

AMPCAPITAL 

試された道すじ： 豪州における 退職制度の進化

2020年5月







AMP キャピタル

先進国を悩ませる人口の高齢化。これは、中でも日本にとって喫緊の課題と言えるでしょう。

国民年齢の中央値が 46.9 歳である日本は、モナコを除き、世界で最も高齢な国です¹。一方、日本よりもそれが 8 歳以上若い豪州は、世界 57 位にランクしています。日本において、65 歳以上の高齢者は人口の約 1/4 を占めており、2060 年には 40%へと拡大する見通しです²。

65 歳以上の年金年齢人口を 20-64 歳（日本の統計局による定義では 15-64 歳）の労働年齢人口で割った「老年人口指数」は、世界各国の若さを図る物差しです³。この指数においても、世界最下位に位置するのは日本です。

多くの観点から、人口高齢化を受けた課題への取り組みを先行するのは日本と言っても良いでしょう。ここで、AMP キャピタルの本拠地である豪州の例が参考となる分野があります。それは、スーパーアニュエーションと呼ばれる強制加入の年金制度です。



クレイグ・キアリー
アジア太平洋地域マネージング・ディレクター

1. World by Map
2. 世界銀行データ
3. デロイト、Dynamics of the Australian Superannuation System: The next 20 years to 2038

豪州の制度

退職所得は、豪州政府が常に取り組みを続けてきた分野です。1901年に調印された連邦憲法によって、障害及び老齢年金に関する権限を連邦に付与しています。実際のところ、今から100年近く前の1923年、当時の連邦政府は王立委員会を設置し、退職・病気・障害に関する包括的な国民保険制度の確立に向けた調査に着手しています⁴。

スーパーアニュエーション保証制度が導入されたのは1992年です。これにより、被用者に代わり、雇用者によるスーパーアニュエーション・ファンドへの掛金拠出が義務付けられました。当初の掛金率は被用者給与の3%でしたが、その後引き上げとなり、現在は最低9.5%に設定されています。

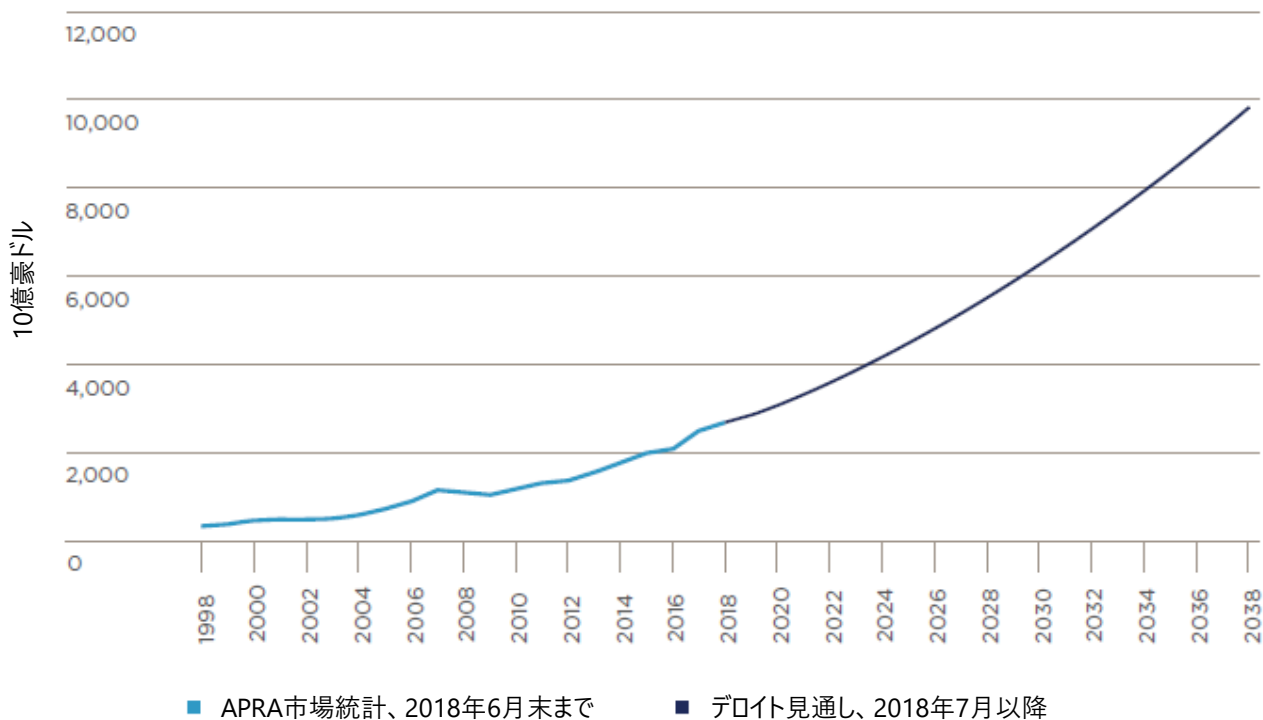
その頃、約1,480億豪ドル（950億米ドル）と推定されていたスーパーアニュエーション資産規模は、2019年年末時点で3兆豪ドル（1.9兆米ドル）へと拡大しています。米ドルベースで見ると、ここ10年で年平均成長率10%を超えるペースに匹敵し、デ

