



# 年金シニアプランフォーラム2022 老後資産形成と 高齢期資産管理の課題

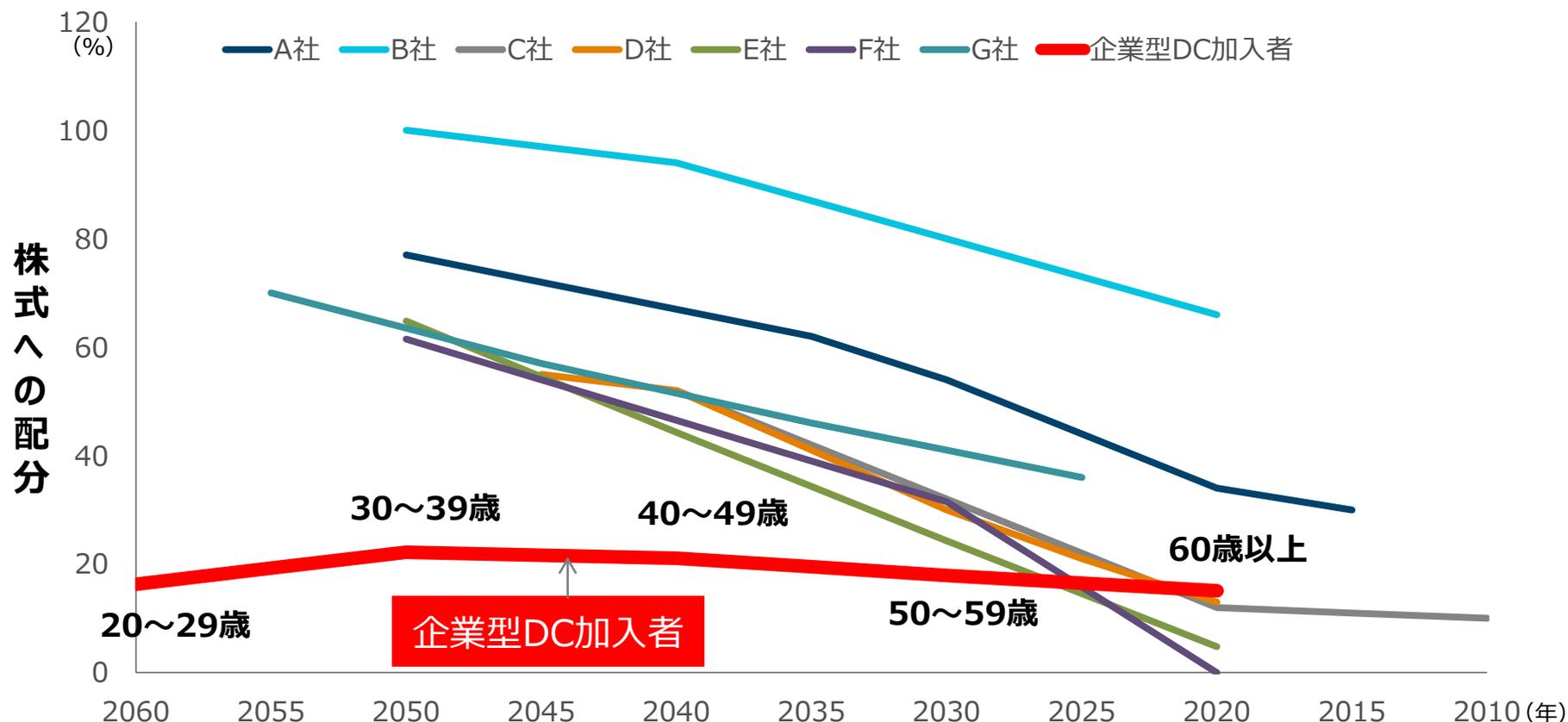
2022年7月

瀧川 一 CMA、CFA  
グローバル・マルチ・アセット部門 アジア太平洋地域  
ソリューションズ・ストラテジスト/ポートフォリオ・マネジャー  
ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社



