アセットマネジメントOne
未来をはぐくむ研究所

Asset Management One
投資の力で未来をはぐくむ

英豪のデキュムレーション戦略②

豪州における退職所得戦略の導入と日本への示唆

主任研究員　石橋　克巳

2026 年 11 月

要旨

豪州の年金は、老齢年金（Age Pension）と、強制加入の DC 私的年金スーパーアニュエーションの二層構造で、退職後生活の中核は後者である。デキュムレーションを政策課題として浮上させた契機が、豪州政府（財務省）が設置した金融システム調査（FSI、2014 年）であり、スーパーアニュエーションの目的を「退職所得の提供」として明確化しつつ、事業者が事前選定する包括的退職所得商品（CIPR）を提示する枠組みを提言した。これはデフォルト型の退職者向け商品導入に近い発想で、追加的な所得（または保証）、生涯にわたる概ね一定の実質所得、柔軟性を同時に満たす設計を想定していた。

しかし、退職者ニーズの多様性、商品設計の難度やコストへの懸念等から、商品デフォルト化は見送られ、2022 年に退職所得コベナント（RIC）として、加入者属性に基づく「退職所得戦略」の策定・提示を事業者に義務付ける政策が採用された。制度運用では、データ・属性分析、支援の有効性評価、退職成果（adequacy／confidence 等）の測定が難所となり、事業者の取り組みは二極化しつつある。

デフォルト型の退職商品導入を模索する英国の事例との対比は、日本に重要な示唆を与える。すなわち①退職者の属性に応じた支援（コホート設計、情報提供、デジタルツール等）をどこまで実装できるか、②それを行動変容につなげる政策手段を「デフォルト」志向で組むのか、あるいは「支援の高度化」で進めるのか、そして成果指標をどう定義・検証するか、という点である。今後の動向を注視したい。

1 はじめに

前回のレポートでは、デキュムレーションを扱う本レポートシリーズの問題意識とともに、ターゲット型サポートならびにデフォルト型退職所得設計（Guided Retirement）の導入に動く英国の事例を取り上げた。英国においては、アキュムレーションにおいて行動経済学の知見に基づいて導入した自動加入が奏功したことを背景に、デキュムレーションでもターゲット型サポートによる情報提供とともに人々の行動変容を推し進めるべくデフォルト型の退職所得商品の導入に向けて動いている。

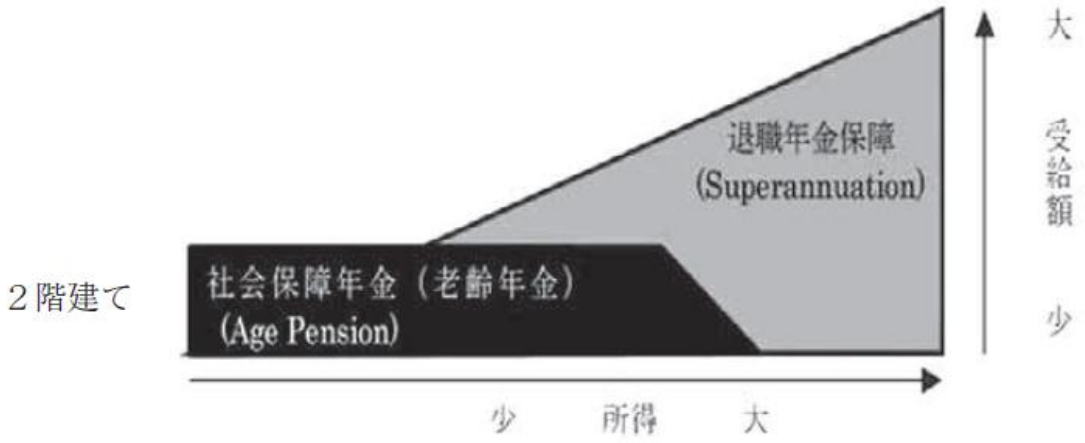
今回の第 2 回目のレポートでは、スーパーアニュエーションという DC 型の年金制度が大きく発展している豪州において、デキュムレーションに向けてどのような取り組みが行われているのか、という点を論じる。豪州では 1992 年に強制加入の DC 型年金であるスーパーアニュエーションが導入されている。これは加入後に脱退（opt-out）することができる自動加入とは異なり、原則として従業員の所得に応じて雇用主が基金に拠出金を出すことが義務付けられている制度である。2010 年代半ば以降デキュムレーションに関する様々な取り組みが進んでいるが、そもそも強制加入の制度であることから、同制度が老後の生活に貢献できているかという点は政策評価の面でも非常に重要であろう。

