体の減少に寄与している（図表 4）。

図表 4 年金基金の資産残高



(注) グラフ中の下線の数値は、年金基金の資産残高。
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

確定給付型年金の資産残高を四半期ベースで確認すると、前期差で 2015 年 4-6 月期に減少に転じて以降、直近の 2019 年 7-9 月期まで 18 四半期連続で減少している。残高減少はほぼ資金の流出によるものであり、2014 年 4 月以降の厚生年金に係る改正法施行⁶による厚生年金基金の解散等の影響が大きいだろう。同改正法では、解散後に、DB、企業型 DC、中小企業退職金共済（以下、中退共）への移行支援措置が準備されており、各制度への資産移行があったものと考えられる。実際に各制度にどの程度資産が移行したのかは把握が難しいが、2014 年 4-6 月期から 2019 年 7-9 月期までの確定給付型年金のフローの累積額は▲24.9 兆円であった。このうち、およそ 13.5 兆円が厚生年金の代行返上分として公的年金に移されたとすれば⁷、残りの 11 兆円

⁶ 「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」

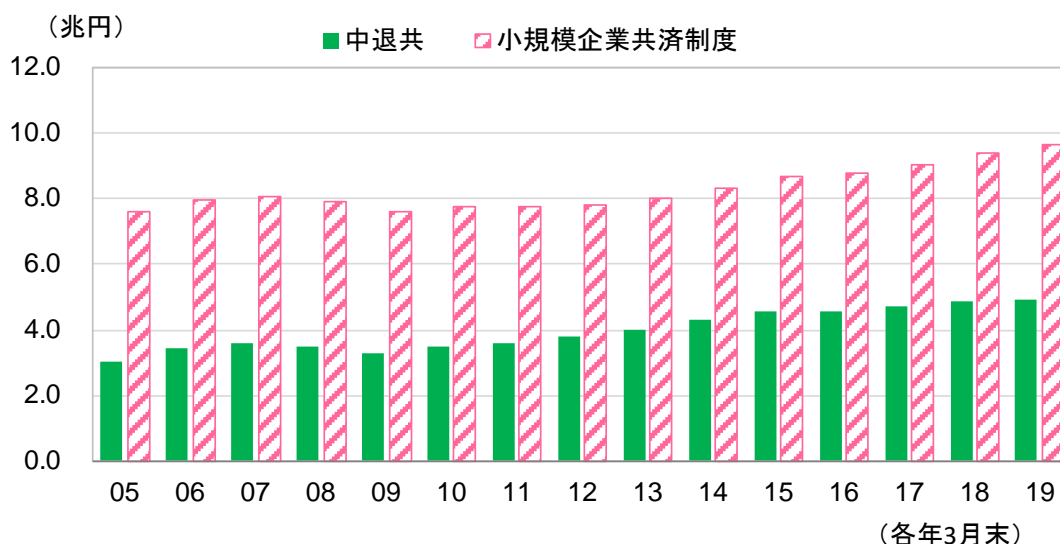
⁷ 解散厚生年金基金等徴収金は、平成 26 年度 2.1 兆円、平成 27 年度が 4.7 兆円、平成 28 年度 4.4 兆円、平成 29 年度が 1.6 兆円、平成 30 年度が 0.7 兆円、であり、これを合計するとおよそ 13.5 兆円と試算できる。厚生労働省「公的年金各制度の財政収支状況」(<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000128082.html>)「厚生年金・国民年金の平成 30 年度収支決算の概要」令和元年 8 月 9 日 (<https://www.mhlw.go.jp/content/12501000/000536909.pdf>)

程度がDB、企業型DC、中退共などのその他の制度へ移管されたと推測できる。

そのうち、中退共については、2010年以降、資産残高が増加傾向にある。中退共は、厚生年金基金だけでなく、2012年3月末に廃止された適格退職年金の受け皿としても機能し、人数ベースでは最大の移行先となった。こうした影響もあり、資産残高は2009年3月末の3.3兆円から着実に増え、2019年3月末には4.9兆円となった（図表5）。

一方、その他年金の中で最大の資産規模である小規模企業共済制度の資産残高も、2012年以降増えている。小規模企業共済制度の資産残高は、2011年3月末の7.7兆円から2019年3月末には9.6兆円と1.9兆円増えた（図表5）。資産残高が増加している理由の一つは、加入者数の増加だろう。中小企業庁⁸によると、2000年代後半から2010年代前半にかけて120万人台で推移していた加入者数は、2014年以降増加し、2018年3月末で138.1万人⁹となっている。年金に対する関心が高まる中で、退職後や廃業後の収入に不安を抱く自営業者等による制度利用が増えた可能性が考えられる。

図表5 中小企業退職金共済と小規模企業共済制度の資産残高の推移



(出所) 独立行政法人 勤労者退職金共済機構「資産運用状況の推移(中退共)」、独立行政法人 中小企業基盤整備機構「小規模企業共済資産 平成30年度の運用状況」より大和総研作成

現在、政府は、人生100年時代に向けて人々の多様な働き方を拡大する方針を示している。兼業や副業が拡大して、起業して働く人々が増加すれば、資金循環統計上で「その他年金」に分類されている年金制度を利用する機会も増えてくるだろう。人々の多様な働き方を後押しする上では、制度横断的に資産を移管できるようなポータビリティの拡充など、より使い勝手のよい企業年金の仕組みとしていくことが求められる。

⁸ 中小企業庁「小規模企業共済制度の現状について」平成29年7月 <https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kyousai/2017/170714haifu02.pdf>

⁹ 独立行政法人 中小企業基盤整備機構ウェブサイト <https://www.smrj.go.jp/kyosai/skyosai/about/status/index.html>