

厚生労働科学研究費補助金（政策科学総合研究事業(政策科学推進研究事業)）

総合研究報告書

公私年金の連携に注目した私的年金の普及と持続可能性に関する
国際比較とエビデンスに基づく産学官の横断的研究
(H29-政策-一般-002)

研究代表者 中嶋 邦夫
ニッセイ基礎研究所
保険研究部 兼 年金総合リサーチセンター
主任研究員

研究要旨

研究目的は、私的年金の普及・持続の要因解明と普及への政策提言。諸外国と比較して日本の課題を精査し、エビデンスに基づく政策検討のために実証分析を実施。社会保障制度改革国民会議は、公的年金の水準調整を補う私的年金の支援の検討を要望。

研究方法は、退職給付、個人型年金、受給方法の各テーマを進めつつ、公私年金の連携に注目し総合検討。テーマ1(退職給付)では、文献調査等を行い、上場企業と中小企業に対するアンケートを実施・分析。テーマ2(個人型年金)とテーマ3(受給方法)では実験経済学を応用した個人アンケートを実施・分析。テーマ1～2では既存調査の借用・分析も実施。テーマ4(総合検討)では文献調査やヒアリングを実施。

研究結果は、次のとおり。

テーマ1(退職給付)：(1)企業財務と企業年金の関係では年金財政を起点にした経路と投資決定を起点とした経路とが研究課題。(2)米国での私的年金(引退貯蓄)の普及策では2006年年金保護法が高評価。小規模企業での普及が課題で、政府は簡易型を導入し敷居を引下げ。(3)労使団体曰く、近年は企業の退職給付への関心が薄く、業種や規模などでは傾向が不明。(4)上場企業調査では、退職金の実施には長期勤続と人件費抑制の重視が正で有意で、財務上の課題は有意でない。DB実施には、女性比率と正社員退職率が負で、60歳定年とS字カーブが正で有意。(5)中小企業調査は、回答負荷の考慮や僅少セルへの追加割付で良好な回収結果。(6)中小企業調査では、新卒重視や年功重視だと退職給付が充実、成果主義重視でDC年金が多い、節税効果認識でDB/DC年金あり、新規投資の制約との認識でDB年金や社外積立が少ない、近年設立ほど退職給付がない。(7)借用調査では、DBありには、手続き負担や従業員規模、株主・親会社の理解が負で有意。DCありには、財政的負担や手続き負担が負で、投資教育負担が正で有意。年金制度の有無は退職金額や定年61歳以上と負の関係。

テーマ 2(個人型年金)：(1)個人年金保険加入率の年齢効果は 50 代後半から下降、世代効果はほぼゼロ。(2)金融に全般的に不明の人は詳しくないと自覚し、誤答の人はリテラシーの低さを自覚せず。(3)金融や税制に正答の人は老後準備に積極的、不明の人は消極的。(4)税制知識は税制優遇商品の保有に正で有意、金融リテラシーは NISA 口座と証券口座の保有に正で有意だが個人年金保険の保有には負で有意。金融リテラシーは税制知識を考慮すると各種口座保有に有意でない。

テーマ 3(受給方法)：(1)75 歳支払開始の据置年金の主観的評価は公正価値と有意な差がなく、85 歳開始は相当割安に評価。(2)私的年金額への税制優遇や有用な情報提供が公的年金の繰下げ不選択を減らす傾向。

テーマ 4(総合検討)：(1)高齢者世帯の支出構造は若年世帯と、雇用収入割合は年齢や世帯で、大きな差異。従前の高齢者所得保障制度は、生活保護基準を基礎とした年金額を非課税で保障。(2)オーストラリアでは、老後の所得保障水準に 3 段階の指標を設定し、公的年金・企業年金・個人貯蓄が達成すべき各範囲を国民と共有。(3)米国有識者は、DC は増加したが新規加入は多くない、自動加入等の効果判定は時期尚早、中小企業では自動 IRA が注目だが低拠出率なら効果は限定的、受給方法も大きな課題、と認識。

考察や示唆は、次のとおり。

テーマ 1(退職給付)：(1)企業財務と企業年金の関係には様々な研究があり、アンケート調査に期待。(2)米国の現状や問題解決への着眼点は極めて有意義。(3)企業アンケートは有益だが調査票や対象の検討が重要。(4)上場企業では、DB あり企業は長期勤続や従業員確保に効果があると認識し、積立不足解消より設備投資等を優先。DC は長期勤続より多様性を重視する企業で導入。なおサンプル数が少ない点に要注意。(5)業種×地域で回答がゼロや僅少のセルの存在は要留意。(6)新設企業等に DC 年金の税制メリットを拡充すると実施促進の可能性。新規事業支援との協調政策や事務負担の縮小も必要。(7)企業年金設立は従業員への他のベネフィットと総合的に決定。

テーマ 2(個人型年金)：(1)年齢効果と世代効果の是正が課題。(2)経済的準備の前に生活設計の助言が必要。(3)2 極化抑制にはリテラシー向上や準備促進の介入が必要。(4)税制優遇知識が税制優遇商品の保有に有意に影響。

テーマ 3(受給方法)：(1)据置年金の導入には政策的動機付けが必要。(2)繰下げ受給促進には私的年金への優遇や情報提供を行うべき。

テーマ 4(総合検討)：(1)就労継続や社会参加を支援する所得保障制度が必要。(2)豪州を応用した指標を決定すべき。(3)中小企業では自動加入制度に要注目。受給方法は多様だが長寿リスクの理解不足が課題。

研究分担者氏名・所属研究機関名及び所属研究機関における職名

中嶋 邦夫	ニッセイ基礎研究所・保険研究部 兼 年金総合リサーチセンター・主任研究員
上村 敏之	関西学院大学・経済学部・教授
北村 智紀	東北学院大学・経営学部・教授
佐々木 隆文	中央大学・総合政策学部・教授
西久保 浩二	山梨大学・大学院総合研究部・教授
西村 淳	神奈川県立保健福祉大学・保健福祉学部・教授
柳瀬 典由	慶應義塾大学・商学部・教授

研究協力者氏名・所属研究機関名及び所属研究機関における職名

岩崎 敬子	ニッセイ基礎研究所・保険研究部・研究員
臼杵 政治	名古屋市立大学・大学院経済学研究科・教授
小野 正昭	みずほ信託銀行・年金研究所・主席研究員
坂本 純一	JS アクチュアリー事務所・代表
佐野 邦明	年金総合研究所・国際比較研究会・主席研究員
(厚生労働省 年金局 企業年金・個人年金課) ¹	

¹ 研究会に参加。

A. 研究目的

研究目的は、私的年金の普及と持続に影響する要因を明らかにし、さらなる普及に向けた政策提言を行うことである。具体的には、諸外国の制度や普及状況と比較分析して日本の制度の課題を精査し、エビデンスに基づく政策検討のために実証分析も行って、政策提言を行う。

私的年金の普及と持続は、わが国の高齢期の所得保障政策にとって重要な課題である。公的年金の所得代替率がマクロ経済スライドにより低下していくため、社会保障制度改革国民会議(2013)は、公的年金の給付水準の調整を補う私的年金での対応の支援も検討を求めている。また、中小企業を中心に退職給付(企業年金や退職一時金)の実施率が低下しており、自助努力の重要性が高まっている。加えて、退職給付では確定給付型が縮小して確定拠出型が拡大しており、運用や受取での個人の意思決定が重要になっている。

当研究の特色は5つある。(1)企業の財務戦略と人的資源管理を融合させ、退職給付制度を導入・継続するインセンティブを分析する。従来は財務面が注目されたが、近年は企業財務と人的資源管理を融合した企業分析が行われており、これを退職給付に応用する。(2)主観的割引率や心の会計等の行動経済学の観点で個人型年金を分析する。英国を始めとする近年の諸外国の私的年金政策では、個人の意思決定の歪みが考慮されている。この視点を日本に応用して研究する。(3)受給段階も研究する。私的年金が高齢期の所得保障となるには年金での受給が重要だ

が、現実には一時金での受給が多い。米国等の制度的対応策と、行動経済学等に基づく個人の認知行動バイアスを分析する。(4)エビデンスに基づく政策検討のため、情報収集に加え実証分析も行う。(5)広範かつ中立な産学官横断体制で研究する。

