

確定拠出年金制度に対する理解・関与における自己調整活動の有効性

NPO法人確定拠出年金総合研究所

調査・研究担当理事 佐々木 哲夫

【はじめに】

- ・国立教育政策研究所が平成25年度全国学力・学習状況調査（全国学力テスト）に関しておこなった追加分析結果によると、「**授業の冒頭にその日学ぶ目標を児童・生徒に示したり、最後に学んだ内容を振り返ったりした小中学校では、全国学力・学習状況調査（全国学力テスト）の記述式問題の成績が良い**」ことが分かった。「授業の冒頭で目標を示す活動」「授業の最後に学習したことを振り返る活動」「家庭での学習方法について具体例を挙げながら教え、話し合う活動」の効果が指摘されている。
- ・また最近の学習（教育）心理学の分野においては、目標設定、学習方略、セルフ・モニタリングなどを内容とする所謂**自己調整型学習とその効果**が注目されてきている。「目標を自分自身で設定するだけでなくその内容が具体的であればあるほど、学習への取組可能性が高まる」など、学ぶ意欲を向上させる各種知見が蓄積されている。
- ・そこで、当論文では、我が国における確定拠出年金制度（以下、DC制度という）における目標設定とモニタリング（運用動向の監視と乖離があった場合の修正という一連のプロセス）という「自己調整」概念を導入した場合、このようなDC制度における自己調整（自己管理）行動がDC制度に対する理解・関与に、どの程度積極的な役割を果たすのか、つまり、加入者の当該制度に対する積極関与の動向を判断するに際し、自己調整（自己管理）行動が効果的な指標になりうるか、を検証するために執筆されたものである。なお、当論文を作成するに際しては、NPO法人確定拠出年金総合研究所がアライアンス・バーンスタイン株式会社（東京都千代田区）の支援を受けて2013年10月に共同で実施した社員調査（有効回収数：2696人、回収率62%）*のデータを活用した。

なお、小論は筆者の考えをまとめたものであり、機関の考えを代表するものではありません。従って、論文内容に関する責任は筆者にあります。

(*注：調査方法について)：紙ベースでの質問票に回答してもらうスタイル

◇通常、この種のサーベイはインターネットで実施されることが多い。しかし、この方法では、回答者がインターネットをよく利用する人に偏ってしまうといった問題がしばしば指摘されている。

そこで、当サーベイではこの偏りをなくすべく、東証一部上場企業2社の人事部の方々の協力を仰ぎ、紙ベースでの質問票を配布し、社員に回答してもらうスタイルを取った(別途回答用紙を作成し、回答用紙のみを回収)。これにより、全社員への配布・到達を可能とするとともに、インターネットの使用状況にかかわらず、DC加入者の声を広く吸い上げることを企図した

【DC制度における目標設定とモニタリング】

- ・DC制度における運用目標の設定方法としては、目標金額、目標利回り、運用資産分構成（アセットアロケーション）などがある。DC制度の導入当初は、DC制度移管に際して、「想定利回り」を設定していることもあり、運用目標として運用利回りの設定を社員に教育するケースがみられた。しかし現在では殆どの運営管理機関は、運用を巡る背景が個人によって異なることや理解のしやすさなどから、社員個々によってリスク許容度が異なること、そのうえでリスク許容度を自ら確認（計算）させ、その合計ポイントに対応した6種類程度のモデルプランを提示して適切な資産配分を行うように、推奨・指導している。つまり、運用期間、資産残高、投資に対する考え方や投資経験などをベースに社員個々のリスク許容度を確認させることを通じて、どの程度の運用目標を担うことが出来るか、を考えさせ自ら決定させている。そういう意味では、DC制度における運用目標とはリスク許容度に対応したアセットアロケーションであり、モニタリングとは現在の運用が目標通りのアセットアロケーションを保持しているか、をチェックして、もし目標と現状との間に乖離があれば配分変更またはスイッチングを通じて資産配分変更を行うこと、といえる。

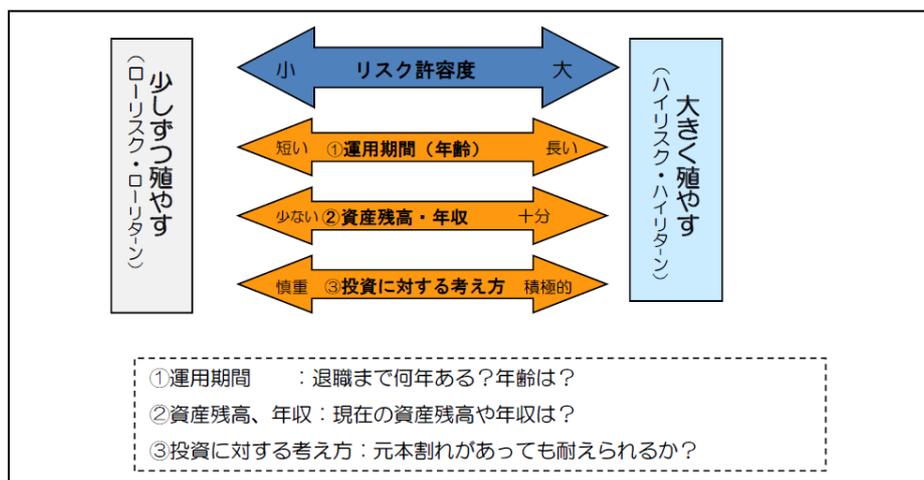
従って、当論文では「人それぞれによってリスクが異なり、リスク許容度に対応した資産配分を行うことを理解し、実際に確定拠出年金においてリスク許容度を考慮した運用商品の選択を行うこと」を“DC制度における運用目標の設定行動”と捉え、分析を行った。

