

老後資産形成の社会実装に向けた
諸課題の研究会（新研究会 2024）
研究報告書

令和8年度 研究報告書

令和8（2026）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

目次	1
I 総括	
老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会（新研究会 2024）総括	5
立教大学法学部教授 （老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会 座長） 島村 暁代	
II 提言	
DC制度の改善・拡充のために	17
野村資本市場研究所 主席研究員 （老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会 副座長） 野村 亜紀子	
III 研究報告	
(1) DC制度のガバナンス強化	
DCガバナンス強化に向けた体制整備～事業主および運営管理機関の受託者責任～	23
マーサージャパン株式会社 プリンシパル 寺澤 恭輔	
英国の確定拠出型企業年金（DC）についての改革の動向	36
（公財）年金シニアプラン総合研究機構 上席研究員 福山 圭一	
DCガバナンス強化に向けた体制整備～DCガバナンスと運営管理機関評価～	48
ヤマト運輸株式会社 働きやすい職場作り推進部 社員福祉センター マネージャー 楠神 健史	

加入者、事業主、運営管理機関による建設的なコミュニケーション
事例研究：NEC グループにおけるDC年金運用商品改定 71
NEC 企業年金基金 企画グループマネージャー
日本電気株式会社 人材組織開発統括部報酬&福利厚生グループプロフェッショナル
横田 恵一

運用商品の選定・提示とその課題 86
企業年金ビジネスサービス株式会社 常勤監査役
(前 第一生命保険株式会社 DC・投信推進部長)
大利 一郎

(2) 加入者の運用支援の拡充

老後資産形成のグローバル意識調査の結果と考察 99
ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社機関投資家アドバイザリー部
リタイアメント・スペシャリスト
横川 雄祐

デフォルトに関する様々な特徴～海外研究事例から～ 113
株式会社パパラカ研究所 代表取締役社長
山根 承子

人材多様化と流動化に対応する金融経済教育とファイナンシャルアドバイス活用 . 124
NEC 企業年金基金 企画グループマネージャー
日本電気株式会社 人材組織開発統括部報酬&福利厚生グループプロフェッショナル
横田 恵一

標準的・中核的運用方法として普及・促進のための課題
：指定運用方法の設定義務化と投資信託原則化の考察 145
富士通企業年金基金DC運営管理部 担当部長
濱中 昇一郎

ターゲット・イヤーファンドの活用・商品ラインナップの在り方
～DC加入者投資行動分析とターゲット・イヤーファンド投資・商品選択効果～ . 161
アセットマネジメント One 株式会社リタイアメントビジネス推進部 担当部長
本田 英都

確定拠出年金の投資アドバイス 180
野村資本市場研究所 主席研究員
野村 亜紀子

米国におけるDC加入者向け投資アドバイスについて 188
野村資本市場研究所 副主任研究員
中村 美江奈

(3) DC制度の普及・拡大

中小企業へのDC普及拡大の課題 195
企業年金ビジネスサービス株式会社 常勤監査役
(前 第一生命保険株式会社 DC・投信推進部長)
大井 一郎

中小企業におけるDC導入の課題 208
株式会社仲臺事務センター 代表取締役
藤田 みさ子

(参考資料)

老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会（新研究会 2024）開催実績 214

I 総括

総括

島村 暁代
立教大学法学部 教授

概要

本稿は、老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会（新研究会 2024）が発足する経緯を振り返った上で、構成メンバーを紹介し、（1）DC 制度のガバナンスの強化、（2）加入者の運用支援の拡充、（3）DC 制度の普及拡大という 3 つのテーマについて、新研究会 2024 ではどのような議論が行われたか、各委員による報告内容や研究会における議論の状況を概観したものである。

（1）DC 制度のガバナンスの強化

ガバナンス組織の設置、運営管理機関の評価、受託者責任との関係、運用商品の選定（改定・除外を含む）という論点に関して研究会で報告された各社の事例や外国法の状況等を紹介し、加入者の意見を吸い上げて組織的な意思決定を行うプロセスを構築することや、評価基準やそのプロセスを明確化することが重要ではないかといった点を指摘している。また、運用商品の除外については、除外商品保有者に絞った情報提供が難しい中、必要な情報を必要な人にどうリーチさせるか、情報の周知徹底の難しさ等を指摘する。

（2）加入者の運用支援の拡充

運用支援については強制参加と任意参加の形態を組み合わせた形で、加入者本人だけでなく、上司や経営層といった組織全体でのリテラシーが向上することを目指した継続教育が行われることの重要性を確認している。また、万能な運用商品はない中で各加入者がそれぞれの商品の特性を理解した上で好みに合った商品を選択し続けることができるように、各商品の内容やマーケットの変動にも一喜一憂し過ぎず長期の運用継続が重要であること等を継続教育においては教育する必要がある。他にも現状では事業主や運営管理機関による個別商品の推奨等は禁止されるが、その点については問い直す必要もあるのではないかと、個別アドバイスに対するニーズは高い中で、専門性や利益相反管理等を確保すれば個別の投資アドバイスを解禁し得る余地があるのではないかと問題提起している。さらにはどんなに継続教育を行っても無関心層は全世代に存在し得て、継続教育には限界があることを踏まえつつ、諦めずに伝え続ける努力の重要性や、指定運用方法設定の義務化、その際の設定商品に関する規制の方向性等、議論した状況をまとめている。

（3）DC 制度の普及拡大

最後に、大企業に比べて企業年金制度の構築に向けたリソースを割きづらい

中小企業においても制度を普及・拡大するためには何が必要か、事業主や運営管理機関の立場で報告された事例をもとに検討している。総合型 DC や選択型 DC、iDeCo+といった選択肢はあるが、いずれにも事務負担やガバナンス等の観点で課題がある中で、運営面で工夫をし、事務負担を軽減したり、運営管理機関によるフォローアップ体制を強化したりしていくこと等が重要であり、豊富なサービスを有する運営管理機関の存在が不可欠であることを指摘している。そのため、制度の普及・拡大に向けては、中小企業への支援だけでなく、それをフォローする運営管理機関への支援も求められることを確認している。

老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会 新研究会2024

総括

立教大学法学部 島村暁代

1

本日のお話 — 目次

- 1 老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会
新研究会2024 発足の経緯
研究テーマ
構成メンバー
- 2 各研究テーマに関する議論状況の整理
 - (1) DC制度のガバナンスの強化
 - (2) 加入者の運用支援の拡充
 - (3) DC制度の普及・拡大

(提言へ)

2

新研究会2024 発足の経緯

第1回 日本における老後のための資産形成に向けた**基礎的条件に関する研究会**
(2021年1月-2022年2月) (座長：駒村康平様)

第2回 老後資産形成に関する**継続研究会**：3部構成 (座長：駒村康平様)
(2022年11月-2024年1月)

- ★ ★ **第1部** 長期分散・ポートフォリオ投資の促進の観点から効率的な老後資産形成への後押しのための方策の研究 (副：島村)
- ★ ★ **第2部** 資産の「見える化」と「長寿化」に対応した情報プラットフォームの拡充やリスク資産の取崩しを含む金融ニーズへの支援のための研究 (副：上田憲一郎様)
- 第3部 資産形成・管理にかかる知識・理解の向上
 - (1) 生涯を通じた教育・相談体制の充実
 - (2) 地域における金融機関と福祉機関の連携の可能性(副：中嶋邦夫様)

★ **第3回 老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会** 新研究会2024 (2024年10月-) ★

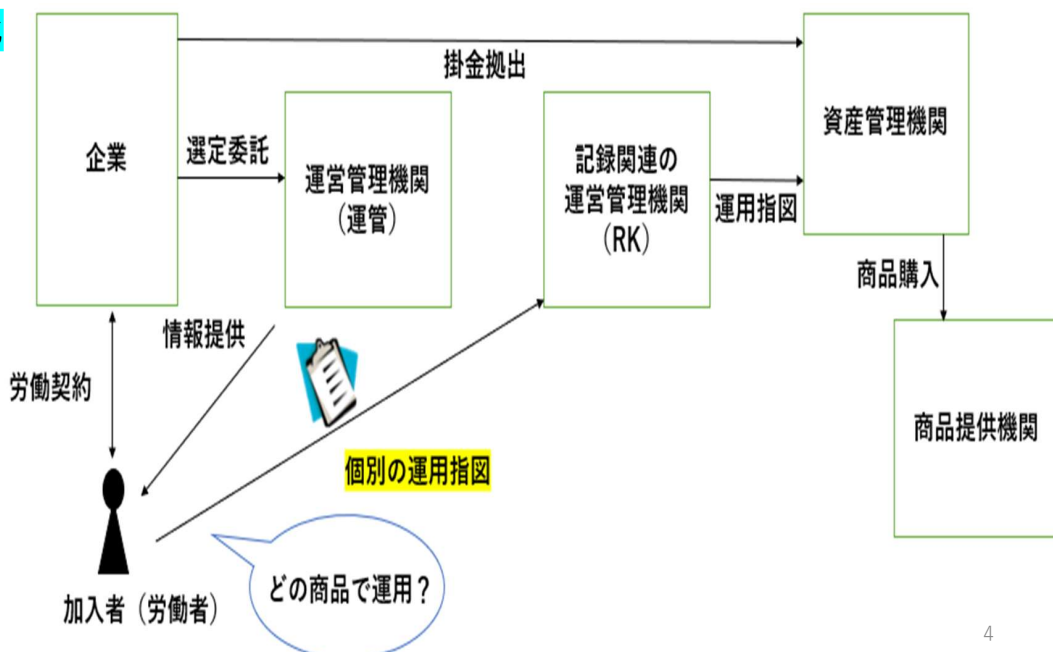
新研究会2024 研究テーマ

— 企業型DCをよりよく、より広く —

1 DC制度のガバナンス強化

2 加入者の運用支援の拡充

3 DC制度の普及・拡大



新研究会2024 構成メンバー

< 事業主の立場 >

濱中昇一郎氏（富士通企業年金基金）

横田恵一氏（NEC企業年金基金）

楠神健史氏（ヤマト運輸）

藤田みさ子氏（仲臺事務センター）

田川勝久氏（企業年金連絡協議会）*

< 運営管理機関の立場 >

大利一郎氏（第一生命保険）**

浜野健一氏（JIS&T）*

* アドバイザー

** 研究会発足時

< 資産運用会社の立場 >

本田英都氏（アセットマネジメントOne）

横川雄祐氏（T.Rowe.Price.Japan）

< 年金コンサル・研究の立場 >

寺澤恭輔氏（Mercer Japan）

野村亜紀子氏（野村資本市場研究所）

中村美江奈氏（野村資本市場研究所）

山根承子氏（パパラカ研究所）行動経済学

福山圭一氏（年金シニアプラン総合研究機構）

島村暁代（立教大学）法学

5

1 DC制度のガバナンス強化

(1) ガバナンス組織の設置

（現行法）明文規定なし

結果として、多くの企業が人事のみで対応し、専門組織を有さない

A社

共済会理事会の下に

「DC運営管理委員会」

「年金資産管理運用委員会」

を設置（人事・財務・IR及び組合役員）

→ 多角的な観点

「グループ人事責任者会議」等を通じ

モニタリング結果を各社共有

→ 組織横断的な情報連携

B社

「Bグループ年金委員会」の設置

運営管理機関からの定量的な報告データ

をもとに、他社のベンチマーク指標等も

合わせて分析して、社内に報告

人事部門や労働組合との連携

→ DC年金運営に関する建設的なコミュニケーション

制度を確立

⇒ 加入者の意見を吸い上げ、組織的な意思決定を行うプロセスの確立??

6

1 DC制度のガバナンス強化

(2) 運営管理機関の評価

(現行法) 事業主の努力義務

現状では、未実施の企業が多い・・・

A社	B社
運管からの自己評価 検証 ← 1 3 項目の多角的評価 実務的フィードバック 双方向の対話による改善 評価を「共創のための対話」と捉えることが実効性のあるDCガバナンスのカギ	外部機関評価レポート 評価項目に対する運管からの自己評価報告 (年1回以上) Bグループ年金委員会 (年2回) での評価結果・改善提案の報告 加入者への共有・意見聴取

イギリス

統一的な評価基準による情報開示とそれに基づく評価
低評価年金には新規契約の禁止や他との統合を検討

⇒ 評価基準の明確化？ 自己評価や第三者評価を受けての評価の可能性？ 実効性の向上？

1 DC制度のガバナンス強化

(3) 受託者責任との関係

(現行法) 事業主の忠実義務、善管注意義務、誠実公正義務 (金融サービス提供法)

どんな場合が義務違反??

アメリカ

訴訟大国

- ・ 運営管理機関の選定や評価、投資教育等は、事業主にとっては努力義務であるが、何もやらない結果、損害が出る場合には、全体として忠実義務違反になる可能性?!
- ・ 想定利回りを設定する場合、それを達成するにはどのような運用方法を選択すればよいかなどを投資教育していくことや、想定利回りを実現できるような運用方法を指定運用方法として設定することが有益では?!

【 訴訟によるアプローチ 】

【 監督官庁からの規制によるアプローチ 】

1 DC制度のガバナンス強化

(4) 運用商品の選定 (改定・除外を含む)

運営管理機関

信託報酬が低い商品の採用
 商品カテゴリの偏り是正
 ターゲットイヤー型を含むバランス型商品の導入
 指定運用方法の見直しなど、
 制度設計そのものへの働きかけ

B社

事前に入念な計画立案・関係者協議
 →課題の洗い出しと基本方針決定
 →具体的商品の作成と提示
 →意見の聴取→正式決定
 →加入者への周知・教育
 →商品追加・除外の実行
 →1年かけて丁寧なフォロー

除外
 対応
 15%

A社

個別対応 (郵送) の徹底
 視覚的な理解の推進 (動画)
 継続的な監視 (モニタリング)

事業主や運管は指図した商品知らない
 除外商品保有者に絞った情報提供は困難
 商品変更がされづらい・・・

⇒除外しやすく? どう周知徹底?

9

2 DC運用支援の拡充

(1) 継続教育の重要性

日本人：老後悲観的、借金を避け短期目線の貯蓄重視、DCは老後のためとの意識希薄

継続的な投資教育の実施 → 行動変容する事例

運営管理機関

アプリ

アメリカ

アプリ

- ・未指図資産の抑制
 - ・投資信託選択比率の上昇
 - ・利回り改善
- 等

□ ツール 郵送、アプリ、ライン等

□ 対象者別

- ・本人向け.....
- ・管理職 (上司) 向け
- ・経営陣向け

- ・年齢層 (年代) 別
- ・ライフステージ別

→ 組織全体でのリテラシー向上が必要

関心の低い層に関心を持たせるには? 強制参加と任意参加の組み合わせ

掴みをとって関心を持たせてから、緩やかに行動変容を促すアプローチや、

様々な主体からの、様々な切り口でのアプローチが効果的

10

2 DC運用支援の拡充

(2) 教育すべき内容 対象者にもよるが・・・

(a) 商品の内容についての理解の促進

- ・元本確保型商品（預金/保険） インフレに弱いこと
 - ・投資信託
 - 配分固定型バランス商品
 - ターゲットイヤーファンド（米英で人気）
 - 利回り向上
 - ドローダウンの低減（老後資金確保の確立）
 - ✓ 世代間でのバラつき
 - 中途採用者にも有効！ 過去分あればなお！！
 - ✓ わかりやすさに難点
- ターゲットイヤーファンドの選択 = お任せ ≠ 教育不要

リスクをとらない
こと自体が
リスク？！

どの商品も一長一短、**万能な商品はないこと！！**

商品特性を**理解**した上で、自分の好みにあった商品を**自分で選択**できるための教育
ただし、選択には**専門家による個別のアドバイス**も必要かも？！

11

2 DC運用支援の拡充

(2) 教育すべき内容

(b) ちゃんと選択できているようにみえても、誤解はある・・・

例えば 20代の加入者が35年完成のターゲットイヤーファンドを選択？
パニック売り？

誤解を正すための教育が必要

ただ、RKしか加入者の指図した商品を知らないため、必要な加入者に必要な情報を届けて、適切に教育することは難しい

B社

独立系ファイナンシャルアドバイザーに無料相談、
個人情報本人から取得するよう徹底

必要な人に必要な教育を
どう行きわたらせるか？

(c) マーケットクラッシュ時の対応 維持を！！

短期的なマーケットの変動に一喜一憂しすぎず、長期の運用継続の重要性を理解

12

2 DC運用支援の拡充

(3) 個別指図に向けた支援 (アドバイス)

アメリカ

当初：商品選択への支援は厳格な取引規制の対象

→ 支援の必要性から規制の適用除外を模索

<2006年年金保護法等>

○適格投資アドバイスの要件を明確化

- ・レベルフィー（報酬均一）を採用 または 投資アドバイスの生成におけるコンピューター・モデルの使用
- ・投資アドバイス提供者として情報（手数料等）提供
- ・適格投資アドバイス措置の要件を満たすこと
- ・年1回の監査を受けること

○雇用主：投資アドバイス提供者の選定・定期的なモニタリングに係る受託者責任を負うが、個別の投資アドバイスによる損失については問われないことが明確化

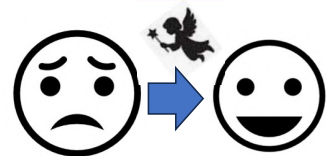
現在：パーソナライズされたポートフォリオ(マネージド・アカウント)等の提供

2 DC運用支援の拡充

(3) 個別指図に向けた支援 (アドバイス)

日本

運用指図は加入者個人が行う原則 しかし、どの商品?!不安・・・



(現行法) 事業主・運営管理機関による個別の助言・推奨：禁止

それ以外の主体

：規制なし

両極端 グレー

個別の投資アドバイスを認めるにあたり重要な視点

- ① アドバイス提供者の専門性
- ② 加入者の最善の利益の確保 (利益相反管理等)
- ③ 相談先の確保

運営?!

中立的・客観的な運営管理機関
としての業務の遂行



個別性の高い
投資アドバイスの提供

B社

体系的な金融経済教育とファイナンシャルアドバイスの提供

→ エンゲージメントの向上

両立可?!

2 DC運用支援の拡充

(4) 継続教育でも伝わらない層の存在・・・全世代に

対応しないと、格差が広がる懸念・・・

(a) 伝え続ける努力は必要

・イベントをうまく活用して情報の周知徹底を！

退職金制度やDB制度からの移換、商品入替え・除外、指定運用方法の見直し、法改正 など

なお、行動変容させたいならイベントとして効果的なのは、

①指定運用方法の変更と②商品除外は、セットに行うこと（過去分も！）

・人事制度の変更とも連関させて提案も有効！

定期昇給やベースアップなど、人事制度における変化があるときに、

掛金の引上げなどの声掛けをして、DCを定期的に見直す機会にすることが有効

15

2 DC運用支援の拡充

(4) 継続教育でも伝わらない層の存在・・・全世代に

(b) 指定運用方法制度の拡充

・前提として指定運用方法選択時の**法的理解についての共通理解**の必要性

加入者自身による運用指図とみなされる → 事業主に責任はない

不安な事業主に向けて、共通理解を広める必要性？

・指定運用方法の**義務化**？（商品除外時に機能）

・指定運用方法として**設定する商品**？

特に低所得者を中心に初期設定に依存する傾向があるため、

そもそも指定運用方法としてどの商品を設定しておくかは重要で、

政府によるガイダンス（適格DFの設定）の必要性

インフレ時代には、原則投資信託として、

それ以外の場合には説明必要とする規制もありうる？！

義務化によるメリット：限りある資源の有効活用へ

16

3 DC制度の普及・拡大

中小企業へのすそ野を広げるには
中小企業間での意識醸成 良い労働者に定着していただくために
ただ、なかなかリソースがない！

→ 豊富なサービスを有する運営管理機関の存在が重要

方法として3つ 「総合型DC」「選択制DC」「iDeCo+」

いずれも、事務負担・加入率・ガバナンス等についての共通課題を内包

→ 制度の特性ごとの課題を踏まえつつ、企業・従業員双方の理解を深める支援と
運営面の工夫・負担の軽減をしていく必要性

- ・事業主への支援
- ・運営への支援

イギリス

すべての企業に実施義務があることを前提に

自前で制度を用意できないときのためのプラットフォームが用意

企業の規模にかかわらず、働く人が使えるように

II 提言

DC 制度の改善・拡充のために

野村 亜紀子

野村資本市場研究所 主席研究員

概要

新研究会 2024 においては、(1) DC 制度のガバナンス強化、(2) 加入者の運用支援の拡充、(3) DC 制度の普及・拡大、の 3 テーマについて豊富な情報提供と活発な意見交換を実施した。その過程で、多数の委員から、DC 制度の改善・拡充に向けた提言が行われた。

本稿はそれらの提言の全体像を示すものである。ただし、必ずしも研究会における合意形成を経てはおらず、あくまでも話題に上った改革・改善事項の列挙という位置付けであることにはご留意頂きたい。また、法令改正を含む政策提言と、事業主や運営管理機関（運管）といった DC 制度の関係者の創意工夫に関する内容の、両タイプが含まれている。

概要は以下の通りである。

(1) DC 制度のガバナンス強化

- ・ 専門委員会のようなガバナンス組織の設置、あるいは運営の基本方針の策定が必要ではないか
- ・ 加入者への継続教育においては PDCA サイクルを確立し、効果検証を行うことも重要ではないか
- ・ 運用商品の選定・提示においてはラインナップの精緻化と適切な頻度での確認、除外においては理由の明確化や対象者への周知徹底が重要であろう
- ・ 事業主による運管評価においては、運管の自己評価を得ることや第三者委員会の設置などが有用ではないか

(2) 加入者の運用支援の拡充

- ・ 自ら商品選択するが専門家の助言を得たい加入者向けに、投資アドバイスの制度整備が求められるのではないか。運管による提供解禁についても、利益相反管理策などを含めて議論すべきではないか
- ・ 継続教育を実施しても加入者の行動変容には限界があることを踏まえ、指定運用方法の設定の義務化、事業主に対する法令上の保護強化といった施策が必要ではないか
- ・ 資産形成の見える化ツールなどによる加入者の関心向上策も重要であろう

(3) DC 制度のさらなる普及

- ・ 中小企業における制度導入の拡大が必要不可欠と言える中、事業主と運管双方に対する補助金など、制度導入の負担軽減策が必要ではないか
- ・ 事務負担の軽減策や、運管によるフォローアップ体制の強化も重要であろう
- ・ 事業主にも管理職の意識向上など、努力が求められるのではないか

上記の詳細については、第3章の研究報告を適宜ご参照頂きたい。

「老後資産形成の社会実装」のためには、DC 導入企業・加入者の拡大（定量面）と、DC を通じた資産形成の充実（定性面）の二軸における進展が求められる。本研究会における議論がその一助となれば幸甚である。

老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会(新研究会2024)からの提言

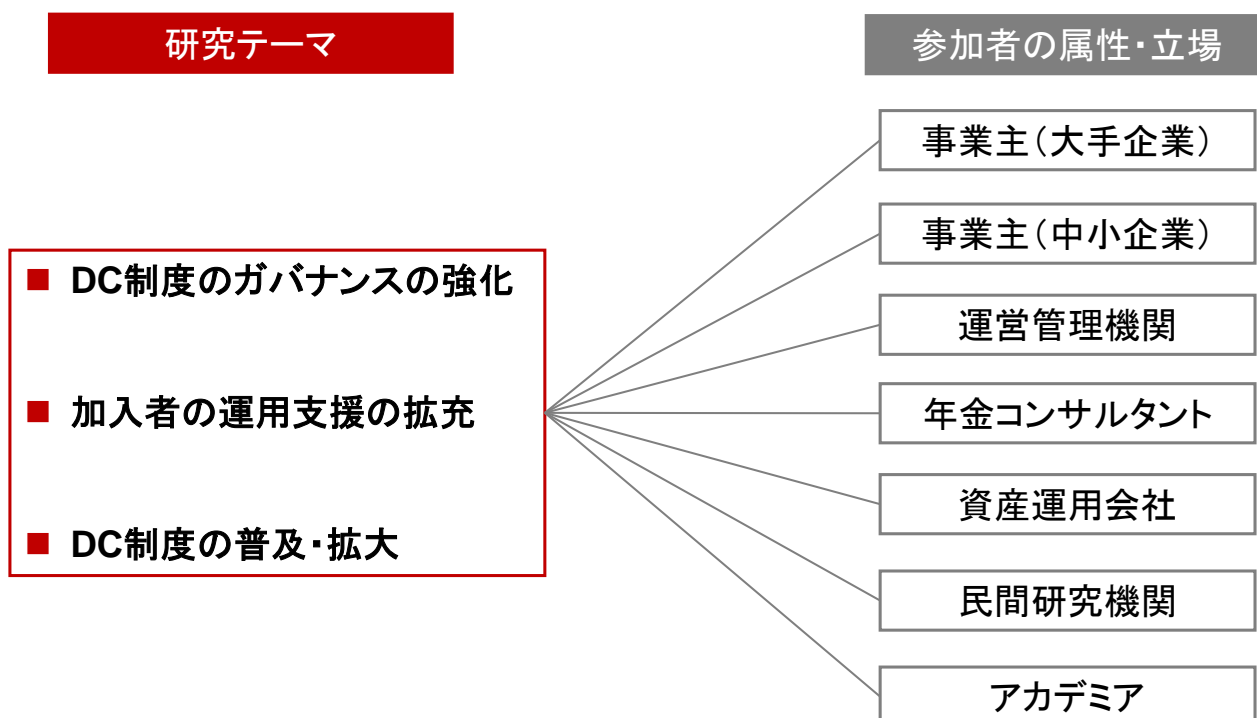
DC制度の改善・拡充のために

野村資本市場研究所

野村亜紀子

2026年6月2日

3つの研究テーマと多彩な参加者



DC制度のガバナンスの強化

問題意識

- 事業主の責務：
 - 運営管理機関の選定・評価（必要であれば変更）
 - 運用商品の選定・提示、必要であれば入れ替え（除外を含む）
 - 加入者への投資教育（導入時、継続）
- 米英では法令上の受託者責任の下で規定。違反すれば罰則。訴訟の対象にもなっている
- 日本もDC法に規定はあるが、努力義務に留まるなど踏み込み不足の可能性
- 訴訟の可能性は低い一方で、総合的に、自己責任の運用が可能な環境が整備されているか、問われるのではないか

提言

- **ガバナンス組織の強化**
 - 専門委員会の設置、又は（難しい場合）運営の基本方針の策定
 - 運用の基本方針の策定
- **継続教育のPDCAサイクルの確立**
 - 実施方法・内容の工夫
 - 効果検証
- **運用商品の選定・除外**
 - 理由の明確化と対象者への周知
 - 手数料のピア比較、ラインナップの精緻化、適切な確認頻度
- **運営管理機関の評価**
 - 運営自身による自己評価の提供
 - 第三者評価委員会の設置
 - 双方向・建設的な定期的対話
- **自動移換回避のための対応強化**

2

加入者の運用支援の拡充

問題意識

- 米国では、TDFを中心とするデフォルト・ファンドの活用と、投資アドバイス等による運用支援。法令面も整備されている
- 日本は指定運用方法の制度があるものの、利用率が低く多くが元本確保型。投資アドバイスの制度が未整備、運営管理機関による提供は禁止
- インフレの時代になり、DCのスタンスを「リスクを適切に認識できないならリスク性資産は避けるべき」から「全ての人が適切なリスクを取りリターンを確保できる」に移行する必要
- 金融リテラシーが最低水準の加入者に合わせる教育が良いのか。個別対応を強化、適宜外部リソースを活用すべきではないか

提言

- **投資アドバイスの制度整備**
 - アドバイス提供者の専門性確保、加入者の最善の利益確保、トラブル発生時の対応などを規定
 - 運営管理機関による提供解禁について、利益相反管理策などを含め議論
- **指定運用方法の強化**
 - 継続教育を実施しても行動変容には限界。指定運用方法の設定を義務化
 - 長期分散投資の観点では投資信託が適当。事業主に対する法令上の保護強化
 - 商品除外時の残留資産について、指定運用方法への同意無し移換を含む対策拡充
- **加入者の関心向上の施策**
 - シンプルな資産形成の見える化ツールやダッシュボードの提供
 - 加入者拠出へのインセンティブ付け

DC制度の普及・拡大

問題意識

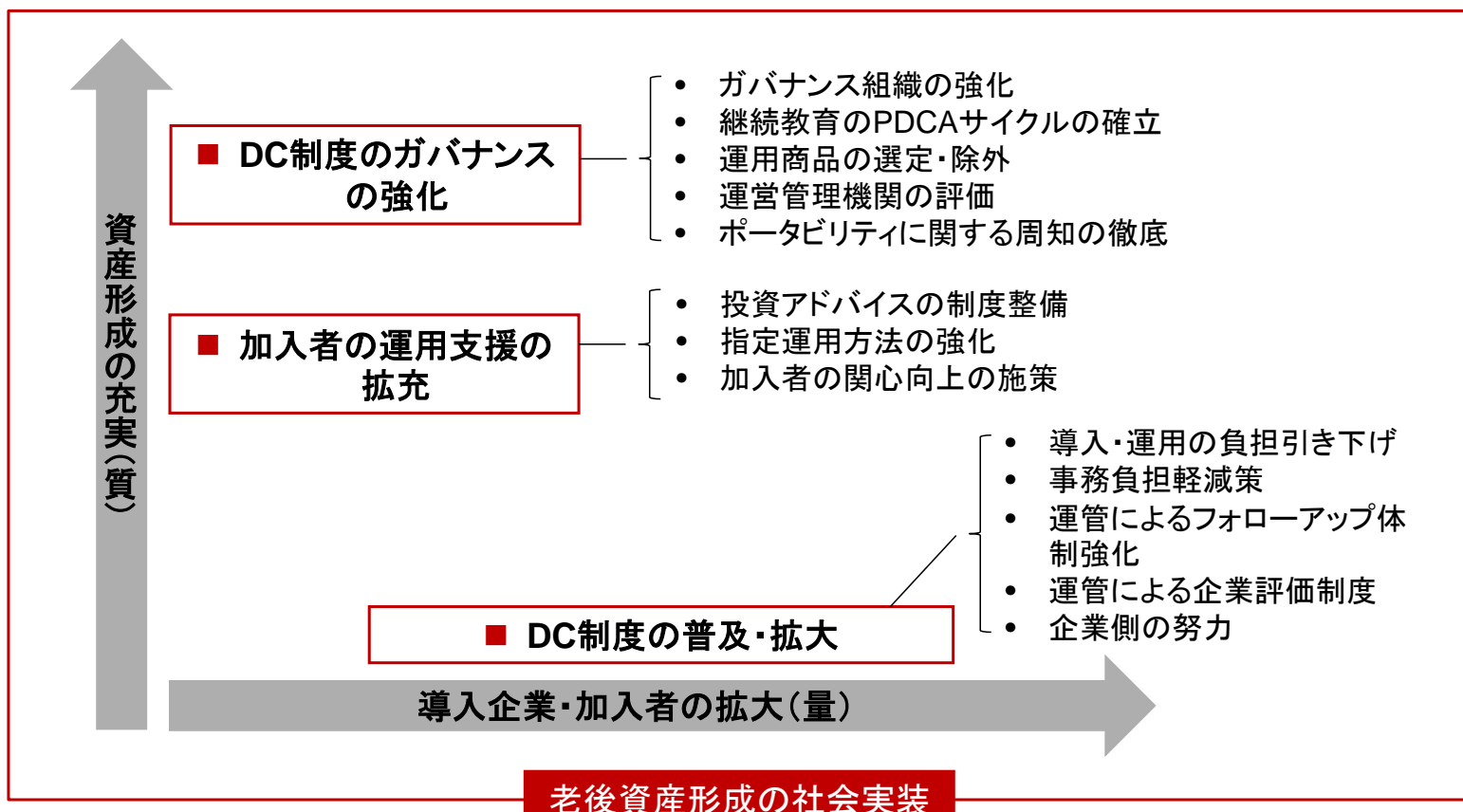
- DC制度のさらなる普及には、中小企業における導入拡大が必要不可欠
- 導入・運用負担、従業員の無関心、専門家・情報不足、経営層の無理解などがハードル
- 総合型DC、選択制DC、iDeCo+という選択肢が存在。主な課題：
 - 総合型DC：自由度の低さ・ガバナンス(事業主)、法令上の定めがないこと(運管)
 - 選択制DC：加入率が低い場合の制度形骸化(事業主)、収益性の悪化(運管)
 - iDeCo+：加入率が低い場合の制度形骸化・事業主掛金拠出の負担(事業主)、自社iDeCo加入率が低いと収益が見込めない(運管)

提言

- **導入・運用の負担引き下げ**
 - 事業主に対する、制度導入時・運営コストの補助金制度の導入
 - 支援する運管への補助も併せて検討
- **事務負担軽減策**
 - 客観的・専門的な助言を得られる第三者機関の設置
- **運管によるフォローアップ体制強化**
 - 担当者説明会参加の実施・義務化
 - 継続教育事例共有
- **運管による企業評価制度**
 - 運管による企業の制度運営モニタリング
- **企業側の努力**
 - 管理職の意識向上
 - マッチング拠出導入
 - 少人数を活かしたきめ細かいフォロー

4

まとめ



Ⅲ 研究報告

(1) DC制度のガバナンス強化

DC ガバナンス強化に向けた体制整備

～事業主および運営管理機関の受託者責任～

寺澤 恭輔

マーサージャパン株式会社 プリンシパル

概要

DC の普及発展において、事業主の従業員への関与は欠かせない。現在、従業員への投資教育や運営管理機関のレビューは努力義務とされており、必須という建付けにはなっていません。このため、事業主および運営管理機関の受託者責任を整理するために、以下の分析を行いました。

①DC 法令における事業主の責務 ②日米の事業主責務の比較 ③アメリカにおける訴訟事例 ④日本への示唆として、現状を踏まえた分析

これらを踏まえ、事業主の訴訟リスクを中心に具体的な提言をまとめました。

1. DC 法令における事業主の責務

DC 法の趣旨は、個人が自己責任で資金を運用し、受け取ることが出来るようにする事を目的としている。事業主は加入者等のために、忠実に義務遂行しなくてはならない。運営管理機関の選定や投資教育は努力義務とされており、禁止事項も規定されている。

2. 日米の事業主責務の比較

日米比較では、米国はエリサ法により忠実義務および注意義務が厳格に定められており、定期的な運用商品の監視や情報開示が判例等により実質的に義務付けられている。違反した場合の訴訟リスクも高い。一方、日本では運営管理機関や商品の定期的な評価などは努力義務が多く、実態として必ずしも実施されている訳ではない。

3. アメリカにおける訴訟事例

米国の訴訟事例では、高コスト商品や過剰な記録管理手数料、不適切な投資オプションの放置が問題視され、裁判所は事業主の責任を厳しく判断。集団訴訟が多発し、和解や商品見直しが進むことで実質的な法律として機能している。

忠実義務が厳格に適用されている点が特徴と言える。

4. 日本への示唆

日本では運営管理評価や投資教育実施は努力義務であることから、未実施であっても単独で違反とはならないと考えられる。ただし、日本においても忠実義務が果たされており、DC 法の趣旨である個人が自己責任で運用でき受け取るようにする義務を負っている。特に投資教育の不実施や高手数料商品の放置は問題視される可能性がある。

実務上は、手数料やパフォーマンスを同種商品群や業界全体で比較・評価し、最低5年ごとの定期的な見直しが望ましい。投資教育は分かりやすく想定利回りを意識した内容とし、デフォルトファンドは自己責任運用が担保されていない場合に検討すべき。

主な質疑・意見

1. 米国の訴訟の背景について

DC のフィー体系でアメリカでは制度管理手数料が全額従業員負担というプランが7割ぐらいあり、一部負担させるというプランは2割あった。

また、オプトアウトの制度が多く、勝手に拠出されたうえ、しかも手数料まで取られているという点も訴訟の多さにつながっているのではないか。

2. 所管省庁の監督について

適切でない状況を適切な方に持っていく方法として、訴訟による方法以外に所管官庁による規制で違反しているようであれば罰則という流れもあるのではないか。

日本でも金融サービス提供法の改正により誠実公正義務が企業年金にもかかるという動きもあり、今後の監督省庁の動きも注視すべき。

3. 手数料について

米国で手数料が高いという理由で訴えられている事例があったが、手数料が高い商品があってもその高さを説明し得るだけの合理的な材料があれば、従業員から訴えられても、運営の正当性を訴求し事業主が勝訴した事例があった。

逆に、手数料が安ければ受託者責任が全うできるという訳ではなく、パフォーマンスがいいものが入ってないということでも訴えられるケースもある。

4. 事業主の忠実義務違反について

事業主は忠実義務違反となる場合の例示として、DC 導入時の従業員コミュニケーションで想定利回りを説明している場合がある。その想定利回りを達成するように事業主が投資教育等のサポートを行っていないければ、忠実義務を果たしていないとして訴訟に発展する可能性があるのではないか。

5. 米国でのガバナンス体制

企業規模が小さな会社でのガバナンスを維持運営方法については、自社で担当者を立てる場合もあればコンサル会社がサポートしている事例もある

6. DC の目指すべき運用

想定利回りを目指すべきと言っても、固定の想定利回りではインフレに追従できない。まずはインフレ下でも、DC 移行前の水準を確保するための想定利回りの水準を把握することが重要である。DC であれば、インフレによる実質的価値減少がリスクという事は投資教育で訴求することが必要

7. 中途入社 of 想定利回り達成

中途入社者がターゲットデートファンドを選定した場合、想定利回り達成は難しいが、そこも踏まえて投資教育をしていく必要がある

8. 中小企業の投資教育

人員規模を考えると難しい場合があるが、運営管理機関が様々なサービスを用意しているので、運営管理機関に相談することが肝要

9. 元本確保型商品の選定

従業員が自身で元本確保型を選定している場合の対応については、本人が理解して配分指定している場合には自己責任として問題ないのではないと考えられる

以上

DCガバナンス強化に向けた 体制整備

運営管理機関評価とDCガバナンス
事業主および運営管理機関の受託者責任

2025年5月22日
マーサージャパン株式会社
プリンシパル
寺澤 恭輔

A business of Marsh McLennan

1. DCガバナンスとは
2. 日米の事業主責務の比較
3. アメリカにおける訴訟事例
4. 日本への示唆

Agenda

DCガバナンスとは



DCガバナンス

- 確定拠出年金法

(目的)

第一条

この法律は、少子高齢化の進展、高齢期の生活の多様化等の社会経済情勢の変化にかんがみ、**個人又は事業主が拠出した資金を個人が自己の責任において運用の指図を行い、高齢期においてその結果に基づいた給付を受けることができるようにするため**、確定拠出年金について必要な事項を定め、国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援し、もって公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与することを目的とする。

(事業主の行為準則)

第四十三条

事業主は、法令、法令に基づいてする厚生労働大臣の処分及び企業型年金規約を遵守し、**企業型年金加入者等のため忠実にその業務を遂行**しなければならない。

DC法の目的は、「加入者等が運用結果の責任を負えるようにすること」
事業主は、その目標達成のため、加入者等のために忠実義務を負う

確定拠出年金の事業主の責務(一部抜粋)

段階	責務	説明	根拠法令
導入時	規約の周知	承認を受けた規約の内容を、使用する加入者に周知させる義務	確定拠出年金法第4条第3項
	運営管理機関の選定	運営管理業務の全部または一部を運営管理機関に委託することができる	確定拠出年金法第7条第1項
	投資教育の実施	加入者が適切な資産運用を行うために必要な情報・知識を有するよう、 情報提供(投資教育)を行うよう努める努力義務	確定拠出年金法第22条
	運用商品の選定と提示 (運用関連業務を行う場合)	運営管理機関は、運用の方法を3以上35以下で選定し、加入者に提示する義務	確定拠出年金法第23条
運営時	加入者への情報提供 (運用関連業務を行う場合)	運用状況や手数料、リスクに関する情報を定期的に提供する。	確定拠出年金法施行規則第20条
	運営管理機関の選定	運営管理機関を選定している場合、少なくとも5年ごとにその 業務の実施に関する評価を行うよう努める努力義務	法令解釈通知
	忠実義務	事業主は、加入者等のために忠実にその業務を遂行する義務	確定拠出年金法第43条第1項
禁止行為	禁止事項 (運用関連業務を依頼)	自己又は加入者等以外の第三者の利益を図る目的をもって、 運営管理業務又は資産管理契約を締結してはならない	確定拠出年金法第43条第3項
	禁止事項 (運営業務を行う場合)	自己又は加入者等以外の第三者の利益を図る目的をもって、 特定の運用の方法を選定してはならない	確定拠出年金法第43条第4項

● Mercer

5

事業主の忠実義務

事業主の忠実義務の内容は事業主の行為準則として下記の通り法令解釈通知で示されている。

実施主体として、運営管理機関の選任・定期報告・監督、商品選定の適切性の確認等幅広い役割・責任。

1. 忠実義務(法第43条第1項)

事業主は、**少なくとも次の事項に留意しなければならないこと。**

1. 事業主は、運営管理機関や資産管理機関を選任する際、**加入者の利益を最優先に考慮し、適正な評価を行う必要がある。**
2. 選任した機関が専門的能力を持ち、**合理的な理由がある場合に限り、緊密な関係にある機関を選ぶことができる。**
3. 規約作成や変更時には、労働組合や加入者の同意を得る際に選定理由を示すことが求められる。
4. 事業主は、**運営管理業務が加入者の利益を考慮して適切に行われているか確認し、合理的な説明を求める必要がある。**
 少なくとも、下記事項に運営管理機関から合理的な説明を求める必要がある
 ア 提示された商品群の多く(全て)が**1金融グループに属する商品であった場合、それが加入者等の利益のみを考慮したものであるといえるか。**
 イ 下記(ア)~(ウ)のとおり、**他の同種の商品よりも劣っている場合に、それがもたら加入者等の利益のみを考慮したものであるといえるか。**
 (ア) 同種(例えば同一投資対象・同一投資手法)の他の商品と比較し、明らかに運用成績が劣る投資信託である。
 (イ) 他の金融機関が提供する元本確保型商品と比べ提示された利回りや安全性が明らかに低い元本確保型商品である。
 (ウ) 同種(例えば同一投資対象・同一投資手法)の他の商品と比較して、手数料や解約時の条件が良くない商品である。
5. 投資教育業務を委託する際は、委託先が加入者の利益を考慮して適切に業務を行えるかを考慮すること。
6. 自社株式や関連企業の株式を運用方法として提示する場合は、加入者にリスクを十分に説明することが求められる。
7. 法令を遵守し、加入者からの問い合わせや苦情には誠実かつ迅速に対応すること。
8. 定期的に業務の実施状況を報告させ、必要に応じて業務内容の是正を申し入れること。

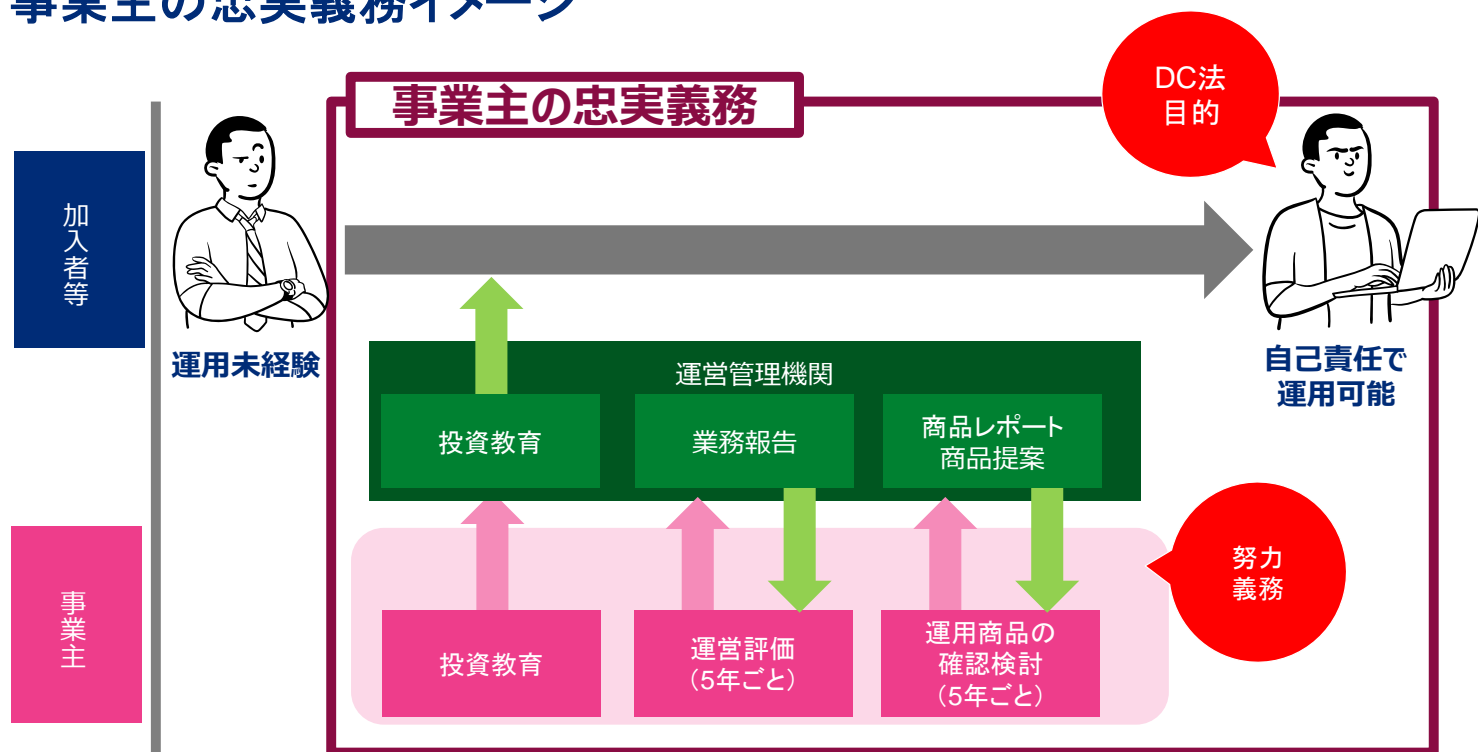
2. 個人情報保護義務(法第43条第2項)

3. 自社株式の推奨等の禁止

● Mercer

6

事業主の忠実義務イメージ



日米の事業主責務の比較



ERISA第404条の主なポイント

1. 受託者の義務:

事業主は、プランの資産を管理する際に「忠実義務」と「注意義務」を負う。

2. 忠実義務:

事業主は、プランの参加者等の利益を最優先に考え、自己の利益や他の利害関係者の利益を優先してはならない。

3. 注意義務:

事業主は、合理的な注意義務（Prudent Person Standard）をもってプランの資産を管理し、投資判断を行う必要がある。これは、専門的な知識や経験を持つ者としての行動を求めるもの。

4. 投資の選択と監視:

事業主は、プランの投資オプションを選択し、定期的にそのパフォーマンスを監視する責任がある。

5. 情報開示:

事業主は、必要な情報を提供し、透明性を確保する義務がある。これには、手数料、リスク、リターンに関する情報が含まれる。

まとめ

ERISA第404条は、退職金プランの受託者に対して高い倫理基準を求めるものであり、参加者の利益を守るための重要な枠組みを提供している。

この条項により、事業主は参加者の資産を適切に管理し、投資判断を行う責任を負うことになる。

ERISA第404(c)条の主なポイント

1. 参加者の選択権:

参加者に対して、複数の投資選択肢を提供する必要がある。参加者は自分のリスク許容度や投資目標に基づいて資産を配分する。

2. 事業主の責任の限定:

第404(c)に基づくプランでは、参加者が自らの投資選択を行うので、事業主は参加者の投資判断に対して責任を負わない。

3. 情報提供の義務:

事業主は、参加者が適切な投資判断を行えるように、各投資オプションのリスク、リターン、手数料など、必要な情報を提供する義務がある。

4. 適切な手続き:

適切な手続きや運営が行う必要がある。これには、定期的な投資オプションの見直しや、参加者への投資教育の提供が含まれる。

まとめ:

ERISA第404(c)は、退職金制度における参加者の投資選択を促進し、運営者の責任を限定するための重要な規定。

参加者が自らの投資判断を行うことができる一方で、運営者は適切な情報提供と手続きを行う必要がある。

日米の事業主責務の比較

項目	日本の事業主の責務	事業主責務	アメリカの事業主の責務	事業主責務
従業員周知	規約内容を従業員に周知させる義務	義務	プランの内容や選択肢について周知する責任	義務
運営管理機関の選定	少なくとも5年ごとにその業務の実施に関する評価を行うよう努める努力義務	努力義務	運営管理機関を選定し、能力や信頼性を評価する責任	義務
投資教育の実施	情報提供（投資教育）を行うよう努める努力義務	努力義務	加入者に対して投資教育を提供する責任	義務※
運用商品の選定	適切に行われているか確認し、合理的な説明を求める努力義務	努力義務	401(k)プランにおける運用商品の選定に責任を持つ	義務
加入者への情報提供	運用状況や手数料、投資商品のパフォーマンスに関する情報を提供する義務	義務	プランの運用状況や手数料、投資オプションに関する情報を提供する責任	義務
忠実義務	法令及び企業型年金規約を遵守し、忠実に業務を遂行する義務	義務	加入者の利益を最優先に考え、誠実に業務を遂行する忠実義務	義務

※厳密には義務ではないが、参加者が自己の投資判断を行うために必要な「十分な情報提供」は必須。投資教育はベストプラクティス

アメリカにおける訴訟事例



手数料に関連する訴訟

手数料に関連する訴訟の背景

DCにおける手数料は、従業員負担の場合も多く、従業員の積立金に直接影響を与える。過去数年にわたり、アメリカではDCプランに関連する手数料に関する集団訴訟が増加中。プラン受託者が記録保持業者や投資信託に対して過剰な手数料を支払っていること、さらにはプラン受託者が低コストの代替手段を選定しなかったことにある。

具体的な訴訟事例

A社が運営する401(k)プランにおいて、高コストの投資信託を選択していたこと、もっと低コストの投資信託を選択しなかったこと、レコードキーパーに対する過剰な手数料支払が加入者の資産形成を阻害したとして訴訟。

裁判の結果

裁判所は、A社がERISAに違反し、A社がDCプラン参加者から過剰な手数料を徴収し、低コストの投資オプションを提供しなかったことと認定。

最終的に、A社は多額の賠償金を支払い和解し、手数料の透明性向上と投資商品の見直しを約束。第三者の投資コンサルタントを雇用し、プランの投資ラインナップを定期的に評価・最適化することを約束。

フィデューシャリー義務に関連する訴訟

フィデューシャリー義務に関連する訴訟の背景

不適切な投資オプションを放置したとし、ERISA法の「慎重義務（Duty of Prudent）」に違反したと訴えた。これに対し、事業主は低コストの投資信託に投資できることを理由に主張したが、事業主が投資オプションを独自に評価し、慎重義務を果たす必要があるという判決がでた。

具体的な訴訟事例

B社が運営する401(k)プランにおいて、以下の点が争点

- ・過剰な記録管理費用：同様のプランで一般的な費用を大幅に超えていた
- ・高コストの投資オプション：高額な手数料が設定されていた
- ・投資オプションの多様性と混乱：400以上の選択肢があり、多すぎて参加者にとって混乱を招いた

裁判の結果

裁判所は、ERISA法の「慎重義務」を果たすためには、投資オプションを単に提供するだけでなく、それらのオプションが合理的かつ公正であるかを継続的に評価し、不適切なオプションを排除する必要があると判断。投資オプションの多様性を理由にして不適切なオプションを維持することを正当化できないと断定。事業主が記録管理費用を定期的に監視し、過剰な費用が発生していないかを確認する義務があると判断。

まとめ

- アメリカではDCIに関する訴訟が増えている
- 特に、エリサ法の忠実義務については、プルーデント・マン・ルールに基づき、専門知識を持った思慮深い投資家が気付くかどうか基準となり、運営側の責任は重い
 - プルーデント・マン・ルール (*prudent man rule*)
年金の運用など、他人のために資金の運用を行う受託者に課せられる義務で、受託者は、専門知識を持った思慮深い投資家であれば、当然そうするように経済状況やリスクなどさまざまな要因を考慮して、思慮深く運用を行わなければならないという義務
- ERISA法で定められた忠実義務を果たすため、運用報酬やパフォーマンスなど常に市場とチェックし、能動的にパフォーマンスの悪いファンドを削除する必要がある

日本への示唆



日本における今後の訴訟可能性

- 日本では、今まで確定拠出年金に関する訴訟事例はほとんどない
- 投資教育については、努力義務となっていることから、実施しなくても罰則はない（と思われる）
- 投資商品や運営管理機関のレビューについても努力義務であり、それらを実施しないというだけでは違反しているとは言えないと思われる
- しかし、忠実義務では、「加入者等のため忠実に業務遂行しなければならない」と規定されており、加入者のためだけに行動すべきということは日本も同じ。
- つまり、投資教育の実施や5年ごとの商品レビューなど、単体での未実施だけでは違反とまでは言えないが、入社してから何もしていない状態で定年を迎えたときに、忠実義務を果たしていたと言えないのではないか
- 総合的に見て、加入者が自己責任で運用できるような状態になっているか、という事がポイントと考えられる
- 特に、想定利回りを設定しているDCプランの場合、投資教育を含め、想定利回りを達成できるようなサポートが全くない場合には、忠実義務を果たしていたと言い難く、訴訟に発展する可能性があるのではないか



米国の訴訟内容を踏まえた事業主の対応すべき事項

	対応すべき内容	留意事項
手数料	同様の商品群と比べた水準感の把握。	運営管理機関が提供している商品群だけでなく、幅広くDC用商品の中での同種の商品群の中での水準を把握することが重要
商品ラインナップ	パフォーマンスの悪い商品を残していないか 手数料が高すぎる商品が残っていないか	同様の運用手法（パッシブ・アクティブなど）間での比較
チェックの頻度	法律が求める5年が一つの目安	当初は望ましいものであったとしても、期間の経過により、必ずしもそうならないことがあるため、定期的なモニタリングを継続する必要
投資教育	分かりやすい内容となっているか 想定利回りを設定している制度は、それを踏まえた内容となっているか	法令解釈通知において、その基本的な考え方、実施内容、提供方法を踏まえる必要がある
デフォルトファンド	設定している場合には、妥当なターゲット水準となっているか	想定利回りを達成できないようなファンドになっている場合、投資教育等で運用出来ればよいが、そうでない場合に忠実義務を果たして言えるか



英国の確定拠出型企業年金（DC）についての改革の動向

福山 圭一

（公財）年金シニアプラン総合研究機構上席研究員

概要

1. 英国の年金制度の現状
 - ・ 公的年金： 公的年金は一層型で、満額は約 230 ポンド/週。
 - ・ 企業年金： 企業年金は、信託型の職域年金と契約型の個人年金に大別される。事業主はどれかを選んで従業員を加入させる義務がある（自動加入）。加入は DC が通常で、DC 加入者の 97%がデフォルトの投資を利用している。
2. 近年の改革とガバナンス強化
 - ・ 手数料等の規制： 加入者の利益を守るため、デフォルト投資の手数料上限（0.75%）の設定や、手数料・コストの公表が義務化された。
 - ・ ガバナンス体制： 複数事業主の職域年金を行うマスター・トラストの受任者は過半数が無所属であるよう、また、個人年金の提供者は過半数が独立委員からなる独立ガバナンス委員会（IGC）を設置するよう義務づけられた。
 - ・ 制度の統合促進： 運営が非効率な小規模の職域年金に対し、詳細な評価を求め評価の低い年金を他と統合させる施策が導入された。
3. 職域・個人共通の新たな評価枠組み「バリュー・フォー・マネー」
 - ・ 統一基準による自己評価： 投資成果、コスト、サービスの質を統一基準で開示し、他年金と比較して自己評価を行う枠組みが検討されている。
 - ・ 低評価年金に対する規制： 評価の低い年金には新規契約の禁止や他との統合を検討させる内容となっている。
 - ・ 最新動向： 2025 年 6 月に法案が国会へ提出され、審議中。2026 年 1 月には職域・個人の両方を対象とした規制案の公開協議が開始されている。
4. 日本への示唆（私見）
 - ・ 「見える化」の推進： 日本でも運用やコスト、サービスの情報の基準を統一し、事業主が評価しやすくするよう提言。
 - ・ 運管による自己評価： DC が本業である各運管が「見える化」された情報を活用して自己評価し、その情報を事業主に提供することを提案。
 - ・ 第三者評価の導入： その場合、英国の IGC に倣い、外部委員中心の独立評価委員会の設置を各運管に義務付け、同委員会が評価を行うよう提案。
 - ・ 運用基本方針： イギリスでは DB も DC も同じ法制度で規制され、DC を含む全ての企業年金で運用基本方針の策定が義務づけられている。日本でも、従業員のニーズに合った運用商品を開発・提示してもらえよう、事業主が運用基本方針を作成し、運管に提示することを奨励してはどうかと提案。

主な質疑・意見

○ターゲットデイトファンド（TDF）の普及

NEST（政府系 DC）では 99%が TDF を利用しており、イギリス全体でも TDF が主流である。現在検討中の規制でも、退職までの期間（30 年、5 年、0 年）に応じた評価が求められており、TDF がデフォルトの前提となっていることが伺えるといったコメントがあった。

○デフォルト投資を巡る日英の違い

イギリスでは中小企業も含め従業員は自動加入であり、加入者の大半がデフォルトの投資を利用している状況について、企業年金が社会インフラ化しており、デフォルト商品のガバナンス強化により資産形成の実利を確保するというアプローチをとっているとの見方が示された。一方、日本は加入者教育による自己責任での選択を重視している。

○日本の事業主と運営管理機関（運管）の関係

日本では事業主が運管を選定し、運管が商品の選定・提示に一義的な責任を負っている。この責任を適切に果たすためには、運管の選定に関する基本方針が必要ではないか。また、事業主が適切に運管を評価・レビューするためにも、基軸となる基本方針が必要ではないかとの意見が出された。

○運用基本方針

日本でも、事業主に対し運用基本方針を作成・提示することを推奨してはどうかという提案について、事業主は投資教育を充実する方向で注力しており、運用基本方針までは難しいのではないかとの感想が示された。

○DC 年金の運用の担い手

イギリスの職域年金では受任者が管理運用の責任を負い、受任者には強い独立性が認められている。デフォルトの投資にも受任者が責任を負うイギリスの DC は日本の DB にむしろ近いのではないかと、また、日本では運用成績に対して誰も責任を負っていないのではないかという指摘があった。なお、受任者は、かつては経営陣や従業員出身者が多かったが、規制の複雑化等に伴い、コンサルタントや運用会社出身者などの専門家が就くケースが増えており、さらに最近では幾つかの受任者法人がシェアを伸ばし、受任者の機関化と寡占化が進んでいるという状況が報告された。

○加入者への説明と投資の動向

加入者への説明は、自己評価が求められる制度の質の中で重要な項目と位置づけられている。最近のイギリスでは国内への投資促進の観点から非流動性資産への投資を増強する方向にあり、資産構成割合の公表もこの一環であるとの説明があった。

研究アプローチ：（1）DCガバナンス強化に向けた体制整備
研究課題：③運営管理機関評価とDCガバナンス
論点：事業主および運営管理機関の受託者責任（英国の動向を踏まえ）

英国の確定拠出型企業年金（DC） についての改革の動向

2025年3月5日
（補遺）2026年2月26日

公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構
福山圭一

本日お話しする項目^{*1、*2}

- 1 英国の年金制度（特に企業年金）の要点
- 2 英国DCにおける近年の改革
- 3 情報開示と自己評価
- 4 日本との比較及び日本への示唆

*1 本資料においては次のような略語を用いる

DWP: Department for Work and Pensions（雇用年金省）

FCA : Financial Conduct Authority（金融行為規制機構）

IGC : Independent Governance Committee（独立ガバナンス委員会）

OFT : Office of Fair Trading（公正取引庁）

TPR : The Pension Regulator（年金監督庁）

*2 本資料においては1ポンド = 190円で換算している

1 英国の年金制度（特に企業年金）の要点

(1) 公的年金と企業年金

公的年金：2014年年金法で一層型に

- ◆ 適用対象は被雇用者若しくは自営業者であるか、又は、失業、障害、子育て、介護などの理由により国民保険クレジットを受ける者
- ◆ 年金額の満額は221.20ポンド/週（月額換算18万円）

企業年金：民間の被用者*は企業年金に自動加入

*22歳以上で年間賃金1万ポンド（190万円）以上の被用者が対象だが、年間賃金6,240ポンド（117万円）以上の被用者も希望すれば対象になる

- ◆ 職域年金と個人年金に大別、様々な制度から事業主が選択
- ◆ 実態として、DBの多くは閉鎖され、新規加入はDCが普通
- ◆ DCの場合、拠出は基準賃金*の8%以上（うち事業主3%以上）
*年間賃金中6,240ポンド～50,270ポンド（119万円～955万円）の部分
- ◆ 事業主は企業年金を実施する義務がある一方、被用者は自らの意思で非加入を選択（オプト・アウト）することが可能

3

1 英国の年金制度（特に企業年金）の要点

(2) 職域年金と個人年金

	職域年金（信託型）	個人年金（契約型）
仕組み	事業主が信託を設定して年金を実施	事業主が提供者と拠出を合意し、提供者が従業員と契約
制度タイプ	DB、DC、ハイブリッド	DC
運用主体	受任者*	提供者（主に保険会社）
複数事業主	マスター・トラスト	保険会社
ルール設定	DWP	FCA
監督	TPR	FCA

*受任者（trustee）は、信託財産の所有者となって、受託者責任を負いつつ、財産の管理運用に当たる通常複数の個人又は法人。

1 英国の年金制度（特に企業年金）の要点

(3) 企業年金に対する税制上の優遇

基本はEET：拠出時及び運用時非課税、給付時課税

拠出：事業主の拠出は事業主の損金、

被用者は、

- ◆拠出に対する所得税が減税*され、減税分は国が拠出しているように見える⇒租税救援（tax relief）

*年収の100%又は年間6万ポンド（1140万円）が上限

- ◆年間3,600ポンド（67万円）までの拠出*に対しては、所得税を納付していなくても基本税率20%で算出した租税救援が得られる

*年収の100%までという制限は適用されない

受給：課税が原則だが、個人控除*の範囲内なら非課税

*年間12,570ポンド（239万円）、ただし高所得者は縮減、消滅

- ◆DCの場合、55歳以降で制度の定める年齢になると、積み立てた資産額の25%まで非課税で一時金引出しが可能

5

1 英国の年金制度（特に企業年金）の要点

(4) 英国企業年金の状況

事項\制度区分	DB	ハイブリッド*	職域DC	個人年金
制度数* ¹	4,740	840	26,390	1,830
うち解放制度	640	280	22,750	1,450
全加入者数（千人）* ²	5,913	5,403	24,798	N/A
うち現役（千人）	440	1,127	10,474	5,566

（TPR “DC trust: scheme return data 2022 to 2023” 掲載データを基に筆者作成）

*¹ 制度数には、新規に加入者が加入できる解放制度の他に、閉鎖され新規加入ができない制度及び解散手続き中の制度が含まれる

*² 全加入者数には、現役（active）加入者の他に、待機者（deferred）及び受給者（pensioner）が含まれる

- ◆職域DC（加入者が11人以下のものを除く）の現役加入者の97%がデフォルトの投資（default arrangement）で運用

2 英国DCにおける近年の改革

(1) 概説

- ◆自動加入で企業年金加入率は大幅上昇：2012年40%前後⇒2021年80%台
 - 自動加入した者の大半はDCのデフォルトの投資で運用
 - ⇒それに対する様々な対策
- ◆DCは運用成績によって将来の給付が左右
 - 英国政府の伝統的立場は、企業年金に対し運用の指示はしない
 - ⇒手数料とガバナンスに注目
- ◆小規模な企業年金が多数存在、運営が非効率、加入者に不利益
 - 規模の経済を生かし効率的な運用を確保する観点から統合が望ましい
 - ⇒小規模職域年金に対し詳細評価を求め、低評価年金の統合を促進
- ◆運営が非効率で加入者が不利になるのは小規模基年金だけに限らない
 - 英国内への投資促進のためにも統合による規模拡大が必要
 - ⇒全ての年金制度による自己評価と、低評価年金の他との統合を検討