ロイトのレポートでは、今後20年で10兆豪ドル近くに達する見通しであることが示されています³。

新型コロナウイルスのパンデミック発生以前に、デロイト・アクチュアリーズ・アンド・コンサルタンツ社が発行したレポートに含まれるこれら見通しは、2020年7月までに実施される掛金率の9.5%から12.0%への引き上げを反映したものです。

同レポートによると、現在の低金利環境においても、スーパーアニュエーション基金のリターンは堅調に維持されています。短期的なボラティリティにもかかわらず、これらファンドの中期リターンは良好で、リタイアメント時の平均残高が拡大しています。さらに、スーパーアニュエーション加入者の多くは、労働生活の大部分において掛金の拠出を受けています。


スーパーアニュエーション資産の成長見通し



出所：デロイト、豪州健全性規制庁（APRA）、2019年

3. デロイト、Dynamics of the Australian Superannuation System: The next 20 years to 2038

4. 豪州連邦政府



「現在の低金利環境においても、スーパーアニュエーション基金のリターンは堅調さ維持されています。短期的なボラティリティにもかかわらず、これらファンドの中期リターンは良好で、リタイアメント時の平均残高が拡大しています。さらに、スーパーアニュエーション加入者の多くは、労働生活の大部分において掛金の拠出を受けています。」

— デロイト、「Dynamics of the Australian Superannuation System: The next 20 years to 2038」レポート

