

IV その他

確定拠出年金における 運用について

目次

1. DCの運用の現状と課題

- ・ DCにおける運用について … 4
- ・ DCの運用に関する課題 … 5
- ・ DC加入者における制度の認知状況 … 6
- ・ DC加入者の運用資産選択の把握状況 … 7
- ・ DC加入者の資産配分変更の経験の有無 … 8
- ・ 想定利回りに対する認知度 … 9
- ・ (参考) DCにおける想定利回りの位置付け … 10
- ・ 加入者の資産配分の扱いに対する意識 … 11
- ・ DC制度の改善点等に関する意見 … 12
- ・ DCの運用利回り分布 … 13
- ・ DCの資産残高と運用商品 … 14
- ・ (参考) 元本確保商品としての生損保商品 … 15
- ・ (参考) 元本確保商品(企業型)・有価証券の運用利回り … 16
- ・ 過去の社会経済環境の動向とDCの運用 … 17
- ・ 今後の社会経済環境の見通しを踏まえたDCの運用 … 18
- ・ (参考) 年金資産の運用とインフレについて … 19

2. 運用商品を選択しやすい環境の整備について

- ・ 加入者の運用商品の選択に関する課題 … 21

2-1. 加入者の投資知識等の向上

- ・ DCにおける投資教育について … 23
- ・ (参考) DC法における投資教育(導入時投資教育、継続投資教育)の位置づけ … 24
- ・ (参考) DCの投資教育の具体的内容 … 25
- ・ 継続投資教育と理解度の関係 … 26

- ・ (参考) DC加入者の運用商品の選択に対する投資教育の効果について … 27
- ・ 継続投資教育の実施状況 … 28
- ・ 導入時投資教育・継続投資教育の対象者 … 29
- ・ 継続投資教育の実施に係る環境 … 30
- ・ DC制度に対する加入者の理解・関心 … 31
- ・ 加入者に対する資産額通知の利用状況 … 32
- ・ (参考) 加入者に対する通知内容例 … 33
- ◎ **「加入者の投資知識等の向上」の論点** … 34

2-2. 運用商品提供数のあり方

- ・ 運用商品提供数の推移 … 37
- ・ 運用商品の追加状況 … 38
- ・ 選択肢の数と加入者の判断の関係 … 39
- ・ 商品提供数の加入率への影響(米401kの事例)① … 40
- ・ 商品提供数の加入者の選択への影響(米401kの事例)② … 41
- ・ 諸外国のDCにおける商品提供数の制限 … 42
- ・ DCの運用商品除外に係る規定 … 43
- ・ DCの運用商品除外に係る事業主の意識 … 44
- ◎ **運用商品提供数のあり方の論点** … 45
- ・ 過去国会に提出された法律案における運用商品除外規定 … 47

3. 長期の年金運用として適切な運用方法の促進について

- ・ 長期の運用における分散投資の必要性 … 49
- ・ (参考) 分散投資による効果のイメージ① … 50
- ・ (参考) 分散投資による効果のイメージ② … 51
- ・ DCにおける運用資産選択の状況 … 52

目次

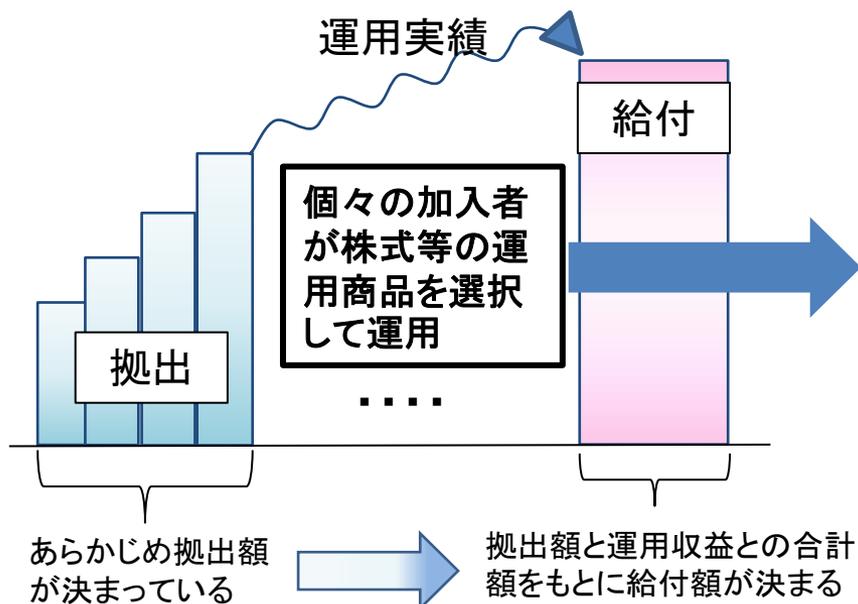
・ 長期の年金運用という観点からの課題	… 53	・ (参考) OECDにおけるライフサイクル投資方針の有効性の議論	… 70
・ (参考) 元本確保型商品(定期預金)と分散投資との比較	… 54	・ デフォルト商品による運用方法の重要性	… 71
3-1. 自ら運用商品を選択する者への対応		・ (参考) 米国の401(k)におけるデフォルト商品に関する規定の整備について	… 72
・ 商品提供規制に関する制度創設時の議論	… 56	・ (参考) 米国の401(k)における適格デフォルト商品	… 73
・ DB・DCにおける分散投資に関する規定について	… 57	・ (参考) 米国の401(k)の資産配分等の状況	… 74
・ (参考) DB及びDC(企業型)の運用資産構成	… 58	◎ 運用商品を選択をしない者への対応の論点	… 75
◎ 自ら運用商品を選択する者への対応の論点	… 59		
3-2. 運用商品を選択をしない者への対応			
・ あらかじめ定められた運用方法(デフォルト商品による運用方法)	… 61		
・ (参考) DCのデフォルト商品による運用方法に関する規定(通知)	… 62		
・ デフォルト商品として設定される商品	… 63		
・ OECD諸国におけるデフォルト商品による運用方法の普及	… 64		
・ (参考) DC制度におけるデフォルト商品による運用方法の普及の背景	… 65		
・ OECDのDCロードマップにおけるDCの投資方針	… 66		
・ OECD諸国のDC制度におけるデフォルト商品の設定方法	… 67		
・ (参考) 英国NEST制度に係る運用商品の提供方法	… 68		
・ ライフサイクル型のDCファンドについて(英NESTの事例)	… 69		

1. DCの運用の現状と課題

DCにおける運用について

- 確定拠出年金制度(以下「DC」)は、事業主等が拠出した掛金を個々の加入者が株式や債券といった運用商品を選択した上で運用し、その運用結果に基づく年金を老後に受け取る制度。
- したがって、老後までの間の運用が、将来給付を左右することとなるため、個々人の運用商品の選択が重要である。
- DC法では、加入者の運用商品の選択に資するべく、事業主に対するいわゆる「投資教育」の提供や最低でも3つ以上の商品の提示義務等の規定を設けている。

【DCの仕組み】



【運用商品の選択に関する措置】

- 投資教育や運用資産の状況を加入者に知らせる義務
- 少なくとも3つ以上の商品を提示し、そのうち1つは元本保証型商品でなければならないといった商品提供規制
- 運用資産の選択をしない者への対応

等

DCの運用に関する課題

- DC創設から10年が経過し、運用商品の選択に対する加入者の意識や運用商品の選択状況・運用結果等に関する課題が顕在化。

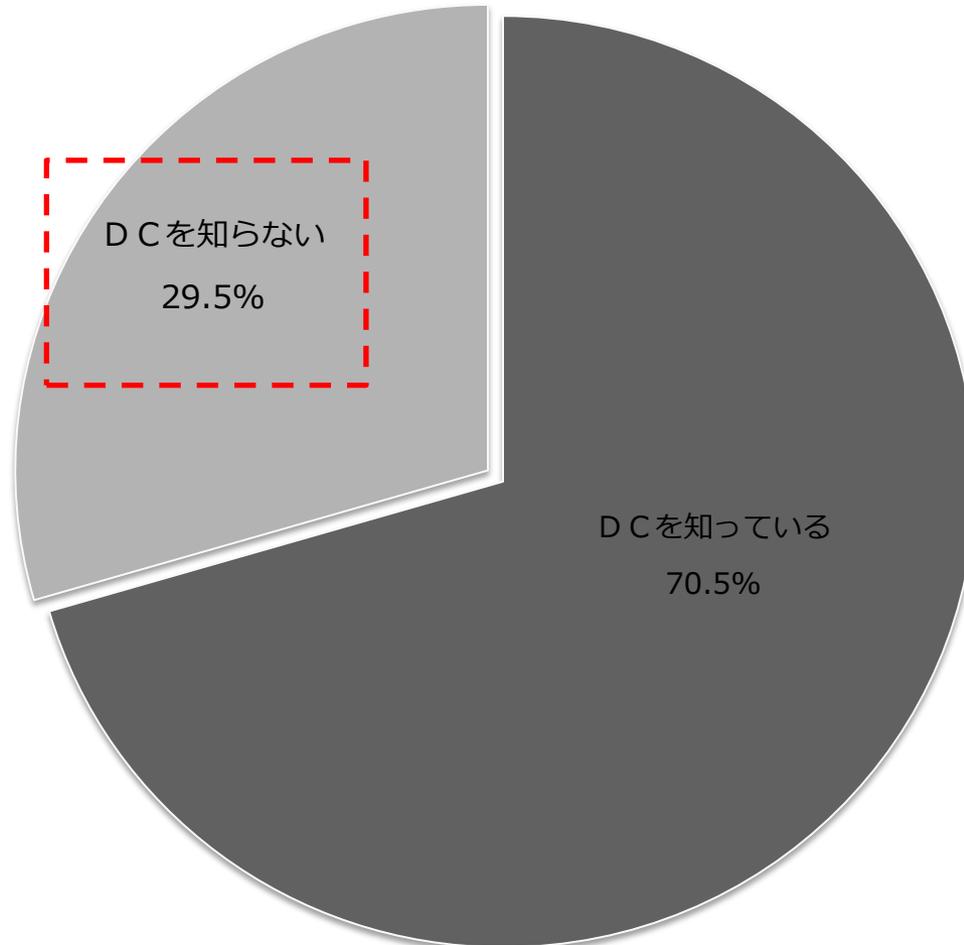
【DCの運用に関する主な課題】

- 自らの制度加入や運用状況について把握していない者が多く、制度加入時に選択した商品を一度も変更をせずに放置している者もいる。
- また、DC加入により運用資産の扱いに対する意識を向上させる効果がある一方で、DCの運用資産の扱いについて何も考えていない者や運用資産の選択が難しいと感じている者は依然として多く存在する。
- さらに、DC加入者の資産選択状況を見ると、利回りの低い預貯金等の元本確保型の資産に集中する傾向があり、そのことも影響して加入者全体の半数以上が2%以下と低い利回りに留まっている。
- 将来の物価上昇見込みを踏まえれば、このままの資産選択状況を放置した場合、年金資産の実質的価値ですら維持できなくなる者が増加する可能性があり、経済情勢や自らの将来の生活設計等を踏まえた適切な運用資産の選択を行える環境を整備する必要がある。

DC加入者における制度の認知状況

□DC加入者のうち約3割が「DC制度を知らない」と回答。

＜「DC制度」について知っていますか＞ ※DC加入者5,842人より回答

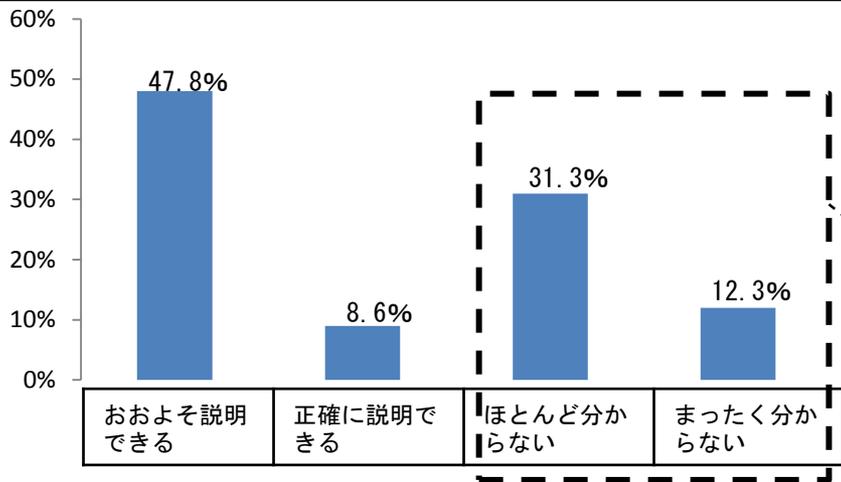


(出所)フィデリティ退職・投資教育研究所「平成26年7月 勤労者3万人の退職準備－雇用形態とDC加入の退職準備への影響

DC加入者の運用資産選択の把握状況

□DC加入者の約3割は、自らの運用資産の状況を把握していない状況。

Q. 現在の自分の資産がどのような運用商品に投資されているか説明できますか

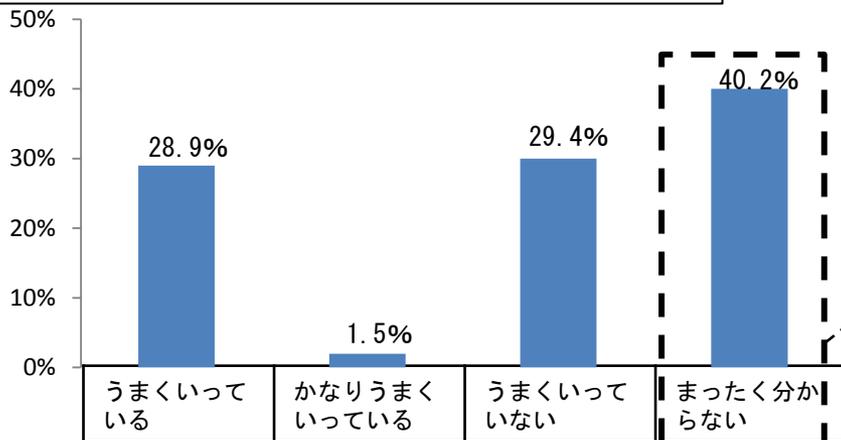


どちらの質問においても、加入者の約4割の回答を「分からない」が占める。

〈クロス集計〉

	おおよそ説明できる	正確に説明できる	ほとんど分からない	まったく分からない
うまくいっている	19.7%	4.7%	4.0%	0.5%
かなりうまくいっている	0.5%	0.9%	0.1%	0.1%
うまくいっていない	15.9%	2.2%	9.6%	1.7%
まったくわからない	11.5%	0.9%	17.8%	10.0%

Q. あなたの資産運用はうまくいっていると思いますか



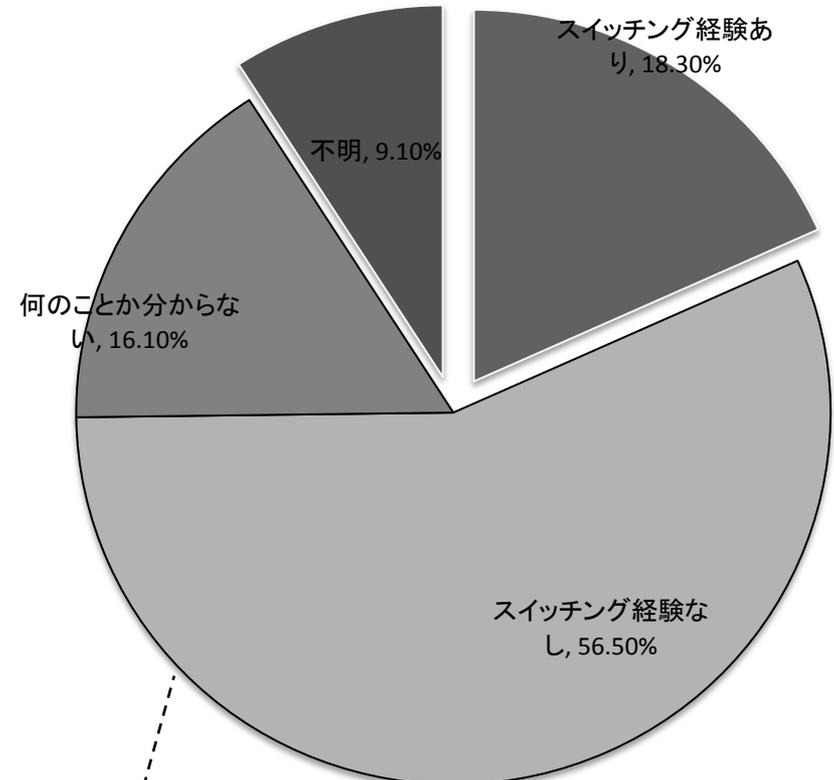
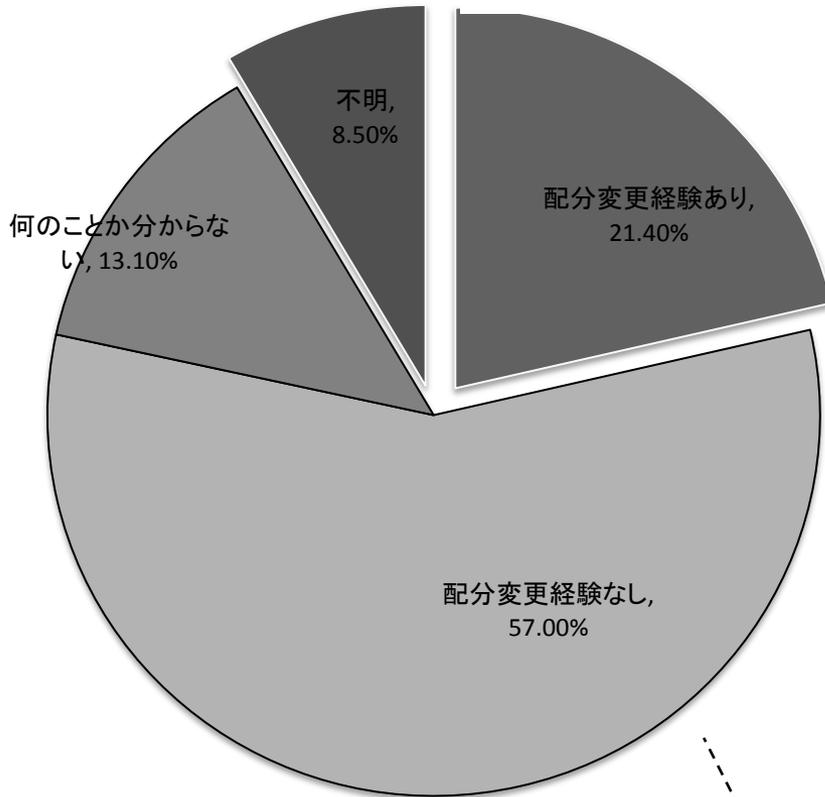
加入者の約3割は、「投資されている運用商品」も「資産運用の状況」もわかっていない現状

DC加入者の資産配分変更の経験の有無

□DC加入者においては、掛金配分変更※・資産配分変更(スイッチング)の経験がない者が全体の7割以上。

※ 掛金拠出の際、どの資産にどの程度拠出金を充てるかの配分の変更のこと。

<掛金配分変更・スイッチング経験の有無>



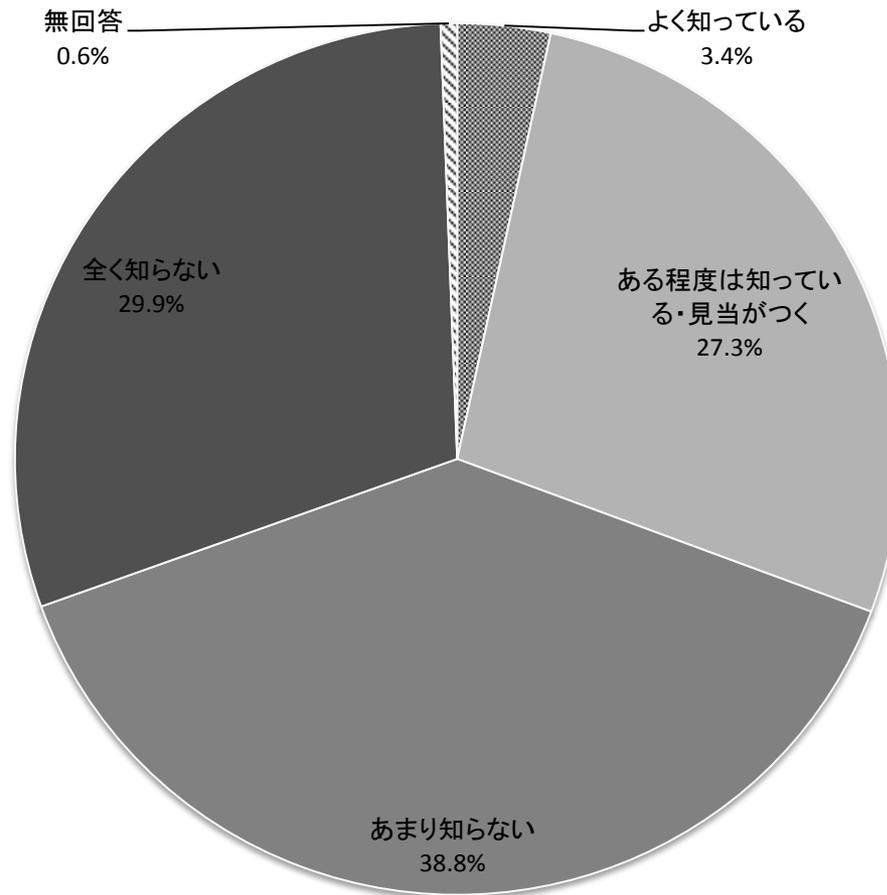
掛金配分変更・スイッチングのどちらの経験もない・何のことも分からない加入者は、全体の約7割程度

