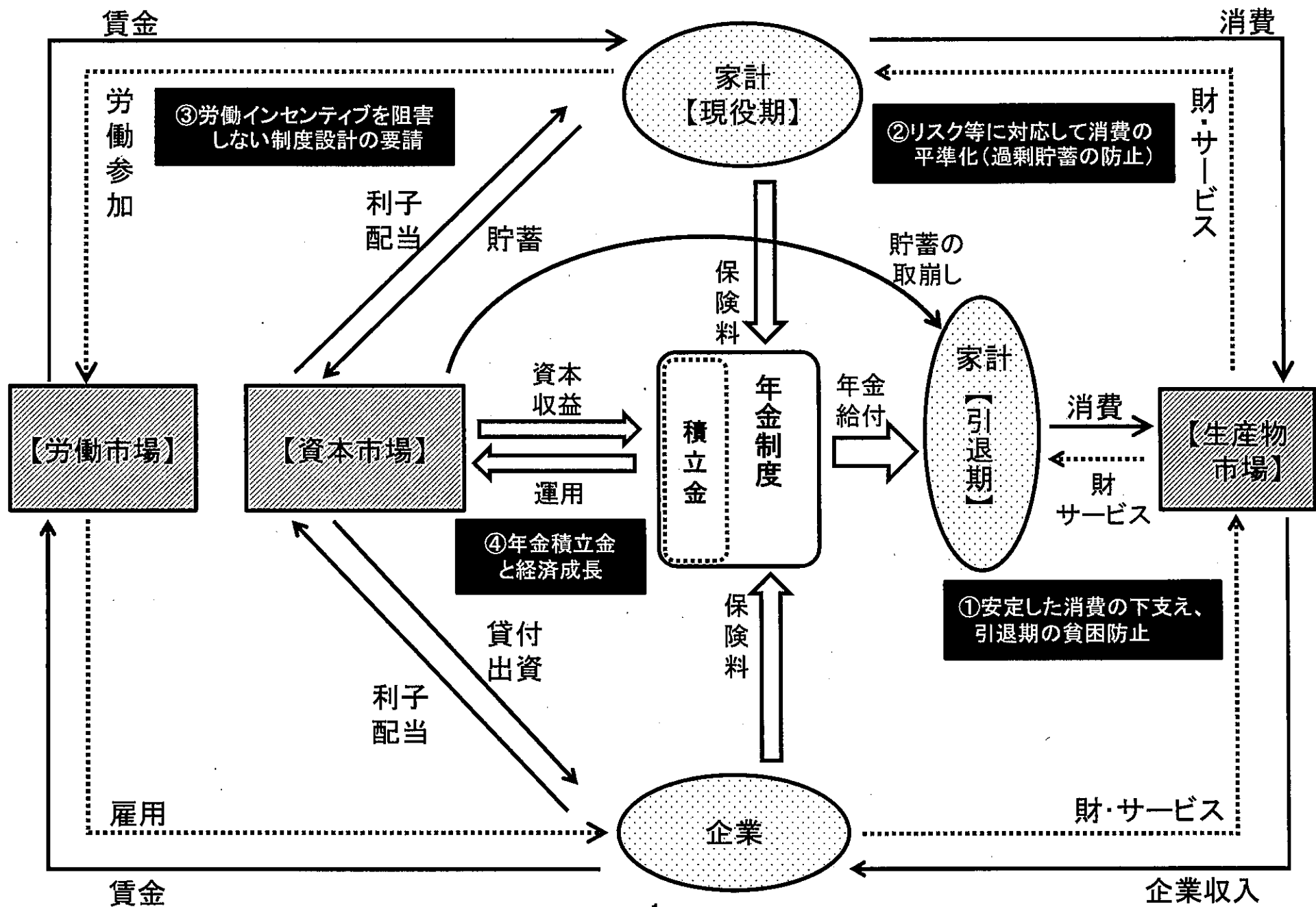


# 年金と経済について

厚生労働省年金局

平成25年11月27日

# 年金制度と経済活動(単純化したイメージ図)



# 年金制度と各種経済活動

## 《経済の中で年金制度が果たす機能》

### 1. 安定した消費活動の下支え、引退期の貧困防止

- 高齢化が進行する中での消費の下支え(特に、高齢化の進行した地域経済にとっては、年金給付は、家計最終消費支出の2割超に及ぶ規模)
- 就業構造や家族形態が変化し、高齢期の貧困リスクが高まる中での貧困防止(一次分配での格差は拡大傾向にあるが、再分配後の格差は、逆に、やや縮小傾向)

### 2. 長生きのリスクや将来の不確実性に対応して消費の平準化(過剰貯蓄の防止)を効率的に実現

- 個々人で老後に備えた場合には、社会全体で過剰な貯蓄が発生(合成の誤謬)
- 年金制度やその持続可能性に対する不安が過剰貯蓄、過少消費を招くおそれ

## 《年金制度と経済活動との関係》

### 3. 労働インセンティブを阻害しない制度設計の要請

- 被用者年金の適用が事業主の雇用行動に与える影響、労働者の就業行動に与える影響
- 年金支給開始年齢と高齢者の就業行動
- 在職老齢年金制度と就業インセンティブ

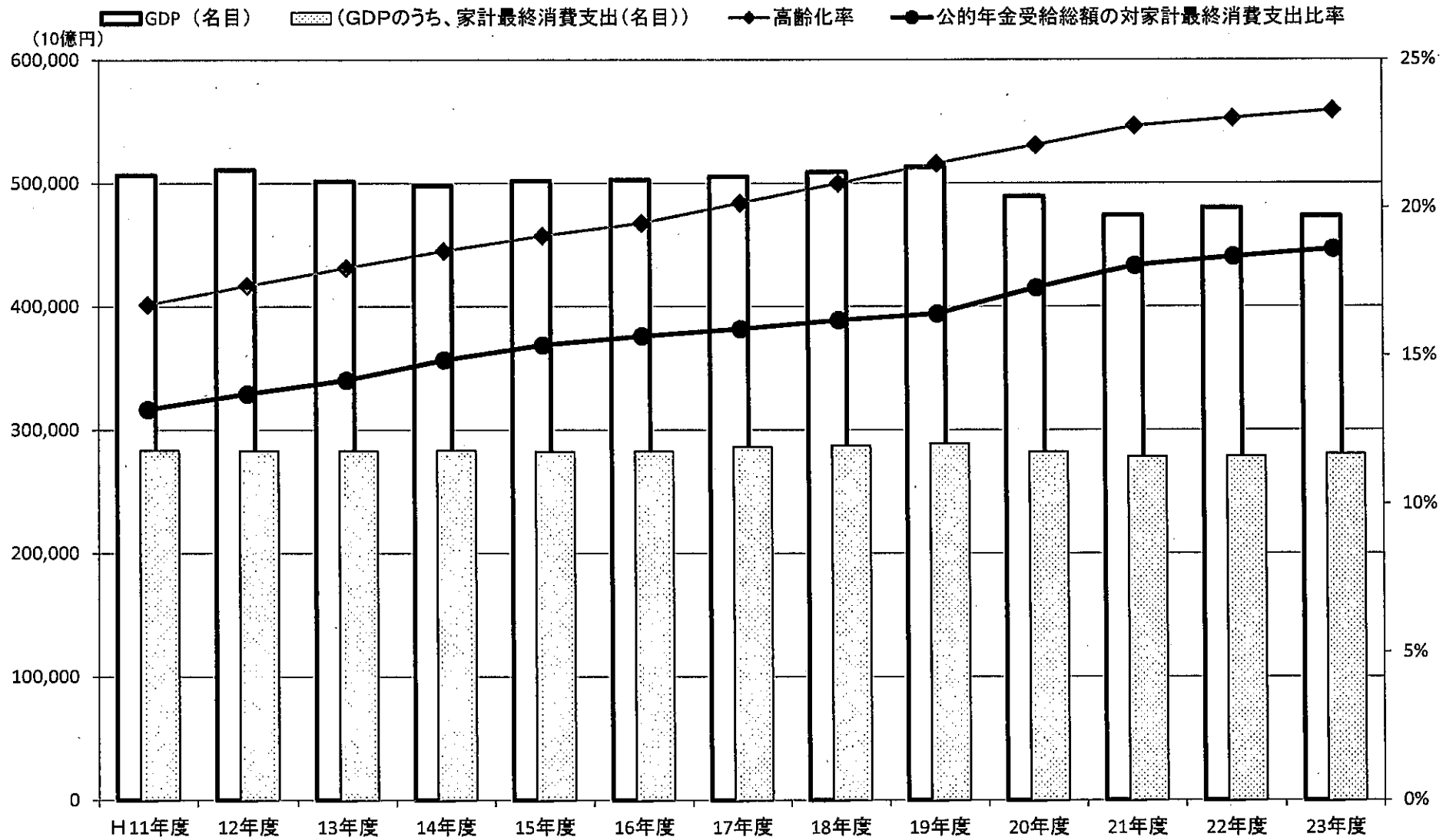
### 4. 年金積立金と経済成長

- 賦課方式を基本とした年金制度における積立金の意味
- 年金積立金の蓄積と経済成長との関係をめぐる議論

① 安定した消費の下支え・引退期の貧困防止

# 1-① 高齢化が進む中で安定した消費活動を下支え(その1)

## 【GDP、家計最終消費支出、年金給付額の推移】



(資料)「平成23年度国民経済計算(2005年基準・93SNA) 遡及推計」

「厚生年金保険・国民年金 事業年報」

## 1-② 高齢化が進む中で安定した消費活動を下支え(その2)

地域経済を支える役割

— 年金給付額が家計消費の2割超に相当する地域も

(対県民所得比上位7県)

都道府県名 (高齢化率)	年金給付額の 対県民所得比	年金給付額の 対家計最終消費 支出比
島根県(30.0%)	19.7%	26.5%
高知県(30.1%)	18.9%	20.3%
鳥取県(27.2%)	17.6%	21.1%
山口県(29.2%)	16.8%	22.8%
秋田県(30.7%)	16.8%	19.0%
長崎県(27.0%)	16.6%	19.8%
岩手県(27.9%)	16.5%	19.3%

