

2013年12月9日 全7頁

公的年金をスリム化し社会保障費を 軽減する英国年金制度

物価連動国債の投資へ傾斜する英国年金

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 14

ロンドンリサーチセンター
シニアエコノミスト 菅野 泰夫
研究員 沼知 聡子

[要約]

- 近年、英国の年金制度は、少子高齢化に向け賦課方式の継続のために、公的年金をスリム化して社会保障費を軽減する道を模索している。その受け皿として、私的年金を多様化させる方向にあり、これは世界有数の福祉国家であるデンマーク等の北欧諸国とは異なる制度といえる。
- 英国では高齢化が進む一方で、700万人とも推定される退職準備資産を十分に持たない層の存在を受け、退職後の貯蓄強化を目的に2008年年金法（Pensions Act 2008）が導入された。この法律により、2012年10月より一定条件を満たす被用者は職域年金（英国の企業年金）に自動加入することが義務付けられることとなった。職域年金がそもそも存在しない組織に就労している場合には、雇用主を通じて信託ベースの確定拠出型年金スキームである国家雇用貯蓄信託（NEST：National Employment Saving Trust）へ自動加入することができる。
- 2004年の年金法（Pensions Act 2004）の施行以降、確定給付企業年金を解散する企業が相次ぎ、閉鎖年金が急速に増加している。英国の閉鎖年金は、株式投資の比率を低下させると同時に低リスクでかつ株式と同様にインフレ時に資産価値が高まり他の資産と相関が低い商品を模索していたと考えられる。その中でも、特に物価連動国債への投資が顕著であり、2011年末の時点で英国物価連動国債発行残高の40%以上を年金基金が保有している。
- オズボーン財務相は、12月5日の財政演説にて、年金支給開始年齢を2050年以降は70歳以上に引き上げることを言及するなど、英国では社会保障費改革の手綱を今も緩めることはしていない。運用面、制度面からみても英国の年金基金の動向には、日本の年金改革やその問題点を紐解く糸口があるのかもしれない。

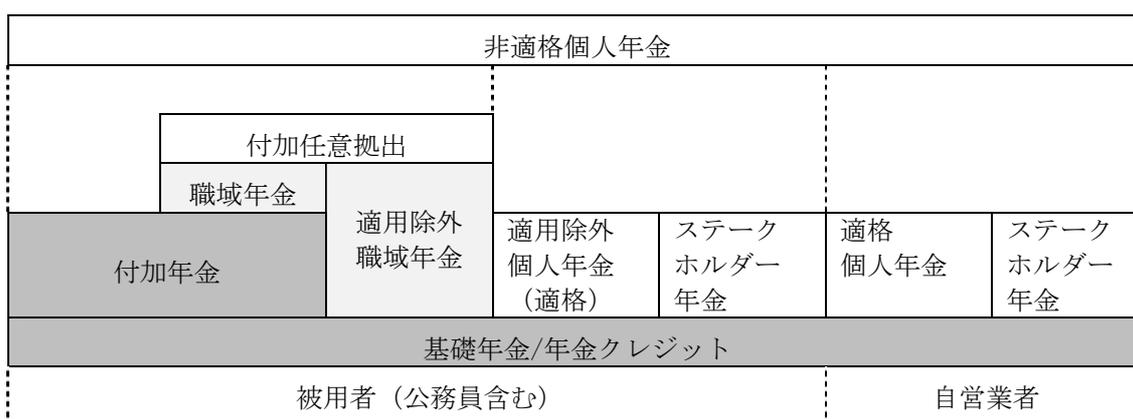
1. 英国の社会保障と年金制度の概況

職域年金の自動加入

近年、英国の年金制度は、少子高齢化に向け賦課方式の継続のために、公的年金をスリム化して社会保障費を軽減する道を模索している。その受け皿として、私的年金を多様化させる方向にあり、これは世界有数の福祉国家であるデンマーク等の北欧諸国とは異なる制度といえる。また、2004年の年金法（Pensions Act 2004）の施行以降、数理計算上の差異を即時償却する会計処理（FRS17）が導入され、年金運用の成否が母体企業の収益に大きく影響をおよぼす懸念から、確定給付企業年金を解散する企業が相次ぎ、閉鎖年金が急速に増加している。

