

DBとDCの交差点 第一回

オンラインWeb

——ターゲットデットファンドの役割とは

DC Web限定 企業年金

📅 2026年3月11日

✍️ 横川雄祐 (よこかわ・ゆうすけ) / ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社 機関投資家アドバイザー一部
リタイアメント・スペシャリスト

企業年金を取り巻く環境が変わりつつある。日本でも徐々に DB から DC への移行が進む中で、DB を専任で管理していた担当者が、DC 業務を担う場面が増えているだろう。そこで、日本に先駆けて DB から DC への移行が進んできた米国の事情にも熟知する、ティー・ロウ・プライス・ジャパンで機関投資家アドバイザー一部 リタイアメント・スペシャリストの横川雄祐氏に、国内企業年金担当者が今知っておくべき論点を連載形式で寄稿していただく。

はじめに

確定拠出年金 (DC) 加入者にとって、正しい資産配分 (アセットアロケーション) は存在するのか。この問いは、日本の DC 制度が成熟するにつれ、避けて通れないテーマになっている。個人がそれぞれ運用を行う DC 制度では、加入者ごとに年齢も収入も価値観も異なる以上、「万人に共通する最適解」が存在しないのは直感的にも明らかだ。

一方で米国は、確定給付企業年金 (DB) から DC への大きなシフトの中で、この問題に正面から向き合い、リタイアメント市場そのものを進化させてきた。本稿では連載形式で日本の DB・DC のアセットアロケーションを整理しつつ、「DC におけるあるべき資産配分の考え方」を米国の事例から紐解いていく。

第一回では DB と DC のアセットアロケーション、米国の DC の事例について解説する。

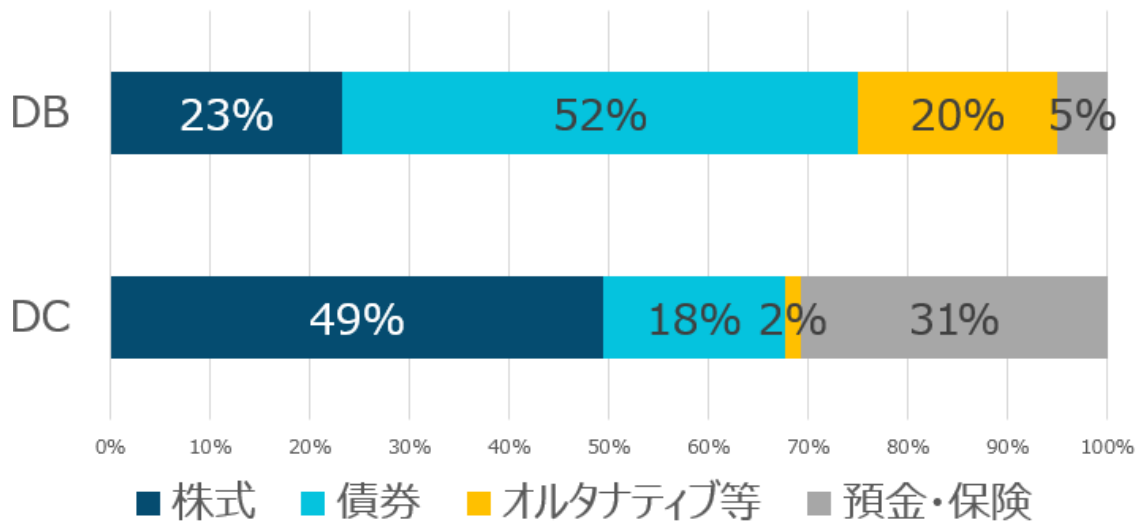
目次

1. 日本の DB・DC のアセットアロケーションは本当に「分散」しているのか
2. 米国の DC のアセットアロケーションはどう変化したか

1. 日本の DB・DC のアセットアロケーションは本当に「分散」しているのか

まず、日本の DB と DC の平均的なアセットアロケーションを確認する (図①)。

図① DB および企業型 DC の資産配分状況（2025 年 3 月末時点）



（出所）DB：企業年金実態調査結果（2024 年度概要版）（企業年金連合会）。一般勘定は債券に配分。

DC：確定拠出年金統計資料（2025 年 3 月末）（運営管理機関連絡協議会）。バランス型は「DC 投信マーケット概況 2025 年 4 月号（2025 年 3 月末基準）（三菱アセット・ブレインズ）」の分類別パフォーマンスにおける、“複合資産”のリターンを“外国株式”と“国内債券”で加重平均して算出し、そのウェイトを株式割合（47%）、債券割合（53%）としてそれぞれ配分。

