

米国における確定拠出年金改革案について

2020 年 6 月 22 日

杉田 健*

要旨

本稿は米国の主にリベラル派による確定拠出年金(DC)改革案についてサーベイしたものである。米国では 401(k)や IRA について、様々な角度から制度改正が提案されている。その動機としては、第一に任意の制度であるので適用されない人が被用者の約半数に上ること、第二に資産運用の素人に資産運用を任せることのリスク、第三に拠出水準が任意であるので十分な額が退職までに積み上がらないこと、第四に高い手数料によって資産形成が阻害されていること、第五に蓄積された確定拠出年金の貯蓄を終身年金に結びつける仕組みが欠けていることである。本稿で扱う改革案は 4 種類であり、第一はオーストラリアのスーパー・アニュエーションをモデルとするもの、第二は連邦職員対象の大規模 DC である Thrift Savings Plan (TSP と略される) をモデルとするもの、第三は既存の制度の改良を図るもの、第四は DC の枠組みにこだわらず集团的 DC や保証を付けるなどの改正を提案するものである。米国で確定拠出年金について問題とされている点は、日本にも当てはまる部分もあるので参考になるが、米国と日本の経済力の差には留意する必要がある。

キーワード 確定拠出年金、401(k)、TSP

1. はじめに

* 公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構特任研究員。なお本稿中、意見や評価に係る部分は私見であり、所属機関のものではない。

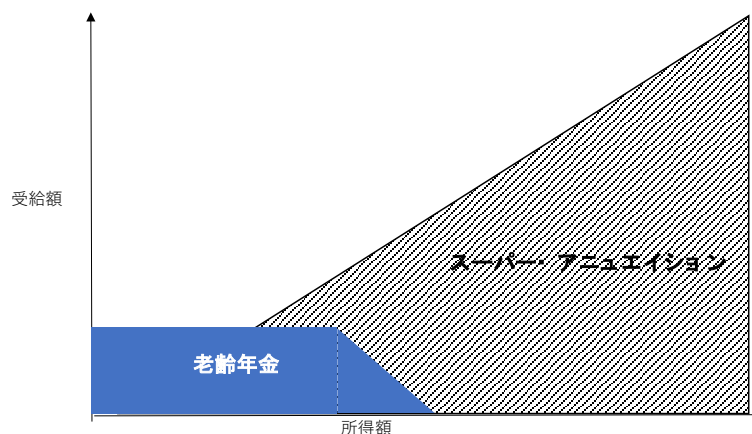
本稿は、米国の確定拠出型の年金(401(k)および IRA)の改善案のサーベイである。このようなサーベイを行う理由は、第 7 節で解説する日本の確定拠出年金制度の課題を考察する上での参考になると考えるからである。米国では主にリベラル派によって 401(k)や IRA について、様々な角度から制度改革が提案されている。その動機としては、第一に任意の制度であるので適用されない人が被用者の約半数に上ること、第二に資産運用の素人に資産運用を任せることのリスク、第三に拠出水準が任意であるので十分な額が退職までに積み上がらないこと、第四に高い手数料によって資産形成が阻害されていること、第五に蓄積された確定拠出年金の貯蓄を終身年金に結びつける仕組みが欠けていることである。このような課題が生じる一つの理由は、当初 401 (k) 年金制度が 1978 年内国歳入法改正により創設されたときには、当時最も一般的な年金制度であった伝統的確定給付型年金制度からの給付を補う手段を労働者に提供することを意図していたことにある。確定給付型の制度では、雇用主が退職勘定の管理に伴う投資その他のリスクを引き受けるが、確定拠出型の制度では、リスクはすべて労働者が負担する。ところが、企業は従来の確定給付型年金制度を段階的に廃止し、401 (k) の年金制度に力を入れ始めた。過去十年間、少なからぬ雇用主は従業員の確定給付型年金への新規加入を認めないか、新たな拠出を凍結し始め、退職後のための貯蓄は 401 (k) 制度を用意して従業員にまかせることにした [Davis et al. (2010)、p. 1]。そこで 401 (k) 制度が老後の生活の主要原資となったのである。

本稿では確定拠出年金の改正案を 4 つに分類して、次節以降で解説することとする。チャールズ・エリス他は確定拠出年金の改正案を二つに分類し、オーストラリアのスーパー・アニュエーションを参考とするものと、米国の連邦職員用の確定拠出 (DC) 制度である TSP の被用者への適用を挙げている [エリス他 (2016)、pp. 176-178]。一方、リベラル系のシンクタンクである Center for American Progress の Davis et al. (2010) は¹、既存の 401(k)や IRA の改良を第一カテゴリー、TSP をモデルにしたものを第二カテゴリー、さらに DC モデルから抜け出して何らかの保証をもうけるものを第三のカテゴリーとしている²。本稿では、これらを併せて、次の第 2 節でオーストラリアのスーパー・アニュエーションをモデルとするもの、第 3 節で TSP をモデルとするもの、第 4 節で既存の 401(k)、IRA の改善を図るもの、第 5 節で既存の DC の枠組みにこだわらない案を解説し、第 6 節で米国上院の健康・教育・労働・年金委員会の報告書を解説し、最後に第 7 節で、日本に対して示唆されることを記載する。米国の 401(k)改善の動機として上記に挙げた事項は、日本にも当てはまる部分もあるので、参考にする意義はあると考える。なお、今年は米国大統領選挙を控えているので、大統領選挙の結果によっては、リベラル系の企業年金に関する議論が実際の政策に反映される可能性がある。

