

確定拠出年金（DC）をめぐる世界の動き

杉田 浩 治

はじめに

日本の確定拠出年金（以下「DC」⁽¹⁾）が個人型を中心に加えられようとしている。

最終決定は改正法の国会通過等を経てからになるが、厚生労働省が一五年四月三日に発表した「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案」⁽²⁾により制度拡充案の内容を要約すると次のとおりである。

(1)従来は確定拠出年金の対象に入っていなかった

人々（①主婦、②公務員、③確定給付型年金（DB）はあるが企業型DCのない企業の従業員）について個人型DCに加入可能とする。また、企業型DCのある企業の従業員が個人型DCにも加入できることとする。言い換えれば、現役世代の全ての人が個人型DCに加入できることとなる（一七年一月一日施行予定）。

(2)従業員一〇〇人以下の中小企業を対象に、設立手続きを大幅に緩和した「簡易型DC制度」を創設するとともに、個人型DCに加入する従業員の拠出に追加して事業主が拠出できる「個人

型DCへの小規模事業主掛金納付制度」も創設する(法律改正公布の日から二年以内で政令で定める日から施行予定)。

(3)その他、①DCの拠出規制単位を月単位から年単位に変更、②DCからDB等への年金資産の持ち運び(ポータビリティ)の拡充、③DCの運用の改善(運用商品提供数の抑制、元本確保型商品を提供する義務の廃止、デフォルト商品⁽³⁾について分散投資効果が期待できる商品設定をうながす措置を講じる等)なども実施される(①は一七年一月一日、②③は法律改正公布の日から二年以内で政令で定める日から施行予定)。

以上のように、日本のDC制度はかなり前進する見込みである。

しかし海外を見渡すと、「公的年金を補完するためDCを活用して個人の自助努力による老後所

得を確保しよう」という動きがもつと先に進んでいる。本稿は、世界における①DC制度への加入率向上、②拠出額の引上げ、③DC資産の運用の効率化、④退職後の資産取り崩し方法の改善などに関する動き、および⑤OECDが提唱するDCプラン改善のためのロードマップの内容を報告し、日本の今後のDC制度を考える上での一助としようとするものである。

一、DC加入率向上に向けた、強制あるいは自動加入方式採用の動き

DCへの加入方式については、対象者全員に加入を義務付ける「強制加入」、対象者全員を自動的に加入させる(ただし脱退を認める)「自動加入」、加入・非加入を対象者の選択に委ねる「任

意加入」の三つの方式がある。

日本は任意加入であるが、世界では強制加入⁽⁴⁾や自動加入を採用している国がある。以下、その例を掲げる。

(1) チリでは八〇年代に公的年金の主要部分をD

C化

チリは、七〇年代の軍事クーデターによって誕生したピノチェト政権のもと、八一年に公的年金の主要部分を、従来の賦課方式（現役世代の拠出金により退職者に確定給付年金を給付する方式）から、強制加入・積立て方式のDCへ変更した。

その背景には、①六〇年代からの急速な高齢化の進行により、公的年金の拠出者と受給者のバランスが悪化して財源難に陥っていたこと、②中小企業労働者など真に必要としている人に年金が行きわたっていないなど制度の公正さの面でも問題が

存在していたことがあった。⁽⁵⁾

八一年改革の結果、全被用者は強制的に税込給与の一〇％を天引きされ⁽⁷⁾、民間の年金基金運営会社⁽⁶⁾に設けた個人別口座を通じて被用者自身が資産運用を行って、男性は六五歳、女性は六〇歳から年金を受給するしくみとなった。最近時点の口座数は九五〇万口座、資産残高は一、六六〇億米ドルで同国GDPの六〇％に達している。⁽⁸⁾

(2) オーストラリアでは全雇用主にDCへの拠出を義務付け

オーストラリアでは、「スーパーアニュエーション」と呼ばれる私的年金が古くから存在していたが、九二年に政府は全雇用主に対し、全従業員を対象にスーパーアニュエーションへの拠出を義務付けた。⁽⁹⁾

当初の強制拠出率は給与の三％であったが、

徐々に引き上げられて一四年度には九・五%となった。さらに一九年度にかけて一二%まで引き上げることが予定されている。

スーパーアニュエーションの資産残高は、一四年末現在で一・九三兆豪ドル⁽¹⁾と同国のGDPを上回っており、個人金融資産に対する比率は四九%に達している。なお、スーパーアニュエーションはかつてDB型が多かったが、徐々にDC化がすすみ、現在では資産残高の八割程度がDCになっている。

(3) イギリスでは全被用者を対象に自動加入方式のDCを導入

イギリスでは、二二歳以上で公的年金受給開始年齢に達していない被用者全員について、一たんDCに自動的に加入させる(希望者は脱退を選択できる)「自動加入・オプトアウト方式」を、一

二年以降、大企業から段階的に取り入れている。

法的には雇用主に義務を課しており、他に企業年金を実施していない雇用主は、全従業員をDCに自動加入させたいえ、従業員給与の最低一%を自ら拠出し、従業員給与からの天引き分と併せて給与の最低二%を年金口座に納付することを義務付けた。この最低拠出率は一七年一〇月に五%(うち雇用主一%)、一八年一〇月に八%(うち雇用主三%)に引き上げることが予定されている。

また、独自にDC制度を導入することが困難な中小企業等の制度導入を容易にするため、政府主導で汎用的なDC積立口座(National Employment Savings Trust、通称「Nesst」)を新設して、その運営・口座管理業務を単一の受託機関(NESTコーポレーション)でおこなう方式を採用入れた。

イギリス政府は〇一年にステークホルダー年

金を導入するなど、従来からDCの充実を図ってきたが、アメリカの行動ファイナンス学者の助言などをふまえて任意加入方式では加入率が高まらなと判断し、自動加入方式の採用に踏み切ったものである。¹³³

NESTコーポレーションのCEOであるTim Jones氏は、「行動経済学が指摘する人間の習性からみて、老後にそなえる貯蓄をしていない人にDCへの加入（老後にそなえて何十年も前から貯蓄すること）をいくら勧めても自発的には行動しない。かといってイギリスの政治体制において加入を強制することはできないので、事態を改善する唯一の選択肢は自動加入・オプトアウト方式であった」と述べている。¹³⁴

同氏によれば、自動加入者が三〇〇万人に達した段階での制度からのオプトアウト（脱退）率は八％に止まっている。制度導入前に政府が想定し

ていた二五％程度の脱退率¹³⁵を大きく下回っており、自動加入方式は成功と評価されている。

(4) アメリカでは四〇一（k）プランについて自動加入方式の採用が可能

アメリカでは〇六年に年金改革法が成立し、四〇一（k）プラン（企業型DC）を採用している企業は、全従業員を対象に自動加入・オプトアウト方式を採用できることとなった。この制度変更にあたっては行動ファイナンスの研究成果を活用しており¹³⁶、その知見はイギリスの自動加入方式採用にも生かされたことは前述のとおりである。

