

個人年金保険の加入要因



金融研究部門 兼 年金総合リサーチセンター 主任研究員 北村 智紀

kitamura@nli-research.co.jp

1—はじめに

本稿は、どのような特徴を持つ家計が個人年金保険（以下、「年金保険」とする）に加入するのかを分析する^(注1)。年金保険は、退職後の生活費を準備するためなどを目的として、働いている間に定期的に一定額を積み立て、退職後に定期的に一定額の保険金を受け取ることができる保険の一種である^(注2)。年金保険は一定の利率を前提に、受け取る年金額に対して支払う保険料が計算されている（以下、この利率を「運用利回り」とする^(注3)）。一般に、運用利回りは契約時に確定しており、年金保険は確定利率商品の特徴、すなわち、元本が保証され利回りが予め決められている債券に類似した特徴を持つ金融商品である^(注4)。運用利回りに加え、保険会社に運用益があった場合には、配当金が支払われる可能性がある。また、保険料は個人年金保険料控除の対象となっている。2009年における年金保険の加入率は約22%であり、2007年の32%と比較して減少している。この理由は、近年の景気低迷による可処分所得の低下や、金利水準の低下により運用利回りも低下し相対的な魅力度が下がっていることが要因だと考えられる。また、基本年金額（年金受け取り開始時の1年間に受け取る年金額）の平均は約112万円、1年間に払い込む保険料の平均は約19万円である^(注5)（生命保険文化センター『平成21年度版生命保険に関する全国実態調査<速報版>』より）。

筆者らの研究グループにおける実証研究では、退職後の生活費を準備するために長期投資を行う金融商品では、株式保有者と非保有者では資産選択の決定要因（その商品を保有する人の特徴）が異なる可能性があることを示唆しており、年金保険についても同様な傾向が予測される。そのため、本稿では株式保有者と非保有者の2つのグループを分けて分析する。

本稿の結論を先に述べると、年金保険加入の決定要因は株式保有者と非保有者で異なるものであり、株式非保有者では、老後への準備意識が高いが、資産運用に対する自信がない者で、年収が高い家計が節税効果等を期待して加入する傾向があった。一方、株式保有者では、老後への準備意識が高く、年収や金融資産の保有額が高い家計ほど、税金考慮後の実質的な利回りが高まるなどの理由で加入する傾向があった。これに加えて、老後の生活準備のための必要貯蓄額や株式の期待リターンを相対的

に低く見積もる者の方が加入する傾向があった。本稿の構成は、次節でデータと分析方法を説明し、第3節は分析結果、第4節は結論と今後の課題である。

2—データと分析方法

本稿の分析対象データは、著者らの研究グループが2009年に行った独自調査（金融商品に関するアンケート（2009年版））である。このデータは、マイボイスコム(株)のWEBモニター登録者のうち、30～49歳の男性会社員を対象にWEB上でアンケートを実施して収集した。まず、2009年3月に株式投資を行った経験があるか、株式投信を購入した経験があるか等を尋ねる予備調査を実施した。予備調査の回答者のうち、株式および株式投信を保有している者を株式保有者、これらをこれまで保有したことの無い者を株式非保有者とし、予備調査の約1週間後に本調査であるWEBアンケートに回答してもらった^(注6)。回答者への謝礼は、後日に換金可能なモニター会員向けの一定額のポイントを付与した。

年金保険の加入・非加入に対する決定要因の分析は、回帰分析、

$$Y = \beta \cdot X + \epsilon$$

を推計して検証する。被説明変数 Y は、年金保険加入（年金保険に加入していれば1、そうでなければ0となるダミー変数）である。説明変数 X は、年収、金融資産／年収、老後資産／年収、年金リスク、老後準備、運用自信、株式期待リターン、住宅ローン完済、扶養子供である。 ϵ は誤差項である。分析に利用した変数の概略を〔図表－1〕に示す。