以上の全体的な問題意識のもと、具体的な研究目的は以下のように設定した。

◆テーマ1：退職給付の普及・継続の要因分析

退職給付制度は労使合意により成立するが、企業の意思決定が普及や継続に影響する。そこで、企業の財務戦略と人的資源管理を融合させ、企業が退職給付制度を行うインセンティブを分析する。

個々の研究目的は以下のように設定した（各研究タイトルの後の括弧書きは、実施年度と当該年度の報告書での章番号を指す。本稿内で同じ）。

○コーポレート・ファイナンスから見た企業年金と投資決定（2017-1）

本研究プロジェクトの中核的テーマは、公私年金の連携に注目した私的年金の普及と持続可能性の検証である。公的年金と異なり、私的年金の中核をなす企業年金は、その設立と運営を担う事業主（母体企業）の持続的な存続がその前提となる。そして、（母体）企業の持続的発展の基礎となるのは、将来のキャッシュフローを創出するための投資である。このような投資には、設備投資のような有形財への投資もあれば、研究開発支出のような無形財への投資もある。そこで、本章では、コーポレート・ファイナンスの研究分野で論じられてきた、企業年金と母体

企業の投資決定の関係性について要約する。

○米国における私的年金（引退貯蓄）の普及施策について（2017-2）

私的年金の存在、あるいは税制優遇の正当性の根拠は、現役の被保険者が公的年金保険等の社会保険を通じて再分配政策に参加していることに求めることが妥当と考えられ、正当性の確保のためには私的年金が相当程度普及していることが必要である。米国は日本と同様、私的年金の導入や加入が企業および個人の任意とされる国である。企業年金の場合、両国とも小規模企業にとって給付建て制度の維持は厳しくなりつつあり、勢い、制度普及への期待は拠出建て制度に集まる。本稿では、拠出建て制度を中心に、米国政府の私的年金普及施策を概観する。

○企業アンケートに向けたヒアリング調査の結果と示唆（2017-3）

当研究では、3年計画の2年目に企業アンケートを計画している。アンケート調査を行う理由は、既存の退職給付と企業に関する実証分析は外形的な財務データ等に基づいており、企業内部で財務面と人的資源管理面をどう考慮しているかが明らかでないためである。次年度の企業アンケートを効率的・効果的に実施するため、3年計画の1年目の1～3月に、関係する労使団体と多数の企業アンケート実施歴のある研究者にヒアリングを実施した。

○上場企業向け退職給付調査の概要と分析（2018-2）

先行研究では、退職給付と企業経営との関係について、いくつかの仮説が提示されている。そこで本章は、日本の上場

企業を対象として、退職一時金、確定給付年金 (DB)、確定拠出年金 (DC) といった退職給付制度を、どのような企業がどのような要因で設けているかを分析した。利用するデータは、上場企業を対象にしたアンケート調査で取得した。調査の設計は、厚生労働省年金局企業年金・個人年金課の意見も聞きつつ研究メンバーで行った。

○中小中堅企業向け退職給付調査の設計と結果の概要 (2019-1)

今後、マクロ経済スライドによって公的年金の実質的な給付水準が低下していく見通しになっている。これを受けて、社会保障・税一体改革関連法の成立後に取りまとめられた社会保障制度改革国民会議報告書 (2013年8月6日) は、私的年金での対応への支援を課題として取り上げた。

このように公的年金が縮減され私的年金の役割が重視されてきている一方で、企業による退職給付は中小企業を中心に縮小する傾向が見られ、社会的な問題となっている。そこで筆者らは、中小中堅企業において退職給付が実施される (実施されない) 要因を財務戦略と人的資源管理の両面から探索するため、従業員100~299人の法人企業に独自の企業アンケートを実施した。調査の設計は、厚生労働省年金局企業年金・個人年金課の意見も聞きつつ研究メンバーで行った。

○中小企業における退職給付制度の決定要因 (2019-2)

本研究は、我が国の中小企業を対象として、退職一時金、確定給付 (DB) 年金、確定給付 (DC) 年金といった退職給付制度の設立および支給水準の要因を分析す

る。社会保障制度改革国民会議 (2013) では、公的年金の給付水準の低下が予測されるなか、高齢者の生活水準維持に関して、長期的で持続可能なセーフティネット機能 (防貧機能) を強化していく必要があり、公的年金を補う私的年金の拡充への支援が求められるとしている。駒村 (2013) は公的年金の給付水準が大幅に低下する場合は、公的財源は低所得者に重点化される一方で、中高所得層の自助努力の範囲は広がるため、私的年金や企業年金への加入促進などにより、早めに老後の準備を促進させる必要があるとしている。これまで、企業年金は公的年金の上乗せとして位置づけられてきたが、今後は公的年金の水準低下を補完するために拡充が期待されている。

しかし、このような状況のなか、企業年金の実施状況は縮小傾向にある。特に、中小企業では、退職給付制度を実施していない企業は増加し、また、実施していたとしても企業年金を採用する企業は減少している。本研究は、政府統計では分析できない要因について独自のサーベイ調査を実施し、比較的最近に設立された中小企業は、退職給付制度を実施していない傾向があり、また中途採用を重視し従業員評価が成果主義である企業、退職給付制度は柔軟な新規投資の妨げになると考えている企業が退職給付制度、特に年金制度を採用しない傾向があることを明らかにする。これらは、これまでの研究では十分に検証されてこなかったことである。

○中小企業の年金制度設立の障害要因に関する分析 (2019-3)

厚生労働省『就労条件総合調査』によ

れば、近年、中小企業の年金実施率が低下している。例えば、従業員が100～299人の中小企業では、退職一時金制度と年金制度の両方を実施していた企業は2008年では36.3%であったのに対して、2018年では20.5%となり、15.8%低下した。また、年金制度のみを実施している企業は15.8%であったのに対して、2018年では10.6%となり、5.0%低下した。これに対して、退職一時金のみを実施している企業は、2008年では36.2%であったのに対して、2018年では50.8%となり、17.7%増加している。

退職一時金制度でも従業員の老後の生活水準維持に寄与できるが、年金制度は年金資産が社外で管理される、退職後の従業員が定期的に収入を得ることができるなどのメリットがあり、給付水準の低下が予測される公的年金を補うことができる重要な制度と言える。2001年には確定給付企業年金（DB年金）と確定拠出年金制度（DC年金）が導入され、中小企業が利用できる十分な制度がある。さらに、2016年には従業員100名以下の企業に対して、iDeCo+や簡易型DCが導入され、年金制度の充実が図られた。そこで本章では、中小企業の個票データを利用し、DB年金、およびDC年金設立の障害要因は何かについて分析する。さらに、年金制度の設立は、退職金や高齢者雇用制度と関連性があるかについて検証する。

◆テーマ2：個人型年金の普及・継続の要因分析

退職給付制度の実施率低下や非正規雇用の増加に伴って自助努力の重要性が増し、退職給付制度でのDC拡大もあり、個

人の意思決定の重要度が増している。そこで、自助努力等に関する個人の意思決定の要因を分析する。どのような政策が、老後準備への拠出や分散投資を促進できるか検討する。

個々の研究目的は以下のように設定した。

○個人年金加入に関する年齢・時代・世代（APC）分析（2017-4）

今後、公的年金の実質的な給付水準が低下していくため、社会保障制度改革国民会議は、私的年金での対応への支援を課題として取り上げた。公私年金を合わせた総合的な老後所得保障を考える上では、企業の判断で実施される企業年金に加えて、個人が自らの判断で加入する個人型の年金も重要である。個人型年金への加入動機には、老後が近づくと関心が増すという年齢効果や、金利や税制などの時代効果、公的年金の見直しによる世代効果が想定される。そこで、1980年代から普及している個人年金保険等に関する個票データを利用して、年齢・時代・世代の影響を分析した。

○金融や生命保険に関するリテラシーと生活設計や経済的準備の状況（2017-5）

金融リテラシーの向上が、社会的な課題となっている。日本においては、各種の金融自由化や「貯蓄から投資へ」の動きが進むにつれて個人が多様な金融サービスに接触する機会が増え、金融リテラシーの向上が社会的な課題となってきた。さらに、2008年のリーマン・ショックを契機に、健全な金融システムの維持には利用者である個人の適切な行動が重要であり、G20等の場でも金融経済教育の重要性について議論されるようになった。

本稿では、リテラシー計測設問の結果を、正答か非正答かではなく正答・誤答・不明に区分して分析を実施し、人々のリテラシーのパターンを分類した。

○金融・税制リテラシーの多様性と老後準備や金融商品購入との関係 (2017-6)

