

米国ベビーブーマーの退職は株価急落を招くか

平成18年9月28日

杉田浩治

(日本証券経済研究所)

米国ベビーブーマーの退職は株式市場の急落を招くか（要約）

米国ではベビーブーマーの退職が、社会保障財政を圧迫するのみならず、401k 資産などの換金により株価急落を招かないかという懸念が一部にある。GAO（政府説明責任局）は 10 ヶ月にわたる調査・分析をふまえ「株価急落の恐れは少ない」とするレポートを発行した。

その理由としてベビーブーマーが保有する株式は全体の 33%に過ぎないうえ、その保有分が富裕層に偏っているので大量売却の恐れはないこと、ライフサイクル理論が指摘する「退職後の資産取り崩し」や「資産配分の保守化」は実際には顕著でないこと、インフレヘッジ・長生きリスクヘッジのための株式保有ニーズがあること、海外投資家からの米国株買付けが見込まれることなどが挙げられている。

しかし GAO は、将来退職世代にとって別の問題が生まれていると指摘している。それは社会保障財政の不安定性および確定給付年金の縮小により、退職後の所得確保に関する責任が個人にシフトしていることである。したがって政府は個人に対し貯蓄勧奨・金融リテラシーの充実など自助努力をさらに促すべきであると提言している。

日本の退職後所得保障をめぐる状況は米国以上に厳しいと思われ、確定拠出年金の拡充など個人の自助努力を促進する措置を早急にすすめるべきではなかろうか。

米国ベビーブーマーの退職は株価急落を招くか

日本証券経済研究所
専門調査員 杉田浩治

はじめに

日本では2007年に始まる団塊の世代の退職は、金融業界にとって退職金獲得のチャンスと捉えられ、証券市場へも資金流入が期待されている。

ところが米国では、定年・退職一時金制度が一般的でないこともあって、ベビーブーマーの退職により彼らが保有する401kなどの資産が売却されて株式市場が暴落しないかとの懸念が一部にある。

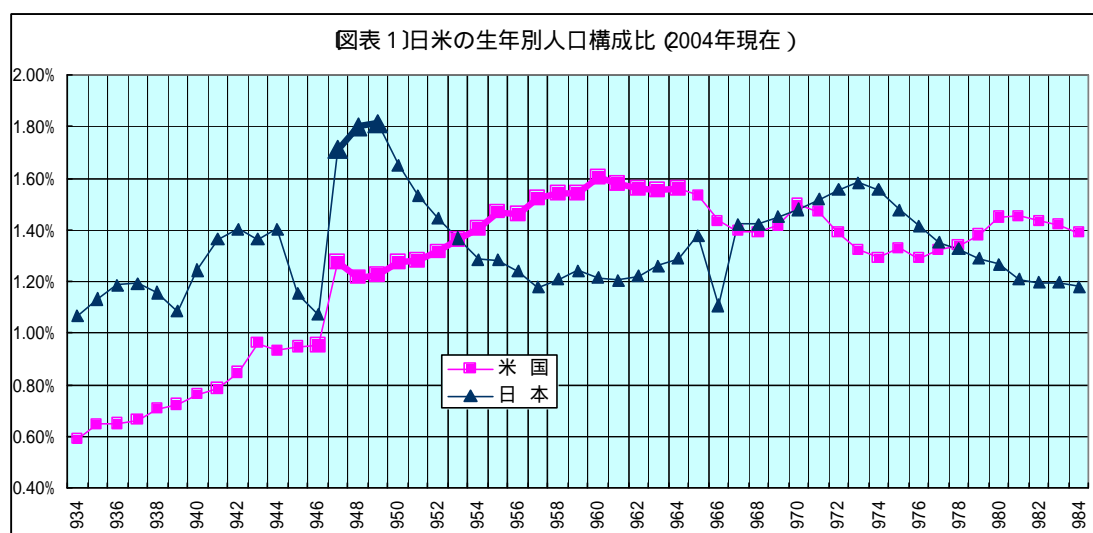
こうした懸念に対し米国議会の調査機関であるGAO（概要は下記）は、05年8月から10ヶ月にわたって調査・分析をおこない、06年7月28日に「ベビーブーマーの退職は市場リターンの大きな低下は招かない。しかし将来世代の退職保障のリスクが拡大している」と題するレポートを発表した。（原題は“BABY BOOM GENERATION Retirement of Baby Boomers Is Unlikely to Precipitate Dramatic Decline in Market Returns, but Broader Risks Threaten Retirement Security”）

本レポートは、日本の投資家にとって重要な投資対象市場である米国市場を見るための一つの材料になると思われる。またレポートの結論の一つである「今後の退職者の所得確保のためには金融リテラシーの更なる充実が必要だ」などの点は我々も参考にすべきであると思われる。そこでGAOホームページ（<http://www.gao.gov/>）に掲載された本レポートを要約するとともに、日本への示唆をまとめてみた。

