

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》	
情報開示の充実で何が変わるか その1	P1
《海外年金制度の動向》	
米国 CB プランの動向	P6
《退職給付会計の話題》	
IAS19 号改正の検討状況	P10
《やさしい年金数理》	
予定利率と給付利率	P15
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》	
国内株式市場の“多様性”	P19
《データでみる年金》	
(確定拠出年金) 企業型年金の運用実態について	P21
《数字クイズ その8》	
ビッグマック指数と為替レート	P25
《アドリブ経済時評》	
大型魚が危ない	P28

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

**2010年
11月号**



三菱UFJ信託銀行

退職給付と企業分析

～情報開示の充実で何が変わるか その1～

《要約》

退職給付会計では多くの情報開示が要求されています。ただ、退職給付の実態を把握するには現状の開示では必ずしも十分といえません。そのため、我が国の退職給付会計の見直しに関する公開草案（ステップ1）では情報開示の見直しが盛り込まれています。

現状の開示の問題点は、1つは退職給付債務や年金資産の増減の内容が掴めないことです。また、開示情報は、将来の業績予想や企業行動を予想する手がかりとなるものであることが望まれますが、それに関しても十分とは思えません。例えば、現状の会計基準では数理計算上の差異の処理額が費用変動に大きく影響しますが、その償却予定額も容易には推測できないからです。なお、数理計算上の差異が費用変動に大きな影響を与えるからといって、その発生を予想することに意味はありません。年金資産の運用状況などの開示が必要であるのは、もっぱら運用方針やリスク管理の実態を明らかにするためです。

先月、先々月と年金ガバナンスについて検討してきました。その中で、会計基準の見直しや情報開示の充実で制度のリスク等が透明になるため、運営責任や説明責任が増すことになり年金ガバナンスの重要性が高まると指摘しました。今月からは、その情報開示の充実によって、“何が見えてくるのか”について検討してみたいと思います。

1. 資産・負債は期末の値だけでは実態が不明

有価証券報告書などで開示される退職給付会計に関する注記は、採用している制度の概要、退職給付債務に関する事項、退職給付費用に関する事項さらには前提条件など多岐にわたっています。情報を作成して開示する立場からすれば、これだけの情報を提供しているのであれば十分ではないかと考える方が多いかもしれません。ただ、退職給付が母体企業の財政状態等に与える影響を考えるとより十分な開示が必要と考えられます。

今年3月に公表された退職給付会計見直しの公開草案（ステップ1）では、開示の充実が打ち出されています。これまで開示の基準は特に見直されてこなかったため、退職給付会計導入後10年あまりを経て、初めて情報開示の充実が俎上に上がったわけです。以下に述べるように、これまでの開示内容では各社の制度運営の実態が明確にならなかったと考えられるため、今回の開示の充実は大きな前進であるといえるでしょう。

退職給付の数値を分析するには、退職給付会計だけでなく退職給付制度の理解も必要です。そのため、従来の開示の問題点や今回の開示の見直しで見えてくる点について十分に認識されていない可能性があります。そこで、まず従来の開示の問題点を考えてみます。



(第1表) 現在の退職給付会計注記例 (日本基準での開示例)

(1) 採用している退職給付制度の概要 ～各社の事情を記載(省略)	
(2) 退職給付債務に関する事項	
退職給付債務	202,500
年金資産	△ 134,000
未積立退職給付債務	68,500
未認識数理計算上の差異	19,500
未認識過去勤務債務	△ 2,500
<u>連結貸借対照表計上額純額</u>	<u>319,500</u>
前払い年金費用	500
退職給付引当金	52,000
(3) 退職給付費用に関する事項	
勤務費用	5,000
利息費用	4,000
期待運用収益	△ 3,500
数理計算上の差異の当期処理額	2,500
過去勤務費用の当期処理額	△ 300
退職給付費用	7,700
<u>制度終了損益</u>	<u>△ 500</u>
合計	7,200
(4) 退職給付債務等の計算の基礎に関する事項	
イ. 退職給付見込みの期間配分方法	期間定額基準
ロ. 割引率	2.0%
ハ. 期待運用収益率	2.5%
ニ. 過去勤務債務の額の処理年数	10年
ホ. 数理計算上の差異の処理年数	7年

現状の開示は4つの部分で構成されています。具体的には、(1) 採用している制度の概要、(2) 退職給付債務等に関する事項、(3) 退職給付費用に関する事項、(4) 退職給付見込みの計算の基礎に関する事項(前提条件の開示)です。(1)の採用している制度の概要は定性的な情報であり、各開示主体が記載内容を判断すべきものです。複数制度を実施している場合に主となる制度は何かなど、より具体的な記述があればよいと思われます。

(2)の退職給付に関する事項は期末の値が開示されます。ただ、この情報のみで実態を把握することは困難です。例えば、各期末の数値を時系列に並べれば債務や資産の増減を捉えることはできますが、増減の内容について把握することはできません。もちろん、

割引率に変更されていけば、それによって退職給付債務が増減したことは判断できます。しかし、割引率の変更が債務の増減にどの程度影響を与えているのかはわかりません。なぜなら、給付の支払いなど債務の増減をもたらす他の数値が開示されていないからです。

資産の増減についても掛金の増加によるものか、給付の支払いによる減少であるのか、あるいは実際の運用パフォーマンスの影響によるものかがわかりません。もちろん、資産に関してもマーケットの状況から運用パフォーマンスの影響を推測することは可能ですが、正確な状況はつかめません。また、年金資産について、年金制度に基づいて積立てられた資産と持合株式等が拠出された退職給付信託とを区別して開示することは義務付けられていません。このため、退職給付信託を設定している会社の多くは退職給付信託の残高を公表していません（過去に遡り、退職給付信託の設定損益が計上されていけば設定の事実を知ることはできますが・・・）。要するに、同じ時価変動の結果であっても、運用方針あるいはリスク管理の結果としてのパフォーマンスでもたらされたものであるか、あるいは継続的に保有する意図が強い資産の期間中の時価変動によるものかの判断がつきません。

2. 今後の業績予想を行う情報が必要

株価は将来の企業収益を反映して変動します。過去の企業活動の集積である資産と負債の状況（その差額としての純資産）は評価のベースですが、それに加えて将来の収益がどう変化するかによって株価が決定されることとなります。情報開示は直近の財政状態を示すことも重要ですが、過去の経済変動の各局面でどのような活動を行い、その結果どのような業績を確保したかを知らせることも大きな役割を果たします。要するに、今後の業績を予想するための重要な情報を提供するということです。逆に言えば、将来の業績や企業行動を予想するうえで必要な情報が開示されることが大きなポイントとなるわけです。

こうした観点からみると現状の開示は不十分といえそうです。今後の予測に資するような情報開示が不十分なためです。例えば、退職給付関連の数値の中で勤務費用や利息費用は制度内容に変更がなければ大きな変動はありません（金利が変動しても退職給付債務の変動は数理計算上の差異にカウントされます。一方、金利が下落すると勤務費用は増加しますが、利息費用は減少が予想され、勤務費用と利息費用の合計では変動が抑制されます）。したがって、退職給付関連の数値が大きく変動するのは、現状の会計基準の下ではもっぱら資産、負債両サイドで発生する数理計算上の差異の影響であるといつてよいわけです。

その数理計算上の差異について、現状では当期の発生額が開示されません。確かに、当期に発生した額は、当期末の数理計算上の差異の残高一（前期末数理計算上の差異残高一当期の数理計算上の差異の処理額）で求めることが可能です。ただ、負債サイドで発生した額と資産サイドで発生した額とがわかりません。負債で発生した額と資産で発生した額とを区別せず同じ期間で費用処理するわけですから、負債と資産のどちらで発生したかによって将来の業績数値が変化するわけではありません。しかし、どの要因で発生したかを知ることによって、退職給付に関するリスクの所在や大きさを知ることができます。それ

は当該企業の評価に関しての重要な情報となるはずです。

また、現状では遅延認識が行われ、その数理計算上の差異の処理額の変動で利益が変動するため、業績を予想するアナリストなどにとって費用処理のスケジュールを推測することは必要な作業となるはずです。ただ、過去に発生した数理計算上の差異の今後の費用処理を予測するのは非常に困難な作業です。なぜなら、将来の費用処理額を算出するためには、処理期間に遡って毎期発生した数理計算上の差異を求める必要があるからです。発生した数理計算上の差異自体は前述のような逆算で算出可能ですが、この期間中に代行返上やDC移行等に伴う制度の一部終了の会計処理が行われた場合には、それに応じて一時処理された未認識数理計算上の差異の額を推計することが必要になります。この推計を行うには、単に退職給付会計の知識だけでなく、企業年金制度に関する相当程度の専門知識が必要となります。具体的には既存制度からDC制度へ移行する際のルール、例えば企業年金制度あるいは退職一時金から移行する場合の資産移換等に関する知識が必要です。もっとも移行のルールを知っていても、移行の詳細な内容が開示されないため、結局、移行後の数理計算上の差異の残高を正確に推計することはできません。証券アナリストは5年間程度の利益予想をするケースがありますが、そうした影響を十分に反映できないまま予想せざるを得ない可能性があります。多くの企業が代行返上や確定拠出年金への移行を実施しているため、無視できない影響があるのではないのでしょうか。

