

米国退職準備資産に関する調査研究

令和7年度 研究報告書

令和7（2025）年5月

公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構

〒108-0074 東京都港区高輪1丁目3番13号 NBF 高輪ビル

TEL:03-5793-9411

FAX:03-5793-9413

URL:<http://www.nensoken.or.jp>

目 次

はじめに.....	1
第1章 米国退職準備資産の概要.....	2
1 概要.....	2
2 年金制度と個人退職勘定（IRA）.....	6
2.1 公的年金.....	6
2.2 職域年金.....	8
2.3 退職貯蓄制度.....	10
3 退職貯蓄ギャップ.....	11
4 職域年金へのアクセス拡大.....	13
4.1 簡易型職域退職プラン.....	14
4.2 複数雇用主プラン.....	15
4.3 自動加入方式（Autoenrollment）.....	15
4.4 州政府支援退職プラン.....	16
5 DC年金と個人退職勘定（IRA）の資産運用.....	18
5.1 DC年金の資産運用.....	18
5.2 個人退職勘定（IRA）の資産運用.....	21
6 退職準備資産の取り崩し.....	22
第2章 年金制度と個人退職勘定（IRA）.....	24
1 公的年金.....	24
2 職域年金.....	27
2.1 連邦政府の職域年金制度.....	29
2.2 州および地方自治体の職域年金制度.....	31
2.3 民間セクターの職域年金制度.....	34
3 個人退職勘定（IRA）.....	39
4 年金保証公社（PBGC）.....	43
4.1 単一雇用主プログラム.....	44
4.2 複数雇用主プログラム.....	46
第3章 職域年金へのアクセスと退職貯蓄ギャップ.....	51
1 退職貯蓄ギャップ.....	51
2 職域年金の有無と退職準備資産.....	53
3 職域プランの提供・加入状況.....	54

4	職域プランのカバー率拡大策	56
4.1	簡易型職域退職プラン	57
4.2	複数雇用主プラン	59
4.3	自動加入方式 (Autoenrollment)	61
5	州政府支援退職プラン	64
第4章	DC年金と個人退職勘定 (IRA) の資産運用	70
1	DC年金の資産運用	70
1.1	DC年金のパフォーマンス	76
1.2	DC年金の実質投資判断主体の変化	77
2	個人退職勘定 (IRA) の資産運用	79
3	ターゲット・デート・ファンド (TDF)	82
4	ブローカレッジ・ウィンドウ	86
5	マネージド・アカウント	89
第5章	退職準備資産の取り崩し	91
1	退職準備資産の行方	92
1.1	IRAへのロールーバーと資金の引出し	94
1.2	最低引出し要件 (RMD)	98
2	退職準備資産の引出し手法	99
2.1	年金 (Annuity)	99
2.1.1	米国個人年金販売額	101
2.1.2	インカム年金	103
2.1.3	貯蓄年金	105
2.1.4	生涯引出保証 (GLWB)	110
3	計画的引出ルール	112
3.1	4%ルール	112
3.2	ガードレール方式	113
3.3	1/Nアプローチ	115
3.4	定額法	115
3.5	定率法	115
	参考文献	117

調査研究体制

研究員 樺山 和也 主任研究員

アドバイザー 板谷 英彦 専務理事
 仲津留 隆 審議役

はじめに

確定給付年金（DB 年金）、401(k)等の確定拠出年金（DC 年金）、IRA（個人退職勘定）等の税制優遇個人退職貯蓄、個人年金等で構成される米国の退職資産（Retirement Assets）の残高は、2024 年 12 月現在 44.13 兆ドル¹という巨額なものとなっている。

米国の社会保障制度に対しては「3 本脚の椅子（three-legged stool）」という比喩が古くから使用されており、退職後の安定した収入保障には、公的年金等の社会保障、職域において提供される職域年金等、貯蓄と投資という 3 つのアプローチのすべてが必要という考え方が広く浸透している状況にある。公的年金制度は「高齢者の生活保障」と「再分配」に重点が置かれた制度であるため、高齢者の生活水準の維持という機能は職域年金と退職貯蓄が担う形となっている。

また、米国の退職準備資産は巨額ではあるが、富裕層を除くと退職後の推計消費ニーズをカバーするには十分ではなく退職貯蓄ギャップが存在するとされている。

公的年金については積立金残高の枯渇が予測されている状況にあり、民間セクターの職域年金では確定給付年金（DB 年金）から確定拠出年金（DC 年金）への移行が既に大きく進んでいることから、DC 年金と IRA の重要性は著しく高まっている。

職域プランの有無が退職準備資産の蓄積には大きな影響を与えているが、雇用主に職域年金の設置義務はなく、従業員にも加入義務はないため、雇用主による職域年金の提供率や加入率は低く、職域プランのカバー率向上が急務とされている。

DC 年金では自動加入方式と拠出率の自動引き上げ方式の導入が進んでおり、SECURE 2.0 法により新設の職域プランへの義務化も行われている。

また、州ごとの取り組みとして、中小・零細企業の雇用主に対して従業員向けに自動加入（脱退可）の退職貯蓄制度の提供を義務付ける“Auto IRA”と呼ばれる制度の導入が増加している。

DC 年金の運用商品としてはターゲット・デート・ファンド（TDF）の利用が拡大し中心的商品として定着している。DC 年金は加入者が投資対象資産と運用資産の配分を決定する制度ではあるが、米国では TDF の流行とともに実質的には運用機関等の専門家に投資判断の多くの部分を委ねる加入者の方が多いという状況が生まれてきている。

また、退職準備資産の取り崩し方に対する関心が高まっており、様々な退職収入ソリューションへの取り組みがみられている。ただし、退職準備資産の取り崩しフェーズでは、老後の想定する生活スタイル、健康状態や就労への考え方、家族の状況、公的年金やその他の金融資産の保有状況等により、個人（あるいは世帯）にとっての老後生活のニーズはそれぞれに異なるため、アドバイス機能の充実を含めた対応が必要と考えられている。

¹ Investment Company Institute “The US Retirement Market”

第 1 章 米国退職準備資産の概要

1 概要

米国における退職資産（Retirement Assets）の残高は、2024年12月現在44.13兆ドル²という巨額なものとなっている。

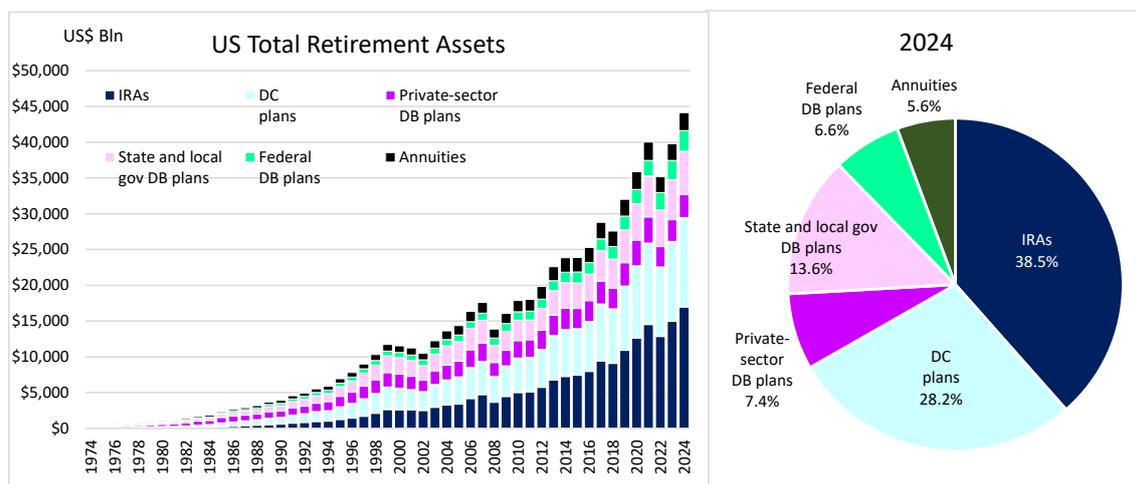
退職資産は確定給付年金（DB年金）、401(k)等の確定拠出年金（DC年金）³、IRA（個人退職勘定）等の税制優遇個人退職貯蓄、Annuityと呼ばれる個人年金等で構成されている。

退職資産のうち個人退職勘定（Individual Retirement Account：IRA）はICIの推計値で17兆ドルの残高を持ち最大のウェイトを占め、DC年金がそれに続いている。

米国の職域年金は、州政府や地方自治体等の公的セクター職員向けでは引き続き確定給付年金（DB年金）が主流であるが、民間セクター向けでは確定拠出年金（DC年金）への移行が大きく進んでいる。

米国では雇用主に職域年金の設置義務はなく従業員にも加入義務はないため、米議会調査局（CRS）のレポート⁴によると職域年金への加入率は56%にとどまっており、公的セクター職員は81%と相応に高いが、民間セクター職員では53%と低くなっている。

【図表 1-1】 米国退職貯蓄資産の残高推移と構成比



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

² Investment Company Institute “The US Retirement Market”

³ 米国の DC 年金は、日本の企業型確定拠出年金とは異なり加入者からの拠出を中心とした制度である

⁴ CRS(2024)、“Worker Participation in Employer-Sponsored Pensions: Data in Brief and Recent Trends”

米国の公的年金制度（Old-Age, Survivors and Disability Insurance : OASDI）は「高齢者の生活保障」と「再分配」に重点が置かれた制度であり、米国においては高齢者の生活水準の維持という機能は職域年金と退職貯蓄が担う形となっている。

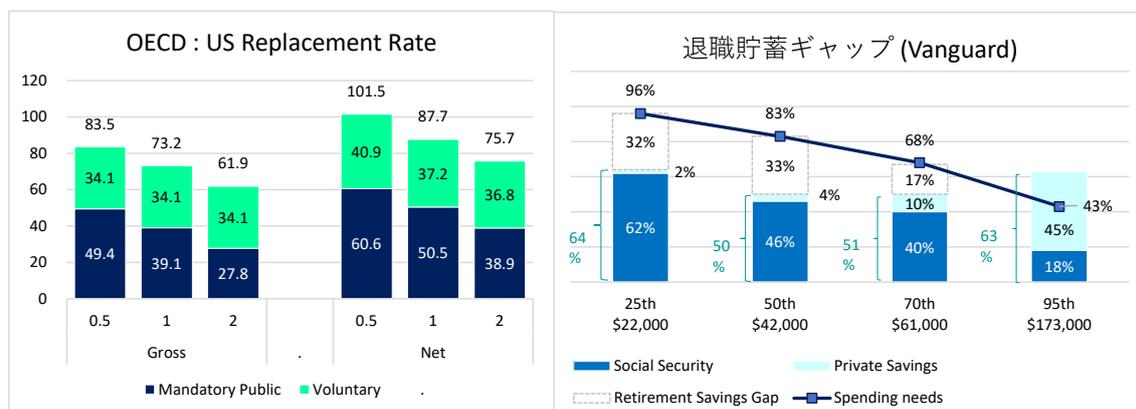
米国の社会保障制度に対しては「3本脚の椅子（three-legged stool）」という比喩が古くから使用されており、退職後の安定した収入保障には、公的年金等の社会保障（Social Security）、職域において提供される職域年金等、貯蓄と投資という3つのアプローチのすべてが必要という考え方が広く浸透している状況にある。

OECD が算出する税効果考慮後のネットでの所得代替率では、所得中央値の半分では60.6%、所得中央値では50.5%、所得中央値の2倍では38.9%とやや低い。職域年金や個人退職貯蓄への依存度は高く、任意加入の職域年金を合わせると所得中央値でのネット所得代替率は87.7%と相応に高いものとなっている。

ただし、OECD の所得代替率では任意加入の職域年金の代替率はどの所得階層においても税引前のグロスでは34.1%で同率となっているが、低中所得層に区分される従業員が多いと考えられる中小零細企業における職域年金の提供率・参加率は低いものとなっている。

米国の高齢者は、公的年金に職域年金や退職貯蓄を合わせると、平均や中央値では退職後も相応に安定した収入保障を得ているようにも見えるが、職域年金や職域における給与天引き方式での退職貯蓄へのアクセスの有無⁵により、退職後の生活への安心感には大きな格差がある状況がみられている。

[図表 1-2] 米国の所得代替率⁶と退職貯蓄ギャップ



出所：OECD, Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

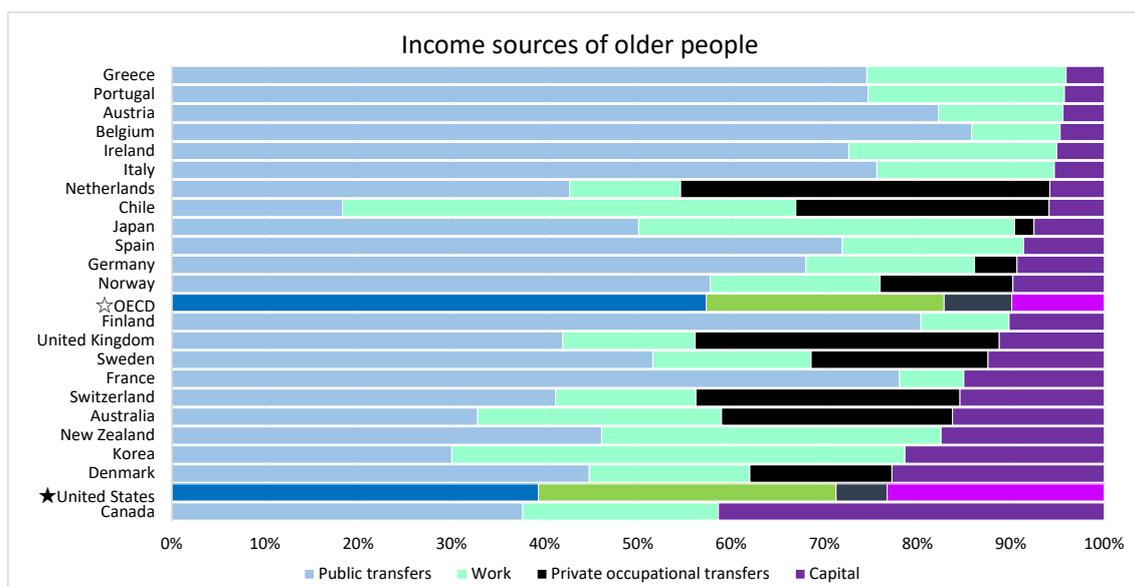
また、DC 年金や IRA 等の退職貯蓄残高の規模は大きいですが、資産残高は高所得者層に集中している。Vanguard のレポート⁷によると、所得分位 70%（中央値\$61,000）以下の層

⁵ 職場に職域年金等の制度がない従業員、自営業者、ギグワーカー等の非伝統的形態での就労者
⁶ 1=所得中央値、0.5=所得中央値の半分、2=所得中央値の2倍
⁷ Vanguard(2023)、“The Vanguard Retirement Outlook: A national perspective on retirement readiness”

では、公的年金に退職貯蓄を加えても退職者の推計消費ニーズには満たず退職貯蓄ギャップが生じているとされている。

高齢者の所得源泉を OECD のデータでみると、米国はカナダに次いで個人年金や退職貯蓄等で構成される“Capital”の構成比が高い国となっており、公的年金を中心とした公的移転 (Public transfer) が占める比率は 39.3%と OECD 平均の 57.3%を大きく下回っている。

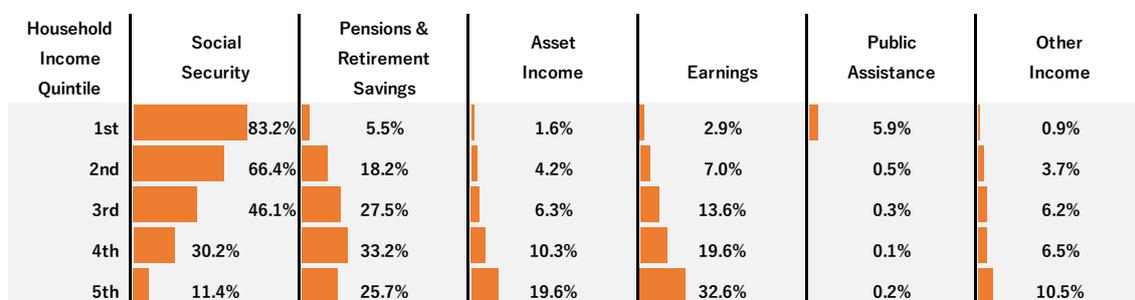
[図表 1-3] 主要 OECD 加盟国の高齢者の所得源泉



出所：OECD から年金シニアプラン総合研究機構作成

65 歳以上の収入源泉を家計所得の 5 分位別でみると、公的年金は下位 20%では 83.2%を占めるが、所得分位が上昇するにつれ公的年金への依存度は低下し、DB・DC 年金と IRA で構成される年金&退職貯蓄が重要な収入源となっている。

[図表 1-4] 65 歳以上の家計所得 5 分位別収入源泉

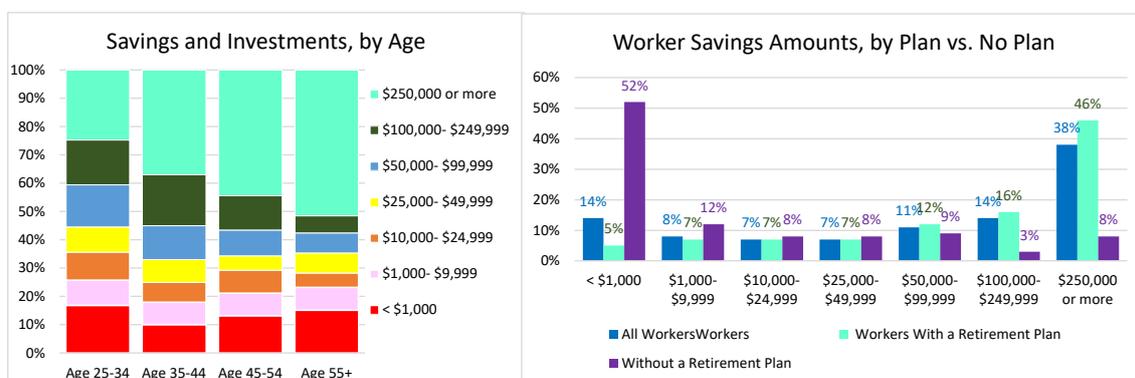


出所：CRS(Congressional Research Service)から年金シニアプラン総合研究機構作成

就労者の貯蓄残高は年齢が高まるにつれ平均値や中央値では大きく上昇するが、就労者の貯蓄および投資残高⁸の構成比を EBRI のサーベイ⁹でみると、貯蓄および投資残高が 10 万ドル（1 ドル=150 円換算 1,500 万円）以下の就労者の構成比は 35 歳以上ではほとんど変わらず、貯蓄および投資残高が 1,000 ドル未満のほとんど貯蓄や投資を行っていない就労者の構成比は、35～44 歳の年齢層を底にむしろ上昇している状況がみられている。

貯蓄および投資残高の構成比を職場の退職年金や退職貯蓄制度を利用している就労者¹⁰では、貯蓄および投資残高が 1,000 ドル未満の比率は 5%で、10 万ドル以上が 62%であるのに対して、職場の退職年金や退職貯蓄制度を全く利用していない就労者では 1,000 ドル未満の比率は 52%、10 万ドル以上は 11%と極めて対照的な構成比となっており、職域プランの利用の有無が大きな差異を生んでいる。

[図表 1-5] 就労者の貯蓄・投資残高構成比



出所：EBRI から年金シニアプラン総合研究機構作成

職域において給与天引きで拠出される職域年金制度や退職貯蓄制度への加入は、個人で行う投資や貯蓄のきっかけともなっているとされているが、民間セクターにおいては職域において年金制度や退職貯蓄制度が提供されている割合は限定的で、職域退職プランへのアクセスの不平等¹¹が問題視されている。

尚、401(k)等米国の職域における確定拠出年金（DC 年金）の主たる拠出者は従業員であり、雇用主が主たる拠出者である日本の企業型確定拠出年金とは大きく性格が異なる制度である。例えばマッチング拠出という場合、日本では雇用主の拠出に加え従業員も追加拠出ができる制度であるが、米国では従業員の拠出に合わせて雇用主も拠出することができる制度である。職域における DC 年金への主たる拠出者が従業員であることから、米国では DC 年金と IRA 等の退職貯蓄とを合わせ退職プランとしてとらえられることが多い。

⁸ 自宅の価値を除く

⁹ EBRI/Greenwald Research(2024)、“2024 Retirement Confidence Survey”

¹⁰ 回答者または配偶者が DB 年金、DC 年金、IRA の少なくとも 1 つに加入

¹¹ 通常民間セクターの DC 年金への加入は従業員の任意であるため、職場において退職プランが提供されているか否かというアクセス機会の平等を求める動きとなっている

2 年金制度と個人退職勘定（IRA）

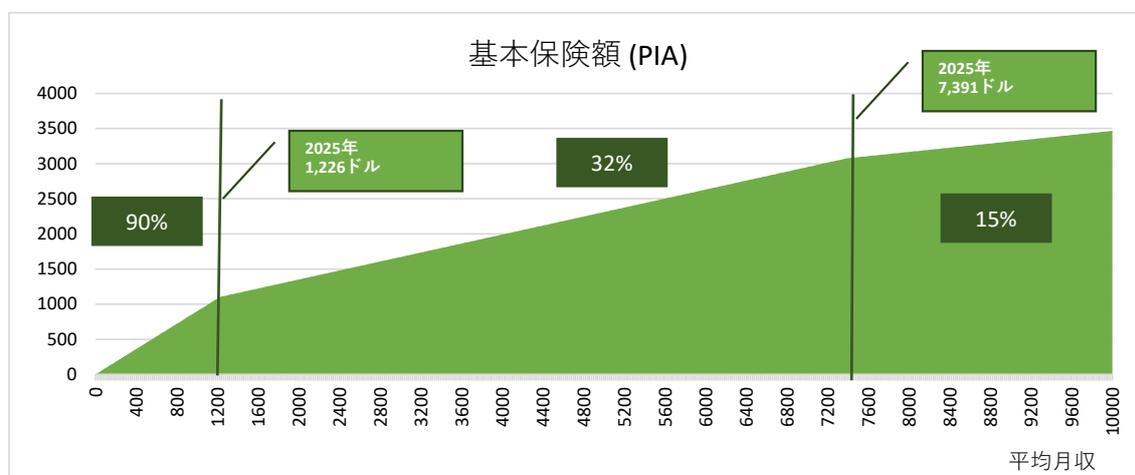
2.1 公的年金

米国の公的年金制度（Old-Age, Survivors and Disability Insurance : OASDI）の社会保険料¹²率は 12.4%（雇用主 6.2%：被用者 6.2%、自営者は 12.4%）となっている。社会保険料の対象収入額には上限（2025 年は 176,100 ドル）が設定されている。

公的年金給付額算定の基礎となる基本保険額（Primary Insurance Amount : PIA）の計算式における給付率には、指数化された平均月収（Average Indexed Monthly Earnings : AIME）の水準により 2 つの屈折点（bend points）があり、2025 年の場合は、(a) : 1,226 ドルまでは 90%、(b) : 1,226 ドル超 7,391 ドルまでは 32%、(c) : 7,391 ドル超は 15% の給付率で、(a) + (b) + (c) が基本保険額（PIA）となる。

最初の屈折点となる月収の水準が 1,226 ドル（1\$ = 150 円換算で約 18 万円）とさほど高くないため、中所得者層以上における公的年金の所得代替率はやや低いものとなっている。

[図表 1-6] 基本保険額（PIA）のイメージ図



出所：SSA から年金シニアプラン総合研究機構作成

米国の公的年金制度は賦課方式（PAYG）を採用しているが、部分積立金として老齢遺族保険信託基金（Old-Age and Survivors Insurance Trust Fund : OASITF）と傷害保険信託基金（Disability Insurance Trust Fund : DITF）という 2 つの信託基金¹³が存在している。

ただし、2 つの信託基金の資金は、信託基金のみを対象として発行される米特別財務省証

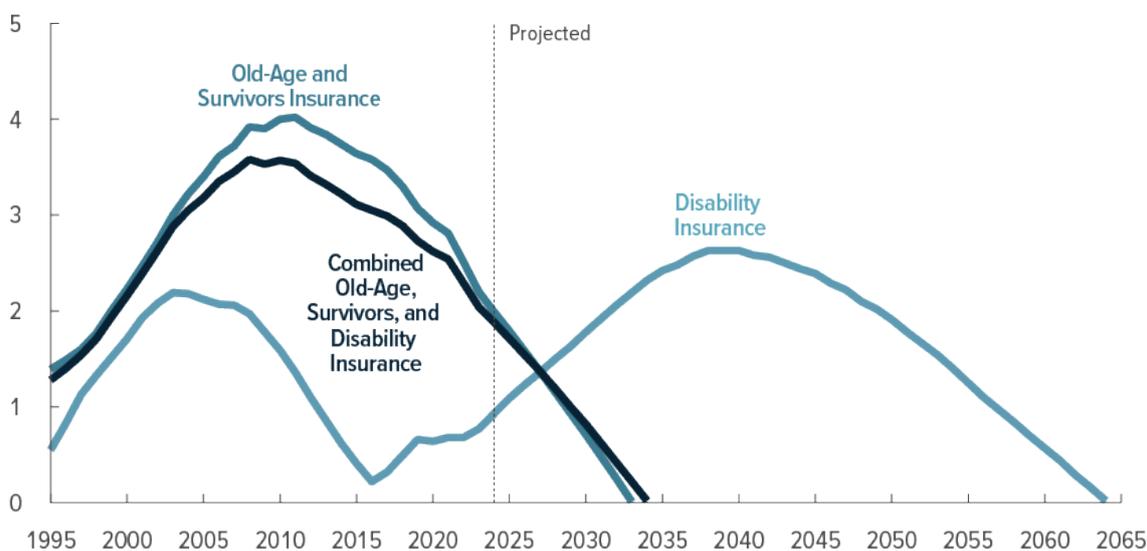
¹² 米国は連邦制を採用する国家であるため、連邦政府に社会保険料を徴求する権限があるかどうかについて異論が存在していたため、公式には「税」という扱いとなっている

¹³ 2 つの信託基金間の資金の移動は認められていない

券¹⁴だけで運用されており、信託基金の資産は一般会計の負債との間の米連邦政府の帳簿上で完結する「会計上の存在」であり、資本市場等連邦政府外の第三者に売却して得られる資金を保持しているわけではない。

米議会予算局（Congressional Budget Office : CBO）の予測¹⁵によると、何ら対応がとられなければ老齢遺族保険信託基金の資金は2034年に、傷害保険信託基金は2064年に枯渇する見込みとされている。信託基金の残高がゼロになると、社会保障局は満額給付金を期日に支払うことができなくなる（ただし、受益者は法的に全額給付金を受け取る権利が残る）。

[図表 1-7] 老齢遺族保険信託基金と傷害保険信託基金の資産残高予測



出所：CBO

現行法制には信託基金の残高が枯渇した場合の対応は定められていないが、CBOの予測では2035年の社会保障制度の収入額は、所要支払額の77%にとどまるため、完全な賦課方式への移行を仮定すると公的年金の支給額は20%強の削減となる計算であると報告されている。

尚、収支不足分を社会保険料の引き上げで補うと仮定すると、社会保険料率は現行の12.4%から即時かつ恒久的に16.7%へと4.3%上げることが必要であるとCBOでは試算している。

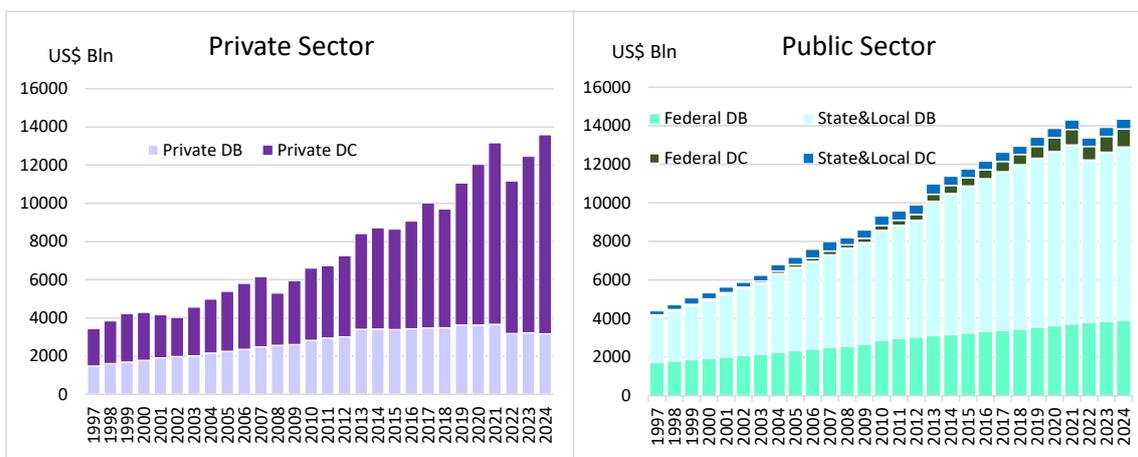
¹⁴ 信託基金以外での保有は禁じられている

¹⁵ CBO(2024)、“CBO’s 2024 Long-Term Projections for Social Security”

2.2 職域年金

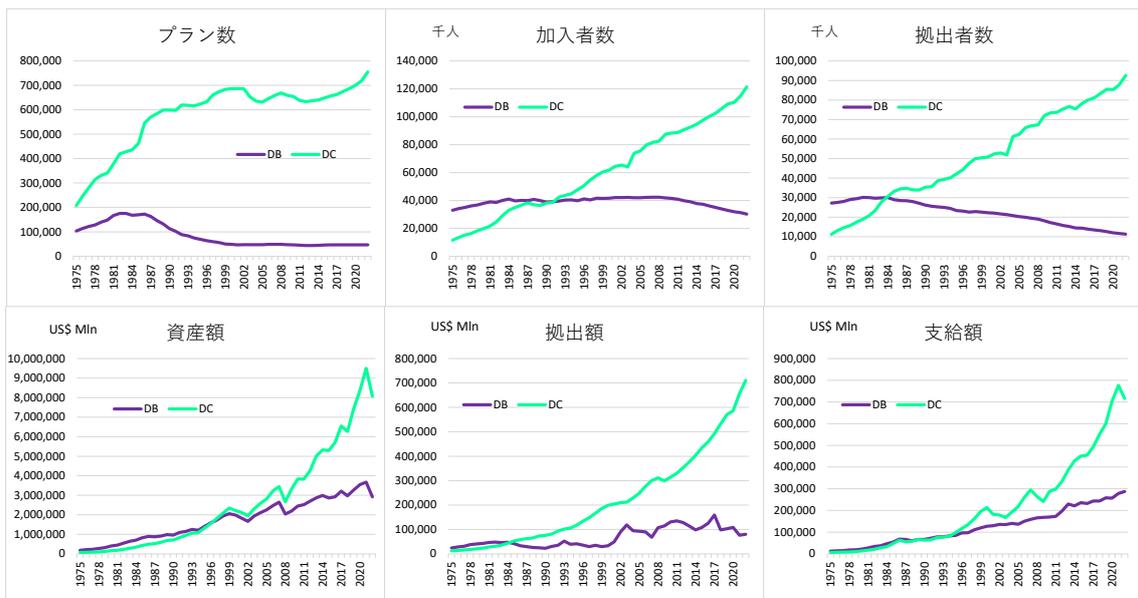
米国の職域年金制度は、民間セクターと公的セクター（連邦政府、州政府、地方自治体およびそれらの関係公法人）では制度の状況は大きく異なり、民間セクターでは確定給付年金（DB 年金）から確定拠出年金（DC 年金）への移行が大きく進んでいるが、公的セクターでは現在でも確定給付年金（DB 年金）が主流となっている。

[図表 1-8] 米国職域年金のタイプ別総資産残高推移



出所：FRB flow of Funds から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 1-9] 米国民間セクター年金における DB 年金と DC 年金



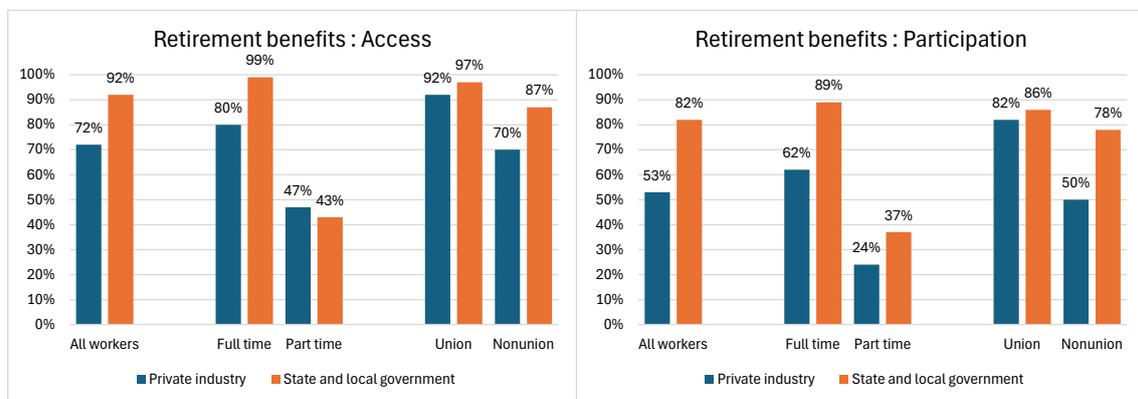
出所：US Department of Labor から年金シニアプラン総合研究機構作成

米国では前述のように雇用主に職域年金の設置義務はなく、従業員にも加入義務はないため、雇用主による職域年金の提供率は75%で従業員の加入率は57%にとどまっており、公的セクター職員は提供率が92%、加入率は82%と相応に高い¹⁶が、民間セクター職員では提供率が72%、加入率は53%と低くなっている。

民間セクター職員の内訳としては、フルタイム労働者の職域年金加入率は62%であるのに対してパートタイム労働者は24%に、労働組合のある組織では82%であるのに対し、労働組合のない組織では50%にとどまっている。

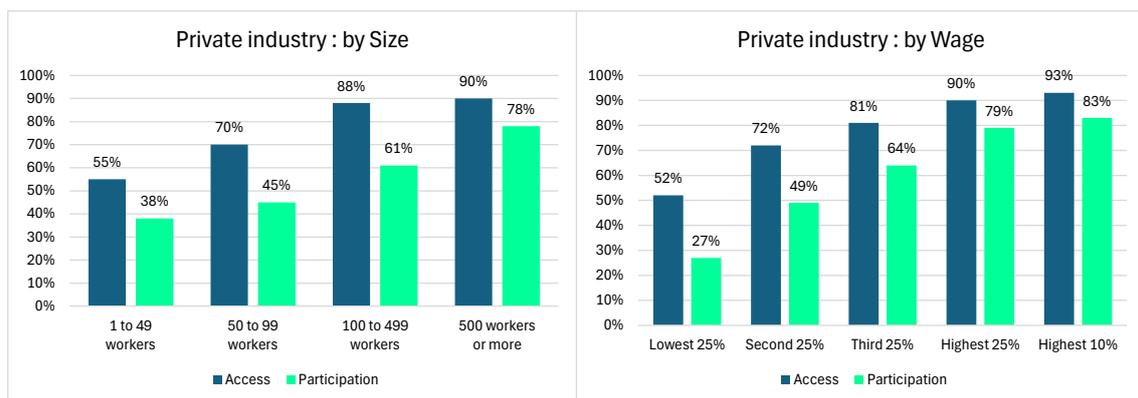
また、企業規模が小さいほど、所得水準が低いほど職域年金への加入率は低くなっている。

【図表 1-10】 職域年金の提供率と加入率



出所：米 Department of Labor

【図表 1-11】 民間セクターにおける企業規模別・所得水準別提供率と加入率



出所：米 Department of Labor

¹⁶ 公的セクターではフルタイム労働者への職域年金提供率は99%とほぼ全職員が対象であるが、パートタイム職員への提供率は43%にとどまっている

2.3 退職貯蓄制度

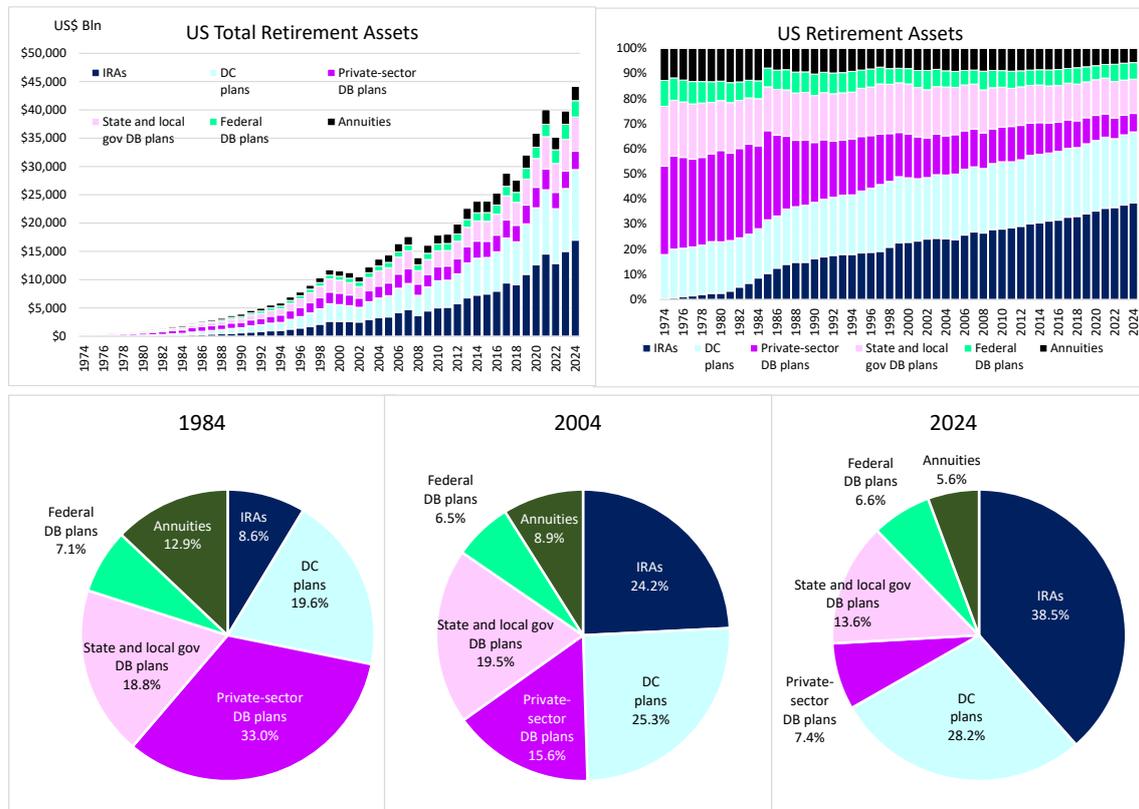
米国の退職貯蓄の中心は、1974年のERISA法により創設された個人退職勘定（Individual Retirement Account：IRA）となっている。

個人退職勘定（Individual Retirement Account：IRA）の残高は、2024年12月末では推計17兆ドル（1ドル=150円換算で2,550兆円）と巨額であり、米国の退職貯蓄資産に占める構成比は38.5%と確定拠出年金（DC年金）の28.2%を上回る存在となっている。

IRAには、税引前拠出のTraditional IRA、税引後拠出のロスIRA（Roth IRA）に加え、主として中小企業の事業主が従業員向けに提供するSIMPLE IRA、SEP IRA、SAR-SEP IRA等が存在する。

ICIのレポート¹⁷によれば、2023年半ばの時点で米国民の42.2%にあたる5,550万人がいずれかのIRA口座を保有しているとされている。また、IRAは確定拠出年金（DC年金）等の資金の受け皿としての利用が多く、Traditional IRA口座保有者の62%は他の制度からのロールオーバーの実施者とされている。

[図表 1-12] 米国退職貯蓄資産の残高と構成比の推移



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹⁷ ICI(2024)、“The Role of IRAs in US Households’ Saving for Retirement, 2023”

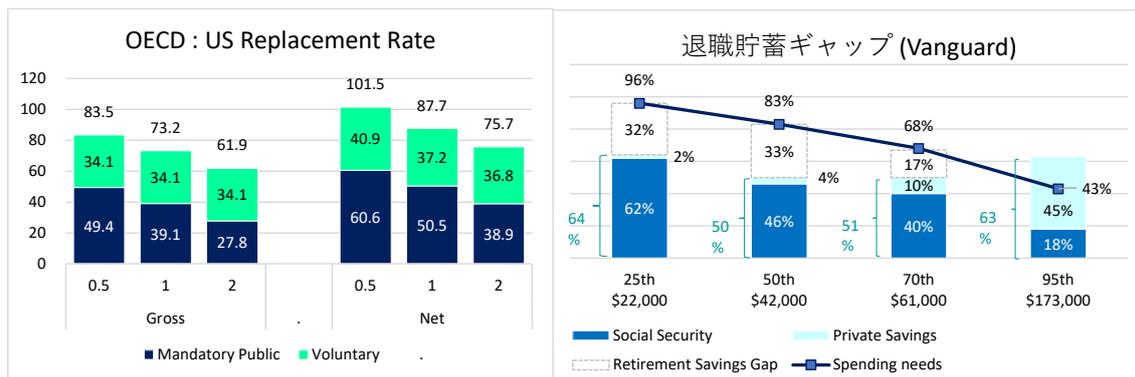
3 退職貯蓄ギャップ

米国の公的年金制度は累進的な給付構造を持ち、所得水準が低いほど高い所得代替率となっているが、公的年金だけでは退職後の生活ニーズを満たすことは難しく、職域年金や退職貯蓄等を通じた追加的な退職後の収入フローの確保が必要と考えられている。

米国における DC 年金や IRA 等の退職貯蓄残高の規模は大きいですが、資産残高は高所得者層に集中しているため、十分な退職貯蓄の確保ができていない高齢者も多く存在している。

Vanguard のレポート¹⁸によると、所得分位 70%（中央値\$61,000）以下の層では、公的年金に退職貯蓄を加えても退職者の推計消費ニーズには満たず退職貯蓄ギャップが生じているとされている。尚、所得水準が低ければ所得に占める最低所要生活費の比率は高くなるため、退職前収入に対する推計消費ニーズの割合も高くなる。

[図表 1-13] 米国の所得代替率と退職貯蓄ギャップ



出所：OECD, Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

OECD の算出している所得代替率では、所得水準が中央値の半分である場合、税効果考慮後のネットの所得代替率は、公的年金のみでは 60.6%だが、任意加入の職域年金等を加えると 101.5%と、現役時代の所得額をわずかながら超える数値となっている。しかしながら、OECD の所得代替率算出の前提では、どの所得階層においても率としては同等の収入が職域年金等から得られる前提となっているため、実態とは必ずしも一致していない。

前述の Vanguard のレポートの推計では、所得分位 95%（中央値\$173,000）の高額所得者層では、公的年金の所得代替率は 18%にとどまるが、個人貯蓄等からの収入を合わせると所得代替率は 63%となり、推計消費ニーズの 45%を大きく上回るが、所得分位 25%（中央値\$22,000）では 32%、所得分位 50%（中央値\$42,000）では 33%、所得分位 70%（中央

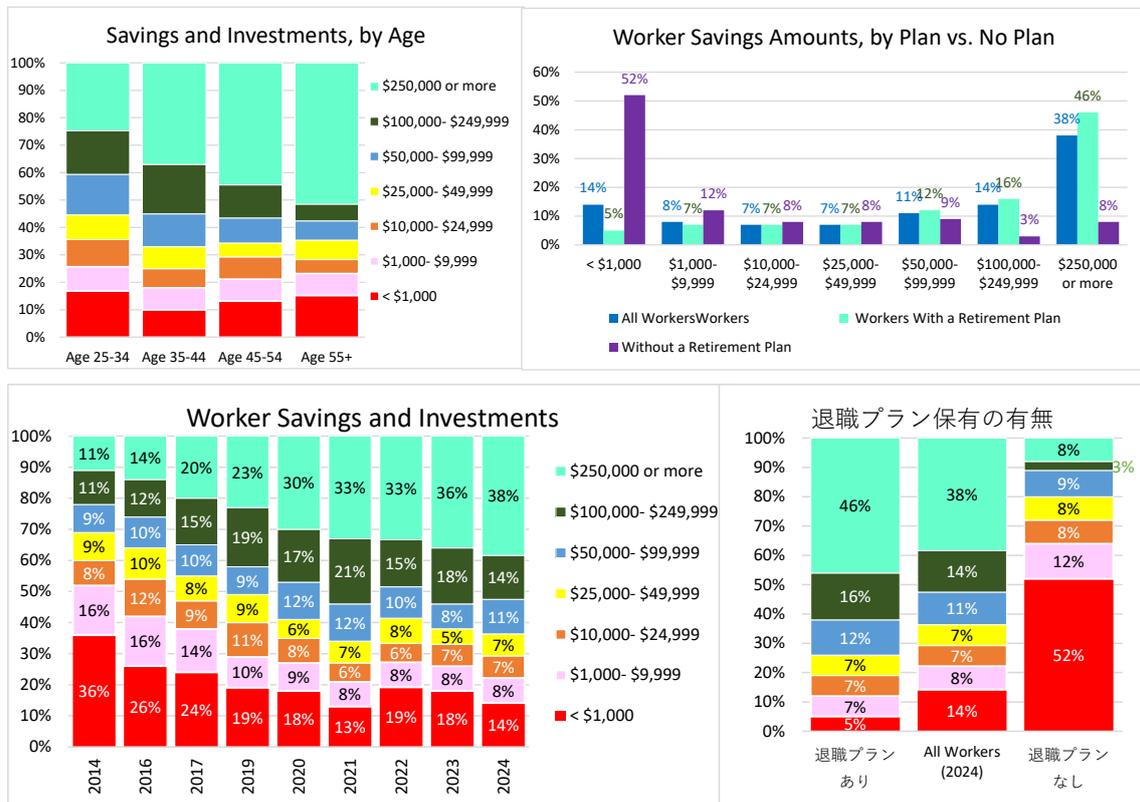
¹⁸ Vanguard(2023)、“The Vanguard Retirement Outlook: A national perspective on retirement readiness”

値\$61,000)でも17%の退職貯蓄ギャップが生じていると推計されている。

就労者の貯蓄および投資残高¹⁹の構成比をEBRIのサーベイ²⁰でみると、就労者の貯蓄および投資残高が1,000ドル未満との回答比率は、2014年の36%から2024年には14%へと大きく低下し、250,000ドル以上は11%から38%へと大きく上昇しており、全体としては大幅な改善がみられている。

ただし、職場の退職年金や退職貯蓄制度を利用している就労者（回答者または配偶者がDB年金、DC年金、IRAの少なくとも1つに加入）では、貯蓄および投資残高が1,000ドル未満の比率は5%で、10万ドル以上が62%であるのに対して、職場の退職年金や退職貯蓄制度を全く利用していない就労者では1,000ドル未満の比率は52%、10万ドル以上は11%と極めて対照的な構成比となっており、職域プランの有無が大きな差異を生んでいる。

【図表 1-14】 就労者の貯蓄・投資残高構成比



出所：EBRI から年金シニアプラン総合研究機構作成

また、就労者の貯蓄残高は年齢が高まるにつれ平均値や中央値では大きく上昇するが、貯蓄および投資残高が10万ドル（1ドル=150円換算 1,500万円）以下の就労者の構成比は35歳以上ではほとんど変わらず、貯蓄および投資残高が1,000ドル未満のほとんど貯蓄や

¹⁹ 自宅の価値を除く

²⁰ EBRI/Greenwald Research(2024)、“2024 Retirement Confidence Survey”

投資を行っていない就労者の構成比は、35～44歳の年齢層を底にむしろ上昇している状況がみられている。

職域において給与天引きで拠出される職域年金制度や退職貯蓄制度への加入は、個人で行う投資や貯蓄のきっかけともなっているとされているが、職域において年金制度や退職貯蓄制度が提供されている割合は民間セクターにおいては限定的で、職域退職プランへのアクセスの不平等²¹が問題視されている。

4 職域年金へのアクセス拡大

退職貯蓄の確保を促すのに職域プランのカバー率拡大が有効との認識は持たれているものの、雇用主に職域プランの設置を強制することには根強い反対があり実現可能性は低いと考えられているため、雇用主の負担を減らし税制優遇を供与すること等を通じた対応がとられている。

中小・零細企業向けには、雇用主のコストを軽減した SEP (Simplified Employee Pension) や SIMPLE (Savings Incentive Match Plan for Employees) などの制度が導入されており、2019年の SECURE Act (Setting Every Community Up for Retirement Enhancement Act of 2019) では、同一の業界や企業グループであることが必要のない複数雇用主プランである Pooled Employer Plan (PEP) の設立が認められるようになっている。

職域プランが提供されている場合でも従業員の加入は任意であるため、加入率の向上に向け自動加入 (Automatic Enrollment)²²方式の導入が進んでおり、Vanguard のデータでは、自動加入方式の採用率は、2005年の5%から2024年には61%へと上昇している。

