2025 年 8 月 13 日　全 6 頁

米国 401(k) プランにおけるターゲット・デート・ファンド導入の効果

若年層の株式比率上昇に伴う資産拡大と株式直接投資への波及効果

政策調査部　研究員　佐川　あぐり

［要約］

■ 米国では、全体の約 6 割の世帯が株式を保有しているが、その多くは退職貯蓄制度等を通じた間接保有であり、株式市場における存在感は大きい。退職貯蓄制度として普及する 401(k) プランの加入者全体の資産構成を見ると、約 7 割が株式に投資されている。特に、20、30 歳代の株式比率は他の年齢層と比べて約 9 割と高く、若年層の間接的な株式保有が増えている。

■ 要因の一つがターゲット・デート・ファンド（TDF）への配分比率の高さだ。TDF はライフサイクルに応じて変化する投資家のリスク許容度に合わせて、ファンドの資産配分を自動的に調整する仕組みで、一般的に若年期は株式の配分比率が高い。米国では、自ら運用指図を行わない加入者も一定のリスクを取った運用を実践できるよう、401(k) プランの自動加入化に際し TDF の導入を政策的に促してきた。その結果、若年層の TDF への配分比率が高まり株式比率は上昇したと考えられる。

■ これにより、米国では若年層の金融資産額が増加し、退職貯蓄制度以外の形での株式投資の実践が広がった可能性が高く、TDF 導入の効果が表れていると言える。日本の DC でも、指定運用方法に TDF 等のバランス型ファンドを設定する動きは広がりつつあるが、未だ多くは元本確保型商品を導入している。政府は、国民の安定的な資産形成の促進に向けて DC のさらなる普及を目指しており、事業主へ指定運用方法などの見直しを促すことを具体策に挙げている。米国の現状は、大いに参考となろう。

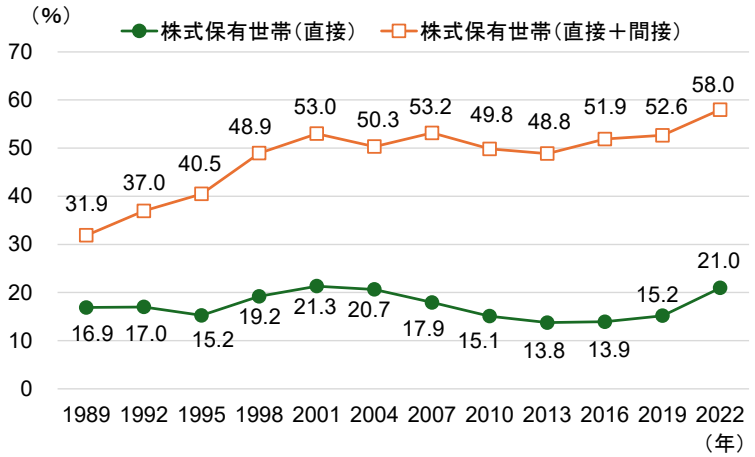
1．米国家計の株式保有動向について

米国の家計では、資産形成の手段として株式への投資が一般的であり、全体の約 6 割の世帯が株式を保有している。FRB の“Survey of Consumer Finances”（2022）によると、1989 年は株式を保有する世帯は約 3 割だったが、1990 年代に高まり、2000 年代以降は概ね 50%前後の水準が続いている（図表 1）。2022 年には 58.0%と最も高い数値となった。

大和証券グループ　　株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

ただし、この株式には個人が直接保有する分だけでなく、退職貯蓄制度等を通じた間接的な保有分も含まれている。直接的に株式を保有する世帯の割合は 2022 年時点で 21.0%であった。IT バブルで株式相場が活況だった 2001 年の調査結果が 21.3%だったことからすると、1989 年以降の約 30 年間、多い時でも 2 割強とほぼ横ばいで推移している。つまり、家計の株式保有比率の高まりは、退職貯蓄制度などを通じた間接的な株式保有が増えた影響が大きいと考えられる。

