

A3班「年金をめぐる世代間の利害調整に関する 経済理論的・計量的研究」

研究成果報告

研究代表者: 高山憲之 (一橋大学経済研究所教授)

2005年3月

1. 研究項目名・研究組織

A3班の研究項目名は「年金をめぐる世代間の利害調整に関する経済理論的・計量的研究」である。その研究組織(2005年3月時点)は以下のとおりである。

研究代表者: 高山 憲之 一橋大学経済研究所教授
研究分担者: 安田 聖 一橋大学経済研究所教授
渡辺 努 一橋大学経済研究所教授
北村 行伸 一橋大学経済研究所教授 (2000年10月~2003年3月)
都留 康 一橋大学経済研究所教授 (2003年4月~2005年3月)
祝迫 得夫 一橋大学経済研究所助教授
伊藤 隆敏 東京大学大学院公共政策学連携研究部教授
宇野富美子 東洋英和女学院大学国際社会学部教授
小塩 隆士 神戸大学大学院経済学研究科助教授
吉田 浩 東北大学大学院経済学研究科助教授
小幡 績 慶應義塾大学大学院経営管理研究科助教授
研究協力者: 大竹 文雄 大阪大学社会経済研究所教授
江口 隆裕 筑波大学大学院社会科学系教授
Mukul Asher シンガポール国立大学経済学部教授
Jorge Bravo チリ・国連中南米経済委員会エコノミスト
Hazel Bateman 豪州・ニューサウスウェールズ大学助教授
Daniele Franco 伊国・イタリア中央銀行調査研究部長
John Ball 英国・社会保障省エコノミスト
David Blake 英国・ロンドン大学教授
John Piggott 豪州・ニューサウスウェールズ大学教授

Olivia S. Mitchell 米国・ペンシルバニア大学教授
Gary Burtless 米国・ブルッキングス研究所上級研究員
Edward Palmer スウェーデン・ウプサラ大学教授
Bo Könberg スウェーデン・国会議員
Eli Donkar 米国・社会保障庁次席数理官
Axel Börsch-Supan 独国・マンハイム大学教授
Winfried Schmähl 独国・ブレーメン大学教授
Ken Battle 加国・カレドゥ研究所所長
Robert Holzmann 世界銀行社会保障担当部長
Warren McGillivray 国際社会保障協会事務局次長
Massimo Livi-Bacci 伊国・フィレンツェ大学教授
Ole Settergren スウェーデン・社会保険庁経済調査部長
Francois Lequiller OECD・SNA 担当課長
Robert Clark 米国・ノースカロライナ大学教授
Philip Davis 英国・ブルーネル大学教授
Vivian Chen 中国・元アジア開発銀行コンサルタント
Shean-Bii Chiu 台湾国立大学教授
Iris Chi 米国・南カリフォルニア大学教授
Hanam Phang 韓国・KLI 研究員
Thillainathan Ramasamy マレーシア・前マレーシア経済学会会長
Vaidyanathan Ramamurthy インド・インド管理研究所研究員
Niwat Kanjanaphoomin タイ・中央政府年金基金課長

2. 研究の設定目的とその達成度

2.1 研究の設定目的

主要な先進工業国における公的年金制度の財政は、いずれも「世代と世代の助けあい」を本旨とする賦課方式で運営されている。人口構造の高齢化が進むなかで公的年金の財政運営に頭を痛めている例がこれらの諸国には圧倒的に多い。1996年のリヨン・サミットで当時、日本の首相であった橋本龍太郎氏は「社会保障イニシアティブ」を提唱し、先進工業国における社会保障問題の解決に各国が共同して取りくむ必要性が高いと主張した。その提唱をふまえる形でOECDをベースにした各国調査や国際比較が行われ、ワークショップ・社会保障大臣会議等が開催された。それによって多少の成果は得られたものの、今後解決すべき点も多々残された。

たとえば賦課方式であれ積立方式であれ、いずれの財政方式でも単独では望ましい結果

が得られない。ただし両者のどのような組み合わせが望ましいのか。それは依然として不明である。また賦課方式の年金を積立方式の年金に切りかえるさいに生ずる諸困難をどのように解決するのかという点についても説得力の高い方法は今のところ開発されていない。

第2に、「給付建てか掛金建てか」という切り口による議論が最近では多い。ただ、どちらか一方だけでは問題が残ってしまう。両者のベストミックスが具体的にどのような姿になるのかも今のところ不明である。

第3に、掛金建て積立方式の私的年金を奨励するケースが主要国では近年、少なくない。ただし運用にともなうリスク管理のあり方や資産運用機関に対する規制のあり方についての知識は現在のところ必ずしも十分ではない。

第4に、雇用が流動化し様ざまの雇用形態が生じている一方、女性の就業形態も多様化している。このような雇用の流動化や就業形態の多様化に適合した年金制度のあり方については研究がその端緒についたばかりであり、今後の展開が大いに期待されている。

