



日本の退職後の生活設計における貯蓄とリターンのギャップを埋める —若年世代への働きかけ—

2020年11月

本年5月、「年金制度の機能強化のための国民年金法等の一部を改正する法律」が成立し、特に女性や高齢者が多くを占める短時間労働者に対して年金制度の適用が拡大されるとともに、現在70歳が上限となっている年金の受給開始時期も、75歳まで引き上げられることとなりました。日本では、超高齢化に関連する問題は政策立案において最優先課題の一つであり、今回の改正法も、その他様々な形でとられている年金制度改革の一つにすぎません。これまで長い間、日本の定年退職者は定年後の生活を公的年金に頼っていましたが、超高齢化社会が進む中、それでは長期的な持続が難しいため、私的年金制度も合わせた双方の制度活用が定年退職後の経済的健全性を保障する上で不可欠となっています。

課題

1. 日本の貯蓄ギャップ

2018年時点、日本の人口の28%超が65歳以上でありました。この割合は今後、2025年には30%に、2065年には39%に増加する¹と見られています。公的年金の給付は定年前の収入の約62%程度にとどまる一方、現在、定年退職者のおよそ半数は公的年金のみを生活の収入源としており、2058年には、平均的な家庭の公的年金からの収入は20%減少すると見通されています^{2,3}。

日本国民はこの年金問題を十分認知しているものの、公的年金制度への依存度の高さは変わらず、私的年金への貯蓄を退職後の収入源に組み込むには至っていません。日本FP協会の調べによると、回答者の約4分の3は老後の暮らしに対して「不安」との旨を答えており、中でも30代、40代の当該回答は、それぞれ85%、83%と、他の年代に比較しても高い結果でありました。老後の暮らしが不安である理由として金銭面が大半を占めたにもかかわらず、調査対象者の約30%のみが、「若いうちから資産形成に取り組むこと」がその対策案であると回答しています⁴。

¹ 厚生労働省「なぜ今、改革が必要なの?」

https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/hokabunya/shakaihoshou/kaikaku_1.html

² 厚生労働省「2019(令和元)年財政検証結果のポイント」<https://www.mhlw.go.jp/content/000540198.pdf>

³ 日本年金機構「アニュアルレポート2018」<https://www.nenkin.go.jp/info/torikumi/annual/2018.files/2018-2.pdf>

⁴ 日本FP協会「世代別比較暮らしとお金に関する調査2018」

https://www.jafp.or.jp/about_jafp/katsudou/news/news_2018/files/newsrelease20181105.pdf

減少する生産労働人口で、増加する定年人口を扶養する、という超高齢化社会の課題に日本の公的年金制度が直面する中、私的年金貯蓄は定年退職者が求める生活水準を維持する上で重要な役割を担っており、今後もその重要性は増すこととなります。現在、大きく分けて、「NISA (Nippon Individual Savings Account)」と個人型確定拠出年金「iDeCo」の二つが、税制優遇を受けられる資産形成の選択肢として提供されています。両制度は、少額の月間または年間拠出で資産形成が始められるよう国民に促すものです。また政府は国民に、預金から投資への移行を促すために規制の緩和や減税によって手数料の低減を実現しています。しかしながら、日本では預金が金融資産の53%以上を占め、投資を上回っています⁵。日本の成年のうちNISA口座を保有しているのは約10%のみであり、iDeCo口座においては対象者のうち1.6%しか保有していないのが現状であります⁶。

2. 日本の投資リターンギャップ

上記の課題に加えて、日本の公的年金制度における原資の減少を最小限に留めるためには投資収益率の改善が必要であります。実際、年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) の収益率はOECD加盟国の中でも最低レベルであります。GPIFは最近、低金利環境下での収益率改善を目指し、基本ポートフォリオを変更して資産構成割合における外国債券の割合を増やしたものの、債券と株式の割合は変わらず50%ずつで、オルタナティブ資産が占める割合はごく僅かでありました (2019年第三四半期時点で0.49%)⁷。オルタナティブ資産の割合を増やすことで、GPIFやその他の年金基金は金融市場の長期的成長の恩恵を享受するでしょう。2019年、プライベートマーケットにおける運用資産残高 (AUM) は年率10%増加し、過去10年間では4兆米ドルの成長、170%の成長率を記録しました。一方で、同時期におけるグローバル・パブリックマーケットでの運用資産残高の増加は約2倍となっています⁸。日本では、出生率の低下と団塊の世代の高齢化により、2050年には65歳以上の高齢者1人を1.2人の生産労働人口が扶養する、という構図が予想されています⁹。日本の公的年金が賦課方式を採用していることから、投資収益率の改善が図られない限り公的年金制度は持続不可能であります。

