

日本の年金制度と資産形成に関する覚え書き

菅谷広宣 (岐阜協立大学経済学部)

キーワード：公的年金 国民年金基金、個人型確定拠出年金、少額投資非課税制度、投資信託

第 I 部：年金制度と少額投資非課税制度

はじめに

2019 年に関心を集めた「老後 2000 万円問題」は、金融審議会がまとめた報告書「高齢社会における資産形成・管理」(金融審議会 [2019]) が、「夫 65 歳以上、妻 60 歳以上の夫婦のみの無職の世帯では毎月の不足額の平均は約 5 万円であり、まだ 20~30 年の人生があるとすれば、不足額の総額は単純計算で 1,300 万円~2,000 万円になる」と述べた事に端を発するものだった。この不足額とは、高齢夫婦無職世帯の平均的な収入と支出の差で、それは各世帯の収入・支出の状況やライフスタイルなどによって大きく異なるし、不足しない場合もありうる(金融審議会 [2019]) が、「100 年安心」を謳った 2004 (平成 16) 年の年金改革と齟齬があるのではないかと野党に追及された事もあり、麻生太郎金融担当大臣(当時)は、「政府の政策スタンスと異なる」との理由から、この報告書を受理しなかった。これに先立ち、安倍晋三首相(当時)も「国民に誤解や不安を広げた」と述べていたが、審議会の報告書を受理されないのは異例だった¹。

ただ、金融審議会(2019)は、これから重要性を増していく課題を提示したといえる。それは、報告書のタイトルである「高齢社会における資産形成・管理」を、日本でいかに進めていくかという事である。これを制度面で促すため、金融審議会(2019)には、個人型確定拠出年金や少額投資非課税制度を普及させたいという思惑もあるようだ。なお、上記の課題に少し補足をすると、止まらない少子高齢化と深刻な財政問題を抱える日本においては、公的年金の給付水準が低下していく一方で、医療・介護保険の保険料・自己負担及び税負担が、一層重くなる事態も想定しておいたほうがよい。また、終身雇用・年功賃金という日本の伝統的な雇用システムや、企業の福利厚生が変容または弱体化してきているなか、新規学卒の正社員として就職すれば、ある程度は企業が生活を保障してくれるという事を、あてにできない人々が今後増加していくとも考えられる。こうした負担増や企業保障の機能弱体化ともいえる事柄を、年金給付水準の低下と合わせて勘案すると、資産形成の重要性は一層増す。それだけで生活費に不足が生じない公的年金制度があるのは理想だが、その実現は非常に困難であるし、「100 年安心」という言葉も政治的に使われてきた面が強い²。よって、本稿では現行の公的年金自体の是非は問わず、その在り方の確認にとどめる。

ところで、2025 (女性は 2030) 年度より、報酬比例部分も含めて厚生年金の支給開始年齢が原則 65 歳になるが、定年を 60 歳としている企業の割合は依然として高い。年金支給開始年齢の引き上げに合わせ、これまで高齢者雇用安定法で定年後も希望者全員を何らかのかたちで雇用する事が企業に義務付けられてきたし、2021 (令和 3) 年 4 月施行の同法改正では、70 歳までの雇用確保も企業の努力義務とされた。ただ、定年後に賃金水準が大きく低下するケースが多く、雇用保険に高齢者雇用継続給付の制度があっても、定年が職業人生の大きな区切りにはなる。また、定年以降に働くか否かにかかわらず、高齢期の経済状況が厳しくなっていくのなら、これを何らかのかたちで補完する必要がある。その際に個人で利用でき

る手段としては、上記の個人型確定拠出年金や少額投資非課税制度のほか、国民年金基金などがある。

以上の観点に立ち、少子高齢社会における各種年金制度と少額投資非課税制度による資産形成つき、本稿を覚え書きとして記す。

I. 公的年金にかかわる諸事項

1. 老齢年金の所得代替率

所得代替率（現役労働者の所得に対する老齢年金額の割合）は年金制度全体の給付水準を表し、制度設計にとっても重要な指標となる。1973年以降、日本では標準的な年金（モデル年金）の額が現役男性の平均賃金の6割になるよう、所得代替率が設定されてきた³。しかし、2019年財政検証では、経済成長と労働参加が進むケースⅠ～Ⅲ（人口中位推計に基づく、以下同様）でも、この所得代替率（新規裁定時のモデル年金額で計算）がマクロ経済スライドの終了年である2046年度（ケースⅢでは2047年度）に、51.9～50.8%となる事が見込まれている（厚生労働省 [2019, p. 34]）。また、既裁定年金には物価スライドのみが適用されることため、マクロ経済スライドによる調整が終わっても、名目手取り賃金の伸びが物価上昇率を上回れば、制度変更が行なわれないう限り、所得代替率は上記の割合よりも低下していく。

しかも、2019年度で61.7%（Cf. 厚生労働省 [2019, p. 32]）とされている所得代替率の計算方法には、問題点がある。まず、分子となるモデル年金が、税・社会保険料を控除する前の金額なのに対して、分母は、それらが控除された後の現役男性の平均手取り年収である。山田・渡辺(2000, p. 490)によると、この代替率の定義は、「最終保険料率を将来世代の負担可能な水準にとどめるという考え方を最大の眼目（吉原・畑 [2016, p. 128]）」にした、2000年改正から引き継がれているという。しかし、2004年の改定で、マクロ経済スライドの導入と年金保険料率の上限設定が行なわれた事にくわえ、モデル年金額（2024年度は下記の通り230,483円）で他の所得がない場合、現行の税制では所得税と住民税は概ね賦課されないが、現役から退いた年金受給者にも医療・介護保険料の負担は生じるし⁴、今後その引き上げもありうる。よって、実質的な年金給付水準は、これまでの所得代替率の計算方法よりも低いと言わざるをえない。

これに対して、OECDは、年金額（分母）、報酬額（分子）のいずれも税・社会保険料控除前の総所得代替率（Gross pension replacement rate）、年金額、報酬額のいずれも税・社会保険料控除後の純所得代替率（Net pension replacement rate）を算出しているほか、年金額も本人分のみになっている。分母に関しては厚生労働省による所得代替率の計算上でも1人分の所得だが、配偶者が死亡するか、そもそも初めから単身の年金受給者にとって、現状配偶者の基礎年金も含むモデル年金は、そもそも実態から乖離しており、これも実質上の代替率より計算上の代替率を過大にしている。これらの点は、かなり以前から西沢(2008, pp. 45-48) などでも指摘されていた。ちなみに、OECDによる日本の所得代替率は、図表1の通りである。

図表1：OECDによる日本の所得代替率（2020年：男性）

平均賃金に対する各人賃金の倍率			平均賃金に対する各人賃金の倍率		
0.5	1.0	1.5	0.5	1.0	1.5
総所得代替率（強制加入制度）%			純所得代替率（強制加入制度）%		
43.2	32.4	26.9	49.5	38.7	31.6
総所得代替率（強制+任意加入制度）%			純所得代替率（強制+任意加入制度）%		
66.3	55.4	50.0	75.9	60.8	55.3

出所：OECD（2021）により筆者作成。

同図表のデータを見ると、平均賃金に対する各人賃金の倍率が低いと代替率が高くなっているが、これは基礎年金額が、賃金水準にかかわらず拠出期間のみによって算出される事などの結果だろう。それにしても、相対的に高い純所得代替率でも、厚生労働省の算出方法によるものより、かなり低くなっている。ただ、OECDの所得代替率の算出方法に対しても、私的年金を含んでいるなど、他の面での批判がある⁵。そうした点について、特に国際比較の場合には筆者も問題だと考えるが、そうでない場合には、総所得代替率や純所得代替率の考え方、および分母を本人1人分の賃金とする以上、分子の年金額も本人分のみで取るという方法は、実質的な年金の給付水準を考える際には有用だろう⁶。

また、もうひとつの根本的な論点として、厚生労働省によるモデル年金は、夫が現役男子の平均的な標準報酬額を得て厚生年金に標準的な期間加入しており、妻は厚生年金にまったく加入したことがないという片働きの夫婦世帯を標準的な世帯として、その年金額を計算するものである⁷。1985（昭和60）年改正後は、基礎年金制度の導入により、夫と妻2人分の基礎年金と夫に支給される厚生年金（報酬比例年金）で構成されているのだが⁸、2024年度は、平均的な収入（賞与含む月額換算の平均標準報酬43.9万円）で40年間就業した場合に受け取り始める年金として、老齢厚生年金と2人分の満額老齢基礎年金（妻は40年間第3号被保険者）の合計である230,483円（うち満額の老齢基礎年金1人分は6万8000円⁹）となる（Cf. 厚生労働省 [2024a]）。しかし、このような片働きの夫婦世帯像は高度経済成長期に形成されたものであり、今後これが実態から乖離していくであろうことは、いうまでもない。

この点では、是枝（2021a）と同（2021b）は、女性の就労実績を加味した夫婦の「新モデル年金」の提唱と試算、および、これを基にした所得代替率の試算（分母の収入は夫婦2人分）を行なっている。その「新モデル年金」は、「就業の有無や形態を特に設定しない、より汎用的な「その世代における夫婦世帯の平均像」を想定し、各世代の男女それぞれの平均的な厚生年金加入実績を持つ夫婦世帯における年金額」（是枝 [2021a]）である。是枝（2021a）は、厚生年金の適用拡大も加味した試算結果を基に、新規年金受給者では現在のモデル年金と「新モデル年金」は概ね同額だが、「後に生まれた世代ほど女性がより高い賃金水準でより長く働くことが想定されるため「新モデル年金」は「モデル年金」より高額になっていき、（中略）1980年以後生まれの世代が将来受け取る年金受給額の目安としては」、あまりモデル年金の有用性はないと考えられるとしている。その上で是枝（2021b）は、「新モデル年金」とモデル年金は現在ほぼ同額だが、「夫婦世帯において実際の収入は厚生年金制度の対象となっている収入より約3割多く、この差分が新モデル年金の（所得代替率を計算する際の—挿入筆者）分母の収入に含まれる一方で、分子の年金額には反映されないため」、現在の所得代替率は「新モデル年金」では44.0%に留まっており、金額が増えても将来の所得代替率は低下する見通しだとしている¹⁰。

2. 老齢年金額の算出方法

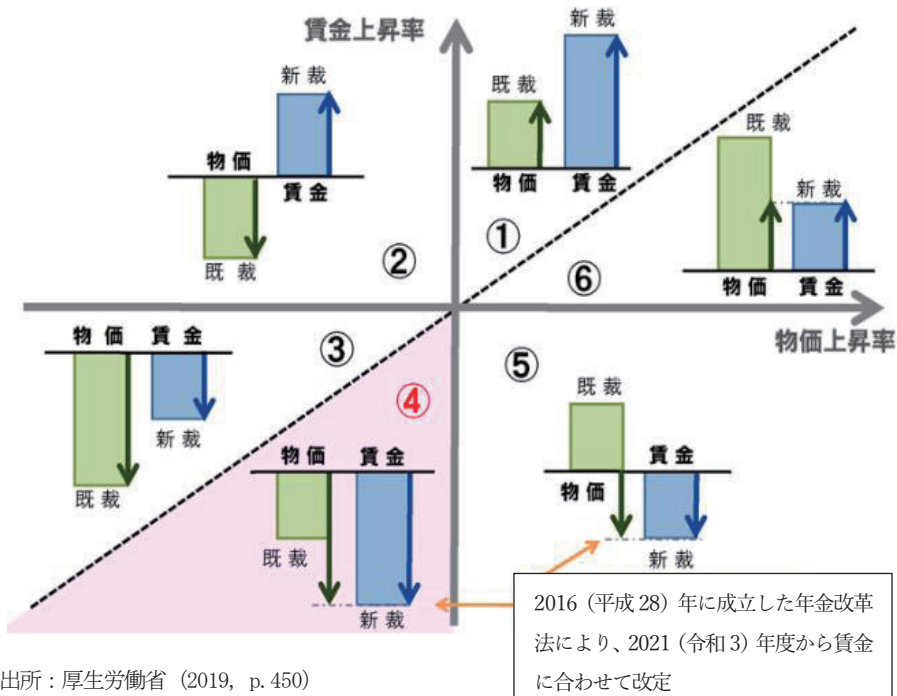
老齢基礎年金は、780,900円（平成16年度額）×改定率×保険料納付月数/480月で計算される。2004（平成16）年の制度改定時に40年加入した場合の満額が法律上で規定されており、これを出発点に、その後の変動に応じた改定率（累積した改定率に毎年度の改定率を乗じて新年度に適用）を乗じる（Cf. 高橋 [2023, p. 7]）¹¹。

老齢厚生年金（報酬比例部分）は、平均標準報酬月額（2003年3月以前分）と平均標準報酬額（給与・賞与を月額換算したもので2003年4月以降分）のそれぞれに、生年月日に応じた異なる乗率と保険料納付月数を掛けて計算される。2003年3月以前には給与のみに保険料が掛けられていたのに対し、同年4月から賞与にも同率で保険料が掛けられるようになったため、このような扱いとなっている。1927年4月1日以前に生まれた場合には乗率が最高になっているが、誕生日が1927年4月2日以降では1歳ごとに乗

率が下がり、1946年4月以降に生まれた場合、2003年3月以前の平均標準報酬月額、同年4月以降の平均標準報酬額に掛ける乗率は、各7.125/1000、5.481/1000となっている（ただし、従前額保障の年金額計算に用いる乗率は、各7.500/1000、5.769/1000となっている）¹²。

これら乗率と保険料納付期間に基づき、新規裁定年金（68歳到達年度前の受給権者）の報酬比例部分は、再評価率×名目手取り賃金変動率×マクロ経済スライド調整率で計算される。ここで新規裁定者が68歳到達年度前の受給権者とされているのは、名目手取り賃金変動率が、2年度前¹³から4年度前までの3年度平均の実質賃金変動率に、前年の物価変動率と可処分所得割合変化率を乗じたものとされるからである。したがって、新規裁定者は原則では65歳になる受給権者を指すが、3年度平均の実質賃金変動率を取る際の間年である3年度前が64歳にあたる67歳までの年度までが新規裁定者として扱われ、実際には67歳に到達する年度まで可処分所得スライドが適用される。その結果、68歳到達年度以後の受給権者が、既裁定者の扱いになる。その年金額は再評価率×物価変動率×マクロ経済スライド調整率で計算され、名目手取り賃金変動率が物価変動率を下回らない限り、物価スライドが適用される。こうした計算式における再評価率は、過去の標準報酬月額と標準報酬額を現在の手取り賃金水準に読み替えるためのもので、生年と保険料納付の年度ごとに細かく設定され、少なくとも5年に1回の財政検証ごとに見直される¹⁴。なお、名目手取り賃金変動率および物価変動率と、新規裁定年金および既裁定年金の関係を表したのが、図表2である。例えば、名目手取り賃金変動率および物価変動率がともにプラスで、かつ名目手取り賃金上昇率のほうが小さい場合（図表2⑥の場合）、既裁定年金のスライド幅は名目手取り賃金上昇率分のみになる。また、名目手取り賃金変動率および物価変動率がともにマイナスで、かつ名目手取り賃金下落率のほうが大きい場合（図表2④の場合）、既裁定年金は名目手取り賃金下落率に合わせて引き下げられる。

