

# 大阪商業大学学術情報リポジトリ

## 高齢期における所得保障制度の将来－先進諸国の事例から学ぶこと－

メタデータ	言語: ja 出版者: 大阪商業大学商経学会 公開日: 2021-03-24 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 三好, 和代, MIYOSHI, Kazuyo メールアドレス: 所属:
URL	<a href="https://ouc.repo.nii.ac.jp/records/966">https://ouc.repo.nii.ac.jp/records/966</a>

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 International License.



# 高齢期における所得保障制度の将来

—— 先進諸国の事例から学ぶこと ——

三 好 和 代

はじめに

1. 海外における高齢者への所得保障のしくみの改革 —— 先進諸国の年金制度改革の動き ——
2. 日本の低所得高齢者への所得保障の課題 —— 公的年金の所得代替率と国民年金の制度疲労 ——
3. 社会の変化と公的年金を補完する低所得層高齢者への所得保障政策
4. 公的年金を補完する企業保障および自助の役割としくみ  
—— 確定拠出年金制度の導入と広がり ——
5. 確定拠出年金制度の課題と対策 —— 加入者による適切な運用の可否と求められる改革 ——
6. 日本の確定拠出年金制度改革 —— 公的年金の補完役割と適切な運用を支えるしくみ ——
7. 確定拠出年金制度を利用した資産形成と元本割れリスクの防止

はじめに

高齢者に対する日本の所得保障のしくみは、多くの課題をかかえている。現役の第一線で就労する時期を終えて、高齢期に経済的安定を得て過ごすためには、公的年金制度を中心とした所得保障のしくみが重要であるが、経済的に安心な状況が実現されているとは言いがたい。また、将来的にも、状況は一層深刻化することが予想されている。本稿では、日本と共通の課題をかかえる先進諸国の年金改革の経験を参照しつつ、日本の年金改革や高齢者に対する所得保障制度の将来について考察する。

日本の公的年金制度には、多くの問題が存在する。問題は多岐にわたるが、たとえば、①制度に特例措置等が多く、複雑でわかりにくいこと、②年金定期便などによる情報提供も実施されるようになったが、重要な情報が適切に提供されているとは言いがたいこと、③労働力不足が深刻化し、高齢者の就労促進に向けての制度改革もおこなわれているものの、なお、高齢期の就労に対する抑制的影響が払拭されていないこと、④働き方や婚姻関係、世代の相違などにより生じる負担と給付のアンバランスが不公平感を生んでいること、などがあげられる。

しかし、これらに加えて、公的年金制度にかかわる根本問題として、以下のような問題を考えなければならない。すなわち、現行の公的年金制度の枠組みのなかで、将来にわたって持続的に、高齢期の最低生活を支え続けられるか、という問題である。これは、長期的な制度の安定性にかかわる問題であり、単に100年先を見据えて年金財政の均衡が図られるよう

なしくみが導入されている、というだけでなく、そのしくみの下で、現役引退後の高齢者の大多数において、最低生活が成り立っていくか、という問題である。

公的年金については、かつて民主党政権時代に、年金制度の抜本的改革を目指す動きもあった。当時、各政党やマスコミ、有識者などから、海外事例も参考にして、さまざまな制度案が提出され、とくに、スウェーデン型の最低保障付きの所得比例年金を推す動きも強かった。しかし、結局、既存の制度からの移行方法や、その際に予想される巨額の財政負担などから、実現可能性に大きな難点があり、その後は、現行制度の漸進的改革を継続させて、年金制度の安定を図ることが目指されている。

すなわち、年金制度の支え手の減少や高齢化・平均寿命の伸びなどによる支給額の増大に対して、給付の削減や支給開始年齢の引き上げが実施され、保険料率を固定したうえで、その枠内で支給をおこなうマクロ経済スライドの導入(2004年～)や、並立していた厚生年金と共済年金の統合(2015年)などの改革もおこなわれた。また、最近(2020年)、支給開始年齢の選択肢の拡大(～75歳)や、パートへの厚生年金の適用拡大なども決定された。

しかし、現在制度の枠内での漸進的改革で、高齢期の生活を安定的に支え続けることは可能であろうか?以下では、海外のいくつかの事例から、高齢期における所得保障制度のあり方について考察する。

## 1. 海外における高齢者への所得保障のしくみの改革

### ——先進諸国の年金制度改革の動き——

先進諸国の多くでは、日本に先駆けて工業化や経済成長を経験し、その後、成長率の鈍化や少子化、平均寿命の延伸、所得格差の拡大傾向など、日本と共通する多くの課題に直面している。しかし他方では、各国は、固有の歴史や文化、価値観、政治体制等を持つため、社会保障に関わる制度も多様なものとなっている。

それでも、1980年代に入るとこれらの国々の多くで、公的年金制度を中心とした高齢期の所得保障の制度改革の必要性が認識され、さまざまな経験が積み重ねられてきた<sup>1)</sup>。

高齢期の所得保障の制度の多様性と同様に、制度改革の内容も多様である。しかし、それらの多様性のなかでも、制度改革の大きな方向性を指摘することができるだろう。すなわち、①公的年金の支給開始年齢上げや給付水準の抑制、②公的年金の所得再分配や最低保障機能の重視、③公的年金の給付抑制を補う企業年金や個人年金の役割の増大、④企業(個人)年金における確定給付型(DB)年金から確定拠出型(DC)年金への移行の流れ、などである。

また、確定拠出型年金については、リーマン・ショック以降の最近約10年間において、より適切な老後資金の準備の制度をめぐって、さまざまな試みが続けられている。

以下では、日本の制度改革論議に頻繁に参照されたり、全般的な制度改革が実施された事

1) これらの動きについては、日本でも、企業年金の運用などにかかわる信託、証券、保険などの企業、団体によって、多くの調査や研究がおこなわれている。全体的な流れについては、年金シニアプラン総合研究機構(2020)に、各国の概要が示されているほか、杉田(浩)(2015)のサーベイなどがある。

例から、アメリカ、イギリス、スウェーデン、オーストラリアを主に参照しつつ、日本に対する含意について考察する。これらの国々は、自由競争を重視するアングロ・サクソンの文化が経済社会を支配するイメージが強いが、所得保障の制度は一様ではない。また、制度改革の内容も多様であるが、2016年以降、実施が進められているイギリスの制度改革を除くと、社会保険方式の所得比例年金を基礎とする共通点がある。

また、これらの国では、低所得層に対する保障として、税財源等による最低保障年金や所得保障のしくみが、日本に比して充実していることがあげられよう。とりわけ、イギリスの公的年金制度では、所得再分配の度合いがきわめて大であり、負担は所得比例的に設定されている一方で、給付は拠出と無関係に一律支給となっている。また、アメリカでは、社会保険のしくみのなかで低所得者に有利な所得再分配や最低保障が実施されている。

他方、最低保障以上の部分については、アメリカの401(k)年金のように、保険料は雇用主が拠出しても、従業員が運用をおこなうしくみや、追加拠出の奨励など、自己責任や自助努力に委ねられる部分が拡大してきている。つまり、公的な所得保障を担う公的年金制度と、自助を促す私的年金、あるいは企業年金の制度が、一体的に捉えられ整備が進められている。