この結果、ICI（Investment Company Institute）、日本の投信協会にあたるアメリカの団体（金融情報会社BrightScope社と共同で行った調査¹³⁷によると、大企業を中心に自動加入方式の採用が増加しており、一二年現在で資産残高一〇

億ドル超の四〇一 (k) プランにおいては四三・七%が自動加入方式を採用している。

一方、オバマ政権は、数年前から「企業年金でカバーされていない勤労者全員を対象とした I R A (Individual Retirement Account)、個人型 D C) への自動加入・オプトアウト方式制度の導入」を議会に提案してきた。これは企業の事務負担が大きいことなどから未だ実現していないが、政府は一四年末から新たに中低所得者向けに、月五ドルから積立てできる任意加入の退職準備貯蓄口座「myRA」(my Retirement Account) 制度を導入した。

myRA は、年収一二九、〇〇〇ドル以下 (配偶者と合算した年収が一九一、〇〇〇ドル以下) の個人を対象とし、拠出限度額は年間五、五〇〇ドル (五〇歳以上は六、五〇〇ドル)、運用はアメリカ国債により行われ、受取金利は非課税とな

る仕組みである。アメリカにおいても勤労者の約五〇%は企業年金でカバーされていないと言われ、新制度はより多くの国民が優遇税制を利用して退職後にそなえる資産形成をおこなうことを目指している。

二、十分な退職後所得の確保に向け拠出額を向上させる動き

退職時までにとりだけの D C 資産を蓄積できるかは、「毎年の拠出額×拠出年数」によって決まる。したがって退職準備資産の拡大を図るには、(1) 給与からの拠出率を高めるとともに(2) 拠出期間を長くすることが課題となる。

この二点に関連し、OECD 金融部門・私的年金担当長・パブロ・アントリン・ニコラス氏は、講演資料¹⁸⁾の中で、「拠出率・拠出期間」と「所得

図表 1 拠出率と拠出期間の違いが所得代替率の目標達成に与える影響

拠出率／拠出年数	所得代替率30%の目標を達成できる確率 (%)	所得代替率70%の目標を達成できる確率 (%)
(1) 5%／40年拠出	61.6	13.9
(2) 10%／40年拠出	91.7	52.8
(3) 5%／20年拠出	2.8	0.1
(4) 10%／20年拠出	33.0	1.3

[出所] ICI グローバル主催の2014年「グローバル・リタイアメント・セイビングズ・コンフェレンス」における OECD 金融部門・私的年金担当長・パブロ・アントリン・ニコラス氏講演資料。

代替率（退職後所得の退職直前所得に対する比率）の目標を達成できる確率」の関係について、一定の前提にもとづいて OECD が計算した表（図表 1）を掲載している。当然のことながら、拠出率を高く、拠出期間を長くすることが、目標達成確率を大幅に高めることにつながることを示されている。

(1) 拠出率を高める動き

一、に記述した DC への強制または自動加入方式を採用している国の拠出率をみると、チリは公的年金の主要部分を確定拠出化した制度であるだけに、当初から高い拠出率を設定しており、給与の一〇%としている。

オーストラリアのスーパーアニュエーションへの拠出率は強制方式を採用入れた九二年においては給与の三%であったが、徐々に引き上げて一四

年度は九・五%となった。さらに一九年度に向け
て一二%へ引き上げることが決まっており、この
ほか、従業員が任意で上乘せ拠出をおこなうこと
が可能である。

また、自動加入方式を採用したイギリスでは、
前述のように最低拠出率を一二年のスタート時に
は二%としていたが、一七年一〇月に五%、一八
年一〇月に八%に引き上げる予定である。

一方、アメリカの四〇一 (k) プランについて
は、自動加入方式を採り入れた企業の場合、従業
員の給与からの天引き率を、一年目の最低三%か
ら二年目四%↓三年目五%↓四年目以降は最低
六% (いずれも最高一〇%まで設定可能) へ自動
的に引き上げていくことを可能としている。そし
て四〇一 (k) プランにおいては、この従業員拠
出に企業のマッチング (上乘せ) 拠出が加わる場
合が多い。¹⁰⁾ マッチングの方法 (定率か定額かな

ど) や拠出率は企業により異なるが、「従業員拠
出六%までの部分について従業員拠出の半分
(三%) を上乘せする」ことが一つの典型的パ
ターンである¹¹⁾ので、従業員と企業の拠出額を合計
すると、九%程度以上になる企業が多いと想定さ
れる。

以上の各国の状況を総括すると、「給与の一
〇%程度」が最近のDC拠出標準になっているよ
うに思われる。

(2) 拠出期間を長くする動き

図表1の「(1)五% / 四〇年拠出」が「(4)一〇%
 / 二〇年拠出」よりも目標達成確率が高い (すな
わち拠出率を二倍にするより拠出期間を二倍にす
る方が目標達成率が高い) ことが示すように、退
職時の資産残高を大きくするために「積立て開始
を早めて終了を遅くする (拠出期間を長くする)

こと」が重要である。

一、で述べたDCへの強制または自動加入方式を導入することは、拠出開始時期を早める効果を持つことは言うまでもない。

そして、拠出終了時期（一般的には公的年金の受取開始時期）を遅らせることに関連しては、世界的に退職年齢の引き上げをはかる動きがあることは周知のとおりである。

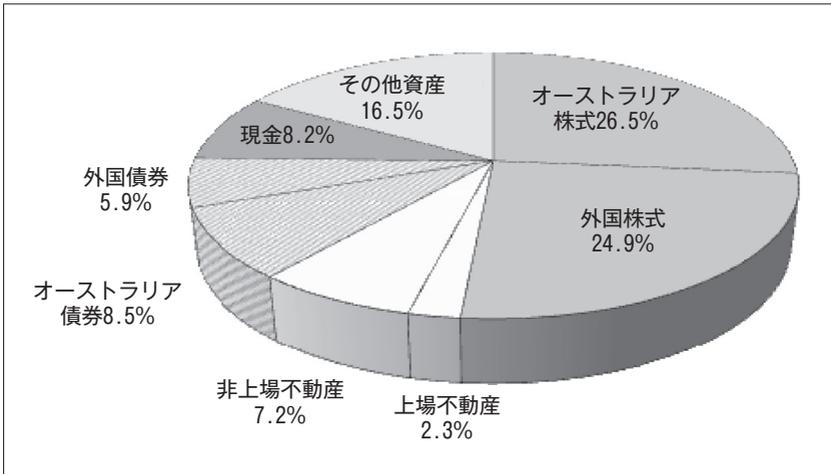
なお、退職年齢の引き上げは、拠出期間を長くするとともに、退職時までに蓄積した資産を「取崩す期間」を短くする効果もある――言い換えれば長寿リスク（自分の想定以上に長生きして資産が枯渇するリスク）を緩和する効果があることも当然のこととして指摘されている。

