

2020年12月29日 全5頁

年金資産は402兆円で過去最高

資金循環統計（2020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（公的年金、年金基金）は、2020年9月末で402.2兆円と、2020年6月末比で+8.9兆円増加し、過去最高を更新した。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制限が一部緩和されたことや、世界的な金融緩和策を受けて、国内外の株式市場が上昇したことが主な要因である。
- 公的年金の残高は6月末から9.0兆円増加した。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増加した。
- 年金基金については、確定給付型年金の残高が減少した一方で、企業型DCやその他年金は増加した。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ている。掛金が毎月積み立てられる企業型DCと自助による個人の掛金収入が安定的であるその他年金では、着実に残高が増えている。

日本銀行から公表された資金循環統計（速報）によると、2020年9月末の日本の年金資産（公的年金¹、年金基金²）は402.2兆円で、2020年6月末比（前期比、以下同じ）で8.9兆円（同+2.3%）増加した。同年1-3月期における株価下落等による残高の減少分を回復し、過去最高を更新した。

2020年7-9月期は、各国で新型コロナウイルス感染者数の増加ペースが落ち着き、それまで停滞していた経済活動の制限が一部緩和された。先行きは不透明ながらも、景気回復に対する期待感の高まりや、世界的な金融緩和策の継続により、国内外の株式市場で株価が上昇したことが主な要因である。本稿では、2020年7-9月期における年金資産の動向を確認する。

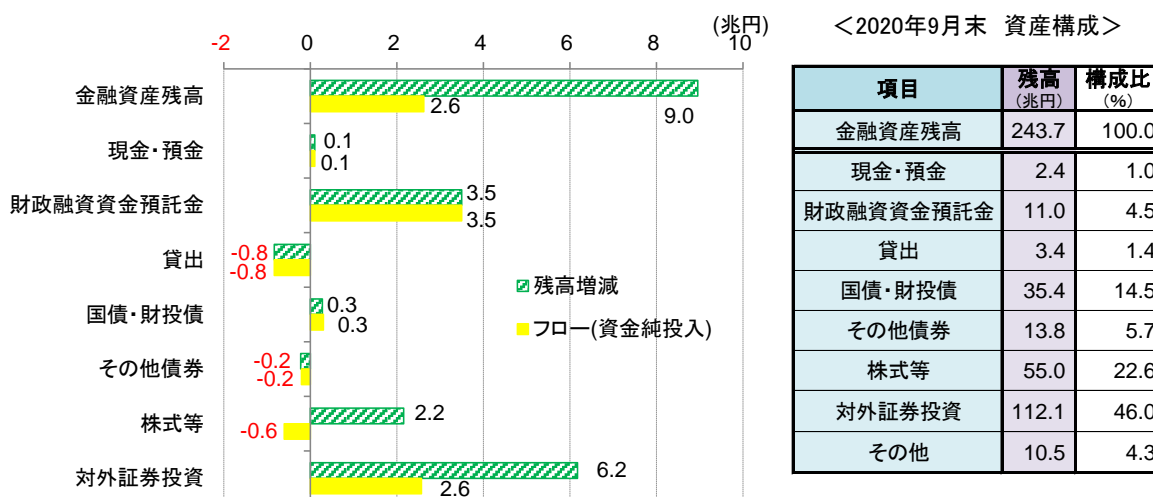
¹ 公的年金に分類されているのは、GPIF（Government Pension Investment Fund：年金積立金管理運用独立行政法人）と共済組合等（国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、全国市町村職員共済組合連合会、東京都職員共済組合、日本私立学校振興・共済事業団の8機関）である。

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+9.0兆円の243.7兆円となった。フローを見ると、財政融資資金預託金（+3.5兆円）、対外証券投資（+2.6兆円）などがプラスとなったが、貸出（▲0.8兆円）や株式等（▲0.6兆円）などがマイナスとなった。フローと価格変動等を合わせた残高増減の内訳は、対外証券投資（同+6.2兆円）、財政融資資金預託金（同+3.5兆円）、株式等（同+2.2兆円）などが増加した一方で、貸出（同▲0.8兆円）などが減少した。

図表1 公的年金の金融資産の状況（2020年7-9月期）と資産構成（2020年9月末）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

対外証券投資のフローは、2014年1-3月期以降27四半期連続でプラスとなり、長期にわたり資金流入が続いている。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%へと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。外国債券の投資比率が引き上げられた背景には、利回りの低下が続く国内債券に対し、相対的に利回りの高い外国債券による収益確保や、リスク分散効果への期待がある。実際に、2019年度におけるGPIFの資産別の収益率を見ると、内外株式、国内債券はマイナスであったが、外国債券はプラスであり、リスク分散の効果が見られたといえよう³。

対外証券投資の残高は、外国債券への投資増に加え、外国株式の時価上昇を要因として112.1兆円となった。これは過去最高である。GPIF資料⁴によると、2020年6月末の外国株式の構成比は27.49%と、すでに目安となる25%を超えていた。外国株式の資産残高は、6月末の45.1兆円から9月末の44.6兆円と減少しており、7-9月期にはリバランスによって売却する動きもあったのではないだろうか。