## 2. 日本の低所得高齢者への所得保障の課題

### ——公的年金の所得代替率と国民年金の制度疲労——

以下では、日本の低所得高齢者に対する所得保障のあり方を、海外諸国との対比において考察する。

まず、日本の公的年金の所得代替率（現役時代の所得に対する年金支給額の割合）は、モデル世帯において、2019年度は、61.7%とされている。さらに、この所得代替率は、今後30年から40年後と見込まれるマクロ経済スライドによる調整終了時点においても、51~52%程度を維持すると見込まれている<sup>2)</sup>。

一方、OECD 基準の所得代替率によって、2019年の海外主要国の年金制度の代替率を確認すると<sup>3)</sup>、現役時代の平均的所得に対して、スウェーデン…41.6% ドイツ…38.7% フランス…60.1% アメリカ…39.4%、そして、日本…32.0% などとなっている。各国の年金制度の比較には、公的年金を補完する私的年金の対象の範囲や、その他の社会保険や高齢者福祉などの制度の相違が大きいと、単純な比較は困難である。しかし OECD 加盟国平均では、公的年金の平均所得に対する所得代替率は39.6%となっている。

2) モデル世帯は、平均賃金で40年間就労し、厚生年金に加入して保険料を納付した夫と専業主婦の妻からなる世帯を指す。公的年金の所得代替率（61.7%）＝モデル世帯の年金支給額（22万円：夫婦2人の基礎年金（13.0万円）＋夫の厚生年金（9.0万円））／現役男子の平均手取り収入額（35.7万円）。厚生労働省（2019）「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し—2019（令和元）年財政検証結果」（以下、「公的年金財政検証」と略す）（<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/zaisei-kensyo/>）による。

3) OECD Pensions at a Glance 2019 (<https://www.oecd-ilibrary.org/sites/13b1576b-en/index.html?itemId=/content/component/13b1576b-en>)

表1 年金制度の国際比較

国名	アメリカ	イギリス
年金制度改革	1983年、レーガン年金改革 (支給開始年齢および保険料引き上げ) OASDI (老齢・遺族・障害給付) 1990年代 確定拠出型年金 (401(k)等) の普及 が加速	1980年代 サッチャー改革: 給付抑制 1999年、福祉改革年金法: 私的年金の不備を補正 2002年、国家所得比例年金を定額化 2008年、雇用主による年金制度の提供を決定 2014年、定額一層型年金制度への変更を決定 2016年～従来の基礎年金、付加年金を統合
公的年金の体系	1階建て (所得比例 (比率は逡減)) 年金	一層型年金
被保険者	被用者 (パート等含)、自営業者、(一定以上の所得の場合) 受給資格: 基準を上回る収入を一定期間 (10年) 以上得ること	16歳～65歳未満の被用者及び自営業者: 原則的に強制加入 (ただし所得が一定額に満たない場合は任意加入)
保険料率	12.4% (労使折半、自営は全額)、 徴収年齢上限なし	被用者: £183.01/週～£962/週、の所得につき 12.0%、 £962～/週、の所得につき2%、 事業主: £169.01～/週、の被用者所得につき 13.8% 障害、失業、労災等の保険料を含む 自営業者等は別途の保険料
支給開始年齢	66歳 (2020年現在)、将来的に67歳 62歳～、割引額を早期受給可	66歳 (2020年10月～)、将来的に68歳に引き上げ予定
基本受給額	受給者平均額 (2019年12月現在) 単身: \$1,489 (163,790円) 寡婦 (夫): \$1,421 (156,310円) 夫婦 (配偶者自身の年金なし): \$2,531 (278,410円)	基礎年金 (満額) 単身: £134.25/週 夫婦: £214.70/週 付加年金: 加入者所得による 一層型年金 (満額): £175.20/週 (個人単位) (2016年4月6日以降の支給開始年齢到達者 (2020年度現在))
最低加入期間	10年 (40四半期) 以上の保険料納付が必要	一層型年金では、10年以上の保険料納付が必要
給付構造	賃金スライド後の現役時賃金 (もっとも高い35年間平均) に比例 老齢年金額 (月額) $0.9A+0.32B+0.15C$ (A: ~960ドル、B: ~5,785ドル、C: 5785ドル～) (2020年現在) 無年金の配偶者がある場合、1.5倍	一層型年金の満額受給には、35年の保険料納付が必要
所得再分配	世代内では、低賃金者及び配偶者を優遇 世代間では、賃金スライド的制度的ため、再分配は大きくない	旧制度でも被用者の保険料は報酬比例で基礎年金は定額給付 (付加年金も所得再分配機能大)、一層型年金では定額給付のみで、再分配機能を強化
財政方式	給付建て (社会保険方式 (税形式)・修正賦課方式)	旧制度 (基礎年金、付加年金)、新制度とも賦課方式
国庫負担	原則なし (ただし高所得者には年金に課税し、基金に組み入れ)	原則なし
年金制度における最低保障	被保険者期間に応じて、最低保障あり \$886.40/月、30年間以上、被保険者で単身の場合 (2019年12月現在)	年金制度の枠内ではなし
無年金者等への措置	65歳～、補足的所得保障制度 (資産要件あり) 等 単身: 最大 \$783/月 (2020年現在)	税財源による資力調査付き給付『年金クレジット』あり
私的年金との関係	公的年金の所得代替率: 約4割 被用者: 確定給付型、ないし確定拠出型年金 (401(k)等) あり (約56%が加入 (2019年3月現在))、 自営業者等: 個人退職勘定 (IRA) 等あり	2012年～適格年金への従業員の自動加入を雇用主に義務付け 最低拠出率: 当初2%⇒2019年、8%

