

金融危機下のリタイアメント・インカム確保策の模索 —米国運用業界の戦略と取り組み—

野村 亜紀子

■ 要 約 ■

1. 米国ではベビーブーマー世代が退職を意識し始める中で、リタイアメント・インカムの確保策、すなわち、「現役時代に蓄積した資産を用いて、退職後にいかに終身にわたる収入を確保するか」という問題への関心が高まっている。
2. 個人年金保険が必ずしも万人向けと捉えられていないこともあり、運用業界でも活発な商品開発競争が展開されている。資産の体系的な引出サービスなどに加え、最近ではリタイアメント・インカム用の投資信託や、投資信託に保証を付した商品なども登場していた。
3. 投入直後に金融危機に見舞われたことにより、新商品の中には苦戦を強いられているものもある。野村資本市場研究所が 2009 年 3 月に米国大手運用会社に行ったヒアリングでは、保証に対するニーズは今までになく高まっているものの、保証のコストの急騰により、保険会社が対応しきれないのではないかという指摘があった。
4. 退職する時点ではなく 401(k)プランの加入期間中にリタイアメント・インカム確保策を講じるアプローチも試され始めている。例えば、加入者がオプト・アウトしなければ、運用と据置年金の買付を並行して行うファンドに拠出が入れられるというサービスがある。
5. 民間による終身給付保証の可否など、根本的な問題提起も始まっている。どのような答えが見出されるのか今後が注目される。

I リタイアメント・インカムとは

米国ではここ数年の間に、ベビーブーマー（1946～1964 年生まれ）世代が 60 代に入り退職を意識し始める中で、「現役時代に蓄積してきた資産を用いて、いかに終身にわたる収入を確保するか」という問題に対する関心が着実に高まっていた。退職後の収入を意味する「リタイアメント・インカム」や、アキュミュレーション（資産の蓄積）の逆を意味する「デキュミュレーション」（資産の取り崩し）といった用語がしばしば用いられるようになってきている。

背景としては、米国において 1980 年代後半以降、確定給付型企業年金が縮小し、多くの人々にとって 401(k)プランや IRA（わが国の個人型確定拠出年金に相当）資産の、退職後の収入源としての役割が高まってきたことがある。最も重視されるのは資産の枯渇回避で、長寿リスクや医療費高騰への備え、インフレに負けない運用などがポイントとなる。そのためには一般に、資産を全て安全資産に移すのではなく、ある程度のリスク・リターンを伴う運用を継続する必要があるとされている。同時に、元本保証や利回り保証、終身給付保証といったニーズが高まることから、個人年金の活用が合理的と考えられ、最近では生前給付付きの変額年金保険が主流となっている¹。

ところが、高コストや流動性の欠如、遺産動機など様々な理由から、多くの人々が個人年金を活用しないことも指摘されている。経済合理性からは説明しづらいことから「アニュイティ・パズル」とも呼ばれる。保険業界の独壇場という形勢にはなっておらず、資産運用業界においてもリタイアメント・インカム確保のための商品・サービス開発競争が展開されている。

II リタイアメント・インカムをめぐる商品・サービス開発²

1. ファイナンシャル・プランニングから体系的引き出しサービスへ

1990 年代を通じて、401(k)プラン向けの商品・サービス提供により成長を遂げた米国運用会社にとっては、加入者が退職する時点での困り込みは、事業戦略上の最重要課題の一つという事情もあり、ベビーブーマー世代の退職が本格化する 2000 年代半ば以降に向けて、リタイアメント・インカム確保策をめぐる競争が激化するのとは確実と見られていた。