提言

1. 私的貯蓄制度への拠出の増額

今般決定された年金制度の改正法は、定年年齢の引き上げを行い、短時間労働者や小規模企業の従業員を適用の対象に入れることで、公的年金の将来に正しい道筋を示しました。

⁵ 日本銀行「資金循環の日米欧比較」 <https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjihq.pdf>

⁶ 金融庁「金融審議会 市場ワーキング・グループ報告」 https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20190603/01.pdf

⁷ 年金積立金管理運用独立法人 “Investment results for 3Q of fiscal 2019(update report)”
<https://www.gpif.go.jp/en/performance/2019-Q3-0207-En.pdf>

⁸ マッキンゼー・アンド・カンパニー “McKinsey’s Private Markets Annual Review”
<https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/mckinseys-private-markets-annual-review#>

⁹ OECD ライブラリー “OECD Pensions at a Glance 2019”
https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-pensions-at-a-glance_19991363

一方で、他にも取り組むべき施策があり、特に若い世代に対して早期から公的貯蓄と私的貯蓄のバランスを念頭に貯蓄するよう促す必要があります。よって、米日経済協議会は日本政府に以下の施策を提言致します。

a. 年金制度適用の拡大

日本政府は以下に取り組み、引き続き公共年金、私的年金の適用対象者を拡大するべきであります。

- 受給開始年齢上限の精査と引き上げの継続。
- iDeCo や NISA などの私的年金や投資制度にかかる拠出限度額や年齢制限、また定期拠出などに関する規制緩和。
- 認知症など、予測することのできない病気やその他の事態を補完的に補償する保険制度も含め、妥当な税制優遇が受けられる制度の提供。
- 定年に向けて個人それぞれの事情やニーズに合わせて複数の年金制度や運用商品を活用し、包括的な設計をするよう国民に促すこと。国民は、定年後の最適な収入の維持を実現するべく、互いに補完し合う公的年金や個人年金口座、投資口座といった様々な資金源をバランス良く保有するべきであります。

若い世代をより積極的に私的年金制度に加入させることは、複利効果や、若い世代特有の、より良い収益率を得るためのアグレッシブな投資判断、また従来の雇用体系からフリーランス化への移行が広がる中で、特に重要な点であります。

b. アクセスの向上

日本の年金制度における貯蓄責任が政府と企業から個人に移る中で、日本政府としては退職貯蓄制度へのアクセス向上に引き続き努め、国民の貯蓄意欲を以下の通り促進するべきであります。

- 従業員の確定拠出年金への加入に関し、従業員が自動的に加入する形を雇用主がスポンサーするよう奨励すること。米国における調査によると、自動加入の形式をとった場合、確定拠出年金の対象者となる従業員の 93% が加入し、従業員が加入するかしないかを自身で決める必要がある場合の加入割合は 47% でありました¹⁰。
- 定年退職者に対し、妥当である場合において退職金を一括支払ではなく年金化することを奨励するような政策や、税制上の優遇措置を提供すること。日本においては退職金を一括給付する制度が取られていますが、適切な金融商品を活用した際には、資産成長の余地もしくは保証を有する長期的な収入源に転換することができません。政府はこのような転換を奨励していくべきであります。
- 公的機関と民間セクター間の協業を支援し、知見の共有や戦略の共同立案を促すことで国民に対して適切な退職後の生活設計を提供する。これには、税制優遇の対象となっている現行の年金制度が国民のニーズにしっかり応えられているか評価することに加え、国民が年金制度に加入する上で妨げとなっている要因を分析することも含まれます。

¹⁰ バンガード社 “Automatic enrollment: The power of the default” <https://institutional.vanguard.com/iam/pdf/CIRAE.pdf>

c. 情報の発信とコミュニケーションの促進

国民に対して、公的年金のみに頼ると将来的に資金不足が起こる可能性があるということを啓蒙し、貯蓄を促すために必要な情報の普及には、より包括的かつ戦略的なコミュニケーションが求められています。これまで、産業界や官庁から多くの取り組みが行われてきたにもかかわらず、多数ある貯蓄制度に対する国民の理解はなかなか深まっていません。それぞれの制度を単に紹介するだけでなく、包括的に国民のニーズを汲み取った解決策、また、公的年金、私的年金運用、その他の保険商品を組み合わせた資産形成を発信することが必要であります。その情報発信には以下のような形があります。

- 高等教育機関でのセミナー、また企業における、新人研修や「年金の日」「年金週間」でのセミナー講演を通じた、早期から開始する退職貯蓄の重要性の継続啓蒙。
- 定年を迎える人々を対象に、個人年金保険（アニュイティ）など、退職金の一括給付を保証や利回りの付いた月毎または年毎の定額収入に転換することができる個人金融商品を活用するなど、安定的な収入源を確保・拡大することの必要性について情報発信やセミナーを行う。
- 小規模事業者の従業員や、非正規社員（ギグワーカーや契約社員）向けに情報発信をするクリエイティブなメカニズムの構築。このような対象者へのコンタクトは簡単ではない場合が多いものの、彼らにとっての将来的な貯蓄の重要性は他の対象者にとってのそれと比較しても同等、むしろ大きいと言えるでしょう。そのため、彼らへの情報発信を意識的に強化する必要があります。

d. 能力強化:

