

## 米国 401(k)プラン加入者の現状と増加する 401(k)ミリオネア

橋口 達

### ■ 要 約 ■

1. 米国における企業向け確定拠出型年金の代表格である 401(k)プランは、米国人にとって不可欠な老後の資産形成手段となっている。
2. 401(k)プランに関する調査を見ると、特に若年層でターゲット・デイト・ファンドが浸透、自動加入や拠出率の自動引き上げを採用するプランの割合の増加、といった傾向がみられた。50 歳以上を対象とするキャッチアップ拠出、マネージド・アカウント、401(k)プラン・ローンも利用されている。
3. 更に、401(k)プランの資産残高が 100 万ドル以上である 401(k)ミリオネアも増加している。他方、米国証券取引委員会（SEC）は、401(k)ミリオネアが私募証券に投資可能な基準を満たす点について、投資家保護の観点から懸念を示していた。
4. 401(k)プランは、多様な加入者の資産形成を後押しするための様々な仕組みが施され、あらゆる所得層に対して資産形成の機会を与えるとともに、一部の富裕層を生み出すという新たな局面を迎えている。日本でも、老後に向けた資産形成における確定拠出年金の役割が重要になる中で、米国 401(k)プランを巡る動向は参考になる点が多いと思われる。

---

#### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・野村亜紀子「確定拠出年金（DC）制度改革の新局面―実績・課題と 2040 年代に向けた展望―」『野村資本市場クォーターリー』2025 年春号。
- ・中村美江奈「英国で誕生する ISA ミリオネア」『野村資本市場クォーターリー』2022 年秋号。

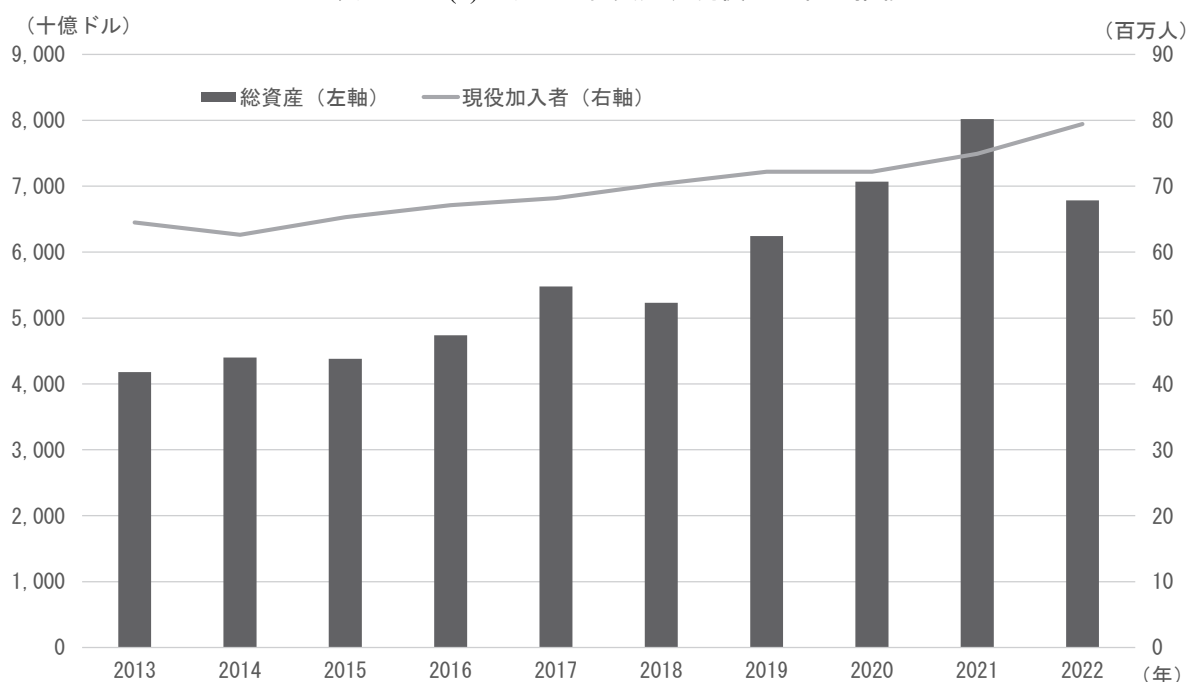
## I 拡大する米国 401(k)プラン市場

米国において、企業向け確定拠出型年金の代表格である 401(k)プランは、加入者数、資産額ともに増加し続けており、2022 年時点で、現役加入者数が約 7,900 万人、総資産が約 6.7 兆ドルに達している（図表 1）。

米国では、過去数十年間にわたり、確定給付型年金から確定拠出型年金への移行が進んできた。また、長寿化が進行する一方で、公的年金であるソーシャル・セキュリティの積立金が 2035 年には枯渇する見通しである<sup>1</sup>。こうした中、401(k)プランは、多くの米国人の老後の資産形成にとって、重要な存在になっている。更に、401(k)プランの加入者の裾野が拡大していることに加えて<sup>2</sup>、足元では、一部、401(k)プランの資産額が 100 万ドルを超える、401(k)ミリオネアと呼ばれる個人も増加している。