（以下、図表 1 を参照）

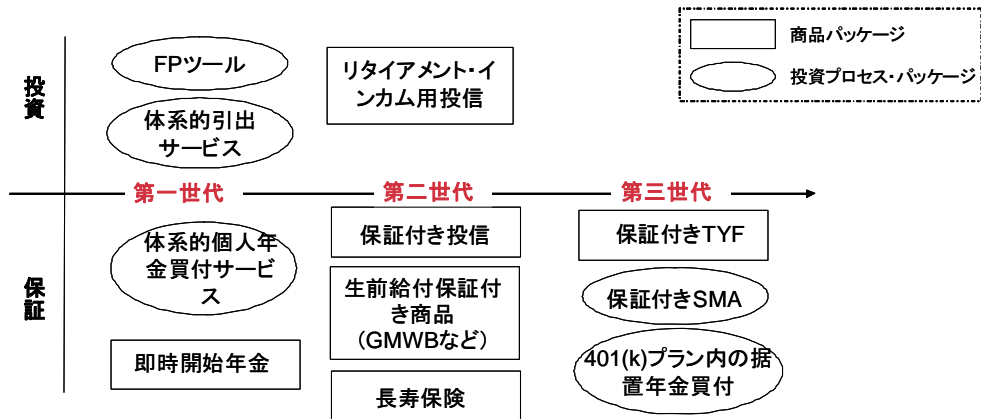
そのような中で登場したのが、退職直前の年齢層を念頭に置いた資産取り崩しのシミュレーションやファイナンシャル・プランニングの提供だった。「退職後にどのような人生を送りたいか」など幅広い話題から入り、狭義の資産運用のみならず、介護問題、住宅問題、遺産対策などにも話が及ぶ「総合的な (holistic) アプローチ」が特徴的だった。

ファイナンシャル・プランニングから一歩踏み込んだと言えるのが、「体系的引出サービス」(Systematic Withdrawal Plan、SWP) だった。資産枯渇回避を前提とする運用・引き出し戦略を策定し、管理口座でこれを実行に移し、顧客に定期報告とレビューを提供するというサービスである。本格的な事例としては、2004 年 6 月に提供が開始されたフィデリティのリタイアメント・インカム・アドバンテージ (Retirement Income Advantage)

¹ 米国の個人年金保険については、宮本佐知子「米国個人年金保険市場の現状と今後—長寿リスクと高齢化社会への対応—」『資本市場クォーターリー』2009 年春号を参照。

² II 章の内容については、野村亜紀子「米国の退職層向け金融サービスをめぐる動向」『証券アナリストジャーナル』2008 年 10 月号を参照。

図表1 リタイアメント・インカムをめぐる商品・サービス開発



(注) FP=ファイナンシャル・プランニング。GMWB=最低引出総額保証、生前給付の一種。TYF=ターゲット・イヤー・ファンド。SMA=セパレートリー・マネージド・アカウント。

(出所) 野村資本市場研究所

がある。

若干アプローチは異なるが、退職直前のファイナンシャル・プランニングの過程でしばしば登場する、「個人年金保険の活用が重要なのは理解できるが、資産の何割を保険購入に当てればよいのか？」という疑問に応えようとするサービスも登場した。2003年、ステーブル・バリュー商品（利率保証型の保険商品など）のコンサルティング・調査会社であるヒューラーが、401(k)プランからIRAへの資産移換時に、即時開始年金の買付を支援するインカム・ソリューションズ（Income Solutions）を開始した。さらに2006年にはマスマチュアルが、投資信託による運用を継続しつつ即時開始年金を購入するリタイアメント・マネジメント・アカウント（Retirement Management Account、RMA）の提供を開始した³。

2. リタイアメント・インカム用の投資信託の登場

上記の商品・サービス群を、敢えてリタイアメント・インカム確保策の「第一世代」と分類するなら、「第二世代」に当たるのが2007年頃から登場し始めた、リタイアメント・インカム用の投資信託である。現時点で、「払い出し・清算型」と「寄付基金型」の2つのアプローチが見られる。（図表2）