マクロ経済スライドによる公的年金の縮小に対応して、確定拠出年金などの個人の判断で加入する老後準備制度に対する税制優遇が拡大している。しかし、個人の判断で老後準備制度に加入するには、金融や税制に関するリテラシーが必要となる。そこで、日本では例が少ない税制リテラシーの計測を含む独自のアンケートを実施し、老後準備や金融商品購入などとの関係を分析した。

○金融・税制リテラシーの金融商品保有への影響 (2018-3)

公的年金の今後の縮減を背景に、自助努力への税制優遇を拡充する動きがある。しかし、こうした税制優遇が効果を発揮するには、税制優遇の基礎的な理解や理解力(税制リテラシー)が必要であると考えられる。これまで金融リテラシーの計測や影響の分析は行われてきたが、そこに税制優遇に関する項目は含まれておらず、税制リテラシーに注目した研究もおこなわれてきていなかった。そこで、本研究では独自のアンケート調査で税制リテラシーを計測し、その金融商品保有への影響を検証した。さらに、税制優遇に関する情報を回答者の半数にランダムに表示する経済実験を行い、その加入意向への影響も確認した。

◆テーマ3：受給方法選択の要因分析

私的年金が高齢期の所得保障として機

能するためには受給段階の意思決定も重要である。日本では一時金での受給が多く、米国などでも年金受給への誘導が課題となっている。そこで、受給段階における個人と年金提供者の態度を分析する。どのような政策が、家計の長寿リスクの認識を高め、公的年金と連携したリスクヘッジが可能となるか検討する。

個々の研究目的は以下のように設定した。

○男性現役世代の据置年金への選好: 選択型実験法を利用した検証 (2017-7)

本稿は、家計の終身年金や据置年金への選好を分析する。公的年金の給付水準の低下が予測されるなか、家計の自助努力の促進は重要な政策課題である、公的年金を補う金融商品として、終身年金や据置年金が考えられる。そこで本稿では、長寿年金や据置年金への選好について、選択型実験法を利用して分析する。

○私的年金への税制優遇は公的年金の繰り下げ受給を促進するか?: サーベイ調査を利用した検証 (2017-8)

公的年金の給付水準が低下する見込みになっている。公的年金はできる限り受給を延期(繰り下げ)し、受給額を増やせば、自分が想定した以上に長生きした際に、金融資産が枯渇しても、生活水準の低下を抑制できる可能性である。本稿では、私的年金への税制優遇が、公的年金の繰り下げを促進することが可能か検証する。また、ライフプラン設計に必要な追加的情報を提供することにより、公的年金の繰り下げと私的年金への加入が有利であることがわかり、繰り下げを促進するか検証した。

◆テーマ4：公私年金の連携に注目した総合的な検討

公私年金の連携に注目した上で、諸外国との比較分析や日本への示唆の検討を総合的に行う。制度としてのメリットやデメリットにとどまらず、諸外国で諸施策施行後に明らかになった実施上の問題なども考慮する。

個々の研究目的は以下のように設定した。

○高齢者の所得保障制度（2017-9）

本稿では、高齢者の経済実態を踏まえ、年金のみならず高齢者の所得保障の課題を抽出し、「高齢者特有の課題」に着目しながら、生活保護、公的年金、私的年金、雇用と所得保障、税制といった高齢者に係る所得保障制度を、法学の見地から総合的に検討する。

○目標とする老後の生活水準を設定するための家計アプローチ（2017-10）

個人が引退後に向けた資産形成を検討する際、さらに政府がその奨励策を検討する際には「目標とする老後の生活水準の設定」が重要な要素となる。OECDやILO等の国際機関は引退後の生活水準の指標として「所得代替率」を用いており、日本でも公的年金の給付水準等を検討する際にも利用されている。しかし、私的年金制度の必要性を具体的に検討する際には、様々な生活水準を想定した家計支出に基づく分析が必須となる。そこで、オーストラリアで活用されている家計アプローチの開発・発展過程を俯瞰し、日本で検討する際の課題等について考察した。

○私的年金の課題に関する米国有識者インタビュー（2018-4）

米国の退職給付では確定給付年金

（DB）が縮小して確定拠出年金（DC）が拡大しているが、日本の企業型DCと異なり個人が自らの判断で加入するため、加入促進が課題となってきた。この課題に対して自動加入や自動拠出引上げが活用されているが、中小企業での加入促進や老後資産の取崩し方法が依然として課題となっている。そこで、米国における私的年金の課題に関する有識者2名に対してインタビューを行った。

また、上記の各章の内容に加えて、実施した研究を精査・深耕し、学会発表や論文投稿を行った。

B. 研究方法

本研究は3年計画である。1年目は文献調査やヒアリング、個人アンケート等を通じて日本や諸外国の現状や課題を確認する。2年目は企業アンケート等の実施と、学会報告等で情報整理と分析を深める。3年目は、前年度に調査しなかった地域での企業アンケートを実施するとともに、過年度の成果を精査・深耕して学会発表や論文投稿を行い、研究のまとめと政策提言を行う。

以上の全体的な研究方針のもと、具体的な研究方法は以下のように設定した。

◆テーマ1：退職給付の普及・継続の要因分析

1年目は、次年度以降のアンケート実施に向けて、文献調査やヒアリングを行った。2年目は、全上場企業に対するアンケートと、7都府県（東京・神奈川・埼玉・千葉・大阪・兵庫・京都）の中小

企業に対するアンケートを実施して分析した。3年目は、上記の7都府県以外の中小企業に対するアンケートを実施し、前年度の調査結果と総合して分析した。また、既存の企業調査の個票データを借用して分析した。また、実施した研究を精査・深耕し、学会発表を行った。

○コーポレート・ファイナンスから見た企業年金と投資決定 (2017-1)

本章では、コーポレート・ファイナンスの研究分野で論じられてきた、企業年金と母体企業の投資決定の関係性について、先行研究をサーベイし、要約した。具体的には、企業年金財政の悪化が資金制約となって母体企業の設備投資意欲を阻害する可能性(過少投資問題)、退職給付会計の影響、現役および退職従業員の退職後所得に対する責任(レガシーコスト)の影響、企業の投資決定に対する経営者の考え方が企業年金財政や年金資産運用に与える影響、等について確認した。

○米国における私的年金(引退貯蓄)の普及施策について (2017-2)

本稿では、拠出建て制度を中心に、米国政府の私的年金普及施策を概観した。まず、労働省のBureau of Labor Statisticsの情報をもとに、私的年金の普及状況を確認した。次に、米国の私的年金の歴史を、拠出建て制度を中心に概観した。また、拠出建て制度を中心とした制度普及に関連して、米国の専門家が評価する法制面のエポックについて整理した。さらに、労働省や内国歳入庁のサイトにもとづき、小規模企業にとっての私的年金(引退貯蓄)制度の候補を紹介した。また、制度設計基準の簡素化に加えて、米国政府が実施または検討してい

る支援策について概観した。

○企業アンケートに向けたヒアリング調査の結果と示唆 (2017-3)

1年目の1~3月に、関係する労使団体と多数の企業アンケート実施歴のある研究者にヒアリングを実施した。ヒアリングにご協力頂いた労使団体は次の4団体である。

- ・日本商工会議所/東京商工会議所
- ・全国中小企業団体中央会
- ・日本経済団体連合会
- ・日本労働組合総連合会

また、ヒアリングを依頼した研究者は以下のとおりである。

- ・芹田敏夫 青山学院大学経済学部 教授

○上場企業向け退職給付調査の概要と分析 (2018-2)

上場企業を対象として、退職一時金、確定給付年金(DB)、確定給付年金(DC)といった退職給付制度をどのような企業がどのような要因で設けているかを分析するため、独自のアンケートを行った。調査の設計は、厚生労働省年金局企業年金・個人年金課の意見も聞きつつ研究メンバーで行った。

アンケートは、2019年1月上旬に日本国内の証券取引所に上場している全企業約3,800社へ調査票を送付した。回答期間は約2週間であり、調査票に直接回答を記載してもらい、郵送で返送してもらった。調査票を送付した企業のうち302社より回答が返送され、そのうち有効な回答であった300社を分析の対象とした。

検証する仮説は、第一に、どのような企業が退職一時金、確定給付年金(DB)、確定拠出年金(DC)を設けるのかを検証する。Lazear (1979)等の研究に関連して、