GPIFを含む公的年金全体で見て、主に国内の上場株式が含まれる株式等はフローがマイナスだったが、株高の影響を受けて残高は増加した。GPIFの2020年6月末における国内株式の構成比は24.37%と目安の25%近辺にあり、7-9月期の株価上昇によってリバランスの売却があった

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）」「2020年度第2四半期運用状況（速報）」

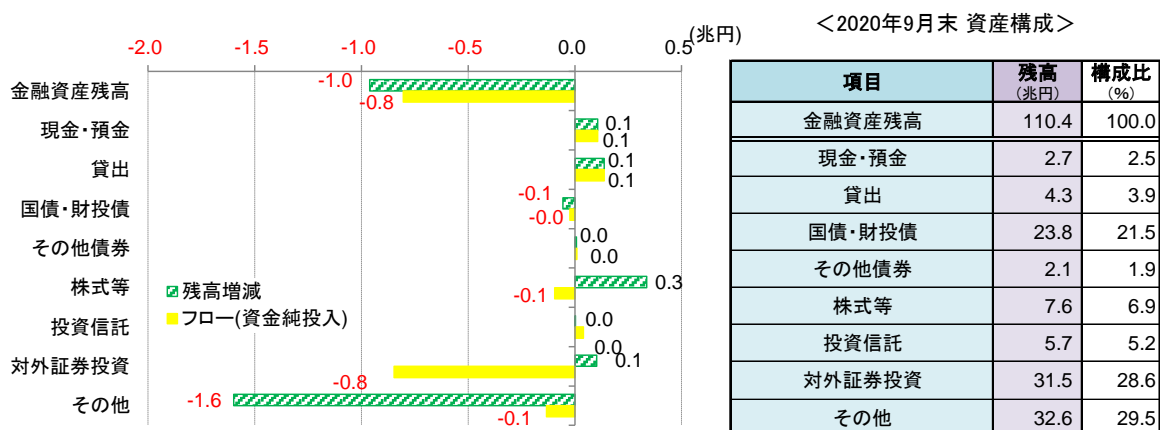
ものと推察される。

年金基金

◆企業年金＜確定給付型年金＞

2020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▲1.0兆円の110.4兆円となった。フローを見ると、現金・預金（+0.1兆円）、貸出（+0.1兆円）などがプラスとなったが、対外証券投資（▲0.8兆円）、株式等（▲0.1兆円）などがマイナスとなり、全体で▲0.8兆円のマイナスとなった。残高では、株式等（同+0.3兆円）、対外証券投資（同+0.1兆円）などが増加したが、その他（同▲1.6兆円）が大きく減少した。

図表2 確定給付型年金の金融資産の状況（2020年7-9月期）と資産構成（2020年9月末）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

確定給付型年金の残高の減少は、2015年4-6月期以降、22四半期連続で続いている。年金給付費が掛金収入を上回る成熟度の高いDBで、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。その他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19.4兆円（前期比▲1.9兆円）と、現行基準で遡及可能な2005年以降、最小額となった。2020年は4月から株価上昇のトレンドが続いており、資産価格の時価上昇等により、積立不足分に責任を負う企業の立場から見て企業年金のバランスシートは改善しているようだ。

