

確定拠出年金制度の現状と将来

～ DC制度はどこへ行くのか、誰を幸せにするのか

山崎俊輔

yam_syun@nifty.com

1. はじめに

(1) 本稿の議論の目指すところ、軸足の置き場所

DC制度が日本でスタートして7年が経過した。企業型DCについては、日本の退職給付制度の一角として確実にその地歩を固めたといえるが、制度としての普及や発展を見極めるのはまだまだこれからである。

筆者は企業年金連合会企画振興部調査役としてDC関連業務に従事している。税制改正要望のとりまとめ、DC実態調査の企画・実施、DC投資教育ハンドブックの事務局・とりまとめなどを担当させていただいてきた。事業主が抱えている課題に日々触れている中で、DC制度の現状と課題について、いろいろ考えさせられることが多い。

また、個人としてはファイナンシャル・プランナーとして20～30歳代のマネープランについて啓発を行う執筆活動等をしているが、こちらでは一般個人にとって退職給付制度の重要性やDC制度の存在意義をどう伝えていくか、考えさせられる日々である。

本稿においては、日々の業務等を通じて得られた知見は活かしつつ、企業年金連合会等に所属している立場はここでは離れ、一人のDC実務者、DC研究者として発言をしてみたいと考えている。

よって、本論は筆者が所属する団体の意見を意味するものではないことを予めお断りしておく。

(2) DC制度の現状と発展の余地

DC制度の普及状況をまず俯瞰してみる。企業年金制度全体を見ると、代行返上などを受けて、確定給付企業年金制度が第1の制度に躍進した。近年は適格退職年金から規約型DBへの移行も加速しており、規約型DBのほうが件数としては上回るまでになっている。今後もDB制度の普及は進むことであろう。

厚生年金基金制度は第2の制度に下がったものの、代行返上のピークは終了したと考えられる。現在残っているのは総合型の厚生年金基金が中心であるが、中小企業の退職給付制度を支える役割は少なくない。今後も同制度は存続していくことと思われる。

適格退職年金制度が第3の制度に位置している。適格退職年金制度は2012年3月までの移行期限のさなかにある。問題の焦点は単純解約を避け、資産移換を伴う形で他制度の実施をどう促していくかにある。2008年3月末時点で32,825件あった適格退職年金制度の約9割が中小企業であり、残された時間で適切な移行が行えるよう、十分な支援体制が求められるものの、将来はなくなる制度である。

第4位の位置にあるのは中小企業退職金共済制度である。同制度は中小企業の廃業などを受け、暫減傾向にあったが適格退職年金の移行受け皿として機能したこともあり、ここ数年はやや回復基調にある。

企業型DC制度は2008年3月末時点で第5位の位置にあったが、2008年4月導入企業の動向が見えてきた現在においては、300万人の加入者数(2008年7月末)を数えるまでになっている。これは資産規模(R&I「年金情報」によれば、2008年3月末で約3.6兆円。現在はこれを上回り4兆円前後の水準と思われる)とともに中小企業退職金共済を超える位置(つまり第4位)に企業型DC制度が到達したことを意味している。

企業型DC制度の成長ペースを考えると、中小企業退職金共済の上位を維持しつつ、2011年頃には適格退職年金を上回り第3位の退職給付制度になることは確実であろう。中期的には厚生年金基金に比肩する制度になるとと思われる。

退職給付会計の即時認識化などを嫌気した企業がDB制度の縮小・廃止に踏み切ることになれば、今後10年でさらにDC制度の重みは増していく可能性も大きい。

少なくとも、DC制度は退職給付制度において無視できない存在として、その存在感を増しつつあるということはいえよう。

(3) DC制度は有効に機能しているか

DC制度の普及は着実に進んでいると見受けられる一方、制度発足約7年に過ぎないDC制度が十分に機能しているか、また今後機能しうるかは重要な問題である。

同時期に成立した確定給付企業年金制度は、わずか6年ほどで第1位の退職給付制度に躍進を遂げたが、厚生年金基金制度が長年にわたり積み上げてきたノウハウが活かされていることは言うまでもない。一方でDC制度はまったく新しい道を開拓しながら普及を続

けている途上にある。

DC制度は従前の退職給付制度とは大きく異なるコンセプトにもとづいた設計となっている。特に加入者個々人が自らの投資判断において資産運用を行い、その結果も個々の自己責任に委ねられる点は特徴的であるが、DC制度が関係各所に受け入れられるような努力がさらに必要とされている。

ここでは3つの論点からDC制度の果たしている役割や置かれている状況を検証してみたいと考える。

第1は「市場にとって」DCが有効に機能しているか、という視点である。制度創設時、株式市場を支える担い手として（やや過剰なまでに）期待されたDC制度は現在、その役割を果たしているといえるだろうか。あるいは将来的にはどうだろうか。

第2の視点は「事業主にとって」DCが有効に機能しているか、という視点である。退職給付会計の適用を免れることがDC制度のメリットであり多くの事業主が同制度を活用しているわけだが、本当にDC制度の本質的な差異をきちんと受け止め従業員に対峙しているのだろうか。

第3の視点は「加入者にとって」DCが有効に機能しているか、という視点である。自己責任にもとづくDC制度は加入者の意識や生活設計に変革を促す可能性を秘めている。しかしそれは実現できているだろうか。

上記3点を検証し、それを踏まえ、最後にDC制度の発展に向けた意見を述べてみたいと思う。

2．DC制度は市場を支えるか

（1）DC制度は株式市場を支える存在となるのか

本章では、「株式市場とDC制度」との関係について考えてみる。DC制度の導入論議の際によく、「日本版401k制度の導入が国内株式市場を支える」といった発言がよく見られていた。また、DC制度の改正に向けた議論においても、DC制度の改善により市場を支える役割が期待されているようだ。