退職一時金、DB、DC という企業の退職給付制度が、従業員の長期雇用促進等による企業の関係特種的な人的投資や、資本コスト等の財務的な戦略と関連性があるのか分析する。

第二に、特に DB と企業の他の投資・支出との関連性を検証する。Rauh (2006) や Campbell et al. (2012) によれば、DB の積立不足による追加拠出の可能性や、資本コストへの意識が、設備投資や研究開発投資などの実物資産投資、賃金・賞与などの人的資本投資、あるいは配当や自社株買いという株主還元を低下させる可能性がある。一方で、Chaudhry et al. (2017) や Goto and Yanase (2016) が指摘するように、DB に給付減額の可能性があるれば、DB が存在することで企業に財務的な余裕が生まれ、内部積立の DB を企業が選好する可能性がある。どちらの仮説がより日本企業の現実に近いかを検証する。

○中堅企業向け退職給付調査の設計と結果の概要 (2019-1)

中小中堅企業において退職給付が実施される（あるいは実施されない）要因を財務戦略と人的資源管理の両面から探索するため、従業員 100～299 人の法人企業に独自の企業アンケートを実施した。調査の設計は、厚生労働省年金局企業年金・個人年金課の意見も聞きつつ研究メンバーで行った。

アンケートは、分析可能性と政策検討への必要性などを考慮して、次の企業を対象とした。従業員数：100～299 人、業種：不問（ただし送付数が僅少となる業種と学校法人・公務を除外）、地域：2018 年＝東京・神奈川・埼玉・千葉、大阪・兵庫・京都（限られた送付・回収数で、

前述の要因を分析するため）、2019 年＝前年に実施した地域以外の地域、割付：経済センサス 2016 を基に業種×地域（2018 年は都府県、2019 年は地域）。割付においては次の点に注意した。地域の区分は、2018 年度は送付先が関東と近畿の 1 都 2 府 4 県に限定され、かつ各都府県に業種(大分類)ごとにある程度の送付企業数が存在しうることから都府県ごとに割り付けた。しかし 2019 年度は、対象が 37 道県に及び、業種(大分類)×道県で割り付けると送付企業数がゼロとなることや割り付け費用がかさむことから、地域区分で割り付けた。また、2019 年調査では、2018 年調査で回収数がゼロのセル（業種×都府県）が発生した反省を活かして、割付後の送付数が 5 未満のセルでも 5 件を送付できるよう調査会社に依頼する企業数を調整した。

回収率を上げるため、回答の容易さを考慮して質問紙による郵送調査とし、設問の設計においても回答の容易さを考慮した。

○中小企業における退職給付制度の決定要因 (2019-2)

本研究では、企業の人事・財務に関する考え方と会社の設立年が、企業の退職給付制度の有無とその水準に影響があるか検証するため、2018 年と 2019 年の調査結果を利用して、回帰分析を行った。被説明変数は退職給付制度の有無と水準に関する変数、説明変数は企業の人事・財務に関する考え方を表す変数および会社の設立年を表すダミー変数、コントロール変数である。

被説明変数には退職給付制度の有無を表す 9 の変数とその水準を表す 6 の変数

を利用する。制度の有無を表す被説明変数として、退職一時金制度あるいは年金制度の何れか一つ以上の制度がある「退職給付あり」、および「退職金のみ」「年金のみ」「退職金・年金両制度」を採用する。また、より詳細な分析を行うため、「社内積立退職金あり」、「社外積立退職金あり」、「厚生年金基金あり」、「DBあり」、「DCあり」を採用する。退職給付制度がある企業におけるその水準を表す被説明変数として、「退職給付支給総額」を採用する。この変数は、新卒で入社し定年で退職する社員が退職金や年金を総額でどの程度受け取る設計となっているかを選択肢で尋ねた質問の回答である。なお、年金は全額を一時金で受け取った場合を想定してもらった。次に、この総支給額のうち各退職給付制度での受け取る割合として、「社内積立退職金割合」、「社外積立退職金割合」、「厚生年金基金割合」、「DB割合」、「DC割合」を採用する。

説明変数には、企業の人事に対する考え方を表す変数として「新卒採用・中途採用」と「年功主義・成果主義」、財務に対する考え方を表す変数として「節税効果」、「新規投資制約」、の計4変数を利用する。既存の研究を見ると、人事に対する考え方については、Lazear (1979, 1981)、Ippolito (1985)、佐々木 (2009) は給付建ての退職給付制度は、長期勤続と企業特長的技能の蓄積に繋がるとしていることから、新卒採用や年功主義はDB年金制度の利用に関連する可能性がある。一方で、DC年金制度は拠出建ての制度であり賃金との連動性が他の制度よりも高いこと、またポータビリティの高い制度である。したがって、中途採用や成果

主義はDC年金の利用に関連する可能性がある。また、財務に対する考え方については、年金制度には税制上のメリットがあり、制度を設けて積極的に掛金拠出を行うべきとされている (Black, 1980; Tepper, 1981)。一方で、近年の研究では、税制上のメリットは年金制度の利用する主たる理由とはならないとする研究や (Cocco, 2014)、企業年金自体には税メリットはなく、負債の節税メリットを通してのみ効果があるとする研究もある (Omori and Kitamura, 2020)。新規投資の制約については、Rauh (2006) は、米国データを利用して、年金財政が悪化し、掛金の追加拠出の可能性が高まると、企業の設備投資等の事業への投資が抑制されることを実証した。Bakke and Whited (2012) は、さらに広範囲のデータを利用して、企業年金と企業の事業本体との関連を分析し、年金への追加拠出の可能性があること、企業は研究開発投資や雇用を抑制することを実証した。本研究では、中小企業でも、このような考え方があるのかを検証する。

○中小企業の年金制度設立の障害要因に関する分析 (2019-3)

本研究では、年金シニアプラン研究機構で2017年度に実施した「私的年金の普及可能性に関する企業アンケート」の個票データを利用する。このうち、従業員が299名以下の中小企業を抽出した283社を対象に分析を行った。当アンケートには、各企業のDB年金およびDC年金の実施状況と、これらの年金制度を導入する場合の障害要因について、それぞれ尋ねている。

DB年金およびDC年金の有無と導入す

る場合の障害要因を分析するため、回帰分析を行う。被説明変数は、各企業の DB 年金と DC 年金の導入状況を表す変数であり、「DB あり」と「DC あり」を採用する。メインとなる説明変数は、DB 年金の障害要因としては、財政的負担、手続き上の負担、従業員規模、株主・親会社の理解、労働組合・従業員の理解、会社の経営状態、その他を利用する。各変数は、該当する場合は 1、そうでない場合は 0 であるダミー変数である。当該質問は複数回答可能である。DC 年金の障害要因としては、財政的負担、手続き上の負担、加入者への投資教育の負担、株主・親会社の理解、労働組合・従業員の理解、会社の経営状態、その他を利用する。各変数は、該当する場合は 1、そうでない場合は 0 であるダミー変数である。当該質問は複数回答可能である。DB 年金と DC 年金の障害要因は、それぞれ、別の質問として尋ねられている。またコントロール変数として、過去における厚生年金基金を廃止したかを表すダミー変数、資本金、非製造業を表すダミー変数、本社が東京都にあるかを表すダミー変数を利用する。

加えて、DB 年金、DC 年金、あるいは何れかの年金制度の有無と、退職金や定年延長の関連性を分析する。退職金制度、定年延長制度が企業の負担であれば、年金制度の新設（厚生年金基金や適格退職年金からの移行）にも影響があるはずである。説明変数は、高卒男子の一般的な退職金額を 3 分位（高位、中位、低位）とするダミー変数と、定年 61 歳以上を表すダミー変数である。コントロール変数は、過去における厚生年金基金を廃止し

たかを表すダミー変数、資本金、非製造業を表すダミー変数、本社が東京都にあるかを表すダミー変数を利用する。

◆テーマ 2：個人型年金の普及・継続の要因分析

1 年目は、研究会でのヒアリング結果等を踏まえて検討し、テーマ 3（受給方法）と合同で、各種の老後準備金融商品の利用状況や利用意向、マクロ経済スライドを考慮した公的年金の繰り下げと私的年金・就労の組み合わせの選好、主観的時間選好率や主観的余命等の行動経済学的要素、金融や税制優遇の理解度、先行研究で有意となった諸要素、等を計測する実験経済学を応用した個人アンケート調査を実施した。また、アンケート結果の分析に先立ち、生命保険文化センターから個票データを借用し、分析した。2 年目は、個人向けアンケートの個票データを借用して分析した。3 年目は、実施した研究を精査・深耕し、学会発表や論文投稿を行った。

