



第一ライフ資産運用経済研究所

Daiichi Life Group

いま注目されるデキュムレーション

～米英豪のデキュムレーション政策の動向から考える～

2026.7.3

株式会社 第一ライフ資産運用経済研究所

全体サマリー

- デキュムレーション (decumulation) とは、資産形成期に積み上げてきた金融資産を退職後に計画的に取り崩し、生活費などに活用していくプロセス。資産寿命を長く保ちつつ、充実した高齢期を送るために欠かせない
- 日本ではNISAなど資産形成支援策が充実してきた一方で、取崩し局面では支援が手薄な状態。団塊の世代が全員後期高齢者となり、資産の取崩しはこれから本格化していくと考えられる。資産運用立国の次の一手として取崩し時の政策的な支援が必要になるのではないか

なぜ大事か

- 現代の高齢者の取り巻く環境は不確実性が多く存在
- 65歳の高齢者の平均余命は男性で約20年、女性で約25年ある
- インフレに伴い、公的年金は実質的な給付水準が低下する公算
- 資産運用の必要性が高まっているが、大きな相場変動が前提であり、戦略的な取崩しと備えが必要な時代になっている

取り巻く環境

- 高齢期は資産の枯渇リスクと資産を上手に使えず、充実した老後が過ごせないという問題が併存する
- 資産枯渇に備えた高齢期就業は進んでいるものの、企業年金やDCの受け取りは一時金が多数派で計画的な取崩しになっていない。
- 退職後にいつ・何から・どのように取り崩すべきか個人任せの状態

海外事例

- 主要先進国ではデキュムレーションへの政策的対応を推進中
- 米国では長寿年金の利用促進しており、豪州でも終身年金を優遇する政策を展開する
- 年金自由化で終身年金以外を選べるようにした英国では長寿リスクへの備えが弱まったと評価。政策修正を行っている

政策提言の方向性

- 高齢期は個人の状況とライフスタイルによって望ましい資産の取崩し方が大きく異なるという大前提がある。単一の答えを示すのではなく、年齢や資産額などに応じた取崩しのガイドライン整備や資産アドバイザーの育成などが重要になる
- 具体的な支援策として①取崩局面の「ガイドライン・アドバイザー・簡易シミュレーター」の整備②長寿リスクに対応する年金機能の強化③DCの取崩し「標準パターン化」――の三つを柱に整備すべきと考える

取崩し局面のガイドライン整備

- 取崩しのガイドラインとなる年齢や資産額などに応じた「標準的な考え方」の整備
- 資産額や家計状況に応じた支援・アドバイス環境の整備。対面・簡易シミュレーション・ロボットアドバイザーの組み合わせで包括的なデキュムレーション環境を整える

年金の役割強化

- 長生きした人に一定水準の給付が続く年金の役割を強化するため、終身年金である公的年金を繰り下げできる環境を整備
- 自己の金融資産を運用しながら取り崩すことへのインセンティブ付け
- 一定条件を満たす年金保険への税制優遇制度の創設

DCの受取り方の標準パターン化

- 一時金や有期年金だけでなく、退職後所得を生み出すための標準パターンを整備
- 各パターンの月額を受取見込みや残高の推移、想定寿命別の資産残高、公的年金との組み合わせなどを統一された形式で提示する
- パターンの設計は実務の積み上げにより五つなど選択しやすいものを金融業界全体で作り上げる

- 01 デキュムレーションはなぜ大事か
- 02 デキュムレーションを取り巻く環境
- 03 海外のデキュムレーションの取組み
- 04 まとめ

01 デキュムレーションはなぜ大事か

デキュムレーション = 退職後に資産を取り崩す局面

- デキュムレーション（Decumulation）は退職後の生活を支えるために、金融資産や公的年金、就労収入などを組み合わせ長寿リスクに備えながら計画的に資産を取り崩すプロセスを指す

現役期：資産形成（Accumulation）

貯める・増やす

NISAやDCを活用
投資信託や個人年金保険などを組み合
わせ、長期・積立・分散の資産形成

退職移行期

受け取り方を決める

公的年金の受給開始年齢や企業年
金などの受け取り方を選択

高齢期：デキュムレーション

使う・守る・残す

資産運用する期間できるだけ長くし、
資産寿命を延ばす。
長寿・介護・相続にも備える

デキュムレーションで問われる4つの設計

いつから

就労継続、
公的年金繰下げ

何から

NISA・DC
預貯金・退職金

いくら

生活費、医療・介護、
長寿リスクを踏まえる

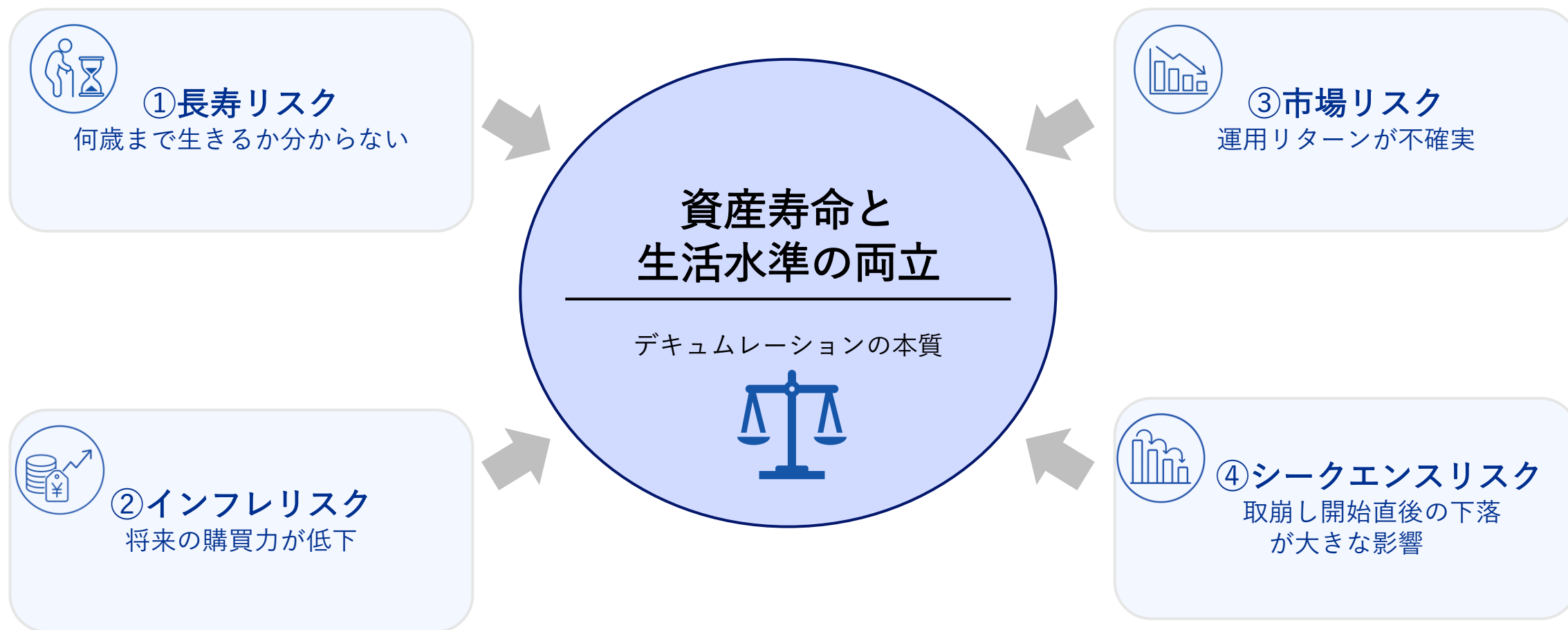
どう受け取る

一時金・年金
資産の定期売却

デキュムレーションは「単なる資産の取崩し」ではなく、就労・金融資産・公的年金をつないだ設計が必要

資産寿命と生活水準の両立に欠かせない

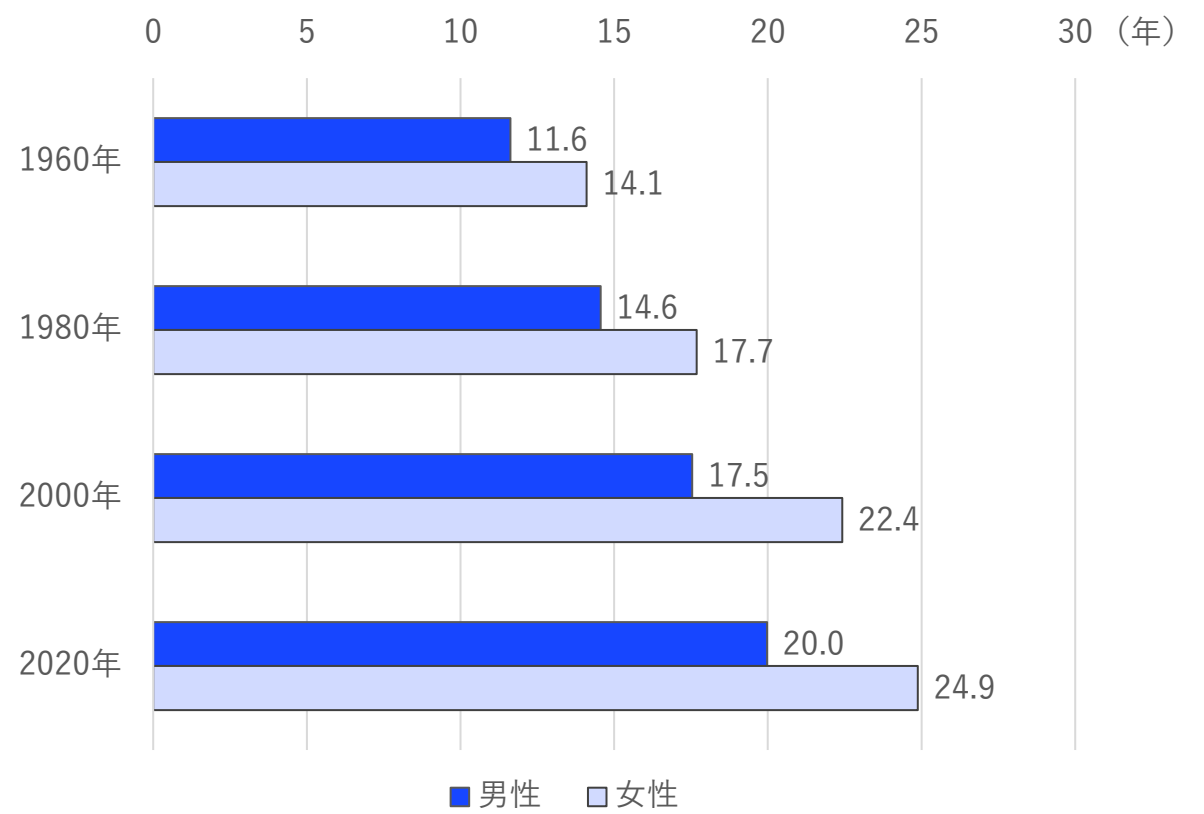
- デキュムレーションは資産寿命を長く保ちつつ、高齢期の生活をいかに充実させるかが本質
- 長寿化・物価上昇・資本市場の動向・資産の取崩し方で生じる差など不確実性が多く存在しており対応が難しい



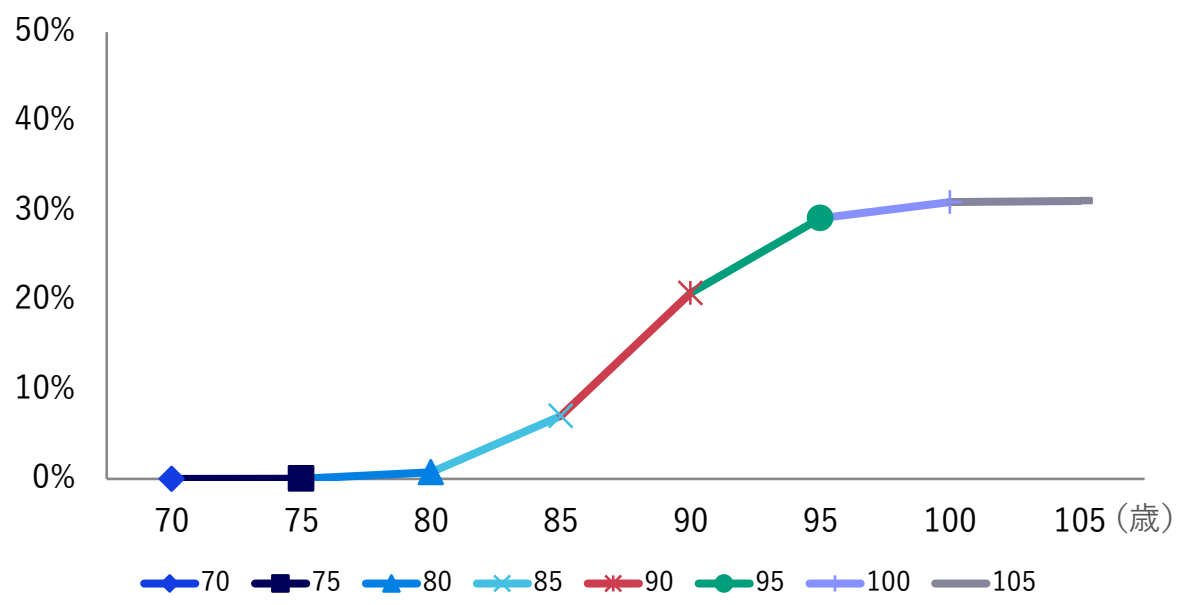
平均余命の伸びと資産枯渇確率の上昇

- 2020年時点で65歳の高齢者の平均余命は男性が19.97年、女性は24.88年。男性は60年前より8.35年、女性は10.78年伸びた
- 長生きするほど、金融資産を使い切る確率は上昇する。長寿化によって年金収入では不足する支出を金融資産で補う期間が長くなる