三、資産運用の効率化のため、ライフサイクル投資理論にもとづくデフォルト商品を採用する動き

二、で述べた拠出額の増大とともに、拠出した資産の運用効率を高めることが、退職時の資産残高（年金原資）を大きくすることは言うまでもない。

そこでDC資産の運用効率化のために、デフォルト商品戦略を採用する国が増えている。これは、「資産運用について自分で選択しない、あるいは選択できない勤労者が多い」という現実をふまえて、①プラン加入者が運用方法を指定しなかった場合の投資先とする商品（これをデフォルト商品という）をあらかじめ用意しておく、②そ

図表 2 スーパーアニュエーションのデフォルトファンド合計の資産配分



[出所] Australian Prudential Regulation Authority (APRA) “Annual Superannuation Bulletin June 2013 (revised 5 February 2014)”

のデフォルト商品の資産運用を、ライフサイクルの投資理論（若いうちはリスクを取ってリターンの高い資産で運用し、退職が近づくにつれ安定性の高い資産をふやすべきだとする理論）に沿っておこなうものである。

以下、主要国のDC資産運用の現状およびデフォルト商品の内容を紹介する。

(1) オーストラリアのデフォルトファンドは資産の五二％を株式に投資

オーストラリアのスーパーアニュエーション・ファンドは、加入者の属性別に、企業ファンド、産業ファンド、公的セクターファンド、リテールファンド、自己管理型など数種に分かれ、それぞれデフォルトファンドが用意されている。そして、一三年六月末現在でスーパーアニュエーション資産全体の四三・七％がデフォルトファンドで

図表3 アメリカ401(k)資産の内訳(全体と年齢別、単位%)

—2013年末現在—

	GICs(注1) など 安全資産	MMF	債券 ファンド	ターゲット デット(TD) ファンド	TD以外の バランス ファンド	株式ファ ンド	自社株	その他	(参考) 株式比率 (注2)
全体	7.0	4.4	9.1	15.3	7.3	43.5	7.3	6.0	65.5
20代	1.9	1.8	5.1	35.0	12.4	31.9	5.4	6.4	75.5
30代	2.9	2.7	6.6	22.9	8.2	44.5	6.1	5.7	75.5
40代	4.0	3.4	7.6	15.9	7.1	48.7	7.1	6.0	72.7
50代	7.5	4.5	9.4	13.6	7.2	43.4	7.9	6.2	64.0
60代	11.7	6.2	11.6	13.0	7.1	37.3	7.1	5.7	54.5

(注1) GICsとは、Guaranteed Investment Contractsの略で、保険会社が提供する元利保証商品。
(注2) 右側の(参考)株式比率は、株式ファンド、自社株、TDをふくむバランスファンドの株式部分の合計値。

[出所] ICI "401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2013"

運用されている。

そのデフォルトファンドを合計した運用内容は図表2のとおりである。オーストラリア株式が二六・五%、外国株式が二四・九%を占め、合せて株式比率が五一・四%に達している。このほか不動産にも九・五%が投資され、反対に安定性の高い債券や現金の比率は小さい。

「数十年にもおよぶ運用期間がある退職準備資産の運用にあたっては、リスクをとってリターンを追求しよう」という加入者の意向が反映されているように思われる。

(2) アメリカでは、ターゲット・デット・ファンドへの投資が増加

アメリカの四〇一(k)プランの直近時点における運用資産配分は図表3のとおりである。全体として株式組入比率が六五・五%と高い中で、年

齢別に見ると若い世代ほど株式への投資割合が高く、退職が近づくにつれ元本確保商品や債券ファンドの比率を増やしている。すなわち、プラン加入者がライフサイクル投資理論に沿った資産運用をしていることが見てとれる。

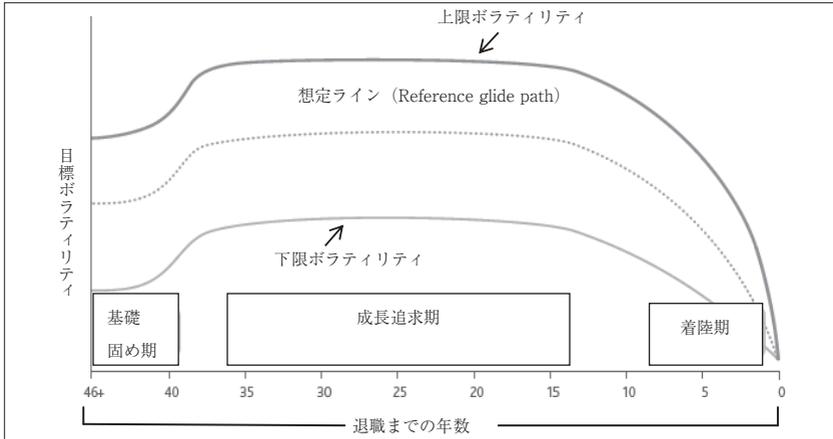
そして、図表3には載せていないが、ライフサイクル投資理論に沿う資産配分の変更をファンド内で自動的に実行してくれる「ターゲット・デート・ファンド」⁽²¹⁾への投資が年々増加する傾向にある。ICI統計によると、四〇一(k)資産に占めるターゲット・デート・ファンドの比率は〇六年の五%から一三年には一五%に高まった。特に若年層のターゲット・デート・ファンド利用率が高く、図表3に見る通り二〇代では資産の三五%をこれに投資している。

なお、アメリカでは、〇六年・年金改革法において、四〇一(k)プラン加入者がプラン資産の

運用方法について選択を行わなかった場合、労働省の定める規制に沿った資産を選んだとみなすことができるとした。そして労働省は〇七年に、「加入者の運用指示がなかった場合の適格投資商品(デフォルト・オプション)」として、ライフサイクルファンド(ターゲット・デート・ファンドなど)、バランスファンド、投資顧問による運用商品の三つとすることを規則で定め、この内から各企業が選択できることとした。この三つはいずれも株式組入れ可能商品である。

言い換えるとMMFや、保険会社のGICS(元利保証投資契約)など元本確保商品をデフォルト商品に含めなかった。その理由として労働省は「MMFや元本確保商品は、長期で見た場合に上記三商品のような好リターンを生まないため、加入者が退職時に十分な資産を形成できない恐れがあること」⁽²²⁾などを挙げていた。

図表4 NESTリタイアメント・デット・ファンドの資産配分（リスクの取り方）のイメージ



[出所] NESTのWebsiteの“Looking after member’s money”掲載図（15年4月15日参照）より筆者作成。NESTは「基礎固め期（Foundation phase）」にはインフレ率以上のリターン、「成長追求期（Growth phase）」にはインフレ率+3%以上のリターンをめざす（「着陸期（Consolidation phase）」の投資方針は検討中）」としている。

