

---

---

## 従業員にとっての確定拠出年金の資産運用

---

---

森 義博 生活設計研究部 主席研究員

---

### はじめに — 本稿の視点

2001年に確定拠出年金制度（日本版 401(k)）が導入されてから 10 年。適格退職年金制度が廃止されることもあり、確定拠出年金はわが国の退職給付制度の重要な柱のひとつに育ちつつある。2011年4月現在、企業型年金を実施している事業主数は 14,853 社、企業型年金の加入者は約 398 万人である（個人型年金の加入者は約 12.6 万人）。

筆者は運営管理機関である明治安田生命保険の依頼で、制度導入時の従業員教育や継続教育の講師を務めることがある。これまで 30 社あまり担当したが、その中でしばしば感じることもある。それは関心の低い加入者が多いことだ。

60 歳になるまで手にできない遠い将来のためのお金で、しかも月々の掛金がさほど多くなければ、関心を持ってというほうが無理かもしれない。だが、遠い将来だからこそ、僅かな差の積み重ねが想像以上に大きな格差となってしまう。加入者の中には、会社から半ば押しつけられたという意識の人もいるだろうが、決められた制度の中で、ほんの少し関心を持ち、ほんの少し余計にエネルギーを使うことで、老後の資金が膨らむ可能性があるとするれば、無関心を続けることはとてももったいない。

なまじ関心を持って商品の変更をしたことで、かえって損失が発生した、あるいは逆に、加入時に何も考えずに選んだ商品をそのまま放置しておいたら儲かっている、という例はいくらでもある。収益は上にも下にも変動するから、関心を持つことが必ず高収益につながるとは限らない。しかし、確定拠出年金には、税制面での優遇や、多くの場合、類似の一般の投資信託商品より手数料が安いといった、リスクを伴わないメリットがある。このメリットを活かしきる場合とそうでない場合では、目先の差は僅かでも、受取り時には大きな違いとなる。

本稿では、加入者が老後に少しでも多くの年金を受け取るためには、どういった点に留意すればよいかについて、制度の特徴や運用商品の特質を確認しながら、加入者の視点に立って考えてみたい。

## I 加入者の運用状況

企業年金連合会が2010年12月に発表した「第3回確定拠出年金制度に関する実態調査」の結果から、加入者に関係の深い事項に絞って確認してみたい（注1）。

（注1）ここでご紹介する企業に関するデータは「規約」単位であるが、読みやすさの観点から、本文中ではあえて「企業」や「会社」、「〇社」という表現を使用している。

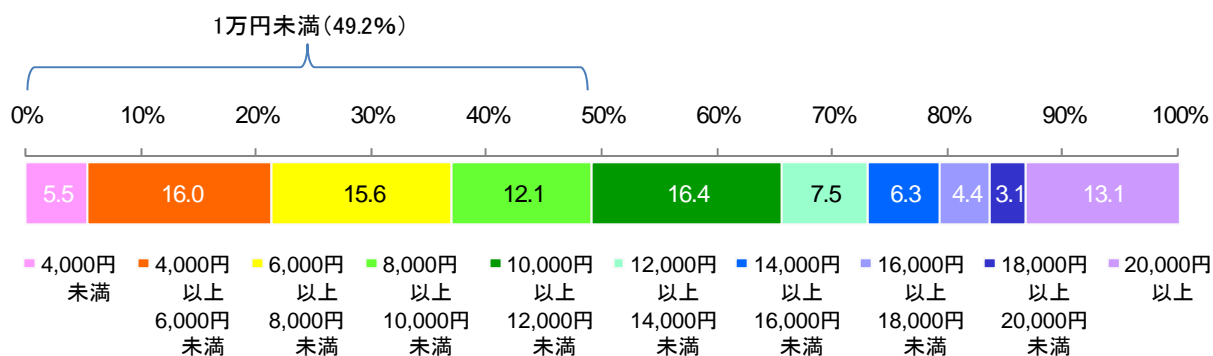
### 1. 制度の設計

#### （1）掛金の設定方法

掛金を全社員一律に設定している企業は全体の1割強にすぎない。9割近い企業が給与等の一定率や、職種・資格・等級別に設定している。したがって、加入時の掛金額は少なくとも、その後徐々に増えていくケースが多い。

掛金額の平均は月11,728円、年額にすると14万円ほどである。ただし、図表1のとおりに金額の低いほうに偏って分布しており、月1万円未満の加入者がほぼ半数を占める。

図表1 企業型年金の掛金月額の分布



出所：「第3回確定拠出年金制度に関する実態調査 調査結果」（2010年12月 企業年金連合会）  
（以下、図表6まで同じ）

#### （2）想定利回り

4社中3社が想定利回りを設定している。想定利回りがある企業では、定年退職時の受取額を想定して、それまでのあいだ想定利回りで運用できることを前提に掛金を算出している。したがって、定年までの平均の実績が想定利回りを下回ると、予定した水準の金額を手にすることができない。

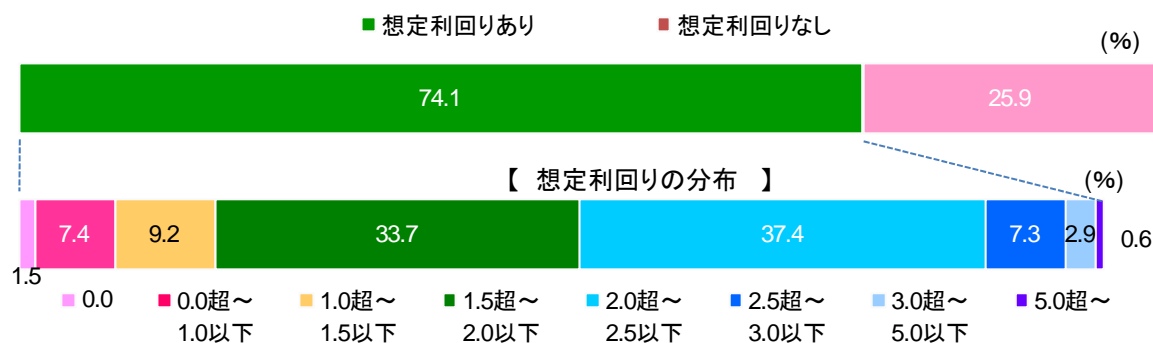
退職金制度を旧制度から確定拠出年金を用いた新制度に移行した会社では、想定利回りで運用できた場合に旧制度と新制度の退職金水準がイコールになる設計が一般的である。そのため、平均の運用利回りが想定利回りに届かないと、結果的に退職金の水準が旧制度よりも低くなってしまうことになる。