資料: 年金シニアプラン総合研究機構 (2020) 『年金と経済』第39巻第2号のほか、厚生労働省発表資料等により作成。

表1 年金制度の国際比較（つづき）

スウェーデン	オーストラリア	日本
1999年、年金法改正 税方式の基礎年金を廃止し、2階建て体系を1本化 自動均衡メカニズム導入と概念上の拠出建て	1992年、退職年金保障の全被用者への適用を法制化： Superannuation（スーパー）	1985年、全国民対象の基礎年金創設 年金給付の抑制開始 1994年、厚生年金支給開始年齢引上 2000年、厚生年金の給付の適正化 2004年、マクロ経済スライド導入 2009年、基礎年金国庫負担の引上
所得比例年金、保証年金、 積立部分（プレミアム・ペンション） 一定以上の所得のある者	社会保障年金（老齢年金） 退職年金保障（Superannuation） 社会保障年金（老齢年金）：低所得者に税方式で給付 退職年金保障：被用者（強制）、 自営業者（任意）	国民年金、厚生年金 国民年金：20歳～（強制） 厚生年金：被用者（パート等は、就労時間、企業規模等による）
18.5%（事業主10.21%、被保険者7%） （16.5%：所得比例、2.5%：積立遺族給付・障害給付は別途）	社会保障年金：拠出なし 退職年金保障：9.5%（2020年現在）、 2025年には12%予定） （事業主負担）	国民年金：16,540円（2020年度） 厚生年金：標準報酬比例、 18.30%（～70歳の被用者について労使折半）
62歳～本人が選択（引き上げ予定あり）（保証年金は65歳～）	66歳（2020年現在）	65歳（ただし、生年月日により特別支給あり）
65歳以上受給者平均額（2018年12月現在） 男子：SEK14,100（157,900円） 女子：SEK10,900（122,190円）	社会保障年金（2020年第Ⅱ四半期現在） 単身者：A\$860.60/2週間 夫 婦：各A\$648.70/2週間	基礎年金：40年納付で、65,141円/月 厚生年金：モデル世帯で、220,724円/月 （夫婦2人分の基礎年金を含む）2020年度現在
なし（保証年金は、居住要件あり）	なし（社会保障年金は、居住要件あり）	国民年金は、10年（2017.8～）
所得比例：掛け金の元利合計にもとづく（概念上の拠出建て（賦課方式）） 積立：純粋な拠出建て（各自が運用）	税方式による低所得者の所得保障（社会保障年金） 積立方式による被用者の所得保障（自営業者は任意）	基礎年金：加入月数に応じた定額給付 被用者は、基礎年金＋厚生年金（報酬比例）
保険制度内では、なし（税財源による保証年金でカバー）	社会保障年金には、資産・所得により減額・停止あり	国民年金：保険料免除者にも基礎年金の1/2を給付 厚生年金：定額の基礎年金部分あり 配偶者、18歳までの子に加給
概念上の拠出建て（賦課方式）＋ 純粋な拠出建て制度（積立方式） 保証年金部分を負担	社会保障年金：税方式 退職年金保障：社会保険方式（強制積立） 社会保障年金の全額を負担 退職年金保障への個人支出に助成	社会保険方式 基礎年金は賦課、厚生年金は修正賦課方式 基礎年金の1/2は税で負担
保証年金による	資産調査、所得調査にもとづく社会保障年金の支給	国民年金の保険料免除者にも基礎年金の1/2を給付
低年金者へは保証年金で補完	年金受給の要件を満たさない場合は公的扶助で対応	年金生活者支援給付金制度（2019年10月～）、および公的扶助等による
最終所得に対する代替率：48%～38% 一定額以上の所得については、全国的な職域年金	退職年金保障は民間基金で運用、 個人の追加拠出も可	企業年金：厚生年金基金 確定給付型企業年金 確定拠出年金（DC年金） 自営業者等：国民年金基金 個人型確定拠出年金（iDeCo） （20歳～60歳、2022年5月から一部について、～65歳）

また加盟国の約半数では、私的年金が高齢期の所得保障において大きな役割を果たしていることから、強制・準強制の私的年金を加えると、代替率は49.0%、さらに任意加入の私的年金を加えると、55.2%となる。日本の場合には、OECD基準で強制・準強制の私的年金に相当する制度はないため、任意加入の私的年金の所得代替率である23.0%分を加えて、ようやく55.8%となり、OECD平均の代替率にほぼ相当する数字となっている。

OECD基準の日本の所得代替率が、厚労省の財政検証の代替率と大きく異なる背景には、単身モデルで配偶者の基礎年金を含まないという計算方法の違いが存在する<sup>4)</sup>。つまり、年金の所得代替率は将来的にも50%が維持されるとする厚労省推計は、いわゆるモデル世帯(専業主婦の妻を含む夫婦世帯)に関するもので、単身ベースでは、モデル世帯の所得代替率を大きく割り込むのである。

また、厚労省の財政検証では、マクロ経済スライドによる調整後の基礎年金(夫婦2人分)の所得代替率が推計されているが、2019年の36.4%から、2046~2047年には、26.7~26.2%へと、3割近くも低下する推計が示されている<sup>5)</sup>。マクロ経済スライドによる調整が進むなかで、年金支給額の実質価値が低下し、老後の最低生活を支える公的年金が機能不全に陥ることが危惧される。

このような問題の背景には、公的年金の中でも、国民年金の制度疲労が著しい現実がある。国民年金では、年金財政や積立金水準が、厚生年金に比して劣悪であるため、マクロ経済スライドによる所得代替率の低下の拡大が予想されている。

現在、国民年金保険料の納付率は、保険料の免除や納付猶予も含めると、実質的な納付率は40.7% (2019年度、厚生労働省発表による) となっており、将来の年金支給に充当されるべき積立金が、厚生年金に比して脆弱である。したがって、22世紀初頭を見据えて、積立金を計画的に取り崩すためには、マクロ経済スライドによる年金支給額の削減を、長期にわたって継続せざるを得ない事情がある。

現在、厚生年金のさらなる適用拡大が予定されており、それによって基礎年金の所得代替率の改善が期待されているが、その効果が十分発揮される前に、深刻な事態が多く発生することが危惧される。

### 3. 社会の変化と公的年金を補完する低所得層高齢者への所得保障政策

2. で述べた国民年金の制度疲労の背景には、当初、想定された加入世帯の類型が、標準的ではなくなってきた現状がある。

1961年の国民年金制度創設時に、第1号被保険者として主に想定されていたのは、自営業主や農業従事者などであるが、現状では自営業者が16.5%、家族従業者が7.2%と、全体に占める割合が低下している。他方では、被用者であるにもかかわらず、厚生年金ではなく国民

4) さらに、OECD基準の日本の代替率では、20~64歳までの厚生年金加入を前提とし、租税・公課控除前の平均賃金を用いるなどの相違点がある。また、マクロ経済スライドによる調整終了後の試算となっている。

5) 厚生労働省「2019年公的年金財政検証」による。

年金に加入する者が急増し、第1号被保険者全体の40.3%が被用者である（パート・アルバイト・臨時の就業が31.4%、常用雇用も8.9%）。その他、無職が34.2%となっており、低所得層の比率が高くなっている<sup>6)</sup>。

このような制度の加入者の属性の変化は、前述の保険料納付率の低下を生み、年金財政を悪化させて、将来の給付水準の低下につながる。そして加入者にとっては、老後生活の支えとしての機能が不十分になることが危惧されている。

現在、国民年金の満額支給（40年間保険料を納付）は、月額65,141円（令和2年度）であり、平均的な支給額は51,901円（平成30年度）<sup>7)</sup>となっている。自営業や農業など、かつて主たる加入者と想定されていた職業の場合には、会社員の一般的な定年年齢を超えて就労し、年金額が低くても生活が可能な状況も考える。しかし、非正規労働で国民年金のみの場合や、無業や非正規労働などのため、未納や納付猶予の期間があり支給額が減額される場合、低年金で生活が成り立たないケースの拡大が懸念される。

実際、バブル崩壊後は、経済の低迷などから非正規労働が拡大し、女性では、自らパートを選択する既婚女性などのケースも含まれるが、2019年現在、被雇用者の過半数（56.0%、1,475万人）が非正規となつていである。また、男性についても、非正規労働が被雇用者の22.8%、691万人まで、拡大してきている<sup>8)</sup>。

さらに、このような就業形態では、雇用や所得が不安定で、将来の生活が展望しづらいことも多く、単身世帯となるケースも多い。単身高齢者や、夫婦世帯でも双方とも非正規雇用であれば、やはり高齢期の生活は困難となろう。就職氷河期の就職などで、非自発的な非正規労働を続ける単身世帯が、団塊ジュニア世代以降で増大し、これらの世代が年金受給開始年齢に近づく10年先頃には、深刻な事態が危惧されている。とりわけ非正規労働を続けた単身女性は、高い率で貧困状況に陥ると予想され、増大する低所得高齢者への所得保障が重要な課題となる<sup>9)</sup>。

