



T.RowePrice



2024年 米国リタイアメント 市場の見通し

リタイアメント市場環境を
形成する3つのテーマ

米国のリタイアメント市場環境を形成する 3つのテーマ

2024年のリタイアメント市場、特に確定拠出年金（以下、DC）のプラン・スポンサー（雇用主）やコンサルタント、アドバイザーにとって、「退職所得」「パーソナライゼーション（個人への最適化）」「分散」が重要なテーマとなるでしょう。当レポート「2024年 米国リタイアメント市場の見通し」では、これらのトピックが今後数年間のリタイアメント市場環境を形成すると予想する背景と、リタイアメント業界における課題と機会を生み出す根本的な要因を解説します。また、プラン・スポンサー、コンサルタント、アドバイザーが今後考慮すべきアクションについても解説します。



退職所得

単一の運用ソリューションだけでは、退職所得に関する課題の解決は困難です。これに対応するため、多くのプラン・スポンサーは、退職前の資産形成の手段としてだけでなく、退職後の資産の取り崩し過程でも加入者をサポートするプラットフォームとして生まれ変わりを目指しています。我々は、プラン・スポンサー、コンサルタント、アドバイザーは加入者向けツールや退職者にとって好ましいプランの設計から、運用と年金保険の両方のソリューションの検討、パーソナライズされたアドバイスへのアクセスまで、退職所得について可能な限り広い視野を持つべきだと考えています。



パーソナライゼーション

今日の消費者にとって、生活のあらゆる場面で個人に最適化されたサービスが提供される環境に移り変わっています。それはリタイアメント市場でも同様です。当社のレコードキーピング・プラットフォームのデータによると、個人に向けてカスタムされ、厳選した運用ソリューションの提供は加入者に行動の変化を促し、退職後の結果を向上させることが分かっています。また、一部の加入者は個人に最適化された運用ソリューションを求めています。DCプランの加入者である従業員が職場を通じた包括的なファイナンシャル・ウェルネス・プログラムの必要性を求め、パーソナライズされたソリューションは、加入者が短期および長期の資産目標に向けて前進し、両者のバランスを取ることに貢献するでしょう。



分散

加入者が退職にむけて長期的に優れた運用成果を実現するために必要な基礎的な要素が分散投資です¹。インフレ・リスクが持続し、高金利が長期化すると予想される環境下で、分散はただ単に基本的な資産配分を指し示すものではなく、プラン・スポンサーやアドバイザー、コンサルタントは、現在の資産配分方針が市場環境と整合的であることを確認する必要があり、特にターゲット・デート・ファンド（以下、TDF）内の債券配分に対して注意を払う必要があります。なぜなら、退職に備える投資家にとって、TDFは最も馴染みのある投資対象であるからです。

1 分散投資は、市場の下落時に利益を保証するものでも、損失を防ぐことを保証するものでもありません。

退職所得

需要の拡大が、退職所得ソリューションの革新と導入を促進する



退職が間近に迫る加入者は多くの疑問や不安を抱えています。例えば、「貯蓄は退職後の生活に十分か?」「どのように貯蓄から引き出せばよいのか?」「どこでサポートを受けられるか?」などです。

退職所得に関する疑問の解決を望む加入者は一人ではありません。歴史的に、退職貯蓄の受け皿は、個人向けのロールオーバーIRA（積立金移管の受け皿となる個人退職勘定）が主な選択肢でした。これは普及率の高さと、アドバイザー・コミュニティによって提供されるパーソナル化されたガイダンスが理由です。しかし、最近では、退職を迎える加入者の疑問に対して責任を持って取り組むことを表明し、退職者をサポートするための新たなソリューションを積極的に支援するプラン・スポンサーが増加しています。こうした変化は、DCプランが従業員の退職までの貯蓄の主要手段として成功しただけに、退職後の資産管理にも取り組む方向は業界にとって好ましいことです。

プラン・スポンサーの意識の変化、退職者からの需要拡大、法律の制定による後押し、商品とサービスの継続的な進化により、DC市場における、退職所得ソリューションのより広範なイノベーションとその導入が、今こそ求められていると我々は考えています。実際に、このような傾向の兆候が既に見られます。

導入の転換点

退職所得ソリューションに対するニーズは、以前から存在したのですが、加入者は既にあるソリューションの導入に時間を要してきました。しかし、退職所得に対する需要の高まりと様々な要因の重なりは、変化を促す明るい兆しです。Pew Research Centerの調査では、2030年までに毎日1万人のベビーブーマー世代が65歳を迎えると予測されています。プラン・スポンサーは、こうした労働力人口の高齢化を認識し始めており、退職を迎える数百万人のベビーブーマー世代の所得ニーズは今後変化していく可能性があります。

2023年、ティー・ロウ・プライスは米国の401(k)加入者を対象に、退職貯蓄・支出に関する調査を実施しました。その結果、ベビーブーマー世代の64%が退職後の貯蓄について中～高程度の不安を感じていると回答しました。退職所得に関する体験をサポートするために制作された教育ツールやサービスは、退職後のライフプランに対する不安を和らげることができる可能性があります。

64%

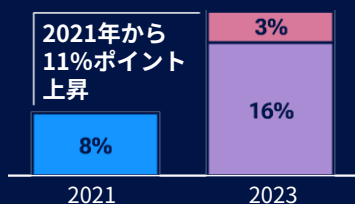
退職後の貯蓄について中～高程度の不安を感じていると回答したベビーブーマー世代の割合