図表2：年金額の改定（スライド）のルール



出所：厚生労働省（2019，p. 450）

ちなみに、2004（平成 16）年の制度改定では、賃金が物価ほどに上昇しない場合には、物価変動ではなく賃金変動に合わせて年金額を改定するルールが導入されていたが、例外的な取り扱いとして、賃金と物価がともにマイナスで賃金が物価を下回る場合には、物価に合わせて年金額を改定し、また、賃金のみマイナスの場合には、年金額を据え置くこととしていた。しかし、将来世代の給付水準を確保するため、2016（平成 28）年の制度改定で、この例外を改め、支え手である現役世代の負担能力に応じた給付とする観点から、賃金が物価を下回る場合には、賃金に合わせて年金額を改定するようルールが見直され、2021（令和）年 4 月に施行された。なお、物価変動率には、総務省が公表している前年（暦年）の平均全国消費者物価指数（生鮮食品を含む総合指数）が用いられる。

他方、2004（平成 16）年の制度改定で導入されたマクロ経済スライドは、公的年金被保険者の変動と平均余命の伸びに基づいてスライド調整率を設定し、名目手取り賃金変動率と物価変動率に応じた新規裁定年金と既裁定年金がプラスとなる場合に、それらの改定率からスライド調整率を控除するものである。これによる調整を計画的に実施するのは、現在の老齢年金受給世代と現役ないし将来世代との間で、痛みを分かち合う事だともいえる。ただし、スライド調整率による控除は、名目手取り賃金変動率と物価変動率に応じた改定率の範囲内に止められ（改定率がマイナスの場合には、マクロ経済スライドによる調整は行なわれない）、未調整分は翌年度以降に繰り越される（キャリアオーバー）。この未調整分を翌年度以降に繰り越す仕組みは、2016（平成 28）年の制度改定によって導入されたもので、現在の高齢世代に配慮する一方で、マクロ経済スライドによる調整を将来世代に先送りせず、できる限り早期に調整することで将来世代の給付水準を確保することにつながる。ちなみに、2024 年度の改定率について具体的にみると、下記の通り名目手取り賃金変動率を用いて改訂されたうえで、マクロ経済スライドによる調整が実施される結果、名目額では新規裁定者、既裁定者とも 2.7%の引き上げとなるのだが、物価変動率が 3.2%だったため、その差が実質的には引き下げとなる（Cf. 厚生労働省 [2024a]）。

- ・ 物価変動率：3.2%
- ・ 名目手取り賃金変動率：3.1%
- ・ マクロ経済スライドによるスライド調整率：▲0.4%

（公的年金被保険者総数の変動率▲0.1%+平均余命の伸び率▲0.3%）

なお、2004 年の財政再計算では、基礎年金部分と報酬比例部分のマクロ経済スライドが 2023 年度において同時に終了する想定だったが、その後デフレ経済が長引いたために 2014 年度までマクロ経済スライドが発動されなかった結果¹⁵、2014 年および 2019 年の財政検証で、特に基礎年金部分の調整期間が、報酬比例部分の調整期間よりも長期化する事が見込まれている。その原因となったのは、物価よりも賃金の低下が大きい状況下で、新規裁定時の基礎年金が、賃金でなく物価を基準に改定する仕組みになっていた事である¹⁶。

3. 国民年金の任意加入

『2022（令和 4）年就労条件総合調査 結果の概況』（厚生労働省 [2022]）によると、一律定年制を定めている企業の 7 割強が 60 歳を定年とし、従業員が 1000 人以上、300～999 人の規模では、8 割前後の企業が 60 歳定年となっている。2017（平成 24）年調査と比べて 65 歳以上を定年とする企業の割合は増えているものの、依然として 60 歳を定年とする企業の割合は高い（以上、図表 3 を参照）。これを年金制度に当てはめれば、大卒または大学院修了後に就職した場合、学生時代の分の国民年金保険料を納付していなければ、定年時までの期間では、満額の基礎年金にはならない。そこで、本節では国民年金の任意加入について確認する。なお、この事は、後で記す国民年金基金や個人型確定拠出年金にも関連する。

60歳までに老齢基礎年金の受給資格を満たしていない場合や、40年の納付済期間がないため老齢基礎年金を満額受給できない場合などで年金額の増額を希望する場合には、60歳以降でも国民年金に任意加入できる。ただし、申し出た月からの加入となり、遡って加入することはできない。また、任意加入できるのは、次の1～5のすべての条件を満たす場合である。

1. 60歳以上65歳未満で日本国内に住所を有する
2. 老齢基礎年金の繰上げ支給を受けていない
3. 20歳以上60歳未満までの保険料の納付月数が480月未満
4. 厚生年金保険、共済組合等に加入していない
5. 日本国籍を有しないが、「特定活動（医療滞在または医療滞在者の付添人）」や「特定活動（観光・保養等を目的とする長期滞在または長期滞在者の同行配偶者）」以外の在留資格で滞在している

以上に加え、下記の場合にも任意加入ができる。

- ・65歳以上70歳未満で、年金の受給資格期間を満たしていない。
- ・20歳以上65歳未満の日本人で外国に居住している。

図表3：一律定年制を定めている企業における定年年齢階級別企業割合（％）

企業規模・産業・年	一律定年制を定めている企業 ⁽¹⁾⁽²⁾		定年年齢階級							
			60歳	61歳	62歳	63歳	64歳	65歳	66歳以上	(再掲)65歳以上
2022(令和4)年調査計	[96.9]	100.0	72.3	0.3	0.7	1.5	0.1	21.1	3.5	24.5
1,000人以上	[90.9]	100.0	79.3	0.7	1.1	0.9	0.2	17.1	0.7	17.8
300～999人	[91.9]	100.0	81.7	0.5	1.1	1.9	0.4	13.8	0.2	14.1
100～299人	[97.8]	100.0	76.6	0.6	0.6	1.3	0.1	19.2	1.6	20.8
30～99人	[97.3]	100.0	69.8	0.2	0.6	1.6	-	22.5	4.5	27.0
2017(平成29)年調査計	[97.8]	100.0	79.3	0.3	1.1	1.2	0.3	16.4	1.4	17.8

注：1) []内の数値は、定年制を定めている企業のうち、一律定年制を定めている企業割合である。

2) 「一律定年制を定めている企業」には定年年齢階級が「不明」の企業を含む。

出所：厚生労働省（2022）の第15表を筆者が簡略化して引用。

国民年金の保険料は、2004（平成16）年の制度改革により、毎年段階的に引き上げられてきたが、2017年度に上限（2004年度価格で16,900円）に達し、引き上げが完了した。その上で、2019年4月から、次世代育成支援のため、国民年金第1号被保険者（自営業者など）に対して、産前産後期間の保険料免除制度が施行されたことに伴い、同年度分より保険料が月額100円引き上げられ、2004年度価格で17,000円となった。実際の保険料額は、2004年度価格を維持するため、国民年金法第87条第3項の規定によって改定され、2024年度は1万6980円、2025年度は1万7150円となる（Cf. [2024a]）¹⁷。

他方、国民年金第1号被保険者ならびに任意加入被保険者は、定額保険料に付加保険料を上乗せして納めることで、受給する年金額を増やす事ができる。付加保険料の月額は400円（僅かだが所得控除の対象）、付加年金額（年額）は「200円×付加保険料納付月数」で計算し、2年以上受け取ると支払った付加保険料以上の年金が受け取れる。また、老齢基礎年金の繰り下げ受給をすると、付加年金の加算分も同様に増額

される。こうした付加保険料の納付は、申し出月からの開始となる。ただし、国民年金基金に加入している場合、付加保険料を納めることはできない。

なお、付加年金には、上記のほか終身で支給されるというメリットがあるが、デメリットもある。それはまず、物価や賃金の上昇と連動せず、金額が保険料納付月数のみに応じて固定される事である。また、付加年金は老齢基礎年金とセットで受け取る事になるので、65歳以前に死亡すると、払い込んだ保険料が欠け捨てになる可能性がある。くわえて、後述する個人型確定拠出年金の掛金は、月当たりでは1000円単位となっており、400円であっても国民年金の付加保険料を支払うと、掛け捨てにならない個人型確定拠出年金の掛金枠が1000円減少する事になる。

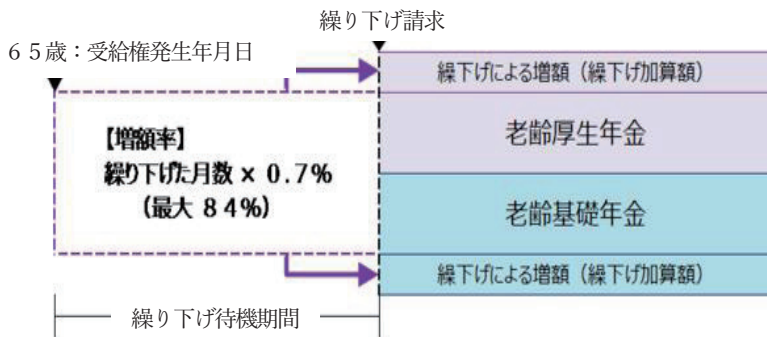
4. 老齢年金の繰り上げ受給と繰り下げ受給

繰り上げ受給を選択すると、本来よりも早く受給する分、1ヶ月につき0.5%（2022年4月以降は0.4%に緩和）、60歳の誕生月まで繰り上げると30%（2022年4月以降は24%）の減額となる。その際、老齢基礎年金と老齢厚生年金のどちらか一方だけを繰り上げることはできず、両者同時に繰り上げとなる。

他方、繰り下げ受給の場合は、老齢基礎年金と老齢厚生年金のどちらか一方、または両方を同時に繰り下げることができ、1ヶ月につき0.7%、75歳の誕生月まで繰り下げれば増額率は84%になる。ただし、75歳の誕生月まで繰り下げられるのは、2022年4月2日以降に70歳になる場合で、2022年4月1日以前に70歳になっている場合には、繰り下げ可能な年齢は70歳の誕生月までである。いずれにせよ、繰り下げた場合には、ある時点で何らかの事情でまとまった現金が必要になったとき、5年前まで遡り、その間に受給しなかった年金を一括で受け取ることもできる。この一括受給では、繰り下げ可能年齢が従来の70歳までから2022年4月より75歳までに延長されたことに伴い、70歳を超える時期に一括受給する際の仕組みも変更されることになった。

従来の仕組みでは、70歳以降に65歳からの年金をさかのぼって受け取ることを選択した場合は、手続き時点から5年以上前の年金は時効により受け取ることができなかった¹⁸。しかし、2022年4月2日以降に70歳を迎え（または2017年4月1日以降に受給権が発生し）、2023年4月1日以降に年金の請求を行なう者を対象に、年金を受け取る権利が発生してから5年経過後に繰り下げ受給の申し出を行なわず老齢基礎（厚生）年金を遡って受け取ることを選択した場合は、請求の5年前に繰り下げ受給の申出があったものとみなして、増額された年金を一括で受け取ることができるようになった（図表4を参照）。例えば、75歳

図表4：65歳からの年金をさかのぼって受け取る時の特例（2023年4月1日施行）



出所：日本年金機構ウェブサイト（<https://www.nenkin.go.jp/service/jukyu/roureinenkin/kuriage-kurisage/20140421-02.html>：最終閲覧日2022年11月6日）

の誕生月に年金請求手続きをすると、5年前の70歳の誕生月に繰り下げの申し出があったものとして年金額を算定する。65歳の誕生月から5年繰り下げした計算になるため、75歳からの年金額は42.0%（0.7%×60か月）増額し、一括受給の分も同率で増額された年金額の5年分となる。

ただ、この一括受給には、税務上や社会保険料上の厄介な問題がある。公的年金の場合、一括受給であっても過去の各年に収入があったとみなされることにより、まず各年の課税対象となりうる（所得税と住民税は5年分さかのぼって徴収される）。また、国民健康保険の被保険者や介護保険の第1号被保険者になっている場合などには、やはり過去2年分につき、各年の追加的な保険料が発生する場合がある（それら保険料の時効は2年）。しかも、例えばこれらのうち少なくとも所得税に関し、一括受給の時点では各年の納付期限が過ぎているため、延滞税の対象となった事例もある。同事例は裁判でも争われたが、結局、延滞税は免れなかった（札幌地方裁判所「修正申告に伴う延滞税課税処分取消請求事件」2015年12月17日判決言渡）¹⁹ ちなみに、民間保険会社の個人年金を一括で受け取る場合には、その年の一時所得として扱われ、このような問題は生じないのだが、縦割り行政の弊害ともいえるべきか、公的年金の一括受給は利用しにくいのが現状であり、関係部署間で何らかの配慮や調整が行なわれるべきだろう。

このような事を踏まえたうえで、いつどのように年金を受け取るかは、まだ働けるのかどうか、どれだけの資産形成ができていくのか、どれだけの支出があるのかなど、60歳以降の様々な状況に応じて判断することになる。また、65歳未満の配偶者や18歳（障害を有していれば20歳）未満の子がいる場合には、次項の加給年金も考慮に入れる必要がある。ただし、例えば平均余命をベースに年金の生涯受給額を皮算用してみても、自分が何歳まで生きるのかは誰にも予測ができない。目安としては、仮に受給開始遅らせた場合、65歳から受給していた場合の総額に追いつくのは、概ね11年11か月間受給した時²⁰であり、これを超えて長生きすればするほど、65歳受給開始の場合との生涯受給額の差は開いていく（遅れさせたほうが多くなる）。しかし、繰り下げ受給をするか否かにかかわらず、生涯受給額という観点からは、思った以上に長生きして得をする場合もあれば、意外に早死にして損をする場合もある。あくまで年金も保険であり、長生きするほど老後に必要な資金が増えるという、長寿の経済的リスクに対応するものなのである。

5. 加給年金

老齢厚生年金の受給権者が、65歳の時点で下記の要件をすべて満たしているとき、加給年金額が厚生年金に上乘せされる。この場合、民間被用者、国家公務員、地方公務員、私学教職員のうち複数の厚生年金（順に第1～4号厚生年金被保険者）の加入歴があると、被保険者期間が最も長い実施機関の老齢厚生年金に加算される。

1. 老齢厚生年金の算定期間（第1号から第4号厚生年金被保険者期間の合計）が20年以上あること
2. 受給権者と生計維持関係のある次のいずれかの対象者がいること
 - ・ 65歳未満の配偶者（事実婚を含む）
 - ・ 18歳到達年度の末日までの間にある子
 - ・ 20歳未満であり、厚生年金保険法による1級又は2級の障害の状態にある子

なお、上記2で生計維持関係にあるとみなされるのは、生計を共にしている配偶者や子の年間収入が850万円（又は年間所得が655万5千円）未満の場合である。また、年間収入が850万円以上であっても、近い将来（おおむね5年以内）に定年退職等により、恒常的収入（所得）が客観的にみて減少することが書面により確認できるときは、加給が認められる場合がある。また、65歳到達後に被保険者期間が20年以上になった場合は、退職改定等の年金の算定期間を改定するときに、生計維持関係のある上記2の配偶者又は子がいる場合、加給年金が上乘せされる。

2023年度の加給年金額は、配偶者と1人目・2人目の子に対して各22万8700円、3人目以降の子に対して各7万6200円となっている。これにくわえ、1934年4月2日以後に生まれた老齢厚生年金の受給権者には、配偶者の加給年金額に図表5の特別加算額が上乘せされる。ただし、老齢厚生年金の受給開始を65歳よりも後に繰り下げる場合には、受給を開始するまで加給年金も支給されない。また、老齢厚生年金の受給開始を65歳よりも繰り上げる場合には、加給年金が支給されるのは65歳になってからである。

