

【投信調査コラム】No.422

# 年金(DC・DB)資産の日米最新動向～米国でターゲットデート・ファンド/TDFからCITへのシフトが進む中、日本では資産運用立国の推進分科会と議員連盟および金融問題研究会が米国を範とする年金改革を進める～

三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp) 窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

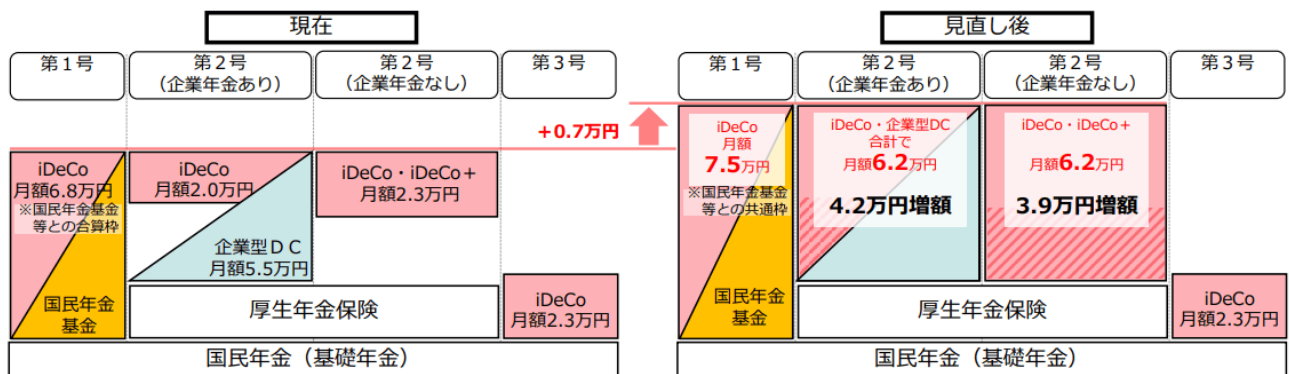
## ●資産運用立国の推進分科会と議員連盟および金融問題研究会が年金改革を進める

2025年3月26日に日本政府の新しい資本主義実現会議で「資産運用立国推進分科会」初会合が開催された(2025年3月26日付内閣官房・新しい資本主義実現会議～ [https://www.esa.go.jp/etoku/starashi\\_sihonoyuzi/bunkakai/sisanunoushin\\_dai1/index.html](https://www.esa.go.jp/etoku/starashi_sihonoyuzi/bunkakai/sisanunoushin_dai1/index.html))。資産運用立国の取組の進捗・効果を評価し、更なる施策を検討すべく設定されたもので、これまでの資産運用立国分科会(2023年12月13日の第4回まで開催)や資産所得倍増分科会(2022年11月25日の第3回まで開催)を引き継ぐもの。出席者は資産運用立国分科会に近く、分科会長が加藤勝信金融相、その他新しい資本主義実現本部事務局(金融庁の堀本善雄氏や今泉宣親氏等)、関係行政機関、日本投資顧問業協会会長等(資産運用立国推進分科会出席者… [https://www.esa.go.jp/etoku/starashi\\_sihonoyuzi/bunkakai/sisanunoushin\\_dai1/siryou1.pdf](https://www.esa.go.jp/etoku/starashi_sihonoyuzi/bunkakai/sisanunoushin_dai1/siryou1.pdf)、資産運用立国分科会出席者… [https://www.esa.go.jp/etoku/starashi\\_sihonoyuzi/bunkakai/sisanunoyuzi\\_dai1/siryou1.pdf](https://www.esa.go.jp/etoku/starashi_sihonoyuzi/bunkakai/sisanunoyuzi_dai1/siryou1.pdf)、資産所得倍増分科会出席者… [https://www.esa.go.jp/etoku/starashi\\_sihonoyuzi/bunkakai/sisanotoku\\_dai1/siryou1.pdf](https://www.esa.go.jp/etoku/starashi_sihonoyuzi/bunkakai/sisanotoku_dai1/siryou1.pdf)、日本の資産運用立国分科会と米国の投資家諮問(助言)委員会…2023年10月10日付投信調査コラムNo.388～ [https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column\\_31010.pdf](https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_31010.pdf))。

## 政府の資産運用立国推進分科会 (2025年3月26日に初会合、加藤勝信金融相が分科会長)

運用力向上やプロダクトガバナンスなど「資産運用業の改革」は「取組をフォロー」という段階にあり、非上場株式の投資信託組入れや外国籍投資信託の国内籍公募投資信託組入れなど「成長資金の供給と運用対象の多様化」は施行済。今後大きな進捗が必要なのが「アセットオーナーシップの改革」のDC・DB改革、「運用の見える化の充実」、DCの「適切な商品選択に向けた制度改善(指定運用方法等)」であり、2025年4月以降「次期年金制度改革法案等での措置を検討」となっている(資産運用立国分科会の企業年金改革…2023年10月30日付投信調査コラムNo.389～ [https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column\\_31030.pdf](https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_31030.pdf))。

2024年12月20日の2025年度与党税制改正大綱では、iDeCoの拠出限度額について、企業年金加入者は企業年金と合わせ月6.2万円(←月5.5万円)、企業年金未加入者は月6.2万円(←月2.3万円)、自営業者等は国民年金基金と合わせ月7.5万円(←月6.8万円)、拠出年齢上限は70歳未満(←65歳未満)などとなった(2025年度与党税制改正大綱…2024年12月23日付投信調査コラムNo.416～ [https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column\\_21223.pdf](https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_21223.pdf)、2025年3月15日付読売新聞「イデコの掛け金上限引き上げ、先送りか…年金改革法案の成立見通せず」～ <https://www.yomiuri.co.jp/economy/20250314-0Y1T1921/>)。



(出所: 2025年1月15日付自由民主党「資産運用立国」実現へさらに加速 iDeCo 拠出限度額を大幅拡充 ここがポイント令和7年度税制改正大綱～ <https://www.jimin.jp/news/information/20250115/>)

岸田文雄前首相が2024年11月22日に自民党「資産運用立国議員連盟(後述※1参照)」を立ち上げて、2024年11月25日にiDeCoの抜本的改革・拡充等の緊急提言(拠出限度額拡大、手続きデジタル化、投資信託など物価上昇に耐えうる商品選択促進)を石破茂首相に提出したが、それは企業年金加入者がiDeCoと企業年金を合わせ**月10万円**(←月5.5万円、自営業者等はiDeCoと国民年金基金を合わせ**月20万円**(←月6.8万円)だった(2024年11月25日付自民党「資産運用立国議員連盟」iDeCoの抜本的

改革・拡充等の緊急提言」…2024年12月23日付投信調査コラムNo.416～ <https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column/31123.pdf> )。



## 自民党の資産運用立国議員連盟(議連)

(2024年11月22日に立ち上げ、岸田文雄前首相が会長)

※1: 自民党「資産運用立国議員連盟」…

**岸田文雄前首相が会長**、茂木敏充氏(旧茂木派、前幹事長)や鈴木俊一氏(麻生派、前財務相兼金融担当相)等の5人が会長代行、石田真敏氏(旧岸田派、元総務相)や後藤茂之氏(無派閥、元厚生労働相)等の8人が副会長、**木原誠二氏**(旧岸田派、選対委員長、元内閣官房副長官)が**幹事長**、村井英樹氏(旧岸田派、前官房副長官)や鈴木英敬氏(無派閥、元三重県知事)等の14人が幹事、小林史明氏(旧岸田派、環境副大臣)が事務局長、神田潤一氏(旧岸田派、法務大臣政務官)等の4人が事務局長代理であり計40人以上。