本レポートでは豪州の取り組みをまとめた上で、第 1 回のレポートで論じた英国の事例と合わせて日本への示唆をまとめることにしたい。

2 豪州：年金制度の概要

豪州の年金制度は、基礎年金に該当する公的年金である老齢年金（Age Pension）と DC 型私的年金であるスーパーアニュエーション（superannuation）の 2 層構造である（図 1 参照）。老齢年金は一般税収を財源とする公的年金であり、賦課方式で拠出実績に応じて受給額が決まる日本の国民年金および厚生年金や英国の国家年金とは仕組みが異なる[1]。受給開始年齢は 67 歳であり、豪州に 10 年以上居住している（いた）ことが受給条件だが、さらに資産・所得に対する要件をクリアしなければ受給できない。満額受給する場合、2026 年 9 月時点で単身者の場合 2 週間ごとに 1,237.70 豪ドル、年額で約 32,000 豪ドル（約 352 万円、1豪ドル＝110円で換算）、夫婦 2 人の場合 1,866 豪ドル、年額で約 48,000 豪ドル（約 528 万円）となっている。

図 1：豪州の年金制度の概要



出所：年金シニアプラン総合研究機構 HP「各国の年金制度＜2022 年 7 月現在＞」より抜粋。
https://www.nensoken.or.jp/publication/world/.

豪州のスーパーアニュエーション制度は、1992 年に導入された。この制度の下では、事業主は原則として対象となる従業員に対して所得の一定割合をスーパーアニュエーション基金（superannuation fund）に拠出することが義務付けられており、現在の拠出額は報酬の 12%である。拠出先の基金は、雇用主が指定するのではなく、加入者となる従業員が自ら選択することができる。スーパーアニュエーションは基本的

[1] 日本の国民年金は拠出額が一定であるため拠出期間に応じて受給額が決定される。一方、厚生年金は拠出額が所得に応じて決まり、受給額は拠出期間と拠出額（平均標準報酬額）に基づいて決定される。英国の国家年金は、所得に基づいて拠出額が決められるが、受給額は拠出期間に基づいて決定されている。

に確定拠出(DC)型であり、個々人ごとの口座で拠出金は管理され、通常は 60 歳(preservation age)に到達するまでは取り崩しができない仕組みとなっている。

老齢年金額は、資産・所得に対するテストが行われ、一定以上の資産や所得がある場合には減額される。テストの対象となる資産には、スーパーアニュエーション制度で積み立てた資産が含まれる。所得についても、勤労収入や様々な資産等の課税所得のみならず、同制度で積み立てた資産規模に応じてみなし所得(deeming)が計算されることになる。同制度でしっかりと老後資金を積み立てた場合、老齢年金の受給額が減額されるか、受給自体ができなくなる仕組みであり、老齢年金はあくまでも最低限の基礎的な老後の収入保障という意味合いが強いといえる。逆に言えば、スーパーアニュエーションは老後生活を支える中核的な制度であり、老齢年金は収入および資産が足りない場合の最低保障という位置づけである。その意味で、スーパーアニュエーション資産のデキュムレーションは、人々の老後の生活を支える上で非常に重要な役割を果たすといえるだろう。

3 豪州：デキュムレーション進捗に向けた退職所得戦略の提供へ

3.1 FSI による退職所得商品導入の提言

豪州において、デキュムレーションの重要性の認識とそれに対する政策対応は 2010 年代半ばから本格化した。その契機となったのは、2014 年に最終レポートが公表された金融システム調査（Financial System Inquiry、以下 FSI）の報告書であった。2013 年に設置された FSI はオーストラリアの金融システム全体の中長期的なあり方について包括的な点検を行い、今後 10～20 年を見据えた中長期的な制度改革の方向性を示すものだが、銀行システムの健全性および頑健性に加えて、スーパーアニュエーション制度のあり方も重要な論点であった[2]。

