

退職後年収議論に対する一考察

はじめに

ベビーブーマーの退職が世界的に注目されている中、退職後の生活資金が十分に確保されているかどうかは、日本のみならず世界各国で大きな課題となっている。現在米国、カナダ、欧州、日本などのフィデリティ・グループでは、それぞれの国における退職準備指数を算出、発表している。これは年金、退職金、個人資産など退職後に使うことができる収入源を推計し、そこから算出した“退職後年収”を、退職直前年収の推計値で除して算出しており、いわば、「現在の段階で退職後に使える資金を退職直前年収の何%まで確保できているか」を示したものだ。この数値が低ければ、退職後の生活に対する資金面での準備が不足しているとみることができる。

もちろん、基本的な考え方は同じながら、基礎データの入手方法、資産収益率の決定方法などに違いがある。さらに国ごとに年金制度や退職金制度などにも大きな違いがあることから、各国の指数を横並びにして比較することはできない。しかし、日米英を比較するなかで明確になるのは、各国のあるべき「退職後年収」の水準＝目標代替率の比較と、それぞれの目標代替率と退職準備指数の比較の議論だろう。本稿では、その端緒として、日米英の退職準備指数を明示しながら、併せて米英の目標代替率を紹介する。次に、日本の目標代替率を試算し、今後の研究の方向付けをする。なお、現状の準備状況を数値化した退職準備指数はフィデリティによるものだが、目標代替率は米欧においては一般に学界や政策の中で議論されているものである。一方、日本では残念ながらこの種の議論はあまり盛んではなく、当研究所が独自に算出した試算値を議論の対象とする。そのため、今後、学識経験者のアドバイスを受けながらさらに議論を進めるべき性格のものとして理解している。

この議論が深化することによって、2つの点で効果が得られると考えている。第一点は、投資啓蒙の“気づき”を強化できること。資産運用の大切さを啓蒙する際の“気づき”として利用される退職後の生活資金の現実と理想のギャップは、そのどちらもが一律一定で議論されることが多く、なかなか個人の意識に現実性を持って伝わりにくい。しかし、ここで使う考え方、すなわち退職準備指数(現実)と目標代替率(理想)は、退職直前収入に対する比率で議論できることから、所得レベルの違いが現実と理想の数値に反映できる。このため従来よりも“気づき”をもたらしやすくなることを期待している。

第二点は、40年ほど前に設定された“基礎年金・厚生年金と合わせて退職直前給与水準の6割程度に相当する水準”、いわゆる「厚生年金基金の上乗せ部分の望ましい給付水準」が40年経った今、修正する必要があるのかどうかを議論できることである。現在の企業型の確定拠出年金の拠出限度額設定の考え方の背景には、この「望ましい水準」を実現できるレベルになるよう拠出金が設定されている。現状での生活水準などを前提にして、改めてこの6割の水準が意味を持つのかどうかを議論することは確定拠出年金の拠出金の水準議論にも影響を与えることになる¹。

第1章 : 退職後年収を予見 退職準備指数

そこで、議論をスタートするにあたって、まずは米英の退職準備指数の概要を紹介する。次に日本の退職準備指数を紹介し、その計算方法の概要をまとめることで、退職準備指数の持つ効果と課題を明示する。

1. 米国のフィデリティ退職準備指数

米国フィデリティ・インベストメンツでは、2005年からフィデリティ退職準備指数を発表し、2007年春で4回目となった。2005年春58%、2005年秋56%、2006年春57%、そして2007年春58%と、ここ3回はわずかながら上昇傾向にある。米国の指数は、すべて独自のアンケート調査によるデータを用いて計算していることに大きな特徴がある。

具体的な計算方法としては、2000名前後のアンケートに基づき、下記の項目を推計し、これを元に退職直前年収と退職後所得を推計し、その比率を算出する。

退職までの年数の推計

退職後の生活年数の推計

退職直前年数の推計

退職までの年間貯蓄額(企業年金の会社拠出額を含む)の推計

現時点までの貯蓄額(企業年金の総額も含む)

資産運用の成果の推計

年金、社会保障の推計

2007年春のフィデリティ退職準備指数(The Fidelity Research Institute Retirement Indexsm)の発表に際してレポートでは、アンケートの結果も踏まえて、次のような幾つかの

¹ 厚生労働省第6回企業年金研究会資料「個別制度の課題」平成19年2月26日

注目できるポイントを挙げている²。

現役世代の全体の指数の中央値は 58%だが、若年層の数値はそれよりも低いことがわかった。いわゆる Generation X と呼ばれる 25 歳から 42 歳の世代の準備指数は 54% 止まりで、一方で Baby Boomer(43 歳から 61 歳)は 62%と若干高めになっている。アンケート調査で、39%が「401(k)などの個人資産が退職後の収入の最も頼れる部分」と回答。一方「公的年金が最も頼れる」としたのは 20%にとどまっている。退職に向けて十分な資産を用意できていないと考えている人が全体の 77%に。前年の 83%より低下したとはいえ、依然として高い水準にとどまっている。現役世代に「退職後の支出は今より減ると思うか」と設問したところ、82%が「減る」と回答した。しかし、実際に退職者に聞くと 39%が「高くなった」と回答しており、現役世代は実際の支出額を軽視する傾向にあるようだ。

図表 1 米国のフィデリティ退職準備指数 (2007 年春)

	全労働者	Generation X 世代 (25 ~ 42 歳)	Baby Boomer (43 ~ 61 歳)	退職直前世代 (55 歳以上)
退職準備指数中央値	58%	54%	62%	61%

(出所) The Fidelity Research Institute, Research Insights Retirement Index, March 2007 より