日本も、確定拠出年金の加入者数と資産額は増加している。2014 年 3 月末から 2024 年 3 月末にかけて、企業型確定拠出年金の加入者数は、466 万人から 830 万人に、資産額は 7.7 兆円から 22.7 兆円へと増加した。iDeCo（個人型確定拠出年金）についても、同期間に、加入者数は 18 万人から 328 万人に、資産額は 0.9 兆円から 6.1 兆円に増加した<sup>3</sup>。

図表 1 401(k)プランの総資産、現役加入者の推移



(注) 2021 年から 2022 年にかけて総資産が減少した主な要因は、株式市場の下落である。

(出所) 米労働省より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> Social Security Administration, “The 2024 Annual Report of the Board of Trustees of the Federal Old-Age and Survivors Insurance and Federal Disability Insurance Trust Funds,” May 7, 2024.

<sup>2</sup> 米国では、近年、退職プランの加入者の裾野拡大を図る法的な対応がとられてきた。詳細は、岡田功太・中村美江奈米「国の退職資産形成の促進を図る SECURE 法 2.0—日本の確定拠出年金制度への示唆—」『野村資本市場クォーターリー』2023 年春号を参照。

<sup>3</sup> 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料 2024 年 3 月末」。

さらに、直近では、2024年12月の「令和7年度税制改正の大綱」に、実現すれば10年ぶりとなる拠出限度額の引き上げが盛り込まれた。日本人の老後に向けた資産形成における確定拠出年金の役割は、従来よりも更に重要になってくる可能性がある。このため、米国人がどのように401(k)プランを利用しているか、その傾向を把握することは有用と考えられる。本稿では、401(k)プランの加入者に関する調査をもとに、拠出や加入、運用の状況、近年増加する401(k)ミリオネアについて整理する。

## II 401(k)プラン加入者の年代別の状況

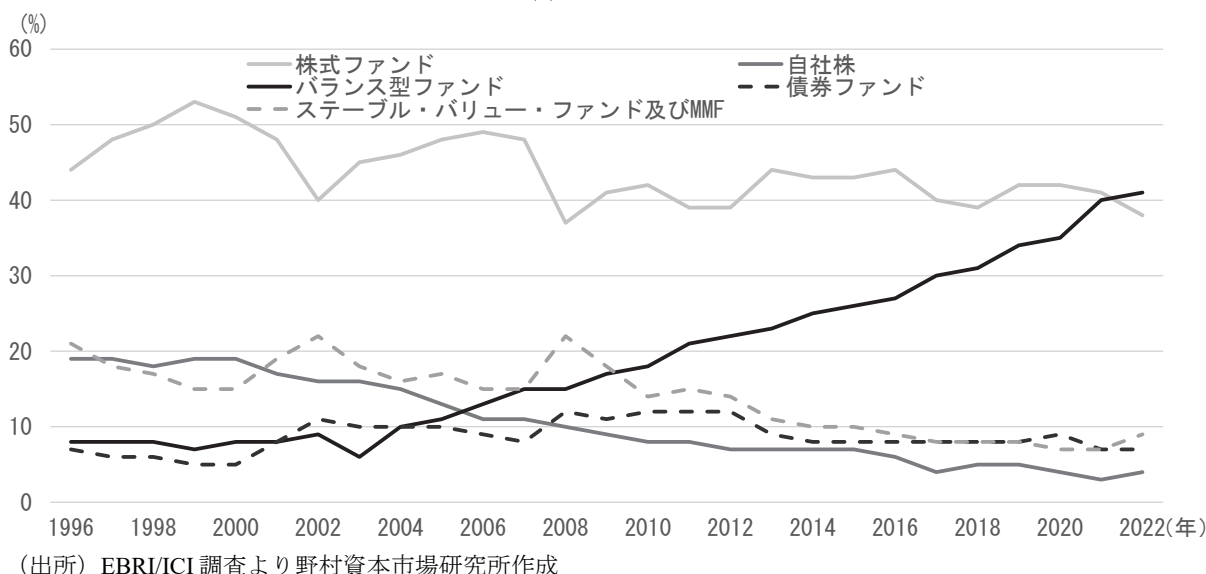
ここでは、401(k)プラン加入者に対する従業員福利厚生研究所（EBRI）と投資会社協会（ICI）の共同調査<sup>4</sup>（以下、EBRI/ICI 調査）を紹介する。同調査は401(k)プランの加入者1,230万人、合計資産9,000億ドルに関するデータを基に作成された。調査対象となった加入者の401(k)プラン資産の残高は、平均値で70,320ドル、中央値で15,331ドルである。

### 1. 資産配分の経年変化

まず、過去数十年間で、401(k)プランの資産がどのように変化したかを確認する。図表2は、1996年から2022年にかけての401(k)プランの資産配分の変化を示している。2022年末時点で、資産全体の41%がバランス型ファンドに、38%が株式ファンドに投資されている。バランス型ファンドの大半はターゲット・デート・ファンド（以下、TDF）である。

TDFとは、株式や債券等に分散投資をするバランス型ファンドの一種であるが、退職日（年）を目安に、株式比率を下げてポートフォリオのリスクを下げるよう、アセット・ア

図表2 401(k)プランの資産配分変化



<sup>4</sup> Investment Company Institute, “401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2022,” April 30, 2024.

