

カナダの年金制度等に関する調査研究

令和 7 年度 研究報告書

令和 8 (2026) 年 3 月

公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構

〒108-0074 東京都港区高輪 1 丁目 3 番 13 号 NBF 高輪ビル

TEL:03-5793-9411

FAX:03-5793-9413

URL: <http://www.nensoken.or.jp>

目 次

はじめに	1
第 1 章 カナダの退職所得制度等の概要	2
1 概要	2
2 カナダの年金制度の特徴	5
3 高齢者の状況	7
3.1 高齢化の進展	7
3.2 平均余命と健康調整平均寿命	8
3.3 退職年齢	8
3.4 高齢者の収入源泉	10
3.5 高齢者の金融資産	11
4 カナダの職域年金と貯蓄制度	12
4.1 職域年金のカバー率	12
4.2 職域年金のカバー率引き上げ策	15
4.3 カナダの税制優遇貯蓄制度	16
4.4 拠出限度額	17
5 退職準備資産の取り崩し（デキュムレーション）	18
6 Maple 8 の資産運用	23
7 グローバル年金透明性ベンチマーク	26
第 2 章 カナダの公的年金制度	28
1 概要	28
2 OAS/GIS	29
2.1 老齢所得保障（OAS）	30
2.2 補足所得保障（GIS）	31
2.3 つなぎ年金	32
2.4 受給者数	32
2.5 財政支出	34
3 CPP/QPP	36
3.1 CPP 拡大	38
3.2 CPP と QPP の沿革	39
3.3 CPP/QPP の自動調整規程	47

第 3 章 職域年金・退職貯蓄	49
1 概要	49
2 高齢者の収入源泉	51
3 高齢者の金融資産	54
3.1 退職所得資産の保有比率	55
3.2 退職所得資産保有額の平均値と中央値	58
4 職域年金のカバー率	59
4.1 職域年金の有無と退職貯蓄残高	63
4.2 職域年金のカバー率引き上げ策	66
5 職域年金	73
5.1 職域 DB 年金の給付算定方式	75
5.2 職域 DB 年金の物価スライド方式	76
5.3 オンタリオ州の職域年金	76
6 RRSP と TFSA	81
第 4 章 デキュムレーション（資産取り崩し）	85
1 概要	85
2 DC 年金における退職時オプション	86
2.1 ロックイン（Locked-in）規制と一時金での払い出し	86
2.2 ロックイン退職勘定（LIRA）	87
2.3 生涯インカム・ファンド（LIF）	88
2.4 終身年金（Annuity）	92
2.5 高齢期繰延型終身年金（ALDA）	93
2.6 変額支払終身年金（VPLA）	93
2.7 プラン内変額給付（Variable Benefits）	93
3 登録退職貯蓄制度（RRSP）からの資金引き出し	94
4 変額支払終身年金（VPLA）	95
4.1 VPLA 支給額の調整	96
4.2 VPLA の遺族給付オプション	98
4.3 VPLA の投資ファンド	99
4.4 VPLA の運用パフォーマンス	100
5 大手 DC 年金の取り崩しオプション例	101
5.1 UBC Faculty Pension Plan	101
5.2 The Public Employees Pension Plan（Saskatchewan）	102
5.3 CSS Pension Plan	104

第5章 Maple 8の資産運用	105
1 Maple 8	105
2 カナダ・モデル	107
3 レバレッジの活用と債券発行	108
3.1 債券の発行状況.....	111
3.2 デリバティブの利用状況	112
4 カナダ年金制度投資委員会（CPPIB）の資産運用	113
参考文献	119

調査研究体制

研究員	樺山 和也	主任研究員
-----	-------	-------

アドバイザー	板谷 英彦	専務理事
	仲津留 隆	審議役

はじめに

カナダの公的年金制度は、連邦政府の一般財源によって賄われる税方式の普遍的な基礎年金である老齢所得保障（Old Age Security : OAS）と、社会保険料方式で強制加入の所得比例型年金のカナダ年金制度（CPP）及びケベック年金制度（QPP）とで構成されている。

老齢所得保障（OAS）は高齢期の最低生活保障を図るものであり、カナダ年金制度（CPP）及びケベック年金制度（QPP）は高齢期の生活水準維持の「一部」を担うものと位置付けられている。

CPP と QPP の給付水準は加入者の給付算定対象年収平均の 25%から 33.3%への引き上げが実施されているが、カナダでは「公的年金は退職後の経済的なニーズをすべて賄うためのものではない」¹と位置付けられており、職域年金や私的年金、退職貯蓄等の重要性は高い。また、民間セクターにおける職域年金のカバー率は 22.5%にとどまっていることもあり、年金だけではなく退職貯蓄制度等を含めた、退職所得制度（Retirement Income System）という括りで語られることが多くみられる。

65 歳以上の高齢者の収入源泉の構成比としては、職域年金、退職貯蓄等で構成される退職収入（Retirement income）は 3 割強と大きな割合を占めており、65 歳以上の金融資産の構成比では登録退職貯蓄制度（RRSP）等の退職貯蓄資産が 28.1%、非課税貯蓄口座（TSFA）が 7.2%を占めている。

カナダでは年金規制や税法上の取り扱いから、DC 年金や RRSP 等の資金が一時金として取得される割合は低く、退職後多くの資金は生涯インカム・ファンド（LIF）や登録退職インカム・ファンド（RRIF）といった、資産運用を継続しながら資金を退職収入として分割して引き出していく「デキュムレーション」型のファンドへと移管されることが多い。LIF や RRIF 等には年齢により変化する毎年の最低引き出し率が定められており、LIF には毎年の最大引き出し率も定められている。

また、最近の法改正によりカナダでは、投資リスクと死亡リスクが加入者間でプールされファンドの投資実績と死亡率により給付額が変動する変額支払終身年金（Variable Payment Life Annuity : VPLA）と、最大 85 歳まで年金支払いの開始時期を繰延できるタイプの終身年金である高齢期繰延型終身年金（Advanced Life Deferred Annuity : ALDA）が導入されている。

公的セクターでは職域年金のカバー率は高く引き続き DB 年金が主流で、大手年金基金等の投資スタイルは「カナダ・モデル」と呼ばれ、優れた資産運用モデルとして評価されている。カナダの年金ではポートフォリオ全体にレバレッジをかける運用が広くみられ、年金運用機関からの公募債券の発行も行われている。

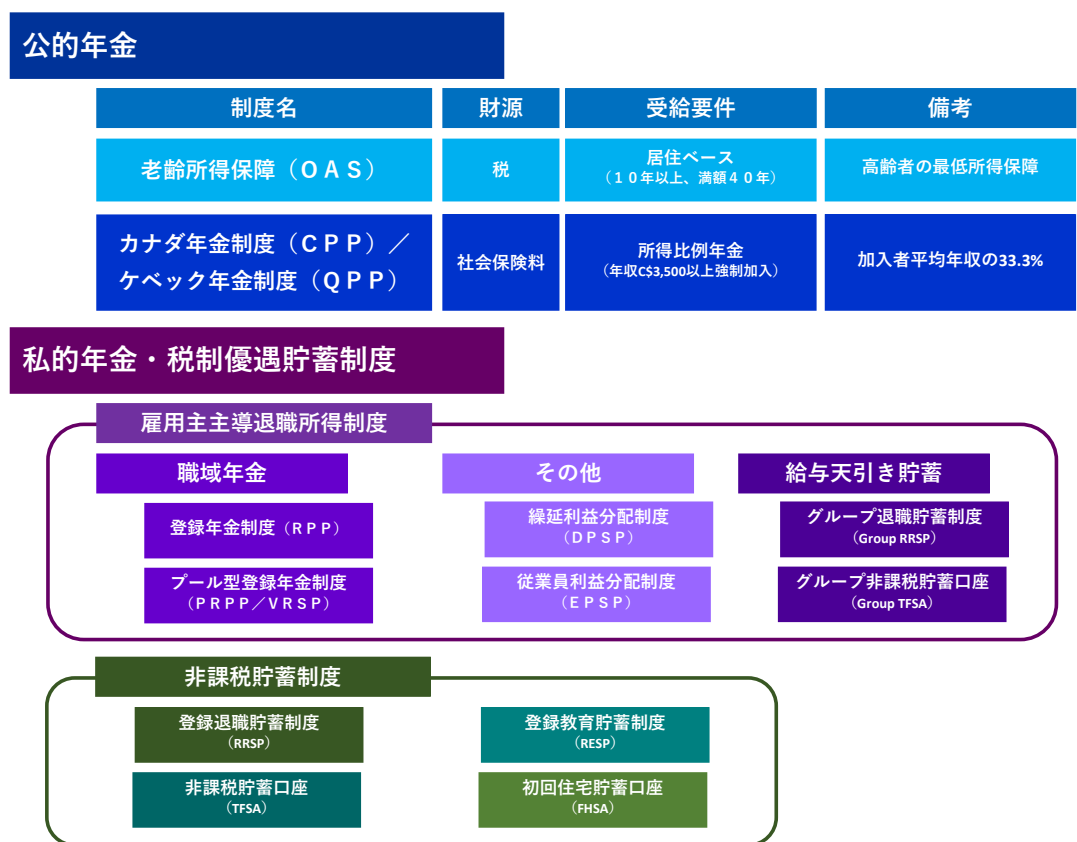
¹ カナダ政府ホームページ (<https://www.canada.ca/en/services/retirement/learn/main-sources-retirement-income.html>) 他

第1章 カナダの退職所得制度等の概要

1. 概要

カナダにおける退職所得制度（Retirement Income System）は3階構造となっており、1階部分の老齢所得保障（OAS）と補足所得保障（GIS）ならびに2階部分のカナダ年金制度（CPP）及びケベック年金制度（QPP）が公的年金制度で、3階部分は職域年金である登録年金制度（Registered Pension Plans）等と、登録退職貯蓄制度（RRSP）、非課税貯蓄口座（TFSA）などの税制優遇措置を持つ貯蓄制度で構成されている。

[図表 1-1] カナダの退職所得制度のイメージ図



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

カナダでは「公的年金は退職後の経済的なニーズをすべて賄うためのものではない」と位置付けられており、3階部分にあたる職域年金や各種貯蓄制度の重要性は高いものとなって

いる。

連邦国家であるカナダでは、憲法に定められた各州の権限は強く、1 階部分の OAS/GIS は連邦政府の管轄であるが、2 階部分の CPP は連邦政府と各州政府との共管という位置付けにあり、CPP の主要な制度変更の権限は連邦政府にはなく、3 分の 2 以上の州の賛成かつ賛成諸州の人口が全体の 3 分の 2 以上であることが求められている。また、各州は連邦政府が提供する制度から脱退する権利を有しており、ケベック州は上記の権利を行使したことにより、1966 年の設立当初から別建ての制度²となっている。

3 階部分に関しては、「貯蓄」扱いで所得税法 (Income Tax Act) における税制優遇措置として規定される登録退職貯蓄制度 (RRSP) や非課税貯蓄口座 (TFSA) 等は連邦政府の権限下にあるが、「年金」として扱われる登録年金制度 (RPP) やプール型退職年金制度 (PRPP/VRSP)³は各州政府の権限下であり、連邦政府の権限は州の資格を持たない 3 つの準州 (territory) および連邦規制業種⁴企業と連邦政府傘下の公的企業 (クラウンコーポレーション) に限られている。

1 階部分の老齢所得保障 (OAS) は、18 歳到達以降 10 年以上カナダに居住していることを受給要件とする税方式の普遍的な基礎年金であり、低所得の高齢者には補足所得保障 (GIS) も給付されることから高齢者の貧困防止・緩和に寄与している。尚、2022 年からは 75 歳以上の OAS は 10%の増額が実施されている。

2 階部分のカナダ年金制度 (CPP) とケベック年金制度 (QPP) は、社会保険料方式で強制加入の所得比例型公的年金である。CPP では 2016 年の制度改正により、給付水準を加入者の再評価後の給付算定対象年収平均の 25%から 33.3%へと引き上げている。連邦政府と各州政府との間での過去の合意に基づき、給付改善部分は積立型の制度として運営されるため、従来からの制度は基礎 CPP (base CPP)、給付改善部分は追加 CPP (additional CPP) と呼ばれている。また、QPP においてもほぼ同様の改革が実施されている。

CPP と QPP は、最近の給付拡大後でも加入者の再評価後の給付算定対象年収平均の 33.3%の給付水準とする制度であり、中所得階層以上が退職後も生活水準の維持⁵を図るためには、3 階部分となる職域年金や個人年金、退職貯蓄等で補う必要があるとされている。

65 歳以上の高齢者の収入源泉の構成比としては、職域年金、退職貯蓄等で構成される退職収入 (Retirement income) は 3 割強と大きな割合を占めている。

3 階部分は、職域年金である登録退職年金 (RPP) 等と税制優遇措置を持つ貯蓄制度である登録退職貯蓄制度 (RRSP) や非課税貯蓄口座 (TFSA)⁶等で構成されている。

² 就業先がケベック州にある場合には、居住地に関わらず QPP の加入者となる。

³ ケベック州では Voluntary Retirement Savings Plans (VRSP) と呼ばれる

⁴ 連邦制度をとるカナダでは、積立金を伴う年金制度の管轄権は州 (province) にあり、連邦政府の管轄は、連邦規制業種 (金融、電気通信、放送、航空、州をまたがる鉄道・道路・パイプライン運輸、鉱業等) と連邦政府傘下の公的企業 (クラウンコーポレーション) に限られている

⁵ カナダでは現役時代の所得水準の 70%が退職期の所得水準の 1 つの目安とされることが多い

⁶ TFSA は退職貯蓄制度ではないが、退職後に資金を引き出しても補足所得保障 (GIS) 受給額の削減要因とはならないことから低所得者層にとっての重要な退職貯蓄手段の 1 つとなっている

職域年金は、公的セクターにおいては高いカバー率を持ち引き続き DB 年金が中心となっているが、民間セクターの職域年金カバー率は 22.5% (2023 年) と低く、DB 年金のカバー率は 9.1%にとどまっている。自営業者と RPP 非加入の被用者に退職年金制度を拡大することを目的とした合同運用の DC 年金である、プール型登録年金制度 (Pooled Registered Pension Plans : PRPP/VRSP) が導入されたが採用はあまり進んでいない。

民間セクターでは DC 年金のカバー率も 7.9%にとどまっており、雇用主が職域年金の代替または補完として、給与天引きの貯蓄制度であるグループ RRSP やグループ TFSA 等を従業員に対して提供することが多い状況にある。

カナダでは年金規制や税法上の取り扱いにより、DC 年金や退職貯蓄等が一時金として取得される割合は低く、保険会社からの終身年金の購入もさほど選好されていないことから、退職後の資金は、生涯インカム・ファンド (LIF) や登録退職インカム・ファンド (RRIF) といった、資産運用を継続しながら資金を退職収入として分割して引き出していく「デキュムレーション」型のファンドへと移管されることが多い。

LIF や RRIF 等には年齢により変化する毎年の最低引き出し率が定められており、LIF には毎年の最大引き出し率も定められている。LIF や RRIF 等の保有者は、こうした制約要件の範囲内で資金の取り崩しを行っており、高齢期においては最低引き出し率に沿った引出しが行われる比率が高いとされている。

最近の法改正により DC 年金等からの取り崩し手法として、投資リスクと死亡リスクが加入者間でプールされファンドの投資実績と死亡率等により給付額が変動する、変額支払終身年金 (Variable Payment Life Annuity : VPLA) と、最大 85 歳まで年金支払いの開始時期を繰延できるタイプの終身年金である高齢期繰延型終身年金 (Advanced Life Deferred Annuity : ALDA) が認められている。

公的セクター職域年金のカバー率は高く引き続き DB 年金が主流である。公的セクターの職域 DB 年金では、公的年金である CPP/QPP との連携を考慮した制度設計が多くみられている。

大手の公的セクターDB 年金や年金資金等を運用する公的運用機関の投資スタイルは、「カナダ・モデル」と呼ばれ、優れた資産運用モデルとして評価されている。独立したガバナンス、専門的な社内投資運用、規模、広範な地域および資産クラスの分散を組み合わせたものとされている。また、「グローバル年金透明性ベンチマーク」においてカナダは、5 年連続で最も透明性の高い年金基金を持つ国に選ばれており、様々な側面において高い評価を得ている。

また、カナダの年金資産運用では、ポートフォリオ全体にレバレッジをかける運用が多くみられ、年金基金や年金資金の運用専門機関からの債券やコマーシャルペーパー (CP) の発行もみられている。

2. カナダの年金制度の特徴

カナダの年金制度の特徴としては、州の権限が極めて強いことが挙げられる。

カナダは、英国国王を君主とする立憲君主制国家であり、10の州（province）と3つの準州（territory）から構成される連邦国家である。カナダにおける州の権限は全般的にみても強いと言えるが、社会福祉に関する主たる権限は憲法上、州に与えられているため、年金制度に関する州の権限は極めて強いと言える。

1階部分の老齢所得保障（Old Age Security：OAS）は連邦政府の管轄となっているが、1951年に当時のカナダ憲法であった英領北アメリカ法（British North America Act：BNA法）の改正によって州から連邦議会に権限が移されたものである。

2階部分の社会保険方式の所得比例年金であるカナダ年金制度（CPP）は、各州と連邦政府の共管という位置付けにある。CPPの主要な制度変更の権限は連邦政府にはなく、3分の2以上の州の賛成かつ賛成諸州の人口が全体の3分の2以上であることが求められている。また、各州は連邦政府が提供する制度から脱退する権利を有している。

CPPとQPPは基本的には同一の制度であり制度の通算も行われるが、ケベック州は上記の権利を行使したことにより、1966年の設立当初から別建ての制度⁷となっている。

3階部分に関しては、「貯蓄」扱いで所得税法（Income Tax Act）における税制優遇措置として規定される登録退職貯蓄制度（RRSP）や非課税貯蓄口座（TFSA）等は連邦政府の権限下にあるが、「年金」として扱われる登録年金制度（RPP）やプール型退職年金制度（PRPP/VRSP）⁸は、各州政府の権限下であり、連邦政府の権限は州の資格を持たない3つの準州（territory）および連邦規制業種企業と連邦政府傘下の公的企業（クラウンコーポレーション）に限られている。

こうした権限関係から、各州はそれぞれに年金法、規制監督当局、規制ガイドラインを持っている。尚、10州のうちプリンスエドワードアイランド州⁹には、現在施行済の年金法は存在していない。連邦政府と各州政府との間における政策調整は、連邦および各州の首相会合、閣僚会合等を通じて行われている。












尚、各州には君主である英国王および連邦政府の代理人である副総督（Lietenant Governor）が置かれており、各州の議会で成立した法案は副総督の承認が無ければ発効されないが、副総督による州法案の否決や差し戻しは現状では行われておらず形式的なものとなっている。

⁷ 就業先がケベック州にある場合には、居住地に関わらずQPPの加入者となる。

⁸ ケベック州では Voluntary Retirement Savings Plans（VRSP）と呼ばれる

⁹ プリンスエドワードアイランド州の職域年金等に対しては、多くの場合連邦政府の年金法が準用されている

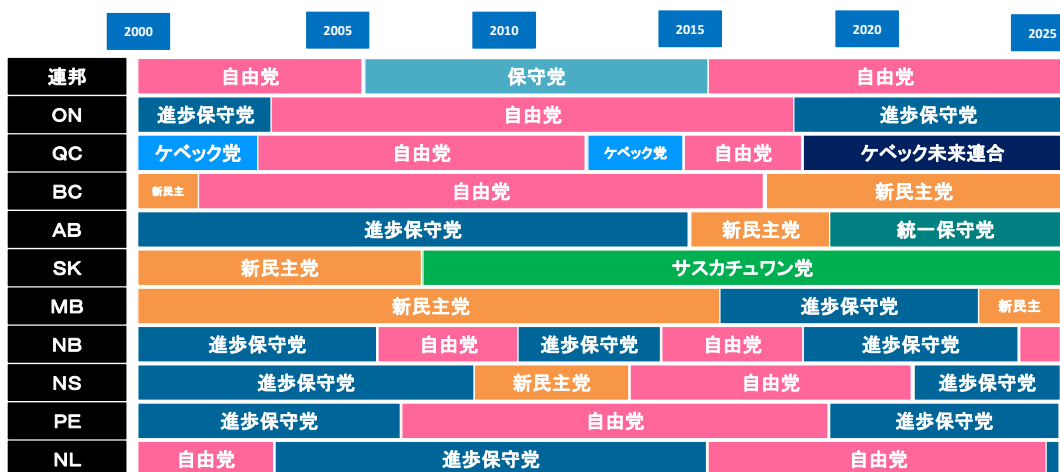
[図表 1-2] カナダの連邦政府および各州の年金法と監督当局

	Jurisdiction	Act	Supervisory authority
	Canada (Federal)	Pension Benefits Standards Act, 1985	Office of the Superintendent of Financial Institutions
	Ontario	Pension Benefits Act	Financial Services Commission of Ontario
	Quebec	Supplemental Pension Plans Act	Régie des rentes du Québec
	British Columbia	Pension Benefits Standards Act	British Columbia Financial Institutions Commission
	Alberta	Employment Pension Plans Act	Office of the Alberta Superintendent of Pensions
	Saskatchewan	The Pension Benefits Act, 1992	Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
	Manitoba	The Pension Benefits Act	Office of the Superintendent - Pension Commission
	New Brunswick	Pension Benefits Act	Office of the Superintendent of Pensions
	Nova Scotia	Pension Benefits Act	Office of the Superintendent of Pensions
	Prince Edward Island	No legislation	-
	Newfoundland and Labrador	Pension Benefits Act, 1997	Superintendent of Pensions

出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

尚、カナダ連邦政府の政権は、自由党と保守党（旧進歩保守党）が交互に担う状況が続いているが、連邦政府と各州政府を担う政党は同時期であってもそれぞれに異なること、各州の政党の多くは連邦政党の下部組織ではなく独自の政策を持つ独立した政党であること等、同じく連邦制度を持つ米国とも大きく異なる政治体制となっている。

[図表 1-3] 連邦政府と各州政府の政権政党の推移



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

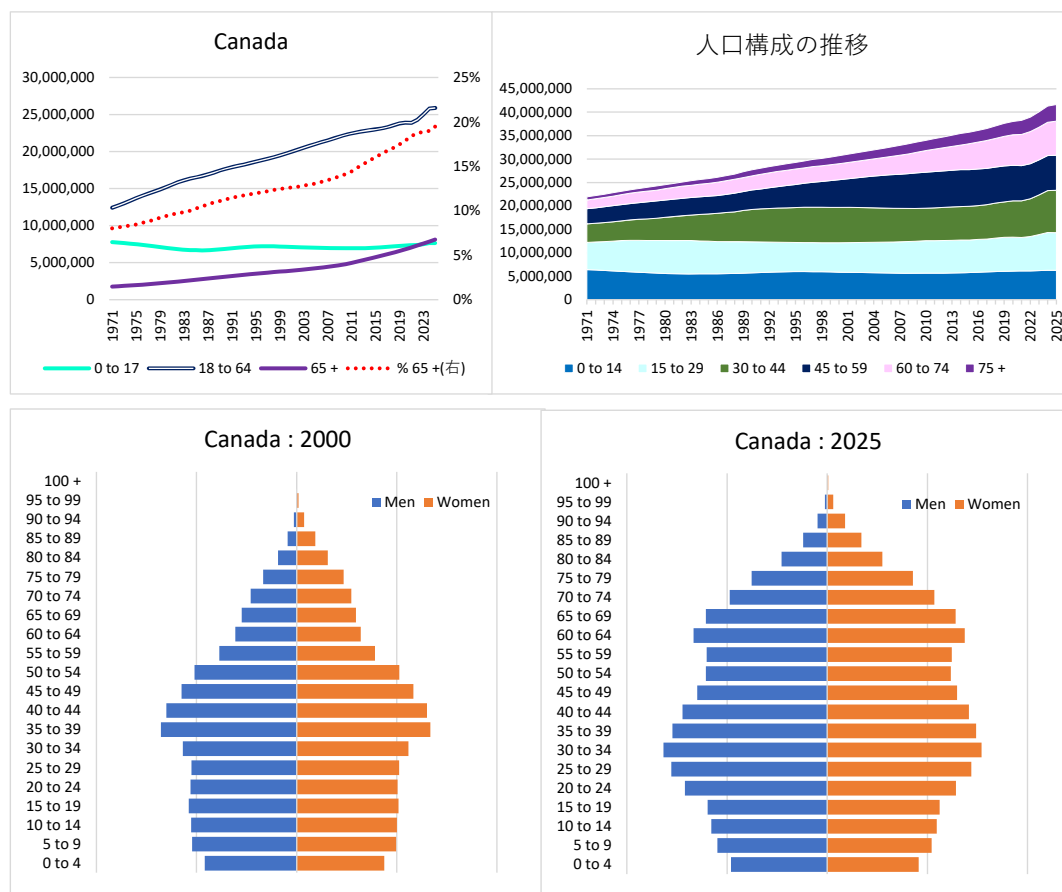
3. 高齢者の状況

3.1 高齢化の進展

カナダでは人口の増加は続いているものの高齢化は進展しており、人口全体に占める 65 歳以上の構成比は、1971 年の 8.0%から 2025 年には 19.5%へと増加している。ただし、多くの先進諸国との比較では高齢化の進展は緩やかなものとなっている。

また、国連の人口予測では、2100 年に向けてもカナダの人口は緩やかながらも増加が続くと見込まれているが、65 歳以上の人口構成比は 30%を超えると見込まれている。

[図表 1-4] カナダの人口構成



出所：Statistic Canada¹⁰から年金シニアプラン総合研究機構作成

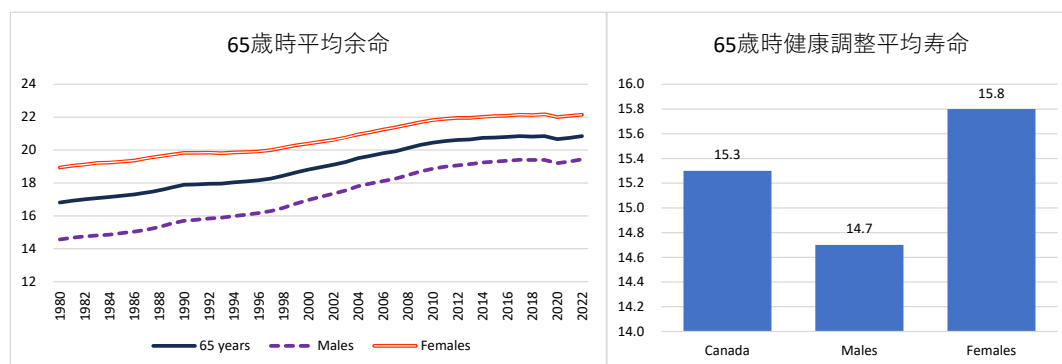
¹⁰ Table: 17-10-0005-01 (formerly CANSIM 051-0001)

3.2 平均余命と健康調整平均寿命

カナダの65歳時平均余命は、2022-24年の3年平均で20.85年（男性19.43年、女性22.15年）となっており、1980-82年の16.81年（男性14.57年、女性18.93年）から大きく伸長しているが、2010年代以降の伸びはやや鈍化している。

2023年の65歳時健康調整平均寿命（Health-adjusted life expectancy）は15.3年（男性14.7年、女性15.8年）となっている。

【図表 1-5】 平均余命の推移と健康調整平均寿命



出所：Statistic Canada¹¹から年金シニアプラン総合研究機構作成

3.3 退職年齢

老齢所得保障（OAS）の支給開始年齢は65歳で、2009年に廃止されるまで定年退職年齢は65歳であったが、カナダの平均退職年齢は一時期65歳を大きく下回っていた。

カナダの平均退職年齢は1976年の64.6歳（中央値は65.0歳）から1990年代に大幅に低下し、1997年には60.9歳（中央値は60.6歳）となったが、その後は反転し2025年は65.4歳（中央値65.3歳）と元の水準にまで戻っている。

1990年代に平均退職年齢が低下した理由としては、①1987年に公的年金であるCPPの60歳からの繰り上げ減額受給が可能となったこと、②多くの企業が人員削減を含む大幅なリストラクチャリングに取り組んだことから高齢労働者の非自発的な早期退職が増加したこと、③財政圧迫から公共部門の多くで人員削減を目的とした魅力的な早期退職奨励金制度が導入されたこと¹²等が挙げられている。

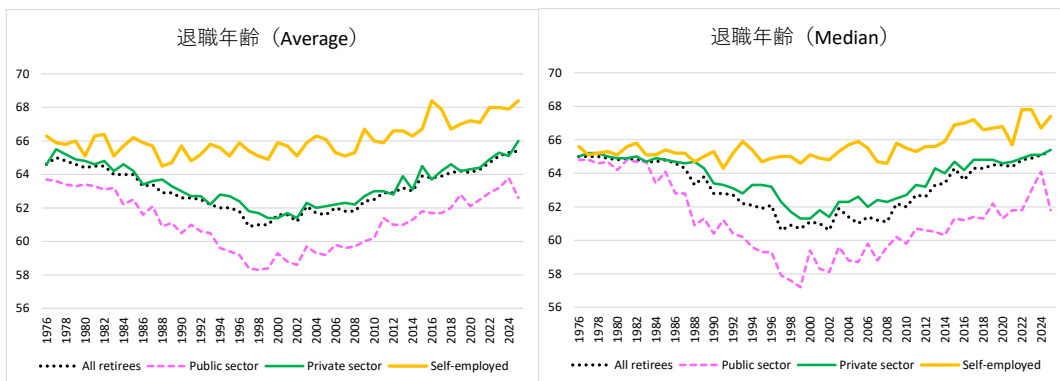
また、公的セクターの平均退職年齢は民間セクターとの比較では一貫して低くなってい

¹¹ Table: 13-10-0114-01、Table: 13-10-0971-01

¹² 公的セクターの職域DB年金の多くはCPPの受給開始年齢までのつなぎ年金制度を持っていたこともあり、公的セクター職員の退職年齢中央値は1999年には57.2歳（1976年：64.8歳）にまで低下している

るが、これは公的セクターの職域 DB 年金の多くに、OAS が受給開始となり、CPP 支給額も繰り上げ支給による減額がなくなる 65 歳までのつなぎ年金制度¹³があるためとされている。

[図表 1-6] カナダの退職年齢（平均値・中央値）の推移

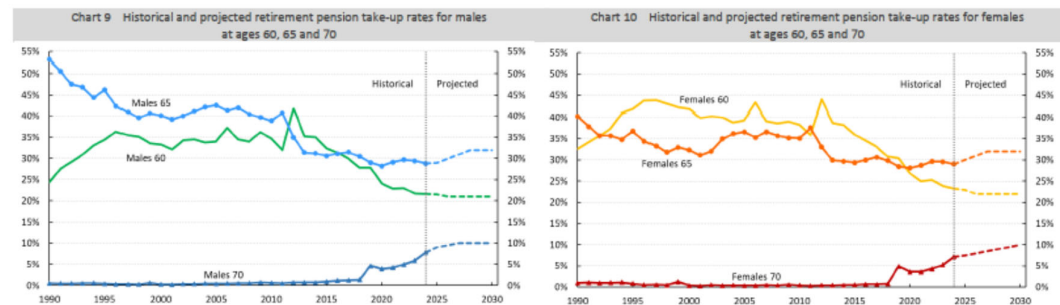


出所：Statistics Canada¹⁴から年金シニアプラン総合研究機構作成

CPP の受給開始年齢は 60 歳から 70 歳¹⁵であるが、繰り上げ受給と繰り下げ受給では繰り上げ受給者の方が多くいる状況にある。ただし、高齢者の就労率の上昇を受ける形で繰り下げ受給の比率は徐々にではあるが上昇傾向にある。

尚、2019 年から 70 歳を越えても CPP の受給開始申請手続きを行っていない加入者に対して、職権で受給を開始することができる制度が開始されたため、70 歳からの受給開始者の割合は制度開始前の 2018 年の 1~2%から 7%程度へと上昇している。

[図表 1-7] 60, 65, 70 歳時 CPP 受給開始比率の推移と予測



出所：CPP32 次年金数理報告書

¹³ 65 歳に到達すると CPP からの支給額相当分が減るため職域 DB 年金からの支給額は減少する仕組みが多い

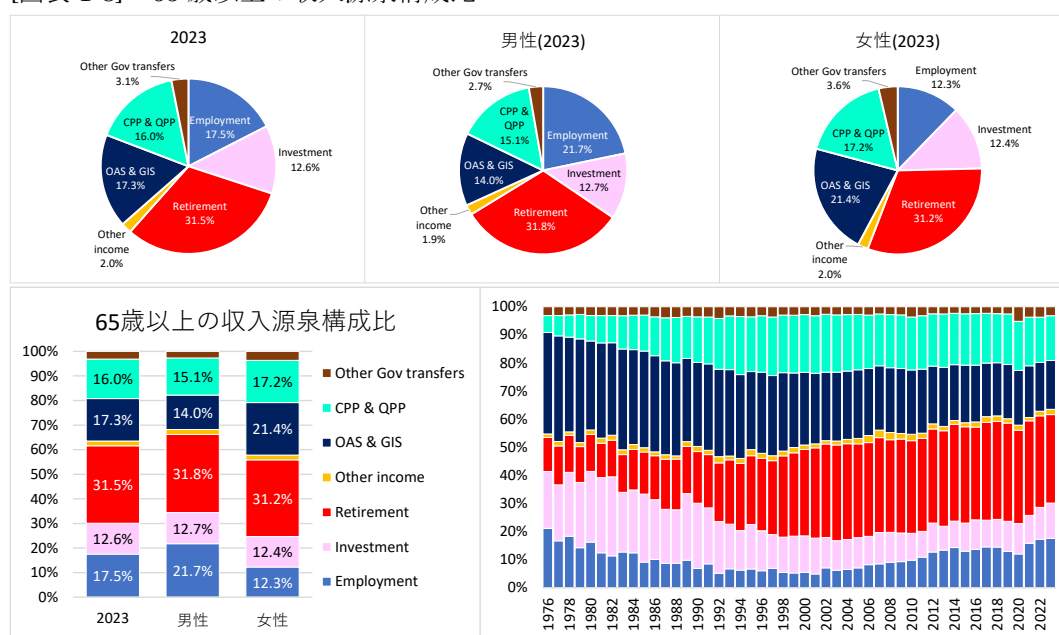
¹⁴ Table: 14-10-0060-01 (formerly CANSIM 282-0051)

¹⁵ CPP の受給開始を 70 歳以降にすることは可能であるが、70 歳以降には受給額の増額措置はない、QPP の受給開始年齢は 60 歳から 72 歳となっている

3.4 高齢者の収入源泉

2023年における65歳以上の高齢者の収入源泉は、3階部分に相当する職域年金、退職貯蓄等で構成される退職収入（Retirement Income）が31.5%を占め、1階部分のOAS&GISの17.3%、2階部分のCPP/QPPの16.0%を上回り最大の構成比率となっている。他は就労収入（Employment Income）が17.5%、投資収入（Investment Income）が12.6%等となっている。1～2階部分である公的年金制度は合計で33.3%と3分の1の構成比にとどまっておき、公的年金は退職後の収入の重要な要素ではあるものの圧倒的な存在ではない。

[図表 1-8] 65歳以上の収入源泉構成比



出所：Statistic Canada¹⁶から年金シニアプラン総合研究機構作成

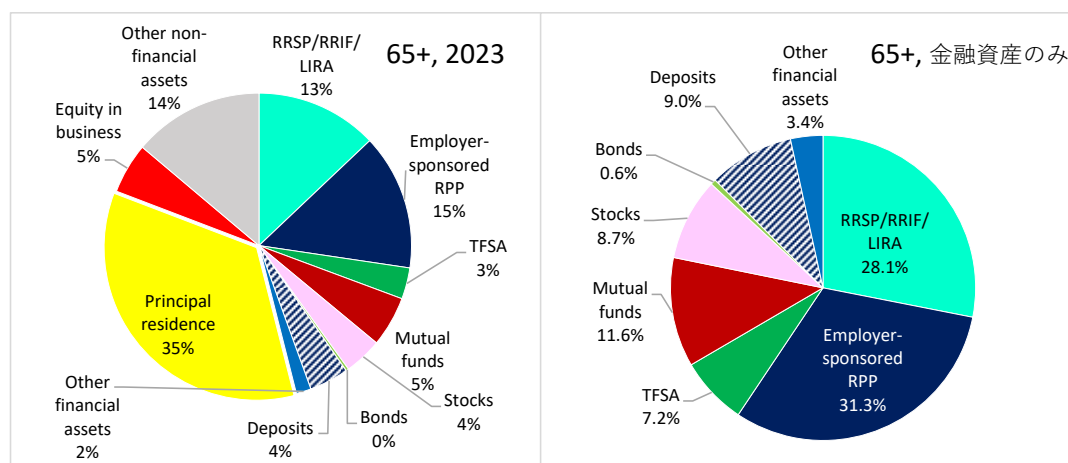
退職収入の構成比は1976年には12%に過ぎなかったが、1999年に30%を超え、2017～2019年には35%にまで達している。ただし、足下は高齢者の就労率の高まり等から労働収入の構成比が上昇した分構成比はやや低下した。CPP/QPPの構成比は1976年の6%から徐々に上昇し1994年～2004年は20%強となったが、その後は緩やかに低下してきている。CPP/QPPの給付額拡大が実施されているが、その効果が完全に現れるのには2060年代までかかるため高齢者の収入源泉構成比を大きく変化させることは当面想定されない。OAS&GISは高齢女性の所得改善が進んだこと等により構成比は低下傾向にあり、1976年の36%から2023年には17.3%と半減している。

¹⁶ Table: 11-10-0239-01 (formerly CANSIM 206-0052)

3.5 高齢者の金融資産

65歳以上が持つ資産で最大の構成比は自宅住居となっているが、住居等非金融資産を除いた金融資産の構成比では、職域年金資産¹⁷が31.3%、RRSP等の退職貯蓄資産¹⁸が28.1%、非課税貯蓄口座（TSFA）が7.2%となっており、3つの合計で約3分の2を占めている。

[図表 1-9] 65歳以上の資産構成比



出所：Statistic Canada¹⁹から年金シニアプラン総合研究機構作成

65歳以上の金融資産に占める職域年金資産の構成比は1999年の41.9%から2005年の45.3%をピークに大きく低下している。退職貯蓄資産は1999年の22.6%から2023年には28.1%へと増加し、非課税貯蓄口座（TSFA）の7.2%を加えると35.3%となり、2023年には職域年金資産の構成比を上回る状況となった。尚、TFSAは2009年の制度開始で積立期間がまだ限られているため今後の比率上昇が見込まれている。

全年齢では職域年金資産が36.6%、RRSP等の退職貯蓄資産が27.7%、非課税貯蓄口座（TSFA）が6.5%で、合計で金融資産の70.8%を占めている。

2023年における資産残高は、職域年金資産が65歳以上8,428億カナダドル（全年齢2兆5,645億カナダドル）、退職貯蓄資産が65歳以上7,564億カナダドル（全年齢1兆9,393億カナダドル）、TFSAが65歳以上1,943億カナダドル（全年齢4,575億カナダドル）となっている。

¹⁷ DB年金等は、制度が即時終了するという仮定（termination basis）で算出された、積立済み年金給付金の現在価値で算出されている

¹⁸ 登録退職貯蓄制度（RRSP）、登録退職所得ファンド（RRIF）、ロックイン退職口座（LIRA）、繰延利益分配制度（DPSP）、年金保険契約（Annuity）等

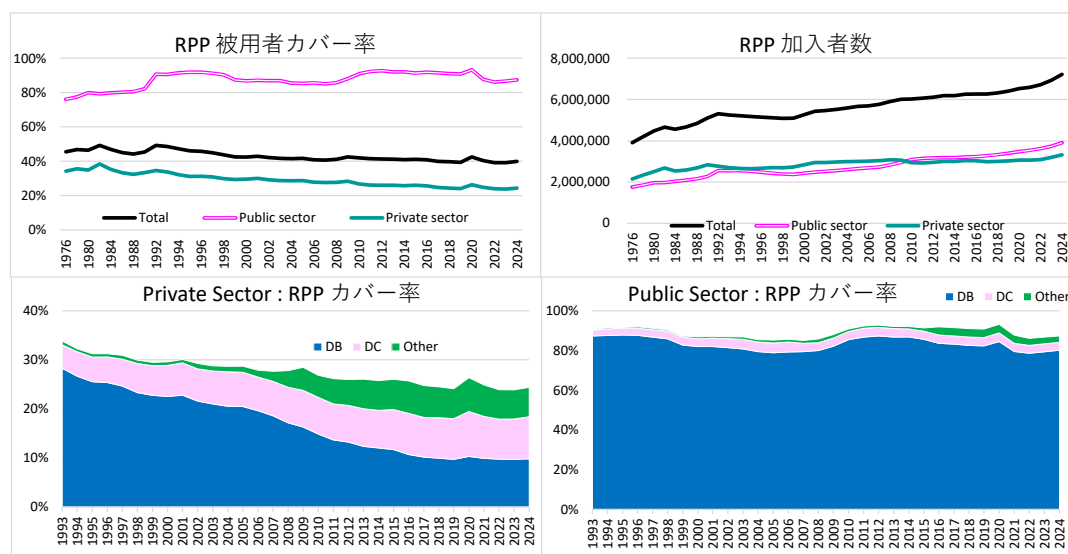
¹⁹ Table: 11-10-0016-01 (formerly CANSIM 205-0002)

4. カナダの職域年金と貯蓄制度

4.1 職域年金のカバー率

職域年金は、公的セクターにおいては高いカバー率を持ち引き続き DB 年金が中心となっているが、民間セクターの職域年金カバー率は 22.5%（2023 年）と低く、DB 年金のカバー率は 9.1%にとどまっている。自営業者、RPP 非加入の被用者に退職年金制度を拡大することを目的とした合同運用の DC 年金である、プール型登録年金制度（Pooled Registered Pension Plans : PRPP）は、連邦政府レベルでは 2012 年に法案が可決され、州レベルでも多くの州で法案は可決されているが、対応する規制措置が未決定であるなどから制度の正式導入には至っていない州も多く、また施行済の連邦や州においても利用状況は芳しくない状況で、職域年金のカバー率の回復はみられていない。

【図表 1-10】 登録年金制度（RPP）のカバー率と加入者数推移



出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

ただし、「年金」に限定しなければ、民間セクターにおける雇用主主導の退職所得制度としては、繰延利益分配制度（Deferred Profit Sharing Plans : DPSP）²⁰、給与天引きのグループ登録退職貯蓄制度（Group RRSP）²¹やグループ非課税貯蓄口座（Group TFSA）などの設定が多くみられている。

²⁰ 雇用主のみ拠出可、雇用主は会社の利益状況等に応じて拠出ができ雇用主にとっての柔軟性は高い

²¹ 登録退職貯蓄制度のうち、給与からの自動引き落としで雇用主を通じて提供されるもの

尚、民間セクターにおける DC 年金のカバー率は 7.9%であり、他の多くの国と比較すると DB 年金から DC 年金へのシフトは顕著ではなく、職域年金ではなく給与天引きの貯蓄制度を提供する雇用主が多い状況である。

また、複数のタイプの退職所得制度を従業員向けに提供する雇用主が多い。

HOOPP の調査²²における雇用主による退職プランの提供状況では、なんらかの退職プランを提供している雇用主は 81%で、複数タイプの重複提供を含めると、DB 年金が 35%、DC 年金が 26%、グループ RRSP が 41%、単独提供のみでは DB 年金が 23%、DC 年金が 12%、グループ RRSP が 25%となっており、給与天引きの退職貯蓄制度であるグループ RRSP の提供率が最も高くなっている。

[図表 1-11] 雇用主による退職プランの提供状況

Retirement Plan Offerings for Employees				
	2025	2024	2023	2022
Offer any Retirement Benefits	81%	78%	80%	80%
Defined benefit (DB) pension plan	35%	31%	37%	35%
Other Benefits And Not DBPP	47%	48%	44%	45%
Only Offer DBPP (NET)	23%	20%	19%	21%
Defined contribution (DC) pension plan	26%	27%	33%	32%
Only Offer DCPP (NET)	12%	12%	14%	14%
Group RRSP retirement savings plan	41%	42%	43%	38%
Only Offer Group RRSP Retirement Savings Plan (NET)	25%	25%	23%	22%
Another type of retirement benefit	3%	3%	2%	2%
Do not offer retirement benefits	19%	19%	20%	20%

出所：HOOPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

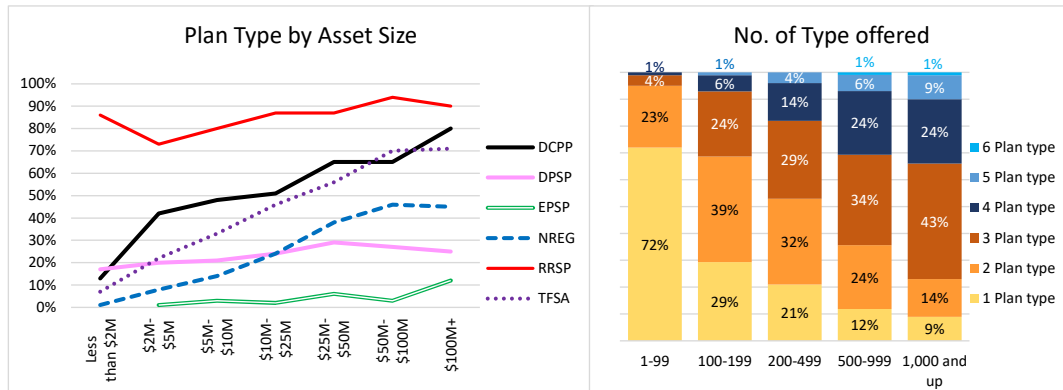
大手保険会社であるサンライフが自社の資産形成プラン（Capital Accumulation Plan : CAP）利用者を対象とした調査²³によると、従業員数が多くなるにつれ雇用主は多くのタイプの資産形成プランを従業員に対して提供しており、従業員数が 500 名以上の企業では、3 割以上が DC 年金、グループ RRSP、グループ TFSA の 3 タイプまたはそれ以上を併せて提供している。

