

2012年8月2日 全8頁

分散投資が進む米国の確定拠出型年金

充実した商品ラインナップの提供、デフォルト商品の仕組みが重要に

金融調査部 佐川あぐり

[要約]

- 米国では、確定拠出型の年金制度である、確定拠出型年金 (DC : Defined Contribution、以下 DC) と個人退職勘定 (IRA : Individual Retirement Account、以下 IRA) の資産総額は、年金制度全体の5割超にも上る。
- DC、IRAの運用においては、ミューチュアル・ファンドが中核となっている。そのミューチュアル・ファンドの内訳をみると、1990年代の国内株式(米国株)中心の運用から、2000年代に入りバランス型ファンドへとシフトしており、より分散投資が進んでいるようだ。その背景としては、ライフ・サイクル・ファンドの存在があり、またデフォルト商品として設定するという仕組みが上手く作用したことが大きく影響しているといえる。
- 日本の確定拠出年金においては、導入以降、元本確保型商品に偏った資産配分が続いており、分散投資を進める方策を考える必要がある。充実した運用商品ラインナップの提供やデフォルト商品の検討が図られるべきと考える。

米国の確定拠出型年金の現状

米国投信協会 (ICI¹) のデータによると、米国の公務員年金²や企業年金(確定給付型、確定拠出型を含む)を含む「職域年金」と「個人退職勘定 (IRA³ : Individual Retirement Account、以下 IRA)」の資産総額は、2011年末時点で推計 17.9 兆ドルと過去最高額に達した。そして、制度別にその内訳をみると、個人型の確定拠出型年金の位置づけである IRA が 27%、次いで確定拠出型年金 (DC⁴ : Defined Contribution、以下 DC) が 25%となっており、米国では確定拠出

¹ Investment Company Institute。

² 連邦政府職員や、州・地方自治体職員などの公務員年金。

³ Individual Retirement Account : 個人が金融機関等に開設した積立勘定に拠出する個人年金制度。企業年金制度がない企業の従業員に対し、退職金として税制優遇措置により貯蓄を奨励することなどが目的といわれる。

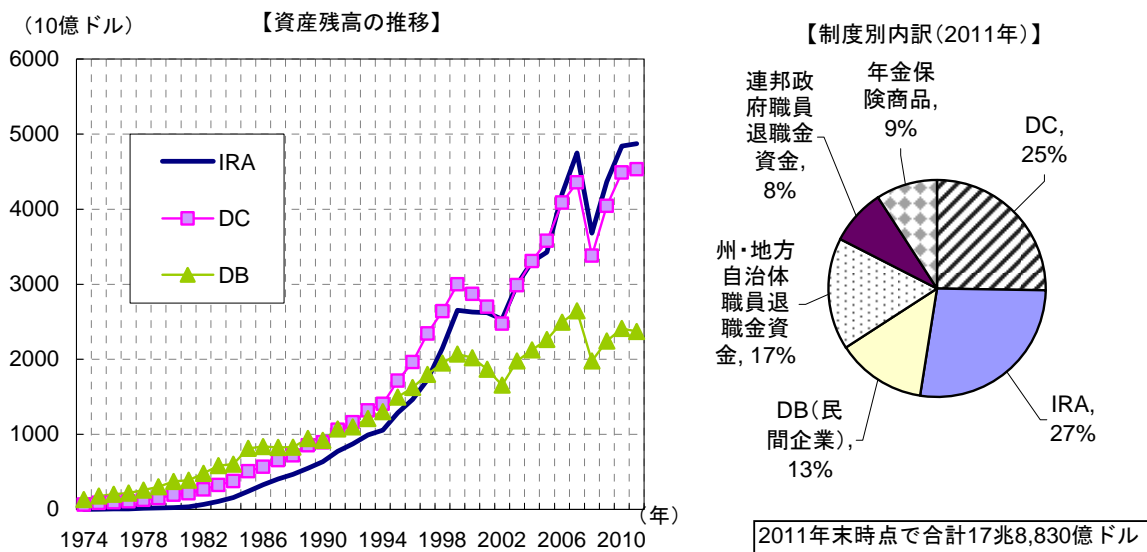
⁴ 本レポートでは、DCは401(k)プラン、403(b)プラン(病院などの非課税団体や公立学校の職員のための退職プラン)、457プラン(州政府・郡・市政府職員のための退職プラン)と、その他のプランを含めた範囲とする。