2. オーストラリアのスーパー・アニュエーション

オーストラリアのスーパー・アニュエーションを参考にすべきとの論稿には Agnew(2013)がある。オーストラリアの公的年金は図表 1 のとおり、ミーンズ・テスト付きの税方式の老齢年金 (Age Pension) および強制適用の DC 制度であるスーパー・アニュエーションからなる〔年金シニアプラン (2018) ,p 4〕。スーパー・アニュエーションは 1992 年に被用者に対する強制適用制度として導入され、被用者以外にも請負契約に基づいて労働を提供する実質的な被用者も強制適用であり、自営業者は任意適用である〔企業年金連合会 (2020、p. 455)〕。掛金には、事業主掛金と被用者が任意に拠出できる掛金があり、低所得者および中所得者には政府の補助があるほか、事業主掛金の最低水準は決まっており、制度設立当初は 3% であったが、徐々に引き上げられていき、2020 年現在は 9.5% である。2025 年 7 月以降は 12% になる見込みである〔企業年金連合会 (2020)、p. 455〕。スーパー・アニュエーション基金には図表 2 に示すとおり 5 種類あり、事業主は従業員の指定するスーパー・アニュエーション基金に掛金を拠出し、基金が準備する運用商品のうち一つを購入することにより行われ、「自己運用基金」を除いて、日本の確定拠出年金制度のように従業員が自分で資産配分を決めて運用することはない〔企業年金連合会 (2020)、p. 456〕。自己運用基金を除いて、スーパー・アニュエーション基金に加入した従業員が運用商品を指定しない場合、事業主が設定するデフォルト商品 (MySuper と呼ばれる) を選択したものとみなされる〔企業年金連合会 (2020)、p. 457〕。

図表 1 オーストラリアの公的年金の概念図



出所：年金シニアプラン総合研究機構 (2018) p. 4 掲載の図を加工。

図表 2 オーストラリアのスーパー・アニュエーション基金の種類

種類	特徴
リテール基金 (Retail Fund)	銀行・運用会社が広く一般に提供する基金。多数の運用商品の品ぞろえがあり、購入者は一つの運用商品を選択する。
職域基金 (Industry Fund)	一定の職域・業界を基盤として設立される非営利団体が運営する基金。当該職域・業界に所属していなくても加入できる。
公的部門基金(Public Sector Fund)	公務員を対象とした基金。
企業基金 (Corporate Fund)	企業が自社の従業員のために運営する基金。
自己運用基金 (Self-Managed Super Fund)	被用者が自らトラスティーとなって運営する基金。

出所：企業年金連合会（2019）、p. 457 を要約。

Agnew（2013）はオーストラリアのスーパー・アニュエーションの問題点として、スーパー・アニュエーションを使い切ってミーンズ・テストに合格し老齢年金をもらおうとすること、低水準の金融リテラシー、弱い年金市場の3つを挙げている。老齢年金の支給開始年齢は現在 66 歳で、徐々に引き上げられていくが、スーパー・アニュエーションの受給開始年齢は生年月日に応じて段階的に引き上げられており、現在は 60 歳である。そこで、60 歳になって一時金でスーパー・アニュエーションを引き出し、使い切ってしまう 66 歳からはミーンズ・テストに合格して老齢年金をもらうインセンティブが働く³。また、金融リテラシーは低水準で、最近の調査では半数以上がバランス型の投資信託がリスクのない資産で構成されていると誤って回答していたとのことである。第三に、2012 年にスーパー・アニュエーションの加入者の半数が受給段階で一時金で受け取っており、残りの半数のほとんどが、年金ではなく段階的な引出しを選択したが、これは受給者を長寿リスク、インフレリスク、投資リスクにさらすことになるので終身年金市場の育成が重要としている。

Agnew（2013）は米国がオーストラリアのスーパー・アニュエーションから参考にすべきは、強制適用の個人貯蓄口座の創設、政府の負担が少ないこと、退職前の退職貯蓄の使用制限が厳しいことなどを挙げている。

3. TSP 制度をモデルとするもの

Davis et al. (2010) は米国の連邦公務員対象の DC 制度の Thrift Savings Plan(以下 TSP と略す) は、運営が良好な制度だとして、TSP 類似の制度を公務員以外を対象として創設すべきと主張している。これを具体化したのが

Madland(2016) の国民貯蓄制度 (National Savings Plan、以下 NSP と略す) である。

TSP は 2018 年 12 月 31 日現在で資産の時価総額が 5,589 億ドルで、世界最大の DC 制度である⁴。この資産規模は 2019 年 6 月 30 日現在の CalPERS の 3,726 億ドルよりも大きい⁵。制度の運営は独立した機関である Federal Retirement Thrift Investment Board(略称 FRTIB、連邦退職貯蓄投資理事会) およびそれが選んだエグゼクティブ・ディレクターが行う。通常の 401(k) とほとんど変わらない DC 制度であるが以下の点で異なっている⁶。

- ・雇用主である政府が自動で 1 % 拠出する。
- ・従業員団体、労働組合、軍人の代表からなる諮問委員会である Employee Thrift Advisory Council (略称 ETAC、従業員貯蓄諮問委員会) があり、TSP の運用方針及び管理に関する事項について理事会及びエグゼクティブ・ディレクターに助言を行う。
- ・資産運用の選択肢が簡明であること。

図表 3 に運用の選択肢を、図表 4 に TSP と 401(k) の比較を掲載する。図表 4 で印象的なのは TSP の手数料の 4 ベーシスという低さであるが、スケールメリットが要因であろう。

図表 3 TSP の運用商品概要

ファンド名	概要
G ファンド	T S P のために発行された特別な米国政府証券に投資
F ファンド	米国の社債および国債インデックス・ファンド。バークレイズ米国総合債券指数に追随。
C ファンド	米国の大型株のインデックス・ファンド。S&P500 指数に追随。
S ファンド	米国の中小型株インデックス・ファンド。ダウジョーンズ米国総合株式市場指数から S&P500 指数を除外した指数 (Dow Jones U.S. Completion Total Stock Market Index) に追随。
I ファンド	海外株インデックス・ファンド。EAFE 指数に追随。
L ファンド	2005 年に導入されたライフサイクルファンド。5 種類ある。 L2050 : 2045 年以降に資金を必要とする加入者向け。 L2040 : 2035 年から 2044 年の間に資金を必要とする加入者向け。 L2030 : 2025 年から 2034 年の間に資金を必要とする加入者向け。 L2020 : 2020 年から 2024 年の間に資金を必要とする加入者向け。 L インカム : 2020 年より前に資金の引出し開始予定の受益者向け。