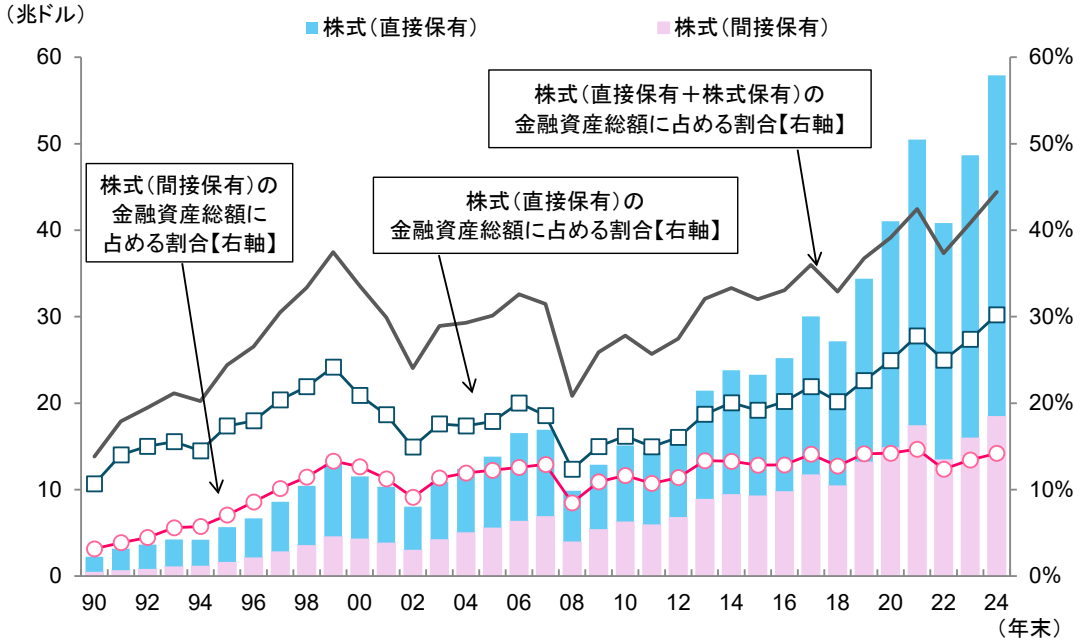
図表 1　米国の株式保有世帯の割合



（出所）FRB “Survey of Consumer Finances”（最終更新日：2023 年 11 月 2 日）より大和総研作成

直接保有、間接保有を合わせた家計の株式保有額は、1990 年末の 2.2 兆ドルから 2024 年末には 57.9 兆ドルと 26 倍に増え、各時点における家計金融資産に占める割合も 13.8%から 44.4%へと高まっている。この間の間接保有額は株式保有額全体の 2～4 割程度を占め、直接保有額より少ないが、2000 年代以降、概ね家計金融資産の 10～15%程度を維持している。

図表 2　米国家計の株式保有額と金融資産総額に占める割合



（出所）FRB “Financial Accounts of the United States”（最終更新日：2025 年 6 月 12 日）より大和総研作成

退職貯蓄制度においては、個人が老後に向けた資産形成を前提に定期的に積み立てた資金を長期で運用する。多くの場合、退職前の資産の引き出しに制限を付しているため、短期的な相場変動が起こっても投資資金は市場に留まりやすい。この点、株式市場における安定的な資金提供者として、退職貯蓄制度を利用する個人の存在感は大きいと言える。

２．401(k)プランの株式比率上昇とターゲット・デート・ファンド（TDF）

米国では、401(k)プランなどの確定拠出年金（DC:Defined Contribution Pension Plan）や、個人退職勘定（IRA：Individual Retirement Account）など、自助努力型の退職貯蓄制度が普及している。退職貯蓄制度の資産総額は 2024 年末時点で 44.1 兆ドルとなり、2000 年代以降、概ね家計金融資産の 3 割強で推移している。同時点における IRA の資産総額は 17.0 兆ドル、401(k)プランは 8.9 兆ドルである。