GAOはThe U.S. Government Accountability Office（政府説明責任局）の略である。2004年にGovernment Accounting Office（会計検査院）から現在の名称に変更した。連邦政府の活動を監視する機関であることから、「議会の番犬」とも呼ばれる。ワシントンの本部のほか全米に11のオフィスを置き、3,200人の職員を擁して年間1,000を超えるレポートを発行している。

(参考)日本では「団塊の世代」とは一般的に1947～1949年の3年間に生まれた世代を指すが、米国のベビーブーマーは図表1のように1946～1964年の19年間に生まれた世代を指している。したがって人口全体に占める比率も日本の団塊の世代は5.3%であるが、米国ベビーブーマーのそれは26.7%を占めている。

図表1の中で大きな および で示した部分がベビーブーマーまたは団塊の世代である。



(注)日本は2004年10月1日現在 (総務省統計局)、米国は2004年7月1日現在 (Statistical Abstract of the United States :2006)の年齢別人口を生年別人口に変換した。たとえば70歳を1934年生まれ、69歳を1935年生まれとしている。なお、スペースの関係上1934～84年生まれだけを掲載

1. GAOの問題意識と分析方法

ベビーブーマーの大量退職は米国の退職・医療制度に圧迫を加えると想定される。すなわち、米国の人口構成の高齢化により、65歳以上人口(社会保障の受給者):15～64歳人口(社会保障の負担者)の割合は、1950年には1:8であったが、2000年には1:5となり、2050年までには1:3になると予想されている。

さらに、ベビーブーマーの大量退職は社会保障の分野だけでなく、株式その他の資産市場に影響を与えるのではないかと懸念する声がある。すなわちベビーブーマーが退職とともに大量の金融資産を売却し、株式、債券等の価格下落を招くのではないかと懸念である。

それは次のようなリスクに対する懸念から発生している。

ライフサイクル理論に基づく退職者の資産取り崩しリスク(現役の時に資産を形成し、退職後に資産を取り崩すというサイクル)

同じくライフサイクル理論に基づく資産配分変更リスク(高齢になるにつれ、株式等のリスク資産から債券等の安定資産にシフトするというサイクル)

マクロ経済理論に基づく株価下落リスク(ベビーブーマー退職による労働供給成長率

の低下は資本（株式）リターンの低下をもたらし、株価下落を招くリスク）

そして投資リターンは、米国人が現役のうちに十分な退職後準備貯蓄を積み上げるために重要である。1946～2004年の米国株式の年平均リターンはインフレ修正後8.0%、10年国債のそれは3.4%であった。また2004年現在で65歳以上の年齢層は年間収入の12.6%を投資収入で得ているし、この年齢層の半分以上が金融資産からいくばくかの収入を得ている。もしベビーブーマーの退職がこの資産リターンを低下させることになると、退職者が投資から得られる収入が減少し、勤労者が十分な退職準備貯蓄ができなくなってしまう。

以上の問題意識のもとに、GAOはベビーブーマーが退職後、金融資産を大量に売却して金融資産価格が暴落するか、金融業界の関係者、アナリストはベビーブーマー退職の証券市場への影響をどう見ているか、金融資産の収益率が将来の退職所得にどう影響するかについて調査・分析を行った。

その方法として、についてはFRB実施の全国家計の資産・負債状況調査“Survey of Consumer Finances”（SCF）、および米国加齢問題研究所（National Institute on Aging）の発注によりミシガン大学が実施する老年者対象調査“Health and Retirement Study”（HRS）を分析した。については(i)ベビーブーマーの金融市場への影響を分析したシミュレーション研究成果や経験的研究成果を分析するとともに(ii)投信会社、年金基金、生保、証券会社、FP機関、業界団体の専門家にインタビューを実施、さらに(iii)金融資産の収益率に対する人口構成の歴史的重要性を分析するため独自の計量経済学的分析を実施した。

