

(年金運用)：確定拠出年金と公的年金加入者の興味深い行動の違い

個人にとり重要な問題である老後の準備として、公的年金や確定拠出年金など様々な手段が提供されている。確定拠出年金の加入者は、預金などできるだけリスク取らない資産配分を選択しているのに対して、公的年金では未納・未加入という最もハイリスクな選択がされている。このような正反対の意思決定の要因が何であるかの検討は興味深い。

わが国の確定拠出年金加入者の資産配分は、確定拠出年金教育協会の「企業型確定拠出年金の加入者実態調査」（2004年）によれば、全体の51.4%が預金などの安全な元本確保型商品へ配分されている。一方、リスクのある国内株式投信や外国株式投信への配分は、約20%にとどまっている（安全志向が高い資産配分となっている理由の考え方については、弊誌Vol.111「わが国の確定拠出年金加入者の安全志向が高い理由」を参照）。

確定拠出年金は、資産配分を変更（スイッチング）できるが、これまでに、スイッチングしたことがない加入者の割合は65.8%で、大多数は、加入初期時の資産配分を維持している。同調査によれば、資産配分を変更しない理由としては、「リスク性商品に馴染みがないから（よく知らないから）」が最も多く、「資産運用に自信がもてないため」が続く。

このように安全志向が高ければ、株価の下落によって名目上の損失を被ることは少ないはずである。しかし、一般には、預金金利は物価上昇率よりも低いので、退職までの長期間でみれば、購買力は低下し、実質的な損失を被ることになる可能性は高い（図表1）。

つまり、安全資産への重点配分は、眼前の価格変動リスクへの不安感や、これにうまく対処する自信がないための対応策としての結果となっている。しかし、もっと広い目で見てみると、「退職後に実質的に必要な年金給付を確保する」という、抽象的で難しいリスクについては、考慮されていないようである。

図表1：確定拠出年金と公的年金加入者の意思決定と問題点

	加入者の意思決定	加入者の関心	考慮すべきなのにしてないこと
確定拠出年金	安全資産への配分 (低リスク)	価格変動リスク 資産運用の巧拙	実質的な老後の生活資金の確保には何が必要か
公的年金	未納・未加入 (高リスク)	財政状況への不安・不信	公的年金に加入しないリスクはどのようなものか

確定拠出年金と対照的なのは、公的年金への加入状況である。わが国では、基礎年金の未納・未加入が問題となっている。社会保険庁「国民年金の納付状況」（2004年）によれば、国民年金の納付率は63.6%であり、1970年代（90%以上）と比較すると低水準が続いている（国民年金の未納の要因に関しては、ニッセイ基礎研レポート2005年6月号「国民年金の未納要因」を参照）。

社会保険庁「公的年金加入状況等調査結果」（2004年）では、国民年金未加入者の未加入の理由として、「保険料が高く、経済的に収めるのが困難だから」が最も多く、「制度の仕組みを知らなかったから」、「加入の届け出をする必要がないと思っていたから」と続く。

現役世代にとって、老後の生活費を確保するには、年金は最も相応しい手段の一つである。長期で見れば、年金はリスクが少ない金融商品であり、未納・未加入は、最もハイリスクな選択と言える。確定拠出年金の資産配分の例が示す通り、リスクの低い金融商品への選好が強いわが国では、基礎年金への加入がもっと積極的であってもおかしくないはずである。

将来のリスクに備えるという意味では、公的年金を補完する役割がある生命保険会社の提供する商品への加入率は高いため、将来のリスクを考慮するのが難しいというわけではないだろう。同調査による民間会社の生命保険・個人年金の加入状況を見ると、生命保険と個人年金のどちらかにでも加入している割合は83.5%で、大部分の公的年金の被保険者が加入している。基礎年金の未加入者も約57%が民間の保険には加入している。

未納・未加入の問題は、公的年金の財政的不安が一つの原因とも言えるが、年金に加入しないことのリスクが適切に説明されていないからだとも考えられる。生命保険等の加入を検討する時には、死亡や病気などの将来のリスクについての説明がある。これらのリスクに備える手段として生命保険等の加入が検討される。これに対して、公的年金については、老後の生活には、どのようなリスクがあるのか、年金に加入しないリスクがどのようなものか、きちんと説明は行われない。その結果、公的年金の加入に必要性を感じないため、未納・未加入となるのではないかと考えられる。

スウェーデンでは長期間の研究に基づく「オレンジレーター」の効果で、年金加入に対する納得感が上がっているようである。適切なリスクの情報通知や、加入者の投資教育が、資産配分や意思決定に必要なことは確かである（オレンジレーターについては、弊誌vol.115「スウェーデンの公的年金の情報通知（オレンジレーター）」を参照）。しかし、情報通知パンフレットや数回のセミナーによる教育をすれば、すぐに解決するという簡単な問題でもないだろう。

ファイナンス理論によれば、老後の生活に用意している投資、厚生年金、退職金などの全ての手段を総合的に検討して、老後の準備を行うべきである、とされているが、個人の加入者に、このような複雑なことを考慮してもらうには相当時間が必要である。それより、このような大掛かりなことまで検討しなければならないのかという疑問もある。

（北村 智紀）