2025年3月17日付R&I年金情報は「D)永田町で**企業年金に新たな注文を付ける動き**が出ているらしいね。T)震源地は**自民党の資産運用立国議員連盟**だ。…(略)…。4月にも政府への提言をまとめる方向で議論を重ねている。…(略)…。I)この時期の提言の狙いは明白だ。次の経済財政運営と改革の基本方針(骨太の方針)や新しい資本主義のグランドデザインなど、**今後の政府の政策に反映**させるつもりだろう。…(略)…。Y)議連の提言のたたき台となるような議論をしているのが木原誠二選挙対策委員長の私的勉強会である**金融問題研究会**だ。…(略)…。Y)情報開示については、確かに既視感がある。資産運用立国の議論が始まる頃に出ていた話とほぼ同様だ。ただ、DCやDBの『見える化』は今回の年金改革で実施が決まっているだけに、**開示内容などで年金改革法の成立後に出される政省令への影響**はあるかもしれない。K)どうかな。**研究会が提言しても、議連の提言や骨太の方針には盛り込まれない可能性もある**。ある関係者は『過去の例から考えると、**決定事項については木原氏からペーパーが1枚回ってくるはず**。それまでは静観する』と話していた。…(略)…。」などと報じていた(強調下線は当コラム筆者、2025年3

月17日付R&I年金情報「[インサイド]その後の資産運用立国DB・DCに新たな注文『見える化』にダメ押し?」～ [https://www.r-i.co.jp/pension/news\\_magazine/2025/03/news\\_magazine\\_20250314\\_1.1.html](https://www.r-i.co.jp/pension/news_magazine/2025/03/news_magazine_20250314_1.1.html) )。

岸田文雄会長の「資産運用立国議員連盟」で幹事長を務める木原誠二氏(旧岸田派、選対委員長、元内閣官房副長官)が2022年2月に、金融問題に造詣の深い約15名の民間人と私的勉強会の「金融問題研究会(後述※2参照)」を立ち上げ、2023年5月12日に「本邦金融機関経営に関する5つの提言」(<https://kharanet3.com/news/4975.htm>)を取りまとめ(2023年12月の政府の「資産運用立国実現プラン」に繋がり)、2025年1月7日には「資産運用立国実現に関する5つの提言」(<https://kharanet3.com/news/3052.htm>)を取りまとめた(2025年1月7日付金融問題研究会(資産運用部会)「資産運用立国実現に関する5つの提言」～ <https://kharanet3.com/wp/wp-content/uploads/2025/02/資産運用立国実現に向けた提言2025.pdf> )。



## 金融問題研究会(資産運用部会)

(2022年2月に立ち上げ、木原誠二元内閣官房副長官が会長)

与野党共に、法律を提出し成立させる為の行動を積極化する議員が増えてきている。これは重要法案の多くが官僚の政府提出法案であった日本の政治が米国の政治に近づいていると言える。米国では法案全て議員立法で議員は法律を提出し成立させる事が大きなアピールになると考えている。しかし、米国では議員1人でも法案を提出できるのに対し(成立しなくてもアピールにはなる)、日本では予算を伴う法律案は衆議院で50人以上(参議院で20人以上)の賛成者が必要で(賛成者が必要で衆議院「議案の審査」～ [http://www.shugi.go.jp/internet/itdb\\_amaai.nsf/html/statice/kyokai/kyokai\\_ejss.htm](http://www.shugi.go.jp/internet/itdb_amaai.nsf/html/statice/kyokai/kyokai_ejss.htm))、どうしても、議員連盟や研究会、勉強会の様なものが必要となるのだ。ただ、世間では「**勉強会や議連を巡る動きも中長期的に『ポスト石破』を目指す土台になりうる**。」などと言われている(2025年1月30日付日本経済新聞「自民、旧派閥超えた枠組み広がる 有力議員が勉強会や議連 政策軸に緩やかな『仲間』構築」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQ0UAZ7CFLAX20C25A1000000/> )。

下記以降、2025年1月7日付金融問題研究会(資産運用部会)「資産運用立国実現に関する5つの提言」の概要と、当コラム筆者による注意書きおよび参考コラム(括弧内\*)、図表を加えたものを掲載する(強調下線は当コラム筆者)。

## 2025年1月7日付金融問題研究会(資産運用部会)「資産運用立国実現に関する5つの提言」

(括弧内\*は当コラム筆者による注意書きおよび参考コラムで、図表も全て当コラム筆者によるもの)



### 1. 提言1 資産運用立国実現に向けた推進体制整備とアセットオーナー改革

➢異なる行政所管が協調して関与する必要がある、これを担保すべく**内閣官房等に省庁横断的司令塔を設置すべきである**(\*2025年2月5日付 Bloomberg「資産運用立国実現へ内閣官房に司令塔の新設を、自民研究会が提言」~ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-02-05/sr0q8t0j0kx00>)

➢アセットオーナー・プリンシプルの実質化が、**アセットオーナーの高度化、資産運用会社の運用力強化**、運用先へのエンゲージメント強化、**プライベートアセットを含むアセットクラス多様化**につながり、スタートアップを含む投資先企業等の価値創造をもたらす(\*DBからのシフトで増えるDCは分散が重要であり、ETF需要がさらに急増する…2024年10月28日付投信調査コラムNo.412-[https://www.ammf.jp/report/investigate/column\\_241028.pdf](https://www.ammf.jp/report/investigate/column_241028.pdf))。…(略)…。資産運用立国実現プラン公表後に公販ネットワークにおける日興・大和相互接続の動き等はあるものの、効率性には課題を残す(\*公販ネットワーク…2023年5月8日付投信調査コラムNo.379~ [https://www.ammf.jp/text/oshirase\\_230508\\_3.pdf](https://www.ammf.jp/text/oshirase_230508_3.pdf))。…(略)…。EMPに関しては、スタートアップ向け投資や事業承継に係るバイアウトファンドでトラックレコードのない第1号ファンドを敬遠する傾向は、アセットオーナー、主要ならびに地域金融機関を問わず強い

(\*EMP…2023年10月10日付投信調査コラムNo.388~ [https://www.ammf.jp/report/investigate/column\\_231010.pdf](https://www.ammf.jp/report/investigate/column_231010.pdf))

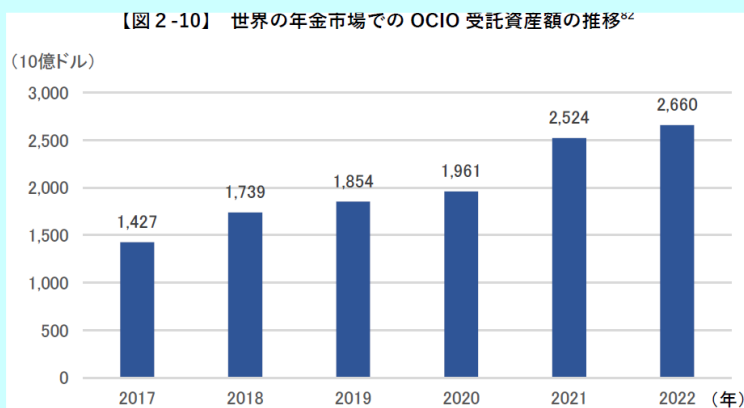
### 2. 提言2 確定給付年金(DB)における受益者利益の最適化

➢DB運営が人的資本充実への重要な要素であることを、スポンサー企業や基金に認識させるためには、**開示をテコとしたピアプレッシャーが有効**(eピアプレッシャー/peer pressure…同調圧力、同業者の相互監視によって生じるプレッシャー、2025年3月17日付R&I年金情報「インサイド」)

