

## (確定拠出年金)：米国 401(k) 加入者の 2006 年改革後の資産構成

米国 401(k)では、20 代の実質的な株式構成比率が高まっている。背景には、2006 年の年金保護法を通じた DC 制度の改革がある。日本でも昨年、DC 制度の普及や有効利用を促す改正法が成立したが、今後の動向を見極めつつ、更なる対応策を検討しておく必要はあろう。

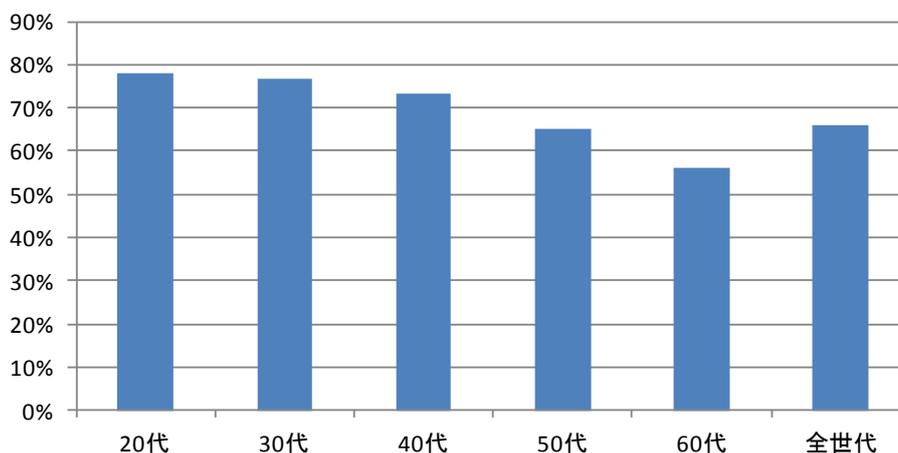
米国では、DB 制度の資産残高 2.1 兆ドルに対し、DC 制度の資産残高は 6.8 兆ドルと、DC 制度が広く普及している。その DC 制度のなかでも、民間被用者向けプランとして、DC 制度の中核的な役割を担っているのが、DC 制度資産の約 7 割を占める 401(k)である。

この 401(k)の 2014 年時点の実質的な株式構成比率を、年代別に比較したのが図表 1 である。実質的とは、自社株や株式特化型ファンドの時価残高だけでなく、複数の資産に投資するファンドにおける株式時価残高も加えた株式へのエクスポージャーであることを指す。株式構成比率が全般的に高いことも然ることながら、若年層ほど実質的な株式構成比率が高く、高齢層になるほどこの比率が低くなる傾向にあることが特徴的だ。

こうした実質株式構成比率の年代別の傾向は、従来から認められるものではなく、ここ数年で顕著となっている。20 代の加入者のうち、株式に一切投資しない加入者の割合は、2007 年の 19%から、2014 年には 8%に低下している。反対に、実質的な株式構成比率が 80%超の 20 代の加入者は、2007 年時点の 49%から、2014 年には 75%まで増大している。株式に 80%超投資する 60 代の加入者の割合はむしろ低下し、全世代の平均でも、ほぼ変わらずとなっていることと比較して、20 代の株式投資比率の上昇は極めて顕著である。

こうした 20 代の加入者の株式構成比率の変化は、2006 年年金保護法の制定が背景と考えられる。401(k)への加入はもともと被用者の任意とされ、その結果として、未加入者が少なからず存在していた。また、MMF 等の安全性の高い商品での運用では、老後の資産形成が十分とならず、故に、老後の所得格差が拡大することが危惧されていた。こうした課題への対応として、制定されたのが 2006 年の年金保護法である。法改定により、非加入の意思を明確に表示しな

図表 1 年代別の実質的な株式構成比率



(出所)ICI より作成

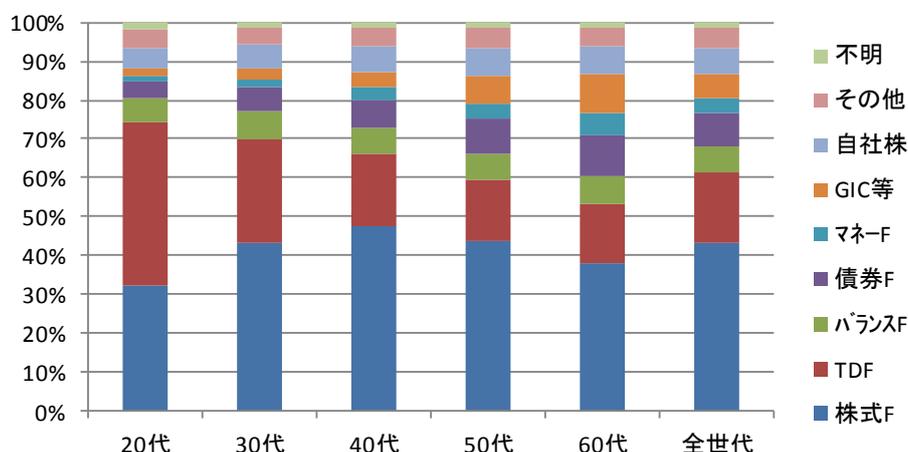
い被用者を、401(k)プランに自動加入させることができるようになった。また、運用指図しない加入者向けのデフォルト商品についても、長期的な資産形成として相応しいとされるターゲット・デート・ファンドやバランスファンドなどが適格デフォルト商品としてされ、これらをデフォルト商品とする場合には、事業主に運用責任が及ばないような措置がとられたのである。

こうした改革により、2014年時点では、資産残高1億ドル以上の401(k)プランの5割以上で、自動加入が導入され、加入率の改善が図られている。また、2006年に全体の32%に留まっていたターゲット・デート・ファンドを提供する401(k)プランの割合は、2014年には76%まで上昇し、同様に、ターゲット・デート・ファンドが提供される加入者の割合も、42%から77%まで上昇している。ターゲット・デート・ファンドの資産構成比率が2006年の3%から2014年に17%まで上昇しているのも、こうした改革が功を奏した結果と受け止めることができる。

2014年の年代別の資産構成を示す図表2を見ると、20代の株式ファンドの資産構成割合は、他の年代に比べ決して高いわけではない。それにも関わらず、実質的な株式投資比率が78%と高いのは、若年期に株式比率を高めるターゲット・デート・ファンドへの高い投資比率が大きく寄与しているためである。401(k)プランへの加入を躊躇したり、悩んだりした結果、加入しなかった若年層の加入が増大し、かつ、こうした加入者の資産がデフォルト商品として指定されることの多いターゲット・デート・ファンドで運用されるようになったことが、具体的な数値として現れていると解釈できる。

2001年にDCが導入されて15年が経過する日本でも、個人型DCの加入率の低迷やDC資産の大半を元本確保型商品が占めるといった課題に対応する改正法が昨年5月に成立した。これにより、個人型DCでは1月より加入範囲が拡大され、20歳以上60歳未満の全ての人原則として個人型DCに加入できるようになった。企業型DCでは、DC運用の改善に向けて、デフォルト商品規定が整備され、分散投資効果が期待できる商品をデフォルト商品として指定することを促す措置が予定されている。しかし、日米間には、例えば、セーフハーバー規則の有無など、DC制度に関わる規定や環境に違いがある。今後の動向を見極めつつも、米国の事例を参考にしつつ、引き続き、改善策を検討していく必要はあるように思われる。

図表2 年代別の資産構成比率



(出所)ICIより作成

(梅内 俊樹)