

## 老後のための資産形成

— 私的年金とNISAの設計について —

山田直夫

日本証券経済研究所の主任研究員の山田と申します。よろしくお願ひいたします。

まず最初に、本日お話しする内容を簡単にまとめます。

一点目の「公的年金の所得代替率」では、公的年金の所得代替率が低いことを示します。公的年金によって老後所得を支えることは困難となっている。老後所得を確保するためには、貯蓄や私的年金などによる準備がますます重要になっていることを指摘します。

二点目の「資産形成支援制度の日米英比較」で

は、公的年金の給付額と再分配効果、私的年金とその他の資産形成支援制度の拠出限度額などに注目しながら、日本、アメリカ、イギリスの資産形成支援制度の比較を行います。我が国をアメリカ、イギリスと比較すると、資産形成支援制度の拠出限度額が低く、その中でも特に私的年金の拠出限度額が低いことを示します。

三点目の「証券税制研究会」では、弊所の証券税制研究会の取り組みについてお話しします。証券税制研究会では、「日本の家計の資産形成と税・社会保障」を研究テーマとして研究会を開催

し、その研究成果を単行本という形で取りまとめ、二〇二三年七月に中央経済社より出版いたしました。

## 一、公的年金の所得代替率

現役時代の収入を反映した保険料と給付に基づく厚生年金の所得代替率をもとに、老後の所得保障の現状について検討していきたいと思えます。この部分は、一橋大学の田近先生との共著の論文がもとになっております。

日本の公的年金は国民年金（基礎年金）と厚生年金から成っています。このうち、国民年金は自営業者や非正規労働者などが加入し、毎月定額の保険料を支払い、加入期間に応じて年金を受け取ります。二〇二二年度の国民年金の毎月の保険料は一万六五九〇円で、四〇年間加入すると満額の

年七十七万七八〇〇円を受け取ることができます。仮に加入期間が二〇年であれば、受け取ることができる年金はその半分になります。

厚生年金は給与収入の一八・三％を保険料として徴収し、基礎年金と老齢厚生年金を通じて給付がなされます。保険料の適用される収入には上限があり、ほぼ年収一〇〇〇万円です。正確には、標準報酬月額六五万円と標準賞与額一五〇万円×三で一二三〇万円まで保険料が課されます。

厚生年金の給付の仕組みを確認します。厚生年金の給付額（老齢部分）は、まず基礎年金部分の満額（七十七万七八〇〇円）に保険料を納めた月数を掛けて、四八〇カ月（四〇年×一二カ月）で割るという計算をします。厚生年金額は、平均標準報酬額に一〇〇〇分の九・五から一〇〇〇分の五・四八一の乗数を掛けて、被保険者期間の月数を掛けて金額を出します。一〇〇〇分の九・五か

図表 1

□平均標準報酬額(年間527万円)で就業した場合  
に受け取る年金額と給付の所得代替率(個人の場合)

加入期間	基礎年金 支給額 万円	厚生年金 支給額 万円	給付額 合計 万円	給付の 所得代替率
20年	38.9	57.7	96.6	18.3%
30年	58.3	86.6	144.9	27.5%
35年	68.1	101.0	169.1	32.1%
40年	77.8	115.5	193.3	36.7%



(注) 厚生年金の給付乗数は、5.481/1000とした。

〔出所〕 田近・山田(2023b) 図表1

ら一〇〇〇分の五・四八一の乗数は被保険者期間で異なり、二〇〇三年四月以降の被保険者期間では一〇〇〇分の五・四八一です。

厚生労働省では年間五二七万円の人をモデルに年金の計算をしています。その前提で求めた所得代替率を示したのがこの表です(図表1)。加入期間二〇年、三〇年、三五年、四〇年の四つのケースについて計算しています。基礎年金の支給額は年収とは関係なく、厚生年金の支給額は、年収を五二七万円として、先ほどお話しした式に当てはめて計算しています。給付額合計は基礎年金と厚生年金の合計額です。給付の所得代替率は加入期間ごとにそれぞれ一八・三%、二七・五%、三二・一%、三六・七%となります。ここでは厚生年金の給付乗数は一〇〇〇分の五・四八一で計算しています。

こちらは、年収を一〇〇〇万円とした場合の年

図表2

## □年収1000万円で就業した場合に受け取る年金額 と給付の所得代替率(個人の場合)

加入期間	基礎年金 支給額 万円	厚生年金 支給額 万円	給付額 合計 万円	給付の 所得代替率
20年	38.9	109.6	148.5	14.8%
30年	58.3	164.4	222.7	22.3%
35年	68.1	191.8	259.9	26.0%
40年	77.8	219.2	297.0	29.7%



(注) 厚生年金の給付乗数は、5.481/1000とした。

〔出所〕 田近・山田 (2023b) 図表2

金額と給付の所得代替率を計算したものです(図表2)。先ほどと同様に加入期間二〇年、三〇年、三五年、四〇年の四つのケースについて計算を行うと、給付の所得代替率は、それぞれ一四・八%、二二・三%、二六・〇%、二九・七%となります。先ほどの年収五二七万円の人をモデルにしたケースも含めて、全ての場合で年金給付の所得代替率が五〇%を下回っていることが分かります。

厚生労働省のモデル年金では夫婦を想定していて、夫婦の基礎年金と報酬比例年金で一、二階を合わせて現役期の手取り収入の五〇%(現在は六〇%強)を確保するとなっています。これは、四〇年にわたって片稼ぎの夫婦で、働き手の収入が平均標準報酬五二七万円の場合を想定しています。この場合、基礎年金が満額七七・八万円の二人分、報酬比例の厚生年金が一一五・五万円です。

給付総額は二七一・一万円になり、給付の所得代替率は五一・一％です。これは税引き前の収入に対する比率ですが、厚生労働省は手取り収入（税金を取り除いた収入）で計算しています。よって、手取り収入のほうが金額（分母）が小さくなり、分数自体が大きくなって、所得代替率が六〇％強となります。

先ほどお示ししたとおり、全ての場合で年金給付の所得代替率が五〇％を下回っています。その中で所得代替率が最も高いのは平均標準報酬五二七万円円で四〇年間加入したケースですが、この場合でも所得代替率は三六・七％で、五〇％を下回っています。

