

米国で急拡大を遂げるライフサイクルファンド

長島 亮

要 約

1. 米国で、投資家の年齢やライフサイクルに合わせて資産配分を決定・変更する要素を持つライフサイクルファンドの市場拡大が顕著となっている。ライフサイクルファンドの総資産は1,670億ドル（2005年末）に拡大した。
2. ライフサイクルファンドは、当初はターゲットリスクファンドを中心に普及したが、最近ではターゲットイヤーフンドの拡大も著しい。この背景には、ベビーブーマー層の資金動向や、米国の個人投資家が長期的なアセット・アロケーションに関心と理解を持ち始めたことがあると考えられる。
3. 米国のライフサイクルファンド市場では、確定拠出型年金プランを通じた投信販売で強大なマーケティング力を有するフィデリティとバンガードの2社が高いシェアを有しており、バンガードはターゲットリスクファンド、フィデリティはターゲットイヤーフンドでトップの座を確保している。
4. ライフサイクルファンドが、長期の資産形成に有効な投資商品として拡大している米国での経験は、わが国の金融機関にとっても示唆に富むものと思われる。

I. ライフサイクルファンドのコンセプト

米国のリテール投資家向け投資信託市場において、近年、ライフサイクルファンドの急拡大が見られる。本稿では、米国におけるライフサイクルファンドの実態と動向について概観してみたい¹。

1. ライフサイクルファンドとは

ライフサイクルファンドとは、投資家の年齢やリスク許容度に応じて、リスクリターン特性が異なる国内外の株式ファンドと債券ファンドを組み合わせたバランス型の投資信託のことである。ライフサイクルファンドと言う場合、単に株式と公社債に分散して投資

するだけでなく、投資家の年齢やライフサイクルに合わせて資産配分を決定・変更する要素を持っており、そのためアセットアロケーションファンドと呼ばれることも多い。

ライフサイクルファンドは、米国で1990年代前半に誕生したが、当初は、それほど注目されることはなかった。しかし、後述するように2000年以降、資産額残高は急拡大を遂げている。

米国において、ライフサイクルファンドの多くは、退職後の資金を確保することを目的に開発されている。基本的には、投資家のライフサイクル、ライフステージに合わせた資産配分を実現するため（図表1）、可能な限り効率的な株式、債券、短期資産の組み合わせが追求される。また、ライフサイクルファ

図表1 ライフステージとアセット・アロケーションの例

50歳代	
投資目的	退職準備、教育費などに充当することを目的として長期投資に徹する
ライフステージ	夫婦ともに就業中で、所得水準としては最高の年代、子供1名が大学、1名が高校在学
アセット・アロケーション例	株式 75% (アメリカ株 60% 外国株 15%)
	債券 20% (社債 15% 公共債 5%)
	MMF 5%
	夫婦ともに就業中で当面は安定収入に恵まれているので、長期的に高収益を狙った投資方針を採用する。株式投資では、利益成長力の高い成長株の中から値上がり期待の大きい銘柄を中心に投資する。債券の組み入れ比率は中庸とする。学費等の資金使途に見合って、多少のMMFを保有する。
60歳代	
投資目的	インフレに備え積極運用は継続、ただしキャッシュアウトもあり資産全体のリスクを下げる
ライフステージ	夫は健康を害して退職、妻がパート勤め、子供は成人し、住宅ローンはなし
アセット・アロケーション例	株式 40% (アメリカ株 30% 外国株 10%)
	債券 45% (社債 30% 公共債 15%)
	MMF 15%
	生計に充当するためキャッシュの捻出を要するが、将来に備えた資産価値の増殖も必要なので、二つの目的に合わせた投資方針を採用する。株式比率を引き下げ、配当利回りの高い優良株を中心に投資する。一方、債券とキャッシュ比率を引き上げ資産全体の安定化を図る。債券投資ではインカム収入は再投資せずキャッシュアウトに充当。
70歳代	
投資目的	キャッシュアウトに重点を置いた投資方針を原則とするが、多少の積極投資も維持する
ライフステージ	夫婦ともに退職して年金生活、医療費支出が増加し、現金収入の必要が増えた
アセット・アロケーション例	株式 25% (アメリカ株 20% 外国株 5%)
	債券 55% (社債 10% 公共債 45%)
	MMF 15%
	足元の生計に充当するために、55%を債券に 20%をキャッシュで保有。なお、債券投資のほとんどは公共債として安定度を高める。一方、将来の孫の学費に充当のため 25%は利益成長力のある優良銘柄を中心に株式投資を維持。

(出所) 山田正次「資産形成と投資教育」『証券アナリストジャーナル』2003年7月号より野村資本市場研究所作成

ンドの多くがファンド・オブ・ファンズの形態をとるため、投信の多様化に伴って、投資スタイル・地域・時価総額など、多様な基準を用いて分散投資を行うことも可能になっている。

さらには、ある程度、投資家の家族構成や好みを資産配分に反映させようと、投資家が個々に有する退職後の計画やライフスタイル・志向なども勘案して目標リターン水準、リスク選好度、ファンド選択などを決定するライフサイクルファンドの試みも議論されている。

2. ライフサイクルファンドの投資理論

ライフサイクルファンドの開発において最も重視されている考え方は、大別すると下記の2点である。

第一に、若年層の投資家は、老年の投資家よりも株式のリスクを多く取ることが可能であるという考え方である。

退職期間までの時間が長く、貯蓄があまり多くない典型的な若い家計にとって、リスク資産への投資は非常に魅力的である。若い家計は、金融資産に対して大きな人的資産を保有しており、この人的資産は、就労機会・所得向上機会が豊富という点で、比較的安全であるからである。一方、年齢が高まるにつれ

