

貯蓄支援税制としてのアメリカ 401(k)に関する考察

吉田 健三

■ 要約

401(k)制度は、日本では主に退職金や確定給付型企業年金の再編成のツールとして注目が集められ、昨年度の成立に至った。しかしそれは、近年の世界的な年金再編議論では、より広く退職所得保証政策の重心を個人貯蓄に移すものとして議論されている。本稿は、そうした個人貯蓄支援税制としての401(k)の評価を、実証研究の整理と理論的な性質の検証の両面において試みたものである。

まず実態の面において、401(k)税制は退職支援政策として、租税支出のコストとの対比で見た新規貯蓄創出の効率性に疑問が残ること、また一定の規制の存在にもかかわらず積立資産が低所得層を中心に退職前に利用されているなどの問題を抱えている。また理論的には、それは「合理性」を基盤とする経済学からは支持されがたい存在である。これらの点から、401(k)税制は、単なるフローとしての貯蓄創出の量の問題や、また標準的な経済学の観点からは十分に理解され得ない。それは、むしろ401(k)税制を通じた退職資産の性質変化、すなわち退職資産としての株式保有の進行という側面から、またもたらした金融市場の構造変化とのかかわりにおいて考察されるべきである。

■ キーワード

年金政策、退職貯蓄優遇税制、401(k)、企業年金、個人貯蓄

はじめに

20世紀を通じて世界各国で形成されてきた年金システムは、その終盤にさしかかる頃から大半の国で財政的な危機や制度のあり方への疑問が指摘されてきた。その結果、国民の退職所得保証における「公私の役割分担」は国際的に問いなおされ、例えば1994年の世界銀行の提言にも見られるように私的セクターの役割や個人の自助努力による貯蓄への期待が高まってきている¹⁾。アメリカにおいて401(k)等の私的貯蓄に対する優遇税制が1980年頃より創設され、今日さらに強化されつつあるのも、まさにそうした年金制度再編の流れを背景とする国民の退職後所得保証に関する責任の政府から個人への重心移動であり、同時にその個人の退職

貯蓄に対する政府介入の開始でもあった²⁾。

この401(k)に関しては、日本でも従来の企業年金にとってかわる新しい制度として注目され、すでに数多くの論考が提出されてきた。しかしながら、それらは主に自国の企業年金再編という問題意識に規定されて、従来から支配の年金形態であった確定給付型年金との優劣を論じる視点からの評価が大勢を占めていた。そのため、401(k)はこれまで本来の政策目的である個人の退職貯蓄支援策として評価されることが少なかったといえる。そこで、本稿では、退職貯蓄促進策としてのアメリカ401(k)の実態と、その理論的な性格についての評価を行い、401(k)税制の意義と問題を考える視点を提起したい。

I 401(k)に関する評価の視点

この節では、まずこれまでの401(k)への評価を簡単に整理した上で、この論文における政府の租税政策としての401(k)制度に対する評価の視点を確定する。

(1) これまでの評価

～確定給付型年金(DB)との対比

日本において、401(k)制度は主に既存の退職金制度や企業年金などの確定給付型年金(DB)を再編する際のオルタナティブとして注目されたものである。それ故、401(k)の評価もまた確定拠出型企業年金(DC)の代名詞として、主に従来支配的であった確定給付型企業年金(DB)との対比を中心として行われた。

その対比は、第1に運用リスクのシェアのあり方に関して行われた。DCとは、その最も基本的な定義において、運用リスクを従業員が負うか企業が負うか、という形でDBと区別される企業年金形態である。ここから、日本では401(k)導入はしばしば「資産運用のリスクを加入者に押し付けるものである」として批判されてきた。しかし、こうした批判は、なぜそもそも企業が従業員の資産運用リスクを負うべきか、いいかえれば定率の運用パフォーマンスを保証すべきか、という原理的な問題から考えた場合には必ずしも十分な説得力を持っているわけではない³⁾。また、運用リスクの負担先に関するDC批判は、その時々金融市場の状況次第で正反対のものとなる点にも注意が必要である。実際、アメリカでは、1980～90年代にかけての好調な金融市場を反映してDCのほうが退職後の金融的保障を強化しているとする実証研究が提出されていた⁴⁾。

401(k)の評価に際して第2の軸となっているのは、年金受給権ポータビリティである。すなわちこれまでの退職金や企業年金の基本的な形態であ

るDBは、受給権付与に長期の加入期間を要すること、またその現在価値を計算する年金数理の問題から、加入者が転職の際に不利を被る仕組みとなっている。またDBによる年金・退職金受給権は現在の日本では、権利として確立していないため、給付の「功労報奨性」の問題も指摘されている⁵⁾。これに対し401(k)のようなDCでは、受給権の付与期間が一般的に短く、拠出金は個人の積立金として各々の口座に振り込まれるために、そうした権利の不明瞭さによる問題や転職に伴う不利は基本的に発生しにくい。ここから、DCは、経済のサービス化や雇用の流動化が進む今後の経済に適合した企業年金の形態であるとされている⁶⁾。

このように日本では、401(k)は主にDB対DCという枠組みで評価されてきた。そこでは、DBの欠点、すなわち加入者の権利や企業の義務が複雑な上に不明瞭であるといった問題が浮き彫りにされる形で、権利関係が比較的簡素で明確な401(k)の有利さが強調されてきた。

