

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3	P1
《公的年金制度の動向》	
公的年金改革の動向について	P5
《退職給付会計の話題》	
IAS19号改正の検討状況（IASB11月・12月理事会の状況）	P9
《やさしい年金数理》	
財政検証（継続基準）① 責任準備金	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》	
資産構成比率と積立比率の変化が及ぼす影響について	P18
《データでみる年金》	
就職難と企業規模による求人・求職のミスマッチ	P21
《数字クイズ その10》	
インフレ？、デフレ？	P24
《アドリブ経済時評》	
便利さ・心地よさを考え直そう	P27

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

**2011年
1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のか その3～

《要約》

新しい開示基準では、年金資産のアセットアロケーションの開示が求められるため、どのような方針の下にどういう運用を行っているかが注目を集めると考えられます。投資家は、年金資産で超過収益を確保することよりも、自らの体力等に見合った運用方針が立てられ、その方針に見合った成果が上がっているかを重視すると思われれます。さらにいえば、そうした運営を行う体制やプロセスなどガバナンスが企業評価の尺度となる可能性があると考えられます。

今月は前月に続き、新しい開示基準での開示例をもとに、当該情報によって何がみえてくるのかを検討したいと思います。

1. アセットアロケーションの開示

退職給付に関する会計基準の適用指針（案）の第59項では、「年金資産に関する事項」の注記に関して、①年金資産の主な内訳として、株式、債券など種類ごとの割合又は金額、②長期期待運用収益率の設定方法に関する記載（年金資産の資産配分との関連等）を開示するよう求めています。

年金資産の主な内訳を資産ごとに開示する、すなわちアセットアロケーションの開示によって運用実態が明らかになります。すなわち、どのような方針で運用しているかという投資ストラテジーが判明することになります。同時に期待運用収益率の設定方法についても記載が求められるため、両者の関係についての説明責任が生じることになります。具体的には、資産構成と設定された期待運用収益率の整合性であり、言い換えると期待運用収益率の妥当性の問題ともいえます。

（第1表）年金資産の内訳、数理計算上の計算基礎に関する事項の開示例

年金資産の主な内訳		数理計算上の計算基礎に関する事項	
株式	25%	期末における主要な数理計算上の計算基礎	
債券	55%	割引率	2.0%
現金	10%	長期期待運用収益率	3.4%
不動産	5%	予想昇給率	1.6%
その他	5%	一時金選択率	28.0%
合計	100%		



例えば、株式を拠出した退職給付信託を設定している場合、企業年金で保有する株式と合計すると株式の構成比が高くなる可能性があります。これまでは株式版の退職給付信託について、期待運用収益率をゼロとするケースが多かったのではないかと考えられます。ただ、今後も退職給付信託の期待運用収益率をゼロと見積もると、株式の構成比が高いハイリスクの運用であるにもかかわらず、期待収益率が低いという結果になってしまいます。逆に、株式の構成比に見合うように期待運用収益率を高くすると、資産構成と期待運用収益率との関係は辻褄が合うものの、リスクの高い運用を行っていることに対して説明を求められるかもしれません。

こうした問題はローリスクの運用を行っていても起こりうることです。キャッシュや債券の比率が高く、期待運用収益率が割引率以下であるようなケースでは、必要以上にリスクを回避する結果、運用が非効率的であると見られる可能性があるからです。

なお、IFRSの公開草案では期待運用収益の廃止が提案されるとともに、再測定（従来の数理計算上の差異とほぼ同じ概念）はその他の包括利益に反映されることとなります（注1）。つまり、期待運用収益が期間損益の算出に影響を与えなくなるだけでなく、実際のパフォーマンスも期間損益へ影響を及ぼさなくなります。もっとも、会計基準が変わるからといって、年金資産の運用に関する基本的な考え方は変わるわけではなく、引き続き許容されるリスクで最大のリターンを得ることが最も重視されるはずで、なぜなら、極端にリスクを抑制した運用を行えば変動は回避できますが、そうでなければ得られたリターンを放棄することとなり、機会損失が発生することになります。一方で退職給付債務は割引率相当額だけ増加しているわけですから、リターンを放棄することが企業にとって収益上マイナスになる構造に変わりありません。その意味では、引き続き株主も運用の効率性に注目するという姿勢は変わらないと思われ、資産運用の基本方針やその方針に基づくアセットアロケーションについて注視することは間違いないと考えられます。

なお、退職給付の開示とは関係ありませんが、所有権はなくても議決権の行使権限あるいは指図権限を留保している株式を「みなし保有株式」として、平成23年3月期以降に提出する有価証券報告書で、銘柄名、株式数、貸借対照表計上額及び保有目的を開示することが求められます。株式を拠出する退職給付信託では、通常議決権（議決権の行使の指図権限）は委託者に留保されるため、保有目的等の開示が必要となる可能性は高いと考えられます。

（注1）2010年11月に開催されたIASBの理事会では、再測定を独立項目として当期純利益に表示する選択肢も認められています。

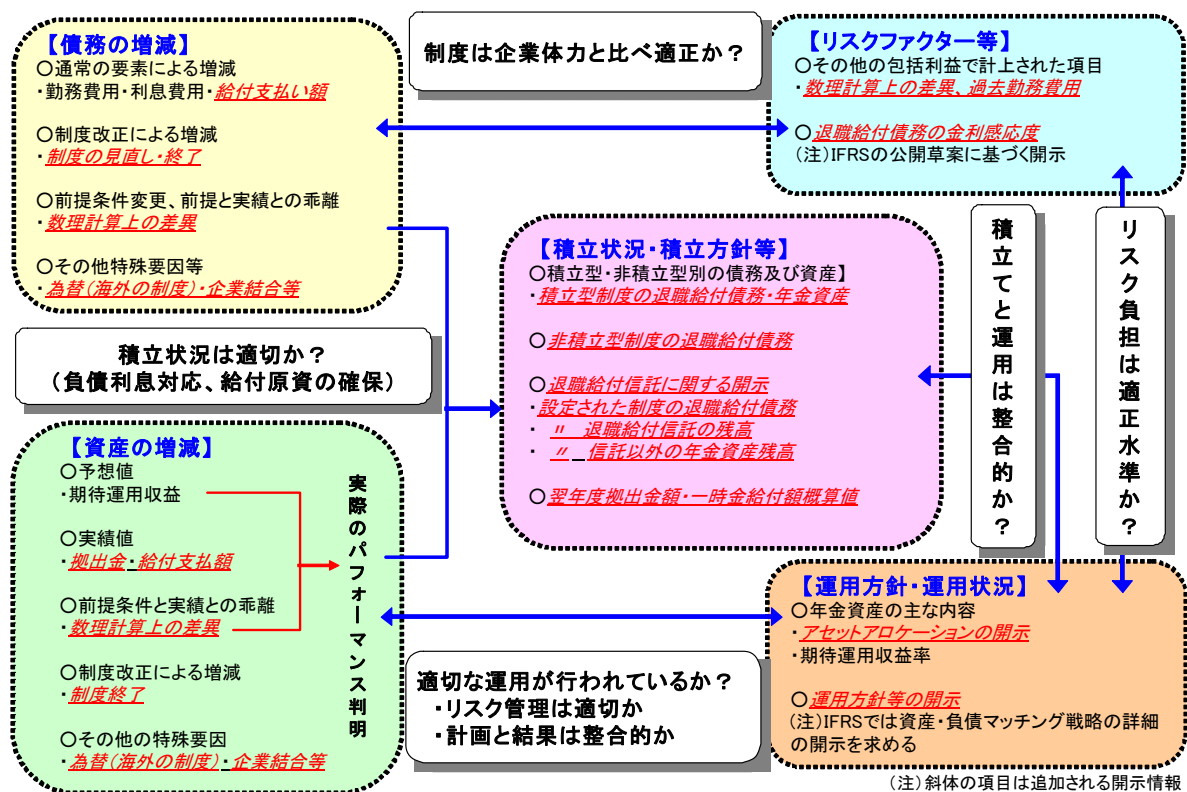
2. 説明責任に耐えられるガバナンスが必要

先月号で指摘したとおり、年金資産の項目別の増減内容が開示されることにより、実際のパフォーマンスが外部から把握できるようになります。一方で、期首（前期末）の資産構成比（あるいは資産毎の金額）と期末の資産構成比が開示されるため、年間の資産構成

比の変化によって、期中にどのような運用が行われ、結果がどうなったかが外部の第三者にわかるようになります。

こうした情報開示に対して、投資家は様々な反応をする可能性があります。超過収益の確保に注目する人がいるかもしれませんが、運用の方針（アセットアロケーション）とパフォーマンスとの整合性を重視する人がいるかもしれません。ただ、最も重視されるのは、企業が自らの企業体力に見合った運用方針がたてられ、その方針に沿った運用が実施されていることであると考えられます。もちろん、退職給付債務は利息を伴う一種の有利子負債ですからその利息相当の収益を確保していくことが必要です。ただ、それ以上の超過収益を狙って必要以上にリスクを負担することを投資家が望むとは思えません。要するに運用に関して適正な方針が定められ、その方針にしたがって適切に管理されていることが必要であると考えられます。そのためには、制度運営を適切に実施していく体制が構築され、実行するプロセスが確立されていることが重要であると考えられます。つまり、年金に関して適切なガバナンスが行われていることです。