また、モニタリングに関しては、「取引レポートまたは確定拠出年金・残高のお知らせ」の閲覧行動（目を通してしているか）を対象とした。*

*自己調整活動のなかに「資産配分変更の実施」を対象範囲にすべきかもしれないが、資産配分変更がどのような背景で行われたまでは不明のため、今回は、そこまで考慮していない

【DC制度における運用目標の設定】

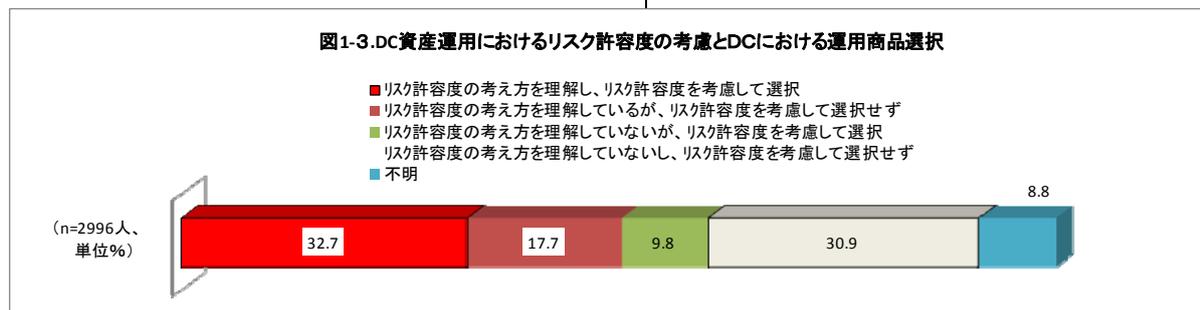
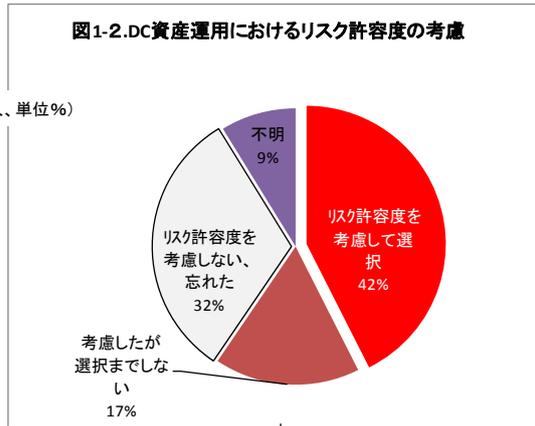
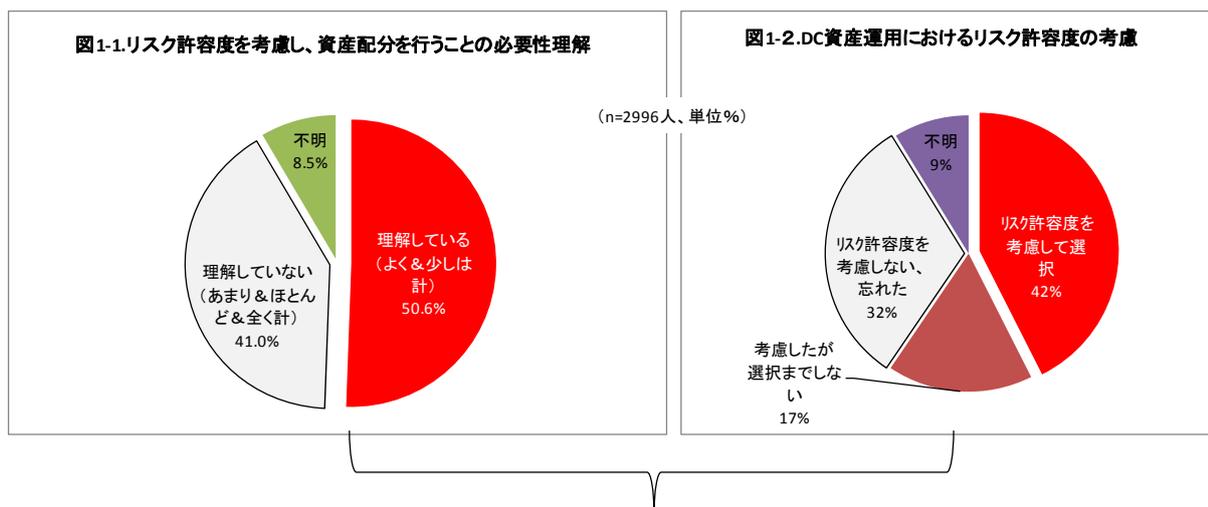
- ・それでは、まず運用目標の設定状況から見てみよう。
当調査では、下欄の様な図を提示し”リスク許容度が年齢や投資経験などによって異なり、各自が受け入れることができるリスクの大きさが様々であること、リスク許容度は、どの程度の運用目標を狙うかを定めるものである“ことを確認させたくうえで質問している。



