

## 投稿：論文

アメリカの「退職危機」と年金再編：  
401(k)プラン普及との関係を中心に

吉田 健三\*

## 抄 録

近年、アメリカでは「退職危機」にしばしば警鐘が鳴らされてきた。多くのアメリカ国民が退職後の生活に十分な保障も準備も持たないという。この「危機」は社会保障年金の調整や「401(k)シフト」、つまり確定給付型プラン（DBプラン）から401(k)プランを中心とした確定拠出型プラン（DCプラン）への移行、など「年金再編」の帰結として語られてきた。本稿はこの「退職危機」の実態と年金再編、特に401(k)シフトとの関係を考察する。第一に高齢者の所得や現役世代の退職準備のデータに、「退職危機」の激化の証拠を見出すことは難しい。第二に実証研究が指摘する退職所得の「減少」もまた、社会経済全体の量的変化に対する調整という性質が強い。401(k)シフトは、一方でアメリカ年金システムにおける「伝統的な不足」を可視化し、他方で保障の個別化、不安定化により統計的に不可視な「新しい不足」をもたらしたと考えられる。

キーワード：アメリカ、退職危機、年金システム、401(k)プラン、年金再編

社会保障研究 2023, vol.8, no.3, pp.346-362.

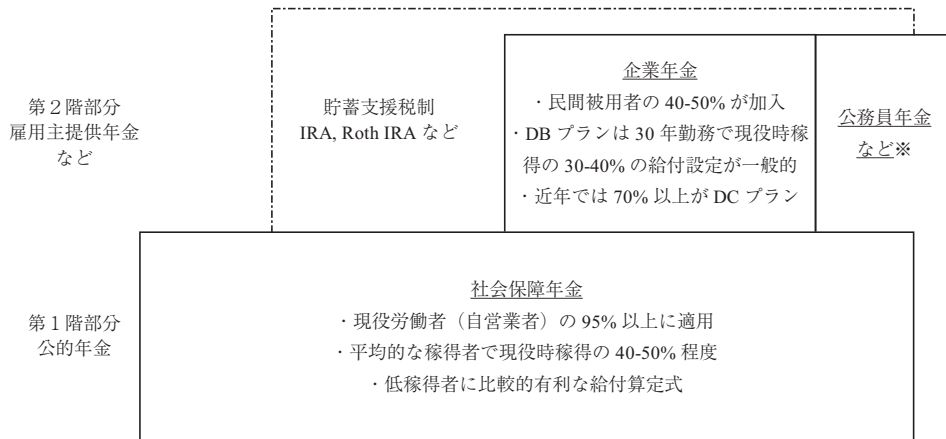
## I はじめに

近年のアメリカでは退職後生活への保障や準備の不足、すなわち「退職危機」への警鐘が鳴らされてきた。世界金融危機により年金資産の多くを失う労働者、退職後も生活や医療費のため勤労を余儀なくされる高齢者、家を持たず職を求めて漂流する高齢の「ノマド」なども注目を集めている<sup>1)</sup>。この「危機」の要因の一つとされるのが、1980年前後からの年金システムの再編成、特にその第2階部分にあたる企業年金の変化である。それは所定の給付算定式に基づいて給付を行う確定

給付型プラン（Defined Benefit Plan：以下「DBプラン」）から、給付額をあらかじめ定めず個人勘定へ拠出された資金とその運用結果によって退職後の資産が変動する確定拠出型プラン（Defined Contribution Plan：以下「DCプラン」）への移行である。この変化の中心となったのは401(k)プランであった。それは退職個人勘定（IRAs）と同様、被用者本人による拠出金にも租税優遇措置が適用される貯蓄支援制度である。雇用主が退職後の生活を約束するDBプランから、自己の負担責任で退職に備える個人勘定型の401(k)プランやIRAsへの移行、すなわち「401(k)シフト」は、かつて「ミドルクラス」が享受していた「豊かさ」

\* 青山学院大学経済学部 教授

<sup>1)</sup> このような言説・報道は数多いが、例えばSmith (2012) を参照。



注：※一部の州・地方府の公務員年金は社会保険年金の給付部分も代替している。  
出所：吉田（2012）ほか、各種資料より筆者作成。

図表1 アメリカの年金システム

の喪失のように語られてきた。一方で、近年では「退職危機」の存在を否定する見解も提出されている。2019年、アメリカン・エンタープライズ研究所のA.ビッグス（Andrew G. Biggs）は、連邦議会の公聴会において、いくつかの統計数値を挙げつつ「退職危機は存在しない」と報告している〔Biggs（2019）, p.1〕。

アメリカの「退職危機」と年金再編との関わりは、日本の年金政策を展望する上でも重要な論点である。2001年の確定拠出年金法による、いわゆる「日本版401Kプラン」の導入に見るように、401(k)プランやIRAsのようなアメリカの個人勘定型制度は、年金改革のモデルとされてきた。近年では、あからさまにアメリカを模範とする言説は少ないが、確定拠出年金の改革、少額投資非課税制度（NISA）の創設、これらの拡充を含む2022年に岸田政権が掲げた資産所得倍増政策など、個人勘定型の資産形成支援を強化する傾向は継続している。日米の年金システムの構造自体には大きな隔たりがあるものの、これらの政策の評価や課題の析出、また将来を展望する上で、先行例としてのアメリカの現状の把握は不可欠である。実際、日本でもアメリカの年金システムに関する調査や研

究は盛んに行われてきた。その全体像や変化については菊池（1998）や吉田（2012）があり、最近の保障実態についても田近・山田（2021）や、政策動向については岡田・中村（2020）などの成果が挙げられる。しかし、401(k)プランの登場から約40年、サブプライムローン危機から10年以上を経て、激しく揺れる当地の議論を俯瞰し、所得保障の実態と変化を体系的にとらえる研究が十分になされてきたとは言い難い。このような状況を踏まえ、本稿はアメリカの「退職危機」に関する先行研究や諸統計の分析を通じて、この「危機」と年金再編との関係を考察する。

## II アメリカの年金システムとその変化

まず、アメリカの年金システムとその変化を概観しよう<sup>2)</sup>。図表1が示すように、アメリカの退職後所得保障制度は、第一階部分としての社会保険年金、企業年金や公務員年金など、第二階部分としての雇用主提供年金から成る公私二層システムとなっている。

第一階部分の社会保険年金は、現役世代に課される保険料（社会保険税）を財源として、その代

<sup>2)</sup> アメリカ年金システムやその変化の詳細については、吉田（2012）を参照。

価として退職者に年金給付を支払う社会保険である。現役の稼得者の9割以上に適用されている。この制度は、稼得額に対して定率（12.4%）の保険料、現役時の稼得水準が反映される給付算定方式、また被用者であれば労使折半となる負担方法など形式において日本の厚生年金に類似している。ただ、その給付水準は国民全体に基礎的保障（floor-of-protection）を提供する制度として、平均的な稼得者の給付額で現役時稼得の40%程度と低めに設定されている。一方、この公的年金は、純粋な報酬比例ではなく低稼得者により有利に設計された給付算定式、さらに自営業者も対象とする広い適用範囲などの特徴も備えている。

第二階部分の雇用主提供年金は、社会保障年金の低い給付水準を補う最も主要な所得保障源である。雇用主の判断や交渉など任意で提供され、1970年代以来、おおむね現役被用者の5割から6割程度が加入している。連邦政府は、この制度に租税優遇措置を与える一方で、企業年金にエリサ法を中心に規制を行っている。ただ、その規制は主に給付の安全性にかかわるものに限定され、給付算定式、水準、条件、負担の方法、さらにDBプランかDCプランなどの形態は千差万別である。401(k)プランの普及以前、企業年金の中心となっていたのは、勤務年数と給与それぞれに年金給付が比例するDBプランであった。そこでは例えば、勤務1年につき平均給与の1%の給付算定式が設定された場合、同じ企業で30年勤務した場合に、平均給与の30%の年金額が約束される。