図表5：配偶者に対する特別加算額と加給年金の合計額（2023年度）

受給権者の生年月日	特別加算額	加給年金の合計額
1934年4月2日から1940年4月1日	3万3800円	26万2500円
1940年4月2日から1941年4月1日	6万7500円	29万6200円
1941年4月2日から1942年4月1日	10万1300円	33万0000円
1942年4月2日から1943年4月1日	13万5000円	36万3700円
1943年4月2日以降	16万8800円	39万7500円

出所：日本年金機構ウェブサイト（<https://www.nenkin.go.jp/service/jukyu/roureinenkin/kakyuhurikae/20150401.html>）：2023年10月31日閲覧）

II. 国民年金基金・個人型確定拠出年金と少額投資非課税制度等に関する諸事項

1. 国民年金基金（60歳以上で加入の場合）

60歳以上65歳未満で国民年金に任意加入している場合、国民年金基金にも加入できる。ただし、次のいずれかに該当したとき加入資格を喪失する。

- ・65歳になったとき
- ・国民年金の任意加入被保険者でなくなったとき
- ・該当する事業または業務に従事しなくなったとき（職能型基金の場合）
- ・加入者本人が死亡した場合。

加入は口数制で年金額や給付の型は自分で選択できる。自分が何口加入するかによって受け取る年金額が決まる。給付の型は、65歳からの終身年金A型・B型和確定年金（有期年金）I型・II型、および60歳からの確定年金（有期年金）III～V型の計7種類だが、1口目は終身年金A型・B型のいずれかを選択する。保証期間（15年）のあるA型では、年金受給前または保証期間中に死亡した場合、遺族に一時金が支給される。1口目は途中で減額したり、型を変更（A型からB型、B型からA型）したりすることはできない。掛金の払込期間は、加入時から65歳到達前月または国民年金の任意加入被保険者資格の喪失予定年月の前月までとなる。2口目以降は、終身年金のA型・B型のほか、5～15年の有期年金である確定年金のI～V型から選択する。保証期間のあるI～V型ではA型と同様、年金受給前または保証期間中に死亡した場合、遺族に一時金が支給される。ただし、60歳以降に加入した場合、II～V型は選択できない。なお、掛金の上限は月6万8000円であり、確定年金の年金額が、終身年金（A型、B型）の年金額（1口目を含む）を超えないようにプランを設計する。定年退職などで60歳以降に加入する場合、保険料は男女別に図表6の通りとなっている。

他方、受給額は男女共通で、例えば60歳3か月で加入、1口目で保証期間のない終身年金B型を選択、64歳11月まで57月の期間加入したとすると、男性の場合、1口目の掛金は月額1万9070円、57月で108万6990円となる。この1口目の年金額（年額）は5万6910円で確定しており、公的年金のように現役世代の名目手取り賃金や物価変動に応じたスライドがないため、65歳の誕生月から19年1か月以内、84歳

1か月以下で死亡すると、受け取り年金総額は掛金総額を下回ることになる。1口目でA型を選択した場合には、年金額が変わらない一方で掛金は月額で2万500円、57月で116万8500円となるため、65歳の誕生日から20年5月以内、85歳5月以下で死亡すると、受け取り年金総額は掛金総額を下回ることになる。A型の保証期間は15年なので、80歳の誕生日以降に死亡すると、遺族一時金もない。

図表6：60以降に加入する場合の男女別・型別掛金月額（単位：円）

	1口目		2口目以降		
	終身年金		終身年金		確定年金(15年)
	A型	B型	A型	B型	I型
男性	20,500	19,070	10,250	9,535	7,130
女性	23,750	23,150	11,875	11,575	7,130

出所：国民年金基金連合会ウェブサイト (<https://www.npfa.or.jp/check/table.html>：2023年12月5日閲覧)

掛金が全額所得控除の対象となりA型もB型も終身年金ではあるが、このような国民年金基金の掛金と年金額の関係を、65歳時平均余命が2022年時点で男性19.44年、女性24.30年となっている（厚生労働省[2023]）事を勘案して見ると、定年退職などで60歳以降に加入するメリットは、あまりないとも言える。ちなみに、女性は65歳時平均余命が長い分、男性よりも掛金が高くなっている（図表6を参照）。また、国民年金基金への加入は任意だが、加入後は途中で任意に脱退できない。くわえて、加入資格を喪失した場合、基金に支払った掛金は途中で引き出すことはできない（基金から将来年金として支給される）ほか、海外に居住している場合、原則として所得控除も受けられない。では、同じ国民基金連合会による個人型確定拠出年金はどうか、次にこれをみる。

2. 個人型確定拠出年金（イデコ）

アメリカの401K年金を参考として2001年10月に始まった個人型確定拠出年金は、2016年9月からイデコ（iDeCo：individual-type Defined Contribution pension plan）の日本語愛称で呼ばれるようになり、制度変更を伴いつつ現在に至っている。これは確定拠出年金法に基づいて実施されている私的年金の制度であり、掛金の拠出時、運用時、給付の受け取り時に税制上の優遇措置が講じられている。基本的に20歳以上65歳未満²¹の基礎年金被保険者が任意で各自加入して掛金を拠出し、それを運用する。その掛金とその運用益との合計額を給付として受け取ることになるが、60歳になるまで原則として資産を引き出すことはできず、老齢給付金を受給した場合は掛金を拠出することができなくなる。

国民年金基金連合会は、イデコに係る運営管理業務、資産管理業務およびその他の事務を実施する責任を負うが、運営管理業務を運営管理機関へ委託することが義務付けられている（確定拠出年金法第60条第1項）ほか、資産管理事務を事務委託先金融機関（信託業務を営む金融機関）に委託することとされている（個人型年金規約第27条）。これに基づき、国民年金基金連合会は加入資格の管理、掛金引落とし、その他必要な事務を、運営管理機関は口座管理、運用、その他必要な事務を、事務委託先金融機関は積立金の管理、給付に係る事務を行なう。

イデコへの掛金は全額が小規模企業共済等掛金控除の対象である。掛金の上限額は、加入資格に応じて以下の通りになっており、限度額以内で月当たり5000円以上1000円単位で拠出する。

- ・基礎年金の第1号被保険者および任意加入被保険者

国民年金基金または国民年金付加保険料との合算で月額6万8000円（年額81万6000円）

・基礎年金の第2号被保険者

勤務先に企業年金がない場合 月額2万3000円（年額27万6000円）

企業型確定拠出年金のみに加入している場合 月額2万円（年額24万円）

確定給付企業年金、厚生年金基金、石炭鉱業年金基金のいずれか、またはそれらとあわせて企業型確定拠出年金にも加入している場合、または私立学校教職員、国家公務員共済、地方公務員共済のいずれかに加入している場合 月額1万2000円（年額14万4000円）

・基礎年金の第3号被保険者 月額2万3000円（年額27万6000円）

掛金は毎月拠出するのが基本だが、それを1年の単位で考え、加入者が年1回以上、任意に決めた月にまとめて拠出（年単位拠出）することも可能である（ただし、企業型確定拠出年金と同時加入している場合は除く）。この場合、拠出区分の掛金額は、「5000円×拠出区分の月数」の金額以上、当該拠出区分の拠出限度額以下で、1000円単位となる。この掛金額及び拠出区分の変更は、1年の単位の中で、1回のみ変更が可能である。ちなみに、国民年金基金連合会に対し、掛金納付の都度税込105円の手数料が発生するため、年単位拠出によって、これを節減することができるが、その場合には、自分で運用商品をスイッチングする必要度が高まる。

国民年金基金連合会でかかる手数料は、このほか新規に加入者の資格を取得または資産を移換した際に税込2829円（初回のみ）、掛金の還付が発生した場合の税込1048円である。運営管理機関と事務委託先金融機関に対しては、それぞれが定めた手数料が生じる。例えば、運用期間中は手数料の最も低い金融機関でも66円が毎月かかり、受取時には振込みの都度440円がかかる。金融機関を選ぶ際には、そうした手数料が低く（いまのところは受取時にかかる振込みの都度440円はどこでも同じ）、さまざまな投資信託を比較検討したうえで、自分が運用したい商品をイデコで提供している機関を探すのがよい。

60歳になると、75歳の誕生日を迎えるまでの間に、積み立てた資金を一時金として受け取るか、または5～20年の有期年金として受給を開始するかを選択するのが一般的である。その際、一時金で受け取る場合には退職所得控除が、年金で受け取る場合には公的年金等控除が適用されるが、受給権が発生する年齢（受給開始年齢）に到達した時点で一部の資産を一時金で受け取り、残高を運用しながら年金で受け取る方法、また逆に始めは年金での受け取りを選択した後、一定年数（例えば5年）を経過した後に、未受給部分を一括で受け取る方法を取り扱っている運営管理機関もある。

受給開始年齢は、通算加入者等期間²²が10年以上の場合は60歳、8年以上10年未満の場合には61歳、6年以上8年未満の場合には62歳、4年以上6年未満の場合には63歳、2年以上4年未満の場合には64歳、1年以上2年未満の場合には65歳である。なお、上記の通り、受取時には振込みの都度440円の手数料がかかるため、この点のみを考えれば、年金の場合にも、できれば年間の受取回数を少なくするほうがよいが、投資信託で積み立て運用する事を考えれば、受給も分散した方が、結果的に総額が多くなる場合もある。また、一時金と年金のどちらで受取るかは、退職金と年金にかかわる税制や、その時の自己の資産・支出状況などを考慮して、総合的に選択するのが良い。

まず、勤務先の退職金が退職所得控除額に満たない場合には、その分をイデコから一括で受け取るのも良いだろう。また、一時金として受け取る場合、退職所得控除額を超えても勤続年数が6年以上あれば、課税対象の退職所得は2分の1に減額される。とはいえ課税はされるし、役員など以外の場合、勤続年数5年以内の退職所得については、退職所得控除額を引いた残額が300万円を超えると、2分の1への減額とは異なる扱いがなされる²³。他方、年金払いを選択した場合には、イデコ、またはイデコと公的年金を合わせた額が公的年金等控除や基礎控除を上回ると（注4を参照）、その分が国民健康保険（75歳以降は後期高齢者医療制度）と介護保険の所得割保険料賦課ベースになって保険料が割高になる。また、特に他

の所得もある場合には、医療・介護保険の自己負担割合や額が高くなる場合もある。もちろん、様々な控除を受けても、所得税や住民税の課税ベースになる事もある。ただ、公的年金の受給開始年齢を繰り下げ、その間はイデコの年金だけを受け取るようにすれば、国民健康保険・介護保険などの所得割保険料や税金は、公的年金を同時受給する場合と比べて軽減されるし、場合によっては賦課されない可能性もある。また、最長で20年の年金を選択した場合には最後の年金を受け取り終えるまでは運用が続き、公的年金の受給を繰り下げ、それまでイデコの年金だけを受け取る場合には、その分増額された公的年金をあとから受け取れる事になる。

3. 少額投資非課税制度 (NISA)

この制度は、イギリスのISA (Individual Savings Account : 個人貯蓄口座) をモデルにした日本版ISAとして、2014年1月にスタートした。そして、数度の制度変更を経て、2024年1月からは図表7に示される新しいNISAへ移行した。2023年12月までの制度からの改善点としては、投資枠の拡大と非課税保有期間の無期限化、つみたて投資枠 (旧つみたてNISA) と成長投資枠 (旧一般NISA) との併用が可能になった事などだけではなく、ある時点で換金化した分が、翌年以降に新たな枠として再利用できるようになった事もある。このため、個々人の人生設計や、それに対応した資産形成計画が、(運用成果によるところが大きいので) ある程度は立てやすくなったといえる。

図表7：2024年からの新しいNISA

	つみたて投資枠	併用可	成長投資枠
年間投資枠	120万円		240万円
非課税保有期間(注1)	無期限化		無期限化
非課税保有限度額 (総枠) (注2)	1,800万円 ※ 簿価残高方式で管理(枠の再利用が可能)		
口座開設期間	恒久化		恒久化
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した 一定の投資信託 〔 現行のつみたてNISA対象商品と同様 〕		上場株式・投資信託等 (注3) ①整理・監理銘柄②信託期間20年未満、毎月分配型の投資信託及びデリバティブ取引を用いた一定の投資信託等を除く
対象年齢	18歳以上		18歳以上
現行制度との関係	2023年末までに現行の一般NISA及びつみたてNISA制度において投資した商品は、新しい制度の外枠で、現行制度における非課税措置を適用 ※ 現行制度から新しい制度へのロールオーバーは不可		

(注1) 非課税保有期間の無期限化に伴い、現行のつみたてNISAと同様、定期的に利用者の住所等を確認し、制度の適正な運用を担保。(注2) 利用者それぞれの非課税保有限度額については、金融機関から一定のクラウドを利用して提供された情報を国税庁において管理。(注3) 金融機関による「成長投資枠」を使った回転売買への勧誘行為に対し、金融庁が監督指針を改訂し、法令に基づき監督及びモニタリングを実施。

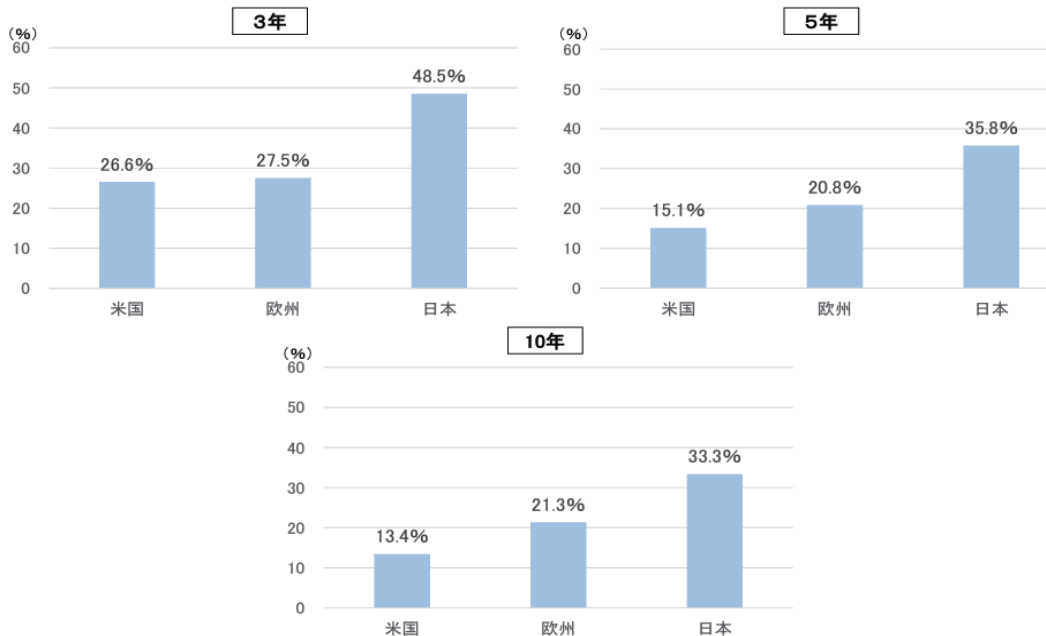
(注4) 2023年末までにジュニアNISAにおいて投資した商品は、5年間の非課税期間が終了しても、所定の手続きを経ることで、18歳になるまでは非課税措置が受けられることとなっているが、今回、その手続きを省略することとし、利用者の利便性を手当て。

