

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》

《退職給付信託の今後 その1》 情報開示の充実と退職給付信託	P1
《海外年金制度の動向》 米国・401(k)プランの動向	P6
《海外年金制度の動向》 英国コンサルティングアクチュアリー協会が実施した職域年金制 度の動向調査	P10
《年金運用の“常識”を見直す》 政策アセット・ミックスのパフォーマンス決定力	P16
《データでみる年金》 付加価値、生産性等の推移	P19
《数字クイズ その23》 国際化について（2）	P23
《アドリブ経済時評》 強力、SNS！	P24

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

**2012年
2月号**



三菱UFJ信託銀行

退職給付信託の今後 その1

～情報開示の充実と退職給付信託～

《要約》

退職給付会計導入時に会計上のインパクトを緩和するための手段として活用された退職給付信託は、その後の時価変動を通じて企業業績にも少なからず影響を与えてきました。もともと、退職給付信託に関する開示が行われていないこともあり、企業の評価等において特別な分析対象とはなっていないようです。しかし、今後は開示が充実されるため、退職給付信託は年金資産としての質が評価される可能性があります。持合株式を保有する退職給付信託については、その意義を見直す時期が近づいているかもしれません。

退職給付会計の導入は様々な点で変化をもたらしましたが、会計上認められる年金資産、いわゆる“退職給付信託”が生み出されたことも極めて大きな変化の1つと言えます。退職給付会計導入後10年余が経過し、経済環境の変化に加えて会計基準も見直しが予定される中で、改めてこの退職給付信託を考えることが必要と思われる。そこで、今月から2回にわたり、退職給付信託の課題について考察します。ちなみに、本稿における退職給付信託は特段の記載がない限り、持合株式の拠出による株式版の退職給付信託を前提としています。換価処分しないと給付に使えない資産（年金資産）を、換価処分すると意味を失う資産（持合株式）で賄うことには本質的には矛盾があるのではないかと考えるからです。なお、本稿の意見にあたる部分は筆者個人の見解であり、所属する三菱UFJ信託銀行のものではないことにご留意ください。

1. 退職給付信託誕生の背景

退職給付信託は公にされている統計データがないため、その規模等は一般には知られていませんが、時価残高で5～6兆円程度と見込まれます。2010年度の上場企業の年金資産が約50兆円ですから、その10%以上を占めていることとなります。なお、信託財産の多くの部分が国内株式であるためその変動は著しく、株式市場が活況な局面では現状の倍以上の時価であった時もあると考えられます。また、委託者数は800社弱と推測され、その多くは上場企業であると考えられます。東証1、2部の上場企業が2000社強であるため、2～3社に1社は退職給付信託を設定しているという計算になります。このように残高でも委託者数でも退職給付信託は比較的大きな位置づけを占めているといえます。

よく知られているように、退職給付信託は持合株式が拠出されるケースが多くなっています。これは、もともと退職給付信託が持合株式の有効活用方法の1つとして考えられたからに他なりません。当時の事情を概略説明すると以下のとおりとなります。

2000 年度に導入された退職給付会計では、それまで計上されていなかった年金の積立不足（退職給付引当金）を企業のバランスシートに計上することが求められました。負債を追加計上するためには、不足額を損失として計上する必要がありますが、年金の積立不足が多額に及んだため、そうした会計基準変更に伴う費用処理が企業収益に極めて大きな影響を与えることが懸念されました。企業としては収益や財政状態への悪影響を回避するため、新会計基準導入前に積立不足を解消する必要に迫られたものの、当時の景況も芳しくなく有効な手段は見出せない状況にありました。そこで考えられたのが、企業が保有する“持合株式”を有効活用することでした。

当時、検討され実現の運びとなった対応策は2つあります。1つは年金の掛金を現金に代えて株式で支払う方法（現物拠出）であり、もう1つが退職給付信託です。もともと、前者については法令の手当てがなされ、実施可能とはなかったものの、①掛金として運用受託機関に拠出された株式は、その後運用機関によって処分されることになるため、持合関係を継続することができない、②拠出段階で実際に売却したものとみなされ、売却益に課税される、などのネックがあったため、実際はほとんど利用されませんでした（現在も国内上場株式による現物拠出は可能ですが、上記の理由から実施例はほとんどないようです）。

これに対し、退職給付信託の場合は、信託拠出後も議決権行使を指図する権限を有し（議決権行使自体は信託銀行が行いますが、信託銀行に対して議決権行使について指図をすることが可能です）、しかも信託拠出時に会計上の利益は発生しますが課税所得にはなりません（注）。現物拠出を行なう場合に想定されるデメリットがない点が評価されたことに加え、さらに以下に示す会計上の特例措置が認められたため、多くの企業が設定することになりました。

その会計上の特例措置は、退職給付会計導入後6ヶ月以内に退職給付信託を設定した場合に、拠出額と同額の費用処理を認めるというものでした。本来、退職給付会計では拠出額＝費用ではありませんが、新基準導入後半年間に退職給付信託を設定した場合に限って拠出（信託設定）額を費用計上する処理が例外的に認められました。その結果、退職給付会計導入による影響を緩和することができたわけです。なぜなら、信託拠出する株式に含み益があれば、時価で拠出したとみなされ、含み益が信託設定益として利益計上されることとなります。一方で時価相当額の特例損失が計上されますが、合計の損益は信託設定益を差し引いた額となります。結局、積立てを行うと同時に、トータルの損失を圧縮することができ、企業収益への影響を緩和することが可能であったわけです。さらに、拠出額、すなわち設定する額は各企業が自社の事情に合わせて決めることができるため、想定される積立不足の額と保有する含み益の状況とを勘案して特別損失や負債計上額など会計上の影響を調整することが可能であり、使い勝手がよかったという事情もあります。

（注）退職給付信託は、課税上、受益者が不特定または不存在の他益信託として取り扱われます。信託設定時点では、受益者は将来給付を受ける権利は有していても、その時点では受取っていないため、委託者課税という取扱いとなります。企業会計上は、委託者から所有権が移転したとし

て拋出時の時価と簿価の差額の利益が計上されますが、課税所得の計算では、当該資産が実際に売却されるまでは課税されません。同様に信託財産の運用収益は委託者が受取ったものとして課税されます。

2. 退職給付信託に関する開示情報の見直し

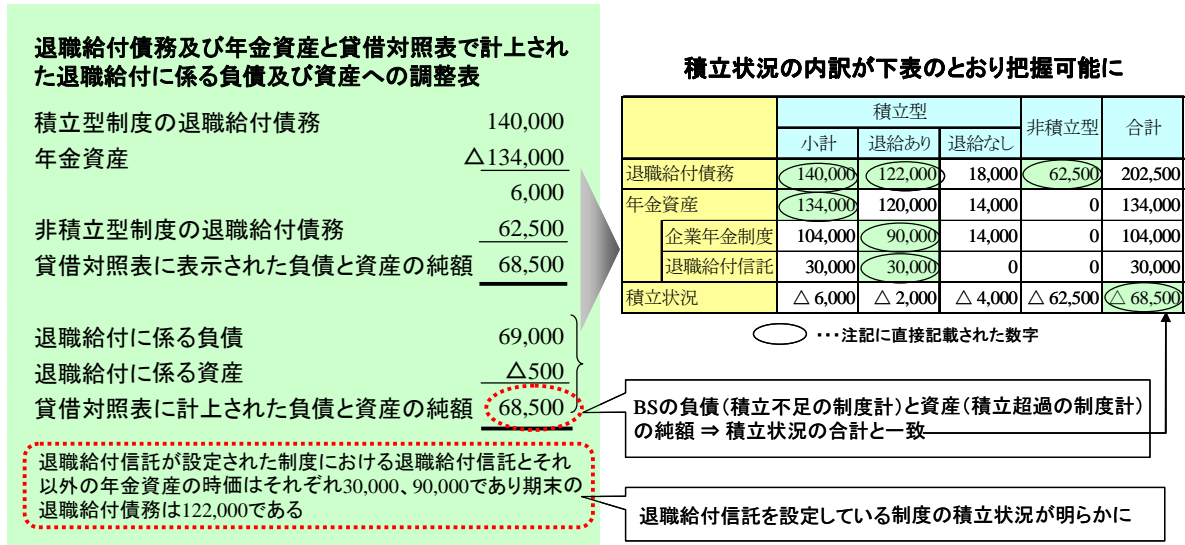
前記のとおり、退職給付信託は退職給付会計導入時点では設定する積極的な理由があったわけですが、その後は株式市場の混乱が続いたことが影響し、多額の数理計算上の差異（損失）が発生することとなり、会計数値に少なからず影響を与えてきました。とはいうものの、退職給付信託についての実態が開示されないこともあり、その影響度合いはなかなか判明しなかったことも事実です。ところが、今後は開示情報や会計処理が変更されるため事情が異なってくる可能性があります。そこで、まず情報開示に関してどのような変更があり、それが退職給付信託の実態をどう表面化させるかを検討してみます。

