

# 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》

《退職給付会計と企業分析》	
退職給付会計導入後を振り返る	P1
《社会保障協定の動向》	
社会保障協定の最近の動向について	P6
《会計基準をめぐる話題》	
IASB の会計基準開発の動向	P10
《年金運用の“常識”を見直す》	
新しいリスク尺度	P17
《データでみる年金》	
企業行動に関する統計調査	P20
《数字クイズ その25》	
いわゆるデキ婚について	P25
《アドリブ経済時評》	
ブータンのテレビを見て思ったこと	P27

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

**2012年  
4月号**



三菱UFJ信託銀行

## 退職給付会計と企業分析

### ～退職給付会計導入後を振り返る～

#### 《要約》

退職給付会計導入後の状況を振り返ると、①退職給付費用の水準を左右する運用パフォーマンスは低調に推移した、②退職給付費用の変動は企業収益に少なからず影響を与えてきた、③費用変動の最大の要因は運用パフォーマンスであった、ことがわかります。ただ、過去の運用結果はその後の企業収益に影響を与えとはいえず、過去の資産運用の結果で企業の収益力が変動するわけではなく、企業評価の際には注意が必要です。

審議が停滞していた退職給付会計の基準改正ですが、ようやく議論が再開され、近く確定する見込みです。資産・負債の変動を貸借対照表で即時に認識するなど今回の見直しは退職給付会計基準導入以降、初めて的大幅な見直しとなる見通しです。新基準の概要については、公表され次第紹介しますが、今号では退職給付会計導入以降、退職給付会計が企業業績等にどのように影響を与えてきたかを振り返ります。

#### 1. 退職給付会計導入以降、2年に一度はマイナスパフォーマンス

退職給付会計の導入で、企業年金の積立状況が母体企業の財政状態に反映されるようになり、費用は従来の現金主義（掛金＝会計上の費用）から発生主義に変更されることになりました。その結果、年金資産運用の影響などが直接的に反映されることになったわけです。したがって、退職給付会計が企業業績等にどのような影響を与えたかを振り返るには、まず、この間のマーケットの状況を振り返ることが必要です。

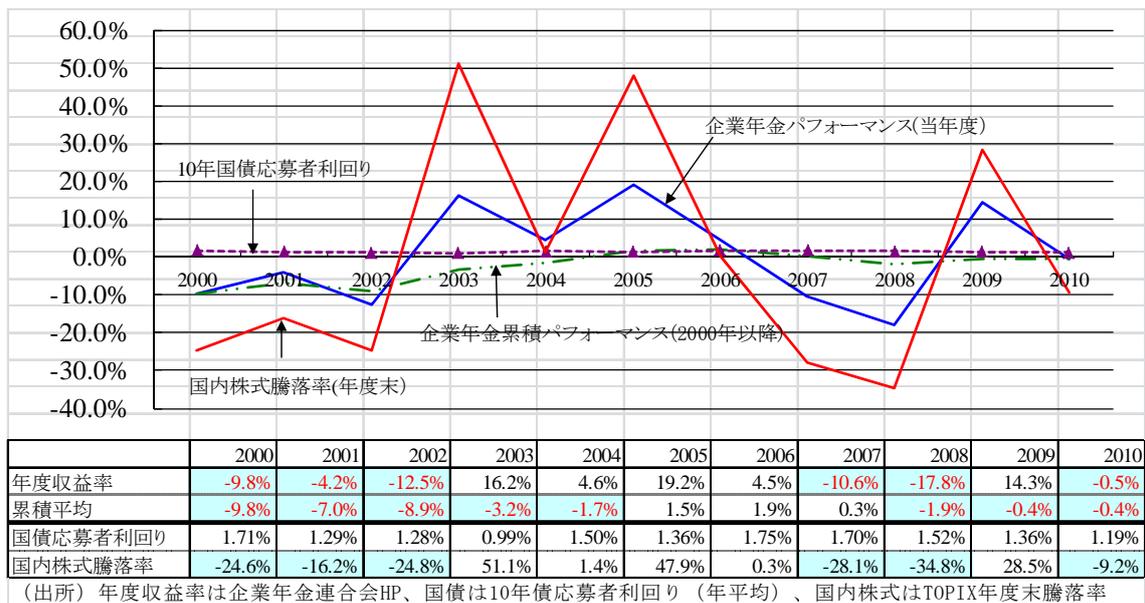
退職給付会計が始めて適用された2000年度（3月決算企業の場合、2001年3月期）以降の、企業年金のパフォーマンス等を示したのが図表1です。11年のうちマイナスパフォーマンスだった年度が6回と実に2年に一度はマイナスだったことがわかります。また、この期間の累積パフォーマンスも-0.4%となっています。