出所：金融庁ウェブサイト (<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa2024/index.htm> : 2023年11月5日閲覧)

ただ、NISAには運用益が（後述のように概ね）非課税になるというメリットがある反面、NISA口座で保有している金融商品が値下がりした後に売却するなどして損失が出た場合でも、他の口座（一般または特定口座）で保有している金融商品の配当金や売却によって得た利益との相殺（損益通算）ができない。また、NISAでは貸株制度を利用する事もできない。しかし、そもそもイデコでも損益通算はできないし、個別株を買う事もできないわけなので、拋出時の節税効果というメリットではイデコが勝るものの、資産がどれだけ増えても、また、増えた資産をどのように引き出しても保険料や税などに影響しないという点で、NISAはイデコよりシンプルである。また、NISAは老齢期以外の各ライフステージにも利用できるという点で、各人のニーズに合わせてイデコと使い分けるのも良いだろう。

ところで、金融庁は「つみたて NISA の対象商品は、手数料が低水準、頻繁に分配金が支払われないなど、長期・積立・分散投資に適した公募株式投資信託と上場株式投資信託（ETF）に限定されており、投資初心者をはじめ幅広い年代の方にとって利用しやすい仕組み」²⁴と説明し、2023年11月22日現在214本の指定インデックス型投資信託があるが²⁵、これらは2024年1月から始まった新しいNISAのつみたて投資枠の対象になるとともに、成長投資枠でも購入できる。また、成長投資枠の対象となる国内籍の公募投資信託、ETF及び上場投資法人（REITなど）は、投資信託協会のウェブサイトで示されている。特に新しいNISAの成長投資枠では様々なアクティブ型投資信託を購入できるが、インデックス型投資信託よりも高い信託報酬などを支払う以上、これと同等以上の利回りが得られなければ意味がない。この点に関連したデータを示すと、金融庁（2023, p. 29）は、「2022年12月末時点の米国・欧州・日本の各地域の大型株に投資するアクティブ運用のリテール向けファンドについて、コスト控除後リターンを各地域のベンチマークと比較した」結果を、図表8（金融庁 [2023]では図1-33）の通り示している。各ベンチマークは、日本がTOPIX（配当込み）、米国がS&P500（配当込み）、欧州がMSCI Europe（ネット、ドルベース）である。

図表8：日米欧の自国大型株式アクティブファンドの超過リターン勝率



出所：金融庁（2023, p. 29）より引用。

図表8で明らかのように、日本の大型株式アクティブファンドの超過リターンの勝率が最も高いが、期間が長くなるほど勝率は低下し、期間3年の勝率も50%に届いていない。米国と欧州の場合には、各期間で勝率が日本を大きく下回り、特に米国では期間が長いほど勝率が低下している。期間10年で見ると、アクティブファンドの超過リターン勝率は、米国で13.4%、欧州で21.3%、日本で33.3%となっている。このようにアクティブファンドの勝率が低くなる要因の示唆は、例えばChan et al (2020)に見る事ができるが、多くの人の資産形成にとって無難なのはインデックス型だろう²⁶。

おわりに

第I部では、現行の公的年金制度とともに、これを補完するための国民年金基金、及び資産形成手段としてのイデコやNISAについて確認と検討を行なったが、日本の退職所得制度は国際的のどのような評価を受けているのだろうか。例えば、Mercer and CFA Institute (2023)は、私的年金なども含めた47か国の退職所得制度に関し、妥当性 (Adequacy)、持続性 (Sustainability)、健全性 (Integrity) の3つに大別されるサブ指数を加重平均した、グローバル年金指数を公表している。これによると、日本の指数は、妥当性で59.2 (32位:47か国中、以下同様)、持続性で46.5 (31位)、健全性で65.6 (36位)、総合で56.3 (30位)とされている。このように日本が下位となっているのは、私的年金のカバレッジ、平均寿命から見た公的年金の支給開始年齢、政府債務のGDP比などが考慮された結果である。ちなみに、Mercer and CFA Institute (2023)は、総合指数が80を超えるA (オランダ・アイスランド・デンマーク・イスラエル) から同指数が35未満のEまでグレードを分類しているが、日本はC (総合指数50以上60未満) に位置づけられている。このCグレードには、イタリア・オーストリア・ポーランド・サウジアラビア・中国・韓国・台湾・ブラジル・南アフリカのほか、マレーシア・インドネシアなども属しているのだが、これらの国 (日本も含む) の制度は大きなリスクや不足を抱えており、それらの改善への取り組みがなければ、有効性や長期的な持続性に疑念が生じるとされている²⁷。

とはいえ、日本において公的年金制度が、老後生活保障の基礎であることに変わりはない。2023 (令和5) 年度将来推計人口の結果 (Cf. 国立社会保障・人口問題研究所 [2023]) を受けて、2024年度には将来の公的年金の財政見通し (財政検証) の結果が公表され、翌2025年に公的年金の制度改定が行なわれる。ちなみに2023年度将来推計人口の結果 (出生中位・死亡中位) によると、65歳以上人口割合 (老年人口比率) が30%を超えるのは、前回推計と比べて2年早まり2027年となった。65歳以上人口がピークを迎えるのは2043年だが、0~14歳の年少人口と15~64歳の生産年齢人口が減少するため、老年人口比率は2069年まで上昇して38.7%になり、2070年の総人口は8700万人弱まで減少するとされている。

こうした推計結果の公表に先立つ2022年10月、社会保障審議会 (厚生労働大臣の諮問機関) は、国民年金 (基礎年金) の保険料納付期間を現行の20歳以上60歳未満の40年間から延長し、65歳までの45年間とする検討に入っている。今後の高齢者急増と、社会保障制度の支え手である現役世代の減少を受け、給付水準の低下を少しでも食い止めるための財源を補うのが狙いで、政府は2024年に結論を出したうえで、2025年の通常国会に改正法案提出を目指すと、共同通信は報じている²⁸。このほか、2025年の年金制度改定に向けては、さらなる厚生年金の適用拡大、ずれが生じている基礎年金と厚生年金報酬比例部分に対するマクロ経済スライド調整期間の一致化、本稿では取り上げなかった遺族年金や障害年金の見直しなどが議論されていく²⁹。これらのうち厚生年金の適用拡大に少しふれると、現在は106万円 (現行法では2024年10月以降も被保険者数50人以下の企業等では130万円) の壁で手取り所得が減少するのを避けるため、基礎年金の第3号被保険者が労働時間を調整するという問題がある。しかし、厚生年金が適用され

れば、その分短時間労働者が将来受け取る年金も増えるので、これは所得代替率低下の緩和につながる³⁰。

他方、依然として60歳定年制を採っている企業が多いため、本稿では主に同年齢で退職する事を前提とした部分もあるし、原則は65歳からだが念のために在職老齢年金額（報酬比例部分）の計算についてもふれておくと、基本月額と総報酬月額相当額との合計が48万円以下では全額支給、これを超える場合には、基本月額－（基本月額＋総報酬月額相当額－48万円）÷2となる。ここで基本月額は加給年金額を除いた老齢厚生年金（報酬比例部分）の月額、総報酬月額相当額は、（その月の標準報酬月額＋その月以前1年間の標準賞与額の合計）÷12である。なお、2023年度で48万円となっている支給停止調整額には、名目賃金の変動に応じた改定が法律に規定されており、2024年度は50万円となる（Cf. 厚生労働省 [2024a]）。また、いずれの場合でも老齢基礎年金は本来の額が全額支給され、適用事業所に勤務している限り、在職老齢年金の受給中も70歳になるまでは厚生年金に加入するため、これによって将来の年金も増額される。

よって、就業の意思・能力と機会があれば、在職老齢年金を受給しながら働くという事も有力な選択肢となる。これを勘案すれば、60歳代前半だけではなく、65歳以降の高齢者雇用を促進する政策も、年金制度と合わせて検討していく必要がある。ただし、60歳以降の雇用を優遇するために50歳代までにしわ寄せがいくような、労働市場を歪める政策を取る事は避けなければならない。また、繰り下げ受給を選択すると在職老齢年金制度により支給停止となるはずだった額は増額の対象とならない。上記の支給停止調整額からすれば大きな影響がないとは考えられるが、これが高齢者の就業にどの程度の影響を与えるのかにも、留意しておく必要があるだろう。

最後に第I部をむすぶにあたり、イデコとNISAに関して若干の事柄を補足しておく、まず両者とも運用時非課税を謳っている。具体的には、イデコ公式サイトには、「通常、金融商品を運用すると、運用益に課税されますが（源泉分離課税 20.315%）、「iDeCo」なら非課税で再投資されます」、金融庁のNISA特設ウェブサイトには、「通常、株式や投資信託などの金融商品に投資をした場合、これらを売却して得た利益や受け取った配当に対して約20%の税金がかかります。NISAは、「NISA口座（非課税口座）」内で、毎年一定金額の範囲内で購入したこれらの金融商品から得られる利益が非課税になる、つまり、税金がかからなくなる制度です」とある。ただし、これらの表現には、正確性に欠ける面がある。外国の株・債券など、またこれらを含む公募投資信託やETFの分配金・配当金は、イデコやNISAでの購入分であるか否かを問わず、相手国と日本との二国間租税協定などにより、それらを受け取るにせよ再投資するにせよ、実質的には相手国側で課税される。また、現状では譲渡益も、相手国側で課税される場合が新興国などである³¹。つまり、正確性を期せば、両制度で完全に運用時非課税なのは、国内の株・債権など、またこれらだけからなる公募投資信託やETFについてのみ、そうでない場合には国内での課税がないという事である。

一方、イデコもNISAも個人の資産形成にとって利用すべき制度ではあるものの、利用者と運用資金が増加していき、そのうちの相当部分が外国に向かうと、規模にもよるが個人金融資産の国外流出を助長するという意味では好ましくない面が出てくる可能性もあるが、それによって増加した資金が国内消費などに還流し、日本経済にとってプラスになることを期待したい。

第II部：資産形成に関する株価指数の検討：MSCI指数を中心に

はじめに

第I部で見た通り、大型株式アクティブファンドの株価指数に対する超過リターンの勝率は低いため、

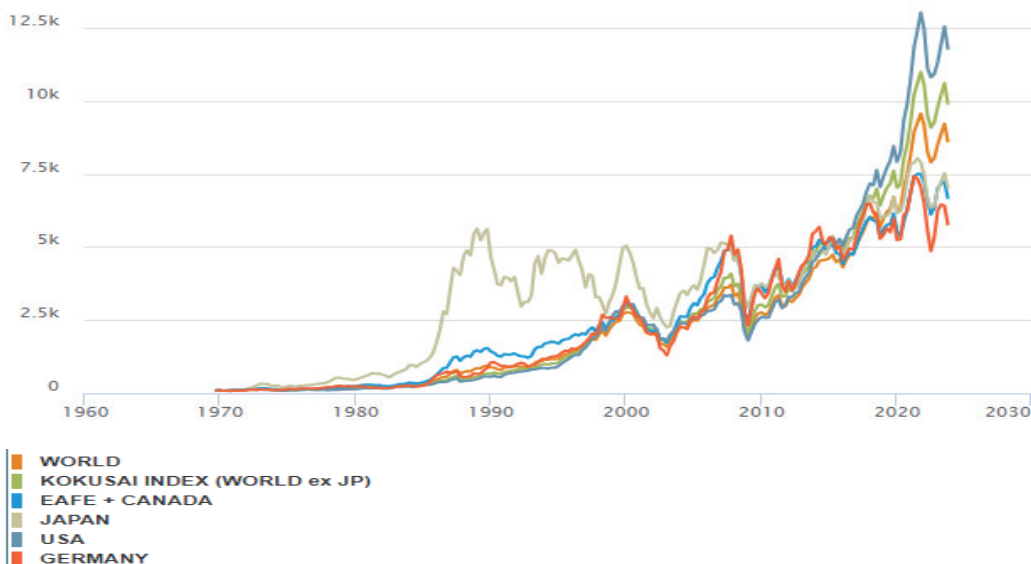
多くの人の資産形成にとって無難なのは、インデックス型での運用だろう。そこで第Ⅱ部では、主に MSCI 各株価指数のパフォーマンスをみる。MSCI (Morgan Stanley Capital International) のウェブサイト³²では、価格 (分配金再投資なし)、グロス (分配金再投資)、ネット (税引き後分配金再投資) の 3 種を各指数について見る事ができるが、外国株が含まれている限り、イデコや NISA で運用する際も、実質上分配金には相手国側で課税される事はすでに述べた。よって、現実にもっと近いのは上記 3 種のうちネットのパフォーマンスであり、以下では起点とする各年月における最終営業日の終値に US100 ドルを投資していた場合、2023 年 10 月 31 日の終値まで、各指数の資金が US ドルベースで、どのように変動したかを原則ネットで見るとする。なお、以下のチャートは期間中における毎月末の終値を結んだものであり、そこから読み取れないか読み取りにくい部分の記述は、各図表の元データによる。また、実際の運用にあたっては信託報酬などが引かれるが、あくまでも以下はそれを加味しない指数自体のパフォーマンスである。

I.MSCI 株価指数

1.先進国指数

まず MSCI が当初から作成していた先進国・地域対象のワールド (WORLD)、コクサイ (KOKUSAI, WORLD ex JP)、EAFE+CANADA についてである。これらのうち、EAFE はワールドから北米を除いたものだが、ダウ、S&P500、ナスダック 100 といったアメリカの主要指数などで運用する場合、現時点では MSCI のワールドやコクサイと重複する銘柄が多い事から、ここでは EAFE+CANADA を取り上げる。また、それぞれコクサイと EAFE+CANDA に含まれていない日本とアメリカ、および IMF の予測 (本稿執筆時点) で 2023 年の実質 GDP が日本を抜き世界第 3 位になるとされているドイツ³³を国別に取り出し、これらの値動きを MSCI が各指数の作成を開始した 1969 年 12 月末を起点に、図表 1 で示す。

図表 1 : 各年月末終値チャート (1969 年 12 月 31 日~2023 年 10 月 31 日 : USD ネットベース)

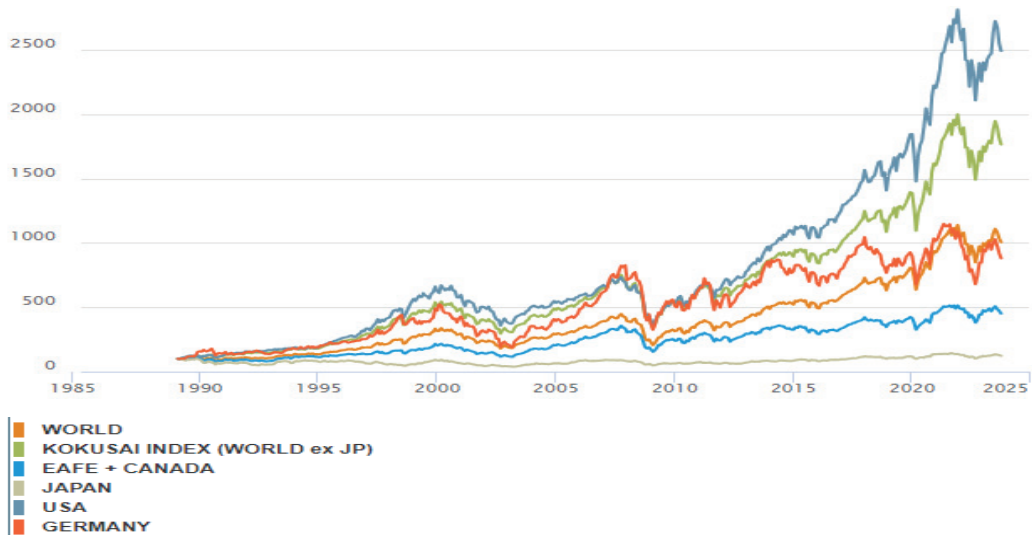


注 : 印刷版ではモノクロの制約がある。岐阜協立大学学術リポジトリでカラー表示のウェブ版を参照されたい。
出所:MSCI ウェブサイト(<https://www.msci.com/end-of-day-data-search>:2023年11月3日閲覧)より筆者作成。