2. 英国のフィデリティ退職準備指数

英国のフィデリティ・インターナショナルでは、2006 年春に初めて退職準備指数を発表し、2007 年 5 月に第 2 回目の数値を発表した。2007 年の数値は 50%。英国で年金改革のために設置された Pension Commission³が、昨年平均的な労働者の退職後に達成すべき「所得水準」として直前所得の 3 分の 2 という水準を提案しているが、2006 年のフィデリティ退職準備指数はこれを大幅に下回るものとなった。英国も米国同様、アンケート調査を元に同指数を算出しているが、特徴的なのは退職準備指数のほかに 2 つの指数を計算している点⁴。

退職後の予想年収を退職直前の年収で除して算出する退職準備指数に加えて、

退職期待指数(Fidelity Retirement Expectation Index)

退職後の予想年収と自身が退職後に期待している年収を比較。数値が高いほど期待している年収に近いことを示している。この数値は 76%となり、期待の 4 分の 3 しか実現できないことを示している

² Fidelity Research Institute, Retirement Index, March 2007.

³ The Pension Commission は、英国の The Secretary of State for Work and Pensions に諮問する独立委員会として設立。Pensions : Challenges and Choice (2004 年 12 月) A New Pension Settlement for the Twenty-First Century (2005 年 11 月) The Final Report of the Pensions Commission (2006 年 4 月) の 3 回の報告書を提出。

⁴ Fidelity International, Fidelity Retirement Indices, May 2007.

退職満足度指数(Fidelity Retirement Satisfaction Index)

退職後の予想年収と自身が退職後に「快適な生活」であると満足できるように必要な年収を比較。数値が高いほど満足な生活ができることを示している。この数値は 59%にとどまり、満足できる金額の 6 割程度しか充足できないことを示している。

図表 2 英国のフィデリティ退職準備指数 (2007 年)

	退職準備指数	退職期待指数	退職満足度指数
全体	50%	76%	59%

(出所)フィデリティ・インターナショナル、Improving Britain's Retirement Prospects より

3 . 日本の退職準備指数

日本でも、同様の指数を 2007 年に初めて発表した。日本の場合には、米英とは若干異なり、基本データは総務省が発表している「平成 17 年家計調査」を用い、これに 2006 年にフィデリティ投信株式会社が 2000 名を対象として実施した「退職後の生活資金に関する調査」⁵の結果を加味した。現役世代の「退職直前予想年収」と「退職後年収」(公的年金など、退職給付金・個人資産の取り崩し)を比較した“フィデリティ退職準備指数”は、2007 年で 47%となった。この数値は、「現役で活躍している世代の平均的な“退職後年収”が、その退職直前推計年収の半分以下と想定される」ということを意味している。

計算の大まかなポイントは、図表 3、4 のとおりとなる。

図表 3 フィデリティ退職準備指数の計算式

$$\text{フィデリティ退職準備指数} = \frac{\text{(公的年金等受給総額 + 退職給付金 + 個人資産)} / \text{退職後の世帯余命}}{\text{退職直前推計年収}}$$

(出所) 2007 年 4 月 フィデリティ退職・投資教育研究所「フィデリティ退職準備指数」より

図表 4 フィデリティ退職準備指数とその構成数値

退職準備指数の結果	47%
1 世帯あたりの退職後(60 歳)の余命	35 年
退職直前(59 歳)の予想年収	702 万円
退職後の予想生活資金(個人資産、退職金、公的・私的年金)の合計	328 万円

(出所) 2007 年 4 月 フィデリティ退職・投資教育研究所「フィデリティ退職準備指数」より

⁵ フィデリティ投信株式会社「退職後の生活資金に関する調査」(2006 年 12 月)

4. 日本の退職準備指数の計算方法

退職準備指数の推計には、米英と同様に、基本的には大きく分けて「退職直前年収」と「退職後年収」の2つのデータの推計が必要になる。

ところで、この指数の最大の特徴のひとつは、退職後年収を退職直前年収と比較する点である。厚生労働省が発表する「所得代替率」は、分母に「平均賃金」を使い年金財政を評価する指数であることに対して、退職直前(59歳)の年収を推計し、それを“退職後年収”と比較することは、より個人の生活実感に近い“生活に使えるお金”を意識することができる。ある程度の生活レベルが出来上がっている退職直前の時期を想定し、それまで“使えたお金”とそれ以降に“使えるお金”を比較することは、個人の生活により密接につながった指数といえる。

まず、退職直前年収の推計だが、これは、家計調査の年代別実収入をもとに回帰分析を行い、20歳代、30歳代、40歳代、50歳代のそれぞれの年代が59歳時点でどれくらいの年収を得るかの推計を行う。米国での退職直前年収の計算には、毎年1.5%の実質所得の増加とインフレ率を加味して推計している。しかし、日本の場合には薄れたとはいえ年功序列の賃金体系と職級ごとに年収の段差が出来あがる体系を考慮すると、家計調査の実数値をベースに年代別の所得カーブを描き、これにインフレ率を加味する推計方法が実態に近いと判断した。

各世代別のデータは、インフレ率を考慮した分、若年層の最終年収の方が金額ベースで大きくなる傾向にある。しかし、その分、“退職後年収”もインフレ率で増えることから、年収の増加傾向は指数自体にそれほど大きな影響を与えていない。結果として、全現役世代の平均退職直前推計年収は702万円となった。

