

2013年10月30日

全7頁



おカネはどこから来てどこに行くのか
—資金循環統計の読み方—

第3回

年金は金融資産ですか？

金融調査部 主任研究員
島津 洋隆

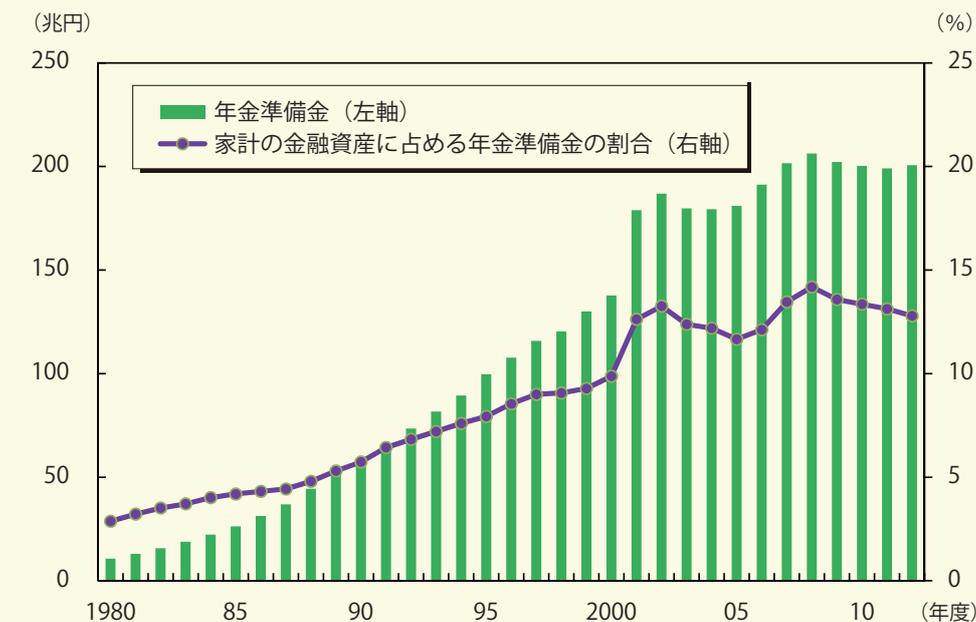
前回は「資金循環統計」とはどういうものであり、そこからどのようなことを読みとることができるかについて説明しました。今回は、「年金」という主体に注目します。年金のおカネがどのように流れているのかということと、年金制度と資金循環統計の関係について説明します。

Q1 年金は金融資産ですか。

A1 将来支給される年金を金融資産としてみていない人が多いのではないのでしょうか。第1回「[日本人一人当たり1,250万円の資産？！](#)」で、家計の金融資産に含まれる「年金準備金」について触れましたが、年金の一部は資金循環統計では家計の金融資産にカウントされます。

家計の金融資産に占める「年金準備金」のシェアは、長期的にみて上昇傾向をたどってきました（[図表1](#)）。1980年度末は2.9%であったのに対し、2012年度末は12.8%となっています。

図表1 家計の年金準備金の残高と家計の金融資産に占める年金準備金の割合の推移



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

なお、資金循環統計で家計の金融資産として計上されているのは、主に、企業年金や民間保険会社が扱う個人年金保険などの私的年金で、公的年金（国民年金・厚生年金）については、一部のみしか計上されていません。

今後、私的年金の中でも確定拠出年金のように加入者が運用手段を指図できる形の年金が増えていくと考えられます。そうすると、年金についても金融資産との認識が強まるのではないのでしょうか。

Q2 公的年金はどのような扱いになっているのでしょうか。

A2 一般論として、年金制度をおカネの流れで分類したとき、主に公的年金で用いられる賦課方式と、私的年金で用いられる積立方式があります。

賦課方式とは、現役世代が同じ時代に生活する高齢者の年金給付を負担する方式です。この方式では、原理的には積立金は存在していないこととなります（日本の場合は修正積立方式という形式で積立金が存在します）。