(2) 退職貯蓄支援税制としての評価軸

このように日本では、401(k)をめぐる関心は既存の企業年金であるDBとの対比に集中してきた。それは、DBの積立不足に悩む日本の、企業年金再編に対する問題意識を色濃く反映したものであるといえる。しかしながら、こうしたDB対DCという枠組みでの401(k)評価は、現実のアメリカにおける政府政策としての401(k)を評価する視点としては必ずしも妥当ではない。なぜなら、第1に401(k)はDCの中でも、「従業員拠出金への税制優遇」という特徴を備えた特殊なDCを指すものであり、第2に、そうした特殊なDCである401(k)がアメリカで認可された背景は、DBの再編という日本的な問題意識とは基本的に無関係のものであったからである。

アメリカにおいて、401(k)タイプのDCが登場したことの中身は、既存の企業の従業員貯蓄制度へ

の従業員拠出金に対して追加的な税制優遇枠が設けられたことである。その政策的意義は、個人貯蓄に対する税制優遇の追加・強化にほかならない。それが登場した政策的背景には、第1には投資を刺激するための貯蓄創出という経済政策的な目的と、第2に年金システムの第1・2脚である公的年金や企業年金の動揺を補うため、第3脚にあたる個人の退職貯蓄への支援を強化するという年金政策上の目的が存在していた。すなわち経済政策と年金政策といった異なる2つの政策目標は、新規貯蓄の創出という一点において調和し、その調和点の達成を企図したものが401(k)等の貯蓄優遇税制であるといえる⁷⁾。

401(k)設立の政策的な意味をこのように理解するのであれば、401(k)はその政策的意図に照らして次の2つの観点から評価されるのが妥当であると思われる。第1に、401(k)という税制優遇枠は、いったいどれだけの貯蓄を生み出したのかという点である。この点は貯蓄創出という経済的目的を持った税制として評価する上でも、またそれが国民の退職貯蓄形成にどれだけ寄与したのかという評価の上でも重要な問題となる。第2に401(k)に積

み立てられた資産が、実際に国民の退職後の備えにどれだけ役に立っているのか、いいかえれば401(k)の加入者が実際にはそれをどのような用途に用いているか、という点である。これは401(k)資産を退職貯蓄として政府の年金システム整備の一環としてとらえた場合には重要な評価基準である。

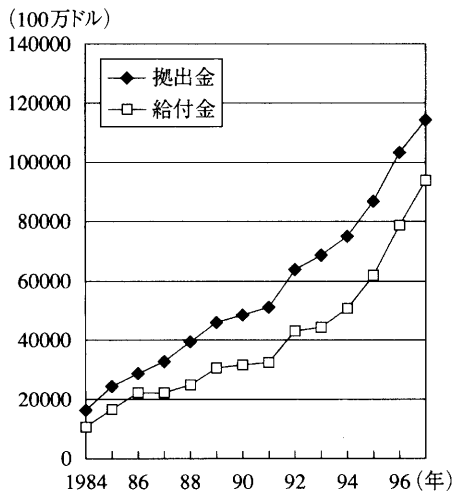
以上のことを踏まえて、次節では貯蓄優遇税制としての401(k)に関する評価を整理する。

II アメリカ 401(k)効果の評価

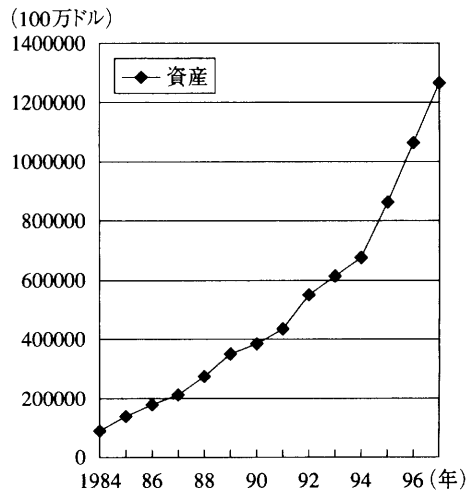
(1) 貯蓄創出効果について

まず401(k)という税制優遇制度が、アメリカ国民の貯蓄創出にどれだけの効果を持ったのかという点から見ていきたい。図1に見るように、401(k)は1981年に成立して以来、ほぼ一貫してその資産と拠出金を増大させ、1996年には、資産額1兆615億ドル、拠出額1039億ドルにまで達していた。この拠出額は、同時期のアメリカにおける個人貯蓄額3891億ドルの26.7%に相当する数値である⁸⁾。

しかしながら、この拠出額を直ちに401(k)制度による貯蓄創出効果として理解するのは早計であ



A. 401(k)の拠出・給付額



B. 401(k)の資産額

図1 401(k)の拠出・給付・資産

る。第1に、401(k)によって生じた純貯蓄を求める際には、この401(k)制度への流入である拠出金から流出額である給付金を差し引かなければならない。1996年における401(k)の給付金は784億ドルに及び、ここから401(k)制度への純流入額は拠出額の四分の一である255億ドルという計算となる。さらには第2に、401(k)制度への資金流入が本当に、401(k)によって発生した追加的貯蓄であるかどうかという問題である。すなわち401(k)への資金流入は401(k)の効果として新たに生み出された貯蓄ではなく、単に他の形態で貯蓄されていたはずの資金が税制優遇のある401(k)に移動したものにすぎないかもし、その場合は401(k)制度の貯蓄創出効果は極めて限定的であったということになる。