ちなみに、現在の退職給付に関する注記事項では退職給付信託についての開示は特に要求されていません。自主的に開示しているケースはありますが、基本的には退職給付信託が設定されている事実あるいはその残高等を知ることはできません。また、設定の有無を自主的に開示しているケースでも残高まで開示しているケースは稀です。

もっとも、別の開示データで退職給付信託設定の事実や設定されている銘柄、残高等を確認できることは案外知られていないかもしれません。具体的には、平成23年3月期以降の決算期から有価証券報告書の「コーポレートガバナンスの状況等」において株式の保有状況の開示が求められ、その中の政策投資目的で保有する株式について、純投資以外の目的で保有する上場株式（特定保有株式）と議決権行使権限を有する株式（みなし保有株式）の保有状況（銘柄・株式数・貸借対照表計上額・具体的な保有目的）を開示することが義務付けられていることです。特定保有株式は、いわゆる持合株式であり、みなし保有株式は退職給付信託と考えられます（退職給付信託以外にも議決権を委託者に留保する管理有価証券信託は存在しますが、ごく一部の例外を除き退職給付信託であると考えられます）。なお、開示はみなし保有株式を含め上位30銘柄（ただし、みなし保有株式は上位10銘柄）に限られるため、すべてが開示されていない可能性があります。

さらに、退職給付に関する開示についても今後変更が予想され、退職給付信託に関する開示が求められることとなります。退職給付会計の見直し案（ステップ1）は公表されてから2年近く経過した現在も、基準が確定していませんが、改正案で示されている開示例では、積立型と非積立型の制度に分けて退職給付債務を開示することになっています。加えて、退職給付信託が設定されている制度について退職給付債務の額と退職給付信託の残高及び退職給付以外の年金資産の残高を開示することが求められています。この結果、積立型制度について年金資産での積立と退職給付信託での積立状況が判断できるようになり、年金制度での積立状況と退職給付信託での追加積立の状況が判断できるようになります（第1図参照）。

(第1図) 積立型・非積立型制度の開示例



情報開示に関しては、年金資産の内訳を開示することが義務付けられることも大きな変化です。持合株式による退職給付信託を保有している場合、年金資産の構成割合で株式の比率が高くなる可能性があります。また、持合株式を拠出した退職給付信託は期待運用収益を予測することが困難であるため、期待運用収益率を0%と設定しているケースも多いといわれています。こうした場合には、年金資産の構成比ではハイリスクの資産構成が高いものの期待運用収益率は低くなるというアンバランスな状況になることが想定されます。

3. 問われるのは退職給付信託の質

問題は、このように退職給付信託の実態が開示されることによって、企業の評価等にごのような影響を及ぼすかという点です。その際に考えるべき点は、企業年金制度に基づく積立と退職給付信託とは、企業の評価に何らかの差異が生じるのか、生じるとすればどのような点であるかということです。例えば、企業年金と退職給付信託という2つの積立方法で量的あるいは質的に差異が認められるのかという点です。

量的な面からの比較については、比較的簡単に結論が出るのではないのでしょうか。まず、税制の取扱いを別にすれば、企業年金と退職給付信託のいずれの方法で積立を行っても、経済的及び会計上の結果は変わらないはずで、また、退職給付信託がどの制度を受益者として設定されても同じはずで、追加の積立がどの制度に対して行われても給付原資が同額増加したことには変わりはないからです。つまり、積立方法が企業年金であっても退職給付信託であっても、また、退職給付信託をどの制度に設定しても、設定する金額が同じであれば経済的な効果は同じはずで、

一方、質的な問題は退職給付信託の資産内容に依存すると考えられます。ここで年金資産の内訳やみなし保有株式の開示が重要な意味を持つこととなります。退職給付のために

積立てを行う目的は、①将来の給付の資金準備、②割引計算されている債務で発生する利息を相殺、吸収するための収益確保、の2つがあるはずで、前者は給付原資の額の問題であり、上記のとおり企業年金に基づく年金資産であろうが、持合株式による退職給付信託であろうが時価が同じであれば差異が生じることはないはずで、一方、後者は資産内容に依存することになります。

年金資産運用ではリスク・リターンを考慮して運用の基本方針を決め、その中で株式及びその他の資産の構成割合を決めるはずで、ただ、持合株式を拠出した退職給付信託があることによって、会計上の年金資産のポートフォリオはそうした基本方針等をもとに構築された企業年金制度の資産構成割合とは異なる状態になってしまいます。ところが、外部からは退職給付信託を含めたポートフォリオこそ、企業が意図したものであると捉えられてしまう可能性があります。このように企業が制度運営に対して意図した行動が投資家に正確に伝わらないことが問題といえます。それを回避するために、企業年金制度の資産構成比を変更することも考えられますが、それでは年金資産運用のために取得したわけではない資産が年金資産運用の方針に影響を与えてしまうということになり、制度運営上好ましいことではありません。

また、退職給付信託は単一あるいは少数銘柄の組み合わせであることが一般的で、同じ株式ポートフォリオでも多数の銘柄で分散された年金資産の株式ポートフォリオよりリスク水準が高い可能性もあります。

さらに、みなし保有株式に関する銘柄情報が開示されることで、年金資産として当該銘柄を保有する意味を問われる可能性があります。年金資産の保有目的は、先に示した2つであり特定の株式の議決権行使の指図権限を留保することではありません。情報を開示すれば、開示した情報についての説明を求められる可能性があります。年金資産として保有する株式の保有目的を「企業活動を円滑に進めるため」と説明するわけにはいかないはずで、国内の投資家であれば、持合株式の存在という日本の慣行や冒頭に指摘した退職給付信託誕生の経緯を知っているため、会計上の年金資産である退職給付信託が特定の株式の議決権を留保する形態として残っている事情を察してもらえないはずで、それがポジティブな評価につながるとは思えませんし、まして海外の投資家からは理解されない可能性があります。IFRSの普及などで国際的に企業の評価尺度が均質化されてくると、企業の評価においていつまでも日本の特殊性が考慮される時代が続くとは限りません。こう考えると、持合株式を保有する退職給付信託について、その意義を考え直す時期が近づいてきているのかもしれない。

今回は、会計基準の変更の観点から退職給付信託の見直しの必要性を検討し、併せてその見直しに際してネックとなる要因がどのように解消されるのが望ましいかを考えます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

海外年金制度の動向

～米国・401(k)プランの動向～

《要約》

米国 401(k) プランの資産残高は、2008 年の金融危機により大きく減少しましたが、現在は、金融危機前の水準近くまで回復しています。401(k)プランは一時金受け取りがほとんどでしたが、DB に代わる老後資金の積立手段として、終身年金を支給する選択肢を提供する制度が増加しています。DB から DC への移行や自動加入を通じて加入率が上昇しており、DB のような全員加入に近づくと考えられます。

また、2006 年の年金保護法に基づいてデフォルトファンドとして公認されたターゲット・デート・ファンドの採用が増加しています。さらに、投資アドバイスに関して加入者へ提供する情報や手数料に関する開示について具体的なガイドラインが今後定められるなどの変化も予想されます。日本でも、米国の改定の状況を注視する必要があるでしょう。

米国の 401(k) プランには大きく 3 つの動きがあります。①資産残高が回復してきていること、②2006 年年金保護法により認められた自動加入の普及やデフォルト・ファンドへのターゲット・デート・ファンドの採用、③DB から DC への移行の継続などです。本稿では、最近の統計による、401(k)プランの現状についてご紹介します。