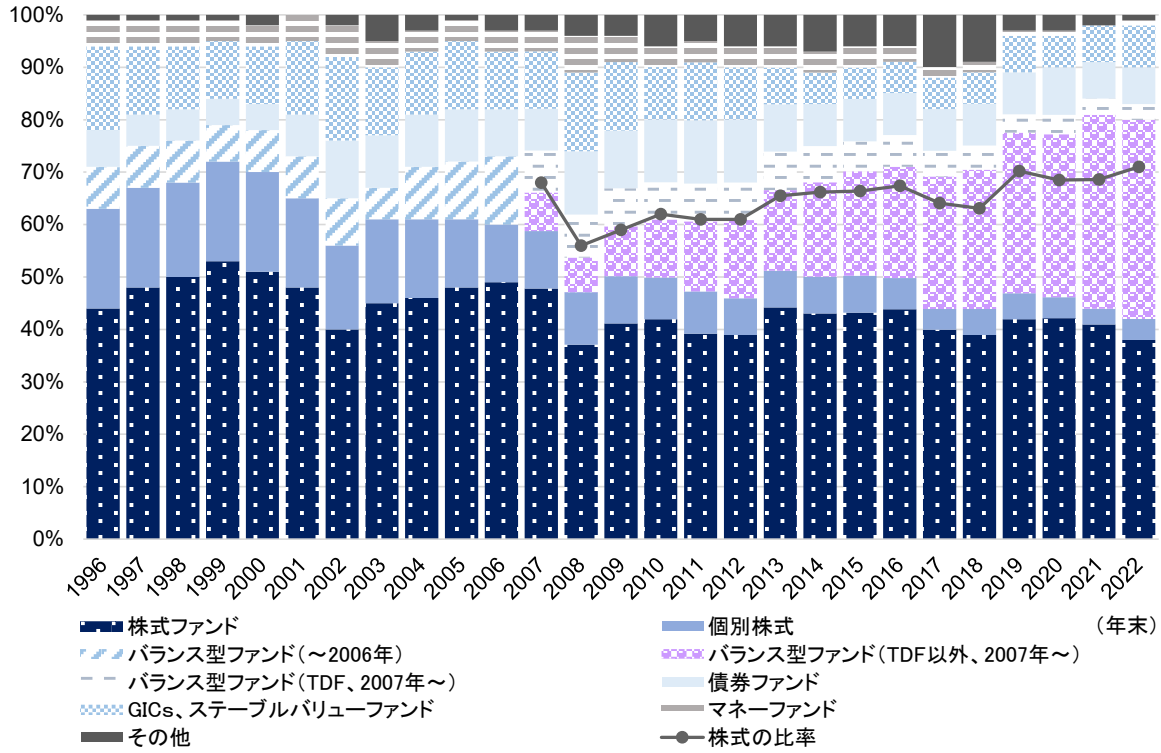
DC の中で、最も普及している 401(k)プランは、内国歳入法（IRC：Internal Revenue Code）401 条(k)項に規定する要件を満たす企業年金制度で、1978 年の改正により創設された。従業員（加入者）の拠出について、所得税の課税が給付時まで繰り延べられ、運用中に得られる収益も非課税で、収益再投資による複利効果も享受できるため、税制面での優遇が大きい。基本的な仕組みは、従業員の拠出をベースとし、多くの場合、企業も従業員の拠出額に応じて一定金額を拠出する（マッチング拠出[1]）。拠出した掛金は、各プラン内で提供される株式や投資信託などを従業員が選択して運用指図を行う。

