

DBとDCの交差点 第四回

——ターゲットデートファンドの役割とは

DC Web限定 企業年金

📅 2026年7月3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。

過去の記事はこちら

[第一回](#)

[第二回](#)

[第三回](#)

ターゲットデートファンドの役割とは

[前回](#)は、米国においてターゲットデートファンド（TDF）がどのように DC（確定拠出年金）市場で普及し、制度の中核を担う存在になったのかを概観した。米国では、2006 年年金保護法とその後の制度整備を契機に、制度参加、掛金、商品選択という複数の意思決定にデフォルト設計の考え方が取り入れられた。その中で TDF は、単なる運用商品の一つではなく、DB（確定給付年金）と DC の中間に位置する「TDF デフォルト型 DC」を支える中核的な仕組みとして機能してきた。

今回は、米国の事例から TDF のメリットとその進化を確認したうえで、DC 制度を運営する事業主に求められる責任について考えたい。第 1 回から第 4 回までの連載を通じて見てきた、DB と DC の交差点にある論点を総括する。

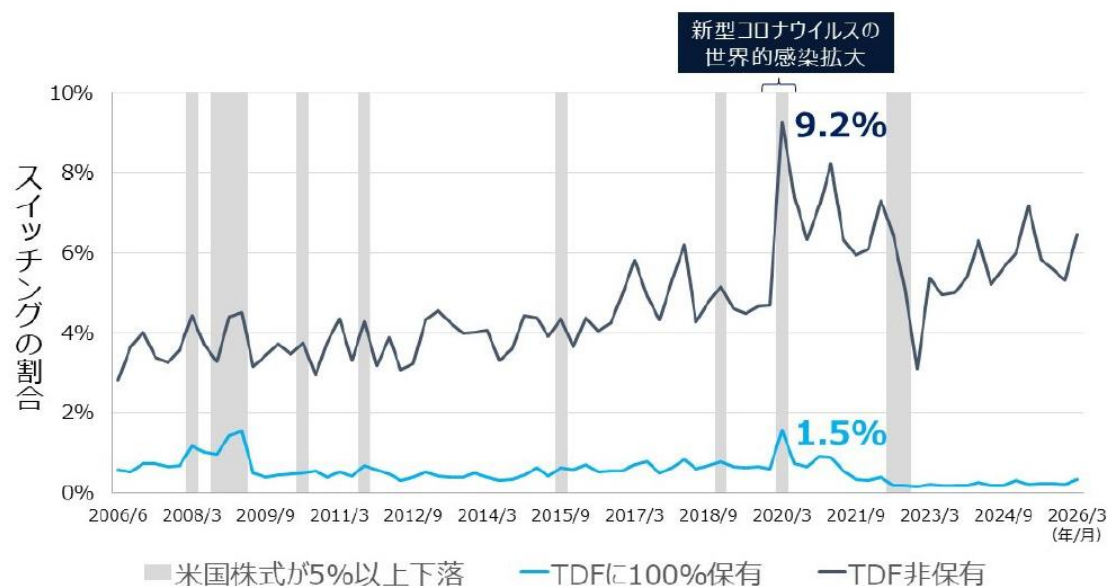
目次

1. TDF のメリット
2. TDF の進化
3. 事業主に求められる責任とは

1. TDF のメリット

TDF のメリットの一つとして指摘されるのは、他のファンド保有者と比べてスイッチング割合が低いことである。米国のデータを見ると、TDF 保有者は非保有者に比べて、運用商品の入れ替えを行う割合が一貫して低い。特に差が大きく表れるのは、市場が大きく下落した局面である。(図①)