7

2 英国DCにおける近年の改革

(2) きっかけとしてのOTF報告

自動加入スタート当初からDC加入者に対する対策の必要性は認識されていた
2013年にOFT「DC企業年金の市場研究」公表

- ◆市場競争において買い手側、すなわち事業主及び加入者の力が著しく弱い
- ◆各種提言⇒この後のDWP及びFCAの規制に影響を与えた
 - 手数料などの情報の質の向上
 - 加入者に不利益な手数料構造の禁止
 - ガバナンスの向上（とりわけ個人年金における独立した委員会の設置）
 - 小規模な信託型制度に対する対策
 - マスター・トラストに対する対策の強化、など

2014年年金法で企業年金の手数料やガバナンスについても規定

- ◆職域DCについては手数料及びガバナンスに関する2015年規則が制定
 - 対象は職域DCのうち企業管理者向けの制度や加入者が12人未満で全員が受任者である制度、公共部門職員のための制度などを除いたもの
- ◆個人年金については2015年にFCAのルールで手数料やガバナンスの規制

2 英国DCにおける近年の改革

(3) 近年の主な規制イベント

- 2012年 ◆ 企業年金への自動加入スタート（職・個）
- 2015年 ◆ デフォルトの投資の手数料率上限を資産額の0.75%に（職・個）
 - ◆ デフォルトの投資用の運用基本方針作成義務（職）
 - ◆ 手数料等の価値評価などガバナンス強化義務（職）
 - ◆ 個人年金提供者に対するIGC設置義務（個）
- 2018年 ◆ 運用基本方針及びその実施報告の公表義務
 - ◆ 手数料・コスト（その影響に関する図表含む）公表義務（職）
 - ◆ マスタートラストがTPRの認可制に（職）
- 2020年 ◆ 手数料・コスト（その影響に関する図表含む）公表義務（個）
- 2021年 ◆ 小規模DCへのバリュー・フォー・メンバーズの評価義務（職）
 - ◆ 手数料・コスト控除後の投資リターン公表義務（職）
 - ◆ IGCによる制度の価値評価義務（個）
- 2023年 ◆ デフォルトの投資の資産構成割合等の公表義務（職）
 - ◆ 成果報酬が手数料率上限（0.75%）の対象範囲外に（職）

9

2 英国DCにおける近年の改革

(4) 職域年金におけるガバナンスの強化

- 2014年年金法とそれに基づく2015年規則：受任者に対し次を義務づけ
- ◆ 受任者の合議体において議長（Chair）を選任
 - ◆ デフォルトの投資に関する運用基本方針の作成及び定期レビュー
 - ◆ 核心的財務取引*の迅速かつ正確な執行
 - * 拠出された資金の投資、加入者の資産の移動、受給者への支払いなど
 - ◆ 手数料及び取引コストについて加入者にとっての価値を評価
 - ◆ 上記を含む年次ガバナンス声明を作成し、議長が署名
 - ◆ 年次ガバナンス声明を年次報告書*に含める
 - *加入者等や労組に供与されるものであり、公表は義務ではない

マスタートラストに対する規制の強化

- ◆ 上記に加え、受任者が3人以上で、かつ、その過半数は無所属（non-affiliated）でなければならないこととされた
- ◆ 2017年年金制度法によって、マスター・トラストはTPRの認可制に

2 英国DCにおける近年の改革

(5) 個人年金におけるガバナンスの強化

2015年のFCAルール

- ◆ 個人年金の提供者（主に保険会社）に対し、職域年金における受任者の合議の場に相当する組織として、IGCの設置*を義務づけ
 - 5人以上の委員で構成、議長含む過半数は独立委員
 - 専ら加入者の利益の観点から、デフォルトの投資の投資戦略、核心的財務取引、手数料や取引コストなどについて評価を行い、これを年次報告書に取りまとめ
 - 提供者は年次報告書を公表しなければならない
 - *小規模で、かつ、複雑でない年金については、IGCの設置に代えて、独立した企業が複数の年金に対しIGC的な機能を提供するガバナンス助言整備 (Governance Advisory Arrangement : GAA) を活用することが可能である。IGCに関するルールは原則的にGAAにも適用される。
- ◆ 提供者は、IGCの活動が適切に行われるよう、IGCから要請された情報を提供するなど、合理的な対策を取らなければならない
- ◆ 受任者が年金の管理運用に責任を持って当たるのに対し、IGCは提供者の経営陣に対し加入者の利益を代弁することが想定されている

11

3 情報開示と自己評価

(1) 職域年金における小規模年金の詳細評価*

職域DCについて、小規模年金の統合を狙いに、2021年に規則制定

*この詳細評価は「バリュー・フォー・メンバーズ」とも称される

- ◆ 3年以上運営する資産1億ポンド（190億円）未満の通常のDCが対象
- ◆ 次の3つの事項について毎年評価するよう義務付け
 - ①加入者によって負担される手数料及び取引コスト
 - ②各ファンドの手数料及び取引コスト控除後の投資リターン
 - ③ガバナンス及び管理
- ◆ ①と②は他の3つの資産1億ポンド以上の職域年金又は個人年金と比較
- ◆ ③については次の7項目：
 - (1) 核心的財務取引の迅速性と正確性、(2) 記録管理の質、(3) デフォルト投資戦略の適切性、(4) 投資ガバナンスの質、(5) 受任者の知識及び理解の程度、(6) 加入者とのコミュニケーションの質、(7) 受任者間又は第三者との間に生じ得る利益相反の管理の実効性
- ◆ DWPのガイダンスで、評価の結果が良くなければ、受任者は解散又は他の年金と統合を検討するよう求められている（強制力はない）

3 情報開示と自己評価

(2) 個人年金におけるIGCによる評価

2021年のFCAルール

- ◆ IGC は、次の3つの要素について、加入者又はパスウェイ投資*を行う者にとっての価値（バリュー・フォー・マネー）を評価

*積立終了後の取崩し段階における投資のこと

- ①手数料及取引コスト
- ②投資成果
- ③提供されるサービスの質

- 他の事業主向けの年金又はパスウェイ投資との比較を通じて評価
- 年次報告書に評価結果について記載
- 評価の証拠のコピーを少なくとも6年間保管
- 比較対象がより良い価値を提供している場合、提供者に通知

- ◆ 全ての年金が対象（小規模年金に限らない）であり、主な狙いはIGCの機能強化

13

3 情報開示と自己評価

(3) さらなる情報開示と自己評価に向けた検討

職域年金における小規模DCに対し求められている詳細評価を、個人年金を含む全てのDCに適用する枠組みが、「バリュー・フォー・マネー」として検討されている

- ◆ 2023年にDWP、FCA及びTPRの3組織連名による公開協議と政府回答
- ◆ 狙いは、透明性の向上と報告の標準化を通じた制度単位の拡大
 - ⇒提供側に統一的な枠組みによる情報開示と自己評価を義務付け、事業主がより良いDC制度を選択しやすくする
 - ⇒英国内への投資拡大が期待できる非流動性資産の管理が適切に行われるためにも、規模拡大が望ましい
- ◆ 保守党政権下で検討が進められたが、現在の労働党政権もこれを実施する方針を明言
- ◆ FCAが個人年金の具体的な規制内容について2024年8月に公開協議
 - ⇒個人年金が対象であるが、寄せられた意見の内容はDWP及びTPRと共有され、DC全体の統一的な規制となるよう検討される予定
- ◆ 近いうちの法律改正が見込まれる

3 情報開示と自己評価

(4) 主な開示事項（FCA公開協議による）

提供者に対し、デフォルトの投資について、各歴年の次のデータを翌年3月末までに公表するよう義務付け

- ◆ 投資成果：退職まで30年、5年及び0年における、過去1年、3年、5年（可能なら更に10年、15年）の
 - ①コスト及び手数料を含むグロスの投資リターン、②手数料控除後の投資リターン、③コスト及び手数料控除後の投資リターンリスク：上記期間別に、年間標準偏差及び最大下落率
- ◆ 資産構成割合：上記退職までの期間別に、次の8区分で年末のパーセンテージを開示（更に、上場/非上場、英国/非英国に細分）
 - ①上場株式、②債券、③プライベートエクイティ、④プライベートデット、⑤インフラ、⑥不動産、⑦現金、⑧その他資産
- ◆ コスト及び手数料：投資成果と同様の期間別に、サービスコストと投資手数料に区分
- ◆ サービスの質：次について定量的に測定可能な各種指標
 - ①取引の安全性、迅速性、正確性、②サービスへの満足度、③退職計画への支援、④年金契約変更の容易さ、⑤年金との接触支援

15

3 情報開示と自己評価

(5) 自己評価とその対応（FCA公開協議による）

評価の主体はIGC*

*職域年金では受任者が評価の主体となる予定

- ◆ IGCは毎年10月末までに、各年金から3月末までに公表されたデータを用い、他の3社以上（うち2社は資産100億ポンド（1.9兆円）以上、個人と職域を含める）と比較して、自社のデフォルトの投資が加入者に価値をもたらしているか評価
- ◆ 評価の手順は次のとおり
 - ①手数料控除後の投資リターン及びリスク成果の比較による価値
 - ②サービスのコストに対する質の比較による価値
 - ③手数料及びコスト控除後のリターンの比較及び①及び②を総合
 - ④結果を赤黄緑（Red・Amber・Green：RAG）でレーティング
- ◆ IGCは赤又は黄と評価された年金を使用する事業者にその旨通告する義務、また、赤又は黄の年金は新規契約の受入れ禁止
- ◆ 赤は即座、黄は2年連続なら解散、他との統合の可能性

5 日本との比較及び日本への示唆

(1) 日本との比較

- ◆英国ではDBもDCも同一の法制度で規制、ただし、職域と個人は別体系
 - 日本ではDBとDCは別法律、イデコはDC法の中
- ◆英国では運用責任は受任者（職域年金）又は提供者（個人年金）が負う
 - 日本のDCは加入者の自己責任、受任者はいない、
- ◆英国のDCではデフォルトの投資で運用する者が多く、これについて手数料に上限（資産の0.75%）を設けるなど様々な対策
 - 日本では対策の主眼は加入者の運用リテラシーの向上におかれている
- ◆英国では提供側のガバナンスについて体制のあり方に踏み込んだ規制
 - 日本では運管の行為準則など行為規制が中心
- ◆英国のDCでは、運用基本方針の他、ファンドごとの取引コスト・手数料控除後の投資リターンやデフォルトの投資の資産構成割合の公表が義務
 - 日本でも「運用の見える化」でこれら*が開示される方向
 - *日本のDCでは運用基本方針の作成は義務づけられていない

17

5 日本との比較及び日本への示唆

(2) 日本への示唆（私見その1）

- ◆英国では、投資リターン及びリスク、資産構成割合、コスト及び手数料、サービスの質について、統一的な基準で公表することが検討されている
 - 日本では事業主が運管を評価する努力義務を負うが、評価に必要な情報が統一的な基準で提供されていない
 - ⇒ 「運用の見える化」の一環として、「見える」情報の基準の統一を
- ◆英国では、提供者が他社と比較した自己評価を行い、低評価のファンドは他との統合などを求められる方向
 - 日本では事業主が運管を評価するが、事業主はDCが本業ではない
 - ⇒ DCが本業である各運管が「見える化」された情報を活用して自己評価し、その情報を事業主に提供するようにしてはどうか
- ◆英国では、受任者又はIGCが評価の主体になる
 - 運管が自己評価するだけでは、手前味噌の評価にしかない
 - ⇒ IGCの例に倣い、議長及び過半数が外部委員の独立評価委員会の設置を各運管に義務付け、同委員会が評価を行うようにしてはどうか
 - ⇒ その場合、同委員会にも排他的な忠実義務（専ら年金加入者等のために忠実にその業務を遂行しなければならない）を規定してはどうか

5 日本との比較及び日本への示唆

(3) 日本への示唆（私見その2）

◆ 英国ではDCにも運用基本方針の作成が義務付けられている

- 日本のDBでは運用基本方針の作成は義務だが、DCでは特に定めがない
⇒事業主のガバナンス強化の観点から、DCの実施主体である事業主が運用基本方針を作成し、運管に提示することを奨励*してはどうか

*いきなり義務付けは現実的ではなく、まずは通知レベルで是認して奨励

事業主による加入者への忠実義務の一環として、投資教育だけでなく、従業員のニーズに合った運用商品の開発・提示をするよう事業主が運管に対し積極的に関与

事業主における人的資本経営に沿うとも考えられるのではないか

参考：日本では1994年年金法改正で厚生年金基金に対する運用基本方針の策定が規定された。英国で運用基本方針が規定されたのは1995年年金法であり、日本が1年先行している。日本のDBでは法律ではなく施行令で事業主又は基金に対し運用基本方針の策定が義務付けられた。2013年年金法改正で厚生年金基金の規定が法律から削除され、法律上からは運用基本方針の語は消滅した。

一方、英国では2015年規則でデフォルト投資用の運用基本方針の作成が義務付けられ、2018年規則ではその実施報告とともに公表が義務づけられるなど、職域年金の運用における規制で重視されている。

19

(補遺) 報告後の変化

2025年3月以降、本資料記載内容に次のような変化

◆ P3、公的年金の満額は230.25ポンド/週（月額換算18.7万円*）に

*P2に沿って1ポンド＝190円で計算、なお最近のレート210円では20.7万円

◆ P14に「近いうちの法律改正が見込まれる」と記載したが、2025年6月に法律改正案が国会に提出され、現在審議中

- この法律改正案には本資料で説明した「バリュアー・フォー・マネー」が法律の根拠を持って実施できるようにするための規定が盛り込まれている

◆ P15～16では2024年8月のFCAによる公開協議の内容を紹介したが、2026年1月にこの内容を若干修正する新たな公開協議が開始された

- FCAとTPRによるもので、個人年金だけでなく職域年金も対象
- 要開示データに投資成果の将来10年の見込みを含める
- 加入可能な多数事業主制度である市場比較対象グループと比較して評価する
- 評価結果は4段階（Red・Amber・Right Green・Dark Green）でレーティング
- 回答期限は2026年3月8日

DC ガバナンス強化に向けた体制整備 ～DC ガバナンスと運営管理機関評価～

楠神 健史

ヤマト運輸株式会社 働きやすい職場作り推進部
社員福祉センター マネージャー

概要

本稿では、DC ガバナンスの法的背景を整理した上で、主要な 4 要素である「①ガバナンス体制」「②継続的な投資教育」「③運用商品の見直し」「④運営管理機関の評価」について、現状を踏まえた分析を行った。また、ヤマトグループにおける DC ガバナンスの取り組みを具体的事例として紹介し、抽出された課題に対して、持続可能な制度運営に向けた具体的な提言をまとめた。

1. DC ガバナンスの法的背景と運営体制

DC ガバナンスの定義と法的根拠について整理する。日本の確定拠出年金法（DC 法）では、米国のような「受託者責任（Fiduciary Duty）」という用語こそ用いられていないが、事業主には加入者の利益のため、実質的な「善管注意義務」および「忠実義務」に相当する重い責任が課されている。

しかしながら、企業年金連合会の「企業型確定拠出年金実態調査結果（2023 年度）」（以下「2023 年度実態調査」）によれば、「DC 担当部署のみで運営している事業主が 77.6%」であるのに対し、「専門組織を設置している事業主は約 19%」にとどまっている。背景には、ガバナンス組織の設置や報告義務が法令で明文化されていないという構造的な課題がある。

現行法下では、体制整備が各企業の裁量に委ねられている側面は否定できない。しかし、事業主が負うべき忠実義務や法令遵守責任に鑑みれば、確定給付企業年金（DB）と同様に、強固な DC ガバナンス体制の構築は不可欠である。

【事例：ヤマトグループの取り組み】

ヤマトグループでは、規約および運営規程を整備した上で、共済会理事会の下に「DC 運営管理委員会」および「年金資産管理運用委員会」の各専門委員会を設置している。

これらの委員会は、人事・財務・IR 部門および労働組合の役員を構成メンバーとしており、多角的な視点からグループ全体のガバナンスを担保する体制を構築している。さらに、グループ人事責任者会議等を通じたモニタリング結果の共有など、組織横断的な情報連携を徹底することで、持続可能な制度運営を推進している。

2. 継続投資教育の重層的展開

継続投資教育（加入後の投資教育）の実施状況について、「2023 年度実態調査」によれば、実施率は 80.0%（前回調査 79.4%）に達している。実施率は微増傾向にあるものの、依然として約 2 割の事業主が未実施のままで

ある。今後は単なる実施の有無だけでなく、投資教育の「実施媒体」や「教材内容」の工夫、さらには「教育効果の検証」が重要な焦点となる。

【事例：ヤマトグループの多層的アプローチ】

ヤマトグループでは、加入者の年代やニーズに合わせた多層的な教育を展開している。

- 情報インフラの整備： 福利厚生ポータルサイトへの情報集約に加え、スマートフォンやLINEを活用したプッシュ型の情報発信を強化。
- 年代別アプローチ（50代向け）： 老後資産形成の自分事化を促すため、10分程度の短編アニメーション動画を制作。結果として、受講対象外の層も含めた自発的な視聴が広がるなど、高い関心を引き出している。
- 管理職向け教育： 現場における指導的役割を期待し、管理職対象のセミナーを実施。組織全体のリテラシー向上と、上司から部下への対話を通じた意識醸成を図っている。

3. 運用商品ラインアップの見直しと指定運用方法の変更

運用商品ラインアップの見直し状況について、「2023年度実態調査」によれば、見直しを「行っていない」企業の割合は64.5%であった。前回調査（77.7%）からは改善しているものの、依然として高い水準にある。商品の除外における主な課題としては、「対象者を把握できず直接案内ができない」「除外商品の保有者が商品変更に応じない」といった点が挙げられる。このように、除外に伴う事務コストや加入者への周知徹底が、多くの企業において大きな障壁となっている。

【事例：ヤマトグループの商品スリム化とデフォルト変更】

ヤマトグループでは、2024年4月に大規模な商品ラインアップの見直しを実施した。独自の選定基準を策定した上で、高コストな商品や長期・分散投資に適さない商品など12銘柄を除外し、全21商品へのスリム化を断行した。併せて、元本確保型（定期預金）であった「指定運用方法」をバランス型商品へと変更している。

この大規模な移行に際しては、以下の施策を徹底することで、スムーズな実行と加入者の合意形成を実現した。

- 個別対応の徹底： 除外商品の保有者に対し、個別の郵送通知による丁寧な案内を実施。
- 視覚的な理解促進： 変更の背景や意図を分かりやすく解説する説明動画を配信。
- 継続的な監視： 移行後の資産配分状況についてモニタリング体制を強化。

4. 運営管理機関の評価と対話

運営管理機関の評価実施状況について、「2023年度実態調査」によれば、評価を実施した企業の割合は52.4%（前回調査51.4%）と微増にとどまった。半数近い企業（47.6%）が依然として未実施であり、継続的な取り組みが喫緊の課題となっている。事業主には、単に評価を行うだけでなく、提供され

る説明内容を精査し、適切なコミュニケーション（対話）を通じてサービスの改善を促す姿勢が求められている。

【事例：ヤマトグループによる多角的な評価と対話】

ヤマトグループでは、運営管理機関の評価において独自の体制を構築し、実効性を高めている。

- 13項目の多角的評価：運営管理機関による自己評価に対し、事業主の視点から独自の検証・再評価を実施。
- 実務的なフィードバック：数値による採点に留まらず、アプリの操作性向上や法改正に伴う規約対応の迅速化など、実務レベルでの具体的な要望を提示。
- 双方向の対話による改善：定期的な対話の場を通じて改善要望を直接伝えることで、加入者の利便性とサービス品質の向上を図っている。

このように、評価を「一方的な採点」ではなく「共創のための対話」と捉えることが、実効性のあるDCガバナンスを実現する鍵となる。

5. DCガバナンス強化に向けた提言

今後、企業が取り組むべきDCガバナンス強化に向けた5つの提言を以下にまとめる。

(1) ガバナンス体制の抜本的整備

専門委員会の設置と権限の明確化を図るとともに、「運営の基本方針」を策定すべきである。属人的な管理を排し、組織的な意思決定プロセスを確立することが不可欠である。

(2) 投資教育におけるPDCAサイクルの確立

加入者の属性やニーズに応じた多様な媒体を活用し、受講後の理解度テストやアンケートによる効果検証を徹底する。その検証結果に基づき、継続的に教育内容をブラッシュアップさせるPDCAサイクルを構築すべきである。

(3) 運用商品選定における説明責任の遂行

運用商品の選定・除外における合理的な根拠を明確化し、加入者に対して事前に開示する。ガバナンス組織が主導し、丁寧な説明と周知を継続的に行うことは、事業主が果たすべき重要な責務である。

(4) 運営管理機関との建設的な対話

コストやサービス水準に関するKPI（重要業績評価指標）を設定した上で、定期的な双方向の意見交換を実施すべきである。評価を単なる「採点」に留めず、サービスの質を共に高めていく「共創」の姿勢が求められる。

(5) ポータビリティに関する周知の徹底

離職時の手続き漏れによる「自動移換者」の増加は、加入者の不利益に直結する。これを防ぐため、資格喪失者に対する退職時の情報提供および、iDeCo 等への資産移換手続きの周知を徹底すべきである。

主な質疑・意見

1. 指定運用方法の選定理由と導入効果について

指定運用方法を定期預金から「バランス型投資信託」へ変更した際、ターゲット・イヤー・ファンド（TYF）を採用しなかった理由について質問があった。これに対し、中途入退職者が多く、退職時にリスク資産を強制的に現金化せざるを得ないケースを考慮すると、TYF は必ずしも最適ではないと判断した旨を回答した。結果としてバランス型商品への資金流入が増加しており、商品除外と指定運用方法の変更を同時に行った相乗効果が表れている。

2. デジタルツールの活用状況

LINE を活用した情報提供の導入状況や、年齢層による使い分けについて質問があった。現在はDB（確定給付企業年金）受給者向けに先行導入している段階であり、今後は現役従業員向けにも拡大する方針である。セキュリティ面については、認証機能を付加して利用者を限定するなどの対策を講じている。若年層のみならず高齢層に対しても、LINE は極めて有効な情報伝達手段であるとの認識を示した。

3. 運営管理機関の評価と自社運営のメリット

商品評価以外の側面（アプリの操作性等）での工夫や、自社で運営管理業務を担うメリットについて質問があった。ユーザー視点に立ち、Web サイトの連携不足など具体的な改善要望を運営管理機関へ出す重要性を強調した。また、自社で運営管理機能を保持するメリットとして、特定のユニバースに縛られない柔軟な商品選定が可能である点や、運用会社と直接対話を行い、質の高い情報を収集できる点を挙げた。

4. アクティブファンドの選定基準

アクティブファンドの選定方針について質問があった。特定の運用スタイルに偏るのではなく、テーマ性のある商品や、ESG（環境・社会・ガバナンス）の観点を含みつつも、長期の実績を重視した選定を検討していると回答した。

5. 動画視聴を促すための施策と反響

教育動画の視聴率を高める工夫について質問があった。5～10 分程度の短編アニメーション形式を採用し心理的ハードルを下げたこと、および 55・56 歳の社員を対象に視聴を義務付けたこと（業務命令に準ずる形）を説明した。内容の分かりやすさが好評を博し、義務化期間終了後も自発的な視聴が継続的に増加するという波及効果についても報告した。

以上

老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会（新研究会2024）

DCガバナンス強化に向けた体制整備

～DCガバナンスと運営管理機関評価～

2026年2月26日

ヤマト運輸株式会社

働きやすい職場作り推進部 社員福祉センター



目次

1. DCガバナンスの概要
2. DCガバナンスの法的根拠（日本）
3. DC法における事業主の主なガバナンス責任
4. DBガバナンスの主な法的根拠
5. DC・DBガバナンスの違い
6. 日米のDCガバナンス体制の違い
7. DC制度の運営体制について
8. 事例：年金ガバナンス体制について
9. 継続投資教育について
10. 事例：投資教育について
11. 運用商品ラインアップの見直し
12. 事例：運用商品見直しについて
13. 運営管理機関の評価・監督
14. 事例：運営管理機関の評価について
15. 企業年金協議会DC年金委員会の活動について
16. ポータビリティの説明義務
17. まとめ

1. DCガバナンスの概要

<定義>

確定拠出年金制度の適切な運営と、加入者（従業員）の利益保護を目的とした企業側の仕組み。

<主な役割>

- ①運用商品の選定・提示・見直し（ラインナップの整備）
- ②継続的な投資教育の実施
- ③制度運営におけるリスク管理とモニタリング

<背景>

企業年金から自己責任型年金への移行に伴い、企業には制度提供者としての責任が強く求められている。

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

3

2. DCガバナンスの法的根拠（日本）

法令



確定拠出年金法

根拠条文



事業主の責務規定

求められる義務



- 善管注意義務に相当する義務。事業主は「加入者のために誠実かつ公正に」職務を遂行し、適切な運営（投資教育、商品選定等）を行う責任を負う。

特徴



- 法律上、米国のような厳格な「受託者責任(FiduciaryDuty)」という用語は用いられていないが、実質的な責任は重い。

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

4

3. DC法における事業主の主なガバナンス責任

企業型確定拠出年金を実施する事業主は、DC法および関連法令に基づき、主に以下の5つの責任を負います。

1. 忠実義務と法令遵守 (DC法 第43条)

事業主は、法令、厚生労働大臣の処分、および企業型年金規約を遵守し、企業型年金加入者等のために忠実にその業務を進行しなければならないという、受託者としての基本的な義務を負います。

2. 投資教育の継続的な実施 (DC法 第22条)

DC制度の核心となる義務です。運用責任が加入者にあるため、事業主は、加入者が適切な運用の指図を行えるよう、資産の運用に関する基礎的な資料の提供や、継続的な投資教育を実施するよう努めなければなりません。

- **目的:** 加入者の投資知識や判断能力を向上させ、適切な年金資産形成を支援すること。
- **内容:** 制度の仕組み、運用商品の種類と特性、資産運用の基礎知識など。

Copyright 2025 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

5

3. DC法における事業主の主なガバナンス責任

3. 運用商品の選定と提示 (DC法 第23条)

事業主は、加入者が選択する運用商品について、適切に選定し提示する責任があります。

- **選定基準:** 加入者の投資経験や知識などを考慮し、年金資産の形成にふさわしいラインナップを構築することが求められます。
- **禁止行為:** 事業主 (運用関連業務を行う者に限る) は、自己または加入者等以外の第三者の利益を図る目的をもって、特定の運用方法を選定することは禁止されています (DC法第43条第4項)。

4. 運営管理機関の評価・監督 (DC法 第7条)

事業主は、運営管理業務を委託している確定拠出年金運営管理機関 (金融機関など) について、その提供するサービスや運用商品の内容が適切であるかを定期的に評価し、必要に応じて見直すことが求められています。これは、制度全体が適正に運営されているかを監督するガバナンス機能の一つです。

5. ポータビリティの説明 (DC施行令第25条、同第46条の2)

事業主は、加入者等に対して、資格取得時および資格取得時にポータビリティに関して説明しなければなりません。






Copyright 2025 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

6

4. DBガバナンスの主な法的根拠

1. 確定給付企業年金法 (DB法)

DB法の根幹となるのは、年金資産の運営に関わるすべての関係者に対し、加入者・受給者のために忠実に業務を遂行することを求める「**受託者責任**」です。

根拠条文	責任の主体	義務の内容
第69条	 事業主	法令、処分、規約を遵守し、加入者等のため忠実にその業務を遂行しなければならない。
第71条	 資産管理運用機関	法令、契約を遵守し、加入者等のため忠実にその業務を遂行しなければならない。
第55条	 事業主	給付に必要な掛金を規約で定めるところにより、年一回以上、定期的に拠出しなければならない（積立義務）。
第59条 第60条	 事業主等	毎事業年度の末日において、給付に充てるべき積立金を積み立てる義務。
施行令 第50条の4	 事業主等	加入者等に対して、資格喪失時および資格取得時にポータビリティに関して説明しなければならない。

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

7

4. DBガバナンスの主な法的根拠

2. 法令に基づく具体的な措置(省令・通知等)

DB法では、より具体的なガバナンス強化策が、厚生労働省令や関連通知によって義務付けられています。特に平成29年のDB法改正以降、ガバナンス強化が図られました。

●運用の基本方針等の策定義務化

原則として全てのDBにおいて、「運用の基本方針」と「政策的資産構成割合(アセット・アロケーション)」の策定が義務付けられています。

●資産運用委員会の設置義務化

年金資産規模が一定額(100億円など)以上のDBに対して、資産運用に関する意思決定を行う**「資産運用委員会」の設置**が義務付けられています。これにより、専門的な知見を持つ者が組織的に運用を監督する体制を確立します。

●情報開示の義務

事業主等は、規約の内容や業務概況(財政状況、運用状況など)を加入者や受給権者に周知させることが義務付けられており、年金運営の透明性を確保することが求められています。

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

8

5. DC・DBガバナンスの違い

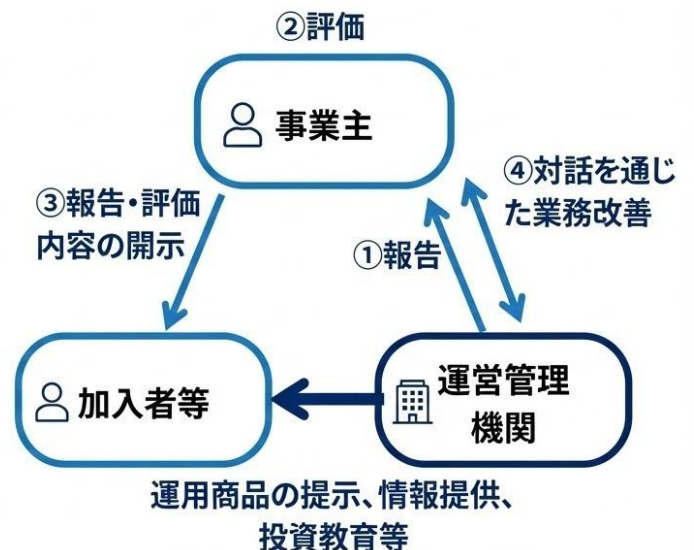
	DC (確定拠出年金)	DB (確定給付年金)
法的根拠	確定拠出年金法 「忠実義務と法令順守」	確定給付企業年金法 「受託者責任」
ガバナンス関連	努力義務 ✓投資教育・継続投資教育 ✓運営管理機関の定期的な評価 ✓ポータビリティの説明義務	法定に基づく措置 ✓運用の基本方針等の策定 ✓資産運用委員会の設置義務化 (資産100億円以上) ✓ポータビリティの説明義務
加入者等への報告等	運営管理機関からの報告内容や評価内容を加入者等に開示することが望ましい	情報開示の義務 (業務概況の加入者および受給権者への周知)

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

9

5. DC・DBガバナンスの違い

運営管理機関の評価の方法



※「確定拠出年金について(法令解説)」、厚10.1」、厚労省HPより抜かし、当行にて作成

Copyright 2025 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

10

6. 日米のDCガバナンスの違い

		日本	米国
法的責任の根幹		事業主の責務(DC法)	受託者責任(ERISA法)
義務の性質		善管注意義務に相当	厳格な忠実義務
違反時の影響		行政指導・改善命令が主	訴訟リスク(集団訴訟など)が高い
ガバナンス体制		自主的な委員会設置が多い	専門家による投資委員会設置が必須
制度由来		年金・退職金制度	貯蓄制度
掛金拠出		事業主掛金が先 マッチングは 加入者掛金	加入者掛金が先 マッチングは 事業主掛金
法令要件	投資教育	努力義務 (DC法)	法定義務 (ERISA法)
	運管評価		
	商品 レビュー		
訴訟リスク		低い	高い

Copyright 2025 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

11

7. DC制度の運営体制について

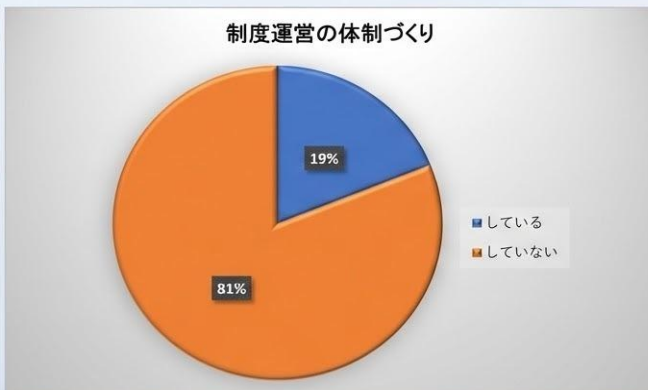
(1) 制度運営の体制づくり

制度運営の体制づくり

	回答	度数	割合
①	している	152	19.00%
②	していない	647	81.00%
有効回答者数		799	

無回答	53
-----	----

制度運営の体制づくり



制度運営の体制づくり (推移)

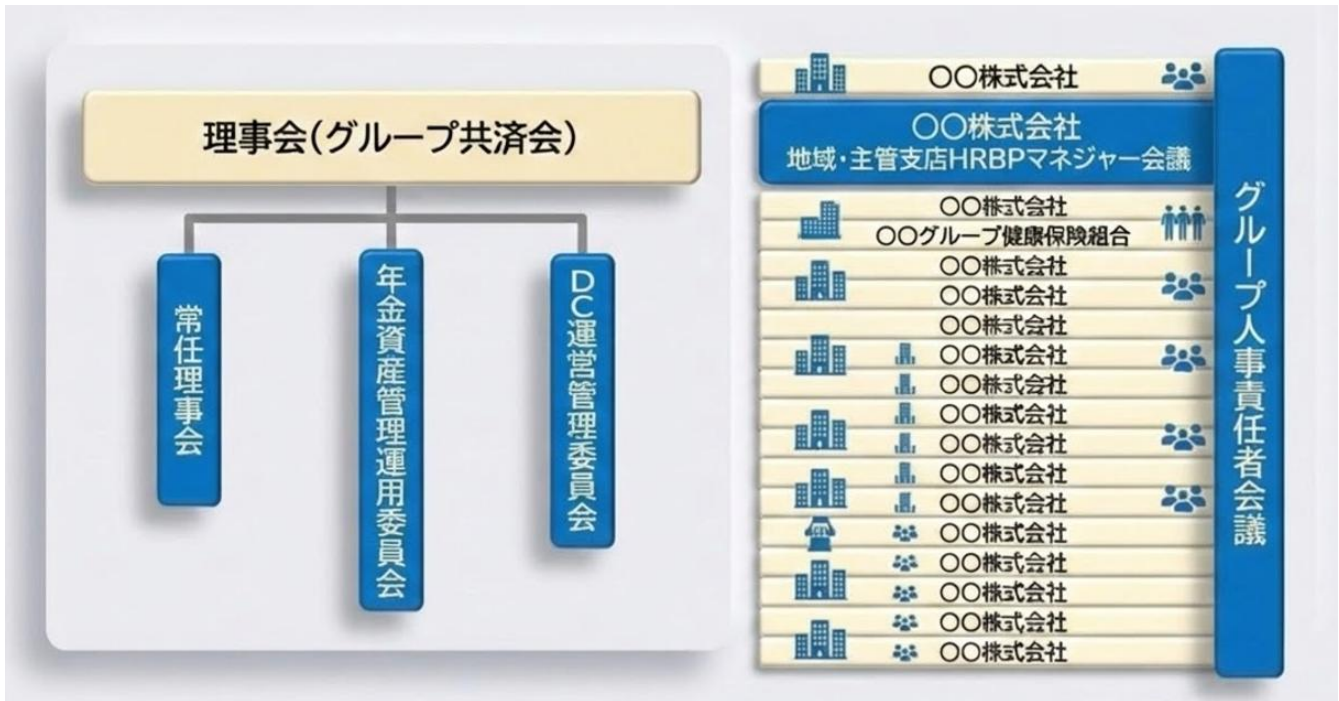


出所 企業年金連合会 確定拠出年金実態調査 (2023年度)

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

12

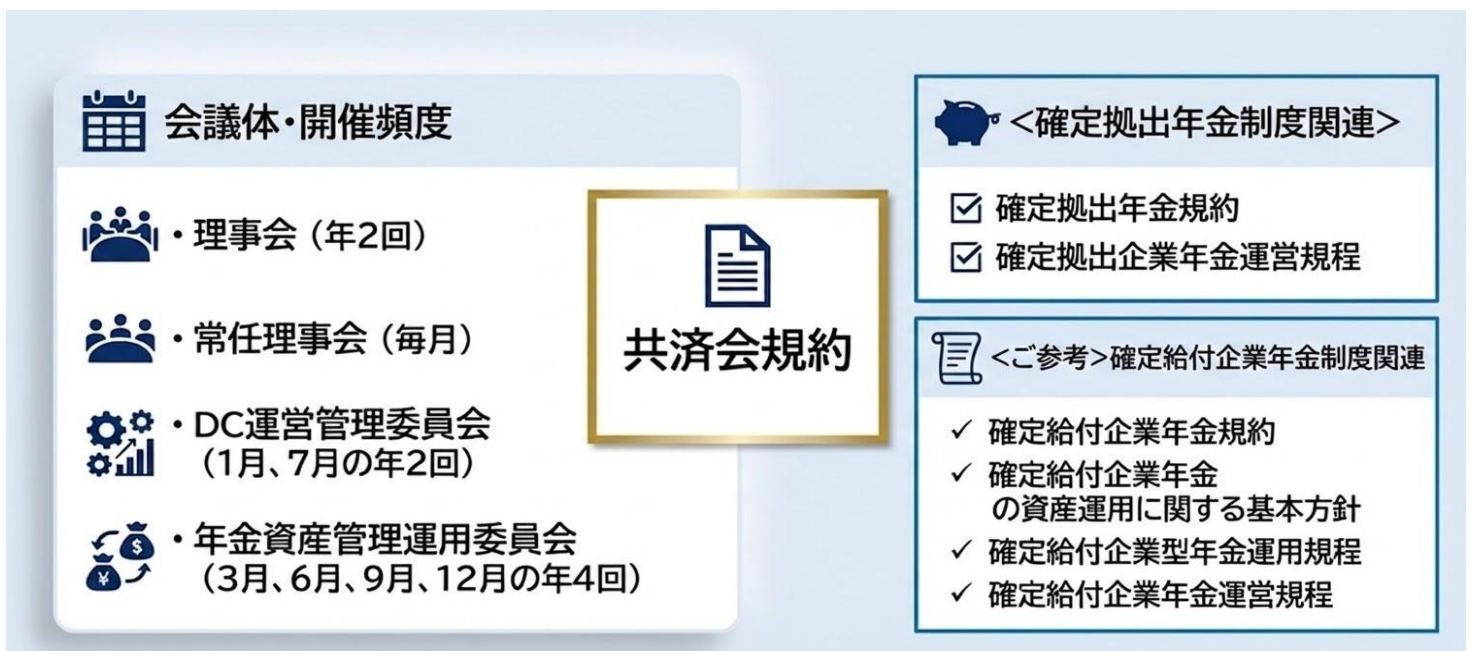
8. 事例：年金ガバナンス体制について



Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

13

8. 事例：ガバナンス体制について



Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

14

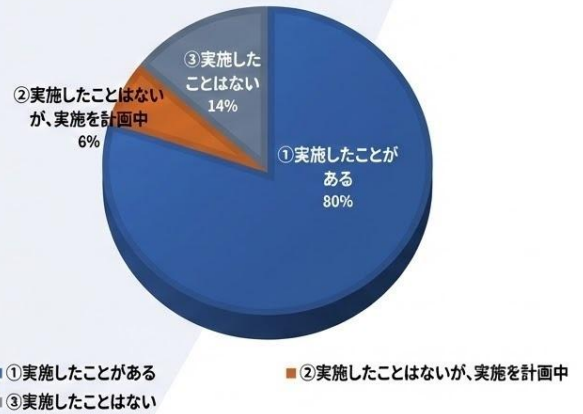
9. 継続投資教育について

(1) 継続投資教育の実施状況

継続投資教育(加入後の投資教育)の実施率は、**80.0%**(前回79.4%)うち、直近3年以内の実施は、**89.6%**(前回90.4%)

継続投資教育の実施状況

継続投資教育の実施状況		
回答	度数	割合
① 実施したことがある	670	80.00%
② 実施したことはないが、実施を計画中	52	6.20%
③ 実施したことはない	116	13.80%
有効回答者数	838	
無回答	14	



出所 企業年金連合会 確定拠出年金実態調査(2023年度)

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

9. 継続投資教育について

(2) 継続投資教育の実施状況

継続投資教育の実施率は増加する傾向他方、依然未実施の事業主も1割強程度存在

継続投資教育の実施状況

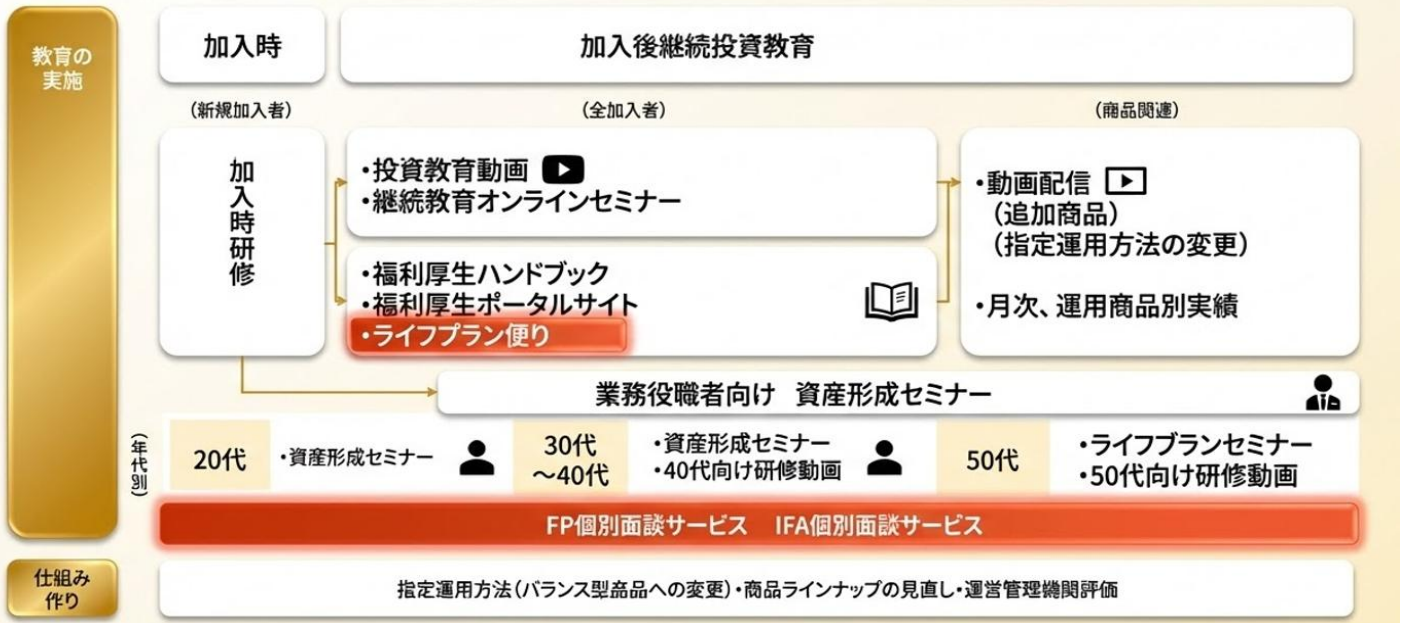


出所 企業年金連合会 確定拠出年金実態調査(2023年度)

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

10. 事例:投資教育について

(1) DC投資教育研修の全体像



10. 事例:投資教育について

社員特性と情報発信の工夫

(1) 「ライフプラン便り」の配布方法の見直し

・現在、全加入者向けに「郵送」
 ・今後、「メール」や「ライン」を活用して、情報提供・情報発信の手段を拡大



【手段の拡充】

・これまでは、年4回「郵送」
 →加えて「メール」や「LINE」など、従業員が選択できる仕組みづくり

(2) 福利厚生ポータルサイトを通じた情報発信強化

・福利厚生ポータルサイトに「確定拠出年金加入者サイト」を連携



【内容の拡充】

・有効な情報がバラバラに点在
 →まず「福利厚生ポータル」集約

(3) 役職者向け資産形成セミナー

・主管支店や営業所では、管理職は身近な相談者
 ・管理職が、社内の仕組み(どこに情報があるのか、どこで勉強できるのか)を知ることが重要
 ・まずは、管理職約3,000人が資産形成セミナーを受講



【組織の活用】

・個人で自分で学べる体制を構築するために、管理職→従業員への流れを整備

10. 事例：投資教育について

老後の生活設計に関する教育

(1) 50代向け動画の作成とeラーニングの掲載

- ・主要な対象者「55歳と56歳」の社員は全員視聴
- ・50代からでも資産形成について考えることは「遅くない」ことを認識してもらうことが目的

(2) 40代向け金融教育の企画

- ・主要な対象は、家族構成や働き方、さらに人生に対する考え方についても多様化する40代(特に45歳は全員視聴)
- ・ライフプランを考えるきっかけづくりと会社のサポート体制の周知が目的

(3) ライフプランセミナーの開催と無料相談会

- ・具体的なお悩み対策や不安を解消するプランを提案
- ・将来の収支を専用ソフトでシミュレーション実施
- ・時間をかけて丁寧にカウンセリング実施

(4) 本社資産形成カフェ式座談会の開催

- ・「何を相談していいかわからない」「周りの社員が何をしているか知りたい」ニーズに対応
- ・「社員のことば」を集める機会としても活用

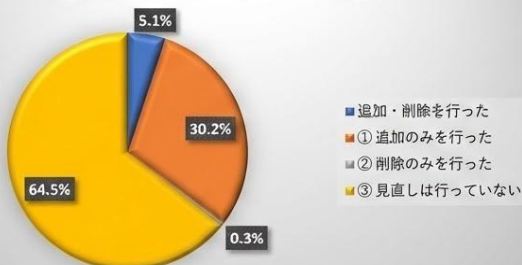
まずは、老後がせまった50代向け施策 → 次に、多様化がすすむ40代向けを検討 → 将来的には、若い世代の金融リテラシー向上へ

まずは、じっくり相談したい方向向けの相談会 → 次に、気楽に参加できるカフェ式座談会 → 将来的には、全国の支店・営業所の社員も対象へ

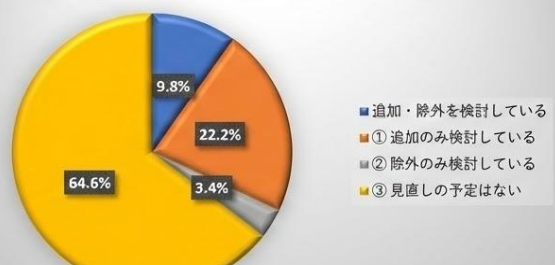
11. 運用商品ラインアップの見直し

・運用商品ラインアップの見直しについては、運用商品の「追加・除外を行った」企業の割合は、5.1%(前回3.9%)、「追加のみ行った」は、30.2%(前回18.2%)、「除外のみ行った」は、0.3%(前回0.1%)であった。
 ・運用商品ラインアップの見直しの検討状況については、運用商品の「追加・除外を検討している」企業の割合は、9.8%(前回4.1%)、「追加のみ検討している」は、22.2%(前回18.5%)、「除外のみ検討している」は、3.4%(前回2.3%)であった。

運用商品ラインアップの追加・除外 割合



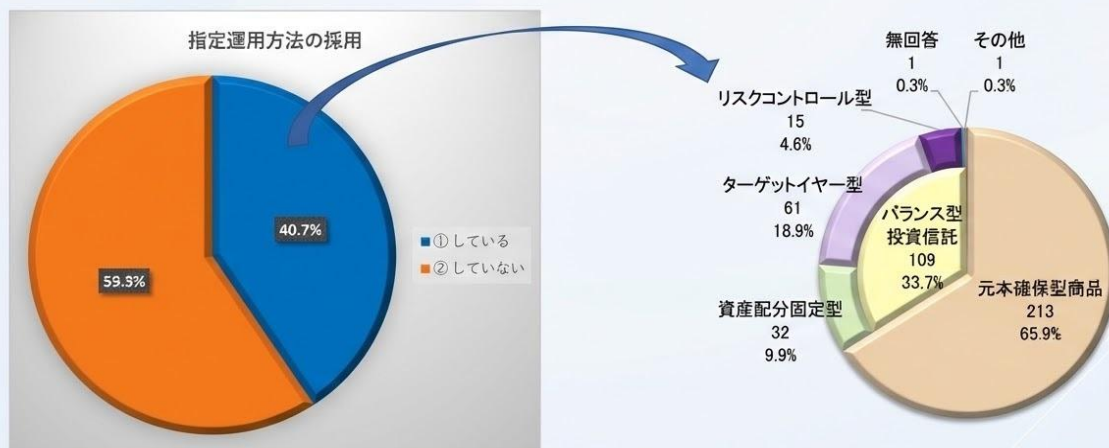
運用商品ラインアップの見直しの検討状況 割合



11. 運用商品ラインアップの見直し

<指定運用方法>

指定運用方法を採用「している」と回答した企業の割合は、40.7%（前回39.1%）であった。その内訳は、「元本確保型商品」と回答した企業の割合が65.9%（前回65.1%）、「バランス型投資信託」が33.7%（前回33.5%）であった。



出所 企業年金連合会 確定拠出年金実態調査（2023年度）

21

12. 事例：運用商品見直しについて

(1) 運用商品の見直し時の商品選定基準の策定

<<商品選定基準>>



加入者の利益



適切な構成



長期・分散

- ① 加入者の利益を第一に選定
- ② 商品ラインアップが適切な構成となるよう選定
- ③ 長期運用、分散投資の視点に立って選定

12. 事例:運用商品見直しについて

(2)運用商品の見直しの内容



運用商品見直しの目的

- ⚙️ 低金利環境下における元本確保型商品偏重の是正
- 🕒 長期運用、分散投資にふさわしい商品構成
- 🗑️ 手数料に見合う収益が得られていない商品の除外

(3)指定運用方法の変更

指定運用方法の変更理由

- ⚙️ 元本確保型商品偏重の是正
- 🕒 長期運用、分散投資にふさわしい比較的风险が低いバランス型商品へ変更
- 🗑️ 中途入社、中途退職者が多いため、ターゲットイヤー型は向いていない

~2024年3月末
DC定期預金(1年)

2024年4月~
バランス型商品

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

23

12. 事例:運用商品見直しについて

(4)運用商品見直し時の対応

(1) 社員周知の実施

4回にわたり丁寧に社員への説明を実施

- ・7か月前:除外手続きの事前周知
- ・5か月前:同意確認通知書送付
- ・3か月後:除外決定周知(除外基準日:25年4月)
- ・2か月後:除外完了通知

【手段の拡充】

- ・加入者サイトへの掲載
→加えて「個別郵送」を実施

(2) 説明動画の提供

社内周知や通知資料に加え、2種類の説明動画を準備し、加入者サイトへ掲載

- ・「追加商品(バランス型)」の説明動画
- ・「商品除外および指定運用方法」の説明動画

【内容の拡充】

- ・チラシや文書での説明
→加えて、動画コンテンツで補足

除外商品の配分状況の把握と分析

・社員周知が始まる7か月前の時点で、商品配分状況を把握

・その後、1か月ごとに、企業別、事業所別の状況を社内で共有

・最終的には「指定運用方法」の適用により、未指図資産を回避

【効果測定】

除外商品への配分指定者のべ約
24,000→118人(24年8月末)→0人(25年3月末)

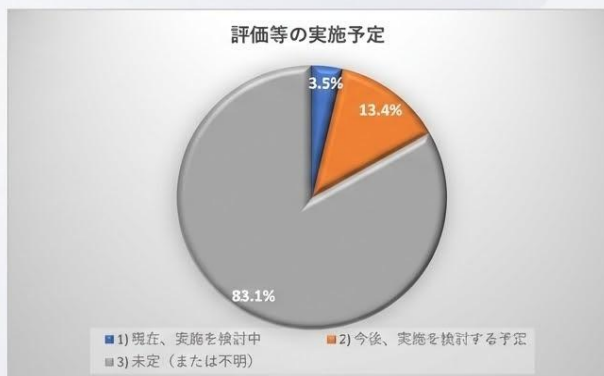
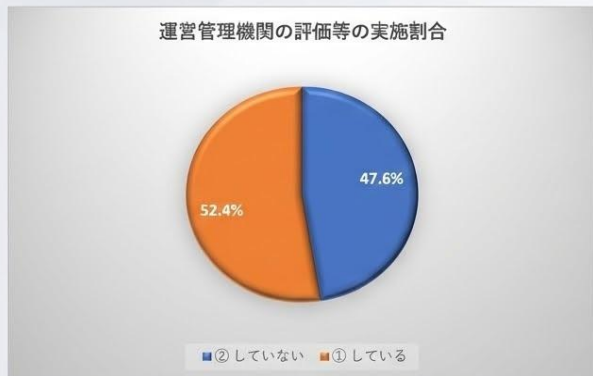
24

13. 運営管理機関の評価・監督

<運営管理機関の評価の状況>

・運営管理機関の評価を実施「している」と回答した企業の割合は、52.4%（前回51.4%）であった。また、評価を実施「している」と回答した企業のうち、21.5%（前回25.6%）が加入者に対して評価結果を情報開示「している」と回答した。

・運営管理機関の評価を実施「していない」と回答した企業のうち、「現在、実施を検討中」と回答した企業の割合は、3.5%（前回8.0%）、「今後、実施を検討する予定」は、13.4%（前回11.9%）であった。

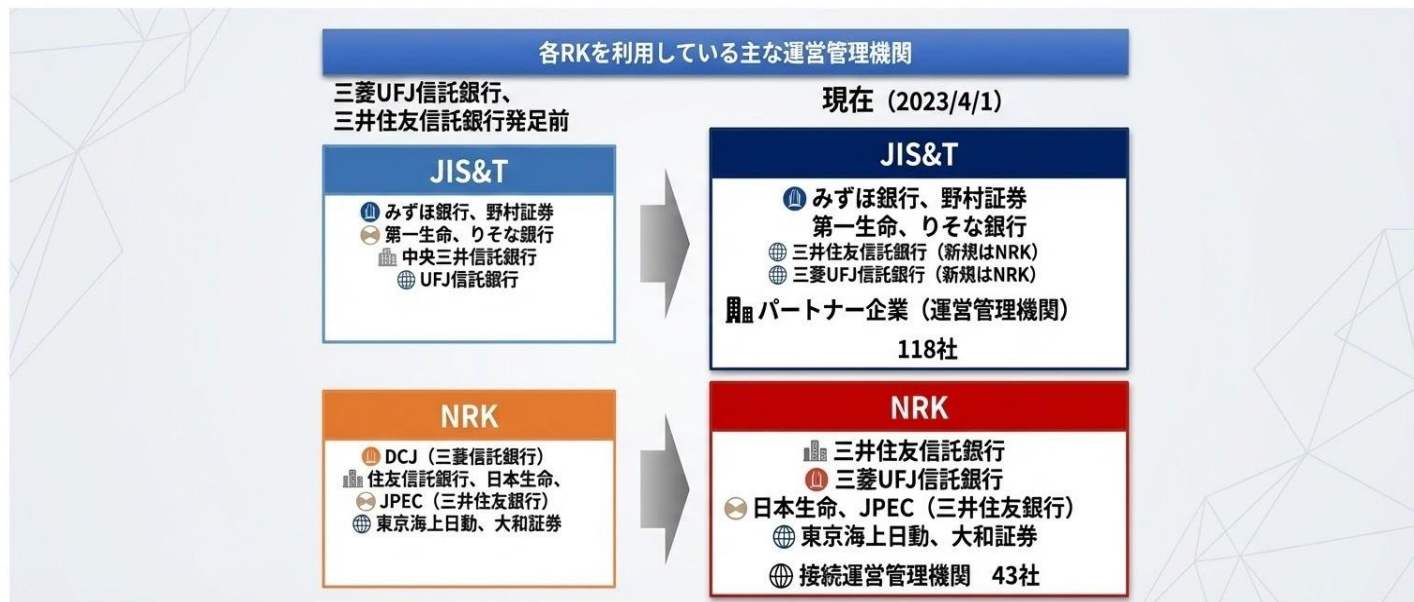


出所 企業年金連合会 確定拠出年金実態調査（2023年度）

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

13. 運営管理機関の評価・監督

<主要レコードキーパーの比較 | 利用している運営管理機関>

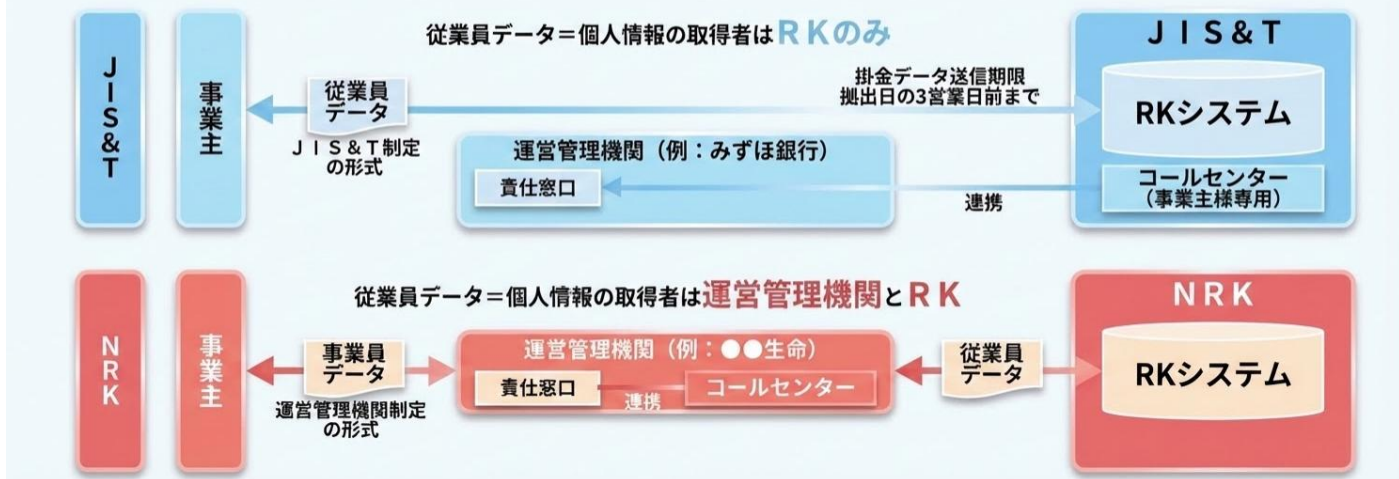


Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

13. 運営管理機関の評価・監督

<主要レコードキーパーの比較 | データ授受と役割機能>

- JIS&Tでは、運用指図のとりまとめ / データの記録・管理 / 拾付に関する事務(裁定)を行います。事業主がレコードキーパー (RK) に直接データを登録します。
- NRKでは、事業主は運営管理機関にデータ送信し、運営管理機関がRKにデータ登録します。



Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

14. 事例: 運営管理機関評価について

運営管理機関評価のためのチェックリスト

運営管理機関評価のためのチェックリスト

Strictly Confidential

- 適切な制度運営を行うためのサービスが提供されているかを確認してみましょう。

加入者教育	① 加入者にとって、わかりやすいツール類を提供しているか?	<input checked="" type="checkbox"/>
	② 研修・セミナーで、加入者にわかりやすく適切に説明しているか?	<input checked="" type="checkbox"/>
	③ 継続教育においてセミナー以外の各種ツールが用意されているか?	<input checked="" type="checkbox"/>
情報提供	④ 加入者向けコールセンターは、親切で、わかりやすいか?	<input checked="" type="checkbox"/>
	⑤ 加入者向けWEB画面は見やすい構成で使い勝手がよく、必要な情報を提供しているか?	<input checked="" type="checkbox"/>
	⑥ 加入者向けアプリは見やすい構成で使い勝手がよく、必要な情報を提供しているか?	<input checked="" type="checkbox"/>
	⑦ 転退職した際に、移換や給付裁定手続をするよう書面や電話等でフォローはあるか?	<input checked="" type="checkbox"/>
商品	⑧ 当社にとって適切な商品選定がおこなわれているか?	<input checked="" type="checkbox"/>
	⑨ 商品に関する定期的な情報開示はあるか?	<input checked="" type="checkbox"/>
規約・事務	⑩ 法改正を含め、確定拠出年金に関する定期的な情報提供はあるか?	<input checked="" type="checkbox"/>
	⑪ 事業主向けWEB画面は見やすい構成で使い勝手がよいか?	<input checked="" type="checkbox"/>
	⑫ 事務担当者のスキルアップ・業務定着化のための研修の機会を提供しているか?	<input checked="" type="checkbox"/>
	⑬ DC規約における各種事務に対し、サポートはあるか?	<input checked="" type="checkbox"/>

出所：2023年度第20回DC広研アンケート調査設問項目一覧よりみずほ銀行作成

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

14. 事例：運営管理機関評価について

(2) 運営管理機関より報告を受け当社にて評価実施

判定

◎:良い

○:問題ない

△:一部見直し要望あり

加入者教育

- ✓ ① わかりやすいツール類
- ✓ ② 研修・セミナーでの適切な説明
- ✓ ③ 継続教育ツール



情報提供

- ✓ ④ コールセンターの親切さ
- ✓ ⑤ WEB画面の見やすさ・使い勝手
- ✓ ⑥ アプリの見やすさ・使い勝手
- ✓ ⑦ 移換・給付裁定手続のフォロー



商品

- ✓ ⑧ 適切な商品選定
- ✓ ⑨ 定期的な情報開示



規約・事務

- ✓ ⑩ 法改正等の情報提供
- ✓ ⑪ 事業主向けWEB画面
- ✓ ⑫ 事務担当者研修
- ✓ ⑬ DC規約サポート



当社評価総括

- 全体として、13項目中11項目で◎または○評価。概ね問題ないと評価。
- 課題・要望事項（△評価項目への対応）
 - ⑥⑬について：特段の問題ではないが、一部改善を要望。
 - ⑥ 確定拠出サービスとJIS&Tメールアドレス登録連携、アプリ操作方法の案内作成依頼。
 - ⑬ 規約のスムーズな作成と連携を依頼。

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

29

15. 企業年金協議会DC年金委員会の活動について

2024年5月17日



勉強会 テーマ:運営管理機関評価に関する分析
講師:株式会社大和ファンド・コンサルティング

2024年5月28日



オープンセミナー 運管5社比較

2024年11月6日、7日



運管コールセンター見学会

2025年2月12日



「運営管理機関評価の見える化を考える」オープンセミナー

2025年6月6日



「行動経済学から見た適切な運用商品数とは」オープンセミナー

2025年10月



「運営管理機関の特徴を知るセミナー」
DC年金委員会・NPO法人確定拠出年金教育協会共催

2025年11月14日、15日

DC年金委員会 宿泊研修

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

30

16. ポータビリティの説明義務

入社時、退職時に従業員が理解できるよう「わかりやすい」説明資料を活用し、説明を実施。

2024年12月迄未定対応

加入される方 のお手続き

資産の移換を希望する場合、次ページの「必ずご確認ください」をご覧ください

勤務先の確定拠出年金制度に加入される方の中で、

- ① すでに企業型確定拠出年金に加入していた方
- ② すでにiDeCo(個人型確定拠出年金)に加入している、もしくは加入していた方
- ③ 確定給付企業年金制度*などの脱退一時金相当額などがある方