(1) 米国 401(k)プランの現状

① 口座残高の回復

ICI (注 1) の調査によると、加入者 5,100 万人 (2010 年末)、資産残高は 2011 年 9 月末で 2.9 兆ドル (約 226 兆円) となっています。6 月末の 3.2 兆ドルからは減少したものの、金融危機が起こった 2008 年末の 2.2 兆ドルに比べて回復してきました。EBRI (注 2) の調査によると、加入者の 1 人当たり口座残高は、2007 年末の 65,454 ドルから 2008 年末には 45,519 ドルに急減した後、2010 年末では 60,329 ドルまで回復しました。

(注 1) ICI=Investment Company Institute

(注 2) EBRI=Employee Benefit Research Institute

② 自動加入の普及

自動加入とは新入社員が入社したときに、本人の意思に関わらず全員が一旦加入し、加入を希望しない者は、後日書面を出して脱退する方法です。2006 年年金保護法で公式に認められましたが、加入率の引き上げに効果が大きいこともあり、普及に弾みがついています。

エーオン・ヒューイット社の調査でも、自動加入を採用している制度は 56%で、その内、

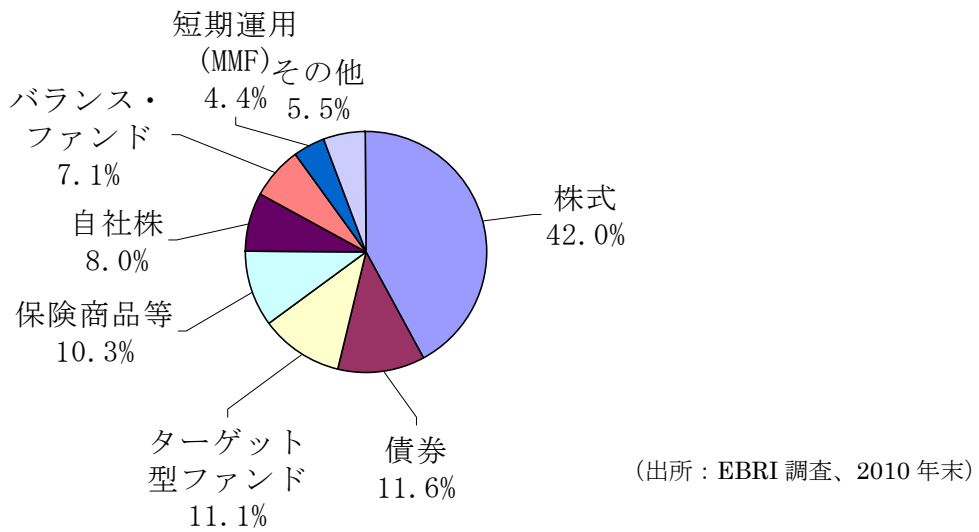


約半数は自動掛金引き上げの仕組み（当初は低い掛金率で、徐々に引き上げていくもの）も採用しています。

③ 運用

資産の運用割合を日米で比較すると、米国は株式・自社株式が 50%（3年前は 59%）、債券・保険商品が 22%（3年前は 19%）であるのに対し、日本では約 6 割が預貯金や保険商品という元本確保型商品となっています。

（図表 1）確定拠出年金(401(k)プラン)の資産運用割合（米国）



2006 年年金保護法では、加入者が投資商品を選択しなかった場合に自動的に選択される運用商品（デフォルトファンド）について、元本確保型などの安定商品は、加入当初の一時的なものとしてのみ認めることとし、株式や債券を組み合わせたバランス・ファンドおよびその一種であるターゲット・デート・ファンドなどをデフォルトファンドとして公認しました。ちなみに、ターゲット・デート・ファンドは、加入者の退職までの期間によって、商品選択や、資産配分を自動的に行う商品です。

フィデリティ社の調査では、2011 年 6 月末で 72%の企業がデフォルト・ファンドとしてターゲット・デート（イヤー）・ファンドを採用しているという結果が出ており、5 年前のわずか 8%から急増しています。一方、元本確保型などの安定運用型のデフォルトファンドは、2006 年の 90%から 27%へと急減しています。

EBRI の調査では、2010 年末で 11%の資産がターゲット・デート・ファンドで運用され、実際に 36%の加入者がこのファンドを保有しています。

④ 事業主の対応

米国の 401 (k) プランでは、給与の 6%を上限に従業員拠出の半分、つまり 3%を企業が

拠出するのが一般的です。ただ 2008 年の金融危機以降 2010 年にかけては、多くの企業がコスト削減のため企業拠出を削減したり、停止したりしました。タワーズ・ワトソン社がこうした対応をした 260 社（231 社が停止、29 社が削減、ほとんどは 2009 年に実施）のその後の対応を調査したところ、75%の企業が元に戻し、25%がまだ復活していないという結果がでています。大方は元に戻したと言えます。

⑤ 加入者向け貸付

残高の半分の範囲（上限 5 万ドル）で貸付が受けられ、原則 5 年以内に返済する必要があります。EBRI の調査では、2010 年末の平均貸付残高は 6,846 ドルで、21%の加入者が融資を受けています。2008 年は 18%でしたからわずかに上昇しています。

⑥ 非課税限度額の引き上げ

401(k)プランの従業員拠出の非課税限度額は、2011 年の 16,500 ドルから 2012 年は、17,000 ドルに引き上げられています。さらに、50 歳以上には加算分があり、2011 年は 5,500 ドル（2012 年も同額）となっています。つまり、50 歳以上の人では 22,500 ドルまで非課税です。企業拠出と合わせると、年 50,000 ドルと日本（月額 5 万 1000 円）と比較するとかなり大きくなっています。

(2) 米国の年金制度に関する最近の動き

① DB制度からDC制度への移行状況

自動加入の普及やデフォルト・ファンドへのバランス・ファンド採用など、DC制度がDB制度の特徴・役割を持ちつつあるのがわかります。実際に図表 2 のとおり、大企業 100 社の中でDC制度のみの企業が増加しています。

(図表 2) フォーチュン 100 社（大企業）の制度導入状況

	2002 年	2004 年	2006 年	2008 年	2010 年	2011 年(*)
伝統的 DB 制度	48%	38%	28%	23%	17%	13%
混合型(CB 制度等)	35%	35%	29%	24%	20%	17%
DC 制度のみ	17%	27%	43%	53%	63%	70%

(*) 2011 年 5 月までの制度変更を含む。

(出所：タワーズ・ワトソン社調査)

(注) 新入社員が適用される制度を示し、凍結制度は除く。

例えば、米国 IBM 社は 2007 年末に DB を凍結し、2008 年に全員が DC に加入し、企業拠

出分の引上げを行いました。GE社では、2011年1月以降入社する新入社員からDBに加入できず、その代わり新入社員は401(k)プランに企業拠出として、さらに給与の3%を受け取れます。既存社員や退職者には影響しません。

また、退職給付制度を提供されていない中小企業向けに個人年金であるIRA (Individual Retirement Account : 個人退職勘定) の仕組みを改革して新しい積み立て制度を提案する動き(注3)があり、議会に法案が提出されています。

(注3) 三菱UFJ年金情報2010年4月号「米国オバマ政権による自動IRA導入の動きについて」ご参照

② 運用選択肢の多様化

DBからDCへの移行に伴い、401(k)プランの役割は一時金で受け取る積立制度から、DBが担っていた老後所得保障の役割が重要になってきています。そこで、保険会社による終身年金商品の開発が活発で、タワーズ・ワトソン社の調査では、18%の企業がこのような商品を導入しているか、導入を予定しています。さらに、30%の企業が導入を検討しています。

③ 投資アドバイスと手数料開示

2006年年金保護法で、商品を提供している機関を含めて、主だった投信運用会社が、一定の条件を満たした適格なサービス機関であることを条件に、投資アドバイスを提供できることになりました。現状は、独立した外部のアドバイザー、オンラインによるもの、コンピュータ・ツールやその組み合わせで行われています。アドバイス提供の際に、加入者に開示すべき事項などについて労働省がガイドラインを決める予定です。

手数料の開示については、委託企業や加入者が、直接的または間接的に受託しているプロバイダーの手数料情報を得られるようにするガイドラインが4月に出る予定です。

(3) おわりに

米国では、今後DCが老後資金確保の主要な役割を担い、そのための商品開発が加速しそうです。また、2012年は商品提供機関による投資アドバイスの解禁と手数料開示によって、加入者の投資動向にどのような影響を与えるのかなどが注目されます。日本の確定拠出年金は、米国の401(k)プランをモデルとしているため、米国の改定の動きを注視する必要がありますでしょう。