出所 : Petrick(2015) および TSP のウェブサイトによる⁷。

図表 4 TSP と 401(k) の比較

項目	TSP	401(k)
創設	1983 年	1986 年
運営管理	連邦退職貯蓄投資理事会が運営。従業員団体、労働組合、軍人の代表からなる従業員貯蓄諮問委員会がある。	雇用主および制度プロバイダーが制度設計をして、被用者代表が参画することはまれ。
加入	2010 年から新規採用者は自動加入となった（オプトアウト可）。2016 年末で加入率は 91.6% ⁸ 。	加入は平均 70～80%である。自動加入の制度がある場合は 9 割が加入するが、そうでない場合は 4 割～6 割の加入にとどまる。
雇用主掛金	給与の 1%を自動拠出するが、給与の 5%に達するまで 100%マッチング拠出する。拠出の中央値は 5%である。	原則、自動拠出はない。拠出の中央値は給与の 3%
被用者掛金	拠出の中央値は給与の 8%	拠出の中央値は 6%
手数料	資産の 0.04% ⁹	資産の 1%
投資の選択肢	6 種類のファンドから選択	平均 15～20 の投資の選択肢がある
デフォルト・ファンド	従来は G ファンドだったが、Smart Savings Act が施行されたのを受けて、新規加入者から年齢に応じた L ファンドとした ¹⁰ 。	多様な選択肢があるが、加入から 120 日を超えると、元本確保型を選択することはできなくなる。 ¹¹
給付	勘定残高が 3500 ドル以上であれば終身年金を購入できる。終身年金が原則。	終身年金オプションを提供しているのは 2 割。

出所：野村（2012）および Davis et al. (2010)から作成。一部の数値は表中に示す文末注の文献から新しい数値を拾った。

4. 既存の 401(k)、IRA の改善

401(k) または IRA のいずれかの利用を拡大することにより、職場で退職年金制度を持たない人々の貯蓄を促進しようとの案もある。これには中立系のシンクタンクであるアスペン・インスティテュートの「America's IRA」および

自動加入 IRA の提言¹²、および Gene Sperling による Universal 401(k) の提言がある。

アスペン・インスティテュートの Mensah et al. (2017) は、米国民の貯蓄不足を解消するために、4つの提案をしているがその一つが American's IRA である¹³。これは標準化された IRA 口座で、低・中所得層のアメリカ人で勤務先の退職年金制度を利用できない人を対象にして、政府がマッチング拠出をする。既存の IRA 商品と流通チャネルを使い、勘定を開設するための一回限りの機会を個人に与える。

これとは別に、アスペン・インスティテュートの退職貯蓄フォーラムは、2019年に Stark(2019)を公表し、その中で自動加入 IRA を提言している。カリフォルニア州、イリノイ州、オレゴン州では現在、ほとんどの雇用者に対し、企業の退職年金制度または州がスポンサーになっている IRA に被用者を登録することを義務付けているが、これを全米に拡大すべきというのだ。

Gene Sperling は、かつて Center for American Progress の Senior Fellow であったが、政府によるマッチングと税制優遇を備え、すべてのアメリカ人が利用できる被用者は自動加入する Universal 401(k) を提唱している (Sperling(2005))。このマッチングは累進的で、個人の 1 ドルの拠出に対して低所得者の場合は政府が 2 ドルのマッチング拠出を、中所得者の場合は政府が 1 ドルのマッチング拠出を、高所得者の場合は政府が 50 セントのマッチング拠出をするというものである。

5. 既存の DC の枠組みにこだわらない案

5.1 SAFE 制度

これは Davis et al.(2013)が提唱した制度であり、集団的 DC(CDC)である。雇用主および被用者からの掛金をプールして、資金の 65%を株式に、35%を債券に投資する。各メンバーは概念上の勘定を持つ。メンバーは 401(k)のように自分の勘定の運用をコントロールはできない。資産運用においてプットオプションでヘッジすることで最低リターンを例えば 0%とするが、ヘッジコストをカバーするためにコールオプションを売ることによってリターンの上限、例えば 8%が設定される。確定給付型年金 (DB) と異なり、雇用主が資産運用のリスクを負うことはない。SAFE 退職年金制度は、企業と独立した非営利団体として運営され、当該非営利法人が専門の投資運用会社と契約して資産運用を委ねる。

5.2 トラッカー制度

これは Davis(2013)に記載の案である。米国の社会保障年金である OASDI の上に、強制適用の積立型年金を構築しようとするものである。拠出金は定型

化されたライフサイクルファンドに投資される。20代の時はリスク資産に75%、債券に25%の投資をするが、リタイアが近くなるにつれてリスク資産の比率は15%に落とし、その代わり債券、特に物価連動国債の割合を増やしていくというものである。実際には10種類のトラッカーファンドを用意して、加入者はそのうちのいずれかで運用することになる。この点はTSPのLファンドと似ている。

5.3 Ghilarducci 他の提唱

Teresa Ghilarducci と Tony James は Gilarducci(2018)で、政府保証付き個人勘定 (Guaranteed Retirement Account、略して GRA)を提唱している。これは個人勘定であるが雇用主と被用者が1.5%ずつ、合計3%を拠出して資産運用することで所得代替率35%を達成し、既存の社会保障年金 (OASDI)の所得代替率35%と合算して、所得代替率70%を実現するとしている。この制度は、政府の元本保証がついている点が特徴的である。すなわち、元本割れが生じた場合に補填が行われるのである。シミュレーションの結果、保証のコストが発生するのは積立開始から間もない間だけで、金額も微々たるものとしている。なお、シミュレーションの前提である資産運用利回りは年6.5%としている。雇用主の掛金は損金算入され、被用者の掛金には税制優遇がある。特に指定されない場合の運用管理者はTSPであるが、被用者の所在地の年金基金や、金融機関も実施可能としている。手数料は401(k)よりも低く設定するとしているから、何らかの集合運用を想定していると思われる。退職年金勘定を持たないすべてのアメリカ人に適用するとしており、ウーバーのドライバーも加入させるとしている。リタイア時には勘定は、終身年金に移換される。企業から独立した勘定で、完全なポータビリティがある。