こうした問題を踏まえて、401(k)等の貯蓄優遇制度に累積した資産は、実際にはどれだけの純粋な新規貯蓄を表していたのか。この問題は貯蓄創出を重要な課題としていた当時のアメリカの政策的論議にとっても重要な論点であった。そのため、401(k)資産の性格に関する評価については、同時代の類似の税制優遇措置であった1981年の退職個人勘定(IRA)規定拡大の評価と合わせて、数多くの実証研究が提出されてきた。例えば、Attanasio & Deleire [1994]やEngen, Gale & Scholz [1994]などの研究では、401(k)やIRAに積み立てられた資産は、他の金融資産の減少を通じてもたらされたものであり、401(k)やIRAの貯蓄創出効果に抜本的な疑問を投げかけている⁹⁾。特に、Attanasio & Deleire [1994]などは、401(k)に類似する退職貯蓄優遇税制であるIRAへの拠出のうち、新規貯蓄であるものは20%にも満たないと推定している。他方で、これとは反対にVenti & Wise [1986]、Feenberg & Skinner [1989]のように、401(k)やIRA加入と保有資産との有意な正の相関を見だし、貯蓄優遇税制の効果を支持する研究は昔から数多く存在してきた¹⁰⁾。特に長年この問題に

関して研究を続けてきたPortaba, Venti & Wise [1996]らの総括的な研究では上記のAttanasio & Deleire, [1994]やEngen, Gale & Scholz [1994]のデータや方法の再検証による批判を通じて、貯蓄優遇税制の効果を改めて強調している¹¹⁾。

このように、401(k)等の貯蓄優遇税制が持った効果の有無は、研究者の議論においても見解が分かれている錯綜した問題である。それはこの問題が、「もし401(k)がなければ」という、正確には実証不能な仮定を検証しなければならないため、その推定をめぐってのアプローチが錯綜せざるを得ない事情にも基づいている。401(k)やIRA税制の貯蓄創出効果に関する研究は、2000年を過ぎた今日でもなお次々と提出されており、実証面においていまだに結論的な合意は得られていないのが現状である¹²⁾。

しかしながら、仮に401(k)への資金流入のすべての部分が税優遇効果によって生まれた新規の貯蓄であるとしても、そのことから直ちに401(k)が国民の貯蓄創出に効果的な税制であったと結論づけることはできない。なぜなら、401(k)が貯蓄に対する税制優遇を用いた租税政策である以上、その政策効果はコストとの、ここでは税控除によって生まれる税収ロスとの対比で評価されなければならないからである。このような優遇税制によって発生する税収ロスは、一般的に租税支出(tax expenditure)と呼ばれている。

従来から企業年金が生み出している租税支出は、連邦政府財政の租税支出の大半を占める最大の費目として注目されてきた。財務省の調査によると、1991年で401(k)を中心とした民間の確定拠出型企業年金(DC)で発生した租税支出は、193億ドル。これに対し、同年の確定拠出型年金の純拠出金、すなわち拠出と給付の差額は、169億ドルである。このように、純拠出額に対して同水準以上の税コストが費やされていることを考えるならば、仮に401(k)制度を中心とする確定拠出型制度

への資金流入がすべて401(k)等の優遇税制によって生まれた追加的貯蓄であるとしても、それが貯蓄優遇税制として効率的な制度であったとは言い難い。

もちろん、この租税支出という数字をそのまま政府の支出と同様に扱うことには、従来から多くの問題が指摘されている。例えば租税支出は、「もし税制優遇がなければ」という仮定に基づいた推計値にすぎない上に、一般の企業年金や401(k)などへの税制優遇があくまで繰り延べであって免除でないこと、さらにはそれは現行の課税の発生主義が前提にされていることなど、従来から多くの問題が指摘されており、これを単純に政策のコストとして把握することには数多くの批判が存在している¹³⁾。とはいえ、たとえこの租税支出という数字が、政府の実際の支出や損失を示す数字ではなかったとしても、その数字が、実際に現行の税制からの現時点での税控除額を表現しているという事実には変化がない。いずれせよ、こうした税制上の対価とのかかわりで見えた場合、貯蓄形成策としての401(k)型税制の効果に関しては、いっそうの疑問が投げ掛けられることになるといえる。

(2) 退職貯蓄としての機能

次に、401(k)に積み立てられた資産が実際にはどのように用いられているのかについて見ていきたい。これは具体的には、退職後の備えという名目で税制優遇を与えられた401(k)資産が退職前に養育費や住宅費などの用途に使用されるのではなく国民の退職後の備えとして機能しているかどうかという問題である。このことは退職貯蓄促進政策としての401(k)を見る際には、上記の量的な貯蓄創出効果と並ぶ重要な評価点となる。

退職後に備えた貯蓄であるはずの401(k)資産が実際には退職前に利用されているという問題は、401(k)が登場し始めた1980年代の前半においてすでに401(k)批判の材料として取り上げられて

いた。というのも401(k)規定は、その成立当初においては積立金の退職前の利用に関して十分な規制を有していなかったからである¹⁴⁾。この特徴は、同時代に議会の立法により成立した類似の退職貯蓄制度である企業IRAが、積立金の退職前の利用に対して10%の追徴税を科しているのと比べた場合、退職貯蓄支援制度としての401(k)の欠陥を際立たせる材料となった。そのため1980年代の前半まで401(k)はそれを管轄していた労働省からさえ、退職前も利用できる単なる貯蓄にすぎないという趣旨の批判が浴びせられ¹⁵⁾、これを年金として認められないという観点から当時の401(k)廃止論の一論拠ともなった。その結果、1986年の税制改革法において401(k)にもIRAと同様に退職前の積立金利用に関する規制が強化され、401(k)資産の退職前の引き出しには10%の追徴税が課されることとなった。

