

家計の資産形成を支援する制度の在り方に関する調査
報告書

野村資本市場研究所

目次

はじめに	3
1. 我が国及び諸外国の家計の資産形成を支援する制度の概要	5
1) 日本	5
(1) 資産形成制度の概略	5
(2) DC	9
(3) NISA	20
(参考) 従業員持株会	22
2) 米国	26
(1) 資産形成制度の概略	26
(2) IRA、Roth IRA、SEP・SIMPLE	27
(3) 401(k) プラン	33
(4) 529 プラン	38
(参考) ESOP	40
3) 英国	42
(1) 資産形成制度の概略	42
(2) 個人貯蓄口座 (ISA)	43
(3) 私的年金制度	49
(4) 全英雇用貯蓄信託 (NEST)	52
4) 米英の制度からの示唆	54
2. 我が国の家計の資産形成支援制度の在り方についての分析 一有識者へのヒアリングを踏まえた論点整理一	56
1) 資産形成支援の意義	56
(1) 年金目的の支援	56
(2) 資産運用の収益性向上	58
2) 制度利用のインセンティブ付け	58
3) 生き方・働き方の多様化に対応可能な制度	59
4) 資産形成支援のための税制措置	60
5) リスク・テイキングの支援	61
6) 金融リテラシーの重要性	61
7) NISA、DC の具体的な制度改善事項	62
(1) NISA の制度改善	62
(2) DC の制度改善	63
(3) DC の運用改善	64
3. 要約と制度改正案	67
1) 制度改正の意義	67
(1) 自助努力の資産形成制度の拡充の必要性	67
(2) ライフ・プランニングに基づくリスク・テイキングの必要性	68
2) 求められる制度改正	69
(1) 職場経由による加入率の拡大	69
(2) 自由度の高い個人向け制度による受け皿	70
(3) 恒久的な税制措置を伴う制度	70
(4) シンプルでクリアーなリスク・テイキング支援制度	71
(5) 金融リテラシーの向上策	72
(6) NISA、DC の制度改正案	73

※ 本報告書は、2014 年 3 月現在の情報に基づき、作成したものである。

家計の資産形成を支援する制度の在り方に関する調査

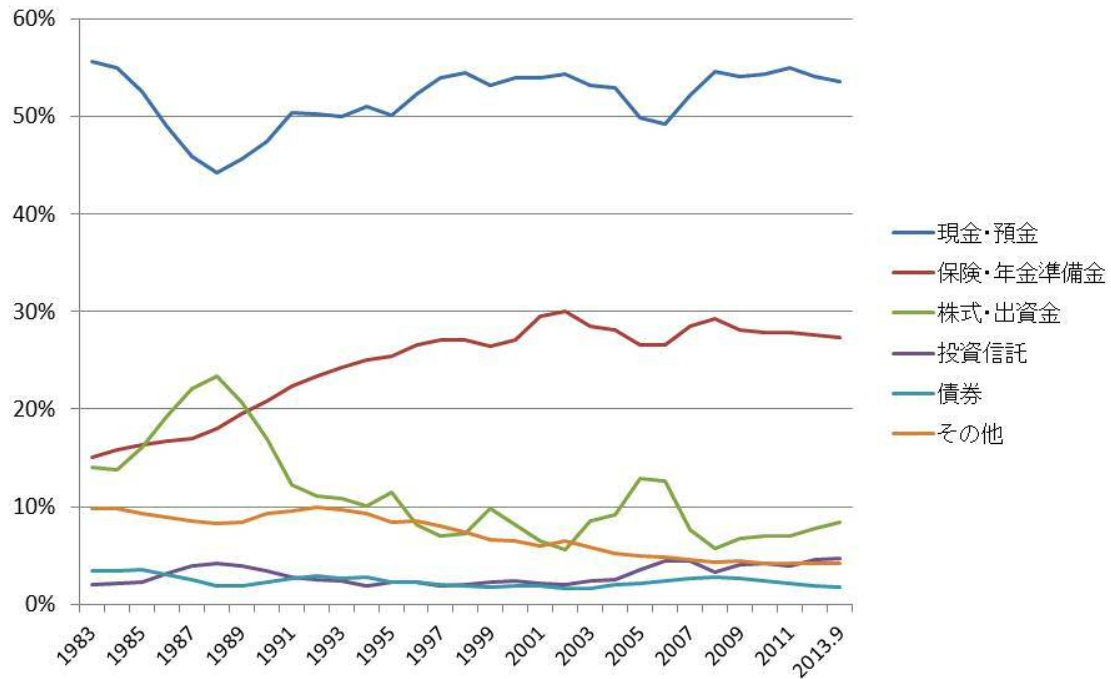
はじめに

平成 25 年 12 月 13 日に、金融・資本市場活性化有識者会合より公表された「金融・資本市場活性化に向けての提言活性化に向けた提言」では、2020 年の姿として、家計がライフサイクルを踏まえ、世代に応じた資産形成（リスクテイク）を行える環境整備を目指すと言われた。その観点から、直ちに着手すべき課題として、2014 年 1 月に開始された少額投資非課税制度（NISA）の普及促進に向けた取り組みを官民で継続すること等が挙げられた。また、中長期的には、NISA の普及における経験を踏まえた更なる個人の投資リテラシー向上や投資促進策を検討すること、私的年金について年金制度全体の在り方の検討に則した見直しを行うことが必要と指摘されている。

我が国の家計金融資産は 2013 年 9 月末時点で 1598 兆円である。その 53.5%に当たる 855.7 兆円は現預金であり、資産形成というよりは決済及び待機資金の性格が強いと考えることができる。残りを見ると 8.5%が株式、4.7%が投資信託などとなっており、過去 30 年間の推移を見ても、現預金優位に大きな変化は見られない（図表 1）。これほど多額の流動資金が本当に必要なのか、その何割かは惰性で現預金に置かれているのではないのか、個人に対し適切な支援と手段が提供されていれば、一定のリスク・テイキングを行い、期待収益率の高い金融商品の活用による資産形成を实践できる人が増えるのではないかという論点が浮上する。

一方、我が国の少子高齢化は着実に進行している。これに伴い社会保障制度への負担は増すことが予想され、2004 年の公的年金改革では、①保険料の段階的な引き上げと将来水準の固定、②現役世代の減少に対応した給付の自動調整措置「マクロ経済スライド」の導入と給付水準の下限の明確化、③基礎年金の国庫負担割合の引き上げ（3 分の 1 から 2 分の 1 へ）などが実施された。これらの中でも②のマクロ経済スライドは、老後の所得確保における公的年金の役割が、将来的に縮小せざるを得ないことを意味した。具体的には、所得代替率（現役世代の平均収入に対する年金給付の比率）が 2004 年当時の約 59%から徐々に低下していくことが想定された。これは、現在の現役・勤労世代が従前に比べ、自ら将来に備えた資産形成を行う必要性が増していることを意味する。したがって、それら自助努力の資産形成を支援する制度の重要性も増す。

図表 1 日本の家計金融資産の推移



(出所) 日本銀行資金循環勘定統計より野村資本市場研究所作成

本調査ではまず、我が国の資産形成支援制度を整理する。次いで海外の類似制度を概観する。また、国内の様々なバックグラウンドの有識者に対するヒアリングを実施し、そこからの示唆を踏まえつつ、資産形成支援制度のあるべき姿についての論点整理と、求められる制度改正の提示を行う。

1. 我が国及び諸外国の家計の資産形成を支援する制度の概要

1) 日本

(1) 資産形成制度の概略

我が国には家計の資産形成を支援するための制度が複数存在する。その主なものを挙げると以下ようになる。

① 年金制度

年金制度は、税制優遇を得て老後のための資産形成を行う制度である。我が国の年金制度は、国が提供する公的年金と、民間部門で提供される私的年金に大別される。

公的年金は、1 階部分である国民年金（基礎年金）が全国民共通で、加えて、民間従業員には厚生年金、公務員等には共済年金が、2 階部分として提供される。

私的年金には、確定給付型年金（以下、DB とする）と、確定拠出年金（以下、DC とする）の 2 種類がある。なお、私的年金は、企業年金など職場経由の制度を含まず、個人年金など純粋な個人ベースの制度・商品のみを意味する言葉として用いられることも多いが、本稿では、企業年金なども含め、公的主体ではなく民間により提供される制度全般を意味する用語として用いる。すなわち、図表 2 の灰色部分が私的年金に該当する。

DB は、雇用主が従業員に対し、将来の年金給付を約束する。約束を果たすための掛金拠出及び運用の責任は雇用主が負い、積立不足が生じた場合は雇用主が追加の掛金拠出を行うことで解消する。確定給付企業年金と厚生年金基金の 2 種類がある。

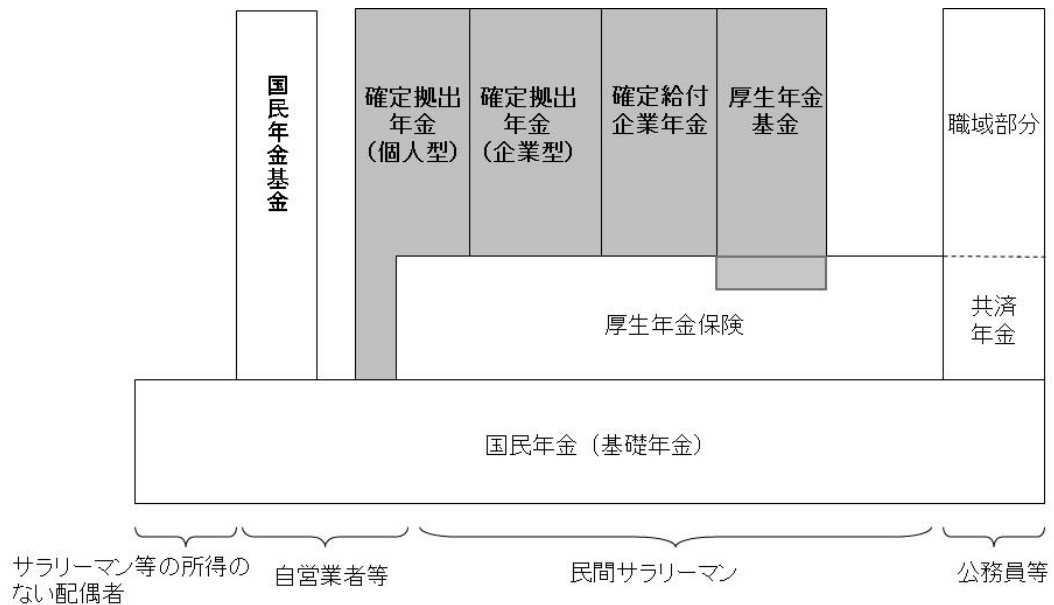
DC には、企業が従業員に提供する企業型 DC と、個人が金融機関で加入する個人型 DC がある。企業型 DC においては、雇用主が従業員に対し、個人勘定への掛金拠出を約束する。従業員が自分の個人勘定に追加的に拠出すること（いわゆるマッチング拠出）も認められている。個人型 DC においては、個人が自分の個人勘定に掛金拠出を行う。個人勘定資産の運用指図は加入者自身が行う。将来の年金給付は、個人勘定への掛金拠出及び運用実績により決まる。

雇用主及び個人の掛金拠出、及び、運用益に対し税制優遇が付与される。給付は課税対象となる。

DB は 2013 年 3 月時点で 1,222 万人が加入し、資産残高は 68 兆円だった。DC は 2013 年 11 月時点で 482.7 万人が加入し、2013 年 3 月時点の資産残高は 7.5 兆円だった。（DB 加入者は確定給付企業年金と厚生年金基金の単純合計。）

DC については後述する。

図表 2 日本の年金制度の全体像



（注）灰色部分が私的年金。
（出所）野村資本市場研究所

② 財形貯蓄制度

財形貯蓄制度は、勤労者の貯蓄や持家といった財産づくりのための努力に対して、国や事業主が援助、協力することを目的とする資産形成制度である。1971 年（昭和 46 年）に制定された勤労者財産形成促進法（財形法）が根拠法である。一般財形貯蓄、財形年金貯蓄、財形住宅貯蓄の 3 種類がある。

一般財形貯蓄は、勤労者が、金融機関などと契約を結んで 3 年以上の期間にわたって定期的に賃金からの控除（天引）により、雇用主を通じて積み立てていく、目的を問わない使途自由な貯蓄である。

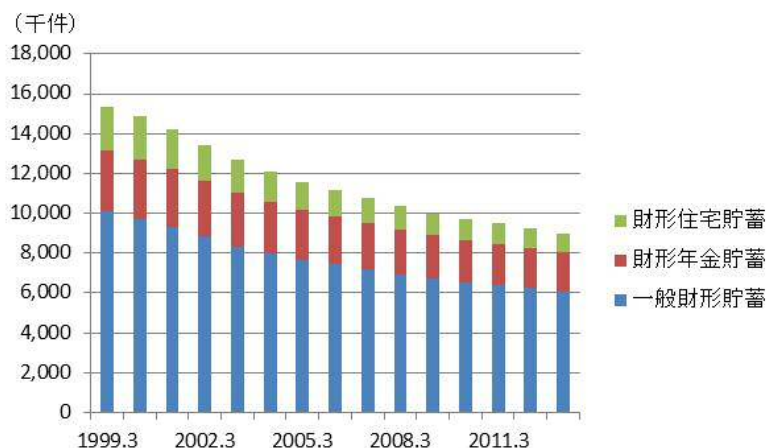
財形年金貯蓄は、55 歳未満の勤労者が金融機関などと契約を結び、5 年以上の期間にわたって定期的に賃金からの控除（天引）により、雇用主を通じて積み立て、60 歳以降の所定の時期から 5 年以上の期間にわたって年金として支払いを受けることを目的とした貯蓄である。

財形住宅貯蓄は、55 歳未満の勤労者が金融機関などと契約を結び、5 年以上の期間にわたって定期的に賃金からの控除（天引）により、雇用主を通じて積み立てていく、持家取得を目的とした貯蓄である。

財形年金貯蓄と財形住宅貯蓄については、両制度の元利合計 550 万円（財形年金貯蓄のうち保険の掛金等に係るものは払込ベースで 385 万円）から生ずる利子等が非課税とされる。一般財形貯蓄には税制優遇は付与されていない。

財形貯蓄制度は、2013 年 3 月時点で延べ契約件数 895.万件、貯蓄残高は 16.4 兆円だった。過去 15 年余りの推移を見ると、3 種類ともに一貫して減少している。（図表 3）

図表 3 財形貯蓄制度の実施状況



（出所）厚生労働省より野村資本市場研究所作成

③ 少額投資非課税制度（NISA）

少額投資非課税制度（NISA）は、2014 年から 2023 年までの間に行う、年間 100 万円までの上場株式等への投資から生じる配当・譲渡益を、投資した年から 5 年間是非課税にするという措置である。平成 25 年度税制改正により大幅拡充され、導入された。

NISA の導入にあたって、英国の個人向け資産形成支援制度である ISA（Individual Savings Account）が参考にされた。NISA については後述する。また、英国 ISA についても紹介する。

④ 保険商品（個人年金保険、学資保険）

個人が資産形成に利用できる金融商品として、個人年金保険がある。個人年金保険は、個人が一定の年齢から年金が受け取ることのできる保険契約である。個人はあらかじめ定められた保険料を払い込み、保険会社が年金を保証する。年金受け取り期間には、終身（被保険者が生存している限り終身にわたり受給）、確定（生死に関係なく契約時に定めた一定期間受給）、有期（契約時に定めた年金受取期間中、被保険者が生存している限り受給）といった種類がある。個人年金保険料は、一定の金額まで所得控除を受けることができる（2012 年 1 月 1 日以降締結の保険契約は最高 4 万円）。2013 年 3 月時点の保有契約件数は 2,042 万件（定額年金保険 1,709 万件・変額年金保険 333 万件）、保有契約金額は 103.5 兆円（定額年金保険 84.4 兆円、変額年金保険 19.1 兆円）だった。

上記が老後のための備えであるのに対し、子供の将来の教育資金を準備するための学資保険もある。親などが学資保険を契約すると、被保険者である子供の入学時に学資給付金、満期時に満期保険金を受け取ることができる。契約者の死亡・高度障害時にはそれ以降の保険料が払込免除になるタイプなどもある。

⑤ 従業員持株会

従業員持株会は、従業員の財産形成の促進や会社の利益との共同意識の向上などを目的に、従業員が共同で会社の株式を取得するために組織された仕組みである。1968 年（昭和 43 年）に現行のスキームが確立された。

従業員持株会では会員となった従業員が拠出し、しばしば会社が奨励金を付与、これらの金銭を用いて会社の株式を取得する。拠出や運用益に対する特段の税制優遇は受けていないが、我が国上場企業の 9 割以上が採用している。2013 年 3 月末時点の従業員持株会の加入者数は 225 万人、株式保有金額は 3.7 兆円だった。

また、近年、「日本版 ESOP（Employee Stock Ownership Plan）」と呼ばれる新たな従業員向けインセンティブ・プランが登場している。米国の従業員自社株保有制度である ESOP をモデルとし、企業が銀行から借入れを行いあらかじめ自社株を買い付けておき、従業員に分配するスキームである。従業員持株会及び日本版 ESOP については、後述する。また、米国 ESOP についても紹介する。

⑥ 教育資金贈与信託

教育資金贈与信託は、平成 25 年度税制改正により導入された。祖父母等の委託者が孫等の受託者の教育資金として信託銀行等の受託者に金銭等を信託した場合、2015 年 12 月 31 日までの間に信託されたものに限り、1,500 万円を限度として贈与税が非課税になる。2013 年 9 月時点で契約件数 40,162 件、信託財産設定額 2,607 億円となっている。

個人が利用可能な資産形成制度には、税制優遇を付与されているものもあれば、付与されていないものもある。例えば、年金制度、NISA、財形年金貯蓄と財形住宅貯蓄、個人年金保険などには税制優遇が付与されている。他方、持株会や一般財形制度には、特段の税制措置は付与されていない。

また、個人にこれらの制度が提供されるチャネルは、職場とそれ以外に大別することができる。職場経由で提供されるものには、企業年金、財形貯蓄制度、従業員持株会が該当する。他方、個人型 DC、NISA、個人年金保険などは取扱金融機関にて提供される。

さらに、これらの制度を通じた、個人の資産形成に対するコミットメントの度合いも大きく異なる。資産形成へのコミットメントが大きい制度では、個人が自ら拠出を行い、適宜リスク・リターンを追求することにより資金を有効に運用して資産形成を実践することが求められる。これに該当するのは、DC、NISA、従業員持株会である。DC では、加入者

自身が拠出し個人勘定資産の運用指図を行う。NISA の運用は上場株式・公募株式投資信託で行われる。従業員持株会は、会社の利益との共同意識向上といった、資産形成以外の目的も伴うものの、従業員が自ら加入の意思決定を行い拠出する。

次に、資産形成制度の中でも、本人が、より直接的に資産形成にコミットする DC と NISA について、より詳しく特徴を整理する。従業員持株会についても参考として記述する。

（２）DC

①DC の制度概要

DC は「確定拠出年金法」に基づき設立される年金制度である。制度の目的は、確定拠出年金法第 1 条に次のように規定されている。「この法律は、少子高齢化の進展、高齢期の生活の多様化等の社会経済情勢の変化にかんがみ、個人又は事業主が拠出した資金を個人が自己の責任において運用の指図を行い、高齢期においてその結果に基づいた給付を受けることができるようにするため、確定拠出年金について必要な事項を定め、国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援し、もって公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与することを目的とする。」

上記にあるように、DC は公的年金と相まって、老後のための資産形成を行う制度である。なお、確定給付企業年金法第 1 条にも「国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援し、もって公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与することを目的とする」と同じ文言が含まれており、これは企業年金制度に共通の目的と言える。

DC 制度が導入された背景には、1990 年代の我が国企業年金制度を取り巻く厳しい環境があった。国内株式市場の低迷により、運用環境が悪化し多くの企業が DB の積立不足に直面した。バブル経済の崩壊により、母体企業が積立不足対応のために追加的な年金拠出を行う余力も低下し、従業員に対し給付を約束することの難しさが顕在化した。折しも会計基準のグローバル化の一環で退職給付会計が 2000 年に導入され、企業の財務諸表に年金積立不足が計上されることとなった。他方、雇用の流動化・多様化が徐々に進行し、それらの変化への対応力の高い年金制度が求められるようになっていた。このような中で、年金給付の約束は伴わないものの、企業が年金のための拠出を約束し、その他様々な資産形成の支援を提供する DC が新たに導入されることとなった。2001 年 6 月に確定拠出年金法が可決・成立し、同年 10 月に企業型 DC、2002 年 1 月に個人型 DC が開始された。

制度上、DC の加入対象となるのは、以下の人々である。

- ・ 勤務先が企業型 DC を導入した従業員：当該企業型 DC に加入
- ・ 勤務先に企業年金（DB、DC のいずれも）がない従業員：個人型 DC に加入可
- ・ 国民年金第 1 号被保険者（自営業者等）：個人型 DC に加入可

制度上、DC の加入対象とならないのは、以下の人々である。

- ・ 勤務先に DB はあるが企業型 DC のない従業員：個人型 DC を利用できない

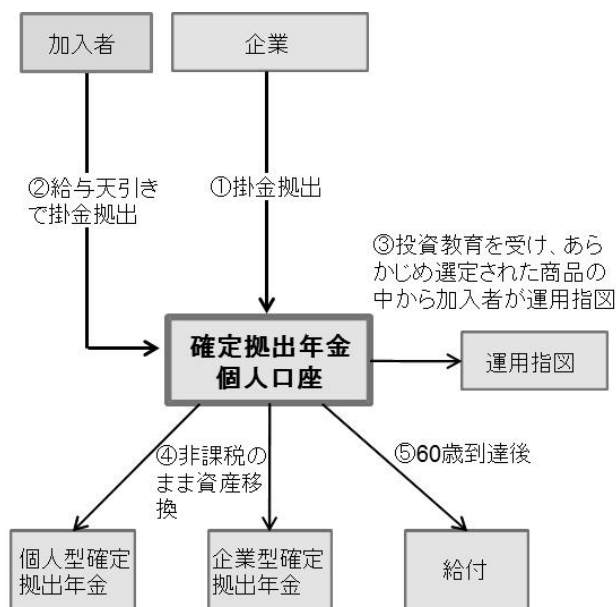
- ・ 公務員
- ・ 国民年金第3号被保険者（専業主婦等）：個人型 DC を利用できない

ここで言う加入とは、DC への掛金拠出を意味する。すなわち、DC の加入者とは、DC 個人勘定への掛金拠出が行われている人である。個人勘定資産はあるが、掛金拠出を行えず運用指図のみ可能な人は「運用指図者」と呼ばれる。なお、上記の、企業年金のない従業員が個人型 DC に加入する際には、企業が DC の事業所登録を行い給与天引きの手配を行う必要がある。転職してきた人が前職で企業型 DC に加入しており、資産を個人型 DC に移換する場合もある。企業年金のない企業においては、そのような従業員が個人型 DC への拠出を継続できるよう、事業所登録等の必要手続きを取ることが求められる。

DC の基本的な仕組みを、企業型 DC について示すと、図表 4 のようになる。個人型 DC の場合、雇用主である企業の拠出がない点が異なる。

- ① 企業が従業員の個人勘定に掛金を拠出する。
- ② DC の規約により可能とされていれば、従業員も自分の個人勘定に拠出することができる。
- ③ 従業員は投資教育を受け、あらかじめ選定された運用商品の中から自分の個人勘定資産の投資対象を選択する。
- ④ 従業員が離転職する際には、転職先に DC があれば当該 DC に個人勘定資産が移換される。それ以外の場合は個人型 DC に移換される。
- ⑤ 60 歳到達後、年金または一時金の形で給付を受け取ることができる。

図表 4 DC の仕組み



（出所） 野村資本市場研究所

DCの特徴は、第一に従業員ごとに個人勘定が設定され、個人勘定資産の受給権が確保されることである。万が一企業が経営破綻しても、個人勘定資産に影響が及ぶことはない。第二に、従業員が離転職しても自分の個人勘定資産を転職先の企業型DCや個人型DCに移換することができ、現役期間を通じて「持ち運ぶ」ことができる。すなわち年金のポータビリティがある。第三に、従業員が全員投資教育を受け、長期分散投資を実践する機会を与えられることである。仮に企業の掛金拠出が同額の従業員であっても、自分自身の拠出と運用指図の内容により、将来の年金給付に大きな差が付く可能性がある。

DCでは一般に、従業員に対し図表5のような運用商品の品揃えが提示される。厚生労働省によると、提示される商品の本数は平均19本である。これらの商品には、確定拠出年金法23条に基づき必ず1本以上、元本が確保される商品（元本確保型商品）が含まれる。具体的には預貯金や保険商品である。加えて、様々なタイプの投資信託が提示される。

