

2021年3月30日 全5頁

年金資産は414兆円で過去最高を更新

資金循環統計（2020年12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12月末で414.1兆円と、2020年9月末比で+11.7兆円増加し、過去最高を更新した。新型コロナウイルスの世界的な感染拡大は収まっていないが、ワクチン開発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って、国内外の株式相場が上昇したことが主な要因である。
- 公的年金の資産残高は9月末から11.2兆円増加した。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が続いたことを受けて、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、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は、着実に残高が増えている。個人の掛金収入が安定的であるその他年金の残高は、2020年3月末比で+4.5兆円増加した。

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12月末の日本の年金資産（公的年金¹、年金基金²）は414.1兆円となった。2020年9月末比（前期比、以下同じ）で11.7兆円（同+2.9%）、同年3月末比で37.4兆円（同+9.9%）増加し、過去最高を更新した。

2020年10-12月期には、各国で新型コロナウイルス感染者数が再び増加するなど、世界的な感染拡大は収まっていない。だがその一方で、ワクチン開発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。本稿では、2020年10-12月期における年金資産の動向を確認する。

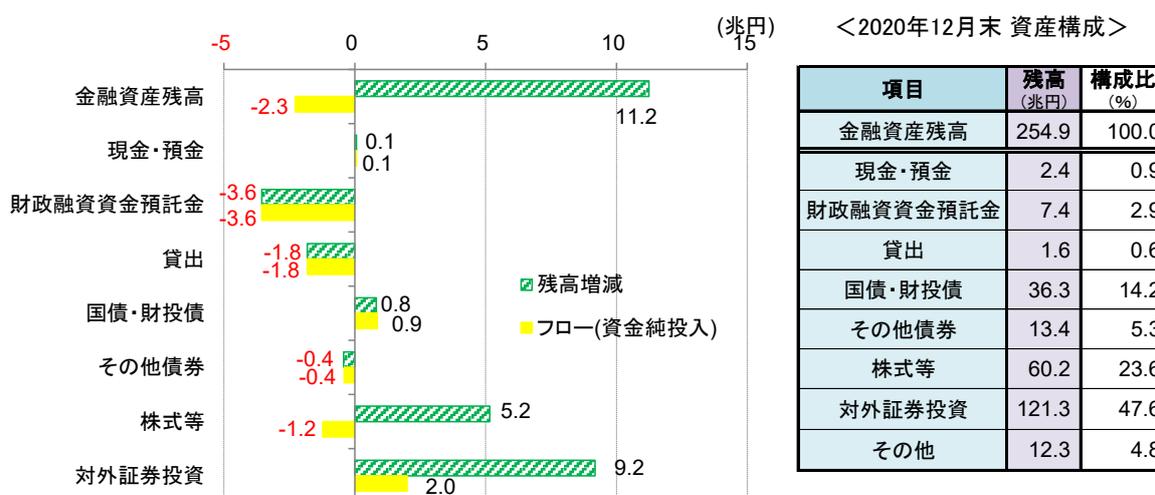
¹ 公的年金に分類されているのは、GPIF（Government Pension Investment Fund：年金積立金管理運用独立行政法人）と共済組合等（国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、全国市町村職員共済組合連合会、東京都職員共済組合、日本私立学校振興・共済事業団の8機関）である。

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

2020年12月末における公的年金の資産残高は、前期比+11.2兆円の254.9兆円となった。フローを見ると、対外証券投資(+2.0兆円)、国債・財投債(+0.9兆円)などがプラスとなったが、財政融資資金預託金(▲3.6兆円)、貸出(▲1.8兆円)や株式等(▲1.2兆円)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(前期比+9.2兆円)、株式等(同+5.2兆円)などが増加した一方で、財政融資資金預託金(同▲3.6兆円)、貸出(同▲1.8兆円)などが減少した。