マイナスパフォーマンスとなった年度はすべて国内株式が前年度に比べ下落しており、国内株式の低迷が運用不振を招いたことがわかります。ちなみに、この間の前年度比騰落率の平均は-0.8%、標準偏差は29.0%となっています。また、この間超低金利が継続し、10年国債の応募者利回りは2%を割り込む水準が続いています。インカムゲインの獲得ができない状況で、株価変動の影響がそのままパフォーマンスに表れたと言えます。

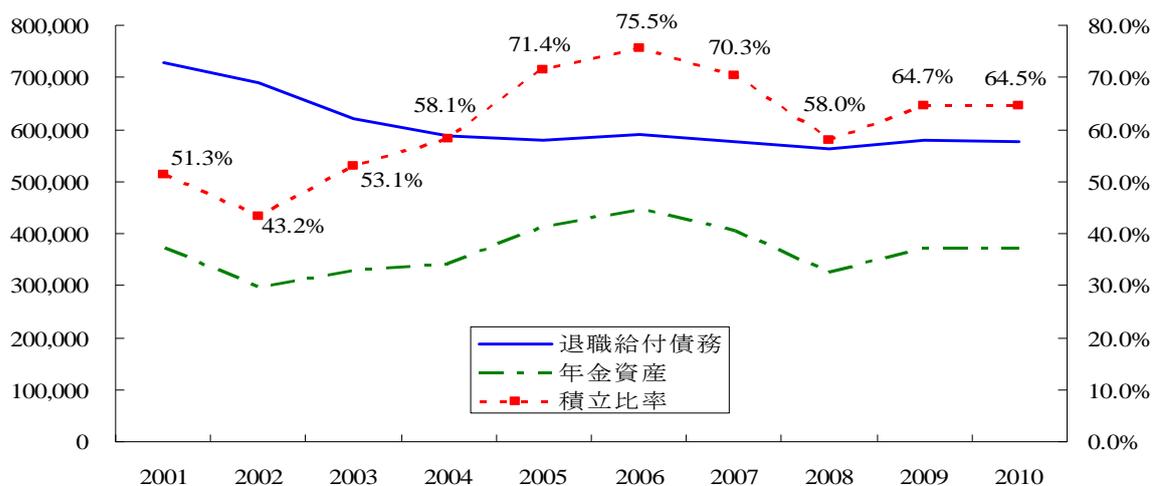
退職給付会計は、年金資産（及び退職給付債務）の変動に関して遅延認識を採用することによって、資産価格変動の影響が緩和される仕組みであると言えます。変動抑制効果については後ほど検証することになりますが、何よりも資産運用の不振が退職給付に関する費

用を押し上げる結果になったことが指摘できます。なぜなら、退職給付費用は退職給付債務の増加額から年金資産の収益を差し引いて求めるため、パフォーマンス不振はコストを高止まりさせることになるからです。差し引く収益は年金資産×期待運用収益率で求めた期待運用収益ですが、実際の収益と期待運用収益との差額（数理計算上の差異）は、その後の一定期間で処理される（遅延認識）ため、結局一定の期間では実際の収益の水準によって退職給付費用の水準が左右されることになります。