DC 年金やグループ TFSA、非登録貯蓄プラン（NREG）は、資産規模が大きいほど提供比率も高くなっているが、グループ RRSP はプランの提供比率は 73%～94%と資産規模の大きさに関わらず最も高くなっている。グループ RRSP は資産規模が 200 万カナダドルに満たないプランにおいても 80%を超える提供率となっており、従業員数が少ない企業では最も一般的に提供されているプランとなっているものと考えられる。

²² HOOPP(2025)、“Canadian Employer Pension Study”

²³ Sun Life(2025)、“Designed for Savings 2025”

[図表 1-12] 資産規模別提供率と従業員数別提供プラン数²⁴



出所：Sun Life から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 1-13] 主な雇用主主導の退職所得制度の概要

制度名	略称	タイプ	拠出者	適用法制	拠出限度額 (2026年)	雇用主拠出	被用者拠出	ロックイン
登録年金制度 (DB年金) Registered Pension Plans - DB	RPP-DB	DB年金	雇用主/ (被用者)	連邦・各州年金法/ 所得税法	C\$ 3,932.22 (給付限度額)	税額控除	税額控除	Yes
登録年金制度 (DC年金) Registered Pension Plans - DC	RPP-DC	DC年金	雇用主/ (被用者)	連邦・各州年金法/ 所得税法	C\$ 35,390	税額控除	税額控除	Yes
プール型登録年金制度 Pooled Registered Pension Plans/ Voluntary Retirement Savings Plans	PRPP/ VRSP	DC年金	被用者/ (雇用主)	連邦・各州年金法/ 所得税法	前年所得の18%と C\$ 33,810の小さい額	税額控除	税額控除	Yes
グループ登録退職貯蓄制度 Group Registered Retirement Savings Plans	Group RRSP	退職貯蓄	被用者/ (雇用主)	所得税法	前年所得の18%と C\$ 33,810の小さい額	税額控除	税額控除	No
グループ非課税貯蓄口座 Group Tax-Free Savings Account	Group TFSA	非課税貯蓄	被用者のみ	所得税法	C\$ 7,000	-	課税	No
繰延利益分配制度 Deferred Profit Sharing Plans	DPSP	利益分配	雇用主のみ	所得税法	C\$ 17,695	税額控除	-	Yes
従業員利益分配制度 Employee Profit-Sharing Plan	EPSP	利益分配	雇用主/ (被用者)	-	制限なし	課税	課税	No
非登録年金制度 non-registered pension plan	NREG	非規制年金	雇用主/ (被用者)	-	制限なし	課税	課税	No

出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

²⁴ DCP : Defined Contribution Pension Plan、DPSP : Deferred Profit Sharing Plan、EPSP : Employee Profit Sharing Plan、NREG : Non-Registered Savings Plan、RRSP : Registered Retirement Savings Plan、TFSA : Tax Free Savings Account

4.2 職域年金のカバー率引き上げ策

カナダでは年金制度は州の管轄であり、連邦政府の権限は州の資格を持たない 3 つの準州 (territory) および連邦規制業種企業と連邦政府傘下の公的企業 (クラウンコーポレーション) に限られていることから、カナダ全土を網羅する効果的な職域年金のカバー率の改善策は打ち出しにくい状況がみられている。

このため「貯蓄」扱いで連邦政府の管轄である「税」の優遇措置としてカナダ全土に同一の制度を導入可能な退職貯蓄や個人貯蓄制度の導入や拡充により、職域年金のカバー率低下の影響を緩和させようとする政策対応がとられることが多くみられている。こうした職域年金の状況が CPP/QPP の拡大が目指された背景の 1 つともなったと考えられている。

年金制度としては、自営業者、RPP 非加入の被用者に退職年金制度を拡大することを目的とした合同運用の DC プランである、プール型登録年金制度 (Pooled Registered Pension Plans : PRPP)²⁵ やリスク分担型年金制度²⁶ の導入がみられているが、各州において年金法や年金規制の改定が必要なこともあり施行までに多くの時間が掛かっているため、職域年金のカバー率を押し上げるような効果はみられていない。

ケベック州版の PRPP である VRSP では、連邦や他の州とは異なり、従業員 5 名以上の雇用主に設置義務を課しているが、登録年金制度 (RPP) だけではなく給与天引きの貯蓄制度であるグループ RRSP やグループ TFSA を従業員に提供していれば VRSP の設置義務は年除されるという制度となっている。

州による取り組みとしては、中小企業等に向けた簡易年金制度として、ケベック州の簡易年金制度 (Simplified Pension Plans : SIPP) やマニトバ州の簡易マネーパーチェス年金プラン (SMPPP) 等があり、サスカチュワン州では、公的機関が運営するコストの低い年金制度としてサスカチュワン州年金制度 (Saskatchewan Pension Plan : SPP) が設定されている。また、ノバスコシア州では公的セクター職員向け DB 年金制度である公務員退職年金制度 (Public Service Superannuation Plan : PSSP) に、資格を満たした民間雇用主の参加を受け入れるべく、法改正と関連年金規制を行っている。

政府以外での取り組みとしては、オンタリオ州の大学職員向けの確定給付型 (DB) 年金として創設された Colleges of Applied Arts and Technology (CAAT) 年金プランが、2018 年に、民間雇用主を含む広範な雇用主に解放された確定給付型年金ソリューションとして導入した “DBplus” が存在している。

²⁵ ケベック州では Voluntary Retirement Savings Plans (VRSP) と呼ばれる

²⁶ ターゲット・ベネフィット・プラン、リスク・シェアリング・プラン等名称は様々である

4.3 カナダの税制優遇貯蓄制度

カナダにおける主要な税制優遇貯蓄制度としては、登録退職貯蓄制度（Registered Retirement Savings Plan : RRSP）、登録教育貯蓄制度（Registered Education Savings Plan : RESP）、初回住宅貯蓄口座（First Home Savings Account : FHSA）、非課税貯蓄口座（Tax-Free Saving Accounts : TFSA）等²⁷が存在する。

退職貯蓄制度は RRSP のみであるが、課税後拠出の TFSA も補足所得保障（GIS）受給額の削減要因とはならないことから、退職後に GIS の受給資格が生まれると見込まれる低所得者層にとっての重要な退職貯蓄手段の1つとなっている。

[図表 1-14] 主な税制優遇貯蓄制度の概要

名称	登録退職貯蓄制度 Registered Retirement Savings Plan	登録教育貯蓄制度 Registered Education Savings Plan	初回住宅貯蓄口座 First Home Savings Account	非課税貯蓄口座 Tax-Free Saving Accounts
略称	RRSP	RESP	FHSA	TFSA
目的	退職貯蓄	高等教育	初回住宅取得	指定なし
拠出	非課税拠出（税額控除）	課税後拠出	非課税拠出（税額控除）	課税後拠出
運用	非課税	非課税	非課税	非課税
引き出し	課税	非課税	対象となる住宅購入は非課税	非課税
政府補助金	無し	あり（CESG、CLB）	無し	無し
年間限度額 (2026年)	前年の収入の18%、 上限C\$33,810	年間制限なし (受益者1人あたり上限 C\$50,000)	C\$8,000、 未使用枠繰り延べ可 (生涯拠出限度C\$40,000)	C\$7,000、 未使用枠繰り延べ可

出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

また、退職貯蓄という場合には RRSP に加え、退職後に DC 年金や RRSP の資金の受け皿となる登録退職所得ファンド（RRIF）、ロックイン退職口座（LIRA）、生涯インカム・ファンド（LIF）等が含まれることが多い。

尚、登録教育貯蓄制度（RESP）は、高校卒業後の職業学校、CEGEP²⁸、短期大学、大学、職業訓練プログラムなどに対する子供の教育費を貯蓄するための長期貯蓄プランであり、カナダ教育貯蓄助成金（CESG）やカナダ学習債券（Canada Learning Bond : CLB）等の支給も受けられる制度である。

住宅初回取得口座（FHSA）は 18 歳以上のカナダ居住者が開設でき、すべての適格要件を満たしていれば、拠出時・運用時・払い出し時のすべてにおいて非課税となる住宅取得支援のための貯蓄口座である。

²⁷ 他に登録障害者貯蓄プラン（Registered Disability Savings Plan : RDSP）等がある

²⁸ ケベック州独自の高等教育制度（Collège d'enseignement général et professionnel）

4.4 拠出限度額

カナダでは、職域年金の有無等により税制上の不公平が生じないようにし、退職準備資産の積み上げへのインセンティブを与えるためとして共通の非課税拠出限度額²⁹が定められている。

2026年については、DC年金がC\$35,390(MP=Money Purchase)、登録退職貯蓄(RRSP)がC\$33,810³⁰または前年度所得の18%の低い方、繰延利益分配制度(DPSP)がDC年金の半分のC\$17,695となっている。DB年金については、年間の給付限度額がDC年金の拠出限度額の1/9と定められており、2026年はC\$3,932.22となっている。

DB年金やDC年金にも加入する人は、年金クレジットと呼ばれる仕組みにより翌年度のRRSPへの拠出限度額がその分下がる仕組みとなっている。

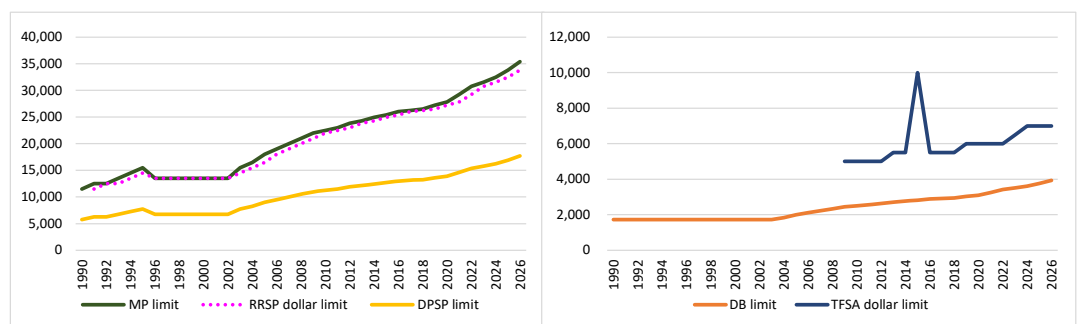
限度額は平均賃金の上昇率に従って毎年改定されている。

課税後拠出となる非課税貯蓄口座(TFSA)にも年間拠出限度額が定められている。TFSAの拠出限度額の改定は、平均賃金ではなく物価上昇率に連動するが、C\$500単位での変更であるため2024年以降C\$7,000で据え置かれている³¹。

尚、RRSPとTFSAへの拠出限度額は、未使用部分を翌年度以降に繰り越せる制度となっている。

[図表 1-15] 年間拠出限度額の推移

Year	MP limit	DB limit	RRSP dollar limit	DPSP limit	TFSA dollar limit
2026	\$35,390	\$3,932.22	\$33,810	\$17,695	\$7,000
2025	\$33,810	\$3,756.67	\$32,490	\$16,905	\$7,000
2024	\$32,490	\$3,610.00	\$31,560	\$16,245	\$7,000
2023	\$31,560	\$3,506.67	\$30,780	\$15,780	\$6,500
2022	\$30,780	\$3,420.00	\$29,210	\$15,390	\$6,000



出所：カナダ政府から年金シニアプラン総合研究機構作成

²⁹ 共通限度額については藤澤(2021)に詳しく説明されている

³⁰ RRSPの拠出限度額には前年のMP(DC年金)限度額が適用される

³¹ TFSAの拠出限度額は2015年に前年のC\$5,500からC\$10,000へと大きく引き上げられたが、政権交代があったこともあり2016年にC\$5,500へと戻されている

5. 退職準備資産の取り崩し（デキュムレーション）

カナダでは年金規制や税法上の取り扱いから、DC 年金や RRSP 等の資金が一時金として取得される割合は低く、DC 年金や登録退職貯蓄 (RRSP) 等に蓄積された資金の多くは、生涯インカム・ファンド (Life Income Fund : LIF) や登録退職インカム・ファンド (Registered Retirement Income Fund : RRIF) といった「デキュムレーション」型のファンドへと移管され、資産運用を継続しながら退職後収入として分割して引き出すことが一般的なものとなっている。

CPP/QPP や職域 DB 年金は終身年金として給付されるが、DC 年金や RRSP 等の資金については、加入者が様々な判断を求められるものとなっている。

カナダの DC 年金や RRSP の資金は 71 歳となった年の年末までに、保険会社から終身年金を購入するか LIF 等へと移管し退職所得手段に変換することが求められている。DC 年金には一時金での引き出しを制限する「ロックイン規制」があり、RRSP 等からの一時金での一括引き出しは高い税率での税負担となり税法上不利となっている。また、終身年金の購入は解約不能であること等からあまり好まれていない。

尚、カナダでは DC プランから直接受給者に給付が行われることは一般的ではなく³²、外部の金融機関等が設定した LIF 等に資金を移管するか、認可を受けた生命保険会社から年金 (Annuity) を購入する形が主流である。

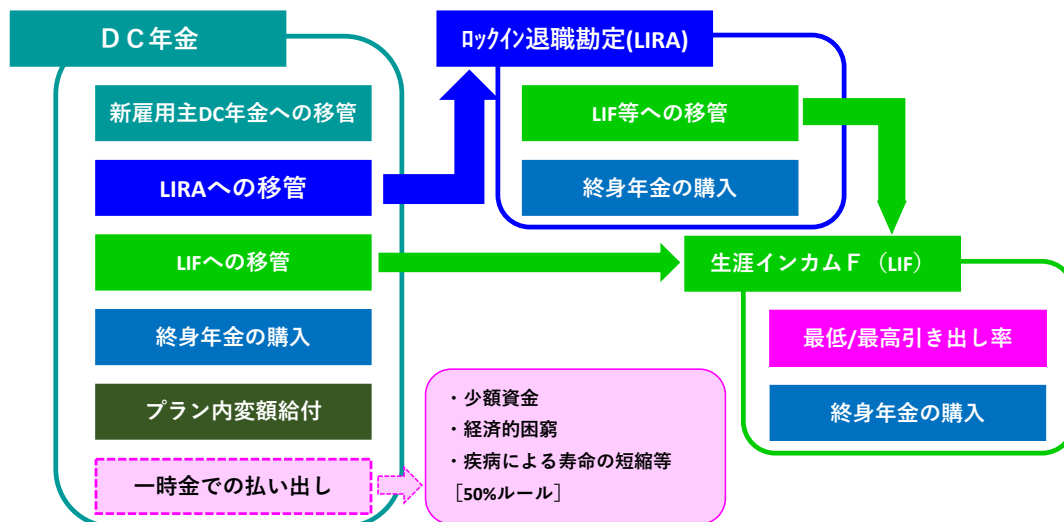
LIF や RRIF 等には年齢により変化する毎年の最低引き出し率が定められており、LIF には毎年の最大引き出し率も定められている。LIF や RRIF 等の保有者は、こうした制約要件の範囲内で資金の取り崩しを行っており、高齢期においては最低引き出し率に沿った引出しが行われる比率が高いとされている。

カナダの DC 年金における退職時のオプションとしては、①新しい雇用主の DC 年金への移管 (新雇用主の制度が認めている場合)、②ロックイン退職勘定 (LIRA) や生涯インカム・ファンド (LIF) 等への移管、③保険会社からの終身年金の購入、④プラン内変額給付 (制度が存在する場合) が主な選択肢となっている。

また、最近の法改正によりカナダでは、投資リスクと死亡リスクが加入者間でプールされファンドの投資実績と死亡率により給付額が変動する、変額支払終身年金 (Variable Payment Life Annuity : VPLA) と、最大 85 歳まで年金支払いの開始時期を繰延できるタイプの終身年金である高齢期繰延型終身年金 (Advanced Life Deferred Annuity : ALDA) が導入されている。

³² カナダでは 1988 年の所得税法改正により、DC 年金からの終身退職給付は認可を受けた保険会社から購入することが義務付けられており、DC 年金が直接給付を行うことは、2005 年の所得税法改正で変額給付 (Variable Benefit) を行うことが認可されるまでは、1988 年改正前から給付を行っており適用除外となった DC 年金を除き認められていなかった

[図表 1-16] カナダの DC 年金における退職時オプションのイメージ図



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

<ロックイン（Locked-in）規制と一時金での払い出し>

カナダの年金規制は、加入者が退職後の生活のために資金を確実に貯蓄できるようにすることを目的としており、職域年金や退職貯蓄等の個人年金口座内の資金を、一定の年齢（通常は退職時またはそれ以降）まで引き出したり、年金等の退職後収入以外の目的で使用したりすることを制限する規制（ロックイン規制）が設けられている。

拠出時・運用時非課税という税制優遇措置の適用理由は、退職後の生活資金の形成支援にあるため、拠出時非課税で積み上げられた職域年金や退職貯蓄口座の資金は、原則として資金が引き続きロックインされるタイプの口座（LIRA、LIF、Locked-in RRIF 等）にしか移管できない制度となっている。

DC 年金から一時金として受領できるのは、資金残高が少額である場合、経済的困窮状態にある場合、疾病等により寿命の短縮が見込まれる場合等と、「50%ルール」と呼ばれる 1 回限りのロックイン解除という連邦または各州の年金法に規定された限定的な場合に限られ、一般に申請による承認が必要とされている。

50%ルールは、退職後に LIRA や LIF 等ロックインされた口座から、申請を行うことによりロックインされていない³³（最大引き出し率の制限がなく一時金としての全額の引き出しが可能）登録退職貯蓄制度（RRSP）や登録退職所得ファンド（RRIF）に資金の最大 50%を 1 回だけ移管できる制度で、連邦政府と多くの州に存在する。

³³ 非課税拠出によるロックイン口座と、課税後拠出による非ロックイン口座とが存在する

<ロックイン退職勘定 (LIRA) >

ロックイン退職勘定 (Locked-in Retirement Account : LIRA) は、以前の雇用主の年金制度から移管された資金を、課税の繰り延べを継続しながら「保管」するために使用される退職貯蓄口座である。

LIRA では様々な金融商品への投資を継続できるが、LIRA に対して新規の拠出はできず、引き出しについても 71 歳になる年の 12 月 31 日までに、生涯インカム・ファンド (LIF) などへの移管や終身年金の購入等により、退職所得へと変換することが求められている。

DC 年金と同じく経済的困窮等の特定の要件を満たさないと一時金としての資金の払い出しは認められていないが、連邦政府と多くの州では、「50%ルール」によるロック解除が認められており、残高の半分までを一時金としての引き出しが可能な口座に移管できる。

<生涯インカム・ファンド (LIF) >

生涯インカム・ファンド (Life Income Fund : LIF) は、DC 年金やロックイン退職勘定 (LIRA) からの資金を受け入れ退職後収入へと転換するために利用される。

LIF には、前年度末の資産残高に対して、最低引き出し率と最高引き出し率が定められている。また、以前は連邦政府と一部の州には 80 歳までに LIF の資金は終身年金に転換しなければならないという規定があったが、連邦政府と大多数の州で撤廃されている。

LIF の最低引き出し率は所得税法上で定められておりカナダ全土で一律であるが、最高引き出し率は、連邦または州の年金法の規定で定められるため、管轄地により異なっている。

<登録退職インカム・ファンド (RRIF) >

登録退職インカム・ファンド (Registered Retirement Income Fund : RRIF) は、登録退職貯蓄制度 (RRSP) などから移管された資金を基に、退職後の安定した収入を確保するための制度で 1978 年に導入されている。RRIF 導入以前の時代には、RRSP の保有者は 71 歳となった年の年末までに、保険会社から終身年金を購入するか、課税扱いで一時金として引き出すかのどちらかを選択する必要があったが、RRIF の導入により RRSP からの資金の引き出し方の柔軟性は大きく高まっている。

RRIF には年齢に対応する最低引出し率が定められており、毎年最低額以上を引き出すことが求められている。最高引出し率の規定はなく、引き出した額は引き出した年の課税扱いとはなるが、全額をまとめて引き出すことも可能である。

<変額支払終身年金（VPLA）>

変額支払終身年金（Variable Payment Life Annuity：VPLA）は、確定拠出型（DC）登録年金プランおよびプール型登録年金プラン（PRPP）といった特定の年金プランから直接提供される終身年金オプションで、定期的な支払額は固定されず変動するタイプの年金となっている。

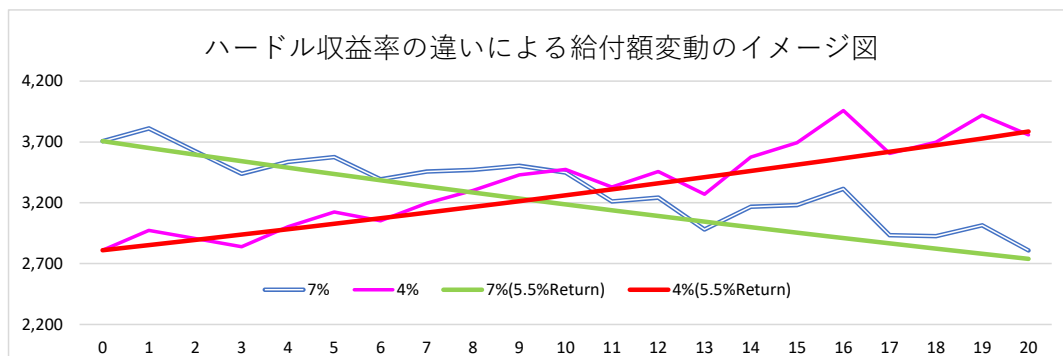
定期的な支払額は、基礎となるファンドの投資実績と、プールされた年金受給者の死亡率実績および生命表の改定に基づいて変動するが、通常の終身年金よりも高めの支給額が期待でき、資金の枯渇リスクは大きく軽減された年金商品となっている。

VPLA は、投資リスクと長寿リスク（死亡リスク）を加入者間でプールする構造を持つため、「トンチン年金³⁴（tontine pension）」の要素を持つ年金商品となっている。

VPLA は、リテール向けに販売されている変額インカム年金とは異なり、投資リスクと長寿リスク（死亡リスク）が加入者間でプールされ、手数料率は低く、プールされたファンドで運用されることから年齢に応じてリスク水準を引き下げる必要性が低いいため期待収益水準は高くなる等のメリットを持つとされ、多くの場合リテール向け変額年金よりは有利な支払い条件が得られるものである。

VPLA ではハードル収益率が設定され、ファンドの実際の収益率がハードル収益率を上回れば翌年の支給額は増額され、下回れば減額されるというのが基本的仕組みである。

【図表 1-17】 ハードル収益率の違いによる給付額変動のイメージ図³⁵



出所：各年金ホームページ等から年金シニアプラン総合研究機構作成

当初の支給額水準はハードル収益率を基準に設定されるため、ハードル収益率が裏付ファンドの期待収益率よりも低ければ、当初の支給額は低い但其後は支給額が増加してい

³⁴ 17世紀にイタリアの銀行家ロレンツォ・デ・トンティ氏が考案したスキームで、参加者が共通のファンドに拠出し、メンバーが死亡すると、その取り分は生存者間で再分配され、残りの参加者の収入が増加する仕組み。

³⁵ 直線はファンドの収益率が毎年5.5%で一定と仮定した場合の給付額の変化

く可能性が高く、逆にハードル収益率が裏付ファンドの期待収益率よりも高ければ、当初の支給額は高くなるがその後は支給額が減少していく可能性が高いものとなる。

<高齢期繰延型終身年金 (ALDA) >

高齢期繰延型終身年金 (Advanced Life Deferred Annuity : ALDA) は、最大 85 歳まで年金支払いの開始時期を繰延できるタイプの終身年金で、非常に高齢まで生きるリスクをカバーすることが目的とされている。

ALDA の購入代金は RRIF 等の最低引き出し額算出上の残高から差し引かれることから、計算対象残高の減少により毎年の最低引き出し額を減らすことができるため、所得税の軽減や OAS クローバック (払い戻し税) の削減等のメリットも持つ。また、契約後すぐに年金の受け取りが開始される即時終身年金との比較では、定期的に支払われる金額は相応に多くなる。

尚、ALDA には、前年度末残高の 25% までで、生涯最大購入限度額 (2026 年は C\$180,000³⁶) という制約が存在する。

<プラン内変額給付 (Variable Benefits) >

カナダでは 1988 年の所得税法改正により、DC 年金からの終身退職給付は認可を受けた保険会社から購入することが義務付けられており、DC 年金が直接給付を行うことは、2005 年の所得税法改正で変額給付 (Variable Benefit) を行うことが認可されるまでは、1988 年改正前から給付を行っており適用除外となった DC 年金を除き認められていなかった。

DC プラン内からの変額給付 (Variable Benefit) は、生涯インカム・ファンドと同様の規制のもとで退職後も DC プラン内に残留し引き出しを行っていくイメージのものである。

現役時代からなじみがあり、一般的には手数料水準の低い DC プラン内の投資オプションにそのまま投資を継続できるといったメリットを持つ。

³⁶ 当初導入時の 2020 年は C\$150,000、インフレ率に合わせて上限額は更新される

6. Maple 8 の資産運用

“Maple 8” と呼ばれるカナダの 8 つの大手年金等の投資スタイルとガバナンス構造は「カナダ・モデル」として知られており高い評価を受けている。

“Maple 8” は、オンタリオ州の 3 つの大手年金基金と、公的な性格を持つ 5 つの資産運用専門機関で構成されている。5 つの資産運用専門機関は、年金資金を中心に運用を行っているが、年金制度の設計・運用・管理には関わっておらず、年金負債や年金積立比率等には直接には責任を負うことのない独立機関である。

[図表 1-18] Maple 8 の概要

Maple 8	略称	AUM (C\$, Bln)	Date	備考
Canada Pension Plan Investment Board	CPPIB	C\$714.81	Mar-25	公的年金 (CPP) 運用機関
Caisse de dépôt et placement du Québec	Caisse	C\$473.29	Dec-24	QPPを含むケベック州内年金・公的 F 等運用機関
Public Sector Pension Investment Board	PSPIB	C\$299.72	Mar-25	連邦政府職員・軍人等向け年金運用機関
British Columbia Investment Management Corp	BCI	C\$251.60	Mar-25	B コロンビア州内公的セクター年金・公的 F 等運用機関
Ontario Teachers' Pension Plan	OTPP	C\$266.34	Dec-24	オンタリオ州の教員を対象とする年金基金
Alberta Investment Management Corp	AIMCo	C\$179.60	Dec-24	アルバータ州内公的セクター年金・公的 F 等運用機関
Ontario Municipal Employees Retirement System	OMERS	C\$138.41	Dec-24	オンタリオ州の地方自治体職員を対象とする年金基金
Healthcare of Ontario Pension Plan	HOOPP	C\$123.02	Dec-24	オンタリオ州のヘルスケア関連職員を対象とする年金基金

出所：アニュアルレポート、ホームページから年金シニアプラン総合研究機構作成

カナダ中央銀行 (BOC) は、2016 年の「金融システム・レビュー」³⁷の中で、“Maple 8”³⁸の投資スタイルを、「カナダ・モデル」としてまとめている。

「カナダ・モデル」の特徴は以下のようなものとされており、優れた資産運用モデルとして評価されている。また、BOC は、強固なガバナンスが成功の鍵であると指摘している。

[図表 1-19] カナダ・モデルの特徴

- 規模の大きさにより内部マネジメントを可能に
- 流動性の低いオルタナティブ資産からの流動性プレミアムの獲得
- 幅広く資産クラス、投資スタイル、地域に分散
- リターンの改善とリスクの緩和を目的としてレバレッジとデリバティブを使用
- インハウスでのリスク管理
- 優秀な人材の獲得と引き留めのため民間セクターと競争力のある報酬

出所・BOC から年金シニアプラン総合研究機構作成

³⁷ Bank of Canada(2016)、“Financial System Review – June 2016”

³⁸ BOC のレポートでは “the Big Eight” とされている

また、世界銀行がいくつかのカナダ大手年金やオンタリオ州と共に作成したレポート³⁹では、「カナダ・モデル」を、独立したガバナンス、専門的な社内投資運用、規模、そして広範な地域および資産クラスの分散を組み合わせたものとしている。

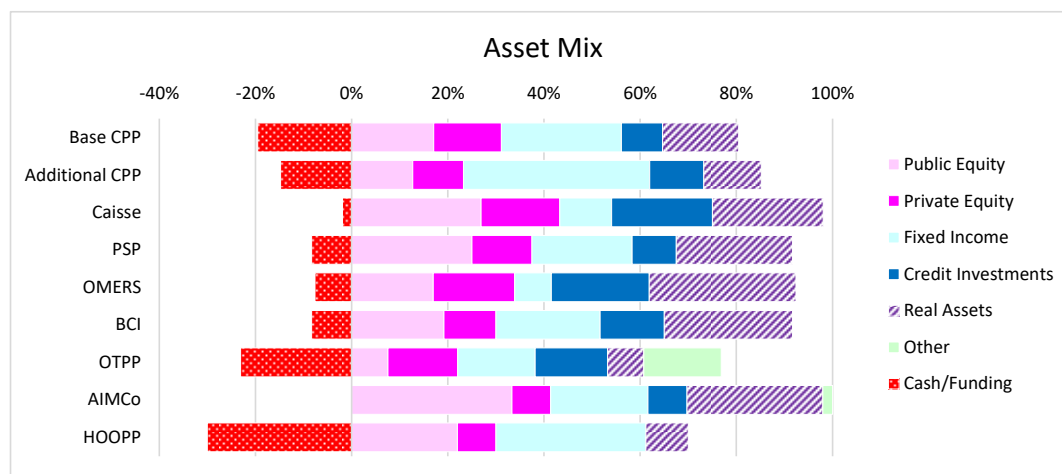
ただし、「カナダ・モデル」として取り上げられている“Maple 8”は共通する特徴は持つものの、投資フィロソフィーや与えられたマンドート、加入者の年齢構成等年金基金の成熟度の差異等から、それぞれに異なる投資アプローチが採用されており、統一的な資産運用スタイルを持っているわけではない。

したがって、必ずしも“Maple 8”すべてに共通するものではないが、“Maple 8”の資産運用の特徴としては以下のようなものが挙げられる。

- ・ポートフォリオ全体へのレバレッジ
- ・年金からの債券発行
- ・トータル・ポートフォリオ・アプローチ
- ・プライベート・アセットへの投資
- ・アクティブ運用指向
- ・内部運用比率の高さ

“Maple 8”では、AIMCoを除く7つで明示的にポートフォリオ全体へのレバレッジが実施されており、AIMCoとHOOPPを除く6つからは、債券やコマーシャルペーパー（CP）の発行が行われている状況にある。

[図表 1-20] “Maple 8”のアセットアロケーション



出所：アニュアルレポート・ホームページから年金シニアプラン総合研究機構作成

³⁹ World Bank(2017)、“The Evolution of the Canadian Pension Model”

レバレッジは一般的にはリターンの最大化を目的として利用されることが多いが、年金基金におけるレバレッジの利用目的は、通常、ポートフォリオの分散効果を高めるためとなっており、主として国債や物価連動債（TIPs）において利用されている。

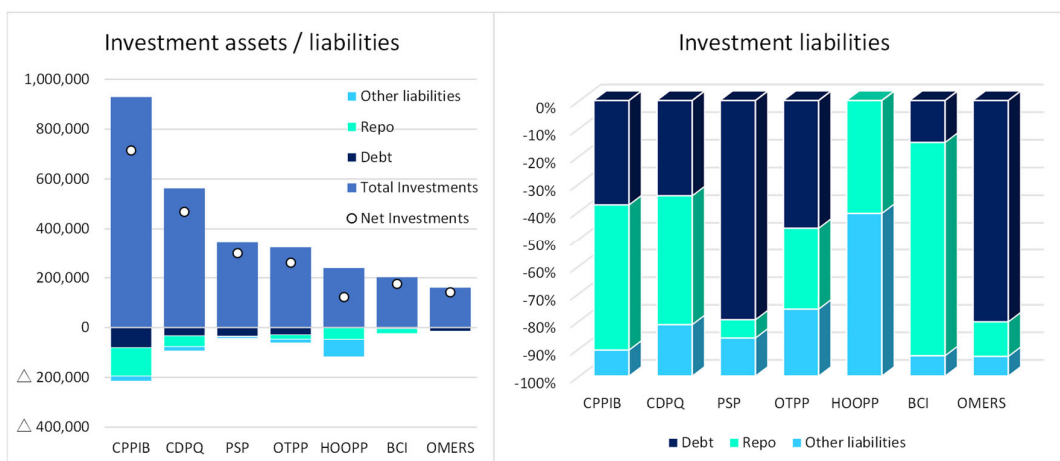
尚、レバレッジを最も大きく活用している HOOPP は、基金の成熟化が進んでいることから負債対応投資（LDI：Liability Driven Investment）⁴⁰を実施している。

ポートフォリオ全体に対するレバレッジには、スワップ・先物取引等のデリバティブやレポ取引⁴¹が多く利用されているが、カナダの大手年金では、傘下の金融子会社を通じた債券やコマーシャルペーパー（CP）の発行による調達資金も利用されている。

また、カナダの大手年金が発行する債券の一部は、グリーンボンドやサステナビリティボンドとして発行されている。

レバレッジの活用には、スワップ等の取引相手に対するカウンターパーティ・リスク、デリバティブ取引の評価損益の変動に伴う追加担保請求（マージンコール）等の流動性リスク、市場混乱時における債券やCPの借り換えリスク等様々な追加リスクを伴うものであり、高い内部リスク管理能力や権限の委譲を含めた機動的な対応能力、十分な知識と経験を持った内部人材の確保等が必要とされており、“Maple 8”はこうした要件を満たすための準備を長年重ねたうえでのレバレッジの活用に踏み出したとされている。

[図表 1-21] “Maple 8”のレバレッジ



出所：アニュアルレポート・ホームページから年金シニアプラン総合研究機構作成

⁴⁰ HOOPP では、従来から採用してきた LDI を進化させたものとされる Liability-Aware Investing (LAI) という用語を最近では使用している

⁴¹ 日本では貸借形式が取られているが、海外では売買形式が通常である

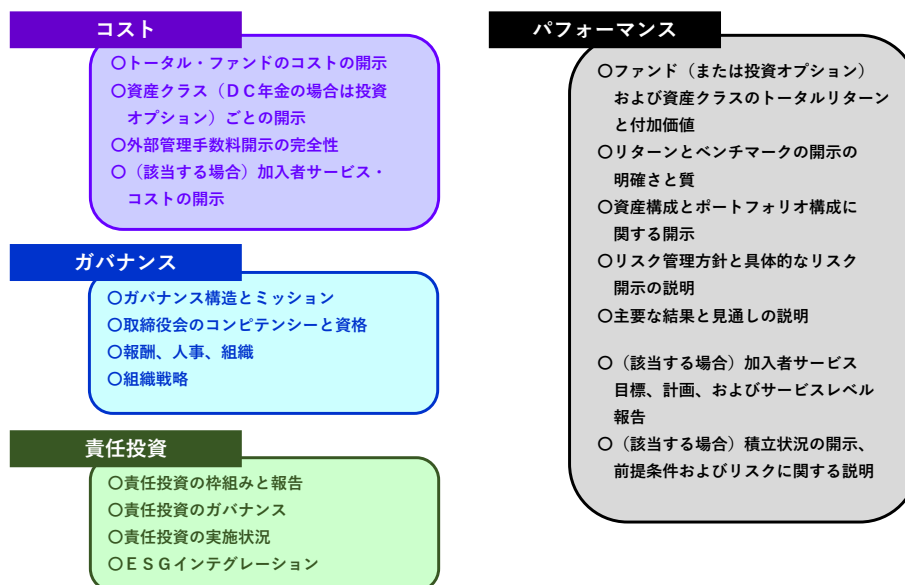
7. グローバル年金透明性ベンチマーク

Top1000funds.com⁴²と CEM Benchmarking⁴³の共同イニシアチブであるグローバル年金透明性ベンチマーク（Global Pension Transparency Benchmark : GPTB）は、業界のベストプラクティスを紹介ならびに奨励し、年金資金の受託機関または投資機関に自己改善の枠組みを提供するために設立されたプロジェクト⁴⁴である。

GPTB では 15 か国の各国最大 5 つの年金ファンドを、①コスト、②ガバナンス、③パフォーマンス、④責任投資の 4 つの要素から評価している。

カナダは初回から 5 年連続で最も透明性の高い年金ファンドを持つ国として第 1 位に選ばれている。カナダは 4 つの評価要素のうちコストを除く 3 つでトップであり、コストについてもオランダに次ぐ第 2 位の評価を得ている。

[図表 1-22] グローバル年金透明性ベンチマークの評価要素



出所：GPTB から年金シニアプラン総合研究機構作成

GPTB は「透明性」の評価であり、例えばコストであればコストの水準を評価するのではなくコストの開示状況を、ガバナンスであればガバナンスの質を評価するのではなくその開示状況を評価するものであることには留意が必要である。ただし、透明性の高い開示は、外部からの評価を可能とし、改善への後押しとインセンティブとなるものと考えられる。

⁴² <https://www.top1000funds.com/>

⁴³ <https://www.cembenchmarking.com/>

⁴⁴ 5年間のプロジェクトで2025年が最終年となる

[図表 1-23] 2025 年の国別評価

Country	Overall			Cost			Governance			Performance			Responsible Investing		
	Min	Avg	Max	Min	Avg	Max	Min	Avg	Max	Min	Avg	Max	Min	Avg	Max
Canada	88	92	97	71	84	97	98	99	100	86	92	97	94	96	98
Australia	74	84	93	68	77	88	90	95	100	64	83	98	67	83	94
Netherlands	77	84	90	73	90	97	73	79	85	63	74	82	85	94	100
Sweden	68	79	86	32	57	80	85	91	98	60	76	92	82	90	99
Denmark	57	71	88	29	51	85	74	86	100	40	62	75	82	86	92
United States	37	70	93	27	65	95	40	61	94	81	89	94	0	64	90
Norway	39	68	100	15	50	100	46	79	100	33	64	100	53	78	100
Finland	56	65	71	26	29	32	68	82	91	61	65	68	67	85	98
United Kingdom	42	62	78	22	46	67	60	79	96	22	48	71	64	76	88
South Africa	40	59	74	11	39	60	58	75	90	40	66	92	25	55	74
Switzerland	52	58	70	31	42	58	49	61	80	45	60	69	50	70	78
Brazil	44	51	59	30	38	44	59	72	84	44	54	63	24	42	63
Japan	33	49	71	23	34	52	31	47	65	59	76	87	14	41	81
Chile	38	45	53	10	17	26	65	70	75	45	49	54	18	46	75
Mexico	13	38	51	6	14	23	16	55	74	18	32	46	7	51	85

出所：GPTB

カナダの評価対象は、カナダ年金制度投資委員会（CPPIB）、ケベック州貯蓄投資公庫（CDPQ）、ブリティッシュコロンビア州投資マネジメント（BCI）、オンタリオ州教員年金（OTPP）、公務員年金投資委員会（PSPIB）の5つで、個別評価ではCPPIBがノルウェーのGovernment Pension Fund Global（GPF-Global）に次ぐ第2位に評価されており、残る4つも15位以内にランクされている。

[図表 1-24] 個別評価の推移

Fund	Year	Overall		Cost		Governance		Performance		Responsible Investing	
		Score	Rank	Score	Rank	Score	Rank	Score	Rank	Score	Rank
CPP Investments	2022	81	1	81	2	97	1	87	4	71	19
	2023	88	2	90	3	100	1	89	8	84	14
	2024	96	2	97	3	100	1	91	8	95	8
	2025	97	2	97	3	100	1	97	4	95	9
CDPQ	2022	71	10	59	21	95	2	68	29	72	18
	2023	83	4	65	16	100	1	92	4	88	7
	2024	92	4	81	11	100	1	91	8	98	3
	2025	95	3	88	8	100	1	93	9	98	4
BCI	2022	73	7	65	14	83	15	76	14	78	10
	2023	81	7	64	17	95	7	88	9	87	8
	2024	91	5	81	11	100	1	88	10	97	4
	2025	93	4	83	13	100	1	92	9	98	4
Ontario Teachers' Pension Plan (OTPP)	2022	74	4	70	11	92	6	87	4	59	38
	2023	81	7	68	14	96	5	85	11	84	14
	2024	89	7	79	14	97	8	86	14	94	10
	2025	89	10	79	16	99	7	86	16	94	14
Public Sector Pension Investment Board (PSPIB)	2022	75	2	63	16	94	4	80	10	73	17
	2023	82	6	69	11	97	4	90	5	81	22
	2024	87	11	67	23	97	8	90	9	95	8
	2025	88	12	71	21	98	8	90	13	95	9

出所：GPTB

第2章 カナダの公的年金制度

1. 概要

カナダの公的年金制度は、連邦政府の一般財源によって賄われる税方式の普遍的な基礎年金である老齢所得保障（Old Age Security : OAS）と、社会保険料方式で強制加入の所得比例型年金のカナダ年金制度（CPP）及びケベック年金制度（QPP）とで構成されている。

老齢所得保障（OAS）は連邦政府の管轄であるが、カナダ年金制度（CPP）は連邦政府と各州政府との共管という位置付けで、CPPの主要な制度変更の権限は連邦政府ではなく、3分の2以上の州の賛成かつ賛成諸州の人口が全体の3分の2以上であることが求められている。また、各州は連邦政府が提供する制度から脱退する権利を有しており、ケベック州は上記の権利を行使したことにより、1966年の設立当初から別建ての制度¹となっている。

尚、アルバータ州のスミス首相（統一保守党）は、2023年にアルバータ州をカナダ年金制度から脱退させアルバータ年金制度の創設を目指す動きを開始したが、現状大きな進展はみられていない模様である。

CPPとQPPは別制度ではあるが制度内容はほぼ同じで年金通算も実施されている。

CPPとQPPは部分積立型²の公的年金制度であり、CPPの積立金はカナダ年金制度投資委員会（Canada Pension Plan Investment Board : CPPIB or CPP Investment）が、QPPの積立金はケベック州貯蓄投資公庫（The Caisse de dépôt et placement du Québec : CDPQ or La Caisse）によって運用されている。

CPPは2016年に連邦・州・準州財務大臣会合で給付拡大の合意が成立し、従来加入者の再評価後の給付算定対象年収平均の25%としていた目標所得代替率の33.3%への引き上げ（および社会保険料の引き上げ）が2025年までかけて実施され、QPPも同様の対応がとられている。

OASでは、2022年7月から恒久的に75歳以上の支給額が10%増額されている。

¹ 就業先がケベック州にある場合には、居住地に関わらずQPPの加入者となる。

² 給付改善部分は積立型の制度として運営される

2. OAS/GIS

老齢所得保障（OAS）は、1951年に成立した Old Age Security Act を根拠法とし、連邦政府の一般財源によって賄われる税方式の普遍的な基礎年金である。基本年金である老齢所得保障（Old Age Security : OAS）に加え、低所得の高齢者の所得を補う補足所得保障（Guaranteed Income Supplement : GIS）と配偶者つなぎ年金（Allowance）、遺族つなぎ年金（Allowance for survivor）がある。

老齢所得保障（OAS）は18歳以降10年以上カナダに居住していることが受給要件で65歳から支給³される。満額支給には40年の居住が必要とされる。

補足所得保障（GIS）は低所得の高齢者の所得を補う制度で、OASを受給していることが支給要件となっている。

配偶者つなぎ年金（Allowance）は、配偶者または内縁関係にあるパートナーがGISを受給している低所得の60～64歳が支給対象となっている。

遺族つなぎ年金（Allowance for survivor）は、配偶者または内縁関係にあるパートナーが亡くなっている低所得の60～64歳が支給対象となっている。

OASは所得税の課税対象となるが、補足所得保障（GIS）や配偶者つなぎ年金、遺族つなぎ年金は課税所得とはならない。

尚、老齢保障法に基づくすべての給付額は、各四半期の初めに消費者物価指数（CPI）の変動に応じて調整される制度であるため、最大支給額等は四半期ごとに変更される。

[図表 2-1] 2025年10～12月における支給要件と最大支給額⁴

	居住要件	年齢要件	区分/条件	前年度年収上限	月次最大支給額	支給額に対する所得税	備考
老齢所得保障 (Old Age Security : OAS)	18歳以上10年以上	65歳以上	65～74歳	CS148,451	CS 740.09	課税	前年度年収CS90,977以上 払い戻し税(Recovery Tax)対象
			75歳以上	CS154,196	CS 814.10	課税	
補足所得保障 (Guaranteed Income Supplement : GIS)	18歳以上10年以上 (OAS受給者)	65歳以上	単身者	CS 22,440	CS1,105.43	非課税	-
			配偶者有 ^①	合算CS 29,616	CS 665.41	非課税	配偶者はOAS全額受給
			配偶者有 ^②	合算CS 41,472	CS 665.41	非課税	配偶者はAllowance受給
			配偶者有 ^③	合算CS 53,808	CS1,105.43	非課税	配偶者はOAS, Allowanceの受給なし
配偶者有 ^④	*特別規定			非課税	本人または配偶者はOAS部分受給		
配偶者つなぎ年金 (Allowance)	18歳以上10年以上	60～64歳	配偶者がGIS受給	合算CS 41,472	CS1,405.50	非課税	-
遺族つなぎ年金 (Allowance for survivor)	18歳以上10年以上	60～64歳	配偶者が死去	CS 30,216	CS1,675.45	非課税	-

出所：カナダ政府等から年金シニアプラン総合研究機構作成

³ 70歳まで繰り下げ（月あたり0.6%増額）可能だが、OASを受給しないとGISの受給はできない

⁴ 本人または配偶者がOASの部分受給者である場合には、OASの満額受給額との差額が追加的補給金（additional supplement）としてGISの金額に上乘せられる規定があり、スーパーGISと呼ばれることもある