以上

年金コンサルティング部 リサーチグループ 遠藤忠彦

<主な参考資料>

- EBRI Issue Brief, “401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2010” (December 2011)
- ICI, “Retirement Assets Total \$17.0 Trillion in Third Quarter 2011” (December 2011)



海外年金制度の動向

～英国コンサルティングアクチュアリー協会が実施した 職域年金制度の動向調査～

《要約》

英国コンサルティングアクチュアリー協会が実施した職域年金制度のアンケート調査によると、DB から DC へのシフトはますます加速しているようです。また、DB 制度を継続している事業主においても、年金支給係数の引き下げ（将来期間のみ）などを実施し、負担軽減を図る事例が増加しているようです。

一方、イギリスでは職域年金制度の加入率が低いことが問題となっています。公的年金の所得代替率が 31.9%と低いため、職域年金への加入促進のために自動加入が導入されることになり、2012 年から段階的に適用されます。

英国コンサルティングアクチュアリー協会（Association of Consulting Actuaries : ACA）が 2 年に 1 回実施している職域年金制度に関するアンケート調査結果が 2012 年 1 月 3 日に公表されました。ACA はアクチュアリーのうち、コンサルティング部門の業務に携わっている者から構成される組織で、提供する業務の改善、ガイドラインの作成、調査・分析を行い政策当局への提言を行なう、などの活動を展開しています。

今月ご紹介する調査報告は、468 事業主・560 制度の回答結果をまとめたものです。全ての制度を対象としたものではないため、必ずしもイギリスの全ての職域年金制度の傾向を反映したものとはいえませんが、興味深い結果がでていますのでその概要をご紹介します。

1. 英国における職域年金制度全般の状況

イギリスの民間セクターの事業所数は、個人事業主等を除くと約 119 万社（従業員総数 1,898 万人）ですが、そのうち従業員数が 250 人以上の事業所数は 5,940 社（従業員総数 920 万人）となっています。民間セクターに属する被用者 1,900 万人のうち、職域年金制度に加入している被用者は 300 万人で、その 3 分の 2 が給付建制度（DB）の加入者です。

民間部門被用者の職域年金制度への加入者数は 1967 年には 800 万人でしたが、減少傾向が継続し、2011 年には上記のとおり 300 万人となっています。職域年金制度に加入しない被用者は公的年金制度のみに加入することになりますが、公的年金制度の所得代替率が 31.9%（単身者モデル、OECD Pensions at a Glance 2011）と必ずしも十分な水準ではないため、2012 年から自動加入の個人年金制度（the National Employment Savings Trust : NEST）が導入されます。

また、職域年金制度では、適格個人年金（Group Personal Pension）^(注1)、ステークホルダー年金^(注2)、年金基金型 DC^(注3)などの拠出建制度が主流となっています。一方、伝統的



な給付建制度である最終給与比例給付建制度は 91%が閉鎖されており（新規従業員には適用しない）、そのうちの 37%が凍結（既存の従業員についても新たな受給権は発生させない）されている状況です（21%は直近 1 年間で凍結）。最終給与比例給付建制度の閉鎖に伴って導入される制度は、全期間平均給与比例給付建制度やキャッシュバランス制度などの給付建制度もあるようですがその事例は少なく、ほとんどが拠出建制度に移行しています。

イギリスの給付建制度では終身年金が支給され（遺族にも半額の終身年金を支給）、物価スライドも行なわれます。このため、給付建制度では、年金資産の運用リスクに加えて、長寿リスク・インフレリスクの事業主が負います。すなわち、日本では公的年金制度が負っている長寿リスク（企業年金制度では終身年金でも一時金延払（保証）期間がありリスクは限定的）・インフレリスクを企業が負っています。市場環境の悪化もさることながら、この点が給付建制度が急速に縮小している原因と考えられます。

また、給付建制度では凍結のほかに、①年金額のスライドを小売物価（RPI）スライドから消費者物価（CPI）スライドへの変更（イギリスの統計では CPI は RPI を 0.5%~1%程度下回る）、②早期退職条項の変更、③将来期間の支給率の引下げ、④通常退職年齢（＝職域年金の年金支給開始年齢）の引き上げ、などの方法によってコストの圧縮を図っています。

イギリスでは公的年金の支給開始年齢（現在 65 歳）の引き上げが、2022 年には 66 歳（従来は 2026 年）、2026 年～2028 年には 67 歳（従来は 2034 年～2036 年）と加速しています。職域年金制度においても、現在は 9 割以上の従業員が 65 歳以下で退職（職域年金の支給開始）していますが、4 割程度の事業主は 10 年以内に退職年齢（＝年金支給開始年齢）を 67 歳以上に、2 割弱の事業主は 2020 年までに退職年齢を 68 歳～70 歳に、それぞれ引き上げるべきであると考えています。

先に述べたように、イギリスでは職域年金に加入するか否かは被用者が選択できますが、現状では、最終給与比例給付建制度への加入率は 70%であるのに対し、拠出建制度のステークホルダー年金への加入率は 45%に過ぎない状況です。また、拠出建制度であっても、年金基金型 DC は 56%、適格個人年金は 54%の加入率で、ステークホルダー年金の加入率を上回っています。

拠出建の職域年金制度への加入率が低い理由は、従業員拠出が伴うことと考えられます。事業主の 92%（従業員の 89%）は従業員拠出を行うだけの経済的余裕がない（現時点での消費に回す）ためと回答しているからです。ちなみに 21%の事業主が最近 3 年間で職域年金制度への加入率が低下（制度からの脱退が増加）していると回答しています。イギリスではリーマンショック以降、所得の増加以上に物価が上昇しているため、低所得者が負担の大きい職域年金制度への加入をためらうのは自然なことかもしれません。

また、イギリスでも直近 10 年間の拠出建制度の収益は芳しくなく、それも理由であるかもしれません。事業主の 61%は「従業員が年金制度に失望している」と回答しています。低収益（場合によっては「マイナス収益＝年金原資の減少」が発生）のため、年金支給開始までに長い期間のある若年者にとっては「職域年金に積立てるよりも現在の消費に費や

す方が資金を有効に活用できる」と感じているようです。

一方、職域年金制度を従業員に提供していない事業主の94%はその理由を「コスト高」と回答しているように、最近の経済環境は事業主の職域年金制度の提供意欲も減退させているようです。

事業主のうちの30%は制度見直しの実施中（過去1年間に見直した事業主を含む）であり、1年以内に制度を見直すとは回答した事業主も19%存在します。見直しの内容は、2012年から開始される「職域年金制度への自動加入への対応」などの規制の変更に対する対応、厳しい経済環境を踏まえた企業財務面からの要請に基づく制度変更（例えば、大規模企業においては、給付建制度からの給付の上限設定）などです。

2. 拠出建制度の現状

調査に回答した拠出建制度の掛金率は、事業主負担4%～8%、従業員負担3.5%～5%の水準で、給付建制度の平均値（事業主負担21.4%、従業員負担6.0%）を下回っています。

掛金率は、拠出建制度のタイプと企業規模によって一定の傾向があり、図表1のとおり、基金型DCは団体型個人年金・ステークホルダー年金よりも掛金水準が高い傾向があり、企業規模が大きくなるほど掛金水準が高い傾向にあります（コスト圧縮のため、基金型DC制度を閉鎖し、新入社員を適格個人年金・ステークホルダー年金に加入させる動きがある）。

（図表1）制度別・従業員規模別の拠出建制度掛金率

		～49人	50人 ～249人	250人 ～4,999人	5,000人～	合計
基金型DC	事業主	5.0%	6.0%	6.6%	7.8%	6.9%
	従業員	3.7%	4.3%	4.6%	4.8%	4.5%
	合計	8.7%	10.3%	11.2%	12.6%	11.4%
適格個人 年金	事業主	4.9%	5.5%	6.1%	6.9%	5.8%
	従業員	3.6%	4.1%	4.5%	4.7%	4.4%
	合計	8.5%	9.6%	10.6%	11.6%	10.2%
ステーク ホルダー 年金	事業主	4.0%	4.4%	4.3%	5.0%	4.3%
	従業員	3.5%	4.0%	4.1%	4.0%	3.8%
	合計	7.5%	8.4%	8.4%	9.0%	8.1%