尚、2022年に成立した SECURE 2.0 Act (Setting Every Community Up for Retirement Enhancement 2.0 Act of 2022) により、新たに 401(k)および 403(b)プランを設立する場合、自動加入方式と拠出率の自動的な段階的引き上げ (Automatic Escalation)²³制度を組み込むことが企業に義務付けられている。

連邦政府ではなく州ごとの取り組みとしては、州支援退職貯蓄プログラムの導入が拡大してきている。

最も多い制度形態は“Auto IRA”と呼ばれる個人退職勘定 (IRA) への自動加入制度である。雇用主の制度導入負担を極力少なくすることにより、中小・零細企業の雇用主に対して従業員向けに自動加入 (脱退可) の退職貯蓄制度の提供を義務付ける制度であり、同制度を

²¹ 通常民間セクターの DC 年金への加入は従業員の任意であるため、職場において退職プランが提供されているか否かというアクセス機会の平等を求める動きとなっている

²² 従業員の意思で脱退可

²³ 加入者が拠出率を自ら定めない場合 3%の拠出率から 1%ずつ拠出率が 10%まで自動的に引き上げられる制度

導入する州の数が拡大してきている。

4.1 簡易型職域退職プラン

中小企業向け簡易型職域退職プランには[図表 1-15]のような制度が存在する。

職域で提供される退職プランではあるが、多くの場合 IRA をベースとした制度であり、DC 年金と比較すると拠出限度額が低い等の制約も持っている。

[図表 1-15] 中小企業向け簡易型職域退職プラン

制度名称	略称	概要	根拠法
Simplified Employee Pension	SEP-IRA	雇用主が雇用主自身と従業員のために退職金口座に資金を積み立てることを可能にした簡易型年金制度で、雇用主のみが拠出でき、従業員の拠出は認められていない	Revenue Act of 1978
Salary Reduction Simplified Employee Pension Plan	SAR-SEP	SEPに対する従業員拠出の認可 (1996年以降は新しい SAR-SEP の設定は禁止されている)	TAX Reform Act of 1986
Savings Incentive Match Plan for Employees of Small Employers	SIMPLE IRA/ SIMPLE 401(k)	・他の退職プランを持たない従業員100名以内の企業が対象 ・雇用主は毎年、①報酬の3%までのマッチング拠出、②対象となる従業員1人につき2%の非選択的拠出のどちらかの実施が必要 ・従業員の拠出可	Small Business Job Protection Act of 1996
Payroll Deduction IRA	-	・雇用主は、従業員が金融機関に設定したIRAに給与天引きで資金を送付する ・拠出者は従業員のみ	-

出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究

SEP-IRA は、雇用主が雇用主自身と従業員のために退職金口座²⁴に資金を積み立てることを可能にした簡易型年金制度で、雇用主のみが拠出でき、従業員の拠出は認められていない。雇用主は、各従業員の退職プラン資産を保管する SEP-IRA の受託者（トラスティー）となる金融機関を選択する形態であるため、管理業務や当局への報告等の事務負担は大幅に軽減されている。雇用主は対象となる従業員全員に平等に拠出する必要があるが、毎年必ず拠出を実施する義務は負っていない。

SAR-SEP は、従来は禁止されていた従業員による拠出が認められた SEP であるが、SIMPLE IRA が導入された 1996 年以降新規の設定は認められていない²⁵。

SIMPLE IRA または SIMPLE 401(k)は、他の退職プランを持たない従業員 100 名以内の企業を対象とする従業員の拠出も可能な制度で、雇用主は毎年、①報酬の 3%までのマッチング拠出、②対象となる従業員 1 人につき 2%の非選択的拠出のどちらかを行う必要がある

²⁴ 拠出先は従業員名義の Traditional IRA

²⁵ 既に設立されている SAR-SEP においては、1996 年以降の新規雇用者も対象となる

る。

給与天引き (Payroll Deduction) IRA は、従業員が金融機関に設定した IRA (Traditional IRA また Roth IRA) 口座に雇用主が給与天引きで資金を振り込むタイプの IRA である。

4.2 複数雇用主プラン

単独では年金プランの設立がコスト面等から厳しい中小企業向けの制度には、複数雇用主プラン (Multiple Employer Plan : MEP) が存在する。

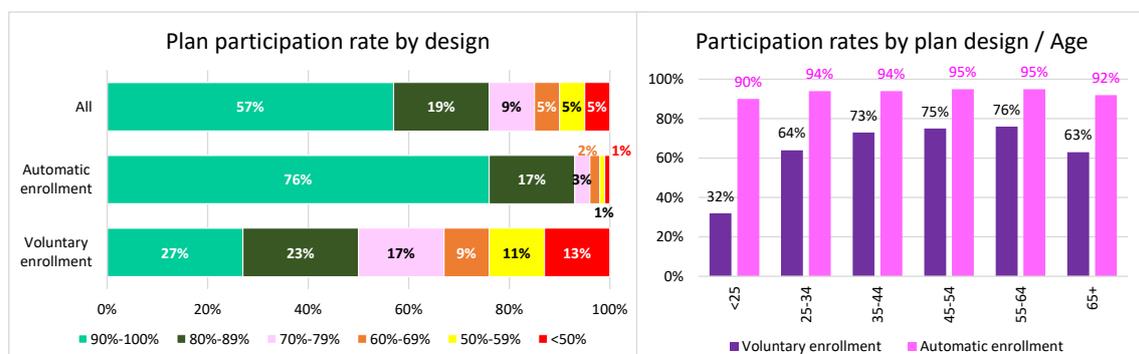
MEP は、コストや管理面での負担等から職域プランを単独で設立することが難しい中小規模の雇用主が、従業員向けに職域プランを提供しやすくする制度である。従来は活用が広がっていなかったが、SECURE 法では、新しいタイプの MEP として Pooled Employer Plan (PEP) の設定が認められており利用拡大が期待されている。

4.3 自動加入方式 (Autoenrollment)

職域プランを自動加入方式 (脱退可) にすると従業員の加入率は、従業員が加入を申し込む任意加入方式 (Opt-In) と比較して、職域プランへの参加率が大きく上昇することが確認されている。

Vanguard のレポート²⁶では、2023 年の自動加入方式での推計加入率は 94%、自動加入方式でない場合は 67%と大きな差異がみられている。従業員の加入率はプランごとに大きなバラツキがあるが、自動加入方式では加入率 80%以上のプランの比率が 93%であるのに対し、自動加入方式でない場合は 50%にとどまっている。

[図表 1-16] 職域プランへの加入率



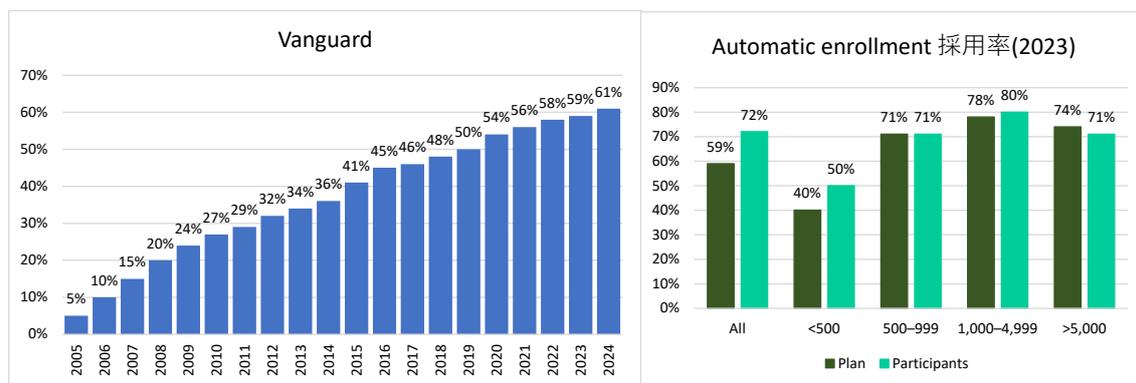
出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

²⁶ Vanguard(2024)、“How America Saves 2024”

Vanguard のデータでは、自動加入方式の採用率は、2005 年にはわずか 5%であったが、毎年比率は増加し 2024 年には 61%となっている。企業規模別では、従業員数が 500 名以上での採用率が高くなっている。

尚、SECURE 2.0 法により、新たに 401(k)および 403(b)プランを設立する場合は自動加入方式を採用することが義務付けられたため、自動加入方式の採用率は今後も上昇していくことが見込まれている。

[図表 1-17] 自動加入方式の採用率



出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

4.4 州政府支援退職プラン

米国では各州政府が支援する退職貯蓄支援プログラムの導入が拡大している。

州政府支援の退職プランで最も多い制度形態は“Auto IRA”と呼ばれる、中小・零細企業の雇用主に対して雇用主の制度導入負担を極力少なくすることにより、従業員向けに自動加入（脱退可）の退職貯蓄制度の提供を義務付ける制度であり、同制度を導入する動きが強まってきている。

“Auto IRA”は、資金を拠出するのは従業員で雇用主による従業員口座への拠出は「禁止」、拠出先等は州により予め定められており、雇用主の負担は給与からの拠出額の控除や送金等の管理業務にほぼ限定されている。

“Auto IRA”は、2025年1月現在11の州で開始されている。また、州法としては既に成立済みで開始準備を行っている州もあり、今後も“Auto IRA”の採用州は増加していく見通しである。

“Auto IRA”の導入を推進・支援しているジョージタウン大学の Center for Retirement Initiatives のホームページ²⁷によると、11州のうちニュージャージー州とバーモント州を

²⁷ <https://cri.georgetown.edu/states/>

除く 9 州の州支援 “Auto IRA” プログラムの 2025 年 2 月末の合計で、総資産は 19.45 億ドル、登録事業者数は 243,139 社、入金済口座数は 982,630 とされている。

[図表 1-18] 主な州支援 Auto IRA プログラム (2025 年 2 月)

Program and Date of Full Launch	Total Assets (millions \$)	Employers Registered	Funded Accounts	Average Contribution Rate	Average Monthly Contribution	Average Funded Account Balance
CalSavers(2019)	\$1,179.40	149,650	545,764	5.3%	\$217	\$2,161
OregonSaves(2017)	\$345.90	31,793	133,208	7.2%	\$201	\$2,597
Illinois Secure Choice(2018)	\$235.60	27,428	155,991	6.4%	\$172	\$1,510
Colorado SecureSavings(2023)	\$106.00	16,597	72,779	5.7%	\$184	\$1,456
MyCTSavings(2022)	\$38.50	7,057	30,527	3.4%	\$106	\$1,261
MarylandSaves(2022)	\$15.50	5,365	12,064	5.8%	\$165	\$1,287
RetirePathVA(2023)	\$11.30	1,088	14,613	5.4%	\$150	\$777
MERIT(2024)	\$10.60	2,546	12,691	5.4%	\$150	\$837
Delaware EARNS(2024)	\$1.90	1,615	4,993	5.0%	\$130	\$377
Across all 9 programs as of 02/28/2025	1.945 Billion Total Assets	243,139 Employers Registered	982,630 Funded Accounts			

出所 : Georgetown CRI

また、当初は州支援 “Auto IRA” プログラムの設置法案が州議会で可決され州知事の署名を得てから、実際に稼働させるまでには相応の時間がかかっていたが、既に開設済みの州とのパートナーシップ契約を結ぶことにより、プログラム実施までの期間は短縮される方向にある。

5 DC 年金と個人退職勘定（IRA）の資産運用

米国における退職準備資産の資産運用面での特徴や傾向としては、以下のようなものが挙げられる。

<DC 年金>

- ターゲット・デート・ファンド（TDF）の利用拡大
- 高い株式エクスポージャー
- 株式 100%あるいは株式 0%といった偏った構成比を持つ加入者比率の低下
- パフォーマンスの向上（民間セクターDB との比較では DC>DB に逆転）
- CIT（Collective Investment Trusts）の利用増
- TDF 拡大等で実質的な投資判断が運用機関等専門家に委ねられている比率の増加

<IRA>

- 個別株式および株式ファンドへの投資が半分以上を占める
- 株式エクスポージャーは Roth IRA>Traditional IRA
- 株式 100%あるいは株式 0%といった偏った構成比を持つ加入者の構成比が DC 年金とは異なりかなり多い
- 資産残高の少ない IRA 保有者ほど慎重な資産配分となっている

5.1 DC 年金の資産運用

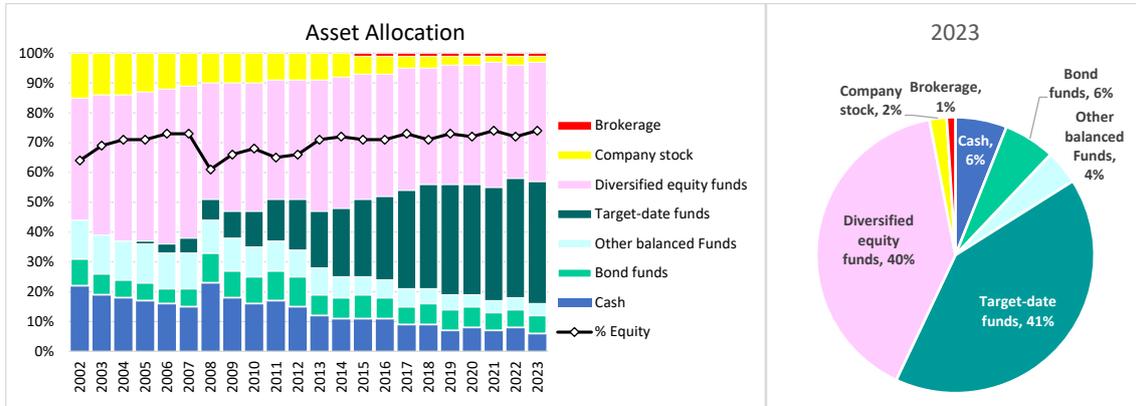
米国の DC 年金では、ターゲット・デート・ファンド（TDF）の資産残高の構成比拡大が顕著なものとなっている。

Vanguard のレポート²⁸によると、Vanguard が管理する DC 年金では 2023 年に TDF の残高構成比が 41%となり、分散型株式ファンドの 40%を初めて上回っている。

TDF の残高構成比の拡大は、加入者が投資対象を自ら選択しなかった場合に割り当てられるデフォルト・ファンドへの TDF の採用率が 2007 年の 16%から 2023 年には 91%と急速に高まった要因が大きい。TDF の有用性がプラン・スポンサーと DC 年金加入者の双方に認識され、TDF は米国 DC 年金における退職資産蓄積（アキュムレーション）フェーズにおけるスタンダード商品としての地位を確立したものと考えられる。

²⁸ Vanguard(2024)、“How America Saves 2024”

[図表 1-19] DC 年金の資産運用構成比

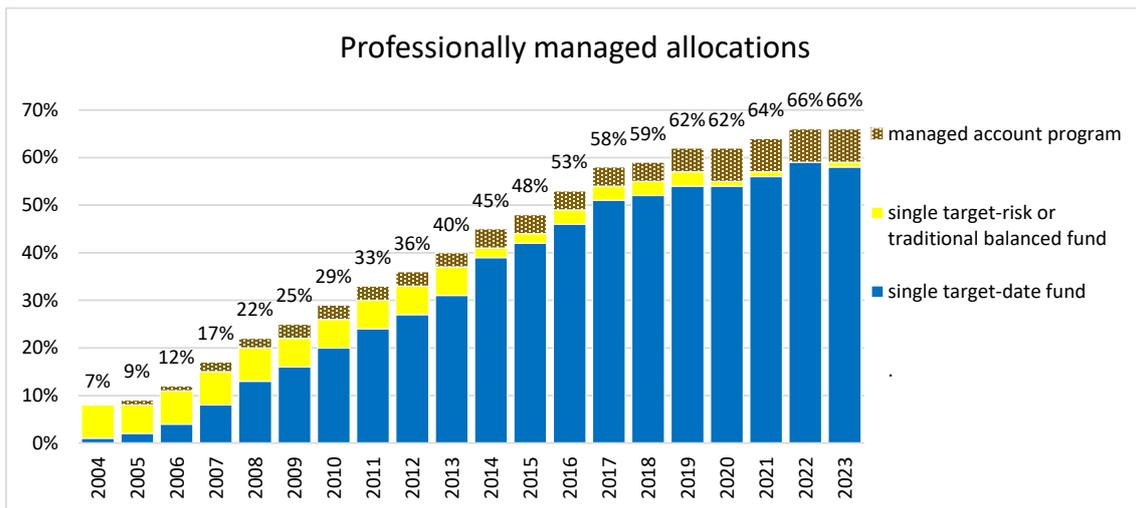


出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

DC 年金は加入者が投資対象資産と運用資産の配分を決定する制度ではあるが、米国では TDF の流行とともに実質的には運用機関等の専門家に投資判断の多くの部分を委ねる加入者の方が多いという状況が生まれてきている。

DC 年金資産の 100%をターゲット・デート・ファンド (TDF) あるいはターゲット・リスク・ファンド、バランス型ファンドに投資するか、マネージド・アカウントを利用している DC 年金加入者の比率は 2023 年には 66%にまで上昇している。

[図表 1-20] 運用機関等専門家によりアロケーションが管理されている比率の推移

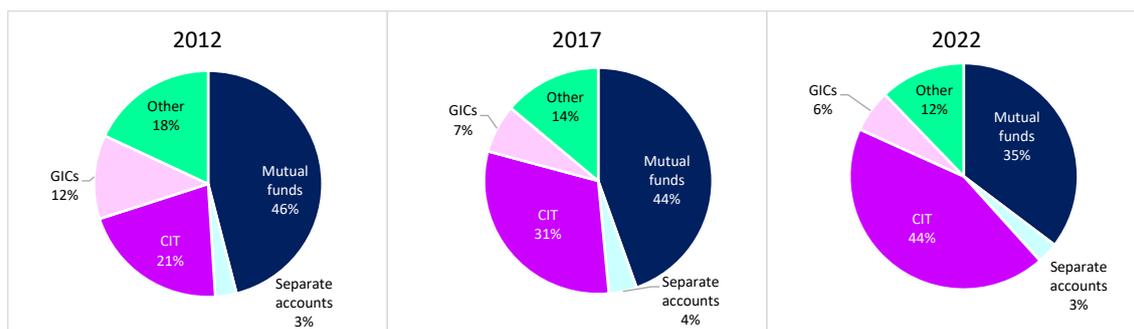


出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

401(k)の投資ヴィークルとしては、コレクティブ・インベストメント・トラスト (Collective Investment Trusts : CIT) の利用の拡大が顕著なものとなっている。

CIT は集団投資ファンド (pooled investment vehicle) の一種で、複数の投資家の資金を特定の投資戦略に基づいて単一のポートフォリオにまとめるプール型投資ヴィークルである。銀行や信託会社によって管理され、SEC への登録は必要とされない。同種の投資対象資産の中での比較ではミューチュアル・ファンドよりもコストが低いこともあり 401(k)等での利用が急速に拡大している。

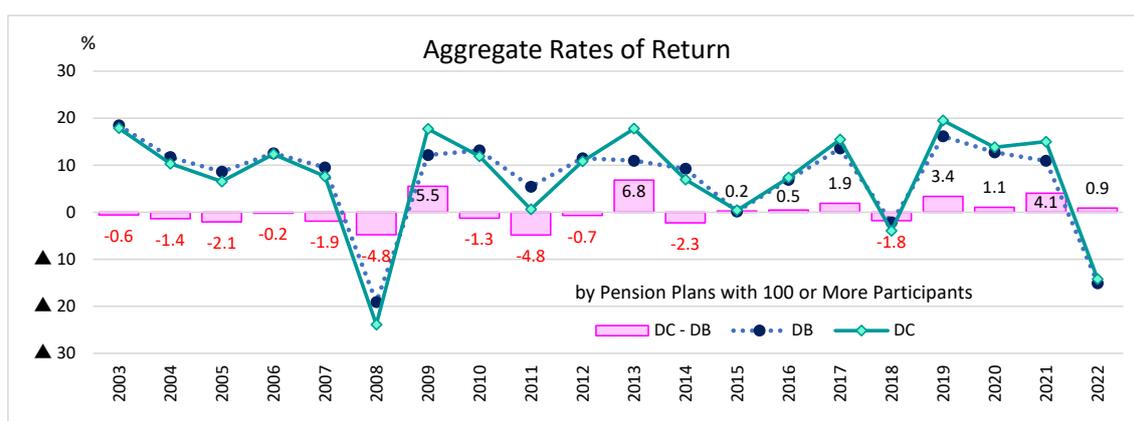
[図表 1-21] 401(k)の投資ヴィークル



出所：BrightScope/ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

また、かつては DC 年金のパフォーマンスは DB 年金に対して劣後しやすいとされていたが、民間セクター職域年金に限れば、DC 年金のパフォーマンスは DB 年金を上回ることが常態化している。DC 年金においてターゲット・デート・ファンド (TDF) の利用が増加したことで、民間セクターDB 年金が年金 ALM を意識した低リスク運用へとシフトしたこととの双方からの要因によるものと考えられている。

[図表 1-22] 民間セクター職域年金のパフォーマンス比較



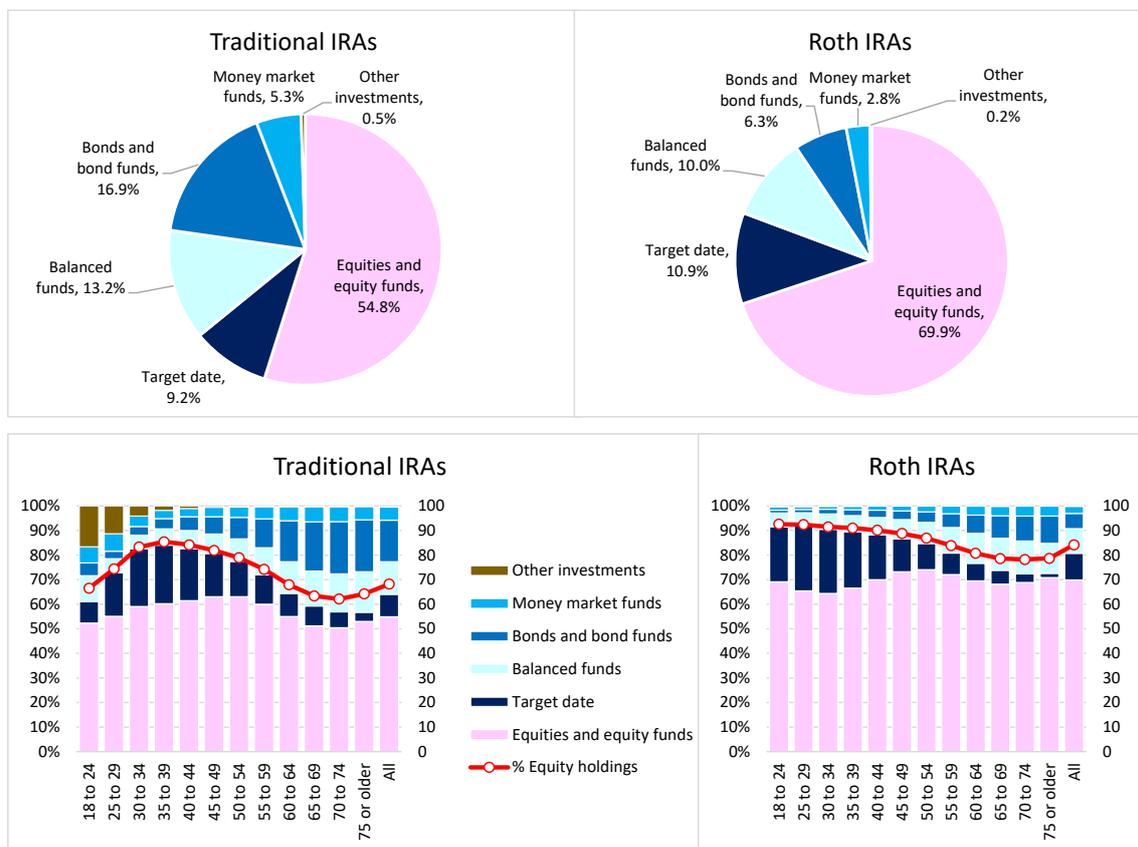
出所：米労働省から年金シニアプラン総合研究機構作成

5.2 個人退職勘定（IRA）の資産運用

個人退職勘定（IRA）では、個別株式や株式ファンドの構成比が高く、Traditional IRA では 54.2%、Roth IRA では 69.9%を占めている。

ターゲット・デート・ファンド（TDF）の残高は、IRA においても増加基調にあるが、Traditional IRA で 9.2%、Roth IRA で 10.9%と、DC 年金と比較すると構成比としては低くとどまっている。

[図表 1-23] IRA のタイプ別・年齢階層別運用資産構成比



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

Traditional IRA と Roth IRA との比較では、Traditional IRA の方がややリスクの低い運用となっている。

6 退職準備資産の取り崩し

退職準備資産（DC 年金+IRA）の重要性の高まりと長寿化の進展により、退職準備資産をどのように取り崩していくことが適切かという議論が高まっている。

現状、米国では DC 年金の資産は退職後に DC プラン内で年金化（Annuitization）されることは少なく²⁹、資産残高が小さい場合は一時金での受領、資産残高が相応に大きい場合は税制優遇を継続させる目的から Traditional IRA へのロールオーバーが主流となっている。また、Traditional IRA からの資金の引出し手法の中心は、税法上の最低引出し要件（Required Minimum Distribution : RMD）³⁰に沿ったものとなっている。

長寿化の進展により退職準備資産が生存中に枯渇するリスクと、資産の枯渇を恐れるあまりに必要以上に老後の生活水準を抑えすぎる事態の双方が懸念されている。

定額給付の終身年金は生涯にわたって資本市場の動向に関わらず固定金額が支払われるため、安定した退職収入源であり長寿リスクのヘッジには最も適切な商品として古くから推奨されてきたが、一般に加入者からは不評であることが多く、アニュイティ・パズル“Annuity Puzzle”とも呼ばれている。

アニュイティ・パズルについては様々な分析が行われており、「解約不能」（緊急時にも解約できないもしくは多額の解約料が発生する）、インフレによる購買力の低下（公的年金のように受給額はインフレ率には連動せず固定金額が続く）、アップサイドがない（良好な市場環境が続いてもその恩恵を受けられない）、当初払込額と比べて受け取れる年金額は少なく感じる（低金利の影響を含む）、行動経済学的には「損失回避」（終身年金購入後すぐに死亡したら損）等様々な仮説がみられている。

このため個人年金商品では、デメリットとして受け取られがちな部分を改善する形での様々な新商品が導入されている。また、米国においては退職後においても資産運用を継続するという考え方が広く浸透しているため、定期引出しオプション付きの資産運用商品の提供が多くみられている。

尚、米国では退職準備資産の大きな部分が預金等の貯蓄や退職一時金ではなく、DC 年金や IRA 等の資産運用を通じて形成されてきているため、退職後においても資産運用を継続³¹していくことに心理的抵抗感を持つ高齢者は少ない状況にあるものと考えられる。

退職準備資産からの取り崩し方としては、大きくは年金（Annuity）の購入と、計画的（システマティック）な引出し手法との利用とに分けられるが、それぞれの引出し方法にはメリ

²⁹ 米国の DC 年金では退職時の受け取りオプションのメニューに年金（Annuity）が含まれていないことの方が多いとされている

³⁰ RMD については第 5 章をご参照ください

³¹ 現役世代の間に資産運用の経験のない高齢者が退職一時金等で退職後に資産運用を始めるといった状況には米国はないことには留意が必要と思われる

ットとデメリットがあり、退職収入の安定性、資産の増加可能性、流動性、コスト等がトレードオフの関係に置かれている。

年金としては、①一時払い即時年金（Single Premium Immediate Annuity：SPIA）、②繰延インカム年金（Deferred Income Annuities：DIA）、③生涯引出保証（Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefit：GLWB）などがあり、DIAの中には税法上の最低引出し要件（RMD）の対象外となる適格長寿年金契約（Qualified Longevity Annuity Contracts：QLAC）が含まれる。

計画的（システムティック）な引出し手法としては、①4%ルール、②ガードレール方式、③1/Nアプローチ、④定率法などがみられている。

また、ターゲット・デット・ファンド（TDF）に、取り崩しフェーズにおけるオプションとして、年金（Annuity）等の退職収入ソリューションを取り入れようとする動きがみられている。ただし、退職準備資産の積み上げ（Accumulation）フェーズではTDFがスタンダードな商品として定着しているが、取り崩し（Decumulation）フェーズでは、老後の想定する生活スタイル、健康状態や就労への考え方、家族の状況、公的年金やその他の金融資産の保有状況等、個人（あるいは世帯）にとっての最適な退職収入ソリューションは異なるため、単一のソリューションの提供は必ずしも望ましくないとの考え方もみられ、多くの場合オプションとしての提供となっている。

取り崩しフェーズにおけるニーズには個別性が強いこともあり、DC年金スポンサーの中では加入者へのアドバイス機能をどのような形で提供することが適切かを検討する動きもみられており、金融業界においても金融教育やアドバイザー機能を含めた退職収入ソリューションの提供を目指す動きが広まっている。

第2章 年金制度と個人退職勘定（IRA）

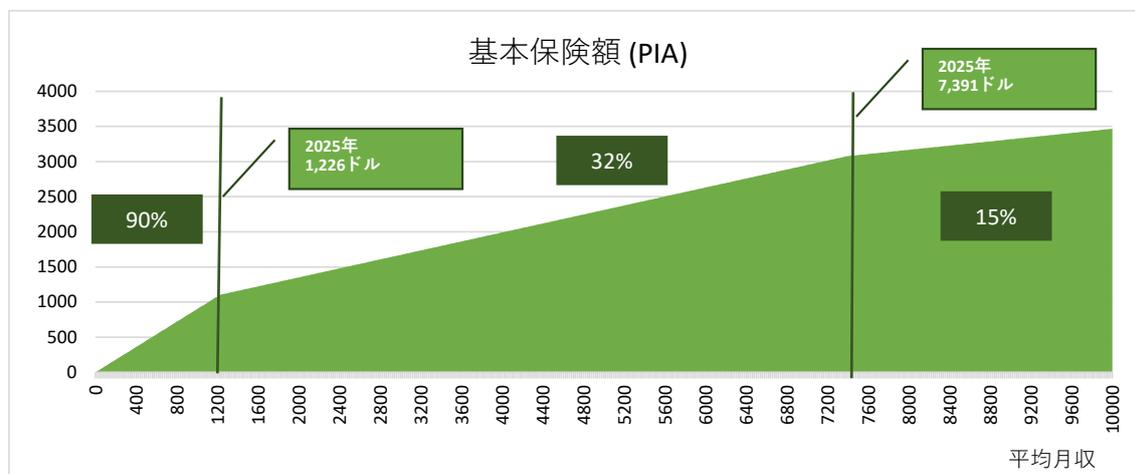
1 公的年金

米国の公的年金制度（Old-Age, Survivors and Disability Insurance : OASDI）の社会保険料¹率は12.4%（雇用主6.2%：被用者6.2%、自営者は12.4%）となっている。社会保険料の対象収入額には上限（2025年は176,100ドル）が設定されている。

公的年金給付額算定の基礎となる基本保険額（Primary Insurance Amount : PIA）の計算式における給付率には、指数化された平均月収（Average Indexed Monthly Earnings : AIME）の水準により2つの屈折点（bend points）があり、2025年の場合は、(a) : 1,226ドルまでは90%、(b) : 1,226ドル超 7,391ドルまでは32%、(c) : 7,391ドル超は15%の給付率で、(a) + (b) + (c)が基本保険額（PIA）となる。

最初の屈折点となる月収の水準が1,226ドル（1\$=150円換算で約18万円）とさほど高くないため、中所得者層以上における公的年金の所得代替率はやや低いものとなっている。

[図表 2-1] 基本保険額（PIA）のイメージ図



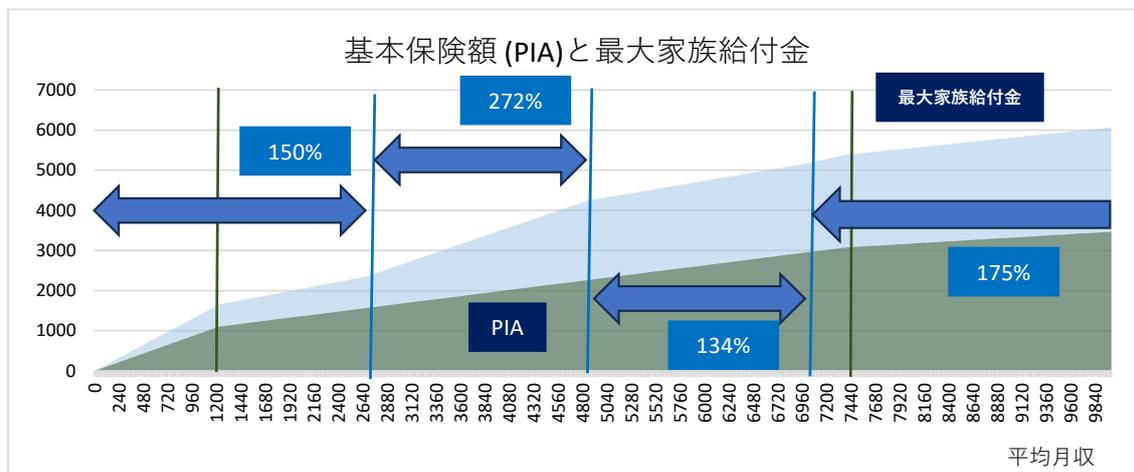
出所：SSA から年金シニアプラン総合研究機構作成

一定要件を満たす配偶者、元配偶者、子供、一部の孫に対しては、家族給付金（Family Benefit）が給付される。家族給付金の上限額は基本保険額（PIA）に対する倍率で定められており、2025年の場合は、(a) : 1,567ドルまでは150%、(b) : 1,567ドル超 2,262ドルまでは272%、(c) : 2,262ドル超 2,950ドルまでは134%、(d) : 2,950ドル超は175%となっ

¹ 米国は連邦制を採用する国家であり、州との間の関係から連邦政府に社会保険料を徴求する権限があるかどうかについて異論が存在していたため、公式には「税」という扱いとなっている

ている。

[図表 2-2] 基本保険額 (PIA) と最大家族給付金のイメージ図



出所：SSA から年金シニアプラン総合研究機構作成

米国の公的年金制度は賦課方式 (PAYG) を採用しているが、老齢遺族保険信託基金 (Old-Age and Survivors Insurance Trust Fund : OASITF) と傷害保険信託基金 (Disability Insurance Trust Fund : DITF) という 2 つの信託基金²が部分積立金として存在している。

ただし、2 つの信託基金の資金は、信託基金のみを対象として発行される米特別財務省証券³だけで運用されており、信託基金の資産は一般会計の負債との間の米連邦政府の帳簿上で完結する「会計上の存在」であり、資本市場等連邦政府外の第三者に売却して資金化が可能な資産を保持しているわけではない。

米議会予算局 (Congressional Budget Office : CBO) の予測⁴によると、何ら対応がとられなければ老齢遺族保険信託基金の資金は 2034 年に、傷害保険信託基金は 2064 年に枯渇する見込みとされている。信託基金の残高がゼロになると、社会保障局は満額給付金を期日に支払うことができなくなる (ただし、受益者は法的に全額給付金を受け取る権利が残る)。

現行法制には信託基金の残高が枯渇した場合の対応は定められていないが、CBO の予測では 2035 年の社会保障制度の収入額は、所要支払額の 77%にとどまるため、完全な賦課方式への移行を仮定すると公的年金の支給額は 20%強の削減となる計算であると報告されている。

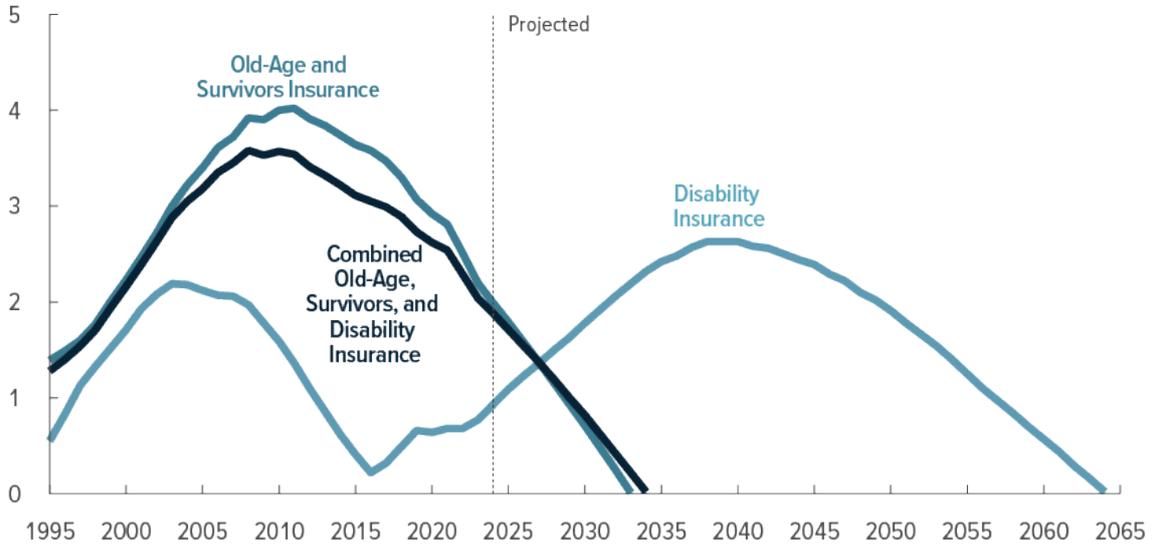
尚、収支不足分を社会保険料の引き上げで補うと仮定すると、社会保険料率は現行の 12.4%から即時かつ恒久的に 16.7%へと 4.3%引上げることが必要であると CBO では試算している。

² 2 つの信託基金間の資金の移動は認められていない

³ 信託基金以外での保有は禁じられている

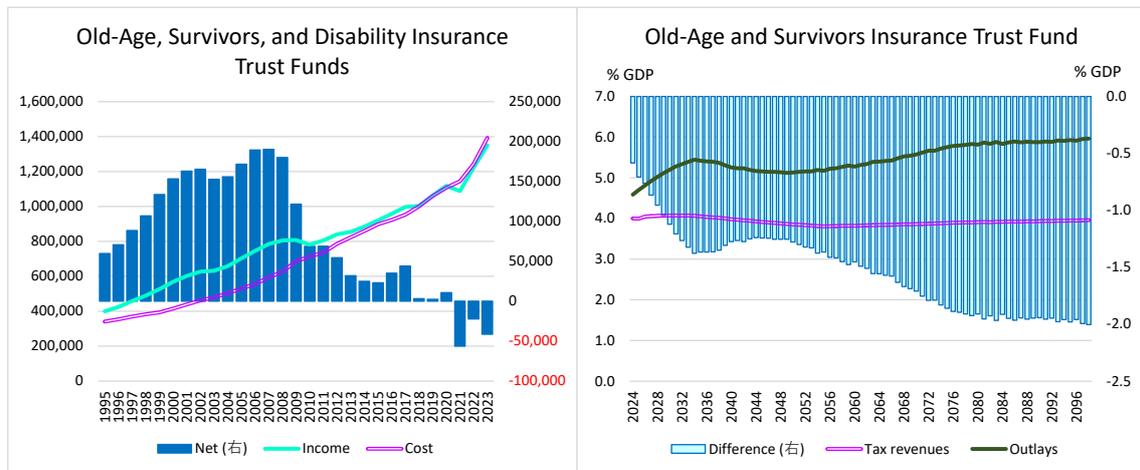
⁴ CBO(2024)、“CBO's 2024 Long-Term Projections for Social Security”

[図表 2-3] 老齢遺族保険信託基金と傷害保険信託基金の資産残高予測



出所：CBO

[図表 2-4] 信託基金の流出入額の実績と予測

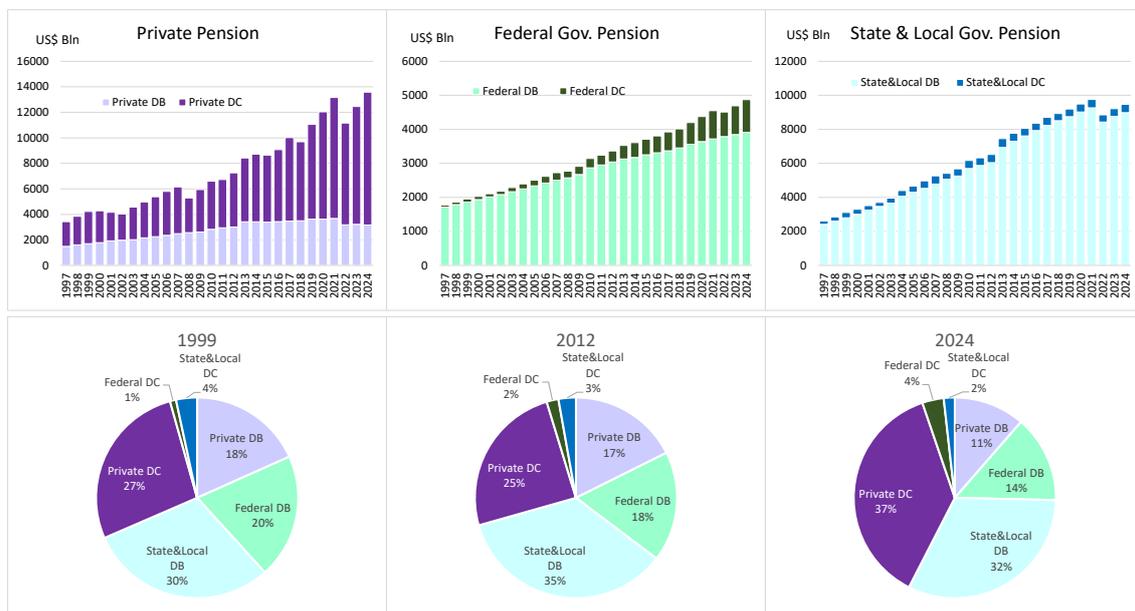


出所：CBO から年金シニアプラン総合研究機構作成

2 職域年金

米国の職域年金制度は、民間セクターと公的セクター（連邦政府、州政府、地方自治体およびそれらの関係公法人）では制度の状況は大きく異なり、民間セクターでは確定給付年金（DB 年金）から確定拠出年金（DC 年金）への移行が大きく進んでいるが、公的セクターでは現在でも確定給付年金（DB 年金）が主流となっている。

[図表 2-5] 米国職域年金のタイプ別総資産残高推移

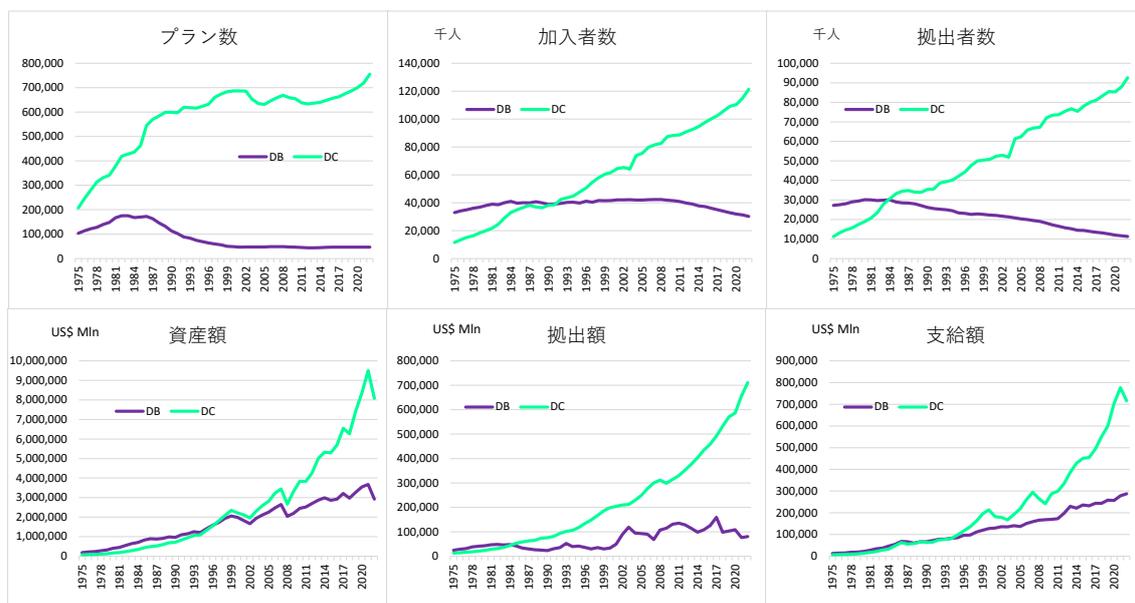


出所：FRB Flow of Funds から年金シニアプラン総合研究機構作成

FRB の Flow of Funds における総金融資産残高の比率では、2012 年に 70.6%を占めていた DB 年金は 2024 年には 57.5%まで低下、民間セクターでは 41.6%⇒23.3%へと大きく低下している。公的セクターでは、連邦政府については自動加入方式の DC 年金である TSR の残高増加により 90.3%⇒80.3%へと DB 年金の構成比はやや低下したが、州および地方自治体では 92.7%⇒94.8%と小幅ながら増加している。

民間セクターDC 年金の資産残高の増加は著しく、州および地方自治体 DB 年金の残高を超え、職域年金制度の資産残高の 37%を占めるまでに拡大している。

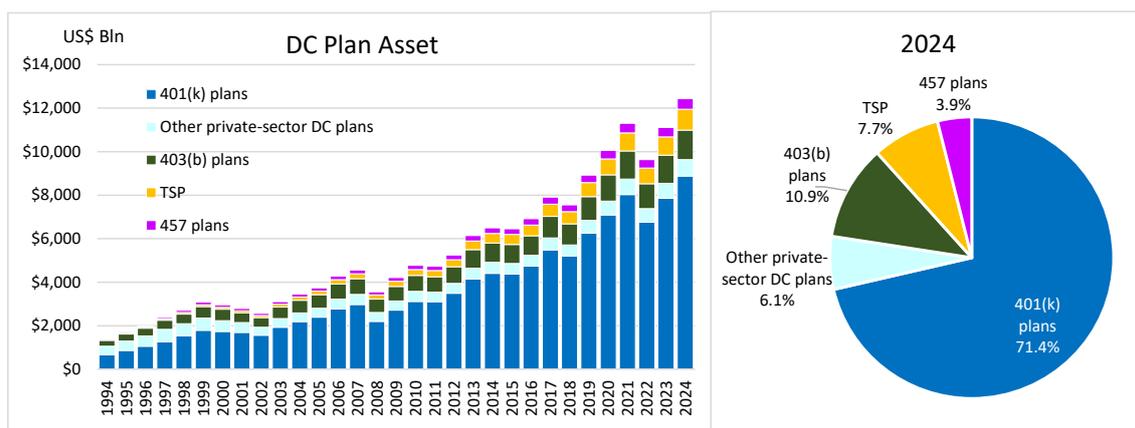
[図表 2-6] 米国民間セクター年金における DB 年金と DC 年金



出所：US Department of Labor から年金シニアプラン総合研究機構作成

DC 年金の 2024 年末の資産残高は ICI のデータでは 12.43 兆ドル（1 ドル=150 円換算で約 1,860 兆円）、内訳は 401(k)プランが 8.87 兆ドル（71.4%）、その他の民間セクター DC 年金が 7,550 億ドル（6.1%）、非営利団体職員向けの 403(b)プランが 1.35 兆ドル（10.9%）、連邦政府職員向けの Thrift Savings Plan (TSP) が 9,610 億ドル（7.7%）、州または地方自治体職員向けの 457 プランが 4,850 億ドル（3.9%）となっている。

[図表 2-7] DC 年金のタイプ別資産残高



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

2.1 連邦政府の職域年金制度

連邦政府職員向けの主要な職域年金としては、文民向けには Federal Employees Retirement System (FERS) と Civil Service Retirement System (CSRS) が、軍人向けには Blended Retirement System (BRS) と High 36 Retirement System (High-3)⁵が存在する。

CSRS と High-3 は現在は新規加入が停止されている制度であり、連邦政府の新規就労者は FERS に、軍への現在の新規就労者は BRS へと加入することとなっている。

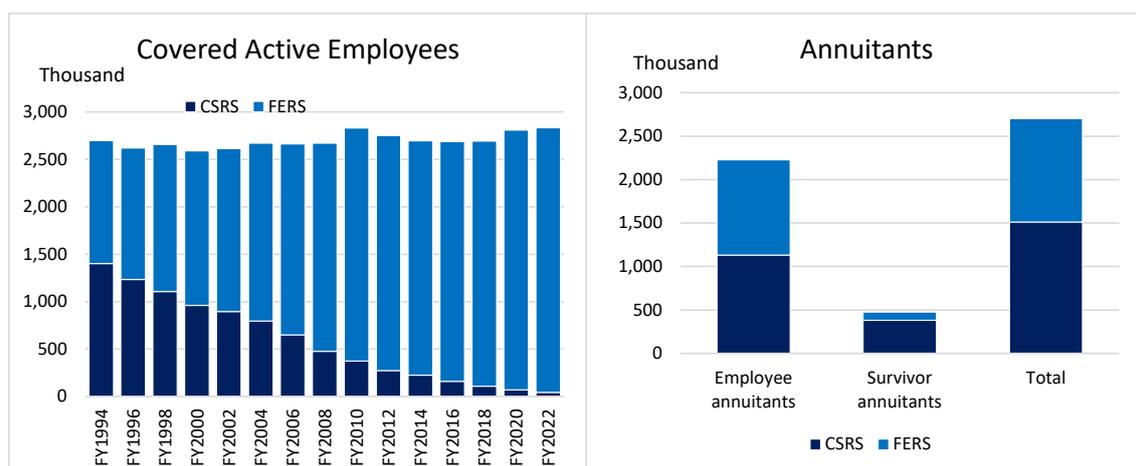
2.1.1 文民職員向け (FERS、CSRS)