その結果を、図 1-1～3 でみてる。

図 1-1 は、「人それぞれによってリスクが異なり、リスク許容度に対応した資産配分を行う＝運用目標を持つことの必要性」について、どの程度理解しているか、を見たものである。この結果をみると程度の差はあれ、リスク許容度に対応した資産配分を行うことの必要性を理解している社員は半数いる。運用目標を持つことの必要性への理解、非理解は 2 分している。

それでは、実際に DC において運用商品を選択する際に、どの程度リスク許容度を考慮していたか、をみると該当者は 42% で理解と実際の運用との間にはややギャップがみられる。

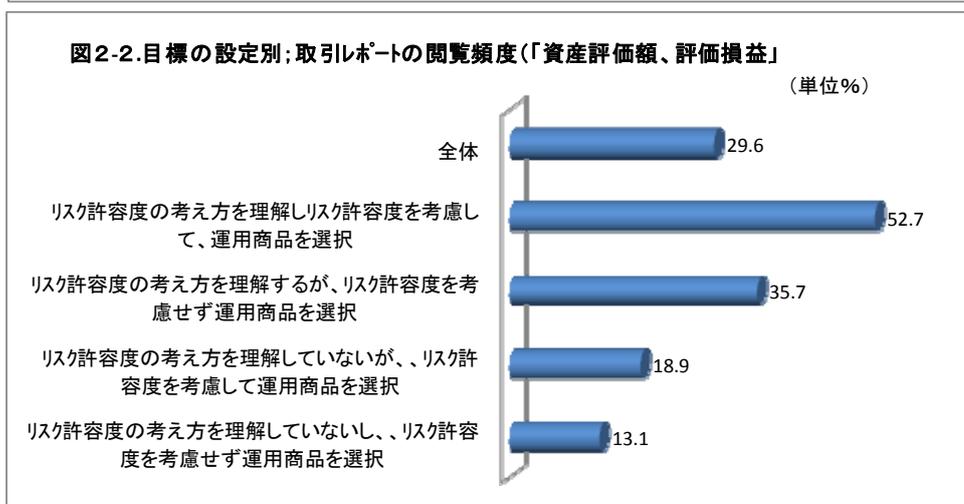
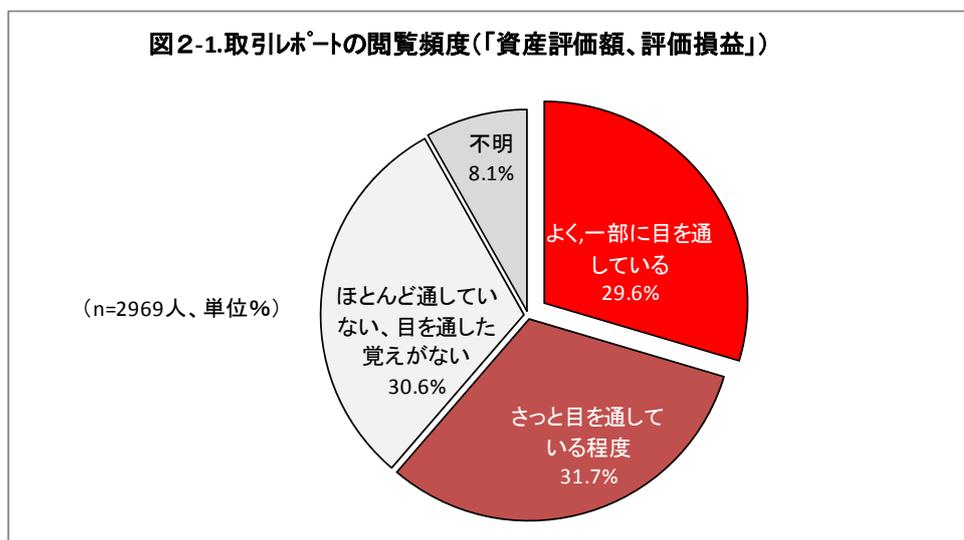


それでは、次に「人それぞれによってリスクが異なり、リスク許容度に対応した資産配分を行う＝運用目標を持つことの必要性」に関する理解と実際の運用商品選択への反映についての相互関係を図 1-3 でみてる。この結果をみると、リスク許容度に対応した資産配分を行う＝運用目標を持つことの必要性」を理解し、実際に DC 制度においてもリスク許容度を考慮して運用商品を選択した人は全体の 33% (理解者の 65%) である。現時点では、実際の運用商品選択において自らのリスク許容度を考慮しないで、運用商品を選択している社員の方が多い。