（出典）ACA Workplace pensions : challenging times のデータから作成

拠出建制度の83%でデフォルトファンドが設定されており、その80%以上は（退職年齢を従業員が設定する）ライフサイクルファンドです。デフォルトファンドは従業員を運用対象の選択に関する負担からは解放する効果があり、（不定期ではあるが）従業員のリスク許容度等の観点からパフォーマンスのチェックと資産構成の見直しが行なわれています。また、運用商品の種類が25種類以上存在する制度が42%であるのに対し、5種類未満の制

度も15%存在し、約60%以上の拠出建制度で11種類以上の運用商品が用意されています。

給付段階ではそれまでに積立てた年金原資で年金商品を購入します。最近の経済環境の影響で同額の年金原資で購入できる年金額が低下しており、年金商品の選択肢の確保と購入に際してのアドバイスの提供が重要な課題になっています。10%の事業主は年金額の見積りサービスを、49%の事業主は年金商品の紹介サービスを行なっています。しかし、残りの41%の事業主はそうしたサービスを提供していないため、従業員が全て個人の判断で選択しなければならず、有利な商品を購入できなくなることを懸念されています。

また、第4節で述べるNEST導入に関連して、年金監督庁（the Pensions Regulator : TPR）が拠出建制度に関する規制の見直しを行なっており、拠出建制度の改善・加入者の利益保護に向けて以下の6つの原則を提案しました。

- ① 適切な年金掛金の決定
- ② 適切な投資の決定
- ③ 有効かつ効率的な制度管理
- ④ 年金資産の保護
- ⑤ コストパフォーマンス
- ⑥ 年金原資の年金化に関する適切な決定

このTPRの提案に対して、76%の事業主が基本的に賛成していますが、そのうちの3分の2は規制が複雑になることを懸念しているようです。特に、拠出建制度の基盤を強化するため、小規模な制度を複数の事業主によって構成される大規模な制度に統合・合併することについて、ほぼ半数の事業主が反対しています。

3. 給付建制度の現状

第1節で述べたとおり、イギリスでは、民間セクターの職域年金制度で新入社員に適用されている制度のほとんどは拠出建制度となっています。しかし、給付建制度は閉鎖・凍結されてはいるとはいえ、まだかなりのウエイトで存在しています。

給付建制度の積立比率（年金資産÷給付債務）は、図表2のとおり、平均では77%で、積立超過の制度は僅か5%です。

（図表2）給付建制度の積立状況（年金資産÷給付債務）

積立比率	～75%	75%～ 85%	86%～ 95%	96%～ 100%	100%～	平均
構成比率	17%	47%	22%	9%	5%	77%

（出典）ACA Workplace pensions : challenging times のデータから作成

ACAの同様の調査は2年に1回行なわれており、前回調査と比較すると、平均で積立比率は2%低下しています。積立不足の償却期間は、10年を予定している事業主が29%と最も多くなっていますが、11年以上の期間としている事業主も約30%程度存在します。TPR

は給付建制度の運営に関しても、積立水準の回復計画などについて積極的に年金基金へ指導を行なうなど、その関与を強めています。このような傾向に関して、約 75%の事業主が「給付建制度の運営に関する困難さが増している」と感じています。

イギリスでは、職域年金制度を保険会社に売却する buy-out や保険会社の年金商品を徐々に購入する buy-in という手法を用いて、保険会社に給付建制度のリスクを移転することが行なわれています。

給付建制度を運営している事業主のうち、約 25%は5年以内に buy-out または buy-in を実施することを検討（一部の事業主は既に着手済み）しています。また、buy-out または buy-in を今のところ計画していない事業主は 40%に過ぎず、60%の事業主は実施時期には相違があるものの buy-out または buy-in による制度運営リスクからの解放（または部分的な解放）を目指しています。

給付建制度運営リスクを軽減する方法として、年金原資や年金額の増額と引き換えに従業員を給付建制度から脱退させることを検討する事業主も存在します。向こう 3 年間で、28%の事業主が年金原資の増額を、8%の事業主が年金額の増額と引き換えに従業員を年金制度から脱退させ、年金債務を確定することとしているようです。なお、イギリスの雇用年金省（Department for Work and Pensions : DWP）は、経済的なインセンティブを用いて従業員を職域年金制度から脱退させることは好ましい方法ではないと指摘しており、2012 年 4 月から規制を強化することとしています。

また、年金資産のアロケーションは、リスク低減を目的として、株式（イギリス・イギリス以外の先進国とも）・不動産・デリバティブ・ヘッジファンドが減少し、その代わりとして、国債・社債・エマージング投資が増加しているようです。

4. 職域年金制度への自動加入導入に関する動向

イギリスでは、職域年金制度へ加入するか否かは従業員が判断します。職域年金制度へ加入しない被用者は公的年金制度のみから老後の収入を得ることになりますが、公的年金制度の所得代替率は 31.9%であり、必ずしも十分な水準ではなく職域年金制度への加入促進のために、2008 年年金法によって職域年金制度への自動加入が導入されました（企業規模に応じて 2012 年～2016 年にかけて段階的に適用される。現在、3,000 人未満の事業主への適用時期について議論中）。

職域年金制度が存在しない企業の従業員を加入させる受け皿として、NEST が創設される予定です。NEST は拠出建制度で、掛金率は段階的に引き上げられ、2017 年 10 月以降は、従業員 5%（国からの税制優遇措置 1%を含む）・事業主 3%（最低）の水準になる予定です（NEST に関する詳細な内容は「三菱UFJ年金情報 2010 年 12 月号」参照）。

自動加入措置導入後は、既存の職域年金制度への加入または NEST への加入のいずれかを選択することができます。大部分の事業主（73%）は既存制度への自動加入を想定していますが、一部の事業主（21%）は新たに職域年金制度を設立し、新規従業員は新規の制

度に自動加入させることを計画しています。新規に職域年金制度を設立する狙いは、自動加入に伴う負担の増加を掛金率を引き下げることによって緩和することを意図しているようです。また、事業主のうちの約 20%は、既存の職域年金制度への加入を一部の従業員に制限し、残りの従業員には NEST を適用することを検討しているようですが、これも自動加入措置導入に伴う掛金負担緩和を目的としていると考えられます（第 2 節で述べたとおり、職域年金制度における事業主負担掛金率は NEST を上回るため、NEST を適用した方がコストが安くなります）。また、自動加入に伴う事業主負担軽減策として、27%の事業主は、既存の職域年金制度の給付水準・掛金水準の見直しを検討しています。

今月は、ACA の実施した職域年金制度に関するアンケート調査の中から、最近のイギリスの職域年金制度のトレンドに関連する事項を中心にご紹介しました。イギリスに限らず、欧米先進国では公的年金・企業年金・自助努力の三本柱で老後の所得保障を考えるのが一般的で、その観点から、イギリスでは職域年金制度への自動加入が導入されます。

公的年金制度のスリム化が必至の状況下、日本でも公的年金・企業年金・自助努力の組み合わせ・役割分担を考慮した総合的な議論が望まれます。

- (注1) 一定の要件を満たした拠出建の個人年金（1986 年社会保障法で導入）。
- (注2) 全国民を対象とした事務コストを抑制した拠出建の個人年金（1999 年福祉改革年金法で導入）。
- (注3) 職域年金基金の枠組みを利用した拠出建制度。給付建制度を閉鎖・凍結した後も、年金基金が閉鎖・凍結した給付建制度を運営するため、年金基金の枠組みを利用した拠出建制度が存在する。

参考文献

- ・ Workplace pensions : challenging times (Association of Consulting Actuaries)
- ・ Pensions at a Glance 2011 (OECD)
- ・ 企業年金に関する基礎資料 (企業年金連合会)