図表5 DCの品揃え（イメージ）

投資信託	
バランス型	株式25ファンド
	株式50ファンド
	株式75ファンド
国内株式型	A社日本株ファンド
	B社日本株ファンド
	C社日本株ファンド
	国内株式インデックスファンド
国内債券型	国内債券ファンド
	国内債券インデックスファンド
外国株式型	グローバル株式ファンド（為替ヘッジあり）
	グローバル株式ファンド（為替ヘッジなし）
	グローバル株式インデックスファンド
外国債券型	外国債券ファンド（為替ヘッジあり）
	外国債券ファンド（為替ヘッジなし）
	外国債券インデックスファンド
元本確保型	
定期預金	D銀行1年定期預金
	E銀行1年定期預金
保険商品	利率保証年金（5年保証）
	利率保証年金（10年保証）

（出所） 野村資本市場研究所

従業員はこれらの中から、自分に適した運用商品を選択する必要があるが、多くの従業員は投資信託への投資を初めて経験することになる。そのため、DCにおいては従業員に対し投資教育が提供される。投資教育の提供は、確定拠出年金法22条に基づき、雇用主に対し努力義務が課せられている。一般に、ライフサイクルを踏まえた資産形成を促進するに

は、個人が投資の基礎知識を備え、投資に馴染むことが重要となるが、DC ではそのための環境整備がすでに行われているとも言える。

DC の制度運営には、雇用主の他に運営管理機関及び資産管理機関と呼ばれる主体が関わる。運営管理機関の業務は、加入者への運用商品の選定・提示及び投資教育の提供等を行う運用関連運営管理業務と、加入者の個人勘定の記録管理等を行う記録関連運営管理業務（レコードキーピングと呼ばれる）の 2 種類がある。運用関連運営管理業務は、銀行、証券会社、保険会社等が実施している。記録関連運営管理業務は、システム投資が多であること等に鑑みて専門会社が 2 社、複数の金融機関により共同で設立されており、ほとんどがこの 2 社により手がけられている。資産管理機関は加入者の年金資産の管理、運用指図に基づく運用商品の売買、年金・一時金の支払い等を行う。主に信託銀行が実施している。

DC の税制は、拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税（Exempt, Exempt, Tax の EET）に分類される。ただし、以下の点に留意する必要がある。

- ・ 雇用主拠出は損金算入可能でかつ従業員の給与所得に算入されず、個人拠出は小規模企業共済等掛金控除の対象となる。
- ・ 企業型 DC につき 2 種類、個人型 DC につき 2 種類の拠出限度額が設定されている。さらに、企業型 DC の個人拠出は、企業拠出と合計で拠出限度額の範囲内、かつ、企業拠出以下という制約が課されている。
- ・ 運用期間中は、原則として特別法人税が課せられる。特別法人税は DB、DC ともに対象で、年金積立金の残高に対し課せられるが、1999 年以降凍結されている。したがって、2001 年に制度が開始された DC は未だ課税された経験がない。
- ・ 給付は課税対象となるが、一時金の場合は退職所得控除、年金の場合は公的年金等控除の対象となる。

DC 制度は、前述の通り、国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援することを目的としており、税制措置が付与されている。高齢期の所得の確保、すなわち年金目的であることから、高齢期、具体的には 60 歳到達までの間は、原則として DC の個人勘定資産を引き出すことは認められない。ただし、加入者の死亡時・高度障害時や、加入期間が短期・資産が少額といった一定の要件を満たす場合に、例外的に 60 歳前の中途引出が容認されている。（図表 6 を参照）

図表 6 DC の制度概要

	企業型DC	個人型DC
対象者	・ DC導入企業の従業員(第2号被保険者)	・ 自営業者(第1号被保険者) ・ 企業年金のない企業の従業員(企業年金はあるが職種等の理由で対象外の従業員も含む。第2号被保険者)
拠出 ・ 拠出源 ・ 税制	・ 企業拠出、従業員の個人拠出(マッチング拠出) ・ 拠出は損金算入・所得控除可 ・ 個人拠出は企業拠出以下、かつ、企業拠出と個人拠出の合計が拠出限度額の範囲内 ・ 拠出限度額(注): ✓ 他の企業年金がなければ月額5.1万円 ✓ あれば月額2.55万円	・ 個人拠出 ・ 拠出額は所得控除可 ・ 拠出限度額: ✓ 自営業者は月額6.8万円 ✓ 企業年金のない企業従業員は月額2.3万円
資産運用 ・ 投資対象の決定 ・ 税制	・ 加入者 ・ 原則、特別法人税の対象。ただし凍結中	・ 加入者 ・ 原則、特別法人税の対象。ただし凍結中
給付 ・ 給付形態 ・ 給付開始年齢 ・ 中途引出 ・ 給付開始義務 ・ 税制	・ 年金支給、一時金支給など ・ 60歳 ・ 加入者の死亡、障害。確定拠出年金への加入資格を持たない、通算加入期間が1ヶ月以上3年以下または資産残高が50万円以下等の要件を満たせば脱退一時金の受け取り可 ・ 70歳に達すると給付裁定 ・ 年金支給は公的年金等控除の適用、一時金支給は退職所得扱い	・ 年金支給、一時金支給など ・ 60歳 ・ 加入者の死亡、障害。確定拠出年金への加入資格を持たない、通算加入期間が1ヶ月以上3年以下または資産残高が50万円以下等の要件を満たせば脱退一時金の受け取り可 ・ 70歳に達すると給付裁定 ・ 年金支給は公的年金等控除、一時金支給は退職所得控除の適用あり
資産移換	・ 企業型年金のある企業に転職する場合は、その企業型年金に移換。それ以外の場合は個人型年金に移換	・ 企業型年金からの移換可 ・ 企業型年金のある企業に勤務する場合は、個人型からその企業型年金に移換。

(注) 平成 26 年度税制改正により、企業型 DC の限度額はそれぞれ 5.5 万円、2.75 万円に引き上げられることとされた。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

②普及状況

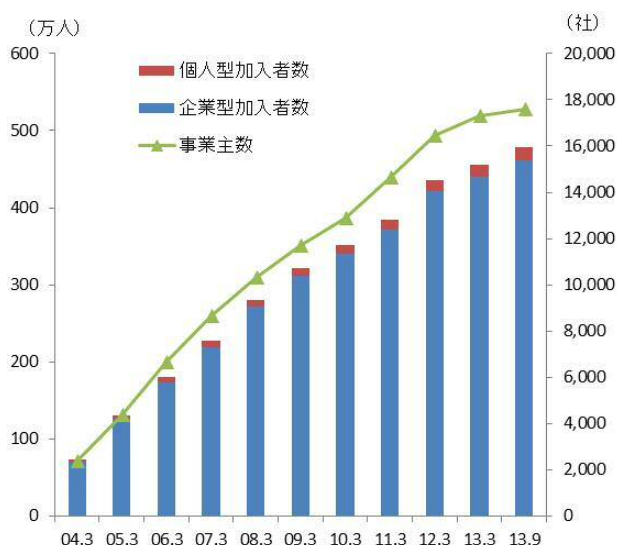
DC は 2013 年 11 月時点で 482.7 万人が加入している。企業型 DC が 465.1 万人、個人型 DC が 17.6 万人である。個人型 DC の内訳は、自営業者等が 5.5 万人、企業年金のない従業員が 12.0 万人である。現時点で、企業型 DC の方が普及しており、かつ、個人型 DC においても企業従業員による利用の方が多く見えて取れる(図表 7)。企業型 DC の加入者の年代別分布を見ると(図表 8)、20 代～50 代に偏り無く分布していると言える。最も多いのは 40 代で 33%を占める。

民間従業員が 3,500 万人余りであることを踏まえると、DC 経由の加入者は 12 年でその 13%強を占めるに至ったことになる。ただし、これは企業年金加入者全体の純増にはつながらなかった。その背景にあったのは、適格退職年金(適年)と呼ばれる DB 制度の廃止に伴う加入者減だった。DC が導入された 2001 年の企業年金改革では、同時に、適年の廃止が

決定された。適年は、元来、厚生年金基金と比較して規制が緩く、事業主にとっての負担感が軽いということで中小企業の間にも広く普及した年金制度だったが、その反面、加入者にとっての受給権の保護が不十分とされ、10年間の移行期間を経て廃止されることとなった。適年の多くが、新設の確定給付企業年金、確定拠出年金、あるいは中小企業退職金共済制度（中退共）に移行することが期待されたが、結果的に、企業年金である確定給付企業年金又はDCに移行したのは3割にとどまり、中退共が3割で、4割は解約等だった。

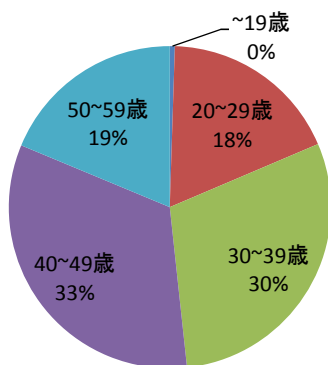
DCの資産残高は2013年3月時点で7.5兆円だった。企業型DCが6.8兆円、個人型DCが0.7兆円だった。（図表9）

図表7 DCの加入者数及び導入企業数の推移



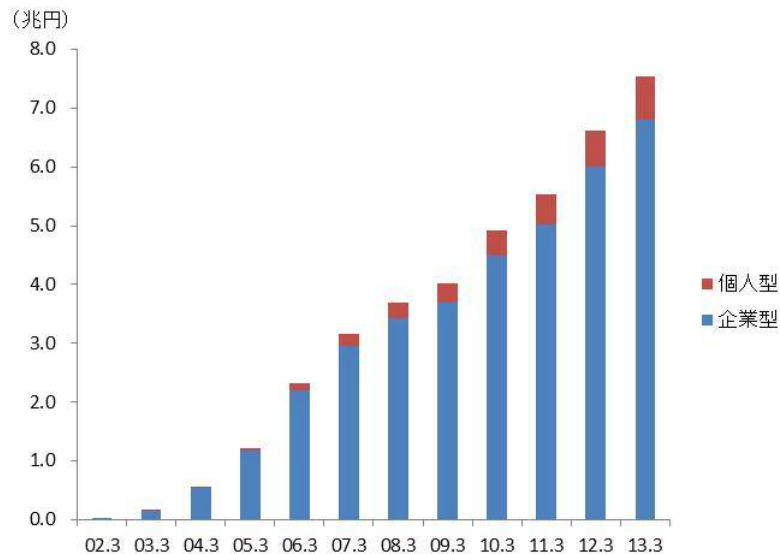
（出所）厚生労働省より野村資本市場研究所作成

図表8 企業型DC加入者の年代別分布



（出所）運営管理機関連絡協議会より野村資本市場研究所作成

図表 9 DC の資産残高推移



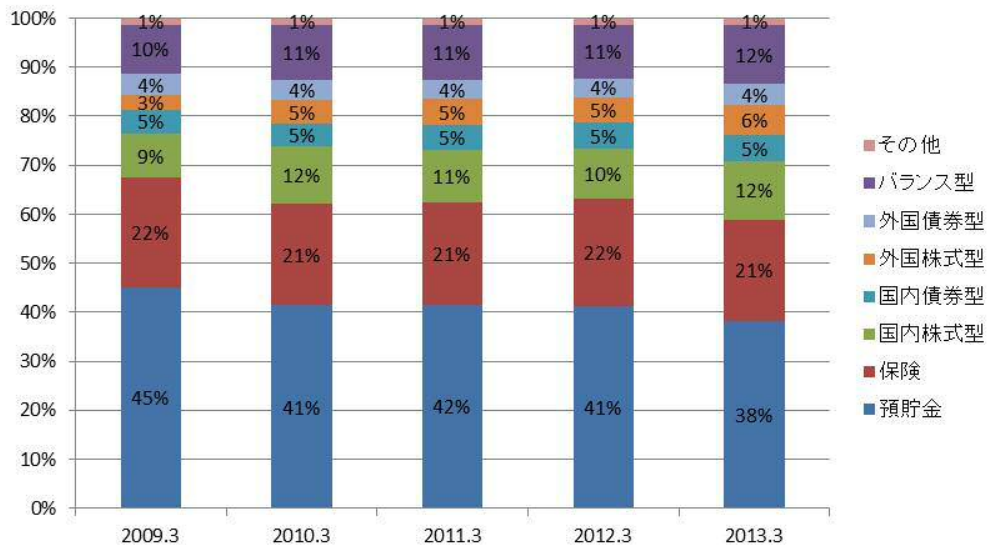
(出所) 運営管理機関連絡協議会より野村資本市場研究所作成

③運用の状況

上述の通り、DC の運用指図は加入者自身が行う。2013 年 3 月時点の企業型 DC 全体の運用は図表 10 のような内容だった。元本確保型の預貯金と保険商品が 59%を占め、残りの 41%が投資信託等だった。投資信託の中では、国内株式投信とバランス型投信がともに 12%だった。

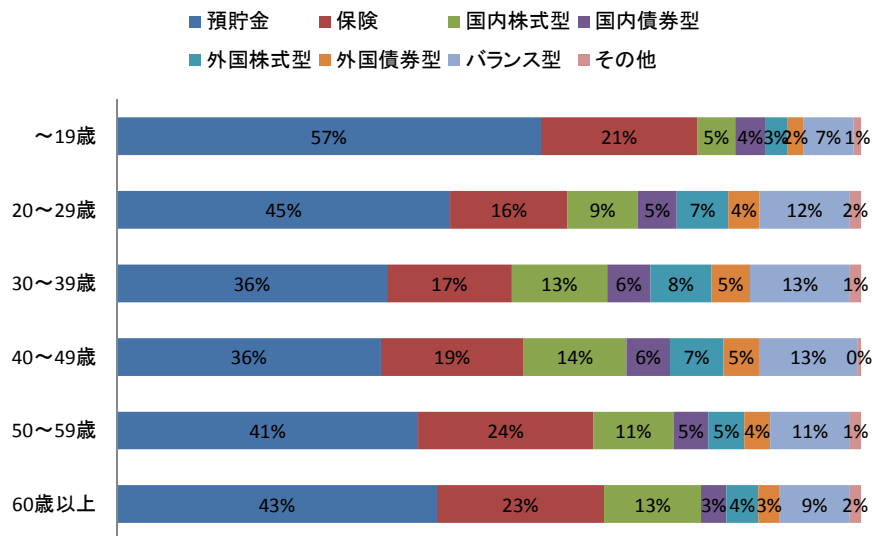
これを加入者の年齢別に見たのが図表 11 である。元本確保型の割合がもっとも低い（すなわち投資信託の割合が最も高い）30 代であっても、元本確保型が 53.1%と半分以上を占めた。冒頭で紹介したとおり、家計金融資産に占める投資信託の割合は 4%程度であり、それに比べると 41%の投信比率は高い。しかし、同じ年金運用である DB の資産構成を見ると、保険と短期資金は 17.9%で、残りは内外株式・債券等に分散投資されている（図表 12）。あるいは、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）による公的年金（国民年金及び厚生年金）の積立金運用を見ると、短期資産は 2%程度にとどまり、国内債券が 55%と最も大きく、残りは国内外株式と外国債券に分散投資されている（図表 13）。

図表 10 企業型 DC の運用（全体）



（出所）運営管理機関連絡協議会より野村資本市場研究所作成

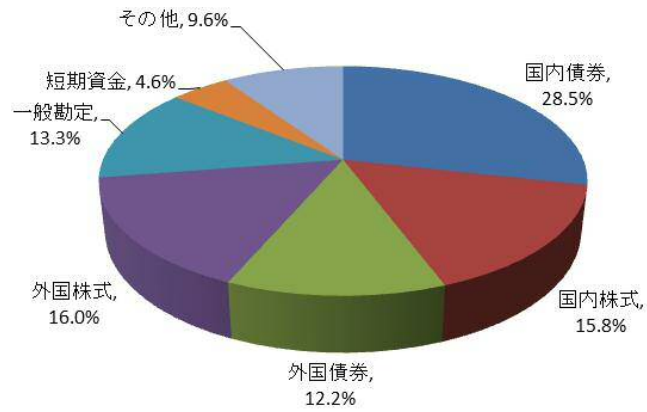
図表 11 企業型 DC の運用（年代別）



（注）2013 年 3 月。

（出所）運営管理機関連絡協議会より野村資本市場研究所作成

図表 12 DB の運用



(注) 2013 年 3 月。

(出所) 企業年金連合会より野村資本市場研究所作成

図表 13 GPIF の運用



(注) 2013 年 12 月。

(出所) GPIF より野村資本市場研究所作成

④課題

DC の開始から 12 年余りの間には様々な制度改正が行われてきた。主なものを挙げたのが図表 14 である。これらを通じて DC 制度運営は改善されてきたと言える。

図表 14 DC 関連の制度改正

時期	内容
2001年 6月 10月	- 確定拠出年金法の成立 - 企業型DCの開始
2002年1月	個人型DCの開始
2004年6月 10月	- 平成16年公的年金改革 - 拠出限度額の引き上げ - 企業型(他の企業年金なし): 3.6万円→4.6万円 - 企業型(他の企業年金あり): 1.8万円→2.3万円 - 個人型(企業年金のない従業員): 1.5万円→1.8万円
2005年	- 中途引当要件の緩和 - 個人型DCに移換し拠出できない者: 資産50万円以下は引出可 - 退職時に企業型DC残高が少額: 1.5万円以下は引出可
2008年3月	規約承認基準の一部改正(デフォルトファンドを元本確保型商品以外の商品とする場合の規定等)
2009年2月	公的年金の財政検証結果報告
2010年1月	- 拠出限度額の引き上げ - 企業型(他の企業年金なし): 4.6万円→5.1万円 - 企業型(他の企業年金あり): 2.3万円→2.55万円 - 個人型(企業年金のない従業員): 1.8万円→2.3万円
2011年8月	- 年金確保支援法の成立 - 企業型DCの個人拠出の容認 - 企業型DCの一部加入年齢引き上げ(60歳→65歳) - 投資教育の継続的実施の明確化(法律に明記)
2012年1月	企業型DCの個人拠出の開始
2013年3月 12月	- 規約承認基準、法令解釈通知の一部改正 - デフォルトファンドを規定する際の留意事項 - 老後の生活設計を勘案した投資教育内容の追加 等 - 平成26年度税制改正大綱に拠出限度額の引き上げが盛り込まれる - 企業型(他の企業年金なし): 5.1万円→5.5万円 - 企業型(他の企業年金あり): 2.55万円→2.75万円

(出所) 野村資本市場研究所

しかしながら、DC は未だ数多くの課題が指摘されており、より多くの企業、加入者による利用を目指すのであれば、それらの解消が必要と考えられる。主な課題をまとめたのが図表 15 である。

図表 15 DC の主な課題

項目	課題	影響
拠出関連	- 拠出限度額が低い。(注) >企業型: 他の企業年金なしだと月額 5.1 万円、ありだと 2.55 万円。 >個人型: 自営業者等は 6.8 万円、企業年金のない従業員は 2.3 万円。 - 企業型 DC の加入者拠出(マッチング拠出)は企業拠出以下と制約されている。	- 企業が DB と DC を組み合わせる、あるいは、DC のみで自社の年金制度を設計しようとしても、DC の拠出限度額が低いために困難。 - 所得が必ずしも一定でない個人が、特定の年に多額の拠出を行いたくても不可。 - 自助努力を制限し、多額の企業拠出が難しい中小企業等の従業員に対し不公平。
加入対象者	個人型 DC の加入対象者に制約があり、以下は加入不可。 >DB あり・企業型 DC なしの従業員 >公務員 >第 3 号被保険者 >60 歳以上の人々(一部を除く)	- 自助努力の阻害要因になっている。 - 制度を複雑化させている。 - 資産移換しても「塩漬けになる」という事態を引き起こしており、真のポータビリティ確立を損なっている。
中途引出	60 歳未満での引き出し(中途引出)が極めて厳格に制限されている。	困窮時などの引出も不可で、企業にとっても個人にとっても利用しづらい。
特別法人税	特別法人税の凍結期限が 2017 年 3 月で切れる。	年金資産の充実を阻害。運用利回りがマイナスとなりうる中、残高に対する課税は過度に厳しい。
運用指図	資産の 6 割が元本確保型商品に入れられている。	加入者が長期分散投資を実践できておらず、十分な退職資産形成につながらない可能性がある。

(注) 平成 26 年度税制改正により、企業型 DC の限度額はそれぞれ 5.5 万円、2.75 万円に引き上げられることとされた。

(出所) 野村資本市場研究所作成

拠出限度額については、過去 2 度に渡る引き上げが行われ、平成 26 年度税制改正により、企業型 DC の限度額はそれぞれ 5.5 万円、2.75 万円に引き上げられることとされたものの、十分とは捉えられていない。また、企業型 DC の個人拠出に付された「企業拠出以下」という制約は、企業年金である以上、企業拠出が主であるべきという考え方に基づくとは解されるが、企業が多額の掛金拠出を行う従業員と、そうでない従業員の間の格差を結果的に拡大することにもなっている。

個人型 DC の対象者が制約されているため、利用したくてもできない人が発生している。また、いったん加入していた人が離転職の結果、制度上加入が認められないカテゴリーに含まれると、個人勘定資産は個人型 DC に移換されるが、以後拠出できない運用指図者になる。運用指図者の資産はいわば「塩漬け」の状態、移換資産が大きい場合など、口座管理手数料を運用益のみでカバーしきれず、資産が目減りしていくといったことも起こりうる。DC の強みであるポータビリティが結果的に損なわれているとも言える。運用指図者は 2013 年 3 月時点で 31.7 万人に上る。

DC は年金という目的により税制措置を得ている以上、60 歳到達前の引出が原則として認

められないとされている。しかしながら、現実には、厳格な中途引出制限のため、特に中小企業等において DC の導入を躊躇することが起きているとされる。人事院の 2011 年調査によると、企業年金制度があると回答したのは従業員 1000 人以上の企業で 88.1%だったが、50～99 人の企業では 42.8%だった。現状でもすでに企業規模が小さいほど企業年金導入率は低いわけだが、加えて、中小企業を中心に約 400 万人が加入する厚生年金基金制度は、2013 年 6 月の厚生年金基金制度改革により段階的に縮小することが決定された。従来にも増して中小企業にとって使い勝手のよい企業年金が求められている。

最後に、DC の運用内容についても課題が指摘できる。前述の通り、退職まで 20～30 年という運用期間がある 30 代においても元本確保型が 5 割以上を占めている。他方、多くの企業が DC を導入する際、従前の制度との比較において不利益変更とはならないよう、DC 加入者の長期的な平均利回りを想定した上で DC の掛金を決定する。この「想定利回り」は企業により異なるが、企業年金連合会の調査によると 2%前後に分布しており、足下の預金金利では達成困難と言わざるを得ない。長期的に想定利回りを達成できない加入者は、DC 導入前の退職給付制度と比べて、将来の受取額が減少する。

加入者がこのような事情をも踏まえた上で、低リスク・低リターンの運用を選択しているのか、単に投資に馴染みがないといった理由で元本確保型に資金を入れているということはないのか、その結果加入者が退職間近になり分散投資を実践してこなかったことを悔やむような事態が生じたりしないかという懸念が生じている。同じ年金運用である DB、あるいは DB よりは保守的な GPIF の運用と比較しても、元本確保型、とりわけ預貯金の比率の高さが目を引く。それも自己責任の結果であるとすることも可能であるが、海外の動向を見ると、DC の運用に関する制度上の工夫などを通じて、加入者の運用を、より合理的な内容に近づけることも行われている。これについては後述する。

(3) NISA

①NISA の制度概要

NISA は、家計の安定的な資産形成の支援と経済成長に必要な資金の供給拡大の両立を図る観点から、平成 25 年度税制改正における大幅な拡充を経て導入された。2014 年 1 月より開始されている。

制度の概要は図表 16 の通りである。制度を利用可能なのは 20 歳以上の居住者等と幅広く設定されている。証券会社や銀行等で口座を開設することができるが、1 人 1 口座に限られる。非課税対象となるのは上場株式等及び公募株式投信の配当・譲渡益である。

非課税となる投資額は毎年 100 万円が限度で、2014 年から 10 年間、投資可能である。投資された年から 5 年間、上述の配当・譲渡益非課税の措置が適用される。途中売却は自由である。

図表 16 NISA の概要

項目	摘要
制度を利用可能な者	20歳以上の居住者等
非課税対象	上場株式等・公募株式投信の配当・譲渡益
非課税投資額	毎年、新規投資額で100万円を上限(ロールオーバーも可能)
投資可能期間	10年間(平成26年～平成35年)
非課税期間	投資した年から最長5年間
途中売却	自由(ただし、売却部分の枠は再利用不可)
損益通算	特定口座等で生じた配当・譲渡益との損益通算は不可
口座開設先	1人1口座。証券会社、銀行等

(出所) 金融庁より野村資本市場研究所作成

②普及状況

NISA は 2014 年 1 月に開始されたばかりの新しい制度であるが、2014 年 1 月 1 日時点で、すでに 475 万口座の開設があったと報告されている。また、同月末時点で約 650 万口座の申し込みがあったという推計も行われている(2014.2.12 付け NRI ニュース・リリース「NISA の利用実態調査を実施」を参照)。