では、その1986年税制改革以降、401(k)資産は退職に備えた貯蓄として用いられるようになったのであろうか。この問いに対して、Bassett, Fleming, Rodrigues [1998]では、退職前の一括払い年金分配の調査を通じて極めて批判的な結論を導き出している¹⁶⁾。一括払い年金分配とは、加入者が転職する時点などにおいて積み立てられた資産を一括して受け取ることである。以前の仕事の年金プランでカバーされているすべての勤労者の中で、47%が少なくとも一つの一括払い年金分配を受け取ったと回答している。1992年の時点では、同年の401(k)拠出額の約30%に相当する190億ドルが、退職前一括払い分配として受容されたと推計されている。これは同年の拠出と給付の差分である純拠出額212億ドルにも匹敵する数値である。

この一括で受け取った年金積立資産は、それを別の、例えばIRAや転職先の401(k)に移行するのでなければ、上記の1986年税制改正法に従い10%の追徴税が科される。しかしながら、1992年の時点で、一括払い受領者のわずか28% (ドル加

重では56%)のみが、その資金を別の適格プランに移行させ、他の者は追徴税の存在にもかかわらず、住宅投資等に消費あるいは他の資産に投資したと回答している。この傾向は、とりわけ低所得者層に顕著であり、年間所得7万5000ドル以上の層は、47.1%(ドル加重で64.9%)が移行を選択しているのに対し、1万5000ドル以下の層は、15.6%(ドル加重で30.6%)のみが移行を選択している。これらのことから、勤労者、とりわけ低所得層は、たとえ401(k)への参加・拠出を行っていたとしても、多くが一括払い分配を通じて機会が与えられれば、その金を退職前に引き出している、と考えることができる。

また、積立401(k)資産に退職前にアクセスする手段としてほかには、401(k)制度から資金をローンする手段が存在する。1999年時点において、401(k)加入者の82%がこのローン規定を利用することが可能な制度に加入している。ただ現状では、実際にこのローンを利用しているのはそのうち18%と必ずしも多くはない¹⁷⁾。とはいえ、これは1990年代の持続的な経済的好調のもとでの数値であり、今後の経済の動向次第では、401(k)資産への退職前の需要も当然高まり、こうしたローン制度の活用も高まる可能性もある。何より重要なのは、加入者にとって追徴税の科せられる引き出しのほかに、実質的に401(k)資産を退職前に活用する方法が存在し、事実一定程度の利用がされているということである。

以上から、401(k)資産は、特に低所得者を中心として必ずしも退職後に機能することを保障されておらず、実際にもその資産の一定部分は退職前に利用されている。これは401(k)を政府の退職保障制度の一環として、また税制優遇というコストを伴って実施されている退職貯蓄支援策として考えた場合、大きな課題であるといえる。

III 401(k)税制の理論的性格に関する考察

前節では政府の貯蓄創出および退職貯蓄支援政策としての401(k)制度が抱える現実的な問題を指摘してきた。この節では、そうした問題を手掛かりにしつつ、401(k)等の貯蓄優遇税制の性格に関して、もう少し理論的な側面からのアプローチを試みていきたい。

(1) 「合理性」への期待をめぐる錯綜

401(k)等の貯蓄優遇税制は、理論的性格においてやや複雑な内実を持っている。それは、一見すると税制優遇による国民の貯蓄刺激というごく明快な論理で成り立っているが、少し立ち入ってその論理が有効に成立する条件を考察していくならば、問題はやや込み入った性質を帯びてくる。そのため、401(k)をはじめとする貯蓄優遇税制は、実際にもまだ経済学的に一貫した理論的根拠を得るに至ってはいない。ここでは、そうした401(k)税制の理論的複雑さについて、「合理性」への期待をめぐる錯綜という観点から明らかにしていきたい。

401(k)税制は、一方で個人の「合理性」への期待に理論的に依拠して成り立っている制度である。本稿の冒頭で述べたように、401(k)のような退職貯蓄支援税制の登場やその活用は、より広い年金制度の再構築の一環であり、既存の公的なまた集団的な年金制度の機能を代替し、補強するものとしての個人貯蓄を支援することを企図したものである。このように公私の役割分担が見直される形で政府の年金システムの再構築が図られる際には、それを支える論拠としてしばしば「自己責任」や「自助努力」といったことが訴えられる。これらの掛け声は、一面では政府責任の縮小を単に正当化する消極論の表明である。しかし、他面でそれは、暗黙にまた時には明示的に彼らの生涯的な生活設計における「合理性」への期待を表すものでもある。逆にいえば、こうした個人の「合理性」

の想定が、401(k)登場の背景となる年金システム再構築の動きを正当化する重要な理論的支柱となっているといえる。

このことは、公的年金の非効率性等が批判される際に、しばしばライフサイクル・モデルが援用されることに端的に示されている¹⁸⁾。ライフサイクル・モデルとは、個々人が自らの退職時期や死亡時期、また各期間での所得や利率等をすべて完全にあるいは確率論的に把握した上で、その予算制約のもと自らの効用を最大化する形で各期の消費を決定していくモデルである。すなわちそれは、個人の生涯の生活設計における「合理的行動」を体現したものであり、同モデルによる公的年金の批判は、個人の「合理性」の論理による既存の年金システムの批判にほかならない。

こうした「合理性」の論理に基づいた年金システムの再構築の流れに対しては、そもそも個人が生涯の見通しに関して合理的だとすること自体を非現実的な仮定だと批判することも可能であろう。しかし、401(k)の抱える理論的な問題を考える上でより重要なことは、この「合理性」の存在の非現

