

2020年10月13日 全8頁

2020年4-6月期に年金資産は16.7兆円増加

資金循環統計（2020年6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（公的年金、年金基金）は、2020年6月末で393.3兆円と、2020年3月末比で+16.7兆円増加した。新型コロナウイルス感染症の拡大により停滞していた経済活動の再開や積極的な金融緩和策を受けて、国内外の株式市場が大幅に上昇したことが残高を押し上げた。
- 公的年金の残高は3月末から16.6兆円増加した。株価上昇やGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）による外国債券への投資拡大等により、株式等や対外証券投資の残高が大幅に増加した。年金基金のうち、確定給付型年金の積立不足の規模は縮小しており、株価上昇等によりバランスシートは改善した。
- 企業年金・個人年金の拡充に向けた議論が進められている。社会保障審議会の企業年金・個人年金部会では、現行の確定拠出年金の拠出限度額の見直し案が提示された。公平でわかりやすく、自助努力を促す制度となるか、今後の議論の展開が注目される。

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（公的年金¹、年金基金²）は2020年6月末で393.3兆円となり、前期比（2020年3月末比、以下同じ）で、+16.7兆円、4.4%の増加となった。今年度に入り、新型コロナウイルス感染症の拡大により停滞していた経済活動が各国で再開されたことや、世界的な金融緩和策を受けて、国内外の株式市場で株価が大幅に上昇したことが残高を押し上げた。本稿では、2020年4-6月期における年金資産の動向を確認する。また、確定拠出年金の拠出限度額見直しの話題を取り上げる。

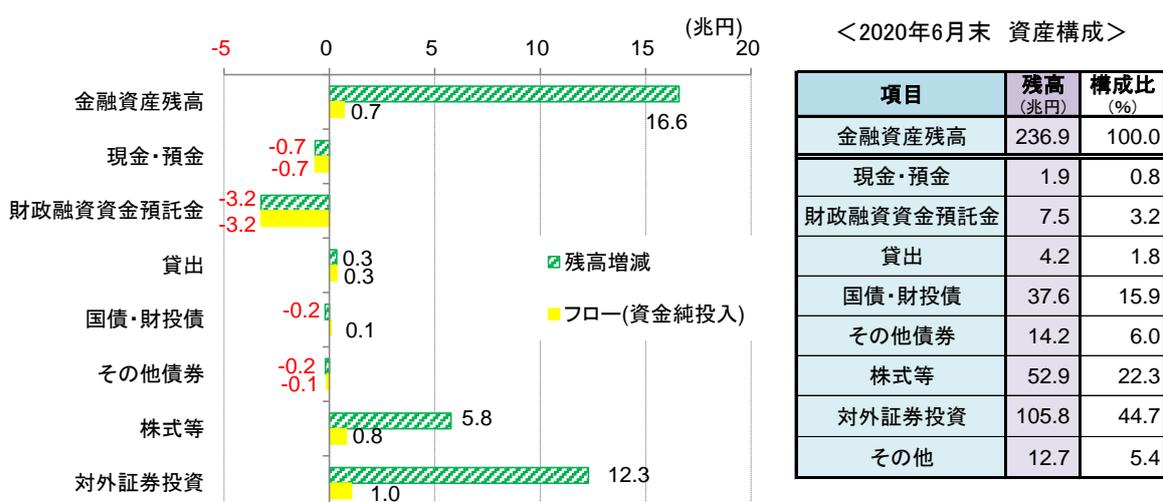
¹ 公的年金に分類されているのは、GPIF（Government Pension Investment Fund：年金積立金管理運用独立行政法人）と共済組合等（国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、全国市町村職員共済組合連合会、東京都職員共済組合、日本私立学校振興・共済事業団の8機関）である。