たとえば、先般公表された経済財政諮問会議の報告（経済財政戦略）においても本人拠出制度の創設等の必要性として『「株式市場の厚み」や「老後資産形成」の両方に資することから』という表現をして、検討の余地を指摘しているところである。

しかし、実際のところDC制度は本当に市場を支える存在たり得るのであるか。ここでは、二つの側面からDC制度と市場の関係について考えてみたい。

1つはDC制度を従前の退職給付制度と比較した場合の視点である。企業型のDC制度は他の企業年金制度の一部ないし全部を移行して設立されることが多いが、従前の制度に

おける投資比率をDC制度が下回るとすればこれはむしろ、株式市場から資産が間接市場等へ流出することを意味する。DC制度は従前の制度と比しても市場を支えているだろうか。

2つはDC制度を個人の行う資産運用の投資行動と比較してみた場合の視点である。近年では投資信託や株式で資産の一部を運用する個人が増加しているが、彼らの投資行動とDC加入者の投資行動に違いが見られるのであろうか。DC加入者の投資行動は本当に国内の市場を支える力があるのだろうか。

(2) 従前の退職給付制度と比して市場を支えるか

企業年金制度の資産運用状況について概略をみれば、厚生年金基金および確定給付企業年金（特に基金型）においては資産規模が大きいことや効率的な資産運用の取り組みの歴史が長いことなどを受け、一定以上の投資比率を有していることが知られている。政策的な資産配分の検討においては、リスクを抑えつつ期待リターンを引き上げるための慎重な検討が行われる。

企業年金連合会の「企業年金実態調査結果（2007年度） 資産運用実態調査」によれば、確定給付企業年金の資産構成割合に占めるリスク資産の割合（一般勘定および短期資金以外への投資比率）は83.4%に達している。政策アセットミクスにおける同比率は88.8%とさらに向上する。

一方、DC制度における加入者の投資比率はさほど高くないことが指摘されている。厚生労働省の企業年金研究会資料によれば、2005年度末における投資信託の比率は40%にとどまる。企業年金連合会の「確定拠出年金に関する実態調査（第2回 2007年12月）」においても、資産残高における投資信託等の比率は43.2%、掛金ベースで見ても48.7%となっており、リスク性資産への投資比率はいずれも50%を超えていない状況にある。

筆者が企業のDC担当者やDC加入者にヒアリングした印象を振り返ってみても、投資未経験者が多数であることを受けてか、資産の多くが知名度の高い銀行の預金や生保商品へ流れる傾向があると感じられる。むしろ40%前後もリスク資産の保有がなされていることのほうが驚きである。

これらを単純に比較するのであれば、DC制度の導入により、リスク資産のマーケットを退職給付制度の資金が支える機能はむしろ低下しているおそれがある。DC制度の資産額はまだ多くないため、大きな問題となっていないが、今後移行が加速し資産規模が大きくなったときには、企業年金が市場を支える役割が低下する懸念があるかもしれない。今後、DC制度が市場にとっても存在感を高めていくためには継続的な投資教育などを通じ一定割合の投資意欲を加入者に促すことが必要であろう（もちろん、市場の利益より加入者の利益が優先されるべきはもちろんであるが）。

一方で、DC制度については退職一時金制度しかもたなかった企業やまったく新規に採

用する退職給付制度としてDC制度を選択する企業もある。厚生労働省ホームページによれば、DC制度を新設した規約の割合は10,822事業所中6,929社にも及ぶ。従前の制度を解約した後に新規設立された分も含まれていると思われるが、それにしても割合にして64%というのは大きい(2008年8月末時点)。適格退職年金から移行した企業も5%弱ある。こうした企業においては、従前はリスク資産における退職給付資産の運用をそれほど行っていなかったと考えられるため、DC制度の採用がリスク市場に一定のインパクトを果たすとも考えられる。

将来的に、こうした企業が退職給付制度としてDC制度の採用を進めることになれば、これは市場に良い影響をもたらすだけでなく、退職給付の資産が平準的に準備され外部保全の体制が整うことになり、加入者にとっても望ましいといえる。

また、DC制度においては、いわゆる中小企業がその中核を占めていることも特徴的だ。厚生労働省ホームページによれば、DC実施事業主の80.1%が従業員数300名未満の中小企業となっている(2008年8月末時点)。こうした企業がDC制度を採用することにより、市場に資産が流入することも今後十分に期待されることであろう。

(3) 個人の資産運用と比して市場を支えるか

近年、個人の資産運用において選択肢は大きく拡充されることとなったが、とりわけ。投資信託は誰でも気軽に銀行で購入できる運用商品として普及している。(社)投資信託協会の統計によれば、投資信託純資産残高に占める銀行窓販を通じた残高は59.5兆円、51.4%のシェアをもつに至っている。

また、ネット専門証券などを通じて個人の資産が株式市場にも流入するようになっていく。個人投資家の投資動向は景気のムードに左右されるところが大きいものの、市場を支える担い手としてきわめて重要な存在であることは間違いないだろう。

しかし、こうした個人の資産運用における投資行動とDCにおける資産運用の投資行動は大きく異なると考えられる。DCにおける資産運用においては、いくつかの制約があるからだ。

まず中途解約ができないため資金の流出はあまり高くない。むしろ定期的な掛金拠出が継続されることにDCの特徴がある。また老後資産形成を旨としているため一定のリスク以上を取らないと考えられる。投資信託が主たるリスク商品になるが、信用取引等によるレバレッジや空売りなどを使用した過度なリスクテイクも生じない。