このように想定利回りはとても重要であるにもかかわらず、意識していない、あるいは

は知らない加入者がかなり多いように感じる。筆者が継続教育で訪れた企業でも、想定利回りではなく、元本すなわち運用利回り 0% に注目している加入者が目立つ。

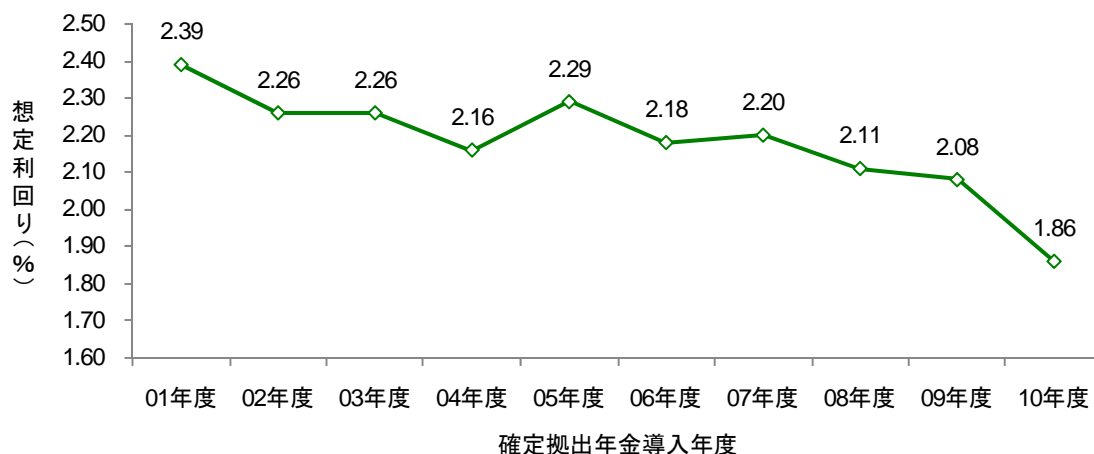
この調査結果によると、想定利回りの平均は 2.16%。分布状況は図表 2 のとおりである。想定利回りは通常 0.5% 単位で設定するから、2.0% と 2.5% で全体の約 7 割を占めるといえよう。

図表 2 想定利回りの有無と分布



最近では、超低金利や株式市場の低迷を踏まえて、想定利回りを低めに設定する企業が多いようだ。図表 3 のとおり、確定拠出年金を導入した時期が遅いほど想定利回りの平均は低い。

図表 3 確定拠出年金の導入時期と想定利回りの関係



## 2. 運用商品

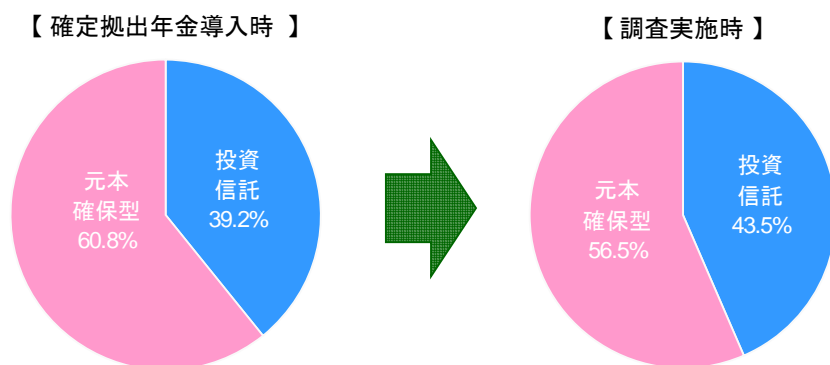
### (1) 元本確保型商品と投資信託

加入者が掛金を投入している商品を、大きく元本確保型商品（生命保険、定期預金等）と投資信託に分けると、掛金の割合は図表 4 のとおり。直近の掛金で見ると、元本確保型商品の割合が 56.5% を占めている。

リスク商品に不慣れな国民性を反映して、元本確保型商品が過半を占めているものの、各企業が制度を導入した時点と直近を比較すると、元本確保型商品から投資信託に 4 ポ

イントほどシフトしている。導入から年数が経過するにしたがって、企業や運営管理機関からの情報提供、あるいは継続教育の効果等によって、リスク商品に対する関心が少しずつ高まっていく面があるとはいえそうだ。

図表4 掛金の投入割合

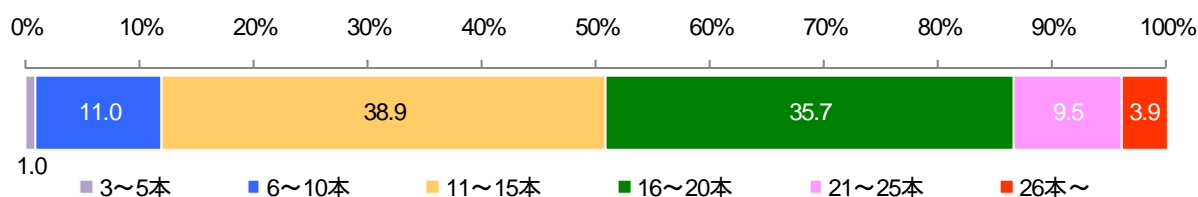


## (2) 運用商品の採用本数

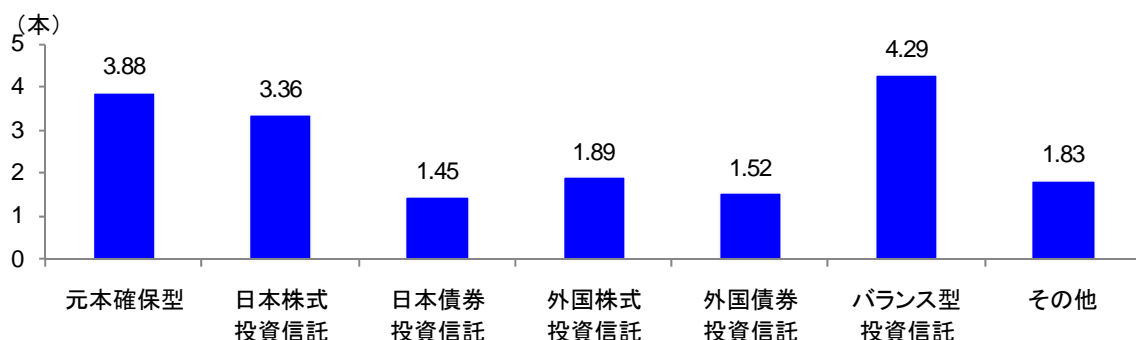
運用商品数は、法律では最低3本以上、うち元本確保型が1本以上と定められているが、実際の採用本数は平均16.0本で、図表5のとおり、11本から20本の企業で全体の4分の3を占めている。

投資対象別の採用本数は図表6のとおり。平均像としては、各カテゴリー別の投資信託（国内株式投信は3本、他は1～2本）に加え、バランス型投信を数種類（株式の割合が高・中・低など）用意し、元本確保型商品（生命保険、定期預金等）が4本程度といったところだろうか。加入者の分散投資が可能な品揃えがされている様子が見てとれる（設問の関係で図表5と図表6の合計は一致しない）。