20世紀終盤、日本をはじめとする先進工業国と同様、アメリカの年金システムも高齢化や経済社会環境の変化に伴う再編期にある。ただし、今日までのところ再編の進行は公私で対照的である。第一階部分の社会保障年金については、その財政状況への慢性的な懸念や個人勘定化を含む激しい改革論議にもかかわらず、1983年の給付・負担の調整を最後として、約40年間、基本的な変数や構造は変更されていない。一方で第二階部分の雇用主提供年金、特に企業年金はドラスティックに変

化している。DBプランから401(k)プランを中心とするDCプランへの移行である。1975年の労働省の調査では、民間被用者における企業年金の加入率は45.1%であったが、そのうち87.1%がDBプランの加入者であった。2019年の労働統計局の調査では、企業年金の加入率は52%であるが、そのうちDBプランの加入率は12%である一方、補足的なプランも含めれば、DCプランの加入者は企業年金加入者の9割を超える47%であった<sup>3)</sup>。この状況を踏まえ、ここではアメリカの「退職危機」と年金再編との関係の分析において、変化のない社会保障年金ではなく、企業年金における急速な401(k)シフトに焦点を当てるものとする。

模範にせよ反面教師にせよ、このアメリカの経験から直接に日本への教訓を導き出すことには慎重でなければならない。日本の年金システムは国民年金と厚生年金の二層の公的年金の上に、企業年金等が提供される三層のシステムである。また公的年金が頻繁に調整される一方、私的な企業年金の変化、特にDCプランへの移行は比較的緩慢である。雇用システムや企業年金の体系も隔たりが大きい。だが一方で、日本の公的年金の目標とする所得代替率も、相次ぐ改革を経て、単身者の場合で40%程度まで低下しており、また伝統的なDBプランや退職金はなお減少を続けている。私的なシステムが大きな役割を果たし、401(k)プランをはじめ個人勘定型への傾斜を強めてきたアメリカの経験は、日本の年金政策論の前提として、直視すべき現実であろう。

### III 「退職危機」をめぐる諸研究

アメリカは実際に「退職危機」に直面しているのだろうか。冒頭で紹介したように、現地の議論も一様ではない。その分裂の原因は必ずしも論者の政治的立場や党派性によるものだけではない。「退職危機」の実態は、現地の大学や各種機関においても盛んに研究されてきたが、アカデミックな議論においても、さまざまな結論が報告されてい

<sup>3)</sup> Department of Labor, *Pension Plan Bulletin* および U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), (2019)。

図表2 「退職危機」に関連する主な実証調査・研究

論文(著者(出版年))	主なデータ*	対象年	主な結論
危機論 Mitchell and Moore (1998)	HRS	1992	所得中央値の夫婦世帯は65歳退職後の生活水準の維持に所得比12%の追加貯蓄が必要
Rhee (2013)	SCF	2010	65.1%のアメリカ人世帯の退職資産は不十分
Vanderhei (2019)	EBRIデータ	2019	35歳から65歳までの40.6%が退職までに十分な資産を形成できない
AON Hewitt (2015)	自社データ	2014	65歳までにおおよそ十分な退職貯蓄を形成できる被用者は41%
Pang and Warshawsky (2013)	SCF	2007, 2010	平均的な退職年齢(64歳)で退職した場合、退職貯蓄が不足する世帯は、2007年には47%、2010年には51%に悪化
Munnell, Chen and Siliciano (2021) ほか	SCF	1983-2019	調査対象のうち、退職時に十分な資産形成ができない危険のある(at risk)世帯の割合は、1981年の31%から2004年に45%、2019年に49%へ悪化。
Sorokina, Webb, and Muldoon (2008)	HRS	1992,1998 2004	51歳から56歳の所得中位世帯の雇用主提供年金による予想所得代替率は1992年の32.1%から2004年の26.2%へ減少
Fang, Brown, and Weir (2016)	HRS	1992-2010	51歳から56歳世帯の平均財産は1992年の42.8万ドルから2010年の41.4万ドルへ、対生涯稼得比で0.45倍から0.33倍へ減少
Munnell, Hou, Webb, and Li (2016)	HRS	1992-2010	51-56歳世帯に予想される雇用主提供年金からの所得代替率は1998年から2010年にかけて37.4%から31.8%へ低下
楽観論 Bee and Mitchell (2017)	行政記録	2012	高齢者世帯の実際の所得は人口動態調査より30%高く、貧困率はより小さい。1992年から2012年への所得の増加率も18%から29%に修正される
Love, Smith, and McNair (2008)	HRS	1998-2006	年金換算した累積財産の所得代替率の中央値は1998年に108%、2006年には105%。代替率50%以下のものも13%いる
Engen, Gale, and Uccello (1999)	SCF, HRS	1992	60.5%(HRS)あるいは66.5%の世帯が、各々の年齢、教育、年金状況等に最適な水準(the Simulated Median Wealth-Earning ratio)の資産を準備
Scholz, and Seshadri (2008)	HRS	2004	1953年以前生まれ(2018年に65歳)の世帯で、退職資産が最適な目標を下回る世帯は3.6%。初期ベビーブーマー(1948年から1953年誕生)でも10.2%
Hurd and Rohwedder (2011)	HRS CAMS	2008	調査対象の71%の世帯が退職後に十分な備えがあり、平均においても退職準備の不足は見出せない。ただ、学歴、世帯構成により結果は多様
Gustman, Steinmeier, and Tabatabai (2010)	HRS	1992-2004	1992年から2004年にかけて退職貯蓄や準備は悪化していない。51-56歳世帯は実質価値で以前より12%多くの財産を形成。特に女性の改善は顕著
Brady, Bass, Holland, and Pierce (2017)	SOI	1999-2000	55歳から61歳の世帯の、公的年金受給3年後の所得(勤労所得含む)は従前の所得に比べ中央値で103%、所得下位20%グループで123%
Dalirazar, Vornovytssky and Hedengren (2010)	SIPP	2004	調査対象の単身世帯(55歳から62歳)の55.78%が退職に向けて十分な備えができて(貯蓄率3%と仮定し、所得代替率65%を基準とした場合)
Wolff (2011)	SCF	1983-2007	47-64歳世帯の実質退職財産の中央値は1983年から2007年で約1.5倍。推定所得代替率が75%を超える世帯は1989年の45.4%から2007年には49.3%

注：\* HRS: Health and Retirement Study, SCF: Survey of Consumer Finance, CAMS: Consumption and Activities Mail Survey (CAMS), SIPP: Survey of Income and Program Participation.  
出所：筆者作成。

る。図表2が示すように、ボストン大学のA.H.マンネル教授(Alicia. H. Munnell)らの諸研究や、Mitchell and Moore (1998), Rhee (2013), Fang, Brown, and Weir (2016)やVanderhei (2019)では退職準備の不足や劣化が強調される一方、Engen, Gale, and Uccello (1999)やScholz and Seshadri (2008), Hurd and Rohwedder (2011)のように国民の退職準備に楽観的な研究もある。退職準備の状況について、結論がこのように分かれる直接的な原因は、調査対象となる時期、指標となる「所得代替率」の設定、この指標の妥当性、データの種類や検証方法、資産の定義、前提となる人間モ

デルなどの相違にある。

「退職危機」をめぐる評価の分裂は、しかしながらそれほど決定的ではない。アメリカの年金システムの評価としては、むしろその共通性こそ注目されるべきである。図表2が示すように、「退職危機」を強調する論者も、実のところ国民の大半が将来困窮すると訴えているわけではない。他方、楽観論の多くもアメリカ国民全体が十分な退職後生活を享受できると主張しているわけではない。所得の低いもの、マイノリティ、高卒以下の学歴のもの、また単身女性などの退職準備が不十分だという事実は、楽観的な論者にも共有されてい