(2) イギリスNESTのデフォルト商品は、積立

て開始時に安定運用

イギリスでは、前述のように一二年から全被用者を対象にDCへの自動加入方式を段階的に導入するとともに、中小企業など企業年金のない企業で働く被用者向けに、政府主導でDC積立口座（NEST）を新設した。そしてNESTを利用する場合には、加入者の資金は自動的にターゲット・デット・ファンド（退職予定年ごとに四七本のファンドが用意されている）に投資され、その後、希望する場合には他の商品へのスイッチングが可能な仕組みになっている。

興味深いのは、このターゲット・デット・ファンド（「NESTリタイアメントファンドズ」と呼ばれる）が、若い内は株式比率を高くし退職年齢が近づくにつれ安定的資産配分に変更していくライフサイクル投資を基本としつつも、図表4に見

る通り、積立開始当初の数年間（基礎固め期）は、ボラティリティの低い（安定性が高い）資産配分としていふことである。

その背後にある考え方は、「退職時における資産額を大きくするためには、（積立開始当初の資産が小さい内の）投資リターンの問題よりも、積立てを途中で止めないで長期に続ける（積立累計額を大きくする）ことの方が重要だ。そこで、積立開始から数年間は、（市況暴落等に見舞われて）積立てへの確信が揺らぐことのないよう株式などリスク資産の比率を低くしておき、ある程度資産が蓄積された後に成長資産へ投資できるように基礎固めをすべきである」というものである。²⁴ これも行動ファイナンスの知見を取り入れていると言えよう。

四、退職後の資産取り崩し方法の改善に関する動き

世界的にベビーブーマーの退職が本格化して、DC制度関係者の間に「退職後の資産取崩しや資産運用について退職者をサポートすることが重要だ」という認識が高まるにともない、退職後の資産取崩し方法の改善をはかる動きも出ている。具体的には、DC加入者が退職時に資産を一括引出ししてしまうケースもある（消費してしまうこともある）ことから、退職時に「資産の年金化」を促進することが一つのテーマになっている。

たとえばアメリカでは、個人単位では長寿リスクを完全にカバーする「終身受取り」を確実にすることは難しいため、相互扶助の保険の仕組みを生かした終身年金保険の活用も考えられている。

政府レベルでも一四年に財務省・内国歳入庁が、DC内での長期据置き型終身年金（たとえば六五歳で加入し、一五〇二〇年の据置き期間を置いた後、八〇歳あるいは八五歳から年金の受取りが始まる終身年金）の利用を阻害していた税制上の障害を取り除く税制改正を行った。

この改正の背景には、一般に加齢とともに収入源が狭まり、八〇歳超では公的年金以外にほとんど収入のない世帯が多くなる（一〇年現在で三〇％に達している）²⁶⁾こと、同じ終身年金保険でも、六五歳で加入して毎年二〇、〇〇〇ドルの年金を得るために必要な払込金は、加入後すぐに支払いが始まる即時年金の場合では二七七、五〇〇ドルであるが、八五歳から支払いが始まる据置き型なら三五、二〇〇ドルですむこと（大統領経済諮問委員会試算²⁶⁾）などがある。

一方、イギリスでは、従来は原則として退職所

得で終身年金商品を購入することを義務付けていたため、退職所得の引出し・運用方法が限定されていた。そこで個人の選択肢を広げるため一五年春に終身年金商品の購入義務を廃止して、一括引き出し、あるいは資産を自分で運用しながら分割引出しすることも可能とした。

この変更は、以前からあつた議論をふまえたものと思われる。たとえば、前述のDC自動加入方式導入に至る議論の過程で、イギリスの投信・投資顧問業者の団体である投資管理協会（Investment Management Association = 通称IMA）は、「資産取り崩し段階の運用をどうするかは重要な問題である」として、「今までは（規制の故に）大部分の退職者が定額年金を購入しているが、インフレリスクなどを考慮すると、もっと柔軟な取り崩し方法を認めるべきである。そして積立て段階の運用だけでなく取り崩し段階の運

用方法についてもデフォルト・オプションを設けるべきである」と主張していた。²⁷⁾これは、株式投資などを組み合わせて「効率的に運用しながら資産取り崩しを行っていく方法」の拡大を意図していたものと思われ、今回、この主張の一部が実現したとも解される。

五、OECDが提唱する「DCプラン改善のためのロードマップ」

以上のようなDCをめぐる世界の動きの中で、OECD（経済協力開発機構）は一二年に「DCプラン改善のためのロードマップ」²⁸⁾を発表した。その背景・意図、具体的提言は、今後のDCの方向を考えるうえで非常に参考になると思われる。以下、OECD金融部門・私的年金担当長のパブロ・アントリン・ニコラス氏が一四年におこなっ

た講演内容から抜粋して紹介する。²⁹⁾

今や世界中でDB（確定給付額型年金）からDCへの転換が起こっている。DBが私的・公的のどちらについても将来的に維持していくことが困難であるからだ。

DCは拠出と給付（受取り）が直結している（DBのように積立て不足が発生せず持続可能性の問題がない）などの利点を持っているが、反面、拠出不足に伴う受取額の不十分性、退職後所得の変動リスク、そして投資選択をおこなう労働者の金融リテラシーが低いといった問題がある。

これらの問題に対処するためにOECDは「DC年金の改善のための指針」を作成し、一貫性・十分性・効率性の三原則にもとづき一〇項目の具体的提言を行った。

第一原則の「一貫性」とは、①DCが公的年

金・D B型企業年金など他の年金制度と一体的であるべきこと、②DC制度内で積立て段階と引出し段階を適切に結びつけるべきことの二つの意味を含んでいる。②について我々の調査によれば、

多くの国において積立て段階については適切に設計されているが、引出し段階については法規定すら整っていないのが実情である。また、我々は不確実でリスク（金融市場・人口動態・労働市場リスクなど）の多い世界で生きていることから、一貫的であるとともに制度を常に見直して新たに発生する問題に柔軟に対処していく必要がある。

第二原則の「十分性」については、第一原則の「DCは他の退職後所得を補完し、それらと一体的であるべきこと」と関係する。すなわち、拋出率・拋出期間の設定、そして引出しの設計にあたって、退職後所得が他の原資からもたらされること、DCはそれを補完する必要があることを認

識しておくべきである。たとえば、公的年金等が不十分なため退職後所得の多くをDC年金に依存する場合には、引出しについて（一括引出しではなく）年金化を厳格に規定する必要がある。

第三原則の「効率性」の目標は、退職後所得にマイナスの影響を与えない投資戦略を選択することである。もちろんリスク・リターン特性により多くの投資戦略があるが、もし、最近の金融危機のような大ショックによる退職後所得の減少を避けることを政策目標とするなら、デフォルト投資戦略（特に退職接近時において安定的資産配分とすること）が最も適切であろう。また、効率性は引出し段階にも関係する。年金政策の一つの目標は長寿リスクを防ぐ（死ぬまで所得があるようにする）ことであるが、同時に引出しについての柔軟性と流動性も確保しておきたい。両者のバランスを達成するためにも効率性が必要とされる。

