

フィデリティの 401(k)資産からみた米国若年層における資産形成

星 隆祐

■ 要 約 ■

1. フィデリティ・インベストメンツ（以下、フィデリティ）の管理する 401(k)プラン（確定拠出型企業年金）の加入者一人当たりの平均口座残高（以下、加入者当たり平均残高）が 2013 年 3 月末時点で 80,900 ドルに達し、過去最高を改めて更新した。加入者当たり平均残高増加の背景には、①従業員一人当たりの拠出額の増加、②従業員一人当たりの雇用主負担の増加、③マーケット要因（株価上昇）、④運営管理サービス業者の自助努力があると考えられる。
2. 今般のフィデリティの加入者当たり平均残高を仔細に見ると、若年層の資産残高が増加していることが確認できる。若年層の加入者当たり平均残高が増加した理由としては、ターゲット・デート・ファンドが普及したことによって若年層のエクイティ保有比率が高まったことが考えられる。
3. 米国におけるターゲット・デート・ファンドは 2012 年 12 月末時点で 4,810 億ドルに達している。また、同市場で最大のシェアを持つのがフィデリティである。フィデリティのターゲット・デート・ファンドは 1996 年に導入した「フリーダム」シリーズと呼ばれ、401(k)プランのデフォルト・ファンドとして普及につとめてきた。また、同社は 2009 年からレコードキーピング業務を提供する顧客向けにも「フリーダム」シリーズを受け継ぐ「フリーダム K ファンド」シリーズを提供していることから、ターゲット・デート・ファンドを積極的に拡大しようとしている戦略が窺える。
4. 米国の 401(k)プラン市場は、加入者当たり平均残高が過去最高を更新し、若年層の資産残高も拡大する等、一見順調に見えるが、①退職後の 401(k)プランからの資産の取り崩し、②商品ラインアップの拡充について、課題も指摘されている。
5. 米国調査会社セルーリ・アソシエイツによれば、米国の 401(k)プラン市場は 2017 年に 7.3 兆ドルに達すると予想しているが、予想通りに市場が拡大していくかどうかを占ううえでも、ターゲット・デート・ファンドの普及、商品ラインアップの拡充、若年層の資産形成の動向が今後注目されると思われる。

I. はじめに

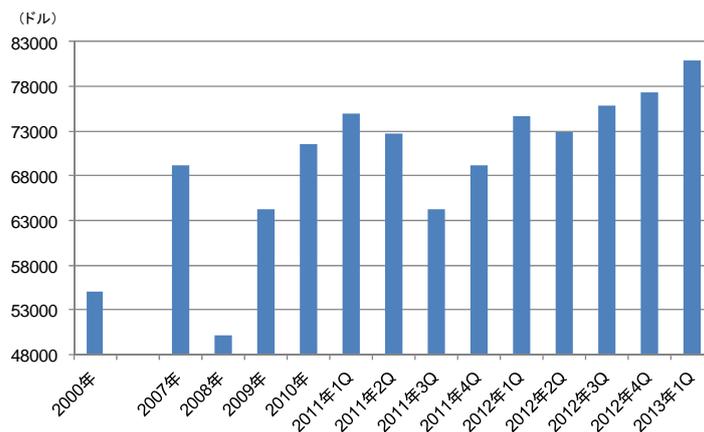
フィデリティ・インベストメンツ（以下、フィデリティ）の管理する 401(k)プラン（確定拠出型企業年金）の加入者一人当たり平均口座残高（以下、加入者当たり平均残高）が、2013 年 3 月末時点で 80,900 ドルに達し、過去最高を改めて更新した（図表 1）¹。加入者当たり平均残高が増加を続けている背景には、これまでの流れと同様に、①従業員一人当たりの拠出額の増加、②従業員一人当たりの雇用主負担の増加、③マーケット要因（株価上昇）、④運営管理サービス業者の自助努力があると考えられる²。一方で、2013 年 3 月末の加入者当たり平均残高を仔細に見ると、若年層の動きに興味深い変化が生じつつあるように窺える。