図表5 運用商品の選定状況（採用本数）



図表6 運用商品の選定状況（投資対象別）



---

### 3. 資産額の変動

#### (1) 適格退職年金からの移換金

確定拠出年金の資産額に対し、運用環境の変化はどの程度の影響を与えてきたのだろうか。

運用商品の中でも、ハイリスクでかつ商品数の多い国内株式に投資した場合をモデルとして見てみよう。代表的な指標である TOPIX に完全連動する商品を選択したと仮定する。

TOPIX の変動の影響を最もストレートに受けるのは、適格退職年金から確定拠出年金に移行した場合の移換金である。同じ移換金でも退職一時金制度からのものは4年から8年間に分割して投入されるので、後で述べるドル・コスト平均法がある程度作用し、リスクは分散される。しかし、適格退職年金からの移換金は制度導入時に一括投入されるので、そのときの相場で購入価格が決まってしまう。

図表7は、各グラフの左上に記載した年月（基準月）末の TOPIX を100と置いて、その後の変動を指数化し、太い実線で示している。適格退職年金からの移換金が基準月に投入され、そのまま預け替え（スイッチング）をしなかった場合、資産額はこの実線のとおり変動してきたはずである。

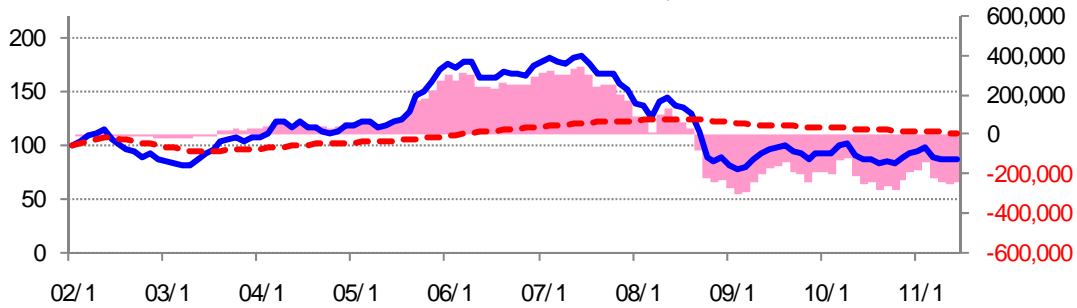
この TOPIX のカーブの形状は、制度導入時期によってかなり異なっている。確定拠出年金制度発足初期の2002年から2003年頃に導入した企業では、導入時の株価が比較的低かったため、その後かなりの値上がりとリーマンショックでの急落を両方経験している。特に株価が当時の底を打った2003年前半に投入された移換金は、短期間だが2倍以上に膨らんだ時期もある。一方、比較的株価が高かった2007年1月に導入した企業では、ほどなく急落し、その後低迷が続いている。

加入者は移換日を自分の意思で決めることはできない。しかし、運用商品の購入日を全く選ぶことができないというわけではない。例えば、国内株式や外貨建の商品といったリスクの大きな商品を希望していて、移換日の価格が購入には好ましくない（つまり高い）と思われる場合、とりあえず元本確保型商品（生命保険や定期預金）に投入しておき、その後価格が下がった時点で希望商品に預け替えをする、といった方法をとればよいのである。

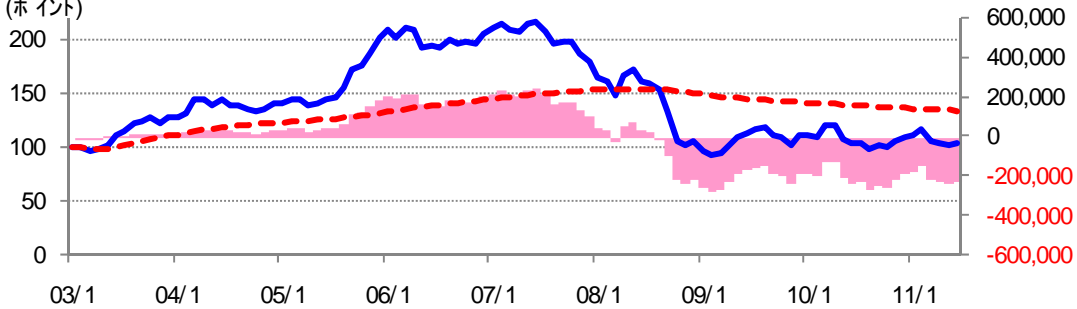
この点に関連して、もうひとつ留意したい点がある。制度導入時は、商品を選択してから実際に購入するまで、ある程度期間があくケースが多く、その間に価格が大きく変動してしまう可能性もある。移換金は投入する日の価格が非常に重要である。したがって、一旦商品を選択したらそれによしとせず、実際に移換金が入金される時期が近付いたときに価格をチェックし、必要なら商品を変更することも大切である。

図表7 TOPIXの変動実績（投資時期別：02年1月、03年1月、05年1月、07年1月）

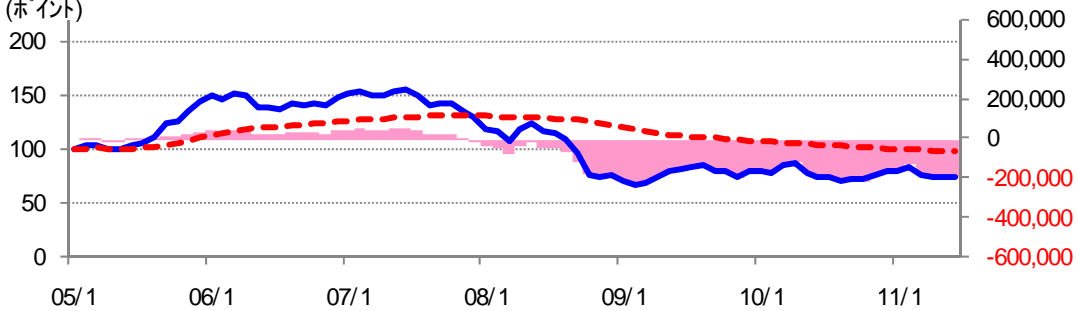
【2002年1月=100】 (ポイント) (ポイント)  
 ■ 売却した場合の差益(右目盛り)  
 ■ TOPIX(基準月=100。左目盛り)  
 - - - 平均買付価格(毎月の掛金=10,000。左目盛り)



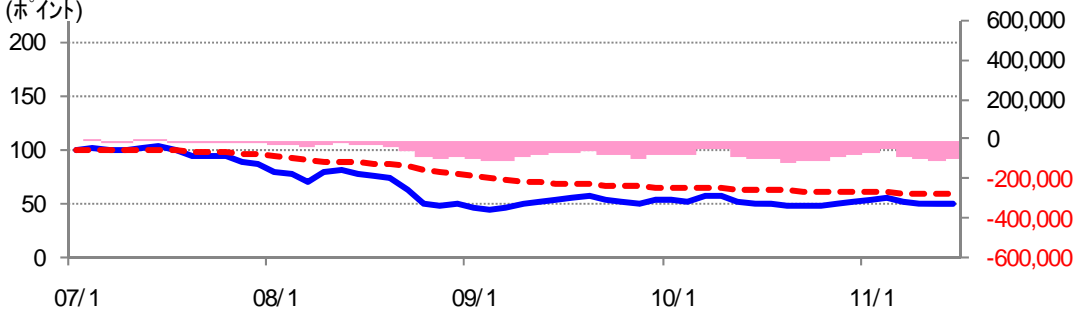
【2003年1月=100】 (ポイント) (ポイント)  
 ■ 売却した場合の差益(右目盛り)  
 ■ TOPIX(基準月=100。左目盛り)  
 - - - 平均買付価格(毎月の掛金=10,000。左目盛り)