型の制度が全体の5割超を占めている。

DC と IRA は 1990 年代に資産規模が大きく拡大した。米国では、1970～80 年代までは日本と同様に確定給付型年金（DB：Defined Benefit、以下 DB）が主流であり、製造業などの歴史ある大企業を中心に広く普及していた。ところが、1990 年代に入ると、年金資産の積立不足などの問題が企業経営に与える影響が大きいことから、DB から DC への転換を進める企業が相次いだ。また、雇用の流動化への対応という側面からも DC の普及は進み、それと同時に DC 加入者の離職時における一時的な資産移管口座としての機能も持つ IRA の普及も進んだことから、DC と IRA の資産残高は DB を追い抜くまでに至った。確定給付型の企業年金から個人自らが資産配分を決定する確定拠出型年金へのシフトが加速した時代といえよう。

ただし 2000 年代に入ると、これまでの拡大基調は一服し、金融危機による株価調整に伴い、DC、IRA とともに残高は減少に転じた。しかし、その後は順調に回復しており、2011 年には DC、IRA の資産規模はともに過去最高を更新した（図表 1 参照）。

図表 1 米国の職域年金と IRA の資産総額推移と制度別の内訳

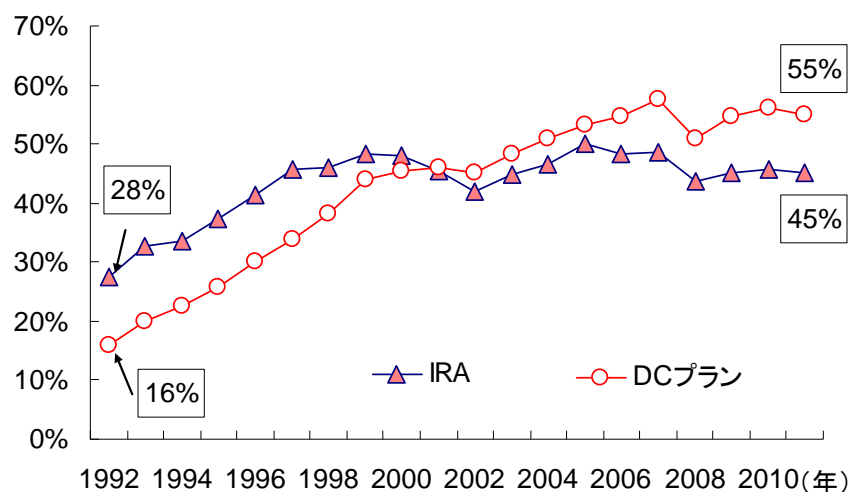


(出所) ICI より大和総研作成

米国の確定拠出型年金におけるミューチュアル・ファンド投資動向

DC、IRA の運用においては、ミューチュアル・ファンドが中核となっている。実際に DC、IRA におけるミューチュアル・ファンドの投資比率をみると、1990 年代以降上昇し、90 年代後半にはいずれも 40% を超えた。さらに 2000 年以降は、DC は 50% を超え、IRA は 40～50% の間で推移している（図表 2 参照）。また、ミューチュアル・ファンドへの投資残高も一貫して拡大が続いている（図表 2～4 参照）。