第5に、年金保険料は賃金を徴収ベースとしている。ただ、その経済的マイナス面は無視できないほどに大きくなっており、主要国において年金保険料を引き上げることは今後、長期間にわたって不可能かつ不適切になったといっても過言ではない。もっとも公的年金の財源として他に何を求め、それについてどのように国民を納得させるのか。それは暗中模索の状況にある。

第6に、高齢化のテンポが国ごとに異なるとき、国際的な資金移動のあり方も時とともに変わる。ただし具体的にどのような規模で国際的な資金移動に変化が生じるのか。そして、それが国際金融システムにどのような影響を及ぼすのか。それらについての研究もほとんど行われていない。

第7に、人口高齢化が進む中でリスクに対する家計の姿勢や金融商品需要の中身も変わっていく。その中で金融業全体がどのような影響を受けるのか。この点についても研究内容を深める余地が残されている。

本研究では上記の7点について各国比較をふまえた理論的・計量的研究を進める。その目的は①財政方式のベストミックス解明、②給付建てと掛金建てのベストミックス究明、③公私の役割分担についての明確な区分と範囲の指定、④雇用流動化・就業形態の多様化への適切な対応、⑤リスク管理・金融機関規制の具体的方法の開発、⑥国際資本移動の変化と国際金融システムへの影響に関する計量的分析、⑦高齢化に伴う家計貯蓄の変化と金融業への影響に関する計量分析、にある。

以上の研究を精力的に推進する。そして高齢化のフロントランナーとなる日本から情報を積極的に発信し、学術の国際貢献に大いに資したいと願っている。

2.2 研究目的の達成度

A3班では年金問題を世代間の利害調整という視点から理論的・計量的に分析することを研究目的としている。研究を進めるにあたって、世界の経験に学び、そこから日本の将来を構想することがきわめて重要であると考えた。そこで以下のように国際年金セミナーや国際年金ワークショップを連続して開催した。

- ①国際年金セミナー、一橋大学佐野書院、2001年3月5日～7日
- ②私的年金に関する国際ワークショップ、国際文化会館、2001年3月17日
- ③年金に関する一橋サマー・ワークショップ、一橋大学佐野書院、2001年9月21日
- ④年金に関する一橋ウインター・ワークショップ、ルポール麹町および学術総合センター、2002年1月10日～11日
- ⑤高齢化と国際資本移動に関する国際コンファレンス、アジア開発銀行研究所、2002年3月14日
- ⑥年金に関するスプリング・ワークショップ、学術総合センター、2002年4月19日
- ⑦日米における企業年金の将来に関する国際コンファレンス、一橋記念講堂、2003年4月15日
- ⑧アジア諸国の年金に関する国際コンファレンス、一橋大学産学連携センター、2004年2月23日～24日
- ⑨公的年金のバランスシートに関する国際ワークショップ、一橋大学産学連携センター、2004年11月1日～2日

上記の国際会議にはアメリカ合衆国・イギリス・ドイツ・イタリア・カナダ・オーストラリア・シンガポール・チリ・中国・韓国・香港・台湾・インド・マレーシア・タイ・日本および国際社会保障協会・ILO・世界銀行の年金専門家が論文を提出し、会議参加者の中で活発な討論をつづけてきた。提出論文は当該プロジェクト（PIE）のDPとして公開されている（当該領域の website <http://www.ier.hit-u.ac.jp/pie/Japanese/index.html> からもダウンロード可能である）。また各報告に対する指定討論者のコメントを含むプロシーディングズも6冊刊行された。さらに上記の国際会議における討論を踏まえて改稿された主要論文を集め、英文研究書2冊

Taste of Pie: Searching for Better Pension Provisions in Developed Countries,
March 2003,
Pensions in Asia: Incentives, Compliance and Their Role in Retirement, February
2005

を既に丸善から刊行済みである（編著者はいずれも高山憲之）。

上述のような国際会議の開催や研究書等の刊行を通じて主要国における年金情報が当該領域に集まるようになった。当該領域はすでに年金情報の世界的な重要発信拠点となったのである。

日本における国際会議の開催は他方で年金問題に関する日本人の理解を深めることにも貢献してきた。とくに2002年1月10日に開催されたウインター・ワークショップには日本の国会議員が24名参加し、基調報告「スウェーデンに学ぶ政治家主導の年金改革」（報告者：B. Könberg 元スウェーデン年金担当大臣）に対して鋭い質問を連発した。そして日本における今後の年金改革に向け、共通の土俵を設ける努力をつづけていくことが確約された。スウェーデン・モデルはこのワークショップ等を通じて日本の年金改革における重要な参考例となった。

またA3班の研究代表者である高山憲之はこれまでにオーストラリア・スウェーデン・イタリア・イギリス・フランス・ドイツ・アメリカ・中国（北京・上海・大連）・韓国・シンガポールにおいて日本の年金に関する特別講演や報告をしてきた。そのなかで年金研究者の世界的ネットワーク形成に努めた。