² 年金基金に分類されているのは、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）である。

公的年金

公的年金の資産残高は、前期比+16.6兆円の236.9兆円となった。まず、フローを見ると、対外証券投資(+1.0兆円)、株式等(+0.8兆円)などがプラスとなったが、財政融資資金預託金(▲3.2兆円)、現金・預金(▲0.7兆円)などがマイナスとなった。それを含めて残高増減の内訳は、対外証券投資(同+12.3兆円)、株式等(同+5.8兆円)などが増加した一方で、財政融資資金預託金(同▲3.2兆円)、現金・預金(同▲0.7兆円)などが減少した。

図表1 公的年金の金融資産の状況(2020年4-6月期)と資産構成(2020年6月末)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

対外証券投資の残高がフローを大きく上回って増加したのは、株価上昇による外国株式の保有時価の上昇が大きな要因であろう。GPIFによると、2020年3月末の外国株式の資産額は37.2兆円、運用資産総額に占める割合が23.90%であったが³、2020年6月末にはそれぞれ45.1兆円、27.49%となった⁴。フローとしても資金流入となったのは、GPIFが2020年度から採用している基本ポートフォリオの外国債券比率が15%から25%へ引き上げられたことを受けて、外国債券への投資が増えているためとみられる。2020年6月末の外国債券の構成割合は21.81%⁵と3%pt以上の引き上げ余地を残しており、今後もフローはプラスとなりやすいだろう。

株式等についてはフローが0.8兆円にとどまったが、残高は株価上昇によって5.8兆円のプラスとなった。2020年6月末のGPIFの資産構成比を見ると、株式：債券=51.86%：48.14%⁶と、株式の比率が債券を上回る。足元にかけては、国内外の株価が概ね堅調に推移しており、4-6月期の期中後半にかけてリバランスによる株式売却の動きが出ていた可能性もある。

³ GPIF「2019年度業務概況書」

⁴ GPIF「2020年度第1四半期運用状況(速報)」

⁵ 脚注4と同じ。

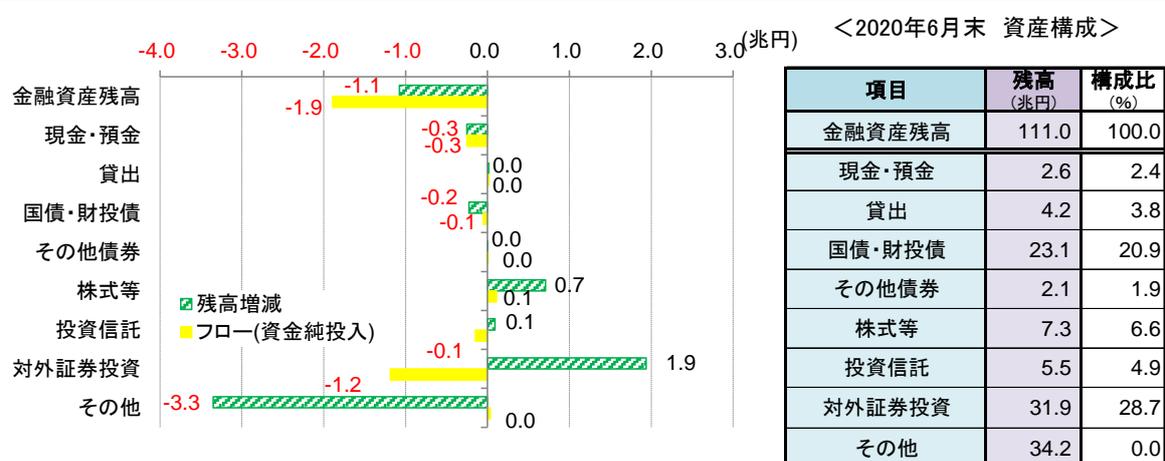
⁶ 脚注4と同じ。

年金基金

◆企業年金＜確定給付型年金＞

2020年6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▲1.1兆円の111.0兆円となった。フローを見ると、株式等（+0.1兆円）などがプラスとなったが、対外証券投資（▲1.2兆円）、現金・預金（▲0.3兆円）などがマイナスとなり、全体で▲1.9兆円のマイナスとなった。残高増減の内訳は、対外証券投資（同+1.9兆円）、株式等（同+0.7兆円）などが増加した一方で、その他（同▲3.3兆円）、現金・預金（同▲0.3兆円）などが減少した。