一方、“退職後年収”は、ここでの独自の定義となる。退職後の主な収入源を、生存年数に関係なく生涯給付されることが前提の資金。ここでは、老齢年金、厚生年金のいわゆる公的年金の1階と2階部分がほとんどを占める。なお、公的年金は、将来の受給額減額、受給開始年齢の引き上げの可能性など制度疲労が指摘されているが、ここでは現状制度の維持を前提とした。結果、40年間加入、夫婦2人、勤続年数37年などを試算の前提として、退職後35年間(後述)の総額を7,272万円と推計。退職に伴い支給される退職給付金。一般に、退職給付金は退職一時金と退職年金の2つに分けられるが、ここでは退職年金を退職時の現在価値に引きなおした金額を退職一時金に加えて算出する現状の平均的な退職給付金額を推計値とした⁶。これにより、

⁶ 平成15年厚生労働省「就労条件総合調査」を参考に、消費者物価で調整し、退職所得控除・税金などを計算して、税引き後のデータを使用

推計値は 2,863 万円となった。

退職までに積み上げた個人資産。現役世代の退職直前の個人資産額は、毎年の収入から資産積み上げに回せる金額と資産の運用から上がる収益を推計し合算する。まず、家計所得の収入支出データから、年代別に可処分所得のうち資産の積み上げにまわせる金額を推計。一方、運用収益は「家計調査」の資産額のデータから資産配分を推計する。これに過去 10 年の投資収益率データを参考にした資産別予想収益率データで運用収益を見積もる。最後にインフレ率なども加味して合算する。結果、現役世代の平均退職時点推計資産額は 1,471 万円となった。なお、退職時点でのデータを求めることから、個人資産ならびに退職給付金の退職後の資産運用による収益は見込んでいない。

“退職後年収”は、上記 3 つの資金源を世帯単位の退職後平均余命で除することで、1 年当たりの“生活に使えるお金”として算出する。すなわち、“退職後年収”は年金と蓄積した資産の取り崩しで生活することを前提にした“年収”であり、退職後に再び働くことで得られる収入のみを意味しない。

なお、退職後の生存年数は、家族単位の生存率という考え方を取り入れた。すなわち、通常の平均余命では男性の方が短いですが、退職に向けての資産運用を考える場合には、女性一人が残った場合にも生活資金が必要であるとの考えから、夫婦単位での余命を考慮している。2005 年の「簡易生命表」から、退職時点で夫婦ともに 60 歳として、夫婦のどちらかが生存している確率が 25%となる年齢を計算すると 95 歳となった。これをもとに、退職後の家族の余命を 35 年とした。

5 . フィデリティ退職準備指数の持つ意味

こうした推計をもとに算出された 2007 年のフィデリティ退職準備指数は、47%となった。退職直前推計年収と退職後の年収とを比較して、現在の現役世代は退職という人生の最大イベントによって、生活に使えるお金が半分以下に減少することを示唆している。

「教育費や住宅ローンの返済が終わっているとすれば、退職後“年収”が半分以下になっても何とか生活が出来るのではないか」との指摘も十分考えられる。ただ、晩婚化が進んでいることを考えると、退職時点で教育費が終わっていると楽観できるだろうか。また退職金を住宅ローンの返済に使わず、全額退職後の生活資金に回せるだろうか。47%という指数の前提は、退職金を全額退職後の生活に使うことを前提にした数値である。加えて、医療費の増加や介護費用の発生など、新たなかつ巨額な生活コストが発生する可能性もある。

20 歳代への収入の逆戻り

退職準備指数 47%を実際の金額で考えてみると、退職直前推計年収 700 万円のサラリーマンが、退職後には 330 万円の年収となるということ。これを家計調査の年収と比較してみると、ほぼ 20 歳代の所得水準となる⁷。

過半数が生活水準の維持・向上を望んでいるなかでの年収の半減

退職準備指数を算出するにあたって 20 歳から 59 歳までの 2000 名強を対象に行った「退職後の生活資金に対する調査」⁸のなかで、「あなたは退職後の生活水準についてどう考えていますか」との質問を行った。これに対して回答は、「今より生活水準が下がる」---35%、「今と同じ生活水準を維持したい」---43%、「今より生活水準を上げたい」---11%、「わからない」---11%となった。回答者の 54%が今と同じかそれ以上の生活水準を望む中で、実際の年収が半分以下に低下するという現実の厳しさは無視できない。生活水準が必ずしも年収水準ではないが、このギャップはかなり大きいと考えられる。

退職準備指数の今後

問題は現状の準備指数水準の低さだけにとどまらない。内容をみると、現状の水準を維持することが難しいと考えられている公的年金(退職後の予想生活資金の 63%)、退職給付金(同 25%)への依存度が非常に高く、国と企業への依存度は合計で 9 割近くになる。公的年金の制度疲労や企業の退職金への考え方が変わりつつあることを考慮すると、これら 9 割を占める“年収”の原資に、将来の下方修正圧力が大きい点にも注意を払う必要がある。特にこの指数は、公的年金制度の現状維持という楽観的なシナリオを前提に算出しており、将来の年金財政の逼迫懸念から考えると、公的年金の現状維持は厳しいと考えざるを得ないだろう⁹。また、退職給付金の水準も、経済情勢、企業の報酬に対する考え方、終身雇用制度などが変化するなかで、今後 10 年、20 年、30 年の期間を想定した場合、現状の水準が維持されるという見通しは徐々に持ちにくくなっている。

退職準備指数が低いとはいえ、どの程度低いのか、またはどの程度準備すれば安心できるのかに関しては、上記の分析では回答は得られない。日本の準備指数の議論を進めるなかで、あるべき水準 = 目標代替率が必要であるという点が痛感された。