FSI が指摘したスーパーアニュエーション制度の課題は、①そもそもの同制度の目的について明確な合意を形成して政策に反映させること、②事業者が加入者に対して「事前に選定（pre-selected）」した「包括的退職所得商品（comprehensive income product for retirement、以下 CIPR）」を提示することを義務付ける、の 2 点であった[3]。課題認識としては、スーパーアニュエーション制度はそもそも老齢年金（Age Pension）の代替又は補完として退職所得を提供することが本来の目的であるにもかかわらず、アキュムレーション、すなわち資産形成にばかり焦点が当たり、退職後の資金ニーズに対して効率的かつ効果的な制度設計ができていない、という点があった。②の CIPR についても、「事前に選定（pre-select）」を求める、つまりデフォルト型に近い形での商品提供を求めており、非常に踏み込んだ政策提言であったといえる[4]。英国のデフォルト型退職所得設計（Guided Retirement）導入における考え方と同様、豪州でもスーパーアニュエーション加入時にデフォルト商品を組み込んでいたことから、デキュムレーションでもデフォルトに近い商品提供を求めたのであった。

---

[2] 2008 年以降のグローバル金融危機は、外貨調達への依存度が高かったオーストラリアの銀行システムに特に資金調達面で大きな影響を与えた。これを踏まえ、FSI は銀行システムの強靭性を見直すことを最優先課題としていたといえる。同時に、銀行システムとともに同国の資金調達を支えているスーパーアニュエーション制度の持続性を維持することも、FSI の重要なテーマであった。

[3] Australian Government The Treasury “Financial System inquiry Report, December 2014”. https://treasury.gov.au/publication/c2014-fsi-final-report.

[4] なお、ここではあくまで”pre-select”したものを提示する義務について論じており、加入者が自ら商品選択を行わない場合に自動加入となるデフォルト退職所得商品の「義務化」まで踏み込んで提言してはいない。

3.2 CIPR から退職所得コベナント(RIC)へ

FSI の提言を受け、政府は 2016 年 12 月に CIPR の制度設計に関する包括的なディスカッションペーパーを公表し、意見募集を行った[5]。このディスカッションペーパーは、CIPR の基本的な商品設計の考え方がまとめられており、非常に参考になるので紹介したい。

図 2 に示している通り、CIPR の構成要件として①最低限の追加の収入保障、②長寿リスクに対応するための生涯にわたる一定額の実質所得、③柔軟性、を同時に達成できることが提示された。①については、口座連動型年金(Account-Based Pension、以下 ABP)の最低取り崩し額を超える金額が想定されていたほか、②については年金型の収入、③については ABP の一括取り崩し等での対応のような大きな額の一括での取り崩しを可能にするものが想定される[6]。CIPR 自体は一つの商品として提供されるとしても、中身をみるとこうしたいくつかの要素の組み合わせが求められているという整理であった。

図 2:CIPR の最低要件の考え方



出所:Australian Government “Development of the framework for Comprehensive Income Products for Retirement discussion paper” December 2016 より抜粋。

[5] https://storage.googleapis.com/converlens-au/treasury/p/prj20bc9690ba7ab2776344b/public_assets/CIPRs_Discussion_Paper_1702.pdf.

[6] 豪州のスーパーアニュエーション口座は、退職年齢になると Account-Based Pension という口座連動型年金口座に移換することができ、ABP では年齢に応じて残高の年間 4%～14%の取り崩しが求められている。ABP に移換した資産は運用益について非課税の適用を受けながら運用を継続することができるが、この年間最低取り崩し率が適用されるため、すべてを口座に残しておくことができるわけではない。

2017 年には、財務省が豪州政府アクチュアリー(the Australian Government Actuary)に依頼して CIPR の認証についてアクチュアリーによる認証テストの開発を依頼するなど、CIPR 導入に向けた動きが続いていた[7]。

しかし上述の意見募集などを経て、デフォルト型 CIPR 設定の難しさが認識されてくるようになった。CIPR の重要性についてはおおむね合意が得られるものの、具体的にこれをどう実装するかという点で意見が大きく分かれたのであった。2018 年に公表された Retirement Income Covenant Position Paper では、CIPR ではなく、加入者への退職所得戦略の提供をスーパーアニュエーション事業者(受託者)に義務付ける方向性が示された[8]。さらに 2020 年には Retirement Income Review が実施され、豪州の退職所得について、制度自体はおおむね機能しているものの退職者が十分に資産を活用できておらず、スーパーアニュエーションの年金資産をより有効に活用することで退職所得を最適化できるという見解が示された[9]。