英国の年金制度を概観すると、2階建てからなる公的年金と、3階部分の私的年金による3層構造をなしている（図表1参照）。公的年金は①定額給付の基礎年金と、低所得者対象で非拠出制の年金クレジット¹、②公務員を含む被用者を対象とする所得比例の付加年金からなる。私的年金は③職域年金（英国での企業年金部分）、ステークホルダー年金²、適格個人年金から構成される。付加年金は、職域年金に加入できない被用者（中小企業等の従業員）にも所得比例の給付を行うために設立された制度となっている。よって、既に職域年金による給付が付加年金以上に充実している場合、当該企業の被用者は付加年金への加入が不要となる適用除外制度がある。この制度が広く浸透したため英国での公的年金の負担は大きく減少したといわれている。また、英国では高齢化が進む一方で、700万人とも推定される退職準備資産を十分に持たない層の存在を受け、退職後の貯蓄強化を目的に2008年年金法（Pensions Act 2008）が導入された。2012年時点で職域年金へ加入している従業者は全体の46%にすぎず、建設業や小売業などで特に低い傾向がある。この法律により、2012年10月より一定条件を満たす被用者は職域年金に自動加入することが義務付けられることとなった。

図表1 英国における年金制度の体系



（注）濃い網掛け部分は公的年金、薄い部分は職域年金を指す。

（出所） 企業年金連合会「新しい企業年金基礎資料」（2010年12月）より大和総研作成

¹ 高齢者向けの最低所得補償部分。高齢者の所得が、政府が保証する最低所得を下回った時に限り、その差額を給付する。

² 民間金融機関が委託手数料を安価にして提供する確定拠出型年金。

同法を導入した理由としては、英国の公的年金給付水準が、先進諸国に比べ相対的に低い³こともあり、職域年金への非加入者が退職した際に、公的年金のみでは生計維持が難しくなることが懸念されていたためといわれている。新規加入者は1,100万人程度と見積もられているが、自動加入の開始は企業規模に依存（大企業より開始）しており、6年間をかけて段階的な導入が予定されている。

加入条件は22歳から公的年金支給開始までの年齢で、一定の年収（2013年度は9,440ポンド以上）があり、適格年金制度⁴に未加入であることとなる。加入する制度は、確定給付制度（DB）、確定拠出制度（DC）およびハイブリッド制度の3種類だが、大半がDCになるものと想定されている。確定拠出型（DC）年金の場合、所得に対する拠出の割合（金額）は段階的に選択できることが認められていることが大きな特徴となっている（図表2参照）。確定給付型（DB）やハイブリッド型については、段階的な導入が不可能なため、別途取り決めが認められており、自動加入の開始は2017年9月30日以降となる。なお、自動加入に対し被用者が脱退を申し出ることには可能だが、雇用主による不参加の奨励や、加入継続を理由に不当解雇することは禁じられている。また、脱退後の再加入は認められている。

図表2 職域年金の確定拠出型への移行スケジュール

期限	最低拠出義務（うち雇用主の拠出義務）
2012年10月1日～2017年9月30日まで	2%（1%）
2017年10月1日～2018年9月30日まで	5%（2%）
2018年10月1日以降	8%（3%）

（注）最低拠出義務は、被用者および雇用主による拠出額と税控除の合計が被用者の所得に占める割合を指す。最低限度の割合となるため、これを上回る拠出も可能。

（出所）Automatic enrolment into a workplace pension、英国雇用年金省発表資料

2. 中小企業向け確定拠出型年金

国家雇用貯蓄信託（NEST）

職域年金がそもそも存在しない組織に就労している場合には、雇用主を通じて信託ベースの確定拠出型年金スキームである国家雇用貯蓄信託（NEST：National Employment Saving Trust）へ自動加入することができる。NESTは政府外公共機関（Non Department Public Body）であり受託組織であるNEST Corporationによって管理・運営が行われている。NEST Corporationは雇用年金省を通じ、議会への説明責任を負う。職域年金の提供義務を負うことになる雇用主は、NESTを唯一の年金スキームとして導入することも可能である他、既存のスキームと並立（あるいは、特定の従業員を対象としたスキームとしてNESTを採用）させることもできる。NESTへの

³ 基礎年金部分（1階部分）の給付は単身者で£95.25、夫婦で£152.3（共に週単位）。従業員が意図する貯蓄額と退職後実際に必要となる金額の差が拡大する傾向にあり、この差を指して“Pension gap”という表現も生まれている。