ロケーションを変更する資産運用商品である<sup>5</sup>。

401(k)プラン加入者向けの運用商品として、TDF が主流になった一因に、米労働省が2007年に策定した適格デフォルト投資選択肢に係る規則（以下、QDIA規則）がある<sup>6</sup>。

QDIA規則は、401(k)プラン加入者が自ら運用指図を行わない場合、企業年金を提供する事業主が選定したデフォルト（初期設定）商品で運用されるが、事業主が当該規則に則って、適格なデフォルト商品を選定した場合、加入者が損失を負った場合においても、事業者は受託者としての責任を問われないことを規定した。そのうえで、QDIA規則は、MMFやGIC（利回り保証契約型保険商品）といった元本確保型商品を適格デフォルト商品から除外し、代わりにTDF等を適格デフォルト商品として規定した<sup>7</sup>。これにより、TDFの残高が増加する一方、元本確保型商品の割合減少につながったと考えられる。結果、資産運用に明るくない加入者でも、自然と長期分散投資を行う環境になったといえる。

一方で、顕著に減少しているのは、自社株である。2001年に破綻したエンロンは、従業員に自社株投資を推奨したり、401(k)プランでの会社側の拠出分を自社株のみにするなどしたために、従業員の401(k)プランは自社株に偏重し、破綻と共にその価値を消失した。これを受け、2006年年金保護法では、事業主から401(k)プランに拠出された自社株について、加入者による最低保有期間が制限されるなど、売却の自由度を高める施策が講じられた。こうした背景から、401(k)プラン内の自社株の比率が下がったとみられる。

## 2. 特に若年層に浸透するターゲット・デート・ファンド

次に、年代別の資産配分の状況を整理したのが図表3である。株式比率には、株式ファンド、自社株、バランス型ファンドの株式部分が含まれる。若年層ほど、株式比率とTDFの割合が高い一方、株式ファンド、MMF、債券ファンド等の割合が低い。

また、図表4は、年代ごとに、加入者の401(k)プラン内でのTDFの割合の分布を示している。20歳代の加入者のうち、401(k)プラン内にTDFが占める割合が90%以上の者は、71.6%存在する。全年代を通じて、401(k)プラン内にTDFが占める割合が90%以上の者は、56.9%存在する。

2007年のQDIA規則を受け、TDFを提供する401(k)プランの割合は2007年の67%から2022年には85%となった。TDFを投資対象に選定する事業主が増加することで、若年層を中心に、401(k)プランの中身がほとんど又は全てTDFという者が多数派になってきた様子がうかがえる。また、60歳代の方が、20歳代より株式ファンドの比率が高いにもかかわらず株式比率が低いのは、債券ファンドやMMF等の比重が大きいことに加え、TDFが、加齢とともに、より安定的な資産配分へと移行していくことが関係していると思われる。

<sup>5</sup> ターゲット・デート・ファンドの詳細は、岡田功太「米国のターゲット・デート・ファンドを巡る動向」『野村資本市場クォーターリー』2019年秋号（ウェブサイト版）を参照。

<sup>6</sup> 詳細は、野村亜紀子「米国401(k)プランのデフォルト（初期設定）商品に関する規則改正」『資本市場クォーターリー』2008年冬号を参照。

<sup>7</sup> 元本保証型商品は、加入から120日に限り、適格デフォルト商品として扱われることになった。

図表 3 401(k)プランの組み入れ資産の比率（資産加重平均）（2022 年末）

年代	株式 ファンド	TDF	TDF 以外の バランス型 ファンド	債券 ファンド	MMF 等	自社株	その他	株式比率
20 歳代	26.3%	65.6%	1.7%	2.4%	2.2%	1.2%	0.5%	89.5%
30 歳代	32.8%	55.6%	1.9%	3.6%	3.1%	2.3%	0.7%	87.4%
40 歳代	39.3%	42.9%	2.3%	5.4%	5.1%	3.9%	1.1%	80.6%
50 歳代	40.8%	34.3%	2.6%	7.6%	8.9%	4.3%	1.4%	68.9%
60 歳代	36.3%	32.0%	3.5%	10.1%	13.2%	3.3%	1.6%	57.0%
全年代	37.9%	38.0%	3.0%	7.4%	8.7%	3.6%	1.3%	71.0%