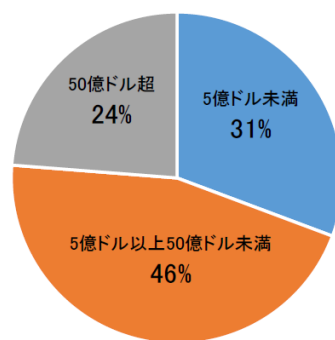
その後の資産運用立国 DB・DCに新たな注文「見える化」にグメ押し?~ [https://www.r-i.co.jp/pension/news/magazine/2025/03/news\\_magazine\\_20250314\\_1\\_1.html](https://www.r-i.co.jp/pension/news/magazine/2025/03/news_magazine_20250314_1_1.html))

➢廉価な OCIO サービスへアクセスビリティ向上も施策として求められる

(\*OCIO サービス…2021年6月28日付投信調査コラムNo.336~ [https://www.ammf.jp/text/oshirase\\_210628\\_2.pdf](https://www.ammf.jp/text/oshirase_210628_2.pdf)、2023年5月8日付投信調査コラムNo.379~ [https://www.ammf.jp/text/oshirase\\_230508\\_3.pdf](https://www.ammf.jp/text/oshirase_230508_3.pdf))



【図2-11】海外の OCIO を利用する年金基金の規模<sup>83</sup>



(出所: 2023年4月21日付金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2023」p.53)

➢**第三者が横断的比較を可能とする情報開示(長期期待運用収益率、予定利率、運用利回り、成熟度等)**を要求するとともに、ベストプラクティスも公表すべきである。**インフレ抵抗のあるDB**への移行を推進、その成果も開示すべきである。…(略)…。**運用実績連動型CB(国債連動型・運用実績連動型・CPI連動型)移行を奨励**

(\*CB/キャッシュバランスプラン/Cash Balance Plan…あらかじめ定められた拠出額と、指標による利息額との合計額をもとに、年金給付額が決定される仕組み。一定の拠出額をもとに、指標に連動して給付が決定されるという意味では

DC制度、指標に対する不足額を事業主が追加拠出するという意味ではDB制度の特徴をもつ~ <https://www.mibf.co.jp/fil/05-Shingokai-12601000-Selekutsukatsukan-SanBanshisei-Shakuhoshoutan/000057729.pdf>、

2025年3月17日付R&I年金情報「インサイド」その後の資産運用立国 DB・DCに新たな注文「見える化」にグメ押し?~ [https://www.r-i.co.jp/pension/news/magazine/2025/03/news\\_magazine\\_20250314\\_1\\_1.html](https://www.r-i.co.jp/pension/news/magazine/2025/03/news_magazine_20250314_1_1.html))



➤国民年金基金連合会介入により、社会的コスト増大を来しているのではないか。

(※まさに議論の議論と同じ方向性だ。)…2025年3月17日付R&I年金情報「[インサイド]その後の資産運用立国 DB・DCに新たな注文『見える化』にダマ押し?」~ [https://www.r-i.co.jp/pension/news/magazine/2025/03/news\\_magazine\\_20250314\\_1\\_1.html](https://www.r-i.co.jp/pension/news/magazine/2025/03/news_magazine_20250314_1_1.html))

➤**企業DCについて、デフォルト商品ならびにラインナップ、受給者の選択実績、運用パフォーマンスの他社比較が容易となる開示を義務化すべきである**(米国のデフォルトファンド…2024年3月11日付投信調査コラムNo.398~ [https://www.am.mf.g.jp/report/investigate/column\\_240311.pdf](https://www.am.mf.g.jp/report/investigate/column_240311.pdf))

…(略)…。米国 ERISA 法は、受託者責任を DB だけでなく DC にも求め、2006 年法改正により資産選択を厳格化。デフォルトファンドの場合は適格デフォルトファンド(QDIA=Qualified Default Investment Alternatives)の要件(年齢・受給時期考慮した Life Cycle Fund, Managed Account, Balanced Fund 等)を充足しない限り受託者責任を免れない

(2006年8月17日に「2006年年金保護法/The Pension Protection Act of 2006/PPA」が成立、その翌年2007年10月24日に労働省/U.S. Department of Labor が最終規則を出し、そこで適格デフォルト商品として「ライフサイクルまたはターゲットリタイアメントデート・ファンド/Life-cycle or targeted-retirement-date fund」、「バランス型ファンド/Balanced fund」、「投資顧問による運用商品(専門家による投資-任職定/マネージド・アカウント)/Professionally managed account」を例示…2024年3月11日付投信調査コラムNo.398~ [https://www.am.mf.g.jp/report/investigate/column\\_240311.pdf](https://www.am.mf.g.jp/report/investigate/column_240311.pdf))。…(略)…。重要なのは『元本確保型=安全』という誤った認識を招かないことである。

**インフレ時において元本確保型がもたらすリスクを記載するなど、金融教育と並行した開示の充実を求めたらどうか**(※資産運用業高度化プロセスレポート 2023 には「今後の物価上昇のリスクも考慮し、全ての加入者が資産形成に向けて企業型 DC の制度を有効活用できる

よう、企業による指定運用方法の設定を義務化し、企業が加入者の資産形成に資する指定運用方法の設定を検討することが望ましい。』とある…2023年5月8日付投信調査コラムNo.379~ [https://www.am.mf.g.jp/text/oshirase\\_230508\\_3.pdf](https://www.am.mf.g.jp/text/oshirase_230508_3.pdf))

➤運営管理機関の間での競争原理を機能させるために、レコードキーピングシステムの標準化を、DLT および AI を駆使して断行すべき

(※DLT/Divided Ledger Technology/分割台帳技術からブロックチェーン/blockchain/分散型台帳が派生、このブロックチェーンの技術を米国バンガード/Vanguardなどはポートフォリオ構築や売買などに使い、一層の低コストとパフォーマンスの改善をしている…2022年8月29日付投信調査コラムNo.363~ [https://www.am.mf.g.jp/text/oshirase\\_220829\\_2.pdf](https://www.am.mf.g.jp/text/oshirase_220829_2.pdf))。…(略)…。2016年改正の確定拠出年金法では

5年ごとに運営管理機関(運用関連、記録関連)見直しを求めるものとしているが、データ互換性の問題もあり運営管理機関の交替は実務上困難である。記録運営管理機関間のデータ連携を前提とし、運営管理に係るコストやパフォーマンス開示を義務化し競争原理を働かせるべきである(※因みに運営管理機関フィーは導入

古い DC ほど高い傾向)2025年3月17日付R&I年金情報「[インサイド]その後の資産運用立国 DB・DCに新たな注文『見える化』にダマ押し?」~ [https://www.r-i.co.jp/pension/news/magazine/2025/03/news\\_magazine\\_20250314\\_1\\_1.html](https://www.r-i.co.jp/pension/news/magazine/2025/03/news_magazine_20250314_1_1.html))

#### 4. 提言 4 プライベートアセットの活性化

➤年金ないし個人の投資機会多様化は、期待収益率向上による資産所得充実とリスク分散に資するものであり、**プライベートアセット活性化**が鍵を握る。そのためには、クレジット(PC)、エクイティ(PE)それぞれの**流動性向上**(資金化の容易さ)が不可欠となる。…(略)…。個人・機関を問わず投資家が流動性を過度に重視し、解約可能期間の延長による期待収益率向上の機会を失っている。…(略)…。**投信への非上場株式組入れ(PE投信組入れも流動性確保等がネックであることは米国も経験)に加え、ベンチャー投資法人の組成・上場促進。**

当コラムより…「スタートアップ育成5か年計画」を受け、15%以内の非上場株式組み入れを可能とする公募投資信託は出来たものの、「個人から上場ベンチャーファンドへの投資を促進するスキーム