一つのポートフォリオとして見たとき、

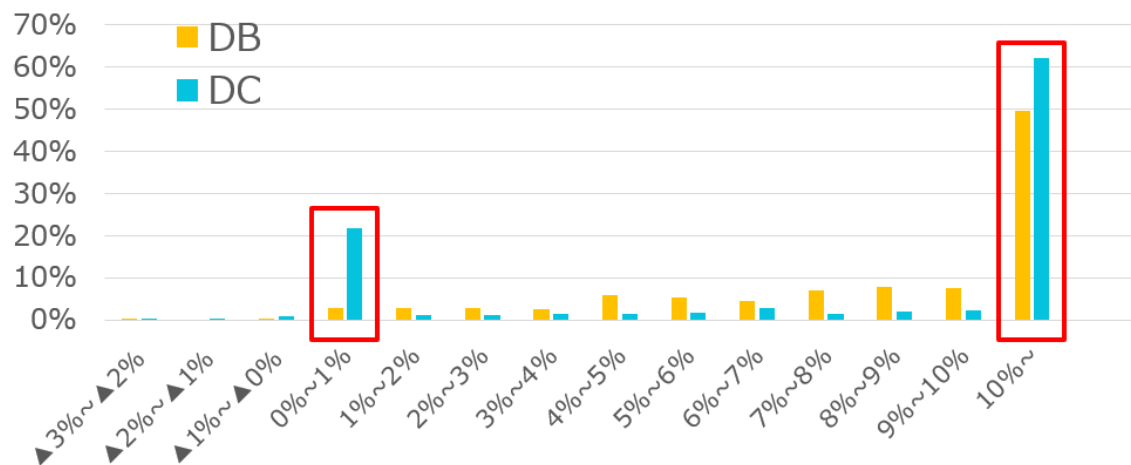
- ・ DB は債券比率が高い
- ・ DC は株式比率が高い
- ・ DB でオルタナティブ投資が相対的に大きい
- ・ DC では預金・保険へ配分が多い

といった違いがあるものの、両者とも極端に偏った構成には見えない。DC に元本確保型の預金・保険が多く、フルインベストメントできていない点は効率的とは言い難い。

ただし、株式比率が高いことを踏まえれば、30%程度の預金・保険配分は許容範囲と見ることもできる。しかし、この「分散された平均値のポートフォリオ」が実際の個々人の実態を表しているわけではない。

平均値ではなく、個々の DB あるいは個々の DC 加入者の 1 年実績リターンの分布（図②）を見ると、DB と DC の本質的な違いがはっきりと浮かび上がる。

図② DB および企業型 DC の実績運用利回りの分布（2023 年度）



(出所) R&I 発行『年金情報』2025 年 7 月 7 日号と 2025 年 1 月 6 日号よりティー・ロウ・プライス作成

2023 年度は株式市場が極めて好調で、TOPIX の年間騰落率は 41.34%に達した。株式資産への配分が多ければ多いほど、高い運用リターンが得られた投資環境だった。

DB では、10%超のリターンに分布の山があり、半分がそこに集中し、それを下回るリターンは、どこかに集中することはなく徐々に減少している。DC でも同様に 10%超に山がある一方、0~1%付近にももう一つの山が存在し、約 2 割がそこに分布している。

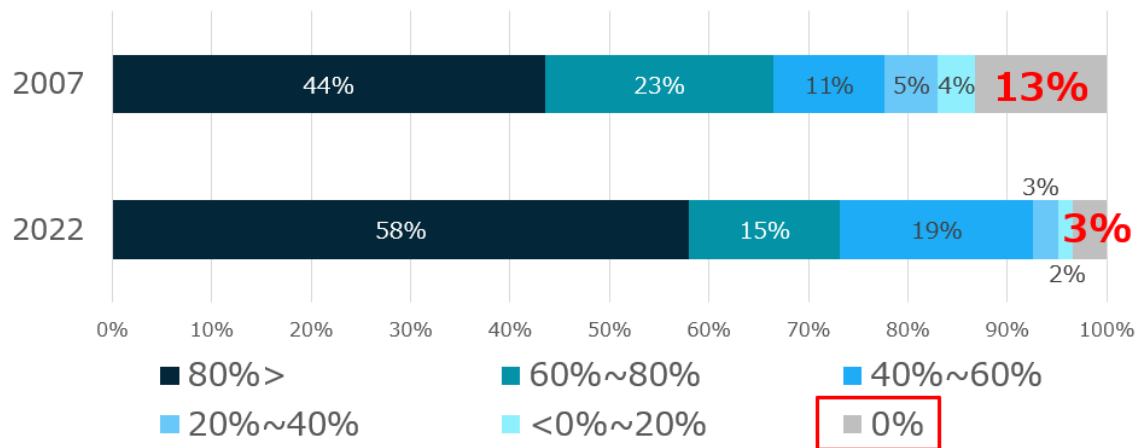
ここに全体を俯瞰した平均値からは見て取れない課題が浮かび上がる。DC のアセットアロケーションは、個人レベルでは分散していない。すなわち預金・保険 100%、株式 100%といった極端な配分が個人間で併存し、結果として「全体平均だけが分散して見えている」ということだ。