(注) 1. TDF はターゲット・デート・ファンドの略称。

2. 株式比率は、株式ファンド、自社株、TDF と TDF 以外のバランス型ファンドにおける株式の合計。

(出所) EBRI/ICI 調査より野村資本市場研究所作成

図表 4 各 401(k)プラン内でターゲット・デート・ファンドが占める割合（2022 年末）

年代	0%	0-10%	10-20%	20-30%	30-40%	40-50%	50-60%	60-70%	70-80%	80-90%	90%-
20 歳代	23.2%	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	71.6%
30 歳代	27.7%	1.3%	1.0%	1.1%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	63.8%
40 歳代	32.2%	2.2%	1.6%	1.6%	1.1%	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%	1.4%	55.7%
50 歳代	36.2%	3.1%	1.9%	1.8%	1.3%	1.4%	1.3%	1.0%	1.2%	1.4%	49.4%
60 歳代	38.9%	3.3%	2.0%	1.8%	1.3%	1.4%	1.3%	1.0%	1.2%	1.3%	46.4%
全年代	32.0%	2.1%	1.4%	1.4%	1.0%	1.1%	1.1%	0.9%	1.0%	1.1%	56.9%

(出所) EBRI/ICI 調査より野村資本市場研究所作成

### 3. 401(k)プラン・ローンの利用状況

401(k)プランの加入者が、経済的に困窮するなどして、自身の 401(k)プラン資産を利用して資金を調達したい場合は、①401(k)プランの資産取り崩し、②401(k)プランの資産を活用したローン（以下、401(k)プラン・ローン）の利用、が選択肢となる。

前者について、59.5 歳未満の 401(k)プラン加入者が、同プラン資産を引き出した場合は本来、所得税及びペナルティ課税 10%が課せられるが、喫緊かつ重大な資金需要のための引き出し（以下、ハードシップ引き出し）では、その資金需要を満たす分まで、途中で引き出してもペナルティ課税が課されない。ここでいう資金需要には、加入者やその配偶者、扶養家族の医療費や、主たる住居の購入費、学費などが該当する。

他方、401(k)プラン・ローンとは、当該資産の一部を売却して、それを一時的な資金需要に充当し、引き出した分に金利を上乗せして、プラン内に戻していくことを指す。このため、当該金利は自身のプラン資産に積み増されていくことになる。

EBRI/ICI 調査によると、401(k)プラン・ローンを提供するプランは全体の約半分であり、ローンを利用可能な加入者は全体の 84%であった。2022 年時点で、401(k)プラン・ローンを利用可能なプランに加入し、実際に利用している加入者の割合は 15%、401(k)プラン資産対比でのローン残高の平均は 10%であった。401(k)プラン・ローンの利用率を年齢別にみると、40 歳代の利用率が 20%と最も高かった。なお、401(k)プラン・ローンの利用者の割合と 401(k)プラン残高対比でのローン残高は、過去 10 年間で低下傾向にある。

### Ⅲ 加入・拠出、運用、引き出しの状況

次に、バンガードがレコードキーパーを務める、合計 15,000 の 401(k)プランに加入する 490 万人を対象とした調査を紹介する<sup>8</sup>。プランの資産残高の平均は 134,128 ドル、中央値は 35,286 ドルであり、EBRI/ICI 調査よりも平均資産残高、中央値共に高い。

#### 1. 加入と拠出の状況

##### 1) 加入の状況：自動加入の普及

米国の 401(k)プランの加入制度には、自動加入か任意加入かの 2 種類がある。自動加入とは、従業員が、401(k)プランへの非加入を選択しない限り、自動的に加入するという制度設計を指す。従業員の加入率上昇を目指すために、各事業主が任意で自動加入を導入していたところ、2006 年年金保護法において自動加入を促す方向の制度整備がなされ、普及が進んできた<sup>9</sup>。

自動加入を採用するプランの割合は、2006 年の 10%から 2023 年には 59%に上昇し、対象となる加入者の割合は 72%となっている。自動加入を採用するプランにおける従業員加入率（加入者加重平均）は 94%である一方、任意加入のプランでは同 67%であり、自動加入の効果が見て取れる。

##### 2) 拠出の状況：拠出率の自動引き上げ、マッチング拠出、キャッチアップ拠出

2023 年末時点の、401(k)プラン加入者による拠出や資産の状況を整理したのが図表 5 である。

加入者による対給与での拠出率（加入者拠出率）は、平均で 7.4%である。年収或いは年齢が高い方が、加入者拠出率が高い傾向にある。加入者拠出率を上げる仕組みの一つに、「拠出率の自動引き上げ」がある。拠出率の自動引き上げを採用するプランでは、加入者が自身で拠出率を設定しない限り、毎年自動的に拠出率が引き上げられる。拠出率の自動引き上げを導入するプランの割合は、2014 年の 20%から 2023 年には 39%に増加した。自動引き上げの幅は年間 1%とするプランが太宗を占める。デフォルト商品、自動加入、拠出率の引き上げは、しばしば 401(k)プランの「自動化」と呼ばれ、自主的に行動しない加入者の資産形成を後押ししてきた。