*確定拠出年金、確定拠出年金制度

ご希望により、勤務先の確定拠出年金制度へ資産を移換できますのでお申し込みください

お手続き方法は次ページへ

2024年12月迄未定対応

60歳未満で 退職される方のお手続き

確定拠出年金は、原則60歳になるまで引き出すことができません。

これまで積み立てた資産を退職後6ヵ月以内に他の確定拠出年金制度へ移換してください。

お手続き方法は退職後の状況により異なります。
まずはコールセンターにお電話ください。

お手続き方法は次ページへ

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

31

16. ポータビリティの説明義務

2026年4月から、企業型DCの資格を喪失した後、資格喪失日の翌月から6ヵ月以内に手続きをしない方(自動移換者)にかかる手数料が改定されます。

自動移換手数料の改定

- 自動移換手数料の改定により、自動移換して1年以上経過した場合、従来以上の手数料が発生します。

～2026年3月



自動移換時: 4,348円
自動移換中: 52円/月
自動移換からの資産移換時: 1,100円

2026年4月～



自動移換時: 4,348円
自動移換中: 98円/月
自動移換からの資産移換時: 550円

自動移換の動向

(令和5年3月末)



Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

32

17. まとめ

<まとめ>

①DCガバナンス体制について

- ・制度運営において、DC担当部署のみで検討等を行う事業主が77.6%を占めています。
- ・委員会等の組織を設置している事業主は徐々に増加しているものの、約19%程度に留まっています。
- ・DC制度の運営に関して、法令等でガバナンス組織や報告等が義務化されていません。



→事業主は、忠実義務と法令遵守責任を負っており、DB(確定給付年金)と同様に、DCガバナンス体制の整備が必要です。

☑ 専門委員会等の設置と権限の明確化



- ・投資教育や運用商品選定・評価を担う専門委員会(ガバナンス組織)を設置する。
- ・委員会の権限・責任・役割(例:運用商品ラインアップの決定、評価結果の監督機関への報告)を規程等で明確化する。

☑ 基本方針の策定



- ・DBと同様の忠実義務を果たすため、DC制度運営に関する基本方針を策定・公表し、自主的に高水準の運営を目指す。

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

33

17. まとめ

②投資教育の継続的な実施

⚠ 継続投資教育等の実施率は増加していますが、いまだに約1割の事業主が未実施のままです。

💡 今後、投資教育の実施方法(媒体)や実施内容(教材)にして、およびその効果の検証が重要になります。

☑ 新入社員・中途社員への初期教育の徹底

- 加入時に制度の概要、資産形成の重要性、運用商品の選択肢について全員に必須の教育を実施する。

☑ ターゲット層に合わせた教育媒体の多様化

- 若年層には動画やオンラインセミナー、中高年層には個別相談や集合研修など、層別・目的に合わせた形式で教育を実施する。
- 教育実施後に理解度テストやアンケートを実施し、翌年度の教育内容・媒体の改善に繋げるPDCAサイクルを導入する。

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

34

17. まとめ

③ 運用商品の選定と提示



- ・運用商品ラインアップの見直しについては、運用商品「見直しをおこなっていない」企業の割合は、64.5%と前回の77.7%よりは減少しているものの依然高い割合で存在しています。
- ・運用商品除外にあたっての課題としては、「除外対象者を把握できないため、直接案内することができない」と回答した企業の割合が57.4%（前回56.4%）と最も高く、次いで、「除外商品保有者になかなか商品変更をしてもらえない」が32.7%（前回24.1%）でした。

→ 除外費用や除外対象者への周知が課題です。



☑ 簡潔で明確な選定プロセスの設計と周知



- ・規約・規程に基づき、除外（入れ替え）基準（例：低コスト・高性能商品への集中）を明確化し、参加者に事前に丁寧に説明する。
- ・参加者に対し、新旧商品の比較情報を入れ替えのメリット（運用機会の向上）を分かりやすく提供する。

☑ 専門組織（DCガバナンス組織）による説明責任



- ・DCガバナンス組織が主導し、除外の判断に至った経緯や理由を文書や説明会（動画含む）で繰り返し周知徹底する。

Copyright 2026 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

35

17. まとめ

④ 運営管理機関の評価・監督



運営管理機関の評価を実施している企業の割合は52.4%となり、前回（51.4%）から微増しました。一方で、半数近い企業（47.6%）が依然として未実施であり、継続的な取り組みが課題となっています。

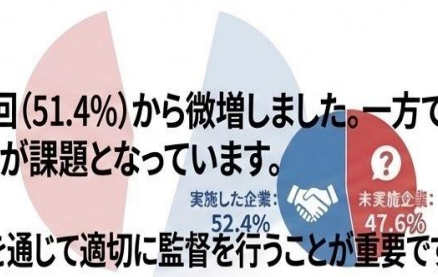
⇒ 運営管理機関から定期的な説明を受け、緊密なコミュニケーションを通じて適切に監督を行うことが重要です。

☑ 定期的な評価指標の設定と実行

- ・運営管理機関や記録関連運営管理機関に対し、サービス水準、コスト、情報提供の質などに関する評価指標（KPI）を設定し、最低年1回の評価とレビューを実施する。

☑ 監督会議／レビュー会議の定例化

- ・DCガバナンス組織と運営管理機関との間で定期的な会議を設け、運用状況、商品ラインアップ、サービス提供状況について詳細な報告を受け、積極的に意見交換を行う。



Copyright 2025 Yamato Transport Co., Ltd. All rights Reserved

36

17. まとめ

⑤ポータビリティに関する説明義務について

・ポータビリティの説明、特に中途退職者に対する説明においては、適切なタイミングでの実施や内容の徹底に課題があります。

→説明が不十分な状況が続くと、自動移換者の増加を招く可能性があります。

今後は、運営管理機関からの資格喪失者へのフォロー体制を強化し、ポータビリティに関する説明が徹底できる体制構築を進めていく。

加入者、事業主、運営管理機関による 建設的なコミュニケーション

事例研究：NEC グループにおける DC 年金運用商品改定

横田 恵一

NEC 企業年金基金 企画グループマネージャー
日本電気株式会社 人材組織開発統括部
報酬&福利厚生グループプロフェッショナル

概要

1. 運営管理機関の評価と DC 年金の「運用見える化」要請

2018 年の確定拠出年金法改正により事業主による運営管理機関の定期的な評価が義務化された。当社において、運営管理機関である三井住友信託銀行に対し、中立性を担保するため外部機関の評価レポートも活用しつつ、評価項目に対する報告を年 1 回以上受けている。その評価結果や改善提案は、年 2 回開催する NEC グループ年金委員会にて報告され加入者へ共有されるとともに、必要に応じて加入者からの意見聴取も行っている。

2025 年に成立した年金制度改正法に基づき、DC 年金においても資産運用状況等の情報開示（運用見える化）が進められている。こうした動きは DC 年金加入者にとって情報の客観性を高めるものであり、労使によるガバナンスを強固にするものとする。当社も、運営管理機関からの定量的な報告データや他社のベンチマーク指標を組み合わせて、運用状況を見える形で分析・評価している。これらの可視化された情報は年金委員会や社内報告に活用され、経営層や社員との間で DC 年金運営に関する建設的なコミュニケーションを促進している。

2. NEC における DC 年金運用商品改定事例

2024 年に運用商品ラインアップについて、以下 3 点の変更を実施した。

- ・元本確保型商品の半減（8 商品を 4 商品）
- ・ターゲットイヤーファンドの入替（4 資産分散→8 資産分散、低信託報酬）
- ・新資産クラス（国内および外国 REIT）の追加

この商品改定は、事前の入念な企画立案と関係者との協議・合意形成を経て実施した。大まかな進め方として、課題の洗い出しと基本方針の決定 → 具体的な商品案の作成と提示 → 商品改定正式決定 → 加入者への周知・教育 → 商品追加・除外の実行とフォローというステップを 1 年超かけて実行した。

特に除外商品の保有者に対する除外決定後のフォローは特に重点的に取り組み、掛金拠出先を変更した加入者数は対象者の約 60%に達した（15,350 名→6,316 名に減少）。一方で、既に積み立て済みの資産を除外商品に残したままの加入者

も一定数存在し、除外商品保有者は商品改定前後で 15%程度しか減らない (22,369 名→18,935 名) という結果になった。どれだけ丁寧に周知・教育をしても一部加入者が資産移換を行わないケースは残るため、事業主が本人同意なしに資産を移す仕組み (デフォルト移行) 等の検討も必要ではないかと考える。

主な質疑・意見

1. DB 年金を持たない企業における DC 年金ガバナンス体制の構築

DC 年金は放置するとブラックボックス化しやすい。社員目線で「信頼される制度」を突き詰めれば、労使によるチェックや情報公開に行き着く。DB 年金がある場合に代議員会等のガバナンス体制が既に存在していることからガバナンスのフィジビリティは高まるが、本質は同じである。

2. 大規模組織での情報浸透、制度変更・商品改定を全社員に浸透させる工夫

本社だけでなく、各社人事部門や労働組合を巻き込み、周知と課題吸い上げを分担した。キーパーソンを通じた多層的伝達が重要となる。

3. 運営管理機関との連携

労使の課題認識を丁寧に共有し粘り強く交渉し、結果として運営管理機関も加えて委員会を立ち上げにつなげた。

4. 投資教育セミナー参加率向上策

年 1 回の E ラーニングを必須研修とし、その中で他の任意研修、セミナー受講を周知している。任意セミナーはテーマ多様化・複数回開催で参加機会を拡大している。

5. 社員属性と関心

職種・職位による違いは小さく、年代差と関心の高低による違いが大きい。関心の低い層にはお金以外の切り口 (キャリア、生き方など) からアプローチしている。

7. 国内のターゲットイヤーファンド (TYF)

日本での採用数は増加中だが、残高比率はまだ低水準である。自動的にリアロケーション・リバランスが実施される性質である一方で、社員からは理解が難しいとの声もあり、課題である。

以上

加入者、事業主、運営管理機関による 建設的なコミュニケーション 事例研究：NECグループにおけるDC年金運用商品改定

2026年3月6日

日本電気株式会社 人材組織開発統括部 報酬&福利厚生グループ
NEC企業年金基金 企画グループ

NEC \Orchestrating a brighter world

アジェンダ

1. 当社紹介
2. 運営管理機関評価およびDC年金の運用見える化が
事業主に求めること
3. 事例紹介：NECグループにおけるDC年金商品改定

NEC \Orchestrating a brighter world

NEC Group Internal Use Only

© NEC Corporation 2024

2

1. 当社紹介



基本情報

NEC at a Glance

設立

1899年

長年にわたる
お客さまとの信頼関係



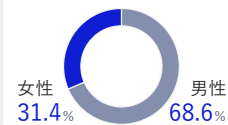
技術力

世界
No.1



採用男女比率

※3 ※4



女性管理職比率

※5

12.8%

売上収益

※4

3兆 4,234 億円

ITサービス 72%
社会インフラ 24%
その他 4%



特許件数

※5

約 43,000 件

研究開発費

※5

992 億円

男性育児休業取得率

※3 ※4 ※6

50.6%

障がい者雇用率

※7

2.57%

従業員数

※5

約 10.4 万人

CDPスコア

気候変動・水セキュリティ・
サプライヤーエンゲージメント

A リスト



重大なカルテル・
談合行為の発生

※4

0 件

※1 米国国立標準技術研究所 (NIST) 主催のベンチマークテストで第1位の評価を複数回獲得

※2 NIST主催のベンチマークテストで第1位の評価を獲得 *NISTによる評価結果は米国政府による特定のシステム、製品、サービス、企業を推奨するものではありません

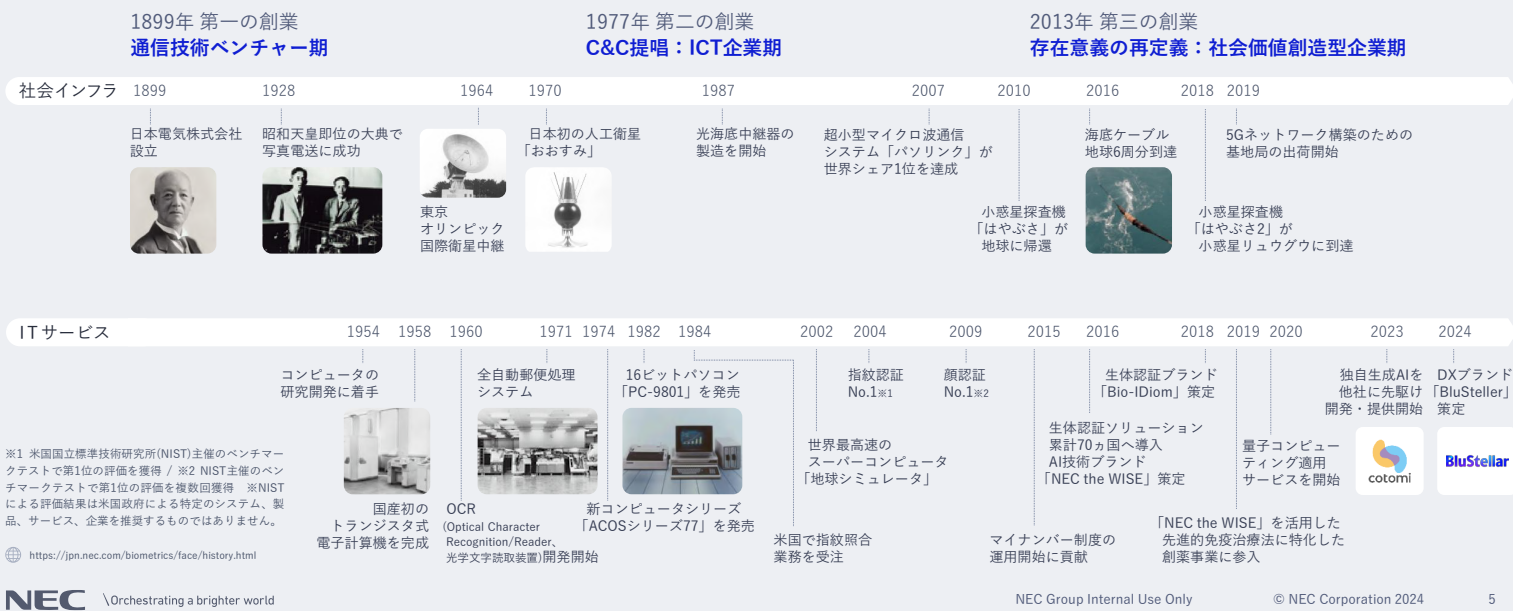
※3 日本電気株式会社単体 / ※4 2025年3月期実績 / ※5 2025年3月31日現在

※6 「育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律」に基づく「育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律施行規則」71条の6第1号における育児休業等の取得割合

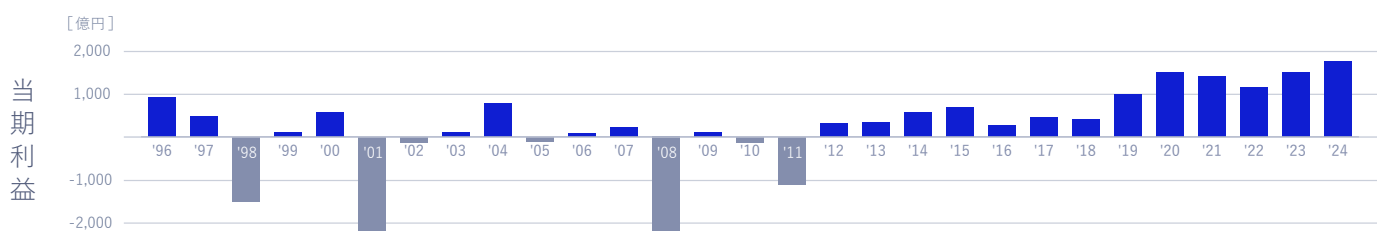
※7 2025年6月1日現在 障害者雇用促進法に基づく日本電気 (株)、NECフレンドリースタッフ (株)、NECビジネスインテリジェンス (株)

NECの変革_価値創造の軌跡

ネットワーク、IT、さらにはAIといった先進技術が強みに、これまでも、そしてこれからも、安全・安心・公平・効率という社会価値を創っていきます。



事業ポートフォリオ・当期利益の変遷



社員の力を最大限引き出す実行力の改革 “Project RISE”

社員一人ひとりが主体的に考え新たな挑戦ができる、「人」が主役のカルチャーへの変革を目指して2020中計で「実行力の改革 ～社員の力を最大限に引き出す改革～」を宣言し、人・組織への投資を強化

2020中期経営計画(2018年策定)

<p>収益構造の改革</p>	<p>成長の実現</p>	<p>実行力の改革 社員の力を最大限に引き出す</p>
<p>人事制度改革 社員の成長を促す 評価・育成 -9ブロックの導入-</p>  <p>外部人材の積極登用</p> 	<p>働き方改革 - Smart Work - 働く時間・場所・スタイル</p> 	<p>コミュニケーション改革 幹部との双方向コミュニケーション</p> 

エンゲージメントスコア向上とともに企業価値も向上



社員とチームの成長に向けた環境づくり

社員一人ひとりが心身のコンディションを整え、チームとしてのパフォーマンスを最大化し、戦略実行力を高めるために、健康や働き方をはじめとする仕組み・環境整備を推進



社員とチームの力を最大化するための施策

健康経営

- Purpose実現に向けた目標と戦略を定義
- データドリブンの施策実行

働き方アップデート

- 40%(週2日)以上のFace to Faceの活用を前提とした働き方

キャリア・自己実現サポート

- カフェテリアプランの拡充

Workplace

- コラボレーション空間拡大

Financial Well-beingの実現

- DC年金の拡充
- 社員向け資産形成サービスの提供

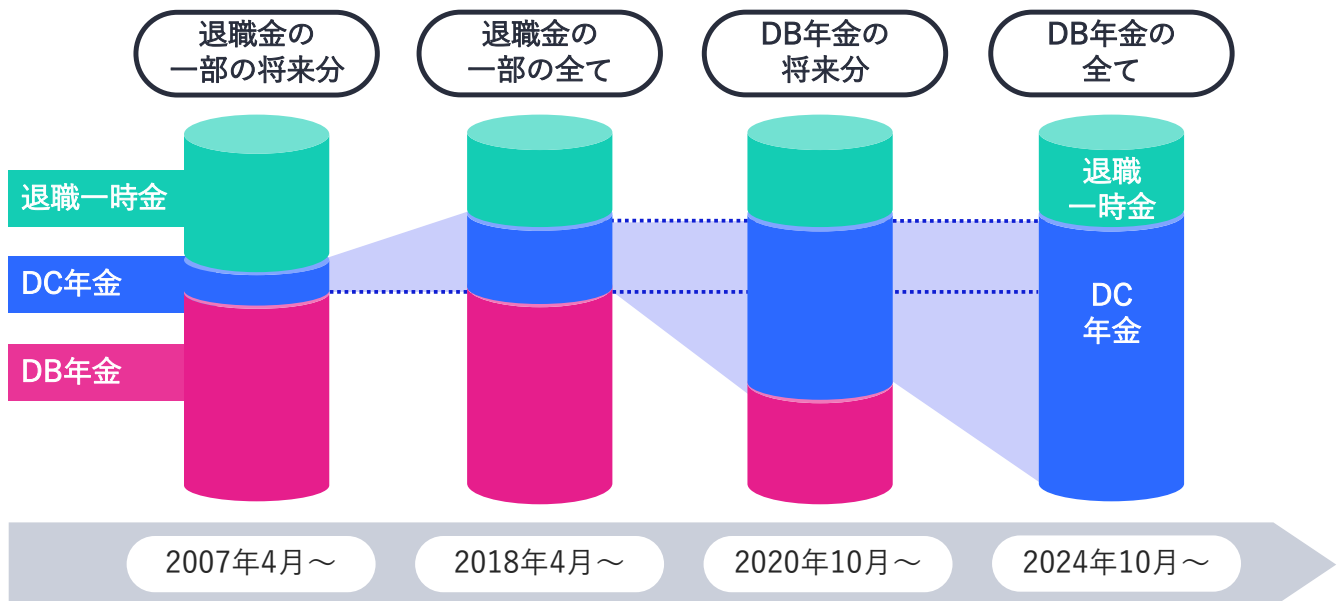


Digital Technologyの活用

- 本社DX化 / IT環境整備

NECグループの退職給付制度の変遷

DB年金制度は制度改定に従業員の個別同意を要するなど、人事制度の中でも法的要件や労使交渉の難易度が高い。NECにおいても2018年から3段階に分けて制度を改定



2. 運営管理機関評価およびDC年金の運用見える化が事業主に求めること



© NEC Corporation 2024

運営管理機関の定期的評価について（2018年5月法改正）

DC年金加入者、事業主、運営管理機関が定期的に制度の検査を行い、制度の改善につながるよう、適切なガバナンスと情報開示が機能することが重要である。

「運営管理機関の定期的評価」の概要

- 法令では、確定拠出年金の運営が加入者の利益を考慮して運営されていくために、DC実施事業主に主体的に運営に向かい合い、運営管理機関と「対話等を通じて改善していくこと」が求められている。
- そのための手段として、定期的（少なくとも5年毎）に運営管理機関の業務遂行状況を評価していくことが求められるように。
- 具体的な評価項目は右表の通りで、運用商品についても評価項目に含まれている。

上記を踏まえたNECの取り組み

	評価項目
①	運用商品の提供元について
②	投資信託の実績について
③	採用商品の手数料開示について
④	商品追加・商品除外
⑤	商品モニタリングの実施・報告について
⑥	加入者あての情報提供について
⑦	運営管理機関の業務運営体制について
⑧	その他（委託業務等）

【運営管理機関による主な報告事項】

- 採用商品の状況
- 加入者あて情報提供の状況
- 運営管理業務の運営体制
- 運営管理機関の信用及び財産の状況
- 運営管理業務以外の委託業務

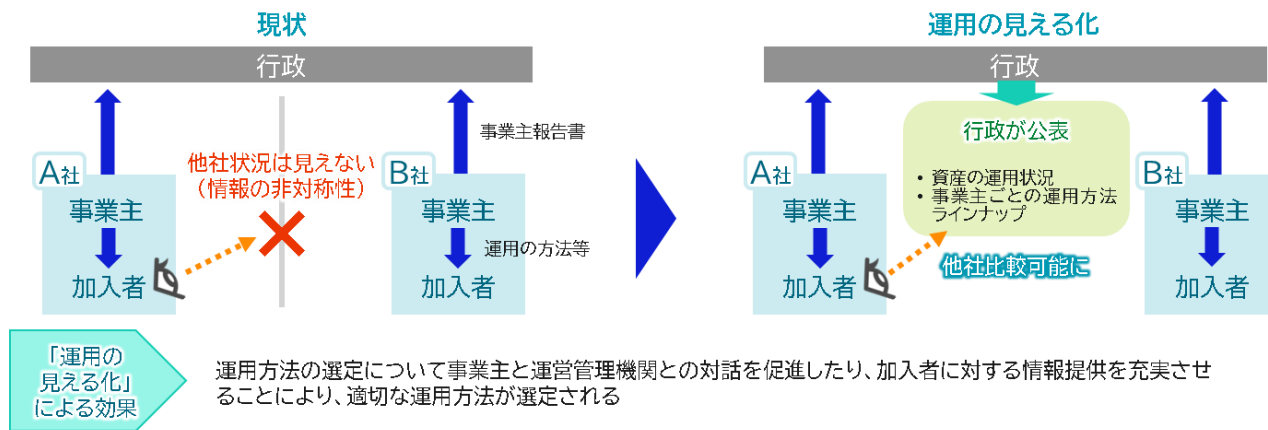
三井住友信託銀行資料を元にNEC作成

- ・ 運営管理機関より年1回、3月末基準にて評価項目およびサービス運用状況につき、報告を受ける。
- ・ 運営管理機関は、中立性の観点から、第三者評価機関として外部コンサルティング会社の評価も活用している。
- ・ NECグループ年金委員会にて周知し、加入者意見を収集している。

DC年金における運用見える化

前述の運営管理機関評価の考え方を前提とすると、DC年金の運用見える化の動きは情報の客観性を高める動きであり、DC年金のガバナンスを一層強固なものにしていくと考えられる。

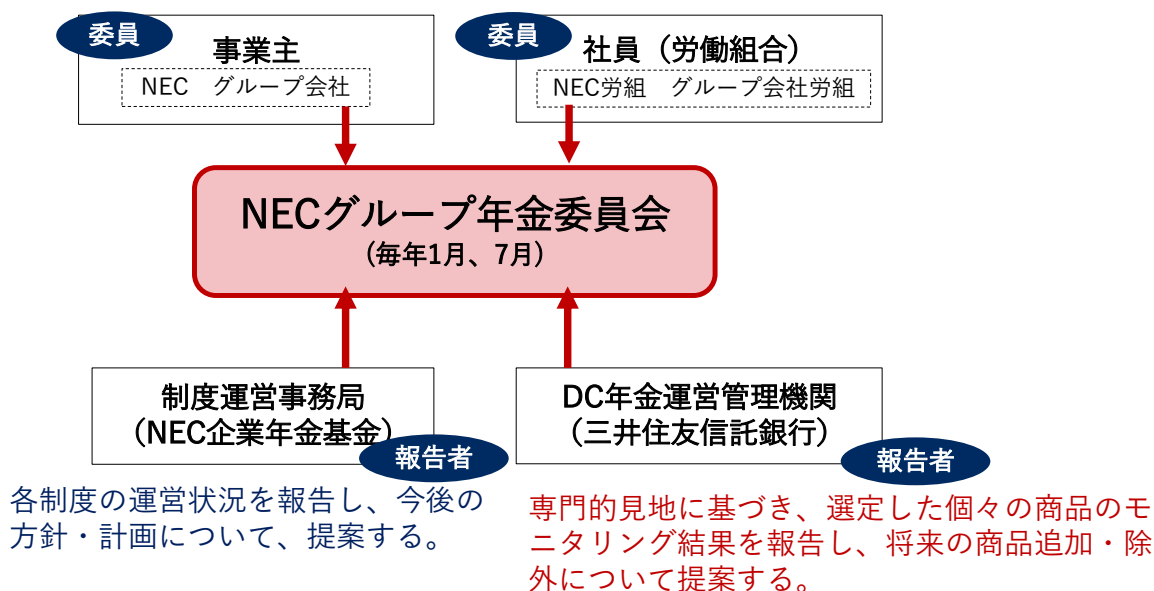
加入者のための企業年金の運用の見える化の概要



三井住友信託銀行資料

NECの取り組み(1/3)：NECグループ年金委員会とは

NECグループ労使および運営管理機関による建設的な対話と社員への情報開示を重視



NECの取り組み(2/3):ベンチマーク比較 (2025年9月末時点)

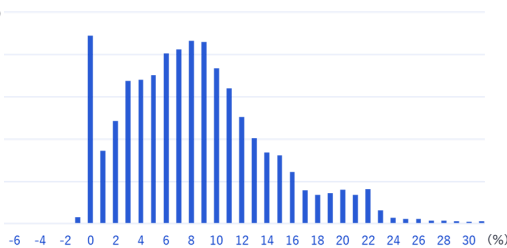
■ 累積平均リターンはベンチマーク (運営管理機関受託先平均) +7.5% に対してNECグループ+9.9%であり、NECグループ社員は相対的に高いリターン水準を確保できている。

運用利回り

NECグループ平均
9.9%

ベンチマーク平均
7.5%

過去からの平均

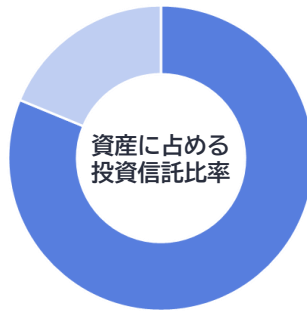


運用方法

NECグループ平均
85.1%

ベンチマーク平均
77.6%

資産に占める
投資信託比率



運用方法変更の経験率

運用割合変更
今後拠出する掛金で
購入する商品の見直し

NECグループ平均
63.7%

ベンチマーク平均
27.1%

運用商品預替
これまでに積み立てた
保有資産商品の見直し

NECグループ平均
49.1%

ベンチマーク平均
21.5%

NECの取り組み(3/3):事業主から加入者へのコミュニケーション

委員会活動以外にも、年間通じてNECグループ社員への情報発信と意見収集を継続している。一方、グループ内のIFA (独立系ファイナンシャル・アドバイザー) 法人にアウトソースすることで、資産形成や資産運用への理解を深めるセミナー、個別相談機会を継続的に提供している。

事業主としての情報発信
(イントラネット通知&メール配信)

時期	テーマ
4月	退職金・年金残高通知
5月	DC年金教育/マネープランセミナー開催通知
6月	DC年金運用実績報告 (3月末)
7月	年金委員会報告
8月	マッチング拠出キャンペーン
10月	DC年金教育/マネープランセミナー開催通知
12月	DC年金運用実績報告 (9月末)
1月	年金委員会報告
不定期	DC商品信託報酬変更通知

グループ会社 (IFA法人) が実施するセミナー



セミナー例



退職金活用セミナー	DC年金セミナー
シニアライフセミナー	マネープランセミナー(20代向け)
初心者向け米ドル債セミナー	マネープランセミナー(30代、40代向け)
税制優遇セミナー	投資信託セミナー
リーマントラベラー特別コラボセミナー	マーケット見方セミナー
財形貯蓄活用セミナー	家計管理セミナー

3. 事例紹介 NECグループにおけるDC商品改定



NEC \Orchestrating a brighter world

2024年DC年金運用商品改定（4月追加、8月除外）

市場水準に劣後するDC商品は削除し、優位性の高いものに入替

元本確保型	投資信託						
	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	国内リート	外国リート	ぶれ抑制の投資手法など
定期預金 3本	国内債券 1本 パッシブ	外国債券 2本 パッシブ	国内株式 1本 パッシブ	外国株式 4本 パッシブ	国内リート 1本 パッシブ	外国リート 1本 パッシブ	
保険商品 1本			国内株式 2本 アクティブ	外国株式 2本 アクティブ			③さらなる分散投資を実現するため、国内外のREIT投資信託を追加する
①元本確保型削減 (8本→4本)	先進国4資産に分散投資するバランス型 3本						
	ターゲットイヤー型のバランス型 7本						
	②新しいターゲットイヤー商品(8資産型)を採用し、現行商品(4資産型)との入れ替えを実施する						
	先進国4資産と国内外のリートに分散投資するバランス型 1本						
	リターン向上とぶれ抑制を期待したバランス型 1本						

NEC \Orchestrating a brighter world

Corporation 2024

18

運用商品選定基本方針（2021年6月制定、一部抜粋）

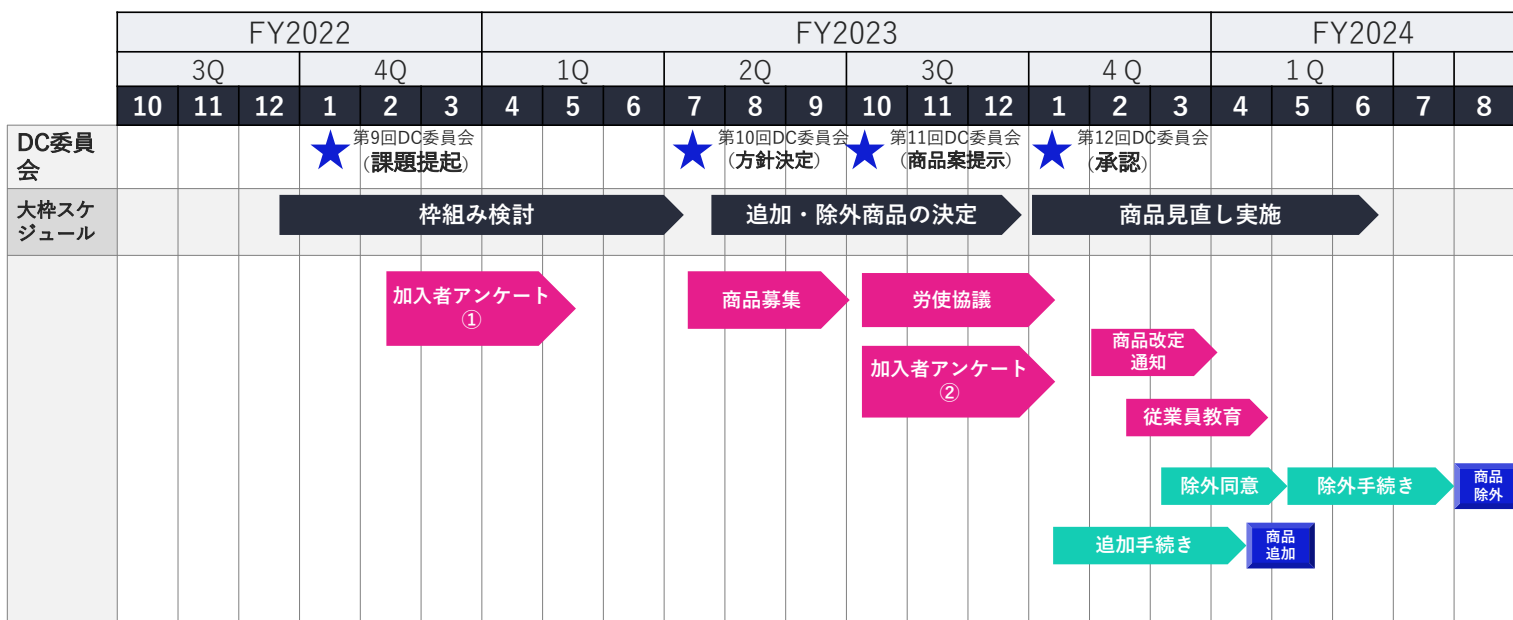
1. **運用商品選定の目的** 加入者利益が最大となる運用商品を加入者に提供する。
2. **運用商品選定基準**
以下の4つの基準をみたすものとする。個々の運用商品が選定基準に合致するか検証を定期的に実施し、運用商品の入れ替えを機動的に実施する。
 - (1) **選択の多様性と容易さの両立** 幅広い選択肢を提示でき、必要最小限の運用商品数とする
 - (2) **商品理解の容易さ** 高度な専門的知識を要する運用商品は採用しない
 - (3) **優位性の高さ** 同様の運用手法を用いる商品のなかで運用報酬等が低廉であること、および高い運用収益が期待できるものであること。
 - (4) **長期投資に対する適応性** 長期間にわたる運用を前提にした商品であること。
3. **基本方針の改定等** 基本方針の改定は、DC委員会の議決をもって行う。

2024年DC年金商品見直しにおける商品選定の考え方

商品選定基準に基づき、以下の考え方で除外商品と新規採用商品を選定した。

カテゴリ	多様性と容易さ	商品理解	優位性	長期投資
元本確保	必要最小限の本数とする。	必要最小限の本数とする。	利率水準	ペイオフ対応受取商品
ターゲットイヤーファンド	現行商品との入れ替えとする	パッシブ商品とする。	信託報酬	リスク分散年限の数
新カテゴリ	優先順位の高いものに限定する	パッシブ商品とする。	信託報酬	一時的なトレンドではない

商品見直しのプロセスとスケジュール



加入者アンケート①サンプル：元本確保型商品に関する意見

Q.除外した方がよい商品カテゴリーや商品があれば、その内容と理由を教えてください

- ✓ 元本確保型の定期預金・保険商品。
【理由】数が多い気がするが、差別化が出来ていない気がするので集約すべきかと思います。
- ✓ 元本保証型 こんなにたくさん不要、基本的には定年前の人が残高維持のための商品のはず
- ✓ 定期預金は不要。生み出すリターンがほぼゼロでインフレでは相対的に減少するため。
- ✓ 元本確保商品。多すぎる。新しいのを追加するのはよいが、**選択肢が多すぎると、わかりにくくなる**。特に中途入社や新卒入社社員にとっては、多すぎる商品ラインナップはよくないと感じるので、各カテゴリー1、2本で分かりやすくしたほうが良いと思う。
- ✓ 元本保証型の商品については**DC年金の理念から考えると基本的に不要**（特に20~40代が買う意味はほぼ無い）であるため運用資金の多い2種類程度を残すのみにしてその他は対象から除外すべきです。特に資産運用への理解度の低い人ほどその手の不必要な商品を資産運用対象として選びがちであるため、**種類が多いとその中から選んだ方がよいのではないかという錯覚を覚えてしまうリスク**があります。

加入者アンケート②サンプル：DC年金商品改定案

◆ アンケート概要

NECグループ社員251名 2023年10月23日～12月1日

◆ 商品改定案への意見

元本確保型商品、ターゲットイヤーファンド、リート商品について肯定的な意見が多い。

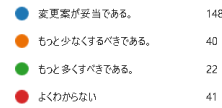
ただし、ターゲットイヤーファンドについては「よくわからない」という回答も多く、今後商品改定教育において、丁寧な説明を行っていくことが必要である。

◆ 商品改定教育

2024年2月～3月 オンデマンド教育にて開催予定

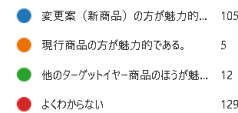
3. 元本確保型商品を定期預金3本、保険商品1本とすることについて、どのように思いますか？

詳細 [インサイト](#)



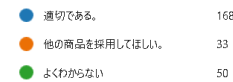
5. ターゲットイヤー（TY）商品を新商品に入れ替えることについて、どのように思いますか？

詳細 [インサイト](#)



7. 新カテゴリー商品としてREIT（リート、国内・海外）を採用することについてどのように思いますか？

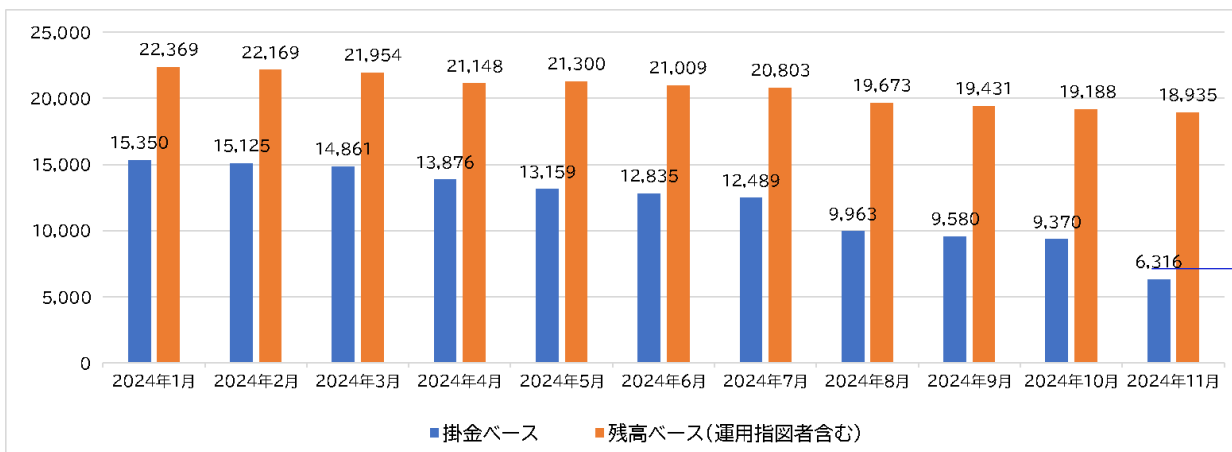
詳細 [インサイト](#)



除外商品保有者の動向

除外商品への保有者に対して、2024年3月以降複数回メールおよび郵送にて掛金運用商品変更の必要性を伝えてきた結果、掛金ベースで1月末15,350名→6,316名（60%減）まで減少した。

既に資産として保有しているものは継続できるため、資産ベースでは1月末22,369名→18,935名（15%減）にとどまった。



12月中旬に
指定運用商品へ
自動切替

\Orchestrating a brighter world

NEC

運用商品の選定・提示とその課題

大利 一郎

企業年金ビジネスサービス株式会社 常勤監査役
(前 第一生命保険株式会社 DC・投信推進部長)

概要

本レポートは、確定拠出年金（DC）制度における運営管理機関としての「運用商品の選定・提示」と、それを通じた加入者利益（主として運用利回り）の最大化をテーマとしている。確定拠出年金法第 23 条等の法令に基づき、運営管理機関は、その専門的知見をもって加入者の利益のみを考慮して運用商品を選定・提示する義務がある。

第一生命は運営管理機関として、加入者視点に立ち、事業主との継続的な対話を通して、制度の品質管理を行っている。具体的な取組として、①事業主向けの「プラン報告書」による制度運営状況の可視化、②アプリ「DC のサプリ」や投資教育を通じた加入者の行動変容促進、③商品ラインアップの定期的な点検・見直し提案、の三点が挙げられる。

上記のうちアプリの利用により、未指図資産残高の抑制、投資信託選択比率の上昇、利回り改善といった加入者の行動変容への顕著な効果が確認できている。

一方で、加入者の行動変容のみでは解決できない課題に対しては、低信託報酬商品の採用、商品カテゴリの偏り是正、ターゲットイヤー型を含むバランス型商品の導入、指定運用方法の見直しなど、制度設計そのものへの働きかけが必要となる。

現状は、未指図資産が一定割合存在すること、指定運用方法の設定率が 4～5 割程度にとどまっていること、さらに指定運用方法として元本確保型商品が多く選定されていることなど、改善の余地が残っている。インフレ環境下では、元本確保型商品に偏った運用は実質的な購買力低下を招くリスクがあり、DC 本来の目的である老後所得確保の観点からも対処が必要である。

主な質疑・意見

① DC アプリの機能拡張・年金額の見える化

質問：アプリにおいて、DC 残高を年金額ベースで表示したり、公的年金や DB と合わせて示しめしたりする構想はあるか。

回答：現在は DC に特化したアプリとしてシンプルさを重視した設計となっているが、別途、DC・DB・公的年金を統合表示する「年金ダッシュボード」を一部のお客さまに提供している。DB のデータ取得など、事業主に協力いただくなどの制約はあるが、今後アプリへの組み込みも含めて検討したい。

② 指定運用方法が設定されない理由

質問：指定運用方法を設定しない事業主が一定数存在する理由は何か。

回答：①導入時に全員から配分指定を取得しているため指定運用方法は不要と判断するケース、②事業主サイドでそこまで決める必要はないと考えるケース、③検討を先送りして未設定のままのケース、の主に3類型がある。

③ 事業主から運営管理機関への要望

質問：運営管理機関に対して、事業主から多いリクエストは何か。

回答：経営層へ説明用の制度データ提供要請が多い。また、事業主自ら商品ラインナップ見直しを検討し、具体的な商品相談を受けるケースも増えてきている。

●今後の課題

情報提供や投資教育をどれだけ実施しても、運用指図を行わずに元本確保型商品で運用し続ける加入者が一定数存在する。このことを前提とした、制度運営への転換が必要である。このまま放置すると、時間の経過によって、若年層だけではなく全世代に未指図資産が拡大していくことが想定される。

このため、指定運用方法の設定率向上と、その内容が重要な課題となる。具体的には、インフレリスクを踏まえ、長期的に実質価値を維持・向上させることが期待できる投資信託を、加入者集団の属性に応じて指定運用方法として選定していく必要がある。その際、法令に基づく損失可能性と期待収益のバランス、手数料水準の妥当性を丁寧に検証することが求められる。

また、事業主・加入者の心理的抵抗感に配慮しつつ、「リスクを取らないこと自体がリスクとなり得る」という認識を、投資教育や情報提供を通じて浸透させていくことも必要である。国の政策スタンスや金融庁プログレスレポートが示す方向性を踏まえ、運営管理機関として、加入者の最善の利益に資する商品選定が行われているかを継続的に点検・見直す体制の整備が今後一層重要になる。

※本報告書による意見に係る部分は、筆者の個人的見解であり、筆者の所属する（所属した）組織を代表するものではありません。

運用商品の選定・提示とその課題

2025年10月3日
第一生命保険株式会社
大村 一郎

一生涯のパートナー

第一生命

 Dai-ichi Life Group

Agenda

一生涯のパートナー

第一生命

 Dai-ichi Life Group

1. 運営管理機関としての選定・提示業務

2. 加入者利益の最大化(利回り向上)に向けた取組

- ① プラン報告書
- ② DCのサブリ活用推進、投資教育の実施
- ③ 商品ラインアップ見直し提案 ～事例～

3. 現状と課題認識

指定運用方法の設定

- 現状
- 運営としての取組
- 「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025」からみる情勢の変化

4. 今後の展望

1. 運営管理機関としての選定・提示業務

運営管理機関の選定・提示業務については、確定拠出年金法第23条および関連法令に以下の通り定められています。

確定拠出年金法 第23条第1項 運用の方法の選定および提示

企業型年金加入者等に係る運用関連業務を行う確定拠出年金運営管理機関（運用関連業務を行う事業主を含む。以下「企業型運用関連運営管理機関等」という。）は、政令で定めるところにより、次に掲げる運用の方法のうち政令で定めるものを、企業型年金加入者等による適切な運用の方法の選択に資するための上限として政令で定める数以下で、かつ、三以上（簡易企業型年金を実施する事業主から委託を受けて運用関連業務を行う確定拠出年金運営管理機関（運用関連業務を行う簡易企業型年金を実施する事業主を含む。）にあっては、二以上）で選定し、企業型年金規約で定めるところにより、企業型年金加入者等に提示しなければならない。

- 一 銀行その他の金融機関を相手方とする預金又は貯金の預入
- 二 信託会社又は信託業務を営む金融機関への信託
- 三 有価証券の売買
- 四 生命保険会社又は農業協同組合（農業協同組合法第十条第一項第十号の事業のうち生命共済の事業を行うものに限る。）その他政令で定める生命共済の事業を行う者への生命保険の保険料又は生命共済の共済掛金の払込み
- 五 損害保険会社への損害保険の保険料の払込み
- 六 前各号に掲げるもののほか、投資者の保護が図られていることその他の政令で定める要件に適合する契約の締結

2 前項の規定による運用の方法の選定は、**その運用から生ずると見込まれる収益の率、収益の変動の可能性その他の収益の性質が類似していないことその他政令で定める基準に従って行われなければならない。**

3 企業型運用関連運営管理機関等は、前二項の規定により運用の方法の選定を行うに際しては、**資産の運用に関する専門的な知見に基づいて、これを行わなければならない。**

1. 運営管理機関としての選定・提示業務

運営管理機関の選定・提示業務については、確定拠出年金法第23条および関連法令に以下の通り定められています。

法令解釈通知 第4.1.(1) 法第23条第1項の運用の方法に関する事項

運用の方法の選定及び提示については、法第23条第1項において上限が定められているが、今後の運用の方法の追加等も念頭に、上限まで選定する（追加する）のではなく、**加入者等が真に必要なものに限って運用の方法が選定されるよう、確定拠出年金運営管理機関（運営管理業務を営む事業主を含む。以下この第4から第6までの事項において「確定拠出年金運営管理機関等」という。）と労使が十分に協議・検討を行って運用の方法を選定し、また定期的に見直しをいくこと。**その際、以下の点に留意すること。

ア 運用の方法の全体のラインナップが**加入者等の高齢期の所得確保の視点から見て、バランスのとれたもの**であること。

イ 加入者等の効果的な運用に資するよう、個々の運用の方法の質（手数料を含む。）を十分吟味し、その選定理由を説明すること。定期的な見直しを行った場合は、加入者等に対し、見直しの結果及びその理由を示すこと。

加入者
利益

専門的
知見

定期的な
見直し

法令解釈通知 第9.2.(1) ② 運営管理機関の行為準則

運用関連運営管理業務を行う確定拠出年金運営管理機関は、**もっぱら加入者等の利益のみを考え、手数料等も考慮した加入者等の利益が最大となるよう、資産の運用の専門家として社会通念上要求される程度の注意を払いながら**運用の方法に係る金融商品の選定、提示及びそれに係る情報提供を行うこと。

なお、制度発足時点では、もっぱら加入者等の利益のみを考え、手数料等も考慮した加入者等の利益が最大となるよう、資産の運用の専門家として社会通念上要求される程度の注意を払いながら運用の方法に係る金融商品の選定、提示及びそれに係る情報提供を行っていたとしても、その後定期的に見直しを行わなければ、期間の経過により、そうでなくなる可能性があることから、確定拠出年金運営管理機関においても、事業主に対する説明責任を積極的に果たすとともに、事業主との意見交換等を踏まえつつ、**定期的に、第10.2に記載する項目等、自己の運営管理業務の遂行状況を点検・確認し、必要に応じて見直しを行うこと。**

1. 運営管理機関としての選定・提示業務

弊社は、運営管理機関として、ご加入者さまの視点に立ったうえで、専門的な知見に基づき運用商品を選定・提示しています。また事業主さまに対する説明責任を積極的に果たすとともに、事業主さまとの意見交換などを踏まえ、運用商品の追加・入替等をご提案しています。

ご加入者さまの視点

長期間の運用にふさわしく、
わかりやすい運用商品をご提供します。

徹底した品質管理体制

専門家が運用商品を選定・管理します。

事業主さまに応じた対応

制度内容など個別の状況を十分に把握します。

公平・中立

当社グループに偏ることなく、豊富な商品群から
適切な商品を選定します。

加入者さまの利益(老後資産)の最大化を目的とし、商品ラインアップ選定を行っています。

2. 加入者利益の最大化(利回り向上)に向けた取組

加入者さまの利益の最大化(利回り向上)のために、運営管理機関として様々な取組を行っています。事業主さまの状況を分析した結果によって、運営管理機関としてご提案できる策(打ち手)は以下の通り異なります。

事業主さまの状況を分析する

(A) 加入者の行動変革で解決できるもの

【状況(例)】

商品ラインアップは定期的に見直しており問題ないものの、

- 一部の加入者について、配分指定がされていない。
(=未指図資産が発生している)
- 元本確保型商品の選択率が高く、利回りが芳しくない。

【ご提案策(例)】

- 投資教育の実施
- アプリ「DCのサブリ」の活用



(B) 加入者の行動変革のみでは解決できないこと

【状況(例)】

商品ラインアップの見直しが必要な状況。

- 直近の商品見直しから5年以上経過している。
- 低信託報酬商品が未採用。
- 特定カテゴリ商品に偏っている。
- 指定運用方法が未設定。

【ご提案策(例)】

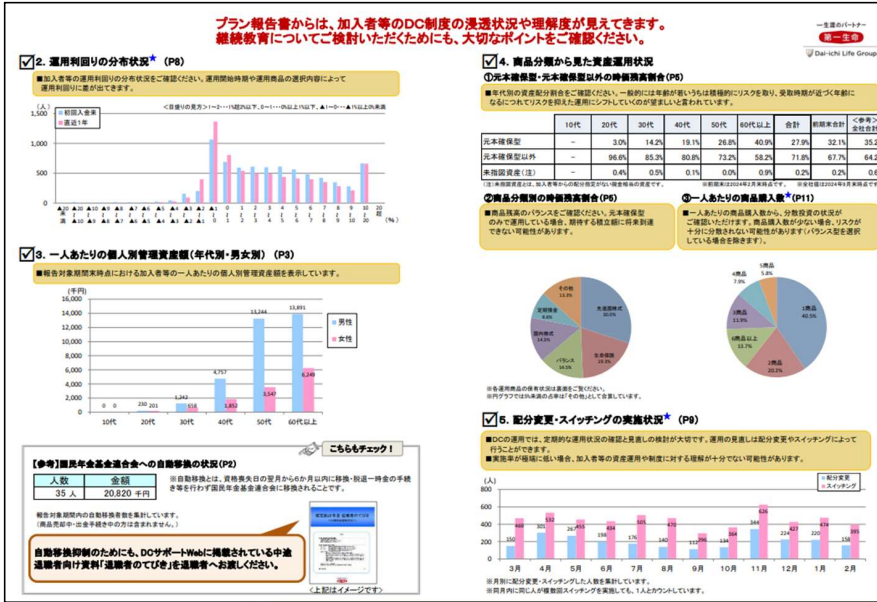
- 商品ラインアップ見直し提案



2. プラン報告書

弊社では、定期的(年1・2回)に『プラン報告書』を作成し、事業主さまへご説明をしています。事業主さまに自社のDC制度運営状況(残高状況や商品選択状況、利回り状況等)と一緒に確認いただき、事業主さまに合った改善提案等を実施しています。

◆プラン報告書 イメージ



【主な掲載内容】

- 加入者等の人数状況
- 掛金拠出、給付の状況

●運用利回り情報

- ・平均/最低/最高
- ・他社(全社平均)との比較
- ・運用利回り分布状況

他社と比較して利回りが低くないか？

●残高状況

- ・一人あたりの個人別管理資産額(年代別・男女別)
- ・元本確保/元本確保型以外の時価評価額割合
- ・商品分類別の時価評価額割合
- ・未指図資産の発生状況

元本確保比率が高すぎないか？未指図資産が発生していないか？

●その他情報

- ・個人情報提供同意状況
- ・自動移換状況

2. (A)_DCのサブリ・投資教育提案

加入者さまにDCに興味を持っていただき、投資行動を促すために、アプリの活用や投資教育の実施をご提案しています。

◆アプリ「DCのサブリ」の活用推進

DCのサブリ 4つの特徴

- スマートフォンアプリで気軽・簡単に** アプリを開くだけでいつでも最新の運用状況が確認でき、**DCへの関心を向上させる。**
- 運用診断によるサポート** 2つの運用診断により、1人1人に適した目標リターンと資産配分を例示することで、**各自が自分に合った運用を実現できる。**
- スムーズな商品変更手続き** 運用診断から商品変更までスムーズに手続き可能で、**商品変更(配分変更・スイッチング)行動に繋がりがやすい。**
- 継続的な「お知らせ」通知** 運用状況等に応じたプッシュ通知により、適切なタイミングで見直しを検討でき、**運用への気づきを与え、運用を継続的にサポート**

◆ある企業における「DCのサブリ」の利用者・非利用者の比較

【利回り比較】

	初回入金来	直近1年	対象人数
利用者	4.07%	0.33%	4,655
非利用者	1.89%	-0.53%	2,800

【配分指定割合の比較】

		合計
利用者	元本確保型	10.9%
	投資信託	89.1%
非利用者	元本確保型	40.7%
	投資信託	59.3%

【商品変更手続き実施率の比較】

	配分変更実施率(月平均)	スイッチング実施率(月平均)
利用者	3.80%	7.76%
非利用者	1.79%	3.69%

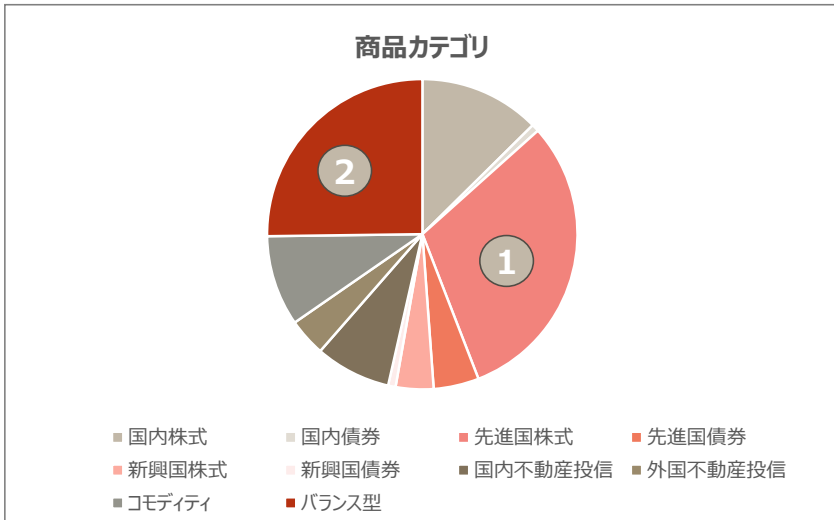


2. (B)_商品ラインアップ見直し提案

定期的な商品ラインアップの点検・見直しの必要性を訴え、事業主さまへ積極的に商品ラインアップ見直し提案を行っています。制度施行当時には存在しなかった投資信託を含めてラインアップを見直すことで、運用効率を高めることができ、加入者さまの利回り向上にも繋がります。24年度の商品見直し状況は以下の通りです。

◆商品追加実施規約数：40規約（受託規約数250規約、約16%）

◆商品追加カテゴリ（24年度に追加された投資信託商品）



1 先進国株式

低信託報酬のパッシブ型商品のニーズが高まっています。年々信託報酬の低い商品が発売されており、事業主・加入者ともに手数料水準に着目している傾向があります。

2 バランス型

2024年度に追加された投資信託商品のうち、25%がバランス型商品ですが、そのうち約半分が「ターゲットイヤー型」でした。

2. (B) 商品ラインアップ見直し提案 事例①

法改正の情報提供を機に、商品ラインアップの総合的な見直しをご提案し、商品入替・指定運用方法の変更を行った事例です。

契機

法改正の情報提供

2022年10月法改正により、企業型と個人型の併用が可能に。→マッチング拠出から個人型への流出に課題認識を持つ。個人型への流出を防ぐために、商品ラインアップの重要性を再認識いただき、見直しの協議を本格的に開始。

現状

制度施行時から、ほぼ見直しがされていない状態

- 低信託報酬商品の未採用
- 投資信託商品は、伝統4資産 + 資産配分固定型バランスファンドのみ
- 指定運用方法は設定済（資産配分固定型バランスファンド / 株式比率30%）

提案内容

以下の観点から、総合的なラインアップ見直し提案

①商品追加・除外提案

- 同カテゴリのパッシブ商品を、低信託報酬の商品に入れ替え。
- REIT商品、ターゲットイヤー商品の追加（加入者の選択肢を拡げる観点、米国の傾向を踏まえて）
- S&P500の追加（iDeCo・NISAで人気が高い商品、ラインアップの魅力を高めるため）

②指定運用方法の変更

- 「資産配分固定型バランス商品(株式比率30%)」 → 「ターゲットイヤー商品」に変更。
- 従来は、想定利回りを意識した商品を指定運用方法に設定していた。
- 制度変更から15年以上経過しており、制度移換後に入社した社員も増えている。
想定利回りはもはや強く意識する性格のものではなく、想定利回りに固執せず、老後の所得確保に資するより高い利回りを目指せる商品を、指定運用方法に設定する必要がある。

2. (B) 商品ラインアップ見直し提案 事例②

組織再編によるDB→DC移行を機に、商品見直しをご提案し、従業員アンケートの結果を踏まえて見直しを行った事例です。

契機

組織再編によるDB→DC移行

組織再編により、DB→DC移行が発生。
DCの活性化を企図し、商品見直しを検討。

現状

制度施行時から、ほぼ見直しがされていない状態

- 特定商品カテゴリへの偏り
- 低信託報酬商品の未採用

提案内容

従業員アンケート結果を踏まえた、ラインアップ見直し提案

① 従業員アンケートの実施

- 制度移行に併せて投資教育を実施。その際に、追加を希望する商品カテゴリについて従業員向けにアンケートを実施。
- 「全世界型株式投信」「長期的に実績良好なアクティブ商品」「低信託報酬のパッシブ商品」の追加を希望する声が多かった。



② 商品ラインアップ見直し提案

- 「全世界型株式投信」「長期的に実績良好なアクティブ商品」の追加
- 特定カテゴリ（国内株式）の除外、低信託報酬商品への入れ替え

3. 現状と課題認識

先述のとおり、利回り向上取り組みにより、一定の成果は得ておりますが、弊社は運営管理機関として以下のような課題認識を持っています。詳細は次頁以降でご説明します。

現状と課題

● 「運用指図をしない人」が一定数存在することによる、未指図資産の発生。

投資教育等を実施したとしても、「運用指図をしない人」は一定数存在している。
未指図資産は現金相当の資産として運用がされず、加入者資産の最大化(利回り向上)の阻害要因となる。

課題解決のための施策

● 指定運用方法の設定

指定運用方法の設定率は4～5割程度。
未指図資産を減少させるアプローチのひとつとして、より指定運用方法を普及させることが必要。

● 指定運用方法の選定

昨今の情勢やDCの位置づけ等を勘案し、老後の資産確保に資する商品を選定していく必要がある。

3. 現状と課題認識

当社運管受託企業(2025年3月末基準)データでは、残高全体の約0.4%が未指図資産となっています。年代別の未指図資産発生比率を見ると、10代・20代と若年層で未指図資産比率が高いことが分かります。

◆資産ごとの時価評価額割合（年代別）

	10代	20代	30代	40代	50代	60代以上	合計
元本確保型	32.1%	26.5%	26.9%	27.5%	36.4%	45.2%	34.2%
元本確保型以外	62.4%	70.0%	72.2%	72.2%	63.5%	54.4%	65.4%
未指図資産	5.6%	3.5%	0.8%	0.3%	0.2%	0.4%	0.4%

未指図資産比率が高い。

◆2025年3月末基準当社運管受託企業集計データ
(対象：DC事業年度3月末の企業のみ)

◆上記の背景

若年層(10代・20代)

- ・指定運用方法の導入（2018.5施行）
- ・指定運用方法の設定率：約4割^(*1)

30代以上

- ・いわゆる「デフォルト商品^(*2)」の活用
- ・デフォルト商品の活用率：6割以上^(*3)

課題

・現在の10代・20代が、30代・40代になれば自然と未指図資産が減少するという性格のものではない。
→全世代について、未指図資産を減少させるアプローチが必要。

・「デフォルト商品」については、その95%を元本確保型商品が占めていた。^(*4)
そのため、現在の30代以上でも、デフォルト商品(≒元本確保型商品)のまま保有し続けている可能性がある。
→老後資産形成のために、適切な商品選択ができていないかフォローする必要がある。

(*1) 運営管理機関連絡協議会 確定拠出年金統計資料(2024年3月末)より

(*2) 法令解釈により、「あらかじめ定められた運用方法（デフォルト商品による運用方法）」の活用が可能とされていた。

(*3) (*4) 社会保障審議会企業年金部会 確定拠出年金の運用に関する専門委員会 報告書 ～確定拠出年金の運用商品選択への支援～ より

3. 指定運用方法の設定

指定運用方法の選定については、確定拠出年金法第23条および関連法令に以下の通り定められています。

確定拠出年金法 第23条第2項 指定運用方法の選定

企業型運用関連運営管理機関等は、企業型年金規約で定めるところにより、前条第一項の規定により提示する運用の方法のほか、対象運用方法のうちから一の運用の方法を選定し、企業型年金加入者に提示することができる。

- 2 前項の規定により選定した運用の方法（以下「指定運用方法」という。）は、**長期的な観点から、物価その他の経済事情の変動により生ずる損失に備え、収益の確保を図るためのものとして厚生労働省令で定める基準に適合するもの**でなければならない。
- 3 前条第三項の規定は、第一項の規定により指定運用方法を選定する場合について準用する。

確定拠出年金法 施行規則 第19条 指定運用方法の選定基準

法第二十三条の二第二項の厚生労働省令で定める基準は、高齢期における所得の確保のために、長期的な観点から、次の各号のいずれにも該当することとする。

- 一 運用の方法に係る物価、外国為替相場、金利その他経済事情の変動に伴う資産価格の変動による損失の可能性について、実施事業所に使用される企業型年金加入者の**集団の属性等に照らして、許容される範囲内であること。**
- 二 当該運用の方法による運用から生ずると見込まれる**収益**（当該運用の方法に係る手数料、信託報酬その他これらに類する費用を控除したものをいう。）について、**当該集団に必要とされる水準が確保される**と見込まれること。
- 三 第一号の**損失の可能性**が、前号の見込まれる収益に照らして**合理的と認められる範囲内のものであること。**
- 四 当該運用の方法に係る手数料、信託報酬その他これらに類する**費用の額の合計額が、第二号の見込まれる収益に照らし、過大でないこと。**

3. 指定運用方法の設定

指定運用方法の選定については、確定拠出年金法第23条および関連法令に以下の通り定められています。

法令解釈通知 第4.2.(1) 法第23条第2項の指定運用方法に関する事項

(1) 指定運用方法の基本的な考え方と基準

指定運用方法については、指定運用方法で運用を継続する加入者が一定数存在することが想定されることから、加入者が自ら運用の方法を選択して運用する場合と同様に、確定拠出年金制度の趣旨を踏まえ、**高齢期の所得確保に資する運用を目指すものであることが求められる**。また、施行規則第19条に規定する指定運用方法の基準（要件）は、法第23条の2第2項の趣旨を踏まえ、高齢期の所得確保に資する運用として、運用の指図を行わない加入者がその運用の方法に対して運用の指図を行ったものとみなされた場合においても適切なものとなるよう定めたものであり、**当該基準については、さらに以下に留意すること**。

