

# 老後所得の確保につながる 行動経済学の応用

～私的年金拡充に向けて～

政策調査部 佐川 あぐり／土屋 貴裕

## 要 約

2019年8月末、財政検証結果が公表された。経済成長が進めば将来の給付水準は所得代替率で50%を維持できるが、低成長の場合には50%を維持できなくなるとの結果であった。成長戦略の実行はもとより、公的年金の改革が急がれるが、同時に重要なのが私的年金のさらなる拡充である。本稿ではその拡充策を行動経済学の知見から考察した。

海外では、様々な分野で行動経済学の知見が応用されている。米国や英国などの国では、資産運用や年金制度の設計においては、加入率向上のための自動加入方式の導入や、効率的な資産運用を支援するためのデフォルト・ファンドの設定等における応用例があり、その成果も報告されている。一方、スウェーデンの事例からは、デフォルト・ファンドの有効性があらためて示され、日本のDCの課題を改善する上で、重要な示唆を与えるものである。

海外の事例、またこれまでの日本における議論の状況からすれば、日本の私的年金の拡充策としては、企業年金の導入が進まない中小企業への自動加入方式の導入と、デフォルト・ファンド設計を再考する必要性が指摘できるのではないだろうか。

## 目 次

はじめに

1章 各国の年金資金

2章 海外諸国における年金制度の設計事例

3章 日本での検討状況

4章 日本への示唆

## はじめに

2019年8月末、5年に一度の公的年金の財政検証の結果が公表された。いわゆる「年金の2,000万円不足問題」が国民の高い関心を集めたこともあり、その結果が大いに注目された。まず、注目すべきは、モデル世帯における将来の所得代替率が50%を維持できるかどうかであったが、経済成長と労働参加が進めば、将来の給付水準は50%以上を維持できるとの見通しが示された。だが、低成長の場合には現行制度のままでは50%を確保できない見通しも示されている。成長戦略の実行はもとより、今後は、財政検証の結果を踏まえた年金改革の議論が急がれる。

そして、同時に重要であるのが、自助努力を促し、支援する私的年金等のさらなる拡充だ。公的年金は老後生活の柱であるものの、給付水準は中長期的に調整される見込みであり、公的年金の補完という意味でも私的年金等の重要性が高まっている。

そこで、本稿では、日本の私的年金のさらなる拡充策について、近年、様々な分野で応用されている行動経済学の知見から考えてみたい。なぜ行動経済学かと言えば、理由は二つある。一つは、既に、海外諸国では、資産運用や年金制度の設計において行動経済学の知見を応用する動きが広がっており、その成果も報告されているからである。もう一つは、日本でもこれまで私的年金の拡充に向けて様々な取り組みが行われてきたが、社会全体で見れば、その普及は一定割合にとどまっている。老後への不安から資産形成の必要性を感じている国民や、従業員に対する福利厚生充実に向けて企業年金等の重要性を認識している企業などが、望ましい選択をできるようにするには、

人間の行動を研究対象とする行動経済学の知見が生かせるのではないかと考えるからである。

本稿の構成は、1章で各国の年金資金の現状について確認し、2章では海外諸国における資産運用や年金制度の設計における行動経済学の知見の応用事例について概観する。3章で日本における行動経済学の知見を応用する動きを把握し、4章では海外諸国の事例と日本の現状を踏まえた上で、日本での私的年金の拡充策について考察する。

## 1章 各国の年金資金

### 1. 公的年金の充実度と私的年金の関係

各国の年金資金は、制度の違いや高齢化の進展度合いも異なり、比較は簡単ではない。だが、年金が退職後の生活資金をどの程度カバーできるか、OECDの統計を用いて公的年金の所得代替率と私的年金の動向を比較する。

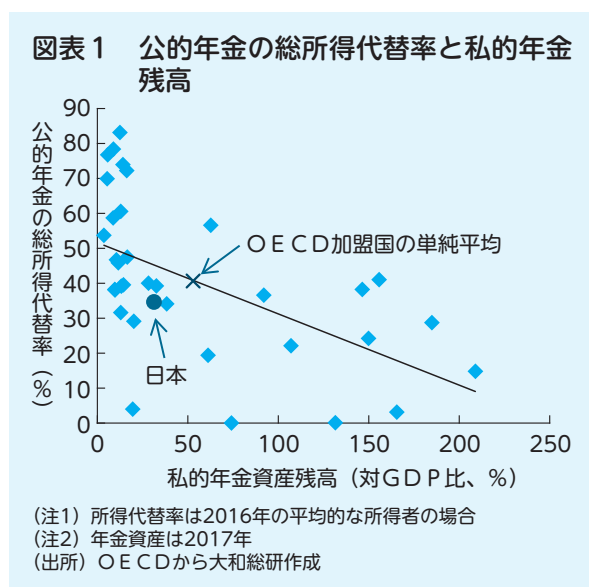
OECDの所得代替率の定義は、日本で頻繁に用いられる所得代替率の定義と異なる。日本の公的年金の財政検証で用いられている所得代替率は世帯単位であり、「40年間厚生年金に加入し、その間の平均収入が厚生年金（男子）の平均収入と同額の夫と、40年間専業主婦の妻がいる世帯」というモデル世帯において、「現役男子の平均手取り収入額に対する年金額の比率」である。従って、所得代替率は夫婦2人の基礎年金と夫の厚生年金の合計と、現役男子の平均手取り収入額の比率ということになる。