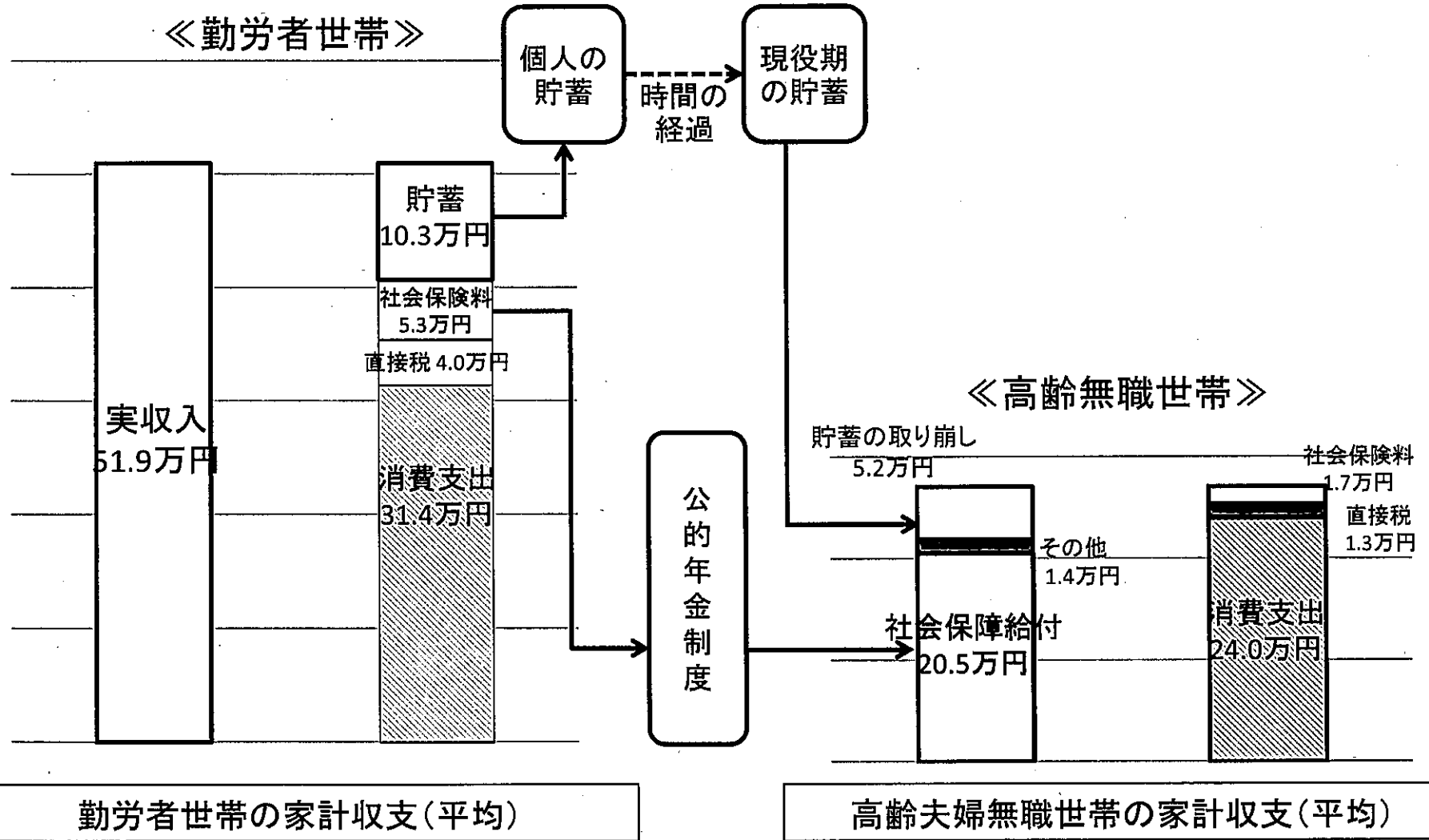
高齢化率:総務省「人口統計」(平成24年)

都道府県別年金総額:厚生労働省年金局事業企画課調査室提供(平成22年度)

県民所得・家計最終消費支出:内閣府「県民経済計算」(平成22年度)

① 安定した消費の下支え・引退期の貧困防止

# 1-③ 高齢夫婦無職世帯の家計(家計調査)



※夫65歳以上、妻60歳以上の夫婦のみの無職世帯

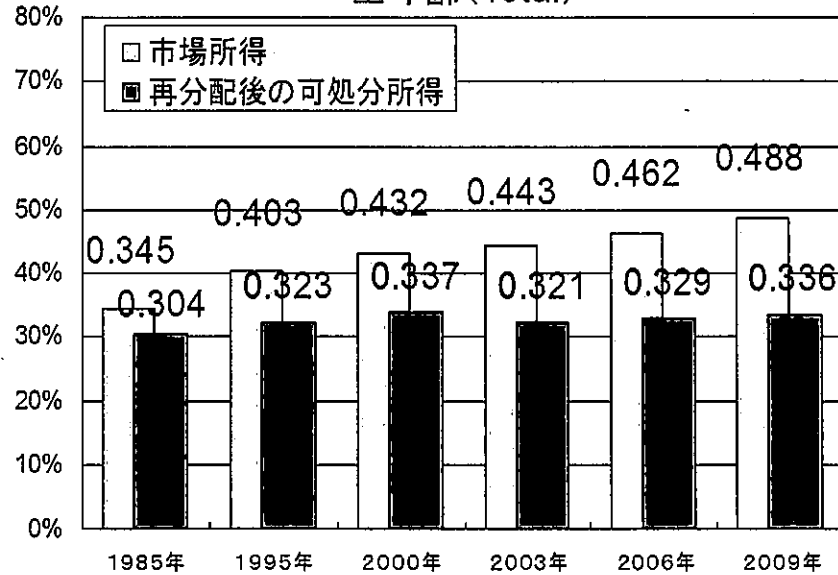
(資料):総務省「家計調査年報(家計収支編)―平成24年平均―」「家計調査報告(家計収支編)―平成24年平均速報結果の概況―」より作成。

① 安定した消費の下支え・引退期の貧困防止

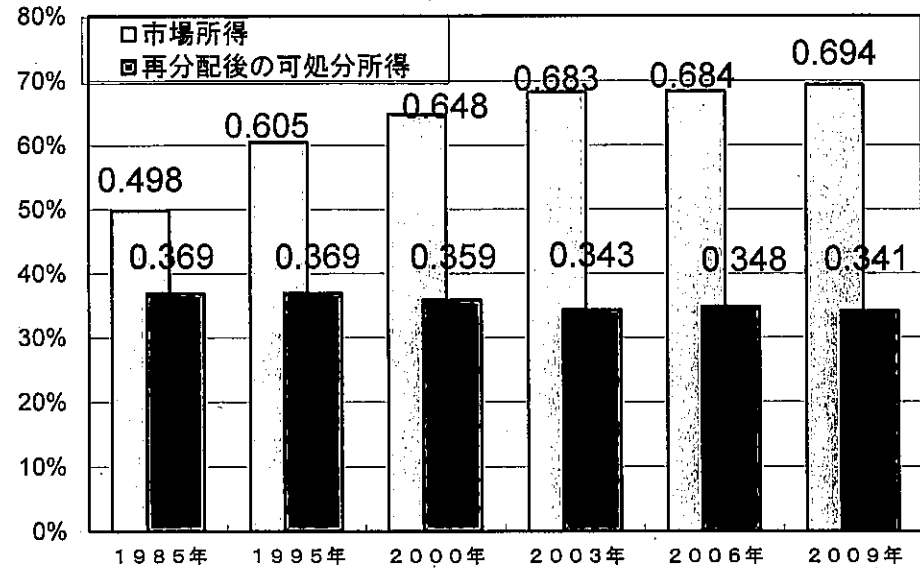
# 1-④ ジニ係数・貧困率の推移

ジニ係数

全年齢 (Total)

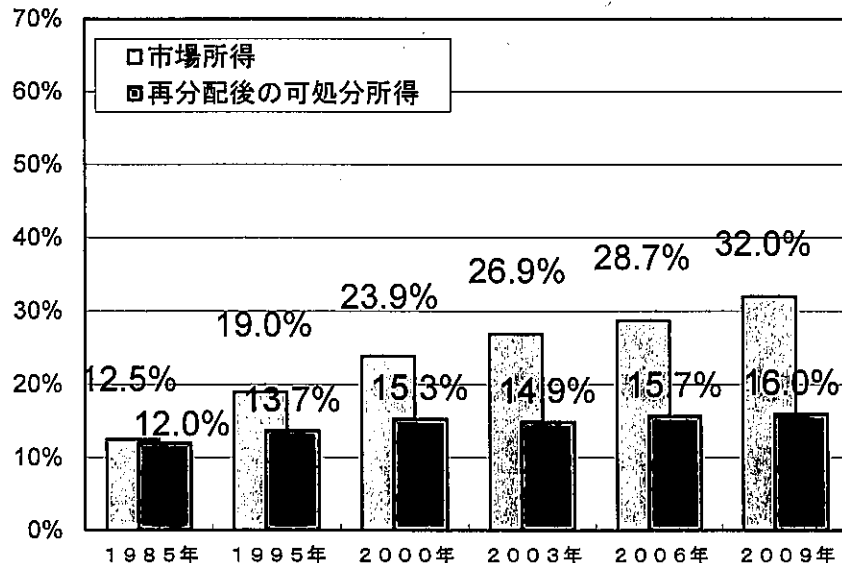


65歳超 (Above 65)

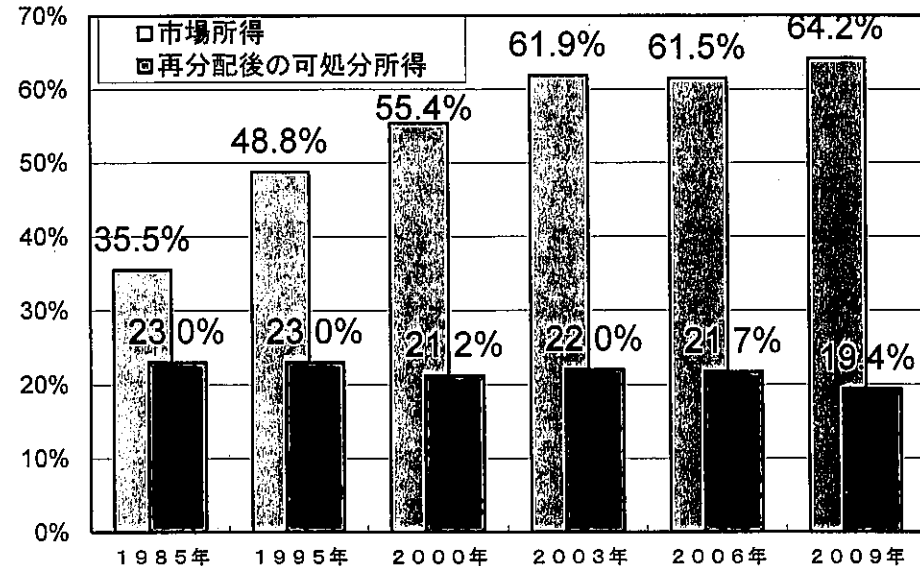


貧困率

全年齢 (Total)



65歳超 (Above 65)