401(k)プランの加入者全体の資産構成を見ると、株式ファンドは 1996 年以降、概ね 4～5 割の水準を維持している（図表 3）。個別株式は、1990 年代後半には 2 割近くを占めていたが、近年は低下傾向にあり、2022 年末は 3.6%となった。一方、近年構成比が上昇しているのが、株式や債券など複数の資産に分散投資するバランス型ファンドの一種であるターゲット・デート・ファンド(TDF:Target Date Fund)である。米投資信託協会(ICI:Investment Company Institute)では、2007 年からそれまでバランス型ファンドと分類していたカテゴリを「TDF」と「TDF 以外」に分けて構成比を公表している。2007 年末時点で「TDF」と「TDF 以外」は同程度だったが、徐々に TDF の比率が高まり、2022 年末では株式ファンドと同程度となった。

TDF とは、ライフサイクルに応じて変化する投資家のリスク許容度に合わせて、ファンドの資産配分を自動的に調整する仕組みが内包されたファンドである。一般的には、リスク許容度が高い若年期にはファンド内の株式の配分比率を高めにし、ターゲットとなる退職日に向けて、徐々に株式の比率を下げ債券などの比率を上げていくのが望ましいとされている。この年齢別の資産比率の推移はグライド・パスと呼ばれる。例えば、米国の TDF 市場において運用残高が最大のバンガード社のグライド・パスを見ると、20-40 歳までは株式の比率を 90%とし、40 歳からターゲットとなる退職日に向けて徐々に株式比率を低下させる形状が描かれている(図表 4)。

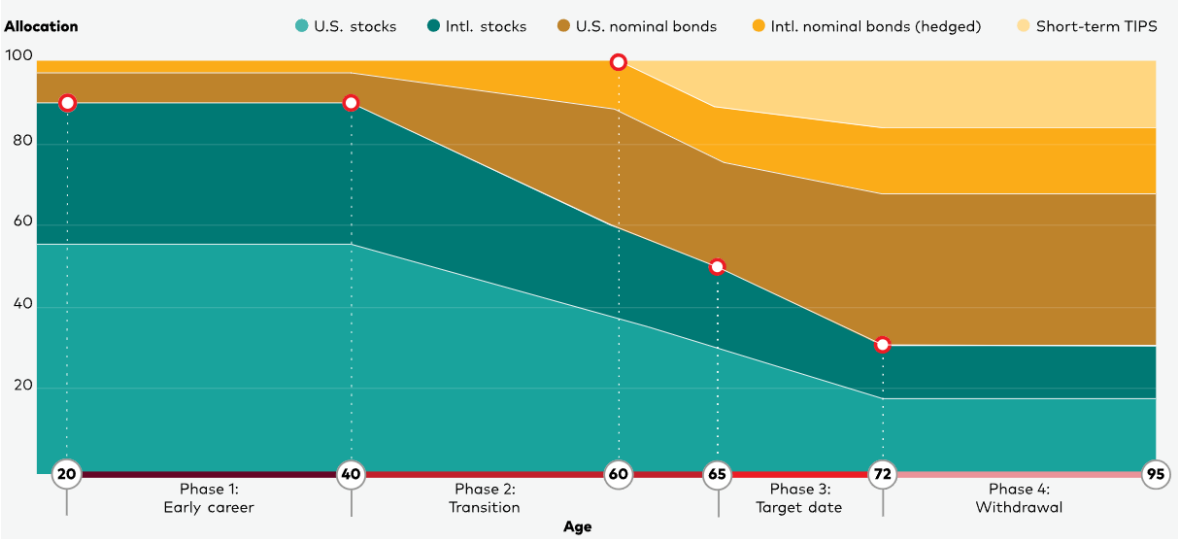
[1] 日本の DC では、掛金の拠出は事業主拠出を原則とし、事業主が規約で定める場合には従業員による追加拠出（マッチング拠出）を認めているため、米国の仕組みとは異なる。