厚生労働省の資料では夫婦で考えていましたが、現実的に考えれば、平均標準報酬五二七万円のケースで、厚生年金の保険料を四〇年間払った個人の年金の所得代替率が三六・七％と低い事実

から出発して、老後を支える日本の年金制度を考えていく必要があると思います。

## 二、資産形成支援制度の日米英比較

別の田近先生との共著の論文では、公的年金の給付額と再分配効果、私的年金とその他の資産形成支援制度の拠出限度額などに注目しながら、日本、アメリカ、イギリスの資産形成支援制度を比較しています。具体的に取り上げている制度は、日本の場合、公的年金（国民年金と厚生年金）、私的年金、NISAです。アメリカの場合、公的年金と私的年金（401(k)、その他にはIRA、Roth IRAも取り上げています。イギリスの場合は、公的年金、私的年金とISAを取り上げています。

まず、日本の仕組みです。我が国では、公的年金に加えて企業年金などの私的年金があるため、年金制度全体では三階建てであると言われていました。厚生労働省の資料では、「一、二階部分の公的年金が国民の老後生活の基本を支え、三階部分の企業年金・個人年金と合わせて老後生活の多様なニーズに対応」となっています。公的年金と私的年金の役割分担については、基本は公的年金で、企業年金などの私的年金はその補完という位置づけになっています。

我が国の公的年金は、二〇歳以上の全ての人が加入する国民年金（基礎年金）と、会社員や公務員が加入する厚生年金などから成ります。その特徴は、国民皆年金であることと二階建ての構造になっていることです。また、財政方式は賦課方式を基本としています。

年金の原資は、国庫負担もありますが、社会保

険料で、自営業者や非正規労働者などから成る第一号被保険者は定額の保険料（令和四年度では月一万六五九〇円）を負担します。会社員や公務員などの第二号被保険者は、定率の保険料（令和四年度は標準報酬月額の一八・三％）を労使折半という形で負担します。第二号被保険者の被扶養配偶者、つまり、配偶者が会社員や公務員である専業主婦などの第三号被保険者については保険料の負担はありません。

年金を受給するには受給資格期間が一〇年以上必要です。この受給条件を満たす全ての人が国民年金を受け取り、会社員や公務員はそれに加えて厚生年金を受け取ります。受給開始年齢は六五歳、国民年金の給付額は保険料を納付した期間で決まります。令和四年度の場合、国民年金の満額は月六万四八一六円で、保険料を納付した月数で実際の給付額が出ます。厚生年金の給付額は、現

老後のための資産形成

図表 3

□わが国の私的年金の概要

	DB	企業型DC	個人型DC(iDeCo)
課税上の扱い	EET型	EET型	EET型
拠出方式	事業主、被用者	事業主、被用者	原則個人
受給開始年齢	60～70歳の規約で定める年齢到達時又は50歳以上の退職時(規約に定めがある場合)	60歳～75歳の請求時	
拠出時の扱い	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業主拠出は損金算入</li> <li>被用者拠出は生命保険料控除の対象</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業主拠出は損金算入</li> <li>被用者(個人)拠出は小規模企業共済等掛金控除の対象</li> </ul>	
運用時の扱い	特別法人税課税(2026年3月31日まで凍結)		
給付時の扱い	<ul style="list-style-type: none"> <li>年金は雑所得(公的年金等控除の対象)</li> <li>一時金は退職所得(退職所得控除の対象)</li> </ul>		



〔出所〕 田近・山田(2023a) 図表 2

役時代の報酬(平均標準報酬)と被保険者期間で決まります。

公的年金に関して、厚生労働省の資料によると、令和三年度の国民年金の平均額は月五・六万円、厚生年金の一人当たりの平均額(国民年金を含む)は月一四・六万円です。政府は、公的年金の財政の現況や見通しについて、少なくとも五年ごとに財政検証を行っていますが、今後の経済成長の見通し次第では給付の一層のカットも予想される状況になっています。

続いて、我が国の私的年金です。私的年金に関して、税制上の扱いは拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税のいわゆるEET型です(図表3)。DBの拠出については、事業主拠出は損金算入という扱いで、被用者拠出は生命保険料控除の対象です。企業型DC及び個人型DC(iDeCo)については、事業主負担は損金算入、被用者(個

図表4

## □第2号被保険者のDC拠出限度額の見直し

	①企業型DC のみに加入	②企業型DCと DB等の他制 度に参加	③DB等の他 制度のみに加 入(公務員を 含む)	④企業型DC、 DB等の他制 度のいずれに も加入してい ない
	企業型DC	企業型DC	iDeCo	iDeCo
2017年1月1日 以降	月5.5万円 うちiDeCoは 2.0万円	月2.75万円 うちiDeCoは 1.2万円	月1.2万円	月2.3万円
2024年12月1 日以降	月5.5万円-DB等の他制度掛 金相当額 うちiDeCoは5.5万円-(各月 の企業型DCの事業主掛金額 +DB等の他制度掛金相当額) (ただし、2.0万円を上限)		同左	月2.3万円



(出所) 田近・山田(2023a) 図表3より作成

人) 拠出は小規模企業共済等掛金控除の対象になります。企業型DCの拠出には、被用者が上乗せして拠出できるマッチング拠出があります。また、個人型DCは原則として個人の拠出ですが、中小企業を対象に事業主が上乗せして拠出できる中小事業主掛金納付制度(EiDeCo+(プラス))があります。

運用に関しては、積立金には特別法人税が課税されますが、二〇二六年三月三十一日まで凍結されています。給付に関しては、年金の場合は雑所得として、一時金の場合は退職所得として、所得税の課税の対象となります。それぞれ公的年金等控除、退職所得控除が適用されます。

私的年金のDCの拠出限度額については数回の見直しが行われていますが、ここでは二〇一七年の一月以降と二〇二四年一二月以降の第二号被保険者の拠出限度額を取り上げます(図表4)。

まず、二〇一七年一月以降について見ますと、第二号被保険者がどのようなタイプの企業年金に加入しているかによって拠出限度額が少しずつ異なり、複雑な制度になっていることがうかがえます。具体的な金額については、①「企業型DCのみに加入」の場合は、月五・五万円、年六六万円です。②「企業型DCとDB等の他制度に加入」の場合は、DB等の他制度の掛金相当額を月二・七五万円と評価して、企業年金全体では拠出限度額は年六六万円、①と同じような形です。しかし、①と②を比較しますと、DeCoの拠出限度額が異なっています。また、③「DB等の他制度のみに加入（公務員を含む）」と④「企業型DC、DB等の他制度のいずれにも加入していない」のDeCoの拠出限度額は、それぞれ月一・二万円、月二・三万円です。