一方、OECDが示す所得代替率は個人単位であり、当該年（今回の試算年は2016年）に20歳で労働市場に参入し、各国の標準的な支給開始年齢（日本であれば65歳）までの期間を平均賃金で就労し、保険料を納付し続けた場合の年金の

所得代替率である。また、所得が平均と異なる場合や、男女別の所得代替率も試算されている。日本との違いは、①夫婦合算ではなく単身であること、②厚生年金への加入期間が20歳から64歳という前提、③分母となる平均賃金が税金と保険料支払い前の所得であること——となる。

2016年の公的年金の総所得代替率を見ると、OECDの単純平均で40.6%であり、イタリアやオーストリア、ルクセンブルクなどで80%前後と高く、一方でオーストラリアはゼロに近い。日本は34.6%で米国の38.3%に近く、カナダは41.0%、英国は22.1%である。ただし、平均的な所得に対する所得代替率であり、低所得者の所得代替率はより高くなる傾向があり、各国の制度や保険料率が異なる点などに留意しなければならない。

公的年金の状況は国によって様々であるが、所得代替率が低い国では、私的年金で補完する必要があると考えられる。そこで、公的年金の総所得代替率と私的年金の資産残高GDP比の関係を確認すると、緩やかな負の相関が見られる(図表1)。

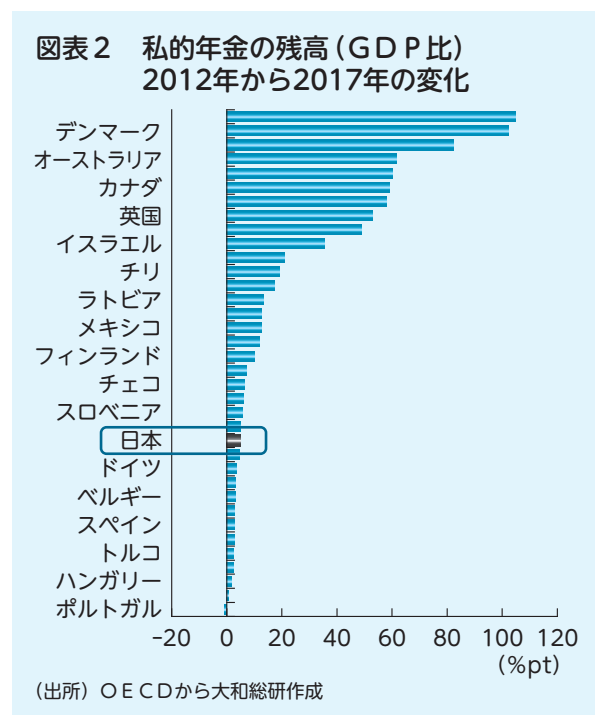


日本は公的年金の所得代替率がやや低い位置にあるが、私的年金残高の積み上げが不十分である可能性が指摘できよう。

## 2. 増えていない日本の私的年金資産

同じくOECDの統計を用いて、2017年の私的年金資産額の名目GDP比を確認すると、日本はOECD諸国の平均を下回っている。制度等の違いから単純な比較はできないが、2012年から17年にかけて、日本の私的年金の残高(GDP比)は、ほとんど増えていない点は課題だろう(図表2)。2011年末から17年末にかけて、日本の株価は2倍以上となり、円の対ドルレートも70円台から110円台まで円安が進んだ。そうした市場環境であったにもかかわらず残高の増加幅が限定的であったことは、私的年金への拠出規模と運用資産の構成に課題があると言えそうだ。

以上のように、OECD統計を用いた国際比較からは、日本の公的年金の所得代替率は相対的に



低いにもかかわらず、私的年金の資産規模やその増加ペースが不十分である可能性が確認できた。私的年金の充実に向けて、加入者と拠出額の増加と適切な運用が必要であることを示唆していると言えよう。

## 2章 海外諸国における年金制度の設計事例

### 1. キーワードは「行動経済学」

少子高齢化が深刻な社会問題として意識づけられてきた2000年代以降、年金財政を持続可能なものとするため、多くの国では公的年金の役割を縮小させ、同時に私的年金の拡充を図る改革が進められてきた。中でも、他の国に先駆けて改革を進めてきた英国では、後述するように、近年においても大規模な企業年金改革が実行されている。キーワードは「行動経済学」であり、英国や米国では行動経済学を様々な分野の政策に応用しようと、研究が進んでいる。

伝統的な経済学では、「人間は常に合理的な行動ができる」ことを前提とするが、実際には経済合理性だけでは説明できない、一見不合理ともいえる人間の意思決定や行動は多く見られる。行動経済学では、「人間は常に合理的な行動を取るわけではない」ことを前提に、人間の行動の特徴を明らかにし、どのような経済社会ができるのかを追求する。

行動経済学は、医療や介護、環境など様々な分野の政策に応用されるようになってきているが、2008年に“Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness”という書籍が出版されて以来、こうした行動経済学の応用は「ナッジ(nudge)」と呼ばれるようになった。ナッ

