

# 研究員 の眼

## 頑張れ金融庁

～「貯蓄から投資へ」の課題(その1)～

常務取締役 金融研究部 部長 前田 俊之

(03)3512-1885 tmaeda@nli-research.co.jp

金融庁がこの9月に発表した「平成27事務年度 金融レポート」及び10月に発表した「平成28事務年度 金融行政方針」が関心を集めている。その理由の一つに家計の資産形成のあり方に詳細な記述をしていることがある。例えば前者ではわが国の家計が保有する資産の半分以上が現預金となっている点に焦点を当て、「公的年金にも自ずと財政的な制約がある中では勤労世帯の自助努力を促し、安定的な資産形成をすすめること」が重要であるとしている。その参考にすべき事例として米国を挙げ、「かつては米国の家計も今の日本と同程度の株式・投信保有比率に留まっていたところ、401(k)（企業型確定拠出年金）やIRA（個人向け確定拠出年金）といった税制措置を含む政策的な対応を通じ株式・投信の保有比率が上昇し、安定的な資産形成が実現している」と述べている。また、後者で「国民の間に少額からの積立・分散投資による資産形成を広く普及させるため、現行のNISAよりも年間積立額を少額としつつ非課税投資期間を長期とする『積立NISA』の実現を含め、NISAの改善・普及に向けた取組を進める」と記している。

筆者はこれらのレポートにおける論点である資産形成の重要性について異論は全くない。しかし、内外の年金制度のあり方について見ている立場からすると、参考とした海外事例の中に我が国での資産形成のあり方を考える上での課題が隠されている気がする。その一つが米国において「安定的な資産形成が実現している」という点であり、もう一つは英国における「ISAの役割」の変化である。今回はまず米国の家計における資産形成がどのような状況にあるかを考えてみたい。

米国の研究機関であるNIRS（National Institute on Retirement Security）が2015年3月に発表したレポート「The Continuing Retirement Saving Crisis」によると、米国における平均的な家計の老後への備えは全く出来ていないと言う。その論点は次の通りだ。

- ① 勤労世帯の45%（約4,000万世帯）は401(k)やIRA（以下 税制優遇）を活用できていない。
- ② 税制優遇を活用している世帯の年収（中央値）は86,000ドルを超える一方、全く活用していない世帯の年収（中央値）は35,000ドル強に留まる。
- ③ この結果、税制優遇を活用している退職直前世帯（55～64歳）の資産は104,000ドルとなっているのに対して、同じ年齢帯の全世帯平均は14,500ドルしかない。

- ④ また、104,000 ドルといえども本来持つべき資産水準に達しておらず、退職直前世帯の 70%以上が貯蓄不足の状態にある。
- ⑤ 今後、米国の勤労世帯が退職後に向けて十分な備えを持つためには、公的年金 (Social Security) の強化、低コストかつ高品質な運用機会の拡大、低所得層を対象とした補助プログラムの充実が必要である。