年金コンサルティング部 佐野邦明



年金運用の“常識”を見直す

～政策アセット・ミックスのパフォーマンス決定力～

《要約》

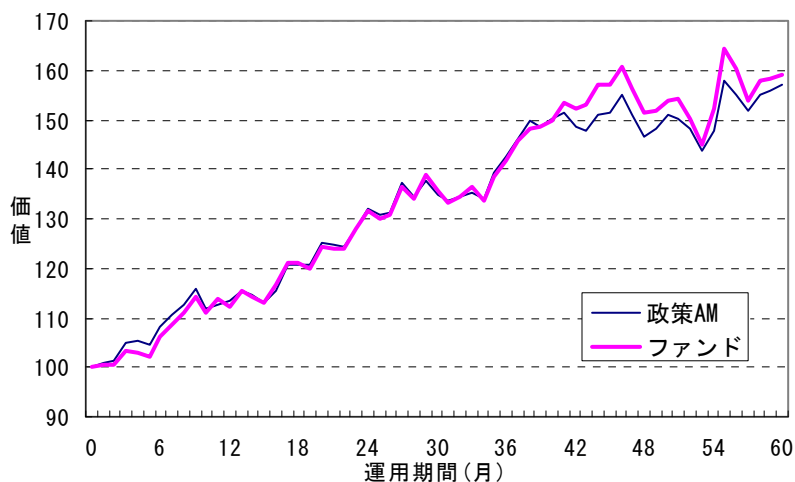
政策アセット・ミックスのリターンはあるファンドのリターンの時系列変動を90%以上説明できます。しかし、そのファンドの最終運用成果に対する政策アセット・ミックスの説明力は40%程度まで落ちてしまいます。

「運用パフォーマンスの決定要因のうち、政策アセット・ミックスのリターンが約9割を占める」という説明はよく目にします。これは1986年にアメリカで発表された研究の結論ですが、その真意が必ずしも正しくは理解されていないと思われるので、改めて説明します。

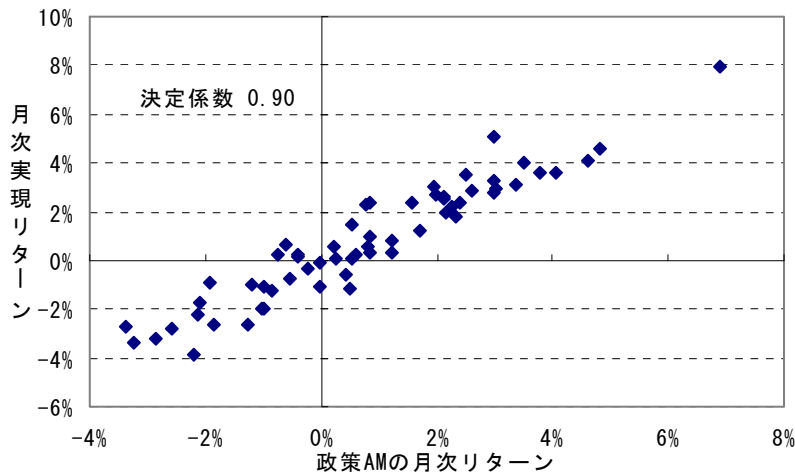
1. 時系列変動に対する説明力

第1図はあるファンドとその基になった政策アセット・ミックスの5年間の月毎の価値変化を示したグラフです。2つの線はかなり同じ動きをしていることが見て取れます。今度は第2図を見てください。この図には60個の点があり、それぞれの点は第1図に示したファンドと政策アセット・ミックスの毎月のリターン（横軸が政策アセット・ミックスのリターン、縦軸はファンドの実現リターン）を表しています。この場合、決定係数は0.9ととても高く（決定係数は0から1までの値をとり、完全に一致する場合は1、まったく影響を与えない場合が0）、点の塊はかなり行儀よく右肩上がりになっています。

（第1図）政策アセット・ミックスとファンドの価値の時系列推移



(第2図) 月次リターンの散布図



これが「運用パフォーマンスの決定要因のうち、政策アセット・ミックスのリターンが約9割を占める」という説明の本当の意味です。ただし、たった1つのファンドの分析では信頼性に欠けるので、同様の分析を数多く行い、その決定係数の平均も0.9に近くなった、というのがすでに紹介した研究の結論だったのです。

ところがこれで一件落着！とはいきません。政策アセット・ミックスのリターンを同じ時期の株式の市場リターンに置き換えるとどうなるでしょうか（政策アセット・ミックスの国内株が30%、外国株が20%ならば、他の資産のウェイトはゼロにして国内株60%と外国株40%で政策アセット・ミックスのリターンを計算します）。なんとその決定係数も平均0.7とかなり高いものになってしまったのです。そこで株式の影響を取り除いた上で政策アセット・ミックスの影響力を調べると、決定係数は0.4近くまで落ちてしまいました。毎月のリターンの変動に関しては、株式ファンド間の差異よりも、株式と債券という資産クラスの差異のほうがはるかに大きいので、このような結果がもたらされたのです。

2. 最終運用成果に対する説明力

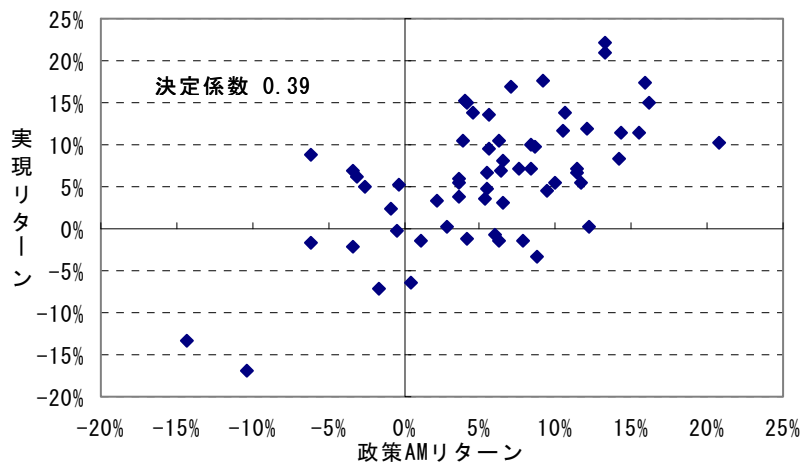
リターンの時系列変動を問題にするとこのようなことが起きるのなら、政策アセット・ミックスと実際のファンドの5年後の運用成果だけを比較するという分析も考えられます（途中の経過は無視。測定期間は任意）。第1図を例にすると、2つの折れ線の右端である60カ月後の成果だけを比較するのです。こちらのほうがファンドの5年後の実際の運用成果に政策アセット・ミックスがどの程度影響を与えているかを知ることができるので、多くの人の関心は大きいと考えられます。

第3図をご覧ください。この図にも60個の点がありますが、それぞれの点は60のファンドの最終運用成果（年率平均リターン）を表しています。横軸が政策アセット・ミックスのリターン、縦軸がファンドの実現リターンであることは第1図と同様ですが、決定係数は0.39とかなり低く、第1図とはかなり違ったばらけた印象を受けます。これは政策ア

セット・ミックスの決定力がそれほど高くないことを意味しています。

このような手法で分析を行った米国の別の研究では、決定係数は投資信託で0.4、年金ファンドで0.35となりました。つまり、政策アセット・ミックスの違いによってファンドAとファンドBの運用成果にどの程度違いが生じたかを問題にするならば、政策アセット・ミックスの決定力はせいぜい4割程度ということになります。

(第3図) 最終運用成果の散布図



このように分析の視点が異なることで、政策アセット・ミックスのパフォーマンス決定力は90%になったり、39%になったりするのです。

もちろん政策アセット・ミックスには基金のリスク許容度を示すという大切な役割があるので、その重要性はいささかも減じるものではありません。

しかし、政策アセット・ミックスのわずかな違いが5年後の運用成果の差異を9割説明すると考えるのはあまりにもナイーブな思い込みに過ぎず、政策アセット・ミックスがファンドの最終成果に与える影響はせいぜい4割程度でしかありません。たとえ同じ政策アセット・ミックスに基づく運用であっても、資金追加やリバランスのタイミング、バリュエーションやグロースといった運用スタイルやアクティブな銘柄選択能力の違い、運用報酬などの取引コストによって、運用パフォーマンスに無視できない違いがもたらされるのです。

年金運用部 角田康夫

データでみる年金

～付加価値、生産性等の推移～

《要約》

付加価値の分配は、労使だけでなく株主にとっても大きな関心事であると考えられますが、日本企業の労働分配率は長期にわたって一定水準で安定しています。労使がともに納得できる水準が維持されているのかもしれませんが。