## 企業型DC加入者は、年齢に応じた資産配分の自発的な変更を必ずしも実践できていない模様

### 株式ファンド等への年齢別投資割合と、運用各社の国内ターゲット・デット型ファンドのガイド・パス



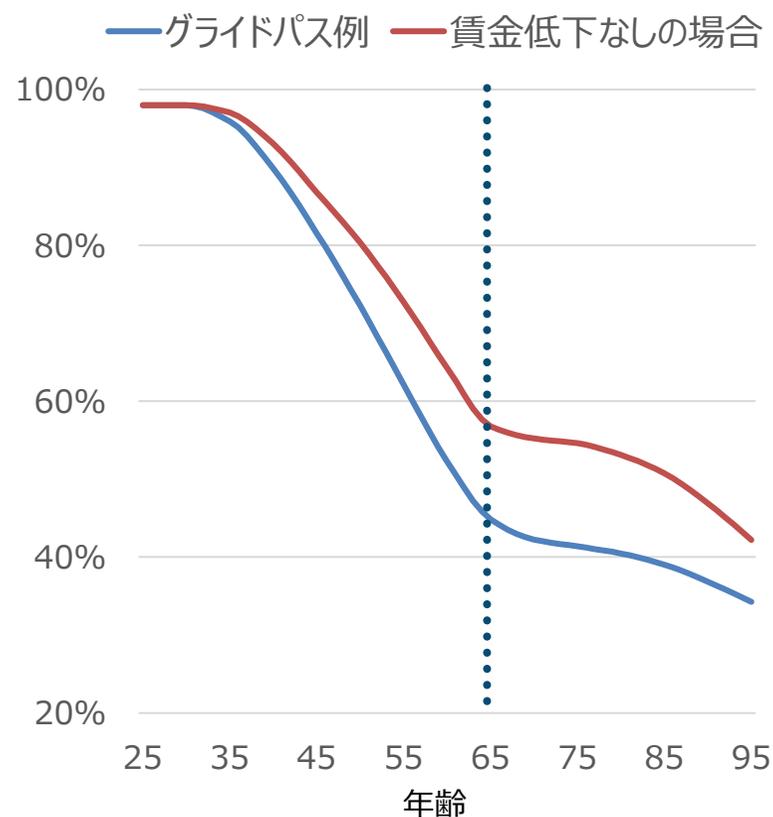
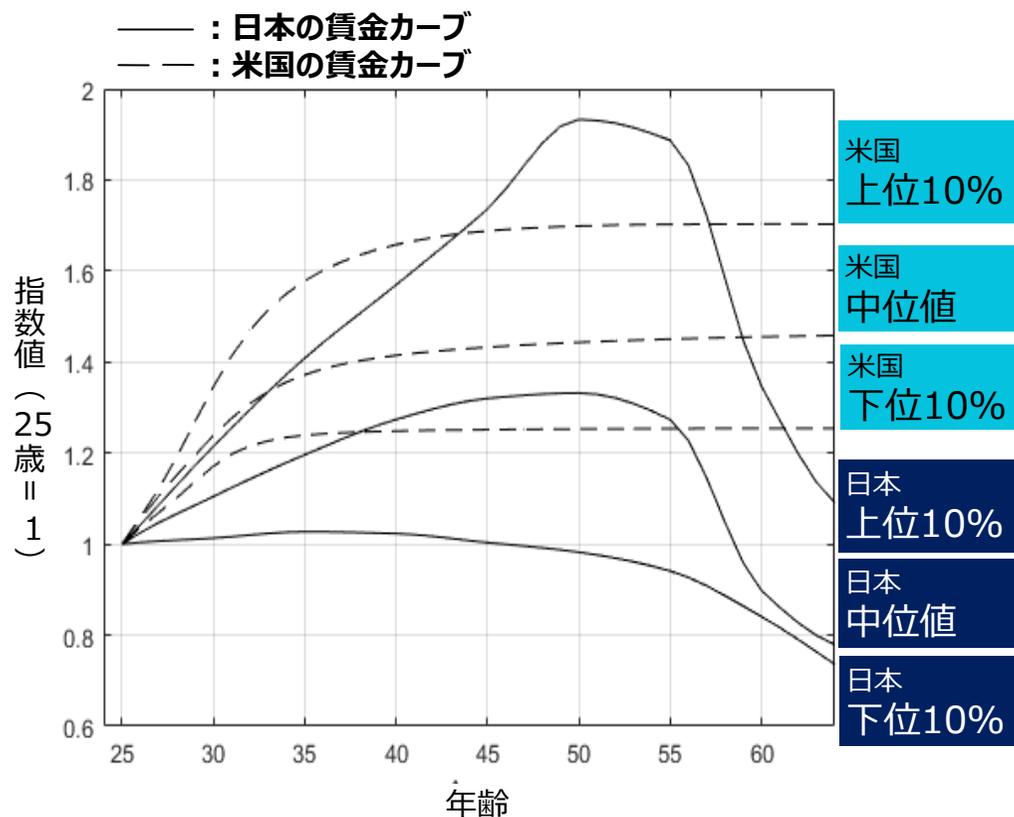
ターゲット・データ型：運用が終了する年、企業型DC加入者：該当する加入者の年齢層