る。現役世帯の50%程度は退職に向けた十分な備えがあること、一方で20%から30%程度の世帯では不足していることにはおおむね合意がある。対立があるのは、その間の約20%程度の範囲での事実認識と評価についてである。このような議論の状況は、上記のアメリカ年金システムの構造と整合的である。アメリカの年金システムは、幅広い稼得者に基礎的の保障を提供する社会保障年金と、現役時の生活水準の維持に必要な所得を提供する雇用主提供年金の公私二層で構成されているが、稼得者でなければ基礎的の保障から外され、後者の適用範囲は年金再編の以前も以後も稼得者の半数程度でしかない。半数の国民に十分な備えがないという状況は、このようなアメリカ年金システムの構造から当然の帰結であり、その意味で伝統的な問題である。

「退職危機」と年金再編という本稿の課題において、これらの実証研究の成果は次のように評価できる。第一に、それらは年金再編に伴う新しい現象というより、アメリカの年金システムの構造的な不備としての「退職危機」を再発見するものであった。この輪郭を踏まえれば、本稿で問題とすべきは、年金再編とともにこの伝統的な「危機」がより悪化したのかどうか、その変化にある。第二に、この「退職危機」自体の変化自体、さらにその要因は、これら精密な実証研究によっても十分に解明されているとは言い難い。もちろん、図表2が示すように、「危機論」にせよ「楽観論」にせよ複数の調査時点にわたる経年的な変化を観察している研究もある。しかし、その多くは1990年代から世界金融危機直後の2010年まで、あるいはそれ以前に対象が限定されている。また、退職後所得の変化の要因、特に企業年金の変化の影響を分析するものも一部である。

以上の理解を踏まえ、以下では各種の統計を用いて、年金再編期を通じた変化を可能な限り体系的に検証し、その上でこの「退職危機」と年金再編との関係を分析する。第一に、高齢者世帯の経済状況と所得源の変化を確認する。第二に現役加入者の退職準備状況の変化を分析する。第三に、「退職危機」を最も継続的に研究しているマンネ

ルらの成果を素材として、この変化の要因を分析していく。そこで得られる結論は、退職世代にせよ現役世代にせよ、統計数値において「退職危機」の悪化の証拠を見出すことは難しく、その所得や退職準備はむしろ改善傾向にあり、また退職所得の劣化を強調する諸研究においても、その主な原因を企業年金の変化に求めることは難しい、というものである。この結果を踏まえ、第四に年金再編を経た21世紀における「退職危機」の特質を考察していきたい。

#### IV 統計におけるアメリカ退職後所得保障

##### 1 高齢者の経済状況とその改善

まずアメリカ年金システムの発展の到達として、図表3をもとに、65歳以上の高齢者の経済状況とその変化を見ていこう。

第一にアメリカ高齢者全体の実質所得は上昇している。アメリカ国勢調査局の人口動態調査(Current Population Survey)では65歳以上の個人(以下:高齢者)の実質所得の中央値は1980年の15,442ドルから2019年の27,398ドルへと約40年間で77%増大している。より直近に退職年齢となった65歳から74歳の所得も同様である。これは同時期の15歳以上の個人所得の増大より急速であり、全体平均に対する65歳以上の所得中央値の比率は66%から76%に上昇している。第二に高齢者の貧困率は1980年の15.7%から2019年の8.9%へと低下している。これは全世代平均の10.5%より低い。さらに所得水準が貧困基準の2倍以下となる準貧困者の割合も、65歳以上では1980年49.2%から2019年の26.3%へと半減している。

さらに、この人口動態調査における高齢者の経済状況は過小評価されている。Bee and Mitchell (2017)によれば、この調査ではDBプランの所得やIRAや401(k)プランによる給付が十分に補足されていない。社会保障庁や内国歳入庁のデータから再検証すれば、2012年時点で高齢者世帯の所得中央値は公表値の33,800ドルよりも30%も高い44,400ドルとなり、貧困率は9.1%から6.1%まで低下するという。

図表3 人口動態調査（CPS）における高齢者の経済状況

項目		1980	1990	2000	2010	2019	変化*
個人所得 (2019年ドル) (中央値)	15歳以上 (A)	23,532	27,363	32,032	30,758	35,977	12,445
	65歳以上 (B)	15,442	19,356	20,467	22,151	27,398	11,956
	A/B	66%	71%	64%	72%	76%	10.5%
貧困率	全体	13.0%	13.5%	11.3%	15.1%	10.5%	-2.5%
	65歳以上	15.7%	12.2%	9.9%	8.9%	8.9%	-6.8%
準貧困率**	全体	33.9%	32.3%	29.3%	34.0%	26.3%	-7.6%
	65歳以上	49.2%	39.2%	37.4%	34.5%	26.8%	-22.4%
ジニ係数 (世帯)	15歳以上		0.426	0.447	0.467	0.484	0.058
	65歳以上		0.463	0.472	0.473	0.505	0.042

注：\*1980年からの変化。ジニ係数のみ1990年からの変化。

\*準貧困率、連邦貧困基準の2倍以下の所得のもの割合。

出所：Census Bureau, *Current Population Survey* をもとに筆者作成。

第三に、このような改善傾向は一部の高所得者に限定されたものではない。もちろん、近年の「経済格差」の拡大は、高齢者も例外ではない。図表3が示すように65歳以上世帯のジニ係数は1990年の0.463から2019年には0.505まで上昇している。ただし、この格差拡大は必ずしも多数の退職者の窮乏化を意味しているわけではない。すでに見たように、同時期の実質所得中央値も上昇し、貧困率は低下している。また65歳以上の世帯に関する所得五分位別データによれば、所得上位20%を区分（下限）する実質所得は1992年から2014年までに49.8%も急上昇する一方、下位20%の区分（上限）も17.4%、下位40%の上限も26.8%と着実に上昇している。

## 2 年金システムの安定性

アメリカ高齢者の経済状況の改善をもたらしている要素の一つは、勤労による稼得である。図表4が示すように、稼得を得る高齢者は1990年の14.9%から2019年には23.5%へ、その実質平均額も26,912ドルから55,291ドルへと倍増している。だが、彼らは高齢者の4分の1に過ぎず、上昇寄与率も限定的である。一方で、この時期には、8割以上が受給する社会保障年金の給付、半数近くを対象とする雇用主提供年金の給付など、年金システムによる保障も改善している。

まず第一階部分として社会保障年金の給付を見

ていこう。すでに述べたように、この制度は、アメリカの稼得者全体を対象に退職後の基礎的な所得を提供してきた。図表4によれば、1990年の時点で、65歳以上の高齢者の83.6%に対し、実質価値で平均11,725ドルの給付を提供していた。そのおよそ30年後の2019年の時点では、高齢者の81.6%に対し、平均実質価値で以前より1.5倍近い17,112ドルが給付されている。この間、1983年の社会保障法の修正に基づきこの制度の支給開始年齢は65歳から66歳へ引き上げられているにもかかわらず、受給率の減少はわずかであり、給付水準は大幅に上昇している<sup>4)</sup>。このような基礎的保障の改善は、上記の高齢者の所得中央値はもちろん貧困率の削減に大きく寄与している。

次に第二階部分として企業年金など雇用主提供年金の給付について、図表4では「退職所得 (retirement income)」がおおむねこれに相当する。この給付は基礎的保障を補完し、現役時の稼得に応じた生活水準を維持するための所得を保障してきた。ただし、その給付対象は主に「ミドルクラス」以上の一部に限定される。2000年の時点の受給率は33%、実質平均給付額は17,432ドルであったが、2019年には受給率43%、実質平均給付額は約1.5倍の平均25,736ドルとなっている。なお、すでに指摘したように、この国勢調査局データは401(k)プランなどの所得の補足に問題があり、またその指摘を受けて集計方法の改善が施さ