(図表 1) 2000 年度以降の企業年金のパフォーマンス等



(図表 2) 主要企業の退職給付債務、年金資産、積立比率の推移



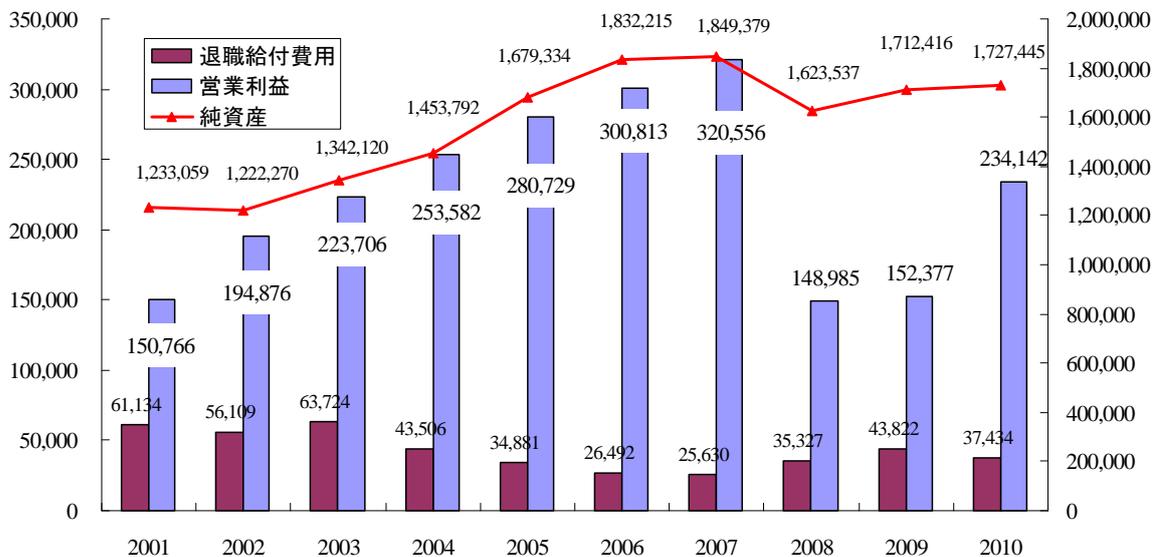
(注) 以下、図表とも上場企業 PBO 上位 500 のうち、継続的に数値が入手可能な 391 社  
(出所) 以下、図表とも日経メディア・マーケティング社資料を基に作成

なお、過去10年の主要上場企業の積立状況をみると図表2の通りとなります。退職給付債務は2004年頃まで減少を続け、以降はほぼ横ばいとなっています。2000年代前半に減少しているのは代行返上の影響と考えられます。これに対して年金資産は運用パフォーマンスが順調であった2000年代中盤に増加を示したものの、リーマンショック時に反落したことがわかります。期末の退職給付債務と年金資産とで算出した積立比率はピークの2006年度には75%にまで上昇しましたが、直近では10ポイント強低下し、65%になっています。

## 2. 退職給付費用の変動は企業業績に影響

次に、企業業績と退職給付費用の関係について検討します。図表3は主要企業の営業利益と退職給付費用さらには純資産の推移をみたものです。リーマンショック以前の2007年度までは順調に業績を伸ばしてきたことがわかります。この間退職給付費用は2003年度を除き、前年比減少を続けてきたこともみてとれます。費用減少は、①会計基準変更時差異の処理の一巡、②代行返上による退職給付債務の減少（積立状況の改善）、③2000年代中盤に関しては運用パフォーマンスの好転、などが寄与したと考えられます。

(図表3) 主要企業の退職給付費用及び営業利益の推移



ちなみに、2001年度から2007年度にかけて営業利益は15兆766億円から32兆556億円と17兆円増加していますが、退職給付費用は2001年度の6兆1134億円が2007年度は2兆5630億円と3兆5500億円減少しています。増益額17兆円のうちの20%相当が退職給付費用の減少であり、退職給付費用の減少は業績向上に少なからず影響を及ぼしたと言えます。退職給付会計に関しては、導入直後に会計基準変更時差異について多額の費用処理を迫られたこと、さらにリーマンショック後の運用不振などもあり、どちらかと言えば企業収益の足を引っ張ったという印象が強いと考えられます。ただ、企業収益と費用について

増減の影響だけを考慮すると、少なくとも2007年度までは費用の減少が業績を向上させる要素として寄与したと言えます。

このことは、先に運用パフォーマンスの低迷によって退職給付費用の水準が上昇したと指摘したことと矛盾するわけではなく、次のように整理すると良いでしょう。つまり、この期間を通じてパフォーマンスが低迷した結果、退職給付費用の水準は好パフォーマンスであった場合よりも高い水準を余儀なくされたものの、導入に伴う当初負担の一巡（会計基準変更時差異の減少）や債務の圧縮効果（代行返上など）、さらに計測期間中盤はパフォーマンスの好転が寄与し、費用は減少傾向を示したということです。このうち会計基準変更時差異や代行返上は一過性の要因ですが、運用パフォーマンスは費用の水準及び費用の増減動向に構造的に影響を与える要因と指摘できます。