他方、積立方式とは、現役時代に自ら年金の掛け金を積み立て、高齢になって引退してからその掛け金と運用益を自分で受け取る方式です。つまり、企業年金や個人年金などの私的年金は拠出（掛け金）と給付がリンクしています。

積立方式で運営されており、かつ強制加入を前提としない私的年金について、その積立金は家計が保有する金融資産とされています。

他方、強制加入を前提とし、かつ拠出と給付がリンクしない公的年金の積立金は、家計の金融資産としては計上されず、一般政府の金融資産としてのみ計上される扱いとなっています（解説参照）。

Q3 年金のおカネはどのように流れていますか。

A3 加入者が支払った保険料（掛け金）はそれぞれの年金制度の主体が金融資産を中心に運用し、将来の給付に備えます。通常は、信託銀行や生保などを通じて運用されることが多いのですが、資金循環統計上では、最終的な運用対象が計上されており、主に、国債・財融債、株式・出資金、金融債、事業債、対外証券投資などで運用されています。



なお、公的年金と企業年金とでは運用内容が大きく異なっています。

公的年金の資産内容（図表2）についてみると、2013年6月末時点において、国債・財融債が最も大きく、68.8兆円（総金融資産に占めるシェア：37.4%）あります。これに次いで、外国の株式や債券などの対外証券投資が36.3兆円（同：19.8%）、株式・出資金が26.1兆円（同：14.2%）、金融債+事業債が9.1兆円（同：4.9%）、財政融資資金預託金が8.7兆円（同：4.7%）となっています。

図表2 公的年金の金融資産・負債残高（2013年6月末時点）

資産		負債	
現金・預金	2.8		
財政融資資金預託金	8.7		
貸出	3.2	貸出（借入）	0.4
国債・財融債	68.8		
地方債	7.2		
政府関係機関債	10.6		
金融債+事業債	9.1		
投資信託受益証券	0.1		
株式・出資金	26.1		
対外証券投資	36.3		
その他	11.0	その他	0.3
		金融資産・負債差額	183.3
金融資産残高	183.9	金融負債残高	183.9

（注）単位：兆円

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

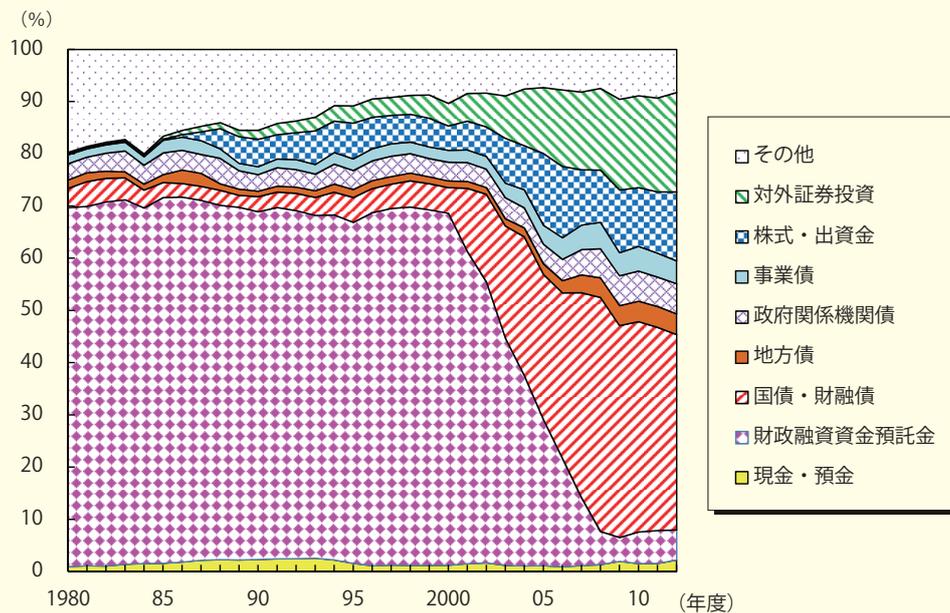
財政融資資金預託金とは、国の財政融資資金特別会計に預けられているおカネで、公的金融機関への貸出などの財政投融資の原資になります。