③課題

NISA は当初 2009 年度及び 2010 年度の税制改正を経て導入されたが、当初は 3 年の時限措置だった。しかし、それでは利用者、サービス提供を手掛ける金融機関ともに、NISA を魅力的な制度と捉えて積極的に取り組むインセンティブに限界があるという観点から、制度が実際に開始される前に、平成 25 年度税制改正において大幅な制度拡充が行われた。NISA は、上述の通り家計の安定的な資産形成支援と成長資金の供給拡大の両立を目的とする制度として、10 年間の時限措置として導入されることとなり、2014 年 1 月に開始された。

NISA の開始後も、制度改革の動きは止まっていない。2014 年 3 月 20 日、第 186 回通常国会で所得税法等改正法案が成立した。この平成 26 年度税制改正により、NISA の口座開設を行う金融機関を 1 年単位で変更すること、及び、NISA 口座を廃止した場合(例えば海外転勤等により)、同一勘定設定期間内(4 年以内)であっても口座を再開設できるという制度拡充が行われることとなった。

しかしながら、NISA は依然としていくつかの課題を抱えている。主なものを挙げると以下ようになる。

- ・ 10 年間の時限措置であること。
- ・ 非課税期間が 5 年間に限られており、中長期の資産形成促進としては必ずしも十分とは言えないこと。

- ・ 5年の非課税期間とロールオーバーの仕組みは複雑で、同制度の利用が期待されている投資の初心者にとって理解しがたいこと。
- ・ NISA口座内の資産の乗り換えができないこと。
- ・ NISA口座と、特定口座等で生じた配当・譲渡益との損益通算が認められないこと。
- ・ 年間の拠出可能額が100万円以下とされており、資産形成の観点からの柔軟性が限られていること。また、非課税枠が最大で500万円（100万円×5年間）で、教育資金や住宅取得資金等の目的のためには十分とは言えない水準であること。

（参考）従業員持株会

①従業員持株会の概要

従業員持株会は、一般に、従業員の資産形成を促進すること、企業価値との共同意識を高めることにより勤労意欲を高め生産性を向上させること、会社に対し長期的なコミットメントを持つ従業員株主を形成すること、が主要な目的である。

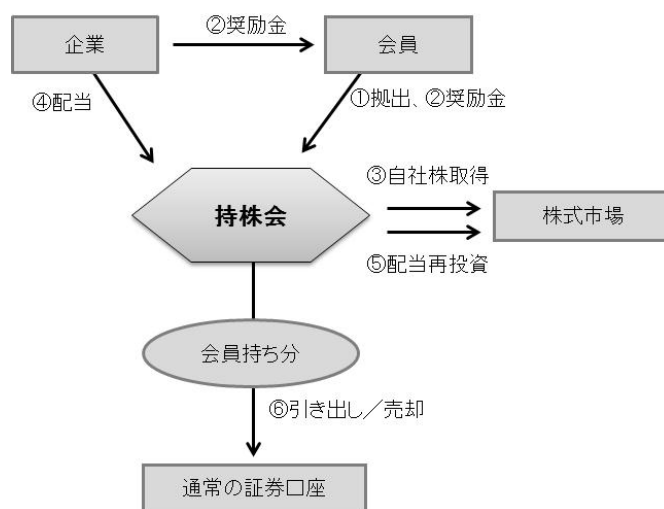
現在の従業員持株会が確立された背景には、1967年に始まる資本自由化（対内直接投資等の自由化）があった。これに伴い外国資本による日本企業の買収に対する懸念が高まり、その対抗策の一つとして従業員による自社株保有が注目された。1968年の中部飼料株式会社による従業員持株会が、現在のスキームの第1号とされる。

従業員持株会の対象となるのは、株式の発行者である会社の従業員、または、子会社等の従業員である。

従業員持株会の基本的な仕組みは図表17の通りである。

- ① 従業員が加入し給与天引きで拠出を行う。
- ② 会社が奨励金を付与する（義務ではないが一般的）。
- ③ 持株会が市場から自社株を取得する。
- ④及び⑤ 企業は配当を持株会に払い込む。配当金は自社株取得に当てられる。
- ⑥ 会員の持ち分が単元に達したら、通常の証券口座への引き出し・売却が可能になる。

図表 17 従業員持株会の仕組み



(出所) 野村資本市場研究所

従業員持株会は、上述の DC のような根拠法を持たない。必要に応じ金融商品取引法の適用除外や定義府令等に則り、これらに抵触しない形で運営されている。また、日本証券業協会が、持株会の運営を適正かつ円滑に行うため、協会員（証券会社）向けの指針として「持株制度に関するガイドライン」を出している。協会員向けであるがゆえに、持株会の実施会社に対する拘束力はないものの、実態としては当該ガイドラインに沿った持株会運営が行われている。

- ・ インサイダー取引規制との関係：
 - 上場企業の持株会の場合、持株会の会員（従業員）がインサイダー情報を知ってしまうと持株会による株式の買い付けがインサイダー取引規制違反に該当する可能性が生ずる。しかしそのたびに買い付けを中止するとなると、持株会の運営に多大な支障を来すこと、持株会を通じた定時買い付けは重要事実を知ったことと無関係であるのは明らかであり、インサイダー取引規制の趣旨に照らしても問題を生ずることはないと思われることから、金融商品取引法等では、持株会による株式の買い付けに関する適用除外規定を設けている。自社株の買い付けが一定の計画に従い、個別の投資判断に基づかず、継続的に行われることや、各従業員 1 回当たりの拠出金額が 100 万円未満であることなどが含まれる。
- ・ 奨励金の付与（利益供与、株主平等原則、有利発行）：
 - 会社法上、株式会社は、何人に対しても、株主の権利行使に関し、会社または子会社の計算において財産上の利益を付与してはならないとされている。株主

である持株会会員への奨励金の付与が利益供与とみなされないためには、株主の権利行使への影響とは別の目的で行われたとみなされる必要があると考えられる。典型的には福利厚生制度の一環として扱われる範囲内であることである。

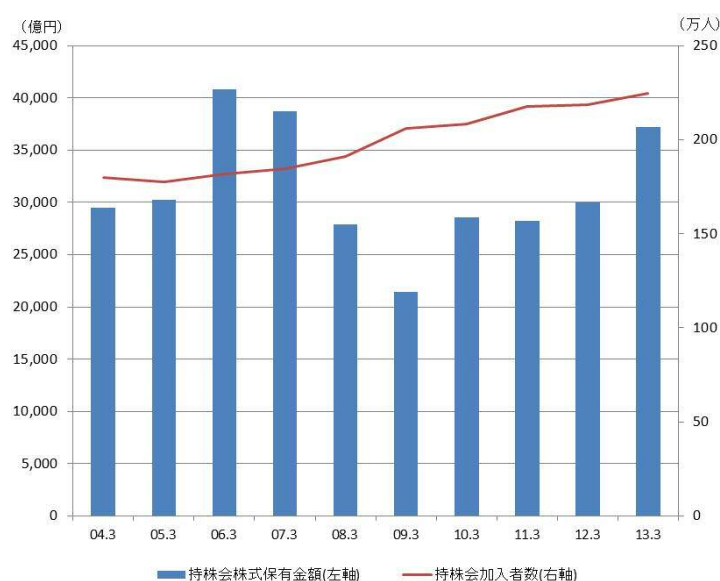
- 会社法上、会社は株主を平等に取り扱わなければならないとされており、持株会会員への奨励金付与は、一部の株主を優遇するものとして株主平等の原則に抵触することが問題となりうるが、奨励金は株主としての地位に基づくのではなく従業員たる地位に基づくものであるから、株主平等原則には反しないと考えられている。
- 持株会に対し募集株式を割り当てる場合に、奨励金が払込金の一部に充てられることが会社法上の有利発行規制に抵触しないかが問題となるが、払込金額自体が特に有利な金額に該当しないのであれば、有利発行に当たらないと考えられている。

従業員持株会には税制優遇措置は付与されていない。会員の拠出は税引後の所得から行われ、運用益には通常の課税が行われる。また、会社の奨励金は、会員の給与所得として課税される。

②普及状況

従業員持株会は上場企業の 9 割が導入済みとされており、その観点からは相当程度の普及を遂げていると言える。加入者数は約 225 万人（2013 年 3 月）、持株会の株式保有金額は 3.7 兆円に上る（図表 18）。

図表 18 持株会株式保有金額と加入者数



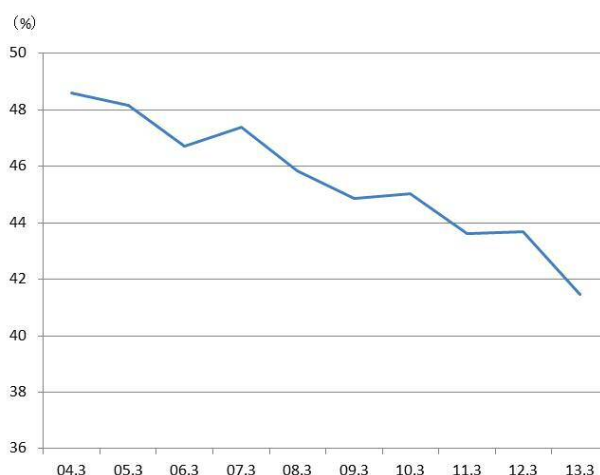
（出所）東証より野村資本市場研究所作成

③課題

従業員持株会は個人の資産形成を支援する制度の一端を担うが、DC などと異なり、税制優遇措置を与えられていない。

上述の通り、従業員持株会の導入企業は相当数に上るが、従業員による実際の利用状況を示す加入率を見ると伸び悩んでいる（図表 19）。近年、若年層の加入が伸びず、いわゆる団塊の世代が引退していくことが背景にあると見られている。

図表 19 従業員持株会への加入率



（出所）東証より野村資本市場研究所作成

④日本版 ESOP の登場

米国には、ESOP（Employee Stock Ownership Plan）と呼ばれる従業員自社株保有制度がある。ESOP については改めて後述するが、同制度をモデルとして 2007 年に登場したのが「日本版 ESOP」である。従業員へのインセンティブ付与を通じた勤労意欲や帰属意識の向上、ひいては生産性の向上などが導入のメリットと考えられており、自社株を活用した報酬制度の一種と言える。また、従業員株主によるコーポレート・ガバナンスの強化といった側面も指摘されることがある。

日本版 ESOP には、従業員持株会をベースとするものと、退職給付信託をベースとするものの 2 種類がある。従業員持株会型は、導入企業の設定する信託等のビークルが、従業員持株会が将来取得する予定の当該企業の発行株式をあらかじめ確保しておき、当該ビークルが従業員持株会に対して定期的にその一部を譲渡することで、従業員持株会の安定的運用を図る。退職給付信託型は、導入企業の設定した信託が、想定する退職者の規模に応じて株式を取得し、その後、当該信託が、個々の従業員に対してそれぞれの退職時に当該株式を交付するというものである。いずれも自社株を活用した福利厚生制度の一環である点

は共通だが、目的や効果は異なると言える。

日本版 ESOP の第 1 号は、2007 年 4 月にネクシィーズが導入を公表した従業員持株会型とされる。その後、両タイプとも導入が進み、野村證券によると 2014 年 3 月 4 日時点で 200 社超が導入している。

2) 米国

(1) 資産形成制度の概略

米国の年金制度は、ほぼ全国民が対象の公的年金（ソーシャル・セキュリティ）、公務員年金、企業年金、個人年金がある。職場経由の年金制度は、公務員向け、民間従業員向けともに、確定給付型年金（DB）と確定拠出型年金（DC）の両タイプがある。民間企業の DC である 401(k)プランは、日本の確定拠出年金のモデルとなった制度である。また、個人向け DC である IRA（Individual Retirement Account）が幅広く普及している。

税制優遇を付与し、民間企業従業員の自社株保有を支援する制度もある。ESOP（Employee Stock Ownership Plan）と呼ばれ、日本版 ESOP のモデルとなった。

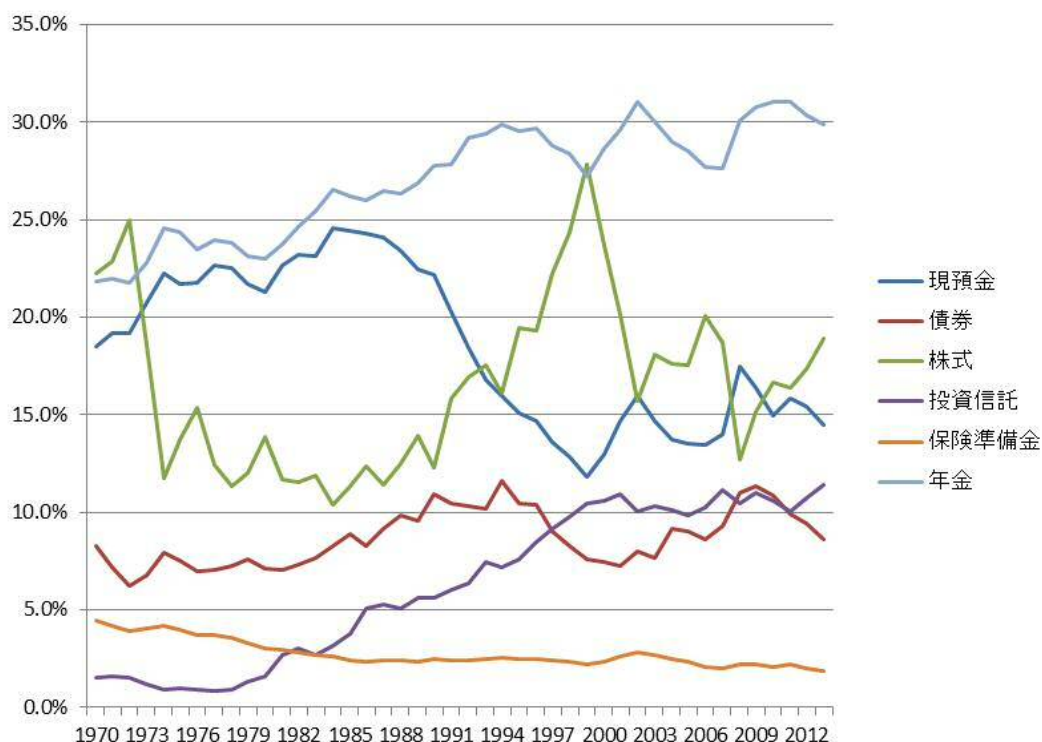
高等教育資金形成の支援を目的とする制度も複数ある。代表的なのが 529 プランと呼ばれる制度で、DC と同様に個人勘定が設定され、拠出金を投資信託等で運用し、高等教育資金のための資産形成が行われる。

米国の家計金融資産は、2013 年 9 月末時点で 63.9 兆ドルである。現預金は 14.5%にとどまり、株式、出資金、投資信託、債券等を合わせると半分以上に上る。時系列の推移を見ると（図表 20）、80 年代前半まで現預金が 20%台だったがその後 90 年代を通じて 10%台に低下し 15%前後で落ち着く一方、着実に増加基調を保っているのが投資信託である。この投資信託には、IRA で投資された投資信託は含まれるが、401(k)プラン経由で投資された投資信託は含まれない。401(k)プランは年金に含まれるためである。年金は家計金融資産の 29.9%を占めるが、とりわけ民間企業では DB から 401(k)プラン等の DC へのシフトが進んでおり、退職資産形成における個人のコミットメントが強まっている。

米国でこのような変化が起きた一つの背景要因として、1980 年代の公的年金改革が指摘できる。同国では 1970 年代半ば以降、ソーシャル・セキュリティの財政問題が深刻化していた。度重なる法改正が行われたものの、1981 年のロナルド・レーガン政権発足時には 1983 年半ばにも給付に必要な資金が枯渇するという事態に陥っていた。また、仮にその危機を一時的に乗り切ったとしても、ベビーブーマー世代の引退の影響により中長期的な財政展望は極めて厳しいとみられていた。1983 年に成立したソーシャル・セキュリティ修正法により、支給開始年齢の引き上げ（65 歳から 67 歳へ）や高所得の受給者に対する給付課税の導入などが決定され当面の危機は回避されたが、この時期、米国民の間に「老後のために自分で備えなければならない」という意識が醸成されたと言われている。後述するように IRA は 1980 年代に制度改正の後押しもあり普及を遂げるが、その前提として、人々の自助努力の必要性に対する認識があったと指摘することができる。

以下では、年金制度の IRA 及び 401(k)プランと、教育資金形成制度の 529 プランについて、より詳しく紹介する。また、自社株保有制度の ESOP についても参考として記す。

図表 20 米国の家計金融資産の推移



(出所) FRB flow of funds より野村資本市場研究所作成

(2) IRA、Roth IRA、SEP・SIMPLE

①IRA の概要

IRA は「内国歳入法」(Internal Revenue Code、IRC)に基づき提供される個人向け DC である。「1974 年従業員退職所得保障法」(Employee Retirement Income Security Act of 1974、ERISA)により、職場経由の年金プランに加入する機会を与えられない従業員に対し、税制優遇を得ながら老後のための資産形成を行う機会を提供するために導入された。また、従業員が離転職等により職域年金を脱退する際の、年金プランからの資産移管(ロールオーバー)の受け皿としての機能も付与された。

IRA の制度概要は図表 21 の通りである。対象者は幅広く設定されており、所得のある人であれば就労形態や職場の年金制度の内容等に関わらず、口座を開設することができる。また、所得のない配偶者のために IRA を開設し拠出することも認められている。職場の年

金加入者で一定以上の年収があると、拠出の所得控除額が減らされ最終的にゼロになるが、加入することは可能である。加入対象者の制約がない点が、日本の個人型 DC との大きな違いである。

IRA は、個人が証券会社、銀行等の取り扱い金融機関で口座を開設、掛金を拠出し、口座資産を運用指図する。年間拠出限度額は 5,500 ドルである（2014 年、インフレ調整あり）。投資対象は制度上、幅広く設定されており、投資信託、投信以外の証券（個別株式等）、年金保険、預金などとなっている。

IRA は、401 (k) プランをはじめとする他の年金プランからの資産移管を受け入れることができる。また、他の年金プランが資産移管の受け入れを認める場合、当該年金プランへの資産移管することも可能である。IRA の加入対象者が幅広く設定されているので、就労状況や勤務先の年金制度等に関わらず、IRA への拠出を継続することも可能である。

IRA の税制は、拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税の EET である。給付は原則として 59.5 歳以降だが、日本の DC に比べると幅広く中途引出要件が規定されている。図表 21 にある通り、死亡時や障害時に加え、医療費、高等教育費、初回の住宅購入等の場合も早期引き出しが認められる。また、これらの要件を満たさなくても、10%のペナルティ課税を受ければ、引き出すことは可能である。比較的柔軟な中途引出要件は、IRA が任意加入の制度であることに鑑みて、より多くの人々による利用を促進するための妥協であると言える。なお、拠出は 59.5 歳以降も、70.5 歳まで継続することが可能である。60 代に働き続けて拠出も続ける人、引退して給付を受け取る人の両方に対応可能になっている。

②IRA の制度の変遷：職域版 IRA、Roth IRA の追加

IRA は上述の通り 1974 年に導入されたが、その後、複数回にわたり制度改正が行われた（図表 22）。普及に大きなインパクトを及ぼしたのが、1981 年に加入対象者を大幅に拡大し、基本的に誰でも利用可能としたことだった。その後企業年金加入者に対する税制優遇は抑制されるが、この時の加入対象の大幅拡大により IRA の利用が急増し、幅広い国民の間に定着したと言われている。

図表 21 IRA、Roth IRA の概要

	伝統的IRA	Roth IRA
<u>対象者</u>	所得がある者、または所得がある者の配偶者	所得がある者、または所得がある者の配偶者
<u>拠出</u> - 拠出源 - 税制	- 個人拠出 - 年間\$5,500 50歳以上はキャッチアップ拠出年間\$1,000 - 職域年金に加入していなければ拠出上限まで所得控除可。加入している場合、単独申告者は年収\$6.0万、合同申告者は\$9.6万を超えると控除可能額が段階的に減額される	- 個人拠出 - 単独申告者\$11.4万、合同申告者\$18.1万を超えると拠出可能額が段階的に減額される - 年間\$5,500(通常IRAと合わせて) 50歳以上はキャッチアップ拠出年間\$1,000 - 税引き後所得からの拠出(所得控除無し)
<u>資産運用</u> - 誰が決定するか - 運用益の課税	- 加入者 - 運用時非課税	- 加入者 - 運用時非課税
<u>給付</u> - 給付形態 - 給付開始年齢 - 中途引出 - 給付開始義務 - 給付の課税	- 一時金支給、年金支給など 59.5歳 - 死亡、障害、高額医療費、初回住宅購入、高等教育費など。違反するとペナルティ課税(10%) 70.5歳に達すると給付開始 - 通常所得として課税	- 一時金支給、年金支給など 59.5歳 - 税引後拠出分は可。それ以外は、適格給付以外ペナルティ課税(10%)。ただし、IRAと同様な中途引出の例外規定あり。 - 無し - 適格給付であれば非課税 - 適格給付: - 最初の拠出から5年以降で、かつ、下記のいずれかを満たす 59.5歳以上、死亡、障害、初回住宅購入
<u>資産移換</u>	401(k)プラン等からの移管可 401(k)プラン等が受け付けられ、同プランへの移管可	IRA、401(k)プラン、Roth IRA、Roth 401(k)プラン等からの移管可。

(注) 金額は 2014 年時点。インフレ調整が行われる。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

また、IRA の種類の多様化が行われた。配偶者用 IRA の導入に加え、中小企業向けに SEP (Simplified Employee Pension)、SIMPLE (Savings Incentive Match Plan for Employees) が導入された。本格的な企業年金のコスト負担が大きく導入に踏み切れない中小企業向けにこれらの「職域版 IRA」を導入し、中小企業による企業年金の提供を促進、職場経由で年金プランに加入する人を増やすことが目指された。

SEP は企業拠出のみで、従業員拠出は行えない。SIMPLE は従業員拠出に対し企業がマッチング拠出を行う 401(k)プランに近い形式である。これらを IRA 及び 401(k)プランと比較すると図表 23 のようになる。SEP と SIMPLE は、運営コストが低くて済む代わりに、制度設計面の柔軟性が低いこと、税制措置が 401(k)プランほど大きいことなどが見て取れる。

図表 22 IRA の制度改正

法律	主な内容
1962年自営業者税退職法	法人化していない事業のオーナーやパートナーシップのパートナー向け年金プランを導入。
1974年従業員退職所得保障法(ERISA)	- IRAを導入。企業年金が提供されない従業員が対象。 - 企業年金加入者に対して給付のIRAへの資産移管を認める。
1976年税制改正法	IRA口座保有者の配偶者の分も拠出を認める「配偶者IRA」を導入。
1978年歳入法	SEPを導入。企業が従業員のIRAに拠出する。通常の年金プランに比べて企業の負担が軽く、設立が容易。
1981年経済再生租税法(ERTA)	IRAの対象者を拡大し、企業年金の加入の有無に関わらず、所得のある国民が利用可能とする。
1986年税制改正法	- 企業年金加入者の、IRAへの拠出額の所得控除に制限。全額所得控除できるのは、①企業年金に加入していない従業員、②企業年金に加入しているが所得が一定以下の従業員、のいずれかに制限。 - SAR-SEP IRAの導入。SEPに対する加入者拠出を可能に。
1996年小規模事業雇用保護法(SBIPA)	SIMPLEを導入。従業員が税前拠出を行い、企業が一定のマッチング拠出を行う。SIMPLE IRAまたはSIMPLE 401(k)プランの形で設立できる。
1997年納税者救済法	- 拠出時点では所得控除できないが、給付時点で課税されないRoth IRAを導入。 - 高等教育資金の積立を目的とする「教育IRA」を導入。
2001年経済成長・減税調整法(EGTRRA)	- 年間拠出上限を2008年までに段階的に5,000ドルに引き上げ。2008年以降はインフレ調整。 50歳以上向けのキャッチアップ拠出の導入。2002～2005年は年間500ドル、2006年以降は同1000ドル。 - 異なる制度間の資産移管をめぐる制約の撤廃。 - 離転職者の口座残高が1,000～5,000ドルの場合の、IRAへの自動移管を導入。
2006年年金保護法	2001年のEGTRRAにより引き上げられた拠出限度額を恒久化

