

企業年金の課題と将来像

2017 年 2 月

新藤 准一

概要

本稿は、主として日本の企業年金が抱える年金資産運用リスクについて検討する。公的年金制度と企業年金制度をどのような形で機能分担させれば高齢化社会が進行する我が国の年金制度として効果を発揮することができるのかを検討し、企業年金と公的年金の望ましい将来像を提言することを目的とする。

1 企業年金制度の変遷

(1) 厚生年金基金は企業独自の年金と厚生年金の一部を代行支給する制度

わが国における退職給付制度は、江戸時代の商家で使用人に対して行われた「のれん分け」が源流であるといわれている。明治期以降、熟練労働者の足止め策として定年退職時に退職金を支給する制度が慣行化して広がっていった。この流れの中で企業にとっては、退職金の支払い負担を平準化することが経営上の課題となり、昭和 37 年に適格退職年金制度が発足した。この制度は、企業が退職金の全部または一部を、事前に平準化して社外（信託銀行、生命保険会社）に積み立てておく制度である。その後、昭和 40 年に厚生年金保険法に基づき企業年金の中核として厚生年金基金制度が創設された。厚生年金基金は企業（事業主）が国の認可を受けて設立する法人で、企業の退職者に国の厚生年金の一部を代行支給するとともに、企業独自の企業年金（原資は退職金）を支給するものである。厚生年金基金制度は、公的年金を補完するもので、従業員の老後の所得保障に大きな役割を果たしてきた。

なお、公的年金にはすべての国民が加入する国民年金（基礎年金）と、いわゆるサラリーマンが加入する厚生年金の 2 種類がある。国民年金はすべての国民が対象で、一定の保険料を納付した加入者に対して、一定金額の年金が支給される（平成 28 年度満額で約 78 万円）。一方、厚生年金は報酬比例年金で、平均約 109 万円の年金が支給される（厚生労働省が発表する『標準的な年金額（平成 28 年度）』）。

(2) 厚生年金基金の代行返上

企業が設立する厚生年金基金は 1980 年代後半までは、国から預かる厚生年金支給代行部分の資産運用利回りが予定利率（国が定める目標運用利回りで当時 5.5%）を上回って

いたことから、企業年金制度を運営する代表選手として大きく普及した。しかしながら、バブル崩壊以降の運用利回りの低迷に伴い、予定利率を下回るケースが多くなり、いわゆる“代行割れ”状態の基金が続出した【図表1】。積立不足は企業が追加掛金を負担して償却しなければならないため、企業にとって大きな痛手となった。その結果、国から預かった代行資金を国に返上することを要望する企業が増加した。そして、2002年に厚生年金基金の代行部分の国への返上が認められるようになると、厚生年金基金の多くが代行返上を実施して、確定給付企業年金(DB)あるいは確定拠出年金(DC)へ衣替えした【図表2、3、4】。また、2000年初頭には企業会計上で、新たに退職給付会計がスタートしたが、この新会計制度は年金債務の把握を厳正化するもので、会計制度変更による企業財務に与える影響を排除するためにも代行返上する企業が続出した。

(3) 厚生年金基金の解散への流れ

2012年にAIJ投資顧問事件が発生して約100基金の資産2,000億円の大半が消失した。基金の代行返上が進むなか、直接的にはこの事件が厚生年金基金特例解散制度へのトリガーとなったのである。2014年厚生年金法が改正され、5年間限定の特例解散期間がスタートした。5年以内に解散すれば、国への代行部分返却にあたって減額や返却期限の延長が可能となった。これにより一部の財政状態の良好な基金は存続するものの、当時500強あった基金の大半が一気に解散へ舵をとった。バブル崩壊以降、代行返上から特例解散制度の推進による厚生年金基金制度の実質廃止への流れはすべて年金資産の運用利回りの低下がもたらしたものである。AIJ事件に巻き込まれた厚生年金基金は、体力的に代行返上もできない中、安定した高利回り成績をあげることができるとの噂に惑わされてAIJ投資顧問の話に飛びついたものが多かった。企業年金の最大のリスクは運用リスクである。

(4) 企業年金の新たな選択肢

現在、政府の成長戦略である「日本再興戦略 改訂2015」をうけて確定給付企業年金(DB)の制度改正が進められている。企業が企業年金を実施しやすい環境を整備するため、将来の景気変動を見越した弾力的な運営を可能とする措置と運用リスクを事業主と加入者で分け合うことができるハイブリッド型の企業年金制度の導入の二つである。具体的にはDBの拠出弾力化措置として「リスク対応掛金」の設定と、「リスク分担型DB」の創設である。厚生労働省が新たな制度枠組として示したもので、2016年秋以降の制度選択肢拡大に期待がもたれている。リスク対応掛金は、事業主の掛金拠出の弾力化を図るもので、またリスク分担型DBは、企業と個人(加入者と受給者)の2者間で運用リスクを分担するものである。

① リスク対応掛金の設定

現行のDB制度においては想定していた前提と実績との相違により財政が悪化した場合

には掛金を増加することにより財政を均衡させることが基本となっている。平常時は負債を超える掛金拠出が認められておらず、財政が悪化したときに初めて追加拠出するものとされている。積立状況の変動は景気の変動と連動することが一般的であるため、景気が悪化し企業業績が悪いときほど追加拠出が求められることとなり DB 制度阻害要因となっている。

そこで、あらかじめ財政悪化時に想定される積立不足を測定し、当該測定値の範囲内で、リスク対応掛金を標準掛金等に乗せして拠出することを可能にしたのがこの制度である。リスク対応掛金の水準を決定づける「財政悪化時に想定される積立不足」は、20 年程度に一度の損失にも耐えうる基準として、例えば VaR による方法（積立不足の変動を一定の水準（確率 95%程度）で確保）を採用するようなルールを定めることが想定されている。リスク対応掛金を上回る積立不足が発生した場合には、これまでと同様事業主の追加拠出が発生する。

② リスク分担型 DB の導入

労使でリスクを分担する制度。将来発生するリスクを労使でどのように分担するかをあらかじめ労使合意により定めておく仕組み。あらかじめ労使合意により固定されたリスク対応掛金を拠出し、財政の悪化・改善によって年金給付額を減額または増額する制度である。

2 企業年金の資産運用状況

(1) 資産運用規制の撤廃と資産運用構成におけるリスク資産の割合増加

厚生年金基金の資産運用について、1997 年に「5 : 3 : 3 : 2 規制（安全資産 5 割以上、国内株式 3 割以下、外貨建証券 3 割以下、不動産 2 割以下という資産配分規制）」が完全に撤廃された。1999 年には運用拡大（投資顧問会社を利用した運用等）に対する規制も撤廃され、さらに 2000 年には自家運用規制の大幅な緩和も図られた。これら一連の改正により現在厚生年金基金の運用規制はほとんどない。確定給付企業年金基金もほぼ同様の取扱いである。これら一連の運用規制の撤廃とともに、1998 年度から国内株式、外貨建株式および外貨建債券等のいわゆる“リスク資産”の構成割合が増加していくこととなる【図表 5】。

1998 年以降の世界の政治経済情勢を見ると、2000 年前後の IT バブル崩壊、2001 年の米同時多発テロ（September 11）の発生から世界の政治経済情勢の不安定化が進み、さらには 2008 年にリーマンショックが襲い掛かって市場は大荒れの状態が継続した。世界的に長期金利は低下する一方で、2016 年には欧州、日本でマイナス金利が発生した。このような市場の流れの中で年金基金の資産構成は、リーマンショック以降はリスク資産の割合を若干減少させる方向に動いている【図表 7】。

(2) 各種市場（マーケット）の推移と企業年金の運用利回り推移

（以下市場関係の資料はみずほ総合研究所が作成したもので、年金基金の利回りは修正総合利回りである。）

① 各種市場利回り推移

1981 年度から 2010 年度までの約 30 年間（外国債券については 1985 年度から 2010 年度までの 25 年間）の各市場のベンチマークの推移をみて運用環境を評価する。若干古い資料ではあるが、過去 30 年間、各市場のベンチマークの推移をまとめたもので、市場の流れの大きな特徴が把握できる。

(i) 国内債券収益率と 10 年国債利回り【図表 8】

10 年国債利回りは 1981 年度の約 8% から一貫して下落し続けて、2010 年度で 2% 程度まで低下した。なお、2017 年 2 月現在は 0.085% 程度。野村 BPI 総合（ベンチマーク）は 1981 年度の 11% から同様に下落し続けて 2010 年度で 2% 台である。30 年間でマイナスを記録したのは 3 回のみである。最大のマイナスは 1989 年度の▲4% 程度。国内では株のバブルが崩壊し、欧州では東西を隔てたベルリンの壁が崩壊した年で、2 年後の 1991 年にはソ連邦が解体している。東西冷戦で拮抗していたバランスが崩れ、欧州不安定化が始まった時期である。なお、10 年単位でみると、2005 年度以降を期末とする 10 年の収益率は 3% を下回っている。3% は大多数の年金基金が採用している制度設計上の運用利回りである。

(ii) 国内株式【図表 9】

TOPIX（ベンチマーク）は、1981 年度から 1988 年度までは 20% 弱から 50% 弱で推移。株価バブル崩壊の 1989 年度以降 2010 年度までの約 20 年間はプラスが 9 回、マイナスが 12 回、プラスとマイナスを行き来しており、なお且つ『山は高く谷は深い』状況。プラスの最高は 2003 年度の約 50%、マイナスの最低は 2008 年度（リーマンショック）の▲35% 程度。10 年単位でみると、1996 年以降を期末とする 10 年の収益率で 3% を上回ったのは 1 回（2006 年）。

(iii) 外国債券（ヘッジ無し）【図表 10】

Citi WGBI（ベンチマーク）は対象期間の 25 年間、継続的にプラスとマイナスの間のアップダウンを繰り返している。プラスは 16 回、マイナスは 10 回。プラスの最高値は 1995 年度の 40% 弱、マイナスの最低値は 1999 年度の▲18%。ただし、10 年単位でみると、概ね 3% を上回っている。

(iv) ヘッジ付外国債券【図表 11】

Citi WGBI 為替ヘッジ（ベンチマーク）は対象期間の 25 年間低下傾向ではあるが、

ほぼ安定してプラスを記録。最高値は1985年度の24%。マイナスは4回あるが、最低でも▲3%程度で大きな沈みはない。10年単位でみると、2005年度以降を期末とする10年の収益率は3%を下回っている。

(v) 外国株式【図表 12】

MSCI KOKUSAI(ベンチマーク)は、プラス・マイナスの間を激しく上下している。プラスは16回、マイナスは9回。プラスの最高値は1995年度の60%弱。マイナスの最低値は2008年度(リーマン・ショック)の▲40%強。10年単位でみると、2007年度以降を期末とする10年の収益率は3%を下回っている。

(vi) ヘッジ付外国株式【図表 13】

MSCI KOKUSAI 為替ヘッジ(ベンチマーク)は、プラスの回数が多いが、マイナス時の数値もかなり高い。プラスが22回、マイナスは7回。プラスの最高値は2009年度の50%弱。マイナスの最低値は2008年度(リーマンショック)の▲40%弱。10年単位でみると、2007年度以降を期末とする10年の収益率は3%を下回っている。