しかし現状では、厚生年金の段階的な適用拡大が予定されているものの、なお、就労状況や世帯の変化が、年金制度改革にじゅうぶん反映されているとはいいがたい。日本の年金制度は、先に取り上げた先進諸国に比較して、最低生活を保障するという理念やしくみは、いまだ総じて希薄である。

公的年金制度内で、最低保障的なしくみとしては、基礎年金支給額の半分には税が投入されているため、未納の場合でも、その部分のみは受給が可能となる。しかし、国民年金の満額支給は、現在、約65,000円であるため、その2分の1では32,000円余りとなり、これでは到底、生活が成り立たない。さらに、2.でふれたように、マクロ経済スライドによる調整終

6) 厚生労働省年金局（2019）「平成29年国民年金被保険者実態調査 結果の概要」（<https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/140-15a.html>）による。

7) 厚生年金の受給権を持たない基礎年金のみの国民年金受給者のケース。厚生年金の受給権を持つ加入者全体では55,708円となり、4,000円弱の開きがある。また、厚生年金加入者の平均年金額は、総額で月額143,761円であり、基礎年金のみの場合と大きな差が存在する。厚生労働省年金局（2019）「平成30年度 厚生年金保険・国民年金事業の概況」（<https://www.mhlw.go.jp/content/000578278.pdf>）による。

8) 総務省統計局（2020）「労働力調査（基本集計）2019年（令和元年）平均速報」（[https://www.stat.go.jp/data/roudou/rireki/gaiyou.html#dt\\_4\\_hanki](https://www.stat.go.jp/data/roudou/rireki/gaiyou.html#dt_4_hanki)）による。

9) 非正規単身者の高齢期の問題については、すでに2012年に、高山・白石（2012）が取り上げており、その後、山本（2016）などの研究がなされている。



了後には、国民年金の支給額が実質で30%近く低下する、との推計がなされている。国民年金に加入していても、最低生活すら維持しえないケースが急増すれば、年金制度の基礎が完全に揺らぎ、社会の統合や安定にも、重要な脅威とならざるをえない。

公的年金以外の対応には、最低限度の健康で文化的な生活を保障するしくみとして生活保護があげられるが、これについても、さまざまな問題が存在する。生活保護の支給額は、地域や年齢、世帯構成などによって差があるが、たとえば1級地-1（東京、神奈川、大阪、兵庫などの都市部）の60歳代高齢者単身世帯では、生活扶助が79,550円、住宅扶助の上限額が53,700円であり、月額合計が13万円余（平成30年10月現在）となっている<sup>10)</sup>。

一方、公的年金では、国民年金の保険料を40年間納付し、夫婦2人でそれぞれ満額の基礎年金を受給するケースで、やっと生活保護の単身高齢者に相当する額となる。国民年金の平均的な受給額や単身のケースでは、生活保護費算出基準を下回るなど、不均衡な状況が存在する。

海外の公的年金制度では、移民が多い国情なども反映されて、最低保障の年金の受給に一定年数の国内居住条件や、年金制度へ加入（拠出）を求めるケースも見られるが、最低保障や所得再分配には、全体的に日本以上の配慮がおこなわれる傾向がある。

たとえば、オーストラリアでは、現役時代に平均的な所得を稼得していた層には、強制加入の公的年金制度（生活保護のような福祉的性格を持つ）からの給付はおこなわれないが、平均所得の2分の1の所得であった年金受給者の所得代替率は、34.0%となっている。また、イギリスの場合も、平均的な所得の稼得者では、強制的な公的年金の代替率は21.7%と低いが、平均所得の2分の1のケースでは、代替率は43.5%に達している。これらの国では、平均所得以上の高所得層については、老後の所得保障は、主に、強制的ないし任意の私的年金の加入により、担われることになる。

そして、高齢の受給者は、保護的措置からの離脱が期待しにくく、財政負担増大のリスクがあることから、たとえばオーストラリアでは、退職を控えた加入者や雇用主の積立を税制面から奨励するなど、自助を促すしくみが工夫されている<sup>11)</sup>。

現時点の日本の国民負担率（租税負担率+社会保障負担率）は、アメリカより高いものの、イギリスや大陸ヨーロッパの主要国に比べると、まだ相対的に低位であり<sup>12)</sup>、公的年金のほか、住宅保障や就労支援など他の施策とあわせた所得保障の構築が、今後、強く求められるであろう<sup>13)</sup>。

10) 厚生労働省 (2019) 「生活保護制度の概要等について」 (<https://www.mhlw.go.jp/content/120020000/00048808.pdf>)

11) OECD Pensions at a Glance 2019、および、年金シニアプラン総合研究機構 (2020) 『年金と経済 (特集 各国の年金制度)』第39巻第2号などによる。

12) 財務省「わが国の財政状況 (財政基礎データ (令和2年4月))」 ([https://www.mof.go.jp/budget/fiscal\\_condition/basic\\_data/202004/index.html](https://www.mof.go.jp/budget/fiscal_condition/basic_data/202004/index.html)) による。2020年度の日本の国民負担率の見通しは、44.6%とされている。また、アメリカ (2017年) は、34.5%、イギリス (同) 47.7%、ドイツ (同) 54.1%、フランス (同) 68.2%、などとなっている。

13) 将来的に一層増加が見込まれ、深刻な状況が懸念される低所得の高齢者に関しては、たとえば、星 (2017) において、就労支援や地域におけるさまざまな支援体制の重要性が指摘されている。また、日本の生活困窮高齢者に関する問題の背景については、山崎 (2010) などで取り上げられている。

#### 4. 公的年金を補完する企業保障および自助の役割としくみ

##### ——確定拠出年金制度の導入と広がり——

3. では、日本の公的年金制度の将来にかかわる大きな課題として、低所得高齢者に対する所得保障について考察したが、日本の公的年金制度の所得保障にかかわる問題は、低所得者に限られるものではない。本節では、企業年金や個人型年金、貯蓄を支援するしくみ等について考察をおこなう。

高齢期の生活は基本的に年金に依存したい、とする意識は、現在においてもなお強い。これまで、会社員の夫と専業主婦の妻のモデル世帯で、40年間、平均的給与で就労したケースでは、老後の必要最低生活費をほぼまかなえる年金額が受給できていた。

しかし、前節で考察した単身でしかも非正規雇用を続けたような深刻なケースでなくとも、年金加入者を取りまく状況には、きびしいものがある。マクロ経済スライドの発動による厚生年金の所得代替率の低下は、国民年金と比較すると、より緩やかなものとなる見込みではある。しかし、年金支給額は掛金拠出に応じて決定されるため、賃金カーブのフラット化などによって稼得所得が低迷し、年金保険料の拠出も伸び悩むと、十分な額が受給できないリスクがある。