65歳時の平均余命



65歳以降の資産枯渇確率の簡易推計



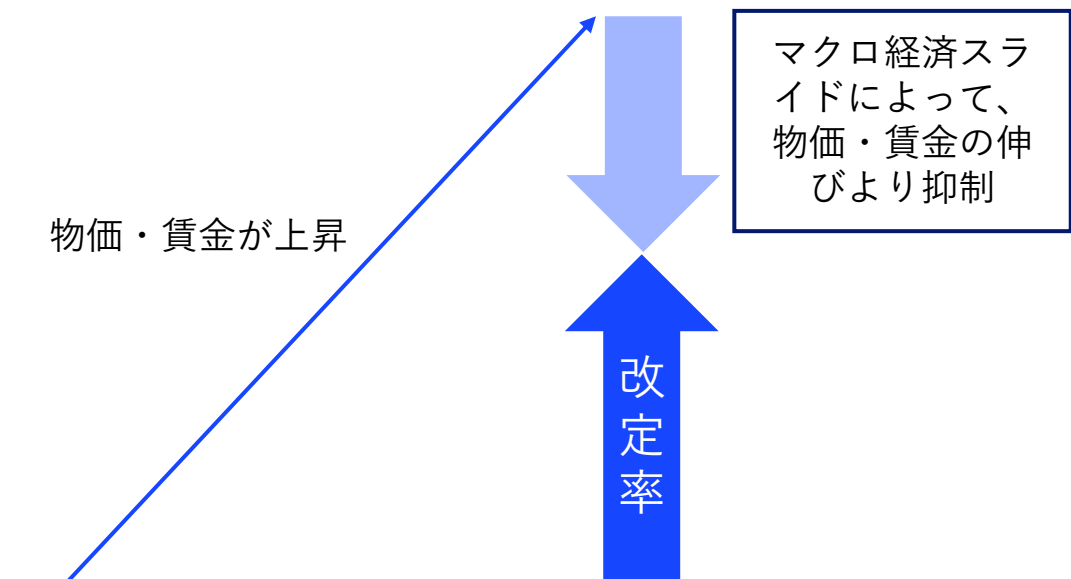
・ 年金等では不足する生活費・医療費・介護費を金融資産で補い続けた結果、生存中に資産が尽きる確率。資産がなくなったら「枯渇」と認定。分母は初期時点の世帯全体で固定している。年齢が上がるほど生存者が減少し、死亡後は新たな資産枯渇が発生しないため、累積で見た資産枯渇確率は一定年齢以上になると頭打ちになる
 ・ 夫婦2人世帯で65歳から取崩し開始。65歳時点の金融資産は2000万円
 ・ 複数の前提を置き、リスクの方向感を示すものである（推計の詳細は47ページ）

(出所) 65歳時の平均余命は厚生労働省「簡易生命表の概況」より第一ライフ資産運用経済研究所作成

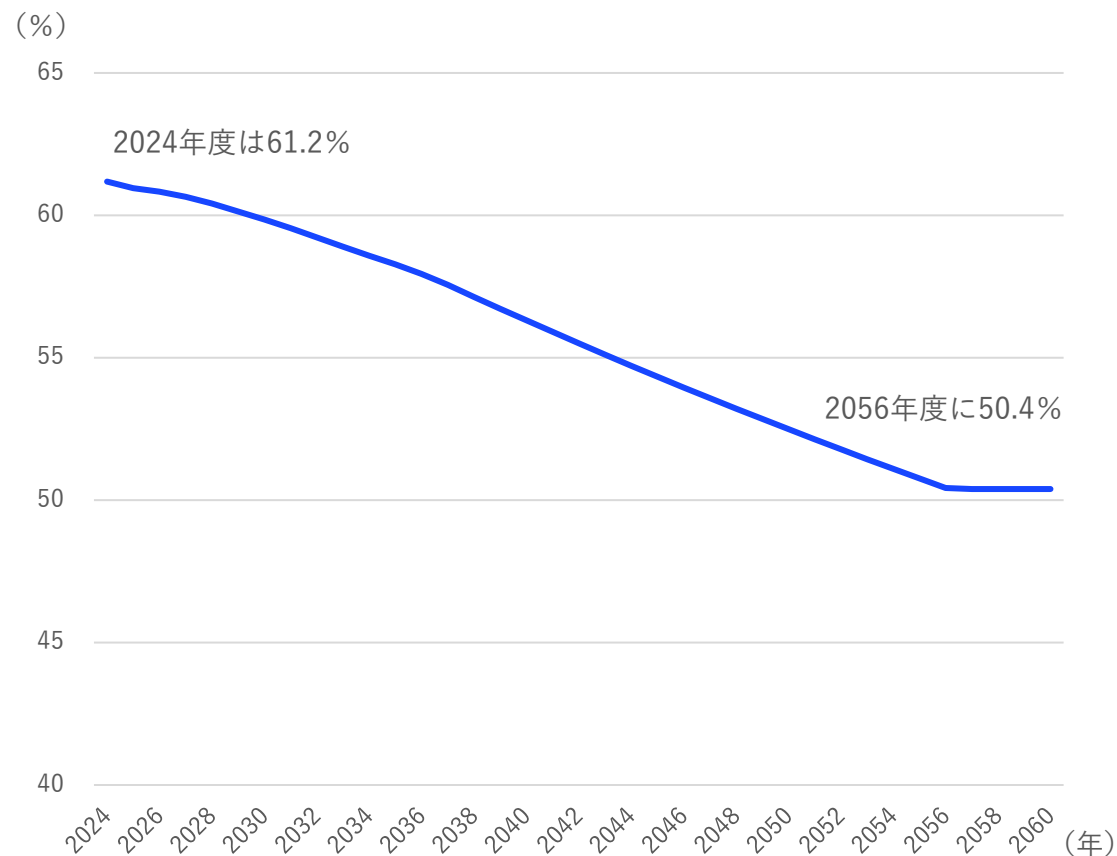
公的年金は物価・賃金の伸びより改定率を抑制 所得代替率は低下する見通し

- 単に物価が上がるだけでなく、公的年金の伸びがマクロ経済スライドによって抑制され、老後の購買力低下が起きる
- 現役時代に築いた資産を計画的に取り崩す必要性が高まる可能性がある

公的年金改定の仕組み



公的年金の所得代替率見通し（過去30年投影ケース）



数年に一度は大きな相場変動を起こす経済ショックや自然災害、戦争が発生

- 長期の資産運用では、数年に一度の大きな相場変動を例外ではなく、前提として考える
- 取崩し期は預貯金と株式などリスク性資産のバランスを慎重に設計する必要がある

日経平均株価



退職直後に大きな下落が来ても値下がりした資産を無理に売らずに済む準備が必要

- 資産の取崩し期は、初期の大幅下落が長期で影響を与える。株価が大幅に下がったリーマン・ショックを含む2008～2017年度の10年間のデータを使い、リターンの順序を逆にすると、10年後残高に355万円の差が生じる
- 大幅に値下がりした資産を売らざるを得ない状況を回避するため、一定の預貯金を確保しておくなどの対策が重要になる

3000万円を運用しながら毎年120万円取崩し

同じリターンを順序逆に並び替え
累積リターンは同一

初期下落ケース
後期下落ケース

	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
初期下落ケース	-21.0%	19.7%	-3.0%	2.2%	18.6%	16.4%	17.1%	-4.9%	6.3%	7.6%
後期下落ケース	7.6%	6.3%	-4.9%	17.1%	16.4%	18.6%	2.2%	-3.0%	19.7%	-21.0%

初期下落ケース

2008→2017年度

初年度に -21.0%

10年後残高

3,127 万円

差額

355 万円

後期下落ケース

2017→2008年度

10年目に -21.0%

10年後残高

3,482 万円

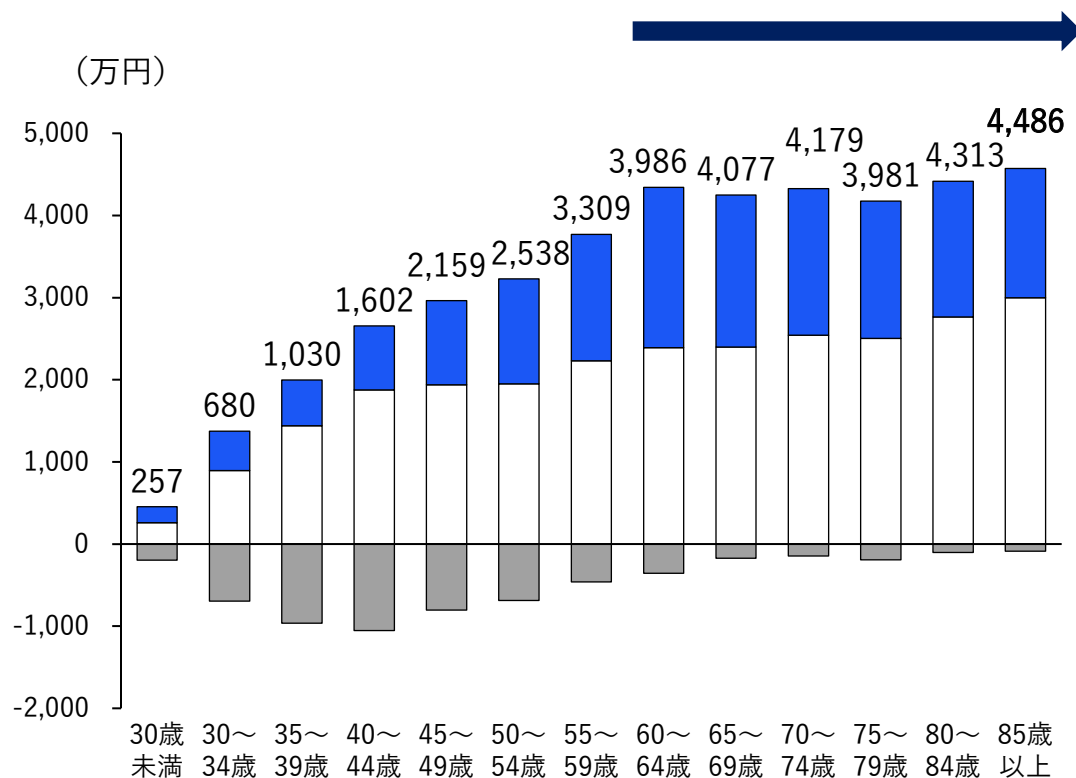
GPIF公表資料の資産別収益率を用い、国内債券・国内株式・外国債券・外国株式を各25%で固定保有したと仮定して算出。初期資産3,000万円、年度初に120万円を取崩し、残額に各年度の固定4資産収益率を適用。税金・手数料は考慮していない。正順は2008→2017年度、逆順は2017→2008年度の同一リターン列を使用しており、累積リターンは同一。GPIFの実際のポートフォリオや運用実績を再現するものではない。

