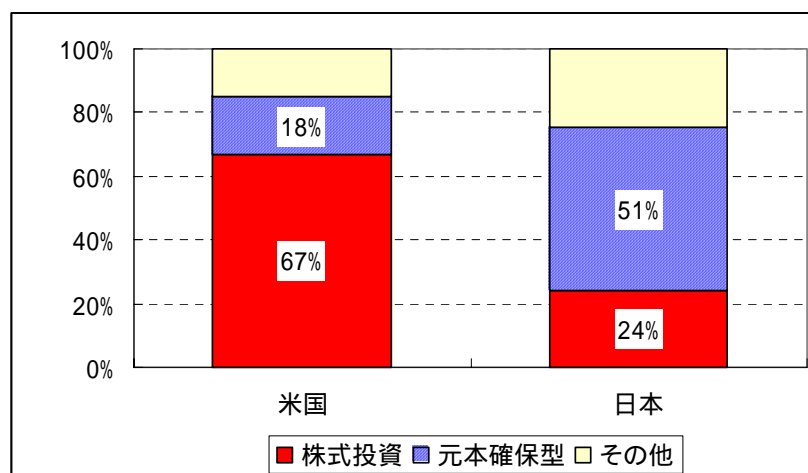


## (年金運用)：わが国の確定拠出年金加入者の安全志向が高い理由

確定拠出年金(以下、DC)加入者の資産配分は、元本確保型への配分比率が高く、株式への配分比率が低い。米国と比較してこのような安全志向が強い理由については、様々な仮説が考えられるが、いくつかを紹介したい。

わが国のDC加入者の株式資産配分は、米国の67%に対して、24%と半以下である。これに対して、元本確保型への配分比率は、米国の18%に対して、51%となっている(図表1)。このような安全志向が強い理由を、ここで検討してみたい。

図表1：確定拠出年金の資産配分



データ：米国は、Investment Company Institute(2004), "401(k) Plan Average Asset Allocation, 1996-2003", Perspective, Vol.10/No.2 より、2003年の資産配分。株式投資は株式投信、自社株、バランスファンドの株式投資部分の合計。元本確保型は、マネーフンドとGICやその他安全ファンドの合計。日本は、確定拠出年金教育協会(2004), "2004年企業型確定拠出年金の加入者実態調査", 厚生労働省拠出年金連絡会議第12回資料3より、2004年の資産配分。株式投資は国内株式投信、海外株式投資、ライフサイクル型投信・バランス型投信×0.3の合計。元本確保型は、元本確保型商品(定期預金)と元本確保型商品(生損保商品)の合計。

1. 過去の経験仮説：まず、最初に考えられるのは、過去の株式市場に対する経験である。米国の株式市場は90年代後半より好調であったため、加入者の株式市場への関心は高い。これに対して、わが国のDC加入者は、バブル崩壊後、株式市場に嫌気がさしている。過去のリターンが、将来も継続するとは思ってはいないだろうが、株式投資での成功体験も少なく、市場への信頼が薄いため、株式への配分比率が低い、というのはもっとも考え方である。株式市場が回復すれば、株式投資は恐らく増えるだろうが、過去の株式市場に対する経験だけで、株式配分比率を決めるわけでもないだろう。

2. 将来への不安仮説：将来への不安も、株式投資比率を引き下げる要因であろう。日本経済は回復の兆しが見えてきたが、近年の給与・退職金削減などのリストラや、公的年金が破綻するのではないかなどといった、社会保障全般への不安により、加入者のリスク許容度が低下して、自分で選択できる範囲は少しでも安全な資産を選択しようと考えている可能性も高い。

3. 待機資金仮説：わが国では、DCは始まったばかりなので、どのような資産で運用してよいのか、十分な知識や経験が無いのに加えて、将来の不透明感が強いので、とりあえず、流動性が高く安全な資産で運用しているのではないかと考えることもできる。それならば、将来の展望が開けて、判断材料が増えるなら、資産配分が変更される可能性もある。

4. 投資教育仮説：日米の株式投資比率の差は、投資教育の差とも考えられる。特に株式投資に関する学校教育を受けたかどうかの差は大きいという意見もある。米国の20歳代では51%を株式投信に配分しているのに対して、わが国の20歳代は23%である。しかし、社会人になって日が浅く、株式投資の経験も少ない20歳代で、学校教育だけがこの格差の原因だろうか。社会に出て自分のお金で退職後の準備を行う場合には、学校での教育の有無に関わらず、もう少し真剣に考えるはずで、それならば、DC加入前後の投資教育の違いが問題なのであろうか。

5. デフォルト仮説：米国では、企業が初期設定（デフォルト）したファンドを、加入者が選択する傾向があることが知られている。わが国に当てはめれば、DCの申し込み用紙の一番上にある選択肢を選ぶ傾向があるのかもしれない。わが国のDCでは、手数料支払い準備のために、元本確保型商品がリストの一番上にある場合が多く、これが選択された可能性がある。

6. 定年仮説：50～60歳代の株式投資比率の違いは定年との関係も影響するだろう。米国では、年齢が上昇すると株式への配分比率は若干減少するが、それでも50歳代は65%で、日本（19%）と比較して高い。米国では、退職のタイミングを自分で決めるため、仮に、DCによる株式投資が、株価下落で損した場合でも、退職を先延ばしして、株式市場の回復を待つことができる。日本では、自分で退職のタイミングを変更できないので、その分リスクがとれず、株式投資が減るといった考え方である。

本来、DCの資産配分は、その他の老後の準備も考慮して決めるべきである。老後の準備には、退職後にかかる費用の見積もりと、公的年金（厚生年金）、退職金、確定給付年金、DCからの給付の見込みを総合的に判断する必要がある。しかし、公的年金でさえ、将来、どの程度の給付が見込まれるかの見当がつくのは退職寸前になってからである（社会保険庁による年金見込み額の試算は55歳以上であり、近い将来、50歳以上に引き下げられる予定）。そのため、老後の生活費で最も重要な公的年金で、いくらもらえるかが分からなければ、DCでどのように準備したらよいのか分からないのも当然であろう。さらに、若年層では退職後どの程度公的年金から、給付を得られるか検討もつかない（若年世代への情報通知は2008年度の開始予定）。

DCは始まったばかりであり、今のところ、資産配分による格差は生じていないはずだが、加入期間が長くなれば、資産配分は大きな影響を与えるだろう。加入者の判断には、適切な情報開示と、それを利用するための知識が不可欠である。時間がかかっても、加入者が納得いくような情報提供のあり方の模索と、それを生かせる投資教育が必要であるのは言うまでもない。DCに関しての投資教育の主体は企業であるが、従業員のライフプラン作成という大きなテーマに関しては、公的年金を提供する政府の責任も大きく、環境整備が望まれる。

（北村 智紀）