

# 三菱UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

企業年金関係者のための月刊総合情報誌

## 《目 次》

《退職給付と企業分析》	
遅延認識、即時認識と株価指標	P1
《海外年金制度の動向》	
米国の複数事業主制度について	P6
《退職給付会計に関する話題》	
日本基準見直しの公開草案について	P10
《やさしい年金数理》	
財政方式とその種類	P14
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》	
出口戦略と債券運用	P17
《データでみる年金》	
「平成 20 年度 厚生年金保険・国民年金事業の概況」より	P19
《数字クイズ その 2》	
GDP（国内総生産）	P22
《アドリブ経済時評》	
いつでも夢を・・・	P24
《Topics》	
1. 平成 22 年度の予定利率と死亡率の改正 （厚生年金基金、確定給付企業年金）について	P25
2. 適格退職年金の下限予定利率の改定について	P27
3. 平成 22 年度の下限予定利率改正について（厚生年金基金）	P28
4. コロガシ告示等の改正（厚生年金基金）	P29
5. 厚年本体 21 年度運用実績（推計値）	P30

ホームページアドレス：<http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkin.html>

**2010年  
5月号**



三菱UFJ信託銀行

## 退職給付と企業分析

### ～遅延認識、即時認識と株価指標～

#### 《要約》

遅延認識で処理する場合と即時認識で処理する場合とは、会計数値が異なるため、株価の判断材料となる指標も異なった値となります。この2つの会計処理のうち、遅延認識による処理では利益情報にある種の雑音（ノイズ）が発生し、PER（株価収益率）で適切な判断ができなくなる懸念があります。専門的知識を持たない投資家でも適切な判断が可能な情報提供が求められると考えられます。

退職給付会計の基準見直しで、資産・負債の時価変動が即座に純資産等に反映されるようになります。こうした変化が、株価の判断材料となる各種指標にどのような影響を与え、どういう意味を持つかについて検討してみたいと思います。

#### 1. 代表的な株価指標PERとPBRおよび両者の関係

株価の割安、割高を判断する代表的な指標としてPER（株価収益率）とPBR（株価純資産倍率）の2つがあげられます。PERは株価÷1株当たり利益で求めます。つまり、株価が1株当たり利益の何倍であるかを示す指標であり、同時に投資資金を利益で回収するにはどの程度の期間（年数）が必要かを表示する指標であるともいえます。通常、この数値が低いと割安と判断されますが、当期の利益に対する倍率は高くても今後高い利益成長が期待できれば回収期間は短くてすむわけですから、そうした企業は有望な投資対象となりえます。つまり、PERに基づく投資判断は、単に倍率の高低だけでなく、利益成長と合わせて検討することが必要となります。

これに対して、PBRは株価÷1株当たり純資産で求められ、株価が純資産（少数株主持分及び新株予約権を除く）の何倍であるかを示す指標です。金融商品の時価会計あるいは減損会計などが導入されたことにより、株価とこの指標との関連性は従来より高まった可能性があります。なお、PBRは、一般に解散価値との関連を示すと理解されることが多いと思います。確かに、そうした側面があることは否定しませんが、持続可能な企業が解散することは想定できませんし、企業の清算あるいは破綻時には保有する資産の処分が必ずしも通常のルールで行われるとは限りません。したがって、純資産は実際に解散した時の企業価値を示しているわけではありません。もっとも、常識的に考えれば株主持分と時価総額が等価、すなわちPBRが1倍というのは一応下値のメドと考えてよいでしょう。

2つの指標は、1株当たりの利益及び純資産と株価を比較するとしましたが、当期利益あるいは純資産と時価総額（発行済み株数×株価）で算出しても同じです。さらに、この両

者には次のような関係が成り立ちます。

$$\frac{\text{時価総額}}{\text{当期利益}} \times \frac{\text{当期利益}}{\text{純資産}} = \frac{\text{時価総額}}{\text{純資産}} = (\text{PER} \times \text{ROE} = \text{PBR})$$

このPER（株価収益率）×ROE（自己資本利益率）＝PBR（株価純資産倍率）という関係は、PERが投資の回収期間であり、ROEは株主資本の収益性（利益率）を示しているため、両者によって株主持分の価値が決まることを意味しています。

## 2. 即時認識、分解表示で変化する点

これまでに何度も指摘しましたが、遅延認識あるいは費用の純額表示は企業の期間損益や株主持分の変動を見えにくくしていた可能性があり、だとすると株価指標にも影響を与えていたと考えられます。例えば、年金資産のパフォーマンスは利益に影響を及ぼしますが、その額は数理計算上の差異の処理期間などで変わることになります。つまり、処理期間によってPER、すなわち投下資金の回収期間が変動することになります。一方、純資産と時価総額の関係も数理計算上の差異の処理期間などで異なった数値となり、PBRの値に影響を及ぼすことになります。

年金資産が目減りした場合、遅延認識を行い当期または翌期からその負担額相当の利益が減少すると、PERは遅延認識しない場合に比べて高く表示されることになります。一方、純資産は目減り分が一部しか反映されていかないため、PBRは遅延認識しない場合に比べ低く表示されます。このようにPERによる投資判断とPBRによる投資判断が逆方向に動くため、いずれも正確さを欠くものとなりかねません。また、両指標とも他社あるいは業界平均値などの相対比較が行われることが多いため、会社毎に遅延認識の処理期間が異なると、正確な比較が困難になります。もちろん、どちらの指標も絶対的なものでなく、あくまで判断材料の1つに過ぎませんし、証券アナリストなど専門的な知識を有する人は、こうした会計処理方法による差異を修正して評価を下すはずですが、逆に言えば修正を加えないと正確な判断を下せない可能性があるということでもあります。

PERは投下資金の回収期間を示す指標であり、冒頭に指摘したとおり、当期の利益水準だけでなく、今後の利益成長も合わせて判断すべきものといえます。したがって、過去の利益ではなく将来の利益がベースになります。言い換えれば、PERによる投資判断は動態的な判断指標であり、同時に個々の投資家の主観が左右する要素が大きいと考えられます。

これに対し、PBRは過去実績を基にした静態的な指標であり、客観的な要素が大きいと考えられます。なお、日本でも包括利益が導入される見込みであり、純資産の増減である包括利益の予想が投資の判断材料となると考える方がいるかもしれませんが、それは以下の理由から、正しくありません。包括利益を予想することは当期利益とその他の包括利益を予想することですが、その他の包括利益、すなわち評価差額の予想は将来の資産価格や

為替などを予想することです。ただ、金融資産などの時価は、理論的には将来キャッシュフローの割引現在価値であり、同時に多数の市場参加者による判断結果でもあります。したがって、時価で評価されている資産を時価以上または時価以下で評価することに意味があるとは思えません。保有している資産の時価が実態を反映していない場合があったとしても、それは当該金融資産等の時価に織り込まれた段階で事後的に反映されればよく、事前に織り込む必然性はないと考えられます（あくまで筆者の個人的見解ですが、本来織り込むべきでない不動産など保有資産の将来価格の上昇を過度に織り込んだ結果がバブルにつながったのだと思います）。

常識的に考えると、年金資産の増減は同額だけ企業の時価総額に影響を与えるはずですが、年金資産が下落した場合に減少する価値は、目減りした分だけ追加負担する額と等価です。遅延認識は、その追加負担を期間按分して費用に反映させる処理であり、即時認識はその時点で企業の財政状態に反映させる処理といえます。問題は、株価は年金資産が目減りして純資産が減少した時点で織り込まれるのか、あるいはその影響で将来の追加負担が発生するときに織り込まれていくのかという点です。どちらであっても、時価総額に与える影響は、資産価格の下落額であり、それ以上でもそれ以下でもないはずですが（注1）。

### 3. 遅延認識による利益情報への“ノイズ”

国内の退職給付会計基準の見直し“ステップ1”では、資産、負債の時価変動を貸借対照表において即時認識することが提案されています。これによって、より退職給付制度の財政状態に対する影響度が明確になります。この基準の見直しによって、あまり専門的な知識を持たない投資家でも容易に財政状態が理解可能になったといえます。同時にPBRの評価はシンプルになったと考えられます。

一方で、ステップ1では費用処理の方法は変更されず、引き続き未認識項目は遅延認識されます。その結果、PERの値に不都合が生じる可能性があることが問題となる可能性があります。この点について、数値例を用いて考えてみます。

仮に、自己資本が350、当期利益が35で時価総額が700の企業があり、この水準で投資しようと考えていたとします。この企業に関して他の条件が変化せずに、保有する年金資産の時価が100から85に下落したとします。第1表は、その状況が現行の会計基準、国内基準見直し“ステップ1”、さらにIFRSの公開草案という3通りの基準で処理された場合に、株価水準によってPER、PBRがどのように変化するかをみたものです。