その他、投資について関心が高くない者がDC加入者となってリスク資産運用に参加していることも、個人の資産運用との大きな違いである。

個人の投資行動とDC加入者の投資行動の比較を行うにあたって、ここでは投資信託の動向に着目してみたい。窓販による購入者とDC加入者の投資動向をDC専用ファンドの

動向を比較した調査レポートとしては、野村アセットマネジメント発行「FUND MANAGEMENT」2007年秋季号 NO.52 に掲載された「浸透しつつある確定拠出年金制度と投資信託（五月女季孝氏）」がある。ここでは同レポートを引用する。

同レポートによれば、DC専用ファンドにおいては大きく3つの特徴があるという。

まず、継続的・安定的な資金流入がDC加入者の投資動向の特徴であることだ。レポート執筆時点（2007年秋）においては、毎月200～300億円の安定的な資金流入が見られていると推計している。

個人の資産運用においては、市場のマインドが購入意欲に大きく影響するため市場が冷え込むと途端に資金流入が減少する傾向があるとされるが、DCにおいてはそうした相場観等に左右されず資産が安定的に増加する基調にある。

第2に、DC加入者の資産は国内市場への流入が顕著である。窓販等を通じた投資信託販売では外国債券で運用される毎月分配型ファンドや海外新興国の株式市場に投資をするエマージングファンドなどに人気や関心が集中している。実際、投資信託購入資金の76%は海外資産の買い付けに回っているという。しかしながら、DCにおいては様相は逆転し、66%が国内資産の購入に充てられていると同レポートは推計している。

つまり窓販における投信セールスは個人資産の海外流出につながっているが、DCにおける投信購入は個人資産が国内リスク資産を購入する担い手となっていることを示している。

最後に、解約率についてもDC加入者のほうが低い傾向が見られるという。一般的な窓販では解約率は月次2～3%だそうだが、DC専用ファンドにおいては月次1～2%と低いことが推計されている。

あまりに頻繁な解約は税金や解約手数料の不要な発生を招き、結果として投資家の損失につながることを考えれば、運用指図を頻繁に行わないDC加入者の投資行動は、安定的な株主たり得る以上に加入者にもその意義は大きいと考えられる。

これら3点を勘案すると、DC加入者のリスク資産購入の特性としては「定期的な購入の継続、国内資産の購入、解約はみだりに行わない」という投資像が浮かび上がる。

これは確かに、政治家等が指摘する「市場を支える存在」にDC加入者がなりうることを示しているようだ。もちろん、加入者が無理解や無関心により意図せぬ運用を放置しているのでなければ、との前提がつくが、国民自身の老後資産形成が国内の株式市場を支える役割を担っていくことは経済成長の果実が国民に還元されるという意味においても望ましい方向性といえる。

さらに投資比率の向上が今後期待できれば、DC加入者は「市場を支える存在」たり得る可能性を秘めているのではないだろうか。

4) DCをきっかけに国民の投資経験が高まる

また、DCの投資教育をきっかけにして、多くの国民がリスク資産と接する機会が生じている効果も大きいと思われる。DCの加入者が約300万人いるということは、この6年間で300万件的証券口座開設のきっかけを得たのに近い効果があるとも言えるからだ。

野村証券のホームページによれば、同社の残あり顧客口座数は416.5万件だということを考えれば(2008年3月末)、いかにDCの加入者数が大きな意味を持っているかが想像できよう。また、この300万人は、投資未経験者や今まで投資に無関心であった層など、今まで証券口座を開設することのなかった無関心層を多く抱えていると考えられ、そうした国民に有価証券投資の扉を開いた効果はもっと評価されてもいい。

彼らがDCをきっかけにして、さらに窓販で投信購入という行動にでたり、証券口座を開設し、自らリスク資産の売買にチャレンジするようになれば、DCだけでなく副次的な効果が波及することになる。

筆者もDC加入者へヒアリングをしていて、「興味・関心はあったが今まで投資はしていなかった」という層がDC加入をきっかけに個人としても証券口座を開設し、積極的にリスク資産運用をするようになった、という話を聞くことが多い。

DCにおける投資教育はDCにとどまるものではなく、個人投資家育成にも大きな役割を果たしうることは、もっと評価されてはよいのではないだろうか。そのためにも、DCの投資教育に期待されている役割は大きいのではないだろうか。

3. DC制度は事業主を助けるか

(1)「企業年金無用論」の示唆するところ

経済評論家で、「年金運用の実際知識(東洋経済新報社)」などの著書もある山崎元氏が今年2月に週刊ダイヤモンド「マネー経済の歩き方」で公表した「企業年金無用論」はわずか800字程度のコラムながら大きな示唆を与えている。

本文はダイヤモンド社HPで全文閲覧可能であるので、以下に要点を示す(筆者が要約。余談ながら筆者と山崎元氏は同姓であるが、過去同じ会社で指導を受けた時期こそあれど、親戚関係等はない)。http://diamond.jp/series/yamazaki_econo/10018/

- 1) DB型の企業年金制度はないほうがよい。経済的現実として年金の資産・負債の価値変動によって企業価値が振り回されることは合理的ではない。
- 2) 老後の備えについて税制優遇を伴った奨励を行うこと、長生きの経済的リスクに対する保険、といった理念は企業単位で条件が異なるべきではない。
- 3) 退職給付制度の都合で個人が転職や独立に際して損をするような仕組みは良くな

い。また正社員の年金に関するコストが非正規労働の利用を増やす潜在的理由となっていないか。個人単位で制度が設計されるべきである。

4) DCは代わるべき制度の一つだろうが企業単位で制度を用意するのは非効率的。個人型DCの拡充と普及により全国民一律のサービスが提供できるのではないか。

企業年金制度を愛し、企業年金制度に携わっている関係者にとって、彼の指摘はおもしろからぬ点があろう。が、現状の企業年金制度が抱えている構図を率直に指摘していることも否定できないのではないかと思う。

