



退職後にむけた資産形成を取り巻く 市場環境（米国の例）

2022年における3つのテーマ



目次

はじめに	1
2022年における3つのテーマ	
アクセスと健全性：拡大する退職貯蓄不足の解消	2
金融ウェルネス：退職後の成功に向けた道筋の再定義	6
投資環境：退職貯蓄と支出への示唆	10
参考資料	13

はじめに

退職後に向けた資産形成を取り巻く 3つのテーマ

拡大する退職貯蓄不足の解消、金融ウェルネスの改善、
期待リターン低下への対応

サマリー

- 業界、立法、行政当局、雇用主が取り組もうとしている退職貯蓄不足の拡大という課題は、退職環境において重要な役割を果たしている。
- 金融ウェルネスとは、退職後へ向けた資金準備という目的を達成する上で、老後の貯蓄ニーズと住宅ローン等の借入れとのせめぎあいがあるハードルになることを正しく認識することだが、これは労働者と退職者の目標達成に資する重要なソリューションとみなされている。
- 資本市場は、10年以上の強気相場と過去2年間の激しい変動を経て、期待リターンが低下する新時代に入る態勢にあると予想される。退職後の生活に備えて貯蓄する現役世代と退職者は、そうした環境に応じて計画を立て、適宜調整する必要がある。

世界的に重大な出来事が発生すると、それまでに動き始めていた変化が加速するケースがしばしば見られます。そして、新たなトレンドが長期かつ広範囲にわたる社会の行動、期待、ニーズの転換に繋がります。

過去2年間も例外ではありません。我々の仕事と生活の様式は永遠に変化しました。

当レポートで取り上げる3つのテーマはこれらの変化の一例です。

過去2年間の出来事は、これらのテーマにおける変化を加速させ、これらのテーマに注目が集まりました。退職後に備えて貯蓄する個人や雇用主、それらに助言する運用会社等を含む退職業界の対応が形になり始めています。

ティー・ロウ・プライスは、80年以上にわたり、投資家が思い描く退職後の生活に備えた計画の策定と貯蓄を支援してきました。現在、米国で6,000以上のプランを対象に、220万人以上の従業員¹が希望するような退職後の生活に備えて計画を立て、貯蓄する動きを支援しています。また、ティー・ロウ・プライスの運用資産の約3分の2は、退職後の生活に備える資産です。当レポートでは、ティー・ロウ・プライスが過去の経験から得た専門知識を活用して重要なテーマを特定し、それらがなぜ重要か、そして業界がそれらにどのように対応しているか、または今後対応できるかを明らかにします。

当レポートは、2022年の市場を形成する主要テーマに焦点を当てたグローバル市場環境見通しを補完するものです。

2021年12月

一つの時代の終焉...
そして新時代の到来を
認識するには
遅過ぎるより
早過ぎる方が良い。

—創業者
Thomas Rowe Price, Jr.
1968年アニュアル・レポート

当レポートを通じて「我々の調査」として参照しているティー・ロウ・プライスの調査は、13～14ページに記載した参考資料をまとめたものです。

¹ 出所：ティー・ロウ・プライス、2020年12月31日現在。

テーマ1

アクセスと健全性 拡大する退職貯蓄不足の解消



**退職貯蓄不足は...
今では推定4兆ドル
に達しつつあります。**

退職貯蓄不足、すなわち退職後の生活に必要な貯蓄額と実際の積立額の差は、今や推定4兆米ドルに達しつつあります²。また、不足を埋める行動の必要性に対する注目は以前より高まっているものの、最近の経済ショックにより不足はさらに顕著に拡大しています。退職後に向けた資産形成に関わる企業は、不足を解消する方法を注意深く見極める必要があります。それと同時に、各種機関、立法、行政当局、雇用主による対応は、2021年から2022年およびそれ以降にわたる退職環境を形成する重要な役割を果たしています。

社会保障制度、私的年金、個人の貯蓄から成る三本脚の椅子という従来の考え方は変化しており、ほとんどの場合、私的年金が確定拠出（DC）プランに置き換わっています。社会保障給付（公的年金）が引き続き小さくない給付を提供している一方、DCプランおよびそれに内在する自己責任は、今では個人が退職後の生活に備えて資産を積み上げるための手段として確固たる地位を築いています。しかしながら椅子が自立するには少なくとも3本の脚が必要ですが、民間部門の労働者のうち401(k)などのDCプランへの加入資格を有する人々の割合はわずか64%です³。また、DCプランに加入できる労働者であっても、退職後の生活に必要な貯蓄を確保できない可能性があります。

しかし、全く希望がないわけではありません。我々の調査によれば、退職者の80%が退職後の生活を楽しんでおり、現役世代が退職後の生活に備えて貯蓄する際に抱えていた不安は、退職後に緩和されています。退職者が直面する資金面の現実、多くの場合、現役時代に考えていたより明るいことが分かります。

とはいえ、退職貯蓄プランへのアクセスと健全性への取り組みが2022年の主要テーマになると見えています。

格差を理解すること

職場の退職貯蓄プランに加入していない労働者の割合は約40%と報じられていますが、企業によって顕著な違いがあります。例えば、大企業は中小企業よりDCプランを提供する傾向が強く、我々の調査によれば、従業員が100人以上の企業でDCプランに加入している労働者の割合は78%、100人未満の企業では51%です。

また、賃金・手当の水準が高い企業は、これらが低いセクターの企業と比べて、DCプランを従業員に提供する可能性が高いと思われます。所得上位20%（年収平均14万米ドル）の高所得者がDCプランに加入している可能性は、所得下位20%（年収平均2万7,000ドル）の低所得者の2倍です⁴。同じような格差は、最高学歴に基づいて退職貯蓄プランに加入できる可能性を比べた場合にも存在します。