ジとは、日本語では「肘で軽くつつく」という意味である。著者のリチャード・セイラー教授(2017年にこの分野でノーベル経済学賞を受賞)とキャス・サンスティーン教授は、「リバタリアン・パターンリズム」という考え方を提唱している。リバタリアンは「自由」、パターンリズムは「強制」を意味し、日本語では「緩やかな介入主義」と訳されている。すなわち、「リバタリアン・パターンリズム」とは「選択の自由を残し、強制ではない形で、より望ましい方向へ誘導する」ことを目指すもので、望ましい方向へ軽くつつくように誘導するイメージである。この軽いつつきがナッジであり、今や様々な分野における人間の意思決定プロセスに有効なツールとして、多くの成果が報告されている。

### 2. 海外諸国の事例

既に、海外諸国では、資産運用や年金制度の設計において行動経済学の知見を応用する事例が多く見られる。米国や英国、ニュージーランドでは、加入率向上に向けた自動加入方式の導入や、効率的な資産運用を支援するデフォルト・ファンド設定などがその例といえ、成果も報告されている。一方で、スウェーデンの強制加入の確定拠出年金(DC: Defined Contribution)においては、加入者が自由に運用商品を選択することを奨励しているが、実際には合理的な選択ができていない現状があり、デフォルト・ファンドの有効性を示す上で重要な示唆を与えている。以下では、米英を中心に4カ国の事例について概説する。

#### 1) 米国「401(k)プラン」

##### (1) 課題は若い世代の「非加入」

米国では、公的年金、企業年金、自助努力に



よる個人年金の三つを「3本脚の椅子」と呼び、これらで老後に備えるという考え方が定着している。公的年金に相当するソーシャルセキュリティ（OASDI：Old-Age, Survivors and Disability Insurance）は、支給額がそれほど大きくなく、老後の備えを確保するためには、DCやIRA（個人退職勘定）といった自助努力を支援する制度による資産形成が重要となっている。

DCの中でも最も普及している401(k)プランは税制面での優遇が大きく、従業員の拠出額に応じて企業拠出も得られる。そのため、退職後の資産形成に有効な制度として、1990年代以降、急成長を遂げた。しかし、2000年代前半には非加入の従業員が増え、特に給与水準の低い若い世代において、それが顕著であったことが問題視されていた。

非加入者が増加したのは、401(k)プランが原則として任意加入であり、加入の意思を示せば

加入できるが、加入の意思を示さなければ非加入となってしまうからである。行動経済学では、人間には変化を恐れ現状維持のまま行動を起こさない傾向（現状維持バイアス）があることが指摘されている。特に、二つの選択肢の中から一つを選択する場面においては、情報処理が困難になるほど、現状維持を選択する傾向が生じやすいのではないかと考えられている（奥田（2004）<sup>1</sup>）。社会経験の浅い若い世代にとっては、401(k)プランへ加入するという意思決定や行動が難しいと感じたことも非加入の傾向を強めたのではないだろうか。

## （2）自動加入方式の導入

そこで、検討されたのが自動加入方式（オプトアウト方式）であった。自動加入方式とは、いったん対象となる従業員全員を企業年金制度に加入させ、非加入の意思を示した従業員は脱退できる、



1) 奥田（2004）では、各選択肢に固有の情報数が多いほど現状バイアスも生じやすく、情報の総数は同じでも、選択肢に含まれる良い特徴（正情報）より悪い特徴（負情報）の多い方が現状バイアスは大きいと仮説を立てた。研究の結果、負情報は現状バイアスを促進し、正情報はむしろそれを抑制する傾向が見られたと指摘している。

という仕組みである。自動加入方式は制度を利用しないという選択肢（オプトアウト）を残しつつ、加入率を大きく改善し、特に若い世代の新規雇用者の加入時期が早まることで退職後の資産形成に有効に働くと指摘されている（Thaler and Sunstein（2008））。

2006年の「年金保護法」の成立により、401(k)プランを採用する企業は、全従業員を対象に自動加入方式を採用できることが明確になった。05年時点で、自動加入の仕組みを導入する企業は1割程度であったが、16年には、従業員規模が500人以上の企業で41%、100～499人の企業で28%に増加した調査結果が公表されている<sup>2</sup>。自動加入方式の導入の効果は大きく、DCの加入率は向上した（図表3）。

### (3) デフォルト・ファンド設定

他方、401(k)プランに加入したものの、運

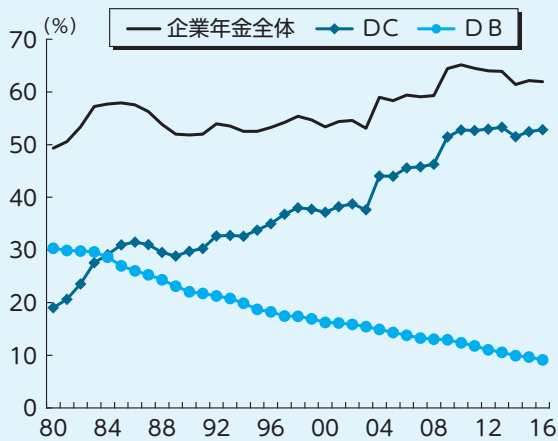
用商品を適切に選択できず、拠出した資産がMMF（マネー・マーケット・ファンド）などの低リターンの商品で運用されていることが多く見られていた。低リターンの資産で運用しているのは老後資産の蓄積が進まないし、短期資産による運用ではインフレ次第で実質価値が失われる可能性もある。そこで、若年期には積極的にリスクを取り、退職年齢が近づくと徐々にリスクを抑制するターゲット・イヤー・ファンドなどのライフサイクル型の商品をデフォルト商品として設定する仕組みも導入された。適切な商品選択ができない加入者でも老後資産が蓄積できる運用体制にしたのである。