図表2 確定給付型年金の金融資産の状況（2020年4-6月期）と資産構成（2020年6月末）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

その他の残高減少が目立つが、この項目に含まれる、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ことで、確定給付型年金の資産に計上される）は、21.8兆円（前期比▲3.8兆円）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57.7兆円あった積立不足が20兆円台前半まで減少している。株式等の資産価格の上昇やDBにおけるリスク対応掛金⁷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が進んでいる。

◆企業年金＜企業型DC＞

2020年6月末の企業型DC（Defined Contribution）の資産残高は14.4兆円と、前期比で+0.3兆円増加した。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

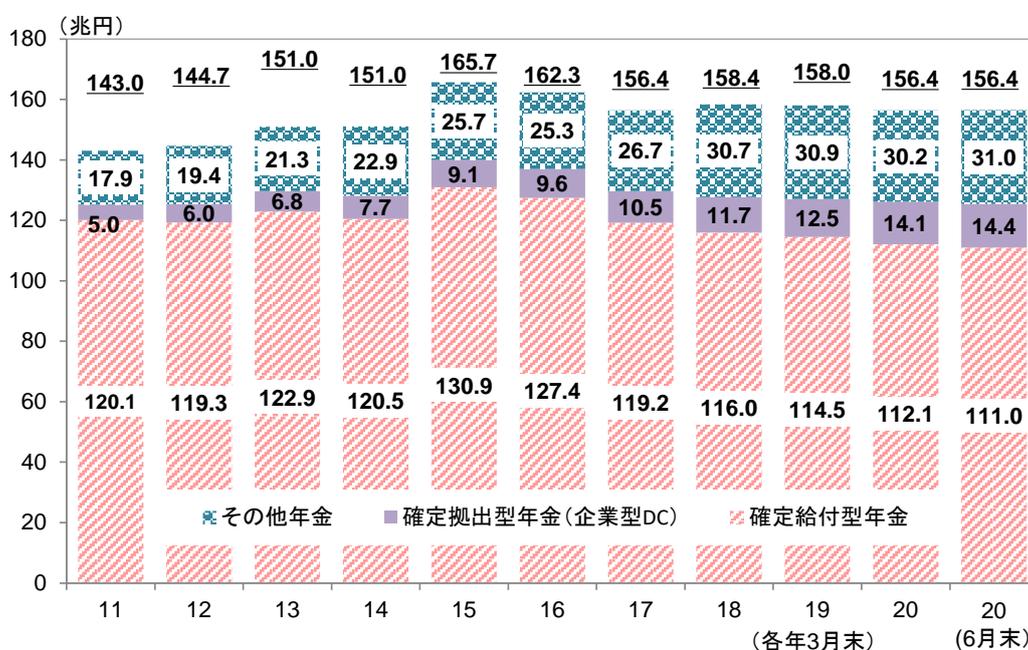
⁷ リスク対応掛金は、不況期等の掛金増加につながらないように、あらかじめ将来発生するリスクを特定し、労使合意によりその範囲内で上乗せの掛金を拠出することができる仕組みである。2017年1月に導入され、同時に、リスク対応掛金の拠出を前提とした「リスク分担型企業年金」というDBの新たな仕組みも導入された。

であり、残高増加の内訳は、投資信託が+0.2兆円、現金・預金が+0.1兆円であった。

◆その他年金

2020年6月末のその他年金の資産残高は、31.0兆円と前期比で+0.9兆円増加した。フローでは、国債・財投債（+0.1兆円）などがプラスだったが、対外証券投資（▲0.3兆円）などがマイナスとなり、全体のフローは小幅にプラスとなった。それを含めた残高の内訳は、対外証券投資（同+0.4兆円）、株式等（同+0.3兆円）などが増加し、現金・預金（同▲0.02兆円）などが減少した。