実性にあるのではなく、この「合理性」の論理が、401(k)税制を支持する論理ではなく、むしろそれを批判する論理であるという点にある。なぜなら、個人の「合理性」の論理から見れば、401(k)のような貯蓄優遇税制もまた、公的年金システムなどと同様に、「合理的」個人の貯蓄に介入し、個人の「合理的」行動を歪め、非効率を生み出すものであるからである。

(2) ライフサイクル・モデルにおける401(k)税制の効果

このことを、もう少し詳しく見るために、「合理性」の論理が体現されているライフサイクル・モデルにおける401(k)税制の効果を考えてみよう。ここでは、ごく簡単にライフサイクルを現在と退職後の二期に分けた最も単純なモデルを想定する。図2はそのモデルを図示したものである。まず、税制優遇がなされない以前の状態は、予算制約線(I)上で効用関数を最大化する点、すなわち効用の無差別曲線(U)との接点(P)において、第一期、第二期のそれぞれの消費が決定されている。

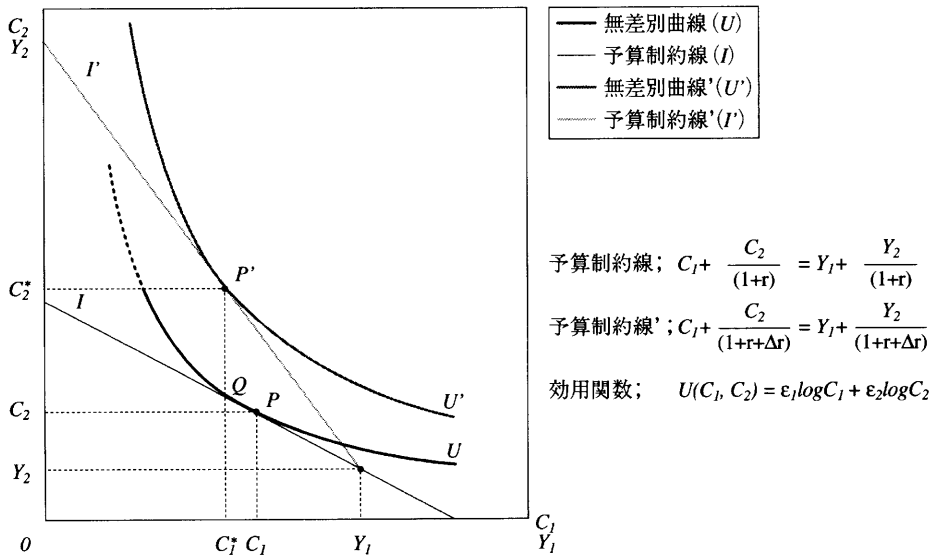


図2 二期ライフサイクル・モデルと貯蓄優遇税制

401(k)税制の効果は、この図においては予算制約線の傾きである利子率 $(1+r)$ を増加させる定率 Δr として扱われている。このように貯蓄優遇税制を貯蓄に対する定率の補助として簡略化してしまうことは、現実にある 401(k)税制の複雑さや、拠出上限の問題、またマッチング拠出や 401(k)以外の貯蓄の存在を捨象し、さらには他の企業年金や公的年金の控除との区別等いくつかの厳密性を犠牲にした操作である。しかしながら、第 I 節で見たように本稿の趣旨は 401(k)税制の性格を貯蓄優遇税制の追加的設定・強化として理解した上で、その政策的な妥当性を検証することにある。こうした目的に照合すれば、401(k)を貯蓄優遇税制一般として扱うことは無用の煩雑さを避け、この内容を端的に示すことに有用な方法である。また、仮にこのモデルに拠出上限や貯蓄の分類、さらには 401(k)貯蓄の引出制限などの要素を追加して、より精密なモデルを構築したとしても、ここで述べる結論は基本的に変更されない¹⁹⁾。

このように 401(k)を貯蓄への定率の補助として理解するならば、その効果は予算制約線の利率を上昇させた場合と同様のものとして理解できる。当初の均衡点 (P) は、予算制約線のシフト $(I \rightarrow I')$ に応じて、新しい無差別曲線 (U') との接点 (P') にシフトする。この当初の均衡点と新しい均衡点との幅 $(CI - CI')$ が、この税制によって創出される貯蓄額 (ΔS) を表している。

しかしながら、この図のように貯蓄優遇税制が貯蓄を上昇させるかどうかは、必ずしも理論的に確定できる問題ではない。なぜなら、優遇税制による利率の上昇は、一方では現在と退職後の相対的な価格を変化させる代替効果によって貯蓄を増加させる効果を持つが、他方でその利率上昇によって実質的な購買力を増加させる資産効果によって貯蓄を減少させる効果も持っているからである。貯蓄優遇税制は、貯蓄に対して正・負両面の影響を与えるものであり、そのいずれが大きい

かは理論的に一意に確定できない。

このように貯蓄優遇税制が持つ貯蓄創出効果が確定できない中で、確実に発生しているのが優遇税制による租税支出のコストである。図では 2 つの予算制約線の差 $(P' - Q)$ がそのコストとなる。問題は、ここで発生するコストが、追加された貯蓄に対する優遇分 $(\Delta S \cdot r)$ ではなく、それ以外のすべての貯蓄に対する優遇分 $(S \cdot r)$ であるということである。これは、このモデルでは個人がすべての貯蓄を 401(k)の形で積み立てることが想定されている結果であるが、これはより高い効用を求める合理的な行動からすれば当然の帰結である。つまり貯蓄優遇税制は、追加的貯蓄への補助として機能する以前に、それが個人に「合理的」に活用される結果、もともと存在していた貯蓄への補助金として機能する。

