

アメリカにおける家計の退職資産 —実態と課税方式に関する議論—

山田直夫

一、はじめに

アメリカでは、老後の資産形成を支援する制度を第一の脚（公的年金）、第二の脚（企業年金）、

第三の脚（個人退職勘定）からなる「三脚の椅子」と表現する。一方、わが国ではEEOの拠

出限度額の引上げが検討されるなど、私的年金の役割が大きくなってきているものの、公的年金が老後所得の中心と位置づけられている。アメリカの動向をみることは、わが国の資産形成支援制度改革

について考えるうえで参考になる部分があると思われる。そこで、本稿ではアメリカの退職資産の実態と退職所得の税制に関する学術研究の動向をみていく。そして、わが国の資産形成支援制度のあり方について考察する。

本稿で明らかとなったアメリカの実態を簡潔にまとめると以下のようなになる。

・ 世帯主の退職が近い世帯の退職資産が増加しているが、それは主に高所得世帯に発生している。

・ ターゲットデイトファンドが普及し、投資が

簡素化されている。

・ 課税方式（EET型とTEE型）に関する実証研究が蓄積されている。

また、本稿の議論から得られるわが国への示唆については、公的年金と私的年金の役割分担を見直すこと、集団的確定拠出年金（CDC：Collective Defined Contribution plan）に関する諸外国の取組について詳しく検討すること、課税方式に関する実証的な研究を蓄積することが必要である、とまとめることができる。

本稿の構成は以下のとおりである。次の二節では、Investment Company Instituteの資料に基づいてアメリカにおける退職資産の全体像を把握する。続いて三節では、アメリカの家計の退職資産について議論しているChen and Munnell (2023)を取り上げて、家計の401(k)やIRAの保有状況をみる。さらに四節では、税制に注目して、

課税方式に関する実証研究を紹介する。最後の五節では、それまでの内容をまとめ、わが国の資産形成支援制度への示唆について考察する。

二、退職資産の全体像

この節では、Investment Company Instituteの資料（Quarterly Retirement Market Data）に基づいて、アメリカ全体の退職資産の実態を概観する。そして、総額が三九・九兆ドルであること、資産額でみるとIRAが最も大きな割合を占めていること、資産額でDBプランがDCプランをやや上回っていること、DCプランの中心は401(k)であること、ミューチュアルファンドが重要な役割を果たしていることなどを確認する。

図表1は退職資産総額の推移を示したものである。これによると二〇二四年三月末時点のアメリカ

図表 1 退職資産総額

単位：兆ドル

	IRAs	DC プラン		民間 DBプラン	州地方 政府 DB プラン	連邦政府 DBプラン	生命保険 年金	合計
			うち401(k)					
2015	7.5	6.5	4.4	2.9	3.7	1.5	2.0	24.0
2016	8.0	6.9	4.7	2.9	3.8	1.6	2.1	25.4
2017	9.4	7.9	5.5	3.2	4.3	1.7	2.3	28.9
2018	9.1	7.6	5.2	2.9	4.1	1.8	2.1	27.6
2019	10.9	8.9	6.3	3.3	4.7	1.9	2.4	32.2
2020	12.7	10.0	7.0	3.5	5.2	2.0	2.5	35.8
2021	14.5 ^e	11.1	7.9	3.5	5.9	2.2	2.6	39.7
2022	12.0 ^e	9.2	6.4	2.9	5.4	2.4	2.2	34.2
2023	13.6 ^e	10.6	7.4	3.2	5.9	2.7	2.4	38.3
2024:Q1	14.3 ^e	11.1	7.8	3.3	6.1	2.7	2.4	39.9

(注) eは推定値

〔出所〕 Investment Company Institute (2024) より作成

カにおける退職資産総額は三九・九兆ドルで、二〇一五年一二月末の二四・〇兆ドルから一五・九兆ドル増加している。また、二〇二三年一二月末時点では三八・三兆ドルであったため、四・三%増加したことになる。なお、この三九・九兆ドルという金額はアメリカの全世帯金融資産の三三%に相当する。