一方、付加価値を生み出すのは人以外に設備の要素もあります。その設備の生産性は90年代以降、極端に低下したことがわかります。一方、売上げに対する付加価値率は上昇しており、これが高付加価値化を進めている結果であれば好材料であると考えられます。

先月は、法人企業統計調査のデータを基にROEの長期推移について検証しました。今月は、同調査をもとに付加価値の分配や設備の生産性に関して考察してみます。

1. 労働分配率は長期的に安定推移

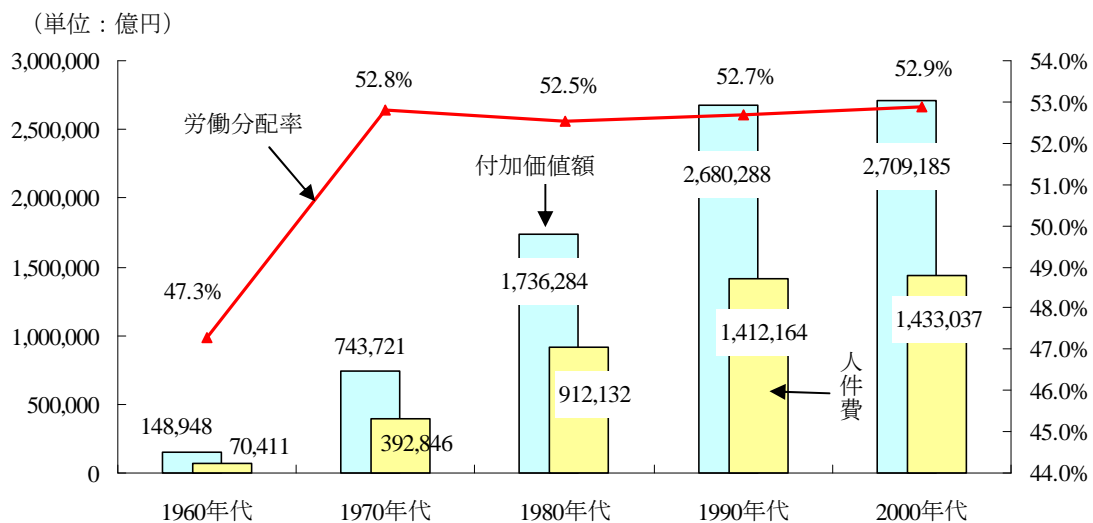
民間企業は営利（利益）を追求することが目的ですが、利益は企業が生み出した付加価値から、外部から企業に対して提供された人的、物的サービス、資金提供などへの対価及び税金等を支払った残りです。したがって、獲得する付加価値の額及びその分配は企業自身にとっても、また従業員や株主などの利害関係者にとっても重要な問題といえます。そこで、法人企業統計調査のデータを基に、付加価値の獲得額や分配について長期のトレンドを振り返ってみます。なお、分析は1960年以降について10年間毎に算出した年間平均額（ただし、2000年代は2000年から2010年までの11年間の平均）を基に行なっています。

まず、付加価値額は1990年代までは順調に拡大していたことが確認できます。特に、1970年代は60年代に比べ5倍、80年代は70年代比2.3倍と急拡大を示しています。90年代は80年代比1.5倍と伸び率こそダウンしましたが、増加額自体はその前の10年間とほぼ同レベル（年平均で100兆円弱の増加）を確保しています。しかし、2000年代に入って急速に拡大ペースが落ち、直前の10年と比較してわずか1%増と停滞しています。

興味深いのは、人件費（従業員給与+従業員賞与、ただし、2007年度までは従業員賞与は区別して表示されていません）の伸び率と労働分配率（人件費/付加価値額）の推移です。人件費の伸び率は、概ね付加価値額の伸び率と一致し、結果的に労働分配率がほぼ一定となっていることです。ちなみに、労働分配率は1960年代を除いてすべて52%台、しかも四捨五入すると53%の水準に張り付いて変動していません。人件費は固定費として取り扱われるように変動が少ないコストであり、一方の付加価値額も利益ほど著しく変動するわけではありません。ただ、一般的には好況期でも人件費はさほど大幅に増加せず、逆に不況

期には減少幅が小幅にとどまるため、好況期には労働分配率が低下、不況期には上昇すると言われています。10年単位でみると好不況が相殺された結果、安定的に推移してきたのかもしれませんが。そうであったとしても40年も経過すれば、労働に対する分配比率に何らかの変化がみられても不思議ではないと思われます。ところが、10年単位の期間で区切ってみるといずれの期間も同一水準で、しかも40年以上この水準を保ってきたことがわかります。あるいはこの水準が労使で納得できる水準であり、また、その水準を確保するため労使協調が行なわれてきた結果であるのかもしれませんが。

(第1図) 付加価値額及び人件費、労働分配率の推移



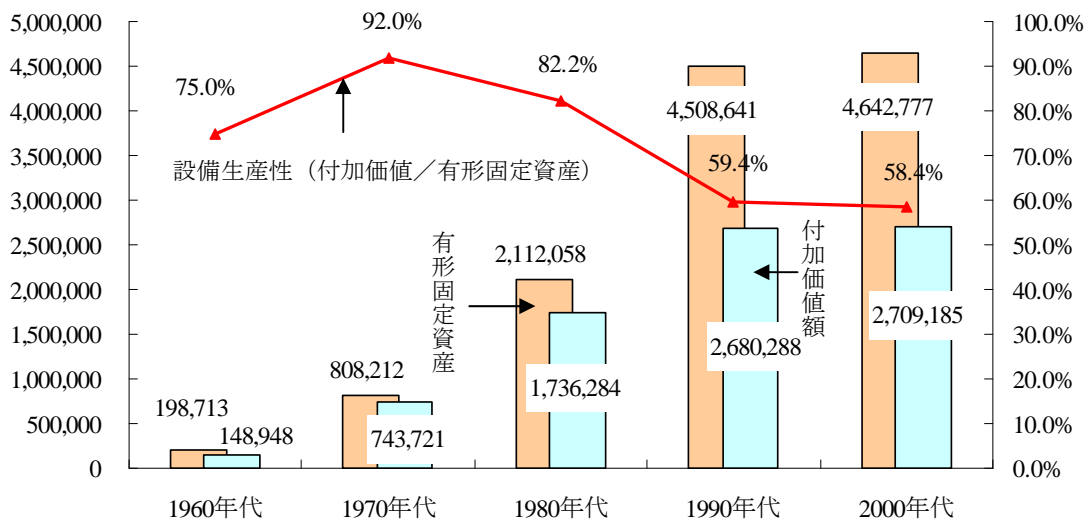
2. 設備生産性は90年代から急低下

法人企業統計調査は、日本に存在する企業を集計したもので、海外子会社を含めて表示される上場企業の連結ベースの業績や財政状態と必ずしも一致するわけではありません。逆に言えば、生産活動の海外移転などを含めて日本に在籍する企業の実態を示しているともいえるわけです。生産活動という観点に関しては、設備＝有形固定資産の状況などと絡む部分も多いと考えられるため、有形固定資産の効率性等の動きを検証してみたいと思います。

付加価値と人件費との関係と同じように、付加価値と有形固定資産（期末残高）の推移をみたものが第2図です。付加価値額を有形固定資産で割ったものは設備生産性（設備投資効率と呼ばれることもあるようです）であり、保有している設備でどの程度の付加価値を生み出したかを表す指標です。

第2図をみると、1990年代までは設備が増強され、それに応じて付加価値が増大していることがわかります。ところが、90年代から2000年代にかけては付加価値額、有形固定資産の残高ともに横ばいにとどまっています。また、設備で生み出す付加価値の比率、すなわち設備生産性が90年代から極端に低下していることもわかります。

(第2図) 有形固定資産、付加価値、設備生産性の推移



この付加価値額と有形固定資産の額のグラフ（棒グラフ）の形状は、前述の付加価値と人件費の関係と類似しています。もっとも、同様の形状であっても意味はまったく異なります。なぜなら、付加価値と人件費の関係と付加価値と有形固定資産の関係とでは因果関係が決定的に異なるからです。例えば、90年代から2000年代における人件費の伸び悩みは付加価値が伸び悩んだ結果であると考えられます。ところが、設備と付加価値額の関係については、有形固定資産の取得が伸び悩んだ結果、付加価値が停滞したとは考えられません。収益拡大、つまり付加価値の獲得が見込めるのであれば、投資を抑制することはありえないからです。投資を抑制したのは付加価値の獲得が見出せないと判断した結果であるはずだからです。