これらの私的退職貯蓄制度における格差は、人種、民族、性別に関しても見られます。実際に、米連邦準備理事会（FRB）の年次消費者金融調査によれば、白人家庭が退職貯蓄口座を保有している可能性は、黒人家庭より60%以上多く、ラテン系家庭の2倍以上に上ります⁵。

² VanDerhei, Jack, Ph.D., "Impact of the COVID-19 Pandemic on Retirement Income Adequacy: Evidence From EBRI's Retirement Security Projection Model[®]," 企業福祉研究所（EBRI）発行、2020年4月21日号（No. 505）、9ページ

³ 米国労働省労働統計局、The Economics Daily

⁴ 2020年米国情勢調査—家計所得、Table A-4a

⁵ 米FRB消費者金融調査、1989–2019

...プラン加入者の39%が報酬または歩合給の減額を報告している一方、加入者の18%が退職貯蓄口座への拠出を減額しています。

また、女性は歴史的に不平等な賃金、子育てや介護等のため勤続年数が短いこと、相対的に寿命が長いこと等を背景に、退職後に備えて十分な資産を蓄えるうえで特有の課題があります。これらの要因が総合的に作用した結果、女性は男性と比べて、多くの場合、退職後の資産と社会保障受給権は下回る一方で、長寿リスクは上回ります。我々の調査はこれらの傾向を裏付けています。これらを含む多くの例が示すように、DCプランへのアクセスは公平ではなく、DCプランへのアクセスと公平性が向上することが労働者に恩恵をもたらします。

プランの健全性

加入できないことによる課題は重大ですが、退職貯蓄に関して労働者が直面する課題はそれだけではありません。我々の調査によれば、すべての世代グループの貯蓄が、60歳までに必要と推定される目標拠出率である15%（従業員の掛け金と雇用主の拠出の合算）を下回っています。これは重要な知見です。なぜなら、現役世代に「退職に関して最も不安な点」を尋ねると、回答者の36%が資金不足に陥る可能性を挙げたからです。

退職後の寿命が長くなっていることも、労働者に拠出増額圧力を加えており、資産の寿命を延ばす必要性が高まっています。長寿リスクとは、退職後に保有資産より長生きすることと定義されます。我々の調査によれば、長寿リスクは、退職貯蓄プランの加入者に提供する既定投資オプションを評価する際に、業界のプロフェッショナルと雇用主の双方が挙げる最大の懸念材料です。加えて、長期介護・医療費は、インフレ率を上回るペースで増加し続けており、退職後の生活において貯蓄が不足するリスクを高めています。

過去2年間の出来事は、退職貯蓄プラン加入者が不安定な環境におかれていることを明らかにしています。

パンデミックによる不透明感が高まった2020年夏から行っている我々の調査によれば、プラン加入者の39%が報酬または歩合給の減額を経験し、加入者の18%が退職貯蓄口座への拠出を減額しています。雇用主もパンデミックにより窮地に陥りました。我々の調査によれば、プランの1割が退職貯蓄プランの加入者への拠出を変更するか、停止しました。この拠出削減は、多くの加入者、特にホテルや娯楽などパンデミックにより打撃を受けたセクターにおける労働者の退職貯蓄不足をさらに拡大しています。

一方、明るい材料もありました。多くの貯蓄プラン加入者は、拠出率を維持しつつ、より短期的な目標達成へ向けた財務基盤の強化に注意を振り向けました。

パンデミックは、これまで拡大していた退職貯蓄プランの健全性における格差を浮き彫りにしています。毎年行う退職調査の一環として、貯蓄が不十分な加入者にその理由を聞いたところ、回答者の半分以上が可能な限り貯蓄していると答えています。さらに、緊急時のための資金、住宅購入資金、子供の教育資金の積み立てなどその他の貯蓄や債務が、退職後の生活に備えて貯蓄する余力を阻害している可能性があります。

退職後の生活に備える貯蓄における課題は、人によって異なります。黒人やラテン系の家計は、より厳しい環境にあります。我々の調査によれば、黒人労働者は白人労働者より貯蓄が44%少ないばかりでなく、学生ローンや医療、その他の債務を抱えている可能性が高いことも分かりました。

貯蓄プランの健全性への対処は、退職時に限りません。取り崩しの管理、退職後の収入の確保、退職後の支出を引き続き注視することも重要です。

...自動加入プランの加入率（82％）は、任意加入プランの加入率（42％）のほぼ2倍です。

退職者は退職後に退職資産を収入に転換する明確なニーズがあるため、退職後の収入に特に関心が集まっています。さらに、貯蓄不足は、現在と将来の双方において、退職者が退職貯蓄から現在受け取る収入と将来必要と想定される退職後の収入とのギャップを示します。

これらのギャップは退職後に向けた資産形成に携わる人々にとって重要な意味合いがあります。

まず、DCプランへのアクセスと健全性におけるギャップは、以下のような重要な問題に焦点を当てる政策対応につながっています。

- 加入ギャップを埋めるためにアクセスを容易にし、参加を奨励
- 貯蓄の増額
- 公平性（人種、民族、性別、所得等）の向上
- 資金面の耐性を改善
- 退職後に収入を生み出す方法の提供

公的政策の役割と影響

2006年年金保護法（PPA）は、自動加入、自動エスカレーション（年収の増加に応じた拠出率の引き上げ）、ターゲット・デート・ファンド（TDF）が最も一般的な適格デフォルト商品（QDIA）などのベスト・プラクティスの受け入れを制度化しました。適格加入対象者を自動的に退職貯蓄プランに加入させ、その貯蓄を増やし、年齢とリスクに応じた適切なポートフォリオへの投資の確保に寄与することで雇用主は免責されます。ただし、これらの取り決めは任意のため、限度があります。