情報収集から意思決定へのステージに移行

(図表1) データは、退職所得に関するソリューションを提供するプラン・スポンサー、コンサルタント、アドバイザーが増えていることを示唆

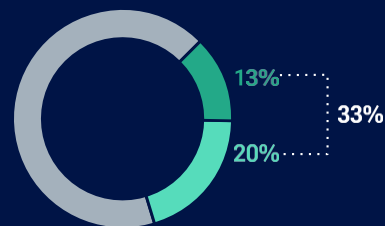
プラン内の退職所得ソリューションを提供している顧客の割合

- 現在、提供している／追加を計画している
- 現在、提供している
- 今後、12ヵ月以内に追加を予定している



退職所得ソリューションの正式な格付けを取得したコンサルタントおよびアドバイザー会社の割合

- 取得済み
- 未取得かつ12ヵ月以内に取得予定



出所：ティー・ロウ・プライス、「2023年DCコンサルタント調査」、「2021年DCコンサルタント調査」。本資料で参照しているティー・ロウ・プライスの調査の詳細については、P13をご参照ください。

法律や規制環境も後押しとなっています²。プラン内への退職所得に向けたソリューションの導入は緩やかに進むとみられますが、退職所得に関する情報収集やプラン検証を終え、導入段階に移行するプラン・スポンサーはすでに増えています。この新たなトレンドを裏付けるように、2023年のDCコンサルタント調査に回答したアドバイザーとコンサルタントの3分の1は、退職所得戦略の正式な格付けシステムをすでに導入済み、または今後12ヵ月以内に導入する予定であると回答しました（図表1）。

退職所得は「体験」である

多くの人は退職所得ソリューションのひとつの商品として捉えています。具体的には、運用商品や年金保険商品、またはその両方の組み合わせですが、ティー・ロウ・プライスは、それらの商品を退職所得における体験を構成する要素の一部だと考えています。

我々の調査では、加入者の過半数において退職所得商品に関する知識が不十分であることが明らかとなりました。また、退職者が多様なニーズを持つため、退職所得商品によって解決できる範囲はそれぞれ異なります。加入者は、様々な選択肢とそこから自らに最適な選択肢を把握するためのサポートを必要としています。

2019年SECURE法では、プラン・スポンサーによる退職プランの提供を増やし、従業員に退職貯蓄を促すだけでなく、退職後の収入確保に関する条項も多く組み込まれ、高齢化に伴う資産の取り崩し局面における課題解消を目的に制定されました。2022年のSECURE法2.0でも生涯所得（ライフタイム・インカム）をサポートする条項が含まれています。

退職所得に関する体験は、退職所得商品の選択肢に関する情報収集、選択するための助言の活用、貯蓄の受け取り、および継続的なポートフォリオの管理を、シームレスかつシンプルで直感的な体験としてすべて組み合わせる必要があります。

退職所得において運用は中核をなすものですが、同時に退職所得に関する検討から決定までのサポートを提供するサービスやツールも、退職に向けた貯蓄形成から退職後の取り崩しへの移行を支援する上で同様に重要です。2023年のDCコンサルタント調査では、DCプランへの継続加入について退職後の加入者にアドバイスするうえで、最適と考えられるソリューションや機能について質問しました。興味深いことに、最も説得力があると回答した機能は、運用や年金保険など商品に関連するものではありませんでした（図表2）。

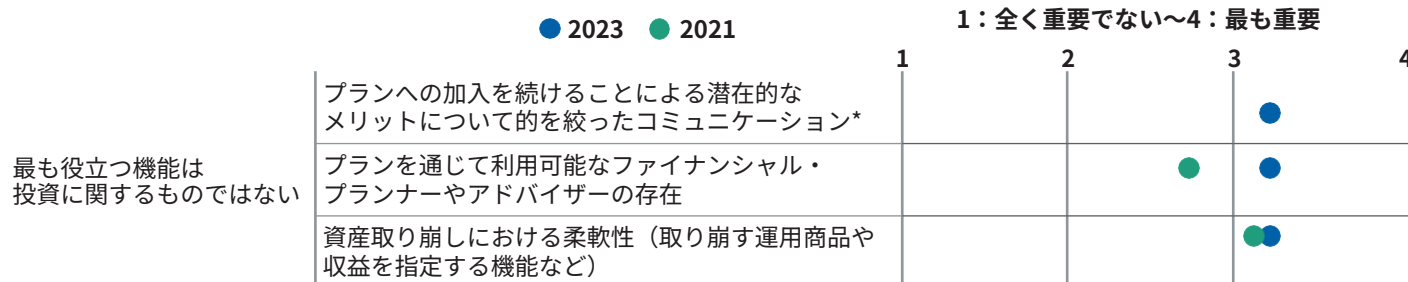
また、加入者は退職所得プランにおいて、社会保障給付や年金などの他の要素を考慮する必要があります。退職者が退職貯蓄を最大限に活用するために、教育、ツール、商品（運用や年金保険）、パーソナリゼされたサービス（アドバイス、計算、見直しなど）は重要で、同梱の体験として組み込む必要があります。



多くの人は運用や年金保険の商品を退職所得として考えていますが、当社では退職所得に関する「体験」を構成する要素の一部だと考えています。

従業員の退職後もプラン内に引き留めるために最も重要な機能は運用や年金保険など商品に関するものではない

（図表2）退職後の加入者にプラン加入を続けるためのアドバイスに必要なソリューションまたは機能



出所：ティー・ロウ・プライス、「2023年DCコンサルタント調査」、「2021年DCコンサルタント調査」。

*2023年の調査で新たに設定された質問のため、2021年のデータはありません。

今後の進展

退職所得に関する課題は、プラン・スポンサーにとって一度の対応で解決できるものではありません。なぜなら、多くの加入者にとって、退職所得に関する歩みは数年にわたるからです。退職者にとってこの歩みは、適切なプラン設計、様々な運用および年金保険ソリューションの検討と選択、アドバイスへのアクセスなどを繰り返す、反復的なプロセスになるはずで

す。プラン・スポンサーがプラン内の商品ソリューションを評価する場合、または潜在的なオプションの適合性を比較する場合は、以下の5要素を考慮したフレームワークの利用を推進しています。

- **取り崩し水準**：取り崩し額は退職者の支出ニーズをカバーするのに十分か？
- **取り崩しの変動**：取り崩し額は期間ごとにどの程度変動するか？
- **残高の流動性**：退職者は自分の資産にいつでもアクセス可能か？
- **長寿リスクのヘッジ**：退職者の寿命より先に資産が尽きる可能性が低くなるよう対策されているか？
- **予期しない残高の枯渇**：市場イベントによって、貯蓄資産が早期に枯渇する可能性があるか？