想定利回りに対する認知度

□DC加入者のうち約7割がいわゆるDCの「想定利回り」を知らない。

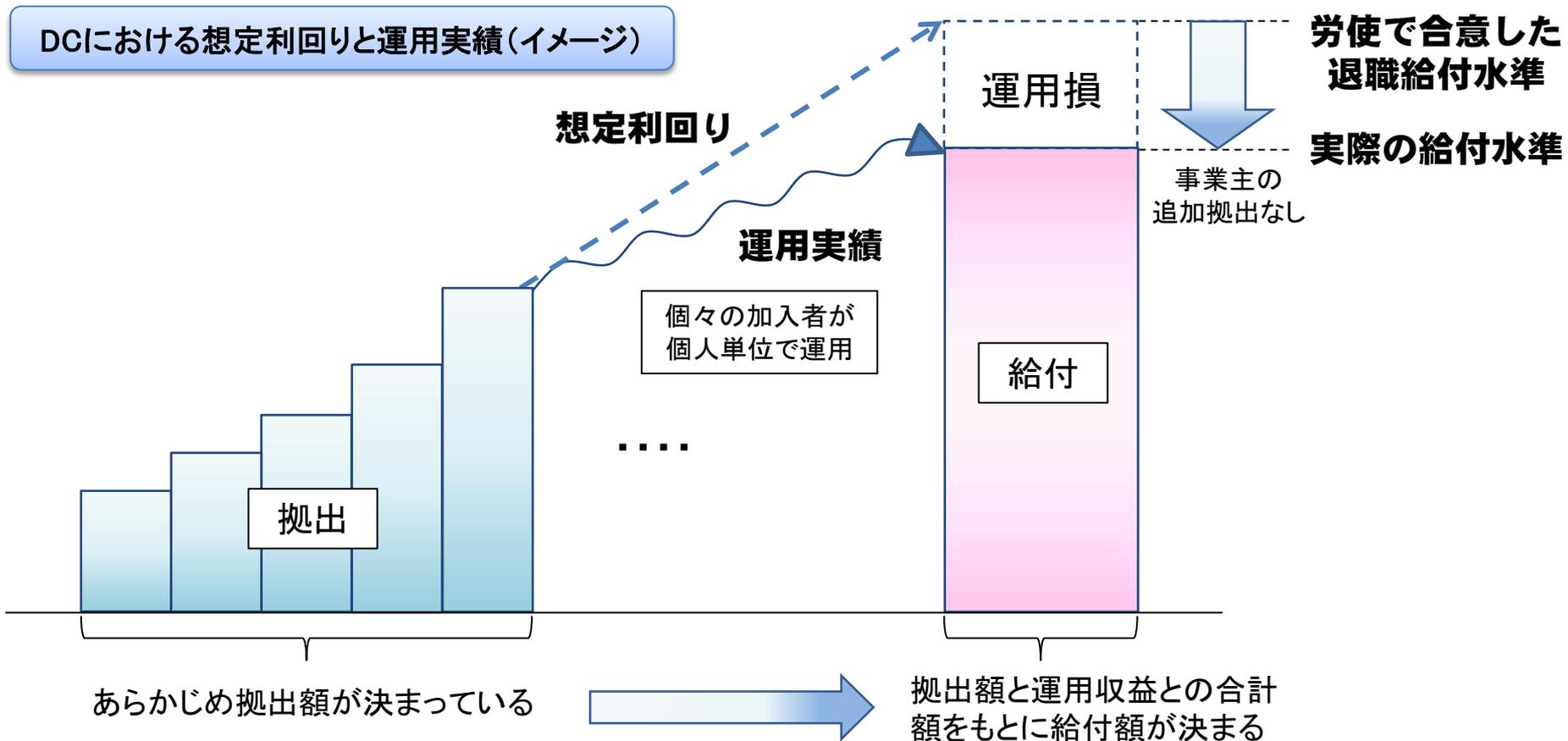
※「想定利回り」については次頁参照

＜「確定拠出年金の想定利回り」という言葉を知っていますか＞



(参考)DCにおける想定利回りの位置付け

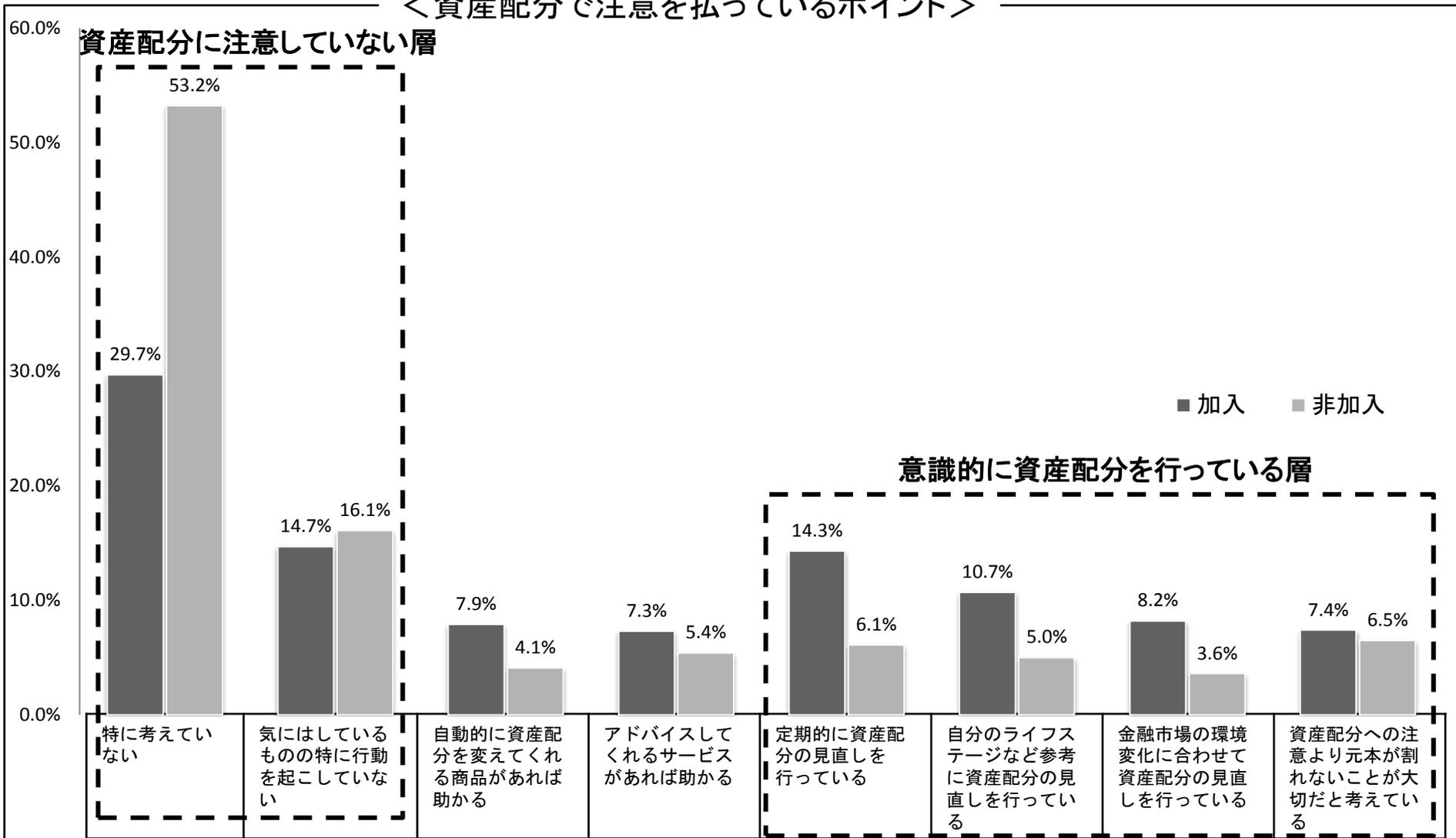
- ・DCは、加入者の運用実績により実際の給付水準が決まるため、本来、将来の給付水準や、それを満たすために必要な利回り(予定利率)を予め設定する必要はない。
- ・ただし、DC実施以前に労使が合意した退職給付水準がある場合には、DCの加入者がこの水準を満たすために必要な利回りとして「想定利回り」が用いられる。



加入者の運用資産の扱いに対する意識

□ DC制度加入者と非加入者では、保有している資産の資産配分に対する意識に明確に差があるが、依然としてDC加入者であっても資産の配分について何も考えていない者が多い状況。

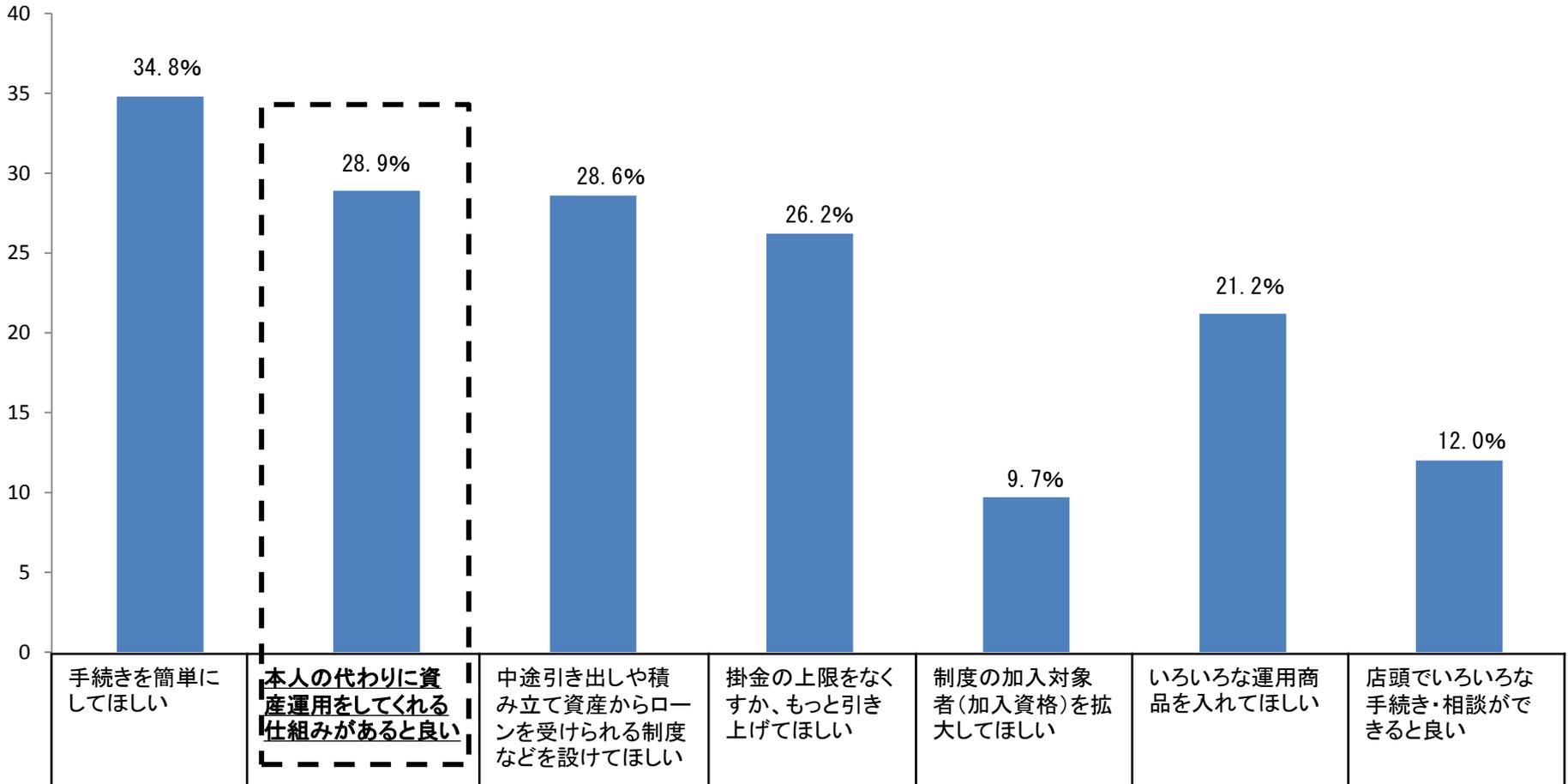
＜資産配分で注意を払っているポイント＞



DC制度の改善点に関する意見

□ DC加入者の意見を見ると、「本人の代わりに資産運用をしてくれる仕組みがあると良い」という意見が多く、自らの資産運用に難しさを感じている可能性がある。

DC制度の改善点

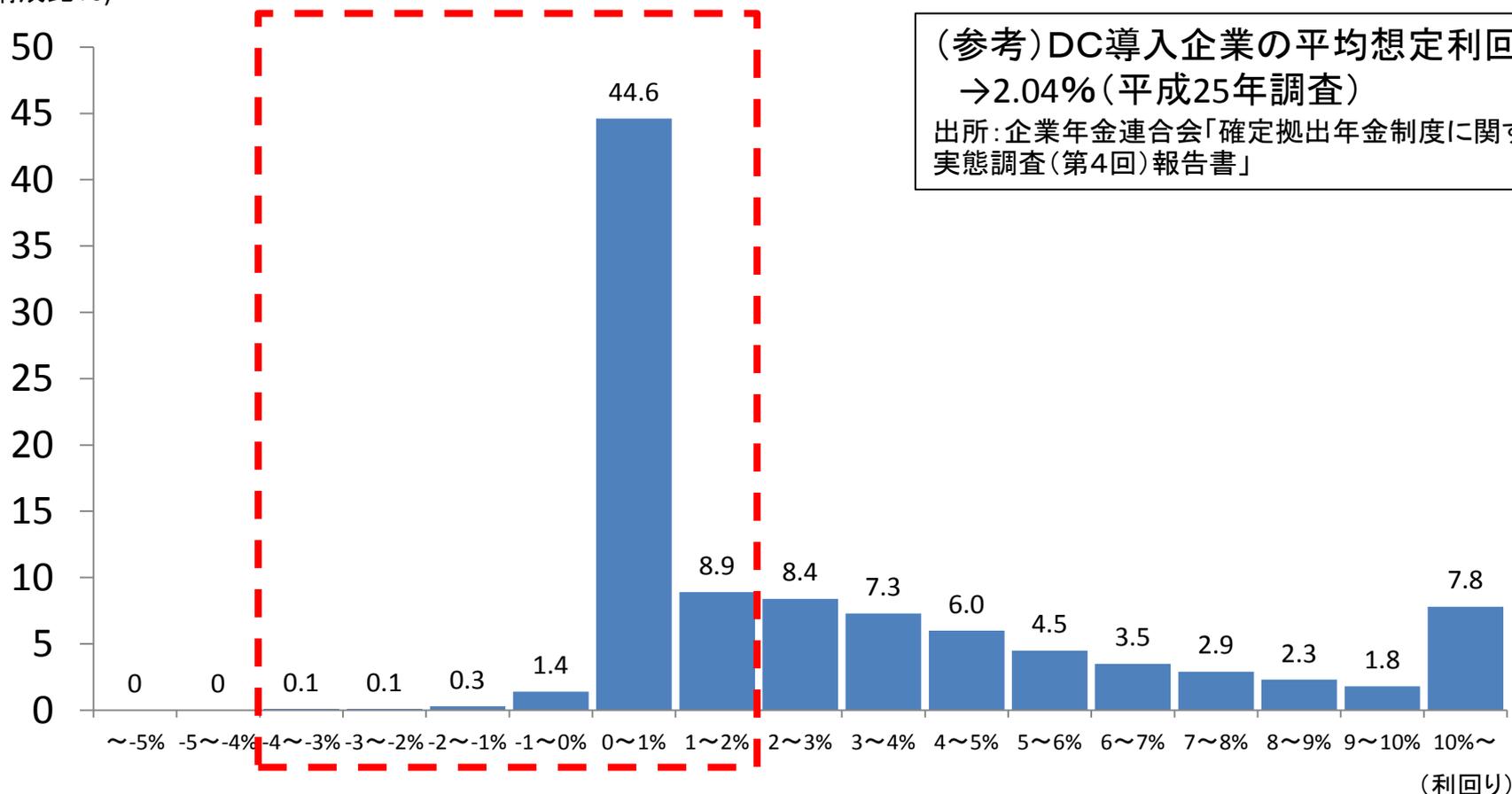


(出所) フィデリティ退職・投資教育研究所「平成26年勤労者3万人の退職準備－雇用形態とDC加入の退職準備への影響」

DCの運用利回り分布

□ DCの運用利回りについては、半数以上が2%以下であり、特に0~1%の者が44.6%を占めている。

(構成比%)



(参考)DC導入企業の平均想定利回り
→2.04%(平成25年調査)

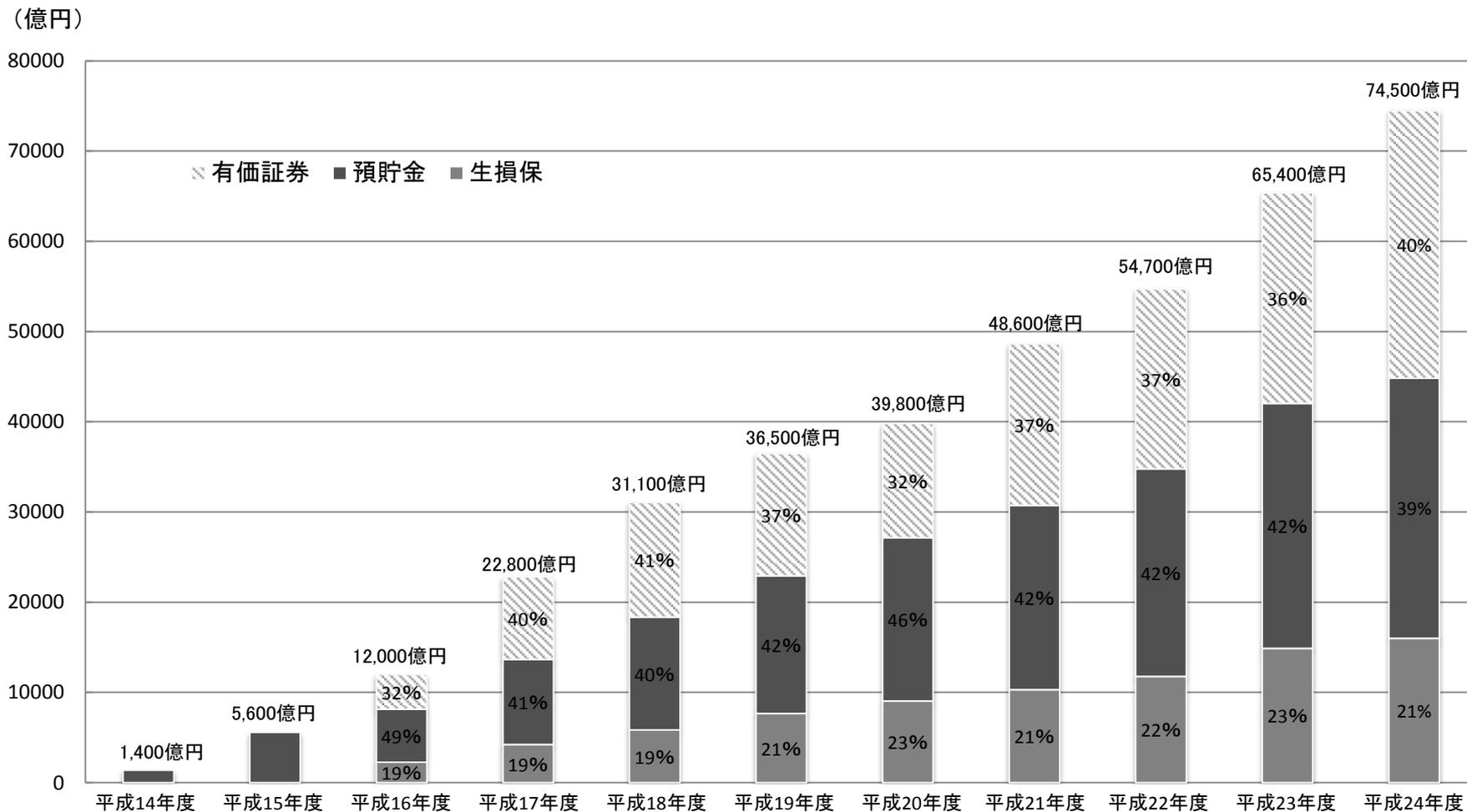
出所:企業年金連合会「確定拠出年金制度に関する
実態調査(第4回)報告書」

(出所)格付投資情報センター(R&I)『年金情報2014.5.19』(※加入から6ヶ月を経過した人の利回りを対象に、2014年3月末時点での通算利回りを年率換算したもの)

(大手運営管理機関3社(みずほフィナンシャルグループ、DCJ、野村證券)の加入者1,867,494人分(全加入者数比40.1%)集計)

DCの資産残高と運用商品

□DCの運用商品の構成を見ると、約6割が元本確保型商品(預貯金に4割、生損保商品に2割)に集中している状況。



(注)平成14年度及び平成15年度は運用商品の区分を把握していない。 14

(出所)厚生労働省調べ

(参考)元本確保商品としての生損保商品

- ・DC創設時に、商品の多様性確保等の観点から元本確保商品に生損保商品を含めるかについて議論が行われ、一定の要件を満たす生損保商品について、元本確保商品に含めることとした。

生損保商品が元本確保商品に該当するための要件は以下の通り。

- ①個々の加入者に係る保険料（保険料額の0.3%までは、保険会社の事務手数料や損害に係る保険部分等に充てることが可能）が、当該加入者の将来の保険金のためにのみ積み立てられるものであること（積立段階における相互扶助性がないこと）。
- ②加入者が受給を開始する際に、それまでに当該加入者の将来の保険金のためにのみ積み立てられてきた資産を、全額一時金として受給できるものであること。
- ③保険業法に規定する保険契約者保護機構による保護の対象となること。

（出所）「日本版401k 導入・運営・活用のすべて」（尾崎俊雄著 東洋経済新報社）

※元本確保型の保険商品としては、具体的には、利率保証型積み立て生命保険（GIC）、積み立て型損害保険等がある。

(参考)元本確保商品(企業型)・有価証券の運用利回り

・元本確保商品・有価証券の運用利回りは以下のとおり。

	商品	資産額	運用利回り(※1)	DC資産全体のうちの割合(※2)
元本確保商品 (3兆9924億)	預貯金	2兆5,944億円	0.117%	38.3%
	保険(生命保険)	8,592億円	0.490%	12.7%
	保険(損害保険)	5,388億円	0.563%	7.9%
有価証券 (※3) (2兆6874億)	国内株式	8,110億円	3.5%	12.0%
	国内債券	3,535億円	1.6%	5.2%
	外国株式	4,229億円	7.0%	6.2%
	外国債券	2,860億円	3.4%	4.2%
	バランス型	8,140億円	3.0%	12.0%

(※1) ○預貯金利回りは三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行の10年定期預金(資産300万円未満)の利率の平均。(2013年7月時点。)

○保険(生命保険、損害保険)の利回りは、10年もの(2013年7月時点。厚生労働省調べ。)