⁷ 年齢別所得水準は、平成 17 年国税庁「民間給与実態統計調査」による 20-24 歳の平均給与 2504 千円、25-29 歳の平均給与 3404 千円、平成 17 年総務省「家計調査」による 24 歳以下の勤め先収入(配偶者が勤務している場合にはそれも含む)271,896 円、世帯主のみ収入 237,513 円、25-29 歳の勤め先収入 360,520 円、世帯主のみ 312,479 円を参考にした。

⁸ フィデリティ投信株式会社「退職後の生活資金に関する調査」(2006 年 12 月)

⁹ 厚生労働省年金局が平成 19 年 2 月 6 日付けで発表した「人口の変化などを踏まえた年金財政への影響(暫定試算)」を参照。この資料は厚生年金、国民年金の 5 年に一度の財政検証(次回は平成 21 年)の議論の際の参考とするため、平成 18 年 12 月の将来推計人口と政府の経済見通しを踏まえて試算したもの。

第2章 「目標とすべき指数」への一考察

日本と米英の大きな違いは、退職準備指数の差異ではなく、この数値と比較できる目標代替率がきちんと議論されていることだろう。しかもそれはフィデリティといった一企業の議論ではなく、学界や政府がこうした議論をリードしている点が特徴となっている。それによってこそ、フィデリティが発表する退職準備指数が望ましい水準との比較で議論することが可能になる。

例えば、米国では、その目標値が退職後の目標代替率(呼び名は Target Replacement Rates, Target Replacement Ratio など)の呼び名で、多くの研究機関で議論され、独自の考え方、調査結果を元に多くのタイプが発表されている。

一方、日本では、その目標代替率の議論はほとんどされていない。これに近いものとしては、厚生労働省による「所得代替率」を考えることができるかもしれない。しかし、これは前述のとおり算出式の分母が「現役世代の平均賃金」とされていることで、退職に伴う所得水準の変化と言うよりは、年金財政の議論となっている点で、その本質は異なろう。また、厚生労働省によると、厚生年金保険法で、厚生年金基金として目指すべき「望ましい水準」と規定しているのが、公的年金とあわせて退職直前支出の6割と言う数値がある。これが、日本であるべき退職後の生活水準を明示したのものとしてあげることが出来るものだろう。しかし、その内容は、40年ほど前に「諸要素を勘案して設定され」、そのまま継続されており、現状に即して十分に議論されたものとはいえずにない¹⁰。

これを機に、「退職後の生活水準」、すなわち「あるべき退職準備指数とはどれくらいか」の議論を学界で進める必要がある。我々は現在の準備度合いを知るだけでなく、それをどこまで高めればいいのかの目標代替率を設定する必要があると認識している。これはまた将来の年金改革の議論の前提のひとつにもなり得るものと考えている。

1. 米国の目標代替率—75～85%

¹⁰ 第5回企業年金研究会議事録ならびに同研究会配布資料「企業年金共通の課題について」(平成19年2月16日、厚生労働省年金局)。ならびに第6回企業年金研究会議事論。第6回議事録によると、「前回国家公務員の退職年金の水準について、なぜ6割程度かという議論がありましたので、口頭でご報告いたします。昭和63年の望ましい水準の制定当初の水準は代行部分の2.7倍で、この水準そのものは昭和45年に税法において同様の水準が定められており、結果としてはこの水準を踏襲したということです。昭和45年の特別法人税の2.7倍という非課税ラインは、国家公務員の退職年金の水準を勘案しているものです。当時の国家公務員の退職年金の水準は、最大で退職前3年平均の報酬の7割で、これを退職直前報酬に換算すると、おおむねその6割です。最高限度7割については、組合員期間40年の方に相当するものですが、解説書等を見ると、「老後の生活の安定を図る見地、当時の諸年金制度との調和や保険経済の枠等から定めた」という説明がなされており、このように、当時の国家公務員の退職年金の水準はかっちりとしたものではなく、諸要素を総合的に勘案して設定したものと言えます。」

確定拠出ビッグバン研究会

米国における目標代替率は、大学やその他研究機関で議論がかなり前から行われている。その議論の前提は、現役世代と同様な生活水準を維持するのに必要な退職後収入と定義することが多い。そのため、現役時代の所得水準によって、その目標代替率も自ずと違ってくることになる。ちなみに、その数値はおおむね 75% から 85% となっている¹¹。

いくつかの例を挙げてみよう。まず、ジョージア州立大学がコンサルティング会社 AON と共同で 1988 年から退職後の所得に関するベンチマークの研究を進めている。その計算方式は、退職前の所得から税金部分を控除し、退職に向けての貯蓄も控除することで、純粋な消費支出を計算している、次に退職によって発生する消費支出の変化¹²を加味する、これに退職後に必要となる税金を加える、この結果算出された退職後に必要な収入額を退職前の所得で除して目標代替率を計算する。ちなみに、同調査でサンプルとして紹介されている 5 万ドルの退職前所得の場合には、同比率は 74% と算出されている¹³。

ここで注目すべきは、退職によって生活費がそれほど減少しないということである。この計算例では、退職に伴って減少する生活費は年間わずか 603 ドル、退職直前年収のわずか 0.3% に過ぎない。実際、米国の Fidelity Research Institute が行ったアンケート調査では、「退職前に生活費は減少する」と見ていたのは全体の 48% に達していたが、「実際に退職してみると減った」のはわずか 33% に過ぎない点が指摘されている¹⁴。