連邦政府の文民職員は、1986 年末までの採用者は確定給付年金 (DB 年金) である CSRS に加入、1987 年 1 月 1 日以降の採用者は FERS へと加入している。

FERS は、①確定給付年金 (DB 年金) である基本給付プラン (Basic Benefit Plan)、②社会保障 (Social Security)、③確定拠出年金 (DC 年金) である Thrift Savings Plan (TSP) の 3 つのからなる制度である。

公的年金制度である社会保障 (Social Security) が含まれているのは、旧制度である CSRS の時代には、連邦政府職員は公的年金制度に非加入であることが通常だったためである。

[図表 2-8] FERS と CSRS の加入者数と受給者数



出所：CRS⁶から年金シニアプラン総合研究機構作成

⁵ High-3 は、所得水準が最も高い連続する 36 ヶ月 (3 年) が支給額算定の基礎となる制度である。略称としては High-36 ではなく High-3 と呼ばれることが多い

⁶ CRS(2023)、“Federal Employees’ Retirement System: Summary of Recent Trends”

基本給付プラン (Basic Benefit Plan) は、確定給付年金 (DB 年金) であり、給付額は勤続年数と、連続して勤務した期間のうち基本給の金額が最高の 3 年間の平均により決定され、給付乗率は 1.0% (62 歳以降は 1.1%) となっている。

政府職員の拠出率は雇用された時期によって異なり、1987 年～2012 年の雇用者は 7.0% (社会保障費 6.2%+FERS 基本給付プラン 0.8%)、2013 年の雇用者は 9.3% (社会保障費 6.2%+FERS 基本給付プラン 3.1%)、2014 年以降の雇用者は 10.6% (社会保障費 6.2%+FERS 基本給付プラン 4.4%) となっている。政府機関からの拠出率は 16.5%～18.4%とされている。

DC 年金である Thrift Savings Plan (TSP) は自動加入 (脱退可) の制度で、政府は毎月基本給の 1%を無条件に拠出し、加入者拠出の 3%までは 100%、次の 2%に対しては 50%のマッチング拠出 (合計最大 4%) を行っている。

尚、CSRS と FERS は政府支援の給付プランであるため、ERISA 法の規定の対象とはなっていない。

2022 年 9 月末の加入者数は、CSRS が 1,555,400 名 (現役加入者 : 32,200 名、受給待機者 : 1,200 名、年金受給者 : 1,135,000 名、遺族年金受給者 : 387,000 名)、FERS が 4,098,600 名 (現役加入者 : 2,804,800 名、受給待機者 : 58,800 名、年金受給者 : 1,134,000 名、遺族年金受給者 : 101,000 名) となっている。

CSRS と FERS は Civil Service Retirement and Disability Fund (CSRDF) に積立金を保有しているが、CSRDF の資金は、公的年金の信託基金と同様に米特別財務省証券だけで運用される「会計上の存在」であり、資本市場等連邦政府外の第三者に売却して得られる資金を保持しているわけではない。

2022 年 9 月末現在の年金数理上の負債額 (Actuarial Accrued Liability) は 2 兆 1,720 億ドル、資産額は 1 兆 107 億ドル、未積立負債額 (Unfunded Actuarial Liability) は 1 兆 1,613 億ドルとなっている。

2.1.2 連邦政府軍人向け (BRS、High-3)

連邦政府軍人は、2005 年末までの入隊者は確定給付年金 (DB 年金) である High 36 Retirement System (High-3) またはそれ以前の旧制度に加入、2006 年～2017 年の入隊者は High-3 または Blended Retirement System (BRS) を選択、2018 年以降の入隊者は BRS へと加入している。

Blended Retirement System (BRS) は、確定給付年金 (DB 年金) と確定拠出年金 (DC 年金) である Thrift Savings Plan (TSP) とで構成されている。

BRS の DB 年金部分の給付額は勤続年数と、連続して勤務した期間のうち基本給の金額が最高の 3 年間の平均により決定され、給付乗率は 2.0%となっている。

DC 年金である TSP は、2020 年 10 月以降の BRS 加入者に対しては自動加入（脱退可）の制度となっている。政府は毎月基本給の 1%を無条件に拠出し、2 年以上勤務した場合には、加入者拠出の 3%までは 100%、次の 2%に対しては 50%のマッチング拠出（合計最大 4%）を行っている。

2.1.3 Thrift Savings Plan (TSP)

Thrift Savings Plan (TSP) は、米国連邦政府職員を対象とした FERS (Federal Employees Retirement System) と米国軍人等制服組を対象とした BRS (Blended Retirement System) の加入者向け個人勘定型 DC 年金制度となっている。

TSP の加入者数は約 700 万名、運用資産残高は約 9,500 億ドルで、カリフォルニア州職員退職年金基金（カルパース）やカリフォルニア州教職員退職年金基金（カルスターズ）といった著名な大型年金の運用資産残高を大きく上回り、米国最大の年金ファンドとなっている。

[図表 2-9] 米国 TOP10 年金基金／スポンサー（単位 100 万 \$）

	Assets	Total DB	Total DC
Federal Retirement Thrift	954,255		954,255
California Public Employees	541,965	539,269	2,696
California State Teachers	354,170	351,502	2,668
New York City Retirement	285,522	285,522	
New York State Common	274,682	274,682	
Florida State Board	223,480	205,188	18,292
Texas Teachers	211,611	211,611	
Washington State Board	186,986	156,129	30,857
Wisconsin Investment Board	150,406	142,669	7,737
New York State Teachers	148,803	148,803	

出所：Pensions & Investments 誌 2025 年 2 月 10 日号

2.2 州および地方自治体の職域年金制度

米国務省国勢調査局 (United States Census Bureau) のデータによれば、全米には 4,556 の地方公務員年金 (State and Local Retirement System) が存在しており、合計の現職加入者数は 1,532 万人、年金受給者は 1,221 万人、将来の年金受給資格を持つ退職者等の非現職加入者 (Inactive Member) が 387 万人となっている。

米国は連邦国家であることから、州ごとに州内の地方公務員年金制度を規定する法律が異なるため、拠出や給付の制度や組織、ガバナンスや運用体制も様々である。州政府職員、郡 (カウティ) や市町村職員、警察・消防職員、公立学校教員、学校職員、裁判所職員、

議会職員など、職種や職域によって細かく退職年金基金が分れている州⁷もあれば、ハワイ州のように州内の年金基金が一本化されている州もある。

また、カリフォルニア州職員退職年金基金（CalPERS）やカリフォルニア州教職員退職年金基金（CalSTRS）といった、日本でも名を知られた巨大年金もあれば、市町村レベルの行政区よりもさらに細かいタウンシップ（Township）や地域の学校区（School District）の職員のみを対象とする極めて小規模な退職システムまで、規模の面からみても極めて多様である。

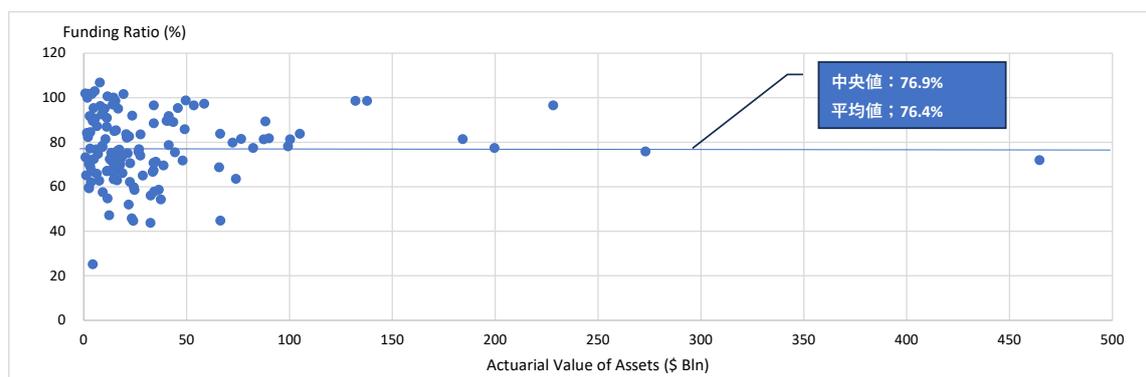
[図表 2-10] 州および地方自治体職域年金制度の概要

	Number of systems	Total Membership	Active membership	Inactive Members	Total beneficiaries	Total cash and investments
Total	4,566	35,920,039	15,327,824	8,372,695	12,219,519	5,515,848,424
State	309	31,838,769	13,621,909	7,725,233	10,491,627	4,550,468,891
Local	4,257	4,081,270	1,705,915	647,462	1,727,892	965,379,533

出所：Public Plan Data から年金シニアプラン総合研究機構作成

National Association of State Retirement Administrators（NASRA）の Public Fund Survey⁸によると、サーベイ対象 DB 年金基金の数理上の資産合計は 4.70 兆ドル、数理上の負債額合計は 6.14 兆ドルで、ファンディング比率は 76.4%（中央値 76.9%）となっている。民間セクターの DB 年金とは異なり、ファンディング比率が低下しても追加拠出が必ずしも強制されてはいないため、ファンディング比率のレンジは 25.2%（Kentucky ERS）～ 106.9%（DC Police & Fire）と幅広いものとなっている。

[図表 2-11] 主な州職域年金の積立比率分布

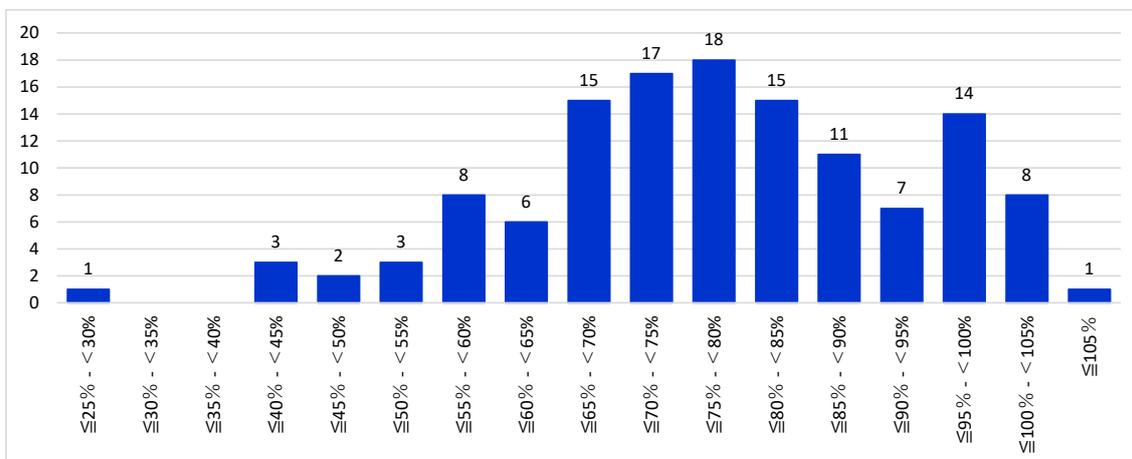


出所：NASRA から年金シニアプラン総合研究機構作成

⁷ ペンシルバニア州には 1,561 の州および地方自治体年金制度が存在する

⁸ NASRA(2024)、“Public Fund Survey Summary of Findings for FY 2023”

[図表 2-12] 主な州職域年金の積立比率の度数分布



出所：NASRA から年金シニアプラン総合研究機構作成

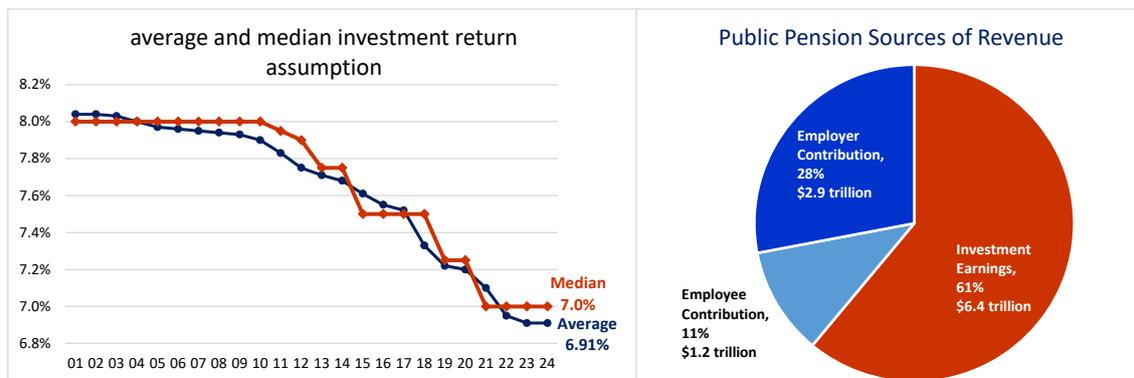
NASRA のサーベイ対象基金のほぼすべてにおいて給付額は拠出額を上回りキャッシュフローはネガティブとなっており、キャッシュフローの 2023 財政年度における中央値は Δ 2.1%、サーベイ対象合計では 2001 財政年度以降毎年ネガティブとなっている。

2023 財政年度までの 30 年間における収入源泉構成比は、投資収益が 61%、被用者拠出が 11%、雇用主拠出が 28%で、年金資産からの運用収益への依存度は高い。

年金資産の期待リターンは、金融危機以降低下したが、2024 財政年度でも平均 6.91%、中央値 7.0%と民間セクター職域年金等と比較するとかなり高めの期待リターンが維持されている。

ただし、長期での実績リターンは過去 10 年が 6 月決算：7.5%、12 月決算：6.9%、過去 20 年が 6 月決算：7.5%、12 月決算：7.2%、過去 30 年が 6 月決算：7.8%、12 月決算：7.8%と、期待リターンに近い水準となっている。

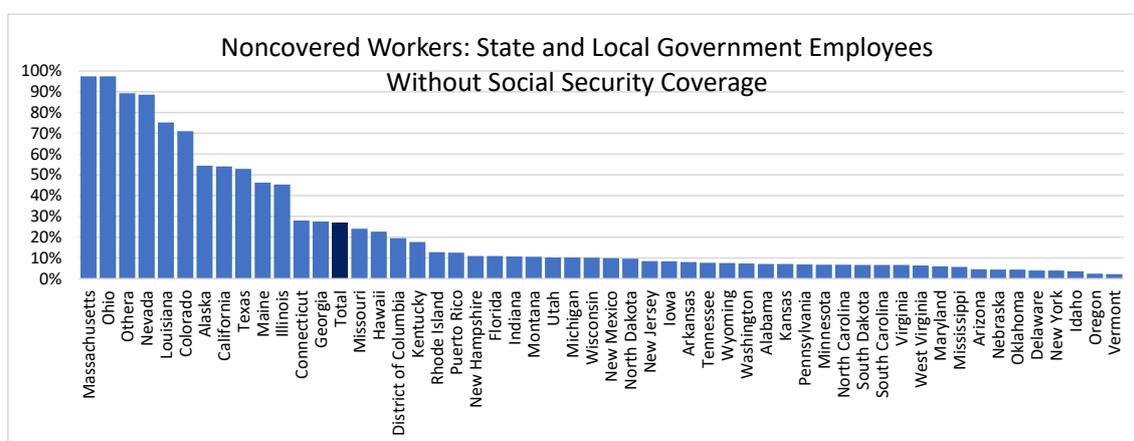
[図表 2-13] 期待リターンの推移と基金の収益源泉構成比



出所：NASRA から年金シニアプラン総合研究機構作成

米国の法制度では、州および地方自治体は社会保障制度に参加する必要はなく、一定の要件を満たす代替的な退職制度の対象となっている州および地方自治体職員の社会保障制度への加入は任意加入となっている。州および地方自治体職員が社会保障への参加を選択した場合には、州と社会保障局（SSA との間の 218 条協定（Section 218 Agreement）を通じて、グループとしての保障を選択する形となる。218 条協定の対象範囲は個人ではなく職位によって定められており、社会保障の適用範囲を拡大する場合には対象となる適格な職員による住民投票を実施する必要があるとされている。

[図表 2-14] 社会保障制度適用外の公的セクター職員の州別比率



出所：CRS⁹から年金シニアプラン総合研究機構作成

尚、米国の州において新規雇用者に対して確定拠出（DC）年金のみを提供しているのは、コロンビア特別州（警察、消防、教員を除く）、ミシガン州（公立学校職員を除く）、アラスカ州（2006年7月から）、オクラホマ州（2015年11月から）と限定的である。

2.3 民間セクターの職域年金制度

米労働省（U.S. Department of Labor）のデータによると、2022年に Form 5500 を提出している民間セクターの職域年金のプラン数は 801,371、加入者数は 1 億 5,151 万名、うち現役加入者数は 1 億 393 万名、資産残高は 11 兆 18 億ドルとなっている。

このうち確定給付（DB）年金のプラン数は 46,508、加入者数は 3,020 万名、うち現役加入者数は 1,133 万名、資産残高は 2 兆 9,210 億ドル、確定拠出（DC）年金のプラン数は 754,862、加入者数は 1 億 2,131 万名、うち現役加入者数は 9,260 万名、資産残高は 8 兆

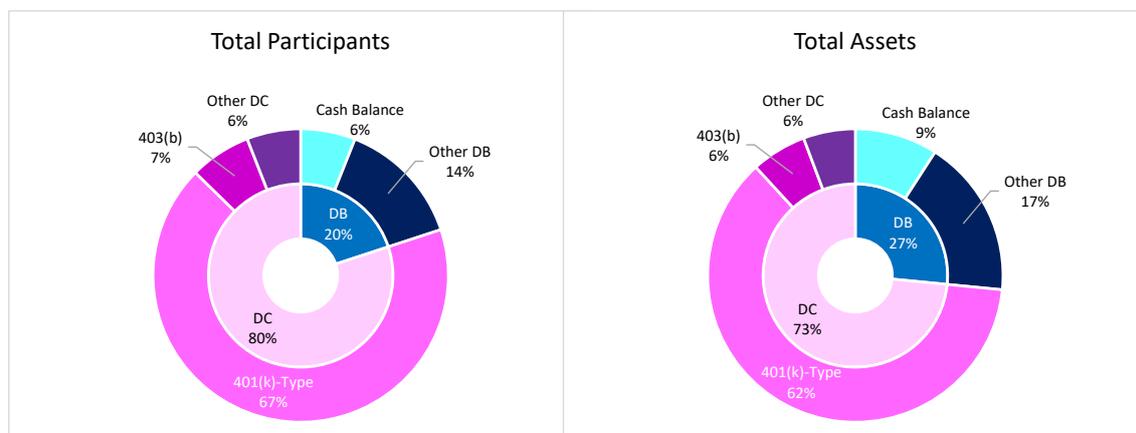
⁹ Congressional Research Service(2024)、“Social Security Coverage of State and Local Government Employees”

807 億ドルとなっており、DC 年金の構成比は、プラン数で 94.2%、加入者数で 80.1%、現役加入者数で 89.1%、資産残高で 73.4%に達している。

また、確定給付（DB）年金では、キャッシュバランス・プランが DB 年金に占める比率が、プラン数で 55.7%、加入者数で 30.1%、現役加入者数で 30.9%、資産残高で 34.2%となっている。

確定拠出（DC）年金では 401(k)タイプが、DC 年金のうちプラン数で 90.9%、加入者数で 84.2%、現役加入者数で 85.8%、資産残高で 84.0%と過半を占めている。

[図表 2-15] 民間セクター職域年金のタイプ別構成比①



出所：EBSA から年金シニアプラン総合研究機構作成

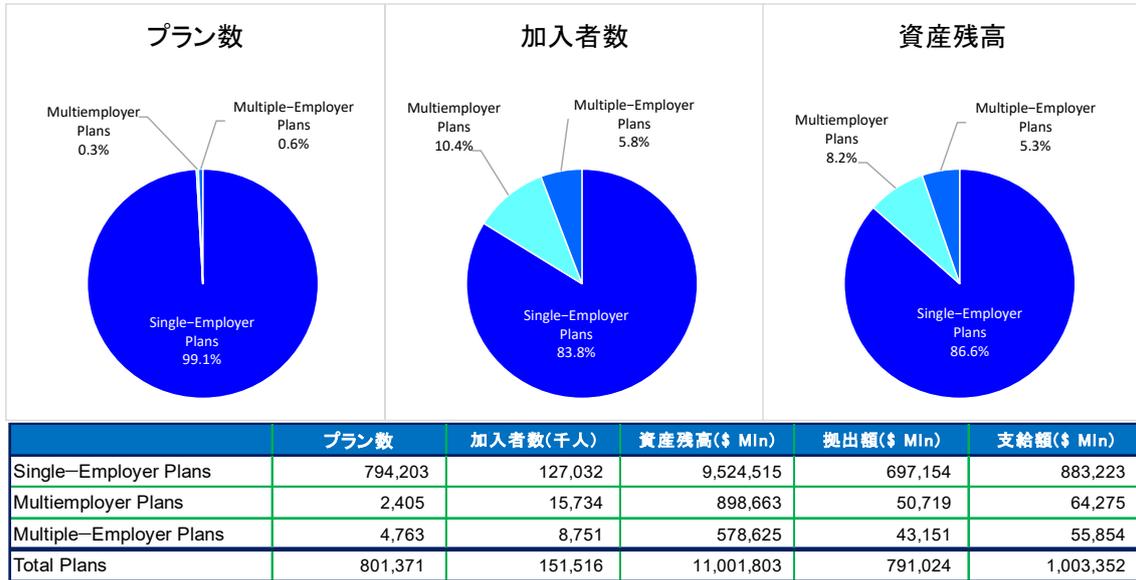
プランのタイプ別では、単一雇用主（Single-Employer）プランが、プラン数では 99.1%と圧倒的であるが、加入者数では Multiemployer Plans が 10.4%、Multiple-Employer Plans が 5.8%、資産残高では Multiemployer Plans が 8.2%、Multiple-Employer Plans が 5.3%と複数雇用主プランも一定の構成比を持っている。

日本語に翻訳するとどちらも複数雇用主プランになってしまうが、Multiemployer Plan は、多くの場合職種別労働組合が主導する年金制度であり、同一業界内で雇用主が変わっても同じプラン内にとどまることができ、建設業や輸送業などで多く利用されている。雇用主は団体交渉に基づいて組合員の退職プランに拠出を行っている。

一方の Multiple Employer Plan は、2 つ以上の雇用主が共同で設定する退職プランである。かつては同一業界あるいは同一地域等の制約が設けられていたが、2019 年の SECURE 法により撤廃され、新しいタイプの複数雇用主プラン (MEP) として Pooled Employer Plan (PEP) の設定が認められ徐々に利用の拡大がみられている。

尚、労働組合が中心となって形成されていることが多い Multiemployer Plans においては、引き続き確定給付（DB）年金の比率が高く、プラン数で 66.0%、加入者数で 68.4%、資産残高で 76.5%が DB 年金となっているが、現役加入者数で 7.3%にとどまっており、極めて成熟化が進んだ状況がみられている。

[図表 2-16] 民間セクター職域年金のタイプ別構成比②



出所：米労働省から年金シニアプラン総合研究機構作成

Pensions & Investments 誌が毎年掲載している米国退職プラン上位 1000 から公的セクター年金を除いた資産額上位 20 は以下のようにになっている。

[図表 2-17] 民間セクター職域年金スポンサー上位 20

Rank	Sponsor	Assets	DB		DC		備考
			Assets	%	Assets	%	
13	Boeing	134,790	52,240	38.8%	82,550	61.2%	
20	Kaiser Permanente	106,574	62,745	58.9%	43,829	41.1%	非営利
22	RTX	103,269	44,031	42.6%	59,238	57.4%	
26	Lockhead Martin	85,674	26,485	30.9%	59,189	69.1%	
27	United Parcel Service	85,029	45,527	53.5%	39,502	46.5%	
28	IBM	84,218	20,347	24.2%	63,871	75.8%	
29	AT&T	83,630	35,444	42.4%	48,186	57.6%	
31	Bank of America	80,949	18,500	22.9%	62,449	77.1%	
33	General Motors	78,678	45,589	57.9%	33,089	42.1%	
37	Northrop Grumman	72,236	31,762	44.0%	40,474	56.0%	
39	Wells Fargo	69,172	9,970	14.4%	59,202	85.6%	
40	J.P. Morgan Chase	68,456	17,550	25.6%	50,906	74.4%	
42	FedEx	62,210	27,810	44.7%	34,400	55.3%	
43	Microsoft	60,817		0.0%	60,817	100.0%	
47	Ford Motor	59,413	32,997	55.5%	26,416	44.5%	
49	State Farm	57,345	37,995	66.3%	19,350	33.7%	保険(相互会社)
52	Teamsters, Central States	55,060	55,060	100.0%		0.0%	MEP
53	Teamsters, Western Conference	54,548	54,548	100.0%		0.0%	MEP
56	Delta Air Lines	50,512	15,942	31.6%	34,570	68.4%	
57	Johnson & Johnson	50,031	24,119	48.2%	25,912	51.8%	

出所：Pensions & Investments 誌¹⁰から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹⁰ Pensions & Investments 誌 February 10, 2025

上場企業をスポンサーとする職域年金では、資産残高で DB 年金が DC 年金を上回っているのは、ゼネラル・モーターズ (GM)、フォード (F)、ユナイテッド・パーセル・サービス (UPS) の 3 社のみとなっている。

20 年前の 2005 年の Pensions & Investments 誌のデータは[図表 2-18]のようなものとなっている。上位 20 スポンサーの顔ぶれも半分は入れ替わっているが、現在とは逆に資産残高で DB 年金が DC 年金を下回っているのは、エクソン・モービル (XOM)、シティグループ (C)、JP モルガン・チェース (JPM) の 3 社のみとなっている。

[図表 2-18] 民間セクター職域年金スポンサー上位 20 (2005 年)

Rank	Sponsor	Assets	DB		DC		備考
			Assets	%	Assets	%	
5	General Motors	107,039	86,847	81.1%	20,192	18.9%	
11	General Electric	66,495	44,025	66.2%	22,470	33.8%	
13	IBM	64,806	41,395	63.9%	23,411	36.1%	
14	Boeing	61,002	38,491	63.1%	22,511	36.9%	
18	Vrizon	51,815	35,802	69.1%	16,013	30.9%	
20	Ford Motor	49,667	36,098	72.7%	13,569	27.3%	
28	SBC Communications	39,286	28,105	71.5%	11,181	28.5%	
29	Lucent Technologies	38,496	31,327	81.4%	7,169	18.6%	
30	Lockhead Martin	35,904	21,373	59.5%	14,531	40.5%	
36	Northrop Grumman	28,068	17,011	60.6%	11,057	39.4%	
37	Teamsters, Western Conference	26,711	26,711	100.0%		0.0%	MEP
41	AT&T	25,742	17,525	68.1%	8,217	31.9%	
44	DaimlerChrysler	24,530	19,085	77.8%	5,445	22.2%	
45	DuPont	24,351	14,904	61.2%	9,447	38.8%	
47	United Technologies	22,985	11,835	51.5%	11,150	48.5%	
48	Exxon Mobil	22,880	6,790	29.7%	16,090	70.3%	
49	Bank of America	22,100	11,300	51.1%	10,800	48.9%	
51	BellSouth	21,536	14,620	67.9%	6,916	32.1%	
55	Citigroup	19,779	9,401	47.5%	10,378	52.5%	
56	J.P. Morgan Chase	19,629	9,043	46.1%	10,586	53.9%	

出所：Pensions & Investments 誌¹¹から年金シニアプラン総合研究機構作成

米労働省に提出された Form5500 における個別 DB 年金の資産残高上位 2 基金は、労働組合をスポンサーとする Multiemployer Plan であり、上場企業をスポンサーとする DB 年金の存在感は低下している。

また、2 位に位置する Teamsters, Central States, Southeast & Southwest Areas Pension Plan は、多額の積立不足を持ち、米国救済計画法 (American Rescue Plan Act of 2021 : ARP Act) の特別財政支援 (Special Financial Assistance : SFA) プログラムからの支援を受けている状況にある。

尚、Form5500 の提出は個別基金ごとに行われるため、職種別等で複数の基金を持つ年金スポンサーがあるため、年金スポンサーのランキングと個別基金のランキングでは差異が生じていることがある。

¹¹ Pensions & Investments 誌 January 24, 2005

[図表 2-19] 資産残高順での主な民間セクターDB年金

	Plan Name	Plan Year	Sponsor	Participants	Assets
1	WESTERN CONFERENCE OF TEAMSTERS PENSION PLAN	2023	WESTERN CONFERENCE OF TEAMSTERS PENSION TRUST FUND BOARD OF TRUSTEES	627,383	\$57,387,332,732
2	CENTRAL STATES, SOUTHEAST & SOUTHWEST AREAS PENSION PLAN	2023	TRUSTEES OF CENTRAL STATES, SE AND SW AREAS PENSION FUND	349,729	\$49,680,270,595
3	RTX CONSOLIDATED PENSION PLAN	2023	RTX CORPORATION	190,131	\$43,752,088,232
4	STATE FARM INSURANCE COMPANIES RETIREMENT PLAN FOR UNITED STATES EMPLOYEES	2023	State Farm Mutual Automobile Insurance Company	116,786	\$35,242,945,747
5	KAISER PERMANENTE RETIREMENT PLAN	2023	KAISER FOUNDATION HEALTH PLAN, INC.	187,945	\$33,538,817,099
6	AT&T PENSION BENEFIT PLAN	2023	AT&T INC.	367,883	\$30,018,512,000
7	THE PENSION VALUE PLAN FOR EMPLOYEES OF THE BOEING COMPANY	2023	THE BOEING CO. AND CONSOLIDATED SUBSIDIARIES	121,408	\$25,042,153,263
8	IBM PERSONAL PENSION PLAN	2023	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORPORATION	144,002	\$24,955,758,896
9	CENTRAL PENSION FUND OF THE IUOE & PARTICIPATING EMPLOYERS	2023	BOARD OF TRUSTEES OF THE CPF OF THE IUOE AND PARTICIPATING EMPLOYERS	224,866	\$24,899,227,069
10	UPS Retirement Plan	2023	UNITED PARCEL SERVICE OF AMERICA, INC.	148,634	\$22,740,630,938

出所：米労働省 Form5500 から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 2-20] 資産残高順での主な 401(k)プラン

	Plan Name	Plan Year	Sponsor	Participants	Assets
1	THE BOEING COMPANY 401(k) RETIREMENT PLAN	2023	The Boeing Co. And Consolidated Subsidiaries	208,803	\$72,246,135,158
2	IBM 401 (K) PLUS PLAN	2023	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORPORATION	164,744	\$57,428,456,306
3	The Bank of America 401(k) Plan	2023	Bank of America Corporation	263,860	\$54,848,846,192
4	MICROSOFT CORPORATION SAVINGS PLUS 401K PLAN	2023	MICROSOFT CORPORATION	173,630	\$53,225,853,429
5	RTX SAVINGS PLAN	2023	RTX CORPORATION	217,964	\$52,759,784,000
6	WELLS FARGO & COMPANY 401(K) PLAN	2023	Wells Fargo & Company	304,980	\$51,831,350,351
7	LOCKHEED MARTIN CORPORATION SALARIED SAVINGS PLAN	2023	Lockheed Martin Corporation	142,170	\$47,273,019,756
8	JPMORGAN CHASE 401(K) SAVINGS PLAN	2023	JPMORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIATION	292,458	\$44,552,237,022
9	Walmart 401(k) Plan	2023	Walmart Inc.	1,881,721	\$41,538,754,799
10	AT&T RETIREMENT SAVINGS PLAN	2023	AT&T INC.	218,225	\$40,012,012,000
11	Google LLC 401(k) Savings Plan	2023	Google LLC	149,762	\$39,047,152,408
12	NORTHROP GRUMMAN SAVINGS PLAN	2023	NORTHROP GRUMMAN CORPORATION	148,314	\$36,173,098,625
13	COSTCO 401K RETIREMENT PLAN	2023	COSTCO WHOLESALE CORPORATION	237,896	\$33,384,845,813
14	FIDELITY RETIREMENT SAVINGS PLAN	2023	FMR LLC	86,080	\$28,649,852,331
15	Verizon Savings Plan for Management Employees	2023	Verizon Communications Inc.	136,215	\$27,825,640,157

出所：米労働省 Form5500 から年金シニアプラン総合研究機構作成

3 個人退職勘定（IRA）

個人退職勘定（Individual Retirement Account¹²：IRA）は、退職後の老後資金の積み立てを目的とする税制優遇個人口座である。

IRA は、1974 年の ERISA 法により当初は職域年金制度にカバーされていない労働者と自営業向けの制度として創設されたが、その後利用可能者の範囲は大幅に拡大されている。

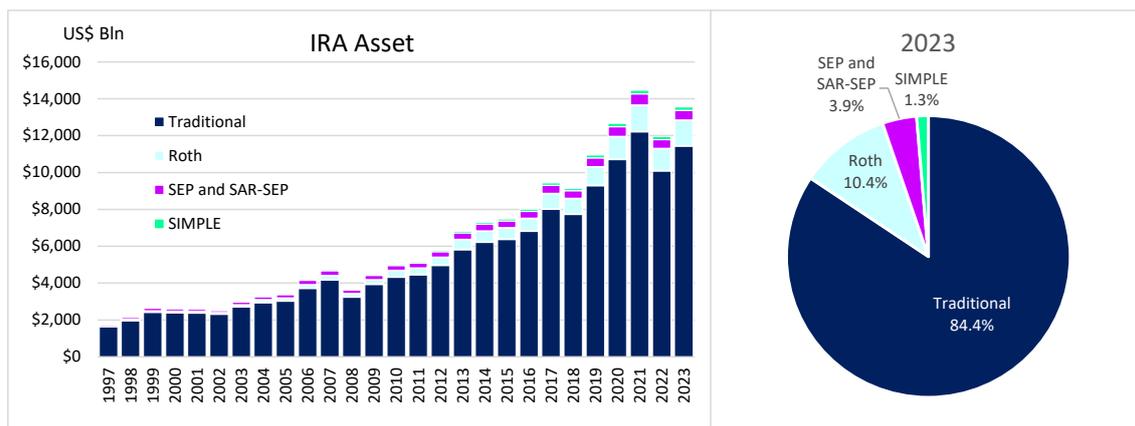
その後 IRA には、SEP IRA、SIMPLE IRA、Roth IRA などの制度が追加されたため、伝統的なタイプの IRA は Traditional IRA と呼ばれるようになっている。

IRA は退職準備資産の形成を後押しする目的で税制優遇措置が認められていることから、例外として認められている場合を除き 59.5 歳になる前の引出しには 10% のペナルティ税が課せられている。

また、退職準備資産として退職後に使われることを目的とした税制優遇措置である¹³ことから課税後所得から拠出を行っている Roth IRA 以外の一定年齢に達した IRA 保有者は、毎年最低引出し要件（Required Minimum Distribution：RMD）以上の金額を IRA から引き出すことが求められており、引出し額が RMD に満たなかった場合には引出し不足額に対してペナルティとしての追加税が課せられている。

ICI のデータ¹⁴では、2023 年末の IRA の保有世帯は 5,550 万世帯で、米国総世帯の 42.2% が IRA を保有、残高は推計約 13.6 兆ドルで、家計資産の 11.5% を占めている。IRA のタイプ別では Traditional IRA が残高の 84.4% と大きい。

[図表 2-21] IRA の資産残高推移とタイプ別構成比



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹² 米税当局である IRS では individual retirement arrangement と呼んでいる

¹³ 相応の残高を保持しているのにも関わらず必要以上に支出を切り詰める高齢者が相応にいることへの対応とされるが、高額所得者等の相続財産の形成に多額の税制優遇措置が振り向けられているとの批判への対応でもある

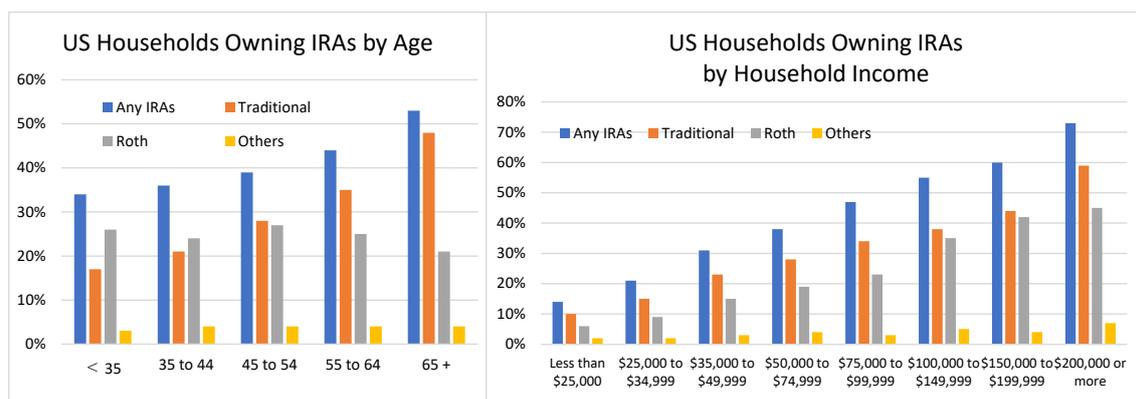
¹⁴ ICI(2024)、“The Role of IRAs in US Households’ Saving for Retirement, 2023”

IRAには、主に Traditional IRA、Roth IRA、SEP IRA、SIMPLE IRA という4つのタイプ¹⁵が存在している。このうち SEP IRA と SIMPLE IRA は、コストや管理面での負担の大きさから職域年金を設定することが難しい中小規模の事業者向けの簡易型職域退職プランとして設計されている。

Traditional IRA は、個人が税引前の収入から拠出でき、運用益も非課税で、引出し時に課税されるタイプ（EET）の IRA である。

Roth IRA は、個人が税引き後の収入から拠出するタイプの IRA で拠出金は税控除の対象とならないが、運用益は非課税で、適格な引出しは非課税（TTE）となる。尚、一定の所得制限が適用されており、一定以上の所得を有する場合には Roth IRA 口座の開設は認められていない。

[図表 2-22] IRA の年齢別・世帯収入別保有比率



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

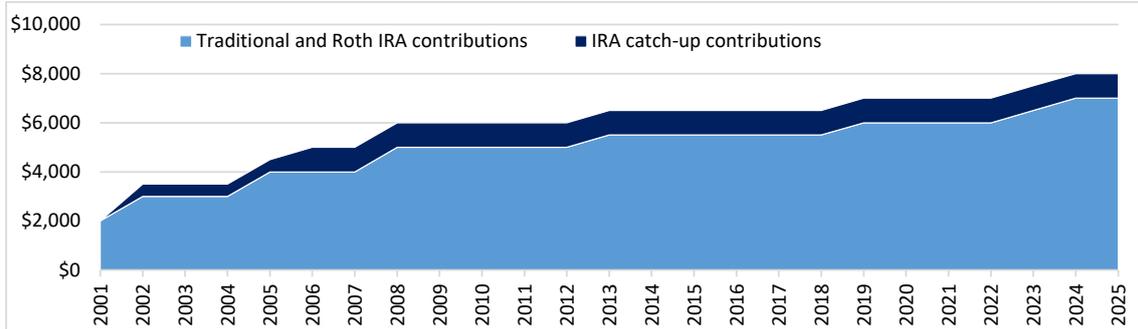
IRA に対する拠出限度額は徐々に引き上げられてきており、2025 年の Traditional IRA と Roth IRA の拠出限度額は 7,000 ドルで、加入者の年齢が 50 歳以上の場合は、キャッチアップ拠出として 1,000 ドルの上乘せが認められており 8,000 ドルとなっている。

SIMPLE IRA の加入者拠出金の限度額は 16,500 ドルで、50 歳～59 歳と 64 歳以上は 3,500 ドル、60 歳～63 歳は 5,250 ドルがキャッチアップ拠出として限度額が上乘せされている。また、SEP IRA は雇用主拠出のみの制度であり、加入者拠出は認められていない。

1996 年以降新規の設定は認められていない SAR-SEP IRA への加入者拠出金の限度額は、Traditional IRA および Roth IRA と同じ 7,000 ドルで、50 歳以上のキャッチアップ拠出の 1,000 ドルも同様である。

¹⁵ 他に従業員が金融機関に設定した IRA (Traditional IRA また Roth IRA) 口座に雇用主が給与天引きで資金を振り込む Payroll Deduction IRA があるが、資金の拠出経路以外に差異はない

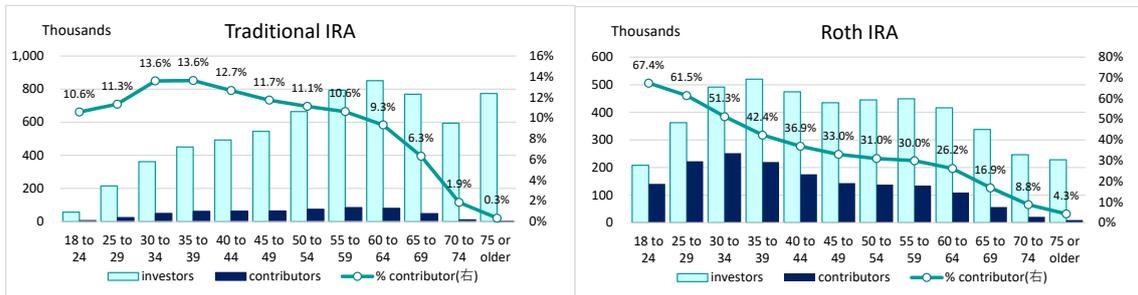
[図表 2-23] Traditional IRA と Roth IRA への拠出限度額の推移



出所：IRS から年金シニアプラン総合研究機構作成

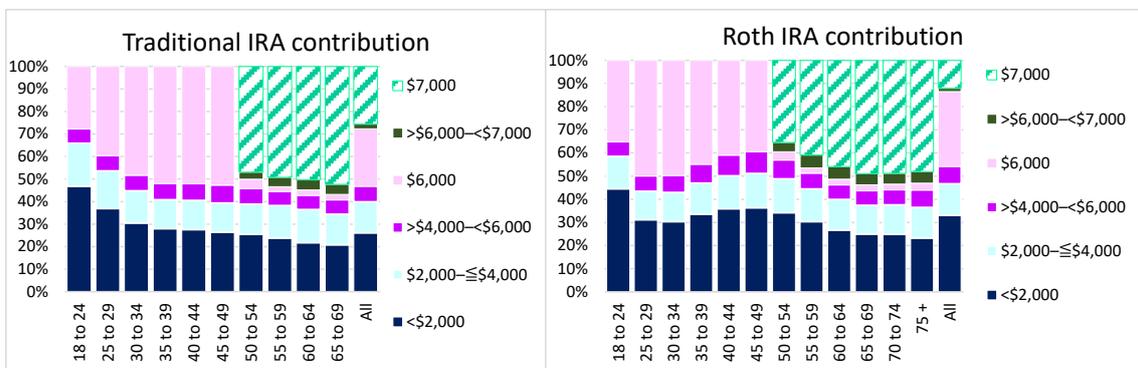
Traditional IRA や Roth IRA に対して定期的に拠出を行っている加入者の比率は低く、ICI のデータでは、2020 課税年度に拠出を行ったのは Traditional IRA が 8.6%、Roth IRA が 35.2% となっており、特にロールオーバーで口座が開設されることの多い Traditional IRA に対して拠出を実施している加入者は極めて少ない状況にある。ただし、拠出者の約半数は拠出限度額の上限での拠出となっている。

[図表 2-24] 年齢階層別の口座保有者数と拠出者数 (2020 年)



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 2-25] IRA への年齢階層別拠出金額 (2020 年)

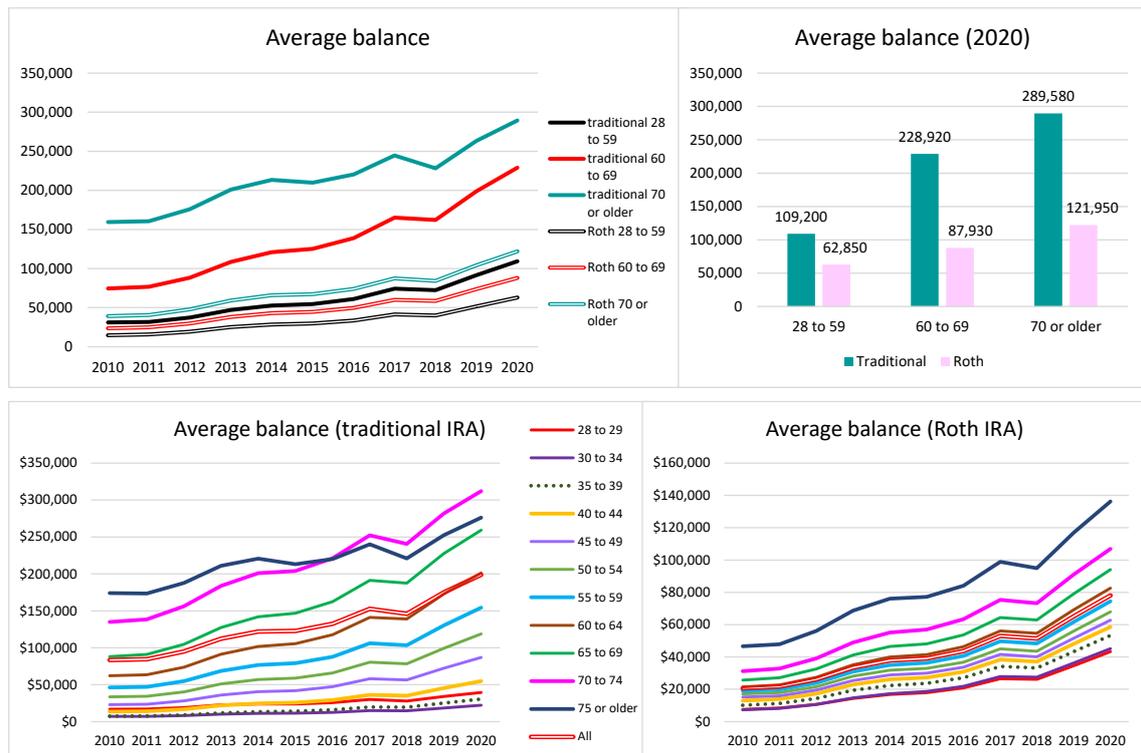


出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

2020 年における Traditional IRA の平均残高は 198,870 ドル、Roth IRA は 78,090 ドルで、ロールオーバーによりまとまった金額の資金が入る Traditional IRA が Roth IRA の約 2.5 倍の金額となっている。

基本的には年齢とともに平均残高は増えていくが、最低引出し要件 (Required Minimum Distribution : RMD) が課せられている Traditional IRA では、2016 年以降は 70~74 歳の平均残高が 75 歳以上を上回っている。

[図表 2-26] タイプ別・年齢層別平均残高



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

4 年金保証公社 (PBGC)

米国においては ERISA 法により設立された年金保証公社 (Pension Benefit Guaranty Corporation : PBGC) が、破綻状況にある民間セクター確定給付 (DB) 年金制度の加入者に対して、一定額の年金給付を保証している。

PBGC のプログラムは、単一雇用主 (Single-Employer) 制度を対象としたものと、複数雇用主 (Multiemployer) 制度を対象としたものの 2 つに分けられている。

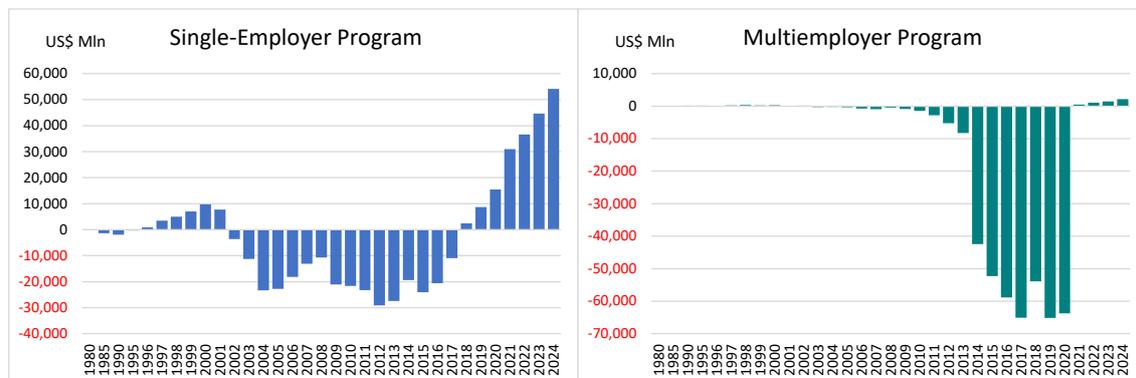
単一雇用主プログラムでは、終了した DB 年金の資産と負債を PBGC が引き継ぎ、PBGC が直接受給者に給付金を支払う制度であるが、複数雇用主プログラムでは破綻状況あるいは破綻状況に近い複数雇用主プランに対して PBGC が財政支援を提供する形態となっており、PBGC が直接給付金を支払うことは行っていない。