(日本版 VCT・FCPI)は先送りされた様である(2025年2月25日付投信調査コラムNo.420~ [https://www.am.mf.g.jp/report/investigate/column\\_250225.pdf](https://www.am.mf.g.jp/report/investigate/column_250225.pdf))。

**時間軸の長い機関(年金、大学基金等)の投資拡大により、VC 出口戦略の柔軟化**(ユニコーンに繋がる PE 市場拡大、

クロスオーバー投資家増加などを促す)。

当コラムより…ハーバード大学/Harvard Management Company/HMC のアセット・クラス別配分 1位は未上場株/プライベート・エクイティ/Private Equity 39%、2位はヘッジファンド/Hedge Funds 31%、3位は上場株/Public Equity 11% (Harvard University Financial

Report FY 2023 ~ [https://www.hmc.harvard.edu/wp-content/uploads/2024/03/FY23\\_HMC\\_Annual\\_Report.pdf](https://www.hmc.harvard.edu/wp-content/uploads/2024/03/FY23_HMC_Annual_Report.pdf)、

2021年6月28日付投信調査コラムNo.336~ [https://www.am.mf.g.jp/text/oshirase\\_210628\\_2.pdf](https://www.am.mf.g.jp/text/oshirase_210628_2.pdf))



2024年3月公表  
ハーバード・マネジメント・カンパニー/Harvard Management Company/HMC のアセット・クラス別配分(配分の大きい順) 2023年度(2022年7月~2023年6月)

配分順	アセット・クラス	配分
1	未上場株/プライベート・エクイティ/Private Equity	39%
2	ヘッジファンド/Hedge Funds	31%
3	上場株/Public Equity	11%
4	債券(物価連動国債)/Bonds(TIPS)	6%
5	不動産/Real Estate	5%
6	現金等/Cash & Other	5%
7	その他実物資産/Other Real Assets	2%
8	天然資源/Natural Resources	1%
	エンダウメント/endowment (主な原資は日本の様な財政融資資金ではなく、卒業生や企業等からの寄付金)	100%

(出所: HMC/Harvard Management Companyより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

## 5. 提言 5 J-FLEC 等による金融経済教育の実質化ならびに各機関の金融意識の喚起

▶ 中立アドバイザー認定や職域を含む金融リテラシー向上に向けた全世代的な取り組みをスタートしている。金融教育の基本は理論修得ではなく、**キャッシュフローの見通しを鳥瞰**できることが第一歩であり、これがないと金融教育の涵養はおろか、DB 給付率見直しの機運も DC の商品選択も投資多様化にもつながらない(\*涵養/かんよう…無理をしないうちでゆつりと養い育てること)。…(略)…。英国 **MaPS(The Money and Pensions Service)** は 2018 年に機構再編(DC 受給者向け助言を行う Pension Wise、私的年金扱う TPAS、金融教育担当 MAS の 3 機関が統合)で発足した、**金融年金情報提供や教育を行う公的機関**(英国 MaPS…2022 年 11 月 14 日付投信調査コラム No.368 ~ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase/201114\\_3.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase/201114_3.pdf))

当コラムより…日本の J-FLEC/金融経済教育推進機構(金融庁が認可・監督する認可法人)が参考とする英国の MaPS/マネー・ペンション・サービス/Money and Pensions Service は英国で国民の公的・年金等情報を一元開示するオンライン・プラットフォーム「年金ダッシュボード/pensions dashboard」を提供している(\*UK Pensions Dashboards Programme/PDP~

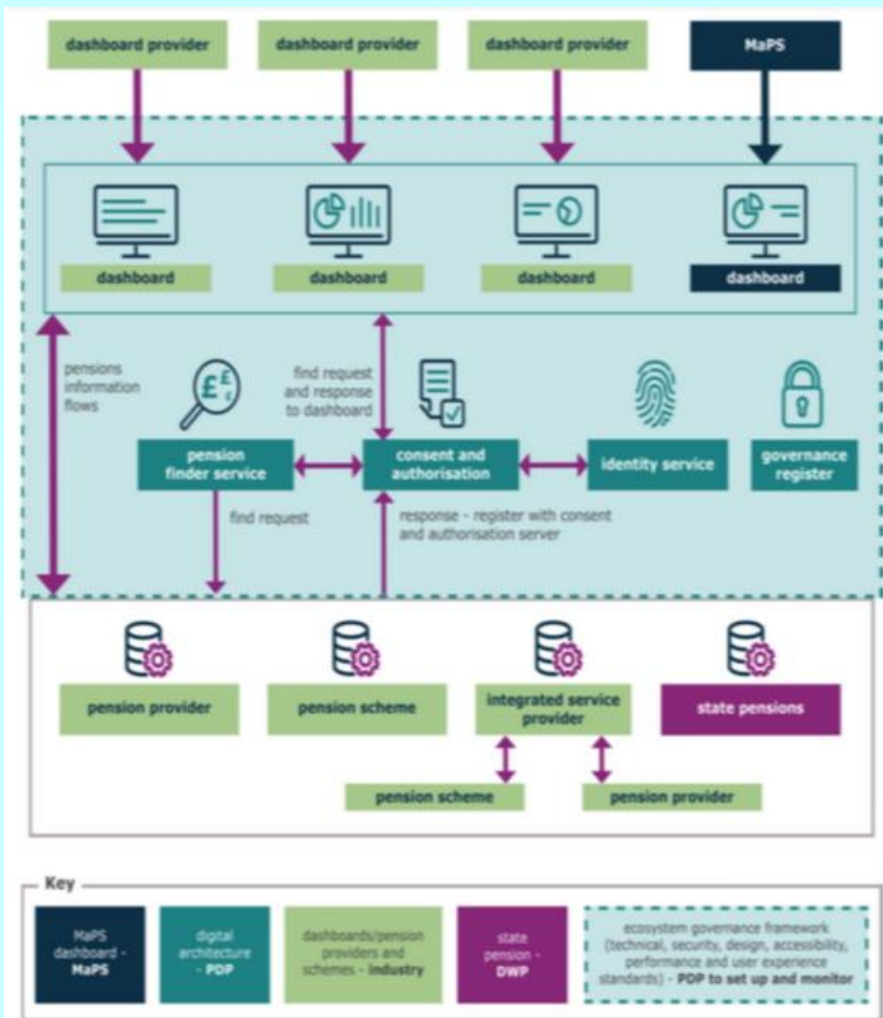
<https://www.pensionsdashboardsprogramme.org.uk/>、

J-FLEC…2024 年 9 月 2 日付投信調査コラム No.408 ~

[https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column\\_240902.pdf](https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_240902.pdf) )

(出所: GOV.UK・Department for Work & Pensions「Pensions dashboards: consultation on the draft Pensions Dashboards Regulations 2022」~

[https://www.gov.uk/government/consultations/pensions-dashboards-consultation-on-the-draft-pensions-dashboards-regulations-2022](https://www.gov.uk/government/consultations/pensions-dashboards-consultation-on-the-draft-pensions-dashboards-regulations-2022/pensions-dashboards-consultation-on-the-draft-pensions-dashboards-regulations-2022) )