①「物価、外国為替相場、金利その他経済事情の変動に伴う資産価値の変動による損失の可能性」

インフレリスク（将来の実質的な購買力を確保できない可能性）、為替リスク、金利リスク、信用リスク、価格変動リスク等のことを想定。

②「加入者の集団」

当該企業における加入者の集合体のこと。確定拠出年金運営管理機関等は、労使と協議を行う際に、加入者属性や加入者ニーズ等加入者の集団に係る視点を踏まえる必要があること。その際、指定運用方法により運用されると見込まれる加入者の特徴について考慮・検討することが重要であること。

③「その他これらに類する費用」

販売手数料、信託財産留保額、保険商品の解約控除等のこと。

3. 指定運用方法の設定 -現状

令和7年6月末に金融庁より公表された「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025」によると、企業型DCにおける指定運用方法の選定状況は以下の通りです。

◆指定運用方法の選定状況^(※5)

企業型DC	2022年9月末	2024年9月末
指定運用方法の選定割合	43 % (3,303/7,656規約)	49 % (4,006/8,218規約)
投資信託を指定運用方法に設定している割合	31 % (1,038/3,303規約)	36 % (1,460/4,006規約)
元本確保型商品を指定運用方法に設定している割合	69 % (2,273/3,303規約)	64 % (2,556/4,006規約)
未指図による指定運用方法(投資信託)の適用者割合	データなし	19 % (39万人/211万人)
未指図による指定運用方法(元本確保型商品)の適用者割合	データなし	10 % (29万人/286万人)

◆指定運用方法の選定状況（大手11社別^(※6)）

指定運用方法	元本確保型の選定割合
A社	97 %
B社	76 %
C社	23 %
D社	57 %
E社	28 %
F社	55 %
G社	65 %
H社	55 %
I社	75 %
J社	58 %
K社	選定なし
11社計	62 %

(参考：弊社運営における指定運用方法の選定状況)

- 指定運用方法の選定割合：約**50%**
- 投資信託を指定運用方法に設定している割合：約**45%**
- 元本確保型商品を指定運用方法に設定している割合：約**55%**

課題

- ・指定運用方法の選定割合(設定率)が低い。
- ・元本確保型商品の選定割合が高い。
- 未指図資産の発生、利回りの低下に繋がる。

(※5) 「資産運用サービス高度化に向けたプログレスレポート2025」図表2-18 指定運用方法の選定状況等より抜粋。2024年9月末時点で加入者が存在する規約が対象。

(※6) 「資産運用サービス高度化に向けたプログレスレポート2025」内では、企業型DCでは運営管理機関毎に加入者等の資産額を合計すると上位11社で全体の約9割になることを踏まえ、上位11社を大手社と位置づけ、個別のデータも示している。企業型DCの大手11社は、損保ジャパンDC証券、第一生命、大和証券、東京海上日動火災、日本生命、野村證券、みずほ銀行、三井住友銀行、三井住友信託銀行、三菱UFJ信託銀行、りそ銀行。

3. 指定運用方法の設定 - 弊社取組

弊社は運営管理機関として、指定運用方法は設定すべきと考えています。

指定運用方法の選定については、関連法令等に基づき、以下のような観点での商品選定(事業主へのご提案)を行っています。

指定運用方法選定の主な観点

- 高齢期の所得確保に資する商品(特に**インフレリスク**を考慮し、**必要なリターンを確保できる投資信託商品**)
- 加入者集団の属性(年齢別構成、退職までの平均勤続年数、金融商品への理解度、加入者のニーズ、想定利回りや掛金額等退職給付における位置づけ等)に適した商品

指定運用方法選定のプロセス

『指定運用方法設定に関するアンケート』

指定運用方法の設定に関し、運営管理機関からのご提案をさせていただくための参考情報として、事業主さまに加入者集団の属性等についてご回答いただく。

『指定運用方法に関する診断書』

アンケートで回答いただいた加入者集団の属性等を踏まえて、指定運用方法商品の候補をご提案。

意志なき人に「投資信託」を購入させることに、抵抗がある事業主・加入者さまもいらっしゃいます。

事業主さまにてご検討・労使協議

『指定運用方法に関する診断書』をもとに、指定運用方法を決定いただけます。

※必ずしも『指定運用方法に関する診断書』でご提案した商品になるとは限らず、**労使協議の結果、元本確保型商品が選定される場合もあります。**

3. 指定運用方法の設定 - プログレスレポートから見る変化

このインフレ時代、国の政策スタンスも含み、社会的要請は大きく変化しているものと捉えております。

令和7年6月末に金融庁より公表された「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025」には以下の通り記載されています。

加入者等の適切な商品選択に向けた取り組みについて

● 足元において物価は上昇基調にあり、元本確保型商品(預貯金や保険商品)の金利・利率は、一般に消費者物価の上昇率を下回っている。この傾向が続き、**(物価の上昇率を下回る金利・利率の)元本確保型商品で長期に運用していく場合、将来において実質的な購買力を確保できない、換言すれば、実質的な資産価値が目減りし続けることになる。**

● 企業型DCでは、年金資産という性質を踏まえ、**少なくとも将来の実質的価値の減少を防止**し、老後に向け長期・安定的に資産形成を行っていくことが重要である。そのためには、長期・積立・分散投資の利点を踏まえつつ、**適切な運用商品を選択し、物価上昇率を上回る運用収益率を安定的に確保していく**ことが期待される。「資産運用立国実現プラン」でも、こうした点が指摘されている。(*7)

指定運用方法について

● 元本確保型商品が指定運用方法に選定されている場合には、**より収益を上げる投資機会を逃す可能性があることや、インフレになれば実質的な購買力を確保できない可能性がある**ことについても、加入者へ情報提供することが望ましい。

● 各運営管理機関においては、経済・金融環境が変化してきている中、足元の経済・金融環境や今後の見通し、従業員の老後の所得確保を図るというDC制度の目的等を踏まつつ指定運用方法として選定している商品が、加入者の最善の利益を勘案したものといえるか、資産運用の専門的知見に基づく最適な選定といえるか、点検することが重要である。

老後資産形成については、将来の実質的価値を維持するために、適切なリスクをとって運用することが望ましい。

(*7) 「資産運用立国実現プラン」では、企業型DCの運用は加入者が行うことを踏まえ、運営管理機関、企業、加入者の各段階において適切な運用方法の選定が重要である旨、適切な運用方法の選定にあたっては、物価や賃金が上昇している経済環境を踏まえると、インフレリスク(将来の実質的な購買力を確保できない可能性)を十分考慮する必要がある旨が指摘されている。

3. 今後の展望

デフレの時代からインフレを意識しなくてはいけない今、DCにおけるスタンスも変化が必要と考えています。


これまで Before

『リスクを適切に認識していないのであれば、リスク性資産は避けるべき』

- 投資教育をして、加入者は**自己責任**で商品選択をする。
- 運営管理機関としては、加入者の商品選択・投資判断に資するものをきめ細やかに提供する。
- **自己判断で商品を選ぶ**ことこそ重要。

【背景】

- ・DB移換：リスクの転換（事業主→従業員）
- ・自己責任の原則




これから After

『リテラシーの差によらず、全ての人々が適切なリスクをとり、リターンを確保できる』

- 適切なリスクをとらず、「元本確保型商品」を購入し続けることの方が**リスク**。
 （実質的な価値を確保できないことから「元本欠損確保型」と揶揄されるくらい。）
- 自己判断できない・投資行動を起こさない加入者についても、適切なリスクをとり、**高齢期の所得確保に資することこそ重要**。

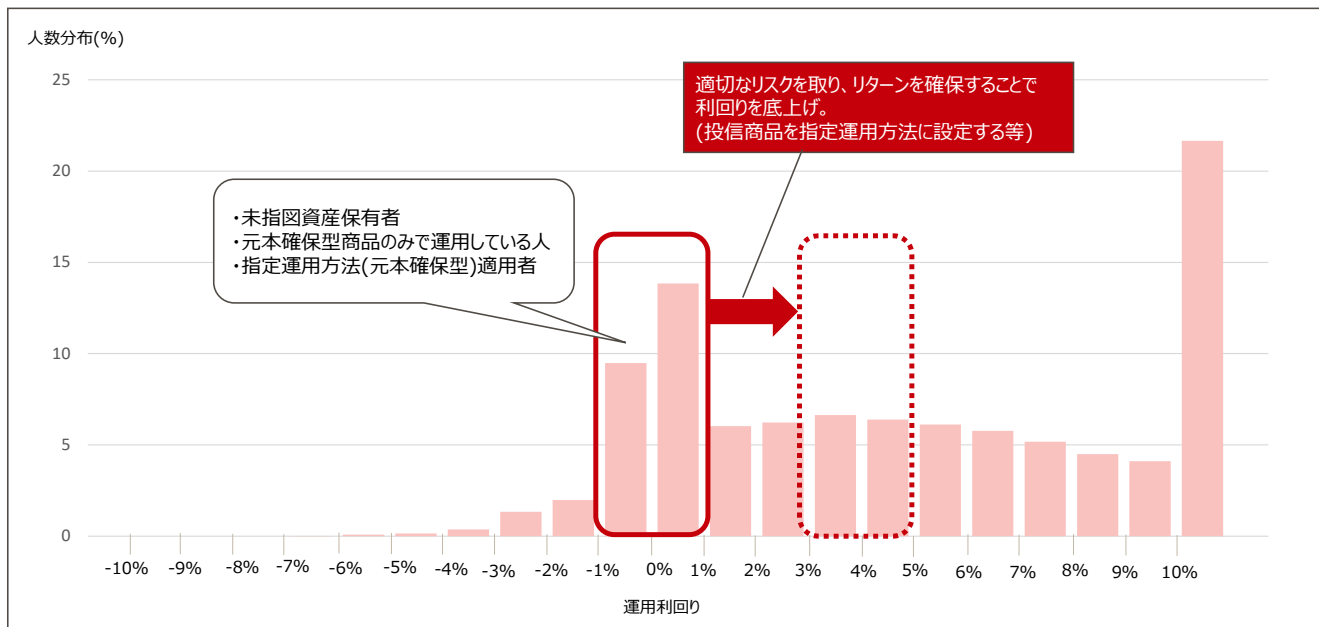
【背景】

- ・国策・情勢の変化
- ・インフレリスク
 （将来の実質的な購買力を確保できない可能性）



3. 今後の展望

DC加入者等の運用利回り分布を見ると**0%前後に山**があります。適切な指定運用方法の設定等により、この山がより右にスライド（加入者の利回りが向上）すれば、制度としてのDCの魅力は更に高まると考えます。（DBの平均利回りを更に超えることになる）



◆ 第一生命が運営管理機関となる全加入者等の運用利回りの分布（2025年8月末基準）

Ⅲ 研究報告

(2) 加入者の運用支援の拡充

老後資産形成のグローバル意識調査の結果と考察

横川 雄祐

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社
機関投資家アドバイザリー部
リタイアメント・スペシャリスト

概要

ティー・ロウ・プライスは「老後資産形成のグローバル意識調査」として、2025年日本を含む5か国で企業型DC加入者を対象に20分間のオンライン調査を行った。本レポートでは、各国の年金制度を比較した上で、当該調査結果について比較を行い、特に日本に焦点を当てその結果のついて分析・考察を行った。

分析結果

	調査結果から推察される日本人の特性	背景の一因
将来見通し	自身の老後の生活に悲観的	定年退職（他の4か国では定年が無い）の慣習
貯蓄行動	借金を過度に避け、長期運用よりも短期目線の貯蓄を重視	金融教育の遅れ
DC制度	老後の生活のために運用を行っているという意識が希薄	DCの制度意義の普及の遅れ
資産運用に対する態度	資産運用に対してのストレス度合いが高い	デフォルトファンド制度が普及していないこと

分析結果を踏まえた上で、以下の3点の政策提言を行った。

1. 資産形成の見える化の推進
DC制度の意義をわかりやすく広める取り組みとして、シンプルかつわかりやすい資産形成の見える化ツールの提供
2. 加入者拠出への事業主のマッチング拠出の推進
加入者が年金制度に積極的に参加できるような、適切なインセンティブ設計の必要性
3. 適格デフォルトファンドの設定
事業主が安心してデフォルトファンドを設定できるように、一定の基準を満たす商品の適格化（法令上の保護）

主な質疑・意見

- 日米におけるデフォルト運用に関する法令保護の違い
 - 日本でも DC 法に基づき、指定運用方法の手続きが適切に履行されていれば、加入者自身による運用指図とみなされ、米国の適格デフォルトファンド（QDIA）と同等の事業主保護が可能であるとの意見があった。
 - 一方、法令の文言が曖昧なため、リスクに敏感な日本企業は指定運用方法の活用に慎重になっているという指摘もあった。
 - 指定運用方法に投資信託を導入している事業主からは、法律に則り適切なプロセスを踏めば問題ないと考える一方、業界内でも見解が分かれており、混乱が生じているとの声もあった。
 - 実際に、DC 運営管理機関から訴訟リスクを理由に指定運用方法を元本確保型商品とする提案をされた事例も共有された。
 - とくに中小企業では、訴訟リスクというよりも、加入者にリスクを負わせたくないという理由から元本確保型を選ぶケースが多いとの意見があった。
 - 元本確保型商品を指定運用方法とした場合、DC 想定利回りを達成できず、投資教育も不十分な場合は、逆に訴訟リスクが高まるとの指摘があった。
- 米国や英国で DC 運用管理機関の情報が加入者から重宝される理由
 - 米国の事例では投資教育の内容自体は基礎的である一方、ビデオやパーソナライズなどで加入者の関心を引く工夫がされている。
- 日本で DC を活用した老後資産形成の重要性が高くない理由
 - 職域年金を通じた資産形成への意識が低い可能性がある。
 - 一方で NISA など職域外での資産運用には関心が高く、他国との差は無い。
 - DC 拠出額が少ないことや、加入者による拠出が少ないことから加入者の当事者意識が薄いという背景もある。
- 日本人の金融アドバイスに対する自前主義について
 - 企業の観点では自前主義だが、個人の観点からは会社への依存、他人任せという考え方があるため、そこが逆なのが、新しい視点であった。



T.RowePrice

老後資産形成のグローバル 意識調査の結果と考察



目次

- 調査概要と各国の制度比較
- 調査結果と考察
- まとめと政策提言



調査概要と各国の制度比較

調査概要



調査方法

- 豪州、カナダ、日本、英国、米国における20分間のオンライン調査



調査時期

- 2025年6月24日～7月31日に調査を実施



調査対象

- 世界合計（7,010人）
 - 豪州（1,000人）
 - カナダ（1,000人）
 - 日本（1,006人）
 - 英国（1,003人）
 - 米国（3,001人）

対象国に対し均等ウェイトでデータを収集。

- 各国で事業主が提供する退職給付制度に拠出している従業員（年齢、性別、国・地域）
- 18歳以上
- 現在、企業型確定拠出年金（DC）、または類似する職域の退職給付制度に拠出している、あるいは拠出する資格を有する者

雇用要件：

- フルタイムまたはパートタイム、退職したことがない
- 政府職員を除く（米国のみ）
- 投資銀行または証券関連業務の従事者を除く（米国とカナダのみ）

各国の制度比較

		日本	米国	カナダ	英国	豪州
公的年金制度	平均所得者の所得代替率*	32.4%	39.1%	36.8%	21.7%	0% (平均の半分の所得者は38.5%)
	DC制度への事業主拠出	任意	任意	任意	準強制	強制
職域DC制度	加入者掛金の自動拠出への法令保護	無	有	無	有	無
	デフォルト設定	任意	任意	任意	義務	義務
	適格デフォルト商品の法令保護	無	有	TDF、バランスファンドを推奨するガイダンスは有	有	有
	典型的な掛金拠出設計	事業主拠出のみ。加入者拠出は任意の上乗せ。	自動加入で加入者拠出に対して事業主がマッチング拠出	加入者拠出に対して事業主がマッチング拠出	自動加入で給与の5%（1%は政府助成）を加入者拠出。3%以上の事業主のマッチング拠出が義務。	給与の12%の事業主拠出が義務。加入者拠出は任意の上乗せ。
	定年退職	有	無			
典型的な雇用形態		メンバーシップ型	ジョブ型			

T. ROWE PRICE *OECD Pensions at a Glance 2023のグロス所得代替率

INVEST WITH CONFIDENCE®

5

基本統計情報 - 1

- 日本は給与・DC残高が各国と比べ低め

各国中央値（万円）

	全体平均	日本	米国	カナダ	英国	豪州
年収	938	675	938	938	938	938
DC残高	563	300	563	563	938	938
総貯蓄額	1,313	1,313	1,313	1,313	2,625	1,313

出所：ティール・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）
 質問：「社会保障給付（公的年金など）を含め、2024年にあなたが、すべての収入源から得た課税前の総収入はいくらでしたか？」
 「あなたが保有する貯蓄の総額はいくらですか？これには、口座（企業型DC、財形貯蓄）、口座以外の資産運用口座（iDeCo、新NISA）、株式、債券、投資信託、個人年金、銀行預金が含まれます。回答を1つ選択してください。」
 「あなたの企業型DCについてお聞きします。その口座の現在の資産価値はどのくらいだと思いますか？」
 1ドル=150円として換算しています

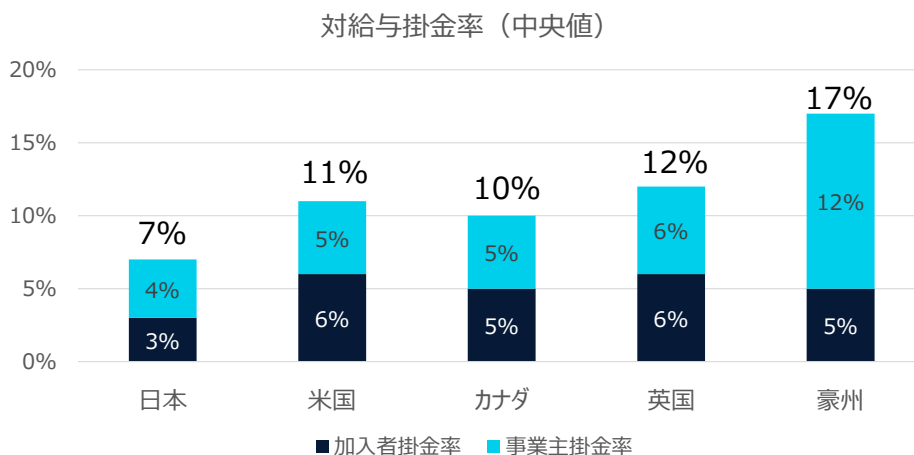
T. ROWE PRICE

INVEST WITH CONFIDENCE®

6

基本統計情報－2

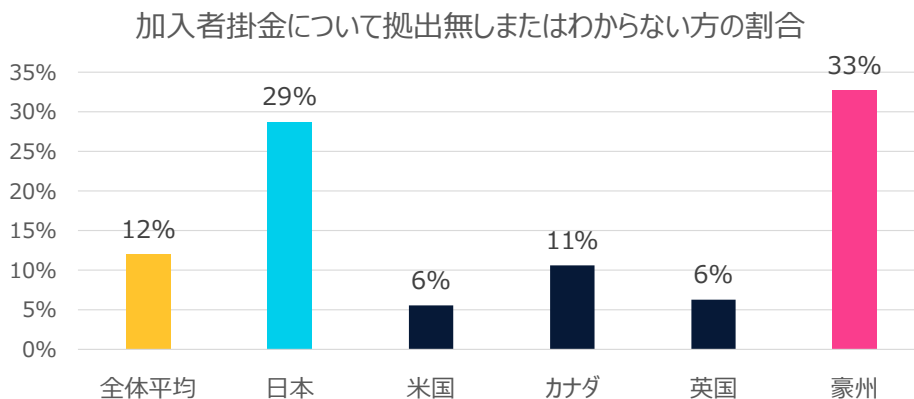
- 日本の掛金率は他国と比べて低め



出所：ティール・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）
 質問：「あなた自身が企業型DCに拠出する予定の金額は、今後12か月で給与の何%程度ですか？会社が拠出する積立金は除外してください。」
 「あなたが勤める会社があなたの企業型DCに拠出する金額は今後12か月で給与の何%程度ですか？回答を1つ選択してください。」* 豪州についてはこの質問は法令により12%で固定のため、除外

基本情報－加入者掛金についての考察

- 加入者掛金に対して事業主がマッチング拠出する制度が一般的でない日本と豪州で、加入者掛金を拠出しない方の割合が顕著に高い



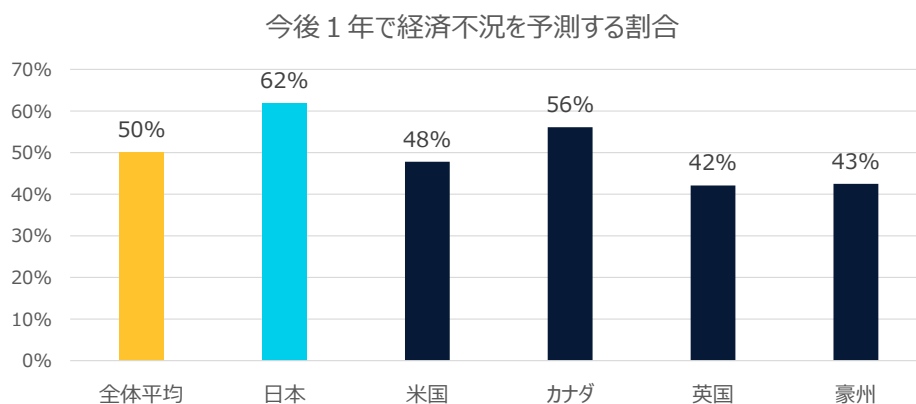
出所：ティール・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）
 質問：「あなた自身が企業型DCに拠出する予定の金額は、今後12か月で給与の何%程度ですか？会社が拠出する積立金は除外してください。」の「拠出しない」または「わからない」の合計



調査結果と考察

今後の経済の見通し

- 日本人は今後の経済不況を予測する割合が最も高く、**経済情勢に悲観的**と言える

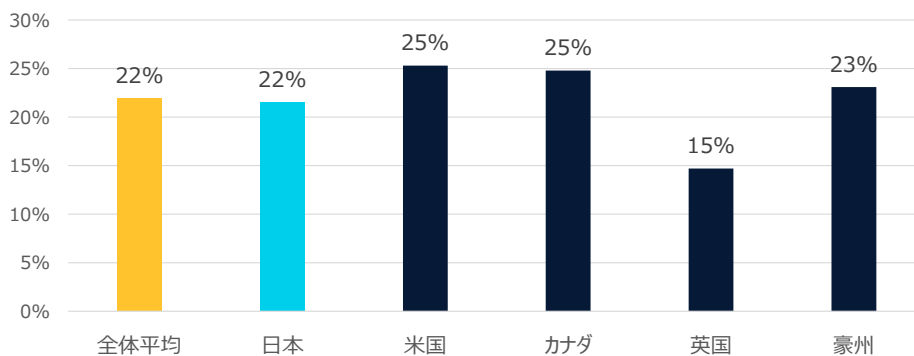


出所：ティール・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）
質問：「今後12か月間の経済の動向について、あなたの予想に最も近いものはどれですか？（急激な景気後退に入る、緩やかな景気後退に入る、緩やかに成長する、急速に成長する、わからない）調査は2025年6月24日～7月31日に実施した。
1「景気後退」は「急激な景気後退」と「緩やかな景気後退」の合計を示しています。

現時点での経済ストレス

- 経済不況への不安が大きい一方、日本人が現時点で経済ストレスが特別高いわけではない
- 英国の経済ストレスは顕著に低い

現時点で強い経済ストレスを感じている割合

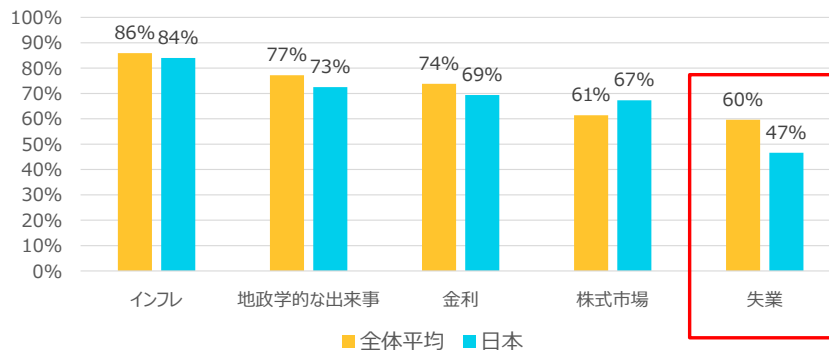


出所：ティー・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）
 質問：“全般的に、あなたは経済的ストレスをどの程度感じていますか？0を「まったくストレスを感じていない」、10を「非常にストレスを感じている」として、10段階でお答えください。”のうち、8~10の割合

経済環境でのストレス要因

- 全体平均・日本人共にインフレが最も大きい経済ストレス要因となっている
- 失業に関しては全体平均と比べ、日本は顕著に低い結果となっている（日本の長期雇用慣習が影響か）

具体的な経済ストレス要因



出所：ティー・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）
 質問：今後12か月間について、以下の物事をどの程度心配していますか？（とても心配している、ある程度心配している、あまり心配していない、まったく心配していない）。「とても心配している」及び「ある程度心配している」と答えた回答者の割合。

具体的な生活の上での経済ストレス要因

- 日本人は借金を避け、緊急時の貯蓄を用いることでそれを避けようとする傾向がある
- 一方で、老後に向けた資産運用や日々の資産管理に強いストレスを感じている

	全体平均	日本	米国	カナダ	英国	豪州
住宅費の支払い	22%	21%	22%	23%	16%	30%
家計の管理	22%	23%	23%	20%	19%	24%
老後に向けた資産運用	21%	24%	23%	21%	17%	20%
その他の負債の支払い	20%	11%	24%	22%	19%	24%
老後資金以外の貯蓄 (例：緊急時の貯蓄、個人の貯蓄口座)	20%	24%	20%	17%	16%	21%
負債の大きさ	18%	14%	21%	21%	13%	21%
医療費	18%	20%	21%	16%	13%	19%
子供関連費用の支払い	15%	16%	14%	12%	14%	17%
投資している資産の管理	13%	18%	11%	14%	10%	11%

出所：ティー・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）
 質問：「あなたは、生活における経済的・金銭的なストレスをどの程度感じていますか。（高い、中程度、低い、感じていない、該当しない）」・ストレスが「高い」と答えた回答者の割合。

T. ROWE PRICE

INVEST WITH CONFIDENCE® 13

資産運用やライフラインの目的

- 日本人は、年金制度で老後の生活のために資産運用・資産形成する、という感覚が薄い
- 年金制度にも日常の借金を避ける感覚で、短期的な資産に投資している可能性が考えられる
- 日本の公的医療保険は相対的に手厚いが、医療費のための備えが上位に来ており、緊急時への貯蓄への意識が強い

目的	テーマ	全体平均	日本	米国	カナダ	英国	豪州
全体的に経済的に安心できるようになること	生活の質	1位	1位	1位	1位	1位	1位
老後に許容できる程度の生活の質を維持すること	生活の質	2	2	2	2	2	2
日々の支出を管理し、予算を立てること	生活の質	3	3	4	3	4	3
現在加入している企業型DC、職場の退職給付制度、以前の職場で加入していた退職給付制度（iDeCoなど）を通じて、老後に備えて資産運用すること	退職	4	8	3	4	3	5
失業や予期せぬ出費などの緊急時に備えて貯蓄すること	貯蓄	5	5	5	5	5	4
職場の年金制度以外で、iDeCo、新NISA、その他の貯蓄で老後のために貯蓄すること	退職	6	6	6	6	6	7
住宅購入を除く、車、旅行、別荘など、将来の大きな支出に備えるために貯蓄すること	貯蓄	7	9	8	7	8	6
老後のために蓄えた資産を、退職後の収入として受け取る年金形態に変える	退職	8	7	7	9	7	8
老後の医療費のために貯蓄すること	退職	9	4	9	10	10	11

出所：ティー・ロウ・プライス「2025年 各国の老後資産形成に対する意識調査」
 質問：あなたとあなたの家族にとって、上記の資産運用やライフラインに関する目的がどの程度重要かを教えてください。「とても重要な目的である」「副次的な目的である」「重要な目的ではない」の順位
 全体平均下位7項目を省略しています

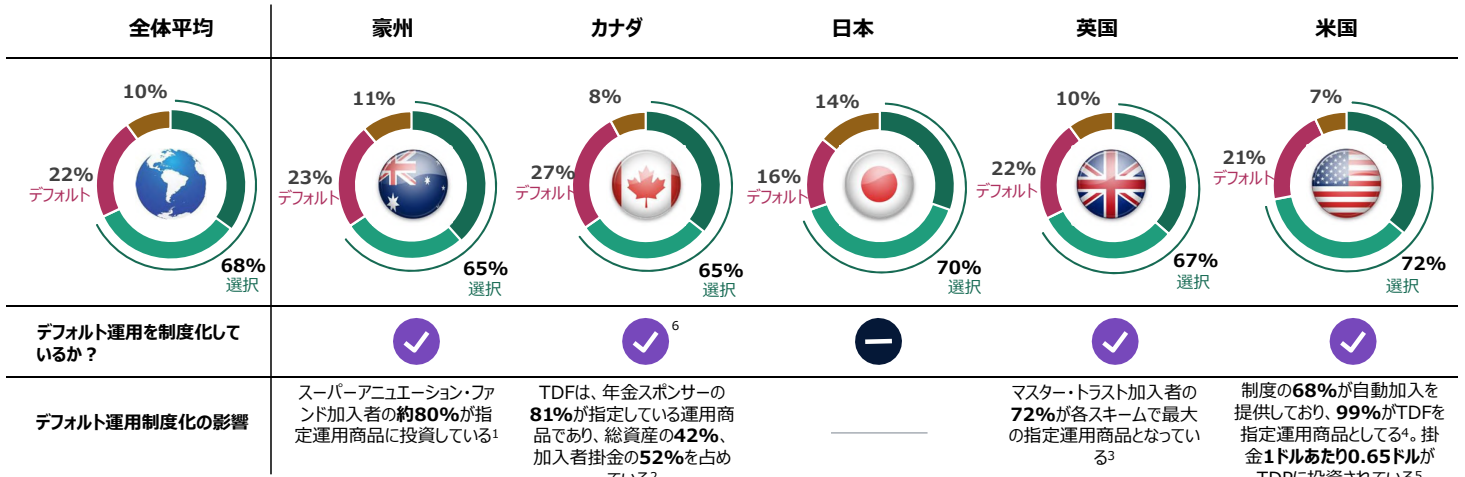
T. ROWE PRICE

INVEST WITH CONFIDENCE® 14

自身の選択かデフォルト運用か？

- 自分でどのように運用すべきかを選択したいがそのための教育的支援が必要
- 運用商品を自分で選択し、その能力を身につけたい
- 運用商品を自分で選択せず、指定運用方法の分散投資された運用商品が組み入れられるのを好む
- わからない

- デフォルトが活用されていない日本と比べ、**他国でもデフォルトに対する選好度が顕著に高いわけではなく、できれば運用商品を選択したいと考える方が多い**

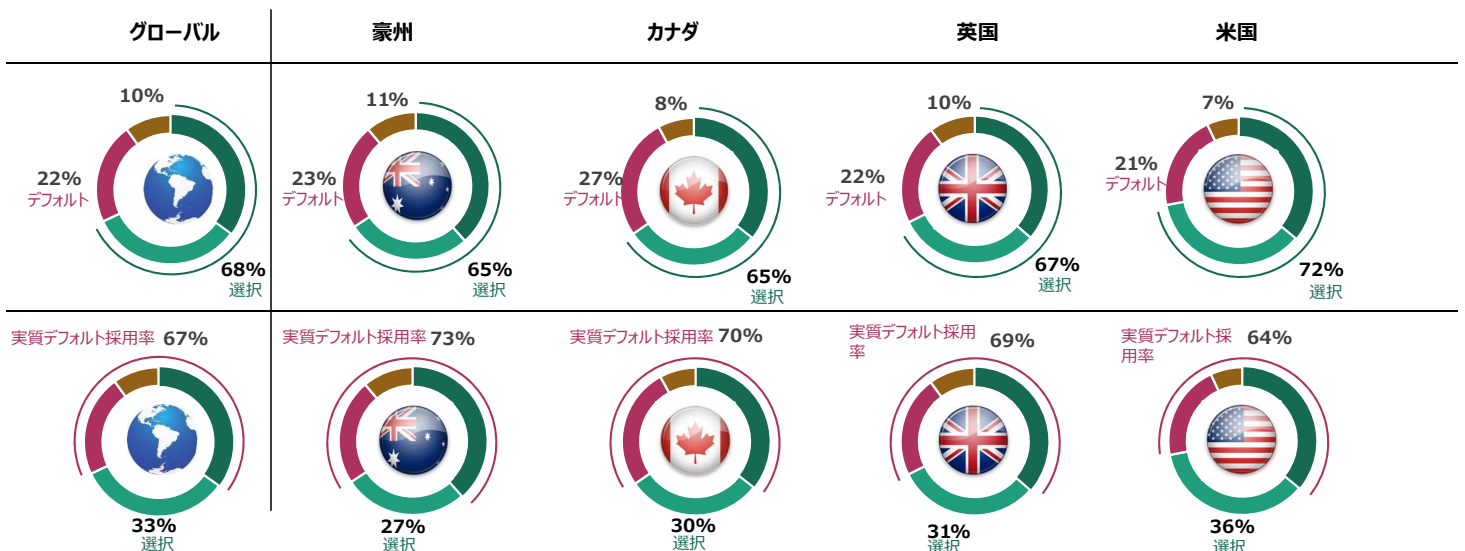


出所：ティール・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）。
 質問：企業型DCIによる老後資金のための資産運用について、あなたが好む方法を最もよく表している項目を選んでください。上図には表示されていない「その他」の選択肢があり、その結果は次のとおり：グローバル：1%、豪州：1%、カナダ：1%、日本：0%、英国：1%、米国：1%
¹出所：オーストラリア財務相。²出所：サンライフ、The Benchmark Report on Capital Accumulation Plans in Canada。³出所：年金政策、Institute The DC Future Book 2024。⁴出所：ティール・ロウ・プライス、Reference Point 2025。⁵出所：ティール・ロウ・プライス、リタイアメント・プラン・サービス。⁶カナダ年金監督当局協会（CAPSA）のガイドラインは、スポンサーは加入者が投資選択を行わない場合の対応を定め、指定運用商品の設定に際して考慮すべき要素を提供する方針を策定するべきであると記載しています。
 TDF = ターゲット・ベネフィット・プラン

実際のデフォルト採用割合

- 自分でどのように運用すべきかを選択したいがそのための教育的支援が必要
- 運用商品を自分で選択し、その能力を身につけたい
- 運用商品を自分で選択せず、指定運用方法の分散投資された運用商品が組み入れられるのを好む
- わからない

- 実質のデフォルト採用率はデフォルトで運用したいと考える割合を大きく上回る



出所：ティール・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）。
 質問：企業型DCIによる老後資金のための資産運用について、あなたが好む方法を最もよく表している項目を選んでください。

資産運用における情報源

- 日本人は**自分で能動的に情報を取りに行く傾向が強い**
- **対面アドバイス**は唯一の「手数料・報酬付き」の情報源だが**全体平均では上位で、根強いニーズがある**

	全体平均	日本	米国	カナダ	英国	豪州
職場の退職給付制度を運営管理する会社の情報サービス	70%	67%	77%	68%	75%	64%
職場の退職給付制度を運営管理する会社のウェブサイト	67%	68%	74%	59%	72%	62%
職場の退職給付制度で利用できるライフプランサービス	67%	60%	71%	62%	73%	67%
会社ではなくインターネットのライフプランサービス	64%	56%	68%	59%	70%	64%
友人、家族、同僚からの情報やアドバイス	62%	59%	63%	57%	66%	62%
手数料・報酬を支払う対面アドバイス	56%	51%	59%	61%	58%	51%
会社が提供する研修や教材	55%	62%	56%	57%	57%	44%
政府機関のウェブサイトまたは出版物	55%	55%	46%	48%	67%	58%
資産運用会社／ファンド販売会社のウェブサイト	54%	65%	56%	52%	53%	45%
新聞や雑誌（オンライン版を含む）、テレビなどの情報	47%	59%	44%	39%	53%	41%
AI（人工知能）を利用	43%	55%	44%	34%	44%	35%
オンラインアドバイザーまたはロボアドバイザー	41%	49%	43%	38%	42%	34%
YouTubeやInstagramなどのソーシャルメディアの情報	41%	51%	41%	36%	41%	37%

出所：ティール・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）
 質問：資産運用アドバイスやサポートに関して、以下の各情報源をどの程度頼りにしていますか？それぞれの記述につき、回答を1つ選択してください。「とても頼りにしている」「ある程度頼りにしている」「あまり頼りにしていない」「まったく頼りにしていない」「わからない」。「とても頼りにしている」、「ある程度他よりしている」と答えた結果を示しています。

T. ROWE PRICE

INVEST WITH CONFIDENCE® 17

どのような資産運用や財務アドバイスに価値を置くか

- 日本人は全般的にアドバイスに頼らない傾向があるが、**節税対策や資産配分**といったテーマでは**一定のニーズがある**
- アドバイスに頼らず自分で行おうとする傾向は**メンバーシップ型雇用の自前主義**が影響している可能性がある

	全体平均	日本	米国	カナダ	英国	豪州
退職プラン、家計管理、資金取り崩し方法、社会保障、医療費、年金商品などを含めたライフプランの設計	80%	71%	88%	83%	85%	75%
資産運用目標の優先順位付け、目標貯蓄額の設定、進捗状況のモニタリング	80%	68%	87%	83%	82%	81%
節税対策（税効果の高い投資、口座管理、損益管理など）	78%	76%	81%	81%	75%	76%
資産配分（株式、債券などの組み合わせ）および運用商品の入れ替え	74%	73%	80%	79%	70%	71%
投資判断や投資行動の指導や継続的なサポート	72%	70%	76%	74%	71%	68%
運用商品の選定に関するアドバイザーの助言	72%	66%	77%	79%	72%	66%
相続プランなど投資以外のアドバイス	64%	60%	71%	66%	65%	59%

出所：ティール・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）
 質問：以下のような専門家によるアドバイスは、あなたにとってどの程度価値がありますか？それぞれの項目に対して、回答を1つ選択してください。「とても価値がある」「ある程度価値がある」「あまり価値がない」「まったく価値がない」。「とても価値がある」、「ある程度価値がある」と答えた結果を示しています。

T. ROWE PRICE

INVEST WITH CONFIDENCE® 18

退職後の生活についての考え方

- 日本人は退職後の生活に非常に悲観的で、退職後は生活水準を引き下げる必要があり、金融ショックがあればお金が尽きる可能性もあると考えている
- 日本以外は定年退職が無く、“退職後の生活”＝“自身の選択であり金銭的自由の獲得”というイメージである一方、日本では“退職後の生活”＝“年齢による解雇であり不安”というイメージがある可能性がある

	全体平均	日本	米国	カナダ	英国	豪州
現役時と同等かそれ以上の暮らしができる	31%	24%	35%	33%	38%	23%
重大な金融ショックを乗り切ることができる	27%	19%	30%	25%	37%	23%
老後の医療費を支払う十分なお金がある	25%	23%	37%	-	34%	30%
家族や慈善団体にお金を残すことができる	22%	10%	26%	22%	30%	19%
家族の若い世代や子供に学費や住宅費を援助できる	19%	13%	21%	18%	25%	15%
退職後に少なくともパートタイムで働く	34%	33%	37%	35%	30%	35%
生活水準を下げる必要がある	31%	36%	26%	33%	28%	32%
お金が足りず尽きる可能性がある	17%	20%	16%	14%	13%	22%

出所：ティール・ロウ・プライス、2025年「退職貯蓄に対するグローバル意識調査」。調査対象：世界合計（7,010人）、豪州（1,000人）、カナダ（1,000人）、日本（1,006人）、英国（1,003人）、米国（3,001人）
 質問：現在続けている老後資金のための貯蓄と今後増えらると思う資産額を合計した資産について、次の記述のうち、退職後のあなたに当てはまらると思う項目はどれですか？当てはまるものをすべて選択してください。



まとめと政策提言

まとめ

	日本人の特性	背景となる制度など
将来見通し	<ul style="list-style-type: none"> 経済環境及び自身の老後の生活に悲観的 雇用に対しては安心感 	<ul style="list-style-type: none"> 定年退職の慣習 長期雇用の慣習
貯蓄行動	<ul style="list-style-type: none"> 借金を過度に避ける 長期運用よりも短期目線の貯蓄 	<ul style="list-style-type: none"> 借金 = 恥とする歴史的な背景 金融教育の遅れ
DC制度	<ul style="list-style-type: none"> 老後の生活のために、運用を行っているという意識が希薄 	<ul style="list-style-type: none"> DCの制度意義の普及の遅れ 資産形成の見える化の遅れ 加入者掛金に対する事業主のマッチング拠出が普及していないことで、自分事感が希薄
資産運用・形成に対する態度	<ul style="list-style-type: none"> 自分で情報を能動的に取りに行き行動 専門家のアドバイスは避けがちだが、資産配分や節税についてはメリットを感じている 資産運用に対してストレス度合いは高い 	<ul style="list-style-type: none"> 適格デフォルトファンドの設定がないことによる適切な資産配分のベンチマークの欠如

政策提言

1. 資産形成の見える化の推進

- 加入者の年金制度・資産運用への興味関心を高める方法として、**シンプルかつわかりやすい資産形成の見える化ツール**やダッシュボード（例：英国の国家的な取り組み）の提供が考えられる
- 政府はこういったツールの作成支援やベストプラクティスの紹介などの役割が求められる

2. 加入者拠出への事業主のマッチング拠出の推進

- 加入者拠出のインセンティブを作り、**加入者が年金制度へ積極的に参加することで自分事感が高められ**、より年金制度・資産運用への興味が高まることが考えられる
- 政府は制度設計のベストプラクティスのガイダンスの発表や加入者掛金の自動拠出の法令保護（例：米国、英国）の設定が求められる

3. 適格デフォルトファンドの設定

- TDFやバランスファンドなどを適格デフォルトファンドとして法令上保護することで、**事業主側が安心してデフォルトファンドを設定**できる
- 特に**TDFは加入者に年齢別の最適資産配分の指標を与え、資産配分のアドバイス機能を有する**
- 他国の理想的には運用商品を自分で選択したいと考える加入者も、実態としてはデフォルトファンドを利用していることが確認でき、**企業が選んだ定番商品としてデフォルトファンドが無関心層にも支持**されることが想定される



T.RowePrice

Thank You



デフォルトに関する様々な特徴

～海外研究事例から～

山根 承子

株式会社パラカ研究所 代表取締役社長

概要

昨今、企業型 DC におけるデフォルトファンドの導入は各所で議論を呼んでいる。行動変容研究においては、デフォルトは初期設定に従ってしまうという人間の性質を利用した非常に強力なツールである。金融に限らず、様々なテーマにおいてデフォルトの効果は示されているが、近年の学術研究では、デフォルトに関する様々な特徴が明らかにされている。本稿ではその中から、①デフォルトが効くのはどんな人か ②デフォルト（や、その他の介入）を受け入れやすい人はどんな人か ③良いデフォルトは嫌がられる可能性もある という 3 点について調査した海外学術研究を紹介する。

主な質疑・意見

- ①の、調査期間中にデフォルトが変化した K 社での結果で、0%から 3%に変わった人の数は、比率で言うと高所得の人も低所得の人もあまり変わらないのではないかと。高収入の人はもともと運用している人が多い（0%以外の人が多い）ので、増え方が目立たないだけで、高収入の人にもデフォルト変更は同じように効いているといえるのではないかと。
→そのようにも解釈できるかもしれない。ただ、低所得の方が増え幅が大きいというのはいえると思う。
- ①の調査期間中にデフォルトが変化した会社は、自動加入を導入していなかったが途中で導入し、そのときに 3%に設定したということだと思ふ。大きな制度変更なので、会社として周知に力を入れた可能性があり、デフォルト効果以外にもメッセージ効果も入っているかもしれない。メッセージによる行動変容の結果、自分で 3%という抛出率を選んだ人もいるかもしれない、その識別は可能だろうか。
→その可能性はある。両者を識別することは難しい。
- ②で良いデフォルトは再訪確率を下げるという話があったが、企業型 DC においては使用者が再訪する・しないという決定権はない。どのように適用で

きるか。

→おっしゃる通り、企業型 DC はデフォルトから逃がさない設計になっているので、あまり考えなくてもいいのかもしれない。ただ、究極的には会社を辞めることが「再訪しない」にあたると思う。

- 自社でデフォルトファンドを設定しているが、入ってくる人よりも出ていく人のほうが多いことが不思議だった。定期預金が増えているということもないので、デフォルトファンドをやめた人は、単品の投資信託に移動していると考えられる。意図せず「嫌われるデフォルトの設定」をしたことによって起きているのかもしれない。デフォルトファンドよりは投資信託のほうが望ましいと考えているため、敢えて嫌われるようなデフォルトファンドを用意することで、単品に促すということも可能かもしれない。

→そのような設計も可能だろう。デフォルトから脱出する人がいるということは、①の研究のように何も考えずデフォルトに従っているのではなく、自分で熟慮して決定しているということ。よい社風である。

- ③について、食事においては健康と不健康という「良いデフォルト」「悪いデフォルト」がわかりやすいが、金融においては良い悪いの判断は難しい。この結果をどのように適用できるだろうか。

→不健康＝人間が好きなもので、衝動的に選んでしまうもの、健康＝理性を持たないと選べないもの、だと思う。

この結果は、株主優待が好きな人に株主優待の手厚い商品を勧めることは、好みに合致しているという点ではよいのかもしれないが、長期の資産形成としては良くないかもしれない。人間が好きなのはフレンチフライだが、将来的にはにんじんスティックを選んでほしいという状況。その際に、好きに選ばせるのがいいのか、デフォルトを利用して半強制的に選択させるほうがいいのか。まず初めてもらうための介入としては不健康なデフォルト（フレンチフライ）が効果的かもしれないので、途中で良いデフォルト（にんじんスティック）に切り替えてあげられるような介入を考える必要があるかもしれない。

参考文献

- Beshears, J., Choi, J. J., Laibson, D., Madrian, B. C., and Wang, S. (2016). “Who Is Easier to Nudge?” NBER Working Paper.
- Kawa, C., Gijsselaers, W. H., Nijhuis, J. F. H., & Ianiro-Dahm, P. M. (2022). Are You “Nudgeable”? Factors Affecting the Acceptance of

Healthy Eating Nudges in a Cafeteria Setting. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(7), Article 7. <https://doi.org/10.3390/ijerph19074107>

- Colby, H., Li, M., & Chapman, G. (2020). Dodging dietary defaults: Choosing away from healthy nudges. *Organizational Behavior and Human Decision Processes, Creating Habit Formation for Behaviors*, 161, 50-60. <https://doi.org/10.1016/j.obhdp.2020.10.001>

デフォルトに関する様々な特徴 ～海外研究事例から～

2025/12/11
株式会社パパラカ研究所
山根承子

1

デフォルトの様々な特徴を明らかにした学術研究を紹介



(1) Beshears et al. (2016) “Who Is Easier to Nudge?”

デフォルトが効くのはどんな人？

(2) Kawa et al. (2022) “Are You “Nudgeable”? Factors Affecting the Acceptance of Healthy Eating Nudges in a Cafeteria Setting”

デフォルト（や、その他の介入）を受け入れやすい人はどんな人？

(3) Colby et al. (2020) “Dodging dietary defaults: Choosing away from healthy nudges”

良いデフォルトが嫌がられる可能性もある

2

(1) デフォルトが効くのはどんな人？



Beshears et al. (2016) "Who Is Easier to Nudge?"

実際に401kで実装されているデフォルト拠出率はかなり低い値（所得の3%など）
 低所得者がデフォルトからオプトアウトしにくい（デフォルトを受け入れたままている）ことは、他の研究でも観測されている。これが

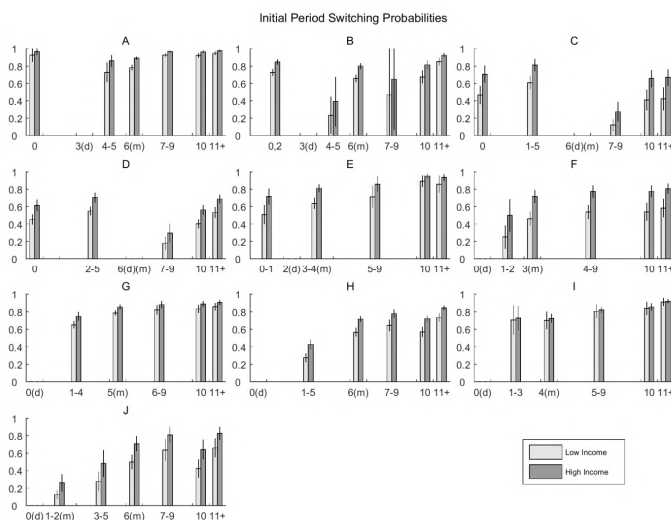
- ①もともと彼らを選ぼうと思っていた拠出額に近いから
 のせいなら、デフォルトを上昇させるとオプトアウト率が上がる。
- ②彼らがオプトアウトしにくい特性を持っているから
 のせいなら、もっと高いデフォルトにすれば貯蓄率は上がる。

政策提言のために、①と②のどちらなのかを同定することは重要。結果、

- 大企業10社の中央値以下の所得の社員と、中央値以上の社員を比較。結果、②が違いの2/3を説明していた。
- デフォルトを変更した2社を調査→低所得者は新しいデフォルトに合わせて拠出率を上げる（デフォルトに従う）傾向が観測された。

3

Fig.2 初期のオプトアウト率（所得別）



左図出典：Beshears et al. (2016)

縦軸が上であるほど、オプトアウト率が高い
 (=棒が短いほど、デフォルトを受け入れたままている)

low incomeの方がデフォルトの設定を変えない。

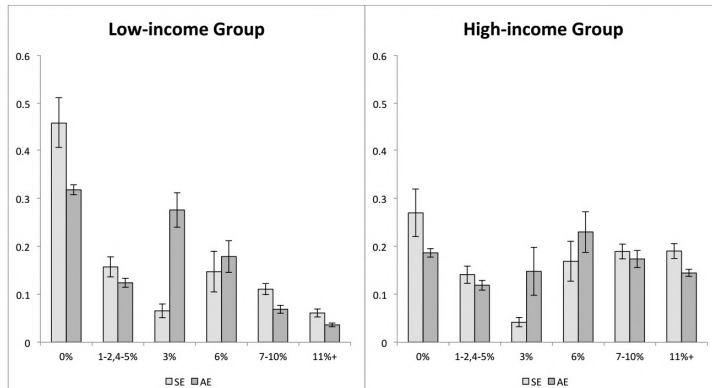
4

K社での結果



Figure 6: Target rate probabilities for Firm K

This figure plots the estimated target rate probabilities for each rate group under a default contribution rate of 0% (SE) and under a default contribution rate of 3% (AE). At this firm, the match threshold is at 6% for both enrollment regimes. Error bars indicate 95% confidence intervals.



左図出典 : Beshears et al. (2016)

調査期間中にデフォルト拠出率
が変化したK社の個別の結果。

薄い色の棒→デフォルトが0%
だったときの拠出率の分布
濃い色の棒→デフォルトが3%
だったときの拠出率の分布

低所得グループの方が、デフォ
ルトに集中している

5

(2) 介入を受け入れやすい人はどんな人？



Kawa et al. (2022) "Are You "Nudgeable"? Factors Affecting the Acceptance of Healthy Eating Nudges in a Cafeteria Setting"

参加者は大学のカフェテリアで行われたさまざまなナッジへの同意のレベルを5段階(同意する～同意しない)で示すよう求められた。

- インセンティブ1： 学校や食堂が、1週間の野菜摂取量が最も多い人を勝者とするコンテストを開催すると思う。
 - 規範： 学食が、私と友人やクラスメートの野菜の摂取量を比較して教えてくれると思う。
 - デフォルト： 学食ではランチに自動的にグリーンサラダをつけたいと思う。
 - サリエンス： 学校や食堂で、もっと野菜を食べて健康になるための簡単なヒントが示されたポスターがあればいいと思う。
- など

6

結果



9種類のナッジの受容度。点数が低いほど受容されている。
デフォルト、プライミング、サリエンスナッジは、かなり高く受容されている。
社会規範、インセンティブ1、プライミング+サリエンスの受容性は低かった。
表出典：Kawa et al. (2022)

Table 1. Descriptive statistics of nudge acceptance.

Nudge Acceptance	M (SD)	Cronbach's α
Overall nudge acceptance scale	2.87 (0.72)	0.741 (9)
Messenger nudge	3.43 (1.35)	-
Incentive nudge 1	3.63 (1.37)	-
Incentive nudge 2	3.45 (1.39)	-
Norms nudge	3.57 (1.39)	-
Default nudge	1.79 (1.14)	-
Salience nudge	1.89 (1.10)	-
Priming nudge	1.86 (1.14)	-
Affect nudge	2.28 (1.21)	-
Priming and salience nudge	3.96 (1.27)	-

All items were measured on a scale from 1 to 5, with 1 indicating higher values; standard deviations and number of items in parentheses; $n = 1031$.

7

結果まとめ



「大学や学食が健康的な食事を提供する責任がある」と考えることがナッジ受容を高めることは、先行研究でも示されている。本研究も同様の結果を得た。

周囲との協力度（自分の健康が周囲からサポートされていると感じ、自分の健康に強くコミットしている人たちの中で過ごすこと）が高いと、ナッジ受容を高める。

周囲との協力度に関連して効果が出た3つのナッジは納得できるもの。特に恐怖キャンペーンに賛同する「インセンティブ2」のナッジは、健康に関する価値観の共有がなければうまく働かない。

デフォルト→周囲からの協力の一例といえる（環境の力）

サリエンス→ポスター掲示という、周囲との協働の一例（環境の力）

8

(3) 良いデフォルトは嫌われるかも



Colby et al. (2020) “Dodging dietary defaults: Choosing away from healthy nudges”

サンドイッチ店A→デフォルトのサイドディッシュがフレンチフライ
サンドイッチ店B→デフォルトのサイドディッシュがにんじんスティック
どちらの店で、にんじんスティックがより選択されるか？ →B
消費者が再訪するのはどちらの店か？ →Aなのでは？

人は不健康なデフォルトを好み、よいデフォルトを用意しても回避してしまう傾向があるのでは？
行動を変えたくないと思う人にどんな影響があるかを調べることは、施策の効果を考える際に重要

9

5つの実験を行った



研究1 売店でのフィールド実験

健康的なデフォルトは、売上を減少させるか

研究2 オンライン調査

健康的なデフォルトを使用する企業よりも、不健康なデフォルトを使用する企業から実際の食事キットを受け取ることを選択するか

研究3 仮想シナリオ実験（オンライン調査）

健康的なデフォルトはレストランへの再訪意欲を低下させるか

研究4 仮想シナリオ実験（オンライン調査）

健康的なデフォルトは、新しいレストランに行きたいと思う意欲を減らすか

研究5 仮想シナリオ実験（オンライン調査）

有名なブランド（マクドナルド）を用いて、被験者間条件で比較

10

研究2



1002人を対象にオンライン実験

実際にあるミールキットの会社2社（Blue Apron社とHello Fresh社）を使用。Blue Apron社のデフォルトが不健康なキット、Hello Fresh社のデフォルトが健康なキットを提供、またはその逆の組み合わせで、選んだものを1週間見る。最後に、1ヶ月分のミールキットを謝礼として受け取ることができる（どちらのメーカーからもらうかを選べる）。

結果

Blue Apronが不健康な食事をデフォルトにしているとき

→47.5%の参加者がBlue Apronを選ぶ

Blue Apronが健康的な食事をデフォルトにしているとき

→Blue Apronを選んだのは33.3%

11

研究3



351人にオンライン調査

サンドイッチ店、ピザ店、ハンバーガーショップの3つについて、それぞれ2つの店の写真（店内とメニュー）を見て、それぞれの店を訪れたと想像してもらう。その上で、どちらの店にもう一度行きたいと思うかを質問。

2つの店は、健康的なデフォルトを持つ店と不健康なデフォルトを持つ店。

バーガーショップ → ターキーorビーフバーガー

ピザショップ → モッツアレラチーズが全乳orスキムミルク

サンドイッチショップ → フレンチフライドポテトorニンジン

どの店でも、追加費用なしでもう一方に変更できると説明された。

変更する場合は特別なリクエストテキストボックスに、記入する必要がある。

（実際の店では店員を呼んでお願いしないといけないという手間を再現）

12

結果



健康的なデフォルトの店では、デフォルトを変更しなかったのは91.57%
不健康なデフォルトの店では、デフォルトを変更しなかったのは94.57%

健康的なデフォルトのレストランを再訪したいと回答したら1、不健康なデフォルトのレストランに再訪したいと回答したら0でコード化

店が全部で3カテゴリあるので、1（3店舗全てで健康的なデフォルトの店を再訪したいと回答）、0.67、0.33、0（3店舗全てで不健康なデフォルトの店を選択）のどれかになる。

→ 平均点は0.46(SD=0.28)

統計的にも有意に、参加者が健康的なデフォルトを持つレストランを再訪する確率は、不健康なデフォルトを持つレストランを再訪する確率より少し低い

個別の検定の結果、ハンバーガーショップでのみ不健康なデフォルトのレストランに戻る可能性が有意に高いことがわかった。

13

研究4



健康的なデフォルトが初回販売（新しいレストランに行きたいと思うか）に与える影響を検証
23人のオンライン調査

あなたは、新しい仕事を始めたばかり。

休憩室に、職場の近くにあるハンバーガーショップの広告が2つある。「カブーム」という店と、「テイジー」という店。1つはターキー、1つはビーフのバーガーを宣伝していて、どちらもビーフまたはターキーに変更できる。

両方の広告を見た後、参加者は2つのレストランのうちどちらを訪問したいかを選ぶ。

加えて、以下の質問に回答。

- そのレストランで注文を決めるのがどの程度難しいか
1(非常に簡単)~7(非常に難しい)
- そのレストランがどの程度魅力的であるか
1(まったく魅力的でない)~6(非常に魅力的である)

14

結果



「カブーム」が牛肉のデフォルト、「テイジー」がターキーのデフォルトを提供した場合
→70.6%の参加者が「カブーム」を好んだ

「カブーム」がターキーのデフォルト、「テイジー」が牛肉のデフォルトを提供した場合、
→「カブーム」を好んだのはわずか48.5%

両条件を合わせて見ると、203人中121人(59.6%)がビーフ（不健康）のデフォルトの店を好み、これは50%を有意に上回っていた。

さらに、

- ・ 不健康なデフォルトのレストランよりも健康なデフォルトのレストランの方が、注文を決める難易度が高いと回答
- ・ 健康なデフォルトのレストランは、不健康なデフォルトのレストランよりも魅力的でないと感じていた

15

まとめ



デフォルトという介入の限界について、新たな証拠と洞察を提供した。

良い（健康的な）デフォルトは、

- ・ 実際の購買が減少する
- ・ 再訪意欲が低下
- ・ 注文を決める難易度が高い、魅力的でないと感じられる

ということがわかり、消費者は良くない（不健康な）デフォルトを好むことがわかった。

消費者は好ましくないデフォルトを「避ける」ことができるので、デフォルトの長期的な影響は、これまで考えられていたよりも小さい可能性がある。

16

人材多様化と流動化に対応する金融経済教育と ファイナンシャルアドバイス活用

横田 恵一

NEC 企業年金基金 企画グループマネージャー
日本電気株式会社 人材組織開発統括部
報酬&福利厚生グループプロフェッショナル

概要

1. 背景と問題意識

NEC では、事業ポートフォリオ転換やジョブ型人事制度の導入等を背景に、人材の多様化・流動化が急速に進展している。これに伴い、社員のキャリアやライフプラン、リタイアメントプランは従来の画一的なモデルでは対応できなくなっている。

特に老後資産形成に関しては、公的年金の所得代替率が年収水準の高い層ほど低下する一方、一度引き上げた生活水準を老後に引き下げることは難しい。このため、年収水準が高いほど現役期と老後の生活費ギャップは大きくなり、多くの社員が「高齢期の生活費」に不安を抱えていることが社内調査からも確認されている。

2. 金融経済教育・ファイナンシャルアドバイスの必要性

こうした課題に対し、社員一人ひとりの状況に応じた「パーソナライズされた支援」の重要性が高まっている。米国ではファイナンシャルアドバイスの活用が一般的であるのに対し、日本では専門家に対価を支払うことへの心理的抵抗が根強い。そのため、企業が福利厚生の一環としてコストを負担し、専門家に相談できる環境を整備することが、金融行動の後押し（ナッジ）として有効であると位置付けられている。

3. NEC グループにおける取組概要

NEC グループでは、「Financial Well-being」の実現を人材戦略・健康経営・働き方改革と並ぶ重要領域と位置づけ、金融経済教育とファイナンシャルアドバイスを体系的に提供している。具体的には、NEC 企業年金基金と人材組織開発統括部が中心となり、運営管理機関や IFA（独立系ファイナンシャルアドバイザー）サービスと連携。入社時教育から継続的な E ラーニング、オンデマンド教材、テーマ別セミナーまで、社員のライフステージに応じた金融経済教育を展開している。

あわせて、確定拠出年金（DC）や退職金制度、資産運用全般について、オンライン・対面による個別相談の機会を提供し、社員が自らの状況に即した判断を行えるよう支援している。

4. 効果と成果

これらの取組により、金融経済教育・個別相談の利用は着実に拡大し、高い満足度が得られている。社員からは「老後資産の見通しが明確になった」「制度理解が深まった」といった声が多く、福利厚生としての安心感やエンゲージメント向上にも寄与している。

また、DC 年金における運用行動や商品分散の進展など、金融リテラシー向上を示す定量的な成果も確認されている。

5. 今後の課題と展望

今後は、さらなる人材の多様化を見据え、若年層からの早期教育、デジタルツールを活用した可視化・シミュレーションの高度化、より個別最適化されたアドバイス提供が求められる。

金融経済教育とファイナンシャルアドバイスを「コスト」ではなく「人への投資」と捉え、社員の主体的な資産形成を支援していくことが、企業価値向上と持続的成長の鍵となる。

主な質疑・意見

1. 個人情報保護と円滑な情報連携の両立

個人情報は必ず「本人からのみ」取得しており、事業主経由で個人情報を入手することは行わない。一方で、事業主から IFA に規約・規程のような会社制度のフレームワーク、制度に関する統計情報（非個人情報）は詳細に提供して共有しており、本人が IFA に提供する情報が最小限の個人情報になるようにしている。一般的に会社制度は難解なものであるが、当社テクノロジーの活用により、円滑な情報連携を可能としている。

2. 指定運用方法（デフォルト商品）の設計と加入者行動

当社 DC 商品の中から先進国 4 資産分散のバランス型ファンドを指定運用方法に設定している。3 本あるバランス型のうち、株式比率 25% の最もリスクの低い商品である。バランス型を選ぶ社員は一定数おり、少なくない。特に当該商品は信託報酬（コスト）が低く、分かりやすいという点で選ばれやすい。ターゲットイヤー型など高度な商品は信託報酬が高くなりがち、加入者の行動は「商品内容」よりも「コスト水準」に強く影響される傾向がある。