実際に退職給付費用の増減が営業利益の増減にどの程度の影響を与えたのかを検証してみます。具体的には、営業利益の前年比増減額 ÷ (営業利益の前年比増減額 + 退職給付費用の前年比増減額) - 1 で増減益寄与率を計算しています。実際の営業利益の増減額と退職給付費用の増減がなかったものとした営業利益増減額（営業利益の前年比増減額 + 退職給付費用の前年比増減額）を比べることによって、退職給付費用の増減がどの程度営業利益の増減益に影響したかをみたものです（図表4）。これによると退職給付費用の増減が企業業績に少なからず影響を与えていることがわかり、年度によっては結果的に増減益の要因がほとんど退職給付費用の増減で説明できる年（2004年度、2006年度）もあります。

（図表4）営業利益の増減に対する退職給付費用の増減寄与度（単位：億円、%）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
営業利益	194,876	223,706	253,582	280,729	300,813	320,556	148,985	152,377	234,142
退職給付費用	56,109	63,724	43,506	34,881	26,492	25,630	35,327	43,822	37,434
営業利益増減額	44,110	28,831	29,875	27,147	20,084	19,742	△171,571	3,392	81,765
退職給付費用増減額	△5,025	7,615	△20,218	△8,625	△8,389	△862	9,697	8,495	△6,388
増減益寄与率	12.9%	-20.9%	209.4%	46.6%	71.7%	4.6%			8.5%

（注）実際には退職給付費用を特別損益に計上しているケースもある

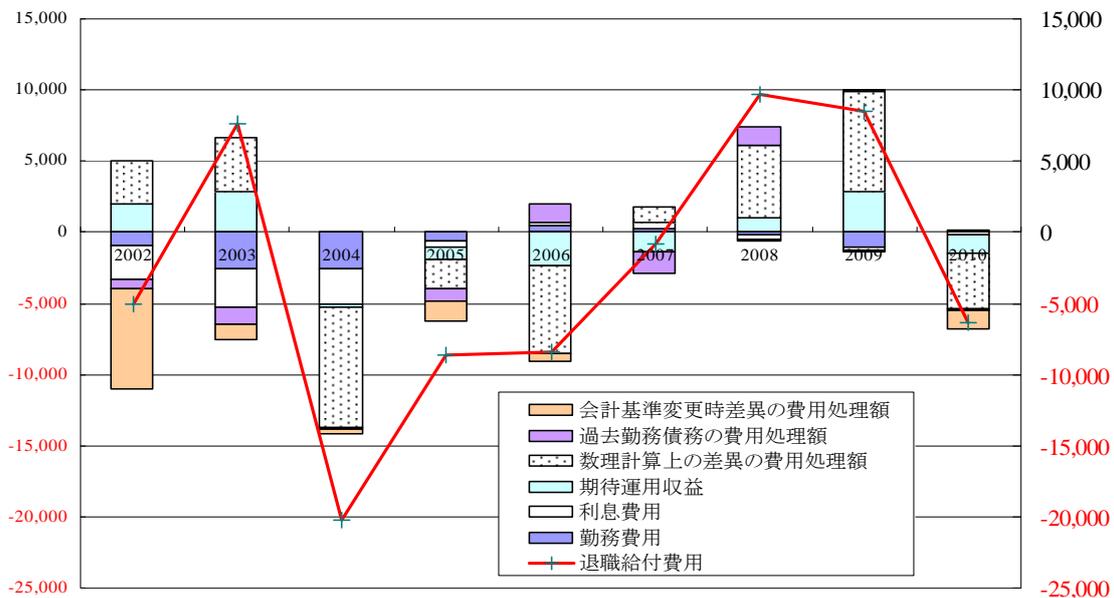
### 3. 過去のパフォーマンスは将来の収益力に影響を与えるのか？

費用を固定費と変動費に分ける場合に人件費は固定費に含めますが、退職給付費用はその人件費の一部です。ちなみに、変動費は売上げの変動にほぼ比例して変動する費用であり、固定費は売上げの変動と費用の増減が比例しない費用です。固定費は売上げの変動に対して固定的な費用であるという定義に従えば、固定費が毎年大きく変動することもありえますが、通常は毎年大きく変動（増減）する固定費は見当たりません。そもそも売上げの変動に左右されない費用が毎年大きく増減するのでは、経営管理上好ましくありませんし、特に提供される労働の対価としての人件費が大きく変動することは理屈が付きません。もちろん、資産や負債の変動について遅延認識を行う会計処理が用意されたのは、そうし