DB ではこのような分布は見られない。各 DB が図①に近い分散されたポートフォリオを持っているためだ。この違いこそが、DC における「投資無関心層」の問題である。時代がデフレを脱却し、インフレに向かう中で、「持たざる」無関心層の課題は、一層重要度が増している。

2. 米国 DC のアセットアロケーションはどう変化したか

この問題は日本特有ではない。図③は米国の DC で株式保有比率が 2007 年から 2022 年において、どのように変化したかを示している。

図③ 2007 年および 2022 年の米国 DC プランにおける株式保有比率



(出所) EBRI 「401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2022」よりティー・ロウ・プライス作成

2007 年時点で株式比率 0%の加入者は 13%存在していた。日本の先ほど見た、リターンが 0%に分布していた約 2 割よりは低い値だが、米国でも確かに投資に運用資産が向かない層が存在していた。

この問題意識もあり、米国では 2006 年に年金保護法という DC 制度全体のテコ入れが行われた。結果として、2022 年には株式比率 0%の加入者は 13%から 3%まで引き下がっている。制度改革によって、DC 全体の資産配分は徐々に適正化されたのである。これについては第三回で詳しく解説したい。

次回第二回では DB の考え方を取り入れながら、DC のあるべきポートフォリオを考える。

追加開示

TOPIX の指数値及び商標は、株式会社 JPX 総研又はその関連会社（以下、総称して「JPX」）の知的財産であり、同指数値の計算、公表及び使用並びに同商標に関連するすべての権利及びノウハウは JPX が所有しています。JPX は、同指数値の算出ミス、公表の誤り、公表の遅延又は中断等について、一切の責任を負いません。

重要情報

本寄稿記事は、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が情報提供等の目的で作成したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

記載の情報及び意見は、信頼でき最新であると考えられる情報源から入手していますが、その情報源の正確性又は網羅性を保証するものではありません。また、見通しが実現する保証はありません。

本寄稿記事に記載される見解は、本寄稿記事の作成時点のものであり、予告なく変更される可能性があります。これらの見解はティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク及びその関係会社の見解とは異なる場合があります。いかなる状況においても、ティー・ロウ・プライスの同意なしに、本寄稿記事の全部又は一部を複製又は再配布することは禁止されます。

過去の実績は、将来の結果を保証又は示唆するものではありません。本寄稿記事内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組み入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

著作権はティー・ロウ・プライスに帰属します。「T. ROWE PRICE」、「INVEST WITH CONFIDENCE」、大角羊（ビッグホーン・シープ）のデザイン等（troweprice.com/ip 参照）は、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標です。その他全ての商標は、それぞれの所有者の所有財産です。ティー・ロウ・プライスと商標所有者との承認、出資、提携を示唆するものではありません。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 3043 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会／一般社団法人 投資信託協会／

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

202602-5250465



横川雄祐（よこかわ・ゆうすけ）

**ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社 機関投資家アドバイザー一部
リタイアメント・スペシャリスト**

米国本社と連携を取り、米国 DC（確定拠出年金）運営管理機関サービス、米国 DC 制度の知見を蓄積。ティー・ロウ・プライス以前はマーサー・ジャパンにて、年金制度、年金運用のコンサルティングを行う。マーサー以前はみずほ信託銀行で年金アクチュアリー業務に従事。年金数理人・米国公認証券アナリスト資格（CFA®）

※ 本署名記事は 2026 年 3 月 11 日付オンライン Web に掲載された記事の複写です。

株式会社想研様の許諾を得て掲載しております。