※2: 金融問題研究会(資産運用部会)…

**木原誠二氏**(旧岸田派、選対委員長、元内閣官房副長官)が会長、**田中達郎氏**(アポロ・グローバル・マネジメント日本法人会長、

1973 年から東京銀行/現・三菱 UFJ 銀行、2012 年からシティグループ・ジャパン会長)が座長、**森田宗男氏**(元金融庁金融国際審議官)と**野崎浩成氏**(東洋大学国際学部グローバル・イノベーション学科教授、1986 年からあさひ銀行/現りそな銀行)が副座長で、その他、**大槻奈那氏**(ピクテジャパン シニアフェロー 兼 名古屋商科大学大学院教授、1988 年から三井信託銀行/現三井住友信託銀行、金融審議会・資産運用に関するタスクフォースメンバー)、**菅野暁氏**(東京大学 理事/CFO、1982 年から日本興業銀行/現みずほ銀行、2018 年からアセットマネジメント One 社長)、**関岡泰之氏**(オリバー・ワイマン/Oliver Wyman パートナー、1989 年から 2020 年まで東京海上ホールディングス)、**松尾憲明氏**(アポロ・グローバル・マネジメント日本法人マネージングディレクター、2008 年から 2022 年までモルガン・スタンレー)となっており(五十音順)、その他 2 名計 10 人。

田中達郎氏と松尾憲明氏の所属するアポロ・グローバル・マネジメント/Apollo Global Management 傘下にプライベートエクイティ/Private Equity/PE 大手アポロ・グローバル証券/Apollo Global Securities があり、米国資産運用業界で大きな話題となっているプライベートクレジット ETF/private credit ETF「SPDR SSGA アポロ IG パブリック&プライベート・クレジット ETF/SPDR SSGA Apollo IG Public & Private Credit ETF(ティッカー: PRIV)」の流動性ソリューション/liquidity solution を提供している(2025 年 3 月 10 日付投信調査コラム No.421 ~ [https://www.am.mufg.jp/report/investigate/oshirase\\_250310.pdf](https://www.am.mufg.jp/report/investigate/oshirase_250310.pdf))

## ●年金(DC・DB)資産の日米最新動向

前頁までの金融問題研究会(資産運用部会)「資産運用立国実現に関する5つの提言」を自民党の資産運用立国議員連盟(議連)が2025年4月にも政府に出す提言の「たたき台」とし、政府の新しい資本主義実現会議「資産運用立国推進分科会」でも議論されて、経済財政運営と改革の基本方針(骨太の方針)や新しい資本主義のグランドデザインなど政府の政策に反映させる可能性がある。

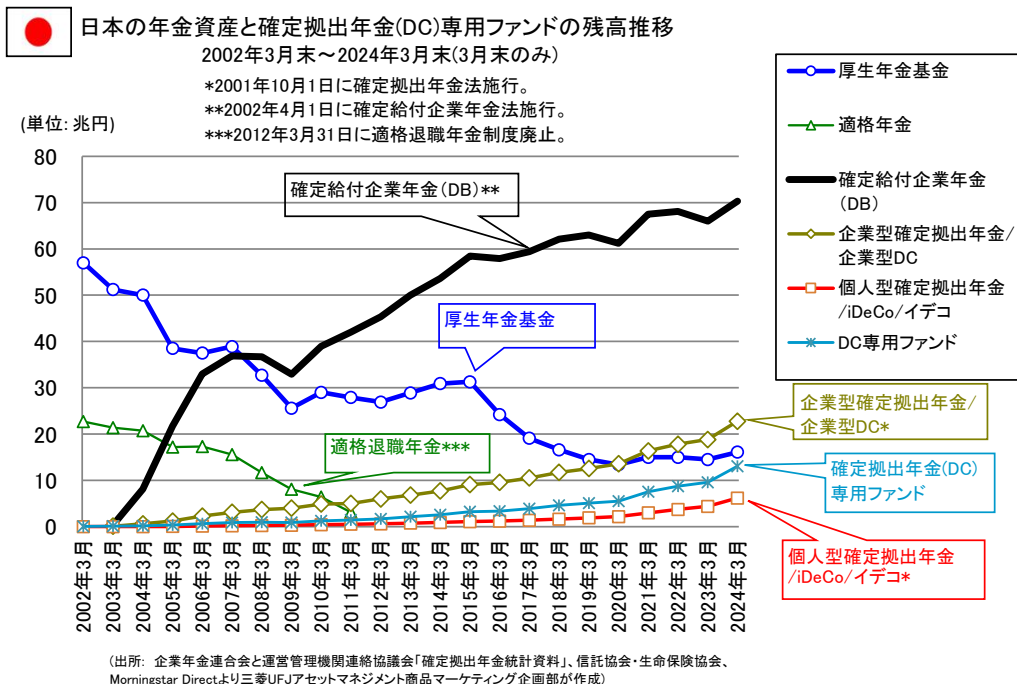
2025年3月24日付ファンド情報は「岸田文雄前首相が会長を務める自民党の**資産運用立国議員連盟**は(2025年)3月11日に5回目の総会を開き、日本証券業協会と米国投資信託協会(ICI)からNISAとDCの制度拡充に向けた意見を聞いた。…(略)…。ICIは**米国が401kを軸に資産形成の裾野を広げた経緯を紹介し、日本がDC制度をさらに充実させる重要性を説明した**。具体的には、**拠出限度額の引き上げ、長期の資産形成に適した商品を初期設定する動きの拡大、退職が近い世代がまとまった資金を追加拠出できる制度の整備**——を提言した。運営管理機関がそろえる商品を変更しやすい環境も必要視する。…(略)…。今後、議連はさらに2~3回の会合を重ね、4月中に議連としての提言をまとめる。**日証協やICIの意見も踏まえて見解を整理し、政府の方針に反映させたい考え**。…(略)…。日証協は3月19日、自民党の金融調査会でもNISA拡充案を説明した。金融調査会は、5月までに取りまとめる提言に日証協の意見を盛り込む方針だ。」と報じている(強調下線は当コラム筆者、2025年3月24日付ファンド情報「NISAで

毎月分配投信を」~ <http://www.ies.jp/pension/products/fund/backNumber.html?htmlContentId=248661>、金融調査会は自民党の片山さつき参議院議員が会長で資産所得倍増プランに向けた緊急決議案やiDeCo改革、金融庁の新たな監督担当課「資産運用担当部署」設置や金融・資産運用特区の推進をまとめた事もある…2022年11月28日付投信調査コラムNo.369~ [https://www.ammf.jp/text/ohirase\\_221128.pdf](https://www.ammf.jp/text/ohirase_221128.pdf) )o

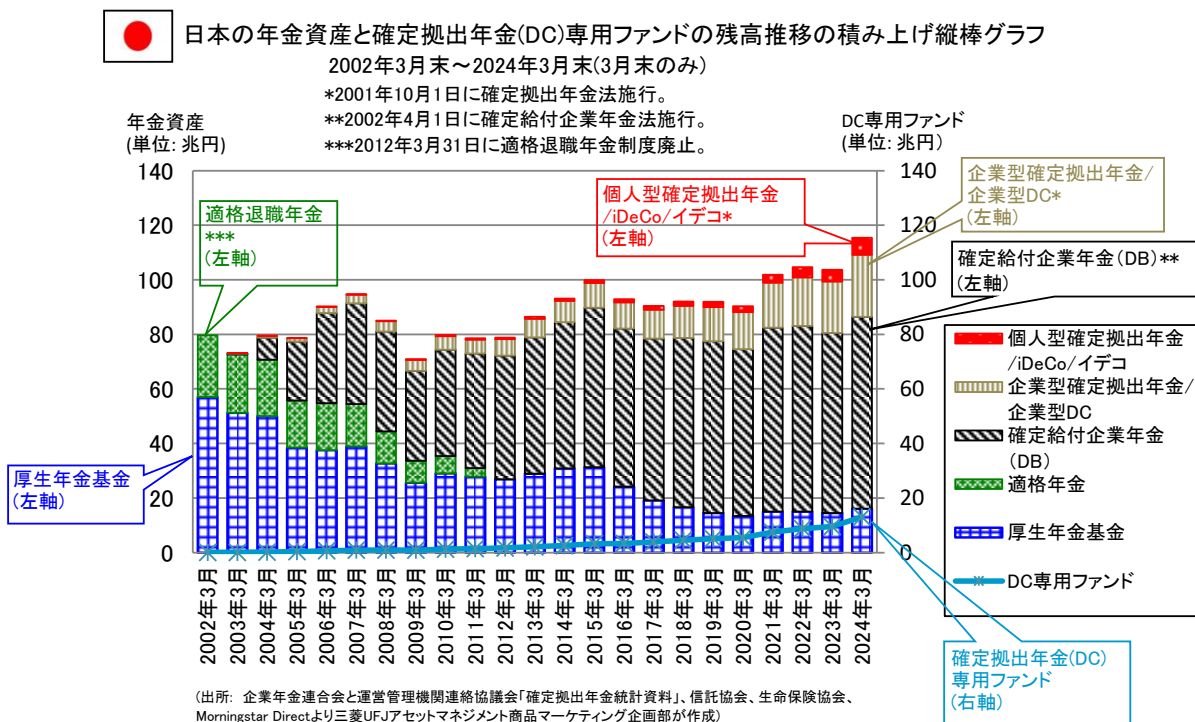
資産運用立国議員連盟は(金融問題研究会も)米国を範とする年金改革を進めている。そこで、下記以降、年金(DC・DB)資産の日米最新動向を見て、その後、米国で進むターゲットデート・ファンド/TDFsからCITsへのシフトを見る(これまで

