



*DCは、Defined Contribution (確定拠出年金) の略です。

発行：損保ジャパンDC証券

【確定拠出年金 運用指図のすゝめ】

確定拠出年金制度が発足してから、間もなく5年が経過し、企業型年金の加入者数も200万人に達しようとしています。言うまでもなく、確定拠出年金は自己責任により自らの資産を運用し、その結果により老後に受け取ることができる金額が変動する制度です。このため、制度導入に際しては、加入者に対する投資教育や情報提供が必要とされており、特に最近では、継続教育の重要性がクローズアップされています。

先般、ある新聞に、制度発足当初に導入した大手企業の事例で、元本の250%で運用した加入者がいる一方、制度に関する基本的な知識がない者も多く、運用知識の二極化が進んでいるという記事が掲載されていました。

また、ある調査によると、資産全体の60%超は、定期預金などの元本確保型商品で運用されており、一度でも配分割合指定の変更やスイッチングを行ったことがある者は、全体の5%にも満たないなど、運用に対する関心はあまり高くないというのが実態のようです。

今回は、確定拠出年金制度の根幹ともいえる、運用指図について考えてみたいと思います。

1. 配分割合指定とスイッチング

確定拠出年金における運用指図には、「配分割合指定(変更)」と「スイッチング」の2種類があります。

配分割合指定は、毎月の掛金や他制度からの移換金など、新たな入金に対して、購入する商品の割合を指定することです。一方スイッチングは、既に保有している商品の一部または全部を解約し、その解約金額で新たに他の運用商品を購入することにより、各運用商品の投資割合を変更することで、「乗り換え」または「預け替え」とも呼ばれています。まずは両者の違いを明確に把握しましょう。

2. 運用指図がない場合の取り扱い

確定拠出年金では、資産はすべて運営管理機関が選定・提示した運用商品で運用することになりますが、加入者が毎月の掛金に対して、これらの購入指示である配分割合指定を行なわなかった場合は、どうなるのでしょうか。こうしたケースを想定し、企業型年金規約には、加入者から運用指図がなかった場合の取り扱いが規定されています。具体的には、あらかじめ定められた運用商品(通常は預金や保険といった元本確保型商品)が自動的に購入されることとなりますので、それ以外の商品購入を希望する場合には、所定の期日までに配分割合を指定しなければなりません。

なお、一度行った配分割合指定は、変更をしない限りは以後の拠出に対しても適用されることとなります。

3. 元本確保型商品でも元本割れがある

ある調査によると、加入者の資産残高に占める元本確保型商品の割合は年代が上がるほど上昇し、元本確保型商品を多く選択している者ほど、リターンよりも元本割れの回避を重視する傾向にあります。

ところで、元本確保型商品はその名の通り必ず元本が確保される、すなわち絶対に元本割れを生じないのでしょうか。

現在提供されている元本確保型商品の代表的なものとしては、預金、貯金の他に、生損保の保険商品(利率保証型積立生命保険、積立損害保険)があります。通常、保険商品の保険料には、保険会社の手数料が含まれおり、支払った保険料

が全て積み立てに回るわけではありません。この点に関し、確定拠出年金法施行規則第19条では、元本確保型の保険商品の要件として、保険料のうち99.7%以上が積み立てられるものと定義されており、逆に言えば0.3%部分については積み立てる必要はないということになります。

また、保険商品は中途解約に際して解約控除が適用される場合があるため、一定期間内でのスイッチングの場合には、解約控除が運用益を上回り、元本割れを起こすことがあります。こうした元本割れの可能性については、運用商品案内等に記載されていますが、いずれにしても、元本確保型商品においても、元本割れが発生する場合があることには注意してください。

(注) 損保ジャパンが提供する「確定拠出年金積立傷害保険」は、いつ解約しても元本が保証されており、スイッチングに際し元本割れが生じることはありません。

4.スイッチングの効果

昨年度の株高と、その後の下落で、主に株式投信に配分していた加入者の方は、インターネットの画面を通じて自身の資産残高の推移に一喜一憂したのではないのでしょうか。投資信託(以下「投信」)は、購入時の基準価格で購入口数が決まり、その口数に解約価格を掛けてその時点での資産額が算出されます。つまり、インターネットを通じて日々見ている資産残高は、あくまでその時点で解約した場合の見込み額でしかありません。現実に利益を確定させるためには、解約、すなわちスイッチングを行う必要があります。