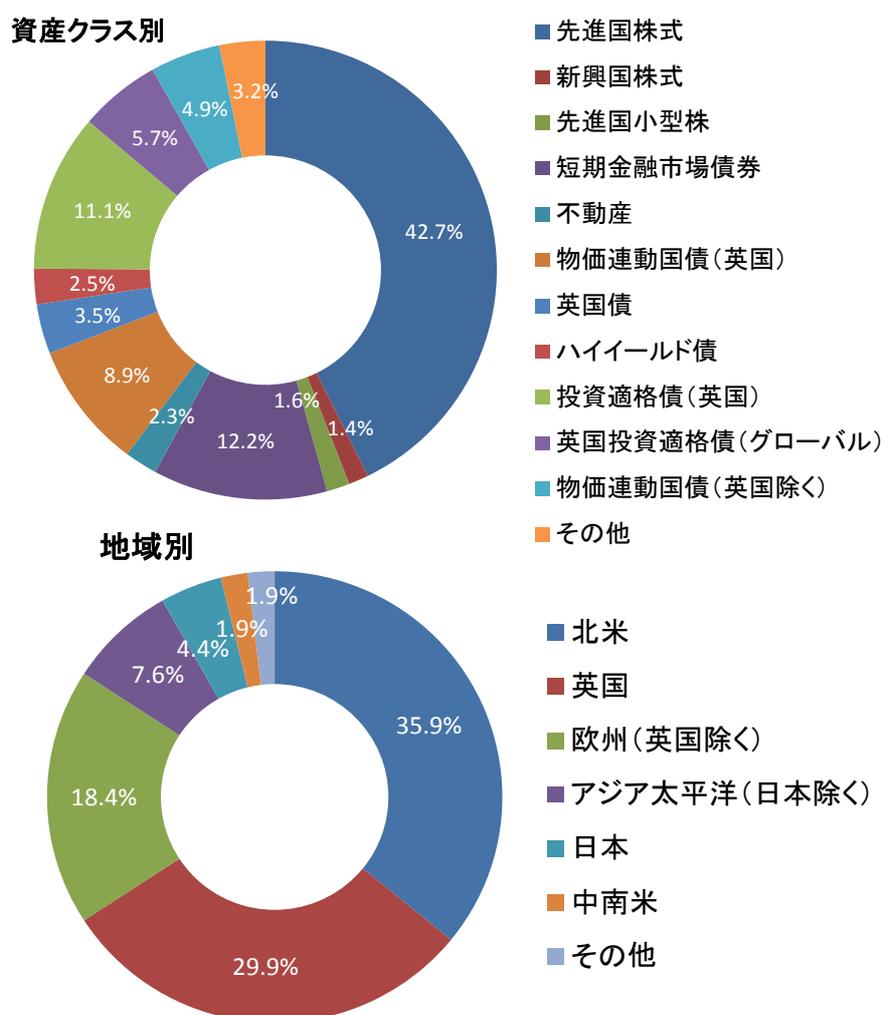
⁴ 拠出、運用および（退職時などに）まとまった金額の支払いなどの時点で税法上の優遇措置が認められている年金制度。

加入はオンラインで完了することができ、現時点では加入費用は特にかからない。

NESTは低中所得者層を対象としているため手数料は低めで、拠出に伴う手数料が拠出額の1.8%および年間運用手数料が年間拠出総額の3%と定められている。また、年間の拠出上限も定められている（2013年度は4,500ポンド）。受給開始年齢は基本的に公的年金と同じ（受給開始年齢の引き上げが段階的に実施されているため、誕生年によって異なるが基本は65歳）だが、これ以前への変更は可能であり、その場合は最短で55歳からとなる。

加入時に特に希望がなければ拠出金は自動的にターゲットイヤー型のファンド（65歳退職を想定したRetirement Date Fund）に組み込まれる。同ファンドがデフォルト設定であるがこのほかに高リスク、低成長ファンド、シャリア（イスラム投資）、さらに退職年齢に近くなってからNESTに加入する場合を対象とした退職前ファンドなどの選択肢が提供されている。また、NEST加入者は、2013年6月末時点で27万5,000人、運用資産は1,100万ポンドに達している（アセットアロケーションの資産クラスおよび地域別の割合は図表3参照）。