図① 米国のターゲット・イヤーファンド保有者と非保有者のスイッチング割合



*上記はティー・ロウ・プライス・グループの米国リタイアメントプランサービスが提供している年金プランにおける実績

*米国株式は S&P500 指数 (米ドルベース) を使用。データ期間：2006 年 6 月 30 日~2026 年 3 月 31 日 (四半期ベース)。

*上記は過去における実績・状況を示したものであり、将来の状況を示唆・保証するものではありません。

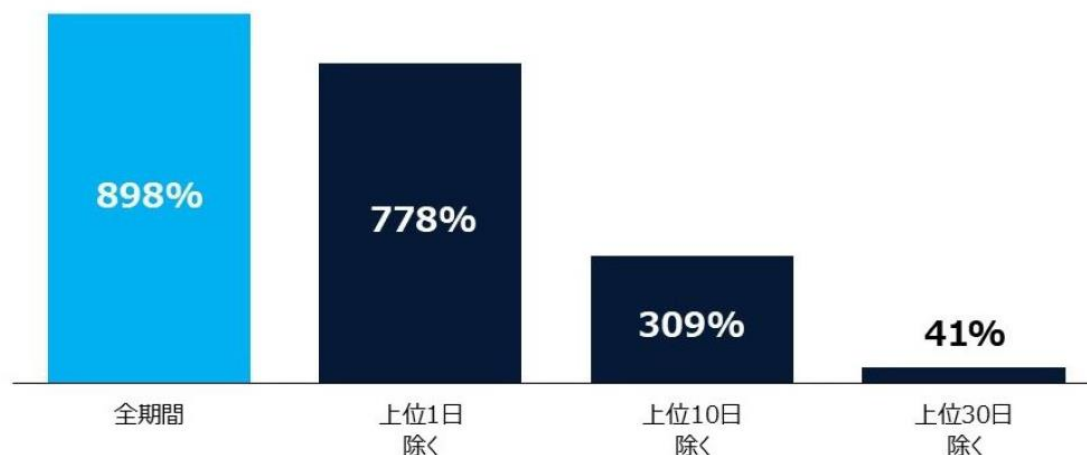
出所：ティー・ロウ・プライス。

市場下落時には、不安からリスク資産を売却したくなる。しかし、長期投資においては、市場に居続けることが極めて重要である。一般に、大きな下落の後には大きな反発局面が訪れることが多く、その上昇局面を逃すと長期的なリターンは大きく毀損する。

図②は、過去 20 年間に S&P500 へ投資した場合*の累積リターンを示している。全期間に投資を継続した場合のリターンは 898%である一方、上位 30 日の上昇日を逃した場合は 41%にとどまる。両者の差は 857 パーセントポイントに達し、短期的な市場タイミング判断の難しさを示している。

*株式指数に直接投資を行うことはできません。

図② 過去 20 年間 米国株式への投資で株価上昇日を逃した場合の累積リターン



*米国株式は S&P500 指数（税引前配当込み、円ベース）を使用。

*データ期間：2006 年 3 月末~2026 年 3 月末（日次）

*上記は、S&P500 指数に 20 年間投資し続けた場合、および上位上昇日を除いた場合のシミュレーションであり、本来の投資成果と異なる場合があります。また、期間により結果が異なる場合があります。税金・手数料は考慮していません。

*上記は過去における実績・状況を示したものであり、将来の投資成果等を示唆・保証するものではありません。

出所：ファクトセットのデータをもとに、ティー・ロウ・プライスが作成。

では、なぜ TDF 保有者はスイッチングをあまり行わず、投資を継続するのか。理由は大きく二つある。第一に、TDF が資産配分、リバランス、年齢に応じたリスク調整までを一つにまとめたパッケージ商品であるため、加入者が個別にスイッチングを判断する必要が小さいことだ。第二に、多くの TDF はデフォルトファンドとして設定されており、加入者から見れば「事業主が選定した商品」として一定の信頼を得やすいことである。

つまり、TDF は加入者の投資行動を直接的に教育するだけでなく、過度な売買を抑制し、長期投資を継続しやすくする仕組みとして機能している。DC 制度において、加入者の意思決定には限界があるという前提に立つならば、この「市場に居続けることを支える機能」は TDF の重要な価値である。

事業主からデフォルトファンドとして支持されてきた理由も、この点にある。TDF は単に複数資産に分散投資するバランス型商品ではない。加入者に代わって、資産配分に関する主要な意思決定を継続的に行う仕組みであり、その特性は米国でさらに進化を遂げている。

2. TDF の進化

TDF は、資産配分固定型のバランスファンドに「年齢」という要素を加えて進化した商品と捉えることができる。バランスファンドでは、加入者の年齢や退職時期にかかわらず、

基本的な資産配分は一定である。これに対して TDF では、退職予定年に向けてリスク資産比率を段階的に引き下げるガイドパスが組み込まれている。

米国では、TDF はその基本形からさらに進化してきた。(図③)

図③ TDF におけるカスタマイズの進化

	世代差	企業差	個人差
低 資産配分固定型 バランスファンド	×	×	×
TDF	○	×	×
企業カスタムTDF	○	○	×
パーソナライズTDF	○	○	○

カスタマイズ度合い ↓ 高

出所：ティー・ロウ・プライス。図表はイメージであり、すべての TDF に当てはまるものではありません。

代表例が、企業カスタム TDF である。企業カスタム TDF とは、ガイドパス、組み入れファンド、アクティブ・パッシブ比率など、TDF の主要な設計要素を一つの企業またはプランの特性に合わせてカスタマイズするものである。

カスタム TDF は、プラン規模が大きいほど採用されやすい。Callan Institute の調査によれば、50 億米ドル以上の資産残高を持つ大型 DC プランでは、37%がカスタム TDF を採用している。(図④) これは、規模の大きいプランほど、自社の従業員属性や制度設計に合わせて、より精緻なデフォルト商品を求める傾向が強いことを示している。

