

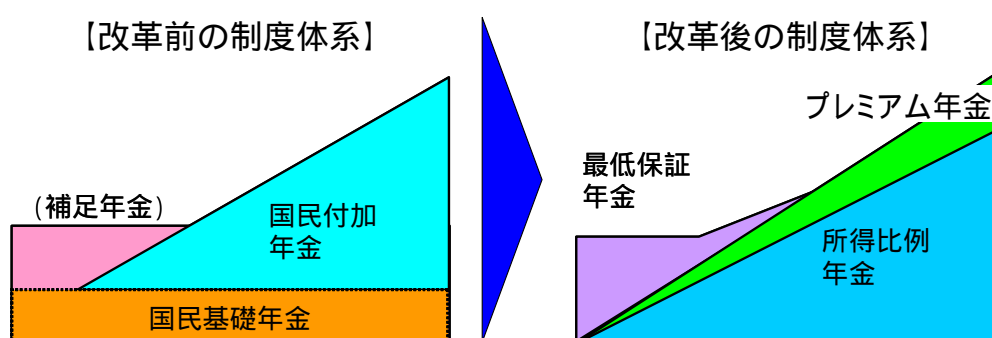
## (公的年金)：スウェーデンのプレミアム年金にみられる非合理的な投資行動

2000年にスタートしたスウェーデンの新公的年金制度の目玉のひとつが、プレミアム年金である。この制度は、保険料が強制徴収される公的年金でありながら、個人が運用資産を選択できる確定拠出型となっている。今回は、最近の公表資料を元にプレミアム年金の実情をレポートする。

今回の公的年金改革では、スウェーデンの新しい公的年金制度が注目を集めた。ひとことで「スウェーデン型」と呼ばれるが、実際にはいくつかの改革の組み合わせになっている(図表1)。まず第1は、全国民共通の所得比例年金の導入である。これは、簡単にいえば、日本の厚生年金の報酬比例部分(現役時代の給与に応じて年金額が決まる部分)を全国民に適用した制度である。加えて、支給開始時点の平均余命に応じて年金額が調整される「みなし確定拠出」になっているのがこの制度の特徴である。第2が最低保証年金の導入である。日本の基礎年金と似た国民基礎年金をやめ、所得比例年金で年金額が不足する人々にのみ、税を財源として支払われる年金である。そして第3の改革が、今回紹介するプレミアム年金の創設である。

プレミアム年金は、強制加入の確定拠出年金制度といえる。労使合計18.5%の保険料のうち2.5%がプレミアム年金に割り当てられ、平均で18カ月の待機期間を経て、年金権が確定した時点から各人が運用資産の選択を始める。積み立てられた資産は終身年金化(連生年金可)が義務づけられているが、支給開始年齢は61歳以降であれば個人が自由に選択できる。公的年金給付に占めるプレミアム年金のウエイトは、新制度への段階的な移行に伴って次第に高まり、1970年代生まれ以降の世代では公的年金給付の約4分の1を占める計画になっている。

図表1 スウェーデン年金改革の概要



プレミアム年金では、日本の確定拠出年金でいう運営管理機関は国が設立したP P M (Premiepensionsmyndigheten) が担当しており、個人が選択可能な資産はP P Mと契約を結んだ民間ファンド(現在600ファンドを超える)と政府設定ファンドになっている。ただし、自ら資産選択を行わない途も開かれており、その場合は政府が設定するデフォルト・ファンド(前述の政府設定ファンドとは別のファンド)に全額が投資される。

プレミアム年金は、1995年から保険料の拠出が始まり、システム整備の遅れで2000年（当初計画は1999年）から資産選択が開始された。そのため運用開始時点では、約3年分の掛け金が一度に投資されることとなった。運用開始の際に、スウェーデン政府は、この制度の特色を活かすために、国民が自ら資産選択を行うように勧めるキャンペーンを展開した。その結果、2000年に自ら資産選択を行わない途を選んだ人の割合は33.1%となった。

プレミアム年金の導入には、公的年金の一部に市場原理が組み込まれるとして、賛成の声が多かった。しかし、人々が実際にとった投資行動は、伝統的な市場原理や投資理論とは異なり、近年の行動ファイナンスで指摘される heuristic choice（経験や直感に頼った安易な資産選択）の傾向がみられる（図表2）。例えば、必要以上に資産を細分化してしまう diversification heuristic と呼ばれる傾向がある。プレミアム年金では、投資できるファンドを5つまで選べるが、最大の5つを選ぶ人が最も多く、細分化するほど株式の割合が高まっている。これは、選択可能なファンド数が多く、かつその6割が株式だったことが影響しているという。しかも株式ファンドでは、選択可能なファンド数の割合と比べて、実際には国内株式への配分が多くなっている。他の欧州諸国や北米、アジアへの分散投資も考えられるが、ホーム・バイアスと呼ばれる傾向の結果、自国株式を多く選択したものとみられる。また、投資にあたって各資産に等分に配分する傾向（1/n heuristic）や、手数料が無料にも関わらず資産構成を変更しない傾向（現状維持バイアス）もみられている。

図表2 プレミアム年金での資産選択の状況（2000年）

配分したファンド数別にみた状況						投資対象地域の状況（株式ファンド）	
ファンド数	1	2	3	4	5	選択可能なファンド数	加入者の選択結果の比率
選択者の比率	15%	13%	20%	21%	31%		
資産配分							
株式ファンド	33%	70%	74%	82%	86%	スウェーデン	22% 43%
株式+債券ファンド	13%	11%	8%	7%	5%	スウェーデン+国外	5% 19%
債券ファンド等	2%	2%	2%	2%	2%	欧州	40% 24%
ライフサイクルファンド	52%	17%	15%	8%	6%	北米	13% 9%
						アジア	20% 6%
配分方法							
等分に配分	-	74%	59%	35%	40%		
等分に準じた配分	-	10%	11%	12%	9%		

(注) 「スウェーデン+国外」はスウェーデンが50%以上のもの。(Hedesstrom, et al.[2004])

(注) 「等分に配分」には、(34%+33%+33%)、(50%+25%+25%)、(40%+30%+30%)を含む「等分に準じた配分」とは、(75%+25%)、(40%+40%+20%)、(40%+20%+20%+20%)、(30%+20%+20%+20%+10%)を指す。(Hedesstrom, et al.[2004])

日本では、プレミアム年金のように公的年金の一部に個人の参加（資産選択）を組み込むことが、年金不信の解消につながるのではないかと期待する意見もある。しかし、スウェーデンでの実情は、一般の人々が必ずしも効率的な運用を行えない点や投資教育の有効性について、十分検討する必要があることを示唆していよう。

#### 参考文献

- Hedesström, Ted, H. Svedsäter and T. Gärling [2004], "Identifying Heuristic Choice in the Swedish Premium Pension Scheme," The Journal of Behavioral Finance, Volume 5, Number 1, pp.32-42.
- Sundén, Annika [2004], "How Do Individual Accounts Work in the Swedish Pension System?," Issue in Brief, No.22, MA: Center for Retirement Research at Boston College.

（中嶋 邦夫）