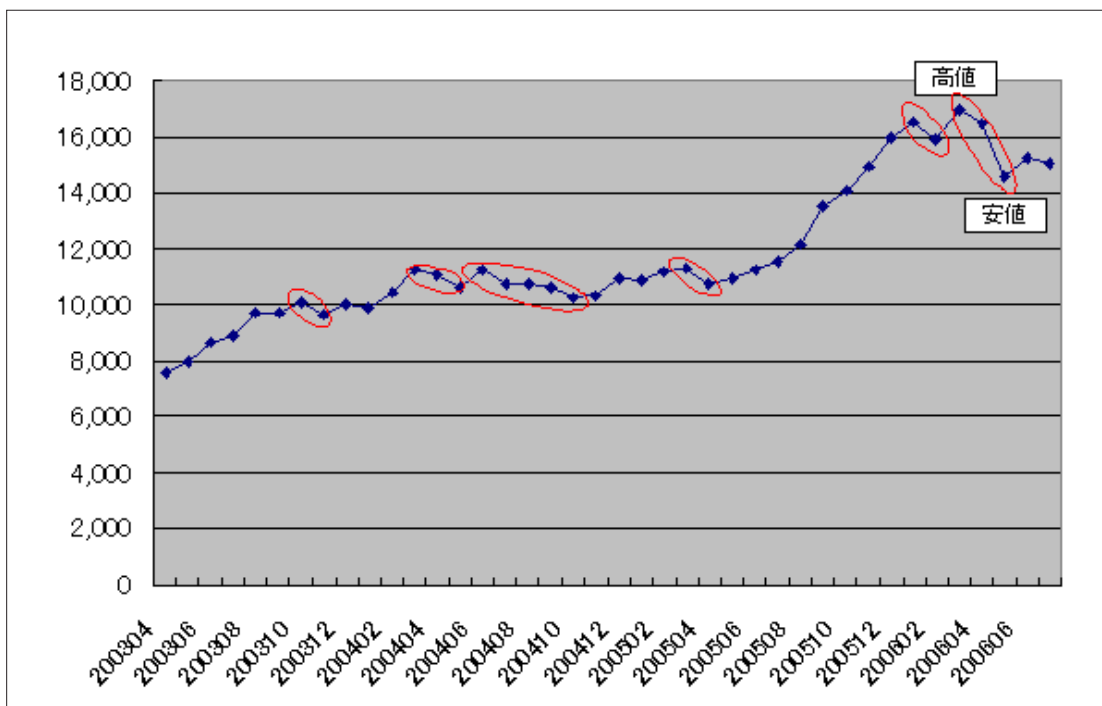
運用が好調で基準価格が上昇を続ける中では、何もしなくても見かけ上の資産額は増加していきます。しかし、当然ながら上がる場合もあれば下がる場合もあり、こうした値動きのなかで利益を確定させるのがスイッチングです。

では、スイッチングにはどのような効果があるのでしょうか。図1は、TOPIX(東証株価指数)に連動する、あるインデックスファンドの月末時点での価格を示したものです。2003年4月末に移換を受けた100万円でこの商品を購入したとしましょう。

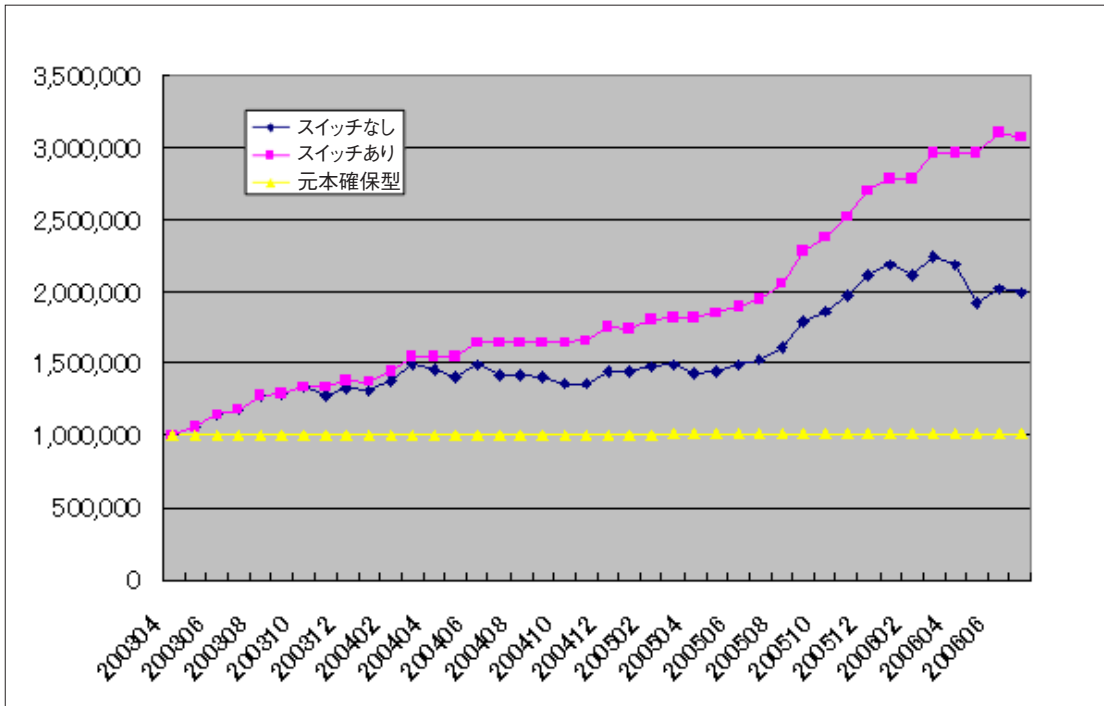
図2は、2006年7月末まで、スイッチングせずにこの投信を保有し続けた場合、利益が最大になるようなタイミングでスイッチングを行った場合、全額を年利0.5%の元本確保型商品で運用した場合についての、資産額の推移を示したものです。

