

確定拠出年金の運用に関する専門委員会
報告書

～確定拠出年金の運用商品選択への支援～

平成 29 年 6 月 6 日

社会保障審議会企業年金部会

確定拠出年金の運用に関する専門委員会

目次

1. 当委員会における議論の前提.....	1
2. 本委員会での議論	2
3. 加入者による運用商品選択への支援.....	2
(1) 運用商品提供数の上限について	3
(2) 運用商品の数え方	4
(3) 運用商品の選定の際に留意すべき事項	5
(4) 運用商品の提示に当たって併せて講じる措置	6
(5) 運用商品の除外の際に実務上留意すべき事項	6
4. 運用商品を選択しない者への支援	7
(1) 指定運用方法の基本的な考え方と基準について	8
(2) 指定運用方法の設定プロセスについて	9
(3) 加入者への情報提供等について	11
(4) その他	12
5. DC 制度全体における運用全般の在り方について	13
6. 関係者の取組.....	14
【参考資料 1】 運用商品提供数	16
【参考資料 2】 運用商品提供数と加入者行動の調査	16
【参考資料 3】 指定運用方法の位置づけ	17
【参考資料 4】 確定拠出年金全体の加入者の運用状況	17
【参考資料 5】 デフォルト商品の設定状況	18
【参考資料 6】 デフォルトの適用割合（人数ベース）	18
【参考資料 7】 分散投資による効果のイメージ	19
【参考資料 8】 元本確保型商品（定期預金）と分散投資との比較.....	19
確定拠出年金の運用に関する専門委員会委員名簿.....	20
確定拠出年金の運用に関する専門委員会開催実績.....	21

確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書
～確定拠出年金の運用商品選択への支援～

1. 当委員会における議論の前提

- 確定拠出年金制度（以下「DC 制度」という。）は、「国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援し、もって公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与する」ことを目的とする制度であり、平成 28 年 6 月に改正・公布された「確定拠出年金法等の一部を改正する法律」（平成 28 年法律第 66 号）においては、その目的や制度の役割を一層果たすことができるよう制度改正を行ったところである。
- まず、原則すべての国民に個人型確定拠出年金（iDeCo）の加入を可能とし、簡易型確定拠出年金など中小企業にも制度の普及・拡大を企図し、また、DC 制度から確定給付企業年金制度などへ年金資産の持ち運びを拡充させるなど、誰もが確定拠出年金制度を利用できるようにするための制度改正を行った。
- また、今まで資産運用や投資になじみのない者も含め、誰もが DC 制度を利用しうることになるが、DC 制度は加入者自身が運用商品を選択（運用指図）して運用を行う制度であることから、年金資産として高齢期の所得確保に資するべく加入者等の運用指図を支援するための制度改正を盛り込んだところである。
- 具体的には、提示商品につき元本確保型商品の提供義務が外れ、リスク・リターン特性の異なる 3 つ以上のものを提供することとしたことに加え、運用商品提供数に上限を設けることや、指定運用方法について、丁寧な手続規定を設けた上で、その適用に当たり加入者が指図したものとみなすものと法律に位置づけるとともに、物価変動リスクを例示し、指定運用方法において分散投資効果に資する商品が選定されうることを示すなどの法改正を行った。これにより、指定運用方法において分散投資効果が期待できる商品設定を促すことが期待される。
- 法改正の前に行われた「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理」（平成 27 年 1 月 16 日取りまとめ）において、指定運用方法については

下位法令で定める基準の設定につき改めて同部会で議論を行うこととされた。そこで、運用商品提供数の上限の設定や指定運用方法の基準の設定を中心に、加入者の運用指図をしやすくする等の支援を行う観点から、社会保障審議会企業年金部会の下に確定拠出年金の運用に関する専門委員会を設置し、本年2月14日から専門的見地に立ち、8回にわたって精力的に議論を行った。

- なお、本委員会の議論の参考とするため、運営管理機関等を担う金融機関や労使、確定拠出年金を導入する企業の支援を行っている団体、加入者個人への支援を行っている団体から運用商品の選定や選択等の実態やそれらに関する意見についてヒアリングを実施し、検討の参考にした。

2. 本委員会での議論

- 本委員会では、①確定拠出年金の指定運用方法の選定基準、②運営管理機関等が提示する運用商品の上限数等について検討することとされており、その検討事項や関係する論点も含めて、加入者等の運用指図に関し大きく以下の3つのフェーズに分けて議論を行った。
 - ①加入者による運用商品選択への支援
 - ②運用商品を選択しない者への支援
 - ③運用に関する支援強化

3. 加入者による運用商品選択への支援

- 本委員会の検討項目の大きな柱の1つ目は、加入者による運用商品選択への支援である。
- 運用商品提供数については改正前の法において3本以上提供することとされ、上限は定められていなかったところであり、企業型年金における実際の提供数は平均18.4本となっている(20本超が30%を占めている)。【参考資料1】
- DC制度は、加入者が自己の責任において運用の指図を行い、その運用結果に基づいた給付を受け取る制度であることから、高齢期の所得確保とい

う制度の目的にかんがみると、加入者自身が適切に運用商品を選択できるよう支援を行う必要がある。法改正前の企業年金部会における議論の整理では、運用商品提供数については、加入者が選択しやすいよう本数は厳選すべきとの研究を参考に一定の範囲内に抑制してもよいとされ、また現在の提供数や加入者の選好を阻害しないこと等の観点を踏まえつつ、現場の状況を十分に勘案して決定すべきとされた。これを受けた法改正では具体的な本数を政令に委ねたものであり、今般、この政令で定める本数につき本委員会で検討することとした。