(第1図) 新基準による情報開示の概要と開示による影響



前述のとおり、会計基準が変わっても年金資産運用に求められるものが変わるとは思えません。資産運用の変動が即座に自己資本の増減に反映されるようになって、投資家は適切に管理すれば得られるリターンを放棄することを望むとは思えないからです。ここま

で見てきたように、情報開示の充実によって、退職給付制度のリスク及びリターンがより明確になれば、運用方針の作成や実際の運用の管理、執行に関する体制やプロセスが、結果同様あるいはそれ以上に重視される可能性があります。つまり、制度運営に関するガバナンスも企業評価の尺度となる可能性があるということです。

以上、3ヶ月にわたり、これまでの開示における問題点、さらに新しい開示基準でみえてくるものを検討してきました。第1図は、これまでのまとめとして、新基準で開示が求められる主な項目とその開示がどのように関連し、結果的に外部の投資家が何を評価するかを図示したものです。先月号でも指摘したとおり、詳細な情報が開示されても、結果としての会計数値は変わるわけではありません。ただ、プロセスがあつての結果であり、今後の結果は今後のプロセスによってもたらされます。運用機関のパフォーマンス検証でも、過去の数値に基づく定量評価でなく、定性評価がより重要であるといわれます。同じことが、年金制度を維持運営する企業にも当てはまるといえるかもしれません。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野

公的年金制度の動向

～公的年金改革の動向について～

《要約》

与党・民主党は、2009年のマニフェストで、スウェーデンをモデルとした新しい年金制度を提案しました。その後2010年3月に国家戦略室に首相を議長とする検討会を立ち上げ、与野党協議や国民的議論のため7つの原則という基本的考え方を発表しました。10月には、担当所管を国家戦略室から内閣官房の社会保障担当室に変更し、社会保障改革全体の中で年金も検討することになりました。

政府・与党社会保障改革検討本部を検討組織とし、その下に社会保障改革に関する有識者検討会が置かれています。12月に出された有識者会議の答申では、社会保障諮問会議（仮称）設置による与野党協議の呼びかけや安定財源確保のための税制改革などが提案されました。これを受けて、12月14日には「社会保障改革の推進について」が発表され、野党各党に対し、協議を呼びかけながら、2011年半ばまでに税制改革と一体となった制度改革案と工程表を示すとしています。

これまで具体的な内容が明らかになっておらず、与野党協議にも進展はありませんが、今後、現行制度の改善か新しい制度の導入かなど議論は活発になると予想されます。現行制度の課題と国際比較などを確認しておくことが必要でしょう。

民主党の公的年金制度改革に関しては、2009年の総選挙のマニフェストやその後の国会答弁などで制度の考え方が示されました。ただ、実際の検討は2010年3月になってからで、その後も会議体や所管が変更になり、検討状況がわかりにくくなっています。本号では、これまでの検討の推移と今後の議論に当たって考えておくべき点についてご紹介します。

1. 民主党の問題意識

2009年に民主党は新制度が必要な理由について、以下の点を挙げていました。

- ① 年金記録問題により制度に対する国民の信頼が喪失している。
- ② 自営業者、被用者、公務員のように職業別の制度になっており一元化されていない。
- ③ 給付の適正化や給付見直しに伴い、経過措置が多く存在し、制度が複雑になっている。
- ④ 国民年金、厚生年金では加入期間や報酬の大きさにより給付額が変動するため、年金を受給できなかつたり、低い年金額に留まってしまうことがある。
- ⑤ 受給資格期間が25年と長く、年金が受給できない場合がある。
- ⑥ 世代間扶養ではあるが、国民年金、厚生年金間の資金配分や被扶養配偶者である第3号被保険者など負担と給付の関係が不明確になっている。

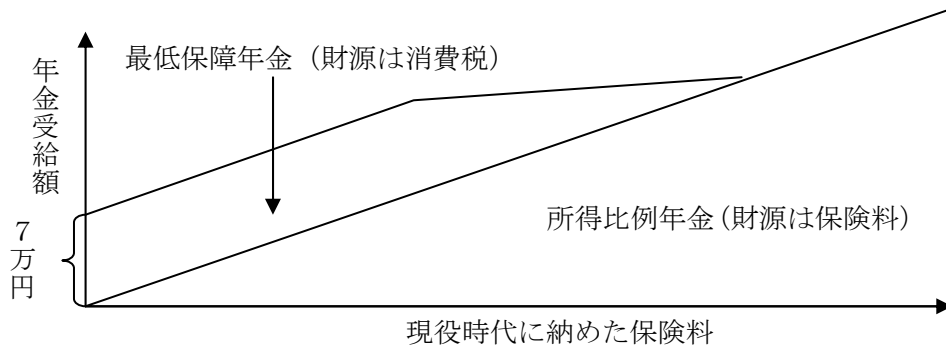
⑦ 国民年金未納者が増加している。(平成 21 年度の国民年金納付率は 60%)

これらの課題を踏まえて、一元化、所得比例部分の負担と給付の関係を明確化し、最低保障年金を提供する制度が考えられました。

2. 民主党案の概要

2009 年総選挙時のマニフェストや国会答弁などを参考にした民主党案の概要は以下のとおりです。まず第 1 図のとおり、現行の国民年金、厚生年金の 2 階建てから、所得比例年金と最低保障年金の組み合わせとします。個人単位の年金とし、すべての人が同じ制度に加入し、同じ所得なら同じ保険料を負担します。また、受給額は支払われた保険料に連動します。現在の制度では、受給資格を得る期間は 25 年ですが、この制度では短い期間でも給付が受けられます。このように、個人毎の口座に保険料を累積し、さらに利息見合いの積増しを行うわけですから、キャッシュバランプランがイメージされます。なお、最低保障年金は所得比例年金が少ない場合に一定額を保障します。マニフェストでは、最低保障年金の額は月 7 万円（現行の基礎年金は 6.6 万円）という金額が示されました。

(第 1 図) 民主党案の年金将来像イメージ (2009 年時点)



移行方法として、旧制度を廃止（凍結）して新制度をスタートさせ、給付は過去分と将来分の合計としています。移行期間は、40 年を基本に、海外の事例を参考に 20 年程度に短縮するとしています。

実現の前提として、税金と保険料の徴収を一体化した歳入庁の創設や社会保障に使う共通番号制度の導入が挙げられています。2013 年に法案を提出するとしています。

民主党案のモデルとなったのはスウェーデンの制度であるといわれていますが、スウェーデンの制度との主な相違点は、①所得比例年金の一部（掛金率で給与の 18.5%の内 2.5%分）は、個人が外部の金融機関のファンドで運用するプレミアム年金があること、②給付スライドが賃上げ率に連動すること、③新旧制度からの給付を調整して 16 年ほどで移行していることが挙げられます。スウェーデンでは、出生率が日本に比べて高く、ほとんどが共稼ぎですから、制度の持続性があり個人単位の年金にしやすいと言えます。日本とは前提が異なるので、そのままの適用は難しいかもしれません。

3. 「新年金制度に関する検討会」の中間まとめ

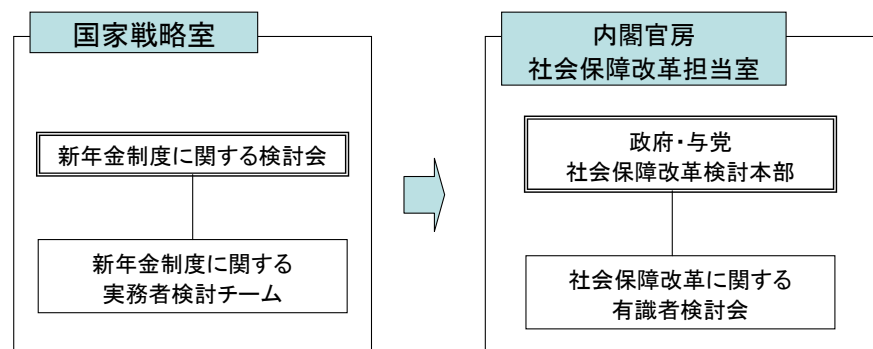
2010年3月に鳩山首相を議長として始まった検討会は6月29日に菅首相を議長とした検討会となり、「新たな年金制度の基本的考え方について(中間まとめ)」が取りまとめられました。そこでは、「現行制度を存続することは困難であり、新たな年金制度を創設することが必要」とし、社会経済の変化と見直しを述べながら、国民的議論や与野党協議のため、下記の7つの原則が示されました。