○個人年金加入に関する年齢・時代・世代 (APC) 分析 (2017-4)

(公財) 生命保険文化センターが 3 年おきに実施している「生命保険に関する全国実態調査」の個票データ (1988 年調査から 2015 年調査までの 10 回分) を利用して、個人年金保険等への加入に対する年齢・時代・世代の影響を分析した。年齢・時代・世代 (APC) 分析にはいくつかの手法が提案されているが、本稿では IE を用いた。

○金融や生命保険に関するリテラシーと生活設計や経済的準備の状況 (2017-5)

本稿では、(公財) 生命保険文化センタ

一が実施した「生活保障に関する調査」(2016年調査)の金融・生命保険リテラシー計測設問の結果を、正答か非正答かではなく正答・誤答・不明に区分して潜在クラス分析を実施し、人々の金融・生命保険リテラシーのパターンを分類した。

○金融・税制リテラシーの多様性と老後準備や金融商品購入との関係 (2017-6)

本稿では、独自に実施したアンケートデータである。アンケートは、マイボイスコム株式会社に登録したモニター会員を対象に実施した。この調査には、客観的な金融リテラシーを計測するための設問4つと、客観的な税制優遇に関する税制リテラシーを計測するための設問3つを盛り込んだ。その結果を、第5章で得た金融リテラシーの多様性を考慮し、同稿と同様に潜在クラス分析を用いて分析した。

○金融・税制リテラシーの金融商品保有への影響 (2018-3)

本研究で利用したデータはニッセイ基礎研究所が独自に実施したWebアンケート調査による。アンケート調査はマイボイスコム株式会社に登録したモニター会員を対象に、2018年3月と2019年3月の2度実施した。2018年の調査では、40歳～64歳の男女を配偶者の有無を考慮して男女年齢区分ごとに均等に割付を行った。一方、2019年の調査では、国勢調査(2015年)の結果をもとに、地域年齢性別の割合が全国の分布と同じになるように割付を行った。質問項目については、それぞれ、金融商品の保有状況と、税制リテラシーと金融リテラシーの項目が含まれている。2019年の調査では、税制リテラシーの影響をより詳しく検証するた

めに、税制優遇に関する設問を追加した。さらに、2019年の調査では、税制優遇に関する知識を得たときの金融商品保有意向への影響を検証するために、税制優遇の案内をランダムに半数の人に掲示し、その後に、掲示された人と掲示されなかった人の両方に今後の加入意向を尋ねることで、税制優遇の知識を得た時の加入意向の変化を検証できるよう設計した。

◆テーマ3：受給方法選択の要因分析

1年目は、研究会でのヒアリング結果等を踏まえ、テーマ2(個人型年金)と合同で個人アンケート調査を実施した。2・3年目は、実施した研究を精査・深耕し、学会発表や論文投稿を行った。

○男性現役世代の据置年金への選好:選択型実験法を利用した検証 (2017-7)

一般に金融商品には、ある特徴を得るためには、別の特徴をあきらめる必要があるというトレード・オフがある。このようなトレード・オフを考慮して、どのような特徴を持つ金融商品を選好するか検証することは、単純なアンケート調査では難しい。本稿では「選好表明法」のなかの一種である「選択型実験法」を利用し、保険料の支払いと年金の受給にトレード・オフがあることを前提に、回答者が終身年金や長寿年金を選好するのか検証した。

○私的年金への税制優遇は公的年金の繰り下げ受給を促進するか?:サーベイ調査を利用した検証 (2017-8)

本稿は、60代後半の年金受給開始時期の家計を対象とした私的年金への税制優遇が、公的年金の繰り下げを促進できるか、また、ライフプランに必要な情報を

提供することにより、公的年金の繰り下げを促進するか、独自のサーベイ調査を利用して実証的に検証した。優遇措置として、①私的年金の保険料に対する税制優遇、②私的年金の年金額に対する税制優遇、③退職金への課税を想定した私的年金への相対的な優遇を検討した。また、ライフプランに必要な情報として、80歳時点で予測される金融資産額を提供した。

◆テーマ4：公私年金の連携に注目した総合的な検討

1年目は文献調査やヒアリングを行い、高齢者の所得保障制度の全体像における私的年金のあり方や、公私年金を合計した目標とする老後の生活水準を設定するための家計アプローチについて議論した。また、私的年金は公的年金の補足(上乘せ)だけでなく繰り下げ受給との組み合わせも重要であること等を議論した。その成果を活かして、テーマ3に関する個人アンケートを設計し、2年目に米国の有識者にヒアリングし、2～3年目の分析や研究深耕に役立てた。

○高齢者の所得保障制度 (2017-9)

本稿では、高齢者の経済実態を踏まえ、年金のみならず高齢者の所得保障の課題を抽出し、高齢者に係る所得保障制度を、法学の見地から総合的に検討する。その際、高齢者の所得保障における「高齢者特有の課題」は何かに着目する。検討する所得保障の各制度は、生活保護制度、年金制度、雇用と所得保障、高齢者に関わる税制、である。

○目標とする老後の生活水準を設定するための家計アプローチ (2017-10)

オーストラリアで活用されている家計

アプローチの開発・発展過程を俯瞰し、日本で検討する際の課題等について考察した。具体的には、まずオーストラリアの年金制度と年金の給付水準と家計支出の対応関係を確認した。次に、家計アプローチの開発・発展過程を、当初の1998年版から最新の2018年版まで、約5年ごとの改定過程に沿って確認した。

○私的年金の課題に関する米国有識者インタビュー (2018-4)

筆者らの学会発表に際して、2018年11月に米国ワシントンDCで、米国における私的年金の課題に関する有識者2名に対するインタビューを行った。

(倫理面への配慮)

アンケート調査の実施をプライバシーマーク取得済企業に委託するなど、社内規定に基づいて人権擁護や情報保護に十分配慮し情報漏洩などが無いよう適正な管理に努めた。また、研究公表時にはデータのクロス集計等により、集計結果が少数例(3以下とする)で、生活状況および社会経済的状況等の項目から個人が特定されてしまうような場合は、秘匿処置としてそのデータは公表しないこととした(該当事例はなかった)。

C. 研究結果

上記の研究方法により、次のような研究結果を得た。

◆テーマ1：退職給付の普及・継続の要因分析

○コーポレート・ファイナンスから見た企業年金と投資決定 (2017-1)

先行研究を大雑把に要約すれば、企業財務における投資決定と企業年金の関係については、企業年金財政の悪化が資金制約となって母体企業の設備投資意欲を阻害するという企業年金財政を起点にした経路と、その逆に、企業の投資決定に対する経営者の考え方が会計上の操作やDB年金への拠出行動を通じて企業年金財政や年金資産運用に影響を及ぼすという企業の投資決定を起点とした経路、との両者が研究されている。

○米国における私的年金(引退貯蓄)の普及施策について (2017-2)

同国の専門家は、加入者の引退貯蓄を最も支援した制度改正として 2006 年年金保護法を挙げ、今後の課題として小規模企業の従業員に対する普及を指摘している。連邦政府の施策を見ると、様々な簡易型制度を導入することにより、小規模企業の事業主の導入や運営の敷居を下げる動きが見られる。

○企業アンケートに向けたヒアリング調査の結果と示唆 (2017-3)

労使団体からは、人的資源管理(労務)の面では近年は賃金が話題の中心で退職給付への関心が薄いこと、各企業の退職給付のあり方は多様で業種や規模などでは傾向がつかめないこと、などの情報を得た。研究者からは、アンケート調査は意思決定の動機などを聞ける点で有用なこと、分析や回答負荷を想定して調査票を設計すべきこと、非匿名回答では外部の財務データと紐付けできること、大企業の方が回答率が高いこと、などの情報を得た。

○上場企業向け退職給付調査の概要と分析 (2018-2)

退職金制度の有無に関しては、優秀な人材確保に関連する変数は、何れも有意ではなかった。経営上重要な事項に関する変数では、従業員の長期勤続と人件費抑制が正で有意であった。財務上の課題に関連する変数は、何れも有意ではなかった。DBの給付増に関する変数、何れも有意ではなかった。従業員の特徴に関する変数では、正社員年間退職率が負で有意であった。雇用・賃金制度に関する変数は、何れも有意ではなかった。