年収は、家計の資産選択に関する実証研究で利用された変数であり、年収が高まるほど、株式投資を行う家計が増える傾向が観察されている。年金保険は株式のようなリスクのある金融資産ではないが、株式の保有目的が退職後の生活費等の準備だとすれば、同様の目的である年金保険についても、年収が高まるほど預金以外の商品へ投資できる余裕が生じ、年金保険へ加入する家計が増えることが考えられる。また、年金保険の保険料は保険料控除の対象であり、控除額には上限があるものの、年収が高いほど節税メリットがある。このため、年収が増えると年金保険へ加入する動機が高まると予想され、年収の係数は正と予測される（年収効果）。

〔図表－1〕 分析に利用した変数の概略

| 変数名 | 概略 |
|----------|--|
| 年金保険加入 | 個人年金保険に加入していれば1、そうでなければ0となるダミー変数 |
| 年収 | 現在の税引前年収を尋ねた幅のある段階式選択肢の中央値（正） |
| 金融資産／年収 | 現在の金融資産額を尋ねた幅のある段階式選択肢の中央値を年収で除した値（正） |
| 老後資産／年収 | 老後の生活のために必要な貯蓄額の見込みを尋ねた幅のある段階式選択肢を年収で除した値（正） |
| 年金リスク | 年金受給額が将来どの程度変動するか段階別選択肢で±Z%の範囲に収まるか尋ねたZの値。数値が大きいほど主観的な変動性が高いことを意味する（負） |
| 老後準備 | 老後の生活資金の準備について考えているか6段階で尋ねた選択肢の回答番号。数値が大きいほど考えていることを意味する（正） |
| 運用自信 | 資産運用に自信があるか6段階で尋ねた選択肢の回答番号。数値が大きいほど自信があることを意味する |
| 株式期待リターン | 非常に長期（30年程度）を想定した預貯金に対する株式の超過収益率の見込みを尋ねた段階別選択肢の値（負） |
| 住宅ローン完済 | 住宅ローンを完済した人は1、そうでなければ0となるダミー変数 |
| 扶養子供 | 扶養する子供の人数（負） |

(注) 括弧内は〔図表－3〕における回帰分析で過去の実証分析などから予測される回帰係数の符号である。

金融資産に関しては、年収と同様に過去の実証分析で資産選択に影響がある変数とされており、金融資産の保有額が多い家計ほど、期待収益率が高い商品への選好が高まることなどにより、株式などの期待リターンが高い商品への投資を行う家計が多くなる傾向が知られている。年金保険は長期の運用商品であり、一般に、短期の預金よりは運用利回りが高く設定されている上に、節税効果を考慮した実質的な運用利回りは預金を上回ることが想定される。このため、金融資産／年収の係数は正と予測される（金融資産効果）。

老後資産は、「老後の生活のために貯蓄額はどの程度が必要か」を段階式選択肢で尋ねたものである。この額を大きく見積もるほど、老後の生活費を補うための積立を行う年金保険に対する需要が高まることが考えられる。このため、老後資産／年収の係数は正と予測される（老後資産効果）。ここで、金融資産及び老後資産を年収で除して基準化した理由は、年収が高まるほど、これらの資産も多くなる傾向を取り除くためである。

年金リスクは、「将来の公的年金受給額がどの程度変動するか」について段階式選択肢で（±10%範囲で変動などのように）尋ねたものであり、この数値が大きくなるほど、公的年金にリスクがあると考えていることを意味している。年金保険は退職後に定期的な収入を得る金融商品であり、公的年金にリスクがあるとすれば、年金保険への加入により、退職後の収入の変動リスクを抑えられるようになるため、年金リスクの係数は正と予測される。

老後準備は、「老後の生活資金の準備について考えているか」について6段階の選択肢で尋ねた質問の回答番号である。この数値が大きいほど、老後の生活費に対する準備意識が高いことを意味している。このような意識が高いほど、長期の積立を行う年金保険のような商品を保有する動機が高まると考えられることから、老後準備の係数は正と予測される（意識効果）。