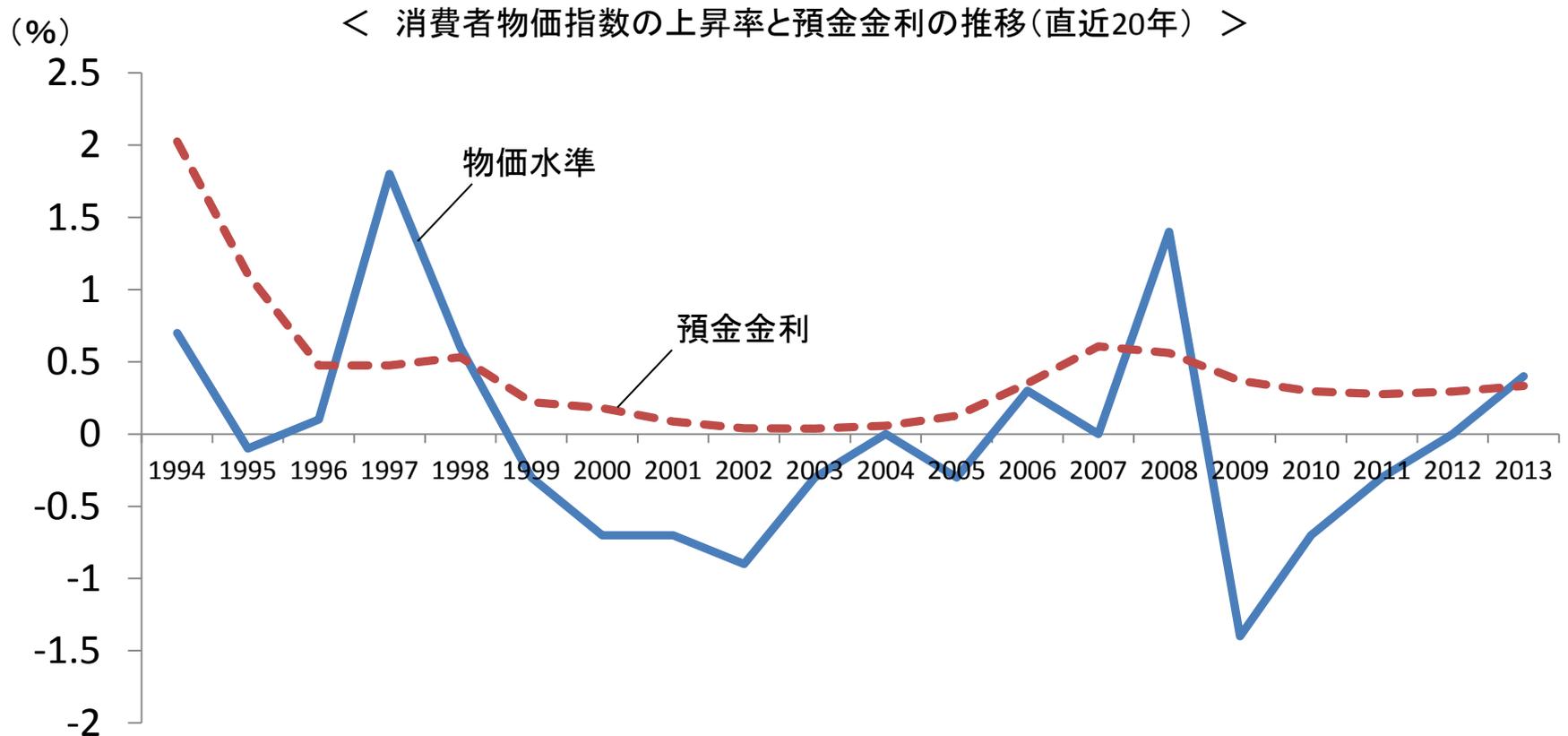
○有価証券の運用利回りは、基準価額にトータルリターン(基準価額変動分+分配金)を乗じた商品毎の額を集計して、基準価額の総計で除したもの。事例としたのは、みずほ銀行、東京海上日動火災、三井住友銀行の個人型プラン商品の10年実績、年率によるもの(2014年10月時点。厚生労働省調べ。)

(※2) 運用資産選択状況は、2013年3月末。運営管理機関連絡協議会調べ。

(※3) 有価証券は、全て投資信託。

過去の社会経済環境の動向とDCの運用

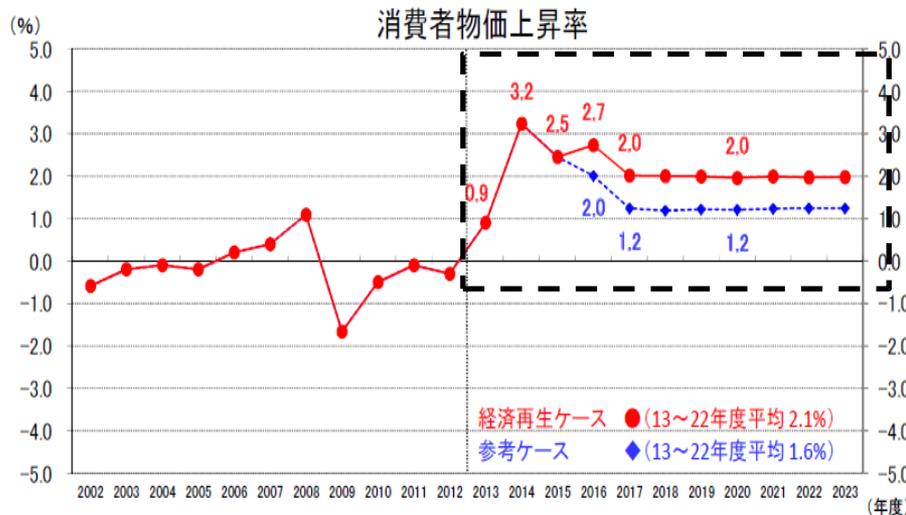
- 最近10年間の物価上昇率は概ねマイナスであり、デフレ状況が続いてきた。
- こうした環境下では、例えば、預貯金で運用した場合でも、資産が目減りせず実質的価値を維持することができる状況にあったと言えることから、元本確保型商品に投資することも一定の合理性があったと考えられる。



(出所)内閣府「平成26年度年次経済財政報告—よみがえる日本経済、広がる可能性—」(平成26年7月25日)、日本銀行「金融経済統計月報」(平成26年10月)

今後の社会経済環境の見通しを踏まえたDCの運用

- 内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」や日本銀行の「経済・物価情勢の展望」によれば、今後消費者物価上昇率が上昇していく見通しが示されており、従来のデフレ環境下と同じような資産構成で運用した場合、積立資産の実質的価値が減少する可能性がある。
- 少なくとも将来の実質的価値の減少を防止し、老後の備えを確保するためには、より適切な運用商品の選択を促し、運用収益を確保していく必要がある。



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 上記の見通し分布は、各政策委員の示した確率分布の集計値 (リスク・バランス・チャート) について、①上位10%と下位10%を控除したうえで、②下記の分類に従って色分けしたもの。なお、リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

上位40%~下位40%	上位30%~40% 下位30%~40%	上位20%~30% 下位20%~30%	上位10%~20% 下位10%~20%
-------------	------------------------	------------------------	------------------------

- (注2) 棒グラフ内の○は政策委員の見通しの中央値を表す。また、縦線は政策委員の大勢見通しを表す。
- (注3) 消費者物価指数 (除く生鮮食品) は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

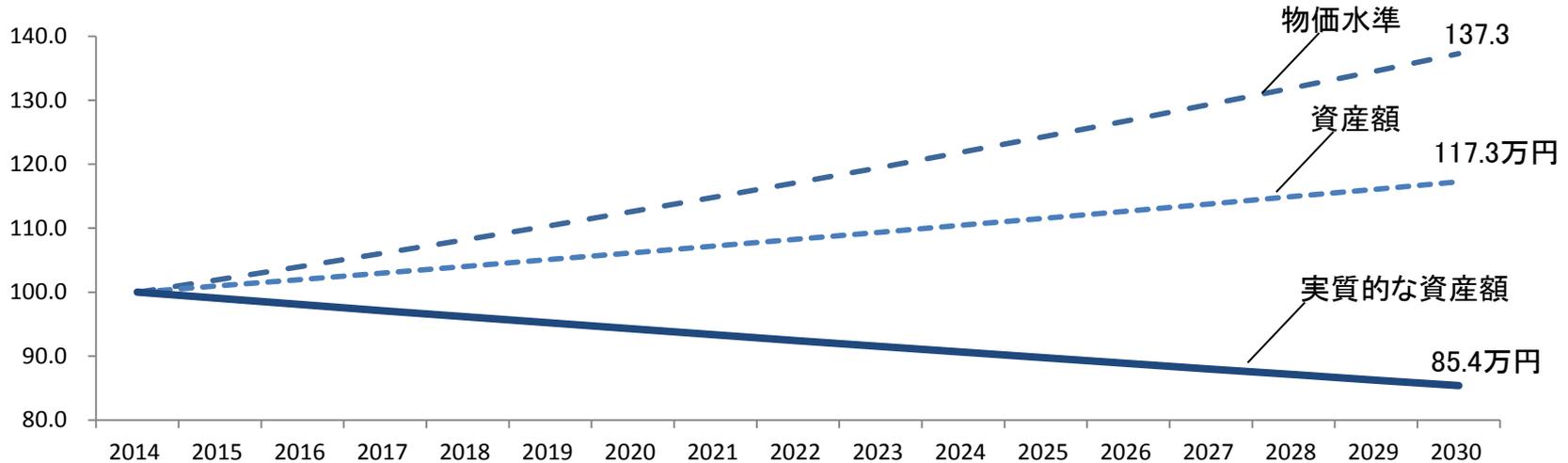
(出所)内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(平成 26 年7月25日)

(出所)日本銀行「経済・物価情勢の展望(2014年10月)」
(平成 26 年10月31日)

(参考) 年金資産の運用と物価上昇について

- ・ 長期的な運用が行われる年金資産について、利回りが物価上昇率を下回った場合、実質的な価値が目減りすることとなるため、**物価上昇率を上回る利回りを確保することが極めて重要。**
- ・ 例えば、イギリスのDC型の企業年金制度であるNEST (National Employment Savings Trust)においても、制度の目的がインフレに勝る運用利回りを上げることとされている。

物価上昇率2%、運用利回り1%で100万円を2030年まで運用したとすると、資産額は117万円まで増えたように見えるが、実質的な価値は2014年価格で85万円にまで下落している。



NESTの投資目標は、市場と同程度のパフォーマンスをあげるのではなく、インフレを上回る利回りを確保することだ。加入者は、年金資産を確保するため、実質的に資産を増やしていかなければならない。NESTでは、加入者が資産価値の恒常的又は突発的な下落による損失に遅れをとらないよう、又、手数料を回収できるだけの利回りを確保できるようにしていく。これが、まさに加入者がNESTに期待していることであり、我々の行動の指針である。

(出所) 『NEST“Looking after members’ money”』 (厚労省訳作成)

2. 運用商品を選択しやすい環境の整備について

加入者の運用商品の選択に関する課題

□物価状況等の経済情勢や自らの将来の生活設計等を踏まえた適切な運用商品の選択を行えるようにするためには、加入者の投資知識やDC資産の扱いに対する意識を向上させるとともに、より運用商品の選択がしやすい環境を整備していく必要がある。

《課題》

- 加入者の投資知識等が乏しく、自分の将来を見据えた適切な運用商品を選択できない。
- DCの資産運用に対する意識が低く、DC資産運用について特に何も考えていない。

- DCの運用のために提示される運用商品の選択肢が多すぎて、選択が困難。

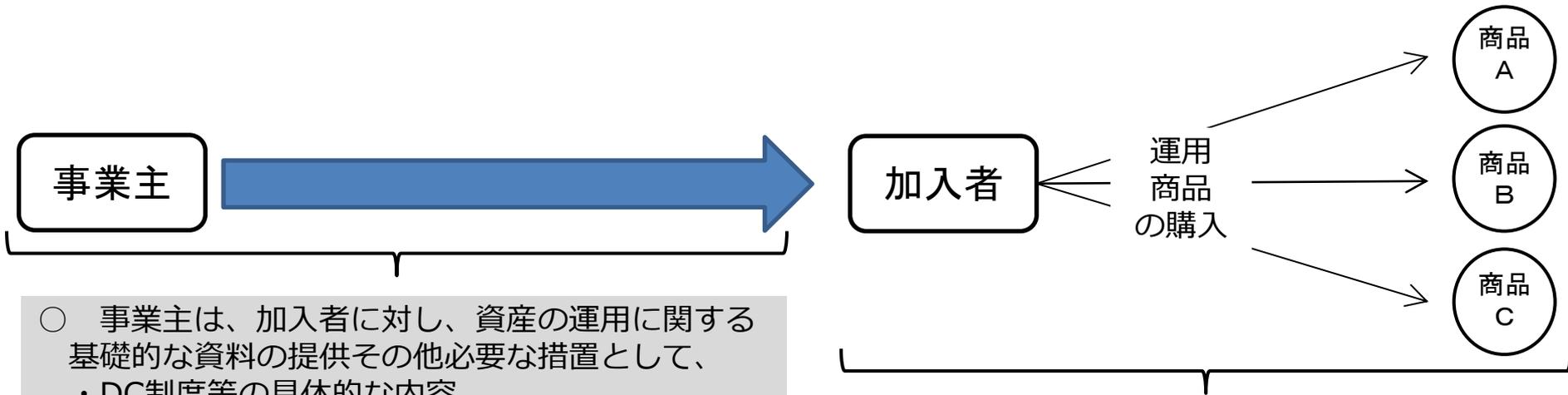
《対応の方向性》

- ・投資教育の実施率向上、内容や基準の明確化
 - ・加入者意識の向上のための措置
-
- ・運用商品数の限定化
 - ・商品除外規定の整備

2 - 1. 加入者の投資知識等の向上

DCにおける投資教育について

- DCについては、加入者自らが年金資産を運用する仕組みであり、運用実績に基づいた年金が給付されることとなる。
- このため、加入者が自らのニーズに応じて適切に運用商品を選択することができるように、事業主は、加入者に対し、いわゆる『投資教育』を実施することが法律上の努力義務とされている。



- 事業主は、加入者に対し、資産の運用に関する基礎的な資料の提供その他必要な措置として、
 - ・ DC制度等の具体的な内容
 - ・ 金融商品の仕組みと特徴
 - ・ 資産の運用の基礎知識等について、資料やビデオの配布、説明会の開催等を実施。

- 加入者は、事業主から受けた運用に関する情報提供等を踏まえ、運営管理機関への指示を通じて、運用商品を購入し、自らの年金資産を運用する。

これらの取組を総称して、『投資教育』という。

(参考)DC法における投資教育(導入時投資教育、継続投資教育)の位置づけ

- ・DC法では、DC加入者に対し「資産の運用に関する基礎的な資料の提供その他の必要な措置」を講ずることを事業主の努力義務としている。いわゆる「投資教育」はこの措置の一環として行っているものである。
- ・投資教育は、事業主の努力義務とされている「導入時投資教育」と配慮義務とされている「継続投資教育」があり、法律上は事業主に対する義務の程度に差を設けている。

◎確定拠出年金法(抄)

第22条 事業主は、その実施する企業型年金の企業型年金加入者等に対し、これらの者が行う第25条第1項の運用の指図に資するため、**資産の運用に関する基礎的な資料の提供その他の必要な措置**を講ずるよう努めなければならない。

※導入時教育の実施率は、現状ほぼ100%。



制度導入時最初の投資教育
(導入時投資教育)
→**努力義務**

2 事業主は、**前項の措置を講ずるに当たっては、継続的に実施する**とともに、企業型年金加入者等の資産の運用に関する知識を向上させ、かつ、これを第25条第1項の運用の指図に有効に活用することができるよう配慮するものとする。



制度導入後に繰り返し実施する投資教育
(継続投資教育)
→**配慮義務**

※最近の投資教育に関する規定の見直し

- ・平成23年8月「年金確保支援法」
「継続教育」について事業主の配慮義務を明確化(DC法第22条第2項)
- ・平成25年3月通知改正(「確定拠出年金制度について」の一部改正)で投資教育の内容を充実化
 - ①分散投資の促進(退職時期を意識したリスク管理として年齢に応じた適切なリスクを取るよう促す内容を追加)
 - ②投資教育の具体的内容の充実(資産形成を現役時代から取り組む必要性等のDC制度を含めた老後の生活設計を追記)
 - ③限度額の使い残り対策への対応(マッチング拠出の限度額とその効果を追記)

「確定拠出年金について」(年金局長通知)の投資教育の具体的内容の部分抜粋 ＜加入者等に提供すべき具体的な投資教育の内容＞

① DC制度等の具体的な内容

- ア わが国の年金制度の概要、改正等の動向及びDCの位置づけ
- イ DC制度の概要

- ・ 制度に加入できる者と拠出限度額(加入者掛金の拠出限度額とその効果)
- ・ 運用商品の範囲、提示の方法、預替え機会の内容
- ・ 給付の種類、受給要件、給付の開始時期及び給付(年金・一時金別)の受取方法
- ・ 加入者等が転職又は離職した場合における資産の移換の方法
- ・ 拠出、運用及び給付の各段階における税制措置の内容
- ・ 事業主、国基連、運営管理機関及び資産管理機関の役割、行為準則(責務及び禁止行為)の内容

② 金融商品の仕組みと特徴

預貯金、信託商品、投資信託、債券、株式、保険商品等金融商品の性格、特徴、種類、期待できるリターン、考えられるリスク、(投資信託、債券、株式等の有価証券や変額保険等に係る)価格に影響を与える要因等

③ 資産の運用の基礎知識

- ・ 金融商品の仕組みや特徴を十分認識した上で運用する必要があること
- ・ リスクの種類と内容(金利、為替、信用、価格変動、インフレ等)、リターンとの関係
- ・ 長期運用、分散投資の考え方とその効果

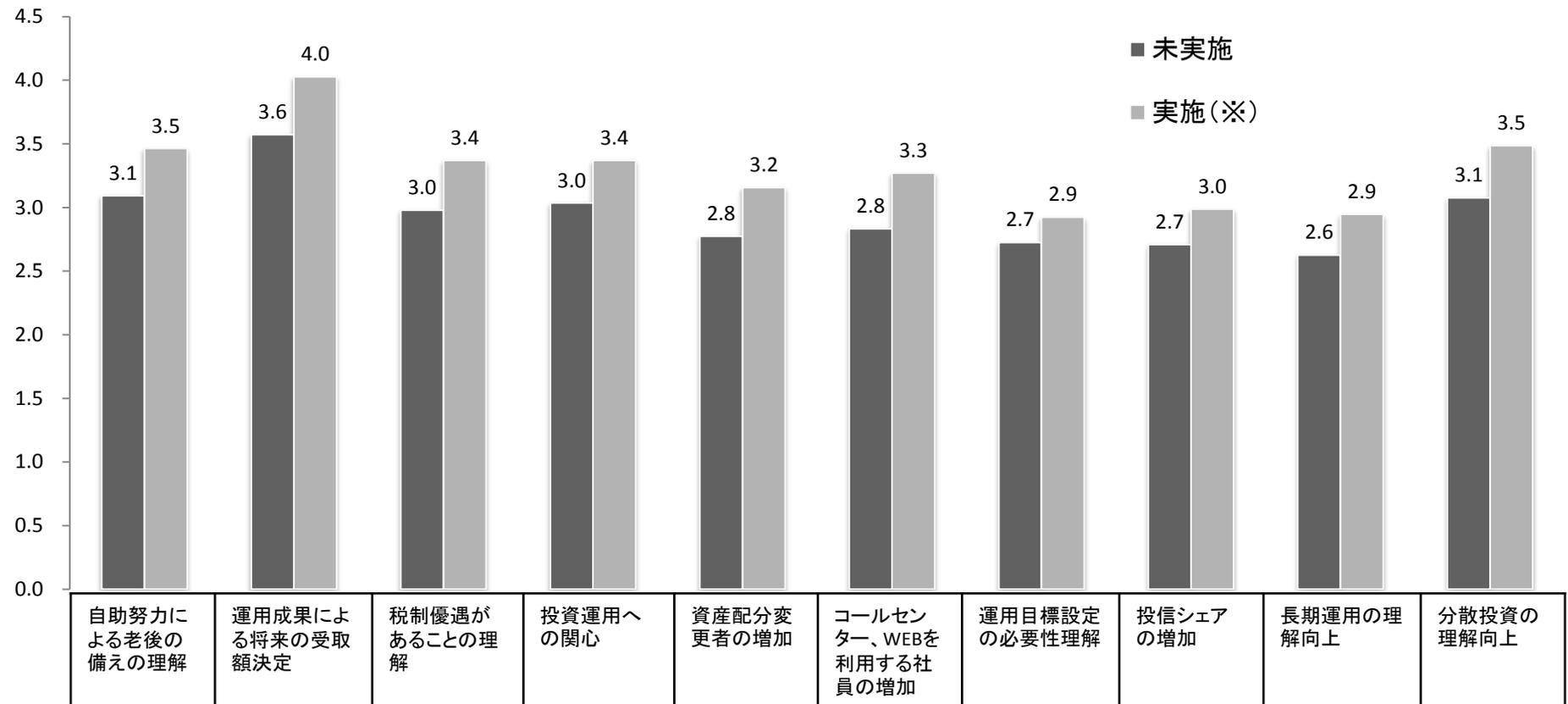
④ DC制度を含めた老後の生活設計

- ・ 資産形成を現役時代から取り組む必要性
- ・ 老後に必要な費用について長期的に確保する必要
- ・ 公的年金や退職金等を含めても不足する費用の考え方
- ・ DCや退職金等を含めた老後の資産形成の計画や運用目標の考え方
- ・ 運用リスク度合いに応じた資産配分例の提示

継続投資教育と理解度の関係

□継続投資教育の実施により、制度への基礎的な理解等が高まることがわかる。

＜継続投資教育の過去の実施状況別：制度運営担当者による評価＞



平均スコアの算出基準：非常によくあてはまる+6点～非常にあてはまらない+1点の間の評価点による。

(※) 実施企業は、継続投資教育を定期的または不定期に実施している企業

(出所) NPO確定拠出年金総合研究所「2014年度確定拠出年金企業担当者意識調査」より厚生労働省作成

(参考)DC加入者の運用商品の選択に対する投資教育の効果について

・DC加入者の運用商品の選択に対する投資教育の効果に関して、加入者の運用商品選択に一定の効果があることが確認されている。

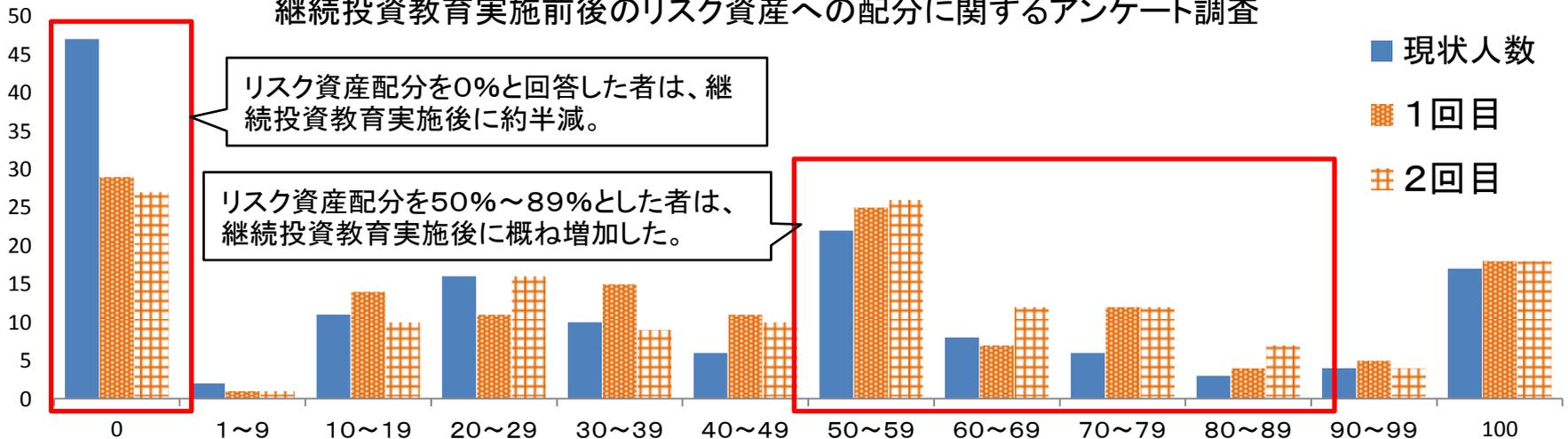
「確定拠出年金加入者の運用商品選択行動」(2010 高瀬伊佐己) 抜粋

本稿は、DC制度を導入して4年が経過した実際の企業の協力を得て、継続教育が加入者の資産運用状況見直しの動機付けとなるのかを検証したものである。

...