以上述べた三原則のもとに、OECDは一〇項目の具体的提言を行った。その内容は次のとおりである。

① DCプランは、DC制度内での整合性、公的年金など他の年金制度全体との一体性を堅持するとともに、労働市場・金融市場・人口動態などあらゆるリスクに対処・監視できる枠組みをもつべきである。

これについては、前述の第一原則「一貫性」において説明した通りである。

② 制度への加入率を高め、十分な拠出と、拠出期間の長期化を奨励すること。

加入率を高めるには、「強制方式」が「自動加入方式」より良いことは当然である。自動加入方式は（脱退を認めるので）制度が複雑になり、特

に企業のコストがかかる。しかし自動加入方式によっても多くの国で加入率が高まっており、「加入者の選択」を重視する場合には重要な選択肢となる。

次に、勤労者の拠出額（積立額）をふやすには、企業または政府のマッチング（追加）拠出が有効である（勤労者が拠出額をふやせばマッチング拠出も多く得られるから）。アメリカでは企業の追加拠出が勤労者にインセンティブを与えているし、イギリスやニュージーランドでは政府が追加拠出している。程度の差はあるがオーストラリアやチリでも実施している。また、アメリカ四〇一（k）プランのような拠出額の自動増額制も効果がある。

さて、退職後所得の現役世代所得に対する所得代替率の低下にはどう対処すべきであろうか。低リターン・低インフレ・低成長・低金利の下で

は、「より多くの拋出」を「より長期にわたって」おこなうことが唯一の方法であろう。複利効果も大きいことはもちろんである。もっと効果的であるのは、退職年齢の引上げである。拋出期間が長くなり、引出し期間を短くできるのだから。

なお、拋出率について年齢にリンクさせる考え方があ。それは、「若い内は住宅・育児などにお金がかかるので拋出しない、あるいは拋出率を低くし、加齢とともに拋出率を高める」というアイデアである。これは確かに一つの方法だが、二〇代・三〇代に積立てを行わないと、五〇代・六〇代には給与の四〇～五〇%も拋出する必要がある（おそらく人々はそのような高率拋出をしない）という問題がある。したがってOEC Dは、拋出率の年齢リンク方式の採用については慎重である。

③DCプランへの拋出（特に任意加入の場合）に

対しインセンティブを設けること。

OEC D諸国のDC制度には税のインセンティブがある。拋出段階と運用段階は非課税（拋出金は課税所得から控除でき、運用中の発生収益には課税されない）、そして受取段階は課税という点で共通している（筆者注…日本は受取段階において、DC年金も公的年金控除の対象になっていることから、受取段階も実質的に非課税であるという見方もある。）

この所得控除税制は、高所得者に有利である。何故なら累進所得税制の下では、拋出金や収益を課税所得から控除する方式は、税率が高い高所得者に多くの節税効果をもたらすからである。もし、反対に低所得者を優遇しようとするなら税額控除が良いだろう（税軽減額が課税所得に関係なく同一であるので、納税額の少ない低所得者の方が税の軽減割合が大きくなる）。また、税制上中

立的であろうとするなら、政府によるマッチング（追加）拠出がうまく機能しよう。

④低コスト商品を推奨すること。

これを実現するためには情報開示の徹底が挙げられる。重要なことは情報が標準化され、人々が比較可能な形で提供されることである。

なお、イギリスなど幾つかの国では、商品のフィー（手数料）に上限を設ける議論があるが、多くの人は否定的であり、競争のはたらく市場に完する制度的方策として、チリで行われている「低コストのデフォルト商品への誘導」のような緩やかなコスト削減促進制度の採用も考えられる。

⑤適切なデフォルト商品を設定するとともに、リスク特性や投資目標期間の異なる選択肢を提供すること。

この提言の背景には、退職後所得の変動リスクの問題がある。このリスクを避ける方法としては、(イ)最低リターンまたは最低受取額を保証する、(ロ)デフォルト商品としてライフサイクル投資戦略を採用する、の二つがある。

OECDは過去の実績データとモデルを使って二つの方法を検証した結果、(イ)の「保証」はロードマップに入れないこととした。保証が悪い訳ではないが、長所と短所がある。長所は、積み立てた資産が一定水準以下に下がらないこと保証するので分かりやすい。しかし保証はコストがかかり、コストを下げるためには、固定かつ長期の積立期間を設定すること、投資戦略を変えないこと、スイッチングを認めないことなど厳しい条件を設ける必要がある。また、賦課方式の公的年金制度を採用している国では、公的年金が一般的には「保証」されているので、DC年金を「保

証」する必要性は小さい。

上記の長短所を秤にかけたうえ、我々は標記のようにデフォルト戦略を採用した。DCプランは個人に選択を与えようとするものであるが、人々の行動データ、経済・金融リテラシーのデータは、「投資戦略を選ぶ意思がない、あるいは選ぶ能力がない人がいる」ことを示している。実際に、投資の選択肢が与えられている多くの国において選択を行わない人が膨大な比率にのぼっている。

以上をふまえてOECDは、デフォルト投資戦略は退職後所得の極端なマイナスをもたらすリスクの軽減を第一義にすべきだと考えている。一方でデフォルト戦略はリスクを完全に消し去るものではないし、リスク度や投資目標期間を各自が選り分けるようにしておくべきである。デフォルト戦略はあくまで「選択したくない、あるいは選択

できない人」を守るためのものである。なお、デフォルト戦略の目的から見て選択肢は数多くではなく、一つであるべきだろう。

なおOEC Dは、リスクを変動可能性（ボラティリティ）で測定するのはなく、最悪のシナリオをベースに測定すべきだと考えていることを付言しておきたい。

⑥（デフォルト商品について）退職が近い人を値下がりリスクから守るためライフサイクル投資戦略を採用すること。

株式のリスク度は高く債券にもリスクはある。重要なことは加齢とともにポートフォリオのリスク度を減らすことである。

積立期間が長ければ長いほど、たとえば四〇年間、毎年収入の一〇%ずつ積み立てるのであれば、一〇〇%株式ポートフォリオの方が債券などをふくむバランスポートフォリオより高リターン

を生むだろう。(たとえ最後の一〇年間で悪くても) 四〇年間を通算すれば多くの国で株式は名目で七〇八〇%の配当込みリターンを収めているのだから。しかし期間が短くなれば話は別であり、加えて退職に向けての着地 (glide path) は非常に重要である。

そしてライフサイクル戦略は、資産配分比率を四〇年間一定に保つ前記バランスポートフォリオよりも収益率は更に良くない。しかし、退職直前の三年、四年、五年の間に暴落があった場合を想定すると、ライフサイクル戦略はリスク度一定のバランスポートフォリオより良い結果を生む。我々の考え方はこのシナリオに基づいており、退職直前の一〇年間に株式を急速に減らす着地方法が良いと思っ