つぎに日本では退職金や企業年金が今日、大きく変わろうとしている。バブルが崩壊しデフレ状況下で株価は大幅に下落する一方、超低金利がつづいている。他方で新会計基準へ移行する中で大多数の日本企業は未積立の年金債務に苦しんだ。人事・処遇体系も抜本的な見直しを余儀なくされ、あわせて退職金・企業年金にビッグバンを迫っている。そこでA3班の中に退職給付ビッグバン研究会を2002年2月に設置し、退職金・企業年金に関する問題を包括的に研究してきた。研究参加者は大学や研究機関に所属する研究者、行政担当者、民間金融ビジネスにおけるオピニオン・リーダー、労使双方におけるオピニオン・リーダー等である（参加者数は2005年3月時点で約180名）。参加メンバーは賃金論・会計学・年金数理・労働法・税法・資産運用・経済政策など幅広い観点から研究に従事した。この研究会の設立総会は2002年2月に開催され、さらに同年9月26日～27日に2002年度年次総会が開催された。その後も毎年9月に2日間にわたる年次総会を開催し、研究成果の発表と意見交換をくりかえしている。いずれの場合もO. ミッチェル教授やA. ポーシスパン教授など外国の専門家に基調講演をお願いし、日本の問題を考えるさいの参考に供した。総会のさいの各報告は当該領域（PIE）のDPとして公表されている（報告資料は当該プロジェクトのウェブサイトにはリンクされている退職ビッグバン研究会の専用ウェブサイト <http://www.ier.hit-u.ac.jp/jprc/>に搭載されている）。

なお公的年金・企業年金に関するテーマで外国人研究者を単独で招聘し、研究会を開催したことも複数回あった。

A3班の中間的な研究成果を社会へ還元するため、日本学術会議とタイアップして世代間利害調整をテーマとするシンポジウムを2002年9月6日に東京で開催した。この会議には政党関係者・行政担当者・シンクタンク研究者・大学研究者・報道関係者等100名

を超える人が参加し、年金・医療・雇用をめぐる世代間の利害調整に関する報告を受けた後、活発な質疑応答をくりひろげた。

さらに日本では**2004**年が年金改革の年であった。そこで**A3**班の研究代表者である高山憲之は本研究プロジェクトの研究成果を次つぎに新聞・雑誌に発表したり、テレビ番組に生出演（**10**回以上）したりして年金問題の啓蒙に努めた。また高山は一般読者向けの単行本『信頼と安心の年金改革』（東洋経済新報社）を**2004**年**5**月に出版した。それによって年金問題に関する国民の理解がいつそう深まることを願ったからである。

年金問題に間接的に関連する貯蓄率の問題、家計ポートフォリオの選択問題、デフレ下の金融政策、財政収支・経常収支の将来予測、世代会計にかかわる分析、人事制度改革問題などについても**A3**班の研究メンバーが**5**年間にわたって世代間の利害に着目しながら不断に研究を推進してきた。そのさい『全国消費実態調査』『国民生活基礎調査』『少子・高齢社会における家族と暮らしに関するインターネットアンケート』『消費生活に関するパネル調査』等の個票データを利用した。さらに日本企業**3**社の人事データを入手する一方、同じ**3**社の従業員に対して意識調査を実施し、人事データと従業員意識調査データをマージして人事制度改革問題を解明した。そして、その研究成果は当該領域（**PIE**）のディスカッション・ペーパー（**DP**）等にまとめる一方、学会・研究会でも積極的に報告してきた。研究成果は論文としてレフェリーつきの学術専門誌にも投稿し、すでに多数の論文がアクセプトされ掲載されている。

A3班における最終的な研究成果の日本語版は高山憲之編『先進国の年金改革』および高山憲之・斎藤修編『少子化の経済分析』（いずれも東洋経済新報社）として近々、**2**冊の研究書（いずれも単行本）にとりまとめる予定である。そのとりまとめにあたって**A3**班および**A4**班のメンバーは定期的に合同研究会を開催し、相互に報告と討論をくりかえすなかで研究内容をいつそう精緻なものにしてきた。

以上に述べたような**5**年間にわたる精力的な研究活動により、当初に設定した研究目的はほぼ**100%**に近い状態で達成されたと考えている。個別の研究目的ごとの達成度については次節の「主な研究成果」を参照されたい。

3. 研究の主な成果

研究の主な成果は次のとおりである。

3.1 財政方式のベストミックス解明（高山）

賦課方式と積立方式は給付建ての下では経済的側面に関するかぎり大差がない。従来、賦課方式の問題点だと考えられていたものの大半は給付建て制度に固有のものである。積立方式に移行しても、その収益率は賦課方式下の内部収益率とほとんど変わらない。移