については、過去のGAOレポート、学術論文をチェックするとともに、外部専門家とインタビューを行った。

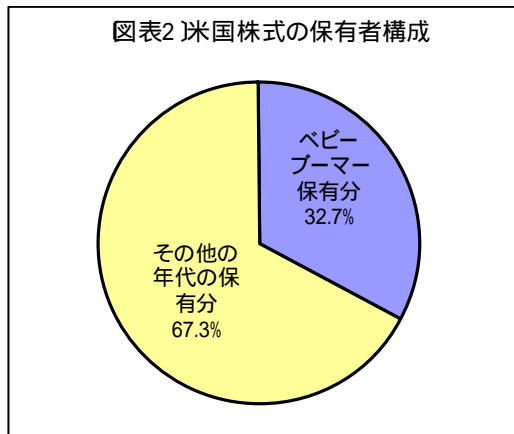
以上の作業は05年8月から06年6月にかけて実施した。

2. 結論

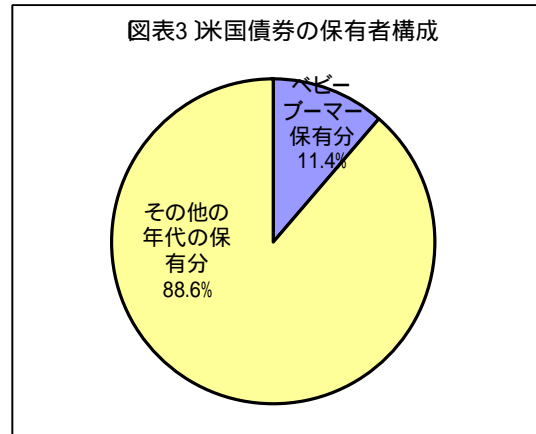
上記～の調査・分析の結果、導き出された結論は次の3点である。

結論1 株式の大量売却は見込まれないし、収益率も大きく低下しない。
その理由は次のとおりである。

2004年SCFの分析により、米国の上場株式保有者構成を見ると、図表2、図表4のとおりであり、ベビーブーマーが保有する株式は全体の33%に過ぎない。



(注) 株式はNYSE, NASDAQ上場株式の合計



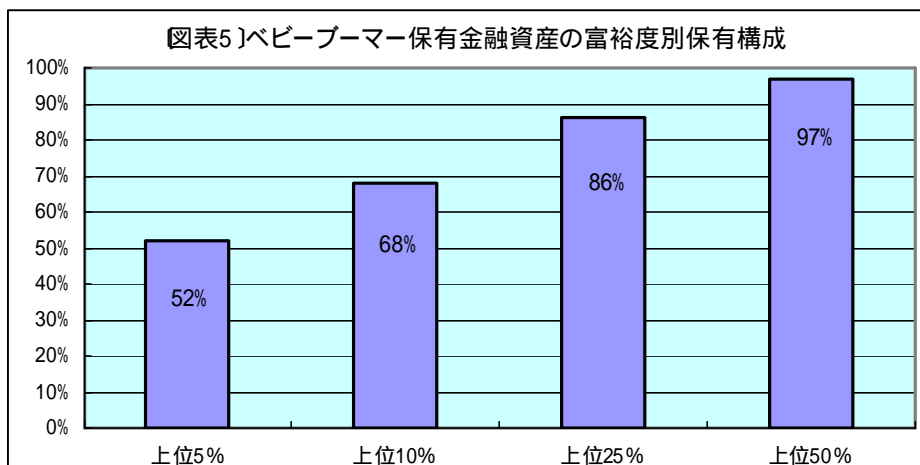
(注) 債券は政府債、企業債の合計で短期債を含まない。

図表4) 米国ベビーブーマーの有価証券保有

| | 金額 (兆ドル) | | 比率 | |
|------------|----------|-------|--------|--------|
| | 株式 | 債券 | 株式 | 債券 |
| ベビーブーマー保有分 | 5.27 | 2.36 | 32.7% | 11.4% |
| その他の年代の保有分 | 10.83 | 18.35 | 67.3% | 88.6% |
| 合計 | 16.10 | 20.71 | 100.0% | 100.0% |

(注) 株式はNYSE、NASDAQ上場株式、債券は政府債と社債の合計で短期債を含まない。

そのベビーブーマーが保有する金融資産（株式、債券、投信、IRAなど退職勘定）7.6兆ドルについて、2004年SCFを用いて富裕度別に保有者構成をみると、3分の2は最も富裕な10%の層によって保有されている。彼等は金融資産を売る必要性は薄く、むしろ積増しが可能である。また富裕層は売却より次世代への遺贈ニーズの方が大きい。



(注) ここでいう金融資産には、DB(確定給付年金)を通して間接的に保有している資産を含まない。富裕度は保有純資産額(金融資産以外を含む)により分類。

上記の最も富裕な10%の層は平均120万ドルの金融資産と200万ドル以上の住宅その他の資産を保有している。

この金融資産保有の富裕層への集中化傾向は、既に退職している老年者の場合も同様である。その既退職者の行動を分析すると、ライフサイクルモデルとは逆に保有金融資産を売却せず、その資産から生じるインカムで生活費を十分カバーしていた。すなわち2004年SCFにより、1945年以前に生まれた既退職者の最富裕10%の層の行動を分析すると、2003年に貯蓄・投資を減らした人はわずか16%未満であり、逆に65%以上の人は2003年の貯蓄・投資からのインカムが消費を上回っていた。言い換えれば貯蓄・投資を積み増していたという結果が出ている。