二〇二四年一月以降は、①、②、③のケース

ともにDCの拠出限度額は年六六万円です。

DeCoの拠出限度額も二・〇万円、そろいます。さらに、DB等の他制度の掛金相当額は、月二・七五万円と評価するのをやめて、実態を反映したものになります。ただ、④は拠出限度額が月二・三万円のままで、私的年金の拠出限度額が一されるわけではありません。制度によって拠出限度額が異なっていて、複雑であることにあまり変わりはないといえるかもしれません。

ちなみに、第一号被保険者の場合は、DeCoの拠出限度額は国民年金基金と合算で月六・八万円、第三号被保険者のDeCoの拠出限度額は月二・三万円です。

続いて、NISAについて簡単に取り上げます。NISAの歴史を簡単に振り返りますと、二〇一四年一月に導入され、二〇一六年一月にジュニアNISA、二〇一八年一月につみたてNISA

Aが導入されております。最初に導入された一般NISAは、年間非課税投資枠一二〇万円、非課税期間は最長五年です。ジュニアNISAは、年間非課税投資枠八〇万円、非課税期間は最長五年です。つみたてNISAは、年間非課税投資枠が四〇万円、非課税期間は最長二〇年です。つみたてNISAと一般NISAは併用することができません。

ご存じの方が多くと思いますが、令和二年度の税制改正によって、一般NISAとつみたてNISAの五年延長、一般NISAの二階建ての制度への見直し、ジュニアNISAの令和五年末での終了が決まりました。しかし、令和五年度税制改正で、「資産所得倍増」や「貯蓄から投資」の観点から、抜本的な改正が行われることになりました。二〇二四年以降のNISAの主な特徴として、まず制度の恒久化が挙げられます。それから、つ

みたて投資枠と成長投資枠が設けられ、年間の投資枠はそれぞれ一二〇万円と二四〇万円で、両者の併用が可能です。また、非課税保有限度額一八〇〇万円（うち成長投資枠が一二〇〇万円）で枠の再利用が可能となります。

ここまで、日本の特徴をまとめますと、以下の五点が指摘できるかと思えます。

一つ目は、老後の生活の支えの基本は公的年金で、私的年金はその補完という位置付けであること。

二つ目は、経済成長などの見直し次第では、公的年金の給付額の低下が予想される。また、自営業者などの加入する国民年金は定額の保険料・給付額の仕組みで、再分配効果は弱いこと。

三つ目は、公的年金と私的年金はともにEET型ですが、給付に対応して一定の所得控除が適用されていること。

四つ目は、私的年金の拠出限度額は概ね年六六万円と考えることができますが、加入している年金制度によって異なり、複雑なものになっていること。

五つ目は、NISAについては、令和五年度税制改正によって制度の恒久化と大幅な拡充が行われる予定であること。

続いて、アメリカの制度について見ていきます。アメリカにおいては、公的年金、企業年金とIRAの三つで、「三脚の椅子 (Three legged chair)」と言われることがあります。日本のように公的年金が主体ではなくて、公的年金のほかに企業年金やIRAも老後の資産形成において重要な役割を果たしています。アメリカの公的年金はOASDI (老齢・遺族・障害保険) あるいは、単に社会保障年金 (Social Security) と呼ばれることもあります。アメリカの場合は皆年金ではな

くて、加入対象者は被用者と年収が一定額以上の自営業者です。また、財政方式は賦課方式を基本としており、社会保障税などの歳入が歳出を上回る場合は、社会保障年金信託基金に積み立てられることとなります。

年金原資である社会保障税は内国歳入庁が徴収し、給付は社会保障庁が行っています。二〇二三年における社会保障税は、年間所得額一六万二〇〇ドルを課税対象の上限として、税率は一二・四% (被用者の場合は労使折半) です。このほかに二・九%のメディケア税がかかり、これも被用者の場合は労使折半です。

受給には40四半期 (一〇年間) の加入が必要です。老齢年金の受給開始年齢は原則として六五歳でしたが、二〇〇三年から二〇二七年にかけて段階的に六七歳に引き上げられることになっています。年金の給付額は、再評価後生涯平均月収

(Average Indexed Monthly Earnings) によって決まります。平均賃金指数 (Average Wage Index) で再評価した各年の年収から金額が大きい三五年を取り出し、その平均月額に応じて年金の給付額が決まります。具体的には、最初の一一五ドルまでは九〇%、一一一五ドルから六七二ドルまでは三二%、六七二ドルを超える部分は一五%で計算して、その合計が給付額となります。したがって、給付構造は収入が低いほうが優遇される形になっていて、その点で公的年金は老後の所得再分配機能を有していると言えます。

なお、社会保障庁の資料などを見ますと、二〇二一年においてOASDIに加入している被用者や自営業者は一億七九三〇万人、受給者の総数は六五二〇万人、給付総額は一兆一三三二億ドルです。また、二〇二一年一二月における退職年金の平均給付月額は一六五八ドルです。二〇二二年六

月三〇日時点で、六五歳以上の一〇人中九人近くがOASDIを受給し、給付額は高齢者の所得の約三〇%に相当すると指摘されています。

続いて、アメリカの私的年金です (図表5)。アメリカの企業年金はDBとDCに分かれて、DCの代表として401(k)があります。401(k)は内国歳入法401条(k)項の条件を満たすものを指し、一九七八年に導入されました。税制上の扱いは、DB、401(k)ともに拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税のいわゆるEET型です。

401(k)の加入は任意で、拠出は被用者と事業主の拠出から成ります。401(k)における被用者の拠出限度額は、二〇二三年は年二・二五万ドルで、事業主の拠出と合わせると年間六・六万ドルです。五〇歳以上の加入者は年七五〇〇ドルのキャッチアップ拠出ができるので、五〇歳