例えば、2,500万米ドル以上の規模のプランに対する我々の調査と分析によれば、自動加入および自動エスカレーションの仕組みを採用しているプランの割合は、それぞれ81%と62%で、近年あまり増えていません。

さらに、小規模プランによるこれらの仕組みの採用は、かなり低水準です。

これらの仕組みを採用すれば、持続的に多大な効果を得られる可能性があります。

我々の調査によれば、自動加入プランの加入率（82%）は、任意加入プランの加入率（42%）のほぼ2倍です。自動エスカレーションを追加採用しているプランの効果も大きい可能性があります。自動加入と自動エスカレーションの双方を採用するプランの加入者の平均貯蓄残高は、自動加入のみを採用しているプランのそれを8%上回っており、その効果はリターンの複利効果と時間の経過に伴い増加します。

最後に、QDIA採用の効果も過小評価できません。新型コロナウイルスの感染が世界的に拡大するなかで、TDFの投資家の行動は、自身の判断でポートフォリオを構築した投資家の行動とは著しく異なりました。我々の調査によれば、TDFのみに投資した加入者が投資商品を入れ替えた比率は、TDF以外の商品に投資した加入者の8分の1でした。市場が2020年4月の底から急反発したことを考慮すると、TDFへの投資を継続したことは大きな利点でした。

2001年の経済成長および減税調整法（Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act）、2006年の年金保護法（PPA）、2019年の退職貯蓄制度強化法（SECURE Act）の3つの重要な退職制度改革は、雇用主が提供する退職貯蓄プランおよび業界のステークホルダー（利害関係者）が提供する様々なサービスを変容させた、または今後変容させる可能性があります。数百万人もの労働者がこれらの改革の恩恵を享受していますが、労働者の大部分はまだ恩恵を受けていません。

退職が近づくにつれて、固有の資金的ニーズ、支出態度、およびリスク許容度があるため、退職者のニーズは複雑であるとの認識が高まっています。

私的DC制度へのアクセスと健全性の双方を改善する可能性がある複数の追加法案が存在します。上院における退職保障貯蓄法（Retirement Security and Savings Act）や下院における退職保証強化法（Securing a Strong Retirement Act）の自動加入および自動エスカレーションの仕組みに対するインセンティブなど、一部の法案には、超党派の強い支持があります。従業員が5人以上のほとんどの雇用主にDCプランまたは個人退職勘定（IRA）の提供を義務づけるビルド・バック・ベター法案（Build Back Better Act）は下院での審議が初期段階にありますが、この法案を含むその他の法案に対する支持は限定的です。

任意の変更や採用を奨励するさらなるインセンティブまたはマンドート（命令）に関わらず、これらの法案のほとんどは、制度加入者を増やし、退職後の財務状況を改善させる適切な貯蓄率を実現し、資金が意図した目的で継続的に投資されるとともに、労働者が貯蓄資産を使い果たすことがないよう確保するという政策目的を共有しています。

法制改革の最終的な形態や様式を予測するのは難しいものの、退職貯蓄プランへのアクセスと健全性への取り組みに対する両党の支持は、比較的短期間で、退職貯蓄プラン加入者に新たな機会をもたらし、雇用主に新たな義務を課すことになると期待できそうです。

政策対応に加えて、プランレベルでも改善の取り組みがなされています。雇用主および雇用主に助言を行う運用会社等は、幾つかの方法で貯蓄の健全性とアクセスの改善に取り組んでいます。まず、最初の30年強を通じた貯蓄は、資産を積み上げ、増やすという共通の目標があります。その後、退職が近づくにつれて、各退職者には固有の資金的ニーズ、支出態度、およびリスク許容度があるため、退職者のニーズは複雑であるとの認識が高まっています。

従業員のニーズを十分に把握すると同時に、適切な結果の定義およびその達成において果たす役割を認識することで、プランの目標達成の可能性は高まります。

プランにおける新たなベスト・プラクティスとして以下が挙げられます。

- 記録管理システムから得たデータを活用し、多くのニーズに加え、時宜を得ており、関連性があり、実務的・的を絞ったキャンペーンを特定するなど、コミュニケーションを改善すること。
- 適格要件を撤廃または広げることによって、加入対象を拡大すること。
- 加入者の利便性や行動を考慮した仕組みを取り入れることで、金融行動を改善すること。これには、ローンの制限など退職前の資金引出しを防ぐ措置や、既定の拠出率、自動貯蓄増額、TDFに重点を置く既定の投資オプションの設定など、加入者の行動を改善する追加措置が含まれます。
- プランへの加入を容易にするようプロセスを簡素化すると同時に、健康保険制度への再加入など、その他の制度におけるエンゲージメントの機会を利用し、退職貯蓄プランへの加入を推進すること。
- 進捗を包括的に記録する指標を取り入れること。これには、センチメントおよび資金的目標に向けた進捗の考慮、退職貯蓄制度で従業員が成功するための多様性・公平性・受容性の目的の設定、世代間で異なる問題を認識するために平均値を利用するのではなく、グループを個別にモニタリングすることが含まれます。
- 生活費の管理、緊急時や退職後に備える貯蓄など短期と長期双方の資金的目標に応じた貯蓄、および債務の管理をうまく両立させるため、金融ウェルネスに重点を置くツールを提供または利用すること。

テーマ2

金融ウェルネス 退職後の成功に 向けた道筋の再 定義



...従業員の78%が生涯にわたる資金的目標をいかに達成するかについて、職場に助言と支援を求めています。

金融ウェルネスは、冒頭で紹介した通り、退職後へ向けた資金準備という目的を達成する上で、老後の貯蓄ニーズと住宅ローン等の借入れとのせめぎあいハードルになることを正しく認識することですが、これは今や労働者と退職者の目標達成に資する重要なソリューションとして認知されています。そのため、退職後の成功を包括的に把握する動きが加速し、相反する貯蓄ニーズと債務が退職後へ向けた資金準備という目的を達成する上で重大な障壁になるという認識が広がっています。