こうした流れを受け、FSI が提言した事前選定した CIPR 提供、すなわちデフォルト型に近い CIPR 提供の義務化は見送り、2022年7月に退職所得コベナント(Retirement Income Covenant)が導入されることになった。デフォルト型退職所得設計(Guided Retirement)の導入に向けた動きを進める英国とは異なり、豪州は加入者への情報提供の質を高めることを義務化したものであった。

この退職所得コベナントでは、加入者(顧客)の属性を分析して属性グループに適した退職所得戦略を策定、提供することがスーパーアニュエーション事業者に義務付けられた。加入者の立場でみると、事業者から提供された退職所得戦略・商品について、個々の実情に合わせて選択を行う意思決定が求められるものといえる。

豪州においてデフォルト型の CIPR が導入されなかった背景には、デキュムレーション時の加入者の多様性が挙げられるだろう。一つの商品で多くの人々に適した商品を設計することは容易ではなく、豪州ではそうした商品開発もまだ成熟していない。そのため、たとえ商品を設計して「ソフトデフォルト退職商品」として導入したとしても、当該商品の利用率が低くなる可能性もあり、結果的に商品コストが非常に高くなってしまう可能性があった。このため、加入者が行動につながる退職所得戦略を提示することが、期待される

7 https://treasury.gov.au/publication/p2017-t187507.
8 https://treasury.gov.au/consultation/c2018-t285219.
9 https://treasury.gov.au/publication/p2020-100554.

効果とコストなどの面で最も適したものであったと豪州財務省は総括している[10]。

3.3 退職所得コベナントの導入と現時点での評価

退職所得コベナントで提供が義務化された退職所得戦略の目的は、①見込まれる退職所得の最大化、②退職所得の持続性と安定性に対するリスクを管理すること、③退職時に資金アクセスの柔軟性を持たせること、の 3 点を達成しつつ、それらのバランスをとることであった。一方、退職所得戦略それ自体について詳細な要件はなく、スーパーアニュエーション提供事業者(Registrable Superannuation Entity、以下 RSE)それぞれが柔軟に戦略策定を行うことが求められた。つまり、加入者の状況やニーズを把握したうえで、どうすれば最も効果的に退職所得ニーズに応えられるかを織り込んだ戦略を RSE 自らが考えて提示することが必要であった。

表 1:退職所得コベナントの概要

対象事業者	スーパーアニュエーション提供事業者(Registrable Superannuation Entity)
目的	①退職所得の最大化 ②退職所得の持続性・安定性確保に対するリスク管理 ③資金アクセスへの柔軟性確保
求められる義務	加入者が退職する際に「退職所得戦略」を提示 ✓ 加入者の属性分析 ✓ 個別最適化された戦略ではなく、コホート別戦略の提供と実装支援 ✓ 行動可能な戦略の提供

出所:APRA “Information Paper: Implementation of the retirement income covenant: Findings from the joint APRA and ASIC thematic review”よりアセットマネジメント One 作成。

豪州の規制当局である Australian Prudential Regulation Authority (APRA)および Australian Securities and Investments Commission (ASIC)は、退職所得コベナントの施行以降モニタリングを続けており、その結果をこれまで 3 度にわたり公表している。2023 年に RSE がどのように退職所得戦略を提示しているかをまとめたレビューを行い、続く 2024 年、2025 年には RSE に対してその後の進捗状況についてのアンケートを実施、公表している。

[10] Australian Government “Retirement Income Covenant: Regulation Impact Statement – The Department of Treasury”, November 2021. https://oia.pmc.gov.au/sites/default/files/posts/2021/11/Final%20Retirement%20Income%20Covenant%20RIS%20Second%20Pass%20Final%20Assessment.pdf.