② 企業年金の利回り推移

以上の市場環境のなかで、企業年金基金の利回り推移を見る。対象期間は、1990年度から2013年度までである。

(i) 資産構成の推移【図表 5,7】

まず資産構成の推移をみる。1990年度のリスク資産は23.6%。以後1997年の「5:3:3:2規制」完全撤廃まではリスク資産はせいぜい40%程度。規制撤廃後の最盛期(2005年度)は60.8%。その後はいく分減少傾向に転じており、2013年度のリスク資産の割合は48.9%になっている。

(ii) 利回り推移【図表 1】

1999年度までは最低でも約0.7%(1994年度)で一貫してプラスの利回りを確保していたが、2000年度以降2013年度まで、収益率のブレが極めて激しく、プラスの場合もマイナスの場合も10%台の年度が多い。特に2008年度のリーマンショック時は▲17.8%と過去27年間で最悪の数値である。

(iii) みずほ年金研究所のモデルアセットミックスによる資産構成別運用実績の分析

ここで、みずほ年金研究所が作成した3種類のモデルアセットミックスから各期間別に運用実績をみる。図表6-Aは、みずほ年金研究所の年金数理人 日下部健児氏「確定給付企業年金 平成28年度における財政運営の検討ポイント」(Hot Line

Pension & Management) から抜粋したものである。

この図表は、平成 8 年度から平成 27 年度までの 20 年間の 3 つのモデルアセットミックス (A,B,C) の運用結果である。3 つのモデルアセットミックスはそれぞれ株式保有比率が異なっている。

A : 株式保有比率 40%、(債券 55%)

B : 株式保有比率 30%、(債券 65%)

C : 株式保有比率 20% (債券 75%)

なお各モデルとも残り 5%はキャッシュである。

④過去 20 年間の運用指標 (単純平均リターン)

平均リターン (年次リターンの単純平均) は、A が 4.6%、B が 4.2%、C が 3.7%となっており、株式の保有比率が高い順に高利回りとなっている。

⑤単純平均リターンと年度毎の転がし計算の結果値との比較

次に、A、B、C の平成 8 年度における元本を各 10,000 として、年度毎に A,B,C 各々の運用利回りを掛けて、年度毎に平成 27 年度まで計算していき平成 27 年度末に元利合計でいくらになっているか転がし計算をしてみる。図表 6-B がその結果である。この表については、図表 6-A の数値をもとに、筆者が作成した。

(平成 27 年度末元利合計残高)

〈元利合計〉	〈単純平均リターン〉	〈20 年間の複利計算では〉
A=22,880.1	4.6%	約 4.2%複利に該当
B=21,689.2	4.2%	約 3.9%複利に該当
C=20,367.0	3.7%	約 3.7%複利に該当

単純平均リターンでみると、A は C より 0.9%高く、B は C より 0.5%高いが、実際に転がし計算をしてみると、A、B は C より高いことは高いが、複利計算ベースでは、C に対して A は 0.5%、B は 0.2%だけ高いだけである。C の 20 年間の複利計算の値は、平均リターンと同じ 3.7%である。運用資産のリスクが高ければ高いほど単純平均リターンと複利計算の結果が解離してくる。複利計算ベースで比較すれば、モデルアセットミックス A、B、C の間にさほど大きな差はない (20 年間で A と C の間で 0.5%の差)。そうであれば、より低リスクの資産構成を選択すべきである。現在の企業年金基金の資産運用では、年率 3.0%の運用結果を得られれば、ほとんどの基金が年金財政上問題はない。株式保有比率が最低のモデルケース C においても過去 20 年間で、3.7%の利回りが確保できているのである。

㊦年度毎の年金資産残高の検証

図表 6-B で、2002 年度と 2008 年度はマイナスの運用環境が前年度より継続した年度で、2002 年度は、マイナス運用 3 年目、2008 年度はマイナス運用 2 年目の年度である。2002 年度末、2008 年度末の運用資産残高は以下のとおりで、ハイリスクの A は、B、C、よりも残高が少なくなっている。ハイリスクの資産構成は、マイナス環境が数年継続すると資産の目減りが急激で、年金資産の運用には危険である。

	〈2002 年度末残高〉	〈2008 年度末残高〉
A :	11,989.6	13,765.5
B :	12,336.5	14,033.6
C :	12,653.4	14,198.5

㊧利回りマイナスの回数

図表 6-B で、20 年間でマイナス利回りの回数は以下のとおりである。

A :	7 回	(35%の確率でマイナス利回り)
B :	6 回	(30%の確率でマイナス利回り)
C :	4 回	(20%の確率でマイナス利回り)

株式の保有比率が高いほど、マイナス利回りの確率が高い。

3 企業年金基金の問題点

(1) リスクの所在

2(2)の分析結果から明らかなように、コンプライアンス問題や基金組織の体制問題を別とすれば、最大のリスクは年金資産の運用リスクである。また企業年金がその一部に終身年金を抱える以上、年金受給者の長寿リスクが 2 番目のリスクである。基本的にこの 2 大リスクを制御することが企業年金の課題である。

(2) リスク対応掛金およびリスク分担型 DB の評価

リスク対応掛金(1(4)①を参照)は、企業の財政が悪化する前に掛金を拠出する制度で、単に企業業績が苦しい時には掛金拠出しなくてよいというだけで、リスク削減という点では全く改善が図られていない。またリスク分担型 DB(1(4)②を参照)についても、単にリスクを企業と従業員とで分担するだけで、これもリスクを削減するという視点に立脚したものではない。いずれもリスクを積極的に削減するという観点からは消極的で、不十分な制度といえる。

4 公的年金の現状と問題点

ここで、企業年金が補完的役割を果たす主体である公的年金の現状と問題点をみる。

(1) 公的年金の基本となる日本の人口問題【図表 14、15】

今後 50 年程度を展望すると、総人口は 2010 年をピーク（12,806 万人）に、将来は減少する予想で、50 年後の 2060 年には 8,674 万人となる見込みである。この間 65 歳以上の非労働人口は約 1.2 倍に増加する一方で 15 歳～64 歳の労働人口は約 4 割減少する見込みである。2010 年時点では非労働人口 1 人を支える労働人口は約 2.8 人であるが、2060 年には約 1.3 人に半減する。現役世代が高齢者を支えるという基本コンセプトに基づく公的年金制度は人口構成上からみると極めて厳しい将来予想である。

2010 年 65 歳以上人口は 2,948 万人、15 歳～64 歳人口は 8,174 万人

2060 年予想 65 歳以上人口は 3,464 万人、15 歳～64 歳人口は 4,418 万人

次に平均寿命（0 歳の平均余命）をみると 2013 年で女性約 86 歳が 2060 年には約 90 歳になり、男性では 2013 年で約 80 歳が 2060 年には約 84 歳になる。高齢者人口は絶対数でも増加し、平均寿命も男女とも 4 歳程度延びることとなり、終身年金は年金給付費負担が大きくなる。

(2) 国民年金（老齢基礎年金）の受給者数と被保険者数【図表 16】

2013 年度末でみる。受給者数、被保険者数は次のとおりで、受給者数は最近 10 年間増加傾向にあるが、保険料を負担する被保険者数は減少傾向にあり、将来的には保険料収入と年金給付費のバランスは（収支）は悪化することが予想される。

（受給者数） 3,140 万人 （10 年間で約 1.4 倍）

（被保険者数） 6,718 万人 （10 年間で約 6%減少）

(3) 厚生年金保険の受給者数と被保険者数【図表 17】

2013 年度末でみる。受給者数、被保険者数は次のとおり。受給者数は 10 年間で約 1.4 倍に増加するが、保険料を負担する被保険者数は若干増加はするもののほぼ横ばいで、将来的には保険料収入と年金給付費のバランス（収支）は悪化することが予想される。

（受給者数） 3,216 万人 （10 年間で約 1.4 倍）

（被保険者数） 3,527 万人 （10 年間で約 1.1 倍）

5 企業年金の課題と提言

企業年金は本来、公的年金を補完し公的年金と有機的にその機能を分担して初めてその

効果を発揮するものである。公的年金であれ、企業年金であれそのリスクは畢竟運用リスクと長寿リスクの2大リスクにつきる。この2大リスクを公的年金、企業年金でどのように分担して削減するかが最大の課題である。既述のとおり厚生労働省が推進しているリスク対応掛金およびリスク分担型DBは、文字どおり既存のリスクの分担をはかるもので、リスク削減という観点からは、何ら解決策になっていない。また公的年金と企業年金の役割分担についての改善案もない。

そこで、企業年金の役割として以下の制度改革を提言する。また年金資産（積立金）の運用については運用リスクを最大限抑制するために債券中心の運用を提言する。

基本コンセプト

公的年金と企業年金の役割分担を明確にする。具体的には『75歳までは企業年金が面倒をみて、75歳以降は国が面倒をみる』とのコンセプトとする。

(1) 長寿リスクの排除

具体的には企業年金は終身年金を廃止し、すべて75歳までの有期年金とする。これにより企業年金の長寿リスクを排除する。支給する年金額については、公的年金が支給される75歳までの間、夫婦2人が生活できる金額を保障できるよう設計すべきで、詳細な数理計算が必要になるが厚生労働省プレスリリースの『平成28年度の年金額改定についてのお知らせ』からラフに計算すると、退職年齢を65歳と仮定して75歳までの10年間、約340万円の年金額とする設計が必要になると考える（60歳定年であれば15年間の設計）。企業年金にとっては長寿リスクが削減されなお且つ10年間（あるいはせいぜい15年間）の年金制度設計であるので、後述の運用リスク削減策を採用すれば、十分維持可能な制度であると考えられる。なお、現在の企業年金の年金金額であるが、当然ながら企業により制度設計や従業員対策が、それぞれ異なると思うが筆者が企業年金連合会や企業年金協議会の場でヒアリングした感じでは有期年金、終身年金あわせて年金額で150万円～200万円程度かと思われる。

(2) 運用リスクの削減

2(2)で分析評価したとおり、収益率は低くとも安定してプラスの利回りをあげているのは内外債券（外債は為替ヘッジ付）である。利回りの値（大きさ）がどうであれ、マイナスになりにくいことが、従業員の退職金を預かる企業年金にとっては最大の魅力である。内外株式は企業年金が運用する対象としてはリスクが高い。内外株式の保有は必要最小限の支払い準備として運用資産総額のせいぜい20%以内程度とすべきである。また外国株式については、為替リスクを排除するためヘッジ付とすべきである。

また、企業年金基金が保有する国債の満期日については、満期日を年金支払日にマッチングさせるような手法を採用すれば、運用リスクは更に低下する。企業年金が75歳まで

の有期年期になれば、受給者への企業年金の支給期間は 10 年から 15 年程度の有期年金になるので（60 歳を定年とする企業は 15 年間の有期年金、65 歳を定年とする企業は 10 年間の有期年金）、より確度の高い運用計画の策定が可能となる。

(3) 公的年金について

現在の公的年金（老齢基礎年金、厚生年金）は基本的に支給開始を 70 歳まで繰り下げることができる。制度的にはこれを 75 歳まで繰り下げ可能として、最終的には実質的に 75 歳支給開始の形にすればよい。企業年金を 75 歳までの有期年金として支給する年金金額を増額しておけば、75 歳まで支給を繰り下げる受給権者が増加していくはずである。