我々が金融ウェルネスを、今では退職後に向けた資産形成に携わる業界の重要なトレンドの一つであるとみなす理由はいくつかあります。一つは、プラン加入者が直面する退職貯蓄不足は、401(k)など確定拠出プランの加入者の金融ウェルネス（資金面の耐性と幸福度）を同時に改善させなければ、解消できないという認識です。また、労働者の資金面の脆弱性（予想外の費用を賄うために2,000米ドルを30日以内に確保できないことと定義）に対する認識も高まっています⁶。

それと同時に、パンデミックは貯蓄と支出の関係性を明らかにし、金融業界では金融ウェルネスの重要性に対する認識が高まりました。金融支援を必要とする労働者が、将来的に埋め合わせることが難しい退職貯蓄に手を付けたり、借り入れを行ったことで、貯蓄余力が悪化する可能性があります。

もう一つの影響は、雇用主が労働者の採用および定着に苦勞していることです。労働者は、今や経済的なニーズのために、または新たな機会を求めて盛んに新規雇用を探しています。雇用競争は激化しており、少なくとも短期から中期的にさらなる激化が予想されます。そのため、より包括的な金融ウェルネスのソリューションを含む、より競争力のある給付・手当を雇用主が提供するニーズに注目が集まっています。

結果として、従業員を支援するか、または従業員が希望もしくはニーズを表明している給付・手当を提供する金融ウェルネス・プログラムの採用に拍車が掛かっています。実際に、我々の調査によれば、業界のプロフェッショナルの59%が、金融ウェルネス・プログラムに対する需要が増大すると予想しています。

金融ウェルネスの意義

今後、退職貯蓄プランにおいて金融ウェルネスに取り組む機会が存在すると思われます。我々の調査によれば、従業員の78%が生涯にわたる資金目標を達成する方法について、助言と支援の面で雇用主に依存しています。雇用主は、従業員の生活において資金面でどのような役割を果たす必要があるかを見極めるよう求められています。これは単なる哲学的な問題ではありません。

金融ウェルネス・プログラムの意義は高まっています。ティー・ロウ・プライスは毎年、401(k)プランで退職貯蓄を行っている労働者と退職者を対象とした調査を実施しています。我々の調査によれば、労働者の約半数（回答者の45%～60%）が、債務や医療費の管理、資金計画、退職後の生活やその他の目標のための貯蓄、投資管理に関連して、中程度から高水準の金融ストレスを経験しています。金融ストレスは、資金的に苦勞している労働者と雇用主の双方に実体のある影響を及ぼします。

⁶Schneider, Daniel; Tufano, Peter; Lusardi, Annamaria, "Household Financial Fragility during COVID-19: Rising Inequality and Unemployment Insurance Benefit Reductions," Global Financial Literacy Excellence Center, 2020年12月21日、3ページ

金融ウェルネスの話題に関するデジタル教育コンテンツの視聴は、前年比で20%増加しました...

ウィリス・タワーズ・ワトソン⁷の調査から以下の点が分かりました。

- 資金的に苦労している労働者の欠勤時間は、資金面で懸念のない労働者の欠勤時間を44%上回る。
- 資金的に苦労している労働者は、資金面で懸念のない労働者よりエンゲージメントの割合が低い（24%対46%）。
- 調査対象の労働者の53%は、雇用主から最も支援を受けたい分野は「退職後の生活に備える貯蓄」として回答。

我々の調査によれば、従業員の金融ストレスの軽減および労働者全体の満足度と定着の改善が、雇用主が金融ウェルネス・プログラムに投資する最大の理由です。

それにもかかわらず、我々の調査によれば、多くの貯蓄プラン加入者が現在、金融ウェルネスの達成に苦慮しているばかりでなく、現在取る行動が退職後の結果にどのように影響するかを理解するのに苦労している可能性があります。我々は、加入者は現在の行動が将来に及ぼす影響を十分に把握しておらず、現在の行動を正確に評価していない可能性があると考えています。一つの特筆すべき所見として、労働者の資金余力と資金目標に向けた進捗は、年齢とともに高まる一方、退職後の生活に関する楽観的な見方は、退職が近づくにつれて薄れます。

雇用主は支援可能

調査によると、労働者は生涯にわたる資金的目標をいかに達成するかについて、職場に助言と支援を求めると回答しています。そのため雇用主は、その意思があれば、従業員を支援しやすい立場にあると言えます。これらのサービスに対する需要は高まると予想されます。

コロナ感染拡大による影響は、労働者がこれらのプログラムに見出す価値とニーズの緊急度をさらに裏付けます。我々の調査によれば、パンデミックの初期において、調査対象の労働者の47%が金融ストレスのレベルが上がったと言い、39%は給与が減額され、23%は毎月の支払いが1件以上できず、貯蓄プラン加入者の23%が生活費に充てるため退職貯蓄に手をつけました。

これはティール・ロウ・プライスが記録管理機関を務める退職貯蓄プランでも見られる行動であり、労働者の資金面の脆弱度を反映しています。例えば、全加入者の9%が、違約金なしに退職貯蓄口座から資金を引き出すことを労働者に認めるコロナウイルス支援・救済・経済保障法（CARES法）の規定の少なくとも一つを利用しました。コロナ関連給付金を受領した加入者の23%が、CARES法で認められているように、引き出した資金を返済すると述べましたが、2020年末までに返済した加入者は1%未満でした。最大の懸念材料は、資金を引き出したのが40～50歳の加入者であり、失われた貯蓄を穴埋めすることが難しいという事実です。