行費用が別途生じるからである。この点は従来の通念とは全く異なっている。ただ、政治的にみると賦課方式のリスクは依然として大きい。そのリスクを未然に除去するためにスウェーデンでは自動安定装置を開発した。ドイツの **sustainability factor** も自動安定装置として機能する。日本で 2004 年に導入されたマクロ経済スライドも同様である。もっとも日本で導入されたマクロ経済スライドは時限つきであり、完全な自動安定装置とはなっていない。

なお人口高齢化や少子化による年金財政上の諸困難は経済成長を維持するかぎり軽減することができる。公的年金の財政を積立方式に切りかえたからといって、その諸困難を除去することができるわけではない。

3.2 給付建てと掛金建てのベストミックス究明（高山）

スウェーデン型「みなし掛金建て方式」への移行によって若者の年金離れに歯止めがかかる可能性がある。保険料拠出と年金給付を 1 対 1 に対応させることは年金制度空洞化対策の切り札となるだろう。

みなし掛金建て方式は給付建て方式の特殊例であることを年金数理的に示すことができる。ただ、給付建ての場合、高齢化が進行したり経済成長率が低下したりすると、受給開始年齢を引き上げたり年金水準を切り下げたりせざるをえなくなる。そのさい政治家や官僚は国民批判の矢おもてに立たされる場合が多い。他方、みなし掛金建て方式の下では結果的に同じことが生じても、それは経済や社会が悪いことになり、政治家や官僚は責任を追求されなくなる可能性が高い。

給付建ての企業年金では未積立の年金債務を事業主の責任で全額償却することが求められる。ただ、その償却の過程でボーナスや月給がカットされたり雇用リストラが強化される場合が多い。実際には従業員本人も給付建てのリスクを負担するのである。他方、掛金建ての企業年金は投資リスクを従業員に負担させる制度であると考えられている。実際には労使交渉のなかで元本保証や最低利回り保証を事業主の責任においてする例が少ない。したがって両者のリスク負担者は実際には大差ないものになっている。

掛金建て制度への年金シフトは企業会計・企業経営上必然の流れである一方、老後の安定的生活資金としては給付が確定している方が望ましいので、折衷的なハイブリッド・プランに収斂する可能性が高い。

3.3 公私の役割分担（高山・小塩）

公的年金財源として税金を投入する場合、どのような給付を税金で賄うべきかを日本でも再検討する必要がある。近年、先進工業国では増税が容易でないため、年金保険料で賄う年金給付と税金で賄う年金給付を区分けし、後者を所得階層別にみて「上に薄く下に厚い」給付に改めた国が少なくない。

公的年金の保険料をさらに引き上げたり、公的年金財源を調達するために増税したりすることは先進工業国ではいずれも不人気となっており、経済活性化策とからめて年金保険料の引き上げを凍結している国がほとんどである。人口高齢化がさらに進展していく中で、職域や個人をベースとした老後所得の準備に政策の重点を移している。日本でそのような方向を追求する場合、私的貯蓄間の代替が生じる可能性が高く、公的負担と私的貯蓄をあわせた老後のための負担はこれまでとあまり変わらないと予想される。

3.4 日本の年金改革への提言（高山）

日本における公的年金問題の核心は少子高齢化の進展や積立金運用の失敗にはない。むしろ過去において低負担のまま高給付を約束してきたために財源が手当てされていない給付債務が膨大な額（2004年改革前の段階で600兆円強）に達していたことにある。過去拋出分にかかわる債務超過を、誰がいつどうやって圧縮するのか。それを決めることが年金改革の焦点にはかならない。

日本における公的年金のバランスシートは2004年の年金改革によって完全に修復され健全化したと政府は主張している。ただ、将来拋出部分のバランスシートに着目すると年金給付は保険料拋出分の80%程度にすぎない。そのような状況下では若者は年金離れを加速させるだろう。

厚生年金の保険料を18.3%まで引き上げていくと企業の年金離れはあっという間に加速し、厚生年金は空洞化するおそれが強い。また若者は前述したように「納めた保険料が歳をとっても返ってこない」という疑念を強め、年金不信や政治不信を強めてしまう。さらに不況下で年金保険料を引き上げると、景気は一段と悪くなる。年金保険料が「雇用へのペナルティ」として機能するからである。

年金保険料を引き上げる代わりに給付課税を強化したり相続税・贈与税を増税したり消費税を増税したりして、その増収分を年金財源化する。その増収分は過去拋出対応部分の債務超過を圧縮するために集中的に使用する。また基礎年金を解体し、税金負担の年金給付を保証年金に衣替える。保証年金は所得水準でみて「上に薄く下に厚い」給付とする。

基礎年金のうち保険料負担の年金部分は「みなし掛金建て」の制度に切りかえる。そのさい被用者年金の所得比例部分（2階）をそれに合体させる。また国民年金の保険料は段階免除制度をいっそう徹底させ、保険料上限を引き上げて、事実上、所得比例の保険料に変える。