公的年金の長寿リスクは、依然として残るが実質支給開始が 75 歳まで繰り下がれば、運用資産の資産構成も組成しやすくなるはずである。当然ながら、企業年金と同様に内外国債中心（外国国債は為替ヘッジ付）とすべきである。支給開始時期の繰り下げと、債券を中心とした運用資産組成で、運用リスクは削減される。

6 おわりに

日本の年金問題は、日本国民の生活に最も直接に影響する問題である。特に高齢化社会である我が国においては、年金制度の良し悪しが国民生活、ひいては日本の競争力を左右するといえると思う。企業年金が国の年金制度を補完するというのなら、国の年金制度も含めて大ナタをふるう決断が必要である。国と企業、個人の間でリスクを分担するなどという考え方は、トランプの“ババ抜き”と変わることはなく言語道断である。リスクは分担ではなく、削減しなければ意味がない。企業年金は 75 歳までの有期年金。75 歳以降は、公的年金が国民の面倒をみるという機能分担を図ることこそが重要である。

参考文献

- 〔1〕 駒村康平,日本の年金（岩波新書）
- 〔2〕 企業年金連合会,解散に係る事務手続き研修資料（平成 27 年 2 月 3 日開催）
- 〔3〕 企業年金連合会,平成 25 年度『財政・事業運営実態調査』
- 〔4〕 企業年金連合会,資産運用実態調査(平成 25 年度)
- 〔5〕 日下部健児（年金数理人）,みずほ年金研究所,確定企業年金平成 28 年度における財政運営の検討ポイント
- 〔6〕 三浦進太郎（年金数理人:みずほ信託銀行年金コンサルティング部）,確定企業年金の改善
- 〔7〕 原田俊丈（年金数理人:みずほ信託銀行年金コンサルティング部）,画定給付企業年

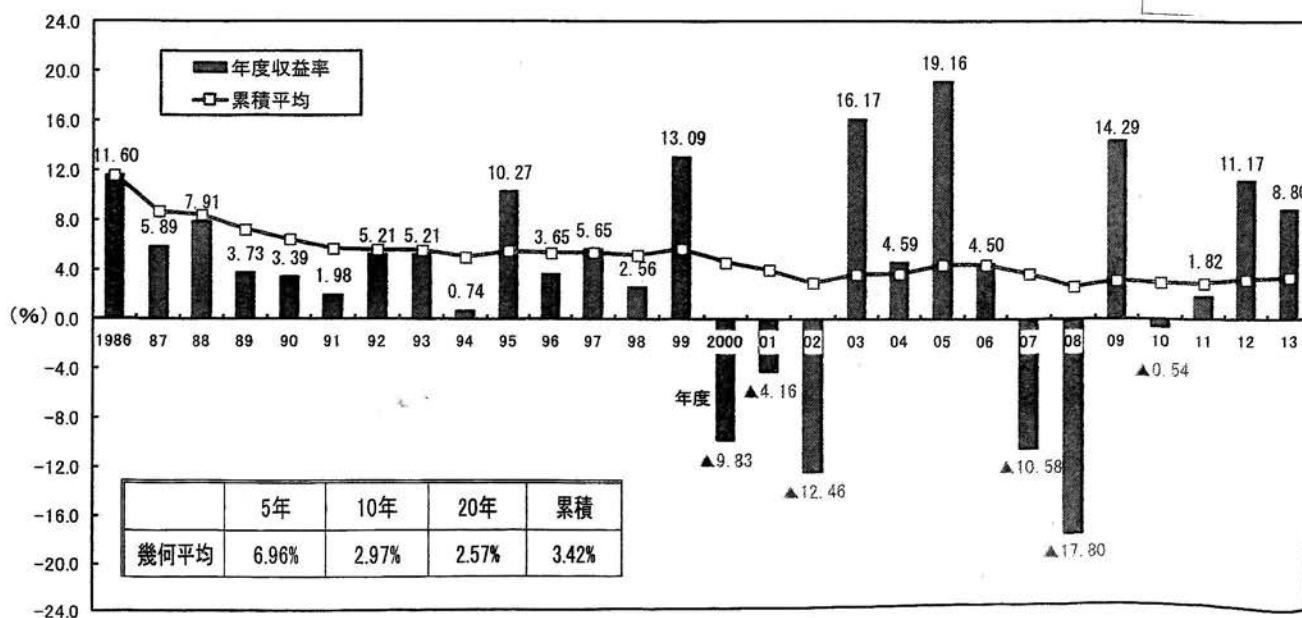
金の財政運営の基礎

- 〔8〕 小林由紀子,日本経済団体連合会社会保障委員会年金改革部,今後検討すべき課題について

【修正総合利回りの推移（企業年金連合会「資産運用実態調査」より）】

図表 1 修正総合利回りの推移

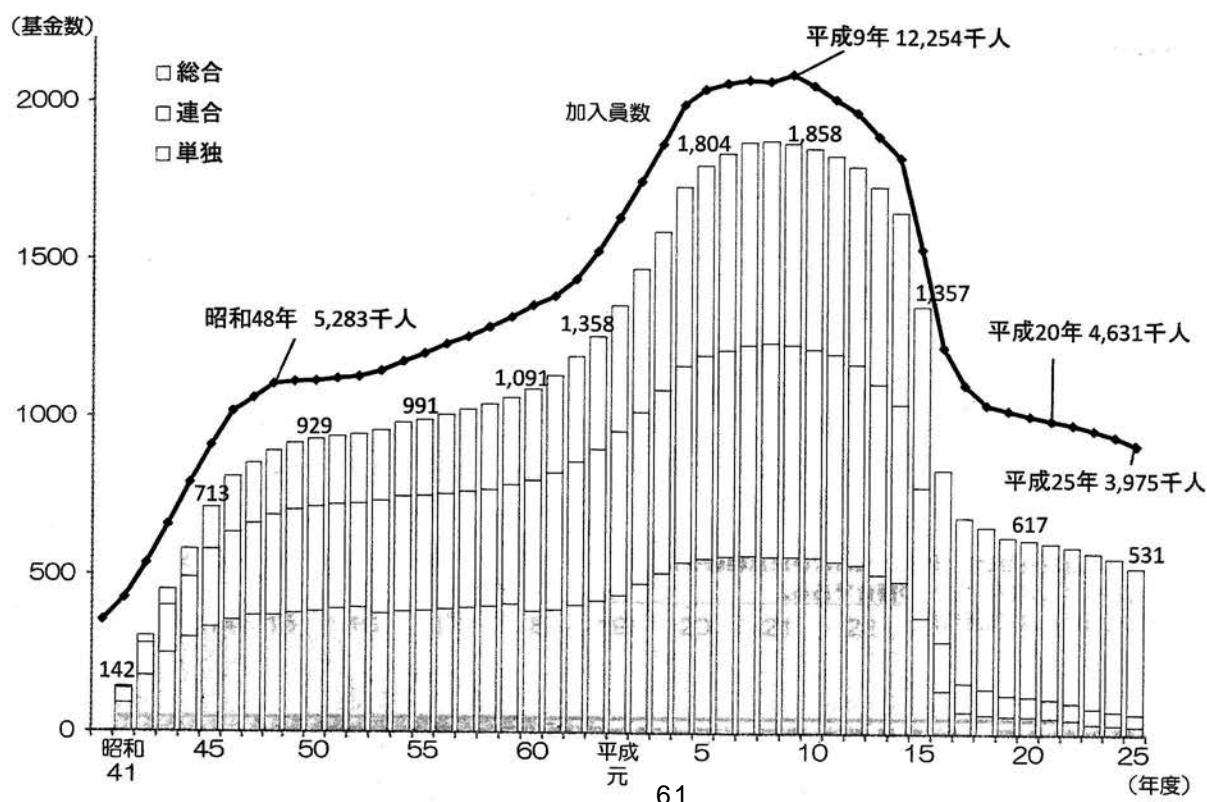
【図表 1】



厚生年金基金 基金数・加入者数

【企業年金連合会：平成 25 年度『財政・事業運営実態調査』】

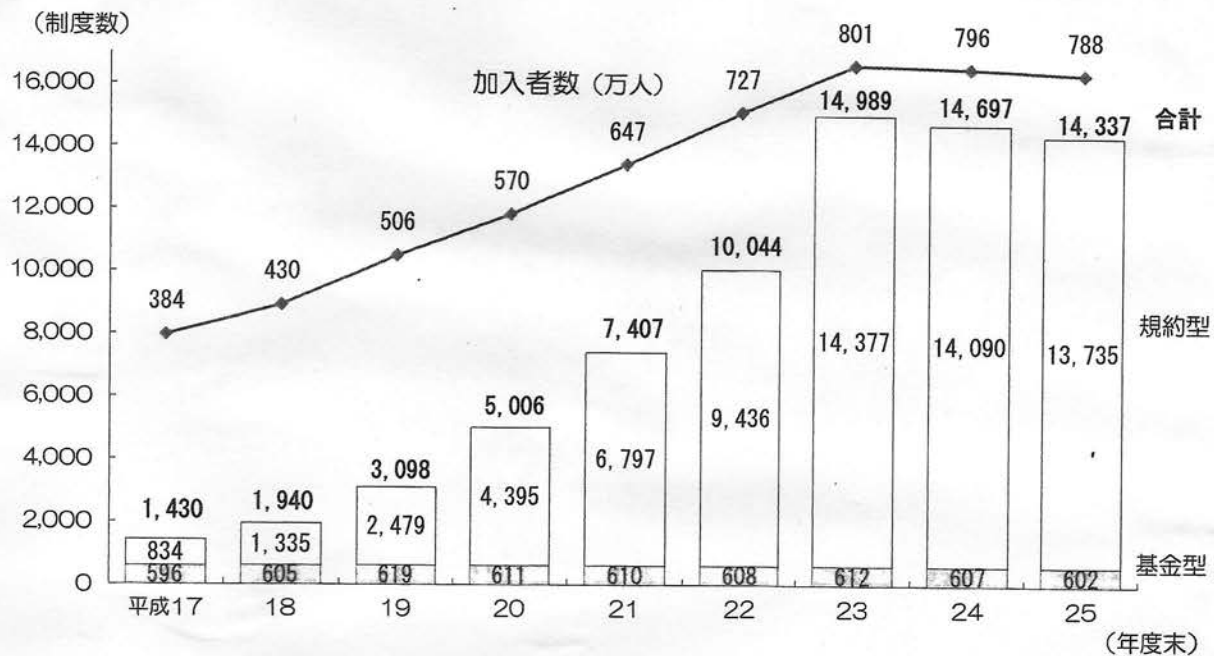
【図表 2】



【図表 3】

確定給付企業年金設立状況の推移 (DB)