5つの要素すべてが優れた商品はありません。例えば、即時定額年金契約は安定した収入を提供し、長寿リスクのヘッジとして優れていますが、流動性はありません³。加入者にとって最も重要な要素を考慮して、優れた商品とサービスの組み合わせを選ぶことが理想です。コンサルタントとアドバイザーは、プラン・スポンサーが加入者属性に適した機能を選択するための支援を行うことができます。

退職所得ソリューションは、若年労働者や短期労働者が主な加入者であるプランなどでは重視されない可能性があります。全体的には、こうしたソリューションやその他の退職所得ソリューション機能の導入は早晩増加すると予想されます。

³ 保証型ソリューションは、保険会社の保険金支払い能力による影響を受ける可能性があります。即時定額年金は、高額な手数料を要する場合があります。

退職者の年金制度への引き留めとサポートを重視すると決定したプラン・スポンサーにとって、次に重視すべき点は、退職所得を「給与の受け取りと同様の体験」として再現することです。

取り崩しに一定のルールを定めるマネージド・ペイアウト・ソリューションは、退職者へのサポートを決めたプラン・スポンサーにとって最適な出発点になり得ます。特にプラン・スポンサーやコンサルタントは、マネージド・ペイアウト商品が選択肢にあり、デフォルト商品としていない場合には、退職所得の体験をスタートさせるために最適であると考えているようです。

退職年齢に近づく加入者が増加するにつれて、次のような退職所得に関するソリューションの方向性が予想されます。

- **機能の拡大**：収入保証型のソリューションのみに焦点を当てるだけでなく、商品評価の5つの要素に沿った設計の継続的な商品開発が予想されます。退職前の加入者向け非保証型ソリューションの需要は大きく、今後とも拡大が期待されます。
- **退職所得に関する体験についてのガイダンスとアドバイスの改善**：退職所得ソリューションは複雑で、社会保障、メディケア、税金、ロスIRAへの転換、支出水準、寿命などに関する主要な意思決定を調整する必要があります。今後、加入者がプラン内とプラン外の両方の貯蓄によって退職所得の計画に取り組めるように設計された、新しいリソースが登場すると予想されます。
- **退職後のライフプラン支援に向けた制度内リソースの強化**：加入者は、所得計画を促進し、資産を集約できるアドバイザーを求めています。退職所得に関するガイダンスとアドバイスの質が高まるにつれて、より多くの加入者が資産をプラン内に維持するようになると考えられます。

“

退職前の加入者向け非保証型ソリューションの需要は大きく、今後も拡大するでしょう。

最後に、社会保障はほとんどの米国人にとって退職所得の基盤ですが、2023年の受託者年次報告書によると、老齢・遺族年金（OASI）信託基金は2033年までに枯渇し、その後予定されている給付金の77%しか支払うことができないと報告されています。ティー・ロウ・プライスでは、政策立案者がこの問題に早期に対処することを期待しています。なぜなら、社会保障プログラムが変更された場合、退職者と退職所得計画に重大な影響を及ぼす可能性があるからです⁴。

プラン・スポンサー、コンサルタント、アドバイザーが考慮すべき事項

訴訟の懸念：従業員退職所得保証法（ERISA法）に基づく訴訟により、一部の受託者は、年金を組み込むことができるマネージド・アカウントなどの革新的なソリューションの提供に慎重になっています。業界団体は、退職者に利益をもたらす法律の制定の可能性について議論し、年金制度内での利用に適した所得ソリューションを提供するプラン・スポンサーを保護するために、法律の制定者との対話を続けています。

複雑さに関する懸念：退職所得ソリューションの導入に関して、プラン・スポンサーは次の点について懸念を表明しています。

- レコードキープ・インフラの潜在的なコスト
- 運用ソリューションのポータビリティ
- 潜在的な選択肢に関する教育上の課題

また、SECURE法2.0条項の実施期限が迫るなど、プラン・スポンサーは相反する優先事項にも対応しながら、これらすべてを検討しなければなりません。このような課題への取り組みは、アドバイザーやコンサルタントが顧客と真剣に関わり、差別化された価値を提供する機会を創出すると予想されます。

ソリューション・アプローチ：年金保険商品は退職所得に関する話題を独占してきました。確かに年金保険商品はソリューション全体において一翼を担うものですが、当社の調査によると、プラン・スポンサーやアドバイザーは多様なソリューションを求め続けています。適切なツールと戦略を組み込んだスマートなアプローチは、加入者にとって最良の結果をもたらすことができます。

4 出所：2023年 OASDI Trustees Report <https://www.ssa.gov/oact/TR/2023/index.html>

パーソナライゼーション

洗練された体験は、行動の変化を促進し、退職に向けた資産形成の結果向上につながる



個人に最適化（パーソナル化）された体験によって、プラン加入者の行動の変化が促進され、退職に向けた資産形成の結果向上に貢献するというデータが明らかになっています。最初のテーマ「退職所得」では、多様なニーズと好みを踏まえると、退職所得は非常に個人的な体験であり、パーソナル化されたソリューションを必要とすることについて言及しました。しかし、商品ソリューションだけでなく、ファイナンシャル・ウェルネスにも関係するサービスやコミュニケーションにもパーソナライゼーションは含まれています。

加入者は現役時代を通じて、退職後のための貯蓄を目指す一方で、日々の家計のバランスを取らなければならない、対立する金銭的な目標の両立という課題に直面する可能性があります。金銭的な目標には、学生ローンなどの返済、結婚・育児、住宅の購入、教育費の貯蓄などが含まれます。

当社の調査では、それぞれの優先事項を目指し、管理するために役立つ職場のファイナンシャル・ウェルネス・プログラムやサービスを受けられる体制が、加入者にとって重要であることが明らかになりました（図表3）。

