



## OECD Private Pensions Outlook 2008

Summary in Japanese

### 私的年金アウトルック 2008

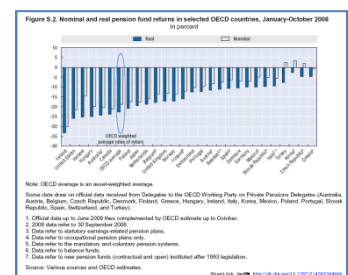
日本語要約

1998年、OECDは『高齢化社会における繁栄の維持』を公表し、各国政府に「人口構成上の重大な変化が向こう10～15年くらいで始まる。したがって、我々の社会が年金その他の社会プログラムなどの分野に改革を導入できる時間的余裕はあまり残されていない」（p.18）と警告した。

過去10年間に私的年金制度は急成長している。各国政府は公的年金制度を財政的に持続可能なものにして、その安全性を高めるため公的年金制度改革を行うとともに、公的年金による退職後所得の将来の減少を穴埋めするため私的年金を促進している。現在OECD諸国の半数で、私的年金は加入が強制されているか、労働者の大多数が加入している。

不幸なことに過去10年間は金融市場と世界経済の混乱期でもある。しかし、年金基金が今世紀初頭に苦しんだ「史上最大級の嵐」（パーフェクト・ストーム）より現在の危機の方がはるかに深刻である。OECD諸国平均で資産価値は2008年1～8月に20%減少しており、現在も進行中の危機は世界中の膨大な人々の退職後貯蓄に影響を及ぼしている（図S.2）。長期の運用成績はまだ比較的健全なものである（図S.3）が、労働者は当然ながら自身の年金の安全性を懸念しており、政府に対策を求める圧力が強まっている。

図 S.2. OECD 諸国の名目および実質の年金基金リターン（2008年1-8月）



こうした状況の中で、私的年金制度の発展と運用成績に関する比較可能な情報に対するニーズが極めて強くなっている。こうした情報は年金当局が政策を改善するのに資するとともに、雇用主と年金専門家が、私的年金制度のどのような特徴が様々な状況下で最もよく機能するのかへの理解を深めるのにも役立つ。一般の人々も自身の年金制度の利点と課題をよく理解し、自らが直面しているリスクへの自覚を深め、それに応じて行動する必要がある。

『OECD 私的年金アウトルック』は、私的年金制度の込み入った点を専門家にも一般読者にも理解しやすい形にして情報提供し、読者が退職後所得の支給をめぐる状況の変化を乗り切っていく指針として OECD が新たに発行するものである。本書ではまず金融危機が私的年金に及ぼす影響について特別に取り上げて解説し、その後各章で私的年金制度に関する詳細な国際的分析を行っている。データは主に「OECD グローバル年金統計」プロジェクトに依拠している。このプロジェクトは 2002 年にスタートし、国際的に積立方式の年金制度に関する比較可能な指標と統計の代表的な参照先となっているもので、一部の非 OECD 諸国のデータも含まれている。このアウトルックは主要な 5 つの章から成っている。

## 第 1 章によれば、積立金と私的年金は大幅に拡大しているが、一部の国ではその伸びが懸念される。

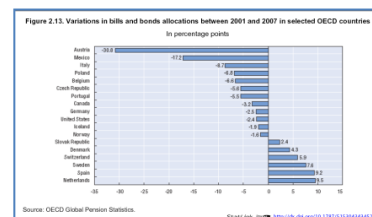
- OECD 圏の私的年金資産は 2001～2007 年に 9.4% の平均伸び率を記録した。2007 年 12 月の時点で、OECD 圏では約 28 兆米ドル（平均して GDP の 111%）の資産が年金基金（全体の 64%）、銀行や投資会社の管理運用による退職後貯蓄勘定（全体の 18%）、年金保険契約（全体の 16%）、その他の私的年金制度により蓄積されていた。OECD 圏の私的年金資産全体の 60% 以上は米国の制度（17 兆米ドル）により保有されていた。2008 年 10 月には、OECD 圏の私的年金資産総額は約 23 兆米ドル（OECD 圏の GDP の約 90%）へと減少した。
- 今回の危機の発生前から一部の国ではすでに公的年金の給付額減少により生じた退職後貯蓄の「不足分」を穴埋めできるだけの資産プールを蓄積できなくなっていた。これらの国では低水準の公的年金と低迷する私的年金市場のダブルパンチで国民の多くが不十分な退職後所得しか得られなくなる恐れがあった（図 1.3、図 1.4）。こうした懸念は今回の危機で一層強まっている。