6. 米国上院の健康・教育・労働・年金委員会の報告

6.1 DC 改革実現の可能性

以上、米国における確定拠出年金の改革案を見てきたが、今後民主党が政権をとった場合に、具体的検討が始まるかであるが、筆者は肯定的に考えている。というのは、2012年に米国議会上院の健康・教育・労働・年金委員会が「退職危機と解決策」という報告書を出して¹⁴、OASD への上乗せ年金について自動加入・元本確保・リスク共有・専門家による資産運用の方針を打ち出しているからである。当時の米国大統領は民主党のバラク・オバマであり、委員会の委員長のトム・ハーキン上院議員も民主党であるので、民主党色が強く出ている内容となっている。以下、この報告書の概要を解説する。

6.2 「退職危機」の内容

報告書が「退職危機」と言っているのは、米国人の 92%がリタイア後に不安を抱いているという調査をふまえてだが¹⁵、報告書はリタイア後の生活を支える三本柱である、社会保障（OASDI）、確定給付型年金、および貯蓄のうち。確定給付型年金が消失し、貯蓄が不足しているとしている。また社会保障の所得代替率は 40%にすぎないのも問題としている。

- ・確定給付型年金の消失について

確定給付型の年金を支給する雇用主はほとんどいなくなり、代わりに 401(k) プランなどの確定拠出型年金（DC）を提供する傾向がある。しかし DC 制度は、人々が退職後に備えて貯蓄するのを助ける効果的な方法ではあるが、確定給付型年金の代わりにはならない。なぜなら、DC 制度は、人々に確定給付型年金と同じ水準の金融リスクからの保護を提供せず、生涯にわたって収入を保証するものではないからである

- ・貯蓄について

中産階級は苦境に立たされており、貯蓄に回すお金がない世帯も多い。米国人の半数は貯蓄額が 1 万ドル未満であり、人口の 60%は 25,000 ドル未満である。

6.3 報告書の提案

以上の分析をもとに、すべてのアメリカ人が尊厳と経済的自立をもって退職する機会を保障するために、報告書は以下の 4 つの基本原則で退職給付制度を再構築することを提言している。

- ・退職給付制度は適用が普遍的かつ自動加入でなくてはならない。
- ・退職給付制度の給付は老後の安定的な収入源になる確実でなくてはならない。
- ・退職給付制度は、個人一人に責任を負わせるものではなく、個人、雇用者、政府の全てが共同で責任をもって負担するものでなくてはならない。
- ・年金資産はプールされ、専門的に管理されるべきである。

このように、具体的な制度設計には踏み込んでいないが、従来の DC の発想とは相当異なる内容を主張している。したがって、仮に民主党が政権を取った場合には、企業年金について抜本的な改正が議論される可能性がある。

7. 日本への示唆

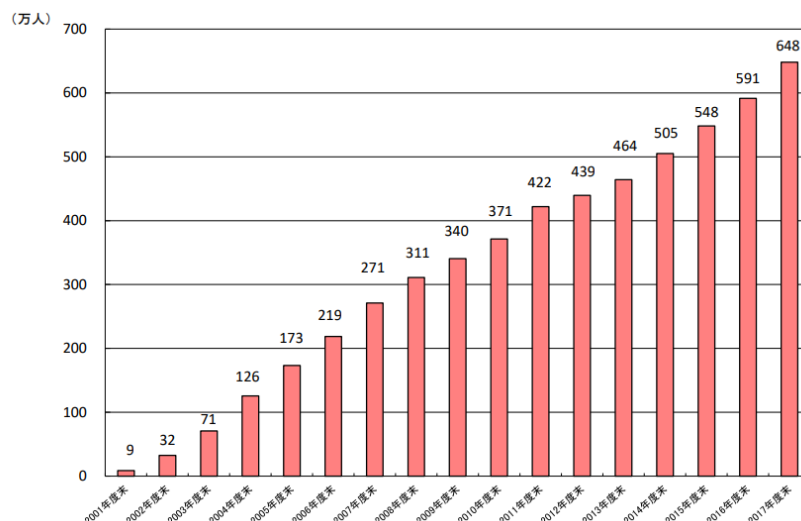
7.1 日本の確定拠出年金制度の課題

日本の確定拠出年金制度は米国の 401(k) 制度を参考にして制度設計され、2001 年 10 月の確定拠出年金法の施行によって開始されたが、課題は多い。確定拠出年金制度は企業型と個人型があるが、図表 5、図表 6 に掲げるように両

制度とも普及しつつあるが、第一に資産運用が必ずしもうまくいっていない。過去、加入者のうち元本割れに陥っている人の割合が2009年3月末で63.2%と6割を超えていたが、その後、金融緩和等による株価上昇等の恩恵を受けて改善したが、2019年3月末でも6.0%の口座が元本割れになっている〔格付投資情報センター(2019)、31頁〕。図表7は社会保障審議会企業年金・個人年金部会の資料で、日本の企業型DCの2017年度以前3年の運用利回りであるが、約10%が元本割れで、0～1%未満の者が約4割を占めている。新型コロナウイルスが猛威を振るった2020年を含めるともっと悪い結果になっていると考える。企業型確定拠出年金制度の多くは退職金または確定給付型の年金からの移行に際して想定利回りで拠出金を計算しているが、この想定利回りに確定拠出年金の実績運用利回りが追いついておらず、実質的な給付減額になっている例が多くあると考えられる。第二の課題であるが、図表8に示す通り一時金選択が多く、必ずしも老後の安定的なキャッシュフローにつながっていないことである。一時金選択が多い要因としては、一時金税制の方が年金税制よりも有利な点、年金を選択した場合の口座管理手数料の負担、年金選択した場合の運用指図の負担の他、住宅ローン返済などの受給者それぞれの個別ニーズがあると考えられる。