豪州のリタイアメント制度は、人口の高齢化を受けた資金問題に対応するため、3つの柱で構成されています。

	第1の柱 公的高齢年金	第2の柱 強制加入の私的年金 (スーパーアニュエーション)	第3の柱 任意の退職貯蓄
概要	<ul style="list-style-type: none"> 個人の資金力に基づいて提供 財源は税金 	<ul style="list-style-type: none"> 資金源はスーパーアニュエーション基金が提供する個人のDC口座 雇用者は年間給与9.5%以上の拠出が求められる 	<ul style="list-style-type: none"> 個人が任意でDC口座に拠出 税金優遇措置あり
制度設立	<ul style="list-style-type: none"> 1909年 	<ul style="list-style-type: none"> 1992年 	<ul style="list-style-type: none"> 1850年代
財源	<ul style="list-style-type: none"> 一般税収（GDPの2.7%） 将来の債務に対応するため、2006年に公的年金基金「フューチャー・ファンド」が設立 	<ul style="list-style-type: none"> 雇用者による拠出 	<ul style="list-style-type: none"> 雇用者／個人による拠出、政府によるマッチング拠出（対象者のみ）
拠出額	<ul style="list-style-type: none"> 拠出なし 	<ul style="list-style-type: none"> 手取り給与の9.5%以上 	<ul style="list-style-type: none"> 任意
法定税率	<ul style="list-style-type: none"> 個人所得税の課税対象、控除あり 	<ul style="list-style-type: none"> 拠出は一律15%、収益は15% 	<ul style="list-style-type: none"> 税控除後の拠出0%、税控除前の拠出15%、収益15%
対象枠	<ul style="list-style-type: none"> 居住者男性65歳以上、女性63.5歳以上、ミーンズテスト（収入と資産）審査結果による 	<ul style="list-style-type: none"> 月額給与が450豪ドル以上の18-70歳の被用者 	<ul style="list-style-type: none"> 全ての低所得被用者と自営業者に対して全体の税控除（1915年以降）、給与減額分の追加拠出、政府による拠出マッチング
実質対象	<ul style="list-style-type: none"> 対象年齢者の最大68%が一部を受給 老齢年金受給者の最大56%が全額を受給 	<ul style="list-style-type: none"> 労働人口の90%超が強制と任意のスーパーアニュエーションに加入：正社員96%、パート80%、臨時・契約雇用と自営73% 	
事務局	<ul style="list-style-type: none"> センターリンク（政府機関） 	<ul style="list-style-type: none"> 民間で運営されるスーパーアニュエーション・ファンドの個人口座 	
給付	<ul style="list-style-type: none"> 段階的な賃上げを反映した終身の一律（地域調整なし）定期払い出し 給付水準は婚姻状況やミーンズテスト（収入と資産）の結果に基づく 	<ul style="list-style-type: none"> 一括全額払い又は定期的な支払い、 給付水準は拠出率、給与、投資リターン、労働年数によって異なる 55歳まで早期引き出しは禁止 	

出所：AMP キャピタル

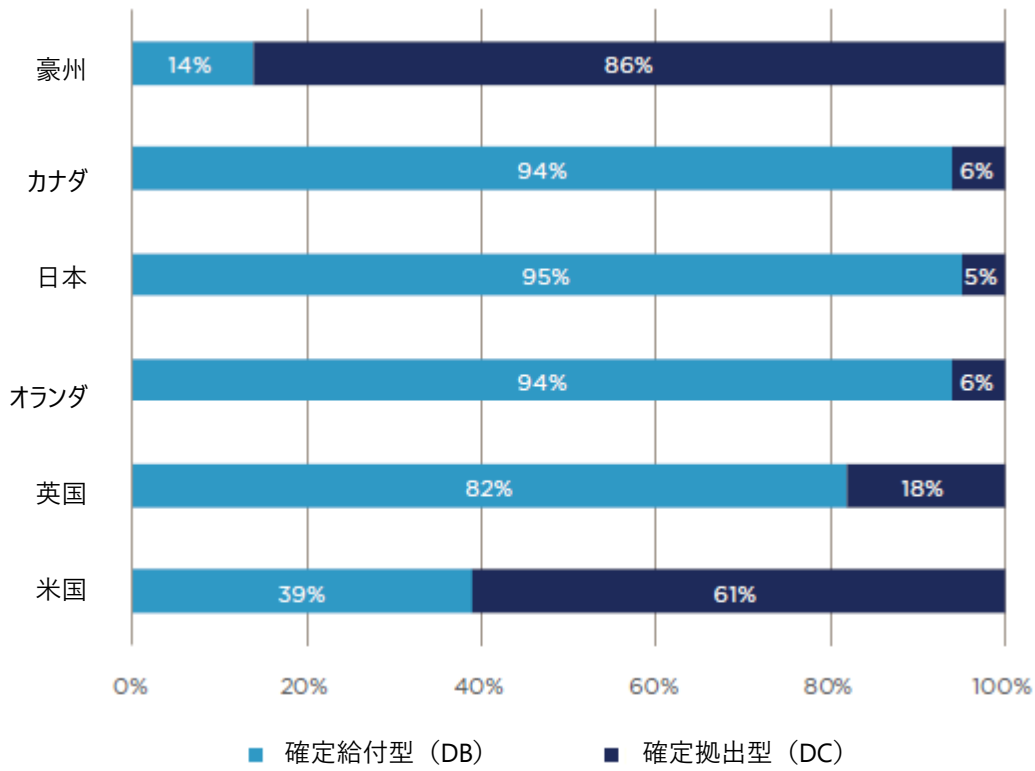
2019年2月時点で、豪州は世界で4番目の規模を誇る年金市場へと成長しており、世界で最も高い成長率を記録していました⁵。