また2000年代以降、公的年金等控除や老年控除などの税控除の縮小・廃止や、健康保険、介護保険、公的年金の保険料率の引き上げ等が相次ぎ、年金課税や社会保険料の増大という形で、高齢者においても、年金受給者の可処分所得の低下につながる大きな影響が生じている。また、現役世代では、所得が増加しても、租税公課の拡大から可処分所得の増加が抑制され、現役時代の貯蓄による老後準備の負担も大きくなっている。

2019年には、老後の生活に金融資産の取り崩しが2,000万円程度必要、とする金融庁の報告書の試算が大きな議論を巻き起こしたが<sup>14)</sup>、試算結果の是非はともかく、公的年金のみでは、最低生活も困難化し、年金受給を補完する自助等が重要になることは、必至である。

公的年金以外の高齢者の所得保障のしくみについては、企業による退職給付制度が、従来、大きなウェイトを占めてきた。しかし、企業の退職一時金や企業年金による保障も、近年、廃止や減額、さらには、確定給付型年金から確定拠出型年金制度（2001年創設）へのシフトが、急速に進んでいる。

確定拠出型年金は、制度の加入者に、将来の確定した給付額を約束するものではなく、拠出額を決めて、実際の給付は運用の結果にもとづいておこなわれる年金制度である。日本で2001年に創設された企業型確定拠出年金（企業型DC）では、雇用主が従業員の給与額等に応じて掛金を拠出し（追加的に、従業員によるマッチング拠出も可能）、運用は従業員自身がおこなう。この制度では、運用益は非課税となり、年金受給時には公的年金控除、または退職所得控除が受けられるため、税制上の優遇が大きい。2020年7月末時点の加入者数は751万人（速報値）<sup>15)</sup>まで加入が広がっている。

14) 金融審議会(2019)「高齢社会における資産形成・管理(金融審議会市場ワーキング・グループ報告書(案)) ([https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryou/20190603/01.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20190603/01.pdf))

15) 厚生労働省(2020)「企業型年金の施行状況(令和2年8月31日現在)」(<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/index.html>)による。

表2 退職給付制度（退職一時金制度及び退職年金制度）の提供企業の割合

退職給付制度の種別	年次	2008年	2018年
全企業		83.9%	80.5%
一時金制度のみ		46.4%	59.0%
年金制度あり		37.5%	21.5%
年金制度の種別*（確定給付）		36.4%	43.3%
（確定拠出）		6.0%	47.6%
従業員1,000人～の企業		95.2%	92.3%
一時金制度のみ		18.4%	25.5%
年金制度あり		76.8%	66.8%
年金制度の種別*（確定給付）		70.7%	62.4%
（確定拠出）		26.9%	63.9%

\*年金制度の種別は、「年金制度あり」のなかでの複数回答

資料：厚生労働省（2018）「平成30年 就労条件総合調査の概況」

(<https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/jikan/syurou/18/>) 等により作成。

さらに、個人型確定拠出年金（愛称 iDeCo（イデコ））は、企業年金制度がない会社員や自営業者等を対象に創設され、2017年1月からは、専業主婦や公務員等にも開放されて、加入者数や制度の広がりが見られる。個人型の制度では、掛金は加入者負担となるが、税制上、運用益の非課税や年金受給時の控除に加えて、拠出される掛金にも所得控除が適用される。2020年8月末時点の加入者数は、169万人であり、加入対象者に占める比率は、3%程度であるが、対象者の拡大以前の2016年12月の約30万人から大きく増加し、とくに公務員の加入が増えている<sup>16)</sup>。

日本の確定拠出型年金は、制度開始以降、とくに近年、さまざまな改善が試みられている。2018年5月には、中小企業主掛け金納付制度（iDeCo +（イデコプラス））も導入され、従業員が100人以下で企業年金未実施の場合、事業主のiDeCoへの上乗せ拠出を通じて、相対的に低コストで、企業年金に代わるしくみが導入可能となった。また、2020年5月には、iDeCoに加入可能な年齢層の拡大などの法改正がおこなわれている。

## 5. 確定拠出年金制度の課題と対策

### ——加入者による適切な運用の可否と求められる改革——

4.では、公的年金を補完し、高齢期の生活の自助を促すしくみとして、日本でも、確定拠出型年金制度が普及しつつある現状を確認したが、実際の制度の運用には、多くの課題があ

16) 国民年金基金連合会「iDeCoの加入等の概況（2020年8月現在）」(<https://www.ideco-koushiki.jp/library/status/>)による。

る。日本に先立って制度を導入した海外諸国でも、さまざまな課題が明らかになっているが、一方では、それらの課題に対して、制度改革の動きも顕著である。

多くの課題のなかでも重要な課題として、制度の加入者に、自らの積立資金の運用を任せることが果たして適切なのか、あるいは、加入者は、運用について適切な教育を受ければ、合理的に積立金の運用をおこない、退職時に相当額の老後資金を準備できるのか、という問題がある。もし、伝統的な経済学で想定される合理的判断が現実には困難であれば、制度運用上、何らかの工夫を導入しなければ、公的年金の支給削減や確定給付型退職給付の縮小の動きに対して、高齢期の所得を補完する役割がじゅうぶん果たせなくなるであろう。

また、リーマン・ショック後の株価の下落や金融市場の混乱が生じた際、長年にわたって老後の積立をおこなってきたにもかかわらず、退職時に予期した金額の老後資金を入手できないケースが発生したように、想定外の事態にもなう運用上のリスクにどのように対応すべきか、という課題もあり、確定拠出年金のしくみを早くから導入していた海外諸国では、対応が迫られた。

以下では、それらに対処するための海外の改革について考察する。改革の大きな流れは、資金運用についての加入者の意欲や能力のレベルを現実的に判断し、デフォルト（初期設定）での運用方法を適切に定め、退職時期に合わせて適切な運用をおこなうターゲット・デット型ファンドを、中心的な運用手段とする方向への変更である。海外におけるこのような制度改革のケースを以下で取り上げる。

### 5-1 スウェーデンの改革

スウェーデンの公的年金制度では、掛金拠出のうち、所得の2.5%分（積立部分）は、民間金融機関が提供する運用商品から、加入者自身が選択をおこなう。しかし、加入者による選択がない場合は、自動的に、公的運用組織が運用するターゲット・デット型ファンドで運用される。ターゲット・デット型ファンドとは、資産運用の目標時点を定めて（たとえば退職予定時に設定）、その時期までに積み立てた資金が効率的に増やされるように、各期における金融商品の配分を調整しながら運用する投資信託である。スウェーデンでは、2009年の制度改正を経て、2010年からターゲット・デット型運用に変更されている。スウェーデンの制度の特徴として、株式による運用比率が全体的に高いことがあげられる。デフォルトに設定されているターゲット・デット・ファンドでは、55歳までは、各自の積み立て部分の全額が株式運用となり、55歳から75歳では、債権比率が漸進的に2/3に引き上げられていく。株式での運用比率が大きいのは、運用商品が未選択となりやすい低所得者の資産形成を促進するためとされる<sup>17)</sup>。

### 5-2 オーストラリアの改革

スウェーデンの改革と同時期、2009年5月から2010年6月にかけて、オーストラリアでも年金制度に関する再検討がおこなわれている。オーストラリアでは、低所得者に対する保証年金以外は、雇用主による所得比例の保険料拠出分（2020年現在、所得の9.5%）を、