この実験研究から得られた知見は、①プラン単位で考える場合の継続教育の効果としてリスク商品運用割合増加を想定することが一般的であるが、加入者個人ベースで見ると**継続教育はリスク運用商品割合の増加と減少の両面に効果をもたらすことが検証できた**こと、②リスク商品運用割合の少ないものについてはアセットクラスや運用スタイルについての理解度の高低ではなく、**運用割合見直しのきっかけを与えるだけでリスク商品運用割合を増加させる可能性がある**こと、③リスク商品運用割合が多いものについてはアセットクラスや運用スタイルについての理解度の高いものがリスク商品運用割合変更を行う傾向があること、等が検証できたことである。

継続投資教育実施前後のリスク資産への配分に関するアンケート調査

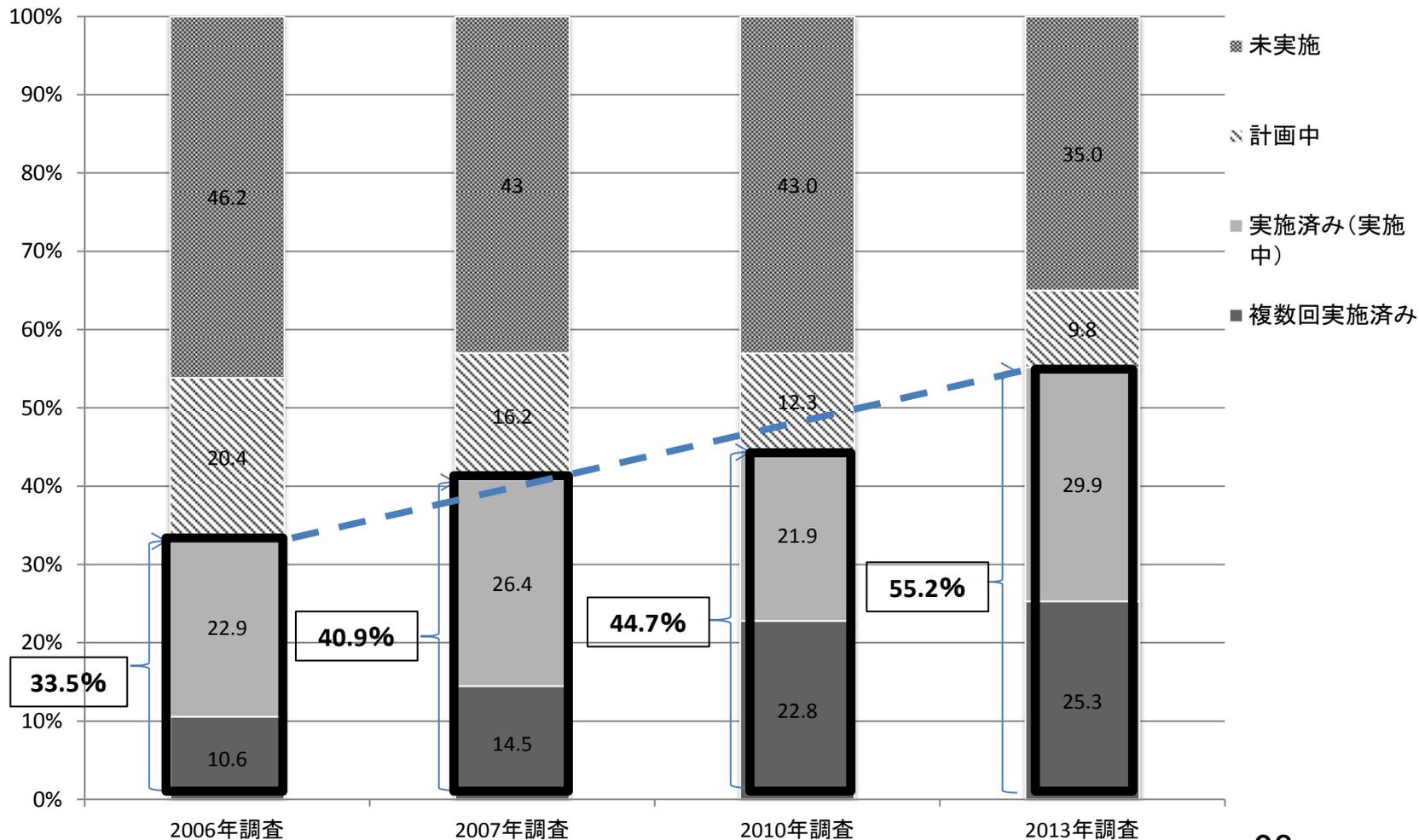


(出所)高瀬伊佐己「確定拠出年金加入者の運用商品選択行動」(2010)より厚生労働省作成

継続投資教育の実施状況

□継続投資教育については、継続投資教育の配慮義務を法定したこともあり、実施率は着実に向上してきているものの、未だに3割以上の事業所が未実施の状況。

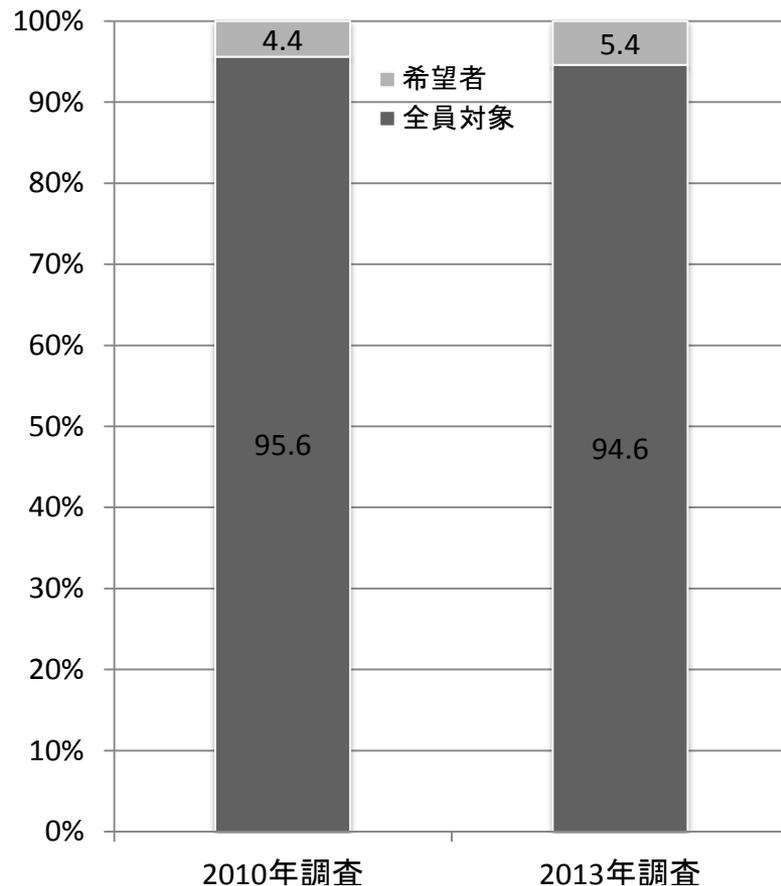
＜継続投資教育の実施状況＞



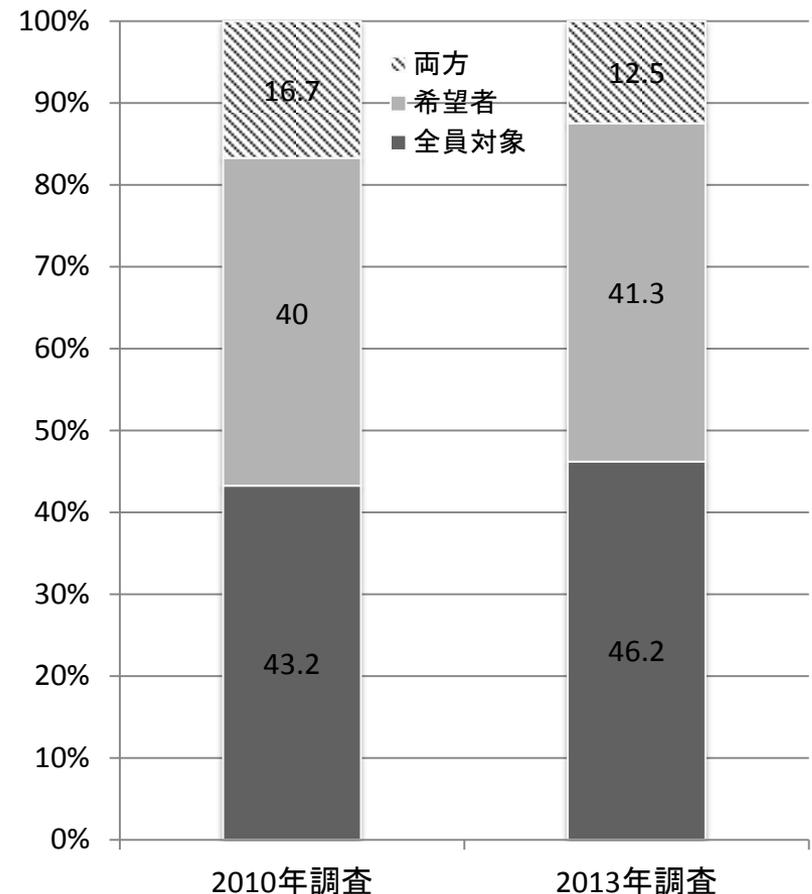
導入時投資教育・継続投資教育の対象者

□導入時教育については、ほぼ全社員が対象にしている一方で、継続投資教育については対象となる社員が少ない。

＜導入時投資教育の対象者＞



＜継続投資教育の対象者＞



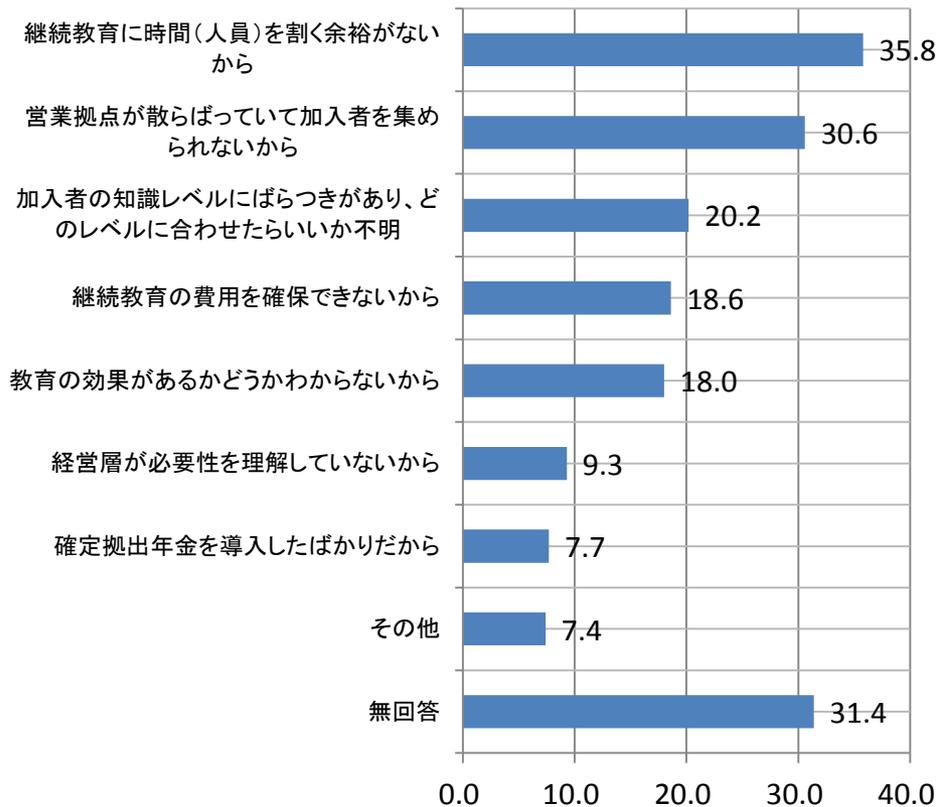
※「両方」は、ある年齢層は全員対象だが、別の年齢層は希望者のみ対象といった状況。

継続投資教育の実施に係る環境

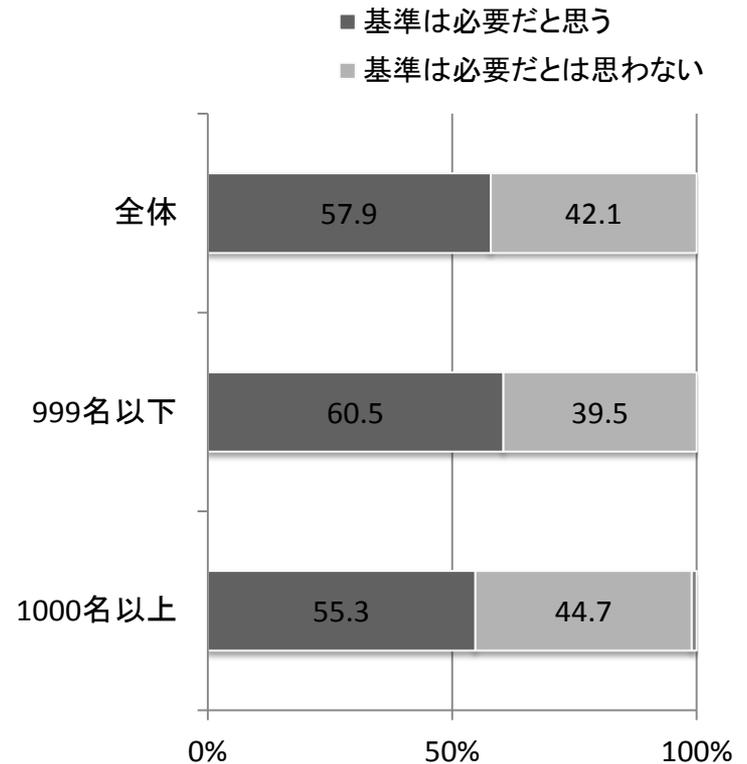
- 継続投資教育を実施していない企業としては、継続投資教育に時間(人員)を割く余裕がないことや継続投資教育の費用確保等を理由に挙げている。
- 継続投資教育について、半数以上の企業で実施基準の必要性を感じている。

<継続投資教育を実施する予定がない理由>

%(複数回答)



<継続投資教育の実施基準の必要性>

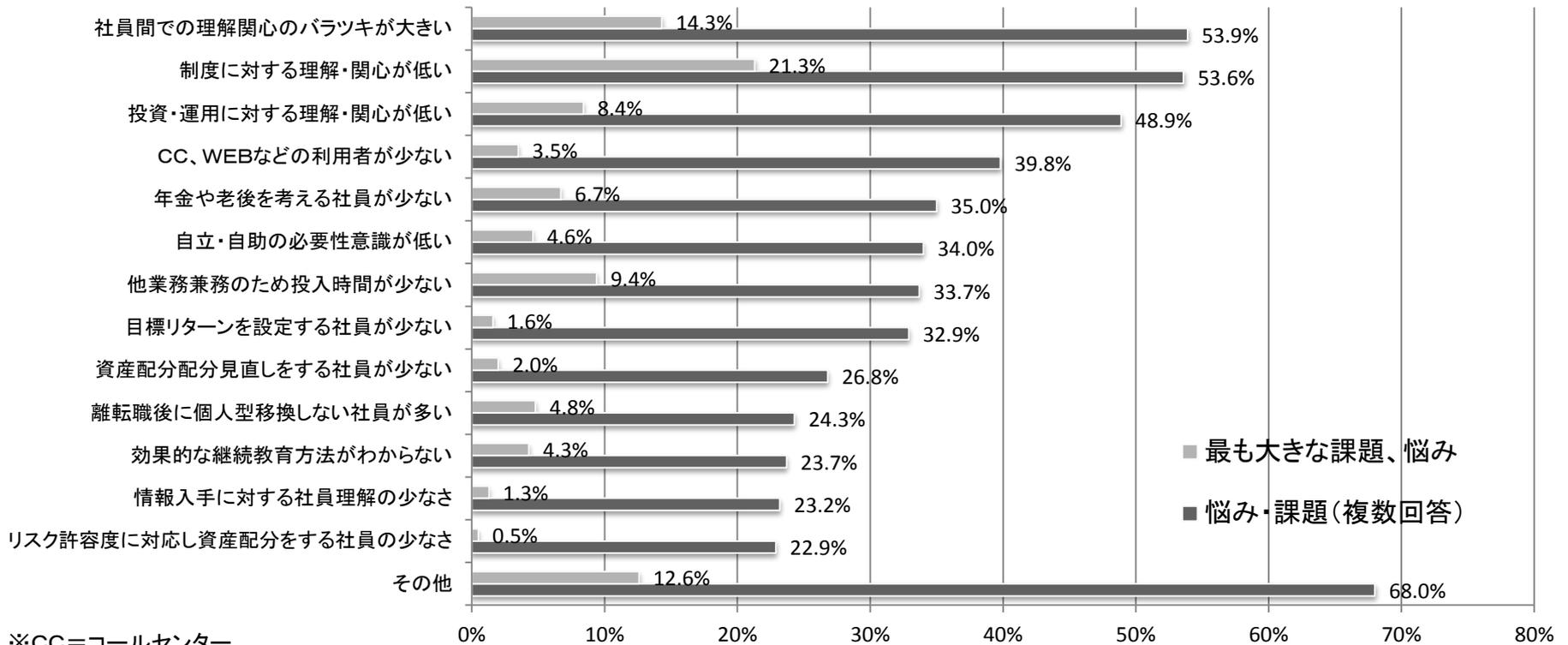


(出所) NPO 確定拠出年金教育協会: 左『企業型確定拠出年金担当者の意識調査2013年版』, 右『2012年度継続教育に関するアンケート』

DC制度に対する加入者の理解・関心

□DC制度の運営上の悩みとして、制度に対する理解・関心が低いことやWEB等の利用者が少ないこと等を挙げる担当者が多い。

<制度運営上の課題、悩み>

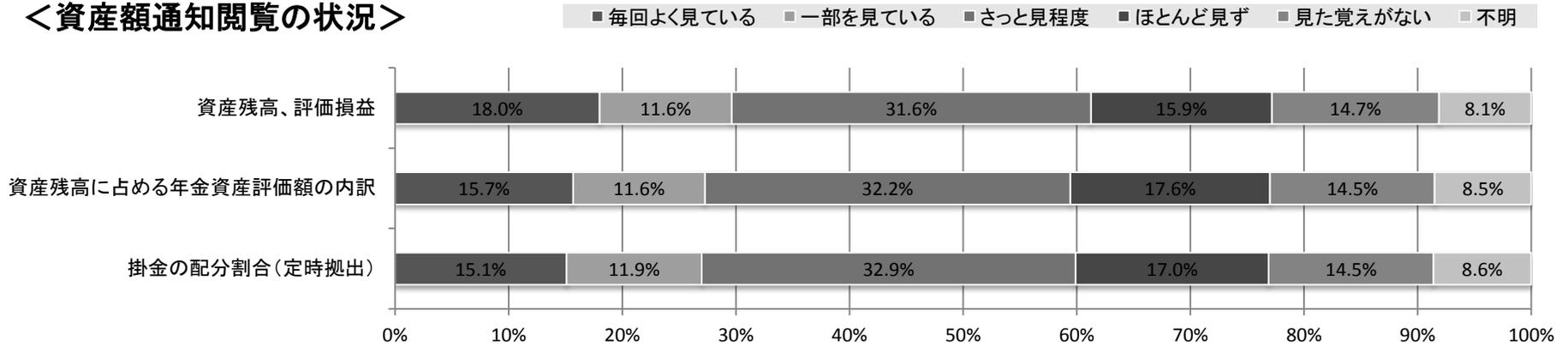


(出所)NPO確定拠出年金総合研究所「2014年度確定拠出年金企業担当者意識調査」

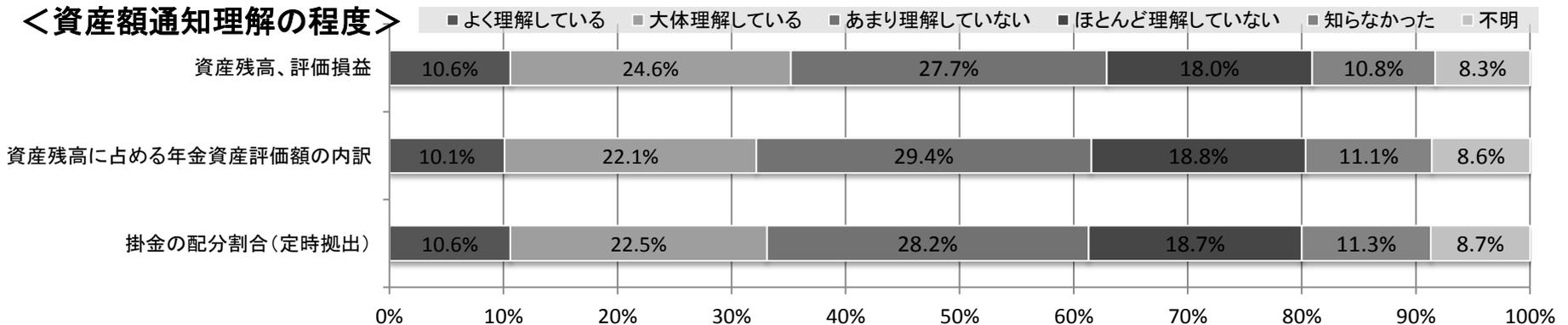
加入者に対する資産額通知の利用状況

□法令上義務づけられている加入者に対する資産額通知について、「毎回よく見ている」者が全体の2割以下、「資産額通知の内容をよく理解している」者が全体の1割程度と低い状況。