まず、年金資産の下落の影響が株価に織り込まれず700の時価総額が変化しなかったとします。遅延認識による費用処理では当期利益が減少するためPERが上昇し、ROEも低下し、当然PBRも上昇します。この結果、投資を行うのを止める可能性が高いと考えられます。これに対し、IFRSによる処理ではPERは変化しません。ただ、自己資本が15減少する結果、PBRが上昇し、割高になっていることに気づくはずですが、時価総額700は年金資産の下落が織り込まれておらず、年金資産下落前に比べ割高の状態になっていることが、

PBR の水準でわかるわけです。したがって、投資を中止する可能性があり、投資判断に特に不都合を生じさせてはいないと考えられます。

(第1表) 会計処理による会計数値、株価指標の変化

	年金資産が変動 しなかった場合	現行基準 (遅延認識)	ステップ1 (費用遅延認識)	IFRS 公開草案 (即時認識)
自己資本	350	347	335	335
当期利益	35	32	32	35
時価総額	700	700	700	700
PER	20.00 倍	21.88 倍	21.88 倍	20.00 倍
ROE	10.00%	9.22%	9.55%	10.45%
PBR	2.00 倍	2.02 倍	2.09 倍	2.09 倍
時価総額		685	685	685
PER		21.41 倍	21.41 倍	19.57 倍
ROE		9.22%	9.55%	10.45%
PBR		1.97 倍	2.04 倍	2.04 倍

前提条件：年金資産 100 が 85 へ 15 減少。遅延認識は 5 年の均等償却（毎期 3）とし、当期利益はその処理分だけ減少する（税効果は考慮していない）

自己資本は、株主資本＋その他の包括利益累計額

一方、時価総額に年金資産の目減り分が反映され、685 になった場合を考えてみます。年金資産の目減り分が株価に織り込まれたわけですから、この水準であれば投資することが適切だと考えてよいはずですが、しかし、現行基準あるいはステップ 1 の処理では、20 倍であった PER が 21.4 倍へ上昇し、投資を見送るかもしれません。これに対して IFRS の処理では PER が低下しています。投下資金に対する回収期間が短くなり、ROE も向上するため、当初の予定通り投資するという判断が下される可能性は高いと思います。

何が判断を誤らせているかという点、遅延認識による費用処理が利益情報の雑音（ノイズ）となっているためです。このケースでは、15 の数理計算上の差異を 5 年で処理するため、その間の利益水準が同額だけ下がります。ただ、処理期間が終了すると期間損益は一気に水準が向上することになります。例えば、実際の営業活動で確保する損益が今後横ばいを続けると仮定すると、5 年目まで 32 だった利益水準は償却が完了する 6 年目以降では 35 になります。ちなみに 21.41 年で確保する利益は 734.35（＝32×5＋35×16.41）となります。つまり、本来 19.57 年である投資の回収期間を長く見積もってしまったために、投資機会を逸してしまう可能性があるわけです。

実際の投資判断を行う場合は、このような利益情報のノイズを排除する作業に加えて、現実の株価形成がどのようになっているかも考慮しなくてはなりません。株価は会計数値



のとおり、すなわち遅延認識が行われる場合には、未認識項目が会計数値に織り込まれる都度、株価にその状況が反映されていくと考えるのであれば、遅延認識が行われ、利益情報にノイズが発生しても特段不都合はないでしょう。ただし、遅延認識の過程であっても株価には年金資産の下落などの情報が織り込まれているとすれば、遅延認識による費用処理というノイズが投資判断に不適切な影響を与える可能性を否定できません。

実際の株価形成がどちらであるかを判定するには実証研究が必要でしょうが、常識的には後者、すなわち年金資産の下落などの情報はある程度同時進行で株価に織り込まれるとみるほうが自然です。例えば、リーマンショック後の株価の下落過程では、誰もが株価下落による年金資産のパフォーマンス悪化が企業の財政状態に悪影響を及ぼすと考えていたはずです。つまり、あの局面で株価が低迷したのは、年金資産のパフォーマンス悪化による財政状態の悪化も理由の1つであったということです。もちろん、個々の企業にどの程度の影響があったのかは事後的にしかわかりませんし、株価に織り込まれているとしてもどの程度織り込まれているかは検証不能です。ただ、遅延認識で会計数値として処理される以前に開示情報によってその影響が示されるわけですし、会計数値に反映されない限りまったく株価には反映されないと考えるほうがむしろ不自然だと思われま

す。確かに、遅延認識が選択されたのには理論的背景があり、費用の平準化など利点もあります。また、洗練された投資家は数値の組み替えなどで、適切な判断をしているはず（注2）ですから、ここで指摘したような懸念は杞憂であるかもしれません。だからといって、専門的な知識を持たない人には適切な投資判断が困難な会計処理や情報開示であっていいということではないはず。よりわかりやすい会計処理や情報開示が行われるよう見直していくことが必要であるのは言うまでもありません。

（注1）年金資産の下落が事業遂行には影響を与えないという条件が必要です。例えば、年金資産の目減りを補填するために資金調達や投資計画等でビジネス活動に影響を与える場合は、その後の損益に間接的に影響を与える可能性があります。

（注2）実際にそうした数値の組み替えをするには、各年度に発生した数理計算上の差異（現状では当期発生額は開示されていないため、逆算で求めることになります）を時系列で推計し、今後の償却スケジュールを推定する必要があります。また、代行返上や制度終了などで未認識項目を一括処理した場合は、その影響を推測する必要があります。非常に困難な作業になると考えられます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野



## 海外年金制度の動向

### ～米国の複数事業主制度について～

#### 《要約》

米国の複数事業主制度は、中小企業の多い業種などを対象に団体交渉契約に基づいて設立されます。日本の総合型厚生年金基金と類似しています。米国では、年金制度だけではなく、保険などの福利厚生制度を提供する制度があります。

制度の合従連衡で、制度数は少しずつ減少しています。財政状況は、2009年の運用利回りの改善で最悪期は脱しつつありますが、健全度合いには、2極化が起こっているようです。

2006年の年金保護法制定以降、財政面で積み立ての充実が求められ、会計上も今後、国際会計基準や米国会計基準で開示の拡充が検討されています。日本の総合型基金と似た制度として、米国の動きは参考になるでしょう。

#### 1. 複数事業主制度とは

米国の複数事業主制度(Multi-employer Plan)とは、資本関係のない企業の従業員を構成員として、団体交渉契約に基づく年金制度や福利厚生制度を言います。掛金は労働組合と交渉して決定され、通常、地域、業界ごとに区分されます。日本では、基金は年金制度のみを運営していますが、米国では別制度として団体生命保険、所得保障保険、団体医療保険などの福利厚生制度を加入者に提供している場合があります。年金制度は老後所得の提供が目的ですが、教育研修サービスなどを行っている場合もあります。

設立根拠法は1947年の労働関係法（タフト・ハートレイ法と呼びます）です。事業主と組合代表からなる理事会で意思決定される制度を認めたものです。

ほとんどの制度は合計で1000人以上の加入者があり、確定給付型(DB)制度が主体です。手工業や特殊な業種を含む中小企業の多い業種が対象です。例えば、製造業では食品、衣料、印刷、出版、家具、鉱業などですし、非製造業では建設、運輸、卸売、小売などです。加入者の3分の1は、建設関係であるという統計(2005年)もあります。

拠出は事業主が行い、拠出額は労使の交渉によります。拠出ルールは、通常は労働時間に比例し、例えば1時間働くと1ドルを拠出する例が多いようです。大規模制度の中には、年齢構成や給付水準に応じた段階別掛金を採用しています。

給付建てですが、ほとんどは所得比例ではなく、勤続1年当たりの定額制になっています。これは、所得の振れ幅が小さいため所得比例にする必要がないからです。

複数事業主制度のメリットは、転職に際しポータビリティが確保されることです。米国のように転職が多い国では便利です。また、規模が大きくなるため外部との交渉力が強くなり、給付やコストが安定する結果、従業員の引きとめに役立つと考えられています。も

もちろん、税制面のメリットとして掛金は損金となります。

最近では組合の組織率の減少などにより、現役加入者が減少傾向にあるようです。制度数も減少傾向です。規模の利益を得るための、統合が起きているのが要因と考えられます。

## 2. 法的規制

エリサ法や内国歳入庁の規制は、受託者責任や開示、報告など、ほとんど単独事業主と同様です。積立規制に関して、2006年保護法の前は、単独事業主制度と複数事業主制度では異なる積立規制が適用されていました。例えば、複数事業主制度には目標積立率による規制がなく、償却年数を30年以内と長期間で設定することができました。ただ、複数事業主制度の運営が破綻した場合、年金給付保証公社（PBGC）が削減された給付を支払うために資金の貸し出しを行なう仕組みとなっているため、積立率が低い複数事業主制度の積立てを充実することが課題となっていました。