- （注）企業型DC加入者の自然体のガイドパス（資産配分の世代別の差）は、必ずしも時系列でみた意識的な資産配分の変更によるものとは限らない。若い世代ほど投資教育が進み、リスク資産への投資が進んだ効果が表れている可能性もある。
- 出所：企業年金連合会・運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2020年3月末）」（[https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/dc\\_unkan/index.html](https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/dc_unkan/index.html)）のデータをもとにティー・ロウ・プライス作成

## 日本人には資産形成に与えられた時間が少ない？



- 日本ではキャリア後期に賃金が急減。退職前から「退職後」の助走が始まっている

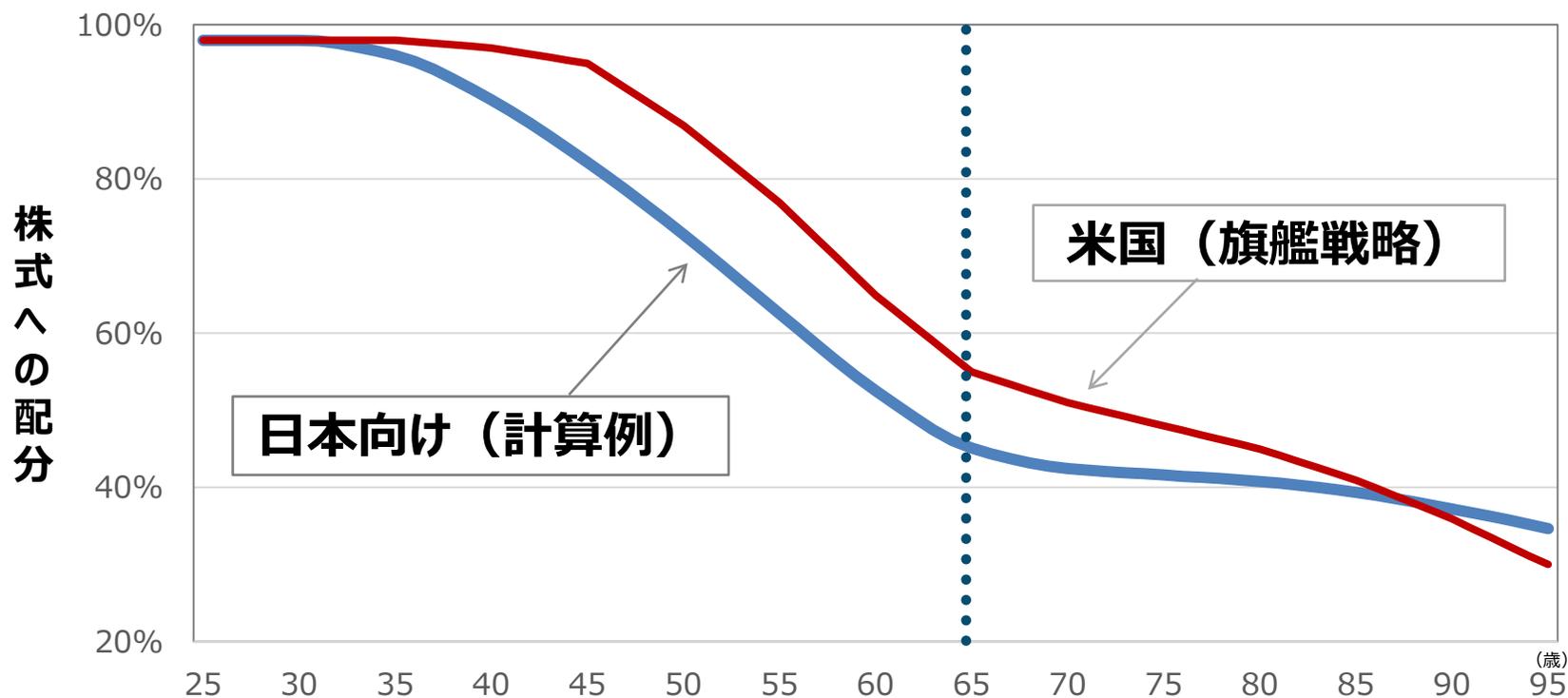
日米比較：  
所得水準別賃金カーブで見た収入状況の違いキャリア後期の賃金カーブ低下による  
TDF向けグライド・パスへの影響