「払い出し・清算型」では、2007年10月、フィデリティのインカム・リプレースメント・ファンド（Income Replacement Funds）が出された。特定年の12月31日を最終日に設定し、その日に向けて投信の運用内容を保守化させつつ、投資家への月次の払い出しを継続して、最終的には投信を清算するというアプローチである。フィデリティ傘下の運用

³ RMAについては長島亮「注目を集める長生きリスクと米国金融サービスの変化」『資本市場クォーターリー』2007年夏号を参照。

図表2 リタイアメント・インカム商品のタイプ

保証なし	保証あり
<p><u>払い出し・清算型</u> 特定年に向けて運用を保守化させつつ払い出しを行い、最後はファンドを清算する。</p> <p><u>寄付基金型</u> 寄付基金のように一定のペイアウト率を設定する。ファンドの清算は想定されていない。</p>	<p><u>銀行による保証</u> 銀行による金融保証を付すことで一定の払い出しを保証する。</p> <p><u>据置年金保険による保証</u> 一定の条件下での払い出しの結果、投信の残高がゼロになった場合に、据置年金が支払いを保証する。</p>

(出所) 野村資本市場研究所

会社が設計したスマート・ペイメント・プログラムという口座サービスと併用すれば、投資家は同プログラムの設定する目標引出率に応じて、払い出しを受けることができる。ラッセル・インベストメントズのライフポイント・ファンズ・ターゲット・ディストリビューション・ストラテジーズ (LifePoints Funds, Target Distribution Strategies) も、払い出し・清算型に分類できるが、2008～2017年の10年間もしくは2008～2027年の20年間、1口当たり一定額の払い出しを行うという商品設計になっている。

「寄付基金型」は、年間何%の払い出しを行うというペイアウト率が提示され、その実行を目標に運用するという手法が、財団などの寄付基金で一般的であることから、この名称が付されている。バンガードのマネージド・ペイアウト・ファンド (Managed Payout Funds) は、ペイアウト率 3%、4%、5%の3本が1つのパッケージという商品である。チャールズ・シュワップのマンスリー・インカム・ファンド (Monthly Income Funds) は、3～4%、4～5%、5～6%の3本である。いずれも、足下のペイアウト率が高ければ将来の資産価値増加の見込みが低くなるというトレードオフを数値化し、投資家が、自分の退職後の生活に合致するものを選べるようにしている。投資信託の清算は想定されていない。

3. 投資信託やマネージド・アカウントに保証を付す試み

保証に対するニーズを意識して、金融保証や据置年金保険を組み合わせることで、限定的ではあるが投資信託に保証を付す試みも始められた。例えば、DWSのライフコンパス・インカム・ファンド (LifeCompass Income Fund) やオールステートのクリアターゲット・リタイアメント・ファンド (ClearTarget Retirement Funds) である。しかし、金融危機の影響などで想定された形での運用の継続が困難になり、ライフコンパス・インカム・ファンドは2009年2月に終了され、クリアターゲット・リタイアメント・ファンドは2009年3月に新規資金の受け入れを、既存投資家からのものも含めて停止した。

投信の投資家よりも投資可能資産の大きい顧客層向けには、ユニファイド・マネージド・アカウント (UMA) への保証付与という試みも始まっている⁴。例えばロックウッド・キャピタルのUMAであるLIS² (Lockwood Investment Strategies Longevity Income

⁴ UMAは、証券会社等が顧客に対し運用アドバイスや取引などを一括提供するマネージド・アカウントの中でも、投資対象が幅広いタイプ。

Solutions) は、保険会社フェニックスの据置年金が付されている。2008年3月に開始されたサービスは最低投資額が25万ドルだが、最低投資額2.5万ドルの投信バージョンも準備中と報じられている⁵。

運用環境悪化の影響はいずれの商品・サービスにも及んでいるが、投資と保険の融合の試みは今後も続けられると思われる。後述するように、401(k)プランのチャンネルの中で、ターゲット・イヤー・ファンドに保証を付す動きも始まっている。