コラムで書いた日米最新動向は2022年4月11日付投信調査コラムNo.354~ [https://www.ammf.jp/text/ohirase\\_220411.pdf](https://www.ammf.jp/text/ohirase_220411.pdf) )o

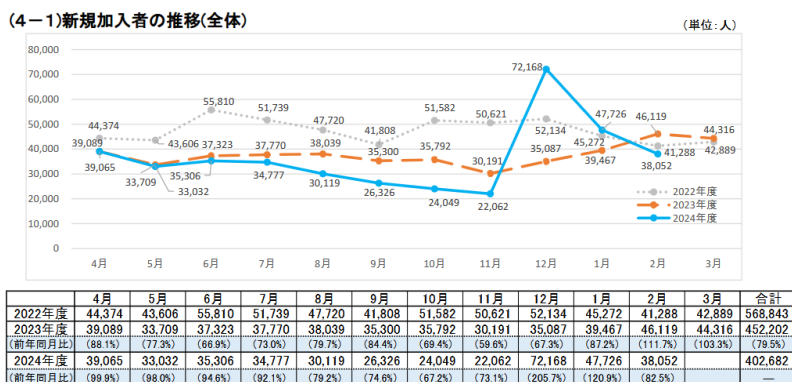
まず日本の年金(DC・DB)資産である。確定給付型年金(厚生年金基金と確定給付企業年金/DB)の資産残高は2024年3月末現在で86兆4,299億円(信託協会~ <https://www.shiniseki-kyokai.or.jp/archives/913/202405/NR20240530-1.pdf>)。確定給付型年金の内訳を見ると、厚生年金基金は16兆993億円(18.6%)で2020年3月末から横這い傾向である一方、**確定給付企業年金/DBは70兆3,306億円(81.4%)と過去最高、確定拠出型年金(確定拠出年金/DC)は28兆9,763億円**で2003年3月末から過去最高を更新し**続けている**(運営管理機関連絡協議会~ [https://www.afu.or.jp/activities/fuku/renkin/TB/cv\\_toukei\\_2024.pdf](https://www.afu.or.jp/activities/fuku/renkin/TB/cv_toukei_2024.pdf))o



確定拠出型年金(確定拠出年金/DC)が 28 兆 9,763 億円で 2003 年 3 月末から過去最高を更新し続けている事に連動して DC 専用ファンドは 2024 年 3 月末現在の残高 13 兆 523 億円と 2010 年 3 月末から過去最高を更新中だ(2025 年 3 月末現在 14 兆 219 億円)。確定拠出型年金(確定拠出年金/DC)28 兆 9,763 億年に占める DC 専用ファンド比率は 45.0%となり、DC 専用ファンド以外の投信に向かっている分も含めれば投信保有比率はもっと上昇する。



2017 年 1 月から日本のほぼ全ての現役世代が加入出来るようになった個人型確定拠出年金/iDeCo/イデコ(2016 年 4 月 25 日付投信調査コラム No.139 ~ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_160425.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160425.pdf)、2016 年 6 月 6 日付投信調査コラム No.143 ~ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_160606.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160606.pdf))の新規加入者が 2024 年 12 月に前年から倍増している。iDeCo の実施機関である国民年金基金連合会(前述 p.5 冒頭)の「iDeCo の加入等の概況」によると、2024 年 12 月の iDeCo 新規加入者数は前年同月比 2.1 倍の 72,168 人と過去最高だった(国民年金基金連合会・iDeCo 公式サイト「加入等の概況」~ <https://www.ideco-koushiki.jp/library/status/>)。2025 年 1 月は前年同月比+20.9%増の 47,726 人、2025 年 2 月は前年同月比-17.5%減の 38,052 人である。

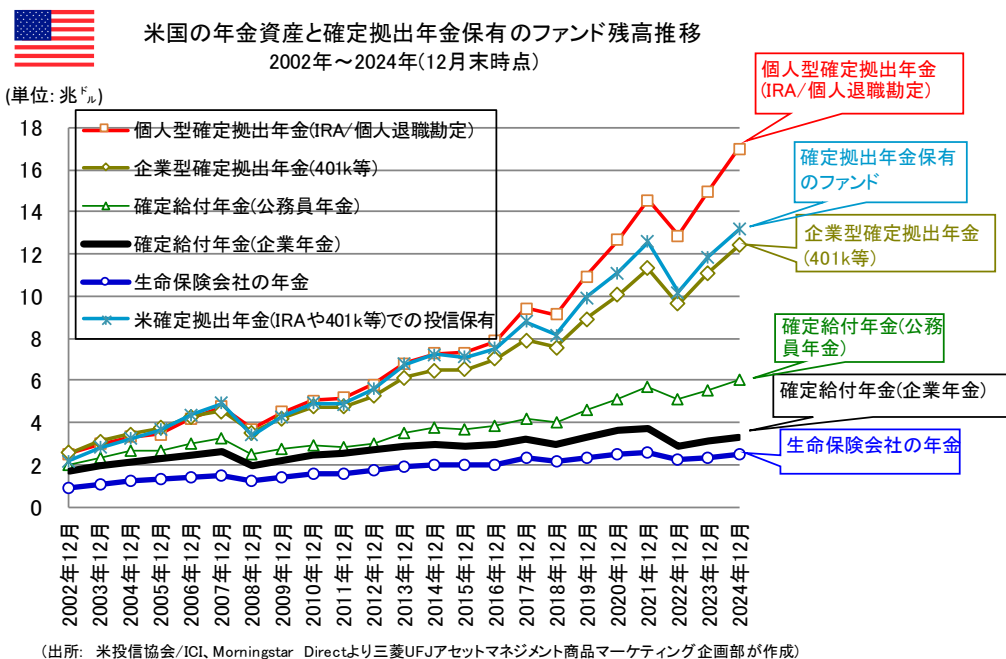


(出所: 国民年金基金連合会・iDeCo 公式サイト「加入等の概況」~ <https://www.ideco-koushiki.jp/library/status/>、[https://www.ideco-koushiki.jp/library/pdf/overview\\_R0709.pdf](https://www.ideco-koushiki.jp/library/pdf/overview_R0709.pdf))