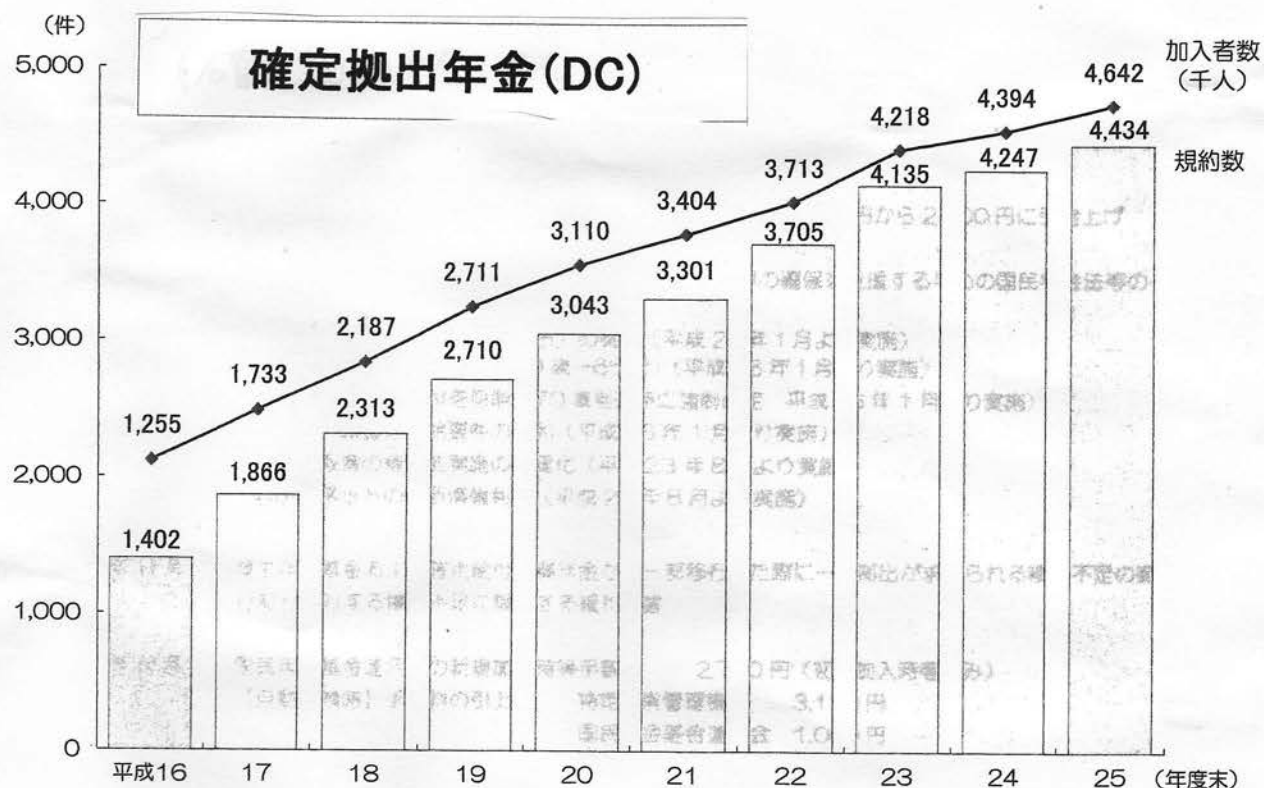
年度末	総 数	設立形態		加入者数 (万人)
		基金型	規約型	
平成17年	1,430	596	834	384
18年	1,940	605	1,335	430
19年	3,098	619	2,479	506
20年	5,006	611	4,395	570
21年	7,407	610	6,797	647
22年	10,044	608	9,436	727
23年	14,989	612	14,377	801
24年	14,697	607	14,090	796
25年	14,337	602	13,735	788



資 料：制度数は厚生労働省調べ

加入者数は生命保険協会・信託協会・全国共済農業協同組合連合会『企業年金の受託概況』による。

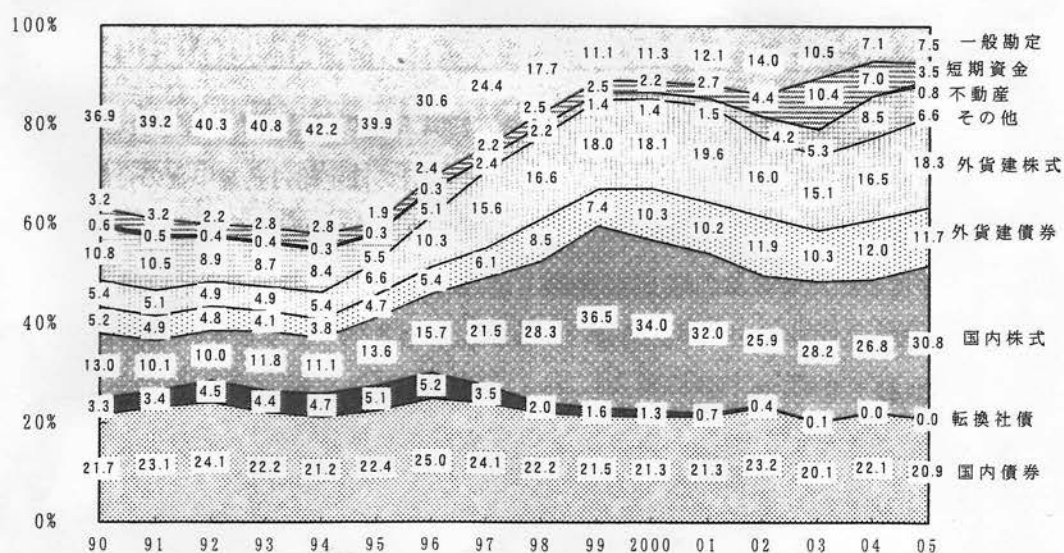
【図表 4】



資料：厚生労働省『確定拠出年金の施行状況について』

【図表 5】

【資産構成割合の推移（企業年金連合会「資産運用実態調査」より）】



(注) 2003年度までは厚生年金基金、2004年度以降は厚生年金基金と確定給付企業年金の合計値。

【図表 6-A】

●図表2 過去20年間の運用環境

アセットミックスのリターン (単位: %)

平成 (年度)	アセットミックス		
	A	B	C
8	9.8	9.3	8.8
9	12.4	10.7	9.0
10	1.4	1.6	1.7
11	6.9	5.2	3.5
12	-1.4	0.6	2.6
13	-1.2	-0.5	0.2
14	-8.0	-4.7	-1.4
15	14.4	10.4	6.5
16	5.5	4.8	4.2
17	15.4	11.5	7.5
18	5.6	4.9	4.2
19	-7.4	-4.8	-2.2
20	-15.7	-11.7	-7.7
21	16.0	12.4	8.9
22	-1.3	-0.8	-0.3
23	2.0	2.3	2.5
24	14.0	11.7	9.5
25	12.0	9.5	7.0
26	13.4	11.0	8.6
27	-1.7	-0.2	1.3

モデルアセットミックスの資産構成割合

アセット ミックス	株式 比率	資産構成割合				
		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	キャッシュ
A	40%	45%	20%	10%	20%	5%
B	30%	55%	15%	10%	15%	5%
C	20%	65%	10%	10%	10%	5%

運用指標 (単位: %)

アセット ミックス	過去 5 年間			過去 10 年間			過去 20 年間		
	平均 リターン	リスク	95% VaR	平均 リターン	リスク	95% VaR	平均 リターン	リスク	95% VaR
A	7.9	7.3	12.0	3.7	9.9	16.4	4.6	8.8	14.5
B	6.9	5.5	9.0	3.4	7.6	12.5	4.2	6.6	10.8
C	5.8	3.7	6.0	3.2	5.3	8.7	3.7	4.5	7.4

(補足) 各指標は簡便のため、以下のとおり算出

平均リターン: アセットミックスごとの年次リターンを単純平均して算出

リスク (標準偏差): 年次リターン X_i 、平均リターン \bar{X} を用いて算出 $\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{(x_i - \bar{x})^2}{n-1}}$

95%VaR (バリュアットリスク): 「1.65 × リスク」で算出

■: 平均リターン ± 1 標準偏差 (過去 20 年間) の範囲内の年度

□: 平均リターン ± 1 標準偏差 (過去 20 年間) の範囲外の年度

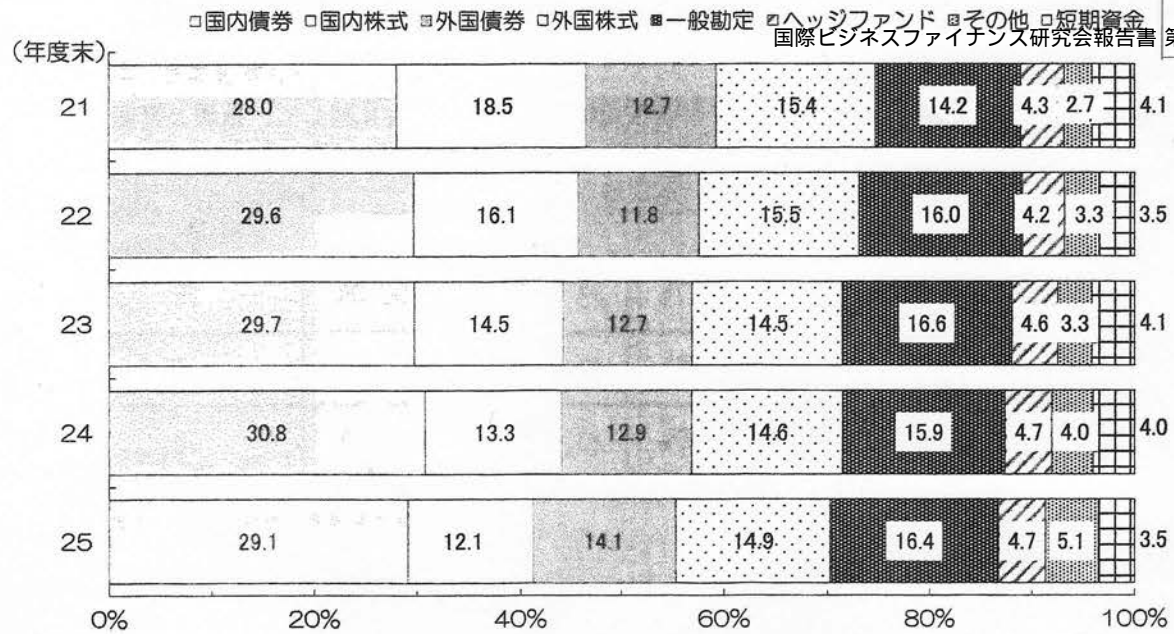
赤字: 「平均リターン - 95% VaR」(過去 20 年間) を下回った年度

(注) アセットミックスのリターンは、資産構成割合に各個別資産の代表的なベンチマークの騰落率を乗じて算出

【図表 6-B】

年度毎に転がし計算(スタート時点元本 10,000)