筆者も同記事への反論をインターネット上のコラムで試みたが、積極的に反対することも難しいが、積極的に賛成することもためらわれ、仮にその通りであっても普通の一般個人にとって厳しい結論ではないか、と指摘するのが精一杯であった。

ただ、彼の指摘が正鵠を得ていると思われるのは、企業年金という制度の存在意義、採用意義が企業のステークホルダーに厳しく問われている情勢にあるということだ。

(2) 株主・事業主が退職給付制度を見る目は厳しくなる

国際会計基準の導入により、企業は退職給付債務というリスク要因をもはや無視できなくなってしまった。このリスク要因は企業が営む本業と関連していないリスクであり、かつその額が巨額なものになりうるだけになおさら看過できないものとなっている。

DC制度が、退職給付会計への対応に苦しむ経営者に歓迎されたのは、何も社員の自立を促す必要があるからではない。退職給付債務と見なされないうえ、後発債務の生じないところにあるのは明らかである。

経営者は退職給付制度（特に確定給付型の企業年金制度）をコストとして考えたとき、そのコストパフォーマンスについて以前ほど評価しなくなっているのではないかと、という懸念を筆者は感じる。もちろん、企業の歴史的経緯の中、労使交渉も重ねつつ、積みあげてきた退職給付制度をいきなり全廃することは不可能であろうが、経営者の本音は、退職給付制度を許容できないところに近づきつつあるように見える。

経営者や企業財務の担当者がそう考えざるを得ないのは、株主の目が日々厳しくなり、かつ企業経営を見守るタイムスケールが年を追うごとに短くなっているからだ。かつてITの普及が進んだときに「Dog Year」という言葉がよく用いられた。犬の老いる速度は人間の7倍であることになぞらえ、ITの技術進展は7倍早く進むという比喩であった。ところが、IT技術がすべての業界に恩恵をもたらした現在、このドッグ・イヤーの概念はすべての業界の進展速度に及びつつあるようだ。

どんな民間企業であっても、瞬時にビジネスを形にすることはできない。それにもかかわらず株主は半期あるいは四半期ごとに前期比あるいは前年同期比でプラスとなるような数字を求めようになった。こうした時代において、退職給付制度のように、超長期的に

制度を存続させ運営・管理を行うような仕組みは株主に受け入れにくくなっていると感じられる。

(3) 退職給付制度の人事制度としての価値を再定義すべき

しかし、退職給付制度が必要である理由もまだ残されているはずだ。それは何も労使交渉の経緯を踏みにじることが不利益変更につながるから、というだけの話ではない。

本来、退職給付制度は人事制度の一部である。新卒や中途の人材採用にポジティブな効果をもたらしたり、従業員の勤労意欲を高めたり、長期定着を促したりする効果が退職給付制度にはある。財務がいかに退職給付債務の抑制を試み、定期的な監視を強めたとしても、あくまで退職給付制度は人事制度である。

だとしたら、退職給付制度が存続していくための鍵になるのは、もう一度人事制度上の効果を見直し、高める努力を行うことでないだろうか。どんなに費用がかかる制度であっても、それ以上の人事制度上の効果が見いだせれば、制度の存続意義は生じうるからだ。

逆にいえば、現状では退職給付制度の費用対効果を十分にステークホルダーに納得させられるだけの説明ができていないのかもしれない。現役従業員のインセンティブとしては有効に機能しておらず、退職者の満足だけを高める制度になってはしないだろうか。

見直されるべき価値が退職給付制度にはまだあるはずで、企業年金関係者はその再発見に取り組んでいく必要があるのではないだろうか。

(4) DCが退職給付制度へ与えたインパクトは大きい

退職給付制度の価値が見えづらくなっている現在において、DC制度が与えたインパクトは予想以上に大きかったのではないかと筆者は考えている。退職給付制度が前提としていたいくつかの約束ごとをDC制度が破壊してしまったのではないかとさえ感じる。

それが必要なことであったのか、不必要なことであったのかは、まだ評価が難しいところではあるが、少なくともパンドラの箱は開いてしまったのではないかと思う。

なんといってもDC制度は、会社が運用責任を負わず加入者個々人に自己責任を求める制度であることは、退職給付制度の根本的な価値転換を促すことになった。退職給付については会社が責任を持って準備をするので現役従業員は業務に専念するように、といった人事メッセージはDC制度を採用することで通用しなくなったといえる。

また、モデル退職金という概念もDCは壊しつつある。近年行われてきた実績主義的な賃金体系とそれにもとづくポイント制の採用は、賃金についた差を退職給付にも反映させるものであり、モデル退職金のブレ幅を大きくしていた。DCにおいてもこうしたポイント制と連動した掛金設定が見受けられ、DCの掛金拠出累計額にも社内格差が生じると

考えられる。

さらに、DCにおいては運用差が生じることが前提となっており、運用能力に大きな差があれば、企業への貢献度合いと関係なく退職給付水準に差が生まれることになる。業務をサボって運用に専念する加入者像というのはやや悪意あるビジョンかもしれないが、そうした者の退職給付が、運用に不得手ではあるが業務に専念し続けてきた加入者の退職給付水準を上回るような事態が許容されてもいいのか、という問題をDC制度は問いかけている。

加入選択制という問題もDCが退職給付制度に打ち込んだくさびの一つである。一般に厚生年金基金や確定給付企業年金制度においては加入選択制という概念はなく、適用者は全員が一律に加入することが当然のことであった。しかし、DC制度においては脱退一時金要件が厳しいことなどを踏まえて加入選択制を設けることが少なくない（企業年金連合会「確定拠出年金に関する実態調査」によれば、加入選択制の採用割合は31.4%となっている）。加入選択制はすなわち、社員が退職給付制度の活用を任意で選択し得ることである。社員に自由な選択肢を設けた、と捉えるべきか、人事制度の一部がコントロールを失ったと見るかは難しい問題だ。また、未加入者がそのまま老後資産形成に無自覚なままでいることも看過できない問題のひとつである。

