

DC年金の運用対象「ターゲットデイトファンド (TDF)」の研究（米国の状況を中心に）

杉田 浩治

はじめに

日本では老後に備える資産形成への関心が高まる中で、一七年に個人型確定拠出年金（愛称「iDeCo（イデコ）」が拡充されるなど、確定拠出（Defined Contribution、以下「DC」）年金制度が充実しつつある。

そのDC年金の運用対象として米国ではターゲットデイトファンド（Target Date Fund、略称「TDF」）が急拡大している。

本稿は、「TDFとは何か」から始めて、米国におけるTDF成長の要因、DC年金における利用のされ方、問題点と最近の変化などを分析し、最後に日本の現状・今後の展開について私見を述べるものである。

一、ターゲットデイトファンド (TDF)とは何か

TDFは、ライフサイクル投資の考え方をファンド運用にビルトインし、投資家の便益を図って

いるファンドである。

ライフサイクル投資とは、資産運用にあたって、若いうちはリスク資産を多く保有して収益を追求し、加齢とともに安定資産の割合を高めていくという投資手法である。その前提には、若いうちは①投資に失敗しても残りの運用期間が長いので取りかえずチャンスがある、②働いて所得を得る機会（労働資本）が大きいという考えがある。

TDFの運営にあたっては、投信会社が顧客の退職予定時期（ターゲットデート）別に多数の（米国の場合、二〇二〇年・二五年・三〇年・三五年：など五年おきに）ファンドを用意し、各ファンドは、当初はリスク資産の比重を高くし、ターゲットデートに向けて徐々に安定資産の比重を高めていく仕組みを取り入れている。投資家は自分の退職時期に近いターゲットのファンドを購入することにより、ライフサイクル投資を（自ら

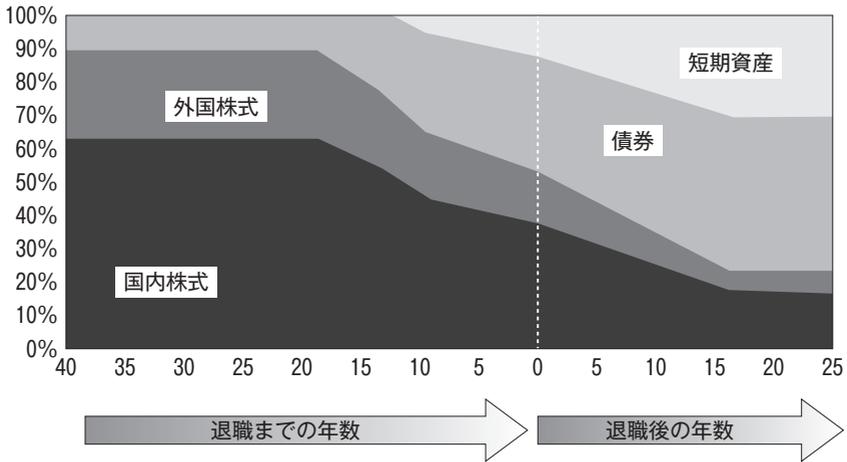
は何もすることなく）自動的に実行することができる。資産配分も銘柄選択も全て任せられることからTDFは「オール・イン・ワン・ファンド」と位置づけられている。

米国TDFの典型的資産配分の例を示すと図表1の通りである。横軸は退職まで（および退職後）の年数、縦軸は資産配分比率を示している。濃い色で示される国内・外国株式を当初は九〇％程度組入れ、投資家の退職までの年数が二〇年を切る頃から徐々に債券や短期資産の比率を高めていくことが想定されている。そして、投資家が退職後もこのファンドを保有することを想定して、ターゲットデート後の資産配分をも示している。

なお、TDFの各ファンド（ターゲット年が異なるファンド）は、資産配分が異なるだけで、株式・債券など各資産のポートフォリオ（銘柄選択）は共通でよいいため、資産別の共通ファンドを

DC年金の運用対象「ターゲットデットファンド(TDF)」の研究(米国の状況を中心に)

図表1 TDFの資産配分(例)