○ 本委員会のヒアリングや委員の意見においては、運用商品提供数の上限について、概ね以下のような意見が出された。

- ・提供本数が多いほど選びにくく、運営管理機関等においても説明ができないので提供本数を絞るべき。
- ・加入者の選択へのニーズや退職給付という性格にかんがみ、各労使による決定を尊重する必要。
- ・商品の種類特性を踏まえ、質の高い必要最小限の商品が提供されれば十分。 等

○ 運用商品提供数の上限の検討に当たっては、運用商品の数え方、運用商品の除外についても検討が必要であるとされた。また、運用商品を適切に選択するためには、運用商品提供数の上限と併せて運用商品の提示に当たって講じる措置についても検討を行う必要があるとされた。

(1) 運用商品提供数の上限について

○ まず、企業型年金における運用商品提供数の上限の検討に当たっては、加入時自ら指図を行わずデフォルト商品が適用されていることで、運用の指図を行ったとみなされている（不指図）加入者の状況に関して分析を行うこととした。運用商品を選びにくくなる運用商品提供数というものがあるのか、あるとすればそれは何本なのかを探るため、実際の企業型年金加入者における「運用商品提供数」と「不指図者」の相関関係をみたところ、運用商品提供数が36本以上になった場合、不指図者の割合が急増していることがわかった。【参考資料2】

○ 必要最小限のもの、加入者にとって望ましいものという観点からは、商品提供数30～40本は多すぎるとの意見があった。しかしながら、上記の調

査結果を踏まえ、さらに、政令で定める当該商品提供数の上限を超えている場合には、上限超過分につき施行から5年以内に商品の除外を行わなければ法令違反となる点を踏まえると、企業型年金加入者の商品提供数の上限は35本とすることが適当である。

- 個人型年金における運用商品提供数の上限については、加入者自身で運営管理機関を選択することができることから特に上限を定める必要がないのではないかとの意見がある一方、加入者が提示された商品の中から自身で運用商品を選択するという点では企業型年金の場合と同様ではないか、企業型年金の運用商品提供数の上限がもっと少数であれば個人型を別基準とすることも検討すべきであるが35本であれば同数でよいのではないか、との意見があった。個人型年金は投資経験が浅い者を含む多数の勤労者等に加えて国民年金の第3号被保険者を対象としていること、また、加入者が提示された運用商品の中から自身で運用商品を選択する点は企業型年金と共通であることも考慮し、企業型年金のその上限数（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加入者行動等を踏まえて設定）を参考に、個人型年金についても、上限を35本とすることが適当である。
- なお、制度が定着していく過程で加入者の行動性向が変化することも考えられるため、加入者の商品選択行動や選択商品の状況、運用商品提供数の影響などについてモニタリングを行い、法施行に伴う経過措置（法施行から5年を超えない期間内は、施行前に提示していた運用商品数を上限とする）終了後、一定期間経過後に、運用商品提供数の法令上の上限を再度検討することが適当である。

（2）運用商品の数え方

- 運用商品提供数の上限を設定するに当たっては、運用の前提となる運用商品の数え方について整理を行う必要がある。
- 運用商品提供数の数え方については、現在、運用の指図を行う対象ごとに1本と数えているが、加入者への情報提供や運用商品の除外時の取扱いも含めて考えると、現行通り、運用の指図を行う対象ごとに運用商品提供数を数えることが適当である。
- 一方、基本的に加入者ごとにその年齢に応じて選択するものが一意に決

まるいわゆるターゲット・イヤー型の商品に限っては、指定運用方法が「一の運用方法」とされていることも踏まえ、ターゲット・イヤーだけが異なる商品（シリーズ）をまとめて1本と数えることが適当である。

(3) 運用商品の選定の際に留意すべき事項

- 運用商品の選定に当たっては、法令上、運用商品提供数の上限が設定された場合でも、それが多すぎれば運用商品の選択のしにくさは緩和されず、良質でない運用商品が残ってしまうのではないかと、さらに、各運用商品の種類や運用手法（アクティブ・パッシブ）ごとに本数を制限すべきではないかと、との指摘がなされた。今後の運用商品の追加等も念頭に、上限一杯まで設定する（追加する）ということではなく、むしろ、加入者が真に必要なものに限って運用商品が提供されるよう、運営管理機関等と労使が主体的に提供商品を設定し、また定期的に見直していくことが求められるものであり、この旨周知することとする。
- その際、事業主や運営管理機関等が法第43条又は第99条¹に規定する加入者に対する忠実義務（受託者責任）に則り、運用商品を厳選するに当たっては、①運用商品全体のラインナップが加入者の高齢期の所得確保の視点から見て、バランスのとれたものであること、②運用商品が加入者の効果的な運用に資するよう、個々の運用商品の質（手数料含む。）を十分吟味し、その選定理由を説明すること²、に留意しなければならない旨、周知することとする。

¹ ○ 確定拠出年金法（平成13年法律第88号）（抄）

（事業主の行為準則）

第四十三条 事業主は、法令、法令に基づいてする厚生労働大臣の処分及び企業型年金規約を遵守し、企業型年金加入者等のため忠実にその業務を遂行しなければならない。

2・3 （略）

（確定拠出年金運営管理機関の行為準則）

第九十九条 確定拠出年金運営管理機関は、法令、法令に基づいてする主務大臣の処分及び運営管理契約を遵守し、加入者等のため忠実にその業務を遂行しなければならない。

2 （略）

² ○ 確定拠出年金法施行令

第十二条 （略）

2 企業型運用関連運営管理機関等は、法第二十三条第一項の規定により運用の方法を提示するときは、企業型年金加入者等に当該運用の方法を選定した理由を示さなければならない。

- なお、アクティブファンドについては、その選定を行う場合には、より高度な専門性が求められるとされていることから、手数料控除後のアクティブリターン獲得の蓋然性についても十分吟味すべきとの意見があった。