02 デキュムレーションを取り巻く環境

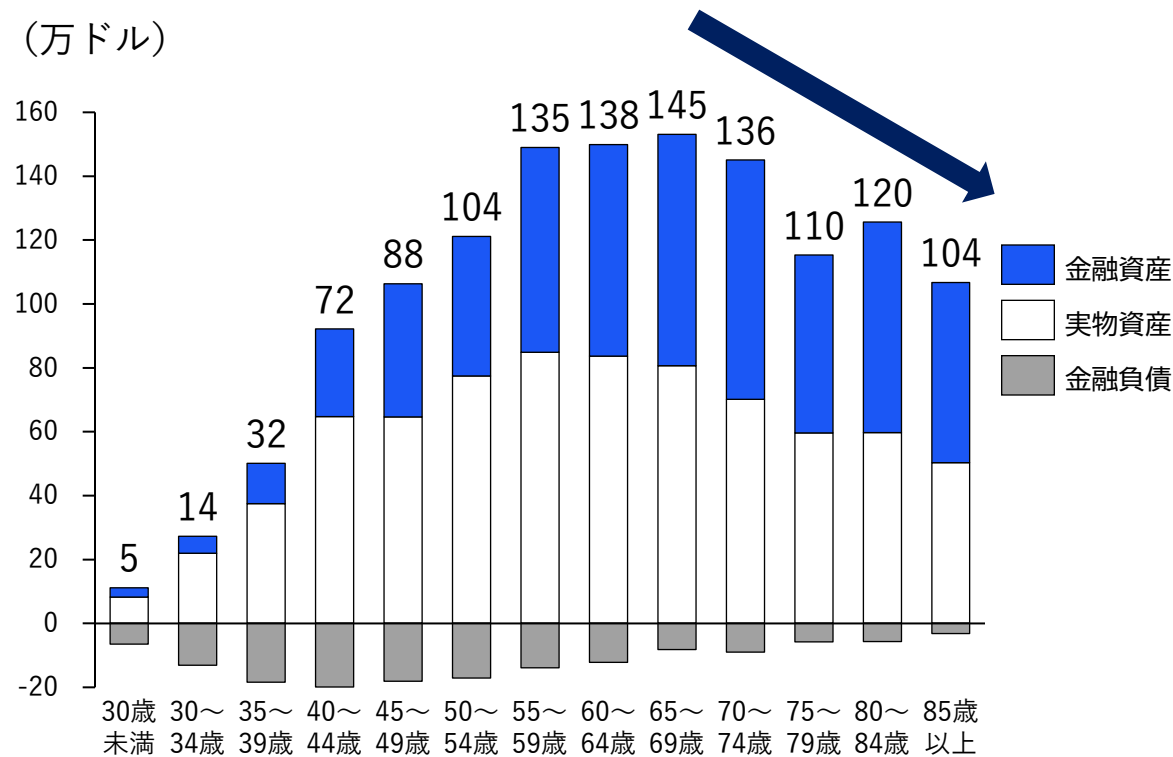
日本の高齢者は家計資産を有効活用できていない

- 日本の家計純資産は、60～64歳以降、横ばいないし微増
- 米国の場合、金融資産も実物資産も取崩しが進展、老後の生活に家計資産を活用

日本・年齢階級別の世帯当たり純資産額（2019年）



米国・年齢階級別の世帯当たり純資産額（2019年）

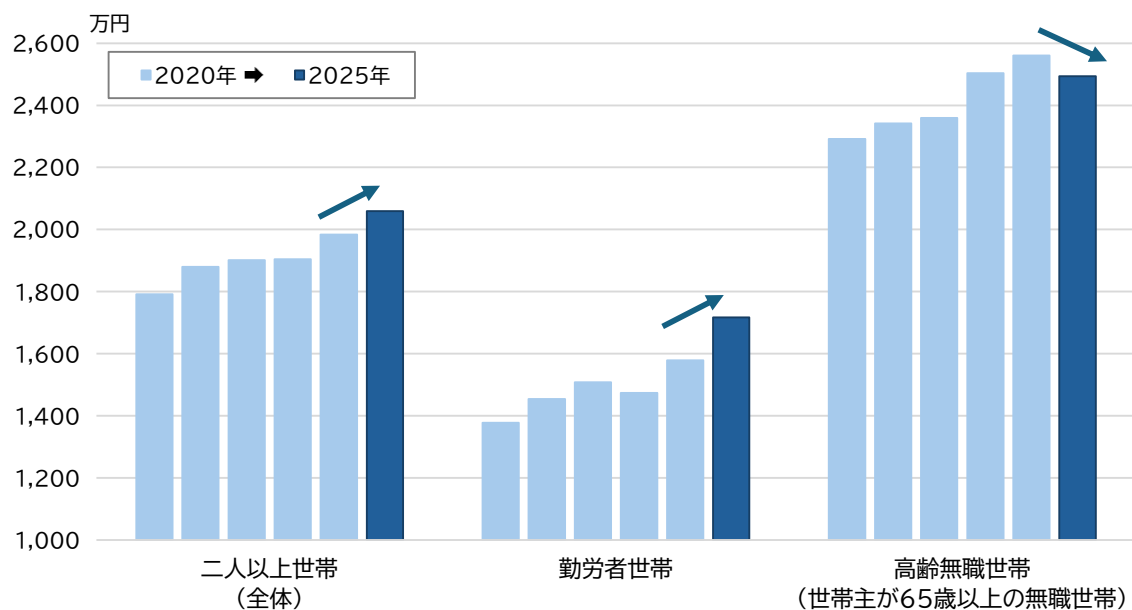


(注) 世帯は総世帯ベース。純資産額は「金融資産」 - 「金融負債」 + 「住宅・土地等実物資産」で算出
(出所) 総務省「全国家計構造調査2019年」、FRB“Survey of Consumer Finance 2019”より第一ライフ資産運用経済研究所作成

高齢無職世帯の貯蓄額減少と預貯金取崩しの兆し

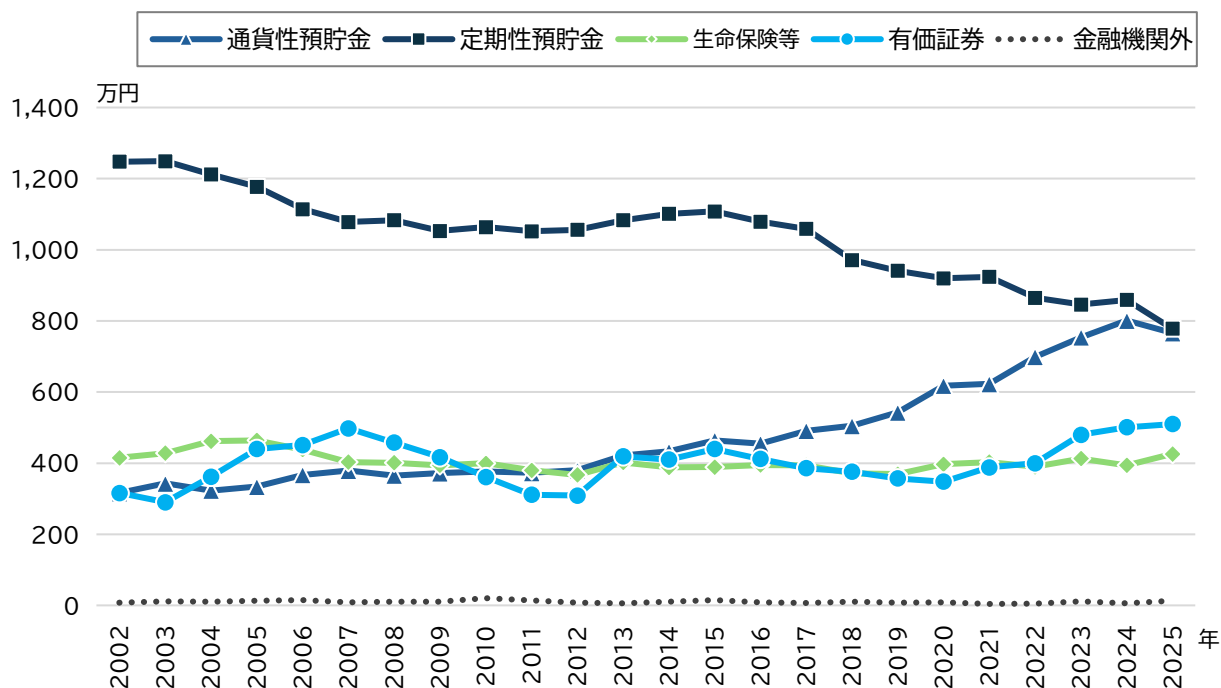
- 2025年家計調査によれば、家計全体の貯蓄現在額（平均値）は過去最高の一方、年金生活者主体の高齢無職世帯では減少が鮮明に
- 高齢無職世帯では、長期的に定期性預貯金が減少。長寿化・インフレが進展するなか、2025年は生活資金として使いやすい通貨性預貯金を取り崩す動きが表面化。デキュムレーションの重要性が高まっていることを示す契機か

貯蓄現在高の推移～方向感が分かれた2025年



2025年（前年差）：全体 +75万円、勤労者 +138万円、高齢無職 ▲66万円

高齢無職世帯の貯蓄の種類別現在高の推移



(注) 貯蓄現在高とは、金融機関への預貯金、生命保険（掛け捨ての生命保険は除く）の掛金、株式・債券・投資信託・金銭信託などの有価証券と社内預金などの金融機関外への貯蓄の合計現在高を指す。

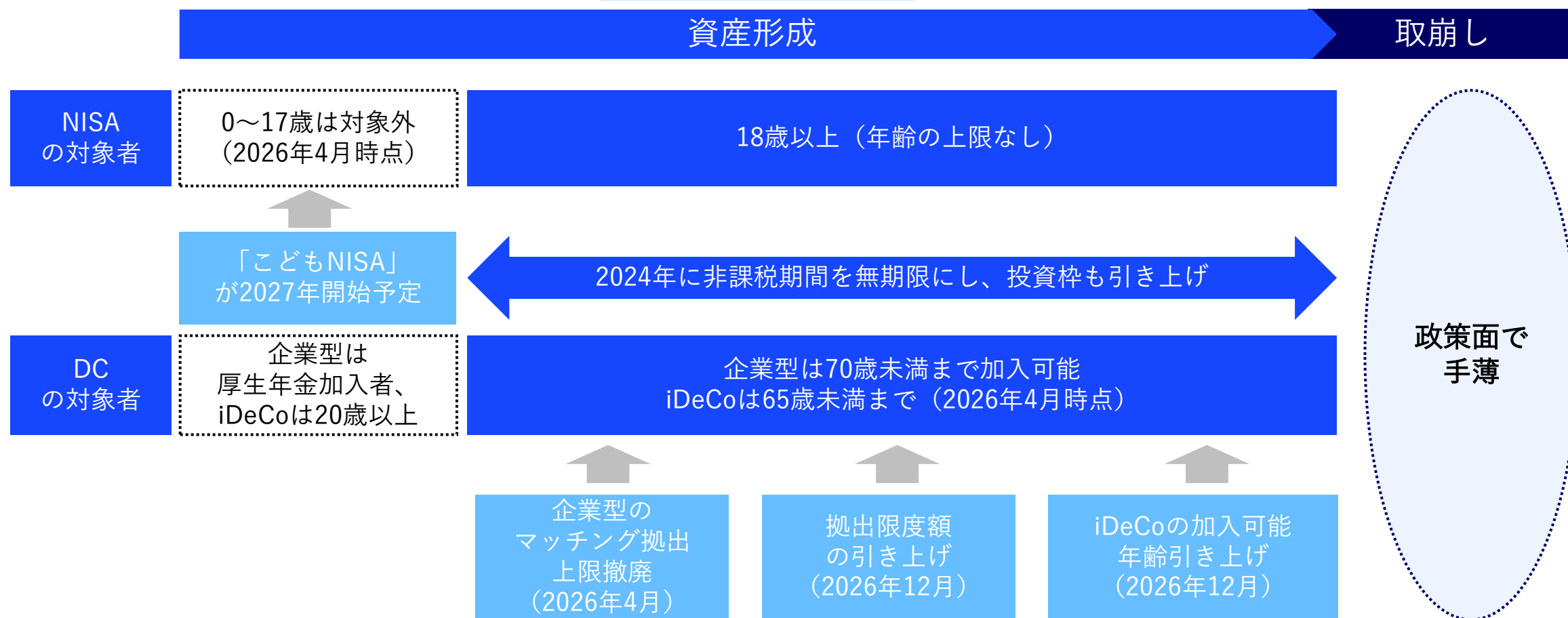
(出所) 総務省「家計調査報告（貯蓄・負債編）」より第一ライフ資産運用経済研究所作成

(出所) 総務省「家計調査報告（貯蓄・負債編）」より第一ライフ資産運用経済研究所作成

資産形成促進策は拡充する一方、取崩しは手薄

- NISA・DCなど、個人の資産形成を後押しする制度改革が進展
- 未成年へのNISA拡大、DCの拠出限度額・加入可能年齢の引き上げにより、現役期の資産形成機会は拡大
- 一方で、形成した資産を退職後にどう取り崩すかについては政策的な支援が手薄

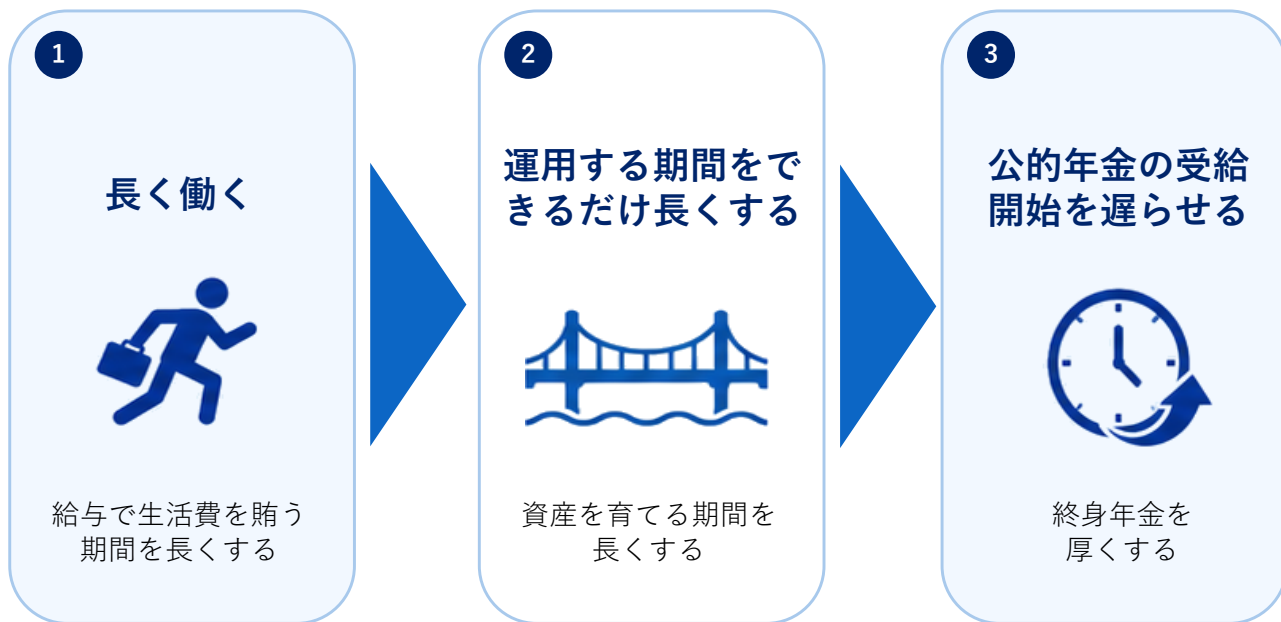
NISAとDCの主な制度改革



計画的なデキュムレーションには就業・公的年金・私的年金を踏まえた全体設計が欠かせない

- 高齢期の就業継続は資産の取崩し開始時期を遅らせ、退職後の生活水準維持につながる
- ただし、就業継続だけでは計画的なデキュムレーションにはつながらない

資産寿命と生活水準を両立する方法



実態と課題

	就業期間の延伸 65～69歳は2人に1人が働く	進展
	企業年金の受け取り方 一時金での受け取りが大半	課題
	公的年金の受給繰り下げ 受給開始年齢の繰下げは少数派	課題