図表 1 から見て取れる事のひとつとして、日本指数が 1980 年代後半に急上昇しているが、これが当時の日本における株バブルを反映していることは言うまでもない。同指数は 1989 年 2 月以降に横ばいとなり、1990 年 1 月以降に下落、上昇、横ばいを繰り返した。同指数が 1989 年 2 月につけた最高値を回復したのは、2017 年 5 月である。なお、MSCI 日本指数は、日経 225 や TOPIX とは異なる MSCI 独自の指数でありことにくわえ、ドルベースであるため、このような結果となっている。他方、アメリカ指数は 2010 年代中頃からは、すべての指数を上回っているが、最初からそうだったわけではなく、例えばアメリカ指数が EAFE+CANADA 指数を上回り続けるようになるのは、2014 年 10 月以降である。

つぎに、日本指数が最初の高値を付けた 1989 年 2 月を起点に、同じ 6 つの指数の推移をみよう。それが図表 2 である。同図表からわかることは、日本指数が失速したことにより、パフォーマンスでコクサイ指数がワールドを上回り、コロナショック時まで両者の差が拡大を続けてきたことである。ただ、直近のデータに足元の円安を考慮すれば、円ベースでの差は図表 2 にみられるより縮小する。それでも、日本指数が今後あまり上昇しなければ、コクサイ指数はワールド指数に比べ、パフォーマンスで上回り続けることになる。他方、ほとんどの期間において、アメリカ指数は最上位に位置しており、ドイツ指数もワールド指数を上回っているが、コロナショック以降をみると両指数は拮抗しており、コクサイ指数と比較すると、ほとんどの期間において、ドイツ指数のパフォーマンスが下回っている。これは、コクサイとワールド両指数に含まれるアメリカの上昇分が、コクサイ指数により多く反映されているためだろう。

図表 2：各年月末終値チャート（1989 年 2 月 28 日～2023 年 10 月 31 日：USD ネットベース）



注：印刷版ではモノクロの制約がある。岐阜協立大学学術リポジトリでカラー表示のウェブ版を参照されたい。
出所：図表 1 に同じ。

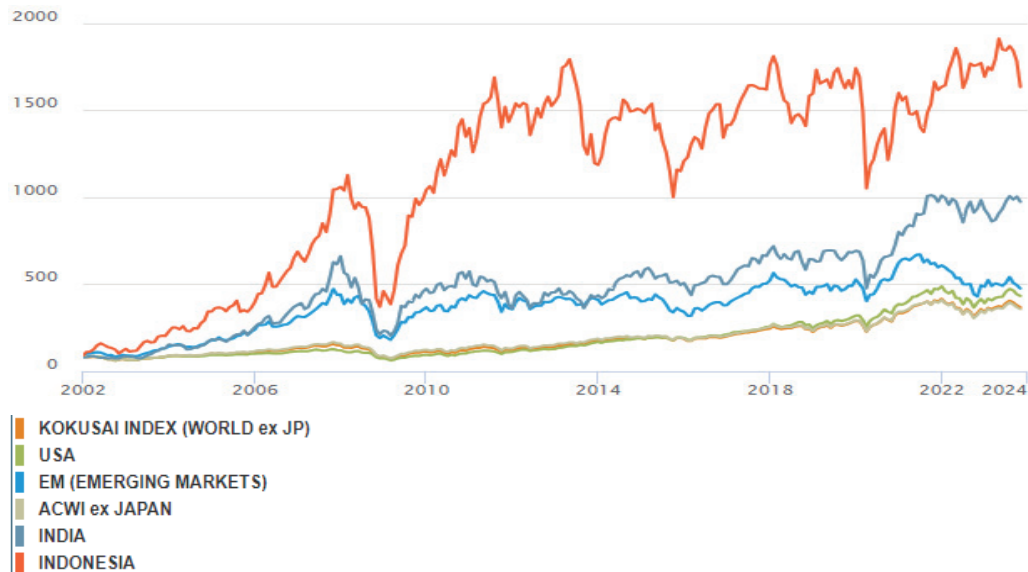
2. 先進国指数+新興国指数

MSCI は、1988 年から新興市場指数（Emerging Markets Index：EM）の公表を始めた。先進国と新興国を合わせた全世界指数が公表されるようになったのは 1995 年からだが、同指数と EM のデータは、MSCI のウェブサイトでは 1987 年 12 月末分から得られる。以下では、すでにみた先進国 6 指数のうち、

1989年2月を起点とした場合の上位2つであったアメリカとコクサイの両指数と合わせ、いくつかの指数のパフォーマンスをみる。追加する指数は、まず新興国（EM）、先進国と新興国を合わせた全世界から日本を除いたもの（ACWI ex Japan）と、2023年に中国を抜き世界一の人口大国となり人口構造も若いインド、ASEAN 第一の人口大国であるインドネシアとする。起点はネットでコクサイとアメリカ以外の指数を最も遡れる2000年12月29日とする。

これを示すのが図表3だが、同図表は2002年1月31日からの表示になっている³⁴。2000年12月29日に各指数にUS100ドルを投資していたとすると、2002年1月31日時点の価格は、コクサイで82.411ドル、アメリカで86.344ドル、EMで100.671ドル、インドで81.608ドル、インドネシアで111.182ドルとなっている。2000年12月以降は、2000年3月にナスダック100とS&P500がそれまでの最高値を付けた後、ITバブルの崩壊でアメリカなどの株価が下落の途上にあつた時期で、各指数の動きはこれを反映しており、その後リーマンショックの直前までは、インドネシア、インド、EMの順に上昇幅が大きかった。リーマンショック後のインドネシアの下落幅は最大だが、2013年3月まで概ね急上昇傾向を示した後に激しい値動きを伴ってほぼ横ばい、インドは2021年8月以降に下落と上昇を繰り返してほぼ横ばい、EMは2021年6月以降に下落の趨勢を示している。これらと比べれば、ITバブル崩壊とリーマンショックの当事国であるアメリカ、またアメリカを含むコクサイとACWI ex JAPANのボラティリティーは小さく、各指数ともリーマンショックからの回復後は最近まで上昇トレンドを示していた。ただ、2023年10月31日時点の価格は、インドネシア、インド、EMに追いついておらず、特にインドネシアの価格は非常に高くなっている。

図表3：各年月末終値チャート（2000年12月29日～2023年10月31日：USD ネットベース）

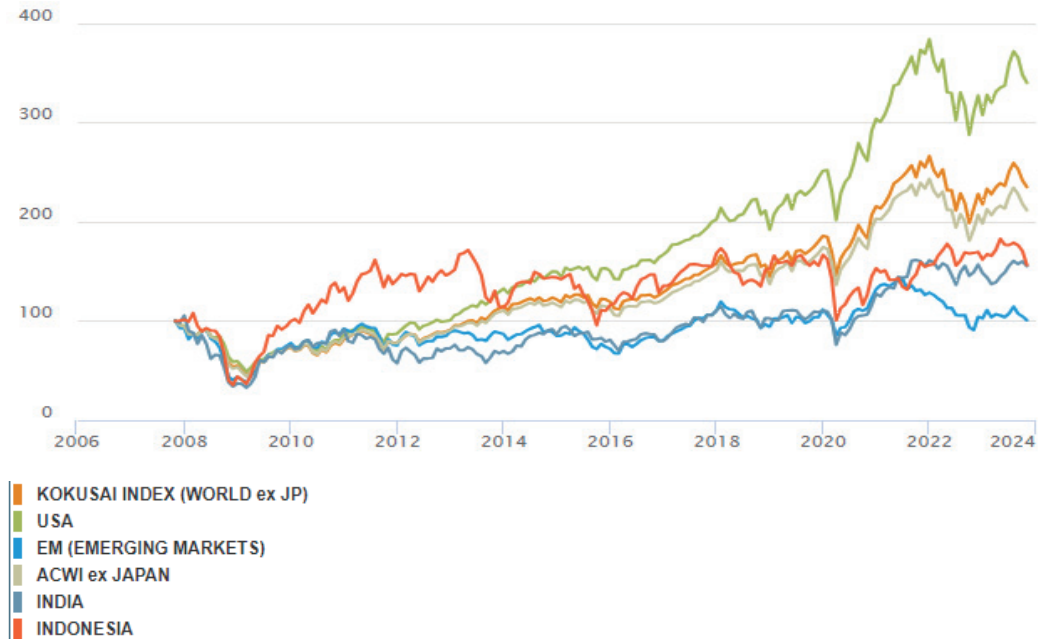


注：印刷版ではモノクロの制約がある。岐阜協立大学学術リポジトリでカラー表示のウェブ版を参照されたい。
出所：図表1に同じ。

では、時期をずらして各指数による価格がそれまでの最高値をつけた2007年10月31日を起点にした場合はどうか、それを示したのが図表4である。これに見られる通り、皮肉にもリーマンショックの当

事国であるアメリカ指数が2014年以降は最も堅調で、これにコクサイ、ACWI ex JAPAN が次ぐ。インドネシア指数の価格は2013年まで最も高かったが、それ以後は下落と上昇を繰り返しながら概ね横ばいで、2018年4月以降はコクサイを、2019年9月以降はACWI ex JAPAN を下回り続けている。インドとEMの価格は、大部分の期間で最下位だが、2021年以降はEMが下落した分、インドが明確に上回るようになり、直近ではインドとインドネシアの価格は同等になっている。

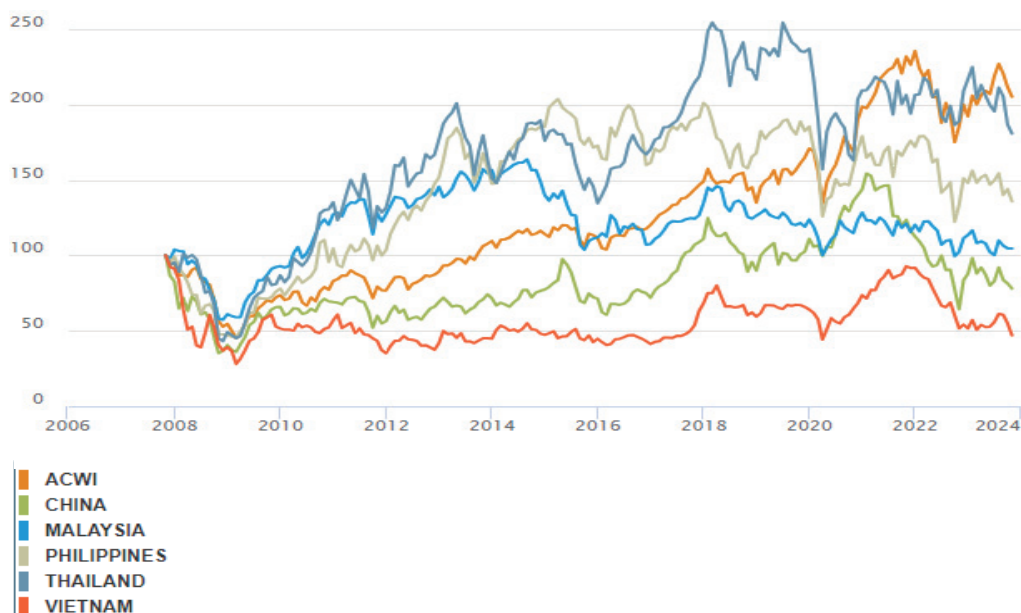
図表4：各年月末終値チャート（2007年10月31日～2023年10月31日：USD ネットベース）



注：印刷版ではモノクロの制約がある。岐阜協立大学学術リポジトリでカラー表示のウェブ版を参照されたい。
出所：図表1に同じ。

ところで、図表4では単独の国としてインドとインドネシアのみ取り上げたが、中国、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムを取り出し、これらにACWI（これは日本も含む）をくわえて各指数の動向を示したのが図表5である。その理由を順に述べると、2022年に人口減少が始まり、今後の少子高齢化も大きな問題となるだろうが、中国は世界第二のGDPを持つ経済大国である。タイの少子高齢化も深刻になりそうだが、数の上ではミャンマー、言語の壁が低いという点ではラオス、また他の周辺国からの労働力流入がこれからも続くと考えられる。マレーシアは比較的出生率が高く、またイスラム教徒が多くを占める隣国であるため、インドネシアと対照する意味でもくわえてみる。フィリピンは出生率が現在でも高く、人口増加率と若い人口構造が長く続くという条件では、インドを上回っている。また、インドの共通語も英語だが、フィリピンでもタガログ語と並んで英語を公用語としている点が強みになりうる。ベトナムはフロンティア市場に位置づけられているが、これを組み込む投資信託が日本でも販売されているため、参考のためにくわえた。ACWIに関しては、長く続いてきた日本の株価低迷期が終われば³⁵パフォーマンスが向上すると考えられるし、より大きな分散効果もある。ただ、それらの反面では、日本の株バブル崩壊から現在に至るまで、ACWI ex Japan 比べると、ACWIのパフォーマンスは低い。

図表 5：各年月末終値チャート（2007年10月31日～2023年10月31日：USD ネットベース）



注：印刷版ではモノクロの制約がある。岐阜協立大学学術リポジトリでカラー表示のウェブ版を参照されたい。
出所：図表 1 に同じ。

さて、図表 5 からわかる事は、まずリーマンショックからの回復後 2021 年まで、ACWI には明確に強い上昇の趨勢があった。中国指数の価格には、上昇と下落を繰り返しながらも 2021 年 1 月まで上昇の趨勢があったが、以後は経済の低迷から下落トレンドに転換している。マレーシア指数の価格には、リーマンショックからの回復後、2014 年頃までは上昇の趨勢があったが、以後は下落トレンドが続いている。すでにみたように、これより少し前にインドネシア指数の上昇トレンドも終了していたのだが、両国の株価指数の動向に影響を与える何らかの共通的な背景はないだろうか。他方、フィリピン指数にも 2015 年以前には上昇の趨勢がみられたものの、その後は緩やかな下落トレンドに変わっている。タイ指数では、2018 年以前に ACWI よりも強い上昇トレンドがみられる時期があったが、特に 2020 年 1 月からの下落幅が大きく、それ以前の高値を回復しないまま、直近でも下げている。ベトナム指数は期間のほとんどで最下位にあり、2023 年 10 月では 2007 年 10 月の半値をやや下回るほどである。