年度	A	利息	元利合計 残高	B	利息	元利合計 残高	C	利息	元利合計 残高
1996	9.8	980.0	10,980.0	9.3	930.0	10,930.0	8.8	880.0	10,880.0
1997	12.4	1,361.5	12,341.5	10.7	1,169.5	12,099.5	9.0	979.2	11,859.2
1998	1.4	172.8	12,514.3	1.6	193.6	12,293.1	1.7	201.6	12,060.8
1999	6.9	863.5	13,377.8	5.2	639.2	12,932.3	3.5	422.1	12,482.9
2000	▲ 1.4	▲ 187.3	13,190.5	0.6	77.6	13,009.9	2.6	324.6	12,807.5
2001	▲ 1.2	▲ 158.3	13,032.2	▲ 0.5	▲ 65.0	12,944.9	0.2	25.6	12,833.1
2002	▲ 8.0	▲ 1,042.6	11,989.6	▲ 4.7	▲ 608.4	12,336.5	▲ 1.4	▲ 179.7	12,653.4
2003	14.4	1,726.5	13,716.1	10.4	1,283.0	13,619.5	6.5	822.5	13,475.9
2004	5.5	754.4	14,470.5	4.8	653.7	14,273.2	4.2	566.0	14,041.9
2005	15.4	2,228.5	16,699.0	11.5	1,641.4	15,914.6	7.5	1,053.1	15,095.0
2006	5.6	935.1	17,634.1	4.9	779.8	16,694.4	4.2	634.0	15,729.0
2007	▲ 7.4	▲ 1,304.9	16,329.2	▲ 4.8	▲ 801.3	15,893.1	▲ 2.2	▲ 346.0	15,383.0
2008	▲ 15.7	▲ 2,563.7	13,765.5	▲ 11.7	▲ 1,859.5	14,033.6	▲ 7.7	▲ 1,184.5	14,198.5
2009	16.0	2,202.5	15,968.0	12.4	1,740.2	15,773.8	8.9	1,263.7	15,462.2
2010	▲ 1.3	▲ 207.6	15,760.4	▲ 0.8	▲ 126.2	15,647.6	▲ 0.3	▲ 46.4	15,415.8
2011	2.0	315.2	16,075.6	2.3	359.9	16,007.5	2.5	385.4	15,801.2
2012	14.0	2,250.6	18,326.2	11.7	1,872.9	17,880.4	9.5	1,501.1	17,302.3
2013	12.0	2,199.1	20,525.4	9.5	1,698.6	19,579.0	7.0	1,211.2	18,513.5
2014	13.4	2,750.4	23,275.8	11.0	2,153.7	21,732.7	8.6	1,592.2	20,105.6
2015	▲ 1.7	▲ 395.7	22,880.1	▲ 0.2	▲ 43.5	21,689.2	1.3	261.4	20,367.0



(注) 1. それぞれの資産構成割合は、企業年金連合会の会員のうち、調査に回答があった確定給付企業年金の各年度末資産総額に対する比率である。

2. 「その他」は不動産・プライベートエクイティ等である。

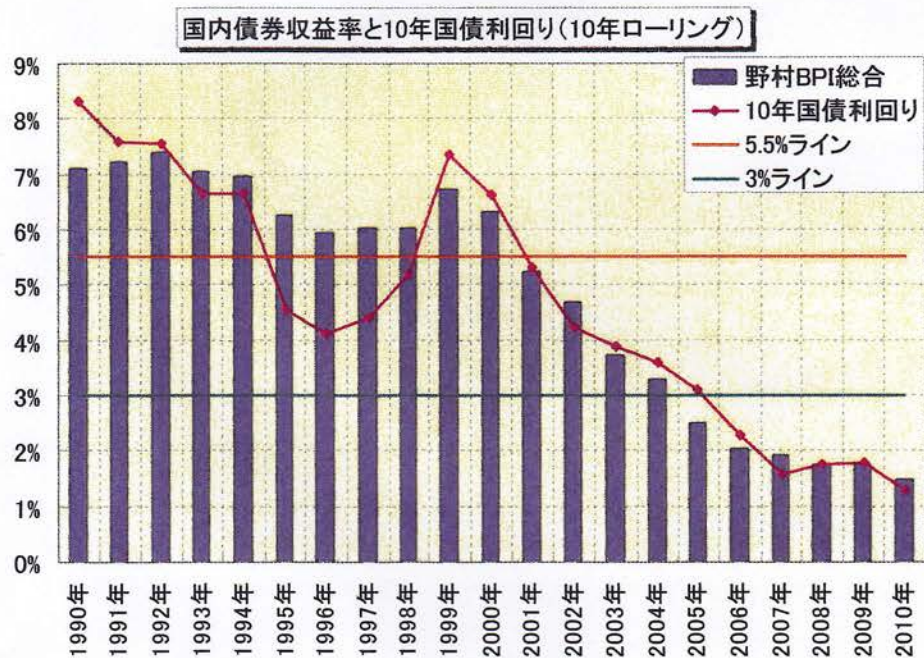
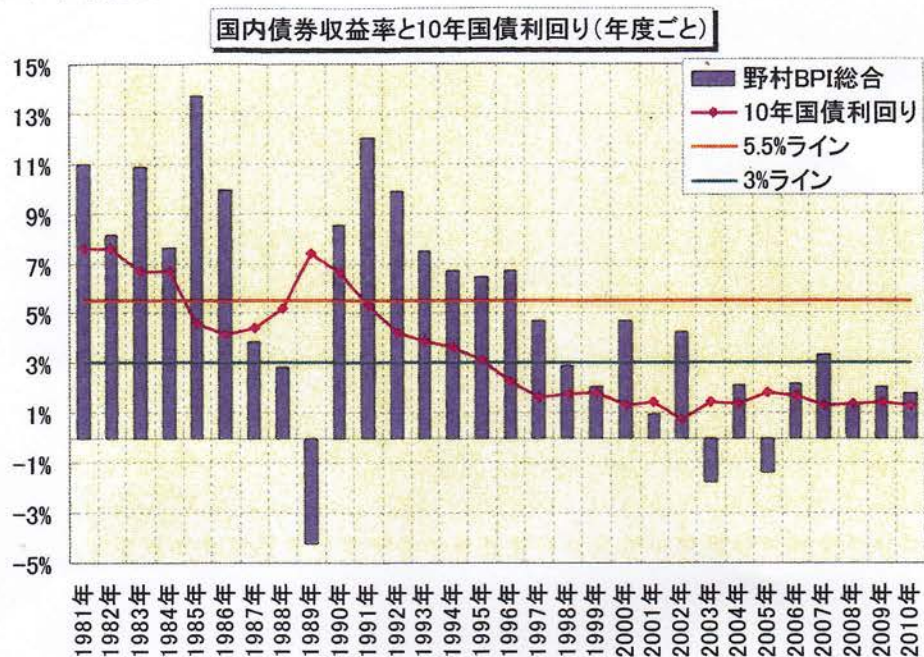
3. 23年度の数値は、AIJ被害会員は除いて集計している。