図表 5

□ アメリカの企業年金の概要

	DB	企業型DC(401(k))
課税上の扱い	EET型	EET型
拠出方式	原則事業主	事業主、被用者
受給開始年齢	概ね65歳	59.5歳
拠出時の扱い	<ul style="list-style-type: none"> <li>原則事業主の拠出(損金算入可)</li> <li>被用者は原則拠出なし(拠出した場合の控除なし)</li> <li>給付額が年26.5万ドル又は最も給与が高かった連続3年間の平均給与額のうち、低い方を超えない水準等まで拠出可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>被用者は年2.25万ドル又は年間給与等の低い方まで所得控除</li> <li>事業主の拠出は、被用者拠出と合計で年6.6万ドルまで</li> <li>事業主の拠出は、総報酬の25%まで損金算入</li> <li>50歳以上の加入者は年7500ドルのキャッチアップ拠出が可能</li> </ul>
未使用枠の繰越し	不可	
給付時の扱い	72歳到達時または退職の遅い方から最低引出義務の適用	



(注) SECURE 2.0 ACT of 2022により、401 (k) の最低引出義務の年齢が2023年より73歳、2033年より75歳になる。

〔出所〕 田近・山田 (2023a) 図表 6

以上の加入者の場合、事業主の拠出を含めた限度額は年七・三五万ドルになります。給付額は、加入者自らが運用指図を行うことによって決まります。給付開始年齢は五九・五歳で、その後七二歳に達した後の四月一日までに引き出しを開始しなければならぬという最低引き出し義務があります。「注」にあるとおり、最近の法律によってそれが延長されております。また、五九・五歳以前の中途引き出しは原則として不可となっております。加入者の死亡や障害など一定の場合を除いて、一〇%の追加課税があります。なお、401(k)からのローンもあります。

IRAは、一九七四年従業員退職所得保障法に基づいて創設された預金口座です。現在、IRAには幾つかの種類があり、最初に導入されたものを「伝統的IRA (Traditional IRA)」と呼んでいます。そのほかに、貯蓄拡大の目的から一九九

七年納税者救済法によって創設されたRoth IRAなどがあります。

IRAに関する税制上の扱いは、伝統的IRAは拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税のいわゆるEET型である一方、Roth IRAは拠出時課税、運用時非課税、給付時非課税のいわゆるTEE型です。また、IRAの重要な役割の一つは、企業年金などの資産の移管先として利用できることです。二〇二三年におけるIRAの拠出限度額は、伝統的IRAとRoth IRAを合わせて年間六五〇〇ドルで、さらに五〇歳以上の加入者は年間一〇〇〇ドルのキャッチアップ拠出が認められています。拠出限度額を401(k)と比較すると少ないと言えますが、先ほどお話ししましたように、転職や退職時における企業年金の資産の移管先として利用されることも多く、残高では401(k)を上回っています。

伝統的IRAについては、企業年金に加入している場合は拠出時の控除可能額が減少します。また、Roth IRAについても、所得に応じて拠出限度額が減少する仕組みになっています。給付開始年齢は五九・五歳で、七二歳に達した後の四月一日までに引き出しを開始しなければならぬという最低引き出し義務があり、これも延長されています。中途引き出しについては、死亡、障害、高額医療費、初回住宅購入、高等教育費など一定の場合を除いて、一〇%の追加課税があります。

また、IRAの残高が大きいたことが話題になったことがあります。Joint Committee on Taxationの資料によりますと、二〇一九年において伝統的IRAとRoth IRAの残高の合計が五〇〇万ドルを超える個人が二万八六一五人、伝統的IRAの残高が五〇〇万ドルを超える個人が二万四二五一人いることが発表されました、こうした巨額のI

IRAはメガIRAと呼ばれています。

ただ、伝統的IRAについては、最低引き出し義務があり、受け取り時に全額課税されますので、課税の公平性は保たれていると言えます。

以上、アメリカの公的年金と企業年金、IRA、Roth IRAについて概観してきましたが、その特徴は次の四点です。

一点目は、公的年金、企業年金、IRAが「三脚の椅子」となって、老後の資産形成において重要な役割を果たしているということ。

二点目は、公的年金は、財源は収入比例の社会保険税で、給付は生涯平均収入の低い層に手厚くなっている。これにより、老後の所得再分配効果が発揮されていること。

三点目は、企業年金(401(k))の拠出限度額が大きく、被用者は年二・二五万ドル、事業主の拠出と合わせると年六・六万ドルとなっている

ること。

四点目は、我が国のNISAに相当するような資産形成支援制度としてRoth IRAがあること。

この表現に少し違和感を持つ方がいらっしゃるかもしれませんが、Roth IRAの導入の目的の一つが貯蓄の奨励と、税制がNISAと同じTEE型ということ、ここではNISAに対応する制度と位置づけしております。Roth IRAは拠出限度額が小さくて所得制限もあるので、資産形成支援制度は老後のための資産形成に特化しているということ、です。

続いて、イギリスの制度です。イギリスの資産形成支援制度は、公的年金、私的年金、ISAの三つから構成されます。公的年金については、旧制度は定額の基礎国家年金と報酬比例の付加年金から成っていましたが、二〇一六年四月に導入された新制度の新国家年金と呼ばれるものは定額で

図表6

## □ イギリスの私的年金の概要(2022年度まで)

	DB型企业年金	DC型企业年金	個人年金
課税上の扱い	EET型	EET型	EET型
加入対象者	被用者 ※年間給与所得が1万ポンド以上の者は自動加入		すべての個人
拠出方式	事業主	事業主、被用者	個人
受給開始年齢	55歳以上75歳未満		
拠出時の課税	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業主拠出・被用者(個人)拠出をすべて合わせて被用者の所得控除上限額を管理</li> <li>年間拠出限度額:年間所得総額又は年4万ポンドのいずれかの低い額</li> <li>生涯累計限度額:107.31万ポンド</li> </ul>		
未使用枠の繰越し	3年間繰越可		
給付時の課税	年金資産の25%までは非課税で一時金として引出しが可能		



〔出所〕 田近・山田(2023a)図表9

す。財政方式は、旧制度、新制度ともに賦課方式で、年金の原資は国民保険料で徴収されます。ただ、国民保険は年金だけではなく、出産、失業、労災等を含んでいますので、公的年金だけの保険料ではないことに注意が必要です。

年金の受給には一〇年間の加入が必要です。支給開始年齢は六六歳ですが、今後、六八歳まで引き上げられることになっています。新国家年金の給付額は、満額で週一八五・一五ポンドです。