そしてまた、「人質」としての退職金の役割もDC制度は否定しつつある。まじめに勤めなければ退職金を受けられないという懲戒機能は退職金の果たす重要な役割のひとつであったが、DC未加入者であり前払い退職金を選択した者についてこの機能は完全に失われる。もちろんDC加入者についても懲戒による減額は認められていないのでこれも機能が喪失するため、会社と従業員の関係はDC制度については限りなく対等になる。退職金もはや「人質」ではないと考えるのか、やはり「人質」としての機能を残す努力をするべきか、経営者の判断が問われている。

DC制度は退職給付債務の問題だけを捉えれば、問題解決に役立つ便利な道具のように見える。しかしDC制度がもたらす本質は、退職給付制度の価値観の転換である。また、退職給付債務の問題が解決しても、投資教育義務のような難しい課題を招くことになる。

退職給付債務の抑制のためにDC制度が活用できると単純に考えているのであれば、それはDC制度の普及につながるどころか、DC制度が企業に頭痛の種をもたらすことになるだろう。

DC制度を選択するということは、経営者に退職給付制度をどう捉えていくか再認識を迫ることと同義であり、例えていえば、DC制度は経営者を試す大きなリトマス試験紙といえる。

DC制度の導入をきっかけにして、退職給付制度という価値観の見直しについて、各社がどのような答えを見つけ出していくかが問われている。それはつまり、退職給付制度を通じて会社と従業員の間をどう再構築していくか、という難しい問題の答えを探すとい

うことなのだろう。

事業主の立場で考える際、株主等の視点を意識してDC制度を語ることと、人事制度として従業員の視点を意識しDC制度を語ることとの間に大きな隔たりがあるように思える。そしてその溝はまだ埋めきることができていないように見える。

DC制度は過去の文脈から説明しきれない部分が多い。今後、DC制度の発展を目指し、その活用の範囲を広げていくために、経営者はもっとDC制度と向かい合ってその意義を分析し位置づけていかなければならないのではないだろうか。

4 . DC 制度は加入者個人にとって役立つか

ここまで、株式市場と事業主にとってDC制度が有用であるかを整理してみたが、DC制度のメリットを一番に受けるべきは加入者個々人であることは言うまでもない。本章では、加入者にとってDC制度が役立つかどうか問題を整理してみたい。

(1) 退職給付制度は個人のライフプラン上必要である

まず、必要性の有無について考えてみる。

必要性の有無でいえば、明らかにDC制度は加入者にとって必要である。なぜなら、個人の家計におけるファイナンシャル・プランニングを検討する際にこれほど老後資産形成が困難になった時代はないと考えられ、その大きな助けとなるのは退職給付制度であるからだ。その意味でDC制度であっても、個人にとっては欠かせない存在といえる。

まず、老後に必要とする自己資金は増えており、資産準備の重要性が高まっている。

第1に長寿化による老後期間の延伸が進んでいることがあげられる。平均寿命を見ても、戦後の60年で男性30年、女性32年の伸張がみられている(1947年と2007年の比較。厚生労働省 平成19年簡易生命表より)。それはそのまま老後に必要な資金額が増大することにつながるわけである。

第2に公的年金水準の抑制(給付水準の引き下げ)が与える影響は大きく、その差分は自助努力に委ねられることになる点である。受給開始年齢を60歳から65歳へ5年引き上げたこと、厚生年金給付水準の5%適正化を行ったこと、さらに2004年にはマクロ経済スライドの導入などが行われていることのすべてが給付水準の抑制につながっている。マクロ経済スライドだけをとり、所得代替率を10%程度引き下げることになり、その分を多く自助努力で準備しなければ老後の生活の支障は拡大することになる。

第3に高齢者の租税負担、社会保険料負担等が増大する可能性である。労働者人口が減

少し年金生活者が増大する人口構造を考えるまでもなく、中長期的に高齢者の自己負担が増加する可能性はきわめて高い。医療制度・介護保険制度等の社会保障における自己負担増、公的年金等控除の圧縮に伴う所得税・住民税の負担増、消費税の引き上げに伴う負担増などが考えられるが、いずれも年金生活者の手取りを減少させる要因であり、その分を予め蓄えておく取り組みが重要になってくる。

一方で老後資産形成のハードルは高まるばかりである。

晩婚化と出産年齢の高齢化は、老後資産形成は子の卒業後に行えばなんとかなる、というモデルを崩してしまった。夫 30 歳時点で最後の子が誕生したとすれば 52 歳で（順調にいけば）大学を卒業することになり、定年になる 60 歳まで 8 年間老後資金形成を行う期間が残されていたが、夫が 40 歳のときに最後の子が誕生したとすれば、子が卒業するのは 62 歳である。老後資産形成どころか、定年退職後も学費を払い続けることになりかねない。定年の延長が不透明な中これでは老後資産形成はおぼつかない。

また、「借りやすい社会」の到来が「貯めにくい社会」になってしまったこともある。消費者金融を含め、気軽にお金が借りられる社会の到来は金融ビジネスの高度化を象徴している一方、個人のマネープランを考えれば、ある程度我慢をしながらお金を貯め、買い物をする喜び、というものを失わせてしまっている。とりあえず借りて買い物をして、その後返済するようなライフスタイルを選んだ若者は、貯蓄をし老後資産形成を行うようなスタイルへ生活を変更することが難しい。