基盤のしっかりした、一貫性のある金融リテラシー教育が、国民の長期的視座に基づいたより良い意思決定を促し、上述の情報発信やコミュニケーションに関する戦略の補完的役割を果たすこととなります。金融広報中央委員会の提供するコンテンツは国民の金融リテラシーの育成と向上の基盤となる良い例であります。このような教育コンテンツは学校やその他の学びの課程でのカリキュラムにも取り入れられるべきであります。

2. 投資収益率の向上

日本の政策立案者や GPIF の管理者は、基金の将来的な資金需要と持続可能性を精査するべきであります。特に GPIF は基本ポートフォリオの見直しを継続し、現在の実質投資収益率 1.7% が、基金の持続可能性と、高齢化と増加をたどる定年退職者の収入源を確保するにあたって妥当な目標であるか評価するべきです。具体的には、GPIF は現在 5% の上限が引かれているオルタナティブ資産への運用割合を増やすべきであります。日本とは対照的に、シンガポール政府投資公社、また韓国投資公社はそれぞれ資金の 21%、16% をオルタナティブ資産に割り当てています。オルタナティブ資産への割合を増やすことで、収益パフォーマンスは大幅に上昇します。例えば、プライベートエクイティでは MCSI ワールド指数を平均で最大 480 ベーシスポイント上回るリターンが得られており、加えて景気の後退局面ではそのパフォーマンスの相対

的な優越性はさらに増したとのデータがあります¹¹。その中でも卓越したパフォーマンスをしているファンドを選定すれば、リターンはさらに良くなります。例えば、アジア・太平洋地域を専門とするプライベート・エクイティ（PE）ファンドの上位四分位群は、正味内部収益率（net IRR）16%以上を予想しており、PEのリターンは上場商品のベンチマークに比べ、過去1年間、5年間、10年間、20年間において、それぞれ最低でも6ポイント高くなっています¹²。

民間セクターの観点からは、日系企業は、より踏み込んだ施策でコーポレートガバナンスを強化し自社の投資魅力度を高めるべきであります。これは、マネジメントや取締役会の透明性、責任能力を高めるだけでなく、リターンの向上、また、その持続可能性や安定性の向上を実現します。そしてこれが新しい投資家を呼び込み、投資収益のさらなる成長につながります。

3. 定着への重視

日本においては、私的年金貯蓄を人生の早い段階から行うという概念が比較的新しいことから、国民の理解や私的貯蓄制度への積極的加入を促すためには私的貯蓄商品がしっかり定着する必要があります。NISAは2014年に、iDeCoは2002年に立ち上げられましたが、すでに述べた通り、定年退職に向けた資産形成においてこれらが公的年金と同等の重要性を持った柱であることを国民に啓蒙する余地はまだあります。特に、NISAは期限付きであり（サービスによって5年から20年）、段階的に終了することになっています。これらの新しい制度が国民からの理解や信頼を得るためには、制度自体やその税制上の優遇措置といった利点が恒久化するべきであります。

終わりに

人生100年時代において、人生の約3分の1が定年退職後の生活にあてられます。その生活を安定的で、満足いくものとするべく国民がしっかり事前に準備できるよう、民間と政府が力を合わせ、サポートしていくことが重要であります。一つの政策では、現在の貯蓄ギャップの問題はとて解決できませんので、政府は、定年退職に向けた国民の準備度の向上や公的年金制度の持続可能性の向上を図るための明確な政策を打ち出すべきであります。また、民間セクターとしては、補完的役割を果たす貯蓄商品や運用サービスを提供するべきであります。そして両プレーヤーは共に国民の啓蒙に取り組み、個々人に、定年退職後の資産形成は定年に差し掛かった時に始めるのではなく、人生の早期段階から始めることが重要であることを理解せしめる必要があります。個人それぞれのニーズや状況に合わせた、様々な制度を使った取り組みが考えられますが、すべての関係者が切迫感を持って、この複雑かつ重要な社会問題の解決に取り組むべきであります。

¹¹ ケンブリッジ・アソシエイツ社 “Private Investment Benchmarks”
<https://www.cambridgeassociates.com/private-investment-benchmarks/>

¹² ベイン・アンド・カンパニー“Asia-Pacific Private Equity Report 2020”
<https://www.bain.com/insights/asia-pacific-private-equity-report-2020/>