(4) 運用商品の提示に当たって併せて講じる措置

- 運用商品の本数に関するルールの如何に関わらず、加入者が運用商品の選択をしやすくするためには、運用商品の提示方法が重要である。まず、運用商品を選定・提示する運営管理機関等が、個々の運用商品の選定理由に加え、運用商品の全体構成に関する説明を行うことが適当である。
- 運営管理機関等において、個別の運用商品の推奨については禁止されていることとの関係に留意しつつ、例えば次のような提示の工夫を促すことが適当である。
 - ・ 投資信託の種類（伝統的4資産（国内株式・国内債券・外国株式・外国債券）等）、パッシブ・アクティブの区分を示す。
 - ・ 一般的な指数によるパッシブ運用の投資信託を一括りにして「基本的な運用商品」等、アクティブやオルタナティブを一括りにして「応用的な運用商品」等と示す。
 - ・ 運用商品の一覧表の中において、手数料（投資信託の販売手数料率、信託報酬率、信託財産留保（額）率、保険商品の解約控除等）を示す。

(5) 運用商品の除外の際に実務上留意すべき事項

- 運用商品提供数の上限を上回っている場合については、法施行から5年以内に商品の除外を行わなければ法令違反となる。また、先述のとおり、法令による上限の基準に関わらず、運用商品は厳選され、定期的に見直されることが求められる。
- 運用商品提供数を減らす場合には、運営管理機関等は必要に応じて労使とも相談し、また、当該商品において運用している者の同意を得ながら運用商品の除外を行う必要がある。
- このため、法改正で、運用商品の除外をしやすくするための同意要件の緩和（全員同意が必要であったところ、法施行後は2／3以上の同意により除外可能）を行ったところである。

- しかしながら、それでもなお、運用商品の除外については、現行、その運用商品を選択している者全員の同意が必要とされていることもあって、実例がほとんどないため、事業主や運営管理機関等は円滑に運用商品を除外することが難しいとの意見があった。
- この点も踏まえ、運用商品の除外の際に、実務上、以下の点に留意することとし、運用商品の除外の方法等について必要な周知を行っていくことが適当である。
 - ・ 除外する商品を決定する考慮要素（信託報酬の水準、運用成績、運用商品の除外後の運用商品全体の構成、手数料、当該商品の指図者数 等）や加入者への情報提供の内容等なお、除外対象商品で運用している加入者には、別の運用商品へ運用指図を行う手数料等の負担が生じうることに特に留意すべきとの意見があった。

4. 運用商品を選択しない者への支援

- 本委員会の検討項目の大きな柱の2つ目は、運用商品を選択しない者への支援である。
- DC 制度においては、加入者自身で運用商品を選択し、運用を行っていくことが基本であるが、運用商品を選択しない加入者は常に一定数存在するため、これらの者に対しては、あらかじめ定められた運用方法（デフォルト商品）を設定することが可能である。改正後は、「指定運用方法」として設定することが可能であり、運用商品を選択しない加入者は法令に基づく適切な手続を経て当該方法により運用を行うこととなる³。
- 「指定運用方法の基準」については、改正法を踏まえて、厚生労働省令に規定することとしており、この基準について検討するに当たり、DC 法における指定運用方法の位置づけを踏まえる必要があることから、こうした

³ 法改正前にデフォルト商品を設定していた場合、当該商品により運用されている者については、指図を行った者とみなした取扱いをしており、指定運用方法の対象とはならず、改正法による指定運用方法の適用対象は施行日後に加入した者となる。

法的な整理に沿って、関連する論点とともに具体的な基準についての議論を行った。その結論は以下のとおりである。

(1) 指定運用方法の基本的な考え方と基準について

- DC 制度は、加入者が自己の責任において運用を行い、その運用結果に基づいた給付を受ける制度であり、運用の指図は加入者自身が行うことが想定されている⁴。
- しかしながら、現実には、加入者による運用の指図が行われない場合がある。運用の指図を行わない加入者に運用商品の選択を行うよう促しつつ、そうした加入者が一定期間運用の指図を行わないような例外的な場合のために、改正法において、加入者の運用指図権を保護し、加入者が自ら運用指図を行うことを促す観点から、特定期間（3ヶ月以上で規約で定める期間）や猶予期間（2週間以上で規約で定める期間）といった一定期間を設ける等の丁寧な手続規定を整備した。その上で、手続を経た後は加入者の指図とみなす効果を有する「指定運用方法」を法律上位置づけた。
- この指定運用方法については、指定運用方法で運用を続ける者が一定数存在することが想定されることから、DC 制度の趣旨を踏まえた、高齢期の所得確保に資する運用を目指すものであることが求められる。このことは、加入者が自ら運用商品を選択して運用する場合と変わるものではない。
- 指定運用方法の基準について定めた改正法第 23 条の 2 第 2 項⁵は、DC 制度の本旨に則った、高齢期の所得確保に資する運用として、指図しない加

⁴ 「この法律は、少子高齢化の進展、高齢期の生活の多様化等の社会経済情勢の変化にかんがみ、個人又は事業主が拠出した資金を個人が自己の責任において運用の指図を行い、高齢期においてその結果に基づいた給付を受けることができるようにするため、確定拠出年金について必要な事項を定め、国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援し、もって公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与することを目的とする」（確定拠出年金法第 1 条）。

「企業型年金加入者等は、企業型年金規約で定めるところにより、積立金のうち当該企業型年金加入者等の個人別管理資産について運用の指図を行う」（確定拠出年金法第 25 条第 1 項）。

⁵ 「指定運用方法は、長期的な観点から、物価その他の経済事情の変動により生ずる損失に備え、収益の確保を図るためのものとして厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならない」（改正後確定拠出年金法第 23 条の 2 第 2 項）。