当然ながら損失が出る恐れもあることから、政府が定める「適格デフォルト商品（QDIA：Qualified Default Investment Alternative）」の中からデフォルト商品を設定した場合には、企業は、加入者の運用結果について受託者責任を問われたいとするセーフハーバールールも設定された。

加えて、加入後も拠出率の変更を行わない加入者は退職後の資産が十分に蓄積されないことが懸念されていた。そこで、年金保護法では自動加入の仕組みに、拠出率を自動的に引き上げるルールも導入した。従業員の給与からの天引き率を、1年目の最低3%から2年目に4%、3年目に5%、4年目以降は最低6%へ自動的に引き上げていくことを可能としている。

Thaler and Sunstein（2008）は、これを政府による秀逸なナッジの例と指摘している。米国では、政府の追加的なコスト負担を限定的としたままで、国民の老後資産の蓄積を進められる環境

図表3 米国の雇用者数に占める企業年金加入者数の割合



(注) DCには401(k)プラン以外の制度を含む。DB、DCの各加入数とその合計数を雇用者数で除して算出  
(出所) DOL (米国労働省) から大和総研作成

2) PLANSponsor “Data and Research” June,2016  
<https://www.plansponsor.com/Employees-Want-DC-Plans-and-Want-to-Be-Auto-Enrolled/>

整備を進めたと言えるだろう。

## 2) 英国“NEST”

### (1) 企業に自動加入の企業年金設置の義務付け

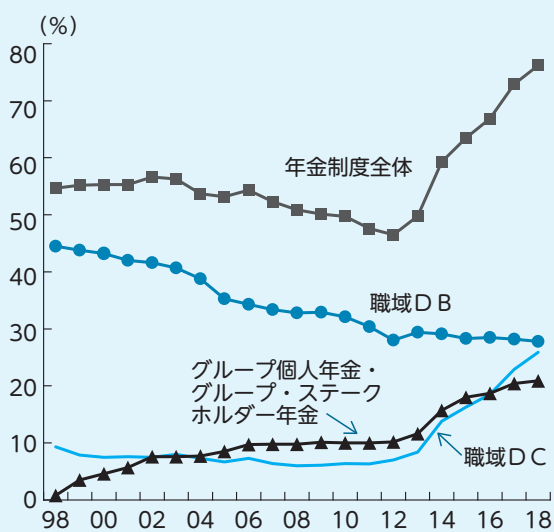
英国では、公的年金のスリム化と同時に私的年金の拡充を図る改革が推進されてきた。2014年年金法の施行により、公的年金制度は、定額の基礎国家年金と報酬比例の付加年金を統合した一層型年金（定額給付）が導入された。

私的年金については、老後に備えた貯蓄が不十分な層が700万人ともいわれ、それらをターゲットにした貯蓄強化策を中心とする大幅な制度見直しが2008年年金法によってなされた。英国の全事業主にDCなどの企業年金の設置を義務付け、対象となる従業員は全て自動加入方式で加入することとされた（希望者は脱退可能）。また、中小企業向けには、自動加入の受け皿として、確定拠出型のNEST（National Employment Savings Trust：国家雇用貯蓄信託）が創設された。NESTは低中所得者層を対象としているため、手数料は管理資産の0.3%と低めに設定されている。加えて、企業と加入者には掛金の拠出も義務付け、給与に対する最低拠出率を2018年4月5日までは2%（加入者1%、企業1%）、18年4月6日以降は5%（加入者3%、企業2%）、19年4月6日以降は8%（加入者5%、企業3%）と段階的に引き上げた。

自動加入方式や拠出率を自動で引き上げる仕組みなど、行動経済学の知見を取り入れた背景には、2001年に導入した個人向けDCのステークホルダー年金が、任意加入であったため加入率が高まらなかった反省がある。制度を改善した結果、民間労働者人口における企業年金の加入率は、2012年の46.5%から18年には76.2%と、

大きく改善している（図表4）。特にNESTでは、自動加入した従業員の9割以上が加入を継続し（オプトアウト率は約8%で推移）、加入者数が当初予想より大幅に伸びている。

図表4 英国の職域年金加入率の推移



(注) 職域DCにはNESTを含む  
(出所) ONS (英国立統計局) から大和総研作成

### (2) NESTのデフォルト・ファンド設計

NESTでは、運用商品を選択しない加入者に対するデフォルト商品として、ターゲット・イヤー・ファンド（65歳退職を想定したリタイアメント・デート・ファンド）が設定されている。このファンドは、積立開始当初の数年間にはリスクを抑えた設計となっている。一般的なライフサイクル仮説に基づけば、年齢が若いうちは株式などのリスク資産の構成比を高め、年代が進むにつれリスク資産の構成比を低めて債券などの安全資産の構成比を高めていくのが合理的である。しかし、行動経済学では、人間は利益と損失では、同じ額であっても損失の方をより大きく感じる傾向（損失回避バイアス）があるという。また、損失