また、所得水準によってこの数値が大きく変わることも研究されている。最新の The Aon Consulting/Georgia State University の研究¹⁵では、所得の少ない世帯は、退職後の生活水準を落とす余力がなく、結果として Replacement Ratio も高くならざるを得ない。これが、年収が増加するに従って低下し、退職前所得 6 万ドルあたりを最低レベル(Replacement Ratio で 75%)として、再び上昇に転じる。高額所得世帯は、公的年金以外への依存度を高めながら 20 万ドル以上では 80% 台後半の水準へと移る。高額所得者もまた、退職後にその生活水準を落としにくくなり、一方で公的年金はそれに応じて増えるわけではないので、その分個人資産などからの所得で充当することになる。

¹¹ AON Consulting /Georgia University Retirement Income Replacement Ratio Study (March 2001 Forum – Lead Article, Benchmarking Retirement Income Needs)では 74 - 87%、Boston Collage の A New National Retirement Risk Index では 65 - 85%、EBRI の EBRI Issue Brief No.297, Sep.2006 では (年間所得 40,450 ドル以上の所得層で 75%以上の達成可能性を前提に)、66 - 78% など。

¹² Bureau of Labor Statistics, Consumer Expenditure Survey を利用

¹³ March 2001 Forum – Lead Article, Benchmarking Retirement Income Needs, Latest Results of Aon Consulting/Georgia State University Retirement Income Replacement Ratio Study

¹⁴ Fidelity Research Institute, Research Insights Brief, Retirement Index, March 2007

¹⁵ Aon Consulting のレポート「Replacement Ratio Study : A Measurement Tool For Retirement Planning」, 2004 年 5 月

同様に Boston Collage の Center for Retirement Research でも、所得層、年齢層別にわけて、退職後 65 歳の時点で生活資金に不足を生じると想定される世帯比率(National Retirement Risk Index)を発表している¹⁶。そのなかでも目標代替率(Replacement Rate Targets)が議論されている。具体的には、まず「現役世代の平均所得」を、給与などの所得に加えて帰属家賃と住宅ローンの支払い、投資収益を考慮して算出する¹⁷、そこから税金、社会保障税、住宅購入費用、貯蓄などを控除した「純粋な消費支出」を算出し、これを「現役世代の平均所得」で除して計算する、という 3 つのステップを取る。

この計算式からわかるのは、この目標代替率が「現役世代の平均的な対所得消費比率を退職後も維持する」と言う概念で構成されていることだ。現役世代にどう支出したかが大きく影響する(とはいえ平均値をとることで年次ごとのライフサイクルの波を平準化してある)点で、いわゆる退職後にどういった費用が必要かという積み上げ方式とは異なる点が注目できる。結果、算出された Target Replacement Rates は、所得分位で上位が 76 - 85%、中位で 70 - 75%、下位で 65 - 68%、全体で 70 - 76%となった。

2. 英国の目標代替率 3分の2

英国では 2002 年 11 月に公的年金の改正を目的として 3 名の委員からなる Pension Commission が創設され、その後 3 回にわたるレポートを発表している(第 1 回は 2004 年 12 月、第 2 回が 2005 年 11 月、最終が 2006 年 4 月¹⁸)。472 ページに上る膨大な第 2 回目のレポートは、A New Pension Settlement for the Twenty-First Century と題して、英国の年金改革への提言がなされている。その提言のなかで、年金で代替すべき年収(Target pension income)も議論されている。具体的には、平均所得の世帯で、退職時点の年収に対して、退職後にはその 60 - 66%が必要としている。内訳は、現在の公的年金で 31%をカバーでき、不足する 30 - 36%を新たに創設を提案している公的年金貯蓄スキーム(National Pension Savings Scheme)でカバーするべきであるとしている。

Pension Commission が提言した新公的年金は、現在の公的年金と合計して退職後の“代替すべき年収”の数値として、少なくとも退職前の所得水準の 3 分の 2 程度は必要と指摘し

¹⁶ Boston Collage, Center for Retirement Research; Retirements at Risk : A New National Retirement Risk Index, June 2006.

¹⁷ Bureau of Labor Statistics, Consumer Expenditure Survey を利用

¹⁸ The Pension Commission は、2002 年 12 月に発表された Green Paper で英国の年金制度の長期的な貯蓄に関する見直しを行い、その改善策を英国の The Secretary of State for Work and Pensions に諮問する独立委員会として設立された。その第 1 回目の報告書は、2004 年 12 月に発表され、Pensions: Challenges and Choices と題して英国の年金制度の現状の分析を行った。2005 年 11 月には、現状の制度の辿るであろう末路と改善策を盛り込んだ A New Pension Settlement for the Twenty-First Century を第 2 回目の報告として発表した。第 3 回目の報告書 The Final Report of the Pensions Commission は、2006 年 4 月に発表され、第 2 回報告書で言及した改善策に関して提起された個別課題に関して詳細な回答を盛り込んでいる。

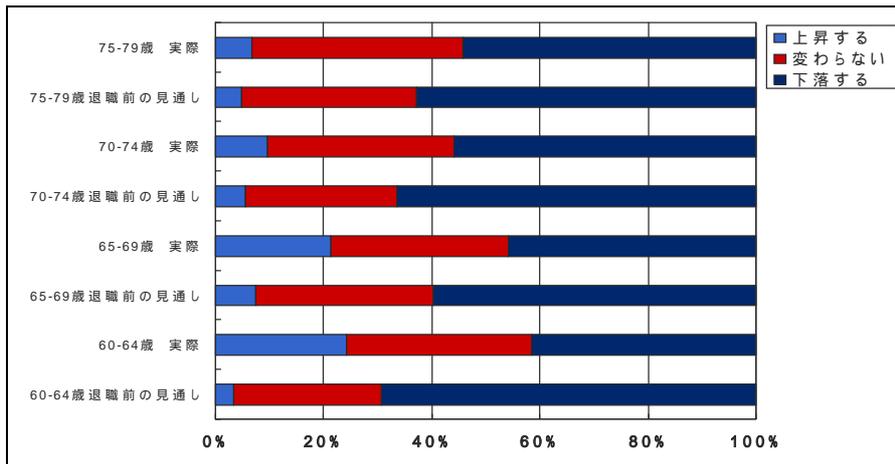
ているわけだ。それは、新年金が創設されていない現状では、現在の公的年金でカバーできない部分を個人資産の積み上げで賄う必要があると読み替えることもできる。