そして、賃金の抑制傾向が続いていることもそもそも貯蓄原資を捻出する余裕を個人から失わせている。貯蓄が増えていないとする世帯が多いこともこれを象徴している。金融広報中央委員会の「家計の金融行動に関する世論調査（二人以上世帯調査 平成 19 年）」によれば、昨年と比して貯蓄が増えたとする世帯の割合はわずか 22.4%に過ぎず、減ったとする世帯が 39.2%とこれを大きく上待っている状況にある。

このような情勢下において、個人の老後資産形成を考えると、退職給付制度に期待される役割はいやまずばかりである。仮に経営者が退職給付制度を嫌気していたとしても、加入者にとって退職給付制度の存在は大きくなっていることは、実態といえる。

DC 制度は確かに加入者に自己責任を求めており、厳しい制度であるかもしれないし、確定給付型の企業年金制度のほうが加入者にとって望ましい方向性であることは確かであるが、それでも退職給付制度が存在することは重要であるといえる。

（２）DC 制度をきっかけに金銭教育・投資教育の効果も大きい

ところで、DC 制度においては、導入時および継続的な投資教育等の必要性が法律上定められているが、その効果も加入者一人一人にとって無視できないほど大きいと思われる。

近年、マネーリテラシーとか金融リテラシーという言葉で、金融知識を取得する必要性が叫ばれているが、実態として有用な投資教育はまだ人口に膾炙しているとは言い難い。年金運用を少しでも知る者からすれば、話にならないような運用指南書が書店には山積みなのが現状である。

特に問題なのはこうした指南書が投機的に過ぎるため、一般勤労者の長期的視点に立った資産形成に役立たないと考えられることだ。また、金融機関が主催するセミナーでは自社の商品セールスを主目的とした内容が設定されることが多いこともあり、中立的には投資教育として機能しにくいことも指摘できる。

結果として国民のマネーリテラシーの不足はなかなか改善されないため、CMが巧みである商品や売上げが好調である商品に投資家が引き寄せられる要因ともなっている。

こうした現状において、DCにおける投資教育を見ると、その内容は驚くほど中立的でまた年金運用の考え方を反映されたプログラムとなっていることに驚かされる。DCにおける投資教育の有用性をもっと注目されてもいいのではないかと考える。

DCにおける運営管理機関の取り組みをヒアリングする限り、どの金融機関も中立的に投資教育を試みている。自社の商品を推奨するような投資教育は全く行われていないばかりか、そもそもどのような考え方で投資に取り組むべきか、あるいは投資商品の種類の理解、といった、本来マネーリテラシーとして必要と考えられる項目にプログラムの重点が割かれている点には好感がもてる。

これはDC法に定める禁止行為などの規定が有効に機能していること、また厚生労働省の示した法例解釈通知（投資教育ガイドライン）の内容が適切であったことの証左といえるが、やはり担当した運営管理機関担当者があるべき投資教育のあり方を真剣に検討した結果なのであろう。

DCにおける投資教育を受講した者は、未受講である一般投資家と比べて、かなり優れたマネーリテラシーを発揮しているのではないかと筆者は期待している。少なくともDCにおける投資教育を経験すれば、消費者金融にはまるような愚は犯さずにすむ程度の知識を得られるはずだ。

厚生年金被保険者約3300万人のうち、DC加入者たる300万人にはマネーリテラシーを取得する貴重な機会が与えられた、ともいえる。社会的に金銭教育の重要性が叫ばれる中、これほど大規模に行われた金銭教育はない。DC制度はそうした社会的役割もまた担っているのではないかと筆者は考えている。

（3）それでも加入者の投資行動は不合理かつ無理解

しかし、優れた金銭教育が全国的に行われていながら、DC制度の加入者の多くは未だ、

制度や投資についてほとんど無理解であり 投資判断は不合理であることもまた明らかになりつつある。

投資判断の無理解についてはNPO確定拠出年金教育協会の調査が興味深い数値を示している。

「確定拠出年金加入者の投資運用実態調査(2008年3月)」によれば、基本的な設問について加入者の制度理解状況が不足していることを示している。

自社の想定利回りを知っている：18.5%

自身の掛金額を知っている：42.2%

投資信託の特徴を理解している：25.0%

といった具合である。また、「確定拠出年金加入者実態調査2006」で紹介されている簡単な運用理解に関するクイズの結果も驚くべき結果だ。

Q：確定拠出年金で運用しているとき、運用収益に対して課税される(正答：×)
正答率 32.4%

Q：アクティブ型の投資信託とは市場の平均と同じような動きをすることを目指して運用される商品のことである(正答：×) 正答率 30.5%

せっかくの投資教育の機会を加入者が十分に生かし切れていないことがよく分かる。研修の内容や難易度が高すぎるとか、説明の能力が劣っているということは考えにくく、やはりマネーリテラシーの圧倒的不足が示されているのであろう。継続教育の重要性はこうした数値を見ただけでも明らかである。

一般に個人投資家の投資行動は不合理性を内包していることは行動ファイナンスの研究などで明らかになっているが、DC加入者においてもこの傾向はやはり見られる。

企業年金連合会の「確定拠出年金に関する実態調査(第1回)」によれば、以下のような傾向が見えている。

- 1：市場が低迷している時期に導入されたDCほど投資比率も下がる傾向がある。
- 2：その後市場が好調に復しても、継続教育があっても、投資比率の上昇は限定的であり、むしろ他の時期の上昇割合に近い。(現状維持バイアスが生じたと考えられる)
- 3：移換金がないDC(ゼロからのスタート)だと投資意欲が高まるが移換金があると投資比率は保守的になる