III 金融危機とリタイアメント・インカム確保策

ファンドの終了や閉鎖というほど深刻ではないにせよ、リタイアメント・インカム商品は、全般的に、投入直後に金融危機に見舞われた感が否めない。取り崩し・清算型や寄付基金型の投資信託も、運用益で予定された払い出しが行えない場合は、投資元本の払い戻しを行うとあらかじめ規定されていたが、早速、そのような事態が発生しているとも報じられている⁶。

以下では、金融危機下のリタイアメント・インカム確保策をめぐる議論について、2009年3月の米国大手運用会社に対するヒアリング調査も参照しつつ、紹介する。

1. 退職時期の見直し

2008年には、55～64歳、加入期間20年以上という退職直前の加入者も、口座残高が平均で20%以上減少した⁷。

一般に、退職年齢が間近な世代は、運用環境の急激な悪化により退職資産の目減りが発生したとしても、拋出や運用のみにより回復を図ることは難しい。そうなると、退職時期を遅らせるという対応が合理的であろうという指摘がヒアリング調査ではなされた⁸。

確かに、従業員福利厚生研究所 (EBRI) が2009年4月に発表した退職に関する認識調査によると⁹、2008年中に退職時期を見直したという回答は28%で、前年の18%を大きく上回り、見直した人のうち89%が退職時期を遅らせると回答した。また、退職時期を遅らせるとした人の63%が、予定を変更したのは2008年9月以降だったと回答した。変更の理由は「景気悪化」が36% (2008年は15%)、「株式市場の下落分を補う必要がある」が28% (2008年は3%) などだった。

⁵ “Income Guarantee Paired with UMAs Developing Slowly,” *InvestmentNews*, 2/11/2009. ロックウッド・キャピタルはBONYメロン傘下のパーシングが有する運用会社。

⁶ “‘Safe’ Products May Pose Risks for Investors,” *Wall Street Journal*, 2/25/2009.

⁷ 2008年1月1日～2009年1月20日の口座残高の変化。“The Impact of the Recent Financial Crisis on 401(k) Account Balances,” *EBRI Issue Brief*, Feb. 2009.

⁸ 米国には、我が国の定年退職制度に相当する慣行はない。

⁹ “The 2009 Retirement Confidence Survey: Economy Drives Confidence to Record Lows; Many Looking to Work Longer,” *EBRI Issue Brief*, April 2009.

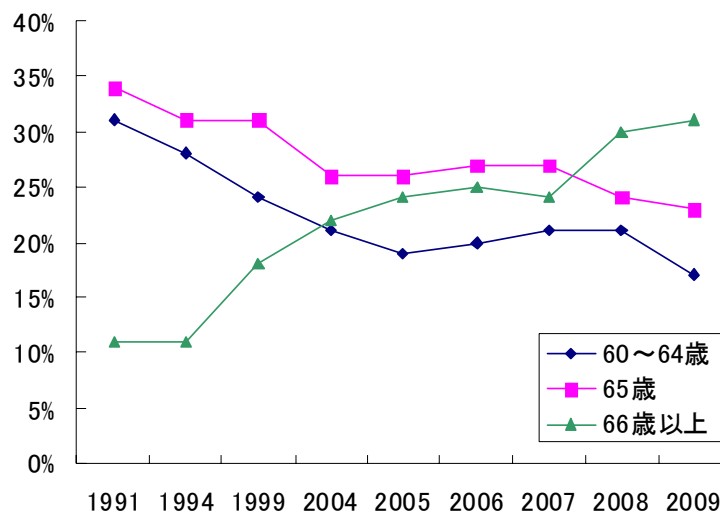
他方、退職予定年齢の上昇は、必ずしも 2008 年に急に生じたことではなく、長期的なトレンドとして観察されている（図表 3）。また、退職後も働き続ける予定という人も 2008 年の 63%から 2009 年には 72%に上昇している。働き続ける理由は、仕事が楽しいから（79%）、活動的でありたいから（76%）など、積極的な理由を挙げる人が多いのと同時に、家計の収支を合わせるために必要（60%）、追加的な出費のための資金が欲しい（52%）といった金銭的な理由も大きかった。