〔出所〕 Fidelity Freedom 2050目論見書より

組み入れるファンド・オブ・ファンズの形で組成されることが多い。

また、TDFはターゲットデットが年単位で設定されることから、ターゲットイヤーフアンドと呼ばれることもある。

二、TDFの歴史

インターネット辞書ウィキペディアによれば、TDFはウェルスファアゴ・インベストメント・アドバイザ(後にバークレー・グローバル・インベスターズ)のDonald Luskin氏とLarry Tint氏により考案され、一九九〇年代初にバークレー・グローバル・インベスターズにより初めて導入されたとされる。⁽¹⁾

以下、米国のTDF成長の大きな要因となった〇六年のDC年金改革と、TDFの残高推移の状

況を述べる。

(1) 〇六年のDC年金改革

米国でTDFの本格的成長が始まったのは、〇六年の年金改革後である。

二〇〇六年年金保護法 (Pension Protection Act of 2006) は、DCについて①企業が従業員を自動的に四〇一(k)プラン加入者に繰り入れることができる「自動加入方式」を採用することを可能とし、②自動加入方式を採用する場合、「給料の何%を積み立てるか」という拠出率を従業員自らが決めないときは、企業が一年目の最低三%から二年目四%↓三年目五%↓四年目以降は最低六%(いずれも一〇%まで設定可能)へ自動的に引き上げていくことを可能とした。

また、③四〇一(k)プラン加入者が資産の運用方法について選択を行わなかった場合、企業

は、加入者が労働省規則の定める適格デフォルト(初期設定)商品を選んだものとみなすことができる(企業は損失の責任を問われない)こととした。

そして、③に関し労働省は〇七年に適格デフォルト商品として、第一に「TDF」、第二に「バランスマインド」、第三に「投資一任口座(マネジドアカウント)」を選定した。この三つはいずれも株式組入れ可能商品である。

一方、労働省は銀行のCD、MMF、保険会社の元利保証商品であるGICs (Guaranteed Investment Contracts) の略) など元本確保商品を適格デフォルト商品に含めなかった。その理由として「元本確保商品は、長期で見た場合に前記三商品のような好リターンを生まないため、加入者が退職時に十分な資産を形成できない恐れがあること」などを挙げていた。

(2) 残高は一〇年で六・九倍に拡大

米国TDFの残高は、前述の労働省令が施行された〇七年から拡大が加速化し、最近一〇年間(〇八年末→一八年末)に一・五九九億ドルから一兆一・〇一〇億ドルへ六・九倍に増加した。

同期間の米国公募投信全体(E TF込み)の増加は一〇・一兆ドルから二三・一兆ドルへ二・三倍であったから、TDFの伸びは目覚ましい。そして全公募投信残高に占めるTDFの比率は一八年末現在で四・三%となった。

三、特に若年層に人気(保有者像)

一八年末現在のTDF残高の資金源別内訳を見ると、四〇一(k)など職域型DCが六七%、個人型DCのIRAが一九%、その他(DC制度の

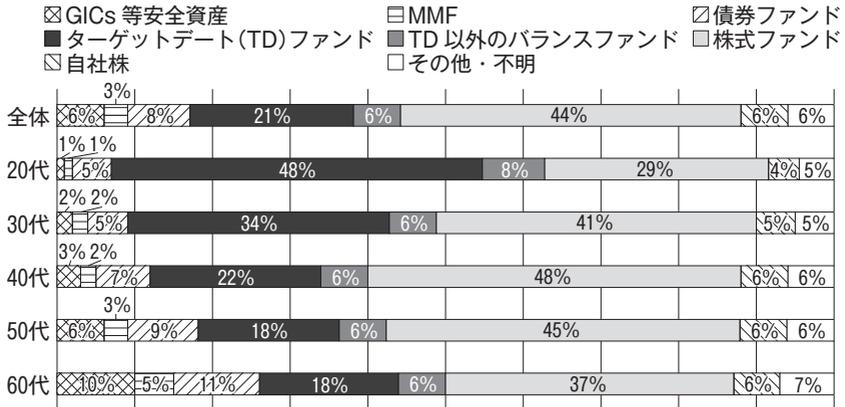
外での購入)が一四%となっており、TDFは主として職域型DC年金資産の運用対象として成長しつつある。

ICIデータ⁽³⁾によると、一六年末現在で四〇一(k)プラン加入者の五二%はTDFを保有しており、四〇一(k)資産の二一%がTDFに投資されている。〇六年末には、それぞれ一九%、五%であったから、四〇一(k)市場においてTDFが急速に普及しつつあることを確認できる。