公的年金の新制度の特徴としては、保険料率が被用者の報酬や自営業者の所得に依じているのに対して、給付が定額だということです。新制度が導入されましたが、国民保険料の仕組み自体は大きく変更されていませんので、公的年金の再分配機能がより強化されたと考えることができます。

続いて、イギリスの私的年金です(図表6)。制度が若干変わっている二〇二三年度については

後で触れます。ここでは二〇二二年度の制度に基づいてお話しします。公的年金の新制度は報酬比例部分がなくて定額部分のみということをご説明しました。したがって、私的年金の果たす役割がより大きくなっていると言えると思います。

イギリスにおける私的年金は、職域年金（DB型企業年金とDC型の企業年金）と個人年金から成ります。税制上の扱いは、拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税のいわゆるEET型です。給付時は原則総合課税ですが、年金資産の二五％までは非課税で、一時金として引き出しが可能です。ただし、中途引き出しは原則不可で、引き出した場合は、引き出し額の五五％のペナルティ課税があります。

拠出に関しては四万ポンドの年間拠出限度額が設けられています。年間拠出限度額に関して、事業主や被用者（個人）の拠出を全て合わせて管理

して、DBとDCの共通枠を設けている点が特徴です。

高所得者については年間の拠出限度額が少し異なります。調整後所得が二四万ポンドを超える個人については、所得が二ポンド増えるごとに年間の拠出限度額が一ポンドずつ減っていくので、高所得者は四万ポンドまで拠出できない仕組みで、最終的には四〇〇〇ポンドまで逡減する形になっています。よって、調整後所得が三一・二万ポンドを超える個人については、年間の拠出限度額は四〇〇〇ポンドになります。

また、年間の拠出限度額のほかに生涯累計限度額が設けられていて、二〇二二年においては一〇七・三二万ポンドに設定されています。DCの場合は積み立てた年金基金の総額、DBの場合は年間金額の二〇倍が生涯の累計額となります。これらの金額が生涯累計限度額を上回っている場

合、給付が年金として受け取られる場合は二五%、一括払いの場合は五五%の追加税がかかります。

以上が二〇二二年までの制度で、二〇二三年からは年間拠出限度額が四万ポンドから六万ポンドへ引き上げられ、また、生涯累計限度額が廃止されました。

さらに、高所得者について年金の拠出限度額が通減していく仕組み自体は残っているのですが、二〇二二年度までの制度では、対象は調整後所得が二四万ポンド超の個人でしたが、それが二六万ポンド超の個人になり、最低拠出限度額が四〇〇〇ポンドから一万ポンドに引き上げられました。

続いて、イギリスのISAです。イギリスでは、資産形成を支援する制度として、上場株式や投資信託を対象としたPEP (Personal Equity Plan) と、銀行や住宅金融組合などの預金を対象

としたTESSA (Tax Exempt Special Savings Account) という制度がありました。これらの制度上の不均衡の是正や資産形成の促進を目的として、両制度を整理・統合する形でISAが導入されました。ISAは、当初は時限措置でしたが、現在は恒久化されています。

現在ISAにはいろいろな種類があります。まず、預金型、株式型、イノベータータイプ・ファイナンス型ということで、それぞれ口座開設者の対象や投資対象商品が異なっています。特徴としては、非課税期間が恒久であり、拠出限度額は合わせて年二万ポンドであることです。

また、ライフタイムISAもあります。これは、一八歳以上四〇歳未満の居住者を対象として、資金拠出期間は五〇歳まで、非課税期間は六〇歳まで、拠出限度額は年四〇〇〇ポンド、引き出し時の扱いは、初めての住宅購入時もしくは六

○歳の誕生日以降に非課税で払い出しができる。

その他の理由で資産を引き出す場合、引き出し額の二五%を手数料として払います。

以上から、イギリスの公的年金、私的年金、ISAの特徴を七点にまとめます。

一、公的年金と私的年金が老後の資産形成を担っていること。

二、公的年金は、定率の保険料が被用者報酬や自営業者所得に課される一方、給付は定額なので、再分配機能が発揮されること。

三、私的年金はEET型であるが、給付時に一定の控除があること。

四、私的年金の拠出限度額が大きいこと。(以前は年間拠出限度額四万ポンド、生涯累計限度額一〇七・三一万ポンドであったが、二〇二三年より年間拠出限度額は六万ポンドで、生涯累計限度額は廃止)

五、公的年金、私的年金だけでなく、ISAに より資産形成を支援していること。

六、ISAには預金型もあり、リスク資産だけでなく貯蓄全体を支援していること。

七、私的年金の拠出限度額(六万ポンド)はISAの非課税投資枠(二万ポンド)の三倍に設定されていること。

以上、日本、アメリカ、イギリスの制度を概観して、それぞれの特徴を明らかにしました。続いてドル⇨一三〇円、一ポンド⇨一六〇円として日本円に換算して、公的年金について三カ国を比較します(図表7)。

我が国の国民年金の給付額は月五・六万円、令和四年度の満額でも六・五万円です。イギリスの公的年金は定額で、満額は月一一・八万円。我が国の厚生年金は月一四・六万円、アメリカでは月二一・六万円です。物価水準等いろいろ考慮しな

図表7

## ・ 公的年金の比較

	日本	アメリカ	イギリス
年金原資	社会保険料	社会保障税	国民保険料
受給条件	10年間	40加入四半期 (10年間相当)	10年間
受給開始年齢	65歳	66歳(今後67歳 に引き上げ)	66歳(今後68歳に 引き上げ)
給付額	国民年金:月5.6万円 厚生年金:月14.6万円 (国民年金を含む)	月21.6万円 (月1658ドル)	月11.8万円 (週185.15ポンド)
再分配機能	弱い	強い	強い



(注1) 給付額について、日本は令和3年度の平均額、アメリカは2021年12月の平均、イギリスは2022/23年における新国家年金の満額である。

(注2) 1ドル=130円、1ポンド=160円としている。

〔出所〕 田近・山田(2023a) 図表13より作成

ければいけない面もあると思いますが、我が国の公的年金の給付水準は低いと言えます。

再分配効果について見ますと、アメリカでは給付が低所得者に手厚くなっているという点で、再分配効果が発揮されています。また、イギリスでは、定額の新国家年金が導入されたことで再分配効果が強化されています。我が国の場合、厚生年金は定額部分と報酬比例部分から成り、ある程度の再分配効果があると言えます。ただ、国民年金の場合は、低所得者に対する保険料免除制度があるものの、定額の負担と給付が基本なので、その点で再分配効果が弱いと言えます。

