

米国の株価下落と 401(k)プラン投資家

米国では 401(k)プランがスタートして 20 年以上が経過する。その間、401(k)プラン加入者の投資に対する考え方が、投資家教育の効果もあって、成熟してきているとの指摘もある。そこで、米国の株価下落と 401(k)プラン投資家の動向を考察してみたい。

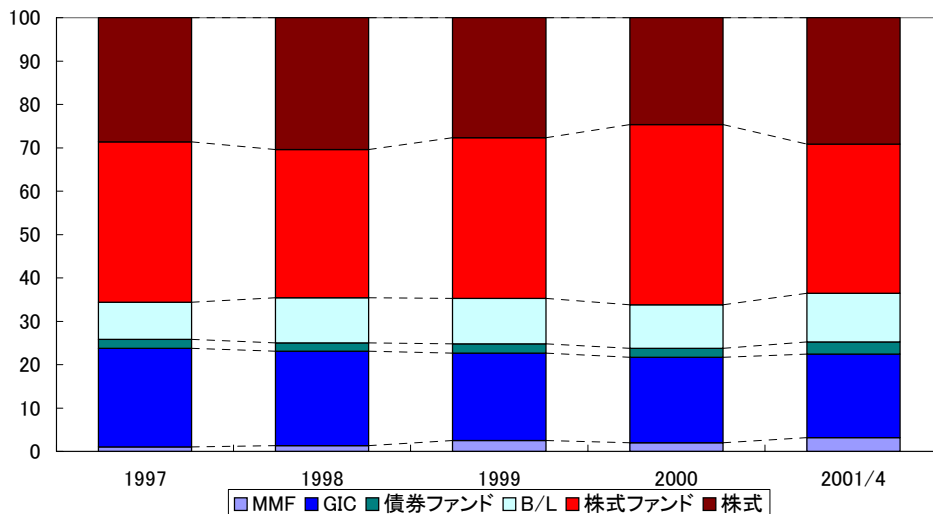
いよいよ、日本においても確定拠出年金がスタートする。これは、拠出する掛金額が確定していて、退職後の年金額が確定していない年金プランである。また加入者個人が拠出額の資産配分を決定することになる。

年金のような長期投資には、期待リターンが高い株式が向くといわれている。事実、米国では、401(k)プラン投資家の、株式や株式ファンドへの投資比率が 60%以上である。しかし、年金資産や退職後の受取額が、株式市場の影響を大きく受けることになる。株価が大幅に下落すれば、リスクが比較的小さな債券ファンドなどへ資金シフトを考えたくなるだろう。

米国の株式市場は、昨年来、急落している。S&P500 指数は、昨年 3 月に高値をつけ、約 20% 程度下落した。また NASDAQ 指数は約 70% 下落した (6 月末現在)。株式投信への資金純流入額は、今年の 2、3 月に 2 ヶ月連続してマイナスとなった。特に 3 月は、200 億ドルと過去最大の流出となった。

株式投信への流入額などのフローの指標をみると、401(k)プラン投資家にも、変化が生じているように思われるが、他方、資産配分のようなストックの指標は、現在まで、それほど大きな変化はないようである(図表 1)。

図表 1 401(k)プラン投資家の資産配分の推移



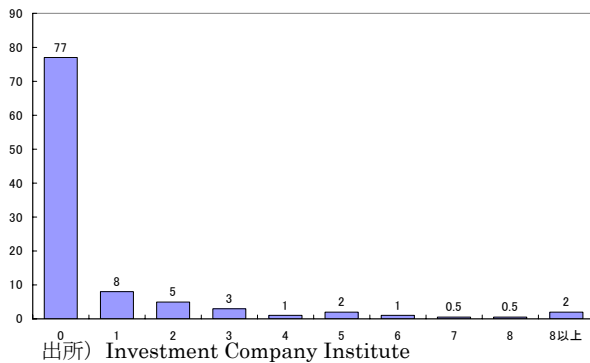
注) B/L: バランス型ファンドとライフサイクル型ファンドの合計
出所) Hewitt社のデータを用いてニッセイ基礎研究所が作成

401(k)プラン投資家が、急速にリスクの小さい資産に配分変更しない理由としては、①投資家教育の効果、②401(k)加入者の平均年齢が比較的若いこと、③401(k)プラン加入者が既にかんりの資産を蓄積していること、などが考えらる。

投資家教育の効果は、401(k)プラン投資家のバイ・アンド・ホールド（持ち切り）戦略に現れている。ドルコスト平均法の効果、長期的にはリスクが報いられる可能性、短期の回転売買よりも長期的なバイ・アンド・ホールド戦略のほうが成功する可能性が高いなどが教育されていることが理由として指摘されている。

401(k)プランに加入してから、一度も資産配分を変更したことがない投資家が約80%近くに達する（図表2）。つまり、一部の限られた投資家しか、頻繁に資産配分を変更していないようである。ただし、資産配分の変更回数の少なさについて、どのように変更したらよいのか分からないから、現状を維持したままという意見もある。

図表2 401(k)プラン投資家の資産配分
変更回数（加入以来）



図表3 401(k)プラン加入者の特徴

年齢	41
収入	\$50,000
現会社の勤続年数	\$7
現401kプランの加入年数	\$4
401kプランの平均残高	\$55,502
ホワイトカラー	67%
ブルーカラー	32%
その他	2%
確定給付年金加入者	39%

出所) Investment Company Institute

401(k)プラン加入者の特徴を見ると、平均年齢は40代で、退職まで、15~20年程度と時間がまだ十分ある（図表3）。このような投資家は、株式市場が大きく下落しても、将来とりもどすチャンスもあると考えて、株式へ投資比率を高め維持したままできよう。

401(k)プラン加入者の平均的な累積資産残高は約5万5千ドル（約690万円）である。また、30年以上勤務した60代現役加入者の平均残高は、約20万ドル（約2500万円）に達する。加入期間が短い投資家は、もともと資産額も小さく、株価下落の影響は少ない。また、ある程度の資産が蓄積すると、長期的な成長を目指してリスク許容度が高くなり、たとえ株価変動が大きくても、それを回避するような資産配分の変更を行わないと考えられる。

ただし、401(k)プラン投資家が今後も資産配分を大きく変更しないかどうか予測は難しい。401(k)プラン加入者の平均加入期間（4年程度）のほとんどが、株式上昇局面であったと言える。投資家教育の有効性が指摘されているが、株式市場が長期低迷して、損失が大きくなる局面でも、投資家のスタンスに変更がないかは未知数である。