図表3 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

まとめ

2020年6月末の年金資産は、2020年4-6月期での資金流入と株価上昇等によって残高が大幅に増加し、393.3兆円となった。2020年1-3月期における株価下落等による残高の減少分は7割程度回復し、2019年12月末の過去最高額（400.0兆円）に次ぐ規模である。

特に、公的年金の残高増加が大きく、GPIFの2020年度第1四半期（4-6月）運用実績は、収益率が+8.3%、収益額は+12.5兆円だった。2020年1-3月の運用損失は▲17.7兆円と、1四半期としては過去最大の損失幅を記録したが、今期は収益が大幅に回復し、市場運用開始以降の累積収益額は70.0兆円と過去最大となった。

年金基金については、確定給付型年金の資産残高は減少した。年金給付費が掛金収入を上回る成熟度の高いDBにおいて、継続的に資金流出が続いていることが要因として考えられる。また、運用環境の悪化による積立不足への対応として、株式のウェイトを引き下げるなどリスクを抑えた資産運用が行われている。リスクを抑制することで大幅な運用収益を見込めないとすれば、今後も資産残高の減少が続くのではないか。

一方で、企業型DCとその他年金は増加した。今期のフローは小幅だが、企業型DCやその他年金においては、加入者数の増加に伴う掛金拠出額の増加が、中長期的に残高を押し上げてきた(図表3)。企業型DCやiDeCoでは、後述するように、現行の拠出限度額の見直しも検討されており、個人の自助努力による資産形成を一層後押しすることが期待される。

DCの拠出限度額の見直しについて（社会保障審議会の議論から）

公的年金の給付水準の引き下げが見込まれる中、公的年金以外の老後の備えとなる企業年金・個人年金を拡充し、個人の自助努力を後押しする政策が進められている。2016年5月には改正法が成立し、個人型DCの対象者拡大や中小企業向け制度の整備、運用の課題改善など、DC制度が大幅に見直された。また、2020年5月の法改正では、企業型DC・iDeCoの加入可能年齢の引き上げや企業型DC加入者のiDeCo加入要件の緩和などが行われた。

2020年6月17日に開かれた第11回社会保障審議会の企業年金・個人年金部会（以下、部会）では、さらに残る課題について、税制改正スケジュールなどを踏まえ優先的に検討すべき事項から議論を進めていく方針が示された。第12回部会（2020年7月9日開催）では、その検討すべき論点として、DCの拠出限度額の見直しやDBの掛金設定の弾力化、会社員のiDeCo加入時の必要書類の簡素化などが挙げられた。以下では、主要な論点であるDCの拠出限度額の見直しについて、その内容と提示案、各委員から出された主な意見についてまとめた。

現行の企業型DC、iDeCoの拠出限度額は、企業年金への加入状況等によって細かく決められているが、これを一部見直す案が示された。ポイントは2つあり、1つは確定給付型年金を併設する場合の企業型DCの拠出限度額についてである。もう1つは企業年金（企業型DC、確定給付型年金）がある場合のiDeCoの拠出限度額についてである。