さらに、事業主による拠出を含めた拠出率の平均は 11.7%であった。米国の 401(k)プランの多くでは、企業が従業員の拠出に一定比率を合わせて拠出するマッチング拠

<sup>8</sup> 以下、登場する 2023 年の数値は推定値である。同調査には、厳密には、80 の 403(b)プラン、403(b)プラン加入者 30 万人も含まれている (Vanguard, "How America Saves 2024," June 24, 2024)。

<sup>9</sup> 州法に自動加入を妨げる規定があっても、一定の要件下で事業主が自動加入制度を導入可能にする等の整備が施された。野村亜紀子「米国の企業年金改革法について」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号を参照。

図表 5 バンガードにおける 401(k)プラン加入者の拠出状況（年収・年齢別）

		加入者拠出率	拠出率 (加入者+事業主)	上限まで拠出する 加入者の割合	平均資産残高
全体		7.4%	11.7%	14%	134,128ドル
年収	15,000ドル未満	5.7%	8.4%	0.5%未満	24,175ドル
	15,000—29,999ドル	5.1%	8.0%	0.5%未満	18,610ドル
	30,000—49,999ドル	5.6%	9.2%	0.5%未満	25,096ドル
	50,000—74,999ドル	6.8%	10.8%	1%	59,273ドル
	75,000—99,999ドル	8.0%	12.1%	3%	106,875ドル
	100,000—149,999ドル	9.2%	13.2%	13%	178,818ドル
	150,000ドル以上	8.2%	13.9%	53%	336,470ドル
年齢	25歳未満	5.4%	8.9%	3%	7,351ドル
	25歳から34歳	6.7%	11.0%	10%	37,557ドル
	35歳から44歳	7.1%	11.3%	15%	91,281ドル
	45歳から54歳	7.7%	11.9%	16%	168,646ドル
	55歳から64歳	8.9%	13.2%	18%	244,750ドル
	65歳以上	9.2%	13.1%	16%	272,588ドル

(注) 平均資産残高には、従業員の拠出が認められていないプランの口座も含まれている。

(出所) バンガードより野村資本市場研究所作成

出<sup>10</sup>が採用されている。マッチング拠出の計算式は事業主によって多種多様だが、全体の16%と最も採用されている計算式は、「給与の6%までの加入者拠出に対して、事業主が50%を拠出」というものであった。すなわち、従業員が10%拠出した場合は、6%までがマッチング拠出の対象であり、その50%に相当する給与の3%を事業主が拠出するため、この場合の合計の拠出率は13%になる。

拠出額の上限である年間22,500ドル（50歳以上は30,000ドル）を拠出している加入者は、全体の14%であった。年収、年齢が高いほど、上限額まで拠出する傾向にあり、年収15万ドル以上の加入者の53%が上限まで拠出している。

401(k)プランには、50歳以上を対象とする「キャッチアップ拠出」が存在する。キャッチアップ拠出とは、若年期に所得が低かったり住宅購入など大きな支出があったりして十分に401(k)プランに拠出できないことを想定して、退職が近づき金銭的余裕が出てきた加入者が、追加的に拠出できるようにすることで、老後資産の形成を後押しする措置である。2023年のキャッチアップ拠出の限度額は、7,500ドルであった。

キャッチアップ拠出を利用可能なプランに加入し、実際に利用している加入者は15%であった。年収が高い方がキャッチアップ拠出を利用する傾向にあり、50歳以上で年収15万ドル以上の加入者の55%が利用していた。

<sup>10</sup> 日本の企業型確定拠出年金におけるマッチング拠出とは、事業主が拠出する掛金に加えて、加入者自ら掛金を拠出することを指す。このため、日米では、「マッチング拠出」を行う主体が逆になっている。

## 2. マネージド・アカウントの利用状況

運用については、EBRI/ICI 調査と同様の傾向がみられた。すなわち、2014 年から 2023 年にかけて、TDF の比率が上昇し、自社株や株式ファンドの比率が減少した。2023 年には株式ファンドは 40%、TDF は 41%、自社株は 2%以下となっている。給与が低い、又は年齢が若いほど TDF の割合は高くなる。

バンガードの調査は、マネージド・アカウントの利用状況も明らかにしている。401(k) プランのマネージド・アカウントは、加入者の年齢や退職日に加え、リスク許容度や給与水準など様々な情報を勘案してアセット・アロケーションを構築するため、TDF よりも、個々人の状況を踏まえたポートフォリオを構築できる可能性がある。マネージド・アカウントは、QDIA 規則に基づく適格デフォルト商品の一つである。

