

退職後の生活必要資金を合理的に想定できているか

野尻哲史

フィデリティ退職・投資教育研究所 所長

要旨：今年7月から8月にかけてインターネットを使ったシニア世代へのアンケート調査を行った。その中で、退職後の生活を総じて甘めに想定しているシニア世代像が浮かび上がった。日本におけるこれまでのアンケート調査なども併せて、退職後の生活必要資金を合理的に想定できていない状況を紹介する。なお、米国での確定拠出年金業務における大規模調査の結果(PPA 施行前後の状況比較)も合わせて報告する。

キーワード：退職後年収，目標代替率，退職準備指数，投資教育

1. 日本の運用への理解度の現状 — 怯える20代，運用できない現役，反省するシニア

過去1年半ほどでフィデリティ投信では、いくつかのアンケート調査を実施した。まず07年8月に実施した大学生男女1000名へのアンケートでは、年金への不安をあらわにする学生が多く、「老後の計画・資金準備を20代(学生時代も含める)から始める」と回答したのが53.3%と過半数に達したことが分かった¹。一方、06年12月に実施した「生活者の退職準備意識調査」では現役世代が特に弱年層ほど将来のことについて考えてもいないことが分かった。20歳代前半はその82.9%が、20歳代後半でも58.8%が退職後の生活資金について考えもしないと回答している²。さらに07年6-7月に実施したシニア世代を対象にした「退職前後の経済生活について」のアンケートでは、退職後の準備の結果について「満足していない」が36.6%に達し、退職後の準備の課題については全体の56.2%が「もっと勉強すべきだった」と反省している姿が窺える³。総じてみると、就労前に退職後の生活に懸念を抱き、退職後にその準備不足を反省するものの、現実の就労生活の中では、それを気にしている余裕がないという姿が浮かび上がる。40年後に対する、ある程度の漠然とした不安だけでは、実際に就労すると目の前の生活に追われて行動バイアスが大きくかかることが想定される。

¹ フィデリティ投信、「大学生の意識調査」。実施時期：07年8月10日～8月14日，調査地域：全国，調査対象：18～24歳の大学生男女，調査方法：インターネット，有効回答数：1000名

² フィデリティ投信「生活者の退職準備意識調査」。実施時期：06年12月1日～25日，対象者：学生を除く20-59歳(Ipsos社のアクセスパネルから標本抽出)，有効回答数：2185名，調査方法：郵送法

³ フィデリティ退職・投資教育研究所「退職前後の経済生活について」，調査対象：シニア世代向けSNS「スローネット」(日本テレネット株式会社運営)会員，調査方法：インターネット調査，調査地域：全国，調査期間：07年6月22日～7月24日，有効回答数：724名。

2. 投資に対する“気づき”を高めるために — 退職準備指数と目標代替率

現役・就労世代への投資啓蒙の一環として、フィデリティでは世界中で「フィデリティ退職準備指数＝現状で準備済みの将来の退職後年収」を算出し、退職準備がどの程度達成できているかを示し、あるべき水準「目標代替率＝必要と想定される支出額」との差を明示することで、退職に向けての準備の必要性に“気づき”をもたらし活動をを行っている。

フィデリティ退職準備指数は、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 06 年に 2000 名を対象に実施した「退職後の生活資金に関する調査」⁴の結果を加味した。退職直前(59 歳)の年収を推計し、それを“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)と比較することは、より個人の生活実感に近い退職後に“生活に使えるお金”を意識することができる。同指数は 2007 年で 47%⁵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⁶。

一方、必要と想定される支出額＝目標代替率については、米国では先行した研究が進んでいる。06 年 6 月に発表された Center for Retirement Research at Boston College⁷では、11 の先行的研究を基に開発された Target Replacement Rates や関連 Index などが紹介されている。その中で 20 年以上の研究を続けている Georgia 州立大学/AON の方法⁸を参考に、家計調査データから、日本における目標代替率を試算した。その結果は 69%⁹となった。後述するシニ

⁴ 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)