図表1 公的年金の金融資産の状況(2020年10-12月期)と資産構成(2020年12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28四半期連続でプラスとなり、長期にわたり純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では外国債券比率がそれ以前の15%から25%へ引き上げられており、外国債券への投資が増えているとみられる。GPIFの2020年12月末における外国債券の資産残高は46.0兆円と、9月末の40.5兆円から5.6兆円増加した³。低利回り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のだろう。GPIFの積極的な外債投資に加え、外国株式の時価上昇もあり、公的年金の対外証券投資の残高は121.3兆円と過去最高を更新した。

一方で、主に国内の上場株式が含まれる株式等は、フローはマイナスだが株高の影響を受けて残高は増加した。GPIFの保有資産の2020年9月末における国内株式の構成比は24.06%であったが、同年12月末は25.28%と目安の25%を超えた。フローがマイナスだったのは、株価上昇に伴うリバランスによる売却の動きがあったためではないか。GPIFの2020年度第3四半期(10-12月)における運用実績は収益率が+6.3%、収益額は+10.4兆円だった。市場運用開始以降の累積収益額は85.3兆円と過去最大となった。株価の上昇トレンドが続く中、GPIFの収益額はさらに増加しているものと推測される。

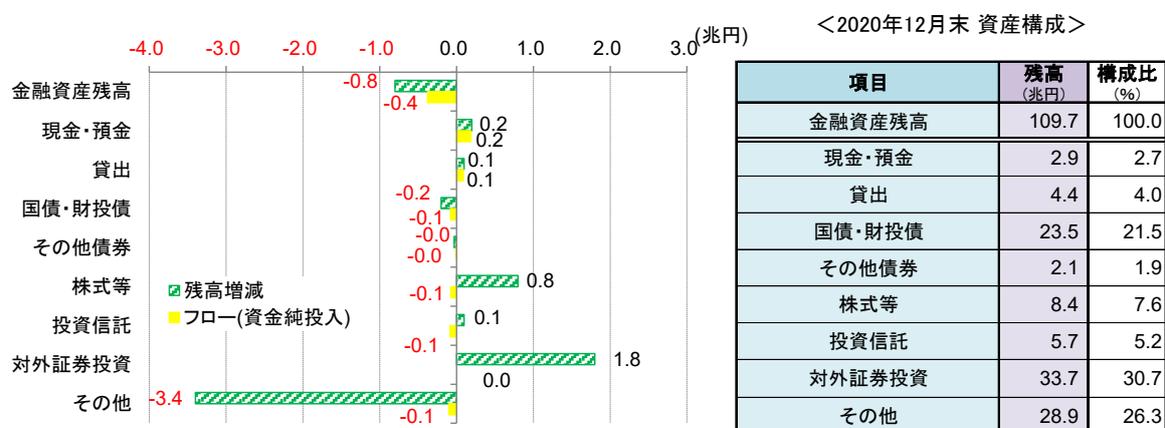
³ GPIF「[2020年度第2四半期運用状況\(速報\)](#)」「[2020年度第3四半期運用状況\(速報\)](#)」

年金基金

◆企業年金＜確定給付型年金＞

2020年12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▲0.8兆円の109.7兆円となった。フローを見ると、現金・預金（+0.2兆円）などがプラスとなったが、投資信託（▲0.1兆円、以下投信）、株式等（▲0.1兆円）などがマイナスとなり、全体で▲0.4兆円のマイナスとなった。残高では、対外証券投資（前期比+1.8兆円）、株式等（同+0.8兆円）などが増加したが、その他（同▲3.4兆円）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10-12月期）と資産構成（2020年12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、23四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、今後もその傾向が続くだろう。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15.0兆円（前期比▲4.2兆円）と、現行基準で遡及可能な2005年以降、最小となった。年末にかけての株価上昇を受けた資産価値の増大等により、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。