【2005年1月=100】 (ポイント) (ポイント)  
 ■ 売却した場合の差益(右目盛り)  
 ■ TOPIX(基準月=100。左目盛り)  
 - - - 平均買付価格(毎月の掛金=10,000。左目盛り)



【2007年1月=100】 (ポイント) (ポイント)  
 ■ 売却した場合の差益(右目盛り)  
 ■ TOPIX(基準月=100。左目盛り)  
 - - - 平均買付価格(毎月の掛金=10,000。左目盛り)



## (2) 毎月の掛け金

毎月の掛け金にはドル・コスト平均法の効果が発揮される。株価上昇局面でも平均買付価格を示す破線の上昇は緩やかであり、逆に株価の下落には相対的によく反応して低下していることがわかる。これにより、2007年1月に導入されたケースであっても、株価下落の影響はある程度緩和され、売却した場合の差損は抑制されているようだ。

## II 確定拠出年金の運用上の特質と留意点

### 1. 資産配分

#### (1) リスク許容度に基づく資産配分

加入者が運用商品を選択する際には、自分自身がハイリスク・ハイリターンへの運用に向いているのか、ローリスク・ローリターンが適しているのかを確認することが大切である。どの程度のリスクをとれるか（「リスク許容度」という呼び方がある）をまず認識した上で、それに沿った商品選びをすることが肝要である。

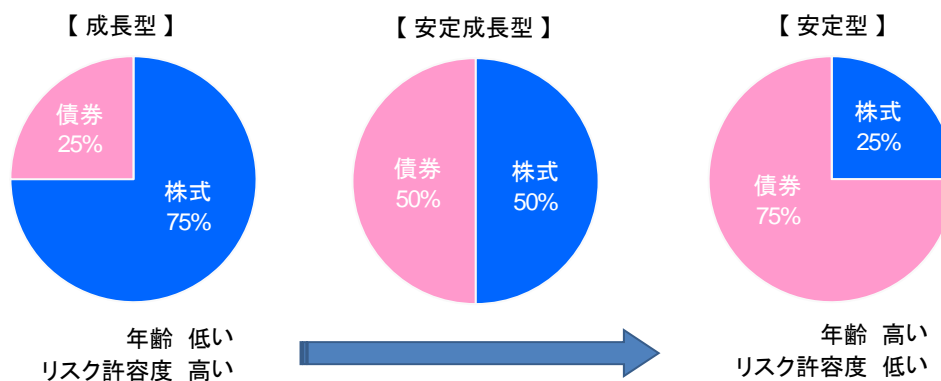
リスク許容度を左右する要素には、以下のようなものがある。

図表8 リスク許容度を左右する主な要素

低い	<<<	リスク許容度	>>>	高い
短い	←←←	今後の運用期間の長さ	→→→	長い
少ない	←←←	確定拠出年金以外の資産や収入見込み	→→→	多い
ない	←←←	金融知識	→→→	ある
ない	←←←	投資経験	→→→	ある
慎重	←←←	リスクに対する考え方	→→→	積極的

この中で一般に重視され、加入者教育でもよく取り上げられるのは、運用期間である。長期投資によって価格の変動率が抑えられることなどから、今後の運用期間が長い（すなわち若い）加入者ほどリスク許容度は高いといわれる。年齢に応じて選択することを想定したバランス型の投資信託が確定拠出年金専用商品として多く設定されている。

図表9 バランス型の投資信託の例



---

運用期間の長さはたしかに重要であるが、リスク許容度の判断材料として頻繁に取り上げられるのは、5つの要素のうち最も客観的にとらえやすく、加入者全員に対して共通に説明できるからだという面もあろう。この要素だけに着目しすぎるのはあまり適切ではないかもしれない。

筆者は、2つめの「確定拠出年金以外の資産や収入の見込み」をより重視すべきだと考える。この要素は、説明会などではなかなか具体的に話しにくく、「退職金の中で確定拠出年金が占める割合や、それ以外に個人で持っている金融資産などを含めて考えましょう」といった抽象的な話で済ませてしまいがちだが、加入者一人ひとりにとっては極めて重要な要素である。

例えば、老後資金の9割が公的年金と定期預金で、確定拠出年金の割合が1割程度だとすれば、確定拠出年金の部分はどれだけハイリスクの商品を選び、(そんなことはあり得ないが)仮に資産価値がゼロになっても、9割は安全であるから、全体としてはリスクの高い資産配分とはいえない。

企業型年金の加入者の多くは、厚生年金が老後資金の相当の割合を占める(注2)。したがって、確定拠出年金に関しては、リスク許容度をかなり高く見積もることができるケースも多いと考えられる。

図表9の「成長型」は、株式の構成割合が75%であるから、バランス型投信の中では相対的にハイリスクな商品と位置づけられる。しかし、公的年金や預貯金等を含めた自分自身の老後資金全体の中で、株式がどのくらいの割合を占めることになるか、といった見方をすることが、適切な商品選びのためには大切である。

(注2) 厚生年金の給付額は、厚生労働省によるモデル世帯(夫は平均標準報酬額で40年加入、妻は専業主婦)の場合、月額約23万円。一方、老後に最低必要な生活資金は、生命保険文化センターのアンケート調査によると月額22.3万円。

## (2) 個人での運用資金と確定拠出年金の配分

確定拠出年金を導入した企業の従業員が老後の資金準備を考える場合、確定拠出年金以外の退職給付制度と公的年金については個人に選択の余地はないから、自分自身の裁量で行えるのは、確定拠出年金の商品選び(預け替えを含む)と個人での預貯金や投資ということになる。そこで、両者を上手に使い分けることが大切になってくる。

「安全性」「流動性」「収益性」の3つの観点から考えてみたい。

「安全性」という面では、同じ種類の商品、例えば定期預金どうし、国内株式の投資信託どうしで比較すれば、確定拠出年金専用商品であるかどうかによる安全性の違いはない。銀行や保険会社が破たんした場合の取扱いも、個人向け商品と共通である。

次に「流動性」であるが、確定拠出年金は、他の商品にいつでも預け替えられるという意味では流動性があるが、加入期間中の換金性はない。さらに、預け替えをする際に新たに購入する商品の価格決定が3営業日以上後になってしまう点も、流動性の面で劣るといえるかもしれない。しかし、老後のための長期運用という目的に照らせば、問題