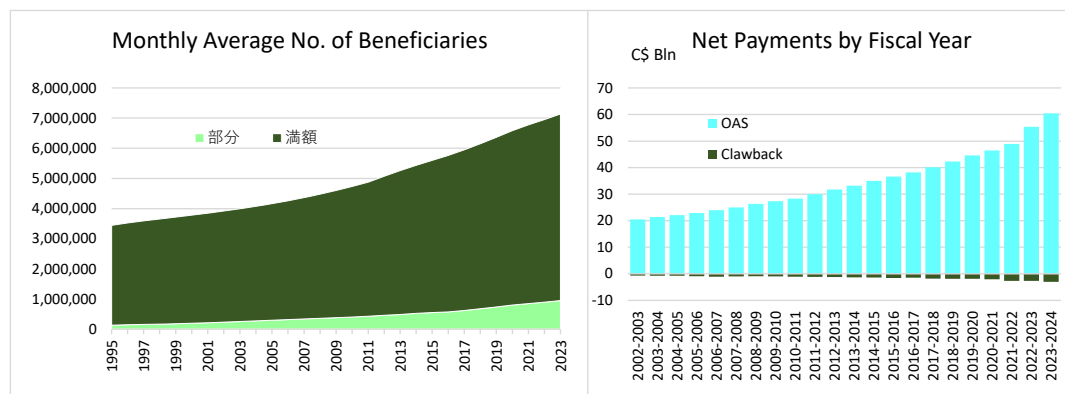
2.1 老齢所得保障（OAS）

OAS の受給要件は 18 歳到達以降 10 年以上カナダに居住していること（国籍は問わない）で、受給開始年齢は 65 歳⁵、受給開始は 70 歳まで繰り下げが可能である。OAS の満額支給には 40 年の居住が必要であり、居住年数が 40 年に満たない場合には部分年金（10 年居住の場合には 10/40）が支給される。2025 年 3 月の OAS の受給者数は 751.6 万人、2025 年 10～12 月の満額での給付額は 65～74 歳が月額 C\$740.09、75 歳以上は月額 C\$814.10 で、毎月月末近くに支払われる。

2025 年の場合は、前年度（2024 年）の所得が C\$90,997 を超えるとクローバック（Clawback）とも呼ばれる払い戻し税（Recovery Tax）⁶の対象となり、65～74 歳では C\$148,451、75 歳以上では C\$154,190 を超えると OAS 年金全額が支給停止となる。

2023 年のデータでは、OAS 受給者のうち 87%が満額受給者となっている。

[図表 2-2] OAS の受給者数、支給総額、払い戻し税額



出所：ESDC から年金シニアプラン総合研究機構作成

老齢保障法に基づくすべての給付額は、各四半期の初めに消費者物価指数（CPI）の変動に応じて調整されるが、CPI が下落した場合には給付額は減少せず、CPI が前回のピークを超えるまで一定に保たれる制度となっている。

COVID-19 の発生とその後のインフレ率の高騰により高齢の年金受給者の貧困が政治問題化したこともあり、75 歳以上の OAS 受給者に対して 2021 年 8 月に 500C\$の一時金が支払われ、2022 年 7 月から恒久的に 75 歳以上の OAS 支給額が 10%増額されている。

尚、75 歳以上に対する 10%増額分は GIS の支給額には影響しない（減額要因とはならな

⁵ 2012 年に 2023 年から 67 歳へと引き上げるとされたが、政権交代により 2016 年に撤回されている

⁶ 払い戻し税は個人単位で計算される。また、計算された返済額は通常、一括払いではなく、継続的な OAS 支払いから毎月払い戻し税として差し引かれる形となる

い) ものとされている。

カナダでは公的年金報告法 (Public Pensions Reporting Act) に基づき、OAS 等老齢年金保障法 (Old Age Security Act) に基づき支給される税財源の公的年金についても3年に1度の主任保険数理士による数理的審査が義務付けられているが、Old Age Security Program の2021年末基準の第18次数理レポートによると、75歳以上のOASの10%増額の財政的影響は、2022年から2026年の5年間で約127億カナダドルと見込まれている。

OASの支給額に影響を与える前年度年収額は“annual net world income”と呼ばれ、カナダ国内外のすべての源泉からの年間所得から控除可能額を差し引いたものとなっている。年金関連では、登録退職年金 (RPP) や登録退職貯蓄 (RRSP) への拠出金等が控除可能である。また、非課税貯蓄口座 (TFSA) からの引き出し額は、課税収入とはならないためOAS等の支給額には影響を与えない。

OASは受給開始を70歳まで繰り下げ可能⁷で、受給開始を繰り下げると月あたり0.6% (5年間で最大36%) 支給額を増やすことができる。ただし、OASの受給を開始しないと補足所得保障 (GIS) の支給は受けられない。

2.2 補足所得保障 (GIS)

補足所得保障 (GIS) は低所得の高齢者の所得を補う制度で、OASを受給 (満額または部分受給) していることが受給要件となっている。OASの受給が要件となっているため、65歳以上で18歳到達以降10年以上カナダに居住していることが必要となる。

2025年3月のGISの受給者数は257.3万人、OAS受給者の約3分の1がGISの受給対象となっている。

GISの受給金額は、カナダでの居住期間、婚姻状況、および収入によって異なるものとなる。また、既婚者または事実婚関係にある場合には、GIS給付額の計算にあたって使用される収入額は、本人とその配偶者または事実婚パートナーの合計収入となる。

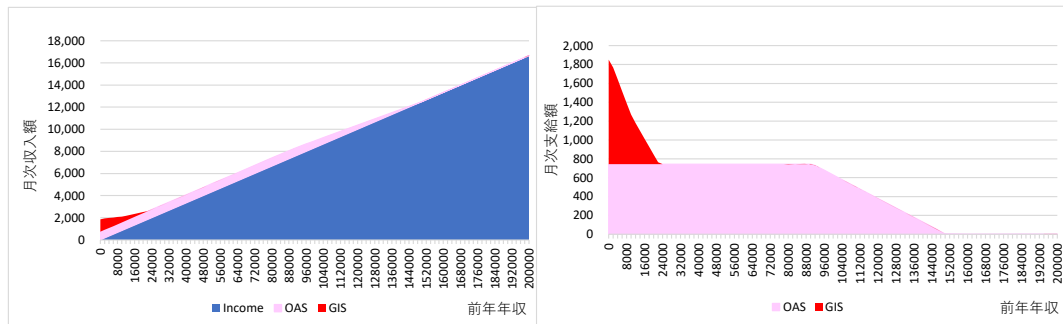
2025年10～12月におけるGISの最大給付月額額は、単身者と配偶者または内縁関係にあるパートナーがOAS年金または配偶者つなぎ年金を受給していない者についてはC\$1,105.43、配偶者または内縁関係にあるパートナーがOAS年金の全額受給者か配偶者つなぎ年金の受給者である場合にはC\$665.41となっている。

本人または配偶者がOASの部分受給者である場合には、OASの満額受給額との差額が追加的補給金 (additional supplement) としてGISの金額に上乗せされる規定があり、スーパーGISと呼ばれることもある。計算上OASの部分受給者は、満額受給者よりも高い収入金額までGISの受給が可能となっているとの批判もみられている。

GISの受給額は、OASとは異なり課税対象とはならない。

⁷ OASの受給開始を70歳以降とすることはできるが、70歳を超えると支給額の増額はない

[図表 2-3] OAS と GIS の支給額イメージ図（単身者、OAS 全額受給）



出所：カナダ政府等から年金シニアプラン総合研究機構作成

尚、GIS とつなぎ年金の支給額は前年度の確定申告で申告された純所得に基づいて毎年 7 月に自動的に再計算されるが、退職または私的年金の減額・終了等で大幅に年収が低下した場合には、現在の低い収入の推計値に基づく再計算が受けられる場合がある。

2.3 つなぎ年金

配偶者つなぎ年金（Allowance）は、配偶者または内縁関係にあるパートナーが GIS を受給している低所得の 60～64 歳が支給対象となっている。

遺族つなぎ年金（Allowance for survivor）は、配偶者または内縁関係にあるパートナーが亡くなっている低所得の 60～64 歳が支給対象となっている。

いずれの場合も 18 歳到達以降 10 年以上カナダに居住していることが受給要件となっている。ただし、10 年間の居住要件を満たしていない場合でも、社会保障協定締結先の国に居住または就労した期間によって、給付金の一部を受け取る資格が得られる場合がある。

2025 年 10～12 月における最大受給月額、配偶者つなぎ年金が C\$1,406.50、遺族つなぎ年金が C\$1,675.45 となっている。

配偶者つなぎ年金と遺族つなぎ年金の受給額は GIS 同様課税対象とはなっていない。

2025 年 3 月の受給者数は、配偶者つなぎ年金と遺族つなぎ年金の合計で 70,895 名となっている。

2.4 受給者数

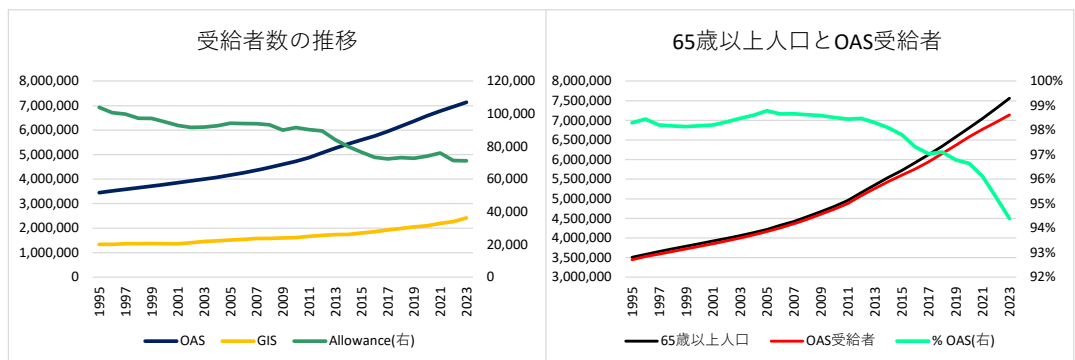
OAS は年齢と居住年数を受給要件とする普遍的な年金であることから、OAS の受給者は

カナダにおける 65 歳以上人口の 98%超をカバーしていたが、足下のカバー率はやや低下し 2023 年は 94.4%となっている。

2013 年 7 月以降 OAS の受給開始を 70 歳までの繰り下げることが可能となったことが主因と考えられる。

OAS と GIS の受給者数は高齢人口の伸びとともに大きく増加しているが、つなぎ年金（配偶者+遺族）の受給者数は減少傾向にある。

[図表 2-4] OAS, GIS, Allowance の受給者数の推移

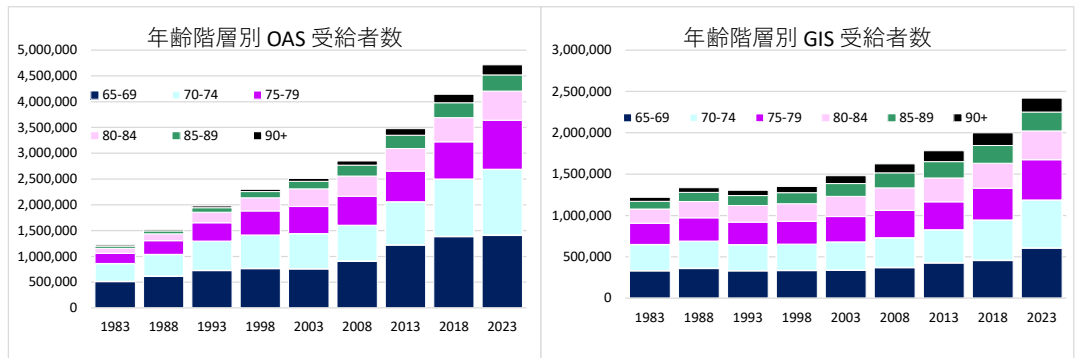


出所：ESDC、Statistics Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

OAS 受給者のうち GIS 受給者の比率は 2024 年では 33%だが、男性が 32%に対して女性は 37%とやや高い。

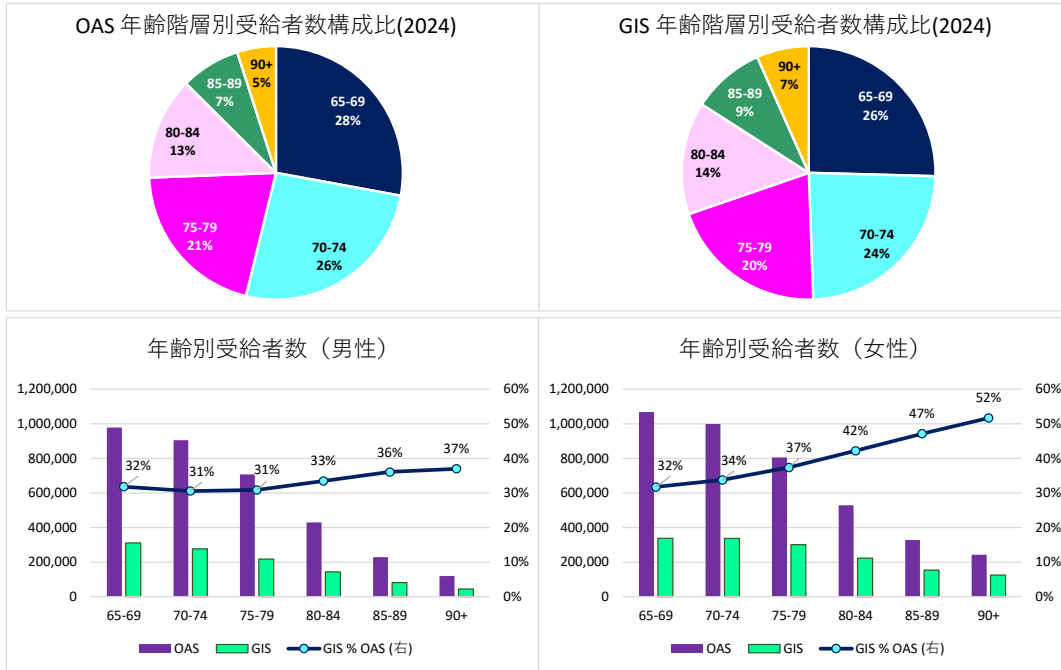
年齢構成別の受給者数でみると、年齢が上がるにつれ GIS 受給者の比率は上昇している。65～69 歳では、OAS 受給者のうち GIS 受給者の比率は男女ともに 32%であるが、年齢階層が高くなると女性の GIS 受給者比率は大きく上昇しており、私的年金等他の退職所得収入を持たない高齢女性の比率が高いことがうかがわれる。

[図表 2-5] OAS と GIS の年齢階層別受給者数推移



出所：ESDC から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 2-6] OAS と GIS の年齢階層別受給者数構成比



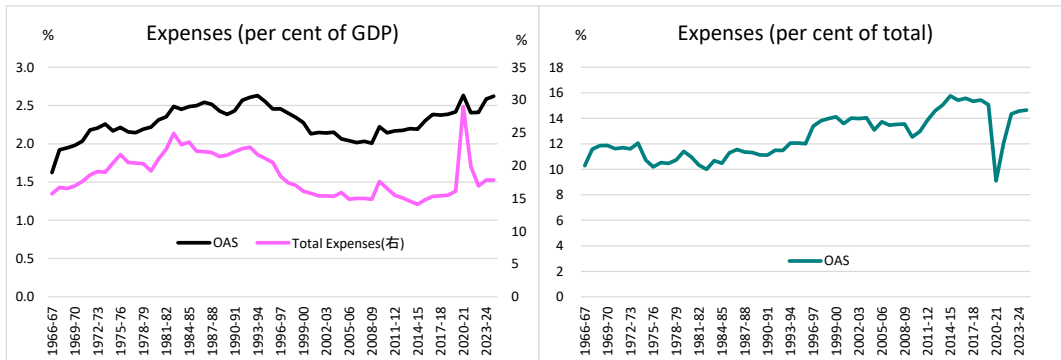
出所：ESDC から年金シニアプラン総合研究機構作成

2.5 財政支出

OAS/GIS は、税財源の年金であるため連邦政府の財政支出となる。

カナダの 2024-25 財政年度⁸における歳出総額は 5,472.99 億カナダドルで、このうち OAS 関連歳出は 802.94 億カナダドルで、歳出額の 14.7%、対 GDP 比で約 2.6%となっている。

[図表 2-7] OAS 関連歳出の推移



出所：カナダ政府から年金シニアプラン総合研究機構作成

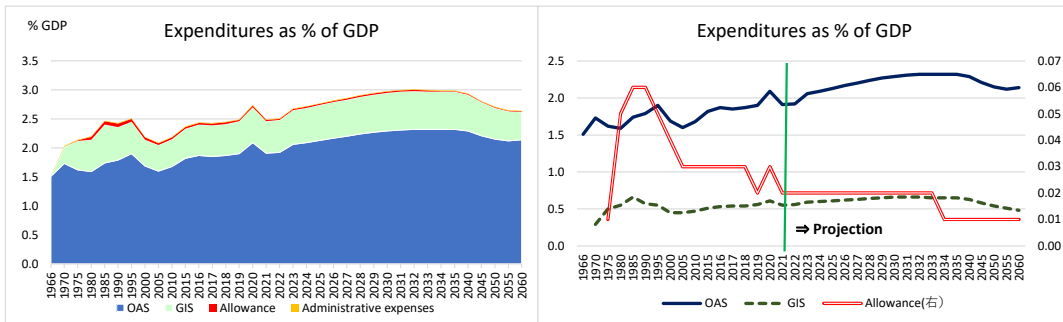
⁸ 財政年度は 4 月～翌年 3 月

2023年11月に発表されたOASプログラムの2021年末基準の第18次数理レポートによると、OASプログラムからの支出は、ベビーブーマー世代が徐々に65歳に達することにより、今後40年間で受給者数と支出額が着実に増加すると予測されている。

OASプログラムからの支出は、2023年の推定778億カナダドルから2035年には1,366億カナダドル、2060年までに2,765億カナダドルへと増加すると予測されている。

2023年のOASプログラム支出は対GDP比で2.68%の予測で、その後高齢化の進展により2030年代初頭には3.0%へと上昇するが、その後はインフレ率の伸び率がGDPの伸び率に対して鈍化すると予想により徐々に低下し、2060年には2.64%へ低下すると予測が示されている。

【図表 2-8】 OASプログラム支出の対GDP比での推移とプロジェクション



出所：OASプログラム、数理レポートから年金シニアプラン総合研究機構作成

OASの受給者数は2023年から2035年にかけてより高いペースで増加し、2023年の720万人から2035年には980万人、そして2060年には1,260万人に達すると予測されている。GISとつなぎ年金の受給者数は、2023年の250万人から2035年には340万人に増加し、2060年には360万人に達すると予測されている。

OASの年間支出額は、2023年の598億カナダドルから2035年には1,057億カナダドル、2060年には2,238億カナダドルに、GISとつなぎ年金の年間支出額は、2023年の177億カナダドルから2035年には302億カナダドル、2060年には513億カナダドルへと増加すると予測となっている。

また、数理レポートにおける予測のセンシティブリティとして、2050年の65歳時点での平均余命が約2年(男性:23.1年⇒25.2年、女性:25.4年⇒27.4年)長くなった場合には、2060年の対GDP比支出額は2.64%から2.79%に、合計特殊出生率が1.54から1.24に低下した場合には2.64%から2.81%に、給付金のインフレスライドをCPIに実質賃金上昇率の60%を加算する方式に変更した場合には2.64%から3.25%へ上昇するとともにしている。

3. CPP/QPP

カナダにおける社会保険方式で所得比例の公的年金は、カナダ年金制度 (Canada Pension Plan : CPP) とケベック年金制度 (Quebec Pension Plan : QPP) とで構成されている。

カナダ年金制度 (CPP) は、各州と連邦政府の共管という位置付けにあり、CPP の主要な制度変更の権限は連邦政府にはなく、3分の2以上の州の賛成かつ賛成諸州の人口が全体の3分の2以上であることが求められている。また、各州は連邦政府が提供する制度から脱退する権利を有している⁹。

CPP と QPP は基本的には同一の制度であり制度の通算も行われるが、ケベック州は上記の権利を行使したことにより、1966年の設立当初から別建ての制度¹⁰となっている。

CPP では 2016 年の制度改正により、従来加入者の再評価後の給付算定対象年収平均の25%から33.3%へと引き上げている。連邦政府と各州政府との間での過去の合意に基づき、給付改善部分は積立型の制度として運営されるため、従来からの制度は基礎 CPP (base CPP)、給付改善部分は追加 CPP (additional CPP) と呼ばれている。

また、QPP においてもほぼ同様の改革が実施されている。

CPP の資金を運用するカナダ年金制度投資委員会 (Canada Pension Plan Investment Board : CPPIB or CPP Investment) においても勘定は2つに分離され、資産運用サイドでは、既存のポートフォリオをコア・プールとし、新たに100%債券で運用される低リスクの補完プールが設定されている。基礎 CPP 勘定の資金は全てコア・プールで運用され、リスク目標がやや低く設定されている追加 CPP 勘定の資金は、リスク目標に沿った水準となるようにコア・プールと補完プールに配分される形となっている。

CPP の保険料徴収の対象者は、18歳以上65歳未満のカナダで働き年額 C\$3,500 以上の所得のあるすべての者で、65~69歳の拠出は任意となる。

2025年の保険料率¹¹は、C\$3,500 (Year's Basic Exemption : YBE) から年間最大年金対象収入 (Year's Maximum Pensionable Earnings : YMPE、2025年はC\$71,300) までが、CPP が11.9% (基礎 CPP:9.9%、追加第1CPP:2.0%)、QPP が12.8% (基礎 QPP:10.8%¹²、追加第1QPP:2.0%)、YMPE から年間追加最大年金対象収入 (Year's Additional Maximum Pensionable Earnings : YAMPE、2025年はC\$81,200) までが、CPP と QPP とともに8.0% (追加第2CPP/QPP) となっている。

基礎控除額である YBE は1996年以降 C\$3,500 で据え置かれているが、YMPE は毎年前年6月末時点での全産業平均週給の12か月平均の増加率で変更される。YAMPE は2024年に導入され、2025年以降は YMPE の114%に設定される。

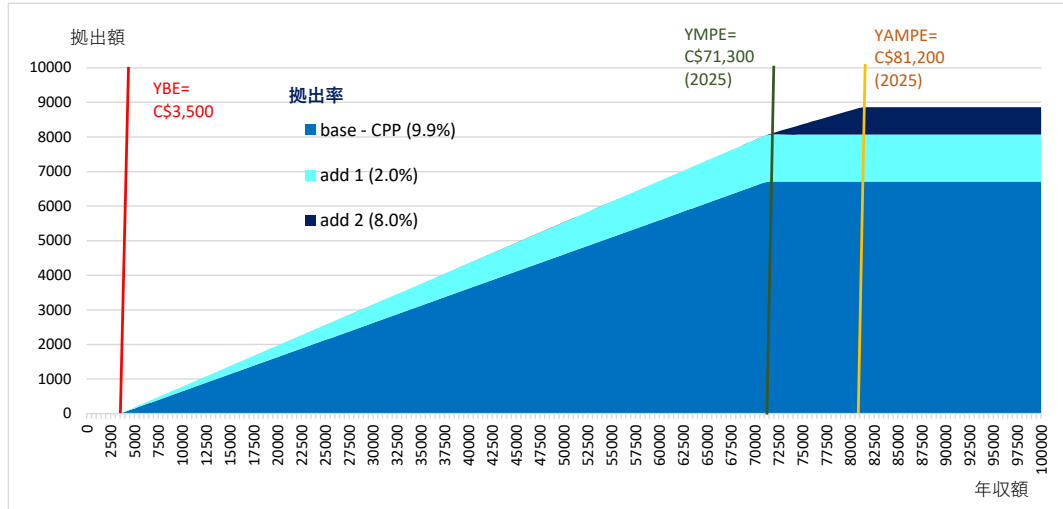
⁹ アルバータ州のスミス首相 (統一保守党) は、2023年にアルバータ州をカナダ年金制度から脱退させアルバータ年金制度の創設を目指す動きを開始したが、現状大きな進展はみられていない

¹⁰ 就業先がケベック州にある場合には、居住地に関わらず QPP の加入者となる。

¹¹ 雇用主と被用者で折半、自営業者は全額

¹² 2026年は QPP の基礎拠出率は10.6%へと引き下げられた

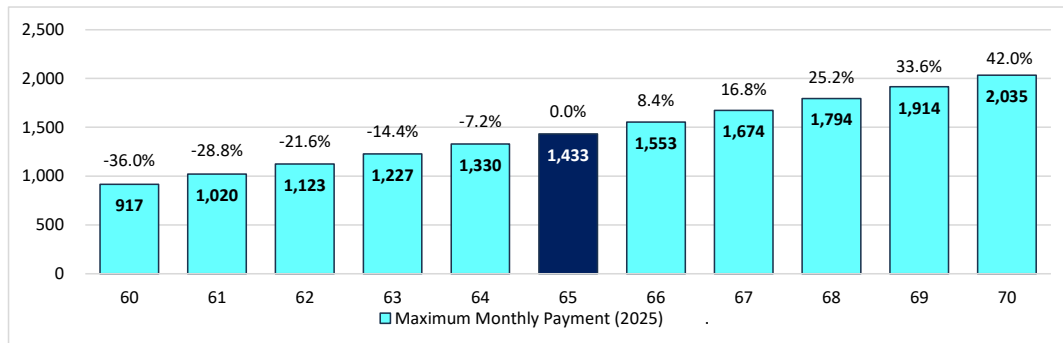
[図表 2-9] CPP 拠出額のイメージ図



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

CPP の標準受給開始年齢は 65 歳であるが、60 歳から 70 歳の間で、繰り上げまたは繰り下げ受給が可能¹³となっている。受給開始年齢を繰り下げの場合は、毎月 0.7%支給額が増加し 70 歳受給開始の場合は 65 歳から受給する場合と比べ支給額は 42.0%増加する。受給開始年齢を繰り上げる場合には毎月△0.5%の減少となり 60 歳受給開始の場合は 65 歳から受給する場合と比べ支給額は△36.0%の減少となる。受給開始年齢を 70 歳以降とすることも可能であるが、70 歳以降は支給額の増加は行われない。

[図表 2-10] 繰り上げ支給・繰り下げ支給による最大月次支給額（2025 年）



出所：CPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹³ QPP も同様の規定であったが、2024 年 1 月以降は繰り下げ可能年齢は 70 歳から 72 歳へと延長され、72 歳まで QPP の受給開始年齢を繰り下げると支給額は+58.8%（月あたり+0.7%）増加する

3.1 CPP 拡大

CPP では 2016 年の制度改革により、支給額の拡大（加入者の再評価後の給付算定対象年収平均の 25%から 33.3%への引き上げ）が実施されている。

CPP 拡大は 2015 年 10 月の総選挙で 184 議席を獲得し、9 年振りに政権を奪還した連邦自由党が、職域年金の減少や貯蓄率の低下等への対応として公約として掲げていたものであった。

労働組合や高齢者団体は CPP 拡大を強く支持していたが、経営者団体や一部のシンクタンクは、拠出金の増加は企業の負担増から雇用の伸びを鈍らせるとともに、労働者の手取り収入も減少させ、経済への悪影響が懸念されると強く反対していた。

連邦議会野党では、新民主党は CPP 拡大に積極賛成、保守党は経済が不安定な時期には拠出金の負担増には耐えられないとして反対した。

CPP の制度改革には、前述のように、3 分の 2 以上の州の賛成かつ賛成諸州の人口が全体の 3 分の 2 以上であることが求められている。カナダでは州ごとに政治状況は異なることが多く、連邦政権を担う政党と各州の政権を担う政党がそろうことは少ないが、CPI 拡大が実現した 2016 年には、7 つの州で自由党が政権を握っていたことも意見が対立しがちな公的年金改革が実現した要因の 1 つとなったものと考えられる。

ただし、カナダの政党においては、州の政党は連邦政党の下部組織ではなく、連携はするものの独立した政党組織として存在しており、同一の政党名を名乗っていたとしても連邦政党と州政党の間で対立することもしばしばみられ、CPP 拡大については各州自由党のなかでも支持の度合いに強弱はみられていた。

州の中で CPP 拡大の中心となったのはオンタリオ州の自由党政権で、支給額の 25%から 40%への拡大を求めていた。オンタリオ州では、連邦政府と各州の間で CPP 拡大の合意が得られなければ、州独自の上乗せ年金としてオンタリオ年金制度（ORPP）を導入するとして法案も可決¹⁴し、他の州に CPP 拡大への賛同を求めていた。

アルバータ州とサスカチュワン州は、経済への悪影響を懸念し CPP 拡大には消極的であったが、導入時期の延期および段階的導入期間の延長等が認められたこと等から CPP 拡大に同意している。

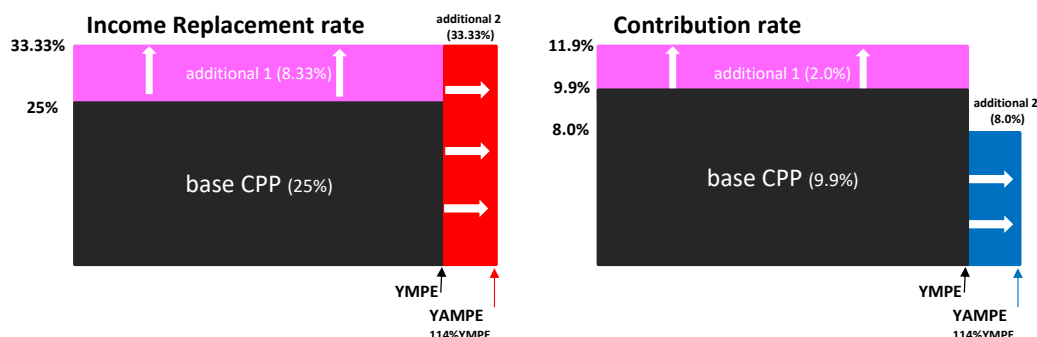
2016 年 6 月 20 日に連邦政府と各州政府は CPP 拡大に原則合意したが、当初マニトバ州とケベック州は合意文書への署名を拒否した。マニトバ州は 2016 年 4 月の州選挙で政権交代（新民主党⇒進歩保守党）が起こり新政府としての対応が定まっていなかったため 7 月 7 日に署名を行っている。原則合意後各州は 7 月 15 日までに州政府としての承認手続きを求められていたが、ブリティッシュコロンビア州での承認は 10 月にずれ込んでいる。

CPP 不参加のケベック州は合意文書への署名を行わなかったが 2018 年に CPP と同等の改革内容を持つ法案を成立させ、CPP と QPP との制度の同一性は保たれている。

¹⁴ CPP 拡大への合意ができたことで ORPP は実施前に廃止されている

尚、CPP の拡大は、保険料対象所得の範囲の拡大（従来の YBE から YMPE までを、YMPE の 114%の水準となる YAMPE までに拡大）と、追加保険料率の徴収（YBE から YMPE までは 2.0%、YMPE から YAMPE までは 8.0%の追加保険料）の 2 つから構成されている。

[図表 2-11] CPP 拡大の所得代替率と保険料率のイメージ図（移行期間終了後）



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

保険料率引き上げには移行期間が設定され、YBE から YMPE までの第一追加保険料率は、2019 年が 0.3%、2020 年が 0.6%、2021 年が 1.0%、2022 年が 1.5%、2023 年以降が 2.0%と定められた。

YMPE から YAMPE までの所得に適用される第二追加保険料率は 2024 年から 8.0%に設定され、YAMPE の値は 2024 年は YMPE の 107%に、2025 年以降については YMPE の 114%と定められた。

QPP についても CPP と同様の移行条件が定められている。

3.2 CPP と QPP の沿革

3.2.1 CPP と QPP の設立

カナダでは、1950 年代以降、社会保険方式での所得比例年金導入に向けての議論が連邦政府と各州政府の間でなされていたが、連邦政府は、純粋な賦課方式に近く 2%の拠出率による所得代替率としては低い年金制度を、ケベック州は賦課方式だが小さな積立金を持つ、連邦政府の提案よりは所得代替率がやや高い拠出率 4%の年金制度を提案していた。

カナダ国民にとっては全国で共通した制度が望ましいとの観点から、連邦政府と各州政府との間で議論が尽くされた結果、拠出率を 3.6%とし約 2 年分のコストに相当する小さな積立金を持つ制度の設立でケベック州を含め合意がなされたが、ケベックの主体性を確保

したいとの考えの強いケベック州のみ制度としては別制度となった。

CPP と QPP はともに 1966 年 1 月 1 日に設立されている。

CPP と QPP が設立された当時のカナダ社会は、人口構成は若く、出生率の上昇と低い推計余命、労働力人口の急速な増加と賃金上昇等で特徴づけられる状況で、労働力人口の増加と賃金上昇に伴い拠出金額も増加が見込まれることから、将来の給付増を賄うために大幅な拠出率の引き上げを迫られることはないと考えられていた。

ケベック州では QPP 資産の運用を行う組織として、ケベック州貯蓄投資公庫 (Caisse de dépôt et placement du Québec : CDPQ or La Caisse) を設立し、1967 年からは株式運用を開始するなど当初から市場運用を指向していたが、CPP では積立金は非市場性の州債およびカナダ国債での運用が、1997 年にカナダ年金制度投資委員会 (Canada Pension Plan Investment Board : CPPIB or CPP Investments) が設立されるまで続けられた。

CPP 参加の各州は、CPP の積立金に対して拠出から給付を差し引いた割合に応じたアクセス権を持ち、20 年超の残存期間を持つカナダ国債の平均金利と等しい利回りの非市場性州債 (20 年債) を CPP に対して発行することが可能となっていた。各州は CPP から市場金利よりも低い金利で長期資金を調達できたため、その資金をインフラ整備等に振り向けることが可能となりカナダ経済の発展に寄与したとされている。

一方、ケベック州も QPP の運用を行うケベック州貯蓄投資公庫 (La Caisse) に対して、①投資リターン最適化 (リスクに応じたリターンの最大化) と②ケベック州の経済開発への貢献という 2 つの目的を課す形で、QPP の積立金の一部を州内への投資に優先的に振り向けることを求めている。ケベック州貯蓄投資公庫 (La Caisse) に対しては、ケベック州政府からの独立性が保たれておらず、州内経済開発という 2 つ目の目的付与により投資の最適化を図れていないとの批判が見られていたが、2015 年には根拠法と定款が改正され、La Caisse は「本法に基づき完全な独立性をもって」その使命を遂行することが明記された。

3.2.2 拠出率の引き上げ

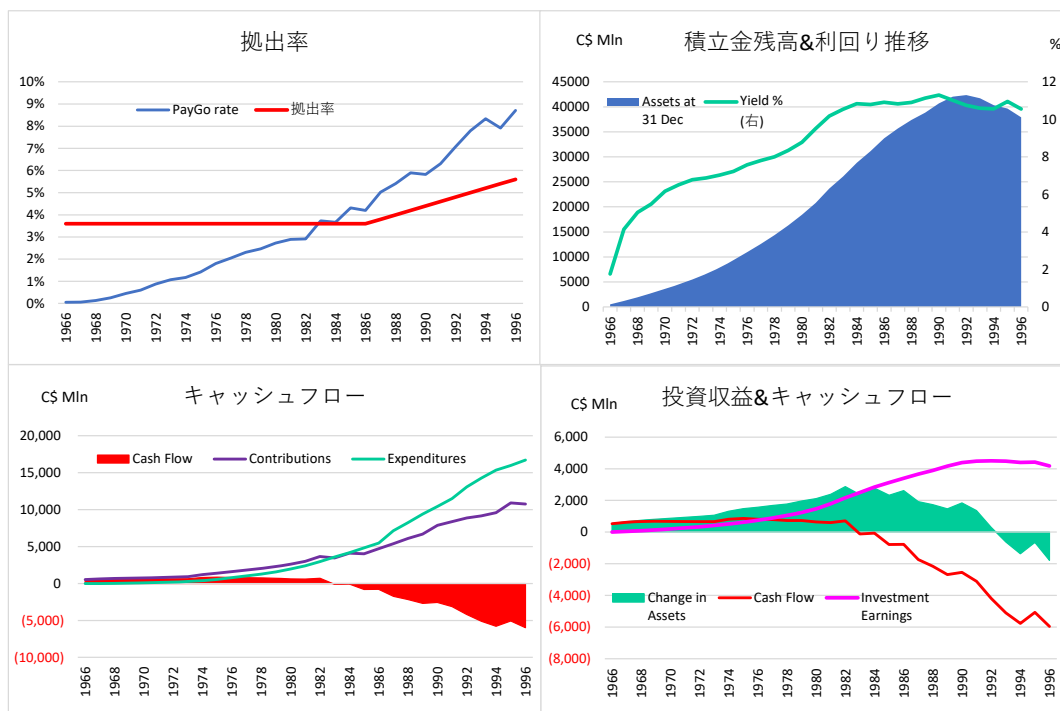
拠出率 3.6% でスタートした CPP と QPP であるが、1983 年には、支出 (年金給付+管理費) が掛金収入を上回る状況となり、賦課方式で必要とされる拠出率 (Pay-as-you-go Rate) を下回る状況となった。ただし、この時点では、CPP では保有する州債からの利息収入、QPP では La Caisse での運用収益が、掛金の不足を上回っていたため、積立金の残高は増加を続けていた。

1970 年代から 1980 年代初頭にかけて、カナダ最大の労働組合団体であるカナダ労働会議 (Canadian Labour Congress : CLC) は独立した年金数理人による CPP の 5 年毎のレビュー実施を提案、1984 年に法制化され、最初のレビューは 1986 年に実施されている。

1986年のレビューでは、予想より低い人口増加率、給付の改善、障害年金給付の大幅増加、予定より低い経済成長等により、3.6%の拠出率ではプランの持続可能性には不十分と結論付けられ、同報告書を受け連邦政府はカナダ各州との合意に基づき1987年から1996年に5.6%となるまで毎年0.2%ずつ拠出率を引き上げることを決定した。拠出率の水準は、予測期間全体を通じて積立金残高が翌年度のキャッシュ流出額（拠出金－支給額&経費）の少なくとも2倍を保つものとされた。

ケベック州のQPPもCPPとの並行性を重視し、同一の対応を取っている。

【図表 2-12】 CPP の財政状況（1966～1986年）



出所：CPP アクチュアリーレポートから年金シニアプラン総合研究機構作成

3.2.3 1997年のCPP改革とCPPIBの設立

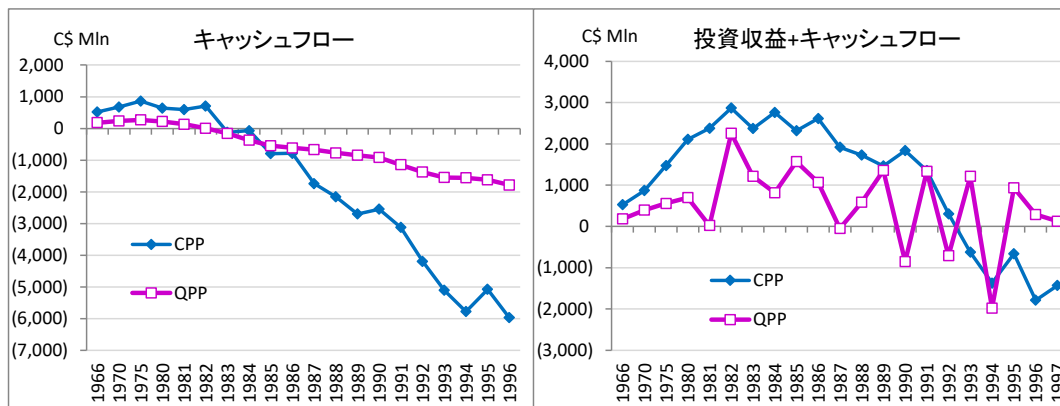
1987年から拠出率は毎年0.2%ずつ引き上げられていったものの財政状況に大きな改善はみられず、CPP/QPP共に拠出額から給付額と管理コストを差し引いたネット・キャッシュフローがマイナスの状態は続いていた。

1993年末を基準としたCPPの第15次年金数理報告書（Actuary Report）の予測では、賦課方式で算出した拠出率は2030年までに14.2%へと上昇し、改革を行わなければ積立金は2015年までに枯渇するとの見方が示された。同報告書の中でチーフ・アクチュアリーは、

CPP のコスト上昇の要因として以下の 4 つを掲げている。

- ① 出生率の低下と予想を上回る長寿化
- ② 生産性の低下
- ③ 給付の改善 (enrichment)
- ④ 障害年金をより多くの方がより長く請求

[図表 2-13] CPP キャッシュフローの推移 (1966-1997 年)



出所：CPP/QPP の Actuarial Report から年金シニアプラン総合研究機構作成

市場運用を行っている QPP では市場の変動に伴い投資収益は大きく変化するため、キャッシュフローに投資収益を加えるとプラスとなる年もみられたが、市場運用を行っておらず簿価評価の CPP では、州債からの利息ではキャッシュフローのマイナス分を埋められず、1993 年以降は運用収益を加えてもキャッシュフローはマイナスが続き積立金は減少に転じている。尚、1970 年代から 1980 年代の初頭にかけては高インフレ・高金利の時代であったため、期間 20 年の非市場性州債で運用されていた CPP の利回りは 1982 年以降 2 桁の利回り（ピークは 1990 年の 11.30%）が続いており簿価ベースでの評価ではあるが投資リターン水準自体は良好であった。

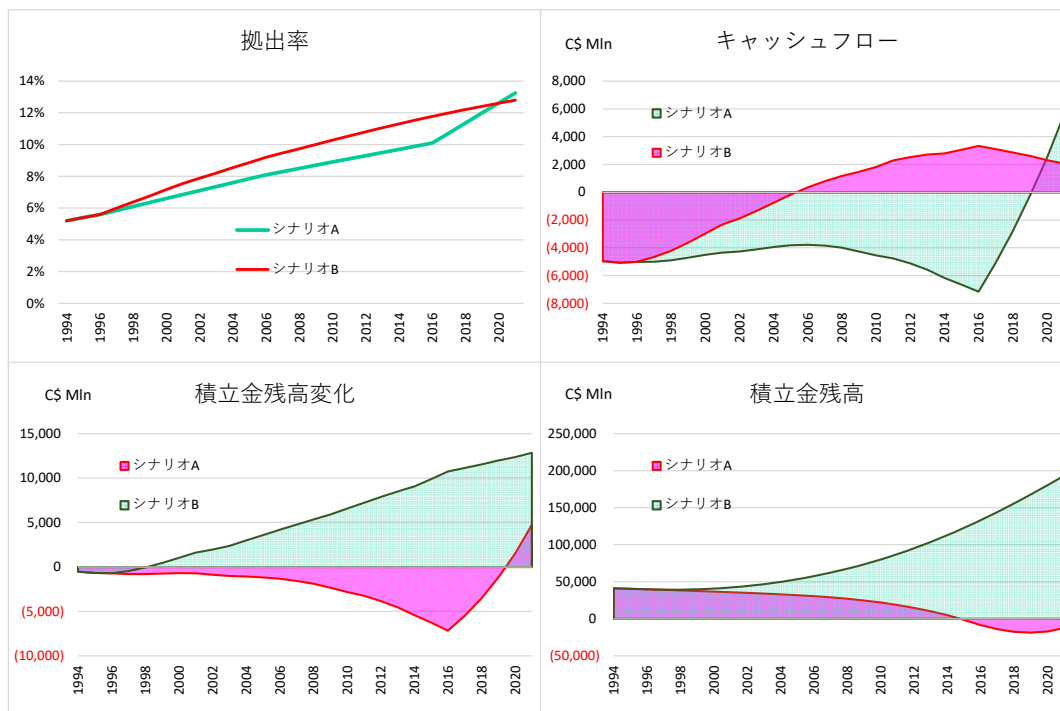
CPP の第 15 次年金数理報告書では、2 つのシナリオ (A、B) が示されており、シナリオ A は当時有効だった“25-Year Schedule”で 2016 年まで毎年小幅に拠出率を引き上げていった場合¹⁵のもの、シナリオ B は“15-Year Formula”¹⁶を即時に適用し早めにやや大きい拠出率の引き上げを行うものとなっている。

当時の方針を維持するシナリオ A では、拠出率は 1993 年の 5.0%から 2000 年に 6.6%、2016 年に 10.1%へと上昇するが、キャッシュフローは“25-Year Schedule”が終了する 2016 年まで大幅な赤字が続き積立金は 2015 年に枯渇する予測となり、改革の必要性が示された。

¹⁵ 2017 年以降は“15-Year Formula”で急速に拠出率を引上げ

¹⁶ 15 年後に積立金残高/翌年の支出額が 2.0 倍以上となる拠出率

[図表 2-14] 2つのシナリオの比較



出所：15th CPP アクチュアリーレポートから年金シニアプラン総合研究機構作成

1996年に連邦政府と各州政府は協議の結果、以下を骨子とするCPP改革案をまとめた。

- ① 拠出率を定常 (steady-state) ファイナンス水準まで引き上げ、その後の拠出率を安定化することができるだけの積立金を積む
- ② 分離かつ独立したCPP投資ファンドの設立
- ③ 1996年の給付水準のままでは安定的な拠出率は約12%となってしまうが、10%を超える拠出率は許容できないとする意見が多く、安定的な拠出率を10%未満とするため、給付の削減・凍結等を行う