た点が意識された結果であると考えられます。

しかし、現実には遅延認識で影響を緩和しているとはいえ、退職給付費用のボラティリティは非常に高くなっています。しかも、ほとんどの人が想像する通り、その要因は運用パフォーマンスの変動による数理計算上の差異の処理額の増減です。図表5で2002年度以降の退職給付費用の増減額とその費用要素毎の増減額を示していますが、退職給付費用の増減動向は数理計算上の差異の処理額の変動と連動していることがみてとれます。

(図表5) 退職給付費用及びその費用要素毎の前年度比増減の推移



(注) 退職給付費用の増減には上記要素以外の増減を含む

以上の分析で、①退職給付費用の変動は企業収益に相応の影響を与えている、②その費用変動の大きな要因は年金資産の運用収益の変動である、などが指摘できます。詳細な分析を行わなくとも容易に辿りつきそうな結論ですが、過去の運用パフォーマンスの影響がその後の企業収益の数値に影響を与えたことは留意すべきです。利益とは何かという本質的な問題とも絡む難しい問題ですが、過去の年金資産運用の結果が、その後の企業収益に変化をもたらしているのかという点です。実際、金融収益は企業の生み出す付加価値には含まれず、パフォーマンスの変動は企業の付加価値生産性に影響を与えていないという事実があります。その意味からは、年金資産のパフォーマンス結果は過去に発生したものとして企業の評価に加えるべきであっても、当該企業の将来収益の実態を評価する際には排除して検討することが必要かもしれません。その点を含め来月は新しい会計基準のもたらす影響について検討したいと思います。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

## 社会保障協定の動向

### ～社会保障協定の最近の動向について～

#### 《要約》

社会保障協定は、国際間の人の移動により、自国の公的年金制度と派遣先国の制度との二重加入と保険料掛け捨てを防止するための2国間協定です。協定署名から発効まで、外交上の手続きが必要で通常1～2年かかります。

本年3月1日からブラジル、スイスとの協定が発効となり、発効済みの国は14カ国となりました。また、経済界から要望のあった厚生年金への特例任意加入制度の適用対象国の拡大が実施されました。この特例を使って、派遣期間が5年超の見込みなどで、相手国の制度のみに加入していた人でも、厚生年金に任意加入できるようになりました。企業年金にも加入可能となります。

中国やインドは、2011年に政府間交渉が始まり、国際活動の活発化に伴い特に交渉が急がれています。

2012年3月にはブラジル、スイスとの協定が発効し、経済界から要望のあった厚生年金の特例任意加入も実現しました。加えて2011年にインド、中国との政府間交渉が始まるなど、日本企業の国際活動の活発化に促され、社会保障協定を巡る動きもスピードアップしています。

本号では、協定発効までの流れ、最近の締結・交渉状況や厚生年金特例加入の対象国拡大の取り扱いについてご紹介します。

(社会保障協定の内容と中国での公的年金制度への外国人の適用については三菱UFJ年金情報2011年4月号ご参照)