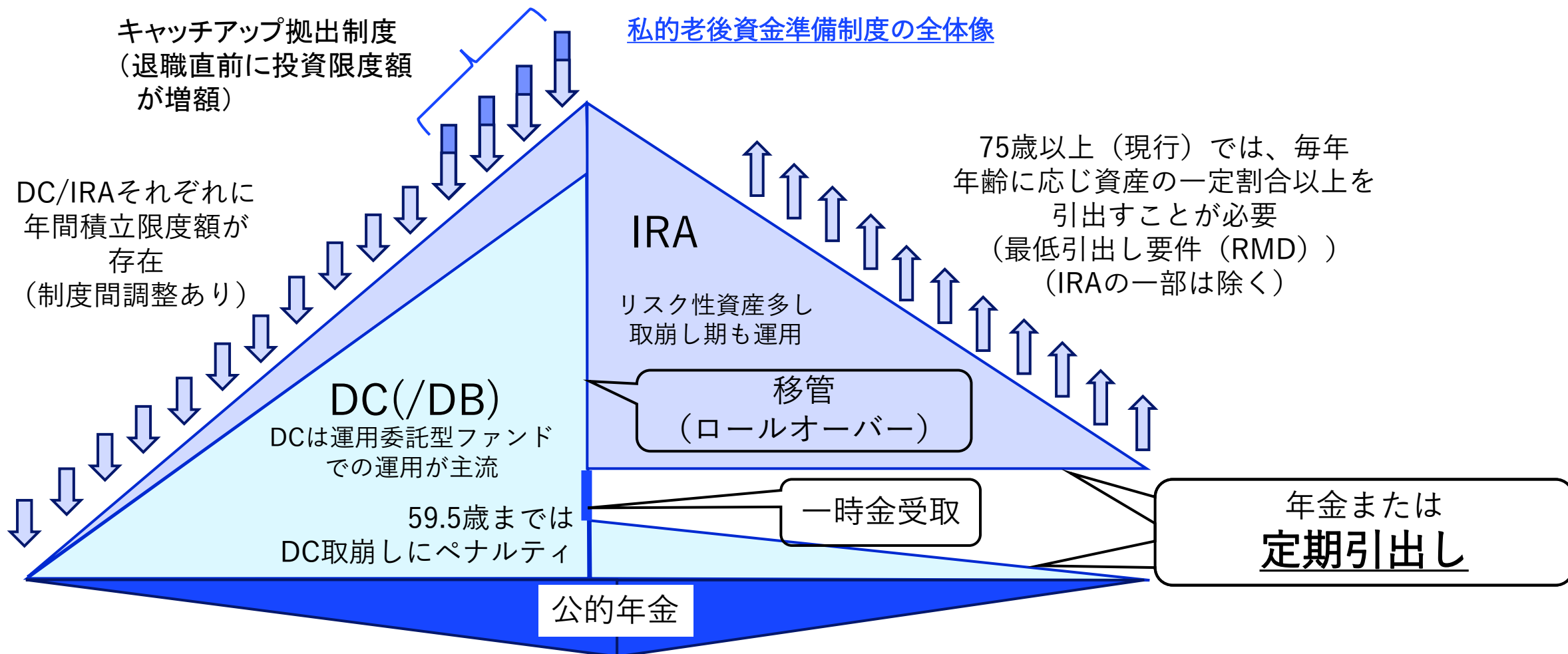
高齢期の就業はデキュムレーションの有力な前提条件だが、それだけでは不十分。退職後にいつ・何から取り崩すかという設計を支援し、安心してお金を使える状況を作り出す必要がある

03 海外のデキュムレーションの取組み

03-1米国の事例

米国老後貯蓄制度の全体像

- 公的年金以外の老後資金準備制度としては企業年金（DB・DC）と個人退職勘定（IRA）が基本



※民間ではDBからDCへの移行が進んだが、公的セクターではDBの存在感は未だ大きい。

2階・3階部分の各制度比較

- 積立期は拠出上限の大きさ・オプトアウト式強制加入の普及等からDCが主力、退職時にIRAへ移管

私的老後資金準備制度の比較

制度	内容	税務	年間拠出上限	引出制限	実際の運用	その他
DB	確定給付企業年金	EET	(年金額に上限あり)	—	株式から債券等へシフト中	公的部門はまだDB主力
(企業型) DC	確定拠出企業年金	EET	マッチング拠出等を含め \$72,000、うち個人無税枠は \$24,500 (401(k)の場合) 50歳以上は\$8,000割増	59.5歳以前の引出しにはペナルティ 最低引出し要件 (RMD) あり (現在は75歳以上)	積立期はTDF・マネージドアカウント中心 株式比率維持 (7割程度)	企業を退職後もDC継続加入可
Traditional IRA	拠出時非課税のファンド (iDeCo類似)	EET	\$7,500 (Roth IRAと合算) 50歳以上は\$8,600、ただし (自身+配偶者) 収入以下。自身・配偶者のDC加入等により無税枠は減額	59.5歳以前の引出しにはペナルティ 最低引出し要件 (RMD) あり (現在は75歳以上)	株式中心 期も運用継続	RMDに合わせて取崩す人が多い
Roth IRA	引出時非課税のファンド (NISA類似)	TEE	Traditional IRAとの合算上限に加え、収入等による上限あり。無税枠なし	—	株式中心	—

※年間拠出上限額は2026年の数値 ※オプトアウト式強制加入：本人からの申し出がない場合は自動的に加入とし、申し出があった場合のみ非加入とする方式

※TDF：ターゲット・デート・ファンド (退職に向けたリスク許容度の変化を考え、一定時期に向けリスク資産への配分を減らしていくファンド)

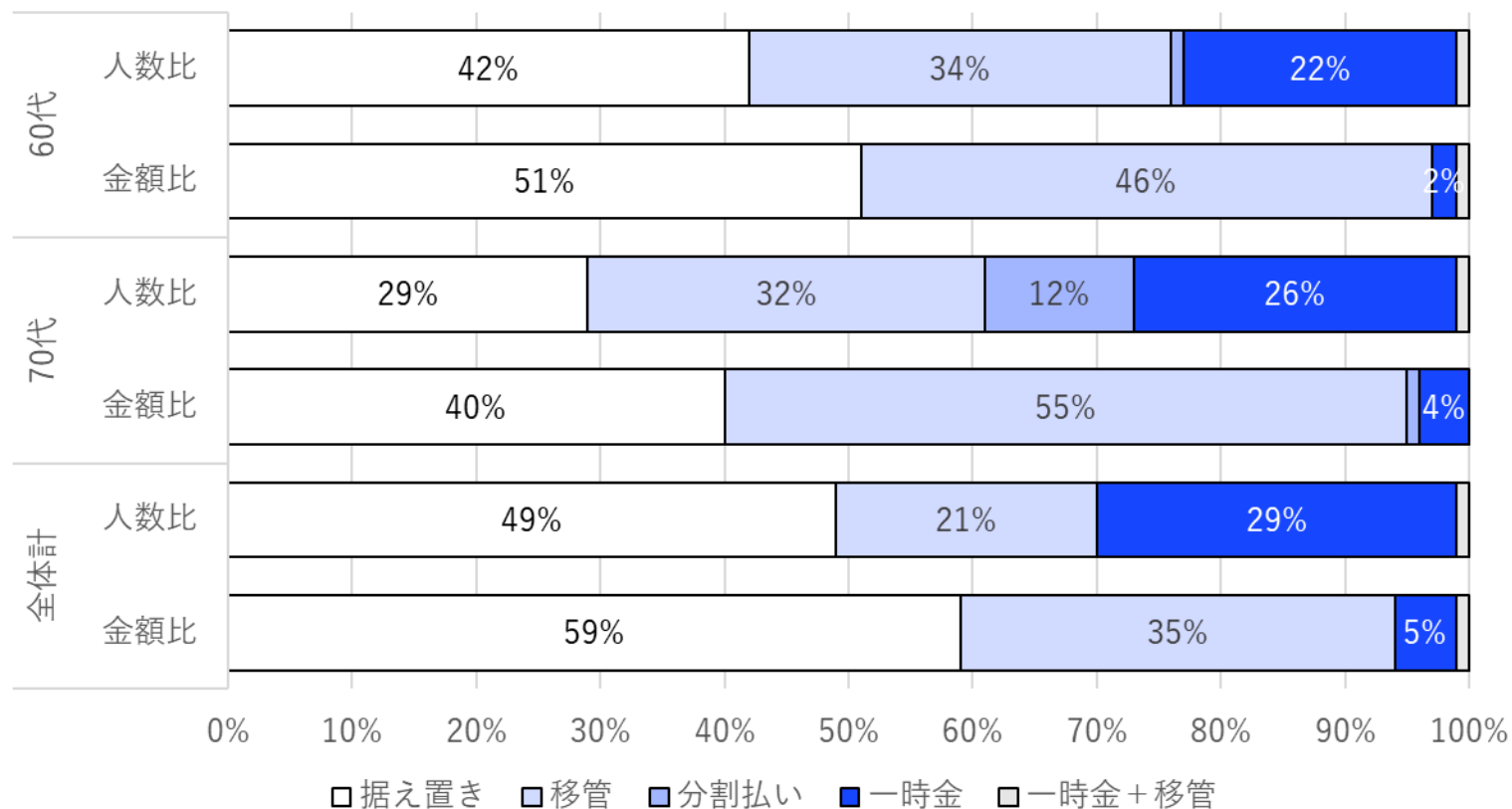
※マネージドアカウント：金融機関等のファンド管理者が顧客の運用目的に合わせて日常的な取引・管理を行うファンド

※税務の項目は拠出額/運用益/引出額それぞれが課税(T)か無税(E)か示したものの。例えばEETは積立金が課税所得から控除、運用益非課税、引出額は所得課税を表わす。

退職時の一時金引出しは件数が多いが金額は少ない

- DCについて、退職時の一時金での現金引出しは少額の積立者に多いので、件数では多いが金額は少ない

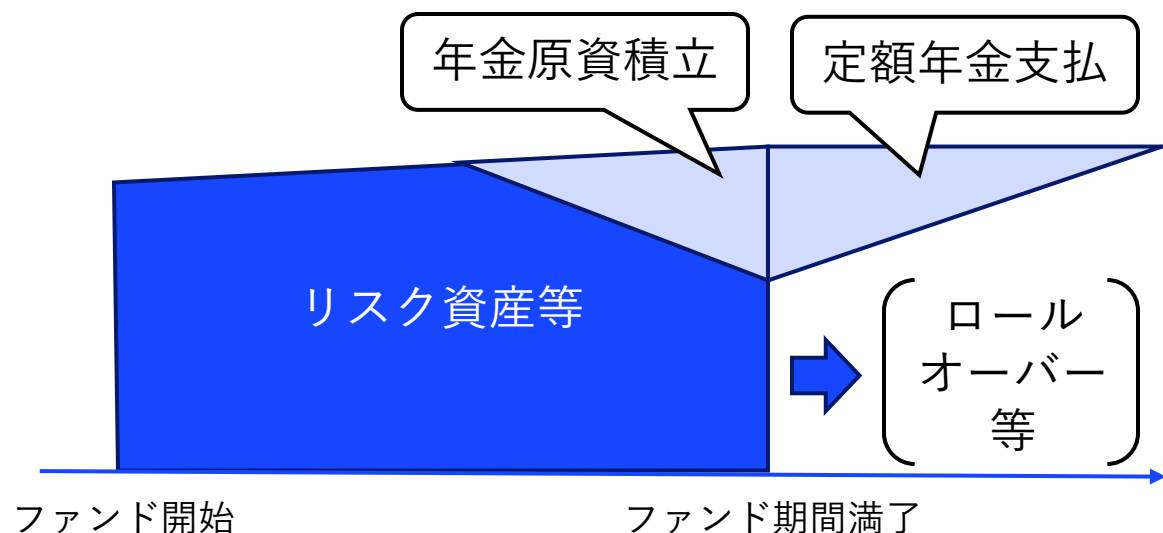
退職時のDC積立金の行先



終身年金が選ばれないことへの対応

- 退職後の受取りとして終身年金を選択する人は少ない（年金パラドックス）→ 以下のような対策がなされている
- TDFに年金給付を組み込む動きがある
- IRAを一定の据置終身年金契約に移管すると、高齢時の最低引出し要件（RMD）が緩和される

年金を組み込んだTDF（例）



(注) 年金部分は年金商品を販売する保険会社が引き受ける。
(出所) Vanguard社など公開資料をもとに、第一ライフ資産運用経済研究所作成

RMDが免除となる年金商品

適格長寿年金契約

(Qualified Longevity Annuity Contracts : QLAC)

- 繰延インカム年金の一種
- 2014年に制度創設
- 401(k)、IRA等の税制適格老後資金より購入
- 歳入庁（IRS）の定める条件に従う必要あり
- 購入すると拠出額は85歳までRMD免除となる

(出所) 公開資料をもとに、第一ライフ資産運用経済研究所作成

退職後の計画的引出しに関する戦略とサービス

- 退職後の計画的取崩しに関しては、いくつかのルールが定式化されてきた
- 第1次トランプ政権の SECURE Act により、引出しフェーズに関する情報（予想年金額等）の充実が図られた