入者に適用しても適切なものとなるよう、指定運用方法が目指す目的を定めたものである。DC 制度における特定の運用商品を指定あるいは除外するというものではなく、「長期的な観点⁶」、「物価その他の経済事情の変動により生じる損失⁷」、「収益の確保⁸」といった指定運用方法のあり方を定性的に示しているものである。【参考資料3】

- この点を踏まえ、同条で規定する指定運用方法の基準としては、次のようなものとするのが適当である。
 - ・ 長期的な観点から、物価、為替相場、金利その他経済事情の変動（価格変動、信用の変化等）により生ずる損失（名目・実質）の可能性（リスク）に関し、加入者集団にとって必要な考慮がなされているものであること。
 - ・ 指定運用方法により見込まれる収益（名目・実質）が上記で規定する損失の可能性（リスク）との関係で合理的であることを説明できるものであって、加入者集団にとって必要な収益の確保が見込まれるものであること。
 - ・ 指定運用方法に係る手数料、信託報酬その他これらに類する費用（販売手数料、信託財産留保額、保険商品の解約控除等）が、見込まれる収益に照らし、過大でないこと。

（2）指定運用方法の設定プロセスについて

- 上記の基準による指定運用方法の選定・提示に当たっては、労使や運営管理機関等において、法の目指す目的を踏まえ、加入者集団のリスク許容度や期待収益等を考慮・検討しながら、指定運用方法にふさわしい商品を選定することが適当である。

【その際の着眼点（イメージ）】

⁶ 基本的に 60 歳までの間継続して運用するという趣旨。加入者の年齢により運用可能期間には幅があると想定される。

⁷ 運用に伴うリスクとしては、法律上例示された物価上昇リスク（インフレリスク）以外に、金利リスク、為替リスク、価格変動リスク、信用リスク等、様々なリスクが想定される。個人の資産や年齢等によってリスク許容度は異なる。

⁸ 老後に向けた所得確保のため、一定の収益の確保を期待するもの。期待される収益の水準は多様であり、またその際に、信託報酬等の手数料によっては、収益の確保が図られない可能性がある。

- ・主に加入者集団に係るもの
 - 加入者属性、金融商品への理解度、加入者ニーズ、想定利回りや掛金額等退職給付における位置づけ 等
 - ・主に商品に係るもの（リスク・リターン特性）
 - 期待収益率、価格の変動の大きさ、累積投資額を上回る可能（確実）性、実質価値（購買力）の維持可能性、分散投資効果 等
- この場合、リスク・リターン特性が異なる商品、具体的には、元本確保型商品⁹から分散投資効果に資する商品までの様々な選択肢の中から、今回示すこととなる基準や着眼点に基づき、労使、運営管理機関等で十分にかつ真摯に協議し指定運用方法を設定することが適当である。
- また、指定運用方法に係る手数料、信託報酬その他これらに類する費用に関連し、指定運用方法から他の運用商品に指図の変更を行う際に、指定運用方法の解約等に伴い、手数料（信託財産留保額、保険商品の解約控除等）が発生する運用商品については、当該手数料の水準等によって、運用商品の変更の妨げになる可能性があることにも留意すべきと考えられる¹⁰。
- これらの検討を行うためには、労使や運営管理機関等がDC法に基づく忠実義務（受託者責任）に則り、労使については、知見を一層蓄積していくことが、運営管理機関等については、判断に資する有用な情報をわかりやすく労使に提供することが求められる。具体的には、事業主から加入者属性等必要な情報提供を受けた運営管理機関等が、その専門的な知見を踏まえて、労使に対し、指定運用方法の選定に当たり有用なリスク・リターン特性等の情報提供を行うことが適当¹¹である。この際、運営管理機関等には、労使が判断しやすいよう具体的な商品に関し、運用方針や手数料控除後の収益の見込みもイメージしやすいようにするなど、わかりやすい情報提供

⁹ 元本確保型商品とは、預金保険制度等の対象となる預貯金、利率保証型積立保険等を指す。

¹⁰ 信託財産留保額は、ファンドの解約等によってかかるコストを、ファンドを解約する者が負担するものであり、信託財産留保額をとらない場合、ファンドに残った者がそのコストを負担することになることから、信託財産留保額をとることが本来あるべき姿であるとの意見もあった。

¹¹ 指定運用方法については、法律上、運営管理機関等が提示を行うこととされている一方、指定運用方法の提示に関することは規約事項とされており、労使が選定・提示に当たっても運営管理機関等から必要な説明や情報提供を受けた上で、運営管理機関等と労使が一体となって決定することが求められる。

や提示を行うことが重要である。なお、そのために、運営管理機関等サイドの関係者でより客観的な知見の提供のためのルール作りがなされることが望ましいとの意見もあった。

- また、本委員会での議論を踏まえて基準を適用すれば、法施行時において、法改正前より「あらかじめ定められた運用方法」を設定していた場合であっても、当該運用方法を当然に法改正後の指定運用方法に選定すべきであるということではない。各事業主において上記のような指定運用方法の位置づけを改めて労使で十分に協議した上で、提示された基準等に沿って指定運用方法を決定すべきことに留意することが適当である。
- なお、指定運用方法を設定した場合、運営管理機関等や労使において、加入者集団の運用の分析や加入者ニーズ等を把握しながら、必要に応じて指定運用方法とした運用商品を見直すべきではないか、との意見があった。

(3) 加入者への情報提供等について

- 前述のとおり、指定運用方法は、加入者が一定期間運用の指図を行わないような例外的な場合のために、加入者の運用指図権を保護し、加入者が自ら運用指図を行うことを促す観点から整備した規定である。
- 法改正後も個々の加入者が自身で選択した商品により運用を行うことが制度の本旨であることに変わりなく、指定運用方法が適用されたとしても、個々の加入者が、自身の資産形成状況やライフプラン等に合った投資選択となっているか確認し、自身に適さない商品であれば他の商品を選択することが重要である。
- このため、まず、運営管理機関等は、加入者に対し、自ら運用商品を選択し運用を行うよう促した上で、改正法に基づき、指定運用方法設定時に指定運用方法の仕組みの周知とともに、当該指定運用方法を法令の基準に基づきどのような考えで選定したのか（選定理由）を十分に説明することが基本である。
その際、(2)に掲げた着眼点を念頭に、丁寧に説明を行うことが重要である。
- また、改正法においては、指定運用方法の利益や損失の見込みも情報提