このため、2007年以降、償却期間が原則15年に短縮されました。ただし、内国歳入庁（IRS、日本の国税庁に相当）が認めれば、25年まで償却期間を延長することが可能です。

また、制度の積立率によって回復計画が義務付けられます。積立率が65%以上80%未満の制度は、「危険（endangered）」と判定され、10-15年での回復計画策定が必要となります。65%未満は「非常に危険(critical)」と判定され、10年での回復計画策定が必要です。「非常に危険」な状態にある間は通常掛金の10%(初年度5%)の追加掛金を拠出しなければなりません。

ちなみに、PBGCの支払保証保険は単独事業主制度と複数事業主制度では異なった取り扱いとなっています。単独事業主制度は、積立不足部分に対する追加保険料で構成されるのに対し、複数事業主制度は固定部分のみで追加保険料はありません。

単独事業主制度での定額保険料は、賃金スライド適用により2009年では加入者1人あたり34ドル、これに対し複数事業主制度でも9ドルに引き上げとなりました。

給付の保証額にも上限があります。最初の11ドルまでの算定給与に対しては100%、次の33ドルまでは75%が保証され、これに勤続年数を乗じた額が給付額となります。30年勤続では、12,870ドルとなり、これが最大限度となります。1999年12月22日から2000年12月21日の間に支援を受けた制度では、この金額より上限が低くなっています。財政的に破綻した場合には、資金を貸し付ける形で救済されます。

## 3. 財政状況

米国における複数事業主制度の状況は、第1表に示したとおりです。DB制度を持つ4400万人の勤労者の22%が複数事業主にカバーされています。約1500の制度に1000万人の加入者・受給権者が加入しています。積み立て状況をみると、2009年末には不足額が8.69億ドルに達しました。



(第1表) 米国の複数事業主制度の概況

(単位：千人、百万ドル)

年	制度数	加入者数	資産額(A)	負債額(B)	(A)-(B)
2004	1,586	9,829	1,070	1,306	-236
2005	1,571	9,887	1,160	1,495	-335
2006	1,538	9,911	1,166	1,905	-739
2007	1,522	10,032	1,197	2,152	-955
2008	1,513	10,139	1,327	1,800	-473
2009	1,500(*)	10,400(*)	1,459	2,328	-869

(出所) PBGC Pension Insurance Data Book

(\*)は概数、加入者数には、受給権者を含む

複数事業主制度向けにコンサルティング・サービスを提供しているシーガル社では、2009年12月末の積み立て状況に基づき、227制度の財務の健全性を赤色(非常に危険)、黄色(危険)、緑色(それ以外)の3通りで判定しています。第2表のとおり、2009年の積み立て状況に基づく2010年の判定をみると、赤や黄という「危険」と判定されなかった制度(緑)が39%から54%に増加し、最悪期を脱しているようです。要因としては、運用利回りの改善がありますが、他に制度設計や財政上の手当てなどの対策が取られているともいえます。ただ、「非常に危険」の比率がそれほど下がっているわけではなく、対策の有無が影響していると思われる。なお、この判定結果と前述の年金保護法での判定とは、必ずしも一致していないようです。

(第2表) 複数事業主制度の財務の健全性

判定年	赤(非常に危険)	黄(危険)	緑(それ以外)
2008	7%	10%	83%
2009	32%	29%	39%
2010	30%	16%	54%

(出所) The Segal Company、2010年4月6日付プレスリリース

シーガル社の分析によると、「2008年の市場下落の後遺症や制度の母体である業界の業績不振への懸念もあり、楽観できないし、下落前の状況には戻っていない。議会による救済のための緩和策を期待している」とのことです。

会計上の開示項目の拡充が国際会計基準で検討されています。米国の会計基準委員会(FASB)も4月14日の会合から、開示項目の拡充の検討に入ったと報じられています。早ければ2010年末に適用することを目指しています。

<国際会計基準での現行開示項目>

- ・当該制度が給付建制度である旨



- ・ 給付建制度として会計処理するのに十分な情報を入手できない理由
- <国際会計基準での追加開示を検討中の項目>
- ・ 複数事業主制度全体の加入者数、受給者数、待期者数と当該企業の比率
  - ・ 掛金率算定の方法に関する記述
  - ・ 他の企業が倒産した場合の影響範囲
  - ・ 制度終了時または脱退時の拠出額

#### 4. おわりに

加入事業所の構成は、日本と似ています。米国での提供するサービスの範囲や加入者のポータビリティの充実、規模の利益を得るための統合の動きなど、米国の動きは、日本の参考になると思われます。

以上

年金コンサルティング部 リサーチグループ 遠藤

<主な参考資料>

EBRI, “Fundamentals of Employee Benefit Programs – 6<sup>th</sup> Edition (2009) – Chapter 12”

The Segal Company, “Segal Analysis of Multiemployer Plans’ Zone Status Reveals Significant Improvement – But Only Partial Recovery “ (Press Release, 4/6/2010)

## 退職給付会計に関する話題

### ～日本基準見直しの公開草案について～

#### 《要約》

2010年3月18日にわが国の会計基準委員会（ASBJ）は退職給付会計の改正に関する公開草案を公表し、5月末を期限として意見募集を開始しました。

公開草案には、現在の退職給付に関する国際会計基準IAS19号との差を解消する項目（退職給付の期間帰属方法の見直し、割引率の設定方法の見直し、開示の拡充など）と、IAS19号の改正項目として検討されている項目の一部（貸借対照表による即時認識）が盛り込まれています。

IAS19号の改正項目の一部のみをわが国の基準改正の対象とするのは、財務諸表の作成者・利用者の混乱を招く懸念があるため、再考する余地もあると思います。

わが国の退職給付会計基準（以下、日本基準）見直しの公開草案が2010年3月18日に公表され、5月末を期限として各方面からの意見を募集しています（退職給付に関する国際会計基準IAS19号の改定に関する公開草案は本稿を執筆している2010年4月23日時点では未公表）。IAS19号の公開草案が公表された段階で、日本基準改正の公開草案の内容とIAS19号改正の公開草案の内容に関して、三菱UFJ年金情報の退職給付会計特集号でご案内する予定です。それに先立ち、今月は先般公開された日本基準の改正にかかる公開草案の「貸借対照表に関する即時認識」について、その意味を考えてみたいと思います。

#### 1. 退職給付会計改正の公開草案のポイント

今回の公開草案は見直しの第1ステップの位置づけで、現在のIAS19号と日本基準の相違を解消することを主な目的としています。具体的な見直し内容は、現在のIAS19号との差を解消する項目として、①退職給付見込み額の期間帰属方法の見直し、②割引率の設定方法の見直し、③開示項目の拡充、が挙げられています。さらに、現在、IAS19号の改正作業の中で取り上げられている「貸借対照表での即時認識」の導入も対象となっています。

適用時期は、上記の①と②は2012年4月1日から開始される事業年度の期首から、③と「貸借対照表での即時認識」は2011年4月1日以降開始する事業年度の年度末に係る財務諸表（3月決算企業の場合は2012年3月基準の財務報告）から適用されます。

これらの項目のうち、①退職給付見込み額の期間帰属方法の見直しは、日本基準における原則的方法である「期間定額基準（勤務期間の比率に基づいて配分）」とIAS19号の原則的取扱いである「給付算定式基準（給付額のカーブに添って配分）」のいずれかを選択できるようにするイメージです。また、②割引率の設定方法の見直しでは退職給付債務の割引方