ている。なお、ライフサイクル投資戦略はアメリカのターゲット・デット・ファンドのように一つの

ファンドに組み込むこともできるし、チリのように複数のファンドを組み合わせることも可能である。

もちろんライフサイクル投資戦略は特効薬ではない。退職接近時の極端なショックからの保護を図るものであって、ボラティリティを完全に消去するものではないし、また十分な所得を生み出すことを保証するものでもない。

⑦長寿リスクへの対応のため、引出し段階で資産の年金化を促進する。

本件について正確に言うと、引出し段階においては、「資産の計画的な引出し」と「据置き型終身年金保険 (筆者注・たとえば六五歳で加入し二〇年間据置いて八五歳から受取の始まる終身年金保険)」とを組み合わせることが適切なデフォルトであると考えられる。何故なら、これによって長生きリスクへの対応と、柔軟性・流動性との調和を

取れると考えるからである。すべての資産を長寿リスクへの対応に充てる必要はないし、長寿リスクへの対応が必要か、必要とすれば幾ら必要かは、他の年金給付の大きさによっても変わる。それは国によって異なることは言うまでもない。

⑧年金商品の供給を増やし、年金商品市場におけるイノベーションと対費用効果の高い競争を促進すること。

DCの引出し段階での「年金化」を促進するにあたっては、年金商品市場が機能する必要がある。そのために、たとえば年金化を妨げる税制があれば直すべきであるし、商品の革新も支援すべきだ。変額年金保険については種々の保証の仕方が考えられ、積立と支払をつなげた商品、リバースモーゲージ、年金と医療を組み合わせた商品もある。

年金商品について我々が強調したいのは、年金

商品は保険であつて投資商品ではないということである。投資商品として見ると悪くても、もともと投資の世界の商品ではなことを認識する必要がある。なお、年金商品供給者は次に述べる長寿リスクのヘッジ手段をもつ必要があるろう。

⑨長寿リスクに対応するリスクヘッジ手段を開発すること。

OECDは、長寿リスクをヘッジする手段をどう設計するか等について研究を完成させつつある。肝心なことは、「リスクを完全に移転するのは、リスクをヘッジまたは軽減することに焦点を当てるべきだ」ということである。そうしないと、リスクヘッジ市場はいつになっても発展しない（リスクを完全に吸収できる市場など存在しないのだから）。なお、長寿指数債券の発行についてはなお議論を要しよう。

（筆者注…長寿リスクの移転に関しては、大橋

善晃氏による「ジョイントフォーラム最終報告書
「長寿リスク移転市場…市場構造、成長の推進
力・障害及び潜在的风险」について」「証券レ
ビュー」二〇一四年三月号（日本証券経済研究
所）に詳しい解説がある。）

⑩ DCプラン加入者との効果的なコミュニケーション
シオンと個人の金融リテラシーの確立

DCプラン加入者との効果的なコミュニケーション
シオンについては、各加入者向けの年金報告書
(pension statements) の改良などが考えられる。
金融教育やフィンシャルアドバイザーに関し
て、イギリスでは国民全員にフィンシャルアド
バイザーをつけるという議論がある。また、フィ
ナンシャルアドバイザーの報酬体系については、
フィンシャルアドバイザーと投資家との利益相
反（フィンシャルアドバイザーが自分の収入の
多い商品を顧客に勧める可能性）の問題なども検

討されるべきであろう。

六、まとめと日本への示唆

(1) まとめ

一、から五、で述べたDCをめぐる世界の動き
をまとめると次のとおりである。

① DC制度への加入率向上に関して、公的年金
の一部置き換えをふくめてDCへの強制加入方式
を取る国があるほか、イギリスで全被用者、アメ
リカで四〇一（k）プラン加入者を対象に「自動
加入方式」が採用された（アメリカは企業主の判
断により採用）。この自動加入・オプトアウト方
式は「人間は、今が大事で、遠い先（老後）の
ために自発的に行動を起こす（積立てを始める）
ことをしない」という行動ファイナンスの知見を
生かして、「DCへの加入」には行動を要しな

いが、非加入には行動を要する仕組み」にしたものである。

② 拠出額の増加をはかるため、拠出率の自動引上げなどにより拠出率を高める（給与の一〇％程度が一つの基準になりつつある）とともに、強制・自動加入方式の採用や退職年齢の引上げにより拠出期間を長くしようとする動きがある。

③ DC資産の運用の効率化のために、ライフサイクル投資理論（若いうちはリスクを取って株式などリターンの高い資産で運用し、退職が近づくにつれ安定性の高い資産をふやすべきだとする理論）にもとづくデフォルト商品を採用する動きが広がっている。

④ ベビーブーマーの退職が本格化する中で、「資産の年金化」促進や「効率的に運用しながら分割引出し」など、退職後の資産取り崩し方法を改善する動きがある。

⑤ OECDは一二年に「DCプラン改善のためのロードマップ」を発表し、その中で「公的年金など他の制度との一体性の堅持」、「制度への加入率を高め、十分な拠出と拠出期間の長期化の奨励」、「デフォルト商品の設定とデフォルト商品についてライフサイクル投資戦略の採用」、「長寿リスクに対応するため引出段階で資産の年金化の促進」、「プラン加入者との効果的なコミュニケーション」と個人金融リテラシー確立」などを提言した。

(2) 日本のDCの現状

本稿の一、から四、で取り上げた海外の動向について、日本の現状を見ると次のとおりである。

一、のDC制度への加入率については、一四年三月末現在で企業型DCの加入者数は四六四万人であり、対象者三、五二七人に対する比率は一

三％である。なおDBおよび厚生年金加入者と合わせても、民間サラリーマンのうち企業年金でカバーされている人の割合は四割弱と推定される。³³⁾

一方、個人型DCの加入者数はわずか一八万人で、対象者三、九六三万人に対し〇・五％に過ぎない。³⁴⁾

二、の拠出額については、日本の企業型DCの実態を見ると、一五年二月時点の平均掛金額は年間一七・四万円³⁵⁾となっており、民間平均給与四一三万円³⁶⁾に対し四％程度と計算される。

三、のDC資産の運用については、企業型DC資産の状況を見ると、一三年三月末現在、資産全体のうち約六割が元本確保型商品（預貯金に四割、生損保商品に二割）に集中しており、有価証券は四割弱（株式組入れ商品は三割）となっている。³⁴⁾ またデフォルト商品については、厚生労働省年金局長通達により「デフォルト商品の活用が可

能」となっており、実際に全体の五六％の企業がデフォルト商品を設定しているが、デフォルト商品を設定している企業においては、預貯金などの元本確保商品を設定する企業が九六％以上を占めている。³⁵⁾