3. 数理計算上の差異を予測することに意味はあるか

なお、数理計算上の差異は現状の会計基準では退職給付費用を変動させる最大の要因ですが、今後の数理計算上の差異の発生額を予想することは意味がないと考えられます。なぜなら、有価証券等で運用される年金資産の時価がそもそも将来キャッシュフローの現在価値であるからです。同様に将来の金利変動を予想し、退職給付債務の増減を企業評価に織り込むことも無意味です。不特定多数の市場参加者の見通しの結果として市場価格・金利が形成されているわけであり、当該企業の評価もその時価を基準に行われているはずですが、もちろん、個々人の相場観によって株式市場や金利の変動を予想して投資判断に加味するのは自由ですし、その予想が実現すれば当該企業の価値はその分増減するはずですが、それは当該企業の事業の成果という個別の要因によってもたらされるものではなく、保有資産や債務の変動によるものです。同様の効果は当該企業だけでなく確定給付制度を実施する企業すべてにもたらされるわけですから、特に当該企業に投資する個別要因ではありません。要するに、年金の資産・負債は評価時点では追加的な価値を付加するわけでも、もちろん価値を減らす要因でもありません。結果的に、資産・負債の価格変動はその増減分だけ企業価値に影響を与えることにはなりますが、本来の企業価値は当該企業が生み出す収益で決定され、事後的に企業価値を変動させるリスク要因が時価変動ということになります。この点は投資情報としての包括利益の位置付けを考えるうえで重要な点であるはずですが。



次回以降に紹介しますが、今回の開示の充実では年金資産の構成などの情報も求められます。資産あるいは債務の増減が企業価値に影響を与えるリスク要因であるからこそ、それを適切に管理しているかどうかは企業の評価を行ううえでの重要な判断材料となるからです。そのために年金資産のポートフォリオの内容や運用の基本方針、さらには債務の金利感応度などの開示が必要となるわけです。

予測という観点からは、キャッシュフローに関する情報開示が乏しいことも問題があるといえます。年金制度の積立方針・計画は、運用方針にも影響することですし、逆に運用方針や運用実績はその後の資金（掛金）負担にも影響してきます。結果的にはそれが退職給付費用にも影響を与えます（年金資産の増減を通じて、現在の会計基準では期待運用収益、IFRSの公開草案では純利息費用の増減を通じて当期損益へ影響を与えます）。一方、給付原資を持たない退職一時金では、給付スケジュールが資金繰りに直接影響してきます。予定されていた退職一時金の支払いで資金繰りに窮するような極端なケースはありえないとは思いますが、給付スケジュールが開示されない現状では確認する方法はありません。

4. 前提条件の開示だけで十分か

退職給付債務等の計算の基礎に関する事項では、前提条件等が開示されますが、特に重要であるのが割引率と期待運用収益率です。割引率は、安全性の高い債券の期末の市場実勢利回りで設定しますが、現状の日本基準では重要性基準が設けられ、実務では10%以内の変動にとどまる場合は割引率を見直さないことが多いようです。このため10%以内の変動であれば、会計数値に織り込まれない可能性があります。例えば、割引率を2.5%で設定している会社が2.0%で退職給付債務を計算すると8%程度増加するかもしれませんが、そうした点が外部からまったくわからないことは問題であると考えられます。

期待運用収益率は本来、運用に関する基本方針の説明と資産構成の開示とセットでの開示が必要です。前述のとおり、運用管理の適切性の他、設定された期待運用収益率の妥当性の判断のために必要であるからです。ただ、妥当性の判断は現状の会計基準と即時認識導入後とで位置付けが大きく異なる可能性があります。現状の会計基準では数理計算上の差異は遅延認識が行われるため、実際のパフォーマンスが期待運用収益を上回るか、下回るかが企業や投資家にとって強い関心事となっている可能性があります。しかし、結局は実際の収益がコストに反映されるため、本来は適切なリスク管理の下で適正なリターンが確保されているかが重要なはずですが、そのために運用方針や運用目標と実際の運用内容や成果との整合性がとれているかが問題になるはずですが、これは冷静に考えれば当然のことですが、その当然のことが会計基準の変更によって改めて認識されるかもしれません。

以上、現状の開示の不備について指摘しました。来月からはステップ1で示された新しい開示基準の内容やその開示情報でみえてくる点について検討します。

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 CB プランの動向～

《要約》

確定給付型 (DB) と確定拠出型 (DC) の両方の特徴を持つ混合型 (ハイブリッド) の一種であるキャッシュ・バランス・プラン (以下、CB プランという) は、米国で 1985 年に始めて導入されたと言われています。日本では毎年承認される確定給付企業年金制度の 3～4 割は、CB プランと言われるくらい普及しています。本家の米国では、1999 年に米国 IBM 社の CB プランが年齢差別に当たると訴訟になり、それ以降訴訟が相次ぎ、導入に二の足を踏む企業が増えました。しかし、2006 年年金保護法により、一定の条件を満たせば、年齢差別にあたらないとされ、裁判の結果もそのような判決が出てきました。

日米の CB プランを比較すると、米国では指標利率が、1 年～30 年の国債の利率が使われ多様です。拠出クレジットでは、年齢、勤続で持分付与率を変化させる制度が多くなっています。普及状況を見ると、大企業では、数の増加は限られますが、専門職の多い中小企業に広まっており、順調に増加しているようです。本年 10 月に、IRS (内国歳入庁) から最終ガイドライン案が出ており、規制内容が明確になることにより、普及に弾みが付きそうです。

1. CB プランの普及状況

タワーズ・ワトソン社の調査による米国の大企業 100 社における年金制度の実施状況は、第 1 表のとおりとなっています。CB プランは 2004 年のピークから減少していますが、最近では減少傾向に歯止めがかかっています。一方、伝統的な DB 制度は引き続き減少傾向を続けているため、CB プランの DB 制度の中での位置づけは増していると言えます。最終給与比例という伝統的な DB 制度から個人別勘定を持つ制度である 401 (k) プランの移行が進み、CB プランが健闘している姿が見えます。最近、コカ・コーラ社が、伝統的な DB 制度から CB プランに移行したという報道もなされています。

(第 1 表) フォーチュン 100 社の制度実施状況

	1998 年	2002 年	2004 年	2006 年	2008 年	2009 年	2010 年
伝統的 DB 制度	67	49	40	30	24	20	17
混合型 (CB 等)	23	34	34	28	25	25	25
DC 制度のみ	10	17	26	42	51	55	58

(注 1) 2010 年は 5 月までの制度変更と今後の変更予定を含む

(注 2) 凍結制度を除く。DC 制度はほとんどの企業で導入済み

(出所) タワーズ・ワトソン社調査 (2010 年 6 月)

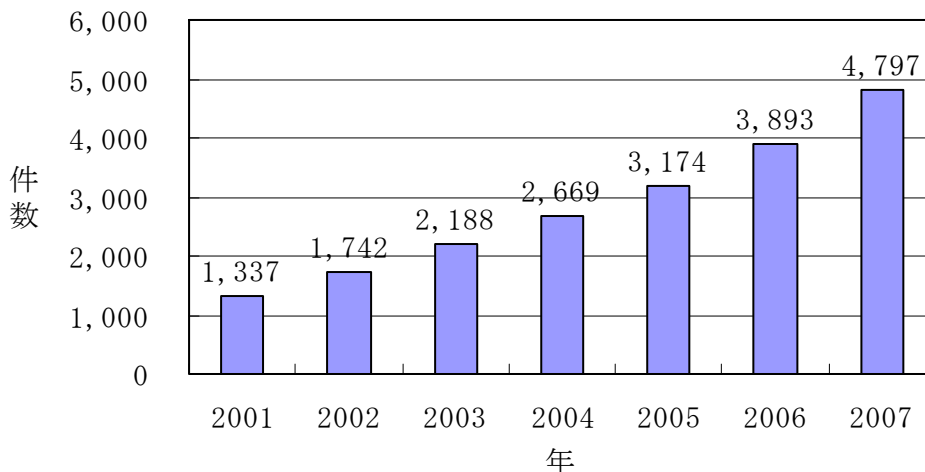


一方、コンサルティング会社のクラビッツ社は、25万ドル以上の年金資産を持つ企業年金実施企業を対象にIRSに提出されたフォーム5500を分析しています。その調査によると、第1図のように、2001年末は1,337社だったCBプランの実施企業数は、2007年末には4,797社となり、実に6年間で約3.6倍に増加しています。ちなみに、CBプラン導入企業の80%は100人未満の企業で、約8割が401(k)プランなどのDCプランと併用しています。