なお、2001年の財投改革¹以前は、国民年金や厚生年金などの積立金が旧大蔵省資金運用部に預けられていました。しかし、このことにより、厚生年金や国民年金などの積立金を資金運用部に預ける義務が廃止され、これらの積立金は自主運用されることになりました。

この改革により、公的年金に占める財政融資資金預託金の残高は減少し、国債・財融債の比率が拡大するとともに、対外証券投資、株式・出資金などの比率も高まりました（図表3）。

1) 2001年度に行われた、財政融資資金の調達を、郵便貯金、年金積立金（旧大蔵省資金運用部への全額預託義務）から、財投債の発行を主とする形に転換することを柱とした改革のこと。詳細については、「財政投融資改革について」（財務省ウェブサイト）参照。

図表3 公的年金の資産構成比率の推移



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

一方、企業年金についてみると、2013年6月末時点では、国債・財融債が25.3兆円（総金融資産に占めるシェア:22.0%）、対外証券投資が23.5兆円（同:20.4%）、株式・出資金が14.6兆円（同:12.6%）、投資信託受益証券が8.7兆円（同:7.6%）となっています（図表4）。

図表4 企業年金の金融資産・負債残高（2013年6月末時点）

資産		負債	
現金・預金	5.5		
財政投融資資金預託金			
貸出	2.5		
国債・財融債	25.3		
地方債	0.6		
政府関係機関債	0.6		
金融債+事業債	2.0		
投資信託受益証券	8.7		
株式・出資金	14.6		
対外証券投資	23.5		
		年金準備金	104.2
その他	32.0	その他	0.8
		金融資産・負債差額	10.2
金融資産残高	115.2	金融負債残高	115.2

(注) 単位：兆円

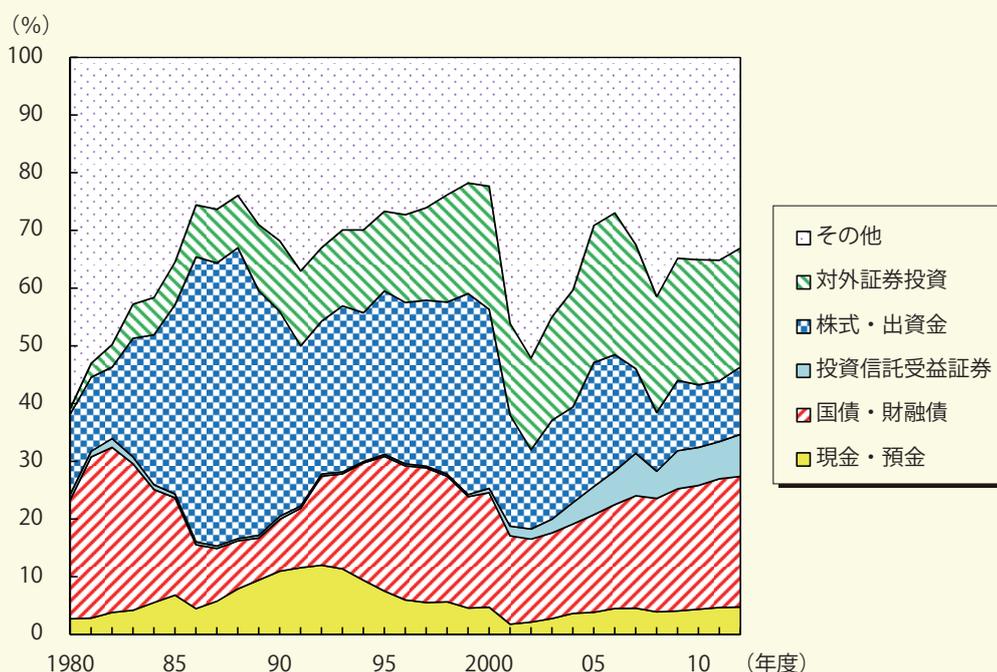
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