図表3 NESTのアセットアロケーション（資産クラス別、地域別）



(出所) NEST 年次報告書(2013年)より大和総研作成

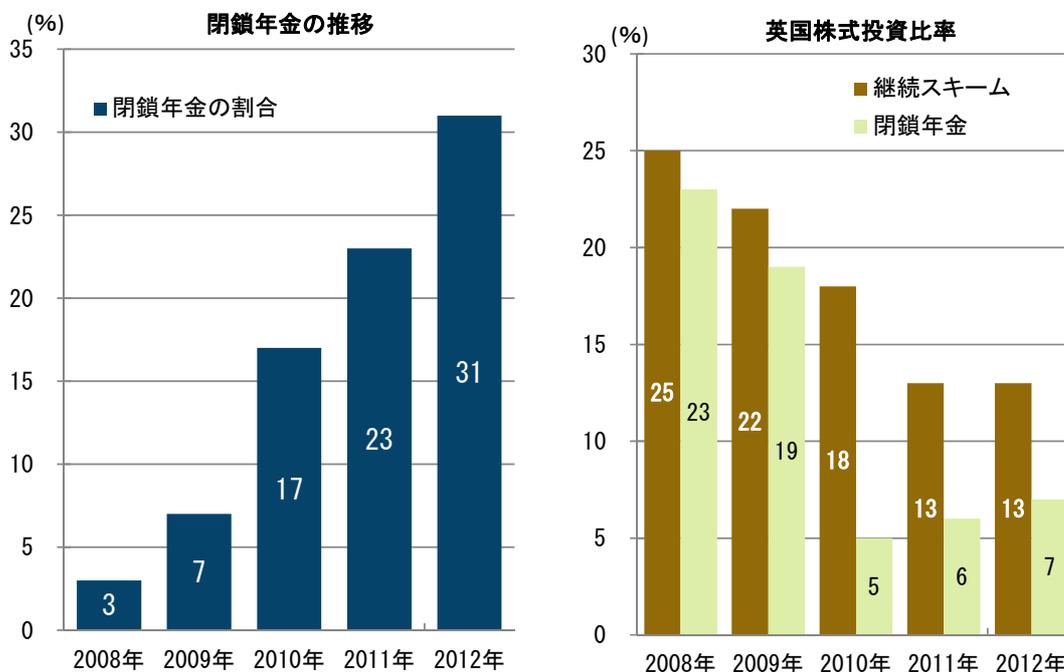
3. 確定給付企業年金の運用方針の変化

閉鎖年金の増加

私的年金全体が確定拠出型を採用する傾向にある英国の年金制度であるが、既存の確定給付型の運用にも大きな変化が生じつつある。昨今の英国の確定給付型企业年金は、株式投資比率を急激に低下させ債券投資やオルタナティブ投資（インフラファンド等）への傾斜が鮮明になっている⁵。その理由のひとつとして閉鎖年金の増加が挙げられるであろう。閉鎖年金へ移行すると負債（給付）が確定することにより、給付とのマッチングが容易な、債券投資やインフラファンド等への傾斜が鮮明となり、ポートフォリオ全体の名目のリスク量は低下することが一般的である。

2008年の時点では、英国の閉鎖年金の数は、確定給付企業年金全体のたった3%程度にすぎなかった。しかしその後を経年的に見てみると、2010年以降急速に拡大し2012年では全体の31%にまで到達していることがわかる（図表4：左図参照）。さらに、ここで特筆すべきは継続している確定給付企業年金（以下、継続スキーム）においても、自国への株式投資比率が低下していることであろう。閉鎖年金による英国株式投資比率が2008年の23%から、7%まで低下する一方、継続スキームも25%から2012年には13%にまで低下していることが確認できる（図表4：右図参照）。