II. 若年層における平均残高の増加

一般のフィデリティの加入者当たり平均残高の動きをみると、若年層の資産残高が目立って増加していることが確認できる（図表 2）。即ち、2013 年第 1 四半期の加入者当たり平均残高を 2012 年末と比較すると、加入者当たり平均残高では 4.65%の増加、ベビーブーマー層では 5.39%、55 歳以上では 4.88%の増加にとどまっているのに対して、ジェネレーション X やジェネレーション Y では 7%強増加している。

米国ではこれまで、教育ローンなどの返済を抱え、余裕がないことから、若年層の貯蓄率がとりわけ低いことが問題視されてきた³。また、金融サービス調査機関（LIMRA）が

図表 1 フィデリティの 401(k)プラン加入者一人当たり平均口座残高の推移



（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

¹ <http://www.fidelity.com/inside-fidelity/employer-services/fidelity-reports-record-gains-for-401-k-savers> を参照。

² 星隆祐「401(k)プランの加入者一人当たり平均残高が過去最高を更新したフィデリティ」『野村資本市場クォーターリー』2013 年冬号（ウェブサイト版）を参照。

³ “Sweet Spot: Encourage Employees To Defer Adequate Pay to 401(k)s”, *Society For Human Resource Management*, May 25, 2012 を参照。

図表2 フィデリティの401(k)加入者一人当たり平均口座残高の年齢層別残高

(単位:ドル)

| | 2012年末 | 2013年第1四半期 | 上昇率 |
|--------------------------|---------|------------|-------|
| 55歳以上から退職間際の人 | 143,300 | 150,300 | 4.88% |
| ベビーブーマー(1946-1964年生まれ) | 120,400 | 126,900 | 5.39% |
| 加入者一人当たり平均口座残高 | 77,300 | 80,900 | 4.65% |
| ジェネレーションX(1965-1978年生まれ) | 59,100 | 63,600 | 7.61% |
| ジェネレーションY(1979-1991年生まれ) | 15,400 | 16,500 | 7.14% |

(出所) フィデリティ・インベストメンツ資料より野村資本市場研究所作成

図表3 401(k)プラン内のエクイティ投資配分比率別の加入者構成比

(単位%)

| | エクイティの保有比率 | | | | | | | | | | | | | |
|-----|------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|----------|-------|
| | 0% | | 1-20% | | 20-40% | | 40-60% | | 60-80% | | 80-100% | | 60%以上の合計 | |
| | 2008年 | 2011年 | 2008年 | 2011年 | 2008年 | 2011年 | 2008年 | 2011年 | 2008年 | 2011年 | 2008年 | 2011年 | 2008年 | 2011年 |
| 20代 | 11.5 | 9.4 | 2.9 | 1.5 | 4.2 | 2.3 | 7.4 | 5.3 | 21.0 | 19.6 | 53.0 | 61.9 | 74.0 | 81.5 |
| 30代 | 10.3 | 8.8 | 4.2 | 2.8 | 5.4 | 3.7 | 9.6 | 7.7 | 21.1 | 20.4 | 49.5 | 56.6 | 70.6 | 77.0 |
| 40代 | 10.9 | 9.4 | 5.6 | 4.0 | 6.6 | 4.8 | 10.7 | 9.2 | 31.1 | 31.3 | 35.1 | 41.3 | 66.6 | 72.6 |
| 50代 | 13.0 | 11.4 | 8.2 | 6.2 | 8.4 | 7.0 | 20.7 | 20.2 | 22.8 | 30.5 | 26.8 | 24.7 | 49.6 | 55.2 |
| 60代 | 18.6 | 16.2 | 10.9 | 8.3 | 11.9 | 13.3 | 19.0 | 25.1 | 16.5 | 16.5 | 23.1 | 20.6 | 39.6 | 37.1 |