2024 年度は、単一雇用主プログラムでは 91.2 万人の受給者に対して 58 億ドル以上の給付金を支払い、複数雇用主プログラムでは 8 万 9,126 名の加入者を対象とする複数雇用者プランに対し 1 億 6,310 万ドルの従来型金融支援を提供し、米国救済計画法 (American Rescue Plan Act of 2021 : ARP Act) の特別財政支援 (Special Financial Assistance : SFA) プログラムを通じ 146 億ドルの支払い¹⁶を行っている。

PBGC の両プログラムは、DB 年金の財政状況の悪化を受け 2000 年代に入って以降急速に赤字が拡大し危機的な状況にあったが、単一雇用主プログラムは保険料の大幅な引き上げで、複数雇用主プログラムは米国救済計画法の特別財政支援 (SFA) プログラムの導入により状況は改善している。

PBGC は、DB 年金のスポンサーが支払う保険料、承継した年金資産、投資収入等を財源としており一般税収を財源とはしていない。SFA プログラムは PBGC が運営するが、資金は連邦政府の一般財政資金により賄われている。

[図表 2-27] PBGC プログラムのネット・ポジションの推移



出所：PBGC から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹⁶ SFA は返済の必要のない資金給付である

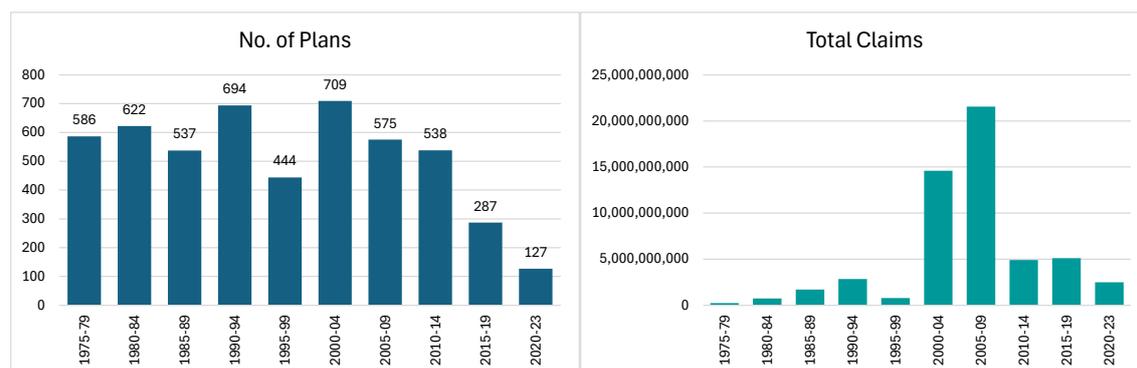
4.1 単一雇用主プログラム

単一雇用主プログラムでは、終了した Single-Employer DB 年金の資産と負債を PBGC が引き継ぎ、PBGC が直接受給者に給付金を支払う制度である。

PBGC が支払う給付金には年齢別に法定限度額が定められており、破綻した DB 年金がその加入者や受給者に約束していた年金額が必ずしもそのまま支払われるわけではないが、法定限度額の水準は高く（2025 年・67 歳：月額\$ 8,992.50）¹⁷、ほとんどの場合法定限度額の影響は受けないものと考えられる。

元々米国においては民間セクターDB 年金の破綻はさほど珍しくない状況に置かれていたが、2000 年代に入ってから IT バブル崩壊による運用資産の減少や割引率の低下による年金負債の増加等で DB 年金の積立比率が大きく悪化していたなかでの大型の企業 DB 年金の相次ぐ破綻で、PBGC のプログラムは厳しい財政状況に置かれることとなった。

[図表 2-28] PBGC の救済 DB 年金プラン数と年金負債額



出所：PBGC から年金シニアプラン総合研究機構作成

設立以降 PBGC の救済対象となった DB プランの数は平均して年間 100 以上で推移しており DB 年金の破綻数としては急増したわけでもなかったが、1990 年代までは年金資産の運用が比較的堅調に推移していたこともあり PBGC の負担額はさほど大きくなかったが、2000 年代に入って積立不足額が大きな大型の DB 年金破綻が急増したものである。

PBGC のプログラムは、前述のように DB 年金のスポンサーが支払う保険料、承継した年金資産、投資収入等を財源としており、破綻した DB 年金の受給者への年金支払額が膨らんだことにより、PBGC のネット・ポジションは、単一雇用主プログラムでは 2002 年からマイナスとなった。

単一雇用主プログラムでは、Deficit Reduction Act of 2005 により固定保険料が加入者一人当たり 19 ドルから 30 ドルへと引き上げられ、その後も固定・変動という 2 つの保険料率が大きく引き上げられていったこと、2013 年以降は破綻 DB 年金数が 100 を割り減少傾

¹⁷ 単一雇用主プランの場合

向が顕著となったこと、年金負債額 10 億ドル以上の大型破綻の発生がなかったこと等により 2018 年以降ネット・ポジションはプラスに転じている。

[図表 2-29] 単一雇用主プログラムにおける DB 年金負債額 TOP10

Top 10 Firms	Number of Plans	Fiscal Year(s) of Plan Termination(s)	Claims (by firm)	Vested Participants	Average Claim Per Vested Participant	Percent of Total Claims
1. United Airlines	4	2005	7,304,186,216	122,483	59,634	13.3%
2. Delphi	6	2009	4,820,202,481	66,614	72,360	8.8%
3. Bethlehem Steel	1	2003	3,702,771,655	92,174	40,172	6.7%
4. US Airways	4	2003, 2005	2,708,976,605	60,585	44,714	4.9%
5. LTV Steel	6	2002, 2003, 2004	2,134,985,884	83,782	25,483	3.9%
6. Delta Air Lines	1	2006	1,717,326,477	13,237	129,737	3.1%
7. National Steel	7	2003	1,319,009,116	35,152	37,523	2.4%
8. Sears Holdings	2	2019	1,219,145,986	91,824	13,277	2.2%
9. McClatchy Co.	1	2020	945,233,584	24,056	39,293	1.7%
10. Avaya	1	2018	915,828,172	8,043	113,866	1.7%
Top 10 Total	33		26,787,666,177	597,950	44,799	48.7%
All Other Total	5,086		28,185,016,722	1,906,469	14,784	51.3%
Total	5,119		54,972,682,899	2,504,419	21,950	100.0%

出所：PBGC

[図表 2-30] 単一雇用主プログラムの PBGC 保険料推移

Plan Year(s) Beginning	Flat Rate Premium	Variable-Rate Premium		Premium for Certain Terminated Plans
	Rate per Participant	Rate per \$1,000 of Unfunded Vested Liabilities	Per Participant Cap	Rate per Participant (applicable for three years)
9/2/1974 - 12/31/1977	\$1.00	-	-	-
1978 - 1985	\$2.60	-	-	-
1986 - 1987	\$8.50	-	-	-
1988 - 1990	\$16.00	\$6.00	\$34	-
1991 - 1993	\$19.00	\$9.00	\$53	-
1994 - 1997	\$19.00	\$9.00	\$53	-
1998 - 2005	\$19.00	\$9.00	No Cap	-
2006	\$30.00	\$9.00	No Cap	\$1,250
2007	\$31.00	\$9.00	No Cap	\$1,250
2008	\$33.00	\$9.00	No Cap	\$1,250
2009	\$34.00	\$9.00	No Cap	\$1,250
2010 - 2012	\$35.00	\$9.00	No Cap	\$1,250
2013	\$42.00	\$9.00	\$400	\$1,250
2014	\$49.00	\$14.00	\$412	\$1,250
2015	\$57.00	\$24.00	\$418	\$1,250
2016	\$64.00	\$30.00	\$500	\$1,250
2017	\$69.00	\$34.00	\$517	\$1,250
2018	\$74.00	\$38.00	\$523	\$1,250
2019	\$80.00	\$43.00	\$541	\$1,250
2020	\$83.00	\$45.00	\$561	\$1,250
2021	\$86.00	\$46.00	\$582	\$1,250
2022	\$88.00	\$48.00	\$598	\$1,250
2023	\$96.00	\$52.00	\$652	\$1,250
2024	\$101.00	\$52.00	\$686	\$1,250
2025	\$106.00	\$52.00	\$717	\$1,250

出所：PBGC

単一雇用主プログラムの PBGC 保険料は、加入者一人当たりにかかる固定保険料（2025 年：106 ドル）と積立不足額 1,000 ドルあたりにかかる変動保険料（2024 年：52 ドル）で構成されている。尚、変動保険料については加入者一人当たり 717 ドルという保険料の上限が付されている。

また、特定の状況で終了する単一雇用主 DB 年金プランのスポンサーは、プラン終了後 3 年間加入者一人当たり 1,250 ドルの保険料を支払うこととされている。

保険料の大幅引き上げは PBGC の単一雇用主プログラムの財政状況改善に大きく寄与したが、一方では民間企業 DB 年金の廃止・縮小へのインセンティブにもなったとの批判もみられている。

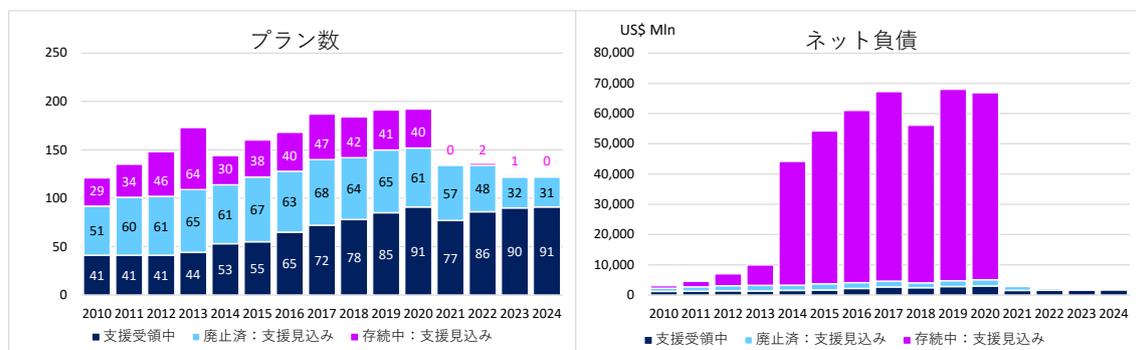
4.2 複数雇用主プログラム

PBGC の複数雇用主プログラムは、単一雇用主プログラムとは異なり、破綻状況あるいは破綻状況に近い複数雇用主プランに対して PBGC が財政支援を提供する形態となっており、PBGC が直接給付金を支払うことは行っていない。

複数雇用主プログラムのネット負債は、2014 年に急増後 2021 に急回復している。

2014 年には経済状況は回復を続けていたが、存続中ではあるものの将来 PBGC が財政支援を提供せざるを得ないと見込まれる大型の複数雇用主プランの増加によるものであり、2021 年の急回復は、米国救済計画法（American Rescue Plan Act of 2021：ARP Act）の特別財政支援（Special Financial Assistance：SFA）プログラムの開始によるものである。SFA では、大幅な積立不足に陥っている複数雇用主プランに対して、連邦政府の一般財源から PBGC を経由して資金供与が行われることにより将来の想定救済対象からはずれるため PBGC としての負債は大きく減少した。

[図表 2-31] 複数雇用主プログラムの従来型財政支援



出所：PBGC から年金シニアプラン総合研究機構作成

<従来型財政支援>

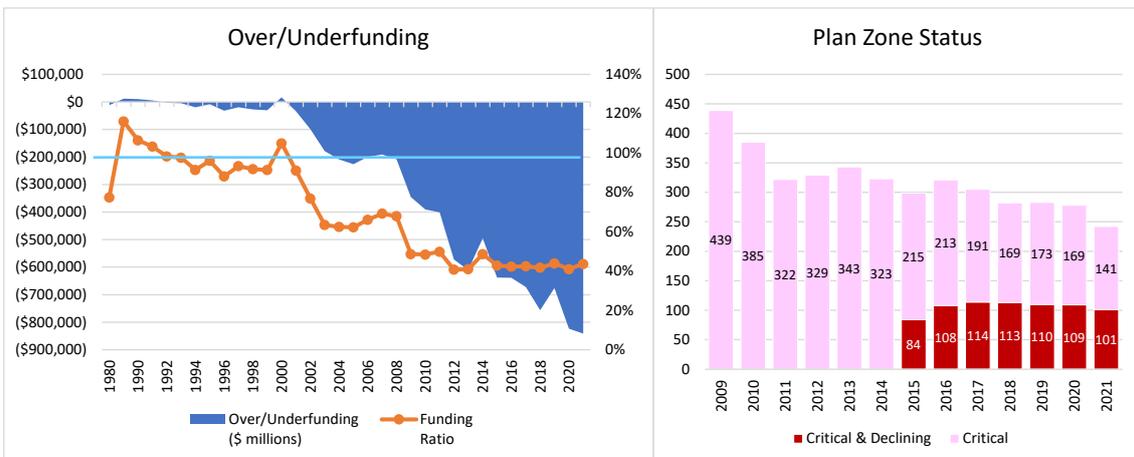
PBGC は、破綻した複数雇用主プランに対し、保証された給付金と合理的な事務費用の支払いを可能にするための財政支援を提供している。

2024 年度においては、PBGC は 62,881 人の加入者（受給者を含む）を持つ 98 の複数雇用主プランに対し、1 億 6,310 万ドルの従来型財政支援を提供している。

PBGC の複数雇用者保証は、勤続年数と対象プランの給付率により計算され、放棄できない給付である確定給付のみが保証の対象とされている。

複数雇用主プランの積み立て状況は 1990 年代は比較的良好で、2000 年には全体では剰余の状況にあったが、IT バブル崩壊による運用状況の悪化により、良好な積み立て状況を受け給付の改善を 1990 年代に実施したプランを中心に積立状況は大きく悪化、さらには産業構造や働き方の変化により多くの複数雇用主プランで現役加入者が減少し急速にプランの成熟化が進んだこと、破綻を含みプランを脱退する雇用主の増加で足元の積立比率は 40%程度という厳しい状況となっている。

[図表 2-32 複数雇用主プログラムの積み立て状況と積立ステータス



出所：PBGC から年金シニアプラン総合研究機構作成

2021 年において PBGC の保証対象であった 1,254 の複数雇用主プランの積立比率別の分布は[図表 2-33]のようになっている。

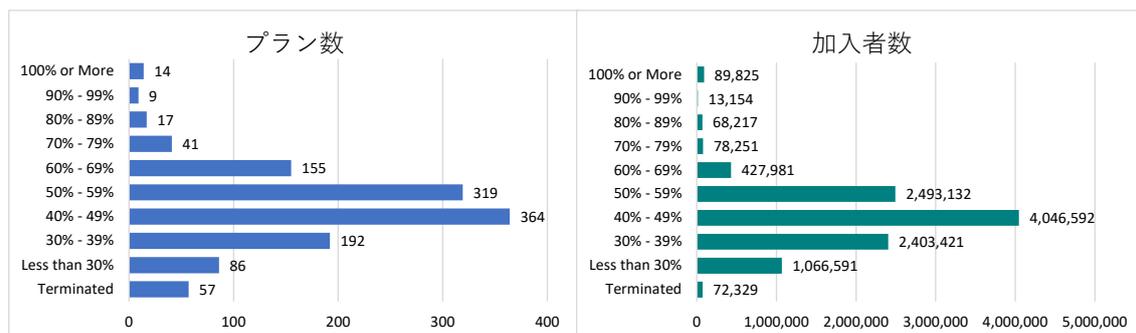
積立比率が 100%を超えているのは 1.1%の 14 プランのみで、Terminated Booked plans と呼ばれプラン閉鎖済みで支払不能に陥ると見込まれるプランが 57 (4.5%)、積立比率が 50%未満のプランが 642 (51.2%) という状況にある。

2006 年の年金保護法で、複数雇用主プランは積立比率等からゾーン・ステータス (Zone Status) と呼ばれる財務状況のステータスで区分されている。

ゾーン・ステータスは、財務に問題のない No Category（グリーン）、危険な状況にある Endangered（イエロー）、著しく危険な状況にある Seriously Endangered（オレンジ）、危機的状況の Critical（レッド）に分けられており、2014 年の複数雇用主年金改革法 (MPRA) でレッド・ゾーンにある中でさらに状況の悪化がみられ、プランのアクチュアリーが今後 14 または 19 年以内の破綻を予測しているプランを示す Critical and Declining（危機的かつ衰退中）というカテゴリーが追加されている。

2021 年のゾーン・ステータスは、Critical and Declining が 101 プランで、既に PBGC からの支援を受けておりゾーン・ステータスの対象外となっているプランを除く 1,176 プランの 8.6%、Critical（レッド）が 141 プラン（12.0%）となっている。財務に問題のない No Category（グリーン）が 859 プラン（73.0%）であることから、積立比率が 50%以下であってもグリーンに区分されるプランも多数ある状況で、ゾーン・ステータスの区分自体はさほど厳しいものとの印象はない。

[図表 2-33] 複数雇用主プログラムの積立比率別分布



出所：PBGC から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 2-34] 複数雇用主プログラムのゾーン・ステータス構成比推移

Zone Status	Plan Zone Status by Year (% of plans)												
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
● Critical & Declining							6.7%	8.7%	9.2%	9.2%	9.1%	9.0%	8.6%
● Critical	32.5%	28.9%	24.4%	25.2%	26.6%	25.3%	17.1%	17.2%	15.5%	13.8%	14.3%	14.0%	12.0%
● Seriously Endangered	9.5%	3.6%	1.4%	1.5%	1.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.6%	0.2%	0.1%
● Endangered	22.1%	17.1%	16.0%	17.5%	16.0%	12.7%	11.9%	11.0%	10.5%	10.1%	9.4%	8.5%	6.3%
● Neither Endangered or Critical	35.9%	50.4%	58.3%	55.8%	56.4%	61.6%	63.9%	62.8%	64.5%	66.6%	66.6%	68.3%	73.0%
Total System	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

出所：PBGC

<複数雇用主年金改革法>

2014年に制定された複数雇用主年金改革法（Multiemployer Pension Reform Act of 2014: MPRA）では、現状では将来破綻が避けられない状態にあるMEPが、法律の規定に基づく給付削減等を実施することを条件に、財務省に対して政府からの支援を申請できることとなった。

財務省のホームページによると2016年から2020年の間に18のMEPが財務省から支援の承認を獲得している。

支援を申請したMEPのうち7つは、給付の削減等の対応策がMPRAが定める要件を満たしていないとして申請は却下されている。また、支援申請を提出後に取り下げたMEPも多くみられている。

支援申請の内容がMPRAの要件を充足していると財務省が認めた場合、MEPは加入者に申請内容での給付削減の承認（対象者¹⁸の過半数の反対があった場合には、給付削減は実施されないが政府の支援も受けられない）を求める必要があるが、反対率¹⁹は9.5%～39.4%で承認されている。

給付の削減という厳しい内容ではあるが、削減後の給付額はMEPが破綻後²⁰にPBGCから得られる保証年金額は上回ることもあり積極的な反対の動きはみられなかったようである。

[図表 2-35] MPRA法に基づく給付削減と政府からの救済が承認されたMEP

Fund Name	Eligible	Send	Reject	Approve	Not returned	反対率	Permit
Bricklayers and Allied Craftsmen Local 7 Pension Fund	444	442	96	60	286	21.72%	2020/10/1
Composition Roofers Local 42 Pension Fund	486	462	168	51	243	36.36%	2020/4/1
IBEW Local 237 Pension Fund	401	399	38	175	186	9.52%	2020/7/1
Sheet Metal Workers Local Pension Fund	1,595	1,561	328	154	1,079	21.01%	2020/5/1
Western Pennsylvania Teamsters & Employers Pension Fund	21,460	21,199	7,133	2,265	11,801	33.65%	2019/8/1
Southwest Ohio Regional Council of Carpenters Pension Plan	5,527	5,379	1,196	677	3,506	22.23%	2019/4/1
Mid-Jersey Trucking Industry and Local 701 Pension Fund	1,767	1,758	693	397	668	39.42%	2019/4/1
Toledo Roofers Local 134 Pension Plan	537	537	113	50	374	21.04%	2019/4/1
Plasterers & Cement Masons Local No. 94 Pension Fund	106	104	26	12	66	25.00%	2019/5/1
Plasterers Local 82 Pension Fund	334	311	48	42	221	15.43%	2019/2/1
Local 805 Pension & Retirement Plan	1,985	1,929	535	296	1,098	27.73%	2019/1/1
Ironworkers Local 16 Pension Fund	1,044	1,038	352	144	542	33.91%	2018/10/1
Western States Office and Professional Pension Fund	7,331	7,232	2,326	920	3,986	32.16%	2018/10/1
Alaska Ironworkers Pension Plan	824	823	142	175	507	17.25%	2018/7/1
International Association of Machinists Motor City Pension Plan	1,247	1,211	371	126	714	30.64%	2018/7/1
New York State Teamsters Conference Pension and Retirement Fund	35,173	34,636	9,788	4,081	20,767	28.26%	2017/10/1
United Furniture Workers Pension Fund A	9,595	9,273	1,928	1,041	6,304	20.79%	2017/9/1
Iron Workers Local 17 Pension Fund	2,064	1,918	320	616	982	16.68%	2017/2/1

出所：米財務省他から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹⁸ 加入者のうち住所不明等で連絡がつかないものを除く

¹⁹ 賛否の投票に参加しない加入者が多数を占めるが法律上の承認要件は反対票が対象者の過半数とならないこととなっているため承認となる

²⁰ 政府からの支援なしに破綻が回避できる可能性が極めて乏しいMEPが支援申請を行っている

<特別財政支援プログラム>

2021 年米国救済計画（ARP）法による複数使用者特別財政支援プログラム（SFA）は、融資の形態をとり返済義務のある従来型財政支援とは異なり、SFA の承認を受けたプランに対する返済義務のない資金移転という形での支援を提供するものである。SFA の資金は全額財務省の一般会計からの歳出によって賄われる。

SFA プログラムでは、PBGC は運営主体ではあるが PBGC 自身の資金は使用されず、PBGC は米財務省から一般財政資金を受け取り複数雇用主プランに資金を供与する形態で、各年度末に未使用の SFA 充当資金が発生した場合には、当該資金は米財務省の一般基金に返還されている。

SFA 支援申請が承認されると、2051 年に終了するプラン年度の最終日までに支払われるべきすべての給付金と合理的費用が支払い可能となる金額が供与され、2014 年の複数雇用主年金改革法で減額となった給付額も回復可能とされている。

SFA には PBGC の事務処理能力を上回る多数の申請提出が見込まれたため、優先グループの設定が行われ、既に支払い不能に陥っているプランや MPRA で給付削減済みのプラン等の優先度の高いグループから順番に申請を受け付ける方式が採用されている。

2022 年度（9 月決算）は 29 プランに対して 75.26 億ドル、2023 年度は 57 プランに対して 455.77 億ドル、2024 年度は 27 プランに対して 146.38 億ドルが供与されている。

[図表 2-36] SFA 受領金額上位 10 プラン

Name of Plan	Industry	Date of Approval	Date SFA Paid	Final SFA Amount Approved	# of Plan Participants	Location
Central States, Southeast & Southwest Areas Pension Plan	Transportation	2022/12/5	2023/1/12	\$ 35,764,910,110	357,056	Chicago, IL
New England Teamsters Pension Plan	Transportation	2024/7/25	2024/8/26	\$ 5,713,448,859	72,141	Burlington, MA
Bakery and Confectionery Union and Industry International Pension Fund	Manufacturing	2024/6/20	2024/7/22	\$ 3,387,290,676	103,056	Kensington, MD
American Federation of Musicians and Employers' Pension Plan	Entertainment	2024/7/12	2024/8/12	\$ 1,527,839,375	49,180	New York, NY
PACE Industry Union-Management Pension Plan	Manufacturing	2023/6/29	2023/7/31	\$ 1,330,608,003	64,522	Nashville, TN
Graphic Communications Conference of the International Brotherhood of Teamsters National Pension Fund	Printing	2022/4/27	2022/5/24	\$ 1,288,094,968	31,715	Carol Stream, IL
Food Employers Labor Relations Association and United Food & Commercial Workers Pension Plan	Service	2022/4/29	2022/5/26	\$ 1,242,121,642	51,500	Landover, MD
United Food and Commercial Workers Unions and Employers Midwest Pension Plan	Service	2024/6/20	2024/7/22	\$ 1,197,441,801	35,223	Rosemont, IL
Automotive Industries Pension Plan	Transportation	2023/7/6	2023/8/21	\$ 1,081,455,841	23,687	Dublin, CA
New York State Teamsters Conference Pension and Retirement Fund	Transportation	2022/11/18	2022/12/8	\$ 963,379,170	33,643	Syracuse, NY

出所：PBGC から年金シニアプラン総合研究機構作成

第3章 職域年金へのアクセスと退職貯蓄ギャップ

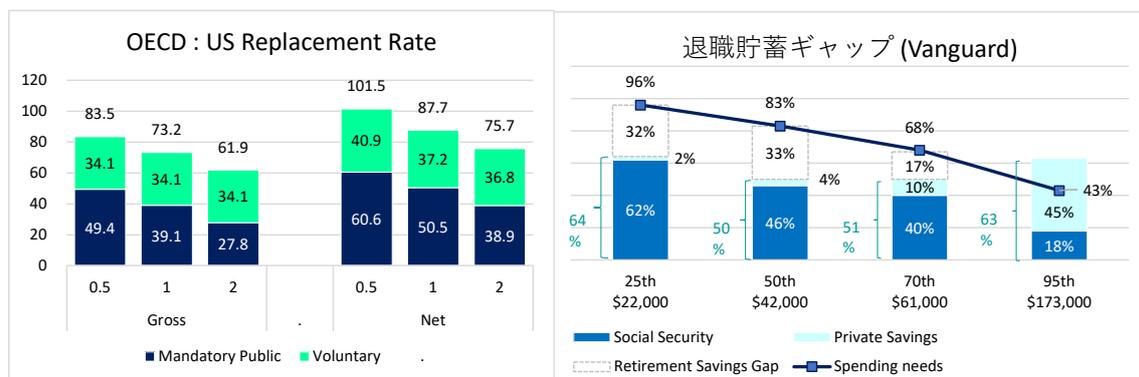
1 退職貯蓄ギャップ

米国の公的年金制度は累進的な給付構造を持ち、所得水準が低いほど高い所得代替率となっているが、公的年金だけでは退職後の生活ニーズを満たすことは難しく、職域年金や退職貯蓄等を通じた追加的な退職後の収入フローの確保が必要と考えられている。

米国における DC 年金や IRA 等の退職貯蓄残高の規模は大きいですが、資産残高は高所得者層に集中しているため、十分な退職貯蓄の確保ができていない高齢者も多く存在している。

Vanguard のレポート¹によると、所得分位 70%（中央値\$61,000）以下の層では、公的年金に退職貯蓄を加えても退職者の推計消費ニーズには満たず退職貯蓄ギャップが生じているとされている。尚、所得水準が低ければ所得に占める最低所要生活費の比率は高くなるため、退職前収入に対する推計消費ニーズの割合も高くなる。

[図表 3-1] 米国の所得代替率と退職貯蓄ギャップ



出所：OECD, Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

OECD の算出している所得代替率では、所得水準が中央値の半分である場合、税効果考慮後のネットの所得代替率は、公的年金のみでは 60.6%だが、任意加入の職域年金等を加えると 101.5%と、現役時代の所得額をわずかながら超える数値となっている。しかしながら、OECD の所得代替率算出の前提では、どの所得階層においても率としては同等の収入が職域年金等から得られる前提となっているため、実態とは必ずしも一致していない。

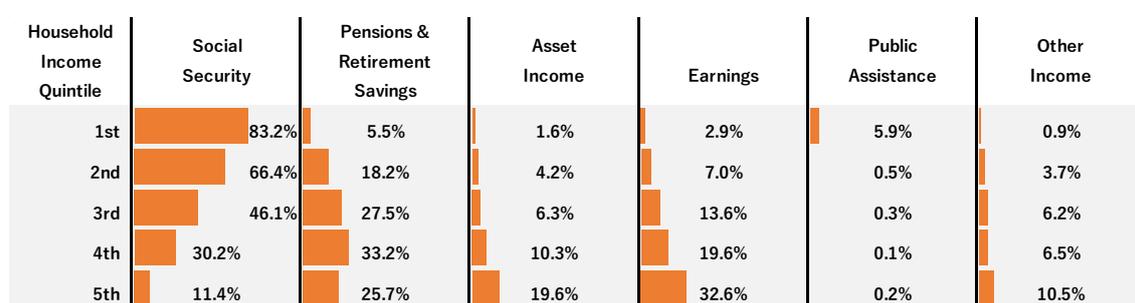
前述の Vanguard のレポートの推計では、所得分位 95%（中央値\$173,000）の高額所得者層では、公的年金の所得代替率は 18%にとどまるが、個人貯蓄等からの収入を合わせる

¹ Vanguard(2023)、"The Vanguard Retirement Outlook: A national perspective on retirement readiness"

と所得代替率は63%となり、推計消費ニーズの45%を大きく上回る。所得分位25%（中央値\$22,000）では32%、所得分位50%（中央値\$42,000）では33%、所得分位70%（中央値\$61,000）でも17%の退職貯蓄ギャップが生じていると推計されている。

米議会調査局（Congressional Research Service：CRS）のレポート²によると、家計所得の5分位別での65歳以上の収入源泉は、下位20%では公的年金等社会保障（Social Security）が83.2%を占めるが、所得分位が上昇するにつれ公的年金への依存度は低下し、DB・DC年金とIRAで構成される年金&退職貯蓄が重要な収入源となっている。

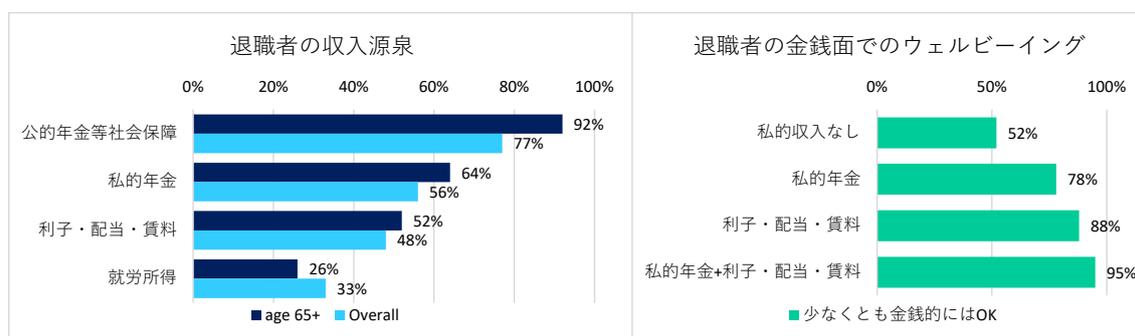
[図表 3-2] 65歳以上の家計所得5分位別収入源泉



出所：CRS(Congressional Research Service)

FRBのレポート³によれば、65歳以上の退職者の収入源泉は、公的年金等社会保障が92%、私的年金が64%、利子・配当・賃料収入が52%、就労所得が26%となっている。就労所得のない退職者のウェルビーイングで、少なくとも金銭面ではOKとの回答は、公的年金等社会保障以外の収入がない場合には52%と低く、公的年金等社会保障以外の収入の有無により金銭面でのウェルビーイングには大きな差がみられている。

[図表 3-3] 退職者の収入源泉と金銭面でのウェルビーイング



出所：FRB から年金シニアプラン総合研究機構作成

² CRS(2022)、“Income for the Population Aged 65 and Older: Evidence from the Health Retirement Study (HRS)”

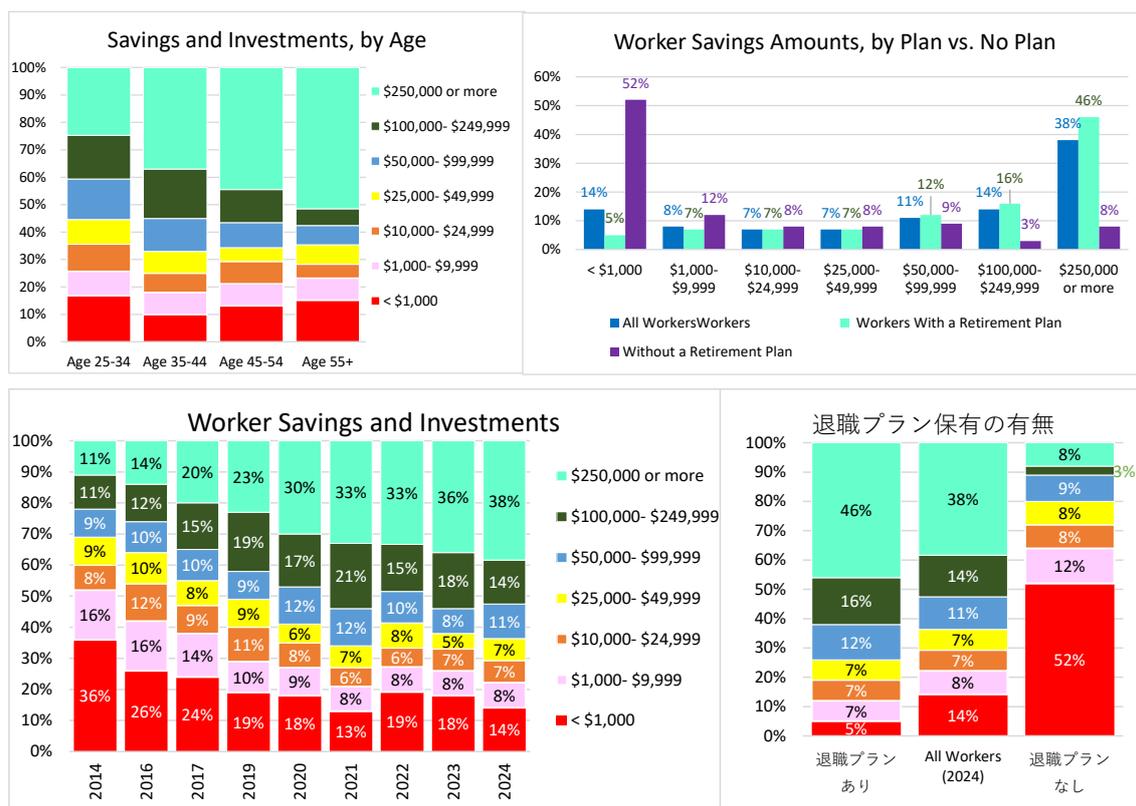
³ FRB(2024)、“Economic Well-Being of U.S. Households in 2023”

2 職域年金の有無と退職準備資産

就労者の貯蓄および投資残高⁴の構成比を EBRI のサーベイ⁵でみると、就労者の貯蓄および投資残高が 1,000 ドル未満との回答比率は、2014 年の 36%から 2024 年には 14%へと大きく低下し、250,000 ドル以上は 11%から 38%へと大きく上昇しており、全体としては大幅な改善がみられている。

ただし、職場の退職年金や退職貯蓄制度を利用している就労者（回答者または配偶者が DB 年金、DC 年金、IRA の少なくとも 1 つに加入）では、貯蓄および投資残高が 1,000 ドル未満の比率は 5%で、10 万ドル以上が 62%であるのに対して、職場の退職年金や退職貯蓄制度を全く利用していない就労者では 1,000 ドル未満の比率は 52%、10 万ドル以上は 11%と極めて対照的な構成比となっており、職域プランの有無が大きな差異を生んでいる。

[図表 3-4] 就労者の貯蓄・投資残高構成比



出所：EBRI から年金シニアプラン総合研究機構作成

⁴ 自宅の価値を除く

⁵ EBRI/Greenwald Research(2024)、“2024 Retirement Confidence Survey”

また、就労者の貯蓄残高は年齢が高まるにつれ平均値や中央値では大きく上昇するが、貯蓄および投資残高が10万ドル（1ドル＝150円換算1,500万円）以下の就労者の構成比は35歳以上ではほとんど変わらず、貯蓄および投資残高が1,000ドル未満のほとんど貯蓄や投資を行っていない就労者の構成比は、35～44歳の年齢層を底にむしろ上昇している状況がみられている。

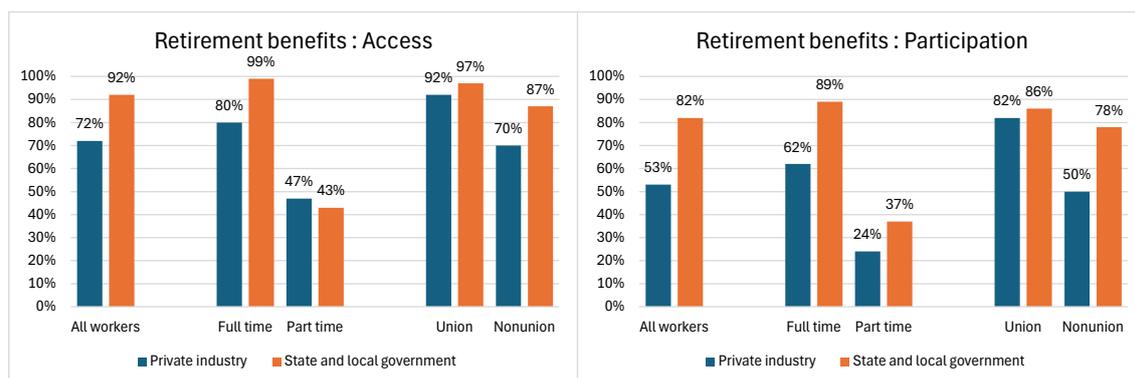
職域において給与天引きで拠出される職域年金制度や退職貯蓄制度への加入は、個人で行う投資や貯蓄のきっかけともなっているとされているが、職域において年金制度や退職貯蓄制度が提供されている割合は民間セクターにおいては限定的で、職域退職プランへのアクセスの不平等⁶が問題視されている。

3 職域プラン⁷の提供・加入状況

職域プランの有無は退職貯蓄の形成に大きな影響を与えているが、米国では雇用主に職域年金の設置義務はなく、職場に職域プランがあったとしても従業員に加入義務はないため、米労働省のデータでは、職域年金の提供率は75%、加入率は57%にとどまっている。

職域プランの設定が通常⁸行われている公的セクターの職員では提供率が92%、加入率は82%と高水準であるが、民間セクター職員では提供率が72%、加入率は53%と低くなっている。

[図表 3-5] 職域年金の提供率と加入率



出所：米 Department of Labor

⁶ 通常民間セクターのDC年金への加入は従業員の任意であるため、職場において退職プランが提供されているか否かというアクセス機会の平等を求める動きとなっている

⁷ 米国のDC年金は加入者拠出が中心であるためIRA等を含む「職域プラン」として考えられている

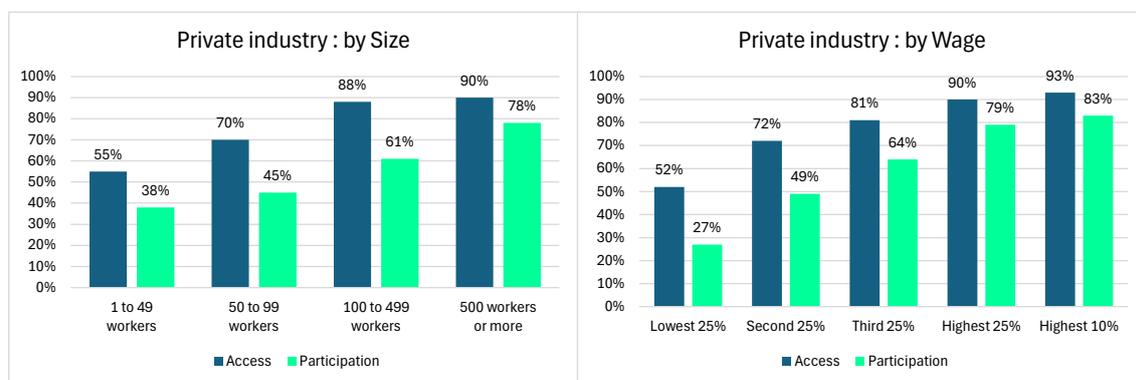
⁸ 公的セクターではフルタイム労働者への職域年金提供率は99%とほぼ全職員が対象であるが、パートタイム職員への提供率は43%にとどまっている

民間セクター職員の内訳としては、フルタイム労働者の職域年金加入率は 62%であるのに対してパートタイム労働者は 24%に、労働組合のある組織では 82%であるのに対し、労働組合のない組織では 50%にとどまっている。

また、企業規模が小さいほど、所得水準が低いほど職域年金への加入率は低くなっており、従業員数が 100 名以上の企業では約 90%が職域プランを提供しているが、従業員数 50～99 名では 70%、従業員数 49 名以下では 55%にとどまっている。また、提供率では大きな差はないが、従業員数 500 名以上の企業では 78%の加入率が、100～499 名では 61%へと下がっている。給与水準でみると、従業員の給与水準が高いほど、提供率と加入率は上昇している。

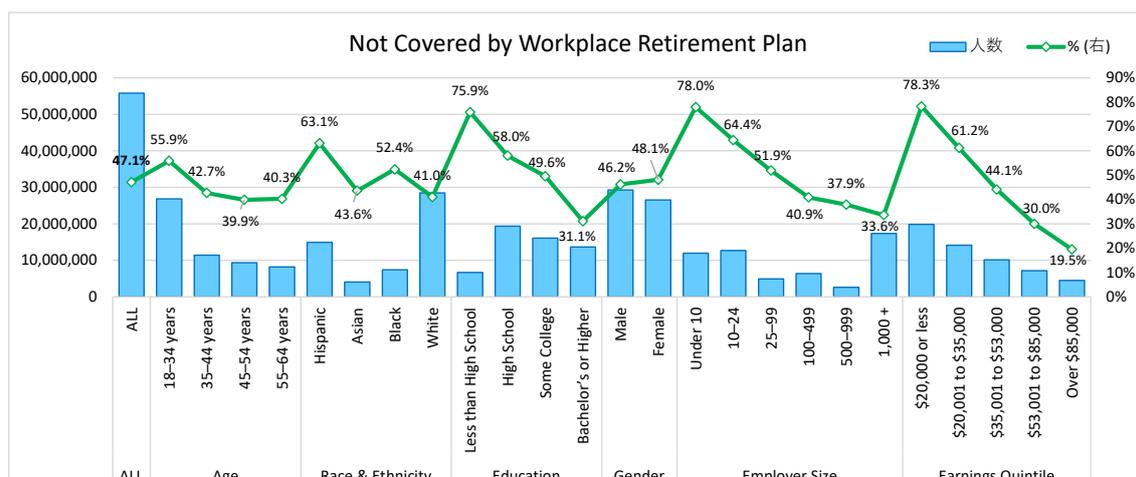
AARP（旧アメリカ退職者協会）のレポート⁹でも同様の傾向となっている。

[図表 3-6] 民間セクターにおける企業規模別・給与水準別提供率と加入率



出所：米 Department of Labor

[図表 3-7] 職域において退職プランの提供のない就労者数と比率



出所：AARP から年金シニアプラン総合研究機構作成

⁹ AARP(2024)、"Payroll Deduction Retirement Programs Build Economic Security"

4 職域プランのカバー率拡大策

退職貯蓄の確保を促すのに職域プランのカバー率拡大が有効との認識は持たれているものの、雇用主に職域プランの設置を強制することには根強い反対があり実現可能性は低いと考えられているため、雇用主の負担を減らし税制優遇を供与すること等を通じた対応がとられている。

中小・零細企業向けには、雇用主のコストを軽減した SEP (Simplified Employee Pension) や SIMPLE (Savings Incentive Match Plan for Employees) などの制度が導入されており、2019年の SECURE Act (Setting Every Community Up for Retirement Enhancement Act of 2019) では、同一の業界や企業グループであることが必要のない複数雇用主プランである Pooled Employer Plan (PEP) の設立が認められるようになっている。

尚、オバマ政権で米国財務証券を投資対象とする職域で提供される退職貯蓄口座である My Retirement Account (MyRA) が 2015年に導入されたが、政権交代後の 2017年に廃止されている。

職域プランが提供されている場合でも従業員の加入は任意であるため、加入率の向上に向け自動加入 (Automatic Enrollment)¹⁰方式の導入が進んでおり、Vanguard のデータでは、自動加入方式の採用率は、2005年の 5%から 2024年には 61%へと上昇している。

尚、2022年に成立した SECURE 2.0 Act (Setting Every Community Up for Retirement Enhancement 2.0 Act of 2022) により、新たに 401(k)および 403(b)プランを設立する場合、自動加入と拠出率の自動的な段階的引き上げ (Automatic Escalation)¹¹制度¹²を組み込むことが企業に義務付けられている。

連邦政府ではなく州ごとの取り組みとしては、州支援退職貯蓄プログラムの導入が拡大してきている。

最も多い制度形態は“Auto IRA”と呼ばれる個人退職勘定 (IRA) への自動加入制度である。雇用主の制度導入負担を極力少なくすることにより、中小・零細企業の雇用主に対して従業員向けに自動加入 (脱退可) の退職貯蓄制度の提供を義務付ける制度であり、同制度を導入する州の数が拡大してきている。

¹⁰ 従業員の意思で脱退可

¹¹ 職域プランに加入していても拠出率が低く、退職貯蓄の十分な蓄積につながない層への対応

¹² 加入者が拠出率を自ら定めない場合 3%の拠出率から 1%ずつ拠出率が 10%まで自動的に引き上げられる制度

4.1 簡易型職域退職プラン

中小企業向け簡易型職域退職プランには[図表 3-8]のような制度が存在する。

職域で提供される退職プランではあるが、多くの場合 IRA をベースとした制度であり、DC 年金と比較すると拠出限度額が低い等の制約も持っている。

[図表 3-8] 中小企業向け簡易型職域退職プラン

制度名称	略称	概要	根拠法
Simplified Employee Pension	SEP-IRA	雇用主が雇用主自身と従業員のために退職金口座に資金を積み立てることを可能にした簡易型年金制度で、雇用主のみが拠出でき、従業員の拠出は認められていない	Revenue Act of 1978
Salary Reduction Simplified Employee Pension Plan	SAR-SEP	SEPに対する従業員拠出の認可 (1996 年以降は新しい SAR-SEP の設定は禁止されている)	TAX Reform Act of 1986
Savings Incentive Match Plan for Employees of Small Employers	SIMPLE IRA/ SIMPLE 401(k)	・他の退職プランを持たない従業員100名以内の企業が対象 ・雇用主は毎年、①報酬の3%までのマッチング拠出、②対象となる従業員1人につき2%の非選択的拠出のどちらかの実施が必要 ・従業員の拠出可	Small Business Job Protection Act of 1996
Payroll Deduction IRA	-	・雇用主は、従業員が金融機関に設定したIRAに給与天引きで資金を送付する ・拠出者は従業員のみ	-

出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究

4.1.1 SEP-IRA

SEP-IRA は、雇用主が雇用主自身と従業員のために退職金口座¹³に資金を積み立てることを可能にした簡易型年金制度で、雇用主のみが拠出でき、従業員の拠出は認められていない。雇用主は、各従業員の退職プラン資産を保管する SEP-IRA の受託者（トラスティー）となる金融機関を選択する形態であるため、管理業務や当局への報告等の事務負担は大幅に軽減されている。雇用主は対象となる従業員¹⁴全員に平等に拠出する必要があるが、毎年必ず拠出を実施する義務は負っていない。

SEP-IRA 口座の権利は 100%従業員に帰属し、従業員は SEP-IRA 口座からいつでも資金を引き出せるが、59.5 歳未満での引出しには 10%の追加税が課せられる。また、他の IRA や退職プランに非課税でロールオーバーが可能である。

¹³ 拠出先は従業員名義の Traditional IRA

¹⁴ 法律上の要件は、①21 歳以上、②過去 5 年間のうち少なくとも 3 年間雇用主のために労働、③過去 2 年間に一定額（2023/2024 年は 750 ドル）以上の報酬を受領

4.1.2 SAR-SEP

SAR-SEP は、従来は禁止されていた従業員による拠出が認められた SEP であるが、SIMPLE IRA が導入された 1996 年以降新規の設定は認められていない¹⁵。

SAR-SEP への従業員拠出は任意であるが、対象となる従業員の 50%以上が拠出を実施していなければならず、高給従業員の拠出率は非高給従業員の平均拠出率の 125%を超えてはならないとする差別テストをクリアする必要がある。