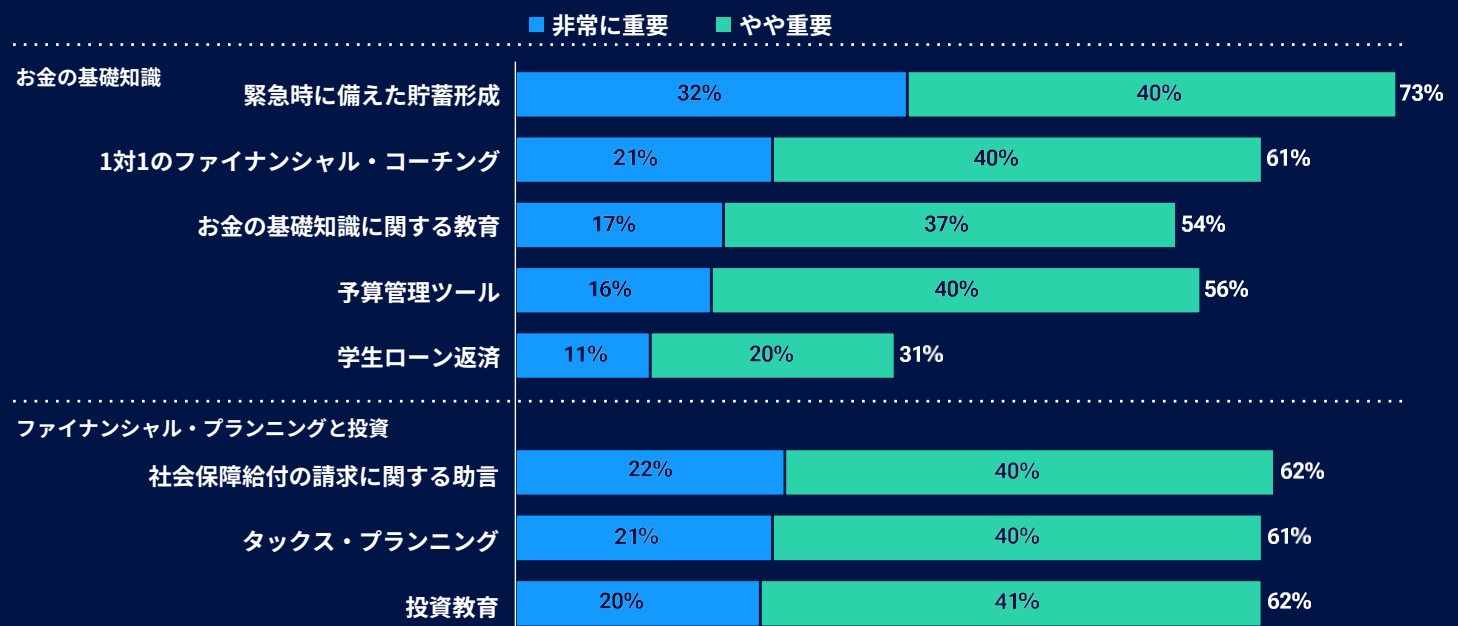
ファイナンシャル・ウェルネス・プログラムに対する加入者の関心が高まり続けていることから、プラン・スポンサーやそのコンサルタント、アドバイザーもこうしたプログラムに注目しています。従業員が短期および長期両方の金銭的な目標を達成するために役立つ包括的でカスタマイズされた体験を提供することは、大きなインパクトを与える可能性があります。

進化する環境の中で強い需要も

従業員の人口構成は多様であり、世代や加入者の人口動態に応じてニーズも様々です。

加入者は、お金の基礎知識、ファイナンシャル・プランニング、投資に関するサポートを求めている

（図表3）加入者が職場のファイナンシャル・ソリューションで重要だと考えるコンテンツ



出所：ティー・ロウ・プライスの2022年退職貯蓄・支出調査。
四捨五入しているため、合計が一致しない場合があります。

DCプランのデータ分析は、プラン・スポンサーにとって、金銭面でのストレスによって特に大きな影響を受けている脆弱な立場にある人々を特定するために役立ちます。また、プラン設計の決定だけでなく、従業員のニーズに合わせてファイナンシャル・ウェルネス・サービスを調整するためのコミュニケーションやエンゲージメント戦略の推進にも貢献します。

現在の労働者は4つの世代から構成されており、それぞれが異なる金銭面の優先事項を持っています。当社の調査によれば、Z世代とミレニアル世代は、それよりも上の世代、特にベビーブーマー世代よりも、職場を通じて金融教育や商品、サービスを利用できることを重視しています（図表4）。一方で、退職が近いベビーブーマー世代の若い層やX世代の比較的高齢の層は、追加拠出や社会保障給付の請求、税金を意識した退職所得計画などのトピックに関して、パーソナル化されたコミュニケーションやサービスの恩恵を求めています。

パーソナル化され、的を絞ったコミュニケーションは、資産形成の結果に影響を与えることができます。例えば、ティー・ロウ・プライスはレコードキープ・データを活用して、加入者のモチベーションを高めて行動を促すための情報提供ビデオを作成しています。

