

確定拠出年金法 25 周年 新時代の DC のあり方（後編） ～社会インフラとしての未来像～

MUFG 資産形成研究所
所長 日下部朋久
2026 年 1 月 27 日

世界が進むチカラになる。

人をつなぐ。未来をつなぐ。
三菱UFJ信託銀行



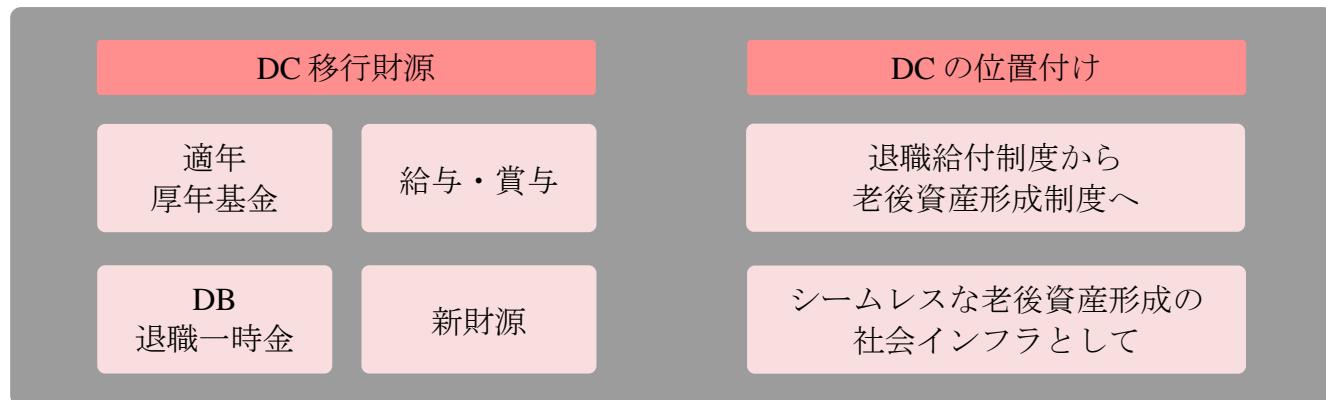
前編^{注1}では企業型確定拠出年金（以下、DC）の創設から現在に至るまでを概観した。公的年金の補完の役割を担うため確定給付企業年金（以下、DB）とともに誕生したが、普及率では道半ばである。この役割を全うするために、今後DCをどのように位置付け、どのような機能を発揮することが期待されるか検討する。

1. 退職給付制度からの脱却

DCは高齢期の所得確保のための年金制度として制定されたが、実際の活用のされ方としては新たに企業がDCを導入するのではなく、それまでの退職給付制度の代替措置としての活用が多い。具体的には、税制適格年金（以下、適年）、厚生年金基金（以下、厚年基金）、退職一時金制度などで実施されていた退職給付制度からの移行である。これらの従来型退職給付制度は退職時に（必ずしも老齢でなくとも）一時金を受給できる点が特徴である。一方で、DCの支給条件は原則60歳以降であることから、必ずしも退職と同時の給付にはならない。その意味では制度移行と言っても機能は大きく変化したと言える。近年では、新卒から定年まで同じ会社に勤める働き方が一般的ではなくなりつつあり、DCへの移行は退職給付制度から老後資産形成制度への転換と捉える方が適切ではないか。そして雇用の流動化を前提とするならば、老後資産形成をシームレスに続けられることが社会的にも必要である。その意味でポータビリティ性が高いDCは企業が具備すべき社会インフラと言えよう。

加えて、前編で指摘したとおり、選択制DCは退職給付制度の代替ではなく報酬制度（給与・賞与）の再整理からもたらされたケースが多い。これまでの確定給付型の制度とは違う、新たな仕組みの提供と言える。また、退職給付制度を持たなかった企業が財源を新たに用意してDCを始めるケースがあり、なおさら従来型の退職給付とは関係しない。これらを踏まえると、DCは退職給付制度と言うより、もはや老後資産形成制度という位置付けが相応しい。