401(k)の貯蓄創出効果は、この確実に発生するコストとの対比で評価される必要があるが、この意味において 401(k)税制が効率的な制度であり得るのはごく稀である。この図に示されたモデルにおいても、優遇税制のコスト(現在価値)一単位当たりで、1 以上の貯蓄追加効果が得られるのは、個人の第一期・第二期の所得比や選好が、非現実的ともいえる厳しい条件を満たす場合だけである²⁰⁾。したがって、ライフサイクル・モデルにおいては 401(k)のような貯蓄優遇税制はほとんどの場合において非効率であるという帰結が導かれる。

さらに、貯蓄創出に負の影響を与える資産効果についてより詳しく見てみると、それは一定の条件のもとでは資産の取り崩し時期の早期化を促し、退職前の取り崩しを誘発させる効果を持っている。図 3-A. は、上述の単純なライフサイクル・モデルを、個人の退職期を現役時 40 年 (20 ~ 60 歳)、退職後 20 年 (60 ~ 80 歳) の合計 60 年に拡張した結果を示したものである。ここでは、貯蓄に対する優遇税制の効果によって消費が (C) から (C') へとシフトし、その結果消費が所得を上回り貯蓄が

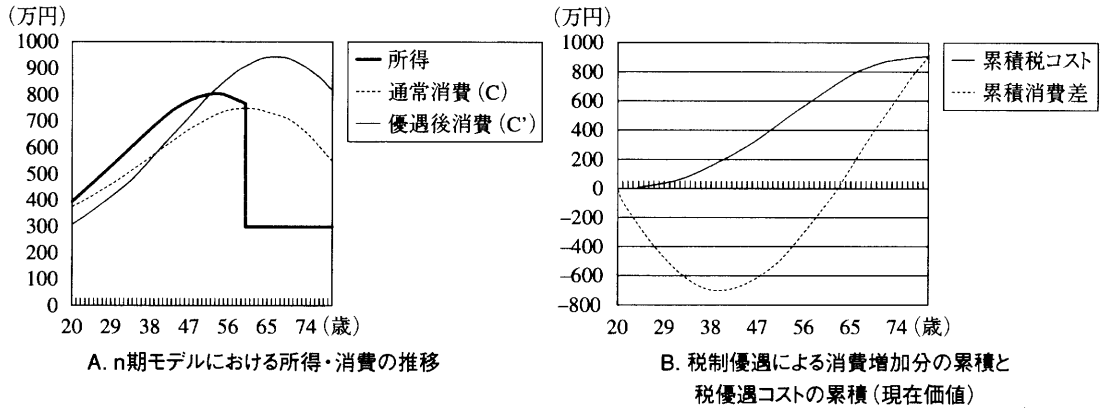


図3 ライフサイクル・モデルにおける貯蓄優遇税制の効果の例 (n期モデル)

負になる時期、すなわち資産を取り崩し始める時期が早まることで退職前での資産の取り崩しが発生している。もちろん、この図に用いられている生涯所得や消費の選好は任意のものであるため、このモデルのもとで常に退職前の取り崩しが発生するわけではない。しかし、貯蓄優遇の定率の利益である Δr が大きければ大きいほど、この個人の消費の増大率が上昇することはこのモデル固有の性質であり、その結果として消費が所得を上回る時期が退職前に来ることになれば、退職前の取り崩しが発生することになる。なお、こうした積立金取り崩しの早期化も促進し得る効果をもたらす資産増加は、必ずしも生涯にわたる資産の増大を意味しているわけではない。確かに、税制優遇はライフサイクル前半期の貯蓄を促進することで一定時期の積立資産を増大させる。しかし、このモデルにおいては、税優遇によって生まれる生涯の消費量の増大は、現在価値ベースで見た場合図3-B. のように常にその税優遇によるコストと一致し、これを超えることはない。すなわち全生涯の合算で見た場合、退職前資産の取り崩しを促進する「資産効果」は、単に税コストの補助による所得増大によってもたらされるものであるといえる。

このように401(k)積立資産の退職前取り崩しは、理論的にはそれが税優遇による補助金による「資

産効果」によって誘発され得るものである。ただし、こうした「資産効果」を原因とした退職前の資産取り崩しは、現実には発生している低所得者層を中心とした取崩し問題を理解する上では、明らかに説得力に欠ける説明である、という点には注意が必要である。ここで明らかにされたことは、前節で問題として取り上げた退職前の401(k)資産利用という現象が、個人の不合理性の結果や失業や疾病などの不測の事態に対応したショックアブソーバーとしてのみ発生するのではなく、むしろそれらの不確実性・非合理性を排除した完全な合理性の仮定のもとでもその発生が促進される可能性を指摘した点にとどまる。

以上のように、個人の合理性を前提としたライフサイクル・モデルにおいては、401(k)政策は、個人が401(k)税制を合理的に活用することによって貯蓄創出政策として非効率性を生みだし、また一定の条件のもとでは退職前利用にも結びつき得ることが明らかにされた。新規貯蓄創出による経済政策と年金政策との同時的追及といった401(k)の政策的目的は、合理性の想定下では成立しがたい、と評価することができる。しかしながら、こうした結論が、直ちに実際の401(k)政策の意義を否定することにつながるわけではない。なぜなら、この節で行われてきた考察は、現実に対する分析では