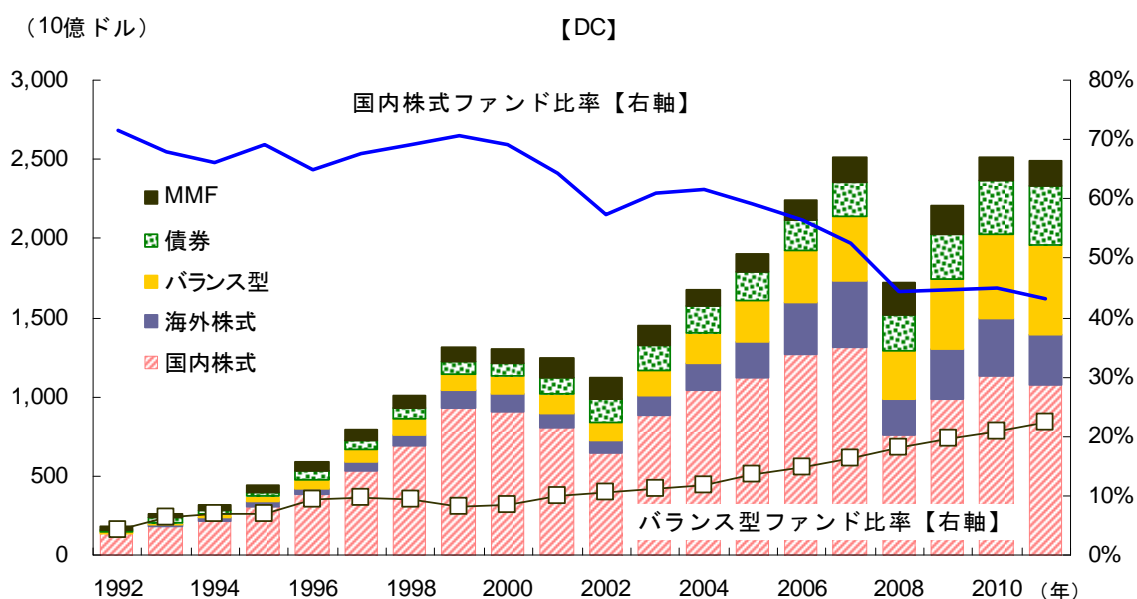
図表2 DCとIRAにおける各総資産残高に占めるミューチュアル・ファンド投資の割合



(出所) ICI より大和総研作成

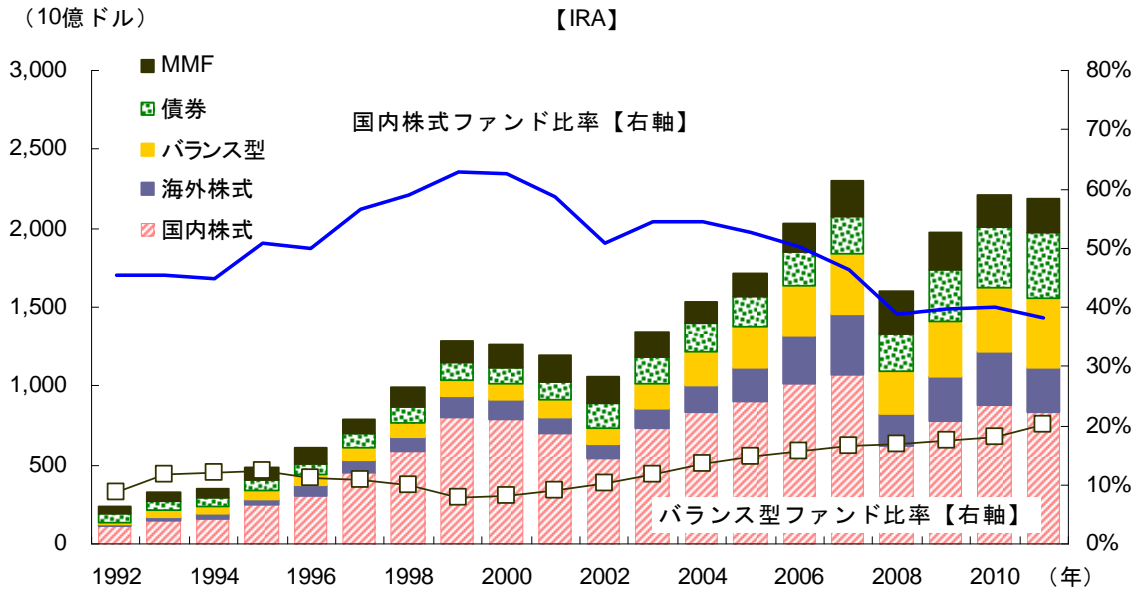
ミューチュアル・ファンドのタイプ別に資産の内訳をみると、1990年代は国内株式ファンド（米国株）が主流であった。好調な株式市場を背景に、資産残高は拡大し、そのシェアは全体の6～7割を占めていた。しかしながら、2001年～2003年のITバブル崩壊、2008年のグローバル金融危機における大幅な調整局面を経て、国内株式ファンドのシェアは低下していった。代わって、存在感が高まっているのがバランス型ファンド（ハイブリッド型）である。2000年以降、残高は一貫して増加しており、2011年には、DC、IRAのいずれにおいてもシェアが20%を超えるまでに拡大した（図表3、4参照）。また同様に、海外株式ファンドや債券ファンドの資産残高も増加していることが分かる。国内株式ファンドへの一極集中から、バランス型ファンドなど、他のタイプに資産が分散されてきたことは、大きな変化といえよう。