17) 年金シニアプラン総合研究機構（2019）などによる。

加入者自らが金融商品を選択して運用する形となっている（スーパー・アニュエーション (Superannuation)）。その制度のレビュー<sup>18)</sup>では、以下のような指摘がなされている。

すなわち、加入者は、与えられた仕組みの中で最適な意思決定をおこなうわけではない、という指摘であり、「制度は加入者が商品選択を行いやすくするべきだが、加入者が（適切な）選択をすることを前提に設計されるべきではない」とされる。このような判断から、シンプルでコスト効率が良く、分散投資されたデフォルト・ファンドが重要となり、デフォルト・ファンドの運用内容とそのリターンによって、資産形成が大きく影響されるようになった。2012年には、「適格デフォルト・ファンド」として、'MySuper'（分散投資された単独ファンド、または、ライフサイクル型ファンド）が設定され、スーパー・アニュエーションの加入者の多くで利用されている。

### 5-3 アメリカの改革

アメリカでは、所得比例で拠出する公的年金（OASDI, Old-Age, Survivors, and Disability Insurance（老齢・遺族・障害保険））のほか、雇用主により提供される私的年金制度が重要であり、その部分において、確定拠出型の制度が多く取り入れられている。アメリカでも、かつては確定給付型の年金制度が多く存在したが、企業業績の悪化や、年金積立資金の運用悪化が企業に大きな負担となることから、1980年代後半から90年代にかけて、確定拠出型へのシフトが相次いだ。

確定拠出型の年金制度（401(k)など）では、基本的に従業員が任意で、加入や拠出額、運用方法を決定し、雇用主は、マッチング拠出という形で、従業員の拠出に対応する拠出をおこなっている。（同額の場合が多いが、2倍の金額を拠出するようなケースもある。）そして、従業員自身が、運用方法を決めて運用するが、運用商品を選択しない加入者の拠出資金は、デフォルト・ファンドで運用されることになる。

1990年代を通じて、401(k)など確定拠出型制度の普及とともに、自動加入（自らの判断で、制度から脱退する opt out は可）も普及した。しかしその結果、自己決定にもとづく運用に意欲や関心のない層も、増加することになる。他方では、2000年代初頭のITバブルの崩壊、さらには、2008年のリーマン・ショック時など、株価の暴落直後に退職を迎え、年金運用が終了する時点で、拠出金額を大きく割り込む元本割れの事例も相次いだ。ハッピー・リタイアメントを目標として積立に励んでも、いざ退職となった時点で、老後の生活がリスクに晒される状況に対して、2000年代以降、ターゲット・デート・ファンドやバランス型ファンドが増加している。

そして、2007年の「適格デフォルト投資選択肢に係る規則」の制定等を経て、ターゲット・デート・ファンドが、適格デフォルト商品として主流となり、2018年末時点では、DCプランの73.3%で採用されているという調査結果も得られている<sup>19)</sup>。

18) The Super System Review Panel (2010) Super System Review Final Report (<https://treasury.gov.au/publication/super-sysytem-review-final-report>) このレビューおよびその前後の制度改革等の動きについては、野村 (2013) のほか、西村 (2012)、佐川 (2018)、菅谷 (2019) などによる。

19) 岡田 (2019) p12による。その他、制度改革の動向について、杉田 (浩) (2015)、杉田 (浩) (2019) などによる。

#### 5-4 イギリスの改革

イギリスの公的年金制度は、従来からさまざまな改革が積み重ねられ、全体的に、所得再分配の機能が強化されて、低所得者に有利な形となってきているが、2008年には、私的年金への自動加入が決定された。このしくみは、2012から運用が開始され、雇用主は従業員を適格私的年金に加入させることが義務付けられている（加入者の opt out は可）。また、雇用主が自ら年金プランを提供しない場合には、受け皿である確定拠出年金の NEST（National Employment Savings Trust（国家雇用貯蓄信託））に加入させることになる。

NEST のデフォルト・ファンドは、ターゲット・デート・ファンドとなっており、目標年は1年刻みに細かく設定されている。また、自動加入の個人の多くは、制度や運用への関心も限られているため、加入者全員がターゲット・デート・ファンドで運用すればよい、という想定で設定されている。実際、2018年1月時点では、NEST 資産の99%超がターゲット・デート・ファンド（NEST リタイアメント・デート・ファンド）で運用されている。また、行動経済学の知見を利用して、加入の初期に運用資産の元本割れなどから opt out することを防止するために、あえて運用の初期ではリスクを抑制した資産運用がなされており、opt out 率は7.5～9%程度にとどめられている<sup>20)</sup>。

#### 5-5 その他の国の動向など

4.で考察した自由主義的性格の強い国々の制度改革に対して、大陸ヨーロッパでは、現役時代の職業（働き方）によって、さまざまな年金制度が分立するなど、従来からの年金制度が維持されているケースも存在する。フランスでは、公的年金の所得代替率が相対的に高い。また、ドイツでは、公的年金を補う私的年金（リースター年金）で、市況の悪化時の運用リスクを軽減し、加入者に一定の保障をおこなうなど、所得保障の機能を重視した制度となっている<sup>21)</sup>。しかし、これらの国でも、他の主要国と同様に、低成長や社会の高齢化などの影響を大きく受けて、年金支給開始年齢の引き上げなど、さまざまな制度改革が実施されており、自助を支えるしくみも、今後一層重要になるであろう。

### 6. 日本の確定拠出年金制度の改革

#### ——公的年金の補完役割と適切な運用を支えるしくみ——

5.では、日本に先駆けて確定拠出型の年金制度を取り入れ、普及が進んだ海外の事例を取り上げた。2000年代に入って制度を導入した日本では、確定拠出型年金の加入者は、適切な運用をおこなって、老後資金の準備が進んでいるのだろうか。以下では、このような問題を取り上げる。

日本における資産形成にかかわる制度を振り返ると、金融自由化の流れのなかで、1998年12月には投資信託の銀行窓販の開始、2001年には、税制上の優遇措置をとらなう確定拠出年

20) NEST の利用状況等については、野村資本市場研究所（2019）、p36-p38、のほか、制度の沿革や概要等について、神山（2014）が詳しい。

21) 杉田（健）（2019）、小林弘明（2016）などによる。

金制度の導入、2002年の変額年金の銀行窓販解禁と、それを契機とした変額年金販売の増加などが見られている。つまり、元本割れの可能性があり、運用商品の選択によって受取金額が変化する金融商品・年金制度が身近になってから、すでに約20年が経過している。しかし、確定拠出年金制度の加入者がリスク回避的で、元本保証のない運用を回避し、元本保証型の資産運用を選択する傾向は、今なお根強い。

その背景には、1990年代初めのバブル崩壊以降の国内株の長期低迷があり、それに代わる外国株や外国債券には、為替の変動による元本割れリスクが存在することが指摘できるであろう。このようななかで、積極的に運用商品を選択しようとせず、未選択のまま放置したり、元本保証型商品（定期預金や保険）の選択につながるケースが多いと考えられる。しかし、それでは、長期にわたる資産形成上、とりわけ超低金利下では問題が大きく、十分な老後資金の準備にはつながりにくい。