資料：企業年金連合会『資産運用実態調査』

【図表 8】

● 市場環境の推移

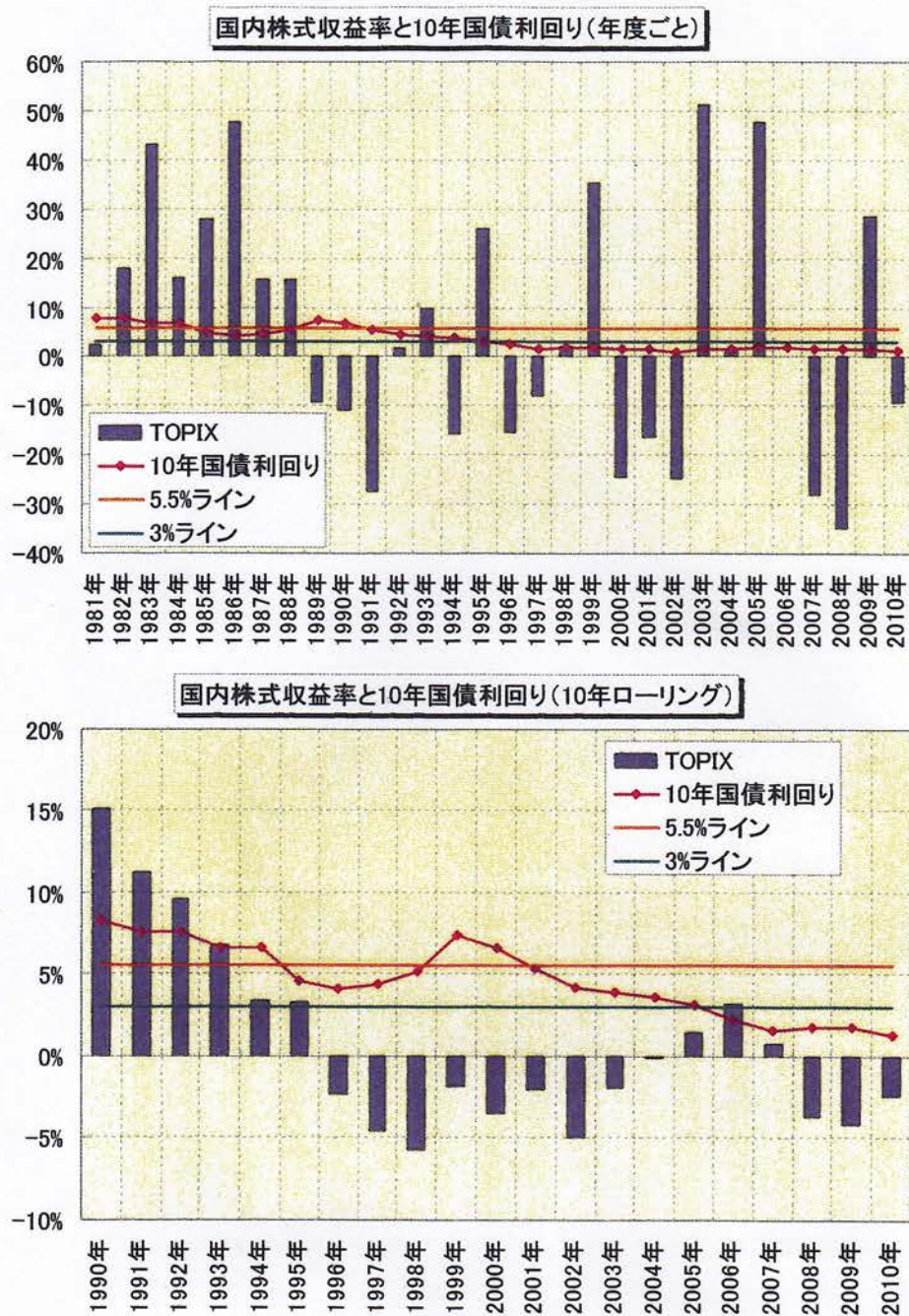
(1) 国内債券



- ・年度ごとでは過去10年で収益率が3%を上回ったのは2回。
- ・10年単位でみると、2005年度以降を期末とする10年の収益率は3%を下回っている。

(2) 国内株式

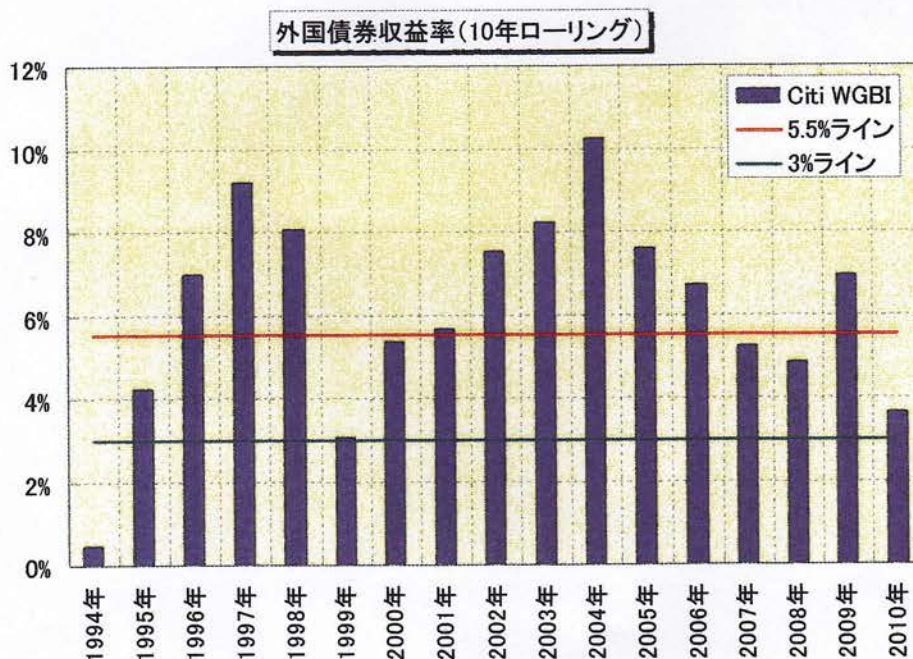
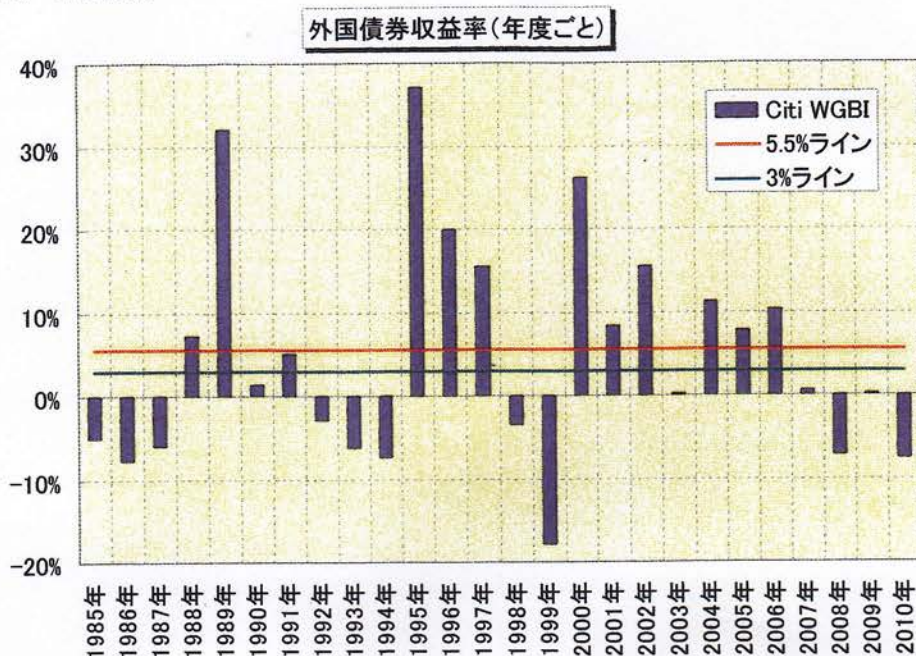
【図表 9】



- ・年度ごとでは過去10年で収益率が3%を上回ったのは3回。
- ・10年単位でみると、1996年度以降を期末とする10年の収益率で3%を上回ったのは1回。

【図表 10】

(3) 外国債券

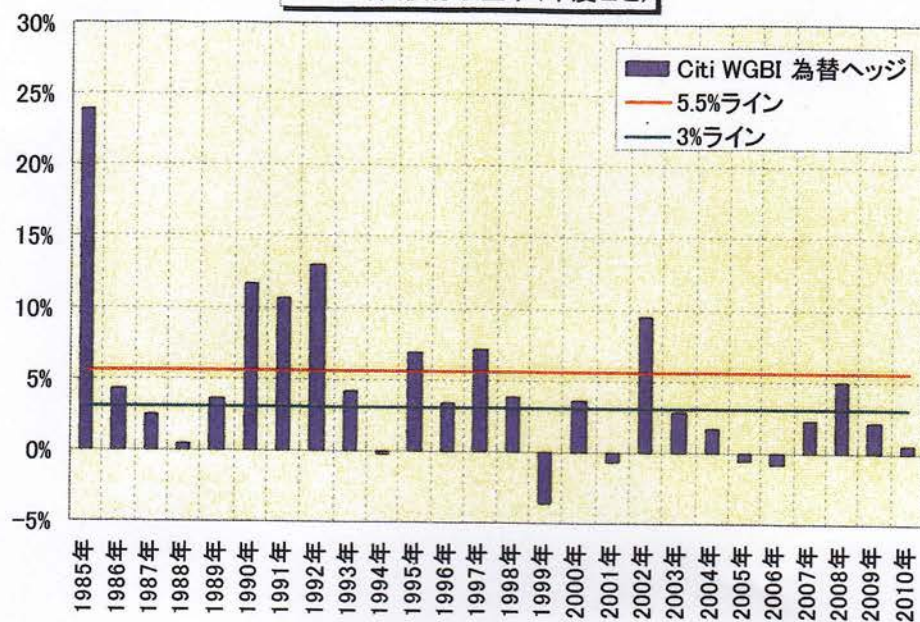


- ・年度ごとでは過去10年で収益率が3%を上回ったのは5回。
- ・10年単位でみると、概ね3%を上回っている。

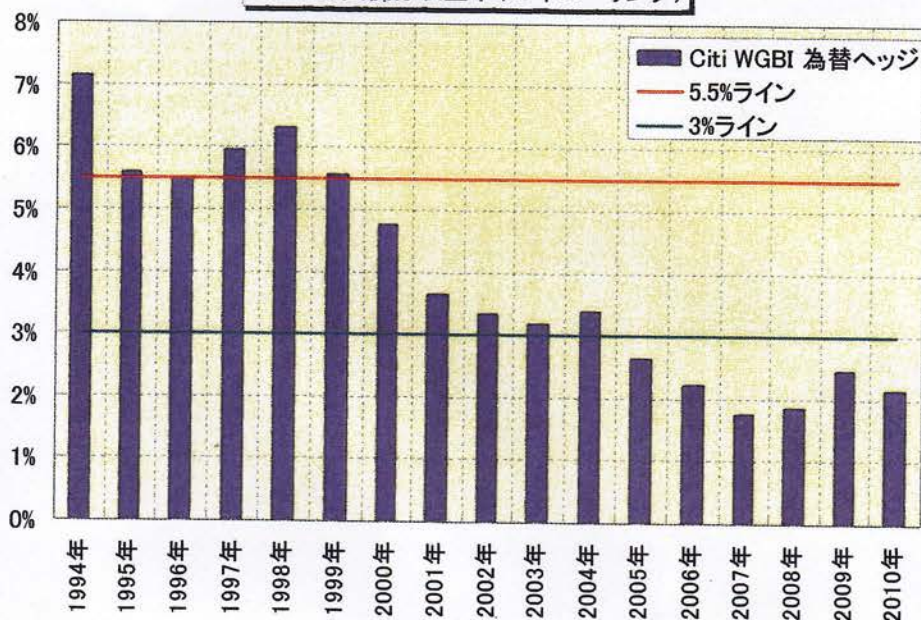
(4) ヘッジ外国債券

ヘッジ外国債券収益率(年度ごと)

【図表 11】



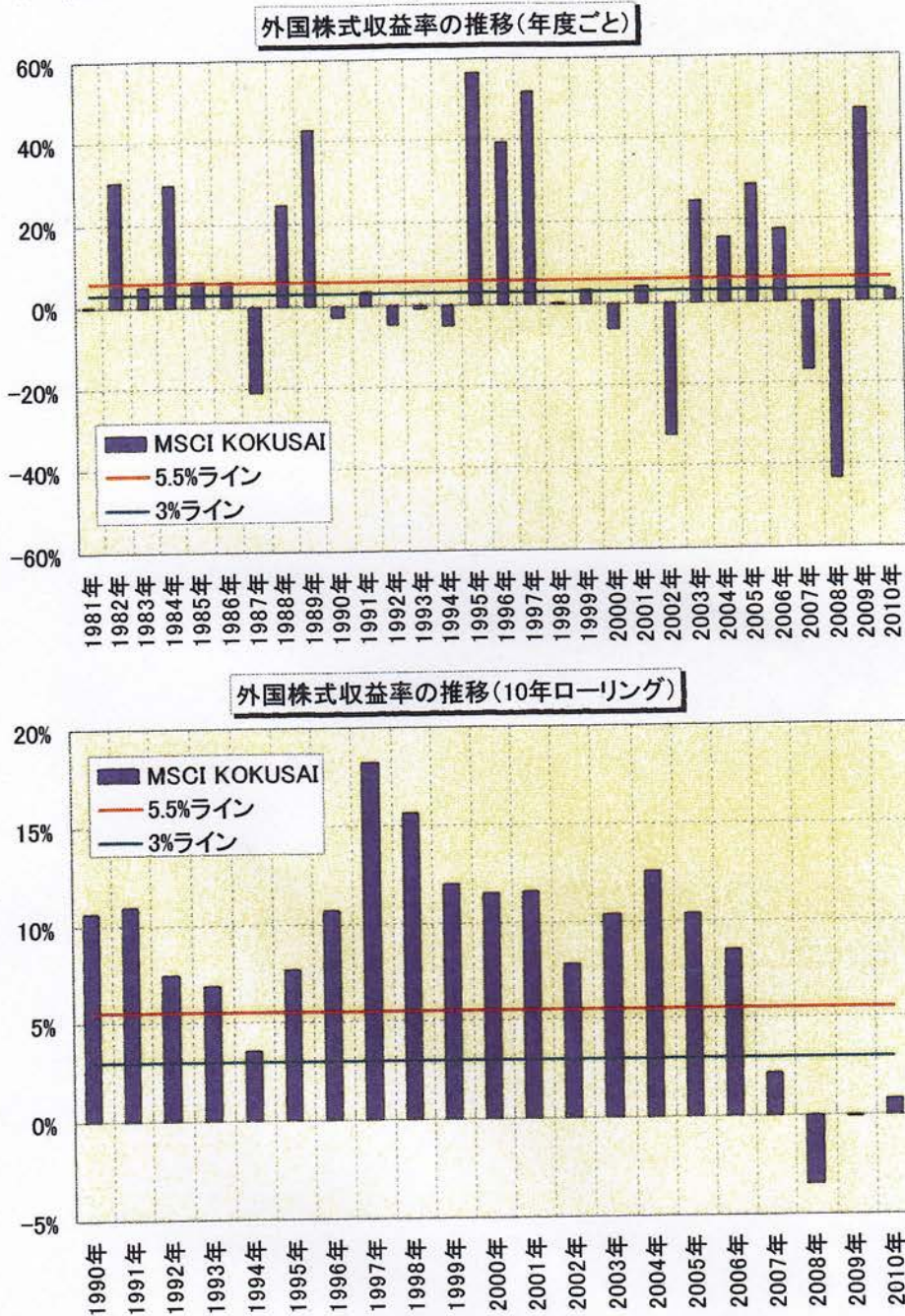
ヘッジ外国債券収益率(10年ローリング)