図表 3　米国 401(k) プランの資産構成比と株式比率



（注）「株式の比率」は、各年末時点における加入者全体の資産総額に占める「株式（株式ファンドや TDF が保有する株式と個別株式を含む）」の比率である。なお、2008 年と 2009 年の数値は、1999 年から当該年末まで継続して加入する者を対象に算出された比率であり、時系列での比較には留意が必要である。
（出所）ICI データより大和総研作成

図表 4　バンガード社の TDF におけるグライド・パス



（出所）バンガード社ウェブサイト "Target-date fund glide path"（最終閲覧日：2025 年 8 月 5 日）より抜粋

TDF は 2006 年成立の年金保護法（Pension Protection Act of 2006）で、401(k)プランへの自動加入化に際し、加入者が運用指図をしなかった場合に投資されるデフォルトファンドの一つに認められた。特に、自動加入によって新たに加入した者の中には、自ら積極的に運用指図を行わない加入者も少なくないと考えられる。こうした加入者も一定のリスクを取った運用でリターンを確保しつつ、退職が近づくにつれてリスクを抑えて資産を保護するという観点から、TDF が適切とされた。米国以外の海外諸国でも、同様の観点から、DC のデフォルトファンドとして TDF を設定する例が見られる。

米国では、年金保護法の成立を機に、TDF を投資オプションとして導入する動きが広がり、自動加入の対象となった若年層の新入社員の資産の多くが TDF に配分されるようになったと推察される。2022 年末で、20 歳代の加入者の 71.6%、30 歳代の加入者の 63.8%が 401(k)プラン資産の 90～100%を TDF へ配分していた[2]。そして、こうした TDF の配分比率の高さは、結果として若年層の 401(k)プラン資産全体に占める株式の比率（株式ファンドや TDF が保有する株式と個別株式を含む）を上昇させたと考えられる。

401(k)プラン資産全体に占める株式の比率は、2007 年以降概ね 6～7 割程度の水準が続いており、2022 年末で 71.0%となった（前掲図表 3）。もっとも、年齢階級別にみれば若年層の株式比率はさらに高く、2007 年末から 2022 年末にかけての上げ幅も大きい。ICI の資料によると、2007 年末は 20 歳代が 76.7%、30 歳代は 79.3%だったが[3]、2022 年末にはそれぞれ 89.5%、87.4%へ上昇している[4]。

３．米国の TDF 導入の効果から得られる日本への示唆

米国の 401(k)プランにおいては、TDF の導入を政策的に促してきた結果、若年層の加入者を中心に TDF への配分比率が高まり、株式比率が上昇している。退職までの期間が長い若年層の資産拡大に繋がる期待は高く、実際、2019 年から 2023 年にかけて 18～39 歳の若年層の金融資産が増加したことを示す調査結果[5]も公表されている。すでに TDF 導入の効果が表れている可能性はある。