【DC 制度における自己調整行動】

- 次にモニタリングについてみてる。この調査では年 1 回 (NRK)、または年 2 回 (JIS & T) 配送される「取引レポート」(または「確定拠出年金・残高のお知らせ」)の中で、①資産評価額、評価損益②資産評価額の保有比率③掛金の配分割合(定時拠出)に関して閲覧の頻度と理解度を聞いている。3 項目間の相関関係は極めて高く、1 項目を閲覧していれば、他の 2 項目も同時に閲覧しており、併せて理解もしている(または、閲覧も理解もしていない)。そこで、当論文では、3 項目の内、「①資産評価額、評価損益」の閲覧状況を代表させて、目標設定からモニタリングまでの一連のプロセスをみることにした。

「資産評価額、評価損益」の閲覧状況を見てみると、何らの程度で当該項目に目を通してしている社員は30%程度にすぎない（“毎回良く目を通してしている”と“一部に目を通してしている程度”の合計：図2-1）。“さっと目を通していたり、ほとんど目を通していなかったり、目を通した覚えがない”、が合計で62%に達している、社員の半数以上は運用結果についてきちんとチェック（閲覧）をしていない。

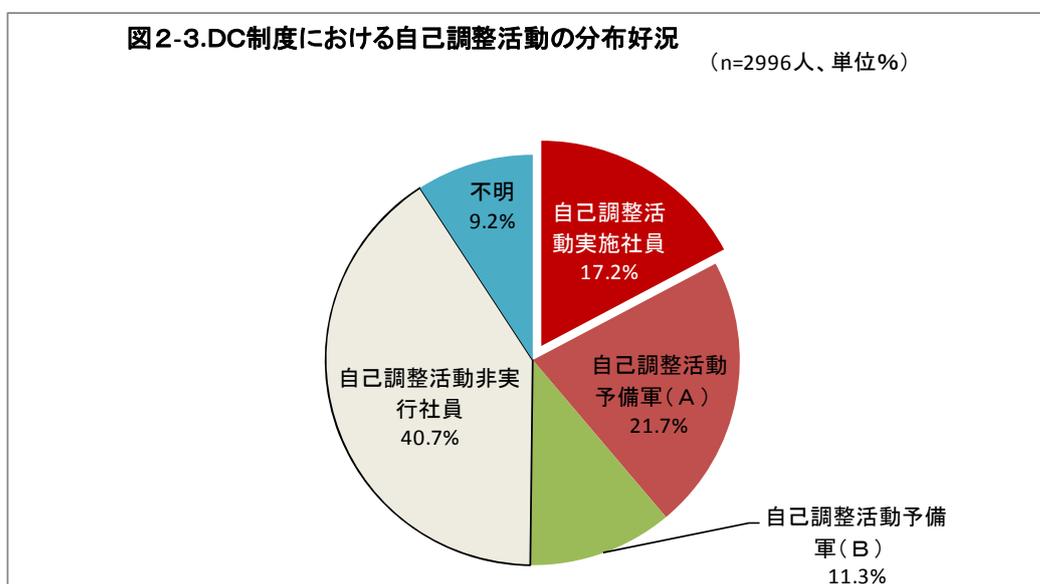


それでは、前ページで触れた目標の設定をしている社員は、当該報告書をどの程度閲覧しているのでしょうか。この結果を図2-2でみると、「リスク許容度の考え方を理解し、リスク許容度を考慮して商品選択した人」の半数以上は、取引報告書も閲覧している。「リスク許容度の考え方を理解しているが、リスク許容度を考慮して商品選択をしなかった人」や「リスク許容度の考え方を理解していない」人ほど取引報告書の閲覧率は低下している。つまり、「人それぞれによってリスクが異なり、リスク許容度に対応した資産配分を行う＝運用目標を持つことの必要性」に関する理解が取引報告書の閲覧を促しているようにみえる。しかし、それでも最大で理解者の半数程度しか取引レポートを閲覧していない。目標の設定からモニタリングまでの所謂自己調整活動を行う社員の少なさを示す結果となっている。

それでは、「リスク許容度に対応した資産配分を行うことの必要性」を理解し、実際にDC制度においてリスク許容度を考慮して運用商品を選択、その後もモニタリングをしているという、**自己調整行動を行っている人**は全体でどの程度いるのであろうか。図2-3でその結果をみると、該当する社員は全体の17%に過ぎない。DC制度に加入している多くの社員は、目標の設定をしていなかったり、運用結果のモニタリングをしていない。

ただ、「リスク許容度に対応した資産配分を行うことの必要性を理解しているが、モニタリングをしていない」層及び「リスク許容度に対応した資産配分を行うことの必要性を理解しており、モニタリングまでしているが、実際にDC制度においてリスク許容度を考慮して運用商品を選択していない」層は合計で22%いる（下図参照）。この層は、自己調整活動予備軍として自己調整実施社員に近い。当該層に対してモニタリングの必要性とその方法を教育し、取引状況を定期的にチェックさせて一連の自己調整活動を行うように促すことが当面の課題である。