て、家計の総資産に占める人的資本価値の割合は低下するため、リスク資産に投資することの魅力は薄れていくと考えられる。

また、若年時においては、個人の労働供給量を変動させやすいため、金融資産価値の変動を、労働供給量の調整によって相殺することが可能となる。したがって、若い家計は積極的に金融資産をリスク資産にシフトすべきと言える。典型的な個人は、金融資産をほとんど持たずに成人期をスタートさせ、労働所得が増加するにつれて金融資産が成長する。このことは、相対的に安全な労働所得を持つ若い投資家は、ポートフォリオを株式に集中させるべきで、退職時期に近づくにつれて徐々に資産を債券に移すべきであることを意味している。

上記のような個人のライフサイクルと最適な資産運用との関係は、以前から指摘されていたにもかかわらず、実際には若年層は必ずしも株式投資に積極的ではなかった。このことが、米国において、もともとライフサイクルファンドの開発を活発化させた大きな要因であったといえる。

第二に、長期的な資産運用で成功するためには、複数のアセットクラスへの分散投資が

極めて重要であるという考え方である。

図表 2 にみるように、米国市場において 5 つのアセットクラスを設定し、過去の収益率を 1981 年以降 3~4 年毎の期間に分けて比較すると、2 期間連続でトップとなるアセットクラスはなく、順位の変動がかなり激しいことがわかる。逆に言うと、分散投資には価値があり、長期的な資産運用においては、パフォーマンスのほとんどがアセット・アロケーションの良し悪しで決定されるともいえる。

特に米国では、2000 年以降に生じた IT バブルの崩壊によって、上記の考え方が広く認識されるようになった。適切な水準の退職後所得を確保することを目標とした場合、投資期間は 10~30 年となるため、多くの人がこうした長期間の運用に係る不確実性を低めるべく、ファイナンシャルプランニングを求めているようになっている。そのニーズに応える金融機関・アドバイザーの実務においても、個人レベルでは技術的に複雑となる長期の資産運用をサポートするため、専門家によるアセット・アロケーション機能を組み込み、分散ポートフォリオの提案を可能とする SMA (セパレートリー・マネージド・アカウント)

図表 2 米国における資産別年間パフォーマンスの推移

1981-1984	1985-1988	1989-1991	1992-1996	1996-1999	2000-2002	2003-2004
債券 15.2%	外国株 バリュウ 46.8%	米国株 グロース 23.5%	米国株 バリュウ 17.4%	米国株 グロース 32.5%	債券 10.1%	外国株 バリュウ 34.4%
米国株 バリュウ 15.0%	外国株 グロース 40.7%	債券 13.1%	米国株 グロース 13.2%	米国株 バリュウ 17.7%	米国株 バリュウ -4.3%	米国株 バリュウ 23.8%
外国株 バリュウ 8.1%	米国株 バリュウ 17.8%	米国株 バリュウ 12.4%	外国株 バリュウ 10.8%	外国株 グロース 17.3%	外国株 バリュウ -12.8%	外国株 グロース 23.8%
米国株 グロース 4.9%	米国株 グロース 15.3%	外国株 バリュウ -0.26%	債券 7.0%	外国株 バリュウ 14.0%	外国株 グロース -21.8%	米国株 グロース 18.3%
外国株 グロース 4.3%	債券 11.8%	外国株 グロース -3.14%	外国株 グロース 5.6%	債券 5.7%	米国株 グロース -23.4%	債券 4.2%

(出所) アライアンス・バーンスタイン社資料より野村資本市場研究所作成

ト) やライフサイクルファンドのような商品・サービスを積極的に手がけるようになった。このことが、後述するように、米国において 2000 年以降、ライフサイクルファンドが脚光を浴び、資産が急増したひとつの背景ともいえよう。

II. 米国におけるライフサイクルファンドの状況

1. 近年の急拡大

米国におけるライフサイクルファンドは、2000 年以降急拡大して、2005 年末時点の純資産残高は 1670 億ドルとなった。2005 年の資産増加率は、前年比で 63.7%増、前々年比 145.5%増となっており、順調に残高を伸ばしている。

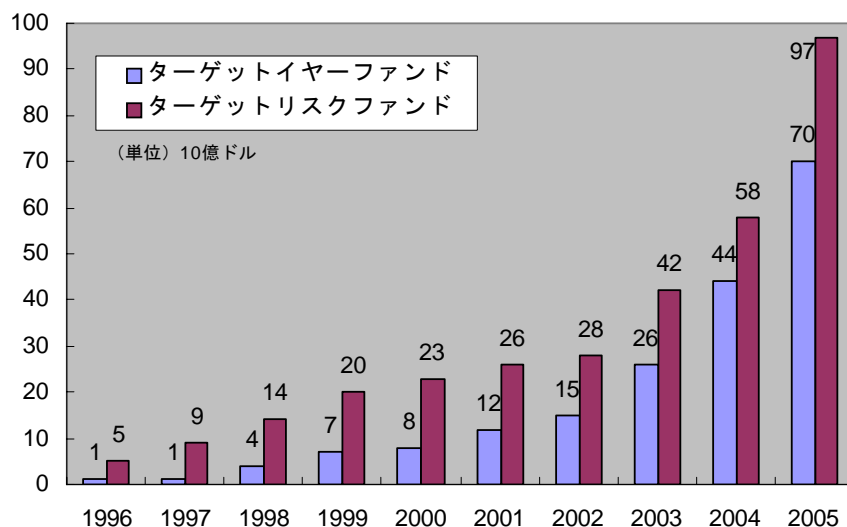
ライフサイクルファンドは、後で詳しく述べるように、ターゲットリスクファンドとターゲットイヤーファンドに分かれる。2005 年の残高をみると、ターゲットリスクファンドが 970 億ドル、ターゲットイヤーファンドが 700 億ドルとなっている。図表 3