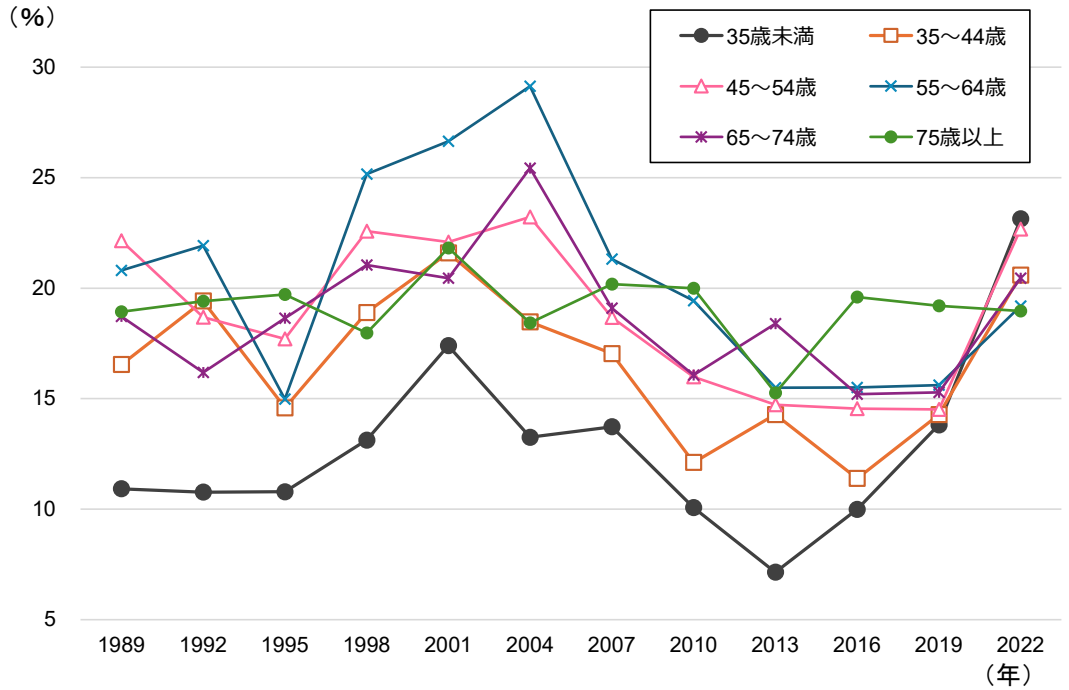
また、米国では、401(k)プランなどの DC による株式保有をきっかけに株式への直接投資を始める人は少なくない[6]。資産増加の成功体験をもつ若年層が退職貯蓄制度以外の形で株式投資を実践し始めている可能性も指摘できる。図表 1 で示したように、株式を直接保有する世帯は 2022 年で 21.0%だったが、世帯主の年齢階級別に見ると 35 歳未満が 23.1%と最も高かった（図表

[2] ICI “Supplemental Tables: 401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2022 (xlsx)” Figure A8
[3] ICI RESEARCH PERSPECTIVE “What Does Consistent Participation in 401(k) Plans Generate? Changes n 401(k) Account Balances, 2007-2013” SEPTEMBER 2015, VOL.21, NO.4
[4] ICI RESEARCH PERSPECTIVE “401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2022” APRIL 2024, VOL.30, NO.3
[5] Rajashri Chakrabarti, Natalia Emanuel, and Ben Lahey “Wealth Inequality by Age in the Post-Pandemic Era” Liberty Street Economics, Federal Reserve Bank of New York, February 7, 2024.
[6] 杉田浩治「米国の個人株主実態調査」、日本証券経済研究所、2006 年 7 月 18 日

5)。この年齢層は、1989 年から 2019 年の調査では株式保有率が最も低かったが、直近の 3 年間で大きく上昇した。近年、米国では単位未満株を取引できるサービスの普及により、少額からの株式投資が可能となった。新たな投資ツールの誕生が家計の株式投資への参加を促した面もあるだろうが、若年層を中心に広がる 401(k)プランを通じた株式投資が、個人投資家のすそ野を拡大させた面も十分に考えられるのではないか。

一方、日本の DC においても、指定運用方法（＝デフォルトファンド）に TDF などのバランスファンドを設定する動きは徐々に広がりつつある。だが、指定運用方法を採用している企業のうち、元本確保型商品を導入する事業主は未だ 65.9%と多い[7]。政府は国民の安定的な資産形成を促進するために、DC のさらなる普及を目指しており、内閣官房「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画　2025 年改訂版」(2025 年 6 月 13 日）では、具体的な施策として、事業主に指定運用方法などの見直しを促すことを挙げている。米国の TDF 導入の現状は、日本の今後の取り組みに大いに参考となるだろう。

図表 5　米国の株式直接保有世帯の割合（世帯主の年齢階級別）



（出所）FRB “Survey of Consumer Finances” （最終更新日：2023 年 11 月 2 日）より大和総研作成

[7] 企業年金連合会「2023（令和 5）年度　企業型確定拠出年金実態調査結果　（概要版)」(2025 年 3 月 27 日）