しかしながら、退職者の状況が多様なためにニーズも多岐にわたる以上[11]、効果的な退職所得戦略を提示して実際の退職者の行動変容につなげていくことは容易ではない。APRA と ASIC が公表した 2023 年のレビューは、RSE 各社ごとで差はあるものの、全体として退職所得コベナント実行に進展があまりみられず、RSE にさらなる対応を求めるものであった。同レビューで示された発見や好事例をもとに、退職所得コベナントを喫緊の課題として対応するよう RSE に求めたのであった[12]。

同レビューで指摘された退職所得戦略を提示する上での課題としては、まずは加入者のニーズを把握する上での属性分析の課題が挙げられる。そもそも分析する上で必要なデータを入手できるかという問題に加え、各社のデータ分析能力それ自体の問題もあった。退職者の資産状況や消費ニーズも時間の経過によって変化するものであり、これをモデルにどう織り込むかという点も大きな課題であった。

第二に、加入者の目的に適した支援をどのようにデザインするかという課題である。RSE は加入者への支援提供を開始しているものの、目的に適した支援が実行できているかという点についての評価、つまり有効性評価がなかなか進捗しなかった。様々な加入者の多岐にわたるニーズにどう応えられているのかという点について、分析する具体的なプランもなかなか策定できていない RSE も多くいる点が指摘されていた[13]。

続けて 2025 年 11 月に公表されたレポートにおいて、APRA および ASIC は、退職所得戦略の提供状況ならびに上述の課題への対応において RSE の間で二極化が進んでいるとして、制度のさらなる定着を求めている[14]。より先進的な取り組みを行って属性分析やそれに伴う加入者支援を導入している RSE がいる一方、形式的な対応にとどまる RSE がいる点が指摘された。上述の課題については、属性分析において加入者をより詳細なコホートに分類してニーズを把握した上で、デジタルツールなどを活用して加入者にソリューションを提供する取り組みが進んでいることは評価されている。一方、様々な取り組みの効果をどう検証するのか、つまり退職所得戦略が加入者の実際の退職所得にどう反映されているのかという点にお

11 そのためにデフォルト型に近い CIPR の提供には至らなかったのである。
12 https://www.apra.gov.au/news-and-publications/implementation-retirement-income-covenant-findings-joint-apra-and-asic.
13 これら 2 点に加え、RSE が退職所得戦略の提供を経営戦略で具体化していない点も指摘されていた。
14 https://www.apra.gov.au/news-and-publications/pulse-check-retirement-income-covenant-implementation-2025-industry-update#:~:text=This%20industry%20update%20summarises%20the%20responses%20to%20a,by%20the%20APRA%20and%20ASIC%20in%20June%202025.

いては、大きな課題が残っていると述べている。退職所得戦略の結果(retirement outcome)をどう測定して評価するのかという面において、退職所得の十分性(retirement adequacy thresholds)、退職時の自信・安心感(retirement confidence)、準備度合い(readiness indices)などの指標を計測しているRSEは少数に留まっていることが課題として挙げられていたのである。結果の測定をどう定義して何をもって制度が奏功しているとみなすかは非常に難しい問題であり、今後この点でどういった施策がとられるかは注目に値するだろう。

3.4 小括

以上みてきたとおり、豪州におけるデキュムレーションの取り組みは、紆余曲折を経てデフォルト型の商品導入には進まず、2022 年に導入された退職所得コベナントとして RSE が加入者の属性に応じて退職所得戦略を提示する方向へと進んだ。これまでのところ、RSE の様々な取り組みが進み、属性分析も深度を増しているようにみえるが、今後どのように年金資産取り崩しの行動変容につながるのか、スーパーアニュエーションに積み立てられた資産が退職者の生活にしっかり活用されていくのか、という点は、注目に値するだろう。

4 結び：日本への示唆

以上で、デキュムレーションの取り組みが進む英国及び豪州における政策的な取り組みを整理した。両国ともに加入者の属性に応じた支援体制を重視しているが、それを行動変容にどうつなげるかという点において、英国は属性サポートを強化するとともにデフォルト型の支援体制の導入を模索する一方、豪州は属性に応じたより具体的な提案を通して加入者の意思判断を強力に支援しようとするものであったということができる。

以上を踏まえ、これらの取り組みから示唆される日本へのインプリケーションについて触れておきたい。

まず前提となる制度上の違いとして指摘すべきは、英国および豪州には退職後の DC 資産の明確な受け皿制度があるという点である。英国では DC 資産をフレクシ・アクセス・ドローダウン口座に移換、豪州ではスーパーアニュエーション口座から ABP に移換して取り崩しを行うことが可能となっており、年金資産から退職所得を得ることに特化した商品を提供しやすい。日本ではこうした明示的な受け皿制度は存在せず、退職所得控除を活用して DC 資産を一括で取り崩し、その後は運用益への税制メリットを受けられる NISA 口座で運用して自分で取り崩しを進めるか、銀行や証券会社、保険会社を通して自ら資金をどう活用するかと考えるなど、異なる制度を個別対応で活用するケースが大半であろう[15]。このため、デキュムレーション全般を網羅する政策や制度枠組みの構築は、そもそも容易ではない。今後効果的なデキュムレーションを進めるためには、DC 資産取り崩しの出口としての新たな受け皿制度の拡充も選択肢として考慮する価値はあるだろう[16]。