運用自信は、「資産運用に自信があるか」どうか6段階で尋ねた選択肢の回答番号である。数値が大きいほど運用に自信があることを表している。運用に自信があれば、年金保険ではなく株式や投資信託などの他の金融商品で老後の準備を行うことが考えられるが、一方、年金保険もこれら金融商品の一部として認識された場合には、自信があるほど保有する動機が高まる可能性がある。このため、運用自信の係数の正負は予測できない。

株式期待リターンは、「30年程度の非常に長期を想定した場合の預貯金に対する株式の主観的な超過リターン」を尋ねたものである。年金保険の運用利回りは予め決められており、株式の超過リターンを高く見込むほど、年金保険の相対的な魅力は低下するため、株式期待リターンの係数は負と予測される（利回り裁定効果）。

住宅ローン完済と扶養子供は回答者の資金的な余裕を表す変数である。住宅の購入と子供の教育費は、老後の資金準備に影響があるとされている。ここで、住宅購入の場合は、現在の金利水準は低く、住宅ローン関連商品が充実しており、住宅ローン減税があるなどの理由から、住宅の保有自体が老後の資金準備に及ぼす影響よりも、住宅ローンの返済の影響の方が大きいものと考えられる。そのため、住宅保有の有無ではなく、住宅ローンを完済したか否かを説明変数とした。住宅ローンを完済した場合には資金に余裕ができるため年金保険への需要が高まる可能性があるが、一方、この年代で住宅ローンを完済できるのは返済によほど注力しているからであり、完済した者は資金的に余裕がない可能性もある。このため、住宅ローン完済の係数は予測できない。扶養子供に関しては、扶養する子供が

多いことは、その分教育費が必要であり、資金的な余裕がないことを意味しており、扶養子供の係数は負と予測される。

3—分析結果

[図表－2] は年金保険加入・非加入別に各変数の平均値を比較したものである。(A) の株式非保有では、年収に関しては、年金保険加入者の591万円に対して非加入者は523万円であり、加入者の年収の方が高く年収効果が予測される（有意水準5%）。年金リスクに関しては、事前の予測とは異なり、加入者の16.23%に対して非加入者は22.31%であり、加入者の方が公的年金のリスクを低く見積もっていた（有意水準5%）。老後準備に関しては、加入者の3.57に対して非加入者は3.21であり、加入者に意識効果が予測される（有意水準5%）。その他の変数については加入者と非加入者で有意な差は観察されなかった。(B) の株式保有では、年収に関しては、年金保険加入者の829万円に対して非加入者は714万円であり、加入者の年収の方が高く年収効果が予測される（有意水準1%）。金融資産／年収に関しては、加入者の2.02倍に対して非加入者は1.59倍であり、加入者の金融資産の方が高く金融資産効果が予測される（有意水準5%）。老後資産／年収に関しては、事前の予測とは異なり、加入者の5.19倍に対して非加入者は6.43倍であり、加入者の方が老後のための必要貯蓄額が少なかった（有意水準1%）。老後準備に関しては、加入者の4.48に対して非加入者は4.25であり、加入者の方が考えていて意識効果が予測される（有意水準5%）。住宅ローン完済と扶養子供も有意に差があった。これに対して、年金リスク、運用自信、株式期待リターンについては有意な差が観察されなかった。

[図表－2] 年金保険非加入・加入別の各変数の平均値

| | 株式保有・非保有 | | (A) 非保有 | | (B) 保有 | | |
|-------------|----------|-------|---------|---|--------|-------|----------|
| | 年金保険加入 | 加入 | 非加入 | 差 | 加入 | 非加入 | 差 |
| | 観測値数 | 118 | 182 | | 194 | 212 | |
| 年収（百万円） | 5.91 | 5.23 | 0.68 | * | 8.29 | 7.14 | 1.14 ** |
| 金融資産／年収 | 0.78 | 0.66 | 0.11 | | 2.02 | 1.59 | 0.42 * |
| 老後資産／年収 | 4.91 | 4.81 | 0.10 | | 5.19 | 6.43 | -1.24 ** |
| 年金リスク（%） | 16.23 | 22.31 | -6.08 | * | 18.71 | 16.39 | 2.32 |
| 老後準備（a） | 3.57 | 3.21 | 0.36 | * | 4.48 | 4.25 | 0.22 * |
| 運用自信（a） | 2.47 | 2.67 | -0.20 | | 3.82 | 3.83 | -0.01 |
| 株式期待リターン（%） | 2.12 | 1.43 | 0.69 | | 9.59 | 10.87 | -1.29 |
| 住宅ローン完済（d） | 0.13 | 0.18 | -0.05 | | 0.27 | 0.17 | 0.09 * |
| 扶養子供（人） | 1.11 | 1.00 | 0.11 | | 1.02 | 0.80 | 0.22 * |