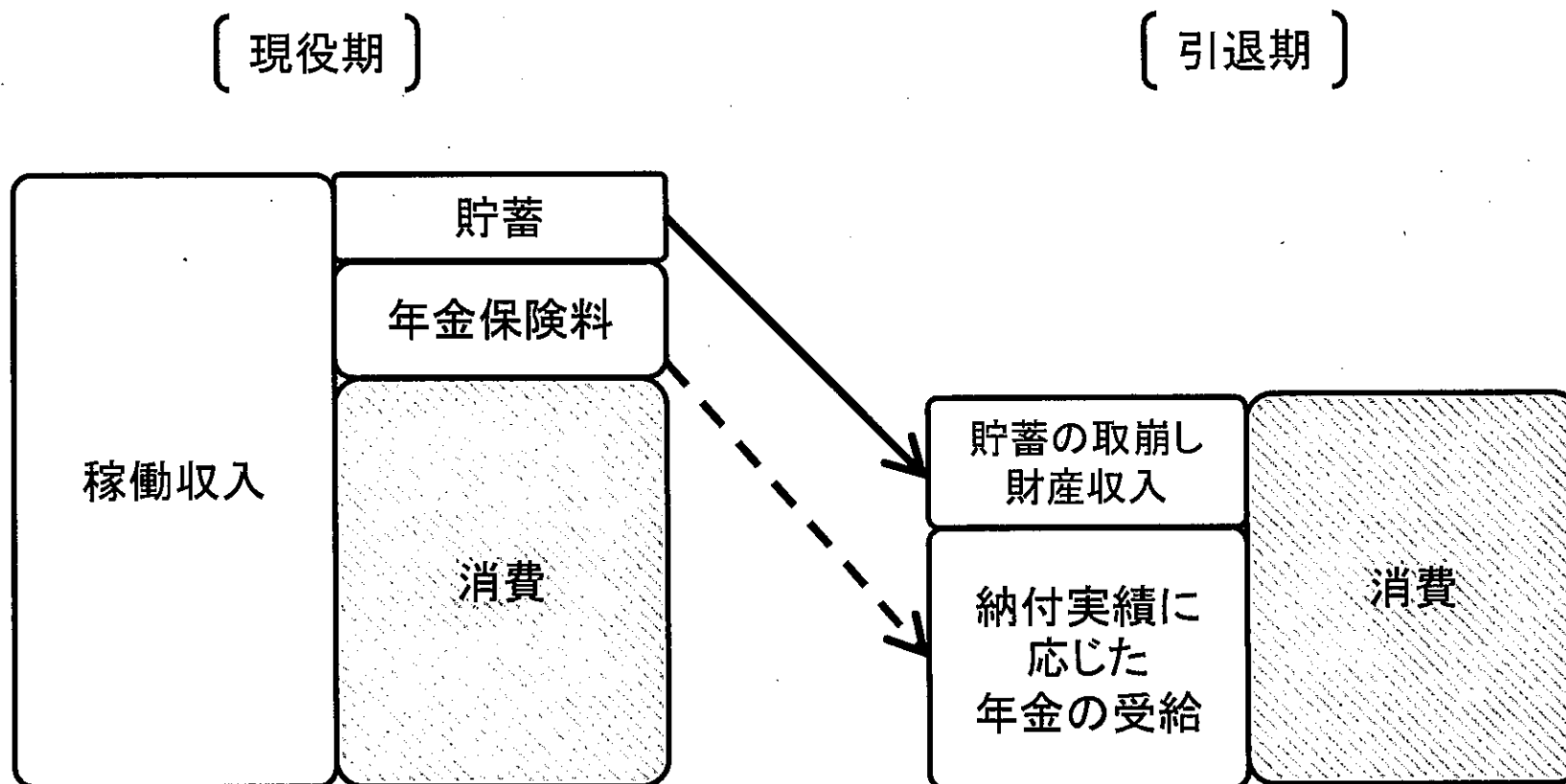


(資料) OECD "Income Study Project" の方式に沿って国立社会保障・人口問題研究所の研究が国民生活基礎調査を再計算して算出した結果に基づき作成

② 長生きのリスクや将来の不確実性に対応して消費の平準化(過剰貯蓄の防止)を効率的に実現

## 2-① 公的年金制度による効率的な消費の平準化の実現①

○現役世代における貯蓄・年金保険料納付を通じて、一時点ではなく、現在と将来にわたって、消費による厚生を最大化を図る。(消費平準化: Consumption Smoothing)

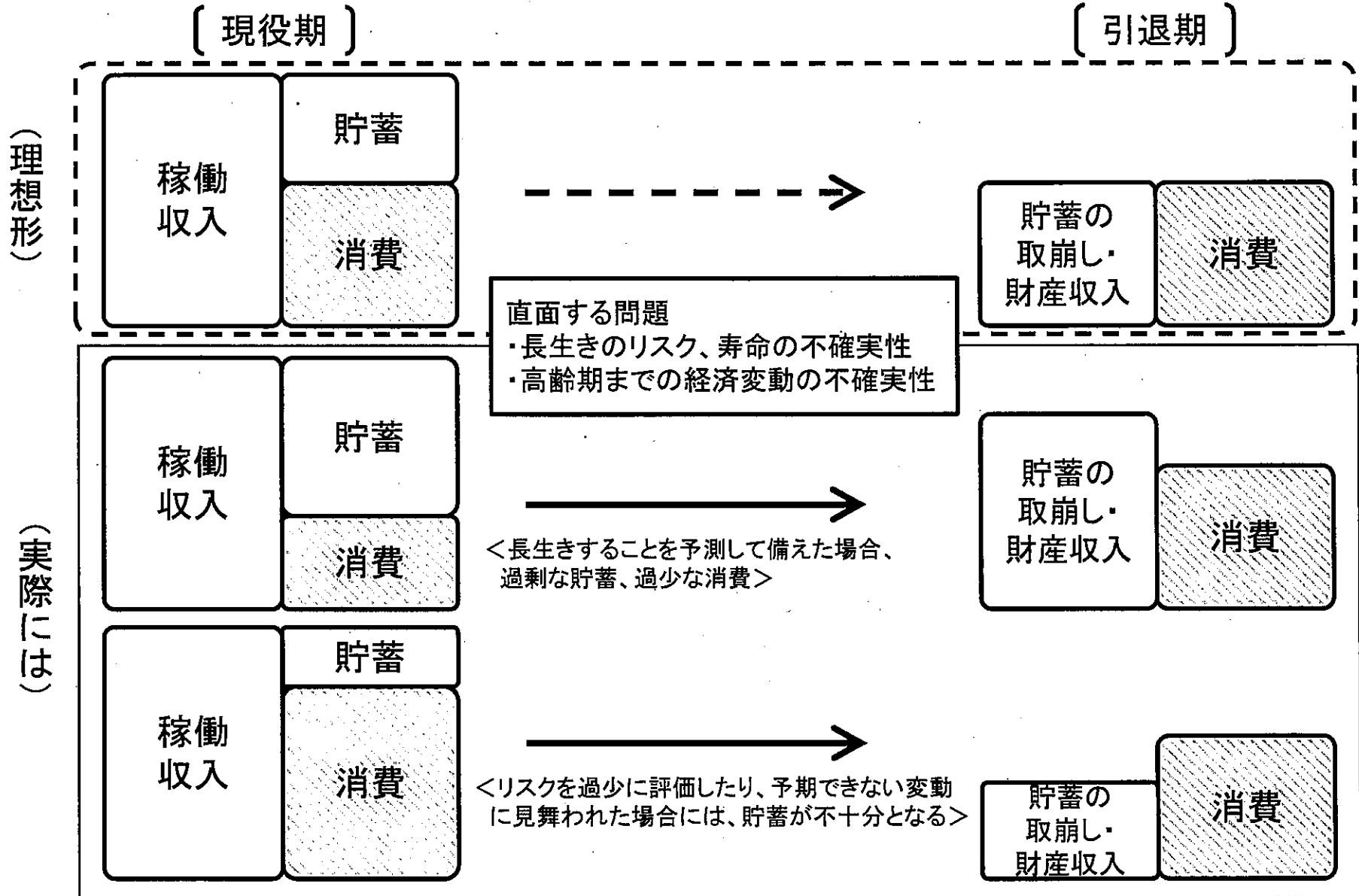




② 長生きのリスクや将来の不確実性に対応して消費の平準化(過剰貯蓄の防止)を効率的に実現

## 2-② 公的年金制度による効率的な消費の平準化の実現②

【公的年金制度が存在しない場合】



# (参考)公的年金の意義(ニコラス・バー)

Nicholas Barr(2011) “Economics of the Welfare State”の第7章「消費の平準化:老齢年金」から一部を抜粋し、日本語訳したもの。

## 7.1 導入

(略)…この章で扱う老齢年金の中心的な役割の1つは「消費の平準化」であるが、他にも様々な目的を有している。(略)…個人は、一時点ではなく、長い期間にわたっての厚生を最大化を目指す。現時点で貯蓄するのは、現時点における追加の消費で厚生が得られないからではなく、現時点における追加の消費よりも将来時点における追加の消費により得られる厚生の方が大きいと考えるためである。年金により、現役期から引退後への消費の移転が可能となるため、個人の選好に合わせて、現役期から引退後を通じた消費スケジュールを選択することができる。…(略)

## 7.3 効率性の観点からの公的介入の論拠

(略)…効率的な消費の平準化のためには、個人が、社会的に効率的な、実質価値のある年金を購入する必要がある。(略)…平均余命についての不確実性のない世界では、貯蓄を通じて消費の平準化が可能である。実際には、自身が何歳まで生きるか分からないので、一般的には、貯蓄と保険(つまり年金)の組み合わせがより効率的である。(略)…公的介入の問題はより複雑である。民間市場において効率的な年金を供給可能なのは、完全競争の前提条件を満たす時のみである。(略)…保険が効率的であるかを考える際には、年金の市場が効率的か、そして年金がインフレーションに対応できるか、という2つの論点がある。

年金受給者Aがある年齢まで生きる確率は、年金受給者Bがその年齢まで生きる確率と独立の関係にあり、既知であり、かつ、1以下である。(略)…従って、一見したところ、年金市場は効率的な保険のための条件を満たしているように見える。しかしこの結論には留保が必要である。任意加入の年金を購入する者は長生きする傾向があるという逆選択の証拠がある。(略)…より重要な問題は、平均寿命の伸長は常に過小に推計される傾向があり、ある世代の年金受給者の平均余命を予測できるかどうか、疑義があるという点である。(略)…死亡率は、リスクなのか、不確実性なのか、という疑問も生じる。…(略)(注:著者は、第4章で、確率が既知である「リスク」は保険によって対応できるが、確率が未知である「不確実性」は保険によって対応できないとしている。)

消費の平準化は、その用語が意味するように、将来の消費の束、つまり、年金額の実質価値と関係がある。政府による介入なしにこうしたことが起こり得るのは、民間市場において予想外のインフレーションに対する保険が供給される場合に限られる。しかし、そうした保険は以下の2つの理由から不可能である。将来のインフレ率の確率分布は未知である。インフレーションは共通のショックであり、年金受給者Aがあるインフレ率に直面する確率は、年金受給者Bがそのインフレ率に直面する確率と独立の関係にはない。つまり、ある年金受給者が直面するインフレ率は、全ての人にも直面するのである。従って、インフレーションは保険でカバーできるリスクではない。(略)…結論としては、積立・確定拠出建てのスキームは、一旦年金の支給が開始されれば、一定の水準のインフレーションにしか対応できず、その水準を超えるインフレーションが起これば、重大な問題に直面する。(略)…国は、賦課方式の下で現在の税収を活用できるので、保証が可能である。従って、最も純粋な積立方式でも、賦課方式の要素が盛り込まれることになるだろう。効率的な消費の平準化のためには、購入する年金の実質価値を判断せねばならず、インフレーションに対する適切な保証は国によってのみ可能であることから、少なくとも何らかの公的介入を正当化する効率性の観点からの強い論拠が存在することになる。