その四〇一(k)資産の投資配分を年齢別に見ると図表2のとおりである。これはICIの推計によるもので、「ファンド」にはミューチュアルファンドのほか、銀行の合同運用商品であるcollective investment trusts(詳細は後述)、保険会社の分離勘定、その他の合同運用商品が含まれている。

図表2に見る通り、四〇一(k)資産に占める

図表2 401(k)の年齢別資産配分状況(2016年末)



〔出所〕 ICI “2019 Investment Company Fact Book” 掲載データより作成

TD Fの比率は二〇代で四八%、三〇代で三四%に達している。一〇年末にはそれぞれ一一%、二七%であったから、特に二〇代（新入社員など）の利用度の増加が著しい。合理性を追求する若い世代中心に、ライフサイクル投資を手軽に実行できる運用手段としてTD Fを利用する傾向が高まっていると言えよう。

四、TD Fのバラエティ

TD Fには次のようにタイプ別、および運用上の相違がある。

- (1) 目標年に運用を終了する(To)タイプと、その後も運用を継続する(through)タイプ
TD Fが主眼とする資産配分について、目標年(ターゲットイヤー)到達時に運用を終了し資産

配分を固定するタイプ(運用終結型、*stop*タイプと呼ばれる)と、目標年到達後も資産配分の変更を継続するタイプ(運用継続型、*through*タイプと呼ばれる)とがある。

TDF発足当初は、*stop*タイプが多かったが、最近では“*through*”タイプが主流となっており、一八年末現在、米国TDF資産の九割を“*through*”タイプが占めている⁽⁴⁾。長寿化が進む中で、退職後の資産運用ニーズが拡大していることを反映していると言えよう。

(2) 標準資産配分(グライドパス)の違い

米国の“*through*”タイプのTDFについて、目標年(ターゲットイヤー)に向けて、そして目標年後の資産配分(株式組入比率)の実例を見ると図表3のとおりである。

図表3は、一八年末現在で一千億ドル以上のT

DF運用資産を持つ四社の代表的シリーズ(経費率などが異なる複数のシリーズを運用している会社の場合は資産額の大きいシリーズ)の株式組入比率を記載している。

また、この比率は標準配分比率(「グライドパス」と呼ばれる)であり、ファンドマネジャーの判断により戦術的に比率を上下させる場合がある(キャピタルリサーチ、フィデリティの場合はグライドパスの上下それぞれ一〇%以内で変更ありとしている)。

表に見る通り、目標年の二五年前の時点では株式を九〇%組み入れることでほぼ共通している。しかし、その後については会社によってスタンスが異なり、目標年においては四六%から五五%までの幅がある。

また、目標年到達後(投資家の退職後)の運用についても、株式比率を大きく落とさないキャピ

図表3 米国 TDF の標準株式組入比率 (%)

運用会社	目標年までの年数			目標年	目標年後の経過年数		
	25年	10年	5年		5年	10年	20年
バンガード	90	66	59	50	34	30	30
フィデリティ	90	65	58	53	43	35	24
ティー・ロウ・プライス	90	70	65	55	45	40	30
キャピタルリサーチ	90	68	57	46	45	40	33

〔出所〕 Morningstar “2019 Target-Date Fund Landscape” Appendix 2より抜粋。

タルリサーチ社（「長寿化で退職後の資産運用期間が長期化していることを考慮した」と説明書の中で述べている）と、二〇年後には株式比率を目標年の半分以下にするフィデリティ社との違いなどが興味深い。

さらに、米国の投信評価機関モーニングスター社は、TDF分析資料⁽⁵⁾の中で、「各社の株式比率に大きな差はなくても、株式の中身（米国株・外国株、大型株・小型株の配分など）はかなり異なる」と指摘している。

(3) パッシブ運用とアクティブ運用

TDFは、前述のように資産配分比率の決定を各運用会社が独自に行うので、基本的にはアクティブ運用ファンドと位置付けられている。そして、組入対象とするファンドがアクティブ運用か、パッシブ運用かの違いはあり、前述の米国の

資産額上位四社について見れば、キャピタルリサーチ、フィデリティ、ティール・ロウ・プライスの三社はアクティブ運用、バンガード社はパッシブ運用のファンドを組み入れている。