供することを求めている。さらに、指定運用方法は、本人の運用の指図がないが本人が運用の指図を行ったものと見なされることから、本人の運用指図権を侵さないよう十分留意する必要があることを踏まえ、指図権に関する加入者保護を徹底し、受託者責任を果たす観点から、併せて次の措置を講ずることが適当である。

- ・ 施行日後の新規加入者から、指定運用方法が適用される旨を理解したことの確認を得るよう、運営管理機関等に対して奨励
- ・ 運営管理機関等は、指定運用方法の運用の結果（利益・損失）につき、その責任は加入者本人に帰属する旨に加え、元本確保型商品などが指定運用方法に選定されている場合にはより収益を上げる投資機会を逃す可能性があることや、インフレになれば実質価値を維持できない可能性があることについても、加入者へ情報提供

○ さらに、指定運用方法適用後も、自ら選択して運用の指図を行うことは可能である。このため、指定運用方法が適用された後においても、資産額通知や継続投資教育等あらゆる機会を利用して、指定運用方法を変更して運用の指図を行うことができることなどについて、加入者に継続的な情報提供や働きかけを行っていくことが適当である^{12、13}。とりわけ、不指図者の割合が高い中小企業においては、投資教育等における積極的な働きかけが重要である。

○ これらの継続的な情報提供等は、事業主と運営管理機関等がそれぞれの役割に従って、投資教育、資産額通知などあらゆる場を用いて、連携して行っていくことが適当である。

（４）その他

○ なお、指定運用方法に係る運用責任については、運営管理機関等や事業主の免責（いわゆるセーフハーバールール）について明確化してほしいなどの意見も出された一方、今回の法改正により、加入者自身が指図したものとみなすとされたことが一定の意義を有するとの意見もあった。

¹² 法改正前に設定された「あらかじめ定められた運用方法」で運用する者に対しても、これまでと同様、いつでも運用の指図を行うことができる旨、情報提供を行うことが適当である。

¹³ 指定運用方法の適用の有無にかかわらず、加入者自らが定期的に自らの運用を見直すよう確認を求めているかどうか、との意見があった。

- また、DC 制度の目的や購買力の維持の観点を踏まえれば、指定運用方法から元本確保型商品が排除されるべきではないか、あるいは元本確保型商品は適当ではなく、長期分散投資が基本ではないかとの意見もあった。さらに、社会経済状態の変化を踏まえて、将来的に、法改正を行い、指定運用方法を特定の商品に限定していくことも考えられるのではないかと、との意見もあった。

一方で、勤続年数が短いケースや DC 加入時に 50 歳を超えているケース等、長期投資メリットが十分に得られない場合があることや、労使が指定運用方法の設定に当たり、リスクまではとらずにおきたいという加入者ニーズに配慮することも不合理なものとは考えられないことから、一概に元本確保型商品を排除すべきではないのではないかと、との意見や、労使で主体的に適切な指定運用方法を検討すべきとの意見もあった。

また、元本確保かどうかという二分法ではなく、金融論（ファイナンス）の知見を踏まえつつ、老後の所得確保に資するよう投資期間の短期・長期、名目・実質といった切り口から、各商品のリスク・リターン特性を踏まえて決定すべきではないかと、との意見もあった。

- さらに、この点については、前述のとおり、改正法第 23 条の 2 第 2 項は指定運用方法の目的を規定したものであり、特定の性質の商品を一律に排除するものではないが、DC 制度の目的や、加入者属性、商品の特性等の着眼点を踏まえ、労使や運営管理機関等が真摯にどのような指定運用方法がふさわしいかということを考えることが重要であるとの意見があった。

5. DC 制度全体における運用全般の在り方について

- DC 制度は、制度創設から 15 年あまりが経過したところであるが、着実に加入者数や資産残高が増加し、確定給付企業年金とともに、企業年金制度の中で中心的な位置を占めるに至っている。また、本年 1 月からは、個人型確定拠出年金（iDeCo）に原則すべての国民が加入可能となり、高齢期の所得確保に資する制度として一層の普及・拡大が期待されている。
- 現在、DC 制度全体の運用状況としては、元本確保型 54.4%、投資信託等が 45.6%となっている。デフォルト設定がある企業 63.5%のうち、デフォルト設定は元本確保型商品が 95%、投資信託等が 5%となっている。デフ

オート設定がある企業の加入者等のうち自ら運用指図を行っている者は85%、デフォルト商品により運用を行っている人は15%となっている。

【参考資料4～6】

- 現在のデフォルト商品が元本確保型商品に偏りすぎていることにより元本確保型商品の残高が多くなっているのではないかとの言及があった。しかし、現在、デフォルト商品で元本確保型商品により運用を行っているのはDC制度全体の9%であり、また、改正後、指定運用方法の対象となる者は新たな加入者である。このため、元本確保型商品の残高が多いことについては、DC制度全体の課題として受け止め、高齢期の資産形成に資する観点から、すべての加入者において効果的な運用が行われるよう支援していくことが重要である。
- この点、加入者の属性等によりふさわしい商品のあり方は異なりうるため、一律に決まるものではないが、長期的な年金運用の観点からは分散投資効果が見込まれるような商品が有用であることが少なくない旨、加入者に対し投資教育などで積極的に働きかけていくことが必要である。【参考資料7～8】
- このため、今回の法改正で継続投資教育を努力義務にしたことも踏まえ、今後、モニタリングを行いながら投資教育の実施率の向上や実効性を高めていく取組が必要である。
- とりわけ、継続的な投資教育は、加入者に対し、自らの資産の運用に対する関心を喚起しながら行うことが必要であり、事業主や運営管理機関等は、必要に応じ、加入者の意向やニーズを聞き取るなど教育を行う側と受ける側の間の双方向で意識の共有を図りながら、効果的に実施していくことが求められる。