公的年金のバランスシートを定期的作成し、過去拋出対応部分および将来拋出対応部分に区分してそれぞれの債務超過状況がどう変わったか点検する必要がある。

公的年金制度を長期的に持続可能とするものは加入者の制度加入意欲（incentive compatibility）と法令遵守（compliance）の2つである。

3.5 雇用の流動化・多様化への対応（高山）

給付建ての制度では、この問題に首尾よく対応することができない。掛金建て、ないし、みなし掛金建ての制度のウェートを高めることは、この意味で時宜にかなっている。なおパートタイマーへの厚生年金適用は「今日の賃金を一部失って明日の年金を厚くする」ことを意味している。

3.6 年金の所得再分配効果・積立金の役割・育児支援（小塩）

①生涯所得に着目して公的年金の所得再分配効果を計測した。少子高齢化の下では、世代間公平・世代内公平のいずれの観点から見ても、公的年金を定額の基礎年金に限定し、財源を消費税で賄うことが望ましくなる可能性がある。

②年金積立金の経済的意義を検討した。少子高齢化が進行する下では、積立方式よりも年金積立金を保有した賦課方式のほうが望ましい。ただ、年金積立金を人口動態ショックの緩衝装置として用いると世代間格差が広がる危険性もある。

③出生率を内生的に解くモデルを用いて育児支援や年金改革の厚生分析を行った。賦課方式の公的年金を前提とすると育児支援は次善の策として是認される。ただ、資本蓄積への影響などを考えると育児支援が最終的に経済厚生を低下させる可能性もある。

3.7 フランスの年金改革（江口）

①年金改革に関する2003年8月21日の法律（フィヨン法）について、その詳細を研究した。フランスの公的年金制度は賦課方式に基づく所得比例年金を原則としている。年金額の計算についても40年間拠出すると最高の年金額が受給できるいわゆるフル・ペンション方式をとっている。2003年の改革では、満額年金に必要な拠出期間を2009年から毎年1四半期ずつ伸ばし、2012年には41年とすること、さらに必要があれば2020年には41.75年まで延長できるようにした。これは賦課方式の下で平均寿命の伸長に対応するためのものであり、高齢化の速度が最も緩やかなフランスでも年金制度の持続可能性の確保が重要な課題となっている。

②従来フランスでは、公務員と民間とでは年金の支給開始年齢や給付水準などが異なっていたが、上記改革でようやく官民格差の解消が実現した。しかしフランス国鉄（SNCF）やパリ市交通公社（RATP）などの特別制度には手が着けられていない。

③以上を総括すると、フランスの年金制度は個別制度における自治の発想が根強く、特に2階部分の補足年金制度については現在でも労使合意による決定が基本となっている。しかし平均寿命の伸長等による高齢化の進展は、そういった個別性を否定する方向に作用しつつあり、制度の統合や財政調整の実施といった形で個別制度の自治を脅かしつつある。今後、これが一元化という形にまで進むのかどうか、注目される場所である。

④フランスの補足年金制度は獲得ポイントによって年金受給権を表すポイント制をと

っている。これはフランスの民間企業における賃金決定方式に由来する。すなわち民間企業では職種ごとの賃金をポイントで決定し（たとえば部長級 400 点、労働者 150 点）、このポイントの価値を毎年、インフレ等に応じて労使交渉によって決定している。これにならったのが補足年金制度におけるポイント制である。補足年金制度は賦課方式にもとづいているが、平均寿命の伸びに対応するために労使は年金ポイントに反映しない保険料負担をするようになっている。

3.8 財政赤字・経常収支・国際資本移動に関する分析（伊藤）

経常収支のシミュレーション分析を人口構成が変化するときの国内総投資と国内総貯蓄の差を求めることで行った。結果は政府部門の捉え方により異なる。まず、増税などの要因を考えない場合、人口構成変化による家計の総貯蓄低下が経常収支の赤字化の要因となりうるものの、その影響度は政府部門の貯蓄と比較すると大きなものではない。一方、政府部門の利払い増加は将来の増税を意味し家計の消費行動に影響を及ぼす。この要因を考慮に入れた場合、家計の貯蓄率が大幅に低下し経常収支赤字化の大きな要因となる。暫定的な試算結果によると、経済成長率 1% および利子率 1% の場合、日本の経常収支黒字は今後、徐々に減少し、2040 年頃に赤字に転落する。

日本は今後、世界における資金供給国の役割を低下させていく。ただ、国により人口高齢化の進展スピードに違いがあるので、日本の役割が低下しても他の国が代役として登場する。したがって円滑な国際資本移動に大問題が生じることにはならないだろう。

3.9 家計貯蓄の変化と金融業への影響（高山・宇野・北村・伊藤・渡辺）

コーホート別の貯蓄率分析によると、1946~49 年生まれのベビーブーマー世代は、40 歳代よりすでに他のコーホートとは別の行動をとり始めていることが判明した。この世代は他の世代の同年代時と比べて貯蓄率が低い。