② 長生きのリスクや将来の不確実性に対応して消費の平準化(過剰貯蓄の防止)を効率的に実現

## 2-③ 年金制度に対する不安と貯蓄行動(その1)

### 《平成21年度 年次経済財政報告》

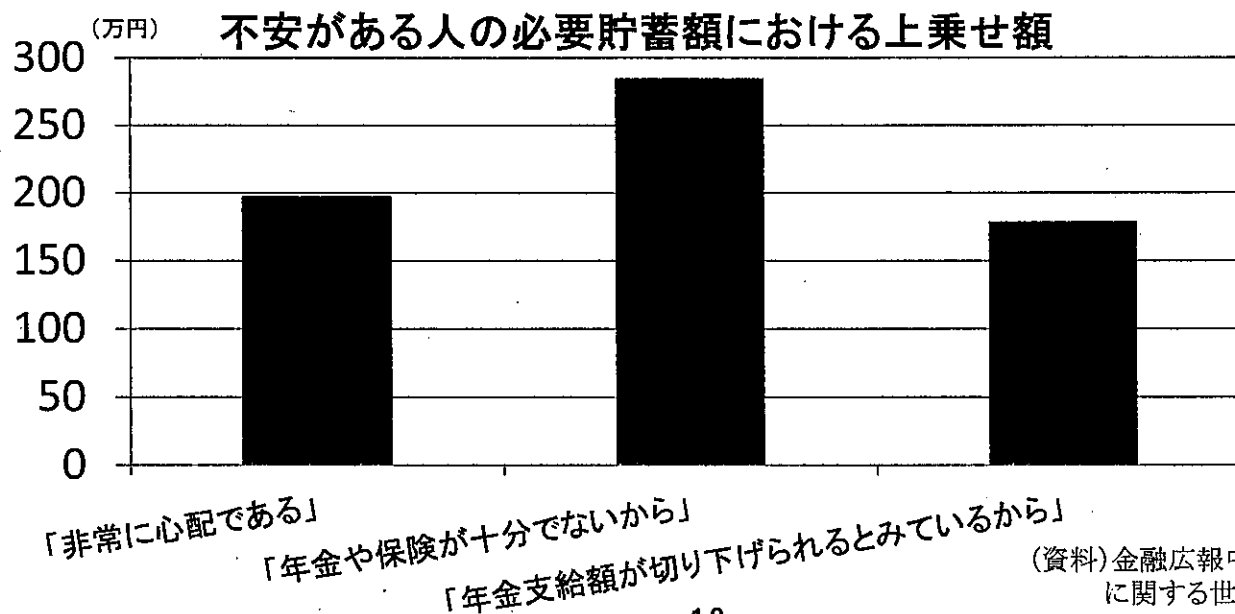
60歳未満の回答者の必要貯蓄額は、平均2033万円であった。(1億円超の回答はサンプルから除外)。結果は以下のとおりである。

第一に、「老後の暮らしについて、経済面でどのようになるとお考えですか」という問いに対し「非常に心配である」と答えた者は、そうでない者と比べて必要貯蓄額が約200万円多くなる傾向がある。

第二に、その理由として「年金や保険が十分でないから」を選んだ者は、そうでない者と比べて必要貯蓄額がさらに290万円程度多くなる傾向がある。

第三に、「年金で老後の必要資金をまかなえると思いますか」との問いに「ゆとりはないが、日常生活費程度はまかなえる」又は「日常生活費程度もまかなうのが難しい」と答えた者のうち、その理由として「年金が支給される金額が切り下げられるとみているから」を選んだ者は、そうでない者に比べて必要貯蓄額が180万円程度多くなる傾向がある。

このように、老後の不安や年金に対する不安を持つ者は、他の条件が同じだがそうした不安のない者と比べて必要貯蓄額が多く、そのためのフローの貯蓄も多くなる可能性が示唆される。



## 2-④ 年金制度に対する不安と貯蓄行動(その2)

### 《マイクロデータによる家計行動分析ー将来不安と予備的貯蓄ー(村田 啓子)》

本稿では、日本の30歳代を中心とした家計のマイクロデータを用いて予備的貯蓄の実証分析を行い、以下の結果を得た。

第一に、親と同居していない家計や親から経済的援助を受けていない世帯を対象とした場合、公的年金制度に不安のある家計は、不安のない家計に比べ金融資産をより多く保有している。これは、対象世帯の中心が30歳代であることを考慮すると、かなり長期的な将来の不安が現在の貯蓄行動に影響を及ぼしていることを意味する。その効果は、金融資産・恒常所得比率の30-40%ポイント程度となり、平均値でみて金融資産の150-210万円程度(保有金融資産の4分の1~3分の1程度)が年金不安に起因する。なお、この効果にライフサイクル動機による貯蓄積み増し効果が含まれている可能性を検討したものの、得られるデータからは、ライフサイクル動機による効果は確認できなかった。

第二に、年金不安が資産蓄積に与える影響が親と別居している世帯にみられる理由としては、親からの現在または将来の経済的援助が関係している可能性がある。言い換えれば、世代間のリスクシェアリングにより年金不安による予備的貯蓄への影響が軽減されている可能性がある。