- ・年度ごとでは過去10年で収益率が3%を上回ったのは2回。
- ・10年単位でみると、2005年度以降を期末とする10年の収益率は3%を下回っている。

【図表 12】

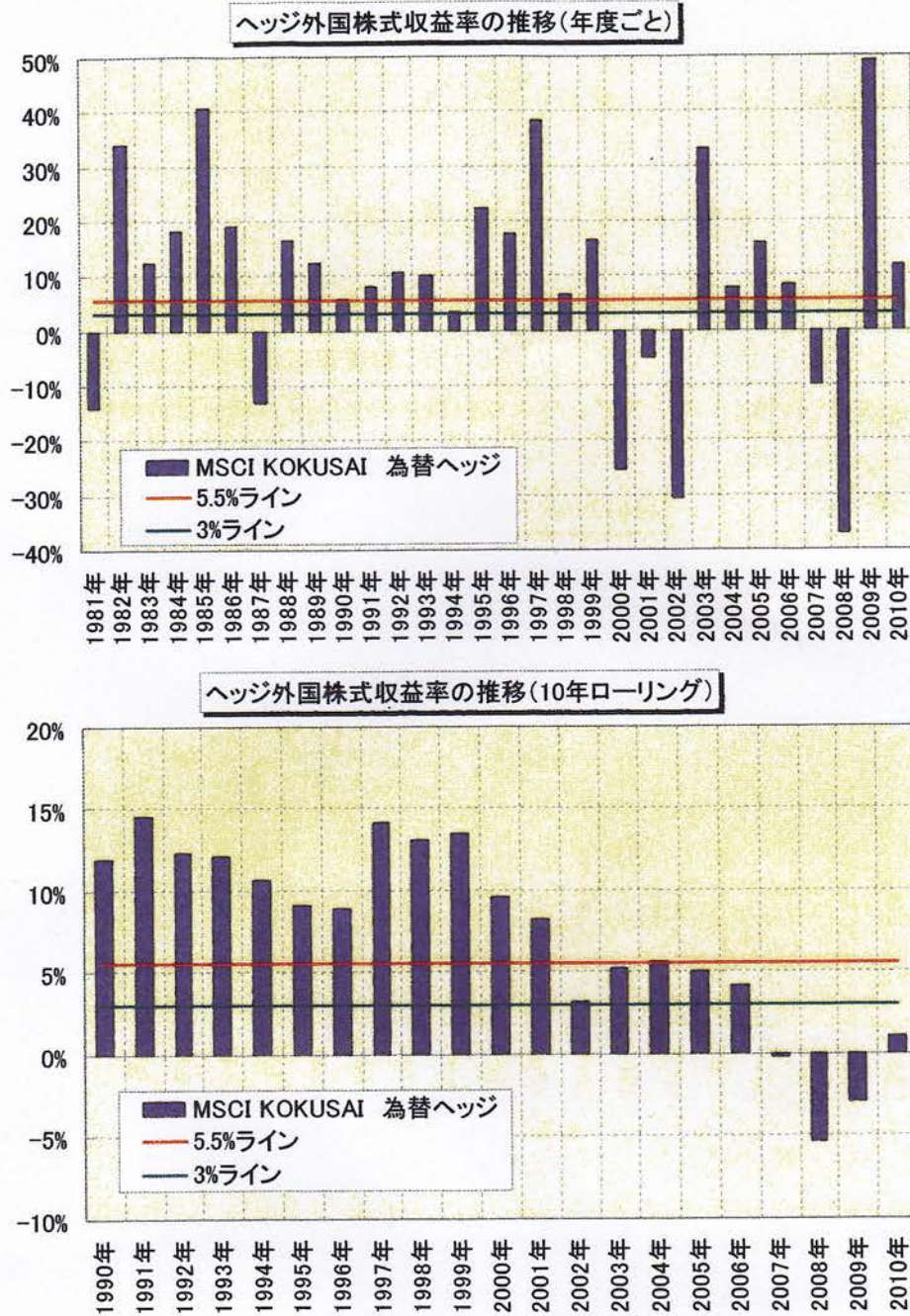
(5) 外国株式



- ・年度ごとでは過去10年で収益率が3%を上回ったのは5回。
- ・10年単位でみると、2007年度以降を期末とする10年の収益率は3%を下回っている。

【図表 13】

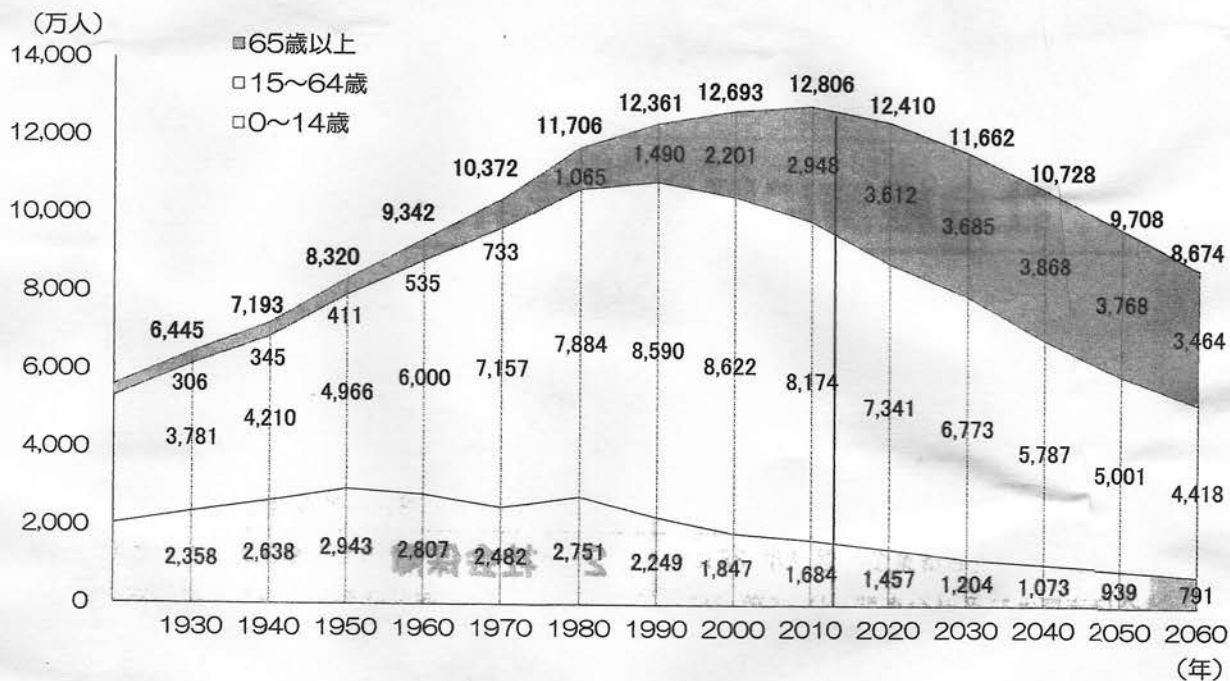
(6) ヘッジ外国株式



- ・年度ごとでは過去10年で収益率が3%を上回ったのは6回。
- ・10年単位でみると、2007年度以降を期末とする10年の収益率は3%を下回っている。

【図表 14】

総人口の推移と見通し（年齢区分別）

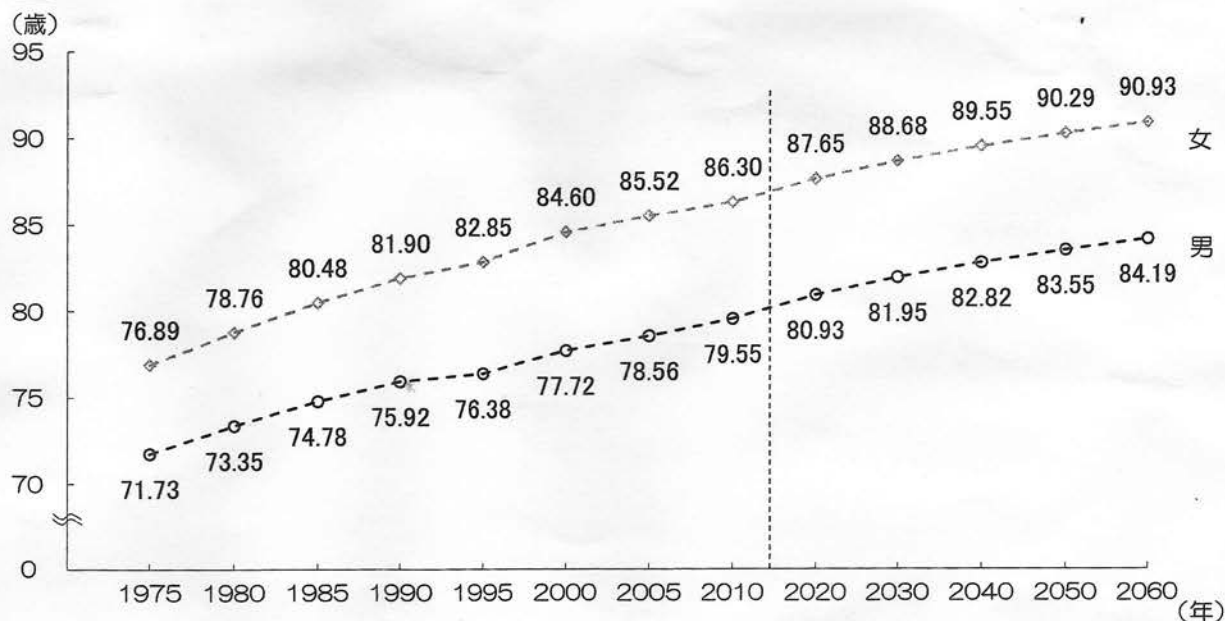


(注) 2010年までは実績値、それ以降は国立社会保障・人口問題研究所『日本の将来推計人口(平成24年1月推計)』による各年10月1日現在の推計人口(出生中位・死亡中位)。