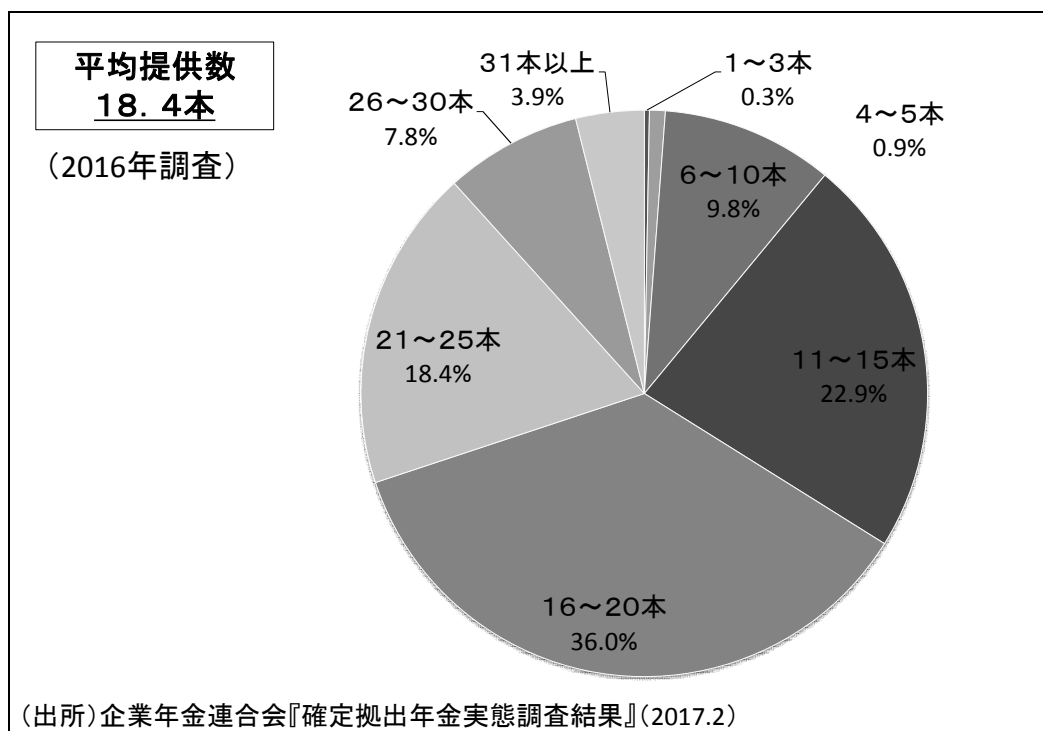
6. 関係者の取組

- 運用に関する支援強化については、本委員会での議論のいずれの局面を通じても、加入者が制度を利用しやすくし、加入者自身による主体的な運用がより促進されるよう、関係者の不断の取組みが重要である。単に運用商品提供数の上限数の設定だけでなく、運用商品の具体的な選定、投資教

育、指定運用方法の設定やその情報提供等を含む運用指図を行わない者への対応や運用商品の除外等について、これまで述べてきた対応策を含め、加入者のために労使や運営管理機関等が創意工夫をして取組を行うことが望まれる。

- また、国においても、施行後、機会を捉えて、加入者の運用商品選択の支援という今回の委員会の議論の趣旨が徹底されているかどうかにつき、必要なデータについて把握・確認を行い、その結果を踏まえ、今後とも DC 制度が高齢期の所得確保に資する制度となるよう、必要に応じ、措置を講じることが必要である。

【参考資料1】運用商品提供数



【参考資料2】運用商品提供数と加入者行動の調査



【参考資料3】指定運用方法の位置づけ

○ 改正後の確定拠出年金法 第23条の2
 2 指定運用方法は、**長期的な観点から、物価その他の経済事情の変動により生ずる損失に備え、収益の確保を図るためのもの**として厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならない。

○ 改正後の確定拠出年金法の規定は、運用商品の内容ではなく指定運用方法が目指す目的を定めたもの。

○ 確定拠出年金法の趣旨を踏まえ、「長期的な観点」、「物価その他の経済事情の変動により生じる損失」、「収益の確保」といった定性的な文言で指定運用方法のあり方を示している。

「長期的な観点」

- ・基本的に60歳までの間、継続して運用する趣旨。
- ※ 加入者の年齢により運用ができる期間は様々であり、幅があると想定される。

「物価その他の経済事情の変動により生ずる損失」

- ・運用に伴うリスクとしては、例示した物価上昇リスク（インフレリスク）以外に、金利リスク、為替リスク、価格変動リスク、信用リスク等、様々なリスクが想定される。
- ※ 個人の資産や年齢等によってリスク許容度は異なる。

「収益の確保」

- ・老後に向けた所得確保のため、一定の収益の確保を期待するもの。
- ※ 期待される収益の水準は多様。
- ※ その際に、信託報酬等の手数料によっては、収益の確保が図られない可能性がある。

➡ ○ **法の目指す目的を踏まえ、加入者集団のリスク許容度や期待収益等を労使・運営等で考慮・検討しながら、指定運用方法にふさわしい商品を決定。**

【その際の着眼点（イメージ）】

- ・主に加入者集団に係るもの : 加入者属性、金融商品への理解度、加入者ニーズ、想定利回りや掛金額等退職給付における位置づけ 等
- ・主に商品に係るもの（リスク・リターン特性） : 期待収益率、価格の変動の大きさ、累積投資額を上回る可能（確実）性、実質価値（購買力）の維持可能性、分散投資効果 等