豪州の年金制度の特徴は、確定拠出型（DC）がメインとなっている点です。20年以上前に確定給付型（DB）が段階的に廃止となり、現在は資産の約86%がDCとなっています⁶。

5. ウィリス・タワーズ・ワトソン

6. 豪州健全性規制庁（APRA）

世界の主要な年金市場：DC



出所：ウイリス・タワーズ・ワトソン、「Global Pension Assets Study – 2020」



豪州の年金基金モデルにおける鍵は、DC 制度が優勢な点にあります。未積立債務を巡る懸念から、豪州政府は DB 制度の廃止に乗り出しました。これによって、リタイアメント貯蓄の責任は、政府から個人と雇用主に移行しました。

年金資産の成長ペースは、対 GDP 比の割合からも明確です。10 年前は 67%⁷であった豪州の年金資産は、今日 150.9%まで拡大しています⁸。

市場別年金資産規模

市場	2019 年推定資産総額 (10 億米ドル)	対 GDP 比 (%)
米国	29,196	136.2%
日本	3,386	65.7%
英国	3,451	125.8%
豪州	2,077	150.9%
カナダ	1,924	111.2%
オランダ	1,690	187.3%
合計	41,724	131.0%

出所：ウィリス・タワーズ・ワトソン、「Global Pension Assets Study – 2020」

ウィリス・タワーズ・ワトソンによるレポートでは、強制加入に基づく拋出、競争力に優れた制度モデル、DC の優勢を豪州の成功例における重要な特徴として挙げています。

(公的高齢年金の受給要件は厳格化しています。現在 65 歳 6 か月に設定されている支給開始年齢は、4 年後に 67 歳へと引き上げられる予定です。)

7. オーストラリア貿易促進庁

8. ウィリス・タワーズ・ワトソン、「Global Pension Assets Study – 2020」



このスーパーアニュエーションの力強い成長を背景に発展したのが、合同運用ファンドの分野です。専門性と効率性に優れる同分野の大部分を占めるのは、リテールファンドや産業ファンド、自己運用型のセルフ・マネージド・スーパーアニュエーション・ファンド（SMSF）です。

豪州健全性規制庁（APRA）によると、SMSF がスーパーアニュエーション総資産に占める割合は約 28%、リテールファンドが 25%、産業ファンドは 23%となっており、残りは公共セクター・ファンドと企業ファンドが占めています⁶。

AMP キャピタルは、機関投資家や個人投資家、そして SMSF を対象にサービスを展開する資産運用会社で、資産総額 2,031 億豪ドルの運用を手掛けています⁹。