＜資産額通知閲覧の状況＞



＜資産額通知理解の程度＞



(出所)NPO確定拠出年金総合研究所「財産形成支援制度及び企業型確定拠出年金制度の理解・活用の現状に関するDC加入者調査」2013年11月

(参考) 確定拠出年金法(平成13年法律第88号)

(個人別管理資産額の通知)

第二十七条 企業型記録連運営管理機関等は、毎年少なくとも一回、企業型年金加入者等の個人別管理資産額その他厚生労働省令で定める事項を当該企業型年金加入者等に通知しなければならない。

(参考)加入者に対する通知内容例

現在の資産評価額

20x2年3月31日現在

(A) 資産評価額	500,000 円
(B) 拠出金累計	450,000 円
(C) 給付金累計・移換金送金額	0 円
(D) 評価損益(A-B+C)	50,000 円
(E) 個人別管理資産額(A-F)	490,000 円
(F) 解約控除額等	10,000 円

●拠出金累計(B)の内訳

①事業主掛金	400,000 円
②加入者掛金	50,000 円
③制度移換金・④移換金	0 円
合計	450,000 円

※資産評価額(A)は、以下の手数料等累計が差し引かれています。

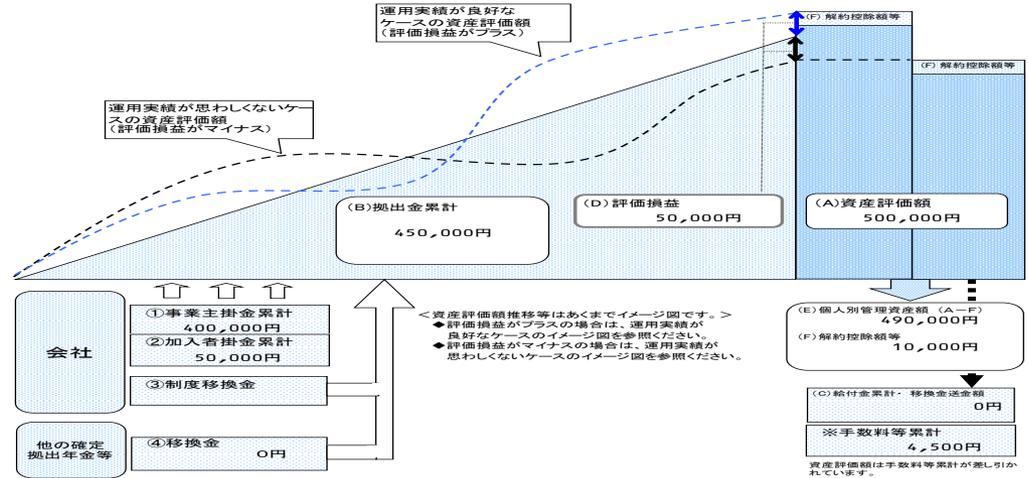
手数料等累計	4,500 円
--------	---------

前のご報告

20x1年3月31日時点

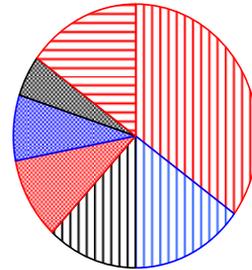
資産評価額	450,000 円
拠出金累計	380,000 円
給付金累計・移換金送金額	0 円
評価損益	70,000 円
個人別管理資産額	440,000 円

お客様の確定拠出年金の資産残高状況



運用商品別の資産評価額および個人別管理資産額

20xx年 x月xx日現在



- 国内MMF 35.00%
- 国内投信 15.00%
- 定額貯金 12.00%
- 普通預金 10.00%
- 定期預金 8.00%
- G I C型保険 5.00%
- その他 15.00%

拠出金履歴

対象期間 20xx年xx月xx日から 20xx年xx月xx日まで

拠出対象年月(西暦)	拠出金種類	拠出金額	拠出金合計金額	商品購入金額	手数料等
11/03	事業主掛金	20,000 円	25,000 円	24,500 円	500 円
11/04/26	加入者掛金	5,000 円			
11/03	移換金・制度移換金	160,000 円	160,000 円	160,000 円	
11/04/26					
11/04	事業主掛金	20,000 円	25,000 円	24,500 円	500 円
11/05/27	加入者掛金	5,000 円			
11/05	事業主掛金	20,000 円	25,000 円	24,500 円	500 円
11/06/27	加入者掛金	5,000 円			
期間合計			235,000 円	233,500 円	1,500 円

(注)ある記録関連運営管理機関・標準レイアウトの抜粋であり、各欄の数値の整合性は無し。

「加入者の投資知識等の向上」の論点

【論点】

1. 投資教育のあり方

- 適切な運用資産の選択をするためには、加入者の運用資産の選択行動等に一定の効果があると考えられている、いわゆる投資教育の実効性を高めることが重要。導入時の投資教育についてはほぼ全ての事業所で実施されている一方で、継続投資教育については実施事業所が全体の約7割程度という状況。
- このため、現在、DC法上、事業主の「配慮義務」とされている継続投資教育について、導入時投資教育と同様に事業主の「努力義務」としてはどうか。
- 継続投資教育は、加入者ごとに投資知識や意識等が異なるため、導入時投資教育のような加入員一律の実施が困難であり、その内容や実施のタイミング等について不安を抱いている事業主も多いことから、事業主が継続投資教育を実施しやすいように継続投資教育の基準を通知等で明確化することを検討してはどうか。

※基準策定にあたっては、事業主の継続投資教育の費用負担等に配慮することが必要。

「加入者の投資知識等の向上」の論点

2. 加入者への資産額通知のあり方

- DC法では、少なくとも年に1回、加入者に対しDC資産の状況等を通知することとされているが、現状としては通知に対する関心が低い。
- 当該通知について、投資教育の中で通知内容の理解を深める内容を通知で明確化するとともに、関係機関と協力して加入者の通知に対する関心を高める等の措置を検討するべきではないか。

2 - 2 . 運用商品提供数のあり方

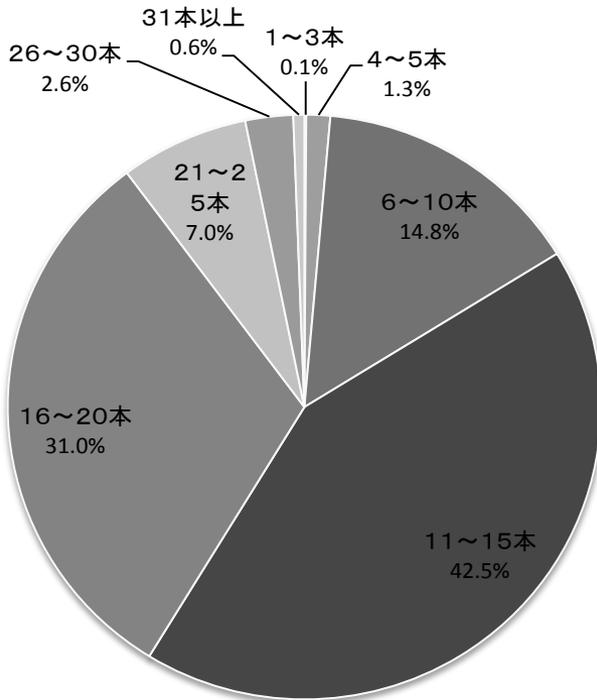
運用商品提供数の推移

□DC導入企業における運用商品の提供数については、増加傾向。

《運用商品の提供数の推移》

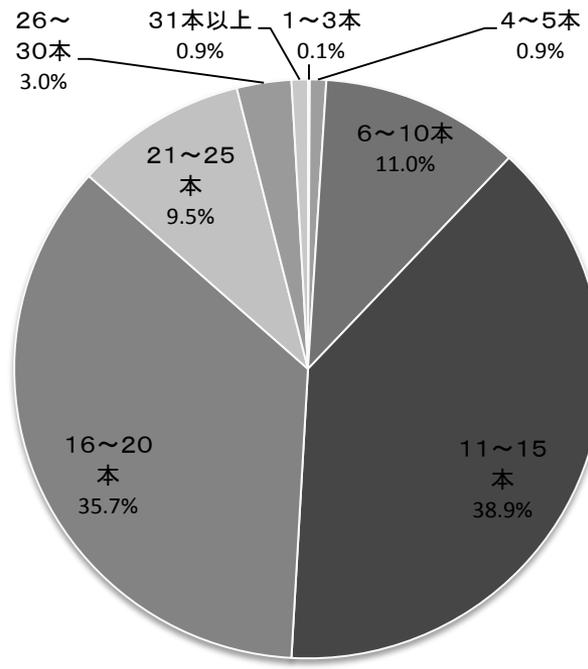
<2007年調査>

平均提供数 15.14本



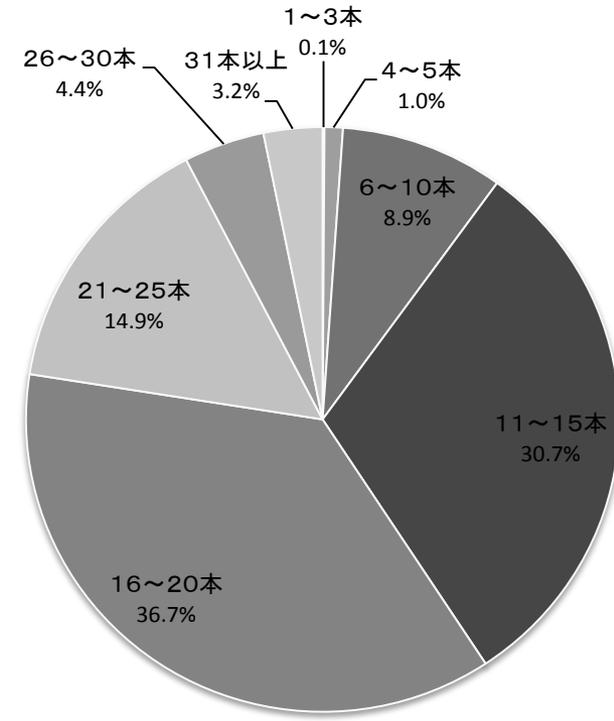
<2010年調査>

平均提供数 16.0本



<2013年調査>

平均提供数 17.4本



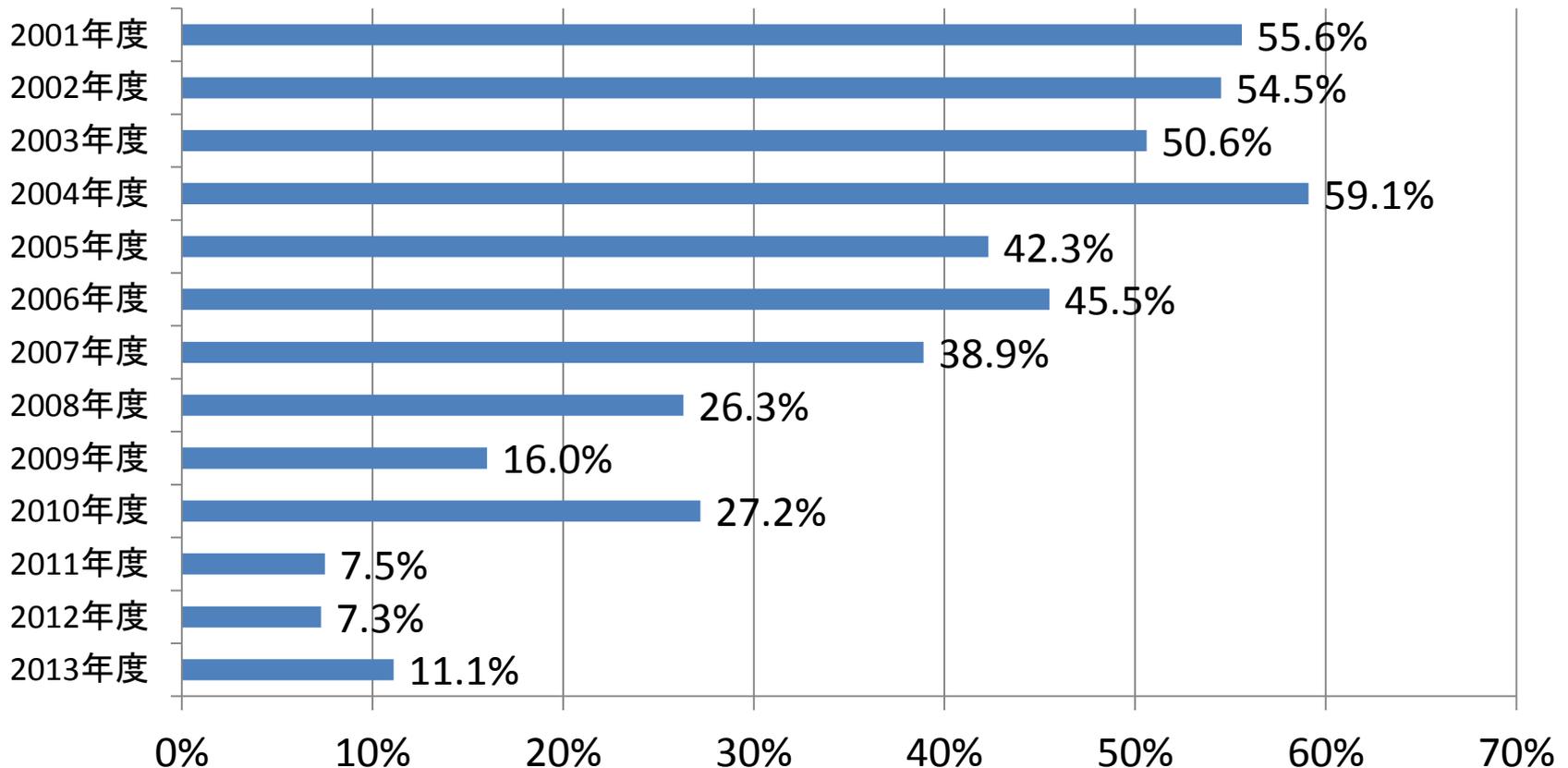
(出所)企業年金連合会『確定拠出年金(制度)に関する実態調査 調査結果』(2007.12、2010.12、2013.12)

運用商品の追加状況

□DC導入して時間が経過した企業ほど、運用商品を追加した割合が高い。

《DCの導入年度別の規約における、運用商品を追加した規約の占める割合》

(DC導入時期)



(出所)企業年金連合会『第4回 確定拠出年金制度に関する実態調査 調査結果』

選択肢の数と加入者の判断の関係

□ 行動経済学の知見によれば、消費者の金融商品購入にあたって、**選択すべき項目が増えたり、選択肢が多すぎると、選択自体が困難になることがわかっている。**

1. 消費者の金融行動における行動バイアス

本章では、行動経済学の金融教育への応用の重要性を論ずるための準備段階として、消費者の金融行動にみられる不合理行動のパターンを列挙し、そのメカニズムを行動経済学の知見に基づいて説明する。

(2) 行動回避・先送りに関連する行動バイアス

イ. 情報過多・選択肢過多

消費者は、金融商品の購入に当たり、様々な情報を収集した上で、数多くある商品の中から、自己ニーズに見合った金融商品を選択することが求められている。しかし、現実には、近年の金融商品の複雑化や、金融経済環境の変化、ライフスタイルの多様化などが、消費者が収集・処理すべき情報量や、金融商品・金融機関の選択肢を増加させているほか、金融商品によっては、取引に付随するリスク・リターン関係を正確に理解することが難しくなっている。さらに、ライフ・プランニングによる資金計画においても、将来の不確実性を避けることができない。このため、消費者が商品選択を行おうとしても、単純明快な最適解が存在しなかったり、選択肢を簡単に絞り切れず、判断に迷ってしまうケースも多くなっている。

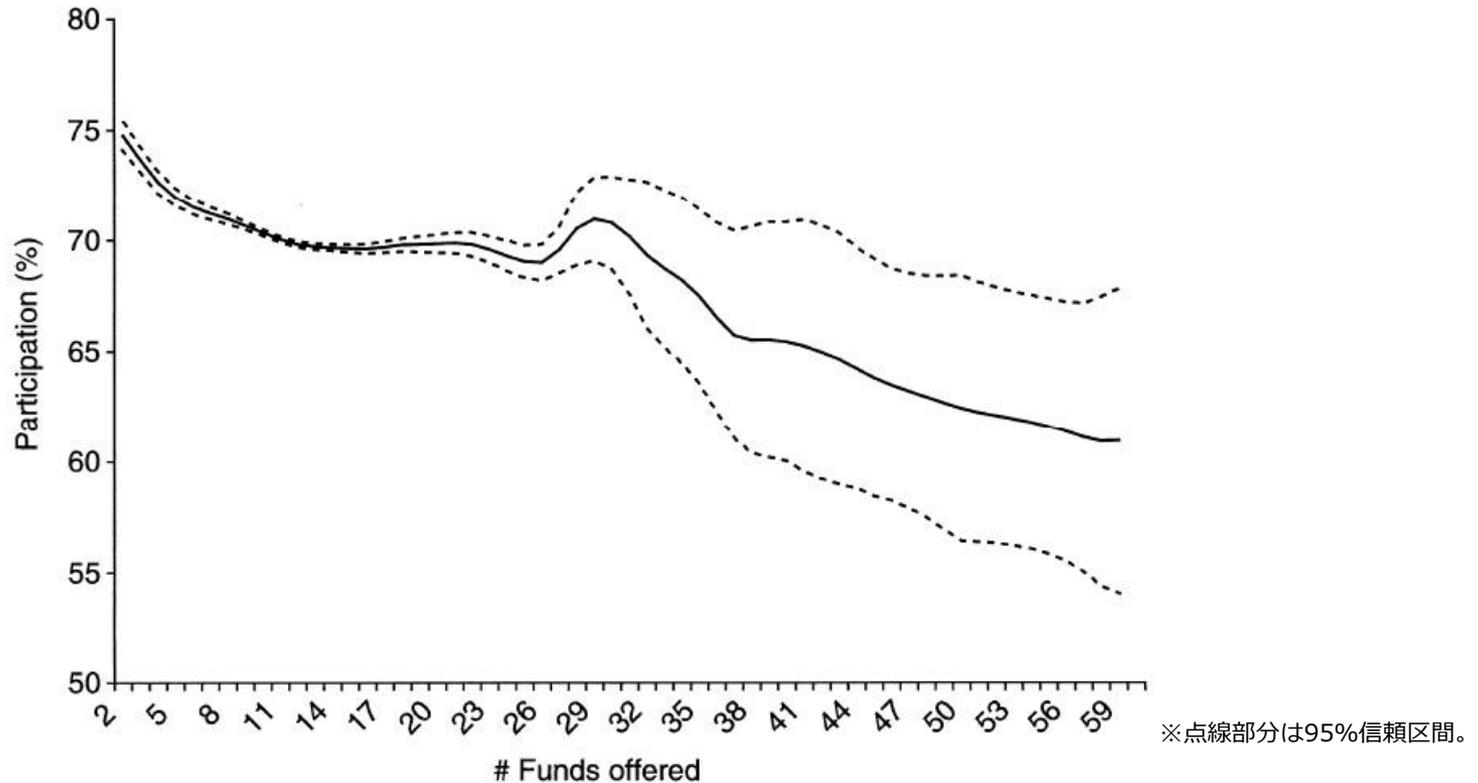
また、消費者が合理的であれば、金融商品や金融機関などの選択肢が増えれば、それだけ自分のニーズにマッチした商品選択ができやすくなるはずである。しかし、実際には、商品性の複雑化によって、選択すべき項目数が増えたり、一つの項目の中で提示されている**選択肢数が多すぎたりすると、消費者は、無意識のうちに選択を遅らせたり、「選択をしない」という判断を行ったりしてしまう傾向がある。**

消費者がこのような行動パターンに陥りやすい状態を、行動経済学では「情報過多」ないし「選択肢過多」と呼んでおり、その背後には、複雑な思考プロセスを回避しようとする行動バイアスが無意識のうちに働いているとされている。

(出所) 「行動経済学の金融教育への応用の重要性」 (金融広報中央委員会平成24年3月)

商品提供数の加入率への影響(米401kの事例)①

□ 401(k)に関する研究では、運用商品の増加が、従業員の加入率の低下に繋がることが指摘されており、特に一定数を超えて提供されている場合にこの傾向は顕著。



上図は、一定の仮定を置いた上で、提供商品数が増加した場合の401kへの従業員加入率の低下度合いを表している。多くのプランは10から30の商品を提供しているが、**10商品未満のプランは有意により高い従業員の加入率を示している**。30から60の商品を提供しているプランはほとんどないものの、**顕著な傾向として、提供数が増えるほど加入率の低下が深刻になる**。(中略) 従業員が「選択しないことを選択する」といった、**選択の過重負担の危機に対処する方法は、従業員の選択の自由を尊重しつつも、個人の行動に影響を与える制度的な努力を行うという考え方**(近年では「リバタリアン・パターンリズム」と呼ばれる)**から改善を行うことである**。

商品提供数の加入者の選択への影響(米401kの事例)②

- 401(k)に関する研究では、運用商品数が増加するほど商品の特性が考慮されにくくなり、結果的に従業員にとって不利な商品選択を行っている可能性が指摘されている。

しかし、実際に加入していた人たちについてはどうなのだろう？かれらは投資に詳しく、自信があり、選択肢の多さがもたらすメリットを十分活かすことができたのだろうか？(中略)加入者が選択したファンドを調べたところ、そうでないことがわかった。

選択肢の増加は、結果的に不利な選択を促していたのだ。これらの401kプランは株式の占める割合が最も高く、しかも選択できるファンドの数が多いプランほど、株式の配分が高い傾向にあった。したがって、普通に考えれば、たとえファンドをランダムに選んだとしても、選択肢が多いプランほど、株式の配分は高くなるはずだった。

しかし、実際には正反対のことが起こっていた。**プランで選択可能なファンド数が10本増えるごとに、株式にまったく投資しない人の割合が2.87%増え、しかもそれ以外の人たちの株式組み入れ比率も3.28%低下し、代わりに債権や公社債投資信託(MMF)の比重が高まったのである。**

(中略)過去25年間の平均投資収益率を見ると、株式は確実に債券とMMFを上回るリターンをあげており、特にMMFは物価上昇率にも追いつかず、インフレでは目減りするおそれさえある。それなのにわたしたちの調査では、**本来大きなリスクをとる余裕があるはずの、10代後半から20代前半の加入者にさえ、プランのファンド数が増えるほど株式の配分が低くなる傾向**が見られた。

これは憶測だが、**全部のファンドを検討するのがあまりにも煩雑だったため、最も大きな分類である株式を頭の隅に追いやることで、選択肢の数を減らそうとしたのではないだろうか。**だがそうすることで、かれらは将来の経済的安泰を、自ら危うくしたのかもしれないのだ。