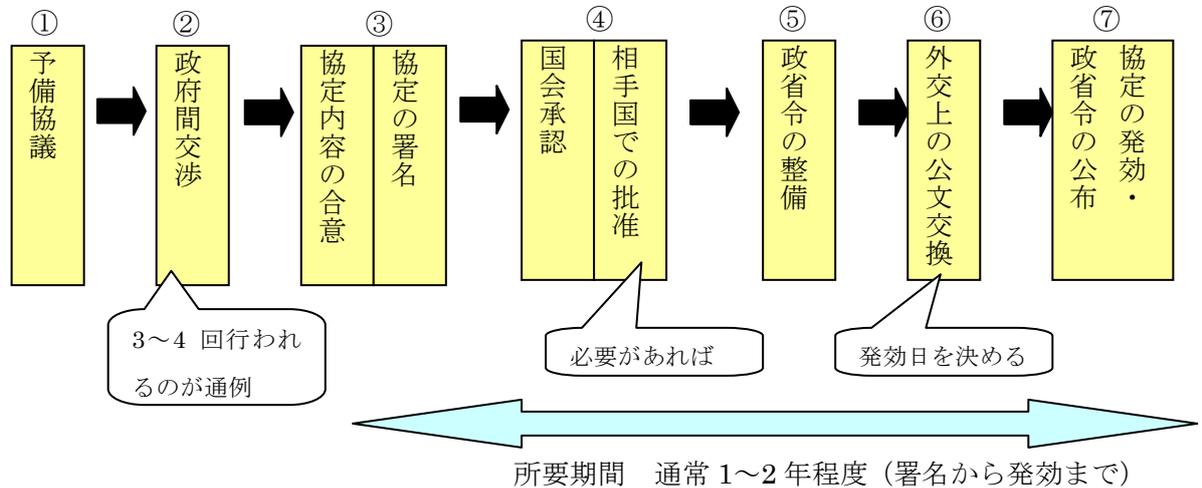
#### 1. 社会保障協定と協定発効までの流れ

協定は、①自国と相手国の両方で加入し、二重に保険料を負担すること、②年金受給資格期間を満たさないことによって保険料が掛け捨てになること、を防止するものです。国によって年金、医療など協定の範囲は異なりますが、派遣期間が5年未満であれば相手国の制度に加入することが免除され、5年を超える見込みの場合等は原則相手国の制度に加入しなければなりません。ただし、この期間は国によって異なるものの延長は可能です。例えばアメリカでは理由があれば3年の延長が可能です。

二国間の取り決めである協定は、条約締結に準じた手続きが必要となります。つまり、図表1のようなステップを踏みます。まず、予備協議から政府間交渉を経て合意まで1年半～2年半程度、署名から協定の発効までに1年～2年程度かかると言われています。予備

協議は制度内容の情報交換など実務者間で行われ、政府間交渉には、外務省が加わります。

(図表1) 協定発効までの流れ



(出所：厚生労働省資料を基に作成)

## 2. 締結・交渉状況

締結、交渉の状況は図表2のとおりです。本年3月1日からブラジルとスイスの協定が発効しています。

### ①ブラジルとの協定発効

ブラジルの公的年金制度は1階建てで、民間向けの一般社会保障制度と公務員社会保障制度からなり、両方の制度が対象です。支給開始年齢は、男性65歳、女性60歳です。保険料率は、本人が所得に応じ8~11%、事業主が20%となっています。老齢年金の受給資格は保険料納付期間15年です。注意する点としては、1回目の派遣終了後1年を経過するまでの間は、2回目の派遣による年金加入の免除が受けられない点です。在留邦人は、約5.8万人(2010年10月1日現在)。2010年7月に署名されました。

### ②スイスとの協定発効

スイスの公的年金制度は1階建てで、2階に強制的企業年金があります。支給開始年齢は、男性65歳、女性64歳です。老齢年金は1年以上の保険料納付期間があれば受給権が得られるため通算されませんが、障害年金は3年以上必要ですから通算されます。もちろん、日本の年金を受け取るための期間には通算されます。在留邦人は、8500人程度です。2010年10月に署名されています。

### ③その他の国の状況

イタリアとの協定は日本の国会承認は済んでおり、同国議会の批准待ちの状況です。中国とは2011年12月に第2回政府間交渉が実施されています。同国とは予備協議はなく、第1回交渉は10月に行なわれました。インドとも第2回政府間交渉が2011年10月に行われ、

さらに2012年2月には第3回交渉が行われています。政府間交渉は通常半年に1回程度のペースであり、この2か国とは他国と異なり、かなり早いペースで進められているといえます。

(図表2) 諸外国との協定の締結・交渉状況 (2012年3月現在)

締結国	署名日	発効日	①二重払いの防止		②加入期間の通算
			年金	医療保険	
①ドイツ	1998年4月	2000年2月	○	×	○
②イギリス	2000年2月	2001年2月	○	×	×
③韓国	2004年2月	2005年4月	○	×	×
④アメリカ	2004年2月	2005年10月	○	○	○
⑤ベルギー	2005年2月	2007年1月	○	○	○
⑥フランス	2005年2月	2007年6月	○	○	○
⑦カナダ	2006年2月	2008年3月	○	×	○
⑧オーストラリア	2007年2月	2009年1月	○	×	○
⑨オランダ	2008年2月	2009年3月	○	○	○
⑩チェコ	2008年2月	2009年6月	○	○	○
⑪スペイン	2008年11月	2010年12月	○	×	○
⑫イタリア	2009年2月	発効に向け準備中	○	×	×
⑬アイルランド	2009年10月	2010年12月	○	×	○
⑭ブラジル	2010年7月	2012年3月	○	×	○
⑮スイス	2010年10月	2012年3月	○	○	○