4：運用商品に占める投信本数の多いほど投資意欲が高まる（1/nの法則の現象が生じていると思われる）

個人投資家の投資行動と同基準によって比較することができないのが残念だが、DC加入者であってもこうした不合理な投資判断をしていることを鑑みれば、一般投資家の投資行動はより不合理なものになっている可能性が高い。

DC制度における投資教育の歴史は未だ端緒についたばかりである。それは同時に、国内における体系的・組織的に行われる金銭教育の取り組みの歴史も始まったばかり、ということの意味している。

今後、DC加入者の投資行動や判断が不利益のあるものとならないよう、適切な継続教育の実施が求められるところである。

5．むすびに

ここまでの整理を踏まえ、DC制度がより発展し活用されていくための視点を提示してみたい。現行の制度が成立してきた経緯を考えると実現性が低い論点も含まれていることは承知のうえで、制度のあるべき姿を実現すべき手法について、私見をあえて述べてみたいと思う。

（1）企業型DC制度がより活用されるための視点

会社拠出掛金とそこにつく税制優遇という視点からの脱却

まず、企業型DC制度については、「退職給付制度」という考え方とどうつきあっていくか（あるいは決別していくか）が今後の課題となってくると思われる。

DC制度が今後発展を目指すのであれば、「企業型DC掛金＝会社負担＝損金算入」という構図の限界があるように思う。企業年金として考えれば当然のように思える構図であるが、加入者の加入意識を低くする要因の一つにもなっている。会社負担の社会保険料と同様に、本来は本人につく人件費の一部であるという意識を当該加入者に持たせることが必要である。

あえて、制度の前提を崩すようなことを述べるが、DCにおける掛金相当額は本人に支給した人件費であり、掛金相当額について本人に所得控除をつけることのほうが望ましいあり方ではないのだろうか（会社はもちろん人件費であるから当該掛金について損金算入できる）。

そうすれば、個人型DCと企業型DCの垣根も分かりやすく取り払うことができるし、またマッチング拠出の設定も容易になってくるように思える（一定額が所得控除の条件だ、

という)。

個人に所得控除をつける方向性であれば、すべての厚生年金被保険者に利用の余地を与えることも可能であろうし、企業間の退職給付水準格差について、実施企業にのみ税制上の恩典を与えられることの不公平についても対応できる。

こうしたアプローチは確定給付企業年金などでは実現が困難であるが、DCであればそれほど難しくない。

DCの掛金拠出に関する税制優遇を個人の所得控除とすることは、「会社が実施する退職給付制度」からの決別を意味することになるのかもしれない。しかしDC制度の中長期的な発展のため、検討してみる価値はあると思うがどうだろうか。

選択的に利用できる退職給付制度という考え方の拡充

DC制度が開けてしまったパンドラの箱のひとつは「加入選択制」であるが、これを否定的に捉えても開けた箱は閉じることは困難である。だとしたら前向きに捉えてみてはどうだろうか。

選択的に退職給付制度を利用できるということは、制度を利用する主導権を加入者に委ねるということである。ユニクロ等の一部DC実施企業では、46000円の拠出限度額すべてを加入者に提供し、そこから前払いで受け取る金額とDC掛金とのバランスを自己決定させる仕組みを採用しているが(一部ではこれを疑似マッチングなどと称し、すでにマッチング拠出は事実上実現していると考える関係者もある)、これもDC制度の利用を加入者に委ねる点において、もっと注目されていい仕組みである。

もちろん、選択的に利用できる退職給付制度というアプローチにはいくつかの注意点もある。ひとつは十分な説明が欠かせないということだ。また、説明を行ったうえでも不合理な選択をする者(DC制度に加入したほうがよいのに加入せず前払い受取を行い、遊興費に回してしまうような者)が存在することについてどう捉えるかも難しい課題だ。いっそ強制加入にしてしまったほうが加入者の幸福であるという考えもあるだろうし、熟考を要する。

また、事業主にとって加入選択制のインセンティブが機能するような工夫も必要だ。現行においては、前払い受取者は残業代や社会保険料(会社負担分)の算定基礎も上昇することから、DC加入率を高めることは事業主のコスト削減にもつながり、一定のメリットがあるが、加入促進を進んで事業主が取り組むような仕掛け作りも期待されるところだ。

厚生年金加入者のみ利用できる「企業型DC」という制約の撤廃

現行の確定拠出年金制度は厚生年金被保険者でなければ加入者となり得ない(確定給付企業年金、厚生年金基金も同様)。これは厚生年金の適用を受けていない非正規従業員が退職給付制度の不適用となることを意味している。

近年、労働者に占めるアルバイト・パート・契約社員等の非正規従業員の比率が急激に

高まっている。総務省統計局「労働力調査（平成19年平均結果）」によれば5174万人の勤労者中、非正規従業員である者は1732万人おり、その割合はなんと33.5%にも達している。

実際の能力以上の賃金格差が生じていることの多い非正規従業員が、退職給付制度においても大きな格差が生じることになるが、これは社会的に無視できない問題であると筆者は考える。

現状において、多くの企業では企業型DCの加入者となる条件に正社員であることを付記することで、厚生年金適用となっている長時間勤務のパート等を除外していることが多い。過去の退職金制度の経緯からすればやむを得ないところであろうが、だからといって見過ごせない問題のひとつである。

これはもちろん、非正規従業員という労働体系が解消されれば自動的に実現するであろうし、DC制度だけの問題ではないことも承知している。しかし、同一業務については同一の待遇をしなければならぬとすれば、それは目の前の賃金等だけでなく退職給付制度でも同一の待遇がはかられるべきである。

この際、厚生年金適用の有無をDC加入資格の要件から除外することも検討されてもいいと思うがいかがだろうか。これに任意加入の制度を加味すれば、パート、アルバイトにとってもDC制度という有利な資産形成制度を利用する余地が大きく拡大するのではないだろうか。それは、ひいては国民の老後資産形成のカバー範囲を大きく拡大し、国民生活安定にも寄与するのではないか。