資料：国立社会保障・人口問題研究所『人口統計資料集 2014』

【図表 15】

4 平均寿命の推移と見通し

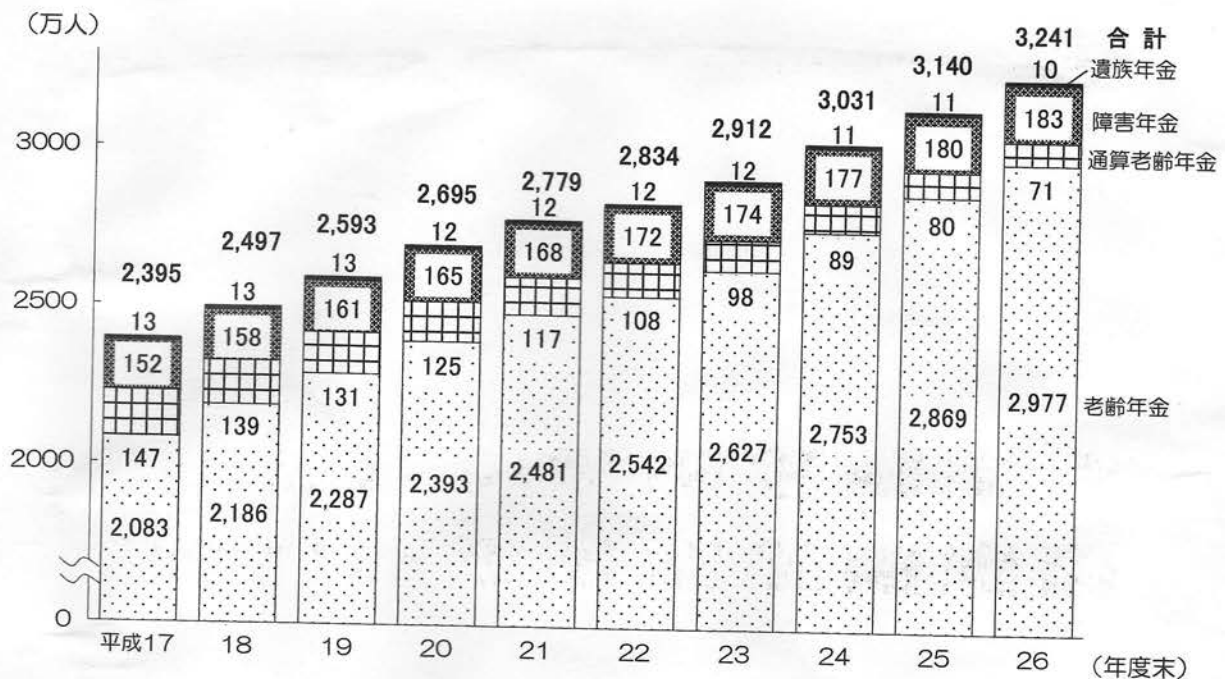


資料：2010年までは厚生労働省『完全生命表』

それ以降は国立社会保障・人口問題研究所『日本の将来推計人口(平成24年1月推計)』の死亡中位推計による。

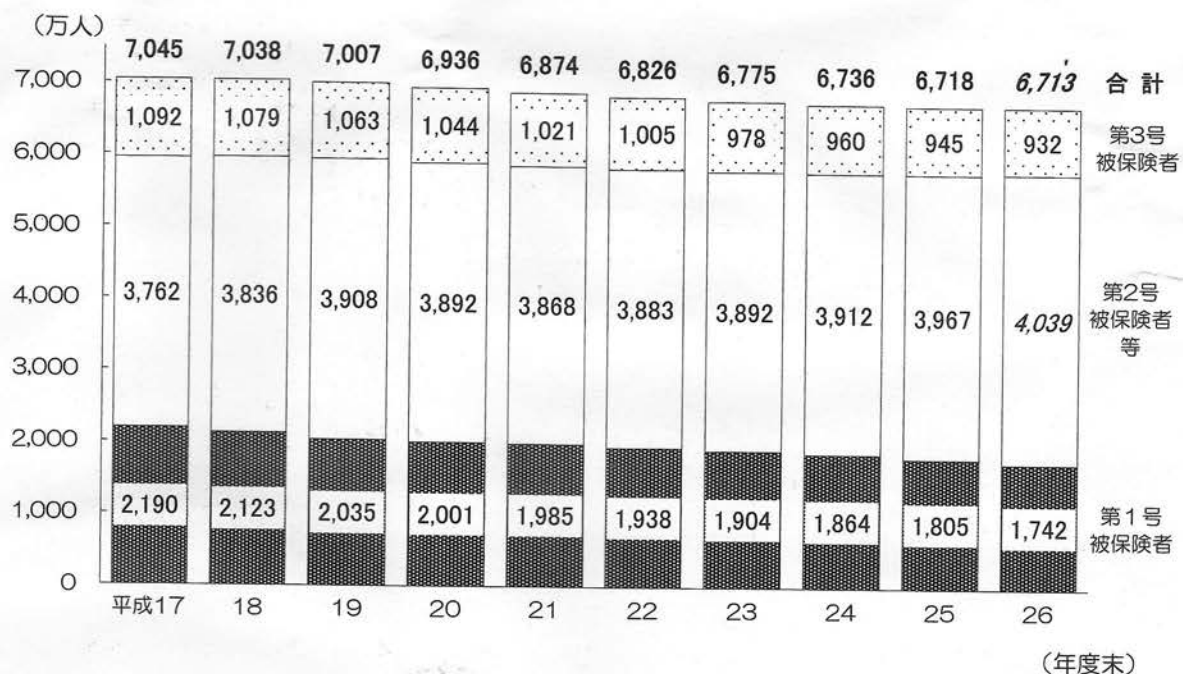
【図表 16】

受給者数の推移



資料：（平成17年度から平成19年度まで）社会保険庁「社会保険事業の概況」
 （平成20年度）厚生労働省「事業月報 社会保険事業状況 平成21年3月」
 （平成21年度以降）厚生労働省「事業月報 厚生年金保険・国民年金事業状況」

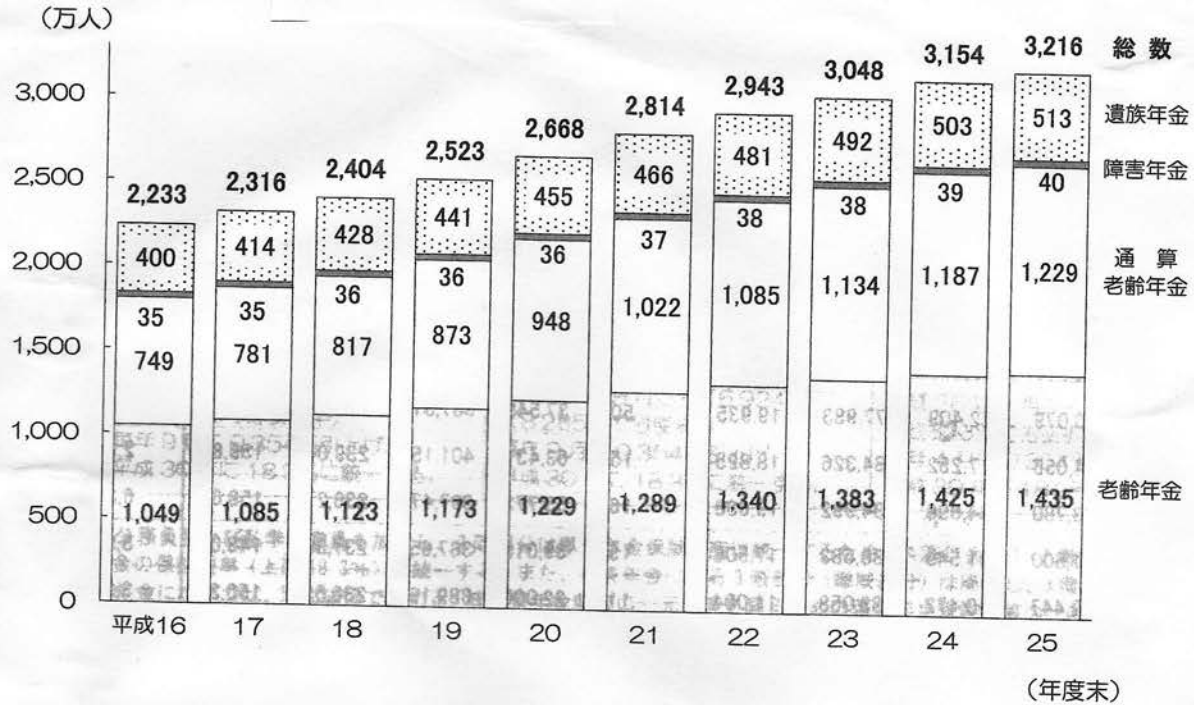
国民年金被保険者数（公的年金加入者数）の推移



（注1）第1号被保険者には任意加入被保険者を含む。
 （注2）第2号被保険者等は、第2号被保険者のほか、65歳以上で老齢または退職を支給事由とする年金給付の受給受給権を有する者を含む。
 （注3）国民年金（基礎年金）の被保険者数は第1号被保険者、第2号被保険者、第3号被保険者の単純合計である。
 （注4）平成26年度末の合計および第2号被保険者等の数値は速報値（斜字体）である。
 資料：（平成20年度まで）社会保険庁「社会保険事業の概況」
 （平成21年度以降）厚生労働省「事業月報 厚生年金保険・国民年金事業状況」（ただし、平成26年度末の第2号被保険者等のうち共済年金分は共済所管各省調べ）

受給者数の推移

(厚生年金保険)



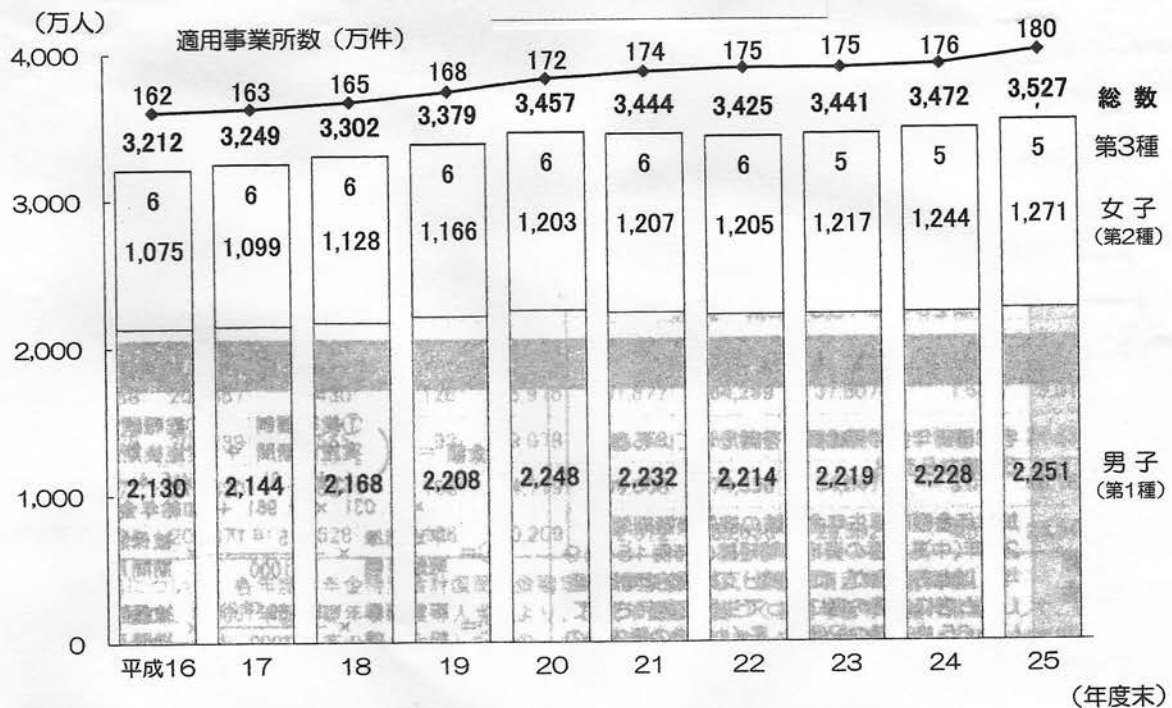
(注) 遺族年金は通算遺族年金を含む。

資料：社会保険庁『事業月報 社会保険事業状況』（平成16年度から平成20年度）

厚生労働省『事業月報 厚生年金保険・国民年金事業状況』（平成21年度から）

被保険者数・適用事業所数の推移

(厚生年金保険)



資料：社会保険庁『事業月報 社会保険事業状況』（平成16年度から平成20年度）

厚生労働省『事業月報 厚生年金保険・国民年金事業状況』（平成21年度から）