米国における代表的な取崩しルール

- 4%ルール
 - 取崩開始年は退職貯蓄額の4%を取崩す
 - 翌年以降は前年度取崩し額にインフレ分を上乗せした金額を取崩す
 - 金利情勢から水準の見直しを提案する人もいる
- ガードレール方式
 - 4%ルールの変形で、資産が増え、取崩し額の資産に対する率が（例えば）20%以上減った場合には10%取崩し額を増やす（減らす場合も同様）、といった方式
 - 4%ルールそのままより、資産枯渇の危険は少なくなると考えられる。
- 1/Nアプローチ
 - 1年目は資産の1/N, 2年目はその時の資産の1/(N-1)、・・・を取崩し、N年で資産を使い切る方式。
 - 定額法に比べてインフレヘッジ性はある。
- 定額法
- 定率法

SECURE Act による年金開示

- SECURE Act 第203条 (2019)
 - DC加入者向けのbenefit statement（四半期ごとに発行）は、年に1回は終身年金に関する開示を含まなければならない。
 - その開示は、現在のDCの残高すべてを年金に充てた場合の毎月の年金額を示すものである。
 - 年金としては、加入者と加入者の（生存中の）配偶者に対する連生（共存）年金、最終生存者年金および加入者の単生年金について（すべて）示すこととなる。
 - 労働省はモデル開示を開発するよう言われている。
 - この開示はモデル計算であり、DC制度の提供者やスポンサーに対し何らERISA(Employee Retirement Income Security Act)上の責任を負わせるものではない。
 - 2021年の9月18日から最終的に実施。
 - これにより、DC加入者は現状での自己の終身年金額見込みについて知ることができ、積立額の調整（積増し）などに役立てることができる。

デキュムレーションの政策的支援

- 米国では近年の SECURE Act (2019) と SECURE Act 2.0 (2022) によって、デキュムレーション支援策の整備が進む
- 柱として、年金保険に誘導する制度改正が行われている



最低引出し要件 (RMD)の緩和

IRA・DCの強制引出し開始年齢を段階的に引き上げ

72歳 → 75歳

(2023年～2033年にかけて実施※)

- ・ 最低引出し額は前年末の口座残高 ÷ 平均余命係数 (年齢ごとに異なる) で計算する
- ・ 強制引出し開始年齢を遅らせると、非課税のまま運用できる期間を長くできる。運用による複利効果を大きくする効果が期待できる

※2026年時点の開始年齢は原則73歳



適格長寿年金契約 (QLAC)の拡充

長生きリスクに備える
長寿年金の利用促進

20万ドルに引き上げ

(最低引出し額から除外できる資金)

- ・ QLACに充てた資金は、最低引出し額の対象から除外できる。強制引出しに伴う税負担を抑えることができる
- ・ それまで退職口座全体の25%だった上限を撤廃したことで、より大きな保証額を確保でき、資産枯渇リスクへの備えを強化。上限額は物価調整で、2026年は21万ドル



年金の増額条項付き契約を認定

年金をDCに組込む際の税制の壁を除去

5%以内の増額可能

(毎年の年金給付額に対する増額)

- ・ 年5%以内で増額する増額条項付き契約の年金も強制引出し義務を果たしたとみなされる
- ・ 要件を明確化したことで、ペナルティ税が課されるリスクが低減した。増額条項付きの契約を保険会社が設計しやすくなり、加入者が利用するハードルが下がった

米国事例からの示唆

制度上の誘導により、中間層以上では一定程度合理的な資産運用が普及している

1

- 特に中間層から富裕層に関して、退職期にDCからIRAへの移管が多く行われ、取崩し期も資産運用で資産を増やしている。
- 年金商品への移行はごくわずか。
- 一方、積立て期は、TDF等リバランス委託型の商品が多く活用されている。
- 積立て期の積立枠や税制など、制度に合わせた運用が行われている。

公的年金とRMDが基礎的な老後の費用の支えとなっている

2

- 特に低所得層に関しては公的年金が基礎的な老後資金を提供している。
- IRAに関しては多くの人々がRMD限度額に合わせて引出し。
- 年金非加入者に向けてカバー率向上に向けた簡易型DC導入等の施策が打たれている。
- 不動産は通常的生活資金ではなく、ショックの生じた際の備えとして保有・売却されている模様。

終身年金への誘導政策が進行中

3

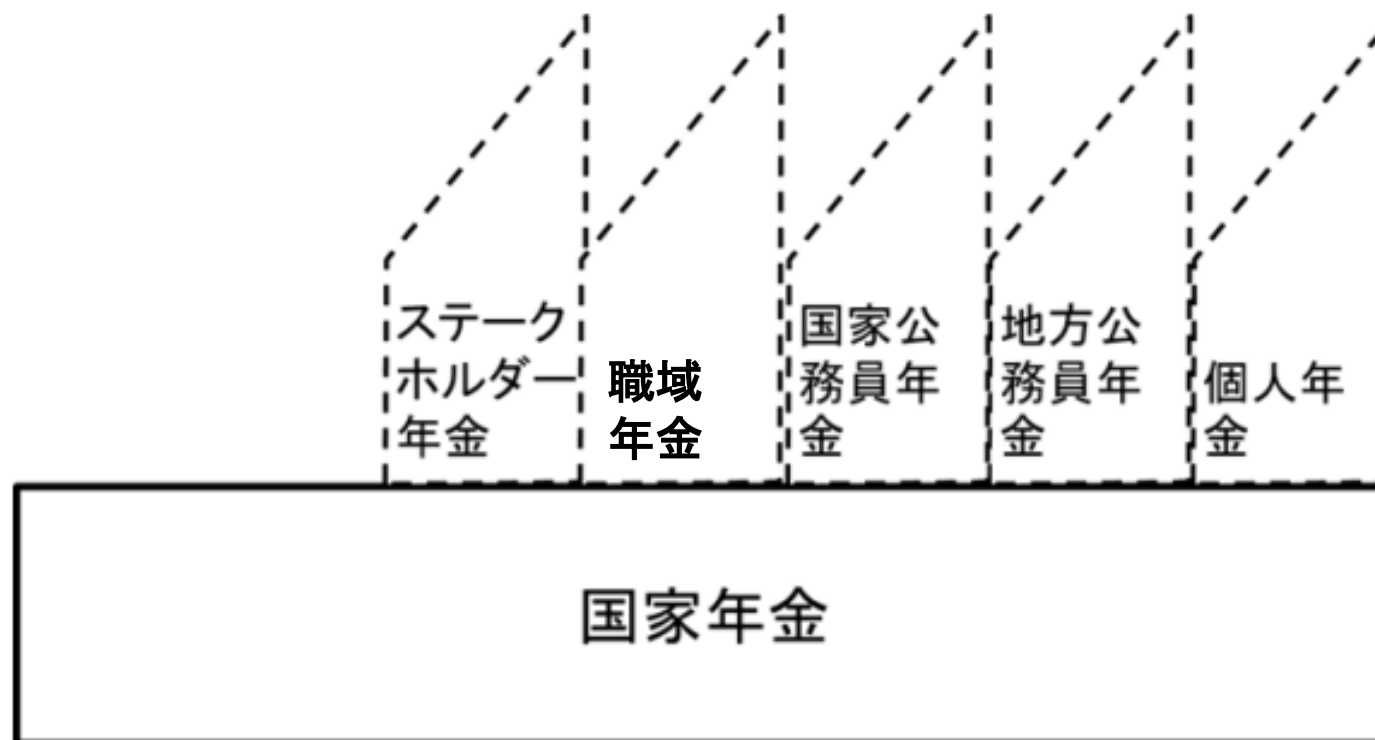
- DC用TDFに終身年金を組み込む動きがある。
- RMDを緩和させる据置終身年金商品が設定されている。
- DC加入者に対し、終身年金で受け取った場合のシミュレーションが年1回提供されている。

03-2英国の事例

英国の年金制度は他国に比べて複雑かつ複数口座化

- 英国の年金制度は多種多様な制度がそれぞれ異なる制度の下で運営されており、他国に比べて複雑
- 個人の年金口座は、雇用の流動化、長寿化による就労期間の長期化で複数化が進む

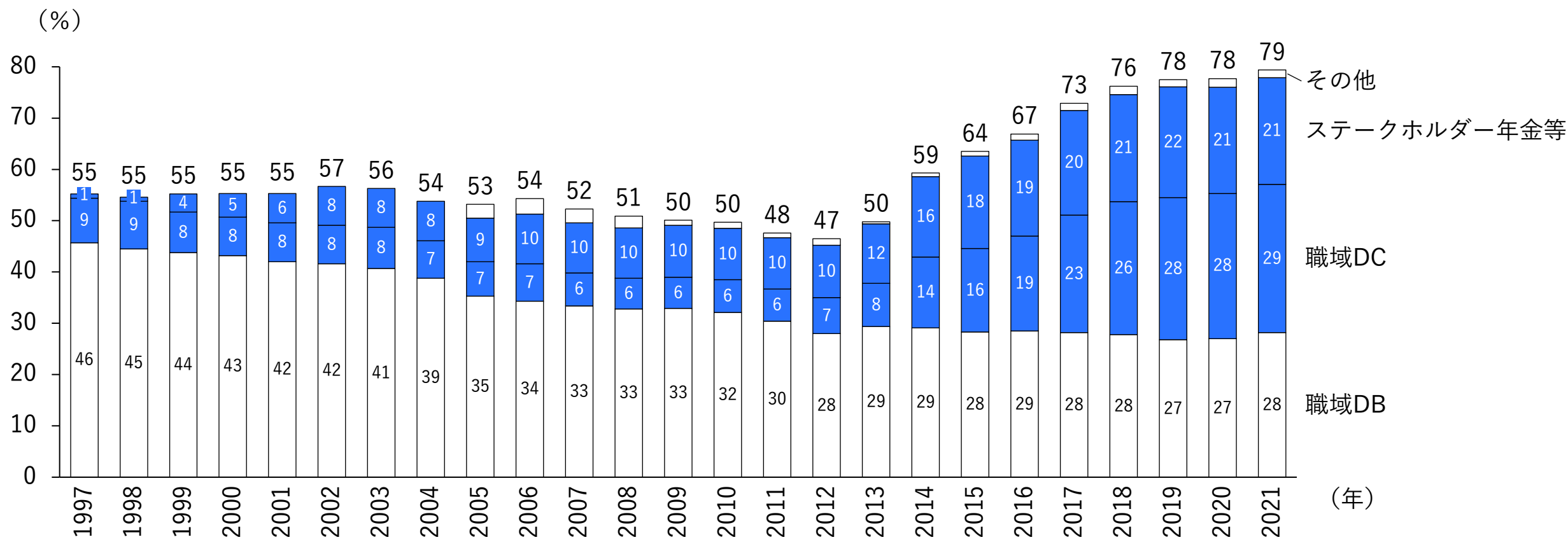
英国の年金制度の構造



DB→DCシフトにより引退後収入の不確実性は増大

- 職域年金におけるDB加入率は27.0%まで低下する一方、2012年以降の自動加入制度の導入の影響もあり、DC加入率（職域DC+ステークホルダー年金等）は49.0%まで上昇

英国における職域年金の加入率の推移

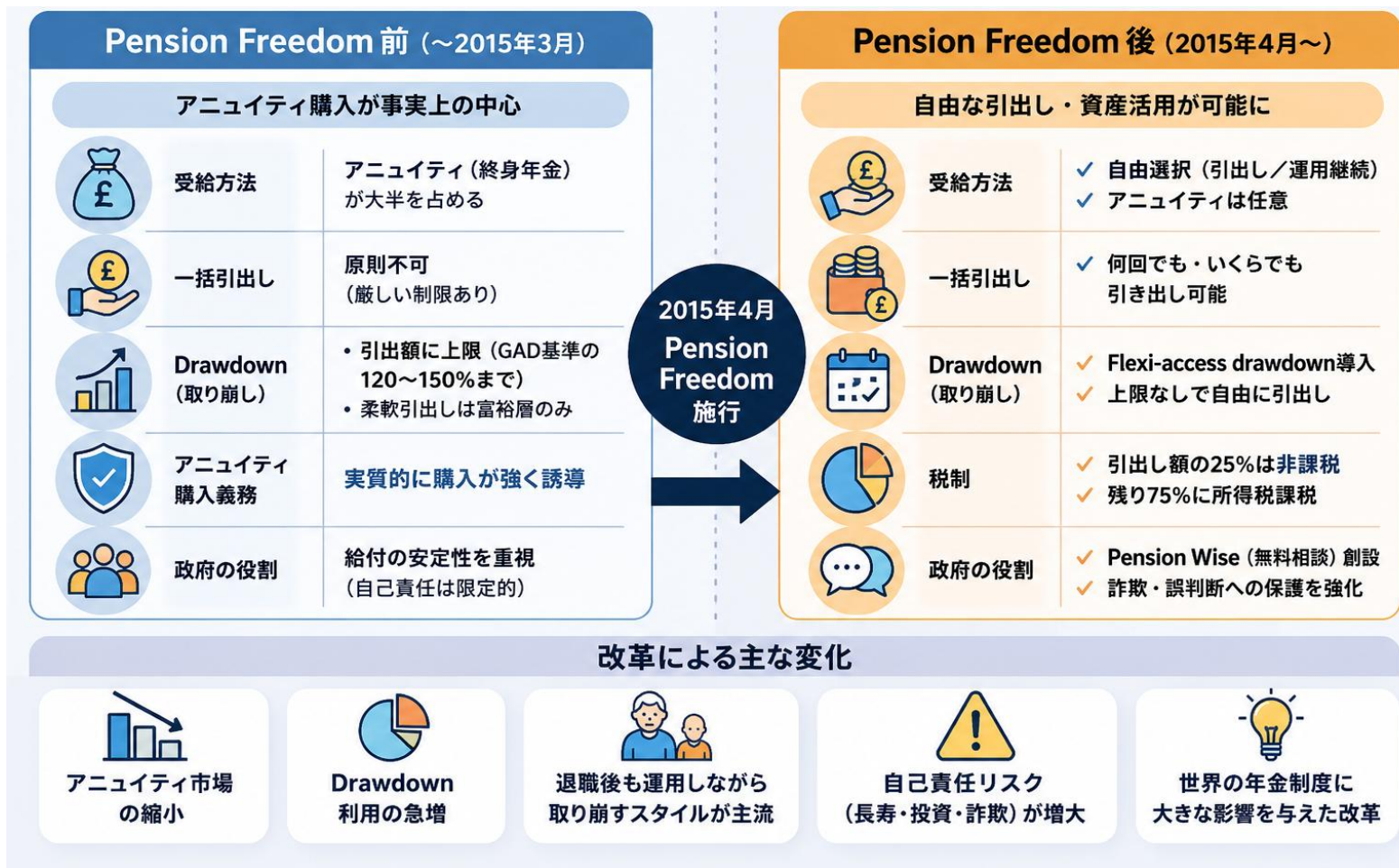


(注) ステークホルダー年金とは、企業年金が整備されていない企業で働く被用者向けの年金制度を指す
(出所) Office for National Statistics (2022) “Employee workplace pensions in the UK”より第一ライフ資産運用経済研究所作成