からわかるように、1990 年代後半まではターゲットリスクファンドが市場の中心だったが、近年は、ターゲットイヤーファンドの拡大が著しい。2005 年度の資産増加率をみると、ターゲットリスクファンドが前年比 67%増、前々年比 131%増、ターゲットイヤーファンドが前年比 59%増、前々年比 169%増と急激な増加が続いており、今後の更なる拡大も期待されている。

2. ライフサイクルファンドの販売状況

運用会社別にライフサイクルファンドの純資産総額を見ると、フィデリティとバンガードグループが 1 位、2 位を占め、両社のシェアが合計 45%近くに達していることがわかる(図表 4)。フィデリティが運用するライフサイクルファンドの総額は 535 億ドルとなっている。特にターゲットイヤーファンドの「フィデリティ・フリーダムファンド」の販売が好調であり、ターゲットイヤーファンド残高全体の 61%を占めている。ターゲットイヤーファンドは、上位 5 社で 90%のシェアを占める寡占的な状況となっている。

図表 3 米国における過去 10 年間のライフサイクルファンド



(出所) ICI, 2006 Investment Company Fact Book より野村資本市場研究所作成

一方、ターゲットリスクファンドにおいては、バンガードグループの「バンガード・ライフストラテジーファンド」の販売が伸びており、ターゲットリスクファンド全体の17%を占める。多くの運用会社がターゲットリスクファンドに参入しているため、上位

5社のシェア合計は50%強と、ターゲットイヤーファンドに比べると分散度が高い市場となっている（図表5）。

3. ライフサイクルファンド急成長の背景

1990年代、米国においては安定した株価

図表4 ライフサイクルファンドの運用会社別シェア

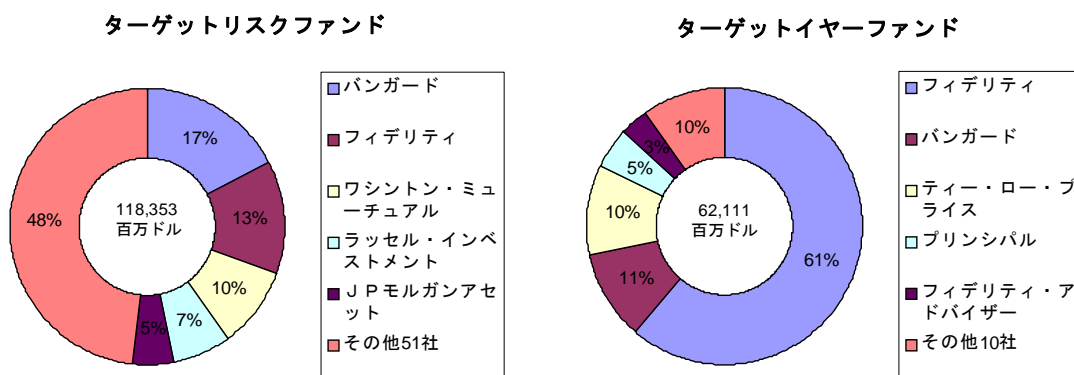
(単位：100万ドル)

運用会社	シェア	残高	資金流入 05.10~3Q
フィデリティ	29.66%	53,522	5,343
バンガードグループ	15.03%	27,126	5,237
ワシントン・ミューチュアル	6.24%	11,267	1,270
ティー・ロー・プライス	4.95%	8,934	2,936
ラッセル・インベストメント・グループ	4.54%	8,189	1,302
JPモルガン・アセット・マネジメント	3.09%	5,578	19
パトナム・インベストメント	2.78%	5,019	19
MFS インベストメント・マネジメント	2.74%	4,942	886
トランスアメリカ IDEX マネジメント	2.64%	4,761	664
アメリカンセンチュリー・インベストメント	2.28%	4,121	533
その他	26.05%	47,004	18,209
合計	100%	180,463	26,647

(注) 2005年3Q時点の数字

(出所) FRCより野村資本市場研究所作成

図表5 ライフサイクルファンドの各社シェア



(注) フィデリティ・インベストメンツ社は直販と販売業者経由で異なるファンド・ファミリー名を用いており、前者がフィデリティ、後者がフィデリティ・アドバイザー。2005年3Q時点の数字。

(出所) FRCより野村資本市場研究所作成

成長が続き、個人投資家は積極的な投資を行うことによって資産を増やすことが可能であった。しかし、IT バブル崩壊以降は、変動の激しい相場環境となり、個人投資家にとって資産を運用することは困難な状況となっている。

例えば、マーケットにおけるボラティリティの拡大は個人投資家にとって対応が難しい問題のひとつである。S&P500 の値動きを見ても 1990 年代においては 9 日間の変動率が平均 2%であったのが、1999 年から 2005 年の期間においては 2 日間の変動率が平均 2%となった。また、戦争・大災害など、社会的にも不安定な状況が続いており、心理的な不安要素も拡大しているといわれている。