4.1.3 SIMPLE IRA/SIMPLE 401(k)

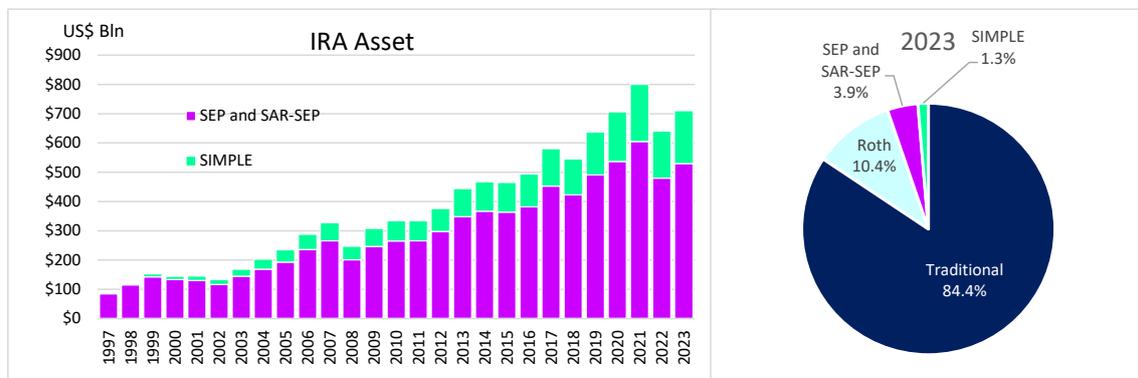
SIMPLE IRA または SIMPLE 401(k)は、他の退職プランを持たない従業員 100 名以内の企業を対象とする従業員の拠出も可能な制度で、雇用主は毎年、①報酬の 3%までのマッチング拠出、②対象となる従業員 1 人につき 2%の非選択的拠出のどちらかを行う必要がある。

2%の非選択的拠出を選択した場合には従業員が拠出を実施しなくとも雇用主は 2%の拠出を実施する義務がある。雇用主がマッチング拠出を選択した場合、従業員の拠出率が 5%であっても雇用主には 3%以上のマッチング拠出を行う義務はない。

尚、日本の企業型確定拠出年金では、マッチング拠出は雇用主の拠出に対して従業員がマッチング拠出を行う制度であるが、米国では従業員の拠出がまずあってそれに雇用主がマッチングで拠出を行うものである。

SIMPLE 401(k)は、401(k)プランの機能を一部備えた制度で、加入者は IRA ベースの制度では利用できないプラン残高からの借り入れが可能となる。また、適用されるルールが異なるため SIMPLE IRA とは雇用主拠出の上限額が異なる等の差異が生じる。

[図表 3-9] SEP/SAR-SEP および SIMPLE IRA の残高推移と IRA に占める構成比



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹⁵ 既に設立されている SAR-SEP においては、1996 年以降の新規雇用者も対象となる

ICI のデータでは、2023 年末の SEP/SAR-SEP 残高の推計値は 5,300 億ドル（1 ドル＝150 円換算、79.5 兆円）、SIMPLE IRA は 1,800 億ドル（同 27 兆円）と相応の金額ではあるものの、IRA 全体に占める構成比としては 3.9%と 1.3%にとどまっている。

4.1.4 Payroll Deduction IRA

給与天引き（Payroll Deduction）IRA は、従業員が金融機関に設定した IRA（Traditional IRA また Roth IRA）口座に雇用主が給与天引きで資金を振り込むタイプの制度である。

雇用主からの拠出はなく、事務作業も従業員が承認した拠出額を指定された金融機関に振り込むだけであり、雇用主には職域プランとは異なり当局への報告義務も課されないため、雇用主にとっての負担はほとんどない。

4.2 複数雇用主プラン

単独では年金プランの設立がコスト面等から厳しい中小企業向けの制度には、複数雇用主プラン（Multiple Employer Plan : MEP）が存在する。

MEP は、コストや管理面での負担等から職域プランを単独で設立することが難しい中小規模の雇用主が、従業員向けに職域プランを提供しやすくする制度であるが、従来は活用が広がっていなかった。

MEP に参加する雇用主は同一業種あるいは同一地域等なんらかの「利益の共通性（commonality of interest）」を持っていることが必要であったこと、“One-Bad-Apple” ルールと呼ばれる、MEP に参加する雇用主のうちの 1 社でも規定違反を侵すとプラン全体が欠格となるリスクがあること等が、MEP が広く活用されてこなかった要因として挙げられることが多かったが、2019 年の SECURE 法により「共通の利益」ルールは撤廃され、“One-Bad-Apple” ルールに対する救済措置も大幅に拡大された。

また、SECURE 法では、新しいタイプの MEP として Pooled Employer Plan（PEP）の設定が認められている。

PEP は、米労働省と財務省に登録された Pooled Plan Provider（PPP）がスポンサーとなって設立される職域年金であり、SECURE 法により参加する雇用主が業界や地域などを通じてなんらかの「共通の利益（common interest）」を持っていることとされた制約要件がはずされたため、幅広い企業の参加が可能となっている。

PEP では、雇用主は Pooled Plan Provider（PPP）が設計した制度に参加するという形態となるため、設立コストや管理コストが削減でき、受託者責任についても多くの部分は

PPP によって担われるため軽減¹⁶できるというメリットがある。プランの管理事務についても軽減されるが、雇用主には正確な加入者データの提供や加入者拠出金の正確な計算や適時での送金等の事務及び管理は引き続き必要である。

また、多くの場合、PPP が設定する PEP は、大手の職域プランと同様の投資オプションのメニュー、加入者へのオンラインでのアクセスおよび各種情報や投資教育コンテンツの提供等、規模の小さな雇用主では十分な対応が難しかった加入者サービスの向上も期待できるとされている。

尚、参加する雇用主は、制度の大枠は PPP による設定に従う必要があるが、雇用主独自の設定（従業員の加入資格の範囲、雇用主拠出金の実施の有無や方法等）が可能であることが多いとされている。

[図表 3-10] 主な Pooled Employer Plan (PEP)

	Plan Name	Plan Year	Sponsor	Participants	Assets
1	AON POOLED EMPLOYER PLAN	2023	AON CONSULTING, INC.	28,380	1,686,907,060
2	Paychex Pooled Employer 401(k) Plan	2023	Paychex Retirement LLC	507,201	1,079,187,220
3	ThriveWise Pooled Employer Plan	2023	Principal Life Insurance Company	9,400	864,606,912
4	SaveWiseTM Pooled Employer Plan	2023	Newport Group, Inc.	20,199	347,202,202
5	Lutz Financial Pooled Employer Plan	2023	Newport Group, Inc.	4,866	284,603,264
6	The Standard Pooled Employer Plan	2023	Standard Retirement Services, Inc.	19,231	245,838,596
7	MERCER WISE POOLED EMPLOYER PLAN	2023	MERCER INVESTMENTS, LLC	8,025	198,059,510
8	Secure Future Pooled Employer Plan	2023	Standard Retirement Services, Inc.	3,365	135,667,952
9	Ascensus Secure Retirement Pooled Employer Plan	2023	Newport Group, Inc.	7,207	130,431,820
10	Unity 401(k) Pooled Employer Plan	2023	Newport Group, Inc.	1,603	127,768,388

出所：米労働省 Form5500 から年金シニアプラン総合研究機構作成

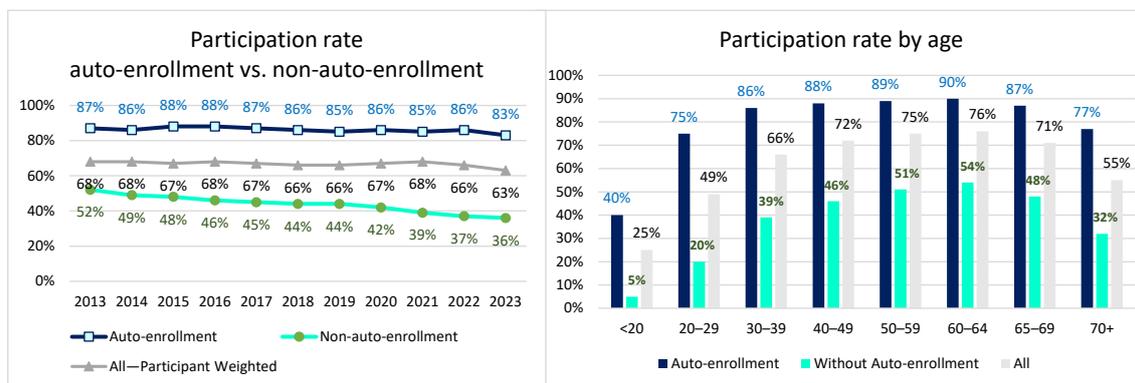
¹⁶ 雇用主の受託者責任がすべてなくなるわけではなく、PPP および PEP 規定等への定期的な監視等は必要とされる

4.3 自動加入方式（Autoenrollment）

職域プランを自動加入方式（脱退可）にすると従業員の加入率は、従業員が加入を申し込む任意加入方式（Opt-In）と比較して、職域プランへの参加率が大きく上昇することが確認されている。

T Rowe Price のレポート¹⁷によると、2023 年の自動加入方式での加入率は 83%であったのに対し、自動加入方式でない場合の加入率は 36%にとどまっているとされている。

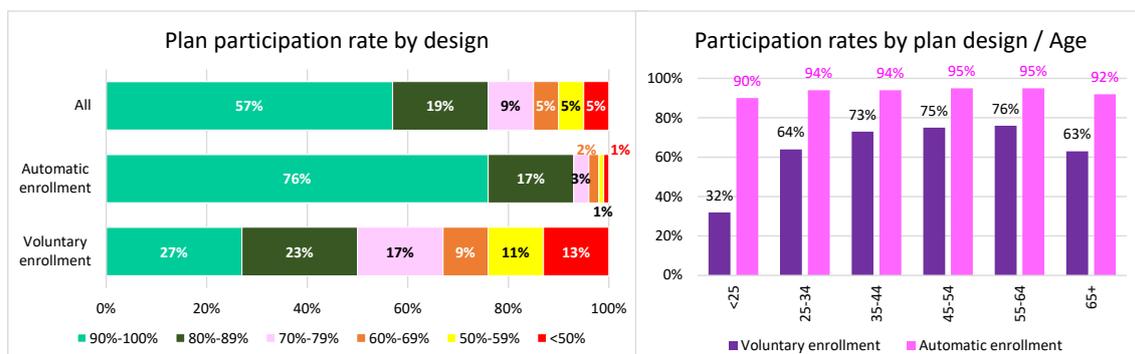
[図表 3-11] 職域プランへの加入率①



出所：T Rowe Price から年金シニアプラン総合研究機構作成

Vanguard のレポート¹⁸では、2023 年の自動加入方式での推計加入率は 94%、自動加入方式でない場合は 67%と大きな差異がみられている。従業員の加入率はプランごとに大きなバラツキがあるが、自動加入方式では加入率 80%以上のプランの比率が 93%であるのに対し、自動加入方式でない場合は 50%にとどまっている。

[図表 3-12] 職域プランへの加入率②



出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

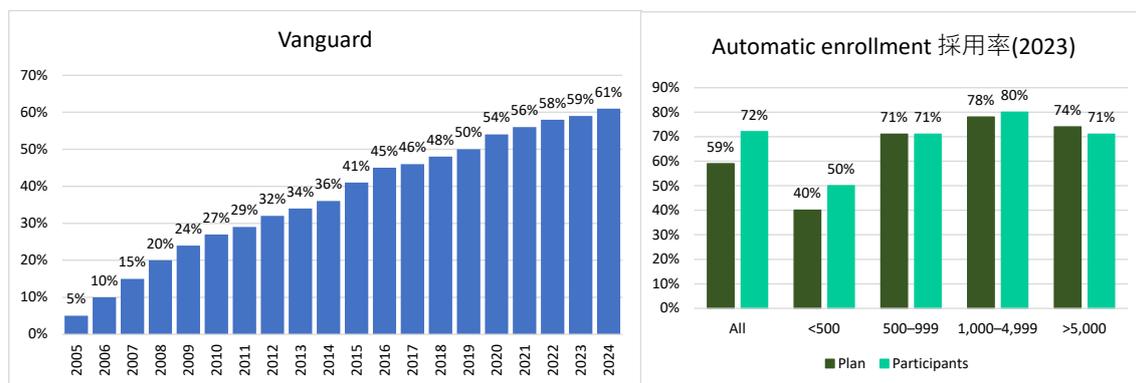
¹⁷ T Rowe price(2024)、“Reference Point”

¹⁸ Vanguard(2024)、“How America Saves 2024”

Vanguard のデータでは、自動加入方式の採用率は、2005 年にはわずか 5%であったが、毎年比率は増加し 2024 年には 61%となっている。企業規模別では、従業員数が 500 名以上での採用率が高くなっている。

尚、SECURE 2.0 法により、新たに 401(k)および 403(b)プランを設立する場合は自動加入方式を採用することが義務付けられたため、自動加入方式の採用率は今後も上昇していくことが見込まれている。

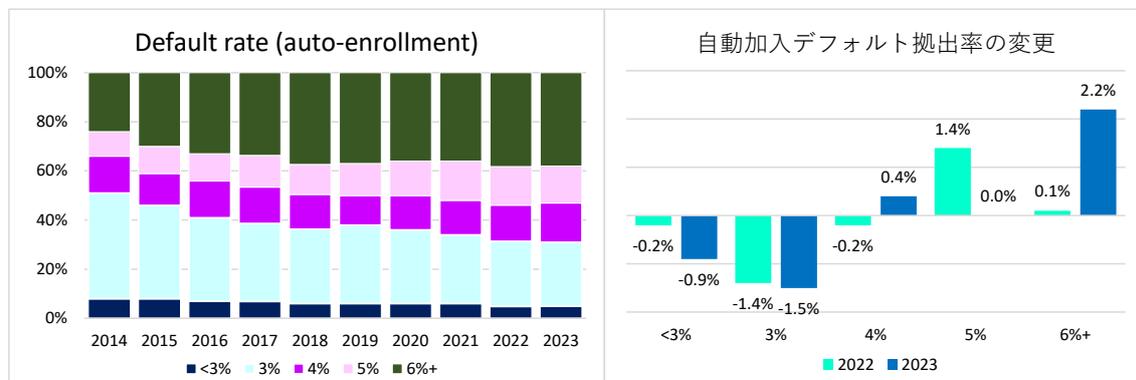
[図表 3-13] 自動加入方式の採用率



出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

自動加入方式については、導入が始まった当初はデフォルトで設定される拠出率の水準が低く、かえって退職貯蓄の十分な蓄積に寄与しないといった批判も一部にみられていたが、デフォルト拠出率の水準は引き上げられる傾向がみられている。また、デフォルトの拠出率水準が高すぎると脱退を選択する加入者が増えるとの懸念もあるため、自動的に毎年拠出率が引き上げられる Automatic Escalation¹⁹の採用も増加している。

[図表 3-14] 自動加入方式採用プランのデフォルト拠出率の変化

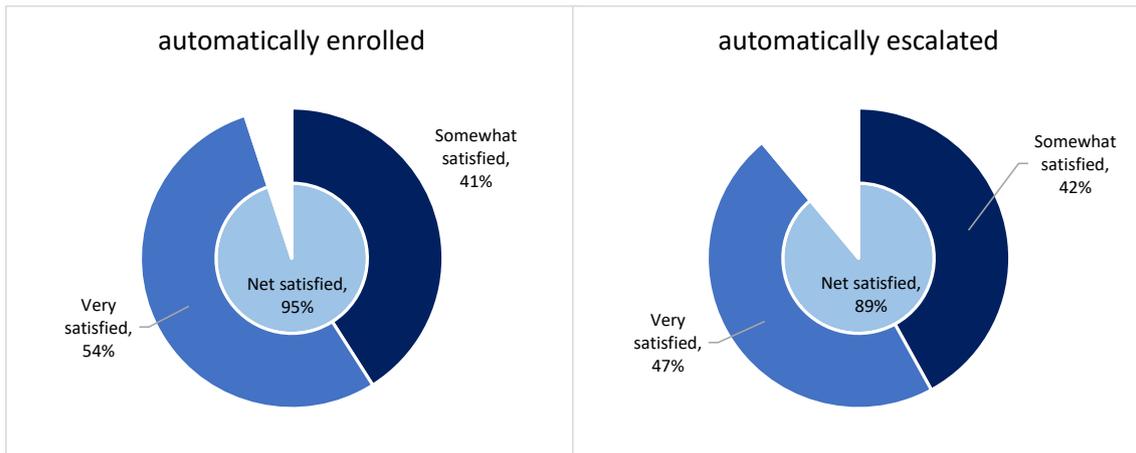


出所：T Rowe Price から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹⁹ 加入者はいつでも自らの意思で拠出率の選択はできる

また、J.P. Morgan Asset Management の DC プラン加入者サーベイ²⁰によると、自動加入方式・自動拠出率引き上げへの加入者の見方は総じて良好である。

[図表 3-15] 自動加入方式・自動拠出率引き上げへの加入者の意見



出所：J.P. Morgan Asset Management から年金シニアプラン総合研究機構作成

²⁰ J.P. Morgan Asset Management(2024)、“2024 Defined Contribution Plan Participant Survey Findings”

5 州政府支援退職プラン

米国では各州政府が支援する退職貯蓄支援プログラムの導入が拡大している。

最も多い制度形態は“Auto IRA”と呼ばれる個人退職勘定（IRA）への自動加入制度である。雇用主の制度導入負担を極力少なくすることにより、中小・零細企業の雇用主に対して従業員向けに自動加入（脱退可）の退職貯蓄制度の提供を義務付ける制度であり、同制度を導入する動きが強まってきている。

州支援退職貯蓄プログラムで中心となっている“Auto IRA”は、資金を拠出するのは従業員で雇用主による従業員口座への拠出は「禁止」、拠出先等は州により予め定められており、雇用主の負担は給与からの拠出額の控除や送金等の管理業務にほぼ限定されている。

自動加入された従業員はいつでも脱退可で、“Auto IRA”からの実効脱退率は30%強程度となっており、自動加入方式を採用するDC年金との比較ではやや高いが、対象者に給与収入を生活資金外に振り向ける余裕が少ない層を多く含むことを勘案すれば、退職貯蓄の「機会の不平等」の解消には一定の効果が認められるとの評価から、導入あるいは導入の検討を行う州の数が増加している。

典型的な“Auto IRA”の設計は

- ・ 職域年金制度を従業員に提供していない雇用主に提供を義務付け
 - ・ 従業員は任意加入（いつでも脱退可）
 - ・ 雇用主は拠出しない（制度上雇用主は拠出不可）
 - ・ 州政府からの拠出はない
 - ・ 企業規模に応じて段階的に雇用主に提供義務を課す（ペナルティ有）
- ・ デフォルトの提供口座は Roth IRA（課税後拠出）
 - ・ 従業員の意思で Traditional IRA を選択可能な州が多い
 - ・ デフォルトの拠出率があり、拠出率は CAP 水準まで毎年上昇（従業員は拠出率を設定可、拠出停止を含む）
- ・ 投資商品の構成はシンプル
 - ・ デフォルトはターゲット・デート・ファンド（TDF）
 - ・ 提供ファンド数は少ない
- ・ 制度の管理機関や運用商品等は州が選定
 - ・ 雇用主が訴訟を提起されるリスクは少ない

といったものとなっている。

“Auto IRA” 以外では、マサチューセッツ州が従業員数が 20 人以下の非営利団体が加入可能な州が管理する 401(k) 複数雇用主プランである Massachusetts Defined

Contribution Core Plan を、ワシントン州では従業員 100 人未満の企業（個人事業主や自営業者を含む）向けに低コストの退職金貯蓄プランを提供する仮想マーケットプレイスである Washington Small Business Retirement Marketplace が存在している。

“Auto IRA” は、2025 年 1 月現在 11 の州で開始されている。また、州法としては既に成立済みで開始準備を行っている州もあり、今後も“Auto IRA”の採用州は増加していく見通しである。

“Auto IRA”の導入を推進・支援しているジョージタウン大学の Center for Retirement Initiatives のホームページ²¹によると、11 州のうちニュージャージー州とバーモント州を除く 9 州の州支援“Auto IRA”プログラムの 2025 年 2 月末の合計で、総資産は 19.45 億ドル、登録事業者数は 243,139 社、入金済口座数は 982,630 とされている。

[図表 3-16] 主な州支援 Auto IRA プログラム (2025 年 2 月)

Program and Date of Full Launch	Total Assets (millions \$)	Employers Registered	Funded Accounts	Average Contribution Rate	Average Monthly Contribution	Average Funded Account Balance
CalSavers(2019)	\$1,179.40	149,650	545,764	5.3%	\$217	\$2,161
OregonSaves(2017)	\$345.90	31,793	133,208	7.2%	\$201	\$2,597
Illinois Secure Choice(2018)	\$235.60	27,428	155,991	6.4%	\$172	\$1,510
Colorado SecureSavings(2023)	\$106.00	16,597	72,779	5.7%	\$184	\$1,456
MyCTSavings(2022)	\$38.50	7,057	30,527	3.4%	\$106	\$1,261
MarylandSaves(2022)	\$15.50	5,365	12,064	5.8%	\$165	\$1,287
RetirePathVA(2023)	\$11.30	1,088	14,613	5.4%	\$150	\$777
MERIT(2024)	\$10.60	2,546	12,691	5.4%	\$150	\$837
Delaware EARNS(2024)	\$1.90	1,615	4,993	5.0%	\$130	\$377
Across all 9 programs as of 02/28/2025	1.945 Billion Total Assets	243,139 Employers Registered	982,630 Funded Accounts			

出所：Georgetown CRI

また、当初は州支援“Auto IRA”プログラムの設置法案が州議会で可決され州知事の署名を得てから、実際に稼働させるまでには相応の時間がかかっていたが、既に開設済みの州とのパートナーシップ契約を結ぶことにより、プログラム実施までの期間は短縮される方向にある。

コロラド州が、メイン州、デラウェア州、バーモント州、ネバダ州との間でパートナーシップ契約を締結しており、ロードアイランド州がコネチカット州とのパートナーシップを検討中との報道もみられている。

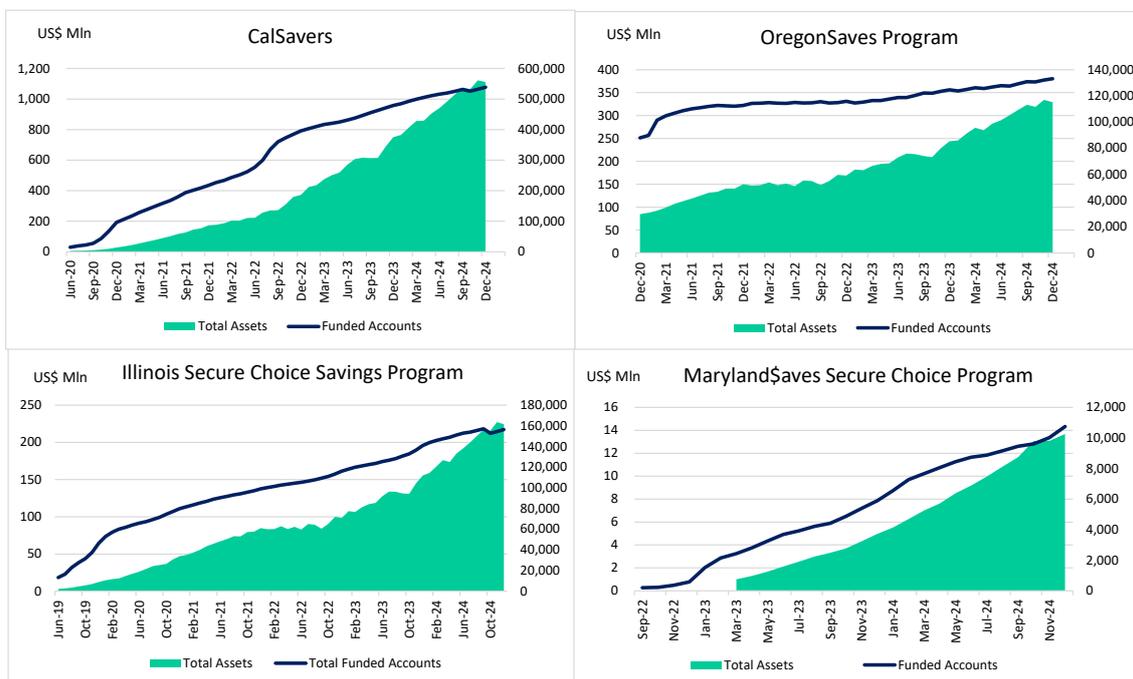
²¹ <https://cri.georgetown.edu/states/>

[図表 3-17] 州支援 Auto IRA プログラムの制度概要

州/ 制度名	法案可決/ プログラム開始	プラン・タイプ	デフォルト拠出率/ オート・エスカレーション	対象企業従業員数/ 事業継続期間	従業員数：対応期限	Program Administrator
Oregon OregonSaves	2015 2017/10	Roth IRA (Traditional IRA)	5% 毎年+1% (CAP : 10%)	すべて (1名以上) -	100+:2017/11, 50-99:2018/5, 20-49:2018/12, 10-19:2019/5, 5-9:2019/11, 3-4:2023/3, 1-2:2023/7	Vestwell
Illinois Illinois Secure Choice	2015 2018/7	Roth IRA	5% 毎年+1% (CAP : 10%)	5名以上 2年以上	500+:2018/11, 100-499:2019/7, 25-99:2019/11, 16-24:2022/11, 5-15:2023/11	Ascensus
California CalSavers	2016 2019/7	Roth IRA	5% 毎年+1% (CAP : 8%)	すべて (1名以上) -	100+:2020/9, 50-99:2021/6, 5-49:2022/6, 1-4:2025/11	Ascensus
Connecticut MyCTSavings	2016 2022/4	Roth IRA	3% -	5名以上 -	100+:2022/6, 26-99:2022/10, 5-25:2023/3	Vestwell
Maryland MarylandSaves Secure Choice	2016 2022/9	Roth IRA	5% 毎年+1% (CAP : 10%)	すべて (1名以上) 2年以上	1+:2022/12	Vestwell
Colorado Colorado Secure Savings	2020 2023/1	Roth IRA (Traditional IRA)	5% 毎年+1% (CAP : 8%)	5名以上 2年以上	50+:2023/3, 15-49:2023/5, 5-14:2023/6	Vestwell
Virginia RetirePath VA	2021 2023/6	Roth IRA (Traditional IRA)	5% 毎年+1% (CAP : 10%)	25名以上 2年以上	25+:2023/7	Vestwell
Maine MERIT	2021 2024/1	Roth IRA (Traditional IRA)	5% 毎年+1% (CAP : 10%)	5名以上 2年以上	15+:2024/4, 5-14:2024/6	Vestwell
Delaware Delaware EARNs	2022 2024/7	Roth IRA (Traditional IRA)	5% 毎年+1% (CAP : 10%)	5名以上 6ヶ月以上	5+2024/10	Vestwell
New Jersey RetireReady New Jersey Savings	2019 2024/7	Roth IRA (Traditional IRA)	3% 毎年+1% (CAP : 10%)	25名以上 -	40+:2024/9, 25-39:2024/11	Vestwell
Vermont VT Saves Program	2023 2024/12	Roth IRA (Traditional IRA)	5% 毎年+1% (CAP : 8%)	5名以上 -	5+:2025/2 (当初計画を繰り上げ実施)	Vestwell
Nevada Nevada Employee Savings Trust	2023	Roth IRA (Traditional IRA)	3% 毎年+1% (CAP : 10%)	5名以上 3年以上	2025/7 開始予定	
New York New York State Secure Choice Savings	2021	Roth IRA	3% Yes	10名以上 2年以上		
Hawaii Hawaii Retirement Savings	2022	Roth IRA (Traditional IRA)	5% Yes	すべて (1名以上) 2年以上		
Minnesota Minnesota Secure Choice Retirement	2023	Roth IRA (Traditional IRA)	N/A N/A	5名以上 1年以上		
Rhode Island Rhode Island Secure Choice Retirement Saving	2024	N/A N/A	N/A N/A	5名以上 -		
Washington Washington Saves	2024	N/A N/A	N/A Yes	すべて (1名以上) -		

出所：Georgetown CRI、各州プログラムのホームページ等から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 3-18] 主な州支援 “Auto IRA” の総資産残高と口座数の推移



出所：各州プログラムから年金シニアプラン総合研究機構作成

州支援 “Auto IRA” の Opt-Out 率は州により開示内容が異なるが、Effective Opt-Out Rate を開示しているイリノイ州とカリフォルニア州では 30%~40%での推移となっている。民間 DC 年金の脱退率と比較するとやや高いが、制度対象者の属性と雇用主拠出や州政府の補助がないことを勘案すれば妥当な水準ではあるかと思われる。

[図表 3-19] 主な州支援 “Auto IRA” の実効 Opt-Out 率と平均残高の推移



出所：各州プログラムから年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 3-20] 州支援 Auto IRA プログラムの投資オプション

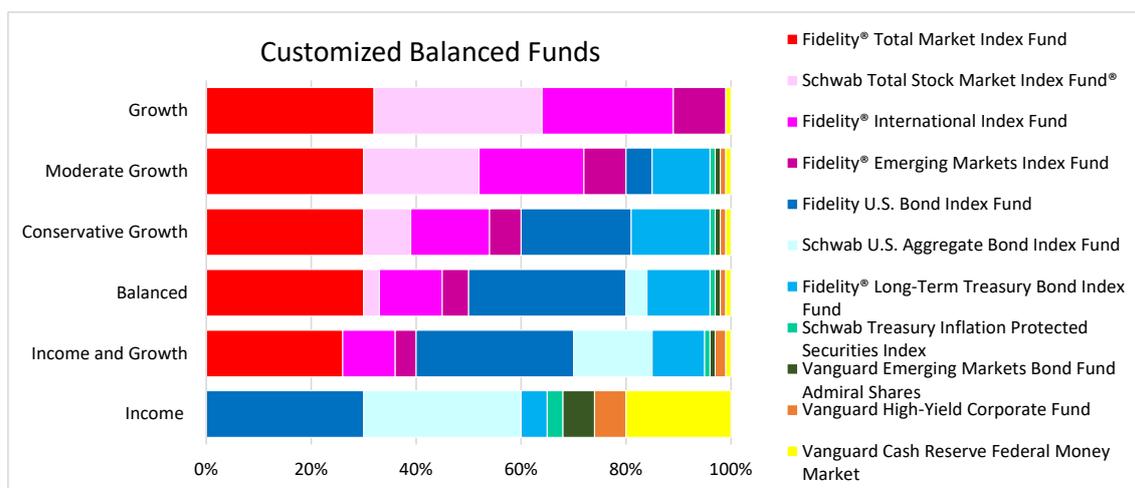
州/制度名	ターゲット・デート・ファンド	短期資産	債券	米国株式	海外株式	その他
Oregon OregonSaves	State Street Target Retirement Fund	State Street Institutional Liquid Reserves Fund		State Street Equity 500 Index Fund		
Illinois Illinois Secure Choice	BlackRock LifePath® Index Retirement Fund	State Street Institutional U.S. Government Money Market Fund	Schwab® U.S. Aggregate Bond Index Fund	Schwab® S&P 500 Index Fund		
California CalSavers	State Street Target Retirement Fund	State Street Institutional U.S. Government Money Market Fund	State Street Aggregate Bond Index Fund	State Street Equity 500 Index Fund	State Street Global All Cap Equity ex-US Index Fund	Calvert US Large-Cap Core Responsible Index Fund
Connecticut MyCTSavings	Customized	Vanguard Cash Reserves Federal Money Market Fund	Customized Balanced Funds : ①Income Portfolio、②Income and Growth Portfolio、③Balanced Portfolio、④Conservative Growth Portfolio、⑤Moderate Growth Portfolio、⑥Growth Portfolio			
Maryland MarylandSaves Secure Choice	BlackRock LifePath® Index Retirement Fund	Guaranteed Investment Contract (Lincoln National Life Insurance)	State Street Aggregate Bond Index Fund	T Rowe Price Global Growth Stock Fund		
Colorado Colorado Secure Savings	State Street Target Retirement Fund	State Street Institutional U.S. Government Money Market Fund	State Street Aggregate Bond Index Fund		iShares MSCI Total International Index Fund	
Virginia RetirePath VA	BlackRock LifePath® Index Retirement Fund	BlackRock Cash Funds Treasury Fund	iShares U.S. Aggregate Bond Index Fund	iShares Total U.S. Stock Market Index Fund	iShares MSCI EAFE International Index Fund	
Maine MERIT	State Street Target Retirement Fund	State Street Institutional U.S. Government Money Market Fund	State Street Aggregate Bond Index Fund		iShares MSCI Total International Index Fund	
Delaware Delaware EARNs	State Street Target Retirement Fund	State Street Institutional U.S. Government Money Market Fund	State Street Aggregate Bond Index Fund		iShares MSCI Total International Index Fund	
New Jersey RetireReady New Jersey Savings	Vanguard Target Retirement Fund	Vanguard Treasury Money Market Fund	Baird Core Plus Bond Fund	①Fidelity® 500 Index Fund ②Fidelity® Mid Cap Index Fund ③Fidelity® Small Cap Index Fund ④Wasatch Small Cap Value Fund	Fidelity® Global ex U.S. Index Fund	
Vermont VT Saves Program	State Street Target Retirement Fund	State Street Institutional U.S. Government Money Market Fund	State Street Aggregate Bond Index Fund	iShares Total U.S. Stock Market Index Fund	iShares MSCI Total International Index Fund	

出所：各州 Program Description から年金シニアプラン総合研究機構作成

州支援の“Auto IRA”において加入者に提供される投資オプションは[図表 3-20]のよう
 になっており投資オプション数は少なく、ターゲット・デート・ファンド (TDF) と数種類
 のファンドのみの提供となっている。

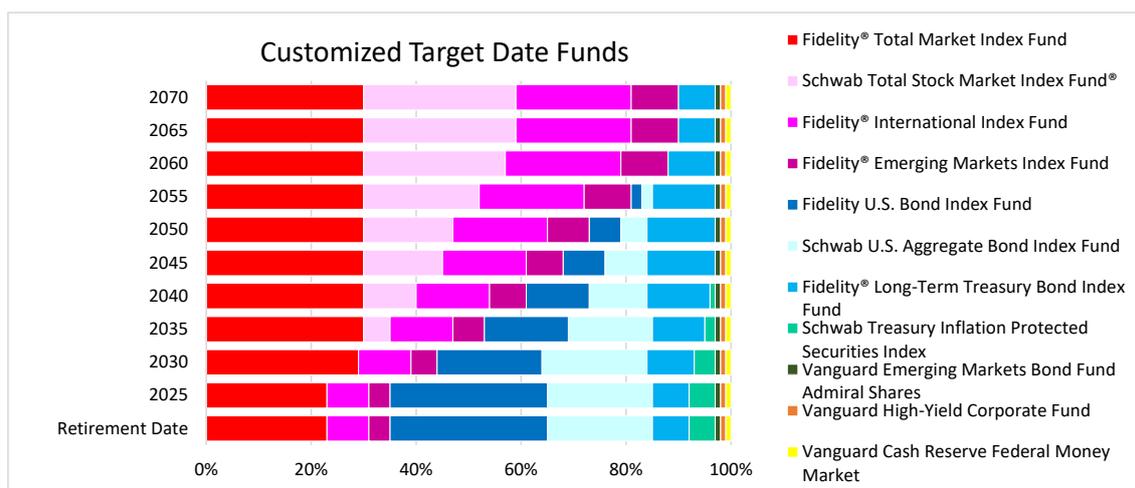
多くの州では、主要運用会社が設定しているファンドが投資オプションとして採用され
 ているが、コネチカット州では州独自にカスタマイズされた TDF とバランス型ファンドが
 提供されている。

[図表 3-21] MyCTSAavings のカスタマイズ・バランス型ファンドの資産アロケーション



出所：MyCTSAavings から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 3-22] MyCTSAavings のターゲット・デート・ファンドの資産アロケーション



出所：MyCTSAavings から年金シニアプラン総合研究機構作成

第4章 DC年金と個人退職勘定（IRA）の資産運用

米国における退職準備資産の資産運用面での特徴や傾向としては、以下のようなものが挙げられる。

<DC年金>

- ターゲット・デート・ファンド（TDF）の利用拡大
- 高い株式エクスポージャー
- 株式100%あるいは株式0%といった偏った構成比を持つ加入者比率の低下
- パフォーマンスの向上（民間セクターDBとの比較ではDC>DBに逆転）
- CIT（Collective Investment Trusts）の利用増
- TDF拡大等で実質的な投資判断が運用機関等専門家に委ねられている比率の増加

<IRA>

- 個別株式および株式ファンドへの投資が半分以上を占める
- 株式エクスポージャーはRoth IRA>Traditional IRA
- 株式100%あるいは株式0%といった偏った構成比を持つ保有者の構成比がDC年金とは異なりかなり多い
- 資産残高の少ないIRA保有者ほど慎重な資産配分となっている

1 DC年金の資産運用

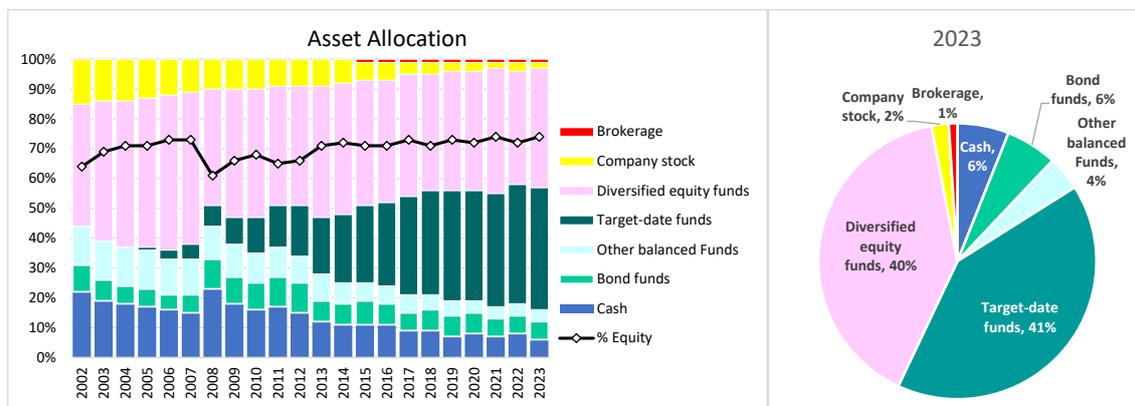
米国のDC年金では、ターゲット・デート・ファンド（TDF）の資産残高の構成比拡大が顕著なものとなっている。

Vanguardのレポート¹⁾によると、Vanguardが管理するDC年金では2023年にTDFの残高構成比が41%となり、分散型株式ファンドの40%を初めて上回っている。

TDFの残高構成比の拡大は、加入者が投資対象を自ら選択しなかった場合に割り当てられるデフォルト・ファンドへのTDFの採用率が2007年の16%から2023年には91%と急速に高まった要因が大きい。TDFの有用性がプラン・スポンサーとDC年金加入者の双方に認識され、TDFは米国DC年金における退職資産蓄積（アキュムレーション）フェーズにおけるスタンダード商品としての地位を確立したものと考えられる。

¹⁾ Vanguard(2024)、“How America Saves 2024”

【図表 4-1】 DC 年金の資産運用構成比



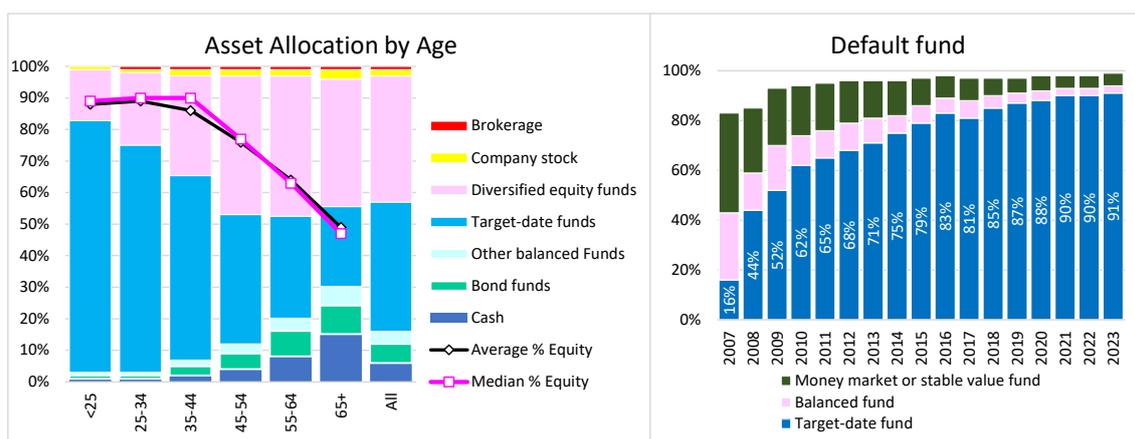
出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

TDF の導入は比較的最近であることもあり若い年齢層ほど TDF が占める構成比は高く、25 歳未満では 79%、25～34 歳では 72%と 7 割以上が TDF となっているが、65 歳以上でも 25%を占めている。

TDF 保有者のうち 7 割は単一の TDF に DC 年金資産の全額を投資している。

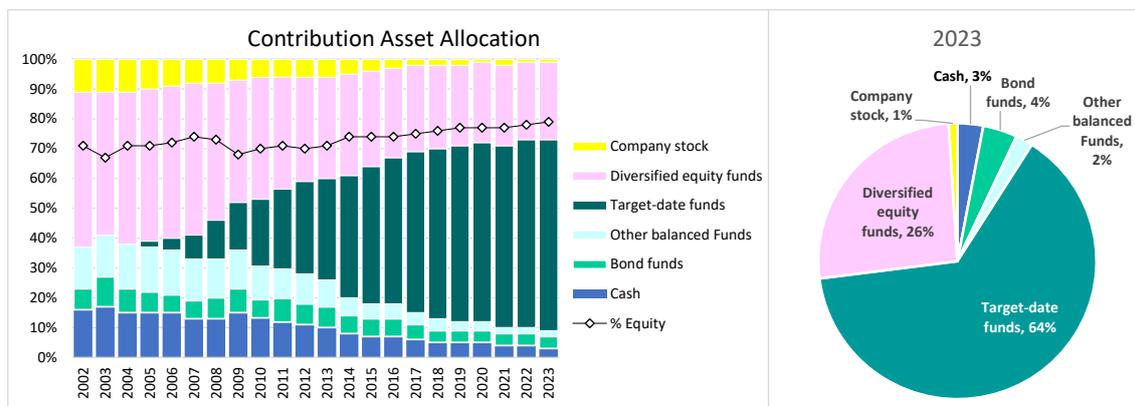
また、DC 年金加入者の新規拠出金の拠出先の構成比では、TDF は資産残高構成比の 41% を大きく上回る 64%と 3 分の 2 に近い比率を占めており、TDF の残高構成比は今後も拡大していくことが見込まれる状況となっている。

【図表 4-2】 DC 年金の年齢階層別資産運用構成比とデフォルト商品採用率



出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

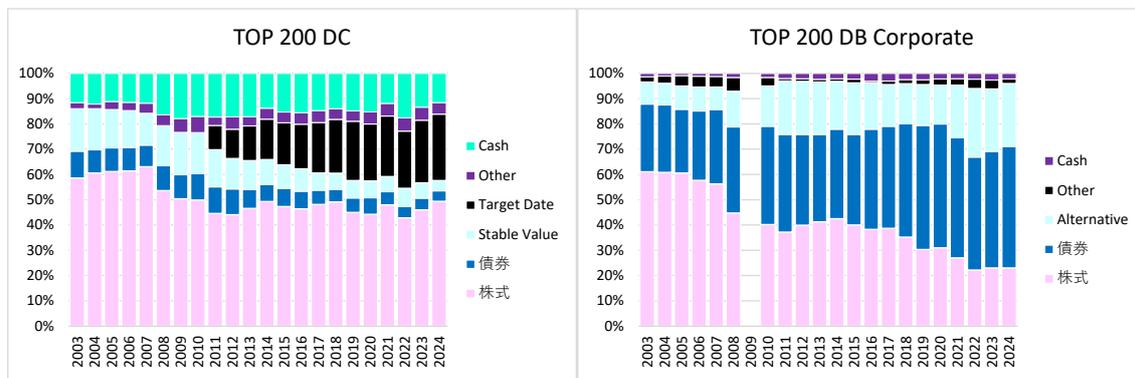
[図表 4-3] DC 年金の拠出先別資産運用構成比



出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

米国の民間セクターDB年金においては、年金への時価会計の導入や市場のボラティリティの拡大等から年金負債を強く意識した運用が年金 ALM 上必要となり、株式から債券へのシフトが大きく進み、株式エクスポージャーが大きく低下したが、米国 DC 年金では、債券や Stable Value と呼ばれる低リスクのバランス型ファンドの構成比が縮小し、ターゲット・デート・ファンド (TDF) の比率が拡大、資産構成比は大きく変化したが、内訳としての株式エクスポージャーは 70%強で推移しており、さほど大きな変化はみられていない。

[図表 4-4] 米国 DC 年金と民間セクターDB年金²の資産構成の変化



出所：Pensions & Investments 誌から年金シニアプラン総合研究機構作成

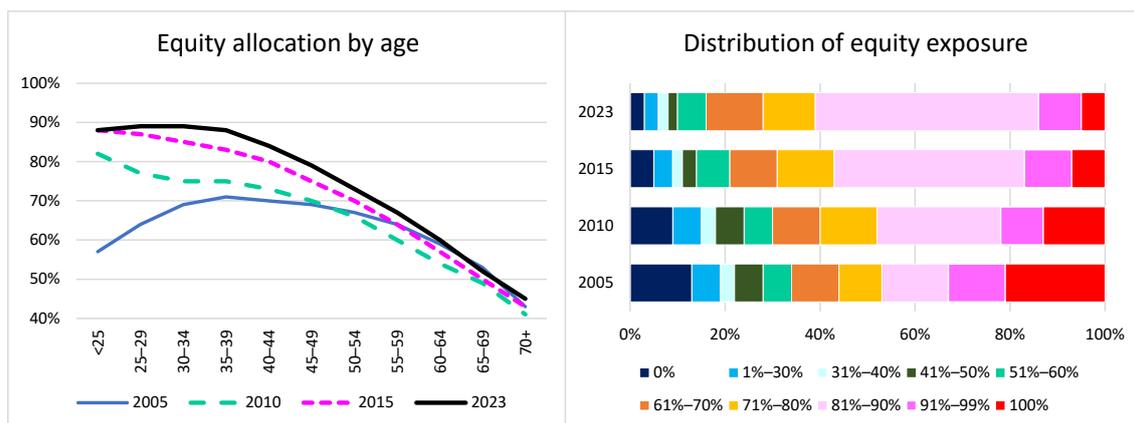
ただし、TDF の拡大効果もあって、2005 年には 21%を占めていた株式投資比率 100%の加入者が 2023 年には 5%にまで減少、逆に株式投資比率 0%の加入者も 2005 年の 13%から 3%へと減少し、分散されたポートフォリオを持つ DC 年金加入者の比率は増加している。

年齢階層別での株式エクスポージャーの推移をみると、TDF が一般的でなかった 2005

² 2009 年については Pensions & Investments 誌の誌面では民間セクターDB年金の資産構成比は確認できなかった

年では、株式エクスポージャーが最も高いのは35～39歳の71%で、投資経験がないあるいは少ないと考えられる25歳以下では57%にとどまっていたが、新規加入者がデフォルト・ファンドであるTDFに投資する比率が増え、TDFがDC年金における若年層の投資の中心となるにつれほぼすべての年齢階層で株式エクスポージャーは上昇し、2023年には39歳以下の年齢層では9割近い株式エクスポージャーとなっている。

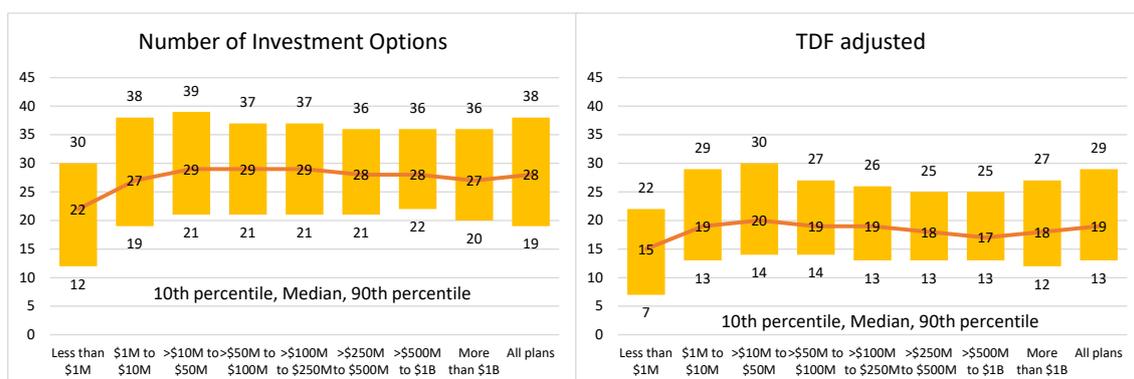
[図表 4-5] 株式エクスポージャーの推移



出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

BrightScope/ICI のレポート³によると、2022年に401(k)プランで提供されている投資オプション数の中央値は28、ターゲット・デート・ファンド（TDF）を1つとしてカウントすると19となっている。資産規模が100万ドル未満の小規模401(k)プランで投資オプション数がやや少ないことを除くと、資産規模による投資オプション数には大きな差異はみられない。