(注) 1. 2008年、2011年時点共に2,400万人の加入者が対象。

2. エクイティには、個別株式、バランス型ファンド内のエクイティ、ミューチュアルファンド、生命保険セパレートアカウント等を含む。

(出所) Employee Benefit Research Institute 資料より野村資本市場研究所作成

2012年に行った調査によると、若年層の56%が退職資産形成を全く行っていないことも指摘されていた⁴。

フィデリティの401(k)プラン加入者の調査において、若年層の平均残高が顕著に増加した理由として、若年層加入者のエクイティ配分比率が高まったことが考えられる。図表3は、各口座におけるエクイティへの投資配分比率を年代別に比較したものである。例えば、2011年時点でみれば、20代の加入者の81.5%が401(k)資産の60%以上をエクイティに投資しているが、2008年時点では20代でエクイティ比率60%以上となっている加入者は74%だった。30代でも、60%以上をエクイティに投資している加入者の比率が70.6%から77%に高まった。若年層のエクイティ投資比率が高まったなかで、株式市場が上昇したことが、若年層の資産拡大に繋がったと考えられる。

更に、若年層のエクイティ投資比率が高まっている理由として、ターゲット・デート・ファンドが普及してきたことが考えられる。図表4は401(k)プラン加入者の資産配分を世代別に比較したものである。若年層(20代及び30代)のターゲット・デート・ファンドの資産配分比率が2008年から2011年にかけて大きく上昇していることが確認できる⁵。

⁴ “LIMRA: Nearly Half of Americans Are Not Contributing to Any Retirement Plan”, LIMRA, May.9, 2012 を参照。

⁵ なお、2008年から2011年にかけて、ターゲット・デート・ファンドの保有比率は、若年層に限らず全ての年齢層で上昇している。この背景として、2007年12月に発効した401(k)プランのデフォルト(初期設定)商品に関する規則の影響が考えられる。詳しくは、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。

図表 4 401(k)プラン加入者の資産配分比率

(単位%)

| | エクイティ型 ファンド | | | バランス型ファンド | | | | | | ボンド型 ファンド | | | マネー ファンド | | | GIC、その他 ステーブル・ バリュール・ファンド | | | 個別株式 | | | |
|-----|----------------|------|------|-----------|------|------|------------------------|------|-------------------------------|--------------|------|------|-------------|------|------|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| | | | | 合計 | | | ターゲット・ デット・ ファンド | | ノン・ ターゲット・ デット・ ファンド | | | | | | | | | | | | | |
| | 1998 | 2008 | 2011 | 1998 | 2008 | 2011 | 2008 | 2011 | 2008 | 2011 | 1998 | 2008 | 2011 | 1998 | 2008 | 2011 | 1998 | 2008 | 2011 | 1998 | 2008 | 2011 |
| 20代 | 66.9 | 36.3 | 28.3 | 7.4 | 35.8 | 51.3 | 22.6 | 40.2 | 13.2 | 11.0 | 5.1 | 8.9 | 7.7 | 4.0 | 4.6 | 1.8 | 3.7 | 6.1 | 2.0 | 10.5 | 5.8 | 4.5 |
| 30代 | 67.8 | 43.1 | 35.4 | 8.0 | 28.4 | 41.9 | 17.1 | 34.0 | 11.3 | 7.9 | 5.1 | 10.3 | 9.7 | 4.1 | 5.5 | 2.4 | 3.2 | 5.7 | 2.8 | 9.4 | 5.0 | 3.5 |
| 40代 | 64.5 | 41.9 | 38.6 | 9.7 | 26.5 | 34.4 | 15.2 | 27.9 | 11.3 | 6.5 | 5.9 | 10.9 | 11.4 | 5.1 | 5.9 | 2.5 | 4.4 | 7.4 | 4.5 | 8.0 | 5.2 | 3.9 |
| 50代 | 60.5 | 35.1 | 35.0 | 11.3 | 26.4 | 31.2 | 14.5 | 25.4 | 11.9 | 5.7 | 6.6 | 12.8 | 14.7 | 5.9 | 7.6 | 2.7 | 6.7 | 11.2 | 7.8 | 6.5 | 4.9 | 3.6 |
| 60代 | 50.0 | 29.3 | 29.9 | 12.1 | 23.0 | 27.2 | 11.5 | 22.1 | 11.5 | 5.1 | 8.7 | 13.8 | 19.1 | 7.8 | 9.5 | 3.3 | 13.3 | 17.8 | 10.5 | 5.7 | 4.8 | 3.3 |