図表4 英国の確定給付企業年金における閉鎖年金の割合と英国株式投資の推移



(出所) 英国年金基金協会の資料より大和総研作成

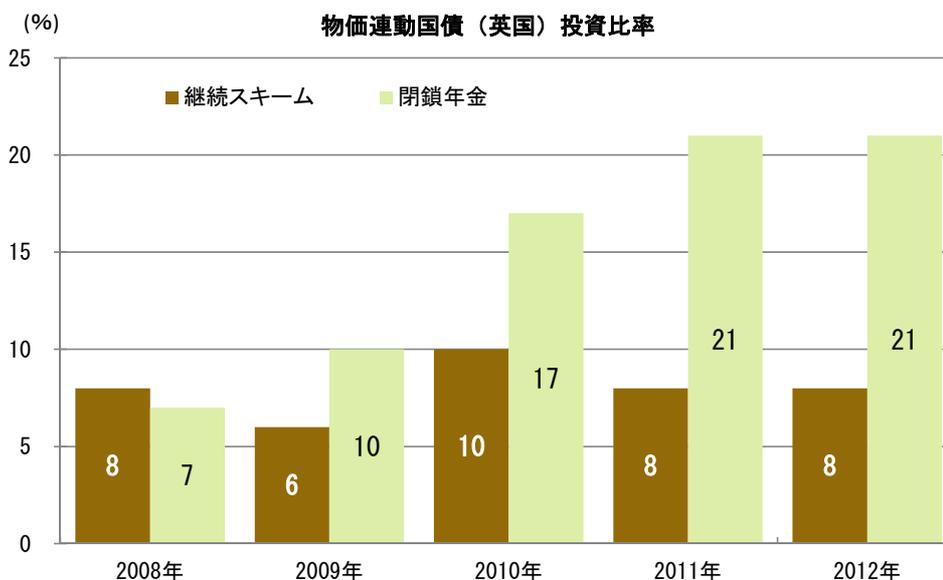
⁵ 英国年金基金協会の資料によると、英国の企業年金全体におけるポートフォリオの変化は、2008年では、株式50%、債券31%であった比率が、2012年では株式35%、債券39%となっている。株式が大きく減少した分は、インフラファンド等のオルタナティブ投資等へシフトが鮮明となっている。

これは、確定給付企業年金全体の株式投資アロケーションを、自国への偏重から全世界の加重平均ベースのインデックス（MSCI World Index 等）へとシフトする傾向⁶があり、ホームアセットバイアスの解消が著しいことが示唆される。英国では1970年代以降、世界に先駆けて年金基金の国際分散投資の議論が活発になってきたが、2000年代中頃までは自国株式への投資への傾斜が強い運用方針であった。しかし現在では、自国株式市場のインデックス以外の採用も積極的に行われており、他国に先駆けて株式投資のグローバル化を実現しているともいえる。

物価連動国債への投資の傾斜

また、英国の閉鎖年金は、株式投資の比率を減少させると同時に低リスクでかつ株式と同様にインフレ時に資産価値が高まり他の資産と相関が低い商品を模索していたと考えられる。その中でも、特に物価連動国債と社債への傾斜が顕著である。特に、物価連動国債に関しては、閉鎖スキームは継続スキーム（新規加入および新規給付発生あり）よりも13ポイント以上投資が多いことが分かる（継続スキーム8%に対して、閉鎖スキーム21%：図表5参照）。物価連動国債は、より低いリスクでより高いリターンを目指し長期債務へ対応した資産と定義できる。特に英国の付加年金および基礎年金は、年金支給開始後は物価スライド（加入期間中は賃金スライド）により支給金額が変動する制度となっていることも、閉鎖年金の物価連動国債への傾斜を促した理由のひとつと推察される。英国の年金基金は長期債の投資への集中を回避するために物価連動国債の保有に依存しつつあり、2011年末の時点で英国物価連動国債発行残高の40%以上を保有している（出所：英国年金基金協会）。

図表5 英国の確定給付企業年金における物価連動国債の投資比率推移



(出所) 英国年金基金協会の資料より大和総研作成

⁶ 英国年金基金協会によると、2012年末での確定給付企業年金全体の英国株式への投資比率の平均は約9.9%に留まる。MSCI World Index（全世界加重平均ベース）での英国株式の構成比に近づいていると見られるであろう。

4. 英国年金から日本への示唆（まとめに代えて）

とかく日本では、運用面で積極的な株式やオルタナティブ投資を行う、米国、カナダ等の年金が注目されやすい。少子高齢化対策に向けて賦課方式の継続のために公的年金を大胆に縮小し、多様な私的年金を導入することに舵を切った英国の年金モデルは、日本の公的年金の改革にも示唆に富む内容であるといえる。特に、改正厚生年金保険法により解散を控えた総合型基金においても、物価連動国債や LDI (Liability Driven Investment) を導入する債務重視の運用手法も十分参考になるであろう。また、オズボーン財務相は、12月5日の財政演説にて、現行の年金支給開始年齢を2050年以降は70歳以上に引き上げることに言及するなど、英国では社会保障費改革の手綱を今も緩めることはしていない。運用面、制度面からみても英国の年金基金の動向には、日本の年金改革やその問題点を紐解く糸口があるのかもしれない。

(了)

参考文献

1. National Employment Savings Trust, “NEST Pension scheme annual report and accounts, For the year ended 31 March 2013”, 2013年7月
2. 企業年金連合会、“企業年金に関する基礎資料”、2010年12月
3. NAPF, “Trends in defined benefit asset allocation”, 2013年7月