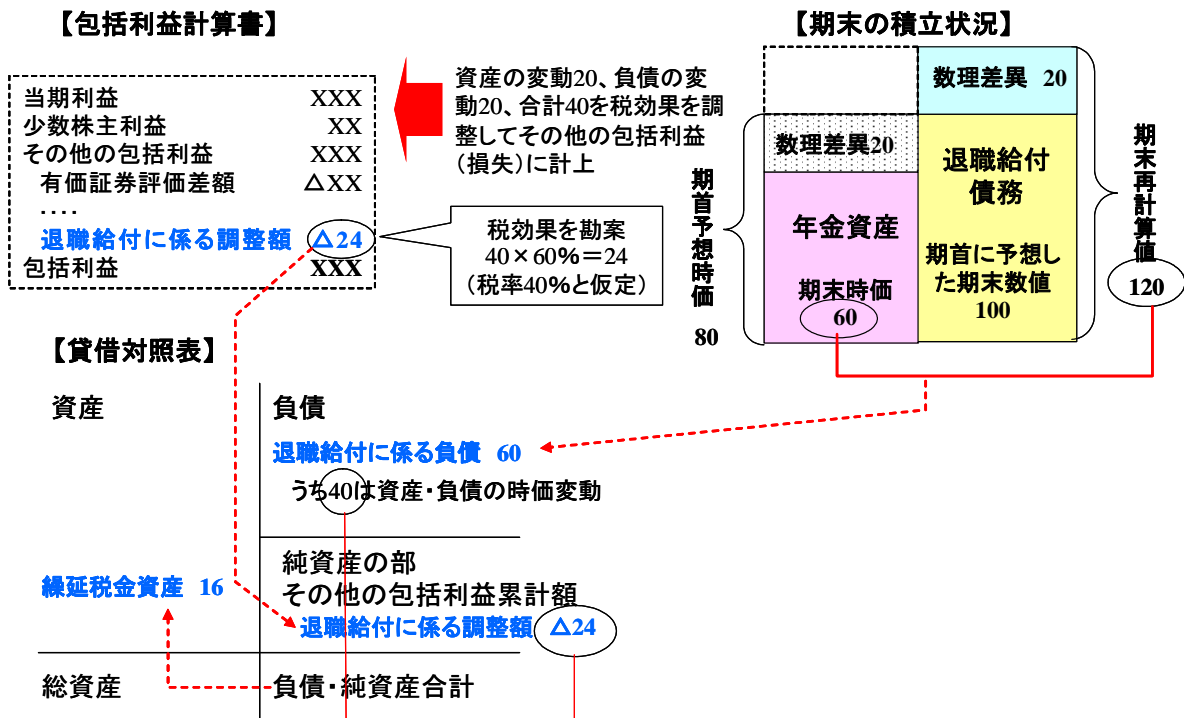


法を日本基準の「平均残存期間に対応する債券金利を用いた割引（単一の金利による割引）」から、IAS19号と同様「給付の発生時期に対応した債券金利による割引（イールドカーブによる割引）」に変更します。さらに、③開示項目の拡充では、制度資産の資産構成などを開示項目に追加して現在のIAS19号並の水準の開示を行うことが提案されています。

## 2. 貸借対照表での即時認識の内容

日本基準の公開草案の特徴といえるのが、損益の取扱いを現在の遅延認識とした処理を継続したまま「貸借対照表による即時認識」を先行して導入する点です。具体的なイメージは（第1図）のとおり、発生した数理上差異40の税効果分を控除した額24を「退職給付に係る調整額」としてその他の包括利益に計上します。発生した数理上差異40は貸借対照表の「退職給付に係る負債」に計上されます。さらに、貸借対照表の資産に新たに発生した数理上差異40の税効果相当額16が繰延税金資産に計上され、税効果を控除した△24が純資産（その他の包括利益累計額として計上される「退職給付にかかる調整額」）に累積されます。（第1図では判りやすさの観点から当期発生した数理上差異の数値のみを記載しています）

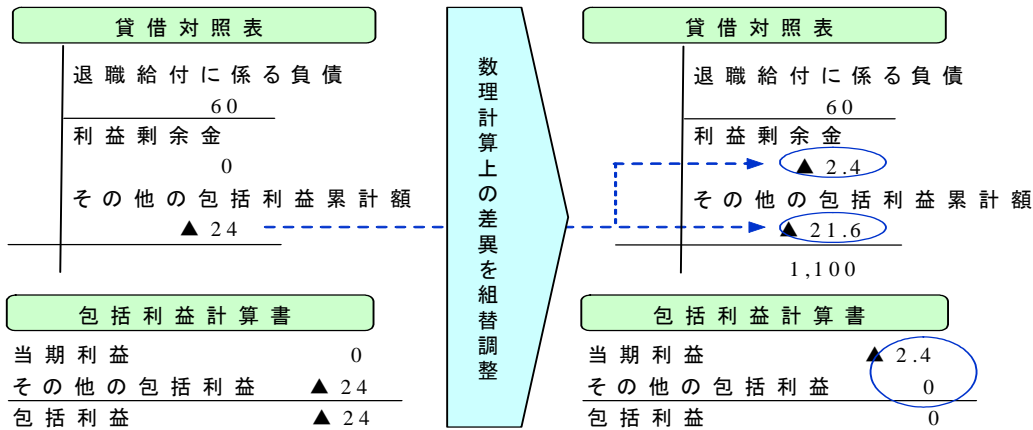
（第1図）貸借対照表における即時認識のイメージ



一方、費用の処理は現在のままですから、例えば数理上差異を発生翌期から10年間で償却する場合、上図の例では△2.4を翌期から費用計上（当期利益の減少）を行い、利益剰余金を毎期2.4ずつ減少させる「その他の包括利益累積額から当期利益を通じた組み替え処

理（リサイクル）」を行います（第2図）。

（第2図）リサイクルのイメージ



なお、IAS19号見直しの議論では、数理上差異のリサイクルは想定されておらず、一旦その他の包括利益に計上したら当期利益への組み替えは行なわない処理となっており、今回の国内基準の見直し内容とは異なる方法となる見通しです。新IAS19号は2011年第1四半期に最終確定する予定であり、日本基準のステップ2ではその内容を踏まえて更なる見直しを行なうこととしています。新IAS19号の内容が現在の方向で確定した場合には、日本基準も第2ステップでリサイクルを行なわない方法に変更されることが予想されるため、財務諸表の作成者や利用者に混乱を与える懸念があります。

### 3. 貸借対照表での即時認識を先行させることの意味

日本基準の第1ステップで貸借対照表における即時認識を導入した明確な理由は（公開草案では）説明されていません。個人的な推測ですが、貸借対照表での即時認識は世界の趨勢であるため、少しでもIAS19号に近づけようとした可能性はあります。

（第3図）数理上差異の処理方法の比較

< 現行 >

	日本基準 遅延	米国基準 ①	IAS19号(選択可)	
			遅延 ②	即時認識
BSの取扱い	遅延認識	即時認識	遅延認識	即時認識
PLの取扱い	遅延認識	遅延認識 (リサイクルする)	遅延認識	認識しない (リサイクルしない)
期待運用収益	○	○	○	○
回廊アプローチ	×	○	○	×

その他の包括利益に認識した後、一定年数でPLに遅延認識

< 議論中 >

新IAS19号 ③
即時認識
認識しない (リサイクルしない)
×
×

その他の包括利益に認識した後、PLには認識しない

日本基準ステップ1

①の方向

ただし、回廊アプローチは不採用

日本基準ステップ2

③の方向





しかし、第1ステップの状態は、第3図のとおりかなり中途半端な状態です。

一見、米国基準と類似した方法にも見えますが、米国基準は2006年に行なわれた見直しの際に「損益の表示については将来の課題として検討する」と位置づけ、国際会計基準審議会（IASB）と米国会計基準委員会（FASB）と共同で推進している「財務諸表表示プロジェクト」で検討中です（米国基準の将来像は未定）。

日本基準の第1ステップでは、2012年3月期（3月決算企業）の決算から貸借対照表における即時認識のみを先行させることとなります。結果的に、現在のIAS19号と異なる方法であり、かつ、2011年第一四半期に最終決定されるであろう新基準とも異なる可能性のある方法を採用することとなります。公開草案の内容は、包括利益計算書での表示方法が極めて短期間に変更される可能性を内包しているだけでなく、「全体の整合性に配慮が行き届かない Piecemeal Approach（つまみ食い対応）である」との批判が出る可能性もあるのではないのでしょうか。IAS19号の見直しが最終確定した後に、包括利益計算書における取扱いと一緒に貸借対照表での即時認識を導入する方が適当ではないかという意見も多いのではないかと思います。

個人的な考えですが、数理上差異の包括利益計算書での表示について、IAS19号改正の方向性（その他の数理上差異に計上してリサイクルを行なわない）が適切なのではないかと考えています。包括利益を「当期利益」と「その他の包括利益」にそれぞれ分類する考え方には、企業評価を行う上で「企業が実際に獲得した利益（確実な利益）＝当期利益＝本業の実力」と「企業が保有する資産・負債の公正価値（時価）の変動（評価額が変動しただけで実現してはいない）＝その他の包括利益＝潜在的な企業のリスク」をそれぞれの確に把握するという目的があるのではないかと思います。