の記憶が鮮明であると、その後の投資判断に影響を与える傾向（固着性ヒューリスティックバイアス）も指摘されている。そこで、あえて運用開始当初は、リターンは小さくてもリスクを抑え、継続的に資産を積み上げていくことを重視した設計になっているのである。

デフォルト・ファンド以外に選択可能なファンドが5種類用意されているが、それ以外の商品について負の側面を明示し、デフォルト・ファンドへ誘導する工夫を行っているという（臼杵（2016））。結果、NESTの加入者全体におけるデフォルト商品の選択率は99%となり、行動経済学の知見を応用した取り組みは成功していると評価されている。

### 3) スウェーデン「プレミアム年金」

#### (1) 強制加入の確定拠出年金（DC）

現在のスウェーデンの年金制度は、1999年に行われた年金改革によって、今の形が作られた。それまでの制度は、定額給付の基礎年金と所得比例の付加年金の2階建てであったが、改革後は基礎年金を廃止し、全国民共通の所得比例年金へ一元化された。加えて、それに上乗せするものとして強制加入の確定拠出年金制度であるプレミアム年金が導入された。保険料は個人所得の18.5%が労使折半で拠出され、16%分が国の所得比例年金へ、2.5%がプレミアム年金に割り当てられる。

プレミアム年金では、加入者が登録ファンドの中から最大五つまでを自由に選択し、ファンドを選択しない場合には、ライフサイクル型のファンドがデフォルト・ファンドとして用意されている。このファンドは、リターン志向の強い仕組みであ

ることが特徴で、55歳までの株式ファンド組入比率が100%で、56歳以降は、75歳の株式ファンドの組入比率が3分の1になるように比率を段階的に引き下げていく<sup>3)</sup>。2017年末時点で、プレミアム年金の資産残高全体の4割近くがデフォルト・ファンドで運用されている。

#### (2) 能動的な商品選択は、合理的だったのか

プレミアム年金は、加入者が自由に運用商品を選択できることを重視して設計されている。制度開始当初、政府は加入者自ら運用商品を選択することを推奨するキャンペーンを展開した。その結果、加入者の3分の2は自身で運用商品を選択したが、キャンペーンが終了すると、自身で選択する加入者は減少していったという。また、ファンドについては、一定基準を満たしていれば登録が受けられたため、多い時では800本近いファンドが存在していた。行動経済学の知見によれば、選択肢が多すぎるとかえって選択しづらくなる（情報過多バイアス）と指摘されている。実際に、800本近いファンドからの選択は難しく、新規加入者の多くはデフォルト・ファンドでの運用を選択するようになった。

本来、DCは、与えられた運用商品の中から加入者自身が選択するのが基本的な仕組みであり、選択できない加入者のために用意されているのがデフォルト・ファンドである。だが、Thaler and Sunstein（2008）によれば、プレミアム年金で能動的に運用商品を選択した加入者のパフォーマンスの平均（A）とデフォルト・ファンドのパフォーマンス（B）を比較すると、低い手数料率や分散投資の効果により、後者の方が良い結果が示されている（図表5）。つまり、能動

3) Sjunde AP-fonden (AP7) "AP7 Såfa" <https://www.ap7.se/english/ap7-sa%cc%8afa/>



図表5 デフォルト・ファンドと能動的に選択されたポートフォリオの平均の比較

資産配分	A	B
	能動的に選択されたポートフォリオの平均(%)	デフォルト・ファンド(%)
株式	96.2	82
スウェーデン	48.2	17
アメリカ	23.1	35
ヨーロッパ	18.2	20
アジア	6.7	10
確定利付き証券(債券)	3.8	10
ヘッジファンド	0	4
未公開株式	0	4
手数料	0.77	0.17
最初の3年間のリターン	-39.6	-29.9
2007年7月までのリターン	5.1	21.5

(注1) 手数料は年間費用の対ファンド資産比  
(注2) パフォーマンスの実績は改革実施後の3年間(2000年10月31日から2003年10月31日まで)のリターン  
(出所) Thaler and Sunstein (2008) を参考に大和総研作成

的に商品を選択して運用するよりも、デフォルト・ファンドで運用する方が、加入者にとって効率的であるということを示す、一つの結果であったと言える。

この背景には、行動経済学の観点からいくつかの点が指摘されているが、その一つが前述した「固着性ヒューリスティックバイアス」である。能動的に運用商品を選択した加入者の平均(A)では、株式の割合がデフォルト・ファンド(B)に比べて高かった。成功体験にしろ失敗体験にしろ、人間はそれに引きずられてしまうという問題がある。プレミアム年金が開始された2000年は、ITバブルによる世界的な株高局面にあり、結果的に割高であったとしても株式の配分を高くしてしまうという加入者の商品選択行動に影響を与えたとみられる。

#### 4) ニュージーランド「キウイセーバー」

ニュージーランドの年金制度は、公的年金である老齢年金を1階部分、私的年金のキウイセーバーを2階部分とする制度体系である。1階部分の老齢年金は全国民を対象とし、税財源によって一定額が支給される。所得代替率が65～72.5%の範囲と法律で定められ、世界で比較しても水準は高い。そのため、国民の貯蓄率が非常に低く、2006年時点での貯蓄率はOECD諸国の中で最低レベルであった。