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

図表 23 職域版 IRA の概要

名称	概要	401(k)プランとの比較	IRAとの比較
SEP (Simplified Employee Pension)	- 企業拠出のみ、従業員の拠出なし。 - 企業が従業員のIRA口座に拠出。毎年の拠出は変動可(年によってゼロも可)。 - 企業拠出の上限は年間給与総額の25%または52,000ドルの小さい方。 - 労働省への年次報告書(Form 5500)不要。	- 企業拠出上限は、SEP、401(k)プランともに同じ。 401(k)プランは労働省に年次報告書を提出。	SEPの方が拠出上限がIRAよりも高い。IRAは年間最大5,500ドル。
SIMPLE IRA (Savings Incentives Match Plan for Employees)	- 従業員数100名以下、他の企業年金なしの企業が導入可。従業員のためにIRA口座開設。 - 従業員と企業の両方が拠出。 - 従業員の税前拠出は年間12,000ドルまで。50歳以上は、キャッチアップ拠出年間2,500ドルが追加。 - 企業は、①マッチング拠出(給与の3%まで100%マッチング。5年の間に2年までは1%まで引き下げ可)、または、②税前拠出の有無に関わらず給与の2%の拠出。 - 非差別テスト(高額給与取得者の優遇がないかを確認)は適用されない。 - 労働省への年次報告書不要。	- 従業員と企業両方が拠出する点はSIMPLE、401(k)プランに共通。 401(k)プランの方が従業員拠出、キャッチアップ拠出の上限が高い(それぞれ17,500ドル、5,500ドル)。 401(k)プランは非差別テストが適用される。 401(k)プランは労働省に年次報告書を提出する。	SIMPLEの方が、拠出上限がIRAよりも高い。IRAは年間最大5,500ドル。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

さらに1997年には、税引き後拠出、運用時及び給付時非課税(TEE)のロス IRA (Roth IRA) が導入された。Roth IRA は、通常の(伝統的) IRA と合計で年間 5,500 ドルまで拠出することができる。職場の年金制度の加入者で、一定以上の所得があり伝統的 IRA への拠出を満額所得控除できないような人は、Roth IRA の方が使い勝手が良い可能性がある。ただし、利用者の年収上限が設定されており、それを超えると拠出ができなくなる。引出は、税引後の元本部分については随時可能であり、非課税の運用益部分も口座開設から5年経過し、59.5歳到達といった要件を満たせば可能になる。伝統的 IRA から Roth IRA への移管も、移管時に納税した上で行うことができる。

足下ではオバマ大統領が2014年1月の一般教書演説で、新たな資産形成制度 MyRA を提案し、2015年度予算案に盛り込まれた。MyRA は少額から開設可能な資産形成口座で、職場経由で提供される。投資対象は米国財務省証券で、TEE の税制措置が付与される。シンプルな制度設計に徹し、IRA や Roth IRA の利用に至らないような中低所得層に対し、老後のための資産形成を促すことを目的とする。導入に法改正を必要とせず、2014年末までの開始が目指されている。

③IRA の普及状況と運用内容の変化

IRA は、米国家計の約4割が口座を開設している(図表24)。歴史の長い伝統的 IRA のシェアが大きいが、Roth IRA も約6分の1の家計が利用している。伝統的 IRA の新規口座開設は、401(k)プラン等からの資産移管と共に行われることが多い。ICIによると、2011年に新規開設された伝統的 IRA の資金源は、67%が他の年金プランからの資産移管だった。2011年には、13%の IRA 口座保有者が拠出を行っており、伝統的 IRA では6%、Roth IRA では26%だった(EBRI, Issue Brief, May 2013)。

IRA の資産残高は着実に増加し、2013年9月時点の資産残高は約6.0兆ドルに上る(図表25)。資産の多くは401(k)プラン等からの資産移管による。2011年の平均拠出額が3,723ドルだったのに対し、資産移管額の平均は72,398ドルだったことから伺われる。401(k)プランの普及は、ベビーブーマー(1946~64年生まれ)の後半世代が30代に入る80年代後半から本格化した。彼らが現役時代に401(k)プランで積み上げた資産の多くがIRAに流入していると見ることができる。

IRA の運用内容は導入から数十年の間に大きく変化した(図表26)。制度開始当初は、預金と保険による運用が9割以上を占めたが、1980年代から90年代にかけて投資信託及び個別株式等の証券による運用の比率が着実に上昇した。すなわち、米国家計の資産運用における「貯蓄から投資」のシフトが起きたことを、IRA を通じて見て取ることができる。2013年9月時点で、6.0兆ドルの資産のうち投資信託が46%、投信以外の証券が39%を占めた。

このような変化の一つの要因として、次に述べる401(k)プランの投資教育及び運用が指摘できる。上記の通り、IRA の資産残高増は、401(k)プラン等の職場のDCからの資産移管に

よる部分が大きい、その 401(k)プランにおける運用は、1980 年代後半以降、投資信託による分散投資が中心となっていた。預金は 401(k)プランの投資の選択肢に通常含まれておらず、低リスク・低リターンの運用は、他の投信への乗り換えに便利な MMF や、保険商品である GIC 等が担う。401(k)プランで投資教育を受け分散投資を実践してきた加入者からの IRA への資産移管が増えるにつれて、IRA の運用も 401(k)プラン並の分散投資が進んでいったと見ることもできる。

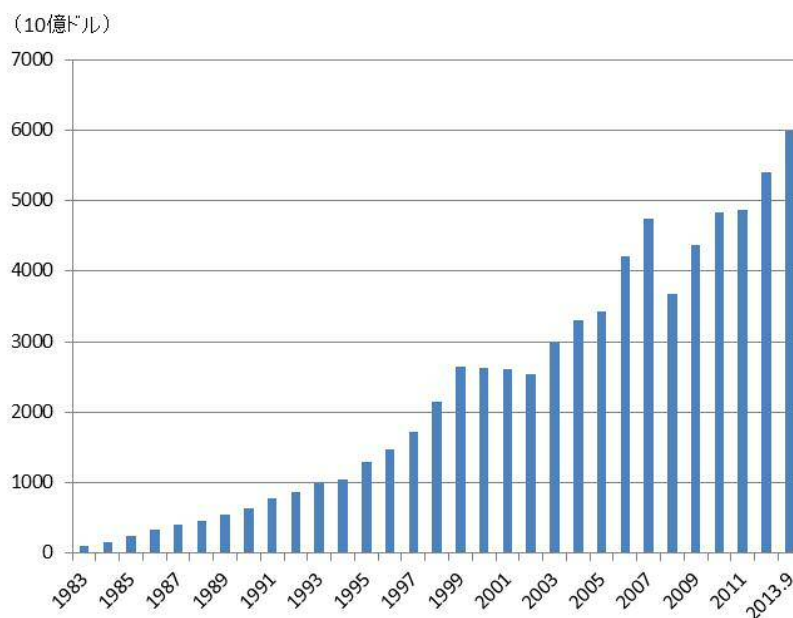
図表 24 IRA の利用状況

	導入年	利用家計数	全家計に占める割合
伝統的IRA	1974年	3,940万	32.5%
職域版IRA	1978、1986、1996年	920万	7.6%
Roth IRA	1997年	2,030万	16.8%
いずれか	—	4,890万	40.4%

(注) 2012 年 5 月

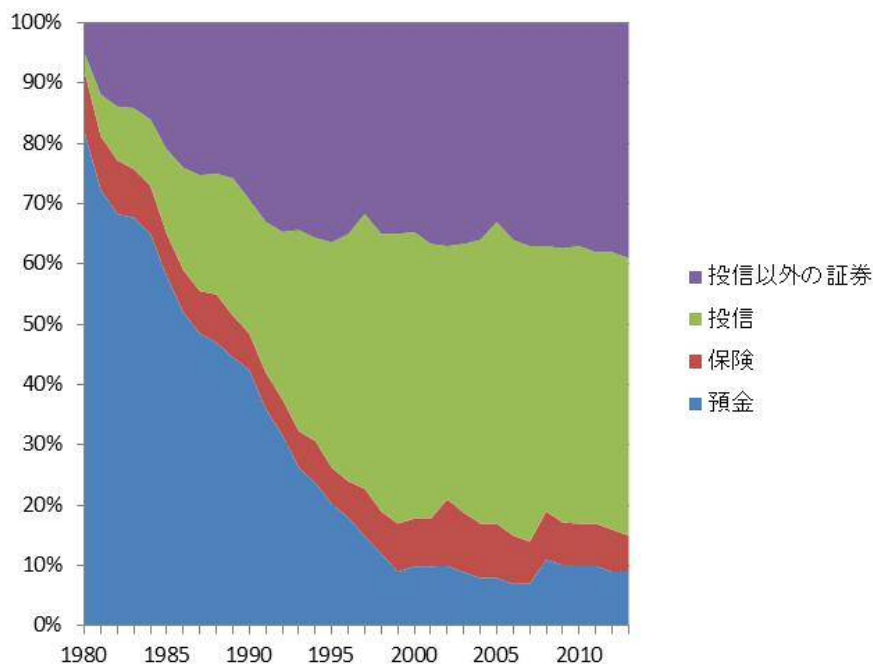
(出所) ICI より野村資本市場研究所作成

図表 25 IRA の資産残高推移



(出所) ICI より野村資本市場研究所作成

図表 26 IRA の運用内容の変遷



(出所) ICI より野村資本市場研究所作成

(3) 401(k)プラン

①401(k)プランの概要

401(k)プランは、米国の確定拠出型企業年金の一種である。雇用主が従業員の福利厚生制度の一環で提供する。

401(k)プランは、企業年金法である ERISA 及び税法である IRC に基づき運営される。ERISA は DB、DC 共通の包括的企業年金法であり、受託者責任等が規定されている。受託者とは、年金プランの運営・運用に関する決定権限と責任を有する者で、一般に、事業主、運用機関、プランのアドミニストレーター、年金信託（トラスト）のトラスティ等が含まれる。受託者は忠実義務、注意義務が課せられる。自己の利益を加入者の利益に優先してはならないという、利益相反の禁止規定も課せられる。

401(k)プランの概要は図表 27 の通りである。企業が福利厚生制度として従業員に提供するが、実際に加入するかどうかは従業員が決定する。この点が、制度対象の従業員は自動的に加入する日本の DC とは異なる。ただし、近年、後述するように「自動加入」、すなわち、従業員が非加入を選択しない限り、自動的に加入するという制度設計が普及している。

401(k)プランは、加入者が給与天引きで拠出を行い、雇用主がマッチング拠出を行う。企業拠出があり、従業員拠出が選択的に行われる日本の DC とは逆である。

401(k)プランの税制措置は、図表の通り、企業と加入者の拠出合計が年間最大で 5.2 万ドルに上る。日本の DC の税制措置（企業型 DC だと最大で年間 61.2 万円）を大きく上回る。

個人勘定の投資対象は、加入者が投資教育を受け、あらかじめ用意された運用商品の中から選択する。この点は日本の DC と共通だが、商品の品揃えについて日本のような「元本確保型商品」の義務づけはない。MMF や GIC、ステーブル・バリューと呼ばれる保険商品が低リスク・低リターンの商品として位置づけられており、預金という選択肢は見られない。

給付開始年齢は 59.5 歳で、それ以前の給付は原則不可だが、一定の要件下で認められている。まず、法令により「困窮時」が規定され（緊急かつ深刻なニーズで、他の手段がない場合。医療費、住宅取得費等）、該当する場合は「困窮時引出」が認められる。また、法令に基づき、自分の個人勘定から資金を借り入れる「ローン」の制度もある。税法に規定された利息と共に、一定の期限内に自分の個人勘定資産に返済を行う必要がある。これらの措置はいずれも、相対的に所得の低い従業員による加入促進のために設けられていると言える。

図表 27 401(k)プランの概要

対象者	企業が提供、実際に加入するかどうかは従業員が決定
拠出 - 拠出源 - 税制	- 従業員拠出、企業のマッチング拠出、企業の任意拠出（従業員拠出の有無に関わらず拠出） - 拠出は損金算入・所得控除 - 加入者拠出の所得控除＝年間1.75万ドルまで。50歳以上は5,500ドルが追加される（キャッチアップ拠出）。 - 企業拠出の損金算入＝報酬の25%まで。 - 加入者の個人口座への拠出（加入者拠出＋企業拠出）＝年間5.2万ドルまで。
資産運用 - 誰が決定するか - 運用益の課税	- 加入者 - 運用時非課税
給付 - 給付形態 - 給付開始年齢 - 中途引出 - 給付開始義務 - 給付の課税	- 年金支給、一時金支給など 59.5歳 - 加入者の死亡、障害。ペナルティ課税(10%)を受けた上での困窮時引き出し可。ローンの制度もあり 70.5歳に達すると給付開始 - 通常所得として課税
資産移管	元の職場の401(k)プランに残す、IRAへの資産移管、転職先が受け入れれば転職先の401(k)プランに移管

（注）金額は 2014 年時点。インフレ調整が行われる。

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

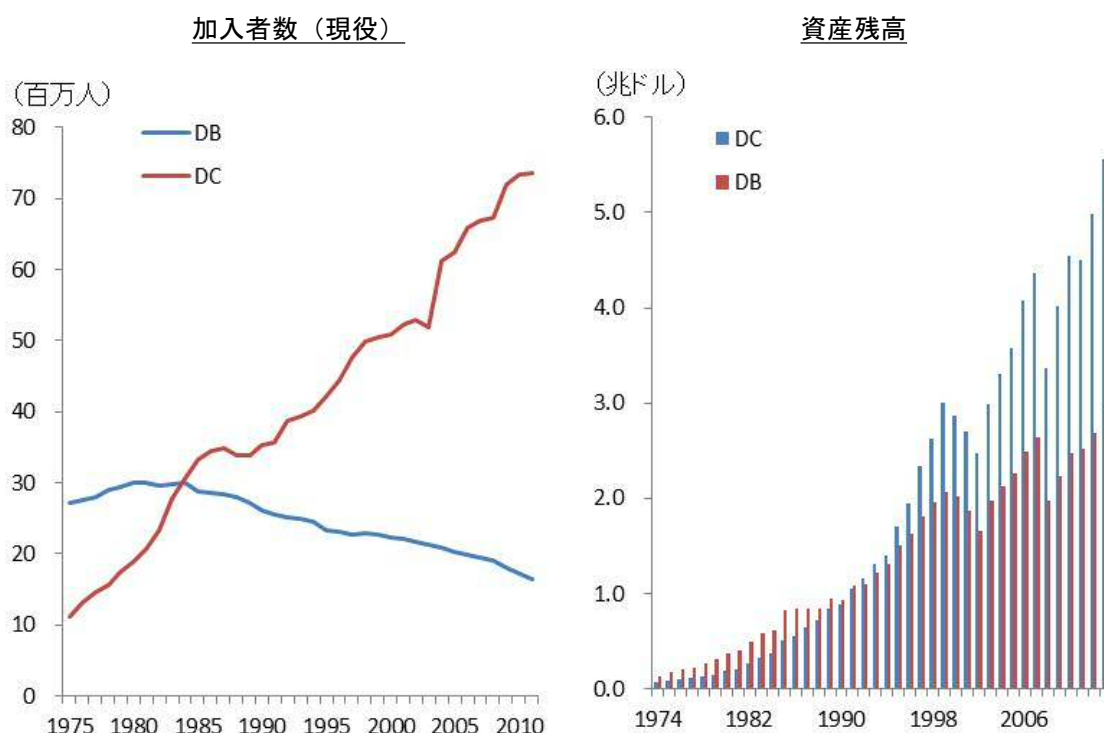
②米国企業年金の DB から DC へのシフト

401(k)プランは 1981 年に実質的に開始されたが、80 年代後半から 90 年代にかけて、米国

企業年金は、DB から DC、とりわけ DC の代表的な制度である 401(k)プランへとシフトしていった。図表 28 の通り、加入者数、資産残高ともに 80～90 年代にかけて逆転している。

その背景には、経済・社会構造の変化（労働市場の流動化など）、企業経営環境の変化（グローバルな競争激化）が進む中で、企業にとって、DB の長期にわたる約束の負担感が増していったことがある。DB の健全性を確保するべく積立基準と受給権保護が強化されたが、これも結果的に DC へのシフトにつながる一因となった。また、1986 年に年金会計の見直しが行われ、積立不足が母体企業の財務諸表に反映されることとなったのも、企業が年金制度を見直す切っ掛けとなったと言われる。

図表 28 DB から DC へのシフト



（注）DC 資産残高は 401(k)プラン、その他の民間企業 DC、非営利組織 DC、地方公務員 DC。地方公務員 DC は 2013 年 9 月の 5.6 兆ドルのうち 0.2 兆ドル。
（出所）米労働省、ICI より野村資本市場研究所作成

③401(k)プランの運用の変化

401(k)プランの運用の考え方は、数十年の間に変化を遂げてきた（図表 29）。

1990 年代は、多様な投資の選択肢と投資教育を提供し、加入者自身が投資対象を選択する方法が合理的と考えられた。運用の品揃えが拡張され、コールセンターやインターネットも含めた投資教育、加入者向けサービスの充実が図られた。

その一方で、401(k)プランの役割が付随的な制度から中心的な制度へと変容するにつれて、自助努力を原則としつつも、能動的に行動しない従業員を放置しておいて良いのかという

懸念が次第に高まっていった。

一つが、401(k)プランへの加入率だった。企業の福利厚生部門がリソースを投入し加入を呼びかけても、加入率を 100%にするのは容易ではないのが現実だった。そこで 90 年代末頃に登場したのが、「自動加入」という制度設計である。従業員は自動的に 401(k)プランに加入し、本人が非加入を能動的に選択しない限り加入者としてとどまり続けるという仕組みで、次第に普及していった。

もう一つが、加入者の運用指図だった。投資教育は重要であり、加入後も継続的に提供されるべきであるものの、それにより全ての加入者が合理的に行動するとは限らないという認識が、次第に定着していった。例えば市場の変動に伴うリバランシングを、必要性を理解していても適宜実践できる人は少ないなど、教育を通じた知識の装備と実際行動に移すこととは別物と考えられた。運用の作業について、加入者の負担を軽減するような商品やサービスが必要ではないかと考えられるようになった。

加えて、自動加入者は、能動的な加入者に比べると、運用指図に熱心でないと考えられた。運用指図を行わない、いわゆる未指図の加入者用には「デフォルト商品」（未指図者の拠出の行き先としてあらかじめ指定されている商品）が設定されるが、一般に低リスク・低リターン of MMF や GIC だった。デフォルト商品が一時的に元本割れした場合に、損失に不満を持つ加入者から受託者責任違反を犯したとして、訴訟を提起されることを企業が懸念したためである。他方、自動加入により、デフォルト商品への資金流入は増加すると考えられたが、MMF や GIC ではインフレ対応を含め長期的な資産形成につながらない懸念がある。バランス型投信のような長期的に一定のリスク・リターンを追求できる運用商品をデフォルト商品に指定する企業が次第に増えていった。

このような実状を追認したのが「2006 年年金保護法」（PPA）だった。同法は、米労働省が定める規則を遵守すれば、デフォルト商品が元本割れを起こしても雇用主が損失について受託者責任を問われることはないことを明示し、その上で当該規則の制定を労働省に対し命じた。これに基づき 2007 年に適格デフォルト商品（QDIA）規則が制定された。

QDIA 規則の概要は図表 30 の通りである。企業は、依然として適切な商品選定及びモニタリングに関する受託者責任を負うが、QDIA 規則に基づく運営を実施すれば、仮に QDIA が一時的に元本割れを起こしても損失について責任を問われることはない。

QDIA 規則には、QDIA の一例として、加入者の年齢や退職目標年に基づく運用が含まれた。ターゲット・デート・ファンド（TDF）と呼ばれる投資信託がこれに該当する。TDF は、特定の目標年に向けて運用内容が徐々に保守化していく。例えば「2040 年ファンド」は、2014 年時点では株式比率が高いが、2040 年が近づくにつれて株式比率を落としていく。年齢が高くなり退職までの期間が短くなるにつれて、取れる運用リスクの量が減少するという考え方にに基づき、加齢に応じた資産配分調整を投資信託のファンド・マネージャーが加入者に代わり実践するというファンドである。QDIA 規則の制定を経て、将来的には TDF が 401(k)プランの運用の中核になると見られるようになっている。

図表 29 401(k)プランの運用指図の発展

	運用指図関連の制度改正	主なサービス	
70～80年代	74年 ERISA制定 81年 401(k)プランの本格開始	70年代後半～80年代 80年代半ば～後半	- 確定拠出型における、加入者による運用指図の本格開始。 - 資産の日次評価開始。 - プロージャの配布、フリーダイヤルの問い合わせ等。
90年代	92年 404条(c)項規則 企業が整えるべき環境として、①十分な情報提供、②3本以上の異種の投資の選択肢、③少なくとも四半期に1回の投資変更。 96年 労働省解釈96-1 「投資教育」と「投資アドバイス」の違いを明確化。 一般的な資産配分の提示、双方向のソフトウェアの提供なども、投資教育の中で可能。	90年代前半 90年代半ば～後半	- レコードキーピングの進歩。 - 投資の選択肢の拡大。 - 加入者教育(投資教育)の本格開始。 - 投資の選択肢の拡大。 - 投資教育、ファイナンシャル・プランニングの普及。 - インターネットの利用拡大。 - 投資アドバイスの登場。
2000年代	01年 労働省助言意見2001-09 プランの提供金融機関が、一定の条件下で、投資アドバイスを加入者に提供できることを明確化。 06年 年金保護法 07年 適格デフォルト商品規則(QDIA)	00年代前半 00年代半ば～	- 数十本の選択肢や証券口座並の投資が可能に。 - 継続教育への注目。 - 投資アドバイスの普及。 - マネージド・アカウントの登場。 「自動化」の制度設計の普及。 - デフォルト商品としてのターゲット・デット・ファンドの定着。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所

図表 30 QDIA の概要

商品選定の受託者責任	プラン受託者は、適格デフォルト商品の選定及びモニタリングの責任を免れない。
デフォルト商品への投資に関する受託者責任	- 運用指図の権利不行使 - 事前通知及び年次通知 - 商品情報提供 - 乗り換えの権利確保 - 幅広い分散投資機会の提供
適格デフォルト商品	- 投資顧問、保険会社等が運用する商品、投資信託など。 ①加入者の年齢・退職目標日・平均余命に基づきアセット・アロケーションが保守化する商品、②加入者全体にとって適切なリスク水準のアセット・アロケーションを維持する商品、③加入者の年齢・退職目標日・平均余命に基づきアセット・アロケーションを保守化させる運用サービス、④元本維持目的商品(ただし最初の拠出から120日)。
発効日	2007年12月24日

(出所) 米労働省より野村資本市場研究所

(4) 529 プラン

①制度の概要

529 プランは、税制優遇を付与し、高等教育資金形成を支援する制度である。米国の大学教育費は世界で最も高額とされるが、それを賄う方法として教育ローン（学生本人が借入を行う）に加え、近年、特段の普及を見せているのが、529 プランである。529 プランの名称は、同制度が連邦税法である内国歳入法の 529 条に基づくところから来る。

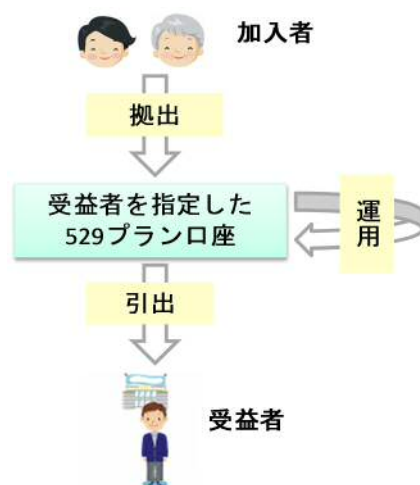
529 プランには、前払型と貯蓄型の 2 種類がある。前者は、親や祖父母が加入者となり、子供や孫のために将来の授業料を現在の価格で払い込む制度である。後者は、親や祖父母が加入者となり、子や孫などのために資金を拠出、金融機関が提供する運用商品の中から投資先を選択し、資金を運用する制度である。個人による資産形成の色彩が明確なのは貯蓄型であり、普及状況を見ても貯蓄型が 529 プランの中心となっている。

貯蓄型の基本的な仕組みは図表 31 の通りである。親、祖父母等の加入者が 529 プラン講座を開設し、子や孫などを受益者として指定する。拠出は税引き後所得から行われる。1 人の受益者に対する拠出上限は州により異なるが、20 万ドル以上に設定されているところが多い。

拠出資金は、529 プランにおいてあらかじめ用意された運用商品の中から、加入者が選択する。投資信託や ETF のポートフォリオ商品が中心であり、ターゲット・デット型やターゲット・リスク型の商品が含まれることが多い。口座内の商品乗り換えは、年 1 回認められている。運用時非課税である。

529 プラン口座から引き出した資金が、受益者の高等教育機関での適格教育費に使われれば、引出時非課税である。適格教育費としては、高等教育機関の授業料、寮費、手数料、教科書代、指定必要備品代が対象であり、内国歳入庁があらかじめその項目を定めている。