DBの有無に関しては、優秀な人材確保に関連する変数は、何れも有意ではなかった。経営上重要な事項に関する変数では、何れも有意ではなかった。財務上の課題に関連する変数は、何れも有意ではなかった。DBの給付増に関する変数は、何れも有意ではなかった。従業員に特徴に関する変数では、女性比率及び、正社員年間退職率が負で有意であった。雇用・賃金制度に関する変数は、定年60歳とS字カーブが正で有意であった。

DCの有無に関しては、優秀な人材確保に関連する変数は、何れも有意ではなかった。経営上重要な事項に関する変数では、従業員の長期勤続が負で有意、従業員の多様性が正で有意であった。財務上の課題に関連する変数は、何れも有意ではなかった。DBの給付増に関する変数は、何れも有意ではなかった。従業員に特徴に関する変数では、従業員数が正で有意、正社員年間退職率が負で有意であった。雇用・賃金制度に関する変数は、何れも有意ではなかった。

○中堅企業向け退職給付調査の設計と結果の概要 (2019-1)

2018年は、母集団17,992社に対して送

付数が 3,950 社で、有効回収数は 807 社あった。2019 年は、母集団 22,040 社に対して送付数が 4933 社で、有効回収数は 1722 社あった。母集団に対する送付数の比率（抽出率）は 2018 年と 2019 年で同等だったが（2018 年は 20%、2019 年は 22%）、送付数に対する回収数の比率（回収率）は、2019 年が 2018 年調査を大きく上回った（2018 年は 20%、2019 年は 35%）。また、業種×地域のセルのうち無回答だったセルは、2019 年は 14×11＝154 セルのうち 7 セル、回収数が 1 のセルが同 10 セルで、ともに 2018 年の 91 セル中 9 セルと 15 セルよりも良好な回収結果となった。

○中小企業における退職給付制度の決定要因（2019-2）

分析の結果、新卒採用を重視する会社は、中途採用を重視する会社と比較して、退職給付制度がある企業が多く、また総支給額も多いため、制度が充実している傾向がある。同様に年功主義を重視する会社は、成果主義を重視する会社と比較して、退職給付制度が充実している傾向がある。ただし、DC 年金に関しては成果主義を重視する会社で多いことがわかった。また、会社の年金制度には節税効果があると考えられる企業ほど、DB 年金や DC 年金などの年金制度を設ける傾向があり、一方で、退職給付制度は会社の柔軟な新規投資の制約になると考えている会社ほど、DB 年金や社外積立の退職金がない傾向があった。さらに、近年に設立された会社であるほど、退職給付制度がない企業が多く、あるとしても、退職金のみを採用する企業が多く DB 年金制度がある企業は少ない傾向がある。

○中小企業の年金制度設立の障害要因に関する分析（2019-3）

分析の結果、DB ありに対しては、手続き上の負担、従業員規模、株主・親会社の理解の係数が負で有意であった。この中では、株主・親会社の理解のインパクトが大きい。一方で、財政的負担、労働組合・従業員の理解、会社の経営状態は有意ではなかった。コントロール変数では厚生年金基金廃止が正で有意であった。DC ありに対しては、財政的負担、手続き上の負担の係数が負で有意であった。一方で、加入者への投資教育負担は正で有意であった。また、株主・親会社、労働組合・従業員の理解、会社の経営状態が有意ではなかった。コントロール変数では厚生年金基金廃止が正で有意であった。また、年金制度の有無には、概して退職金額と負の関係があることがわかる。また、定年 61 歳以上と年金制度の実施に関しても負の関係となっている可能性がある。厚生年金基金の係数も負であった。

◆テーマ 2：個人型年金の普及・継続の要因分析

○個人年金加入に関する年齢・時代・世代（APC）分析（2017-4）

個人年金保険の年齢効果は 53 歳をピークとする山型で、老後準備への関心が 50 代に向けて高まることとは整合的だが、今回のデータでは受給中も加入中とみなすことを考えれば、50 代後半から加入率が下降する傾向は理解し難かった。また、公的年金が段階的に縮減されるにもかかわらず、世代効果は概ね横ばいだった。

○金融や生命保険に関するリテラシーと生活設計や経済的準備の状況（2017-5）

人々の金融・生命保険リテラシーは、全般的に正答したかに加え、金融と生命保険のそれぞれについて不明と回答したか誤答したかで、分類された。金融について全般的に不明と回答する人は主観的にも「詳しくない」と自覚しているが、預金以外について誤答している人や生命保険についてだけ不明と回答する人は、リテラシーの低さをそれほど自覚していない傾向があった。

○金融・税制リテラシーの多様性と老後準備や金融商品購入との関係（2017-6）

所得控除の効果を計算する設問を2つの枠組みで質問したところ、各問の正答率は35%前後だったが両問に正答した割合は全体の18%だった。iDeCoの税制優遇の知識を問う設問も加えた3問すべてに正答したのは全体の8%で、正答数がゼロだったのは全体の41%を占めた。このうち、3問すべてに不明と回答したのが全体の22%であった。潜在クラスモデルを用いて金融と税制のリテラシーの保有状況を5つのクラスに分類したところ、全般的に正答するクラスでは老後準備や金融商品の購入に積極的だったが、不明と回答するクラスでは消極的だった。

○金融・税制リテラシーの金融商品保有への影響（2018-3）

税制知識は税制優遇のない一般の証券口座以外のすべての口座の保有を被説明変数とした推計でプラスに有意（1%水準）であることが確認された。一方、金融リテラシーはNISA口座の保有と証券口座の保有ではプラスに有意だが、個人年金保険の保有とはマイナスに有意で、

iDeCoとつみたてNISAの口座保有とは有意な関係は見られなかった。また、相乗効果の検証のために含めた交差項は、ほとんど有意でない。操作変数法を用いた推計では、制優遇のあるiDeCo、NISA、つみたてNISA、個人年金の保有については税制優遇の知識がプラスに有意に影響を与えているが、税制優遇のない証券口座の保有へは有意な影響が見られないことが確認された。金融リテラシーについては、税制知識をコントロールすると、各種口座の保有への有意な影響は見られなかった。

◆テーマ3：受給方法選択の要因分析

○男性現役世代の据置年金への選好：選択型実験法を利用した検証（2017-7）

分析の結果、65歳受給開始の終身年金、65歳受給開始の10年満期の有期年金、同20年満期有期年金の家計の主観的評価額はフェアバリューよりも高く、選好される傾向があった。75歳支払い開始の据置終身年金の主観的評価額は、フェアバリューと比較して有意な差がなく、85歳支払い開始の据置終身年金の主観的評価額は、相当程度、割安に評価されており、選好されていない商品であった。

○私的年金への税制優遇は公的年金の繰り下げ受給を促進するか？：サーベイ調査を利用した検証（2017-8）

調査結果を分析した結果、私的年金額への税制優遇が、公的年金の繰り下げを選択しない人を減らす傾向があることが確認された。一方、繰り下げを選択した人にデータを限定すると、公的年金の保険料への税制優遇の効果があつた。ライフプランに有用な情報提供により、私的年

金への優遇が容易に把握できるようになり、公的年金の繰り下げを選択しない人を減らす傾向があること確認された。しかし、情報に内容や分析の方法により、情報を示す有利性が確認されない場合もあった。

◆テーマ4：公私年金の連携に注目した総合的な検討

○高齢者の所得保障制度（2017-9）

消費支出を見ると、高齢者世帯の支出構造は若年世帯とは大きく異なっている。所得については、68.0%の世帯において公的年金・恩給の総所得に占める割合が80%以上で、収入における雇用収入の割合は年齢や世帯によって大きく異なっている。また、他の年齢階級に比べて大きな純貯蓄を有しているが、ただしこれも格差が大きいものとするべきである。各制度を通してみると、従前は高齢者を保護の対象と考え、生活保護基準を基礎とした年金額を非課税で保障するという制度体系であった。

○目標とする老後の生活水準を設定するための家計アプローチ（2017-10）

オーストラリアでは、老後の所得保障水準に「最低限の社会生活が可能な生活水準」「標準的な社会活動が可能な生活水準」「余暇などを満喫することが可能な生活水準」といった指標を設定し、公的年金・企業年金・個人貯蓄それぞれの達成すべき範囲を明確化して、広く国民で共有する仕組みが構築されている。