なお、企業年金の資産構成比率の推移（図表5）を主な金融商品ごとにみると以下のようなことがわかります。

1980年代後半のバブル時代は、株価の上昇などにより株式・出資金の比率は急速に上昇し、ピークの1988年度末時点で総金融資産の50.4%に達しました。しかし、1990年代に入り、株価の下落もあり、株式・出資金のシェアは大きく低下して、現在に至ります。

一方、国債・財融債については、1990年代半ば以降は2割前後でおおむね横ばいの動きです。

図表5 企業年金の資産構成比率の推移



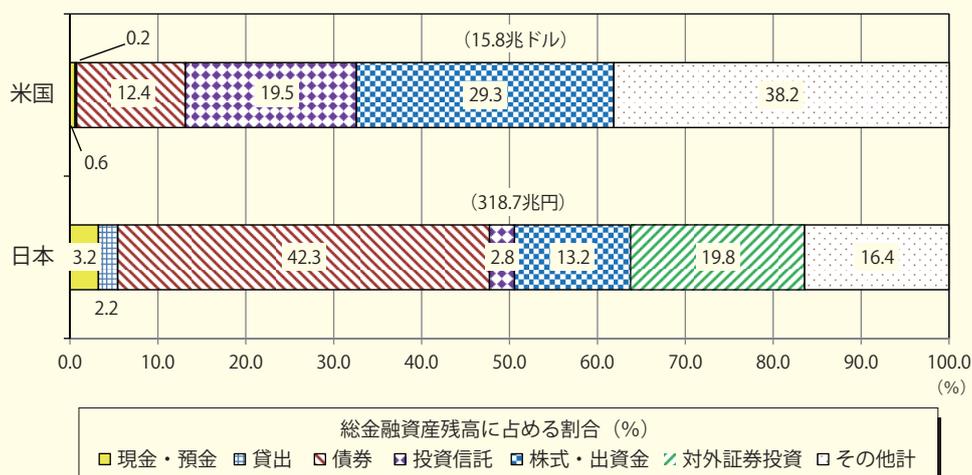
(注) 2001年度で「その他」の比率が大きく膨らんだのは、企業が従業員に対して支払義務を負っている退職給付債務に係る金融資産・負債のうち、これまで未計上であった、年金資産でカバーされない部分を計上したことによるもの。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

なお、現在の公的年金と企業年金の金融資産構成比率を比較すると、公的年金については、財政融資資金預託金、国債・財融債、政府関係機関債などの公的主体向けの資産（債権）が過半を占めるのに対して、企業年金は、より分散度が高いことがわかります。

ちなみに、日本と米国の年金の金融資産構成（[図表6](#)）について比較してみると、2013年6月末時点においては、米国の方が株式・出資金、投資信託など、リスク資産の運用比率が高いことがうかがえます。

図表6 日米 年金基金の金融資産の構成比率（2013年6月末）



(注) カッコ内数値は、日米年金の総金融資産残高(2013年6月末時点)。日本の年金は「年金計」(「年金基金」+「公的年金」)。米国の年金(“Private and Public Pension Funds”)は公的、民間の合算値。
(出所) F R B “Flow of funds”、日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