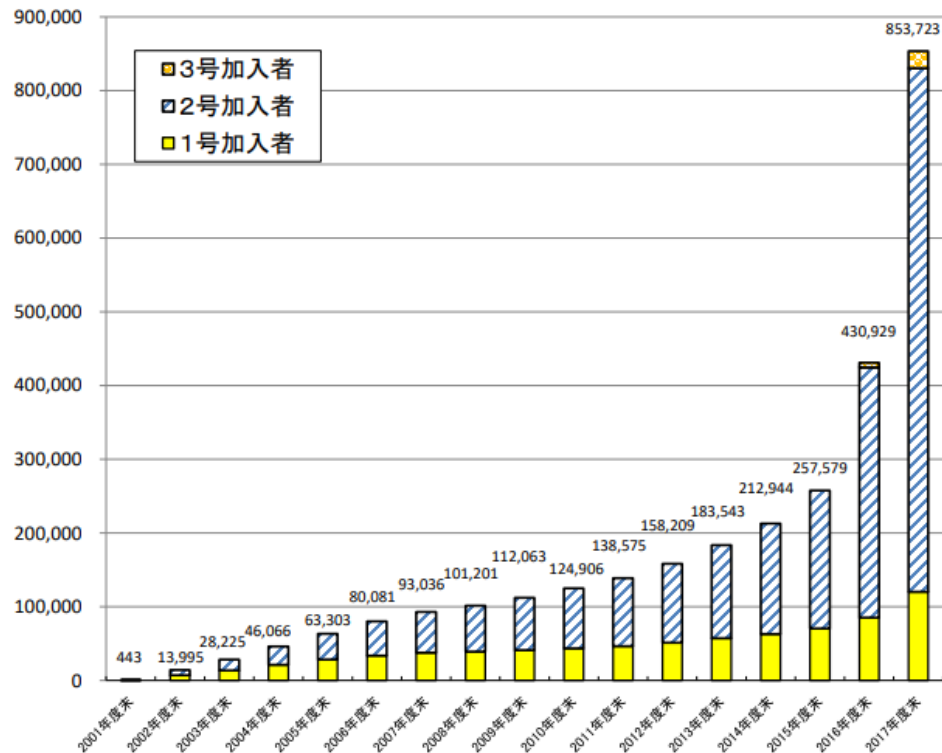
さらに確定拠出年金を含む企業年金・個人年金全体に目を向けると、このような任意の制度の普及は被用者の3割にとどまっており、退職金を入れても適用は7割であり、特に中小企業や非正規雇用者の適用が低い。

図表5 企業型確定拠出年金の加入者数推移



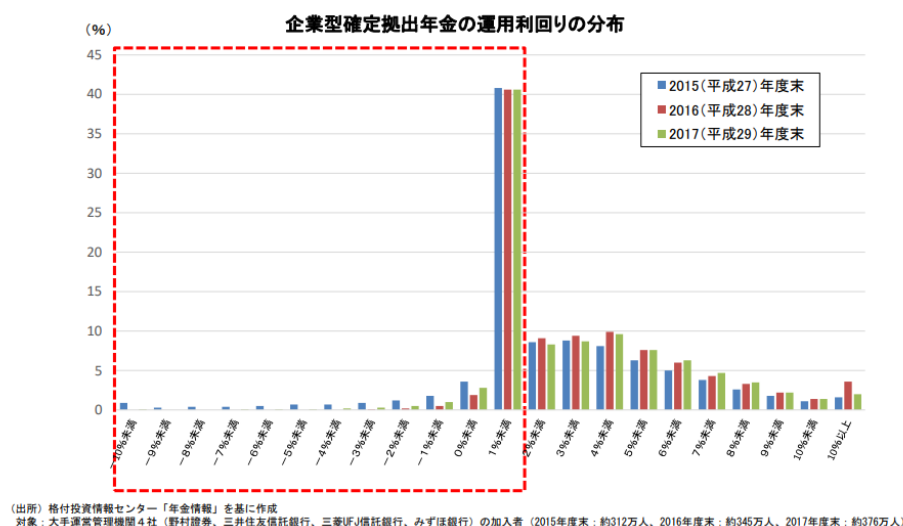
出所：厚生労働省第1回社会保障審議会企業年金・個人年金部会（2019年2月22日）資料1「企業年金・個人年金制度の現状等について」の16頁。厚生労働省調べによる。

図表 6 個人型確定拠出年金の加入者数推移(単位：人)



出所：厚生労働省第1回社会保障審議会企業年金・個人年金部会（2019年2月22日）資料1「企業年金・個人年金制度の現状等について」の19頁。国民年金基金連合会調べによる。

図表 7 企業型確定拠出年金の運用利回り



出所：厚生労働省第1回社会保障審議会企業年金・個人年金部会（2019年2月22日）資料1「企業年金・個人年金制度の現状等について」の19頁。

図表 8 確定拠出年金制度の老齢給付金の給付件数(単位：件)

	企業型	個人型
年金	23,232	15,379
一時金	62,828	23,843

(出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料 2002 年 3 月末～2019 年 3 月末」から筆者が抜粋。