日本の金融制度は年金基金を中心とした機関投資家によってますます左右されるようになってきている。

ライフサイクル理論では貯蓄率は若年期でプラス、老年期でマイナスとなる。すなわち人々は人生全体における消費を平準化させようとするため収入の多いときに貯蓄し、収入が少なくなる老年期にそれを取り出すのである。しかし、これまでのわが国における貯蓄率の研究では高齢者の貯蓄率は必ずしもマイナスではなく、むしろ貯蓄率が高く出る結果となっている。これは、遺産動機や意図しない遺産動機などで説明されるが、統計データの問題もある。すなわち高齢者のデータは比較的収入が多く世帯主になりうる層のものであり、世帯主ではなく収入の少ない層についての調整が必要となる。そこで世帯主でない高齢者について貯蓄率を推計し、高齢者貯蓄率について調整した。その結果、高齢者の貯蓄率はそれまでの推計と比べて低くなる（単純な統計データから的高齢者貯蓄率は平均

で35%程度であるが、調整を行うと20%程度となる)ことがわかった。ただし高齢者の貯蓄率はプラスのままである。

金融産業では2002年までの10年間で7600件、金額にして1.7兆ドルのM&Aが行われており、金融産業の構造が大きく変化しつつある。金融M&Aのトレンドの背後にある要因としては通常、規模の経済や範囲の経済が挙げられることが多い。しかし、これまでの実証研究によれば、規模の経済や範囲の経済が銀行収益に貢献する度合いは小さく、こうした要因で金融統合のトレンドを説明することはできない。とくに1990年代後半以降急増しているメガ統合はこうした要因では説明できない。むしろ①企業規模の拡大により潜在的な顧客の関心を強く惹きつけるために統合を行う(「関心の独占」仮説)、②経営者が自らの生き残りのための戦略的な手段として統合を行う(壟断仮説)、という2つの要因が金融M&A、とくに最近におけるメガ統合の背景にあることが判明した。

銀行統合が進むと貸出市場が寡占的になり銀行依存度の高い企業の資金調達に支障をきたすという議論がある。また大銀行は主として大企業に融資を行い、小銀行は小企業に融資を行う傾向があるので、統合で銀行が大きくなると融資先が大企業に偏るという議論もある。日本のデータを調べた結果、地銀以下のクラスに属する銀行については銀行規模が大きくなると中小企業向け融資比率が低くなるという欧米と同様の傾向が確認することができた。一方、都市銀行についてはこうした関係はみられず、資産規模の大きい銀行でも中小企業向け比率が高い例が目立った。また都市銀行における過去の統合事例をみても統合後に中小企業向け比率が低下する傾向は認められなかった。日本の都市銀行はこの点で欧米の同クラスの銀行とは異なる。この結果は、日本における大銀行の組織構造、とくに融資の意思決定に関する組織構造が欧米と異なる可能性を示唆している。

3.10 リスク管理と金融機関規制(高山・北村)

物価連動債は年金の運用リスクを低くする効果がある。年金の運用リスクを低くするためには、さらに自社株の保有や運用形態の変更頻度あるいは運用手数料について、ある程度まで規制する必要がある。

3.11 縮小経済下の通貨・金融システム(渡辺)

①現代の通貨・金融システムは国内システムも国際システムも右肩上がりの経済を前提に設計されている。そのため人口の減少を反映して拡大経済から縮小経済へと移行するさいに様々な問題が露呈する可能性がある。日本経済が現在直面している名目金利ゼロという状態もその一例である。本研究では、縮小経済へと移行する過程でどのような問題が生じるか、それを解決するにはどうすればよいかを考察してきた。

縮小経済の重要な特徴は均衡実質利子率(自然利子率)が低下することである。自然利子率はときとしてマイナスの水準にまで低下することがあり得る。そのとき自然利子率の

低下にもかかわらず将来にわたる政府の財政収支（実質税収）が不変であるとする、税収をバックに発行されている国債が他の投資機会に比べて魅力的になる。したがって通常の場合であれば国債に対する需要が増加し、国債の市場価格が上昇する。さらに国債の市場価格が上昇する裏側では名目金利が低下していなければならない。ここで問題になるのが名目金利はゼロ以下には下がらないという制約である。この制約がきわめて強いときには国債市場価格の十分な上昇は起こらない。このとき国債は他の投資機会との対比で割安になっているため人々は現在財を売って国債を購入する裁定取引を行う。均衡では現在財の名目価格は下落し現在財で測った国債の価格は自然利子率の低下に見合う水準まで上昇する。現在財の名目価格下落とはデフレーションである。つまり縮小経済下ではデフレーションが生じやすくなってしまっているのである。