※上記シミュレーションに当たっては後記の「追加ディスクロージャー」をご確認ください。  
出所：ティー・ロウ・プライス マルチアセット運用部門 研究開発チーム

## TDF向け日本版標準ガイド・パスの試算（ご参考）

日本版ガイド・  
パスの特徴

- 若手から中堅年代における株式比率は、米国ほどではないが重要性は非常に高い
- 働き盛りの30代後半から、資産配分の年齢に応じた配分変更が重要になる
- 米国に比べると高齢期にも株式比率を引き下げにくい傾向



※上記シミュレーションに当たっては後記の「追加ディスクロージャー」をご確認ください。  
出所：ティール・ロウ・プライス マルチアセット運用部門 研究開発チーム



## まとめ

- 日本で重要性の高まるDCなど自助努力型の資産形成には、積み立てを始める**若手・働き盛りの時期から**、認知能力に課題が出てくる**後期高齢期まで**、それぞれに課題がある
- 忙しい現役世代や認知能力の衰える高齢期には、年齢に応じて適切な資産配分に自動的に調節する機能を備えた、**ターゲット・デート型ファンドのような仕組み**が必要
- 人口動態、社会保障制度、退職給付制度、給与体系など**日本固有の構造や加入員の属性の違い**を考慮したガイド・パス設計の効果はさらに大きい

# 追加ディスクロージャー

モンテカルロ・シミュレーションは将来の不確実性をモデル化します。平均結果を生成するツールとは異なり、モンテカルロ・シミュレーションによる分析は、確率に基づく結果の範囲を創出することで、将来の不確実性を取り入れています。

## 重大な想定には、以下が含まれます。

- 貯蓄率やキャッシュフローなどの経済・行動的なインプット値は、金融市場とマクロ経済、並びにティー・ロウ・プライスのDCプラン加入者の記録管理データベースに基づき測定されたデータの双方と関係のあるファクターで構築される構造的モデルから生成されます。
- 死亡率のウェイトは米国アクチュアリー会が出所です。退職年齢は67歳と想定されています。

## 重大な制限には、以下が含まれます。

- この分析は前提に基づいており、こうした前提から生じる幅広いシナリオを創出するリターン・モデルと組み合わせます。最善を尽くしているものの、前提やモデルが将来のリターンを正確に予想する保証はありません。こうした分析結果は近似値とみなし、これを使う場合は誤差をある程度許容すべきであり、結果の正確性に過度に依存しないことが重要です。