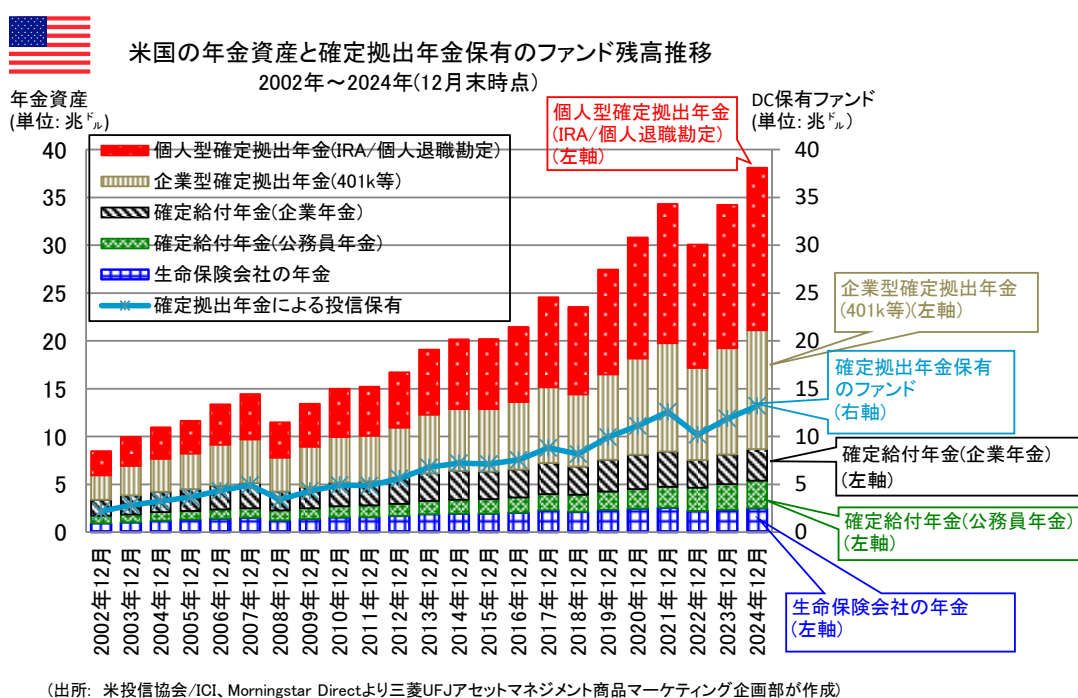
2024 年 12 月 1 日から確定給付型の他制度を併用する場合(公務員を含む)の iDeCo の拠出限度額が月 1.2 万円から 2 万円に引き上げられた事(ただし企業型 DC の事業主掛金額と確定給付型ごとの他制度掛金相当額/公務員の場合は共済掛金相当額と合算して月 5.5 万円を超える事は出来ず)、iDeCo 加入時に会社員が提出していた事業主証明書が廃止になった事などによるものと思われる(国民年金基金連合会・iDeCo 公式サイト「制度改正について」~ <https://www.ideco-koushiki.jp/library/2023kai/>)。今後、2024 年 12 月 20 日の 2025 年度与党税制改正大綱がそのまま実施されれば、さらなる急増が期待される(当コラム冒頭参照)。



続いて米国である。 **確定拠出年金/企業型 DC (401k、457、403b、TSP)は2024 年末に 12 兆 4350 億<sup>ドル</sup>/約 1955 兆円と過去最高を更新**(\*401k…民間サラリーマン、457…公務員等、403b…公立学校、教会、病院等関係者向け 403b、TSP/Thrift Savings Plan…連邦公務員向け～どれも基本的な仕組みは同じ)。



日本の企業型確定拠出年金/企業型 DC と個人型確定拠出年金/iDeCo/イデコが範とする IRA(個人退職勘定/個人型確定拠出年金)は 2024 年末に 17 兆<sup>ドル</sup>/約 2672 兆円とやはり過去最高を更新。IRA は自営業や被扶養配偶者向けだが、IRA(\*創設当初から存在するトラディショナル IRA)に入る資金は企業型 DC からの移換/ロールオーバーが 9 割以上を占める(一度に多額の積立金を獲得出来る事から「ロールオーバーIRA/Rollover IRA」と呼ばれ、金融機関やファイナンシャル・アドバイザーおよび運用会社にとり非常に重要なビジネスとなっている…2016年8月29日付投信調査コラム No.154～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase/160829.pdf>、2020年12月17日付投信調査コラム No.321～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase/201217.pdf>)。以上の確定拠出年金の増加が米投信(ファンド)の増加にも大きく寄与している。



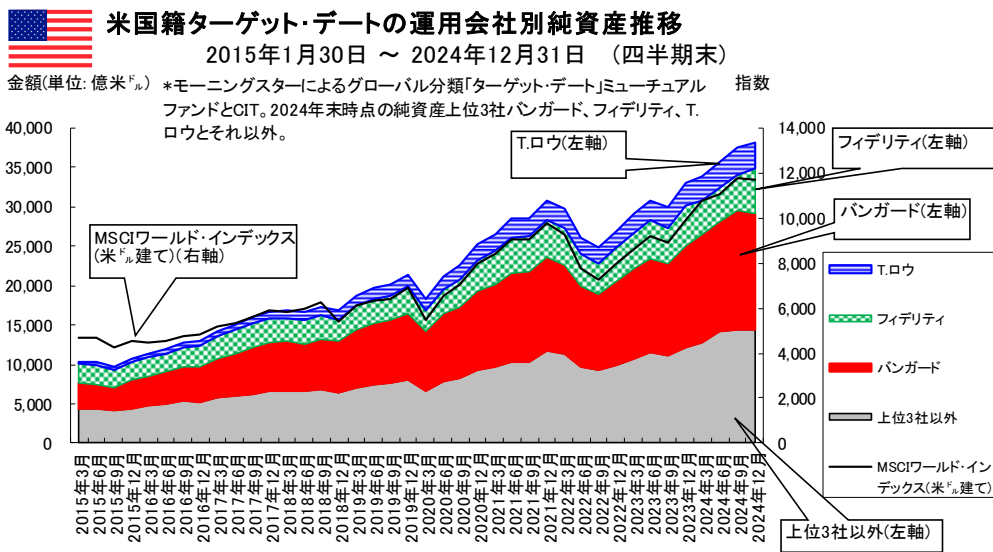
## ●米国でターゲットデート・ファンド/TDF から CIT へのシフトが進む

米国の確定拠出年金/DC ファンドはターゲットデート・ファンド/target-date funds/TDFs の大きいのが特徴だ。2007 年に米国で従業員が拒否しない限り 401k に自動加入、他の投資対象を選ばない限り、TDFs がデフォルト(初期設定)つまり自動選択される様なプランが広がり、TDFs が拡大した(DC のデフォルトファンドはターゲットデートか、バランスか、株式か?…2024 年 3 月 11 日付投信調査コラム No.398～