業界別に導入企業の割合を見ると、医師、歯科医師など医療関係が34%と比率が高く、専門職が多いコンサルティングや科学技術系が12%、法律、金融サービスが8%と続いています。

後述するようにCBプランは2006年の年金保護法成立という追い風を受けて増加しているようです。事実、第1図を見ると2006年から2007年にかけて増加しており、2006年年金改革法の影響と考えられます。

(第1図) 米国CBプラン件数の伸び (2001年—2007年)



(出所：KRAVITZ, National Cash Balance Research Report 2010、2010年3月)

我が国に関しては、日本経団連が2008年に実施した調査結果があります。それによると、調査した237社(500人以上196社、500人未満41社)の内、CBプランを実施可能な企業(厚生年金基金もしくは確定給付企業年金の実施企業)のうち約40%にあたる65社がCBプランを導入しており、そのほとんどが500人以上の従業員を持つ中規模企業以上でした。500人未満の企業で実施している企業はわずかに1社でした。日本では、米国と異なり比較的大きな企業で普及しているといえます。

2. 給付決定基準

CBプランは、拠出クレジットと利息クレジットの累積ポイントで給付が決定されます。拠出クレジットの決め方として第2表に見るように、最も多いのは全員一律に報酬の一定

率とすること、次に、勤続と年齢を組み合わせた率、勤続のみ、年齢のみと続きます。勤続が長く、年齢が高いほど高い率を設定するのが一般的です。米国では、勤続、年齢の要素を取り入れている制度が、64%と多いと言えます。また、同一率か年齢、勤続により、率が上昇することが求められています。日本では、全員一律に一定率が一般的です。

(第2表) 拠出クレジットの決定基準の種類(米国) (単位：%)

決定方法	一定率	年齢と勤続 の組み合わせ	勤続	年齢	その他
割合	33	32	20	12	3

(出所) タワーズ・ワトソン社調査より、60社対象

3. 指標利率の種類

利息クレジットを決める指標利率のタイプは、第3表のとおり、変動、組み合わせ、固定の3種類があります。組み合わせとは、1年か5年国債の利回りの高い方など変動利率同士の組み合わせに加えて、固定利率と変動利率の組み合わせ、たとえば、4%と30年国債の利率の大きい方を使用する場合などがあります。

指標として利用されるのは第4表のように30年国債が多く、次に1年、10年と続きます。

(第3表) 指標利率のタイプ (単位：%)

指標利率	変動	組み合わせ	固定
比率	67	30	3

(第4表) 指標利率の種類(米国) (単位：%)

種類	30年国債	10年国債	5年国債	1年国債	6ヶ月国債	固定	その他
比率	52	7	5	10	3	3	20

(注)その他は20年国債、社債、物価上昇率などを含む

(出所) 第3表とも、タワーズワトソン社調査、対象は61社

日本では、第5表のように、10年国債を指標にしている場合が多く、20年国債がそれに続きます。

(第5表) 指標利率の種類(日本) (単位：%)

指標利率	20年国債	10年国債	その他国債	その他	不明
比率	8	57	3	17	15

(出所) 人事院、平成18年度民間企業退職給付調査の結果より作成

4. CBプランの取り扱い

2006年年金保護法で、CBプランは法的に年齢差別には該当しないとされましたが、移行にあたっては、次の条件を満たすことが必要となりました。

- ・持分付与率及び利息付与率が年齢の上がるにつど減少することがないようにすること。
- ・少なくとも勤続3年以上には、受給権を与えること。
- ・利息付与率を決定する利率（指標利率）は、市場金利を超えないこと。

2005年6月29日以降にCBプランへ移行した制度は年齢差別にあたらぬとされました。訴訟でも勝訴しており、今後の障害が減少しそうです。ただ、「指標利率が、市場金利を超えないこと」という条件に対して、固定利率を適用する制度の取り扱いなどが不透明でした。つまり、下限利率（フロアー）を設定している場合などがそれにあたります。10月19日にIRSから最終ガイドライン案が出ており、過去の長期債の利率を参考に、4%のフロアーまでは、市場金利の範囲内であり、固定利率のみの制度では、5%が上限とすることなどを提案しています。このガイドラインに基づき、今後制度の変更を迫られる企業も出るでしょうが、基準が明確になったことにより、普及に弾みが付きそうです。

5. 日米CBプランの違い

日本の制度と比較した米国CBプランの主な特徴は3つあります。①指標利率（利息付与率）の変動が大きいこと、②会社都合、自己都合の区別が無く、かつ過去の給付を保証する必要があること、③DB（CB）プラン全体が支払保証制度の対象となる等です。

日本のCBプランは、退職事由による給付差や解雇給付制限を持ち、退職金からの移行に適切であること、一定の条件を満たせば、移行時の給付減額が可能であるなど移行ルールが柔軟なことから企業にとって魅力が高くなっています。

日本では今後ともCBプランの普及は進むと考えられますが、米国での中小企業普及の動きが注目されます。

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>

- ・ KRAVITZ, “National CASH BALANCE Research Report” (April, 2010)
- ・ IPE, “Cash Balance”, (01 July, 2010)
- ・ Towers Watson, “Prevalence of Retirement Plans by Type in the Fortune 100” (June, 2010)
- ・ “Hybrid Plans in 2010 and Beyond”, (December 2009)
- ・ 人事院、「平成18年度民間企業退職給付調査の結果」（平成18年11月）



退職給付会計の話題

～IAS19号改正の検討状況～

《要約》

IASBは10月20日に開催された理事会から、公開草案に対して寄せられたコメント分析を踏まえて、IAS19号改正に関する審議を再開しました。

10月の理事会で審議されたのは、①退職給付債務・制度資産の変動の遅延認識の廃止、②受給権未確定の過去勤務費用の即時認識、③退職給付に関する費用の分解（勤務費用・純利息費用・再測定の三要素への分解。表示に関しては議論せず）、④財務費用の構成要素（期待収益の廃止）の三つです。

それぞれのテーマに関して、様々な議論が行われた様子ですが、①と③に関しては満場一致で、②と④に関しては多数決で、いずれについても公開草案の提案が（暫定的に）承認されました。今後の理事会で議論が再度行われる可能性はありますが、上記①～④のテーマに関する方向性はほぼ明確になったと考えられるでしょう。

11月は引き続き、退職給付に関する費用の表示方法、清算と縮小の取扱い、中間決算の取扱い、開示の充実、などが議論される予定です。

国際会計基準委員会（IASB）の退職給付に関する会計基準IAS19号の見直しに関する公開草案に対するコメントは9月6日を期限として募集されていました。本稿を書いている10月26日現在では、IASBのホームページに227通（日本からは13通）のコメントレターが公開されています。IASBの10月理事会の事前資料によれば、提出主体の最多は企業（Preparers＝作成者）で、以下、会計関連団体（Accounting）・アクチュアリー団体（Actuarial）が続いており、年金基金（Pension Funds）・公的セクター（Public Sector）や個人・国際機関など幅広い層からコメントが提出されています。また、地域別には、ヨーロッパが最も多く、ついで北米、アジア（オセアニアを除く）の順で、さらに特定の地域を代表しないInternationalが続いており、国際的な関心の高さがうかがわれます。

今月は、IASBの10月理事会における審議の状況を、IASB理事会の事前資料・議事要約などを参考に、ご紹介します。

1. IAS19号見直しの公開草案に対するコメントの状況

IAS19号見直しの公開草案に関しては、上記のとおり様々な団体・地域から提出されています。10月理事会の事前資料では225通（事前資料作成時点）についてその内容を分析しています。事前資料の分析によればコメントレターの傾向は以下のとおりです。