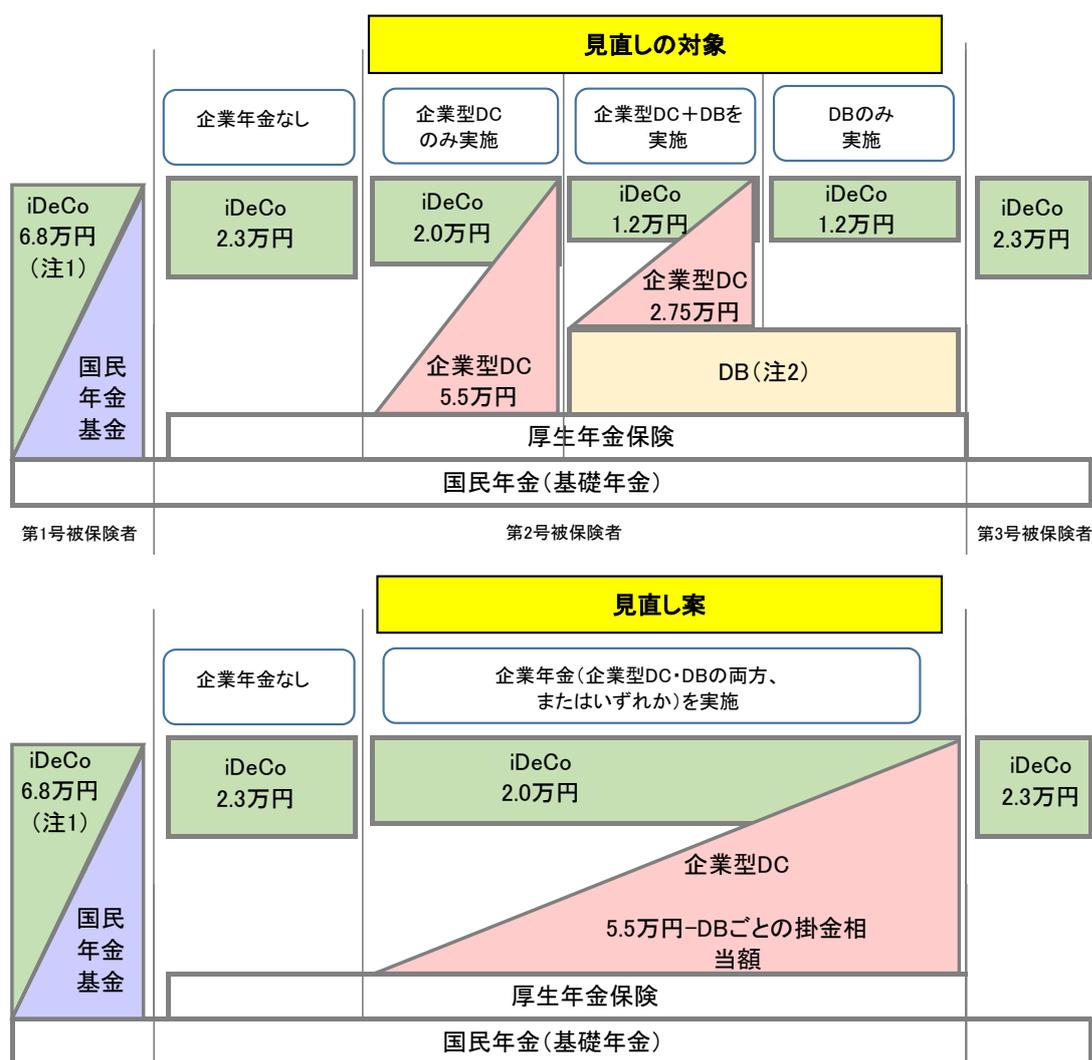
① 確定給付型年金（DB）を併設する場合の企業型DCの拠出限度額

確定給付型年金を併せて実施する場合の企業型DCの拠出限度額は、企業型DCのみの場合の拠出限度額（現行月額5.5万円）の一律半額（現行月額2.75万円）とされている（図表4上段）。一律半額というのは企業型DC創設時の厚生年金基金全体の上乗せ給付水準の平均から決められているが、厚生年金基金はほとんどの制度が廃止となり、確定給付型年金はほぼDBである。また、現行では、全てのDBの掛金相当額を月額2.75万円と評価していることとなるが、DBの掛