- (注) 1. 401(k)プランに加入後2年以内の加入者を対象。1998年時点は120万人、2008年時点は400万人、2011年時点は340万人の加入者が対象。投資残高が少ない商品は対象外のため、合計数値は100%にならないことがある。
2. 2008年時点のターゲット・デット・ファンドのデータはライフ・サイクル・ファンズを利用。
3. GICは、ギャランティード・インベストメント・コントラクトの略称。

(出所) Employee Benefit Research Institute 資料より野村資本市場研究所作成

ターゲット・デット・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エクイティ型ファンドとボンド型ファンドを組み合わせたバランス型の投資信託であり、ターゲット日付までの期間が短くなるに連れて株式投資比率が下がり、債券投資比率が上昇するという特徴を持つ。また、資産配分のリバランスも常時、自動的に行われる⁶。米国におけるターゲット・デット・ファンドの総資産は、近年急拡大し、2012年12月時点で4,810億ドルに達しているが、この市場で最大のシェアを持つのがフィデリティである(図表5)。フィデリティでは1996年から導入している「フリーダム」シリーズと呼ばれるターゲット・デット・ファンドを401(k)プランのデフォルト・ファンドとして普及につとめてきた⁷。また、同社は2009年からレコードキープング業務を提供する顧客向けにも「フリーダム」シリーズを受け継ぐ「フリーダムKファンド」シリーズを提供していることから、ターゲット・デット・ファンドを積極的に拡大しようとしている戦略が窺える。このようにターゲット・デット・ファンドは、フィデリティ等の運用会社の積極的な拡大戦略によって市場規模が拡大し、普及してきたと考えられる。

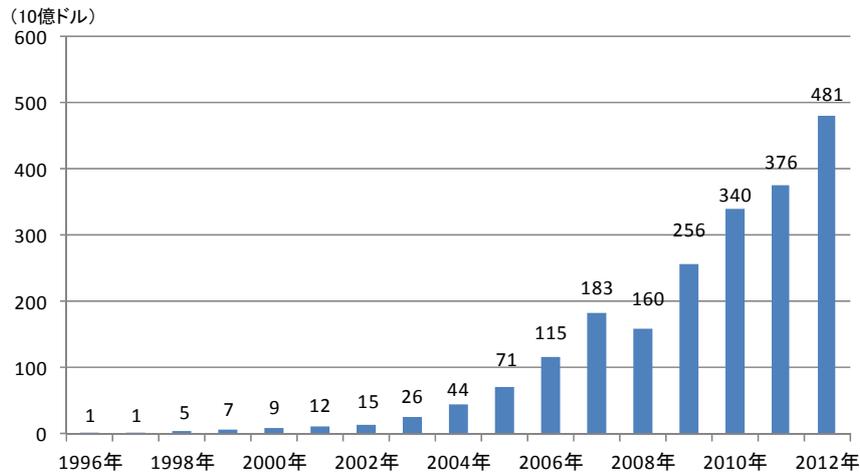
この他、若年層の平均残高が上昇した背景には、金融危機以降に若年層の間で資産形成への意識が高まってきたことが考えられる。例えば、2013年春にメリルリンチが投資家全般を対象に行った調査結果⁸を見ると、老後に社会保障制度を頼りにしていると答えた若年

⁶ ターゲット・デット・ファンドについて詳しくは、長島亮「米国で急拡大を遂げるライフサイクルファンド」『資本市場クォーターリー』2006年夏号を参照。

⁷ フリーダムシリーズは現在12本運用されており、合計運用資産残高は2013年6月末時点で626億ドルとなっている。

⁸ “Merrill Edge Report: Spring 2013”, Bank of America, を参照。調査は、2013年3月1日から3月18日の期間において、投資可能資産50,000ドルから249,999ドルを保有する1,013人、及び、300人のマス・アフルメント層を対象に行われた。