五、TDFの問題点

(1) 商品性格を理解していない投資家がいる

○八年のリーマンショック時において、米国では投資家の退職時期に近い二〇一〇年をターゲットとするファンドの時価が大幅に下落した。当該TDFは、グライドパスに沿って資産を株式から債券に組み替えてきた結果、五割程度を株式に投資していたファンドが多かった。

一方で投資家の中には「TDFはターゲット年には全て安全資産に切り替わっている」と誤解していた向きもあり混乱が見られた。その後株式市

況が急回復した(ダウ平均は〇九年二月の安値六、四六九ドルから一〇年三月には一〇、八〇〇ドル台へ七割近く上昇した)ため、問題は自然解消に向かった。

しかし、投資家のTDFに対する理解は未だ十分でない。一八年一二月一日付のInvestment-News記事⁽⁶⁾によると、三六八名のDC年金加入者を対象に行った調査において、「TDFの目標年(ターゲットデート)にはファンド資産の一〇〇%が現金になっている」と理解している人が三八%おり、また「TDFは銀行預金と同様の政府保証が付いている」と考えている人が四五%もいたという。TDFは四〇一(k)プランのデフォルト商品になっているだけに、プラン加入者教育の徹底が望まれている。

(2) 個別投資家の異なる状況にフィットしない、

大口投資家に不利

T D Fは合同運用の汎用 (one-size-fits-all) 商品であるので、(イ)個々の投資家の資産・所得、リスク許容度、ライフスタイルなどが異なる状況にフィットしない、(ロ)運用フィーも一律で大規模の企業D Cプランに不利だという問題が以前から指摘されていた。

これらは、T D Fに限らず投信全体に共通する弱みでもあるが、後述するようにD C年金採用企業が、ターゲットデット投資 (≡T D Fのように退職年を目標に資産配分を変更していく投資手法、以下「T D 投資」) について、ミューチュアルファンドから低コストの Collective Investment Trust (銀行が提供する信託商品、詳細は後述) に切り替えるなどの動きがあり、T D 投資は投信の独壇場ではなくなっている。

(3) 業者の低収益性と寡占化 (E T Fに類似)

一般のファンドと同様に、T D Fもフィーの低下圧力にさらされている。米国モーニングスター社の調査によると、米国T D Fの加重平均経費率 (運用フィー以外の諸経費を含む経費率であり、見方を変えればファンド運営にかかわる全業者の合計収益率) は、一八年に〇・六二%となり、〇九年の一・〇三%から四〇%低下した⁽⁷⁾。

同期間の米国ミューチュアルファンド全体の経費率は株式ファンドが〇・八七%から〇・五五%へ三七%減、バランスファンドが〇・八四%から〇・六六%へ二一%減であったから、T D Fの経費率の低下は一般ファンドよりやや大きい。

そして、T D Fはターゲット年別に常に数本以上のファンドを稼働させる必要があるため、会社側のコストもかかる。したがって量が大きくないと採算に乗らないという点でE T Fビジネスに類

似した側面がある。全米には八〇〇を超える投信運用会社があるが、モーニングスター社の調査では、TDFを運用する投信会社の数は三九社に過ぎない(一八年末現在)。そして、上位三社で全体の七一%(バンガード三九%、フィデリティ九%、ティー・ロウ・プライス一三%)を占める寡占状態にあり、ETF市場(ブラックロック、バンガード、ステートストリート)の上位三社で世界のETF残高の七割を占める状態に類似している。

(4) ファインシャルアドバイザー(FA)の活躍する余地が小さい

これは、TDFの問題点というよりTDFの一つの特徴についての指摘である。

投資家にとって、TDFは自分の退職予定年齢に合わせて購入すればよい(あれこれ選択する必

要がない)うえ、購入後は基本的には放っておいてよい(“set it and forget it”と言われる)商品である。

したがって、一般ファンドのようにFAが投資家の状況に適合したファンド選択を助言する、あるいは投資環境の変化等に合わせてファンドの入れ替えを助言するなどの余地が小さく、販売手数料やアドバイスを得にくい商品と言えよう。

六、TDFの最近の変化

(1) 合同運用信託(Collective Investment Trust)が増加

近年、DC年金スポンサー(企業)のプラン加入者に対する受託者責任が強調される中で、企業がTD投資を、銀行が運営する低コストのCollective Investment Trust(以下「CIT」)の形で