- 大半の OECD 諸国は、人口高齢化が賦課方式の公的年金制度に及ぼす影響に耐えられるだけの積立金を積んで公的年金制度を保護する取り組みを強化する必要もある。公的年金の年間支出額の 2 倍以上の積立金を蓄積しているのはアイルランド、日本、メキシコ、スウェーデンなど一部の国のみである。
- あらゆる主要なタイプの機関投資家が退職後給付のファイナンスに貢献しているが、「従来型」の機関投資家の中では年金基金の重要性が幾分薄れている。主に確定拠出型年金の拡大により、保険会社と投資信託がグローバル年金市場でシェアを高めている。2007 年 12 月には、年金基金が私的年金の総資産に占めるシェアは 3 分の 2 を割り込んでいた。
- 確定拠出型へのシフトは加入率や加入者数から見て明らかであるが、カナダ、フィンランド、フランス、韓国などの国ではまだ資産分布に影響を及ぼすには至っていない。実際、これらの国では過去 5 年間、確定給付型年金の方が確定拠出型年金より資産は伸びている。

第 2 章で示されているように、多くの OECD 諸国における個々の年金基金の規模の小ささや、様々な投資戦略の適切性について懸念がある。年金基金の投資運用は、今回の危機発生前からますます積極化（アグレッシブ）していた国がある一方、株式投資や外国投資をほとんど行わない過度に保守的なままの国もあった。また、ここ数年の損益純額のプラスも、今回の危機で吹き飛ばしてしまう見込みである。

- ポーランド、フィンランド、オランダなどわずかな例外を除き、OECD 諸国の平均的な年金基金は、運用資産がガバナンスと投資に関して規模の経済を達成する最低限度と看做すことのできる 10 億米ドル未満である。ベルギー、メキシコ、スペイン、トルコなどの国では、平均的な年金基金は資産規模が 1 億米ドルにも満たない（図 2.10）。
- アイルランドや米国など一部の国では、2001～2007 年に年金基金は株式への資産配分を総資産の 60% 超へと大幅に引き上げ、この結果、2008 年に多額の損失を被った。他方、デンマーク、オランダ、スイスなどの国の年金基金は 2001～2007 年にポートフォリオの資産配分を株式から債券へと大幅にシフトした（図 2.13、図 2.14）。デンマークとオ

図 2.13. OECD 諸国のポートフォリオの債券配分 (2001-2007 年)



ランダの場合、このポートフォリオの資産再配分はより厳格なリスクベースの積み立て基準の導入にある程度牽引されたものと思われる。ポートフォリオが最も保守的なのはメキシコ、ポーランド、トルコなどの国で、株式投資や外国投資はほとんど行っていない。2008年には、株価の暴落と国債利回りの大幅上昇を受け、OECD加盟国全体で株式への配分が大幅に減少するとともに債券とキャッシュへの配分が増加した。

図 2.14. OECD 諸国のポートフォリオの株式配分 (2001-2007年)



- 年金基金は近年、外国市場への資産分散も増やしている。2001~2007年、ユーロ圏に本拠を置く年金基金は通貨リスク消失の恩恵を受け、年金基金ポートフォリオの国際分散投資を高めた。調査した OECD 加盟国のうち、年金基金ポートフォリオが最も国際分散投資しているのはオランダで、外国の発行体による株式や債券の資産構成比が 82%、ユーロ以外の通貨の資産構成比が約 40%に達している。他方、韓国、メキシコ、ポーランド、トルコなどの年金基金は平均で資産の 5%未満しか海外に投資していない。
- ベルギーとデンマークではすでに 2007 年に年金基金の純流入額がマイナスに転じていた。株式市場は 2008 年に暴落したので、年金基金の純流入額がマイナスに転じる国はもっと増える見込みである。2008 年に見込まれる損失で過去 2 年間の純運用益は吹き飛んでしまうだろう。拠出額の GDP 比は急上昇し、今世紀初頭の「史上最大級の嵐」を引き金とするトレンドを強める可能性が大きい。
- 非 OECD 諸国の年金基金市場は、OECD 平均に比べると小さいものの、近年急成長している。例えば、チリの年金基金業界は 2004 年の 556 億米ドルから 2007 年には 1,056 億米ドル (GDP 比 64%) へと拡大している。非 OECD 諸国で成熟した年金基金市場 (資産の GDP 比が 20%超) を有しているのはチリ、イスラエル、リヒテンシュタイン、シンガポールなどごく一部に過ぎない。BRICs 諸国の年金基金はいずれも資産の GDP 比が比較的小さい (ブラジル 17%、ロシア 2%、インド 5%、中国 1%) 。