[図表1] DC移行財源と新たな位置付け



出所：著者作成

2. 想定利率の呪縛からの脱却

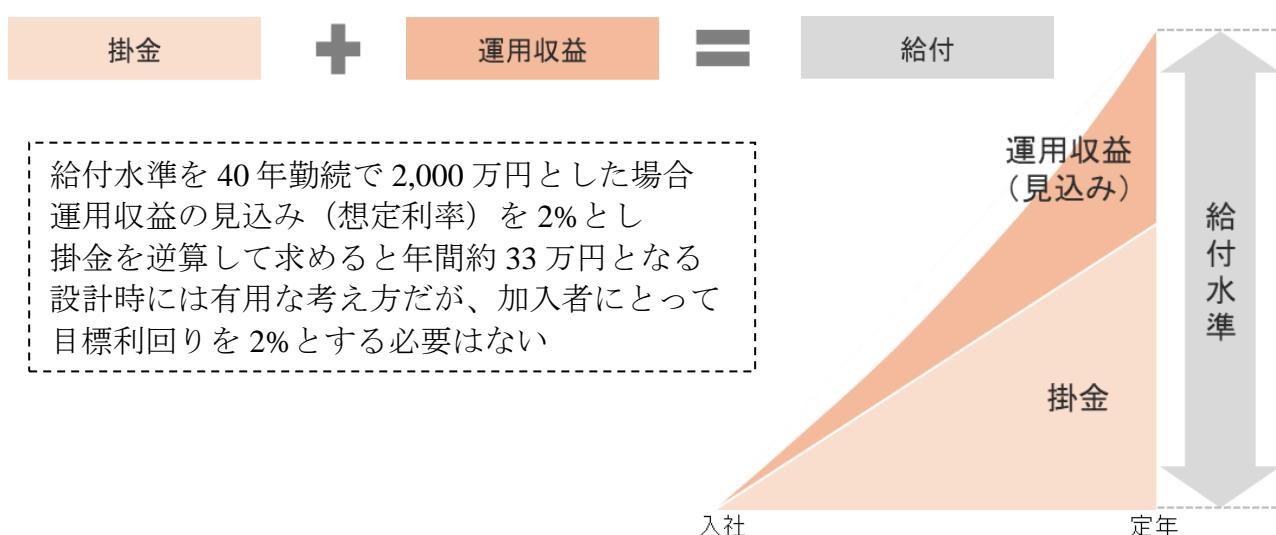
DCが従来の退職給付の代替制度として機能するために持ち入れられた概念が「想定利率」である。移行前の退職給付と同等の給付額を想定し、移行後のDCの掛金水準を設計する際に、どの程度の運用収益を見込むかの前提として設定される利率である。例えば、移行前のDBが40年勤続で2,000万円の給付が標準の場合、単純に2,000万円を40年で除し年50万円の掛け金としても良い。しかし運用収益を前提とするならば、50万円は事業主にとって高コストに見える。このため、期待収益率（想定利率）を置いたうえで、労使で掛け金水準を決める。一般に、事業主は高い利率を、加入者は低い利率を望む

傾向があるが、資産運用リスクを加入者が負担することへの配慮から、1~2%程度の低めの利率が採用されることが多い。ちなみに想定利率2%であれば、前述モデルの掛金は年約33万円となる。

想定利率2%で設計した場合、制度説明では「年2%で運用できれば従前と同等の給付が得られる」といった説明になりやすい。これにより、加入者は年2%に満たないと損をしたように感じ、事業主も2%の達成を加入者に求めがちである。まさに想定利率への呪縛である。市況悪化により未達が繰り返す制度への不満につながるおそれがある。もちろん、移行時に想定利率の意味や利回りが保証されないことは説明されているはずだが、労使双方にとって不幸な構図である。