⁵ 米国全体の指数も 58%、英国の指数は 50%となった。Building Futures VIII では初めて同様の指数 Retirement Income Index(RII)を算出している。これによると、確定拠出年金参加者、非参加者を含めたベースで 58%、うち社会保障分が 29%、確定拠出年金分が 50%(四捨五入の関係で合計が 58%に一致しない)。

⁶ フィデリティ退職準備指数の計算式は

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

詳細はフィデリティ退職・投資教育研究所レポート「フィデリティ退職準備指数」07 年 4 月参照

⁷ Center for Retirement Research at Boston College, “Retirements at Risk: A New National Retirement Risk Index, June 2006

⁸ AON Consulting /Georgia University Retirement Income Replacement Ratio Study, March 2001 Forum – Lead Article, Benchmarking Retirement Income Needs

⁹ 米国の目標代替率は 85%、英国は 67%を採用。それぞれについての詳細は、米国が Fidelity Investments “Viewpoint : Retirement Planning White paper, Improving America’s Retirement Readiness”, 英国が Fidelity International, “Viewpoint : Improving Britain’s Retirement Prospects”

ア向けのアンケート調査との関連が深いので、具体的な計算方法を列挙する。基本データは平成 18 年の家計調査から「55-59 歳の世帯データ」と「65 歳以上で無職、年収 350 万円以上の世帯データ」を使用。

- ① 退職直前の純粋な収入として、55-59 歳のデータから抽出したネット総収入から、年金の計算に合わせるため世帯主のみの収入(471,232 円)を抽出。さらに元データに若干含まれる公的年金などを控除。金額は 474,161 円。
- ② 税金は、家計調査では非消費支出と表示。世帯主のみの収入に対する税金に振り代えるために、55-59 歳世帯全体の非消費支出比率(17.65%)で世帯主のみの収入世帯の税金を推計。①の金額にこの比率を乗じて、非消費支出額は 83,698 円。
- ③ 消費支出は、55-59 歳のデータをそのまま代用。所得が減額されている分、消費を抑えるとも考えられるが、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した。その分、月額 135,162 万円計上されている貯蓄の一部を消費に回すと仮定(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。
- ④ 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。
- ⑤ 上記の加減により、退職後必要年収は 325,920 円。退職直前年収に対する比率で 69%。

3. アンケートによる追証 — 退職後の生活資金を合理的に想定できているか

この試算の検証を行うために前出のシニア世代を対象にした「退職前後の経済生活について」のアンケートを行った。まず「定年退職前の最終年収」、「退職後の生活資金は年金以外に毎年どれくらい必要か」を設問し、推計年金額を加算して、目標代替率を算出する。年収と資金額にレンジを設定したことで大雑把な傾向値に過ぎないが、全平均値で 55%と前出の試算値 69%をかなり下回った結果となった。ただ年齢層別にみると、年齢が上がるほど年金以外に必要な資金額は低下する傾向にあるため、目標代替率は 50-54 歳 66%、55-59 歳 70%、60-64 歳 57%、65-69 歳 53%、70-74 歳 50%、75 歳以上 46%¹⁰と、高齢後期に進むにつれて低下している。

¹⁰ 各選択肢における数値の中間値を使って算出。最大値のレンジはその下限を使用。年金についてもいくつかの前提(現在 58 歳の夫婦。ボーナスは 3.6 か月分と過程。平均標準報酬月額 22 歳の年収を 250 万円とし、その後直線的に増加して最終年収に一致と想定。平均標準報酬額は最終年収。平均標準報酬月額該当年数 33 年、平均標準報酬額該当年数 3 年、残り 2 年で退職。知るばるとで計算)。

次に「退職後の生活費は退職前と比較してどのように変化すると思われましたか」、「実際に退職前と比べて退職後の生活費は変わりましたか」を設問し、退職に伴う支出の変化をみた。目標代替率の試算では、退職による消費支出自体の減少は退職直前年収総額のわずか12%程度だが、この程度でとどまるのかの検証が必要と考えた。退職前の見方では下がない(上がる+変わらない)が33.8%と3分の1を占めたが、実際に下がらなかった(上がった+変わらない)が43.8%と10ポイント上昇している。下がったと回答した層は56.2%と過半数を占めているが、全体としては「思ったほど下がらなかった」とみることができよう¹¹。