また全米サーベイによれば、既退職者の4分の3以上は資産を子孫等へ遺贈するニーズを持っている。さらにHRSによれば前期ベビーブーマー(1946~1955年生まれ)の84%は遺贈を考えており、49%は少なくとも10万ドル以上を残すと考えている。

既退職者の行動を分析すると、保有資産の処分は一時に集中せず、ゆっくりと行われており、むしろ積み増しも起きている。

「退職者の資産売却はスローである」という見解は、学者の研究によって裏付けられる。すなわち退職者は平均余命到達時にかなりの資産を残すようなペースで資産を処分するという結果が示されている。たとえば1990年に発表されたある研究(Michel Hurd, "Research on the Elderly: Economic Status, Retirement, and Consumption and Saving")によれば、「単身女性の大多数は、仮に平均寿命で死亡したとすれば、退職時の資産の44%を残していたであろう」と推定されている。また過去数十年の間になされた複数の研究結果は、老年者が年当たり1~5%のスローペースで資産を処分していたことを示している。

さらに1994年~2004年のHRSを分析すると、既退職者の半数以上はIRAなどの年金勘定以外で株式を保有していたが、この年金勘定以外で株式を保有していた人々のうち、57%は過去10年間のどこかで株式または株式投信を買増していた。

高齢化にともなう資産配分の保守化は必ずしも起こっていない。

2004年SCFによれば、70歳以上が世帯主である家計の投資配分比率は株式60%：債券40%であり、一方、40~48歳が世帯主である家計のそれは株式68%：債券32%となっていた。すなわち両者の間に大差はないし、70歳以上の世帯でも債券より株式を多く保有していたのである。

ベビーブーマーの退職は19年間にわたって分散して発生するものである。また勤労年数の延長は、退職後の所得獲得のための資産処分の必要性を小さくするし、平均余命の伸長は資産処分を緩やかにする必要を生じている。

1998年から2005年にかけて、65歳以上男性の労働参加率は20%上昇し、同じく女性のそれは34%上昇した。種々の調査データはこの傾向が続くことを示している。すなわち2004年SCFは過半数のベビーブーマーが62歳以降も働く、一般的には65歳まではフル

タイムで働くと考えている。また AARP（全米退職者協会が衣替えした団体）の 2004 年の研究によればベビーブーマーの 79%は公式に退職したあと、収入を得るために仕事に復帰する意向をもっていた。

また、前述のように退職者が資産処分に慎重である理由は「長生きリスク」に対するヘッジである。長生きリスクを最小にするはずの民間年金保険は老年米国人への普及率が低い（この理由は、年金保険市場に競争が欠如していることから非効率性があること、長生きする人が年金保険を購入しているという保険会社にとって「逆選択」が起こっていることにある）。

平均寿命が伸び、退職後の生存年数が長くなるにしたがって、退職者は資産の残存年数を長くする必要を生じ、したがって資産処分を遅らせざるを得ないのである。65 歳退職男性の平均余命は 1970 年には 13 年であったが、2005 年には 16 年に伸び、2020 年までに 17 年に伸びると予測されている。女性のそれは 1970 年に 19 年から、2005 年に 19 年となり、2020 年までには 20 年に伸びると予測されている。

ベビーブーマーは、その前の世代に比べ住宅への固執が少なく、リバースモーゲージなどの利用も考えられる。したがって金融資産処分の必要性は薄い。

住宅は大部分のベビーブーマーの資産の大きな部分を占めている。過半数のブーマーにとって主たる（居住用）住宅は資産の最大部分を占めている。ブーマーの住宅保有率は 75%を超え、最近の住宅価格上昇はブーマーの純資産を増加させた。それだけに関係者の多くが懸念するように住宅価格の下落が起こると、金融市場の暴落よりも全体として大きな影響をブーマーに与えることになる。

我々がインタビューした専門家の見解によると、過去においては主たる住宅の持分は退職者にとって処分可能な資産とは考えられてこなかった。しかし「ホームリッチ・キャッシュプア」で他の資産や収入の少ないブーマーは、退職後の収入源としてリザ・ブモーゲージを活用する度合いが高まるかもしれない。

ただし、SCF データを分析すると、52～58 歳の資産に対する負債の比率は 1992 年の 24.5%から 2004 年には 70.9%に高まっている。この負債を退職後に持ち越せばその返済に充てるため退職後の収入も多く必要とすることになる。