[図表 4-6] 401(k)プランにおける資産規模別提供投資オプション数



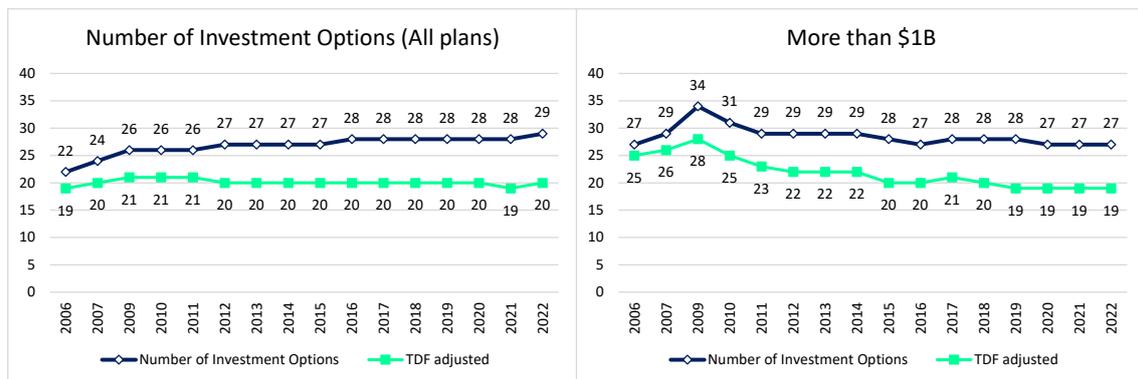
出所：BrightScope/ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

³ BrightScope/ICI(2025)、“The BrightScope/ICI Defined Contribution Plan Profile:A Close Look at 401(k) Plans, 2022”

401(k)プランにおける平均投資オプション数は、TDF シリーズを 1 つとしてカウントすると 20 で横ばい状況となっている。401(k)においては、投資オプション数削減の動きは、かつては多彩な投資オプションを提供していたプラン資産残高 10 億ドル以上の大型 DC プラン以外ではみられていない。

また、幅広い資産クラスと投資ファンドへの自由な投資を希望する加入者に対しては、ローカレッジ・ウィンドウ⁴の導入による対応がなされているが利用者はさほど多くない。

[図表 4-7] 401(k)プランにおける平均投資オプション数の推移

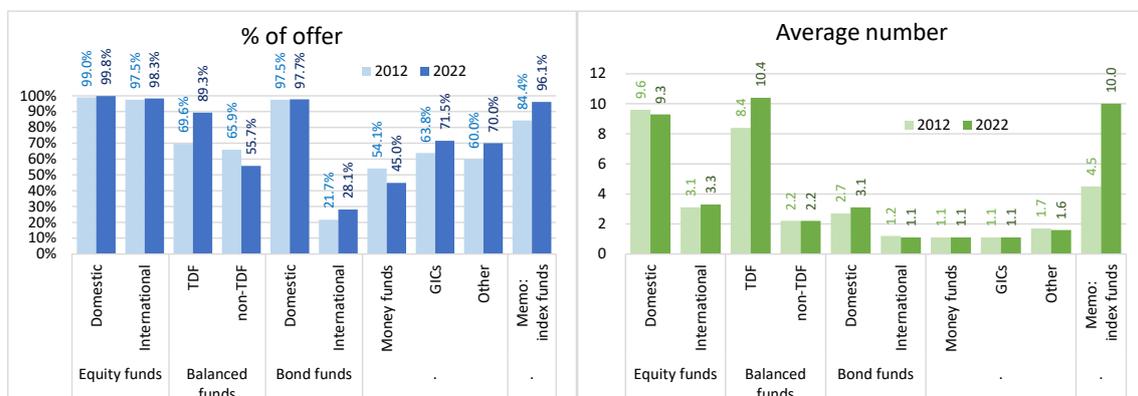


出所：BrightScope/ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

401(k)プランでは外国債券ファンドの提供比率は 3 割以下と低くなっている。

米国株式のファンド数は平均 9.3 本と多いが、米国では時価総額別の大型株・中型株・小型株のそれぞれにアクティブ・ファンドとパッシブ・ファンドが設定され、グロース株・バリュー株といった区分での設定もなされることが多いためと考えられる。

[図表 4-8] 資産クラス別投資オプション提供比率と平均提供ファンド数

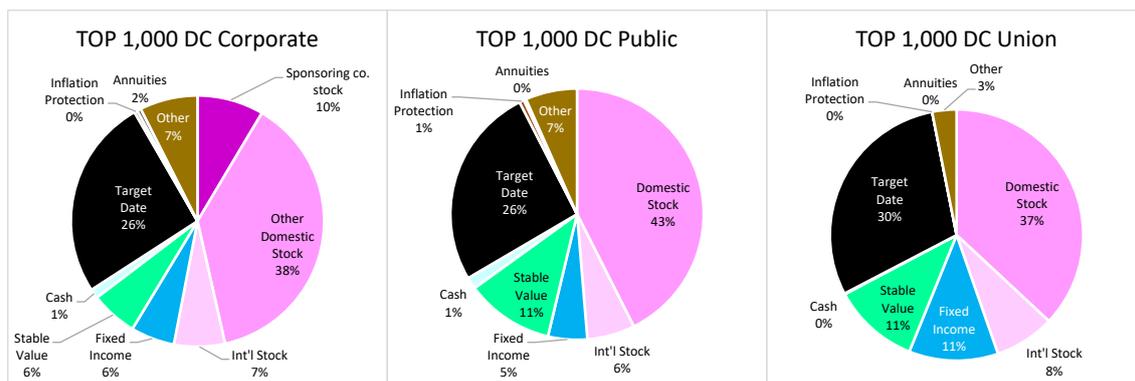


出所：BrightScope/ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

⁴ 第 4 節をご参照ください

DC 年金のスポンサー別での資産構成比を比較すると、企業 DC 年金では自社株の比率が相応に高く、公的セクターや労働組合がスポンサーとなっている DC 年金では、債券や Stable Value と呼ばれる低リスクのバランス型ファンドがやや高くなっている。

[図表 4-9] スポンサー・タイプ別運用資産構成比

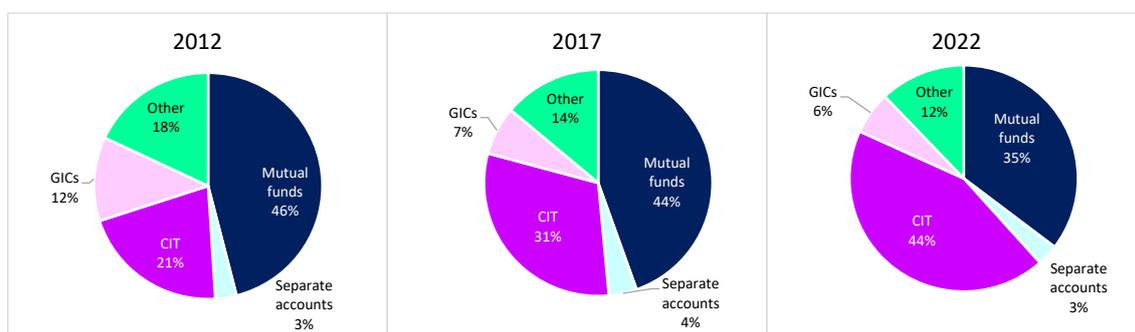


出所：Pensions & Investments 誌から年金シニアプラン総合研究機構作成

401(k)の投資ヴィークルとしては、コレクティブ・インベストメント・トラスト (Collective Investment Trusts : CIT) の利用の拡大が顕著なものとなっている。

CIT は集団投資ファンド (pooled investment vehicle) の一種で、複数の投資家の資金を特定の投資戦略に基づいて単一のポートフォリオにまとめるプール型投資ヴィークルである。銀行や信託会社によって管理され、SEC への登録は必要とされない。同種の投資対象資産の中での比較ではミューチュアル・ファンドよりもコストが低いこともあり 401(k)等での利用が急速に拡大している。

[図表 4-10] 401(k)の投資ヴィークル



出所：BrightScope/ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

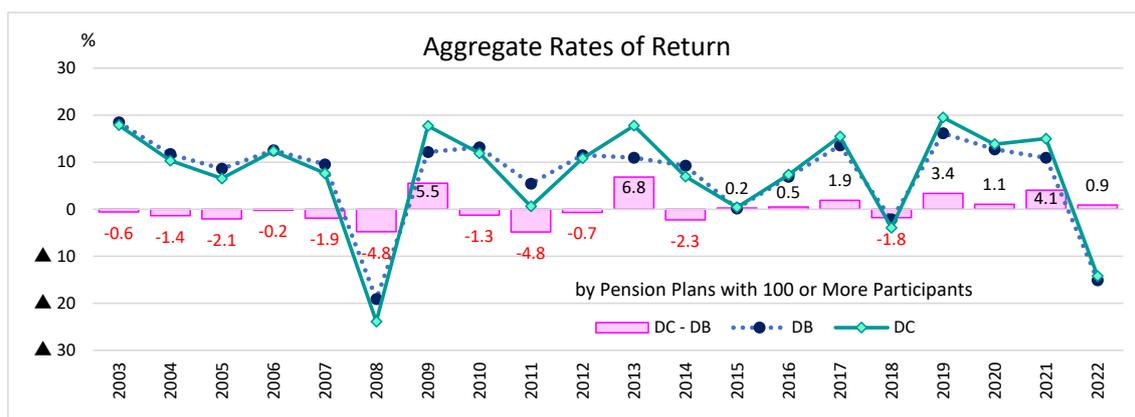
1.1 DC 年金のパフォーマンス

かつては DC 年金のパフォーマンスは DB 年金に対して劣後しやすいとされていたが、民間セクター職域年金に限れば、DC 年金のパフォーマンスは DB 年金を上回ることが常態化している。DC 年金においてターゲット・デート・ファンド (TDF) の利用が増加したことと、民間セクターDB 年金が年金 ALM を意識した低リスク運用へとシフトしたことの双方からの要因によるものと考えられている。

米労働省のデータでは、2003 年～2012 年の 10 年間では、民間セクターDC 年金のパフォーマンスが民間セクターDB 年金のパフォーマンスを上回ったのは 2009 年の 1 回のみであったが、2013 年～2022 年の 10 年間では、2014 年と 2018 年の 2 回を除き DC 年金が DB 年金のパフォーマンスを上回っている。

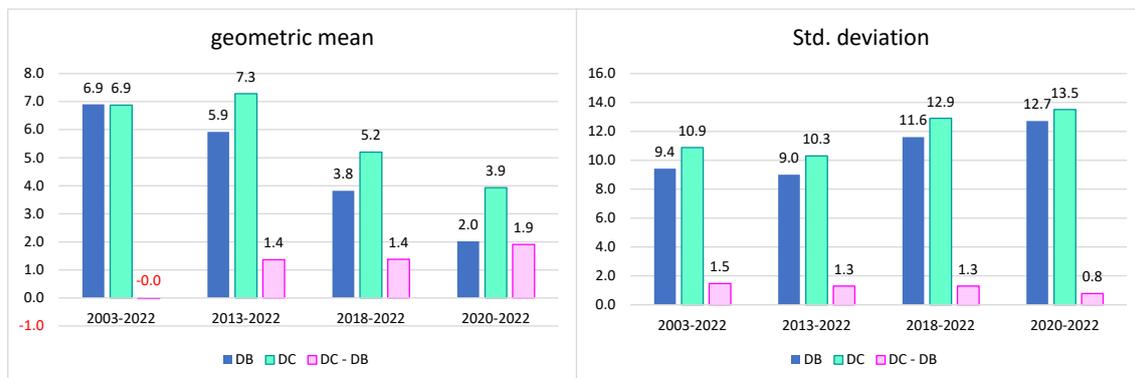
幾何平均では、過去 20 年間では同等、それより短い期間では DC 年金が上回っている。

[図表 4-11] 民間セクター職域年金のパフォーマンス比較



出所：米労働省から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 4-12] 民間セクター職域年金の幾何平均と標準偏差の比較

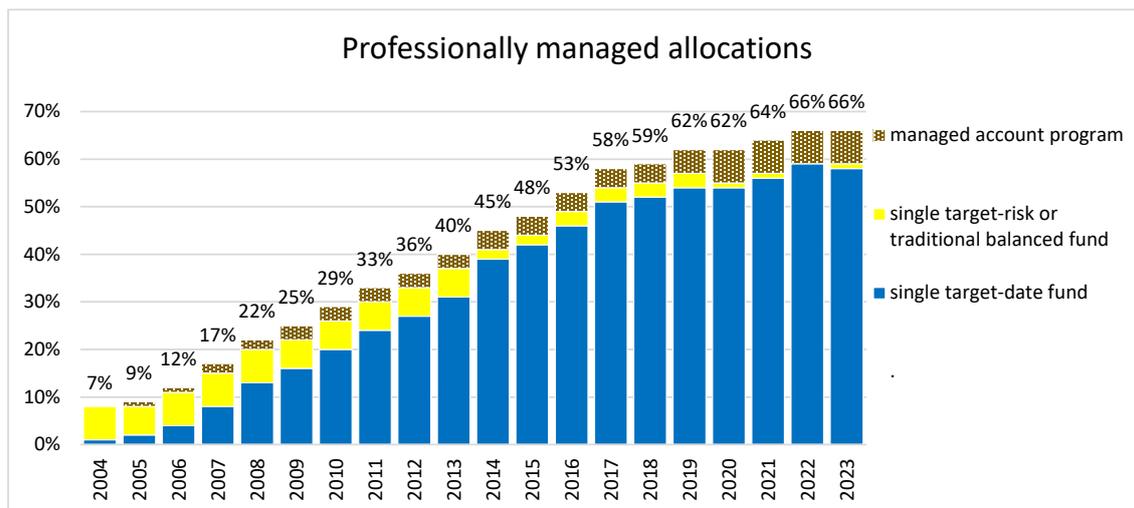


出所：米労働省から年金シニアプラン総合研究機構作成

1.2 DC 年金の実質投資判断主体の変化

DC 年金は加入者が投資対象資産と運用資産の配分を決定する制度ではあるが、米国では TDF の流行とともに実質的には運用機関等の専門家に投資判断の多くの部分を委ねる加入者の方が多いという状況が生まれてきている。

[図表 4-13] 運用機関等専門家によりアロケーションが管理されている比率の推移



出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

DC 年金資産の 100%をターゲット・デート・ファンド (TDF) あるいはターゲット・リスク・ファンド、バランス型ファンドに投資するか、マネージド・アカウントを利用している DC 年金加入者の比率は 2023 年には 66%にまで上昇している。

引き続き DC 年金加入者はいつでも TDF 等から資金を引出し、自らの判断で投資対象資産と運用資産の配分を決定する権利を保持しており、TDF 等を（何もしないという消極的な判断を含め）自らの意思で選択したという形ではあるものの、実質的には投資判断の多くの部分を運用機関等の専門家に委ねる形での投資が増えている。

J.P.Morgan Asset Management のサーベイ⁵からみると、DC 年金加入者の意識としても運用機関等の専門家に委ねることへの抵抗感は見られず、好意的な回答が多い。

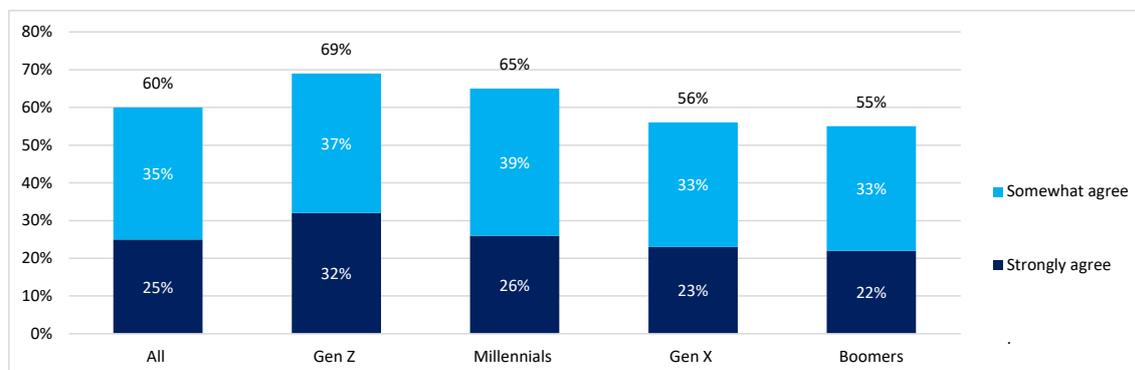
「もし、退職後の計画と投資を金融の専門家に完全に任せて、何も考えずに済むような、退職のための簡単なボタンを押すことができたなら、そうしますか？」という設問に対する好意的な回答 (strongly agree / somewhat agree) は全体では 60%で、Generation Z では 69%、Millennials では 65%と若い世代であるほど専門家に委ねることに好意的な回答が多い。

ただし、同じサーベイの中では、若い世代ほど、専門家の指導を受けても自分で投資の決

⁵ J.P.Morgan Asset Management(2024)、“2024 Defined Contribution Plan Participant Survey Findings”

定を下したい傾向が強いという調査結果もみられており、TDF を通じて投資を始めることが多くなった若年層の投資スタイルがどのように変化していくのかは未知数である。

[図表 4-14] 退職後の計画と投資を金融の専門家に完全に任せるかの回答



出所：J.P.Morgan Asset Management

尚、DC 年金におけるマネージド・アカウントは、富裕層向けの資産運用サービスと用語としては同じであるが、DC 年金で提供されているのは通常オンラインで提供されるアルゴリズムを利用したサービスで、ロボ・アドバイザーのイメージに近いものと考えられる。

TDF では加入者の年齢をベースに画一的に資産配分が決定され、資産クラス内の投資商品の選択と構成比はそれぞれの TDF で定められているが、DC 年金で利用されているマネージド・アカウントでは、加入者の年齢に加え収入水準や他の金融資産の状況、リスク許容度、早期引出しの可能性、配偶者の状況等の情報を加入者にインプットしてもらい、アルゴリズムによりカスタマイズされた資産配分と運用商品を選択し決定すると説明されていることが多い。また、住み替え、その他の金融資産残高の大幅な変化、転職、結婚、離婚等で加入者の状況の変化を再インプットすれば、資産配分と運用商品は随時変更されていくとされている。

マネージド・アカウントは、DC 年金の資産運用のパーソナライズ（個人化）に寄与するものと考えられるが、NEPC のレポート⁶では、同一のインプット情報を異なるマネージド・アカウントに与えた場合、マネージド・アカウント・プロバイダーごとにリスク配分を決定するアルゴリズムが異なるため、アウトプットは大きく異なることも示されており、やや高めとなる手数料水準とともに、まだ課題も残すものではあるようである。また、NEPC によれば過去 20 年間でマネージド・アカウントを採用するプラン数は大きく増加したが、ここ 3～5 年は頭打ち状況で、足下では減少の動きもあるとされている。

⁶ NEPC(2025)、“Reimagining Managed Accounts for Defined Contribution Plans”

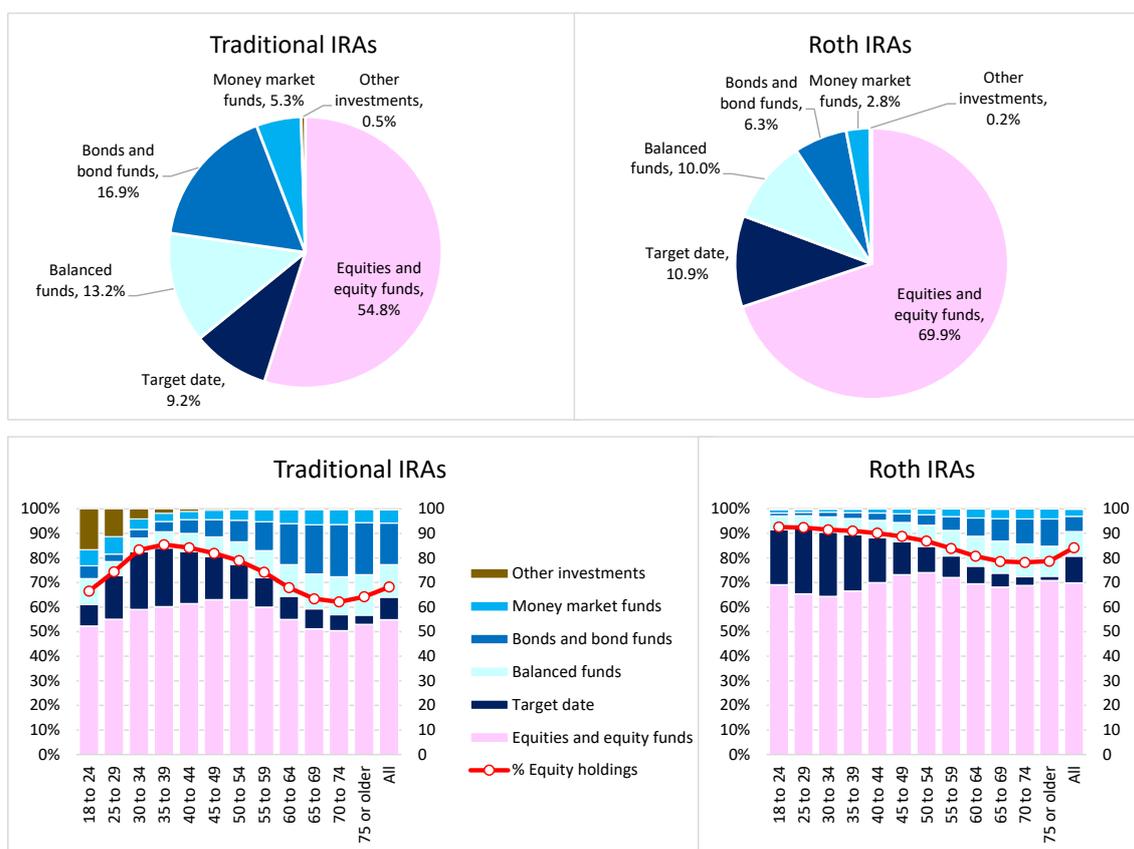
2 個人退職勘定（IRA）の資産運用

個人退職勘定（IRA）の資産構成比は[図表 4-15]のようになっている。

IRA では、個別株式や株式ファンドの構成比が高く、Traditional IRA では 54.2%、Roth IRA では 69.9%を占めている。

ターゲット・デート・ファンド（TDF）の残高は、IRA においても増加基調にあるが、Traditional IRA で 9.2%、Roth IRA で 10.9%と、DC 年金と比較すると構成比としては低くとどまっている。

[図表 4-15] IRA のタイプ別・年齢階層別運用資産構成比



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

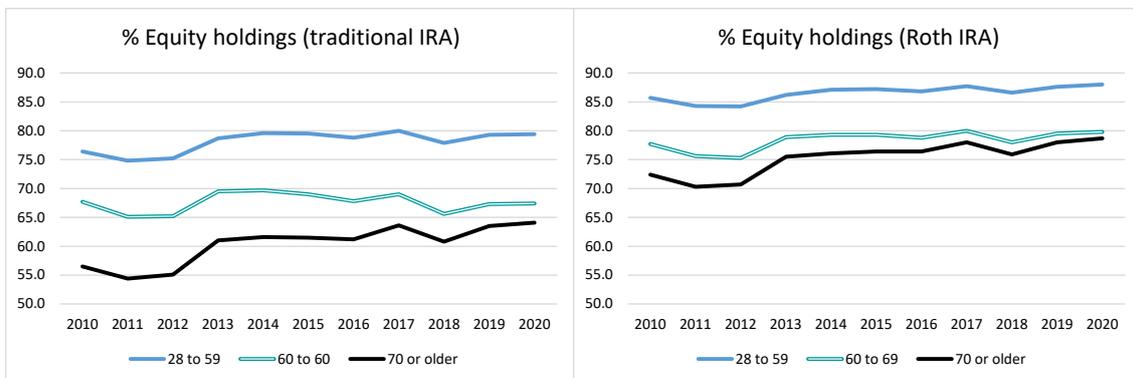
Traditional IRA と Roth IRA との比較では、Traditional IRA の方がややリスクの低い運用となっている。

株式エクスポージャーの構成比は、Traditional IRA が 68.2%、Roth IRA が 84.2%となっている。Traditional IRA の株式エクスポージャーが低いのは、Roth IRA と比較して年齢の高い口座保有者の比率が高いことも影響しているが、同一年齢階層別で比較しても

Traditional IRA の株式エクスポージャーは低いものとなっている。

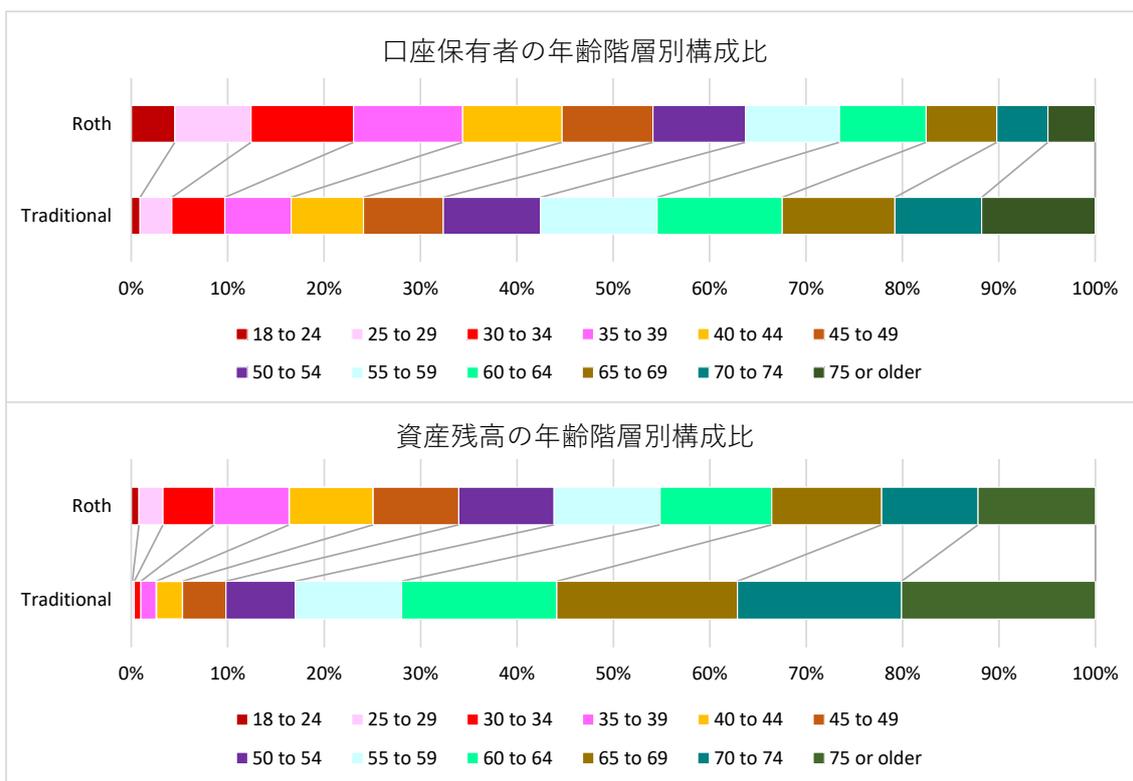
また、Traditional IRA の株式エクスポージャーはやや上昇傾向がみられている。

[図表 4-16] IRA の株式エクスポージャー推移



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 4-17] 口座保有者と資産残高の年齢階層別構成比

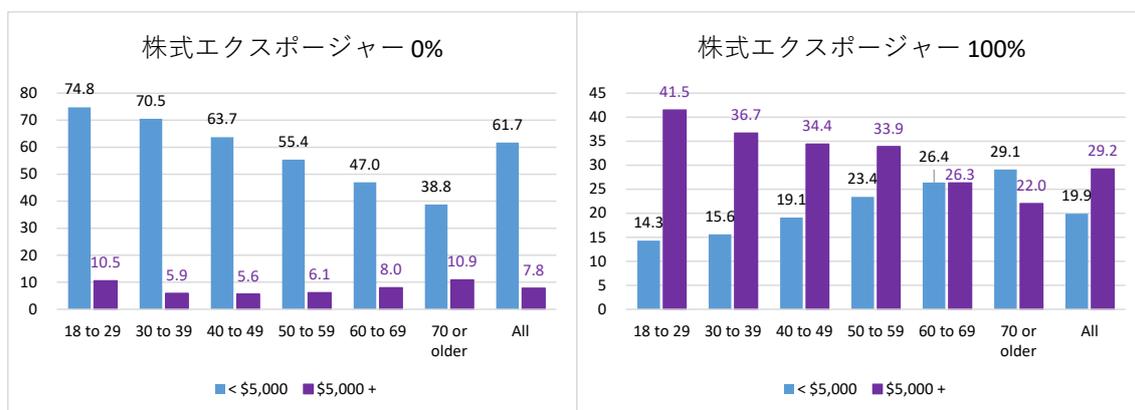


出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

株式エクスポージャーをみると、残高が 5,000 ドル未満の IRA 保有者と 5,000 ドル以上の IRA 保有者で大きな差異がみられている。

Traditional IRA の残高が 5,000 ドル未満の保有者では、株式エクスポージャーが 0%の保有者の比率が 63.7%であるのに対して、5,000 ドル以上の保有者では 7.8%にとどまり、株式エクスポージャーが 100%の保有者比率は、残高 5,000 ドル未満では年齢階層が上がるにつれて増加しているのに対し、残高 5,000 ドル以上では年齢階層が上がるにつれて減少している。

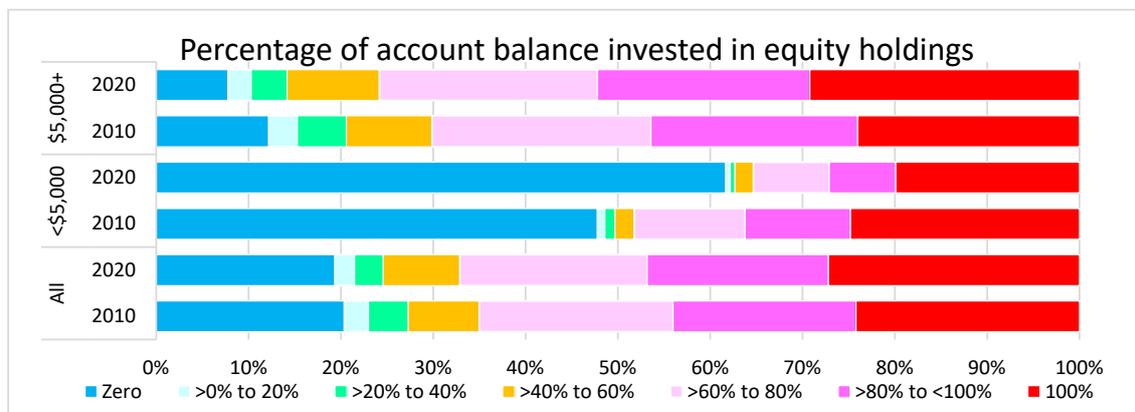
[図表 4-18] 年齢階層別の株式エクスポージャー



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

また、2010 年と 2020 年との比較では、残高が 5,000 ドル未満では株式エクスポージャーが低い保有者の構成比が増え、残高 5,000 ドル以上では株式エクスポージャーが高い加入者の構成比が増えており、反対方向への動きとなっている。

[図表 4-19] 2010 年と 2020 年とでの株式エクスポージャー構成比の変化



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

3 ターゲット・デート・ファンド (TDF)

ターゲット・デート・ファンド (Target Date Fund : TDF) は、米国の確定拠出型年金制度である 401(k)の加入者の投資を容易にする目的で 1990 年代中頃に登場しているが、前述のように、今日では米国の DC 年金における中心的な運用商品となっている。

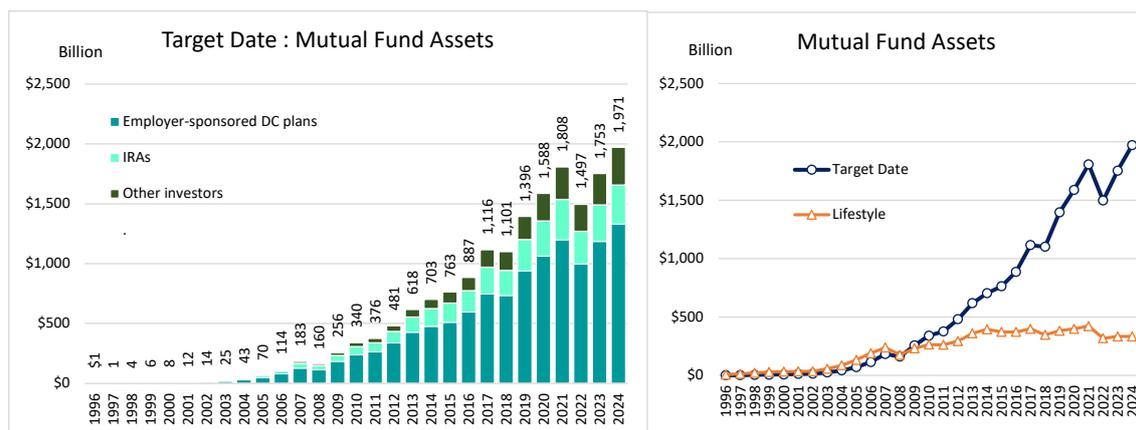
TDF の基本コンセプトは、年齢または退職見込みの時期までの期間に合わせたファンドを選定すれば、投資家が手間暇をかけることなく、年齢等に相応したリスク・リターン特性を持つ資産構成比へと自動的に TDF ファンド内の資産配分比率が調整されていくというものである。

TDF は、TDF-2040、TDF-2045、TDF-2050、TDF-20550 といったように、想定退職時期を示す「年」がファンド名称に付された形で 5 年ごと 7 の間隔でシリーズとして設定されていることが多く、投資家は自身の年齢または退職見込み時期に沿った年限のファンドを TDF シリーズの中から選定することが想定されている。

TDF は、個々の投資家の家計や収入、資産状況、投資家の健康状態など個々の投資家の個別の事情を反映することはないため、必ずしもすべての投資家にとって適切な投資対象であるとは限らないが、平均的な投資家にとって年齢等に相応したリスク・リターン特性を持つ金融商品であることを目指して設計されている。

TDF が最も多く利用されているのは DC 年金においてであるが、IRA やその他の勘定においても残高は拡大している。一方でバランス型ファンド⁸の残高は、資産価格の上昇にもかかわらず横ばいにとどまっている。

[図表 4-20] Mutual Fund における TDF の残高推移



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

⁷ 英 NEST のリタイアメント・デート・ファンドのように 1 年ごとに設定されていることもある

⁸ ICI における表記は Lifestyle であるが、リスク水準別に "conservative", "aggressive", "moderate" 等の名称が付されることの多いバランス型ファンドを指している

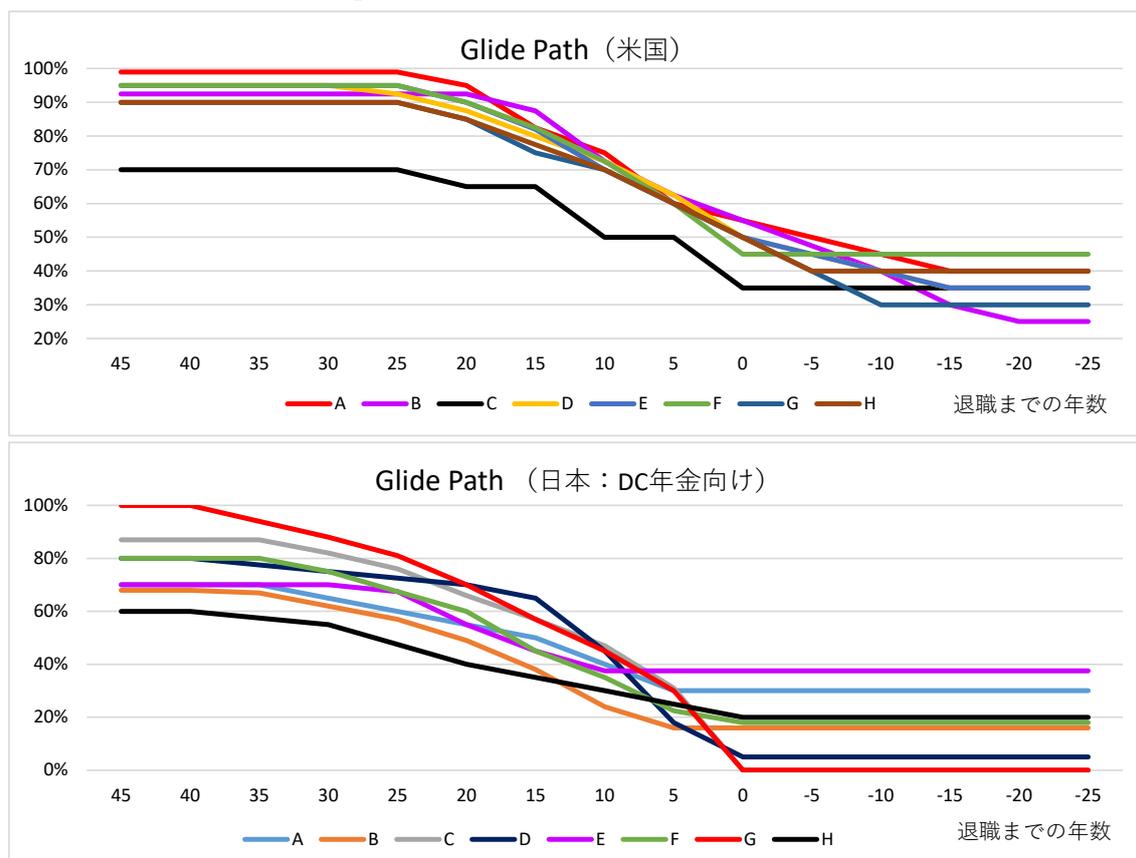
最近の動きとしては、TDFに年金(Annuity)等退職所得ソリューションを組み合わせたTDFの投入等がみられている。

TDFにおける株式等「リスク資産(あるいはGrowth資産)」の構成比の変化は“Glide Path”と一般に呼ばれている。Glide Path(グライドパス)は、航空機の計器着陸方式で指定された着陸進入径路を指し示す機器を示す言葉で、退職年齢に向けてリスク資産の組入比率を安定した形で無事に着陸させることを指している。

TDFのGlide Pathは一つの経路を示すものではなく、それぞれのTDFシリーズによって差異があるものとなっている。また、運用対象である資本市場の状況や投資家の特性や意識等の違いにより、国によっても異なるGlide Pathが採用⁹されることが多い。

また、運用会社によっては、投資家のリスク許容度等に合わせる形で、異なるGlide Pathを持つ複数のTDFシリーズを提供している場合もみられている。

[図表 4-21] TDFのGlide pathの例



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

⁹ 一般的には日本のDC年金向けTDFと比較すると、米国のTDFは「リスク資産」の組入れ水準は一般的に高い

TDF シリーズには様々な特徴と差異が存在している。

[図表 4-22] TDF シリーズの特徴と差異

項目	概要
① "To" or "Through"	想定する退職年齢に向けてリスクを削減“To Retirement Date”するのか、退職年齢を越えても一定期間は相応にリスクを取った運用を続けながら資産を取り崩していく“Through Retirement Date”なのか
② リスク削減の開始時期	何歳（あるいは想定退職年齢の何年前）からリスクの削減を開始するのか
③ リスクの水準	株式等リスク資産の組入比率は何%からスタートし、何%へと引き下げるのか
④ リスク削減のカーブ	リスク削減開始後早めにリスクを落としていくのか、直前になって急速に落としていくのか、直線的に削減するのか曲線的か
⑤ スタティスティックス vs ダイナミック	事前に定められた基準値に沿って機械的にリスク資産の組入比率を変更していくのか、相場環境に合わせて運用会社の判断で基準値から一定範囲内での乖離させパフォーマンスの向上または下落リスクの回避を狙うのか
⑥ シンプル vs 分散	TDFに組み入れる資産クラスはシンプル（例えば国内債券・外国債券・国内株式・外国株式の四資産）とするのか、オルタナティブ資産を含む多様な資産クラスに投資し分散効果を高めるのか
⑦ アクティブ vs パッシブ	個別の資産の運用はアクティブ運用中心かパッシブ運用中心か
⑧ リスク削減の対象資産	リスク資産＝株式と考えるのか、より幅広い資産をリスク資産としてとらえるのか
⑨ 組入比率の変更頻度	年次、半年毎、四半期毎、月次等

出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

リスクの削減が退職年齢到達時までに終了する“To Retirement Date”の Glide Path と、退職後も一定期間は相応にリスクを取って運用を続けながら資産を取り崩していくことを想定した“Through Retirement Date”の Glide Path を持つ TDF とが存在する。

米国の DC 年金では、退職時に受け取り方法は決定せず、退職後も従来の雇用主の DC 年金にそのまま残って資産運用を続ける加入者が相応にいることもあり、“Through Retirement Date”の Glide Path を持つ TDF が多くなっている¹⁰。

スタート時点でのリスク資産の組入水準、リスク削減の開始年齢、リスク水準の削減の形状等も個々の TDF シリーズで異なるものとなっている。個々の TDF シリーズはそれぞれに過去のパフォーマンス・データによるシミュレーション等の結果等から各々の Glide Path を導き出してきているが、答えは千差万別である。

TDF では、年齢または退職までの期間に応じて組入資産の構成比率が変更されていくが、事前に定められた構成比率へと機械的に組入比率を調整していくスタティスティックス型と、一定のレンジ内で相場状況や運用会社の投資判断に応じて機動的に資産組入比率を変更し、資産価値の下落リスクの回避やパフォーマンスの向上も狙っていくダイナミック型

¹⁰ 日本の DC 年金では退職時に資産の受け取り方を決定することが通常のため、退職予定期日までにリスクの削減を終了させるタイプが主流であるが、米国では退職後も DC プランにそのまま残留し資産運用が継続されることが多いこともあり、リスク削減の終了タイミングは退職予定日よりかなり先に設定されていることも多くみられる

とが存在する。

TDF に組み入れる資産クラスの対象はシンプル（例えば国内債券・外国債券・国内株式・外国株式の四資産）かつ少数のファンドとなっている TDF シリーズと、オルタナティブ資産を含む多様な資産クラスに投資し、株式等の資産では規模別（大型、中型、小型）やグローバル株とバリュー株など細かく様々なファンドに投資を行い、債券ではハイイールド債やエマージング債券等にも投資し、分散効果を目指す TDF シリーズとが見られている。

また、組み入れるファンドの運用手法をアクティブ運用のファンドとするのか、パッシブ運用のファンドとするのか、あるいは資産クラスによりアクティブ運用とパッシブ運用を使い分けるのか等も TDF シリーズにより異なっている。

一般的にパッシブ運用に強い運用会社が設定する TDF シリーズでは、シンプルな資産構成での少数のパッシブ・ファンドで、アクティブ運用に強い運用会社が設定する TDF シリーズでは、様々な資産クラスと様々な運用手法に分散された多数のアクティブ運用ファンドで構成された TDF シリーズとなっていることが多い。

規模の大きな DC 年金では、既存の TDF シリーズの中から自らの DC 年金に適合した TDF シリーズを選定するのではなく、カスタマイズされた TDF シリーズを独自に設定する動きも見られている。カスタマイズド TDF シリーズでは、幅広い運用会社のプロダクトの中から各資産クラスを代表する優良なプロダクトを組み入れ、Glide Path も自らの DC 年金加入者の特性や属性に配慮した形にカスタマイズされている。

4 ブローカレッジ・ウィンドウ

多数のファンドがメニューに並んでいると多すぎて選べないとの加入者の声への対応として、DC 年金スポンサーが提供ファンド数を絞り込むことがあるが、一方で一部の加入者からは、投資したいファンドが自身の加入する DC 年金にはない、ESG 関連商品が投資メニューにはない、あるいは投資選択の自由が奪われたという声も聞かれるため、一部の DC 年金では、ブローカレッジ・ウィンドウ (Brokerage Window) または自己管理型証券口座 (Self-Directed Brokerage Account : SDBA) と呼ばれる、加入者が市場で取引されている幅広い金融商品に投資可能な口座を DC 年金の投資メニューに加えている。

Vanguard のデータによると、2023 年の SDBA を提供するプランの比率は 21%、大型の DC 年金であるほど提供比率が高いため、加入者でみると 42%の加入者に SDBA は提供されている。ただし、SDBA の利用は一定の金融知識と資産残高を持つ加入者に限定している DC プラン・スポンサーもみられ、利用可能な加入者のうち SDBA 利用者は 1%にとどまっている状況が続いており、極一部の加入者にしか利用されていない。

[図表 4-23] Self-Directed Brokerage Account の提供プラン比率と利用状況

Self-directed brokerage	2008	2013	2018	2019	2020	2021	2022	2023
% of plans offering	9%	13%	19%	19%	20%	20%	20%	21%
% of participants offering	17%	27%	29%	31%	33%	36%	41%	42%
% of participants offered using	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
% of all participants using	-	<0.5%	<0.5%	<0.5%	<0.5%	<0.5%	<0.5%	<0.5%

出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 4-24] Self-Directed Brokerage Account の加入者数別提供プラン比率

Self-directed brokerage	2013	2018	2019	2020	2021	2022	2023
All	13%	19%	19%	20%	20%	20%	21%
<500	11%	16%	16%	17%	17%	16%	16%
500-999		18%	17%	19%	18%	16%	19%
1,000-4,999	14%	19%	19%	18%	19%	22%	24%
5,000+	28%	34%	38%	38%	36%	39%	38%

出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

SDBA を DC 年金向けに提供する大手の 1 社である Charles Schwab では、四半期ごとに退職プラン参加者の SDBA の利用状況のレポート¹²を公表している。

¹¹ プラン・スポンサーの考え方により投資信託のみ、デリバティブは不可等一定の制約が設けられていることも多く、加入者に完全な自由裁量が与えられるわけではない

¹² <https://workplacefinancialservices.schwab.com/resources-events/sdba-indicators>

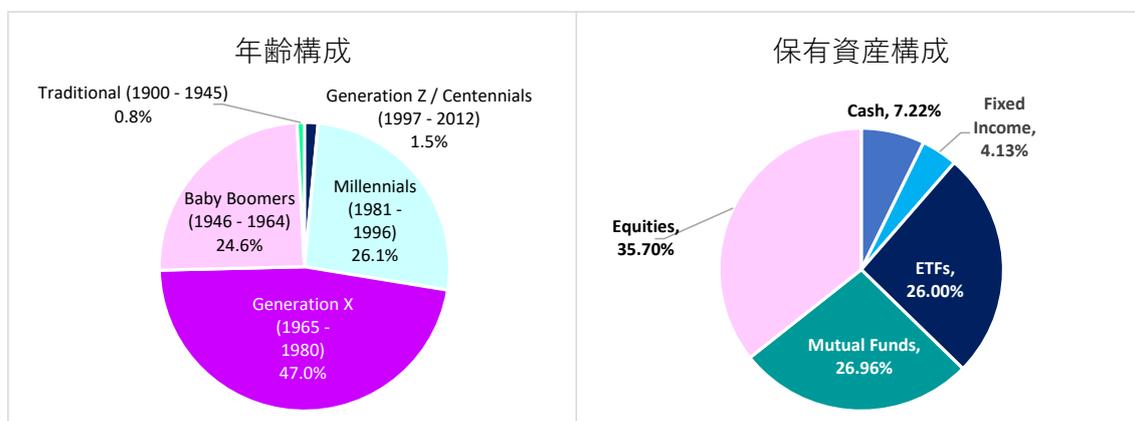
Charles Schwab のレポートによると、2024 年第 4 四半期における SDBA の利用者の平均年齢は 51 歳で、1965-1980 年生まれの Generation X が 47.0%を占めている。

SDBA 利用者の平均残高は 352,605 ドル（1 ドル=150 年換算で約 5,200 万円）と高い。利用者のうち 18.2%はアドバイザー付きで、アドバイザー付きの SDBA 利用者の平均残高は 537,037 ドルと高くなっている。

保有資産の内訳は、個別株式が 35.70%と最も多く、投資信託が 26.96%、ETF が 26.00%、債券が 4.13%、キャッシュが 7.22%となっている。個別株式と ETF の構成比が上昇傾向にあり、投資信託とキャッシュの比率がやや低下してきている。