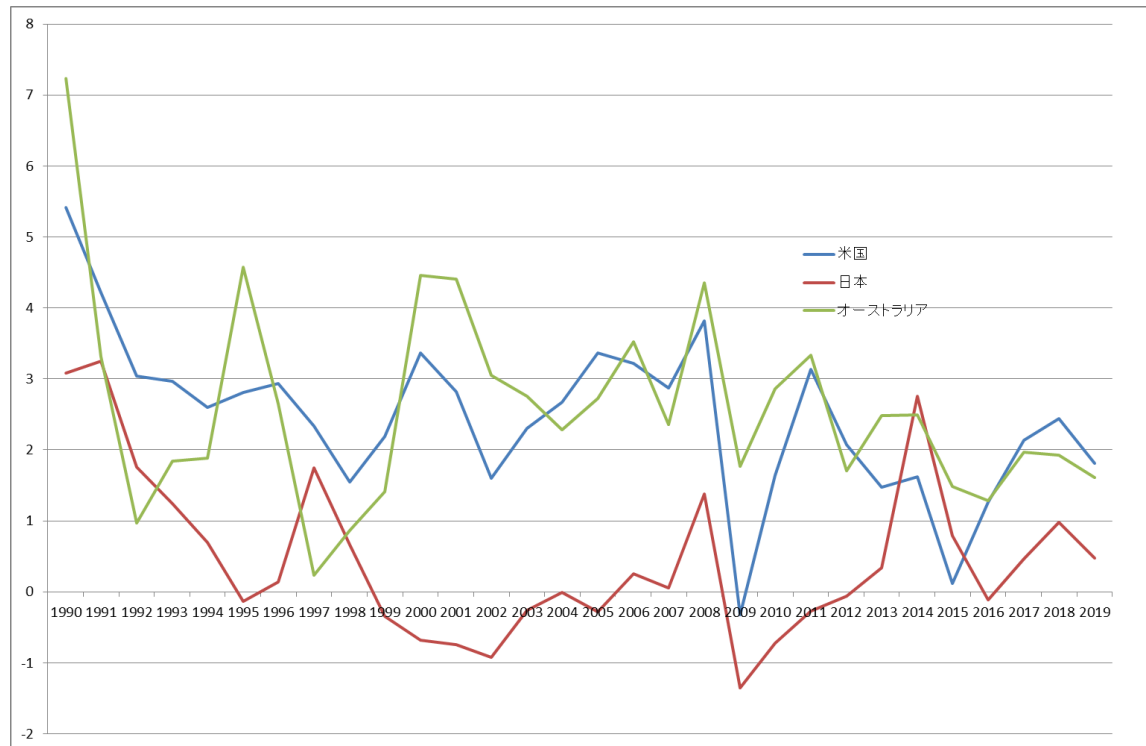
7.2 米国・オーストラリアと日本の違い

米国およびオーストラリアは、特に DC について不満が報道されないが、これは好調な経済の影響と考えられる。図表 9, 10, 11 に示すようにインフレ率も 2% 台で推移し日本の 0% とは異なる上に、人口も増加し(オーストラリアは規模が小さいので対数表示にしている)、GDP(対数表示)も、おおむね右肩上がりで推移している。株価指数も図表 12 に示すとおり、日本に比べて米国・オーストラリアは好調である。このような環境下で素人が資産運用しても自然と資産が増える環境にあると考えられる。米国およびオーストラリアとも移民による人口増加があり、また米国は国防高等研究計画局 (DARPA) によるイノベーションの先導とそれによる国際競争力 [Marin (2020)]、軍事力と基軸通貨を活用してグローバルな政策主導権があることなど、日本にはない恵まれた要素があり、リスク資産の平均リターンは高くなると考えられる。従って素人に資産運用を任せても、うまくいったと考えられ、日本とは事情が異なると考えられる。

7.3 日本はどうすべきか

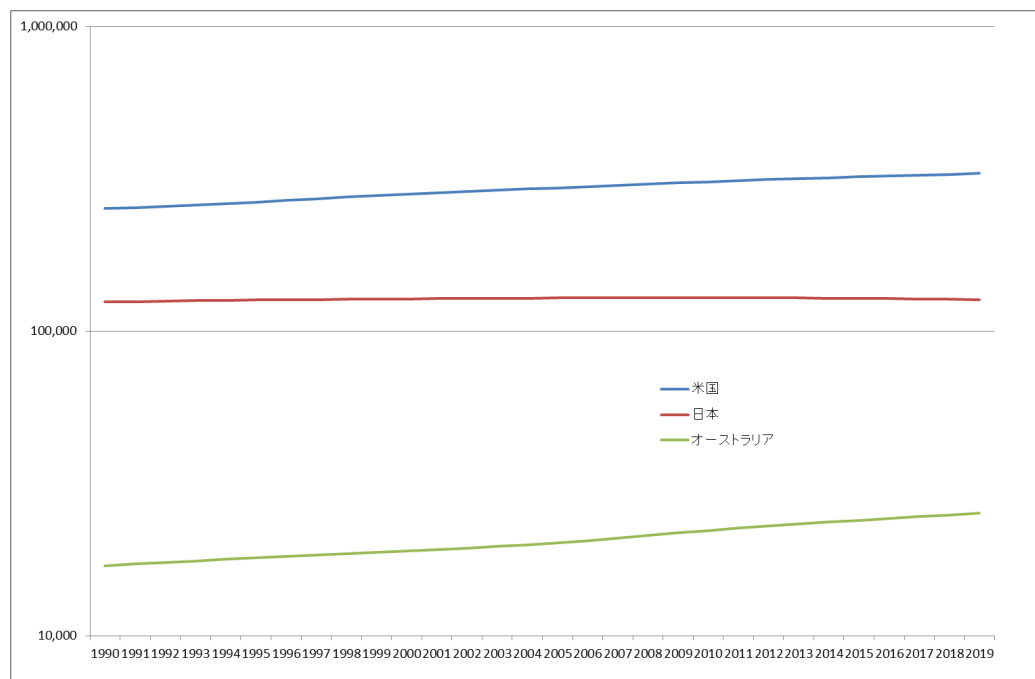
以上の議論を受けた日本の対応としては 2 通りが考えられる。一つは、DC 制度を維持しつつ TSP のような定型的な制度も用意することである。最近の米国における TSP に対する政府の運用への関与発言を見ると¹⁶、定型的な制度を作るにしても国営ではなく民間と整理する方が資産運用の独立性・効率性の面からは望ましい。二つ目は DC の適用がない被用者が多数存在するので、公的年金の水準を引き上げることである。例えばカナダは公的年金の引き上げを図っており、日本の厚生年金に対応するカナダ年金およびケベック年金について 2019 年から 7 年間かけて段階的に給付水準を保険料拠出対象期間の平均月額所得の 4 分の 1 から 3 分の 1 に引き上げるとともに、保険料の基準所得の上限を 14% 引き上げ、また保険料率を現行の 9.9% から 11.9% に引き上げている [厚生労働省 (2018)、20 頁]。