様々な学術的研究 シミュレーション分析や過去の実証分析 によると、デモグラフィック・シフト（人口構成の変化）の株式リターンや債券利回りへの影響は少ない。

（イ）最近のシミュレーション・モデル分析によれば、全体として、米国ベビーブーマーが得る金融資産からのリターンはベビーブームがなかった場合に比べ生涯年率で 0.5% 程度低下することを示している。これは、1 ドルを 30 年間運用した場合に、7%利回りなら 6.61 ドルの利益、6.5%利回りなら 5.61 ドルの利益という違いである。

一方、米国のベビーブーマーの退職が資産価格の急落を突然招くと結論付けたシミュレ

ーション研究は一つもない。最悪の場合 2012 年以降の 20 年間で 16% (年率 0.87%) の株価下落を招くという予測があるが、1948 年以降の実質株式リターンが年率 8.7%であることを考慮すれば小さなものである。

上記のシミュレーション・モデルは計量化が困難な要素を除いており、現実には他の要素により緩和されるから、ベビーブームの影響を過大表示している可能性がある。たとえばインドや中国などからの米国金融資産の買付けなど海外需要は国内のベビーブーマーによる売りがあったとしても、それをカバーするであろう。また、モデルは同年齢の人間が一斉に労働市場に参加したり一斉にそこから退場すると見ているが、現実には個人差があるから、影響はモデルほどには出ないであろうといった点である。さらに典型的モデルは移民の増加を見込んでいないが、実際には移民増加により労働力供給が増加し、資本生産性を、そして金融資産のリターンを高めることになる。

(ロ) また我々は 7 本の過去実証分析を分析した結果、米国ベビーブーマーの退職が金融資産のリターンに与える影響は軽微であることを示していると考えられる。これらの研究は、1910~2003 年にかけての異なる期間を対象にして行われており、主に米国の中年 (40~64 歳) 人口の規模あるいは全体に占める比率と金融資産のリターンの関係を調べている。その理由はこの年代層が所得・貯蓄のピークにあり、金融資産のリターンに大きな影響を持つであろうということにある。

株式について言えば 7 本の研究中 5 本は中年人口の相対的増加が株式リターンを高めた (今後この比率の低下は株式リターンを低下させる) というもので、逆に 2 本の研究は中年人口の変化は株式リターンにほとんど影響を与えなかったとし、そして最後の 1 本は将来の中年人口の減少は株式リターンを上昇させると示唆している。これらの結果について、我々は詳細に分析した結果、ベビーブーマーの退職にともなう人口構造上の影響が株式リターンに与える影響は相対的に小さいとの結論に達した。

また債券についてはほとんど影響がないとの結論に達した。

(ハ) さらに我々が 1948 年から 2004 年にかけての株式 (S&P500) リターンを統計的に分析したところ、鉱工業生産成長率、配当利回り、長短金利差、債券の格付けによる利回り差などマクロ経済・金融要因が株価変動の 46.6%を説明しており、デモグラフィック・シフト (年齢別人口構成の変化) は株価変動の 5.7%を説明するに過ぎなかった (残りの 47.7%は説明不能要因) したがって、将来もマクロ経済・金融要因の方が人口構成の変化よりも株式リターンに大きな影響を与えるであろう。

移民の増加はベビーブーマーの退職による株式リターンの低下 (ベビーブーマーの退職による労働力不足 資本の生産性低下 株式リターンの低下) というマイナスの影響を和らげよう。また開発途上国からの買付けなど海外需要は国内のベビーブーマーによる売りがあったとしても、それをカバーする。

資産運用業界等の専門家にインタビューしたところ、彼等はベビーブーマーが退職時に金融市場に大きなインパクトを与えるだろうとは考えていなかった。その理由として次のようなことが挙げられた。