確かに、その他の包括利益に計上された損益が、（企業の通常の活動の中で）対象となる資産・負債の清算を通じて実現した場合には、その他の包括利益から当期利益に組み替えるリサイクルを行なうことは自然でしょう。しかし、退職給付債務と制度資産は制度が存在する限り、退職者の発生により制度資産の取り崩しが部分的に行なわれることはあっても、全てが清算されることはなく存続し続けます。言い換えると、退職給付債務・制度資産の価格の変動が清算によって実現されることは退職給付制度が存続する限りありえず、従って、リサイクルを行なって当期利益に組み替える（実際に実現したものとして取り扱う）ことは取引の実態を反映していないことになるのではないかと思います。

年金コンサルティング部 佐野邦明

やさしい年金数理 第9回

財政方式とその種類  
 ～加入年齢方式と開放基金方式～

《要約》

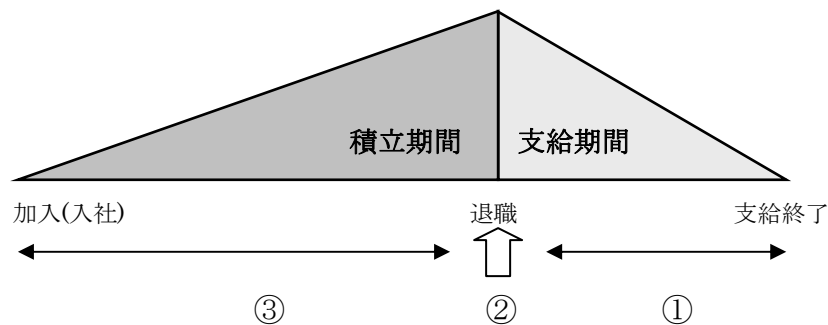
我が国の企業年金は事前積立方式かつ平準積立方式によって行われます。このうち、特定の年齢で加入する者の給付と掛金収入が等しくなるように掛金率を算定する加入年齢方式が最も一般的です。また、厚生年金基金の代行保険料の算定は開放基金方式の採用が義務付けられています。

今回は、代表的な財政方式を採り上げてその特徴、およびこれらの方式がどのような企業年金制度に使用されているかについて説明します。

1. 財政方式とその種類

財政方式とは、年金制度において将来の給付に要する費用をどのように調達するかという財政計画のことをいいます。

財政方式は、年金制度への加入から年金の支給開始、さらには死亡等により年金の給付が終了するまでの期間で、給付に必要な資金をどのように拠出していくかという観点から、以下のように分類することができます。



積立の時期	費用調達の考え方	種類
①	支給期間中に費用の調達を行う方式	賦課方式
②	退職時に一括して費用の積立を行う方式	退職時年金現価積立方式
③	年金制度の加入者が退職するまでの間に積立が完了するように計画する方式で一般的に事前積立方式と呼ばれる。	一時払積増方式 到達年齢方式 加入年齢方式 開放基金方式

適格退職年金制度や厚生年金基金制度、確定給付企業年金制度では、事前積立（支給開始までに給付に必要な原始を確保する）方式および平準積立（費用の配分を積立の全期間にわたって平準化する）方式に基づいた運営が行われます（注 1）。なお、我が国では、公的年金は上表①の支給期間中に費用の調達を行う方式を採用していますが、②の退職時に一括して費用の積立を行う方式は企業年金及び公的年金でも採用していません。

今回は、その中でも一般的な財政方式である加入年齢方式と開放基金方式を説明します。

## 2. 加入年齢方式

### (1) しくみ

加入年齢方式とは、特定の加入年齢（特定年齢）で加入する者（標準者）について、将来の給付と将来の掛金収入が等しくなるよう掛金率を算定し、この掛金率を標準掛金（第1掛金）として加入者全員に適用する方式です。

しかし、この加入年齢方式では、特定年齢以外の年齢で加入する者については標準掛金（第1掛金）だけでは年金資産の積立に過不足が生じます。

このほかにも年金制度発足時の先発債務（注2）や発足後の後発債務により積立不足が生じますが、これら過去分の積立不足を過去勤務債務として制度全体で把握し、特別掛金（第2掛金）により償却することになります。

加入年齢方式は1つの年齢（特定年齢）で算出した掛金率を加入者全員に適用しますが、実際に加入してくる人の年齢は特定年齢と異なることがあるため、結果的に過不足が発生することになります。この過不足は、標準者の設定を合理的に行うことで小さくすることが可能です。

標準者の設定を合理的に行う方法には、年金制度に加入できる最低年齢、新規加入者の平均年齢、新規加入者の最も多い年齢などを特定年齢とする方法があります。

### (2) 適用例

加入年齢方式は、企業年金の財政方式として最も一般的なものです。加入者数100人以上の適格年金制度（信託契約の適格年金制度はすべて）、確定給付企業年金制度および厚生年金基金制度の加算部分の多くで使用されています。

## 3. 開放基金方式

### (1) しくみ

開放基金方式とは、計算時点以降の将来の加入者期間に対応する給付に対して将来の掛金収入が等しくなるよう掛金率を算定し、この掛金率を加入者全員に適用する方式です。

開放基金方式においては、現在加入者の過去勤務債務期間分および受給者の給付現価分に係る積立不足は、別途過去勤務債務として把握し、加入年齢方式と同様に特別掛金により償却することになります。

開放基金方式の場合は、加入年齢方式とは異なり、将来の予定新規加入者の見込みを行

って掛金を設定しているのが特徴です。

この財政方式では、掛金の設定にあたって、掛金の計算時点で在職している加入者の総数が一定であるものと仮定しています。そのため、計算時点の加入者の総数を維持するよう予定脱退者数と同数だけ予定新規加入者を見込みます。従って、実際の新規加入者の人数が予定新規加入者の人数と相違する場合には差損益が発生します。

## (2) 適用例

開放基金方式は厚生年金基金の代行保険料率の算定で採用することが義務付けられており、基本掛金率の算定においても一般的に採用されています。

(注1) 給付に必要な資産がなくなった場合、都度給付に払い込まなくてはなりません(これをターミナル・ファンディングといいます)。受給者のみの閉鎖型制度では、行われる可能性があります。ただし給付債務の履行を保証している生命保険では、ターミナルファンディングは行われません。

(注2) 制度発足時にすでに在籍している加入者に過去期間分の給付を行う場合、発生している債務に対して資産が積立てられていないため、積立不足(過去勤務債務)が発生することになります。

## 年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

### ～出口戦略と債券運用～

#### 《要約》

金利上昇による債券運用のキャピタルロス、キャリー効果やロールダウン効果のプラスにより相当程度取り戻せることが期待できる。

米連邦準備理事会（FRB）は、金融危機を防ぐために設けた緊急の流動性供給の多くを今年1月末までに終了し、2月には公定歩合を現行の0.50%から0.75%へ引き上げた。政策金利であるFF金利の誘導目標については、当面、超低金利は継続される見通しであるものの、2年前の金融危機から各国の政策対応により世界経済は回復し、2010年は「出口戦略」の年になる可能性があるると多くの市場関係者は予測している。「出口戦略」の思惑が高まる中で、投資家は債券投資についてどのように考えていけばいいのだろうか。

#### 1. 金利上昇が債券に与える影響

イールドカーブの形状が変わらない場合、固定利付債のリターンは、①キャリー効果（クーポン収入）、②ロールダウン効果（イールドカーブの形状（右肩上がり）を前提）が変わらない場合、残存年数の短期化につれ金利が低下し、債券価格が上昇することによって決定される。つまり、金利上昇に伴うキャピタルロスに対して、キャリー効果とロールダウン効果が緩衝材（クッション）の役割を果たすわけだ。仮に「出口戦略」を迎え、あるいはその思惑から金利上昇となった場合、クッションの効果の程度とキャピタルロスを取り戻す期間（年数）を分析した弊社でのシミュレーション結果を一部紹介し、考察したい。

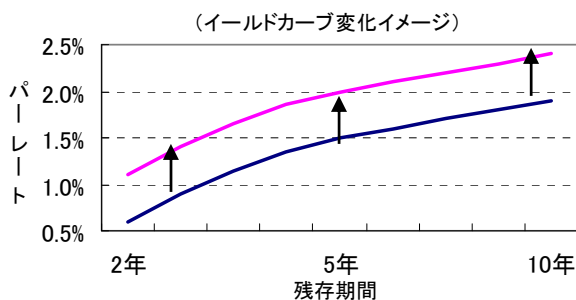
##### （1）前提条件

###### ◆ ポートフォリオ

ポートフォリオは、NOMURA-BPI・総合もしくは、シティグループ世界国債インデックスとする。パーレート・構成比・修正デュレーションは、2010年3月末の数字を使用。