私的年金と非課税貯蓄口座等について比較したものがこちらです(図表8)。アメリカの401(k)の拠出限度額を日本円に換算しますと、八五八万円という高い水準です。それに対してRoth IRAは八四・五万円という低い水準です。IRAは4

図表 8

・私的年金、非課税貯蓄口座等の拠出限度額(年間)の比較

	日 本	アメリカ	イギリス
私的年金 (EET型)	66万円	858万円 (6.6万ドル)	2023年3月まで: 640万円(4万ポンド)
			2023年4月以降: 960万円(6万ポンド)
非課税貯蓄口座等 (TEE型)	360万円	84.5万円 (6500ドル)	320万円 (2万ポンド)



- (注1) 日本の非課税貯蓄口座等は2024年以降のNISAである。  
 (注2) アメリカの私的年金は401(k)、非課税貯蓄口座等はRoth IRAである。  
 (注3) イギリスの私的年金(2023年3月まで)には生涯累計限度額1億7170万円(107.31万ポンド)もある。2023年4月以降、生涯累計限度額は廃止されている。  
 (注4) 1ドル=130円、1ポンド=160円としている。  
 [出所] 田近・山田(2023a)図表14より作成

01(k)の受け皿という役割を担っていますが、拠出限度額自体は小さいことがわかります。

イギリスの場合、私的年金が六四〇万円、二〇二三年四月以降は九六〇万円、ISAが三二〇万円、私的年金の拠出限度額が高い水準に設定されています。ISAは私的年金の三分の一の水準です。しかもISAは、株式だけではなくて貯蓄全体を支援する制度となっています。アメリカ、イギリスともに私的年金を通じた老後の資産形成に重点を置いていることがわかります。

一方、日本を見ても、アメリカ、イギリスとは逆で、私的年金が六六万円という非常に低い水準で、NISAが三六〇万円という高い水準であることがわかります。

私的年金と非課税貯蓄口座等を単純に足し算しますと、日本は四二六万円、アメリカは401(k)とRoth IRAを単純に合計することはできません

が、401(k)だけで八五八万円、イギリスは二〇二三年四月以降ですと一二八〇万円で、拠出限度額はアメリカ、イギリスが大きくなっていきます。日本は合計で見ても低いのですが、特に私的年金の限度額が低いことが明らかです。

繰り返しになる部分がありますが、アメリカ・イギリスとの比較をまとめますと、公的年金について我が国の給付水準は低く、再分配効果は弱い。少子高齢化が進行して、公的年金を老後の生活の基本とすることは困難となっており、公的年金と私的年金の役割分担について改めて考えることは、もはや先送りすることのできない課題です。

我が国の私的年金の非課税拠出限度額が低くて、NISAの年間投資枠が高いことが明らかになりました。令和五年度税制改正によってNISAの拡充や恒久化が決定しましたが、老後の資産

形成を強化するためにEPCoを含む私的年金の拠出限度額について検討することが、日本の税制の喫緊の課題です。その際には、単に拠出限度額を拡大するのではなく、どのくらいの所得代替率を目指すのかといった老後所得保障のためのデザインを描いた上で検討していくことが重要です。

### 三、証券税制研究会

証券税制研究会は、今後の証券市場を展望し、長期的視点に立って、証券税制のあり方について総合的、体系的に研究を行うことを目的としています。毎回、証券税制に関するテーマを設定して、約二年間かけて研究を行い、研究成果を単行本という形で発表してきました。

今回は、「日本の家計の資産形成と税・社会保障」をテーマに設定して、二〇二〇年一二月から

二〇二二年一月までの間に一四回の研究会を開催しました。その研究成果を『日本の家計の資産形成 私的年金の役割と税制のあり方』として取りまとめ、二〇二三年七月に中央経済社より出版いたしました。

『日本の家計の資産形成 私的年金の役割と税制のあり方』は四部、一三章構成になっています。以下、本の「はしがき」に基づいて、各章についてごく簡単に御説明いたします。

第一部は「私的年金の役割」です。第一章「日本における私的年金の役割と設計―老後所得の充実に目指して」は、座長の田近先生と私の共著です。この論文は、高齢化が進行して、公的年金による老後所得の保障が困難となる中で、私的年金の役割は公的年金を補完するものではなくて、老後生活の基本を支えるための重要な仕組みの一つだという認識から出発して、私的年金の設計につ

いて分析しています。まず給付水準や保険料の拠出年数、年金受給年数、運用利回りから構成されるモデル年金を設定して、必要な保険料率を求めています。続いて、一定の収入に係る保険料まではいわゆるEET型の税制優遇措置を設定して、具体的な制度と非課税枠の提案を行っています。

例えば、所得代替率五〇％、拠出年数四〇年、受給年数二〇年、運用利回り一％という年金を想定すると、保険料率は一八・五％となり、厚生年金の保険料の上限の年収一二三〇万円の人では、拠出限度額が二二七万円になるといった試算をしております。

第二章「老後のための資産形成―アメリカの制度と実態」も田近先生と私の共著です。この論文では、老後の資産形成に係るアメリカの制度を概観して、公的年金・企業年金・個人退職勘定の実態に関する論文の展望を行っています。先ほども

お話ししましたが、アメリカでは資産形成を支援する制度（公的年金、企業年金、IRA）を「三脚の椅子」に例えています。この「三脚の椅子」について、第一に、私的年金が老後所得保障の大きな役割を果たしている。第二に、所得格差は非常に大きい、公的年金が老後資産の格差を正に一定の役割を果たしている。第三に、再分配機能をさらに強化するために公的年金を定額年金に移行する改革案が提示されていることなどを指摘、紹介しています。

第三章は、野村委員の「私的年金拡充の重要性和税制措置の役割―米国からの示唆を踏まえて」と私的年金、とりわけDC制度による老後の資産形成について、米国の取り組みを踏まえて、そこからの示唆を探った論文です。具体的な指摘として、DCの拠出限度額については、大幅な拠出限度額の引き上げが困難であれば、一定期間の