そこで、国民の貯蓄率を上げることを主な目的として2007年7月に設立されたのがキウイセーバーである。この制度は、老齢年金に加入している国民は誰でも加入でき、新規雇用される18歳以上の被用者を対象に自動加入方式が採用されている(希望者は脱退可能)。拠出率は給与の3%、4%、8%から選択することができ、加えて企業から3%分の拠出が得られる。ニュージーランド人口の半数以上がキウイセーバーに加入しており、特に自動的な加入者が多い20代前半の加入率が高くなっている。

自動加入者が運用するファンドを選択しない場合には、雇用主が指定するデフォルト・ファンドへ、それがなければ内国歳入庁(IRD)が指定する九つのプロバイダーが提供するファンドの一つに振り分けられる<sup>4</sup>。自動加入者の約半数がデフォルト・ファンドで運用している。

### 3章 日本での検討状況

#### 1. DCの運用商品の上限数

日本でも、社会保障審議会企業年金部会に設けられた「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」

4) KiwiSaver, "Choosing your KiwiSaver scheme." <http://www.kiwisaver.govt.nz/new/providers/>

(2017年2～6月に開催)で、DCの運用商品の上限数や、指定運用方法(いわゆるデフォルト商品での運用)の選定基準について、行動経済学の知見の活用が検討された。

運用商品の上限数については、前述した「情報過多バイアス」により、商品の選択肢が多すぎると、加入者はかえって選択しづらくなると言われており、より良い商品選択を行うことができる程度に商品の選択肢を抑える必要性が念頭に置かれた。議論の結果を経て、上限数は35本と規定されたが、20本程度が妥当ではないかという意見もある。しかし、第2回委員会の議事録によると、運用商品の品ぞろえが少ないので増やしてほしいという加入者の声もあるようだ。金融リテラシーが高く、積極的に運用商品を選択して運用したいという加入者の存在を考慮すれば、35本という数字は妥当と言えるかもしれない。

## 2. DCの指定運用方法の選定基準

より注目したいのは、デフォルト商品の選定基準の規定についてだ。委員会が開催されていた当時は、デフォルト商品を設定する企業のほとんどが元本確保型の商品を利用しており、DC全体の資産の半分以上が元本確保型の商品になっている大きな要因とされていた。利回りが低い元本確保型の商品では、老後の生活に必要な資金を賄うリターンが十分には得られない。そこで、デフォルト商品は、長期資産運用の観点から適しているとされるライフサイクル型ファンドとし、元本確保型の商品は排除すべきか否かが論点であった。

この時、元本確保型の商品の排除に対しては広く反対の声が聞かれたが、理由に挙げられたのが、

加入者の多くは損失を恐れる傾向がある(損失回避バイアス)という点であった。日本の投資家は海外の投資家と比べても損失回避バイアスが強い傾向があるとの調査結果もあるが、バブル崩壊以降、株価は下落トレンドで損失が出やすいという思い込み(経験則)を多くの人々が持っていた可能性も考えられる。

結果として、改正DC法には、あらかじめ指定された運用方法について「長期的な観点から、物価その他の経済事情の変動により生ずる損失に備え、収益の確保を図るためのものとして厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならない」と規定された。これは、ライフサイクル型のファンドが長期運用に適しているとしながらも、具体的には元本確保型の商品を排除するものではない。

企業年金連合会(2019)によると、2017年度決算において、指定運用方法を選定する企業の7割は元本確保型の商品、3割はライフサイクル型のファンドやバランス型のファンドを選定している。規定を整備する前は、元本確保型の商品が9割以上であったから、やや変化しつつあるといえよう。

2章でも確認したように、海外では米国、英国、チリ、スウェーデン、オランダなどで、デフォルト商品としてライフサイクル型ファンドが設定されている。これらの国々も日本と同様、デフォルト商品の多くが元本確保型であったため、老後の資金を確保できる十分なリターンを期待できないことが課題とされていた。こうした課題に対し、OECDは2012年に「確定拠出型年金の優良設計に向けたロードマップ」を発表している<sup>5</sup>。ロー

5) OECD “THE OECD ROADMAP FOR THE GOOD DESIGN OF DEFINED CONTRIBUTION PENSION PLANS” <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/50582753.pdf>

ドマップでは、DCの加入者のリスク特性やリスク許容度に応じた最適な投資戦略、また退職間際の資産の保護という観点から、デフォルト商品としてはライフサイクル型のファンドが検討されるべきだと指摘している。

## 4章 日本への示唆

海外諸国の事例から、自動加入方式により、私的年金の加入率が大きく向上する効果が確認できる。また、運用商品の選択が難しい加入者のためにはデフォルト商品の役割が大きいことも示されている。そこで、4章では日本における私的年金の拡充を図る観点から、まずは主に中小企業への自動加入方式の導入について論じたい。加えて、デフォルト商品の設定における現行制度の仕組みや、ファンド設計の再考についても考察したい。