図表3 DCにおけるミューチュアル・ファンドのタイプ別資産残高と比率



(出所) ICI より大和総研作成

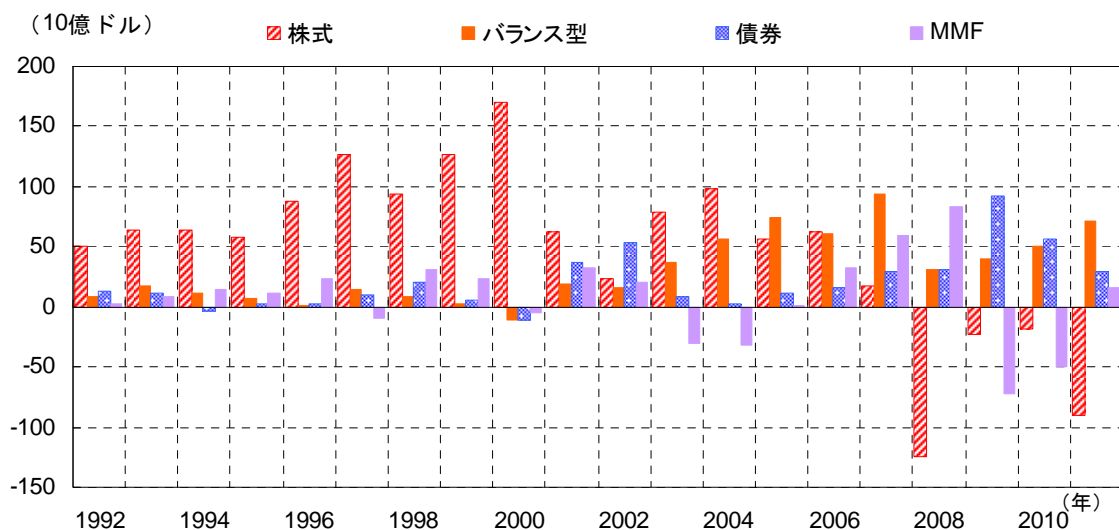
図表4 IRAにおけるミューチュアル・ファンドのタイプ別資産残高と比率



(出所) ICI より大和総研作成

資金流出入動向からも、同様の変化がみてとれる。図表5は、DCとIRAにおけるミューチュアル・ファンドへの資金流出入額の推移を示している。1990年代は株式ファンドへの資金流入が多くを占めていたが、ITバブルが崩壊した2000年以降は資金流入が縮小し、2008年に流出に転じて以降、流出が続いている。株式ファンドをさらに詳しく見るため、DC、IRA以外の主体も含めた動向を確認すると（図表6）、2000年以降は国内株式から海外株式へのシフトが顕在化していることがわかる。さらに、バランス型ファンドや債券ファンドへは、2001年以降流入が増加し、金融危機で一旦は減少したものの、2000年代後半では更なる流入を記録している（図表5）。国内株式ファンドから他のタイプへの選好が高まっていることがわかる。