2. 金融危機下における保証について

上記のような資産残高の減少を回避する必要性は、今回の金融危機により多くの人々に共有されたと考えてよい。ヒアリングを行った大手運用会社からは、リタイアメント・インカム確保策においては元々保証に対するニーズが高かったが、今回の金融危機でそれは決定的になり、人々の保険に対する見方も変わるのではないかという指摘があった。長寿リスクへの対応という根本的な課題の解消策も、終身年金保険を活用するのであれば、運用と保険の合わせ技ということになる。

ただ、保証のコストが金融危機により高騰し、保証の提供者である保険会社が対応しきれないのではないかという指摘が、複数の運用会社から寄せられた。そもそも、終身にわたるリタイアメント・インカムの保証提供を民間セクターの保険会社に求めることに無理があるのではないか、保証ではなく「より信頼できる収入源」と捉えるべきではないかという指摘もあった。

図表 3 退職予定年齢の推移



（出所）EBRI Issue Brief, April 2009 より野村資本市場研究所作成

3. ファイナンシャル・アドバイザーの活用する商品

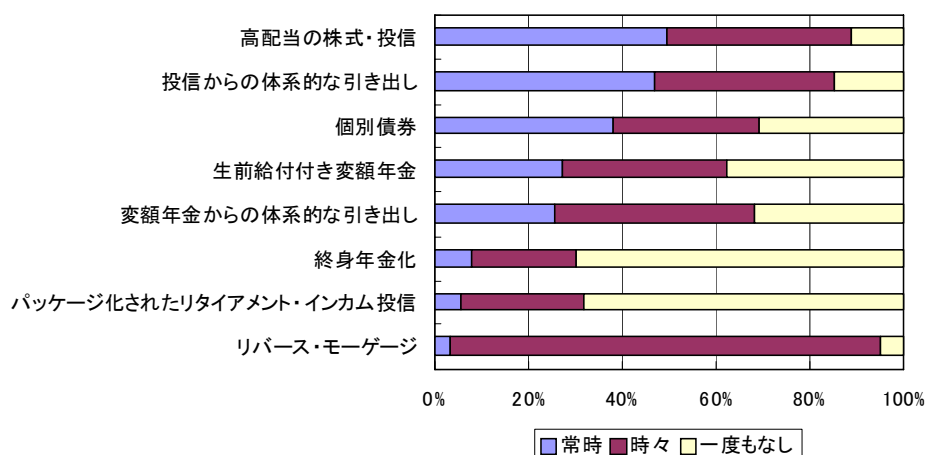
一般に、デキュミュレーションは検討すべき事項が多岐にわたり複雑な上、金額も大きいことから、ファイナンシャル・アドバイザーの役割が重要になる。ヒアリングを行った大手運用会社からも、資産形成においては自分で意思決定してきた人であっても、取り崩しに際しては一人で決めずに専門家のアドバイスを得て欲しいというコメントがあった。

ここで言うファイナンシャル・アドバイザーには、証券会社、銀行、保険会社の営業担当者も含まれれば、独立で個人向け投資顧問業を営む RIA（Registered Investment Adviser）も含まれる。資産運用業界の調査・コンサルティング会社セルーリ・アソシエーツによると、傾向として、証券会社や RIA は 401(k)プラン等からの資産移換額の大きな顧客の割合が高く（顧客の 7 割以上が資産移換額 25 万ドル以上）、保険会社は資産移換額の小さな顧客の割合が高い（顧客の 5 割以上が資産移換額 10 万ドル以下）¹⁰。