### 1. 中小企業への自動加入方式の導入

#### 1) 中小企業での普及率が低い企業年金

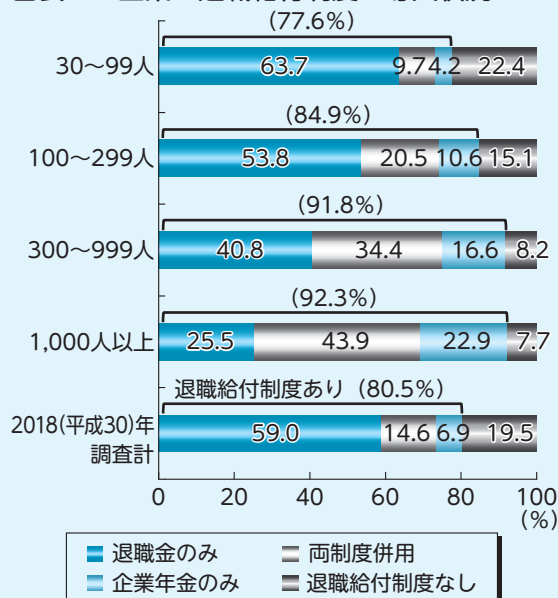
日本の年金制度は1階部分の基礎年金（国民年金）と2階部分の厚生年金（報酬比例年金）が公的な制度で、企業年金や退職金などの退職給付制度や個人が任意で加入する制度などが広く3階部分の私的年金と位置付けられる。中でも、退職給付制度は、従業員の退職後の所得保障として多くの企業で導入されている。厚生労働省「平成30年就労条件総合調査」によると、退職給付制度を導入している企業は80.5%で、内訳は「退職金のみ（59.0%）」、「企業年金のみ（6.9%）」、「両制度併用（14.6%）」である。

ただ、従業員規模別で見ると導入状況はかなり異なる（図表6）。従業員1,000人以上の企業で退職給付制度を導入しているのは92.3%で、

内訳は「退職金のみ（25.5%）」「企業年金のみ（22.9%）」「両制度併用（43.9%）」である。一方、従業員30～99人の企業では、退職給付制度を導入している企業は77.6%で、内訳が「退職金のみ（63.7%）」「企業年金のみ（4.2%）」「両制度併用（9.7%）」となっている。つまり、大企業では9割以上が退職給付制度を導入し、退職金と年金の併用が4割以上を占めているが、従業員規模が小さくなるにつれて退職給付制度を導入する企業の割合は低下し、しかも導入する制度は退職金のみという企業の割合が高くなっている。

また、制度の導入状況を時系列で確認すると、従業員30～99人の企業では、2003年時点でも退職給付制度として退職金のみを導入している企業は半数近くを占めており、企業年金を導入する（退職金との併用含む）企業の割合も4割近くあった。これが、2018年には1割強にまで大き

図表6 企業の退職給付制度の導入状況



(注1) 調査期日は、2018（平成30）年1月1日現在  
(注2) 調査対象は、日本標準産業分類（平成25年10月改定）に基づく16大産業に属する、常用労働者が30人以上の民営企業  
(出所) 厚生労働省「平成30年就労条件総合調査」から大和総研作成

く低下し、退職金のみ、あるいは、退職給付制度なしの企業の割合が高まっている。この背景には、中小企業の企業年金として広く普及していた適格退職年金と厚生年金基金の制度廃止の影響がある。

公的年金を補完する役割が企業年金を含む退職給付制度に求められる中、企業がそれを充実させる取り組みは、社会的な意義が大きい。20～64歳の労働力人口に対する企業年金の加入者数の割合は3割に満たず、未加入者の多くが中小企業等に勤める従業員と考えられる。特に中小企業では、人手不足が大きな経営課題となっており、福利厚生としての退職給付の魅力を高めることで、従業員の定着や人材確保を図る必要もあるだろう。そこで、中小企業を中心に私的年金への自動加入の導入を促す策が考えられないだろうか。

## 2) 既存制度を利用する自動加入方式の導入

ここで参考となるのが、前述した英国の中小企業向けに設立されたNESTである。英国では、企業に対して企業年金の設置を義務化し、対象となる従業員を全て自動加入させるという、抜本的な企業年金改革を行った。その結果、前掲図表4に示したように、加入率は大きく向上している。NESTの加入率が9割以上でオプトアウト率が8%であるということは、これまで制度が手当てされていなかった中小企業の従業員からの支持と受け止めることができるだろう。

ただし、日本では、NESTのような機関を設立することは財政上容易ではない。そこで考えられるのが既存制度の活用である。中小企業では、外部積立型の退職金制度として中小企業退職金共済が普及しており、個人型の退職貯蓄制度である勤労者財産形成貯蓄制度も古くからある。これら

は、会社が最も手軽に利用できる制度の一つであろう。

また、近年はDC法が改正され、中小企業向けの支援策の充実が図られてきた。例えば、個人型DC (iDeCo: イデコ) に加入している従業員に対して、企業が上乘せ拠出できる「iDeCo + (イデコプラス)」という仕組みの導入である。この他にも、政府主導でiDeCoやつみたてNISAを職場で利用できるように促す取り組みも進められている。このような政府主導の働きかけを拡充し、中小企業の従業員を自動加入させるようにすれば、加入率の向上が期待できると思われる。その際、既存制度の活用により、政府と企業の追加的なコストの負担を抑えることができ、老後の資産形成が進められると期待される。