図④ TDF 中のカスタム型の割合 (DC 残高の規模別)

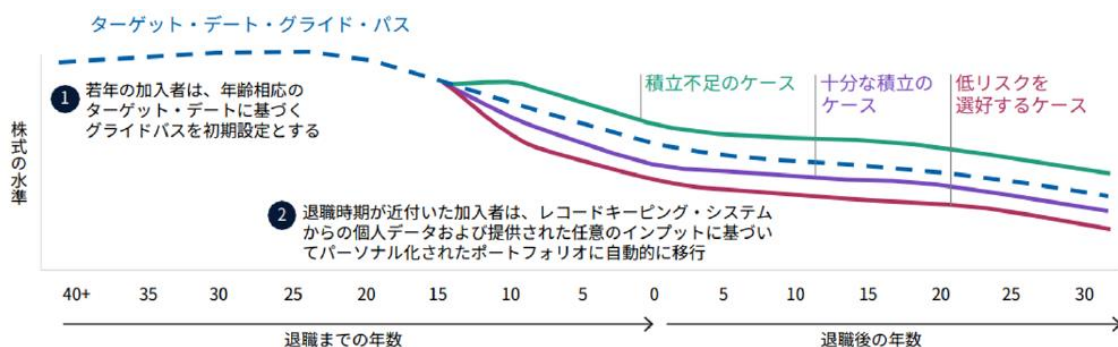
10億米ドル未満	10~50億米ドル	50億米ドル以上	全体
11%	6%	37%	18%

出所：2024 Defined Contribution Trends Survey (Callan Institute)。n=132。

カスタム TDF をさらに発展させたものが、パーソナライズ TDF である。これは、加入者の年齢だけでなく、DC 残高、掛金額、給与、リスク許容度、退職後の所得ニーズなど、より多くの情報を取り込み、加入者個人ごとに資産配分を調整するソリューションである。

(図⑤)

図⑤ パーソナライズ TDF のイメージ



出所：ティー・ロウ・プライス。図表はイメージです。

本来、DC における最適なアセットアロケーションは、加入者ごとに異なるはずである。TDF は、年齢という共通軸を用いて、加入者をおある程度の集団として捉え、合理的な資産配分を提供する仕組みである。これに対してパーソナライズ TDF は、加入者ごとの差異をより細かく反映しようとするものであり、DC におけるアセットアロケーションの一つの到達点と言える。

特に、退職前後から高齢期にかけては、加入者ごとの差異が大きくなる。現役期には「退職までの年数」が資産配分を決める主要な要素となりやすいが、退職後は、保有資産、消費水準、公的年金、他の退職給付、就労継続の有無、健康状態などによって、必要なリスク量は大きく異なる。パーソナライズ TDF への関心が高まっている背景には、こうした退職後の複雑性がある。

パーソナライズ TDF は比較的新しいサービスである。例えば、ティー・ロウ・プライスは、米国で自社が DC 運営管理機関を利用する一部の企業向けに、2024 年 8 月から同サービスの提供を開始した。

また、プライベートアセットの受け皿としても、TDF は有力な候補となっている。プライベートアセットには、流動性、価値評価の難しさ、フィー水準などの課題があるため、加入者が単一商品として提供するにはハードルが高い。一方、TDF に一部組み入れる形であれば、加入者にアクセスを提供できる可能性がある。図⑥の市場調査結果が示すように、米国の DC コンサルタントもオルタナティブ資産は TDF もしくはカスタム TDF を通じての提供が現実的と考えている。

図⑥ DCプラン内でオルタナティブ資産が組み入れられる可能性が最も高いと考える運用商品

		運用商品			
		TDF	カスタムTDF	マネージド・アカウント (ロボアド)	直接・その他
オルタナティブ 資産	コモディティ	50%	31%	3%	15%
	プライベート・クレジット	17%	60%	10%	13%
	プライベート・エクイティ	18%	64%	11%	8%
	ヘッジファンド	19%	56%	19%	8%

出所：T. Rowe Price 2024 Defined Contribution Consultant Study, September 2024。

市場調査期間：2024年1月12日～2024年3月4日。

このように、TDFは単なる年齢別のバランスファンドではなく、資産配分、リバランス、組み入れファンドの選定を一体的に担う「運用商品の器」として進化している。

米国ではDC商品の中でも、TDFはデフォルトファンドの第一候補として特別な位置づけにある。だからこそ、事業主が自社の従業員により適した商品を提供しようとする中で、TDFは独自の進化を遂げてきた。

