

III 海外だより

変容する米国企業年金市場

ニッセイ基礎研究所ニューヨーク事務所 加藤 亮

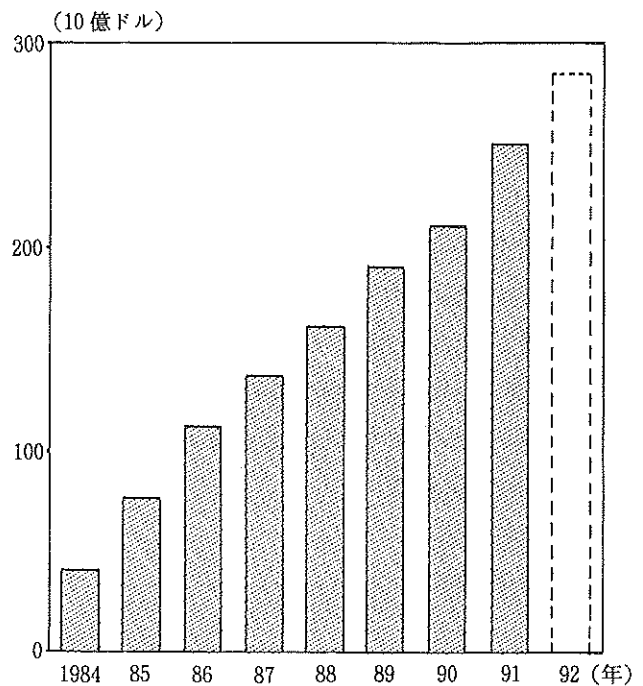
はじめに

最近の米国の報道に、年金 (pension)、年金基金 (pension fund) といった言葉が多く登場している。中でも企業年金の過少積立問題や、CALPERS (カリフォルニア州公務員退職年金基金) が、機関投資家としての影響力を行使している、等のニュースは、日本にも伝えられている。しかしその一方、最近の企業年金市場の変容については、ほとんど伝えられていない。

米国において貯蓄率が低いことは改めて強調するまでもない。特に、昨年までの景気低迷の影響で、個人の可処分所得に対する貯蓄の割合は、依然として下がり続けている。一方で、所謂「リタイアメント・マーケット (以下退職準備市場)」に流れる資金は、逆の動きを示しており、貯蓄の目的の1つである退職準備のための資産の増加が際立っている。

この退職準備市場の拡大の中で、特に目立つのが401(k)プランと呼ばれる、税制適格の確定拠出型企業年金の伸びである。図-1は、401(k)プランの総資産ベースの年次推移を示したものが、ほぼ一貫して伸び続けていることがわかる。

図-1 401(k)プランの総資産の年次別推移



(注) 1992年は推定値。また上記数値は全取扱金融機関の合計値
(出典) Access Research, Inc. 社調べ

そこで本稿では、米国の退職準備市場について概観し、その中でも特に401(k)プランを中心とした企業年金に焦点を当ててその制度、及びマーケット動向について簡単に紹介することとしたい。

1. 米国の退職準備制度の概観

①退職準備に対する米国での考え方

米国のファイナンシャルプランニング協会の調査によると、相談に訪れる顧客の10人に7人は、先ず退職準備の相談に来る、という結果が出ている^(注1)。退職準備に対する一般市民の関心がそれだけ高いということだが、ここでは米国における退職に対する考え方に注意する必要がある。

日本の様に終身雇用制度を採用していない米国では、より良い処遇を求めて転職することは当たり前であり、一定の年齢に関係なく、自分で退職の時期を決め、老後資金を元にして、退職前に計画した一定水準の生活を送る、所謂「ハッピー・リタイアメント」が理想とされている。逆に老後資金を貯める余裕がないと、社会保障制度に頼る外は無く、一定水準の生活を送るためには、いつまでも働き続けることになる。

②退職準備の手段

米国では老後資金の拠り所として、社会保障、企業年金、個人貯蓄の3つが挙げられるが、このことを一般に、「3本足の腰掛け (three-legged stool)」と呼んでいる。つまり、一般米国市民の老後資金は、これら3本の足に支えられている訳である。以下に各々の概要を述べる。