なお、自己調整活動に関するグループ分類とその分類基準については下欄を参照されたい。



- 自己調整活動実施社員**: リスク許容度に対応した資産配分の必要性を理解、実際にDC制度でリスク許容度を考慮して資産運用商品を決定、併せて取引報告書を閲覧している
- 自己調整活動予備軍(A)**: リスク許容度に対応した資産配分の必要性を理解、実際にDC制度でリスク許容度を考慮して資産運用商品を決定運用商品を決定しているが、取引報告書まで閲覧していない
- ・リスク許容度に対応した資産配分の必要性を理解しているが、実際にDC制度でリスク許容度を考慮して資産運用商品を決定していない、しかし、取引報告書を閲覧している
- 自己調整活動予備軍(B)**: リスク許容度に対応した資産配分の必要性を理解しているが、実際にDC制度でリスク許容度を考慮して資産運用商品を決定していない、取引報告書も閲覧していない
- 自己調整活動非実行社員**: リスク許容度に対応した資産配分の必要性を理解していないまた、実際にDC制度においてもリスク許容度を考慮して資産運用商品を決定していない

【DC制度における自己調整活動の意義】

それではこれからは、「リスク許容度に対応した資産配分を行うことの必要性」を理解し、実際にDC制度においてリスク許容度を考慮して運用商品を選択、その後もモニタリングをしているという、所謂自己調整活動者のDC制度関与、理解などにおける先行的な地位について概観する。

なお以下では、上記、所謂自己調整活動（以下「自己調整活動層」という）を積極的投資家（「投資運用に関心があり、自信がある層」、ライフプラン積極的取組層（ライフプランに興味関心があり、かつ今までにライフプランを作成したり考えたことがある社員）と比較して分析を行う。積極的投資家は全体の7%、ライフプラン積極的取組層は19%程度を占めるにすぎないが、当調査では、これらの層もDC制度に対して積極的に関与しており、制度理解度も高いことが確認されている。

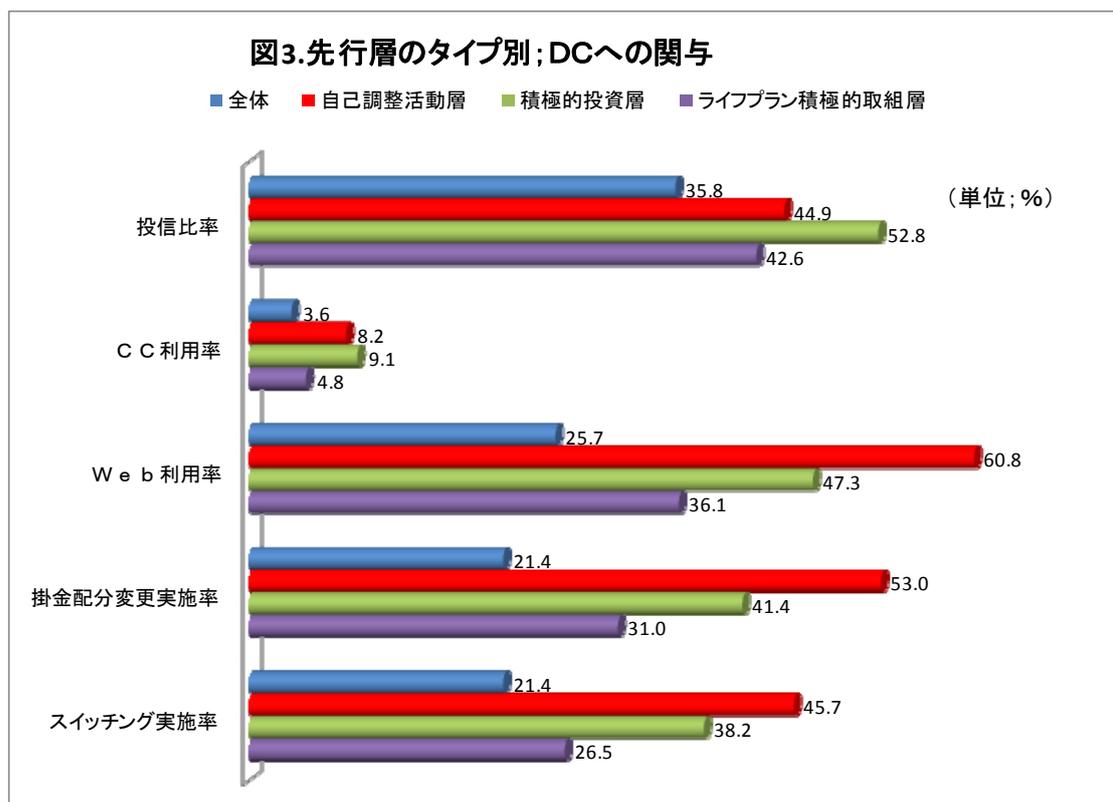
従って、もし、「自己調整活動層」がこれらの層よりも制度関与度や制度理解度が高ければ、自己調整活動が自社におけるDC加入者の制度関与、理解を占う先行指標として有効であり、自己調整活動について優先的に教育・コミュニケーションする意義を検証出来る。

1) DC制度への取組

- ・上記の社員層別に、コールセンターやWebの利用状況、配分変更・スイッチング変更経験率などのDC制度に対する関与動向を図3でみる。

この結果をみると、Webの利用状況、配分変更・スイッチング変更経験などについて自己調整活動層の実施率は最も高く、DC制度に対する積極的な関与を窺わせる。

Webの利用状況、配分変更・スイッチング変更経験は、それぞれ設定した目標のモニタリングに関わるものである。従って、当結果は、自己調整活動がDC制度に対する積極的な関与を促すことを示す結果となっている。