総資産の内訳をみると、二〇二四年三月末時点のIRAの資産は一四・三兆ドルで、退職資産総額に占める割合は三五・八%である。以下同様にDCプランの資産は一一・一兆ドルで二七・九%、民間DBプランの資産は三・三兆ドルで八・三%、政府（州地方政府、連邦政府）のDBプランの資産は合わせて八・七兆ドルで二一・九%、生命保険年金は二・四兆ドルで六・一%となっている。民間と政府のDBプランを合わせると資産は一三・一兆ドル、退職資産総額に占める割合は三

図表2 401(k)の資産構成

単位：兆ドル

	ミューチュアル ファンド	その他	合計
2015	2.8	1.6	4.4
2016	3.0	1.8	4.7
2017	3.5	2.0	5.5
2018	3.3	1.9	5.2
2019	4.0	2.2	6.3
2020	4.4	2.6	7.0
2021	5.0	2.9	7.9
2022	4.1	2.4	6.4
2023	4.8	2.6	7.4
2024:Q1	5.1	2.7	7.8

〔出所〕 Investment Company Institute (2024) より作成

○・二%となり、DCプランをやや上回る水準になっている。

また、二〇二三年二月末から二〇二四年三月末にかけての増加率をみると、IRAは五・五%、DCプランは五・三%、民間DBプランは三・一%、政府のDBプランは二・〇%、生命保険年金は三・一%となっており、IRAとDCプランの増加率が高くなっている。

次に401(k)に注目すると、二〇二四年三月末時点の資産は七・八兆ドルとなっている。DCプランの資産に占める割合は七〇・三%であり、401(k)がDCプランの中心であることがわかる。また、退職資産総額に占める割合は一九・六%で、二〇二三年二月末から二〇二四年三月末にかけての増加率は五・五%である。

図表2は、401(k)で保有されている資産の推移を示したものである。これによると二〇二四

図表3 IRAsの資産構成

単位：兆ドル

	ミューチュアル ファンド	銀行等	生命保険 会社	その他	合計
2015	3.5	0.5	0.4	3.1	7.5
2016	3.7	0.6	0.4	3.3	8.0
2017	4.3	0.5	0.4	4.2	9.4
2018	4.0	0.6	0.4	4.1	9.1
2019	4.8	0.6	0.5	5.1	10.9
2020	5.5	0.7	0.5	6.0	12.7
2021	6.2	0.7	0.6	7.0 ^e	14.5 ^e
2022	5.1	0.6	0.6	5.7 ^e	12.0 ^e
2023	5.8	0.5	0.6	6.6 ^e	13.6 ^e
2024:Q1	6.2	0.5	0.6	7.0 ^e	14.3 ^e

(注) eは推定値

〔出所〕 Investment Company Institute (2024) より作成

年三月末時点でミューチュアルファンドの資産が五・一兆ドルで、割合で見ると六五%となっている。なお、資料をさらに細かくみると、株式ファンドが三・〇兆ドル、ターゲットリートファンドを含むハイブリッドファンドが一・四兆ドルとなっている。

図表3はIRAで保有されている資産の推移をみたものである。これによると二〇二四年三月末時点でミューチュアルファンドの資産が六・二兆ドルで、割合で見ると四三%となっている。なお、資料をさらに細かくみると、株式ファンドが三・六兆ドル、ハイブリッドファンドが一・一兆ドルとなっている。

ここまで資産ごとに退職資産の実態をみてきたが、最後にミューチュアルファンドに注目してみたい。先述したとおり、401(k)におけるミューチュアルファンドは五・一兆ドル、IRA

におけるミューチュアルファンドは六・二兆ドルである。401(k)以外のDCプランの資産は三・三兆ドルであるが、資料によるとそのうちミューチュアルファンドは一・三兆ドルである。よって、IRAとDCプランの資産のうち約五〇%がミューチュアルファンドということになる。さらに、資料によると生命保険年金の二・四兆ドルのうち一・四兆ドルはミューチュアルファンドである。こうしたことからInvestment Company Instituteでは、ミューチュアルファンドが退職資産において重要な役割を果たしている、としている。

三、家計の退職資産

Chen and Munnell (2023) は、連邦準備制度 (Federal Reserve System) の Survey of Consumer

Finances (以下、SCF) に基づいて、アメリカの家計の退職資産についてレポートしている。SCFは三年ごとに調査され、結果が公表されているものとしては二〇二二年の調査が最新版になる。