英国は年金自由化で選択過多に陥り、デキュムレーションの取組みが重要に

- 英国では2015年の年金自由化以前はアニュイティ（終身年金）購入が中心で選択の余地は小さかった
- 年金自由化で自由な引出し・資産活用が可能になった反面、自己責任リスクが増大し、Choice Overload（選択過多）に

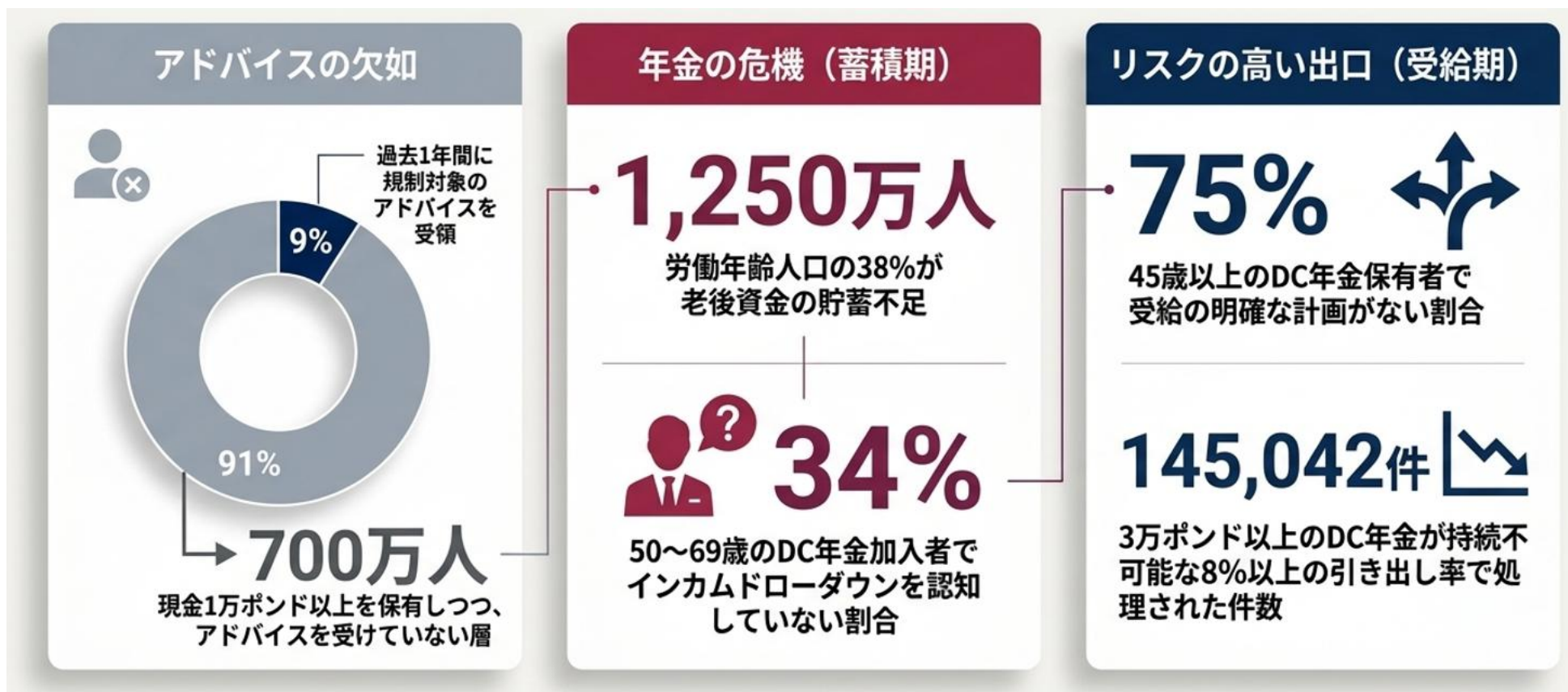
英国のPension Freedom（年金自由化、2015年4月施行）前後の比較



年金についても巨大なアドバイス・ギャップが存在

- 英国では2012年末から実施された個人向け金融商品販売制度の改革以降、金融資産の少ない個人投資家に対する投資や年金に関するアドバイスの担い手が不足する「アドバイスギャップ」の存在が課題となってきた
- 年金の蓄積（アキュムレーション）期、受給（デキュムレーション）期それぞれに課題が存在

アドバイスギャップと年金蓄積期、受給期の課題



年金自由化後：急拡大する取崩しと自己責任の限界

- 年金自由化後に取崩し（Drawdown）は大幅に増加。取崩し層の過半数は全額引き出しであり、他に収入源あり
- アドバイスを受けずに取り崩す層（非助言層）が32%に増加。そのうち全資金を現金のまま放置している危険層が33%
→適切な取崩しができていない層が発生

英国のDC資産取崩しにまつわる課題

取崩し件数：**150万件超**

（2015年4月～2017年9月）

- * 取崩し件数の55%で全額引き出し
- * 全額取崩した人の94%にその他の収入源あり

取崩しの選択率：
アニュイティ購入の**2倍**に

アドバイスなしの取崩し：**32%**

- * 取崩しのうちアドバイスを受けずに引き出した層（非助言層）の割合は32%、自由化前の5%から急拡大

危険層の割合：**33%**

- * 非助言層のうち、全資金を現金のまま放置している危険層の割合

年金自由化を契機にデキュムレーション政策を展開

- 2015年の年金自由化後、「自由化」「自己責任」では解決できない課題が発生
- 消費者のデキュムレーションを支援するため、ナッジを用いた①早期の啓発強化や、②投資パスウェイの導入、アドバイスギャップを埋めるためのターゲット型サポートの提案など「支援付き自己責任」政策へとシフト

年金自由化と課題解決に向けたデキュムレーション政策の展開

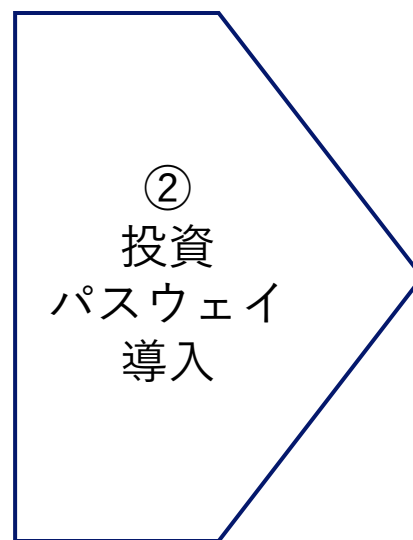
2015年
改革の契機



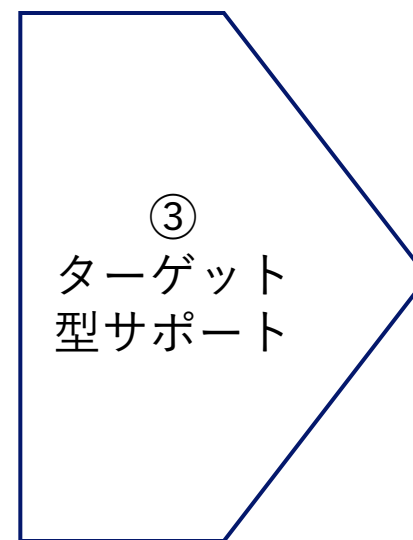
2019年



2021年



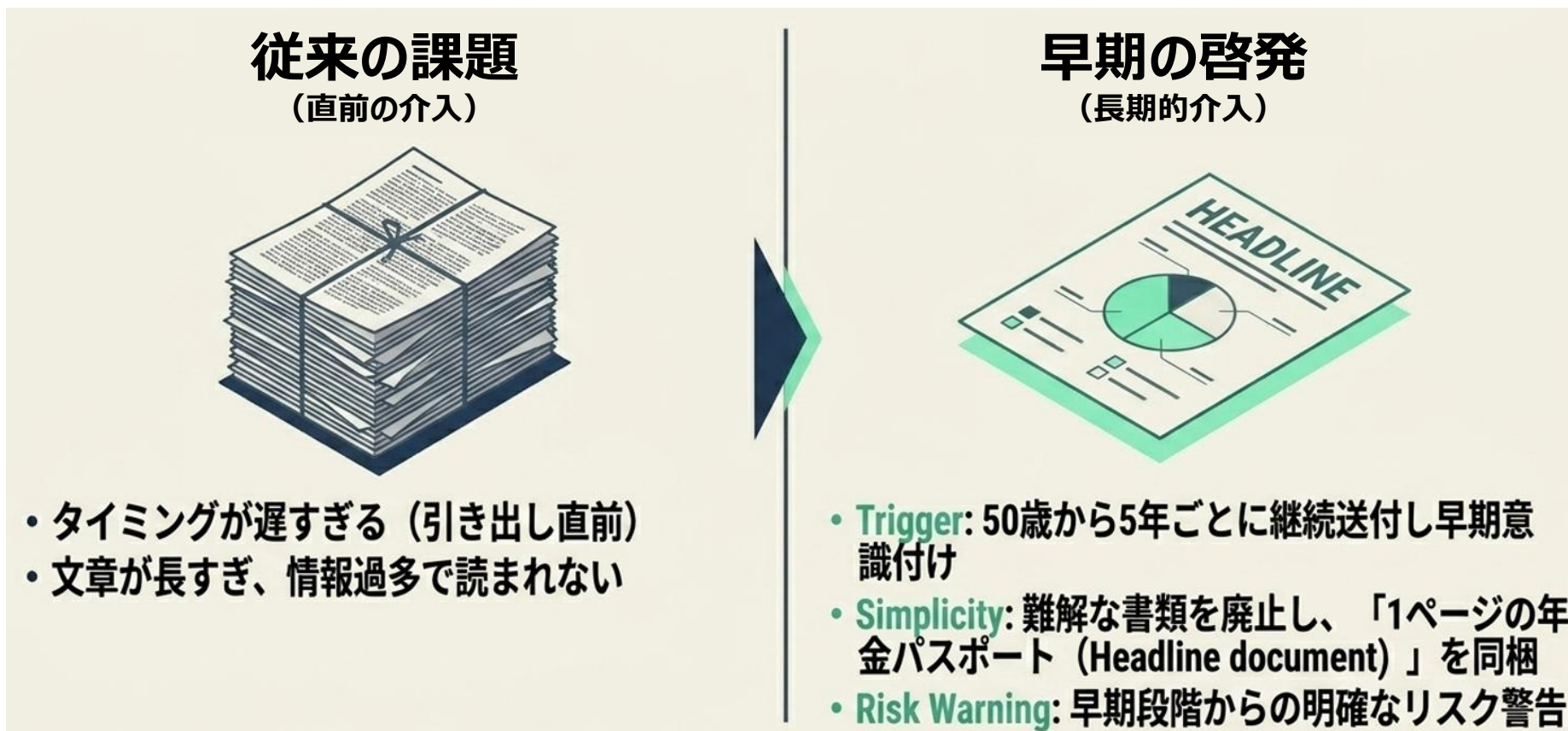
2025年
提案



①早期の啓発：長期的な介入

- DCのデキュレーションについて、従来は情報提供のタイミングが遅い、文書が情報過多で読まれないなどの課題あり
- 2019年から「早期の啓発（Wake-up Packs）」として、①早期（50歳）からの意識づけ、②「1ページの年金パスポート」とシンプル化、③早期からの明確なリスク警告の提供と、長期的な介入を実施