コロナ感染拡大による金融ストレスは、401(k)プラン加入者の行動からも明らかでした。我々の調査によれば、金融ウェルネスの話題に関するデジタル教育コンテンツの視聴率は、2020年1-3月期の15%から2020年4-6月期には49%に上昇し、前年比で20%増加しました。金融ウェルネス・チェックリストのような債務および緊急時に備える貯蓄の管理ツールに関するコンテンツが特に関心の高い分野でした。こうしたコンテンツへの関心の高まりは心強いことではありますが、同時に多くの労働者が直面するジレンマを浮き彫りにします。加入者による金融ウェルネスに関するコンテンツの視聴が増えた一方で、退職貯蓄に関するコンテンツの視聴は減少しました。

⁷ 2020年ウィリス・タワーズ・ワトソン・グローバル給付態度調査

すべての競合する資金的ニーズを両立させることは、退職環境に重大な影響を与える複雑な課題です。

労働者が求めた、そして今後求めるであろう支援は、現在の資金的ニーズ、短期・長期的な資金目標、ニーズと目標の管理が労働者の将来に与える影響の関係性に係るものです。

すべての競合する資金的ニーズを両立させることは、退職環境に重大な影響を与える複雑な課題です。貯蓄プラン加入者は多様なストレスに直面しており、これらのストレスに対する各加入者の優先順位も異なります。我々の調査によれば、多くの従業員の拋出率は賃金の15%を下回りますが、その理由は異なります。回答者のうち、31%が生活費、14%がクレジットカード債務、11%が学生ローン債務を挙げています。

金融ウェルネスのソリューションは、これらの懸念点への取り組みを支援することが可能です。

こうした環境を背景に、雇用主および金融プロフェッショナルができることは数多くあります。貯蓄プラン加入者のニーズに取り組む方法は、プラン設計、個別化されたコミュニケーションやメッセージの利用、またはプロセスの簡素化や加入者に利益となる取引を容易にすることなど、複数あります。これらの戦略はすべて、貯蓄プラン加入者の現状を満足させる役割を果たします。

雇用主と金融プロフェッショナルが金融ウェルネスを取り入れる方法：



加入する可能性が最も低い従業員の興味を喚起するとともに、プランへの加入と退職に向けた貯蓄の動機付けとなる仕組み（自動加入、自動エスカレーション、マッチング方式、所有権移転、雇用主による拋出等）を持つプラン設計を選択すること。



従業員による特定時点の資金的健全性の評価、有意な資金的目標の設定、モニタリングおよび優先づけを支援する以下のようなプログラムを提供すること。

- 未加入者および加入者が貯蓄の増額や高金利債務の返済など資金的健全性を高める行動を取るよう奨励する、的を絞った個別のコミュニケーション。

- 従業員が毎月の生活費に関して資金計画を立て、収入に見合った債務管理と貯蓄目標（緊急時、退職後、住宅購入に備える貯蓄等）を行うよう支援する教育プログラムおよびツール。
- 貯蓄プラン加入者が行動面の問題を克服し、緊急時に備える貯蓄や債務返済を自動化するように支援するサービス（緊急時に備える貯蓄、消費者ローン管理、学生ローン返済援助、融資等）の提供。
- カウンセリングやコーチングを求める従業員が各自のニーズに最適な方法でサービスを受けられるように、オンラインから対面まで多様な手段の対話を通じたサービスを提供。
- 健全な行動を促進し、現時点における健全な金融行動とそれが将来の結果に与える影響を継続的に示す計測および評価ツール。

幾つかの変化は既に生じており、さらに生じつつあります。

例えば、学生ローンの返済とのマッチングや緊急時貯蓄口座の開設を可能にするなど、金融ウェルネスに関連するプログラムやプランの採用が進む可能性がある、複数の法律を超党派で制定する動きがあります。

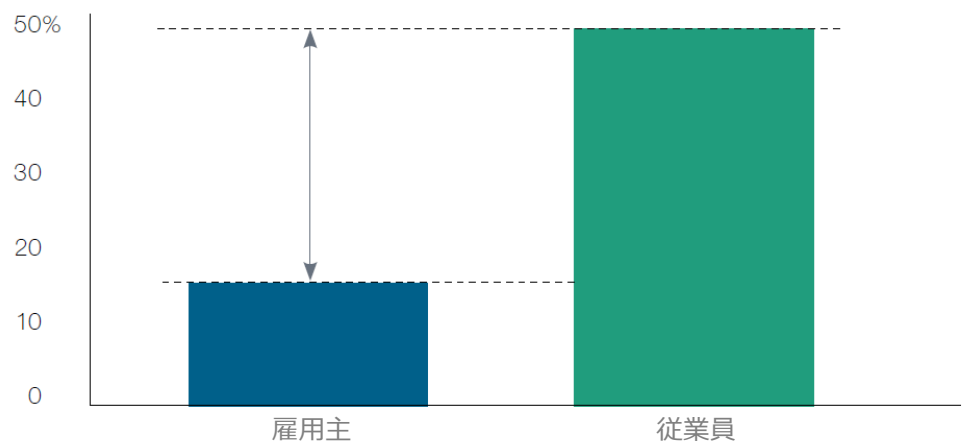
それと同時に、従業員の希望およびニーズと提供されているプログラムとのギャップを踏まえ、金融ウェルネスの提供が増え始めています。例えば、Financial Health Network (FHN) の調査によれば、学生ローンの評価および借り換えのツールを提供するプランの割合は雇用主のわずか16%にすぎません。一方、従業員の49%がこれらのツールがあれば使うと回答しています⁸。図表1をご覧ください。