第3章で示されているように、賦課方式の公的年金制度を下支えするために設けられている公的年金積立金に蓄積されている資産は今回の危機発生前から急増しており、そのポートフォリオの株式市場へのエクスポージャーはますます高まっていた。

- 2001～2007 年の間、公的年金積立金（PPRF）は安定成長を継続した。2007 年末には、本書でカバーされている国々の PPRF 資産の総額は 2001 年の 2 兆 6,000 億米ドルに対し 4 兆 3,000 億米ドルに達した。国の経済規模に比して PPRF が最も大きかったのはスウェーデンの AP 基金（GDP 比 32%）、日本の年金積立金管理運用独立行政法人（GDP 比 26%）、韓国の国民年金基金（GDP 比 24%）である。PPRF は公的年金制度の将来のファイナンスで大きな役割を果たし、人口高齢化の公財政への影響を緩和する見込みである（表 3.1）。

- PPRF は 2001～2007 年に、比較的保守的なポートフォリオの状態からとはいえ、年金基金以上に、よりリスクの高い資産への資産再配分に動いた。株式への資産配分が最も高く、したがって 2008 年に最悪の運用成績を記録したのは、アイルランドの国民年金基金である。こうした動きは私的年金基金も同様であり、アイルランドの年金基金は平均して 2007 年に株式への資産配分が OECD 圏で最も高く、2008 年に最悪の運用成績を記録した（表 3.3）。

第4章は、私的年金制度への加入率、給付額の充実度と安全性、確定給付型年金のソルベンシー、運用成績、運営管理の効率性などの主要な政策指標により、私的年金制度のパフォーマンス評価を行っている。

- 加入率の分析は主に公的年金の平均給付額が比較的少なく、任意加入の私的年金を有する国を対象として行われている。調査した OECD 加盟 8 カ国では、私的年金の加入者は就業者の半数を大幅に超えているが、加入率の分布にはバラツキがある。若年労働者と低所得者は任意加入の私的年金への加入率が極めて低い。したがって、低所得者が比較的高額の公的年金の恩恵を受けている国を除き、OECD 各国政府は中低所得者層の加入率引き上げに政策努力の重点を置くべきである（図 4.1、図 4.2）。

- 給付額の充実度と安全性に関する分析によれば、多くの

表 3.1. OECD 加盟国および非加盟国における公的年金積立金市場の規模（2007 年）

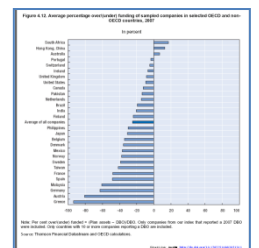
Type of fund	Name of the fund or institution	Founded in	Assets		
			USD billion	As % of GDP	
<b>Selected OECD countries</b>					
Social security reserve funds	Canada	Canada Pension Plan	1967	188.7	7.8
	Denmark	Statens Pensjonskasse	1948	1.6	0.2
	Japan	Government Pension Investment Fund	2006	1 186.2	26.2
	Norway	Norwegian Government Pension Fund - Global	1990	237.1	13.8
	Spain	Reserva de Previsión Social	1987	62.1	4.5
Coverage pension reserve funds	Australia	Future Fund	2006	46.7	4.9
	United Kingdom	Government Pension Schemes	1962	2 536.2	16.4
	France	Agence de Prévoyance de l'État	2004	47.4	1.1
	New Zealand	New Zealand Superannuation Fund	2007	9.5	1.5
	Sweden	AP-fonderna	2001	265.0	32.0
<b>Total selected OECD</b>					
			4 818.8	16.4	
<b>Selected non-OECD countries</b>					
Social security reserve funds	China	National Social Security Fund	1992	84.9	0.1
	India	Central Government Provident Fund	1953	3.3	0.7
	Indonesia	Employee Provident Fund	1975	2.4	1.4
	United Kingdom	Government Pension Schemes	1975	6.6	1.4
Coverage pension reserve funds	Denmark	Statens Pensjonskasse	1948	1.6	0.2
	Spain	Reserva de Previsión Social	1987	27.8	1.8
	Sweden	AP-fonderna	2007	32.4	3.1
<b>Total selected non-OECD</b>			120.3	2.0	