---



とはいえないだろう。

注目すべきは「収益性」である。確定拠出年金には収益性の面での優位性が備わっている。

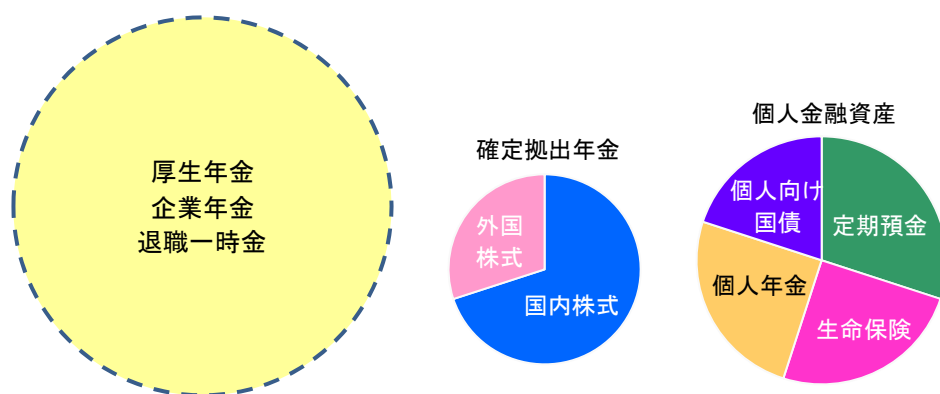
1つは、運用収益が非課税という税制優遇制度である。個人向け商品の場合、預貯金の利子には20%、投資信託の分配金や換金時の差益には種類に応じ10%または20%の税が課されるが、確定拠出年金の場合は非課税である。仮に毎月1万円を年率5%（月複利）で30年間運用した場合の受取金額を比較すると、非課税の場合が約836万円であるのに対し、運用益に20%課税される場合は約696万円と、140万円もの大差がついてしまう。

もう1つは手数料である。例えば、投資信託の残高に対してかかる信託報酬は、同じ会社が販売する同様の種類の投資信託であれば、個人向け商品よりも確定拠出年金専用商品のほうが低い場合が多い。さらに、確定拠出年金専用商品には販売手数料がなく、購入時や売却時にかかる信託財産留保額もないものが多い。このため、運用成果が同じであれば、個人向けの投信よりも確定拠出年金専用のもののほうが実質的な収益は大きくなる。

この収益性における確定拠出年金の優位性を最大限に利用したい。例えば、高い収益の期待できる（ハイリスク・ハイリターン）の金融商品は確定拠出年金で利用し、収益性の低い（ローリスク・ローリターン）の金融商品は個人資産用に利用するといった使い分けが考えられる。

図表10 老後資金のイメージ例

—確定拠出年金はハイリスク商品、個人金融資産はローリスク商品



## 2. 分散投資

### (1) 有効な分散投資

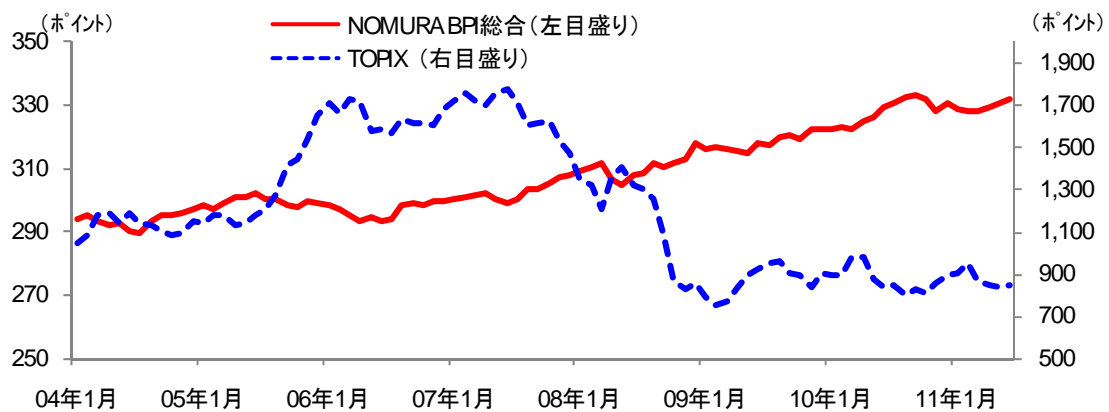
運用商品を選ぶ際には、リスクを抑えるために分散投資を心がけるよう、加入者教育の中で何度も説明するようにしている。そもそも投資信託自体が分散投資されている商品であり、例えば国内株式という1つのカテゴリーで運用する商品であっても、少なくとも数十銘柄には分散投資されている。しかし、同じカテゴリーを構成するものの価格は、どうしても同じ方向に動きがちである。

そこで、分散投資の効果をより高めるためには、異なるカテゴリーの商品を併せて選ぶことが望ましい。価格変動の方向が異なる商品の例としてよく取り上げられるのが、債券と株式である。

図表11は日本の債券と株式の価格の変動の実績である。それぞれの平均指標として、債券はNOMURA BPI総合、株式はTOPIXを用いている。

債券価格と株価の動きが逆になる理屈を受講者に説明した後にこのグラフを示して、「実績でもわかりますね」と話すのだが、グラフから直接読み取るのはなかなか難しいかもしれない。