ティー・ロウ・プライスでは、金融ウェルネスをうまく取り入れている金融プロフェッショナル、コンサルタントおよび従業員は、以下に注力しているとみています。

- 貯蓄、支出、債務の優先順位が競合することを認識して、金融ウェルネスに対して包括的アプローチを取ること。
- 行動の変化を促すことに焦点を当て、投資ガイダンスおよび金融ウェルネスの双方にわたり統合した教育、ツールおよび助言を利用または提供すること。簡便性、自動化、個別化に焦点を当てて影響を最適化すること。
- 機敏であること。成功は多くの場合、適正な時に、適正な人々に、適正なメッセージを届けることで得られる。時宜に適切、迅速に生活と市場の出来事の双方を予測し、対応することが対話の増加につながる。
- 金融ウェルネスは退職後も続くことと認識すること。退職者は、現役世代と同様に金融ウェルネスを必要とする。共通のニーズおよび退職者のニーズが現役世代のニーズと異なる可能性がある分野を考慮する必要がある。
- 退職後の結果を計測するばかりでなく、日々の資金手当てや労働者が自ら設定した資金的目標に向けた進捗を管理する能力を計測する枠組みを採用すること。

雇用主が提供するものと従業員のニーズの乖離

(図表1) 雇用主の16%が学生ローンの評価および借り換えのツールを提供、従業員の49%がツールがあれば使うと回答



出所：雇用主が従業員の資金的健全性に投資する意義、Financial Health Network、2019年

⁸ 雇用主が従業員の資金的健全性に投資する意義、Financial Health Network、2019年

テーマ3

投資環境 退職貯蓄と支出 への示唆



...米国など大規模な市場の多くでは、リターンが近年と比較して抑制されると予想しています。

グローバル市場は2020年のパンデミックによる歴史的な下落から目覚ましく回復しています。新型コロナウイルスは依然として公衆衛生と経済活動に対する主なリスクですが、ワクチン普及の著しい進展と政府による制限の緩和が景況感の改善に寄与しています。さらに、中央銀行と政府は、積極的な金融・財政刺激措置を講じており、それが経済的ダメージを穴埋めし、リターンに強力な追い風をもたらしてきました。

しかしながら、我々は中期的なリターンは過去の局面でみられたリターンを下回り、著しく低い場合もあると考えています。これは退職後の計画および誰が恩恵を受けるかに大きな影響を及ぼします。

このような投資環境の変化が、我々がより長期の見通しが2022年およびそれ以降の重要なテーマになると考える理由です。

退職後の資金面での成功は、投資リターンの複利効果および退職前と退職後双方のリターンの源泉によって大まかに計測されます。市場の予測不能性は、退職環境を形成する多くの要因の一つです。投資家の行動、寿命および退職貯蓄プランへのアクセスと健全性も同様に重要です。しかし、資本市場のリターン低下という仮定を左右する要因を理解することが重要です。

仮定を左右する要因

債券市場における期待リターンの低下は、過去最低に近い予想無リスク金利を反映しています。主要国債市場の利回りは中期的に上昇し、イールドカーブの長期ゾーンを中心に利回り全体が上昇すると予想しています。現在の低金利と将来の利回り上昇は、多くの債券種別に関して相対的に低いプラスのトータル・リターンまたはマイナスのトータル・リターンにつながると見込まれます。

株式市場では、パンデミックの経済への影響は既に過去のものであるとの認識から、利益成長に関してポジティブな見通しですが、これは多くの市場で割高なバリュエーションにより相殺されます。結果として、米国など大規模な市場の多くでは、リターンが近年と比較して抑制されると予想しています。バリュエーションは資産クラスにより異なり、一部の資産は割安ですが、多くの資産は割高です。