【参考資料4】確定拠出年金全体の加入者の運用状況

○ 企業型年金全体において、元本確保型が約54%を占めている。

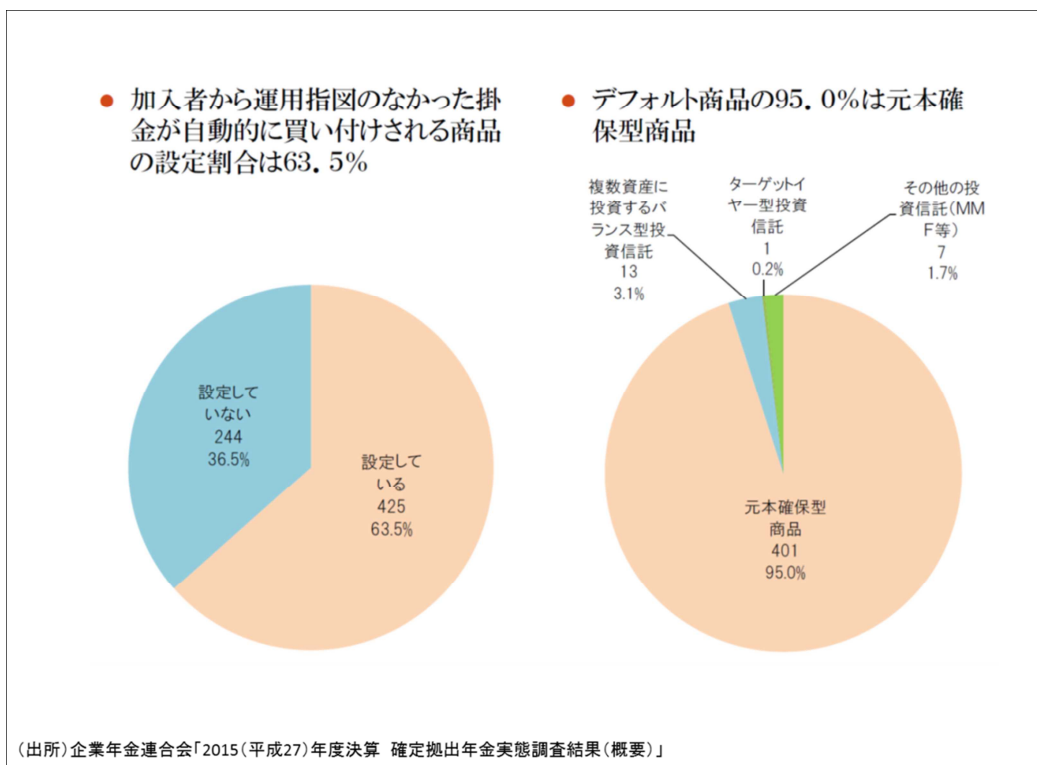
運用タイプ	割合
預貯金	35.6%
保険	18.8%
国内株式型	12.5%
バランス型	13.8%
外国債券型	4.3%
外国株式型	6.9%
国内債券型	5.7%
MMF	0.9%
その他	0.7%
処理待機資金	0.9%

○ 元本確保型と投資信託等の平均投資比率は、資産残高ベースで、**元本確保型（預貯金+保険）が54.4%、投資信託等が45.6%**となっている。

○ 投資信託等の比率について、5年前の調査と比較すると、**37.5%→45.6%**と増加傾向を示している。

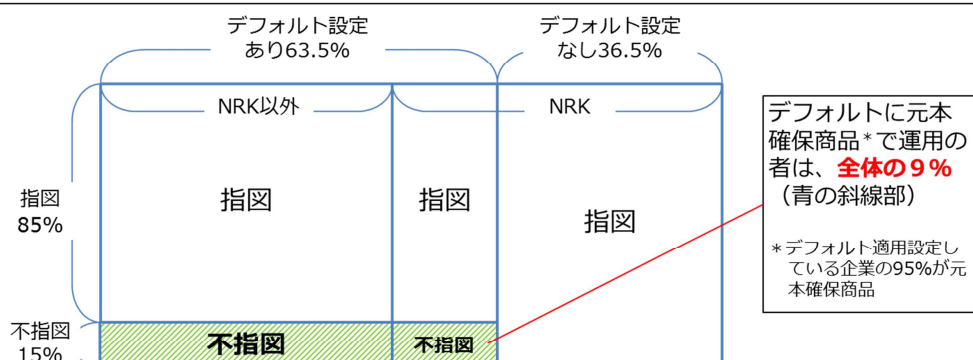
(出所)運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料 2002年3月末～2016年3月末」

【参考資料5】デフォルト商品の設定状況



【参考資料6】デフォルトの適用割合（人数ベース）

- 確定拠出年金全体のうち、デフォルトの適用割合は約9.5%。（緑斜線部分（= 63.5%×15%）・一部推計（※））
 - デフォルトで元本確保商品が充てられている割合は、確定拠出年金全体の約9%（=9.5%×95%）。（青斜線部・一部推計）
- ※ 日本レコード・キーピング・ネットワーク株式会社（NRK）を利用する企業型加入者のうち、不指図によりデフォルトを利用している者の割合は不明だが、上記推計では、NRK以外の記録関連運用管理機関を利用している企業型加入者と同等の不指図率（15%）と仮定して推計。