(出所) S.S.Iyengar (2010), "THE ART OF CHOOSING" (邦題『選択の科学』、櫻井祐子訳、文藝春秋)

諸外国のDCにおける商品提供数の制限

- 諸外国では、加入者への投資教育等といった手法に加えて、加入者の運用商品の選択をサポートする手法として、商品提供数の制限等の対策が講じられてきた。
- 例えばイギリスでは、リタイアメントデートファンド等、対象となる層のニーズ等を踏まえた特性の異なる6種類の商品を用意している。

国名	商品提供数	制度名
イギリス	6	N E S T
チリ	5	A F P
ハンガリー	5	(voluntary pension plan)
エストニア	3	(voluntary funded pension plan)

※ N E S T (National Employment Savings Trust) イギリスの確定拠出型の私的年金
A F P (Administradoras de fondos de pensiones) チリの確定拠出型の公的年金

(出所) Edina Rozinka, Waldo Tapia (2007) "Survey of Investment Choice by Pension Fund Members", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No.7 をもとに厚生労働省で情報を追加して作成

DCの運用商品除外に係る規定

- 加入者の選択しやすい環境を整備するためには、事業主が運用商品を厳選する必要があるが、DCの運用商品を除外して、商品提供数を減らす場合(運用商品除外)、現行法上、除外しようとする商品を保有する加入者や運用指図者(※)全員の同意が必要。
- 全員への個別同意の負担や、運営管理機関から事業主が商品保有者リストを入手することが個人情報の保護との関係で難しいこと等を踏まえると、実態として運用商品除外は極めて困難な状況にある。

※ 運用指図者・・・企業型DC加入者が転職等をした場合に新たにDC制度に加入せず(あるいは加入できず)、運用の指示だけを行う者。

◎確定拠出年金法(平成13年法律第88号)

(運用の方法の除外に係る同意)

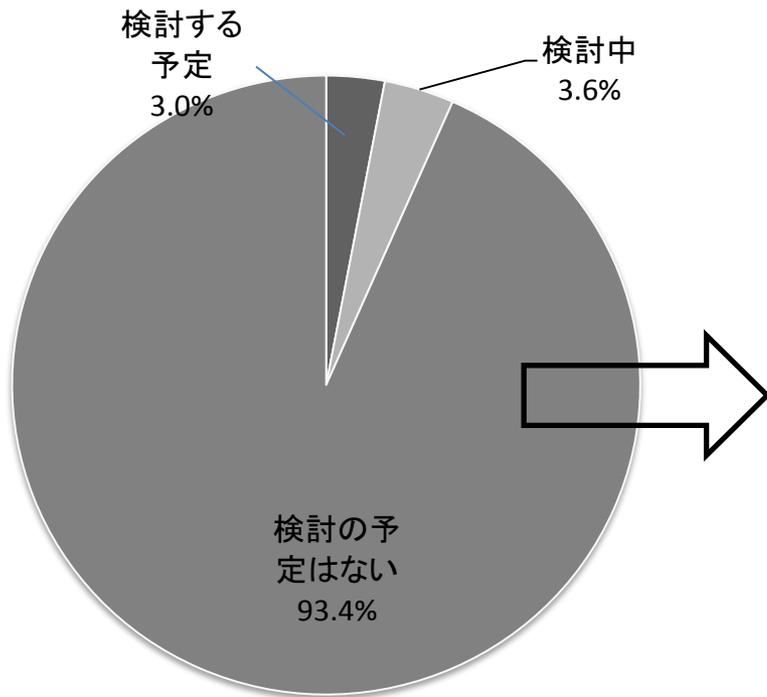
第二十六条 企業型運用関連運営管理機関等は、提示運用方法から運用の方法を除外しようとするときは、当該除外しようとする運用の方法を選択して前条第一項の運用の指図を行っている企業型年金加入者等の同意を得なければならない。ただし、当該運用の方法に係る契約の相手方が欠けたことその他厚生労働省令で定める事由により当該運用の方法を除外しようとするときは、この限りでない。

※ 企業型年金加入者等・・・企業型DCの加入者及びDCの運用指図者

DCの運用商品除外に係る事業主の意識

□運用商品の除外については90%以上の企業で除外を検討していないが、その理由としては、約4割が商品除外をする場合の困難さを挙げている。

<運用商品の除外について>



<運用商品の追加、除外の予定がない場合の理由>

(複数回答)

理由	割合
追加／除外すべき商品が分からないため	14.7%
追加／除外が負担のため	12.2%
追加／除外に費用がかかるため	5.7%
除外は法律要件が厳しいため	19.0%
除外したいが個人情報取得できないため	5.1%
必要を感じていないため	56.7%
その他	7.4%

運用商品提供数のあり方の論点

1. 運用商品提供数の上限のあり方

- 運用商品の提供数は一貫して増加傾向にあり、2013年調査で平均約18本となっている。
- 分散投資の促進や加入者の選好に応えるため、多様な商品の提示が重要である一方、加入者が個々の商品内容を吟味しつつ、よりよい商品選択を行うことができる程度に商品選択肢を抑えることも重要であり、商品の選択肢は厳選する必要があるのではないか。
- したがって、選択肢の過度な増加を防ぎつつ選択肢の厳選を促すため、法令で運用商品提供数の上限を設定してはどうか。

※諸外国の事例や各種研究等を踏まえれば、提供数は10本以内にするのが望ましいといえるのではないかと。ただし、現在の平均提供数(約18本)を踏まえた十分な経過措置等の配慮措置を講じることも併せて必要であると考えられる。

運用商品提供数のあり方の論点

2. 運用商品除外規定のあり方

- 企業型DCの商品提供数は増加傾向にあるが、多すぎる選択肢は選択すること自体を困難にするという研究もあり、加入者の選択環境を向上させるため選択肢は厳選する必要がある。
- したがって、運用商品の選択肢の厳選を促すため、運用商品提供数に上限を設定することと併せて、より実行性のある運用商品除外規定を定めてはどうか。例えば、平成19年の『被用者年金一元化法案』で規定されたような、労使の同意があれば除外できることとしてはどうか。

※ 検討にあたっては、労使同意に加えて、除外される商品を購入している者の保護を図る観点から、以下の規定の整備についてもあわせて検討すべきではないか。

- ・除外決定から実際の除外まで一定の経過期間を設けること、
- ・経過期間中に除外商品から商品変更を行わない者の保護を図るため、後述の論点で提示されるデフォルト商品による運用方法に係る規定の法令化を前提とした上で、運用商品除外を行う事業主は何らかのデフォルト商品を設定していなければ除外できないとすること(除外商品から別の商品に変更しない者は、デフォルト商品に変更される)、
- ・商品除外をすることについて周知をすること

※ 個人型DCの商品除外の手続については、「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく投資信託の解約手続(書面による3分の2以上の決議)に準じた規定を設けてはどうか。

平成19年の被用者年金一元化法案(廃案)における運用商品除外規定

(運用の方法の除外に係る同意)

第二十六条 企業型運用関連運営管理機関等は、提示運用方法から運用の方法を除外しようとするときは、当該除外しようとする運用の方法を選択して前条第一項の運用の指図を行っている企業型年金加入者等の同意を得なければならない。ただし、次の各号のいずれかに該当する場合は、この限りでない。

一 企業型年金規約で定めるところに従って、実施事業所に使用される被用者年金被保険者等の過半数で組織する労働組合があるときは当該労働組合、当該被用者年金被保険者等の過半数で組織する労働組合がないときは当該被用者年金被保険者等の過半数を代表する者の同意が得られたとき。

二 当該運用の方法に係る契約の相手方が欠けたとき。

三 その他厚生労働省令で定める場合

3. 長期の年金運用として適切な運用 方法の促進について

長期の運用における分散投資の必要性

- 老後に向けて安定した年金資産形成を行うためには個々のリターン及びリスクを持つ金融商品を適切に組み合わせることで、リスクの軽減と、安定的なリターンとのバランスをとることが重要である。
- 年金資産の運用については、その性質上長期にわたる「安全かつ効率的な運用」が求められることから、分散投資はその重要な要素と考えられている。

<分散投資とは>

個別の金融商品は、それぞれのリスク（リターンの不確実性の度合い）を有するが、複数の異なるリスク特性を持つ金融商品に分散して投資することで、こうしたリスクを軽減させ、安定的なリターンが得られるようにすることは、資産形成について考える上で最初に理解すべき事項である。

また、分散にも、国内株式・債券及び外国株式・債券に分散する「投資対象の分散」、円だけではなくドル等に分散する「通貨の分散」、一時に資金を投入するのではなく時期をずらして投資していく「時期の分散」がある。

（出所）金融庁金融研究センター「研究報告書「金融経済教育研究会」」（2013年4月）

<年金資産運用における分散投資の重要性について>

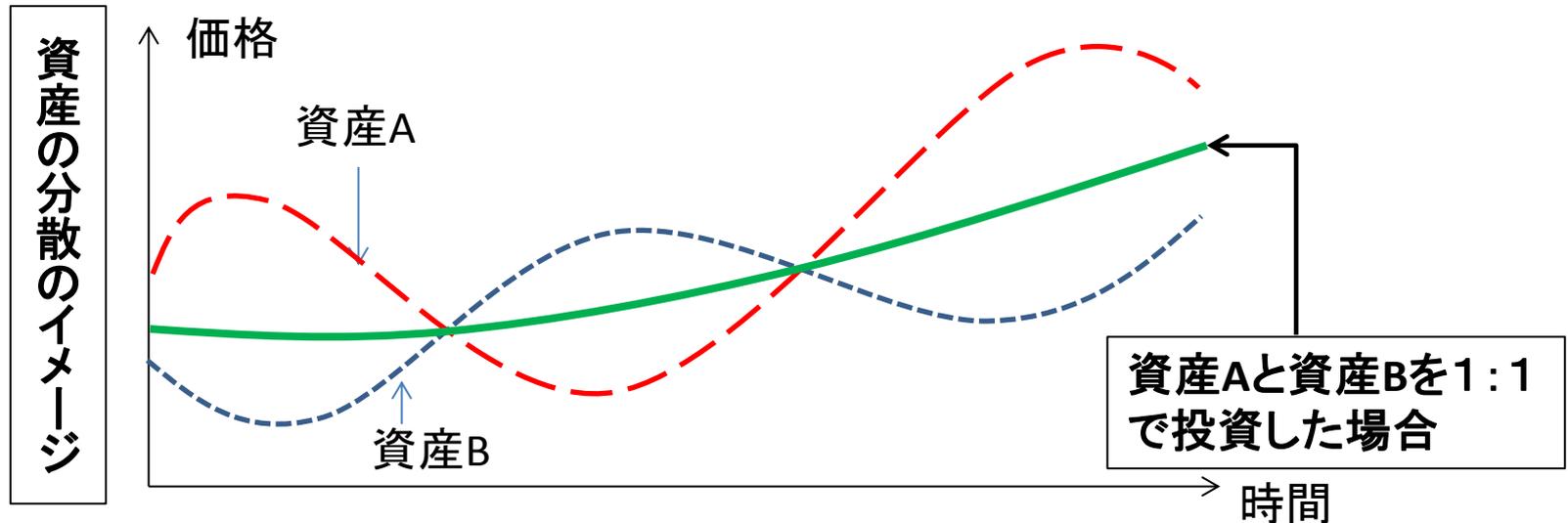
将来の年金給付の財源となる貴重な年金積立金であるからこそ、長期的な観点から、安全性と効率性の両面のバランスに細心の注意を払いつつ、「安全かつ効率的な運用」を実践するため、分散投資を行っているものと言えますが、分散投資の意義は、長期的にリスク水準の抑制が期待できることにあると考えられます。

具体的には、国内債券とは収益率の動きの異なる国内株式や外国資産を一定割合組み入れた分散投資を行うことにより、長期的には、リスク（収益率の変動幅）水準を相対的に低く抑えることができ、同程度のリスク水準であれば、相対的に高い収益率を期待できるということです。

（出所）GPIFホームページ「3. 分散投資の意義」

(参考)分散投資による効果のイメージ①

- 一般的に、長期投資において分散投資の手法は安定的にリターンを得るために重要な要素である。



投資対象について、1つの（少数の）資産に投資するのではなく、性質がなるべく異なる複数の（多数の）資産に分散することにより、各資産の価格の動きが打ち消しあい、リスクを減らすことができることが多い。

たとえば、

1. 株式投資をする場合、輸出型企業と内需型企業を組み合わせる、
2. 株式だけではなく、債券、不動産、商品その他の資産にも運用する
3. 国内の資産だけでなく、海外の資産にも投資する（国際分散投資）

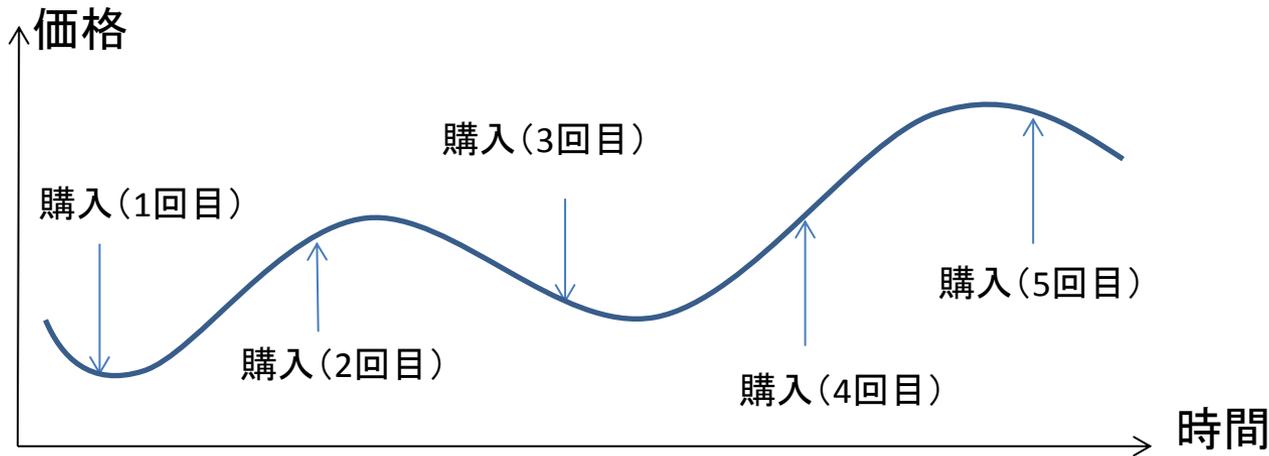
などがその例である。欧米の「卵を1つのかごに盛るな」との格言や、わが国の「資産三分法（四分法）」などの表現は、分散投資の必要性を説くものとして昔から存在していた。

（出所）金融広報中央委員会ホームページ

(参考)分散投資による効果のイメージ②

・分散投資においては、資産の分散による効果のほか、個人の長期的な資産形成においては、定期的及び長期的な投資による時間分散効果を見込むことができる。

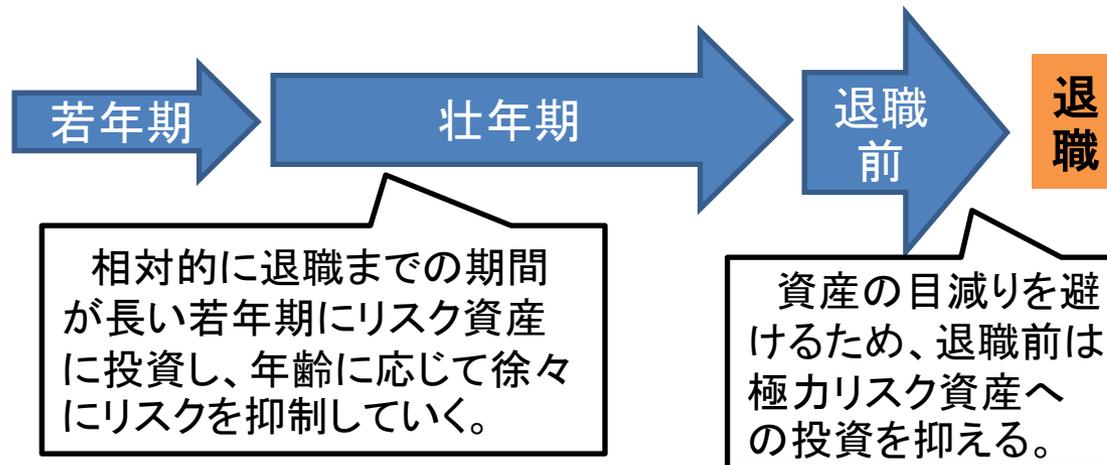
①短期の時間分散効果



資産を投資する際、一度に全ての資金を投資せず、資金を一定額に分割して定期的に購入することで、市場変動の影響を軽減することができる。

②長期の時間分散効果

積立開始

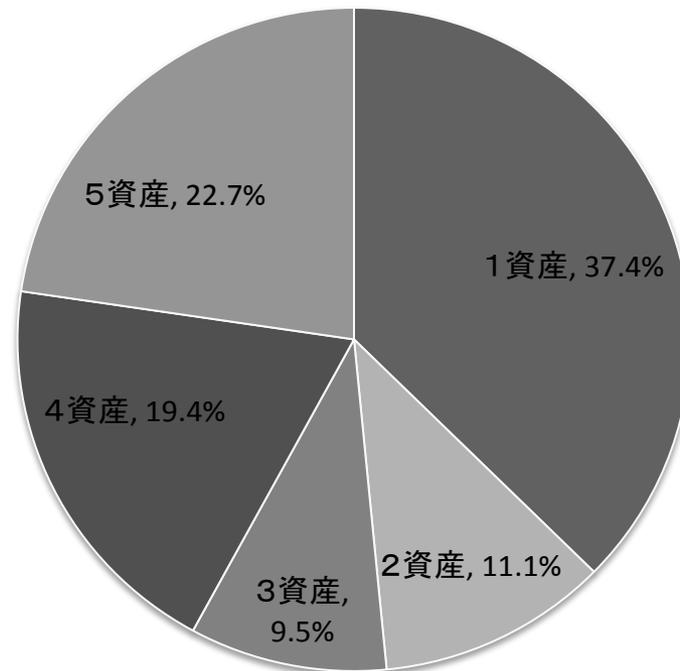


若年期、壮年期、退職前の各ライフステージに応じて望ましいリスク・リターン特性を持つ資産投資を行うことで、長期的に安定的かつ効率的な運用が可能となる。

DCにおける運用資産選択の状況

- DC法上は、加入者はリスク・リターン特性の異なる資産を3種類以上組み合わせて分散投資を図ることを想定しているが、実際の加入者の資産選択では、資産の選択数としても1資産の選択が多い状況。

＜運用資産選択の状況(加入者数ベース)＞



- ※ 資産は、「元本確保型」、「国内債券型」、「外国債券型」、「国内株式型」、「外国株式型」の5つに分類される。
※ バランスファンド保有者は商品運用内容に応じて2資産～5資産に分類される。なお、バランスファンド保有者は全体の24.9%を占める。

長期の年金運用という観点からの課題

- 一般に、長期の年金運用としては、資産分散・時間分散効果のある分散投資が望ましいとされている。
- この点、現在のDC運用資産の選択状況から見て、自ら選択する者・選択をしない者それぞれについて、自ら選択するという原則を踏まえつつ、より分散投資の選択を促すための制度的な改善を図る必要があるのではないか。

【DC運用商品提供時の分散投資の促進】

自ら運用商品の選択をする者への対応

- 長期の年金運用として分散投資を行うことが適切であるという前提の下で、加入者自ら分散投資を行うことが望ましいとした。
→ DC法では、事業主に「少なくとも3つ以上の商品の提供」を義務付け

【現行制度上の課題】

- ・法律上、「少なくとも3つ以上の商品の提供」となっているのみで、運用商品の内容が規定されていない。
- ・実態として、加入者は分散投資を選択していない状況。

運用商品の選択をしない者への対応

- DC制度では、事業主に「あらかじめ定められた商品による運用方法」の設定を認めている。

- ・「あらかじめ定められた商品による運用方法」が法律上規定されていない。
- ・適切な運用商品が設定されていない。

(参考)元本確保型商品(定期預金)と分散投資との比較

1993年末～2013年末における定期預金及び分散投資の収益



※1993年末に定期預金・分散投資それぞれに1万円を投資した場合における20年後の収益の累積を算出

※定期預金は「定期預金の預入期間別平均金利(新規受入分)」(満期1年以上2年未満、300万円未満)の数値を使用

※分散投資は、国内株式、国内債券、外国株式、外国債券の4資産均等に投資し、1年ごとに資産の再配分(リバランス)を行った仮定して算出

※4資産の数値については、国内株式(TOPIX配当込み指数)、国内債券(NOMURA-BPI総合指数)、外国株式(MSCI-KOKUSAI指数×米ドル対顧客電信売買相場仲値)、外国債券(シティ世界国債インデックス)各インデックスの年末終値で算出 (出所)各種資料より野村資本市場研究所作成

3 - 1. 自ら運用商品を選択する者への対応

商品提供規制に関する制度創設時の議論

- DC法上、①少なくとも三つ以上の運用商品の提供、②一つ以上の元本確保型商品の提供が義務づけられている。
- ①は、年金のような長期運用では、リスク・リターン特性の異なる3つの商品を組み合わせ分散投資を行うことが基本であるため設けられたもの。
- ②は、我が国の預貯金性向を考慮して設定されたものであり、我が国独自の規定。

①少なくとも3つ以上のリスク・リターン特性の異なる運用商品を選定し、加入者に提示すること

確定拠出年金は、老後の所得確保のための年金制度として位置づけられており、その運用は長期にわたることとなる。長期の資産運用を行う企業年金の世界では、一般的に、リスク・リターン特性の異なる3つの金融商品、すなわち、短期資金（預貯金等）、債券、株式を組み合わせ運用することが基本となっている。また、米国の401kにおいても、一般的にはリスク・リターン特性の異なる3つ以上の運用商品を加入者に提示することとなっている。こうした企業年金における資産運用の基本的考え方や、米国における取扱い等を踏まえ、わが国の確定拠出年金においても、少なくとも3つ以上のリスク・リターン特性の異なる運用商品の中から、加入者が最適と考えるものを選択できるようにしているものである。これにより、多くの加入者は、分散投資による老後資産の最大化を図ることができるようになると思われる。

②元本確保型の運用商品を1つ以上選定すること

わが国の確定拠出年金では、確定拠出年金運営管理機関が選定し、加入者に提示する3つ以上の運用商品の中には、少なくとも1つ以上は元本確保商品が含まれるように義務づけている。こうした規制は、米国の401kにはないものである。わが国では、個人金融資産の半分以上が預貯金等の元本確保性のある金融商品で運用されており、こうした現状を踏まえて、国民が安心して確定拠出年金を利用できるようにし、確定拠出年金に対する国民の信頼が確保できるようにしているものである。