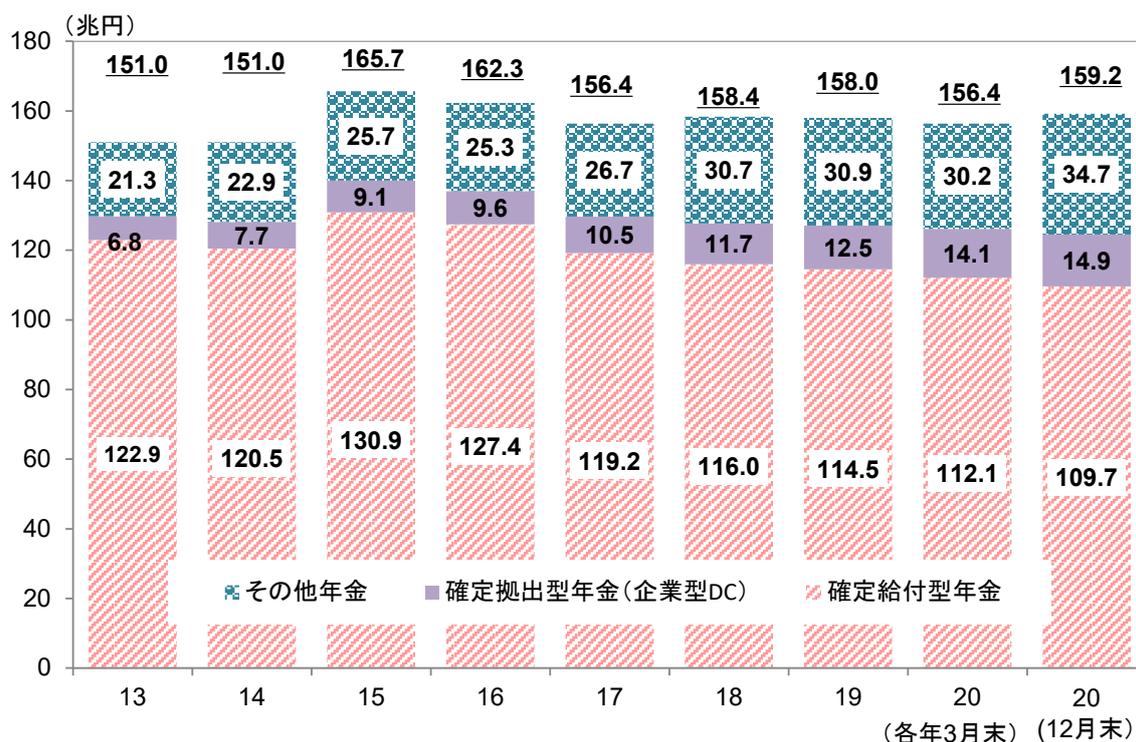
◆企業年金＜企業型DC＞

2020年12月末の企業型DC（Defined Contribution）の資産残高は14.9兆円と、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・預金と投信であり、残高増加の内訳は、投信が同+0.1兆円、現金・預金が同+0.1兆円であった。掛金が毎月積み立てられる企業型DCは、着実に残高が増えている。

◆その他年金

2020年12月末のその他年金の資産残高は、34.7兆円と前期比で+1.0兆円増加した。フローでは、現金・預金（+0.2兆円）、投信（+0.1兆円）などがプラスだったが、株式等（▲0.0兆円）などがマイナスとなり、全体のフローは同+0.4兆円のプラスだった。フローと価格変動を合わせた残高は、対外証券投資（前期比+0.4兆円）や株式等（同+0.2兆円）などが増加した。2020年3月末比で+4.5兆円と大幅に残高が増加しており、株価上昇の影響はここでも大きいようだ。

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

年金資産が保有する株式・投信の動向に注目

2020年12月末における家計の金融資産総額は、1,947.7兆円（前期比+44.8兆円）と、過去最高を更新した。内訳は、現金・預金が1,056.2兆円と、依然として金融資産全体の5割以上を占めている。2020年を通してみると、フローは+49.5兆円であったが、うち現金・預金が+48.7兆円と、そのほとんどを占めている。そのほか、株式等は▲0.9兆円、投信は+0.9兆円だった。残高は54.5兆円増加したが、内訳は現金・預金が48.7兆円とほとんどを占め、株式等は+1.3兆円、投信は+3.8兆円であった。2020年は定額給付金の給付や消費の抑制によって現金・預金が積み上がったとみられるが、リスクを取って運用リターンを高めるような資産形成は、思うように進んでいない。