金額の多くは 2.75 万円より低い水準にあり、実態が反映されていない。

そこで、一律半額というルールを見直し、DB ごとの掛金額の実態を反映する形で、企業型 DC の拠出限度額を月額 5.5 万円から DB ごとの掛金額を控除した額とする案が提示された（図表 4 下段の桃色部分）。DB を実施していない場合は DB の掛金額は 0 円とし、DB の掛金額が月額 5.5 万円を上回る場合は DC の拠出は不可、DB の掛金額が月額 2.75 万円を下回る場合は現行の 2.75 万円より多く DC に拠出することを可能とする案である。

図表 4 DC の拠出限度額（2022 年 10 月以降）と見直し案



② 企業年金（企業型 DC・DB）加入者の iDeCo の拠出限度額

もう 1 点は、iDeCo の限度額の見直しである。現行は、企業年金（企業型 DC・DB）の加入者の iDeCo の拠出限度額は、勤め先の企業年金の制度により 3 パターンに分かれ、企業型 DC のみの場合は 2.0 万円、企業型 DC と DB がある場合は 1.2 万円、DB のみの場合は 1.2 万円となっている。この点に関しては、自助努力に対する支援を国民が公平に受けられるということを念頭に iDeCo の拠出限度額の見直しが論点に挙げられている。そこで提示されているのが、上記の DB の掛金額の実態を反映させることに伴い、企業年金加入者の iDeCo 拠出限度額を月額 2 万円とし、ただし、企業年金（企業型 DC・DB）の事業主掛金額との合計が月額 5.5 万円となるように統一する案である（図表 4 下段の緑色と桃色の部分）。

以上の見直しが行われれば、企業年金のある会社員については、企業型 DC の拠出限度額は DB の掛金額の実態を反映し、iDeCo 拠出限度額は月額 2 万円で（ただし企業年金の事業主掛金額と合計した拠出枠は 5.5 万円で）統一されることになる⁸。

各委員からの主な意見

部会において各委員から出された意見を見ると（図表 5）、「①確定給付型年金（DB）を併設する場合の企業型 DC の拠出限度額」については、DB の掛金額の実態を反映することで、より公平性が高まる点については概ね賛成とする意見が多い。ただし、DB の掛金相当額を算出するに当たって、十分な配慮が必要との意見も多い。掛金相当額が 2.75 万円より低い企業の従業員にとっては、企業型 DC へより多く拠出できるようになるが、高い企業の場合には、企業型 DC への拠出を減らす、あるいは拠出できなくなるといったことが想定されるため、丁寧な説明を行うなどして混乱を避ける必要があるだろう。

また、DB 制度の特性上、給付水準から掛金相当額を算出する方法が考えられるが、実務面を考慮すると、従業員ごとではなく DB 制度ごとに算出するのが妥当との意見が多い。さらに、企業規模の小さい企業では従業員ごとの掛金相当額にばらつきが出るのではないかという意見もある。今後は DB の掛金相当額の算出について、より具体的な方法や課題への対応が議論の焦点となろう。

2 点目の「②企業年金（企業型 DC・DB）加入者の iDeCo の拠出限度額」についても、大きな異論はなく、前向きに受け止める意見が多い。一方で、企業年金のない会社員の iDeCo の拠出限度額については、企業年金のある会社員との公平性を図る観点から、現行の 2.3 万円から 5.5 万円に引き上げるべきではないかとの意見も見られた。公平でわかりやすく、自助努力を促す制度となるか、今後の議論の展開が注目される。

⁸ ただし、図表 4 下段の姿となったとしても、企業年金のある会社員で事業主掛金が月額 3.5 万円未満の場合には 5.5 万円の拠出枠をフルには享受できないため、この点を解決するには、企業型 DC と iDeCo の拠出限度額を統一することを検討する必要がある。また、企業型 DC でマッチング拠出を導入している場合にはこれを回避できるケースはあるが、この場合もマッチング拠出が事業主掛金額を超えることができないという規制を撤廃するなどの検討が必要になる。