DB・DCにおける分散投資に関する規定について

- DB制度では、分散投資を促すことを法令上の努力義務としている。
- DC制度では、「少なくとも3つの提供」と規定してはいるものの、どのような商品を提供すべきなのかといったことまでは法律上明文化されていない。

DB

○事業主等は、積立金を、特定の運用方法に集中しない方法により運用するよう努めなければならない。

DC

○事業主は、少なくとも三つ以上の商品を選定し、加入者に提示しなければならない。

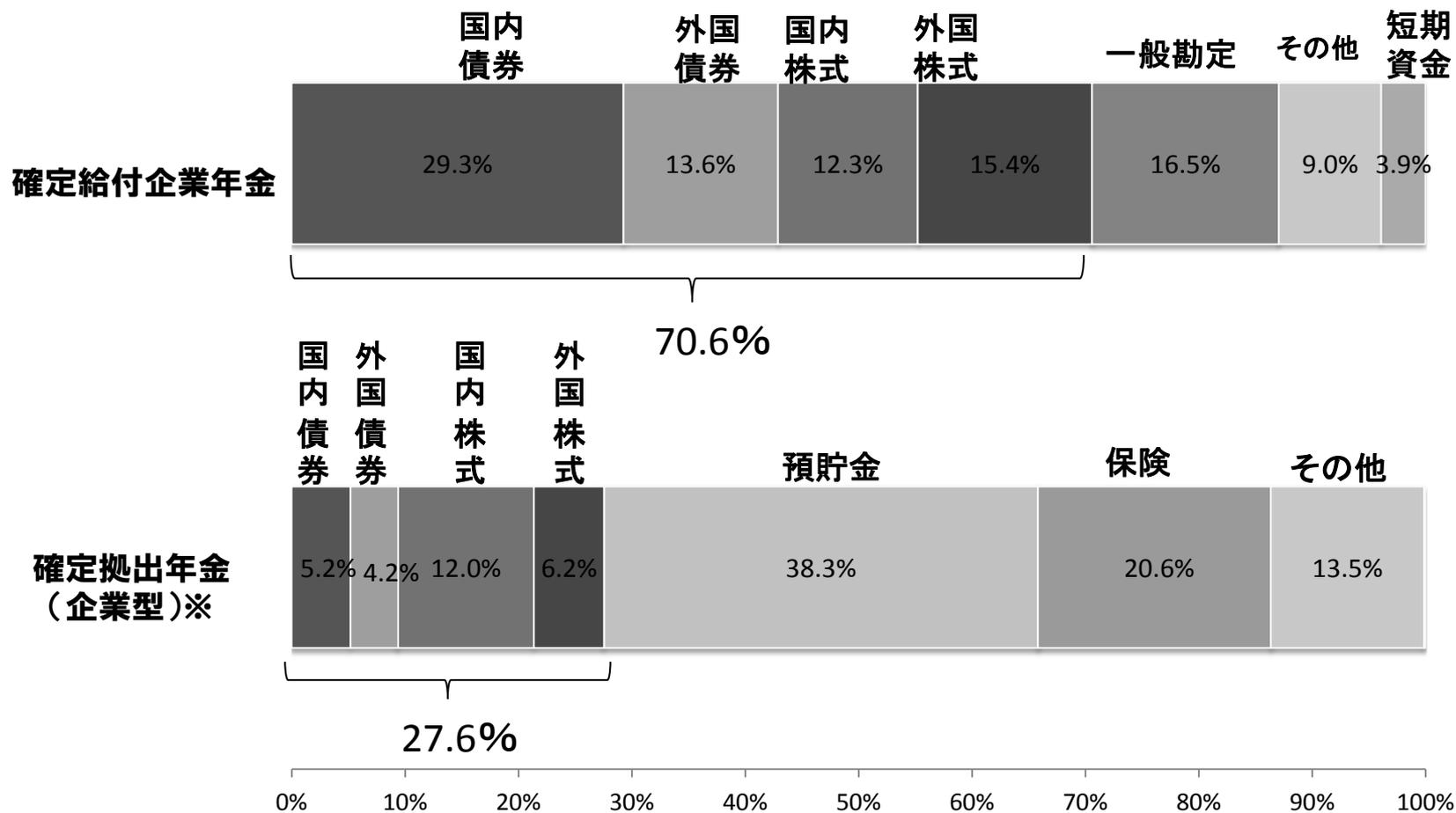
◎確定拠出年金法（抄）

（運用の方法の選定及び提示）

第二十三条 企業型年金加入者等に係る運用関連業務を行う確定拠出年金運営管理機関（運用関連業務を行う事業主を含む。以下「企業型運用関連運営管理機関等」という。）は、政令で定めるところにより、次に掲げる運用の方法のうち政令で定めるものを企業型年金規約で定めるところに従って少なくとも三以上選定し、企業型年金加入者等に提示しなければならない。この場合において、その提示する運用の方法（第二十五条第二項及び第二十六条において「提示運用方法」という。）のうちいずれか一以上のものは、元本が確保される運用の方法として政令で定めるものでなければならない。

(参考)DB及びDC(企業型)の運用資産構成

・DBとDC(企業型)の運用資産構成を見ると、法令や通知で明確に分散投資が位置付けられているDBについてはバランスよく様々な商品に投資が行われているが、DCについては偏りがあることがわかる。



(※)国内債券、外国債券、国内株式、外国株式は投資信託。

(出所) 企業年金連合会「企業年金資産運用実態調査(2013年度)」(H26.8)、運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料2002年3月末～2013年3月末」

自ら運用商品を選択する者への対応の論点

- DC制度においては、米国の401k等を参考に、法律上、加入者が分散投資を行うこと念頭においた上で、「少なくとも3つの運用商品の提供」を義務づけている。
- 一方、法律上は、単に「3つの運用商品」としているだけで、加入者の選択に資するような性質の異なる複数の商品（リスク・リターン特性の異なる商品）の提供までが義務づけられているわけではなく、例えば元本確保型商品を3つ提供したとしても法律上の義務は果たされたことになる。
- そこで、自ら運用商品を選択する者の選択に資するべく、DC法上、単に「少なくとも3つの運用商品の提供の義務づけ」となっている法規定を、制度創設来の趣旨に沿う形で、「それぞれリスク・リターン特性の異なる三つ以上の運用商品の提供の義務づけ」と、性質の異なる複数の商品の提供という趣旨を法律上明確化してはどうか。

※ この規定の整備により、我が国独自の規定であった元本確保型商品の提供義務づけは二重の規制となることから、当該規定は必要なくなると考えるがどうか。

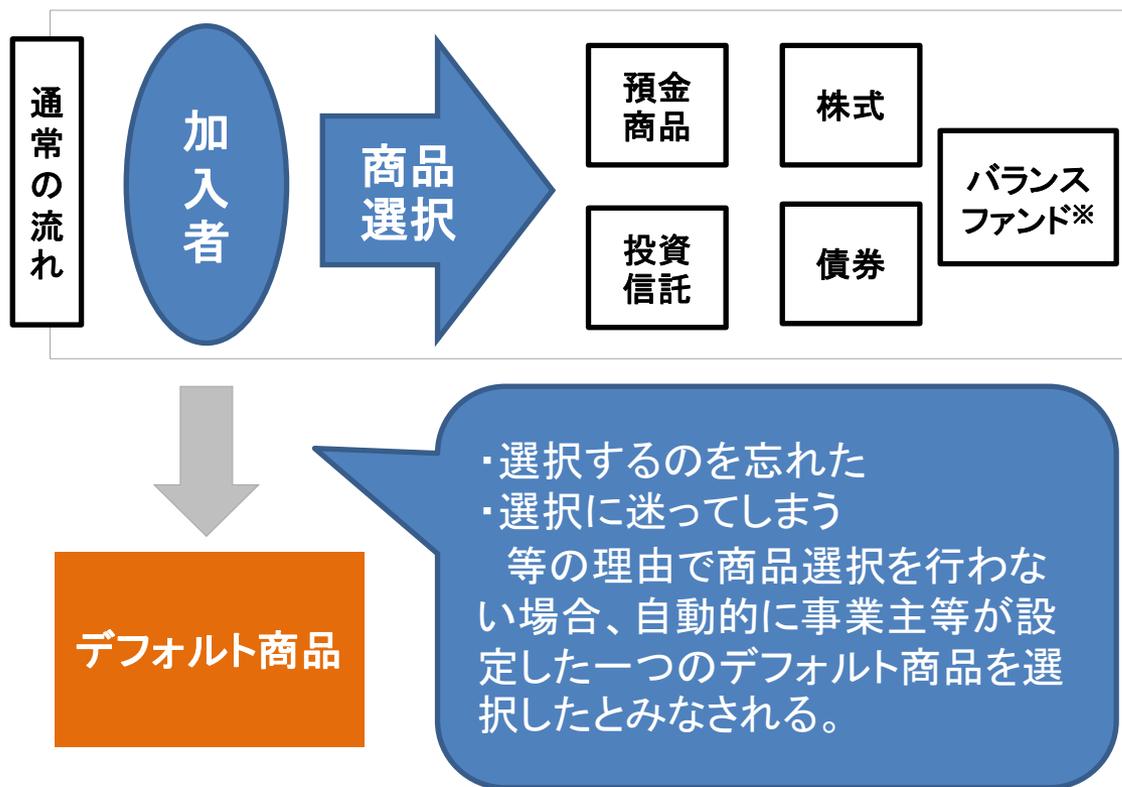
3 - 2. 運用商品の選択をしない者への対応

あらかじめ定められた運用方法(デフォルト商品による運用方法)

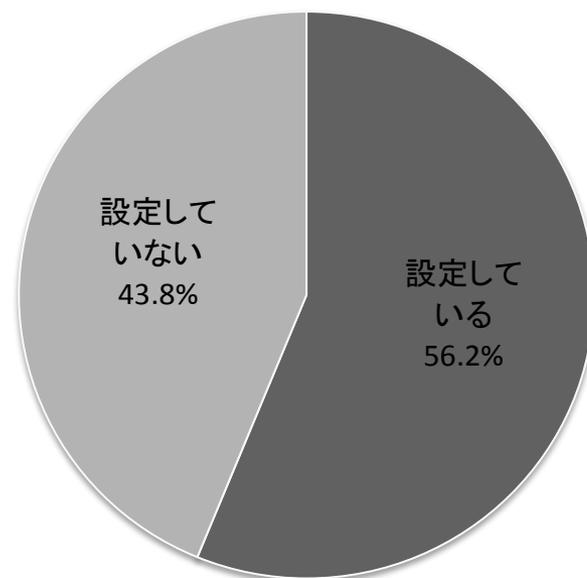
□DC制度上、運営管理機関が運用商品のラインナップを提示し、加入者がその中から選択することが原則だが、運用商品の選択をしない者もいることを踏まえ、「あらかじめ定められた運用方法(デフォルト商品による運用方法)」を活用することを年金局長通知で可能としている。

□このデフォルト商品による運用方法を活用している企業は全体の半数を超えている。

デフォルト商品による運用方法のイメージ



《デフォルト運用方法の設定状況》



(出所)企業年金連合会
「第4回確定拠出年金制度に関する実態調査」

※株や債券等の複数の資産を組み合わせた商品。

『確定拠出年金について』(年金局長通知)

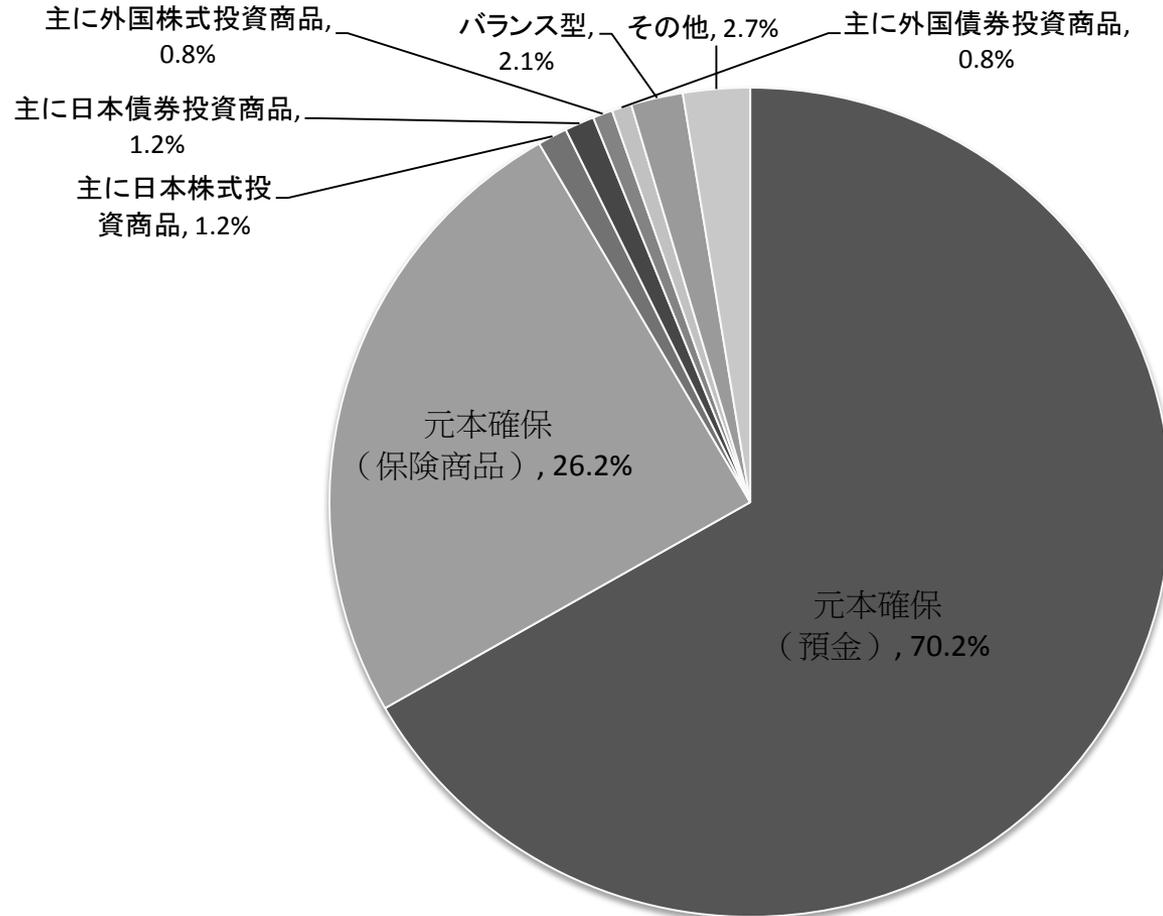
《運用の指図に関する事項》

個人別管理資産の運用の指図のない状態を回避する方法として、**加入者等から運用の指図が行われるまでの間において運用を行うため、あらかじめ定められた運用方法を企業型年金規約において設定することができる**こと。なお、あらかじめ定められた運用方法を企業型年金規約に規定する場合には、次の取扱いによるものとする。

- (1) 設定する運用方法として、元本確保型に限らず、例えば、株式や債券など複数の資産の組み合わせによりリスクが分散され、資産分散効果や時間分散効果が得られる運用方法なども、年金のような長期運用においては、安定した運用成果が期待できることから、労使で十分に協議し設定すること。
- (2) 当該運用方法を設定する場合には、企業型年金規約には、次に掲げる事項を記載するものとする。
 - ① 加入者等から運用の指図がない場合、運用の指図が行われるまでの間、あらかじめ定められた運用方法により運用を行うこと。
 - ② 事業主又は運営管理機関は、加入者等に対し、あらかじめ定められた運用方法による運用を開始する前に、加入者等から運用の指図がない場合は当該運用方法により運用を行うことと、当該運用方法に係る具体的な金融商品の仕組みや特徴(期待できるリターン、考えられるリスク等)について十分説明すること。
 - ③ 当該説明に関する書類を交付すること又は当該説明に関する電磁的方法による情報提供を行うこと。
- (3) 事業主又は運営管理機関は、あらかじめ定められた当該運用方法を設定した場合には、その後の運用の指図が不要であるとの誤解を招くことのないよう、次に掲げる事項を定期的に情報提供するものとする。
 - ① あらかじめ定められた運用方法を規約に設定する目的
 - ② 当該運用方法により運用を行っている者に対し、運用の指図を行うことができる期日
 - ③ 当該運用方法により損失が生じた場合には、その責任は加入者等本人が負うこと。

デフォルト商品として設定される商品

□デフォルト商品を設定している企業では、預貯金等の元本確保型商品を設定する企業が96%以上。



(出所)企業年金連合会『2013年度確定拠出年金制度に関する実態調査(第4回)報告書』

※ 理由としては、安全資産だからという理由もあるものの、一番の理由として上げられるのが運営管理機関からの提案に沿ったということがいわれている。事業主としては専門機関である運営管理機関からの提案をそのままデフォルト商品の設定に反映させている例が多い。

OECD諸国におけるデフォルト商品による運用方法の普及

- OECD諸国のDC制度(米:401k、英:NEST 等)では、運用商品の選択方法として、デフォルト商品による運用方法の活用が普及している。
- 背景には、行動経済学の教訓とともに、加入者が自ら商品を選択せずに元本確保型商品が多いデフォルト商品に投資した結果リターンが得られないという課題が浮上したことがある。
- こうした現状を受け、OECDでもDC設計の際にはデフォルト方法の設計が極めて重要であるという報告を公表している。

[行動経済学の教訓]

- DC制度では加入者の自己選択によって商品を選択・運用が基本。
- ただし、人間の限定合理性のため、加入者の自由意思に完全に委ねることが、加入者の老後所得の確保にとって必ずしも最善ではないことがわかってきた。
- このため、DCでは個人の選択の権利を一定程度残しつつ、望ましい方向に人々を誘導する手法として、デフォルト手法を活用すべきという意見が広がる。

[DCの商品選択の実態(例:米国401k)]

- 401kでは、事業主による投資教育は行われているものの、加入者が自らの判断で特定の投資先を選択できないまま、資金が自動的に投資されるデフォルト商品が利用される例が多い。
- デフォルト商品の大半がいわゆる元本維持商品であったため、老後に必要なリターンが得られないという課題が浮上。

DC制度では、多くの加入者が投資先を選択できない、あるいは選択したがないため、行動経済学の教訓に基づき、デフォルトの選択肢を注意深く設計する必要。【OECDのDCロードマップ】

・・・そうした中で過去20年以上にわたる401(k)プランの経験が振り返られることになり、情報収集・分析能力の限界や意思の力の欠如のために加入者は常時合理的な判断ができるとは限らないという主張が広く受け入れられるようになってきた。

この主張を理論面から支えたのが、個人の限定合理性のため、自由な意思決定に委ねても個人の効用ひいては社会的な厚生が最大化されないという行動経済学（行動ファイナンス）の研究結果があった。加入者からみて老後の所得保障にふさわしい制度とするためには、たとえリスクの負担者であっても、拠出建て年金における加入者の自由意思と自己責任に全ての判断を委ねるという仕組みが最善でないことが認められてきたのである。具体的には**掛金拠出、運用対象、取崩方法において、ある程度のパターナリスティックな規制や介入が必要**だとする考え方が強くなってきた。もともと、行動経済学でも非合理的な人々の行動を念頭においてパターナリスティックに介入すれば、合理的な人々の選択肢を狭めてしまいその厚生が低下する可能性があることは認めている。その副作用を抑制するために、**行動経済学によるパターナリズムは個人の選択を完全には否定していない。**

例えば、Sustain and Thaler[2003] は、個人の選択の権利を残しつつ、望ましい方向に人々を誘導する自由主義的なリバタリアン・パターナリズム（Libertarian Paternalism）を主張した。つまり、**一つの行動を画一的に強制するのではなく、自ら希望した人は他の行動をとる選択ができる誘導的なパターナリズムにとどめるべきだ**というのである。

3. 拠出建て年金にみる加入者行動の問題点 > 3. 1 4つの課題

第2が運用商品の選択における問題である。**401kプランでは加入者が実際には自らの判断で特定の投資先を選択できないまま、資金が自動的に投資されるデフォルトファンドが利用される例が多い。**しかも、**デフォルトファンドの大半がMMFなどリスクのない商品であったため、老後に必要な資金を確保するために必要なリターンがあげられないことが多かった。**また、自ら選択した場合も、リストアップされている商品数の多い資産クラスへの配分を増やす、資産配分をリバランスしない、株価など足下の市場の動きに左右される、などの問題がみられた。

OECDのDCロードマップにおけるDCの投資方針

- OECDは、DCの運用資産選択について、①適切なデフォルト投資方針を確立するとともに、②市場リスクを軽減しつつ、長期の年金運用に資するものとして、ライフサイクル型の投資方針をデフォルト手段とすることを検討すべきとしている。

<OECD：DCのより良い制度設計のためのロードマップ>

1.	拠出時と給付時、年金システム全体との整合性の確保
2.	加入者の拡大、長期にわたる掛金の拠出の奨励
3.	(DCへの参加と拠出が任意である場合) 引退後に向けた貯蓄インセンティブの改善努力
4.	低コストな引退後貯蓄商品を奨励する。
5.	異なるリスク特性や投資期間をもつ投資の選択肢の提供、 適切なデフォルト投資方針の確立
6.	非常に悪い投資結果から退職間際の人々を保護するため、 ライフサイクル投資方針をデフォルト手段とすることを検討。
7.	長生きのリスクに対応するための、給付時における 終身年金化の働きかけ
8.	市場での終身年金商品の提供や効率的な競争の促進
9.	長生きリスクに対応するための適切な情報、 リスクヘッジのための手段の構築
10.	効率的なコミュニケーションの確保、 金融リテラシーや意識の欠如への対処策の実施

①異なるリスク特性や投資期間をもつ投資の選択肢の提供、適切なデフォルト投資方針の確立

- ・ 多くの加入者が投資先を選択できないまたは 選択したがないであろうことから、行動経済学の教訓に基づき、デフォルトの選択肢を注意深く設計する必要がある。
- ・ 一方、加入者が希望する場合には、加入者のリスク特性及びリスク許容度並びに加入者それぞれで異なる年金全体の構図に応じた最適な投資戦略を選択することを可能にすべき。

②非常に悪い投資結果から退職間際の人々を保護するため、ライフサイクル投資方針をデフォルトとすることを検討。

- ・ ライフサイクル投資方針は、加入者が歳を取る中で年金資産残高に対する市場リスクの影響を低減させる。
- ・ そのような制度の設計は経済理論的根拠及びリスクへの態度と整合的であり、それゆえデフォルトの投資戦略として望ましい。

OECD諸国のDC制度におけるデフォルト商品の設定方法

□ OECD諸国のDC制度におけるデフォルトの設定方法としては、①デフォルト商品の設定に政府が関与、②デフォルト商品としては年金運用に適した分散投資効果が期待できる商品を設定、という特徴がある