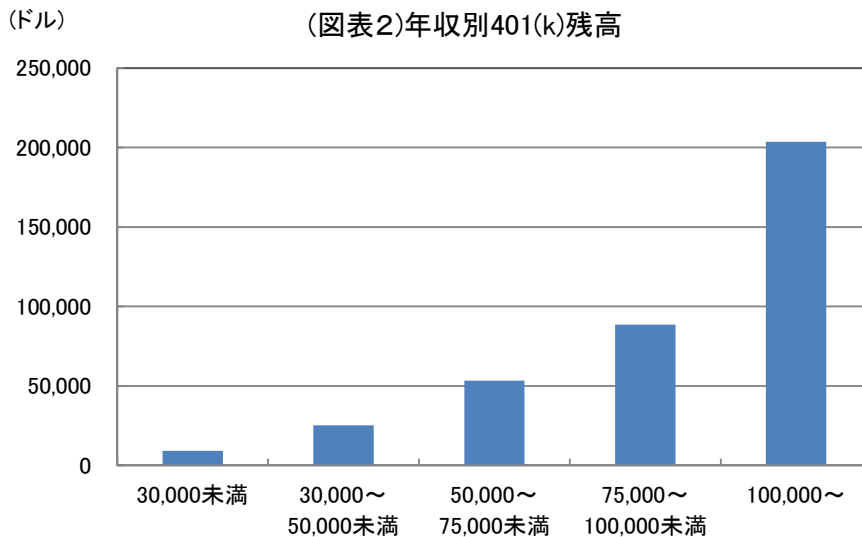
このような状況に至った背景として、NIRS のレポートでは (i) 伝統的な確定拠出年金 (DB) をやめて、確定拠出年金 (DC) への移行が急速に進んだこと、及び (ii) 公的年金をめぐる政策議論が給付の削減ばかりに向ったことを挙げている。米国では平均的な勤労世帯が退職後も生活水準を維持しようとした場合、退職直前の収入の 85%程度が必要であると言われている。それに対して公的年金からの収入は 30%程度に留まり、残る 50%は他の手段に頼らねばならない。そしてこの 50%部分に深刻な変化が起きているというのが NIRS の指摘している点である。企業年金に加入している世帯の変化を見ると (図表 1)、1989 年に「DB のみ」及び「DB と DC」に加入していた勤労世帯の割合が合計 67.4%であったのに対して、2013 年には 40.3%まで減少している。その一方で「DC のみ」に加入している世帯の割合は 1989 年の 32.6%から 2013 年の 59.7%へとほぼ倍増している。さらにその中でも見逃せないのが世代間の違いだ。55~64 歳の世代では「DC のみ」が 42.9%となっているのに対して、45~54 歳世代は 60.7%、35~44 歳世代は 69.6%、そして 25~34 歳世代では 71.5%となっている。こうした状況について NIRS は「1978 年に 401(k) の条項が出来た時の狙いは DB を補完 (supplement) するものであり、代替 (replace) することではなかった」にもかかわらず、急速な DB の減少が深刻な問題を生み出していると述べている。

(図表 1) 米国勤労世帯の企業年金加入状況

(%)			
世帯別 加入年金制度	1989	2001	2013
DBのみ	39.6	22.1	21.3
DBおよびDC	27.8	22.5	19.0
DCのみ	32.6	55.3	59.7

(出所) NIRS 「The Continuing Retirement Savings Crisis」

一連の分析の中で筆者が特に注目したのは、制度を積極的に利用しているのが高所得者層 (四分位の最上位層は 89.7%) であり、低所得層 (四分位の最下位層) の利用割合はその 4 分の 1 以下 (21.4%) に過ぎないという点である。米国において一連の制度に認められた税制優遇措置の内容は日本のそれと比べて極めて大きい。例えば 401(k) で認められる拠出限度額は最大で 59,000 ドル (企業によるマッチング分を含む) に及んでいる。その結果、所得水準によって 401(k) の残高には大きな違いが生まれている (図表 2)。比較的収入に恵まれた層がこのような優遇制度を活用して築いたのが米国における「家計の資産形成」の実態ではないだろうか。



(出所)「How America Saves 2016」Vanguard

同様のことは別のレポートでも確認できる。今年の7月に全米の金融規制機構であるFINRA(Financial Industry Regulatory Authority)が発表したレポート「Financial Capability in the United States 2016」によると、税制優遇を活用している人の割合は全体で58%だが、所得別に見ると年収が25,000ドル未満層での活用割合は19%に留まり、年収が25,000ドルから75,000ドル未満の層で61%、75,000ドル以上の層では87%になっているという。また、老後への備えについて検討した経験のある人の割合も、それぞれ19% (~25,000ドル未満)、37%(25,000以上~75,000ドル未満)、60%(75,000ドル以上)となっている。しかも、どの所得層においても半数以上の人が老後の備えに不安を抱いている。

こうして見ると、米国における税制優遇制度は富裕層における貯蓄から投資の促進に効果を上げ、その安定的な資産形成を実現していることは間違いない。しかし、その一方で非富裕層は必ずしもその恩恵に預かっていないと見ることができる。税制をめぐる設計はそのメリットを享受できる層に対して大きな効果を上げるが、メリットを感じない層あるいはその余裕のない層への効果は限定的だということを示唆しているように映る。国民の幅広い層が安心な老後を迎える為には、我が国においても自助努力による資産形成を促進するだけでなく低所得者層を対象とした補助プログラムの検討なども併せて必要になると思われる。この点で金融庁として出来ることには限界があるかもしれない。それでも国民の幅広い層のために「低コストかつ高品質な運用機会」の実現などまだまだやれることはある。本日(11/25)の日本経済新聞の一面に「金融庁が“投資商品の手数料明示”を検討中」という記事が出たが、こうした顧客本位の考え方が確定拠出年金制度にも良い影響をもたらしてほしい。