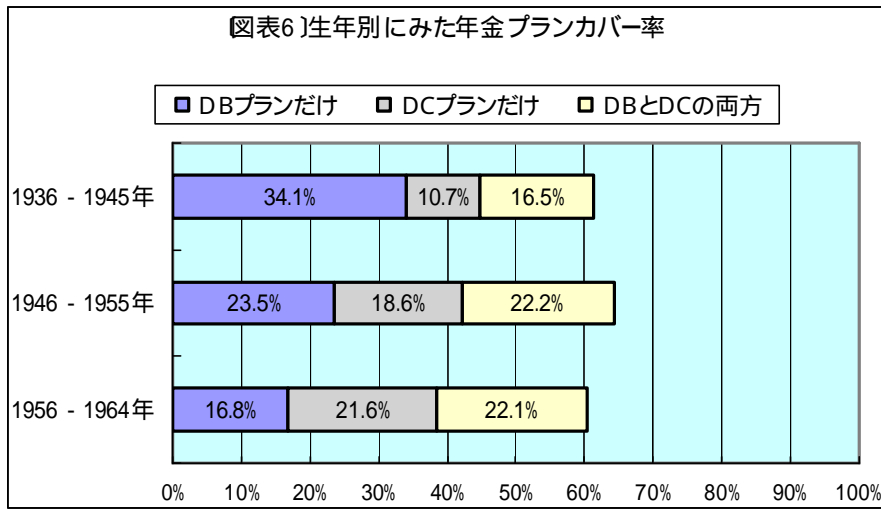
- (イ) ベビーブーマーの保有金融資産の大半を保有する富裕層は、売却より次世代への遺贈ニーズの方が大きい。
- (ロ) インフレや、長生きリスクのヘッジのため株式を保有し続けるニーズがある。
- (ハ) 移民の増加はベビーブーマーの退職による株式リターンの低下（ベビーブーマーの退職により労働力不足となり、それが資本の生産性を低下させ、株式リターンを低下させる）というマイナスの影響を和らげるよう。
- (ニ) 開発途上国からの米国金融資産の買付けなど海外需要は国内のベビーブーマーによる売りがあったとしても、それをカバーする。

結論 2 資産価格や収益率の低下は起こらないが、社会保障・医療の長期的財政不安（給付変更の可能性を含む）および企業の確定給付年金の縮小は、個人が退職時まで十分な金融資産を積み上げ、さらに退職後にそこから十分な収入を得られる投資収益率を確保することの重要性を高めている。

確定給付年金（DBプラン）の減少と確定拠出年金（DCプラン）の増加

前記のように、資産価格や収益率の低下は起こらないが、ベビーブーマーおよび将来の退職者の所得確保は、個人の貯蓄とリターン如何にかかる度合いを強めている。なぜなら下記のように生涯一定金額が支払われる DB 年金でカバーされる割合が減って、個人別勘定の DC 年金が増えており、しかも将来の公的社会保障給付の水準は不確かな面があるからである。

米国のフルタイム従業員の（中大企業における）DB プラン加入率は 1985 年の 80%から 2003 年には 33%へ減少した。一方、同期間において DC プラン加入率は 41%から 51%へ上昇した。そして 2004 年 SCF により世代別に見ると、ベビーブーマー以前の老年世代は約 50%が DB プランから給付を受けており、一方ベビーブーマーは 44%以下しか DB プランから給付を受けていなかった。さらにベビーブーマー間でも大きな差があり、年長ブーマー（1946～1955 年生まれ）の DB プラン保有率は 46%であるが、年少ブーマー（1956～1964 年生まれ）のそれは 39%であった（図表 6 参照）。



出所) 2004年SCFをGAOが分析。

DCプランはDBプランのように生涯一定の給付額を保障するものではなく、拠出額とそのリターンにより受取額が変化する。またDCプランの中にもDBプランのように退職時に年金に転換するオプションを設けているものもある(2000年現在、38%が年金の形で受け取るオプションを提供していた)が、DCプラン加入者は退職時に残高を引き出して使ってしまうか、一括受取り・再投資が一般的である。すなわち、ICI(全米投資会社協会)が1995~2000年に退職した人を対象に行った調査によれば、年金受け取りを選択した人は32%であった。さらに2003年のGAOの調査によればこの比率は10%に低下していた。

DCプランが個人の退職保障に果たす役割が増大しているにもかかわらず、そのことは個人にまだ十分認識されていない。たとえば最近のデータによればDCプランにカバーされている勤労者のうち実際にプランに加入している人は78%に過ぎない。また1946年~55年生まれの世帯主の半分以上はDCプランを持っていないし、持っている人の勘定残高の中位数は58,490ドルである。これを原資に65歳で年金保険を買えば月438ドルの受取額にしかならない。同様にIRA保有者は38%で、その残高中位数は37,000ドル、月277ドルの年金受取額にしかならない。

一方、公的社会保障は、個人に対し「長生きリスク」に対する保険と、「インフレ」に対する保険の両方を与えるが、その長期財政見通しは危うい。Social Security's 2006 Board of Trustee's Reportによると、2017年に社会保障給付が社会保障税収入を上回り、社会保障信託基金は2040年には枯渇すると予測されている。この予測のもとでは、給付の減額か税率引上げなしには、2040年には現在予測されている額の74%しか給付を行えず、さらにも後も給付減額を行わざるを得ないという状況だ。

投資収益率が重要である

投資収益率が退職時の資産額に与える影響を例示すると、もしあるブーマーが毎年500

ドルを 1964 年から退職時の 2008 年まで積み立て、年 8% で運用できれば退職時の資産額は 209,000 ドルになる。しかし年 7% でしか運用できなかった場合は退職時の資産額は 153,000 ドルとなり、27% もの差が出る。