3. DC 加入者にとっての「分かりやすさ」と行動決定要因

加入者は商品の中身、リスク水準、信託報酬といった「理解しやすい指標」を重視して選択している。指定運用方法やバランス型商品の設計は、加入者行動を踏まえた「ナッジ」として重要である。

以上

人材多様化と流動化に対応する金融経済教育と ファイナンシャルアドバイス活用

2026年3月5日

日本電気株式会社 人材組織開発統括部 報酬&福利厚生グループ
NEC企業年金基金 企画グループ

NEC \Orchestrating a brighter world

アジェンダ

1. 当社および人的資本経営の考え方
2. 課題認識：人材多様化、流動化と老後資産形成のあるべき姿
3. NECグループにおける金融経済教育の取組
運営管理機関、IFAサービスとの連携
4. 金融経済教育の効果
当社グループ4万人アンケートから見えるもの

NEC \Orchestrating a brighter world

Confidential

© NEC Corporation 2025

2

1. 当社および人的資本経営の考え方



基本情報

NEC at a Glance

設立

1899年

長年にわたる
お客さまとの信頼関係

技術力

世界
No.1

顔認証 ※1
指紋認証 ※2
虹彩認証 ※2

採用男女比率
※3 ※4

女性 31.4%
男性 68.6%

女性管理職比率
※5

12.8 %

売上収益
※4

3兆 4,234 億円

売上収益
構成比

- ITサービス 72%
- 社会インフラ 24%
- その他 4%

特許件数
※5

約
43,000 件

研究開発費
※5

992 億円

男性育児休業取得率
※3 ※4 ※6

50.6 %

障がい者雇用率
※7

2.57 %

従業員数
※5

約
10.4 万人

CDPスコア

気候変動・水セキュリティ・
サプライヤーエンゲージメント

A リスト

重大なカルテル・
談合行為の発生
※4

0 件

※1 米国国立標準技術研究所 (NIST) 主催のベンチマークテストで第1位の評価を複数回獲得
 ※2 NIST主催のベンチマークテストで第1位の評価を獲得 *NISTによる評価結果は米国政府による特定のシステム、製品、サービス、企業を推奨するものではありません
 ※3 日本電気株式会社単体 / ※4 2025年3月期実績 / ※5 2025年3月31日現在
 ※6 「育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律」に基づく「育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律施行規則」71条の6第1号における育児休業等の取得割合
 ※7 2025年6月1日現在 障害者雇用促進法に基づく日本電気 (株)、NECフレンドリースタッフ (株)、NECビジネスインテリジェンス (株)

NEC価値創造の軌跡

1899- 創業
通信技術ベンチャー

1977- C&C提唱

ICT企業

- 世界トップ企業、2000年には売上ピーク 5.4兆円
- 2010年代に売上高半減、利益・株価とも低迷の経営危機

2013- 存在意義の再定義

社会価値創造型企業

日本電気株式会社設立



史上初、衛星テレビ中継



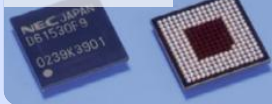
16ビットパソコン「PC-9801」発売



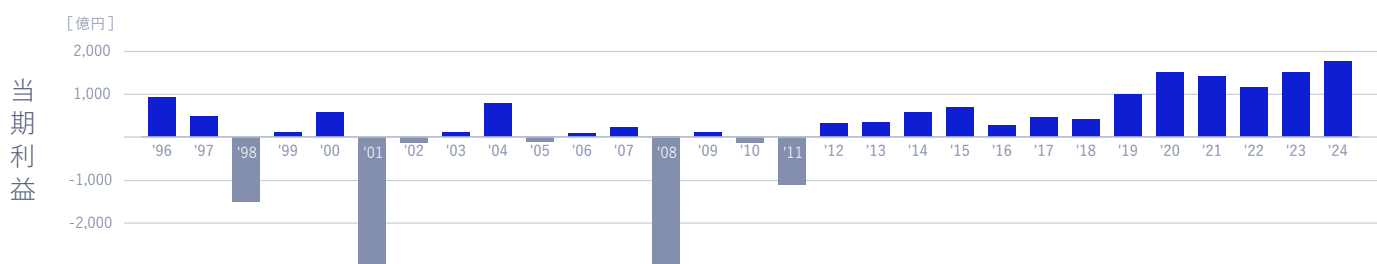
折り畳み式携帯電話 発売



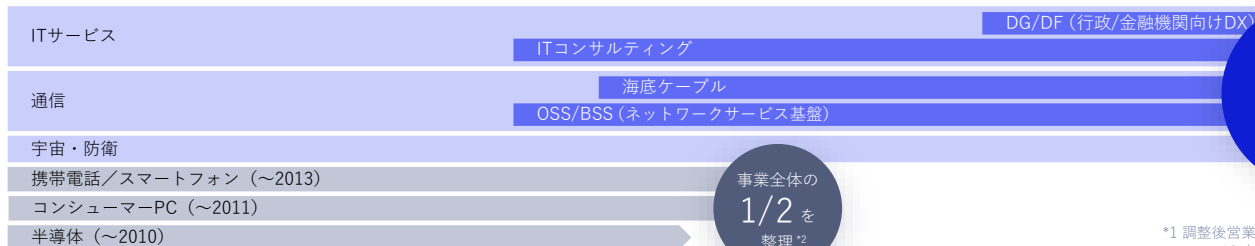
半導体世界シェア1位



事業ポートフォリオ・当期利益の変遷



事業変革



事業全体の
1/4^へ
成長^{*1}

事業全体の
1/2^を
整理^{*2}

*1 調整後営業利益ベース
*2 売上高ベース

社員の力を最大限引き出す実行力の改革 “Project RISE”

社員一人ひとりが主体的に考え新たな挑戦ができる、「人」が主役のカルチャーへの変革を目指して2020中計で「実行力の改革 ～社員の力を最大限に引き出す改革～」を宣言し、人・組織への投資を強化

2020中期経営計画(2018年策定)

収益構造の改革	成長の実現	実行力の改革 社員の力を最大限に引き出す
人事制度改革 社員の成長を促す 評価・育成 -9ブロックの導入-  外部人材の積極登用 	働き方改革 - Smart Work - 働く時間・場所・スタイル 	コミュニケーション改革 幹部との双方向コミュニケーション 

エンゲージメントスコア向上とともに企業価値も向上



社員とチームの成長に向けた環境づくり

社員一人ひとりが心身のコンディションを整え、チームとしてのパフォーマンスを最大化し、戦略実行力を高めるために、健康や働き方をはじめとする仕組み・環境整備を推進



社員とチームの力を最大化するための施策

健康経営

- Purpose実現に向けた目標と戦略を定義
- データドリブンの施策実行

働き方アップデート

- 40%(週2日)以上のFace to Faceの活用を前提とした働き方

キャリア・自己実現サポート

- カフェテリアプランの拡充

Workplace

- コラボレーション空間拡大

Financial Well-beingの実現

- DC年金の拡充
- 社員向け資産形成サービスの提供



Digital Technologyの活用

- 本社DX化 / IT環境整備

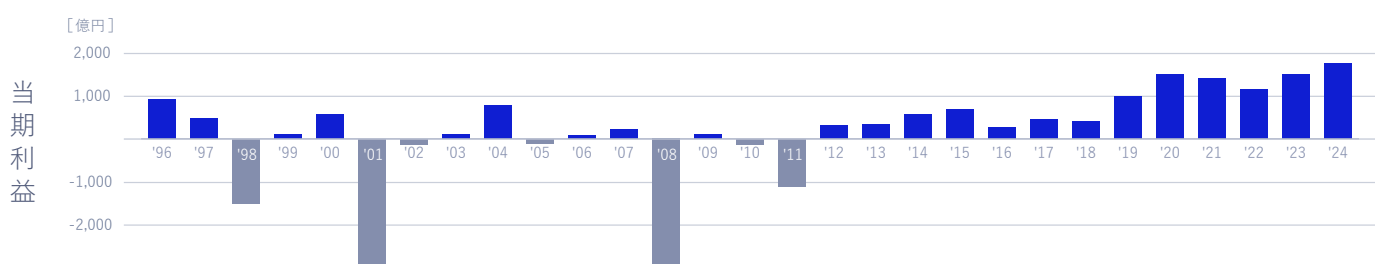
2. 課題：人材多様化、流動化と老後資産形成のあるべき姿



課題：人材多様化、流動化と老後資産形成のあるべき姿

- 企業にとって事業ポートフォリオの変化に伴い、人材の多様化、流動化が進んでいる。キャリアだけでなく、長期的なライフプランやリタイアメントプランについて、画一的なものではなくなっている。
- 公的年金の所得代替率は年収水準が高くなるほど低くなり、一方で一度上げた支出水準を下げることは難しい。年収別の50代金融資産水準を踏まえても、老後における現役時代とのギャップは年収水準に比例して大きくなる。当社においても多くの社員が「高齢期の生活費」に不安を感じている。
- パーソナライズされたサポートを求める声は大きい。一方で、ファイナンシャルアドバイスの活用が普及している米国に比べ、対価を払うことへの抵抗感が高い。企業がコストを負担して、福利厚生として専門家（アドバイザー）の相談機会を提供していく必要がある。

【NEC】事業ポートフォリオ・当期利益の変遷

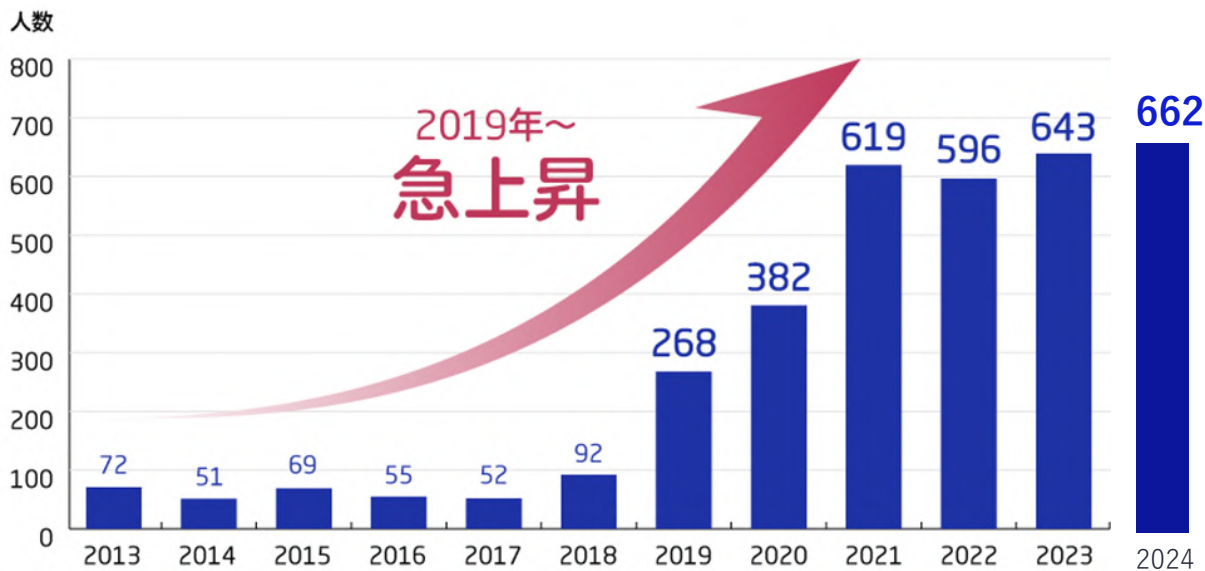


事業変革



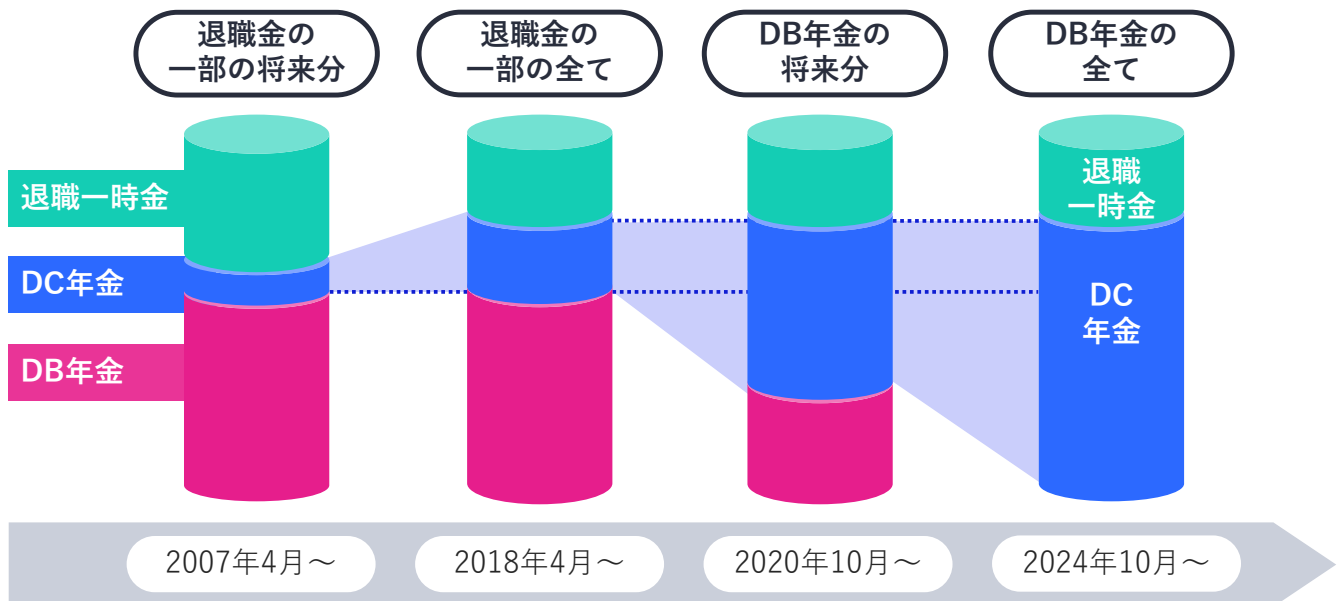
人材多様化：キャリア採用人数【NEC】

事業変化を踏まえて



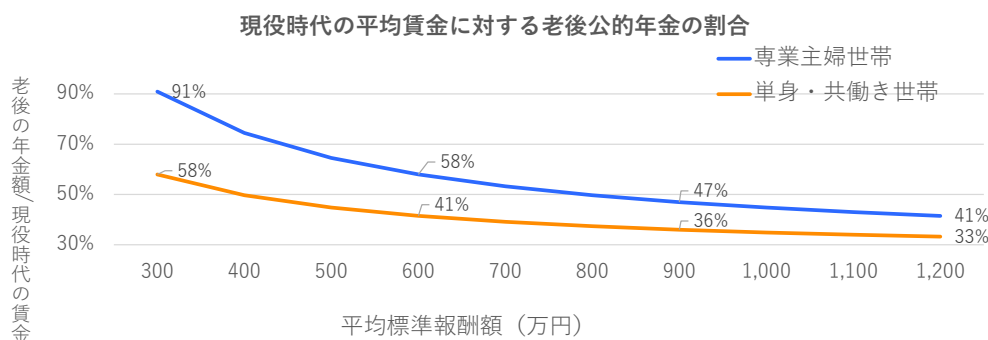
NECグループの退職給付制度の変遷

人・カルチャーの変革として、退職給付制度も例外なくあるべき姿に変化



現役時代賃金に対する老後公的年金の割合

- 会員の公的年金（厚生年金保険）は定額部分 + 報酬比例部分の2階構造
- 現役時代の賃金が上昇しても、老後の年金額が上昇するのは報酬比例部分のみで、定額部分は固定
- そのため、**現役時代の平均賃金に対する老後公的年金の割合（老後の公的年金額/現役時代の平均賃金）は、賃金が上昇するほど減少する**
- **給与水準が高い方は、公的年金以外で資産形成をする必要性が高いと言える**

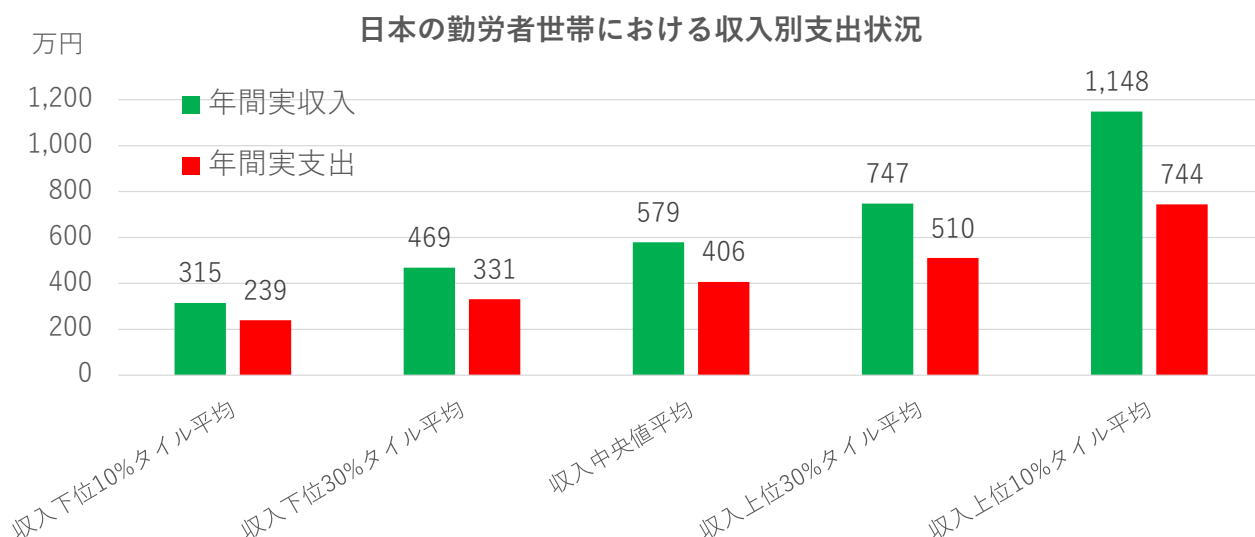


参考：
NECの一人当たり平均報酬は年間660万円程度で単身世帯の場合、現役時代賃金に対する老後公的年金の割合（老後の年金額/現役時代の平均賃金）は**40%程度**

出所：厚生労働省 令和6(2024)年財政検証関連資料④P11の所得代替率（老後の年金額/現役時代の平均賃金）をベースに一部ティール・ロウ・ブライスの計算（平均標準報酬額1,000万円以上の部分）
注1：年金額は、新規裁定者の水準であり、厚生年金に40年加入した場合のもの 注2：どの賃金水準も、可処分所得割合を0.813として所得代替率を計算

収入と支出の関係

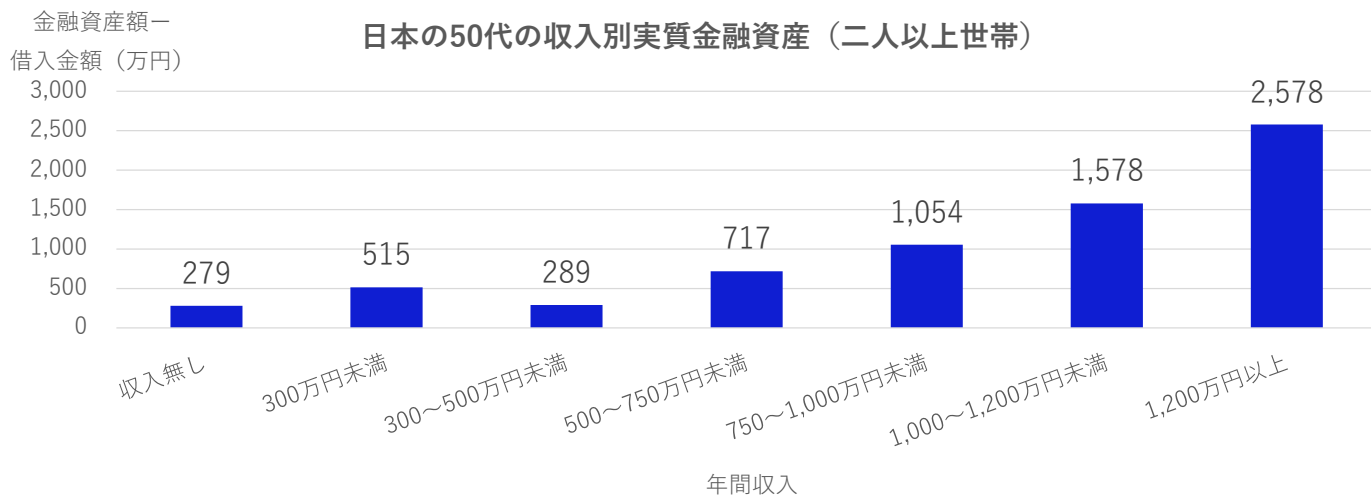
- 勤労世帯で収入が高いほど支出も大きいことが確認できる
→ 老後でも現役時の収入が高い世帯は高い支出を一定程度維持したいと考えるのが自然



出所：総務省統計局 家計調査（家計収支編）2024年年次データ 年間収入五分位・十分位階級別から作成

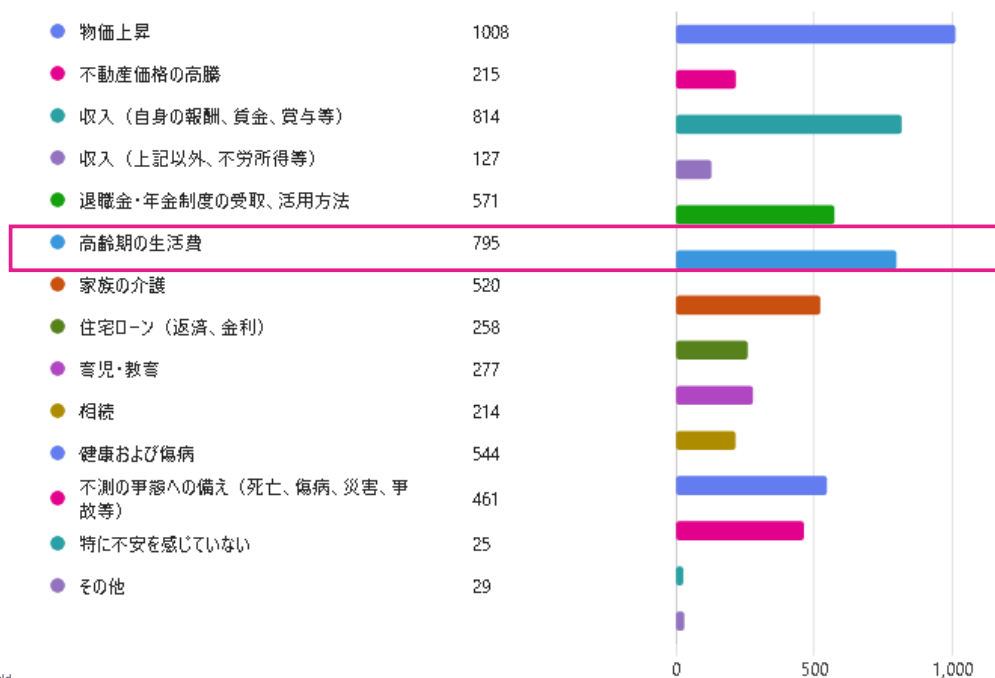
50代の収入別金融資産状況

- 収入が高いほど金融資産額も大きいですが、老後と現役の生活費ギャップを埋めるほどは大きくない
 (例えば、1000~1200万円未満の1,578万円を老後35年でそのまま取り崩すと月額約3.8万円の足しにしかない) →若いころからの支出抑制、収入増加、資産運用が課題



出所：知るぽると金融広報中央委員会 家計の金融行動に関する世論調査 [二人以上世帯調査] (令和5年) 設問間クロス集計 (令和5年) から作成

【NEC】ご自身の経済状況や資金計画、資産形成に関して、不安に感じていることを教えてください。

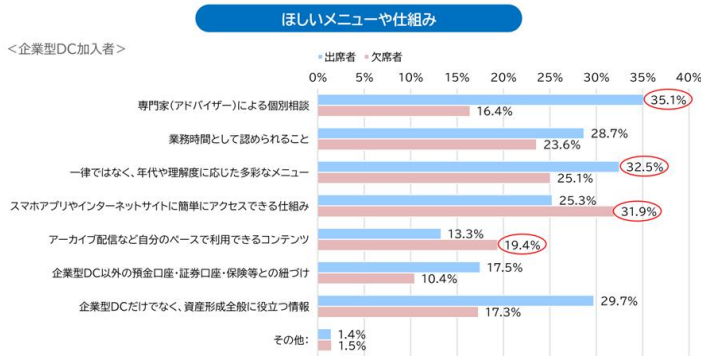


ファイナンシャルアドバイスへの期待

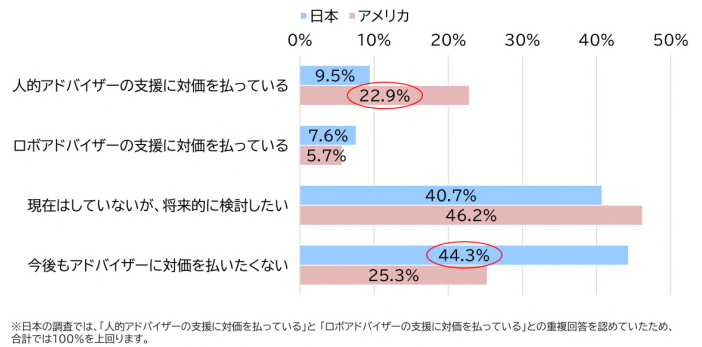
パーソナライズされたサポートを求める声は大きい。一方で、ファイナンシャルアドバイスの活用が普及している米国に比べ、対価を払うことへの抵抗感が高い。企業がコストを負担して、福利厚生として専門家（アドバイザー）の相談機会を提供していく必要がある。

年金シニアプラン総合研究機構による調査結果
2024年11月 5,000名アンケート

従業員が企業に期待する支援

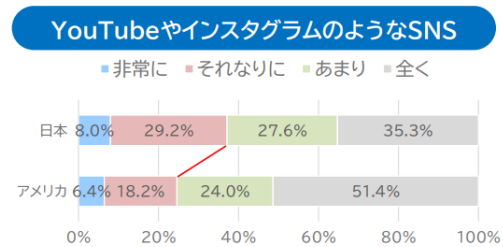
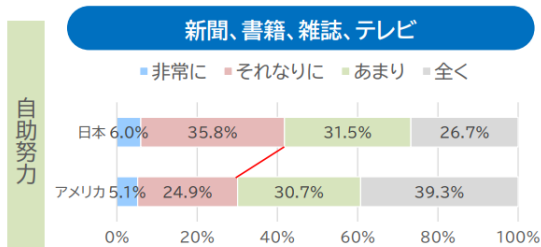
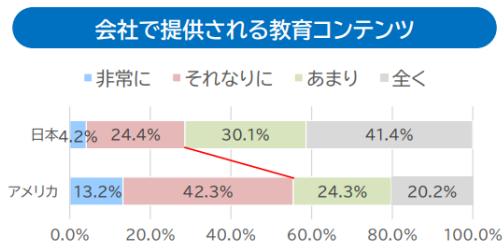
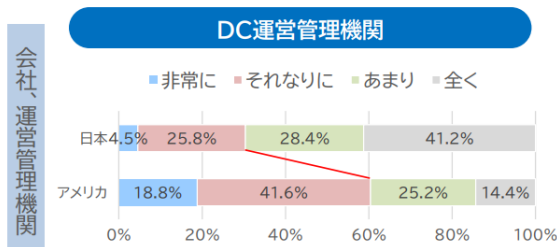


アドバイザーに対価を払うか？



(参考) 会社や金融機関を上手く活用するアメリカ人、メディアやSNSで自助努力する日本人

アメリカはDC運営管理機関や会社によって提供されるツールやコンテンツを活用して資産形成を行っている従業員が多い。日本は、各種メディアやYouTubeなどのSNSを利用し、自助努力で対応している従業員が多い



3. NECグループにおける 金融経済教育の取組 運営管理機関、IFAサービス との連携、リソース配分

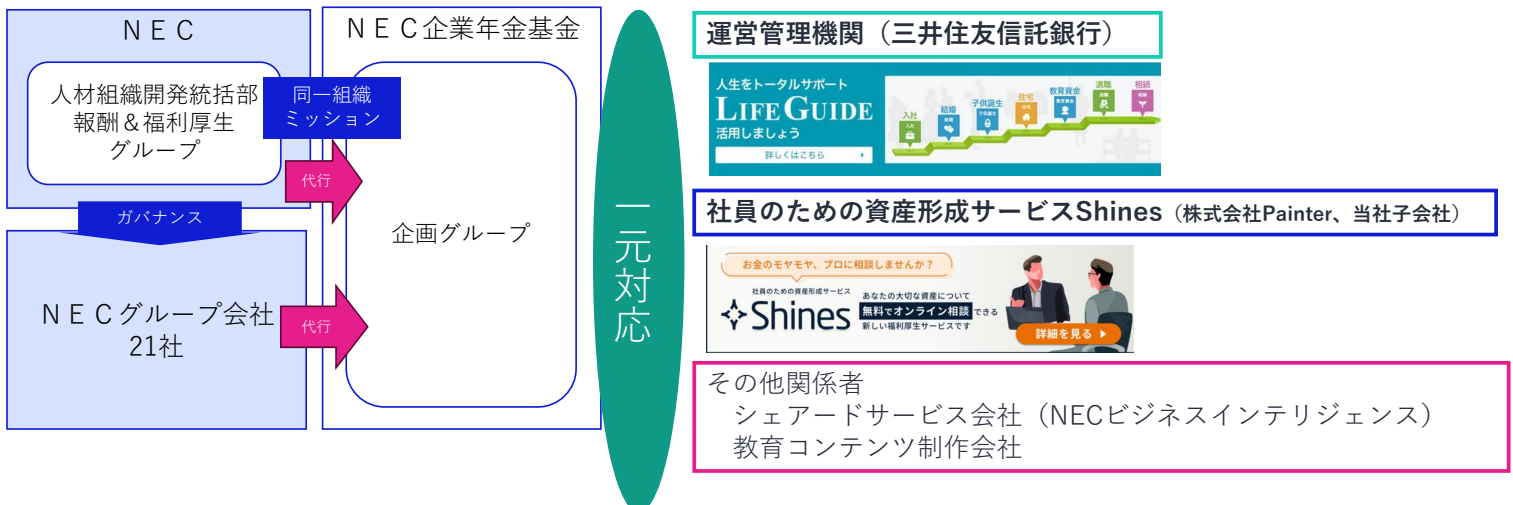


NECグループの金融経済教育運営体制

NECグループ社員 約50,000人

企画・管理

制度運営・オペレーション



NEC 利用実績 2024年1月～



セミナー参加者数
29,000人 突破



相談件数
4,000件 突破

2025年8月末時点

金融のプロフェッショナルが資産形成/運用のアドバイスを行います



相談事例

- NISAを始めたいのですが、何から始めればいいですか
- 退職金を受け取ります。受け取り方や運用について相談したい
- 確定拠出年金（DC）について教えてほしい

社員の声・満足度

1. 福利厚生としての安心感

“外部の相談窓口だと商売につなげられる不安があるが、社内の福利厚生ということもあり気楽に話が聞けた。”

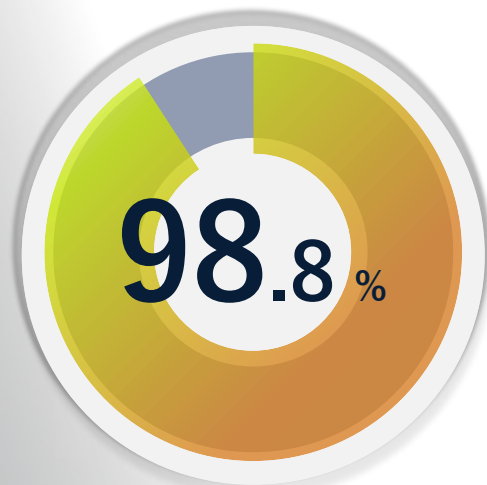
2. 社内制度も踏まえた提案

“福利厚生の保障制度や保険商品も含めて、プロの意見を聞きながら全体の投資計画を立てられるのがよい。”

3. 資産形成を始めるきっかけ

“資産運用に踏み出したいと思っていた。説明内容が分かりやすく、素人でも安心して運用を始められた。”

相談満足度



※5段階評価で4以上を付けた人の割合
(2024年12月時点)

人事部門における課題

シーン① お金の相談をされても

すみません、受け取れる退職金の金額は人事の方に聞けばわかるって聞いたんですが



人事部

シミュレーションシートがあるので、現在の積立金額と年収を入れて想定額を計算してみてください。



社員

ちなみに退職金はどう受け取るのがいいですか？あと、確定拠出年金ではどの商品を購入するのがいいですか？

…（え、それを私に聞かれても）

⇒プロのアドバイザーが個別相談で対応

シーン② 金融教育ってどこまでやればいいのか



人事部

50代向けのマネープランセミナーもう少し早くやってほしかったって声、毎年出てるんだよね。これまで案内出しても“まだ関係ない”ってスルーしてたのに。頻繁にセミナー開催できないし…

アンケートコメント
「資産形成の話を若いときに聞いてたら、運用も計画もぜんぜん違ったと思います。もっと早く聞きたかった。」

⇒継続的な金融教育をご提供

シーン③ お得な制度が浸透していない



人事部

確定拠出年金、カフェテリアポイント、持株会、株式報酬というんな制度を導入しているのに、アンケートに“よくわかってません。使ってません。”と書かれるんです。せっかく導入しているのに…

⇒会社制度のメリット解説による利用を促進

Shines Webアプリ 退職金らくらくシミュレーション

- 退職後の生活設計をするため退職金・企業年金を把握することは重要であるが、制度の複雑性に起因して想定金額を把握できていない社員が多く存在
- 退職金シミュレーションのリリース時には、他の機能と比較して大幅な利用者の増加がみられた



- 手順①：退職金・年金残高通知（PDF）をアップロード
- 手順②：DC年金の資産額や想定利回りを入力



- 退職一時金・DC年金・DB年金の合計と内訳を自動算出
- いくら受け取れるかを把握することで必要な備えを認識

4. 金融経済教育のパフォーマンス 当社グループ4万人アンケート から見えるもの



NEC \Orchestrating a brighter world

ベンチマーク比較（2025年9月末時点）

■ 累積平均リターンはベンチマーク（運営管理機関受託先平均）+7.5% に対してNECグループ+9.9%であり、NECグループ社員は相対的に高いリターン水準を確保できている。

運用利回り

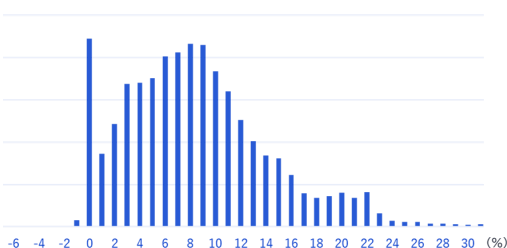
NECグループ平均

9.9%

ベンチマーク平均

7.5%

過去からの平均



運用方法

NECグループ平均

85.1%

ベンチマーク平均

77.6%

資産に占める
投資信託比率

運用方法変更の経験率

運用割合変更
今後拠出する掛金で
購入する商品の見直し

NECグループ平均

63.7%

ベンチマーク平均

27.1%

運用商品預替
これまでに積み立てた
保有資産商品の見直し

NECグループ平均

49.1%

ベンチマーク平均

21.5%

NEC \Orchestrating a brighter world

Confidential

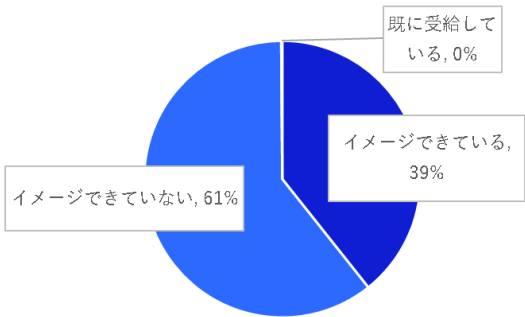
© NEC Corporation 2025

28

老後資産形成に関する意識

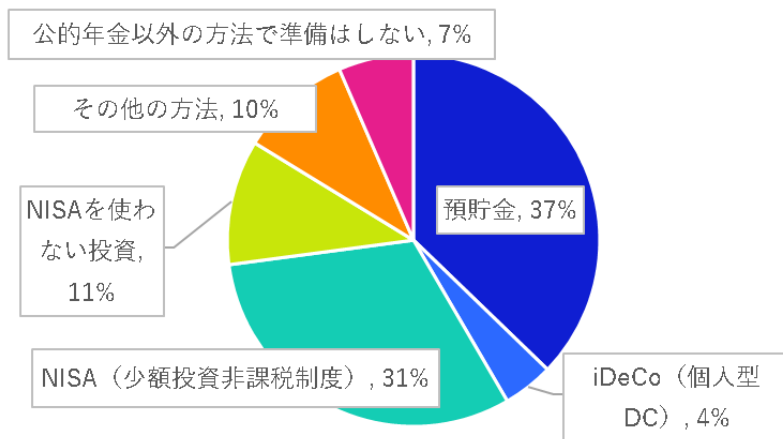
以下の設問はEラーニング内容と無関係

シニアライフ資金準備の方法として国は公的年金制度を設けています。将来受給する公的年金のおおよその受給月額をイメージできていますか？



- イメージできている ex)
- ・「ねんきん定期便」「公的年金シミュレーター」「ねんきんネット」等の試算で、おおよそイメージできている
 - ・年金事務所に相談・確認して、おおよそイメージできている、FP（ファイナンシャルプランナー）や金融機関など第三者の専門家に相談して、おおよそイメージできている
 - ・新聞やテレビ、インターネットの報道・ニュースなどで、世の中の平均的な年金受給額は理解している
- イメージできていない ex)
- ・受給する年金の種類くらいはわかるが、金額まではイメージできない
 - ・金額もわからないし、受給する年金の種類もわからない

公的年金および退職金・企業年金以外に準備している、シニアライフ資金の準備方法を教えてください。

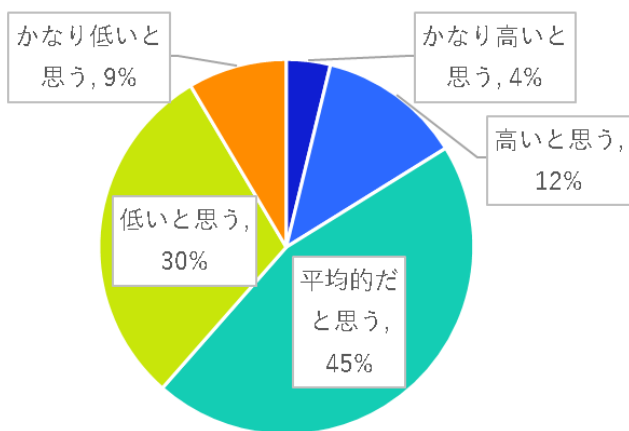


Confidential © NEC Corporation 2025 31

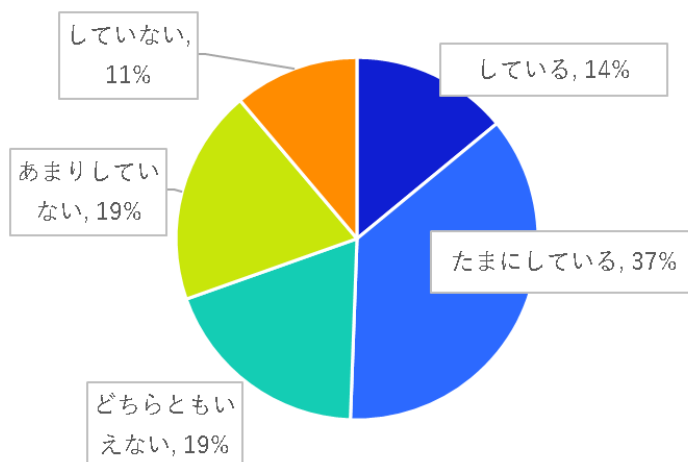
金融リテラシーへの自己認識

同年代と比較して、ご自身の「金融リテラシー」は高いと思いますか？

※「金融リテラシー」とは、「現在および将来の生活に関係してくるお金についての情報（収入や支出の見込み）・お金の活用術」のことを指します。"

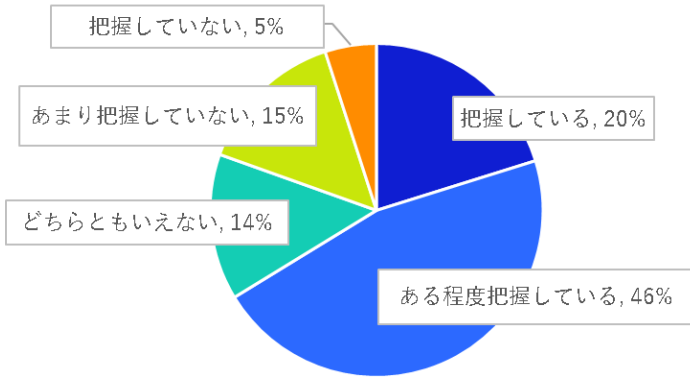


金融商品（預金、有価証券、保険など）を選択する際に、誰かに話を聞いたり、新たに情報を探したりしますか？

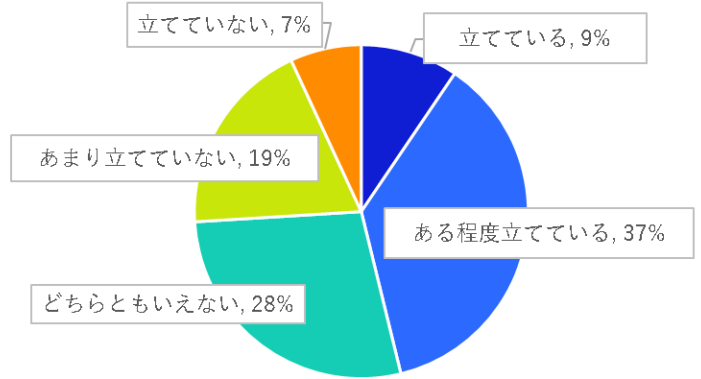


マネープランニング

ご自身の世帯の1ヶ月の収入額と支出額をしっかりと把握していますか？



ご自身（もしくはご家族）のライフプランを立てていますか？

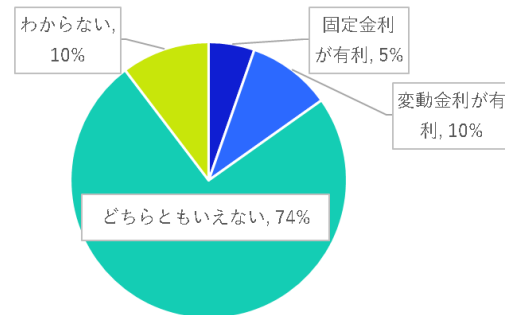
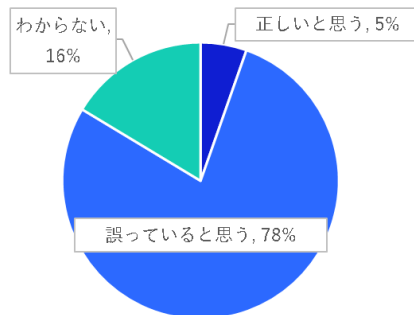
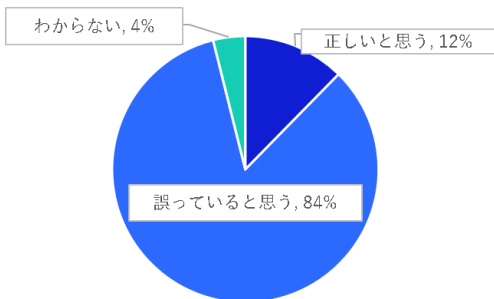


金融リテラシー（知識）

1米ドル=100円が110円になると円高だ。

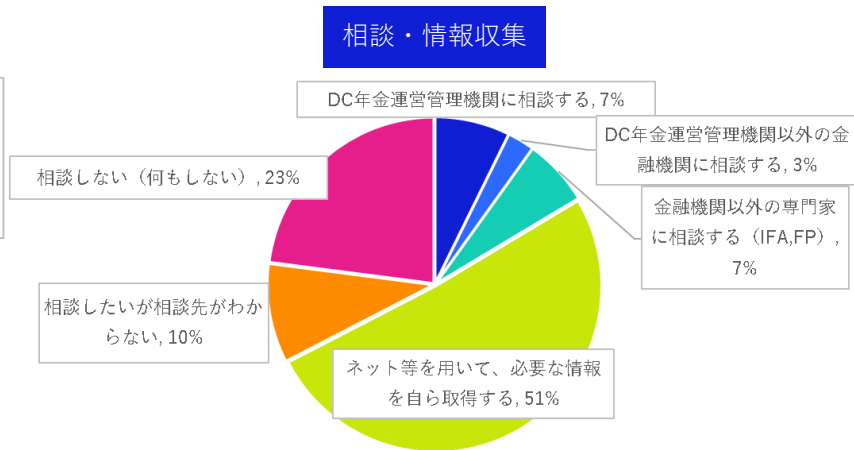
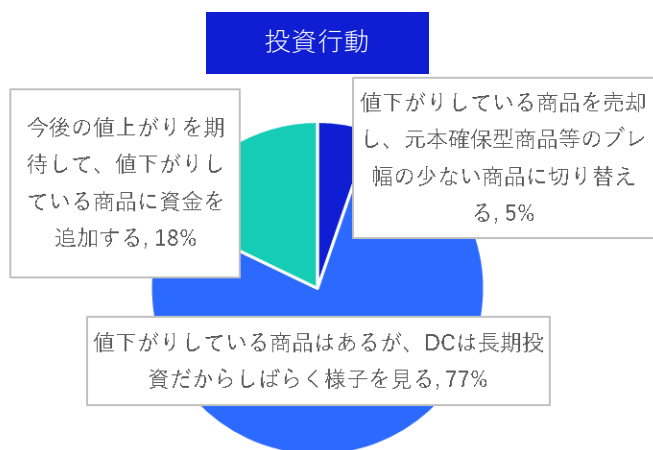
複利運用を継続しても、前年以前に生じた利息から新たに利息が生み出されることはない。

年3%の固定金利のローンと、年2%の変動金利でのローンでは、どちらが有利か？



投資行動

金融市場が大きく下落した時（※）の、あなたの行動・考え方に近いものを教えてください。
 （※）米国トランプ政権の関税引き上げに伴う日米株式市場の急落（2025年4月）等



\Orchestrating a brighter world

標準的・中核的運用方法として普及・促進のための 課題：指定運用方法の設定義務化と 投資信託原則化の考察

濱中 昇一郎

富士通企業年金基金 DC運営管理部 担当部長

概要

確定拠出年金（DC）において、指定運用方法（デフォルトファンド）を義務化すべきか、義務化するなら定期預金ではなくバランス型の投資信託が良いかという課題を、富士通グループのDC加入者データを分析し問題提起する。

前半は、DC加入時教育や継続投資教育の現状と課題を提示し、初心者が適切な運用商品を選択することの難しさや、AIに推奨されたポートフォリオでも最終的な選択には至らない現状を指摘。投資教育の強化や必須化の必要性を説く。

後半では、指定運用方法が投資信託であるべき理由として、富士通のDC制度において過去にデフォルトファンドを定期預金で設定していた際に、元本確保型で運用する加入者が遡増傾向にあった経験を挙げ、定期預金型のデフォルトファンドでは加入者の積極的な運用を促せない問題を指摘する。

デフォルトファンドをバランスファンドに変更した結果、制度全体の投資信託の割合が増加し、特に元本確保型で運用していた者の中で配分変更やスイッチングといった行動変容が見られたことをデータで示す。しかし、この行動変容は一時的であり、投資教育の限界を鑑み、制度的な対策（ハード面）からのアプローチ、具体的にはデフォルトファンドを投資信託に設定することの重要性を強調する。これにより、無関心層に「投信に慣れる」ことを通じて長期的な資産形成を促すことが、事業主にとって望ましい方向であると結論付けている。

主な質疑・意見

○ 元本確保型から投資信託へのデフォルト設定の変更は、研究仮説で期待していた、元本確保型の人々が投資意欲を持つ行動変容につながったか。また、強制的に投資信託に移行しても行動変容が見られない無関心層へのアプローチはどのように考えるか。

：期待したような劇的な行動変容はない。特に、投資信託に切り替わっても、無関心層は行動を起こさない結果となった。継続教育によるソフト面でのアプローチでは限界があり、効果あるにしても相当の時間を要する。その時間を無駄と考えるか、プロセスと考えるかの整理は必要。

○ 指定運用方法を投資信託に「義務化」は強すぎるとの反応もある中で、コン

プライ・オア・エクスプレイン（説明義務）のような方法も考えられるか。デフォルトファンドの変更事例や、行動変容を促す機会にはどのようなものがあったか？

：説明義務というアプローチは、抵抗がある人も納得につながる可能性があり、素晴らしいアイデア。デフォルトファンドを定期預金から投資信託へ変更するだけでは劇的な行動変容は期待できない。既存商品の見直し、退職金制度やDBからの過去資産の移換時、DC への変更時など、大きな制度変更のタイミングが行動変容を促す大きな機会になった。これらを含め、「ソフト面」の対策だけでは不十分であり、「ハード面」（制度設計）での両建ての対策が必要。



FUJITSU

標準的・中核的運用方法として 普及・促進のための課題

指定運用方法の設定義務化と 投資信託原則化の考察

この資料は、富士通グループDC制度の情報を含んでいます。ここで使用された内容につきましては、当研究会関係者限りでお願いします。無断で使用（引用等）することは、固くお断りします。なお、使用（引用）される場合には、富士通企業年金基金まで、必ず書面にて使用の許諾の確認を行ってください。本資料およびご説明内容については発表者の個人的見解であり、所属する組織・グループ等を代表するものではありません。

© FUJITSU-RESTRICTED

富士通企業年金基金 濱中
2025年6月

Copyright 2025 Fujitsu Pension Fund

FUJITSU

1. 指定運用方法が無いと どうなるのか
2. 指定運用方法を導入する前に やるべき事
3. 制度の成り立ちにより 適不適は無いのか
4. デフォルトを投資信託にする理由（定期預金では駄目？）
5. 義務化すると どの様なことが期待できるのか

© FUJITSU-RESTRICTED

Copyright 2025 Fujitsu Pension Fund

1. 自分で考える・・・無理なのでAIに聞いてみる

2. やはり、無理してでも「自分で考える」

1. AIに聞いてみた

「20歳代に相応しい、資産運用のポートフォリオを教えてください。」

以下に、リスク許容度別に20代の方向けのポートフォリオ例を挙げます。

1. 堅実型ポートフォリオ（リスク許容度：低） 国内債券：70% 国内株式：20% 国際株式：10%
堅実性を重視し、元本割れリスクを抑えたい方におすすめです。債券を中心にしつつ、株式にも一部投資することで、インフレリスクにも対応します。
2. バランス型ポートフォリオ（リスク許容度：中） 国内債券：40% 国内株式：30% 国際株式：30%
株式の比率を高め、より高いリターンを狙いつつ、債券である程度の安定性も確保します。国際株式を含むことで、分散投資効果を高めます。
3. 積極型ポートフォリオ（リスク許容度：高） 国内株式：40% 国際株式：50% その他（オルタナティブ投資など）：10%

どれを選べばよいのか **わからない！**

1. 更に、AIに聞いてみた

「**初心者**の20歳代に相応しい、資産運用のポートフォリオを教えてください。」

以下のようなポートフォリオが考えられます。

配分比率 全世界株式インデックスファンド：70% 国内債券インデックスファンド：30%

一つに絞ってくれたので、迷いは無くなった？
(きちんと選択したように見える)

2. 無理してでも「自分で考える」

「DCの運用商品ラインアップ表」を正しく理解しているか？

	スタイル	運用会社名	運用商品名
国内株式	パッシブ	○○アセットマネジメント	TOPIXインデックスファンド
	アクティブ	○×アセットマネジメント	日本バリュー株ファンド
外国株式	パッシブ	×△アセットマネジメント	外国株式インデックスファンド
	アクティブ	△◆アセットマネジメント	世界グロース株ヘッジ無しファンド
国内債券	パッシブ	■○アセットマネジメント	国内債券インデックスファンド
外国債券	パッシブ	×○アセットマネジメント	外国債券インデックスF（日本除く）
定期預金	－	三菱三井みずほ銀行	1年定期

見たことも聞いたことも無いカタカナ語を **理解できるか？**

2. 無理してでも「自分で考える」

こんな風に 見えていないか？

	スタイル	運用会社名	運用商品名
★国内株式		アセット ジメント	デックスファンド
	アク	○×ア トマネジメント	日本 ファンド
外国		×△アセット ジメント	外国株 ンド
	ティブ	△◆ア トマネジメント	世界 ファンド
国内★債券	パツ	■ ヌット メント	国内 ンド
債券		×○ア トマネジ ント	ンド
定期預金	—	三菱三井みずほ銀行	お馴染みの手堅い預け先

「必ず選べ！」と言われたら。。。
お馴染みの社名や運用方法が「**救いの光**」に見えないか？」

1. 指定運用方法が無いと どうなるのか
2. 指定運用方法を導入する前に やるべき事
3. 制度の成り立ちにより 適不適は無いのか
4. デフォルトを投資信託にする理由（定期預金では駄目？）
5. 義務化するとどの様なことが 期待できるのか

指定運用方法の導入前に やるべきことは無いのか FUJITSU

○投資教育の強化

- ・年代別などのカスタマイズ
- ・提供方法の多様化

ソフト面の対応



任意参加では限界がある
限界を設定しないと無駄な時間となる

○継続投資教育の参加**必須化**

理解してから行動するまで、
相当な時間を必要としないか

- ・時間の節約
- ・消費した時間は取り戻せない

○投資の**ひな形**の提供

- ・何事も、最初はマネから
初心者向けとしてバランス型の提供
(分散投資のモデル運用の役割)

指定運用方法の設定 (投資信託前提)

ハード面での対応

© FUJITSU-RESTRICTED

9/28

Copyright 2025 Fujitsu Pension Fund

FUJITSU

1. 指定運用方法が無いと どうなるのか
2. 指定運用方法を導入する前に やるべき事
3. 制度の成り立ちにより 適不適は無いのか
4. デフォルトを投資信託にする理由 (定期預金では駄目?)
5. 義務化するとどの様なことが 期待できるのか

© FUJITSU-RESTRICTED

Copyright 2025 Fujitsu Pension Fund

○ 「退職金由来」と「福利厚生由来」のDC

- 消極的（半ば強制的）に参加する集団と、自主的に参加している集団で提供方法は同じで良いのか

	退職金由来	福利厚生由来 (カフェテリア・プランなど)
商品本数	望んで加入する訳ではないので、シンプルを指向 上限をもっと少なくする	自主的に選ぶ者を想定し バラティ-あるラインアップ 35本以上あっても良いのでは
投資教育	参加必須化 などの 事業主責務の厳格化	参加は個人の自由意思を 尊重する 投資教育開催必須は免除
指定運用方法	デフォルトファンド必須化 (バランス型など)	誘導するような 自動選択は不要？

1. 指定運用方法が無いと どうなるのか
2. 指定運用方法を導入する前に やるべき事
3. 制度の成り立ちにより 適不適は無いのか
4. デフォルトを投資信託にする理由（定期預金では駄目？）
5. 義務化するとどの様なことが 期待できるのか

指定運用方法が投資信託であるべき理由 (定期預金では駄目な理由)

○指定運用方法が元本確保型だと

- 2020/06 17.0%
- 2020/12 18.2%
- 2021/03 18.3%
- 2021/12 18.3%
- 2022/03 18.5%

元本確保型
100%の者の人数割合

変更直前まで、
じわじわと増え
続けていた！

このままで
良い訳が
ない！！

- 継続投資教育を毎年実施していても、元本100%は減らない
- " の参加率も高まらない (参加者の常連化)

指定運用方法が投資信託であるべき理由 (定期預金では駄目な理由)

○指定運用方法・定期預金 ⇒ 投信 (バランス型) にすると

- ⇒ 元本100%問題は即時解消する
- ⇒ 次の行うべき施策に移れる

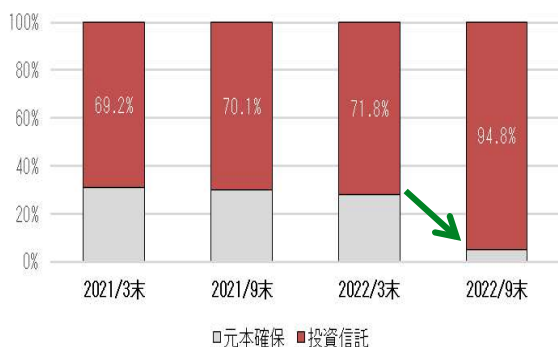
<施策前提>

- ・既存の定期預金を除外、新規の定期預金を設定
- ・除外につき、過去資産の廻り(2018/5まで) 移換を実施
- ・新規に指定運用方法を設定 (投信・バランス型)

時間の節約
施策の多様化

元本100%の
人の割合が
2%になった

掛金配分推移



資産残高推移



2024/12
現在で
82.5%

1. 指定運用方法が無いと どうなるのか
2. 指定運用方法を導入する前に やるべき事
3. 制度の成り立ちにより 適不適は無いのか
4. デフォルトを投資信託にする理由（定期預金では駄目？）
5. 義務化すると どの様なことが期待できるのか

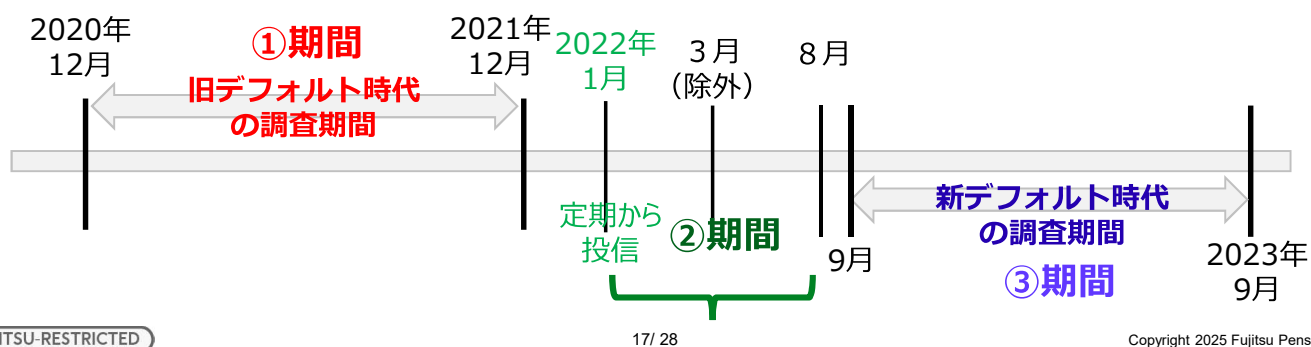
義務化すると どの様なことが期待できるのか

- 元本確保型 100%の者が指定運用方法（投資信託）になることで
行動変容が起こる可能性
 - ⇒ 変動する「運用成績・残高通知」を見ることからの影響
 - ⇒ 「習うより・慣れる」の考え方
- 全体の投信割合が高まることで、既存の運用者にも良い影響を与える
のではないかと
 - ⇒ イベントPRの効果による波及

○全額定期預金の者が指定運用方法（デフォルトファンド）の変更で行動変容が起こるのか

検証の前提

1. 人の出入りに左右されない様、全ての期間で加入者であった者
2. 入社等直後による指図の影響を排除するために、起点で加入1年以上経過した者
3. 全体との比較をするために、全体（元本100%者を除く）と、元本100%者との比較を行う



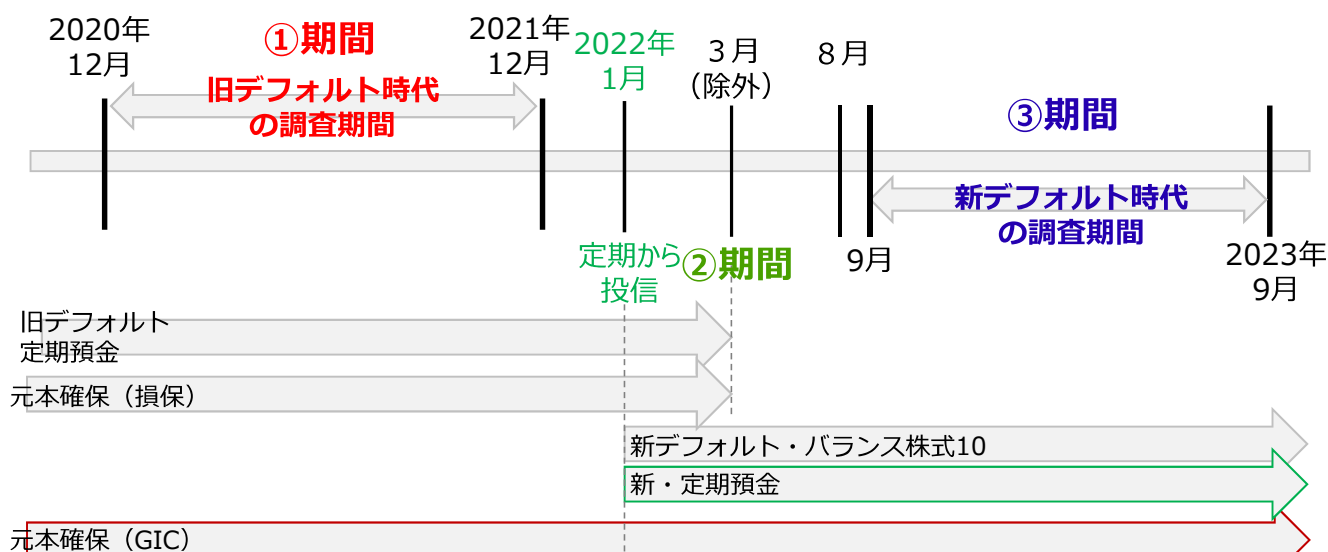
© FUJITSU-RESTRICTED

17 / 28

Copyright 2025 Fujitsu Pension Fund

対象者の抽出

○デフォルトファンド変更前後の様子



© FUJITSU-RESTRICTED

18 / 28

Copyright 2025 Fujitsu Pension Fund

何かインパクトがあったのか？



①期間 (旧デフォルト・定期預金)

	2020年12月		2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年10月	2021年11月	2021年12月	変更した者の割合
元本確保 100% 6,835		配分変更人数	33人		74人	40人	28人	23人		39人	12人	8人	21人	106人	5.6%
		スイッチング			36人	21人	19人	23人		28人	14人	14人	44人	23人	3.2%
投信保有者 29,244		配分変更人数	502人		838人	245人	298人	299人		559人	221人	210人	490人	268人	13.4%
		スイッチング			760人	272人	249人	235人		240人	189人	156人	63人	357人	8.6%
		36,079	※水色はデータなし												0

元本100%者は、配分変更やスイッチングに関し、投信保有者の半分以下（1/3に近い）の動き

対象期間で1回でも変更した者の数（最初に変更した月でカウント・述べ人数ではない）

何かインパクトがあったのか？



②期間 (デフォルト移行期間)

	2021年12月		2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	変更した者の割合
元本確保 100% 6,405		配分変更人数	761人	69人	224人	54人	37人	25人	82人						19.5%
		スイッチング	58人	69人	199人	453人	42人	37人	95人						14.9%
投信保有者 29,674		配分変更人数	1,064人	442人	916人	330人	405人	295人	551人						13.5%
		スイッチング	885人	559人	862人	14,145人	117人	108人	160人						56.7%
		36,079	※水色は分析対象外期間												

・元本100%者は、配分変更に関して活発な行動を起こしていた。スイッチングは、投信保有者と比べ低い

・投信保有者も、資産配分の見直しの機会になった

何かインパクトがあったのか？



③期間 (新デフォルト後期間・バランス10)