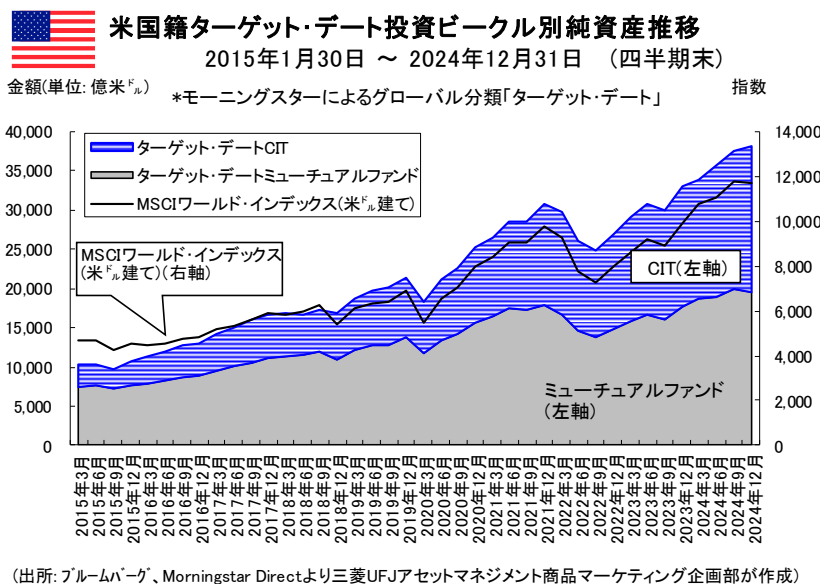
[https://www.ammf.f.jp/report/investigate/colomn\\_240311.pdf](https://www.ammf.f.jp/report/investigate/colomn_240311.pdf) )。2025 年 3 月 28 日付日本経済新聞は「米国ではターゲット・デート・ファンド(TDF)という運用商品がデフォルトで設定されていることが多い。TDF は、目標年に向けて運用資産の投資比率を自動的に調整し、徐々にリスクを落とす仕組みだ。全体では資産配分の 64%が TDF になっている。」と報じている(2025 年 3 月 28 日付日本経

済新聞「米年金の掛け金、日本の 10 倍『401k ミリオネア』誕生 米国のリテール投資革命⑤」～ <https://www.nikkei.com/article/DGKRZ08743018320C24A3EN009/> ○

ターゲット・デートでは 2024 年末時点で、バンガード/Vanguard がシェア 40%と首位、フィデリティ/Fidelity 15%、T.ロウ/T. Rowe 12%と続く。

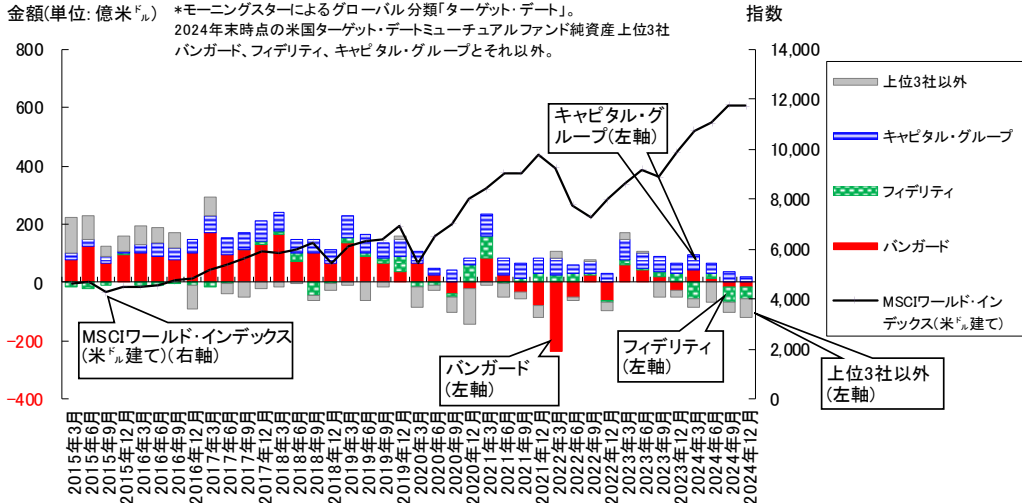


ターゲット・デートでは CITs/Collective Investment Trusts/合同運用信託が大幅に資産を増やしている(後述※3 参照)。



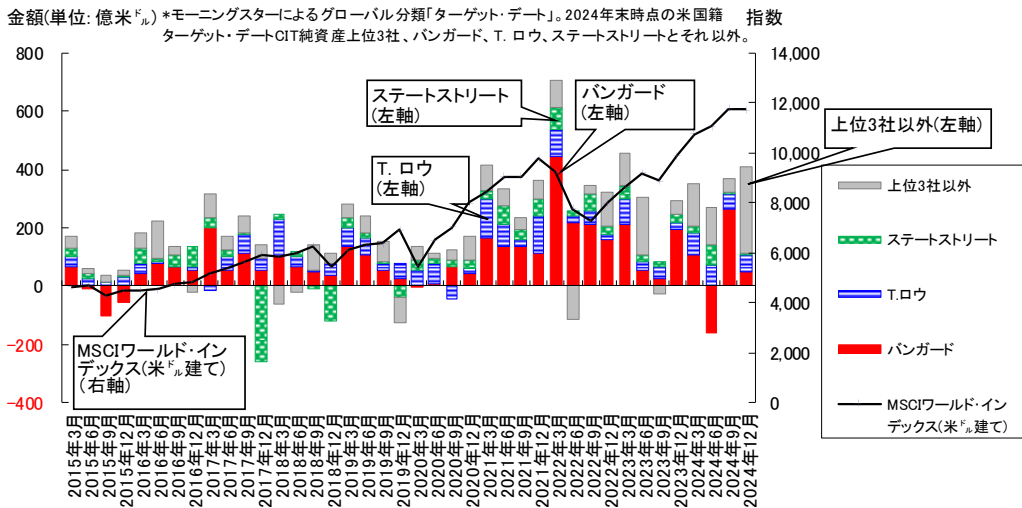


## 米国籍ターゲット・デット・ファンドの運用会社別純設定推移 2015年1月30日～2024年12月31日（四半期計）



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

## 米国籍ターゲット・デットCITの運用会社別純設定推移 2015年1月30日～2024年12月31日（四半期計）

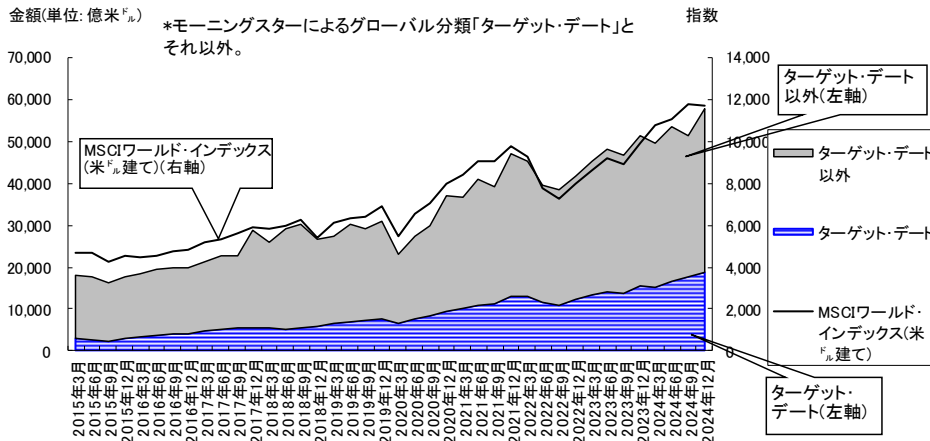


(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)



## 米国籍CITの純資産推移

2015年1月30日～2024年12月31日（四半期末）



以上

三菱 UFJ アセットマネジメント【投信調査コラム(日本版 ISA の道)】バックナンバー：  
「 <https://www.am.mufg.jp/report/investigate/> 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部  
松尾 健治( [kenji-matsuo@am.mufg.jp](mailto:kenji-matsuo@am.mufg.jp) )、  
窪田 真美( [mami1-kubota@am.mufg.jp](mailto:mami1-kubota@am.mufg.jp) )。

### 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱 UFJ アセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

#### 本資料中で使用している指数について

- MSCI ワールド インデックスに対する著作権およびその他知的財産権はすべて MSCI Inc. に帰属します。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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