

# ファイナンシャル・ウェルネス研究会 2022

## 第2章 中長期的なファイナンシャル・ウェルネスの前提となる公的年金制度

研究会 2022 では、日本経済新聞社編集委員の田村正之氏より、中長期的なファイナンシャル・ウェルネスの出発点としての公的年金の重要性について講義を得た。公的年金については様々な誤解が持たれているのが実情で適切な理解が重要であること、公的年金を補完する DC の運用などに関し、社員に長期分散投資の実績データを提示して支援する必要があることなどが共有された。

### 1. 公的年金をめぐる誤解

公的年金は、給付抑制措置の「マクロ経済スライド」により必ず大きく減るという誤解があるが、必ずしもそうではない。マクロ経済スライドの調整率よりも実質賃金上昇率の方が大きければ、年金は減るとは限らない。年金の所得代替率（年金と現役の手取り収入の比率）の低下と年金額の低下は実は異なるのだが、所得代替率が約 2 割低下すると、年金の実額も 2 割下がるという誤解が蔓延しているのが実情である。

2019 年の公的年金財政検証の際に示された事例を見てみる。実質経済成長率が 0% という厳しい経済前提（ケース V）の下で、2019 年の 45 歳が 20 年後の 2039 年から受給開始する場合、2019 年の物価に換算した年金額は 22 万円から 20.8 万円に低下する。所得代替率はこの場合も 2 割弱低下するが、年金の購買力は実はそれほど落ち込まない。今後も、年金加入期間の延長やマクロ経済スライドの強化等の手直しは必要になると思われるが、公的年金について過度に悲観的な議論が多いのは問題だと考えている。

一部で、年金の支給開始年齢を、65 歳から例えば一律に 68 歳や 70 歳に引き上げるべきだという主張がなされているが、これは引き上げ以降に引退する現在の若年世代に、負担が偏ることに繋がる。それよりはマクロ経済スライドにより現在の高齢者も含めて公平に負担する方が良い。現在、支給開始年齢の一律引き上げは議論されていないが、これは批判されるからというだけでなく、マクロ経済スライドの方が公平な仕組みだからである。

また、財政検証はいわゆる専業主婦世帯の「モデル年金」を用いるが、今や共働きが片働きの 2.6 倍に達する。厚生年金を 2 人分受給できる人が増え、多くの家計での年金額はモデル年金を上回るだろう。

モデル年金や所得代替率低下に関する誤解で将来を悲観するのではなく、自身の状況に応じて年金の増やし方を考える方が生産的である。例えば、受給の繰り下げ（受給開始を 65 歳以降に繰り下げることにより受給額を増やす）は柔軟な仕組みであり、65 歳時点で余裕があれば、繰り下げも選択肢の 1 つとなる。さらに夫婦でできるだけ長く厚生年金に加入することにより、受給額は大きくなる。「年金は自分で増やすもの」である。

## 2. データに基づく理解の重要性

資産所得倍増プランでは、NISA 及び個人型 DC (iDeCo) による所得の増加を目指している。2024 年からの NISA では年間の非課税投資枠が大きく拡大する。今まで投資をしてこなかった中高年齢層の人々も、キャッチアップで資産を増やす可能性があるというのが大きな特徴である。政府が企業に賃金引上げを求めるのにも限界がある。現在約 2,000 兆円の家計金融資産のうち約 1,000 兆円が現預金なので、家計の資産運用の強化により資産所得を増やすことができれば、最終的に消費を増やすことも期待できる。

一方で、家計セクターには、長期投資が報われなかったという、日本株に対するトラウマがある。しかしそれはバブル期に非常に割高だった日本株の水準調整が長引いた要因が大きい。基本的にはグローバル分散投資を続ければ、運用期間が長くなるほど元本割れリスクを非常に小さくでき、平均的な増え方も大きくなるのがデータ分析で分かる。そうした実際のデータなどを分かりやすく情報提供し、長期投資への理解を得ることが重要である。

とりわけ、DC のような長期運用が前提の制度では、グローバル株式を中心に投資するのが重要と考える。例えば株式投資信託と預貯金を半々で保有したいという人は、DC や NISA のような税制優遇を伴う制度で株式投資を行い、預貯金や債券は課税口座で保有するのが良いと考えられる。自分に適した資産配分は DC や NISA ごとに個別に実現させるのではなく、預貯金や課税口座を含めた資産全体で考えるべきである。

アメリカの 401(k)プラン(確定拠出型の企業年金)のように拠出可能な金額が大きければ、その口座の中で株と債券のバランスをとる必要があるが、日本の DC のように拠出限度額が少ないのであれば、60 歳まで引き出せない以上、多くの加入者は、DC はグローバル株式主体の運用を行うのが良いように思われる。DC 教育でもそうした視点を強化すべきではないか。

## 3. 公的年金や DC の投資について、会社はどこまで伝えるのが適当か

社内に多様な社員がいる中でも、一定程度の公的年金給付が期待できることを前提にした上で、企業型 DC や iDeCo の利用を考えるという基本事項をメッセージとして伝えることはできる筈である。DC の投資内容について、前述のような踏み込んだメッセージを会社として出すのは躊躇されるとしても、長期のデータで見た時にグローバル株式 100%への投資によって資産がこれだけ増えたといったデータを示すだけでも良い。基本的なデータを分かりやすく提供し、投資への過度の心理的抵抗を少なくした上で加入者に選んでもらう。

ただし、全く考えないという人も存在するので、デフォルト・ファンド (DC 加入者が選択を行わなかった場合に掛金を拠出する商品) を投資信託にするといった制度設計が効果的な可能性もある。

DC のデフォルト・ファンド (指定運用方法) に元本確保型を残したうえで個人に選択させるという「あるべき論」よりも重要なのは、デフォルト・ファンドは株式を含む投信にし

て投資に事実上誘導することで、引退時に加入者の資産が増えている可能性を高めることだと考えている。