- ① 年金一元化の原則…全国民が同じ1つの年金制度に加入すること
- ② 最低保障の原則…最低限の年金額の保障があること
- ③ 負担と給付の明確化の原則…負担と給付の関係が明確な仕組みにすること
- ④ 持続可能の原則…将来にわたって誰もが負担でき、安定的財源を確保するなど、持続可能な制度とすること
- ⑤ 「消えない年金」の原則…年金記録の確実な管理と加入者本人によるチェックができる体制とすること
- ⑥ 未納・未加入ゼロの原則…年金保険料の確実な徴収により、無年金者をなくすこと
- ⑦ 国民的議論の原則…国民的な議論の下に制度設計を行うこと

この7つの原則は、先述の民主党案を基にしていますが、最低保障年金に数字が入っていない等、具体性に乏しく後退した印象を与えます。パブリックコメントも求められ、8月16日に締め切られました。結局個人35件、団体7件が寄せられました。具体論が無いため、コメントも多岐にわたっています。たとえば、改革する意味があるのか、あるいは具体論を早く示す要求、さらには以前示された民主党案に関する一元化、所得比例年金、最低保障年金、財源についての意見も出ています。

なお、10月29日より所管が国家戦略室から内閣官房に変わり、現在では下図のような体制に変わっています。

(第2図) 所管変更



4. 「政府・与党社会保障改革検討本部」の中間まとめ

12月10日に有識者検討会から報告書が提出されました。ポイントは、与野党議員から成る「社会保障諮問会議(仮称)」を設置し、現行制度の課題を共有し、年金改革の方向性を合意するよう提案している点です。他に、基礎年金の国庫負担2分の1の実現、働き方の

選択に対して中立な制度、基礎年金の最低保障機能強化が含まれています。

12月14日に、基本的な方向として、2009年マニフェストで提案された制度の確認である民主党「税と社会保障の抜本改革調査会中間整理」や12月10日の「社会保障改革に関する有識者検討会報告」に基づいて、必要財源と合わせて2011年半ばまでに、具体案を作成し、その後国民的合意を得て実現を図るとしています。番号制度では、2011年1月をめぐりに基本方針を取りまとめるとしています。

(第1表) 検討会の実施推移

	イベント	概要	政権	所管
2010年3月	新年金制度に関する検討会&実務者検討チーム 第1回会合		鳩山	国家戦略室
4月	実務者検討チーム 第2・3・4回会合			
5月	実務者検討チーム 第5回会合 検討会 副大臣会合			
6月	検討会 第2回会合	7つの基本原則からなる中間まとめ了承、パブリックコメント実施	菅	内閣官房
8月	「新年金制度に関する検討会 中間まとめ」パブリックコメント意見募集〆切	募集結果は11月開催の第2回 有識者検討会に報告		
10月	政府・与党社会保障改革検討本部 第1回			
11月	有識者検討会 第1回～第3回			
12月	有識者検討会 第4・5回 政府・与党社会保障改革検討本部 第2回	報告書を発表 基本方針のとりまとめ		

5. 今後の議論のために

少子高齢化、非正規雇用の拡大の中で、現行制度には、国民年金保険料の未納、厚生年金の未加入事業所の増加、マクロ経済スライドの機能不全、賃金低下に伴う世代間格差の拡大などの問題が起きています。現行制度の改善か新しい制度の導入かについて議論を深めていくためには、現行制度の課題の確認や海外との比較検討も必要でしょう。

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>

- ・ 国家戦略室 ホームページ <http://www.npu.go.jp/policy/policy02/index.html>
- ・ 内閣官房 ホームページ <http://www.cas.go.jp/jp/seisaku/syakaihosyou/index.html>
- ・ 三菱UFJ年金情報「スウェーデンの年金制度と民主党案について」
(2009年10月号)

退職給付会計の話題

～IAS19号改正の検討状況～ (IASB11月・12月理事会の状況)

《要約》

2010年10月の理事会からIAS19号改正に関する議論が再開されました。当初、2010年12月までに議論を終了し、2011年3月までに最終案を決定する予定でしたが、12月理事会で検討スケジュールが見直され、2011年1月理事会に一部の検討が持ち越しになりました。ただし、最終決定は2011年3月で変更されていません。

10月の理事会では、「退職給付債務・制度資産の変動の遅延認識の廃止」、「受給権未確定の過去勤務費用の即時認識」、「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）」、「財務費用の構成要素（期待収益の廃止）」が議論され、いずれも公開草案のとおり承認されました（詳細は本誌2010年11月号）。

11月の理事会では引き続き、「費用の具体的な表示方法」、「開示に関する事項」、「(短期と長期の)従業員給付の区分」に関して議論が行われました。費用の具体的な表示方法について公開草案の提案が一部修正され、「勤務費用と純利息費用の表示方法は企業の判断に任せる」、「再測定を当期純利益に表示する選択肢を認める」、こととされました（本誌2010年12月号）。

今月は、11月の理事会で議論された「開示に関する事項」・「従業員給付の区分」についてその内容をご紹介します。

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審議が10月の理事会から開始されており、「退職給付債務・制度資産の変動の遅延認識の廃止」、「受給権未確定の過去勤務費用の即時認識」、「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 of 三要素への分解）」、「財務費用の構成要素（期待収益の廃止）」が10月の理事会で、「費用の具体的な表示方法」、「開示に関する事項」、「従業員給付に関する事項」が11月の理事会で議論され、公開草案のとおり承認されています。

今月は、11月に行われた理事会の議論のうち、「開示に関する事項」と「(短期と長期の)従業員給付に関する事項」について議論の概要をご紹介します。12月の理事会以降の状況については2月号で解説いたします。

1. 理事会における検討スケジュールの変更

2010年10月理事会からIAS19号改正の検討が開始されましたが、当初の予定（10月理事会の事前資料）では、2010年10月～12月の理事会で公開草案に寄せられたコメントに基づく検討を行い、2011年1月～3月に最終案を決定する予定でした（第1表）。



(第1表) 2010年10月時点における検討スケジュール

2010年10月理事会	2010年11月理事会	2010年12月理事会	2011年第1Q
財務費用の構成要素	費用の表示	移行措置	投票 ⇒ 最終決定
費用の分解	清算と縮小	複数事業主制度	
遅延認識の廃止	開示の充実	税・管理費用	
	中間決算時の債務・費用処理	リスク・シェア制度	
	後加重の判定と昇給の関係		
	従業員給付の区分		

(注)IASB10月理事会資料を参考に作成

12月理事会では(検討内容が多岐にわたるためと思われます)このスケジュールが変更され、2011年1月理事会まで検討を継続し、2011年2月～3月で最終案の作成・決定となっています(第2表)。

(第2表) 2010年12月理事会で提示された検討スケジュール

2010年10月理事会	2010年11月理事会	2010年12月理事会	2011年1月理事会	2011年2月～3月
財務費用の構成要素	費用の表示	清算と縮小(定義と表示)	清算と縮小(認識)	投票 ⇒ 最終決定
費用の分解	開示の充実	中間決算時の債務・費用処理	移行措置	
遅延認識の廃止	短期従業員給付と長期従業員給付	複数事業主制度	リスク・シェア制度	
		積立上限		
		後加重の判定と昇給の関係		
		税・管理費用		

(注)IASB12月理事会資料を参考に作成

修正後の検討スケジュールを見ると、2010年11月理事会で予定されていた検討項目のうち、「清算と縮小」、「中間決算時の債務・費用処理」、「後加重の判定と昇給の関係」が12月理事会での検討に持ち越され、かつ「清算と縮小」に関する検討を「定義と表示」と「認

識」の2つの項目に細分化して一部を2011年1月理事会で検討するとしています。これを受けて、「移行措置」と「リスクシェア制度」の検討が1月理事会に持ち越されています。

最終案の確定は当初の予定が変更されておらず、2011年3月となっていますが、今後の審議状況によっては、(特に、開示に関しては公開草案に大きな変更が加えられる可能性があるため)4月以降になることも考えられます。

2. 開示の充実

公開草案では、開示に関連する質問として、「開示の目的が適切であるか否か(Q8)」、「個別の開示項目に関する提案の可否(Q9)」について意見を求めています。

この質問のうち、「退職給付債務・制度資産が企業財務に及ぼす影響に関する理解を促進する」という開示の目的については、特段の異論もなく承認されたようです。しかし、Q9のどのような開示を行うかという具体的な部分に関しては、企業の負担の問題や開示の量が膨大になること等、かなりの反対意見があったようです。

具体的には、退職給付制度のリスクに関する情報を開示するという方向性に関しては概ね賛成だったようですが、①感応度分析を含むリスクに関する情報の開示、②人口統計上の数理的仮定(死亡率・退職率など)の決定に関する情報の開示、③昇給の要素を除外した退職給付債務(累積給付債務: ABO)の額の開示、④資産・負債マッチング戦略(LDI)に関する情報の開示、⑤将来のキャッシュフローの不確実性に関する情報の開示、など個別項目に関しては以下のような指摘・反対意見があったようです。