第三に、上記の年金不安による予備的貯蓄は、リスクの相対的に低い預貯金や個人年金・保険により行われており、有価証券の保有額には影響を及ぼしていない。…

③ 労働インセンティブを阻害しない制度設計の要請

### 3-① 厚生年金の適用が労働市場に与える影響

- 厚生年金が適用される場合：週所定労働40時間 ⇒ 保険料は、定率で労使折半

賃金 20万円／月	本人負担	事業主負担
	1.7万	1.7万

- 週所定労働20時間の場合

- ・ 適用拡大の対象になった場合 ⇒ 保険料は、定率で労使折半

賃金 9.8万円／月	本人負担	事業主負担
	0.8万	0.8万

- ・ 適用拡大の対象にならず第1号被保険者である場合 ⇒ 保険料は、定額保険料を本人のみが負担

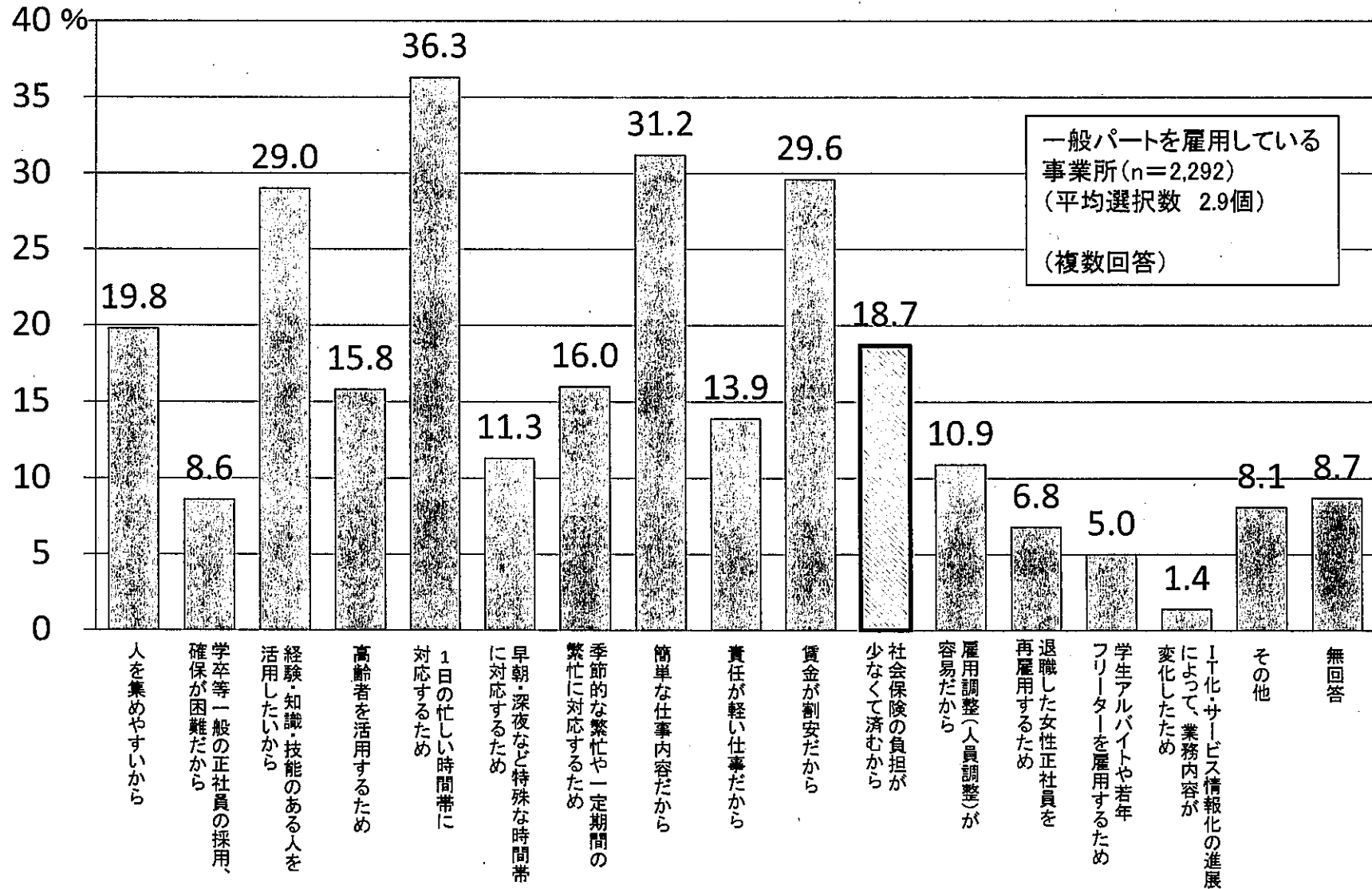
賃金 9.8万円／月	本人負担
	1.5万

- ・ 適用拡大の対象にならず第3号被保険者である場合 ⇒ 保険料は、本人は負担なし

賃金 9.8万円／月
------------

③ 労働インセンティブを阻害しない制度設計の要請

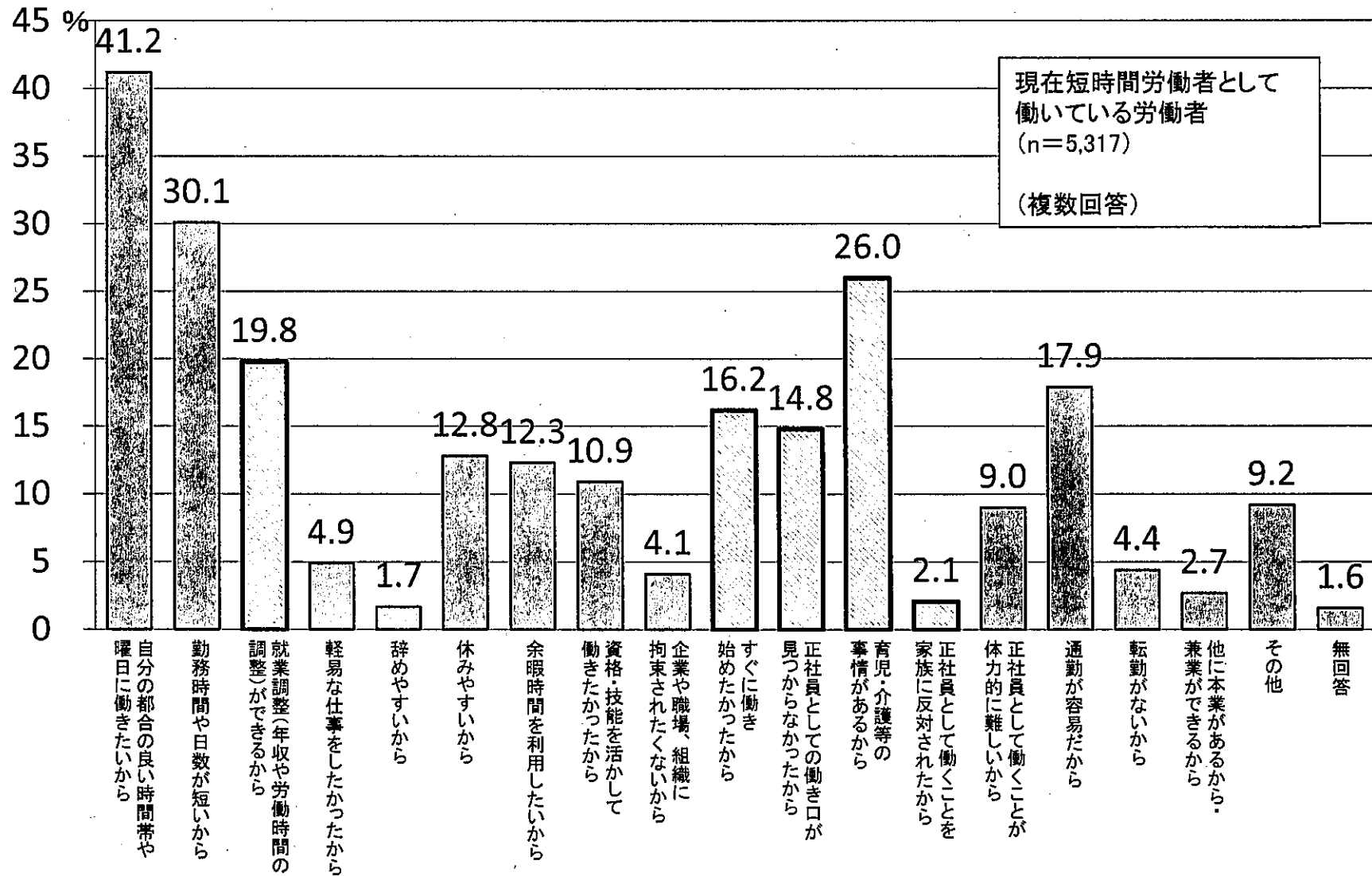
### 3-② 短時間労働者を使用する理由（事業主）



(資料) (独)労働政策研究・研修機構「社会保険の適用拡大が短時間労働に与える影響調査」(2013年)

③ 労働インセンティブを阻害しない制度設計の要請

### 3-③ 短時間労働者という働き方を選んだ理由（労働者）

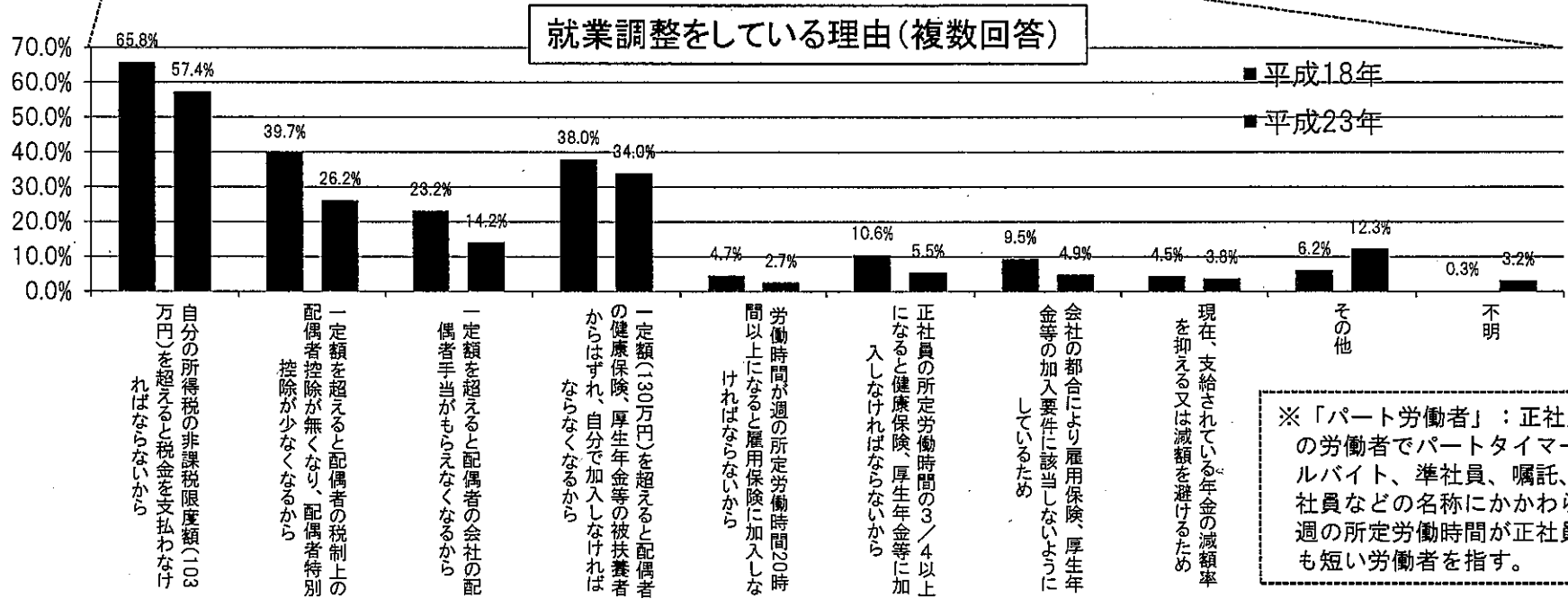
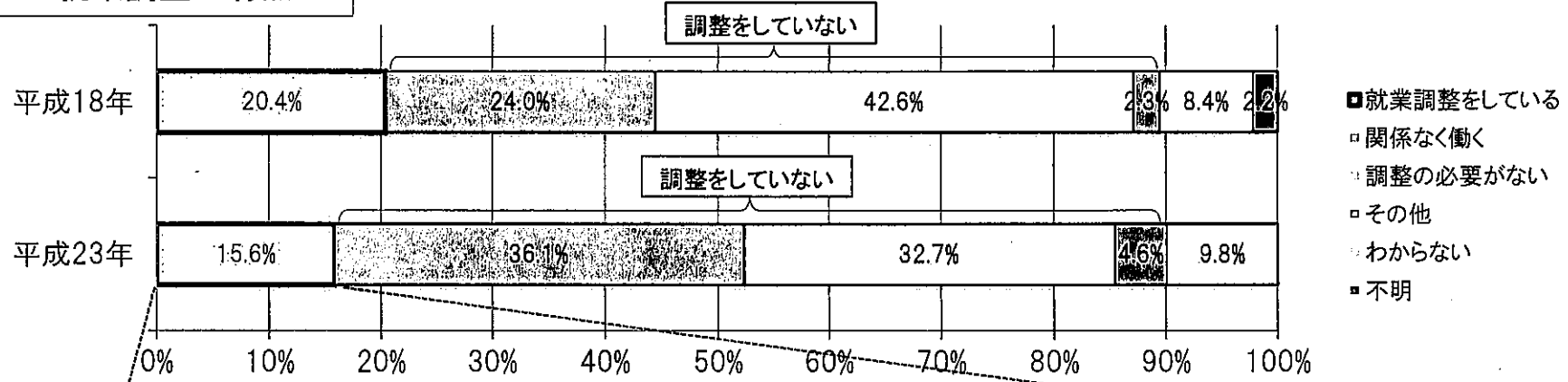


(資料) (独)労働政策研究・研修機構「社会保険の適用拡大が短時間労働に与える影響調査」(2013年)