図表 31 529 プランの基本的な仕組み



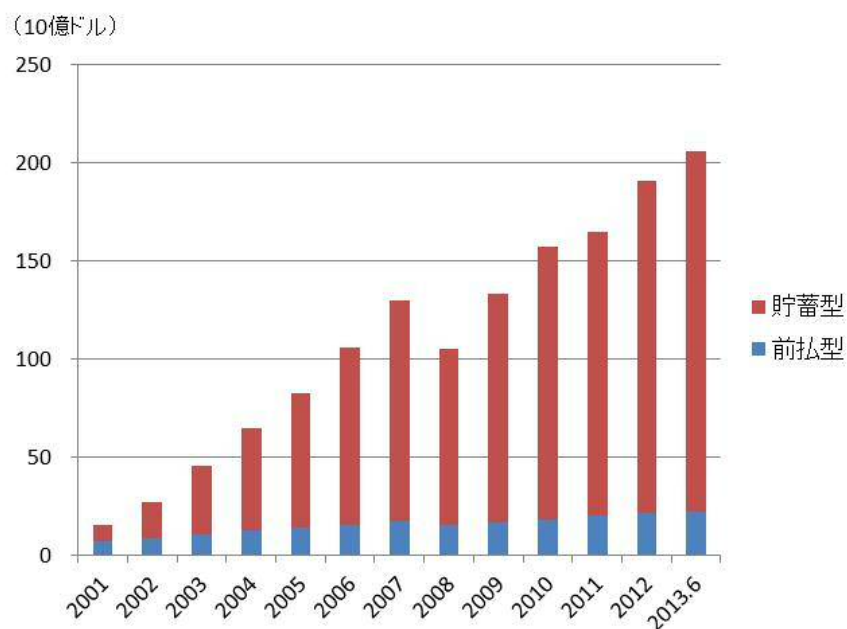
(出所) 野村資本市場研究所

②529 プランの普及状況

高等教育資金形成プランは1988年にミシガン州で導入されたが、連邦政府による制度整備は1996年の「小規模事業雇用保護法」(Small Business Job Protection Act of 1996)からである。2001年の「経済成長及び減税調整法」(Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act of 2001)により、引出に対する連邦所得税が免除されたことで普及が進み、「2006年年金保護法」により税制措置の恒久化が実現した。

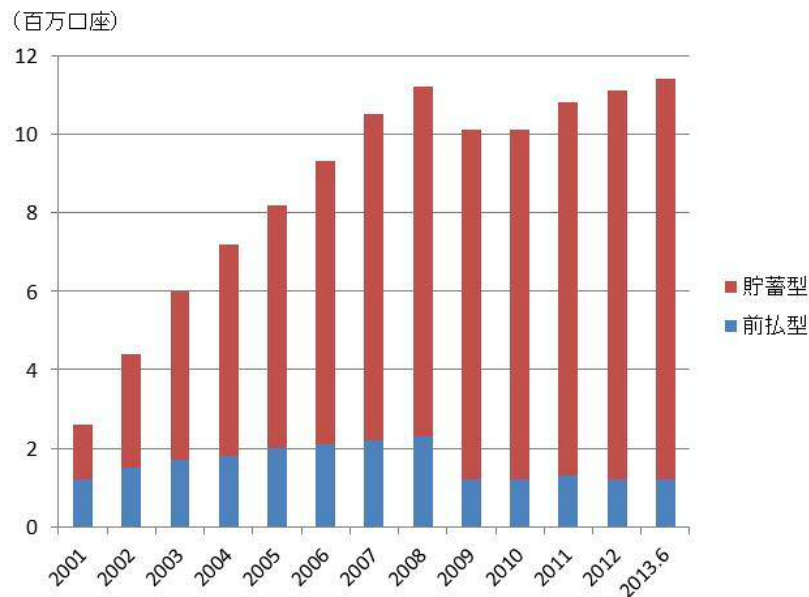
これらの制度改正を経て、529プランは口座数、資産残高ともに着実に増加し、2013年第2四半期には1,140万口座、2,059億ドルに達した。目覚ましい増加を見せているのはいずれも貯蓄型である。(図表32、33)

図表32 529プランの資産残高推移



(出所) ICI より野村資本市場研究所作成

図表 33 529 プランの口座数推移



(出所) ICI より野村資本市場研究所作成

(参考) ESOP

①ESOP の仕組み

従業員自社株保有制度 (ESOP) は、自社株を活用した一般従業員向け報酬制度の一つである。企業が従業員のために拠出し、自社株を積み立てていく。ESOP の原型は 1950 年代に登場したと言われるが、1974 年の ERISA により明確な制度上の位置づけを与えられた。制度上は、確定拠出型年金 (DC) の一種と位置づけられており、ERISA 及び内国歳入法に基づき運営される。ESOP の制度化の際の議論では、同制度の意義として、国民による株式保有の促進が意識されたと言われる。

資産形成制度としての ESOP の最大の特徴は、企業が金融機関から借入を行い、多量の自社株を一気に買い付けることが可能な点である。このように借入を伴う ESOP はレバレッジド ESOP と呼ばれる。他方、借入を伴わない形で ESOP を設立することも可能であり、それらはノンレバレッジド ESOP と呼ばれる。レバレッジド ESOP は「日本版 ESOP」のモデルとなった制度である。

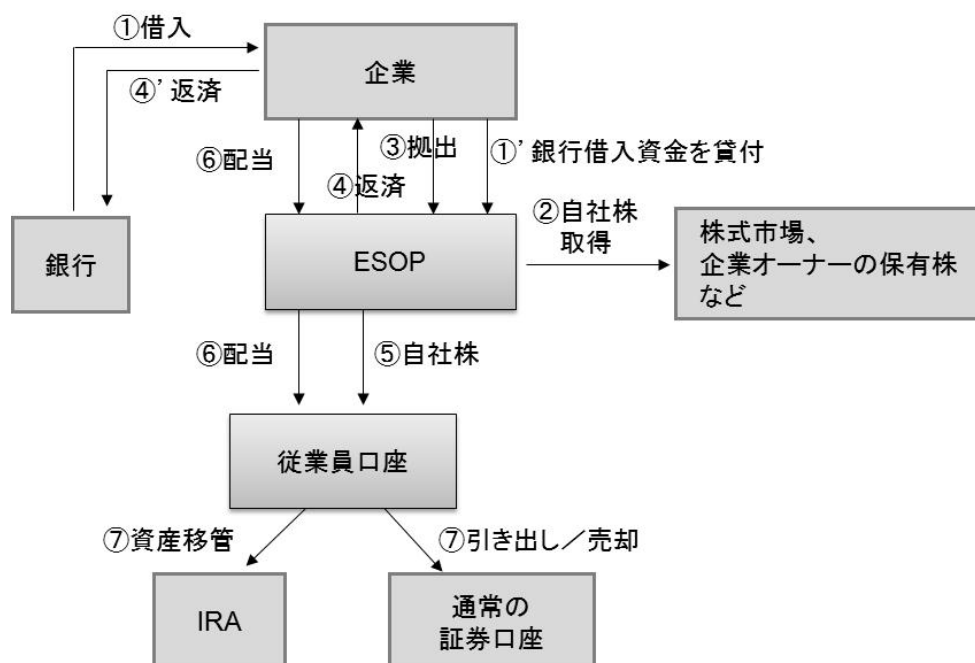
レバレッジド ESOP を例にとり、基本的な仕組みを示すと、図表 34 のようになる。企業が金融機関から借入を行い、同じ条件で ESOP に貸し付け、自社株取得が行われる (制度上は ESOP 信託が金融機関から借入を行うことも可能)。取得された自社株は、すぐに従業員の口座に配分されるわけではなく、いったん、「仮勘定」に計上され、その後、銀行借入の返済に伴い、各従業員の個人口座に配分されていく。借入返済の原資は、報酬制度たる ESOP への企業の拠出金である。従業員から見ると、企業が拠出して自社株が自分の口座に積み

立てられることに変わりはないが、レバレッジド ESOP の場合、ESOP による自社株の手当てが、抛出行われる都度ではなく、あらかじめ一気に行われる点が特徴的である。

ESOP は公開企業と非公開企業のいずれもが利用できるが、非公開企業の場合、しばしば事業承継に活用される。上記の要領で、借入により ESOP が企業オーナーから自社株を一気に取得し、徐々に従業員へと配分していく。一般に、非公開企業のオーナーが引退するに当たっては、①身内に事業を譲る、②同業他社や投資ファンドなど外部に売却する、③経営陣に売却する、といった選択肢が考えられるが、米国では今一つ、④レバレッジド ESOP を通じて従業員に売却するという選択肢が存在する。企業オーナーにとっても、しばしば自分の資産の多くを占める自社株を ESOP に売却することで、引退後の生活に必要な流動性を得ることが可能になる。

ESOP は制度上 DC の一種であることから、DC と同じ税制優遇が付与される。すなわち、抛出は企業の損金算入・加入者の所得不算入であり、運用期間中の受取配当は非課税、給付時に課税される。ESOP にはさらに、企業が ESOP に対する支払い配当を損金算入できる、ESOP に自社株を売却したオーナーがそれにより得た資金を米国株式等に再投資すると、譲渡益の繰り延べが認められる等、追加的な措置も付与されている。

図表 34 レバレッジド ESOP の基本的な仕組み



(出所) 野村資本市場研究所

②ESOP の普及状況

ESOP の利用状況を歴史的に振り返ると、1980 年代後半には公開企業による ESOP の設立が急増し、中には副次的効果として敵対的買収防衛の機能が期待されたケースもあった。しかし 1990 年代に入ると、公開企業による ESOP 利用は成熟期に入る。代わって話題に上るようになったのが、非公開企業による事業承継目的の ESOP の活用だった。2011 年時点の普及状況は図表 35 の通りである。

図表 35 ESOP の普及状況

プランのタイプ	プラン数	加入者・受給者等 (千人)	うち現役加入者 (千人)	資産残高 (百万ドル)
ノンレバレッジ型	3,825	11,067	8,431	755,718
レバレッジ型	2,976	2,374	1,842	184,618
合計	6,801	13,441	10,273	940,336

(注) 2011 年。

(出所) 米労働省より野村資本市場研究所

3) 英国

(1) 資産形成制度の概略

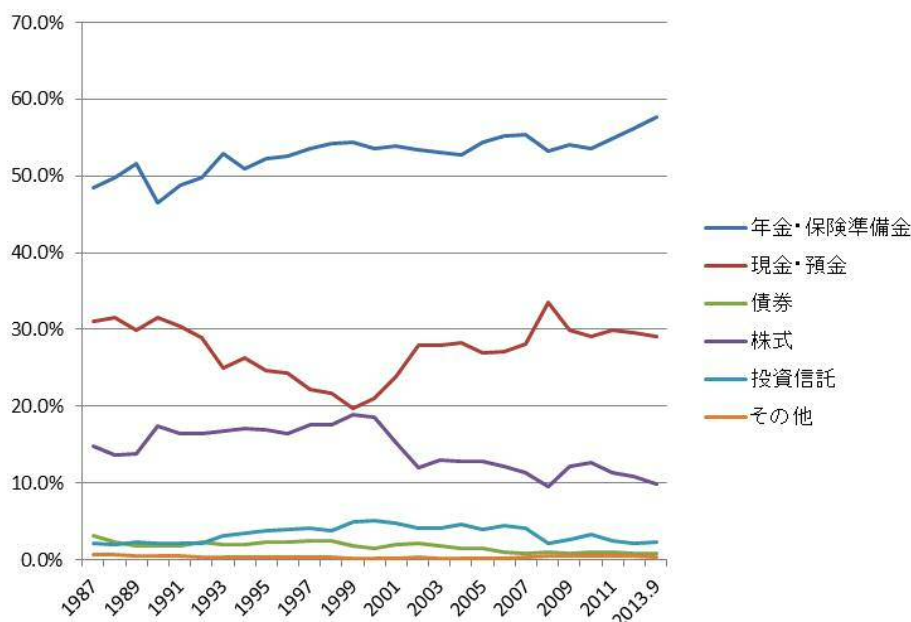
英国の個人の資産形成を支援する制度において、任意の制度ではあるが、幅広く普及しているのが ISA (Individual Savings Account) である。ISA は、老後のための資金や教育費といった資金使途に関する制約を伴わず、資産形成全般について税制優遇が付与される点が特徴的である。預金や MMF 用の預金型 ISA (Cash ISA) と株式や投資信託用の株式型 ISA (Stocks & Shares ISA) の 2 種類から成り、20～50 代の現役世代の間で幅広く活用されている。ISA については、後述する。

英国の個人による資産形成の背景として、公的年金制度をめぐる変遷が指摘できる。同国は、かつては「揺りかごから墓場まで」と言われる手厚い社会保障制度を擁したが、1980 年代から他の先進諸国に先駆けて公的年金改革に着手した。英国年金制度改革の特徴は、公的年金を最低所得保障の制度と位置づけ給付を低く抑えたことと、同時に、私的年金の活用を国策として重視したことにある。公的年金は定額の基礎年金と、報酬比例の国家第二年金の 2 階建てだが、1978 年には一定の要件を満たす職域年金の加入者は、国家第二年金の適用除外 (コントラクト・アウト) が認められる制度が創設され、80 年代に要件緩和がなされた。個人向け DC のステークホルダー年金の導入や、職場に年金制度のない従業員を私的年金に自動加入させる制度改革 (いずれも後述する) により、私的年金の普及拡大策が講じられている。同時に、2013 年には公的年金の簡素化に向けた法改正が開始され、公的年金制度を分かりやすくすることで、人々が将来の計画を立てやすくすることが図られている。

英国の家計金融資産を見ると、年金・保険の比率が長年にわたり 50%前後で推移している。コントラクト・アウトの制度により公的年金から私的年金へのシフトが生じたことや、

公的年金の水準が抑制され、私的年金による資産形成が重視されてきたことが、この背景にあると考えられる。(図表 36)

図表 36 英国の家計金融資産の推移



(出所) 英 Office for National Statistics (ONS) より野村資本市場研究所作成

(2) 個人貯蓄口座 (ISA)

①ISA の概要

個人貯蓄口座 (ISA) は、個人が税制優遇を得つつ資産形成を行う制度である。老後や高等教育といった特定の用途目的を定めず、資産形成全般について支援することが特徴的である。わが国の NISA のモデルになった制度でもある。

ISA は、個人持株制度 (Personal Equity Plan、PEP) と免税特別貯蓄口座 (Tax Exempt Special Savings Account、TESSA) という制度が前身となっている。PEP は幅広い国民による株式保有促進を目的に 1987 年に導入された。TESSA は PEP を補完する低リスク・低リターンの貯蓄奨励策として 1991 年に導入された。より幅広い国民向けの資産形成の奨励を目的に、これらを整理・統合する形で、1999 年 4 月に ISA が導入された。当初は 10 年間の時限措置だったが、2007 年に恒久化が決定されて現在に至る。

ISA には、株式型 ISA と預金型 ISA の 2 種類がある (図表 37)。年間の新規拠出上限は 11,520 ポンド、うち預金型 ISA は 5,760 ポンドとされており (2013-14 年度)、株式型 ISA のみにすれば預金型 ISA の倍の拠出が可能となる。ISA は PEP と TESSA を代替することから、株式保有促進と貯蓄増進の 2 つの目的を併せ持つ制度と言えるが、年間拠出上限は株式型 ISAの方が手厚くなっていることや、預金型 ISA から株式型 ISA への資産移管は可能

でも逆は認められないことなどから、株式型 ISA が中心に据えられてきたことが見て取れる。ただし、2014 年 3 月 19 日に公表された 2014-15 年度予算には、2014 年 7 月 1 日以降、①ISA の限度額を 15,000 ポンドへ引き上げること、②預金型 ISA の限度額を株式型 ISA と同じにすること、③株式型から預金型への移管も認めること、が盛り込まれた。

株式型 ISA の投資対象は株式、公社債、投資信託などであり、口座を開設できるのは 18 歳以上である。また、預金型 ISA の投資対象は預金や MMF などであり、口座を開設できるのは 16 歳以上となっている。ISA 内での受取配当・利子、および譲渡益は非課税である。

年間で拠出可能な口座は 1 口座であるが、異なる業者での口座の開設・保有は認められている。また、預金型から株式型への移管や、異なる業者間の資産移管も認められている。その際、口座への移管金は、当該年度の新規拠出上限額に影響しない。

図表 37 ISA の概要

	成人用ISA	ジュニアISA
ISAの種類	- 預金型ISA (Cash ISA)と株式型ISA (Stocks & Shares ISA) の2種類がある。 - 預金型ISAの投資対象は銀行預金、MMFなど。 - 株式型ISAの投資対象は株式、公社債、投信、保険など。	同左。
対象者	- 預金型ISAは16歳以上、株式型ISAは18歳以上。 - 口座保有者のみが拠出可能。	18歳未満。 - チャイルド・トラスト・ファンド保有者は不可(2015年4月を目処に可能となる予定)。 - 拠出は誰でも可。
拠出上限 (年間)	- 合計11,520ポンド、うち預金型ISAは5,760ポンドまで(2013-14年度)。 - 上限は消費者物価指数に連動して毎年見直し。	- 合計3,720ポンド(2013-14年度)。 - 上限は消費者物価指数に連動して毎年見直し。
拠出可能な 口座の制限	- 個人は同時に1課税年度中に両タイプのISAに投資可能。 - ただし、年間で投資可能なISAは、預金型ISA、株式型ISAでそれぞれ1つまで。 - 異なる業者での口座開設・保有は可能。	異なる業者での口座開設・保有は不可。拠出先を変更する際には、既存の全資産の移管が必要。
資産移管	- 預金型ISAから株式型ISAへの移管は可能だが、株式型ISAから預金型ISAは不可。 - 既存口座からの資産移管による入金は当該年度の限度額に影響しない。 - 異なる業者間の移管も可能。	- 預金型ISA、株式型ISA間の資産移管可。 - 他は、成人用ISAと同じ。
税制措置	- 拠出の所得控除は無し。 - ISA内のインカム(受取利息、配当、分配金等)は非課税。 - ISA内のキャピタルゲインも非課税。 - ISAからの引き出し制限無し。 - 引き出しに対する課税無し。 - ISAの積立残高の上限無し。	18歳まで引出不可。 - 他は、成人用ISAと同じ。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

②ISA の恒久化

上記の通り、ISA は 1999 年の開始当初は、10 年間の時限措置であり、7 年後に制度の見

直しが行われることが予定されていた。ただし、必ずしも 10 年間で打ち切られることが前提だったわけではないとも言われており、2006 年 12 月に財務省より公表された調査結果は、ISA の恒久化等を提言するものだった。2007 年度予算に恒久化等の改正案が盛り込まれ、翌 2008 年度から実現した。（図表 38）

ISA の利用者は着実に増加を見せてきたが、とりわけ 2007 年度の制度改正により、ISA の利用者の増加が加速したことが指摘できる。恒久化により投資家が安心して ISA を長期の資産形成プランに組み入れられるようになったことや、上限引上げによって、資産形成において ISA がより重要な部分を占め得るようになったことが考えられる。ISA を提供する金融機関側としてもマーケティングやサービス拡充に着手しやすくなったとも考えられる。

図表 38 ISA の制度改正

1987年	• PEP (Personal Equity Plan) の導入。配当および譲渡益非課税。General PEP (年間拠出上限6,000ポンド) と single company PEP (年間拠出上限3,000ポンド)。
1991年	• TESSA (Tax Exempt Special Savings Account) の導入。5年間保有すれば利息が非課税。上限9,000ポンド。
1999年	• PEPとTESSAを廃止し、代替制度としてISAを導入。より幅広い国民向けの貯蓄奨励が目的。当初は10年間の制度。 • 預金型ISA、株式型ISAの2種類。また、mini ISA (預金または株式等を3,000ポンドまで保有可)、maxi ISA (預金及び株式等を7,000ポンドまで保有可) の区分があった。
2001年	• 預金型ISAの対象者を16歳以上に拡大。
2008年	• mini ISA及びmaxi ISAの区分を廃止し、制度を簡素化。 • ISAの恒久化。 • 拠出上限を7,200ポンド (うち預金型ISAは3,600ポンド) に引き上げ。 • 預金型ISAから株式型ISAへの資産移管が可能に。
2009年	• 50歳以上の拠出上限の引き上げ (10,200ポンド、うち預金型ISAが5,100ポンド)。
2010年	• 50歳以上の拠出上限を全員に適用拡大。 • 拠出上限を2011-12年から消費者物価指数連動に。
2011年	• ジュニアISAの導入。拠出上限3,600ポンド。

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

③ジュニア ISA の導入

ISA の特徴は、年金や教育といった資金使途の制約を設けていない点にある。さらに、今ひとつの特徴として、子供向けの制度が用意されていることが挙げられる。ジュニア ISA (Junior ISA) である。

ジュニア ISA は、2011 年に導入された。対象者は 18 歳未満の子供で、親や祖父母が資金を拠出し、受益者である子供の将来のために資産形成を行う。制度の概要は図表 37 の通り

で、成人用 ISA と比較すると拠出上限が低く設定されていること、子供が 18 歳に達するまで原則として引き出し不可であることなどが特徴的である。

ジュニア ISA が導入される前に、英国には子供のための資産形成制度として、チャイルド・トラスト・ファンド（CTF）があった。CTF は、2005 年から開始され、全ての子供が 18 歳になる時点で何らかの資産を保有していることを目的に、誕生時点と 7 歳の時点で CTF 口座へ政府からの給付金が払い込まれるという措置を伴った。しかし、財政赤字の拡大等から批判の対象となり、労働党から保守党への政権交代とともに廃止され、ジュニア ISA に代替されることとなった。現時点で、CTF 保有者はジュニア ISA を開設することができず、CTF からジュニア ISA への移行も認められていない。しかしこの点は 2013 年 12 月に制度改正が決定され、2015 年 4 月を目処に移行が認められる予定である。

④ワークスペース ISA の登場

ワークスペース ISA は、企業が福利厚生制度として従業員に対し ISA を提供する仕組みである。ジュニア ISA のように新たな制度として導入されたものではなく、金融機関が企業向けに提供するサービスの一種である。

ワークスペース ISA は、拠出を給与天引きで行う点が特徴的だが、税制措置は一般の ISA と同じで、提供される商品も一般の ISA と比べて遜色ない。従業員から見ると、ISA を職場経由で開設するか、自ら金融機関で開設するかの違いと言える。ただ、給与天引きにより手軽に時間分散が図れること、DC や持株会など他の福利厚生制度と一括で把握しやすいこと、職場の集合研修のような形で金融経済教育を受ける機会もあることなど、職場経由で加入するメリットは大きいと考えられる。企業によっては、従業員の DC 口座に対しマッチング拠出を行う事例もある。

ワークスペース ISA の第 1 号案件は 2008 年に登場したとされるが、金融機関が職域サービスの一環でワークスペース ISA を提供するようになったのは 2010 年以降のことである。企業の関心は高く、将来的なポテンシャルは大きいと見られている。

⑤ISA の普及状況

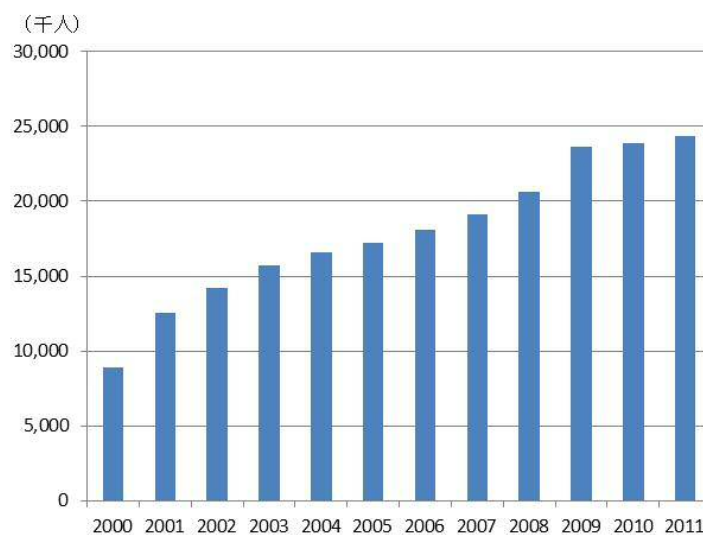
ISA は 1999 年の開始から着実に普及を遂げてきた。利用者数は 2010-11 年度で 2,436 万人に達し（図表 39）、18 歳以上人口の約半分が利用している。また、納税者に占める ISA 保有者の割合は 7 割にも達する。口座保有者の年齢別分布を見ると各世代にバランスよく分布しており、いわゆる現役世代による利用も進んでいることが見て取れる。（図表 40）

資産残高は 2012-13 年度末で 4,428 億ポンドだった。株式型が 2,222 億ポンド、預金型が 2,206 億ポンドと、ほぼ半々となっている。株式型の内訳を見ると 8 割が投資信託に投資されている。（図表 41、42）

ジュニア ISA は 2011 年に制度開始と日が浅く、十分な統計データが揃っているとは言い難いが、2012-13 年度には 29.5 万口座への拠出が行われ（前年度は 7.1 万口座）、拠出額は