###### ◆ イールドカーブ・シナリオ

投資開始は2010年3月末、投資期間は3年。+0.50%の平行シフトが、1年後に瞬時に実現。シナリオ実現前までは2010年3月末のパーレートが、シナリオ実現後にはそのパーレートが継続。





(2) 分析結果

◆ NOMURA-BPI・総合

	キャリー効果	ロールダウン効果	キャピタルロス	トータルリターン
1年目	0.91%	0.51%	-3.24%	-1.81%
2年目	1.41%	0.51%	0%	1.92%
3年目	1.41%	0.51%	0%	1.92%
累積	3.78%	1.54%	-3.24%	2.00%
年率	1.24%	0.51%	-1.09%	0.66%
金利上昇後のクッション	0.30%			

1年目のキャピタルロスは大きいですが、2年目以降のキャリー効果が増加することから、1年目のロスが2年間でほぼ相殺し、3年間の累積では+2.00%のリターンであった。

◆ シティグループ世界国債インデックス

	キャリー効果	ロールダウン効果	キャピタルロス	トータルリターン
1年目	2.08%	0.84%	-3.07%	-0.15%
2年目	2.58%	0.84%	0%	3.42%
3年目	2.58%	0.84%	0%	3.42%
累積	7.42%	2.54%	-3.07%	6.79%
年率	2.41%	0.84%	-1.03%	2.21%
金利上昇後のクッション	0.56%			

1年目のキャピタルロスは大きいですが、キャリー効果も大きいため+0.50%の金利上昇幅だと1年目でもロスはほとんどカバー。3年間の累積では+6.79%のリターンであった。

2. まとめ

上記のほかに金利上昇幅、タイミング、イールドカーブの形状変化の別いくつかシミュレーションを実施した。結果を要約すると以下の通りである。具体的には、短期的にキャピタルロスの影響は大きいですが、中長期的には、①金利上昇局面ではキャリー効果が高まり、ベアスティープ化（注）が進行すればロールダウン効果も高まる。中長期的には、両効果がキャピタルロスを補完する役割を果たす、②金利上昇タイミングが早いほど中長期的なリターンは高まる。これは、キャピタルロスを被った後、相対的に高まるキャリー効果・ロールダウン効果をより長期間享受できるため。③金利上昇幅が大きいほどキャピタルロスの回復には時間を要するが、金利上昇後のクッションは相対的に厚くなる、などである。

すなわち、金利上昇幅が大きく、かつ中長期に亘って続くのであればキャピタルロスの観点から債券投資は要注意となるが、そうでない場合は、意外にもキャリー効果やロールダウン効果でキャピタルロスは取り戻せる可能性がありそうだということである。

（注）金利が上昇する中でイールドカーブの勾配が急になること、逆になだらかになることをベアフラットという。また、金利が下落する中で勾配が急になることをブルスティープ、なだらかになることをブルフラットという。

## データでみる年金

### ～「平成20年度 厚生年金保険・国民年金事業の概況」より～

#### 《要約》

老後の生活を支える主役は公的年金であり、その動向は注目しておく必要があります。少子高齢化で予想されたことではありますが、受給者が増加傾向を示し、1人の加入者が支える受給者の数は上昇傾向にあります。また、受給者の増加に伴い、年間収支状況も悪化し、一方で時価ベース運用収益も低迷するなど財政状態も厳しい状況となっています。

3月に厚生労働省から、「平成20年度 厚生年金保険・国民年金事業の概況」が発表されています。そこから、いくつかのデータについてご紹介します。

#### 1. 加入者は弱含み、受給者は増加傾向が続く

公的年金は世代間扶養であり、その財政運営に少子・高齢化は大きな影響を及ぼします。言うまでもなく支える人が減り、支えられる人が増加するからです。発表された「平成20年度 厚生年金保険・国民年金事業の概況」でも、こうした現実がみてとれます。

第1表では、すべての公的年金の加入者数の推移を示しています。第1号被保険者、第2号被保険者（厚生年金保険および共済年金）、第3号被保険者合計の加入者数は過去7000万人台で推移してきましたが、平成20年度は7000万人を切る水準になりました。第2表で同期間の受給者を示していますが、この間受給者数は増加を続けており、平成16年度の3223万人（厚生年金保険と基礎年金を併給している者の重複分を控除した受給者数）から平成20年度は3593万人と370万人、11%増加しています。この結果、1人の加入者が支える受給者（加入者数÷受給者数）は平成16年度の2.18から平成20年度は1.93へと低下しています。

（第1表）公的年金加入者数の推移

（単位：万人、%）

	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	前年度比
第1号	2,217	2,190	2,123	2,035	2,001	-1.7
第2号（被用者年金）	3,713	3,762	3,836	3,908	3,891	-0.4
厚年（除く旧共済）	3,172	3,227	3,306	3,385	3,372	-0.4
厚年（旧共済）	77	75	73	72	73	1.4
共済	464	460	457	451	447	-0.9
第3号	1,099	1,092	1,079	1,063	1,044	-1.8
合計	7,029	7,045	7,038	7,007	6,936	-1.0



(第2表) 公的年金受給者数の推移

(単位：万人、%)

	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	前年度比
国民年金	2,300	2,395	2,497	2,593	2,695	3.9
被用者年金	2,566	2,657	2,756	2,886	3,047	5.6
厚年(除く旧共済)	2,153	2,238	2,330	2,451	2,599	6.0
厚年(旧共済)	80	77	75	72	69	-4.2
共済	333	342	351	363	379	4.4
その他とも合計(注)	3,223	3,287	3,366	3,480	3,593	3.2
加入者計÷受給者計	2.18	2.14	2.09	2.01	1.93	-0.08

(注1) その他とも合計は重複のない実受給者数

(注2) その他とも合計には福祉年金(国民年金制度発足時点ですでに高齢等であったなどを理由に年金を受給できない人を救済するための制度)の受給者を含む

## 2. 積立金残高は大幅に減少

単年度の収支状況をみると第3表のとおり、平成17年度以降支出が収入を上回る状態が続いています。この差引収支は予定運用収益を含めた収入と支出の差額を示すもので、平成17年度以降は積立金からの受入額を控除した数値とのことです。つまり、この収支がマイナスとなっているということは、積立金を取り崩されていることを示しています。積立金は給付のために蓄えられているものであり、本来の目的のために使用されているというものの、当年度の収入で支出を賄えない状況が継続し、結果的に積立金を取り崩されることになっていることは、財政運営上好ましい状態とは言えません。

(第3表) 厚生年金保険の実質的な収支状況と積立金残高の推移

(単位：億円)

	収入合計			支出合計	差引収支	積立金	
	合計	保険料	国庫負担			残高	前年度比
16年度	309,140	194,537	42,792	306,631	2,509	1,382,468	23,317
17年度	300,685	200,584	45,394	353,284	-52,598	1,403,465	20,997
18年度	297,954	209,835	48,285	320,994	-23,040	1,397,509	-5,956
19年度	299,463	219,691	51,659	329,875	-30,412	1,301,810	-95,699
20年度	309,480	226,905	54,323	339,860	-30,380	1,166,496	-135,314

(注1) 収入合計は簿価ベースの運用収益等を含み、基礎年金交付金等を控除した数値。また平成17年度以降は積立金からの受け入れを控除した額

(注2) 積立金残高は当該年度の収支残高に当該年度の評価損益を加えている(時価ベース)

なお、第3表の収入は簿価ベースの予定運用収益を含めたものであり、この差引収支と積立金の時価残高の増減との差で評価損益の数値を求めることができます(予定収益と評

価損益の合計が時価ベースの収益ということになります)。例えば、平成 17 年度は単年度の簿価ベースの収支が 5.3 兆円のマイナスで時価残高は 2.1 兆円増加しています。したがって、当該年度に発生した評価益は 7.4 兆円だったことになります(ちなみに、同年度の場合、約 1 兆円の運用収益見込みだったため、時価ベース収益は 8 兆 4000 億円と推測されます)。平成 18 年度も単年度の簿価収支は 2.3 兆円のマイナスですが、時価資産残高は 0.5 兆円の減少にとどまっているため、予定収益を上回る収益を確保したわけですが、平成 19 年度以降はマイナスパフォーマンスとなっていることがわかります。ちなみに、厚生労働省年金局の年金財政ホームページ「公的年金各制度の現状」をみると、平成 19 年度の厚生年金の時価ベース収益は 4.9 兆円のマイナスとなっています(平成 20 年度の数値はまだ開示されていませんが、9 兆円内外と見込まれます)。