拠出限度額にかえて、現役期間全体の拠出総額に上限を設定することが考えられる。また、加入拡大と税制については、税制措置を含む制度の簡素さが私的年金普及のために重要であり、拠出限度の高めの設定や中小企業向けの税額控除などが必要である。そのほか、年金資金の運用時課税である特別法人税の廃止、長寿化に備えた私的年金の加入可能年齢の引き上げの必要性などについて論じています。

第四章は、小黒委員の「縮小する公的年金と資産形成の重要性」で、公的年金の二〇一九年財政検証の試算などを活用し、縮小する公的年金の実態や課題を明らかにしています。その上で、NISAやDeCo等の拡充による資産形成の重要性について考察しています。公的年金の実態については、全要素生産性上昇率の実現確率を推計し、給付水準が大幅に目減りして、防貧機能が低下し

てしまう懸念が否定できない実態を明らかにしています。また公的年金の機能を補完する観点から、NISAやDeCoの拡充により、老後に向けた資産形成を促す取り組みの提言などを行っています。具体的には、日本版「年金ダッシュボード」を活用し、公的年金や私的年金なども含む「拡張版・所得代替率」を情報提供する重要性や、所得代替率の目標値に基づいて税制優遇措置を拡充する重要性を指摘しています。

第二部は「家計の資産形成と税」です。第五章は、鈴木委員の「退職金を含めた私的年金課税のあり方」です。退職一時金を考慮に入れて、私的年金の公平な課税について論じています。主たる問題として三つの論点を挙げて、それぞれについて検討を行い、具体的な提案をしています。第一に、退職所得税制について、退職所得控除と二分の一課税によって、拋出時、積立時及び受取時の

いずれにも課税されない状態を是正し、受取時課税を徹底する必要がある。第二に、退職一時金・年金は賃金の後払いと捉えることはせず、適切な所得平準化を行った上、現行どおり退職一時金は退職所得として、退職年金は雑所得として分類し、発生時に課税する方法を提案している。第三に、働き方の多様化に対応するため、共通非課税枠（個人口座）の設定及び共通非課税枠の未使用分の無期限繰り越しを提案しています。

第六章は、渡辺委員の「高齢期に向けた資産形成——二〇二四年のNISA制度拡充を踏まえて——」です。超高齢化が進展する日本の今後数十年の間を展望して、高齢期に向けた資産形成のあり方を論じています。まず、高齢期に生活が経済的に成り立つストックベースの枠組みを提示し、次に、日本において公的年金への過度な依存が形成された背景を考えています。さらに、アメリカに

おける高齢者の資産形成を概観して、所得源泉が日本よりもバランスがとれていることの背景に、優良な投資商品が幅広い所得階層によって保有されていることを指摘しています。最後に、高齢期に向けた資産形成のあり方を、「長期・分散・低コスト」の原則をもとに検討し、二〇二四年の実施が予定されているNISA制度の抜本的拡充の意義について論じています。また、国民のなるべく幅広い層がNISA制度を利用して長期的観点からの資産形成に取り組むことができるよう、金融教育の充実の必要性を指摘しています。

第七章は、森本委員の「成長資金の供給と家計の安定的な資産形成の支援―「令和五年度税制改正」について―」です。ここでは、我が国家計の資産形成に深く関わる税制の概要と最新の改正内容について詳しく述べています。政府は、新しい資本主義実現会議において「資産所得倍増プラン」

を策定し、その具体的な目標として、①投資経験者の倍増、②投資の倍増を設定しました。その第一の柱としてNISA制度の抜本的拡充・恒久化、第二の柱としてiDeCoの改革が掲げられています。ここでは、「令和五年度税制改正大綱」で示されたNISA制度の抜本的拡充や確定拠出年金制度の大幅な見直しについて、制度の利用実態や改正に至る過程を含めて詳しく述べています。

第八章は、國枝委員の「経済格差と金融税制」です。この分野の研究成果に基づいて、経済格差については、労働所得格差のみならず、資本所得格差も重要であることを指摘しています。最適資本所得課税理論によれば、その是正のためには正當収益にも課税する必要がある。課税方式としては、富裕税も考えられるが、執行面も考えれば、我が国においては、資本所得課税強化と相続税・

贈与税強化で資産格差是正を図るべきだとしていきます。続いて、日本でも資産所得格差が非常に大きくなっており、金融所得課税強化を図るべきだとしていますが、他方、低所得層では老後のための貯蓄を十分に行っていない家計が存在するところから、若年期から老後の生活に備えるライフサイクル貯蓄を促進することの重要性を指摘して、そのための具体的なスキームについて論じています。

第三部は「老後の資産形成のモデル分析」です。第九章は、八塩委員の「個人型私的年金の改革について―簡単なミクロ経済モデルを用いた分析」です。現在の個人型の私的年金制度は高所得者ほど有利で、それを中・低所得者が利用しやすい制度に変えるべきだという観点から、次の二点に絞って議論を展開しています。第一に、年金拠出への所得控除を定率のマッチング拠出制度に改

めること。所得控除は限界税率の高い高所得者に有利な一方、中・低所得者にはその恩恵が及びにくい。所得控除を政府による一定比率のマッチング拠出制度に変えることで、この点の改善が可能である。第二に、日本のDeCoは中途引き出しがほとんど認められていないが、これを制約を設けつつ要件緩和し、中・低所得者が年金に拠出しやすくするべきであるという主張をしています。

第一〇章は、高松委員の「老後の資産形成と高齢者の就業選択―就業選択モデルに基づく最適所得税からの理論的整理」です。ここでは、高齢者の退職行動を明示的に扱った就業選択モデルから導かれる退職行動と貯蓄行動を前提として、望ましい制度設計を最適課税論の観点から検討していきます。政策的な含意として、在職老齢年金制度が高齢者の就労確率を低下させ得ること、それを是正するためには、年金受給の繰り下げによる年金

の増額などを検討すべきである。また、貯蓄については、今後、公的年金による所得代替率の低下が予想される中、公的年金を代替するNISAの拡大・恒久化、EISの拡充と引き出し時課税の適正化が必要であるとしています。

第四部は「証券市場・個人投資家のデータ分析」です。第一章、大野委員による「確定拠出年金と金融教育―『証券投資に関する全国調査』二〇一八年調査の解析」では、確定拠出年金制度がなかなか浸透していない現状があるという問題意識のもと、金融教育が企業型及び個人型DCの加入拡大に貢献するか否かをプロビットモデルで推定・分析しています。日本証券業協会の『証券投資に関する全国調査』二〇一八年調査の個票データを用いて詳細な分析を行い、DC普及のために金融教育の充実が必要だということが政策的含意として導びかれるとしています。