四、の退職後の資産取崩しについては、団塊の世代の大量退職がすすみ、効率的な資産取崩しに対する潜在ニーズは大きいと考えられるにもかかわらず、官民とも関心が薄いように見える。また資産の年金化を検討しようにも、低金利で運用難の影響もあって終身年金保険を販売している保険会社を見つけることすら困難な状況にある。

以上の現状を総括すると、日本のDCは、アメリカなどDC先進国とくらべると量的にも質的にも発達が遅れているように思われる。

(3) 日本のDCの今後の方向性

①私的年金の充実とは外国以上に必要

公的年金の充実度を見るため、公的年金など加入義務のある年金の所得代替率（年金給付額の退職前所得に対する割合）を、OECD “Pension at a Glance 2013”のデータ⁸⁶⁾により国際比較すると図表5の左側①のとおりである（G5諸国と本稿でとりあげたチリ・オーストラリア、およびOECD加盟三四カ国の平均を掲載した）。この数字は日本の年金財政検証で示されている所得代替率と異なるが、対象国について同じ方法で計算している⁸⁷⁾ので国際間の比較ができる。これによれば、日本の公的年金給付の所得代替率はG5の中で二番目に低く、OECD三四カ国の平均と比べても低い状況にある。

そして、賦課方式（現役世代の拠出金で高齢者に年金を給付する方式）の公的年金を将来維持し

ていく基盤ともいふべき「高齢者人口に対する生産年齢人口の割合」を国連人口統計により見ると図表5の右側②のとおりである。日本は現在でも高齢化率が高く、高齢者一人を二・三人の現役が支えているが、五〇年には一・四人で高齢者一人を支える構造となり、アメリカ（五〇年に二・八人の現役が一人の高齢者を支える構造）などに比べ非常に厳しい状況になる。

以上のように、日本の公的年金は現在でも外国にくらべ所得代替率が低いことに加え、将来の維持基盤は、人口構成から見ると諸外国に比べて脆弱だと言わざるを得ない。

したがって、DCなど私的年金を充実する必要性は、外国以上に高いと思われる。

②「DCを公的年金と並ぶ年金制度の柱として位置付ける」方向へ議論の転換を

DCを充実するためには、前記「(2)日本のDC

図表5 公的年金の所得代替率と、今後の人口構成の変化

	①加入義務のある年金（注1） の所得代替率（注2）	②高齢者（65歳以上）1人を何人の 生産年齢人口（15歳～54歳）で支えるか	
		2015年	2050年
日本	35.6（注3）	2.3人	1.4人
アメリカ	38.3	4.5人	2.8人
イギリス	32.6	3.6人	2.4人
ドイツ	42.0	3.1人	1.7人
フランス	58.8	3.4人	2.3人
オーストラリア	52.3	4.4人	2.7人
チリ	41.9	6.5人	2.4人
OECD加盟34か国平均	54.0	na	na

（注1） 加入義務のある年金は、公的年金およびオーストラリア・チリ等について強制私的年金を含む。

（注2） 所得代替率は、税・社会保険料控除前の年金額を、税・社会保険料控除前の所得額で除した総所得代替率。

（注3） 日本の財政検証で示している所得代替率とは計算方法が異なる（内容は本文の注37参照）。

【出所】 ①はOECD “Pensions at a Glance 2013”

②は国連 “World Population Prospects : The 2012 Revision, Volume II : Demographic Profiles” から計算。

の現状」で取り上げた各事項の改善が必要であり、本稿の冒頭に掲げた今般のDC制度拡充措置が成果を収めることが期待される。

しかし、前述のように日本における賦課方式の公的年金の維持基盤は脆弱であることを考えると、DC制度の一段の拡充が望まれる。それを実現するためには日本における年金制度についての議論を、今までの公的年金偏重から、「DCなど私的年金を公的年金と並ぶ年金制度の柱として位置付ける方向へ」転換していく必要がある。

一、(3)で触れたイギリスの「全被用者を対象としたDC自動加入制度」も、二〇〇〇年代の公的・私的を通じた年金制度の一体改革の一環として生まれている。

その過程で、イギリス政府は公的・私的年金改革の基本哲学を打ち出した第一回年金白書（〇六年五月発表）において、第一原則として「個人の

責任の強化」を掲げたうえで、「政府は、個人一人ひとりが退職後に備える責任があることを明確にする必要があると考える」と宣言し、国民の理解を求めた。そして全国各地で開催した年金討論会などを通じて民意を汲み上げ、年金改革検討のスタート時点から一〇年かけて改革を実行に移した。⁸⁸⁾

日本においても年金財政が苦しい中で、今後、老後の所得確保について「自助努力の重要性」を国民に訴えていかざるを得ないであろうし、中長期的にはDCへの自動加入方式導入なども検討課題となろう。

(注)

- (1) DCは Defined Contribution の略である。
- (2) <http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/soumu/houritu/dl/18946.pdf>
- (3) 加入者が運用対象を指定しなかった場合の投資先とする

商品のことであり、日本の確定拠出年金法等においては「指定運用方法」と規定される。

- (4) OECD 『Pensions at a Glance 2013』によれば、OECD加盟三四か国のうち、一三か国で強制加入の私的年金制度が実施されている。
- (5) 八一年のチリ年金改革の背景については、北野浩一「チリの年金改革と移行財源問題」『海外社会保障研究』一九九九年春号（国立社会保障・人口問題研究所）、および白桦政治「年金展望」…中南米の拠出建て年金のモデル…チリのAFPの制度(1)、(2)『年金ストラテジー』May 2012, Aug 2012（ニッセイ基礎研究所）を参考にさせていただいた。
- (6) 自営業者に加入義務はない。
- (7) 雇用主が従業員拠出に上乘せして拠出する義務はない。
- (8) 二〇一四年にICIグローバル（アメリカの投信協会にあたるICIが、規制をはじめ投信のグローバル化に対応するため設立したICIの国際組織）主催で行われた「グローバル・リタイアメント・セイビングズ・コンフェレンス」における、チリCompass GroupのパートナーJaime de la Barra氏の講演録より。
- (9) 野村亜紀子「オーストラリアのスーパーアニュエーションー・六兆豪ドルの私的年金の示唆」『資本市場クォーターリー』二〇一三年秋号（野村資本市場研究所）
- (10) 公務員もスーパーアニュエーションの対象になっている。