図表5 第12回社会保障審議会 企業年金・個人年金部会の各委員からの主な意見

| 各委員からの主な意見 | |
|---|---|
| ① 確定給付型年金（DB）を併設する場合の企業型DCの拠出限度額 | |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ DBの掛金の現在の状況を見ると、多くのDBの掛金が2.75万円を下回っており、これまでの一律半分とする評価が過大であったということを示すデータだと思う。この層に対してDCの掛金を拠出できるようにするという方向の改正は、ぜひ推進していただきたい。 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ DBの掛金の多い少ないによってDCの限度額を決めるというのは、これは今まで一律で決めていた方が若干不公平、事業主掛金が多くてたくさん出せたという意味では若干不公平があったので、そこを直していくということ合理的でまた公平なのではないか。 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ DC掛金の拠出限度額引上げを目指す上で、まず、公平性の確保が必要ということであれば、そのための対応について議論は必要だろう。その第一歩として、現状ではDB年金加入者の企業型DC掛金上限が一律半分となっている点について議論するということに違和感はない。その方法論として、DBの仮想掛金額を給付水準から換算する考え方は現実に即したもので、実務的にも対応しやすいと考えている。その一方で、既存制度への影響については一定の懸念もあり、労使合意に基づく柔軟な制度設計の実現という観点も踏まえて、今後よく議論する必要がある。 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ DBは制度に加入している人全体で制度運営をしている、集団での運営になっていることを踏まえると、もし仮に個人単位で掛金換算をしたとしても、それは最終の答えではなくて不確実性というのがやはり排除できないということと、やはり煩雑になり過ぎないということに鑑みても、私としてはDB単位で算定するということが妥当ではないかなと考えている。 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ DBの拠出水準の高い企業だと、従業員によっては企業型DCの事業主掛金が少なくなっていくというケースがあると思う。事業主掛金の減額部分について当該従業員に何も還元されないという事態が生じないように配慮をすべきではないか。その際に年金に限らず、職場でNISAや財形などをやることを推奨するような雰囲気醸成が欲しいと思う。 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 仮想掛金額を財政再計算ごとに見直す、つまり少なくとも5年に一度見直すという部分について2点コメントしたい。1点目は、従業員の数が比較的少ないDB制度の場合、データの数が少ないので、いわゆる大数の法則が働きにくくて、基礎率がぶれやすいという特性がある。再計算のたびに仮想掛金額が大きく変わると、従業員にも説明しにくいと思うので、そういった中小企業に対して簡易的な取扱いを検討するなど、一定の配慮が必要ではないか。2点目は、給付設計が変わらないのに基礎率が変わるとDCの拠出限度額が変わるというロジックは、一般の従業員の方からするとすぐに理解できるロジックではないと思う。このDBとDCの両方の制度を実施する事業主が、従業員に対して事前にしっかりと説明するような周知の取組も必要だ。 |
| ② 企業年金（企業型DC・DB）加入者のiDeCoの拠出限度額 | |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 企業年金制度加入者の個人型DCの拠出限度額について、月額2万円に統一をするという御提案に関しては、第一弾の見直しとして前向きに受け止めている。 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 企業型のない場合もその穴埋め型という方向で考えると、5.5万円を個人型で出せるような方向にしていくことが一番公平ではないか。 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ DC導入する事業主から制度改善要望として多いのが、マッチング拠出の事業主掛金額以下でなければならないという制約の撤廃である。マッチングを導入している会社の96%、ほぼ全ての企業が要望されている。さらに、マッチングを導入していない企業にその理由を聞いたところ、この事業主掛金以下という制約に関わるようなものが約4割あり、天引きなどの事務負担よりも大幅に上回っている。（中略）本人が拠出する自助努力に関する公平という観点からすると、ぜひこのマッチングの事業主掛金以下という制約は、撤廃の方向で御検討をいただきたい。 |

（出所）厚生労働省第12回社会保障審議会企業年金・個人年金部会（2020年7月9日）の議事録をもとに大和総研作成