3. 日本の目標代替率の試算

そこで日本での議論だが、前述の厚生労働省の「退職直前所得の6割を公的年金と厚生年金基金で確保する」という、40年近く前の水準以外見つからないことで、今一度、退職後のあるべき所得水準の議論を進める必要があるだろう。

その前に、米国では目標代替率の議論には、退職後の生活費は退職前に比べて「ほとんど減少しない」という前提が置かれている。日本においても米国同様に退職後の生活費は思ったほど減少しないのかどうか確認してみる必要がある。フィデリティ退職・投資教育研究所では、今年6月から7月にかけてインターネットを使ったシニア世代の退職に関するアンケート調査を実施した(回答数は718件)。それによると、退職前には生活費が「変わらない・上がる」と回答したのは全体の33.8%、調度3人に1人の割合だったが、実際に退職してみると「変わらなかった・上がった」と回答したのは43.8%に達している。特に最近退職した60-64歳の世代で見ると、退職前に「変わらない・上がる」とみていたのは30.4%しかいなかったが、実際には45.3%が「変わらなかった・上がった」と回答している。さらに、従前「下がる」と見ていた人のうち、4人にひとりとは下がらなかったと回答していることもわかった。日本では、ほとんど減少しないという前提は置きにくいものの、「思ったほど退職後の生活費用は下がる」ということは念頭に置く必要がありそうだ。¹⁹

図表5 退職前後の必要経費に関する見方



(注)退職前時点での退職後生活費用の見通しは退職前世代の予測も含み度数は718、退職後の生活費の度数は585、インターネットを使ったアンケート調査。2007年6月22日～7月24日実施、

(出所)フィデリティ退職・投資教育研究所、『シニア世代の退職に関するアンケート』、2007年8月より

¹⁹ フィデリティ退職・投資教育研究所、『シニア世代の退職に関するアンケート』、2007年8月より

ここで、前出の Georgia 州立大学 / Aon の Replacement Ratio の計算式と類似する方法で、日本における目標代替率を、家計調査をベースに試算する。家計調査のなかで、「55 - 59 歳の世帯のデータ」と「65 歳以上で無職だが、年金などで年収 350 万円以上の世帯のデータ」を対象として、次のような Georgia 州立大学 / Aon と同様の計算ステップを踏んで行った。

具体的な計算方法は、

退職直前の純粋な収入として、家計調査の 55 - 59 歳の年次データから抽出したネット総収入を代用する。ただ、このデータでは、配偶者の勤め先収入なども含まれており、フィデリティ退職準備指数の算出で前提とした「収入は世帯主のみ、専業主婦世帯」と整合性がとれない。そこで専業主婦世帯を想定するために、世帯主のみの収入(471,232 円)を抽出し、さらに元データには若干含まれている公的年金などを控除したベースとする。数値は 474,161 円となった。

なお、元データでは、預貯金など金融資産からの引き出しが「実収入以外の収入」として計上され、一方で預貯金などへの資産の積み立ては「実支出以外の支出」として支出に計上される。図表 6 では、これらをネットで表示し「実収入以外の収入(ネット表示)」または「実支出以外の支出(ネット表示)」として計上している。ちなみに、55 - 59 歳の家計は住宅ローン返済、預貯金積み立てが多く、結果として貯蓄などへの繰入れのみ計上、一方 65 歳以上では取り崩しが上回るため、貯蓄など取り崩しのみが収載されている。

次に退職直前の税金を計算する。家計調査では、税金などは非消費支出と表示されるが、これも世帯主のみの収入に振り代えるために、55 - 59 歳世帯全体のネット総収入に対する非消費支出比率(17.65%)を使って、55-59 歳の世帯主のみの世帯の非消費支出を推計する。55 - 59 歳、世帯主収入のみの世帯のネット総収入 471,232 円に 17.65% を乗じて、非消費支出額は 83,698 円となった。

消費支出は、55 - 59 歳の元データをそのまま代用する。所得が減額されている分、消費を抑えると考えることもできるが、この金額が家族構成などを考慮して最低限必要な消費支出と仮定すれば、月額 135,162 万円計上されている貯蓄の一部を消費に回すことで家計は対応することも十分に考えられる。ここでは、後者を算出の前提とした(ただ、この前提は消費と貯蓄の比率に影響を与えるだけで最終的には目標代替率の算出には影響を与えない)。その結果、消費支出は元データと同じ 344,865 円、貯蓄は 45,598 円となる。

退職後の税金としては、同じく平成 18 年の家計調査の「無職ながら、年金などで年収 350 万円以上」の世帯のデータから非消費支出 39,966 円を適用する。

確定拠出ビッグバン研究会

図表 6 退職前後の家計収支の比較と退職準備指数の目標代替率試算 (勤労世帯)