③ 労働インセンティブを阻害しない制度設計の要請

3-④ 就業調整に関する調査

《就業調整の有無》



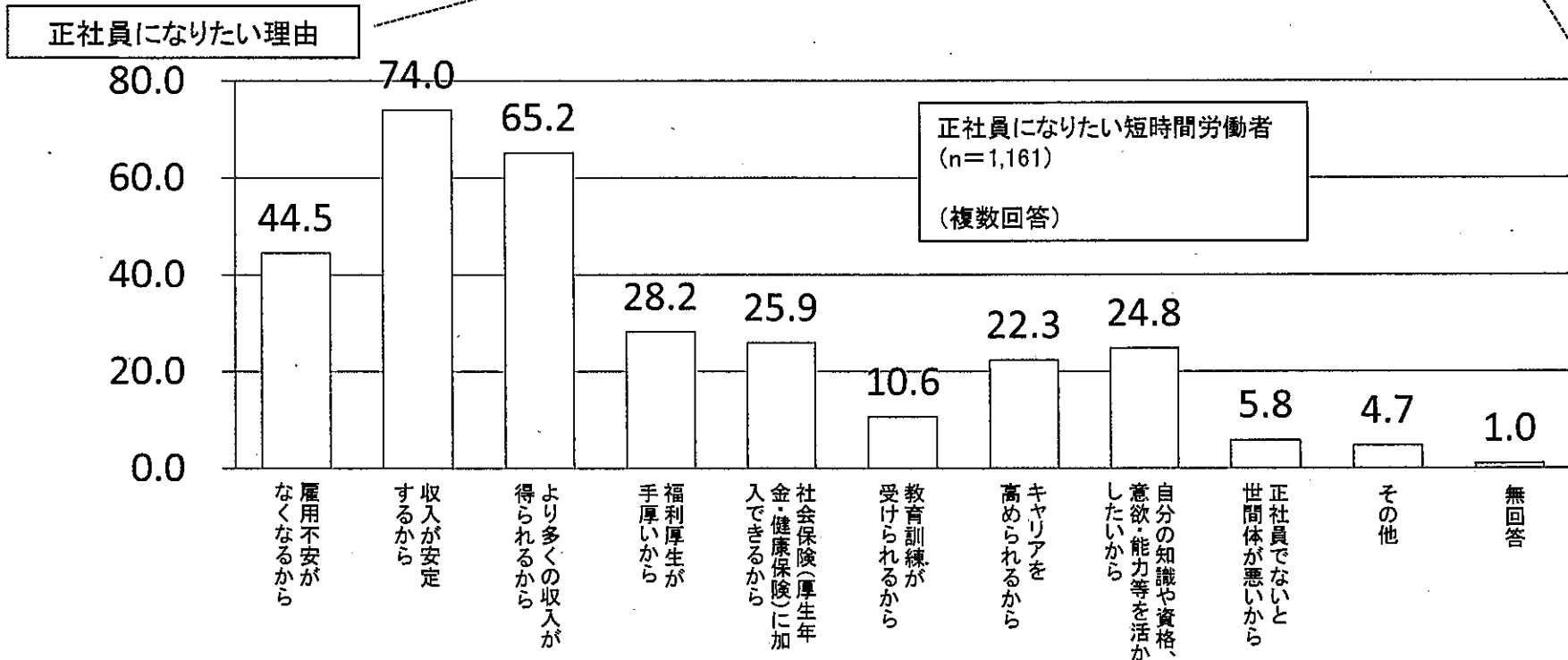
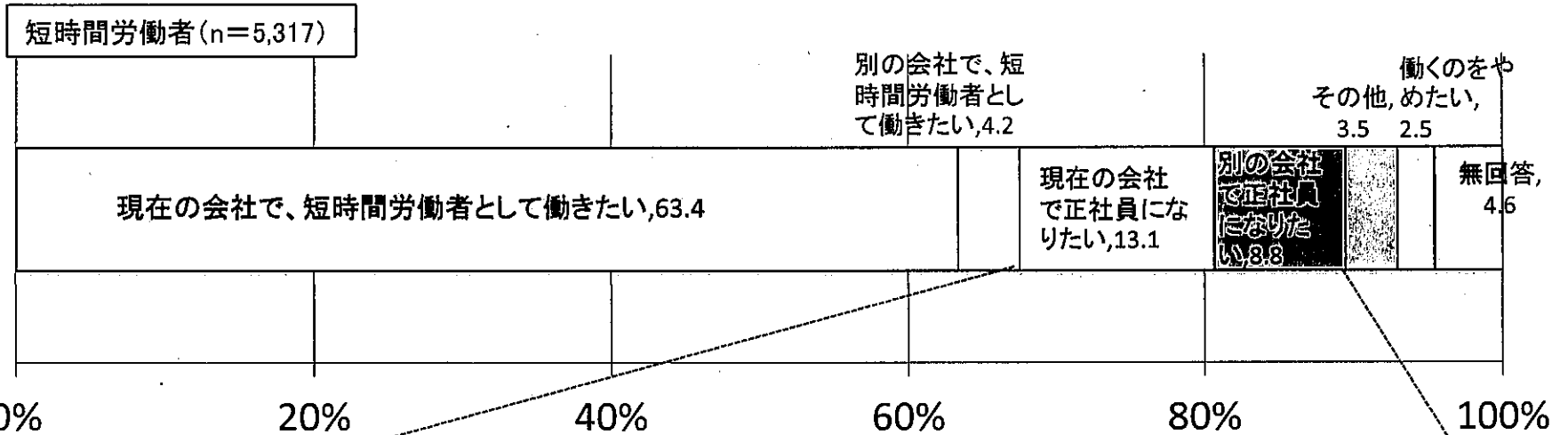
※「パート労働者」：正社員以外の労働者でパートタイマー、アルバイト、準社員、嘱託、臨時社員などの名称にかかわらず、週の所定労働時間が正社員よりも短い労働者を指す。

(資料)厚生労働省「パートタイム労働者総合実態調査(平成23年)」



③ 労働インセンティブを阻害しない制度設計の要請

### 3-⑤ 今後の働き方に対する希望と正社員になりたい理由



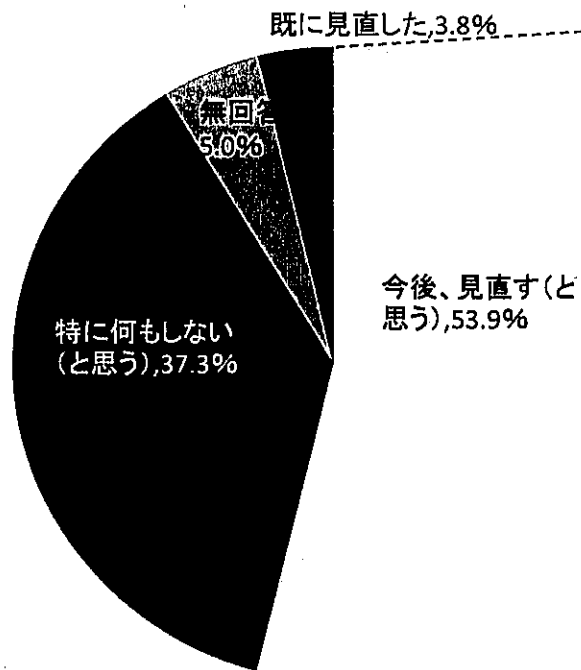
(資料) (独)労働政策研究・研修機構「社会保険の適用拡大が短時間労働に与える影響調査」(2013年)

③ 労働インセンティブを阻害しない制度設計の要請

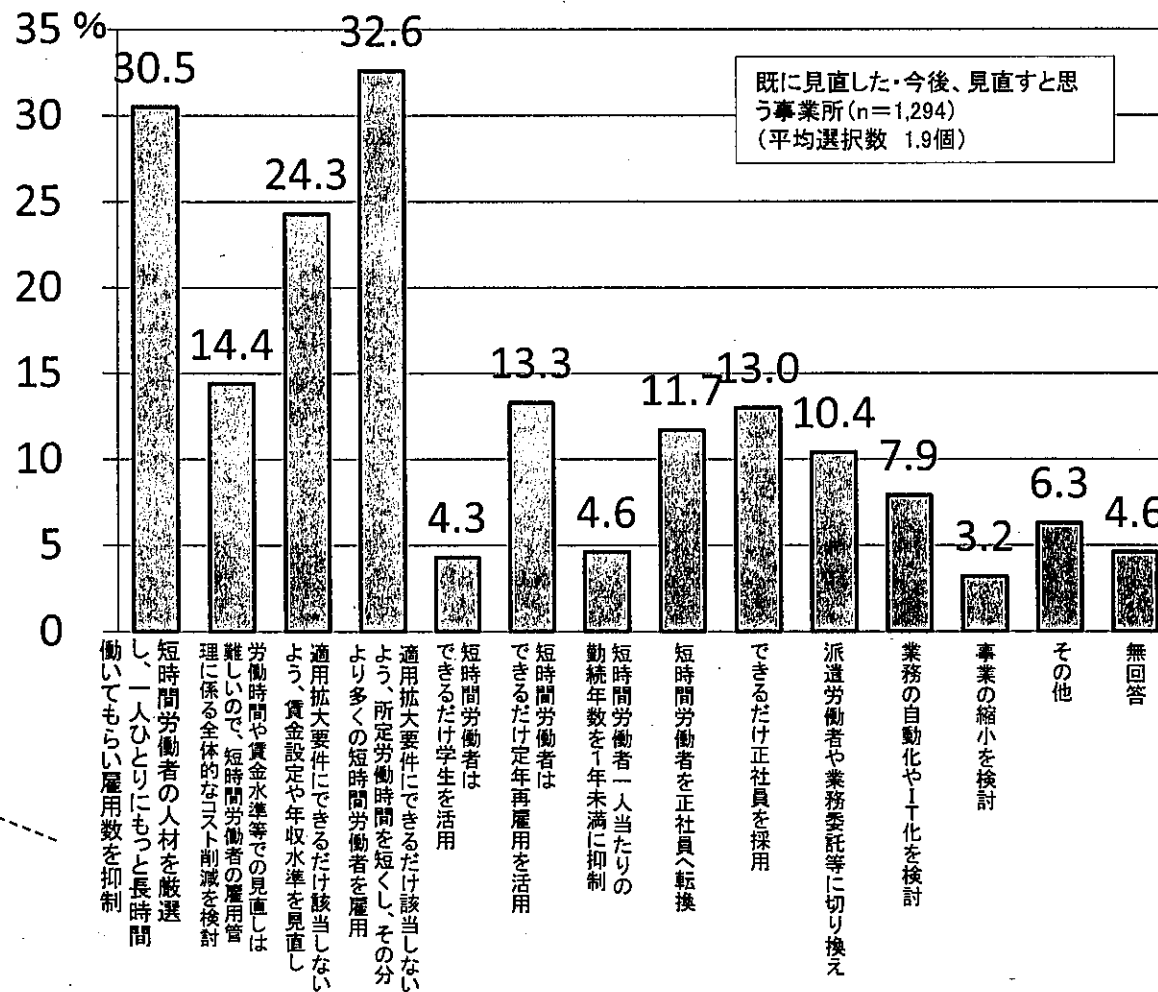
# 3-⑥ 適用拡大と企業の雇用行動に関する調査

社会保険が適用拡大される場合、短時間労働者の雇用のあり方や雇用管理を見直すか

具体的な見直し内容



現在、短時間労働者を雇用している／今後、雇用する可能性がある事業所 (n=2,242)

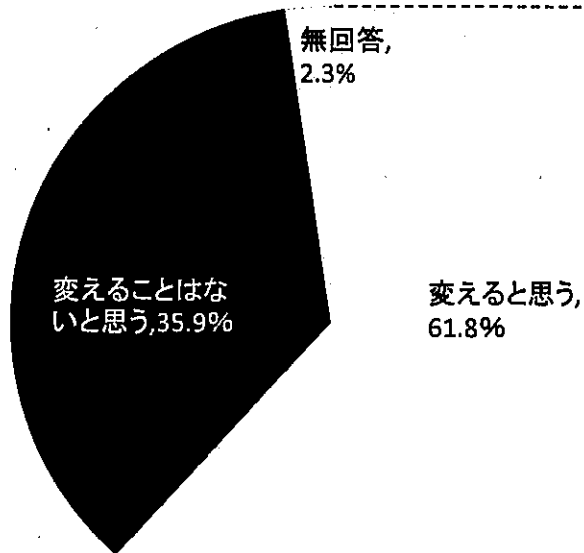


(資料) (独)労働政策研究・研修機構「社会保険の適用拡大が短時間労働に与える影響調査」(2013年)