②こうした問題を回避するには、いくつかの制度的な変更が必要である。第1は、貨幣に金利をつけ、しかも金利がマイナスになるのを許容することである。これは、拡大経済下の貨幣の常識（1万円はいつでも1万円の価値がある）を変更することを意味する。第2は、自然利子率の変動に合わせて適切な財政調整を行うことである。これは「貨幣価値の安定（物価安定）は金融政策に委ねておけばよい」という常識を変更することを意味する。

3.12 日本家計のポートフォリオ選択（祝迫）

日本における家計のポートフォリオ保有に関するサーベイデータである日経RADARを用いて、日本家計のポートフォリオ選択に関する実証分析を行い、ライフサイクルによる家計の危険資産の保有比率について分析した。欧米諸国に関する先行研究と同じように、株式に代表される危険資産の保有比率は50代前後をピークとした山形を描く。しかし、これは個々の家計における比率の変化ではなく、リスク資産を保有する／しないの意思決定を反映したものであり、リスク資産を保有する家計の割合の増減を反映している。さらに住宅保有の有無が金融資産ポートフォリオの選択に与える影響を分析し、日本における過大な持家への支出や、それに伴う借入れ・頭金制約などによってリスク資産の保有が妨げられている可能性を示した。

3.13 世代会計を通じた世代間格差の測定に関する研究（吉田）

1996年、1999年および2002年の『所得再分配調査』を利用しつつ、世代会計の手法を援用して将来世代の負担を推計し、あわせて財政制度の変更による世代間公平性の回復のためのシナリオをシミュレーションした。その結果、1999年における生涯純拠出を推計すると将来世代は現在世代に比べ1世帯あたり生涯で4868万円の追加負担を負うことになることがわかった。そして世代間の公平を維持するためには直ちに受益の35%を削減することが将来世代にとって最も有利なシナリオであることが判明した。ただ、2002年

データを用いると、これまで拡大していた政府債務額と世代間不均衡はやや改善したという結果となった。これは総固定資本形成の削減によるところが大きい。それは他方で将来世代の産出量水準を減らすおそれがある。

3.14 日本企業の人事制度改革と勤労意欲（都留）

①近年、日本企業では成果主義的人事制度改革が盛んである。ただ、人事改革において何がどう変わったのか、いかなる変化を職場と従業員個人にもたらしたのかに関する厳密な分析は少ない。そこで日本企業の人事改革や企業合併に伴う人事制度統合のプロセスを吟味し、その効果を検証した。そのために、次の方法を用いた。まず第1に人事データの使用である。企業の報酬構造や人事政策の結果を分析・検証するためには人事データを細かく分析することが不可欠である。ここでは3社（A～C社）の人事データを分析した。第2に、従業員意識調査データを併用した。人事改革や合併に対する従業員側の意識や態度を把握するために3社において従業員意識調査を実施した。また従業員番号を用いて人事データと従業員意識調査データとを接合（マージ）した。これにより客観的処遇状況と主観的意欲・態度との関連を分析することが可能となった。

②こうしたデータと分析方法により次の点が明らかとなった。まず第1に、2000年に人事改革を行ったA社とB社では40歳以降層で賃金構造が大きく変化した。賃金のバラツキが拡大し、急勾配のカーブがフラット化したのである。また賃金決定における年齢の効果が弱まり、査定効果が強まっていることが明らかとなった。第2に、そうした賃金構造や賃金決定要因の比重の変化は従業員の労働意欲・個人業績に微妙な変化をもたらした。A社においては、等級の再格付け（昇格・降格）において一部の昇格者のみ意欲と業績の向上がみられたが、他の層ではそれらの低下がみられた。またB社で個人業績と賃金の連動度である「インセンティブ強度」を計測した結果、人事改革後に等級の高い層を中心にインセンティブ強度も強まっていることが判明した。第3に、企業合併を経験したC社では、人事制度の統合に伴い多くは同格の等級に従業員を貼りつけているが、昇格・降格も発生させている。また従業員の意識面では、吸収された企業の従業員のほうが積極面でも消極面でも合併の影響をより強く受けていることが見出された。

3.15 パラサイト・シングルの特徴（北村）

日本でパラサイト・シングル化しているのは、恵まれた職業（常勤職）についている若者だけでは必ずしもない。多くはむしろ不安定な職（パートタイム労働）についており、経済的に自立する余裕がないために親に依存している。これは親である中高年労働者の雇用を確保する施策が結果的に若年労働者の雇用機会を奪っていることの反映である可能性が高い。

4. 研究成果の取りまとめ状況

A3班全体の研究成果は次の5冊（和文の啓蒙書1冊、和文の研究書2冊、英文の研究書2冊）の本にとりまとめる計画であり、すでに和文の啓蒙書1冊および英文の研究書2冊を刊行した。

高山憲之『信頼と安心の年金改革』東洋経済新報社、2004年5月刊。

高山憲之編『先進国の年金改革』東洋経済新報社、近刊。

高山憲之・斎藤修編『少子化の経済分析』東洋経済新報社、近刊。

Takayama, N. ed., *Taste of Pie: Searching for Better Pension Provisions in Developed Countries*, Maruzen, March 2003.