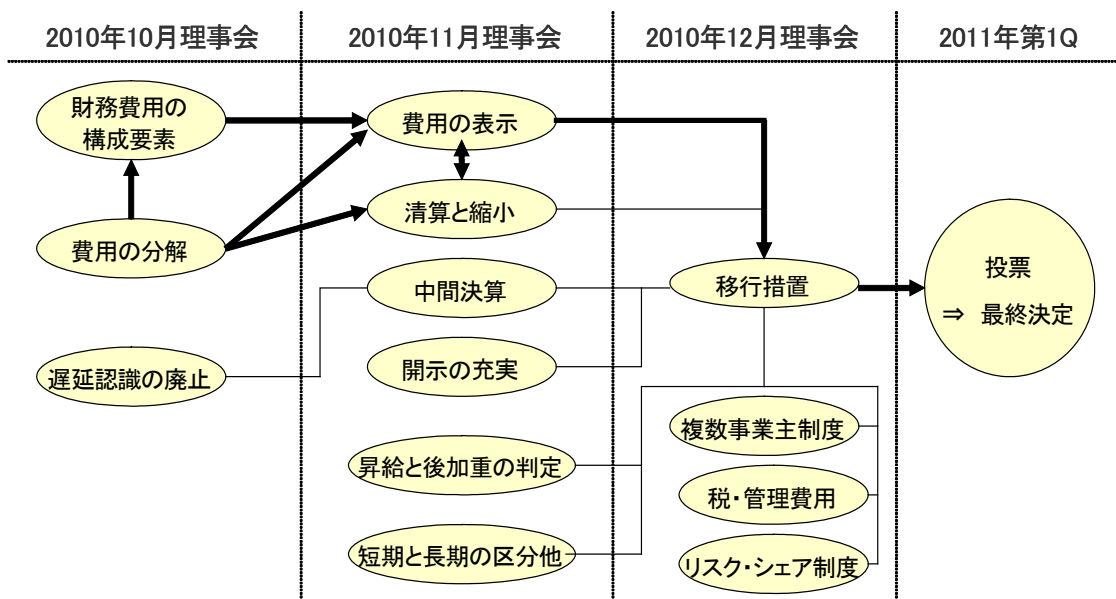
- ① 遅延認識の廃止についてはほとんどの提出者が支持



- ② 大多数のコメント提出者が費用の勤務費用・財務費用・再測定への分解に賛成
- ③ 財務費用から期待収益の要素を排除する点に関しては賛否が割れた
- ④ 費用の表示方法には少数の反対意見がある
 - ・ 勤務費用と財務費用は一体として営業費用に表示すべき
 - ・ その他の包括利益（OCI）に計上する費用の理論的根拠を整理すべき
 - ・ OCIに計上した費用は遅延認識によって純利益（PL）に組替（リサイクル）すべき
 - ・ 再測定は PL で即時認識すべき
- ⑤ 非経常的清算を OCI、縮小を PL と異なった表示をすることに多くが反対
- ⑥ 追加開示項目について（特に、リスクに関する開示、感応度分析、昇給を見込まない退職給付債務）懸念ないしは反対がある
- ⑦ その他各項目について賛否あり

寄せられたコメントの内容は上記のとおりですが、これを受けて、IASB の理事会では第 1 図のとおりスケジュールで議論が行われる予定です。

(第 1 図) IASB 理事会の審議スケジュール



(注)IASB10月理事会事前資料を参考に作成

2. 遅延認識の廃止 (Recognition)

遅延認識の廃止は、「退職給付債務と制度資産の変動を発生した期に即時認識するか否か (Q1)」と「受給権未確定の部分の過去勤務費用 (制度変更によって発生した費用) を発生時に即時認識するか否か (Q2)」の二つの点に関係します。

このうち、Q1 に関しては、財務処理の透明性などの理由から、ほとんど全てのコメントが支持を表明したようです。しかし、少数意見として「退職給付債務に関する根本的な検討を行なうことが先決で、そのような検討を行なう前に即時認識を先行させるべきではない（一部の年金基金などの主張）」があったようです。

また、実務上の問題として、中間決算でも（本決算と同様に退職給付債務と制度資産の額を確定して）即時認識を行なうのは困難であるという意見が多数寄せられたようです（中間決算の取扱いについては2010年11月理事会で議論される予定）。

議論の結果、満場一致で退職給付債務と制度資産の変動の即時認識を行なうことが暫定的に承認（tentatively confirmed）されました。

一方、受給権未確定の部分に関する過去勤務費用（Q2）ですが、少なからず即時認識に反対する意見があったようです。

受給権未確定の部分の過去勤務費用とは、例えば、勤続期間1年あたり1万円の給付を行う（ただし勤続10年未満は無給付）というような制度で、1年あたりの給付額を1万5千円に引き上げた場合、現在のIAS19号では、給付増額の効果が勤続10年になってはじめて実現するため現時点から勤続10年に到達するまでの期間で発生した過去勤務費用を遅延認識します。

即時認識に反対する根拠は「受給権が未確定の間は、発生した費用が必ず実現するとは限らない」という点ですが、大多数のコメントが即時認識へ賛成していることを踏まえて、採決の結果、大多数の理事の賛成により、受給権未確定部分の過去勤務費用を即時認識することが暫定的に承認（tentatively confirmed）されました。

3. 費用の分解

費用の分解は「退職給付に関する費用を、勤務費用、財務費用、再測定の中の三つの要素に分解すべきか（Q3）」と「勤務費用には人口統計的全体（死亡率など）の変更に伴う費用を除外すべきか（Q4）」の二つの質問に関連します。

Q3 および Q4 の質問に対してはほとんどの回答者が賛成（Q3 は分解すべき、Q4 は除外すべき）」と回答した模様です。しかし、少数ながら、Q3 に関しては「費用の分解は債務・費用に関する考え方など IAS19 号の根幹に関わる問題であるため先送りすべき」、「費用の分解は財務諸表の表示に関するプロジェクトの結論が出るまで先送りすべき」、「退職給付に関する費用は営業費用における単一の要素であり分解すべきでない」という反対意見があり、また、Q4 についても反対意見（除外すべきでない）があった模様です。

審議の結果、費用の分解については満場一致で費用の三つの要素への分解と勤務費用からの人口統計的前提の変更に伴う影響を除外することが暫定的に承認（tentatively confirmed）されました。

4. 財務費用の構成要素

10月に理事会で最も議論になったのが財務費用の構成要素に関する点のようです。

公開草案では、退職給付債務から制度資産を控除した額に割引率を乗じたものを「純利息費用」として財務費用に計上することを提案していました。財務費用から期待収益を除外する理由は「期待収益率の設定には主観的要素が介在し、会計操作の懸念があること」でした。また、財務費用は「従業員に対して企業が負っている純粋な負債（退職給付債務－制度資産）の時間経過に伴う支払利息である（純利息費用アプローチ）」と公開草案では説明されていました。

コメントレターの反応は、純利息費用アプローチを支持する意見と期待収益アプローチを支持する意見に割れたようです。

事前資料によれば、企業と年金関係者の大多数は期待収益アプローチを支持し、大多数のアクチュアリー・会計士団体・会計基準設定主体は純利息費用アプローチを支持しているようです。また、監査法人・財務諸表利用者（投資家など）は両方のアプローチの支持が拮抗しているようです。

期待収益アプローチを支持する根拠は「純利息費用アプローチは実際の制度資産の投資方針・内容に無関係に決定される割引率を制度資産に乗じたものを費用に計上するのは経済実態を反映していない」という点のようです。具体的には、(ア) 制度資産の収益見込みが費用に反映されないため比較可能性に問題が生じる（どのような投資方針・内容であっても費用は同一）、(イ) 制度資産の価格の測定方法と整合性がとれない、(ウ) アメリカ基準と相違する、(エ) 期待収益の設定の主観性は開示によって解決可能、(オ) 株式等のリスク資産への投資意欲が失われる、といった点です。

一方、純利息費用アプローチを支持する根拠は、(a) 制度資産からのインカム収入を費用として計上するための実務的に簡明な方法であり理解しやすい、(b) 同一の金利で財務費用を計算するため比較可能性が向上する、(c) 期待収益アプローチはあくまでも「期待値」に基づく費用処理であり実際の収益は費用処理されない、(d) 割引率の決定は主観に左右されない（期待収益率の設定は主観的）、(e) 期待収益アプローチはリスクをとった投資方針のインセンティブになりやすい（期待収益が高い⇒PLに計上する費用が少なく、投資リスクが大きい⇒OCIに計上するため費用に影響しない）、などです。

理事会の事前資料では、事務局スタッフは「期待収益アプローチ」を採用することを推奨していました。

DeloitteのIAS-Plusによれば、現在のIAS19号の枠組みを尊重する立場からの期待収益アプローチを採用すべきとの意見や、期待収益アプローチは期待収益と実際の数益の差の遅延認識との関連性から（遅延認識を廃止することとの整合性から）純利息費用アプローチを支持する意見などさまざまな意見が各理事から出されたようです。最終的には多数決（賛成9票・反対4票）により純利息費用アプローチが暫定的に承認（tentatively confirmed）されました。

10月のIASB理事会における議論の状況は上記のとおりで、公開草案での提案が暫定的に承認されています。

なお、企業にとって最も影響が大きいと思われる「退職給付に関する費用をどのように包括利益計算書へ表示するか」は11月理事会で議論される予定です。公開草案の提案は「勤務費用と財務費用（純利息費用）をPLに計上し、再測定をOCIに計上する」というものでした。

この方法は、三菱UFJ年金情報10月号で解説したとおり、退職給付制度を運営することによって発生する費用（勤務費用と財務費用（純利息費用））と制度運営に伴うリスク（再測定・その他の包括利益に計上、純利益への組替処理“リサイクル”は行なわない）が明確になり、企業の実態が誰の目にもわかりやすくなるという点を指摘しました。