また、セルーリの調査によると、ファイナンシャル・アドバイザーが常時顧客に提示しているリタイアメント・インカム商品では、高配当の株式・投資信託、投信からの体系的引き出し、個別債券の順で人気があった（図表 4）。運用と保証の両方を提供するのが特徴の変額年金はその次で、生前給付が年金の中で筆頭なのは最近の流れを反映していると言える。リタイアメント・インカム投信は登場からまだ 2 年足らずであり、認知度が低いのは仕方がないだろう。

ファイナンシャル・アドバイザーにとっても、リタイアメント・インカム確保策は未知の領域と言われる。運用会社や保険会社としては、商品・サービスのイノベーションと同時に、リタイアメント・インカムの分野におけるファイナンシャル・アドバイザーの支援がきわめて重要ということになる。新たな商品・サービスが、最終顧客の手に届くかどうかは、ファイナンシャル・アドバイザー次第と言っても過言ではないからである。

図表 4 ファイナンシャル・アドバイザーが活用するリタイアメント・インカム商品



(出所) Cerulli Quantitive Update: Retirement Market 2008

¹⁰ Cerulli Quantitive Update: Retirement Market 2008.

IV 401(k)プランとリタイアメント・インカム

1. ターゲット・イヤー・ファンドへの保証付与

退職する時点ではなく、401(k)プランの加入者である段階からリタイアメント・インカム確保策を講じておくという考え方もある。従来は、事業主の受託者責任やコストに関する懸念から、積極的に試されてこなかった。しかし、リタイアメント・インカム確保に対する関心が高まるにつれ、また、金融危機を契機に401(k)プランの主たる企業年金としての適切性が議論されるようになるにつれ、401(k)プランにおけるリタイアメント・インカム・ソリューション提供が真剣に模索されるようになってきている。図表1のリタイアメント・インカム確保策の第三世代である。

加入期間中に定額もしくは変額の据置年金を積み立てる方法はすでに登場している。メットライフ、ハートフォード、ジェンワースなどが提供している。最近では、運用部分の「自動化」¹¹も同時に達成するべく、ターゲット・イヤー・ファンドやターゲット・リスク・ファンドと据置年金を組み合わせるパターンも登場した。例えば、ジョン・ハンコックが401(k)プラン向けに2008年4月に開始したギャランティード・インカム・フォー・ライフ (Guaranteed Income for Life) は、最低終身引出総額保証 (GMWBL、Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit for Life) という生前給付保証の一種を提供するが、運用部分では、ターゲット・リスクを含む8つのポートフォリオの中から投資対象を選ぶことができる。プルデンシャルも2009年4月、同社が2006年12月に開始したGMWBLのインカムフレックス (IncomeFlex) と、ターゲット・イヤー・ファンドとを組み合わせたインカムフレックス・ターゲット (IncomeFlex Target) を打ち出した。加入者はこれらを利用すれば、ターゲット・イヤー・ファンドやターゲット・リスク・ファンドで運用を行いつつ、一定の終身給付保証を積み立てることが可能になる。

2. 「自動デキュミュレーション」 (auto decumulation)

401(k)プランの資産形成においては、現在、自動化の考え方が主流になりつつあるが、資産の取り崩しにおいてもこのアプローチが適用され、加入者がオプト・アウトしない限り拠出の一部を自動的にリタイアメント・インカム商品に入れるという方法が検討され始めている。「自動デキュミュレーション」 (auto decumulation) という言葉も登場している。

例えば、バークレイズ・グローバル・インベスターズ (BGI) のスポンサーマッチ (SponsorMatch) では、事業主のマッチング拠出が、自動的に運用部分と据置年金から成るスポンサーマッチ・ファンドに入れられる。すなわち、加入者がオプト・アウトしない限りこのプログラムに参加することになる。さらに、加入者の加齢と共に、ファンドの中