〔社会保障〕

連邦社会保障法 (Social Security Act) の中心となる OASDHI^(注2)制度は、死亡保障、医療保障、老後保障の3本立ての給付を中心としている。老後保障としては、勤労者は在職中に給与天引きの形で、日本の社会保険料に該当する社会保障税を支払い、65歳以降に退職した場合に、平均標準報酬月額をベースに計算された年金額を、

毎月受け取ることになる。

〔企業年金〕

1942年の内国歳入法 (IRC) 改正により、税制適格年金が誕生し、1974年に勤労者の年金受給権保護を目的とした ERISA 法 (従業員退職所得保障法) の施行により、企業年金に関する法制が整備された。以降、企業年金制度は急速に普及していった。

米国の企業年金制度は、企業が自主的に導入するもので、国は税制優遇措置というインセンティブを提供することで、制度の普及を図っている。通常この税制優遇措置には、企業拠出分の損算入や、年金資産の投資収益の課税繰延べが含まれる。

米国の企業年金は多様だが、給付額を決定し、所要の資金を積み立てる確定給付型と、掛金を決定し、その運用収益により給付額が変わる確定拠出型の2種類に大別される。

確定給付型は、退職時に一定の年金 (又は一時金) の給付を従業員に約束するもので、年金額は従業員の所得や勤続年数によって決定される。掛金は毎年、保険計理人により再計算が行われ、従業員による拠出は原則として行われない。また、確定給付型年金は、連邦機関である「年金給付保証公庫 (以下 PBGC)」により、その支払を保証されている。

一方の確定拠出型は、企業、及び従業員が毎年の掛金を決定する。この制度では、将来の受取額の確定は行われず、掛金とその運用収益によって給付額が事後に決まる仕組みとなっている。従って、運用に関わるリスクは従業員が負うことになる。加入者はプランの種類によって、企業拠出部分と個人拠出部分のいずれか、或いは両方の保険料口座を持てるが、企業拠出部分は企業の都合により、金額や拠出回数の変更が可能である。また確定拠出型年金は、PBGCによる支払の保証を受けない。

(注1) "Retirement Motivates Planning Clients" National Underwriter L/H Ed., 2/1/93
(注2) Old Age Survivors Disability Health Insurance の略。

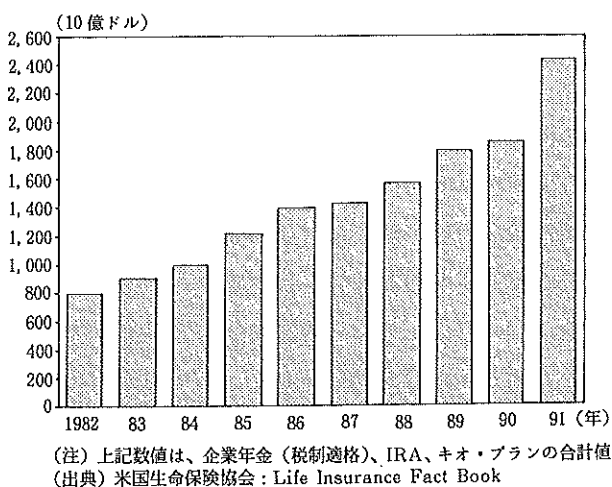
〔個人貯蓄〕

自営業者や個人を対象とした退職準備制度としては、キオ・プラン（自営業者退職年金、Keogh plan）、IRA（個人退職積立勘定）、課税繰延べ年金（tax deferred annuity）が存在する。

キオ・プランは、自営業者、及びその従業員の退職後の収入確保のため、課税所得控除の認められた年金制度で、企業年金と個人年金の中間的性格を持つ。IRA は、個人で年間 2000 ドル、夫婦で年間 2250 ドルまで非課税で貯蓄可能な制度で、本来は企業年金に加入できない個人を対象としていたが、制度改正により、特定所得以下の全勤労者に、適用範囲が拡大された。尚、キオ・プランと IRA の取扱い金融機関には生保会社の外、商業銀行、貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行、ミューチュアルファンド、信用組合業者等がある。課税繰延べ年金は、別名 401(b)年金とも呼ばれ、非営利団体、及び公立学校職員向けの年金である。

尚、ここで挙げたのは、退職準備資金として税制優遇措置を受けるもののみであり、退職準備を目的とした一般の個人金融資産、その他の生命保険、住宅所有、医療保険等は含めていないが、これらも広い意味での退職準備手段と言える。