図表5 ターゲット・デット・ファンドの資産残高推移



(出所) Investment Company Institute 資料より野村資本市場研究所作成

層⁹は2011年1月時点の63%から49%に減少している。また、メリルリンチの同調査結果によれば、「退職時に保有してきたい目標金額」は、全世帯平均が863,000ドル、51-64歳が260,000ドル、35-50歳が850,000ドルであるのに対して、18-34歳は2,500,000ドルであることから、退職時の目標金額を高く設定している若年層が、若いうちから資産形成を行っている可能性もあろう。実際メリルリンチは、ベビーブーマー世代が資産形成を開始した年齢が平均35歳であったのに対して、現在の若年層は22歳から開始していると指摘している¹⁰。このようにみると、2008年の金融危機以降の景気及び米国財政の悪化を受けて、若年層の間で社会保障制度への懸念が高まり、その結果、資産形成に積極的になってきた可能性もあるように思われる¹¹。

Ⅲ. おわりに

加入者当たり平均残高が過去最高を更新し、若年層の資産残高も拡大する等、米国の401(k)プラン市場は一見すると順調に見えるが、幾つかの課題も指摘されている。第一は、退職後の401(k)プランからの資産の取り崩しについてである。今後、現役時代を通じて401(k)プランに加入していた世代が退職期を迎え、資産を取り崩す動きが本格化してくるが、現在のところ、引退後のインカムストリームを作る商品がないことが課題とされている。

⁹ メリルリンチのレポートにおける若年層は18-34歳と定義されている。

¹⁰ “Merrill Edge Report: Spring 2013”, *Bank of America*, を参照。

¹¹ 例えば、ピュー・リサーチ・センターの調査によると、退職後の資産状況について心配している人は、2009年の25%から2012年には38%に上昇している。Rich Morin, Richard Fry “Adults in Their Late 30s Most Concerned, More Americans Worry about Financing Retirement” *Pew Research Center*, 2012年を参照。

第二に、商品ラインアップの拡充についてである。2013年6月にバンク・オブ・ニューヨーク・メロンから発刊された、401(k)プラン内の商品ラインアップにオルタナティブ資産を取り入れるべきという指摘をしたレポートが注目を集めている¹²。同レポートは、401(k)プラン内の運用商品ラインアップに、リスクやボラティリティを抑え、インフレーションに対応できる新興国株式、債券、実物資産、インフレーション対応商品等のオルタナティブ資産が追加されるべきであると主張している。また、401(k)プランの運用パフォーマンスが、年金基金や確定給付型年金の運用よりも劣ることが多い理由として、オルタナティブ資産の投資商品の少なさを指摘している。機関投資家の間で、金融危機以降にオルタナティブ資産への投資を引き上げる動きが広がるなか¹³、商品ラインアップを拡充し、オルタナティブ資産を増やすことが必要であるという指摘は注目に値しよう¹⁴。

調査会社セルーリ・アソシエイツによれば、米国の401(k)プラン市場は2017年に7.3兆ドルに達すると予想している¹⁵が、予想通りに市場が拡大していくかどうかを占ううえでも、ターゲット・デート・ファンドの普及、商品ラインアップの拡充、若年層の資産形成の動向が今後注目されると思われる。

¹² Robert G. Capone, "Retirement Reset: Using Non-Traditional Investment Solutions in DC Plans", *Bank of New York Mellon*, June.6, 2013 を参照。

¹³ カリフォルニア州公務員退職年金基金（カルバース）ではオルタナティブ資産の保有比率が2000年末の4.7%から2013年3月末時点では14%（実物資産とインフレーション対応資産）へと上昇している。

¹⁴ 2012年7月1日から、401(k)プラン内の運用費用の開示制度が米国労働省によって導入され、運用商品を見直す動きが拡大していることから、運用商品の見直しの際にオルタナティブ商品が追加されることも考えられる。

¹⁵ "DC Assets Expected to Reach \$7.3 Trillion by 2017", *401khelpcenter.com*, Jan. 14, 2013 を参照。