一方、費用の表示に関しては上記④のとおり少数ですが様々な意見があり、会計理論の立場からOCIのPLへのリサイクルを支持する意見もあるようです。実際に、現在リサイクルを行なっているアメリカからのコメントにリサイクル支持の意見が多いようですが、日本からの意見でも（純利益と利益剰余金の関係維持を理由に）リサイクルを支持する意見が多いようです。ただ、過去に発生した事象をあたかも当期に発生した事象であるかのように扱うリサイクルは、一般の財務諸表利用者にはわかりにくく、一般的な投資家を対象とするIFRSには馴染まないと思います。

この点に関して、11月のIASB理事会でどのように議論され、決定されるのかが注目されます。

年金コンサルティング部 佐野邦明



やさしい年金数理

～予定利率と給付利率～

《要約》

年金制度では、掛金とその運用収益とで給付が賄えるように掛金が設定されますが、想定した運用収益が確保できないと不足が生じます。不足を回避するための方法として考えられるのが、予定利率の引下げや給付利率の見直しです。ただ、予定利率引下げは掛金負担の増加、給付利率の引下げは労使の合意形成と各々実施には克服すべき課題があります。一方で、予定利率の引下げは掛金増加に伴う年金資産の増加を通じて、給付利率の見直しは退職給付債務の減少を通じて会計上の費用圧縮のメリットもあります。

1. 年金制度の給付、掛金と運用収益の関係

掛金は、資産が予定利率通り運用されることを前提として、年金制度で約束した給付を賄えるように設定します。したがって、成熟化が進み、定常状態になった際には、第1図のように毎年の「掛金」と予定利率に基づく「運用収益」の合計額と毎年の「給付」がバランスするようになると考えられます。

(第1図) 給付と掛金、運用収益の関係

給付	運用収益
	掛金

もっとも資産運用は、一般に時価変動を伴う有価証券を通じて行われるため、実際の運用利回りは予定利率に対して上振れあるいは下振れすることになります。したがって、給付と掛金+運用収益で不均衡が生じることになります。実際の運用利回りが予定利率に対して上振れする場合は、運用収益が想定より大きくなることから、給付を賄うことができますが、逆に実際の運用利回りが予定利率に対して下振れする場合は、運用収益が想定より小さくなり、不足が生じます。

2. 予定利率引下げと年金財政に及ぼす影響

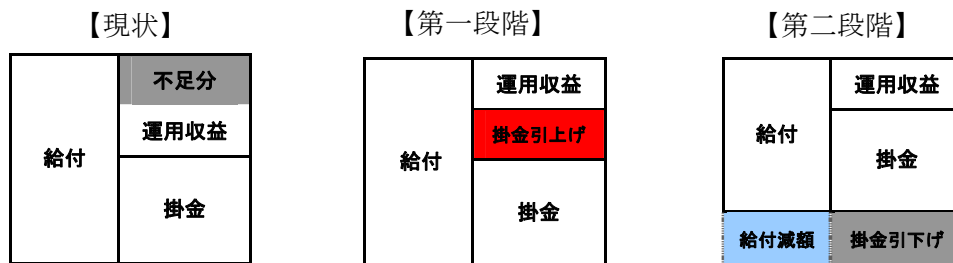
不足状態に陥ることを回避する方策としては、以下の2つの方法が考えられます。まず最初に考えることとして、実際の運用利回りが予定利率に対して下振れしないように予定利率を引下げることがあげられます。前述のとおり、掛金は給付と予定利率による運用収

益によりバランスするように設定されているため、予定利率の引下げは、運用収益による収入見込みの減少分を補うために掛金を上げることを意味します。したがって、母体企業の掛金負担は増大します。

母体企業が掛金負担の増大に対応が困難である場合には、給付を引下げることも考えられます。給付の引下げにはいくつかの方法がありますが、年金制度の多くは退職金の一部を原資として年金化しているため、年金額を算出する際の給付利率である据置利率と年金換算利率を引下げることも1つの方法として考えられます。

ただし、この方法は年金規約で定められた給付を引下げることとなるため、給付減額に該当し、労働組合等の同意など、労使間の合意形成を図り直す必要があります。

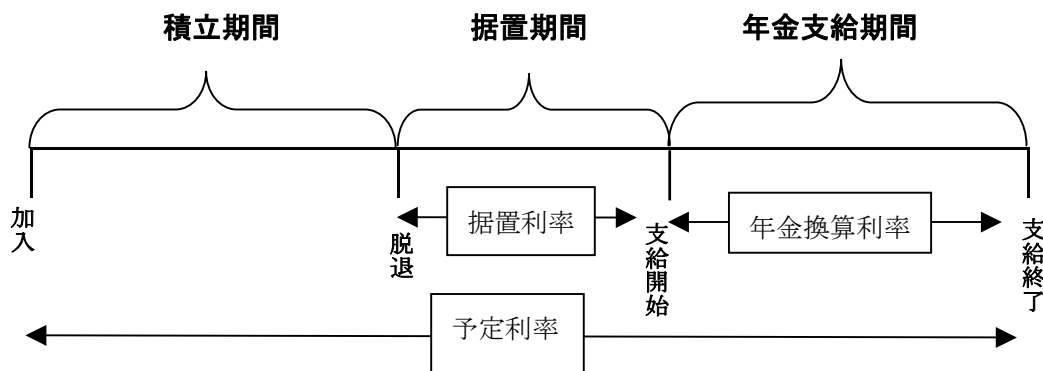
(第2図) 不足分の対応への2段階の対応



3. 予定利率と据置利率、年金換算利率の及ぼす期間構造

予定利率と据置利率、年金換算利率が、加入から年金支給終了までのどの期間に影響を及ぼしているかを解説いたします。

(第3図) 予定利率、給付利率の期間対応



第3図にあるように、予定利率は加入から年金支給終了まで、据置利率は脱退から年金支給開始まで、年金換算利率は年金支給開始から年金支給終了まで影響を及ぼします。

影響を及ぼす期間がそれぞれの利率によって異なることから、予定利率と据置利率、年金換算利率を同じ割合で引下げた場合、予定利率引下げによる掛金上昇の影響の方が据置

利率・年金換算利率引下げによる掛金低下の影響より大きいことが想像できます。

4. 予定利率引下げと退職給付会計に及ぼす影響

予定利率引下げは、掛金の増加を通じて退職給付引当金の圧縮に寄与するとともに、将来的には年金資産の増加を通じた期待運用収益の増加が退職給付費用の抑制にも貢献するという会計上の効果も期待できます。

さらに据置利率と年金換算利率を引下げる場合は、年金給付額が減少することに伴い退職給付債務が減少します。この減少額は過去勤務債務として認識され、平均残存勤務年数以内の一定年数で費用処理され、退職給付費用の圧縮に寄与することになります。

《ご参考》 予定利率、据置利率、年金換算利率の用語解説

＜予定利率とは＞

計算基礎率の一つで、収支相等を前提とした年金制度の掛金算定に用いられます。給付額の将来価値を現在価値に換算する割引率、いわば、現在と将来の交換レートのような役割を果たしています。

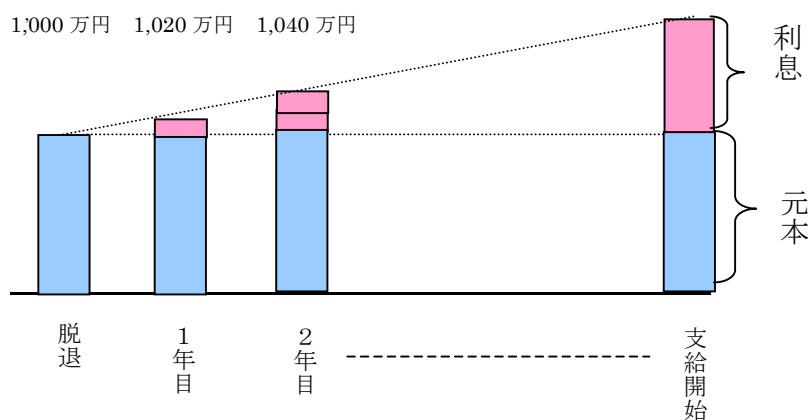
なお、予定利率は運用収益の長期の予測に基づき合理的に定めると同時に、長期的に健全な財政運営を可能とするように定める必要があります。