スイッチングの場合は、高値で売り安値で買う原則のもと、価格が下落傾向にある図1の赤丸で囲んだ期間において、高値の時点でいったん元本確保型商品に乗り換えて、安値で再び買い戻したという想定で計算しています。

■ 図1



■図2



この結果、元本の100万円が、3年4ヵ月後の2006年7月末現在で、図3の通り運用の結果により大きな差が生じます。スイッチ先が元本確保型商品ではなく、この投信と逆の値動きをする商品であれば、効果はさらに大きくなります。

もちろん、このスイッチングの結果は、値動きがあらかじめわかった上でのベストシナリオですので、実際にはこれほどうまくはいかないでしょう。しかし、図1で特に値動きの大きかった2006年3月から5月にかけてのスイッチングだけでも、スイッチングなしの場合に比べて30万円以上の増加となる計算であり、やはりその効果は無視できないものがあります。

■図3

運用方法	資産額	運用益
元本確保型商品	1,016,380	16,380
スイッチングなし	1,996,289	996,289
スイッチングあり	3,073,654	2,073,654

5. スイッチングにかかる日数

あまり認識されていないのが、スイッチングを行った場合の、取引の流れと価格決定のタイミングです。スイッチングは、まず商品の売却による代金の精算（これを「受け渡し」といいます。）後、その金額により指定の商品を購入するという一連の取引です。

売買の基本的なスケジュールは、スイッチングの申込や拠出金の入金を受けた翌日に、資産管理機関に対して取引のための運用指図が行われ、以後の価格の決定や決済代金の受け渡しは、商品の種類により異なります。図4は、商品種類ごとの一般的な取引を示したものです。（個別の商品によってはこれと異なる場合があります。）

■ 図4

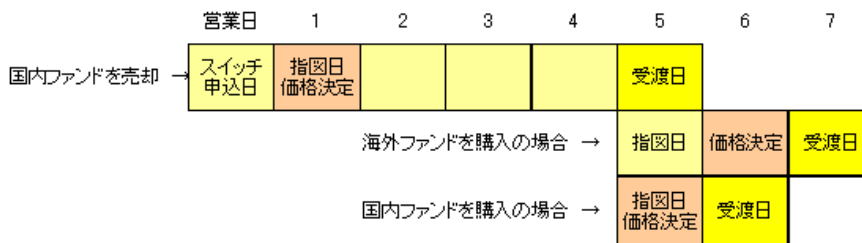
申込日からの日数		0	1	2	3	4	5
売却	国内ファンド	申込日	指図日 価格決定				受渡日
	海外ファンド	申込日	指図日	価格決定			受渡日
	預金	申込日	指図日	受渡日			
	保険	申込日	指図日			受渡日	
購入	国内ファンド	申込日 (引出日)	指図日 価格決定	受渡日			
	海外ファンド	申込日 (引出日)	指図日	価格決定	受渡日		
	預金	申込日 (引出日)	指図日	受渡日			
	保険	申込日 (引出日)	指図日	受渡日			

(注) 申込日はインターネットやコールセンターを通じてお申し込みをいただいた日、指図日は記録関連運営管理機関が資産管理機関に対して運用指図の通知を行った日を示しています。

スイッチングはこれらの売却と購入の組み合わせであり、売却の受渡日に購入の運用指図が発出される形になります。

例えば、国内投信から、海外物、ないしは別の国内投信にスイッチングする場合には、図5のようなスケジュールになり、申込から完了(受渡日)まで、休日を考慮すると10日近くかかることとなります。また、購入に際しての基準価格は、申込日から数日後の価格が適用されるため、デイトレードのように、今値が上がったので即購入、という性格のものではないのでご注意ください。

■ 図5



冒頭申し上げたとおり、確定拠出年金は自己の運用成果により受け取る金額が決定します。もちろん、運用に対する考え方は人それぞれですし、ライフプランにより変わってきます。すべて元本確保で、というのもまた選択肢の一つでしょう。しかし、一般的に制度設計においては、3%前後での運用を見込んで退職時給付のモデルケースを作成している場合が多く、元本確保型商品のみでの運用では、なかなか予定額に達しないというのもまた現実です。これまで資産運用など行ったことがないという人にとっては、確定拠出年金は運用の世界に踏み込む格好の機会ではないでしょうか。

(注) 本稿は、運用指図一般について解説することを目的としたものであり、確定拠出年金の加入者等に対し、特定の運用商品について指図を行うことを勧めるものではありません。

投資信託は、値動きのある有価証券等に投資するため、元本が保証されたものではなく、投資した資産の減少を含むリスクは、購入者が負うことになります。また、あらかじめ利益の見込みを示すことができません。

(総合企画部 三角真二)