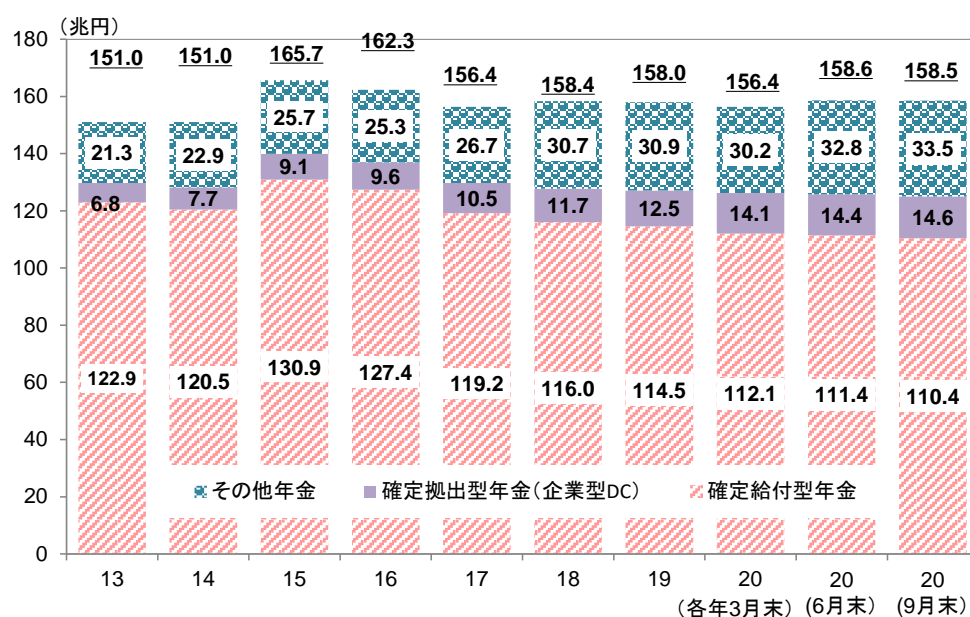
◆企業年金＜企業型DC＞

2020年9月末の企業型DC（Defined Contribution）の資産残高は14.6兆円と、前期比で+0.2兆円増加した。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9月末のその他年金の資産残高は、33.5兆円と前期比で+0.7兆円増加した。フローでは、現金・預金（+0.2兆円）などがプラスだったが、対外証券投資（▲0.2兆円）などがマイナスとなり、全体のフローは+0.1兆円と小幅にプラスとなった。フローと価格変動を合わせた残高は、株式等（同+0.3兆円）、現金・預金（同+0.2兆円）などが増加した。

図表3 年金基金の資産残高



(注) グラフ中の下線の数値は、年金基金全体の資産残高。

(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9月末の年金資産は、2020年7-9月期での資金流入と株価上昇等によって残高が増加し、過去最高額の402.2兆円となった。公的年金の残高増加が大きく、GPIFの2020年度第2四半期(7-9月)における運用実績は、収益率が+3.1%、収益額は+4.9兆円だった。市場運用開始以降の累積収益額は74.9兆円と過去最大となった。足元10月以降も、国内外の株式市場で株価が上昇しており、GPIFの収益額はさらに増加しているものと推測される。

年金基金については、確定給付型年金の資産残高が減少を続ける一方で、企業型DCとその他年金は増加した。確定給付型年金の残高が減少しているのは、制度の構造的な要因によるものであり、今後もその傾向が続くだろう。掛金が毎月積み立てられる企業型DCと自助による個人の掛金収入が安定的であるその他年金では、今後も着実に残高が増えていくと思われる。

OECD が “Pensions Outlook” を公表、非正規雇用者の退職貯蓄策が課題に

OECD では、各国の年金制度について様々な視点からの国際比較データをまとめ、“Pensions Outlook” “Pensions at a Glance” “Pension Markets in Focus” などの刊行物を定期的に公表している。OECD は、年金制度改革についての政策提言も行っている。これまでも、少子高齢化によって公的年金の給付水準が低下していくことへの対応として、私的年金の拡充を図る必要性などを、各国の政策当局に向けて提言してきた。

2020 年 12 月 7 日に公表された “Pensions Outlook 2020” では、新型コロナウイルス感染症拡大により、経済成長や金利、収益の低下が長期化するとみられ、世界の人々が退職後に備えた貯蓄ができなくなる恐れがあると指摘し、下記の提言を行っている⁵。新型コロナウイルスによる未曾有の危機に際し、退職後に備えた積立を継続できるようにすること、リスクを分散することの理解と実行をサポートすること等について、改めてその重要性を示していると言えよう。

図表 4 OECD による政策提言

<p>・人々が退職後に備えて貯蓄を継続できるようにし、市場が急落したときに資産を売ったり損失を被ったりするのを回避する。</p>
<p>・退職後所得の妥当性を評価する枠組みを設定して定期的に評価を実施し、危ういグループを特定してそれぞれの不足に対処する。</p>
<p>・非正規雇用—パートタイム、臨時雇用、自営業、インフォーマル—の労働者が退職後のために貯蓄できるようにすることに的を絞った措置を検討する。</p>
<p>・将来の退職後所得への投資戦略を頻繁に変更することでもたらされる悪影響と金融市場の安定性に対処する。</p>
<p>・リスク分散措置が持続可能で加入者間の公平性を促進できるように規制枠組みを導入して、リスク軽減と年金所得をできるだけ増やすことで、あらゆる人々がリスク分散の恩恵を受けられるようにする。</p>
<p>・投資戦略、それにかかわるリスク、見返りとコストについて対象となる人々に周知し、標準化し、適応させ、専門用語や複雑な数式を避ける。</p>

(出所) OECD 「新型コロナ危機で私的・公的年金制度がさらに圧迫されている」より引用

日本において喫緊の課題といえるのが、3 点目の「非正規雇用—パートタイム、臨時雇用、自営業、インフォーマル—の労働者が退職後のために貯蓄できるようにすることに的を絞った措置を検討する。」であろう。今般のコロナ禍の中では、就業者数が減少するなど雇用環境が大きく悪化し、特にその影響を受けたのは非正規で働く人々であった。もちろん、人々の当面の生活基盤を支える政策が最優先課題ではある。だが、アフターコロナを見据えれば、人生 100 年時代に向けて、退職後の貯蓄が十分ではない非正規で働く人々への支援強化が必要となっていることに異論はないだろう。OECD の提言を踏まえた、実効性ある政策の実行が望まれる。

⁵ OECD “Pensions Outlook 2020” 日本語概要版「[新型コロナ危機で私的・公的年金制度がさらに圧迫されている](#)」(2020 年 12 月 7 日)。