① 感応度分析を含むリスクに関する情報の開示

- ✓ リスクに関する叙述の開示は、その企業特有な事象または特別な事象に限定すべき
(「死亡率リスクがある」or「資産運用リスクがある」といった意味のない画一的な開示を避けるため)
- ✓ それぞれの数理上の仮定の相関関係を考慮しない感応度分析は誤解を招く可能性がある
- ✓ 感応度分析は比較可能性を向上させるために必須な範囲で実施すべき
- ✓ 全ての数理上の仮定の相関関係を考慮した感応度分析は実務上困難
- ✓ 制度資産の開示に関する最低要件(不動産・国債・その他の債券・自社株・自社株以外の株式に区分)は不適當

② 人口統計上の数理的仮定の決定に関する情報の開示☆

- ✓ 人口統計の数理上の仮定の作成過程に関する開示は不要
(専門家が実績に基づいて作成している and 画一的な意味のない開示になりやすい)

③ ABOの額の開示

- ✓ 退職給付債務との関連で誤解が生じやすい
- ✓ 受給権の確定度合いなどの内訳を開示する方が有用



- ④ LDIに関する情報の開示
 - ✓ 画一的で意味のない開示になりやすい
 - ✓ LDIに関する情報のみを開示しても意味がない
(LDIでヘッジできる金利変動リスク以外にも制度運営リスクはさまざま存在)
 - ✓ LDIの採用を強制する懸念がある
- ⑤ 将来のキャッシュフローの不確実性に関する情報の開示
 - ✓ 会計基準の費用・債務と財政運営上の掛金・費用とは算定方法の相違等があるため開示しても意味はない
 - ✓ 退職給付制度の将来のキャッシュフローや制度資産の積立計画・財政状態の開示を行う方が有用

このような指摘を受けて、IASB事務局は理事会に対して以下のとおり提案しました。

- ① に関する事務局提案
 - ✓ リスクに関する叙事的開示はその企業特有の事象または特別な事象に限定する
 - ✓ 数理上の仮定の変更が期中の勤務費用に及ぼす影響の開示を取りやめ
 - ✓ 退職給付債務の金利感応度に関する情報を開示（追加）
 - ✓ 制度資産の構成の開示に関する最低要件を削除し例示に置換え
- ② に関する事務局提案
 - ✓ 人口統計的数理上の仮定の作成過程に関する開示は不要
- ③ に関する事務局提案
 - ✓ ABOの開示ではなくPBOの内訳（受給権確定分・受給権発生分（未確定部分）・将来の昇給による部分）の開示に変更
- ④ に関する事務局提案
 - ✓ 公開草案のとおりLDIに関する情報を開示する
(LDIに関する開示はリスク特性に関する追加的な情報として有用)
- ⑤ に関する事務局提案
 - ✓ 公開草案で提案された「勤務費用と財政運営上の掛金の向こう5年間の開示」を行わず、翌年の掛金の開示に修正
 - ✓ 制度からの向こう5年間の給付予想額の開示を追加

さらに、上記①～⑤とは別に、公開草案で提案された追加開示項目を開示するか否かの判断基準を設けることを提案しています。

理事会での審議の結果、事務局提案は基本的に受け入れられたようですが、実務上の観点等から継続検討とされた項目もあり、最終案確定までの間でさらに変更される可能性もあると思われます。継続検討とされた主な項目は次のとおりです。

- PBOの内訳（受給権確定分・受給権発生分（未確定部分）・将来の昇給による部分）の開示への変更
- 退職給付債務の金利感応度に関する情報の追加開示
- 制度からの向こう5年間の給付予想額の追加開示
- 制度資産の構成の開示例の具体的な例示方法

これらの項目を見ると、新たに開示のためのコストを要する項目が継続検討の対象とされていると思われます。

3. 短期従業員給付と長期従業員給付

公開草案では、ア) 退職給付とその他の長期従業員給付の区分を撤廃してその他の長期従業員給付の債務計算・費用処理・開示の全てにわたって退職給付の規定を適用すること、イ) 従業員給付の短期と長期の区分を明確化すること、が提案されていました。

上記ア)の提案は、従来退職給付に認められていた遅延認識が廃止されたため、その他の長期従業員給付と退職給付の会計処理方法に本質的な差がなくなったことを理由にしています。また、退職直前に支給される給付と退職時に支給される給付といった類似した性格を持つ給付に対する会計上の取扱い（開示など）の相違点が解消される効果もあります。

この提案に対しては強い反対意見が多数寄せられた模様です。主な反対意見は「退職給付とその他の従業員給付では企業に与える財務的な影響・リスク特性が全く異なる。従って、表示や開示を退職給付と同等に扱うのは不相当である」というものです。長期従業員給付には、一定の勤続期間に達した場合に長期の有給休暇やボーナスを給付する制度（オーストラリアからのコメントの例）があります。このような制度に関する費用を、退職給付制度と同様に勤務費用・財務費用・再測定に分解表示することや数理上の仮定の変動によるリスクの開示を行うことは「労多くして功少なし」となることが考えられます。

事務局はこの点に留意して、その他の長期勤続給付と退職給付の区分は現在のIAS19号の規定をそのままとする（＝区別する）ことを提案し、理事会でも承認されました。

上記イ)についてですが、現在のIAS19号では長期従業員給付と短期従業員給付の区分を「勤務を提供した期末時から12ヶ月以内に清算される給付」を短期従業員給付とし、12ヶ月を超える場合を長期従業員給付としています。また、短期従業員給付の場合には割引計算を行いませんが、長期従業員給付の場合は給付の清算時点から期末日まで割引計算を行います。公開草案では短期と長期の区分について、「12ヶ月以内に債務が清算されると期待できるか否かによって区分する」と基準の明確化を図りました。

しかし、清算できる期間に一定の時間的幅がある場合にはどのように区分するのが明確ではありません。事務局ではそのような場合に、a)最短で清算できる期間、b)最長の清算期間、c)平均的に清算されると見込まれる期間、の三通りを示した上で「c)平均的に清算され

ると見込まれる期間」で短期と長期の区分を行なうことを推奨しました。理事会では満場一致で事務局提案通り「平均的に清算されると見込まれる期間」が12ヶ月以内か否かで短期と長期を区分することで（暫定的に）合意しました。

今月は、IASB 理事会における議論が当初予定よりも1ヶ月遅延している現状と11月理事会で行われた開示と従業員給付の区分に関する議論の概要をご紹介します。

IAS19号改正の中で「開示の充実」は、「退職給付債務と制度資産の変動の即時認識」・「費用の分解と表示」と並んで、重要な項目であると考えられます。

退職給付制度に係る会計処理は、将来の予測に基づいているため、社会経済環境の変化やそれに起因する予測の前提の変更によって、制度資産・退職給付債務および退職給付に関する費用は変動し、企業の財政状態や収益に影響を与えます。わが国でも退職給付制度に関連する財務数値が注目されるケースがありますが、イギリスやオランダに代表されるような、わが国と比較して退職給付制度の水準の高い国・地域では退職給付制度の数値の変動は企業財務にかなり大きな影響を与えると考えられます。そのため、企業アナリストなどの企業分析の専門家は言うに及ばず、一般の投資家にも開示を充実させ、企業の財務リスクを把握するニーズが高いと考えられます。

一方、開示を充実させればさせるほど情報量は膨大となり、また、専門的な知識が充分でない人にとっては開示内容を正確に理解することは難しくなるでしょう。また、企業の開示に要するコスト（費用・手間）も増加することが予想され、開示を充実させることの便益とコストをどのようにバランスさせるのかという点に配慮した基準が求められます。

11月理事会における開示の議論は、今後持ち越したテーマも多く、現時点で最終的な姿を推測するのは困難ですが、「便益 v.s. コスト」の観点から今後の議論が注目されます。

年金コンサルティング部 佐野邦明

やさしい年金数理

～財政検証（継続基準）① 責任準備金～

《要約》

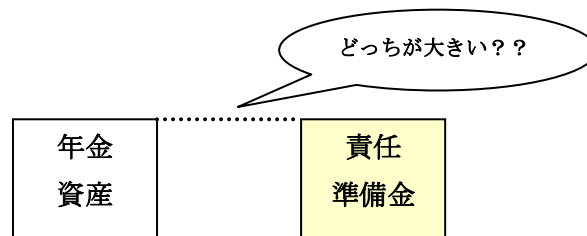
今回は、財政検証（継続基準）で用いる「責任準備金」についてご説明します。

「責任準備金」とは、将来の給付に備えて、年金制度として保有すべき積立金の額といえます。制度により「責任準備金」の算出方法が異なるので留意が必要です。

今回と次回と2回にわたり、企業年金の財政検証（継続基準）について取り上げます。今回は、財政検証（継続基準）で用いる「責任準備金」についてご説明します。

企業年金は事前積立に基づいて運営されており、将来の給付支出は現在の積立金（およびその利息収入）と将来の掛金収入によって賄われます。このため、将来の給付支出と将来の掛金収入の差額が、現時点で積立金として積み立てられていることが必要です。この積立金として積み立てられているべき額が「責任準備金」です。