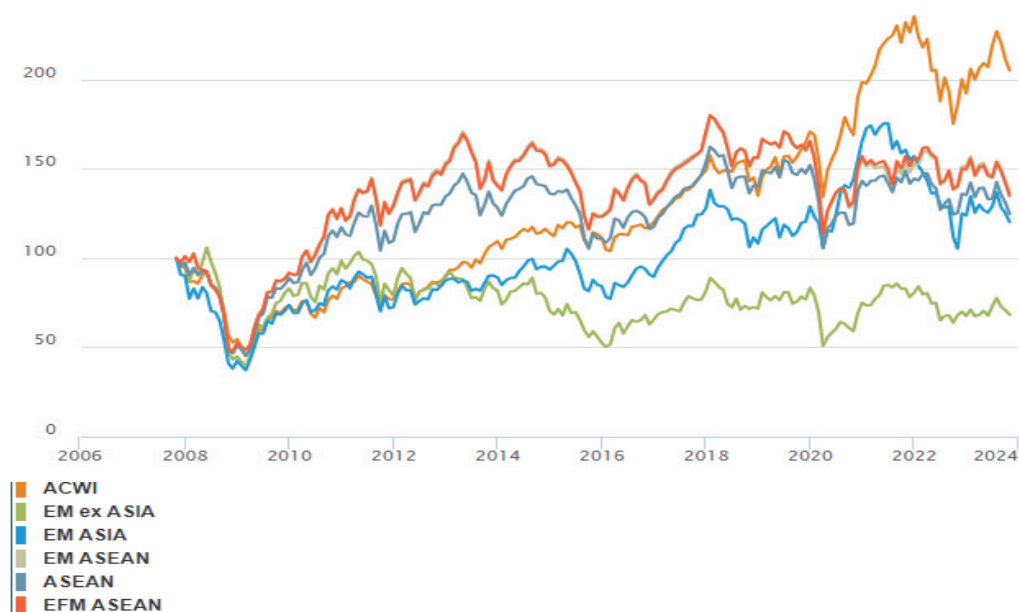
こうして見てくると、これまでのところ近年の新興国指数（ベトナムのみ新興国ではなくフロンティア）に上昇の趨勢を見出すことは困難である。ちなみに、起点にしたのは 2007 年 10 月のみだが、筆者は MSCI 指数の対象中、図表で取り上げた以外にアジアのすべて、すなわち香港、シンガポール（以上先進国・地域）、韓国、台湾（以上、新興国・地域）、バングラデシュ、スリランカ、ベトナム、パキスタン（以上、フロンティア市場）の指数推移を、国・地域別に確認した。それでも、ACWI を上回るパフォーマンスを示したのは台湾のみで、それ以外は冴えた動きになっていない。

台湾は世界最大の半導体受注メーカーである TSMC を持ち、MSCI 指数で先進国に分類されている香港、シンガポールと合わせて取り上げたいところだが、台湾と香港は中国情勢次第で今後の展望も難しい。また、これら 3 つの国や地域の少子高齢化は深刻になるし、特に香港とシンガポールは面積の小ささなどから、外国人労働者の受け入れにも限界があると考えられる。よって、本稿では、これらの国や地

域は取り上げないことにした。

他方、EM などの新興国指数を少し細かく分解してみたものが、図表 6 である。EM ex ASIA は新興国からアジア諸国を除いたもの、EM ASIA は逆に新興国のうちアジア諸国のみを対象にした指数を示す。また、ASEAN はタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン（以上が EM ASEAN の対象国）に、先進国市場に分類されるシンガポール、およびフロンティア市場に分類されるベトナムをくわえた指数、EFM ASEAN は EM ASEAN にベトナムをくわえた指数である。これらとは別に AC ASEAN という指数もあるが、これは EM ASEAN にシンガポールをくわえた指数である。ただし、図表 6 の最終月における EFM ASEAN と AC ASEAN の価格を比べると、若干ながら AC ASEAN のほうが低かったため、ここでは同指数を省略する。また、ASEAN には他にカンボジア、ラオス、ミャンマー、ブルネイも加盟しているが、これら諸国は MSCI 指数の対象となっていない。

図表 6：各年月末終値チャート（2007年10月31日～2023年10月31日：USD ネットベース）



注：印刷版ではモノクロの制約がある。岐阜協立大学学術リポジトリでカラー表示のウェブ版を参照されたい。
出所：図表 1 に同じ。

図表 6 からわかるのは、どの指数のパフォーマンスも、2023年10月31日時点では、ACWI を大幅に下回っている事である。ASEAN および EM ASEAN、EFM ASEAN は（図表 6 では見にくいだが、両者のチャートは大部分重なっており、EFM ASEAN の線が目立っている）、コロナショック前の 2018 年初頃からは、緩やかな下落トレンドに入っているように見える。EM ASIA は、コロナショック前の高値を超えた期間があったものの、2021 年頃より下落トレンドに入っている。EM ex ASIA は低迷が続いており、2011 年を最後に 2007 年 10 月の価格を下回り続け、2014 年に入る前から最下位を続けて 2023 年 10 月 31 日の価格も起点を大きく下回っている。

ところで、アジア以外の国・地域の指数をすべて取り出して調べれば、上昇トレンドがあるものが見つかる可能性もあるだろう。しかし、個別の国・地域について本稿では、これ以上は扱わない。他方、新興

国グループの代表といえばブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカで構成される BRICS がある。MSCI には BRIC という指数もあるが、国際情勢を踏まえて現在は、これからロシアを除く BIC 指数となっている。しかし、起点の年月をいくつか取って、筆者が同指数のパフォーマンスを検証してみたところ、新興国指数 (EM) を上回るとはいえなかった。これは、BIC 指数に含まれない南アフリカ指数でも同様である。

なお、これまでに上昇トレンドが見られなくても、諸条件に恵まれた国の指数は今後上昇する可能性がある。これに関する事は、すでに述べた。また、これまでの指数は、すべてドル価格に換算したもののだが、これまで多くの新興国通貨が対ドルで下落してきた。その反面、ある程度の長期でみれば、新興国指数はボラティリティーが大きいものの、図表 3 や図表 7 で見られるように、むしろ良好なパフォーマンスを示す場合がある。

図表 7：各指数の税引き後配当再投資 (ネット) 利回り (USD ベース：2023 年 9 月末時点)

	1ヶ月	3ヶ月	1年	年初来	年平均			
					3年	5年	10年	2000年12月末以来
Emerging Markets	-2.62	-2.93	11.70	1.82	-1.73	0.55	2.07	7.28
ACWI	-4.14	-3.40	20.80	10.06	6.89	6.46	7.56	5.65
World	-4.31	-3.46	21.95	11.10	8.08	7.26	8.26	5.75

出所：MSCI 資料。

3.MSCI 株価指数をベンチマークとする公募投資信託と ETF

本項では、MSCI 指数を実際の資産運用にどう使うかという観点から、いくつかの連動する公募投資信託や ETF をみる。

第 1 に全世界株式 (ACWI) 連動型だが、公募投資信託で管理費用が低いものとして、eMAXIS Slim 全世界株式 (オール・カントリー) があり、管理費用 (税込み：含む信託報酬) は年 0.05775% である。また、ETF としては、例えばナスダック証券取引所に上場されている i シェアーズ MSCI ACWI ETF (インデックス・ティッカー NDUEACWF)、東京証券取引所に上場されている MAXIS 全世界株式 (オール・カントリー) 上場投信 (銘柄コード 2559) があり、前者の経費率は 0.32%、後者の信託報酬 (税込) は年率 0.0858% 以内である。

第 2 に日本を除く全世界株式 (ACWI ex JAPAN) 連動型だが、公募型投資で信託管理費用が低いものとして、eMAXIS Slim 全世界株式 (除く日本) があり、管理費用 (税込み：含む信託報酬) は年 0.05775% である。また、ETF としては、例えば東京証券取引所に上場インデックス・ファンド世界株式 (MSCI ACWI ETF) 除く日本 (銘柄コード 1554) があり、信託報酬 (税込) は年 0.264% である。

第 3 にワールド (World) 連動型についてだが、本稿執筆時点では日本には公募投資信託がみつからず、日本を含む先進国全般を対象とするものとしては、SBI・先進国株式インデックス・ファンドがある。これは、全世界株式を対象とする FTSE ディベロップド・オールキャップ・インデックス (円換算ベース) に連動する運用成果を目指すものだが、目論見書を見ると、実際にはシュワブ U.S. ブロード マーケット ETF (基本投資割合 65%) と SPDR ポートフォリオ・ディベロップド・ワールド (除く米国) ETF (同 35%) に投資しており、MSCI が新興市場に分類している韓国を含んでいるものの、実質上は主に世界の先進国全体を対象としている。管理費用 (税込み：含む信託報酬) は 0.1017% である。

第 4 にコクサイ連動型だが、公募投資信託で信託報酬が低いものとして eMAXIS Slim 先進国株式イン

デックスがあり、管理費用（税込み：含む信託報酬）は0.09889%である。また、ETFとしては、例えばニューヨーク証券取引所に上場されているiシェアーズ MSCI コクサイ ETF（インデックス・ティッカー NDDUKOK）、東京証券取引所に上場されているNEXT FNND5 外国株式・MSCI-KOKUSAI 指数（為替ヘッジなし）連動型上場投信（銘柄コード 2513）があり、前者の経費率は0.25%、後者の信託報酬（税込）は年率0.187%となっている。

第4に、EM（新興国市場指数）連動型として、公募投資信託で信託報酬が低いものとしてeMAXIS Slim 新興国株式インデックスがあり、管理費用（税込み：含む信託報酬）は0.1518%となっている。また、ETFとしては、例えばニューヨーク証券取引所に上場されているiシェアーズ MSCI エマージング ETF（インデックス・ティッカー NDDUKOK）、東京証券取引所に上場されている上場インデックス・ファンド海外新興国株式（MSCI エマージング）（銘柄コード 1681）があり、前者の経費率は0.69%、後者の信託報酬（税込）は0.364%程度である。

以上の公募投資信託は、新しいNISAのつみたて投資枠の対象で、金融機関によってはイデコでも購入可能である。その他、EAFEのほか、本稿で取り上げたMSCIの各国指数連動型のETFは、多くがニューヨーク証券取引所に上場されている。また、MSCIとは異なる国別指数、例えばインドのNIFTY50やSENSEXといった指数に連動する成果を目指す公募投資信託も、最近日本で設定・販売されており、これらは新しいNISAの成長投資枠で購入する事が可能である。

II. アメリカ主要3株価指数

本節では、ダウ平均、S&P500、ナスダック100のアメリカ主要3株価指数に関し、相当な労力をかけて各パフォーマンスを検証した水野（2021）の概要を示し、それに若干の補足をくわえる。

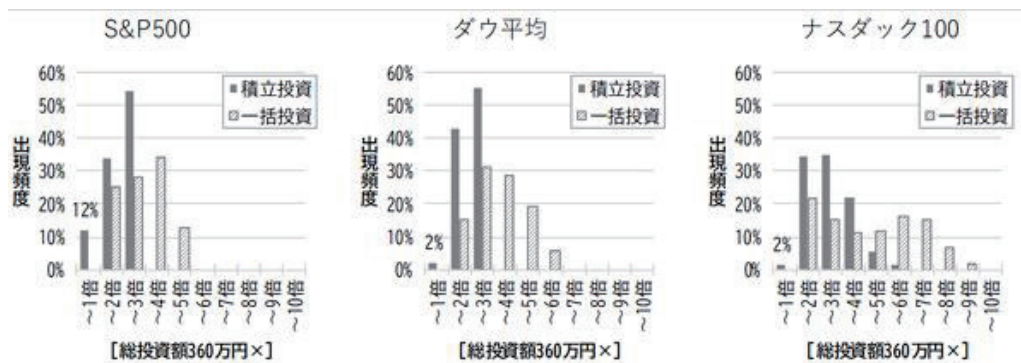
水野（2021）は、1990年1月～2020年12月の31年間を取っており、この間の年率換算の平均リターンは、ナスダック100（12.9%）、ダウ平均（9.4%）、S&P500（8.9%）の順、リスク度もいえる標準偏差（年率平均リターンに対する各年のブレ）は、ナスダック100（26.6%）、S&P500（18.5%）、ダウ平均（18.3%）の順、年率平均リターンを標準偏差で割った効率性は、ダウ平均（0.51）、ナスダック100・S&P500（ともに0.48）の順だったことを示している。もちろん実際の運用収益は、投資期間、投資方式、投資開始時期によって変わるが、水野（2021）は、総額360万円を、1990年1月以降の各月に15年間2万円ずつ均等に積み立てた場合と、一括で投資して15年間運用した場合の結果を検証している。

そうして求めた実際の運用収益を、運用終了時の元利合計平均額で見ると、積立投資では、ナスダック100（878万円）、ダウ平均（705万円）、S&P500（673万円）の順だった。これら平均額は投資元本の360万円よりは大きいですが、元本割れのケースもS&P500で12%と高く、ダウ平均とナスダック100でも2%の結果となった。他方、期間のいずれかの月に元本360万円を一括投資した場合、運用終了時の元利合計平均額は、ナスダック100（1500万円）、ダウ平均（1160万円）、S&P500（1021万円）となっており、あくまでも平均ではあるが、いずれも上記積立投資よりも大きな利益が出ている。また、一括投資の場合には、対象期間で元本割れしたケースはなかった。ただ、積立投資で元本割れしたケースがあることも勘案すれば、投資は20年以上の期間で行なうのが望ましいと言えるだろう。

他方、水野（2021）は、運用終了時の元利合計額が、元本である360万円の何倍になったのかの分布も示している。まず、積立投資では最頻範囲が3指数のすべてで「2倍より大きく3倍以下」となっている。また、この最頻範囲がS&P500とダウ平均では最高範囲と一致するのに対し、ナスダック100の最高範囲は「5倍より大きく6倍以下」である。他方、一括投資の場合では、最頻範囲はS&P500で「3倍

より大きく4倍以下]、ダウ平均で「2倍より大きく3倍以下」、ナスダック100で「1倍より大きく2倍以下」であった。この点は、上記に見られるようなナスダック100の優位性と齟齬があるように感じられるかもしれないが、最高範囲の分布がS&P500で「4倍より大きく5倍以下」、ダウ平均で「5倍より大きく6倍以下」までにとどまっているのに対し、ナスダック100では「8倍より大きく9倍以下」まで最高範囲が分布している。ただし、だからといって、ナスダック100に投資するのが利益最大になるとは限らないのであって、積立の場合には開始時期、一括の場合は時期により、どれに投資すれば利益が最大になるのか、絶対的な事は言えない。本稿では省略するが、この点は水野(2021)、特に図表8(水野[2021]では図表7を見ればわかるだろう。

図表8：米国主要インデックスへの投資実績一分布図（投資期間15年、一括投資と積立投資）
データ期間（1990年1月～2020年12月）



注：積立投資は毎月2万円を15年間（総額360万円）、一括投資は積立期間と同じ360万円を投資開始期に投資することを想定。それぞれの手法で、データ期間（1990年1月～2020年12月）の各月から15年間投資した場合の最終資産額をもとに算出。