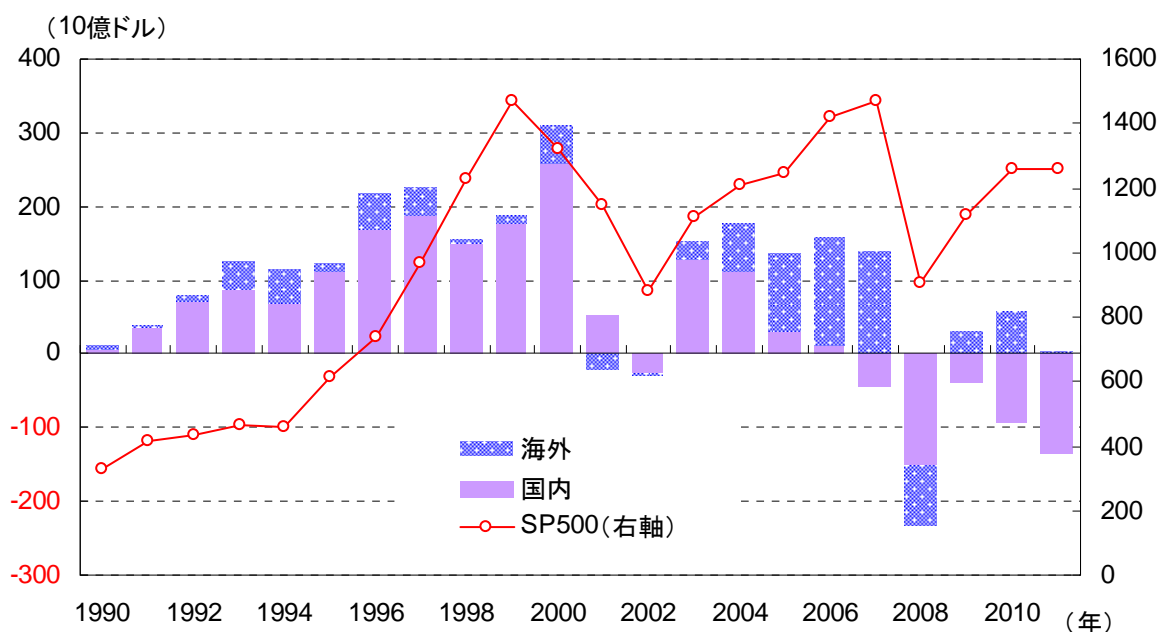
図表5 DCとIRAにおけるミューチュアル・ファンドへの資金流出入動向



(注) データはDCとIRAにおける資金流出入額を合計した。

(出所) ICI より大和総研作成

図表6 株式ファンドへの資金流入動向



(出所) ICI より大和総研作成

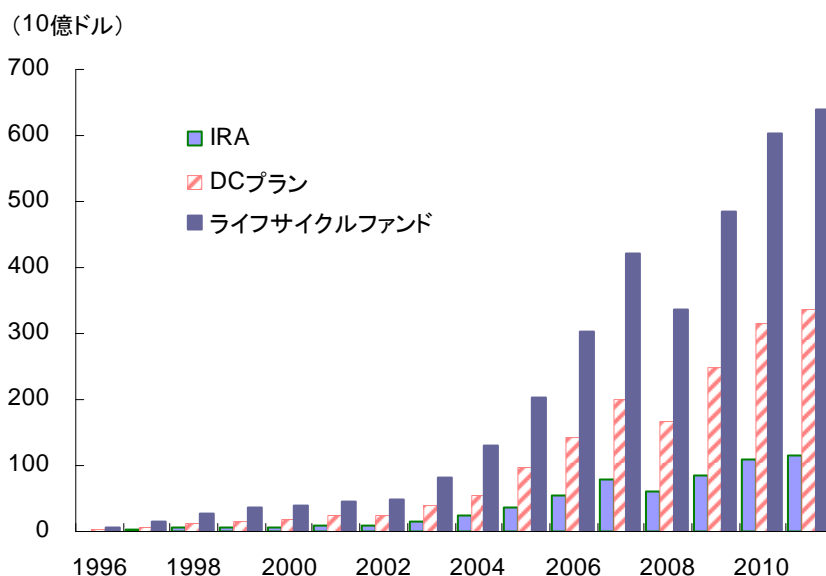
特に、バランス型ファンドへの投資が増えた理由としては、ライフ・サイクル・ファンドの存在が大きいといわれている。ライフ・サイクル・ファンドとは、投資家のライフスタイルに合わせて、投資期間（主に退職まで）を想定し、その期間でリスク許容度の大きさを判断し、資産配分を決定するという仕組みのものである。例えば、若い世代向けには、退職までの期間が長いので株式などのリスク資産の比率を高めにし、年代が上がるにつれて株式の比率を徐々に低めて債券などの比率を高めていくというように資産配分を決定する。ライフ・サイクル・ファンドは資産配分比率の異なるファンドをパックにしたファンド群として構成されており、その中でファンドの乗り換えは、比較的lowコストで可能なケースが多い。2000年以降の株価下落の影響により国内株式集中のアロケーションが見直される中、株式と債券の両方に投資ができ、かつ年金資産という性格を十分に生かしたライフ・サイクル・ファンドが、その代替商品として注目されたことが背景にあるだろう。