	2022年8月		2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	変更した者の割合(-2023/9)
バランス10 100% 5,184	配分変更人数	30人	13人	41人	26人	21人	11人	19人	7人	14人	16人	11人	8人	11人	4.4%	
	スイッチング	25人	33人	0人	18人	13人	8人	9人	7人	14人	9人	10人	7人	12人	3.2%	
元本 100%者 413	配分変更人数	3人	4人	6人	4人	10人	0人	4人	1人	2人	4人	4人	2人	4人	11.6%	
	スイッチング	11人	10人	0人	4人	2人	0人	3人	1人	2人	1人	6人	2人	3人	10.9%	
その他の者 30,482	配分変更人数	396人	457人	516人	328人	780人	149人	220人	124人	233人	224人	222人	155人	177人	13.1%	
	スイッチング	535人	499人	0人	221人	228人	163人	139人	112人	222人	207人	177人	117人	128人	9.0%	

36,079

- ・ 受動的な「バランス100%者」は、相変わらず変更行動が低い
- ・ 元本100%は行動特性が変化した（投信保有者と同レベル）
- ・ その他の者（投信保有者）は、通常モードに戻っている

© FUJITSU-RESTRICTED

21 / 28

Copyright 2025 Fujitsu Pension Fund

スイッチングより「配分変更」が受け入れられる FUJITSU

①期間	2020年12月		2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年10月	2021年11月	2021年12月	変更した者の割合
元本確保 100% 6,835	配分変更人数	33人		74人	40人	28人	23人		39人	12人	8人	21人	106人	5.6%	
	スイッチング			36人	21人	19人	23人		28人	14人	14人	44人	23人	3.2%	
投信保有者 29,244	配分変更人数	502人		838人	245人	298人	299人		559人	221人	210人	490人	268人	13.4%	
	スイッチング			760人	272人	249人	235人		240人	189人	156人	63人	357人	8.6%	

36,079

0

②期間	2021年12月		2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	変更した者の割合
元本確保 100% 6,405	配分変更人数	761人	69人	224人	54人	37人	25人	82人							19.5%
	スイッチング	58人	69人	199人	453人	42人	37人	95人							14.9%
投信保有者 29,674	配分変更人数	1,064人	442人	916人	330人	405人	295人	551人							13.5%
	スイッチング	885人	559人	862人	14,145人	117人	108人	160人							56.7%

36,079

③期間	2022年8月		2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	変更した者の割合(-2023/9)
バランス10 100% 5,184	配分変更人数	30人	13人	41人	26人	21人	11人	19人	7人	14人	16人	11人	8人	11人	4.4%	
	スイッチング	25人	33人	0人	18人	13人	8人	9人	7人	14人	9人	10人	7人	12人	3.2%	
元本 100%者 413	配分変更人数	3人	4人	6人	4人	10人	0人	4人	1人	2人	4人	4人	2人	4人	11.6%	
	スイッチング	11人	10人	0人	4人	2人	0人	3人	1人	2人	1人	6人	2人	3人	10.9%	
その他の者 30,482	配分変更人数	396人	457人	516人	328人	780人	149人	220人	124人	233人	224人	222人	155人	177人	13.1%	
	スイッチング	535人	499人	0人	221人	228人	163人	139人	112人	222人	207人	177人	117人	128人	9.0%	

36,079

Copyright 2025 Fujitsu Pension Fund

考察1 (デフォルトの変更による影響)

- 元本確保型 100%者は、いつでも反応は鈍い … 期間①②③
- デフォルトファンドの変更は、一時的だが高い反応（配分変更、スイッチング）がある … 期間②
- デフォルトファンドの変更だけでは、元本確保型 100%者の行動を変えるには「力不足、期待度・低」
- 過去の資産を自動移換することで、元本確保型 100%者を劇的に減らすことができる … P14
- 1年という期間では、無意識投信保有者の投資に関する意識が「高まった」とは言えない … 期間③



- ◎ イベントは、多くの者に再考する機会を提供していた
- ◎ 一方で、イベント・教育は一定程度効果があるが万能ではない
- ◎ 教育の限界（ソフト面）を理解し、ハード面の対策との組み合わせが必要なのは … 一定のプロセスを踏んだ後に、ハード対策を行うなど

元本100%者が行動した年代

- 旧デフォルト時代
(2021/1-2021/12)
①期間

変更者の年齢層	元本100%		投信保有者	
	変更者	不変者	変更者	不変者
20歳代	3.5%	96.5%	10.4%	89.6%
30歳代	4.4%	95.6%	17.7%	82.3%
40歳代	3.3%	96.7%	17.3%	82.7%
50歳代	2.3%	97.7%	14.8%	85.2%

単位：人数比率

- デフォルト移行期間
(2022/1-2022/7)
②期間

変更者の年齢層	元本100%		投信保有者	
	変更者	不変者	変更者	不変者
20歳代	12.1%	87.9%	52.5%	47.5%
30歳代	18.4%	81.6%	61.6%	38.4%
40歳代	22.7%	77.3%	59.5%	40.5%
50歳代	32.5%	67.5%	60.5%	39.5%

元本100%を卒業した人達は、どの様な配分を行ったのか？

- 新デフォルト完了後
(2022/9-2023/9)
③期間

変更者の年齢層	バランス10・100%		元本100%		その他の者	
	変更者	不変者	変更者	不変者	変更者	不変者
20歳代	4.4%	95.6%	5.9%	94.1%	10.4%	89.6%
30歳代	4.9%	95.1%	12.4%	87.6%	15.8%	84.2%
40歳代	5.7%	94.3%	21.1%	78.9%	18.5%	81.5%
50歳代	4.4%	95.6%	13.2%	86.8%	18.5%	81.5%

元本100%者が行動した後のポートフォリオ

FUJITSU

○旧デフォルト時代 (2021/1-2021/12)

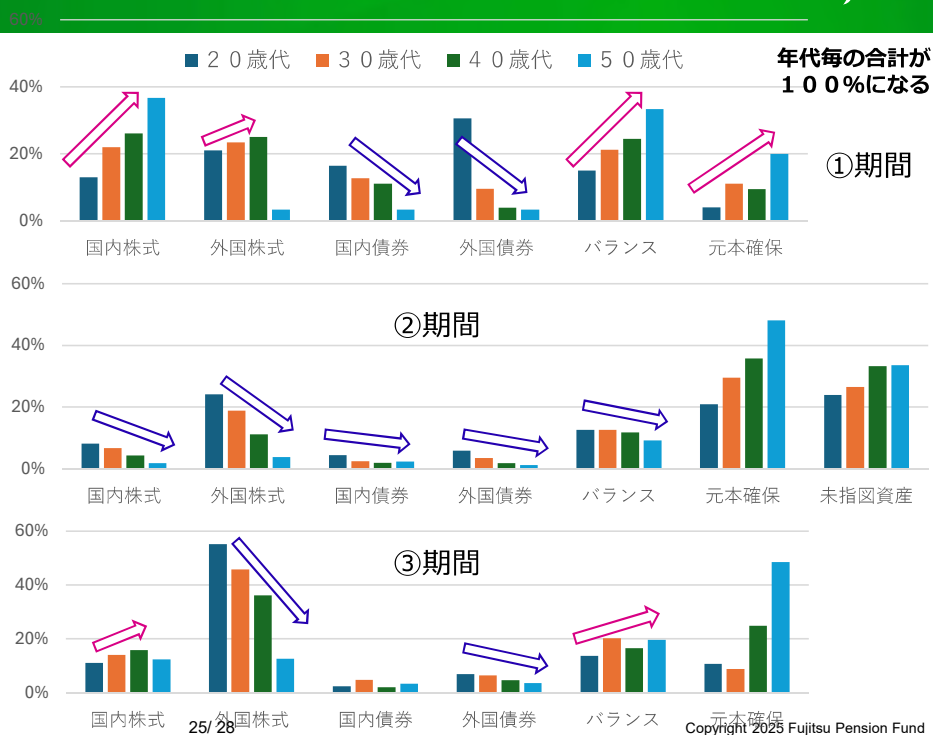
若年層の「脱・元本確保」が目立つ
年配者の「バランス+国内株」が目立つ

○デフォルト移行期間 (2022/1-2022/7)

若年層のリスク性資産バイアスが出現
年配者の「元本確保」回帰が目立つ

○新デフォルト移行後 (2022/9-2023/9)

若年層の「バランス+外株」が際立つ
年配者の「バランス+元本確保」が目立つ



FUJITSU-RESTRICTED

考察2 (元本確保100%卒業者から見えること)

FUJITSU

- 旧デフォルト時代 (2021/1-2021/12・①期間)の配分は、年代毎にバラバラ
- 新デフォルト移行後 (2022/9-2023/9・③期間)の配分は、教科書的な年代毎のリスク許容度になっている



◎ 全体の数%しか行動は起きなかったが、行動した者は、

- ・若年層はリスクが取れることを意識して行動し
- ・年配者はリスクを低くする行動

になり、継続投資教育の効果は見られる

⇒ 行動変容効果は低いですが、行動の結果には影響している可能性

一方で、無関心層には、事前にID,PWの周知を事前に行っておく必要がある。

◎ 投資教育より、商品入れ替えなどのイベント効果の方が大きい

⇒ デフォルトの変更は、変更予備軍(背中を押せば動く)への行動変容を起こす可能性があるのでは

FUJITSU-RESTRICTED

26 / 28

Copyright 2025 Fujitsu Pension Fund

○デフォルトが定期預金だと継続教育を実施しても元本確保100%者は増える

- ・継続教育（ソフト面の施策）の限界も考慮すべき（一定の施策の後で）
- ・元本100%運用者数が漸増する一方で、投信全体の資産残高も増える
⇒運用無関心層と積極層の2極化が同一制度で発生（放置できない問題）
- ・デフォルトファンドを設定するなら、元本確保型では意味がない

○無関心岩盤層を半ば強制的に投資信託に移しても、行動変容を起こせた形跡は無い

- ・短期では行動変容が現れなかった。中長期なら変容があると言えるのか？
- ・行動変容が現れない・時間を要するなら、事業主が長期的に見て望ましい方向へ、デフォルトファンドを使い誘導すべき

Thank you

ターゲット・イヤーフアンドの活用・ 商品ラインナップの在り方 ～DC 加入者投資行動分析とターゲット・イヤーフ アンド投資・商品選択効果～

本田 英都

アセットマネジメント One 株式会社

リタイアメントビジネス推進部 担当部長

概要

現在、我が国においては、人生 100 年時代を迎える中で「リタイアメントプランニング（退職後の生活に備えて現役時代から準備すること）」の重要性が高まっている。とりわけ、自身で運用方法の選択が必要となる DC 制度（いわゆる企業型 DC、iDeCo）において、「いつ、どのような投資判断（運用商品の選択）を行うか」が、老後の生活資金確保をめざす上で極めて重要なポイントとなる。一方で、日本の DC 加入者の投資動向を分析すると、マーケットの変動に合わせた短期的な売買等、合理的な投資行動を取っていないケースも見受けられる。

今回、本研究では、米国の 401k プランにおいて加入者の資産形成の中心的な役割を担っている「ターゲット・イヤーフアンド」について、老後の生活資金確保をめざす上での、実際の効果について検証を行った。検証に当たっては、モンテカルロシミュレーションを活用し、運用方法の違いにより将来の利回り分布にどのような差異が発生するか、何歳まで資産を延命できるか等を算出した。その結果、現在、日本の DC 制度で中心的な役割を担う配分固定型バランス商品と比較し、「ターゲット・イヤーフアンド」の活用により、利回りの向上およびドローダウンの低減（老後の生活資金確保の確率を高める）効果が期待できることが判明した。さらに、人材の流動化が進む中、新入社員から「ターゲット・イヤーフアンド」を選択し、リタイアメントまで長期運用を継続する場合だけでなく、中途入社で（今回の試算では、40 歳から）「ターゲット・イヤーフアンド」を選択した場合でも、利回りの向上およびドローダウンの低減に一定の効果が得られることが分かった。

主な質疑・意見

○各資産クラスのリターン・リスク前提

資料作成時点における過去の各資産のリスク、相関係数および期待リターン値等をもとに算出

○加入者投資動向を受けた投資教育の重要性

マーケット急変時にパニックにならない（運用を継続する）ことが長期的な利回り向上に寄与するため、運用商品の活用と合わせて投資教育が重要となる。

○今後の課題

本研究により「ターゲット・イヤーフンド」の運用商品を活用することで利回りの向上およびドローダウンの低減に一定の効果が得られると判明した。一方、「ターゲット・イヤーフンド」をはじめとした運用商品は万能ではなく、その効果を享受する前提として、運用商品の役割を理解し、短期的なマーケット変動に一喜一憂することなく長期で運用を継続することが必要となる。そのため、老後の生活資金確保をめざす上で、運用商品（ハード）の活用だけでなく、いわゆる加入者向けの金融経済教育（継続投資教育）（ソフト）の両輪でのサポートが重要であると考えます。

なお、本研究内容は筆者の個人の見解に基づくものであり、所属組織を代表するものではありません。

おわりに、本研究の分析にあたり、弊社ポートフォリオソリューション部佐久間達也氏のご支援に心から感謝申し上げます。

ターゲット・イヤーファンドの活用・商品ラインナップの在り方 ～DC加入者投資行動分析とターゲット・イヤーファンドの投資・商品選 択効果分析～

アセットマネジメントOne株式会社
機関投資家フィデューシャリー・マネジメント本部 リタイアメントビジネス推進部

2025年10月

商号等：アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

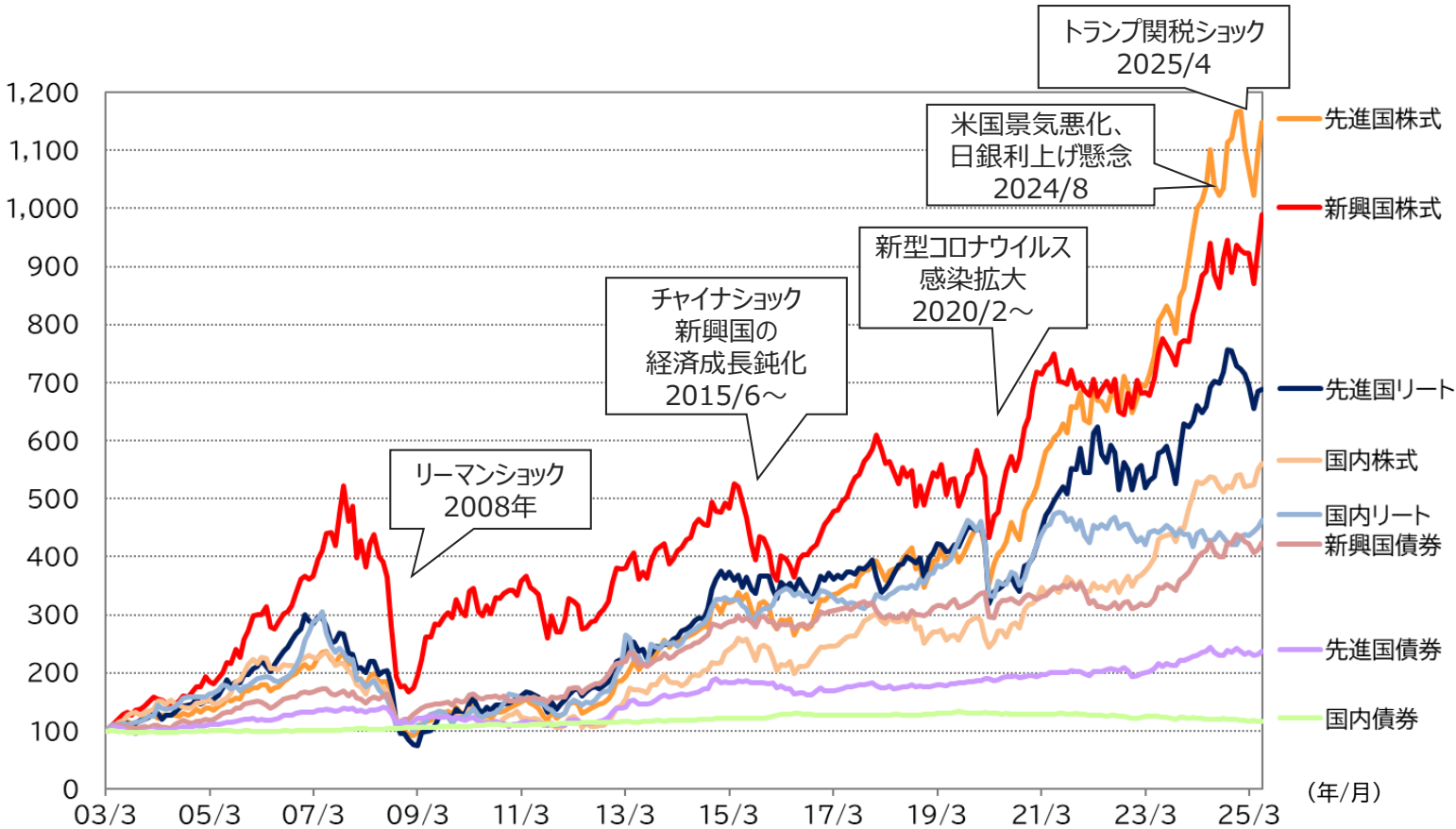
©Asset Management One Co., Ltd.

©Asset Management One Co., Ltd.

1

DC加入者投資行動分析

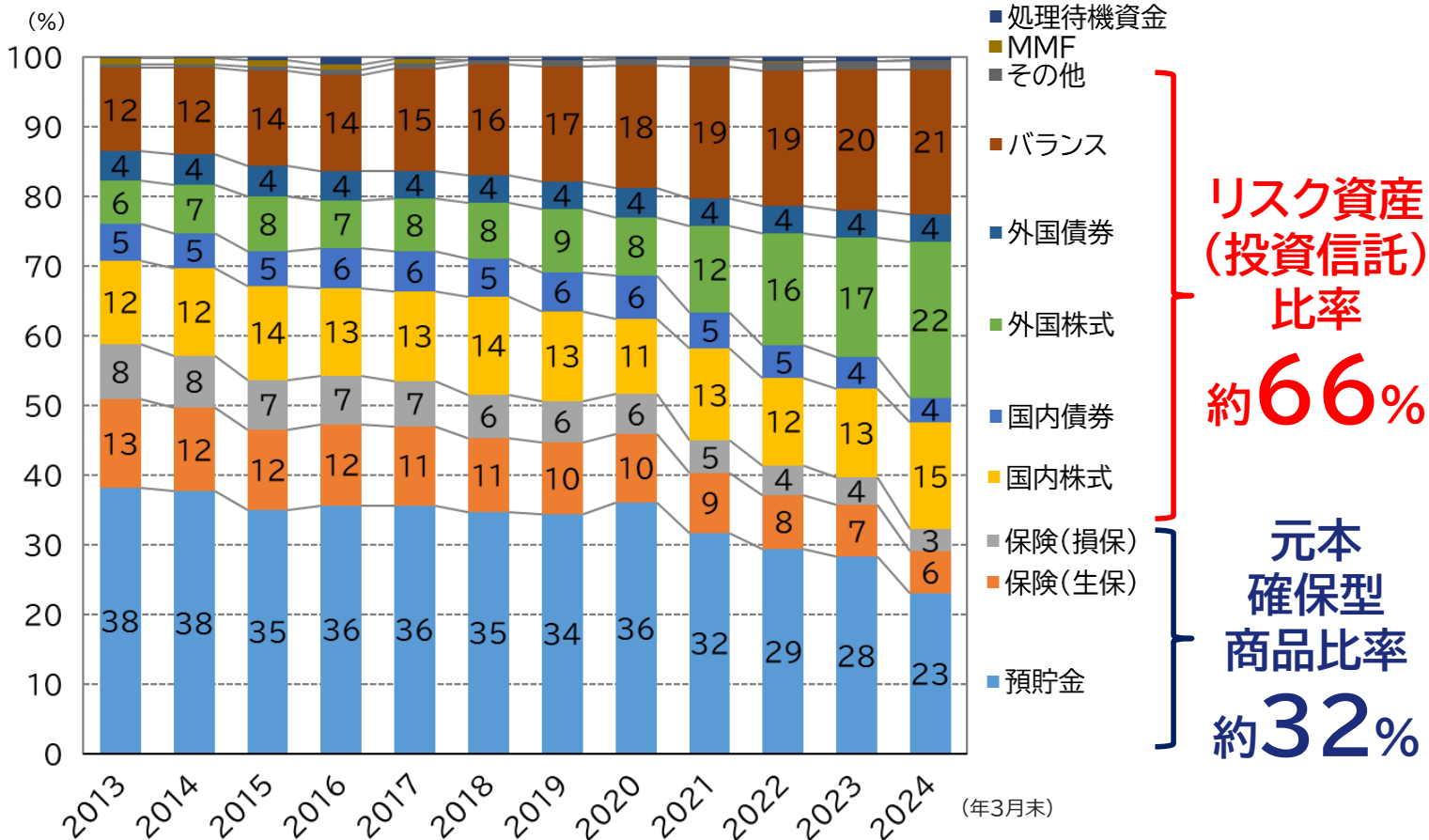
これまでのマーケット環境(2003年3月~2025年6月)



※データ期間: 2003年3月末~2025年6月末(月次) ※2003年3月末時点をもとに指数化 ※各資産の指数は巻末の「当資料における使用指数」をご覧ください。
 (出所)みずほリサーチ&テクノロジーズのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

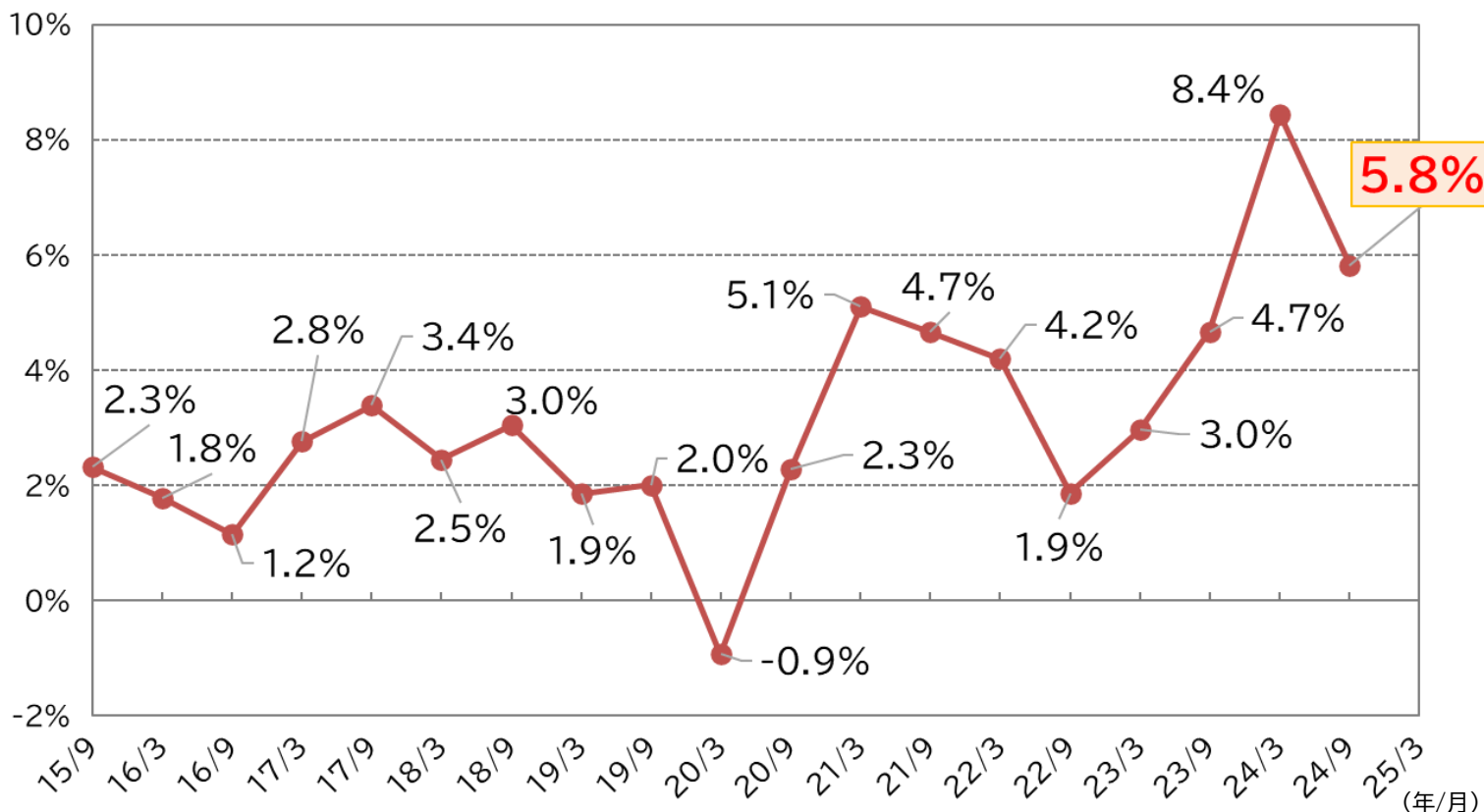
DC加入者の資産配分推移(2013年~2024年)



※データ期間: 2013年3月末~2024年3月末(年次) (出所)運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」をもとにアセットマネジメントOne作成

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

DC加入者の通算利回り推移(2015年9月～2024年9月)

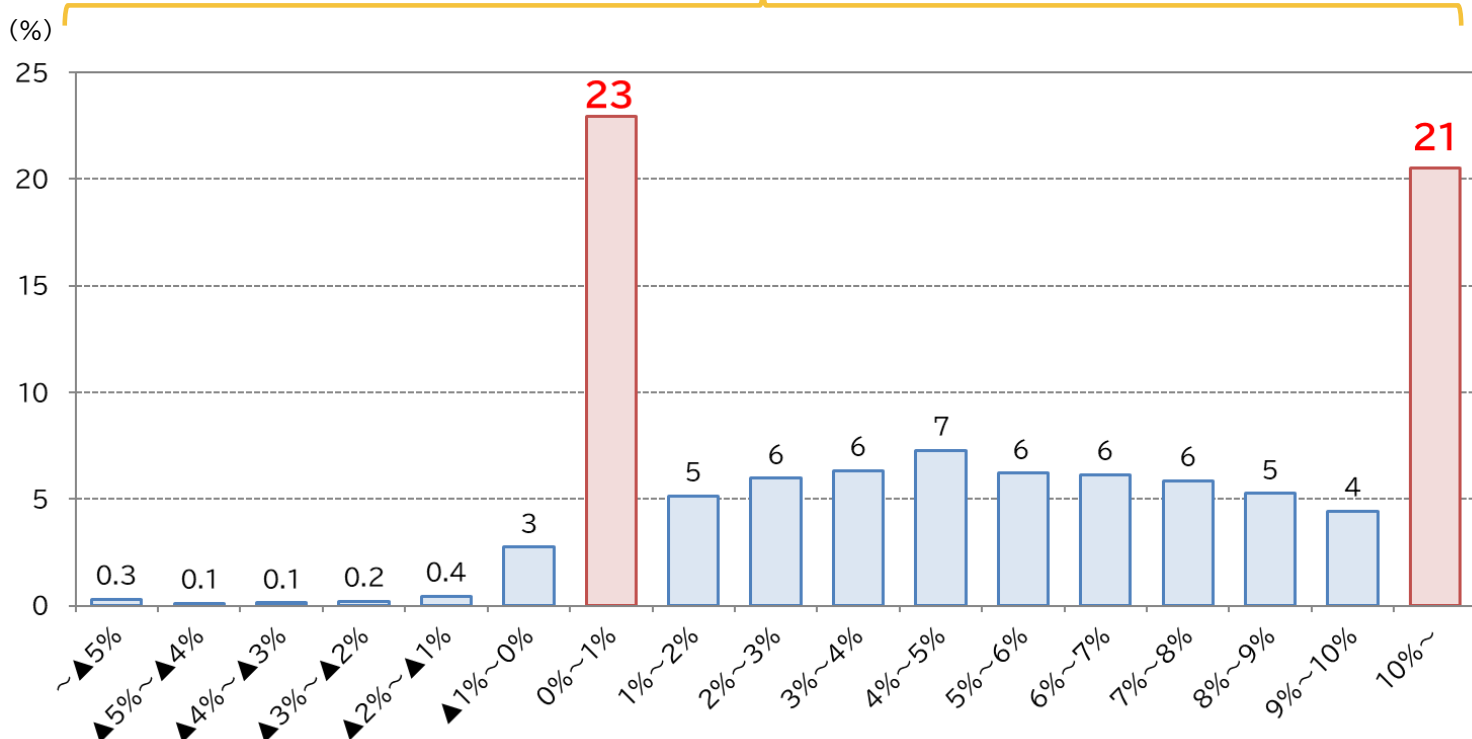


※データ期間:2015年9月末～2024年9月末(半期) (出所)格付投資情報センター(R&I)「年金情報」No753(2017/12/4号)、No848(2020/12/21号)、No.865(2021/7/5号)、No.904(2022/12/19号)、No.919(2023/6/30号)、No931(2023/12/18号)、No946(2024/7/1号)、No958(2024/12/16号)よりアセットマネジメントOne作成

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

DC加入者の通算利回りの分布(2024年9月末)

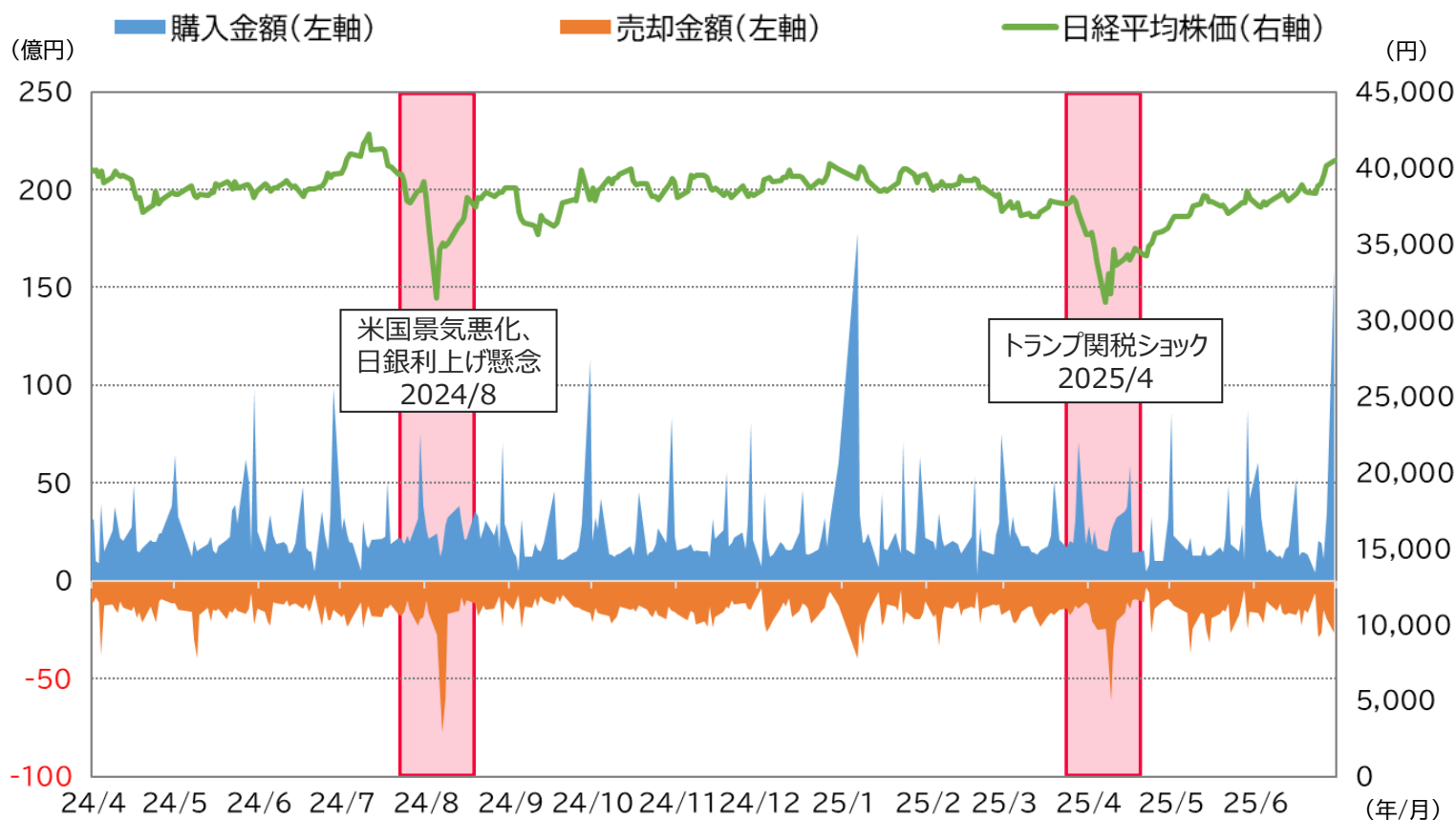
平均利回り **5.8%**



※2024年9月末時点 (出所)格付投資情報センター(R&I)「年金情報」No958(2024/12/16号)よりアセットマネジメントOne作成

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

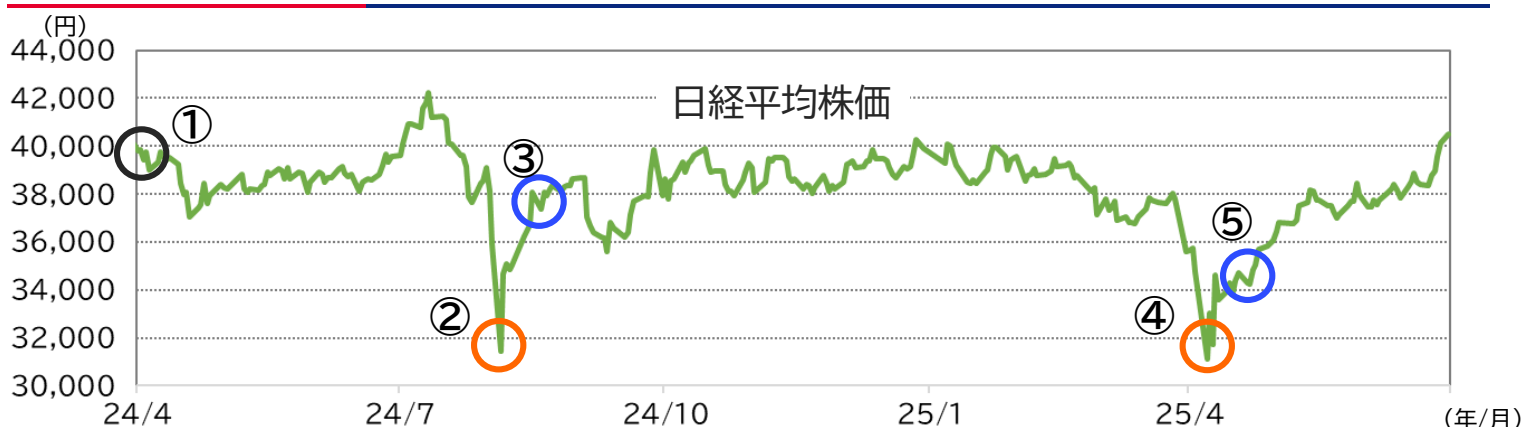
2024年度以降のDC加入者の投資信託の売買動向



※データ期間：2024年4月1日～2025年6月末 ※投資信託の売却金額はアセットマネジメントOneで提供のDCファンド（約定日ベース）（出所）各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

パニック売りの損失(2024年4月～2025年6月の事例)



① 24/3/29 40,369円 国内株式保有	→	② 24/8/5 31,458円 売却 (①から▲22%)	→	④ 25/4/7 31,137円 売却 (①から▲23%)
慌てて売却も値上がり転じたため株式を買い直し				
		↓		↓
		③ 24/8/20(10営業日後) 38,063円 購入 (②から+21%)		⑤ 25/4/21(10営業日後) 34,280円 購入 (④から+10%)

※データ期間：2025年3月末～2025年6月末 ※手数料などは考慮しておりません（出所）各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

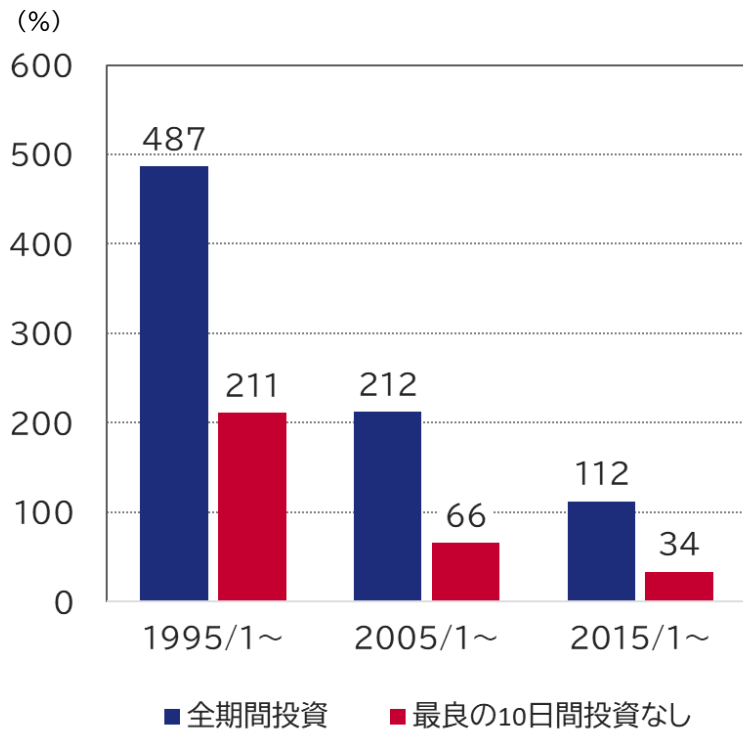
※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

パニック売りの損失(過去30年間の事例)

世界株式の 1日当たりの上昇率が高い上位10日

順位	日付	相場期間	上昇率
1	2008/10/13	世界金融危機	9.5%
2	2020/3/24	コロナショック	8.8%
3	2008/10/28	世界金融危機	7.0%
4	2008/11/24	世界金融危機	6.9%
5	2020/3/13	コロナショック	5.9%
6	2020/4/6	コロナショック	5.9%
7	2008/9/19	世界金融危機	5.7%
8	2008/12/8	世界金融危機	5.5%
9	2009/3/10	世界金融危機	5.3%
10	2009/3/23	世界金融危機	5.1%

パニック売りによる 世界株式 累積リターンの違い



※データ期間:1995年1月~2025年3月末 ※世界株式:MSCIワールドインデックスを使用 ※米ドルベース (出所)各種データをもとにアセットマネジメントOne 作成

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

日米で資産形成に関する情報源は大きな差

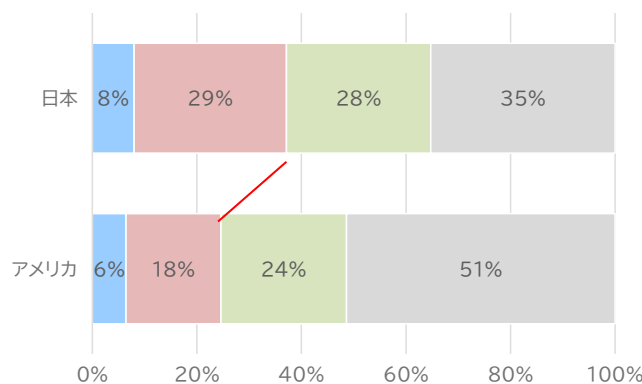
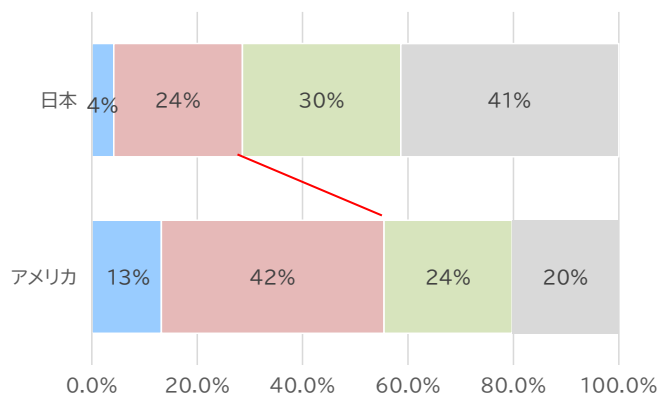
Q.あなたは資産形成に関するアドバイスやサポートに関して、以下のどの情報源をどれくらい活用していますか？

会社で提供される教育コンテンツ

YouTubeやインスタグラムのようなSNS

■非常に ■それなりに ■あまり ■全く

■非常に ■それなりに ■あまり ■全く



(出所)アセットマネジメントOne 未来をはぐくむ研究所「職域における資産形成・金融経済教育等に関する調査(2024年8月調査)(基本集計)」の初期分析より

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

2

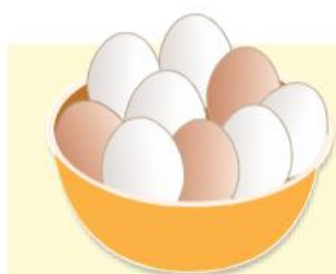
最適な資産配分の運用商品とは？ バランス型商品の投資効果

10

©Asset Management One Co., Ltd.

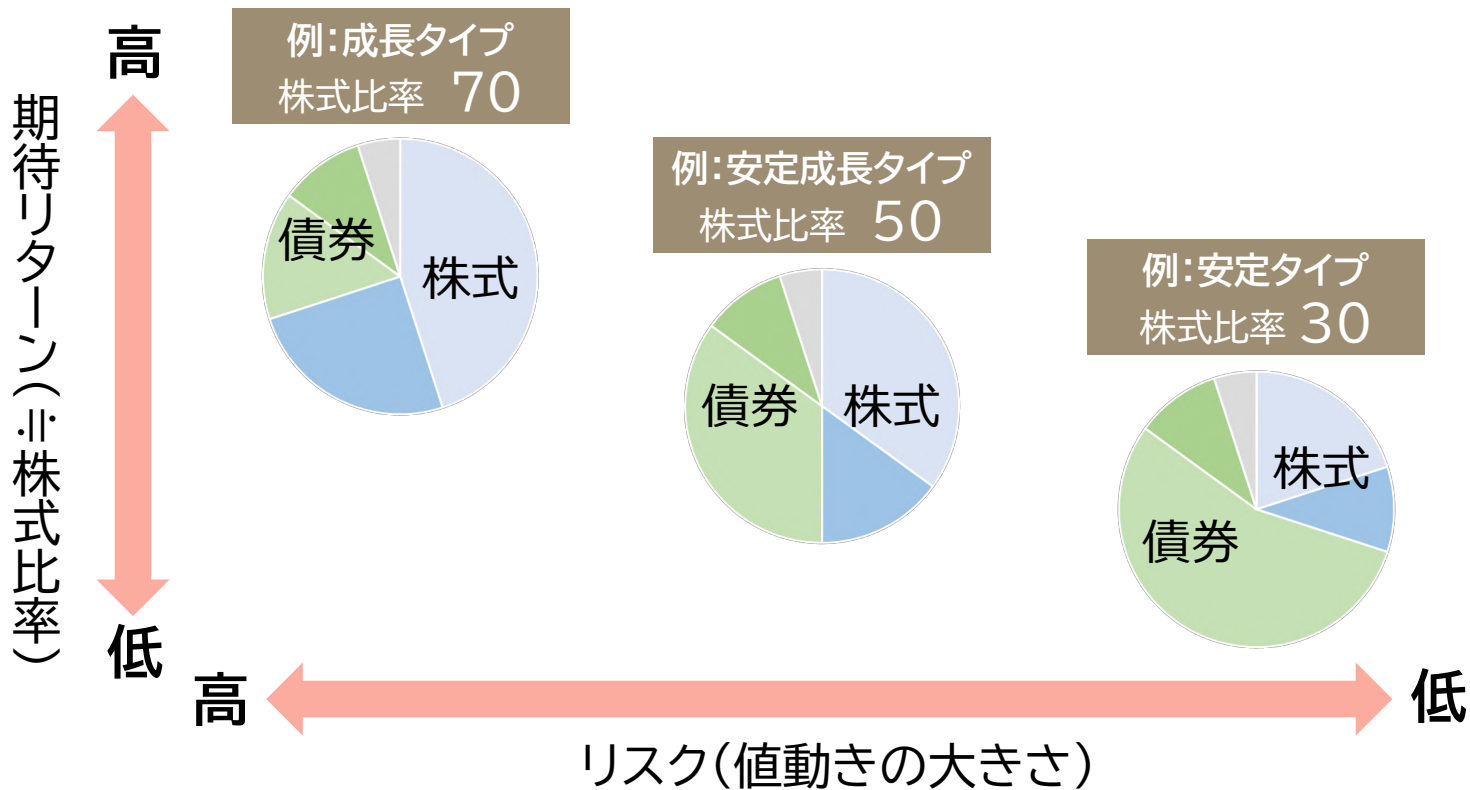
投資の大原則

長期 × 積立 × 分散



卵を一つのカゴに盛ってはいけない

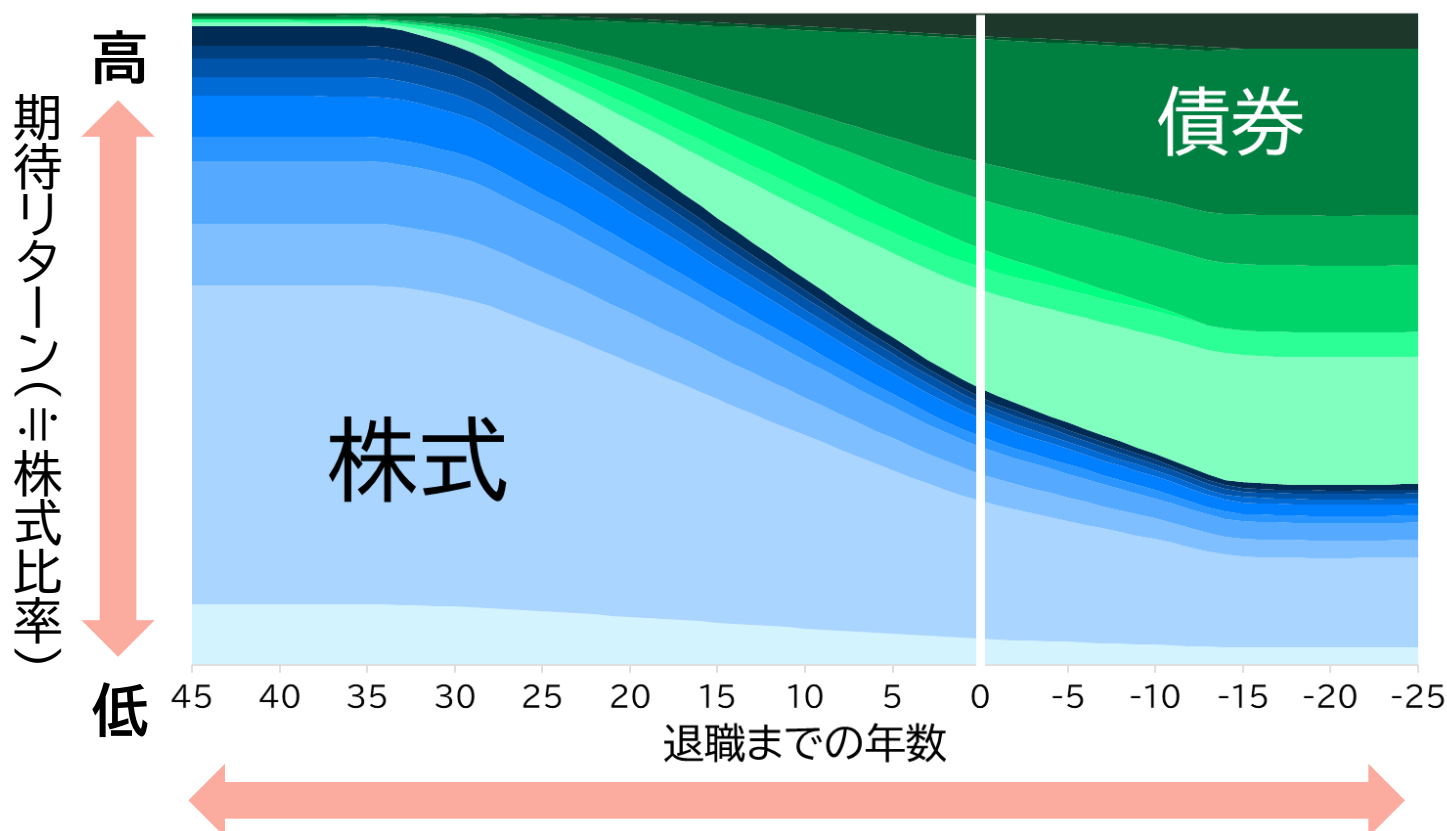
分散投資の定番「配分固定型バランス商品」



※上記はイメージであり、その正確性・網羅性を担保するものではありません。また、将来の市場動向および運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

バランス型商品のもう一つの定番「ターゲット・イヤーファンド」



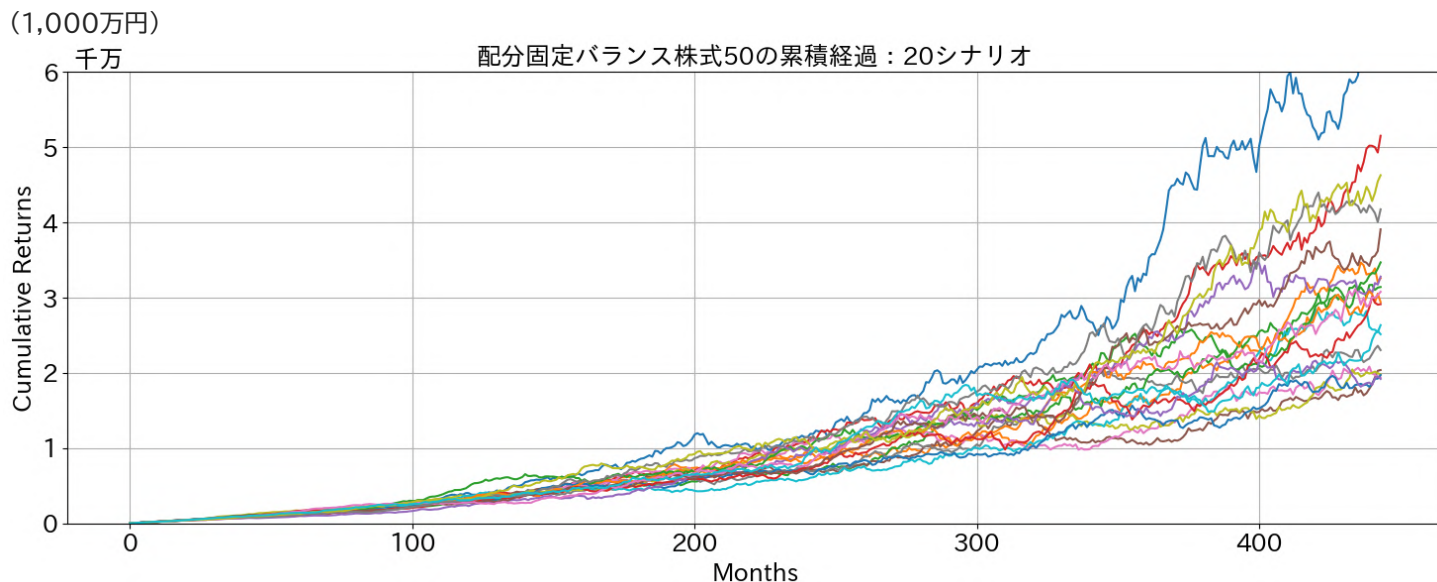
※上記はイメージであり、その正確性・網羅性を担保するものではありません。また、将来の市場動向および運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

モンテカルロ・シミュレーションによる積立投資の利回り分布検証

弊社の設定する各インデックスの期待リターンと、過去30年の各資産の標準偏差・相関関係をもとにして、5万通りのシナリオを生成し、以下の条件でシミュレーションを実施。

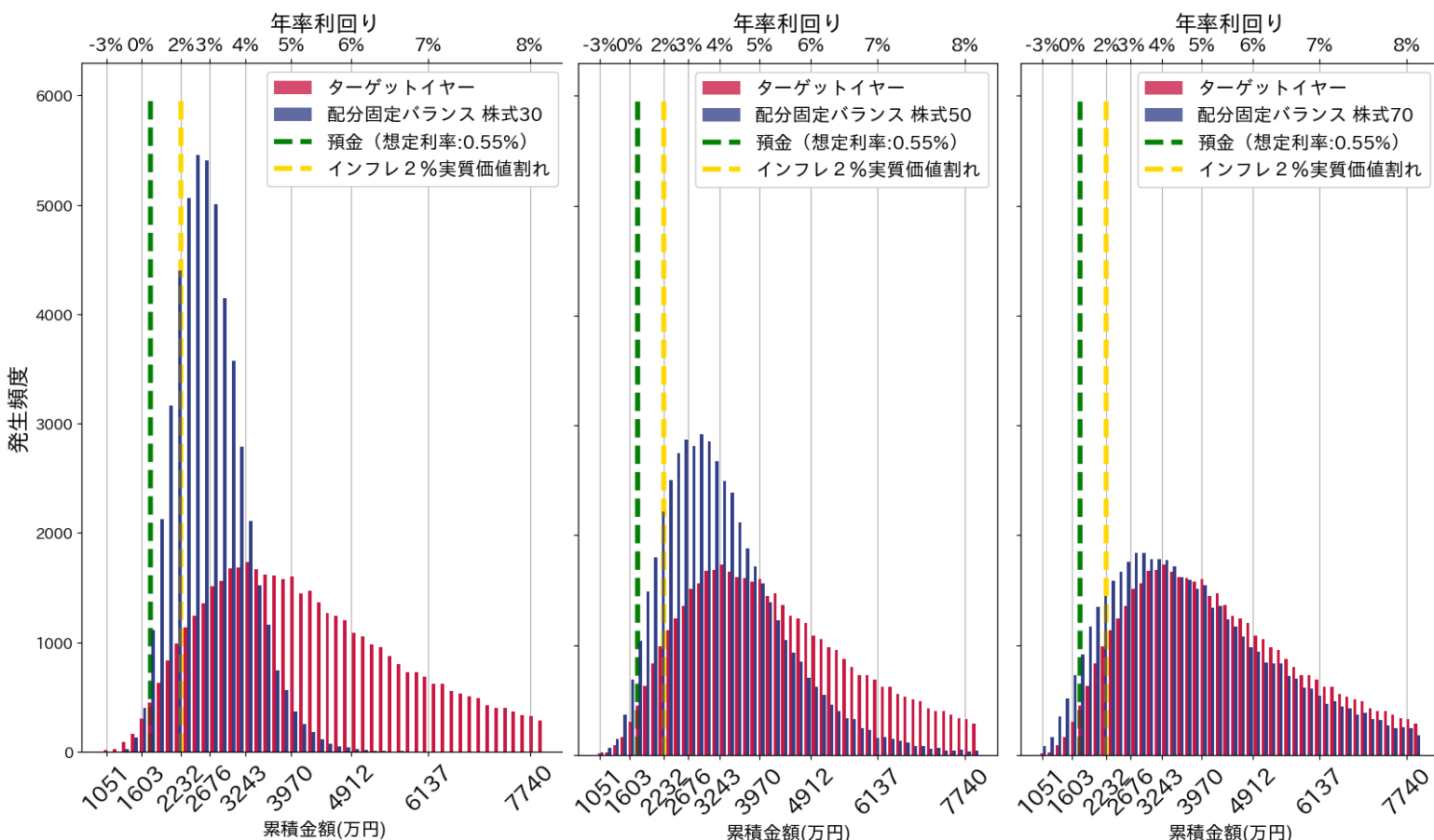
- ✓ 積立期間: 23歳から60歳まで(毎月月末)
- ✓ 積立金額: 20代2万円(23歳~30歳)、30代3万円、40代4万円、50代5万円



※モンテカルロ・シミュレーションとは、ランダムなシナリオでの各資産のリターンを多数生成し、それぞれのシナリオにおける積み立て額を計算することで、積み立て金額の分布を分析する方法のことで...

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

シミュレーションによる積立投資結果の分布(60歳時点)



※各資産の指数については、巻末の「当資料における使用指数」をご参照ください。※信託報酬等の手数料、税金等は考慮していません。

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

シミュレーションによる積立投資結果一覧(60歳時点)

	預金	ターゲット イヤー	配分固定 バランス 株式30	配分固定 バランス 株式50	配分固定 バランス 株式70
資産金額 (平均・万円)	1,750	4,832 ○	2,683	3,334	4,259
年率利回り (平均)	0.55% ✕	5.95% ○	3.03%	4.16%	5.36%
利回りの 標準偏差	0% ◎	2.2% ✕	1.1% ○	1.7%	2.3% ✕
インフレ2% 価値割れ確率	100% ✕	6.2% ○	20.0% ✕	14.2%	12.4%
ワースト5% (平均・万円)	—	1,843 ○	1,773	1,666	1,550 ✕
ワースト5% (平均利回り)	—	0.88% ○	0.64%	0.25%	▲0.22% ✕

※各資産の指数については、巻末の「当資料における使用指数」をご参照ください。※信託報酬等の手数料・税金等は考慮しておりません。

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

16

©Asset Management One Co., Ltd.

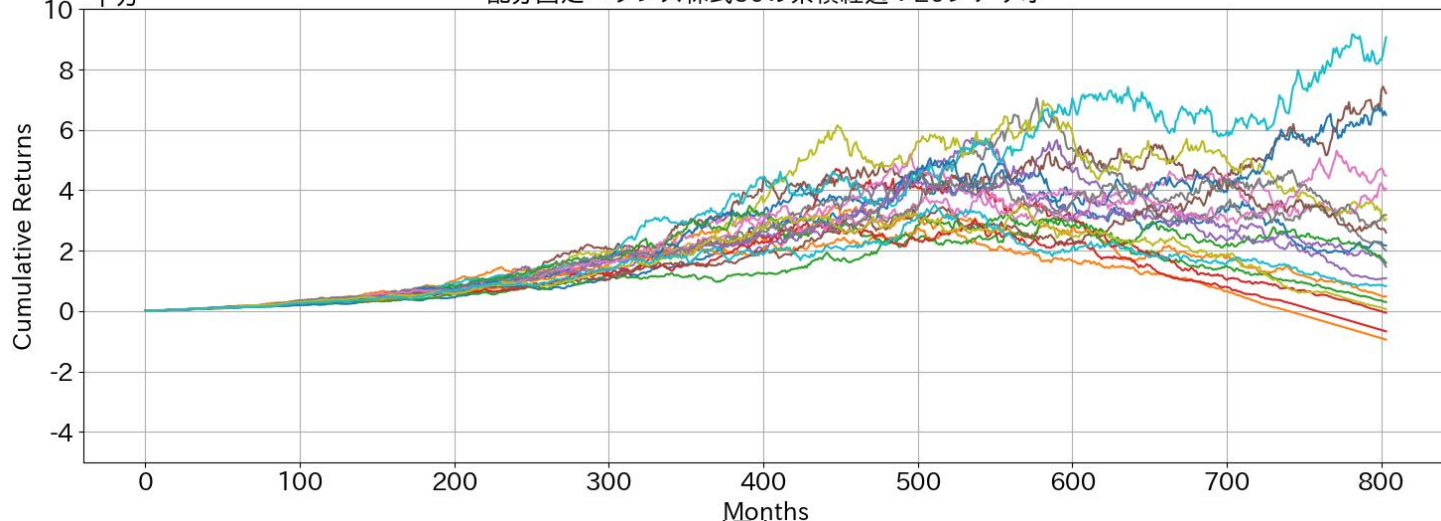
受給まで踏まえたシミュレーション

- 次に、積み立てから受給まで考慮したモンテカルロシミュレーションによる比較を行いました。
- シナリオの作成条件は同一で、シナリオ数を3万個、積み立て期間を23歳から60歳まで間、受給期間を65歳から90歳までとしてシミュレーションを行いました。
- 積み立て・受給金額の設定は以下です。
 - ✓ 積み立て金額：20代2万円(23歳～30歳)、30代3万円、40代4万円、50代5万円、60歳～65歳積み立てなし
 - ✓ 受給金額：10万円・15万円
- 各シナリオにおいては、積み立て金額が0になった時点からは毎月10万円・15万円が減り累積がマイナスになる設定を加えています。

(1,000万円)

10 千円

配分固定バランス株式50の累積経過：20シナリオ



171

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

17

シミュレーション結果(月10万受給)

- 「ターゲットイヤー」は平均の年率利回りで「株式70」に劣る結果となりました。しかし標準偏差は大幅に抑えられており、デフォルト確率(期中で積み立て金額が0以下になる確率)は最も低くなりました。またワースト5%の利回りは「ターゲットイヤー」だけが2%近くを維持しています。また、配分固定バランスは、株式30などの安定型は積み立て金額が増えないため、受給時点でデフォルトする確率が高くなります。逆に株式70は受給期間でのブレ幅も大きいために、ワーストシナリオでのマイナスが大きくなる傾向が高くなりました。
- 積み立て・受給のそれぞれの過程において最適な配分比率は異なっており、ファンド内でアロケーションを変更する「ターゲットイヤー」は長期的に保有し続ける商品として有効であると考えられます。

	デフォルト回避に必要な資産額	全額預金	ターゲットイヤー	配分固定バランス 株式30	配分固定バランス 株式50	配分固定バランス 株式70
平均(万円)	0	▲1,135 ×	10,904	2,202	6,375	15,031 ○
年率利回り(平均)	1.85%	0.55% ×	4.89%	3.03%	4.16%	5.37% ○
利回りの標準偏差	—	0% ◎	1.2%	0.8% ○	1.2%	1.7% ×
デフォルト確率	—	100% ××	2.0% ○	10.3% ×	7.2%	6.4%
ワースト5%(平均・万円)	—	—	130 ○	▲720	▲812	▲956 ×
ワースト5%(平均利回り)	—	—	1.96% ○	1.17%	1.05%	0.85% ×

※各資産の指数については、巻末の「当資料における使用指数」をご参照ください。※信託報酬等の手数料・税金等は考慮しておりません。

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

18

©Asset Management One Co., Ltd.