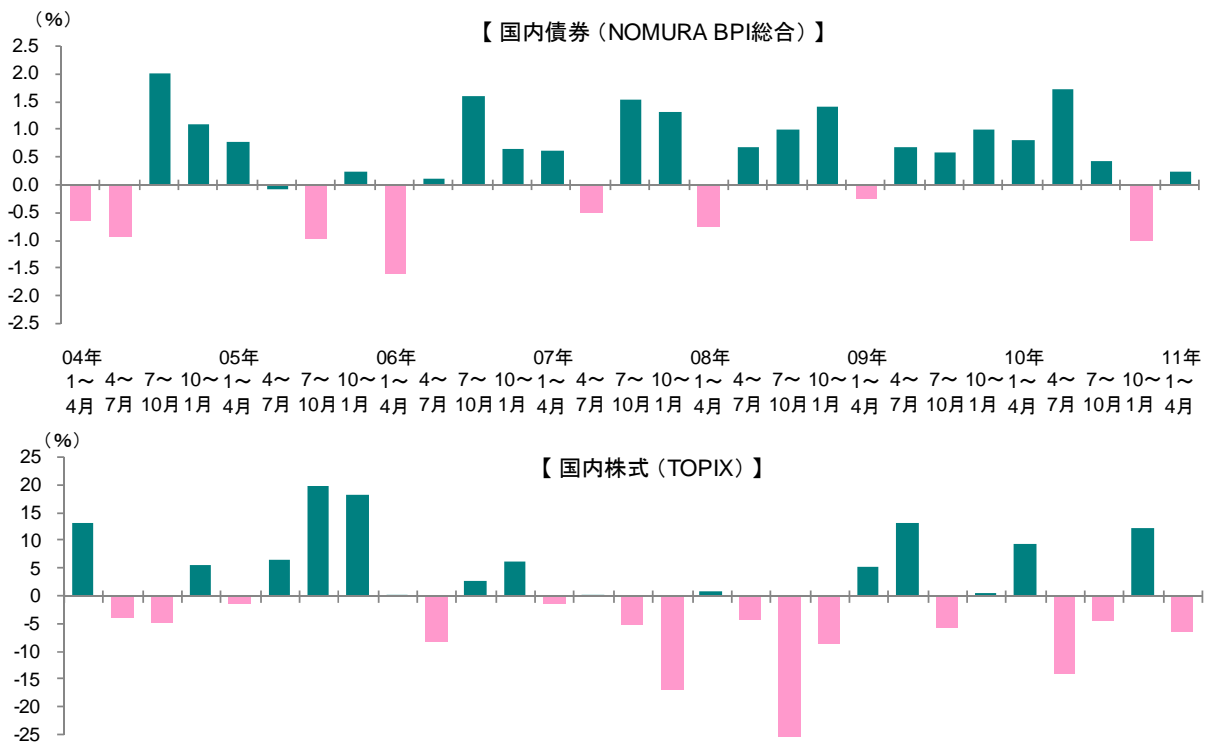
図表11 債券と株式の価格の推移



そこで、同じデータをもとに変動率に着目してみた。図表12は3カ月単位での変動率をグラフ化したもので、一番左は2004年1月末と3カ月後の4月末、次は4月末と7月末という具合にそれぞれ比較している。債券（上段）と株式（下段）を見比べると、いくつか例外はあるものの、プラスとマイナスが逆のケースが多く、特に株価の変動率が大きい時期にはその傾向が明確に表れていることがわかる。このため、債券の商品と株式の商品を併せて保有することが、リスクを抑制する方向に作用する場合が多い。

もっとも、図表12の目盛りの間隔が10対1であるように、債券と株式はリスクの大きさが著しく異なる。したがって、株価の下落を債券価格の上昇で完全にカバーするには、債券を株式の10倍程度組み込まなければならない計算にはなってしまう。

図表12 債券と株式の価格変動率の比較



## (2) 分散投資の効果

債券と株式を併せて保有することで分散投資効果が期待できることを紹介したが、複数のカテゴリーに分散投資することによってリスクが軽減できることを、実際のデータで確認してみたい。

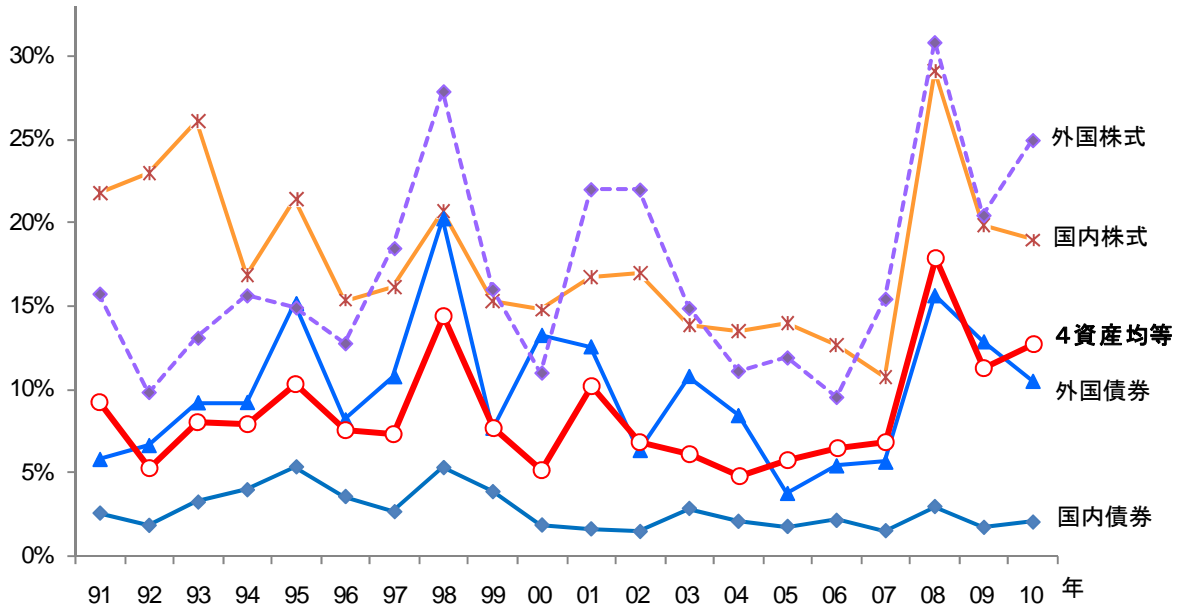
図表 13 は前項で取り上げた国内債券と国内株式に加え、外国債券 (Citigroup WGBI Index) と外国株式 (MSCI KOKUSAI INDEX) の4種の指標、さらにその4種に均等に投資したと仮定した場合の指数の毎月の騰落率 (値上がり・値下がり率。年率換算) の1年間の標準偏差、すなわち1年単位のリスクの大きさを示している。

例えば国内株式のリスクの大きさ (標準偏差) は、年による大小の変化はあるものの、概ね20%内外である。正規分布の場合、データが標準偏差1つ分の範囲に入る割合は約3分の2である。騰落率が正規分布すると仮定した場合、標準偏差が20%ということは、年率換算した騰落率がプラスマイナス20%の範囲に入る確率が約3分の2という計算になる (ちなみに、その倍のプラスマイナス40%であれば殆ど (約95%) がその範囲に収まる)。したがって、月単位でみて、年率換算20%を超える“下落”に見舞われる確率は約6分の1、つまり半年に1回ということになる (勿論それだけプラスになる期待もあるが)。

一方、ここで注目したいのは「4資産均等」のリスクである。国内債券のリスクは安定して小さいが、それ以外の3種に比べれば、4資産均等のリスクが相対的に小さいこ

とがわかる。ある程度大きな収益を期待して株式や為替リスクの伴う商品を考える場合、単独のカテゴリーの商品のみを選択するのではなく、カテゴリーを混ぜた分散投資がリスク低減の面で優れているといえる。

図表13 リスク（月次騰落率<年率換算>の標準偏差）の大きさの推移



### (3) 投資信託の商品選択

既に述べたように、選択できる商品の中に、同じカテゴリーの投信商品が複数用意されていることがあり、なかでも国内株式は馴染みがあることもあってか、他のカテゴリーに比べて商品数が多い傾向にある（図表6参照）。加入者にとって選択範囲が広いことはありがたい反面、どれを選んで良いのか迷うところでもある。

商品にはそれぞれ特徴があり、商品選択に絶対的な正解はないが、同じカテゴリーどうしであれば、信託報酬の違いに着目するのもひとつの方法だろう。

国内株式にアクティブ型とパッシブ型が並んでいる場合を例にあげよう。TOPIXなどに連動するパッシブ型に比べ、それを上回る収益を目指すアクティブ型は一般に信託報酬が高い。そのため、もし運用成果が同じであれば、信託報酬が安い分だけパッシブ型のほうが実質的な収益で勝ることになる。つまり、信託報酬率の差以上に収益率がパッシブ型を上回っているかどうか、アクティブ型を選ぶ価値があるかどうかを決めるポイントといえる。