毎決算時には、この「責任準備金」と年金資産を比較して財政状況を検証します。



1. 責任準備金

確定給付企業年金制度においては、責任準備金は以下のとおりに算定されます。

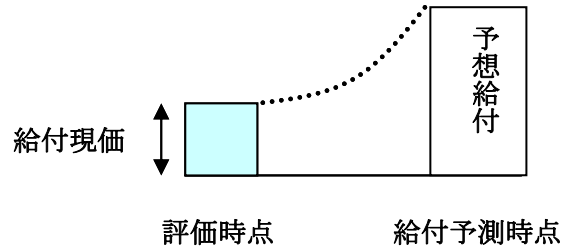
$$\text{責任準備金} = \text{給付現価} - \text{標準掛金収入現価} - \text{特別掛金収入現価}$$

この「責任準備金」の算出要素を順にみていきましょう。

(1) 給付現価

「給付現価」は、将来の給付支出の見込みを現在価値で評価したものです。

まず年金制度の加入者や受給権者について、計算基礎率（予定死亡率など）に基づき、将来支払われる年金・一時金の給付額（予想給付）を見込みます。次にその給付額を給付予測時点から評価時点までの期間に応じて予定利率で割引くことで現在価値にします。



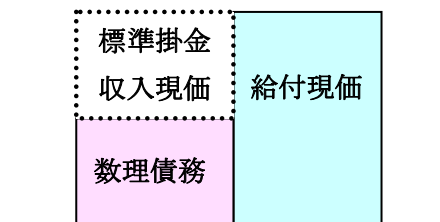
(2) 標準掛金収入現価

「標準掛金収入現価」は、将来の標準掛金収入の見込みを現在価値で評価したものです。

「標準掛金収入現価」は、「給与現価」×「標準掛金率」により算定されます。

「給与現価」は、「給付現価」と同様に計算基礎率に基づき算定されます。

(詳細は2010年6月号をご参照)

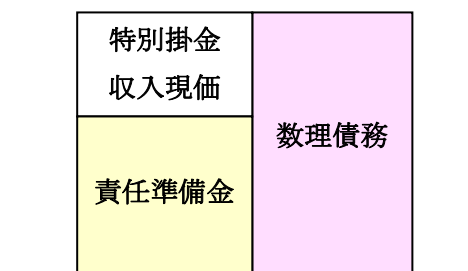


また、「給付現価」から「標準掛金収入現価」を控除したものを「数理債務」といいます。

なお、適格退職年金制度における「責任準備金」は、この「数理債務」に相当するものであり、用語の使い方が異なる点に留意することが必要です。

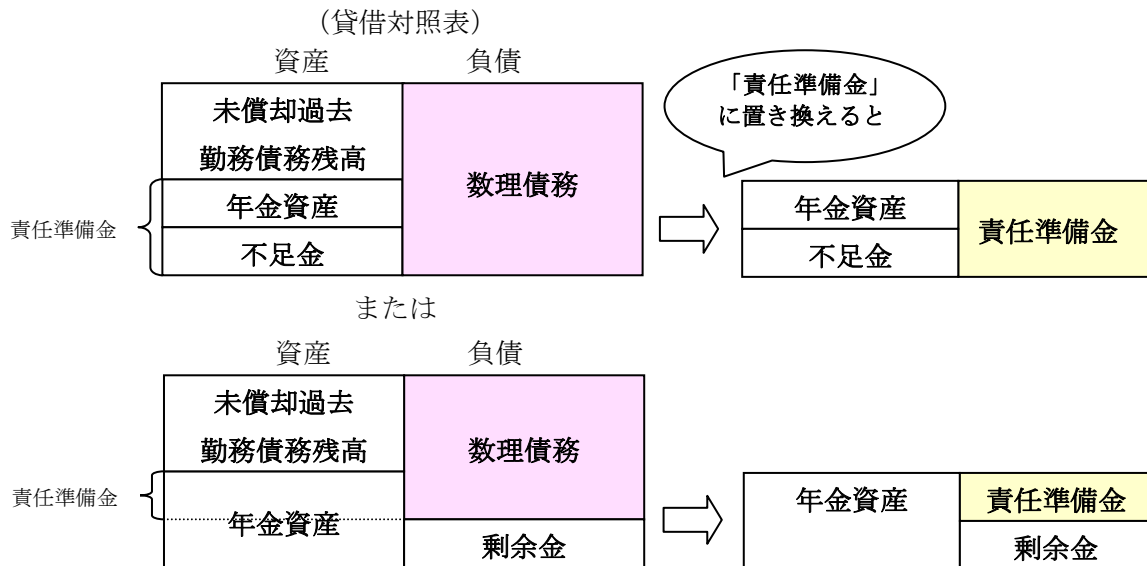
(3) 特別掛金収入現価（未償却過去勤務債務残高）

年金制度の運営においては、掛金計算上の見込み（計算基礎率）と実績との違いなどにより過去勤務債務が発生します。多くの年金制度では、この過去勤務債務が存在し、償却方法を定めて、特別掛金を拠出しています。この特別掛金も、償却期間にわたり拠出することが予定されていることから、将来の収入見込みとして評価しています。それが「特別掛金収入現価」です。



2. 貸借対照表での計上方法

概念的には「責任準備金」と「年金資産」を対比して、決算時の財政状況を検証します。しかし、貸借対照表には「責任準備金」という勘定科目はありません。貸借対照表では、「数理債務」を負債に計上し、「未償却過去勤務債務残高 (=特別掛金収入現価)」を資産に計上することにより、実質的には「責任準備金」と「年金資産」とが対比されます。



3. 厚生年金基金制度の「責任準備金」

厚生年金基金制度では、国の厚生年金を代行する代行部分があります。この部分は先月号でご説明した「最低責任準備金 (継続基準)」での評価で代替されます。したがって、厚生年金基金制度の「責任準備金」は、代行部分の「最低責任準備金 (継続基準)」と、基金のプラスアルファ給付部分 (基本上乘せ部分と加算部分) の「責任準備金 (=数理債務 - 未償却過去勤務債務)」を加算したものとなります。また年金資産の評価方法を数理的評価としている場合は、「資産評価調整控除額」を加算し、「資産評価調整加算額」を控除したものが、「責任準備金」となり、対比する年金資産は数理上資産ではなく純資産となります。ただし、「責任準備金」の額は、「最低責任準備金 (継続基準)」の額が下限となることに留意が必要です。

未償却過去 勤務債務残高	数理債務
責任準備金	最低責任準備金 (継続基準)
資産評価調整加算額	資産評価調整控除額

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

～資産構成比率と積立比率の変化が及ぼす影響について～

《要約》

退職給付会計の見直しが進む中、年金資産と退職給付債務の差額に着目した「サープラスアプローチ」の重要性が高まると見込まれます。

サープラスリターン及びリスクの安定化を図るためには、積立比率を高めたうえで株式などのリスク資産の組み入れを抑制することが求められます。

退職給付会計の見直しで資産・負債の時価変動が即座に企業財務に反映される見通しにある中、年金運用の現場では、「サープラスアプローチ」に注目が集まっています。

サープラスとは、資産と負債の差額のことです。サープラスアプローチはその変動のコントロールを目的とする ALM 手法です。負債時価としては、通常、退職給付債務（PBO）が使われます。

今回は、「サープラスアプローチ」の考え方を活用して、退職給付会計の観点から、資産構成比率と積立比率の変化が年金プランに及ぼす影響について検討してみます。

まず、サープラスのリターン及びリスクの定義について確認します。

○サープラスリターン＝積立比率（年金資産÷PBO）×資産リターン－負債リターン…（a）

（a）から、サープラスのリターンを高めるためには積立比率を高めるか、資産のリターン（収益率）を高めることが必要と考えられます。

○サープラスリスク＝（積立比率の2乗×資産リスクの2乗＋負債リスクの2乗－2×積立比率×資産と負債の相関係数×資産リスク×負債リスク）の1/2乗…（b）

（b）からは、サープラスリスクを抑制するために、以下の方策が必要であることがわかります。

- 資産リスクを抑制する⇒例：ポートフォリオの低リスク化
- 負債リスクを抑制する⇒例：CBプランの導入
- 資産と負債の相関を高める⇒例：負債との連動性が高い資産（超長期債等）の組み入れ