シミュレーションを利用する際には、裏付けとなる要因の初期値を含むインプット・パラメータの変化が一見小幅であっても、結果に重大な影響を及ぼす可能性があり、（単に時間の経過とともに）繰り返し利用することにより、結果のばらつきが大きい可能性があることを念頭に置く必要があります。

- 極端な市場の動きはモデルで想定される以上に頻繁に起きる可能性があります。
- 市場危機は資産クラスが横並びのパフォーマンスとなり、予想されるリターンの前提の正確性を低下させ、分析では捕捉されなかった形で（多くの異なる資産クラスを使うことの）分散効果が消失する可能性があります。この結果、投資家が実際に経験するリターンは我々の分析における予想よりボラティリティが大きくなる可能性があります。
- リスク、リターン、「強気」相場と「弱気」相場の期間など資産クラスのダイナミクスは、モデル化したシナリオのものとは異なる可能性があります。
- この分析はすべての資産クラスを対象にしているわけではありません。他の資産クラスはこの分析で使用される資産クラスと近似する場合またはこれより優れている場合もあります。
- 税金、手数料、取引コストは考慮されていません。
- この分析でモデル化するのは投資商品ではなく資産クラスです。この結果、投資商品の広範な資産配分がモデル化したものと近似していても、特定の投資商品における投資家の実際の経験は、シミュレーションによる予想レンジと異なる可能性があります。こうした乖離の理由としては、投資商品の運用会社によるアクティブ運用などが含まれます。特定の運用商品主導のアクティブ運用、つまり幅広い資産クラスとは異なる個別銘柄のポートフォリオの選択は、リターンがこの分析の予想レンジから乖離する投資商品につながる可能性があります。

## モデル化の前提:

この分析に使われる主な資産クラスは株式と債券です。効果的に分散されたポートフォリオは理論上、株式、債券、不動産、海外投資、コモディティ、貴金属、通貨などあらゆる投資可能な資産クラスが含まれます。投資家がこれらの資産クラスをすべて保有している可能性は低いことから、長期投資家に最適と思われるものを選定しました。この分析には10,000のシナリオが含まれます。取り崩しは各年初めに行われます。

**重要:** 様々な投資結果の確率に関するティー・ロウ・プライスの予測や他の情報は本質的に架空のもので、実際の投資結果を反映したのではなく、将来の結果を保証するものではありません。シミュレーションは前提に基づいています。予想またはシミュレーションされた結果が達成もしくは維持される保証はありません。図表は起こり得る結果の範囲を示しています。実際の結果は使用の都度、時間の経過と共に変わり、シミュレーションされたシナリオと異なる可能性があります。潜在的な損失もしくは利益がシミュレーションで示されたものより大きくなる可能性がある点にご留意ください。これらの結果は予測ではなく、合理的な推計に基づく数値です。