単位：円

	55～59歳		65歳～(無職、年収350万円以上)
	全家計	世帯主のみ	
ネット総収入	582,925	474,161	325,920
実収入	579,996	471,232	266,245
経常収入	566,409		257,595
勤め先収入	554,903	471,232	3,043
公的年金など社会保障	6,331	0	244,670
公的年金	5,197	0	243,820
貯蓄など取崩し(実収入以外の収入ネット表示)			53,042
預金・有価証券のみ			56,868
繰入金(ネット表示)	2,929	2,929	6,633
ネット総支出	582,924	474,161	325,920
実支出	447,762	428,563	325,920
消費支出	344,865	344,865	285,954
非消費支出	102,897	83,698	39,966
貯蓄などへの繰入れ(実収入以外の収入ネット表示)	135,162	45,598	0
預金・有価証券のみ	101,511	-	0
Replacement Ratio (世帯主のみの収入で計算)	-		69%

(注) 平成 18 年家計調査よりフィデリティ退職・投資教育研究所作成

この方法による試算結果としては、目標代替率は 69%となる。再度、そのまとめを図表 7 に掲載する。

図表 7 日本の目標代替率の一案

退職直前月収	474,161 円
退職前税金(非消費支出)	- 83,698 円
退職前貯蓄	- 45,598 円
消費の変化(344,865 円 - 285,954 円)	- 58,911 円
退職後の税金	+ 39,966 円
退職後の必要収入	325,920 円
目標代替率(Replacement Ratio)	69%

ところで、日本の所得代替率の計算を進めるなかで、米国の計算結果との大きな違い(米国年収 5 万ドルのサンプル計算例で 74%と日本の 69%)をもたらししている 2 つの項目が明らかになってきた。第 1 は、退職前の貯蓄が日本の場合には非常に大きいこと。ちなみに、退職直前収入に対する「退職前貯蓄」の比率をみると、米国(年収 5 万ドルのサンプル例)が 3.7%で、日本が 9.6%となる。これは日本の貯蓄率が高いことで容易に理解できよう。

第 2 は退職による消費の変化が日本の方が相対的に大きく出ていることだ。ちなみに、日本の場合、65 歳以上の年金生活者の消費支出を 55-59 歳のそれと比較²⁰してみると、図表 8 のとおりとなる。想定どおり、住居費(主に改修費)、保健医療、娯楽教養が増加し、食料、被服および履物、交通・通信などが大幅に減少していることがわかる。特に食料の減少が金額、幅ともに大きく全体への寄与度が大きくなっている。ちなみに、米国では消費支出の減少幅が非常に小さい(退職によって消費支出に大きな変化がない)ことが明示されているが、食費などの減少はあるものの、日本以上に医療費の増加が大きいことが全体として費用を押し上げているからではないかと推測される。米国では、退職に伴って 65 歳時点まで医療保険が効かなくなる制度になっていること、介護の費用が想定以上にかかっていることなどは指摘できよう。

図表 8 65 歳以上世帯の消費支出の内訳と変化率

消費支出項目	支出金額	55-59 歳の支出額との比較
食料	65,043 円	-10.8%
住居	21,190 円	37.5%
光熱水道	20,921 円	-12.0%
家具・家事用品	10,259 円	-11.8%
被服および履物	10,194 円	-28.3%
保健医療	19,104 円	72.6%
交通・通信	26,814 円	-43.0%
教育	7 円	-99.9%
教養娯楽	35,248 円	21.9%
その他	77,175 円	-28.9%

(注)65 歳以上・無職・年収 350 万円以上の世帯が対象。変化率は 55-59 歳の全国勤労世帯における消費支出との比較。平成 18 年家計調査よりフィデリティ退職・投資教育研究所作成。

4. 目標代替率に関する今後の課題

ところで、この計算方法には、幾つかの不備な点を指摘することができる。特に、家計調査がアンケート調査であり、サンプル数が十分でない可能性があること、勤労世帯が中心であること、世帯主のみの消費データがないこと、無職、65 歳以上の中で年齢階層別データが少ないこと、退職後に心配される医療費や介護費などまとめて支出される経費が、平均を取ることで押しなべた数値となること、などの懸念をあげることができよう。

²⁰ 平成 18 年の家計調査

さらに米国の議論、研究を踏まえると、今後、日本においては次の 3 点が大きな課題として位置づけられよう。

目標値はどうあるべきか ; ここでは、家計調査を元に数値を算出している点で、現在の年金生活者の生活が「望むべき水準」で生活しているということを暗黙の前提として議論を進めてきた。しかし、果たしてこれでいいのかという本源的な問題をなおざりにしている。改めて、退職後年収のあるべき目標水準とは何かを明確にする必要がある。

消費の変化の定点観測 ; 本来消費の変化とは同一人物の退職前と退職後の消費の変化を捉えるべきであると考えますが、一時点での世代別の消費の動向を調査した家計調査のデータでは基本的に無理がある。そのため、これとは別に長期にわたって個人の生活の変化を捉えた、いわゆる定点観測を含めた地道な調査が求められる。

所得階層別の目標代替率 ; 米国での事例で紹介したとおり、本来目標代替率は、退職直前の所得に大きく影響を受けると推測される。所得の増加に伴って目標代替率自体が減少し、ある所得水準を過ぎるとまた逆に上昇するという米国の関係が、日本にも見出せるとすれば、今回の家計調査のデータは平均値であるがゆえに、高い所得層ではこれよりも目標代替率が高くなる可能性もある。いずれにしても日本においてそうした関係があるかどうかさえ見極められていない。

