

米国における確定拠出年金の普及プロセス再考

井潟 正彦

投資信託・発展途上国の日本

去る 2012 年 9 月 20 日に開催された全国証券大会において、白川方明・日本銀行総裁はその挨拶で、証券業界に対して希望し、期待することの一つとして「新しい産業や創業期の、あるいは再生を目指す企業に対するリスクマネーの供給」を挙げた。白川総裁はまた、リスクマネーの出し手である最終投資家向けに商品開発を行う投資信託業界の役割も重要とし、「日本と欧米諸国を比較した場合、ひとつの大きな違いは厚みのある多様な投資信託商品が存在するかどうか」と指摘した。確かに、例えば、投資信託の残高を対 GDP 比で見た場合、日本は 12% しかなく、米、仏、独、英の 78%、54%、46%、39% に比べると大きく見劣りし、決して厚みがあるとは言えないのが現状である。

投資信託残高に厚みをもたらす確定拠出年金の役割

対 GDP 比の高さに加え、投資信託の残高が約 12.2 兆ドル（仏、独、英は約 1.8 兆ドル、約 1.5 兆ドル、約 0.9 兆ドル）にも上る米国は、名実共に投信大国と言えるが、注目すべきは、そうした投資信託の厚みの形成が、日本では一般的な販売チャネルである証券会社や銀行だけを通じて為された訳ではないという事実である。米国の投資信託残高の実に 4 割は、確定拠出年金（日本の企業型に該当する 401(k)プランと、同じく個人型に該当する IRA に代表される税制優遇が付与された退職資産積立制度）の個人口座を通じて投資されており、年間の残高増加額で見ても、一般的な販売チャネルよりも確定拠出年金を通じた方が大きかったという年が、21 年間（1991 年～2011 年）のうち 7 年と 3 分の 1 を占めるほどである。投信大国の米国の経緯を素直に見る限り、個人からのリスクマネー（成長マネーとも言えよう）が投資信託を通じて根雪のように積み上がるには、確定拠出年金の普及が大きな鍵になることは明白である。

では、果たして日本では今後、確定拠出年金は順調に拡大していくのだろうか。2001 年から始まった確定拠出年金は、必ずしも当初期待された通りの普及には至っていないと言われる。その経緯と他国と比較した場合などの制度的な課題についての詳細は、本号掲載論文の野村亜紀子「確定拠出年金の課題と求められる制度改革」に譲るが、投資信託の拡大と確定拠出年金の普及の重要な相関については、政府与党も注目しつつあり、金融審議会「我が国金融業の中長期的な在り方に関するワーキンググループ」の報告書、及び同「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキンググループ」の中間論点整理でも言及された。また、民主党「成長ファイナンス戦略」では確定拠出年金の拡充が成長マネーの掘り起こしの筆頭策に位置づけられた。さらに、「日本再生戦略」の金融戦略では、国民金融資産の形成支援を通じた成長マネーの供給拡大策の一つとして、2020 年までに確定拠出年金における企業型の実施企業を 2 万社にすることなどが目標として掲げられた。

米国で確定拠出年金を要請した社会・産業の構造変化

一方で、米国で確定拠出年金が普及したのは「株価上昇に伴う投資の成功体験」が主因で、株価低迷が続く日本は異なるという意見もよく耳にする。しかし、1995年当時（米国で80年代より急速に拡大した確定拠出年金が、遂に現役加入者数で確定給付年金を凌駕するに至った直後）、現地の様々な企業に3週間にわたりヒアリングを実施したが、確定拠出年金導入の理由や背景に株価上昇を挙げる関係者はほぼ皆無だったと記憶する。

むしろ、異口同音に語られていたことは、米国が80年代以降に経験した社会や産業の構造変化に対し、確定拠出年金の方が伝統的な確定給付年金より労使双方にとって強い説得力を持ったということであった。具体的には、(a)自分の口座が明確で、生き方に応じてポータビリティが確保される確定拠出年金は、終身雇用を前提としない労働市場の流動化の進展、とくに女性の社会進出の促進にとって受け入れられ易かったこと、(b)確定給付年金と異なり、従業員が労働の対価である退職年金原資を、労働の提供時点から時間を空けずに自分の口座に確保でき、しかも一旦口座に入った資産は企業の経営悪化・破綻や吸収・合併・分割などの悪影響を受けない確定拠出年金は、大企業でも経営が動揺する事例が著しく増加した時代に、受給権確保の点で評価されたこと、(c)一方で、ITやバイオなどの新興産業を中心に興隆したベンチャー・中小企業は、既存の大企業が退職給付会計（米国では1987年適用開始）を始めとする確定給付年金に伴う重い運営コストに直面していることを目の当たりにし、そうした負担が求められない確定拠出年金を選好したこと、などであった。

なお、企業の従業員のみならず、自営業者や主婦、公務員なども含めた米国民全体にとっては、1983年のグリーンズパン委員会の勧告に基づくレーガン政権の年金改革（公的年金の支給開始年齢の67歳への引き上げなど）が、老後の備えに自助努力も加味する意識を高める契機となり、その後の確定拠出年金の拡大の素地になったとも理解している。

注目すべき確定拠出年金の制度の本質

こうした米国における確定拠出年金の普及に直結した社会・産業の構造変化は、今や日本においてこそ喫緊の課題になっていることばかりではないだろうか。日本で今後、確定拠出年金が一層普及するかの観測において、より注目すべきは時代の変化に伴って要請される、こうした確定拠出年金の制度の本質ではないだろうか。もちろん投資の成功体験の重要性は自明だが、そのための効果的な運用方法や商品の追求は、市場の良し悪しに関わらず不断の努力が続けられるべきもので、且つ、確定拠出年金でも確定給付年金でも同様に必要とされるもので、中立的な論点であるはずだと考える。

なお、野村論文でも議論されているが、日本の確定拠出年金・個人型の欠点の一つは対象者の制約である。その点で、2014年に導入が予定される、幅広い家計に一定の投資優遇税制を提供する日本版ISAは、退職資産形成の支援手段としても大いに活用できる余地があり、とくに、その恒久化の実現にも期待したい。