CPP改革は1997年に法制化され、1998年1月1日から施行された。

CPP改革は、以下の3項目を満たすものとして策定された。

- ① 拠出率の安定化のため積立水準の引き上げ
- ② 世代間の公平の改善
- ③ 長期的な財務ステータスの確保

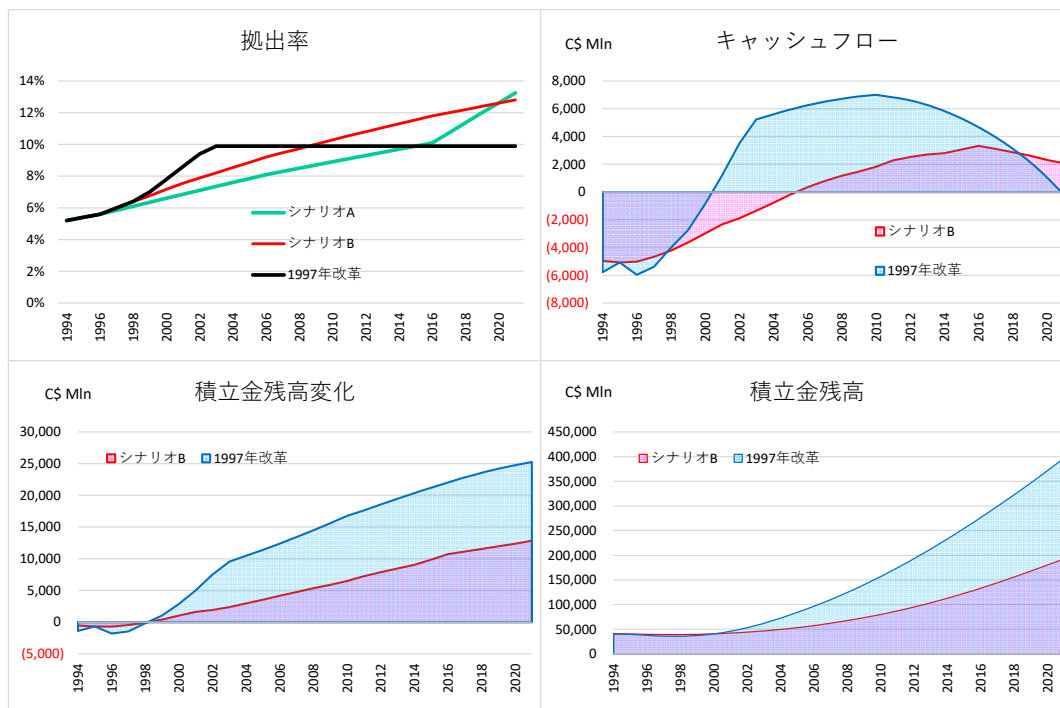
CPP改革の内容は、

- ・ 短期間で急速な拠出率の引き上げ (2003年までに9.9%へと引き上げその後は安定化させる)

- 基礎控除額(Year's Basic Exemption : YBE)水準の C\$3,500 での据え置き
- 給付水準の将来的上昇の抑制
- 将来の新規給付導入や改善についてはフル・ファンディングを義務付ける
- 投資方針の変更と CPPIB の設立

拠出率の早期大幅引き上げにより、改革後の年金数理報告書では、シナリオ B よりも多額の積立金残高が見込まれるようになった。

【図表 2-15】 1997 年改革後のプロジェクション



出所：15th および 17th CPP アクチュアリーレポートから年金シニアプラン総合研究機構作成

拠出率は 1997 年の 6.0%から、1998 年：6.4%、1999 年：7.0%、2000 年：7.8%、2001 年：7.6%、2001 年：8.6%、2002 年：9.4%、2003 年以降 9.9%で安定化させる。

改革前は、給付は最終 3 年間の基準報酬上限 (Year's Maximum Pensionable Earnings :YMPE) から算出されていたが、期間を 5 年間に変更、また障害年金の給付基準の厳格化が行われた。これによって、約 10%の給付削減効果が見込まれるとされた。

低リスク/低リターン of 債券運用では、より高い拠出率が必要となることから、CPP の積立金を運用する独立機関として CPPIB を設立、改革時点では 2022 年以降は拠出額を給付+経費が上回るが、その後も積立金からの運用収益で積立金残高が当面増加を維持できることを想定している。

尚、CPPIB の設立は 1997 年であるが、CPP の全ての資産が CPPIB に移管されたのは 10 年後の 2007 年 4 月となっている。

3.2.4 QPP の拠出率引き上げ

1997 年の CPP 改革により、CPP の財政状況は好転している。

CPP の 2012 年の年金数理報告書では、賦課方式 (Pay-as-you-go) ベースで計算された最低拠出率は 9.84% と実際の拠出率である 9.9% を下回っており、CPP のネット・キャッシュフロー (拠出金 - 給付額 - 管理コスト) は、2023 年年以降マイナスに転ずる見通しではあるものの、2090 年までの将来プロジェクトンにおいても、投資収益がネット・キャッシュフローのマイナス額を上回り続けるため積立金は増加を続け、将来プロジェクトン期間を通じて健全な財政状況が保たれる見通しが示されている。

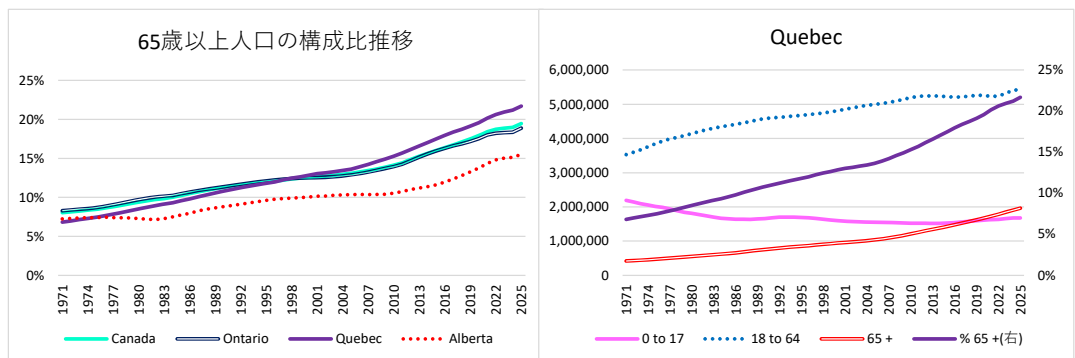
しかしながら CPP と同様の改革を行った QPP は、CPP とは対照的に厳しい財政状況が続いたため、2017 年に 10.80% となるまで 2012 年以降 0.15% ずつ引き上げられることとなった。

CPP と QPP とで財政状況に格差が生じた主たる要因としては、ケベック州における高齢化の進展がカナダの他の地域に比べて早いことと 2000 年代に入ってから資産運用パフォーマンスの悪化によるものと考えられる。

ケベック州では 65 歳以上の人口比率は、CPP と QPP が設立された当時は、カナダの他の地域に比べて低かったが、その後急速に高齢化が進み、1990 年代の末までにはカナダ全土の比率を上回り、2025 年にはカナダ全土の 19.5% に対して 21.7% となっている。

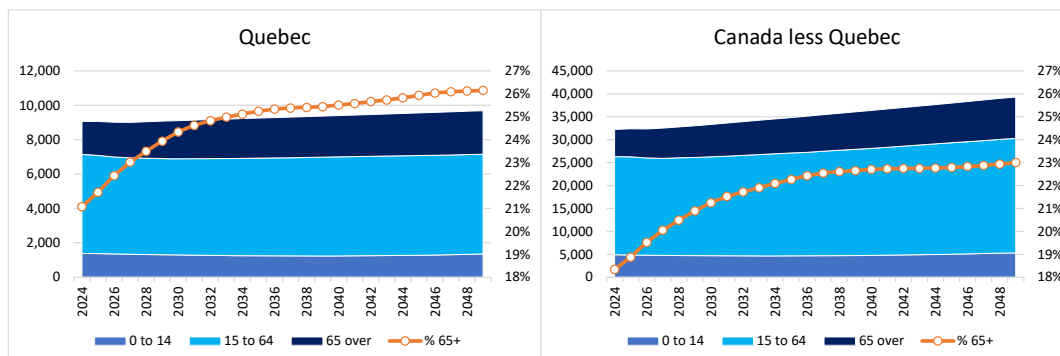
また、今後の予測でもケベック州の人口増加率はカナダの他の地域と比べて鈍いものと予測されていることもあり、ケベック州の 65 歳以上の人口比率は他の州と比較して高めの推移が続くとみられている。

[図表 2-16] 人口構成の推移



出所：Statistics Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 2-17] 人口構成予測



出所：Statistics Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

資産運用利回りに関しては、IT バブル崩壊と 2000 年 8 月時点ではカナダの主要株式インデックスである S&P TSE300 インデックスの時価総額の 35%を 1 社で占めていたノーテル・ネットワークス社の株価暴落と破綻等を受け、QPP は 2001 年と 2002 年にマイナスの資産運用利回りを計上した。一方、市場運用を開始したばかりであった CPPIB では、従来の運用で購入していた州債が償還になるにつれ徐々に市場運用の資金が増やされていく移行過程にあったため、株式の運用比率は 2000 年 3 月で 2.4%、2001 年 3 月 7.1%、2002 年 3 月 14.1%と極めて低く、運用リターンは悪化したもののプラスのリターンを確保していた。

また、世界金融危機が発生した 2008 年（暦年）の運用利回りは、CPP が△14.2% であったのに対し、QPP は△26.4% となっている。QPP の運用は CPP と比べてリスクの高い運用となっていたものと考えられる。

QPP の 2006 年の年金数理計算報告書では、2051 年に積立金は枯渇、世界金融危機で運用資産利回りを大幅に悪化させ積立金残高を減らした影響が含まれる 2009 年の年金数理計算報告書では、2039 年に積立金は枯渇するとの将来プロジェクションとなり、拠出率の引き上げを余儀なくされた。

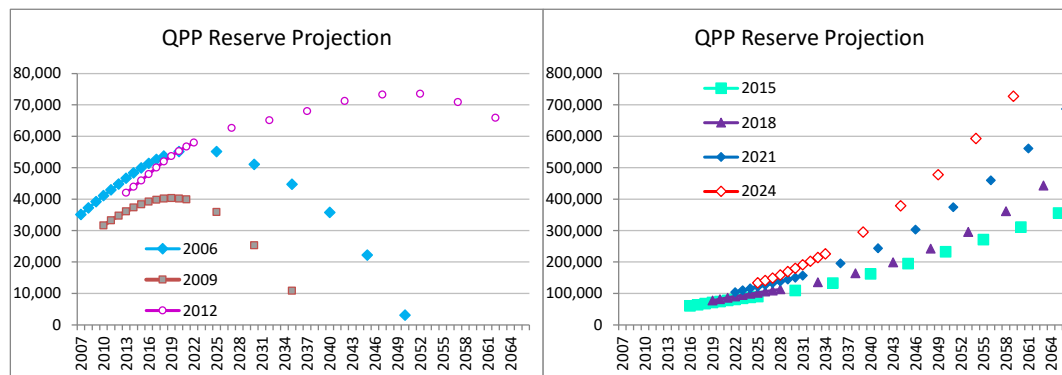
拠出率の引き上げにより QPP の財務状況は改善したが、定常拠出率（steady-state contribution rate）は、2012 年と 2015 年の年金数理計算報告書では引き上げ後の拠出率である 10.80%を上回る状況で、さらなる拠出率の引き上げに追い込まれるリスクも残される状況にあった。

しかしながら、2018 年以降の年金数理計算報告書では、定常拠出率は 10.80%を下回っており現行拠出率で安定化する見通しは高まった。

2024 年末を基準とする年金数理計算報告書では、QPP の定常拠出率は 10.47%へと低下したことを受け、ケベック州政府は QPP 法に定められた自動調整規程の適用（拠出率の据え置き）を一時停止し、2026 年の基礎 QPP の拠出率を 10.80%から 10.60%へと△0.20%

引き下げると発表している。

[図表 2-18] QPP の積立金残高プロジェクトの推移



出所：QPP アクチュアリーレポートから年金シニアプラン総合研究機構作成

3.3 CPP/QPP の自動調整規程

CPP と QPP には、制度の持続可能性に懸念が生じた場合の自動調整規程が存在している。

CPP 法には、基礎 CPP についての「不十分拠出率条項 (Insufficient Rates Provisions)」があり、追加 CPP 部分については「財政的持続可能性条項 (Financial Sustainability Provisions)」が定められている。

特に連邦政府と各州政府の共管である CPP では、協議がまとまらないことも十分に想定できるだけに自動調整規程の存在は、制度の持続可能性の懸念を緩和させる要因となっている。

基礎 CPP では、年金数理計算報告書で報告された最低拠出率 (MCR) が法定拠出率を上回った場合において、連邦政府及び州政府の財務大臣が、法定拠出率を引上げる決定をした場合、もしくは引上げないで現行拠出率の維持を勧告することを決定しない場合は、自動的に法定拠出率を、現行法定拠出率と年金数理計算報告書で報告された最低拠出率 (MCR) の差の半分の率について 3 年間にわたって段階的に引上げし、次期年金数理レビューまで給付の物価スライドを行わないことと規定されている。

追加 CPP では、追加第 1 拠出率 (2.0%) に対して、年金数理計算報告書で報告された追加第 1 最低拠出率 (FAMCR) が、2 回連続して 2038 年までは 2.3% 超あるいは 1.7% 未満となった場合、2039 年以降は 2.2% 超あるいは 1.8% 以下となった場合には拠出率の変更が必要となる。また、2038 年までは 2.41% 以上あるいは 1.69% 以下となった場合、2039 年以降は 2.31% 以上あるいは 1.79% 以下となった場合には、2 回目の年金数理計算を待つことな

く即時の対応が求められている。尚、追加第 1 拠出率が変更された場合の追加第 2 拠出率については、追加第 1 拠出率の 4 倍の拠出率に設定される。

QPP についても QPP 法に自動調整メカニズムが規定されており、基礎部分については、年金数理計算報告書で報告された均衡拠出率が法律で定められた基礎拠出率 0.1%以上上回る場合には、両者の差が 0.1%を下回るまで毎年 0.1%ずつ引き上げることとされている。

ただし、政府は政令により、この自動調整を停止することができるとされており、必ずしも強制力の強いものではない。ケベック州政府は 2026 年の基礎拠出率を 10.8%から 10.6%へと△0.2%引き下げたが、拠出率の引き下げ規定のない自動調整メカニズムを政令により一時停止することによって引き下げを行ったものである。

追加 QPP では、2041 年までは自動調整メカニズムの適用はなく、2042 年以降 2 回連続して 2.2%超または 1.7%未満となった場合には拠出率の変更が必要となり、2.5%超となった場合には即時の対応が求められている。

第3章 職域年金・退職貯蓄

1. 概要

カナダの退職所得制度（Retirement Income System）の3階部分は、職域年金である登録年金制度（Registered Pension Plans：RPP）とプール型登録年金制度（Pooled Registered Pension Plans：PRPP/VRSP）¹および、税制優遇の貯蓄制度の登録退職貯蓄制度（RRSP）、非課税貯蓄口座（TFSA）が中心となっている。

カナダの公的年金は、1階部分の老齢所得保障（OAS）や補足所得保障（GIS）は高齢期の最低生活保障を図るものであり、2階部分のカナダ年金制度（CPP）及びケベック年金制度（QPP）は高齢期の生活水準維持の「一部」を担うものと位置付けられている。CPPとQPPの給付水準は、最近の給付拡大後でも加入者の再評価後の給付算定対象年収平均の33.3%の給付を目指す制度であり、中所得階層以上が退職後も生活水準の維持²を図るためには、3階部分となる職域年金や個人年金、退職貯蓄等で補う必要があるとされている。65歳以上の高齢者の収入源泉の構成比としては、職域年金、退職貯蓄等で構成される退職収入（Retirement income）は3割強と大きな割合を占めている。

職域年金は、公的セクターにおいては高いカバー率を持ち、引き続きDB年金が中心となっているが、民間セクターの職域年金カバー率は22.5%（2023年）と低く、DB年金のカバー率は9.1%にとどまっている。自営業者とRPP非加入の被用者に退職年金制度を拡大することを目的とした合同運用のDC年金である、プール型登録年金制度（Pooled Registered Pension Plans：PRPP/VRSP）は、連邦政府レベルでは2012年に法案が可決され、州レベルでも多くの州で法案は可決されているが、対応する規制措置が未決定であるなどから制度の正式導入には至っていない州も多く、また施行済の連邦や州においても利用状況は芳しくない状況で、職域年金のカバー率の回復はみられていない。

ただし、「年金」に限定しなければ、民間セクターにおける雇用主主導の退職所得制度として、繰延利益分配制度（Deferred Profit Sharing Plans：DPSP）³、給与天引きのグループ登録退職貯蓄制度（Group RRSP）⁴やグループ非課税貯蓄口座（Group TFSA）などの提供が多くみられている。

RRSPやTFSAの保有比率はRPPの保有比率を上回っており、税制優遇の貯蓄制度が職域年金のカバー率の低さを一部補っている状況にあるが、職域年金への加入の有無は退職後の所得水準に大きな影響を与えているとされている。

¹ ケベック州では Voluntary Retirement Savings Plans（VRSP）と呼ばれる

² カナダでは現役時代の所得水準の70%が退職期の所得水準の1つの目安とされることが多い

³ 雇用主のみ拠出可、雇用主は会社の利益状況等に応じて拠出ができ雇用主にとっての柔軟性は高い

⁴ 登録退職貯蓄制度のうち、給与からの自動引き落としで雇用主を通じて提供されるもの

尚、2009年に導入されたTFSAは資金の引き出しに年齢制限のない税制優遇の貯蓄口座であり退職貯蓄制度ではないが、課税後拠出であるため退職後に資金を引き出しても補足所得保障（GIS）受給額の削減要因とはならないことから、退職後にGISの受給資格が生まれると見込まれる低所得者層にとっての重要な退職貯蓄手段の1つとなっている。

また、カナダでは退職所得の積み立て方（DB年金、DC年金、退職貯蓄）の違いによって税制上の不公平が生じないように、年間非課税拠出限度額に共通限度額⁵という考え方が導入されている。

職域年金や退職貯蓄等には「ロックイン（Locked-in）」と呼ばれる規制が課されている。これらの資金に対する税制優遇措置は加入者が退職後の生活のために資金を確実に貯蓄できるようにすることを目的としていることから、ロックイン規制により、DC年金や退職貯蓄等の資金を一定の年齢（通常は退職時またはそれ以降）まで引き出したり、年金等の退職後収入以外の目的で使用したりすることが制限されている。

カナダではロックイン規制や税法上の取り扱いにより、職域年金や退職貯蓄等が一時金として取得される割合は低く、保険会社からの終身年金の購入もさほど選好されていないことから、退職後多くの資金は、生涯インカム・ファンド（LIF）や登録退職インカム・ファンド（RRIF）といった、資産運用を継続しながら資金を退職収入として分割して引き出していく「デキュムレーション」型のファンドへと移管されることが多い。

登録退職貯蓄制度（RRSP）や非課税貯蓄口座（TFSA）への拠出者は、足下増加傾向がみられている。Statistics Canadaのレポート⁶では、住宅価格の高騰により住宅市場から締め出され、雇用主の年金制度が普及しなくなる中、一部の若い世帯がRRSPやTFSAへの拠出を通じて資産を形成しようとする動きがみられると指摘している。

州政府による職域年金拡充への取り組み⁷としては、中小企業向けの簡易年金制度⁸の設定や公的機関が運営するサスカチュワン州年金制度（Saskatchewan Pension Plan : SPP）等がみられている。また、オンタリオ州の大学職員向け年金のCAATやノバスコシア州の公的セクター年金のPSSP等では、民間雇用主がDB年金に参加できる制度を設けている。

公的セクターの職域DB年金では、公的年金であるCPP/QPPとの連携を考慮した、段階的拠出率や公的年金受給までのつなぎ年金といった制度設計が多く採用されている。

また、オンタリオ州の大手公的セクターDB年金の多くは、雇用主と加入者が、制度運営、ファンディング、制度設計の決定について平等に責任を負う、オンタリオ州独自のリスク分担型の制度である、共同スポンサー年金制度（Joint Sponsored Pension Plan : JSPP）となっている。積立水準によって拠出率の変更及び物価スライドの適用率を変化させることで、加入者や年金受給者も負担を担う設計が多くみられている。

⁵ 共通限度額については藤澤(2021)に詳しく説明されている

⁶ Statistics Canada(2024)、“Survey of Financial Security, 2023”

⁷ カナダでは年金制度は州政府の管轄であり、州ごとに年金法や年金規制が定められている

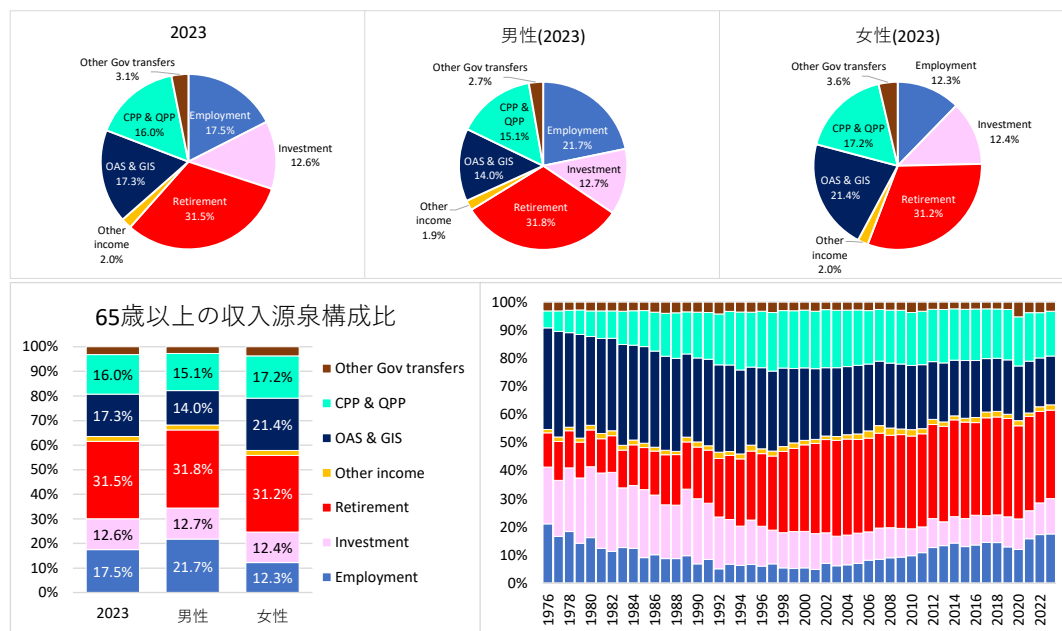
⁸ ケベック州の簡易年金制度（Simplified Pension Plans : SIPP）やマニトバ州の簡易マネーパーチェス年金プラン（SMPPP）等

2. 高齢者の収入源泉

2023年における65歳以上の高齢者の収入源泉は、3階部分に相当する職域年金、退職貯蓄等で構成される退職収入（Retirement Income）が31.5%を占め、1階部分のOAS&GISの17.3%、2階部分のCPP/QPPの16.0%を上回り最大の構成比率となっている。他は就労収入（Employment Income）が17.5%、投資収入（Investment Income）が12.6%等となっている。1～2階部分である公的年金制度は合計で33.3%と3分の1の構成比にとどまっており、公的年金は退職後の収入の重要な要素ではあるものの圧倒的な存在ではない。

退職収入が高齢者の収入源泉として最大の構成比率を占めるようになったのは1998年からとなっている。また、高齢者の就労率の上昇から就労収入の構成比は上昇傾向にある。

[図表 3-1] 65歳以上の収入源泉構成比



出所：Statistic Canada⁹から年金シニアプラン総合研究機構作成

退職収入の構成比は1976年には12%に過ぎなかったが、1999年に30%を超え、2017～2019年には35%にまで達している。ただし、足下は高齢者の就労率の高まり等から労働収入の構成比が上昇した分構成比はやや低下した。CPP/QPPの構成比は1976年の6%から徐々に上昇し1994年～2004年は20%強となったが、その後は緩やかに低下してきている。CPP/QPPの給付額拡大が実施されているが、その効果が完全に現れるのには2060年代までかかるため高齢者の収入源泉構成比を大きく変化させることは当面想定されない。

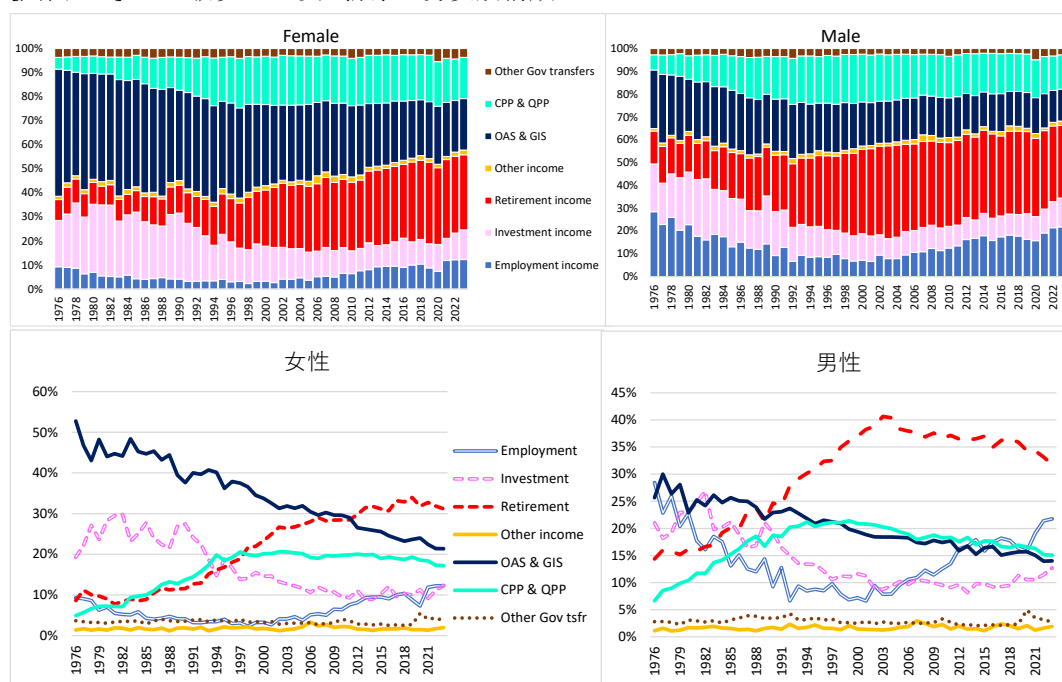
⁹ Table: 11-10-0239-01 (formerly CANSIM 206-0052)

OAS&GIS は高齢女性の所得改善が進んだこと等により構成比は低下傾向にあり、1976年の36%から2023年には17.3%と半減している。

男女別では、1976年には高齢女性の収入水準の低さから、OAS&GISが65歳以上の女性の収入源泉の53%を占めていた¹⁰が、女性の就労率の上昇とともに退職収入や所得比例の公的年金であるCPP/QPPからの収入比率が高まり、退職収入の構成比の男女差は縮まっている。

ただし、足下でも女性の労働収入は男性比少ない(男性21.7%、女性12.3%)分、OAS&GISやCPP/QPPの構成比はまだやや高い状況(OAS&GIS:男性14.0%、女性21.4%、CPP/QPP:男性15.1%、女性17.2%)がみられている。

[図表 3-2] 65歳以上の収入源泉の男女別構成比



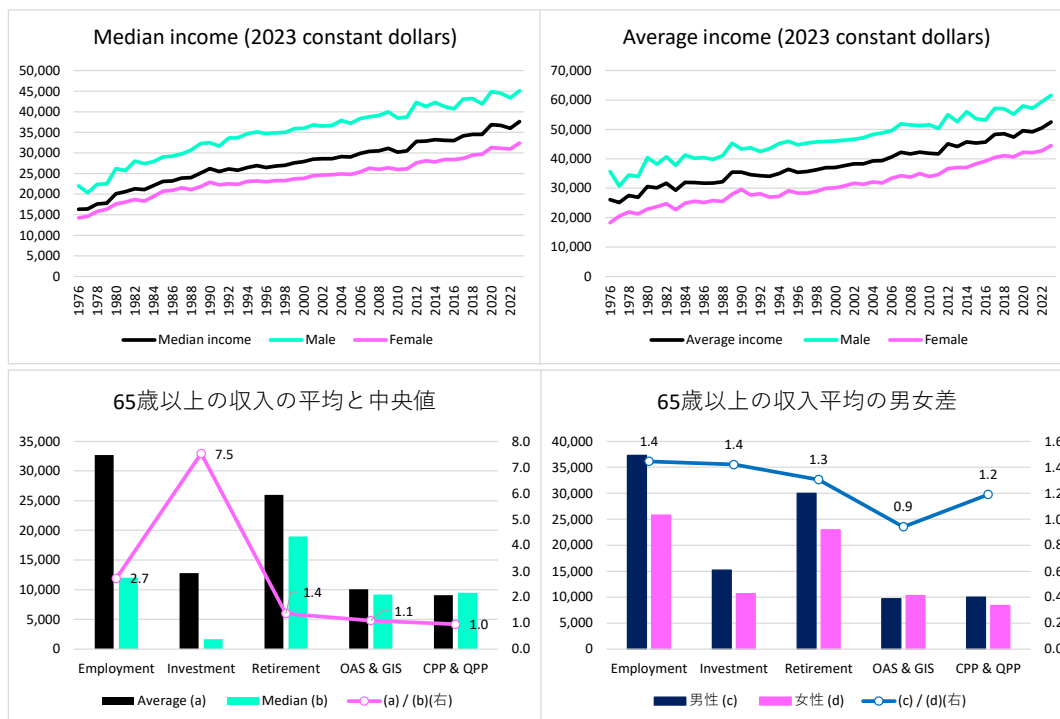
出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

収入源泉の構成比での男女差は縮小しているものの、65歳以上の平均収入では男性61,600C\$、女性44,500C\$、収入の中央値(Median)では男性45,100C\$、女性32,400C\$となっており、高齢期における男女間の収入格差はさほど変化していない。

尚、就労収入と投資収入は平均値と中央値との乖離が大きく、一部の高額所得者の影響を強く受けていることがうかがわれる。

¹⁰ 1976年における65歳以上の女性の収入源泉構成比では、投資収入(Investment Income)が19%と高いが定義上含まれている預金からの取り崩しが大半を占めているものと考えられる

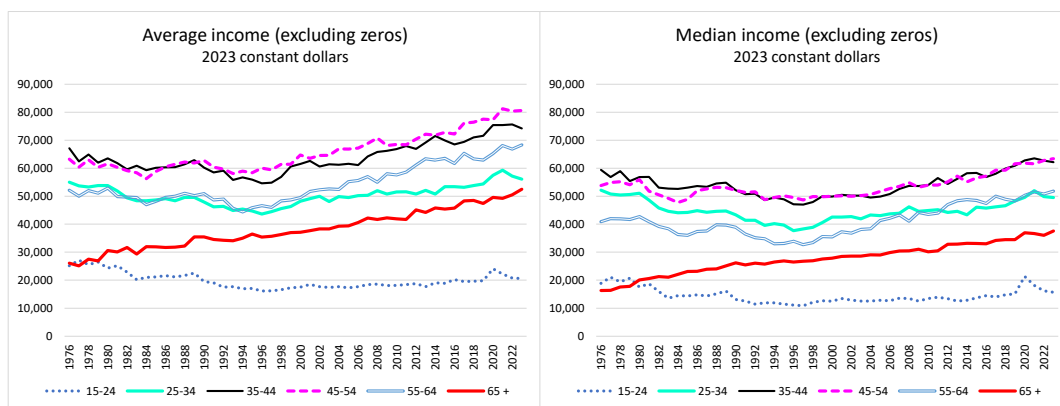
[図表 3-3] 65 歳以上の収入の平均値・中央値



出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

65 歳以上の収入は、1976 年の時点では 45・54 歳の収入と比較して、平均では 4 割強、中央値では 3 割強と極めて低い水準であったが、1980 年代から 1990 年代のカナダ経済低迷期に現役世代の給与水準が伸び悩む中でも高齢者の収入は順調に伸びたことから、2023 年には 45・54 歳の収入と比較して平均では 65.1%、中央値で 59.3%にまで上昇している。

[図表 3-4] 年齢構成別平均収入と収入中央値の推移

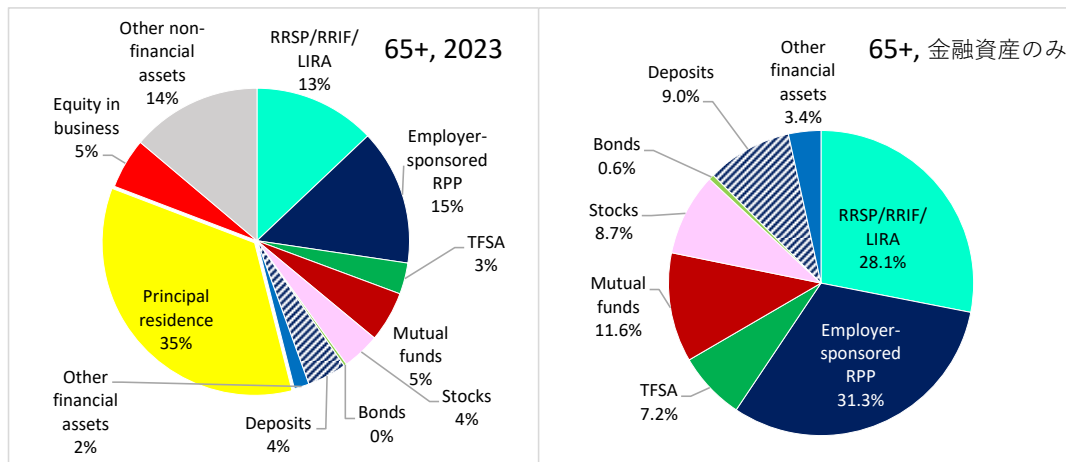


出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

3. 高齢者の金融資産

65歳以上が持つ資産で最大の構成比は自宅住居となっているが、住居等非金融資産を除いた金融資産の構成比では、職域年金資産¹¹が31.3%、RRSP等の退職貯蓄資産¹²が28.1%、非課税貯蓄口座（TSFA）が7.2%となっており、3つの合計で約3分の2を占めている。

[図表 3-5] 65歳以上の資産構成比



出所：Statistic Canada¹³から年金シニアプラン総合研究機構作成

65歳以上の金融資産に占める職域年金資産の構成比は1999年の41.9%から2005年の45.3%をピークに大きく低下している。退職貯蓄資産は1999年の22.6%から2023年には28.1%へと増加し、非課税貯蓄口座（TSFA）の7.2%を加えると35.3%となり、2023年には職域年金資産の構成比を上回る状況となった。尚、TSFAは2009年の制度開始で積立期間がまだ限られているため今後の比率上昇が見込まれている。

全年齢では職域年金資産が36.6%、RRSP等の退職貯蓄資産が27.7%、非課税貯蓄口座（TSFA）が6.5%で、合計で金融資産の70.8%を占めている。

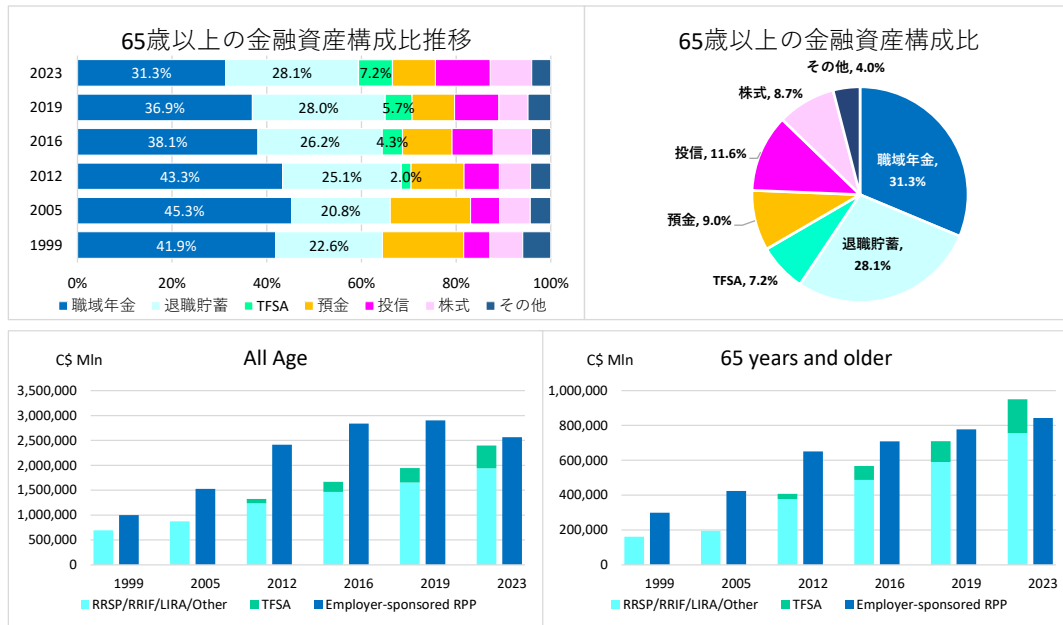
2023年における資産残高は、職域年金資産が65歳以上8,428億カナダドル、全年齢2兆5,645億カナダドル、退職貯蓄資産が65歳以上7,564億カナダドル、全年齢1兆9,393億カナダドル、TSFAが65歳以上1,943億カナダドル、全年齢4,575億カナダドルとなっている。

¹¹ DB年金等は、制度が即時終了するという仮定（termination basis）で算出された、積立済み年金給付金の現在価値で算出されている

¹² 登録退職貯蓄制度（RRSP）、登録退職所得ファンド（RRIF）、ロックイン退職口座（LIRA）、繰延利益分配制度（DPSP）、年金保険契約（Annuity）等

¹³ Table: 11-10-0016-01 (formerly CANSIM 205-0002)

[図表 3-6] 65 歳以上の金融資産構成比



出所：Statistic Canada¹⁴から年金シニアプラン総合研究機構作成

3.1 退職所得資産の保有比率

カナダ統計局（Statistics Canada）の調査（Survey of Financial Security : SFS）のデータによると、2023 年の職域年金資産保有者の比率は 51.9%、退職貯蓄資産は 64.5%、TFSA は 54.9%となっており、職域年金資産の保有者は、退職貯蓄年金だけではなく、2009 年に開始された TFSA よりも低い状況にある。

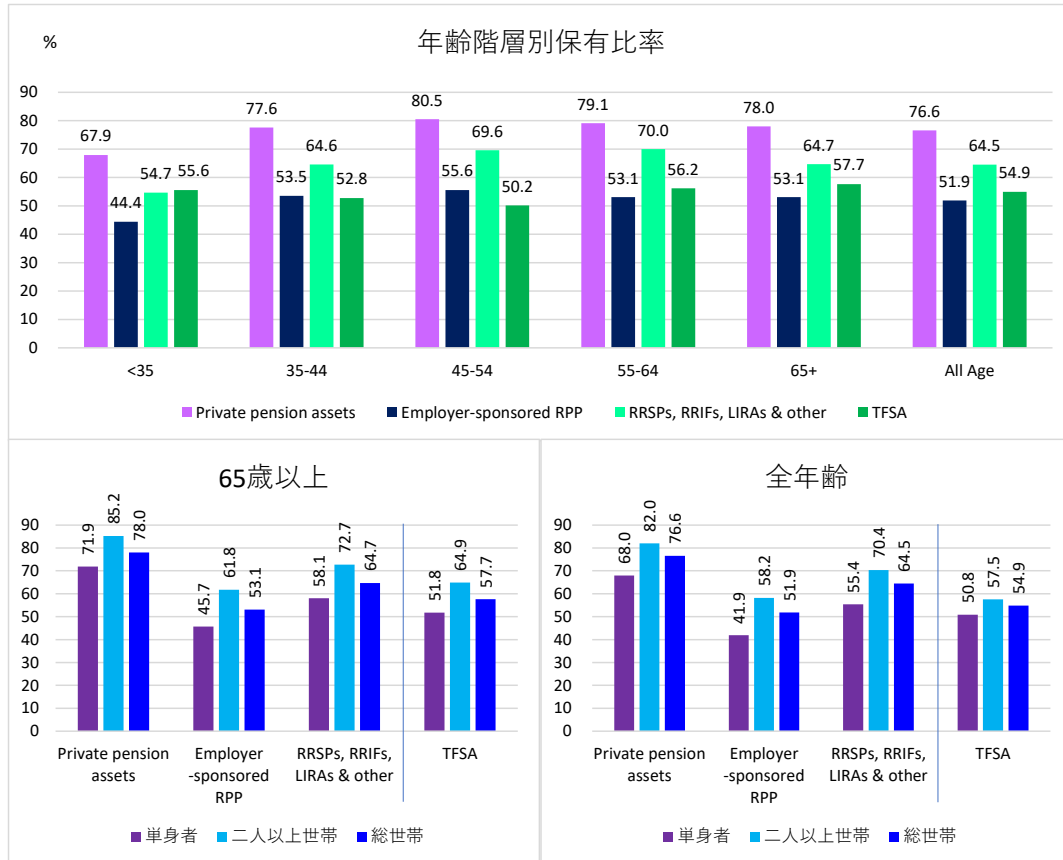
尚、職域年金と退職貯蓄を併せた私的年金資産（Private pension assets）の保有者の比率は 76.6%で、約 4 分の 1 の人は職域年金も退職貯蓄も保有していない状況にある。

また、単身者と二人以上の世帯とで比較すると、職域年金資産（単身者：41.9%、二人以上の世帯：58.2%）、退職貯蓄資産（55.4%、70.4%）、TFSA（50.8%、57.5%）、私的年金資産（68.0%、82.0%）となっており、単身者の退職準備状況には懸念がもたれている。

年齢階層別でみると、職域年金資産と退職貯蓄資産の保有比率は 35 歳未満では低くなるが、35 歳以上ではさほど大きな差異はみられていない。ただし、転職等により旧職場の職域年金を RRSP や LIRA 等に移管することも多いため、比較的若い年齢から退職貯蓄の開始がみられるとは必ずしも結論付けることはできない。年齢による引出し制限のない TFSA は 35 歳以下を含めどの年齢階層においても保有比率に差異はみられていない。

¹⁴ Table: 11-10-0016-01 (formerly CANSIM 205-0002)

[図表 3-7] 退職所得関連資産の保有比率



出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

35歳未満と35歳以上では、職域年金資産や退職貯蓄資産の保有比率には落差がみられるが、2023年のSFS調査では、前回2019年の調査と比較して35歳未満の保有比率に大幅な上昇がみられている。

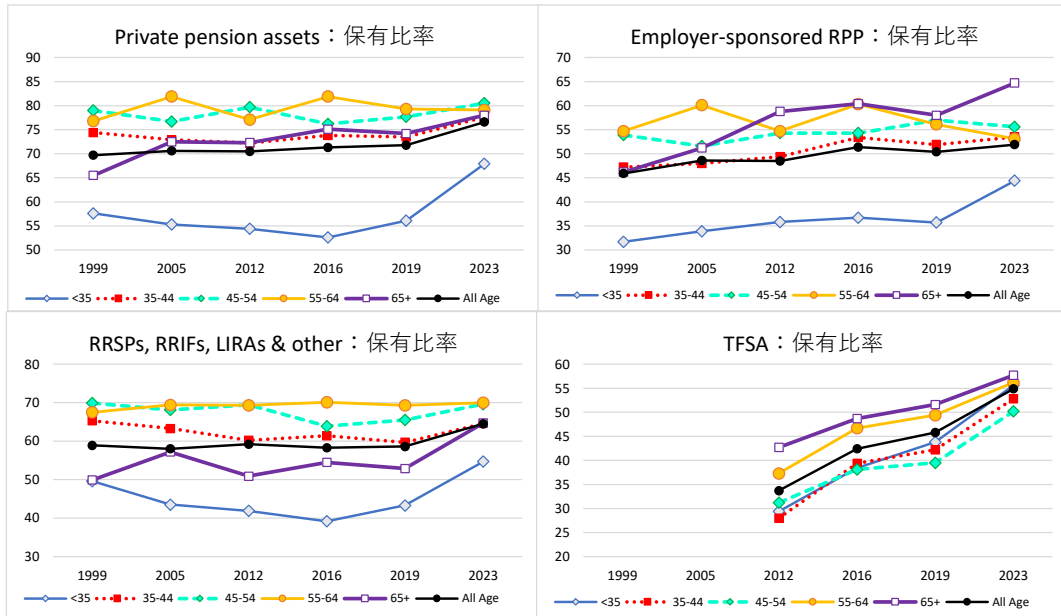
Statistics Canada のレポート¹⁵では、住宅価格の高騰により住宅市場から締め出され、雇用主の年金制度が普及しなくなる中、一部の若い世帯がRRSPやTFSAへの拠出を通じて資産を形成しようとする動きがみられると指摘している。

TFSAは2009年の制度開始以降どの年齢階層においても保有比率は順調に増加しており、年齢による保有比率の差異はほとんどない状況となっている。

尚、RRSPやRRIF、LIRA等で構成される退職貯蓄資産の保有比率が65歳以上で低いのは取崩し等による口座閉鎖の影響があるものと考えられる。

¹⁵ Statistics Canada(2024)、“Survey of Financial Security, 2023”

[図表 3-8] 年齢階層別保有比率の推移



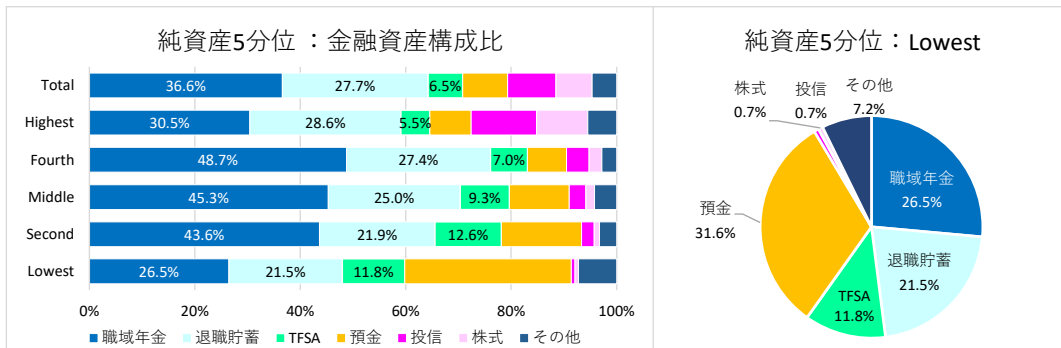
出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

純資産の保有額の 5 分位別でみると、個別株式や投信等の保有が多い純資産額最上位層と、預金の構成比が高い最低位層を除く真ん中の 3 つの分位では、職域年金資産と退職貯蓄および TFSA は家計の金融資産の中で高い比率を占めている。