第二章、折原委員の「岸田政権と株式市場」では、政府と株式市場との関わりを概観して、NISAの拡充後は、国民がリスクと正しく向き合うための金融教育の充実及び政策変更の株式市場への影響の適切な評価が重要だとしています。政策変更の株式市場への影響について、いわゆる岸田ショックを取り上げています。金融所得課税の強化から影響を受けやすい企業と受けにくい企業を分けて、岸田ショックの原因が金融所得課税強化に向けた提案にあることを明らかにしています。その後の岸田総理のNISA拡充などの方針変更は、ファイナンス研究者から見れば妥当であるとし、さらに、分析からの含意は金融所得への増税中止であるとしています。

第一三章、吉田委員の「資産所得倍増プランをどう推進するか―日銀保有ETFの確定拠出年金による活用」では、資産形成に関するアンケート

調査の分析を踏まえて、資産所得倍増プランを推進するための提案を行っています。アンケート調査では、預金保有が一〇〇%の非投資家が多く占めており、このグループは税制優遇への関心も低いので、金融リテラシーを高めるための工夫や投資効果が明瞭な施策が必要としています。

そこで、一〇兆円規模の含み益のある日銀保有のETFに着目して、含み益を国民に還元するスキームについて検討しています。これによって「貯蓄から投資へ」の流れを加速することを目指しています。

研究会は参加者の自由な意見の発表と交換の場で、各論文はさまざまな観点から自由に論じられています。ぜひ御一読いただけると幸いです。

最後に、本日のまとめです。冒頭にご説明した内容と同じなのですが、公的年金によって老後所得を支えることは困難となっている。老後所得を

確保するためには、貯蓄や私的年金などによる準備がますます重要になることを指摘しました。

続いて、我が国をアメリカ、イギリスと比較すると、資産形成支援制度の拠出限度額は低く、その中でも特に私的年金の拠出限度額が低いことを明らかにしました。

最後に、証券税制研究会の研究成果について御紹介させていただきました。『日本の家計の資産形成 私的年金の役割と税制のあり方』で、二〇二〇年一月から二〇二二年一月にかけて開催した「日本の家計の資産形成と税・社会保障」をテーマとする証券税制研究会の成果を取りまとめました。この本では、老後の所得保障のために必要な私的年金や貯蓄に着目して現状を分析するとともに、個人の選択と努力が最大限生かされる仕組みとその実現のために必要な改革について論じています。

以上で報告を終わります。ありがとうございます。  
した。(拍手)

○高木常務理事 どうもありがとうございます。専門的で難しい分野を非常にわかりやすく御説明いただいたのではないかと思います。

若干時間も残っておりますので、質疑応答に移らせていただきます。

○質問者A 本日は、大変参考になるお話をありがとうございました。

質問が二つございます。一つは、日本の私的年金の拠出限度額がアメリカ・イギリスと比べると異様に低いような感じを受けました。これについて文化的背景、歴史的背景、制度的背景、いろいろ考えられると思うのですが、このように日本の私的年金の拠出限度額が低くなったのはなぜか、ひとつ御意見を伺いたい。

二つ目は、本の御紹介で、第二三章、吉田亮平様の「日銀保有ETFの確定拠出年金による活用」というお話がありました。財政論的につらつら頭の体操を試みたのですが、新法でも立てない限り難しいような気がしました。まだこの御本を拝読していませんが、どういう理屈で確定拠出年金が活用できるのかについて、もしお話しただけるのであればお願いしたい。

以上、二点です。よろしく願います。  
○山田 まず一点目です。制度的には、例えば、企業型確定拠出年金の拠出限度額は、厚生年金基金における特別法人税の非課税水準を基に設定されています。

二点目は、論文によると、日銀が保有するETFを日銀イデコ管理事業団(仮称)に拠出し、それを確定拠出年金で買い付けるという仕組み、とのこと。詳細につきましては、ぜひ論文を御

一読いただければと思います。

○高木常務理事 では、私から一つお伺いしたい  
と思います。

最近のイギリスの私的年金の制度改正にはどう  
いった背景があり、また、それは日本にとって参  
考になるようなものがあつたのでしょうか。

○山田 イギリス政府は、二〇二三年度に私的年  
金の枠を拡充するような改革を行いました。その  
ときハント財務大臣は、税が原因となつて退職を  
促すことがあつてはならないと発言されていま  
す。医師などの高額所得者が年金を積み立てて生  
涯限度額まで行つてしまつて早く退職してしまう  
ということが問題としてあつて、それを回避する  
ために枠が広げられたと言われています。一方  
で、それは高額所得者を優遇しているのではない  
かという議論もあつたようです。

いずれにしても日本の拠出限度額について、ア

メリカ、イギリスの制度も参考にしながら、考え  
ていく必要があるのではないかと思っています。

○高木常務理事 それでは、本日の「資本市場を  
考える会」はこれで終了させていただきます。

どうもありがとうございました。（拍手）

（やまだ ただお・日本証券経済研究所主任研究員）

（本稿は、令和五年八月三〇日に開催した講演会での講演  
の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある）

山田直夫氏

御略歴

- 1999年 早稲田大学政治経済学部卒業  
2001年 一橋大学大学院経済学研究科修士課程修了  
2004年 日本証券経済研究所研究員  
2008年 一橋大学大学院経済学研究科博士後期課程単位修得退学  
2010年 日本証券経済研究所主任研究員、現在に至る。

最近の論文

田近栄治・山田直夫(2021)「老後のための貯蓄への課税のあり方—所得課税(TTE)、受取型(TEE)、拠出型(EET)の比較と選択」『税研』、Vol.37 No.1、30-38ページ

山田直夫(2022)「オーストラリアにおけるACE導入に関する研究について」『証券レビュー』、第62巻第10号、97-108ページ

山田直夫(2023)「企業の資金調達に対して中立的な税制—EUのDEBRAの特徴について」『証券レビュー』、第63巻第4号、102-114ページ

田近栄治・山田直夫(2023)「日本のDC年金(iDeCo)とNISAをどう設計するか—アメリカとイギリスとの比較から考える」『証券経済研究』、第122号、25-40ページ