シミュレーション結果(月15万受給)

- 「ターゲットイヤー」は平均の年率利回りで「株式70」に劣る結果となりました。しかし標準偏差は大幅に抑えられており、デフォルト確率(期中で積み立て金額が0以下になる確率)は最も低くなりました。またワースト5%の利回りは「ターゲットイヤー」だけが2%近くを維持しています。また、配分固定バランスは、株式30などの安定型は積み立て金額が増えないため、受給時点でデフォルトする確率が高くなります。逆に株式70は受給期間でのブレ幅も大きいために、ワーストシナリオでのマイナスが大きくなる傾向が高くなりました。
- 積み立て・受給のそれぞれの過程において最適な配分比率は異なっており、ファンド内でアロケーションを変更する「ターゲットイヤー」は長期的に保有し続ける商品として有効であると考えられます。

	デフォルト回避に必要な資産額	全額預金	ターゲットイヤー	配分固定バランス 株式30	配分固定バランス 株式50	配分固定バランス 株式70
平均(万円)	0	▲2,737 ×	8,461	65	3,838	11,971 ○
年率利回り(平均)	3.04%	0.55% ×	4.96%	3.07%	4.18%	5.38% ○
利回りの標準偏差	—	0% ◎	1.2%	0.8% ○	1.2%	1.7% ×
デフォルト確率	—	100% ××	11.6% ○	58.0% ×	28.3%	18.8%
ワースト5%(平均・万円)	—	—	▲1,786 ○	▲2,342	▲2,442	▲2,576 ×
ワースト5%(平均利回り)	—	—	1.97% ○	1.35%	1.19%	0.95% ×

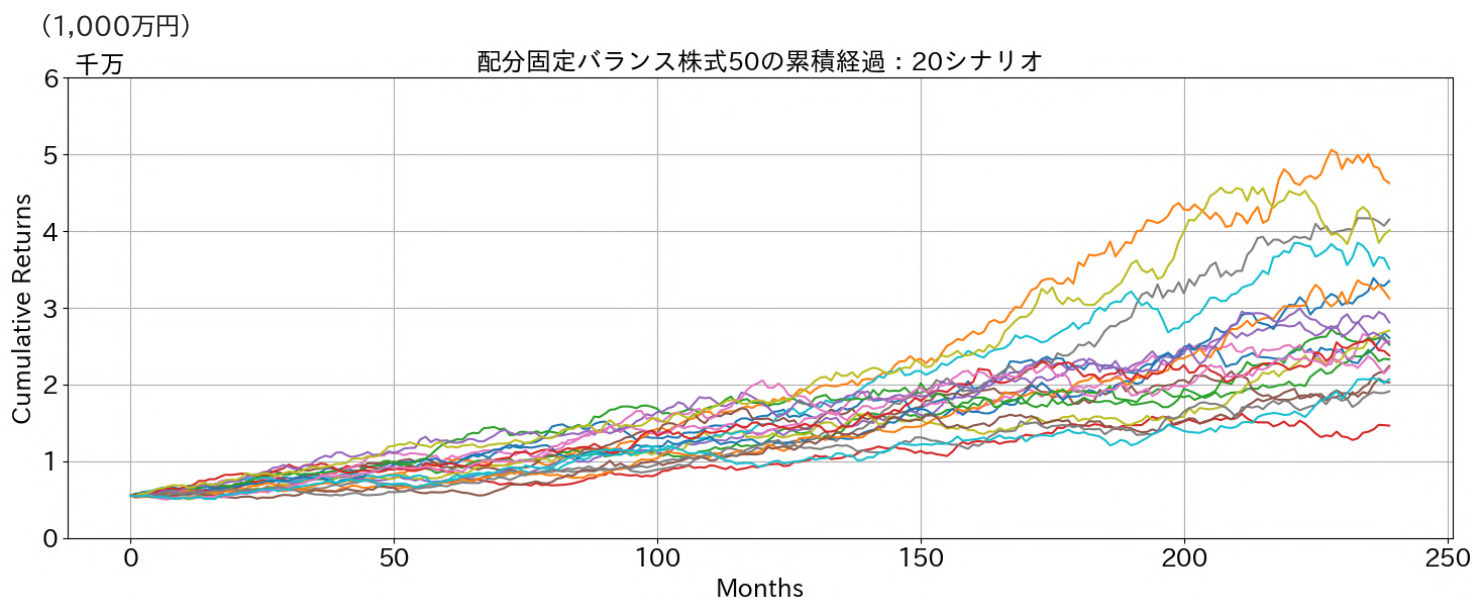
※各資産の指数については、巻末の「当資料における使用指数」をご参照ください。※信託報酬等の手数料・税金等は考慮しておりません。

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

19

モンテカルロ・シミュレーションによる検証(中途採用者)

- 中途採用の受給者を想定したシミュレーションを実施しました。
- シナリオの作成条件は同一で、シナリオ数を5万個、積み立て期間は23歳から60歳までとしてシミュレーションを行いました。
- 積み立て・受給金額の設定は以下です。
 - ✓ 積み立て金額: 20代2万円(23歳~30歳)、30代3万円、40代4万円、50代5万円
 - ✓ 23歳から40歳までは全額預金運用、40歳からファンドで運用

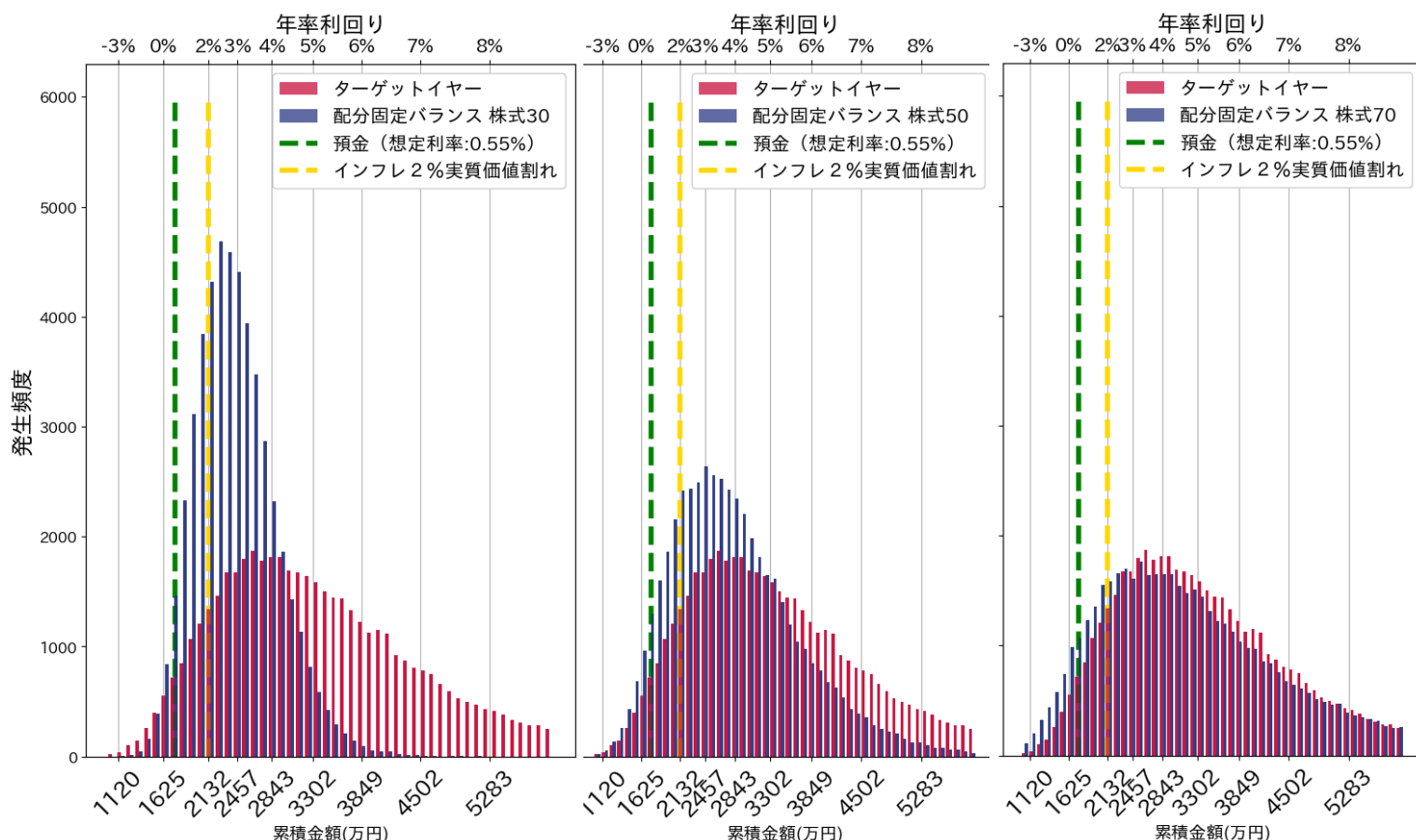


※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

20

©Asset Management One Co., Ltd.

シミュレーションによる積立投資結果の分布(40歳中途採用者・60歳時点)



※各資産の指数については、巻末の「当資料における使用指数」をご参照ください。※信託報酬等の手数料、税金等は考慮していません。

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

21

シミュレーションによる積立投資結果の分布(40歳中途採用者・60歳時点)

- 「ターゲットイヤー」は平均の年率利回りで5.5%程度と、20代から積み立てたケースよりは利回りが下がる結果となりました、しかし依然として「株式70型」以上の高い利回りを達成しています。元本割れの確率も非常に小さく、債券比率の高い「株式30」と以下の水準に抑えることができます。
- ワorst5%の利回りは「ターゲットイヤー」や「株式70型」で20代から積み立てた場合と比べて大きく減少しています。これは預金からの切り替え時に株式が大きく下落した場合に、その後の積み立て期間が短いことで利回り水準回復が間に合わなかったサンプルが増えたためと考えられます。

	全額預金	ターゲットイヤー	配分固定 バランス 株式30	配分固定 バランス 株式50	配分固定 バランス 株式70
平均(万円)	1,750	3,530 ○	2,424	2,850	3,403
年率利回り (平均)	0.55% ×	5.47% ○	2.92%	4.04%	5.23%
利回りの 標準偏差	0% ◎	2.5%	1.3% ○	2.1%	2.8% ×
インフレ2% 価値割れ確率	100%	14.5% ○	36.4% ×	25.7%	22.0%
ワorst5% (平均・万円)	—	1,626	1,659 ○	1,522	1,385 ×
ワorst5% (平均利回り)	—	0.00%	0.15% ○	▲0.51%	▲1.26% ×

※各資産の指数については、巻末の「当資料における使用指数」をご参照ください。※信託報酬等の手数料・税金等は考慮していません。

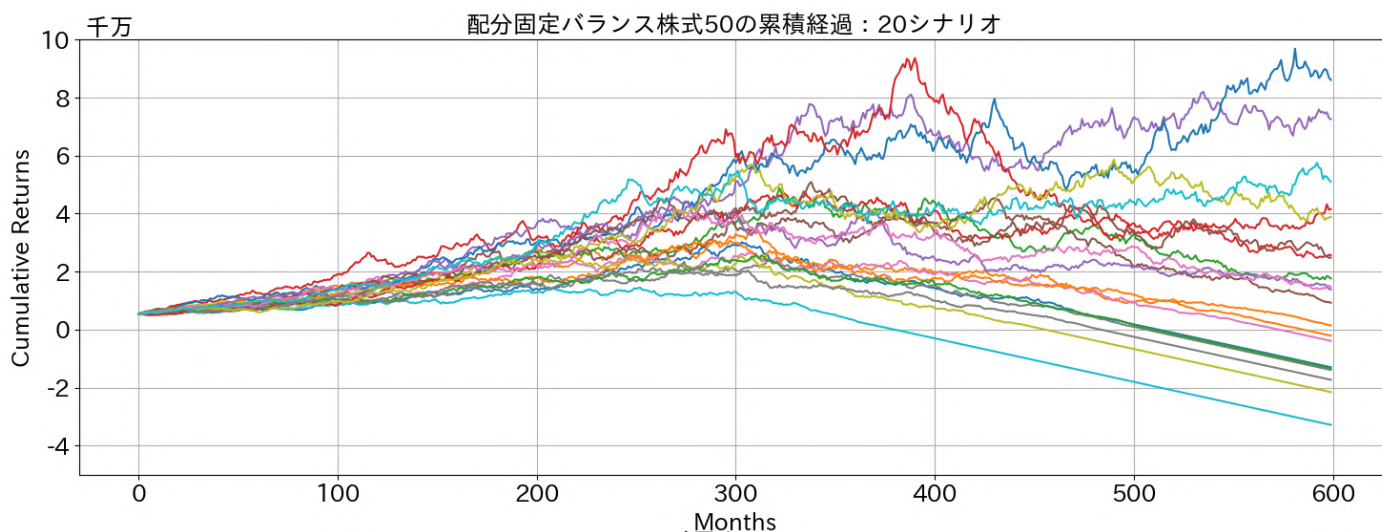
※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

22

©Asset Management One Co., Ltd.

受給まで踏まえたシミュレーション(中途採用者)

- 最後に、中途採用の受給者を想定したシミュレーションによる比較を行いました。
- シナリオの作成条件は同一で、シナリオ数を3万個、積み立て期間は23歳から60歳まで、受給期間を65歳から90歳までとしてシミュレーションを行いました。
- 積み立て・受給金額の設定は以下です。
 - ✓ 積み立て金額：20代2万円(23歳～30歳)、30代3万円、40代4万円、50代5万円、60歳～65歳積み立てなし
 - ✓ 受給金額：10万円・15万円
 - ✓ 23歳から40歳までは全額預金運用、40歳からファンドで運用
- 各シナリオにおいては、積み立て金額が0になった時点からは毎月10万円・15万円が減り累積がマイナスになる設定を加えています。



※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

23

シミュレーション結果(中途採用者・月10万受給)

- 「ターゲットイヤー」は途中から保有する場合には、株式比率が若干下がった状態から保有するため、積み立て初期から保有する場合と比較して、平均利回りは減少しています。しかし、その分利回りの標準偏差は低位に抑制できており、株式50型よりも最終的な利回りのばらつきを抑えることができます。
- したがって、ターゲットイヤーは積み立てのどの段階でも、高い利回り効率の達成が期待できる商品であると考えられます。

	デフォルト回避に必要な資産額	全額預金	ターゲットイヤー	配分固定 バランス 株式30	配分固定 バランス 株式50	配分固定 バランス 株式70
平均(万円)	0	▲1,135 ×	6,560	1,492	4,539	10,437 ○
年率利回り (平均)	1.85%	0.55% ×	4.57%	2.95%	4.07%	5.27% ○
利回りの 標準偏差	—	0% ◎	1.2%	0.9% ○	1.4%	1.9% ×
デフォルト確率	—	100% ××	4.6% ○	18.1% ×	11.7%	10.1%
ワースト5% (平均・万円)	—	—	▲511 ○	▲938	▲1,095	▲1,286 ×
ワースト5% (平均利回り)	—	—	1.49% ○	0.91%	0.64%	0.21% ×

※各資産の指数については、巻末の「当資料における使用指数」をご参照ください。※信託報酬等の手数料・税金等は考慮しておりません。

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載とおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

24

©Asset Management One Co., Ltd.

シミュレーション結果(中途採用者・月15万受給)

- 「ターゲットイヤー」は途中から保有する場合には、株式比率が若干下がった状態から保有するため、積み立て初期から保有する場合と比較して、平均利回りは減少しています。しかし、その分利回りの標準偏差は低位に抑制できており、株式50型よりも最終的な利回りのばらつきを抑えることができます。
- したがって、ターゲットイヤーは積み立てのどの段階でも、高い利回り効率の達成が期待できる商品であると考えられます。

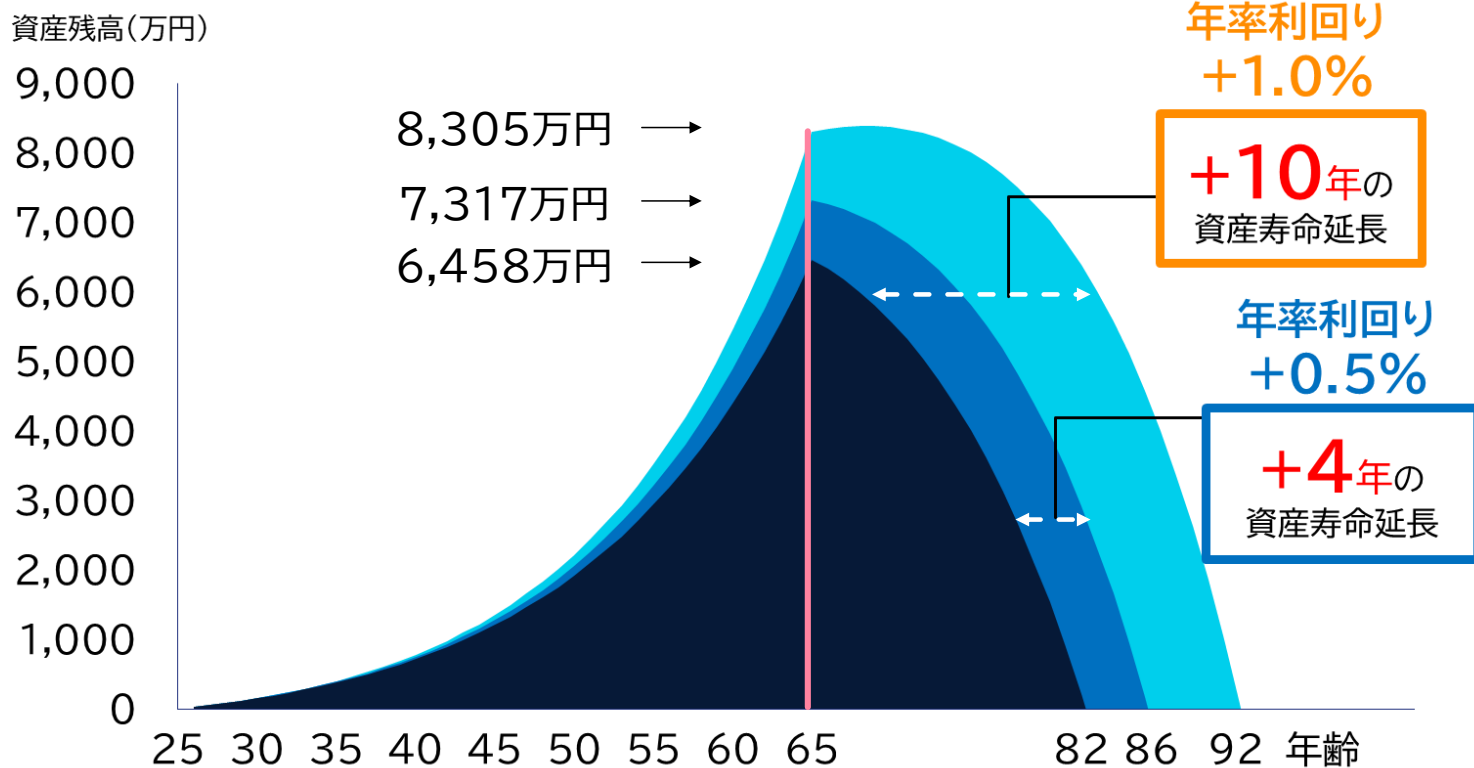
	デフォルト回避に必要な資産額	全額預金	ターゲットイヤー	配分固定 バランス 株式30	配分固定 バランス 株式50	配分固定 バランス 株式70
平均(万円)	0	▲2,737 ×	4,166	▲587	2,078	7,497 ○
年率利回り (平均)	3.04%	0.55% ×	4.66%	3.03%	4.11%	5.29% ○
利回りの 標準偏差	—	0% ◎	1.2%	0.9% ○	1.4%	1.9% ×
デフォルト確率	—	100% ××	22.3% ○	73.1% ×	40.5%	27.9%
ワースト5% (平均・万円)	—	—	▲2,291 ○	▲2,551	▲2,710	▲2,888 ×
ワースト5% (平均利回り)	—	—	1.54% ○	1.07%	0.65%	▲0.01% ×

※各資産の指数については、巻末の「当資料における使用指数」をご参照ください。※信託報酬等の手数料・税金等は考慮しておりません。

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載とおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

25

年率1.0%の利回り差が10年間の資産寿命延長に繋がる



給与及び掛金の前提： 25歳で年収394万円（国税局統計の25-29歳の平均給与）で毎年2%昇給。年間の掛金は給与の6%。65歳まで拠出を継続。

取り崩しの前提： 65歳から取り崩しを開始し、435万円（65歳時点の給与の半分）を取り崩し。その後は毎年取り崩し額を3%増加。

ベースラインリターンの前提： 65歳までは年率リターン7%、それ以降は年率リターン5%で運用。

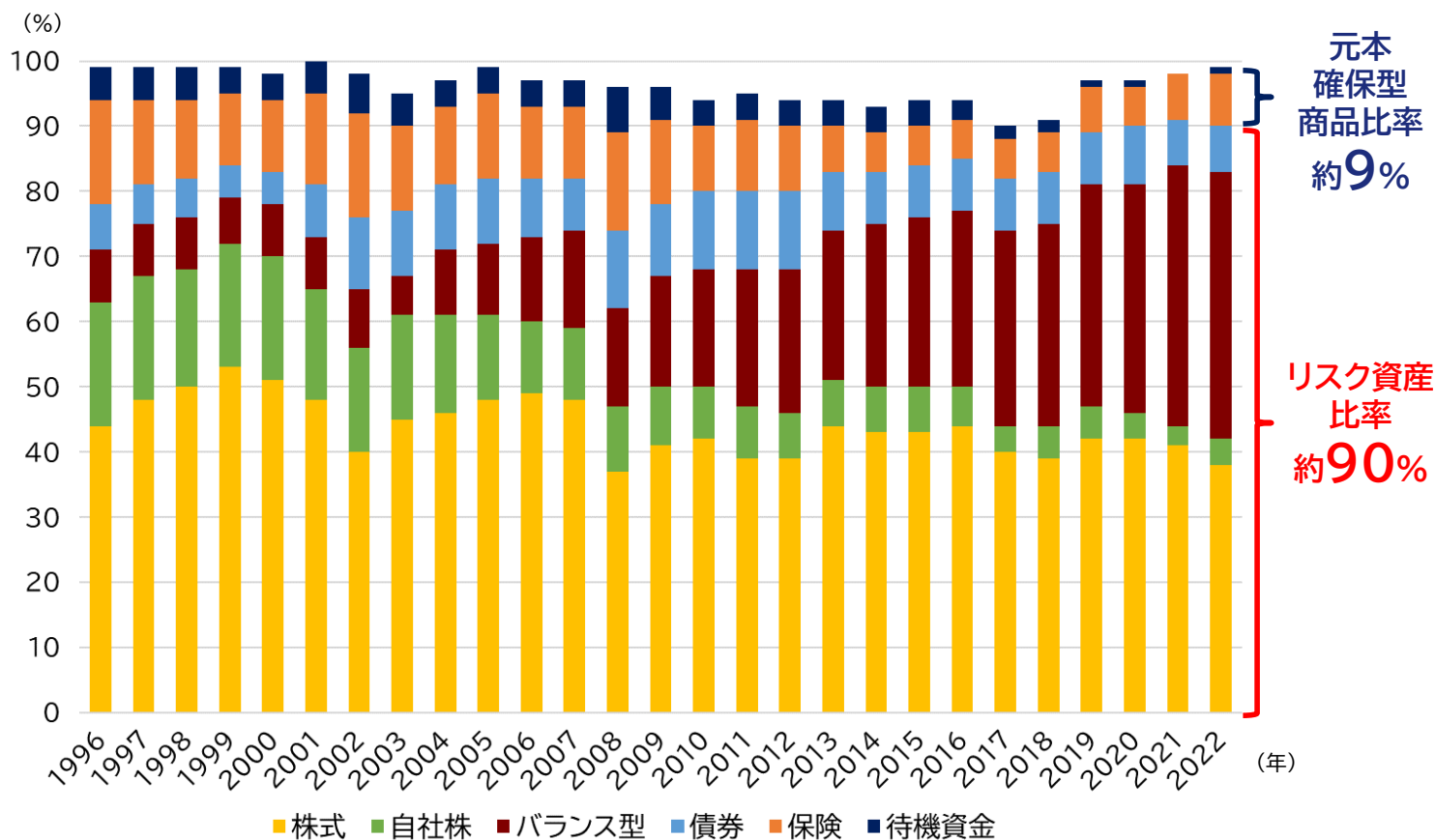
※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

26

3

米国のDC制度から得られる示唆

米国DC加入者の資産構成比率推移



(出所)ICI「401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2022」をもとにアセットマネジメントOne作成

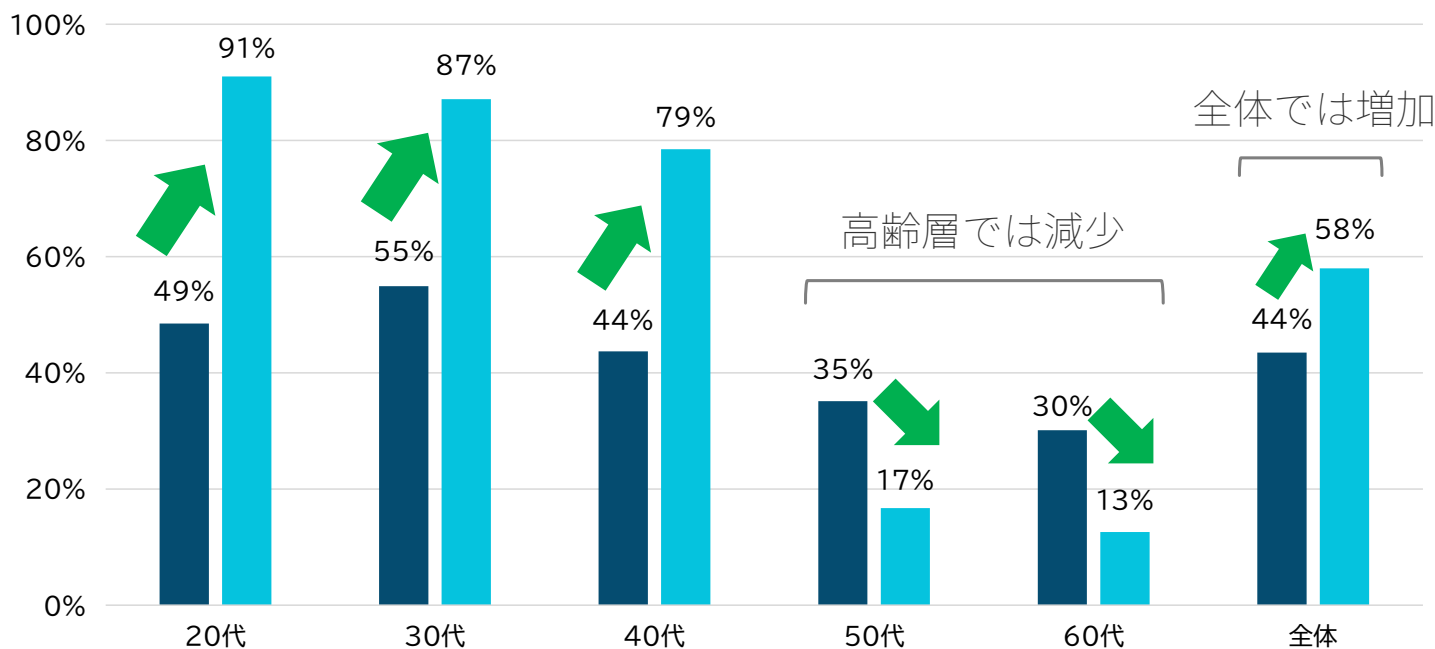
※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載とおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

ターゲット・イヤーファンドの普及がもたらす副次的な効果

401(k) プランの加入者で株式比率80%以上にしている割合

若年層では増加

■ 2007 ■ 2022



※2022年12月末現在

(出所)EBRIが公表した2024年4月30日付けレポート「401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2022」

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載とおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

ご注意事項

<当資料における使用指数(モンテカルロ・シミュレーション)>

(ターゲット・イヤー)

■国内株式: TOPIX(東証株価指数)(配当込み) ■国内債券: NOMURA-BPI総合 ■外国株式: MSCIコクサイ・インデックス(配当込み、為替ヘッジなし) ■世界株式: MSCI AC ワールドインデックス(配当込み、為替ヘッジなし) ■外国債券: FTSE世界国債インデックス(除く日本)(為替ヘッジあり) ■世界債券: ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(為替ヘッジあり) ■新興国株式: MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込み、為替ヘッジなし) ■新興国債券: JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス(為替ヘッジあり) ■米国株式: Russell 1000グロースインデックス(配当込み、為替ヘッジなし) ■Russell 1000バリューインデックス(配当込み、為替ヘッジなし) ■欧州株式: MSCIヨーロッパ・インベストアブル・マーケット・インデックス(配当込み、為替ヘッジなし) ■国内リート: 東証REIT指数(配当込み) ■外国リート: S&P先進国REITインデックス(配当込み、為替ヘッジなし) ■ハイールド債券: ブルームバーグ・米国ハイールド社債インデックス(為替ヘッジあり)(配分固定型バランス)
 ■国内株式: TOPIX(東証株価指数)(配当込み) ■国内債券: NOMURA-BPI総合 ■外国株式: MSCIコクサイ・インデックス(配当込み、為替ヘッジなし) ■外国債券: FTSE世界国債インデックス(除く日本)(為替ヘッジなし) ■現金等: 無担保コール翌日物レート

<当資料における使用指数(その他)>

■国内株式: TOPIX(東証株価指数)(配当込み) ■国内債券: NOMURA-BPI総合 ■先進国株式: MSCIコクサイ・インデックス(配当込み、為替ヘッジなし) ■先進国債券: FTSE世界国債インデックス(除く日本)(為替ヘッジなし) ■新興国株式: MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込み、為替ヘッジなし) ■新興国債券: JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス(為替ヘッジなし) ■国内リート: 東証REIT指数(配当込み) ■先進国リート: S&P先進国REITインデックス(配当込み、為替ヘッジなし)

<指数の著作権等>

■NOMURA-BPI総合の知的財産権その他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、同指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。■FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関する権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。本資料で利用したグラフは、FTSE世界国債インデックス・データに基づき当社が計算したものです。■JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラスに関する著作権等の知的財産その他一切の権利はJ.P.モルガン・セキュリティー・エルエルシーに帰属します。■東証株価指数(TOPIX)、東証REIT指数の指数値および東証株価指数(TOPIX)、東証REIT指数にかかる標準または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数(TOPIX)、東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数(TOPIX)、東証REIT指数にかかる標準または商標に関するすべての権利はJPXが有しています。■MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス、MSCIエマージング・マーケット・インデックス、MSCIヨーロッパ・インベストアブル・マーケット・インデックス、MSCIコクサイ・インデックス、MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス(除く米国)に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。■S&P先進国REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、S&P先進国REITインデックスのいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。■「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。■「Bloomberg®」およびブルームバーグ・米国ハイールド社債インデックス、グローバル総合インデックスは、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited(以下「BISL」)をはじめとする関連会社(以下、総称して「ブルームバーグ」)のサービスマークであり、アセットマネジメントOne株式会社による特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグはアセットマネジメントOne株式会社とは提携しておらず、また、当ファンドを承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、当ファンドに関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。■「FTSE Russell®」は、LSEグループの関連会社の商標であり、他のLSEグループ会社がライセンスに基づき使用しています。FTSE Russellの指数またはデータに関する全ての権利は、当該指数又はデータを所有するLSEグループ各社に帰属します。LSE グループおよびライセンサーは、指数またはデータの誤謬または脱漏についていかなる責任も負わず、いかなる当事者も本資料に含まれる指数またはデータに依拠することはできません。関係するLSEグループの会社の書面による明示的な同意なしに、LSEグループのデータを配布することはできません。LSEグループは、本資料の内容を販売促進、支援、保証するものではありません。■「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算出する手法に対して著作権その他一切の知的財産権を有しています。

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができな場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

ご注意事項

【ご参考】シミュレーションにおける期待リターン・標準偏差・相関係数

	国内株式	国内債券	外国株式	外国債券	外国債券(ヘッジ)	新興国株式	新興国債券	国内REIT	外国REIT
期待リターン(年率)	6.5%	1.0%	8.0%	3.5%	2.5%	9.5%	7.0%	9.5%	8.0%
標準偏差(年率)	18.4%	3.1%	18.4%	9.8%	4.2%	23.7%	15.4%	17.2%	19.3%

	短期資産	米国株式大型グロース	米国株式大型バリュウ	欧州株式	絶対収益	世界債券	ハイールド債券	世界株式
期待リターン(年率)	0.6%	9.5%	8.0%	6.0%	1.5%	3.0%	4.0%	7.5%
標準偏差(年率)	0.6%	19.2%	17.1%	18.5%	3.7%	6.1%	9.0%	17.7%

相関係数行列	国内株式	国内債券	外国株式	外国債券	外国債券(ヘッジ)	新興国株式	新興国債券	国内REIT	外国REIT	短期資産	米国株式大型グロース	米国株式大型バリュウ	欧州株式	絶対収益	世界債券	ハイールド債券	世界株式
国内株式	1.00																
国内債券	-0.25	1.00															
外国株式	0.72	-0.15	1.00														
外国債券	0.41	0.01	0.58	1.00													
外国債券(ヘッジ)	-0.21	0.44	-0.25	0.07	1.00												
新興国株式	0.66	-0.18	0.83	0.49	-0.24	1.00											
新興国債券	0.53	-0.02	0.73	0.70	-0.02	0.68	1.00										
国内REIT	0.55	0.12	0.50	0.31	-0.02	0.45	0.44	1.00									
外国REIT	0.56	0.04	0.78	0.55	-0.02	0.66	0.67	0.58	1.00								
短期資産	-0.18	0.09	-0.15	-0.05	0.04	-0.10	-0.08	-0.17	-0.16	1.00							
米国株式大型グロース	0.68	-0.17	0.94	0.49	-0.22	0.75	0.66	0.44	0.67	-0.16	1.00						
米国株式大型バリュウ	0.67	-0.13	0.95	0.54	-0.27	0.74	0.69	0.50	0.80	-0.14	0.85	1.00					
欧州株式	0.70	-0.14	0.95	0.60	-0.24	0.84	0.70	0.49	0.76	-0.13	0.82	0.88	1.00				
絶対収益	0.30	0.08	0.45	0.10	-0.11	0.40	0.37	0.48	0.51	0.06	0.38	0.46	0.45	1.00			
世界債券	0.06	0.31	0.13	0.28	0.64	0.22	0.16	0.23	0.30	0.00	0.03	0.06	0.25	0.10	1.00		
ハイールド債券	0.45	0.05	0.59	0.18	0.06	0.63	0.51	0.46	0.61	-0.13	0.54	0.53	0.61	0.52	0.45	1.00	
世界株式	0.76	-0.16	0.99	0.58	-0.26	0.87	0.73	0.51	0.78	-0.15	0.93	0.94	0.95	0.45	0.14	0.61	1.00

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができな場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

ご注意事項

- 当資料は、確定拠出年金運営管理機関、事業主、運用商品提供機関(販売会社)等を通じて確定拠出年金の加入者に対する情報提供を目的としてアセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。当資料を関係者以外の第三者(確定拠出年金の加入者を除く)に配布または提示することは金融商品取引法に反する可能性がありますのでご注意ください。万が一、関係者以外の第三者(確定拠出年金の加入者を除く)が当資料の内容を参考にして商品を買等行った場合、アセットマネジメントOne株式会社はそれによる一切の責任を負いません。また、個別商品の投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、債券、株式、不動産投資信託証券(リート)等の値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資をします。市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。したがって、購入金額について元本保証及び利回り保証のいずれもありません。投資信託の運用による損益は、投資信託をご購入のお客様に帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断した情報により作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点(2025年9月)のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

●投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料・換金時手数料:ありません 信託財産留保額:上限**0.3%**

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬):上限 年率 **1.87% (税込)**

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水増し等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料:上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な確定拠出年金向け投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての確定拠出年金向け投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、投資信託説明書(交付目論見書)の内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

(2025-IMDC-266)

※資金動向、市況動向等によっては、本資料に記載どおりの運用ができない場合があります。また、本資料の掲載データ等は過去の情報あるいは過去のデータを基にシミュレーションしたものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

32

確定拠出年金の投資アドバイス

野村 亜紀子

野村資本市場研究所 主席研究員

概要

確定拠出年金（DC）加入者の運用を支援する方法として、加入者が能動的に商品選択を行う場合、専門家によるアドバイスの提供が考えられる¹。加入者から運営管理機関のコールセンターへの電話では、具体的な商品選択に関する相談が継続的に寄せられており、加入者のニーズは存在するものと思われる。また、上場企業従業員1万人を対象とするアンケート調査においても²、投資アドバイスに対する一定のニーズがあることが示された。

DCの投資アドバイスは、加入者の個人属性等を踏まえ、個別の運用方法への具体的な掛金拠出や配分について助言するサービスである。個別性を伴う点が投資教育と決定的に異なる。DCの法令上、運営管理機関が個別の助言・推奨を行うことを禁止する規定があるが、それを除けばDC投資アドバイスに関する規制は定められていないのが実情である。今後、加入者の更なる増加・多様化に伴い投資アドバイスのニーズも高まることが予想される。適切な形でアドバイスが提供されるよう、制度改正を行うべきタイミングが到来している。

DC投資アドバイスをめぐる制度改正の主要な論点として、①アドバイス提供者の専門性を確保するための規制、②加入者の最善の利益を確保するための規制、③トラブル発生時の加入者の相談先の確保、などが挙げられる。

運営管理機関は当然ながら資産運用の専門性を有する。また、加入者にとって身近な存在であり、DC制度の規約や運用方法についても熟知するなど、投資アドバイス提供者の有力候補となり得る。運営管理機関による中立的・客観的な業務の遂行と、個別性の高い投資アドバイスの提供を両立させる規制のあり方も含め、制度整備の議論が求められる。

主な質疑・意見

○「グレーゾーン」が生じうる現状

現状、既に一部の運営管理機関ではアプリなどを通じて投資アドバイスと見

¹ 加入者が能動的に商品選択を行わない場合、すなわち未指図の場合などは、指定運用方法の活用による支援がより有効と考えられる。

² 野村資産形成研究センター「ファイナンシャル・ウェルネス（お金の健康度）アンケート2023」によれば、企業型DC加入者の約4割が「専門家から自分にあった商品をすすめてもらいたい」と回答。

なされるようなサービス提供が行われているのではないか、グレーな状況が発生しているのではないか、という指摘があった。証左はないものの、法令上の解釈に幅を持たせ、踏み込んだサービス提供が行われている可能性も否定はできない。これまでのところ、たまたま重大な不適切事案が発生していないという脆弱な状態とも言える。

より丁寧に加入者が求める情報を提供しようとするれば、個別性が高くなるのは自然なことである。運営管理機関、運営管理機関以外の両方について、「グレーゾーン」が生じる余地をなくし、適切にサービス提供できる枠組みを整備すべきタイミングが到来していると言える。

○人間のアドバイザーか、ロボアドバイザーか

DC 投資アドバイス提供者は、人間のアドバイザー、ロボアドバイザーのいずれもあり得る。制度整備の観点からは、いずれにおいても十分な専門性、加入者の最善の利益追求等、求められることは同一であるべきと言える。人間だから不可、ロボだから大丈夫といった線引きは適当でない。

実際問題として事業主、さらには加入者がどのような形を選好するかは、様々なケースがあり得る。まずは制度整備を行い、適切に提供可能にしていくことが必要と言える。

○投資アドバイスの利益相反管理、トラブル発生時の対応

投資アドバイス提供者の利益相反管理の実効性（罰則等）やトラブル発生時の対応が気になるという指摘もあった。米国の場合、当局の規制に加え、訴訟社会ということもあり訴訟で解決される部分もあるかもしれないが、日本には日本に適した方法を考える必要がある。加入者が大きなハードル無しに適切な主体に相談できるようにしておくのが一案で、証券投資における FINMAC などは参考になり得る。

○運営管理機関に関する議論の必要性

運営管理機関についてはそもそも何故禁止するかという根本的な疑問も含めて、今後、制度整備の議論を活性化していく必要性が確認された。

金融資本市場の力で、世界と共に挑戦し、
豊かな社会を実現する
We aspire to create a better world by
harnessing the power of financial markets

確定拠出年金の投資アドバイス

野村資本市場研究所

野村亜紀子

2025年2月18日



STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL
野村資本市場研究所

全体像：自ら商品選択する加入者の支援

- 確定拠出年金(DC)加入者が能動的に商品選択を行う場合、専門家によるアドバイスが支援策として考えられる

加入者の商品選択の有無に応じた支援策

運用指図の権限は加入者であり、投資教育は重要であることが前提。
その上で：

加入者自身が明示的な商品選択を行わない

指定運用方法による支援

制度改革のポイントは：

- ✓ 自社の標準的な従業員にとって望ましい、中核的な運用方法という位置付けの再確認
- ✓ 指定運用方法の設定原則化、投資信託の原則化 (comply or explain)

加入者自身が能動的に商品選択を行う

投資アドバイスによる支援

制度改革のポイントは：

- ✓ アドバイザーの専門性、加入者の最善の利益追求、利益相反の適切な管理、トラブル発生時の対応など、投資アドバイスの制度整備
- ✓ 運営管理機関によるアドバイス提供の解禁

DCの投資アドバイスとは

- DCの投資教育と投資アドバイスの決定的な違いは、個別性の有無。投資アドバイスでも、最終的な決定は加入者自身が下す(投資一任とは異なる)

投資教育・情報提供と投資アドバイス (イメージ)

	投資教育	情報提供	投資アドバイス
法令上の規定	DC法22条 (事業主の責務)	DC法24条 (運用方法に係る情報提供)	—
内容	<ul style="list-style-type: none"> DC制度の内容 金融商品の仕組みと特徴 資産運用の基礎知識 DC制度を含めた老後の生活設計 運用モデル (老後までの期間や目標資産に応じて配分比率を例示したモデル) の提示等 (法令解釈通知より) 	<ul style="list-style-type: none"> 運用方法の全体構成 運用方法の利益の見込み・損失の可能性 過去10年間の実績 手数料等 (規則20条より) 	<ul style="list-style-type: none"> 加入者の<u>個人属性</u>を踏まえ、<u>個別の運用方法への具体的な掛金拠出</u> (比率・額) について助言 アドバイスの採否は加入者が決定
提供の形態	人 (対面、コール)、オンライン、文書、これらの組み合わせ		

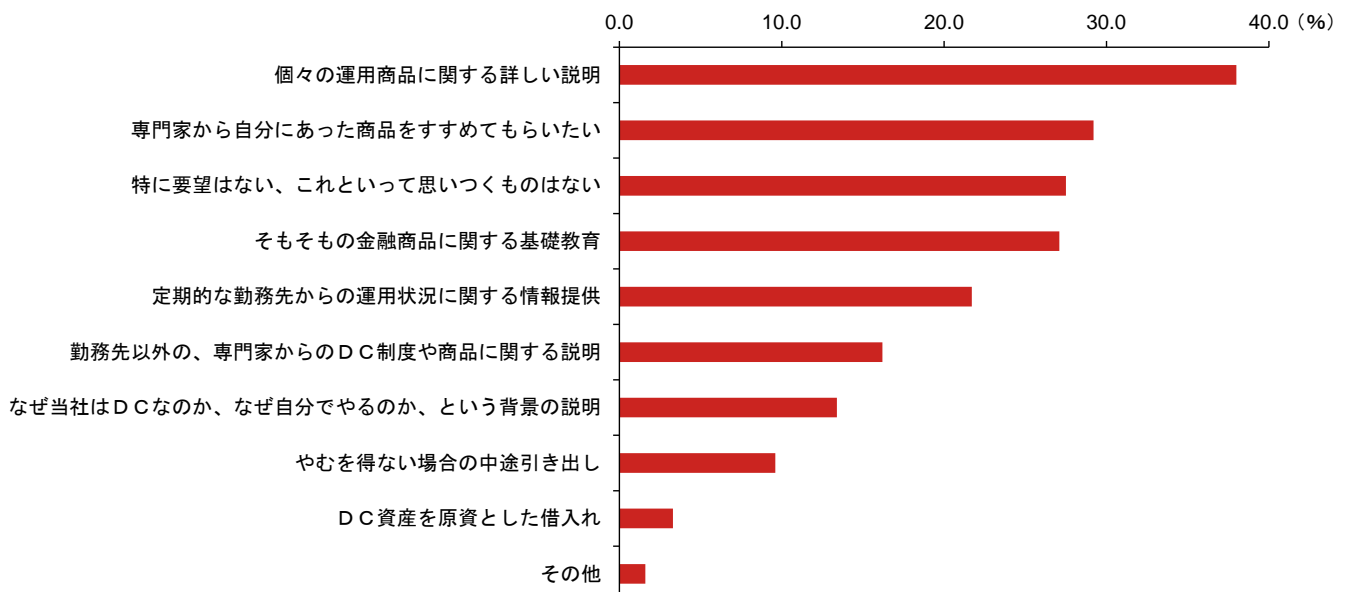
(出所) 野村資本市場研究所

2

なぜ投資アドバイスが必要か

- 加入者から運営管理機関のコールセンターへの電話では、しばしば具体的な商品選択に関する相談が寄せられる
- アンケート調査からも、投資アドバイスに対する一定のニーズがあることが窺われる

企業型DCに関する改善要望 (現行法令上、不可のものも含む)

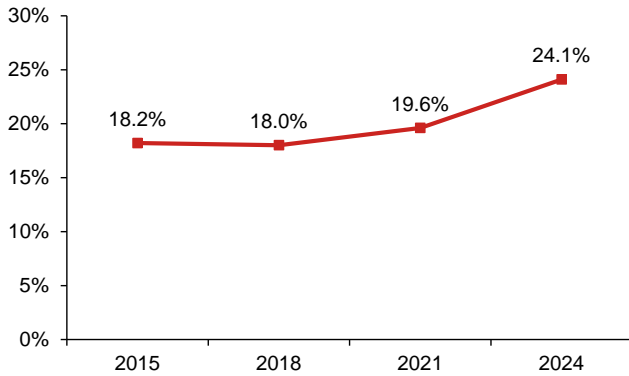


(注) アンケート全体11,052人、うち企業型DCを利用している5,040人に占める回答割合。複数回答可
 (出所) 野村資産形成研究センター「ファイナンシャル・ウェルネス (お金の健康度) アンケート2023」

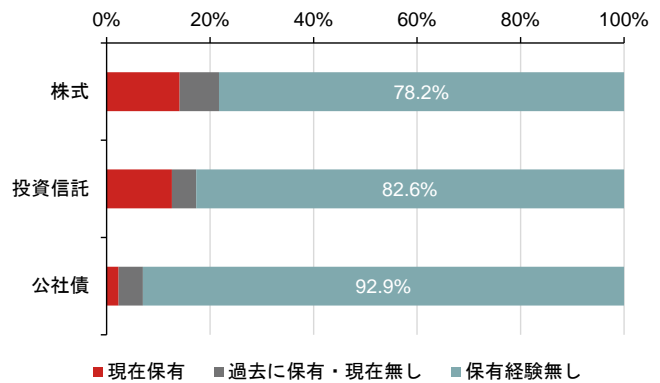
3

- 日本証券業協会の調査によれば、証券(株式、投資信託、公社債のいずれか)を保有しているという回答割合は24.1%に留まった(2024年)。引き続き、証券投資未経験の加入者を想定する必要がある

証券保有率の推移



種類別の保有経験



(注) 株式、投資信託、公社債のいずれかを保有しているという回答割合。
 (出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査 2024年度調査報告書(個人調査)」より野村資本市場研究所作成

(出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査 2024年度調査報告書(個人調査)」より野村資本市場研究所作成

投資アドバイスの制度改革の主要な論点 (1) アドバイス提供者の専門性確保

- アドバイス提供者が適切な専門性を有することは必須。ただし、運用方法・アドバイス内容ともに、比較的シンプルであることが想定される

投資アドバイスの内容に見合う専門性の確保

資格要件	<ul style="list-style-type: none"> 金融関連の資格保有者+DC関連の訓練 DC関連の資格保有者+金融関連の訓練 両方を兼ね備えた新たな資格
アドバイス内容	<ul style="list-style-type: none"> 狭義には、投資教育で提供される運用モデルをベースにしつつ、個別の運用方法・具体的な掛金拠出額・率をアドバイス アドバイスの対象は選定・提示された運用方法に限られる(最大35本) より幅広く、ライフプランを踏まえたファイナンシャル・プランに展開することも考えられるか

(出所) 野村資本市場研究所

投資アドバイスの制度改革の主要な論点

(2) 加入者の最善の利益の追求

- 「顧客本位の業務運営に関する原則」に盛り込まれている内容は、DC投資アドバイスにも当てはまる。すなわち、顧客の最善の利益の追求、利益相反の適切な管理、手数料等の明確化、重要な情報の分かりやすい提供、顧客にふさわしいサービスの提供

「顧客の最善の利益追求」と「利益相反の適切な管理」

【顧客の最善の利益の追求】

原則2. 金融事業者は、高度の専門性と職業倫理を保持し、顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきである。金融事業者は、こうした業務運営が企業文化として定着するよう努めるべきである。

【利益相反の適切な管理】

原則3. 金融事業者は、取引における顧客との利益相反の可能性について正確に把握し、利益相反の可能性がある場合には、当該利益相反を適切に管理すべきである。金融事業者は、そのための具体的な対応方針をあらかじめ策定すべきである。

(出所) 金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」2024年9月26日(2017年3月30日策定、2021年1月15日改訂)

投資アドバイスの制度改革の主要な論点

(3)トラブル発生時の対応整備

- 加入者とアドバイス提供者の間でトラブルが発生した場合、加入者の相談先が必要となる。例えば金融ADR制度(金融分野の裁判外紛争解決制度)のような解決手段が想定される

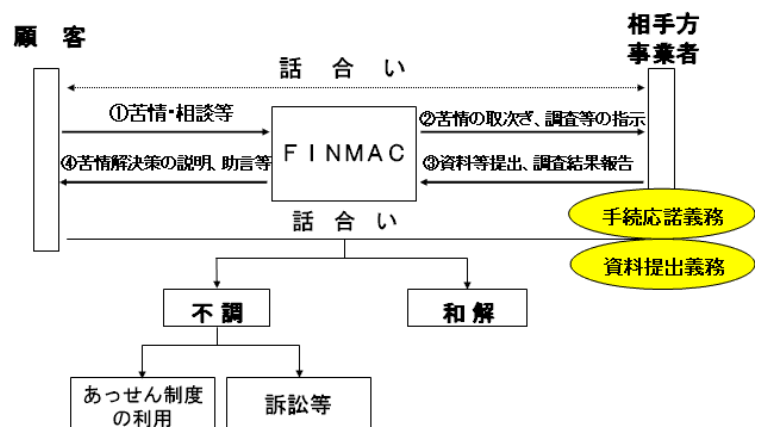
証券・金融商品あっせん相談センター (FINMAC) の概要

- 金融ADR機関の指定を受けている機関の一つ
- 日本証券業協会など7つの自主規制団体の連携・協力の下に運営。金融庁、法務省から指定・認証
- 株式、投資信託、FXなど金融商品の取引に関するトラブルについて相談や苦情を受け付け、公正・中立な立場で解決を図る
- 相談・苦情処理で利用者の納得が得られない場合の制度として、弁護士による紛争解決のためのあっせん制度も運営

(出所) FINMACウェブサイト

FINMACの苦情処理対応

◎ 苦情処理対応のフロー



(出所) FINMACウェブサイト<<https://www.finmac.or.jp/kujou/>>

- **運営管理機関による投資アドバイス提供は、そもそもなぜ禁止事項なのか、改めて問い直してはどうか**
 - 資産運用の専門性は有する。DC制度全般、当該DC規約及び運用方法についても熟知
 - 加入者にとって身近。事業主にとってもDC運営上のパートナー（運管選定を経て採用している）

- **中立的・客観的な業務の遂行、忠実義務と、投資アドバイス提供は両立不能なのか**
 - 運管業務（商品の選定・提示・情報提供）を中立的・客観的に行う必要があること、加入者の利益のみを考え、加入者の利益を最大化するという忠実義務が、禁止の理由とされる
 - 他方、DC法の規制の下、商品選定において中立性・客観性が義務付けられ、履行している
 - 金融事業者を所管する金融庁との共管であり、十分な監督体制になっている

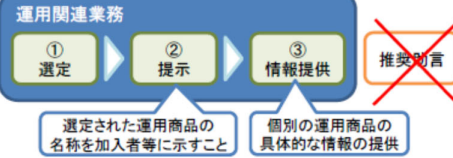
- **運営管理機関以外の主体による投資アドバイス提供について、制度整備が必要**
 - DC法上の規定がないゆえに、不適切な行為の未然防止が難しい状態。事案が発生し、DC制度への信頼が揺らぐリスクを抱える
 - NISAに関するアドバイスは、金融商品取引法の規制下で実施されている。個人から見れば、共に資産形成制度であるにも関わらず、差異が生じている状態

8

確定拠出年金法100条6号	確定拠出年金運営管理機関は、次に掲げる行為をしてはならない。 （中略） 六 加入者等に対して、提示した運用の方法のうち特定のものについて指図を行うこと、又は指図を行わないことを勧めること（当該確定拠出年金運営管理機関が金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）第二条第九項に規定する金融商品取引業者その他確定拠出年金運営管理業以外の事業を営む者として行うことを明示して行う場合を除く。）。
確定拠出年金法 法令解釈通知 2. 確定拠出年金運営管理機関の行為準則	（4）法第100条第6号に関する事項 （中略） ③ 「推奨」及び「助言」の内容 ア 「推奨」の内容 運用の方法に係る金融商品に関する「推奨」とは、当該金融商品を評価し、当該金融商品への運用の指図を行うことは良いこと又は好ましいことであることを加入者等に伝えること。 例えば、「この〇〇会社の発行する株式は、将来値上がり確実でいいものであるので、当該株式で運用する方がよい」ということを加入者等に述べること。 イ 「助言」の内容 運用の方法に係る金融商品に関する「助言」とは、当該金融商品への運用の指図を行うよう加入者等に伝えること。 例えば、「この〇〇会社の発行する株式で運用すべきである」ということを加入者等に述べること。
確定拠出年金Q&A 262-5	質問事項： ・ 以下の行為は可能か。 法100条6号括弧書きに基づき、加入者等に運用の方法に係る情報提供を行う営業職員は、金融商品取引業者として行うことを明示すれば、加入者に対し、DCにおける運用のアドバイスとして、運用商品の商品性・リスク等の説明を行ったり、加入者からの投資相談に乗ったりすることは可能か。 回答： ・ 情報提供又は投資教育の範囲であれば可能だが、特定の商品の推奨は認められない。

兼務規制の概要

運営管理機関である金融機関の営業職員が、運用関連業務(①～③)を行うことは禁止されている(確定拠出年金法第100条第7号、確定拠出年金運営管理機関に関する命令第10条第1号)。

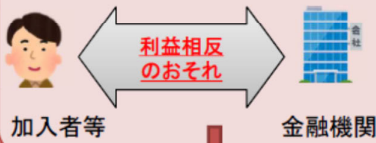


<現在の兼務規制の趣旨>

忠実義務
法令を遵守し、専ら加入者等の利益のみを考え、加入者等の利益が最大となるよう運営管理業務を行う義務

しかし ↓

金融機関が運営管理機関の場合、2面性がある。



そこで ↓

営業職員が、運用関連業務(①～③)を行うことが禁止されている。

<緩和の必要性>

- ・現在でも、DC業務専任の職員を置けば、金融機関の窓口で運用の方法(以下「運用商品」という。)の情報提供を行うことが可能。
- ・しかし、DC業務選任の職員を置く人的余裕のある金融機関は希有であることから、金融機関の窓口で、個別の運用商品の説明を行うことが実質的に不可能な状況。
- ・広く金融機関の窓口等で情報提供を可能とし、**加入者等の運用商品に対する知識や理解を深め、加入者等自ら運用商品を選択できる環境を整える必要。**

<参考>

第14回社会保障審議会企業年金部会(平成26年12月25日)資料(抜粋)
・その他の現行制度の改善事項

金融商品営業業務と運営業務の兼務禁止の緩和(D・C)	金融商品営業業務を行う者は運営管理機関(以下「運営」)業務を兼務することが禁止されているが、それを可能とすることで人員の効率化が図れるようにする。	運営業務のうち、運用の方法に係る情報提供業務は、営業業務を行う者が兼務しても中立性を欠くことはないため、兼務できる方向で検討。
----------------------------	---	---

1

(出所) 第20回社会保障審議会企業年金部会 資料3「確定拠出年金における兼務規制について」2018年4月20日

10

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的か機械的かまたはその他いかなる方法であるかを問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

米国における DC 加入者向け投資アドバイスについて

中村 美江奈

野村資本市場研究所 副主任研究員

概要

日本では、2001年の確定拠出年金（DC）制度開始以来、加入者に対する専門家による投資アドバイスの必要性等に関する認知度が高まっているものの、解禁には至っていない状況にある。他方、米国では、従前より様々な形で加入者に対する商品選択の支援サービスが提供されている。

代表的な例としては、年金プラン加入者と最もコミュニケーションを取る機会が多い DC レコード・キーパー（RK）によるサービス提供が挙げられる。例えば、RK 最大手のフィデリティは、加入者データと、各プランの商品ラインナップを使用し、個々の加入者にパーソナライズされたポートフォリオを提供する、マネージド・アカウント（MA）を提供している。また、バンガードやエンパワー等も、自社単体のサービスに加え、他社との提携による MA 等も展開している。このように現状、米国では、投資アドバイス単独より、運用までも担う投資一任サービスとして提供されることが多い。

そもそも、米国の企業年金では、従業員退職所得保障法（ERISA）にて、投資アドバイスの提供者はフィデューシャリーと定義され、プランのサービス提供者による加入者への投資アドバイスの提供は厳格な禁止取引規定の対象とされていた。しかし、1990年代以降、DB から DC へのシフトが進み、加入者自身の商品選択を支援する必要性が高まったことから、金融事業者が労働省より個別に適用除外や意見書を得る形で投資アドバイスや MA を提供してきた。その後 2006年には年金保護法により法律レベルで規制が整備された。その後、様々な業者が競う形でサービスの提供を行っている。こうした米国の規制の変遷や現在の取り組み内容を概観することは、日本の DC 制度の更なる改善を検討する上で参考になると思われる。

主な質疑・意見

○米国の投資教育と投資アドバイス・MA のサービスの関係

米国では、投資教育が義務化されていないため、MA のようなサービスが発展していったのではないかと指摘があった。米国では、日本と同様の法的な立付けによる義務化はされていないものの、雇用主が受託者責任を果たす観点から一般的に加入者向けのガイダンスやウェブサイトを通じた情報提供は充実しており、投資教育が不十分だから MA 等のサービスへのニーズが高いというこ

とではないと認識している。また、MA 等の利用者のパフォーマンスは非利用者に比べて高いというデータもあり、こうしたサービスへのニーズは一定程度あると考えられる。

○米国の推奨の範囲

日本では、アセットミックスまでの提示は出来るものの、その先は個別ファンドの推奨となるため踏み込めないが、米国ではどのようなところまでを推奨しているのか、アクティブとインデックスの配分等はどのように決定されているのかという質問があった。一般的に、MA 等では個々のリスク許容度や投資嗜好を勘案した上で、アルゴリズムに則って機械的に適切な配分を決定し、アクティブやパッシブ等についてもそのアルゴリズム内で調整されている。

○MA の提供方法や手数料の徴収について

MA では、加入者が個々に業者を選択するのか雇用主が一括で提供するのか、手数料はどのように徴収されるのか、また RK 以外のアドバイザーもサービス提供は可能かといった質問があった。基本的には雇用主が一括でサービスの提供を決定し、個々の加入者がそれぞれの判断で利用している。手数料は残高の中から徴収されている。RK 以外のアドバイザーがサービスを提供することは可能であり、RK と提携している外部のアドバイザーがサービスを展開するケースも多く見られる。

金融資本市場の力で、世界と共に挑戦し、
豊かな社会を実現する
We aspire to create a better world by
harnessing the power of financial markets

米国におけるDC加入者向け投資アドバイスについて

野村資本市場研究所

中村 美江奈

2025年2月18日



野村資本市場研究所

米DCレコード・キーパーによる加入者支援サービスの事例①

- 現在、年金プラン加入者と最もコミュニケーションを取る機会の多いプロバイダーであるDCレコード・キーパー(RK)の多くは、401(k)プラン加入者に対して、ポートフォリオ構築を支援するサービスを提供している。
- 投資アドバイス単独より、投資一任のマネージド・アカウント(MA)の形で提供されることが多い。

フィデリティの事例

【サービスの概要】

- 加入者固有のデータと雇用主のコアファンドラインナップを使用し、加入者にパーソナライズされたポートフォリオを提供、フィデリティはERISA上の受託者(注)としてポートフォリオを継続的に管理

【利用状況】

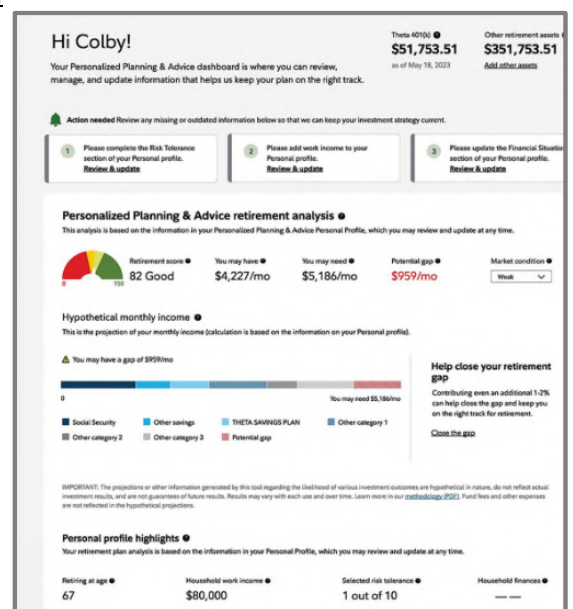
- RKサービスの法人顧客の52%が利用、過去5年間で顧客数が74%増加
- 10万プラン以上が同サービスを従業員に提供

【効果】

- サービスを利用している加入者の93%は定期的にリタイアメント・プランニングを見直し
- サービス利用者の約50%が加入時のポートフォリオの配分から資産の10%以上を変更
- サービス利用者の80%は、退職準備が計画通りに進んでいる

(注)プランの運用商品の選択、資産の管理、モニタリング、商品に関する定期的な報告等を行うインベストメント・マネージャー。1940年投資顧問法上の登録投資顧問業者、銀行、保険会社のいずれかのライセンスを有することが求められる。

(出所)フィデリティのウェブサイトより野村資本市場研究所作成



(出所) フィデリティのウェブサイト
(<https://www.fidelityworkplace.com/personalizedplanningandadvice>)
より転載

米DCレコード・キーパーによる加入者支援サービスの事例②

- バンガードやエンパワー、バンク・オブ・アメリカといったRK大手も、DC加入者への投資支援サービスを展開している。

バンガードの事例

- ◆バンガード単体のサービス
 - 401(k)プランも含めた包括的な資産運用のサービス
 - 加入者のニーズに合わせ、オンラインのみ、オンラインに加えバンガードのアドバイザーの利用が可能なハイブリッド、バンガードのアドバイザーによるサービスの3種類から選択
- ◆他社との連携によるサービス
 - 独立系ファイナンシャルアドバイザーの、エーデルマン・ファイナンシャル・エンジニアーズがポートフォリオの構築を行う

バンガード顧客のMA利用状況

- ◆バンガードの調査「How America Saves2024」によると、
 - 43%のプランがMAを提供（加入者数5,000人以上の大規模プランでは80%が提供）
 - 77%の加入者がMAの利用対象者、そのうちの10%がMAを利用

(出所)バンガード「How America Saves 2024」、バンガードウェブサイトより野村資本市場研究所作成

エンパワーの事例

- ◆エンパワーによるアドバイス・サービス
 - リタイアメント・プラン以外の資産との統合、退職後の受け取り方法に関する相談、運用、ファイナンシャル・ウェルネス等の相談が可能
 - アドバイスは、米証券取引委員会（SEC）のレギュレーション・ベスト・インタレスト、ERISAの受託者要件を満たす形
- ◆他社との提携によるマネージド・アカウント
 - モーニングスター・インベストメント・マネジメントやエーデルマン・ファイナンシャル・エンジニアーズとの提携で提供

バンク・オブ・アメリカの事例

- オンラインのアドバイス・サービス（主にリタイアメント・インカム・プランニング等）を401(k)プラン加入者に、傘下のメリルリンチを通じて提供
- メリルリンチがERISA上のフィデューシャリー
- オプションとして、ポートフォリオ管理をメリルの運用チームが対応する「メリル・マネージド」を有料で利用することも可能

(出所)各社ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

2

米国のDC加入者向け投資アドバイス規制の枠組み①

- 従業員退職所得保障法(ERISA)は、年金プランの運用・管理を巡る利益相反のリスクを最小化するため、サービスプロバイダー等の利害関係人との取引を原則禁止とした上で、プラン運営上必要であり、加入者の利益となるサービスについては適用除外にする形で提供を容認。