この数値だけで結論づけられませんが、1990年代以降に設備の生産性が急激に低下しているのは円高等で競争力を喪失した結果である可能性があります。つまり、生産拠点を海外に移転し、国内の生産が停滞したことが原因だと思われます。生産拠点の海外移転で売上げも減少し、生み出す付加価値も停滞を余儀なくされたことが、こうした数値となった主要な原因であると考えられます。

そこで、前月ROEの低下を要因毎に分析したように、設備生産性の低下を3つの要素で分解してみることにしました（ROEのケースとは異なり、この分析手法は一般的ではないかもしれませんが、考え方は同じです）。具体的には、設備生産性を売上高付加価値率と総資本回転率と投資レバレッジ（財務レバレッジが自己資本比率の逆数であったのと同様、総資産に占める有形固定資産の比率の逆数をこう呼ぶことにします）という3つの要素に分解するものです。

$$\frac{\text{付加価値}}{\text{有形固定資産}} = \frac{\text{付加価値}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{有形固定資産}}$$

<設備生産性> <売上高付加価値率> <総資本回転率> <投資レバレッジ>

(第1表) 設備生産性の分解

	設備生産性	売上高 付加価値率	総資本回転率	投資レバレッジ
1960年代	75.0%	16.2%	1.44	3.23
1970年代	92.0%	17.0%	1.48	3.67
1980年代	82.2%	16.8%	1.44	3.40
1990年代	59.4%	18.6%	1.13	2.82
2000年代	58.4%	18.9%	1.07	2.87

この分解の結果をみると、売上高に対する付加価値の比率はむしろ90年代以降上昇したものの、一方で資産の効率性の低下と有形固定資産の資産に占める比率の上昇が設備効率性を押し下げたことがわかります。売上高付加価値率は集計期間を通じて2000年代が最も高く、次いで90年代が高くなっており、単位あたりの売上げで確保する付加価値はむしろ増加する方向にあったわけです。やや意外な結果であると感じられる方は多いと思いますが、売上高総利益率（売上総利益は売上高から売上原価を差し引いた利益）でも、同様のデータが示されており、売上げに対する採算性は徐々に上昇していることが示されています。量的な拡大が期待できなくなる中で、より付加価値を高めようとする努力が功を奏しているのかもしれませんが、ただし、円高で競争力を喪失し、量的な拡大で成長を達成するという構図が崩れたため売上げが伸び悩み、資産効率が極端に悪化していることが停滞を招いていると考えられます。

このように設備生産性の数値の変化をみるだけで、大きな構造変化があったことが窺われます。ただ、売上高に対する付加価値率が向上していることが、上記のとおり高付加価値化を進めている結果であるとするれば、今後に向けての好材料であると考えられます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ

数字クイズ No. 23

～国際化について（2）～

先月は、国際化ということ、国内の「海外移住経験者の割合」という指標で測ってみたが、わずか1.1%で40カ国中ビリであり、韓国の2.9%台湾の4.6%などと比べても著しく低い結果となった。しかし一方では、海外売上高比率が約8割に達する任天堂やファナックといった強烈な優良会社が世界で活躍しているというニュースはよく目にする。

今回は、国際協力銀行が行った詳細な調査（2010年12月）を参照して、我が国製造業の国際化比率をみてみることにしてみたい。

<http://www.jbic.go.jp/ja/about/press/2010/1203-01/houkoku.pdf> わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告 -2010年度 海外直接投資アンケート結果（第22回）-

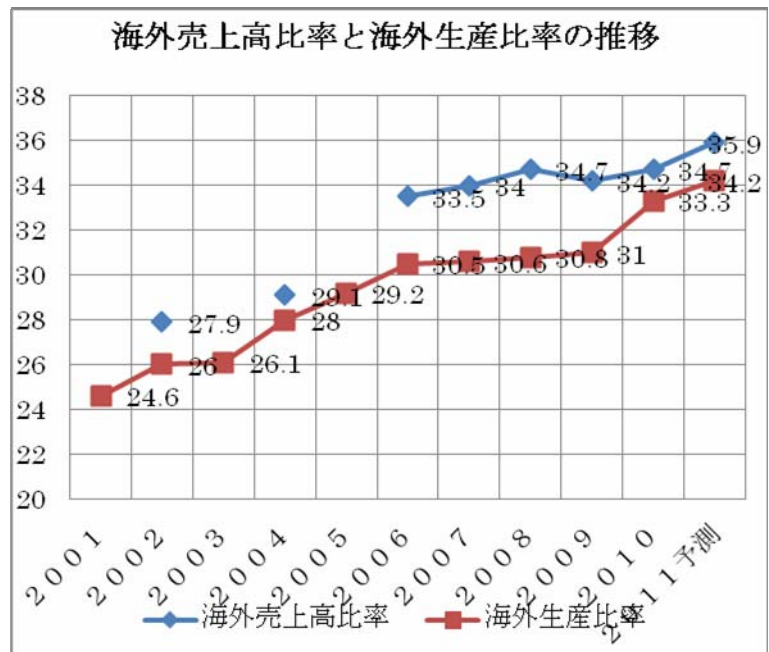
<問1> 製造業の海外売上比率は何%ほどと思うか（5%刻みの答で）？

<問2> 製造業の海外生産比率は何%ほどか（5%刻みの答で）

調査対象は、海外現地法人を3社以上有する企業961社（回答企業数：605社）であり、非上場会社も含まれている。

<問1, 2 解答> 両者ともほぼ35%である。上場企業製造業では売上高比率は50%を超えている。

図の上側の折れ線は3か所データがなく途切れているが、両者ともほぼ35%であり、リーマンショックを挟んだ数年はストップしていたものの、ここ10年で10%ほど海外の比率が上がっていることが分かる。2007年くらいまでは、むしろ円安であったから、その間もせつせと海外進出していたものが、リーマン・ショックに続く大円高により、いよいよ拍車がかかったと



みていただろう。同報告の地域別の分析では、なんとといってもここ20年ほどの中国の躍進ぶりが目立っていて、現地法人数と現地生産で欧米をごぼう抜きしてトップになっている。

この流れは、国全体を引っ張る力になるのであろうか。

青山学院大学教授 岩井千尋

<コラム> アドリブ経済時評

強力、SNS！

新年早々、小学校のときの親友に、50年ぶりで会えた。

電話したとき、声はかすかにわかるような気がしたが、実際に顔を見てもほとんどわからなかった。しかし、ビールを飲んで話し込んだら、またたく間に打ち解けて、穏やかな性格や話しぶりをちゃんと思い出すことができた。

会えたきっかけは、ほかでもないフェイスブックである。

フェイスブックには1年程前、友人に誘われて加入した。そうすると、別の友人がみつけて連絡してきたり、新たなひとを紹介してくれたりするのだが、対応している時間がなくて実際のところほったらかしてあった。正月に少し時間ができて、ふと思い出した親友の名前を検索してみたら、数秒でヒットしたのである。

さて、フェイスブックは、加入者が全世界で8億人、日本では700万人近くという巨大なSNS (Social Networking Service 社会的ネットワークサービス、ウェブ上で展開される) であり、実名で登録するのが慣習となっている。チュニジアやエジプトなどで民主化を求める革命を起こす原動力になったことは有名である。

SNSにはmixiやtwitterなど他の会社のものもあって、その機能はどんどん進歩している。自分で紹介、登録するプロフィール機能や、メッセージ送受信(私書箱)機能、ユーザ相互をリンクしてコミュニティをつくる機能、日記(ブログ)を書く機能、アドレス帳機能やスケジュール張機能、アルバム機能、ゲーム機能、アプリ機能とかいろいろな機能があって、若い人がどんどん参加している。

筆者は、時間を取られるのが怖くてへっぴり腰的にしか参加していないが、退職して楽しそうに趣味などでコミュニケーションをとっている友人を見るとちょっと羨ましい。

最近では、会社や学校、同窓会、自治体などもSNSを利用して、コミュニティをつくりだしている。一方では犯罪に利用されるということも起こっているものの、SNSはたいへんな潮流になると思われる。

論より証拠！試しに、SNSに入って(基本は無料)古い友達の名前を検索してみませんか？

【2012/1/30】

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・完全性を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。