そして投資収益率は退職後の受取額にも影響する。退職時に 209,000 ドルの資産があったとして、年 8% で運用しながら 20 年間で取り崩していけば毎年 19,683 ドルを使うことができるが、運用利回りが 7% に低下すると毎年使える額は 18,412 ドルへ 6.5% 少なくなる。

以上の例示は、個人が退職時まで十分に金融資産を積み上げ、さらに退職後にそこから十分な収入を得られる（退職後の長い人生を通じて金融資産を長持ちさせる）だけの投資収益率を確保することの重要性を表している。

結論 3 したがって、一人ひとりが「いかに積んで、いかに取り崩すかの両面」をマネージする能力が必要であり、ベビーブーマーおよび次世代の退職後保障にあたっては、投資教育の充実により個人の金融リテラシーを高めることが今まで以上に重要になろう。

上記のように、DC プランや IRA（個人退職貯蓄）の積み立て・運用など、個人の投資判断の重要性が増しているにもかかわらず、個人の金融リテラシーはまだ低い。HRS の最近の調査によれば、50 歳以上の回答者のうち、複利とインフレについての簡単な質問に対する正答率は 5 割に過ぎなかったし、この 2 つにリスク分散を加えた 3 問正答率は 3 分の 1 であったという状況である。

また退職が接近しているが幸いにも十分な蓄積を持っているベビーブーマーの場合でも、保有株式の分散に失敗するリスクをかかえている。最近のある調査によれば、回答者は自社株の方が国内株分散ファンドよりもリスクが小さいと認識していたという。自社株は、もし自社が業績不振に陥った場合、資産価値と仕事の両方を失うリスクがあるにもかかわらず、EBRI（企業福祉研究所）の 2004 年調査によると、401k 資産のうち、40 歳代は平均して 15.4% を自社株にしていたし、60 歳代であっても 12.6% を自社株で保有していたという。またバンガード社の調査によると、同社が管理している 401k プランのうち、自社株を積極的にオファーしている企業においては、15% の加入者は 401k 資産の 80% 以上を自社株にしていたという。

以上三つの結論をふまえ GAO は議会に対し次のような最終的意見を述べている。

GAO の議会に対する意見

ベビーブーマーの退職は金融資産の価格に大きな影響を与える恐れは少ない。しかしベビーブーマー及び将来世代にとって別の問題がある。それは社会保障・医療財政が長期的にみて脆弱であること（給付変更の可能性を含む）および確定給付年金（DBプラン）の縮小にともない、退職後の所得確保に対する責任が個人にシフトすることである。こうした傾向は金融資産の収益率が個人の退職保障についてますます重要になることを意味する。

米国人の金融資産から得るリターンが退職後の収入に大きな影響を与えるということは、米国人の金融リテラシー（金融の基礎知識、投資知識、いつ退職するか決定、退職後の資産運用のノウハウなど）の充実の必要性をクロ・ズアップさせる。

政府は個人に対し、もっと貯蓄をする（可能な人は）もっと長く働くことを勧めるとともに、豊かで安定した退職後収入を得られるように投資・退職計画について一層進んだ教育を促進すべきであろう。

一方、ベビーブーマーの中にはほとんど貯蓄も資産も年金もない人が多く存在する。これらのグループのために、政府は社会保障・医療について持続可能な財政計画を確立しなければならない。

究極的には退職保障は、米国の勤労者および社会全体が退職後給付のために幾ら蓄えるか、そして退職後のリスクと責任を政府・企業・個人の間でいかに分担するかにかかっている。この三者間のリスクと責任の分担について国民的合意を形成し、21世紀に生きる米国人に対し十分な退職保障の約束を維持することは議会の大きな課題であろう。