とりわけ、移行後に新規加入した者にとっては、この議論の意味合いは薄い。彼らにとって処遇として評価するのは掛金の絶対水準であり、その掛金で年2%運用できたなら2,000万円、0%なら1,320万円、5%なら約4,000万円になるというだけである。もとの2,000万円という水準は既に意味を失いつつある。したがって、想定利率から早期に脱却し、制度説明では利回りの違いが給付額に与える影響とその変動リスクに重点を置くべきである。そうしないと、加入者は皆2%を目標にすべきだという誤ったメッセージを受け取りかねない。DCに移行した以上、所与の掛金水準のもとで各人のリスク許容度に応じた資産形成を目指すことが重要であり、制度運営を本来的な姿に戻す必要がある。

〔図表2〕想定利率に基づく掛金水準設定のイメージ



出所：著作作成

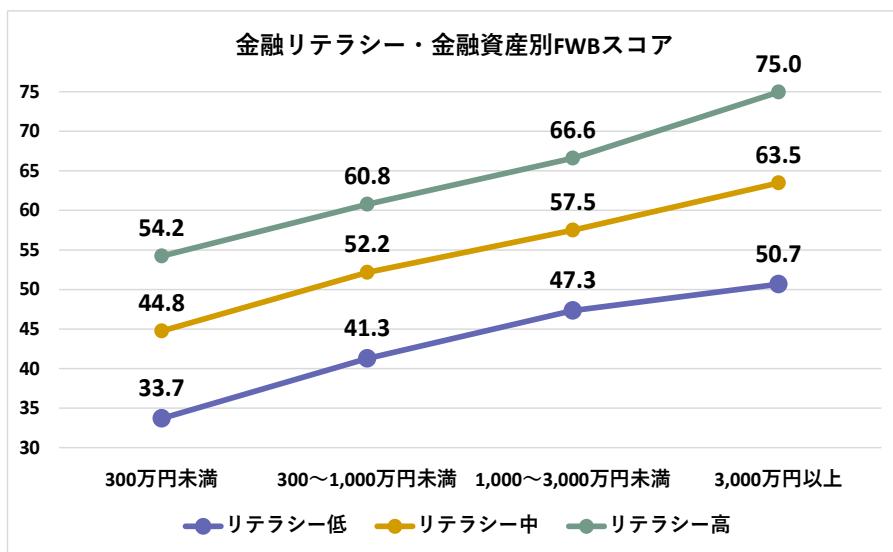
3. 老後資産形成に相応しい情報提供の必要性

DCの運営にあたっては、制度加入時の案内や継続投資教育など、適時に研修機会を設けることが求められており、法令上も努力義務が規定されている。DBや退職一時金制度では、給付算定式や概算給付額が把握できれば最低限の情報は足りる。しかし、給付額が自らの運用成果により大きく変動するDCでは、仕組みや投資理論の基本を一定程度理解する必要がある。これらの教育・情報提供はDC提供者の最低限の責務である。

さらに、DCを老後資産形成の手段と位置付けるなら、DCに限らず老後資金の確保に資する他の手段や、老後に必要となる金額の目安など、より広範な理解が望ましい。法令上の枠を超えるが、ライフプラン設計、公的年金制度、NISAやiDeCo等の情報を含む金融経済教育の実施が理想的である。事業主にとってはコスト増となるものの、従業員の満足度向上につながるとともに、事業主が提供する

DC 制度の意義に気付いてもらえる機会とできるのではないだろうか。そして、これらの教育は加入者の金融リテラシー向上に寄与し、従業員の資産形成への取り組みを後押しすることになる。その結果、金融資産が増える可能性がある。当研究所の調査では金融資産を多く持つほどファイナンシャル・ウェルビーイング（経済的充足感）は高い関係性が認められている（図表 3）。加えて、金融リテラシーが高い方が、ファイナンシャル・ウェルビーイングが高い関係性がある（図表 3）。したがって、DC の教育機能を金融経済教育へと拡張し、積極的に活用することで、ファイナンシャル・ウェルビーイングの向上に寄与しうる。これらの連鎖は人的資本経営の実践の一つとなると考える。^{注2}