(注) (a) は6段階で尋ねた選択肢の回答番号（最小値は1、最大値は6）の平均値、(d) はダミー変数あることを表す。**はwelch法により平均値の差の検定で有意水準1%、*は同5%を表す。

[図表－2] における平均値の差の検定では、注目する変数は一つだけであり、他の変数の影響を同時に考慮していない。全ての変数を考慮して年金保険加入の決定要因を分析したのが [図表－3] の年金保険加入を被説明変数とする回帰分析である。被説明変数である年金保険加入はダミー変数であるため、推計はプロビット（Probit）回帰モデルを利用した。(A) の株式非保有では、年収の係数が正で有意であり年収効果が確認された。老後準備の係数は正で有意であり、意識効果が確認された。

また、運用自信の係数が負で有意であり、運用に自信がないほど年金保険に加入する傾向が観察された。一方、事前の予測とは異なり、年金リスクの係数が負で有意であり、公的年金に対するリスクが高いと考えるほど、年金保険への加入割合は低下した。この理由としては、株式非保者は、公的年金が削減されるリスクと、年金保険のリスクに類似性があると認識している可能性がある。これに対して、金融資産／年収、老後資産／年収、株式期待リターン、住宅ローン完済、扶養子供の係数は有意ではなかった。

(B) の株式保有では、年収及び金融資産／年収が正で有意であり、年収効果と金融資産効果が確認された。老後準備の係数も正で有意であり老後意識効果が確認された。株式期待リターンの係数は負で有意であり、利回り裁定効果が観察された。一方で、事前の予測とは異なり、老後資産／年収の係数は負で有意であった。これは、老後のために大きな金額を用意する必要があると考える者は、年金保険より株式や投資信託などの他の金融資産で対応しようとしていて、老後の生活費は相対的にそれほど必要でないと考えている者が、年金保険に加入していると考えれば、この結果と整合性がある。

[図表-3] 年金保険加入プロビット回帰分析の結果

| 株式保有・非保有 被説明変数 | (A) 非保有 | | (B) 保有 | |
|-------------------|---------------------|----------|---------------|----------|
| | 年金保険加入 (非加入=0、加入=1) | | | |
| | 回帰係数 | 標準誤差 | 回帰係数 | 標準誤差 |
| 年収 | 0.086 | 0.037 * | 0.046 | 0.022 * |
| 金融資産／年収 | 0.062 | 0.083 | 0.106 | 0.038 ** |
| 老後資産／年収 | 0.005 | 0.013 | -0.047 | 0.017 ** |
| 年金リスク | -0.009 | 0.004 * | 0.004 | 0.004 |
| 老後準備 | 0.208 | 0.063 ** | 0.126 | 0.064 * |
| 運用自信 | -0.170 | 0.071 * | -0.098 | 0.067 |
| 株式期待リターン | 0.004 | 0.007 | -0.012 | 0.006 * |
| 住宅ローン完済 | -0.345 | 0.224 | 0.200 | 0.164 |
| 扶養子供 | 0.066 | 0.078 | 0.090 | 0.069 |
| 定数 | -0.942 | 0.339 ** | -0.574 | 0.325 |
| 観測値数 | | 300 | | 406 |
| カイ二乗 | | 18.50 * | | 37.83 ** |
| 決定係数 | | 0.0555 | | 0.0682 |