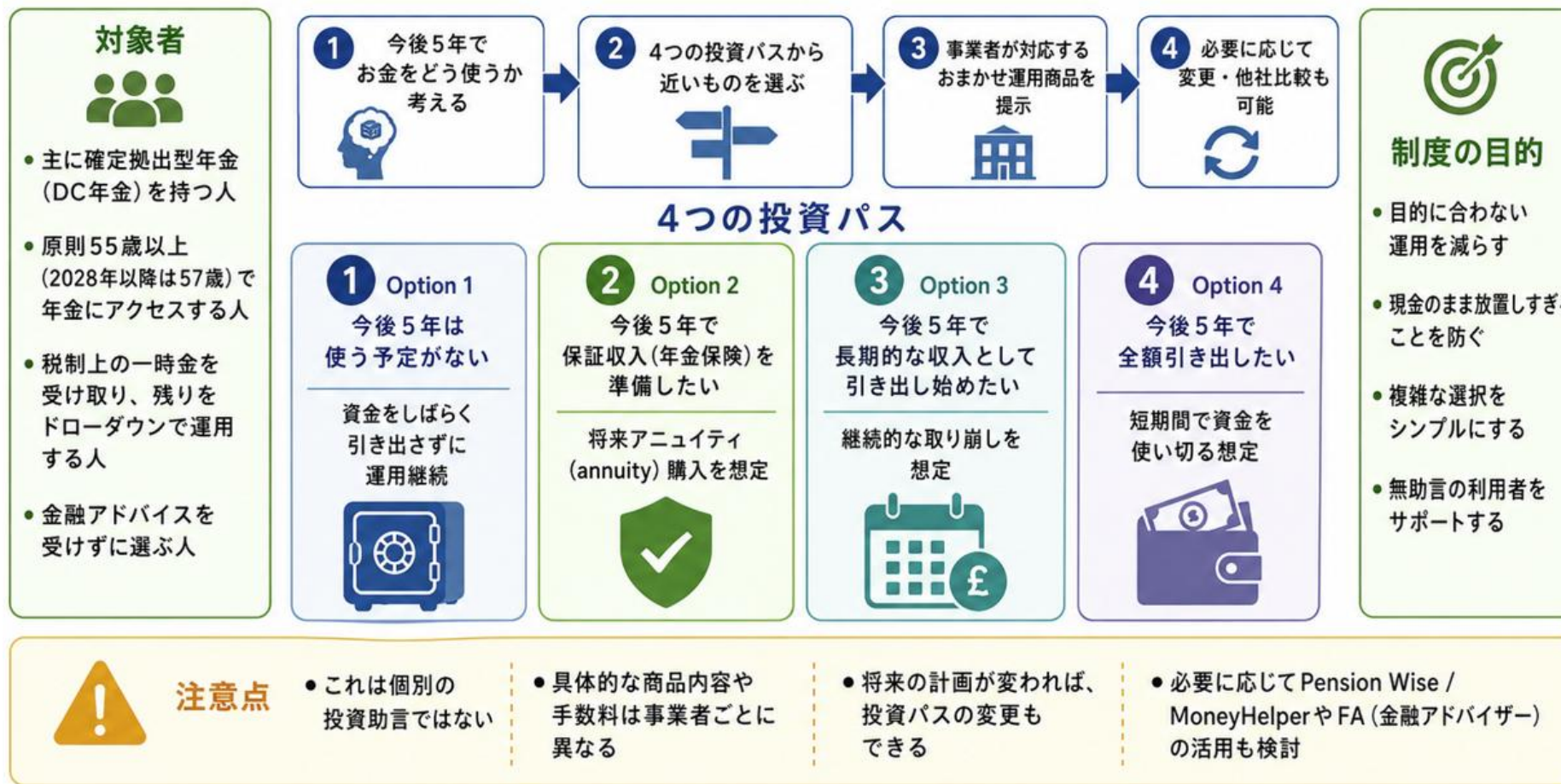
早期の啓発の介入のイメージ



② 4つの投資パスウェイ～非助言層向けの簡易運用

- 英国・金融行動監視機構（FCA）のルールに基づき、非助言層で年金引き出しを利用する人へ
- 今後の5年の資金利用目的に応じた「お任せ型」の投資選択肢を示す仕組み。2021年2月に導入

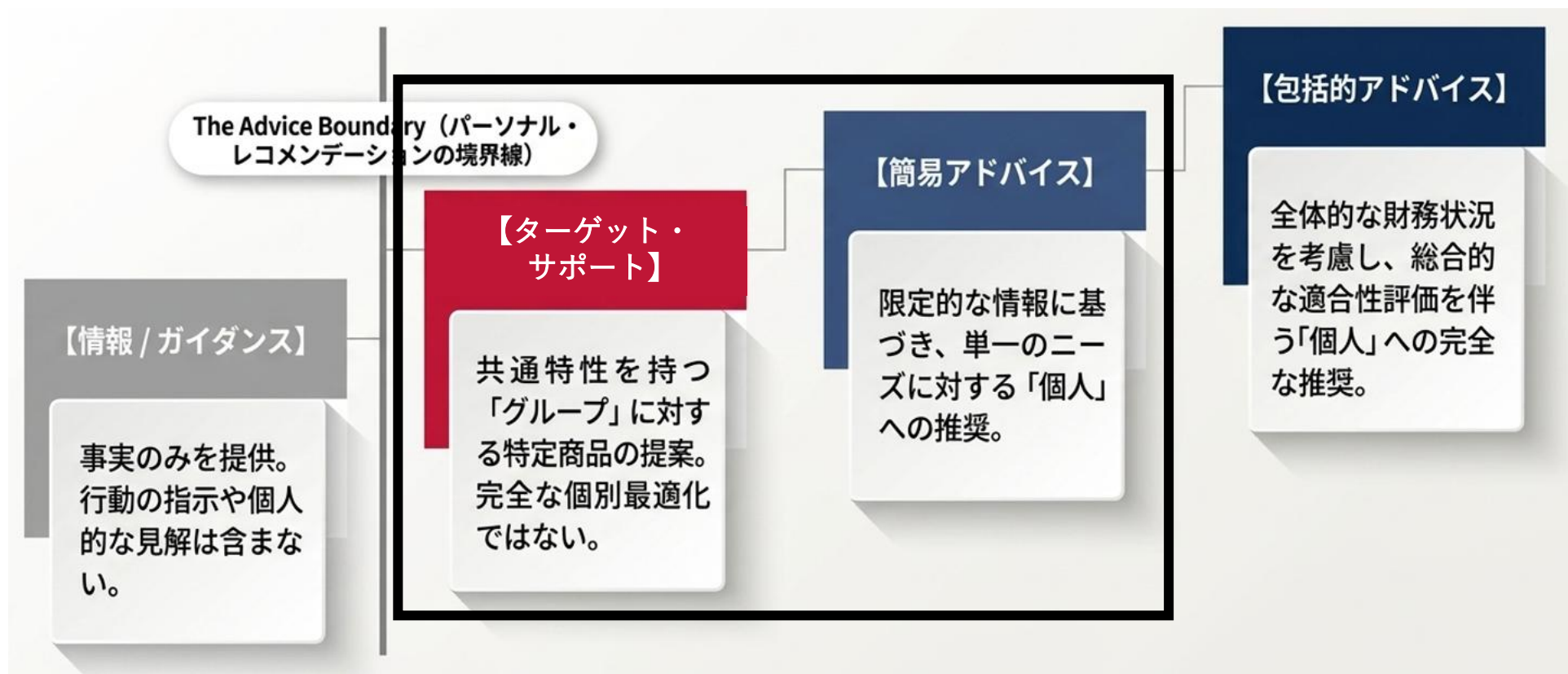
投資パスウェイ制度の概要



③ 「ターゲット・サポート」の提案

- 前述したように英国では無料の情報提供/ガイダンスと有料の包括的アドバイスの間に巨大なアドバイスギャップが存在
- 2025年にそのギャップを埋める「ターゲット・サポート」や「簡易アドバイス」の制度創設を提案

「ターゲット・サポート」「簡易アドバイス」の位置づけ



デキュムレーションの政策的支援

- 英国は2015年の年金自由化によって、個人の選択の自由が広がった一方で、長寿リスクへの備えが弱まった
- 情報提供によって非合理的な選択をしないよう誘導している



年金自由化（2015年）

終身年金を事実上義務付けていた規制の見直し

受給方法を自由化

- DCの資産全額を一括現金での受け取りや運用しながら引き出すなど受給方法を個人が自由に選べるようになった
- 一方、長寿リスクへの対応が個人任せになる問題が発生



年金ガイダンスの提供（2015年）

自由化に伴う消費者保護策

受給方法の情報提供

- 50歳以上のDC加入者に、どのような受給方法があるかを情報提供する無料のガイダンスサービスを導入。義務ではないものの、受給方法を決める際、ガイダンスに誘導する
- ガイダンスの利用率は低く、2022年から事業者に対し、DC加入者のガイダンス予約申し込みを促す措置を取るよう義務付けた



投資パスウェイ（2021年）

アドバイスを受けない人を対象に「お任せ型」の選択肢を提示

選択できないリスクに介入

- 事業者に対し、DC加入者で金融アドバイスを受けていない人向けに退職後に想定する資産の使い方に応じた複数の選択肢提供を義務付け
- 資産を低利ないし現金のまま放置するリスクを回避させるのが目的

英国事例からの示唆

デキュムレーションでは選択の支援が不可欠

1

- 英国では年金自由化によりアニュイティ以外の引き出し商品が広がったが、その一方で、45歳以上のDC加入者の32%が取崩し時の選択肢を理解しておらず、税制優遇を考慮しない引き出しも多く見られた。
- つまり、選べるようにするだけでは足りず、選択肢を理解できるようにする仕組みが必要。

DCへの移行は、老後の自己責任を重くするため、取崩し局面の支援強化が重要

2

- 英国ではDB加入率が27.0%まで低下し、DC加入率が49.0%まで上昇。
- これにより、引退後収入の不確実性は高まり、老後の資産管理責任が個人にシフト。したがって、資産形成期だけでなく、退職後の取崩し設計や助言を制度として支えることが極めて重要に。

適切なデキュムレーションの実現には、簡易で標準化された道案内のような工夫が必要

3

- 英国ではアドバイス・ギャップなどデキュムレーション時の課題に対応するため、ナッジを用いた①早期の啓発強化や②投資パスウェイの導入、アドバイスギャップを埋めるためのターゲット型サポートの提案など「支援付き自己責任」政策を展開。
- 完全な解決策ではなく、ばらつきや手数料の課題も残るものの、少なくとも「何を選べばよいか分からない人」に最初の道筋を示す仕組みとして意味がある。

03-3豪州の事例

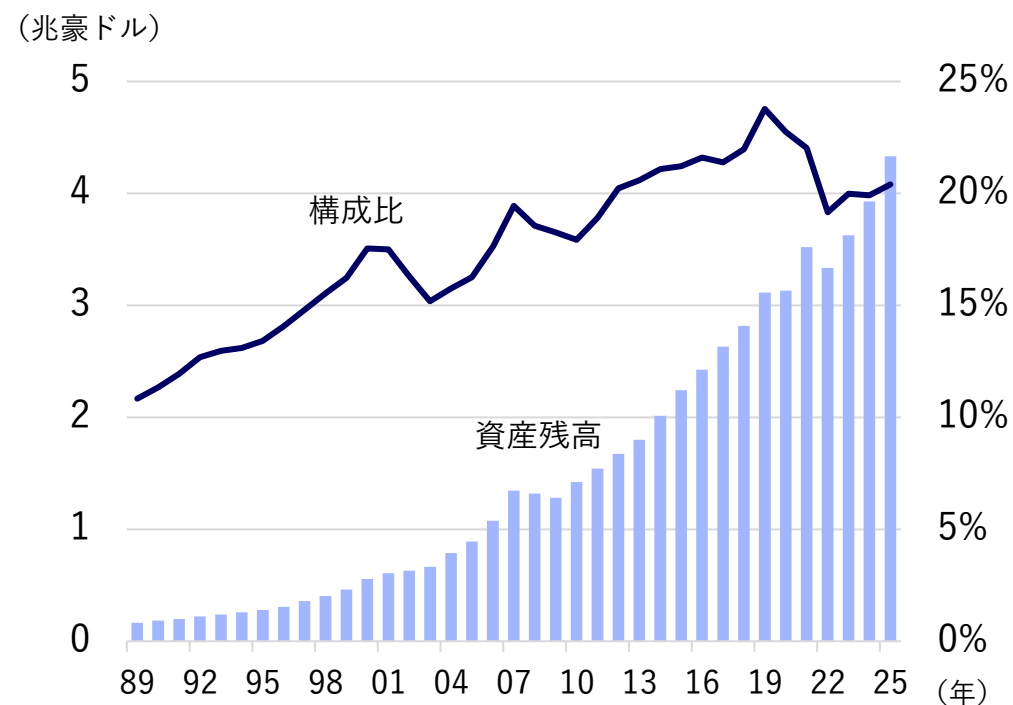
家計資産の20%を占めるスーパーアニュエーション

- 家計資産のうち、土地・住宅が56%、スーパーアニュエーションが20%を占める
- スーパーアニュエーションの資産残高は、2025年末には4.5兆豪ドル（約510兆円）、GDPの約1.5倍に達している
2024年は、対GDP比での規模は世界第8位（OECD“Pension Markets in Focus 2025”）

家計資産の内訳

2025年末時点	兆豪ドル	構成比
家計総資産	22.2	100.0%
非金融資産	13.5	60.5%
土地・住宅	12.5	56.3%
その他	0.9	4.2%
金融資産	8.8	39.5%
スーパーアニュエーション	4.5	20.4%
株式等	1.7	7.6%
現預金	2.0	8.9%
その他	0.6	2.5%