従業員に提供する動きが広がっている。

※ Collective Investment Trust (CIT) とは、税法の要件を満たす企業年金等だけが利用できる合同運用非課税信託であり、銀行が複数口座の資金（たとえば複数の年金プランの同一投資戦略部分）をまとめて管理・運用する仕組みとして使われる。一九四〇年投資会社法の適用を受けないため、投信のような詳細な情報開示手続きを必要としないこと、管理・運用フィーを企業と銀行が資産規模などに応じて相対で決めることなどから、一般に投信より低コストであると言われている。

“Collective Trusts”、“Common Trusts”、“Common Funds” などとも呼ばれる。

以上のような企業のCIT採用の動きに対応し

て、TDFの運用会社側もCITのサブアドバイザーとなる形でCIT資産を取り込んでいる。モーニングスター社によるとTDF運用会社のCIT運用額は一八年末現在で六、六〇〇億ドルを超えたと見られる¹¹⁾。

(2) カスタマイズ化（個別化）のうごき

「五、TDFの問題点」において述べたように、TDFの汎用商品としての弱み（個々の投資家の資産・所得、リスク許容度、ライフスタイルなどの相違にフィットしないこと）に対応して、TD投資のカスタマイズ化（個別化）が進んでいる。

たとえば、TDFがDC年金加入者の退職年齢により一律の資産配分を適用することに対して、「DB（確定給付型）年金のある企業とDB年金のない企業とでは、DC資産の運用について社員

のリスク許容度が異なるはずだ」、あるいは「業種・企業によって企業業績の安定度が異なるので、社員の資産運用にあたってのリスク許容度は異なる」などの指摘がある。

こうした考えに対応して、企業によっては自社従業員の属性に合わせた自社専用のTDF(正確に言えばTD投資をおこなう投資一任口座)を設けて従業員に提供する動きがある。米国の企業型DC年金に関する推進事業を行っている非営利法人(Defined Contribution Institutional Investors Association)によると、二〇一七年末現在で、職域型DC年金によるTD投資残高は二・一兆ドルに達し、そのうち五一%がミューチュアルファンド、二九%がCollective Investment Trust、二〇%がカスタムメイド(専用)のTDFであると
いう。

以上のような企業の動きに加え、個人レベルで

も投資一任口座(マネジドアカウント)の活用が進んでいる。この変化に対応してキャピタルリサーチ社は、DC年金プランのレコードキーパーと提携して、同社の運用するTDF保有者が五〇歳など一定の年齢に達した時に、TDFを自動的に個別運用のマネジドアカウントに移管するサービスの提供を計画している。¹²⁾

(3) 退職後の取り崩し段階への活用が進む

長寿化により退職後の資産運用期間が長くなっていることから、「退職後の資産運用が重要だ」という認識が世界的に広まっていることは周知の通りである。

「四、TDFのバラエティ」において述べたように、TDFが「目標年に運用を終了する(5)タイプ」から「目標年後も運用を継続する(through)タイプ」へ移行してきたことは、T

DFを退職後の資産運用においても活用すること
を意図していると言えよう。

また、前述のように、TDF保有者が退職年齢
に接近すると自動的に個別運用のマネジドアカウ
ントに転換する仕組みを取り入れようとしている
会社があることも、退職後のカスタム運用サービ
スへ円滑につなげようとする動きと解釈できよ
う。

七、日本のTDFの現状と今後の

展開

(1) 現状

投資信託の専門誌『投資信託事情』（投資信託
事情調査会発行）一九年八月号掲載データによ
り、一九年六月末現在の日本のTDFの現況を集
計すると次の通りである。

TDFを設定している投信会社は一五社、ファ
ンド数は「DC専用」のTDFが四九本、「アロ
ケーション・ターゲット型」に分類されるTDF
（DC口座以外の資金も受け入れる「共用」ファ
ンドが多いと推定される）が七八本、合計一二七
本である。その資産額は「DC専用ファンド」が
三七四億円、「アロケーション・ターゲット型」
が三五一億円、合計七二五億円と計算される。¹³⁾

TDF合計残高の日本の公募証券投信全体一
三・六兆円に対する比率は〇・一％未満に過ぎ
ず、また投信協会の商品分類「内外資産複合型」
（内外の複数資産を組み入れるバランス型）の残
高九・六四兆円に占める比率も〇・八％に過ぎな
い。