<sup>4)</sup> この改善は主に賃金水準を基準とする手厚い生計費調整によるものと考えられる。

図表4 高齢者個人（65歳以上）の所得源別の所得率と平均実質額（2019年ドル）\*1

	有所得者の対人口比（受給率）				所得額（平均値）			
	1990	2000	2010	2019	1990	2000	2010	2019
全体（Total）	90.8%	92.0%	95.0%	97.6%	28,592	32,087	35,483	46,010
参考：全体の中央値					18,992	20,452	22,149	27,398
稼得	14.9%	15.9%	20.1%	23.5%	26,912	37,779	45,708	55,291
社会保障年金	83.6%	84.4%	83.2%	81.8%	11,725	14,103	15,618	17,112
補足的保障所得（SSI）	4.8%	3.4%	2.7%	2.4%	4,183	5,782	6,257	6,924
資産収入	64.3%	55.7%	50.0%	66.1%	9,978	9,178	7,861	8,601
退職収入（Retirement Income）*2		33.0%	33.6%	43.0%		17,432	20,060	25,736
（行政データに基づく修正値）*3	40%→45%（1990）		36%→61%（2012）					
企業・組合退職制度	21.0%	21.1%	19.5%	17.6%	10,806	13,043	14,475	17,387
連邦政府公務員退職制度	3.9%	3.5%	3.0%	2.4%	24,633	27,177	30,515	33,693
州・地方公務員退職制度	6.4%	5.8%	7.5%	8.6%	15,914	20,612	25,583	33,557
年金商品（Annuity）		0.9%	0.8%	6.9%		16,568	17,054	13,231
401(k), 403(b), IRA, Keogh, SEP等		0.6%	1.3%	19.0%		12,529	18,054	15,255

注：\*1 補足的保障所得（SSI）などの扶助制度、社会保障年金の配偶者給付、障害給付、また退役軍人給付、労働、教育扶助などは割愛。

\*2 所得統計の調査、集計方法については2019年を始め、数度の修正が行われている。

\*3 社会保障庁や内国歳入庁のデータに基づくBee and Mitchell（2017）による推計。

出所：Census Bureau, *Current Population Survey*, Bee and Mitchell（2017）をもとに筆者作成。

れているため連続性にも問題がある。上記のBee and Mitchell（2017）の推計によれば、「退職所得」の個人受給率は1990年に40%から45%、2012年に36%から61%に修正される。この顕著な改善傾向は、給付側の統計である労働省の「企業年金報告」（Pension Plan Bulletin）でも確認できる。企業年金給付の実質総額は1985年の2,274億ドルから2018年には約3.5倍の7947億ドルへ、65歳以上人口一人あたりで1.90倍も増加している。

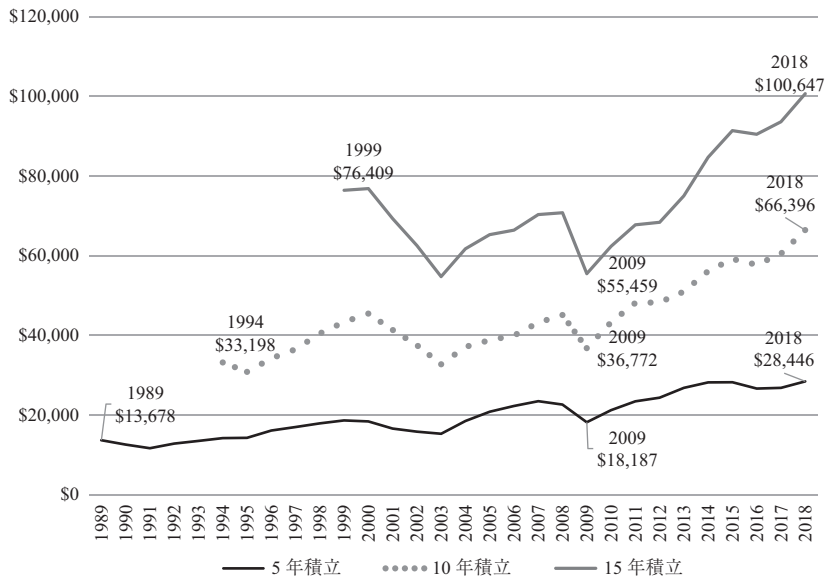
20世紀末以降の年金再編期、アメリカ年金システムの保障機能は拡大を続けている。少なくとも目下の高齢者全体の所得や貧困の動向に、「退職危機」の激化を見出すことはできない。一方で、このような保障の改善は、アメリカ年金システムの構造的な不備を解消するものでもない。全体的な経済状況の改善にもかかわらず、相当な割合の高齢者世帯は十分な所得保障を受けることはできていない。この意味における「退職危機」は、年金再編の以前も以後も存在している。

### 3 現役世代における企業年金の状況

401(k)プランの普及を中心とする年金再編の影響は、高齢者の経済状況に直ちに反映されるわけではない。年金制度は、主として長期の、ときに数十年先を保障する制度であり、したがってその変化が退職後生活に影響するにも長期の時間を要する。したがって、再編の直近の影響を考察するには、多くの実証研究と同様、現役世代の退職準備状況が分析される必要がある。ここでは特に企業年金に焦点を当てる。すでに見たように、企業年金は年金システムの第二階部分の中心として退職後の「十分な保障」の成否を左右する要であり、またアメリカの再編の中心は公的年金ではなく401(k)シフトを軸とする企業年金再編であったからである<sup>5)</sup>。以下、給付水準を決定づける給付原資の総体、将来の受給率を決定づける加入率、さらに格差の3点から、企業年金の変化を見ていきたい。

第一に、企業年金の給付原資は基本的には増加傾向にある。その最も単純な指標は年金資産である。企業年金資産の対GDP比は1975年時点の

<sup>5)</sup> 社会保障年金も2027年までに支給開始年齢が67歳に引き上げられるなど更なる調整が予定されているが、その影響は従来の傾向と同様と考えられる。また、この制度は2034年に基金の枯渇が予想されており、新たな調整が必要であるが、その内容は政治次第であるため、ここでは考察の対象としない。



出所：Department of Labor, *Pension Plan Bulletin*各年度版より筆者推計。

図表5 企業年金の給付原資の推計（民間被用者一人当たりの実質額：2018年ドル）

14.7%から順調に増加し、21世紀にはネットバブルの崩壊やサブプライムローン危機などによる下落を経ながらも2015年には44.9%と拡大している<sup>6)</sup>。ただし、年金資産には高齢者の権利分も含まれているため、退職準備の指標として必ずしも正確ではない。

ここでは現役世代の退職準備総量の変化をより正確に観察するため「現役世代の給付原資」を推計したい。DBプラン、DCプランの相違にかかわらず、年金給付は年々の拠出金を基本的な原資としている。DBプランにおいては積立不足分の補填を除けば、現役加入者の年々の発生給付の増加に応じて拠出が行われ、DCプランでは拠出分がそのまま本人の資産となる。また、それら拠出金は資産運用を通じて増加する。したがって、年金形態を問わず、将来の給付原資の変化は年々の拠出金と資産運用益からある程度まで正確に推計できる。ここでは、年金加入者が民間被用者一人当たりの実質拠出金を年々積み立て、これを平均実質利回りで運用された資産額を現役世代の年金を