〔図表 3〕 金融リテラシーとファイナンシャル・ウェルビーイングスコアの関係性



出所：拙著「ファイナンシャル・ウェルビーイングの基本特性と退職給付制度との関係性について」図表 3 抜粋（MUFG 資産形成研究所 https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/shisan_keisei_44.pdf）

- ① 縦軸にファイナンシャル・ウェルビーイングスコア（FWB）スコアの平均点、横軸に保有金融資産の残高をとると、保有資産に比例して FWB スコアは高い関係性がある。
- ② データを金融リテラシー水準で 3 つに分解してグラフ化すると 3 本の平行線となり、金融リテラシーが高いほど FWB スコアが高い関係性がある。
- ③ よって、金融経済教育は中長期的な資産形成の進展につながり FWB 向上に資するとともに、金融リテラシー向上施策となって短期的に FWB 向上につながるという長短 2 面で好影響を与える可能性がある。

人的資本経営の一環として、健康経営に取り組み、ホワイト 500 認定を目指した企業は多い。同じ文脈で従業員の老後資産形成を経営課題として据える意義がある。そしてこの取り組みは人的資本経営、ウェルビーイング経営という観点で今後重要なと考える。いわゆる終身雇用を前提とした待遇制度、退職給付制度の枠組みが崩れつつあり、従業員の自律性を求める企業が増える中、健康経営やウェルビーイング経営という自律性をサポートする仕組みが重視される。その中でもファイナンシャル・ウェルビーイングはその中核として推進すべきであり、その手段として DC を起点とした金融経済教育機能が相応しい。

4. DC 活用のための課題

これまで現状の法令の中での DC の活用について述べてきたが、DC が社会インフラとして今後より一層機能するための課題や望ましい方向性について 3 点指摘する。

① 指定運用方法設定におけるセーフハーバー・ルールの導入

指定運用方法とは、加入者が掛金の運用指図（運用商品の選択と割合指定）を期限までに行わなかった場合に自動的に適用される運用方法で、指定運用方法で購入された商品は、加入者が指図したものとみなされる。指定運用方法の設定は任意であり、設定がない制度で運用指図がない場合、掛金は未指図資産として管理され運用されない。指定運用方法の設定件数は増加しているものの、なお限定

的である。法令は指定運用方法を「長期的な観点から、物価その他の経済事情の変動による損失に備え、収益の確保を図るためのもの」と規定しているが、元本確保型商品の採用も一定割合ある^{注3}。普及が道半ばである一因として、セーフハーバー・ルール（適切な要件を満たすファンドから設定した場合、設定主体の責任を一定範囲で免責する枠組み）が整備されていないことがある。指定運用方法の決定にあたっては適切なプロセスを踏むことが必要であるが、事業主にとっては大きな負担であるし、さらに指定運用方法の結果が芳しくない場合は加入者が不満を持つ可能性がある。せめて指定運用に相応しいファンドについて法的なお墨付きがあれば設定のハードルは下がる。要件を満たすファンドの条件や審査方法、採用後の継続審査など整理すべき事項は多いが、資産形成の推進には必要な仕組みではないだろうか。

② 掛金「インフレヘッジ」の必要性

DCの運用においてはインフレヘッジが意識されるが、掛金についてはどうであろうか。年金資産をインフレヘッジするには、掛金についてもインフレ分増額することが重要である。掛金をインフレ分増額するには法令等の改正は基本的には必要なく、定率掛金であれば算定用給与、定額掛金であれば掛金額テーブルの水準をインフレ率にあわせて変更していくべき。しかし、現状の掛金の設定方法にインフレを考慮する仕組みを導入している企業は少数である。また、掛金上限の規制があるため、上限一杯の者に対してはそもそも不可能である。そこで、掛金額設定方法の見直しの機運を高める方策として、また上限者への対応も含めて、DC掛金の上限額を公的年金のように物価スライドするような仕組みとしてはどうだろうか。米国のDC（401(k)プラン等）などは自動的に上限が改定される。そうすれば、DC掛金のあり方としてインフレ調整はあたりまえというコンセンサスの醸成が期待できる。DCを老後資産形成制度とするならば、掛金のインフレ調整について議論を深めるべきである。^{注4}