次に、資産構成比率と積立比率の変化が年金プランに及ぼす影響について検討します。

【表1】ではシミュレーションで使用した資産毎のリスク、リターン及び相関係数を、【表2】ではシミュレーション結果を表示しています。なお、PBOについてはデュレーションが長い超長期債の数値を使用しています。ただし、金利が低下すれば負債が増加（上昇すると負債が減少）するため、負の資産としています。資産のリターンを相殺する要因と

して働くと考えています。

また、PBOは積立てを必要とする企業年金制度のPBOと想定しています。

【表1】シミュレーションで使用した金融変数

	期待リターン	リスク	相関係数					
			国内債券	国内株式	H付外債	外国株式	超長期債	PBO
国内債券	0.8%	3.3%	1.00	-0.07	0.35	0.01	0.93	0.93
国内株式	6.5%	20.2%	-0.07	1.00	-0.04	0.45	-0.18	-0.18
H付外債	0.7%	3.7%	0.35	-0.04	1.00	-0.08	0.30	0.30
外国株式	7.3%	18.3%	0.01	0.45	-0.08	1.00	-0.04	-0.04
超長期債	1.9%	7.0%	0.93	-0.18	0.30	-0.04	1.00	1.00
PBO	1.9%	7.0%	0.93	-0.18	0.30	-0.04	1.00	1.00

	期待リターン	リスク&相関係数
国内債券	弊社中期期待リターン数値を使用	過去の市場実績(過去最大20年間)に基づき算出
国内株式	弊社中期期待リターン数値を使用	過去の市場実績(過去最大20年間)に基づき算出
H付外債	弊社中期期待リターン数値を使用	過去の市場実績(過去最大20年間)に基づき算出
外国株式	弊社中期期待リターン数値を使用	過去の市場実績(過去最大20年間)に基づき算出
超長期債	国内債券の中期期待リターンに、 複利利回り/デュレーションの差を加味して算出	過去の市場実績(過去最大20年間)に基づき算出
PBO	超長期債の数値を使用	超長期債の数値を使用

【表2】から、以下のことが読み取れます。

◆積立比率が同じ場合、株式(債券)の組入れ比率が高い(低い)ほど、

⇒ サープラスのリターン及びリスクは大きくなる(Ⅰ、Ⅱ)

積立比率75%の場合、ポートフォリオ①が最もハイリスク・ハイリターンとなっている。

⇒ サープラスリターンが0%を下回る確率は低下するが、純損失の平均発生額(純損失の発生想定額に発生確率を乗じ、加重平均して算出)は大きくなる(Ⅲ、Ⅳ)

積立比率75%の場合、サープラスリターンがマイナスになる確率はポートフォリオ①が最も低い、純損失の発生額は最も大きい

◆資産構成比率が同じ場合、積立比率が高まるほど、

⇒ サープラスのリターン及びリスクは大きくなる傾向がある(Ⅰ、Ⅱ)

ポートフォリオ⑤の場合、積立比率が高いほどリターン、リスクともに低い

⇒ サープラスリターンが0%を下回る確率は低下するが、純損失の平均発生額は大きくなる傾向がある(Ⅲ、Ⅳ)

ポートフォリオ④以外では、積立比率が高まるほどサープラスリターンが0%を下回る確率が低下する一方、純損失の平均発生額が大きくなっている

⇒ 但し、国内債券の比率が高まると、サープラスリスク及び純損失の平均発生額はむしろ小さくなる傾向がある

ポートフォリオ⑤では、積立比率が高まるにつれ、サープラスリスク、純損失の平

均発生額ともに低下している

サープラスリターンを高めようとする行動は、積立状態の改善を狙うことであり、サープラスリスクの抑制は積立状態の維持あるいは変動を抑えることを目的とするものといえます。常識的に考えても、積立比率が低い場合に積立状態の改善を狙うには、株式などリスクの高い資産の組み入れが必要であり、それは損失の発生確率を高めることとなります。要はサープラスリターン及びリスクの安定化を図るためには、積立比率を高めたうえで資産運用のリスクを抑制することが必要といえそうです。

このように、年金財政の観点のみならず、退職給付会計の観点から資産構成比率と積立比率の変化が年金プランに及ぼす影響を把握することは、年金基金が政策 AM を決定するにあたり、そのサポート材料になると考えられます。

【表2】シミュレーション結果 (PB0300億円の年金基金を想定し、資産構成比率と積立比率を変化させたもの)

	ポート①	ポート②	ポート③	ポート④	ポート⑤
国内債券	0.0%	15.0%	30.0%	45.0%	60.0%
国内株式	60.0%	45.0%	30.0%	15.0%	0.0%
H付外債	0.0%	10.0%	20.0%	30.0%	40.0%
外国株式	40.0%	30.0%	20.0%	10.0%	0.0%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
期待リターン	6.8%	5.3%	3.8%	2.3%	0.8%
リスク	16.7%	12.5%	8.4%	4.6%	2.9%

I. サープラスリターン

高(低)←株式(債券)比率→低(高)

年金資産	PBO	積立比率	ポート①	ポート②	ポート③	ポート④	ポート⑤	
300	300	100%	4.9%	3.4%	1.9%	0.4%	-1.1%	↑高 積立比率 ↓低
225	300	75%	3.2%	2.1%	1.0%	-0.2%	-1.3%	
150	300	50%	1.5%	0.8%	0.0%	-0.7%	-1.5%	

II. サープラスリスク

高(低)←株式(債券)比率→低(高)

年金資産	PBO	積立比率	ポート①	ポート②	ポート③	ポート④	ポート⑤	
300	300	100%	19.0%	14.9%	10.9%	7.3%	5.0%	↑高 積立比率 ↓低
225	300	75%	15.2%	12.2%	9.4%	7.0%	5.4%	
150	300	50%	11.6%	9.8%	8.1%	6.8%	5.9%	

III. サープラスリターンが0%を下回る確率

高(低)←株式(債券)比率→低(高)

年金資産	PBO	積立比率	ポート①	ポート②	ポート③	ポート④	ポート⑤	
300	300	100%	39.8%	41.0%	43.1%	47.8%	58.8%	↑高 積立比率 ↓低
225	300	75%	41.6%	43.2%	45.9%	51.0%	59.5%	
150	300	50%	44.8%	46.9%	49.9%	54.3%	60.0%	

IV. 純損失の平均発生額

高(低)←株式(債券)比率→低(高)

年金資産	PBO	積立比率	ポート①	ポート②	ポート③	ポート④	ポート⑤	
300	300	100%	-40.5	-32.2	-24.2	-17.1	-13.2	↑高 積立比率 ↓低
225	300	75%	-33.1	-27.1	-21.5	-16.8	-14.4	
150	300	50%	-26.2	-22.6	-19.5	-17.0	-15.8	

以上

データでみる年金

～就職難と企業規模別の求人・求職のミスマッチ～

《要約》

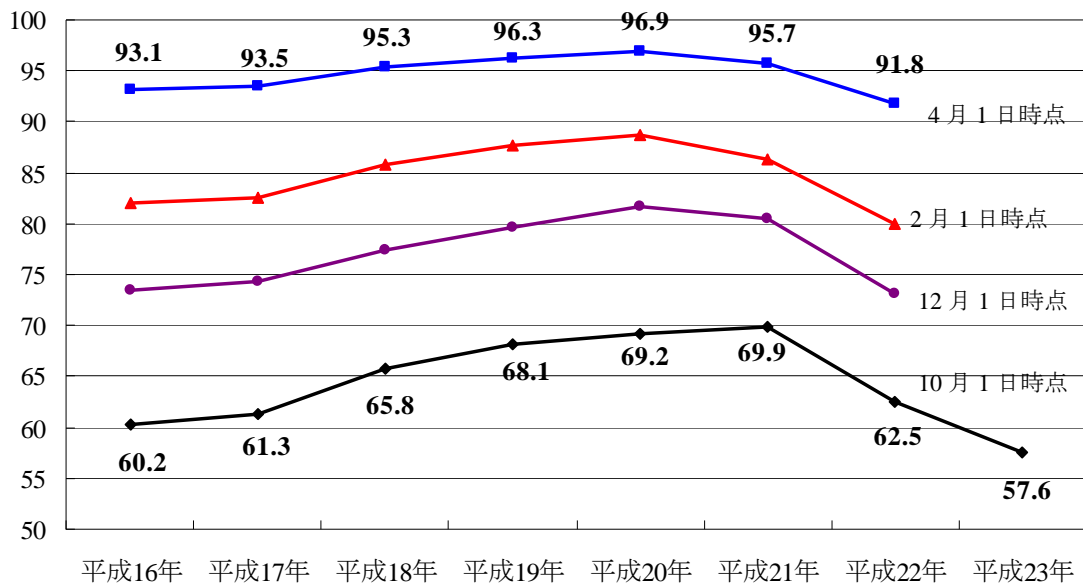
新卒の就職状況は極めて悪化しており、平成23年4月大学卒業予定者の内定率は10月1日現在で57.6%と過去最低となっています。内定率の低迷は学生が希望する大企業の求人が減少していることが背景です。実際にそうしたミスマッチを裏付ける調査結果も存在します。また、学生が大企業を希望するのは処遇の格差が大きいと思われる。