このように、残高がまだ僅少であることもあつ
て、日本のTDFを分析したデータは少ない。
ファンドのコストについては、日本のモーニング

スター社が一八年一月末現在で計算したデータがあり、信託報酬の加重平均は〇・七二%となっている。⁰⁴ 前述の米国TDFの加重平均経費率(一八年現在で〇・六二%)と比べ大きな差はない。

(2) 今後の展開

筆者は、TDFが「退職にそなえる資産形成にあたっての合理的な運用方法を提供する商品」であると確信しており、日本でもTDFの普及を図るべきだと考える。その方策を以下に述べる。

① 先ずDC年金の拡充と資産運用の改善を図りた

い

TDF残高を米国と比較すると、日本の一九九六月末残高七二五億円(一ドル一一〇円で計算すると六・六億ドル)は米国の一八年末残高一兆一、〇一〇億ドルの一、六七〇分の一に過ぎな

い。

その理由は(i)TDFの主要資金源であるDC年金の普及度が日米で大きく異なること、(ii)DC年金の資産運用について日本では投信(特にTDF)の利用度が低いことにある。

(i)のDC年金普及度に関しては、米国では一九七四年のIRA、一九八一年の四〇一(k)の導入、その後の拡充策によりDC年金が発達するとともに、九〇年代から株価上昇を背景に資産成長が加速した。一方、日本は二〇〇一年にスタートしたDC年金がまだ根付いていない段階にある。

日米のDC年金の規模・普及度を比べると図表4の通りであり、人口一人当りのDC資産額は米国の四九、六四四ドルに対し、日本は九八八ドル(米国の五〇分の一)に過ぎない。

また、(ii)のDC年金の資産運用に関して、最近の資産配分を日米比較すると図表5のようにな

図表4 日米のDC年金資産規模・普及度

	DC資産残高				GDP (B)	A/B	人口 (百万人) (C)	1人当り DC資産額 A/C (ドル)
	企業型	個人型	合計	ドル換算 (A)				
米国	7.54兆ドル	8.72兆ドル	16.26兆ドル	16.26兆ドル	20.49兆ドル	79.4%	327.4	49,644
日本	11.7兆円	1.6兆円	13.3兆円	0.125兆ドル	4.97兆ドル	2.5%	126.5	988

(注) DC資産残高は、米国が18年末（企業型は403（b）等を含む職域型合計、個人型はIRA）、日本は18年3月末現在（ドル換算は18年3月末の1ドル=106.19円による）

〔出所〕 DC資産残高は米国がICI、日本は運営管理機関連絡協議会。GDP・人口はIMF統計（18年現在）

る。日本のDC資産に占める投信の比率は、五割に近づきつつあり、日本の個人金融資産全体に占める投信の比率の四％（株式・債券を加えた有価証券合計で一六％）に比べれば、DC資産による投信への投資は進んでいる。

しかし、米国DC年金のリスク資産（投信、CIT、自社株などを加えたもので、言い換えれば全体から元本確保商品を除いた資産）の比率が八割台であること（図表5の右側欄（B/A）の「かっこ書き」）に比べると、超長期運用が可能で収益性を追求すべきDC年金の資産運用としてはまだ効率的でないように思われる。

以上の状況を踏まえると、日本では(i)先ずDC年金の拡充を図ること、そして同時並行的に(ii)DC資産運用の改善を図ることが求められよう。

(i)について筆者は、「公的年金の基盤となる「二〇～六四歳人口（年金拠出者）」対「六五歳以上

図表5 日米のDC年金の資産配分

	DC資産残高(A)			DC資産のうち投信への投資額(B)			DC資産のうち投信の割合(B/A)		
	企業型	個人型	合計	企業型	個人型	合計	企業型	個人型	合計
米国	7.54兆ドル	8.72兆ドル	16.26兆ドル	4.19兆ドル	3.99兆ドル	8.18兆ドル	56% (85%)	46% (88%)	50% (87%)
日本	11.72兆円	1.62兆円	13.34兆円	5.64兆円	0.64兆円	6.28兆円	48%	40%	47%