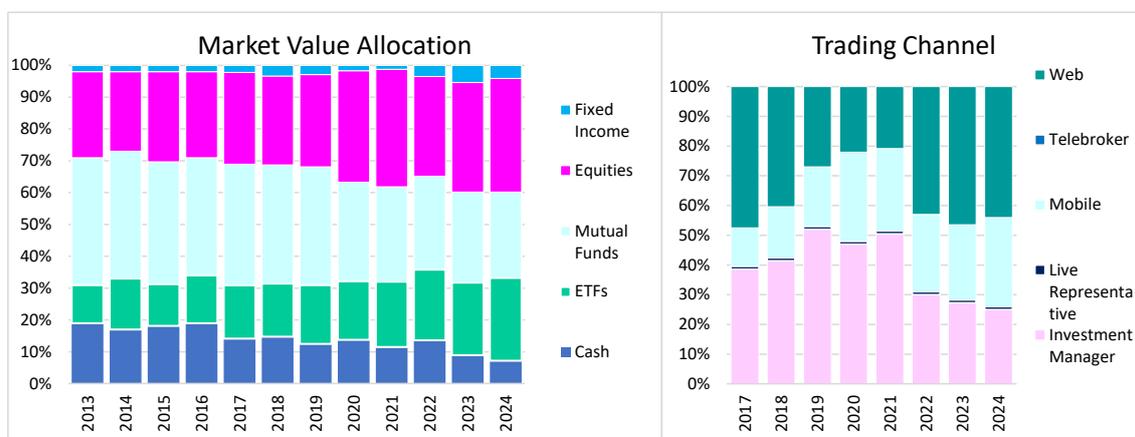
取引チャネルは、Web が 44%。Mobile が 30%で、投資マネージャー経由は 25%にまで低下している。

[図表 4-25] SDBA 利用者の年齢構成と保有資産構成



出所：Charles Schwab から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 4-26] 保有資産の構成比と取引チャネルの推移



出所：Charles Schwab から年金シニアプラン総合研究機構作成

保有する個別株式銘柄のトップはアップル、2位はエムヴィディア、3位はテスラとなっている。

2015年にはTOP10に入っていた、ゼネラル・エレクトリック、バンク・オブ・アメリカ、ウォルト・ディズニーといった伝統的大企業というイメージの銘柄群は2024年までにすべてTOP10から消え、2024年には、マイクロストラテジー（MSTR）、パランティア・テクノロジー（PLTR）といった、時価総額としてはさほど大きくない成長企業がTOP10に顔をだしている。

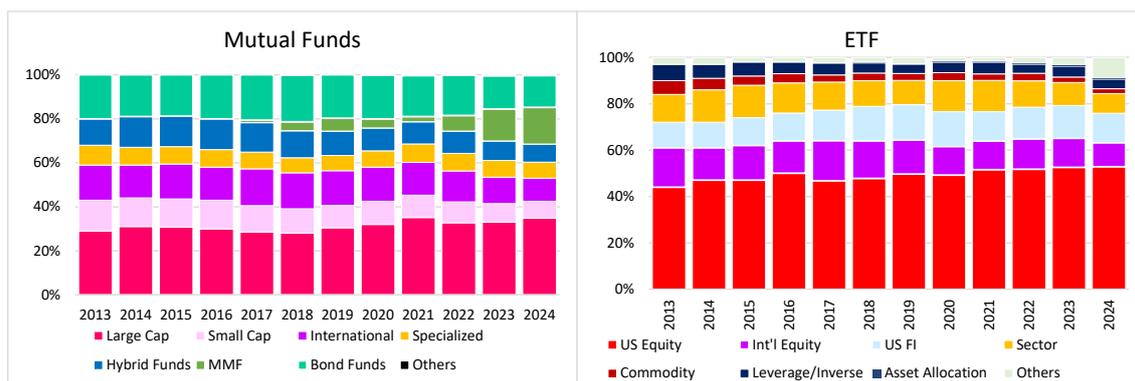
[図表 4-27] 個別株式 TOP10 保有銘柄の推移

2015	2018	2021	2024
APPLE INC	APPLE INC	APPLE INC	APPLE INC
FACEBOOK INC	AMAZON COM INC	TESLA INC	NVIDIA CORP
BERKSHIRE HATHAWAY	BERKSHIRE HATHAWAY	AMAZON COM INC	TESLA INC
GENERAL ELECTRIC CO	MICROSOFT CORP	MICROSOFT CORP	AMAZON.COM INC
AMAZON COM INC	FACEBOOK INC	NVIDIA CORP	MICROSOFT CORP
BANK OF AMERICA CORP	NETFLIX INC	BERKSHIRE HATHAWAY	BERKSHIRE HATHAWAY
WALT DISNEY CO	ALPHABET INC	ALPHABET INC	MICROSTRATEGY INC
MICROSOFT CORP	BANK OF AMERICA CORP	META PLATFORMS INC	META PLATFORMS INC
ALPHABET INC	VISA INC	ALPHABET INC	ALPHABET INC
NETFLIX INC	ALPHABET INC	ADVANCED MICRO DEVICE	PALANTIR TECHNOLOGIES INC

出所：Charles Schwab から年金シニアプラン総合研究機構作成

投資信託の内訳では、Schwab S&P 500 Index が組み入れ比率 7.81%でトップ、ETF では Vanguard S&P 500 ETF が 5.58%の組み入れ比率でトップとなっている。

[図表 4-28] 投資信託と ETF の内訳推移



出所：Charles Schwab から年金シニアプラン総合研究機構作成

5 マネージド・アカウント

DC 年金におけるマネージド・アカウントは、富裕層向けの資産運用サービスと用語としては同じであるが、DC 年金で提供されているのは通常オンラインで提供されるアルゴリズムを利用したサービスで、ロボ・アドバイザーのイメージに近いものと考えられる。

TDF では加入者の年齢をベースに画一的に資産配分が決定され、資産クラス内の投資商品の選択と構成比はそれぞれの TDF で定められているが、DC 年金で利用されているマネージド・アカウントでは、加入者の年齢に加え収入水準や他の金融資産の状況、リスク許容度、早期引出しの可能性、配偶者の状況等の情報を加入者にインプットしてもらい、アルゴリズムによりカスタマイズされた資産配分と運用商品を選択し決定すると説明されていることが多い。また、住み替え、その他の金融資産残高の大幅な変化、転職、結婚、離婚等で加入者の状況の変化を再インプットすれば、資産配分と運用商品は随時変更されていくとされている。

Vanguard のデータによると、2023 年のマネージド・アカウントを提供するプランの比率は 43%、大型の DC 年金であるほど提供比率は、加入者数 5,000 名以上の大型プランでは 80%の採用率、加入者でみると 7%の加入者にマネージド・アカウントは提供されている。

ただし、NEPC のレポート¹³ではここ 3～5 年は頭打ち状況で、足下では減少の動きもあるとされている。

[図表 4-29] マネージド・アカウントの提供プラン比率と利用状況

Managed account program	2008	2013	2018	2019	2020	2021	2022	2023
% of plans offering	9%	19%	32%	37%	39%	41%	41%	43%
% of participants offering	34%	52%	57%	63%	71%	74%	77%	77%
% of participants offered using	7%	6%	8%	9%	10%	10%	9%	10%
% of all participants using	-	3%	4%	5%	7%	7%	7%	7%

出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

[図表 4-30] マネージド・アカウントの加入者数別提供プラン比率

Managed account program	2013	2018	2019	2020	2021	2022	2023
All	19%	32%	37%	39%	41%	41%	43%
<500	9%	15%	18%	19%	20%	20%	22%
500-999		37%	44%	45%	50%	45%	46%
1,000-4,999	43%	53%	58%	60%	60%	59%	60%
5,000+	48%	64%	69%	72%	78%	81%	80%

出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

¹³ NEPC(2025)、“Reimagining Managed Accounts for Defined Contribution Plans”

NEPC のレポートでは、同一のインプット情報を異なるマネージド・アカウントに与えた場合でも、マネージド・アカウント・プロバイダーごとにリスク配分を決定するアルゴリズムの差異から、アウトプットは大きく異なることも示されている。

NEPC のレポートでは、①55 歳：男性、②リスク許容度は Moderate、③退職準備は良好、④標準退職年齢で退職予定、⑤DC 年金以外にも資産有り（詳細は提示せず）という 5 つの情報をマネージド・アカウント・プロバイダーに与えた場合の株式アロケーションは 40%～81%と幅広いものとなったと報告されている。

[図表 4-31] 同一情報のインプットによるアウトプットの差異

	Provider A	Provider B	Provider C	Provider D	Provider E
Sample Participant Information: 1. 55-Year-Old Male 2. Moderate Risk Tolerance 3. Well-Funded for Retirement 4. Expects to Retire on Time 5. Has Outside Assets (but did not provide the composition)					
Primary Basis for Risk Assignment	Retirement Readiness	Selected Risk Tolerance	Retirement Readiness	Selected Risk Tolerance	Retirement Readiness
Risk Tolerance Selected by Participant	Not Considered	Moderate /Typical	Not Considered	Moderate /Typical	Not Considered
Risk Tolerance Calculated by MA	Overfunded	Not Considered	Overfunded	Not Considered	Overfunded
Risk Assignment by MA	Increase Risk	Base Case Risk	Decrease Risk	Base Case Risk	Slight Increased Risk
Assigned Equity Allocation	81%	68%	40%	73%	44%

出所：NEPC

マネージド・アカウントは DC 年金の資産運用のパーソナライズ（個人化）に寄与するものと考えられるが、現状では標準化された機能ではないため、DC 年金のスポンサーは、採用するマネージド・アカウント・プロバイダーのアルゴリズムやアウトプットとして設定されるリスク水準が、プラン加入者の特性やニーズに沿ったものになっているかの確認が必要と考えられている。

第5章 退職準備資産の取り崩し

米国では DC 年金の資産は退職後に DC プラン内で年金化 (Annuitization) されることは少なく¹、資産残高が小さい場合は一時金での受領、資産残高が相応に大きい場合は税制優遇を継続させる目的から Traditional IRA へのロールオーバーが主流となっている。

また、Traditional IRA からの資金の引出し手法の中心は、税法上の最低引出し要件 (Required Minimum Distribution : RMD) に沿ったものとなっている。

退職準備資産 (DC 年金+IRA) の重要性の高まりと長寿化の進展により、退職準備資産をどのように取り崩していくことが適切かという議論は高まっている。

退職準備資産からの取り崩し方としては、大きくは年金 (Annuity) の購入と、計画的 (システムティック) な引出し手法との利用とに分けられる。様々な引出し方法にはそれぞれメリットとデメリットがあり、退職収入の安定性、資産の増加可能性、流動性、コストがトレードオフの関係に置かれている。

年金としては、①一時払い即時年金 (Single Premium Immediate Annuity : SPIA)、②繰延インカム年金 (Deferred Income Annuities : DIA)、③生涯引出保証 (Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefit : GLWB) などがあり、DIA の中には RMD の対象外となる適格長寿年金契約 (Qualified Longevity Annuity Contracts : QLAC) が含まれる。

計画的 (システムティック) な引出し手法としては、①4%ルール、②ガードレール方式、③1/N アプローチ、④定率法などがみられている。

米国においては退職後においても資産運用を継続しながら資産を取り崩していくという考え方が広く浸透している²こともあり、定期引出しオプション付きの資産運用商品の提供が多くみられている。

また、ターゲット・デット・ファンド (TDF) に、取り崩しフェーズにおけるオプションとして、年金 (Annuity) 等の退職収入ソリューションを取り入れようとする動きがみられている。ただし、退職準備資産の積み上げ (Accumulation) フェーズでは TDF がスタンダードな商品として定着しているが、取り崩し (Decumulation) フェーズでは、老後の想定する生活スタイル、健康状態や就労への考え方、家族の状況、公的年金やその他の金融資産の保有状況等、個人 (あるいは世帯) にとっての最適な退職収入ソリューションは異なるため、単一のソリューションの提供は必ずしも望ましくないとの考え方もみられ、多くの場合オプションとしての提供となっている。

¹ 米国の DC 年金では退職時の受け取りオプションのメニューに年金 (Annuity) が含まれていないことの方が多くとされている

² 米国の場合、退職準備資産の大きな部分が預金等の貯蓄や退職一時金ではなく、DC 年金や IRA 等における資産運用を通じて形成されてきているため、退職後においても資産運用を継続していくことに心理的抵抗感を持つ高齢者は少ない状況にあるものと考えられ、現役世代の間に資産運用の経験のない高齢者が退職一時金等で退職後に資産運用を始めるといった状況ではないことには留意が必要と思われる

1 退職準備資産の行方

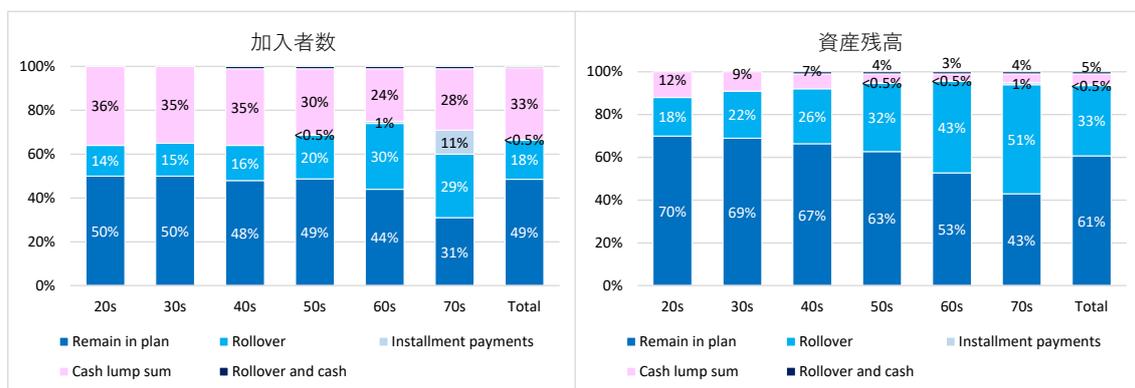
米国の DC 年金では、退職後の加入者が DC 年金から年金 (Annuity) 等を受け取ることを選択することは少なく、IRA 等へのロールオーバーまたは一時金での支払いが選ばれることが多い。また、米国の DC 年金では、多くの場合一定金額以上の残高がある場合には年齢に関わらず元の雇用主の DC 年金にそのまま残留することが認められているため、転・退職時に DC 年金の資金の受け取り方法や移管先を決定する必要は必ずしもないことから、資産運用をそのまま継続する形で元の雇用主の DC 年金に残留した後に資金の振り向け先を決定する加入者も多い状況にある。

Vanguard のレポート³によると、2023 年における DC 年金からの転・退職者のうち、一時金での受け取りを選択した加入者が 33%、元の雇用主の DC 年金への残留が 48%、IRA 等へのロールオーバーが 18%となっている。ただし、資産残高でみると一時金での受け取りは 5%にとどまっており、DC 年金の資産残高が小さい場合には一時金での受け取りが選択される傾向が強くみられている。

米国の DC 年金では、一定金額以上の残高がある場合には年齢に関わらず元の雇用主の DC 年金にそのまま残留することが通常認められるため、若年層での転職者のほうが元の雇用主の DC 年金へ残留する比率が高くなっており、年齢層が上がるにつれて IRA 等へのロールオーバーが増加している。

また、DC 年金から年金等の分割払い (installment payments) を転・退職時に選択している加入者は 70 歳代でも加入者数の 11%、資産残高の 1%と極めて低い比率となっている。

[図表 5-1] 2023 年転・退職者の年齢階層・受給方法別構成比



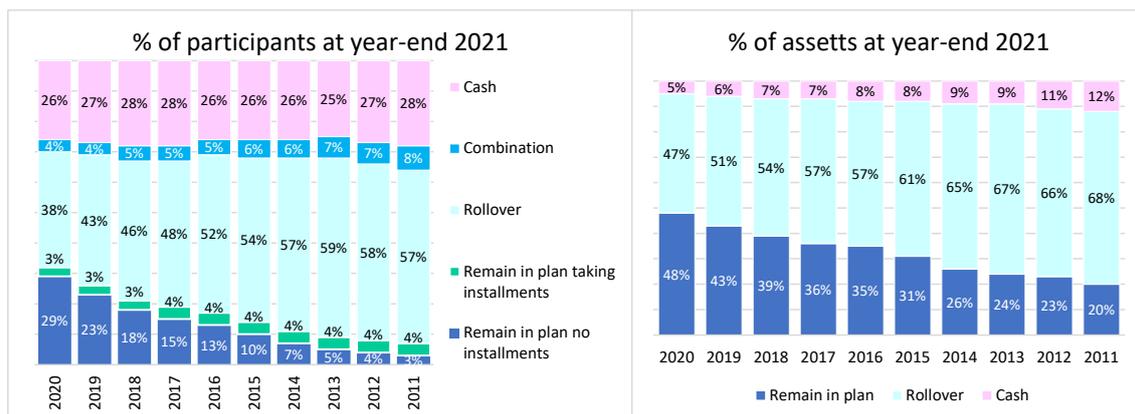
出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

³ Vanguard(2024)、“How America Saves 2024”

ただし、転・退職時に元の雇用主の DC 年金に一時的に残留し、その後に DC 年金の資金をどうするのかを決定する加入者も多いため、転・退職時における選択だけでは資金の流れを把握することはできない。

Vanguard の別のレポート⁴では、2011 年から 2020 年の各年に 60 歳以上で退職した DC 年金加入者の 2021 年末の状況⁵が分析されている。

[図表 5-2] 各年における 60 歳以上の退職者の 2021 年末時点での構成比



出所：Vanguard から年金シニアプラン総合研究機構作成

同レポートから、2011 年に 60 歳以上で退職した DC 年金加入者の 10 年後にあたる 2021 年末の状況をみると、加入者数では 3%が分割払いをせずにプランに残留、4%が分割払いをしながらプランに残留、57%が IRA 等へのロールオーバーを実施、28%が資産残高の 8 割以上を一時金で受領、8%が上記の組み合わせ⁶（ロールオーバー+一時金等）となっている。ただし、資産残高の構成比でみると、2011 年に 60 歳以上での退職者の DC 年金資産は、プラン内に残留が 20%、IRA 等へのロールオーバー68%、一時金での支払いが 12%となっており、IRA 等へのロールオーバー後の払い出しを考慮しない⁷と、資産残高では 88%が 10 年後においても退職準備資産の残高として維持されているという状況にある。

同レポートからは、退職から年数が経過するにつれて、元の雇用主の DC 年金に残留している加入者数の割合は大きく減少し、徐々に IRA 等にロールオーバーしていく傾向がみられており、DC 年金から年金等分割払いを受ける加入者数は極めて少ない状況となっている。

退職後時間が経過してから全額を一時金で引出す加入者は多くないが、ロールオーバー時に一部を一時金として受け取る加入者はやや増加している。また、退職後時間が経過してから DC 年金内で年金等の分割払い（installment payments）を選択した加入者は多くな

⁴ Vanguard(2022)、“Retirement distribution decisions among DC participants”

⁵ したがって 2011 年の退職者は退職の 10 年後。2016 年の退職者は 5 年後の状況となる

⁶ 同レポートでは組み合わせを選択していても資産の 80%以上が 1 つのものに集中している場合には、組み合わせではなく当該項目に分類されている

⁷ 同レポートではロールオーバー後の IRA 等からの一時金引出しは把握されていない

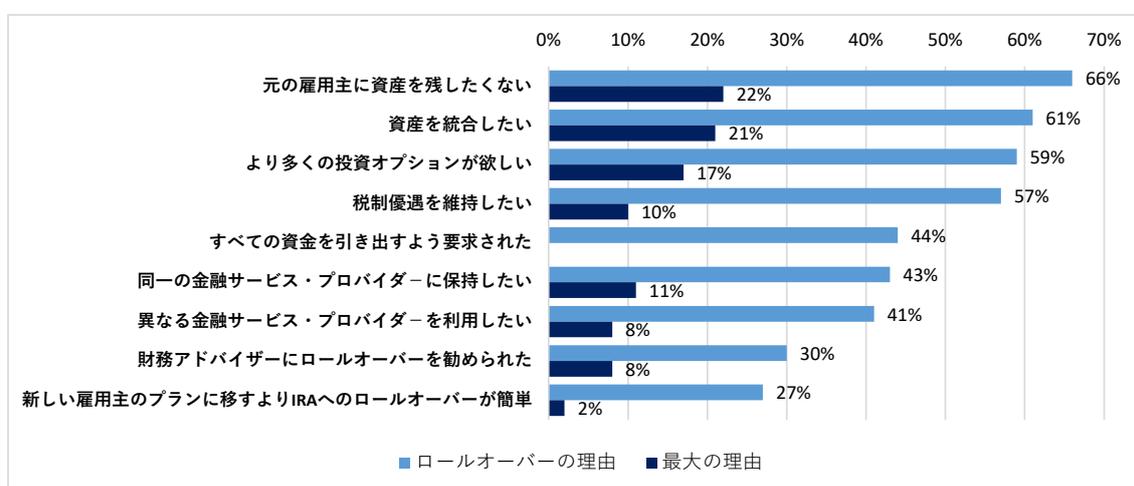
い状況となっている。

ただし、2020年以降DC年金における主要投資対象であるターゲット・デット・ファン
ド（TDF）に、年金（Annuity）等を組み込む動きがみられており、将来的に変化が生じて
くる可能性がある。

また、Vanguardのレポートでは、資産残高のうちの一部を一時金として受け取ることを
認めているDC年金では、旧雇用主のDC年金に残留する比率が高いとされている。

尚、ICIのレポート⁸によると、資産のロールオーバーを実施した理由の上位には、①元
の雇用主に資産を残したくない、②資産を統合したい、③より多くの投資オプションが欲しい
が挙げられている。

[図表 5-3] ロールオーバーを行った理由



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

1.1 IRA へのロールオーバーと資金の引出し

DC年金からのロールオーバーは、税制優遇措置を引き継ぐ目的から Traditional IRA ま
たは転職先の DC年金へと行われることが通常⁹である。

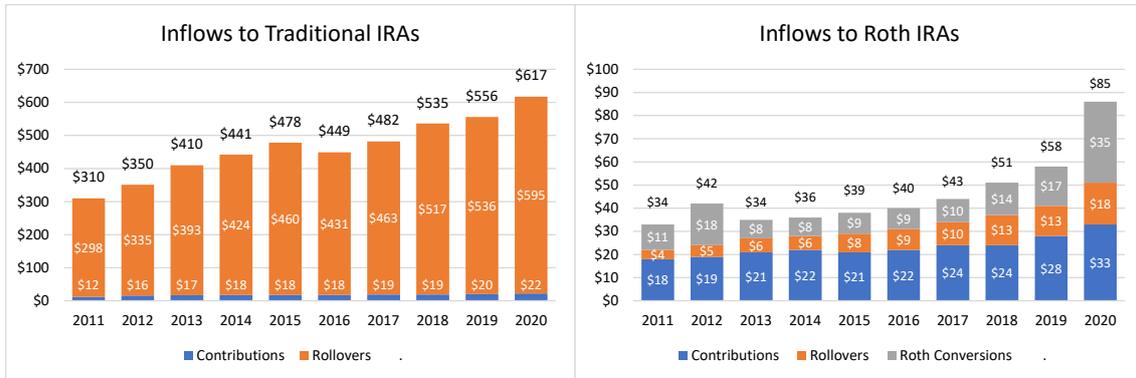
Traditional IRA に関しては、口座保有者からの拠出による資金流入額はわずか¹⁰であり、
ほとんどの金額が DC年金等からのロールオーバーとなっている。

⁸ ICI(2024)、“The Role of IRAs in US Households’ Saving for Retirement, 2023”

⁹ 課税後給与から拠出される Roth 401(k)等は例外となる

¹⁰ Roth IRA では加入者からの拠出による資金流入額は相応に多い。また、Roth Conversion と呼ばれ
る Traditional IRA 等からの変換額も多い。Traditional IRA 等から Roth IRA への変換時には、当該金額
は通常の所得として課税されるが、59.5 歳未満でもペナルティとしての追加税はかからず、最低引出し要
件（RMD）の対象からはずれるというメリットがある

[図表 5-4] IRA への資金流入経路

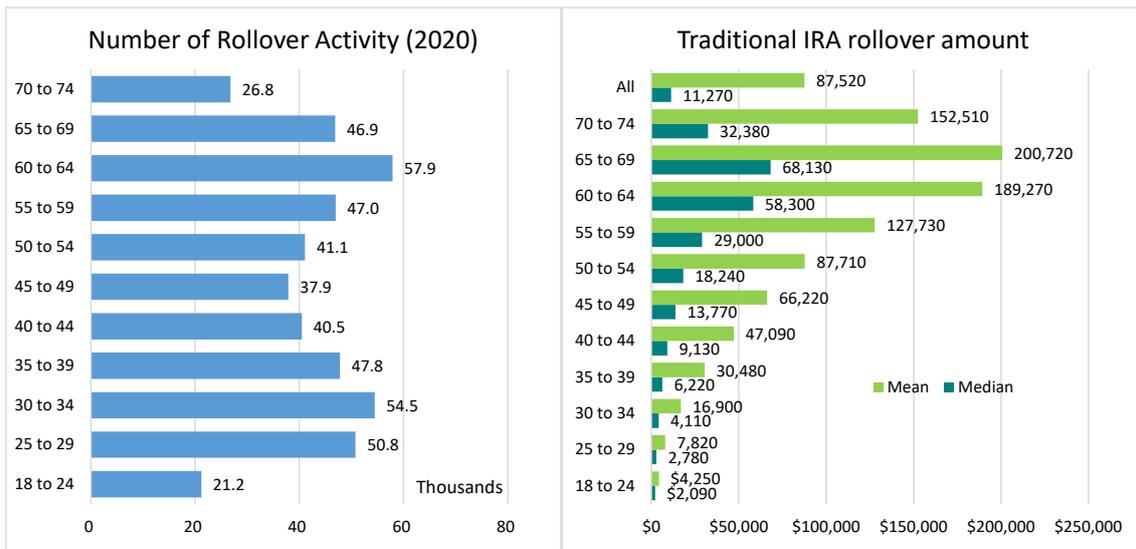


出所：IRS から年金シニアプラン総合研究機構作成

ICI のデータによると、2020 課税年度に Traditional IRA へロールオーバーを実施したのは 47.2 万名で口座保有者の 8.2%にあたるが、このうち 60 歳以上は 27.9%の 13.1 万名であり、高齢の退職者のみがロールオーバーを実施しているわけではない。

Traditional IRA へロールオーバーされた金額は、年齢階層が上がるにつれ増加し 65～69 歳でピークとなっている。ロールオーバーされた金額の平均値は全体で 87,520 ドル、65～69 歳で 200,720 ドルであるのに対し、中央値では全体では 11,270 ドル、65～69 歳で 68,130 ドルであり、平均値と中央値の大きな差異から、高額資産保有者の影響を大きく受けていることには留意が必要なものと考えられる。

[図表 5-5] 2020 課税年度の Traditional IRA へのロールオーバー



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

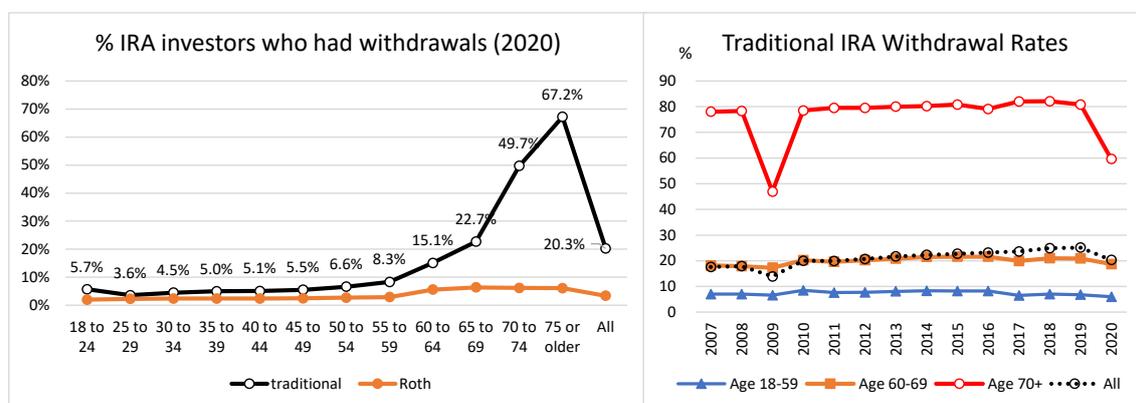
ICI のデータによると、2020 課税年度に Traditional IRA から資金の引出しを実施したのは Traditional IRA 保有者の 20.3%であったが、原則として 59.5 歳未満での引出しの場合にはペナルティとして 10%の追加税が課されることもあり、60 歳未満の年齢層では資金の引出しを実施したのは 10%未満にとどまっている。

IRA からの引出しは、早期引出しのペナルティ対象ではなくなる 59.5 歳を超えると増加するが、60～69 歳でも 20%程度にとどまっており、資金の引出しが本格化するの、最低引出し要件（Required Minimum Distribution：RMD）の対象年齢¹¹に達してからのものである。

2020 課税年度に Traditional IRA から行われた引出しのうち 76%は最低引出し要件（RMD）をベースとしたもので、引出しニーズをベースとしたものが 12%、固定金額引出しが 7%、固定率引出しが 1%、平均余命をベースとした引出しが 1%、その他の手法が 3%となっており、RMD の対象年齢だった 72 歳以上に限ると、RMD をベースとした引出しが 91%、引出しニーズをベースとしたものが 4%、固定金額引出しが 3%、固定率引出しが 1%、平均余命をベースとした引出しが 4%、その他の手法が 1%となっている。

また、RMD ルールの影響の大きさは、課税後拠出であるため RMD の対象とならない Roth IRA の引出し率が、年齢階層が高くなっても小幅にしか上昇していないことからもうかがえる。

[図表 5-6] Traditional IRA からの引出し率



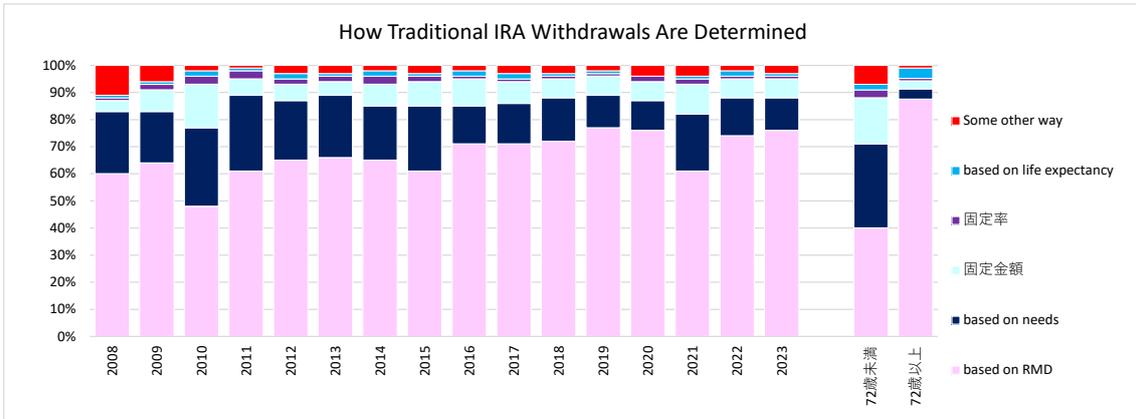
出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

尚、[図表 5-6]で 2009 年と 2020 年に 70 歳以上の引出し率が急低下しているのは、それぞれリーマンショックとコロナショックを受けた臨時立法により RMD が緩和¹²されたことによるものである。

¹¹ RMD ルールの対象年齢は、かつては 70.5 歳であったが、SECURE 法で 72 歳に、さらに SECURE 2.0 法で 1951-1959 年生まれは 73 歳に、1960 年生まれ以降は 75 歳へと引き上げられてきている

¹² 米国では退職後も資産運用を継続していることが一般的のため、相場急落後の安値で投資を現金化し引出しに充当せざるを得なくなることを回避させるものである

[図表 5-7] Traditional IRA からの引出し方法

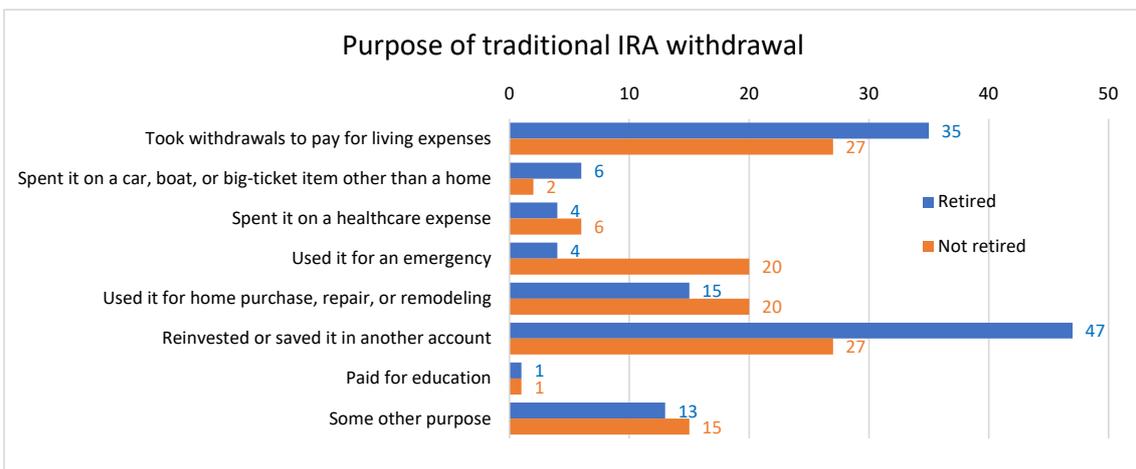


出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

退職者の Traditional IRA からの資金引出し理由（複数回答可）は、47%が他の口座での再投資（うち 91%は RMD での引出し）、35%が生活費の支払い、15%が住宅の購入・修繕・リフォーム、13%がその他の目的とされている。

生活費の支払い目的での資金引出が 3 分の 1 強にとどまっていることが、RMD 以外の引出し手法の利用率の低さにつながっている部分も多いものと考えられるが、生活費を強く意識しなくて済む高額貯蓄者の影響がどの程度あるのかは不明である。

[図表 5-8] Traditional IRA からの引出し理由（%、複数回答可）



出所：ICI から年金シニアプラン総合研究機構作成

1.2 最低引出し要件 (RMD)

最低引出し要件 (Required Minimum Distribution : RMD) は、税引前の資金で拠出された課税繰り延べ退職資金口座に課されている制度で、一定年齢に達した場合、所定金額以上を期日までに引出さないと、ペナルティとして引き出せなかった金額の最大 25%の追加税が課されるものである。

RMD ルールの対象となる退職資金口座は、401(k)、403(b)および同様の職域年金、SEP IRA、SIMPLE IRA、Traditional IRA 等の課税前の所得から拠出される課税繰り延べ退職資金口座であり、課税後の所得から拠出される Roth IRA や Roth 401(k)等は対象となっていない。

RMD ルールの対象年齢は、かつては 70.5 歳であったが、SECURE 法で 72 歳に、さらに SECURE 2.0 法で 1951-1959 年生まれは 73 歳に、1960 年生まれ以降は 75 歳へと引き上げられてきている。

毎年の最低引出し額は、前年 12 月末の資産残高と年齢別に定められた平均余命を基にした Distribution Period (DP) から算出される。

[図表 5-9] 2025 年の単身者向けテーブル

Age	Distribution Period	Age	Distribution Period	Age	Distribution Period
72	27.4	92	10.8	112	3.3
73	26.5	93	10.1	113	3.1
74	25.5	94	9.5	114	3.0
75	24.6	95	8.9	115	2.9
76	23.7	96	8.4	116	2.8
77	22.9	97	7.8	117	2.7
78	22.0	98	7.3	118	2.5
79	21.1	99	6.8	119	2.3
80	20.2	100	6.4	120 and over	2.0
81	19.4	101	6.0		
82	18.5	102	5.6		
83	17.7	103	5.2		
84	16.8	104	4.9		
85	16.0	105	4.6		
86	15.2	106	4.3		
87	14.4	107	4.1		
88	13.7	108	3.9		
89	12.9	109	3.7		
90	12.2	110	3.5		
91	11.5	111	3.4		

出所 : IRS

単身者の場合の例を示すと、75 歳で前年末の資産残高が 100 万ドルであれば、 $100 \text{ 万} \div 24.6 = 40,650$ ドル以上を、85 歳で資産残高が 50 万ドルであれば、 $50 \text{ 万} \div 16.0 = 31,250$ ドル以上を引出す必要があることとなる。

2 退職準備資産の引出し手法

退職準備資産からの取り崩し方としては、大きくは年金 (Annuity) の購入と、計画的 (システムティック) な引出し手法との利用とに分けられる。

年金としては、①一時払い即時年金 (Single Premium Immediate Annuity : SPIA)、②繰延インカム年金 (Deferred Income Annuities : DIA)、③生涯引出保証 (Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefit : GLWB) などがあり、DIA の中には RMD の対象外となる適格長寿年金契約 (Qualified Longevity Annuity Contracts : QLAC) が含まれる。

計画的 (システムティック) な引出し手法としては、①4%ルール、②ガードルール方式、③1/N アプローチ、④定率法などがみられている。

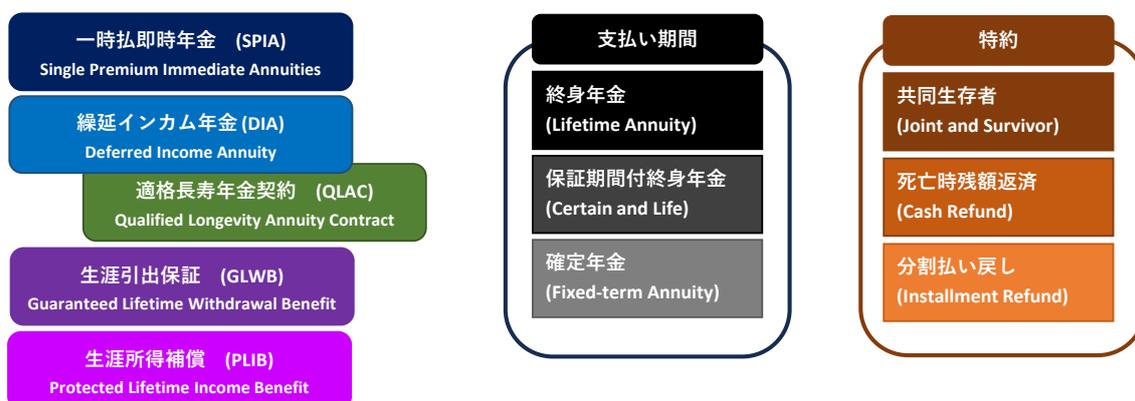
2.1 年金 (Annuity)

Annuity には、インカム (収入) 年金 (Income Annuity) と貯蓄年金 (Savings Annuity) とがあり、退職準備資産からの引出し手法としてはインカム年金が対象となる。

インカム年金は、定期的な年金額の支払いを約する保険会社との契約であり、契約後すぐに年金の支払いが開始される即時 (Immediate) 年金と、将来の一定時期 (例えば 70 歳から等) から年金の支払いが開始される繰延 (Deferred) 年金とがある。

尚、米国では契約時点で原則解約不能となる繰延インカム年金は、ほぼ定額年金タイプであり、変額繰延インカム年金の販売はほとんどみられていない。

[図表 5-10] 主なインカム年金の種類



出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

貯蓄年金は、資産運用商品としての性格も持ち¹³、積立期間や据置期間終了後に年金化が可能であるが、通常一時金としての払い出し等の選択肢が与えられており、資産の積み上げフェーズを主たる対象とした年金保険といえる。

日本では「定額年金 (Fixed Annuity)」と「変額年金 (Variable Annuity)」の2種類に区分されることが通常であるが、米国では様々な新種商品が市場に投入されており、それぞれにリスク/リターン特性も異なることから、「定額年金 (Fixed Annuity)」、「固定インデックス型年金 (Fixed Indexed Annuity)」、「ストラクチャード年金 (Structured Annuity)」、「変額年金 (Traditional Variable Annuity)」の4種類に区分されることが多くなっている。尚、「固定インデックス型年金」と「ストラクチャード年金」は、2000年代以降に登場した新種商品であることもあり、統一的な名称が確立されている状況にはないため、様々な名称で呼ばれており、Annuityは複雑で判りにくいと言われてしまう一因ともなっている。

尚、定額年金と変額年金という2分法を使用する場合には、「固定インデックス型年金」には最低保証金利が付されており投資リターンがマイナスとなることはないタイプの商品であるため定額年金の一形態、「ストラクチャード年金」は下方リスクを限定する仕組みが組み込まれているが投資リターンがマイナスになることもあり得るため変額年金の一形態として米国では扱われている。

また、「ストラクチャード年金」と「変額年金」は、投資型商品として扱われるためSECへの登録が必要とされている。このため、「ストラクチャード年金」は、登録型インデックス連動年金 (Registered Index-Linked Annuity : RILA) と呼ばれることも多い。

年金の受け取り期間としては、終身年金 (Life only)、保証期間付終身年金 (Certain and Life)、確定年金 (Fixed-term) 等がある。

終身年金 (Life only) は期間の定めはなく契約者の生存期間にわたって支払われる支払われるタイプの年金である。特約¹⁴により配偶者等共同生存者のいずれかが生存中は年金支払いが続くタイプ (Joint and Survivor) も選択可能である。また、年金受給者が死亡時までには支払われた年金額の合計が払込済保険料に満たない場合、差額が指定受取人に支払われる Cash Refund (一時金での払い戻し) や Installment Refund (残額がある限り分割での支払い) 等の特約がみられている。

保証期間付終身年金 (Certain and Life) は、契約者が死亡しても一定期間 (5年、10年、20年等) は年金支払いが行われるタイプである。プレーンな終身年金との比較では受給額は低くなる。

確定年金 (Fixed-term) は、契約者の生死にかかわらず一定期間年金支払いが行われるタイプである。契約者の生存中のみ支払われるという契約タイプ (有期年金) も存在する。

尚、401(k)等職域年金では過去の連邦裁判所の判決から男女共用 (Unisex) 生命表の使用が義務付けられており、男女別で支払金額が異なるリテール向け Annuity とは差異がある。

¹³ 死亡保険金等の特約が付されていることが多く、必ずしも投資信託等と比較可能な商品ではない

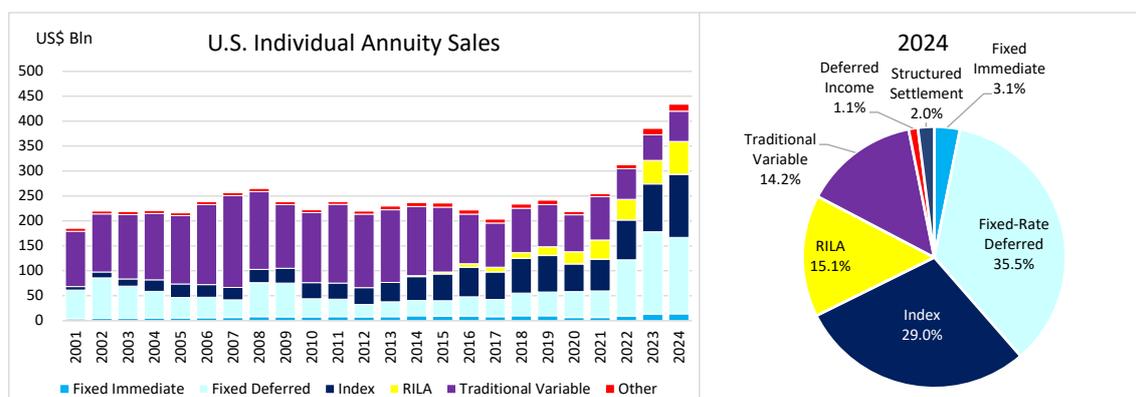
¹⁴ 特約の利用には追加コスト (受給額の減少、追加手数料等) がかかる

2.1.1 米国個人年金販売額

保険業界のリサーチ機関である LIMRA (Life Insurance Marketing and Research Association) のデータによれば、2024 年の米国の個人年金販売額は 4,324 億ドルで前年比 +12%、米国金利の大幅上昇により Annuity の魅力が高まったことから、2000 年代に入ってから年間 2,000 億ドル前後でほぼ横ばいの推移となっていた米国の個人年金販売額は 2022 年以降大きく増加している。

尚、401(k)プラン等職域年金内の Annuity は、団体年金の形態であることも多いため、必ずしも米国における Annuity 販売の状況をすべて表しているとは限らない。

[図表 5-11] 米国個人年金の販売額推移



出所：LIMRA から年金シニアプラン総合研究機構作成

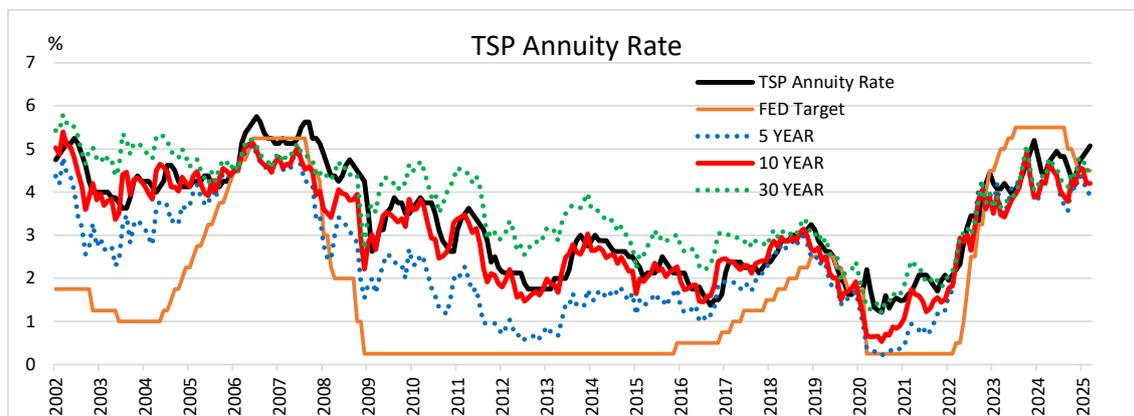
2024 年の米国個人年金の販売額シェアが最も大きいのは、繰延定額年金（LIMRA の区分では Fixed-Rate Deferred）で 1,534 億ドル（35.5%）、2000 年代初めには 3 割台であったシェアが市場金利低下の影響もあり年金額の魅力が薄れ販売額は低迷し一時は 10%強のシェアにまで低下していたが、2022 年の米金利大幅上昇を受け販売額が急増、政策金利が利下げへと転じたこともあり 2023 年からは△7%となったが高水準の販売額を保っている。

即時定額（Fixed Immediate）年金の販売は 136 億ドル（3.1%）と小さい。

伝統的な変額年金の販売額は 2007 年の 1,840 億ドルをピークに減少傾向にあり 2024 年は 612 億ドル（14.2%）で約 3 分の 1 にまで減っている。変額年金の減少分は、固定インデックス型年金やストラクチャー年金へと振り替わっている状況にある。

連邦政府公務員向け DC 年金である TSP では、退職する加入者が終身年金を選択する場合の参照レートを毎月公表しているが、ほぼ米国 10 年国債利回りに沿った形での推移となっており、年金額に対する市場金利の影響は大きい。

[図表 5-12] 金利水準と TSP 終身年金利回り



出所：TSP、Bloomberg から年金シニアプラン総合研究機構作成

2024 年における Annuity のタイプ別販売額のトップは、定額年金と固定インデックス年金が、大手オルタナティブ運用会社であるアポロ・グローバル傘下のアテネ生命、ストラクチャード年金が、仏アクサ生命の米国部門がスピニアウトしたエクイタブル生命、伝統的変額年金が英プルデンシャル生命となっている。

[図表 5-13] 北米個人年金のタイプ別 2024 年販売額上位保険会社

定額年金 (Fixed-Rate)			インデックス年金 (Indexed)		
1	Athene	21,197	1	Athene	13,621
2	Massachusetts Mutual	17,826	2	Allianz	12,810
3	New York Life	16,076	3	Sammons	12,143
4	Corebridge Financial (AIG)	13,565	4	Corebridge Financial (AIG)	9,233
5	Global Atlantic Financial	7,781	5	American Equity Investment Life	7,425
6	USAA Life	6,122	6	Nationwide	6,949
7	Western Southern Group	6,010	7	Fidelity & Guaranty Life	6,560
8	Fidelity & Guaranty Life	5,055	8	Global Atlantic Financial	6,402
9	American National Insurance Company	5,011	9	Massachusetts Mutual	5,186
10	Pacific Life	4,886	10	Security Benefit Life	4,701
ストラクチャード年金 (Structured VA)			変額年金 (Traditional Variable)		
1	Equitable Financial	14,255	1	Prudential PLC	10,300
2	Allianz	9,262	2	Equitable Financial	8,203
3	Prudential Financial	8,728	3	TIAA	7,085
4	Brighthouse Financial	7,681	4	Nationwide	5,805
5	Prudential PLC	4,977	5	Lincoln Financial Group	4,956
6	Lincoln Financial Group	4,376	6	Pacific Life	4,113
7	Ameriprise Financial	4,010	7	Corebridge Financial (AIG)	3,757
8	New York Life	2,588	8	New York Life	3,336
9	Transamerica (Aegon)	1,555	9	Fidelity Investments Life	1,792
10	Principal Financial Group	1,294	10	Thrivent Financial for Lutherans	1,487

出所：LIMRA、Bloomberg BI から年金シニアプラン総合研究機構作成

2.1.2 インカム年金

<一時払い即時年金>

一時払い即時年金（Single Premium Immediate Annuity : SPIA）は、保険会社との契約後すぐに年金支払いが開始されるタイプの年金で、定額 SPIA と変動 SPIA がある。