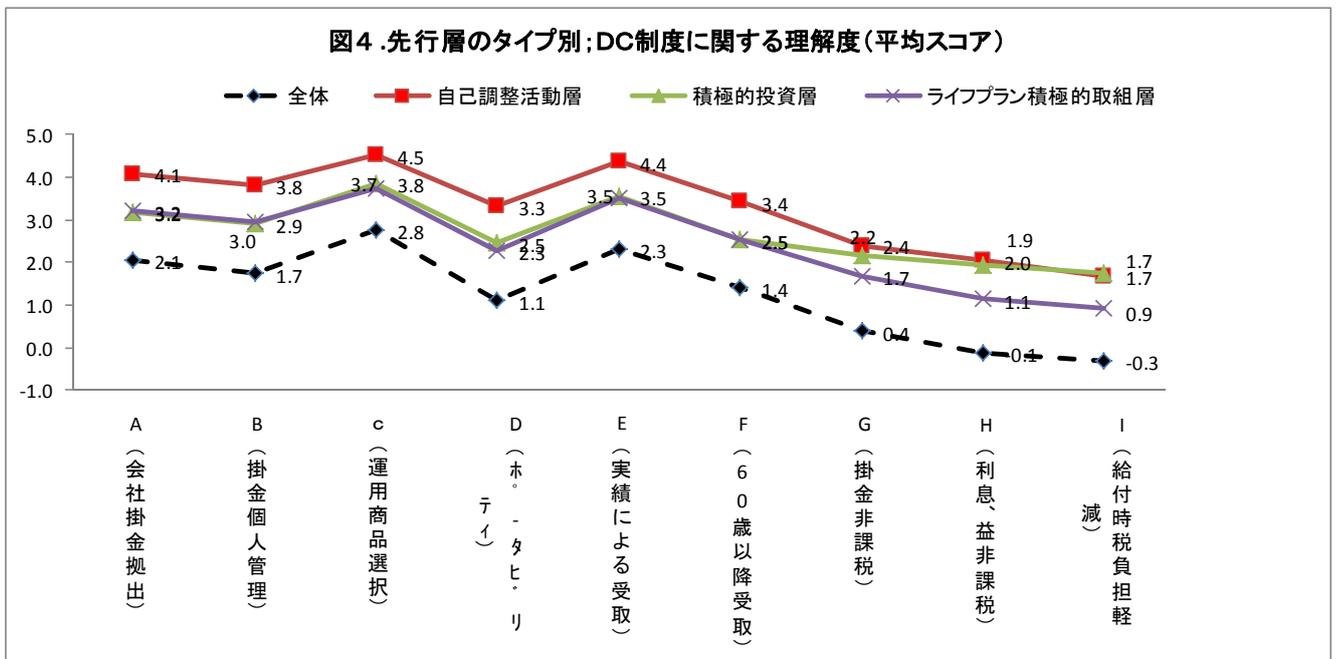


2) DC制度内容への理解

- ・DC制度に関する主な特徴（下欄9項目）を提示してその理解度を聞いたが、図4でその結果をみると、「自己調整活動層」は全ての項目で平均スコアが最も高く、全体平均を大きく上回る。全体的に理解度の低い税関連項目（G, H, I）においても平均スコアは2ポイント前後であり、「大体理解している」と「あまり理解していない」の中間レベルにある。
このように「自己調整活動」への取組は、制度理解の高さを背景に行われている、

質問項目：

- A.毎月1回会社が掛け金を拠出
- B.掛金（年金資産）は、金融機関で個人ごとに記録管理
- C.加入者が運用商品を選択
- D.離転職の場合にでも年金資産の残高を持ち運べる
- E.受取り額は運用実績によって決まる
- F.原則60歳以降に年金または一時金で受取れる（年金と一時金との組合せも可能）
- G.拠出金の掛金は給与とみなされず、所得税、住民税は課税されない（社会保険料でも控除）
- H.運用結果の利息や売却益には課税されない
- I.納付時において、年金、一時金何れの場合にも所得控除が適用され、税負担が軽減される