新卒の就職難は深刻な状況となっているようです。就職難を伝えるマスコミ等の報道では、大企業を志向する若者に対し将来有望な中小型の企業でチャレンジすべき等の意見も聞かれます。とはいえ、大企業と小規模企業とでは処遇の差があることもまた事実です。

1. 大学卒業予定者の内定率は10月現在57.6%

厚生労働省と文部科学省は共同で、10月1日時点における新卒者の就職内定状況を調査しています。その結果、平成23年3月の大学卒業予定者総数55.4万人、そのうち就職希望者数は41万人、就職内定者は23.6万人で内定率は57.6%となっています。

(第1図) 平成16年以降の大学卒業予定者の就職内定状況



この調査は平成8年度から行われていますが、これまで最低であった平成15年10月(平

成16年3月卒業予定者)の60.2%を下回り、初めて60%を割っています。昨年も平成15年10月時点に次ぐ低水準でしたが、それを大幅に下回ることになりました。今後、徐々に上昇していくことが望まれますが、4月時点でもこれまでの水準を下回る懸念が残ります。

就職状況の悪化については、テレビ等でもとりあげられています。内定率低迷の背景は、新卒者が希望する大企業の採用が減少しているためですが、一方で求人があっても中小企業には就職したくないというミスマッチがあると指摘されます。実際、2010年2~3月の調査と調査時期は少し遡りますが、株式会社リクルートのワークス研究所が2011年の大学卒業予定者を対象に行った調査結果では、従業員5000人以上の企業では就職希望者数に対する求人数の倍率が0.47倍、1000~4999人で0.63倍、300~999人で1.00倍、300人未満では4.41倍となっています。また、この調査では全体の求人倍率で1.28倍と前年の1.62倍からかなり低下するとしています。この数値を見る限り、大企業に集中する構図と確かに環境は悪化しているものの望んでも就職ができない状況ではないことがみてとれます。

2. 処遇の格差が大企業志望の背景？

そのため、「大企業ばかりに目を向けずに有望な中堅・中小企業も選択肢として考えるべき」という意見があります。もちろん、企業規模や知名度にとらわれずに、将来性の高い会社で十分に実力を発揮すべきというのは正論ですし、それが実現すれば素晴らしいことでもあります。ただ、一般の学生が企業の将来性を判断することは容易ではありません。特に、就職先の企業の選択にあたって20年あるいは30年後を考慮する必要があるとすれば、その判断は企業分析のプロであっても確信をもって行うことは困難であるはずですが、目先の状況や処遇などで就職先を決めることは、常識的な選択方法であるといえます。大企業は中小企業に比べ知名度は高いうえ、待遇もよいと考えられるため、大学生がそうした情報を重視している可能性は高いと考えられます。

(第1表) 企業規模別大卒男の初任給 (平成22年)

(単位:千円)

	企業規模計	大企業	中企業	小企業
初任給(大卒男)	197.4	198.3	197.2	195.9
大企業=100	100.0	100.5	99.9	99.2

(注) 大企業は従業員1000人以上、中企業は100~999人、小企業は10~99人

(出所) 厚生労働省「平成22年賃金構造基本統計調査(初任給)より作成

目先の処遇で判断するとすれば、真っ先に思い浮かぶのは初任給です。もっとも、初任給に関しては企業規模による格差はほとんど見られません。11月15日に厚生労働省から平成22年賃金構造基本統計調査結果(初任給)が発表されましたが、大卒(男女計)に関しては全企業が19万7400円、このうち大企業は19万8300円、小企業は19万5900円であり、大企業と小企業の格差は1.2%に過ぎません。平均値でほとんど差がないわけですから、

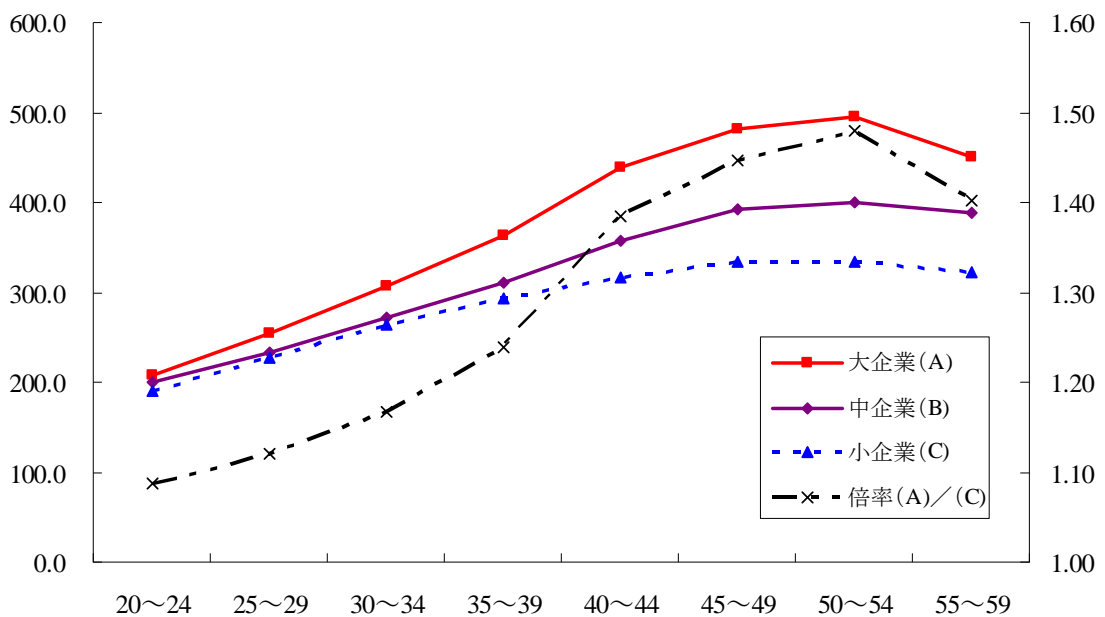


社別にも大きな差はないと考えられます。このため、初任給に関しては就職先選択の重要な判断基準とはなっていないと考えられます。

一方、平成22年2月に発表された「平成21年賃金構造基本統計調査（全国）」における企業規模及び年齢階級賃金をみると、年齢が上昇するにつれ大企業と小企業の給与格差が拡大していくことがわかります。高齢になってからの給与の低下率こそ小企業のほうが小さいものの、もっとも乖離が大きい50～54歳では大企業の賃金は小企業のほぼ5割増しという水準になっています。ちなみに各年齢層の平均賃金を累計した値を基に生涯賃金を試算してみると大企業のほうが概ね3割程度高いという結果になります。当然、現役時代の賃金水準を反映すると考えられる年金（公的年金および企業年金）や退職金水準も大企業のほうが高いと考えられます。

大学生が、こうした統計データを正確に認識しているとは思えませんが、少なくとも先輩や両親などの話を通じて意識している可能性は高いと考えられます。もっとも、大企業を指向することは賢明な選択肢かもしれませんが、大企業へ就職することが目的ではないはずです。また、大企業へ就職したから幸福な人生を送れるというわけでもありません。入社してからの処遇に不満を感じることもあるでしょうし、入社当時には花形産業であった業種がその後構造不況に陥ったという例も少なくないからです。新卒者に対しては、どこの会社に就職したかですべてが決まってしまうわけではいことを認識して欲しいと思います。

（第2図）企業規模別・年齢別給与推移



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10

～インフレ?、デフレ?～

1. 米国のQE2（量的緩和政策第2弾）とインフレ、デフレ

ものの値段が上がることをインフレ（inflation:膨張の意味）といい、逆に下がることをデフレ（deflation：収縮の意味）という。

どちらも国民の間に非効率、不公平を生み、ときには経済に壊滅的な打撃を与えるという事で、現在どの国でも予防、または早めの退治に余念がない。ただし、歴史的にみれば、戦費調達のため自国の札を過剰に印刷発行してインフレに突入した国も少なくない。

さて、本稿の主題は、2010年11月初旬に米国中央銀行FRBが決めた超金融緩和策「QE2=Quantitative Easing 2(量的緩和)」に対する筆者の疑問である。

ちなみに、カンザスシティ連銀のホーニグ総裁も、このQE2について「バーナンキ議長が悪魔と取引をした」とまで言っている。

FRBが決めた内容は、(ドル紙幣を印刷して)あらたに6,000億ドルを捻出し、またこのほかにMBS償還分で3,000億ドル、合わせて9,000億ドル(1\$=80円換算で72兆円)もの国債を購入して、ドルを'11年6月までに市場供給するという事である。もちろん、米国国債は米国が発行した借金証文であるから、これを中央銀行が買い取るということは、どのように説明しても、ドル紙幣の印刷代だけしかかからないeasyな金融政策に他ならない。この効果は、金が実体経済にまわればやがては米国がインフレになる。この金が海外に向かえば、向かった国でインフレを引き起こす。資産購入に回れば、米国あるいは海外の株や土地バブルを引き起こす。海外に向かう場合にはいったんドルが売られてドル安を引き起こす可能性が強い(米国はこれを望んでいるフシもある)。

唯一、現在、(サブプライム問題の後始末などで)米国経済が懸念されているデフレ突入懸念が、このQE2のインフレ効果によって上手く相殺される場合のみ、米国も世界もハッピーなのであるが、そう上手くいくものだろうか。ゼロ金利で打つ手がないとはいえ、筆者は、世界の中心である米国でこのような安易な政策が行われることが心底心配である。

以下では、これらのことをなんとか平易に解説してみる。

2. 米国、中国、日本の消費者物価

<問1>最近の、①米国、②中国、③日本の消費者物価上昇率は、何%台か?