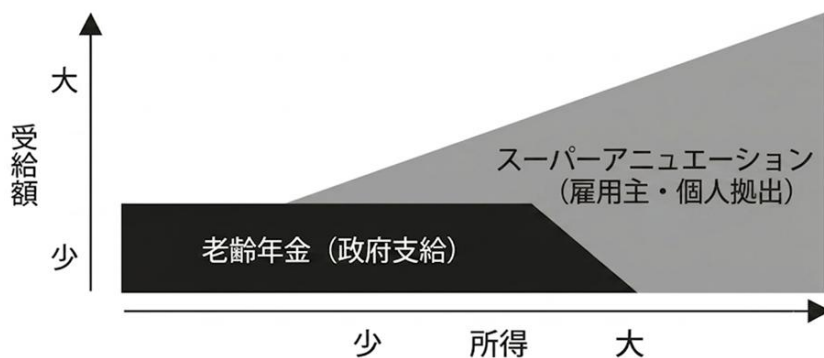
スーパーアニュエーションの資産残高（左軸） 家計資産における構成比（右軸）



年金の中心となるスーパーアニュエーション

- 年金の中心は被用者が強制加入となるスーパーアニュエーション。公的年金は、資産・所得によって受給額が決まる。受給額を評価するミーンズテスト（資力テスト）に住宅資産が含まれないため、住宅を保有し続け、資産として活用しない傾向が指摘されている
- 2024年7月-2025年6月の給付総額1,322億豪ドルのうち、一時金の割合は55.2%（730億豪ドル）、年金給付は44.8%（592億豪ドル）（APRA“Annual superannuation bulletin - 2024-25 highlights”2025）
- 資産の取崩しを推進するために、最低引き出し率が設けられている。インカムストリームはaccount-basedが主流

スーパーアニュエーション制度概要



最低引き出し率

～65歳	65-74歳	75-79歳	80-84歳	85-89歳	90-94歳	95歳～
4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	9.0%	11.0%	14.0%

(2023-2024年)

導入年	1992年（雇用主強制拠出開始）
加入対象者	18歳以上の被用者が強制加入、自営業者は任意加入
制度形式	主に確定拠出型
拠出額	事業主は給与の12%は拠出義務（2026年3月時点） 上乗せで任意拠出可
給付	65歳より無条件で可、55歳以降の引き出しは条件あり 受取りは、一時金・インカムストリーム・組み合わせ
インカムストリーム	Non-account-based：終身年金・有期年金を保険会社等から購入 account-based：資産運用しつつ引き出し
税制優遇	拠出時：3万豪ドルまで原則15%の軽減税率を適用 受取時：60歳以上は原則非課税

Retirement Income Covenant (RIC)の義務化

- 2022年7月より、スーパーアニュエーションの受託者に、Retirement Income Covenant (退職所得規約、以下RIC) の策定及び、概要のウェブサイトへの公表が義務付けられた
- 積み立て段階だけでなく、取崩し段階にもフォーカスし、退職後の資産のパフォーマンスも改善する目的
- 主な課題は、資産規模が大きいにもかかわらず取り崩されないこと。年間の受給額を最低引き出し率の水準にとどめている受給者も多く、最初に提示された数値が意思決定に影響を及ぼす「アンカリング効果」が生じている可能性もある

RICが求める取組み例

- ① **ガバナンス・戦略の実行**
事業計画に沿った退職所得戦略の策定
- ② **適切な商品ガバナンスと販売・提供体制**
規制に反した年金商品が提供されないよう、適切な管理体制の整備
- ③ **加入者のニーズに沿った支援**
家計管理ツールや支出計算ツールの提供
- ④ **加入者の精緻な分析**
退職所得戦略の目的に応じた、セグメントの設定
- ⑤ **高品質なデータ**
退職所得戦略の検討に必要なデータの取得方法や利用可能性を検討

取崩しに関する主な課題

取り崩されない

引き出し率相当の取崩しにとどまるケースが多く、政府の推奨率と受け止める人もいる

「退職」の変化

労働時間の短縮、一時的雇用、複数回退職など、退職自体のあり方が多様化

多様性への対応

女性、低所得者、賃貸居住者、スーパーアニュエーション非加入者など属性によって資産形成状況が異なる

制度の位置付け

公的年金、スーパーアニュエーション、任意貯蓄、それぞれの目的や役割が不明確、一体的に運営できていない

エビデンス不足

退職所得に関するエビデンス、それに基づく議論の不足

制度の成熟

2045年は、スーパーアニュエーション加入者の過半数が退職中または退職移行期にある事業者が40%に

政府による退職期の改革パッケージの提示

- 豪健全性規制庁（APRA）と豪証券投資委員会（ASIC）は、受託者のRIC実施状況を調査。2025年調査の結果では、受託者ごとに取組み状況に差がみられることや、データ活用に課題があることなどがあきらかに
- RIC義務化を踏まえ、2024年に政府は“Improving the retirement phase of superannuation”として、退職期の改革パッケージを提示。意見募集踏まえ、順次実施予定

Pulse Check 2025

スーパーアニュエーション受託者に対する、RICの実施状況にのアンケート調査結果

➤ 受託者ごとに取組み状況に差

特に、ガバナンス体制や革新的なソリューションの導入、加入者一人ひとりに最適化された支援の提供、などにおいて不十分

➤ 今後の重点分野

- ✓ 加入者理解を深めるためのデータ活用の強化
- ✓ デジタル活用力への投資
- ✓ 退職に関する情報やアドバイスへのアクセス拡大

Improving the retirement phase of superannuation

政府による、RICを基盤とした改革パッケージ

<p>独立したガイダンスの充実 ガイドやシミュレーションツールの拡充・刷新、安定した収入確保のための取崩し試算ツールの導入</p>	<p>ベストプラクティス原則 商品提供や戦略設計への活用に向けた「バランスの取れた退職商品の特性」を明示</p>
<p>年金商品の拡充 元本確保型商品、分割払い商品、終身年金における夫婦合算の平均寿命の考慮、商品と非課税枠の関係の明確化</p>	<p>透明性の向上 退職後の成果に関する報告フレームワークの導入。APRAによるデータ収集・公表</p>

デキュムレーションの政策的支援

- 豪州では個人が適切な取崩しができるよう、情報提供を強化
- 長寿リスクに備える年金保険への誘導を税制優遇・公的年金のミーンズテスト（資力調査）と絡めて展開する



長寿リスク対応商品への
税制優遇拡大（2017年）

繰延終身年金・
グループ自己年金化商品※を適格化

非課税措置を拡大

- 85歳以降から給付を開始するなど、長寿リスクに特化した繰延終身年金等の運用益を、2017年より非課税措置の対象に。長生きに備える商品の普及を税制面から後押し
- 保険会社は多様な長寿リスク対応商品を設計しやすくなり、加入者の選択肢も拡大

※長寿リスク・運用リスクを保険会社ではなく、加入者で共有する仕組み



終身年金への誘導（2019年）

ミーンズテストにおける
終身年金の評価を引き下げ

終身年金を優遇

- 2017年の終身年金の税制優遇拡大を受け、公的年金のミーンズテスト（資力調査, P39）での終身年金の評価を引き下げ
- 資産テストでは購入額の原則60%（一定期間経過後は30%）、所得テストでも給付額の60%を評価。公的年金の減額を抑制できるようにした



退職所得戦略を策定（2022年）

※詳細P40-41

退職後の所得ニーズを分析・支援

受託者に義務付け

- 2022年7月より、スーパーアニュエーションの受託者は退職所得戦略を策定し、ウェブサイトで公表することが義務付けられた
- 戦略は、商品や情報提供などを通じて個人の支援に反映
- 戦略の適切性、有効性、十分性について、少なくとも3年毎に検証

豪州事例からの示唆

政府・事業主のデキュムレーションへのコミットメント拡大

1

- 政府が、デキュムレーションの重要性を明確に打ち出し、その観点から必要となる制度設計や支援策について議論・整理を進める必要。
- 継続教育は努力義務とされているものの、現状では内容や対象者に関する具体的な指針は存在しない。誰に、何を、どのように伝えるべきかについて、一定のモデルやガイドラインの整備も一案。

データ収集・活用

2

- 日本において私的年金を活用して老後の生活資金を賄う歴史はまだ浅く、取崩しは個別性も大きい。
- EBPM（証拠に基づく政策立案）を進める観点からも、どのような属性の人が、どのような取崩し方（商品活用の有無、取崩額、水準など）を選択しているのかを把握し、分析できる基盤の整備が重要。

取崩しに関する課題の整理

3

- 属性ごとの差異や、資産形成に関する各種制度が一体的に運営されていないことなどは、日本においても共通する課題。加えて、税制上の制約なども重要な論点となる。何が本質的な課題であるのかを整理し、優先順位を明確にしながら議論を進めることが重要。
- 適切な取崩しを促す方策として、最低引き出し率を設けるのは一案。ただし、率の設定がアンカリング効果を生じさせ、想定以上に引き出し率が固定化・低位化する可能性も考えられる。課題と対応策を幅広く検討すべきことが示唆。

04 まとめ

デキュムレーションはより良い老後を送るために必要

1

- デキュムレーションは資産寿命を長く保ちつつ、高齢期の生活水準をいかに充実させるかが本質。
- 長寿化・物価上昇・資本市場の動向・資産の取崩し方で生じる差など不確実性が多く存在しており対応が難しい。
- 老後資産の枯渇リスクとともに保有する資産をうまく使えない問題が併存する。

就労・運用期間の長期化・公的年金の繰り下げの組み合わせで備える

2

- ①長く働く②運用する期間をできるだけ長くする③公的年金を繰り下げ——の組み合わせが重要。
- 運用しながら取り崩すことで、資産寿命は伸ばすことができる。リーマン・ショックを含む10年間（2008～2017年度）でも分散投資することで、一定の前提の下では投資元本以上の資産が残った。
- 一方で資産の取崩し期は、初期の大幅下落が長期に影響しやすい。大幅に値下がりをしたリスク性資産を売らざるを得なくなる状況を回避するため、一定の預貯金を確保しておくなどの対策が重要になる。

デキュムレーションには政策的支援が必要

3

- 退職後にいつ・何から取り崩すかという設計を支援し、安心してお金を使える状況を作り出す政策的支援が必要。
- 現行制度は企業年金やDCを一時金として受け取るインセンティブが働きやすい。一時金と年金で過度な有利不利が生じないように、税制の中立性を高めるべき。

資産枯渇リスクへの備えとして終身年金の活用は有効

4

- 米国や豪州では資産枯渇リスクに備える手段として、税制優遇などで終身年金に誘導している。
- 英国では2015年の年金改革で、終身年金を事実上義務付けていた規制を見直して選択の自由を広げたものの、長寿リスクへの備えが弱まったといった評価がなされている。

デキュムレーション商品・助言サービスを制度的に育成

5

- 高齢期は人によって金融資産の多寡など差が大きく、一律の政策対応に限界がある点には留意が必要。英国のInvestment Pathwaysのように、「5年以内に使う」「長期で定率引出し」「終身年金へ移行」など目的別の簡易選択肢を用意し、一定の標準商品・標準助言を低コストで提供することも考えられる。
- ただ、高齢期は金融資産や健康状態など個別性が高い点には留意。助言やセミオーダーメイドのサービスを制度的に普及させることも重要。

認知症高齢者の保有する金融資産の管理の在り方を再考

6

- 認知症高齢者の金融資産を安全に管理することは重要であるものの、今後インフレの進行が見込まれるなか、金融資産が預貯金のまま実質的に「固定化」されることは、資産価値の目減りにつながる可能性もある。
- 認知症時の資産管理については、単なる保全にとどまらず、本人利益の観点から保全と資産運用のバランスをどう位置づけるべきか、社会全体で議論していく必要がある。

65歳以降の資産枯渇確率の簡易推計の前提条件

項目	値	単位	備考
初期年齢	65歳		夫婦とも65歳開始
最大年齢	110歳		死亡または110歳まで
初期金融資産	20,000,000円		広義金融資産として計算
試行回数	100,000回		モンテカルロ
乱数シード	20,260,519		再現用
夫婦可処分所得	2,658,528円/年		2025年家計調査 月221,544円×12
夫婦消費支出（※）	3,167,748円/年		2025年家計調査 月263,979円×12
単身可処分所得	1,421,580円/年		2025年家計調査 月118,465円×12
単身消費支出	1,781,340円/年		2025年家計調査 月148,445円×12
名目リターン平均	1.8%年率		日銀家計金融資産構成を踏まえた簡易合成
名目リターン標準偏差	5.5%年率		簡易合成
インフレ率平均	2.0%年率		長期中心値
インフレ率標準偏差	1.2%年率		簡易設定
年金改定率	80.0%対インフレ比		年金はインフレの分80%だけ連動
介護の一時費用	472,000円		生命保険文化センター2024年度調査値
介護の月額費用	90,000円/月		制度適用後の実自己負担として扱う
介護の平均期間	55か月		生命保険文化センター2024年度調査値
介護の平均累計費用	5,422,000円/人		47.2万円+9.0万円×55か月
急性高額医療イベント費用	82,600円/回		高額療養費上限57,600円+保険外25,000円
慢性高額医療イベント費用	456,000円/年		高額月6か月相当。多数回該当と保険外費用を反映

※消費支出は年齢に応じて減少する傾向にあるため、年齢別に補正した。

（注）なお、資金循環統計の家計金融資産には「保険・年金・定型保証」が含まれる。これには個人年金や企業年金等の受給権・準備金が含まれ、預貯金や上場有価証券とは流動性が異なるが、家計調査上の赤字を金融資産の取崩し等で賄うという本推計の考え方に照らし、家計金融資産の一部として含めている。

執筆担当者

総括	奥田 宏二	主席研究員
米国	重原 正明	シニア研究員
英国	村上 隆晃	フェロー
豪州	鄭 美沙	主任研究員
認知症高齢者の保有する金融資産	河谷 善夫	シニア研究員
〃	福澤 涼子	副主任研究員
高齢者世帯の貯蓄額	谷口 智明	フェロー

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一ライフ資産運用経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。