＜据置利率とは＞

脱退から年金支給開始までの期間において、1年経過するごとに脱退時の年金原資に加算する利息を計算する際の利率のことです。

【イメージ図A】

■ 前提：脱退時の年金原資が1,000万円、据置利率2.0%。



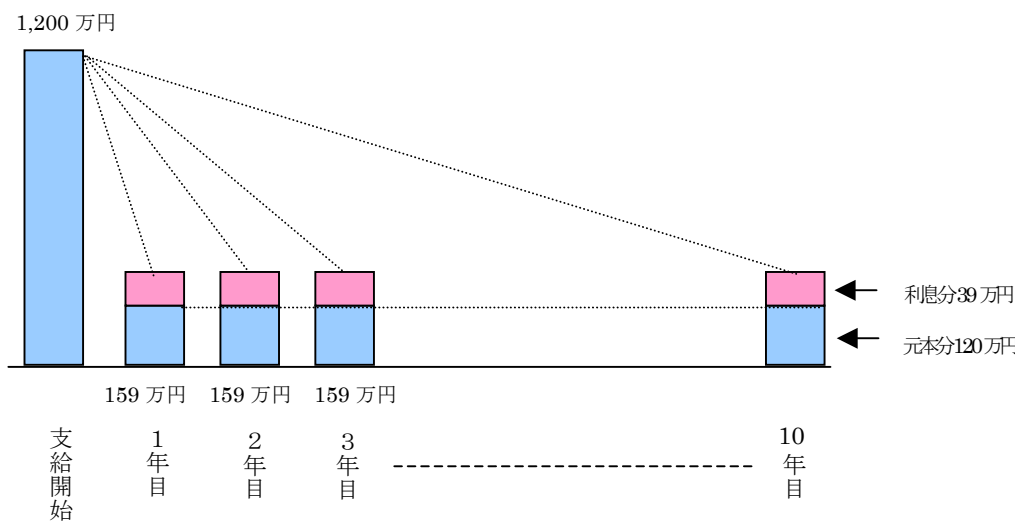
<年金換算利率とは>

年金支給開始時の年金原資を年金支給期間で分割払いする際に加算する利息を計算する際の利率のことです。

【イメージ図B】

■前提：支給開始時の年金原資が1,200万円、年金換算利率5.5%、年1回払い、10年確定年金

10年間年金支給の場合、1年間では159万円（元本分120万円+利息分39万円）の支給が発生



以上

年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

～国内株式市場の“多様性”～

《要約》

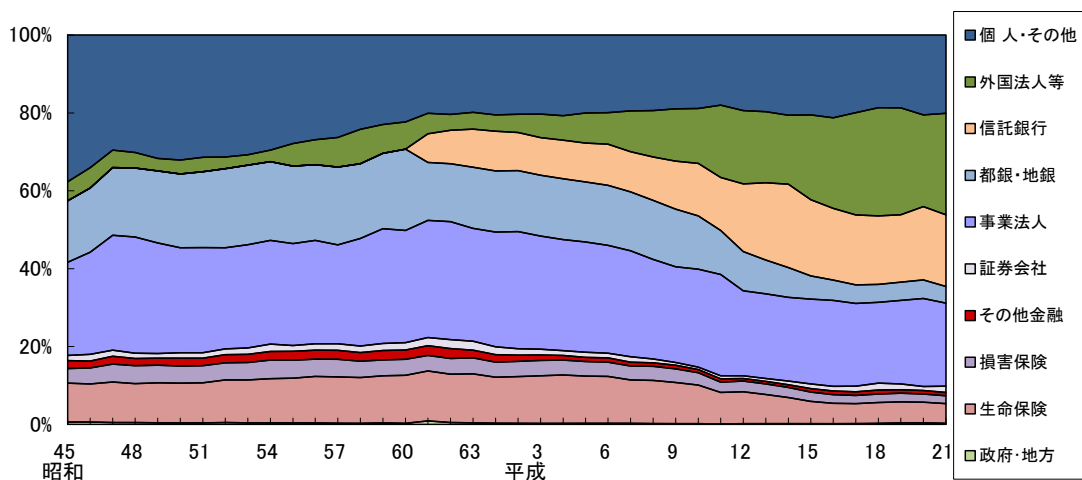
10月に名古屋で生物多様性条約第10回締約国会議（COP10）が開催された。地球上では、3000万種もの多様な生物が、支えあったり競いあったりすることで、バランスのとれた生態系が維持されているという。転じて、低迷が続く日本の株式市場の多様性はどうか？個人投資家の裾野は狭く、リスクマネーに偏在した市場はその動静に影響を受けやすい。こうした国内株式市場における有効な運用戦略として、最小分散ポートフォリオがある。

あらゆる生物種の多さと、それらによって成り立っている生態系の豊かさやバランスが保たれている状態を「生物多様性」というが、近年、この生物多様性が急速に損なわれているようだ。地球上には、未知のものを含めると3000万種もの生物が暮らしている一方、年間4万種が絶滅しているという。生物多様性が失われることの年間損失は、最悪の場合4.5兆ドルと膨大な規模に達するというから大問題である。

10月には、名古屋で「生物多様性条約第10回締約国会議（COP10）」が開催されたので、「生物多様性」に関するニュースを見聞きした方も多いただろう。

さて、多様な生物が、支えあったり競いあったりすることが、バランスのとれた地球環境の維持には欠かせないとの関連記事を読みながら、日本の株式市場に思いが及んだ。株式市場も、多様な投資家が流動性を供給しあい競いあうことで市場が形成される。

（第1図）投資部門別株式保有比率の推移（出所：東京証券取引所）



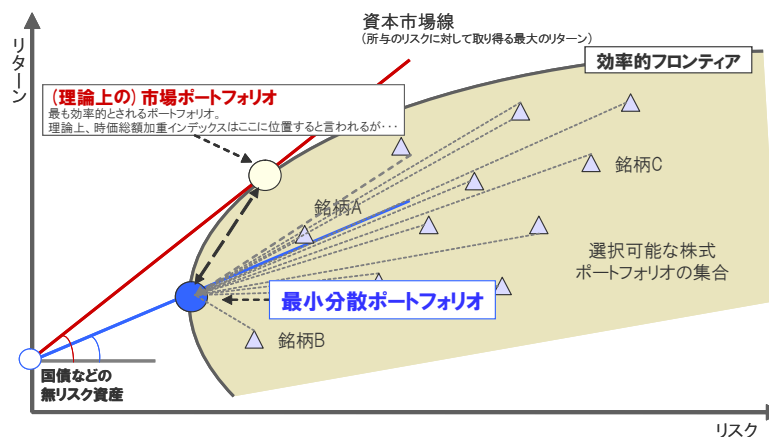
第1図は、昭和45年以来の、国内株式市場における投資部門別株式保有比率の推移である。平成以降、個人比率が横這う一方、外国人比率の上昇が顕著である。こうした外国人頼みの状況は、海外市場との連動性を高める要因となり得るほか、その機動的な売買行動の影響から、変動性が高くなる可能性も指摘される。

一方、足元では、年金・投資信託の日本株離れも気になる。日々の売買をリードする投資家が減少するにつれ、投機的動機による取引の影響が増すことが懸念される。多様な投資家を市場に呼び込むことは、バランスのとれた株式市場の発展にとって急務と言えよう。

それでは、日本の株式市場が多様な投資家が呼び込みに成功するのを待つ間、有効な投資戦略はないだろうか？一つの選択肢として、「最小分散ポートフォリオ」を紹介したい。

最小分散ポートフォリオは、その名のとおりに、効率的フロンティア上で分散（リスク）が最小となるポートフォリオを指す（第2図）。効率的市場を前提とする投資理論に従えば、リスクが最小となるポートフォリオはTOPIX等の時価総額加重インデックスに比較して運用効率（＝リスク当たりのリターン）が劣るとされてきた。しかし、最近、現実の市場においては、むしろ効率性が高いとの認識が広がりつつある。

（第2図）最小分散ポートフォリオの位置付け（イメージ）



こうした効率性の逆転を生じさせる要因の一つとして考えられるのが、「投機的取引の影響」である。一般に、投資理論の世界では「ハイリスク・ハイリターン」が常識だが、実際にはこの関係が必ずしも成立していない。投機的取引の対象となっているようなハイリスク銘柄群は、実はローリターンであるアノマリーが観察されている。このことから、株式時価総額の割合で構成されたTOPIXは、必然的に含まれるハイリスク・ローリターン銘柄の影響を受け、運用効率性が一部損なわれているとの仮説が成立つ。

これに対して、「最小分散ポートフォリオ」は、その特性上、ハイリスク銘柄の組入れが大幅に抑制されることで、結果として、より高い運用効率の実現が期待される。「株式市場は完全に効率的とはいえない」との前提に立つ場合、企業年金等の長期投資家が選択するにふさわしい株式ポートフォリオとなり得るのである。