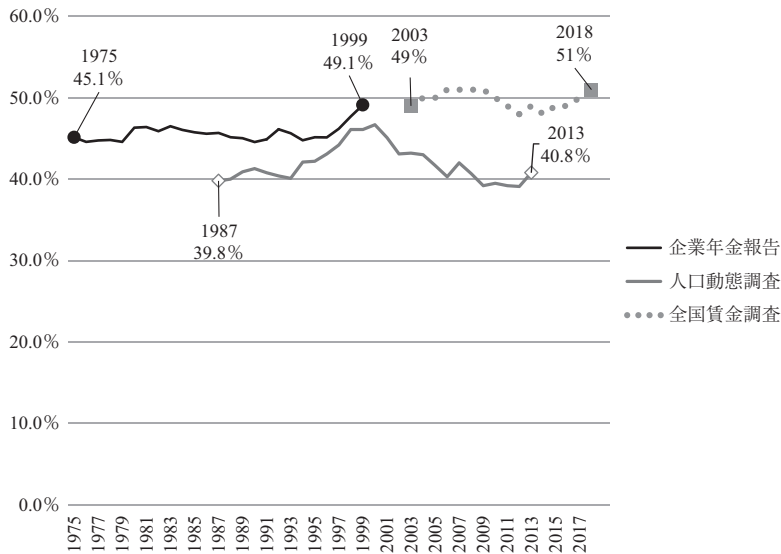
支える給付原資と考える。

企業年金の給付原資は基本的に増加傾向にある。図表5は、その推移を「5年積立」、「10年積立」、「15年積立」の3つのケースで示したものである。「5年積立」は1989年の13,678ドルから2018年の28,446ドルと2.07倍、「10年積立」は1994年の33,198ドルから2018年には約2倍の66,396ドル、「15年積立」は1999年の76,409ドルからその後、2009年には55,459ドルまで落ち込んだが、2018年には100,647ドルと1.32倍まで拡大している。

企業年金の給付原資が増加した最大の要因は、拠出金の増大である。民間被用者一人当たりの実質拠出金は、1975年時点で2,517ドル、その後乱高下していたが、1995年以降にDCプランを中心に増加傾向が強まり、2018年には2倍近い5,030ドルにまで増加している。一方で、もう一つの要素である運用成績の影響は限定的である。もちろん、長期的なアメリカの株式市場の活況を背景とした良好な資産運用成績は給付原資を支える重要な条件である。企業年金報告によれば1985年から2017

<sup>6)</sup> Department of Labor, *Pension Plan Bulletin*各年版より筆者推計。





注：\*なお企業年金には、年金が提供されている労働者の割合（sponsorship rate）、と実際に加入し、拠出しているものの割合（participation rate）がある。ここでは、いずれも後者の数値をとっている。  
出所：Pension Plan Bulletin, Current Population Survey, National Compensation Surveyより筆者作成。

図表6 民間被用者の年金加入率の推移

年までの企業年金の実質運用成績は平均8.87%であった。しかし、5年間の移動平均などで見れば、運用成績は二度の金融危機により低下傾向にあり、給付原資の変化にはむしろ負の要因となっている。

第二に、将来の受給者の範囲を決定づける加入率も年金再編期を通じておおむね維持されている。図表6は、民間被用者の年金加入率に関する主要な統計をまとめたものである。企業年金加入率に関する統計は複数あるが、まず企業年金報告では、民間被用者における企業年金の加入率は1975年の45.1%から集計最終年となる1999年には49.1%へと漸増している。次に人口動態調査（Current Population Survey）に基づく加入率の推

計では、加入率は1999年をピークにその後漸減しているが、2013年まではおおむね1988年時点の水準であった約40%を維持している。ただし、この統計は2014年に調査手法が変更され、その後の連続性は著しく損なわれている<sup>7)</sup>。最後に、21世紀における年金加入率の動向を示す最も連続的な資料は全国賃金調査（National Compensation Survey）の付加給付調査である。そこでは、2003年の49%から2018年には51%と比較的安定している<sup>8)</sup>。以上を総合すれば、企業年金加入率は常に民間被用者のおおむね40%から50%で推移し、1990年代半ばのピークからは低下しているが、少なくとも年金再編期の起点となる1980年代との比較では当初の水準をほぼ維持していると考えられ

<sup>7)</sup> この変更に伴い2013年の民間被用者の加入率は40.8%から36.5%となり、その後も2018年まで30.4%と低下を続けている。Copeland (2020) は、新しい手法では回答者に401(k)プランなどDCプランは「年金」ではないと誤解させる箇所があり、加入率の実態が過小評価される可能性を指摘している。2019年調査でさらに改訂された質問項目に基づき調整した加入率は、2018年で47.5%と推計している。この調整値は、後述の全国賃金調査や401(k)プラン加入者数の統計とも整合的である。

<sup>8)</sup> 人口動態調査と全国賃金調査それぞれの加入率調査の相違についてはCopeland (2014) を参照。また、企業年金報告では401(k)プランの現役加入者数は、対民間被用者比で2004年の56.1%から2018年に66.5%と顕著に増大している。

る。

第三に、現役世代の退職準備の格差は拡大傾向にあるが、しかし多数の年金加入者のための資産が絶対的に縮小しているわけではない。連邦準備制度はDBプランの将来給付の現在価値とDCプランの資産を合算した年金権（Pension Entitlement）の推計を公表しているが、上位1-10%の保有シェアは1989年の49.2%から2019年には53.6%へと増加する一方、10-50%層のシェアは46.5%から43.4%へ、下位50%層では4.4%から3.0%へと低下し、上位への集中が進んでいる<sup>9)</sup>。ただ、このような資産の集中は、同時期における金融資産全体に比べれば穏やかである。金融資産の保有シェアにおける格差は上位1%で20.9%から28.3%、上位10%で55.3%から64.4%へとより徹底して拡大している。また、年金資産の上位層への集中にもかかわらず、中位層以下の受給権の実質価値は減少していない。受給権の対GDP比はこの2019年までの30年間で80%から129.4%と1.5倍以上に増大しているが、資産保有額上位10%から40%層の保有権の価値もまた37.2%から56.2%へと、下位50%でさえ3.5%から3.9%と増大している。連邦準備銀行のデータ（Survey of Consumer Finance）を詳細に分析したWolff（2011）の成果でも、年金財産のジニ係数は1983年の0.378から2007年の0.470へと上昇しているが、一方で同時に所得五分位の下位1、2分位での財産や所得代替率の期待到達率も改善されている。

また Ghilarducci, Radpour and Webb（2018）（2022）は、「DCプランはDBプランより不平等」であるという懸念のもと、ミシガン大学の健康退職調査（HRS）のデータを用いて、退職資産の格差拡大をさまざまな指標で検証した。彼らは、生涯所得が近い人々の中で、特に高い所得層でのDCプランの退職所得の分散が顕著であることを見出し、「退職システムの失敗の帰結」と論じている。しかし、一方でそうした不安定性が全体的な格差の拡大をもたらしているという証拠は見出せず、最終的に「退職資産全体の不平等は1992年か

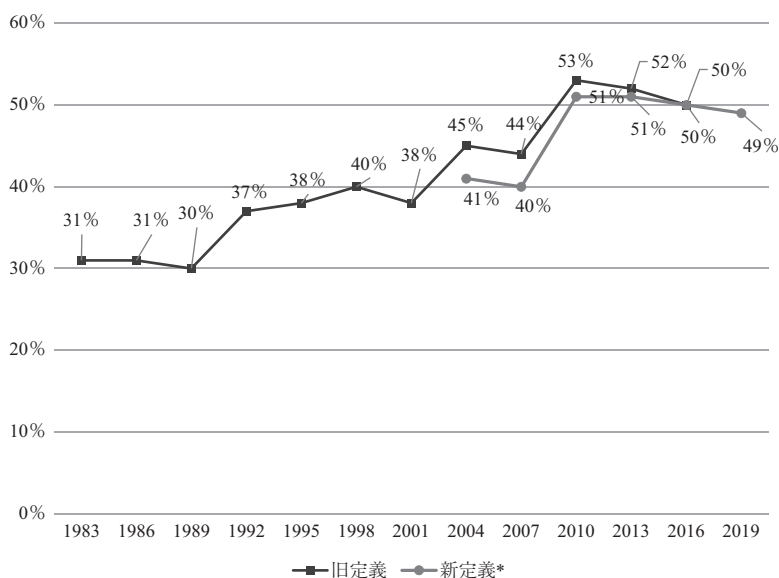
ら2010年まであまり変化していない」と結論している。

## V 実証研究における「退職危機」と年金再編

企業年金による現役世代への保障機能は、その原資の総量、範囲、配分の3つの統計的な指標において劣化しているとは言い難い。しかし、図表2が示すように、実証研究のいくつかでは年金再編期を通じた退職準備の劣化が示されている。ミシガン大学の健康退職調査（Health and Retirement Survey：以下「HRS」）のデータを用いたSorokina, Webb, and Muldoon（2008）は、1992年から2004年にかけて雇用主提供年金の資産から期待される将来の所得代替率の低下を指摘している。2008年頃の世界金融危機の時期を経た調査では、その傾向はより顕著となる。消費者資金調査（Survey of Consumer Finance：「SCF」）を用いたPang and Warshawsky（2013）は2007年から2010年までの期間に退職貯蓄が不足する世帯の割合が増加したとしており、Fang, Brown, and Weir（2016）も1992年から2010年までのHRSデータと企業側のデータを照合し、社会保障年金を含む退職財産とその生涯所得に対する比率の低下を示し、「少なくとも金融資産の面で、アメリカの非高齢者の退職準備は21世紀になって細まっているように思われる」と結論している。