③ 労働インセンティブを阻害しない制度設計の要請

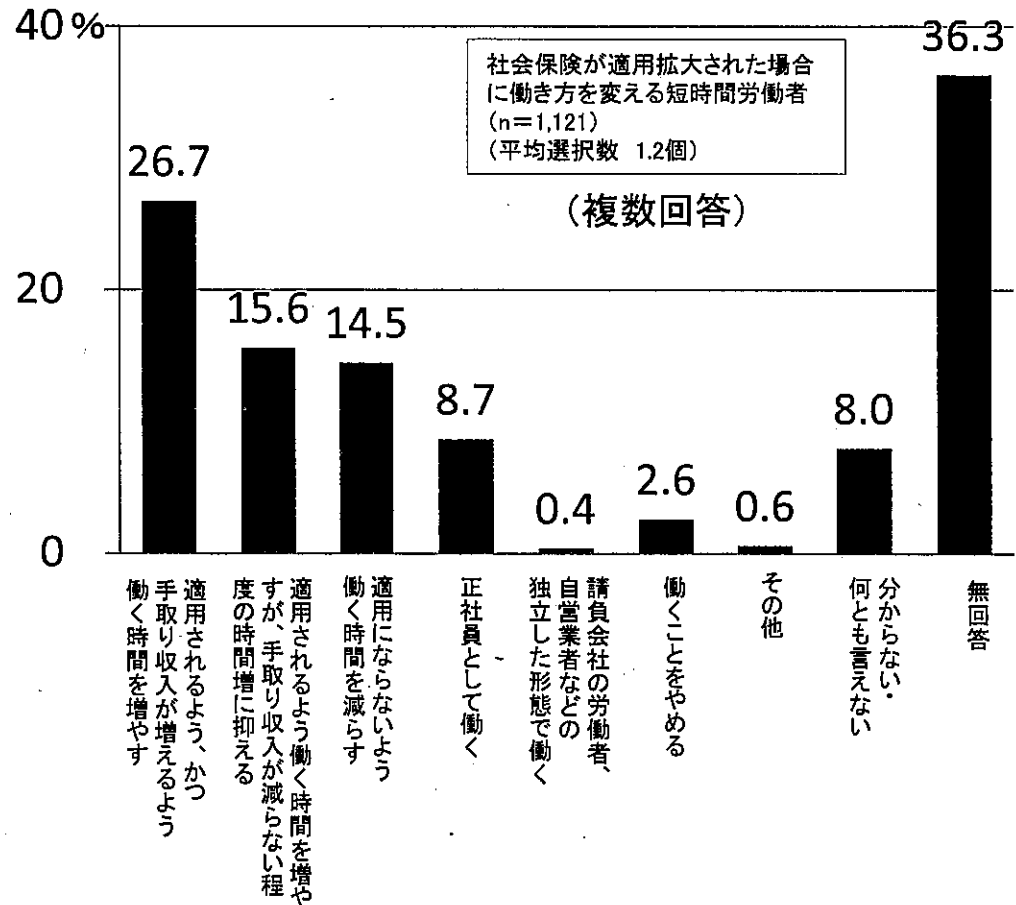
# 3-⑦ 適用拡大と短時間労働者の働き方に関する調査

社会保険が適用拡大された場合、現在の働き方を変更するか



社会保険の加入状況について有効回答のあった短時間労働者で、現在、第1号あるいは第3号被保険者であるか、加入していない者 (n=1,814)

具体的な内容

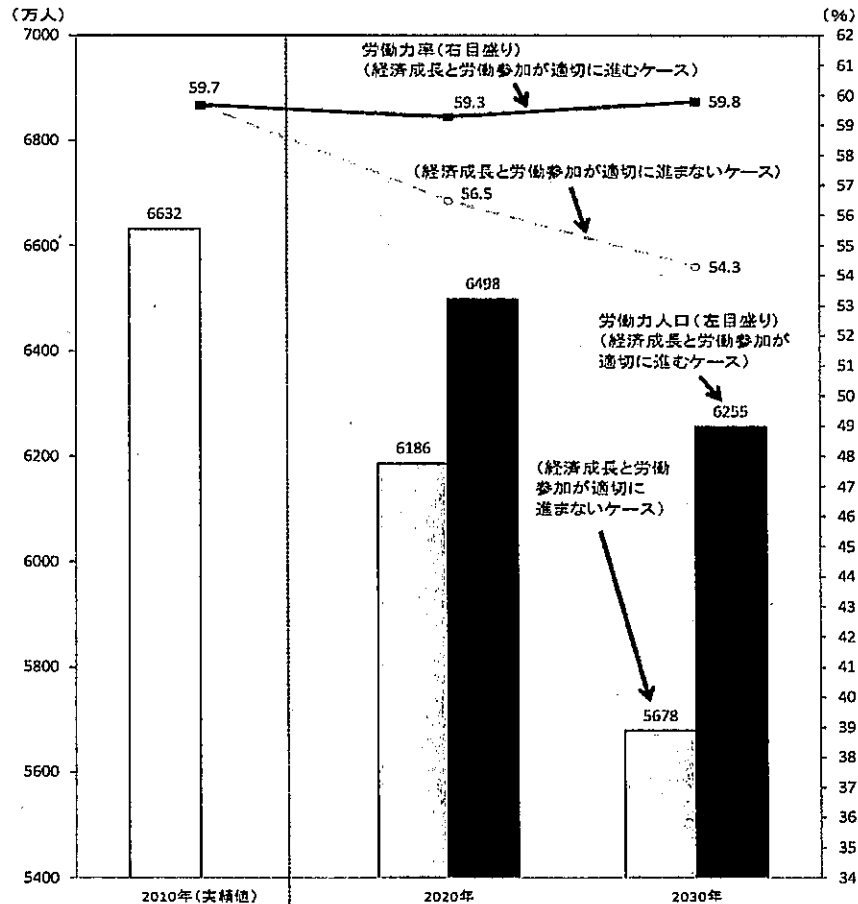


③ 労働インセンティブを阻害しない制度設計の要請

### 3-⑧ 労働力需給推計(2012年8月)について

- 経済成長と労働参加が適切に進むケースでは、労働力率(労働力人口/15歳以上人口)は、現在の水準をほぼ維持するが、適切に進まないケースでは労働力率が大きく低下する。
- 労働力率を現在の水準に維持するためには、若者、女性、高齢者など働くことができる人全ての就労促進を図っていく必要がある。なお、経済成長と労働参加が適切に進むケースでは、60歳台後半の男性の労働力率に着目すれば、48.7%→65.0%に上昇すると推計されている。

労働力人口と労働力率の見通し



(資料出所) 2010年実績値は総務省「労働力調査」(平成22年(新)基準人口による補間補正值から算出)、2020年及び2030年は(独)労働政策研究・研修機構推計  
 (注) 推計は、(独)労働政策研究・研修機構が、国立社会保険・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成24年1月推計):出生中位・死亡中位推計」を用いて行ったもの

年齢階級別労働力率の推移と見通し  
 <経済成長と労働参加が適切に進むケース>

		実績			推計		(労働者数)	
		2010年	2020年	2030年	2010年(実績)	2030年(推計)		
男	25~29歳	93.6%	94.4%	96.3%	325万人	271万人		
	30~34歳	96.0%	96.7%	97.3%	391万人	296万人		
	35~39歳	97.0%	97.4%	98.0%	461万人	304万人		
	40~44歳	96.8%	97.2%	98.0%	410万人	318万人		
	60~64歳	75.8%	85.3%	91.7%	346万人	355万人		
	65~69歳	48.7%	56.9%	65.0%	184万人	225万人		
	70~74歳	29.7%	33.9%	38.9%	95万人	121万人		
女	25~29歳	77.1%	80.4%	84.8%	263万人	228万人		
	30~34歳	67.6%	74.8%	81.2%	266万人	233万人		
	35~39歳	66.0%	73.1%	78.6%	304万人	229万人		
	40~44歳	71.4%	77.0%	79.7%	295万人	247万人		
	60~64歳	45.6%	50.4%	54.5%	223万人	222万人		
	65~69歳	27.3%	33.3%	36.4%	116万人	137万人		
	70~74歳	16.0%	21.1%	23.3%	60万人	82万人		

(資料出所)  
 ・2010年までの実績値は総務省「労働力調査」(2010年は平成22年(新)基準人口による補間補正值から算出)、  
 ・2020年及び2030年は(独)労働政策研究・研修機構推計

③ 労働インセンティブを阻害しない制度設計の要請

### 3-⑨ 年金支給開始年齢が高齢者就業に与える影響

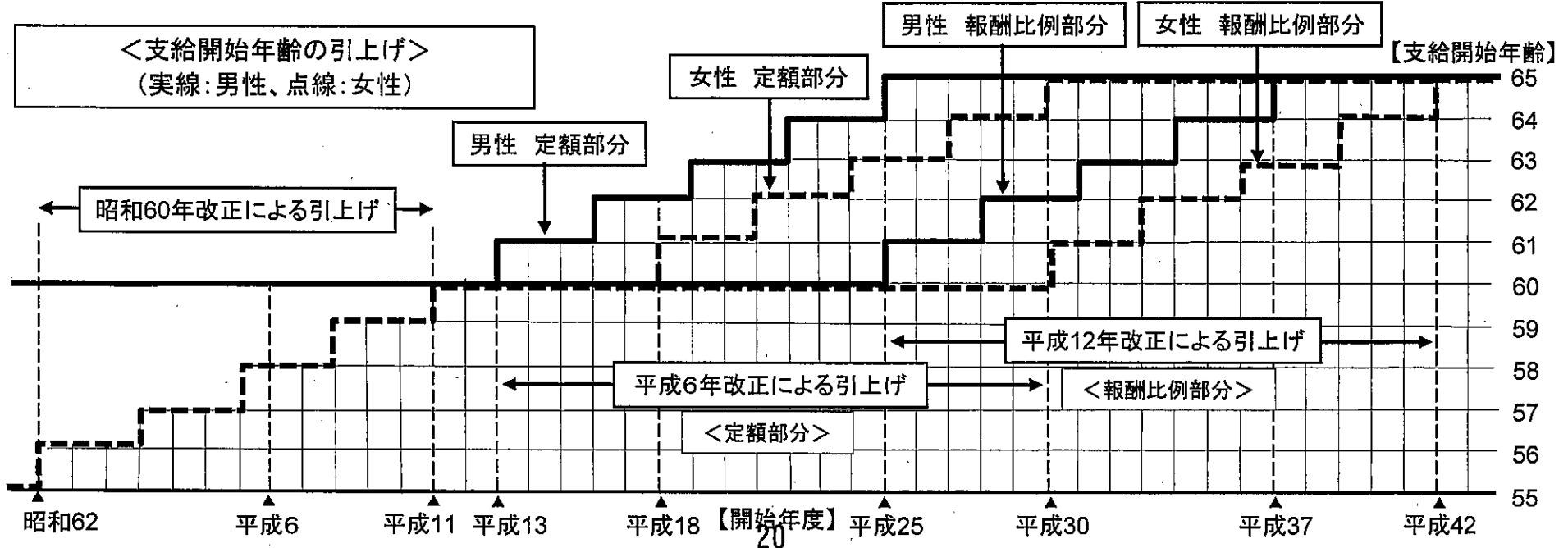
- 1994年度の厚生年金の改正は、60～64歳層の雇用確率を3%程度引き上げたことが確認できた(中略) また、厚生年金の支給開始年齢が65歳に引き上げられた場合には、60～64歳層のフルタイム雇用が14%程度増加することが見込まれることも把握できた。(樋口美雄・山本勲「わが国男性高齢者の労働供給行動メカニズム」2002年 より抜粋)
- 2000年から2004年に生じた年金制度変更のなかでも、老齢厚生年金の定額部分の支給開始年齢引き上げは、(中略)フルタイム就業率を5%ポイント前後上昇させ、非就業や失業確率を低めることが、(中略)確認できた。(樋口美雄・黒澤昌子・石井加代子・松浦寿幸「年金制度改正が男性高齢者の労働供給行動に与える影響の分析」2006年 より抜粋)

【年齢階級別労働力率の推移】

(資料出所)  
・総務省「労働力調査」  
(2010年は平成22年  
(新)基準人口による補  
間補正值から算出)