米国11月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で1.1%(ただし、CPIコア=エネルギー・食品を除く、季節調整済は前年比で0.8%)、米国は欧州とともにデフレ突入を警戒し始めている。

中国の11月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比5.1%上昇と2年4月ぶりの大幅上昇で、なかでも地域によって数十%の上昇となっている食料価格の高騰が住民の不満を高めている。中国人民銀行は（インフレを警戒して）、12月25日に預金・貸出金利（期間1年）を0.25%引き上げ、10月に続き2度目の利上げを行った。

日本の10月のコアCPI（全国、生鮮食品を除く総合）は前年同月比▲0.6%と、9月の同▲1.1%から低下幅は大幅に縮小した。ただし、低下幅が大幅に縮小した主な要因には、10月からたばこ税や傷害保険料が引き上げられた特殊要因が挙げられている。日本の物価の下落圧力は緩やかに縮小している。

<問1解答> ①米国 1%台、②中国 5%台、③日本 △1%台～△0%台

インフレは2-3%であれば、百貨店などでは売れ行きもよく「心地よい」状態であるともいわれるが、亢進してくると毎日何度も値段札をかけ換えなければならないほどの「ハイパー・インフレ」となることがある。またデフレは、モノの値段が下がることから「買い控え」と不況を誘発するということでインフレよりも恐れられる。また、不況が再び、物価下落を呼ぶというような「デフレ・スパイラル（らせん階段）」となりやすい。近年の日本ではこれを最も警戒する。

3. 歴史的なインフレ、デフレ

次に歴史上から、極端なインフレとデフレの例をみてみよう。

<問2>近年のジンバブエ（アフリカ）のインフレは何%だったか。

解答：a. 数万% b. 数億% c. 数兆%以上

<問3>米国、大恐慌のときのデフレ率は合計何%であったか。

ジンバブエは、ジンバブエ・ドルが1980年に導入され、その後、第2次、3次、4次と同ドルが発行されたが、その後の政治・経済的混乱、ハイパー・インフレで2008年には「100兆ドル紙幣」が発行された。ただし、2009年末現在、外貨の入りやすい一部の地域ではすでにジンバブエ・ドルは駆逐されているとのことである。この間のインフレ率は正式に発表されたものもあるが、2009年1月、非公式ながら発表されたインフレ率は年率6.5x10の108乗%との既述もあり我々の日常的な数の呼称では間に合わない。

なお、第一次大戦後のドイツでもハイパー・インフレが起こり、このときは10兆マルクという高額紙幣が発行されている。

デフレについては、1929年10月に始まる大恐慌では毎年4%以上の物価下落が4年にもわたり、合計25%もの下落となった。

<問2解答>近年のジンバブエ（アフリカ）のインフレは、 c. 数兆%以上

<問3解答>米国、大恐慌のときのデフレ率は合計25%

4. マネーストック (Money Stock、通貨供給量)

インフレ、デフレにはマネーストックが絡むとする説が強い。ミルトン・フリードマンがこのことの研究でノーベル経済学賞をとったが、近年ではこの関係は必ずしもはっきりしないとされている。

マネーサプライ (money supply、通貨供給量) またはマネーストック (money stock、通貨残高)とは金融機関と中央政府を除いた経済主体 (一般法人、個人、地方公共団体等) が保有する通貨の合計として定義される。次にやや詳しく述べる。

マネーストックにおける通貨の範囲はいくつかの種類に分かれる。日本では日銀がM1、M2+CD、M3+CD、広義流動性の4種類について統計を発表していたが、2008年からは統計指標の定義を変更しM1、M2、M3、広義流動性の4種類を発表している。これらのうち日銀はM3をもっとも代表的な統計とみなしている。

M1: 現金通貨と預金通貨を合計したもの。対象金融機関は日本銀行、国内銀行、ゆうちょ銀行、外国銀行在日支店、信金中央金庫、信用金庫、農林中央金庫、商工組合中央金庫、その他金融機関 (全国信用協同組合連合会、信用組合、労働金庫連合会、労働金庫、信用農業協同組合連合会、農業協同組合、信用漁業協同組合連合会、漁業協同組合)。

※現金通貨 = 銀行券発行高 + 貨幣流通高

※預金通貨 = 要求払預金 (当座、普通、貯蓄、通知、別段、納税準備) - 調査対象金融機関の保有小切手・手形

M2: 現金通貨と国内銀行等に預けられた預金を合計したもの。対象金融機関は日本銀行、国内銀行、外国銀行在日支店、信金中央金庫、信用金庫、農林中央金庫、商工組合中央金庫。

M3: M1+準通貨+CD (譲渡性預金)。対象金融機関はM1と同じ。

※準通貨 = 定期預金 + 据置貯金 + 定期積金 + 外貨預金

広義流動性: M3+ 金銭の信託 + 投資信託 + 金融債 + 銀行発行普通社債 + 金融機関発行 CP + 国債 + 外債。対象金融機関はM3のものに加えて国内銀行信託勘定、中央政府、保険会社等、外債発行機関。

(日本銀行:「マネーストック」の解説<http://www.boj.or.jp/type/exp/stat/exms.htm> より)

5. 金融政策とマネーストックとの関係

マネーストックは物価や名目GDPなどの経済活動に関係があり、マネーストックが多いとインフレが進行しやすいとされる。このため、中央銀行はマネーストックを金融政策実施にあたっての指標として利用している。

最近、市場金利連動型など定期預金やCDとは違った多種多様で仕組みが複雑な金融商品が登場したため、マネーストック管理も難しくなってきた。クレジットカードの普及も、一段とマネーストックのとらえ方が難しくしている。

要は、FRBも全くの手探り状態とっていいと思われる。

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

便利さ・心地よさを考え直そう

新年にあたって、性懲りもなくであるが、誓いをたてる。

昨年は「身の回りのモノを減らす」という目標をたてたが、今見回してみると、増えはしないものの、残念ながら、目に見えて減ってもない。

今年は「便利さ心地よさを安易に追求しない」ということを考えた。我ながら年寄り臭いとも思うが、まあそろそろいいかとも思う。年をとると物忘れが酷くなるなどということもあるが、少しだけモノが見えるようになるという良いこともある。

便利なもの、心地よいものを手にいれるとたいいていの場合、何かを失うのである。

携帯やPCは便利であるが、仕事が四六時中追いかけてきて自分の時間を細切れにされる。あえて携帯を持たない同僚も3、4人居る。

コンビニで何か買えばいつでも、そこそこの食事はできるが、家族の団欒と、できたての手作料理の真の美味しさを失ってしまう。

車をもつと行動範囲が広がり楽しい思いをするが、費用がかかり、足腰が弱り、歩く喜びも失っているかもしれない。きれいな環境も失っているかもしれない。

戦後、もう65年、我々は豊かさを求めて懸命に頑張ってきたが、結局は便利さ、心地よさを追求してきたともいえよう。それは、どこかまでは正しかったのだろうが、どこからか以上はただの行き過ぎで、幸せにつながっていなかったと考えられる。

我々はさらに、他人の幸せを邪魔していないかも考えなければならなくなった。

グルメ・ブームに沸く日本では、1年間の食べ残しの量が食物の4割にも上るといわれるが、一方で人類の7分の1、10億人は飢えている。

CO2の排出による温暖化でどこかの島が水没しそうになっていたり、現在の漁業の乱獲で大型の魚種が絶滅し将来の人々の食生活が制限されそうだとか、時間空間を越えた他人の心地よさを奪っていることも考えなければならなくなってきた。地球の有限性を無視できなくなってきたのである。

ハナシが大きくなってしまったが、もちろん、自分にできるところから始めることが重要である。場合によっては、自分に「便利税」なども掛けてみようと思う。

【2010/12/28】

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、充分ご留意ください。
- ▶ 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、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。