③ 個別の運用相談ニーズへの対応

加入者は投資教育を受けたうえで自己責任で運用指図を行う建付けである。しかし、すべての加入者が商品特性や分散投資の効果を十分理解して指図しているとは限らない。一定割合の加入者は個別相談を必要としている。一般的な投資教育では個人属性に応じた情報提供やアンケートによる投資タイプ分類がせいぜいであり、できれば個別相談に応じられる仕組みが望ましい。その場合、3章で述べたとおり、運用に関することだけではなく幅広な内容がカバーできればなお良いだろう。さらに個別の投資商品の助言ニーズがあれば投資助言業者に委ねることも一考である。

わが国ではこういった個別相談を気軽にすること、利用者がそれに対価を支払うということに慣れていおらず利用にあたっては抵抗感があるだろう。そこで例えば事業主が独立系のFPと包括契約をし、従業員がそこに容易にアクセスできる仕組みを提供することが考えられる。費用負担を事業主がすべて持てなければ、加入者に一定程度負担してもらう仕組みでも良いだろう。

5. 年金制度としての機能強化

ここまで、老後資産形成という観点からDCを考察してきたが、最後に年金制度の観点から見ていきたい。確定拠出年金はその名のとおり年金制度ではあるものの、老齢給付のほとんどは一時金が選択されている。つまり年金としての本来の機能を発揮していない。公的年金の所得代替率は現在60%程度であり、今後については50%程度まで低下する見込みである。そうであれば、経済的に豊かな生活を送るための収入源の一つとしてDCの老齢年金が利用されて良いはずである。一時金が選択される最大の理由は、一時金取得が年金給付に比べ税制的に優位であるケースが多いから、もしくはそう考える人が多いからである。実際、年金受給した場合の今後の税・社会保険料がどうなるのかを調べる

のは労力がかかる一方、一時金は退職所得となり分離課税となることから税の計算が簡単にできる上に、退職所得控除額が大きいため非課税となるケースも多い。その他の理由としては、定年時に多額の一時金を必要とするニーズ（住宅ローンの一括返済等）や、DC の資産額が少額のケースが多いことなど考えられる。とは思うものの、そもそも年金を選択するメリットや利用方法、手続きなどが加入者・受給者に伝わっていない、もしくは魅力ある制度になっていないことも一因ではないだろうか。年金受給を使い易くメリットを感じるものとするアイディアを以下にあげる。税制の見直しも必要だが、DC が年金支払い制度としての機能を充実させることが老後資産形成機能に加えて必要である。^{注5}

① 年金受け取りに関する情報の提供・手続きの簡素化

年金給付の選択には、運用を継続しながら分割払いを受ける分割払い年金と、運用をやめ保険商品を購入する確定年金、保証期間付終身年金がある。特に分割払い年金では受給開始時期、受給年数、毎年の年金額など細かく設定する必要がある。このような多くの選択肢がある中、自ら必要なものを選択し指図するのは難易度が高いと言える。選択にあたっては、老後の収入計画を具体的に立てる必要があり、公的年金の金額や同一生計の配偶者等の収入を考慮に入れることになる。この他、退職一時金やDB、個人年金など他の収入があれば、それらも含め総合的に判断できると良い。このような老後の収入計画を立てる上で必要となる情報・解説、セミナー、個別相談機能などの提供が望まれる。簡易的な方法としては、年金取得の指図の中でQ&A式のインターフェイスを導入し、回答に応じて適切な選択肢へ導くことが考えられる。いずれにせよ、DC を老後資金の補完的な役割として利用するための情報提供、手続きの簡素化が必須であろう。

② 受給中の運用に適したファンドと取り崩し方法の提案機能

分割払い年金の場合は、受給しながら運用ができる。運用成果によっては受給額の増額が期待できる一方、資産枯渇リスクもある。どのように運用するか、どのような取り崩し方法をとるかで受取額に違いがでてくるが、加入者が選択する際にその判断材料に乏しい。