1. Data refer to the year 2006.  
2. The fund size was established until 2005.  
Source: OECD and various national sources.

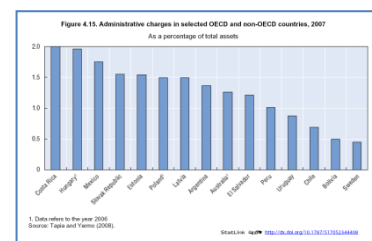
OECD 諸国では労働者は現役時代に享受していたのと同じ生活水準を維持できるだけの所得を退職後に得られなくなる恐れがある。オーストラリア、カナダ、フランス、ドイツ、日本、メキシコなどの国では、公的年金と私的年金の両方で年金の満額給付に必要な 40 年以上加入している平均賃金の労働者でも、所得代替率は 60%に届かない可能性が大きい (図 4.3)。

- 運用成績の国際的分析では、年金基金のリスク調整後の運用成績を詳細に分析するのに必要とされるようなデータが初めて取り上げられている。良質のデータを入手できる国の場合、市場ベンチマークに対する年金基金の運用成績評価は、少なくとも規制による制約を考慮に入れば、おおむね良好である (表 4.4)。
- 世界の上場企業の確定給付型年金に関して集めた膨大な数のサンプルを用いた分析によれば、時価総額に対する債務の比率がダントツで高いのは英国居住企業であり、次いで大きく離れて、オランダ、アイルランド、スイス、米国などの国が続いている。多くの企業が確定拠出型へと移行しているにもかかわらず、移行前の確定給付型年金とその債務は依然として企業のバランスシートに残っており、大きな財務上の影響を及ぼし続けている。こうした確定給付型年金が積立金不足に陥っている場合 (調査対象のほぼ全ての国) には特にその傾向が顕著である (図 4.11、図 4.12)。
- 運用資産に対する運営コストの比率は、確定拠出型の国 (オーストラリア、チェコ、メキシコなど) や数多くの小規模な年金基金を有している国 (カナダ、英国など) の方が、数少ない集合的年金を提供している国 (デンマーク、フィンランド、ドイツ、アイスランドなど) より高い。強制的確定拠出型年金の加入者が支払う手数料は、ハンガリーが最も高く (運用資産の約 2%)、スウェーデンが最も安い (運用資産の 0.5%未満)。OECD 以外では、手数料が最も高いのはコスタリカ (2%)、最も安いのはボリビア (0.5%) である。手数料にこれほど大きな開きがあるため、手数料の高い国と安い国では最大で 30%も給付額に差が出ることもある (図 4.13、図 4.15)。

**図 4.12. OECD 加盟国および非加盟国のサンプル企業の積立金不足/過剰率の平均値 (2007 年)**



**図 4.15. OECD 加盟国および非加盟国における手数料 (2007 年)**



本書の巻末には OECD 諸国の私的年金制度の仕組みを簡潔に記した国別プロフィールが掲載されている。

本サマリーには印刷されたページからエクセル™のファイルをダウンロードできる StatLinks が含まれています。

© OECD 2009

本要約は OECD の公式翻訳ではありません。

本要約の転載は、OECD の著作権と原書名を明記することを条件に許可されます。

多言語版要約は、英語とフランス語で発表された OECD 出版物の抄録を翻訳したものです。

OECD オンラインブックショップから無料で入手できます。 [www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)

お問い合わせは OECD 広報局版權・翻訳部にお問い合わせいたします。

[rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org)

fax: +33 (0)1 45 24 99 30

OECD Rights and Translation unit (PAC)

2 rue André-Pascal, 75116

Paris, France

Visit our website [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)