3. 日本への示唆

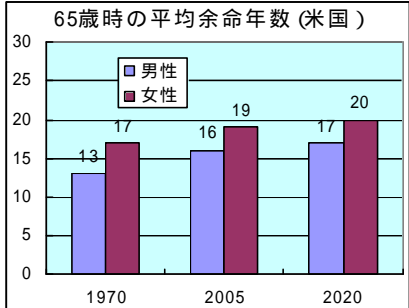
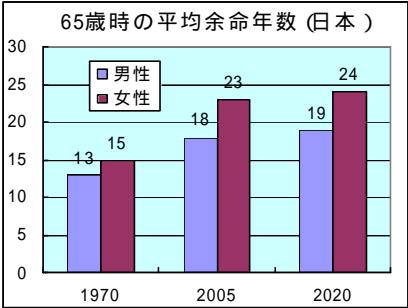
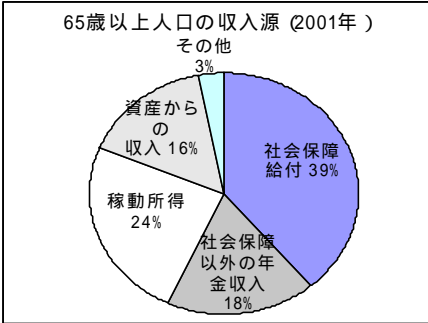
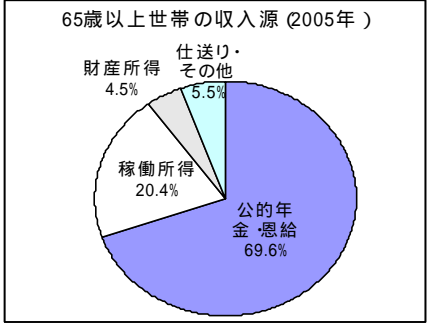
以上の GAO レポートの内容をふまえ、併せて若干の関連データを加えて、退職後の所得保障に関する米国と日本の状況比較を試みると図表 7 のようになる。

GAO レポートは、米国の老年人口（社会保障の受給者）に対する就業人口（社会保障を支える勤労者）の比率が、2000 年の 1 : 5 から 2050 年には 1 : 3 になる警告しているが、日本では 2000 年で 1 : 4（2006 年推計は 1 : 3）、2050 年には 1 : 1.5 になると見込まれている。また、退職者の平均余命も 2005 年時点で日本の方が男性で 2 年、女性で 4 年も長い。こうしたことから、賦課方式の年金維持基盤は日本の方が脆弱だと見られている。

一方、高齢者の収入源をみると、米国では社会保障給付への依存度は 40%（DB 年金等を加えても 57%）であるのに対し、日本では公的年金への依存度が 70% に近い状況になっている。逆に米国では資産からの収入が 16% を占めているが、日本は財産所得が 5% 以下である。

上記のように、退職者の所得確保についての問題は日本の方が深刻であるにもかかわらず、日本では公的年金の維持に議論が集中して、個人の資産形成あるいは金融リテラシーの向上など自助努力を充実すべしという声はまだ小さいように思われる。年金制度について言えば、企業型 DC の拠出限度額が米国の 6 分の 1 以下 (DB 実施企業) であることなどを考慮すると、DC 年金の限度額引上げと従業員拠出を可能にすることが必要であろう。

図表 7) 退職後の所得確保に関する米国と日本の状況比較

| | 米国 | 日本 |
|---|--|--|
| 社会保障の基盤 | <p>< 老年人口 (65歳以上) : 就業人口 (15~64歳) の割合 ></p> <p>2000年 1.5 2050年 1.3 (出所) GAOレポート</p> | <p>2000年 1.4 2050年 1:1.5 (出所) 国立社会保障・人口問題研究所等</p> |
| 平均余命 | <p>65歳時の平均余命年数 (米国)</p>  <p>(出所) GAOレポート</p> | <p>65歳時の平均余命年数 (日本)</p>  <p>(出所) 国立社会保障・人口問題研究所等</p> |
| 高齢者の収入源 | <p>65歳以上人口の収入源 (2001年)</p>  <p>(出所) U.S. Census Bureau, "65+ in the United States 2005"</p> | <p>65歳以上世帯の収入源 (2005年)</p>  <p>(出所) 平成17年 国民生活基礎調査 (厚生労働省)</p> |
| 民間勤労者の DB加入率 DC加入率 | <p>2003年現在 33% (出所: GAOレポート) 2003年現在 51% (出所: GAOレポート)</p> | <p>n.a. (注1) 6%程度 (注2)</p> |
| DC拠出限度額 (右記は2006年現在、 米国の限度額は2011年 にかけ、401kが16,500 ドル、IRAが5,000ドルに 引き上げられる) | <p>401k 15,000ドル (172.5万円) 50歳以上は20,000ドル (230万円) (DCへの従業員拠出が可能、上記はその額)</p> <p>IRA 4,000ドル (46万円) 50歳以上は5,000ドル (57.5万円)</p> | <p>企業型 (A) 27.6万円 (注3) (B) 55.2万円 (注4) (DCへの従業員拠出可能は不可能)</p> <p>個人型 (C) 21.6万円 (注5) (D) 81.6万円 (注6)</p> |

(注1) 厚生年金加入者数に対する06年8月現在の厚生年金基金及び確定給付企業年金加入者数の割合を取れば28%程度となる。

(注2) 厚生年金加入者数に対する06年6月末の企業型確定拠出年金加入者数の割合をとった。

(注3) 確定給付型年金実施企業の場合。(注4) 確定給付型年金を実施していない企業の場合。

(注5) 企業年金を実施していない企業の従業員。(注6) 自営業者等。