さらに、米国における先行研究では、退職直前年収の水準によって目標代替率が変化するという研究¹²も進んでおり、日本においてもその可能性を確認する必要がある。設問した「退職後の生活資金は年金以外に毎年どれくらい必要か」を「定年退職前の最終年収」別に表示してみると、生活必要資金は退職直前年収が上昇するにつれて増加するものの、最終年収の増加ほどには伸びないため、目標代替率では下落する傾向にある。最終年収で500-800万円の目標代替率が63%、800-1000万円で54%、1000万円以上では40%台に低下する。

最後に、シニア世代が退職後の生活をどれくらい合理的に考えているかを検証した。「退職後の生活資金は年金以外に毎年どれくらい必要か」の設問に加え、「年金以外に退職後の生活資金総額としてどれくらい必要か」、「退職時点の資産総額」を聞いたところ、「退職時点の資産総額」(平均3627万円)とほぼ「年金以外に必要な生活資金額」(平均3044万円)に等しくなる一方で、「年間の生活資金額」(平均186万円)で総額を除すと、平均で16.4年相当であることが分かった。60歳定年を想定すると、平均寿命を大きく下回る70歳代半ばあたりまでしか視野に入っていないことになる。

これらの事象から想定される退職後の“生活資金像”は、「退職前に想定したほど必要経費は下がらない」ものの、実際「必要資金額は年齢とともに減っていく」。しかも現状の日本

¹¹ AON Consulting /Georgia University Retirement Income Replacement Ratio Study のサンプル計算は、退職前後で支出はほぼ変わらないとする調査結果を前提に行われている。Fidelity Research Institute “2007 retirement index”で紹介している米国におけるインターネットアンケート調査(2007年実施)では、退職前に「下がらない(上昇する+変わらない)」とみていたのが全体の52%に対して、実際に退職後に「下がらなかった(上昇した+変わらない)」のが67%に達した。また実際に退職後に「上昇した」(39%)と、「下落した」(33%)がほぼ拮抗している。

¹² AON Consulting のレポート「Replacement Ratio Study: A Measurement Tool For Retirement Planning」, 2004年5月。低所得層の所得代替率は80%台後半、中間所得層では70%台半ば、高所得層では再び80%台後半へと高まることを指摘。

では退職前の所得水準が高くとも相対的に質素な退職後生活を送るようで「高収入でも退職後の生活資金はそれほど増えない」。これらは、米国とは異なるものの、日本にとってはある程度想定範囲だろう。それを前提にすると、最後に言及した「必要額を準備できている年数がかなり短いこと」は、年間必要額を多く見積もっているというよりは、必要資金総額(=準備できている総額)を合理的に見積もっていないとみることができる。退職時点の資産額を必要額として肯定する傾向が強く出ているようだ。

(参考) 投資の強制：PPA の効果 — 米国フィデリティの調査結果

米国では就労中における退職後の資産形成に確定拠出年金(いわゆる 401k など)の占める比重が高い。しかし、加入率が年々低下傾向にあり、現状では 6 割強の水準にとどまっていること、掛け金率が上限に達していないこと、分散投資が実行されていないことなど、退職後の資産形成に有用な制度にもかかわらず十分に利用されていないのが現状である。これに対して、06 年夏に成立した年金保護法(Pension Protection Act 2006)では、確定拠出年金への自動加入制度(Automatic Enrollment)、デフォルトファンド(Default fund)の設定、自動掛け金率引き上げ制度(Auto Increase plan)などを、制度的に担保し、事業主の受託者責任を軽減することを認めた。このためこうした制度が急速に広まる傾向にある。この法律制定には、行動経済学の研究成果の貢献が大きく寄与している¹³。