(注) 米国は18年末現在(企業型は教員等向けの403(b)等を含む職域型合計、個人型はIRA)、「DC資産のうち投信の割合」のかつこ書きは16年末現在。日本はすべて18年3月末現在。

米国の「DC資産のうち投信の割合」のかつこ書きは、企業型については図表2掲載(16年末)の「全体」のリスク資産の合計割合(資産全体からGICs等安全資産・MMF・その他・不明を控除した数値)、個人型については、主流を占める伝統的IRAの資産配分につきICI「TEN IMPORTANT FACTS ABOUT IRAs (Oct.2018)」掲載データ(16年末現在)から計算したリスク資産の合計割合(資産全体からMMF、CDその他を控除した数値)

[出所] 米国はICI、日本は運営管理機関連絡協議会データに基づき筆者作成。

人口(年金受給者)の関係が、日本は米国より厳しい(二〇五〇年に米国は受給者一人を拠出者二・五人が支えるのに対し、日本は受給者一人を拠出者一・二人で支えなければならぬと予想される)⁽⁵⁵⁾状況を踏まえ、日本においてこそ自助努力のDC年金を拡充すべきと考える。

また、(ii)を推進するにあたっては、TDFをDC年金のデフォルト商品化することを目指すことが考えられよう。TDFは米国だけでなく、英国のDC年金でもデフォルト商品として採用されている。また、OECD(経済協力開発機構)が二二年に世界に向けて発表した『DCプラン改善のためのロードマップ』⁽⁵⁶⁾においても、「適切なデフォルト投資方針を確立するとともに、ライフサイクル型の投資方針をデフォルト手段とすることを検討すべき」と述べられている。

② TDFの特徴を考慮した販売チャネル、専門投
信会社の検討

「五、TDFの問題点(4)」において述べたように、TDFは投資家が退職予定時期に合わせてファンド選択を行い、その後は保有しつづけることを基本とする商品である。したがって、投資家はFAなど販売仲介者から多くのアドバイスを必要としない。ということは、投信会社の直接販売に適した商品であると考えられる。

日本の投信については、多年にわたり販売にかかわる問題が指摘されてきた。そこで、直販に向くTDFの販売と、そのために必要なDC年金市場の開拓については、投信会社自身が積極的に動いても良いのではないか。

また、全く別の事柄であるが、TDFはライフサイクル投資という基本戦略を取る点において共通する汎用商品であることから、規模の利益を追

求するTDF専門会社が出現して、コスト削減の成果を投資家に還元するといったことも考えられるのではないだろうか。

(注)

- (1) https://en.wikipedia.org/wiki/Target_date_fund (一九年七月一日参照)
- (2) ICI “The US Retirement Market, Fourth Quarter 2018” Table22
- (3) ICI Research Perspective, “401(k) Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2016”
- (4) Morningstar “2019 Target-Date Fund Landscape” 掲載データより筆者計算。
- (5) Morningstar “2019 Target-Date Fund Landscape”
- (6) InvestmentNews “Investor confusion about target-date funds is alarming” by Warren Cormier, December 1 2018
- (7) 出所は注(5)と同じ
- (8) ICI “2019 Investment Company Year Fact Book”
- (9) 注(8)と同じ
- (10) 出所は注(4)と同じ
- (11) 出所は注(5)と同じ

DC年金の運用対象「ターゲットデートファンド (TDF)」の研究 (米国の状況を中心に)

- (12) “American Funds, Empower forge partnership on 401 (k) <https://www.investmentnews.com/article/20190426/FREE/190429942/>”
 - (13) なお、三菱アセット・ブレインズ社が一九年六月に発行した「ターゲットイヤーファンドの動向」(一九年五月末現在)によれば、残高の内訳はDC専用ファンドが五三%、DC・公販の両方で提供されているファンドが三九%、公販だけのファンドが八%となっている。
 - (14) モーニングスター・ファンドニュース「ターゲットイヤー型ファンドが増加中、コストは低下傾向に」2018/12/10
 - (15) 国連 “World Population Prospects 2019” の Probabilistic Projections 中位数予測より筆者計算
 - (16) “THE OECD ROADMAP FOR THE GOOD DESIGN OF DEFINED CONTRIBUTION PENSION PLANS” (<http://www.oecd.org/finance/private-pensions/50582753.pdf>)
- (すぎた こうじ・当研究所前特任リサーチ・フェロー)