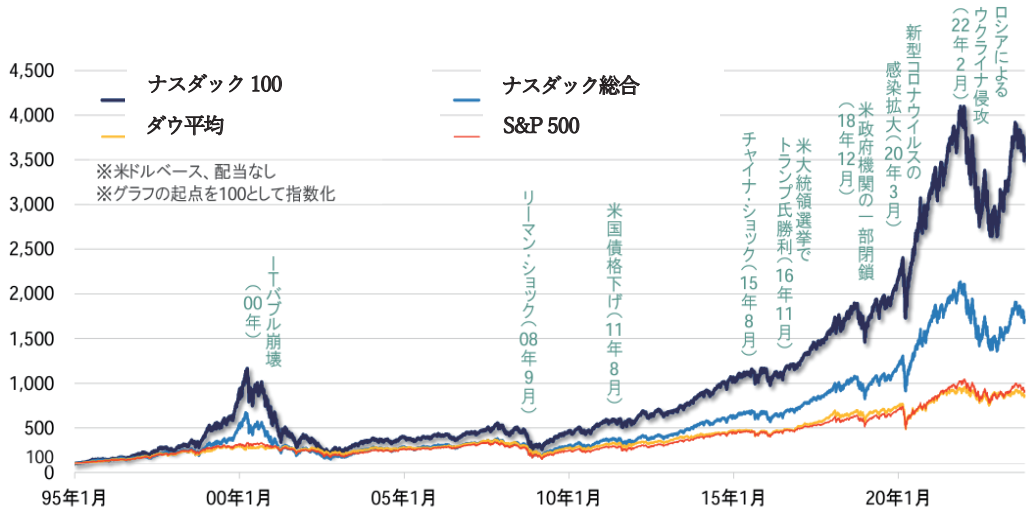
資料：Bloombergよりニッセイ基礎研究所作成（水野[2021, p.6]より筆者引用）。

なお、2020年12月までに15年間の運用をするということは、運用開始の最終年月は2005年12月となるはずだが、図表8の注に、「データ期間（1990年1月～2020年12月）の各月から15年間投資した場合の最終資産額をもとに算出」とある。そうだとすれば、2006年1月以降に投資を開始した場合については、15年未満の運用結果になっているとも解釈することが可能だが、その事は明示されていない。また、期間の各月に投資と水野(2021)はしているが、それが月初、月中、月末など各月のどの時点かも不明である。これらの点に関する若干の補足として、起点を2005年12月末に、そこから15年にあたる2020年12月まで、また、そこで清算せずに2023年の10月末まで保有していた場合にならうかを見たい。その際、各指数および為替レートは、すべてニューヨーク市場の終値とする。ただし、この期間に関して、水野(2021)のような各月に運用を開始した場合の詳細な分析は、本稿では行なわない。あくまでも参考のため、2005年12月末に一括投資した場合のみとする。

その結果を示すと、2005年12月末から2020年12月末までの15年間では、S&P500、ダウ、ナスダック100の順に、指数は各2.99倍、2.84倍、7.76倍へと上昇している。また、これらを2005年と2020年の各12月末の為替レート（各1ドル117.75円、103.31円）で円ベースにすると、同じ順に2.62倍、2.49

倍、6.81倍と、この間に円高方向へ動いたため倍率は少し低下している。2020年12月末で売却せずに保有を続けた場合、2023年10月末時点で各指数は、S&P500、ダウ、ナスダック100の順に、3.35倍、3.08倍、8.72倍となっている。これらを2023年10月末時点の為替レート（1ドル151.62円）で円ベースにすると、2022年から急速に進んだ円安により、各指数は同じ順に4.32倍、3.97倍、11.23倍となっている。これらは、図表9のチャートから、視覚的に感じられるだろう。

図表9：アメリカ主要株価指数の推移（1995年1月初～2023年10月末）



注：印刷版ではモノクロの制約がある。岐阜協立大学学術リポジトリでカラー表示のウェブ版を参照されたい。
出所：日興アセットマネジメント（2023, p. 2）より一部改変のうえ引用。

おわりに

以上、各種株価指数のパフォーマンスを見てきたが、大きなリターンが得られたインデックスも多い。それらは過去の結果で将来の利回りを保証するものではないし、過去は優れなかった指数でも、今後は高いリターンをもたらす可能性はある。また、起点の時期によってパフォーマンスが大きく異なる場合も多い。いずれにせよ、株式を組み込んだ金融商品による資産形成は、短くても10年、できれば20年以上の期間で考えたほうが良い。短期では期待利回りよりもリスク（価格のブレ）のほうが大きいが、概ね10年を過ぎると期待利回りがリスクを上回り、そこからより長期になればなるほど期待利回りが大きくなる一方で、リスク度はさほど上がらないケースが多くなる。よって資産形成では、特に長期と分散を心に留めておくべきだが、積立に関しては、上記のように一括投資のほうが利回りで上回る事も多い。ドルコスト平均法の観点や心理面で積立は行ないやすいが、一括投資では長期運用のメリットがより大きくなる事もあるだろう（積立では平均運用期間が短くなる）。なお、第II部ではMSCI 株価指数とアメリカ主要3株価指数のみを取り上げたが、S&P Dow Jones Indices や FTSE Russel などは、株式・債券のほか、不動産（REIT）や商品などに関しても、多くの国際的な指数を作成しており、これらの単独または組み合わせに連動する運用成果を目指す公募投資信託やETFも設定されている。これらに関して紙幅の制約から本稿では省略したが、自分なりの根拠をもって資産形成を行なうことが重要であることを述べ、本稿をむすぶ。

参考資料 1 : MSCI 各株価指数の構成

ACWI			ACWI ex JAPAN			World			Kokusai			Emerging Markets		
構成銘柄数	比率 %	2,948	構成銘柄数	比率 %	2,712	構成銘柄数	比率 %	1,511	構成銘柄数	比率 %	1,275	構成銘柄数	比率 %	1,437
指数構成上位10銘柄	比率 %	4.55	指数構成上位10銘柄	比率 %	4.81	指数構成上位10銘柄	比率 %	5.09	指数構成上位10銘柄	比率 %	5.42	指数構成上位10銘柄	比率 %	6.41
APPLE	4.55	APPLE	4.81	APPLE	5.09	APPLE	5.42	TAIWAN SEMICONDUCTOR	台湾	5.42	TAIWAN SEMICONDUCTOR	台湾	6.41	
MICROSOFT CORP	4.04	MICROSOFT CORP	4.28	MICROSOFT CORP	4.28	MICROSOFT CORP	4.82	MICROSOFT CORP	中国	4.82	TENCENT HOLDINGS LI (CN)	中国	3.95	
AMAZON.COM	2.08	AMAZON.COM	2.20	AMAZON.COM	2.20	AMAZON.COM	2.33	AMAZON.COM	韓国	2.48	SAMSUNG ELECTRONICS	韓国	3.78	
NVIDIA	1.71	NVIDIA	1.80	NVIDIA	1.80	NVIDIA	1.91	NVIDIA	中国	2.03	ALIBABA GRP HLDG (HK)	中国	2.68	
ALPHABET A	1.25	ALPHABET A	1.32	ALPHABET A	1.32	ALPHABET A	1.40	ALPHABET A	インド	1.49	RELIANCE INDUSTRIES	インド	1.34	
META PLATFORMS A	1.13	META PLATFORMS A	1.19	META PLATFORMS A	1.19	META PLATFORMS A	1.26	META PLATFORMS A	中国	1.34	MEITUAN B	中国	1.14	
ALPHABET C	1.12	ALPHABET C	1.19	ALPHABET C	1.19	ALPHABET C	1.25	ALPHABET C	中国	1.34	PDD HOLDINGS A ADR	中国	1.14	
TESLA	0.97	TESLA	1.03	TESLA	1.03	TESLA	1.09	TESLA	中国	1.16	ICBC BANK	中国	0.97	
UNITED HEALTH GROUP	0.84	UNITED HEALTH GROUP	0.89	UNITED HEALTH GROUP	0.89	UNITED HEALTH GROUP	0.94	UNITED HEALTH GROUP	中国	1.01	CHINA CONSTRUCTION BK H	中国	0.87	
LILLY (EU) & COMPANY	0.76	LILLY (EU) & COMPANY	0.80	LILLY (EU) & COMPANY	0.80	LILLY (EU) & COMPANY	0.85	LILLY (EU) & COMPANY	中国	0.90	INFOSYS	中国	0.87	
計	18.45	計	19.52	計	20.64	計	20.64	計	21.98	計	21.98	計	22.92	
指数構成業種	比率 %	22.06	指数構成業種	比率 %	22.56	指数構成業種	比率 %	22.23	指数構成業種	比率 %	22.80	指数構成業種	比率 %	22.45
情報技術	22.06	情報技術	22.56	情報技術	22.56	情報技術	22.23	情報技術	金融	22.80	金融	金融	22.45	
金融	15.70	金融	15.84	金融	15.84	金融	14.90	金融	ヘルスケア	15.01	ヘルスケア	ヘルスケア	20.64	
ヘルスケア	11.70	ヘルスケア	11.89	ヘルスケア	11.89	ヘルスケア	12.61	ヘルスケア	一般消費財・サービス	12.90	一般消費財・サービス	一般消費財・サービス	13.57	
一般消費財・サービス	11.00	一般消費財・サービス	10.52	一般消費財・サービス	10.52	一般消費財・サービス	10.73	一般消費財・サービス	資本財・サービス	10.13	資本財・サービス	資本財・サービス	9.37	
資本財・サービス	10.27	資本財・サービス	9.58	資本財・サービス	9.58	資本財・サービス	10.69	資本財・サービス	生活必需品	9.98	生活必需品	生活必需品	7.77	
コミュニケーション・サービス	7.48	コミュニケーション・サービス	7.49	コミュニケーション・サービス	7.49	コミュニケーション・サービス	7.31	生活必需品	資本財・サービス	7.38	資本財・サービス	資本財・サービス	6.42	
生活必需品	7.20	生活必需品	7.25	コミュニケーション・サービス	7.25	コミュニケーション・サービス	7.26	コミュニケーション・サービス	生活必需品	7.26	生活必需品	生活必需品	6.25	
エネルギー	5.16	エネルギー	5.40	エネルギー	5.40	エネルギー	5.14	エネルギー	エネルギー	5.42	エネルギー	エネルギー	5.28	
素材	4.47	素材	4.46	素材	4.46	素材	4.08	素材	ヘルスケア	4.04	ヘルスケア	ヘルスケア	3.95	
公益事業	2.71	公益事業	2.80	公益事業	2.80	公益事業	2.72	公益事業	公益事業	2.82	公益事業	公益事業	2.63	
不動産	2.26	不動産	2.20	不動産	2.20	不動産	2.33	不動産	不動産	2.27	不動産	不動産	1.66	
計	100.00	計	100.00	計	100.00	計	100.00	計	計	100.00	計	計	100.00	
指数構成国	比率 %	62.64	指数構成国	比率 %	66.28	指数構成国	比率 %	70.08	指数構成国	比率 %	74.66	指数構成国	比率 %	29.89
アメリカ	62.64	アメリカ	66.28	アメリカ	66.28	アメリカ	70.08	アメリカ	中国	74.66	中国	中国	15.88	
日本	5.48	イギリス	3.88	イギリス	3.88	イギリス	6.13	インド	台湾	4.37	台湾	台湾	15.07	
イギリス	3.67	中国	3.35	イギリス	3.35	イギリス	4.11	フランス	韓国	3.45	韓国	韓国	11.78	
中国	3.17	フランス	3.07	フランス	3.07	フランス	3.24	カナダ	アイス	3.32	アイス	アイス	5.42	
フランス	2.90	カナダ	2.95	カナダ	2.95	カナダ	3.12	アイス	その他	11.37	その他	その他	21.97	
その他	22.14	その他	20.47	その他	20.47	その他	13.32	その他	計	100.00	計	計	100.00	
計	100.00	計	100.00	計	100.00	計	100.00	計	計	100.00	計	計	100.00	

注 : 2023年10月31日現在。

出所 : MSCI 資料により筆者作成。

参考資料 2 : アメリカ主要 3 株価指数と MSCI USA 株価指数の構成

ダウ		S&P500		ナスダック100		MSCI USA	
構成銘柄数	30	構成銘柄数	503	構成銘柄数	101	構成銘柄数	626
指数構成上位10銘柄(2023年11月22日時点)	比率: %	指数構成上位10銘柄(2023年9月29日時点)	比率: %	指数構成上位10銘柄(2023年10月31日時点)	比率: %	指数構成上位10銘柄(2023年10月31日時点)	比率: %
UNITEDHEALTH GROUP	10.16	APPLE	6.96	APPLE	11.00	APPLE	7.26
MICROSOFT CORP	7.06	MICROSOFT CORP	6.49	MICROSOFT CORP	10.40	MICROSOFT CORP	6.46
GOLDMAN SACHS GROUP	6.33	AMAZON.COM	3.19	AMAZON.COM	5.70	AMAZON.COM	3.32
HOME DEPOT INC	5.78	NVIDIA	2.97	NVIDIA	4.20	NVIDIA	2.72
MCDONALD'S CORP	5.27	ALPHABET A	2.15	META PLATFORMS A	2.15	ALPHABET A	1.99
AMGEN INC	4.94	TESLA	1.91	BROAD.COM INC	3.10	META PLATFORMS A	1.80
VISA INC CLASS A	4.74	META PLATFORMS A	1.85	ALPHABET A	3.00	ALPHABET C	1.79
CATERPILLAR INC	4.60	ALPHABET C	1.84	ALPHABET C	3.00	TESLA	1.55
SALESFORCE INC	4.18	BERKSHIRE HATHAWAY B	1.77	TESLA	2.60	UNITEDHEALTH GROUP	1.35
BOEING CO/THE	4.11	EXXON MOBIL	1.30	COSTCO WHOLESALE	2.20	LILLY (ELI) & COMPANY	1.21
計	57.17	計	30.43	計	49.10	計	29.45
指数構成業種(2023年11月22日時点)	比率: %	指数構成業種(2023年10月31日時点)	比率: %	指数構成業種(2023年10月31日時点)	比率: %	指数構成業種(2023年10月31日時点)	比率: %
金融	20.28	情報技術	28.10	情報技術	49.30	情報技術	28.36
ヘルスケア	19.82	ヘルスケア	13.20	ヘルスケア	16.00	ヘルスケア	12.98
情報技術	19.43	金融	12.70	コミュニケーション・サービス	13.80	金融	12.42
資本財・サービス	14.08	一般消費財・サービス	10.60	ヘルスケア	6.80	一般消費財・サービス	10.54
一般消費財・サービス	13.06	コミュニケーション・サービス	8.70	生活必需品	6.50	資本財・サービス	8.75
生活必需品	7.19	資本財・サービス	8.30	その他	7.50	コミュニケーション・サービス	8.69
エネルギー	2.70	生活必需品	6.60	---	---	生活必需品	6.40
エネルギー	2.47	エネルギー	4.50	---	---	エネルギー	4.58
素材	0.96	公益事業	2.50	---	---	素材	2.48
---	---	不動産	2.40	---	---	不動産	2.41
計	100.00	計	100.00	計	100.00	計	100.00
配当税引後再投資年率換算利回り(2023年10月31日時点)	%	配当税引後再投資年率換算利回り(2023年10月31日時点)	%	市場価格年率換算利回り(税引前:10月31日時点)	%	配当再投資年率換算利回り(税引前:10月31日時点)	%
直近1年	2.51	直近1年	9.59	直近1年	35.02	直近1年	10.08
直近3年	9.17	直近3年	9.84	直近3年	9.49	直近3年	9.63
直近5年	7.26	直近5年	10.44	直近5年	14.86	直近5年	10.95
直近10年	9.58	直近10年	10.55	直近10年	17.40	直近10年	11.07