こうした、先行きが不透明で、変動の激しい相場環境が続く中、7500~7800 万人に達すると言われる米国ベビーブーマー層が、2006 年から 60 歳代に突入することになった。米国のベビーブーマー層は、前の世代よりも平均余命が長くなっている一方で、IT バブルの崩壊を経験し、市場環境の不安定化に不安を覚えていることもあり、リタイアメント資産について考える際に、安定的なリターンをとることを望む傾向が強いといわれている。

こうしたニーズを満たした資産運用商品のひとつがライフサイクルファンドであったといえる。

さらに、年金プランのスポンサーである企業や運用会社が、401(k)プランにライフサイクルファンドを積極的に取り入れたことも、市場が拡大した理由に挙げられる。1996 年においては米国企業の 401(k)プランの 12.1%がライフサイクルファンドを採用しているにすぎなかったが、2004 年にはその比率は 39.4%まで上昇してきている(図表 6)。

投資家を取巻く環境の変化が、安定運用への意識を向上させ、ライフサイクルファンドが幅広く受け入れられるようになったと言える。

Ⅲ. ターゲットリスクファンドとターゲットイヤーファンド

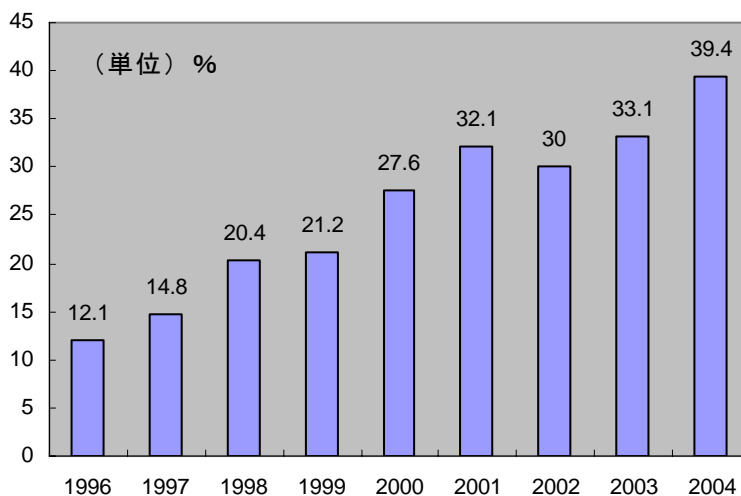
1. ターゲットリスクファンド

1) 概要

ライフサイクルファンドは、2 つのタイプに分類することができる。ターゲットリスクファンドとターゲットイヤーファンドである。

ターゲットリスクファンドは、投資家のリ

図表 6 401(k)プランにおける企業でのライフサイクルファンド採用比率



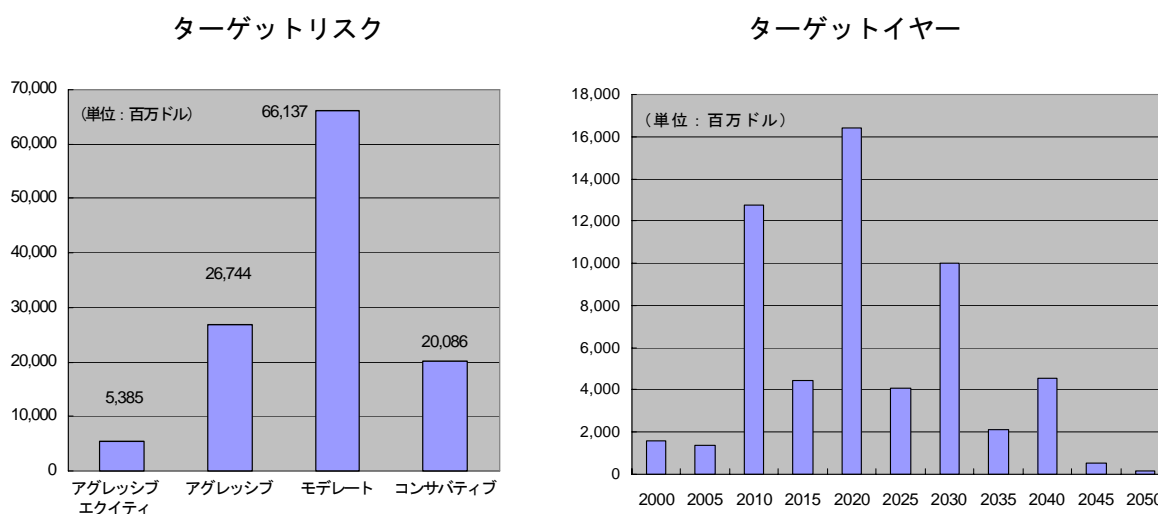
(出所) ICI より野村資本市場研究所作成

スク許容度に合わせて、運用スタイルが分類されている。一般的には、アグレッシブ、モデレート、コンサバティブというように 3～4 種類ほどのポートフォリオが用意されている（図表 7、8）。それぞれ、株式、債券、短期金融商品の比率が決められており、値動きにより配分比率に変化が生じた場合は、ファンドマネージャーにより一定の比率に調整される。ライフサイクルファンドは、一般的にファンド・オブ・ファンズの形態をとっており、単独でも販売されているファンドで構成されている。それらのファンドの組み入