また、ここ数年支出は毎年 1 兆円程度増加しています(実際の数値では、平成 17 年度に前年度比 5 兆円弱増加していますが、この年度は年金運用基金に係る財政融資資金繰上償還等資金財源(注) 4 兆 841 億円が含まれるという特殊要因があったためです)。保険料の引上げにより保険料収入も安定的に増加はしていますが、運用収益を除いた収支は当面、同様の動きが続く可能性が高いと考えられます。

(注) 平成 17 年度末に年金資金運用基金が解散することに伴い、年金住宅等融資事業等に係る財政融資資金からの長期借入金の繰上げ償還を行うなど事業の廃止に伴う費用を支出したものです。平成 18 年度以降は年金住宅融資回収資金が厚生年金の収入となります。

## 数字クイズ その2

### ～GDP（国内総生産）～

数字というものは、記憶するのは難しいが、並べようによっては文章よりも説得力がある。このことを、数字クイズという形で表してみたい。

- 問題1 ‘09年（暦年）の日本の名目GDPは何兆円だったか  
 問題2 世界の、GDPの高い国を10カ国挙げよ  
 問題3 その10カ国の一人当たりのGDPは何ドルくらいか

#### 1. GDPは「付加価値」

GDP(Gross Domestic Products 国内総生産)とは一定期間内に国内で産み出された付加価値の総額をいう。付加価値とは、生産額から原材料や燃料などの中間投入物を差し引いたものとされる。差し引かれるものは、賃金、利潤、利子、地代、家賃などである。経済を総合的に把握するための国民経済計算の中心となっており、このGDPの伸び率を経済成長率という。

**問題1：474兆円**（‘09年、速報値、内閣府社会総合研究所）。‘07年は516兆円であったが‘08年のリーマンショックで成長率は‘08年が△2.0%、‘09年が△6.1%と大きく落ち込んだ。なお、名目GDPであるから、成長率には物価の下落も含まれる。

#### 2. GDPの国際比較は為替レートが関係

GDPの国際比較はドル換算で行われ、為替レートが関係する。

問題2：

表1 世界のGDPランキング（‘09暦年、単位兆ドル）

1位	アメリカ	14.3
2位	日本	5.1
3位	中国	4.9
4位	ドイツ	3.3
5位	フランス	2.7
6位	イギリス	2.2
7位	イタリア	2.1
8位	ロシア	1.7
9位	ブラジル	1.6
10位	スペイン	1.5

\*‘08年

出典：IMF・World Economic Outlook(2009年10月版)





最近よく話題になっている、「今年中に日本は中国に追い越される」という話題はこの表を見ればよく理解できる。中国は 10%近い成長率だから、デフレで縮む日本を追い越しても不思議はない。ただし、10%を超える円高にでもなればハナシは違ってくる。

奇妙な気がするかもしれないが、GDP の国際比較は通常はドル換算して行うから、為替レートが大きく絡むのである。

### 3. 一人当たり GDP

これも最近言われるようになってきていることであるが、日本は人口が減り始めた。

人口が減っていく場合に、GDP の総額でくらべるよりも一人当たり GDP で考えなければいけない。

そこで、前出の表に、一人当たりの名目 GDP を追加してみたのが表 2 である。

表2 10カ国の名目GDPと一人当たりGDP

		名目GDP 兆\$	1人当たり GDP(千\$)
1位	アメリカ	14.3	46.3
2位	日本	5.1	38.3
3位	中国	4.9	3.4
4位	ドイツ	3.3	44.4
5位	フランス	2.7	46.0
6位	イギリス	2.2	43.8
7位	イタリア	2.1	38.5
8位	ロシア *08年	1.7	11.9
9位	ブラジル	1.6	8.5
10位	スペイン	1.5	35.9
		'09年	'08年

IMF, International Finance Statistics, 内閣府「海外経済データ」他

一人当たり GDP の数字からは、中国、ブラジル、ロシア（インドを入れれば、いわゆる BRIC s）がこれからまだまだ経済成長するだろうことを見てとれる。

また、日本はこのあとドルとユーロに対して大幅に円高になっているから、ランキングで他国に追いつく可能性が高い。

なお、一人当たりの名目 GDP の高い国は、スイス（66.3 千\$）、スウェーデン（52.0 千\$）、ノルウェー（94.5 千\$）、フィンランド（50.9 千\$）など、人口 1 千万未満の国が多い。

以上、簡単に GDP を比較してみた。ひとつの目安にして頂ければ幸いである。

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋

## <コラム> アドリブ経済時評

いつでも夢を・・・

今年も、キャンパスに新生が入ってきた。

ムカシのコマーシャルに「ピカピカの、一年生！」という歌があったが、大学生になった彼らもそのような雰囲気は漂っている。たぶん人生で一番良い時期なのであろう。

しかし、気になることがある。

彼らはどうやら、あまり「夢」を持ってないような気がするのである。

夢を持つことの重要性については、古今東西語られてきたし、夢という単語は本の題名、歌の文句にも頻繁に出てくる。

坂本龍馬の連続ドラマでは江戸から明治にかけての若者が夢を追いかけるし、中国の万博のインタビューを見ている、目を輝かして夢を語る若者がたくさん出てくる。

しかし、身の回りで「夢は何ですか」と聞いても答えられない子が多い。こちらが年取って、心配性になっただけならいいのだが・・・。

夢の定義はよくわからないが、夢は、現実から遠いから「夢」なのだと思う。

有名なキング牧師のスピーチは「私には夢がある」から始まって、肌の色による差別がなくなる日を語っているが、この場合は現実が悲しすぎたし夢から遠すぎた。

そう考えると原因のひとつは、私学に入るような若者の生活は、相当に満足できる生活になっているからだと考えられる。スタート台が高すぎる問題だろう。

我々のころは、衣食住がまだまだ貧しく、それが充足されること自体が夢の一部だったが、今の若者は何でも持っているし、海外旅行も夢ではない。

しかし、もう一つの原因は、ここ20年くらいの経済不況、政治の不調など、育ってきた環境が右肩下がりではなかったことであろう。彼らが産まれた少し前は日経平均は4万円に届こうとしていた。さらに、我々の頃と違ってオリンピックや万博といったイベントがあったわけではなく、バブル崩壊、少子高齢化問題、財政赤字問題から温暖化問題など、今より明るいことを考え難い時代になってしまった。

いやいや、我々自身が働くことだけに夢中で、生活を楽しみ夢を持つことをしなかった影響もあるかもしれない。

若者が夢を持てるようにすることが、我々に残された義務だと思う。

【2010/4/27】

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋



## TOPICS1

### ～平成 22 年度の予定利率と死亡率の改正 (厚生年金基金、確定給付企業年金) について～

#### ポイント

平成 22 年度における継続基準、非継続基準の予定利率を以下とする告示<sup>※1</sup>の改正が行われましたのでご案内します。

1. 継続基準の下限予定利率：年 1.3%<sup>※2</sup> (確定給付企業年金)
2. 非継続基準予定利率：年 2.38% (厚生年金基金、確定給付企業年金)  
⇒一定の手続き<sup>※3</sup>を前提に年 1.904%～2.856%の範囲内で設定可能
3. 予定死亡率の改正 (厚生年金基金<sup>※4</sup>、確定給付企業年金)

※1 厚生労働省告示第 58 号・同第 83 号・同第 99 号

※2 厚生年金基金の継続基準の予定利率は現状通知未発出。確定給付企業年金と同様の数値になると思われる。

※3 厚生年金基金および基金型確定給付企業年金：代議員会の議決  
規約型確定給付企業年金：被保険者等の過半数で組織する労働組合の同意  
(当該労働組合がない場合は被保険者等の過半数を代表する者の同意)

※4 非継続基準の改正。継続基準の予定死亡率は  
☞三菱UFJ年金情報 2009 年 11 月号 TOPICS 1 ご参照

⇒前年度の比較等については次頁ご参照

平成22年度の予定利率

- ✓ 継続基準における下限予定利率は、10年国債の直近1年平均（1.358%）と5年平均（1.536%）のいずれか低い率を基準に設定されています。
- ✓ 非継続基準における予定利率は、30年国債の直近5年平均（2.384%）を勘案して設定されています。

年度	適格年金 (下限予定利率)	厚生年金基金			確定給付企業年金	
		継続基準 (下限予定利率)	非継続基準		継続基準 (下限予定利率)	非継続基準
			代行部分(注) (転がし利率)	プラスアルファ 部分		
H20	1.6%	1.4%	3.10%	2.27% (1.816%~2.724%)	1.4%	2.27% (1.816%~2.724%)
H21	1.5%	1.5%	△3.54%	2.44% (1.952%~2.928%)	1.5%	2.44% (1.952%~2.928%)
H22	1.3%	(予定1.3%※)	△6.83%	<u>2.38%</u> (1.904%~2.856%)	<u>1.3%</u>	<u>2.38%</u> (1.904%~2.856%)