国	制度	①デフォルト商品の設定に関する政府関与	②デフォルト商品の内容
イギリス	NEST	政府外公共機関であるNESTコーポレーションが、 <u>デフォルト商品</u> を設定。	ライフサイクル型のリタイアメントデートファンド(P68、p69参照)。
アメリカ	401(k)	事業主は、政府基準に沿った『適格デフォルト商品』を提供すれば、当該デフォルト商品の運用結果についての免責規定あり。	ライフサイクル型のターゲットデートファンド、マネージドアカウント等(P73参照)
スウェーデン	プレミアム年金	政府機関であるAP7が、 <u>デフォルト商品</u> を設定。	ライフサイクル型の” AP7 Såfa”(リスクが異なる2つのファンドで構成される)
チリ	AFPプログラム (DC型公的年金)	特定のデフォルト商品の提供が法令で義務づけ。	事業主に対する提供義務の5種類の運用商品のうち、3種類がデフォルト商品。このデフォルト商品は、加入者の年齢区分に応じたライフサイクル型ファンド。
オランダ	事業主提供のDCプラン	特定のデフォルト商品の提供が法令で義務づけ。	ライフサイクル型のファンド
(参考) 日本	企業型DC	事業主の任意(法令等で義務づけ等はなし)	事業主の任意。 ※デフォルト商品を設定している事業主の96%以上が元本確保型商品をデフォルトに設定。

(出所)「世界の確定拠出年金制度」(タワースワトソン2013年)、「公私年金連携社会における老後準備に関する研究会」報告書(日本生命保険相互会社 2013年11月)、「拠出建て年金における自己責任とパターンリズム」(2011日杵政治)、AP7”<http://ap7new.episerverhosting.com/en/>”をもとに厚生労働省作成。

(参考)英国NEST制度に係る運用商品の提供方法

- ・2012年にスタートした中小企業従業員向けDCの英国NEST制度では、運用商品は6つに抑えられており、そのうち1つがデフォルト商品として設定されている。
- ・このデフォルト商品としては、ライフサイクル型のリタイアメントデートファンドが設定されており、9割以上の加入者が選択。

【英国NEST(National Employment Savings Trust)】

○2012年に自動加入制度の受皿の一つとしてスタートした全事業主(主に中小企業を想定)を対象としたDC制度。

○政府出資のNESTコーポレーションが運営を行い、事業主・加入者はNESTコーポに掛金を拠出。加入者はNESTコーポが用意した運用商品を購入して運用。

【NESTコーポレーションが提供する運用商品】

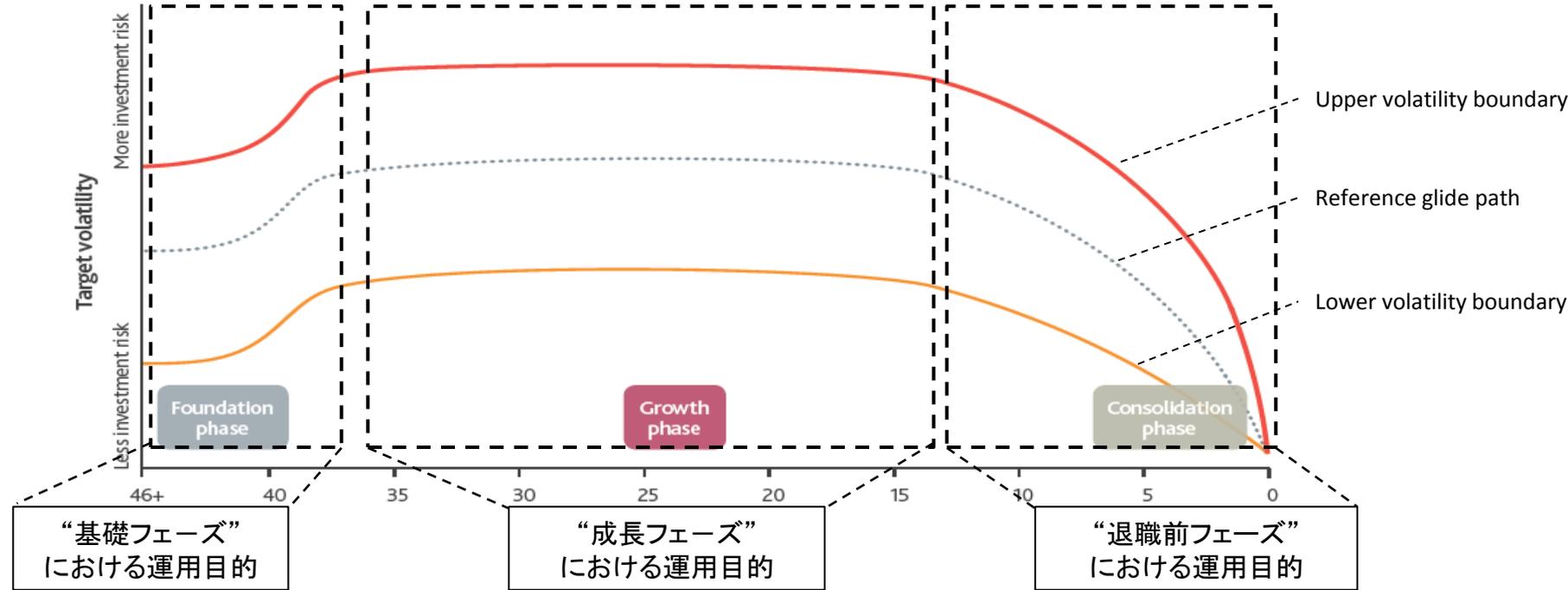
リタイアメントデート ファンド	退職時期をターゲットとして運用を保守化していくライフサイクル型ファンド。 ※詳細は次ページ参照
倫理ファンド	人権やフェアトレードに配慮したファンド
シャリアファンド	宗教的教義シャリアに則った投資を行うファンド
ハイリスクファンド	よりハイリスクハイリターンを目指すファンド
低成長ファンド	より安定性を重視するファンド
退職前ファンド	退職期日が迫っている加入者向けファンド。



デフォルト商品

ライフサイクル型のDCファンドについて(英NESTの事例)

□ NESTにおけるデフォルトファンドである“Retirement Date Funds”は、DCに加入してから退職するまでのライフサイクルの場面ごとに運用商品のリスクを変化させることで、リスクを一定程度抑えつつインフレ率を上回る収益を確保することを目標としている。



“基礎フェーズ”
における運用目的

- >インフレ率と同程度の収益率を維持し、資産の価値を維持。
- >長期価格変動幅の目標を平均7%程度に設定
- >資産価値の暴落のリスクを極力回避する。
- >経済と市場の動向を踏まえて、適時適切なリスクをとる。

“成長フェーズ”
における運用目的

- >インフレ率より3%以上高く、手数料を全てまかなえるような目標収益率を設定。
- >運用資産の長期価格変動幅の目標を平均10%-12%程度に設定。
- >できる限り多様な運用を行う。
- >資産の実質価値をしっかりと高めていくことが目的。
- >資産価値の暴落のリスクを回避しつつ、適切な時に十分なリスクをとることで、老後資産の最大化を図る。

“退職前フェーズ”
における運用目的

- >収益性を重視した資産構成から、年金化できる、又は現金化しやすい資産構成に徐々に移行する。
- >運用資産の長期価格変動幅を徐々に縮小させる。
- >目標収益を上回らない程度に資産構成の見直しを続ける。
- >資産価格の暴落のリスクをさらに回避する。

《標準的投資方針としてライフサイクル投資方針を設定する》

ライフサイクルアプローチに基づくDCの投資戦略は、DCの標準的な投資戦略として適切といえる。ライフサイクル投資方針とは、年齢が退職に近づくにつれて資産全体の中のリスク資産（株式等）の割合を減らしていくべきというものである。確率論的モデル（アントリン、ペイエット2010）を用いたOECDの研究によると、

- ・ライフサイクル投資方針は、退職前に株式市場に対しネガティブな影響がある場合に、退職直前の者を保護する効果がある。特に、失業や所得の伸びが低いか中程度の者にとっては効果がある。
- ・ライフサイクル投資方針の中には、退職前の10年間に株式の比率を急激に減少させるものがあるが、少なくとも退職直前の1、2年に株式市場にネガティブな影響があるようなときに、このような戦略はベストなパフォーマンスを発揮する。
- ・退職後にさらに株式市場に対して衝撃がある場合にライフサイクル投資方針のよい効果は減少する。
- ・ライフサイクル投資方針はDC掛金の拠出期間が短い場合に保護の効果がある。

以下の表は、ライフサイクル投資方針は株式市場にネガティブな影響がある場合に保護を与えるものであることを示している。**ライフサイクル投資方針は、投資収益・インフレ率・利子率・失業・実質賃金成長経路・平均余命に対する不確実性があり、退職前に株式市場にネガティブな影響がある場合に、固定ポートフォリオに基づく投資方針よりも、より高い退職給付をもたらす可能性があることを示す。**また、表は、**拠出期間が短くなる（例えば40年間のうち20年間）ことが見込まれる場合で、退職前に株式市場にネガティブな影響がある場合に、ライフサイクル投資方針はより高い所得代替率をもたらすことを示している。**

表（略）

（出所）OECD pension outlook 2012（日本語訳は厚生労働省作成）

デフォルト商品による運用方法の重要性

- DCでは、加入者の投資選択のための環境整備として、デフォルト商品による運用方法の設計が極めて重要。
- 事業主として、デフォルト商品を通じて、期待される年金給付水準を満たさない可能性が高い安全資産に加入者を誘導することは、リスクの高すぎる投資に誘導するのと同じぐらい将来に対してリスクを伴うものであるという指摘もある。

年金プランの選択環境を改善すれば、様々な面で加入者を手助けできる。近年、DCで提供される選択肢が大幅に増え、適切な選択をするのがいっそう難しくなっているため、選択環境の重要性が高まっている。

これまではほとんどの確定拠出型年金プランにデフォルト手段はなかった。確定拠出年金プランに加入する人は選択肢の一覧を示されて、提供されるファンドのなかで好きなように資金を配分するよう指示された。ところが自動加入が採用されると、デフォルト手段が求められるようになった。自動加入方式ではデフォルトが必要になる。従業員が自動的に加入する場合、なんらかの形で資産配分を選定しなければならない。企業はたいてい最も保守的な投資の選択肢をデフォルトとして選んでおり、ふつうはMMA（※）がデフォルトとなる。

専門家の大半はMMAに100パーセント配分するのは保守的過ぎると考えている。投資収益率が低く（インフレ率をкаろうじて上回る水準にある）、拠出率の低い従業員が多いというのは、彼らが貧しい余生を送る処方箋にほかならない。企業がこの選択肢を選ぶのは、それが賢明だと考えたからではない。もっと良識のある（しかしリスクの高い）選択肢をデフォルトに設定して訴訟になるリスクを懸念したからだった。合理的な世界では、この選択肢は不合理になる。安全すぎる（したがってリターンが非常に少ない）投資に人々を誘導することは、危険すぎる投資に人々を誘導するのと同じぐらい無責任である。

※MMAとは、米国の銀行や貯蓄貸付組合（S & L）が提供している金融市場を投資対象とする預金口座のこと。一定額まで連邦政府の保証が得られる一方、提供金融機関が利率を設定するため得られる収益は限定的。

（出所）「実践行動経済学」（リチャード・セイラー+キャス・サンスティーン 日経BP社）をベースに一部厚生労働省で訳を改めたものを使用。

- ・米国の401(k)についても、2006年年金保護法において、デフォルト商品に関する規定の整備が行われた。

【米エリサ法】

○事業主等の責任の免除として、「加入者自身が口座資産に対するコントロールを有する場合」には、事業主等の受託者はその運用結果について責任を負わない。

「加入者自身がコントロールを有する場合」を担保する内容

- ①リスク・リターン特性の異なる運用商品を3本以上加入者に提示する
 - ②最低限、四半期に1回、加入者が口座資産の運用指図を行えるようにする
 - ③加入者に十分な情報提供を行う
- ③の内容として事業主等は投資教育を実施。

- 401(k)で自動化プラン(企業で従業員が非加入の意思表示をしない限り加入等)の広がりにより、運用指図をしない者の増加に対応すべく、2006年の年金保護法において「適格デフォルト商品」に係る規定を整備。
- 事業主が、米労働省規則で定める要件に該当する商品(『適格デフォルト商品(QDIA※)』)をデフォルト商品として設定した場合、「加入者自身によるコントロール行使があった」として運用結果について事業主は責任を負わないこととされた。

※Qualified Default Investment Alternative

(参考)米国401(k)における適格デフォルト商品

- ・2006年の年金保護法において措置された適格デフォルト商品については、米国労働省によってその内容の要件定義が行われ、ターゲットデートファンドなどのライフサイクル型ファンドを中心として分散投資効果が期待できるような商品タイプが設定された。
- ・なお、元本維持商品についてはデフォルト商品として設定するのは不適格として、適格デフォルト商品として適合するのは加入後の最初の120日間に限ることとされた。

QDIA概要

➤ 背景：2006年「年金保護法（PPA“Pension Protect Act”）」

- ・従業員の「自動加入」及び「拠出額の自動引上げ」導入による、“選択できない”加入者の受け皿を整備
- ・労働省による「デフォルト商品」の規則制定を明記
- ・上記の要件を満たした商品を選択した事業主は、加入者が損失を被った場合においても免責“セーフハーバー”

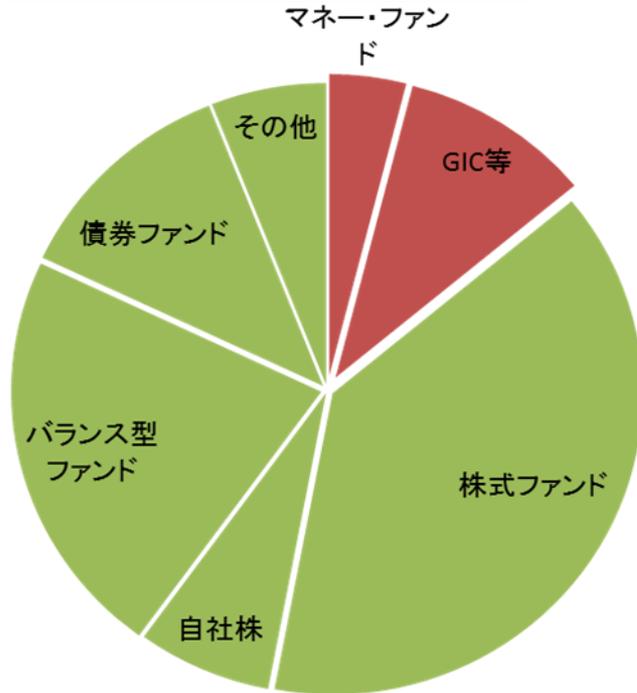
➤米国労働省による『QDIA』要件定義

商品タイプ	商品例	特徴
①加入者の年齢及び退職日を考慮した投資商品の組み合わせ	・ターゲットデートファンド ・ライフサイクルファンド	・加入者の年齢、退職日及び平均寿命をベースに設定 ・個々の投資家に合わせた商品設計がされているわけではない
②加入者の年齢及び退職日を考慮して既存の資産配分を管理する商品	・(専門的)マネージドアカウンタ	・インベストメントマネージャーによって管理 ・個々の加入者に合わせた株式や債券の配分を実施 ・年齢、退職日、平均寿命を考慮
③従業員の平均的な特徴を考慮した商品の組み合わせ	・バランス型ファンド	・株式と債券の組み合わせ ・加入者全体の特徴を考慮 ・個々の加入者のリスク許容度は考慮せず
④元本維持商品 (A cash preservation product)	・ステーブルバリューファンド	・元本維持商品(最初の120日限定) ・加入を拒否する加入者に関する事務を簡略化したい事業主に選択肢を提供

(参考)米国の401(k)の資産配分等の状況

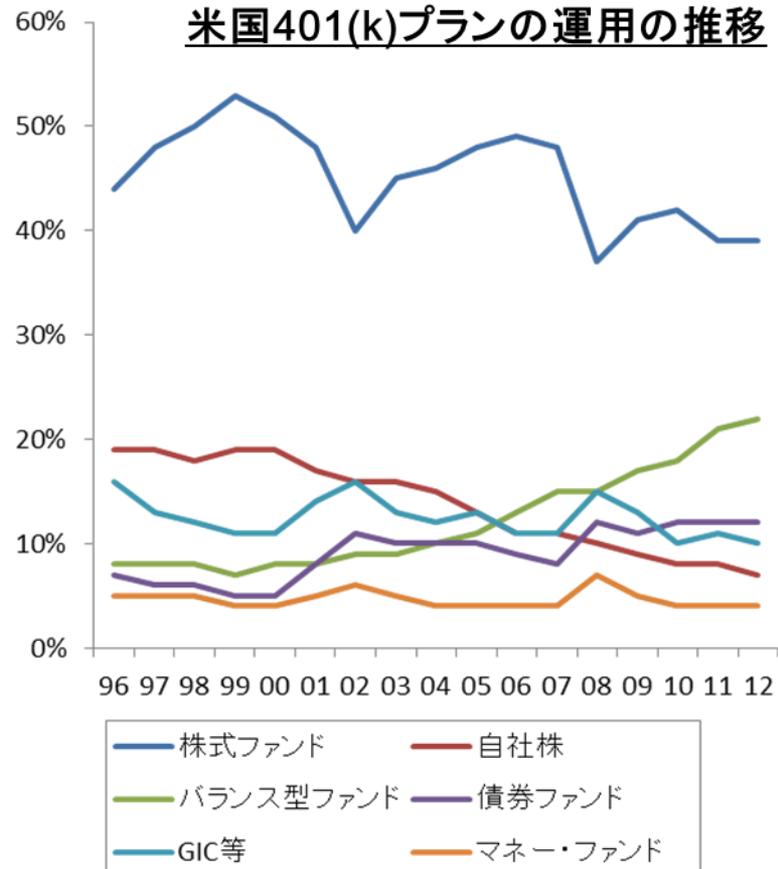
- ・米国の401(k)の商品選択状況を見ると、株式ファンドやバランス型ファンドが中心。

米国401(k)プランの資産配分



(注) Investment Company Institute (ICI) 及び Employee Benefit Research Institute (EBRI) による分析
 出所: ICI, 401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2012より野村資本市場研究所作成

米国401(k)プランの運用の推移



出所: ICIより野村資本市場研究所作成

(出所) 第6回企業年金部会「団体ヒアリング説明資料(日本証券業協会)」より関係部分抜粋。

運用商品の選択をしない者への対応の論点

【論点】

1. デフォルト商品による運用方法の規定方法について

- DC実施企業の約6割が商品選択しない者を想定してあらかじめ定められた運用方法(デフォルト運用商品による運用方法)を採用しているところ。

この方法については、現在通知を根拠に運用されており、法律上の位置付けや事業主の責務等が法律上明文化されていない状況。

- このため、デフォルト商品による運用方法を規約に定める場合の事業主の責務等を明確化し、加入者保護等を図るため、現在通知で定められているデフォルト商品による運用方法に関する規定について、法律等の法令に明記すべきではないか。

※事業主の責務としては、加入者に対し定期的に運用の指図をする権利があることを説明・通知する義務があること等が考えられる。

運用商品の選択をしない者への対応の論点

2. デフォルト商品による運用方法の設定について

- 年金のような長期の運用においては、前述のとおり資産分散・時間分散といった分散投資が基本である。この点を踏まえ、主要国のDC制度においては、デフォルト商品として長期の年金運用としてふさわしいと考えられる分散投資効果が期待できる商品（ライフサイクル型の運用商品等）が設定されている例が多く、OECDのDCロードマップにおいても、①適切なDCの投資方針を構築すること、②ライフサイクル型の投資方針をデフォルトとすることを検討すべき、としているところである。

※主要国のDC制度において、各国政府が推奨するデフォルト商品として元本確保型商品を設定している例はない。

- 他方で、安全に運用したい者にとって元本確保型商品は必要であるという意見もあり、実際に自ら意識的に元本確保型商品を選択する者も一定数いる。
- したがって、我が国においても、諸外国と同様に、デフォルト商品の設定については、より年金運用として適切なものの設定を促しつつ、元本確保型商品を自ら望む加入者についてはその選択を可能とする手法が望ましいといえるのではないか。

（次ページに続く）

運用商品の選択をしない者への対応の論点

2. デフォルト商品による運用方法の設定について

- また、公的年金の中長期的な給付調整が見込まれる中で、国民の老後所得におけるDC制度の役割が高まりつつあることを踏まえれば、年金給付として一定程度の給付額を確保していく必要がある。
- 加えて、各種経済見通しでも示唆されているように今後一定の物価上昇が見込まれることも踏まえれば、少なくともこうした将来の物価上昇に対応できる程度の運用利回りを得ることが必要と考えられる。
- この点、我が国のDC加入者の相当数が、DC加入後に運用商品の変更を行っていないという現状から、デフォルト商品で選択した者については、基本的には当該デフォルト商品で長期の年金運用を行っていくことになると考えられる。
デフォルト商品の96%が元本確保型商品に設定されていることを踏まえれば、少なくとも現行のデフォルト商品で運用する加入者については、物価上昇に対応できずに将来の年金給付として想定しているよりも少なくなってしまう可能性がある。

(次ページに続く)

運用商品の選択をしない者への対応の論点

2. デフォルト商品による運用方法の設定について

○ 以上を踏まえると、デフォルト商品の設定について、諸外国の例やOECDのDCロードマップを参考に、前述のデフォルト商品規定の法令化と併せて、適切なデフォルト運用商品の設定を促しつつも加入者が自ら望む場合は元本確保型商品を選択できる環境として、以下の規定の整備を検討してはどうか。

- ・ 事業主がデフォルト商品を設定する場合は、前述の論点にある「リスク・リターン特性の異なる三つ以上の運用商品の提供の義務」を明確化すること等を踏まえ、分散投資を促す措置を講じているDB制度と同様の趣旨で、事業主に対し分散投資効果が見込まれる商品(※)を設定するよう、法令上の努力義務としてはどうか。

※ 現行の年金局長通知で定められている株式や債券など複数の資産の組み合わせによりリスクが分散され、資産分散効果や時間分散効果が得られる運用方法等を想定。

※ デフォルト商品として元本確保型商品を設定することも可能。

- ・ 上記の運用方法については、諸外国の事例を踏まえつつ、下位法令等で一定程度の基準を示すこととしてはどうか。

※ 基準については、別途企業年金部会場で内容を検討することを想定。

- ・ 事業主がデフォルト商品として元本確保型商品を設定する場合、当該元本確保型商品での運用は加入から一定期間内(例:1年)の者に限ることとしてはどうか。

※ 一定期間経過後は、自ら商品を選択して運用するか、事業主が設定した別のデフォルト商品で運用することを想定。