現役世代の退職準備の劣化について、最も精力的かつ体系的に検証し、警鐘を鳴らしてきた研究グループは、ボストン大学の退職調査研究所の所長A.H.マンネルらのグループである。彼らは、「全国退職リスク指数」（National Retirement Risk Index：以下「NRRI」）という指標を独自に開発し、アメリカ国民の退職危機の実態を継続的に提示してきた。NRRIは、消費者資金調査のデータなどをもとに、「危険な状態」（at risk）にある世帯、つまり目標とすべき所得代替率の90%以下となる世帯の割合を算出したものである。図表7が示すように、NRRIは1983年当初の31%からサブプライ

<sup>9)</sup> Federal Reserve Board, *Distributional Financial Accounts*, (2021)。同様の指摘として消費者資金調査（SCF）を用いたSabelhaus and Volz（2019）を参照。



注：\*この指標は、2019年時点において、想定に用いる指標を平均から中央値に変更し、また過去のNRRIの評価に当時の推計値ではなく、現時点での確定値を用いるなど算出方法に改善が施されているが、同図が示すように上記の基本的傾向は変化していない。

出所：Munnell, Webb, and Delorme (2006), Munnell, Chen and Siliciano (2021) などにより筆者作成。

図表7 全国退職リスク指標 (NRRI) の推移 (%)

ムローン危機直後の2013年には53%と20%以上も上昇し、2019年時点においても依然49%と高止まりしている。

401(k)プランの普及は、NRRIの上昇要因の一つに挙げられている。2006年および2009年の発表では、変化の理由として社会保障年金の支給開始年齢の引き上げ、企業年金外における貯蓄の欠如、債券の利率低下をはじめとする資産運用環境の悪化による収入の低下、また医療費を中心とする支出の増大と併せ、企業年金におけるDBプランからDCプランへの移行も言及されている<sup>10)</sup>。しかし、DCプランへの移行がなぜこの指数を上昇させたのかは、ここでは明確に説明されておらず、その後の報告では言及もされていない。

現役世代の退職準備状況の悪化と年金再編、特に401(k)プランの普及とはどのような関わりがあったのか。その大きな原因は、社会経済の量的変化、すなわち運用の利回りや保険数理的な変動

である。DBプランからDCプランへの移行の意味は、その変化を新たに生み出したことではなく、変化と給付との関係をより短期的・直接的なものにすることにあった。以下、401(k)プラン普及の影響に関する最も包括的かつ精緻な成果であるMunnell, Hou, Webb, and Li (2016) (2017) をもとに見ていきたい。

同論文は、ミシガン大学が実施している健康退職調査 (Health and Retirement Survey: 以下「HRS」) のデータを元に、世帯主が退職年齢に近い51歳から56歳までの単身あるいは夫婦世帯 (以下「退職近接世帯」) が、退職時まで形成されると推定される「年金財産」(pension wealth) と、そこから得られる退職後所得とその構成を推計するものである。年金財産とは、DBプランにおける発生済みの給付約束の現在価値、DCプランにおける積み立てられる資産である<sup>11)</sup>。「退職後所得」は、雇用主提供年金への加入世帯が年金財産から

<sup>10)</sup> Munnell, Webb, and Delorme (2006)。

<sup>11)</sup> なおここでは第二階部分のほかの要素である公務員年金やIRAも集計に含まれている。

図表8 退職近接世帯における実質年金財産額の推移（マンネルらの推計）

		1992	1998	2004	2010	変化率 1998-2010	変化率 1992-2010
		退職後所得*1	平均	\$33,415	\$42,232	\$41,752	\$36,992
	調整済平均*2	\$30,234	\$37,685	\$37,729	\$33,378	-11.4%	10.4%
	中央値	\$19,542	\$23,182	\$24,657	\$20,813	-10.2%	6.5%
所得代替率		31.3%	37.4%	33.8%	31.8%	-15.0%	1.6%
年金財産に確定拠出型が占める割合		35.1%	46.5%	50.0%	61.9%		
年金財産	平均	\$268,236	\$335,370	\$350,543	\$316,497	-5.6%	18.0%
	調整済平均*1	\$242,658	\$302,779	\$315,765	\$284,865	-5.9%	17.4%
	中央値	\$139,590	\$178,915	\$187,584	\$162,852	-9.0%	16.7%
所得/資産換算率*3	全体	12.5%	12.6%	11.9%	11.7%	-7.1%	-6.4%
	確定給付型	12.1%	12.6%	12.5%	12.4%	-1.6%	2.5%
	確定拠出型	13.1%	12.6%	11.4%	11.2%	-11.1%	-14.5%
世帯加入率		68.0%	70.3%	69.8%	63.1%	-10.2%	-7.2%
サンプル数		4,599	2,753	2,779	3,984		

\*金額は2014年の実質価値

注：\*1) DCプランは将来期待される年金財産から得られる年金所得、DBプランは将来期待される年金給付額。

\*2) 調整済平均とはそれぞれ上下1%のものの数値を差し引いたサンプルでの平均を指す。

\*3) 年金財産と年金所得との比率。DCプランにおいてはその資産で購入できる年金保険からの所得額。

出所：Munnell, Hou, Webb, and Li (2016) をもとに筆者作成。

期待される年間所得を2014年時の実質価値で示したものである。その変化の概要をまとめたものが図表8である。

彼らの調査結果によれば、雇用主提供年金による所得保障機能は1998年をピークに低下傾向にある。退職後所得の平均値は、1998年の42,232ドルから2010年には36,992ドルへと12.4%減少し、中央値で23,182ドルから、20,813ドル、11.4%の減少している。その現役時所得に対する比率、所得代替率は1998年の37.4%から、2004年の33.8%には、2010年には31.8%に低下している。この傾向は、ネットバブルがいったん終息した2000年以降に急速に悪化したNRRIの動向とも整合的な傾向である。彼らもこの結果をもって「今日、雇用主提供プランがもたらす所得は過去に比べて減少している」と結論している。また、この期間には、401(k)プランの普及を反映して、年金財産に占めるDCプランの割合の推移は、1998年の46.5%から61.9%に増大している。401(k)シフトは、この低下に大きく影響していると推測される。

ただし長期的な視点で見れば、雇用主提供年金

の保障機能は低下していない。1992年を比較の起点とすれば、所得代替率は31.3%から31.8%とむしろわずかながら増大し、退職後所得の実質価値でも1994年から平均で10.7%、中央値で6.5%上昇している。一方、ここでは401(k)プランをはじめとするDCプランへの移行も、1992年の35.1%から1998年の46.5%とむしろ以前から進行している。「年金再編期」全体を通じた雇用主提供年金の保障機能の低下は認められない。彼らの指摘する退職後所得の減少は「ネットバブル」のピークに近い1999年から、世界金融危機直後の2010年までの期間に限定される<sup>12)</sup>。