なく、むしろ現実の多くの側面を捨象し、その結果得られる個人の完全合理性の仮定から展開された規範論的なアプローチであり、あくまで観念上の作業にすぎないからである²¹⁾。

こうした制限を踏まえた上で、この節で明らかにしたことは、401(k)のような貯蓄優遇税制は、その政策目的どおりの個人の「自助」を促す制度として一面的に把握することはできないという点である。国民の退職後の備えとして、「合理的」な個人の「自助」に期待する論理は、近年の年金システム全体の再構築に関する世界的な潮流を支える理念ではあるが、それは同時には401(k)税制の存在を支持しない。むしろ個人の「合理性」を前提とする経済学にとって、401(k)は個人の合理的行動に介入し、これを歪めることで全体的な非効率を生み出す税制である。この論理から導かれる規範は、むしろ課税中立の論理であって特定の行為に対する補助ではない。このように、401(k)等の貯蓄優遇税制は、理論的性格としては、「合理性」への期待をめぐる錯綜を抱えている。それは、一方で個人の「合理性」への期待をその背景に持ちながら、他方でその「合理性」の論理により批判され、少なくとも「自助」の制度としては、一貫した理論的な基礎づけを獲得するには至っていない。401(k)税制に有効性や意義があるとすれば、それは「合理的な個人」による「自助」とは別の論理から展開されなければならない。

IV アメリカにおける 401(k)税制の意義

前節までの考察で明らかになったように、401(k)等の退職貯蓄優遇税制の意義は、単純な貯蓄創出策として、また「合理的な個人の自助」という抽象的な論理からは理解しえない。実際に、アメリカの401(k)が今日注目を集めるに至ったのは、貯蓄優遇税制として掲げられた政策目的どおりアメリカの経済的・あるいは退職貯蓄増加への寄与

が評価されているからではなく、ましてや「合理的個人」という抽象的な存在に期待したマクロ貯蓄策として評価されているからでもない。

アメリカの401(k)が注目を集めているのは、401(k)やIRA等の退職貯蓄勘定が、個人の退職貯蓄を、単なる預金からMMFほか投資信託やGIC(確定利付商品)などの金融商品へシフトさせ、また株式の大衆保有を促進する基盤として機能している点である。すなわち問題とすべきは、401(k)税制によって追加的に生み出された貯蓄量の問題ではなく、その貯蓄の性質である。例えば、2000年の時点で401(k)資産のうち約44.7%が投資信託の購入に充てられ、約70%の資産が、直接・間接に株式の保有に充てられている²²⁾。さらには、Weisbenner [1998]、Pence [2002]のように401(k)のような年金プランの加入者は、他の資産においても株式を保有する傾向にあるとの研究もある²³⁾。こうした機能は、単に「個人」の退職資産の運用に関する判断の合理性にかかわるだけの問題ではない。それは退職貯蓄口座の運営・管理サービスを軸に、自社の金融商品の顧客リテリングを行ってきた各種金融機関の努力を反映したものである。401(k)税制の意義とは、金融機関のこうしたリテリング努力を支援したことにより、その結果として株式の大衆保有が進行し、国民の退職貯蓄資産と資本市場とのかわりが緊密化していくのを促進したことにある。なお当然ながら、こうした動きは、リスク管理手法の高度化や各種金融商品の発達、商品の直販の金融機関による拡販戦略など、1970年代以降進行する金融市場の構造変化という特定の歴史的な文脈、経済的条件を前提に進行したものである。

このような現実を踏まえるならば、政府政策としての401(k)税制の評価は、掲げられた政策目的とは別に、次の視点から行われるべきと考えられる。すなわち第1に、経済政策としては、貯蓄創出の単純な量的効果ではなく、401(k)税制を通じた退

職貯蓄の性質変化の内容を確定すること。またそれがアメリカの経済構造といかなるかわりを持ち、また1990年代の金融市場の構造変化や資産膨張にどのように寄与したのか、を分析することである。第2に年金政策としては、401(k)税制を国民の単純な退職の備えに対する「自己責任」の強化として一面的に見るのではなく、この税制をてこに国民の退職資産の性格が変化し、国民の老後と金融市場の関係がより緊密化している現実をどう評価するのが問題となる。例えば、長くアメリカの貯蓄低下を問題視し続けた代表的な論者であるM. フェルドシュタイン氏は、1990年代の金融資産ストックの拡大を指摘して「個人貯蓄率の低下は、富の拡大があるので問題はない」と論調を転換している²⁴⁾。もちろんこの意見自体は、20世紀末の株価高騰のピークを過ぎた今日から見れば、あまりにも楽観的な見方であったといえる。しかし、他方でこの発言は、国民の退職の備えがすでにフローとしての貯蓄創出の問題だけでなく、それが資産ストックの膨張に大きく左右される点を指摘し、退職資産の質の問題へ注意を喚起している点で興味深い。

年金政策としての401(k)の評価には、現実には401(k)資産と密接なかわりを持つ20世紀末アメリカの金融市場の発達に対する分析と評価が必要である。こうした特定の歴史的分脈と切り離されたところで、正しい401(k)評価を成し得ることはないであろう。

むすび

わが国では、まだ401(k)のような個人貯蓄支援を全体の年金システムの中に位置付けようとする議論は本格化していない。しかしながら、世界的には、世銀の勧告やイギリスでの年金改革、アメリカの個人貯蓄提案のように公的年金を含む年金体系全体の再編に位置付ける流れが存在し、日本の年金改革の論議にも影響を与えつつある現実もある。