運用手法としては、一般に取り崩しながらの運用時には当初大きな下落があるとその後パフォーマンスが回復しても取り戻しが難しくなる^{注6}ことから、取り崩し当初よりリスク抑制が必要であり、これを実現するためのファンド選択が必要となる。単にリスク抑制型のバランスファンドでも良いが、取り崩し期専用コンセプトのファンドが開発されても良いのではないか。

次に、取り崩し方法としては、一般的な定額取り崩しで資金ニーズに合致していればそれで良いが、途中で資産が枯渇するリスクや、運用収益が最終支払い時にまとめて支給されるなど使い勝手が悪い面もあるだろう。毎年の残高に応じて取り崩し額が算定される仕組みの導入、例えば定口数、定率、残存年金現価に応じた額などの選択^{注6}ができるようになれば、資産枯渇リスクを回避しながら運用成果を事前に享受できる仕組みが構築可能である。法令等の改正が必要と思われるが選択肢として加えるべきである。

ただ一番の問題は、たとえこのような運用や取り崩し方法が可能としても、自らこれらを理解の上、活用できるのはかなりの上級者であろう。必要な人に年金受給を選択してもらうには、受給ニーズを掘り起こしその必要性を納得した上で、それに適した運用方法および取り崩し方法が選択できるような説明・提案・相談機能などが必要である。

6. おわりに

個人単位で考えると年金は加入から支給終了まで長ければ80年以上に及ぶ金融の仕組みである。その観点ではDC25周年はまだ1サイクルも終わっていない通過点である。さらなる普及・拡大が期待される制度であり、加えてその役割・機能の拡張も必要とされる。DC が社会インフラとして機能するた

めに普及拡大を推進するとともに、退職給付制度から老後資産形成制度、年金支払い制度への転換を進めていくべきである。

なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得るべき誤りは、筆者個人に帰属するものであり、所属する組織のものではないことを申し添える。

注1) 確定拠出年金法 25 周年新時代の DC のあり方（前編）～創設から現在までを振り返る～（拙著）

https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/shisan_keisei_48.pdf

注2) 3 章の内容については以下に詳しい

ファイナンシャル・ウェルビーイングの基本特性と退職給付制度との関係性について～DB 等と DC で違
いはあるか～（拙著）

https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/shisan_keisei_44.pdf

注3) 企業型 DC における商品ラインアップ見直しの論点（拙著）

https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/shisan_keisei_37.pdf

注4) 4 章②の内容については以下に詳しい

確定拠出年金制度における インフレ対応に関する考察（拙著）

https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/shisan_keisei_24.pdf

注5) 4 章の内容については以下に詳しい

確定拠出年金制度における 年金受給に関する考察～魅力ある年金給付を考える（拙著）

https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/shisan_keisei_31.pdf

注6) 個人投資家のための老後出口戦略～取り崩しの壁を乗り越える～（拙著）

https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/shisan_keisei_47.pdf

MUFG資産形成研究所について

わが国では人口減少や高齢化の進展、低金利の継続等、さまざまな環境変化が起こっています。これらの環境変化に伴い、国民の自助努力による資産形成がますます求められる時代となりました。

このような状況下、当研究所は資産形成のための手段としての投資を身近でなじみやすいものにし、長寿化に伴う資金枯渇を防ぐためにはどうすれば良いのか等、実践的かつ効果的な情報提供を中立的な立場で行うことを目的に活動しております。

MUFG資産形成研究所：www.tr.mufg.jp/shisan-ken/



MUFG資産形成研究所
現役時代から退職後の時代までを対象に、資産形成・資産運用に関する調査・研究、レポート作成など、実践的かつ効果的な情報提供を中立的な立場で行うことを目的に活動しております。

MUFG資産形成研究所

〒100-8212

東京都千代田区丸の内 1-4-5

www.tr.mufg.jp/shisan-ken/

MUFG資産形成研究所は、三菱UFJ信託銀行が資産形成・資産運用に関する調査・研究等の活動を対外的に行う際の呼称です。