純資産額 5 分位での最低位層では職域年金の構成比が低く、下位の 2 層では TFSA の構成比が他の層よりも高く 10% を越えている。

TFSA は、補足所得保障 (GIS) 受給額の削減要因とはならないというメリットから低所得者層の重要な退職貯蓄手段となっているという指摘がある一方で、RRSP 等の拠出枠を使い果たした高所得者への恩恵が大きいという批判もみられている。

[図表 3-9] 金融資産残高の純資産階層別構成比



出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

3.2 退職所得資産保有額の平均値と中央値

退職所得資産の保有比率では職域年金は退職貯蓄や TFSA を下回る状況となっているが、保有額の平均値や中央値で見ると職域年金資産は引き続き大きな存在感を示している。

尚、カナダ統計局 (Statistics Canada) の公表している平均値や中央値では、残高がゼロの非保有者は計算から除外されているため、職域年金の保有の有無による資産残高の差を示すものともいえる。

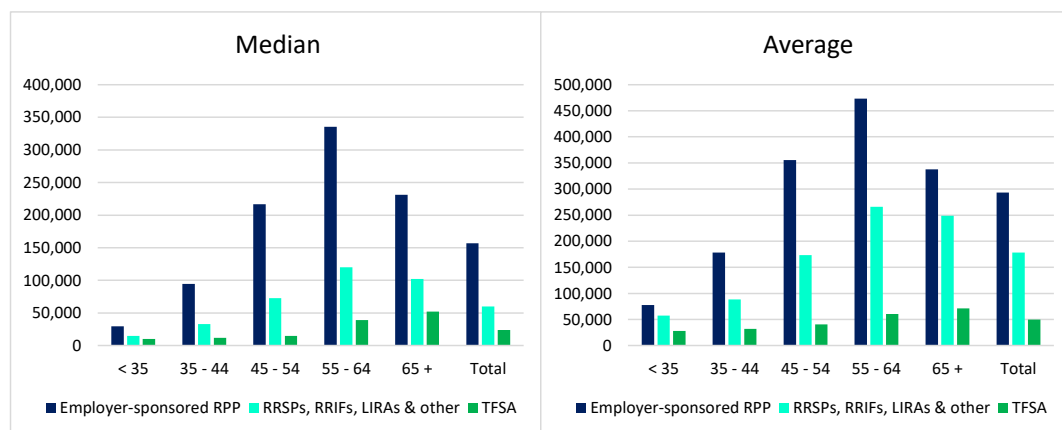
カナダでは、職域年金への加入の有無と自宅所有の有無が高齢者の退職所得の水準に大きな影響を与えているとの指摘が多く文献でみられている。

退職期直前となる 55 歳から 64 歳の年齢階層では、職域年金資産保有額は平均値で C\$473,200、中央値で C\$335,500、退職貯蓄資産は平均値で C\$266,000、中央値で C\$120,000 と大きな差があり、2009 年の制度開始で積立期間の短い TFSA は平均値で C\$60,400、中央値で C\$39,100 と少額にとどまっている。

また、RRSP や RRIF 等で構成される退職貯蓄資産では、平均値と中央値との格差が大きく、高額保有者が多く存在することがうかがわれる。

また、TFSA については、65 歳以上の保有額 (平均値 : C\$71,600、中央値 C\$52,100) のほうが 55 歳から 64 歳の保有額を上回っている。

[図表 3-10] 退職所得資産保有額の平均値と中央値



出所 : Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

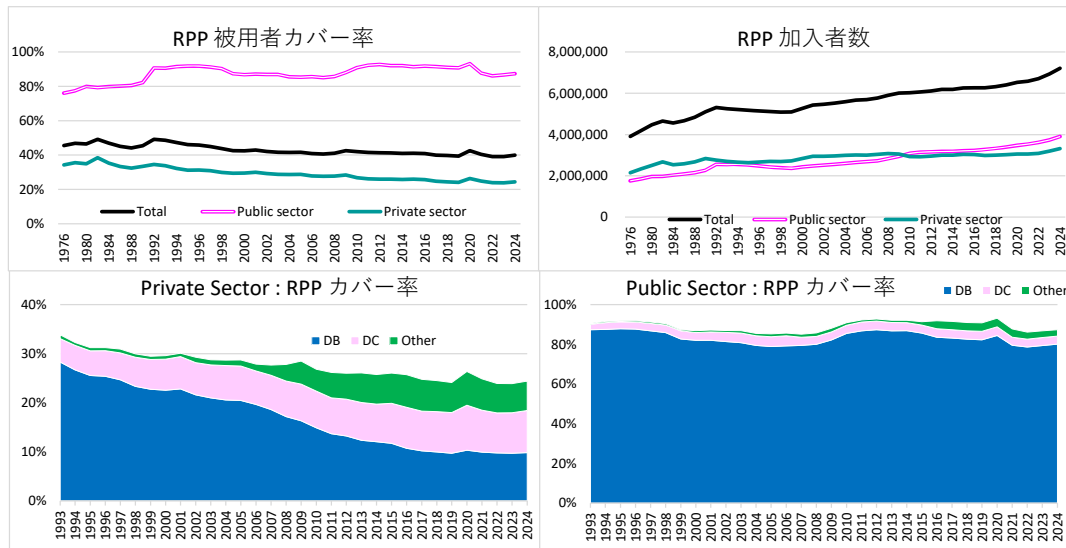
4. 職域年金のカバー率

職域年金は、公的セクターにおいては高いカバー率を持ち、引き続き DB 年金が中心となっているが、民間セクターの職域年金カバー率は 22.5%（2023 年）と低く、DB 年金のカバー率は 9.1%にとどまっている。自営業者、RPP 非加入の被用者に退職年金制度を拡大することを目的とした合同運用の DC 年金である、プール型登録年金制度（Pooled Registered Pension Plans : PRPP）は、連邦政府レベルでは 2012 年に法案が可決され、州レベルでも多くの州で法案は可決されているが、対応する規制措置が未決定であるなどから制度の正式導入には至っていない州も多く、また施行済の連邦や州においても利用状況は芳しくない状況で、職域年金のカバー率の回復はみられていない。

ただし、「年金」に限定しなければ、民間セクターにおける雇用主主導の退職所得制度としては、繰延利益分配制度（Deferred Profit Sharing Plans : DPSP）¹⁶、給与天引きのグループ登録退職貯蓄制度（Group RRSP）¹⁷やグループ非課税貯蓄口座（Group TFSA）などの設定が多くみられている。

RRSP や TFSA の保有比率は RPP の保有比率を上回っており、税制優遇の貯蓄制度が職域年金のカバー率の低さを一部補っている状況にあるが、職域年金への加入の有無は退職後の所得水準に大きな影響を与えているとされている。

【図表 3-11】 登録年金制度（RPP）のカバー率と加入者数推移



出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹⁶ 雇用主のみ拠出可、雇用主は会社の利益状況等に応じて拠出ができ雇用主にとっての柔軟性は高い

¹⁷ 登録退職貯蓄制度のうち、給与からの自動引き落としで雇用主を通じて提供されるもの

登録年金制度（RPP）の2023年加入者数は722.0万人、公的セクターが390.2万人、民間セクターが331.8万人となっている。

[図表 3-12] 登録年金制度（RPP）のカバー率

	2003	2008	2013	2018	2023
Total, all sectors	39.2	38.5	38.1	37.2	37.7
Males	39.3	37.5	36.7	35.0	34.8
Females	39.0	39.6	39.7	39.7	40.9
Defined benefit plans	31.9	28.8	27.1	24.9	25.7
Males	31.2	26.9	24.1	21.2	21.4
Females	32.7	31.0	30.4	29.0	30.3
Defined contribution plans	6.2	6.0	6.4	6.9	7.0
Males	6.9	6.8	7.4	7.9	8.0
Females	5.3	5.2	5.3	5.8	5.9
Other plans	1.1	3.6	4.6	5.4	5.0
Males	1.2	3.8	5.2	5.8	5.4
Females	1.0	3.4	4.0	4.9	4.7
Public sector	85.5	84.7	87.6	87.7	88.5
Males	87.4	83.3	85.8	84.9	83.1
Females	84.3	85.6	88.6	89.5	91.8
Defined benefit plans	79.4	79.1	82.6	79.6	81.1
Males	80.4	77.2	80.2	75.6	74.5
Females	78.7	80.3	84.0	81.9	85.2
Defined contribution plans	4.9	3.9	3.9	4.0	4.1
Males	5.5	4.1	4.3	4.4	4.4
Females	4.4	3.7	3.7	3.8	3.8
Other plans	1.2	1.7	1.1	4.1	3.3
Males	1.5	2.0	1.4	4.8	4.2
Females	1.1	1.6	0.9	3.7	2.8
Private sector	26.7	25.2	23.9	22.6	22.5
Males	30.0	28.3	27.2	25.4	25.2
Females	22.3	21.4	19.6	19.0	18.9
Defined benefit plans	19.1	14.4	11.1	9.1	9.1
Males	21.7	16.8	13.2	10.8	10.9
Females	15.8	11.5	8.4	6.9	6.7
Defined contribution plans	6.5	6.6	7.1	7.8	7.9
Males	7.2	7.3	8.0	8.6	8.7
Females	5.6	5.7	6.0	6.7	6.8
Other plans	1.1	4.2	5.6	5.7	5.6
Males	1.1	4.2	6.0	6.0	5.6
Females	1.0	4.2	5.2	5.4	5.5

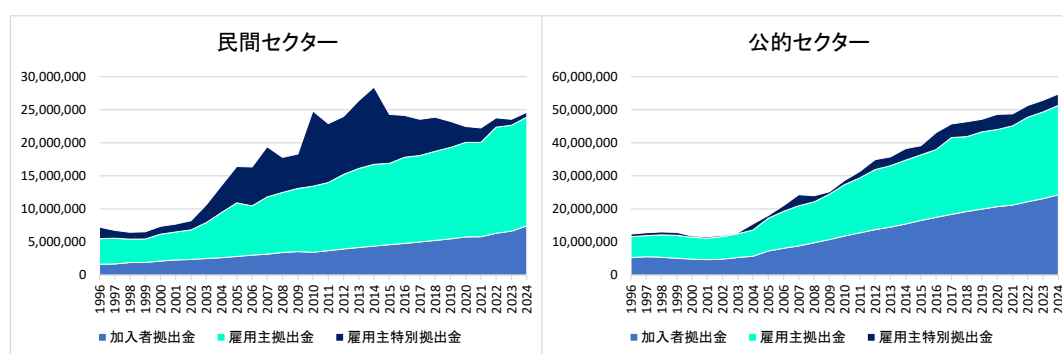
出所：Statistic Canada¹⁸から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹⁸ Statistic Canada(2025a)、"Pension plans in Canada, as of January 1, 2024"

民間セクターにおける職域 DB 年金縮小の理由としては、他の多くの国と同様に、積立規
準規制の強化、年金への時価会計の導入、金利水準の低下に伴う年金負債の膨張、長寿化の
進展等が挙げられている。

民間セクターと公的セクターとの間の差異の大きさの理由としては、会計基準や規制要
件の差異と制度設計の差異とがあるものと考えられる。登録年金制度（RPP）に対する拠出
額の推移をみると、民間セクターでは雇用主特別拠出金¹⁹の金額が 2003 年以降大きく増加
し、2010 年には通常の雇用主拠出金の金額を上回る水準にまで拡大し、DB 年金のコスト
が企業の財務状況の圧迫要因となったことがうかがえる。

【図表 3-13】 RPP に対する拠出金額の推移



出所：Statistic Canada²⁰から年金シニアプラン総合研究機構作成

一方公的セクターでは、雇用主特別拠出金はさほど増加していない。会計基準や規制要件
の差異により積立不足解消に時間的猶予が与えられていることが多いことに加え、オンタ
リオ州の共同スポンサー年金（Jointly Sponsored Pension Plan：JSPP）等、雇用主と加入
者が制度の運営の両方の責任を分担（加入者も拠出率の引き上げや給付金の物価スライド
率の引き下げ等で負担）する仕組みが公的セクターDB年金では組み入れられていることも、
民間セクターとは異なり DB 年金を維持しやすい要因となったものと考えられる。

尚、足下では金利上昇に伴う割引率の上昇で年金負債の評価額が減少したことを受け DB
年金のファンディング状況は大幅に改善している。

ただし、民間セクターでは積立比率の改善を DB 年金のリスク削減の好機とみて、年金バ
イアウト（Pension Buyout）²¹取引等の実施が増加しており、DB 年金の人气が復活するよ
うな兆しは現状みられていない。

WTW²²のレポートによれば、カナダにおける 2024 年の年金リスク移転取引の金額は過

¹⁹ 積立不足等に対する雇用主の特別追加拠出

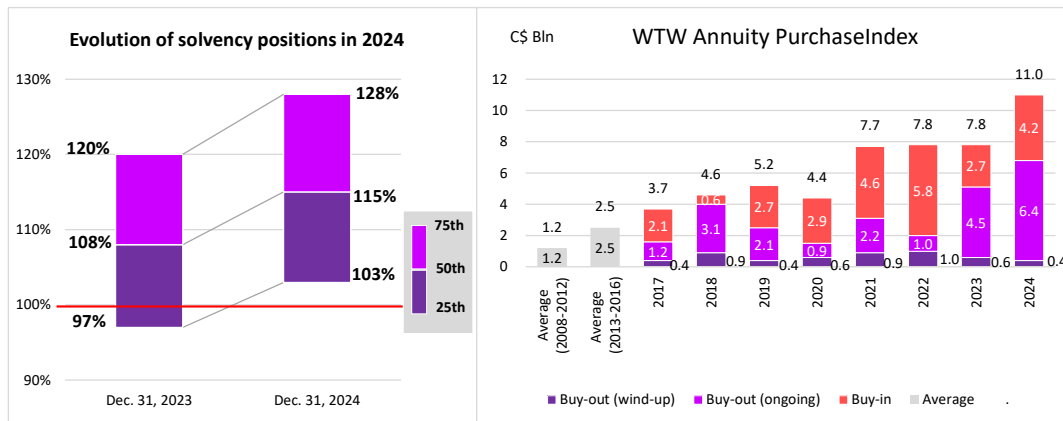
²⁰ Table: 11-10-0122-01 (formerly CANSIM 280-0026)

²¹ DB 年金の年金負債と資産を保険会社等の第三者に完全に移転し、将来の給付リスクや管理負担等を
切り放す取引

²² <https://www.wtco.com/en-ca/insights/2025/03/group-annuity-and-risk-market-pulse-2024-annual-review>

去最高となる約 110 億 C\$へと膨らんでいる。

[図表 3-14] カナダ DB 年金の積立比率と年金リスク取引額の推移

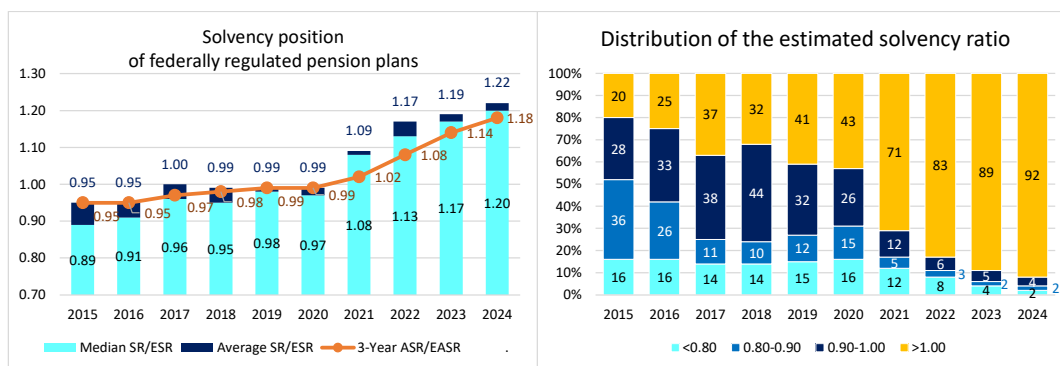


出所：WTW

連邦政府が管轄する DB 年金のファンディング状況の推移は[図表 3-15]のようになっており、大多数の DB 年金が積立不足を解消している。

尚、職域年金制度の大多数は州政府の管轄下にあるため、連邦政府管轄の年金プランの数は極めて少ないが、ファンディング状況の傾向に大きな差異があるものではない。

[図表 3-15] 連邦管轄 DB 年金の積立比率推移



出所：OSFI

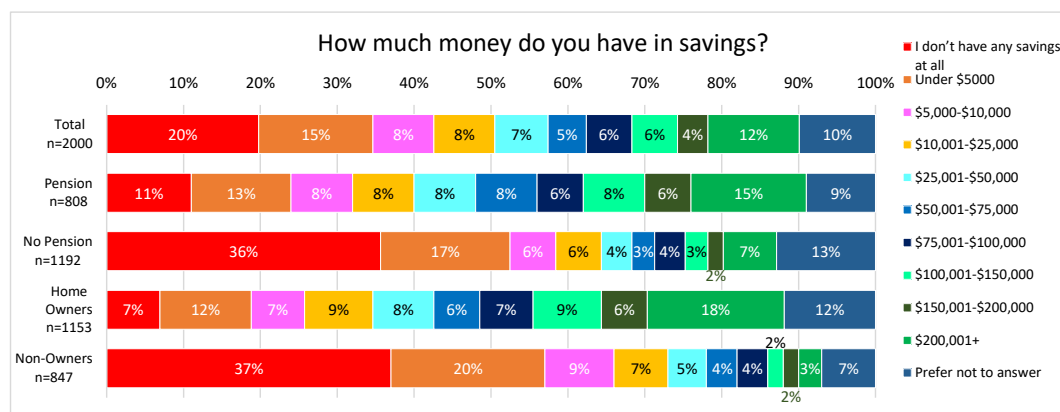
4.1 職域年金の有無と退職貯蓄残高

カナダの大手年金である HOOPP が 18 歳以上のカナダ人 2,000 名を対象に実施したサーベイ²³によると、回答者の 35%が貯蓄残高 C\$5,000 未満であったが、うち職域年金を持つ回答者では 24%にとどまるのに対して、職域年金を持たない回答者では 53%と、職域年金の有無により大きな差が生まれている。

ただし、職域年金を持つ雇用主には、政府・地方自治体等の公的セクターや大企業が多く所得水準はやや高いと想定されること、職域年金を提供する雇用主にはグループ RRSP 等の天引き貯蓄を併せて提供するケースも多いため、職域年金の存在が加入者の貯蓄へのインセンティブとなっているのかどうかには不透明な部分も残るものと考えられる。

また、住宅の保有者であるか否かによっても貯蓄残高には大きな差がみられており、貯蓄残高 C\$5,000 未満であった住宅保有者は 19%にとどまるのに対して、住宅の非保有者では 57%にのぼっている。

[図表 3-16] 職域年金および住宅保有の有無と貯蓄残高①

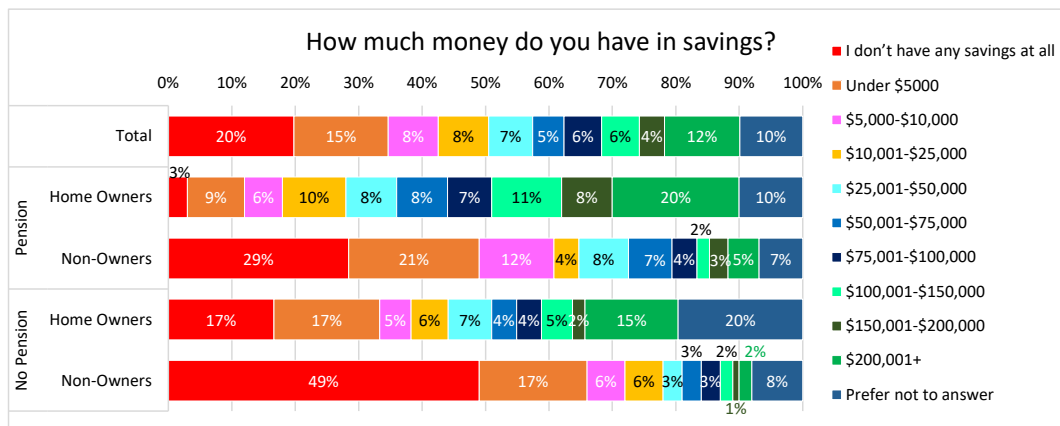


出所：HOOPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

職域年金を持ち住宅保有者でもある場合には、貯蓄残高 C\$5,000 未満なのは 12%、職域年金は持つが住宅は非保有の場合には 50%、職域年金はないが住宅保有者である場合には 34%、職域年金を持たず住宅保有者でもない場合には 66%となっており、職域年金および住宅保有の有無と貯蓄残高との関係性は強いことがうかがわれる。

²³ HOOPP(2025a)、“Canadian Retirement Survey – April 2025”

[図表 3-17] 職域年金および住宅保有の有無と貯蓄残高②



出所：HOOPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

HOOPP の別の調査²⁴における雇用主による退職プランの提供状況は[図表 3-18]のようになっている。

2025 年の回答者 (767) のうち、なんらかの退職プランを提供しているのは 81% (625) で、複数のプラン・タイプの重複提供を含めると、DB 年金が 35%、DC 年金が 26%、グループ RRSP が 41%、単独提供のみでは DB 年金が 23%、DC 年金が 12%、グループ RRSP が 25%となっており、給与天引きの退職貯蓄制度であるグループ RRSP も併せて提供しているケースは相応に多いものと考えられる。

[図表 3-18] 雇用主による退職プランの提供状況

Retirement Plan Offerings for Employees				
	2025	2024	2023	2022
Offer any Retirement Benefits	81%	78%	80%	80%
Defined benefit (DB) pension plan	35%	31%	37%	35%
Other Benefits And Not DBPP	47%	48%	44%	45%
Only Offer DBPP (NET)	23%	20%	19%	21%
Defined contribution (DC) pension plan	26%	27%	33%	32%
Only Offer DCP (NET)	12%	12%	14%	14%
Group RRSP retirement savings plan	41%	42%	43%	38%
Only Offer Group RRSP Retirement Savings Plan (NET)	25%	25%	23%	22%
Another type of retirement benefit	3%	3%	2%	2%
Do not offer retirement benefits	19%	19%	20%	20%

出所：HOOPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

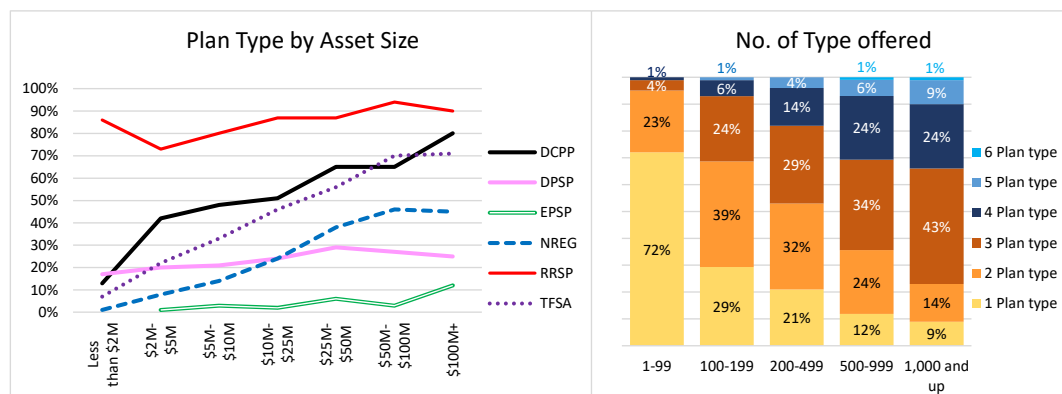
²⁴ HOOPP(2025b)、"Canadian Employer Pension Study"

また、退職プランを提供していない理由の上位は、①コスト（64%）、②経営資源（33%）、③給与や成功報酬の増額の方を優先（29%）となっている。

大手保険会社であるサンライフが自社の資産形成プラン（Capital Accumulation Plan : CAP）利用者を対象とした調査²⁵によると、従業員数が多くなるにつれ雇用主は多くのタイプの資産形成プランを従業員に対して提供しており、従業員数が500名以上の企業では、3割以上がDC年金、グループRRSP、グループTFSAの3タイプまたはそれ以上を併せて提供している。

DC年金やグループTFSA、非登録貯蓄プラン（NREG）は、資産規模が大きいほど提供比率も高くなっているが、グループRRSPはプランの提供比率は73%～94%と資産規模の大きさに関わらず最も高くなっている。グループRRSPは資産規模が200万カナダドルに満たないプランにおいても80%を超える提供率となっており、従業員数が少ない企業では最も一般的に提供されているプランとなっているものと考えられる。

[図表 3-19] 資産規模別提供率と従業員数別提供プラン数²⁶



出所：Sun Life から年金シニアプラン総合研究機構作成

²⁵ Sun Life(2025)、“Designed for Savings 2025”

²⁶ DCP : Defined Contribution Pension Plan、DPSP : Deferred Profit Sharing Plan、EPSP : Employee Profit Sharing Plan、NREG : Non-Registered Savings Plan、RRSP : Registered Retirement Savings Plan、TFSA : Tax Free Savings Account

4.2 職域年金のカバー率引き上げ策

カナダでは年金制度は州の管轄であり、連邦政府の権限は州の資格を持たない 3 つの準州 (territory) および連邦規制業種企業と連邦政府傘下の公的企業 (クラウンコーポレーション) に限られていることから、カナダ全土を網羅する効果的な職域年金のカバー率の改善策は打ち出しにくい状況がみられている。

このため「貯蓄」扱いで連邦政府の管轄である「税」の優遇措置としてカナダ全土に同一の制度を導入可能な退職貯蓄や個人貯蓄制度の導入や拡充により、職域年金のカバー率低下の影響を緩和させようとする政策対応がとられることが多くみられている。こうした職域年金の状況が CPP/QPP の拡大が目指された背景ともなっているとされている。

年金制度としては、自営業者、RPP 非加入の被用者に退職年金制度を拡大することを目的とした合同運用の DC プランである、プール型登録年金制度 (Pooled Registered Pension Plans : PRPP)²⁷ やリスク分担型年金制度²⁸ の導入がみられているが、職域年金のカバー率を押し上げるほどの効果はみられていない。

州による取り組みとしては、中小企業等に向けた簡易年金制度として、ケベック州の簡易年金制度 (Simplified Pension Plans : SIPP) やマニトバ州の簡易マネーパースチェス年金プラン (SMPPP) 等があり、サスカチュワン州では、公的機関が運営するコストの低い年金制度としてサスカチュワン州年金制度 (Saskatchewan Pension Plan : SPP) が設定されている。また、ノバスコシア州では公的セクター職員向け DB 年金制度である公務員退職年金制度 (Public Service Superannuation Plan : PSSP) に、資格を満たした民間雇用主の参加を受け入れるべく、法改正と関連年金規制を行っている。

政府以外での取り組みとしては、オンタリオ州の大学職員向けの確定給付型 (DB) 年金として創設された Colleges of Applied Arts and Technology (CAAT) 年金プランが、2018 年に、民間雇用主を含む広範な雇用主に解放された確定給付型年金ソリューションとして導入した “DBplus” が存在している。

4.2.1 プール型登録年金制度 (PRPP)

プール型退職年金制度 (Pooled Retirement Pension Plan : PRPP) は、自営業者、RPP 非加入の被用者に退職年金制度を拡大することを目的とした合同運用の DC プランである。雇用主は PRPP に拠出を行う義務はなく、制度の管理は第 3 者の指定されたアドミニストレーター (金融機関等) が行うため、中小企業にとって低いコストで被用者に対して年金制度を提供することが可能な制度となっている。被用者は雇用主が PRPP を設定した場合自

²⁷ ケベック州では Voluntary Retirement Savings Plans (VRSP) と呼ばれる

²⁸ ターゲット・ベネフィット・プラン、リスク・シェアリング・プラン等名称は様々である

動加入 (automatic enrollment) となるが、脱退 (Opt-Out) の権利を持つ方式を各州とも採用する方向にある。また、被用者の拠出率も自動設定されるが、0%を含めて変更が可能となっている。

プール型登録年金制度 (PRPP) は、連邦政府レベルでは 2012 年に法案が可決され、州レベルでも多くの州で法案は可決されているが、対応する規制措置が未決定であるなどから制度の正式導入には至っていない州も多く、また施行済の連邦や州においても利用状況は芳しくない状況がみられている。

連邦政府管轄の PRPP は 2024 年末で 5 つのプラン、カバーする雇用主数は 20、加入者は 195 名、資産額 190 万カナダドルと、採用状況は低調である。

[図表 3-20] 連邦政府管轄 PRPP

Name of pooled registered pension plan	Name of pooled registered pension plan administrator
RBC Pooled Registered Pension Plan	The Royal Trust Company
Régime de pension agréé collectif fédéral de l'Industrielle Alliance	Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.
The London Life Pooled Registered Pension Plan	The Canada Life Assurance Company
Manulife Financial Pooled Registered Pension Plan	The Manufacturers Life Insurance Company
Sun Life Financial Pooled Registered Pension Plan	Sun Life Assurance Company of Canada

出所：カナダ政府 HP から年金シニアプラン総合研究機構作成

また、ACPM のレポート²⁹には、PRPP は「一部の業界関係者やサービスプロバイダーからは、費用がかかり、効果が低く、事務処理が煩雑であると批判されてきた」との記述もみられている。

連邦と各州で細部では異なる規則に準拠する必要があること、制度導入のタイミングは各州でまちまちで、雇用主もサービスプロバイダーも積極的には導入に向けて動けない状況がみられている。

²⁹ ACPM(2022)、“Decumulation 2.0:Converting Retirement Savings to Lifetime Income - A Prescription to Help Canadians Navigate their Retirement Income Needs” P36

4.2.2 ケベック州任意登録貯蓄制度（VRSP）

ケベック州版の PRPP である Voluntary Retirement Savings Plan（VRSP）では、連邦政府や他の州の PRPP とは異なり、5 名以上を雇用している雇用主のうち、登録年金制度（RPP）、グループ RRSP、グループ TFSA を被用者に提供していない雇用主に対して VRSP の提供義務³⁰を課している。

このため連邦政府や他の州の PRPP と比較すると VRSP の採用は相応に多いものと考えられるが、ケベック州からは VRSP に関する統計情報の開示は確認できない状況である。

ただし、RPP だけではなく、給与天引き方式の貯蓄制度であるグループ RRSP やグループ TFSA の提供によっても VRSP の提供義務からは除外される制度であるため、「年金」制度の提供を義務化した制度では必ずしもない。

尚、連邦政府や他の州の PRPP では拠出金はロックイン対象であるが、VRSP では雇用主からの拠出金はロックイン対象で 55 歳まで引出し制限があるが、従業員の拠出金はロックインの対象外で退職時に課税扱いとはなるが一時金としての引き出しが可能となっている。

[図表 3-21] ケベック州 VRSP のアドミニストレーターとデフォルト投資オプション

Administrator	Default investment option
Compagnie Trust Royal	PH&N Life Time Funds
Desjardins Sécurité financière, compagnie d'assurance vie	Desjardins Balanced Path
Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.	SimplicIA
Manulife Investment Management	Fonds de retraite indiciel plus revenu Manuvie
Société de gérance des Fonds FMOQ inc.	Titres de fonds d'investissement émis par les Fonds FMOQ
Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie	Sun Life Target Date Segregated Funds
TELUS Health Investment Management Ltd.	LifePath Retirement Index (BlackRock) NI target-date funds without guarantee
The Canada Life Assurance Company	Harmonized Target Date Funds
Trust Banque Nationale inc.	Simplicity Retirement Solution (Conservative)

出所：Retraite Québec

³⁰ 従業員数により段階的に実施

4.2.3 ケベック州簡易年金制度

ケベック州の簡易年金制度（Simplified Pension Plans : SIPP）は、金融機関が提供・管理する確定拠出（DC）型の年金制度で、グループ登録退職貯蓄制度（Group RRSP）と、繰延利益分配制度（DPSP）の利点を併せ持つ制度とケベック州では説明している。

SIPP では、プランを提供・管理する金融機関が、加入者や監督機関への情報提供等を受け持つため、雇用主の事務上の義務や管理コストは大きく軽減されている。また、SIPP への拠出額により追加の給与税（雇用保険料等）は発生しない。

SIPP には、ロックイン口座と非ロックイン口座が設定可能であり、加入者は任意の追加拠出金をいつでも引き出し可能な非ロックイン口座に積み立てることができる。

また、SIPP の年間拠出限度額は RRSP と同じ（2026 年：C\$33,810）で、DPSP（2026 年：C\$17,695）の約 2 倍となっている。

4.2.4 マニトバ州簡易マネーパースェス年金制度（SMPPP）

マニトバ州の簡易マネーパースェス年金プラン（Simplified Money Purchase Pension Plan : SMPPP）は、従業員数 250 名以下の企業等を対象とし、生命保険会社や信託会社が提供・管理する確定拠出（DC）型の年金制度である。

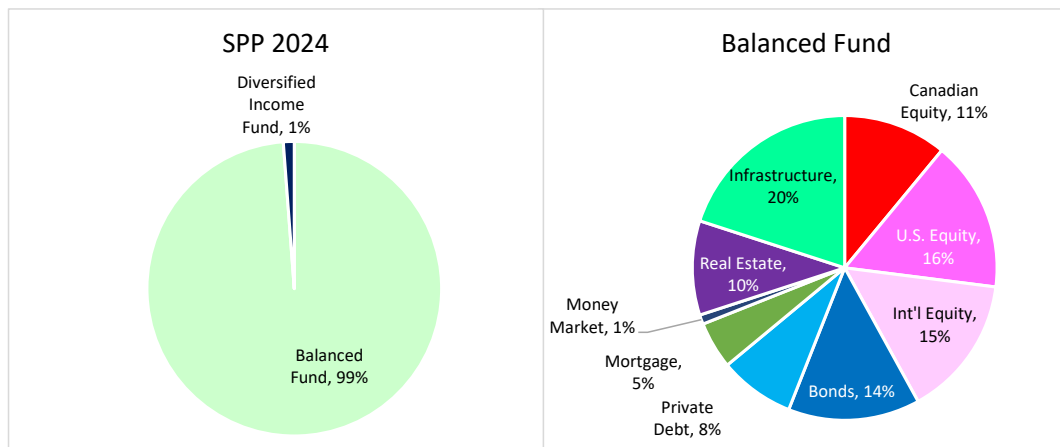
ケベック州の SIPP 同様に、雇用主の事務上の義務や管理コストは大きく軽減されており、SMPPP への拠出額により追加の給与税（雇用保険料等）は発生しない。また、従業員を職能別等でグループ分けすることも認められている。

4.2.5 サスカチュワン州年金制度

サスカチュワン州年金制度（Saskatchewan Pension Plan : SPP）は、職域年金制度に加入していない人々（自営業者、農家、家庭内労働者等を含む）に、公的機関が運営するコストの低い年金制度を提供することを目的に、1986 年にサスカチュワン州年金制度法に基づいて創設された任意加入の DC 年金であり、サスカチュワン州年金制度理事会が監督している。18 歳以上であればサスカチュワン州に限らず他の州の居住者でも加入できる制度となっている。

年間最低拠出額や定められた拠出スケジュールの義務は課されておらず柔軟性の高い制度となっている。2023 年に最高拠出限度額は撤廃され、加入者は RRSP の拠出枠内であれば自由に拠出できるように変更されている。

[図表 3-22] SPP のファンド残高構成比とバランス型ファンドの目標構成比



出所：SPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

投資オプションは、バランス型ファンドと分散型インカム・ファンドの 2 つだけというシンプルな構造となっている。他に SPP から終身年金を受領している加入者の資金をプールする Annuity Fund が存在する。

2024 年末の加入者数は 30,795 人、運用資産残高は 8 億 2,900 万カナダドルとなっている。

SPP の退職時オプションは、①SPP 終身年金、②変額年金 (VB) 給付、③保険会社からの終身年金購入、④LIRA 等への移管、⑤少額一時金で、2024 年は、937 人の退職者のうち SPP 終身年金が 92 人、SPP 内で運用を継続しながら資金を受け取る VB が 362 人、外部への資金移転が 310 人、少額のため一時金での受け取りが 173 人となっている。

4.2.6 ノバスコシア州 PSSP

ノバスコシア州では公的セクター職員向け DB 年金制度である公務員退職年金制度 (Public Service Superannuation Plan : PSSP) に、資格を満たした民間雇用主の参加を受け入れるべく、法改正と関連年金規制の改定を行っている。The Private Sector Pension Plan Transfer Act (PSPPTA) は 2023 年に成立し、2025 年 2 月に施行、関連年金規則も 2025 年 2 月に施行された。

PSSP は 2015 年に大学に、2016 年に地方自治体やその他の当局へと開放されている。雇用主は異なる拠出率とそれに応じた年金積立率で PSSP に参加できるとされている。

PSSP では、参加レベルを 80%または 60% (標準拠出率の 80%または 60%の拠出で参加可能) とする柔軟な制度として “PSSP VANTAGE” を開始している。拠出負担を軽減することで、中小の雇用主にも参加しやすい制度を目指している。

PSSP VANTAGE の参加者は、拠出金と年金給付が比例配分される以外には、他のすべてのプラン加入者と同様に PSSP 加入のメリットを享受できるものとされている。また、雇用主は、基準を満たせば異なる従業員グループを異なる参加レベルで PSSP に加入させることができるとされている。

尚、PSSP の標準的な拠出率は、年間最大年金支給額（YMPE）を下回る収入に対して 8.4%、それを上回る収入に対して 10.9%となっている。

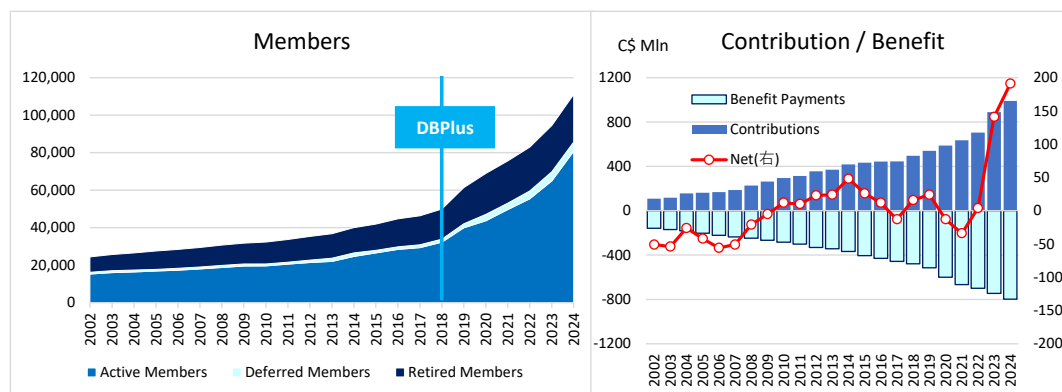
大学と地方自治体等に解放した 2015 年以降 2024 年までに、PSSP では 26 の雇用主と 3,948 名の加入者を受け入れている。2024 末の総加入者数は 45,255 名（現役加入者数 21,475 名）であり、新規の雇用主と加入者の増加は、PSSP の成熟化の緩和要因となり、PSSP にとってもメリットの大きいものと位置付けられている。

4.2.7 CAAT DBPlus

オンタリオ州の大学職員向けの確定給付型（DB）年金として創設された Colleges of Applied Arts and Technology (CAAT) 年金プランでは、従来の大学職員向け年金 (DBPrime) に加え、民間雇用主を含む広範な雇用主に解放された確定給付型年金ソリューションとして“DBplus”を 2018 年に導入している。

また、2024 年には CAAT 年金プラン加入者向けの退職貯蓄制度として“GROWTHplus”を開始している。

[図表 3-23] CAAT の加入者数、拠出額、年金支払額推移



出所：CAAT から年金シニアプラン総合研究機構作成

2024 年末の加入者数は 111,100 名（現役加入者 80,900 名、支給待機加入者 4,800 名、年金受給者 25,400 名）で、2014 年末の加入者数 40,000 名（現役加入者 24,700 名、支給待機加入者 1,800 名、年金受給者 13,500 名）の約 2.8 倍、現役加入者では約 3.3 倍となっ

ている。CAAT 年金プランへは 2024 年だけで 340 を越える雇用主が新たに加わり、参加雇用主数は 2014 年の 36 (24 のカレッジ、12 の関係雇用主) から 2024 年末には 710 へと増加、DBplus には、GM、フォード、ステランティスといった自動車メーカーや医薬品のサノフィ等の大手海外企業のカナダ法人も雇用主として参加している。

CAAT では、DBplus を DC 年金と DB 年金の長所を融合したものとしている。

2022 年には、拠出率を選択することが可能な“Contribution Choice”を DBplus に導入し、制度の柔軟性を高めている。

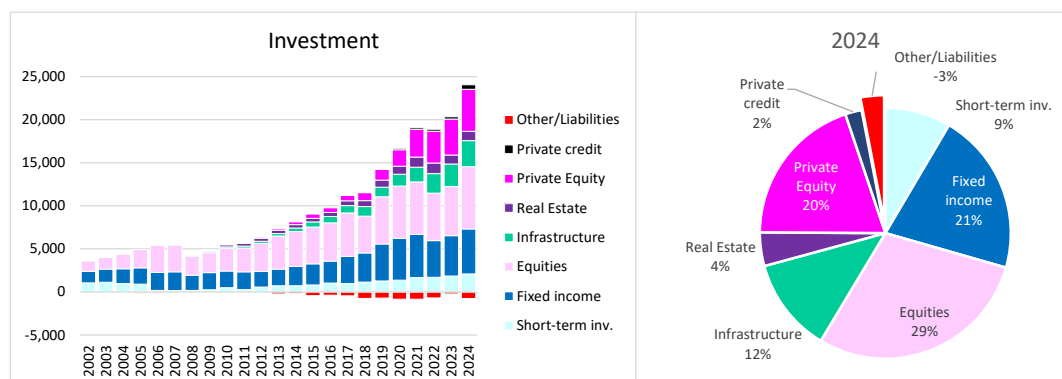
Contribution Choice では、従業員は制度への拠出率を（雇用主が設定した拠出率の範囲内で）選択可能で、雇用主は従業員の選択した拠出率に応じた拠出を行うものとされている。雇用主の拠出率は従業員の拠出率と同率（マッチング拠出）または上乘せ拠出率（従業員拠出率+x%）とすることができ、雇用主は従業員の所属グループ、加入労働組合、加入していた旧職域年金制度等に応じて異なる拠出率を提供することが可能で、場合によっては特定のグループにオプトアウトのオプションを与えることも可能とされている。

DBplus は、既存の DB 年金や DC 年金からの移行が可能な制度として設計されており、DB 年金を実施中の雇用主が DBplus に参加する場合には、①既存の DB 年金と CAAT の統合、②共同年金管理（既存の DB 年金を維持し今後は CAAT に加入）という 2 つのオプションが用意されている。

既存の DB 年金と CAAT との統合には、規制当局の承認が必須条件となるが、統合後は、CAAT が過去の年金債務、ガバナンス、リスク管理および投資管理、ならびにすべての事務管理の責任を引き継ぐこととなる。

尚、CAAT の DB 年金では、在職中の賃金スライド³¹、給付開始後の物価スライド³²については、プランの積み立て状況に応じて適用される条件付き給付となっている。

[図表 3-24] CAAT の投資残高推移とアセットアロケーション



出所：CAAT から年金シニアプラン総合研究機構作成

³¹ カナダの平均産業賃金 (AIW) の前年比増加率が基準

³² 平均消費者物価指数の前年比変化の 75% に相当する年間インフレ保護増額が年金に適用される

5. 職域年金

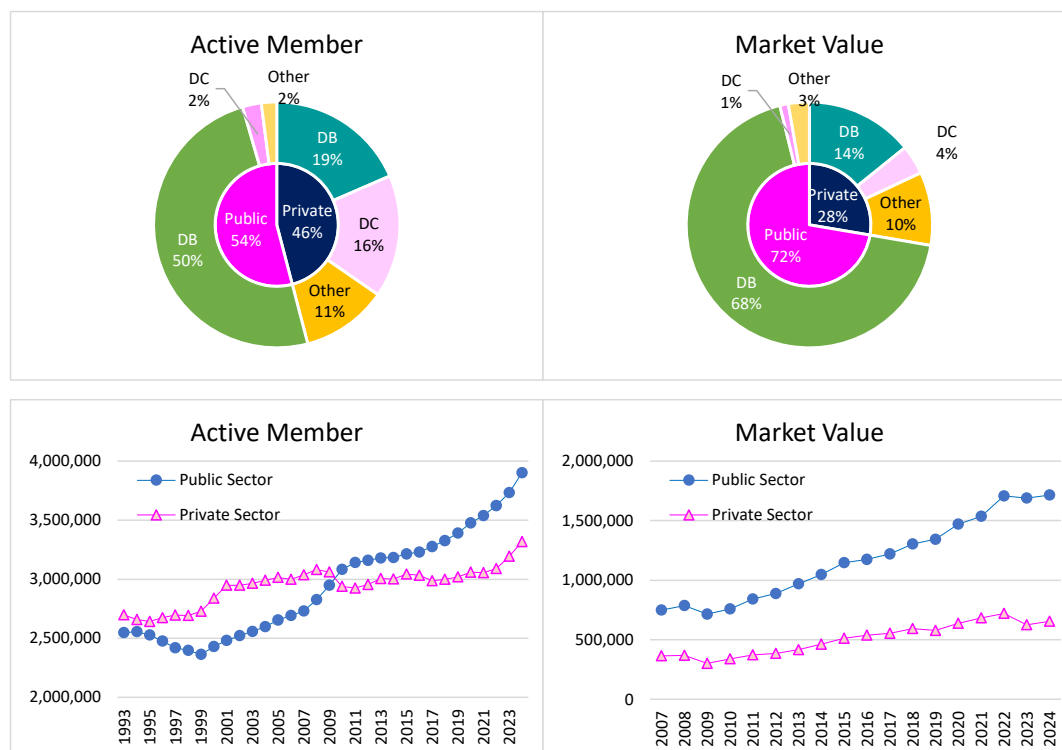
カナダの主たる職域年金制度である登録年金制度（Registered Pension Plans：RPP）の2024年の加入者（Active Member）数は722.0万人、うち民間セクターが331.8万人、公的セクターが390.2万人となっている。

