

年金制度改革は資産格差を縮小できるか——デンマークの事例から

Andersen, T. M., Bhattacharya, J., Grodecka-Messi, A. and Mann, K. (2024) "Pension Reform and Wealth Inequality: Theory and Evidence," *European Economic Review*, Vol. 165, 104746.

大阪大学大学院経済学研究科博士後期課程 住澤 和生

1 はじめに

資産の不平等は近年多くの国で拡大傾向にある。その要因として、労働所得の格差拡大、世代間の資産移転、選好や投資リターンの異質性などが議論されてきた。しかしこれらの先行研究は、家計の資産形成に大きな影響を与えると考えられてきた年金制度や年金改革についてはほとんど言及していない。Andersen et al. (2024) はこの空白を埋めることを目的とし、デンマークを分析対象として、年金制度改革が資産分布に与える影響を理論・実証の両面から検討する。

デンマークに注目する理由は2つある。第一に、多くの OECD 諸国で資産不平等が拡大するなか、デンマークは逆に格差が縮小するという例外的なトレンドを示している。1992 年から 2017 年にかけて、資産のジニ係数は約 0.75 から 0.69 へ低下し、資産下位 50% の世帯の保有シェアも上昇傾向にある。第二に、同国ではこの時期に大規模な年金改革が行われた。1990 年代初頭まで主流であった賦課方式 (Pay-As-You-Go, PAYG) 中心の制度から、確定拠出型の積立方式 (Fully-Funded, FF) 職業年金が急速に普及し、民間労働者部門の拠出率はほぼゼロから平均約 12% へと上昇した。以下では、この年金改革が資産格差の縮小をもたらしたメカニズムを、理論モデルと実証分析の順に検討する。

2 理論的メカニズム——年金制度はいかにして資産分布を変えるか

積立方式への移行は、一見すると資産格差を拡大しかねないようにも思える。強制的な貯蓄形成の恩恵は、もともと資産の多い富裕層により大きく及ぶ可能性があるためだ。しかし本研究は、低貯蓄層の資産形成を促すメカニズムを通じて、FF 制度への移行が資

産格差を縮小しうることを示す。

本研究はまず、2 期間の世代重複 (OLG) モデルを用いて年金制度と資産分布をつなぐ基本的な関係を整理する。モデルでは、個人は時間選好パラメータ (β) において異質であり、より忍耐強い個人 (β が高い) ほど自発的に多く貯蓄する。

PAYG 制度の下では、給付水準の上昇が自発的貯蓄をクラウドアウトする (自分で貯める必要性が薄れる) ため、忍耐力の低い個人 (低 β) は自発的貯蓄を行わない (passive saver)。このとき、passive saver は退職時に資産をほぼ持たないため、資産分布はより不平等になる。一方、FF 制度の下では、強制徴収によって passive saver であっても退職時に積立資産を保有することができる。忍耐力の高い個人 (active saver) は自発的貯蓄を強制貯蓄で代替するため、総貯蓄額の増加は限定的となる (単純な理論モデルでは完全に相殺される)。結果として、FF 制度は PAYG 制度と比べて passive saver の貯蓄を増やすという方向で、退職時の資産格差を縮小させる。

このアイデアを Proposition 1 として整理すると、同一の拠出規模の下で、退職時資産の水準は概ね $FF \geq$ 年金なし $>$ PAYG となる。特に passive saver 層では、PAYG 制度の下で資産がゼロであったのに対して、FF 制度では強制拠出分の資産が確保されるため、格差縮小効果が顕著となる。

3 実証分析——デンマークの年金改革と資産格差の推移

実証分析では、デンマーク統計局のデータを用いたライフサイクルモデルにより、デンマークの年金改革が資産分布に与えた影響を定量的に捉える。このモデルでは、個人は時間選好と労働所得への一時的・永続的なショックにおいて異質であり、寿命は不確実であ

る。各種パラメータはモデルを年金改革前の1992年に合わせるようにカリブレーションし、2017年時点の資産分布をモデル上で再現できるかを検証する。

モデルは1992年のデータに対して十分な適合度を示しており、ターゲットとしていない統計量についても概ねデータと整合的な値を再現している。分析の中心は退職前後の60～69歳の年代に置かれる。この年齢層では年金資産が最大の資産構成要素となるため、年金制度改革の効果が最も分かりやすく表れる。データによると、同年齢層の資産ジニ係数は1992年の0.63から2017年の0.51へと約18%低下しており、全世代平均での低下幅（約8%）を大きく上回る。