## 2. デフォルト・ファンド設定の再考

行動経済学の知見からすれば、自動加入方式の導入とセットで考えるべきは、デフォルト商品のルール設定である。自動加入する従業員の多くは、加入時に設定された掛金の拠出率や運用商品を変更せず、現状のまま維持する行動を取ると考えられる。つまり、デフォルトの拠出率が低ければ低い拠出率が維持され、低利回りの運用商品が設定されれば十分なリターンを得て老後の資金を確保できていない可能性が高まってしまうことになる。

米国や英国では、こうした人間の行動を理解した上で、拠出率の自動引き上げルールを導入し、デフォルト・ファンドにもライフサイクル型のファンドを設定し、現状を維持しながらも効率的な資産形成が実践できる仕組みを加入者に提供している。また、スウェーデンの事例で見たように、デフォルト・ファンドで運用する加入者のパ



パフォーマンスは、能動的に運用商品を選択した加入者と比べて高く、適切な分散投資がされていると判断できよう。

日本の企業型DCは、基本的には対象となる従業員は強制的に加入する仕組みである。つまり入社と同時に、掛金額はどのくらいが適当か、運用商品には投資信託が良いのか元本が保証されている預金が良いのかなどの選択を迫られる。そのため、特に社会経験の少ない若い世代にとっては、判断や意思決定が難しいと感じられるのではないだろうか。その結果、能動的には選択せず、デフォルトのルールに従うという行動は、大いに考えられる。

だが、3章で確認したように、日本の企業型DCでは、デフォルト商品を元本確保型の商品に設定する企業が多い。元本確保型の商品は投資信託のように運用によって資産価値が変動するリスクはないが、資金を提供することによる長期的な経

済成長の成果を享受することができず、インフレ時には実質的な価値が低下する可能性すらあるため、加入者の資産が十分に積み上がらない事態が想定される。加入者の利益が最大となるように行動するという受託者責任の観点からすると、現在の規定を再度検討し、見直す必要があるのではないだろうか。

加えて、デフォルト商品の設計についても慎重かつ十分に検討するべきだ。人々に損失回避の傾向が強い点を考慮すれば、英国のNESTのファンドが参考となるだろう。加入者の99%がデフォルト・ファンドでの運用を選択する背景には、若い世代であえてリスクを抑えたファンド設計が好意的に受け入れられているという見方もできよう。また、デフォルト・ファンドとしてライフサイクル型のファンドを推奨する上では、米国のようなセーフハーバールールを設定することも必要だろう。



【参考文献】

- ・白杵政治 (2016) 「(年金運用) 行動経済学と確定拠出年金－英国NESTを中心に」、ニッセイ基礎研究所『年金ストラテジー Vol.235』
- ・佐川あぐり (2019) 「2019年財政検証をどう見るか」(大和総研レポート、2019年9月5日)
- ・佐川あぐり (2016) 「企業年金の普及・拡大に向けた取り組みについて」『大和総研調査季報』2016年新春号 (Vol.21)
- ・杉田浩治「確定拠出年金(DC)をめぐる世界の動き」日本証券経済研究所 平成27年5月18日
- ・菅野泰夫・沼知聡子「公的年金をスリム化し社会保障費を軽減する英国年金制度」(大和総研レポート、2013年12月9日)
- ・鈴木裕「『ナッジ』で変える個人投資家行動」(大和総研レポート、2015年12月4日)
- ・鈴木裕「セイラー教授の長期投資-株式100%運用の勧め-」(大和総研レポート、2017年10月16日)
- ・鈴木裕「セイラー教授の近視眼的損失回避論」(大和総研レポート、2017年10月30日)
- ・鈴木裕「行動経済学を活用した確定拠出年金奨励策」(大和総研レポート、2017年12月11日)
- ・厚生労働省年金局「諸外国の年金制度動向について」2018年7月30日
- ・OECD “Pensions at a Glance 2017” (2017)
- ・OECD “OECD Pensions Outlook 2018” (2018)
- ・OECD “Pension Markets in Focus” (2018)
- ・OECD “Pension Funds in Figures” (May 2019)
- ・Thaler, Richard H. and Sunstein, Cass R. (2008) “Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness” Yale U. P. リチャード・セイラー、キャス・サンステイーン著、遠藤真美訳『実践 行動経済学』日経BP社、2009年
- ・奥田秀宇 (2004) 「葛藤状況における現状バイアス」『心理学研究』75巻4号、pp.316-323、日本心理学会、2004年
- ・中川秀空 (2013) 「ニュージーランドの年金制度の現状と課題」『レファレンス』No.750、2013年7月、pp.5-24、国立国会図書館
- ・企業年金連合会 (2019) 「2017(平成29)年度決算 確定拠出年金実態調査結果(概要)」(2019年2月4日)
- ・筒井義郎、佐々木俊一郎、山根承子、グレッグ・マルデワ (2017) 『行動経済学入門』東洋経済新報社、

2017年

【著者】

佐川 あぐり (さがわ あぐり)



政策調査部  
経済システム調査グループ  
研究員  
担当は、年金に関する制度や運用

土屋 貴裕 (つちや たかひろ)



政策調査部  
経済システム調査グループ  
主任研究員  
担当は、経済社会の長期的課題、  
経済政策に関する調査/分析、  
金融資本市場