平均スコア算出基準：

「よく理解している」+5点、「大体理解している」+3点、「あまり理解していない」+1点、「ほとんど理解していない」-3点、「知らなかった」-5点

3) 金融商品や投資・運用に関する認知・活用状況

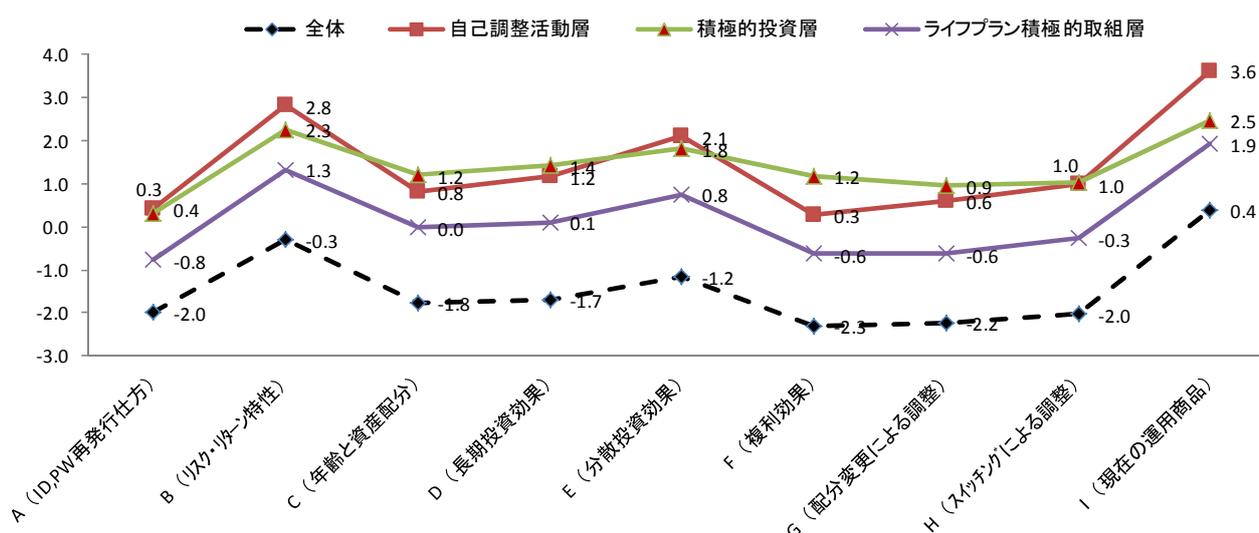
- 次に金融商品や投資・運用に関する認知について下欄9項目の認知度をみてる。
図5でその結果をみると、当項目においても「自己調整活動層」は、「積極投資層（投資・運用に関心があり、投資・運用に自信がある）」とともに全ての項目で平均スコアがトップレベルにあり、全体平均を大きく上回っている。

「自己調整活動層」はまた、「ライフプラン積極的取組層（ライフプランに興味・関心があり、今までにライフプランを作成したり考えたことがある）」を上回っている。これは、金融商品や投資・運用に関する認知に対しては、単なるライフプランへの取組だけでは不十分で（投資・運用の認知を伴わない）あること、目標を設定し、モニタリングまでの活動を伴う一連の自己調整活動が認知水準を高めたり、またこれらの認知が自己調整活動を促すことを示唆するものである。

設問文

- ユーザーIDと暗証番号、忘れた場合の再発行の仕方
- 金融商品によって、異なる“リスク・リターン特性”
- 年齢に応じて資産配分（金融商品の組合せ）が変わること
- リスクをコントロールする手法としての「長期投資効果」
- リスクをコントロールする手法としての「分散投資効果」
- 資産額を増やすための「複利効果」
- 運用実績と運用目標のズレを調整する「配分変更（運用割合変更）」
- 運用実績と運用目標のズレを調整する「スイッチング（運用商品預替え）」
- 現在、自分がどのような商品で運用しているか

図5. 先行層のタイプ別;金融商品や投資に関する認知・活用状況(平均スコア)



平均スコア算出基準:

「よく知っている」(+5点)、「ある程度知っている」(+3点)、「あまり知らない」(-3点)、「全く知らない」(-5点)、「何のことも、分からない」(-5点)