れ比率等は、ライフサイクルファンドを統括するファンドマネージャーがファンドの基本運用方針に従って決定し運用をすることになる。

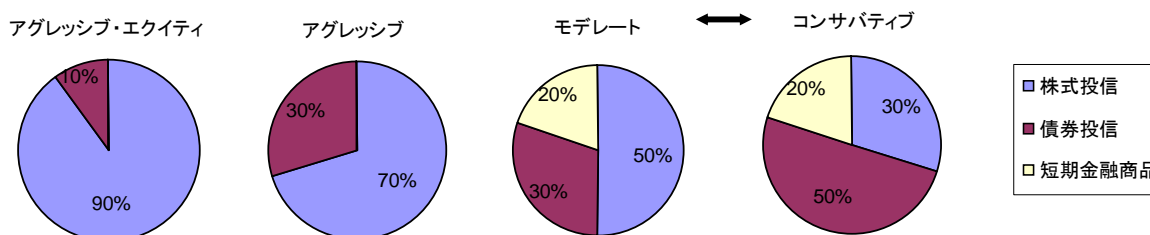
投資家の年齢が若い時期は、リスクターゲッティングが大きい株式比率が高い積極型で運用し、高齢になると債券比率が高い安定型で運用するという投資が一般的である。また、手数料ゼロで運用スタイルの異なるファンド間のスイッチングが可能である場合が多く、相場環境に合わせた投資も可能である。ただし、後述するターゲットイヤーファンドのように自

図表 7 ライフサイクルファンドの 카테고리別残高



(注) 2005 年 3Q 時点の数字
(出所) FRC より野村資本市場研究所作成

図表 8 ターゲットリスクファンドの概念図



(出所) 野村資本市場研究所作成

動的に株式比率が減少していく機能は持たないため、投資家が自ら定期的に運用スタイルのスイッチングを判断することが必要とされる。

2) ターゲットリスクファンドの実例

米国で最大のターゲットリスクファンドのプロバイダーは、バンガードグループである。バンガードは、「すべての投資家へ最高品質の商品を低コストで提供する」ことを信念に、理想的な投資方法を訴え続ける忍耐力と低コストを武器に販売額を伸ばしてきた。「バンガード・ライフストラテジーファンド」シリーズは、4種類の運用スタイルから構成される商品で、2006年4月末で226億ドルの純資産残高にまで拡大している。投資家は、リスクリターン許容度に合わせて4種類の運用スタイルを選択することが可能である

(インカム型、コンサバティブ型、モデレート型、グロース型：図表10参照)。

バンガードグループが運用する5本のファンドによりファンド・オブ・ファンズが組成されている。他社と異なる点は、インデックスファンドを中心としたポートフォリオであるため、手数料が低く設定されていることである。投資家にかかるのは、ターゲットリスクファンドの中でも低水準の信託報酬0.25%~0.26%のみである(販売手数料、12b-1手数料ゼロ)。また、バンガードが直販を中心に販売しているため、フィナンシャルアドバイザーを介さないことも低手数料に寄与している。

ちなみに、米国の投資信託業界では、クラス・シェアを通じて手数料を多様化させる実務が一般的であり、また年金プランを通じた販売においては、アドバイザー経由と異なる

図表9 ターゲットリスクファンドの商品別残高

(単位:百万ドル)

ファンド名	運用会社	残高	シェア
フィデリティアセットマネジャー	フィデリティ	10,205	8.62%
ライフストラテジー・モデレート	バンガード	7,852	6.63%
ライフストラテジー・グロース	バンガード	6,703	5.66%
WM ストラテジック・アセットマネジメント バランス	ワシントン・ミューチュアル	4,303	3.64%
ライフストラテジー・コンサバティブ	バンガード	4,110	3.47%
フランクラッセルバランスストラテジー	ラッセルインベストメント	3,480	2.94%
WM ストラテジック・アセットマネジメント・コンサバティブグロース	ワシントン・ミューチュアル	3,370	2.85%
トランスアメリカ IDEX アセット・アロケーション	トランスアメリカ	3,308	2.80%
アセット・アロケーションバランス	パトナム	2,266	1.91%
JPM インベスター・バランス	J Pモルガンアセット	1,986	1.68%
ストラテジーアロケーション・モデレート	アメリカンセンチュリー	1,975	1.67%

(注) 2005年3Q時点の数字

(出所) FRCより野村資本市場研究所作成

図表10 バンガード・ライフストラテジーファンドのパフォーマンス

分類	3年	5年	10年	運用開始から
インカム型	4.8%(4.3%)	4.6%(4.4%)	7.0%(6.4%)	7.88%
コンサバティブグロース型	7.7%(7.1%)	4.9%(4.4%)	7.5%(6.9%)	8.60%
モデレートグロース型	10.5%(9.9%)	5.1%(5.0%)	8.0%(7.7%)	9.39%
グロース型	13.5%(12.8%)	5.1%(4.9%)	8.2%(7.9%)	9.93%

(注) 1. 運用開始は1994年9月末

2. ()内は、ベンチマーク

(出所) バンガードホームページより野村資本市場研究所作成

手数料体系がとられることが通常である。ライフサイクルファンドの場合、退職プランを通じた販売が多いことから、単純に一般の投信と手数料水準を比較することは難しいことに留意する必要がある。