このような状況を改善すべく、2018年5月の制度改正を控えた時期に至ってようやく、企業型確定拠出年金（DC年金）で、デフォルトでの運用に投資信託を設定する事例も増加してきた。制度改正以前には、商品選択肢のなかに元本確保型の商品を入れることも義務づけられおり、デフォルトでの運用も、元本確保型になっているケースが多かったとされる。たとえば、2016年度の調査では、デフォルト商品のうち、95.9%が預貯金等の元本確保型商品であったのに対し、2018年度には、デフォルトの運用方法を選定している企業（回答企業の37.5%）のうち、23.8%で投資信託が設定されている<sup>22)</sup>。このようななかで、投資信託等、元本確保型ではない運用商品への資産配分の割合（掛金ベース）は、2018年度調査において、初めて50%を超えたとされている。

そして、運用商品の選択肢にターゲット・デート・ファンドを追加する動きも、とくに2020年に入って加速し、追加される運用商品全体の過半数に達したとされる<sup>23)</sup>。しかし、海外諸国で、デフォルト・ファンドに、ターゲット・デート・ファンドを採用して、積極的かつリスクを抑えた運用を推奨している状況と比べると、2018年5月の制度改正も、まだ十分とは言えないかもしれない。現在、デフォルト・ファンドに、ターゲット・デート・ファンドや、その他のバランス型ファンドを採用するケースも増えているが、積極的に推奨されるには至らず、企業にDC年金を提供する金融機関の姿勢や、それを受けて決定をおこなう労使の判断にゆだねられている。

確定拠出年金制度の今後の発展のためには、年金プランを提供する金融機関の役割が大きい。また、金融機関と協力して、従業員の金融教育をおこなう企業の姿勢も問われることとなる。同様に、個人型の確定拠出年金（iDeCo）においても、デフォルト・ファンドの設定などで、取扱金融機関の対応が重要となるが、りそな銀行のように、ターゲット・デート・ファンドをデフォルトに設定する事例も見られる。今後、海外事例も参照しつつ、デフォルト・ファンドの適切な設定や、企業における年金の自動加入、opt outを防止する工夫など、リスクを抑えつつ長期的なりターンを高めるしくみの強化が求められる。

22) 企業年金連合会（2020）「2018（平成30）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）」（[https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/dc\\_cyosa/2018.html](https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/dc_cyosa/2018.html)）

23) 「DC運用商品追加動向」『年金情報』No.843（2020年10月19日号）、p3-p10

## 7. 確定拠出年金制度を利用した資産形成と元本割れリスクの防止

6. では、今後とも予想される公的年金の所得代替率の低下に対し、公的年金の補完が期待される確定拠出年金制度について、ターゲット・デット・ファンドの利用など、必要と考えられる改革を考察した。しかし、確定拠出年金制度の加入率が向上して、現役引退後の生活の手段として重要性が高まった場合、デフォルト商品の適切な設定や投資信託での運用を進めれば、必要な老後資金の準備が十分にできるかどうかの問題となる。

以下では、積立資金の元本割れリスクをとまなう制度のなかで、確定拠出年金のリターンが実際にどのような状況であるかを考察する。

老後資金のような長期にわたる資産形成では、とくに低金利下では、元本確保型商品（定期預金や保険商品など）による運用は適さない。しかし、株などのリスク資産を取り入れた運用では、単年度ではマイナス・リターンに陥ることは、稀ではない。また、年による変動も大きい。たとえば、海外主要7か国（米、英、カナダ、オーストラリア、スイス、オランダ、日本）の企業年金の平均リターンは、2018年には、7か国すべてで、マイナス域のリターンであったと推定されている（アメリカ（最下位）… -6.3%～オーストラリア（最上位）… 0%）。一方、株式市場が穏やかであった2017年や、各国が金融緩和に動いた2019年は、アメリカをはじめ、各国の企業年金の運用は、良好であったとされている<sup>24)</sup>。バランス型ファンドが普及している国々の企業年金でも、金融政策の変更などによって株式市場や債券市場が大きく変動すると、単年度でのリターンが大きく変動して、加入者の制度からの脱退につながるものが問題となっている。

さらに、単年度でなく中期的運用で、どの程度のリターンが得られるか、も加入者にとって大きな関心事である。たとえば、iDeCoによる積立金運用の選択肢となっている確定拠出年金向け投資信託などの5年積立リターンを確認すると、2020年9月現在で、積立金評価額の増減は61.59%から-19.90%<sup>25)</sup>となっており、運用商品の選択によるリターンの差は予想外に大きい。選択肢のなかには、新興国株式でのアクティブ運用や、相対的に値動きが大きなREIT（不動産投資信託）で運用するファンドなどがあり、時期によっては、かなりの元本割れも発生する。iDeCoによる運用商品の選択肢としては妥当とは言いがたいが、これらは将来的には、運用対象として整理されていくと考えられ、バランス型ファンド（さらには、ターゲット・イヤー・ファンド）が主流となっていくと考えられる。

実際、日本のDC年金加入者が実際に得ている運用利回りは、2018年度の数字で、平均で1.0%となっており、加入者の82%のリターンは、-1%から3%の間に集中している。6.で確認したように、2018年度には、投資信託等への掛金の配分比率が50%を超えるようになっていくが、バランス型の投資信託が選択肢として提供されるケースが多いことや、従来からの元本保証での運用などが、リターンの極端なバラツキの回避に寄与しているであろう。しかし、リターンがマイナスになっている加入者は全体の25.2%に上り、プラスのリターンを

24) 「2018年10～12月期の運用、企業年金に大きな痛手」『年金情報』No.793（2019年3月18日号）、p37. および「2019年は、先進国の企業年金にとって「痛しかゆし」」『年金情報』No.826（2020年4月6日号）、p39

25) 確定拠出年金教育協会（2020）「iDeCo ナビ」（[https://www.dcnenkin.jp/comparison/index.php?mode=return\\_5y](https://www.dcnenkin.jp/comparison/index.php?mode=return_5y)）の2020年9月現在のデータによる。



得ているケースでも、1%以下のリターンのケースが、全体の38.7%に達している<sup>26)</sup>。

確定拠出年金制度の創設や普及から、まだ時間の経過がさほど長くないため、この制度を本格的に利用した場合、公的年金を補完し、高齢期の所得保障の役割がどのように果たされるか、不明な部分も多い。

しかし、加入者による積立金の運用がバランス型ファンドなどによって適切に行われた場合には、3%近くの程度のリターンが期待できそうである。(企業型のDC年金では、2%程度のリターンを予定して、制度が設計されている。) 実際、単年度ではなく累積の通算運用利回りでは、年率平均で2.3%となっており、マイナスのリターンは全体の1.2%、そして、通算運用利回りが1.0%~2.0%以下が34.1%、2.0%~3.0%が31.0%などとなっており(同上、調査結果による)、加入者の運用開始から調査時点(2018年度)までの時期については、相対的に良好な結果となっているといえよう。今後は、従業員教育の機会などを通じて、運用のリテラシーを高め、リターンの向上につなげることが期待される。

さらに長期にわたる運用の間に、リーマン・ショックや今回のコロナ・ショックのような事態が発生した場合、累積リターンは、どのようになるであろうか。運用が株式に傾斜し、運用終了(退職)直前に株価の暴落が発生した場合には、大幅な元本割れは避けられない。