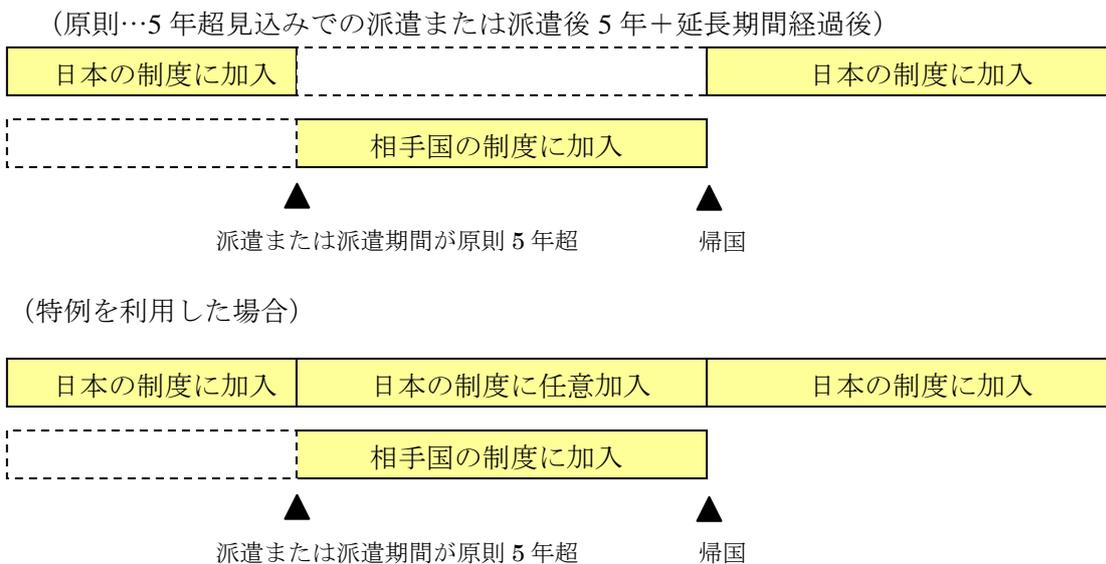
＜政府間交渉中＞	
ハンガリー	2010年10月 第3回政府間交渉実施
ルクセンブルク	2011年2月 第2回政府間交渉実施
スウェーデン	2011年10月 第1回政府間交渉実施
インド	2012年2月 第3回政府間交渉実施
中国	2011年12月 第2回政府間交渉実施
＜予備協議中＞	
オーストラリア、スロバキア、フィリピン、トルコ	

(出所：厚生労働省、日本年金機構のHPより作成)

### 3. 厚生年金・任意加入制度の適用拡大

派遣期間が5年超の見込みや原則5年（別途、国により延長期間あり）の派遣期間を超えると、相手国の制度のみに加入することになります。このため日本の厚生年金の加入期間が短く、年金額が少なくなり、さらに企業年金からの脱退も余儀なくされることから、経済界から、加入資格を継続できるよう要望が出ていました。2012年1月20日付の厚生労働省通知により、本人による任意加入の申し出で、日本の厚生年金に任意加入できる特例任意加入制度の適用対象国が拡大されました。この特例加入制度の対象国は従来イギリスのみでしたが、他の協定が発効している国でも適用されます。この特例加入によって、二重加入とはなりますが、厚生年金の被保険者となり、企業年金の加入資格を得ることも可能となります。

(図表3) 厚生年金の特例加入 (イメージ図)



国際活動が活発になっている中、今後、より多くの国と早期の協定締結が必要となるでしょう。

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>

- 厚生労働省 HP <http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/nenkin/nenkin/shakaihoshou.html>
- 日本年金機構 HP <http://www.nenkin.go.jp/agreement/index.html>

## 会計基準を巡る話題

### ～IASBの会計基準開発の動向～

#### 《要約》

国際会計基準審議会（IASB）は2011年7月に、今後のIASBが取り組むべき課題について「Agenda Consultation 2011」を公表し、11月末を期限に意見募集を行なっていました。

2012年1月以降、提出された意見の分析を行い、取り組むべき課題の優先順位などに関して議論を開始しています。2012年3月に公表された作業計画表によれば、4月末までに寄せられた意見に基づいたフィードバックのための会議を世界各地で開催し、今年中に課題の優先順位等の戦略を決定する予定となっています。