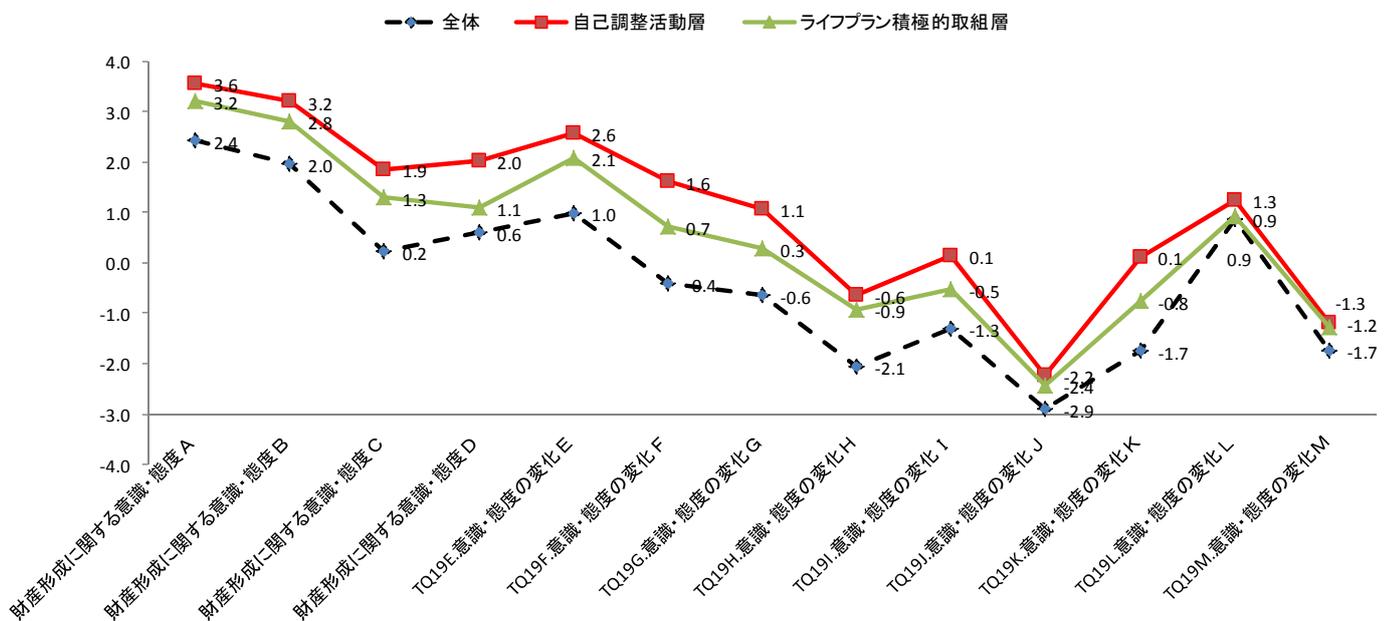
4) 在職中や退職後の財産形成に関する意識、行動について（メタ認知）

- ・在職中や退職後の財産形成に関する自己認知について下欄 13 項目を提示して聞いた。
 「積極的投資層」はこの質問の中から作成した合成変数であるため図中から削除した。
 図6でその結果をみると、ここでも「自己調整活動層」は、すべての項目でトップ地位を占める。早期からの計画的な財産形成準備、会社の福利厚生制度などへの関心などDC制度を自分の問題として受けとめ、関与しようとする心構え（マインドセット）がみられる。ただ、「自己調整活動層」といえども、“投資・運用への自信“はあまりなく、“退職後に、快適な老後を送れる自信がある”訳ではなさそうである。
 いずれにしても、「自己調整活動の有無」は、在職中や退職後の財産形成に関する意識・行動のレベルを把握する先行指標になりうる。

設問文：

- A. 自分の夢や安心できる生活の実現のために、早い段階から計画的に財産形成の準備をすることが重要だと思う
- B. 会社の福利厚生制度や退職金制度に興味・関心がある
- C. 投資や運用について興味・関心がある
- D. 確定拠出年金制度は、会社から強制されたものでなく自分にとって必要な制度であると思う
- E. 在職中や退職後の財産形成について、計画的かつ長期的に行おうと思う
- F. 自分なりの運用目標を設定し、定期的に運用状況をモニタリングして、資産管理しようと思う
- G. 投資や運用に習熟するため、継続的に努力・学習しようと思う
- H. 投資・運用について、新聞を読んだり、友人・家族と話したりしている
- I. 投資・運用や確定拠出年金制度について、会社が実施する教育研修に参加するよう心掛けている
- J. 投資・運用に自信がある
- K. 自分は長期的視点で運用を考えている方だと思う
- L. 投資運用に、あまり手間を掛けたくない
- M. 退職後に、快適な老後を送れる自信がある

図6. 先行層のタイプ別；在職中や退職後の財産形成に関する意識・行動（平均スコア）



平均スコア算出基準：

- 「あてはまる」(+5点)、「ややあてはまる」(+3点)、「あまりあてはまらない」(-3点)、「全くあてはまらない」(-5点)、「なんともいえない」(0点)

【おわりに】

・我々は、以上の分析を通じてDC制度の理解・関与、投資・運用をめぐる意識・態度のあらゆる面において、「自己調整活動層」が先行的なポジションにあることを確認することが出来た。

つまり、「リスク許容度に対応した資産配分を行うことの必要性」を理解し、実際にDC制度においてリスク許容度を考慮して運用商品を選択、その後もモニタリングを続ける、という一連の流れ（自己調整活動）が社員のDC関与・理解を知るうえで、最も効果的効率的な指標なのである。ライフプランへの取組や投資・運用への関心を向上させることは、DC関与にとって重要である。しかし、今回の調査結果から見る限りそれだけでは十分でない。“ライフプラン研修への取組は目標を持つことの重要性を理解させ、自分に合う資産配分を行うことを浸透・体得させるうえで重要なものである。

現時点でDC制度における投資信託商品の比率は高くはない。また、当該商品に対する加入者の理解、選好性も低い。このような状況下で投信比率を高める方法として、デフォルト・ファンドの導入が検討されている。しかし、当調査の結果をみる限り、デフォルト・ファンドが導入されたとして、加入者がこのような商品を選択するとは考えにくい。

むしろ我が国において投信比率を高め、適切な資産運用を促すためには、自分に合う資産配分必要性の理解を徹底すること、この点にこだわりながら継続教育を繰り返すこと、その結果として投資信託商品の選択比率が向上する様に導くことのほうが効果的な方略ではないだろうか。

筆者は継続教育・コミュニケーションの優先的かつ戦略的なテーマ・課題はこの自己調整活動を、いかにDC加入者に浸透させるか、にあると考えている。

そして、自己調整活動をしている社員の比率をモニタリングし、その比率向上への努力が導入企業におけるDC制度を活性化させるはずである。