注: S&P Dow Jones Indices のウェブサイトでは、ダウおよび S&P 500 両指数構成銘柄の個別比率、またダウの業種別構成割合が示されていないので、これらについては DIA, VOO の各 ETF における比率を示した。なお、S&P500 指数に関しては、2023 年 10 月末時点で EXXON MOBIL に変わって UNITED HEALTH GROUP が入り、ウェイト上位 10 銘柄の合計は全体の 31.2% となっている。また、ナスダック 100 の直近利回りは QQQ (ETF) のものを代理指標とした。

出所: S&P Dow Jones Indices のウェブサイト、日興アセットマネジメント (2023)、および MSCI 資料などにより、筆者作成。その際、DIA, VOO, QQQ については、Vanguard, State Street Global Advisors SPDR, Invesco の各ウェブサイトを参照した (最終閲覧日 11 月 26 日)

注

- ¹ こうした経緯については、例えば『朝日新聞 DIGITAL』2019年6月11日を参照。
- ² このことについては、例えば『東京新聞 Tokyo Web』2019年6月23日を参照。他方、金融審議会（2019）が不足額を算出する際に用いた支出に特別な支出（例えば老人ホームなどの介護費用や住宅リフォーム費用など）が含まれていないことには留意が必要であり、これに対しては、介護保険や住宅政策などを含め、多面的な対応が求められる。
- ³ 詳細は、山田・渡辺（2020）などを参照。
- ⁴ 被用者保険の任意継続を経るか否かによらず、国民健康保険に移る場合、介護保険分を含めた所得割保険料の賦課ベースには基礎控除と公的年金等控除があるが、介護保険の第1号被保険者になると基礎控除はなくなる。
- ⁵ 例えば、坂本（2020）を参照。なお、私的年金は本稿の図表1では任意加入制度に含まれる。この任意加入制度を合わせた所得代替率は賃金水準が低い場合ほど高くなっているが、この点については本稿では考察しない。
- ⁶ ただし、女性の就業状態や厚生年金（手取り賃金を考えるなら健康保険も合わせて）の適用、さらには税制の現状を考えると、日本で女性個人の所得代替率を考える事には、いまはあまり意味があるとは考えられない。
- ⁷ こうしたモデル年金の考え方や経緯については、女性のライフスタイルの変化等に対応した年金の在り方に関する検討会（2001, pp.25-26）を参照。
- ⁸ 1985(昭和60)年改正前は、夫に支給される厚生年金（定額部分+報酬比例部分+加給年金）だけでモデル年金は計算されていた（Cf. 女性のライフスタイルの変化等に対応した年金の在り方に関する検討会 [2001, p.25]）。
- ⁹ ただし、新規裁定者の場合。2024（令和6）年度にはすべて既裁定者である1956（昭和31）年4月1日以前生まれの場合、老齢基礎年金（満額1人分）は月額67,808円になる。これは注11にあるように算出される。
- ¹⁰ 是枝（2021b）は、それを抑制するための有効な手段として、厚生年金の適用拡大が鍵になるとしている。
- ¹¹ これを2023（令和5）年度で具体的にみると、67歳以下の新規裁定単価である1657円、68歳以上の既裁定単価である1652円に対し、それぞれ1.018、1.015の改定率と被保険者月数を乗じる。その結果、満額は新規裁定で月6万6250円、既裁定で月6万6050円となっている。詳細は、https://www.nenkin.go.jp/service/jukyu/k_yotsu/nenkingaku/20150401-02.files/0504.pdfを参照（最終閲覧日2023年12月3日）。なお、67歳以下が新規裁定となる事については後述する。
- ¹² 詳細は、<https://www.nenkin.go.jp/service/jukyu/kyotsu/nenkingaku/20150401-01.files/hirei.pdf>を参照（最終閲覧日2023年12月3日）。
- ¹³ 賃金の伸びの実績が出るのが2年遅れとなるためである。
- ¹⁴ 2023（令和5）年度の再評価率は、https://www.nenkin.go.jp/service/jukyu/kyotsu/nenkingaku/20150401-01.files/5_kounen.pdfを参照（2023年12月最終閲覧）。
- ¹⁵ 所得代替率は、むしろ上昇した（厚生労働省 [2019, p.32]）。
- ¹⁶ 以上、厚生労働省（2019）を参照。なお、現在は、2023年4月に公表された『日本の将来推計人口（令和5年推計）』（国立社会保障・人口問題研究所 [2023]）を受けて新たな財政検証の作業が進められており、その結果が2024年8月頃に公表され、つぎの年金改定につながっていく事になる。
- ¹⁷ ただ、これは毎月納付の場合で、まとめて前納する場合には割引額が控除される。2024（令和6）年4月からの24か月分を口座振替で前納する場合の控除が最大で1万6590円（前納総額は39万7290円で月当たり換算では約1万6550円）となる。（Cf. 厚生労働省 [2024b]）
- ¹⁸ 年金は受給申請をしなければ、給付開始とならない。
- ¹⁹ このことについては、DIAMOND online（2022年4月28日付 <https://diamond.jp/articles/-/302437> : 最終閲覧日2022年11月6日）で、深田晶恵が紹介・考察している。
- ²⁰ 受給開始を遅らせた場合に年金額が増額されるのは、65歳から受け取らなかつた分を上乗せするという考え方である。1か月遅らせるごとに0.7%（1年では8.4%）増額されるわけだが、65歳から受給しなかつた分と受給開始を遅らせて増額された分とを比較すれば、遅らせる期間にかかわらず生涯受給額の損益分岐点（表現は適切でないかもしれない）は概ね11年11か月になる。
- ²¹ 共同通信は、2022年10月19日に関係者が明らかにしたとして、政府がイデコの加入対象年齢を、現在の64歳以下から、69歳以下まで拡大する方向で検討に入ったと同日に報じた。共同通信によれば、少子高齢化で公的年金の給付水準が先細りすることを見据え、私的年金による自力の資産形成を促すとともに、貯蓄を投資に振り向ける機会を広げ、家計の所得を増やす狙いがある。（<https://news.yahoo.co.jp/articles/d141e888ced4a4bc6f8f73b5a200b7c794cf669d> : 2022年10月21日閲覧）。

²² 確定拠出年金の老齢給付金の支給要件となる期間で、加入者期間と運用指図者期間を合算した期間のことをいう。ただし、60歳到達月の翌月以降の期間は算入されない。年金資産を移換したことがある場合の通算加入者等期間は、企業型確定拠出年金、及びイデコの加入者期間と運用指図者期間のすべてを合算した期間となる。

²³ 詳しくは国税庁のウェブサイト (https://www.nta.go.jp/publication/pamph/koho/kurashi/html/02_3.htm : 最終閲覧日 2023 年 12 月 6 日) を参照。

²⁴ 金融庁のウェブサイト (<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/tsumitate/overview/index.html> : 2023 年 12 月 3 日最終閲覧) を参照。

²⁵ 金融庁のウェブサイト (<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/26.pdf> : 2023 年 12 月 3 日最終閲覧) を参照。

²⁶ いうまでもなくインデックス型にも公募投資信託と ETF があり、後者は個別株と同様に NISA の成長投資枠でのみ売買可能だが、個別株にはより高いリターンが期待できる反面リスクも高いため、本稿では割愛する。なお、FIRE (経済的に自立して早期退職する) については、それを最初から目指して急いで資産を増やそうとすると失敗の可能性が高まるので、思っていたより早く資産が増え、結果としてそうなるのが良いと筆者は思う。

²⁷ 以上、Mercer and CFA Institute (2023)による。D グレード (総合指数 35 以上 50 未満) に属するのは、タイ・フィリピン・トルコ・アルゼンチン・インドの 5 か国で、E グレードの国はない。もっとも、こうした指数や分類には、客観的に見て疑念もある。例えば、個人勘定の完全積立方式を採る CPF (Central Provident Fund) を中心とするシンガポールの総合指数は 76.3、同国のグレードは上から 2 番目の B+ (総合指数 75 以上 80 未満) で、フィンランド・オーストラリアと同等になっている。これは日本と比べて相当に高い評価だが、筆者はシンガポールの制度が日本よりも優れているとは考えない。ただし、シンガポールは国をあげて CPF への拠出金の運用を推奨しており、これには日本も参考とすべき面があるだろう。なお、少し古くはなるが、ASEAN 諸国全般の老齢時所得保障に関する筆者の研究は、菅谷 (2013) に含まれている。また、シンガポールを含む最近における世界の年金事情は、年金シニアプラン総合研究機構のウェブサイト (<https://www.nensoken.or.jp/publication/world/>) に見る事ができる。

²⁸ <https://nordot.app/953983306403151872> (2022 年 10 月 23 日閲覧)

²⁹ これらの点については、「次回の年金改正の基本的な方向性とその評価」(百瀬優氏による 2023 年 4 月 15 日の社会保障研究会報告) で詳細に述べられている。そのうち、適用拡大と障害年金については、それぞれ百瀬 (2023)、百瀬 (2022) も参照されたい。

³⁰ 是枝 (2021b) も同じ趣旨である。

³¹ これには例えばインドの場合が該当する。また、どの国のものでも、公募投資信託や ETF の分配金・配当金は個人的に課税されるわけではないが、組み入れ各銘柄からの配当金などが、各ファンドに入る前の段階で課税される。金融庁は「つみたて NISA の対象商品は (中略) 頻繁に分配金が支払われない」としており、分配金が支払われない分はファンドの基準価格に反映されるのだが、この場合でも組み入れ銘柄からの配当金などが相手国側で課税された後にファンドへ入り、その分が基準価格に上乘せられるわけで、結局は実質的に課税される。

³² URL は <https://www.msci.com/end-of-day-data-search> (2023 年 12 月 3 日最終閲覧)。

³³ もちろん、これには足元の円安も影響している。

³⁴ これは MSCI ウェブサイトの表示通りである。

³⁵ 日経平均でいえば、バブル時最高値を更新するような上昇局面に入ることだと、筆者は考えている。

参考文献・資料

*Chan, Fei Mei, Tim Edwards, Anu R. Ganti and Craig J. Lazzara (2020) *The Active Manager's Conundrum*, S&P Global.

*Mercer CFA Institute (2023) *Mercer CFA Institute Global Pension Index 2023*, Mercer and CFA Institute.

*OECD (2021) *Pensions at a Glance 2021 : OECD and G20 Indicators*, Organization for Economic Cooperation and Development.

*金融審議会 (2019) 『金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書 「高齢社会における資産形成・管理」』
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20190603/01.pdf (2022 年 10 月 22 日最終閲覧)

*金融庁 (2023) 「資産運用業高度化プロセスレポート 2023 — 「信頼」と 「透明性」の向上に向けて—」。
https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230421/20230421_1.pdf (2023 年 12 月 3 日最終閲覧)

参考文献・資料 (前頁から続く)

- *厚生労働省 (2019) 『2019 (令和元) 年財政検証結果レポート―「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し」(詳細版)』厚生労働省年金局数理課。
- *厚生労働省 (2020) 『年金制度の機能強化のための国民年金法等の一部を改正する法律の概要』<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000636611.pdf> (2022年10月22日最終閲覧)
- *厚生労働省 (2022) 『令和4年就労条件総合調査 結果の概況』<https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/jikan/syurou/22/index.html> (2023年12月3日最終閲覧)。
- *厚生労働省 (2023) 『令和4年簡易生命表の概況』<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life22/dl/life22-15.pdf> (2023年10月31日最終閲覧)
- *厚生労働省 (2024a) 『令和6年度の年金額改定について』<https://www.mhlw.go.jp/content/12502000/001040881.pdf> (2024年1月20日最終閲覧)
- *厚生労働省 (2024b) 『令和6年度における国民年金保険料の前納額について』<https://www.mhlw.go.jp/content/12512000/001193915.pdf> (2024年1月21日最終閲覧)
- *国立社会保障・人口問題研究所 (2023) 『日本の将来推計人口―令和3(2021)～52(2070)年―附：参考推計 令和53(2071)～102(2120)年 令和5年推計』国立社会保障・人口問題研究所。
- *是枝俊悟 (2021a) 「女性の就労実績を加味した「新モデル年金」の提唱と試算」『大和総研レポート』(2021年7月8日)。
- *是枝俊悟 (2021b) 「女性の就労実績を加味した「新モデル年金」の所得代替率の試算」『大和総研レポート』(2021年9月22日)。
- *坂本純一 (2020) 「公的年金と私的年金の役割分担に関する一考察」『日本年金学会誌』第39号。
- *女性のライフスタイルの変化等に対応した年金の在り方に関する検討会 (2001) 『報告書～女性自身の貢献がみのる年金制度～』厚生労働省。
- *菅谷広宣 (2013) 『ASEAN 諸国の社会保障』日本評論社。
- *高橋俊之 (2023) 「年金制度の理念と構造～課題と将来像」(第5回 年金額改定の仕組みと考え方) 日本総合研究所。<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/other/pdf/14055.pdf> (2023年12月3日最終閲覧)
- *西沢和彦 (2008) 『年金制度は誰のものか』日本経済出版社。
- *日興アセットマネジメント (2023) 「世界有数の革新的企業で構成されるNASDAQ100 指数」(日興AM ニュースレター 2023年11月20日) 日興アセットマネジメント。
- *水野友理那 (2021) 「米国株式インデックス投資、どれを選べば良いのかーS&P500 vs ダウ平均 vs ナスダック100」『ニッセイ基礎研レポート 2021-03-05』ニッセイ基礎研究所。
- *百瀬優 (2022) 「遺族年金の性格と現行制度の課題」『年金と経済』41巻3号、年金シニアプラン総合研究機構。
- *百瀬優 (2023) 「勤労者皆保険の行方」『DIO』No. 384 (特集:「全世代型社会保障」の構築のために)、連合総研。
- *山田篤裕・渡辺久里子 (2020) 「公的年金の給付水準・代替率の再検討: 歴史のおよび社会的主観的アプローチ」『社会保障研究』Vol. 4, No. 4, 国立社会保障・人口問題研究所。
- *吉原健二・畑満 (2016) 『日本公的年金制度史: 戦後70年・皆年金半世紀』中央法規。

参考ウェブサイト

- *Invesco: <https://www.invesco.com/us-rest/contentdetail?contentId=3a48e01e98630410VgnVCM10000046f1bf0aRCRD> (2023年11月26日最終閲覧)。
- *S&P Dow Jones Indices: <https://www.spglobal.com/spdji/jp> (2023年12月3日最終閲覧)
- *State Street Global Advisors SPDR: <https://www.ssga.com/jp/ja/institutional/etfs/funds/spdr-dow-jones-industrial-average-etf-trust-dia> (2023年11月26日最終閲覧)
- *Vanguard: <https://investor.vanguard.com/investment-products/etfs/profile/voo> (2023年11月26日最終閲覧)
- *iDeCo公式サイト: <https://www.ideco-koushiki.jp> (2023年12月5日最終閲覧)
- *金融庁NISA特設ウェブサイト: <https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/index.html> (2023年12月5日最終閲覧)
- *国民年金基金連合会: <https://www.npfa.or.jp> (2023年12月5日最終閲覧)
- *投資信託協会: <https://www.toushin.or.jp> (2023年12月5日最終閲覧)
- *日本年金機構: <https://www.nenkin.go.jp/index.html> (2023年12月5日最終閲覧)