第 3 章 現実と理想のギャップ

第 1 章で退職準備指数を、第 2 章では目標代替率を議論した。これを退職後の生活資金の現実と理想と考えると次のようにまとめることができる。

図表 9 日米英の退職準備指数と目標代替率の比較

	現実	理想	ギャップ
	退職準備指数	目標代替率	
日本	47%	69%	22%
米国	58%	85%	27%
英国	50%	67%	17%

(注)米国の目標代替率は各研究機関で数値にばらつきがあるが、上記数値は其中で米国の Fidelity Research Institute が採用した 85%を掲示。英国も Pension Commission の提言である退職直前所得の 3分の2を 67%と換算して掲示

図表 9 が示すとおり、日米英ともに理想(目標代替率)と現実(退職準備指数)との間には、20%前後の大きなギャップがあることがわかる。そしてそのほとんどは個人の自助努力により

確定拠出ビッグバン研究会

埋め合わせるしかないのが実情だ。日本の場合をみると、現実の47%のうち、30ポイント分が公的年金、11ポイント分が退職給付金で、制度上これらは減る可能性はあっても増える可能性は非常に小さい。とすると残りの6ポイント分にあたる個人資産分をいかに拡充するか、ギャップの縮小はかかっている。

個人資産をいかに拡充するかは、個人がその問題に早くから真剣に取り組めるかどうかが重要になってくる。その中で、米国の場合には、確定拠出年金などの取り組みが大きなウエイトを占めている。昨年、成立した「2006年年金保護法」では、確定拠出年金への自動加入を進める促進策や投資アドバイスの容認など、確定拠出年金への加入率を引き上げるための一段の施策が盛り込まれている。制度として、個人が早くからその資産形成への取り組みを始められるよう後押しすることは、評価できよう。

一方、日本では確定拠出年金が企業拠出に傾斜していることから、この部分は上記11ポイント相当分の退職給付金的な色合いが強く、個人の努力に帰する部分が少ない点が特徴といえる。そのため、自助努力による資産形成に注力せざるを得ない。現実と理想のギャップの大きさを明示でき、且つそのギャップが一律一定の金額ではなく、自身の年収に相応するように議論できる点で、この退職準備指数と目標代替率は、従来より“気づき”は大きくなると期待している。

ただ、もし制度上のサポートがあるとなれば、確定拠出年金に個人の拠出を認め、より一層個人の自助努力の要素を含めることであろう。行動ファイナンスの理論によると、「退職後の生活のための準備を若い世代からできない点を、双曲割引理論やプロスペクト理論で解釈できる」としているが、これは「人は自己規律や自制心というものが、しばしば感情に打ち負かされてしまうことがある」ためとしている。人間ゆえになかなか若年時代から退職後に向けて資金を蓄積するという自己規律や自制心が求められる行動は、維持しづらいということになる。制度によるサポートが不可欠な部分であろう。

第4章 まとめ

これまで多くの金融機関が退職後の生活資金に関するアンケート調査を実施し、そのほとんどが退職後の生活に不安と回答しているなど、退職後の生活資金の不足に関する懸念は目新しいものではない。しかし、何割が不安と答えたかは知ることが出来ても、その不安のレベルを明示することは難しい。

本稿では、2つの指数を使って、現役世代の退職後の生活資金の準備度合いを明示し、不安のレベルを明らかにしようと試みる。具体的には、年金や退職金、資産などを原資とし

確定拠出ビッグバン研究会

て退職後に使えるお金の水準 = “退職後年収” を退職直前年収に対する比率で示す「退職準備指数」、退職後の生活資金としてどれくらいあれば良いのかを退職直前収入に対する比率で示す「目標代替率」、の 2 つを試算する。退職準備指数はフィデリティが世界中で独自に算出しているが、目標代替率は米英では学界や政策当局が研究・発表している。残念ながら日本では目標代替率はあまり議論されておらず、フィデリティ退職・投資教育研究所が独自試算した指数を活用している。その 2 つの指数のギャップが、いわゆる理想(目標代替率)と現実(退職準備指数)のギャップとして、不安のレベルを示すことになる。

具体的には、退職準備指数は米国 58%、英国 50%、日本 47%、目標代替率はこの指数の試算過程と議論の中で、次の点が明らかになった。第一に、従来一律一定の数値で示されがちだった退職後の必要生活資金が、退職直前年収に対する比率で明示されることでより個別具体的な数値に近づき個人の投資行動の誘引となる“気づき”の大きさを高めることができよう。第二に、目標代替率は、“基礎年金・厚生年金と合わせて退職直前給与水準の 6 割程度に相当する水準”、いわゆる「厚生年金基金の上乗せ部分の望ましい給付水準」の見直し議論につながる可能性がある。第三に、日米英との比較の中で、理想と現実のギャップはほぼ 20%程度あり、米国でも英国でもこのギャップを埋めるための年金改革がここ数年議論されていることを考えると、日本においても早急に対応する必要があるとの見方につながろう。

一方、課題も残った。第一に日本の目標代替率は家計調査を基にした試算値で、継続性、比較可能性などにまだ議論の余地が多いこと、第二に米国の研究によれば目標代替率自体が所得水準によって変化する可能性があり、その点の議論がまだ出来ていないこと、である。こうした課題に対する今後の研究は、上記 4 つの明示された点をさらに補強し、議論を重ねるために重要と考えられる。

重要情報

フィデリティ退職・投資教育研究所(以下「FRI」)はあらゆる世代向けの退職後の生活に係る資産設計の教育・啓蒙活動を主たる目的としてフィデリティ投信株式会社内に設立された研究所です。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、ファンドの推奨(有価証券の勧誘)を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できる情報をもとに「FRI」が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。

当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料に記載の内容は将来の運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

確定拠出ビッグバン研究会

資本関係のない Fidelity International Limited および FMR Corp. とそれらの関連会社のネットワークを総称して「フィデリティ」ということがあります。