○私的年金の課題に関する米国有識者インタビュー（2018-4）

一方の有識者からは、次の情報を得た。最近の米国におけるDB、DCの変化は、

行動経済学の研究の発展と、それに伴う年金加入のデフォルト化の進展だろう。ただし、自動加入は従業員が加入するメリットはあるが、制度の内容を理解しないデメリットもある。金融リテラシーの向上は必要だが、単なる向上では貯蓄率を引き上げられない。

また、年金として積み立てても、退職時までには一定量の資金が引き出されることは問題だ。蓄積期には諸制度が用意されているが、取崩期には特に制度がない。現在オーストラリアで検討されている据置年金に近いものの効果を検証すべきだと思う。米国では据置年金の販売は可能であるが、加入促進方法は研究中である。米国の生命保険会社は終身年金を扱おうとしているが、保険会社の破綻リスクと予想外の長寿化が起きる可能性が問題となっている。

中小企業はビジネスの継続自体が問題であるため退職プランを検討する余裕がない。その中で、オレゴン州等で実施中（一部予定）の自動IRAは一定の効果を上げているように思われる。州が制度設計と事務負担を行うため、中小企業の負担が少ない。公的年金の支給開始年齢を任意に引き上げる政策は、低所得者にとってはメリットが大きいと思われる。公的年金の受給繰下げには、情報提供と一定の金銭的なインセンティブが必要だ。引退の延長も同時に考える必要がある。

他方の有識者からは次の情報を得た。

DCは急速に成長したが、DCの成長はDBからの移行が主であり新規加入は多くない。退職給付制度の自動加入や自動拠出引上げは従業員の貯蓄率を引き上げるはずだが、その効果に結論をだすのは

時期尚早である。

米国では終身年金への税メリットの導入が検討されてきたが、導入には至っていない。70歳以上の貯蓄の取り崩しの動向をみると、半分程度の人が最小限の取り崩ししか行っていない。一方で平均余命を理解せず、早く取り崩してしまう人もいる。DBやDCがあっても一時金として引き出してしまう傾向がある。この対応としての終身年金化の強制は難しい。据置年金への関心が非常に高まっているが、規模は大きくない。人々は据置年金を生存に対するギャンブルと認識する場合もあり、適正価格を理解することは困難だろう。

オバマケアによって企業は健康保険を提供したが、そのために退職プランを提供することが難しくなった。その中で、オレゴン州が実施している自動IRAプランの設立が注目される。一方で、退職給付制度の強制加入は、加入率を高めるだろうが、拠出率が低いのであれば導入の効果は限定的だ。中小企業は退職プランを設立する余裕がなく、複数の企業が利用できる退職プランがあれば、現在プランを提供していない中小企業の一定数がプランを提供する可能性がある。

D. 考察・結論・示唆

上記の研究結果をもとに、次のように考察し結論や示唆を得た。

◆テーマ1：退職給付の普及・継続の要因分析

○コーポレート・ファイナンスから見た企業年金と投資決定 (2017-1)

企業財務における投資決定と企業年金

の関係については、様々な見方の研究がある。当研究プロジェクトで次年度に予定している企業アンケートによって、企業財務における投資決定と企業年金の関係について、企業の意思決定の内容を直接調査できることが期待される。

○米国における私的年金(引退貯蓄)の普及施策について (2017-2)

米国の制度は必ずしも日本が追随すべき手本ではないかもしれないが、米国の現状や問題意識、ならびに問題解決への着眼点には、学ぶべき点が豊富にある。米国の拠出建て制度は、わが国が企業年金法を検討した1990年代後半の状況とは様変わりしている。これを踏まえて政策を議論することは、極めて有意義と考える。

○企業アンケートに向けたヒアリング調査の結果と示唆 (2017-3)

ヒアリングから得た示唆は、企業における退職給付のあり方は多様であるためアンケート調査は有益だと思われる、一方で近年の企業は退職給付に関心を持っていないため調査票の設計が重要になる、退職給付の整備状況や財務データの利用可否等から大企業と中小企業で調査を分けるべき、などである。これらの情報や示唆を2年目の企業アンケートに活用したい。

○上場企業向け退職給付調査の概要と分析 (2018-2)

分析の結果、DBのある企業は、いわゆる日本企業的な特徴を持つ企業であり、DBには、長期勤続を促す効果や自社にあった従業員を確保する効果があると考えている企業であった。DCに関しては、従業員の長期勤続ではなく、従業員の多様

性を重視している企業で導入する傾向が見られた。DB と実物資産等への投資との関係については、積立不足解消よりも設備投資等の実物資産投資を優先する傾向が見られた。なお、以上の分析は、サンプル数が限られたなか、単純な分析方法を利用した予備的な結果である。追加的な確認が必要な点には、留意が必要である。

○中堅企業向け退職給付調査の設計と結果の概要 (2019-1)

2019 年調査は 2018 年調査より良好な回収結果となったものの、業種×地域のセルのうち無回答だったセルがあるため、回収数に復元率を掛けて合計しても母集団の総数とは一致しない点には留意が必要である。また、回収数が少数のセルが（例えば回収数が 1 のセルが、2018 年は 91 セル中 15 セル、2019 年は 154 セル中 10 セル）存在するため、復元した場合に少数の回答が過大評価されることに留意する必要がある。

○中小企業における退職給付制度の決定要因 (2019-2)

現状、中小企業の退職給付制度が縮小傾向にあるが、公的年金の給付水準の低下が予測されるなか、高齢者の生活水準維持するためには、公的年金を補う私的年金を充実していくことが求められている。そのためには、中小企業の退職給付制度を充実させる政策の展開が必要である。本研究の分析結果によれば、中小企業では、設立が新しく、成果主義をとる企業の退職給付制度が充実していない傾向が観察された。また、退職給付制度に節税効果を認める企業ほど、制度の整備に積極的であった。そのため、新設企業

等を対象に、DC 年金設立・運営の税制メリットを拡充することで、企業年金の実施を促進できる可能性がある。また、新規投資先に資金を向けたい企業では、退職給付制度が事業成長の妨げになっていると考えている可能性があるため、新規事業支援との協調政策が必要だと考えられる。本研究では変数として利用しなかったが、本研究で実施したアンケート調査の結果では、DB 年金や DC 年金を実施している企業で、退職給付制度に対する事務負担が大きいとする傾向も見られた。そのため、中小企業の事務負担を縮小していく必要も考えられる。米国では、中小企業向けの DC 制度として州政府が運営する制度への強制加入が進められている例もある。あるいは、中小企業向け退職給付制度への自動加入なども考えられる。一方で、Maloney and McCarthy (2018) は、中小企業における年金制度の自動加入について分析している。彼らによれば、大企業では年金制度の自動加入が成功しているが、この結果を中小企業に適用できるかについては、さらなる研究が必要であるとしている。

本研究には一定の限界がある。本研究では、企業の人事・財務に関する考え方や設立年を外生変数として扱ったが、これらの変数は、退職給付制度と同時決定的（内生的）である可能性もある。このような場合は、操作変数法などを利用して推計する方が望ましいが、そのためには、企業の人事・財務に関する考え方や設立年には直接に関連があり、退職給付制度の有無には直接には関連がない操作変数を設定する必要がある。残念ながら、今回のサーベイ調査では、操作変数とで

きる変数を見つけることが難しかったため、同時決定性（内生性）の問題は今後の研究課題としたい。

○中小企業の年金制度設立の障害要因に関する分析（2019-3）

まず、DB年金設立の障害要因としては、手続き上の負担、従業員規模、株主・親会社の理解を得ることが要因として考えられる。DC年金設立の障害要因としては、財政的負担、手続き上の負担が要因として考えられる。また、DC年金実施企業においては投資教育も負担となっている可能性がある。さらに、年金制度と退職金・雇用延長との関係では、退職金が多い企業ほど、定年延長を行っている企業ほど年金制度がない傾向が認められた。企業の年金制度の設立が従業員への他のベネフィットを考慮して総合的に決定される可能性がある。

◆テーマ2：個人型年金の普及・継続の要因分析

○個人年金加入に関する年齢・時代・世代（APC）分析（2017-4）

今回の結果で事前の予想に反していたのは、今回のデータでは受給中の場合も加入中とみなすにもかかわらず、50代後半から個人年金保険や年金型金融商品の加入率が下降していた点と、公的年金が段階的に縮減されていくにもかかわらず、世代効果は概ね横ばいであった点である。公的年金の縮減傾向に対する理解が広まること等を通して、これらの傾向が是正されることを期待したい。