残高から一定率が引かれてしまう信託報酬の水準は、収益率に直接影響を与える。収益率の優劣の原因が、実は信託報酬の差にあったという場合もありうるわけだ。なお、投資信託の収益率として発表されている数値は、通常は信託報酬控除後の値なので、各商品の収益率の数値を直接比較すれば、実質的な収益性の優劣を知ることができる。

また、投資信託の中には信託財産留保額が設定されているものもあるが、これも資産残高に対して影響を及ぼすことがある。信託財産留保額は、他の商品への預け替え時に

取り崩す金額に対して一定率が課金されるものが多く、この場合は預け替えをしなければかからない。しかし、中には購入時にもかかるものがあり、この種の商品では毎月掛金から一定率が控除されることになる。もっとも、信託財産留保額が設けられている商品は、そのファンドの運用効率を維持するために、現金化などで運用効率を悪化させるおそれのある資金の増減に対して手数料をとるものなので、それだけ運用実績が優れている場合もある。信託財産留保額の有無だけで判断するのではなく、運用実績と信託財産留保額とを冷静に比較することが必要だろう。

### 3. ドル・コスト平均法の効果

ここで、リスク抑制方法のひとつであるドル・コスト平均法について触れておきたい。

ドル・コスト平均法は、特定の商品を購入するたびに一定額の元金で継続的に購入していく方法である。価格が高いときには購入できる数量が少なく、逆に価格が安いときには多く買えるので、平均購入価格が低く安定する。このため、購入数量を一定にして継続的に購入する方法よりも有利といわれる。

毎月一定の金額で商品を購入し続ける確定拠出年金は、その仕組みがドル・コスト平均法そのものともいえるため、加入者教育の中でもその有利性を強調することが多い。

細かく頻繁に購入するドル・コスト平均法は、購入時に手数料が徴収される商品であれば、コスト負担が大きくなり、あまりうま味がない。しかし、確定拠出年金用の殆どの商品には購入時の手数料がかからないため、ドル・コスト平均法のメリットが十分に活かせるというわけである。

一定の数量を継続購入する場合と、一定の金額で継続購入するドル・コスト平均法を単純な例で比較してみた。図表 14 のとおり、後者の平均購入単価が低くなる。

図表 14 ドル・コスト平均法による投資信託購入例

		1回目	2回目	3回目	4回目	5回目	合計	平均単価 (1万口当り)
		基準価額	5,000 円	10,000 円	12,500 円	8,000 円		
① 毎回 10,000 円 ずつ購入	購入口数	10,000 口	10,000 口	10,000 口	10,000 口	10,000 口	50,000 口	10,300 円
	購入金額	5,000 円	10,000 円	12,500 円	8,000 円	16,000 円	51,500 円	
② 毎回 10,000 円 分ずつ購入 <ドル・コスト平均法>	購入口数	20,000 口	10,000 口	8,000 口	12,500 口	6,250 口	56,750 口	8,811 円
	購入金額	10,000 円	10,000 円	10,000 円	10,000 円	10,000 円	50,000 円	

図表 14 は単純でかつ価格の変化が極端な例だが、「①の平均単価 $\geq$ ②の平均単価」という関係は常に成り立つ。ちなみに「 $=$ 」となるのは価格が不変の場合である。

図表 15 に 4 種類のモデルを示した。4 種類のパターンいずれのケースでも、平均買付価格は基準価額の平均を下回っている。特に、価格が上昇した後で下落したり、下落した後で上昇した場合は、ドル・コスト平均法の有利性が相対的に高まる。

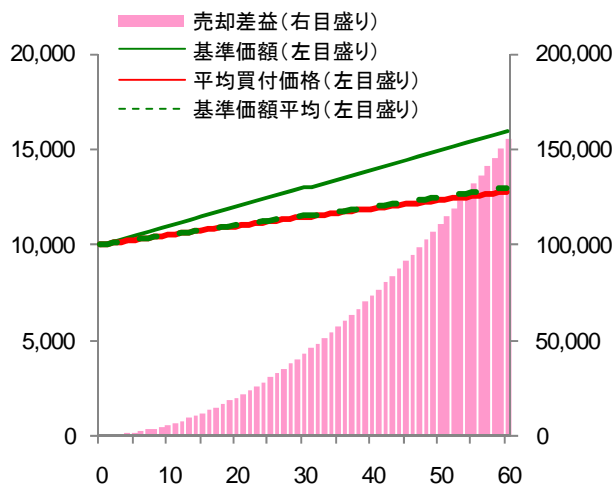
勿論ドル・コスト平均法にも弱点はある。価格の上昇が続く場合は、購入数が少なく

なっていくので、今後さらに価格の上昇が期待できる場合でも、そのチャンスを最大限に活かすことはできず、利益は限定的となる。また、逆に価格が下落し続ける場合は、大量に買い増していくことになるため、図表 15 から分かるように、損失は拡大し続けてしまう。

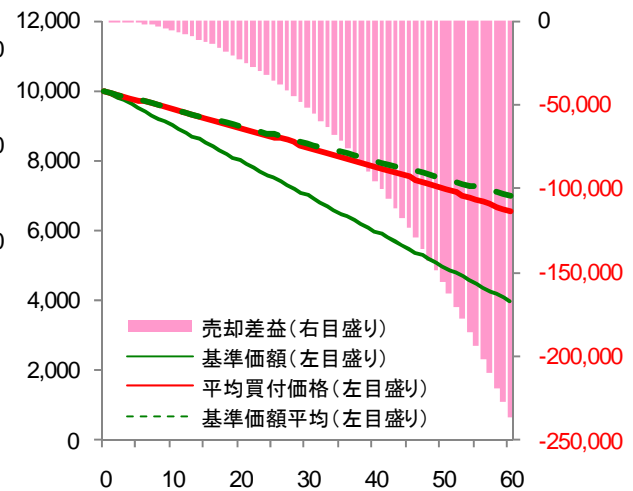
こうした弱点はあるものの、価格が上下することを前提とすれば、ドル・コスト平均法は確定拠出年金の加入者の多くにとって都合のよい仕組みだと思う。なぜなら、仮にあまり商品の見直しを行わずに放置していたとしても、高値で大量に買ってしまふことが自動的に避けられるので安心であり、また逆に安いときには知らないうちにたくさん買えているからである。