2010年から公的セクターRPPの加入者数が民間セクターを上回っている。

RPPの資産残高は2.37兆カナダドルで、公的セクター72%を占める1.71兆カナダドル、民間セクターが0.65兆カナダドルと、資産残高では公的セクターRPPが民間セクターの2.6倍の規模となっている。

また、公的セクターではDB年金が加入者数で92%、資産残高で95%を占め圧倒的であるが、民間セクターではDB年金が占める比率は加入者数で40%、資産残高で51%にとどまっている。また、民間セクターのDC年金は、加入者数では35%と高いが資産残高では14%にとどまっている。

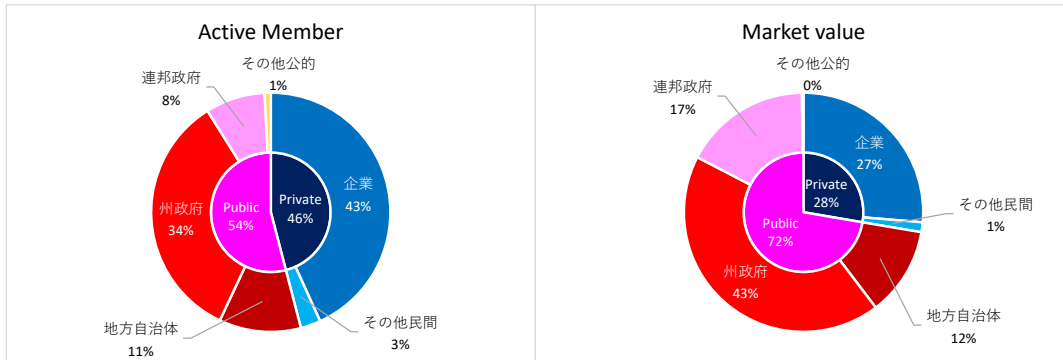
【図表 3-25】 RPPの加入者数と資産残高構成比



出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

スポンサータイプ別では州政府関連スポンサーの構成比が高いものとなっている。

[図表 3-26] RPP のスポンサータイプ別加入者数と資産残高構成比

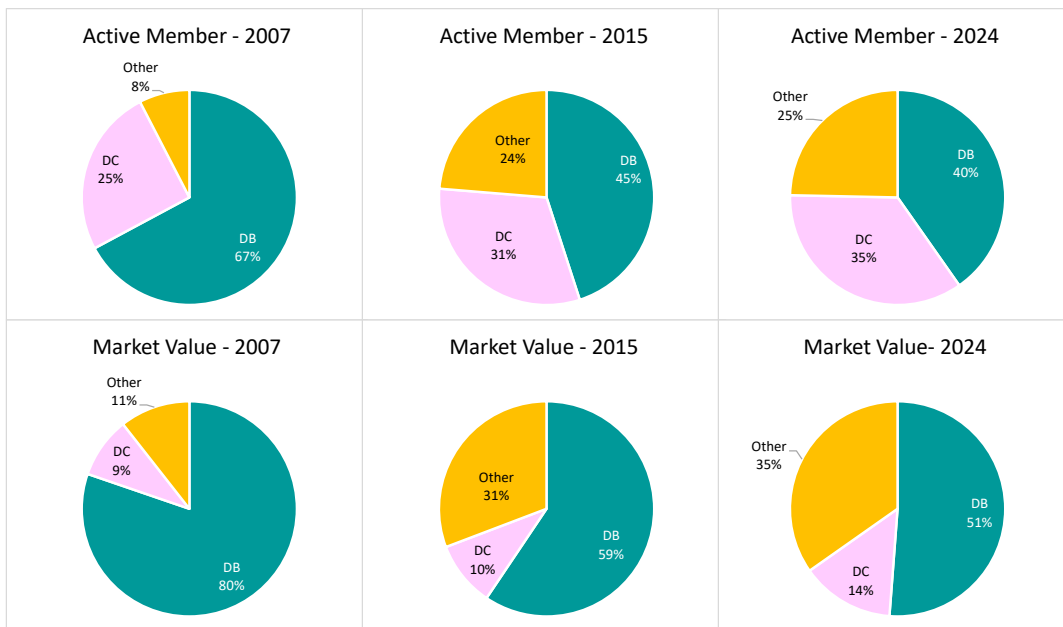


出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

民間セクターRPPにおいてDB年金が占める構成比は着実に低下しているが、米国等のようにDB年金からDC年金へのシフトが顕著にみられるわけではなく、ハイブリッド型等が含まれるその他へのシフトが相応に多い状況にある。

尚、DB年金を凍結・廃止した場合の代替としてDC年金を設定するのではなく、繰延利益分配制度 (DPRS) や、給与天引きのグループ登録退職貯蓄制度 (RRSP) またはグループ非課税貯蓄口座 (TFSA) といった、登録年金制度 (RPP) 以外の制度を導入することが多くみられることも影響しているものと考えられる。

[図表 3-27] 民間セクターRPPのプランタイプ別加入者数と資産残高の構成比推移

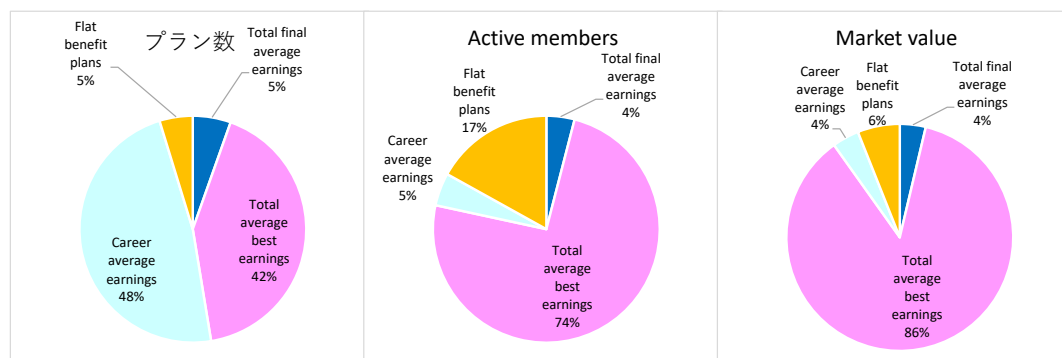


出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

5.1 職域 DB 年金の給付算定方式

職域 DB 年金における給付算定方式は、プラン数ではキャリア平均方式が最多であるが、加入者数や資産残高では、大手の公的セクターDB 年金の多くが採用している最良年数平均方式の比率が高い。また、民間セクターでは収入水準に連動しない固定額（フラット）方式の採用も多い。

[図表 3-28] 給付算定方式の構成比



出所：Statistic Canada³³から年金シニアプラン総合研究機構作成

公的セクターDB 年金を中心に、公的年金（CPP/QPP）との連携を強く意識した制度設計が多くみられている。CPP/QPP と合わせて退職前収入の 70%程度の所得代替率を目指す制度が多く、公的年金支給開始までのつなぎ年金制度を併せ持つことも多い。

[図表 3-29] CPP/QPP 連携型給付算定方式の例

1.375%	×	連続する5年間の最高給与 (上限YMPE)	×	勤続年数 (上限35年)
+				
2.000%	×	連続する5年間の最高給与 (YMPE超過額)	×	勤続年数 (上限35年)

出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 3-29]は、CPP/QPP 連携型給付算定方式の例で、CPP/QPP の拠出対象所得(YMPE)までは、職域 DB 年金からの拠出率と給付乗率は低くする形が一般的にみられている。

尚、CPP/QPP の拡大が実施されているが、大多数の職域 DB 年金では給付拡大後に対応する制度変更の協議はまとまっておらず、拡大前の CPP/QPP との連携となっている。

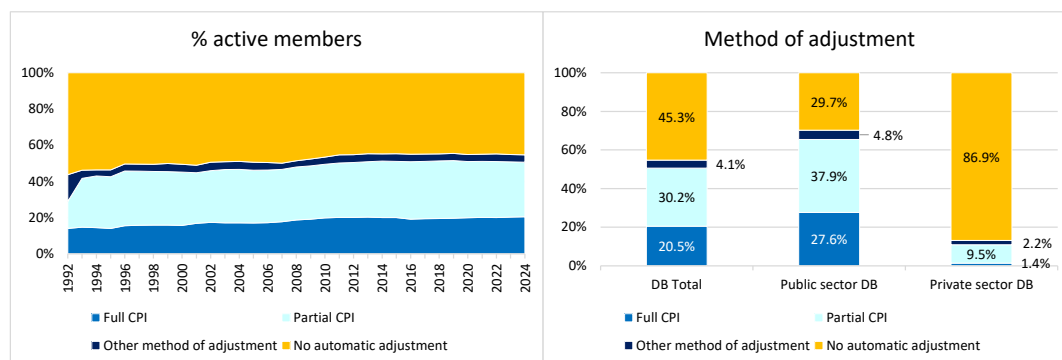
³³ Table: 11-10-0111-01

5.2 職域 DB 年金の物価スライド方式

給付額の物価スライド方式は、物価水準にフル連動する DB 年金が加入者数で約 2 割、物価水準への部分連動が約 3 割となっている。

民間セクターでは、物価スライド規定を持たない DB 年金が加入者数で 8 割以上を占めている。

[図表 3-30] 職域 DB 年金の物価スライド方式



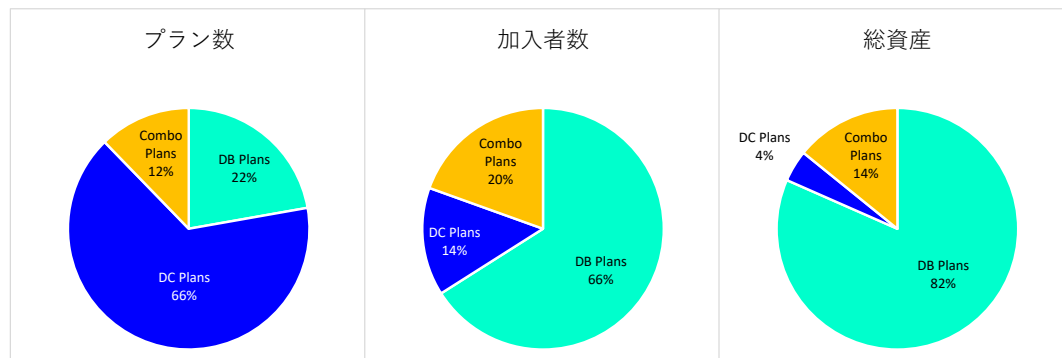
出所：Statistic Canada³⁴から年金シニアプラン総合研究機構作成

5.3 オンタリオ州の職域年金

カナダの職域年金制度は各州に権限があり、州ごとに年金法と年金規制が定められているため、カナダ全土を対象とした公式データには限りがあるものとなっている。

カナダ最大の州であるオンタリオ州の職域年金の状況は以下のようなものとなっている。

[図表 3-31] オンタリオ州の職域年金のタイプ別構成比



出所：FSRA から年金シニアプラン総合研究機構作成

³⁴ Table: 11-10-0121-01

2024年12月末現在の登録年金制度のプラン数は4,225、うちDB年金は22%の939、DC年金は66%の2,768、ハイブリッド型等のComboプランが12%の518となっている。

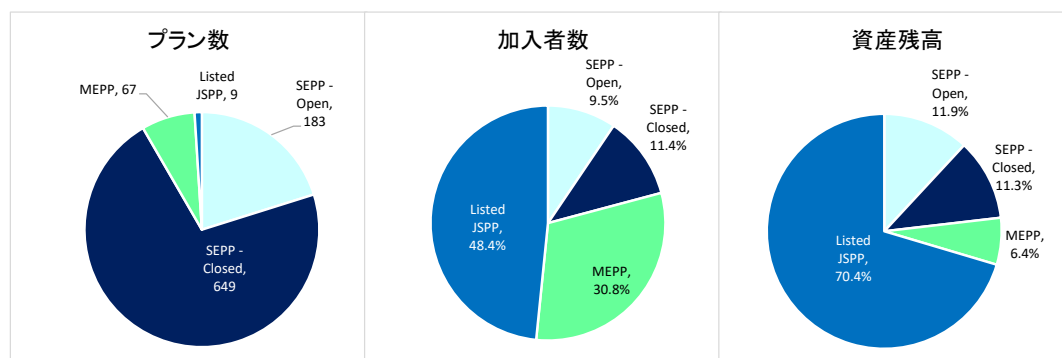
プラン数では3分の2を占めるDC年金だが、加入者数では14%、総資産残高では4%にとどまり、プラン数では22%のDB年金が、加入者数では66%、総資産残高では82%を占めている。

939のDB年金のうち、個人年金プラン（Individual Pension Plan：IPP）や清算手続き中のプラン等を除いた939プランの内訳は[図表3-32]のようになっている。

プラン数で最も多いのは単一雇用主プラン（Single Employer Pension Plan：SEPP）で92%を占め、複数雇用主プラン（Multi-Employer Pension Plan：MEPP）が7%となっているが、プラン数では9つの共同スポンサー年金（Jointly Sponsored Pension Plan：JSPP）が加入者数で45.4%、資産残高で70.4%と極めて大きな存在を示している。

また、832のSEPPのうち現在も新規加入者を受け入れているプランは183に過ぎず、残りは新規加入者の受け入れ停止済のプランである。

[図表3-32] オンタリオ州の職域DB年金のタイプ別構成比



Plan type	No. of plans	Active members	Retired members	Other participants	Total membership	Market value of assets (in Millions)
SEPP - Open	183	165,118	129,928	49,298	344,344	\$94,204
SEPP - Closed	649	101,111	227,199	86,040	414,350	\$89,026
SEPP - Total	832	266,229	357,127	135,338	758,694	\$183,230
MEPP	67	472,725	163,920	481,918	1,118,563	\$50,878
Listed JSPP	9	950,672	589,576	219,611	1,759,859	\$556,916
Total	908	1,689,626	1,110,623	836,867	3,637,116	\$791,024
Average age		49.1	72.5	51.3		

出所：FSRA から年金シニアプラン総合研究機構作成

5.3.1 共同スポンサー年金制度 (JSPP)

共同スポンサー年金制度 (Joint Sponsored Pension Plan : JSPP) は、雇用主と加入者が、制度運営、ファンディング、制度設計の決定について平等に責任を負う、オンタリオ州独自のリスク分担型の制度であり、オンタリオ州教員年金 (OTPP)、オンタリオ州地方公務員年金 (OMERS)、オンタリオ州医療従事者年金 (HOOPP)、応用芸術科学カレッジ年金 (CAAT) などの大手年金が JSPP となっている。

共同スポンサー年金制度 (JSPP) では、雇用主と加入者 (代表としての労働組合等) とによる共同統治が求められ、プランの理事会や委員会のメンバーは同数が選任される。拠出額も雇用主と加入者は同額で、積立金が不足した場合の負担も雇用主と加入者が、不足額のそれぞれ最大半分までの積立責任を負い、平等に負担するものとされている。

積立金が不足した場合には、雇用主と加入者双方の拠出率引き上げ、年金支給額の物価スライドに制限が加わる形の制度設計が多く採用されている。

オンタリオ州では、大型の公的セクターDB年金の多くが共同スポンサー年金制度 (JSPP) へと移行している。JSPP はリスク分担型の制度であるため、雇用主にとってはソルベンシー規制の緩和が受けられる等のメリットがある。加入者にとっては、公的セクター職員のみが DB 年金の恩恵を受けている、積立不足に伴う雇用主の追加拠出の財源は突き詰めれば一般市民の税金である、公的セクターDB年金の積立不足は州政府の財源を圧迫する元凶となっているといった根強い批判から DB 年金制度を守るというメリットを持つものであった。

また、オンタリオ州政府は 2025 年秋に、DC 年金を JSPP へと移行することを可能とする年金規則を導入する計画を明らかにしている。

<共同統治>

JSPP では、雇用主と加入者 (代表としての労働組合等) とによる共同統治が求められ、プランの理事会や委員会のメンバーは同数が選任される。また、JSPP では 2 つの理事会または委員会を持つ、二重統治構造 (Dual-governance) が採用されることが多くみられている。1 つは制度設計等のスポンサーとしての意思決定を担い、もう一つは年金基金としての運営に専念し加入者の利益を最優先にするという構造となっている。

尚、OMERS では、Sponsors Corporation (SC) と Administration Corporation (AC) という 2 つの組織体を持つ構造としているが、管理コストの重複等が問題視されガバナンス構造の見直しが進められている。

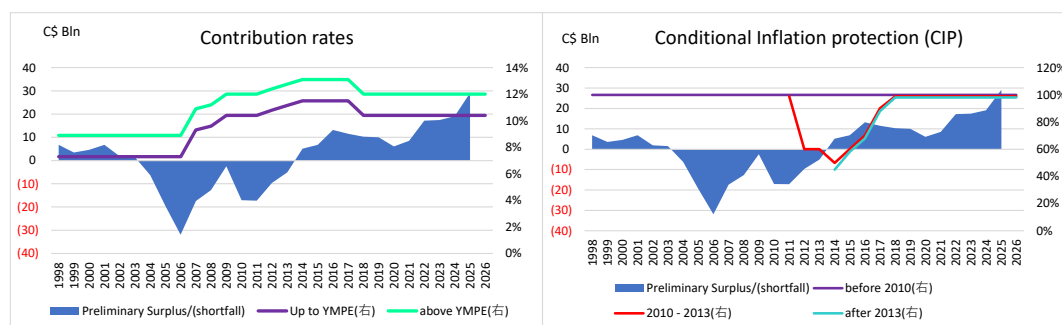
<OTPP の条件付インフレ調整>

オンタリオ州教員年金（OTPP）では、2008年に条件付インフレ調整（Conditional inflation protection：CIP）が導入されている。

OTPPでは、金利低下と平均余命の伸長により年金負債が大幅に増加し、投資リターンは相応に堅調推移するなかで2004年以降積立不足に陥った。OTPPでは、2005年に雇用主と加入者の双方が負担する3.1%の特別追加拠出率の決定（2007年から2009年にかけて段階的に引き上げ）と、補完的将来給付額の削減等で積立不足の解消を図ったが、世界金融危機の発生による投資リターンの悪化も加わり、積立不足額は大幅に膨らむことになった。

このため、2008年にOTPPでは、基本拠出率の引き上げを実施し、「条件付インフレ調整（Conditional inflation protection：CIP）」の導入を決定している。

【図表 3-33】 当初積立不足見込み額と拠出率、条件付インフレ調整の推移



出所：OTPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

2008年に導入された条件付インフレ調整は、2010年以降に加入者が獲得した年金クレジット部分について積立状況に応じて消費者物価指数（CPI）変動の50%～100%の間で調整するというもので、2012年と2013年はCPIの60%とされた。

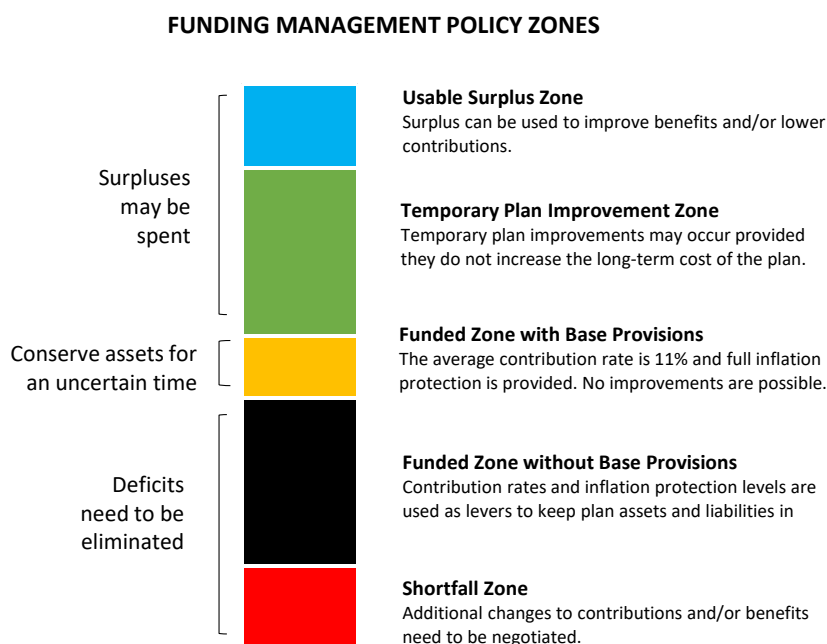
こうした対応によっても積立状況には大きな改善がみられず、2011年に拠出率の1.1%の追加引き上げ（2012年から2014年にかけて段階的に引き上げ）と、条件付インフレ調整の変更（2014年以降に加入者が獲得した年金クレジット部分について積立状況に応じて消費者物価指数（CPI）変動の0%～100%の間で調整）が実施されている。

2014年の条件付インフレ調整率は、2010～2013年獲得分がCPI変動の50%、2014年獲得分が45%とされた。

その後は堅調な投資リターンもあり積立状況は大きく回復し、2018年には条件付インフレ調整は100%となり、追加引き上げ分（1.1%）の拠出率引き下げも実施された。

OTPPでは、積立比率の水準により5つのゾーンを設定しており、拠出率と条件付インフレ調整の変更等を行っている。

[図表 3-34] OTPP の積立比率ゾーン



出所：OTPP

また、同じく JSPP である CAAT では 6 つの積立水準レベルを設定している。

[図表 3-35] CAAT の積立比率レベル

	LEVERS OF CONTROL	LEVEL 1	LEVEL 2	LEVEL 3	LEVEL 4	LEVEL 5	LEVEL 6
DBprime	Stability contributions	3% or more	3%	3%	Consider 1% to 3%	Consider 0% to 1%	0% (Consider reducing basic contributions)
Common	Discount rate reserves	Fully used	Consider up to 1%	Consider up to 1.5%	Consider up to 2%	2% plus up to 7.5% increase in liabilities	Further build, up to tax limit
	Future benefits	Consider temporary reductions	Consider restoration of any temporary reductions				Consider improving benefits (e.g., ad hoc increases)
	Post-retirement conditional inflation protection increases (75% of CPI)	None	Applied	Applied plus consider catch-up	Applied plus reserves	Applied plus reserves	Consider increases above 75% of CPI
DBplus	Pre-retirement benefit increase (100% of AIW)	None	None	Applied	Applied plus consider catch-up	Applied	Applied
	Lifetime annual pension factor (PF)	Consider reduction below 8.5%	8.5% plus consider catch-up	8.5%	8.5%	Consider 8.5% to 9.5%	9.5% Consider an increases beyond 9.5%
	Early retirement factor (ERF) (from age 65)	5% or higher	5%	5%	Consider 3%, 4% or 5%	3%	3%

出所：CAAT

6. RRSP と TFSA

カナダにおける主要な税制優遇貯蓄制度としては、登録退職貯蓄制度（Registered Retirement Savings Plan : RRSP）、登録教育貯蓄制度（Registered Education Savings Plan : RESP）、初回住宅貯蓄口座（First Home Savings Account : FHSA）、非課税貯蓄口座（Tax-Free Saving Accounts : TFSA）等³⁵が存在する。

退職貯蓄制度は RRSP であるが、課税後抛しの TFSA も補足所得保障（GIS）受給額の削減要因とはならないことから、退職後に GIS の受給資格が生まれると見込まれる低所得者層にとっての重要な退職貯蓄手段の 1 つとなっている。

[図表 3-36] 主な税制優遇貯蓄制度の概要

名称	登録退職貯蓄制度 Registered Retirement Savings Plan	登録教育貯蓄制度 Registered Education Savings Plan	初回住宅貯蓄口座 First Home Savings Account	非課税貯蓄口座 Tax-Free Saving Accounts
略称	RRSP	RESP	FHSA	TFSA
目的	退職貯蓄	高等教育	初回住宅取得	指定なし
抛し	非課税抛し（税額控除）	課税後抛し	非課税抛し（税額控除）	課税後抛し
運用	非課税	非課税	非課税	非課税
引き出し	課税	非課税	対象となる住宅購入は非課税	非課税
政府補助金	無し	あり（CESG、CLB）	無し	無し
年間限度額 （2026年）	前年の収入の18%、 上限C\$33,810	年間制限なし （受益者1人あたり上限 C\$50,000）	C\$8,000、 未使用枠繰り延べ可 （生涯抛し限度C\$40,000）	C\$7,000、 未使用枠繰り延べ可

出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

また、退職貯蓄という場合には RRSP に加え、退職後に DC 年金や RRSP の資金の受け皿となる登録退職所得ファンド（RRIF）、ロックイン退職口座（LIRA）、生涯インカム・ファンド（LIF）等が含まれることが多い。

尚、登録教育貯蓄制度（RESP）は、高校卒業後の職業学校、CEGEP³⁶、短期大学、大学、職業訓練プログラムなどに対する子供の教育費を貯蓄するための長期貯蓄プランであり、カナダ教育貯蓄助成金（CESG）やカナダ学習債券（Canada Learning Bond : CLB）等の支給も受けられる制度である。

住宅初回取得口座（FHSA）は 18 歳以上のカナダ居住者が開設でき、すべての適格要件を満たしていれば、抛し時・運用時・払い出し時のすべてにおいて非課税となる住宅取得支援のための貯蓄口座である。

³⁵ 他に登録障害者貯蓄プラン（Registered Disability Savings Plan : RDSP）等がある

³⁶ ケベック州独自の高等教育制度（Collège d'enseignement général et professionnel）

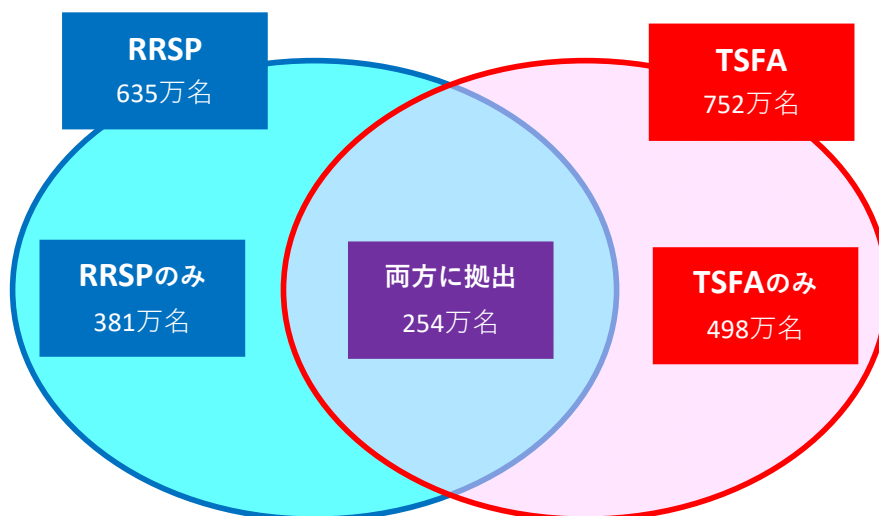
2023年にRRSPに拠出したのは635万名、TSFAに拠出したのは752万名で、2009年に開始されたTSFAの拠出者数が、1957年開始と歴史の長いRRSPの拠出者数を上回っている。

尚、RRSPとTSFAの両方に拠出を行った人が254万名いるため、RRSPかTSFAの少なくともどちらか一方に拠出したのは1,132万名となっている。

RRSPへの拠出者数は足下でやや増加したものの、2000年代以降概ね600万人前後での推移であるのに対して、TSFAは2009年の導入以降順調に増加を続けている。

ただし、64歳までの拠出者数でみるとRRSPが591万名、TSFAが520万名であり、RRSPへの拠出者数がTSFAを上回っており、RRSPへの拠出が71歳になった年の年末までに制限されている影響も大きいものとみられる。尚、RRSPでは配偶者向け拠出が可能であるため本人が71歳を超えていても配偶者が71歳以下であれば拠出が可能のため、75歳以上でも1.8万名の拠出がみられている。

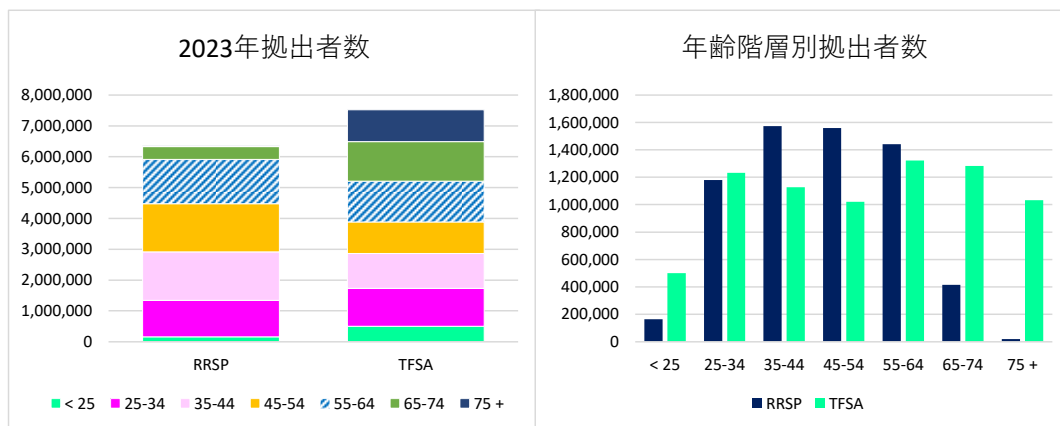
[図表 3-37] 2023年におけるRRSPとTSFAへの拠出者数



出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

TSFAへの拠出者数がRRSPへの拠出者数を上回っている年代は34歳までと65歳以上の階層である。若年層は税率が低く非課税拠出のメリットが薄いこと、RRSPには資金の引出し制限があること等からTSFAへの拠出者の方が多いが、25～34歳の年齢層でもTSFAへの拠出者123万名に対してRRSPへの拠出者も117万名おり、比較的若い年代から退職貯蓄の実施が開始されているとの印象である。

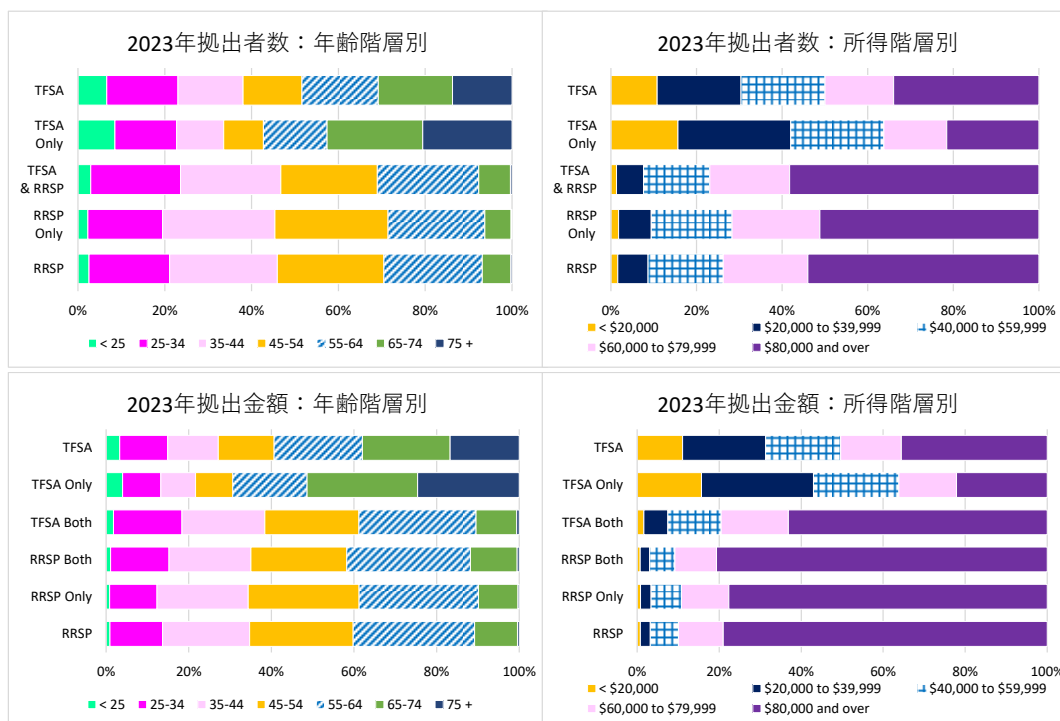
[図表 3-38] RRSP と TFSA への年齢階層別拠出者数



出所：Statistic Canada³⁷から年金シニアプラン総合研究機構作成

所得階層別の拠出者数と拠出金額をみると、RRSP への拠出は収入 8 万 C\$以上の層に集中しているのに対し、TFSA への拠出は幅広い所得階層からなされている。

[図表 3-39] 年齢階層別・所得階層別拠出者数と拠出金額



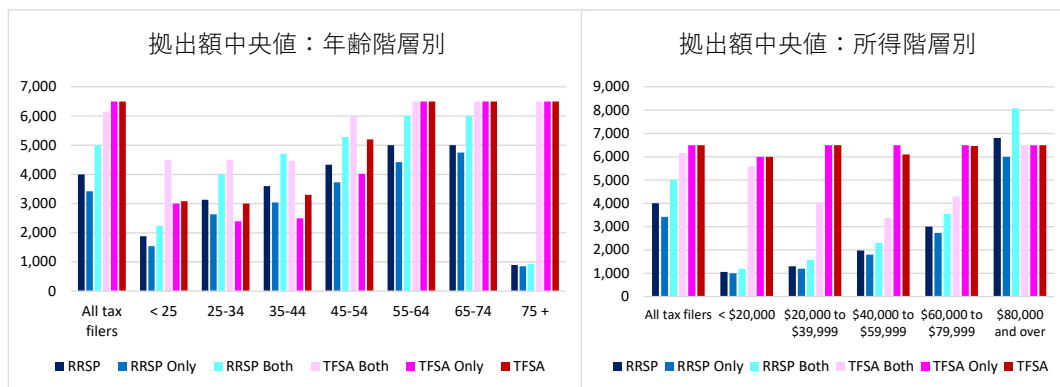
出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

³⁷ Statistic Canada(2025b)、"RRSP, TFSA and FHSA Contributions, 2023"

拠出額の中央値は、RRSP は C\$4,000、TFSA は 2023 年の拠出上限額³⁸と同じ C\$6,500 となっている。

年齢階層が上がるにつれて拠出額の中央値も上がる傾向にある。TFSA ではどの所得水準においてもほぼ拠出上限額一杯の拠出がみられている。

[図表 3-40] RRSP と TFSA の拠出額中央値



出所：Statistic Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

³⁸ 2024 年～2026 年の TFSA 拠出限度額は C\$7,000

第4章 デキュレーション（資産取り崩し）

1. 概要

カナダでは年金規制や税法上の取り扱いから、DC 年金や RRSP 等の資金が一時金として取得される割合は低く、DC 年金や登録退職貯蓄 (RRSP) 等に蓄積された資金の多くは、生涯インカム・ファンド (Life Income Fund : LIF) や登録退職インカム・ファンド (Registered Retirement Income Fund : RRIF) といった「デキュレーション」型のファンドへと移管され、資産運用を継続しながら退職後収入として分割して引き出すことが一般的なものとなっている。

カナダの DC 年金や RRSP の資金は 71 歳となった年の年末までに、保険会社から終身年金を購入するか LIF 等へと移管し退職所得手段に変換することが求められている。DC 年金には一時金での引き出しを制限する「ロックイン規制」があり、RRSP 等からの一時金での引き出しは税法上不利となっている。また、終身年金の購入は解約不能であること等からあまり好まれていない。

尚、カナダでは DC プランから直接受給者に給付が行われることは一般的ではなく¹、外部の金融機関等が設定した LIF 等に資金を移管するか、認可を受けた生命保険会社から年金 (Annuity) を購入する形が主流である。

LIF や RRIF 等には年齢により変化する毎年の最低引き出し率が定められており、LIF には毎年の最大引き出し率も定められている。LIF や RRIF 等の保有者は、こうした制約要件の範囲内で資金の取り崩しを行っており、高齢期においては最低引き出し率に沿った引出しが行われる比率が高いとされている。

LIF や RRIF 等からの資金の取り崩しにおいては、資金の枯渇リスク (長寿リスク) と、資金の枯渇を恐れるあまり必要以上に生活水準を切り詰めてしまう傾向の双方が懸念されているとの指摘がみられる。

最近の法改正によりカナダでは、投資リスクと死亡リスクが加入者間でプールされファンドの投資実績と死亡率により給付額が変動する、変額支払終身年金 (Variable Payment Life Annuity : VPLA) と、最大 85 歳まで年金支払いの開始時期を繰延できるタイプの終身年金である高齢期繰延型終身年金 (Advanced Life Deferred Annuity : ALDA) が導入されている。

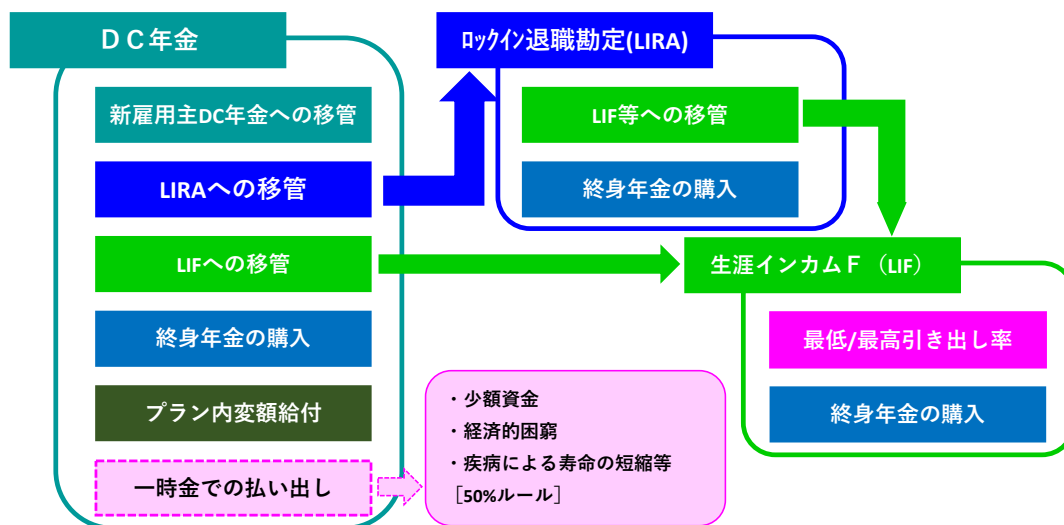
¹ カナダでは 1988 年の所得税法改正により、DC 年金からの終身退職給付は認可を受けた保険会社から購入することが義務付けられており、DC 年金が直接給付を行うことは、2005 年の所得税法改正で変額給付 (Variable Benefit) を行うことが認可されるまでは、1988 年改正前から給付を行っており適用除外となった DC 年金を除き認められていなかった

2. DC 年金における退職時オプション

カナダの DC 年金における退職時のオプションとしては、①新しい雇用主の DC 年金への移管（新雇用主の制度が認めている場合）、②ロックイン退職勘定（LIRA）や生涯インカム・ファンド（LIF）等への移管、③保険会社からの終身年金の購入、④プラン内変額給付（制度が存在する場合）が主な選択肢となっている。

また、最近の法改正により変額支払終身年金（Variable Payment Life Annuity : VPLA）と高齢期繰延型終身年金（Advanced Life Deferred Annuity : ALDA）が認められている。

【図表 4-1】 カナダの DC 年金における退職時オプションのイメージ図



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

2.1 ロックイン（Locked-in）規制と一時金での払い出し

カナダの年金規制は、加入者が退職後の生活のために資金を確実に貯蓄できるようにすることを目的としており、職域年金や退職貯蓄等の個人年金口座内の資金を、一定の年齢（通常は退職時またはそれ以降）まで引き出したり、年金等の退職後収入以外の目的で使用したりすることを制限する規制（ロックイン規制）が設けられている。

拠出時・運用時非課税という税制優遇措置の適用理由は、退職後の生活資金の形成支援にあるため、拠出時非課税で積み上げられた職域年金や退職貯蓄口座の資金は、原則として資金が引き続きロックインされるタイプの口座（LIRA、LIF、Locked-in RRIF 等）にしか移管できない制度となっている。

DC年金から一時金として受領できるのは、資金残高が少額である場合、経済的困窮状態にある場合、疾病等により寿命の短縮が見込まれる場合等と、「50%ルール」と呼ばれる1回限りのロックイン解除という連邦または各州の年金法に規定された限定的な場合に限り、一般に申請による承認が必要とされている。

少額資金として一時金としての受け取りが認められる金額は、連邦または各州の年金規制によって定められておりまちまちなものとなっているが、多くの州において公的年金保険料の保険料徴収上限所得（Year's Maximum Pensionable Earnings：YMPE）を基準としている。連邦政府とオンタリオ州ではYMPE²の20%未満、ケベック州では55歳未満はYMPEの10%未満、55歳以上はYMPEの40%未満、アルバータ州とブリティッシュ・コロンビア州では65歳未満はYMPEの20%未満、65歳以上はYMPEの40%未満となっている。

尚、経済的困窮等で引き出しが認められる場合においても、引き出し額に制限があり全額を引き出すことはできないこともあるとされる。

50%ルールは、退職後にLIRAやLIF等ロックインされた口座から、申請を行うことによりロックインされていない³（最大引き出し率の制限がなく一時金としての全額の引き出しが可能な）登録退職貯蓄制度（RRSP）や登録退職所得ファンド（RRIF）に資金の最大50%を1回だけ移管できる制度で、連邦政府と多くの州に存在する。

50%のロック解除が認められるのは、アルバータ州では50歳以上、連邦とマニトバ州、ノバスコシア州⁴では55歳以上であるが、オンタリオ州では年齢制限は課されていない。

2.2 ロックイン退職勘定（LIRA）

ロックイン退職勘定（Locked-in Retirement Account：LIRA）は、以前の雇用主の年金制度から移管された資金を、課税の繰り延べを継続しながら「保管」するために使用される退職貯蓄口座である。

LIRAでは様々な金融商品への投資を継続できるが、LIRAに対して新規の拠出はできず、引き出しについても71歳になる年の12月31日までに、生涯インカム・ファンド（LIF）などへの移管や終身年金の購入等により、退職所得へと変換することが求められている。

DC年金と同じく経済的困窮等の特定の要件を満たさないと一時金としての資金の払い出しは認められていないが、連邦政府と多くの州では、前述の50%ルールによるロック解除が認められており、残高の半分までを一時金としての引き出しが可能な口座に移管できる。

² 2025年のYMPEはC\$71,300、2026年はC\$74,600

³ 非課税拠出によるロックイン口座と、課税後拠出による非ロックイン口座とが存在する

⁴ ノバスコシア州は2025年4月から

2.3 生涯インカム・ファンド（LIF）

生涯インカム・ファンド（Life Income Fund : LIF）は、DC 年金やロックイン退職勘定（LIRA）からの資金を受け入れ退職後収入へと転換するために利用される。

LIF には、前年度末の資産残高に対して、最低引き出し率と最高引き出し率が定められている。また、以前は連邦政府と一部の州には 80 歳までに LIF の資金は終身年金に転換しなければならないという規定があったが、連邦政府と大多数の州で撤廃されている。

LIF の最低引き出し率は所得税法上で定められておりカナダ全土で一律であるが、最高引き出し率は、連邦または州の年金法の規定で定められるため、管轄地により異なっている。

[図表 4-2] LIF の最低／最高引き出し率⁵⁶

Age as at Jan 1, 2025	Minimum	Maximum				Age as at Jan 1, 2025	Minimum	Maximum			
		AB,BC,ON, NB,NL,SK	MB,NS	Federal,NT, NU,YT	QC			AB,BC,ON, NB,NL,SK	MB,NS	Federal,NT, NU,YT	QC
50	2.50%	6.27%	6.10%	4.88%	6.00%	76	5.98%	10.15%	9.40%	8.73%	
51	2.56%	6.31%	6.10%	4.92%	6.00%	77	6.17%	10.66%	9.80%	9.26%	
52	2.63%	6.35%	6.10%	4.96%	6.00%	78	6.36%	11.25%	10.30%	9.88%	
53	2.70%	6.40%	6.10%	5.00%	6.00%	79	6.58%	11.96%	10.80%	10.62%	
54	2.78%	6.45%	6.10%	5.05%	6.00%	80	6.82%	12.82%	11.50%	11.50%	
55	2.86%	6.51%	6.40%	5.10%		81	7.08%	13.87%	12.10%	12.59%	
56	2.94%	6.57%	6.50%	5.15%		82	7.38%	15.19%	12.90%	13.95%	
57	3.03%	6.63%	6.50%	5.21%		83	7.71%	16.90%	13.80%	15.70%	
58	3.13%	6.70%	6.60%	5.27%		84	8.08%	19.19%	14.80%	18.03%	
59	3.23%	6.77%	6.70%	5.34%		85	8.51%	22.40%	16.00%	21.30%	
60	3.33%	6.85%	6.70%	5.42%		86	8.99%	27.23%	17.30%	26.22%	
61	3.45%	6.94%	6.80%	5.50%		87	9.55%	35.29%	18.90%	34.41%	
62	3.57%	7.04%	6.90%	5.59%		88	10.21%	51.46%	20.00%	50.80%	
63	3.70%	7.14%	7.00%	5.68%		89	10.99%	100.00%	20.00%	100.00%	
64	3.85%	7.26%	7.10%	5.79%		90	11.92%	100.00%	20.00%	100.00%	
65	4.00%	7.38%	7.20%	5.91%		91	13.06%	100.00%	20.00%	100.00%	
66	4.17%	7.52%	7.30%	6.04%		92	14.49%	100.00%	20.00%	100.00%	
67	4.35%	7.67%	7.40%	6.19%		93	16.34%	100.00%	20.00%	100.00%	
68	4.55%	7.83%	7.60%	6.35%		94	18.79%	100.00%	20.00%	100.00%	
69	4.76%	8.02%	7.70%	6.53%		95	20.00%	100.00%	20.00%	100.00%	
70	5.00%	8.22%	7.90%	6.73%		96	20.00%	100.00%	20.00%	100.00%	
71	5.28%	8.45%	8.10%	6.96%		97	20.00%	100.00%	20.00%	100.00%	
72	5.40%	8.71%	8.30%	7.22%		98	20.00%	100.00%	20.00%	100.00%	
73	5.53%	9.00%	8.50%	7.52%		99	20.00%	100.00%	20.00%	100.00%	
74	5.67%	9.34%	8.80%	7.86%		100	20.00%	100.00%	20.00%	100.00%	
75	5.82%	9.71%	9.10%	8.27%							