3.92 億ポンドだった（前年度は 1.15 億ポンド）。CTF からジュニア ISA への移行が実現すれば、普及に弾みが付くと見られている。

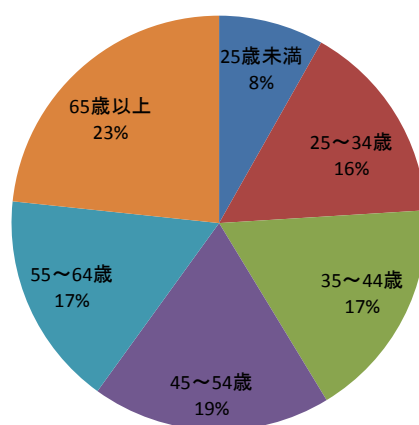
図表 39 ISA の保有者数推移



(注) 各年 4 月 5 日時点

(出所) 英 HMRC (HM Revenue & Customs) より野村資本市場研究所作成

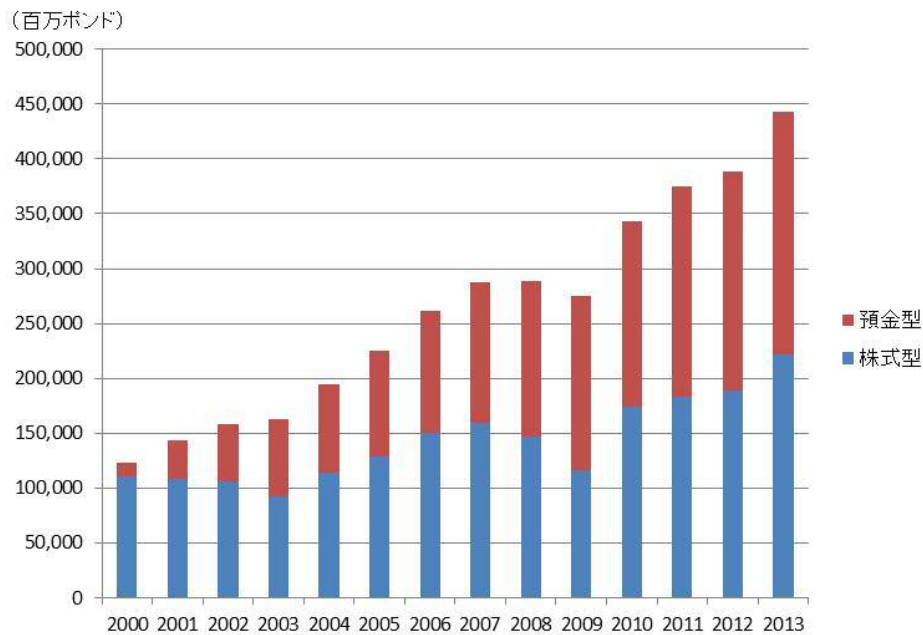
図表 40 年代別の ISA 保有者数



(注) 2010-11 年度 (2011 年 4 月 5 日)

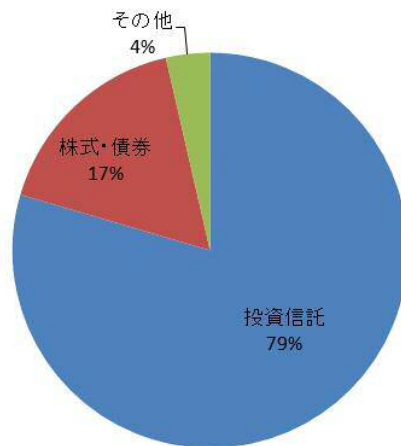
(出所) HMRC より野村資本市場研究所作成

図表 41 ISA の資産残高推移



(出所) HMRC より野村資本市場研究所作成

図表 42 株式型 ISA の運用内容 (2012-13 年度)



(出所) HMRC より野村資本市場研究所作成

⑥ 使途目的の限定されない資産形成制度：カナダの TFSA

ISA と同様に、使途目的の限定されない資産形成支援制度の例として、カナダの TFSA (Tax Free Savings Account) を挙げることができる。TFSA は 2008 年の制度改正により、2009 年 1 月から導入された。拠出時課税・運用時非課税・引出時非課税という税制措置を付与されている。引出制限はない。(図表 43)

カナダには、年金目的の RRSP (Registered Retirement Savings Plan)、高等教育費目的の RESP (Registered Education Savings Plan) といった制度が別途用意されている。TFSA は RRSP などを補完するものとして位置づけられており、車の購入や住宅取得なども含む、ライフステージに応じた幅広い目的のために利用することができる。

税制措置の付与も柔軟性に富む。まず、未使用の拠出枠は、翌年以降に繰り越すことができる。また、引出額の「再拠出」が認められる。すなわち、ある年に引き出した額と同額を、その翌年以降の拠出枠に上乘せすることができる。

カナダ政府によると、資産形成に対する税制措置は長期的な経済成長を支え、カナダ国民の生活水準改善に寄与すると考えられている。貯蓄に対するインセンティブを増すことにより、貯蓄、すなわち投資可能な資金が増え、より活発な経済活動につながるという考え方である。

図表 43 TFSA の概要

項目	内容
利用可能な者	18歳以上の居住者
口座数	複数保有可能
拠出限度額	- 年間5,500加ドル(2014年)。インフレ調整あり。 - 未使用の拠出枠は、無期限で翌年以降に繰り越し可 - 例:A氏は2014年に4,000加ドルをTFSAに拠出した。2015年のA氏の拠出限度額は、1,500加ドル(5,500－4,000)増額される。
投資対象	預金、投資信託、上場株式、小企業株式、GIC、債券
引出	- 随時可能 - 引出年の翌年以降、引出額の再利用可 - 例:A氏は2014年に2,500加ドルをTFSAから引き出した。2015年のA氏の拠出限度額は、2,500ドル増額される。
税制措置	- 拠出時課税(所得控除無し) - 運用時非課税 - 引出時非課税

(出所) カナダ政府資料より野村資本市場研究所作成

(3) 私的年金制度

①私的年金制度の推移

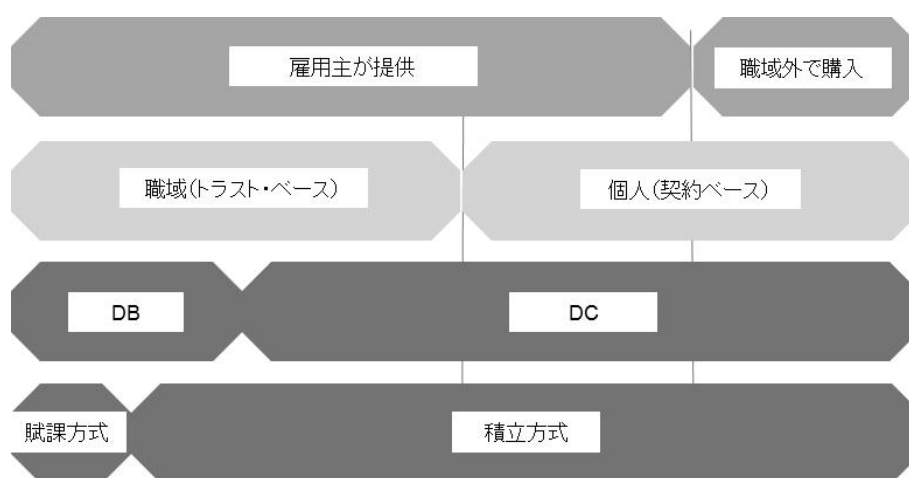
前述の通り、英国では 1980 年代以降の年金制度改革の中で、公的年金の役割が最低保障の確保と規定されると共に、私的年金の拡充策が並行して進められてきた。英国の年金制度を、同国の年金規制当局が整理したのが図表 44 である。この図の内、左下の「賦課方式」、及び「積立方式の DB」の一部が公務員年金で、私的年金はいずれも積立方式の DB、DC である。職場経由で提供される年金制度には、雇用主がトラスト（信託）を設定して従業員に提供するトラスト・ベースの職域年金と、個人が職場経由で団体年金（DC）に加入する契約ベースの 2 種類がある。

トラスト・ベースの職域年金は、近年、DB から DC へのシフトが指摘されている。原因

は DB の積立不足の負担増、雇用の流動化、会計基準の変更などだが、大手企業ですら DB への新規加入を停止している。職場経由の年金加入率（民間従業員全体に占める年金加入者の割合）の推移を見ると、図表 45 の通り、DB 対 DC の比率は、1997 年の 7 対 3 から 2012 年には 3 対 7 へと逆転している。

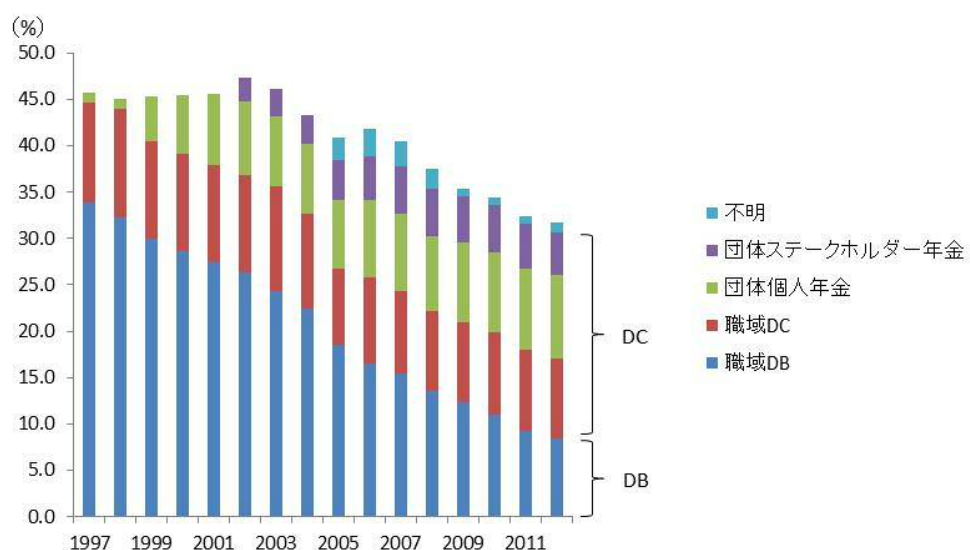
図表 45 でもう一つ目に付くのが、全体の加入率の低下である。1997 年の 45.7%から 2012 年には 31.7%に低下している。主因は DB の低下（33.8%から 8.4%へ）で、団体年金の DC が一部を相殺したものの、純減を押しとどめることはできなかった。このことが、後述する、適格年金スキームへの自動加入制度の導入につながる。

図表 44 英国の年金制度



（出所）英 Office for National Statistics（ONS）より野村資本市場研究所作成

図表 45 英国の年金加入率（民間従業員）



（出所）英 ONS より野村資本市場研究所作成

②ステークホルダー年金、自己投資型個人年金（SIPP）

ステークホルダー年金は、「1999 年福祉改革及び年金法」（Welfare Reform and Pensions Act 1999）に基づき、2001 年に導入された個人向け DC である。人々は銀行、保険等の金融サービス業者でステークホルダー年金に加入し、税制優遇を得て老後のための資産形成を行う。一般に、運用商品の選択は加入者が行う。

ステークホルダー年金の特徴は、業者が課す手数料に上限が定められているなど、低中所得層を意識した制度になっている。具体的には、以下のような要件が課せられる。

- ・ 手数料は最初の 10 年間は、残高の 1.5%、11 年目以降は 1%を上限とする。
- ・ 他のステークホルダー年金の提供業者からの資産移管、あるいは他の業者への資産移管のいずれについても、加入者に手数料を課してはならない。
- ・ 最低拠出額は 20 ポンド以下に設定しなければならない。拠出頻度は定時（週次、月次等）あるいは一括のいずれも可能としなければならない。
- ・ デフォルト商品を設定しなければならず、当該商品は「ライフスタイリング」の機能を備えなければならない。（ライフスタイリングとは、退職年齢に近づくにつれて運用内容を保守化させる運用で、TDF と類似。）

自己投資型個人年金（Self-invested Personal Pension、SIPP）は個人向け年金の一種であるが、幅広い投資対象が認められる。個別株式、投資信託、国債、預金、保険といった商品はもとより、商業用不動産（REIT 等）への投資も、通常は可能である。一般に、SIPP は、幅広い選択肢の中から自ら投資対象を決定し、乗り換え・変更も自由に行いたいというタイプの人に適した制度とされる。自由度が増す分、手数料はステークホルダー年金などに比べると高めになると考えられる。相対的に資金規模が大きく、投資の経験豊富な人々が利用するとみられている。

個人年金の統計は限られるが、2012-13 年度に、157 万人が 36.4 億ポンドをステークホルダー年金に、659 万人が 155.4 億ポンドをステークホルダー年金以外の個人年金に拠出した。ちなみに、同年度に拠出のあった成人用 ISA は 1460.6 万口座、573.6 億ポンドだった。

③英国の年金税制

英国の年金税制は、基本的には拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税（ただし資産残高の 25%まで一時金を非課税で受給可能）となっている。従来は職場の DB・DC、個人年金など、制度ごとに税制が異なり、極めて複雑な制度となっていたが、これが改正され、2006 年 4 月 6 日から、適格と認められる年金について税制が一本化された。

具体的には、税制優遇枠として次の 2 種類が設けられた。

- ・ Annual Allowance：年間年金積立枠

年間の年金積立枠が、DB と DC に共通で、かつ、加入者拠出と企業拠出の合計に適用されることが大きな特徴である。2013-14 年度の年間年金積立枠は 50,000 ポンドだった。

- ・ Lifetime Allowance：生涯年金積立枠

年間の積立枠に加えて、別途、生涯年金積立枠が設定されており、退職時の年金残高が生涯年金積立枠の範囲内である必要がある。2013-14 年度の生涯年金積立枠は 150 万ポンドだった。

年金制度は複数の種類が併存し簡素とは言い難いが、税制についてはそれら全てを包括して捉え、かつ、個人ベースで年金税制枠を付与している。これにより、自営業者か従業員かといった相違、職場の年金制度の種類の相違、離転職の有無などについて、中立的な年金税制になっている。

（４）全英雇用貯蓄信託（NEST）

前述の通り、英国の年金制度における最大の課題は、近年の加入率の低下だった（図表 45）。実は 2001 年のステークホルダー年金の導入に際して、イギリスでは一つの特徴的な施策が講じられた。従業員数 5 名以上の企業が企業年金を提供していない場合、従業員にステークホルダー年金への「アクセス」を提供することを企業に対し義務付けたのである。具体的には、企業は、①従業員と協議の上、年金規制機構（Pension Regulator）のリストの中からステークホルダー年金を選定し、②従業員にステークホルダー年金提供者へのコンタクト方法を通知し、③選定された業者が従業員に職場で接触することを認め、④加入を希望する従業員の拠出を給与天引きして業者に送金しなければならないとされた。アクセスを提供されたステークホルダー年金に実際に加入するかどうかは、従業員の意思に任され、非加入を選択することも可能だった。

しかし、それでもなお、十分に老後のための資産形成を行っていない国民が多数存在するという危機意識から、2008 年の年金改革により、「適格年金スキームへの自動加入措置」の導入が決定された。年金スキームを提供していない雇用主は、従業員を「適格年金スキーム」に自動的に加入させることを義務付けられることとなった。従業員は脱退を選択できる（オプトアウト方式）。義務付けは従業員数の多い雇用主から先に、2012 年 10 月を第一陣として段階的に適用が開始された。これに伴い、ステークホルダー年金へのアクセス提供の義務づけは廃止された。なお、自営業者の加入は任意とされている。

適格年金制度を提供している雇用主はすでに義務を果たしていることになるが、提供していない雇用主は、適格年金の提供を開始するか（既存制度の改定も含む）、あるいは「全英雇用貯蓄信託」（National Employment Savings Trust、NEST）に従業員を自動加入させる必要がある。

NEST は、この改革に際して、英国政府が新たに設置した DC 制度である（図表 46）。政府本体とは独立の機関である NEST コーポレーションが、低コストかつシンプルな制度を提供する。年間の拠出上限は 4,500 ポンド（2013-14 年度）とされ、低中所得層の利用が想定されている。NEST の加入者の口座資産は、基本的に、デフォルト商品である NEST リタ

イアメント・デート・ファンドで運用することが想定されている。同ファンドは TDF で、加入者の退職年齢に基づきファンドのリスクが調整される。また、リスク許容度の相違や宗教上の理由等から、同ファンド以外の運用を望む加入者も想定されることから、別途、追加の選択肢が 5 本用意されている。ただし、2014 年 2 月に現地で実施したヒアリングによると、これらの追加の選択肢はほとんど利用されていないのが実状とのことである。

図表 46 NEST の概要

運営	・ 政府本体とは独立の機関であるNESTコーポレーションが運営する。 ・ 運営管理サービスはタタ・コンサルタンシー・サービスが受託。 ・ 資産管理サービスはステート・ストリート・コーポレーションが受託。
特徴	・ 全ての雇用主が利用可能。 ・ 拠出水準等については柔軟な設定を可能にする。 ・ 年間1口座当たり4500ポンド(2013/14年度)が拠出上限。 ・ NEST口座は現役時代を通じて継続可能。 ・ NEST口座資産の引き出しは、給付可能年齢前は原則不可。他の適格年金制度への資産移管は可能。 ・ 給付は55歳以降可能。一時金受取、年金受取を選択可。
運用商品	・ NESTリタイアメント・デート・ファンド: ターゲット・イヤー・ファンド。1年刻みで用意。 ・ NESTエシカル・ファンド: 環境・社会(人権・労働慣行等)に対する意識の高い加入者向け。 ・ NESTシャリア・ファンド: シャリア適格ファンド。相対的に高リスク。 ・ NEST高リスクファンド: ハイリスク・ハイリターンを望む加入者向け。 ・ ただし退職年齢に近づいた時点で対応するリタイアメント・デート・ファンドに移管。 ・ NEST低成長ファンド: 低リスク・低リターンの運用。インフレに負ける可能性もある。 ・ NEST退職前ファンド: 退職年齢の近い加入者向け。

(出所) NEST より野村資本市場研究所作成

年金規制機構によると、2014 年 2 月末時点で自動加入の義務を果たしていると規制当局に報告した雇用主数は 10,503 だった。これらの職場の従業員は 1,527.4 万人で、内訳は自動加入した従業員 321 万人、既存の年金制度加入者 819.6 万人、その他 386.8 万人だった。

オプトアウト方式の成否は、オプトアウト率（自動加入者に占めるオプトアウト者の割合）の水準がどの程度に抑えられるかにかかっている。労働年金省（Department for Work and Pensions）が 2013 年 10 月に公表した報告書によると、調査に参加した 42 社では、自動加入対象者の中で、自動加入後 1 ヶ月のオプトアウト期間中に実際にオプトアウトを選択した従業員の割合は 9%だった。また、NEST から 2014 年 1 月に公表された調査報告によると、NEST への自動加入者のオプトアウト率は 8%だった。制度開始前の予測では 15%程度と考えられていたことから、順調な滑り出しとも言えた。ただし、自動加入措置は大手企業から先に適用されることから、現時点の調査はそれらの企業の事例に限定されており、今後、対象が中堅・中小企業へと拡大するにつれ、オプトアウト率の抑制は、より困難になると

も予想されている。

4) 米英の制度からの示唆

①資産形成の必要性の意識

米英においては、公的年金改革に伴い、私的年金拡充策が打ち出され、国民の間に自助努力の資産形成の意識が根付いていったことがうかがわれる。英国は、「揺りかごから墓場まで」の社会保障制度を改め、公的年金を最低限の給付の確保と位置づけた。米国も 1980 年代にソーシャル・セキュリティ改革が実施された。これにより、退職後の収入を自助努力により獲得すべきことが明確になった。

②加入率の拡大策としての職域重視

資産形成支援策において重要なポイントとなるのが、加入率の拡大である。米英では、私的年金の加入率拡大の方策として、職場経由、すなわち職域制度が重視されていることが見て取れる。

米国の私的年金制度では拠出限度額が、企業年金である 401(k)プラン、職域版 IRA の SIMPLE、IRA の順に高く設定されている。このことに、職域制度の普及を促進したい政策的意図が含まれているという指摘もある。

また、米国の 401(k)プランでは、元来、加入するかどうかを従業員が能動的に選択していたが、1990 年代末頃から、いったん全員を加入させた上で本人が非加入を選択する形の方が加入率の拡大に有効であることが受け入れられ、自動加入の制度設計が普及していった。

英国では、2001 年のステークホルダー年金導入に際して、雇用主は、従業員にステークホルダー年金へのアクセスを提供することが義務づけられた。次いで、2008 年の制度改正により、雇用主は、従業員を適格年金スキームに自動加入させることが義務付けられ、そのための受け皿制度として、NEST も用意された。

また、制度改正ではなく金融サービス業界のサービス開発として、職場の福利厚生制度として従業員に提供されるワークプレイス ISA が登場している。

③個人向けの制度は自由度の高さ重視

個人向けの制度は、まず、利用対象者を幅広く設定することで拡大が目指されている。米国の IRA は就労や勤務先の制度などに左右されることなく、利用可能である。また、高等教育資金用に別途 529 プランが用意されており、年金とは別枠で高水準の税制措置が付与されている。

英国では、誰でも利用可能である上に、使途目的を問わず引出制限もない ISA が用意されている。成人の約半分、納税者の約 7 割という利用率の高さは、この自由度の高さに依るところが大きいと推察される。さらに、2011 年には未成年用のジュニア ISA も導入され、ISA への加入可能期間が前倒しされた。

なお、米国 IRA も、原則として 59.5 歳まで引出不可だが、中途引出要件に教育費や医療費・住宅購入費が含まれており、ペナルティ課税を受ければ最悪引き出すことも可能であるなど、個人にとって加入のハードルを下げる工夫がなされている。

④個人による資産運用の支援策

近年、資産形成制度において、一般の個人であっても中長期的な資産運用を実践しやすくするための施策が打ち出されている。

米国 401(k)プランでは、1990 年代には、加入者自身が用意された運用商品を組み合わせ、適宜修正しつつ長期運用を行うことが前提とされた。しかし、自動加入の制度設計が普及し、401(k)プランが企業年金として中心的な位置づけを得るようになるにつれて、デフォルト商品への投資を中核に据えたアプローチへとシフトしていった。

英国でも、自動加入の義務付けと同時に用意された NEST の運用は、デフォルト商品が前面に押し出されている。NEST の加入者は、基本的にはデフォルト商品による運用が前提とされるが、社会的責任、宗教、あるいはリスク許容度の観点からデフォルト商品への投資をよしとしない加入者のために、それ以外の選択肢も用意されている。

デフォルト商品のタイプとしては、現在、ターゲット・デート・ファンド (TDF) が主流になると考えられている。米国では、2006 年の年金保護法及び QDIA 規則を受け、TDF のデフォルト商品指定が進んでいる。また、英国の DC においても同様な運用スタイルが普及しており、NEST のデフォルト商品も TDF 型のファンドである。

なお、OECD が、先進諸国における DC の重要性拡大を踏まえて 2012 年に出した「DC の制度改善に向けたロードマップ」においても、「適切なデフォルト商品の設定と投資の選択肢の提供」、「ライフサイクル型商品のデフォルト設定」が重要事項として挙げられており、デフォルト商品として TDF のようなライフサイクル型商品を設定するアプローチは、DC の運用におけるグローバル・トレンドと捉えることもできる。

2. 我が国の家計の資産形成支援制度の在り方についての分析

－有識者へのヒアリングを踏まえた論点整理－

1章で述べた通り、我が国には、ライフサイクルに応じた家計の資産形成（リスクテイク）を支援する制度として、DC、NISA などが存在する。DC は 2001 年に新タイプの年金制度として導入され、民間従業員の 13%強を占めるに至っているが、さらなる普及を遂げるためには、拠出限度額の水準や加入対象の制約等について制度上の課題を抱えている。NISA は 2014 年 1 月に開始され、早速 500 万を超える口座開設など活況を呈しているものの、10 年間の時限措置であり、モデルとされた英国 ISA と比較すると非課税期間が 5 年に限られるといった制約を伴う。このほか、従業員持株会は歴史も古く、上場企業の 9 割方が導入しているものの、近年、従業員の加入率は低下傾向にある。海外のような税制措置による支援も受けていない。

以下では、我が国の家計の資産形成支援制度の在り方について、現状と課題に照らしつつ整理する。本調査においては、米英の事例を参照するのに加え、国内の多様な有識者に対するヒアリングを実施した（ポイントは図表 48 を参照）。以下では当該ヒアリングで得られた示唆を踏まえ、あるべき資産形成制度の特性という観点から論点整理を行う。