さらに、2006年に年金保護法（the Pension Protection Act of 2006）が成立し、DCを代表する401(k)プランに採用される「加入自動化（automatic enrollment）」のデフォルト（初期設定）商品⁵として、ライフ・サイクル・ファンドが認められるようになったことも大きく影響しているとみられる。「加入自動化」とは、脱退の意思を表明しない限り自動的に401(k)プランに加入するという仕組みである。米国でも、企業年金がDBからDCへと急速に進む中、ほぼ強制加入であるDBに対し、DCは自身で加入・非加入が決定できるため、DCに加入しないという従業員が増えてきたことが問題視されていた。そこで、この「加入自動化」の仕組みが注目され、自動的に加入者数を増やすことでDCの加入率を向上させることが可能となり、さらに、

⁵ 野村（2008）を参照。

加入者の拠出する資金はデフォルト商品であるライフ・サイクル・ファンドに投資され、資産残高が大きく拡大する原動力となったといえよう。特に 2000 年後半以降、資産残高は大きく拡大し、2011 年には 6000 億ドルを超えるに至った。その内、DC と IRA からの投資は全体の 2/3 を占めている（図表 7）。

図表 7 ライフ・サイクル・ファンドの資産残高推移



(出所) ICI より大和総研作成

米国の運用動向から得られる日本への示唆

米国の DC、IRA の運用動向から、日本におけるインプリケーションを考察していきたい（ただし、日本では、IRA に相当する個人型の確定拠出年金制度の普及があまり進んでいないため、企業型の制度における運用動向と米国のケースと比較する）。

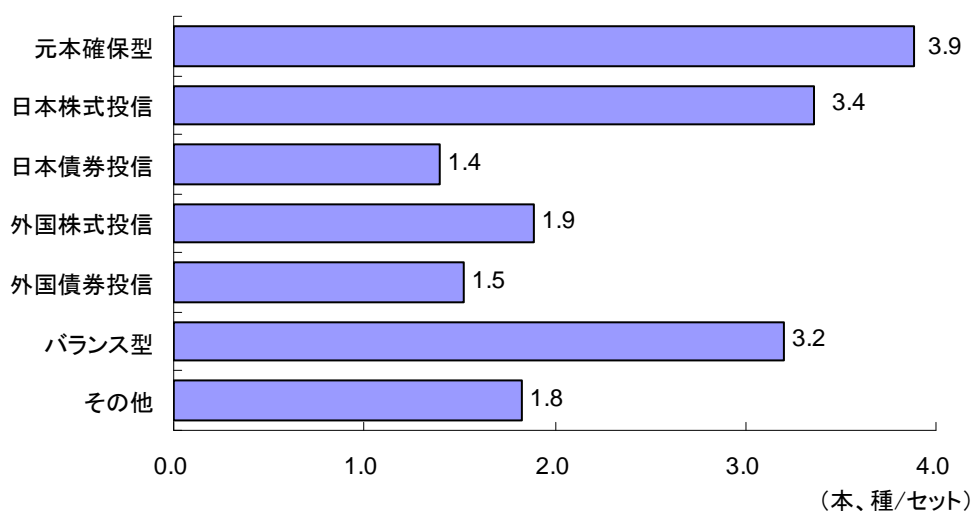
企業年金連合会（2011b）によると、日本においても、確定拠出年金制度を導入する企業等の約 5 割が、具体的な運用指図を行っていない加入者に対してデフォルト商品を設定している。しかしながら、そのほとんどが預貯金や保険商品といった元本確保型商品であり、これは、日本で制度導入以後続く、元本確保型商品に偏重した資産内容に大きく影響を及ぼしているとみられる。長期的に元本確保型に偏重したアセットアロケーションでは、利回りが低く十分な年金資産を積み立てられないことが懸念される。適切なリスク・リターンを考慮した上で、元本確保型に集中した資金を分散させていくという方策を検討することが必要といえるだろう。前述のように、米国ではライフ・サイクル・ファンドが分散投資を進める上で大きな役割を果たし、デフォルト商品として設定されたことの貢献も大きいといえる。そこで、日本でも、元本割れを防ぐためという安易な理由だけで元本確保型商品を羅列するのではなく、デフォルト商品にはどのような商品がよいのか、想定されるのはどのような加入者であるのかを考慮し、元本確保型以外の商品を追加するなどの検討を進めるべきではないだろうか。