（２）個人型DC制度がより活用されるための視点

個人型DCについては、制度発足から相当の年月が経過しているにもかかわらず、普及のペースは速くない。企業型DCの加入者数等と比較すれば、それは明らかである。それどころか、加入者数を自動移換者が上回るような事態が生じる状況には、何か大きな問題があると言わざるをえない。

DC制度は、税制優遇措置などを考慮すれば、利用可能である者が利用しない手はないほど有利な制度である。しかしその普及は進まない。現状において決定的に掛けているのはPRの不足ではないだろうか。これは法律改正がなくてもすぐにはできることだ。

たとえば、国民年金基金についてはかなり積極的に広報されているが、その何分の一でも個人型DCについて広報できないものか。国民年金基金と個人型DCの双方が競合する性格を持っているからと、どちらか片方だけ広報されているのであれば、これは大きな問題である。

また、関係団体への広報も効果的だろう。たとえば青色申告会に所属する税理士などが確定申告の折などに個人事業主にPRすれば節税効果を知ることによって加入促進につながる可能性がある。実際、筆者の知人で個人事業主である者が、確定申告前に相談に訪ねたとこ

る、小規模企業共済は紹介されたが、個人型DCについては一言も教えてもらえなかったという。おそらくその税理士は個人型DCを知らなかったのであろう。

運営管理機関には、商品性の改善にもぜひ取り組んでいただきたい。加入者が増えないから、商品性の見直しを行わない、というのは、卵が先か鶏が先か議論しているようなもので、消極的に過ぎる。企業型DCにかける情熱の一部でもいいので、個人型DCについても取り組んでいただきたい。

具体的には運用商品の改善（個人型DCは企業型DCと比して明らかに信託報酬が高い）や、事務手数料の引き下げ（こちらも企業型DCと比して20~30%高いと思われる）などが考えられる。

法律改正をにらんで、という提言であれば、拠出限度額の引き上げと加入者範囲の拡大を獲得していくことが急務であろう。

ここまでの議論をドライにつきつめていくと、会社は退職給付制度を全廃し、個人型DC制度に全国民が加入し個々の実情に応じて老後資産形成をはかればよろしい、ということになるが、これは山崎元氏の論旨にきわめて近いスタンスである。

もし近い将来、個人型DCに大きな役割が求められるとしたらまさにそうした姿であろう。そのとき、社会のニーズに制度が応えられないというのでは大きな問題である。

個人的にはDCに貯蓄性があることは素直に認め、規制緩和を勝ち取っていくべきではないかと思う。むしろ若年層や多くの国民に資産形成を促す取り組みが欠かせない。個人型DCの加入対象者は特に、公的年金の給付が薄い自営業者や、企業の退職給付制度が薄い会社員であるのだから、現状程度の非課税枠は明らかに不足している。

マル優的制度や税制優遇措置は、中高齢者の富裕層に求められているわけではない。むしろ若年層にこそ必要とされているのだ。それを担う受け皿として個人型DCには期待したいところである。

（3）DCが真に国民の利益になる制度として成長するために

筆者はDCに関連した業務に従事しているが、そうした理由以上にDC制度の社会的必要性や意義について痛感させられることが多い。DC制度がフックとなって、社会や個人にもたらす影響は今後ますます高まっていくと思われる。

すでに見たとおり、DC制度は日本の市場を支える役割を發揮するだけのポテンシャルを秘めている。また、事業主に退職給付制度とは何かを問いかけ直す役割をも担っている。そして、個人にとっては老後資産形成を行い、また金融知識を付与する重要な存在となっている。

DC制度がもし、「退職給付制度の選択肢」と「個人の老後資産形成の手段」との狭間で

身動きがとれないでいるのだとしたら、これは国民にとってとても不幸なことだ。

退職給付制度は最終的には個人の老後資産形成の一手段でしかないはずであり、貯蓄か年金かという術学論争は無意味である。正面から堂々と、DCは「個人にとって老後のための貯蓄」であると言い切っていると思う。

確かに、従前の確定給付型の企業年金制度のように、資産運用のことなど考えなくても、そこそこの老後資産形成が行えた時代のほうが好ましいことは確かだろうが、現実はその時代には至ってしまった。DC制度がなかった時代のことを振り返っても仕方がないし、それはDCだけがもたらしたものではないはずだ。時折、DCを悪者にすることで退職給付制度の理想的あり方を考える議論が見受けられるが、それは机上の空論を行っているように感じられる。

スタートしてしまったDC制度はもはや引き返せない。であるならばDC制度が国民の利益になる制度として機能するよう改善を図っていくほかない。そのとき、舵を切る方向はやはり「個人の老後資産形成の手段としてのDC」ではないだろうか。

個人にとって、雇用も賃金の確保も安心が得にくく、かつ老後資産形成も自己責任が強く求められていくことが時代の避けようもない流れであるとすれば、これに立ち向かうための制度は必要である。DC制度はそうした枠組みの一つとして拡充されていかなければならない。

その意味においても、今後ますますのDC制度の改善が図られることを期待するところである。

日頃の立場を離れ、自由な議論をした結果は、ややとりとめもない放談になってしまったかもしれない。若さにまかせた議論が読者の不快を招いたのであれば、深くお詫びする次第である。しかし、筆者の散発的な指摘が何らかの示唆を読者に与えることができ、読者のさらなる研究のきっかけを生み出すことができれば幸いである。

本論文の内容に関する照会は筆者が所属している団体ではなく、筆者に直接お願いできれば幸いである。

Mail: yam_syun@nifty.com