ERISAの関連規定

【第3条(21)(1)】フィデューシャリーの定義（投資アドバイス提供）

直接・間接の報酬を得てプランの資金や資産に関する投資アドバイスを提供する、または提供する権限を有する者はフィデューシャリーと定義

【第406条】禁止取引

年金プランフィデューシャリーに対し、忠実義務の観点から、当該年金プランとその利害関係人(party in interest)*が取引を行うことを原則禁止（禁止取引）

*雇用主、関係会社、レコード・キーパー、トラスティ、運用商品を提供する金融サービス業者、コンサルタント、弁護士、会計士等

【第408条】適用除外

401(k)プランの運営上必要な契約を利害関係人と交わす場合、以下の3点について労働省が認めた場合、禁止取引からの適用除外が認められる

- ①プラン運営上妥当で、
- ②プラン及び加入者の利益となり
- ③加入者の権利を保護する

(出所)岡田功太、中村美江奈、野村亜紀子「求められる確定拠出年金加入者向け投資アドバイスの解禁—米国の制度整備からの示唆—」『野村資本市場クォーターリー』2021年冬号及び各種資料より野村資本市場研究所作成

3

米国のDC加入者向け投資アドバイス規制の枠組み②

- 年金プラン加入者に対する投資アドバイスの定義について、労働省は5つの要件を規定している。「5パート・テスト」と呼ばれる。

労働省規則「5パート・テスト」

労働省の規定では、次の要件を満たすものが「投資アドバイス」とみなされる

- ① 証券等の価値に関するアドバイスの提供、または証券や資産の売買に関するアドバイスをする。
- ② 定期的にアドバイスを実施する。
- ③ 双方の合意に基づいて行われる。
- ④ アドバイスが加入者にとって投資判断の主要な情報源となる。
- ⑤ アドバイスの内容が加入者毎に個別化されている。

(出所)岡田功太、中村美江奈、野村亜紀子「求められる確定拠出年金加入者向け投資アドバイスの解禁—米国の制度整備からの示唆—」『野村資本市場クォーターリー』2021年冬号及び各種資料より野村資本市場研究所作成

4

2006年年金保護法での法制化

- 1990年代以降、確定給付型年金(DB)から確定拠出型年金(DC)へのシフトが進み、加入者の商品選択を支援する必要性が高まったことから、金融サービス業者が労働省から個別の適用除外や意見書を得る形で、投資アドバイスやMAの提供を開始した。その後、2006年年金保護法により、法律レベルで規制が整備された。

規制緩和の経緯

- TCW (1997年)
労働省より、「第三者が開発、加入者の投資志向等に応じて適切な投資配分を示すプログラムを使用すること」を条件に、ERISA第408条の禁止取引適用除外による、投資アドバイス提供の承認を得た
- サンアメリカ (2001年)
労働省がサンアメリカに対して助言意見を発出。次の2点を満たした場合、マネージドアカウントの提供が可能であることが示された
(要件)
 - ① 投資アドバイスの内容が、独立の専門業者のコンピューター・プログラムによって開発されること
 - ② 投資アドバイスの手数料は、運用商品への投資によってサンアメリカが受け取る手数料とは無関係・独立していること

2006年年金保護法による規制の整備

- 2006年年金保護法第601条において、ERISA第408条を改正。
→労働省は2011年10月、投資アドバイスに係る規則を最終化、適格投資アドバイス措置の要件を規定
(要件)
 - レベルフィー（報酬が均一）を採用する
 - または、投資アドバイスの生成におけるコンピューター・モデル※を使用する
※当該モデルが一般的に認められた投資理論に基づき、加入者年齢や退職年齢、平均余命やリスク許容度といった広範な情報を活用し、客観的かつ公平であるものを指す
- [投資アドバイス提供者] 予め加入者に対して手数料の詳細な情報提供を求められると共に、適格投資アドバイス措置の要件を満たしているか、年に1回監査を受けることが義務付けられた
- [雇用主] 投資アドバイス提供者の選定・定期的なモニタリングに係る受託者責任は負うものの、個別の投資アドバイスによる損失については責任が問われないことが明確に

(出所)岡田功太、中村美江奈、野村亜紀子「求められる確定拠出年金加入者向け投資アドバイスの解禁—米国の制度整備からの示唆—」『野村資本市場クォーターリー』2021年冬号及び各種資料より野村資本市場研究所作成

5

2006年以降の労働省の取り組み

- 米国では、401(k)プランから個人退職勘定(IRA)への資産ロールオーバーが増加する中、ロールオーバーに対する投資アドバイスがフィデューシャリーとしての行為に該当するかが長年争点となっている。
- 直近では2024年4月に労働省が、該当すると見なす方向での規則案を最終化した。
- ◆ 労働省は、401(k)プランからIRAへのロールオーバーの際、投資アドバイスの影響が大きいにも関わらず、5パート・テストの要件に基づくと多くのアドバイス提供者がフィデューシャリーに該当しないと見なされる点を懸念。退職投資家の保護強化を目的に、民主党政権下で、度々規則改正を試みてきた。

時期	概要
2010年10月	「フィデューシャリーの定義」 (Definition of the Term "Fiduciary") ⇒取り下げ
2015年4月	「投資アドバイスのフィデューシャリー規則案」 (Proposed Fiduciary Rule on Investment Advice) ⇒2016年施行、2017年適用開始 ⇒2018年裁判所の判決によって無効化 →2019年米証券取引委員会 (SEC) がブローカー・ディーラー (BD) に対する行為基準に係る規則「レギュレーション・ベスト・インタレスト」を制定。1934年証券取引所法に基づき、BDに対して顧客の最善利益の追求を義務付ける等、規制を強化

- ◆ 2024年4月、労働省はバイデン政権下において、受託者の範囲を拡大する規則案「リタイアメント・セキュリティ規則」を最終化、2024年9月23日から発効と定めた。
【ポイント】退職投資家に対して、特定のニーズや個人の状況を踏まえ、金融の専門家としての判断を反映した投資アドバイスを有料（直接または間接）で提供する場合は、1回限りの投資アドバイスであっても、原則としてフィデューシャリーに該当し、顧客の最善の利益を追求することが求められる。
- ◆ 金融業界においては反対意見が根強く、特に保険業界は訴訟を起こす事態に発展。2024年7月にテキサス州では原告側の訴えが認められ、新規則の実施延期を決定。
- ◆ 2025年1月トランプ大統領が就任し共和党政権へ。今後の展開は不透明。

(出所)労働省ウェブサイト及び各種資料に基づき野村資本市場研究所作成

6

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的か機械的かまたはその他いかなる方法であるかを問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

Ⅲ 研究報告

(3) DC制度の普及・拡大

中小企業へのDC普及拡大の課題

大井 一郎

企業年金ビジネスサービス株式会社 常勤監査役
(前 第一生命保険株式会社 DC・投信推進部長)

概要

本レポートは、中堅・中小企業における確定拠出年金（DC）の普及拡大を目的に、現状分析と制度別の対応策、ならびに筆者の在籍していた第一生命における具体的な取り組みを整理したものである。大企業ではDC導入が概ね一巡している一方で、中堅・中小企業では導入率が依然として低く、従業員規模が小さい企業ほど導入が進んでいない。事業主アンケート等からは、導入・運営に伴う事務負担やコスト負担が大きな障壁となっていることが示されており、これらの「負担感」をいかに低減するかが普及拡大の大前提となる。

こうした課題認識のもと、第一生命では中堅・中小企業向けDCの主要な選択肢として、「総合型DC」「選択制DC」「iDeCo+（プラス）」の三つを用意している。総合型DCは、複数企業が共通のパッケージプランに加入する方式であり、制度設計や運営を標準化して統一することで、導入時・導入後の事務負担を軽減し、スケールメリットによるコスト低減を可能にする。第一生命の「DCスマートプラン」は2003年の設立以降、数多くの企業が参加しており、迅速な制度立ち上げや運営サポート、加入者向けの情報提供やアプリ等のサービスの充実が特徴である。

選択制DCは、給与や賞与の一部を原資としてDCへの拠出を行う仕組みで、従業員が拠出の有無や金額を選択できる点に特徴がある。企業からの別途拠出を組み合わせることで、老後資産形成を後押ししつつ柔軟な制度運用が可能となるが、制度が機能するためには一定の加入率確保が不可欠である。このため第一生命では、導入時の従業員説明会、加入目標の設定、導入後の効果測定やフォローアップなど、加入率向上を重視した支援を行っている。

iDeCo+は、企業年金を実施していない中小企業でも活用可能な制度で、従業員が加入するiDeCoに事業主が掛金を上乘せする仕組みである。企業のコスト負担を抑えつつ老後資産形成を支援できるが、それでも制度理解や手続きが煩雑である点が課題である。第一生命はニーズ喚起から書類準備、制度開始まで一貫した導入支援を行い、導入実績を着実に積み上げている。

主な質疑・意見

① 総合型DCの規制の在り方・持続性

質問：総合型DCについて、商品除外などの運営上の難しさを踏まえ、どのよう

な規制や枠組みが必要か。また、中小企業の支援は社会的使命と考えた場合、何か課題はあるか。

回答：総合型 DC では、多数の加入者全体の利益が、一部の事業主や加入者の意向で阻害されない仕組みが重要。運営管理機関の行為は透明性を確保しつつ、外部検証可能であることを前提に、柔軟な運営が認められるべき。中小企業向け運営は特に 50 名以下の企業ではコスト高になりやすく、事業としてのサステナビリティ確保が必要。

② 中小企業に人気の制度・社会保険料メリット

質問：3 制度（総合型 DC・選択制 DC・iDeCo+）で中小企業に人気があるのはどれか。選択制 DC において社会保険料削減メリットは訴求しているか。

回答：最もニーズが高いのは選択制 DC。追加拠出不要で導入できる点が評価されている。社会保険料・税の効果は結果として存在するが、主な訴求ポイントとはしておらず、将来年金減少などのデメリットも必ず説明している。

③ 選択制 DC の形骸化・加入率

質問：加入率が低い場合、制度見直しや通常 DC への移行支援は行っているか。

回答：制度導入前に、事業主と目指す加入率を明確に共有することが重要。DB から DC への移行ニーズは多く、退職金制度全体を見据えた事業主との対話の中で全員加入 DC の検討につながることもある。

④ 制度提案方法・商品ラインナップ

質問：3 制度はどのように提案しているか。選択制 DC の商品設計の考え方は。

回答：事業主の状況に応じてケースバイケース。選択制 DC は本人選択が前提のため、想定利回りに縛られず、幅広いリスク・リターンの商品を用意することが多い。総合型 DC では汎用性を重視し、基本的な商品を厳選して数を絞っている。

●今後の課題

今後の課題として、まず統合型 DC については、パッケージ型であるがゆえの自由度の低さや、複数企業が参加することによるガバナンスの難しさが挙げられる。特に運用商品ラインアップの見直し時には、全参加企業の同意が必要となるため、制度改定のハードルが高い点が課題である。また加入者保護の観点から商品改定を行おうとしても、事業主の事務負担が大きく迅速な対応が難しい。

選択制 DC については、加入率が低い場合に制度が形骸化するリスクがあるため、制度導入そのものよりも、従業員の理解促進と継続的な加入勧奨が重要であり、導入後も目標設定や実績検証を繰り返す運用が不可欠である。また、給与制度との関係性が強いと、企業側の制度設計や説明責任の重さも引き続き課題となる。

iDeCo+については、企業にとって金銭的負担が比較的軽い、それでも制度

導入手続きが複雑で、事業主が自力で完結させることが難しい点が課題である。国民年金基金連合会とのやり取りが見えにくく、進捗管理が難しいことも、導入の心理的ハードルを高めている。また、従業員側の iDeCo 加入率が低い場合、制度としての効果が限定的になる点も留意が必要である。

総じて、各制度はいずれも中堅・中小企業の老後資産形成支援に有効であるものの、事務負担、加入率、ガバナンスといった共通課題を内包している。今後は、制度の特性ごとの課題を踏まえつつ、事業主・従業員双方の理解を深める支援と適宜面の工夫を重ねることで、DCを「導入すること」自体ではなく、「実効性のある制度として定着させること」が必要である。

※本報告書による意見に係る部分は、筆者の個人的見解であり、筆者の所属する（所属した）組織を代表するものではありません。

中小企業へのDC普及拡大の課題

2025年7月10日
第一生命保険株式会社
大川 一郎

一生涯のパートナー

第一生命

 Dai-ichi Life Group

Agenda

一生涯のパートナー

第一生命

 Dai-ichi Life Group

1. 現状

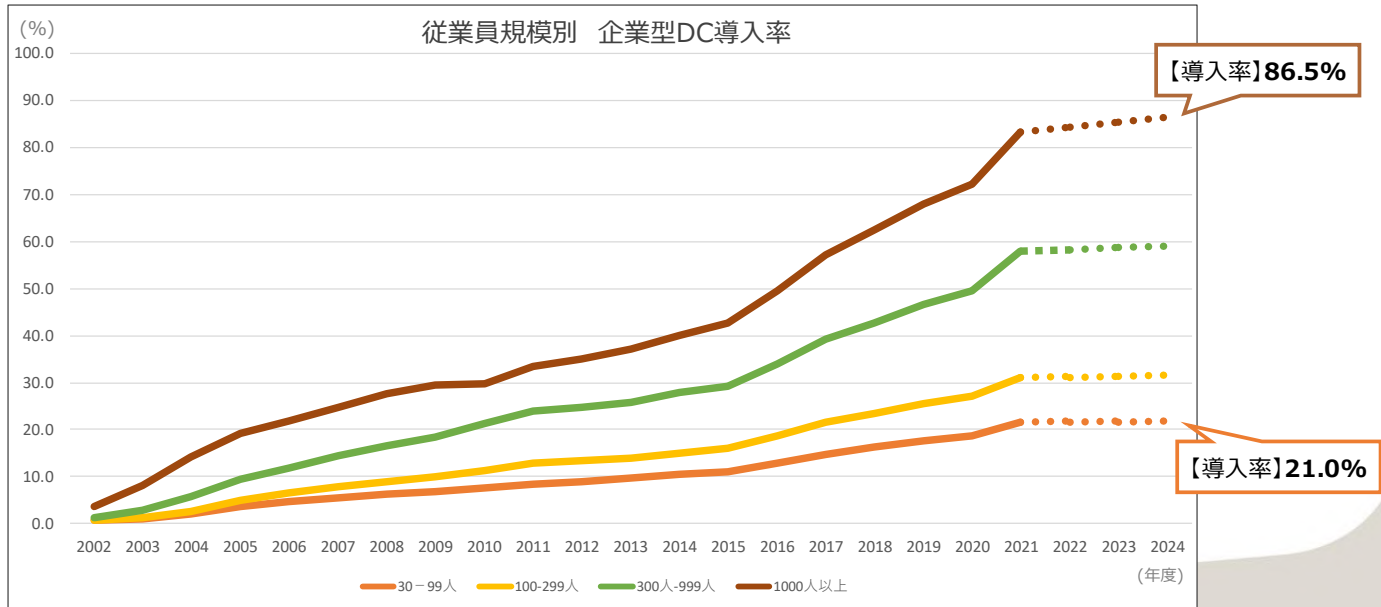
2. 中堅・中小企業向けのDC提案

- ① 総合型DCの仕組みと弊社の取り組み
- ② 選択制DCの仕組みと弊社の取り組み
- ③ iDeCo+の仕組みと弊社の取り組み

3. まとめ

1. 企業型DC導入の現状

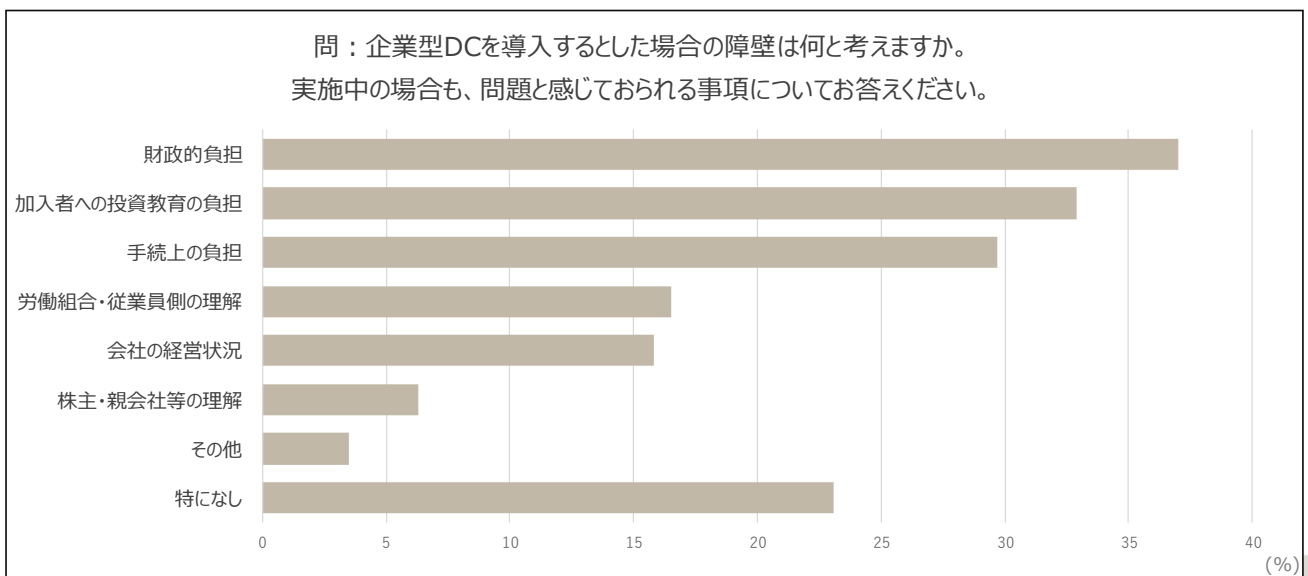
大企業ではDC導入が一巡している一方で、中堅・中小企業においてはDC導入が進んでいません。従業員数が少ない企業ほどDCの導入率が低い傾向があります。



出典：厚労省資料「企業型年金の運用実態について」 および総務省「平成 26 年経済センサス基礎調査（確報）」等を用いて、第一生命経済研究所にて推計。

1. 現状

中堅・中小企業における企業型DC導入の障壁として、財政的負担や事務負担(投資教育・手続)が上位となっています。この「負担感」を取り除くことが、中堅・中小企業へのDC拡大に不可欠です。



※ 従業員51~500人の一般企業を対象。調査に回答した企業数(n = 316)。
 ※ 「特になし」以外は複数回答が可能であるため、計は100%を超える。

出典：年金シニアプラン総合研究機構 平成30年度研究報告書「私的年金の普及可能性に関する企業アンケート調査」

2. 中堅・中小企業向けのDC提案

弊社では、中堅・中小企業へのDC導入拡大は、**運営管理機関の社会的使命**と捉え、積極的にDC提案活動を行っています。中堅・中小企業に有効なDC制度としては、主に以下の3制度があり、各企業のニーズにあった制度をご提案しています。

① 総合型DC

DCセレクトスマートの3つのポイント

- 多様な加入者ニーズにお応えする厳選ラインアップ**
多様な加入者ニーズにお応えする厳選ラインアップ。運用商品・給付の種類などをすべて自社の希望に合わせることができます。
- 資産運用も身近にする「DCのサブ」**
資産運用も身近にする「DCのサブ」。運用商品・給付の種類などをすべて自社の希望に合わせることができます。
- 制度導入も運営もスマートに**
制度導入も運営もスマートに。運用商品・給付の種類などをすべて自社の希望に合わせることができます。

② 選択制DC

選択制確定拠出年金制度「報酬ファンド型DC」を活用した採用強化のご案内

給与水準別の加入率比較表

給与水準	加入率
5,000,000円以上	85%
3,000,000円以上	75%
1,000,000円以上	65%
500,000円以上	55%
100,000円以上	45%

報酬水準別の加入率比較表

報酬水準	加入率
100,000円以上	85%
50,000円以上	75%
20,000円以上	65%
10,000円以上	55%
5,000円以上	45%

③ iDeCo+

iDeCo+ イデコプラス

国民年金基金連合会(iDeCo実施機関)

加入者掛金、事業主掛金、退職給付の仕組み

国民年金基金連合会 厚生労働省

次頁より、各制度の仕組みと、弊社の取り組みについてお伝えします。

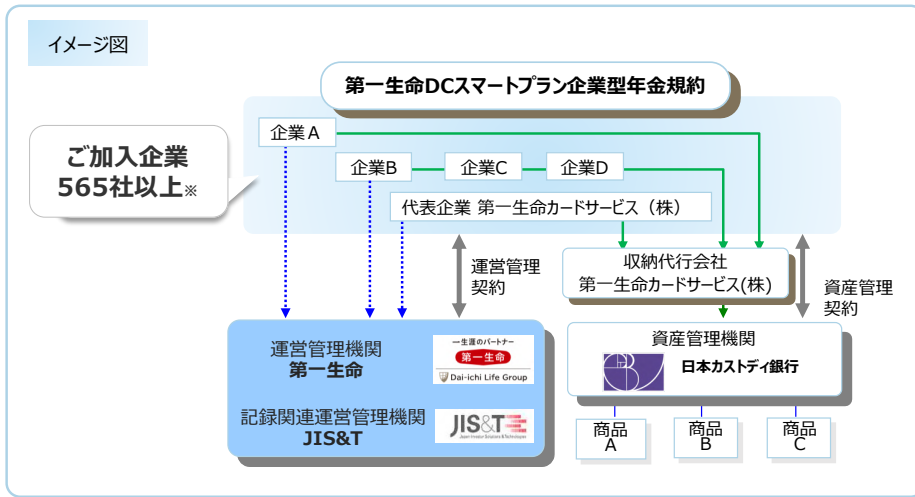
2-①. 総合型DC 仕組み

DC制度の設立形態には以下3種類があります。このうち、中堅・中小企業で普及が進んでいるのが いわゆる『総合型』です。

DCの設立形態	特徴	説明	主要お客さま層
単独型	オーダーメイド	企業が単独でDC制度を設立する形態（1社で設立）。運用商品・給付の種類などをすべて自社の希望に合わせることができます。	大企業
連合型	オーダーメイド	資本関係のある複数の企業が、グループとして共同でDC制度を設立する形態（2社以上で設立）。グループの中から代表企業を決め、運用商品などはグループとして同一のものを一つの規約に定めます。	大企業
総合型	パッケージプラン	資本関係・業種・事業所の所在地等に制限なく、複数の企業が同じプラン(※)に加入する形態。運用商品は予め定められたパッケージとなり、規約は参加全企業で共有のものとなります。 ※「第一生命DCスマートプラン企業型年金規約」	中堅・中小企業

2-①. 総合型DC 仕組み

「第一生命DCスマートプラン企業型年金規約」は、2003年に規約設立以来、**565社以上**の事業主さまにご加入いただいている総合型プランです。



※加入企業数は、2025年6月時点のものです。

- JIS&Tとは、再委託先記録関連運営管理機関である「日本インベスター・ソリューション・アンド・テクノロジー株式会社」の略称です。
- CBJとは、資産管理機関である「株式会社日本カストディ銀行」の略称です。



2-①. 総合型DC 弊社の取り組み

総合型DCプラン(スマートプラン)は、設立・運営事務手続きを簡素化しています。事業主にとってDC導入のネックとなる「事務負担」・「コスト」を抑え、**制度導入も運営も“スマート”に実施できます。**

	スマートプランの特徴	メリット (事業主)
DC制度導入時	<ul style="list-style-type: none"> ● パッケージ化された制度設計から負担なく選択(選択必須項目は8つ) ● 制度設計・書類作成のサポート (厚生局への申請手続きは、第一生命が代行) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 迅速に制度設立を進めることが可能(退職金・福利厚生制度検討にさけるリソースが少ない中でも、DC制度導入できる) ● 導入時の事務負担軽減
DC制度導入後	<ul style="list-style-type: none"> ● 記録関連機関(JIS&T)との事務は第一生命がサポート (日々のJIS&Tとのデータ授受などは、一部第一生命が代行) ● 事務専用のコールセンター 	<ul style="list-style-type: none"> ● 導入後の事務負担軽減 ● 照会窓口の一本化(JIS&Tとのデータ授受についても、第一生命に照会可能)
コスト面	<ul style="list-style-type: none"> ● 運営管理手数料の低価格化 	<ul style="list-style-type: none"> ● スケールメリットにより、単独型と比較して、リーズナブルな手数料で、導入・運営可能

2-①. 総合型DC 弊社の取り組み

総合型DCプラン(スマートプラン)を、より魅力的なプランとするために、加入者向けサービスも充実させています。加入者向けサービスのレベルは、単独型と同等となっています。

ポイント	スマートプランの特徴
1	<p>多様な加入者のニーズにお応えする厳選商品ラインアップ</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 低信託報酬のパッシブ商品や好実績のアクティブ商品 ● 運用初心者にも分かりやすいバランス型商品
2	<p>資産運用を身近にするアプリ「DCのサブリ」を標準付帯 </p> <ul style="list-style-type: none"> ● 運用商品選択や運用状況の確認などいつでもスマホで気軽に ● 導入後もアプリ継続利用でDCへの関心も継続
3	<p>充実の投資教育コンテンツとサポート体制(WEB/コールセンター)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 初めてDCに加入した方向けの「スターターキット資料」や、約20種の投資教育動画、定期刊行誌など、いつでもアクセス可能 ● 多様なコンテンツを掲載したWEBサービスと、専用サポートダイヤル 

2-①. 総合型DC 弊社の取り組み

総合型DCを運営する上で、弊社では以下のような課題を抱えています。

総合型DCにおける『運用商品ラインアップ変更』の難しさ

- **商品ラインアップを変更(商品の除外を含む)するために、規約変更(全事業主からの同意取り付け)を避けられない。**
 - ・規約変更 – 商品除外の同意要件の緩和(除外商品保有者の2/3以上の同意、みなし同意可能)を行う。
 - ・上記規約変更のために、全事業所からの同意書取り付けが必要。
 - ・ガバナンスが効きづらい総合型DCにおいて、全事業所から決まった期日までに同意書を取り付けることは、相当に難しい。
(施行日が一緒という意味で“一発勝負”を強いられる。一事業所でも同意取り付けができなければ、全てやり直し。)
 - ・しかし、全事業所の規約変更(同意取り付け)なくしては、商品除外は実質的に不可能。(あまりにも高すぎるハードル・・・)

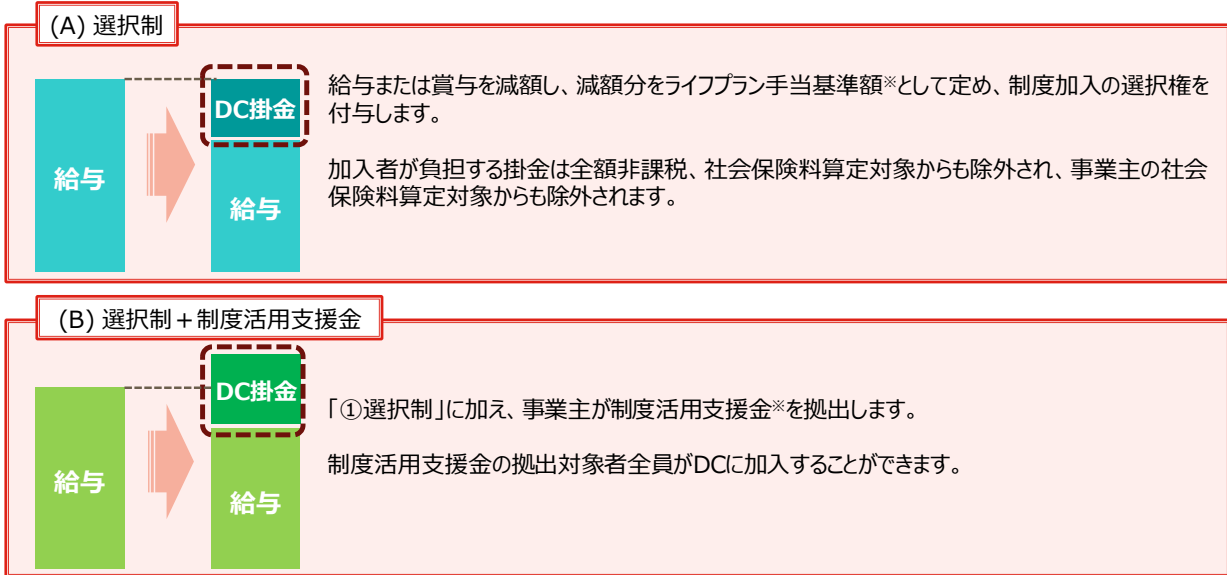
困 加入者利益のために商品ラインアップの見直しをしようとしているにも関わらず、障壁が多すぎる。

弊社では、別件で2025年6月付で全規約変更をする必要があり、併せて商品除外の同意要件緩和の規約変更を実施しました。十分な事前準備、事業主への事前説明を行い、無事完了しましたが、相当の業務負荷でした。

2-②. 選択制DC 仕組み

選択制DCとは、確定拠出年金制度（DC制度）を活用した、従業員の老後の資産形成のための福利厚生制度です。
(A)・(B)の2通りの制度設計があります。

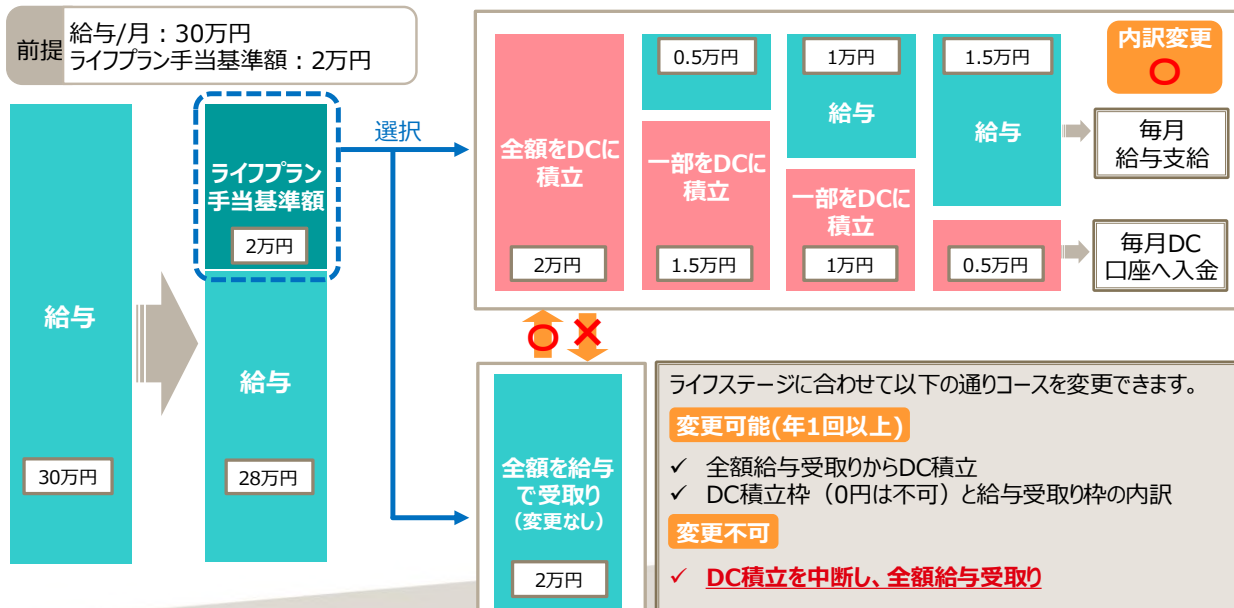
イメージ図



2-②. 選択制DC 仕組み (A)選択制

DC掛金の原資となる「ライフプラン手当基準額」を創設し、活用方法を従業員が選択します。**※一部でもDC積立を選択した場合、その後は原則全額給与受取りにすることはできません。**

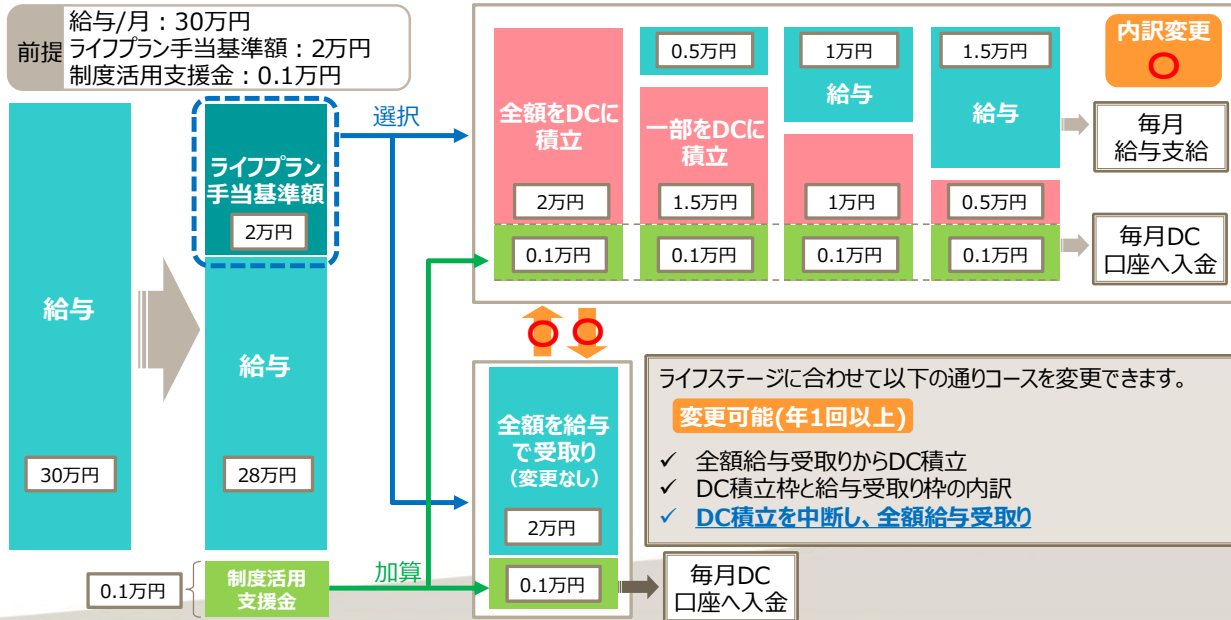
イメージ図



2-②. 選択制DC 仕組み (B)選択制 + 制度活用支援金

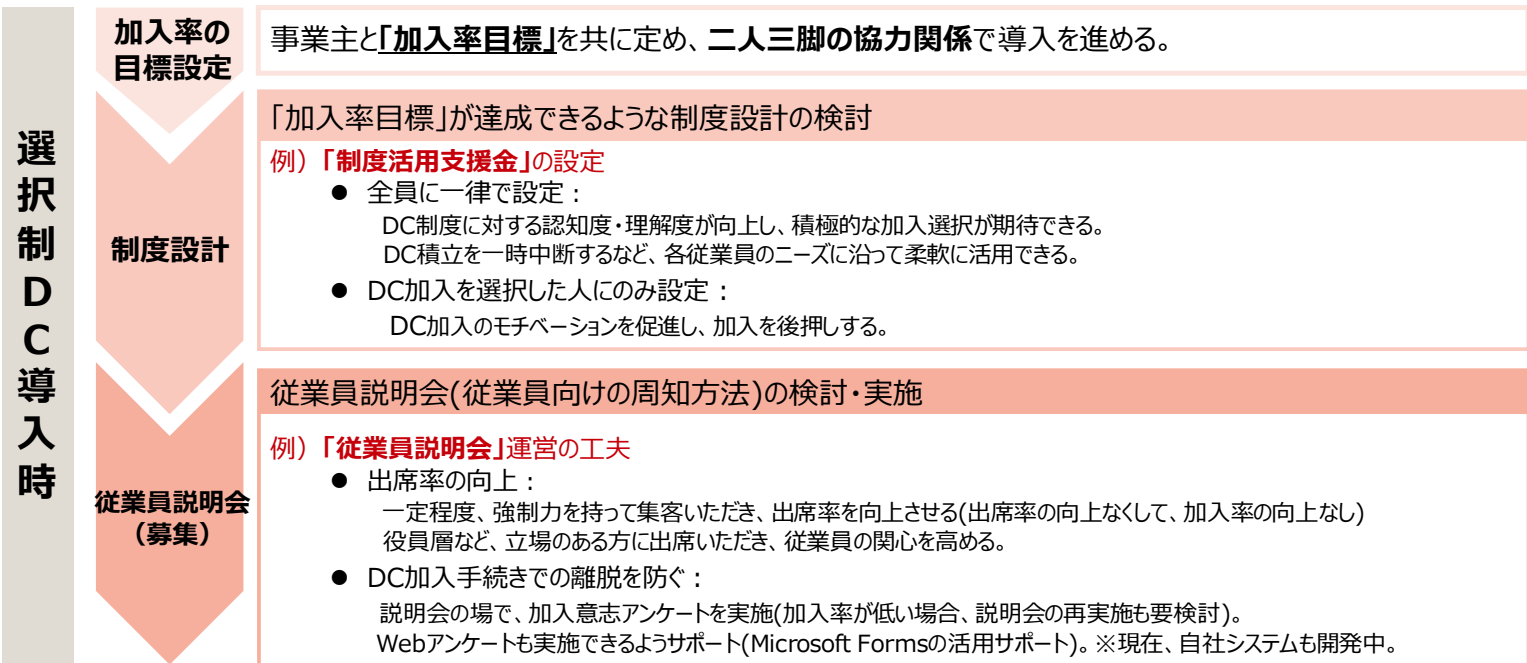
従業員の老後資産形成を支援するため、一部掛金を事業主が負担する2階建ての制度の例です。事業主が掛金を負担しているため、**DC積立を選択しても、全額給与受取りに戻すことができます。**

イメージ図



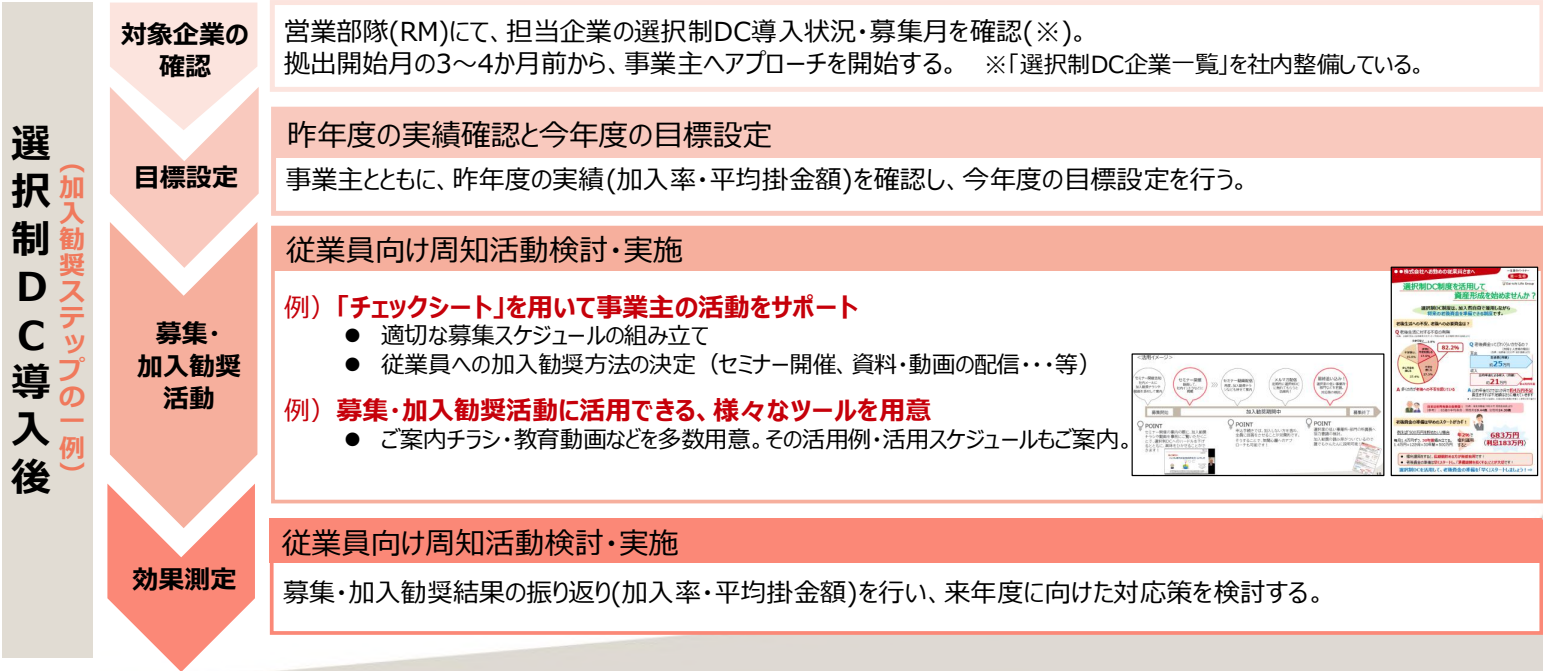
2-②. 選択制DC 弊社の取り組み

選択制DCでは加入選択率が重要になります。DC導入時～導入後まで、加入率向上のため以下のような取り組みを実施しています。



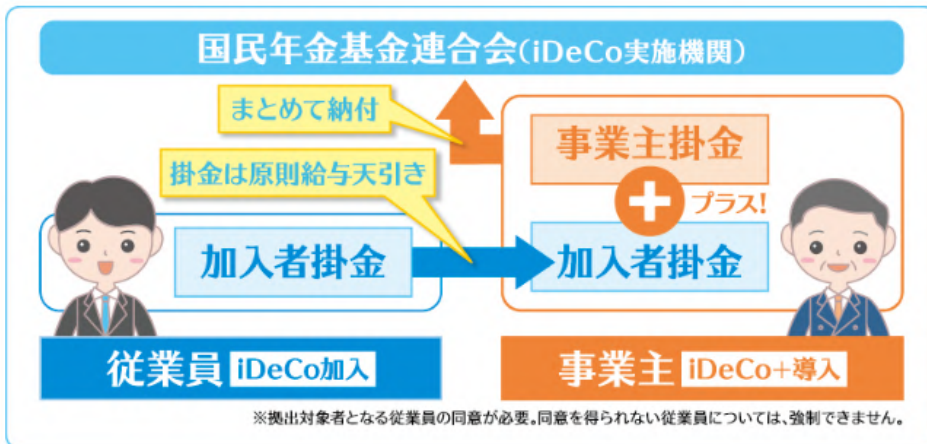
2-②. 選択制DC 弊社の取り組み

選択制DCでは加入選択率が重要になります。DC導入時～導入後まで、加入率向上のため以下のような取り組みを実施しています。



2-③. iDeCo+ 仕組み

iDeCo+ (正式名称は「中小事業主掛金納付制度」)とは、企業年金(※1)を実施していない中小企業(※2)の事業主が、従業員の老後の所得確保を支援できるよう、iDeCoに加入している公的年金の厚生年金被保険者である従業員が抛出するiDeCoの掛金に上乗せして、事業主が掛金を抛出する制度です。

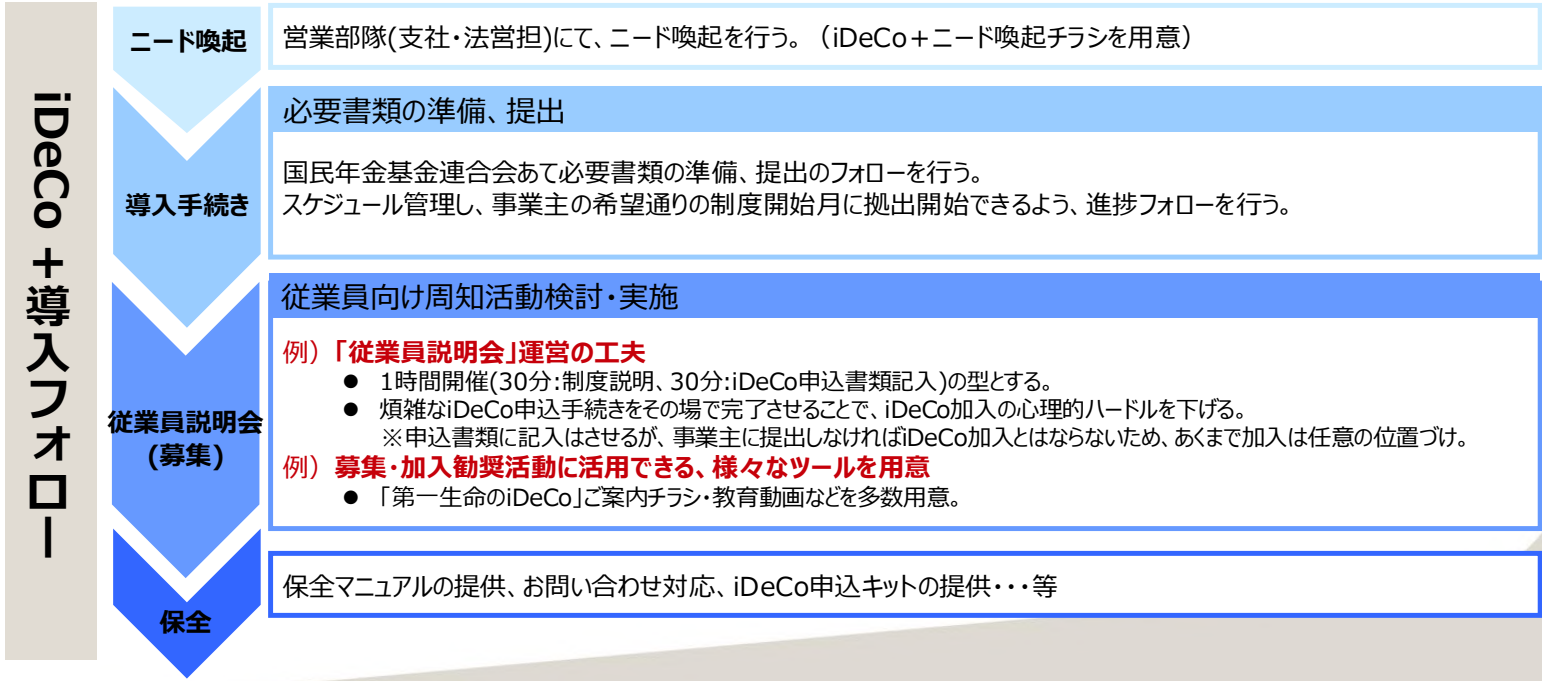


(※1)企業年金とは、企業型確定拠出年金、確定給付企業年金、厚生年金基金のこと。

(※2)公的年金の厚生年金被保険者である従業員が、300人以下の中小企業に限る。

2-③. iDeCo+ 弊社の取り組み

iDeCo+ 普及拡大に向け、当社では、**事業主へのニード喚起から導入サポートまで**、一気通貫して行っています。



2-③. iDeCo+ 弊社の取り組み

2021年のiDeCo+ 開始以来、当社でのiDeCo+ 導入件数は増加しています。多くのiDeCo+ 導入をフォローしている中で、感じている課題もあります。

◆ iDeCo+ 導入事業所数の推移



課題) 進捗フォローの難しさ
 事業主⇔国基連のやり取りが見えないため、進捗フォローが難しい。

課題) 事業主が自力自走してiDeCo+を導入する難しさ

iDeCo+の導入手続きについて、情報源は国基連のHPのみ。必要書類を漏れなく正しく提出するハードルは高い。

国基連にも事業主専用コールセンターが設置されているものの、あくまで実務的な照会対応をするオペレータの位置づけであり、事業主自身で導入手続きを完結することが前提となっている。

◆ iDeCo+ 導入事業所の平均従業員数とiDeCo加入者数

平均従業員数	10.5人
iDeCo加入者数 (当社運営のみ)	7.0人

3. まとめ

魅力的な各制度ですが、中堅・中小企業へ普及拡大していくにあたっては、それぞれまだ課題があるため、皆さまと検討を進めていきたいと考えています。

◆事業主の立場

	魅力(メリット)	課題(デメリット)
総合型DC	(単独型でのDC設立に比べて) ・制度導入時、制度運営時の事務負担が少ない。 ・スケールメリットにより、安価な手数料でDC導入・運営が可能。	(単独型でのDC設立に比べて) ・型決めのパッケージプランのため、自由度が低い。 ・事業主同士の関係の特殊性によるガバナンスの難しさ。
選択制DC	・退職金制度の位置づけに留まらず、福利厚生制度としてDCを導入できる。 (給与や賞与を原資とし、従業員の老後資産形成に寄与できる)	・選択率(DCへの加入率)が低い場合、制度が形骸化する恐れがある。
iDeCo+	・企業型DCを導入できない事業主であっても、DCを活用して従業員の老後資産形成の支援ができる。 ・事業主の手数料負担がない。	・iDeCo加入率が低い場合、制度が形骸化する恐れがある。 ・(給与・賞与を原資とする選択制DCと比較した場合)事業主掛金の拠出が必要となる。 ・自力自走して制度導入することが難しい。

◆運営管理機関の立場

	魅力(メリット)	課題(デメリット)
総合型DC	・維持コストが低廉。 ・DC受託の間口を拡大することができる(従業員数の少ない中小企業にも、積極的に提案できる)。	・総合型である故の機動力のなさ ・DC法に明確に定めがないことによる運営の難しさ (商品ラインアップの柔軟な変更の難しさ、等)
選択制DC	・DC受託の間口を拡大することができる(退職金原資がない企業へも、福利厚生制度としてのDCを提案できる)。	・選択率(DCへの加入率)が低い場合、収益性が悪化するリスクがある。
iDeCo+	・自社運営のiDeCo獲得につながる。 ・企業型DCを提案できない場合でも、ソリューションとしてDCを提供できる。	・金融機関の位置づけの曖昧さ。 ・自社運営のiDeCo加入率が低い場合、収益的なメリットがない。

中小企業における DC 導入の課題

藤田 みさ子

株式会社仲臺事務センター 代表取締役

概要

日本における DC 制度の普及は、小規模企業ほど導入が停滞している。企業規模格差に囚われることのない資産形成の仕組み作りが喫緊の課題である。それを阻む4つの課題を掲げ、課題解決に向けた提言をまとめた。

1. 導入・運用時の費用および事務作業負担

初期費用や継続的なコストが経営の重荷である。また事務作業負荷も大きく維持継続が難しい現状がある。

【解決策】 制度導入時補助金や、一定条件を満たした企業の運営コストを支援する補助金制度の創設が必要である。また、事務負担の軽減に向けては、第三者機関との連携による相談窓口を設置し、専門的かつ客観的な助言を得られる体制を整えることで、DC 運営の適正化と担当者の負担軽減を同時に図る必要がある。

2. 加入者の意識と理解度

若年層を中心に老後資金への関心が低く、投資経験のない加入者に運用リスクを理解させることが困難である。

【解決策】 少人数の強みを活かした自律的な制度運営作りを行うための自助努力も不可欠である。

- ① 自社の福利厚生制度理解は管理職の責務ととらえ、社員の未来を支えるための風土作り
- ② 少額の企業拠出を補うマッチング拠出制度の積極的活用により、「自分事」として捉えた投資意識の向上
- ③ 少人数である利点を活かし、全社員に制度の存在を正しく理解してもらうことから始め、従業員間の公平性を保ちつつ資産形成を促す

3. 専門家と情報不足

気軽に相談できる専門家が身近におらず、適切な助言に辿り着けない現状があり、中小企業の現状に即した情報や事例が不足している。また、専門知識を持つ人材不足により制度設計や従業員説明など、導入や制度の維持管理が

困難になっている。

【解決策】第三者機関との連携による相談窓口を設置し、客観的かつ専門的な助言を得られる体制で、DC 運営の適正化と担当者の負担軽減を図る必要がある。また、運営管理機関による企業の制度運営のモニタリングと伴走支援も重要である。

4. 一部の経営層による無理解

目先の経営課題が優先されることがあり、福利厚生の一環である DC への理解が低いこともある

【解決策】「DC エクセレントカンパニー認定制度」など客観的な評価指標を積極的に取り入れ、制度を適切に運営するメリットを明確化することで企業価値の向上に繋がられる。

主な質疑・意見

1. 課題解決に向けた取組みに対する優先順位

導入および運用コストの低減は極めて重要な課題と認識している。コスト負担が障壁となり、対策が後手に回るケースがあり、担当者の負担となっている。これらの軽減が実現すれば大きな助力となりうる。

2. 中小企業の定義はどう考えるべきか

50 名が大きな軸と考えられるが、1 つの基準だけでなく、段階を追ったいくつかの括りは必要である。

3. 補助金について

中小企業への普及拡大には、導入時のコスト負担軽減が不可欠であり、公的補助制度の活用を検討する必要がある。併せて、実務を担う運営管理機関（運管）側のコスト負担も考慮する必要がある。企業本体への直接的な助成と、中小企業向け支援を行う運管への補助をセットで講じることで、双方が持続可能な支援体制を構築することが望ましい。

中小企業におけるDC導入の課題

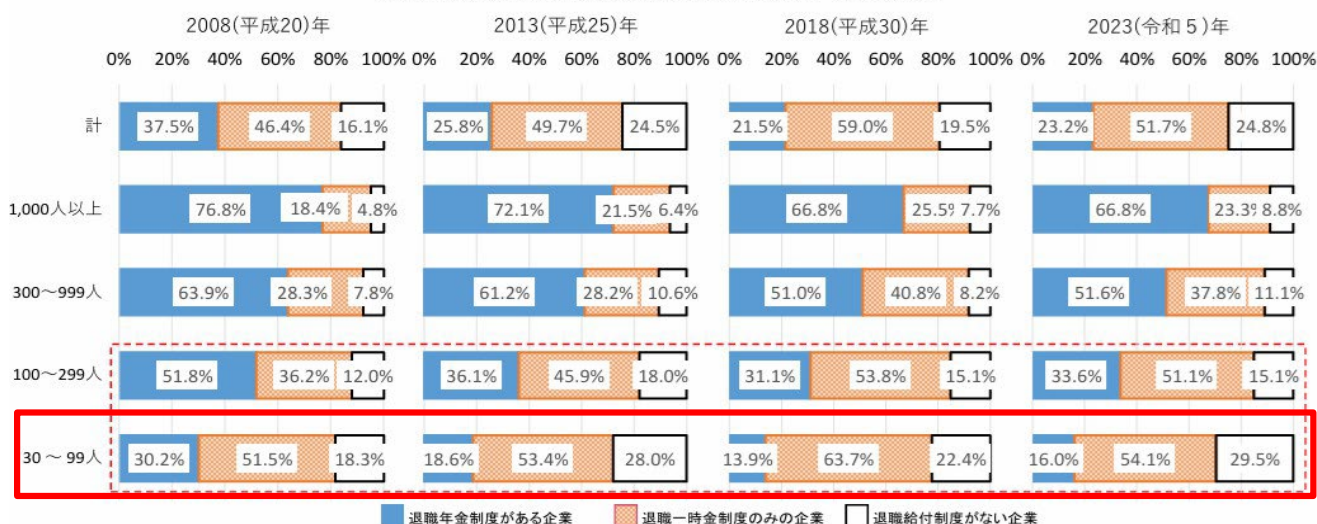
2025年7月10日

株式会社仲臺事務センター

藤田みさ子

中小企業における退職金・年金制度の現状

＜退職給付制度の実施状況（企業割合・規模別）＞



厚生労働省
第36回社会保障審議会企業年金・個人年金部会 2024年7月31日より抜粋

日本の中小企業では退職金制度の維持や導入が大きな課題

- 1. 退職金制度の不在** 中小企業の退職金制度導入(30～99名) は**約30%以下**
- 2. 企業規模による格差** 従業員1,000人以上の企業では**約9割以上が制度を持つ**

DC（確定拠出年金）普及を阻む主な課題

中小企業がDCを導入・運用する上での障壁は、**大きく4つ**

1. 導入・運用の負担

初期費用や**継続的なコスト**が経営の重荷となり、担当者の**事務作業負担**も大きい

2. 加入者の意識と理解度

若年層を中心に老後資金への**関心が低く**、投資経験のない従業員に運用リスクを理解させることが困難

3. 専門家と情報不足

気軽に相談できる専門家が身近におらず、情報の多くは大企業向けであり**中小企業の現状**に即していない

4. 一部の経営層による無理解

目先の**経営課題が優先**されることがあり、福利厚生の一環であるDCへの理解が低いこともある

課題解決に向けた具体的な提案

制度を定着させるためには、国や公的機関等による**強力なサポート体制**が不可欠

1. 導入時及び継続的運営に向けたコストの軽減

制度導入時補助金や一定の条件を満たした企業への**運営コストに対する補助金制度等**の導入

2. 事務負担軽減措置

第三者機関との連携による**相談窓口を設置**
客観的かつ専門的な助言を得られる体制で、DC運営の適正化と担当者の負担軽減を図る

3. 運営管理機関によるフォローアップ体制の構築

制度導入時及び制度改正等の**担当者説明会参加を義務化**など「担当者が知らない」を防ぐ体制
継続投資教育等事例共有の仕組み化による事務負担の適正化（削減）

4. 運営管理機関による企業評価制度

現在の運営評価とは**逆**の発想

運営管理機関による企業の**制度運営のモニタリング**と伴走支援

中小企業側の努力や制度維持の工夫も不可欠

自社の特徴を生かした制度運営を行う工夫も必要

1. 管理者による制度理解度向上の取組

自社の福利厚生制度理解は**管理職の責務**ととらえ、社員の未来を支える風土作り

2. 中小企業こそマッチング拠出制度の導入

少額の企業拠出を補うマッチング拠出の導入により自律的な資産形成を通じて社員の**投資意識を向上**

3. 少人数だからこそできることに着目

少人数の**強みを活かし**未指図ゼロ・Web登録100%等出来ることから実施
きめ細かなフォローで、全従業員を**資産形成のスタートライン**へ導く

自社での取組事例

1. 興味が沸く継続投資教育セミナー

コンセプトは、短時間・わかりやすい表現・全員参加を軸に、知識ゼロでも楽しめる**体験型学習**
無関心層を惹きつける『**ハードルの低い教育**』

【過去の事例】 班対抗DCクイズ大会、DCカルタ取りゲーム、社員旅行で実施など

2. 制度加入時の未指図者ゼロ対策

配分指定書の**100%回収**を徹底し、個人の**自己決定**に基づく資産形成の意識づけ

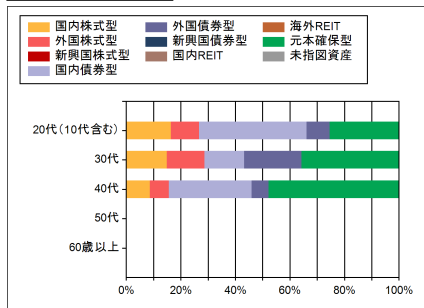
3. マッチング拠出の推奨

マッチング拠出を通じ制度の『**自分事化**』を促進
マッチング拠出を身近な選択肢として提示し、**主体的な資産運用への意識**を高める

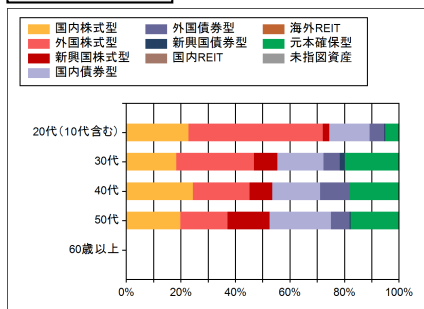
自社での取組成果(一例)

1. 掛金配分状況

2010年01月基準

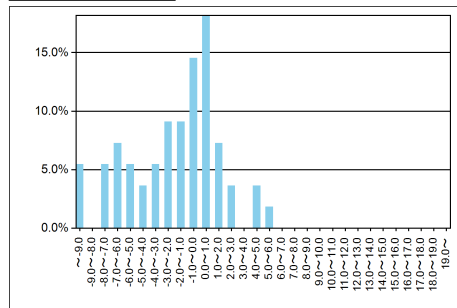


2026年01月基準

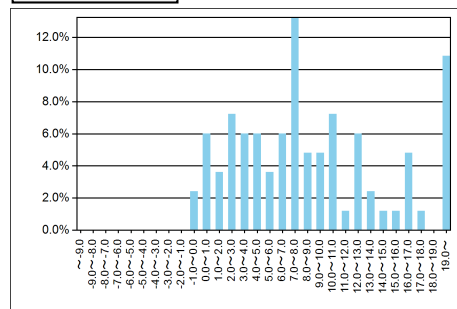


2. 運用利回り

2010年01月基準

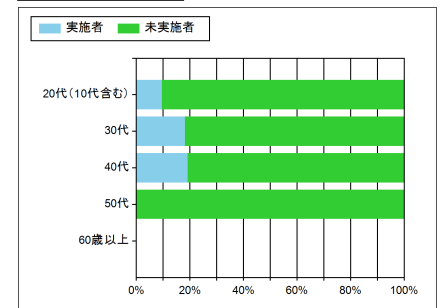


2026年01月基準

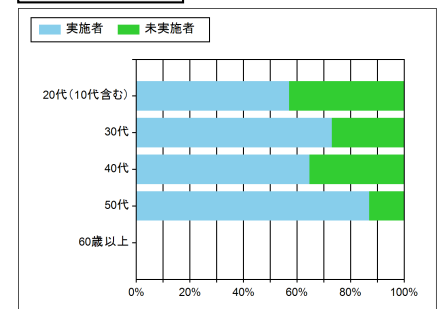


3. マッチング拠出実施者比率

2021年11月基準



2026年01月基準



資料：最新の2026年1月実績に差替え

まとめ

1. 格差のない福利厚生の実現

企業規模に関わらず、すべての加入者が資産形成のスタートラインに立てるような退職給付制度の導入・維持を推進

2. 伴走型支援の強化

事務負担やコスト、専門知識の不足といった「導入の壁」を打破するため、第三者機関や運営管理機関と連携したきめ細かなサポート体制作り

3. 制度の「自分事化」の促進

クイズやゲームを活用した体験型教育を通じて投資への心理的ハードルを下げ、マッチング拠出の推奨により加入者が主体的に未来を築ける風土作り

4. 中小企業こそ少人数の強みを活かした独自の制度運営

小規模組織ならではの機動力を活かし、「未指図者ゼロ・Web登録100%」等のフォローを継続することで、加入者利益の最大化

(参考資料)

老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会（新研究会2024）

開催実績

	開催日	報告内容等	報告者
第1回	令和6年 10月17日	開会の挨拶・自己紹介	
第2回	令和7年 2月18日	確定拠出年金の投資アドバイス 米国におけるDC加入者向け投資アドバイスについて	野村亜紀子 中村美江奈
第3回	3月5日	英国の確定拠出型企業年金（DC）についての改革の動向	福山圭一
第4回	5月22日	DCガバナンス強化に向けた体制整備	寺澤恭輔
第5回	6月12日	標準的・中核的運用方法として普及・促進のための課題	濱中昇一郎
第6回	7月10日	中小企業におけるDC導入の課題 中小企業へのDC普及拡大の課題	藤田みさ子 大利一郎
第7回	8月19日	加入者、事業主、運営管理機関による建設的なコミュニケーション 事例研究：NECグループにおけるDC年金運用商品改定	横田恵一
第8回	10月3日	運用商品の選定・提示とその課題 ターゲット・イヤーファンドの活用・商品ラインナップの在り方 ～DC加入者投資行動分析とターゲット・イヤーファンドの 投資・商品選択効果分析～	大利一郎 本田英都
第9回	12月3日	DCガバナンス強化に向けた体制整備 ～DCガバナンスと運営管理機関評価～ （事例：ヤマトグループの取り組み） NEC事例研究： 人材多様化と流動化に対応する金融経済教育と ファイナンシャルアドバイス活用	楠神健史 横田恵一
第10回	12月11日	2025年老後資産形成に対するグローバル意識調査 デフォルトに関する様々な特徴 ～海外研究事例から～	横川雄祐 山根承子
第11回	令和8年 2月26日	中間報告①	
第12回	3月5日	中間報告② 提言	野村亜紀子
第13回	4月8日	総括	島村暁代

「老後資産形成の社会実装に向けた諸課題の研究会（新研究会 2024）研究報告書」

(R8-1)

令和 8 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 : <https://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。