

ダイナミックな資産配分に効果はあるのか

—厚生年金に上乘せされる確定拠出年金のケース

白杵政治

名古屋市立大学経済学研究科

Keyword

確定拠出年金、資産配分、厚生年金保険、ブートストラップ法、確実性等価

1. はじめに

内外の確定拠出年金制度においては、加入者が合理的選択をできないことを前提にさまざまな工夫がなされている。特に運用商品の選択においては加入者が自ら選択をしない場合に、掛け金が自動的に配分される商品、いわゆるデフォルトファンドをどうするかが問題になる（OECD ()）。デフォルトファンドとして用いられる割合が増加しているのが、加齢とともに資産配分を変える、すなわち引退による資産取り崩し時期を明示し、それが近づくにしたがってリスク資産の配分割合を減少させるターゲットデートファンド（Target Date Fund）である。ターゲットファンドとは、複数の資産クラスに決まった割合で投資するバランス型ファンドのうち、年齢に応じて配分割合を調整する商品を指し、ライフサイクルファンドと呼ばれることもある。通常は若年期に比較的株式への配分割合の高いポートフォリオを組み、引退時期が近づくにつれて株式から債券などへ配分を移し、ポートフォリオのリスクを落としていくのである¹。リスク資産である株式への配分割合の低下を着陸時の飛行機の高度になぞらえてグライドパス（glide path）と呼んだり、時に単純化して $(100 - \text{年齢})\%$ 、あるいは $(110 - \text{年齢})\%$ ルールと表わしたりすることもある。

例えば 2006 年の米国年金保護法（Pension Protection Act）は、掛け金がデフォルト商品の購入に充当された場合、労働長官が定めたルールに則った適格デフォルト商品（Qualified Default Investment Alternative）であれば、運用環境悪化により加入者が損失を蒙っても、原則として事業主は受託者としての責任を

¹ Poterba et al. (2009) によると、実際に米国で販売されているライフサイクルファンドの平均的な株式配分割合を、30 歳から 60 歳までの 10 歳ごとにみると、88%、81%、69%、50%であった。その反対に債券への配分比はそれぞれ 8%、14%、25%、35%と年齢とともに上昇している（両者の合計で 100%に足りない部分は主に短期資産への配分である）。