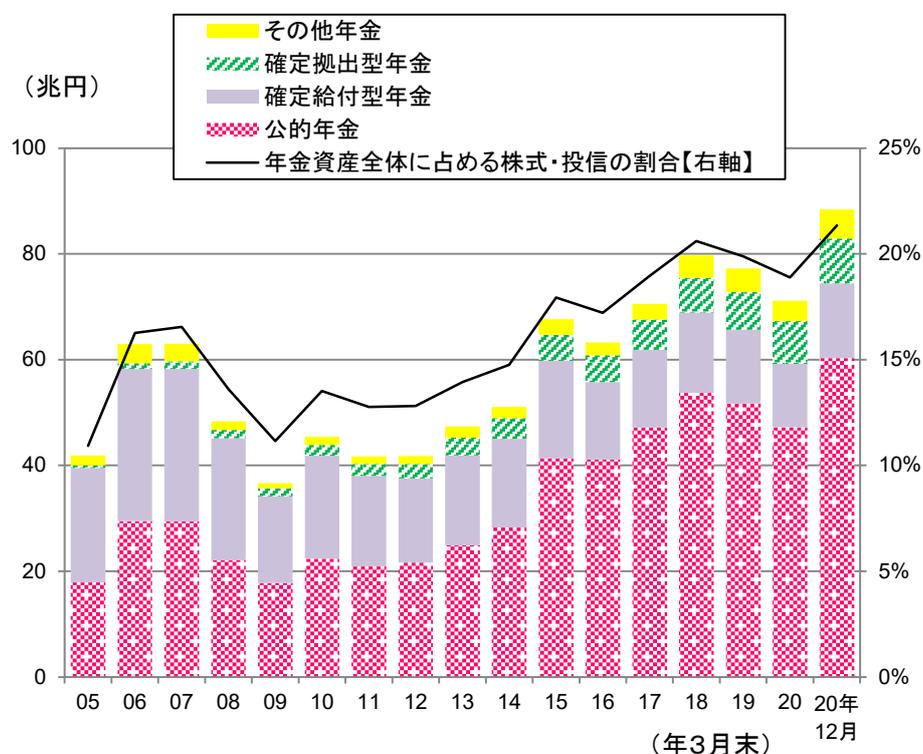
一方で、年金資産が保有する株式・投信の残高は、2010年代前半をボトムに増加傾向にあり、

2020年12月末で88.4兆円、年金資産全体に占める割合は21.4%だった。中でも、公的年金は、2014年に GPIF や共済年金が基本ポートフォリオを変更し、国内債券の比率を引き下げ国内株式や外国資産の比率を引き上げた。これに伴い、公的年金による国内株式への投資が増加し、株価上昇の恩恵が国民全体の資産である年金積立金にも及んだ。

国内株式への投資に積極的な公的年金に対し、確定給付型年金が保有する株式・投信の残高は減少傾向にある（図表4）。2000年以降、適格退職年金の制度廃止や厚生年金基金の解散等の動きにより、資産売却が進んだ影響と思われる。加えて、確定給付型年金の大部分を占めるDBにおいては、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ことも要因だろう。

他方で、注目したいのが企業型DCとその他年金だ。保有する株式・投信の残高は公的年金に比べて少ないが、着実に増えている。企業型DCは2001年に制度がスタートして以降、投信より現金・預金の残高が多い時期が続いたが、2014年頃を境に逆転し、2020年12月末の投信残高は8.5兆円と企業型DCの資産全体の6割近くを占める。また、その他年金における株式・投信の残高は同5.5兆円だが、そのうち個人型DC（iDeCo）の投信等残高は1兆円以上⁴と推察される。米国やオーストラリアなどのDCが普及する国では、家計の多くがDCを経由して株式や投信に投資しており、経済成長の恩恵を享受している。日本でも、企業型DCやiDeCoの制度拡充が進められており、投信への資金流入がさらに増えていくと思われる。

図表4 年金資産の保有する株式・投信の保有状況



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

⁴ iDeCoの投信等残高は2020年3月時点で既に9,539億円だった（出所：運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2020年3月末）」）。その後の株価上昇等を考えれば1兆円は超えているだろう。