この退職後所得の「減少」の第一の原因は、資産市場の乱高下である。年金財産の実質価値は、株価上昇を背景に平均値で1992年の268,236ドルから2004年の350,543ドル、中央値でも139,590ドルから187,584ドルまで順調に増大を続けていたが、2004年から2010年にかけて平均値で9.7%、中央値で13.1%と下落している。このような急速な資産減少の主な要因は2008年の世界金融危機とそれに伴う株価の崩壊であると考えられる。年金資

<sup>12)</sup> 所得代替率の減少については、分母となる現役時代の実質所得の上昇が挙げられる。NRRIが1983年以降、傾向的に減少している大きな要因の一つであるとも考えられる。

産に関する各種指標でもこの時期に急速な減少が認められる。

第二の原因は、年金財産から退職所得への換算率の悪化である。この換算率は、年金財産1ドルあたりから期待される退職後の年金給付額を意味している。例えばDCプランの場合は、退職後の年金財産をもって購入できる終身年金保険商品(annuity)の給付額が推計されている。この換算率は、全体として1998年の12.6%から11.7%へと低下している。その内訳を見れば、DBプランの換算率は1998年の12.6%からほぼ変化していないが、DCプランの換算率は、1992年の13.1%から2010年には11.2%へと1割以上減少している。DCプランの拡大は同じ年金財産でも所得の減少をもたらすことになる。

これらの要因と年金再編はどのような関係にあるのか。理論上、DBプランからDCプランへの移行が給付に影響を与える経路は次の2つである。第一にリスクの転嫁である。DBプランとDCプランの最も基本的な相違は、資産運用や保険数理的な変動のリスクの負担先にある。したがって、この年金再編はこれらの諸リスクの雇用主から被用者への転嫁、あるいは自己責任の強化として理解されてきた。第二は、拠出負担の転嫁である。DBプランからDCプランへの移行は、実質的には拠出負担の転換を伴っている。DBプランはほとんどの場合、拠出負担を雇用主が負うのに対し、401(k)プランでは多くの場合、まず被用者が拠出を行い、雇用主がこれにマッチングする。DCプランへの全拠出に占める雇用主負担の割合は、2018年において38.6%しかない。これらの変化は雇用主の負担で支えられていたかつての企業保障の解体として、退職後所得の低下を招くものと考えられてきた。

金融市場や保険数理条件の悪化に伴う減少は、前者のリスク転嫁による問題に区分される。DBプランはこのような変化をまず雇用主が引き受ける仕組みである。彼らの研究において、DBプランの年金財産や所得は、自己申告された将来の年金給付を起点に計算されており、株式市場の急激な変化が年金財産に影響を与えることはない。資

産から所得への換算率もほぼ一定であり、かつ計算方法上その変化も給付額にほとんど影響しない。このような意味において、退職後所得の減少はDCプランの普及と一体の過程である。

ただし、このような影響は必ずしもDCプランに特有のものではない。確かに、DCプランにおいては金融市場や平均余命の変化は直ちに財産や所得に影響する。だが、どのような年金形態においても、資産運用や保険数理にかかわる数量的変化の影響は免れない。DBプランにおいては直接には提供者がこれらのリスクを引き受けるが、彼らも運用成績の悪化や余命変化によるコスト増加を無条件に甘受するわけではない。例えば、公的年金である社会保障年金における支給開始年齢の引き上げなどの数量調整も典型的なコスト抑制策である。まして私的な企業はよりコストの増加に敏感であり、変化の影響も現れやすい。給付の維持が困難な環境では、プラン自体の改定、凍結や終了や停止などより厳しい対応が実施される。DCプランへの移行自体がそのような環境変化の帰結といえる。

他方で、第二の経路である負担の転嫁を通じた年金財産や所得の悪化は、彼らの研究から導き出すことはできない。前節で見たように、企業年金への拠出水準はむしろ順調に増加し続けている。彼らが問題とする「退職所得の減少」は、主としてDBプランの縮小・解体、あるいは「企業保障の解体」に伴う年金拠出の絶対的な縮小によるものではなく、むしろ資産運用にかかわる社会的な変化に対する「数量的な調整」の性質が色濃い。

## Ⅵ おわりに

401(k)プランの普及を中心とする年金再編は、アメリカに「退職危機」の激化をもたらしたのか。少なくとも高齢者所得や現役世代の年金統計の諸数値は改善傾向を示しており、統計から「危機」の進行を断定することは難しい。最も有力な根拠となるのは、マンネルらが指摘した「給付の減少」であるが、それらも特定の期間に限定された議論であり、またその「減少」自体も、年金再編に伴

い企業年金への拠出が積極的に縮小した結果というより、むしろ社会経済全体の変化に対する一般的な数量調整という性格が強い。

アメリカの「退職危機」は、しかし根拠のない虚構というわけではない。401(k)プランの普及は、次のような意味でアメリカに「退職危機」をもたらしている。

第一に、伝統的な退職準備の「不足」の可視化である。「退職危機」は多分に伝統的なアメリカ年金システムの構造に基づくものであった。401(k)プランは当事者個人や研究者にその「再発見」を促す制度として機能したと考えられる。DBプランでは、加入者が自らの受給権の多寡を推測し、個人間で比較することは難しく、その社会的な不足額を集計することも容易ではない。一方で、401(k)プランでは退職準備の状況は保有資産額として現れるため、その不足も明確に実感され、集計も容易である。実証研究における「退職資産」等も、個人勘定を念頭に資産額を推計する概念である。この認識の枠組は、それ自体が事態の改善を促す道具となる。実際、「退職危機」は、再発見された「退職準備の不足」を埋めるための個人的目標や政策と一体になって論じられることが多い。

第二は、退職所得の不安定化である。拠出、運用、引き出し、受給形態などさまざまな選択を個人が行う401(k)プランは、当然ながら結果の分散も大きく、格差や変動を助長する。その兆候は、本章で明らかにしたジニ係数や退職資産の乱高下においても部分的に現れている。401(k)プランの所得保障は、所属する組織や職業、稼得水準ではなく、個人単位での選択や運用の巧拙、さらに時期や運不運に左右される。かつてミドルクラスを中心に退職後保障を約束してきた企業年金の役割は、401(k)プランの普及とともに不安定化しつつある。個人単位の不安定性、流動性のより深刻な問題は、その不可視性にある。個人単位の変動は、特に個人間の位置の入れ替えは、集団全体の平均や中央値などの基本統計量、さらにジニ係数

にさえ、必ずしも反映されない。すでに見たように、生涯所得が近いグループ内でのDCプランの退職所得における顕著な分散を指摘したGhilarducci, Radpour and Webb (2018) (2022)らの調査においてさえ、全体的としての格差拡大の傾向を見出せていない。諸個人を集団として処理する社会的な統計や調査だけでは、かえって個人勘定制度に固有の個人単位の不安定性の理解を遠ざける恐れもある。

以上のアメリカの経験から得られる示唆はどのようなものか。第一に、「退職危機」の言説を以って、401(k)プランなど個人勘定型制度による保障の破綻を断定することは早計である。現地の自己認識や評価は、肯定にせよ否定にせよ、額面通りに理解されるべきではなく、元来の制度構造とその変化、帰結にかかわる経済社会的諸条件、発信の意図が慎重に吟味されなければならない。第二に、個人勘定制度がもたらす不安定性を、社会的な調査や統計によるアプローチからとらえることには限界がある。社会統計が整備され、「退職危機」をめぐる調査・研究が盛んに行われてきたアメリカでさえ、その実態を十分に把握できていないという現実、今後の年金システム評価の際にも留意されるべきであろう。

401(k)プランの普及は、伝統的な問題を可視化する一方で、新たな不可視の問題を生み出す現象でもあった。この「退職危機」に対し、近年のアメリカでは注目すべきさまざまな政策が展開されてきた<sup>13)</sup>。これら諸政策の性質や成果の解明を今後の課題としたい。