図表 9 消費者物価上昇率の推移（日、米、豪）（単位：％）



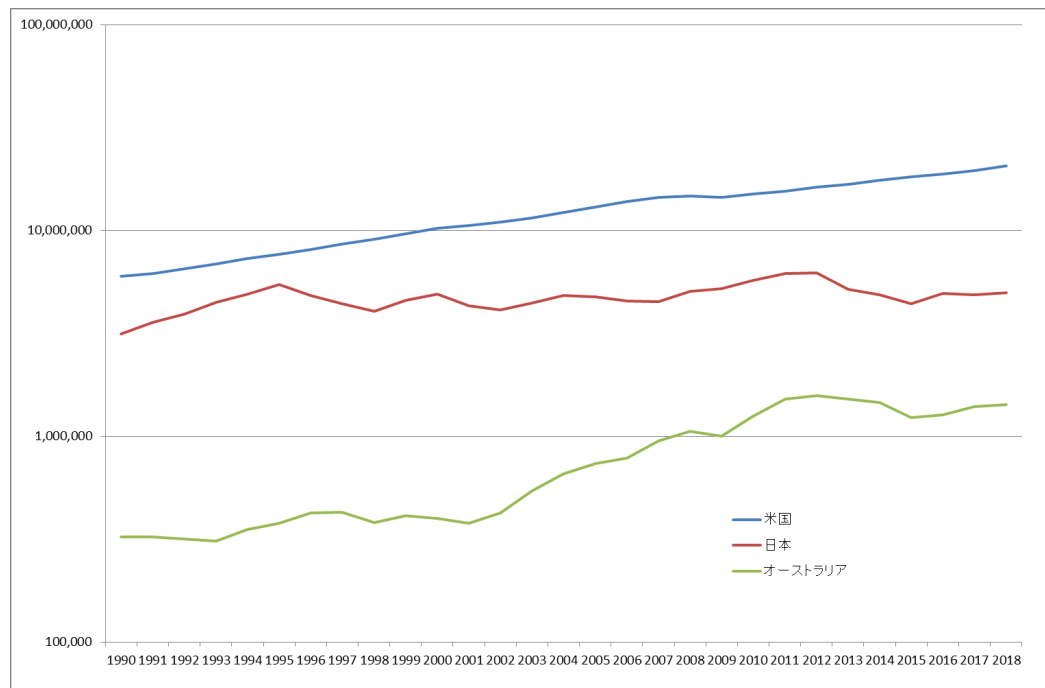
出所：IMF 統計から筆者作成

図表 10 人口の推移（日米豪）（単位：百万人、対数目盛）



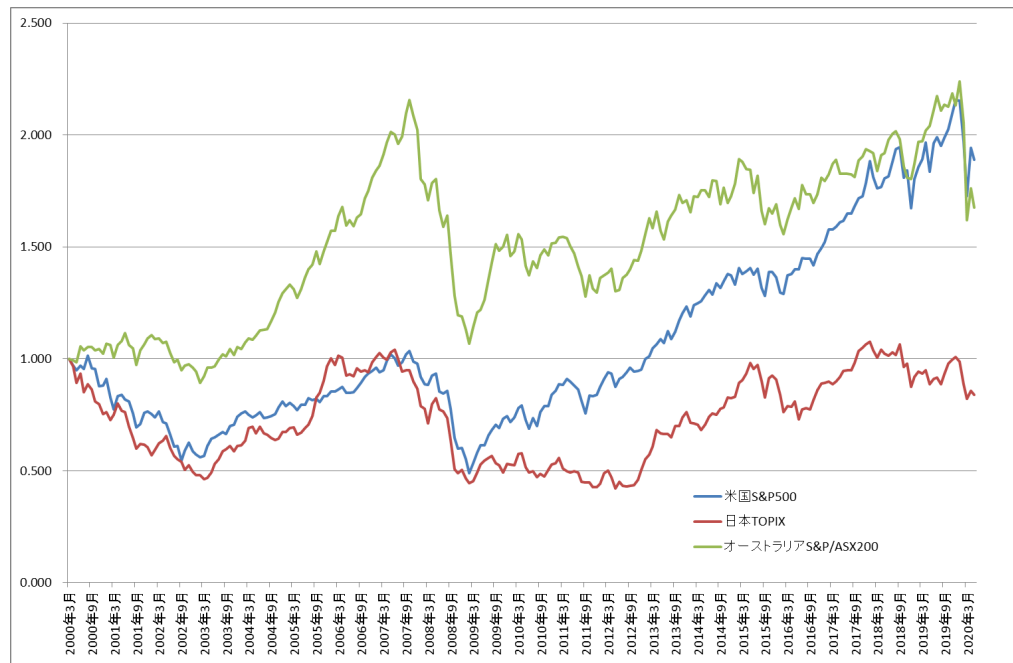
出所：国連統計から筆者作成

図表 11 GDPの推移(日米豪) (単位百万ドル、対数目盛)



出所：IMF 統計から筆者作成。

図表 12 株価指数の推移(日米豪：2000年3月の値を基準化)



出所：Yahoo ファイナンスから取得したデータをもとに筆者作成。

オーストラリアの代表的な株価指数 S&P/ASX200 が開始した 2000 年 3 月を基準として 3 指数を 1 にそろえてその後の推移をプロットした。

文献

エリス, C.他(2016) 『老後資金がショートする』 玉木伸介監訳、遠山勲／村上正人訳、中央経済社。

格付投資情報センター(2019) 『年金情報』 No. 802、2019 年 7 月 1 日。

企業年金連合会 (2020) 『企業年金に関する基礎資料 令和元年度版』。

厚生労働省 (2018) 「海外情勢報告」。

年金シニアプラン総合研究機構 (2018) 『年金と経済 ― 特集：各国の年金制度』 Vol. 37, No. 2。

野村亜紀子 (2009) 「米国最大の年金プランとなった連邦公務員向け確定拠出型年金 TSP」 資本市場クォーターリー春号。

野村亜紀子 (2012) 「米国の連邦公務員向け確定拠出型年金 ― 1986 年改革の経緯と現状 ―」 資本市場クォーターリー夏号。

Agnew (2013) "Australia's Retirement System: Strengths, Weakness, and Reforms" *Center for Retirement Research at Boston College*, April.