データでみる年金

～（確定拠出年金）企業型年金の運用実態について～

《要約》

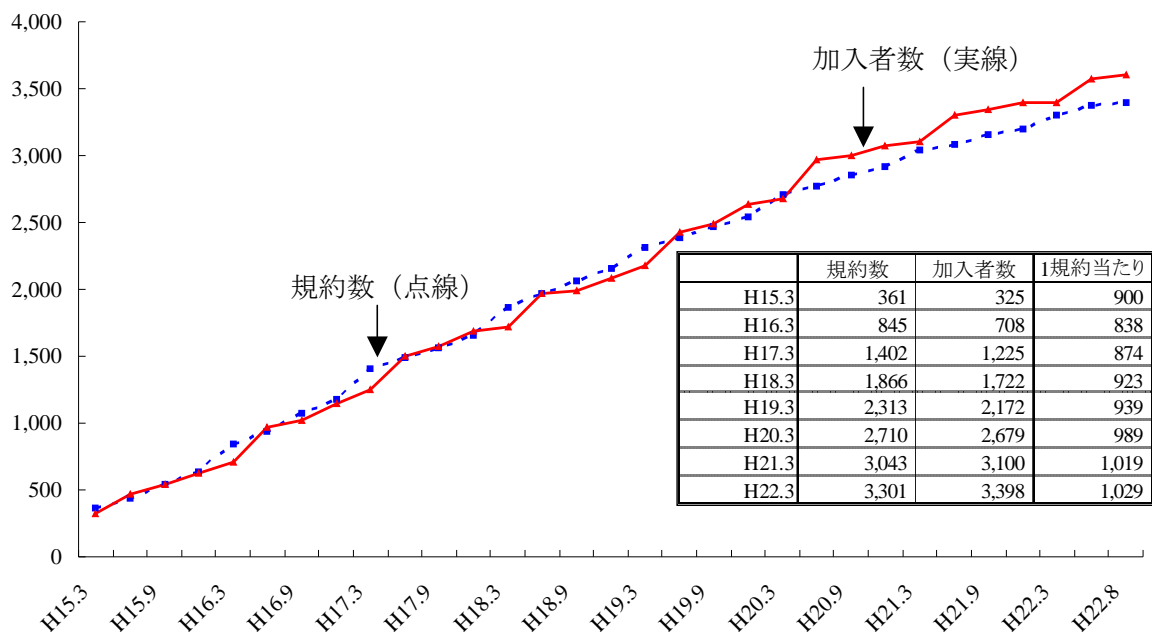
確定拠出年金（企業型）は制度数、加入者数とも順調に拡大してきました。規模に関係なく幅広い企業での導入が進んでいますが、規模の小さい企業では中心的な制度として、規模の大きい規模の企業では他の制度と並存する制度として普及しつつあるようです。

また、本年1月から拠出限度額が引き上げられましたが、これに対応して規約に定める拠出上限額を引き上げる動きも出てきているようです。

厚生労働省では、毎月（確定拠出年金）「企業型年金の運用実態について」を公表しています。この調査では、企業型年金の規約数や加入者数、運用商品あるいは掛金、他の制度との関連などがまとめられています。平成13年10月に確定拠出年金制度が導入されてから、もうすぐ10年経過することになりますが、その間の推移や変化したことについて検討してみます。

1. 加入者数は360万人に

（第1図）四半期毎の規約数および加入者数の推移（平成15年3月以降）



（注）加入者数は各前月末（単位は千人）、また直近データは平成22年8月末（加入者数は7月末）

第1図は平成15年3月以降の四半期毎の企業型（確定拠出）年金の規約数および加入者数の推移ですが、これまで右肩上がり順調に増加しています。平成22年8月末現在の規約数は3396件（事業所数は1万3340件）、加入者数は360万人にまで達しています（加入者数は前月の7月末現在）。

導入後9年間で加入者が360万人となっており、年間40万人ずつ増加した計算になりますが、実際の年間の増加数も概ねそのペースで推移しています。昨年3月末から本年3月末にかけては1年間で約30万人の増加にとどまりましたが、4月から8月までで20万人増加しており、これまでのペースが落ちているわけではなさそうです。

ところで、規約数と加入者数の折れ線グラフは、ほぼ重なって増加しています。これは、1規約当たりの加入者数が導入初期と現在とで大きくは変化していないことを意味しています。厳密に言えば1規約当たりの人員は若干増加傾向にありますが、大雑把に言えば1規約当たりの加入者数はほぼ1000人で推移している状況です。これは、導入直後と現在とで従業員規模別の実施状況の構成比が大きく変化していないためです。例えば、平成15年3月末は実施規約361のうち従業員1000人以上の規約は82（構成比23%）、平成18年3月末は1866のうち449（24%）、平成22年3月末は3301のうち716（22%）とあまり変化していません。確定拠出年金が特定の従業員規模で集中的に実施されているわけではなく、従業員規模に関わらず広く普及してきていることがわかります。

一方、確定拠出年金を実施している事業所において、他の企業年金制度を実施している事業所は4割弱となっていますが、この比率は従業員規模でやや異なる傾向があります。具体的には従業員規模の比較的小さい事業所（300人未満の事業所）では約7割が確定拠出年金のみ、逆に従業員規模が300人以上の事業所では6割が他の企業年金制度を実施しています。従業員規模で確定拠出年金のみか他の企業年金を併用しているかの割合が逆転しているわけです。ちなみに、1000人以上の事業所では7割近くが他の企業年金を実施しているという結果がでています。実施する事業所が少なかった導入直後は、従業員規模の大きい事業所でも確定拠出年金のみの比率が高かった時期がありましたが（第1表参照）、その後はこの比率に大きな変化はありません

（第1表）確定拠出年金実施企業の他の企業年金制度の有無（単位：%）

	確定拠出年金のみ		他の企業年金制度を実施			
	300人未満	300人以上	300人未満	300人以上	(1000人以上)	全体
H15.3	70.2	51.3	29.8	48.7	N.A	38.0
H18.3	68.8	40.9	31.2	59.1	67.0	36.9
H20.3	69.5	40.0	30.5	60.0	69.1	36.4
H22.8	69.5	39.6	30.5	60.4	68.9	36.5

2. 拠出限度額引上げで規約を見直す制度も

確定拠出年金には拠出額の上限が設けられています。この限度額は過去 2 回引き上げられています。企業型年金の場合、他の企業年金制度の有無によって限度額が異なり、制度スタート時には他の企業年金制度がない場合は月額 3 万 6000 円、ある場合は同 1 万 8000 円が拠出額の上限となっていました。その後平成 16 年 10 月から他の企業年金制度がない場合に月額 4 万 6000 円に、ある場合が 2 万 3000 円に引き上げられ、本年 1 月からは各々 5 万 1000 円、2 万 5500 円に引き上げられています。

(第 2 表) 掛金の上限額が拠出限度に達している規約数

	300 人未満	300 人以上	全体
平成 18 年 3 月	113	117	230
	71	162	233
	184 (20)	279 (30)	463 (25)
平成 20 年 3 月	200	177	377
	134	276	410
	334 (25)	453 (33)	787 (29)
平成 22 年 8 月 (旧限度額)	248	203	451
	183	379	562
	431 (26)	582 (34)	1,013 (25)
平成 22 年 8 月 (新限度額)	38	19	57
	15	44	59
	53 (3)	63 (4)	116 (3)

(注1) 上段は他の企業年金制度がない場合、下段は他の企業年金制度がある場合

(注2) () 内は規約数に対する比率。規約単位での他の企業年金の有無のデータがないため、全体の規約数に対する比率のみ算出

確定拠出年金の場合、拠出する掛金額の算定は定額及び給与等に対する一定率あるいは定額と定率の組み合わせのいずれかの方法で行います。給与の一定率等で算出される場合、拠出限度額を超過することがないように規約で掛金の上限額を定めることがあります。本年 1 月に拠出限度額が再度引き上げられる前までは、4 分の 1 程度の制度において規約で定める掛金の上限額が拠出限度額に達していました（実際に拠出している掛金額が限度額に達しているとは限りません）。ちなみに、従業員規模が大きいほど拠出限度額に達している比率が高くなっていました。

拠出限度額引上げ後の調査では、旧限度額であれば達していた規約数と見直し後の限度額で達している規約とが示されています。本年 8 月時点の調査をみると、見直し後の拠出限度額に達している規約数は 116 規約となっています。つまり、拠出限度額の引上げに対応

して、規約で定める限度額を引き上げた制度が全体の3%程度あることを意味しています。ちなみに、3月時点では48規約でしたから、徐々に増加していることがわかります。これらの規約では実際に算出される掛金拠出額が従来の上限を超過する加入者が多かったなどで、規約の見直しを急を要する課題であったのかもしれませんが。