近年、マネージド・アカウントを採用するプランは増加している。2019 年時点で、マネージド・アカウントを採用するプランは全体の 37%、対象となる 401(k)プラン加入者数で見ると 63%程度であったが、2023 年には、同 43%、77%へと上昇した。

マネージド・アカウントに投資可能なプランで、実際に利用している加入者の割合は、2023 年は 10%であった。マネージド・アカウントの利用者はプラン加入者全体と比べて年齢層が高く、口座残高が大きい傾向が確認された。マネージド・アカウント利用者の平均年齢は 48 歳、401(k)プランの口座残高は平均値 178,936 ドル、中央値 79,633 ドルであった。ただし、若年層や資産残高が少ない口座においても、マネージド・アカウントは利用されていた。

## 3. 中途引き出しと 401(k)プラン・ローンの利用状況

2023 年、ハードシップ引き出しを利用可能なプランに加入し、実際に利用している加入者の割合は 3.6%であった。ハードシップ引き出しの理由の内訳は、39%が物件差し押さえ・立ち退きであり、32%が医療費、14%が教育費、であった。また、ハードシップ引き出しの金額は、31%が 1,000 ドル未満であり、46%が 1,000 ドル以上 5,000 ドル未満、23%が 5,000 ドル以上であった。

他方、401(k)プラン・ローンを利用可能なプランに加入し、実際に利用している加入者の割合は 13%であり、ローン残高の平均値は 10,708 ドル、利用者の 401(k)プラン残高の平均値は 112,946 ドルであった。年齢別では 45 歳から 54 歳の層の利用率が 18%と最も高かった。ローンの利用率は、2014 年から徐々に低下している。なお、金利はプライムレート+1%が主流であった。

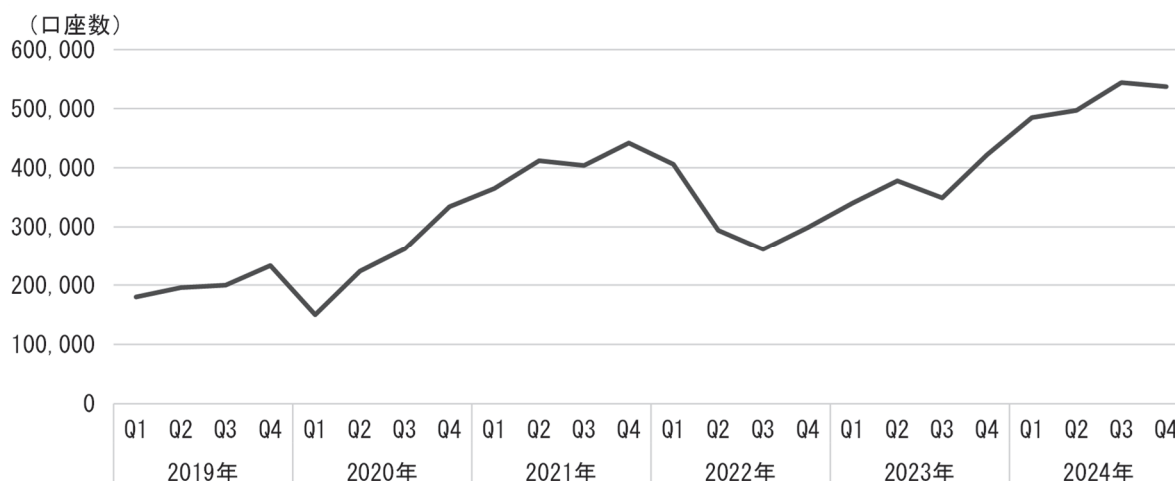
## IV 増加する 401(k)ミリオネア

フィデリティ・インベストメンツ（以下、フィデリティ）の 401(k)プランに関する調査は、26,700 プラン、加入者 2,450 万人、平均口座残高 131,700 ドルを対象にしている<sup>11</sup>。フィデリティの調査は、401(k)プランの口座残高が 100 万ドル以上の口座数を明らかにしている（図表 6）。こうした口座を持つ加入者は「401(k)ミリオネア」と呼ばれる。2024 年末時点で、資産残高が 100 万ドル以上ある 401(k)プラン口座は、53 万 7 千口座に達し、2019 年 3 月末時点の 18 万口座から、約 6 年間で 3 倍程度に増加した。

2024 年末時点の 401(k)ミリオネアの内訳は、41%がベビーブーマー（1946 年から 1964 年生まれ）で、57%がジェネレーション X（1965 年から 1980 年生まれ）、2%がミレニアル（1981 年から 1996 年生まれ）であり、平均して 59 歳であった。ベビーブーマーは、既に引き出しを開始しているため、割合がジェネレーション X よりも低かった<sup>12</sup>。また、同一の事業主の下での拠出期間を平均すると、26 年間であった。