Chen and Munnell (2023) の主な結果のうち good news として指摘されていることは、自動加入制度が普及してきていること、ターゲットデトファンドの導入により投資が簡素化されたこと、401(k)に資産を持つ高齢勤労世帯 (世帯主年齢が五五―六四歳の世帯) の401(k)及びIRA資産額 (中央値) が二〇一九年と比較して増加したことである。一方、bad news としては、高齢勤労世帯の401(k)への加入率が五二%と低いこと、資産額の増加は高所得世帯で発生しており、所得分布の低位四〇パーセントの状況は悪化したことである。そしてChen and Munnell (2023) では、公的年金給付の支払い能力を確

保することが改革の最優先事項であるとしている。⁽¹⁾

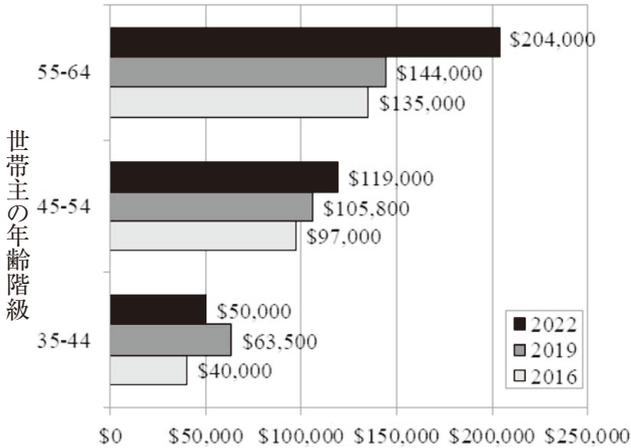
なお、ここではすべての確定拠出型年金を401(k)と呼んでいることに注意されたい。

以下では、このレポートの内容をより詳しくみていく。まずレポートでは、公的年金の所得代替率が将来的に低下すること、民間において私的年金がDBから401(k)とIRAにシフトしていることから、401(k)やIRAといった退職貯蓄口座が国の退職制度においてますます大きな役割を果たしていることを指摘している。続いて、二五歳から六四歳の労働者のDBあるいは401(k)への加入率は一九八九年から二〇二二年まで一貫してほぼ五〇%であることを明らかにしている。⁽²⁾ また、自動加入制度がプランへの加入率上昇に寄与するという学術研究が多数あることを指摘しながら、二〇〇六年年金保護法(Pension Protection Act of 2006, PPA)の施行後に自動加入制度

を導入するプランが大幅に増加したと指摘している。さらに、加入者が自分の資金をどのように投資するかを決定しなければならぬという問題があるが、ターゲットデイトファンドの登場により大幅に簡素化されたとしている。

続いて、レポートでは401(k)とIRAの資産額について調査している。図表4は401(k)に資産を保有している勤労世帯の401(k)及びIRAの資産額(中央値)を世帯主の年齢階級別に示したものである。退職が近い五五―六四歳の世帯の資産額は、二〇一六年は一三五、〇〇〇ドル、二〇一九年は一四四、〇〇〇ドル、二〇二二年は二〇四、〇〇〇ドルというように増加している。しかし、筆者達によると二〇四、〇〇〇ドルという金額は十分とはいえない。その理由は、もし夫婦が二〇四、〇〇〇ドルでJoint and Survivor Annuity(一方の配偶者が亡くなっても支払

図表4 世帯主の年齢階級別401(k)・IRA資産額の中央値
(401(k)保有勤労世帯)



(注) 非勤労世帯とIRAのみ保有する世帯は除いている
〔出所〕 Chen and Munnell (2023)、Figure10より作成

が続くタイプの年金)を購入すると、月額一、一〇ドルしか受け取ることができず、しかも典型的な家計は401(k)以外の金融資産を保有していないからである。また、四五―五四歳の世帯の401(k)及びIRA資産額の中央値は、二〇一九年から二〇二二年にかけては一〇五、八〇〇ドルから一一九、〇〇〇ドルに増加しているものの、その増加率はインフレ率を下回っている。さらに、最年少のグループ(三五―四四歳の世帯)の資産額は、二〇一九年が六三、五〇〇ドルなのに対して二〇二二年は五〇、〇〇〇ドルで、名目値で減少している。