そのことをかんがみれば、わが国では今後も401(k)を検討する意義は、改めて重要性を増すであろう。その際には、これまで提起してきたように、401(k)をマネーフロー面での単純な貯蓄創出策や「自助」のツールといった平板な視点からとらえるのではなく、アメリカ金融市場の発達といった特定の経済的条件とのかかわりで、401(k)等の貯蓄優遇税制が発揮した機能と意義、そして問題点を多面的に分析していくことが必要である。次稿の課題としたい。

投稿受理(平成14年8月)
採用決定(平成14年10月)

注

- 1) World Bank, *Averting the Old Age Crisis*, Oxford Univ. Press, 1994
- 2) 401(k)型制度登場の政策的背景に関しては、吉田健三 2002 「アメリカ年金政策における401(k)成立の意義～企業IRAとの競合関係の分析を中心に」『社会政策学会誌』第7号を参照。
- 3) 例えば、西村周三 2000 「年金と保険の経済学」名古屋大学出版会。企業と従業員の適切なリスク・シェアリングという観点から、DBとDCを整理することを試み、その点からのDCの妥当性が展開されている。
- 4) A. Samwick & J. Skinner, "How Will Defined Contribution Pension Plans Affect Retirement Income?", *NBER Working Paper No. W6645*, 1998.
- 5) 日本の企業年金・退職金制度の功労報奨性に関しては、森戸英幸 1998 「退職給付の受給権保護～企業年金・退職金のポータビリティと不利益変更」『ジュリスト』No.1128を参照。
- 6) 例えば、橋本俊詔、鯛木材樹「わが国企業年金の制度改革：ポータビリティと確定拠出型の導入をめぐる」、大蔵省財政金融研究所『フィナンシャル・レビュー』1997年12月号など。
- 7) 吉田、前掲論文。
- 8) この計算の分母にあたる個人貯蓄の数値はFederal Reserve System, *Flow of Funds Accounts*. から。
- 9) Engen, Eric, William G. Gale, and John Karl Scholz. 1994. "Do Saving Incentives Work?", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1:85-151. Orazio P. Attanasio & Thomas C. Deleire. 1994. "IRA's and Household Saving revisited: Some New Evidence", *NBER Working Paper, No.4900*.
- 10) S. Venti & D. Wise. 1986. "Tax-Deferred Accounts, Constrained Choice, and Estimation of Individual

- Saving”, *Review of Economic Studies*, LIII, p.579–601, D. Feenberg & J. Skinner. 1989. “Sources of IRA Saving.”, *Tax Policy and the Economy*, 3: 25–46. Cambridge: MIT Press.
- 11) James M. Portaba, Steven F. Venti & David A. Wise. 1996. “Personal Retirement Saving Program and Asset Allocation: Reconciling the Evidence”, *NBER Working Paper*, No.5599.
 - 12) 例えば, K. Pence “401(k)s and household saving: New Evidence from the Survey of Consumer Finances”, *Finance and Economics Discussion Series (FEDS)*, 2002-6, The Federal Reserve Board, 2002. では, 最新のデータを用いて 401(k) の新規貯蓄創出効果を再度批判している.
 - 13) 例えば Joint Economic Committee, Vice Chairman Jim Saxon, *Tax Expenditures: A Review and Analysis*, August 1999 を参照.
 - 14) 吉田, 前掲論文.
 - 15) *Pension & Investment Age*, October 29, 1984, p.9.
 - 16) W. Bassett, M. Fleming, A. Rodrigues, “How Workers Use 401(k) Plans: The Participation, Contribution and Withdrawal Decisions”, *National Tax Journal*, 51, No. 2 (June 1998): 263–89,
 - 17) Employee Benefit Research Institute (EBRI), “401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 1999”, *EBRI Issue Brief*, No.230, 2001.
 - 18) 例えば, P.Samuelson や M. Feldstein などによる伝統的な公的年金の経済的性格に関する議論など. こうした議論は, 小塩隆士 1998 『社会保障の経済学』日本評論社で簡潔に整理されている.
 - 19) より精密なモデルを用いて 401(k) や IRA の効果の推計を試みている研究として, 例えば Engen, Eric, William G. Gale, and John Karl Scholz [1994].
 - 20) それが成立する条件は, $(\epsilon_1/\epsilon_2) \cdot (Y_1/Y_2) \cdot (1+r+\Delta r) < 2$ である.
 - 21) 例えば, 貯蓄優遇税制が, 税控除による公的部門の貯蓄減少を考慮に入れた場合には国家全体の貯蓄創出に効果的ではないという可能性は A. Munnell. 1982. *The Economics of Private Pensions*, Brookings Institution によってすでに指摘されている. 実際の税優遇の効果については, 前節で見てきたような実証研究の課題であるとされてきた.
 - 22) Investment Company Institute, *Mutual Fund Fact Book*, 2001, p.55 および EBRI [2001] より.
 - 23) Scott Weisbenner, “Do Pension Plans with Participant Investment Choice Teach Households to Hold More Equity?”, *FEDS*, 1999-61, FRB, 1999. Karen M. Pence, “Nature or Nurture: Why Do 401(k) Participants Save Differently than Other Workers?”, *FEDS* 2002-23, 2002.
 - 24) 佐々木スミス三根子 2000 『IT革命かITバブルか』東京経済新報社, p.162.

(よしだ・けんぞう 京都大学大学院博士課程)