また、米国では株価下落局面を経て、バランス型ファンドなどへ資金が移っていったわけだが、代替の投資商品のラインナップが充実していたことも、プラス要因として大きいといえよう。図表 8 で日本の確定拠出年金プランで提供されている運用商品のラインナップ状況をみると、最も本数が多いのが元本確保型であり、投資信託については、日本株式投信が平均で 3 本以上は採用されているが、日本債券投信や外国投信などは 1~2 本である。確定拠出年金では、加入者はプラン内の定められた商品でしか運用ができないため、投資したい商品がなく消去法的に元本確保型を選択しているというケースも多いと思われる。日本においても、加入者が十分に選択できるような商品ラインナップを用意する必要があるといえるだろう。

そこで、商品数が多すぎても加入者が選択時に迷ってしまうことはよく指摘されているため、全体の商品数は抑えて、かつタイプ別にバランスのとれたラインナップが求められる。さらに、商品数やタイプ別のバランスという観点に加えて、加入者の運用経験に応じた複数の商品ラインナップを用意することも、検討されてよいだろう。例えば、加入者の運用経験や投資スタイルによって、全体の商品数やアクティブ運用、パッシブ運用の商品数を増減できるなど、柔軟に対応できるプランというのが、今後増えていくことが望ましいと思われる。

また、運用環境に合わせて運用商品の見直しが行われてしかるべきだが、企業年金連合会(2011b)によれば、制度を導入して以来、見直しを行ったことがないと答えた企業等が 7 割もあった。これでは、継続的に充実した商品ラインナップが提供されているとはいえないだろう。制度の実施主体である企業と、実際に運用商品を提供する運営管理機関などが、今一度、加入者の目線で運用商品を見直す努力が必要ではないだろうか。

図表 8 日本の確定拠出年金制度において提供される運用商品のラインナップ状況



(注) バランス型については「安定型/安定成長型/成長型」のような 3 本 1 組で提供されることが多いため、種/セット数で表示した。

(出所) 企業年金連合会 (2011b) より大和総研作成

まとめ

米国の DC、IRA においては、国内株式に集中した運用から、徐々にバランス型ファンドや債券ファンドなど、他のタイプのファンドへと資金の分散が生じた。元々、確定給付型の DB では分散投資は進んでいたが、確定拠出型の DC、IRA においても同様の傾向が見られたことは、大きな変化と捉えることができるだろう。その裏では、運用商品のラインナップが充実していたことや、ライフ・サイクル・ファンドをデフォルト商品として設定するという仕組みが上手く作用したことも大きく影響しているといえる。日本の確定拠出年金においても、元本確保型に偏った運用内容から資金が分散していくことが望ましいことであり、そのためには、加入者が十分に選択できるような商品ラインナップの提供や、加入時点におけるデフォルト商品についての検討を進めるべきであると考えられる。

また、ここでは詳細には触れなかったが、IRA に相当する個人型の制度の普及を進めるような対策も急務といえよう。米国では、DC と IRA は両輪の関係でともに成長してきた。しかし、日本では、企業型の制度の加入者が 400 万人以上であるのに対し、個人型は 14 万人弱であり⁶、個人型の制度の普及はあまり進んでいないのが現状である。また、運用商品のラインナップを充実する上で、最も重要であるのが投資教育であり、投資教育の在り方についてもさらに踏み込んだ議論が必要であろう。今後、日本においても、確定拠出年金が企業年金制度の柱となる日も近いと思われる。様々な課題が指摘されているが、より利用しやすい制度となることが期待される。

【参考文献】

- 企業年金連合会 (2011a) 「企業年金に関する基礎資料 (平成 23 年 12 月)」
- 企業年金連合会 (2011b) 「2010 年度 確定拠出年金制度に関する実態調査 (第 3 回) 報告書」
- 野村 亜紀子 (2008) 「米国 401 (k) プランのデフォルト (初期設定) 商品に関する規則改正」『資本市場クォーターリー』冬号
- 杉田 浩治 (2012) 「米国の確定拠出年金 30 年の推移から 日本の DC ビジネスを考える」、日本証券経済研究所
- 森 祐司 (2006) 「アメリカ 401 (k) プランの「加入自動化」」、大和総研年金調査情報、2006 年 4 月 14 日
- 森 祐司 (2006) 「アメリカ確定拠出型年金の普及状況」、大和総研年金調査情報、2006 年 3 月 10 日

⁶ 厚生労働省ウェブサイト「確定拠出年金の施行状況」を参照。
「<http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/nenkin/nenkin/kyoshutsu/sekou.html>」