図表5は、世帯主の年齢が五五―六四歳で401(k)に資産を保有している勤労世帯の401(k)及びIRAの資産額(中央値)を所得階層別に示したものである。これによると、最高所得階層の資産額は二〇一九年から二〇二二年にかけて

図表5 所得階層別401(k)・IRA資産額の中央値および401(k)保有世帯の割合(401(k)保有勤労世帯、世帯主年齢55-64歳)

所得階層	資産額の中央値(ドル)		401(k)保有世帯の割合(%)	
	2019年	2022年	2019年	2022年
Lowest	32,200	25,000	21	25
2nd	75,000	102,000	48	38
3rd	97,000	220,000	53	61
4th	289,000	610,000	66	64
Highest	805,500	1,040,000	75	76
Total	144,000	204,000	52	52

〔出所〕 Chen and Munnell (2023)、Table5より作成

八〇五、五〇〇ドルから一、〇四〇、〇〇〇ドルに増加している。また、401(k)に資産を保有する家計の割合も七五%から七六%にわずかではあるが増加している。その次の階層は、401(k)に資産を保有する家計の割合が少し減少しているものの、資産額は二八九、〇〇〇ドルから六一〇、〇〇〇ドルに大きく増加している。一方、最低所得階層における401(k)に資産を保有する家計の割合は二一%から二五%に増加しているが、資産額は三二、二〇〇ドルから二五、〇〇〇ドルへと減少している。下から二番目の所得階層は、資産額が七五、〇〇〇ドルから一〇二、〇〇〇ドルへ増加しているものの、401(k)に資産を保有する家計の割合は四八%から三八%に低下している。さらに、全体で見た場合の401(k)に資産を保有する家計の割合は両年とも五二%で、半分近くの家計が保有していない。ここから

筆者たちは公的年金制度の支払い能力を確保することが改革の最優先事項であるとしている。

四、退職所得に対する課税方式

IRAや401(k)に対する税制は、拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税となっている。こうした課税方式は、課税をT(Taxed)、非課税をE(Exempt)と表して、EET型と呼ばれる。それに対してRoth IRAやRoth 401(k)といった制度の税制は、拠出時課税、運用時非課税、給付時非課税となっており、TEE型と呼ばれる。

EET型とTEE型という課税方式の違いが個人の税負担や個人の行動にどのような影響を及ぼすのかという点については、アメリカでは数多くの実証研究が蓄積されている。また、やや古い研究であるが、Smith et al.(2012)は、金融に関す

る知識があるか、金融に関する知識のある人を通じてその知識にアクセスできる個人は、Roth IRAを保有する可能性が高いことを示した。このように金融リテラシーに関連させた研究も行われている。

最近の研究では、Camp et al.(2024)が通常の401(k)とRoth 401(k)について、税負担の現在価値を比較している。そして、税制に大きな変化がないと仮定すると、大多数の個人にとって、通常の401(k)の方が生涯にわたる総納税額が大幅に少なくなことを示した。ただ、実際にどちらの税負担が多くなるかは、拠出時と給付時の税率をどの水準に設定するか、運用利回りをどのように設定するかといった点に依存し、学術上、確定的な結論は得られてはいえない。

また課税方式を評価する基準は個人の税負担をどれだけ軽減できるかという点だけではないの

で、次節では、わが国の学術研究の動向と合わせて課税方式の評価についても議論する。

五、おわりに

(1) 本稿のまとめ

本稿では、まず Investment Company Institute の資料に基づいてアメリカにおける退職資産の全体像を把握した。続いて Chen and Munnell (2023) の議論を取り上げて、家計の 401(k) や IRA の保有状況をみた。さらに、税制に注目して EET 型と TEE 型に関する研究を紹介した。これらの作業を通じて明らかになったことは、以下のとおりである。