3. 運用商品の品目数の最多は64商品

確定拠出年金では、元本確保商品1つを含め、3つ以上の商品を提示しなくてはなりません。実際にどの程度の運用商品を提示しているかの調査結果をみると、最小は法律で定められている3商品という結果になっています。現在の平均は15商品ですが、過去からの動きをみると緩やかではありますが増加傾向が続いています。運用商品は新商品の追加はともかく、既存商品を削除するのは当該運用商品に投資している加入者の同意が必要であるため容易ではありません。したがって、提示する運用商品数は、今後も徐々に増加していく可能性があります。なお、非常に目立つ数値として運用商品の提示数の最多値が大幅に上昇していることがあげられます。平均値が変動していないため、全体的に運用商品を増やす動きにはないと考えられますが、全体でも300人未満でもともに急増しており、従業員規模に関わらず起こっている現象といえます。あくまで想像ですが、確定拠出年金制度を実施している企業同士が合併する場合に、両社で採用していた商品をそのまま存続させるとこうした現象が起こると考えられます。

(第3表) 運用商品 (品目数)

	全体			(300人未満)		
	平均	最多	最小	平均	最多	最小
H.15.3	12	42	3	11	35	3
H.18.3	14	45	3	13	42	3
H.20.3	15	42	3	13	42	3
H.22.8	15	64	3	14	58	3

年金コンサルティング部 リサーチグループ



数字クイズ その8

～ビッグマック指数と為替レート～

最近、経済新聞や雑誌で「通貨切り下げ競争」とか「為替戦争」という文字が目立つ。

2008年9月15日に起こったリーマン・ショック以降、不況とデフレ懸念に苦しむ先進国では必死で金融緩和策、あるいは通貨切下げ策を行っている。逆に、発展途上国ではその煽りを受けて流れ込むマネーを原因として為替が切りあがったり、バブルが起こったりして対策に苦しんでいる。

この10月22～23日、韓国・慶州で開かれたG20、20カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議において採択された共同声明では、「経済のファンダメンタルズ（基礎的諸条件）が反映されるよう、より市場原理に基づく為替制度に移行し、競争的な通貨切り下げを自制する」ことが共同声明によって確認された。

しかし、10月27日付の日経新聞3面では、日中など10カ国・地域において、この9月にも外貨準備が18兆円も増加していて、各国がかなり積極的に為替介入をしていることを窺わせるとの記事があった。

果たして、こうした判断の根本にある「あるべき為替レート」はどうなっているのだろうか？

今回はビッグ・マック指数というものを使って、「あるべき」為替レート＝理論レートを体感してみたい。

<問題1>ビッグマックで比較すると、現在、日本の円は\$と比べて高い？安い？

<問題2>同様に、中国の元はドルと比べて何%割安か？ <解答は文中で>

1. ビッグマック指数とは

世界中で売られるビッグマックは、言わずと知れたマクドナルドのハンバーガーのことであり、その品質もほぼ一定である。そのことに注目した英国エコノミスト誌が、一物一価の法則（一つのものには一つの同じ値段がつくべき）を当てはめて、そのことをゆがめて(?)いる「為替レートの高安」を判断する指数を作り出した。つまり超簡略版の為替評価モデル、それがビッグマック指数である。

仕組みは簡単であり、

- ① 各国のビッグマックの価格を各国の通貨で表して、
- ② その価格を、現在の為替レートでドルに変換し、
- ③ その「ドル建てビッグマック価格」を米国内のビッグマック価格で割り、何%高い・安いということを表示する

というものである。なお、念のため式で書くと

(ドル建て表示の各国のビッグマック価格÷米国内価格) - 1 (%表示) となる。

例でいえば、ビッグマックが日本で 352 円とすると、為替が 1 \$ = 80 円ならドル建て価格は 4.4 \$ となり、そのときに米国内価格が 4 \$ ちょうどであれば、円レートが 10% 高過ぎることになる。

もちろん、後述するように為替レートはこんなに単純に決まるものでないが、直感的にも分かりやすく、新しいデータで算出が容易という利便性がある。

2. ビッグマック指数による為替レートの割高、割安

さて、10月のビッグマック指数を表した次の表で最近の結果をみてみよう。

ビッグマックの各国 \$ 建て価格と 為替レートの割高・割安(%) 10月13日現在

	\$ 建て価格	割高(+) 割安(-)
スイス	6.78	82.3%
ブラジル	5.26	41.4%
ユーロ圏	4.79	28.8%
カナダ	4.18	12.4%
日本	3.91	5.1%
米国	3.71	0.0%
英国	3.63	-2.4%
シンガポール	3.46	-7.0%
韓国	3.03	-18.5%
南アフリカ	2.79	-25.0%
メキシコ	2.58	-30.6%
タイ	2.44	-34.4%
ロシア	2.39	-35.8%
マレーシア	2.25	-39.5%
中国	2.18	-41.4%

ユーロ圏は構成国の加重平均

米国は4都市平均

中国は北京と上海の平均

これによればまず、ブラジルのリアルが 41% も過大評価されていることが目立つ。ブラジルの財務相のギド・マンテカ氏は先月、ブラジルは「通貨戦争」による潜在的な死傷者となっている、と不満を漏らしたと伝えられていることも頷ける。

一方で、中国の元は 41% も過小評価されていることがわかる。ただ、よく知られているように、元は「国家管理通貨」であり、為替レートを維持するために、国家が継続的に元売りドル買い介入を続けている。BRICKs のブラジルが悲鳴をあげているのとは比べると、明暗が分かれる。中国はこうした通貨安を利用し、世界の工場としてモノづくりに邁進し

て世界中に膨大な輸出を行っているが、これに対して米国を中心とした非難が集中している。

日本ではどうかといえば、このところの急速な円高により国内で製造業から悲鳴があがり、一次的とはいえ円売りドル買い介入まで実施した。このことだけから考えれば意外な感じもあるが、表のように、現在たかだか5%ほどの過大評価にすぎない。

'95年の1\$=80円を突破したときから、もう15年も経つし、その間、我が国の物価がほとんど上がらなかったことを考えると、この間も3~4%のインフレが続いてきた米国\$と比べて切りあがっても不思議はないともいえよう。

日本政府が、2003年ごろ40兆円を超える「大介入」を行って円安を演出してきたことが修正されただけだという冷ややかな説も一理あるかなと思ってしまう。

さて、為替レートの判断は、もちろん本来はビッグマックだけでなく様々な商品で同様の調査を行い、その結果が購買力平価 (purchasing-power parity, PPP) ベースの為替レートとして算出されなければならない。

さらに、世界の為替取引は、現在1日に2~3兆ドルにもなっていて、その中で貿易決済に使われる分 (いわゆる実需) はたかだか3~4%に過ぎないこと、その他の取引は「利」を求めて世界を巡る「投機マネー」であることを考えると、あるべき為替レートを何で測るかなどという議論自体がムダではないかとすら思う。

そういうことで、今回は敢えて一番シンプルなビッグ・マック指数で考えてみた。

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

大型魚が危ない

恥ずかしながら、寿司が大好きである。

けっして高級なネタでなくてよく、あじとかマグロの赤身とかで十分なのだが、酢の匂いが漂うと日本人に生まれたことを感謝したくなる。

ところが、最近の新聞で、ぎよつとなる記事に出くわした。

「2050年までにマグロなどの大型魚はほぼ全滅」という見出しである。

記事の元になる報告書は、名古屋で開かれたCOP10「生物多様性」に合わせて、UNEP＝国連環境計画が発表したものであり、それによると、40年後の2050年までに、世界じゅうのほぼすべての海域で漁獲量が減少し、特にマグロなどの大型魚はほぼ全滅して、漁業の中心は体長が20センチ程度の小型の魚になると予測している。

UNEPは世界中の海の生物多様性について調査しており、原因としては、魚の乱獲や気候変動による海面温度の上昇、それに陸地からの排水などによる海水の汚染をあげている。事務局は「海の環境がこのままのペースで悪化すると、漁業や観光などの分野が数兆ドルの規模で悪影響を受ける可能性がある。緊急な対応が必要だ」と警告している。

若いひとは40年というはずいぶん先に思うだろうが、我々にとって40年前はついこのあいだというほど短い。

これはもう、たんに環境問題ということではない。前にもこの欄で書いたが、今から50年前に33億人ほどだった地球上の人口が、'08年には68億人と倍増したことが根本にある。この人口では廃棄物や資源の状況から見て、すでに「地球の包容力」を4割近くもオーバーしており、気候変動や生物の多様性に深刻な影響を与えるという問題である。1972年にデニス・メドウズ氏などが、『成長の限界』とそれに続く3部作により指摘してきたのだが、近年、はっきりといろいろな兆候がでてきた。

私事で恐縮だが、筆者は、この春に女の子の初孫が生まれて、その顔を見ていると、これはなんとかしなければという気持ちが強くなってきた。

マグロの握りも知らない日本人ができるなんて悲しすぎると思う。

微力ながら講演活動なども始めたのだが、ことが大きすぎて気だけ焦ってしまう。

【2010/10/28】

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋



- 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。