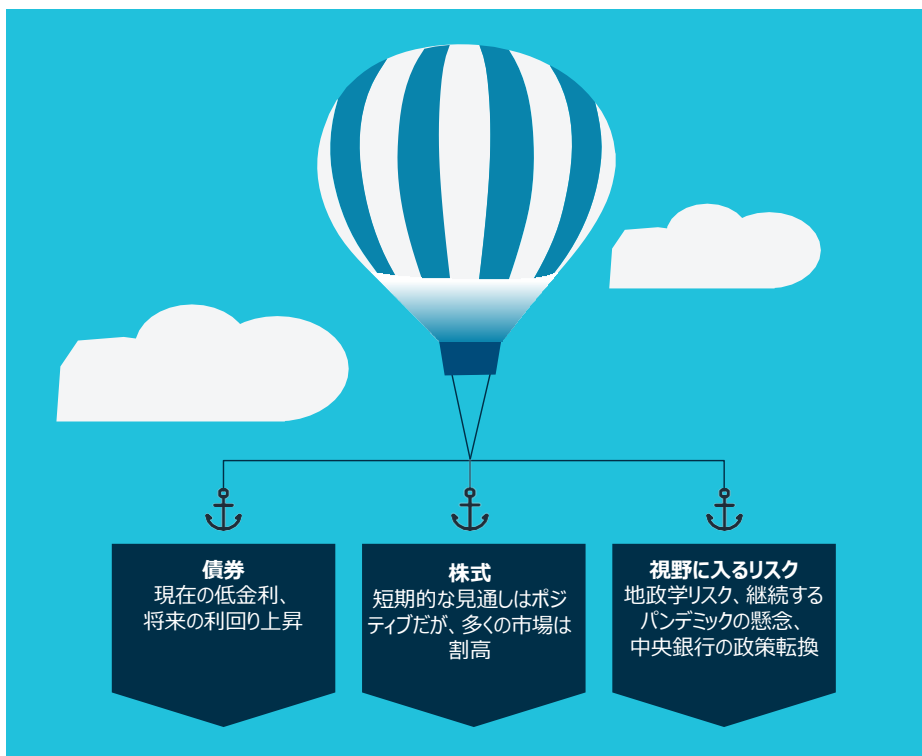
さらに、まだ十分に認識されていない複数のリスクが視野に入っています。

堅調な業績、異例の財政刺激策、旺盛な繰越需要の兆候は、経済活動が加速するという期待と同時にインフレ懸念を高めています。米国では、追加景気刺激策とインフラ投資が法人税率引き上げと抱き合わせで提案される見込みです。中国はサプライチェーンの混乱、コモディティ・コストの上昇、経済成長の鈍化、薄れる景気刺激効果から圧力を受ける一方、その他一部の地域では、ウイルスの変異および進まないワクチン普及という課題を抱えています。世界経済は財政・金融刺激策による大量の流動性投入により押し上げられてきましたが、中央銀行が緩和政策を縮小し始めるなかで、これらの追い風は弱まる見込みです。こうした状況は、経済成長に対する重大な逆風として実現することはないかもしれませんが、今後リスク調整後リターンの魅力度を低下させると考えられます。退職貯蓄を運用する投資家は、こういった状況の変化に対応したポジションを取る必要があります。

一貫した長期的視点に立った投資が重要です。短期的な市場変動は、通常、時間の経過に伴い打ち消されるものの、退職が近い投資家に重大な影響を与える可能性があります。しかし、パラダイム・シフトは短期的なものではありません。マルチ・アセット・ポートフォリオの中期的なリターンは、近年のリターンを著しく下回るとみています。その背景については図表2をご覧ください。

期待リターンを低下させる要因

(図表2)



上記は例示のみを目的としています。当資料は特定の投資行動の助言または推奨を目的とするものではありません。

退職後の生活に備えて貯蓄し、退職後に支出する個人にとって、パラダイム・シフトは幾つかの意味合いを持ちます。確定給付年金から得られる予測可能な収入が、確定拠出（DC）プランの貯蓄により積み上がる資産に置き換わったことで、個人の自己責任が大きくなっています。さらに、年金とは異なり、DCプランでは個人が資産を収入に転換する必要があります。

期待リターンの低下により楽観的な展望は描けないものの、潜在的に結果を改善させる基本的な方法があります。具体的に言えば、リターンの向上を追求する上でアクティブ運用の役割が高まっていると見ています。コロナ感染拡大を受けた新たなトレンドと創造的破壊は、能力の高いアクティブ運用会社が超過収益を創出することができる肥沃な環境を生み出しています。

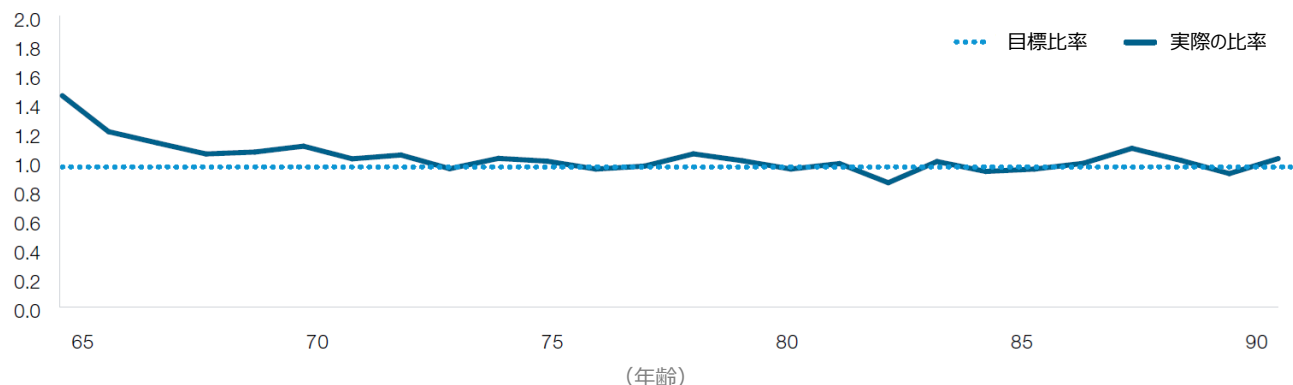
逆風への対応

投資家が期待リターンの低下という課題に対応するためには、3つの基本的な選択肢があります。1つ目の最も魅力的ではないと思われる選択肢は、単純に貯蓄を増やすことです。貯蓄を増やしたり、退職のタイミングを遅らせることで、投資家は実質的に退職時に必要な資産水準を低下させることができます。

2つ目の選択肢は、株式または高いリターンを生み出す債券セクターを通じて成長性資産の保有を増やすことです。この方法は、株式・債券間の資産配分または資産クラス内の配分の調整を通じて、ポートフォリオの市場リスクの水準を高めることにより、ポートフォリオの長期期待リターンを高める可能性があります。アクティブ運用を行う資産を組み入れるターゲット・デート戦略の活用は、これを達成する一つの方法です。

退職者は収入に応じて支出を調整する

(図表3) 保証された収入に対する非裁量的支出の割合：65歳以降急速に1対1に近づく



出所：健康・退職調査（2001～2015年）に基づくティー・ロウ・プライスの推定

TDFのグライド・パスは、通常、最初は株式への配分が多く、その後ポートフォリオが時間の経過に伴い保守的になるように、徐々に債券への配分を増やします。こうすることで、退職までわずか数年の投資家は市場リスクを軽減することができます。それと同時に、退職予定まで時間のある投資家の場合、退職間近に市場が大幅に下落しても、債券の投資機会がより分散されている点など、成長志向のグライド・パスの利点が下落の影響を上回る可能性があります。