図-2 退職準備市場の総資産の年次別推移



2. 企業年金市場の変容

①退職準備市場の動向

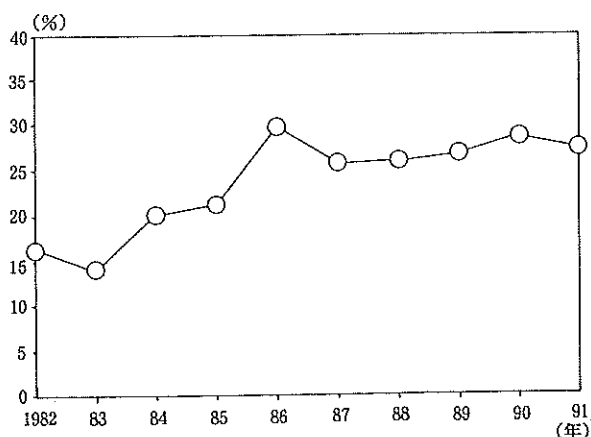
ここでは、民間の提供する退職準備手段で、税制上の優遇措置を受けられる企業年金、IRA、キオ・プラン、課税繰延べ年金の合計を、狭義の退職準備市場と捉え、その動向を簡単に述べる。

図-2 は 1982 年以降の退職準備市場の拡大を、総資産ベースで示したものであるが、順調に拡大している様子が分かる。(尚、91 年の総資産の急激な伸びは、投資収益の伸びの影響に拠るものと推測される。) この市場の拡大により、生保会社を始めとする関係金融機関は、重要な事業機会を得た、と言える。

次に、企業年金のみの市場動向について述べるが、企業年金市場全体の有効な統計が得られないため、生保業界内に限って、その動向を見ることにする。80 年代に入り、従来の主力商品であった終身保険の地位が低下し、年金を中心とした貯蓄系商品のウェイトが次第に高まるに伴い、80 年代前半までは、次頁の図-3 に見られる様に、企業年金商品の占める割合も次第に高まっている。しかし、80 年代後半に入ると、その割合はほぼ一定となっている。つまり、生保業界における企業年金の伸びは、頭打ちになってきている、と言える。

また、IRA やキオ・プラン等の個人貯蓄の分野においては、次頁の表-1 に見られる様に、市場は全体として伸びている。特に最近では、ミューチュアル・ファンドがこの分野で健闘している。一方、生保会社のこの分野におけるシェアは、1 割前後と低い。

図-3 生保会社の保険料収入に占める
企業年金の割合



(注) 企業年金保険料には、非適格年金分も含む
(出典) 米国生命保険協会: Life Insurance Fact Book

表-1 IRA 及びキオ・プランの総資産の
年次別推移と取扱金融機関別シェア

[10億ドル、()内は%]

取扱金融機関	1987年	1988年	1989年	1990年	1991年
生命保険会社	34 (10.3)	44 (11.5)	52 (11.7)	47 (9.8)	55 (10.0)
ミューチュアル・ ファンド	82 (24.9)	97 (25.3)	125 (28.0)	142 (29.5)	186 (33.7)
商業銀行	83 (25.1)	94 (24.6)	109 (24.4)	130 (27.0)	148 (26.7)
貯蓄金融機関他	132 (39.7)	147 (38.6)	159 (35.9)	163 (33.7)	164 (29.6)
合計金額	331	382	445	482	553

(出典) 米国生命保険協会:
"Life Insurance Fact Book 1989-1992"

②企業年金市場の変容

先に図-2 で見た様に、退職準備市場全体が伸びている中で、生保会社において前に述べた様な傾向があるという事実は、企業年金市場の変容と密接な関係がある。

つまり、80年代前半までは、ERISA 法の施行により大企業を中心として確定給付型年金が次々に設立された。生保会社はこの期間に、収入保険料を伸ばしている。しかし、80年代後半に入ると、企業側の負担の大きい確定給付型年金の市場

は成熟化し、市場は確定拠出型年金が主流となってきている。

特に最近では、401(k)プランの様な、個人貯蓄商品に近い性格を持った企業年金に、人気が集まってきている。401(k)プランは、今後少なくとも5年間は毎年15%以上の伸びを示す、との予測も出ており、企業年金市場は、401(k)プランの様な自助努力型商品に置き変わられつつある、と言える。