¹¹ 加入者が否と言わない限り加入し、拠出率が一定まで引き上げられ、ターゲット・イヤー・ファンドなどの投資信託で運用されるというアプローチ。

の据置年金部分の割合が自動的に引き上げられていく。BGIによると、スポンサーマッチ・ファンドは「適格デフォルト商品」の要件を満たしており¹²、加入者拠出のデフォルト投資先として指定することも可能である。

加入者の退職時に、加入者がオプト・アウトしない限り、口座資産をリタイアメント・インカム商品に自動的に移換するという方法も提案されている。据置年金の積み立てとは異なり、退職時点での手当てであるが、「自動化」の発想をフルに適用している。例えば、非営利組織のリタイアメント・セキュリティ・プロジェクトが提唱する「トライアル期間付きインカム商品自動移換」がこのタイプ該当する¹³。一定以上の年齢（55歳など）の加入者が退職する際には、加入者がオプト・アウトしない限り、口座資産のかなりの部分が、企業があらかじめ指定するリタイアメント・インカム商品に自動移換される。2年間のトライアル期間後もそのままであれば、当該リタイアメント・インカム商品への投資が最終決定となる¹⁴。

3. 政策対応の動き：事業主の受託者責任

前述の通り、401(k)プラン内でのリタイアメント・インカム商品の提供については、懐疑的な見方もある。ヒアリング先の大手運用会社から、主な理由として挙げられたのは、事業主の商品選定の受託者責任が給付期間にまで及ぶことに対する懸念、高水準な手数料、個人年金に401(k)プランのレコードキーピング・システムが対応していないことから来る追加的なコストの存在、保証を提供する保険会社の信用リスクの問題、保険会社の保証のキャパシティが上限に達した場合の措置などだった。

レコードキーピング・システムの対応は、前々から指摘されていたことであり、例えばBGIのスポンサーマッチは、既存のレコードキーピング・システムに対応可能と謳っていることなどから、改善の動きがないわけではない。いずれにせよ、今後、事業主や加入者からの要望が強まるのであれば、より多くのレコード・キーパーにおいて、個人年金保険の記録管理に対応するというビジネス・ジャッジメントが下されるであろう。

事業主の受託者責任は、規制当局が対応すべき問題でもあり、実際、労働長官の諮問機関であるERISA諮問委員会の2008年の報告書にも盛り込まれた。同諮問委員会は、毎年、企業年金制度に関する課題をいくつか取り上げ、外部の専門家を招くなどして議論し、労働長官に対して提言を行う。2008年のテーマは、確定拠出型年金資産の取り崩し、段階的退職、バリュエーションの難しい資産／ターゲット・イヤー・ファンド、の3つだった。資産取り崩しを取り上げられたのは2005年に次いで2度目のことであり、この問題の重

¹² 長期的な資産の値上がり、もしくは維持と整合的なデフォルト商品として、労働省規則の要件を満たす商品。適格デフォルト商品への投資については、仮に元本割れが起きても事業主が運用の責任を問われないことから、投資信託等をデフォルト商品に指定しやすくなる。現在、ターゲット・イヤー・ファンドの指定が増えている。

¹³ リタイアメント・セキュリティ・プロジェクトは、超党派の政治家、産業界、学界等の支持の下、2005年に設立された非営利団体で、リタイアメント・インカムの向上のための活動を行う。

¹⁴ W.Gale, J.M.Iwry, D.John and L.Walker, "Increasing Annuitization in 401(k) Plans with Automatic Trial Income," The Retirement Security Project, No. 2008-02.