(注) 年金保険加入を被説明変数とした分散不均一性を考慮したプロビット回帰分析の推計結果。**は有意水準1%、*は同5%を表す。

4—結論と課題

本稿は個人年金保険への加入要因を独自のデータを利用して分析した。まず、加入要因は株式保有者と非保有者で異なるものであった。株式非保有者では、年金保険は、老後への準備意識が高いが、資産運用に自信が持てない者が加入する傾向があった。自分で運用する必要はなく、定期的に資金を積み立て、退職後に引き出すという年金保険の仕組みを高く評価している可能性がある。また、年収効果が確認され、保険料支払いに余裕があるほど（あるいは、節税メリットを享受できるほど）加入する割合が高まった。一方で、リスクがあるが高い期待リターンを追及できるような金融商品への関心が低いためか、あるいは、株式の期待リターンを低く考えているために、株式の期待リターンとの利回り裁定は働きづらいものと思われる。さらに、公的年金のリスクと年金保険のリスクを同様に考

える傾向が観察された。株式非保有者のこの行動が非合理性に基づくのであれば、年金保険のリスクを適切に説明することが必要である。一方、公的年金にリスクがあるような環境では、年金保険にもリスクがあるはずだという合理性に基づくのであれば、年金保険のリスクと公的年金と連動させない仕組みの構築が必要であろう。

これに対して、株式保有者では、年収効果、金融資産効果、意識効果が観察され、老後への準備意識が高く、保険料支払いに余裕がある家計が加入する傾向があった。しかし、この中でも、老後の生活準備のために貯めておく必要がある額が相対的に低い者で、株式の期待リターンは相対的に低いと考える者が、節税効果を考慮した実質的な利回り裁定で年金保険に加入しているものと考えられる。この理由は、高所得者や金融資産の保有額が多い者にとっては、期待リターンが高い資産でなければ、老後に必要な貯蓄額を準備できないことや、あるいは、年金保険の節税効果といっても年間で1～2万円程度と大きなものではなく、それほど節税メリットを感じないことなどが考えられるが、詳細な理由は今回のアンケートの設計では十分に分析できなかったため、今後の課題としたい。住宅や家族構成に関しては、株式保有・非保有ともに住宅ローン完済や扶養子供の係数が有意でなかったことから、住宅事情や家族構成は年金保険への加入には大きな影響を与えないものと考えられる。

本稿では、年金保険加入に年収効果や利回り裁定が関連していることが観察されたが、節税の程度や、実質的な利回りの上昇程度、あるいは、その他の投資期間や元本保証などの商品の特徴の違いにより年金保険の魅力がどの程度高まるかについては、今回のアンケートでは分析に至らなかった。これらの分析は今後の課題としたい。

(注1) 本稿は日本生命保険の協力を得てニッセイ基礎研究所において「確定拠出年金制度における加入者行動についての研究」として筆者らが実施したものである。本稿作成にご助言頂いた竹村和久先生（早稲田大学）、筒井義郎先生（大阪大学）に心から感謝する。また、アンケートの実査を担当して頂いたマイボイスコム(株)の秋山悟朗氏、石橋正興氏、田中美織氏に感謝したい。もちろん、あり得べき誤りは全て筆者に帰す。

(注2) 年金保険には毎月など定期的に保険料を支払うもの以外に、一時払いで支払う方法もあるが、本稿は前者を分析対象とする。

(注3) この利回りを一般に予定利率と言うが、ここでは他の金融商品の利回りと比較するために運用利回りと呼ぶことにする。

(注4) このような確定利率の年金保険とは別に、生命保険会社の運用実績により年金額が決まるものや、確定拠出年金のように加入者自身が投資信託で運用を行う商品もある。

(注5) ただし、このうち毎月など定期的に保険料を払う加入者は全体の約62%、保険料を一次払いする加入者は全体の約24%であり、積立を行っている加入者の平均保険料は、この金額よりも少ないものと考えられる。

(注6) 本稿の回答者は他の研究で利用したグループをプールして（まとめて）利用している。