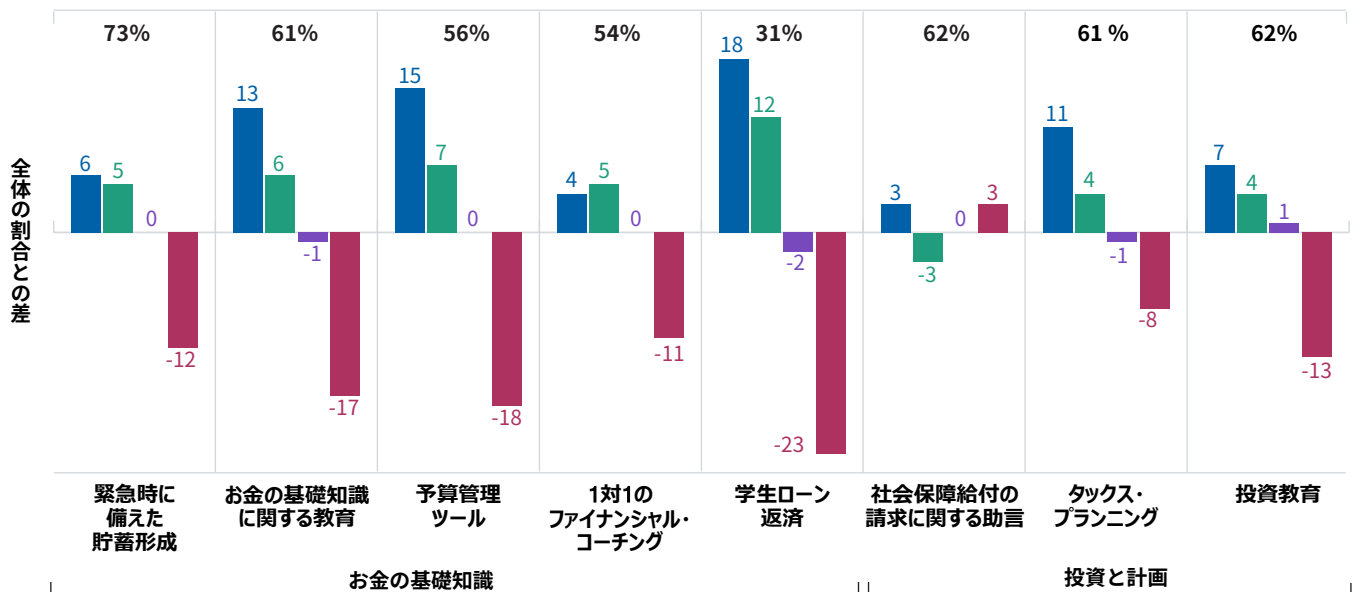
レコードキープ・プラットフォームにおける大規模な退職貯蓄プランを対象に調査した2023年レファレンス・ポイント・レポートによると、これらのビデオを視聴した加入者は、他の加入者の2倍の頻度で口座情報を閲覧し、口座の閲覧者を追加または更新しています。

パーソナル化されたコミュニケーションとサービスは、ターゲットとする加入者に合わせて、関連性が高い内容に調整する必要があります。当社は、文書の翻訳やスペイン語での教育機会の提供、カスタマイズしたコンテンツや文化的嗜好を取り入れたスペイン語ポータルを提供し、長年にわたってスペイン語話者へのサービスを強化してきたことによって、行動が活発化していることに気づきました。当社の報告書「Participants Reactions to Jobs and the Economy（雇用と経済に対する加入者の反応）」に記載されているデジタル・エンゲージメント・データの分析によると、2023年第2四半期に当社のスペイン語退職年金ポータルを訪問した人の8.6%がアクションを完了したのに対し、ポータルを訪問しなかった人は4.6%でした。

若年層はファイナンシャル・ウェルネスに関して雇用主のサポート拡大を期待

（図表4）加入者が職場のファイナンシャル・ソリューションで重要だと考えるコンテンツ

各カテゴリーを「やや重要/非常に重要」と感じた加入者が全体に占める割合 ■ Z世代 ■ ミレニアル世代 ■ X世代 ■ ベビーブーマー世代



出所：ティー・ロウ・プライスの2022年退職貯蓄・支出調査。

今後の進展

退職後の生活のあらゆる段階で、加入者それぞれに最適な選択肢を見つけるためのサポートを必要とするケースが増えています。貯蓄と借入の返済のバランスや拠出する金額、給付時非課税のロスIRAと拠出時非課税制度の選択、自分で投資判断すべきか、それともデフォルト商品を利用すべきか、何歳で社会保障給付を請求すべきか、どのように資産を取り崩すべきか、など疑問が尽きることはありません。

以前までは、上記の疑問を解消するためには、個人で金融専門家と1対1による高額なコンサルティングを行う必要がありました。しかし、テクノロジーの進歩により、高度でパーソナル化されたソリューションをコスト効率良く受けられるようになってきました。

DCプロバイダーがサービスの差別化を図り、統合された合理的なソリューションを顧客に提供しようとする中で、こうした進歩はフィンテック企業との提携につながり、今後さらに加速することが予想されます。例えば、ティー・ロウ・プライスでは、現在のリタイアメント事業に関するサービスを補完するために、革新的でパーソナル化された退職所得プランソフトウェアを提供するフィンテック企業を買収しました。

ファイナンシャル・ウェルネス・ソリューションの成長ポテンシャルに関する当社の評価・分析は、コンサルタントやプランのアドバイザーにも共有されています。当社の2023年DCコンサルタント向け調査では、コンサルタントが提供するサービスの中で、運用を除いてファイナンシャル・ウェルネス・プログラムが、今後最も高い成長が見込まれるサービスと見ていることが明らかになりました。多くのコンサルタントが、独自のファイナンシャル・ウェルネス・ソリューションの提供を計画しており、当社は、プラン・スポンサーもこれらを導入し、加入者に提供すると予想しています。

パーソナライゼーションと包括的なファイナンシャル・ウェルネス・サービスを重視する傾向の高まりは、退職貯蓄プランの加入者に提供される運用ソリューションにも反映されています。TDFは、退職に向けて運用を行う何百万人もの米国民にとって最も一般的なデフォルトの投資手段であることに変わりありませんが、退職が近づくにつれて、また退職後の生活において、よりパーソナル化されたソリューションを求める加入者も現れています。

その結果、雇用主や金融専門家は、年齢だけでなく、貯蓄や運用状況、債務、配偶者の貯蓄も考慮し、パーソナル化されたマネージド・ポートフォリオの形でプラン加入者に投資アドバイスを提供するケースが増えています。当社は、こうした個別の投資アドバイスやプロフェッショナルなポートフォリオ運用ソリューションの需要は今後も拡大すると予想しています。

