

(401K)：わが国の確定拠出年金（DC）における加入者の資産配分

長期投資である確定拠出年金（DC）の運用では、資産配分が退職時の給付を決める重要な要因の一つである。わが国の加入者は、米国の加入者と比較して、元本確保型への配分が高い。しかし、今後の株式市場の動向や、DCの浸透により、傾向が変化する可能性もある。

長期投資である確定拠出年金（DC）の運用では、資産配分の選択が退職時の給付を決める最も重要な要因の一つである。元本確保型への配分が多いと、元本割れリスクは回避できるが、期待リターンは低いものとなる。また、リスクを全て回避できるわけではなく、例えば物価上昇リスクの影響は、株式投資信託より大きいものかもしれない。加入者の資産配分傾向を知るとは、企業にとっても今後の加入者教育の方向を探る上で重要であろう。

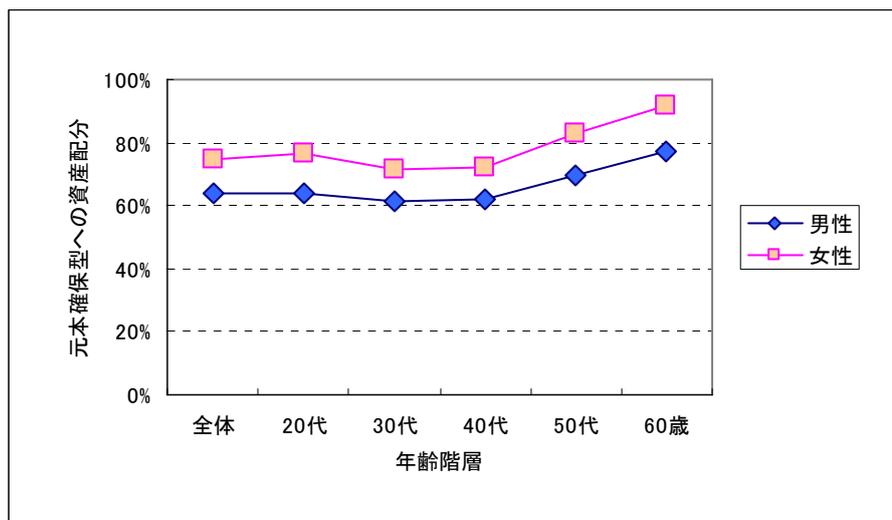
図表1は、日本生命保険が運営管理機関となっているDC加入者の掛金ベースでの配分である。株式投資信託などのリスク資産以外の元本確保型（預貯金・保険）への資産配分を表している。図表1では示していないが、全体（男女計）では約66%が元本確保型（34%がリスク資産）への配分であった。また、企業年金連合会の「確定拠出年金に関する実態調査」（2006）においても、加入者の掛金ベースでの配分は約64%が元本確保型であり、同様な傾向である。このように加入者は、現在のところ、安全性を重視しているようである。

一方、米国の確定拠出年金における安全資産への配分は約21%（リスク資産が79%）であり、加入者の資産配分には大きな差がある（米国の配分は、2007年版Investment Company Fact BookのFigure 7.3より、債券ファンド、マネーマーケット・ファンド、ハイブリッド・ファンドの1/2を合計して筆者が算出）。

日米のDC加入者の資産配分で、どうしてこのような差が生じるのだろうか。わが国と米国の投資家ではリスク回避度が異なるという考え方もあるが、金融資産に実物資産も加えれば、リスク回避度はそれほど変わらないという研究もあり、これだけで配分の差を説明するのは難しい。他の理由としては、過去の株価が影響を与えるという考え方がある。一般投資家は、株価が上昇すると、株式への配分を高める（いわゆる順バリ）傾向が大きいことが知られている。最近サブプライム問題などで、世界的に株価は低迷しているが、米国の長期間の株価上昇は、DC加入者の株式への配分を高めた可能性がある。これに対して、わが国の加入者は、バブル崩壊以降の株価低迷期を経験し、株式投資への不安があるのかもしれない。しかし、今後の株式市場の動向次第では、DC加入者の資産配分は変化することも考えられる。

また、わが国のDCは導入から日が浅く、退職金や確定給付年金（DB）などからの移行期にあるため、他の制度からの移換分が一時的に保守的な元本確保型に投資されている、と言われることもある。加入者のなかには、「将来よく考えて変更するつもりであるが、とりあえず現在はこのようしている」という意見も多いようである。もしそうであれば、今後、元本確保型への配分は減少する可能性がある。

図表1: わが国確定拠出年金における加入者の元本確保型への配分(掛金ベース)



出所：日本生命保険 401K 年金部。日本生命保険が運営管理機関となっている企業の加入者の掛金での資産配分（個人型を除く）。元本確保型は預・貯金及び保険。2007年3月。N=271,409。

次の特徴として、男女間で配分の差が観察できる。元本確保型への配分は、男性では約64%、女性では75%である。米国における調査と同様、女性の方が元本確保型を好む傾向がある。NPO 確定拠出年金投資協会の『確定拠出年金加入者の投資運用実態調査』（2007）では、運用商品を選ぶ際に最も重視する項目として、女性では「元本割れする可能性があるかどうか」をあげている割合が多い。資産配分に関する研究では、男女間の差があることが多く、女性の方が男性よりもリスク回避度が高いことを理由としていることも多い。リスク回避度以外の要因としては、男性よりも早くに退職する女性が存在するという女性特有の雇用環境が影響している可能性もある。女性の方が平均的には男性よりも退職までの期間が短い分、元本確保型への配分が高い可能性がある。

さらに、年齢別でも資産配分に差がある。男女共に40代までに比べて50代では元本確保型への配分が約10%上昇する。60歳では、さらに10%高くなり、安全志向が強まる。年齢が上昇すると、元本確保型（安全資産）への配分が増えるのは、米国と同じ傾向である。退職すると収入が減少するので、金融資産の値下りを収入でカバーすることが難しくなる。そのため、退職までの期間が短くなると、元本割れリスクは避けたいと考える加入者が多くなるからであろう。また、50代は移換分の影響もあるはずである。いきなり大きな金額でリスク資産への投資を行うより、もう少し様子を見たいという行動も考えられる。

現在の資産配分は、将来の給付水準に大きな影響を及ぼす。リスクやリターン及び、他に保有する金融資産のこともよく考えて、元本確保型を選択したのであれば、問題ないかもしれない。しかし、単に関心がない、あるいは、選択を先送りする傾向が強いのであれば、企業は継続教育を行うなどして、加入者の関心を促す必要がある。特に、株価動向で資産配分が変化しうるとしたら、値上りや値下りで一喜一憂しないよう、長期投資を心がけてもらうことが大切であろう。

(北村 智紀)