## 謝辞

本稿は科学研究費助成事業（学術研究助成基金助成金）（2019年～2023年基盤研究（C）（一般）課題番号 19K02245による研究成果の一部である。

## 参考文献

岡田功太・中村美奈江（2020）、「米国における退職資産拡充策を巡る議論：退職保障強化法案（SECURE法案）を中心に」、野村資本市場研究所、『資本市場

<sup>13)</sup> 例えば、岡田・中村（2020）を参照。

- クォーターリー』, 2020年冬号。
- 菊池馨実 (1998), 『年金保険の基本構造: アメリカ社会保障制度の展開と自由の理念』, 北海道大学図書刊行会。
- 田近栄治・山田直夫 (2021), 「アメリカにおける老後の資産形成: 公的・私的年金と個人退職勘定をめぐる議論について」, 日本証券経済研究所, 『証券レビュー』, 61巻第4号, pp.96-111。
- 吉田健三 (2012), 『アメリカの年金システム』, 日本経済評論社。
- Aon Hewitt (2015), *The Real Deal: 2015 Retirement Income Adequacy At large Companies*.
- Bee, Adam and Joshua Mitchell (2017), “Do Older Americans Have More Income Than We Think?” *U.S. Census Bureau Working Paper*, 2017, No.39.
- Biggs, Andrew G. (2019), “There Real Retirement Crisis: It’s Not Where You Think,” *Statement Before the Committee on Ways and Means United States House of Representatives*, February 6, 2019.
- Brady, Peter J., Steven Bass, Jessica Holland, and Kevin Pierce (2017), “Using Panel Tax Data to Examine the Transition to Retirement.”, *Presented at the 2016 NTA Annual Conference on November 12, 2016, Current Draft 2017*.
- Copeland, Craig (2014), “Employment-Based Retirement Plan Participation: Geographic Differences and Trends, 2013,” *Employee Benefit Research Institute (EBRI), EBRI Issue Brief*, No.405.
- (2020), “Retirement Plan Participation and the Current Population Survey: The Impact of New Income Questions on These Estimates,” *Employee Benefit Research Institute (EBRI) Issue Brief*, No.499.
- Dalirazar, Nasrin, Marina S. Vornovytssky and David Hedengren (2010), “Can Americans Afford to Retire?” *U.S. Census Bureau Working Paper*, 2010.
- Engen, Eric M., William G. Gale and Cori R. Uccello (1999), “The Adequacy of Retirement Saving”, *Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program*, Vol.30, No.2, pp.65-165.
- Fang, Chichun, Charles Brown, and David Weir (2016), “Cohort Changes in Social Security Benefits and Pension Wealth.” *MRRC Working Paper*, No.2016-350.
- Ghilarducci, Teresa, Siavash Radpour and Anthony Webb (2018), “Employer Retirement Wealth Inequality: 1992 and 2010,” for *the American Economic Association Meetings*, Philadelphia January 6, 2018.
- (2022), “Retirement plan wealth inequality: measurement and trends,” *Journal of Pension Economics and Finance*, Volume 21, Issue 1, January 2022, pp.119-139.
- Gustman, Alan L., Thomas L. Steinmeier, and Nahid Tabatabai (2010), *Pensions in the Health and Retirement Study*, Harvard University Press.
- Hurd, Michael D., and Susann Rohwedder (2011), “Economic Preparation for Retirement,” *National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper*, No.17203.
- Love, David A., Paul A. Smith, and Lucy C. McNair (2008), “A New Look at the Wealth Adequacy of Older U.S. Households,” *The Review of Income and Wealth*, Vol.54, No.4.
- Mitchell, S. Olivia, and James F. Moore (1998), “Can Americans Afford to Retire? New Evidence on Retirement Saving Adequacy,” *The Journal of Risk and Insurance*, September 1998, Vol.65, No.3, pp.371-400.
- Munnell, Alicia, Anqi Chen, and Robert L. Siliciano (2021), “The National Retirement Risk Index: An Update from the 2019 SCF,” *An Issue in Brief Center for Retirement Research at Boston College*, No.21-2, January 2021.
- Munnell, Alicia H., Wenliang Hou, Anthony Webb, and Yinji Li (2016), “Pension Participation, Wealth, and Income: 1992-2010.” *A Working Paper of Center for Retirement Research at Boston College*, No.2016-3.
- (2017), “How Has the Shift to 401(k) Plans Affected Retirement Income?” *An Issue Brief Center for Retirement Research at Boston College*, No.17-5, March 2017.
- Munnell, Alicia H., Anthony Webb, and Luke Delorme (2006), “A New National Retirement Risk Index”, *An Issue in Brief Center for Retirement Research at Boston College*, No.48, June 2006.
- Pang, Gaobo and Mark J. Warshawsky (2014), “Retirement Savings Adequacy of U.S. Workers,” *Benefits Quarterly* (First Quarter 2014).
- Rhee, Nari (2013), “The Retirement Savings Crisis: Is It Worse Than We Think,” National Institute on Retirement Security (NIRS).
- Sabelhaus, John, and Alice Henriques Volz (2019), “Are Disappearing Employer Pensions Contributing to Rising Wealth Inequality?” *FEDS Notes*, February 01, 2019.
- Scholz, John Karl and Ananth Seshadri (2008), “Are all Americans saving ‘optimally’ for retirement?” *Michigan Retirement Research Center Working Paper*, No.2008-189.
- Smith, Hedrick (2012), *Who Stole the American Dream?* Random House. (伏見威蕃訳『誰がアメリカンドリームを奪ったのか(上)(下)』朝日新聞出版, 2015年)。
- Sorokina, Olga, Anthony Webb, and Dan Muldoon (2008), “Pension Wealth and Income: 1992, 1998, and 2004.” *An Issue in Brief for Center for Retirement Research at Boston College*, No.8-1.

- Vanderhei, J. (2019), “Retirement Savings Shortfalls: Evidence from EBRI’s 2019 Retirement Security Projection Model”, *EBRI Issue Brief*, No.475.
- Wolff, Edward N. (2011), *The Transformation of the American Pension System: Was it Beneficial for Workers?* W.E. Upjohn Institute for Employment Research.
- 統計資料  
Census of Bureau, *Current Population Survey*.  
Department of Labor, *Pension Plan Bulletin: Abstract of Form 5500 Annual Report*.  
Federal Reserve Board, *Distributional Financial Accounts*.  
U.S. Bureau of Labor Statistics, *National Compensation Survey*.

(よしだ・けんぞう)



## **“A Retirement Crisis” and the Restructuring of the Pension System in the United States: Did the Shift to 401(k) Plans Cause It?**

YOSHIDA Kenzo\*

### Abstract

Recently, some critics warned of a “retirement crisis.” They are concerned that many Americans do not have sufficient security or wealth for retirement. Researchers mentioned the restructuring of the US pension system, which consists of reforms of the Social Security and a shift from traditional defined benefit plans to defined contribution plans, like 401(k) plans, as a cause of the crisis. In this article, I investigated the depth and width of the retirement crisis and the casual relationship with pension restructuring. I found the following two points. First, it is difficult to figure the crisis out in statistics on the retirement income of the aged, and on the retirement wealth of the working population. Second, a decline in retirement income for the actives, emphasized in some studies, is simply a result of the quantitative change in the US socio-economic conditions, such as the expanding life expectancy and decreasing return from the financial market. The retirement crisis in the 21st century is not an entire corruption of retirement income and wealth of the United States. Instead, it is supposed to be the visualization of the traditional lack of the US pension system as the concept of individual accounts like 401(k) become shared widely, and the instability of retirement income for each person, rather than class, income-group, firm, or industry.

Keywords : The United States, Retirement Crisis, Pension System, 401(k) Plan, Restructuring of Pensions

---

\* Professor, Faculty of Economics, Aoyama Gakuin University