プラン・スポンサー、コンサルタント、アドバイザーが考慮すべき事項

データアクセスによるパーソナライゼーションの実現：従業員は、退職に向けた貯蓄に影響を与える様々な要因に直面しています。退職貯蓄のレコードキーパー、コンサルタント、アドバイザーは、加入者レベルのデータにアクセスすることで、平均の陰に隠れた歪みを見つけ、適切なサービスを加入者に提供することができます。データへのアクセスがオープンであることは、特にパーソナル化された商品やサービスを開発・提供するフィンテック企業とのパートナーシップにおいて、統合ソリューションの強化につながる可能性もあります。

パーソナル化されたソリューションは、加入者を制度内に留まらせることに貢献：多くの雇用主は、加入者が退職後もプランへの加入を継続することを望んでいます。プラン・スポンサーである雇用主は加入者である従業員から最も信頼される存在ですが、退職後も加入者を繋ぎ止めるには、リテール市場でしか提供されないパーソナル化されたソリューションを提供する必要があるかもしれません。

よりオープンな会話のための非公式な場を見つける：雇用主は、個人的なお金の問題やニーズについての議論を促進するために、形式ばらない場面を活用することができます。例えば、同じ価値観を持った従業員のグループの集まりでは、似たようなアイデンティティや関心興味を中心に形成されているため、よりパーソナルな議論を促進できます。これによって、雇用主は従業員が何に悩んでいるか、どのようにサポートすべきかを、知ることが可能です。また、こうした場面で退職準備について対話することで、参加者の中には、対話者から共感を得て、関心を持ち、行動の実現に繋がる可能性があるため、非常に有益です。

テクノロジーの継続的な進歩により、高度でパーソナル化されたソリューションをコスト効率良く提供できるようになっています。

分散

複雑な市場環境では、分散の機会への関心が高まる



ティー・ロウ・プライスでは、分散は加入者が退職に向けた資産形成を行う上で長期的に優れた運用成果を達成するために不可欠であると確信しています。投資している期間、加入者は多くのリスクに直面します。退職後の生活に向けて、適切な資産成長の実現は、その過程で起こり得る出来事に備えることと同様に重要です。

分散の重要性は自明かもしれませんが、2022年の市場環境は、株式と債券の両方が大きく下落し、分散がダウンサイド・リスクを軽減する上で役割を果たすのかという疑問が投げ掛けられた1年となりました。マルチアセット・ポートフォリオにおける資産分散は、伝統的な株式と債券の資産配分に限定されません。通常、資産クラスの組み合わせはポートフォリオの成長に影響を与えますが、サブ資産クラスや地域、セクターなどの複数の市場セグメントにわたる広範な分散は、異なる市場環境での運用成果の向上や、特定のリスクに対するヘッジ手段の提供、退職後の結果の改善につながります。

パッシブ型ファンドへの資産配分が特定のセクターにもたらす資産効率性を重視しつつも、退職後の結果を改善するために資産成長を最大化することにも関心を持つ加入者にとっては、アクティブ運用とパッシブ運用を選択的に利用することで、分散に新たな要素を加える可能性があります。資産配分に異なる要素を組み込むことで、戦術的または短期的な調整を行うための手段を追加し、リターンをさらに高め、短期的なリスクを軽減するのに役立ちます。

データによると、TDFは退職に備える投資家にとって最も一般的なデフォルトの投資手段です。TDFでは、一般に株式への配分は広く分散されていますが、債券に関しては、いくつかの資産クラスを

完全に無視した比較的ベーシックなポートフォリオ設計となっているケースが多く見られます。ティー・ロウ・プライスは、特にインフレが持続し、高金利環境が長引くと予想される複雑な市場環境においては、十分に分散された債券資産への配分アロケーションが重要であることを強調します。

ポートフォリオの中身を点検すべき時

一昨年までの10年以上もの間、低インフレ環境が続き、投資家は、超低金利によるポートフォリオへの影響に対処し、リターンを生み出すための方策を模索しなければなりません。しかし、2021年以降にインフレ率が急上昇したことで、米連邦準備制度理事会（FRB）をはじめとする主要中央銀行は、短期間で積極的な利上げを行いました。

当社はグローバル市場が構造的転換点に差し掛かっている可能性が高いと考えています。2008年から2009年の世界金融危機以降、潤沢な流動性、低インフレ、低金利が続いた異常な時代は終焉を迎えたのです。そのため、TDFやパーソナリ化されたポートフォリオ・ソリューションを提供するプラン・スポンサー、アドバイザー、コンサルタントにとって、債券資産への資産配分構造を再検討すべき重要な時が訪れています。これは、現在のTDFの資産配分方針の多くが世界金融危機後の経済環境の影響を受けており、現在の経済環境が一昨年前までと全く異なることを考えると、一層重要だと言えるでしょう。

とりわけ、2023年に実施したDCコンサルタント調査結果からも、大規模な退職貯蓄プランのコンサルタントやアドバイザーも資産配分の在り方に注目していることが明らかになりました。多くの回答者は、2022年の債券資産のパフォーマンス低下を指摘し、分散投資の機会への注目が高まっていると回答しています（図表5）。

“ 現行の資産配分方針の多くは世界金融危機後の経済環境の影響を受けていますが、現在の経済環境には適していない可能性があります。

金利とインフレが最大の懸念

(図表5) 年金プランにおける債券投資や元本保全の選択肢拡大を検討する上で考慮すべきと考える要因

	債券			元本の保全		
	2021	2023	増減	2021	2023	増減
現在の金利環境	89%	81%	-8	89%	94%	+5
分散機会への注目の高まり	48	81	+33	33	29	-4
金利予想	81	77	-4	74	71	-3
インフレ懸念	70	74	+4	48	68	+20
パフォーマンスの低下	26	52	+26	19	36	+17

出所：ティー・ロウ・プライス、2023年DCコンサルタント調査、2021年DCコンサルタント調査
 ・パーセンテージは、表の左側に記載されているそれぞれの要因を選択した回答者の割合を表します。