図表 15 ドル・コスト平均法による平均買付価格試算

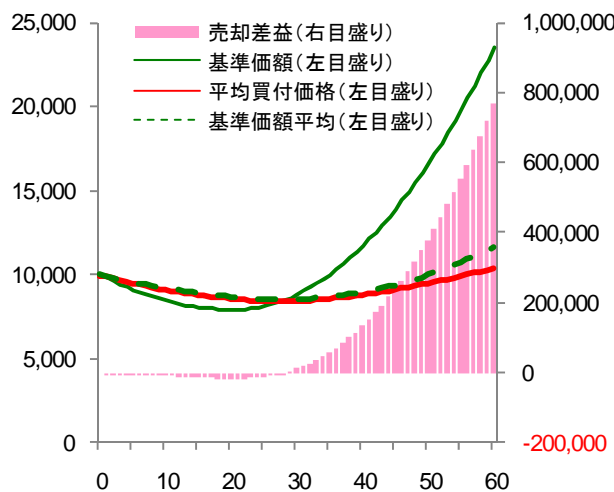
【パターン1】一本調子に上昇



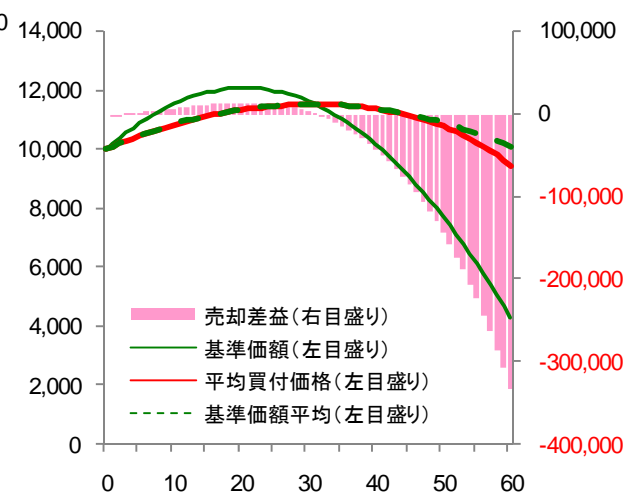
【パターン2】一本調子に下落



【パターン3】一旦下落した後上昇



【パターン4】一旦上昇した後下落



## 4. 商品の預け替え

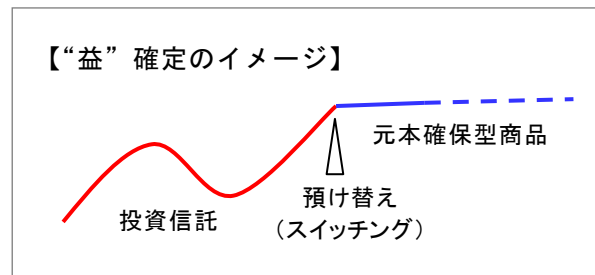
### (1) “益”を確定する預け替え

運用成績の不調な投資信託を見限って好調な商品に預け替えをすると、“損”を確定させてしまうということがよく言われる。さらに、好調だと思っていた預け替え先の商品の価格が実は既にピークだったことが後で分かるという最悪のシナリオもあり得る。しかし、あの時思い切って預け替えをしてよかったというケースも勿論ある。

このように、値が下がっている商品を解約するかどうかは難しい選択である。ただ、確定拠出年金にはドル・コスト平均法の効果で、我慢して掛金の投入を続けた後に価格が回復に転じれば、収益が出やすい特質があるとはいえる。

さて、ここでは“益”の確定について述べたい。

基準価額が上昇傾向にある好調な投資信託は、今後もさらに値が上がり続けることを期待したいのが人情である。しかし、一定の目標額に達した時点で、今後の値上がりの可能性にはあえて目をつぶり、元本確保型の商品に預け替えをすれば、その時点での資産額が確保され、以後の値下がり回避することができる。すなわち“益”の確定である。特に今後の運用期間が短い一定年齢以上の加入者にとっては、資産残高の上昇が確認できた際には、この方法が有効な選択肢となろう。



### (2) 長期投資と預け替え

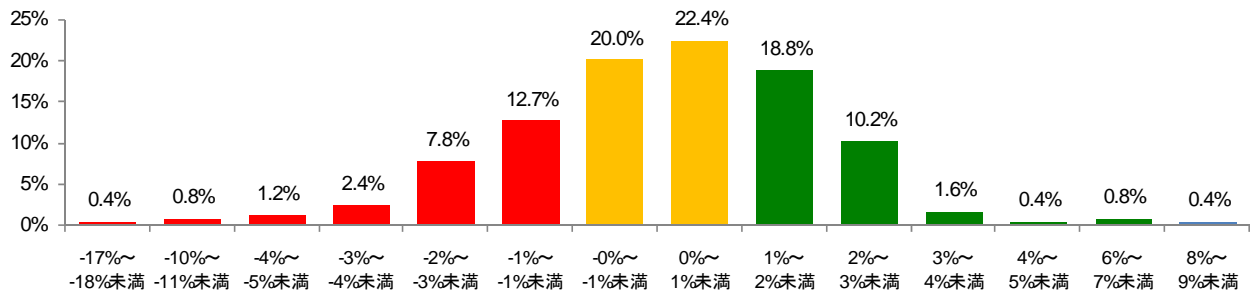
運用商品の預け替えは、売却と購入を同時に申し込む仕組みとなっている。売却と購入は一連の手続きであり、売却した資金をリザーブしておいて、新しい商品を好きなタイミングで購入するという事はできない。

しかも、既に触れたとおり、売却と購入には一定のタイムラグがある。預け替え先の商品が購入できるのは、商品の種類にもよるが、売却日から3営業日以上後になる。したがって、安値での購入を狙って預け替えを申し込んでも、実際に購入できるまでに値が上がってしまうこともある。

ちなみに TOPIX は3営業日でどの程度変動したのか、2010年7月から1年間のデータを分析してみた。図表16のとおり、42.4%は上下1%未満に収まったが、2%以上変動したケースも26.0%あった。2%以上“上昇”したケースに限れば13.4%である。

購入価格が予定よりも2%高くなるとすれば、けっして小さな話ではないかもしれない。この点が確定拠出年金の不便さのひとつだといわれることもあるが、超長期の運用を旨とする制度であるから、あまり目先の値動きにとらわれすぎず、長い目で見て優れた商品を選ぶことが肝要だろう。

図表16 TOPIXの3営業日での変動実績（2010年7月1日～2011年6月30日）



## おわりに

継続教育の際に加入者に尋ねると、インターネット等でとても頻繁に運用状況を確認して商品見直しを検討したり実行している人と、全く何もしたことがない人との二極化していることが多く、たいてい後者のほうが多数派である。

制度を導入して数年経てば、少なくとも確実にそれだけ歳をとっているし、個人の資産額や将来の収入の見通しが大きく変わっている場合もあるだろう。そうなればリスク許容度が変化し、適切な商品の種類や割合は異なってくる。また、そもそも制度導入時には自分で資産運用を行うという実感がなく、あまり真剣に商品を選ばなかった人も少なくないのではないだろうか。

確定拠出年金を導入している企業では、継続教育やその他の機会をとらえて、加入者に現在の選択商品が適切かどうかの確認を促すことが大切だと考える。その際に本稿の内容が少しでもヒントになれば幸いである。

制度発足来の課題だった企業型年金の加入者による掛金拠出（いわゆる「マッチング拠出」）が実現することとなった。どれだけのスピードで浸透していくかは未知数だが、これを契機に加入者の運用への関心が高まれば喜ばしいと思う。