定額 SPIA から得られる年金額は、主として契約時の金利水準や契約者の年齢・性別（主として終身年金の場合）により決まってくるが、保険会社により相応の差異もみられるともされている。

終身年金として受け取る定額タイプの年金は、長寿化リスクを緩和する安定した退職後収入を確保する最適な手段として推奨されることが多い商品であるが、米国では一般的にあまり人気はないのが実情である。

定額終身年金のデメリットとしては、原則解約不能であること、契約時点の金利水準に年金額が大きな影響を受けるというタイミング・リスクを持つこと、年金額のダウンサイドがない代わりにアップサイドもないこと、インフレ率の上昇による購買力の低下リスクを持つこと等が挙げられることが多い。

インフレ・リスクについては、一定の利回りを付与するタイプの特約での対応がみられるが、インフレ率に直接リンクさせるタイプの特約は保険会社サイドにおけるヘッジが難しいため商品提供はほとんどみられていない。

変動 SPIA では、購入者が選択した想定投資リターン（Assumed Investment Return : AIR）¹⁵を実際の投資リターンが上回るか下回るかによって給付額が変動するタイプである。AIR の設定が低いと基準となる給付額も低くなるが、実際の給付額は上回る可能性が高くなり、AIR の設定が高ければ基準となる給付額が高い分実際の給付額が下回るリスクも高くなる。

<繰延インカム年金>

繰延インカム年金（Deferred Income Annuities : DIA）は、保険会社との契約から一定期間後（多くの場合 5～20 年後）に年金の支払いが開始されるタイプのインカム年金である。定額年金としての契約が多く、繰延インカム年金タイプとしての変額年金の販売はほとんどみられないとされている。

適格長寿年金契約（Qualified Longevity Annuity Contracts : QLAC）は、401(k)や Traditional IRA などの税制適格退職金口座の資金で購入でき、最低引出し要件（RMD）の適用を最大 85 歳まで延期できるというメリットを持つ特別なタイプの DIA である。ただし、購入金額には上限が付されており 2025 年は 21 万ドル¹⁶となっている。

米国では契約時点で原則解約不能となる繰延インカム年金は、ほぼ定額年金タイプであ

¹⁵ 想定金利（Assumed Interest Rate : AIR）とも呼ばれる

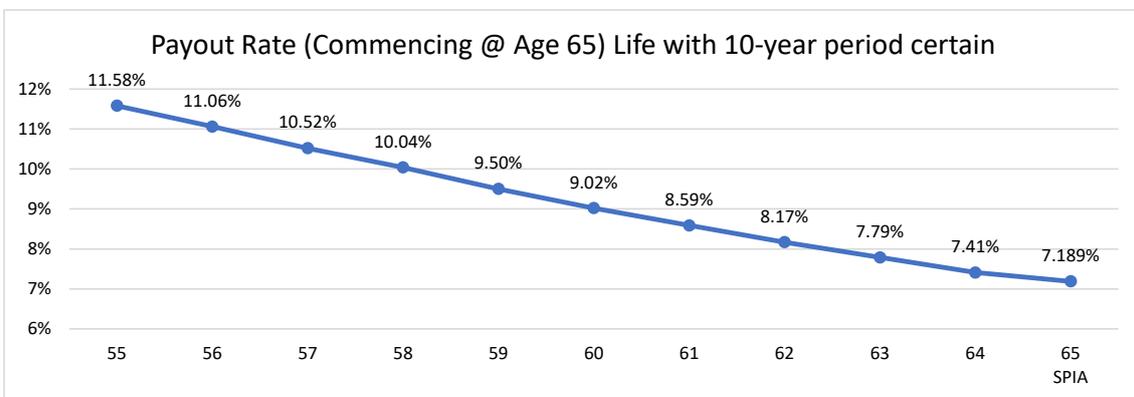
¹⁶ SECURE 2.0 法成立前までは口座残高の 25%までという制限も存在していた

り、変額繰延インカム年金の販売はほとんどみられていない。

DIA では、払込から支給開始までの期間が長ければ長いほど、同一金額の資金で受け取れる年金額は大きくなる。

American Academy of Actuaries (AAA) のレポート¹⁷には、2024年6月時点での Payout Rate の例示が示されているが、65歳時に即時年金 (SPIA) として10年保証期間付終身年金を購入した場合の Payout Rate が 7.189% であるのに対して、55歳で繰延インカム年金 (DIA) として10年後の65歳から支給が開始される10年保証期間付終身年金を購入した場合の Payout Rate は 11.58% とされている。

[図表 5-14] 65歳から支払い開始の10年保証期間付終身年金の Payout Rate の例



出所：AAA から年金シニアプラン総合研究機構作成

DC プラン内で提供される DIA の場合、リテール向け商品とは異なりグループ保険として提供され、年金の支払い開始前であれば解約が可能である場合がある。また、死亡保障が付与されていることも多いが、特約の付与は給付額の低下要因ともなる。

401(k)等職域年金内で販売される SPIA や DIA では、前述のように過去の連邦裁判所の判決から男女共用 (Unisex) 生命表の使用が義務付けられており、平均余命の差により女性の給付額が低くなることはない。

また、職域年金内で提供される年金 (Annuity) は販売コストの差異等により、通常リテール向けよりも有利な条件となっている。

ただし、逆選択 (購入者は健康状態がよく長寿の可能性が高い人が多い) 問題が、保険会社のプライシングに影響をおよぼしていると考えられており、特に支給開始年齢が高く設定されている QLAC においてその傾向は避けられないともみられている。

¹⁷ AAA(2025)、"Decumulation Strategies: Creating Lifetime Income from Defined Contribution Plans"

2.1.3 貯蓄年金

貯蓄年金は、資産運用商品としての性格も持ち¹⁸、積立期間や据置期間終了後に年金化が可能であるが、通常一時金としての払い出し等の選択肢が与えられており、資産の積み上げフェーズを主たる対象とした年金保険といえる。

日本では「定額年金 (Fixed Annuity)」と「変額年金 (Variable Annuity)」の2種類に区分されることが通常であるが、米国では様々な新種商品が市場に投入されており、それぞれにリスク／リターン特性も異なることから、「定額年金 (Fixed Annuity)」、「固定インデックス型年金 (Fixed Indexed Annuity)」、「ストラクチャード年金 (Structured Annuity)」、「変額年金 (Traditional Variable Annuity)」の4種類に区分されることが多くなっている。

<定額年金 (Fixed Annuity) >

定額年金では、保険会社が投資収益率(金利)と投資家への支払額の両方を保証しており、資産運用のリスクを取らないタイプの Annuity である。ただし、定額年金の金利は数年間は固定であるが、その後はその時々々の金利水準等によって定期的に変動する契約であることが多いため、時間の経過とともに変化する可能性を持つ。

定額年金は受領する年金額の予測可能性が高いため、公的年金等の退職後収入を補うための確実な収入源として、退職後の生活と将来の支出を賄うのに十分な資金を確保したいというニーズに対して安心感をもたらす商品となっている。

定額年金の支払額は、インフレ率に合わせた生活費調整は行われなため、インフレ率の高進により購買力が低下する恐れがある。インフレ対応型の特約はコストが高くなることが多く、支給額がインフレ率に直接連動する特約は保険会社サイドのヘッジが難しいことから販売自体がほとんど見受けられない。

また、契約後の解約・一部解約は原則不能で、多額の解約手数料が課されることが多いため、緊急対応用の資金を別途保持したうえでの契約が望ましいとされている。

<固定インデックス型年金 (Fixed Indexed Annuity) >

固定インデックス型年金¹⁹は、最低保証金利と市場指数に連動²⁰したリターンが組み合わされた、定額年金と変額年金の両方の特徴を持つハイブリッド型の金融商品である。

最低保証金利が付されているため定額年金の一種として区分されることもあり、Fixed Indexed Annuity という英文名称が付されているが、「定額」年金とは異なり市場変動の影

¹⁸ 死亡保険金等の特約が付されていることが多く、必ずしも投資信託等と単純比較が可能な商品ではない

¹⁹ 固定インデックス型年金とストラクチャード年金とを合わせた総称として「インデックス型年金」という用語が使用されていることもある

²⁰ 市場指数に100%連動するわけではない

響は受けるため、本報告書では定額ではないことを示すため「固定」インデックス型年金としている。

固定インデックス型年金、定額年金よりも潜在的なリターンが高い分リスクも高く、変額年金との比較ではダウンサイド・リスクが抑えられている分アップサイドも限定され、潜在的なリターンは低くなっている。

固定インデックス型年金の連動対象指数²¹には、S&P500 といった株式指数が選ばれていることが多かったことから「株式インデックス型年金」と呼ばれることもあったが、株式指数と債券指数の組み合わせや、顧客が指定された指数群の中から 1 つまたは複数の指数を選択できるタイプも存在している。

最低保証金利は基本 0%以上（州によっては 1%以上等の規定がある場合もあるようである）だが、払い込み保険料の 87.5%に対して 1%~3%等複雑な規定となっている場合もみられる。

また、固定インデックス型年金は選択した指数に 100%連動するわけではなく、アップサイドは限定されている。アップサイドの限定方法としては、上限（Cap）方式と参加率（participation rate）方式、マージン方式がみられている。

上限（Cap）方式では、CAP レートが仮に 8%だとすると市場指数が 20%上昇したとしても固定インデックス型年金のリターンは 8%となる。

参加率（participation rate）方式の場合は、参加率が仮に 70%だとすると市場指数が 20%上昇した場合の固定インデックス型年金のリターンは 14%となる。

マージン方式は、マージン、スプレッド、資産手数料（assets fee）と呼び方はさまざまであるが、市場指数のリターンから一定のマージンを差し引くというものである。参加率+マージンという商品もあるため留意が必要である。

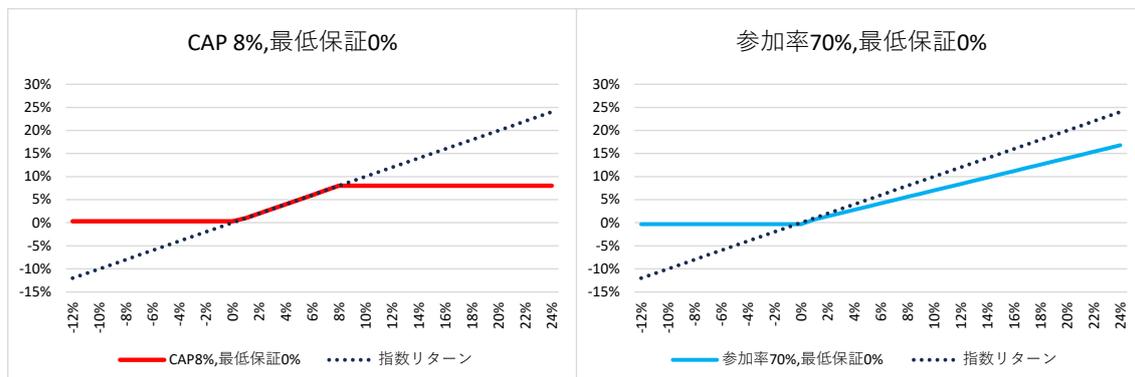
固定インデックス型年金は一定の投資期間を前提とした中長期投資としてプライシングされていることから、中途解約等の場合は多額の解約手数料が課せられる可能性がある。

尚、固定インデックス型年金を販売した保険会社は、通常市場指数自身に実際に投資するのではなく、元本に相当する部分は債券等で運用することで元本を確保し、債券等から得られる利息収益の一部を、市場指数を対象とするオプション取引に充当することによって、最低保証金利の確保と対象市場指数への連動を図っている。

【図表 5-15】は固定インデックス型年金のリターンのイメージ図であるが、実際にどのようなリターンになるかは、手数料等を含む詳細な契約内容を確認する必要がある。

²¹ 連動対象指数には通常配当を含まない Price Index が使用される

[図表 5-15] 固定インデックス型年金のリターンのイメージ図



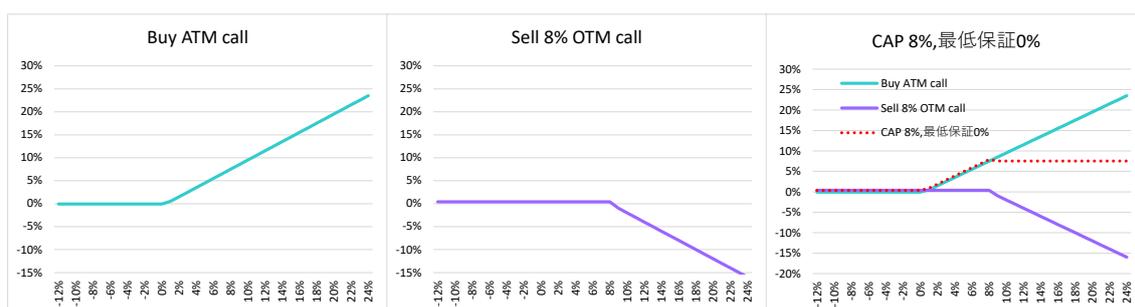
出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

上限（CAP）8%、最低保証金利 0%を、オプション取引で作るとすると、対象指数の取引時点での指数値（At the-money：ATM）を行使価格とするコール・オプション（買う権利）を購入し、取引時点の指数値よりも 8%高い水準を行使価格²²とするコール・オプションを売却することで、合成された損益ラインとして組成可能である。

ATMで購入するオプションの価格のほうが、売却オプションの価格よりも高いため、差し引きで費用がかかる分は債券利息等から充当される。したがって、市場金利が上昇すると顧客にとってより有利な条件の固定インデックス型年金が組成しやすくなる。

また、対象指数のボラティリティが高まると一般にオプション価格は上昇すること、市場環境により ATM と OTM のオプションの価格差は変動することなどから、市場環境によっても保険会社が提供可能な CAP 水準等は変化する。

[図表 5-16] オプション取引の損益ライン例（CAP8%、最低金利 0%）



出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

<ストラクチャード年金（Structured Annuity）>

ストラクチャード年金は、保険会社との変額年金契約であり、元本保証のない投資商品としての性格を持ち、SEC への登録が必要であることから登録型インデックス連動年金

²² 現時点对対象指数を購入するよりも不利な価格であるため Out of the money：OTM と呼ばれる。

(Registered Index-Linked Annuity : RILA) と呼ばれることも多い。

ストラクチャード年金は、米国では 2010 年から販売がみられる、伝統的な変額年金のダウンサイド・リスクを抑えた新しいタイプの Annuity である。前述の「固定インデックス型年金」との比較では、最低保証金利は付されていないため元本割れのリスクもあるが市場上昇時のアップサイドは大きくなる。

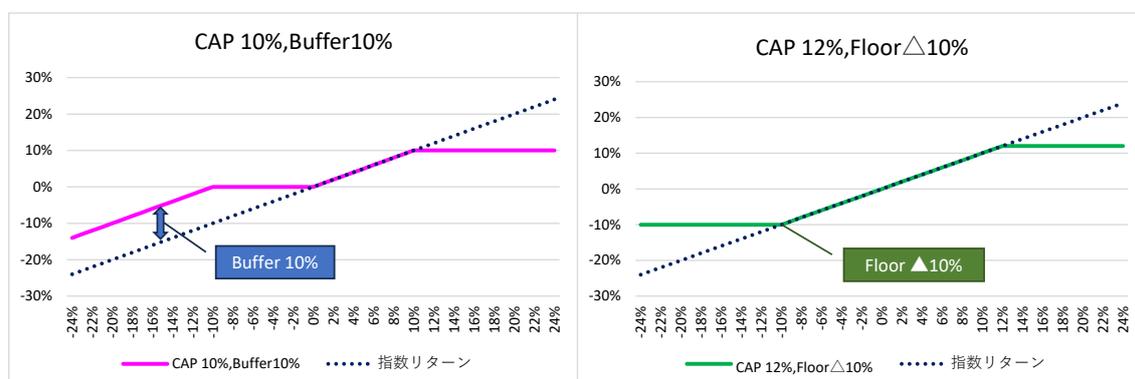
ストラクチャード年金には、バッファー型とフロア型の 2 つのタイプがみられている。

バッファー型は、対象とする市場指数のリターンがマイナスとなった場合でもバッファー水準までの損失は吸収され投資リターンはマイナスとはならず 0%にとどまるという設計である。ただし、バッファー水準を超えるマイナス・リターンとなった場合には元本割れが発生する。また、指数のアップサイドには上限 (CAP) が設定される。

バッファーが 10%の場合、市場指数が△8%であるとバッファーの範囲内であるためリターンは 0%となるが、市場指数が△15%であると△5%のリターンとなる。

フロア型は、対象とする市場指数のリターンのマイナス幅に下限 (フロア) が設定されるタイプであり、フロアが△10%であれば市場指数が△30%の下落となってもリターンは△10%にとどまる。同じく指数のアップサイドには上限 (CAP) が設定される。

[図表 5-17] ストラクチャード年金のリターンのイメージ図



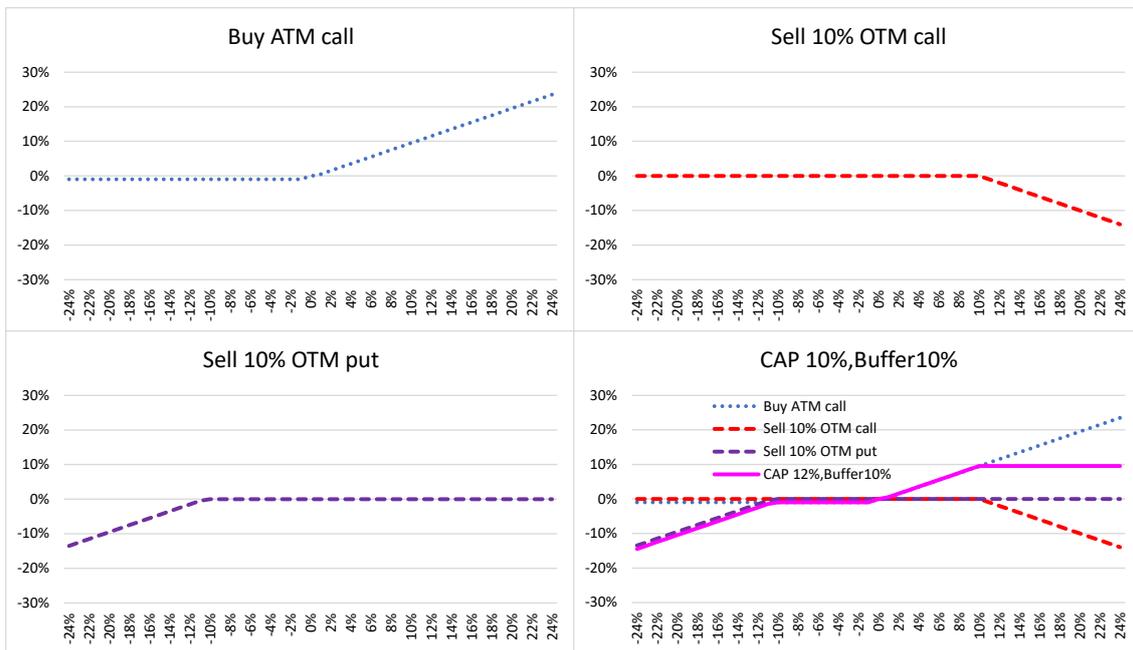
出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

ストラクチャード年金を販売した保険会社は、市場指数を対象とするオプション取引の利用によってバッファーやフロアを作りだすことが通常である。

固定インデックス型年金では対象指数のコール・オプション (買う権利) のみで組成可能であったが、ストラクチャード年金ではコール・オプションとプット・オプション (売る権利) の双方を利用することで損益ラインを生み出している。

上限 (CAP) 10%、バッファー10%の損益ラインをオプション取引で組成する場合の例は [図表 5-18] のようなものとなる。

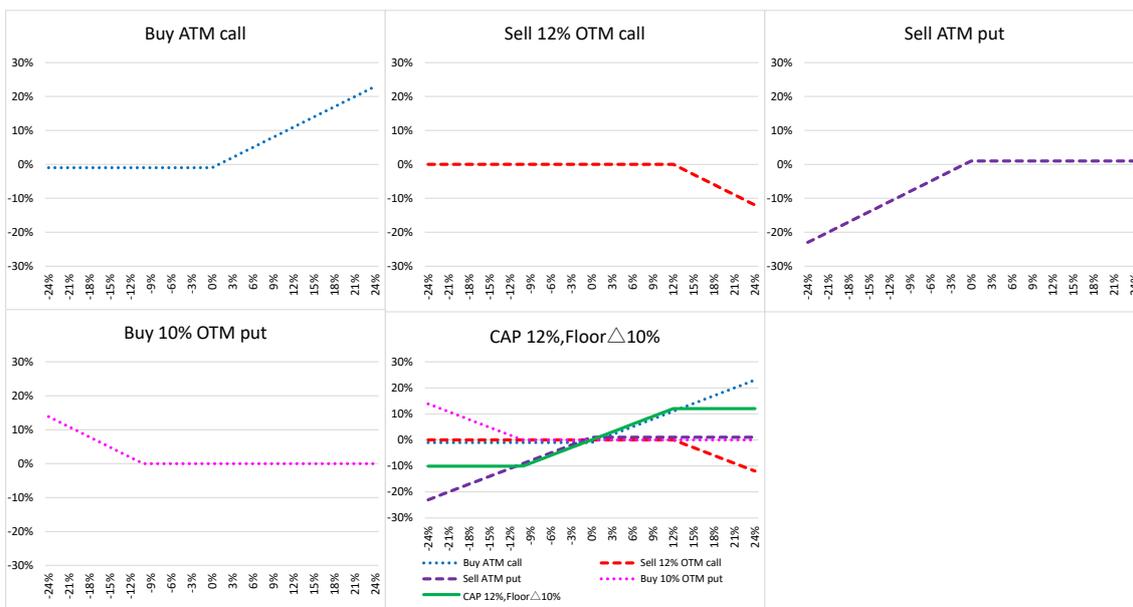
[図表 5-18] オプション取引の損益ライン例 (CAP10%、バッファ 10%)



出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

上限 (CAP) 12%、フロア△10%の損益ラインをオプション取引で組成する場合の例は[図表 5-19]のようなものとなる。

[図表 5-19] オプション取引の損益ライン例 (CAP12%、フロア△10%)



出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

2.1.4 生涯引出保証 (GLWB)

生涯引出保証 (Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefit : GLWB) は、貯蓄年金である変額年金や固定インデックス年金、ストラクチャード年金等に付帯され、基礎となる口座価値がゼロになった場合でも、設定された最低水準での終身給付を保証するもので、資産運用が好調であれば給付額の引き上げもあるというものである。

ラケット型とも呼ばれる最低保証引き上げ型の契約²³もあり、判定基準日に口座残高が給付ベースを上回っていると給付ベースが引き上げられ、その後の運用が不調であっても引き下げられることはない。

尚、貯蓄年金への付帯機能であるため、インカム年金のように原則解約不能ではないが、契約初年度から段階的に逡減するタイプの解約手数料が付されていることが多い。

また、GLWB に適用される計算式の特性上、契約後早い時期に対象インデックスのパフォーマンスがマイナスとなると給付額の引き上げは発生しにくくなり、契約後の年数が経過するほど給付額の引き上げは発生しにくくなることが知られている。

GLWB は、ダウンサイド・リスクをなくす一方給付額の引き上げも可能とし、解約不能というマイナス要素も軽減した商品であったが、保険会社にとってのコストの上昇により GLWB 商品から撤退する保険会社もでる状況もみられていた。

このため生涯所得補償 (Protected Lifetime Income Benefit : PLIB) と呼ばれる商品もでてきている。

PLIB は、GLWB と同様に基礎となる口座価値がゼロになった場合でも、設定された最低水準での終身給付を保証するが、給付額は口座の期間パフォーマンスのみに連動し、GLWB と比較してアップサイドの可能性は拡大するが、パフォーマンスがマイナスであれば給付額の減少もあるという商品である。

尚、通常他の条件が等しければ PLIB の当初給付額は、GLWB の当初給付額よりもやや低くなる。

S&P500 インデックスの過去の 10 年分の年次リターンを使用し、GLWB と PLIB の基本的な計算式²⁴にあてはめ給付額の変動を試算すると[図表 5-20 のような結果となっている。

当初給付額は、GLWB を 5,000 ドル、PLIB を 4,500 ドルと仮置きし、コストとして毎年 $\Delta 1.5\%$ ²⁵を S&P500 インデックスのリターンから差し引いている。

パターン 1 のリターンは S&P500 インデックスの 2012-2021 年、パターン 2 は 2004-2013 年、パターン 3 は 2007-2016 年、パターン 4 は 2000-2009 年のリターンで、IT バブル崩壊とリーマンショックの双方を含むパターン 4 が最も厳しいケースの適用となっ

²³ 死亡保障特約付き契約の場合は死亡保障額も引上げとなるのが通常である

²⁴ 実際の商品に適用されている計算式とは異なる場合がある

²⁵ 実際の商品のコスト水準のイメージは持ち合わせないため、AAA(2025)のレポートで使用されていたコスト水準と同率とした

ている。

[図表 5-20] S&P500 インデックスの過去データを使用した試算結果



出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

高いリターンの年を多く含む10年間であった2012-2021年を対象とするパターン1の10年後では、GLWBは当初の5,000ドルが8,221ドルに、PLIBでは当初の4,500ドルが11,908ドルへとPLIBのアップサイドが際立つ結果となっている。

2004-2013年を使用したパターン2の10年後では、リーマンショックの時期を含むが、GLWBは当初の5,000ドルが5,234ドルに、PLIBでは当初の4,500ドルが5,042ドルへと上昇している。ただし、ダウンサイドもあるPLIBでは6年目(3,371ドル)と7年目(4,111ドル)の時点では当初の水準を下回っている。

同じくリーマンショックの時期を含む2007-2016年を使用したパターン3では、初期に大きなマイナス・リターンが発生したためその後の回復局面を含めても給付額引き上げは発生せずGLWBは10年間ずっと5,000ドルのまま、PLIBは3年目に2,755まで下がったが、10年目には5,673ドルと当初の4,500ドルを上回っている。

ITバブル崩壊とリーマンショックの双方を含む2000-2009年間を使用したパターン4では、GLWBは10年間ずっと5,000ドルのまま、PLIBは1度も当初の4,500ドルを上回れず10年目は2,388ドルという計算結果となっている。

GLWB、PLIBともにそれぞれの利点を持つ仕組みであるが、どちらが優れているかは、購入後の相場次第であり、購入時点での判断は難しい側面を持つものとなっている。

3 計画的引出ルール

3.1 4%ルール

日本では「4%ルール」というと、毎年資産残高の4%ずつを引出していくという定率法での引出し方を指す場合が多いが、米国の「4%ルール」では、取崩開始年は退職貯蓄額の4%を取り崩し、翌年以降は初年度の金額にインフレ分を上乗せした金額を取り崩していくこと²⁶が基本ルールとされている。

仮に当初資産残高を10万ドル、物価上昇率が毎年2%とすると、初年度の受取額は4,000ドルであるが、10年目は約4,780ドル、25年目では約6,438ドルへと増加する²⁷計算となる。したがって、受取額が4,000ドルで固定されていると $4,000 \div 6,438 \approx 62\%$ から、物価上昇率が2%と比較的低位であったとしても25年目には購買力は4割近く失われる²⁸。

資産残高の4%+物価上昇率分を毎年取り崩すため、単純計算では25年以内に退職準備資産は枯渇することとなるが、リスクを抑えた形での資産運用²⁹を継続することで理論上は30年後に退職準備資産が枯渇している可能性は低いと説明されることが多い。

ただし、平均余命の伸長から30年ではなく少なくとも35年は退職準備資産の残高を持たせることが必要といった意見が増えてきている。

また、米国の「4%ルール」は、退職後のリスクを抑えた運用においても、ポートフォリオの期待収益率は4%+物価上昇率を上回るという前提で語られていることが多いことには留意が必要と思われる。

米国の「4%ルール」では、引出し額はインフレ率に連動するため、年間引出し額はインフレ率がプラスである限り毎年増加し、インフレ率の水準に大きく依存する。このため資産残高の水準は、運用リターンだけではなくインフレ率にも大きく影響される。

[図表5-21]に示されるように、25年間の名目運用平均リターンが4%であっても、比較的初期にマイナス・リターンが発生し、インフレ率がやや高まった(2%⇒3%)だけで、A(CPI 3%)の場合には24年目に資産残高は枯渇する。

このため海外の多くの国では、名目運用リターンではなくインフレ率を差し引いた実質リターンへの注目度が高い。

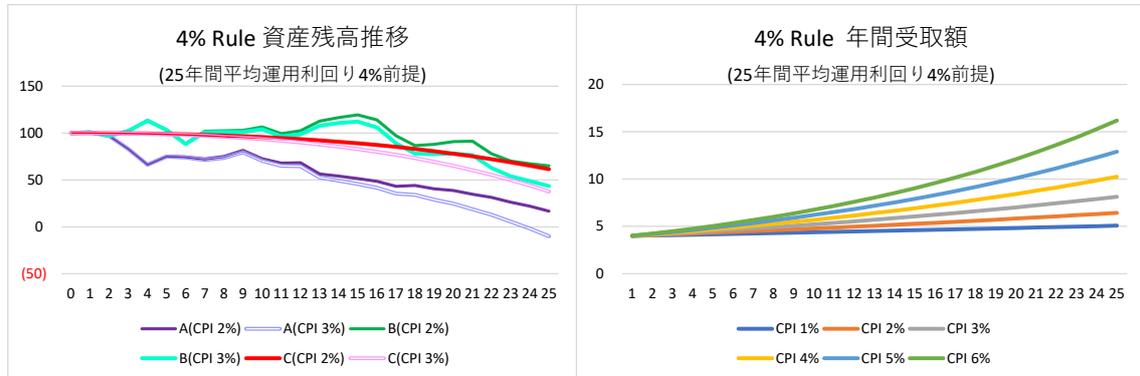
²⁶ 物価上昇による購買力の低下は、多くの国で大きなリスクと考えられている

²⁷ 物価上昇率を毎年3%とすると、10年目は5,219ドル、25年目は8,131ドルとなる

²⁸ ただし、年齢の上昇とともに一般に生活費も低下するため物価上昇による購買力の低下はやや緩和されるという側面はある

²⁹ 米国では古くから「株式60%、債券40%」が基本的な資産運用構成比とする考えがあり、退職後のリスクを抑えた運用でも「株式40%、債券60%」または「株式30%、債券70%」といった資産構成比が基準とされていることが多い。尚、超低金利状況が続いていた日本での「4%ルール」では、100%株式投資を前提とした説明が多くみられるが、米国では退職後のリスクを落とした投資が前提となっている

[図表 5-21] 4%ルールでの資産残高と年間受取額推移例³⁰



年リターン	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	平均
A	5.0%	0.0%	-10.0%	-15.0%	20.0%	5.0%	3.0%	10.0%	15.0%	-5.0%	0.0%	8.0%	-10.0%	5.0%	5.0%	5.0%	0.0%	15.0%	5.0%	10.0%	5.0%	8.0%	3.0%	8.0%	5.0%	4.00%
B	5.0%	0.0%	10.0%	15.0%	-5.0%	-10.0%	20.0%	5.0%	5.0%	8.0%	-2.0%	8.0%	15.0%	8.0%	7.0%	0.0%	-10.0%	-5.0%	8.0%	10.0%	7.0%	-8.0%	-2.0%	5.0%	6.0%	4.00%
C	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.00%

出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

3.2 ガードレール方式

ガードレール方式は4%ルールの変形タイプで、最初の引出し率を設定後、資産運用のパフォーマンスに基づき事前に定めた方式に従い毎年引出し率を調整する手法である。

一般的に手法としては、前年度に使用した引出し率で計算した金額と現在の資産残高とを比較し、引出し率が20%以上変化している場合は、引出し額を10%調整するというものである。

例で説明すると、当初資産残高が10万ドルで引出し率を4%とすると初年度の引出し額は4,000ドル。2年目の引出し額はインフレ率を2%とすると4,080ドルとなる。

仮に資産残高が13万ドルに増加していると、 $4,080 \div 130,000 \div 3.14\%$ 。 $3.14\% \div 4.00\% \div 78.5\%$ であり、引出し率は20%以上変化しているため、10%（408ドル）を増額して4,488ドルが引出し額となる。

逆に資産残高が8万ドルに減少していると、 $4,080 \div 80,000 = 5.10\%$ 。 $5.10\% \div 4.00\% = 127.5\%$ であり、引出し率は20%以上変化しているため、10%（408ドル）を減額して3,672ドルが引出し額となる。

ガードレール方式を採用すると、「4%ルール」では24年目に資産残高が枯渇したA（CPI 3%）の場合でも、25年目の資産残高は当初の100に対して81.99と残高の枯渇リスクは大

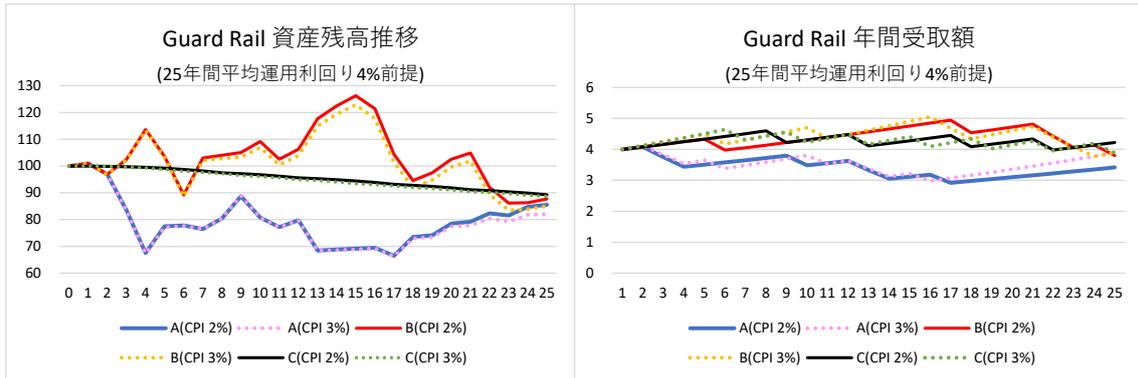
³⁰ A、B、Cの各パターンで使用したリターン推移は下段の表のとおり、マイナス・リターンを含むため単純平均が4%と同じであることにあまり意味はないが、例示目的のため精密さは考慮していない

大きく低下しており、長寿リスクの緩和に寄与している。

ただし、25年間の名目運用平均リターンが4%ですべて同じであったとしても、その発現経路によって年間受取額の水準は大きく異なるものとなる。

年間受取額が減少しても生活資金に困窮するリスクは低く、相続人にも相応の財産を残したい場合には有効な手法のようにみえる。

【図表 5-22】 ガードレール方式での資産残高と年間受取額推移例 31①

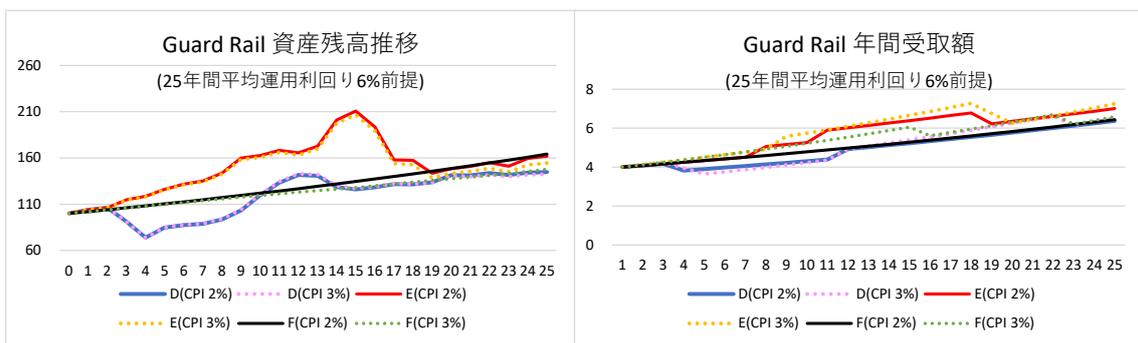


出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

【図表 5-21】と【図表 5-22】では、25年間の平均運用利回り4%を前提としているが、国債利回りでも4%を確保可能な米国投資家にとっては、保守的すぎる前提である可能性もある。

平均運用利回りを6%とした場合におけるガードレール方式の例は【図表 5-23】のようになり、米国でガードレール方式の説明に使用されるイメージに近くなるとの印象である。

【図表 5-23】 ガードレール方式での資産残高と年間受取額推移例②



年リターン	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	平均
D	8.0%	6.0%	-10.0%	-15.0%	20.0%	8.0%	6.0%	10.0%	15.0%	20.0%	15.0%	10.0%	3.0%	-5.0%	2.0%	6.0%	7.0%	4.0%	6.0%	10.0%	4.0%	6.0%	3.0%	6.0%	5.0%	6.00%
E	8.0%	6.0%	12.0%	7.0%	10.0%	8.0%	6.0%	10.0%	15.0%	5.0%	7.0%	2.0%	8.0%	20.0%	8.0%	-5.0%	-15.0%	4.0%	-5.0%	8.0%	6.0%	7.0%	2.0%	10.0%	6.0%	6.00%
F	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.00%

出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

31 A、B、Cのリターン推移は【図表 5-21】と同一

3.3 1/N アプローチ

1/N アプローチでは、口座から分配される期間を最初に選択する方式で、例えば 65 歳時点で 90 歳までの 25 年間で資産をすべて払い出しするとした場合は $N=25$ となり、初年度は資産の $1/25$ (4%) を翌年度は $1/24$ (約 4.16%) を引出していくという考え方である。

余命は予測できないことから長寿リスクを持つ引出し方であるが、資産運用のリターンによる口座残高の変化や健康状態、その他のニーズにより調整が可能とされている。

この手法では、資産運用のリターンがプラスに推移すれば、毎年の引出し額は増加傾向となりインフレ・リスクの対応になり得ること、シンプルで判りやすいことがメリットとされるが、当初に適切な期間を決定することの難しさを持つ。また、その後の調整の可能性はあるにしても長寿リスクを持つ。

3.4 定額法

定額法は引出し開始時の資産残高の一定額 (例えば 4%、資産残高が仮に 1,000 万円とすると年間 40 万円) を毎年引出すという手法である。毎年の引出し額が固定であるため、上記の例であれば、資産運用を行わなければ 25 年で資産は枯渇し、資産運用を行いながら引出すとしても残高枯渇までの年数は資産運用のリターン次第となり、資産寿命が延びる場合もあればかえって短縮される場合もあり、長寿リスクを持つ。

引出し額を資産残高と当該年齢における平均余命から算出する手法もみられるが、平均余命はあくまでも平均でしかないため長寿リスクが解消されるわけではない。

また、定額法の場合、デフレとディスインフレが長く続いた日本ではこれまで意識されることは少なかったが、インフレ率の上昇により購買力が低下するというインフレ・リスクも存在する。

3.5 定率法

定率法は、毎年の資産残高の一定率を毎年引出していくという手法である。「率」での引出しであるため、理論上永遠に残高はなくならないため長寿リスクは軽減されるが、資産運用から得られるリターン次第で年間での受取額は変動³²する。

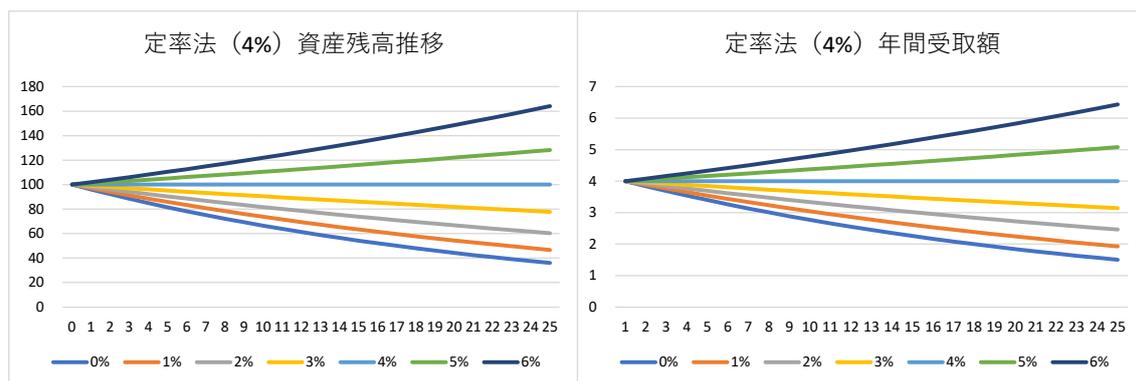
資産運用を継続しながら定率法で引出す場合には、大きな相場下落があった場合には、引

³² 米国では、株式市場等の上昇の恩恵を取り逃すことを残念に思うメンタリティを持つ人の割合が高く、市場のダウンサイドだけではなく、アップサイドも強く意識されている

出し額も大きく減少する可能性があるため、公的年金等他からの収入によりどの程度最低生活資金が確保可能かどうかは事前に検討しておく必要がある。

定額引出しで当初資産残高の4%を毎年引出せば、運用リターンが0%であると計算上25年間で資産は枯渇するが、4%の定率法の場合は運用リターンが0%であっても、毎年の受取額は大きく減少していくものの一定の資産残高は維持される。

【図表 5-24】 4%定率法の運用リターン³³別資産残高と年間受取額推移

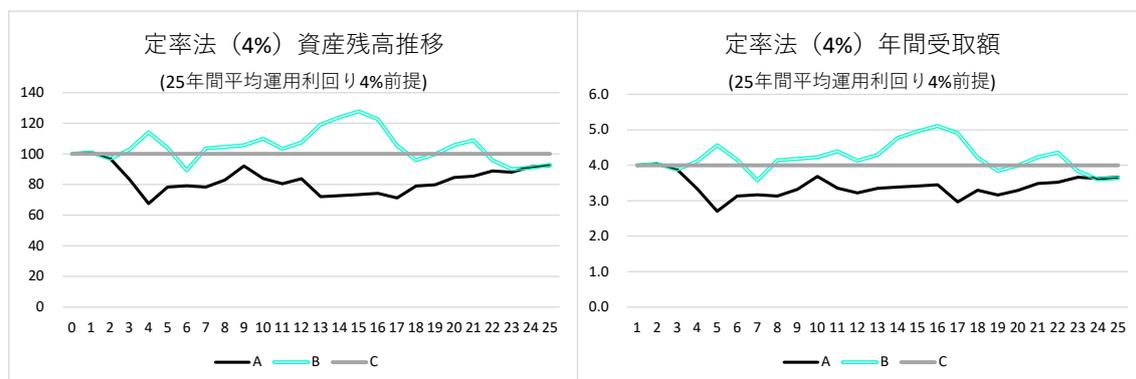


出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

単純計算では引出し率を運用リターンが上回れば資産額は引出し後でも資産残高は増加を続け、引出し率と運用リターンが等しければ当初の資産残高が維持可能となる。

ただし、仮に保有するポートフォリオの期待リターンが4%で、向こう25年間で期待リターンの4%が実現したとしても、各年の運用リターンが毎年4%であることは、信用リスクのない4%クーポンの25年債を購入できた等の例外を除くと非現実的な想定となり、毎年のリターンは変動し、資産残高や年間受取額は変動する。

【図表 5-25】 4%定率法の運用リターン4%での資産残高と年間受取額推移例³⁴



出所：年金シニアプラン総合研究機構作成

³³ 毎年度同率のリターンとした場合

³⁴ A、B、Cのリターン推移は【図表 5-21】と同一

参考文献

- 岡田功太、中村美江奈(202)、 「米国の中小企業従業員に対する職域年金プランの普及策」 資本市場クォーターリー、2020 Summer
- 野村亜紀子(2006)、 「米国の企業年金改革法について」 資本市場クォーターリー、2006 Autumn
- 野村資本市場研究所(2019)、 「家計の資産形成を支援する制度の在り方に関する調査研究報告書」
- みずほ総合研究所(2014)、 「米国の個人退職勘定 (IRA) の概要とわが国への示唆」
- 森戸英幸(2017)、 「アメリカにおける公的年金と私的年金の連携——自動加入促進策と「インテグレーション」を中心に」 老後所得保障における公的年金と私的年金の連携に関する比較法研究 第6章
- 年金シニアプラン総合研究機構 (2019)、 「海外確定拠出年金の資産運用に関する調査研究」
- 年金シニアプラン総合研究機構 (2024)、 「特集 2 <<各国の年金制度>>」 「年金と経済」 2024年7月号(Vol.43,NO.2)
- American Academy of Actuaries(2022a)、 “Adding Annuity Options to DC Plans”
- American Academy of Actuaries(2022b)、 “What Are the Various Types of Insured Annuities?”
- American Academy of Actuaries (2025)、 “Decumulation Strategies: Creating Lifetime Income from Defined Contribution Plans”
- AARP(2024)、 “Payroll Deduction Retirement Programs Build Economic Security”
- BrightScope/ICI(2025)、 “The BrightScope/ICI Defined Contribution Plan Profile:A Close Look at 401(k) Plans, 2022”
- CBO(2024)、 “CBO’s 2024 Long-Term Projections for Social Security”
- Congressional Research Service(2024)、 “Social Security Coverage of State and Local Government Employees”
- CRS(2022)、 “Income for the Population Aged 65 and Older: Evidence from the Health Retirement Study (HRS)”
- CRS(2023)、 “Federal Employees’ Retirement System: Summary of Recent Trends”
- CRS(2024)、 “Worker Participation in Employer-Sponsored Pensions: Data in Brief and Recent Trends”
- EBRI/Greenwald Research(2024)、 “2024 Retirement Confidence Survey”
- FRB(2024)、 “Economic Well-Being of U.S. Households in 2023”
- ICI(2024)、 “The Role of IRAs in US Households’ Saving for Retirement, 2023”
- J.P. Morgan Asset Management(2024)、 “2024 Defined Contribution Plan Participant

Survey Findings”

- NASRA(2024)、 “Public Fund Survey Summary of Findings for FY 2023”
- NEPC(2025)、 “Reimagining Managed Accounts for Defined Contribution Plans”
- Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC)(2024)、 “FY 2024 Annual Report”
- T Rowe price(2024)、 “Reference Point”
- Vanguard(2022)、 “Retirement distribution decisions among DC participants”
- Vanguard(2023)、 “The Vanguard Retirement Outlook: A national perspective on retirement readiness”
- Vanguard(2024)、 “How America Saves 2024”

参照ホームページ

- AARP、 (<https://www.aarp.org/>)
- American Academy of Actuaries、 (<https://www.actuary.org/homepage>)
- Bipartisan Policy Center、 (<https://bipartisanpolicy.org/>)
- Charles Schwab、
(<https://workplacefinancialservices.schwab.com/resources-events/sdba-indicators>)
- Congressional Budget Office(CBO)、 (<https://www.cbo.gov/>)
- Congressional Research Service (CRS)、 (<https://www.congress.gov/crs-products>)
- Defined Contribution Institutional Investment Association (DCIIA)、
(<https://dciia.org/>)
- Employee Benefit Research Institute (EBRI)、 (<https://www.ebri.org/>)
- Federal Reserve Board(FRB)、 (<https://www.federalreserve.gov/>)
- FINRA、 (<https://www.finra.org/>)
- Georgetown University – Center for Retirement Initiatives、
(<https://cri.georgetown.edu/>)
- Institutional Retirement Income Council(IRIC)、 (<https://iricouncil.org/>)
- Insured Retirement Institute、 (<https://www.irionline.org/>)
- Investment Company Institute (ICI)、 (<https://www.ici.org/>)
- LIMRA、 (<https://www.limra.com/>)
- Milliman、 (<https://us.milliman.com/en>)
- Morningstar、 (<https://www.morningstar.com/>)
- NASRA、 (<https://www.nasra.org/>)
- NEPC、 (<https://www.nepc.com/>)
- Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC)、 (<https://www.pbgc.gov/>)
- Pew Charitable Trusts、 (<https://www.pewtrusts.org/en/>)

- Public Retirement Research Lab, (<http://www.prrl.org/>)
- Retirement Income Institute, (<https://www.protectedincome.org/retirement-income-institute/>)
- SOA Research Institute, (<https://www.soa.org/research/research-institute/>)
- Social Security Administration(SSA), (<https://www.ssa.gov/>)
- T. Rowe Price,
(<https://www.troweprice.com/personal-investing/accounts/retirement/index.html>)
- Thrift Savings Plan (TSP), (<https://www.tsp.gov/>)
- U.S. Department of Labor, (<https://www.dol.gov/>)
- Vanguard, (<https://institutional.vanguard.com/home>)
-

「米国退職準備資産に関する調査研究」(R7-1)

令和7年5月

(編集・発行) 公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構

〒108-0074 東京都港区高輪1丁目3番13号 NBF 高輪ビル4階

電話 : 03-5793-9411 (年金シニアプラン総合研究機構 総務企画部 代表)

FAX : 03-5793-9413

URL : <http://www.nensoken.or.jp/>

本書の全部または一部の複写・複製・転記載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。
これらの許諾につきましては年金シニアプラン総合研究機構までご照会ください。