しかしそのような場合であっても、分散投資をおこなうバランス型での運用や、さらには、ターゲット・デット・ファンドの利用により、適度なリターンが期待されるだろう。

たとえば、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)による公的年金の積立金は、基本ポートフォリオとして、現在、国内株、外国株、国内債券、外国債券を25%程度ずつ組み入れて、運用されている(25%を基準として、市況などにより割合の調整がなされる)。運用が開始された2001年度から、リーマン・ショックの時期などを含む2020年度第I四半期までの累積収益率は、年率2.97%とされており、単年度ベースではリターンがマイナスに落ち込むことがあっても、長期的に年金積立金の増加が実現されている<sup>27)</sup>。

このことから、リーマン・ショック級の株価暴落(40%程度)があっても、バランス型ファンドやターゲット・デット・ファンドの利用、積立終了前の安全資産へのシフトなどによって、元本確保の可能性が高いこと、そして、バランス型やターゲット・デット・ファンドによる運用を長期継続すれば、3%程度のリターンが期待できそうであること、が示唆される。そして、早期の積立開始(自動加入)、opt outや転職時等の積立中止の防止、デフォルト・ファンドの適切な設定等を促すことなどが、有効な政策と考えられる。

しかし、これらの政策によっても、高齢期の所得保障には、なお課題が多い。そして、どのようなしくみが有効に機能し、安心を提供しうるかなど、考えるべき問題が多く存在している。たとえば、確定拠出年金で、運用上のリスクをすべて加入者が負うしくみのなかに、何らかの保障を取り入れるような事例も、海外において見られており、そのようなしくみの可否など、より適切な制度の分析を今後の課題としたい。

26) 企業年金連合会(2020)「2018(平成30)年度決算 確定拠出年金実態調査結果(概要)」([https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/dc\\_cyosa/2018.html](https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/dc_cyosa/2018.html))

27) 年金積立金管理運用独立行政法人『2019年度業務概況書』(<https://www.gpif.go.jp/operation/last-years-results>)、および『2020年度第I四半期運用状況速報』(<https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results>)による。

参考文献

- [1] 梅内俊樹・松下雅幸（2017）「実質価値の維持に着目したデフォルト商品選定について」『年金と経済』第36巻 第2号、p34-p41
- [2] 岡田功太（2019）「米国のターゲット・デットファンドをめぐる動向」『野村資本市場クォーターリー』2019年秋号（<http://www.nicmr.com/nicmr/report/backno/2019aut.html>）
- [3] 神山哲也（2014）「英国確定拠出型企業年金における自動化の取り組み—加入率の向上と運用の効率化に向けて—」『野村資本市場クォーターリー』2014年春号、p16-p26
- [4] 久保俊一（2018）「〈企業年金の日米運用比較〉利回格差は年3.34%：米国優位が定着—リーマンショックから10年の要因分析—」『年金調査研究レポート』2018年7月（年金シニアプラン総合研究機構、<https://www.nensoken.or.jp/publication/report/>）
- [5] 厚生労働省（2014）「確定拠出年金における運用について」（第12回社会保障審議会年金部会資料）（<https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai.../0000065603.pdf>）
- [6] 厚生労働省（2018）「諸外国の年金制度の動向について」（第3回社会保障審議会年金部会資料）（<https://www.mhlw.go.jp/content/12601000/000333629.pdf>）
- [7] 小林弘明（2016）「海外のDC制度の紹介—NESTとリースター年金（連載 DC法の制度変革のインパクト（第4回））」『金融財政事情』2016年7月25日号、p60-p61
- [8] 佐川あぐり（2018）「豪スーパーアニュエーション、成功の背景は一強制加入、強制拠出の仕組みと加入者ニーズに合った投資のサポート—」『大和総研レポート2018年3月26日』（<https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20180326>）
- [9] 佐野邦明（2016）「老後所得の充分性と役割分担～公的年金・企業保障・自助努力」『年次大会報告集』（日本アクチュアリー会）（「老後所得と私的年金」報告論文）、p24-17-p24-34（<http://www.actuaries.jp/lib/annual/am2016>）
- [10] 菅谷和宏（2013）「海外の企業年金および個人退職勘定制度からの示唆～イギリス・ドイツ・フランス・アメリカ～」『年金と経済』第32巻 第3号（<https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/report/>）
- [11] 菅谷和宏（2019）「オーストラリアの年金制度について」『三菱UFJ年金情報』2019年5月号（<https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/report/>）
- [12] 杉田健（2019）「ドイツの2017年企業年金強化法における新しい『DC』年金について」年金シニアプラン総合研究機構年金調査研究レポート（<https://www.nensoken.or.jp/publication/research/>）
- [13] 杉田健（2020）「米国における確定拠出年金改革案について」『年金調査研究レポート』（<https://www.nensoken.or.jp/publication/report/>）
- [14] 杉田浩治（2010）「「自動加入方式」を採用する英国の新個人年金制度—行動経済学を取り入れた改革—」『証券レビュー』第50巻第1号、p105-p134
- [15] 杉田浩治（2015）「確定拠出年金（DC）をめぐる世界の動き」『証券レビュー』第55巻第5号、p126-p156
- [16] 杉田浩治（2019）「DC年金の運用対象「ターゲットデットファンド（TDF）」の研究（米国の状況を中心に）」『証券レビュー』第59巻第9号、p43-p61
- [17] 高山憲之・白石浩介「「非正規」の低年金深刻に」日本経済新聞、2012年10月26日（朝刊）

- [18] 西村淳 (2012) 「オーストラリアの年金改革と支給開始年齢の引上げ」『海外社会保障研究』 Winter 2012 (No.181)、p51-p60
- [19] 年金シニアプラン総合研究機構 (2019) 『海外確定拠出年金の資産運用に関する調査研究』 (<https://www.nensoken.or.jp/publication/research/>)
- [20] 年金シニアプラン総合研究機構 (2020) 『年金と経済 (特集 各国の年金制度)』 第39巻第2号
- [21] 野村亜希子 (2013) 「オーストラリアのスーパーアニュエーション—1.6兆豪ドルの私的年金の示唆—」『野村資本市場クォーターリー』 2013年秋号、p45-p71
- [22] 野村資本市場研究所 (2019) 「家計の資産形成を支援する制度の在り方に関する調査報告書」 ([https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20190930\\_2.html](https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20190930_2.html))
- [23] 星貴子 (2017) 「生活困窮高齢者の経済的安定に向けた課題」『JRI レビュー』Vol.6. No.45、p32-p54
- [24] 丸尾美奈子 (2009) 「オーストラリアの年金制度について—資料調査と税制優遇で自律的な準備を促進—」『ニッセイ基礎研 report』 August 2009、p12-p21
- [25] 山崎俊輔 (2010) 「個人の老後資産形成を実現可能とするための、退職給付制度の視点からの検討と提言」『ファイナンシャル・プランニング研究』No.10、p18-39
- [26] 山本克也 (2016) 「現行社会保障制度に基づく非正規労働者の老後生計費問題：予備的考察」『社会保障研究』 第1巻第2号、p446-p460