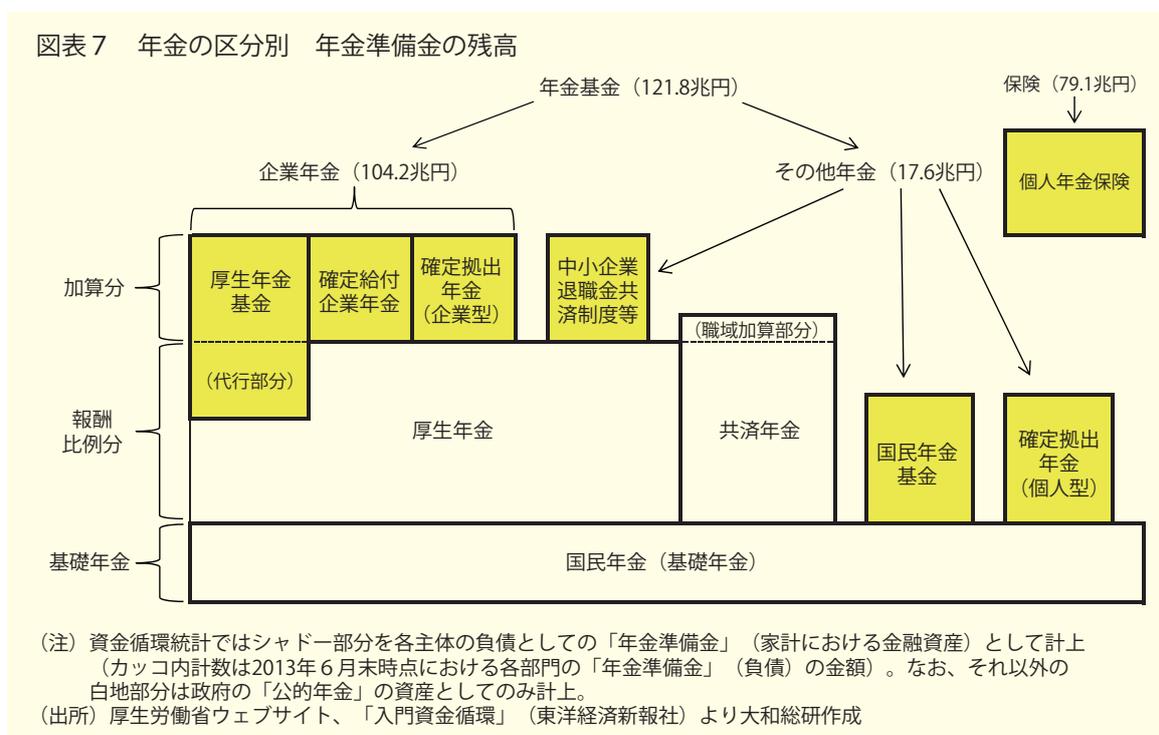
【参考】年金制度の仕組みなどをわかりやすく解説した [なるほど金融「みんなの年金について考えよう」シリーズ](#) がありますので、合わせてご覧ください。

【解説】我が国の年金制度と資金循環統計の関連

我が国の年金制度は、3階建てと呼ばれる制度となっており、全国民に共通する国民年金（基礎年金）の上乗せとして報酬比例の年金を支給する被用者年金（厚生年金、共済年金）、加えて、その上乗せ部分としての企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金、確定拠出年金＜企業型＞）およびその他の年金（国民年金基金等）、個人年金保険（保険会社が運営）があります（図表7）。

前述のA2（2ページ）に照らし合わせると、1階部分の基礎年金（いわゆる国民年金）、2階部分の厚生年金、共済年金については、勤労者から高齢者等の年金受給者に所得が移転するような形となっており、いわば、家計間での所得移転（お金の動き）にすぎません。したがって、これらの年金については家計の金融資産として計上されません。一方、積立額に応じて支給される3階建て部分の上乗せ部分としての企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金、確定拠出年金＜企業型＞）については家計の金融資産として計上されます。また、民間保険会社等が運営する個人年金保険に係る「年金準備金」も家計の金融資産として計上されています。

資金循環統計では、年金の積立金を運用する主体として、金融機関のカテゴリーの中に「年金基金」があります。その内訳として、「企業年金」と「その他年金」があります。また、年金の積立金を運用するもう一つの主体として、一般政府のカテゴリーの中に「社会保障基金」があり、この中に「公的年金」があります（「社会保障基金」は、公的年金のほか健康保険組合や労働保険特別会計などが含まれます）。



以上