- ※ 不指図の定義：
デフォルト商品が適用されていることで、運用の指図を行っているのみなされていることを、ここでは「不指図」とする。また、「不指図」の運用を続けている加入者を、「不指図者」とする。なお、デフォルト商品になっている商品に運用の指図を行いたいと思っている者は、運用の指図を行わなくてもデフォルト商品が適用されることになるため、不指図者の中には、意図的に不指図者となっている者も存在すると思われる。
- ※ なお、指定運用方法が適用される対象は、法施行後の新たな加入者。

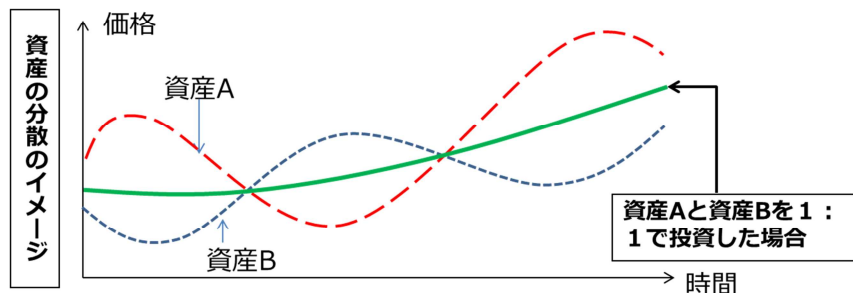
【参考資料7】分散投資による効果のイメージ

＜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）



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。

（出所）金融広報中央委員会ホームページ

【参考資料8】元本確保型商品（定期預金）と分散投資との比較

図1

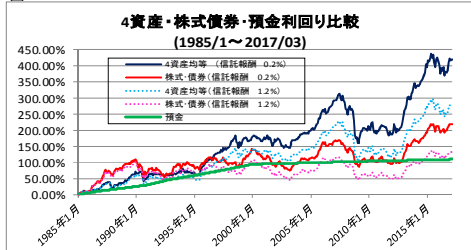


図2

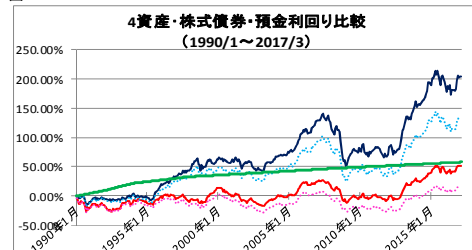


図3

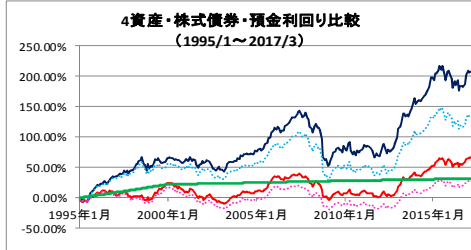
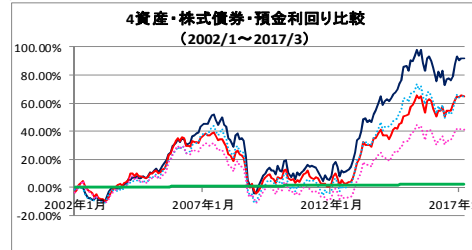


図4



- ・ 図1は1985年、図2は1990年、図3は1995年、図4は2002年1月を起点としたもの。
- ・ 投資開始時期や期間、投資対象資産によって、収益率は異なる。
- ・ 有価証券については、信託報酬等を年0.2%と1.2%と仮定。

上記各表の各収益率は、預金は、過去の預金金利推移データを前提に、最長期の預金（2年～10年）で運用したものと計算。国内債券はNOMURABPI（総合）、国内株式はTOPIX（配当込み指数）、外国債券はシティ世界国債インデックス（除く日本）、外国株式はMSCI KOKUSAI INDEXの各指数から算出された円ベースの月次収益率で運用したものと、信託報酬に相当するみなしコスト年1.2%又は年0.2%を控除して、計算したもの。

（出所）厚生労働省作成。

社会保障審議会企業年金部会
確定拠出年金の運用に関する専門委員会委員名簿

氏 名 所 属 ・ 役 職

い ど み え
井 戸 美 枝 井戸美枝事務所代表(社会保険労務士、ファイナンシャルプランナー)

う す き まさはる
(委員長代理) 臼 杵 政 治 名古屋市立大学大学院経済学研究科教授

お お え ひ で き
大 江 英 樹 株式会社オフィス・リベルタス代表取締役

し げ と み けんたろう
重 富 健太郎 日本労働組合総連合会総合政策局生活福祉局部長

す ぎ う ら のぶひこ
杉 浦 宣 彦 中央大学大学院戦略経営研究科教授

せ い け たけひこ
清 家 武 彦 日本経済団体連合会経済政策本部上席主幹

も り と ひでゆき
(委員長) 森 戸 英 幸 慶応義塾大学大学院法務研究科教授

や ま さ き しゅんすけ
山 崎 俊 輔 フィナンシャル・ウィズダム代表(ファイナンシャルプランナー)

(五十音順、敬称略)

社会保障審議会企業年金部会
確定拠出年金の運用に関する専門委員会開催実績

第1回（平成29年2月14日）

- ・委員長の指名等について
- ・社会保障審議会企業年金部会確定拠出年金の運用に関する専門委員会運営規則について
- ・過去の議論の整理について
- ・その他

第2回（平成29年3月10日）

- ・関係団体からのヒアリング
- ・その他

第3回（平成29年3月21日）

- ・労使団体等からのヒアリング
- ・その他

第4回（平成29年4月5日）

- ・関係団体からのヒアリング
- ・その他

第5回（平成29年4月18日）

- ・運用商品提供数の上限・指定運用方法の基準等について
- ・その他

第6回（平成29年5月10日）

- ・運用商品提供数の上限・指定運用方法の基準等について
- ・その他

第7回（平成29年5月19日）

- ・運用商品提供数の上限・指定運用方法の基準等について（取りまとめに向けた議論）

第8回（平成29年6月6日）

- ・確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書（案）について