○金融や生命保険に関するリテラシーと生活設計や経済的準備の状況（2017-5）

全般的に不明と答える人は、預金で経

済的準備を行っていない割合も多いことから、経済的準備の前に生活設計の助言が必要な可能性がある。また、誤答が多い人は、それなりに生活設計や経済的準備を行っているが、誤解が原因で誤った生活設計や準備になっている可能性があるため、その点について助言が必要な可能性がある。

○金融・税制リテラシーの多様性と老後準備や金融商品購入との関係（2017-6）

金融や税制に関する客観的なリテラシーが高い人は、老後準備や金融商品に対して積極的な傾向があった。また、金融や税制に関する設問に分からないと回答する人は、老後準備や金融商品に対して消極的な傾向があった。金融と税制のリテラシーの高さと老後準備や金融商品の購入との相互の効果が想定されることを考えれば、好循環と悪循環によって2極化が進まないよう、リテラシーを高める方策や老後準備や金融商品の購入を促進する方策などの介入が必要となるだろう。

○金融・税制リテラシーの金融商品保有への影響（2018-3）

分析の結果、以下の4点が明らかになった：①税制リテラシーの中でも税制優遇の知識を持つことが税制優遇のある商品の保有に有意に影響を与えている可能性がある、②税制優遇の知識を少しでも持っていると考えられる人の割合は25%程度しかない、③税制優遇に関する知識をコントロールすると、これまでの研究で注目されてきた金融リテラシーは金融商品の保有に有意な影響が見られない、④税制優遇に関する画像を見ると、金融リテラシーが高い人ほど、金融商品購入意向が高まる傾向がある。

◆テーマ3：受給方法選択の要因分析

○男性現役世代の据置年金への選好：選択型実験法を利用した検証（2017-7）

本稿の分析では特に、受給開始年齢が高い長寿年金を家計は選好していないことがわかった。そのため、このような商品を充実させたとしても、加入者・受給者が自ら長寿リスクをヘッジできる商品を選択する可能性は低いものと考えられる。そのため、長寿リスクをヘッジする金融商品保有に関する政策的なインセンティブの導入を検討する必要がある。

○私的年金への税制優遇は公的年金の繰り下げ受給を促進するか？：サーベイ調査を利用した検証（2017-8）

本稿の結果は、私的年金への相対的な優遇により、公的年金の繰り下げ受給を促進できる可能性があることを示しており、公的年金の実質的な支給開始年齢の引き上げが可能であることを示唆している。また、ライフプラン設計に有用な情報を提供することにより、公的年金の繰り下げ受給をさらに促進できる可能性がある、ねんきんネット等を通じたライフプラン設計を充実していく方向性が示唆できる。

◆テーマ4：公私年金の連携に注目した総合的な検討

○高齢者の所得保障制度（2017-9）

多くの高齢者が健康で経済的にも必ずしも弱者とは言えなくなっていることを踏まえると、多様で能動的な高齢者像を想定し、若年時の就労に基づく年金を基本としつつ、就労継続や社会参加を支援する所得保障制度が求められる。高

齢者には老後に向けての長い準備期間があることが特徴であり、長い人生による蓄積を評価するとともに、格差があることに着目した低・中高所得者への対応が必要である。雇用支援の観点からは、高年齢者雇用継続給付と在職老齢年金を存続するとともに、年金税制は総合課税を徹底すべきである。

○目標とする老後の生活水準を設定するための家計アプローチ（2017-10）

公的年金や企業年金等によって確保される引退後の生活水準は国民にとって重要な情報である。日本でも、「基礎年金で賄うべき部分」「厚生年金で賄うべき部分」「公的年金以外で賄うべき部分」といったモデル家計支出・充分性指標を、統計資料の分析と専門家等の議論を経て最終決定し、国民的合意を得る必要があると思われる。

○私的年金の課題に関する米国有識者インタビュー（2018-4）

インタビューの結果から次のことが示唆される。中小企業の退職給付では、事業主の負担を考慮して州が主体となった自動加入制度の成果が注目されている。また、積み立てた老後資産の取り崩しが課題になっている。終身年金、据置年金、公的年金の繰り下げ受給との組合せなどの選択肢が用意されているが、長寿リスクに対する個人の理解が十分でないなどの課題を有している。

なお、2020年3月25日に予定していたワークショップは新型コロナウイルス感染症の影響を考慮して中止したが、同日、厚生労働省年金局企業年金・個人年金課へ研究結果を報告し、意見交換した。

E. 健康危険情報

なし。

F. 研究発表

1. 論文発表 1件

北村智紀・中嶋邦夫, "An investigation of policy incentives for delaying public pension benefit claims," REVIEW OF BEHAVIORAL FINANCE, ahead-of-print (2020/4/15 Web 掲載).

※これ以外に、投稿中1件（審査への影響を考慮して詳細は記載しない）。

2. 学会発表 21件

○2018年度 13件

北村智紀・中嶋邦夫「男性現役世代の据置年金への選好：選択型実験法を利用した検証」日本ファイナンス学会 第26回大会, 2018年6月.

北村智紀・中嶋邦夫「公的年金の繰り下げと私的年金購入の促進に関する優遇策の検証」日本財政学会 第75回全国大会, 2018年10月.

岩崎敬子・中嶋邦夫・北村智紀「税制優遇リテラシーと老後準備行動」日本財政学会 第75回全国大会, 2018年10月.

西村淳「高齢者の所得保障制度の検討」日本年金学会 第38回大会, 2018年10月.

中嶋邦夫「個人年金加入に関する年齢・時代・世代(APC)分析」日本年金学会 第38回大会, 2018年10月.

岩崎敬子・中嶋邦夫・北村智紀「税制優遇リテラシーと老後準備行動」日本保険・年金リスク学会 第16回研究発表大会, 2018年11月.

北村智紀・中嶋邦夫「Policy Experiments on Private Pension Investments and Delayed Public Pension Benefits」Southern Economic Association 88th Annual Meeting, 2018年11月.

岩崎敬子・中嶋邦夫・北村智紀「Tax Literacy, Time and Risk Preference, and Retirement Planning in Japan」Southern Economic Association 88th Annual Meeting, 2018年11月.

北村智紀・中嶋邦夫「私的年金への税制優遇は公的年金の繰り下げ受給を促進するか？：サーベイ調査を利用した検証」生活経済学会関東部会, 2018年11月.

岩崎敬子・中嶋邦夫・北村智紀「Tax Literacy, Time and Risk Preference, and Retirement Planning in Japan」行動経済学会 第12回大会, 2018年12月 ※行動経済学会奨励賞を受賞.

北村智紀・中嶋邦夫「私的年金への税制優遇は公的年金の繰り下げ受給を促進するか？：サーベイ調査を利用した検証」行動経済学会 第12回大会, 2018年12月.

岩崎敬子・中嶋邦夫・北村智紀「Tax Literacy and Retirement Planning in Japan」Western Economic Association International 15th International Conference, 2019年3月.

北村智紀・中嶋邦夫「Policy Experiments on Private Pension Investments and Delayed Public Pension Benefits」Western Economic Association International 15th International Conference, 2019年3月.

○2019年度 8件

岩崎敬子・中嶋邦夫・北村智紀「税制優遇リテラシーと老後準備行動」日本経済学会 2019年度春季大会, 2019年6月.

岩崎敬子・中嶋邦夫・北村智紀, "Tax Literacy and Personal Investments for Post-Retirement Years," American

Economic Association Annual Meeting 2020 in San Diego, 2020年1月.

北村智紀・中嶋邦夫, "An Investigation of Policy Incentives for Delaying Public Pension Benefit Claims," 日本経済学会 2019年度春季大会, 2019年6月.

北村智紀・中嶋邦夫, "An Investigation of Policy Incentives for Delaying Public Pension Benefit Claims," 日本ファイナンス学会 第27回大会, 2019年6月.

北村智紀・中嶋邦夫, "An Investigation of Policy Incentives for Delaying Public Pension Benefit Claims," Western Economic Association Annual Conference 2019, 2019年6月.

北村智紀・中嶋邦夫, "An Investigation of Policy Incentives for Delaying Public Pension Benefit Claims," European Economic Association Annual Congress 2019, 2019年8月.

北村智紀・中嶋邦夫「中堅企業における雇用方針及び退職給付制度への認識と導入」日本経済学会 2020年度春季大会, 2020年6月.

中嶋邦夫「日本の中小中堅企業における退職給付実施の要因分析」生活経済学会第35回研究大会, 2019年6月.

G. 知的財産権の出願・登録状況

なし。