Takayama, N. ed., *Pensions in Asia: Incentives, Compliance and Their Role in Retirement*, Maruzen, February 2005.

和文の研究書2冊の章構成および各章の執筆分担者はすでに決まっている。この間、数回にわたる合同研究会（A3班およびA4班）において各章ごとに執筆内容を報告しあい、長時間にわたる質疑応答を複数回くりかえしてきた。現時点で各章の最終原稿が編集者の下に集約されつつあり、2005年度中に研究書として出版するはこびとなっている。

さらに当該研究班が主催した国際会議の会議内容をプロシーディングズとして取りまとめた。その刊行数は6点である。そのうち、とくにNo.3（『スウェーデンに学ぶ政治家主導の年金改革』2002年1月刊）およびNo.6（*The Balance Sheet of Social Security Pensions*, February 2005）は内外で好評を博している。

5. 研究成果公表の状況

別紙A3-1を参照されたい。なお別紙A3-1でアンダーラインを引いた論文は本報告書の別紙A3-2に再録した。

6. 研究を推進してきた上での問題点と対応措置

A3班については、これまで研究を推進するにあたって問題となった点は特になかった。したがって、それらの対応措置は不要であった。

7. 当該学問分野および関連分野への貢献度

社会科学の世界で日本から新しい情報を発信することは、2、3の例外を除くと、これまでほとんどなかった。日本は世界の動きをフォローすることには熱心であったが、みずから情報を発信したり議論をリードしたりすることを怠ってきたのである。それは年金という学問分野でも顕著であった。

本研究プロジェクトは文部科学省の特別配慮により幸運にも5年間にわたって比較的潤沢な研究補助金を享受することができた。年金をめぐる国際会議を連続して東京で開催することが可能となり、また日本以外で開催された年金問題をテーマとする国際会議にも頻繁に参加し、報告や討論に積極的に関与することもできたのである。高齢化最先進国となった日本の年金問題に対する世界の関心は総じて高く、世界の年金専門家や行政担当者は日本発の年金情報を強く求めている。

そうした要望に少しでも応えるためにA3班はこれまでの研究成果を英文の研究書2冊にとりまとめ、公刊した。その中で、新機軸ともいべき考え方を主として2つ提唱した。

まず第1に、従来、年金給付水準の高低や年金制度の公平性に議論が集中しがちであった。A3班が刊行した英文の研究書はいずれも日本の経験を踏まえ、若者と企業の年金離れをどういともめるかという問題 (*incentive-compatibility*) がいま最も重要となっていると指摘し、保険料の拠出意欲をかきたてるような年金制度に切りかえることの必要性を訴えた。いわばパイの大きさや分け方よりもパイの味の方が大問題であると主張したのである。そして「拠出した保険料は歳をとったら必ず返ってくる」ことが誰にも容易にわかる「みなし掛金建て」の制度に切りかえることが総合的にみてベストの選択であると推奨した。

第2に、年金財政の現状を的確に判断し、将来に向けた政策オプションの是非を検討するためにはバランスシートを積極的に利用する必要があると訴えた。年々の収支がたとえ黒字であっても、年金のバランスシートは債務超過となりうる。そして、その債務超過を圧縮・解消するのに必要となる手段を複数リストアップし、そのプラス面マイナス面を比較する。その比較を通じて適切な政策手段をさぐっていく。その作業の重要性を指摘したのである。

A3班が世界に情報発信したのは、主として上記の2点である。いずれも世界の年金関係者の注目を浴び、好感をもって迎えられている。年金という学問分野で日本発の情報が知的貢献となり、世界の共有財産となったのである。

年金分野における精力的なA3班の研究活動により、世代間利害調整プロジェクト (PIE) は世界における重要な情報発信基地となった。年金研究の世界的ネットワークの中でPIEは関係者の絶えざる注目を今や浴びている。研究代表者の高山憲之は世界各国で開催される国際年金会議への参加を頻繁に求められるようになった。基調講演や報告を求められることも少なくない。また高山はIMFや世界銀行の年金コンサルタントとしてア

ドバイス業務に従事する機会も増えている。世界の年金関係者が日本を訪問するさいに高山を指名してインタビューを申し込むことも多い。

一方、A3班の中に設置された退職給付ビッグバン研究会は退職金・企業年金問題に関連する研究者・行政担当者・実務家の3者が総合的に情報交換する場となっている。とくに研究者レベルでは経済政策・公共経済学・賃金論・会計学・年金数理・労働法・税法・資金運用等にかかわる専門家が同一のテーマの下に参集し、そのインターフェイスとして機能しはじめた。異なる学問分野に所属する研究者がこのような形で研究上の相互交流をはじめたことは日本の学界へのささやかな貢献である。