出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

⁵ ケベック州は 2025 年 1 月以降、55 歳以上の最高引き出し率を撤廃している

⁶ 州略号：オンタリオ州 (ON)、ケベック州 (QC)、ブリティッシュ・コロンビア州 (BC)、アルバータ州 (AB)、マニトバ州 (MB)、サスカチュワン州 (SK)、ノバスコシア州 (NS)、ニューブランズウィック州 (NB)、ニューファンドランド・ラブラドール州 (NL)、プリンスエドワードアイランド州 (PE)、ノースウエスト準州 (NT)、ユーコン準州 (YT)、ヌナブト準州 (NU)

LIF からの引き出しは、最低引き出し額までは源泉徴収の対象とはならないが、年間の引き出し額が最低引き出し額を超えると、超過額 C\$5,000 までは 10%、超過額 C\$5,001 から C\$15,000 までは 20%、超過額 C\$15,000 超については 30%⁷の税金が源泉徴収される。

また、LIF からの引き出しは、源泉徴収不適用の最低引き出し額までを含め全額が課税対象収入であり、最終的には個人所得税の限界税率に基づいて課税され直される。

尚、カナダの連邦個人所得税の税率は 5 段階で、2025 税年度では、C\$57,375 未満が 14.5%、C\$57,375 ~ C\$ 114,750 が 20.5%、C\$ 114,750 ~ C\$ 177,882 が 26%、C\$ 177,882 ~ C\$ 253,414 が 29%、C\$253,414 超が 33%となっている。

LIF では様々な適格投資オプションの中から投資対象を選定でき、投資を継続しながら最低引き出し額と最高引き出し額の範囲内で毎年資金を引き出すことが求められている。

LIF の最高引き出し率は州の管轄である各州の年金法で定められるため、連邦⁸と各州で異なるものとなっている。

一般に LIF の最高引き出し率は、加入者の年齢とカナダ長期国債の利回りを基準に定められているが、マニトバ州の計算は、年齢に基づく係数または投資収益と資産移管額を使用した式のいずれか大きい方に基づくとされている。

アルバータ州など 6 つの州で使用されている最高引き出し率の計算式は以下のようなものとなっている。

$$\text{最高引き出し率} = 1/F$$

(a) 75 歳未満の “F” の計算式

$$F = \frac{(1+R) \times [1 - 1/(1+R)^T]}{R}$$

(b) 75 歳以上の “F” の計算式

$$F = \frac{(1+R) \times [1 - 1/(1+R)^{15}]}{R} + \frac{1.06 \times [1 - 1/(1.06)^{(T-15)}]}{0.06 \times (1+R)^{15}}$$

T = 90 - 加入者の年齢

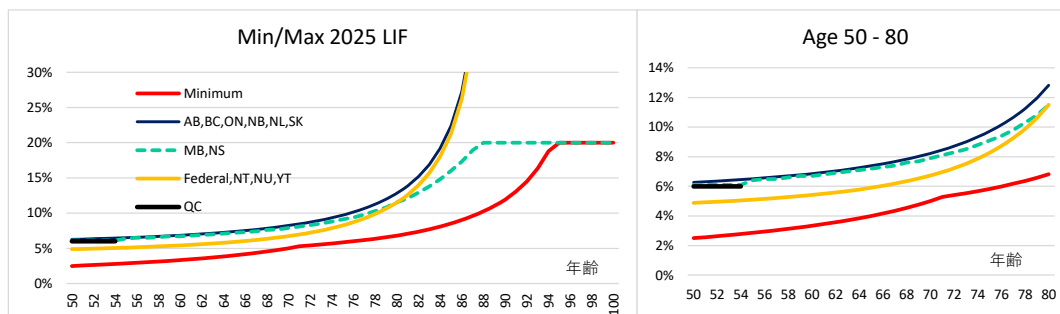
R = 前年 11 月のカナダ長期国債（10 年以上）の平均利回り⁹と 6.00%の大きい方

⁷ ケベック州では連邦所得税の源泉徴収税率は、それぞれ 5%、10%、15%と半分の税率となるが、州の源泉税率 14%（金額区分なし）が加わり、総合源泉徴収税率はそれぞれ 19%、24%、29%となる

⁸ 連邦政府の Pension Benefits Standards Act, 1985 の規定が適用されるのは、州の資格を持たない 3 つの準州および連邦規制業種企業と連邦政府職員および連邦政府傘下公的企業に限られている

⁹ Bank of Canada が発表する V122487

[図表 4-3] LIF の最低引き出し率と最高引き出し率



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

また、ケベック州では、退職後の財務および税務計画の柔軟性を高めるためとして、2025年1月から55歳以上に対する最高引き出し限度額を全面的に撤廃している。

ケベック州では最高引き出し限度額の撤廃により、退職者が緊急かつ不可欠な資金ニーズを抱えている場合への対応が可能となり、自身の財務状況、健康状態、経済状況に合わせて引き出し額をより適切に調整できるようになるとしている。

尚、最低引き出し率は、連邦政府の管轄である税制上の規定であるためカナダ全土で同一で、RRIFとも共通である。

70歳までの最低引き出し率は、 $1 \div (90 - \text{年齢})$ で計算されており、55歳であれば、 $1 \div (90 - 55) \div 2.86\%$ 、70歳であれば、 $1 \div (90 - 70) = 5.00\%$ となっている。

尚、最低引き出し率が適用される年齢には、配偶者が自分よりも若い場合には、自分の年齢ではなく配偶者の年齢を使用することが選択でき、所要引き出し額を少なくすることで資産寿命を伸ばすことが可能とされている。

LIFやRRIFは資産運用を継続しながら退職収入を引き出していくものであることから、世界金融危機が発生した2008年と、COVID-19の2020年には、最低引き出し義務を果たすために大きく下落した相場状況において保有資産を売却して資金化せざるを得なくなる影響を軽減させるため、最低引き出し率は一時的措置としてそれぞれ25%削減されている。トランプ米大統領の関税措置を受けカナダ連邦政府は2025年も最低引き出し率の25%削減を検討したが、その後の相場回復もあり撤回されている。

最低引き出し率に関しては、高齢者の老後資金計画の柔軟性を阻害し、資金の枯渇リスクを高めるものとして撤廃を主張する意見もみられているが、一方で最低引き出し率の撤廃で恩恵を受けるのは富裕層と金融業界だけ、LIFやRRIFの富裕層の節税対策商品としての価値を高めるだけとの批判もみられている。

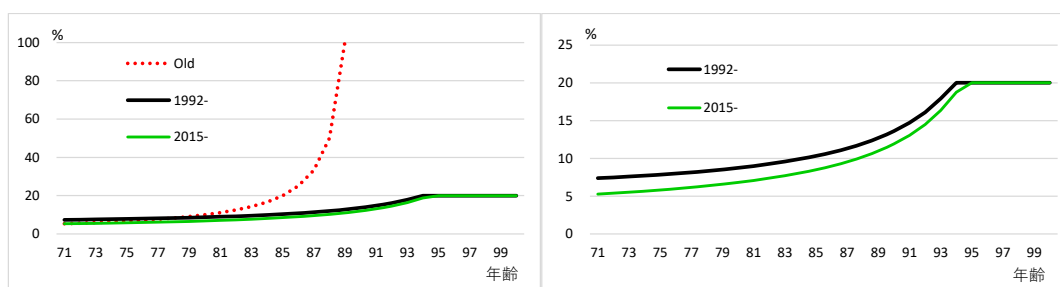
マニトバ州とサスカチュワン州では、DC年金からの移管が可能な指定登録インカム・ファンド (Prescribed Registered Retirement Income Fund : PRRIF) が存在する。PRRIFには最低引き出し率はあるが、LIFとは異なり最高引き出し率は存在しない。最高引き出し

率が定められていないことから PRRIF へと移管された資金は課税扱いではあるものの全額を一時金として受領可能となる。

マニトバ州では DC 年金から PRRIF への移管は 1 回限りで残高の 50%に制限されているが、サスカチュワン州では、LIF への新規の資金移転は停止されており、PRRIF が DC 年金からの資金移転先の標準とされており、DC 年金の全額を PRRIF へと移管できる制度で、DC 年金の全額が PRRIF への移管を通じて一時金として引き出し可能な資金となるという連邦や他の州とは異なる制度となっている。

当初の最低引き出し率は、当初は現在も 70 歳以下で使用されている $1 \div (90 - \text{年齢})$ という計算式で、90 歳までに残高全額の引き出しを可能とするものであったが、長寿化の進展等を受け 1992 年と 2015 年に見直され、最低引き出し率は徐々に引き下げられている。

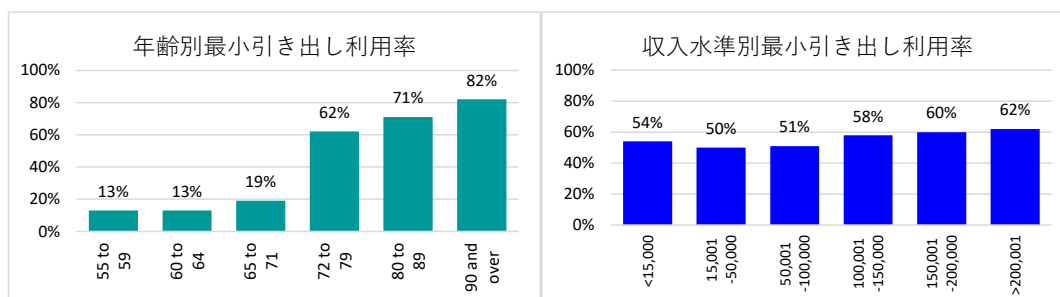
[図表 4-4] 年齢別最低引き出し率の推移



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

LIF ではなく RRIF のデータだが、最低引き出し率の利用率は 72 歳以降急速に高まっている。退職当初は様々なニーズから最低引き出し額を超える引き出しが多いとされている。

[図表 4-5] RRIF からの資金引出しにおける最低引き出し率の利用率



出所：カナダ政府¹⁰から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹⁰ Government of Canada(2023)、"Report: Registered Retirement Income Funds and Minimum Withdrawal Requirements - Report to Parliament"

2.4 終身年金 (Annuity)

カナダでは年金制度からの給付は生涯給付であることが原則とされており、終身年金の購入が推奨されているが、解約不能で資金の柔軟性が失われること、様々なリスクが保険会社に移転できるというメリットは実感に乏しいことから当初払込金額に対する定期的な受領額は少ないと感じられてしまいがちであること、契約後すぐに死亡したら損という意識が働きやすいこと等から、終身年金はさほど人気のあるプロダクトとはなっていない。

ただし、カナダでは長期金利が大きく上昇したことから終身年金の受取額も超低金利の時代と比較すると改善したため、終身年金の販売額は増加傾向にあるとされている。

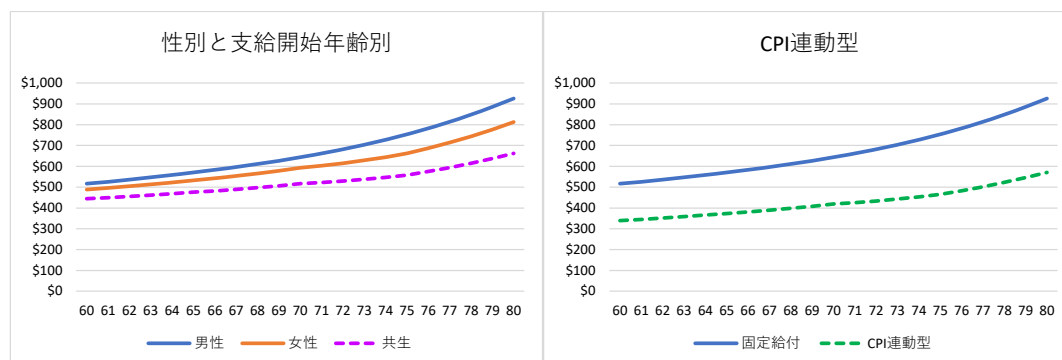
カナダで一般的に販売されている終身年金商品には、単生終身年金 (Single Life Annuity)、保証期間付き年金 (Annuity with a Guaranteed Period)、夫婦共生年金 (Joint and Survivor Annuity)、インデックス年金 (Indexed Annuity)¹¹ などがあり、所得税法の改正により 2021 年から高齢期繰延型終身年金 (Advanced Life Deferred Annuity : ALDA) が認められている。

単生終身年金は、被保険者の生存中にのみ支払われる終身年金で、保証期間付き年金は、被保険者が死亡した場合でも保証期間内 (5 年、10 年、15 年等) は年金の支払いが続く年金、夫婦共生年金は、被保険者の死亡後も配偶者または内縁のパートナーの生存中は年金の支払いが継続 (支払額は契約によるが多くの場合 50%~75%) する年金である。

インデックス年金は、消費者物価指数 (CPI) に連動して定期的に支払額が調整される年金である。

購入者の立場からすると、死亡後も配偶者に支払いが継続されたり、支給額が CPI に連動したりすることは望ましいが、支給条件を良くすれば同一の払い込み金額に対する当初支給額は低い水準からのスタートとなるため購入意欲を減退させるものとなっている。

[図表 4-6] 支給条件別当初給付額のイメージ図



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹¹ アメリカの株式インデックス等に連動させる「インデックス型年金」とは全く異なる商品である

2.5 高齢期繰延型終身年金 (ALDA)

高齢期繰延型終身年金 (Advanced Life Deferred Annuity : ALDA) は、最大 85 歳まで年金支払いの開始時期を繰延できるタイプの終身年金で、非常に高齢まで生きるリスクをカバーすることが目的とされている。

ALDA の購入代金は RRIF 等の最低引き出し額算出上の残高から差し引かれることから、計算対象残高の減少により毎年の最低引き出し額を減らすことができるため、所得税の軽減や OAS クローバックの削減等のメリットも持つ。また、契約後すぐに年金の受け取りが開始される即時終身年金との比較では、定期的に支払われる金額は相応に多くなる。

尚、ALDA には、前年度末残高の 25% までで、生涯最大購入限度額 (2026 年は C\$180,000¹²) という制約が存在する。

2.6 変額支払終身年金 (VPLA) ¹³

変額支払終身年金 (Variable Payment Life Annuity : VPLA) は、確定拠出型 (DC) 登録年金プランおよびプール型登録年金プラン (PRPP) といった特定の年金プランから直接提供される終身年金オプションで、定期的な支払額は固定されず変動するタイプの年金となっている。

定期的な支払額は、基礎となる年金基金の投資実績と、プールファンドの年金受給者の死亡率実績および生命表の改定に基づいて変動する。

2.7 プラン内変額給付 (Variable Benefits)

カナダでは 1988 年の所得税法改正により、DC 年金からの終身退職給付は認可を受けた保険会社から購入することが義務付けられており、DC 年金が直接給付を行うことは、2005 年の所得税法改正で変額給付 (Variable Benefit) を行うことが認可されるまでは、1988 年改正前から給付を行っており適用除外となった DC 年金を除き認められていなかった。

DC プラン内からの変額給付 (Variable Benefit) は、生涯インカム・ファンドと同様の規制のもとで退職後も DC プラン内に残留し引き出しを行っていくイメージのものである。

現役時代からなじみがあり、一般的には手数料水準の低い DC プラン内の投資オプションにそのまま投資を継続できるといったメリットを持つ。

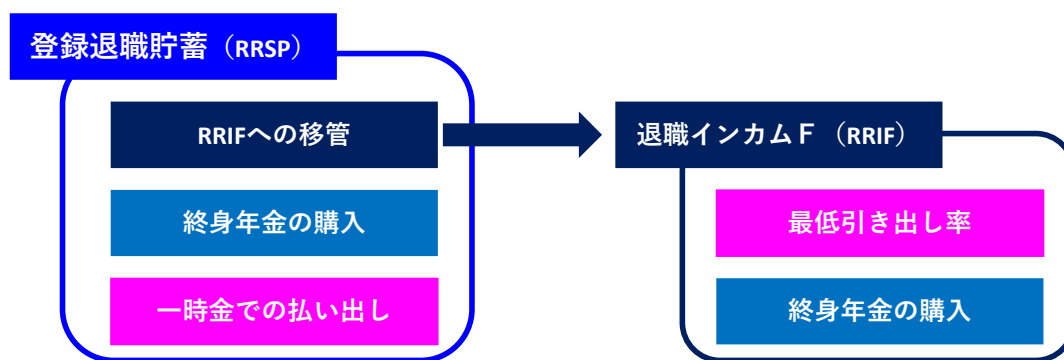
¹² 当初導入時の 2020 年は C\$150,000、インフレ率に合わせて上限額は更新される

¹³ 第 4 節参照

3. 登録退職貯蓄制度（RRSP）からの資金引き出し

登録退職貯蓄制度（Registered Retirement Savings Plans：RRSP）は、1957年に被用者と自営業者の退職貯蓄を推進する目的で導入された制度であるが、課税扱いであればいつでも引き出し可能となっている。また、71歳（2007年までは69歳）になった年の年末までに、現金での引き出し（課税扱い）、RRIF（Registered Retirement Income Fund）への移管、終身年金の保険会社からの購入のいずれかを選択しなければならない。

[図表 4-7] 登録退職貯蓄制度の資金の行方のイメージ図



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

RRSPからの一時金としての受領は、C\$5,000までは10%、超過額C\$5,001からC\$15,000までは20%、超過額C\$15,000超については30%¹⁴の税金が源泉徴収される。

また、RRIFからの引き出しは全額が課税対象収入であり、最終的には個人所得税の限界税率に基づいて課税され直される。

尚、例外的にRRSPから非課税での引き出しが認められる制度¹⁵として、住宅購入者プラン（Home Buyers' Plan：HBP）と生涯学習計画（Lifelong Learning Plan：LLP）が存在する。

住宅購入者プラン（HBP）は、登録退職貯蓄プラン（RRSP）から資金を引き出して、本人または特定の障害者のために適格住宅を購入または建設できるプログラムである。引き出しの限度額はC\$60,000で、15年以内にRRSPに対して返済を行う必要がある。

生涯学習計画（LLP）は、本人、配偶者、または内縁のパートナーの研修や教育資金に充てることを可能なプログラムで、引き出しの限度額は年間C\$10,000（生涯限度額C\$20,000）で、10年以内にRRSPに対して返済を行う必要がある。

¹⁴ ケベック州では連邦所得税の源泉徴収税率は、それぞれ5%、10%、15%と半分の税率となるが、州の源泉税率16%（金額区分なし）が加わり、総合源泉徴収税率はそれぞれ21%、26%、31%となる

¹⁵ ロックインRRSPを除く

4. 変額支払終身年金（VPLA）

変額支払終身年金（Variable Payment Life Annuity：VPLA）は、確定拠出型（DC）登録年金プランおよびプール型登録年金プラン（PRPP）といった特定の年金プランから直接提供される終身年金オプションで、定期的な支払額は固定されず変動するタイプの年金となっている。

定期的な支払額は、基礎となるファンドの投資実績と、プールファンドの年金受給者の死亡率実績および生命表の改定に基づいて変動するが、通常の終身年金よりも高めの支給額が期待でき、資金の枯渇リスクは大きく軽減された年金商品となっている。

VPLA は、投資リスクと長寿リスク（死亡リスク）を加入者間でプールする構造を持つため、「トンチン年金¹⁶（tontine pension）」の要素を持つ年金商品となっている。

VPLA は、リテール向けに販売されている変額インカム年金とは異なり、投資リスクと長寿リスク（死亡リスク）が加入者間でプールされ、手数料率は低く、プールされたファンドで運用されることから年齢に応じてリスク水準を引き下げる必要性が低いいため期待収益水準は高くなる等のメリットを持つとされ、多くの場合リテール向け変額年金よりは有利な支払い条件が得られるものである。

VPLA は 2021 年の所得税法改正で税法上認められ、一部の州で州年金法の改正および規制の枠組みの改定が進められている。

1988 年の所得税改正で DC 年金からの終身退職給付は認可を受けた保険会社から購入される年金を通じて提供することが義務付けられたことから VPLA の新規設定は禁じられていたが、所得税法改正前から変額支払終身年金を提供していた DC 年金については適用除外が認められていたため、ブリティッシュ・コロンビア大学教職員年金プラン（UBC-FPP）、ビクトリア大学コンビネーション年金プラン（UVic-CPP）、ブロック大学年金プラン（BUPP）等では VPLA は長い歴史を持つ年金商品となっている。

尚、グランドファザリングを適用され VPLA を提供してきた年金に大学年金が多いのは、カナダの大学年金の多くが自らの独自年金を設定する以前は、VPLA と同様の仕組みを持つ米国の TIAA-CREF に参加していたことが大きな要因となっている。

2021 年の所得税法改正後に VPLA を導入した DC 年金としては、カナダ最大の DC 年金であるサスカチュワン州の公的セクター職員年金プラン（Public Employees Pension Plan：SK-PEPP）が挙げられる。

VPLA の設計は細部では様々な形態が可能であるが、カナダの大手 DC 年金の VPLA は大枠では同様のものとなっている。ただし、UVic-CPP と BUPP はハイブリッド型年金で、

¹⁶ 17 世紀にイタリアの銀行家ロレンツォ・デ・トンティ氏が考案したスキームで、参加者が共通のファンドに拠出し、メンバーが死亡すると、その取り分は生存者間で再分配され、残りの参加者の収入が増加する仕組み。

DB 年金部分が最低保証給付となる仕組みが採用されている。

VPLA を購入した加入者の資金は通常バランス型ファンドで合同運用され、加入者に投資対象商品の選択権はない。

4.1 VPLA 支給額の調整

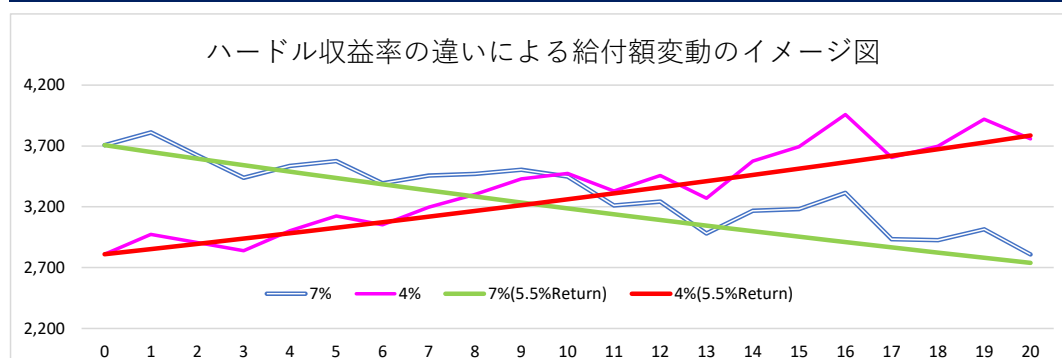
VPLA 支給額の調整要素は、①ファンドの収益率、②プールされた VPLA 加入者の死亡率、③生命表の改定の 3 つとなっている。

VPLA ではハードル収益率が設定され、ファンドの実際の収益率がハードル収益率を上回れば翌年の支給額は増額され、下回れば減額されるというのが基本的仕組みである。

当初の支給額水準はハードル収益率を基準に設定されるため、ハードル収益率が裏付ファンドの期待収益率よりも低ければ、当初の支給額は低い但其後は支給額が増加していく可能性が高く、逆にハードル収益率が裏付ファンドの期待収益率よりも高ければ、当初の支給額は高くなる但其後は支給額が減少していく可能性が高いものとなる。

[図表 4-8] 裏付ファンドの期待収益率とハードル収益率

プラン名	UBC Faculty Pension Plan	UVic Combination Pension Plan	Brock University Pension Fund	Public Employees Pension Plan (Saskatchewan)
ファンドの期待収益率	5.25%	6.00%	6.00%	5.25%
VPLAハードル収益率	① 4.00% ② 7.00%	① 3.50% ② 5.00% (2011休止)	6.00%	4.00%



出所：各年金ホームページ等から年金シニアプラン総合研究機構作成

例としてみていく 4 つの年金プランでは、ブリティッシュ・コロンビア大学教職員年金プラン (UBC-FPP) のみが 4%と 7%という上下 2 つのハードル収益率を持つ VPLA を提供しており、2 つの VPLA を均等に持てば期待収益率とハードル収益率が等しいタイプとすることも可能としている。ブロック大学年金プラン (BUPP) では期待収益率とハードル収益率を等しくしており、ビクトリア大学コンビネーション年金プラン (UVic-CPP) とサ

スカチュワン州公的セクター職員年金プラン（SK-PEPP）では、ハードル収益率が期待収益率を下回るタイプを提供している。

また、VPLA の給付額の調整は、ファンドの収益率だけではなく、プールされた VPLA 加入者の死亡率および生命表の改定によっても調整される。

[図表 4-9] UBC-FPP における 2024 年と 2025 年における VPLA 調整額

	7% VPLA		4% VPLA	
	2025	2024	2025	2024
1. Balanced Fund Net Return in Prior Year	13.53%	7.57%	13.53%	7.57%
2. Investment adjustment	6.10%	0.53%	9.16%	3.43%
3. Survivorship adjustment	-0.36%	-0.81%	-0.38%	-0.85%
4. Mortality assumption Change	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
5. Total adjustment (Row 2 + 3 + 4)	5.74%	-0.28%	8.78%	2.58%

出所：UBC-FPP

VPLA への加入者数が一定数を上回り相応に分散が効いている場合には、プール加入者の死亡率の変化による VPLA 給付額の調整幅は小さくなるが、制度立ち上げ当初等加入者数が限定される状況においては大きな影響がでることも考えられる。

また、長寿化が大きく進んだ形で生命表が改定された場合には給付額の減額調整が大きなものとなる可能性がある。

[図表 4-10] UVic-CPP の VPLA 調整額の推移

Pension Plan year ending	Fund rate of return (%)	Adjustment for rate of return (%)	Adjustment for mortality (%)	Adjustment for change in mortality table (%)	Total Pensioner adjustment (%)
30-Jun-08	△1.76%	△7.76%	0.35%		△7.41%
30-Jun-09	△15.21%	△21.21%	△0.57%		△21.79%
30-Jun-10	7.51%	1.51%	0.28%	△2.84%	△1.05%
30-Jun-11	12.59%	6.59%	0.52%	△6.85%	3.27%
30-Jun-12	1.97%	△4.03%	0.42%		△3.61%
30-Jun-13	10.27%	4.27%	0.37%		4.64%
30-Jun-14	15.81%	9.81%	△1.06%		8.76%
30-Jun-15	9.55%	3.55%	△0.50%		3.04%
30-Jun-16	3.14%	△2.86%	0.54%	△1.55%	△3.86%
30-Jun-17	9.67%	3.67%	△0.02%	△3.49%	0.16%
30-Jun-18	8.35%	2.35%	△0.52%		1.82%
30-Jun-19	8.34%	2.34%	0.29%		2.63%
30-Jun-20	7.45%	1.45%	△0.22%		1.23%
30-Jun-21	12.50%	6.50%	△0.20%		6.29%
30-Jun-22	△6.85%	△12.85%	0.59%		△12.26%
30-Jun-23	11.12%	5.12%	0.62%		5.73%
30-Jun-24	8.50%	2.50%	0.07%		2.57%

出所：UVic-CPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

尚、VPLA 支給額の調整タイミングは年 1 回、すべての VPLA 加入者に対して同一の調整が行われるタイプが採用されている。

4.2 VPLA の遺族給付オプション

純粹な「トンチン」スキームでは、加入者が死亡した場合には資産の返還等は行われず、最後まで生き残った加入者の総取りであったが、VPLA では支払保証期間と遺族年金がオプションとして選択できる形となっている。

加入者が死亡しても支払いが継続される支払保証期間オプションは、4 つのプラン共に 0 年（保証期間無し）、5 年、10 年、15 年の 4 通りで、遺族年金オプションは加入者への支給額の 60%～100%で付与可能とされている。

[図表 4-11] 支払保証期間オプションと遺族年金オプション

プラン名	UBC Faculty Pension Plan	UVic Combination Pension Plan	Brock University Pension Fund	Public Employees Pension Plan (Saskatchewan)
保証期間オプション	0, 5, 10 or 15 years	0, 5, 10 or 15 years	0, 5, 10 or 15 years	0, 5, 10 or 15 years
遺族年金オプション	Joint 60% survivor Joint 100% survivor	Joint 60% survivor Joint 75% survivor Joint 100% survivor	Joint 60% survivor Joint 75% survivor Joint 100% survivor	Joint 60% survivor Joint 100% survivor

出所：各年金ホームページ等から年金シニアプラン総合研究機構作成

ブロック大学年金プラン（BUPP）では、基本形として設定している保証期間 5 年の単生年金の支給額を 100 とすると、加入者 65 歳・配偶者 61 歳の例として、他のオプションを選択すると支給額がどう変化するかという計算例を[図表 4-12]のように示している。

[図表 4-12] 加入者 65 歳・配偶者 61 歳の支給額の変化

	単生年金	夫婦共生年金 (60%)	夫婦共生年金 (75%)	夫婦共生年金 (100%)
保証期間 0年	100.55	91.74	89.78	86.68
保証期間 5年	100.00	91.74	89.78	86.68
保証期間 10年	98.51	91.72	89.75	86.64
保証期間 15年	96.29	91.63	89.64	86.51

出所：BUPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

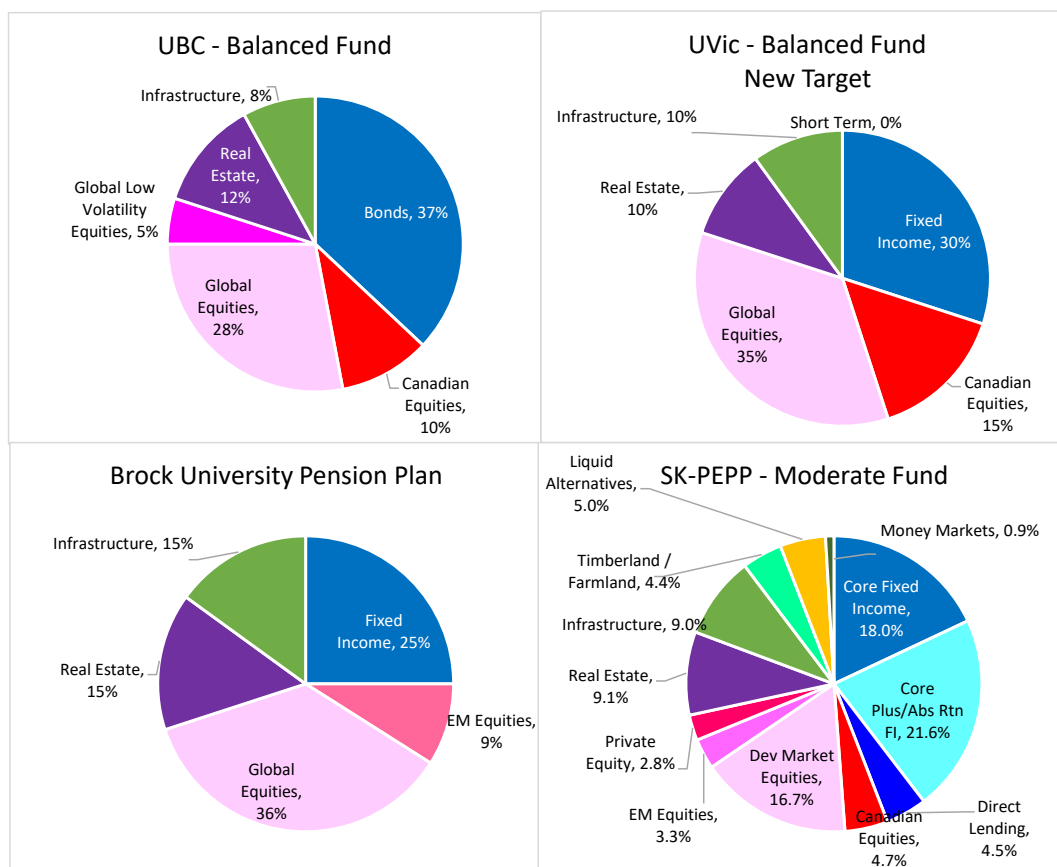
4.3 VPLA の投資ファンド

VPLA を購入した場合、加入者に投資対象商品の選択権はなく、資金はそれぞれの年金プランが指定したバランス型ファンドで合同運用される形がとられている。

対象とした 4 つのプランでは、幅広い投資対象に分散されたバランス型ファンドへの投資となっている。いずれもカナダの年金資産運用では一般的な投資対象資産となっている不動産やインフラストラクチャー等に大きな投資ウェイトが与えられている。

個人が投資を継続しながら退職収入を引き出ししていく場合には、市場変動のリスクを抑える必要性から、年齢が進むとともにリスクを抑えた保守的な資産運用へと移行せざるを得ないが、VPLA では投資リスクは加入者間でプールされることもあり、期待収益率の高い資産構成を維持できる分、相対的に高い給付額が享受しやすいとされ、個人の投資では投資しづらい資産クラスにも分散投資が可能となり、運用の手数料水準も低く抑えられるとされている。

【図表 4-13】 投資ファンドのアセットアロケーション

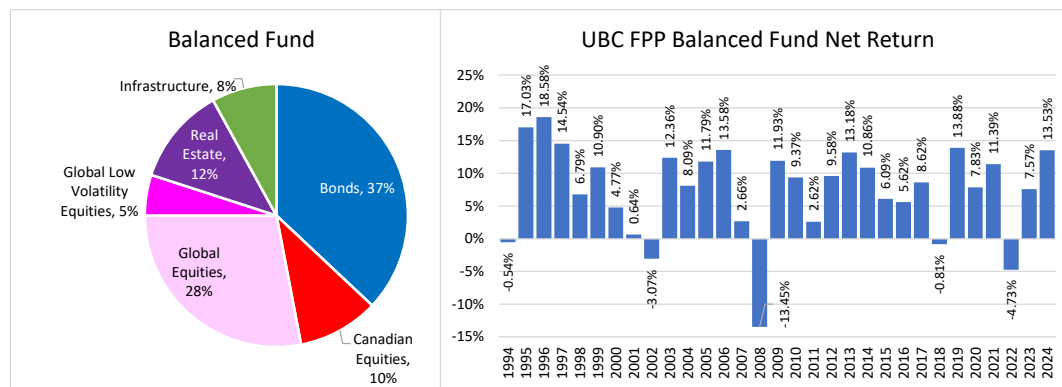


出所：各年金ホームページ等から年金シニアプラン総合研究機構作成

4.4 VPLA の運用パフォーマンス

VPLA の運用対象となっている UBC FPP Balanced Fund のアセットアロケーションとリターンは[図表 4-14]のようになっており、投資リターンの変動は相応に大きいものの中長期的には良好なリターンの推移がみられている。

[図表 4-14] UBC FPP Balanced Fund のアセットアロケーションとリターン推移



出所：UBC-FPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

尚、UBC-FPP の資料¹⁷によると、各年の年初に 65 歳において当初払込金額 C\$500,000 で単生の終身年金 (Single Life Annuity) を購入した場合の月次での当初受給額は、保険会社から購入する固定金額の終身年金よりも “4% VPLA” でも 2024 年を除くと上回っているとされている。

[図表 4-15] 各年初における C\$500,000、65 歳での当初受給額の比較

Annuity Purchase Date	7% VPLA	4% VPLA	Insurance Company
January 1, 2018	C\$3,739	C\$2,842	C\$2,544
January 1, 2019	C\$3,734	C\$2,837	C\$2,523
January 1, 2020	C\$3,728	C\$2,832	C\$2,461
January 1, 2021	C\$3,723	C\$2,827	C\$2,335
January 1, 2022	C\$3,719	C\$2,823	C\$2,476
January 1, 2023	C\$3,714	C\$2,818	C\$2,802
January 1, 2024	C\$3,710	C\$2,814	C\$2,839
January 1, 2025	C\$3,706	C\$2,810	C\$2,784

出所：UBC-FPP

¹⁷ UBC-FPP(2025)、 “The Variable Payment Life Annuity Explained”

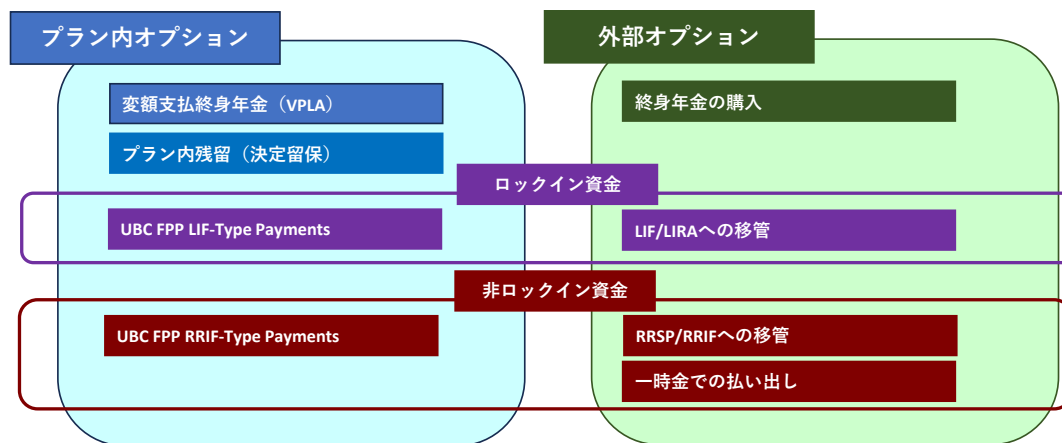
5. 大手 DC 年金の取り崩しオプション例

5.1 UBC Faculty Pension Plan

ブリティッシュ・コロンビア大学教職員年金プラン（UBC-FPP）は、1967年に設立された UBC の教職員と管理幹部職員を対象とする DC 年金である。

UBC Faculty Pension Plan における退職時の選択肢は以下のようなものとなっている。

[図表 4-16] UBC Faculty Pension Plan 退職オプションのイメージ図



出所：UBC Faculty Pension Plan から年金シニアプラン総合研究機構作成

UBC-FPP では退職後（中途退職時を含む）すぐに資金の用途あるいは移管先を決定する必要はなく、71歳となった年の12月1日まで DC プランに残留し、資産運用を継続することができる。

プラン内からの退職所得の受け取りについては、①変額支払終身年金（UBC FPP Variable Payment Life Annuity：VPLA）、②ロックイン資金¹⁸を対象とした UBC FPP LIF-Type Payments、③非ロックイン資金を対象とした UBC FPP RRIF-Type Payments が用意されている。

プラン外でのオプションとしては、①保険会社からの終身年金の購入、②ロックイン資金を対象とした LIF または LIRA への移管、③非ロックイン資金を対象とした RRSP または RRIF への移管、④非ロックイン資金の一時金での払い出しとなっている。

UBC-FPP の変額支払終身年金（UBC FPP Variable Payment Life Annuity：VPLA）には、想定利回り 4%（4% VPLA）と想定利回り 7%（7% VPLA）という 2 種類が存在して

¹⁸ UBC-FPP では、加入者は所得税法上の拠出限度額の範囲内で、給与天引きで税引前給与から非課税の任意拠出が可能な DC プランで、任意拠出額は「ロックイン」の対象とはならない

いる。

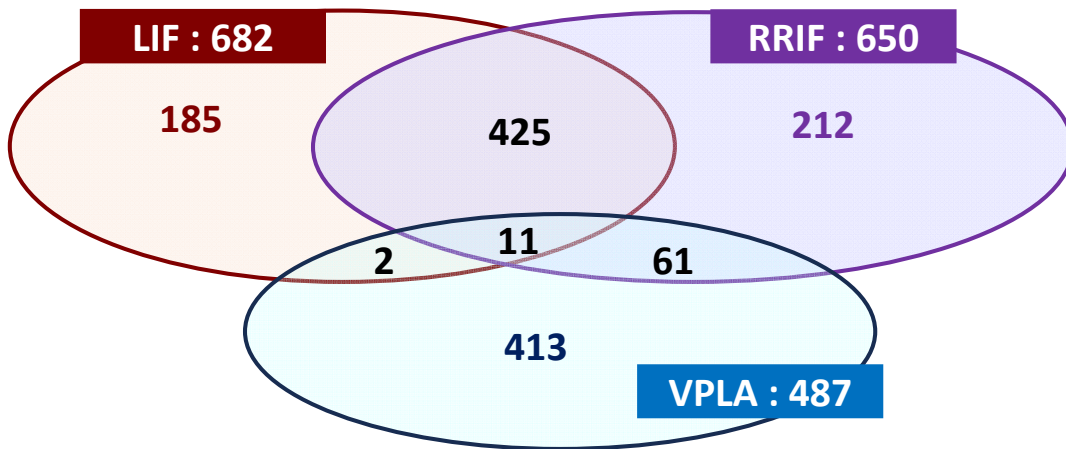
UBC FPP LIF-Type Payments は、金融機関が設定する LIF と同じ最低引き出し比率と最高引き出し比率の範囲内で加入者が資金の引き出しを毎年実施するものである。

最低引き出し額までは非課税扱いとなる金融機関設定の LIF とは異なり、引き出し額全額が課税扱いとなり税制上は不利なものとなるが、大手 DC プランとしての低い各種手数料を持つ現役時代からなじみのあるファンドへの投資が継続できるというメリットを持つ。

非ロックイン資金を対象とする UBC FPP RRIF-Type Payments も同様なものである。

2019 年末現在でのプラン内退職オプションの選択者数は以下のとおりとされている。

[図表 4-17] プラン内退職オプションの選択者数の分布

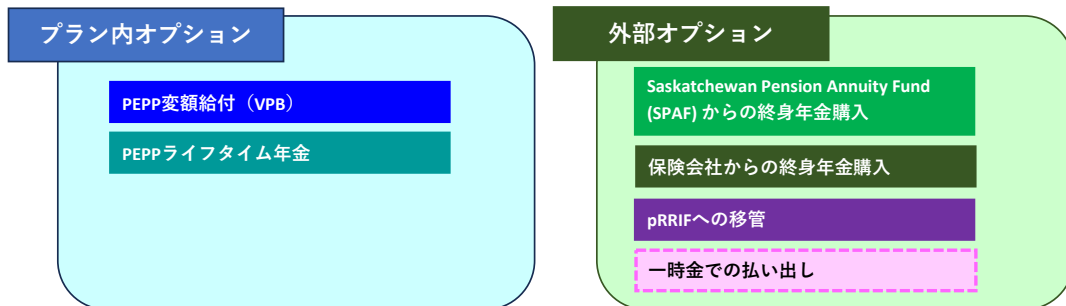


出所：UBC-FPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

5.2 The Public Employees Pension Plan (Saskatchewan)

SK-PEPP は、サスカチュワン州の公的セクター職員を対象とした DC 年金である。

[図表 4-18] SK-PEPP の退職オプションのイメージ図



出所：SK-PEPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

SK-SEPP の退職オプションには、①PEPP 変額給付 (Variable Pension Benefit : VPB)、②PEPP ライフタイム年金 (Lifetime Pension)、③SPAF (Saskatchewan Pension Annuity Fund) からの終身年金購入、④保険会社からの終身年金購入、⑤pRRIF (prescribed Registered Retirement Income Fund) への移管となっている。

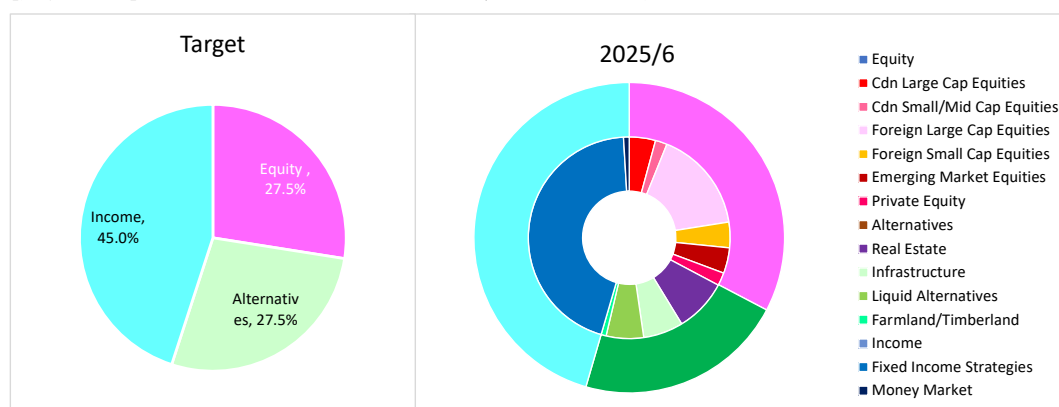
PEPP 変額給付 (Variable Pension Benefit : VPB) は、PEPP での投資を継続しながら柔軟な資金の引き出し¹⁹が可能なものである。VPB における投資は、①PEPP Steps、②Conservative、③Moderate、④Balanced、⑤Growth、⑥Accelerated Growth、⑦Bond、⑧Money Market という 8 つの投資オプションのうちから最大 3 ファンドにまで投資可能とされている。

PEPP ライフタイム年金 (Lifetime Pension) は、変動支払終身年金 (VPLA) の一種であり、資金は他のライフタイム年金の加入者と共同でプールされ、資金はモデレート・ファンドで運用される。基準となるモデレート・ファンドの運用収益率は 4.0%で、ライフタイム年金加入者の死亡率とモデレート・ファンドの運用収益率によって、毎年の年金の支払額が変動するものとなっている。

Saskatchewan Pension Annuity Fund (SPAF) は、サスカチュワン州が SK-PEPP 加入者に対して終身年金を提供する目的で設立されている。