3. 事業主に求められる責任とは

ここで、本連載第1回から第4回までを総括したい。米国では、DBが主流だった時代からDCが主流となる時代へと、退職給付制度の中心が大きく変化してきた。その流れの中で、DBとDCの中間的な制度運営を目指し、2006年年金保護法と2007年の適格デフォルト商品に関する制度整備により、適切な制度設計とTDFのデフォルト化が進んだ。

TDFが目指すべき目標は、DBが給付設計で追求してきた、従業員の老後満足度の最大化である。DBとDCでは、運用目標やリスク許容度は異なる。しかし、老後に必要な給付または所得を見据え、そのために必要なリスクを時間軸に沿ってどのように取るかという、アセットアロケーション策定の本質は変わらない。

米国では、資産配分固定型のバランスファンドからTDFへ、さらにカスタムTDF、パーソナライズTDFへと進化が進んできた。この流れは、DC制度において、加入者一人ひとりにとってより適切な資産配分を実現しようとする取り組みの延長線上にある。

翻って、日本の企業型DCではどうだろうか。日本では、DBや退職一時金の代替としてDCが導入されてきた経緯もあり、加入者本人が「自分で運用リスクを取っている」という

認識を十分に持たないまま制度に加入しているケースが少なくない。第1回で確認した通り、平均値で見れば一定の分散投資が行われているように見えても、個人単位では元本確保型商品に大きく偏る加入者と、リスク性資産に大きく偏る加入者が併存している。制度全体の平均値としては分散されていても、個々の加入者にとって適切な資産配分が実現されているとは限らない。

この問題は、加入者教育だけで解決できるものではない。投資教育や継続教育は重要である一方、すべての加入者が十分な金融リテラシーを身につけ、自らの年齢、収入、退職時期、リスク許容度を踏まえて、長期的に適切な資産配分を維持し続けることを期待するのは現実的ではない。

米国の経験が示しているのは、加入者にすべてを委ねるのではなく、制度設計そのものによって望ましい行動を後押しすることの重要性である。TDFはその代表例であり、加入者が細かな資産配分やリバランスを判断しなくても、年齢に応じた資産配分を実現できる仕組みとして機能してきた。

日本においても、指定運用方法としてTDFを採用することは可能である。しかし現状では、指定運用方法そのものが十分に活用されているとは言い難く、採用されている場合でも元本確保型商品が選ばれるケースが多い。短期的な価格変動を避けるという意味では、元本確保型商品は分かりやすい安心感を提供する。しかし、インフレが進行し、老後資産形成において実質購買力の維持が重要になる環境では、長期にわたってリスク性資産を持たないこと自体が、別のリスクとなり得る。

DC制度における事業主の役割は、単に制度を導入し、商品ラインアップを用意し、加入者に選択肢を提示することにとどまらない。加入者が常に合理的な判断を行うとは限らないことを前提に、制度全体としてより望ましい結果に近づくよう、商品構成やデフォルト設計のあり方を継続的に見直すことが求められる。

これは、DBにおいて事業主が政策アセットミックスを策定し、運用状況をモニタリングしてきた責任と本質的には近い。DCでは最終的な運用成果は加入者に帰属するが、だからといって事業主の役割がなくなるわけではない。むしろ、加入者一人ひとりが異なる状況に置かれているからこそ、制度としてどこまで支援できるかが問われる。

本連載では、DBとDCのアセットアロケーションの違いから出発し、DCにおける運用目標、TDFの設計思想、米国における制度改革とTDF普及、そしてTDFの進化について見てきた。DBとDCは制度上大きく異なるものの、加入者・受給者の老後の安心を支えるという目的は共通している。

その意味で、DBとDCは断絶した制度ではない。両者の交差点にあるのが、老後の満足度を最大化するための資産配分であり、それをDC制度の中で実装する有力な手段がTDFである。日本の企業型DCが「加入者任せ」の制度にとどまるのか、それとも事業主が適切な制度設計を通じて加入者の意思決定を支援する制度へと進化するのか。企業年金を取り巻く環境が変化する中で、制度・商品・教育を一体として設計していく視点が、今後ますます重要になるだろう。

本稿で使用している指数・データについて

S&P500 インデックスは S&P Dow Jones Indices LLC またはその関連会社（「SPDJ」）の商品であり、これを利用するライセンスがティー・ロウ・プライスに付与されています。Standard & Poor's® および S&P® は、Standard & Poor's Financial Services LLC（「S&P」）の登録商標で、Dow Jones® は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（「Dow Jones」）の登録商標です。ティー・ロウ・プライスの商品は、SPDJ、Dow Jones、S&P、それらの各関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これらのいずれの関係者も、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、S&P500 インデックスのいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

金融データと分析の提供はファクトセット。Copyright 2026 FactSet. すべての権利はファクトセットに帰属します。

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 資産運用業協会／一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

202606-5660100



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リー部
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 7 月 3 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。