- (1) APRA “Quarterly Superannuation Performance (interim edition), December 2014 (issued 19 February 2015)
- (12) この結果、国際投資信託協会の集計によると、オーストラリアの投信残高は一四年末現在一・六〇兆米ドル(一九二兆円)と世界第三位にランクされ、一人あたり投信保有額では八三〇万円と日本(七四万円)の二倍に達している。
- (13) イギリスの自動加入方式導入にいたる経緯については、杉田浩治「自動加入方式」を採用するイギリスの新個人年金制度―行動経済学を取り入れた改革―『証券レビュー』二〇一〇年一月号(日本証券経済研究所) 参照。
- (14) 二〇一四年 ICG ローバル主催の「グローバル・リタ イアメント・セイビングズ・コンフェレンス」における講演録より。
- (15) UK Department for Work and Pensions, Factsheets: “People benefiting from private pension reform: explanation of participation estimates - September 2009” より。
- (16) 二〇〇六年のアメリカ年金改革と行動ファイナンスの関係については、原田武嗣氏の論文「確定拠出プランと行動ファイナンスの革新的実践―アメリカ確定拠出年金制度変更の理論的背景―」、『ファンドマネジメント』二〇〇七年春号(野村アセットマネジメント)に詳しく解説されている。
- (7) The BrightScope / ICI Defined Contribution Plan Profile : A Close Look at 401 (k) Plans, December 2014
- (18) 二〇一四年 ICG ローバル主催の「グローバル・リタ イアメント・セイビング・コンフェレンス」における講演。
- (19) 注17に掲げた調査資料によれば、四〇一(k)実施企業の八一%はマッチング拠出を行っている。なお、日本の企業型DCにおいては、企業が主たる拠出者となっているため、一二年から認められた従業員拠出をマッチング拠出と呼んでおり、マッチング拠出の主体はアメリカと逆である。
- (20) 出所は注17と同じ。
- (21) ターゲット・デット・ファンドとは、「若いうちはリスク資産を多く保有して積極的に収益を追求し、退職が近づくとつれ安定資産をふやしていく」というライフサイクル投資理論を取り入れた投資信託である。退職時期をターゲットにした運用が行われることから、ターゲット・デット・ファンドあるいはターゲット・イヤヤー・ファンドとも呼ばれる。具体的には、投資信託会社が顧客の退職予定時期別に(たとえば二〇二〇年、二五年、三〇年、三五年・・・など五年おき程度に)多数のファンドを用意し、顧客は自分の退職時期(ターゲット・デット)に近いファンドを購入入する、そして各ファンドは、当初はリスク資産の比重を高くし、ターゲット・デットに向けて徐々に安定資産の比重を高めていく仕組みを取り入れている。
- (22) Federal Register / Vol. 72, No. 205 / Wednesday, October

24. 2007 / Rules and Regulations pp 60463
- (23) "NEST appoints LGIM to manage single-year Gilt strategy shift" <http://www.ipe.com/news/mandates/nest-appoints-lgim-to-manage-single-year-gilt-strategy-shift/10007411.article>
- (24) NEST発足前に、NESTの投資政策について関係者（投資関連業者、金融関連団体、保険・年金基金、消費者グループ、産業界、コンサルティング会社など）の意見を幅広く募集した結果をまとめた文書 "Guiding personal accounts: designing an investment approach, Key findings of the public consultation, November 2009" に掲載された。
- (25) "Why longevity insurance is a good solution" <http://www.investmentnews.com/apps/pbcs.dll/article?AID=/20120219/REG/302199979>
- (26) "Consider this new tool in the income arsenal" <http://www.investmentnews.com/article/20120212/REG/302129979>
- (27) 二〇〇九年三月にIMAが個人口座導入機構 (Personal Accounts Delivery Authority) 略称PADAでNESTの前身であった政府出資の独立機構) に提出した意見書より。
- (28) "THE OECD ROADMAP FOR THE GOOD DESIGN OF DEFINED CONTRIBUTION PENSION PLANS" (<http://www.oecd.org/finance/private-pensions/50582753.pdf>)
- (29) 二〇一四年にICIGグローバル主催で行われた「グローバル・リタイアメント・セイビング・コンフェレンス」(於：ジュネーブ) における講演内容をICIGグローバルが編集した講演録より、ICIGグローバルの許可を得て掲載 (講演録から抜粋して筆者翻訳)。
- (30) 第一一回社会保障審議会企業年金部会 (二〇一四年一月三十一日) 提出資料 2
- (31) 出所は注30と同じ。なお同時点における国民年金基金 (DB型) 加入者は四八万人である。
- (32) 厚生労働省「企業型年金の運用実態について」(二〇一五年二月二十八日現在)
- (33) 「二〇一三年民間給与実態統計調査―調査結果報告―」(国税庁長官官房企画課)
- (34) 第一二回社会保障審議会企業年金部会 (二〇一四年一月一日) 提出資料 1
- (35) 出所は注34と同じ。なお、厚生労働省一五年四月三日発表「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案」によれば、改正法案においてデフォルト商品 (法案では「指定運用方法」と表現) に関し、「指定運用方法について、長期的な運用に資するため、複数商品を組み合わせる等によりリスクが分散された運用方法の指定を事業主に促すため、法令において一定の基準を設定」することをしている。
- (36) 厚生労働省は、一三年一月二十六日に報道関係者向けに「FOAOD」図表で見る世界の年金「二〇一三」(Pensions at

a (Chance 2013) の公表とデータを参照する際の留意点等について』を発表し、その中で【このデータに関する留意点】として次の点を挙げている。

①二〇歳で労働市場に参入し、標準的な支給開始年齢までの間、平均賃金で就労した者が受け取る年金額（本人分のみで配偶者に支給される年金は含まない）について算出したもの、②二〇一二年までに法制化され、段階的に導入される予定の改革については、既に導入済みとして算定（我が国については、マクロ経済スライド調整が完了した後の水準となっている）※平成二二年財政検証に基づくスライド調整の割合から逆算すると、マクロ経済スライド発動前の現時点の年金水準は、これより七%ポイント程度高いと推計（厚生労働省年金局による推計）

(37) 厚生労働省は、注36の発表資料の中で、【我が国が財政検証で示している所得代替率との違い】として、次のとおり説明している。

①対象となる年金…本人（基礎年金＋報酬比例部分）及び配偶者（基礎年金）（OECDは本人のみ）、②加入期間…二〇一六歳までの四〇年間（OECDは二〇一六五歳までの四五年間）、③分子と分母…分子は税・社会保険料控除前の年金額、分母は税・社会保険料控除後の報酬額（OECD…総所得代替率は年金額、報酬額いずれも税・社会保険料控除前、純所得代替率は年金額、報酬額いずれも税・社会保険料控除後）、④法制化された給付算定ル

ルが制度の持続可能性の観点から見直しが必要であるかどうかについては考慮されていない（あくまでも現時点での法制化されている給付算定ルールに基づく算定）、⑤国によつては、法定の支給開始年齢前に労働市場を離れる実態もみられ、その場合は年金水準も下がると考えられるがここでは各国ともそれぞれの国で法定されている（引上げが決まっている国については、引上げ後の）支給開始年齢まで就労した仮定で揃えて算出されている。

(38) 〇二年から改革の議論をスタートさせ、二二年にDCへの自動加入方式が実現した。詳しい経緯は杉田浩治「自動加入方式を導入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』二〇一〇年一月号（日本証券経済研究所）参照。

（すぎた こうじ・当研究所特別嘱託調査員）