今後の進展

リスクフリー・レート⁵の上昇によって、20年ぶりに株式リスクへのエクスポージャーを拡大することなく、債券資産によってポートフォリオのリターンを高める機会が生じています。一方で、インフレ・リスクは依然残っており、金利がどのような水準でピークを迎えるのか、いつまで高止まりするのか、いつ低下し始めるのか、いつ中立金利まで正常化するのか、不透明な状況が続いています⁶。

マルチ・アセット・ポートフォリオの構成要素を検討する際、債券資産の中には、短期的な成果に寄与しない可能性があるものの、長期的には様々な市場環境でポートフォリオをより耐久性のあるものにするというメリットが期待できる資産があります。債券資産は、それぞれ非常に異なる動きをすることがあります。歴史的に株式との相関が高いものやインフレ・ヘッジに優れているものだけでなく、相関のないリターンを提供するものもあります。

2022年には、コア債券資産は、市場の下落時に相関係数が急上昇したため、総じて株式リスクを軽減することができませんでした。この経験は、債券における分散の重要性を示唆しています。特に、コア債券のエクスポージャーが米国の投資適格債券に依存している場合、米国のイールドカーブ・リスクを直接的に受け、金利リスクが分散されない可能性があります。

債券資産内での配分に関して、投資家は次の点を考慮する必要があります。

1. 米国投資適格債以外への投資：

当社の調査は、コア債券の配分を米国外債券（特に為替ヘッジ付債券）で補うことで、金利リスクのさらなる分散が可能になり、ボラティリティが低下する可能性があることを示唆しています。さらに、グローバルな投資機会全体にわたって絶対リターンを追求する、非ディレクショナル債券戦略や柔軟性の高い債券戦略は、リスク回避局面において分散の源泉となる可能性があります。

2. 他の分散の源泉を追加：

コア債券は現在、プラスの実質利回り（インフレ調整後利回り）を提供しており、ダウンサイド・リスクを軽減する上で引き続き重要な役割を果たす可能性があります。特に景気減速に直面し、インフレ率の低下によって中央銀行が利下げを行うことが可能になった場合には、その可能性が高まります。しかし、インフレ・リスクが持続する場合、2022年のような市場環境のリスクを軽減する他の債券戦略が役立つ可能性も考えられます。例えば、現在の利回り環境で、ハイイールド債、バンクローン、エマージング債券などの高利回り債券は魅力的なリターンを生み出す可能性があります。

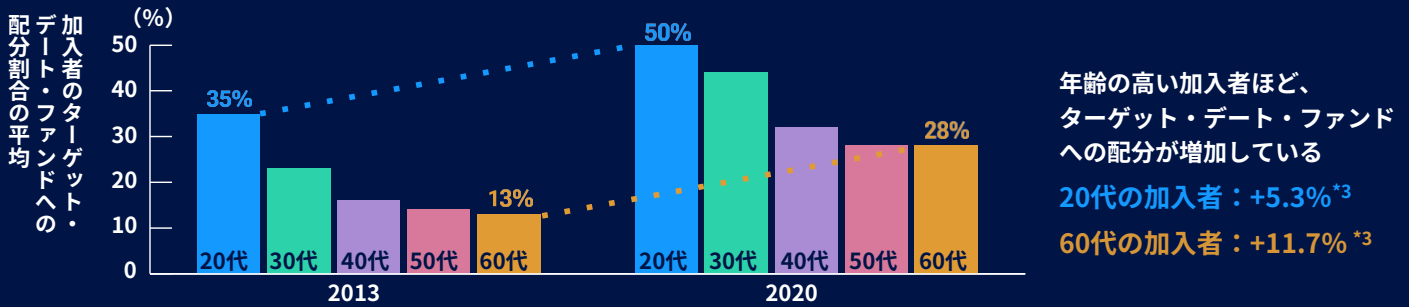
⁵ リスクフリー・レートは、リスクがゼロの投資の理論上のリターンであり、他のリターンを測定するための指標として使用されます。

⁶ 中立金利は、金融政策が経済成長を促進することも抑制することもない金利であると考えられています。

上記は、主に米国リタイアメント市場向けに作成されているものであり、すべての日本のリタイアメント市場に当てはまるわけではありません。

ターゲット・デット・ファンドの資産が大幅に増加

(図表6) 401 (k) 口座におけるターゲット・デット・ファンドへの平均配分 (加入者の年齢層別、2013~2020年^{*1,2})



出所：ICI、2013年~2020年。データ分析はティール・ロウ・プライス。

*1 Holden, Sarah, Steven Bass, and Craig Copeland. 2022. "401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2020." ICI Research Perspective 28, no. 11 (November).

*2 Holden, Sarah, Jack VanDerhei, Luis Alonso, Steven Bass, and AnnMarie Pino. 2014. "401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2013." ICI Research Perspective 20, no. 10 (December).

*3 7年間の年複利成長率。

Research Perspectiveは2022年11月に公開されました。分析時点で入手可能な最新のデータは2020年のものです。

これらの非コア債券は、極端なリスク・オン環境やリスク・オフ環境では株式と高い相関性を持つ場合がありますが、成長の源泉としての株式を強力に補完するという分散効果ももたらす可能性があります。

こうした債券セクターをポートフォリオに追加すれば、投資家がライフサイクルを通じて直面する様々なリスクや、退職への準備時や退職後の市場環境の変化において分散効果をもたらすことが期待できます。しかし、一般的な退職貯蓄プランでは選択商品の中にこれら債券戦略は含まれておらず、さらに多くのTDFの資産配分にさえ含まれていないケースがある点は大きな問題です。データによると、TDFへの平均配分割合は増加し続けており、特に60歳以上の加入者では大幅な増加を示しています。高齢者ほど債券の配分比率が大きくなるため、プラン・スポンサーとリタイアメント業界の専門家は、これらのセクターがTDFの債券配分に含まれているかどうかを検討する必要があります (図表6)。

プラン・スポンサー、コンサルタント、アドバイザーが考慮すべき事項

債券運用の選択肢を要確認：近年の債券市場の世界的な成長によって、米国の投資適格債セクター以外の投資機会は大幅に拡大しています。幅広い投資機会から、分散と潜在的な超過収益獲得のための新たな機会が生まれる可能性があります。

