

確定拠出年金の商品選択

確定拠出年金では、従業員（投資家）が長期投資する金融商品を、企業が予め選択することになる。千差万別の金融商品の中から、年金運用に向けた商品を選択する際のキーポイントをいくつか紹介する。

多くの企業は、実際には、運営管理機関を選定して、商品選定や投資家教育を委託することになるだろう。運営管理機関は、加入者のために、専門的知見をもって、商品を選択する。企業は、金融商品を提示する運営管理機関の選定によって、あるいは、運営管理機関が選択した商品の吟味によって、直接、商品選択に関わることになる。

確定拠出年金に適切な金融商品を選択するための視点は、①個々の商品性、②運用実績と運用プロセス、③商品の複数組み合わせ、の大きく3つがキーポイントであろう(図表1)。

図表1 商品選択のポイント

1. 個々の商品性
<ul style="list-style-type: none"> ・長期的運用に適した商品か ・偏ったリスクをもつ商品ではないか ・投資家の理解しやすい商品性か ・コストは妥当か
2. 運用実績と運用プロセス
<ul style="list-style-type: none"> ・十分な運用実績はあるか ・適切な運用プロセスで運用されているか
3. 商品の複数組み合わせ
<ul style="list-style-type: none"> ・分散投資によりリスクの軽減が可能か ・投資経験の違う投資家のさまざまなニーズに対応できるか

「長期的運用に適した商品」とは、短期的なブームやテーマなどに偏っていないことが重要である。このようなブームは、数年単位で変化し、時がたてば陳腐化するものである。市場を代表する指数に連動するインデックス・ファンドか、確立された伝統的手法で超過リターンを狙うアクティブ・ファンドが適しているのではないだろうか。

バリュー・グロースなどのスタイル運用や、小型・店頭株指数をベンチマークとして運用する商品も、確立されつつある投資手法で、長期的には投資価値があると言えよう。ただし、このような投資は、市場を代表する指数よりも、リスクが大きいことを説明する必要があるだろう。

「偏ったリスクを持つ商品」とは、ある特定の国、産業、銘柄に投資対象が限られているような商品である。市場環境がよければ、代表的な指数より、高いリターンを生む可能性があるが、その逆もありうる。このような商品に過剰に投資すると、分散投資の妨げになるだろう。特に、自社株投資には、次述のように注意が必要である。

自社株投資は、将来の生活資金を貯める投資であるが、源泉が現在の生活を支える給与と同じになるため、分散投資の観点からみれば望ましくないであろう。もっとも、これに対して、ストック・オプションと同様に、従業員のインセンティブになるという意見もある。従業員が会社で努力すれば、株価上昇を通して、その恩恵を享受できるだろうという考え方である。

「コストは妥当か」は重視すべきであり、コストはできるだけ低い方が投資家の利益になる。コストには、金融商品を購入する際に支払う販売手数料と、運用時に、毎年、信託財産から差し引かれる信託報酬がある。確定拠出年金のような積立投資では、販売手数料の影響は大きい。銀行系の投資信託の中には、販売手数料をゼロとする方針を発表した会社もでてきている。

わが国の投資信託は、一般に、長期の運用実績を持つものは少ない。特に、国内債券や外国株式を投資対象としたファンドではほとんどない。投資信託は、これまで年金など長期的な運用の対象ではなく、中期的な余裕金の運用のためであったり、証券会社による回転売買の対象になりがちであったからであろう。

しかし、アクティブ・ファンドを選択する場合は、その中でも「十分な運用実績と、適切な運用プロセス」のある商品に限定する必要がある。運用実績や運用プロセスの評価については、投信評価機関を利用することも可能であろう。

通常のビジネスでは、効率的な資源配分は、得意分野を選択して、経営資源を集中的に配分することが得策であるが、資産運用の場合は「分散投資」が基本である。特性が異なる資産に分散投資することで、ポートフォリオのリスクを軽減できる。確定拠出年金においても、投資家が分散投資できるように、できるだけ異なる商品特性をもった投資対象を用意すべきであろう。

ただ、確定拠出年金の中だけで、分散投資する必要があるわけではない。確定拠出年金は、投資家の持つ金融資産の一部であり、仮に、投資家の金融資産に占める割合が小さければ、他の資産と合わせたポートフォリオ全体での分散投資が大切で、確定拠出年金が、株式投信などへの集中投資であっても差し支えないだろう。

従業員のほとんどは、株式投資の経験があったとしても、年金運用のような長期的な運用は、初めての経験かもしれない。このような投資家へは、投資家教育を充実させる必要があるが、現実には、投資家教育だけでサポートしきれないだろう。そこで、投資家の年齢に応じて、適切な資産配分を行う「ライフサイクル・ファンド」のような商品が、投資家の経験の少なさをカバーすることもできよう。

米国の 401(k)では、9種類の商品が選択できるプランが中心のようだ（米国ヒューイット社の統計）。わが国においても、元本確保型を含めて、少なくとも3種類の商品を提示するよう求められているが、分散投資効果を生かすために、米国に近い種類の商品を選択できることが望ましいだろう。そのためには、企業も積極的に商品選択に関わる必要があるだろう。