2. ターゲットイヤーファンド

1) 概要

ターゲットイヤーファンドは、高齢になるほど株式のリスクをとるべきではないという投資理論を前提にした商品で、時にターゲットデートファンドとも呼ばれる。

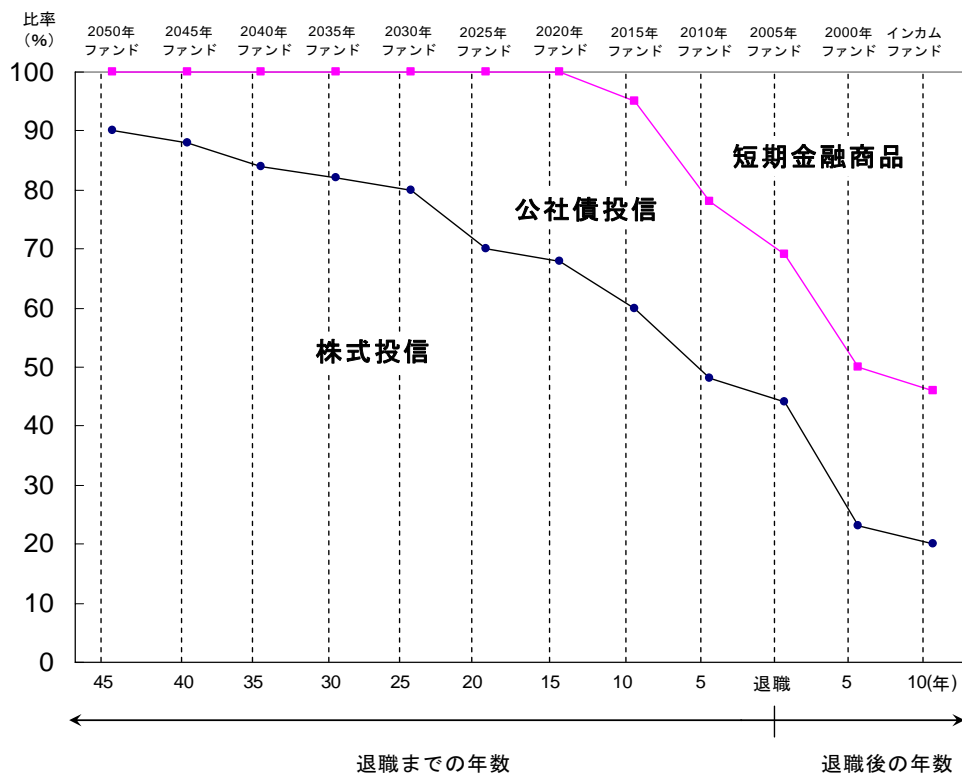
ターゲットイヤーファンドは、ターゲットリスクファンドと同様に、株式、債券、短期金融商品のファンドを組み合わせたポートフォリオで構成されるが、リタイアメントの時期に合わせて、自動的に株式の比率が減少していくことが最大の特徴である（図表 11）。また、一般的に高年齢になるほど投

資可能金額が大きくなるため、リスクが大きい株式比率を減らして、安定したリターンが見込める債券比率を多くすることで効率的なリターンを狙うことが可能となる。

ターゲットイヤーファンドは、「2020年ファンド」、「2030年ファンド」というように目標年次を示して組成され、顧客は自分の退職年次に合わせた時期のファンドを選択できるようになっている（図表 7）。ターゲットリスクファンドとの違いは、退職時期まで各資産の配分比率の調整が自動的に行われていくことで、購入後はアセット・アロケーションの見直しの必要がないことである。退職までの期間、プロフェッショナルのアドバイスが組み込まれた商品として、投資知識や時間が不足している投資家にとっては、メリットが大きい。

また、このことは、販売側にとっても、販売後のメンテナンスに手がかからないことを

図表 11 ターゲットイヤーファンドの概念図



(出所) フィデリティホームページより野村資本市場研究所作成

意味しており、長期にわたり顧客を繋ぎ留めることが可能である。

ターゲットリスク、ターゲットイヤーともに安定した長期投資を前提とした商品であり、どのライフステージからでも投資を始めることができる。

2) ターゲットイヤーファンドの実例

ターゲットイヤーファンドにおいては、フィデリティが圧倒的なシェアを占めている(図表 12)。

このシェアは、「1本のファンドで退職後のファイナンシャル・フリーダム(経済的自由)を手に入れる」というコンセプトのもとに開発された「フィデリティ・フリーダムファンド」のヒットによるものである(図表

13)。フリーダムファンドは、1996年から販売開始され、2006年1月末時点で純資産の総額は459億ドルとなっている。また、過去3年間で残高は248%増と急拡大している。

フィデリティは、フリーダムファンドを拡張しており、2003年11月に5年ごとのターゲットイヤーを設定し、また、2006年6月からは若年層向けに2045年ファンド、2050年ファンドを新たに設定した。その結果、商品ラインナップとしては、2000年ファンドから5年ごとに2050年ファンドまで12本のファンドが揃うことになった。

なかでも2020年ファンドの規模は最大であり、純資産総額で114億ドルとなっている。2020年ファンドは2018年から2022年に退職を迎える投資家をターゲットとした商品で

図表 12 ターゲットイヤーファンドの商品別残高

ファンド名	運用会社	残高	シェア
フリーダム 2020	フィデリティ	11,441	18.42%
フリーダム 2010	フィデリティ	9,529	15.34%
フリーダム 2030	フィデリティ	6,826	10.99%
フリーダム 2040	フィデリティ	2,775	4.47%
フリーダム インカム	フィデリティ	2,060	3.32%
ターゲットリタイアメント 2025	バンガード	1,968	3.17%
ターゲットリタイアメント 2015	バンガード	1,804	2.90%
フリーダム 2000	フィデリティ	1,594	2.57%
リタイアメント 2020	ティール・ロー・プライス	1,567	2.52%
フリーダム 2015	フィデリティ	1,509	2.43%
リタイアメント 2010	ティール・ロー・プライス	1,286	2.07%