1) 資産形成支援の意義

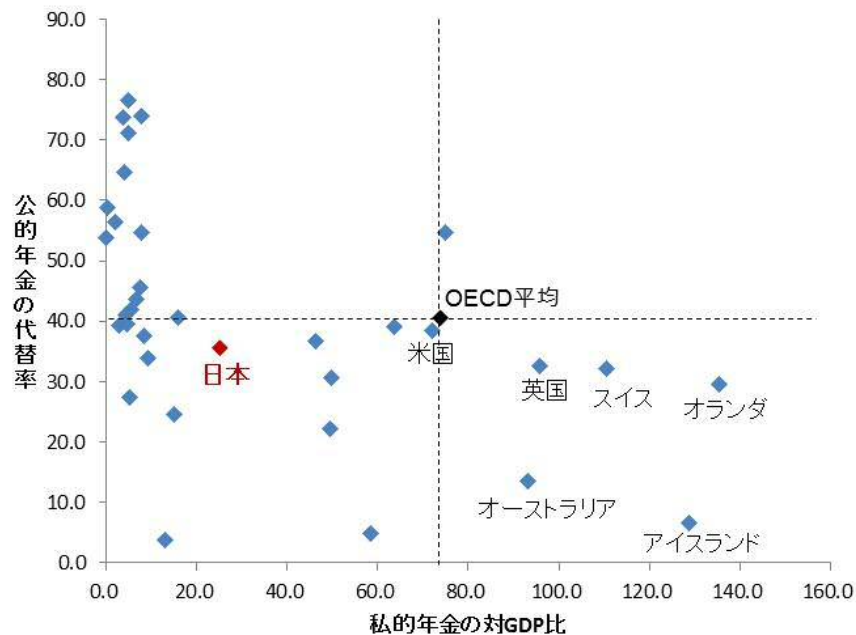
－何のために資産形成支援が必要か－

(1) 年金目的の支援

人生における資産形成の目的は様々であるが、老後、教育、住宅が 3 大目的とも言われる。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」（2013 年 11 月、以下、「家計の金融行動世論調査」）では、金融資産の保有目的として 65.8%が「老後の生活資金」を、30.2%が「子供の教育資金」を挙げていた。老後の生活費の収入源は、就業による収入を除くと、年金制度と現役時代の金融資産形成が中心となる。「家計の金融行動世論調査」では 78.4%が公的年金、37.9%が企業年金・個人年金・保険金、27.1%が金融資産の取り崩しを挙げた。

我が国の年金制度は、冒頭で述べた通り、少子高齢化が進む中で公的年金の役割縮小（マクロ経済スライドによる給付調整）が予定されており、私的年金の重要性が増している。これまでに、そのための施策が打たれてきたものの、OECD によると、我が国は公的年金の所得代替率が OECD 諸国の平均以下であるにも関わらず、公的年金を補完する私的年金の規模（対 GDP 比）も平均以下という状況である（図表 47）。我が国において図表 47 の縦軸である公的年金の代替率を引き上げる選択肢は考えづらく、したがってグラフの右下（第 4 象限）を目指すのが妥当と考えられる。

図表 47 OECD 諸国の年金制度：公的年金所得代替率と私的年金の対 GDP 比



(出所) OECD, Pensions at a Glance, 2013 より野村資本市場研究所作成

また、ACFS (Australian Centre for Financial Studies、オーストラリアのモナッシュ大学等によるコンソーシアム) と年金コンサルタントのマーサーが共同開発しているメルボルン・マーサー・グローバル・ペンション・インデックス (Melbourne Mercer Global Pension Index) における日本の年金制度の評価は、韓国、インド、中国などと共に「D」で、「優れた特徴も有するが、重大なリスク・欠点を抱えており、それらの改善なしには有効性及び長期的な持続可能性に疑念が生じうる」とされている。同指数は制度の十分性、持続可能性、インテグリティの 3 要素に関する評価を組み合わせる算出されており、日本の評価が最も低かったのは持続可能性だった。具体的には、人口高齢化、政府債務の水準、事前積立制度による備え (私的年金の加入率、年金資産の規模、拠出水準) に難点があるという評価だった。

我が国の年金制度に対する海外の評価が高くないことについて、有識者からは、日本も米英並みの私的年金拡充の努力をするべきであるという指摘があった。また、我が国には約 1600 兆円の家計金融資産があるが、その多くは高齢者・退職世代が保有するものであり、将来世代にとって十分であることを保証するとは言えない。有識者からは、足下で貯蓄不足とは言えないものの、少子高齢化の進行により私的年金を通じた自助努力の資産形成が必要であることは確かであり、公的年金の役割後退や雇用の変化を踏まえると自助努力の制度拡充が求められるといった指摘があった。また、現在の資産形成制度は高度成長期の感覚から抜け切れておらず、21 世紀の環境変化を踏まえた再設計が必要という指摘もあった。

た。

有識者からは、老後に必要な生活費が月額約 22～28 万円、ゆとりある生活費だと月額約 36～39 万円であり、公的年金（夫婦 2 人の老齢基礎年金と夫の厚生年金）の約 23 万円との差額を退職金や企業年金で埋める必要があるという指摘があった。

別の有識者によると、従業員約 1300 人を対象にシミュレーションを実施したところ、3 割強が平均余命に達する前に資産が枯渇、物価が 1%追加的に上昇すると 4 割が枯渇、介護費用が発生すると 6 割以上が枯渇することもあり得るという結果だった。シミュレーションの対象は平均より年収が高めの 50 歳代が中心で、そのような層ですら安泰とは言えず、現役世代全般についてはさらに厳しいと考える必要があるとの指摘だった。

また、有識者ヒアリングにおいては、老後の生活資金という目的に加えて、教育資金も重要であることが指摘された。少子高齢化による労働力人口の減少に直面する我が国においては、人的資源への投資が求められる。ところが今世紀に入り教育資金の支援制度はむしろ手薄になっており、米国で 529 プランが発展し、英国でチャイルド・トラスト・ファンドやジュニア ISA が投入されているのとは対照的であると指摘された。投資期間の長い若年層は、理論上、リスク性資産への投資に適していると考えられる。それにも関わらず、投資に消極的であり、有識者からは、世代間の資産移転の促進や投資教育等により、若年層の投資を後押しする必要があるとの指摘もあった。

（２）資産運用の収益性向上

少子高齢化の我が国においては、金融資産の運用を通じた収益獲得を向上させる必要があり、それ自体が資産形成制度の目的となりうるという指摘もあった。類似の観点から、家計に合理的な投資行動を促すことが、資産形成支援制度の必要性として挙げられるという意見もあった。リスクを取る余力を持つ人の資金が大量に現預金に滞留しているのは、決して合理的な状況とは言えないということだった。ただ、その手法として、本来中立的であるべき税制を用いるのは、家計の行動に誤りや歪みがありそれを是正する必要がある場合に限られるという指摘もあった。

少子高齢化の進行する中、高齢者層の資産枯渇は消費低迷を招きうるが、これは消費税収入の低下につながる。生活保護の受給が増加し社会保障関連支出が増加すれば、これは財政に悪影響を及ぼし経済成長の低下という悪循環につながりうる。要するに、一定のリスク・テイキングを通じた資産形成、金融資産の収益拡大を通じて、将来の豊かな高齢者を増やすことが、中長期的な経済成長と税収（消費税、さらには相続税）の確保につながる。高齢者の十分な生活資金確保は、わが国経済の将来を左右する課題と言える。

資産運用におけるリスク・テイキングの促進は、NISA の制度目的の一つでもある。したがって、家計金融資産の運用の収益性向上という目的のために、NISA を拡大発展させることが考えられる。

2) 制度利用のインセンティブ付け

ー資産形成制度を利用すべきという意識を浸透させ、行動に結びつけるにはー

人々に行動するインセンティブを与える施策には、税制措置の付与がある。他方、税制措置の付与だけではないという指摘、あるいは、税制措置は既に投資を始めている人には有効なインセンティブとなるが、初めて投資する人々に対する訴求力はそれだけでは足りないという指摘もあった。

制度の活用的前提として、人々が自立した個人として、自分で将来を考え資産形成に取り組む必要があり、その出発点が家計管理を行う能力となる。

ライフ・プランニングにおいては、家計の総合的な収支の把握が第一歩であるという指摘があった。人生において必要な資金（予算）を把握し、収支を把握し、資産形成の目的（ファイナンシャル・ゴール）を定める。この目的に応じた資産形成の計画を策定し、資産配分の決定とモニタリングを継続する。このような一連のサイクルの中で、税制措置を伴う制度の存在が活かしてくるということだった。

資産形成制度へのアクセスが容易で、簡単に参加できることも重要である。その点、職域制度の重要性は、多くの有識者から支持された。資産形成は若年期から着手するのが重要であるが、そのためには職場の制度が最も有効であるという指摘があった。給与天引きにより積み立てていけば時間分散の効果も得られる点が優れるという指摘もあった。終身雇用のような雇用慣行が薄れているとはいえ、人々の生活において職場が重要な役割を占めることは変わらず、利用拡大には、職場の制度で、給与天引きにて行うのが望ましいというコメントもあった。したがって、企業にシステム等の運営面での負担をかけないような制度設計が重要であるという指摘もあった。

職場経由とすることにより、雇用主が従業員に向けて資産形成の意義に関する統合的なメッセージ出すことができる。制度変更の際して、雇用主が何を意図しているのかという意味合いと変更内容を併せて発信することで初めて従業員に伝わるという指摘があった。個別の制度毎に説明するのではなく、ライフプラン策定という大枠を提供するところから始め、全体像の理解を得た上で、個別の内容に入るのが重要である。ライフプラン研修は50代の従業員向けに提供されることが多いが、最近、それでは遅すぎると考え、40代から開始する企業が増えているという指摘があった。

3) 生き方・働き方の多様化に対応可能な制度

ー選択肢の拡大を目指すか、制度簡素化の優先かー

資産形成支援制度を考える際に、この十数年間で人々の生き方、働き方が多様化していることを踏まえる必要があるという指摘が、複数の有識者からあった。例えば、総務省の「平成24年就業構造基本調査」によると、いわゆる非正規雇用が38%を占めている。正社員の典型的なモデルを想定するやり方ではもはや不十分で、正規・非正規を問わず、多くの従業員が活用できるような柔軟な制度が求められるという指摘だった。

また、「金融資産非保有世帯」が 31%、金融資産保有額の中央値 330 万円・平均値 1101 万円（「家計の金融行動世論調査」）、給与所得者の平均年収 408 万円といった実状を踏まえ、幅広い所得階層が利用可能な制度を目指す必要があるという指摘もあった。

人々の多様性に対応策として考えられる一つのアプローチは、多様な選択肢を提供することである。既存の制度を活かしつつ新制度を導入して選択肢を増やし、同時に金融経済教育を強化して人々の選択力も高めれば良いという意見があった。職場の福利厚生制度は、ライフ・プランニングの提供と組み合わせて、従業員にとっての選択肢を増やすことを重視しているというコメントもあった。また、職場の制度か個人向けの制度かといった二分論ではなく、人々が両方を利用できるような柔軟性が求められるという指摘もあった。

これに対し、制度の複雑化は避けるべきであり、シンプルな制度体系を目指すべきだという意見もあった。老後のためには DC があるが、現役世代は住宅や教育という目的の方が先に来る。それらを幅広くカバーできる制度として、NISA が登場した。DC と NISA の制度上の制約を撤廃して使い勝手を良くし、年金目的は DC、それ以外は NISA という形であれば、人々の理解を得られるのではないかという指摘もあった。年金制度においては適年の廃止により企業年金加入者が結果的に減少したが、制度の新設というよりは、既存の制度の簡素化や規制緩和により中小企業の利用を促進するのが良いという意見もあった。

また、いかに人々の生き方が多様化していると言っても老後と教育は普遍性の高い目的であり、これらをコアに据えた制度体系を考えれば良いという意見もあった。

資産形成制度が現実には中所得層以上の人々により主に利用されることになると、高所得者の優遇という批判を受ける可能性があるという指摘もあった。所得控除は、課税所得が大きい人ほど恩恵が大きい、給付付き税額控除は課税所得が少額の人であっても恩典を受けられる。幅広い利用層を想定するなら、所得控除だけでなく税額控除の制度が有用という指摘があった。

4) 資産形成支援のための税制措置

資産形成支援策の一つに、税制措置の付与がある。ただ、恒久的な税制措置を得るためには、幅広く受け入れられた制度目的が必要となる。典型的なのが年金制度で、老後の生活資金（年金）の確保は幅広く支持された目的である。ヒアリングでは、多くの有識者から既存の制度の改善事項が指摘された（DC の制度改善については後述する）。

年金税制はしばしば、拠出時非課税・運用時非課税・給付時課税（Exempt、Exempt、Tax）の形を取る。これは消費課税の考え方に基づき、諸外国でも広く受け入れられている。この考え方に基づけば、特別法人税を撤廃すべきことも主張できる。他方、我が国は給付時に公的年金等控除と退職所得控除があり、給付時課税が徹底されているとは言い難いことから、実質的に EEE であるという指摘もある。

年金制度は恒久的な税制措置を得ているが、中途引出の原則禁止をはじめとする様々な要件規定を伴い柔軟性に欠ける側面もある。制度の使い勝手の良さ、普及促進重視の観点

からは、要件規定が緩めの資産形成制度の方が優れるという考え方もできる。NISA モデルとなった英国 ISA は具体的な使途目的を制度では規定せず、資産形成全般を支援するというアプローチである。この点については、より柔軟な制度は、NISA をベースに発展させることができるのではないかという指摘もあった。

5) リスク・テイキングの支援

ーいかに長期分散投資の実践を支援するかー

消費せずに貯蓄するだけでは不十分であり、中長期的に一定程度のリスクを取りリターンを追求する必要があることについては、有識者の間で異論はなかった。

リスク・テイキングの必要な理由としては、インフレの存在が挙げられる。歴史的にインフレによる資産の実質価値の目減りに対抗するには、株式への長期投資が有効と考えられている。ライフ・プランニングや投資教育の過程で、その点を伝えていくことにより、リスク・テイキングの必要性が理解されるという指摘があった。同時に、人々が自らのリスク許容度を把握し、その範囲内にリスク・テイキングを抑えるための方法についても伝えることができれば、リスク・テイキングが一定のコントロールの下で実践可能であることが理解されると言えた。

また、多くの人々が投資に馴染みのない中では、株式投資の社会・経済的な意義についての理解を得る必要があるという指摘もあった。すなわち、国を成り立たせているのは企業であり、優良な企業に投資することには、社会・経済的な意義があるという意識を根付かせる必要があると指摘された。投資は社会参加であるということの理解を得る必要がある、そうしない限りリスク・テイキングには向かわないという指摘もあった。

リスク・テイキングの支援は、税制措置や制度の整備に加えて、投資信託をはじめとする運用商品の拡充も重要と考えられる。低コストで長期分散投資に適した商品、ライフサイクルに対応した商品など、ラインアップの充実が有用との指摘があった。

DC の運用については、多数の有識者から、投資教育は重要であるが、同時に米英のように、デフォルト商品に投資信託を設定する方法を追求すべきという意見が出された。この点は後述する。

6) 金融リテラシーの重要性

金融リテラシーは、資産形成制度の活用において必要不可欠な要素となる。その重要性については、複数の有識者から指摘がなされた。

金融リテラシーは学齢期から身につけていく必要があり、小学校における金融経済教育を充実させていく必要があるという指摘があった。金融リテラシーは生活するための知恵であり、それを得るための実践的な金融経済教育を、義務教育から導入すべきであるという意見もあった。

社会人になってからの金融リテラシー向上も必要であるが、その点、DC は投資教育が義

務づけられており、有識者からもポテンシャルは高いと評された。ただし、加入者が自主的にこの制度を活用しようとする形に仕向ける必要があるとも指摘された。DC 導入企業では、DC の投資教育を通じて、インフレリスクとその対策としての長期分散投資を伝えているという事例もあった。同時にリスクの説明、自己責任であることも明確にしているということだった。

7) NISA、DC の具体的な制度改善事項

(1) NISA の制度改善

- ・ 「職域 NISA」を導入すれば普及拡大が期待できる。
- ・ 若年期からの貯蓄支援策に再度注力すべき。NISA の未成年への拡大は、子供のための資金であることを確保して行うべき。
- ・ 5 年の非課税期間を無期限化するべき。
- ・ 10 年の時限措置を恒久化するべき。
- ・ 持株会への NISA 適用は普及の可能性がある。

NISA については、職場の福利厚生制度として提供することにより、幅広い現役世代への普及拡大が期待できるという指摘があった。英国のワークスペース ISA に該当する、「職域 NISA」である。

職域 NISA では、DC のような投資教育の提供を伴うことが望まれる。DC を既に導入しているような雇用主や従業員であれば価格変動を伴う資産形成制度に馴染んでいるが、そうではないケースもあり得ることから、運用リスクに関する理解不足が生ずることがないようにする必要があると考えられる。また、職域 NISA に適当とされる「コア・ファンド」を提示し、従業員が選択しやすくすることが考えられる（後述の「(3) DC の運用改善」も参照）。これらの事項について定めたガイドラインやひな形のようなものが策定されれば、雇用主が職域 NISA を導入しやすくなると思われるという指摘があった。

若年層は理論上、リスク性資産への投資に適していると考えられる。我が国も、英国のジュニア ISA のように若年期からの資産形成支援策に再度注力すべきだという指摘があった。NISA 対象者の未成年への拡大については、子供のための資金であることを確保するのが重要だという指摘があった。

また、NISA の制度改善については、5 年の非課税期間の無期限化と、制度の恒久化が他の事項より優先されるという意見もあった。中長期的な資産運用を国民の間に根付かせるのであれば非課税期間の 5 年は長期とは言えず、現役世代・若年層の活用を意図する制度であるなら、10 年の制度存続期間は短すぎるということだった。とりわけ 5 年の非課税期間は複雑で、ロールオーバー（6 年目の 100 万円の枠を用いて投資を継続すること）や非課税期間終了時の取得価額の洗換えを一般投資家が理解するのは困難であり、NISA 普及の阻害要因となっていることから、無期限化が必要との指摘だった。

資産形成制度としての NISA の利便性向上の観点からは、公社債を投資対象に含めることで、より幅広い分散投資を可能にすることが考えられる。金融所得一体課税の動向等を踏まえつつ、投資対象拡大は必要であろうという指摘があった。ただし、その場合リスク・テイキング促進という NISA の制度目的が弱まる点には留意が必要と言えた。

NISA を恒久化するには、恒久的な制度としての意義づけが必要であり、「老後資金の積立支援」が考えられる。その場合、現在の NISA と異なり一定の年齢までの引出制限が付されることになるが、明確な制度目的を伴わない限り、恒久的な税制措置を得ることは困難であり、そのための利便性低下はある程度やむを得ないという指摘があった。

持株会への NISA の適用は、普及の可能性があるという指摘があった。

（２）DC の制度改善

- ・ 中途引出要件の緩和が、中小企業への普及拡大のためにも必要。
- ・ 特別法人税は撤廃するべき。
- ・ 拠出限度額は引き上げるべき。
- ・ 個人型 DC の加入対象を拡大し、シンプルな制度にするべき。
- ・ 中小企業向けのシンプルな DC 制度を検討すべき。

有識者へのヒアリングでは、DC の具体的な制度改善事項について、様々な指摘があった。中途引出要件の緩和は、多くの有識者により挙げられた。厚生年金基金が実質廃止に向かう中で、中小企業にとっても使い勝手の良い企業年金が求められており、DC がその候補となっている。しかし、企業規模を問わず普及している退職一時金と比較されることが多く、原則として中途引出不可という DC の制約が、DC の導入の妨げになっているという指摘があった。自由な引出は無理でも、医療費、住宅など特定の場合に限定して認めれば良いという指摘もあった。

特別法人税の撤廃も、多くの有識者により強調された。この課税は資産の目減りを招き、安定的な資産形成を阻害する。企業年金を通じた資産形成の重要性という根本的なところで、欧米に比べて危機感が弱いことの表れだという指摘もあった。税の考え方としては、特別法人税は所得課税に基づくが、消費課税の考え方を取れば不要であり、諸外国は年金税制として消費課税の考え方を採用しているという指摘もあった。

拠出限度額については、引き上げが求められるという指摘があった。企業が既存の退職給付制度の一部を DC に移行する際に、現在の水準では低すぎるため自社に適した制度設計を行うことができないのが実状であり、例えば現在の 2 倍といった形に引き上げられればその問題が解消されるという指摘もあった。引き上げは小刻みに行うのではなく、まとめて実施して欲しいという指摘もあった。企業年金は広義の報酬の一部であり、一般に勤続年数が短く給与の低い若年従業員の DC 拠出は、中堅社員に比べて低く設定される。したがって、全体の平均値を取れば限度額よりも低くなるのは当然であり、それをもって引き上

げ不要とすることはできない。職場経由の資産形成制度の重要性に鑑みて、企業にとっても使い勝手の良い制度とすることは重要である。また、企業拠出以下というマッチング拠出の制限撤廃は必須であると指摘された。

DC の長所の一つであるポータビリティについては、加入対象の制約があるために十分に発揮できていない。移換の手続きも煩雑で時間がかかるので、加入対象を拡大し、シンプルな制度にする必要があると指摘された。

また、企業年金加入率を維持する観点から、中小企業にとっても使い勝手の良い制度が必要とされており、米国の SIMPLE IRA のように、制度設計の自由度は低いが運営のコスト負担が軽いシンプルな DC 制度の導入も検討に値するという指摘もあった。

さらに、自助努力の制度という観点からは、非正規雇用や自営業の人々も含めて活用できる個人型 DC の拡張を考えるべきだという指摘もあった。個人型 DC は認知度が低い、潜在的な関心は高いという指摘もあり、毎年一定の時期に集中して宣伝するなど工夫があって良いという指摘もあった。

なお、企業のグローバル化の進展に伴い、国境を超えて優秀な人材を確保する必要性が増している。海外を含む年金ポータビリティが求められる時代になっているという指摘もあった。

（３）DC の運用改善

- ・ 投資教育は重要であり実施する必要があるが、「デフォルト商品」を設定し、自分で指図したい人がオプトアウトする方法を導入すべき。
- ・ 投資教育よりも個別化した「投資アドバイス（ガイダンス）」の提供、ターゲット・デフォルト・ファンド（TDF）のような商品の「コア・ファンド」としての提示を可能にすれば、運用指図を支援できる。
- ・ 運用商品の除外を可能にするべき。

米英の DC におけるデフォルト商品を、日本にも導入すべきという指摘が複数の有識者から出された。

投資教育は重要であり実施する必要があるが、投資教育さえ行えば全員により長期分散投資が実践されるとは考えにくく、米英のようなデフォルト商品を設定し、オプトアウト可能な方式を導入するべきと指摘された。加入後の運用支援も必要であり、TDF のような、加齢と共に運用内容が調整されていく商品も求められるという意見もあった。デフォルト商品に一時的な元本割れが起きても、事業主が受託者責任を果たしていれば訴訟リスクに晒されないよう、セーフハーバーのようなものを設ける必要があるとの指摘もあった。法改正を伴う必要はなく、通知等による対応でも可能ではないかということだった。

加入者の運用指図の支援は、「投資アドバイス（ガイダンス）」の提供と、運用商品品揃えの中での「コア・ファンド」の提示により提供できるという意見もあった。投資ガイド

ンスとは、加入者のリスク許容度を判定し、それに基づくポートフォリオを提示するサービスで、加入者の商品選択を容易にする。

コア・ファンドは、TDF のような「ライフサイクルに基づく運用を内包した商品」が該当する。コア・ファンドという見せ方をすることにより、未指図者を含む加入者全体にとって、これが DC 運用において「多くの人を受け入れやすいと考えられる運用商品」であることを提示し、加入者の商品選択を容易にする。

DC の運用指図を充実させていくに当たり、運用商品の除外を実施可能にするべきであることも指摘された。現在、商品を除外するには当該商品に投資している全加入者等の同意が求められ、実務上不可能と捉えられている。これを多数決等で除外可能な形に改めることにより、商品品揃えを適正化し、より良い商品の追加を行いやすくすることができるという指摘だった。

図表 48 有識者ヒアリングのポイント

項目	主な指摘内容
(1) 資産形成支援の意義	- 公的年金の役割後退や雇用の変化を踏まえると自助努力の制度拡充が求められる。 - 日本も米英並みの私的年金拡充の努力をするべき。 - 資産形成の目的として、教育資金も重要。 - 我が国は、家計金融資産の運用収益獲得を向上させる必要があり、その支援が必要。 - 家計の合理的な投資行動の促進が必要。
(2) 制度利用のインセンティブ付け	- 資産制度の活用 の前提として、人々が自立した個人として、自分で将来を考え資産形成に取り組む必要がある。 - 成人向けのライフ・プランニングにおいては、家計の総合的な収支の把握が第一歩。 - 資産形成制度への容易なアクセスの観点から、職域制度が重要。給与天引きによる時間分散も重要なメリット。
(3) 生き方・働き方の多様化に対応可能な制度	- この十数年間で人々の生き方、働き方が多様化していることを踏まえる必要がある。 - 多様化への対応策としては、人々が利用可能な選択肢を増やすことが考えられる。 - 他方、制度の複雑化は避けるべきであり、シンプルな制度体系を目指すべきだという意見もある。 - 老後と教育は普遍性の高い目的であり、これらをコアに据えた制度体系を考えればよい。 - 所得控除だけでなく税額控除の制度も有用。
(4) 資産形成支援のための税制措置	- 老後の生活資金(年金)の確保は、税制措置を付与する目的として、幅広く支持されている。 - 年金税制は消費課税の考え方に基づくべきで、諸外国でも広く受け入れられている。 - 使途目的を限定しない英国ISAのアプローチもある。より柔軟な制度はNISAをベースに発展可能。
(5) リスク・テイキングの支援	- 消費せずに貯蓄するだけでは不十分であり、中長期的に一定程度のリスクを取りリターンを追求する必要がある。 - 国を成り立たせているのは企業であり、優良な企業に投資することには、社会・経済的な意義があることの理解が必要。 - 投資信託をなどの商品開発によるラインアップの拡充も有用。
(6) 金融リテラシーの向上	金融リテラシーは生活するための知恵であり、それを得るための金融経済教育を、義務教育から導入すべき。社会人向けにはDCの投資教育のポテンシャルが高い。
(7) NISA、DCの具体的な制度改善事項	①NISAの制度改善 「職域NISA」を導入すれば普及拡大が期待できる。 - 若年期からの貯蓄支援策にも再度注力すべき。NISAの未成年への拡大は、子供のための資金であることを確保して行うべき。 5年の非課税期間を無期限化するべき。 10年の時限措置を恒久化するべき。 - 持株会へのNISA適用は普及の可能性はある。 ②DCの制度改善 - 中途引当要件の緩和が、中小企業への普及拡大のためにも必要。 - 特別法人税は撤廃するべき。 - 拠出限度額は引き上げるべき。 - 個人型DCの加入対象を拡大し、シンプルな制度にするべき。 - 中小企業向けのシンプルなDC制度を検討すべき。 ③DCの運用改善 - 投資教育は重要であり継続的に実施する必要があるが、加えて、「デフォルト商品」を設定し、自分で指図したい人がオプトアウトする方法を導入するべき。 - 投資教育よりも個別化した「投資アドバイス(ガイダンス)」の提供、TDFのような商品の「コア・ファンド」としての提示を可能にすれば、運用指図を支援できる。 - 運用商品の除外を可能にするべき。