期待リターンの低下に対応する3つ目の選択肢は、退職後の支出を調整することです。退職者の支出習慣に関するティー・ロウ・プライスの分析によれば、退職者は、収入に応じて支出を調整する傾向があります。図表3をご覧ください。支出を調整する退職者の多くは、調整する手段と柔軟性を有しています。ただし、最貧困家庭は支出を減らすことができません。

選択肢の内、おそらく最も簡単な対応は、投資環境が変化していること、そしてマルチ・アセット・ポートフォリオのリターンが過去と比べて低下する可能性が高いことを受け入れることです。前述したように、これは投資家が態度を変えることを意味する可能性があります。

それでも、適正な投資を行うことが重要です。期待リターンの低下局面では、失敗の許容度は低下します。退職貯蓄を運用する投資家は、以下の方法で成功の確率を高めることができると考えます。

1. 退職後に成果を上げるには長期的視点に立った投資が必要であると理解すること。
2. 資産を株式と債券の双方にわたり分散して超過収益を追求すること。
3. 高リターン環境と低リターン環境の双方で良好なパフォーマンスを収める可能性がある投資オプションに焦点を当てること。

参考資料

当レポートを通じて「我々の調査」として参照しているティー・ロウ・プライスの調査は、以下の参考資料をまとめたものです。

退職貯蓄および支出調査

ティー・ロウ・プライスの退職貯蓄および支出調査は、2014年以来、オンラインで行っている年次調査です。この年次調査は、現在401(k)プランに拠出しているか、拠出権を持ち、残高が1,000米ドル以上の約3,000～4,000人の加入者を対象にしています。調査対象には、ロールオーバーIRAまたはプラン残存資産を有する1,000～1,500人の加入者も含まれます。

学生ローンは退職貯蓄に障害となるか？

ティー・ロウ・プライスが退職貯蓄プランの運営管理機関を務めている顧客の従業員2,400人以上を対象にオンライン調査を行いました。すべての回答者が雇用主の401(k)プランに加入する権利を有していたものの、全員が加入しているわけではありません。学生ローンを返済している場合、将来の中等教育後の教育費に備えて貯蓄している場合または現在当該教育費を支払っている場合には、学生ローンに関する一連の質問や、中等教育後の教育費および退職貯蓄に対する考え方に関する質問をしました。これらの費用による影響を受けない場合には、比較目的で基本的な人口動態データのみを質問しました。調査は2019年12月に行われ、ティー・ロウ・プライスが調査主体であることを明示していました。

退職者の支出分析

これは、社会保障局主催の健康退職調査（HRS）およびそれを補完する消費および行動メール調査（CAMS）から得たデータを用いたパネル調査分析です。CAMSは2001年から始まり、我々は2001年～2015年のデータを使用しました。各CAMSの波に対応する収入データはHRSから得て使用しています。より重要な点として、2001年にCAMSの最初の調査対象となったグループについて、その後隔年のデータのみを使用しました。したがって、2001年から2015年まで同じ退職者グループを対象としたパネルデータ分析です。最後の分析サンプルは1,470の家計で構成されています。すべての支出と収入の数値については、消費者物価指数を用いてインフレ調整を行い、2019年価格で示しています。

退職後の医療費内訳および退職後の医療費を計算する新たな方法

この調査は、退職後の医療費を推定する新しい方法を示しています。退職後の全期間にわたる合計額を推定するのではなく、社会保障局主催の健康退職調査（HRS）から得た過去データとメディケアの保険料を用いて、退職者の年間医療費を推定しています。医療費を異なる種類のメディケアに係る保険料と経費に分解することは、当該費用の計画策定に役立つと考えます。

参考資料

2020年基準点

2020年基準点のデータと知見は、ティー・ロウ・プライス・リタイアメント・プラン・サービス・インクが広範な市場にわたるフルサービスを提供する、674のプランおよび200万人以上の加入者で構成される退職貯蓄プラン（401(k)と457プラン）から得たものです。

2020年確定拠出コンサルタント調査

2020年確定拠出コンサルタント調査は、ティー・ロウ・プライスがSchaus Groupと提携して行った調査です。調査対象には、2020年1月7日から2020年2月13日までと2020年4月8日から2020年4月21日までの期間に合計41の質問に答えた20社の確定拠出年金コンサルティング会社が含まれます。

DCプラン・スポンサーが退職する加入者に望むこととその重要性

ペンション・アンド・インベストメント（P&I）が主催し、マーケティング・リサーチ会社のシグネット・リサーチが2018年9月から10月の間に行ったティー・ロウ・プライスの調査です。調査対象は、P&Iのデータベースから選別したプラン・スポンサーとコンサルタントで構成されています。210のプラン・スポンサー責任者から回答を得ました。

ティー・ロウ・プライスの資本市場見通し

ティー・ロウ・プライスの資本市場見通しは毎年公表され、将来のリターンの中心的な傾向を予想するものです。実際の（実現）リターンの予測を目指すものではありません。弊社のベースライン・シナリオは、株式、債券、マルチ・アセットの全部門のシニア・ポートフォリオ・マネジャーおよびアナリストが持つ知見を反映して作成されています。資本市場見通しの基礎となるのは、ティー・ロウ・プライスの株式、債券、マルチ・アセットの各部門のシニア・ポートフォリオ・マネジャー、エコノミスト、アナリストが幅広く参加する調査です。この調査では、GDP成長率、インフレ率、コモディティ価格、株式バリュエーション、企業収益成長率、債券利回り、イールドカーブの傾き、スプレッドの水準などの多くの項目に対して、予想値の提供が求められます。すべての回答を回収した後、資産クラス毎にベースラインの予想値が決定され、資本市場見通しがバランスおよび投資委員会が、その一貫性と妥当性について検証します。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、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。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料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入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

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