		実績		
		1990年	2000年	2010年
男 性	70～74歳	37.4%	33.7%	29.7%
	65～69歳	54.1%	51.1%	48.7%
	60～64歳	72.9%	72.6%	75.8%
	55～59歳	92.1%	94.2%	92.9%

		実績		
		1990年	2000年	2010年
女 性	70～74歳	17.5%	16.5%	16.0%
	65～69歳	27.6%	25.4%	27.3%
	60～64歳	39.5%	39.5%	45.6%
	55～59歳	53.9%	58.7%	63.3%



### 3-⑩ 在職老齢年金制度が高齢者雇用に与える影響の分析

○ 清家篤・山田篤裕 「高齢者就業の経済学」2004年 より抜粋

(1992年(平成4年)の厚生年金受給者資格者と非受給資格者の勤労収入分布について、)厚生年金受給資格のある高齢者の勤労収入月額分布は、年金がギリギリ8割給付される勤労収入に対応する9~10万円層に明らかなモード(最頻値)を持っている。これに対して、年金受給資格のない人の勤労収入分布はそのような特性を示さない。

この分布は、年金受給資格者の多くが、80%の年金給付を受けるために就労を抑制した結果を反映している。(中略)

(同じ比較を2000年(平成12年)のデータで分析し、)厚生年金受給資格を持つ60歳代前半の男性就業者は、8万円~12万円という勤労収入階層に明らかなモードを持っているのに対して、年金受給資格のない男性就業者の勤労収入分布には、そうした特性はみられない。

1994年の改正はそれ以前の9万5000円といった明らかな屈折点を持たないように、勤労収入と年金の基本月額合計が22万円を超えた後も、給付を一気にカットするのではなく、勤労収入1円に対して給付を0.5円減らすといった緩やかなものとしたにもかかわらず、収入制限制度が厚生年金受給資格を持つ高齢者の就業行動になお影響を与え続けていることを示すものといえよう。

○ 山田篤裕 「雇用と年金の接続—就業抑制と繰上げ受給に関する分析」2011年 より抜粋

しかし最も興味深いのは、1983年や2000年のデータで確認できた就業抑制要因である、老齢厚生年金の受給資格が(係数としてはマイナスであるが)10%水準でも有意でないことである。すなわち、老齢厚生年金の受給資格があっても、60-69歳の就業確率を下げるとは言えないことを示している。厚生年金以外の非勤労収入については、依然として就業抑制効果が確認できるので、この変化は在職老齢年金制度の制度変更、すなわち一律2割カットの廃止が何らかの影響を与えている可能性を示唆するものである。(中略)

以上のように老齢厚生年金受給資格の就業抑制効果は2009年時点では確認できなかった。

## 4-① 我が国の年金制度における積立金の意味

- 我が国の年金制度は賦課方式を基本とした財政運営
- 賦課方式を基本とした財政運営を採る年金制度における積立金保有の意味  
⇒ バッファーフンドとしての機能
  - ・ 支払準備金としての機能(概ね100年後に給付費1年分)
  - ・ 短期的な変動に対応するための機能
  - ・ 急速な高齢化の中で、運用収入や積立金取崩しにより影響を平準化する機能

(経済との関係における財政方式の違いの意味)

積立方式 …… 保険料資産を市場運用し、その収益を高齢世代に移転

└─→ 投資収益が高ければ年金給付も充実

賦課方式 …… 雇用者に分配された報酬に賦課する保険料を高齢世代に移転

└─→ 国全体の成長が高ければ年金給付も充実

④ 年金積立金と経済成長

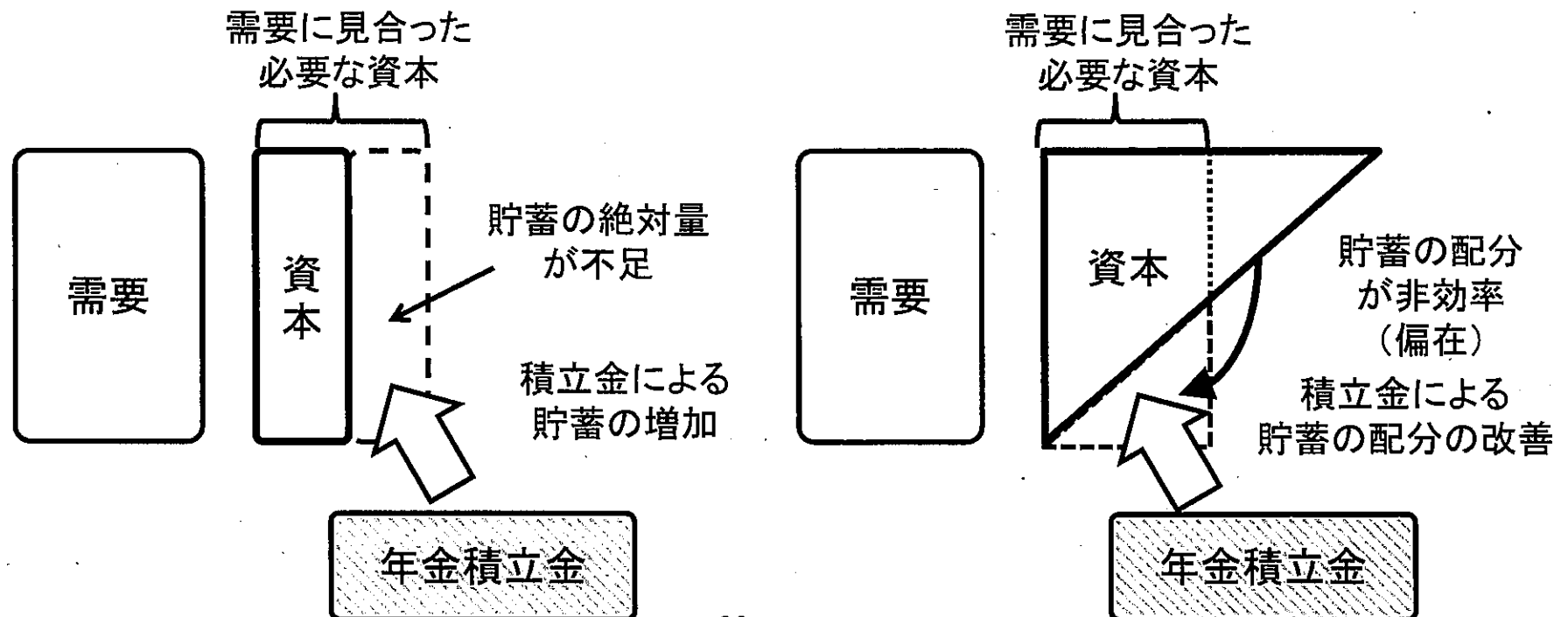
## 4-② 経済及び経済成長の観点からみた年金積立金

- 年金積立金は、国民・企業の貯蓄とともに資本の一部を形成
- 我が国においては、高度成長期に財政投融资の原資となり、社会資本整備を促進し、経済発展に寄与
- 年金積立金の蓄積(又は積立方式の採用)が経済成長を高めるかどうかについては、国際的な年金論議における大きなトピック

※ 積立金の蓄積(積立方式の採用)が成長を高めることができるのは、次のような場合。

- ・ ある国の貯蓄が不足している状況で貯蓄を増加させる場合
- ・ 資本市場の機能が改善され、より生産性の高い投資につながるように貯蓄の配分が改善される場合

(出典)IMF主催「世界危機後のアジアにおける財政的に持続可能かつ公平な年金制度の設計(2013年1月9~10日、東京)」におけるニコラス・バー氏の講演資料「適切な年金制度を確保するための公共部門と民間部門の役割 - 理論的考察」より





## (参考) 積立金と経済成長について (アラン・グリーンズパン)

(略)・・・どんな退職年金制度でも、肝心なのは、実際に消費される財・サービスを手に入れることができるかどうかである。その財政方式は、単に引退期における財・サービスの消費に必要な資源をどう配分するかという問題に過ぎない。

アラン・グリーンズパンFRB議長(当時)の米国上院予算委員会社会保障タスクフォースにおける議会証言  
"Social Security" (November 20, 1997) から一部抜粋(厚生労働省年金局において仮訳)

(略)・・・引退期の消費を賄うためには、現役期を通じて十分な資源を蓄えておかねばならない。最も原始的な形としては、引退期の消費に備えて、現役期に購入した財を物理的に保存する。より望ましい姿としては、保存した財に使われていた現役期の資源を新たな資本的資産の生産に振り向ければ、引退期に消費できる財・サービスの量が増える。

引退期の所得を現役期の所得に応じて増やすためには、国の貯蓄率、外国資本の借入、資本による算出量を増やすしかない。引退期の資金調達の問題は、国の貯蓄をどう増やすか、将来の財・サービスを現役世代と引退世代にどう配分するか、という問題に帰着する。現役世代の生活水準の伸びを鈍化させることなく、引退世代が実際に消費できる財・サービスを増やす必要がある。・・・(略)

政府は、社会保障信託基金の一部を、米国債のみならず、株式に振り向けることも提案している。・・・(略)社会保障信託基金を米国債から株式に振り向けることは、それ自体では、国の貯蓄に影響を与えない。経済全体の資本に変化がない以上、所得の額にも影響がない。社会保障信託基金における収益の増加は、必ず、私的貯蓄(大部分は引退期に備えて貯蓄されたもの)の収益の減少で相殺される。社会保障信託基金による株式への投資は、概して、ゼロサムゲームである。公的社会保障と私的貯蓄から得られる合計の引退期の資源は概ね変わらない。・・・(略)

将来を見据えると、現役世代の消費に悪影響を与えることなく、引退したベビーブーマーが利用できる資源を増やすためには、資本の価値を最大化する分野に振り向けることがますます重要になってくる。ここ数十年、効率的な市場メカニズムのおかげで貯蓄を望ましい投資に振り向けることができた。社会保障基金における巨額の株式投資は、このメカニズムを損う可能性がある。・・・(略)

社会保障信託基金を長期にわたって政治的圧力から守るような制度的な仕組みを作ることが可能か、疑問である。こうした圧力は、直接にせよ間接にせよ、資本市場のパフォーマンスを低下させ、経済的効率性を悪化させ、全体的な生活水準を引き下げる。

公的年金の例は、これを裏付けるように思える。私的年金と比較することは難しいが、平均的な公的年金の収益率は、比較可能な私的年金の収益率より低く、株式市場のインデックスよりも低い。・・・(略)例えば、州の運営する年金において、投資の一部を州内の投資やターゲットを絞った投資に振り向けることを求められた結果、収益率が落ちている。・・・(略)

政治的介入を防ぐような仕組みを作るとは可能かもしれない。しかし、社会保障信託基金を株式市場に投資しても、次の世紀の引退世代の需要を賄うためにアメリカ経済全体の供給能力を向上させることは、ほぼ不可能である。明らかなメリットがない以上、なぜ憲法改正なしには防げないような政治的介入のリスクを冒す必要があるのか、私には分からない。・・・(略)

アラン・グリーンズパンFRB議長(当時)の米国下院通商委員会Finance and Hazardous Materials小委員会における議会証言  
"On investing the social security trust fund in equities" (March 3, 1999) から一部抜粋(厚生労働省年金局において仮訳)