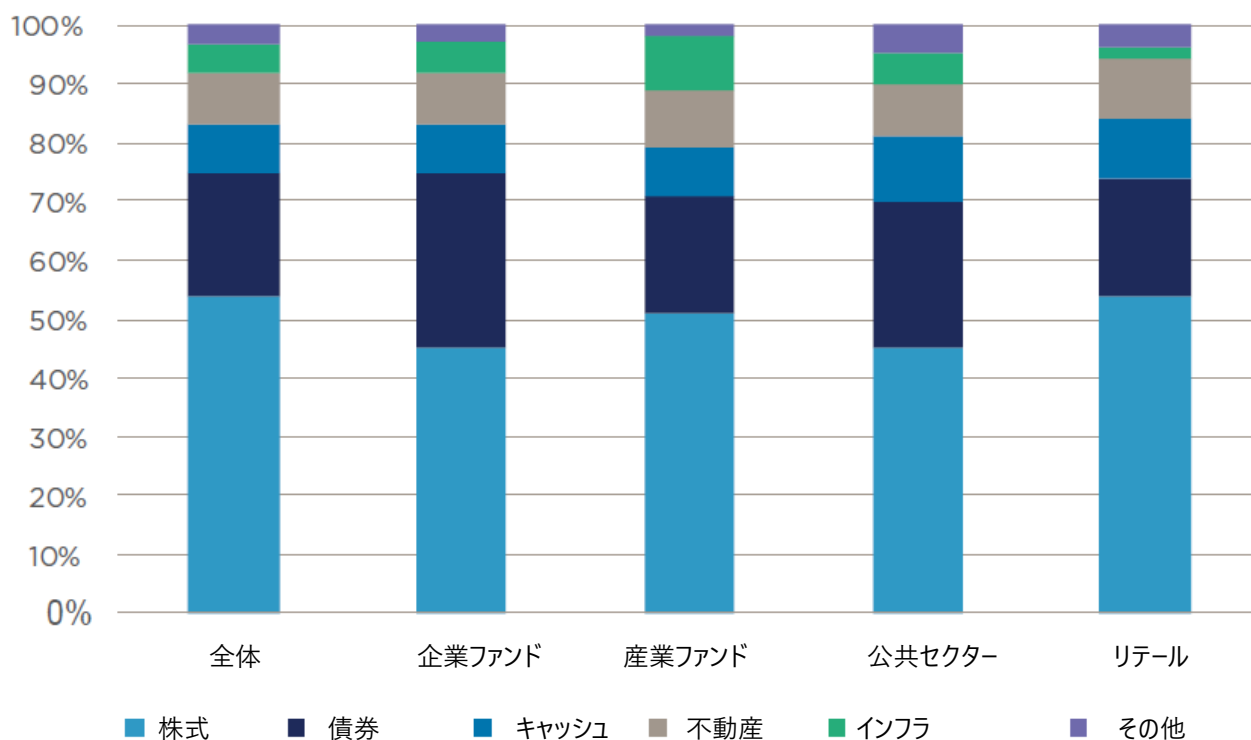
年金資産がその多くを占める豪州の合同運用ファンド業界の良い所は、投資ホライズンがより長期であるという点です。つまり、ここ最近金融市場を襲ったボラティリティの高まりを、見越すことが可能なわけです。投資家が退職間近でない限り、スーパーア

ニュエーションは極めて長期の投資であると AMP キャピタルのチーフエコノミストであるシェーン・オリバーは指摘します。

「最近の様子からも明らかな通り、株式の様な成長資産のパフォーマンスは、債券やキャッシュを下回る時期があるものの、リタイアメント貯蓄の育成に欠かせない優れた長期リターンを提供してくれます。スーパーアニュエーションがこのエクスポージャーを高く持つ事は、理にかなっていると言えます。私たちのアプローチは、スーパーアニュエーションと株式の投資は長期だという点を認識する事です。」

豪州におけるスーパーアニュエーション・ファンドのパフォーマンスは堅調さが続いており、過去 5 年の年率リターン平均は、低金利環境にありながらも、6-9%を記録しています¹⁰。2019 年 12 月末時点における推定資産アロケーションは、国内外株式 51%、債券 & キャッシュ 31%、不動産 & インフラ 14%で、その他主にヘッジファンドやコモディティは 3%となっています。

スーパーアニュエーションにおける推定資産アロケーション



出所：ウイリス・タワーズ・ワトソン、「Global Pension Assets Study – 2020」

6. 豪州健全性規制庁（APRA）

9. 2019 年 12 月末時点。全額投資済みベースのドロウダウン総額。

10. APRA、「Quarterly Superannuation Performance Statistics Highlights」、2019 年 12 月

豪州の年金制度にも欠点は存在します。生産性委員会の報告では、現代における働く人のニーズと退職者の増加に合わせて、スーパーアニュエーション制度自体の改革も必要であると指摘されています。

スーパーアニュエーション制度の導入によって浮上した構造的な問題は、一個人につき多数の口座が開設された点です。加入者が転職する際、転職先でファンドを指定する書類手続きを行わなければなりません。これを怠ったことから、転職先のデフォルト（標準）ファンドに拠出が行われてしまった結果、複数のスーパーアニュエーション口座が解説され、それぞれにおいて手数料が請求されるという事態が発生しました。