Bateman, H. & Piggott, J. (2001) "The Australian Approach to Retirement Income Provision" prepared for International Seminar on Pensions, 5-7 March 2001, Sano-shoin, Hitotsubashi University, Tokyo, Japan (http://takayama-online.net/pie/stage3/Japanese/d_p/dp2000/dp11/text.pdf、2020 年 4 月 28 日閲覧)。

Davis, R. et al. (2010) "The Promise and Peril of a Model 401(k) Plan - Measuring the Effectiveness of Retirement Savings Plans Offered by Private Companies and the Federal Government" April, Center for American Progress Action Fund.

Davis, R. (2013) "The Tracker Plan: A Controlled Risk Defined Contribution Retirement Program" *The John Marshall Law Review* Vol 46, Issue 3, pp. 681-718.

Davis, R. et al. (2013) "American Retirement Savings Could Be Much Better" *Center for American Progress*.

Galacho, Olga (2018) "Rather than downsizing, some retirees are buying bigger homes" *Website of Your Life Choice*, Apr. 24
(<https://www.yourlifechoices.com.au/finance/property/how-up sizing-protects-your-pension>).

Ghilarducci, Teresa & James, Tony (2018) *Rescue Retirement*, Columbia University Press.

Kurtzleben, Danielle (2011) "Think Tank Employees Tend to Support Democrats" *US News and World Report*, March 3.

Madland, D. et al. (2016) "Improving Americans' Retirement Outcomes Through the National Savings Plan." *Center for American Progress*.

Marin, Dalia (2020) "Europa needs a DARPA." *Project Syndicate*, February 6.

Mensah, Lisa et al. (2007) "Savings for Life: A Pathway to Financial Security for All Americans" *The Aspen Institute*.

Petrack, James (2015) "The Thrift Savings Plan (TSP): The US Experience with Complementary Pension Funds for Federal Civil Servants".

Sperling, Gene (2005) "A Progressive Framework for Social Security Reform" *Center for American Progress*.

Stark, Ellen (2019) "The Time is Now: Next Steps Toward a More Secure Retirement for all Americans" *The Aspen Institute*.

¹ リベラル系であることは Kurtzleben (2011) による。

² Davis et al. (2010) の 2 頁に第 1 のカテゴリーと第 2 のカテゴリーが、注 7 に第 3 のカテゴリーが記載されている。

³ この点は Bateman & Piggott(2001)、19 頁でも言及されている。Age Pension のミーンズ・テストには自己所有の不動産は含まれないため、スーパーアニュエーションを一時金で受給して不動産を購入することが行われている(Galacho (2018))。

-
- ⁴ 資産規模は FRTIB のウェブサイトから取得できる THRIFT SAVINGS FUND FINANCIAL STATEMENTS December 31, 2018 and 2017 の 4 頁による。
(<https://www.frtib.gov/ReadingRoom/FinStmts/TSP-FS-Dec2018.pdf>、2020 年 3 月 24 日閲覧)。
- ⁵ CalPERS の数値は CalPERS のウェブサイトの Facts at a Glance for Fiscal Year 2018–19 の中にある Investment & Pension Funding による。
(<https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/facts-investment-pension-funding.pdf>、2020 年 3 月 24 日閲覧)。
- ⁶ 野村 (2009)、野村 (2012) および、TSP のウェブサイト (<https://www.tsp.gov/PlanParticipation/AboutTheTSP/index.html>、2020 年 4 月 14 日閲覧) による。
- ⁷ G, F,C,S,I の個別ファンドは
<https://www.tsp.gov/PlanParticipation/BeneficiaryParticipants/investing/individualFunds.html>、L ファンドは
<https://www.tsp.gov/PlanParticipation/BeneficiaryParticipants/investing/lifecycleFunds.html> による。2020 年 3 月 23 日閲覧。
- ⁸ Federal Retirement Thrift Investment Board, “Thrift Savings Plan: Participant Behavior and Demographics, Analysis for 2012-2016”
Undated, p. 4.
- ⁹ 手数料の数値は TSP のウェブサイトによる。
(<https://www.tsp.gov/PlanParticipation/BeneficiaryParticipants/administrativeExpenses.html>、2019 年 12 月 1 日閲覧)。
- ¹⁰ Federal Retirement Thrift Investment Board, “Thrift Savings Plan: Participant Behavior and Demographics, Analysis for 2012-2016”
Undated, p. 4.
- ¹¹ U. S. Department of Labor (2018) “Regulation Relating to Qualified Default Investment Alternatives in Participant-Directed Individual Account Plans”
(<https://www.dol.gov/sites/default/files/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/fact-sheets/final-rule-qdia-in-participant-directed-account-plans.pdf>、2019 年 4 月 13 日閲覧)
- ¹² 中立系であることは Kurtzleben (2011) による。
- ¹³ American’s IRA の他に、子供のための投資口座の創設 (初期資金は政府が提供)、自宅購入の頭金に用いる住宅口座、終身年金保険を政府が仲介する仕組みを提案している。
- ¹⁴ US Senate Committee on Health, Education, Labor, & Pensions (2012) “The Retirement Crisis and a Plan to Solve It”.この委員会名は頭文字をとって US Senate HELP Committee と略称されている。
- ¹⁵ 報告書が引用している調査は、Allianz, Reclaiming the Future, pg.4 (2010), available at <http://www.retirementmadesimpler.org/Library/ENT-991.pdf> (nationwide survey of 3,257 adults aged 44-75)である。
- ¹⁶ Ana Swanson “Federal Retirement Fund Halts Planned China Investment Under Pressure” *The New York Times*, May 13, 2020.
(<https://www.nytimes.com/2020/05/13/business/economy/china-tsp-federal-retirement-fund.html>、2020 年 6 月 20 日閲覧)。