- ・ 二〇二四年三月末時点のアメリカにおける退

職資産総額は三九・九兆ドルで、そのうち

- ・ IRAs が一四・三兆ドル、民間と政府を合わせた DB プランが一・一兆ドル、DC プランが一・一兆ドル（うち 401(k) が七・八兆ドル）である。

- ・ 自動加入制度が普及してきている。また、ターゲットデットファンドの導入により投資が簡素化された。

- ・ 401(k) に資産を持つ世帯主年齢五五―六四歳の世帯では、401(k) 及び IRA 資産額（中央値）が増加した。ただし、この増加は高所得世帯を中心に発生しており、公的年金の支払い能力の確保に関する問題提起が行われている。

- ・ 資産形成支援制度に対する課税方式には、TEE 型と EET 型があり、アメリカでは両者を比較した研究が数多く蓄積されている。

(2) わが国への示唆

最後にここまでの議論を手がかりにして簡単にわが国の資産形成支援制度のあり方について考えてみたい。

Chen and Munnell (2023) は $401(k)$ と IRA の役割が大きくなっていると指摘する一方で、公的年金制度の支払い能力を確保することが重要であるとしている。一方、わが国では公的年金の給付水準を維持することが容易ではなく、企業年金を含む私的年金の役割が重要になってきている。厚生労働省(二〇二四)では、「一・二階部分の公的年金が国民の老後生活の基本を支え、三階部分の企業年金・個人年金と合わせて老後生活の多様なニーズに対応」となっているが、公的年金と私的年金の役割分担について考えていくことが必要だろう。

また、Chen and Munnell (2023) では、ターゲッ

トデートファンドを高く評価している。ただ、ターゲットデートファンドでは目標期日に向けてリスク資産の比率が減少していくよう運用する。これに対してオランダの企業年金で導入され、イギリスの企業年金で法制化されている集団的確定拠出年金(CDC)は集団的にDCを運用することにより、リスクを世代間で分散しながら高い給付水準を目指している(田近・山田、二〇二四)。わが国でも企業年金におけるリスクの分散と給付水準の確保は重要な課題であるから、CDCに関する諸外国の取組について詳しく検討する必要があるだろう。

税制について注目すると、わが国ではNISAがTEE型、企業年金やDeCoといった私的年金がEET型である。田近・山田(二〇二二)で示したようにEET型の方がレントに課税することができ、経済全体でみた場合にTEE型よりも

高い収益率を実現できる。一方で、わが国を対象にしてTTE型とETE型を実証的に比較した研究は盛んに行われているとはいえない。NISAと私的年金では制度の目的が異なるが、NISAのつみため投資枠は長期投資という点で私的年金と類似性がある。そこで、個人投資家が両者の税制の違いをどうとらえているのか、金融リテラシーの有無によってとらえ方が異なるのか、といった点について実証研究を蓄積していくことは、わが国の資産形成支援制度の発展に寄与するものと考えられる。

(注)

- (1) レポートの中ではこの改革のねらいについては言及されていない。低所得世帯のために公的年金の再分配効果を高める意図があるものと思われる。
- (2) 一九八九年が五一%、二〇二二年が五三%となっている。

(参考文献)

- 厚生労働省(二〇二四)「年金制度基礎資料集二〇二四年七月」
 田近栄治・山田直夫(二〇二二)「老後のための貯蓄への課税のあり方―所得課税(TTE)・受取型(TEE)・拠出型(ETE)の比較と選択」『税研』Vol.37 No.1, 三〇―三八頁
 田近栄治・山田直夫(二〇二四)「集团的確定拠出年金(CDC)」による企業年金改革」『証券経済研究』第一二七号、一―二二頁
 Camp, J. S. Kuselias and S. Manley (2024) "To Roth or Not to Roth? When Making After-Tax Contributions to a 401(k) Makes Sense." SSRN (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4899531)
 Chen, A. and A. H. Munnell (2023) "401(K)/IRA Holdings in 2022: An Update from the SCF" *Issue in Brief* 23-25. Center for Retirement Research at Boston College.
 Investment Company Institute.(2024) *The US Retirement Market, First Quarter 2024*.
 Smith, H., M. Finke, and S. Huston (2012) "The Influence of Financial Sophistication and Financial Planners on Roth IRA Ownership." *Journal of Financial Service Professionals*, 66(6) pp.69-81.

(やまだ ただお・当研究所主任研究員)