シミュレーションでは、FF年金の拠出率上昇トレンドを排除したシナリオ（年金改革なし）と比較することで、改革の効果を特定する。結果として、60～69歳のモデル上のジニ係数低下分（約8.9ポイント）のうち半分以上（約4.8ポイント）が年金改革に直接起因することが示された。資産格差縮小のメカニズムはモデルの予測とも整合的であり、低貯蓄層が強制貯蓄によって資産を増やす一方で、高貯蓄層は自発的貯蓄の削減で一部相殺するという結果が確認された。強制貯蓄増加による相殺割合は平均して約0.442であり、この数値は先行研究による推計とも合致している。

また、資産格差の縮小が必ずしも消費格差の拡大を意味しない点も重要な発見である。年金改革は低貯蓄層に対してより多くの貯蓄を強制するため、消費を一部制約しうる。しかし著者らの試算によれば、60～69歳の消費ジニ係数は1992年と2017年ではほぼ不変であり、全世代でも消費格差はわずかに縮小している。資産格差の是正が消費・厚生格差拡大を伴わないという点は、政策的含意として非常に重要である。

なお、資産をどのように定義するかによって、上記の結論は変わりうる点にも注意が必要である。本研究の主たる分析では、経済的価値を持ち所有権の対象となる資産のみを対象としており、PAYG年金の将来の受給権は含まれない。しかし、PAYG年金も将来の所得という意味では資産の一種として捉えることができる。著者らはこの広義の資産指標についても追加の分析を行っており、PAYG年金の純現在価値を加えた場合、全世代のジニ係数は1992～2017年にかけてほぼ不変となり、退職前後の60～69歳では逆に格差が拡大するという結果が得られている。これはFF年金の普及によって豊かになった世帯の一部がPAYG

年金の受給資格を失うという、ミーンズテスト（資力調査）を通じた効果が働くためである。資産格差をどの指標で測るかは、年金制度改革の評価において重要な論点となる。

4 労働市場との関連性——誰が年金改革の恩恵を受けるか

本論文の分析は労働供給を外生としており、労働市場での意思決定を直接扱うものではない。しかしその知見は、労働市場の構造と資産格差の関係を捉える上で重要な示唆を与える。

積立年金制度が資産格差を縮小させるのは、低貯蓄層に対しても資産形成を強制する点に由来する。言い換えると、年金制度の加入対象が労働市場上の地位や雇用形態によって左右される場合、その格差縮小効果は十分に発揮されない。本研究の理論モデルが示すように、積立制度への移行が最も効果を発揮するのは、もともと自発的な貯蓄が少ないpassive saverに対してである。労働市場の文脈では、低賃金労働者や非正規雇用者がこのpassive saverに該当しやすいと考えられる。しかし、こうした層が強制加入の年金制度から排除されている場合、制度改革の恩恵は届かない。

デンマークでは職業年金の適用率が労働人口の約85%に達するが、自営業者やフリーランスなどは対象外となる。この約85%という高い適用率自体がデンマークにおける改革の重要な特徴である。職業年金は広範な労働者に適用されており、積立型年金が一部の高所得者のみの制度にとどまらなかったことが、資産格差縮小に寄与した可能性がある。

この結果は、資産格差の是正を目指す政策において、単に積立型年金を導入するだけでは不十分であることを示唆している。制度へのアクセスをどのように確保するかが、同様に重要な課題となる。日本においては、企業年金の扱いは企業規模によって大きく異なることが指摘されているほか、企業年金や国民年金基金での自己積立が正規雇用者に偏りがちであることを踏まえると、積立型年金への移行が資産格差の縮小につながるかは、制度の適用範囲に大きく依存すると言えるだろう。

すみざわ・かずい 大阪大学大学院経済学研究科博士後期課程。最近の主な論文に“Linking Educational Loan Subsidies to Pay-as-you-go Pension Reforms”（2025年、未刊）。経済学専攻。