同レポートはまた、一部のファンドが安定した高リターンを創出している一方で、そうではないファンドも存在する点を指摘しています。生産性委員会報告書、APRA による分析、アドバイザーの意見が示しているのは、拠出が義務付けられている豪州のスーパーアニュエーション制度が豪州経済を支えているという点です。

莫大な規模を誇るスーパーアニュエーション制度を保護するために、連邦政府は継続的な取り組みを行っています。APRA が指摘する通り、「退職所得を提供するリタイアメントスーパーアニュエーション制度は誇らしい成功である一方、その見直しや改善、改革のニーズに終わりはありません。」

2019 年 9 月、フライデンバーグ財務相は退職所得制度の見直しを発表しました。これにより、豪州のスーパーアニュエーション制度が登場して以来 27 年目にして初の見直しが実施されます。上記の 3 つの柱が見直され、個人による退職資金の積立運用におけるインセンティブや制度の持続可能性などの検討が行われます。これらは、退職所得制度の継続的な改善の一環です。





最後に

豪州のスーパーアニュエーション制度は、常に進化を続けています。足元では、新型コロナ危機の支援としてスーパーアニュエーション資金の引き出しルールを緩和し、今年度と来年度にかけて1万豪ドルの引き出しを2回可能とするなど、豪州国民へにサポートを提供しています。これまでに引き出しを申請した人は約120万人に上っています。早期引き出しは新型コロナ危機後の回復を取り逃すリスクではあるものの、豪州のスーパーアニュエーション制度の巨大さと強靭さを示すものです。

世界経済のミドルパワーである豪州にとって、世界成長への寄与度は限定的です。しかし、豪州がグローバルリーダーとしての力を立証し、一目を置く経済を有する分野は、今後何十年という長期に渡って存続する退職貯蓄制度と言えるでしょう。

豪州の年金制度や歴史に関するお問い合わせは、[こちら](#)からどうぞ。

AMP キャピタルが提供するリタイアメント・ソリューションについては、[ゴールベース投資](#)をご覧ください。

www.ampcapital.com/japan

重要事項：この文書に含まれる情報は一般的な情報の提供のみを目的として AMP Capital Investors Limited (ABN 59 001 777 591, AFSL 232497) (以下「AMP キャピタル」といいます。) が作成したものです。これは現地において適用される法令諸規則や指令に反することとなる地域での配布または使用を意図したものではなく、かつ、特定の投資ファンドまたは投資戦略への投資を推奨、提案または勧誘するものではありません。読者は、この情報を法的な、税務上の、あるいは投資に関する事項の助言と受け取ってはなりません。読者は (この情報を受領した地域を含む) 特定の地域において適用される法令諸規則その他の要件に関して、並びにそれらを遵守しなかったことにより生じる結果について、専門家に意見を求め、相談しなければなりません。この文書の作成に当たっては細心の注意を払っていますが、AMP キャピタルあるいは AMP リミテッドのグループ会社は、予測を含むこの文書の中のいかなる記述についても、その正確性または完全性に関して表明又は保証をいたしません。脚注に示される通り、この文書中のいくつかの情報は、当社が信頼できると判断する情報源から取得しており、現在の状況、市場環境および見解に基づいています。AMP キャピタルが提供した情報を除き、当社はこの情報を独立した立場で検証しておらず、当社はそれが正確または完全であることを保証することはできません。過去の実績は将来の成果の信頼できる指標ではありません。この文書は一般的な情報の提供を目的として作成したものであり、特定の投資家の投資目的、財務状況または投資ニーズを考慮したものではありません。投資家は、投資判断を行う前に、この文書の情報の適切性を考慮し、当該投資家の投資目的、財務状況又は投資ニーズを考慮した助言を専門家に求めなければなりません。この情報は、その全部または一部であるかを問わず、AMP キャピタルの書面による明示の同意なく、いかなる様式によっても、複製、再配布あるいはその他の形式で他の者が入手可能な状態に置いてはなりません。© Copyright 2020 AMP Capital Investors Limited. All rights reserved.