(注) 下線部が今回明らかになった箇所。

非継続基準の代行部分は各年度の4月～12月に適用される率を表記  
(例 H21年度：4～12月△3.54%、翌1～3月△6.83%)。

- ※ 厚生年金基金の継続基準の予定利率は現状通知未発出。確定給付企業年金と同様の数値になると思われる。

予定死亡率

- ✓ 今回の厚生年金本体の財政検証の基礎率に準拠したもの。
- ✓ 厚年基金の非継続基準の予定死亡率は、平成22年4月1日以降を基準日とする財政計算・財政決算から適用。(継続基準の予定死亡率改正は改正済。☞三菱UFJ年金情報2009年11月号TOPICS1ご参照)
- ✓ DB年金の継続基準、非継続基準の予定死亡率は平成22年4月1日以後を基準日とする財政再計算・財政決算から適用。(継続基準は早期適用可)

## TOPICS2

### ～適格退職年金の下限予定利率の改定について～

#### ポイント

平成22年4月1日以降に適用する適格退職年金の下限予定利率（基準利率）が改定※されましたのでご案内致します。

▶ 改定後の基準利率 1.3%（改定前 1.5%）

※平成22年3月31日付 法人税法施行規則の一部を改正する省令

#### ご参考

- ✓ 基準利率は、10年国債の直近1年平均を基準に設定されています。
- ✓ 適格退職年金の予定利率は、法令※により財政再計算時に変更することが出来ます。  
※法人税法施行令附則第16条第1項第4号
- ✓ 財政再計算時において、予定利率が1.3%を下回る場合は、1.3%以上に引き上げる必要があります。



### TOPICS3

#### ～平成22年度の下限予定利率改正について（厚生年金基金）～

##### ポイント

平成22年度における厚生年金基金の継続基準の予定利率を以下とする通知<sup>\*</sup>改正が行われましたのでご案内します。

- ✓ 継続基準の下限予定利率：年 1.3% （厚生年金基金）

※「厚生年金基金の予定利率の下限等について」平成9年3月31日企国発第23号  
※確定給付企業年金の継続基準の予定利率、厚生年金基金・確定給付企業年金の非継続基準の予定利率については三菱UFJ年金情報当月号TOPICS1ご参照

##### 平成22年度の予定利率

- ✓ 継続基準における下限予定利率は、10年国債の直近1年平均（1.358%）と5年平均（1.536%）のいずれか低い率を基準に設定されています。
- ✓ 非継続基準における予定利率は、30年国債の直近5年平均（2.384%）を勘案して設定されています。

年度	適格年金 (下限予定利率)	厚生年金基金			確定給付企業年金	
		継続基準 (下限予定利率)	非継続基準		継続基準 (下限予定利率)	非継続基準
			代行部分 <sup>(注)</sup> (転がし利率)	プラスアルファ 部分		
H20	1.6%	1.4%	3.10%	2.27% (1.816%～2.724%)	1.4%	2.27% (1.816%～2.724%)
H21	1.5%	1.5%	△3.54%	2.44% (1.952%～2.928%)	1.5%	2.44% (1.952%～2.928%)
H22	1.3%	<u>1.3%</u>	△6.83%	2.38% (1.904%～2.856%)	1.3%	2.38% (1.904%～2.856%)

(注) 下線部が今回明らかになった箇所。

非継続基準の代行部分は各年度の4月～12月に適用される率を表記

(例 H21年度：4～12月△3.54%、翌1～3月△6.83%)。

TOPICS4

～コロナガシ告示等の改正（厚生年金基金）～

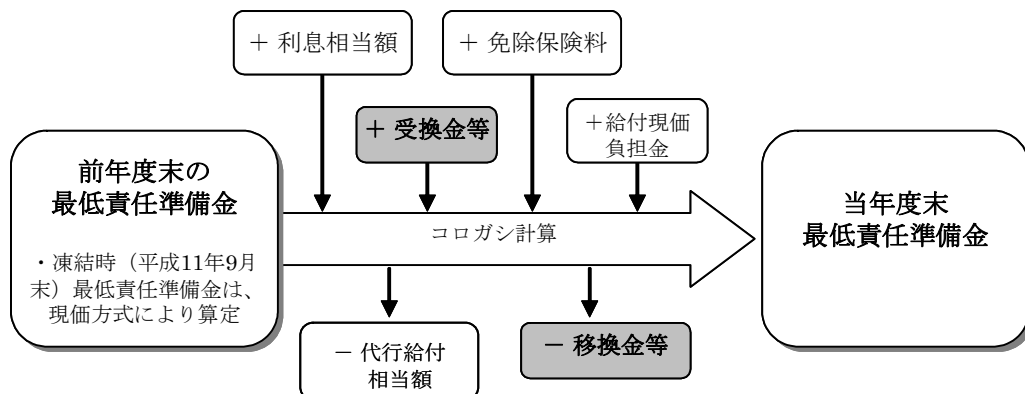
ポイント

コロナガシ告示<sup>※1</sup>が改正されました。  
代行部分の連合会への移換現価率が3.2%から4.1%に変更されたこと<sup>※2</sup>を受けたものです。  
あわせて技術的な改正・修正等が施された通知<sup>※3</sup>があります。

- ※1 「厚生年金保険法第85条の2に規定する責任準備金に相当する額の算出方法に関する特例」平成11年9月3日厚生省告示192号
- ※2 三菱UFJ年金情報2010年2月号TOPICS3ご参照
- ※3 以下の通知が、コロナガシ告示等の変更に伴い改正・修正された。
  - ・「厚生年金基金の解散等及び清算について」昭和50年2月19日年発第236号
  - ・「厚生年金基金の財政運営について」平成8年6月27日年発第3321号
  - ・「厚生年金基金の業務報告書の様式について」平成10年10月1日企国発第30号
  - ・「厚生年金基金の設立、合併及び分割等の認可申請等の手続について」平成8年6月27日企国発第33号・年数発第6号

ご参考

- ✓ 最低責任準備金のコロナガシ計算（下図）における「移換金・受換金」に適用する現価率を、平成22年4月1日以降それまでの率と違えるための手当てです。



TOPICS5

～厚生年金保険本体 21 年度運用実績（推計値）～

ポイント

平成 21 年 4 月 1 日から平成 22 年 3 月 31 日までの厚生年金保険本体における運用利回りは、7.5%と推計されます。（弊社推計）

※平成 22 年 4 月時点での弊社の推計値です。実際の厚生年金保険本体の運用利回りとは異なる場合がありますので、取り扱いにはご注意ください。

厚生年金基金への影響

下線部が該当箇所

H22.3.31

①最低責任準備金 (継続基準)	H20年度	H21年度	1年9ヶ月の期ズレ		
	△6.83%	<u>7.5%</u>	↓		
②最低責任準備金※1	H19年	6.82%	H22(暦年)	H23年(暦年)	
	H20年	3.10%	△6.83%	<u>7.5%</u>	
	H21年	△3.54%	5年平均 ↓		
③回復計画上 最低責任準備金 (H21年度決算使用値)			H22(暦年)	H23年(暦年)	H24年以降
			△6.83%	<u>7.5%</u>	<u>1.4%</u> ※2

※1:非継続基準等に使用 ※2:前年度決算使用値は0.46%

厚年本体運用実績推計方法

厚生労働省「平成 20 年度年金積立金運用報告書」、年金積立金管理運用独立行政法人「平成 20 年度業務概況書」、年金積立金運用独立行政法人HPより

	内容	推計方法
①市場運用分	年金積立金管理運用独立行政法人による市場運用。	第3四半期までは公表値。 第4四半期はベンチマーク収益率に基づき推計。
②財投債引受け分	年金積立金管理運用独立行政法人による財投債運用(既引受分のみ)。	過去の発行実績を基に全額満期まで保有する前提で推計。
③承継資産分	旧年金福祉事業団から承継した資産の運用。	公表されている借入金残高や金利を基に推計。



- 本資料は、お客様に対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における見解等であり、経済環境の変化や相場変動、年金制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがあります。また、記載されている推計計算の結果等につきましては、前提条件の設定方法によりその結果等が異なる場合がありますので、充分ご注意ください。
- 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その内容の正確性・完全性の保証するものではありません。施策の実行にあたっては、実際の会計処理・税務処理等につき、貴社顧問会計士・税理士等にご確認くださいようお願い申し上げます。
- 本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、当社は一切責任を負いません。
- 当レポートの著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料及びリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さい。