# 追加ディスクロージャー

モーニングスターアナリストレーティング™は、信用格付やリスク格付ではありません。モーニングスターの様々な子会社からなる運用会社調査グループ（以下「運用会社調査グループ」）が行う主観的な評価です。米国では、その子会社が Morningstar Research Services LLC であり、米国証券取引委員会に登録され、その管理下に置かれています。マネージャーリサーチグループは、プロセス、パフォーマンス、ピープル、ペアレント、プライスの5つの柱に基づいてファンドの評価を行っています。マネージャー・リサーチ・グループは、この5つの柱の評価に基づいて、ファンドがベンチマークに対してリスク調整後で長期的にどのようなパフォーマンスを示すと考えられるかを判断します。調査にあたっては、定量的および定性的な要因を考慮します。アクティブ運用の場合、「ピープル」と「プロセス」がそれぞれ45%のウェイトを占め、「ペアレント」が10%のウェイトを占める。パッシブ運用の場合は、プロセスが80%、ピープルとペアレントがそれぞれ10%の比重で構成されている。アクティブ、パッシブともに、パフォーマンスは人とプロセスの分析に組み込まれているため、明示的な加重はない。シェアクラスレベルの価格（該当する場合）は、他の柱の分析から得られる予想グロスアルファから直接減算される。ピープル、プロセス、ペアレントの各重点スコアが最終的なアナリスト評価に与える影響は、関連する同業他社のヒストリカルアルファの分散の尺度によってさらに修正される。標準的なベンチマークが適用できない特定のピアグループ（主にオルタナティブ投資戦略を採用するファンドのピアグループ）については、アルファ分散による修正は行われず、アナリスト評価は、ゴールド、シルバー、ブロンズ、ニュートラル、ネガティブの5段階で構成される。アクティブファンドの場合、モーニングスターアナリストレーティングのゴールド、シルバー、ブロンズは、アクティブファンドがモーニングスターのカテゴリに割り当てられた標準ベンチマークインデックスに対して、手数料控除後でプラスのアルファを提供できるとするマネージャーリサーチグループの予想を反映している。格付けのレベルは、アクティブファンドがモーニングスター各カテゴリの同業他社と比較して期待されるプラスアルファのレベルに関連している。パッシブファンドの場合、モーニングスターアナリストレーティングのゴールド、シルバー、ブロンズは、ファンドが関連するモーニングスターカテゴリの中央値または0のいずれか小さい方よりも高い手数料控除後のアルファを提供できるとするマネージャーリサーチグループの期待を反映している。標準的なベンチマークが適用できない特定のピアグループ（主にオルタナティブ投資戦略を採用したファンドのピアグループ）については、モーニングスターが評価する。アナリスト格付けは、ファンドが同業他社の中で所定の閾値を上回る加重柱スコアを達成するというマネージャー・リサーチ・グループの期待を反映している。アナリスト評価は最終的にマネージャーリサーチグループの総合的な評価を反映しており、アナリスト評価委員会によって監督され、少なくとも14ヶ月毎に継続的にモニターされ再評価されます。モーニングスターアナリストレーティングの詳細については、その方法論を含め、<https://shareholders.morningstar.com/investor-relations/governance/Compliance-Disclosure/default.aspx>。モーニングスターアナリストレーティングは、(i)ファンドを評価する際の唯一の根拠とすべきではない、(ii)マネージャーリサーチグループの予想が実現しない、あるいは予想と大きく異なる原因となる未知のリスクと不確実性を含んでいる、(iii)ファンドの売買を提案または勧誘するものと見なしてはならない、といったものです。

著作権はモーニングスターに帰属します。当資料に含まれる情報は、(1)モーニングスターおよび情報提供者のものであり、(2)複製や配布を禁じ、(3)その正確性、完全性、迅速性は保証されておりません。モーニングスターと情報提供者はこの情報の使用により被る損害・損失に対し責任を負いません。

S&Pインデックスは、S&Pグローバル傘下のS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社（「SPDJ」）の商品であり、ティー・ロウ・プライスはライセンスを得て使用しています。「Standard & Poor's®」および「S&P®」はS&Pグローバル傘下のスタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービスLLC（「S&P」）の登録商標です。「Dow Jones®」はダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLC（「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。本商品はSPDJI、ダウ・ジョーンズ、S&P、およびそれぞれの関連会社による出資、承認、販売および販売促進を受けておりません。いずれもティー・ロウ・プライスの商品への投資推奨の可否についていかなる表明もせず、誤り、不備、またはS&Pのインデックスの解釈についていかなる責任も負いません。

リッパー・データの出处：リッパー・インク。表に含まれるミューチュアル・ファンドの情報の一部はリフィニティブ・カンパニー傘下のリッパーによる提供です。著作権はリフィニティブに帰属します。文書によるリッパーの事前同意なしにリッパーの情報の複製、再出版または再配布は明示的に禁止されます。リッパーは、情報の誤りや遅延、またはそれに依拠した行為に対する責任を負いません。

## 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

202207-2273228