(出所) 野村資本市場研究所

3. 要約と制度改正案

本調査では、我が国の資産形成制度の現状と課題を踏まえ、米英の資産形成制度を概観した上で、資産形成制度の拡充について有識者からの意見を得た。最後にそれらを総括し、求められる制度改正について記述する。

1) 制度改正の意義

(1) 自助努力の資産形成制度の拡充の必要性

我が国において、人々が自助努力の資産形成を実践する必要がある理由として、以下を挙げることができる。

我が国の少子高齢化は着実に進行しており、これに伴い社会保障制度への負担は増すことが予想される。2004 年の公的年金改革により導入された給付抑制策により、老後の所得確保における公的年金の役割は、将来的に縮小を余儀なくされることとなった。これは、現在の現役・勤労世代は、自ら将来に備えた資産形成を行う必要性が増していることを意味する。

高齢者層の資産枯渇は、生活保護の受給増加、ひいては歳出増を招く。人口に占める割合の大きい高齢者層の消費低迷は消費税収減にもつながり、財政ならびに経済成長にも悪影響を及ぼす。翻って、一定のリスク・テイキングを通じた資産形成、金融資産の収益拡大を通じて、豊かな高齢者を増やすことができれば、中長期的な経済成長と税収の確保につながることも期待できる。また、天然資源に乏しく、人口減に直面する我が国において、金融資産は貴重な資源である。合理的な運用による金融資産の収益性の向上は、我が国経済・社会全般に利益をもたらす。

年金以外の資産形成の主要な目的として、子供の教育費が挙げられるが、教育費の支援制度については、近年、選択肢が減少しているのが実状である。しかしながら、少子化が進む中で人的資源への投資は拡大すべきところであり、教育費を目的とした資産形成のニーズも一層高まることが予想される。

足下でも、年金制度、財形制度、従業員持株会といった資産形成制度が存在するが、このように自助努力の資産形成の必要性が増す中で、これら既存の制度だけでは、必ずしも十分とは言えなくなっている。一つの理由は、雇用形態の変化である。現在、従業員の 38% が非正規雇用で占められているが、それらの人々は厚生年金の対象外の場合もあり、公的年金の給付抑制が進む中で、従来以上に老後の備えを厚くする必要があると想定される。また、労働人口の減少が進む中で、女性の労働市場参加への期待が高まっているが、それは働き方のさらなる多様化につながると思われる。

雇用主から見ても、グローバル化の進む民間企業においては人的資源管理の在り方が変化している。グローバルな競争環境を勝ち抜くため、買収合併や事業再編が増加しており、福利厚生制度の調整・変更は自ずと増える。優れた人材確保のためにも中途採用が増加し、

新卒採用者との間に不公平のない制度が必要となる。要するに、生き方・働き方・雇われ方が多様化し、従来の、正規雇用、終身雇用を前提とした制度では対応が難しくなっている。

職場の資産形成制度の代表格とも言える年金制度も、大きな変化のただ中にある。1990年代には、多くの企業がDBの積立不足に直面した。母体企業が積立不足対応のために追加的な年金拠出を行う余力も低下し、従業員に対し給付を約束することの難しさが顕在化した。退職給付会計の導入と積立不足即時認識の強化により、企業にとってのDB提供の負担感が高まった。上記の雇用の流動化・多様化の進行とも相まって、経済・社会構造の変化への対応力の高い年金制度が求められるようになり、2001年のDCの導入につながった。その後、企業型DCの実施企業数、加入者数ともに着々と増加している。また、同時に導入された個人型DCは、企業年金のない従業員や自営業者も利用可能であり、私的年金加入率拡大のポテンシャルを有する。

2014年1月から始まったNISAは、20歳以上の居住者であれば利用することができる。正規雇用、非正規雇用といった制約もない。また、DCが年金目的の制度であり、60歳到達前の引出が原則不可であるのに対し、NISAは引出制限を伴わず、年金以外の目的のための資産形成に利用することができる。DCとNISAを組み合わせることにより、一般的な資産形成のニーズを満たすことが可能とも思われる。ただ、両制度ともそれぞれに課題を抱えており、それらの解消が、我が国に求められる資産形成制度の整備につながる。

（２）ライフ・プランニングに基づくリスク・テイキングの必要性

個人が年金、教育、住宅といったライフ・イベントに基づく資産形成を実践するには、利便性の高い資産形成制度が用意されているのに加えて、制度を活用する必要があることを各人が認識しなければならない。次いで、人々が資産形成において一定のリスク・テイキングを行うには、リスク・テイキングが必要であること、及び、リスク・テイキングがコントロール可能であることの理解を得る必要がある。

この二段階を踏まえるために必要不可欠なのが、ライフ・プランニングである。

ライフ・プランニングとは、家計に収支の概念を入れることであり、一般に、次のようなプロセスを経る。

- ・ 個人が、まず、自分のファイナンシャル・ゴールを把握する。すなわち、いつ頃何のために資金が必要かというイベントの特定である。具体的には、結婚、住宅、子供の教育費、年金、医療・介護などが含まれる。人によって家族形態、雇用形態、子供の教育に対する考え方などは異なり、生活水準、ライフスタイルは多様である。各々が収入と費用計画をあらかじめ確認することが重要となる。
- ・ それらのゴールについて必要な金額を把握する。例えば、子供を私立大学に行かせるにはいくら、ゆとりある老後の生活のためにはいくらといった具合に、データに基づきある程度の金額を把握する。

- ・ これらの必要額と自分の稼得できる収入を照らし合わせ、資産運用の必要性を把握する。次いで、許容可能な資産の下落など、自らのリスク許容度を把握し、その範囲内での運用計画を策定する。
- ・ 運用計画を定期的に見直し、適宜修正する。

上記のようなプロセスにより、個人が、資金を貯めるだけでなく、資産運用が必要であることを認識することができる。その上で自分にとって適切な運用リスクを取り、かつ、当該リスクは中長期的にコントロール可能であると理解することが重要である。人々が、ライフ・イベントに必要なライフ・マネーの運用を中長期的に実践するには、ライフ・プランニングに基づく明確なゴールの設定と、意識されたリスク・テイキングを伴うことが必要不可欠となる。

2) 求められる制度改正

(1) 職場経由による加入率の拡大

より多くの人々が資産形成制度を利用する加入率の拡大策としては、職域経由の制度が重視される。完全な個人ベースに比べると、一般に、制度の認知度向上、利用拡大において効果的であり、利用者本人にとっても団体扱いとなることによるコスト効率の向上が期待できる。

我が国でも、一部の企業では、DCの継続投資教育について運営管理機関に依存することなく自らコミットメントを示し、結果的にマッチング拠出の利用率や加入者の分散投資の拡大につながるケースも出ている。あるいは、共済組合事業においてライフプラン・セミナーが実施される事例もある。全般的に、福利厚生制度を提供するに当たって資金面の支援が難しくなっている中、ライフプラン策定面の支援を積極的に位置づけようとする動きが急速に高まっている。

ただ、人々がライフプラン上の資産形成の必要性を理解し、実際にそれを実践しようとすると、雇用形態の多様化等の影響もあり、前述の通り、そのための手段の選択肢が必ずしも十分とは言えないのが現状である。我が国でも職場経由の資産形成支援制度の拡充を通じて、加入率を拡大することを追求すべきである。その際のアプローチとして、まず、DCや従業員持株会の制度改善が挙げられる。また、NISAの職域提供が考えられる。これらについては具体的に後述する。

海外に目を転ずると、米英の資産形成制度において職場経由のアプローチが重視されているのは明らかである。米国の401(k)プランでは、元来、加入するかどうかを従業員が能動的に選択していたが、1990年代末頃から、いったん全員を加入させた上で本人が脱退を選択する形の方が加入率の拡大に有効であることが受け入れられ、自動加入の制度設計が普及していった。英国では、2001年のステークホルダー年金導入に際して、雇用主は、従業員にステークホルダー年金へのアクセスを提供することが義務づけられた。次いで、2008年の制度改正により、雇用主は、従業員を適格年金スキームに自動加入させることが義務

付けられ、そのための受け皿制度として、NEST も用意された。また、金融業界のサービス開発として、職場の福利厚生制度として従業員に提供されるワークスペース ISA が登場している。

（２）自由度の高い個人向け制度による受け皿

同時に、個人向けの制度は自由度を高くし利用しやすくする必要がある。我が国においては、まず、個人型 DC の普及拡大策が求められる。本来、個人型 DC は米国の IRA や英国の NEST のように、職場経由のみでカバーしきれない部分の、受け皿機能を担うべき存在である。しかし、前述のような制度上の制約により、その機能を発揮しきれていないのが現状である。

個人型 DC については、IRA のように就労や勤務先の制度などに左右されることなく、利用可能とすることが望ましい。IRA は原則として 59.5 歳まで引出不可だが、中途引出要件に教育費や医療費・住宅購入費が含まれており、ペナルティ課税を受ければ引き出すことも不可能ではないなど、個人にとって加入のハードルを下げる工夫がなされている点も注目される。米国にはさらに、個人向けの制度として、高等教育費用の 529 プランが用意されており、年金とは別枠で高水準の税制措置が付与されている。

さらに、自由度の高い資産形成制度である NISA の拡充が求められる。英国では、誰でも利用可能である上に、使途目的を問わず引出制限もない ISA が用意されている。成人の約半分、納税者の約 7 割という利用率の高さは、この自由度の高さに依るところが大きいと推察される。さらに、2011 年には未成年用のジュニア ISA も導入され、ISA の加入対象が拡大された。

（３）恒久的な税制措置を伴う制度

資産形成の支援において、税制措置の付与は重要である。その方法は、EET、TEE のいずれもあり得るが、既存の年金は EET が確立されており、それを維持するのが妥当と言えよう。人々のライフスタイルは多様性に富むが、そうは言っても年金と教育が資産形成制度の目的のコアだとすると、公的年金の縮小を補完しつつ、教育その他のライフ・イベントに必要な資産形成を支援する制度が求められる。その際、私的年金は年金制度としての整備を進める一方で、その他の目的に対応する機能を、年金に比べると要件規定等が厳格でなく自由度が高い制度に集約していくことも考えられる。後者の、年金以外の目的対応の制度は、NISA を拡大発展させるやり方が考えられる。個人から見た制度全体のシンプルさを重視するなら、年金は DC、それ以外は NISA という構成もあり得る。

英国の ISA は、使途制限のない資産形成制度である。当初は 10 年間の時限措置であったが、恒久化され、それがさらなる普及につながった。一般に、制度の普及促進の観点からは、過度に厳格な要件規定を伴わない制度設計が望ましいと言える。後述する DC の中途引出要件の緩和が求められるのも、一つにはこの観点からのことであるし、かつて存在した

適格退職年金は年金制度としての受給権は他に比べ弱かったかもしれないが、中小企業の間に幅広く普及していたのも事実である。

上記のような使途制限のない資産形成制度の恒久化が困難である場合は、特定目的の制度を複数用意し、選択肢を増やしていく方法もある。その際の制度目的としては、教育資金の確保がまず挙げられる。米国の 529 プランは 20 万ドルといった高い上限を設定し、高等教育資金形成を支援している。このような制度を我が国にも導入することが考えられる。

（４）シンプルでクリアーなリスク・テイキング支援制度

一般的に、投資家の行動原理として、次の 3 つのパターンが挙げられる。①自分自ら選択できる「自己完結型」、②自分では決めることができるが第三者の意見も参考にしたい「検証型」、③自分では何も決められない「一任型」である。一般に、②の検証型が最も多く、①、③は比率が少ないとされるが、日本では特に①が極端に少ないとも言われる。金融リテラシーの向上は日本国民にとって必要不可欠であるが、それだけでは全員が合理的な資産形成を実践するのは難しいのも現実と言える。そうすると、人々のリスク許容度の判定及びそれに基づくポートフォリオ提示を行う「投資ガイダンス」のようなサービスが、より多くの人々にとって必要と考えられる。

DC の加入者についても同様なことが言える。DC 加入者の場合、毎月の拠出金の投資先を決めるという行動を取らねばならないが、しばしば、十数本といった運用商品の数量と種類の多さを前にして、自己責任で選択するのが困難な状態に陥るのが実状である。本来②のタイプの加入者であっても自分一人では商品選択ができないために、結果的に元本確保型商品に入れられる資金が多くなっている可能性がある。

そこで、DC において「投資ガイダンス」のサービスが提供可能であることを明確にすることが求められる。また、DC の運用として一般に受け入れられるような要素を備える「コア・ファンド」を規定した上で、他の商品群とは別立てで提示することを可能とし、加入者の商品選択を支援する制度が求められる。コア・ファンドは、一般の加入者であっても、自分のライフサイクルにおけるゴールに向けて、自分の現在の年齢と、運用期間等に基づくリスク許容度が選択でき、資産分散効果もなされているような商品、すなわち、リスク・テイキングの支援を内包するような商品と考えられる。具体的には、TDF のような商品が該当する。

あるいは、米英のように、デフォルト商品による運用を中核とする制度設計を推進し、そのための施策を講ずることも考えられる。米国 401(k)プランでは、1990 年代には、加入者自身が用意された運用商品を組み合わせ、適宜修正しつつ長期運用を行うことが前提とされた。しかし、自動加入の制度設計が普及し、401(k)プランが企業年金として中心的な位置づけを得るようになるにつれて、長期分散投資が可能な投資信託をデフォルト商品として指定し、同商品への投資を中心とするアプローチへとシフトしていった。雇用主が受託者責任を果たし、訴訟リスクを回避するための要件規定が、2006 年の年金保護法及び適格

デフォルト商品（QDIA）規則により行われた。我が国でも、デフォルト商品が一時的に元本割れを起こしても、受託者責任上の要件を満たしていれば雇用主が責任を問われることのないよう、セーフハーバー・ルールを策定することが考えられる。

米英ともにデフォルト商品のタイプとしては、現在、ターゲット・デート・ファンド(TDF)が主流になると考えられている。米国では、QDIA 規則に基づき TDF のデフォルト商品指定が進んでいる。また、英国の DC においても同様な運用スタイルが普及しており、NEST のデフォルト商品も TDF 型のファンドである。ライフサイクルに基づく運用を実践する TDF のような商品が、DC のデフォルト商品として適切であるという考え方は、世界的にも受け入れられており、上記の通り、我が国 DC の「コア・ファンド」にも、そのような特性を備えた商品が適当と考えられる。

なお、適正な運用商品品揃えの維持のためにも、DC における運用商品の除外は実施可能にするべきである。

様々な資産形成支援策が講じられる中で、金融サービス業界においては、それらの制度の趣旨に合致するような運用商品・サービスの開発、及び、提供体制の確保も重要となる。2012 年から 13 年にかけて、投資信託の販売・勧誘や NISA を利用する取引の勧誘などについて、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正が行われたところであり、それらを踏まえ、普及・促進に取り組むことが求められる。

（５）金融リテラシーの向上策

金融リテラシーの向上は、資産形成全般において必要不可欠となる。そもそも、資産形成が必要であるという意識が醸成されなければ、ライフ・プランニングの仕組みや、それを受けて利用できるような制度をいくら用意しても、幅広い国民による利用が見込めない。そのような意識の芽生えの根源にあるのが、金融リテラシーである。

日本はデフレ経済が続く、本格的な物価上昇を久しく経験していない。預金による資産形成を行う時代が長かった上に、バブル崩壊後の株式市場の低迷もあり、リスク・テイキングによる成功体験を持つ人が少ないとも言われている。しかしながら、今後インフレが起これば、一般に預金のみでの運用では資産価値の維持が難しいと考えられ、運用におけるリスクとは何か、リスクを取るとはどういうことか、リスクの軽減にはどのような方法があるか等を理解する必要性が増している。また、一般に、勤労所得以外の所得に対するためらいが根強い中で、株式投資の社会的な意義を伝える必要もあると考えられる。

金融経済教育の内容は、①経済教育（経済システムの理解等）、②消費者教育（自立した消費者として必要な知識等）、③投資教育（投資や金融商品の基礎知識等）などから成り、さらに実践的な内容として、上記ライフ・プランニングを策定・実行するためのスキルも含まれる。全ての国民がこれらを習得することを目指すには、義務教育段階からの金融経済教育の強化が求められる。また、社会人になってからは、DC の投資教育のポテンシャルが大きい。DC の投資教育は事業主に対し努力義務が課せられており、全ての加入者が必ず

受ける。ただ、この義務づけは強制力に乏しいことから、積極的な雇用主とそうではない雇用主の間で、継続的な投資教育の実施状況に差異が生じているのも事実である。雇用主に投資教育に関する計画の作成・提出を求め、行政でモニタリングすることなどにより、実施の確保を目指す手もある。

（６）NISA、DC の制度改革案

NISA と DC については、具体的な制度改革事項の指摘が有識者からも行われた。運用関連の事項は「（４）シンプルでクリアーなリスク・テイキング支援制度」で記述した通りであるが、以下でそれ以外の改革案を記述する。（図表 49、50）

①NISA の制度改革案

現役世代への NISA 普及促進には、職場経由の NISA 提供も有効と考えられる。DC の投資教育と同様な内容が提供されれば、従業員にとってもメリットが大きい。職域 NISA は持株会と異なり、公務員も対象となりうる。職域 NISA の導入には必ずしも制度改革は必要ないが、政府や業界団体等が、職域 NISA の留意事項等を定めたガイドラインを策定することで、職域 NISA の導入を後押しすることができる。

また、若年層への NISA の普及促進のためには、未成年への NISA の拡大（利用対象年齢の引下げ）も有効である。これにより、若年層に投資のきっかけや経験を提供できる上、世代間の資産移転を促進することも期待できる。また、教育費のための資産形成ニーズにも応えることができる。さらに、非課税枠は教育や住宅取得等の目的のために十分な水準に設定することが、より一層の普及に繋がると考えられる。

NISA において非課税期間が 5 年間に限られていることは必ずしも中長期の資産形成促進の目的に合致していないこと、また、制度の複雑さを招き、NISA の普及の阻害要因となっていることから、非課税期間は無期限とすることが望まれる。また、英国 ISA の事例に照らしても、制度を恒久化すればそれ自体が普及促進効果を持つと考えられることから、10 年の期限を廃止し、恒久化による制度の安定性確保が求められる。NISA 口座内の資産の乗り換えを認めること、NISA 口座と、特定口座等で生じた配当・譲渡益との損益通算を認めることも求められる。

さらに、持株会への NISA 適用も実施すべきと考えられる。これにより NISA 及び持株会の普及促進につながることも期待できる。

②DC の制度改革案（運用関連以外の事項）

企業型 DC の拠出限度額は、企業がある程度自由な制度設計が可能となるようにすることを念頭に、引き上げることが求められる。例えば、現在の 2 倍程度など、まとまった引き上げが望まれる。また、英国のような「生涯拠出限度額」の考え方を検討するべきである。

企業型 DC の個人拠出に付された「企業拠出以下」という制約は、企業が多額の掛金拠出

を行う従業員と、そうでない従業員の間の格差を結果的に拡大することにもなっており、早急に撤廃すべきである。

さらに、運用時の税制である特別法人税も、中長期的な資産形成を阻害しており、撤廃する必要がある。

個人型 DC は、制度上の対象者が制約されているため、利用したくてもできない人が発生している。また、いったん企業型 DC に加入していた人が離転職の結果、制度上、個人型 DC への加入が認められないカテゴリーに含まれると、個人勘定資産は個人型 DC に移換されるが、以後拠出できない運用指図者になり、資産はいわば「塩漬け」の状態に陥る。DC の強みであるポータビリティが結果的に損なわれているとも言える。したがって、個人型 DC の加入制約を撤廃し、企業型 DC を利用できない人は誰でも利用可能にすることが求められる。

DC は年金という目的により税制措置を得ている以上、60 歳到達前の引出が原則として認められないとされている。ただ、現実には、厳格な中途引出制限のため、特に中小企業等において DC の導入を躊躇することが起きているとされる。厚生年金基金制度改革等により、中小企業にとって使い勝手のよい企業年金が従来にも増して必要とされていることに鑑みて、中途引出要件を緩和すべきである。具体的には、米国 401(k)プランのように困窮時を規定し、その要件を満たす場合は引出可能とする「困窮時引出」を導入する。

中小企業も含めた普及促進の観点からは、税制面以外の課題にも対応する必要がある。一つが、DC 提供のコスト負担の軽減である。現在、企業型 DC の運営管理は、コストや人的インフラ面において、一定以上の大手運営管理機関しか積極的な事業展開を行えない構造になっている。そのため、運営管理機関について見ると、中小・零細企業等にサービス提供する業者が少数にとどまっている。個人型 DC を含め、幅広い普及を考えるなら、地方金融機関も含めた多様な金融サービス業者の参加が求められるところである。

また、制度導入時の、事業主の事務負担等が中小零細企業にとっては重く、導入の障壁となっている。この問題を軽減する観点から、加入対象者数が一定以下であれば、企業型 DC 制度設立の手続きを簡便化するような施策も検討に値する。制度を導入する事業主、それをサポートする運営管理機関双方の負担を軽減することで、更なる制度の拡大を見込むことができる。

図表 49 NISA の制度改革案

項目	現行制度(再掲)	制度改革案
制度を利用可能な者	・ 20歳以上の居住者等	・ 未成年への拡大
非課税対象	・ 上場株式等・公募株式投信の配当・譲渡益	・ 公社債、公社債投信への拡大
非課税投資額	・ 毎年、新規投資額で100万円が上限(ロールオーバーも可能)	・ 教育、住宅取得等の目的に資する水準
投資可能期間	・ 10年間(平成26年～平成35年)	・ 恒久化
非課税期間	・ 投資した年から最長5年間	・ 無期限化
途中売却	・ 自由(ただし、売却部分の枠は再利用不可)	・ 口座内の資産の乗り換えの容認
損益通算	・ 特定口座等で生じた配当・譲渡益との損益通算は不可	・ 損益通算の容認
口座開設先	・ 1人1口座 ・ 証券会社、銀行等	・ 職域NISAの導入 ・ 持株会への適用

(出所) 野村資本市場研究所

図表 50 DC の制度改革案

項目	課題(再掲)	制度改革案
拠出関連	・ 拠出限度額が低い。(注) >企業型:企業年金がDCのみだと月額5.1万円、DB・DC併用だと2.55万円。 >個人型:自営業者は6.8万円、企業年金のない従業員は2.3万円。 ・ 企業型DCの加入者拠出(マッチング拠出)は企業拠出以下と制約されている。	・ 拠出限度額の引き上げ。 ・ 「生涯拠出限度額」の考え方の導入。 ・ 「企業拠出以下」という制約の撤廃。
加入対象者	・ 個人型の加入対象者に制約があり、以下は加入不可。 >DBあり・企業型DCなしの従業員 >公務員 >第3号被保険者 >60歳以上の人々(一部を除く)	・ 加入の制約を撤廃する。
中途引出	・ 60歳未満での引き出し(中途引出)が極めて厳格に制限されている。	・ 「困窮時引出」の導入。
特別法人税	・ 特別法人税の凍結期限が2017年3月で切れる。	・ 特別法人税の撤廃。
運用指図	・ 資産の6割が元本確保型商品に入れられている。	・ 「コア・ファンド」の導入 ・ 「投資ガイダンス」の導入 ・ 商品除外を実質可能にする。

(注) 平成26年度税制改正により、企業型DCの限度額はそれぞれ5.5万円、2.75万円に引き上げられることとされた。

(出所) 野村資本市場研究所