図表 5 ERISA 諮問委員会の提言

提言 1：年金プランにおける個人年金商品提供に関する規則の簡素化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 事業主が個人年金商品を選定する際の基準を定めた労働省規則案について、簡素化と事業主の負担軽減を提言 ・ 2008 年 10 月に労働省が公表した最終規則では、規則案にあった 14 の基準のうち 8 本が削除され、提言内容は実行されたとの評価
提言 2：加入者教育と投資アドバイスの境界線を定めた解釈通知 96-1 の更新	<ul style="list-style-type: none"> ・ 解釈通知 96-1 により、投資アドバイスと見なされずに加入者に提供できる投資情報等が明確にされた。同解釈通知の内容を取り崩しフェーズにも適用可能な形に更新することを提言
提言 3：適格デフォルト商品規則におけるリタイアメント・インカム商品の位置付けの明確化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 適格デフォルト商品規則が、資産形成期のみならず、資産の取り崩しフェーズに入ってからでも適用されることを明確にする ・ 例えば加入者が退職後も 401(k)プランに資産を残し、終身年金から給付を受ける場合が含まれる
提言 4：資産のリタイアメント・インカムへの変換に関する情報提供強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一定の仮定の下で、口座残高をリタイアメント・インカムに変換するような加入者コミュニケーションを奨励することを提言 ・ 事業主がそのような情報提供を行いやすくするために労働省がガイダンスを出すことを提言
提言 5：取り崩し方法の柔軟性に関する情報提供強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 事業主と加入者両方に対し、労働省が、資産取り崩し方法は多様かつ柔軟であること等について、定期的に情報提供することを提言

(出所) ERISA 諮問委員会資料より野村資本市場研究所作成

要性が伺われる。

報告書の主な提言は図表 5 の通りで、個人年金の商品選定において過度に厳格な受託者責任が課されないようにするという提言が含まれた。報告書の作成後、労働省が採択した規則は、概ね提言通りの内容とのことである。資産取り崩し用の商品をデフォルト商品として指定しやすくすることも提言されており、これは BGI スポンサーマッチのようなサービスの登場が念頭にあると思われる。また、投資アドバイスと見なされずに提供できる、資産取り崩しに関する加入者教育の範囲を明確にするという提言は、基本的かつ重要な論点と言える。自動化アプローチにより加入者の作業負担が軽減されたとしても、リタイアメント・インカム確保に関する知識装備や気付きの場として、401(k)プランが重要な位置付けにあることに変わりはないからである。

V 終わりに

資産形成期の人々を支援する商品・サービスを敢えて単純化するなら、「早い段階から拋出し、適度なリスクを取って幅広く分散投資を行う」というニーズを実現するためのものと言える。これに比べて、資産の取り崩しに関するニーズは、個々人の価値観、状況に応じて多様性に富み、かつ、複雑であることから、標準化・一般化が困難と捉えられている。この特性ゆえに、リタイアメント・インカム確保策は、これまでのところ決定打と言えるような商品・サービスが登場していないのみならず、これからも登場することを期待するべきではないという指摘が、ヒアリングを行った大手運用会社からは寄せられた。資産形成期の 401(k)プランにおいては紆余曲折を経て自動化のアプローチが中心に据えられ

ようとしているが、この見方が正しければ、リタイアメント・インカムについては同じような収斂は起こらないということになる。

上記の認識の下で、リタイアメント・インカム投信、生前給付保証付き商品、体系的引き出しサービスなど多種多様な商品・サービスを積極的に打ち出していくという運用会社がある一方で、商品・サービス開発の方向性が定まらないことを理由に、当面は他社のイノベーションを静観しつつ、自社商品を取り扱うファイナンシャル・アドバイザーが投資家に向けて有効なプランニングやアドバイスを提供できるように支援するという運用会社もあった。当面の戦略の違いとして興味深い。

ヒアリング先の運用会社では、リタイアメント・インカム確保策は単独の業界で対応しきれるものではなく、業界の垣根を越えた連携が必要という指摘もあった。金融危機を契機に保証に対する認識が改まり、終身にわたる保証の可否など、容易には答えの見出せない問題も浮上している。危機が過ぎれば忘れられるというのではなく、米国がリタイアメント・インカム確保の問題に正面から対峙するのであれば、その議論は人口高齢化の深刻なわが国にとっても大いに示唆に富むものとなろう。