フィデリティのソート・リーダーシップ（特定の分野に対するアイデアや解決策を導く活動）を担当するマイク・シャーメル氏は、401(k)ミリオネアは、加入者全体の 2%未満だが、彼らのお金を巡る習慣は、他の加入者にも参考になると説明する<sup>13</sup>。同氏は、401(k)ミリオネアになるための行動として、①早期の開始、②拠出率の自動引き上げに乗じる、③積極的に拠出する、④緊急時の資金は別に用意する、⑤キャッチアップ拠出の利用、⑥短期の下落相場で慌てて売らない、を挙げている。

図表 6 フィデリティにおける資産残高 100 万ドル以上の 401(k)プラン口座数推移



（出所）ブルームバーグ（原典はフィデリティ）より野村資本市場研究所作成

<sup>11</sup> Fidelity, “Building Financial Futures: Q4 2024 Report.”

<sup>12</sup> Kerry Hannon, “Surging market, steady saving yields new crop of 401(k) millionaires,” February 27, 2025.

<sup>13</sup> 以下、同氏の発言は、2024 年 6 月末時点の 401(k)プラン加入者を対象にしたフィデリティの調査に基づく（Tamara E. Holmes, “How to Save Like a 401(k) Millionaire,” AARP, August 29, 2024）。

また、同氏は、①に関連して、就職先の事業主がマッチング拠出を提供しているか確認し、利用すること、③に関連して、401(k)ミリオネアは、事業主拠出を含まない自身の拠出率だけで17%程度であること、も併せて述べている。

すなわち、401(k)ミリオネアの多くは、早期に退職貯蓄を開始し、何年にもわたって継続的に、生活に影響が出ない程度に目いっぱい給与から拠出していると考えられる。上述のような自動加入や自動拠出、事業主によるマッチング拠出、キャッチアップ拠出など制度的な後押しに加え、市況が好調だったこともあって、401(k)ミリオネアが増加していると考えられる。

こうした中、米国では近年、ウェルス・マネジメント業界の様々なプレーヤーが、積極的に401(k)プラン加入者向け事業に注力している。大手金融機関に加え、クリエイティブ・プランニングやキャップトラストといった大手登録投資顧問業者や、ファイナンシャル・アドバイザー向けの金融サービス会社であるエンベストネットなど、多様なプレーヤーが、401(k)プランを成長戦略の中核に据えている<sup>14</sup>。

## V 401(k)ミリオネアと私募証券投資

他方で、401(k)ミリオネアは、私募証券に投資可能な者を指す、自衛力認定投資家 (Accredited Investor) の基準を満たしている<sup>15</sup>。自衛力認定投資家は、私募証券への投資を通じて、米国のスタートアップ企業育成において重要な役割を果たしている。自衛力認定投資家に該当する世帯数・全体の世帯数に占める割合は、1983年時点で、約151万・1.8%であったが、2022年時点では、それぞれ約2,430万・18.5%へと大幅に増加した。

ある個人が自衛力認定投資家に該当するためには、複数ある基準<sup>16</sup>のいずれかを充足する必要がある。その一つに、単独、又は配偶者（ないし配偶者と同等な関係にある同居者）と合算した純資産が100万ドル超（以下、純資産100万ドル基準）、というものがある<sup>17</sup>。

米国証券取引委員会（SEC）はドッド・フランク法に基づき、4年ごとに自衛力認定投資家に関する調査報告書をまとめている。2023年12月に公表された報告書（以下、SEC報告書）では、401(k)プランやIRA（個人退職勘定）などの退職資産によって、自衛力認定投資家の要件を満たす個人が増加していることが指摘された（図表7）。これによれば、

<sup>14</sup> 詳細は、佐々木遼太「米国クリエイティブ・プランニングにおけるウェルス・マネジメントと本業支援とのシナジー創出戦略」『野村資本市場クォーターリー』2025年冬号、同「米キャップトラストによる包括的なリタイアメント支援—富裕層顧客を創出する確定拠出型年金事業—」『野村資本市場クォーターリー』2025年春号、橋口達「ウェルス・マネジメント業界のインフラを目指すエンベストネット」『野村資本市場クォーターリー』2025年冬号、を参照。

<sup>15</sup> 詳細は、岡田功太「私募証券投資の更なる活性化を目指す米国の取り組み—自衛力認定投資家の規制緩和を中心に—」『野村資本市場クォーターリー』2020年秋号、同「米国の私募市場の発展を支える包括的な制度改革」『野村資本市場クォーターリー』2021年冬号を参照。

<sup>16</sup> 金銭的基準と専門性基準に大別される。金銭的基準は、本文中で紹介する純資産に関する基準又は、年収に関する基準にわかれる。専門性基準を満たす個人とは、認定教育機関から資格を得た者や、私募ファンドの「知識ある従業員」、自衛力認定投資家に認定されたファミリー・オフィスにおけるファミリー・クライアント、発行体の取締役、執行役員、ゼネラル・パートナーを指す。