(注) 2005年3Q時点の数字

(出所) FRCより野村資本市場研究所作成

図表 13 フィデリティ・フリーダムファンドのパフォーマンス

名称	1年	3年	5年	運用開始から
フリーダム 2010	7.4% (-0.5%)	8.0% (2.0%)	4.3% (5.0%)	8.1%
フリーダム 2020	10.8% (8.7%)	11.3% (11.6%)	4.3% (2.0%)	8.5%
フリーダム 2030	12.6% (8.6%)	12.9% (11.6%)	4.1% (2.0%)	8.35%
フリーダム 2040	13.5% (8.6%)	14.0% (11.6%)	3.94% (2.0%)	0.09%

(注) 1. () 内は、ベンチマーク。フリーダム 2010 は、Lehman Brothers Aggregate Bond Index
その他は、S&P500。

2. 運用開始は1996年10月。フリーダム 2040年のみ、2000年9月運用開始。

(出所) フィデリティホームページより野村資本市場研究所作成

あり、ベビーブーマー層の退職時期を標準としていることから、ターゲットイヤーファンド総額の 18.42%を占めるほど爆発的な人気を集める商品となった。

フリーダムファンドは、フィデリティの運用する投信によるファンド・オブ・ファンズであり、株式投信 17 本、債券投信 7 本、短期債投信 2 本の投信から構成される。フィデリティの業界屈指の投資ノウハウに基づき、ファンドマネージャーが、リスクリターン・整合性・バランスを精査し、日々、ポートフォリオレビューを行い、また必要に応じてリバランスを行う。

2020 年ファンドの現在のアセット・アロケーションの構成は、国内株投信 55%、外国株投信 14%、債券投信 30%、その他 1% である。

フィデリティが、ライフサイクルファンド市場で高いシェアを占めるようになったのは、401(k)プランにおける投信販売でもともと大きなシェアを持っていたことが背景にあり、2000 年以降の市場の不安定化とリタイアメント資産の運用ニーズの高まりを受けて、ライフサイクルファンドの更なる拡大に成功したと言える。

ターゲットイヤーファンドの実例を見てみると、安定的な運用を目指す一方で、株式比率がかなり高いことに気付くが、これは、米国においては、老後に必要な資産を形成するために株式投資が、重要視されていることを意味している。平均寿命の伸びにより、退職後に資産が枯渇することが新たなリスクとなっているため、株式比率を増やすことが対応策となっていると言える。ただし、株式比率の設定と変化の度合いは、運用会社によって多少異なっている。ターゲットイヤーファンド全ての株式比率の平均モデルは、2005 年ファンドで 45.3%、2045 年ファンドで 88.0%となっている。

3. ライフサイクルファンドの販売・マーケティング状況

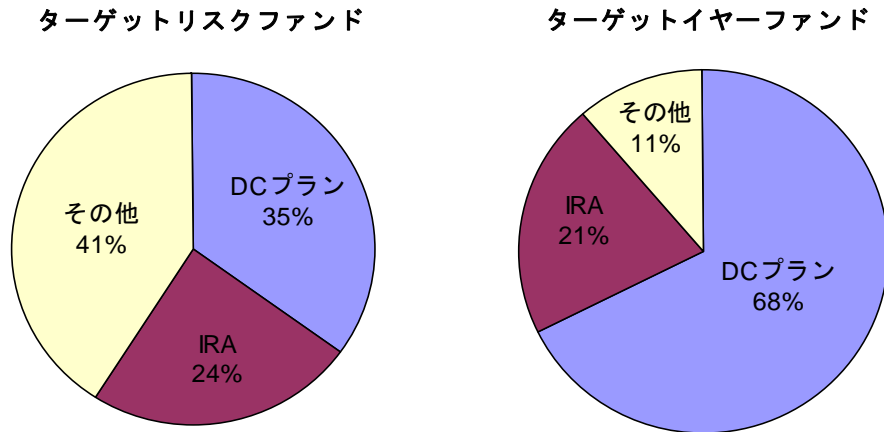
ライフサイクルファンドの販売チャンネルを見ると、特にターゲットイヤーファンドにおいては、確定拠出型年金プランを通じた購入が占める割合が大きい(図表 14)。フィデリティとバンガードの両社がライフサイクルファンド市場で高いシェアを持っているのは、確定拠出型年金プランにおいてフィデリティが運用資産 4,437 億ドル(米国 1 位)、バンガードが同 2,411 億ドル(同 3 位)と、いずれもトップクラスに入る運用会社であることが背景といえる。

401(k)プランなどを通じて、初めて投資信託を始める加入者にとっては、ライフサイクルファンドは選択しやすい商品であることが推測され、今後も確定拠出型年金プランは重要な販売チャンネルの地位を占めると考えられる。

一方で、保険会社やマスマーケット層をターゲットとするフィナンシャルアドバイザー経由での販売も一定の重要性を持っている。米国の投信マーケティングにおいて、長期的な視点からのアドバイスの重要性が高まっていることから、ライフサイクルファンドはアドバイザーにとってメインプロダクトの一つになっていく可能性がある²。