③401(k)プランの特徴

以下では、この401(k)プランが、実際どのような特徴を持っているのかを述べる。

401(k)プランは、内国歳入法 401 条(k)項に基づく、確定拠出型の企業年金の1タイプで、従業員の掛金が所得控除され、実際の所得税課税は給付段階まで繰延べされる。また、通常マッチングと呼ばれる、企業から従業員の口座に拠出される掛金も存在する。

原則として、給付は終身年金、有期年金、一時金のいずれでも受けられるが、59歳6カ月より前に給付を受け取ると、税制上のペナルティーが課せられる。また、一般に加入者は、掛金の運用先について、複数のファンドから選択することができ、制度によっては、ファンドからの貸付を受けることもできる。

最近の401(k)プランの人気には、驚くべきものがあるが、これほど普及している理由としては、

- ・転職時にファンドを他社のプランや個人IRA勘定に移管できること。
- ・多様な投資オプションを選択できる一方、ファンドから貸付を受けることができること。
- ・税制繰延べ効果が大きいこと。
- ・企業サイドからは、確定給付制度の管理運営コスト、負荷の増大により、従業員が投資リスクを負う確定拠出制度が好まれたこと。

等が挙げられる。

3. 今後の動向

平均寿命の伸びに伴う退職後期間の長期化により、老後資金の必要額が近年増加している。こうした中で、退職準備資金を支える「3本の足」の内の2本が、当にならなくなってきた。

まず、社会保障制度への依存率が低下してきている。ちなみに、社会保障制度より支給される老齢年金は、1990年の平均支給額で毎月600ドル程度しかなく、これだけでは老後資金は賅えない。前頁の表-2に見られる通り80年代以降、老齢年金への依存率は低下し、低所得者でも6割前後、平均賃金水準の所得者では4割強に留まっている。

表-2 社会保障制度への依存率

年	依 存 率 (※)		
	低所得者	中間所得者	高所得者
1980	68.1%	51.1%	32.5%
1981	72.5	54.4	33.4
1982	65.8	48.7	28.6
1983	63.5	45.8	26.4
1984	62.7	42.9	23.7
1985	61.2	40.9	22.8
1986	60.4	41.2	23.1
1987	59.6	41.3	22.6
1988	58.4	40.9	23.1
1989	57.9	41.7	24.1
1990	58.3	43.2	24.5

※・依存率 (replacement rate)

$$= \frac{\text{公的年金支給額}}{\text{退職前所得}} (\%)$$

- ・低所得者→その年の所得が、社会保障局の定めた平均所得の45パーセント以下
- ・中間所得者→その年の所得が、社会保障局の定めた平均所得と同じ
- ・高所得者→その年の所得が、最高税率適用対象

(出典) 企業福祉研究所：
 "Databook on Employee Benefits"

一方、従来の確定給付型企业年金だが、最近までの不景気の影響で、自動車、鉄鋼等の主要大手企業の企業年金制度の資金不足額(支払義務一年金資産)が増大している。企業によっては、年金倒産の危険さえ孕んでいる程、深刻なケースもあ

り、企業経営を圧迫している。そして、この確定給付型年金を保証する PBGC の債務超過が、大きな問題点として最近、クローズアップされている。PBGC の債務超過額は、25 億ドルにも達しており、事態を重く見た連邦議会は、規制強化を柱とした年金制度の改正法案を審議中である。

この問題によって、規制強化が行われることになれば、企業の人的コストの増加や、年金制度の普及が遅れる等のマイナス効果も出るため、法案に対する企業側の反対は強い。それでなくても、企業側は業績の悪化により、企業福祉を削減する傾向にある。

この様に、公的年金、従来型の企業年金が当にならなくなってきた中、退職準備資金は、自助努力によって積み立てる傾向が強くなっている。企業側にとっても、企業福祉コストをそれだけ抑えることができるし、従業員側から見ても、税制上有利で柔軟な制度が好まれる様になってきている。その意味で、企業年金の中でも、401(k)プランの様な自助努力型の商品が、今後の退職市場の中心となっていくことは間違いない。米国の生保業界としても、こうした市場の動向を取り込み、今後の商品設計や販売戦略に活用していく必要がある。