SPAF では、単独型または夫婦共生型、保証期間 (なし、5 年、10 年、15 年)、遺族給付金 (100%、75%、66 2/3%、60%) 等、民間の保険会社と同様に多様な終身年金を提供している。

[図表 4-19] SK-PEPP モデレート・ファンドの資産アロケーション



出所：SK-PEPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹⁹ 71 歳までは税法上の最低引き出し額の適用もないとされている

5.3

CSS Pension Plan

CSS Pension Plan は、1937年に非営利の協同組合年金協会として設立された The Co-operative Superannuation Society (CSS) が運営するカナダ最古で最大級の DC 年金である。

CSS Pension Plan のロックイン資金の退職オプションは、①CSS monthly pension、②CSS Variable Benefit (VB) payments、③保険会社からの終身年金の購入、④LIF、PRRIF、RLIF への移管、⑤上記の組み合わせとなっている。

CSS monthly pension は、プラン内から支払われる終身年金で、単生終身年金 (Single Life Annuity)、保証期間付き年金 (Annuity with a Guaranteed Period)、夫婦共生年金 (Joint and Survivor Annuity) から選択できる。

保証付き年金の保証期間は10年または15年、夫婦共生年金の遺族への給付割合は60%、75%、100%からの選択となる。

CSS Variable Benefit (VB) payments は、LIF タイプの給付で、毎年最低引き出し率と最大引き出し率の範囲内での引き出しを行う必要があるものである。

第5章 Maple 8の資産運用

1. Maple 8

“Maple 8”と呼ばれるカナダの8つの大手年金等の投資スタイルとガバナンス構造は「カナダ・モデル」として知られており高い評価を受けている。

また、Top1000funds.com と CEM Benchmarking が実施している「グローバル年金透明性ベンチマーク」でカナダは、5年連続で最も透明性の高い年金基金を持つ国に選ばれており、カナダの年金は様々な側面において高い評価を得ている。

“Maple 8”は、オンタリオ州の3つの大手年金基金と、公的な性格を持つ5つの資産運用専門機関で構成されている。5つの資産運用専門機関は、年金資金を中心に運用を行っているが、年金制度の設計・運用・管理には関わっておらず、年金負債や年金積立比率等には直接には責任を負うことのない独立機関である。

“Maple 8”を構成する8つの機関の概要は以下のようなものとなっている。

[図表 5-1] Maple 8の概要

Maple 8	略称	AUM (C\$, Bln)	Date	備考
Canada Pension Plan Investment Board	CPPIB	C\$714.81	Mar-25	公的年金 (CPP) 運用機関
Caisse de dépôt et placement du Québec	Caisse	C\$473.29	Dec-24	QPPを含むケベック州内年金・公的F等運用機関
Public Sector Pension Investment Board	PSPIB	C\$299.72	Mar-25	連邦政府職員・軍人等向け年金運用機関
British Columbia Investment Management Corp	BCI	C\$251.60	Mar-25	Bコロンビア州内公的セクター年金・公的F等運用機関
Ontario Teachers' Pension Plan	OTPP	C\$266.34	Dec-24	オンタリオ州の教員を対象とする年金基金
Alberta Investment Management Corp	AIMCo	C\$179.60	Dec-24	アルバータ州内公的セクター年金・公的F等運用機関
Ontario Municipal Employees Retirement System	OMERS	C\$138.41	Dec-24	オンタリオ州の地方自治体職員を対象とする年金基金
Healthcare of Ontario Pension Plan	HOOPP	C\$123.02	Dec-24	オンタリオ州のヘルスケア関連職員を対象とする年金基金

出所：アニュアルレポート、ホームページから年金シニアプラン総合研究機構作成

<カナダ年金制度投資委員会>

(Canada Pension Plan Investment Board : CPPIB or CPP Investment)

ケベック州を除くカナダの公的年金制度であるカナダ年金制度 (Canada Pension Plan : CPP) の積立金を運用する独立政府機関。

<ケベック州貯蓄投資公庫>

(The Caisse de dépôt et placement du Québec : CDPQ or La Caisse)

ケベック州内の公的・準公的資金の資産運用を担う機関として設立され、ケベック州の公的年金制度であるケベック年金制度 (Quebec Pension Plan : QPP) に加え、州政府職員退

職年金制度 (RREGOP) などのケベック州内の公的セクター職域年金制度、公的保険基金、その他の基金の資産運用を行っている。

<公務員年金投資委員会>

(Public Sector Pension Investment Board : PSPIB)

カナダの連邦公務員、軍人等を対象とする年金の資産運用を行う機関として 2000 年 4 月に設立されている。尚、カナダのいくつかの州にも PSP (Public Sector Pension) は存在しているが別組織である。

<ブリティッシュコロンビア州投資マネジメント>

(British Columbia Investment Management Corp : BCI)

カナダのブリティッシュコロンビア州の公的セクターに投資マネジメント・サービスを提供するために設立された機関で、公的セクター年金基金と預金保険や州自動車保険等の保険ファンド、公益信託、寄付基金、先住民居住基金を含む特別目的基金等の資産運用を担っている。

<オンタリオ州教員年金>

(Ontario Teachers' Pension Plan : OTPP)

教員資格を持ちオンタリオ州の教育機関で働く人を対象とした年金基金。

<アルバータ州投資マネジメント>

(Alberta Investment Management Corporation : AIMCo)

カナダのアルバータ州の公的セクター職員年金や州政府の各基金等を運用する運用専門機関。

<オンタリオ州地方公務員年金>

(Ontario Municipal Employees Retirement System : OMERS)

オンタリオ州の州職員、警察官、消防員、救護隊員、非教員の学校職員等を対象とする年金基金。

<オンタリオ州医療従事者年金基金>

(Healthcare of Ontario Pension Plan : HOOPP)

オンタリオ州の病院や地域医療機関で働く医療従事者 (看護師、医師、技術者など) を対象とする年金基金。

2. カナダ・モデル

カナダ中央銀行（BOC）は、2016年の「金融システム・レビュー」¹の中で、“Maple 8”²の投資スタイルを、「カナダ・モデル」としてまとめている。

「カナダ・モデル」の特徴は以下のようなものとされており、優れた資産運用モデルとして評価されている。また、BOCは、強固なガバナンスが成功の鍵であると指摘している。

【図表 5-2】 カナダ・モデルの特徴

- 規模の大きさにより内部マネジメントを可能に
- 流動性の低いオルタナティブ資産からの流動性プレミアムの獲得
- 幅広く資産クラス、投資スタイル、地域に分散
- リターンの改善とリスクの緩和を目的としてレバレッジとデリバティブを使用
- インハウスでのリスク管理
- 優秀な人材の獲得と引き留めのため民間セクターと競争力のある報酬

出所・BOC から年金シニアプラン総合研究機構作成

また、世界銀行がいくつかのカナダ大手年金やオンタリオ州と共に作成したレポート³では、「カナダ・モデル」を、独立したガバナンス、専門的な社内投資運用、規模、そして広範な地域および資産クラスの分散を組み合わせたものとしている。

ただし、「カナダ・モデル」として取り上げられている“Maple 8”は共通する特徴は持つものの、投資フィロソフィーや与えられたマנדート、加入者の年齢構成等年金基金の成熟度の差異等から、それぞれに異なる投資アプローチが採用されており、統一的な資産運用スタイルを持っているわけではない。

したがって、必ずしも“Maple 8”すべてに共通するものではないが、“Maple 8”の資産運用の特徴としては以下のようなものが挙げられる。

- ・ポートフォリオ全体へのレバレッジ
- ・年金からの債券発行
- ・トータル・ポートフォリオ・アプローチ
- ・プライベート・アセットへの投資
- ・アクティブ運用指向
- ・内部運用比率の高さ

¹ Bank of Canada(2016)、“Financial System Review – June 2016”

² BOCのレポートでは“the Big Eight”とされている

³ World Bank(2017)、“The Evolution of the Canadian Pension Model”

3. レバレッジの活用と債券発行

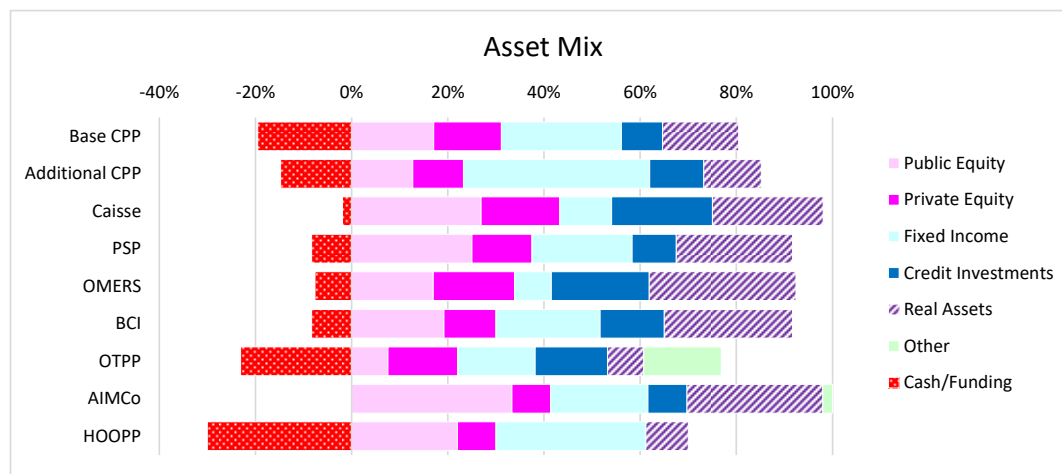
“Maple 8”では、AIMCo を除く 7 つで明示的にポートフォリオ全体へのレバレッジが実施されており、AIMCo と HOOPP を除く 6 つからは、債券や商業ペーパー（CP）の発行が行われている状況にある。

レバレッジは、不動産ファンドなど個別運用資産のファンド内においては従来から幅広く利用されてきたが、カナダの年金資産運用においてはポートフォリオ全体に対してレバレッジを掛けることが幅広く行われている。

レバレッジは一般的にはリターンの最大化を目的として利用されることが多いが、年金基金におけるレバレッジの利用目的は、通常、ポートフォリオの分散効果を高めるためとなっており、主として国債や物価連動債（TIPs）において利用されている。

尚、レバレッジを最も大きく活用している HOOPP は、基金の成熟化が進んでいることから負債対応投資（LDI : Liability Driven Investment）⁴を実施している。

[図表 5-3] “Maple 8”のアセットアロケーション



出所：アニュアルレポート・ホームページから年金シニアプラン総合研究機構作成

ポートフォリオ全体に対するレバレッジには、スワップ・先物取引等のデリバティブやレポ取引⁵が多く利用されているが、カナダの大手年金では、傘下の金融子会社を通じた債券や商業ペーパー（CP）の発行による調達資金も利用されている。

また、カナダの大手年金が発行する債券の一部は、グリーンボンドやサステナビリティボ

⁴ HOOPP では、従来から採用してきた LDI を進化させたものとされる Liability-Aware Investing (LAI) という用語を最近は使用している

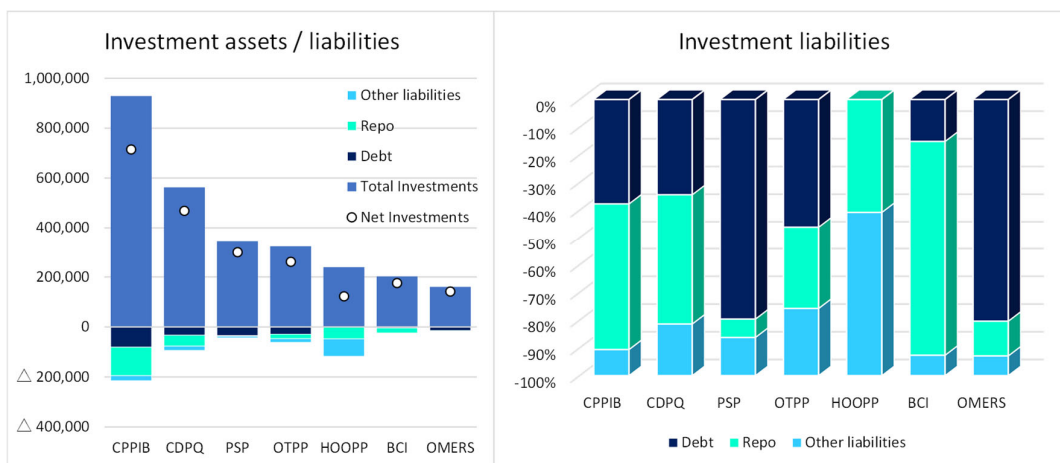
⁵ 日本では貸借形式が取られているが、海外では売買形式が通常である

ンドとして発行されている。

カナダの大手年金では、比較的古くから不動産投資等をファンド経由ではなく自ら直接投資で運用しており、外部運用の不動産ファンドと同等のリターンを獲得するために、不動産運用子会社が債券を発行してレバレッジを掛けることが行われてきており、債券発行やレバレッジの利用に伴う追加リスクや流動性の管理等のノウハウの蓄積がなされていたことも、債券やCPの発行を実施できている理由の一部となっている。

レバレッジの活用には、スワップ等の取引相手に対するカウンターパーティ・リスク、デリバティブ取引の評価損益の変動に伴う追加担保請求（マージンコール）等の流動性リスク、市場混乱時における債券やCPの借り換えリスク等様々な追加リスクを伴うものであり、高い内部リスク管理能力や権限の委譲を含めた機動的な対応能力、十分な知識と経験を持った内部人材の確保等が必要とされており、“Maple 8”はこうした要件を満たすための準備を長年重ねたうえでのレバレッジの活用に踏み出したとされている。

【図表 5-4】 “Maple 8”のレバレッジ



出所：アニュアルレポート・ホームページから年金シニアプラン総合研究機構作成

デリバティブ取引も、先物取引や金利スワップだけではなく、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）、トータル・リターン・スワップ（TRS）、オプション、スワップションなど幅広いデリバティブ商品が活用されている。

また、年金からの債券の発行は、長期資金の取入れとなるため流動性リスクの緩和にもなっている。

また、公募債券の発行を行っている6つは主要格付機関からの信用格付を取得している。債券の発行は、外部格付機関や債券投資家等、第三者からのガバナンスやリスク管理等への評価・監視を受ける側面を持つものともなっている。

[図表 5-5] “Maple 8”の信用格付 (2025 年 12 月現在)

	Moody's	S&P	Fitch	DBRS
Canada Pension Plan Investment Board	Aaa(S)	AAA(S)	-	AAA(S)
CPPIB Capital Inc	Aaa(S)	AAA(S)	-	AAA(S)
Caisse de depot et placement du Quebec	Aaa(S)	AAA(S)	AAA(S)	AAA(S)
CDP Financial Inc	Aaa(S)	AAA(S)	AAA(S)	AAA(S)
Public Sector Pension Investment Board	Aaa(S)	AAA(S)	AAA(S)	AAA(S)
PSP Capital Inc	Aaa(S)	AAA(S)	AAA(S)	AAA(S)
Ontario Teachers' Pension Plan Board	Aa1(S)	AAA(S)	-	AAA(S)
Ontario Teachers' Finance Trust	Aa1(S)	AAA(S)	-	AAA(S)
OMERS Administration Corporation	Aa1(S)	AAA(S)	AAA(S)	AAA(S)
OMERS Finance Trust	Aa1(S)	AAA(S)	AAA(S)	AAA(S)
British Columbia Investment Management	Aaa(S)	AAA(N)	-	AAA(S)

出所：各格付機関から年金シニアプラン総合研究機構作成

“Maple 8”の信用格付は、OTPP と OMERS の格付が Moody'から Aa1 とされていることを除くと、他は Aaa/AAA という最上位の信用格付を得ている。カナダのソブリン格付は Fitch を除き Aaa/AAA であるが、州の格付を上回る高い信用力評価を受けている。

尚、信用格付機関の評価内容を見ると、カナダの大手年金は、運用資産におけるハイリスク資産の比率の高さが、信用力評価の抑制要因となっているが、レバレッジの水準や流動性等を含む他の評価項目では高い評価を得ているようである。

また、S&P は 2025/4 にブリティッシュコロンビア州投資マネジメント (BCI) の格付け見通しを「安定的」から「ネガティブ」へと変更しているが、州の財政状況の悪化を受けブリティッシュコロンビア州の格付を AA- から A+ へと引き下げ、格下げ後の見通しをネガティブとしたことを受けてのもので、BCI の個別の信用力要因に因るものではない。

[図表 5-6] カナダのソブリンおよび各州の格付 (2025 年 12 月現在)

	Moody's	S&P	Fitch	DBRS	JCR
カナダ	Aaa(S)	AAA(S)	AA+(S)	AAA(S)	AAA(S)
オンタリオ州	Aa3(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA(S)	-
ケベック州	Aa2(S)	A+(S)	AA-(S)	AAL(S)	AAA(S)
ブリティッシュ・コロンビア州	Aa1(N)	A+(N)	AA+(N)	AAH(N)	-
アルバータ州	Aa2(S)	AA-(S)	AA(S)	AA(S)	-
マニトバ州	Aa2(S)	A+(S)	-	AH(S)	-
サスカチュワン州	Aa1(S)	AA(S)	AA(S)	AAL(S)	-
ノバスコシア州	Aa2(S)	AA-(N)	-	AH(S)	-
ニューブランズウィック州	Aa1(S)	A+(S)	-	AH(S)	-
ニューファンドランド・ラブラドール州	A1(S)	A(S)	-	A(S)	-
プリンス・エドワード・アイランド州	Aa2(S)	A(S)	-	A(S)	-

出所：各格付機関から年金シニアプラン総合研究機構作成

3.1 債券の発行状況

債券の発行は、多くの場合年金基金や運用専門機関が100%保有する金融子会社から発行され、本体からの取り消し不能の保証付きで発行されているが、BCIについては金融子会社経由ではなく本体からの直接発行となっている。

発行通貨は自国通貨であるカナダドルだけではなく、米ドル、ユーロ、英ポンド、オーストラリアドルでの発行もみられている。

[図表 5-7] 債券発行通貨

発行体	ティッカー	US\$	CAD	EUR	GBP	AUD
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	●	●	●	●	●
CDP Financial Inc	CADEPO	●	●	●	-	●
PSP Capital Inc	PSPCAP	●	●	●	●	●
British Columbia Investment Management Corp	BCIMCO	-	●	-	-	-
Ontario Teachers' Finance Trust	ONTTFT	●	●	●	-	●
OMERS Finance Trust	OMERFT	●	●	●	-	●

出所：各年金ホームページ等、Bloomberg から年金シニアプラン総合研究機構作成

カナダの大手年金はESG投資を実施しているが、自らが発行する債券の一部は、グリーンボンドやサステナビリティボンドとして発行されている。

[図表 5-8] ESG 債発行状況

名称	ティッカー	クーポン	償還日	通貨	発行日	残高	ESG
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	3.900	2028/10/30	AUD	2025/04/30	1,750,000,000	Green
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	4.700	2027/07/19	AUD	2024/07/19	1,000,000,000	Green
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	3.125	2029/06/11	EUR	2024/06/11	1,000,000,000	Green
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	4.100	2026/09/01	AUD	2023/06/08	500,000,000	Green
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	1.500	2028/06/23	AUD	2021/06/23	750,000,000	Green
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	2.790	2041/03/12	AUD	2021/03/12	120,000,000	Green
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	2.414	2041/02/25	AUD	2021/02/25	150,000,000	Green
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	0.250	2027/04/06	EUR	2020/04/06	1,000,000,000	Green
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	0.750	2049/07/15	EUR	2019/07/15	1,000,000,000	Green
CPPIB Capital Inc	CPPIBC	0.875	2029/02/06	EUR	2019/02/06	1,000,000,000	Green
CDP Financial Inc	CADEPO	3.800	2027/06/02	CAD	2022/11/23	1,250,000,000	Green
CDP Financial Inc	CADEPO	1.000	2026/05/26	USD	2021/05/25	1,000,000,000	Green
PSP Capital Inc	PSPCAP	Float	2033/01/13	CAD	2026/01/20	1,000,000,000	Green
PSP Capital Inc	PSPCAP	4.500	2031/09/05	AUD	2024/09/05	1,000,000,000	Green
PSP Capital Inc	PSPCAP	4.400	2030/12/02	CAD	2023/08/31	1,000,000,000	Green
PSP Capital Inc	PSPCAP	2.600	2032/03/01	CAD	2022/02/25	1,000,000,000	Green
Ontario Teachers' Finance Trust	ONTTFT	2.850	2031/12/04	EUR	2025/06/04	1,000,000,000	Green
Ontario Teachers' Finance Trust	ONTTFT	4.150	2029/11/01	CAD	2023/03/01	1,000,000,000	Green
Ontario Teachers' Finance Trust	ONTTFT	4.450	2032/06/02	CAD	2022/11/16	1,000,000,000	Green
Ontario Teachers' Finance Trust	ONTTFT	0.950	2051/11/24	EUR	2021/11/24	500,000,000	Green
Ontario Teachers' Finance Trust	ONTTFT	0.050	2030/11/25	EUR	2020/11/25	750,000,000	Green
OMERS Finance Trust	OMERFT	4.000	2028/04/20	USD	2023/04/20	1,000,000,000	Sustainability
OMERS Finance Trust	OMERFT	4.000	2052/04/19	USD	2022/04/19	500,000,000	Sustainability

出所：Bloomberg から年金シニアプラン総合研究機構作成

3.2 デリバティブの利用状況

デリバティブは先物取引や金利スワップだけではなく、クレジット・デフォルト・スワップ (CDS)、トータル・リターン・スワップ (TRS)、オプション、スワプションなど幅広いデリバティブ商品が活用されている。

[図表 5-9] カナダの主要年金におけるデリバティブの利用状況

CPPIB-2025/3 C\$ MLN	Notional amounts						Fair value	
	Equity	Foreign exchange	Interest rate contracts	Credit	Commodity	Total	Positive	Negative
Futures	3,670		48,994		9,224	61,888	0	0
Forwards		148,761				148,761	430	-3,043
Swaps	109,784		251,509			361,293	1,759	-2,208
Credit default swaps						0	0	0
OTC – purchased				20,206		20,206	0	-7
OTC – written				45,062		45,062	17	-3
Options						0	0	0
OTC – purchased	1,756	4,505	14,335	4,549		25,145	394	0
OTC – written	8,857	15,567	14,349	17,560		56,333	0	-384
Exchange-traded – purchased					8	8	0	0
Exchange-traded – written			3,632		2,376	6,008	0	-74
Warrants	228					228	19	0
Total	124,295	168,833	332,819	87,377	11,608	724,932	2,619	-5,719

PSP-2025/3 C\$ MLN	Notional amounts						Fair value	
	Equity/ Commodity	Foreign exchange	Interest rate contracts	Credit	-	Total	Positive	Negative
Futures	4,940	517	8,491			13,948	0	0
Forwards		65,250	1,111			66,361	535	-245
Swaps	40,021	3,229	68,793			112,043	786	-760
Credit default swaps						0	0	0
OTC – purchased				1,938		1,938	0	-14
OTC – written				2,098		2,098	19	0
Options						0	0	0
OTC – purchased		280	70,007			70,287	733	0
OTC – written		1,772	96,377			98,149	0	-404
Exchange-traded – purchased	191		27,527			27,718	54	0
Exchange-traded – written	18		28,025			28,043	0	-39
Warrants						0	1	0
Total	45,170	71,048	300,331	4,036	0	420,585	2,128	-1,462

OTPP-2024/12 C\$ MLN	Notional amounts						Fair value	
	Equity	Foreign exchange	Interest rate contracts	Credit	Commodity	Total	Positive	Negative
Futures	47,945		67,940			115,885	260	-57
Forwards		92,203				92,203	917	-2,231
Swaps	36,462	3,412	70,869	72		110,815	613	-435
Credit default swaps						0	0	0
OTC – purchased				126,951		126,951	23	-292
OTC – written				136,137		136,137	269	-68
Options						0	0	0
OTC – purchased	42,493	30,799	24,880			98,172	1,502	-103
OTC – written	33,571	3,884	29,864			67,319	95	-408
Exchange-traded – purchased	880					880	1	0
Exchange-traded – written						0	0	0
Warrants						0	0	0
Total	161,351	130,298	193,553	263,160	0	748,362	3,680	-3,594

出所：CPPIB、PSPIB、OTPP から年金シニアプラン総合研究機構作成

4. カナダ年金制度投資委員会（CPPIB）の資産運用

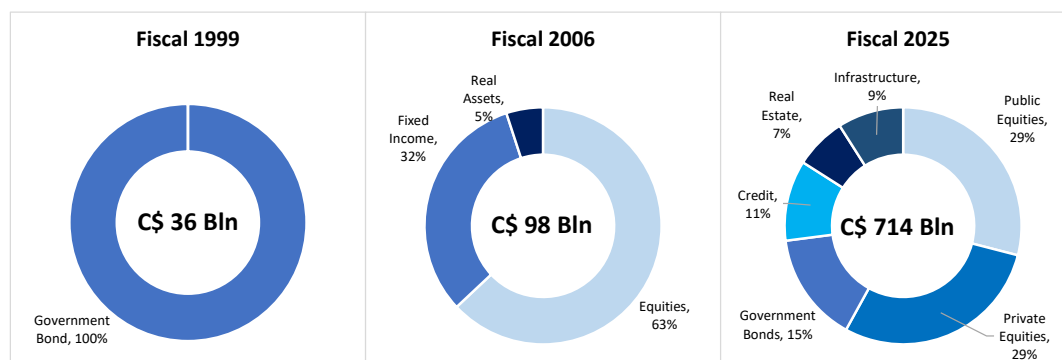
“Maple 8”のなかでも代表的な存在であるカナダ年金制度投資委員会（CPPIB or CPP Investment）資産運用の特徴は、ポートフォリオ全体へのレバレッジの活用、プライベート資産へのシフト、絶対リターン戦略の活用や「トータル・ポートフォリオ・アプローチ（TPA）」の採用等が挙げられる。

CPPIB の 2025 年 3 月の総運用資産額は 9,290 億カナダドルで、投資負債を除いたネット運用資産額は 7,144 億カナダドルとなっており、100%子会社からの債券やコマーシャル・ペーパー（CP）の発行、レポ取引やデリバティブの活用により、ポートフォリオ全体にレバレッジが掛かった運用となっている。

ケベック州を除くカナダの公的年金制度である CPP が設立されたのは 1966 年であるが、CPPIB が設立されるまで CPP 積立金は CPP に加盟する各州が発行する非市場性債券（注 2）によって運用されていた。

CPPIB の市場運用は、当初株式インデックス・ファンドへの投資からスタートしたが、2001 年にプライベート・エクイティ、2003 年に不動産とインフラストラクチャーへの投資を開始する等、投資対象とする資産クラスを拡大していくとともに、2006 年にトータル・ポートフォリオ・アプローチと参照ポートフォリオを採用している。また、外部委託からインハウス運用へのシフト、デリバティブの利用、ポートフォリオレベルでのレバレッジの活用等を進め、ポートフォリオの資産構成や運用戦略を次第に変化させてきたものである。

[図表 5-10] 資産運用構成比の変遷



出所：CPPIB

1997年に制定されたCPPIB法では、CPPIBの目的は以下の3つとされている。

- ① CPPが拠出者及び年金受給者への年金支払い義務を果たせるようアシストする
- ② CPPIBに移転された資金をCPPの拠出者及び年金受給者への‘best interest’でマネージする

③ 過度な損失リスクを取ることなく、最大のリターンを達成する

CPPIB の投資戦略は、バランスがとれグローバルに分散されたポートフォリオにより、過度のリスクを伴わずに持続的な長期のリターンを最大化するようにデザインされ、リスクとリターンの効率的なバランスを取りつつ「アクティブ・マネジメント」により大幅な価値の付与を目指すとされている。

CPP の 2024 年版アクチュアリー・レポートにおいて使用された CPPIB の実質投資リターンの推計値は、基礎 CPP が 4.05%、追加 CPP が 3.53% で、実質投資リターンが基礎 CPP で 2.45%、追加 CPP で 2.33% へと下がると、基礎 CPP の最低拠出率（MCR：Minimum Contribution Rate）は 9.19% から 11.38%（現行拠出率 9.9%）、追加 CPP の（FAMCR：First Additional Minimum Contribution Rate）は 2.01% から 2.97%（現行拠出率 2%）へと上昇してしまう試算となっている。

CPPIB はアクチュアリー・レポートで使用されたリターンの獲得を直接的に求められているものではないが、CPPIB の理事会は、CPP の持続可能性を維持するために必要な市場リスクの「最低」水準を定めている。従来は、基礎 CPP ではカナダ国債 50%/グローバル株式 50%、追加 CPP ではカナダ国債 60%/グローバル株式 40% の水準に設定されていたが、資本市場の想定を更新した結果、株式と債券の期待収益率が低下したとして、2025 年度から基礎 CPP をカナダ国債 40%/グローバル株式 60%、追加 CPP ではカナダ国債 55%/グローバル株式 45% へと株式のウェイトをそれぞれ引き上げている。

[図表 5-11] 基礎 CPP と追加 CPP の最低リスク水準とターゲット・リスク水準

	Base CPP		Additional CPP	
	Minimum Level of Market Risk	Targeted Level of Market Risk	Minimum Level of Market Risk	Targeted Level of Market Risk
Global Public Equities	60%	85%	45%	55%
Canadian Government Bonds	40%	15%	55%	45%

出所：CPPIB

また、最低水準のリターンの達成では、CPPIB 法が定めるマンドートである、「過度な損失リスクを取ることなく、最大のリターンを達成」も「拠出者及び年金受給者への‘best interest’」も十分には達成できないとして、CPPIB 理事会は、CPPIB が取るべき市場リスクのターゲット水準を示すものとして「市場リスク・ターゲット」⁶を設定している。

「市場リスク・ターゲット」は、パッシブ運用でも再現可能な流動性の高い資産で構成され、2019 年以降、基礎 CPP ではカナダ国債 15%/グローバル株式 85%、追加 CPP ではカナダ国債 45%/グローバル株式 55% という、リスク資産のウェイトが高いものとなって

⁶ 従来「参照ポートフォリオ」と呼んでいたものを、2025 年度から「市場リスク・ターゲット」へと呼称を変更している

いるが、さらにポートフォリオ全体へのレバレッジの採用、プライベート・アセット等への積極的な投資、絶対リターン戦略の活用等様々な運用ノウハウを駆使し、市場リスク・ターゲットを上回るリターンの獲得を目指している。

また、2025年度から相対的なパフォーマンスを測るベンチマークとして「ベンチマーク・ポートフォリオ」が導入されている。ベンチマーク・ポートフォリオは、アクティブ運用戦略とバランス型運用戦略の目標配分を提供するとともに、長期的な戦略ポートフォリオに向けた短期的な計画も反映させたものとされ、従来の参照ポートフォリオ（現市場リスク・ターゲット）と比較して、弾力性を高め、より高いリターンを達成するためのCPPIBの努力を反映した、より分散化された構成であるため、投資ポートフォリオの相対的なパフォーマンスをより適切に測る指標となると説明されている。

[図表 5-12] 2025年3月のベンチマーク・ポートフォリオ⁷

Investment Department	Weight of Investment Department to base CPP account	Weight of Investment Department to additional CPP account	Public Market Indexes that comprise the Benchmark Portfolios	Weight of index to base CPP account Benchmark Portfolio	Weight of index to additional CPP account Benchmark Portfolio
Credit Investments	13%	8%	Morningstar LSTA US Leveraged Loan TR	8%	5%
			BBG Global HY Corporate	4%	2%
			BBG Global Aggregate Corporate (IG)	2%	1%
			JP Morgan CEMBI Broad Diversified Composite	2%	1%
			S&P US LargeMidCap Financials	1%	-%
			ICE BofA US 3-month T-Bill	-4%	-2%
Private Equity	20%	13%	S&P Developed LargeMidCap	21%	13%
			S&P Asia Pacific Emerging LargeMidCap	3%	2%
			S&P Asia Pacific Developed LargeMidCap	2%	1%
			ICE BofA US 3-month T-Bill	-4%	-3%
Real Assets	24%	15%	FTSE EPRA NAREIT Global	8%	5%
			Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Ex Oil and Gas Storage & Transportation	6%	4%
			S&P Infrastructure EM ex-China	3%	2%
			S&P Developed BMI Renewable Electricity	3%	2%
			S&P Developed LargeMidCap Energy	2%	1%
			10% Barclays CA AAA Gov Bond 10Y+	1%	1%
			ICE BofA US 3-month T-Bill	1%	1%
			S&P Emerging BMI Renewable Electricity ex-China	1%	-%
Total Fund Management	43%	63%	Fixed income indexes	36%	59%
			Equity indexes	31%	20%
			Neutral benchmarks	2%	2%
			Interest rate benchmarks	-27%	-17%
Total	100%	100%		100%	100%

出所：CPPIB

CPPIBでは、①長期投資、②投資資金の確実性、③規模の大きさという3つの先天的(inherent)アドバンテージと、CPPIBが設立以来組織としての戦略的選択により開発し

⁷ ベンチマーク指数の一部はCPPIB向けにカスタマイズされている。また、ウェイトは丸められているため内訳と合計が一致しない部分が存在する

てきた、①内部での専門性とブランド、②外部の専門家パートナーとのリレーションシップ、③トータル・ポートフォリオ・アプローチという3つの追加的アドバンテージが、運用機関としての比較優位性の源泉となっており、これらの比較優位性を持つことが、リスクを取った資産運用を適切なリスク管理の下で実施できている要因とCPPIBではとらえている。

<先天的アドバンテージ>

① 長期投資 (Long Horizon)

CPPは3年に一度実施されている財政検証で少なくとも75年間の持続可能性が確認されており、他の多くの投資家よりも長期の投資ホライズンを持ち、短期的な相場下落局面を長期的な価値の創出が可能な局面としてとらえることができる

② 投資資金の確実性 (Certainty of assets to invest)

将来の資産ベースとキャッシュフローは総じて予測可能であり、年金給付の支払いに向けて運用資産の売却が必要となることは想定されないため、信頼できる金融パートナーとして持続的なリレーションシップを結ぶことができる

③ 規模の大きさ (Scale)

世界的にみても大きな年金基金の一つとして、幅広い投資機会へのアクセスが可能であると共に、内部にひたむき (dedicated) なチームを抱えると共に、グローバルに外部パートナーとのアクセスが可能で、コスト面でも優位性を持つ

これらの先天的アドバンテージは、他の多くの大手年金基金等も持つものと考えられるが、CPPIBでは組織としての戦略的選択により開発してきた3つの追加的アドバンテージを併せ持つことで運用機関としての比較優位性を確立させているとしている。

① 内部専門性とブランド (Internal expertise and brand)

投資資産クラスの拡大とアクティブ運用や各種オルタナティブ資産への投資を含めた内部運用化によって組織内部に蓄積された経験・知識・運用文化、着実に築いてきたレピュテーションとブランドにより、有用な人材の獲得と引き止め、モチベーションの向上を実現させている

② 外部の専門家パートナーとのリレーションシップ (Expert partners and relationships)

規模の大きさとその他の利点、各種案件における取引姿勢や対応力、高い内部専門性が、外部の優秀なパートナーとの関係構築を可能としている

③ トータル・ポートフォリオ・アプローチ (Total Portfolio Approach)

「株式」や「不動産」といった資産クラスのラベルでは十分にとらえきれない投資のリスクとリターンの根本的なファクターを、トータル・ポートフォリオ・アプローチにより、目標とする市場リスクレベルでのリターンを最大化するように設計されたグローバ

ルエクスポージャーの好ましい組み合わせをより正確に達成することができるとしている

<CPPIB の運用部門>

CPPIB の運用部門は、5 つのアクティブ運用部門とポートフォリオ全体のエクスポージャーやリスクをターゲット水準に調整するバランシング部門である「トータル・ファンド・マネジメント」部門から構成されている。

トータル・ポートフォリオ・アプローチ (TPA) の採用もあり、運用部門と資産クラスとがリンクした組織構造とはなっていない。

[図表 5-13] 運用部門別・資産クラス別ネット運用資産残高 (2025 年 3 月)

(C\$ billions)	Total Fund Management	Capital Markets and Factor Investing	Active Equities	Credit Investments	Private Equity	Real Assets	March 31, 2025
Public Equities	194.5	0.6	-	-	7.5	4.5	207.1
Private Equities	25.3	-	-	13.3	139.0	31.7	209.3
Government Bonds	109.1	-	-	-	-	-	109.1
Credit	11.6	-	-	667.2	-	-	78.8
Real Estate	-	-	-	-	-	48.5	48.5
Infrastructure	-	-	-	-	-	62.0	62.0
Net Investments	340.5	0.6	-	80.5	146.5	146.7	714.8
Absolute Return Strategies – Assets		76.2	65.1				
Absolute Return Strategies – Liabilities		(75.6)	(65.1)				

出所：CPPIB

- ① 資本市場&ファクター投資 (CMF) 部門は、外部委託のヘッジファンドと上場株式・債券・通貨・コモディティへの内部運用で構成され、マーケット・ニュートラルの絶対リターン戦略を行っている
- ② アクティブ・エクイティ (AE) 部門は、上場あるいは上場間近の個別企業に対するファンダメンタルズ分析に基づく Long/Short でのマーケット・ニュートラル戦略を中心としている
- ③ クレジット投資 (CI) 部門は、プライベート・クレジットを含む幅広いクレジット関連投資 (現地通貨建てソブリン債を除く) を行っている
- ④ プライベート・エクイティ部門 (PE) は、プライベート・エクイティへの直接投資と外部パートナーとの共同投資、PE ファンドへの投資を行っている
- ⑤ リアル・アセット (RA) 部門は、不動産・インフラストラクチャー・エネルギー資産への直接投資と外部パートナーとの共同投資、ファンドへの投資を行っている
- ⑥ トータル・ファンド・マネジメント (TFM) 部門は、上場株式や債券への投資と共に、ポートフォリオ全体のエクスポージャーやリスクをターゲット水準へと調整し、レバレッジや流動性の管理も受け持っている

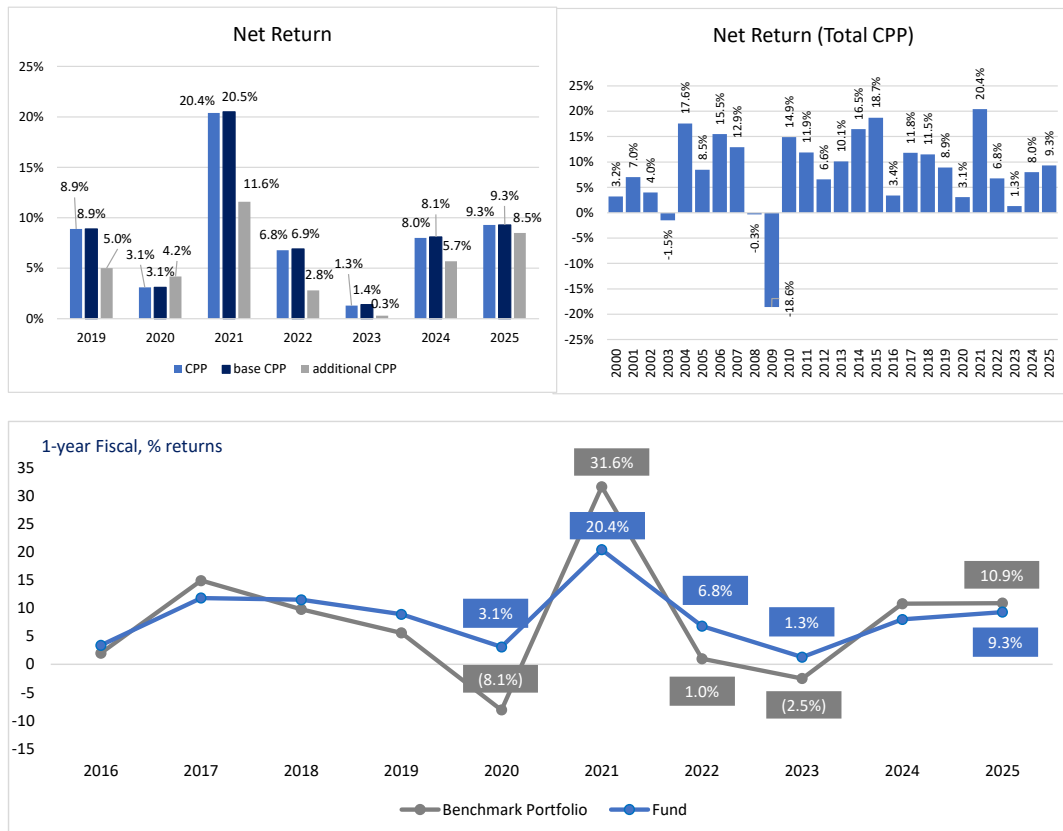
<CPPIB のリターン>

CPPIB の 2025 年 3 月期のコスト控除後のネット・リターンは+9.3% (基礎 CPP: +9.3%、追加 CPP: +8.5%)、過去 5 年で+9.0% (基礎 CPP: +9.1%、追加 CPP: +5.7%)、過去 10 年で 8.3% (基礎 CPP: +8.4%、追加 CPP: +6.1%⁸) となっている。

年度でマイナス・リターンを計上したのは、2000 年以降では 3 年度で、リーマンショックの影響を大きく受けた 2009 年 3 月期以降は、年度でのマイナス・リターンの計上はみられていない。

「ベンチマーク・ポートフォリオ」との過去 5 年のネット・リターンの比較では、2021 年の市場回復局面での高リターンに追随できず、基礎 CPP が△0.8%、追加 CPP が△0.3% と若干劣後しているが、リターンが低迷する局面では分散効果が貢献し「ベンチマーク・ポートフォリオ」をアウトパフォーマンスしており、市場の悪化局面での耐性がみられている。

[図表 5-14] CPPIB のリターン推移



出所：CPPIB アニュアルレポートから年金シニアプラン総合研究機構作成

⁸ 追加 CPP の 10 年リターンは 2019 年の制度導入来のリターン

参考文献

- 坂本 純一(2022)、「カナダの OAS 年金の 2022 年増額改定について」
- 坂本 純一(2024)、「カナダペンションプラン (Canada Pension Plan; CPP) の第 31 次財政再計算結果報告書について (給付改善部分の財政運営を中心に)」
- 年金シニアプラン総合研究機構 (2015)、「カナダ目標給付年金に関する調査研究 (ターゲット・ベネフィット・プラン)」
- 年金シニアプラン総合研究機構 (2023)、「海外年金資金等のアセットアロケーションに関する調査研究」
- 年金シニアプラン総合研究機構 (2024)、「特集 2 <<各国の年金制度>>」「年金と経済」2024 年 7 月号(Vol.43,NO.2)
- 年金シニアプラン総合研究機構 (2025)、「米国退職準備資産に関する調査研究」
- 藤澤 陽介(2021)、「カナダの私的年金における共通の限度額の設定・管理方法等についての調査研究」
- ACPM(2022)、「Decumulation 2.0:Converting Retirement Savings to Lifetime Income - A Prescription to Help Canadians Navigate their Retirement Income Needs」
- Bank of Canada(2016)、「Financial System Review - June 2016」
- Employment and Social Development Canada(2025)、「The CPP & OAS Stats Book 2025」
- Government of Canada(2023)、「Report: Registered Retirement Income Funds and Minimum Withdrawal Requirements - Report to Parliament」
- HOOPP(2025a)、「Canadian Retirement Survey - April 2025」
- HOOPP(2025b)、「Canadian Employer Pension Study」
- Office of the Chief Actuary(2025)、「32th Canada Pension Plan Actuarial Report」
- Statistics Canada(2024)、「Survey of Financial Security, 2023」
- Statistic Canada(2025a)、「Pension plans in Canada, as of January 1, 2024」
- Statistic Canada(2025b)、「RRSP, TFSA and FHSA Contributions, 2023」
- Sun Life(2025)、「Designed for Savings 2025」
- UBC-FPP(2025)、「The Variable Payment Life Annuity Explained」
- World Bank(2017)、「The Evolution of the Canadian Pension Model」

参照ホームページ

- AIMCo、(<https://www.aimco.ca/>)
- BCI、(<https://www.bci.ca/>)
- Brock University Pension. Plan、(<https://brocku.ca/human-resources/pension/>)
- CAAT Pension Plan、(<https://www.caatpension.ca/home>)
- CPPIB、(<https://www.cppinvestments.com/>)
- CSS Pension Plan、(<https://csspension.com/>)
- FSRA、(<https://www.fsrao.ca/>)
- Global Pension Transparency Benchmark、(<https://global-pension-transparency-benchmark.top1000funds.com/>)
- HOOPP、(<https://hoopp.com/>)
- Government of Canada、(<https://www.canada.ca/en.html>)
- La Caisse、(<https://www.lacaisse.com/en>)
- OMERS、(<https://www.omers.com/>)
- OSFI、(<https://www.osfi-bsif.gc.ca/en>)
- OTPP、(<https://www.otpp.com/en-ca/>)
- PSP Investments、(<https://www.investpsp.com/en/>)
- Retraite Québec、(<https://www.retraitequebec.gouv.qc.ca/en/>)
- Statistics Canada、(<https://www.statcan.gc.ca/en/start>)
- The Public Employees Pension Plan (Saskatchewan)、(<https://pepp.plannera.ca/>)
- UBC Faculty Pension Plan、(<https://faculty.pensions.ubc.ca/>)
- UVic-CPP、(<https://www.uvic.ca/pensions/combination-plan/index.php>)
- WTW、(<https://www.wtwco.com/en-ca>)

「カナダの年金制度等に関する調査研究」(R7-3)

令和 8 年 3 月

(編集・発行) 公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構
〒108-0074 東京都港区高輪 1 丁目 3 番 13 号 NBF 高輪ビル 4 階
電話 : 03-5793-9411 (年金シニアプラン総合研究機構 総務企画部 代表)
FAX : 03-5793-9413
URL : <http://www.nensoken.or.jp/>

本書の全部または一部の複写・複製・転記載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。
これらの許諾につきましては年金シニアプラン総合研究機構までご照会ください。