ライフサイクルファンドは、ファンド・オブ・ファンズの形態で商品設計されることから、手数料の水準は、マーケティング上の課題になりえる。この点、大手各社は、リサーチの費用や投信計理のコスト削減によって、手数料を抑える努力を行っている。また、大抵の商品が販売手数料ゼロであり、信託報酬のみがコストとなる³。大手各社の手数料水準をみると、バンガードは年間 0.21%~0.26%(2005 年 10 月)、フィデリティは年間 0.51%~0.91%(2006 年 3 月)、ティー・ロー・プライスが 0.56%~0.99%(2006 年 5 月)、アメリカン・センチュリーが 0.75%~

図表 14 ライフサイクルファンドの販売チャネル



(注) 2005年3Q時点の数字。「その他」には直販を含む。
 (出所) ICIより野村資本市場研究所作成

1.02% (2006年6月) となっている。

最近の人気上昇を受け、相次ぐ新商品の設定・投入も話題となっている。2005年の場合、第3四半期までの間に、ターゲットリスクファンドは8社で24本、ターゲットイヤーファンドは7社で37本が設定されており、各社とも新たな運用スタイルの設定と幅広い年齢層をターゲットとした商品の導入を図ろうとしていることがわかる。

IV. おわりに

以上見てきたように、ライフサイクルファンドは、ベビーブーマーからの資金を中心に加速度的に拡大を遂げてきた。今後も更なる人気化が予想されるが、更なる市場拡大の可能性として、ベビーブーマーが両親から受け継ぐ資産の総額は25兆ドルと言われており、今後、長期にわたって資金移動が起こると言われている⁴。各金融機関は、ベビーブーマーがいかに安全に資産を受け継ぎ、安定した運用手段を提供するかを大きな問題意識として、商品の開発・提案に力をいれている。

本稿で概観したライフサイクルファンドやSMAなどの新たなサービス・商品も、こう

した開発競争の中で生まれ、改良が重ねられてきたといえよう。そこでは、金融工学や行動ファイナンスなどの分野における先端的な研究成果も、ふんだんに活用されてきたようである。

一方で、米国における個人投資家の退職資産形成の状況を中期的に振り返ってみると、401(k)プランを中心に、自助努力を必要とする確定拠出型年金プランが、最重要といえる地位を占めるようになり、この間に、退職資産形成に関する啓蒙活動や投資教育が進んできたことは事実である。しかし、実際には、401(k)プランの加入率が伸びない、ライフステージの変化に応じた拠出率の引き上げが行われず、投資行動・商品選択が短期思考に陥るといった多くの問題が指摘されるようになり、ついに最近では401(k)プランの「自動化」が議論されるようになっている⁵。ライフサイクルファンドは、この退職プランの自動化の潮流の中でも、一定の役割を期待されている面がある。

したがって、米国におけるライフサイクルファンドは、当初は退職前後の年齢層に照準を合わせて開発競争が進み、その後、いわゆる資産形成層が比較的若いときから取り組め

る金融商品として、発展をとげつつあるといえよう。

別の言葉でいうと、商品やサービスに、資産配分・変更を「自動的に」行うという機能を組み込んだ金融サービスが、米国において徐々に広がりを見せる中で、ライフサイクルファンドも成長軌道に乗ったといえる。「自己責任の下で積極的にリスク資産への投資に取り組んでいる」という、米国個人投資家層に対して日本人が抱きがちなイメージは、やや変質してきているのかも知れない。

一方、わが国においても、すでにライフサイクルファンドが一部で人気化している。ターゲットリスクファンドのコンセプトを採用しているいくつかの投資信託は最近、団塊の世代を中心に、安定運用を好む顧客層の支持を集めて資産額が急拡大している⁶。その一方で、ターゲットイヤーファンドは、まだほとんどマーケットがない状態である。

わが国においては、確定拠出年金の歴史がまだ短く、自助努力・自己責任による退職資産形成というコンセプトが根付くのも、むしろこれからという状況なのかも知れないが、自動化の議論も含め、ライフサイクルファンドが長期の資産形成に有効な投資商品として拡大した米国での経験は、示唆に富むものと思われる。今後のわが国の金融機関の取り組みが注目されよう。

⁴ Allianz Life Insurance Company of North America の調べによる。

⁵ 野村亜紀子「主たる企業年金となった米国 401(k) プランの課題と対応—「自動化」の試み」『資本市場クォーターリー』2005 年秋号参照。

⁶ 例えば、野村アセットマネジメントの「マイストーリー」では、「分配型」と株式比率の異なる複数の「成長型」が設定されている。この中で分配型は、2005 年 5 月末の販売開始からおよそ 1 年で 6600 億円超の純資産残高（2006 年 6 月末）に拡大している。また、同社が日本郵政公社を通じて販売している「世界 6 資産分散投信」も「安定コース」「分配コース」「成長コース」を設定し、ターゲットリスクファンドの考え方を取り入れている。2005 年 10 月の販売開始から、純資産残高は全コース合計で 1,664 億円となっている（2006 年 6 月末）。

¹ 本稿の執筆にあたり下記を参考文献とした。

FRC (Financial Research Corporation) “Quarterly Report Lifecycle Funds”, ICI (Investment Company Institute) “2006 Investment Company Fact Book”, John Y. Campbell, Luis M. Viceira “Strategic Asset Allocation” (邦訳『戦略的アセットアロケーション』東洋経済新報社)。

² 関雄太「米国における投信マーケティングの潮流とホールセラー」『資本市場クォーターリー』2006 年春号参照。

³ 米国投信手数料については野村亜紀子「米国の投信手数料体系の多様化」『資本市場クォーターリー』2006 年夏号参照。