米国フィデリティでは、毎年実施する確定拠出年金の実態調査の 2007 年版を 10 月に発表した¹⁴。今回の調査は 06 年 12 月 31 日現在の状況を調査したものであるため、昨年の PPA 成立を挟んでの基金の動きを見ることができる。これによると、第一に、自動加入制度の導入比率は 05 年の 1 割から 06 年には 2 割近くにほぼ倍増した。特に従業員 1000 名以上の企業での導入が進んでいる。自動加入制度のないプランでの年金加入率が 53%であるのに対して、制度を導入したプランでは年金加入率が 81%に上昇しており、明らかに制度導入の効果があることが明示された。第二に、13%のプラン(加入者の比率では 27%)が Default Fund

¹³ 臼杵政治(2007/3), 「401(k)プランと行動ファイナンス—米国年金保護法にみる」, ニッセイ基礎研究所。Pension Protection Act 2006 に関する”Federal Register Part VI” (Sept. 27, 2006), Department of Labor, Employee Benefit Security. Stephan P. Utkus & Jean A. Young (April 2004), “Lesson from Behavioral Finance and the Autopilot 401(k) Plan”, Vanguard Center for Retirement Research. Jodi DiCenzo(Jan. 2007), “Behavioral Finance and Retirement Plan Contributions: How Participants Behave, and Prescriptive Solutions”, Employee Benefit Research Institute, Issue Brief No. 301

¹⁴ Fidelity Investments, Building Futures VIII. 調査対象は 06 年 12 月 31 日現在で Fidelity が Recordkeeping を行っている 12770 プラン, 加入従業員数 1010 万人。

にライフサイクルファンドを含むブレンド型のファンドを設定しており、05年のプランの比率5%(加入者の比率で18%)からほぼ3倍に増加した。第三に、自動掛け金引き上げ制度の06年における参加者は55,000人で、導入初年度であった05年の約3倍に達した。

こうした自動加入制度などの拡大にもかかわらず、確定拠出年金には課題が残されている。具体的には、自動加入制度は新卒または途中入社の人に適用されることが多く、まだ既存の従業員にまで拡大していないこと。そのため、調査対象の12,770プランの年金加入率は減少幅が大幅に低下したとはいえ、06年で63.1%とまだ05年の63.4%から低下を続けている。自動掛け金率引き上げ制度もまだ全体への大きな効果は現出しておらず、掛け金率の平均はほぼ7%で前年から変化は無かった。さらにライフサイクルファンドの浸透が急速に進んでいるものの、まだ依然として分散投資やリバランスに関する認識度は低いようだ。すべての資産を株式に配分している参加者の比率が22%、株式への配分比率がまったくない参加者が13%に達しており、3人に1人は分散投資を実行していないことも分かる(しかもこの数値は05年の数値から変化なし)。さらに過去5年間で一度もリバランスを行っていない参加者が60%に達していることも分かった。

米国において依然制度面の改善は可能だが、それでもカバーできていない「2割の層」、特に加入を見送っている「相対的に低い所得者層」など、投資のルール化があってもまだ行動バイアスが強い層への対応が求められることになる。その点で、まだ投資教育が効果を持つ層が存在すること、また日本においては、こうした制度面での対応ができていないこともあり、退職準備に関する投資教育、すなわち退職後の支出と準備できている収入のギャップを示し、準備の重要性を説くことで、動機付け＝“気づき”をもたらす投資教育は依然として重要なものといえる¹⁵。

¹⁵ 「個人レベルの公的年金の給付と負担などに関する情報を各人に提供する仕組みに関する研究」の第4章「老後の支出と年金のペイオフに関する情報通知が年金の加入率を高めるか-ファイナンス実験」平成17年度厚生労働科学研究費補助金/政策科学推進研究事業、06年3月では、老後の支出と年金のキャッシュフローとの連動性(相関関係)を適切に説明することが重要である点を指摘。William N. Goetzmann, Yale Univ. School of Management and Alok Kumar, Univ. of Texas at Austin McCombs School of Business (August 30, 2007), “Why Do Individual Investors Hold Under-Diversified Portfolio?”では 資産の分散の度合いは年齢、所得、富裕度合い、教育度合いに影響を受けるとの結論

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。

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。