こうした制度的な制約はあるが、英国・豪州それぞれで属性に応じたデキュムレーションの情報提供や商品提供を行おうとしている点は、日本においても参考になるであろう。対価を払って金融アドバイスを受けることも有効だが、コスト面を考慮すると英豪においても幅広い層をカバーすることはできず、日本でも有料サービスの利用はなかなか広がっていない。一方で退職者の状況は、それまでの収入と手持ちの資産状況、家族構成、持ち家の有無、就労状況などによって大きく異なり、状況に応じて適した資産活用を決める

[15] 年金形式での取り崩しも可能だが、企業型 DC では一時金での取り崩しが 90%以上を占めている。運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2025 年 3 月末）」を参照。https://www.mhlw.go.jp/content/001058200.pdf.

[16] 例えば、企業型 DC および iDeCo からの移換によってのみ拠出可能な、新たな運用益の非課税投資口座（投資枠）の創設が考えられる。ただし、これは退職所得課税制度等と合わせて議論する必要があるなど、実現には様々な観点からの検証が必要であろう。

ことは容易ではない。FP 等の専門家への相談の一歩手前のところで、退職者または退職間近の人に対して、属性に応じたアドバイスを発展させる余地は、日本においても十分にあると思われる。この点において、企業型 DC のもとでは、同一企業（または同一企業グループ）に属する従業員の属性は比較的近い傾向があり、属性に応じたアドバイス提供の難易度は下がるといえる。一方で iDeCo 加入者については、加入者の属性が多岐にわたるうえ、そもそもサービス提供金融機関と加入者の接点もオンラインや電話が中心になっているだろう。この状況下でどのような属性分析を行って加入者の行動変容につながる情報提供が可能なのか、ハードルは非常に高いと思われる。英国や豪州において同様の課題にどう向き合っているのかという点は、今後の調査テーマとして有意義であろう。

最後に、行動変容につなげるために何が有効なのかという点は、今後の英豪の展開は大きな示唆を与えてくれると思われる。日本では、アキュムレーションの段階においてさえターゲットデートファンド等のデフォルト運用商品の導入は広がっていない。DC 年金資産の受け皿制度が実質的に存在しない状況下、デキュムレーションにおけるデフォルト商品の議論を行うこともできないだろう。しかし、英国のデフォルト型のアプローチが奏功するのか、奏功する場合はどのような商品がデキュムレーションに効果的なのか、豪州の属性に応じた退職所得戦略を行動変容にどのようにつなげていくのか、という点を理解し、日本のデキュムレーションの進め方についての議論に役立てることは可能だと思われる。

【アセットマネジメント One 未来をはぐくむ研究所について】

アセットマネジメント One 未来をはぐくむ研究所は、個人の資産形成やファイナンシャル・ウェルビーイング、金融経済教育の分野における啓発・普及活動を目的として、2023 年 10 月にアセットマネジメント One 内に設置した組織です。「一人ひとりが、現在および思い描いた将来に向け、お金とよりよい関係を作り、安心して人生を楽しむことができる未来」の実現を目指し資産運用・金融経済・ファイナンシャルプランニング等の専門知識やノウハウを有するプロフェッショナル人材が、商品とは切り離した中立・客観的な立場で情報発信しています。

公式 HP https://www.am-one.co.jp/hagukumu/

【ご注意事項】

●当資料は、アセットマネジメント One 株式会社が作成したものです。

●当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

●当資料は、アセットマネジメント One 株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

●当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

●投資信託は、

1.預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2.購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3.投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【投資信託に係るリスクと費用について】

投資信託のリスクとお客さまにご負担いただく費用については、以下の QR コード、または URL にアクセスしてご確認ください。

書面での交付をご希望の場合は、以下のコールセンターまでご連絡ください。

QRコード:

URL ： https://www.am-one.co.jp/static/risk.html

コールセンター: 0120-104-694（受付時間は営業日の午前 9 時～午後 5 時です）