<sup>17</sup> 純資産には、主たる住居の価値は含まれない。

図表 7 純資産から退職資産を除いた場合の自衛力認定投資家の数（SECによる推定値）

	退職資産含む		退職資産除く	
	該当する世帯数	全世界帯に占める割合	該当する世帯数	全世界帯に占める割合
純資産 100 万ドル 基準を満たす	1,644 万	12.5%	1,160 万	8.8%

（出所）SEC 報告書より野村資本市場研究所作成

純資産 100 万ドル基準を充足する全米 1,644 万世帯のうち、約 480 万世帯が、退職資産の押し上げによって、基準を満たしていることになる。

これら 480 万世帯の中には、純資産の多くを、401(k)プランや IRA といった確定拠出型年金が占める個人（世帯）が多く存在すると考えられる。企業が運用リスクを負う確定給付型年金と異なり、確定拠出型年金は、自己の裁量で運用するが、必ずしも、加入者に、適切なリスク管理をするだけの十分な投資経験があるわけではない。このため、SEC 報告書は、純資産の多くを確定拠出型年金が占めるような加入者が、開示が少なくリスクの高い私募証券に投資することは、投資家保護上、適切ではない可能性があるとして指摘する。つまり、SEC 報告書が公表された時点の、バイデン政権下の SEC は、退職資産を、自衛力認定投資家の基準である世帯純資産から除くべきというスタンスであった。

一方で、SEC 報告書は、投資家は、投資資産に関して、ファイナンシャル・アドバイザー（以下、FA）と相談することもできるとも言及している。換言すれば、SEC は、退職資産が増加して投資の選択肢が増えるにつれ、適切な投資を行うために FA の必要性が高まると認識していると言えよう。

もっとも、米国では、2025 年 1 月から共和党のドナルド・トランプ大統領率いる新政権が始動した。一部の共和党議員や SEC 委員は、私募証券への投資機会を、より多くの個人に提供すべきだと主張している。このため、今後はむしろ、自衛力認定投資家の定義を拡大する方向での議論が展開される可能性も考えられよう。

## VI 多様な個人の資産形成を後押しする確定拠出年金

EBRI/ICI、バンガード、フィデリティの調査からは、以下の傾向がみられた。

まず、運用面では、TDF の普及である。2006 年年金保護法と 2007 年の QDIA 規則以降、TDF をデフォルト商品に設定する事業主が増加し、加入者の間で浸透していった様子がうかがえる。特に最近になって 401(k)プランに加入した若年層の方が、その傾向は顕著であり、TDF のみで退職資産を形成する加入者が多数派になりつつある状況にある。更に、直接・間接的に株式に投資しない加入者はごく少数に限定され、多くの個人が株式投資の恩恵を受けている。また、マネージド・アカウントを提供するプランが増加傾向にあることは、加入者のニーズが一定程度あることを示唆している。

加入や拠出の面では、自動加入や自動引き上げを採用するプランが増加傾向にあることが示唆された。これらの仕組みが、加入率や拠出率の上昇につながっている可能性がある。キャッチアップ拠出が、一部の米国民の資産形成を更に後押ししていることも確認された。

また、一部の加入者は、401(k)プランを途中で引き出したり、401(k)プラン・ローンを利用したりしている。401(k)プランは、緊急時の備えとしての役割もあると考えられる。

さらには、長期間にわたる積立投資により、401(k)ミリオネアと言われる存在も珍しいものではなくなっている。つまり、米国 401(k)プランは、あらゆる所得層に対して資産形成の機会を与えているとともに、一部の富裕層を生み出すという新たな局面を迎えていると整理できる。401(k)ミリオネアは、制度を存分に活用した自助努力によって多くの退職資産を築き、結果として、私募証券への投資という選択肢も手にしている。

翻って、日本の確定拠出年金を見ると、先述の通り、拠出限度額の引き上げが見込まれるなどの進展もみられるが、加入者数や確定拠出年金資産の規模、加入者の運用支援などの観点から、更に一步踏み込んだ制度改革も今後必要となってこよう<sup>18</sup>。具体的に、キャッチアップ拠出の導入や指定運用方法の見直し、運営管理機関が加入者に対して個別の運用方法に言及してアドバイスできるようにすること、を求める声もある<sup>19</sup>。本稿で見えてきた通り、米国 401(k)プランは、加入者が多様であることを前提に、個々人の資産形成を後押しするための様々な仕組みが施されており、日本の確定拠出年金制度にとって参考になる点は多いと思われる。

---

<sup>18</sup> 野村亜紀子「確定拠出年金（DC）制度改革の新局面－実績・課題と 2040 年代に向けた展望－」『野村資本市場クォーターリー』2025 年春号。

<sup>19</sup> 日本証券業協会、投資信託協会、全国証券取引所協議会「確定拠出年金制度（企業型 DC、iDeCo）の改革についての提言」2024 年 7 月 25 日。