債券の分散にはアクティブ運用が重要：株式における一部のパッシブ運用戦略は好調なパフォーマンスを上げていますが、債券におけるパッシブ運用の利用には懸念があります。一部の債券セクターでは、最も一般的な市場インデックスでも、すべての構成銘柄へ投資することは現実的ではなく、トラッキング・エラーを極小化してベンチマークのパフォーマンスを再現することは容易ではありません⁷。信用リスクが主要な収益源泉である特定の債券セクターにおいては、アクティブ運用アプローチは特に有効と当社では考えています。これは、個別証券の直接的なクレジット・リサーチがデフォルト・リスクを回避するのに役立つ可能性があるためです。

⁷ トラッキング・エラーは、投資証券とインデックスの値動きの乖離を意味します。

ティー・ロウ・プライスの 各種レポート

2023年DCコンサルタント調査：2023年2月14日から2023年3月31日にかけて、45の質問を盛り込んだ調査を実施しました。回答は、運用資産6.7兆米ドル超の管理資産を有する32社のコンサルティング・アドバイザリー会社から得ました。

2021年DCコンサルタント調査：2021年9月20日から11月にかけて、51の質問を盛り込んだ調査を実施しました。回答は、運用資産7.2兆米ドル超の管理資産を有する32社のコンサルティング・アドバイザリー会社から得ました。

2023年退職貯蓄・支出調査：退職貯蓄・支出調査：401（k）プラン加入者と退職者を対象とした全米規模のオンライン調査です。当調査は、2014年から毎年実施されています。2023年調査は、2023年7月24日から2023年8月13日にかけて実施しました。調査対象には、現在18歳以上の就業者で、401（k）プランに拠出しているかまたは拠出資格があり、1,000ドル以上の残高を有する正規または非正規の労働者で401（k）加入者3,041人が含まれます。また、退職時に資金をロールオーバーIRAに移管したか、または401（k）プランに残高が出ている退職者1,176人も含まれています。

2022年退職貯蓄・支出調査：退職貯蓄・支出調査：401（k）プラン加入者と退職者を対象とした全国規模のオンライン調査です。当調査は、2014年から毎年実施されています。2022年調査は、2022年6月24日から2022年7月22日にかけて実施しました。調査対象には、現在18歳以上の就業者で、401（k）プランに拠出しているかまたは拠出資格があり、1,000ドル以上の残高を有する正規または非正規の労働者で401（k）加入者3,895人が含まれます。また、退職時に資金をロールオーバーIRAに移管したか、または401（k）プランに残高が出ている退職者1,136人も含まれています。

2023年Reference Point：年次で実施するベンチマーク分析で、加入者の行動やトレンド、意識を調査集計します。データは、T. Rowe Price Retirement Plan Services, Inc.の大規模市場フルサービス・ユニバース（ティー・ロウ・プライス全体）の退職貯蓄プラン（401（k）及び457プラン）に基づいており、652件のプラン及び約200万人の加入者から構成されています。

雇用と景気に対する加入者の反応、2023年第2四半期：ティー・ロウ・プライスのレコードキーピング・データベースにおける2017年1月から2023年6月までの分析。分析では、インフレがプラン加入者の貯蓄と投資行動に与える影響に焦点を当てています。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、進化する世界で投資機会を見極め、アクティブ運用をもってお客様の成功を支えます。

投資リスク

- **ターゲット・デット・ファンド**の元本は、投資家が退職を予定しているおおよその時期であるターゲット・デット以降も含めて、いかなる時点においても保証されるものではありません。これらのターゲット・デット・ファンドは一般的に、株式、債券、短期投資などの資産クラスを含む基礎となる広範な投資信託に投資を行い、市場の様々な領域のリスクにさらされます。ターゲット・デットの前後に株式への配分が多くなっていると、短期的により高い変動にさらされる可能性があります。また、ターゲット・デット・ファンドの目標は一般的に、時間の経過とともにより保守的に変化します。
- **グローバルへの投資**は、為替レートの影響、市場構造や流動性の違い、特定の国や地域、経済の発展により、自国内への投資よりもリスクが高くなる可能性があります。一般的に、先進国よりも新興国市場への投資においてよりリスクが大きく傾向があります。
- **債券**は、信用リスク、流動性リスク、繰上償還リスク、金利リスクにさらされます。金利が上昇すると、一般に債券価格は下落します。**ハイイールド債**への投資は、格付けの高い債券よりも価格変動リスク、流動性リスク、デフォルト・リスクが大きい傾向があります。**バンクローン**への投資は、価値の評価が困難になり、流動性が非常に低くなる可能性があります。これらの投資は、元本または利息の不払いや、破産や支払不能といった信用リスクにさらされます。
- **パーソナライズ・リューション**は、元本毀損リスクにさらされます。また、投資目標が達成されるという保証はありません。**アクティブ運用**は、パッシブ運用よりもコストが高く、市場全般と同様の目標を持つパッシブ投資の競合他社をアンダーパフォームすることがあります。**パッシブ運用**は、市況の変化や特定の証券の見通しに基づいて保有銘柄の再配分を行わないため、アクティブ運用の競合他社のパフォーマンスを劣後する可能性があります。
- **デリバティブ**は絶対リターン戦略で使用されることがあり、一般的に市場や経済状況の変化に敏感であるため、他の投資手法よりもリスクやボラティリティが高くなる可能性があります。リスクには、為替リスク、レバレッジリスク、流動性リスク、インデックスリスク、プライシングリスク、カウンターパーティーリスクなどがあります。為替リスク、レバレッジ・リスク、流動性リスク、インデックス・リスク、価格変動リスク、カウンターパーティー・リスクなどの影響を受けます。
- **分散投資**は、市場の下落時に利益を保証するものでも、損失を防ぐことを保証するものでもありません。

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み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、組入る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

ID0006335 (11/2023)
202401-3350282