現段階では最終的に何が優先課題として採り上げられるかは正式決定されていませんが、現在進行中の「金融商品の分類と評価」、「収益認識」に加えて、「その他の包括利益（OCI）の表示等」、「開示」、「IFRSの概念フレームワーク」が優先されると考えられます。

したがって、2011年6月の改正後、第2段階として実施することが想定されていた「退職給付（IAS19号）」の根本的な見直しは、当面先送りとなる模様です。

IASBは2011年7月に議長が交代して体制が一新されました。それにあわせて、IASBが取り組むべき課題を検討することを目的として「Agenda Consultation 2011」を公表し、広く意見を募集しました（三菱UFJ年金情報2011年9月号参照）。

245通のコメントがIASBに対して寄せられ、現在、理事会等での検討、円卓会議による意見交換などを行なっています（アジアオセアニア地区では2012年1月17日にシンガポールで円卓会議が開催されました）。

本件は、今後の国際財務報告基準（IFRS）の作成・改定作業などに大きな影響をあたえるものと考えられるため、今後の議論に注目していく必要があると思われます。今月は、IASB1月理事会で公表された資料を中心にIASBでの議論の概要をご紹介します。

なお、本稿の意見の部分は、現時点における筆者の個人的な見解です。

#### 1. IASBに寄せられた意見の概要

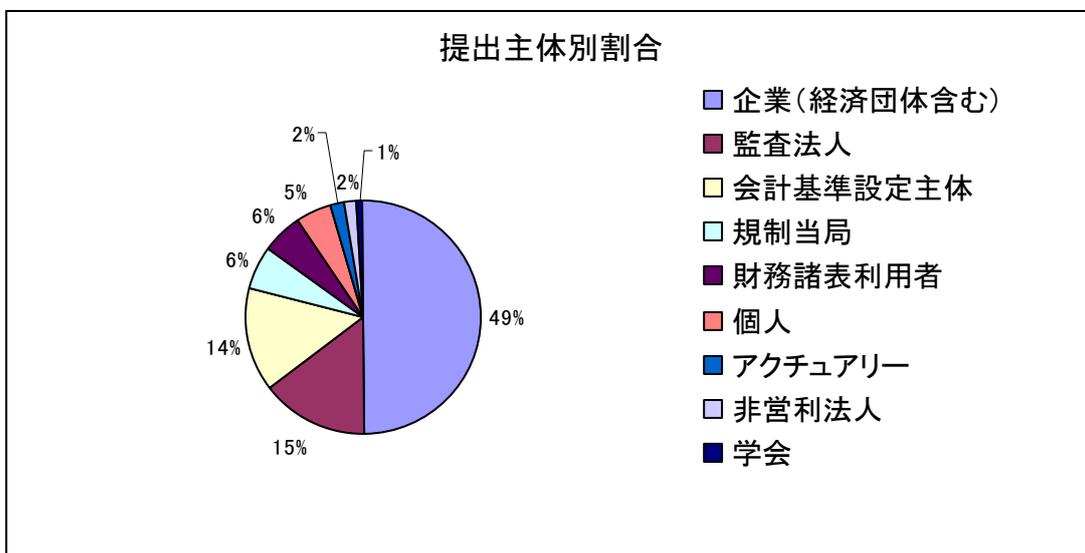
IASBが取り組んでいるプロジェクトは、①「金融危機対応プロジェクト（G20からの要請で開始されたプロジェクトで、わが国の持合株式の表示にも影響を及ぼすIFRS9号金融商品などが該当）」、②「IASBとFASBのMoUプロジェクト（IASBとFASBが共同で取り組んでいる基準開発プロジェクトで財務諸表の表示、や公正価値、従業員給付（IAS19号）、リース、収益認識など）」、③「その他のプロジェクト（IASBが独自に進めているプロジェクトで、保険会計など）」があります。各プロジェクトの進行状況には、ばらつきがあるも

の、計画されたプロジェクトのうち、かなりの部分が完了ないしは完了の目途が立っている状況です。

そこで、IASB を統括する IFRS 財団 (IFRS Foundation) の評議会 (Trustees) は課題の見直しを行なうこととし、IASB が採り上げるべきプロジェクトとその優先順位について、利用者等の意見を収集することを目的に、2011年7月26日に協議資料「Agenda Consultation 2011」を公表しました (意見の募集期限は2011年11月30日)。

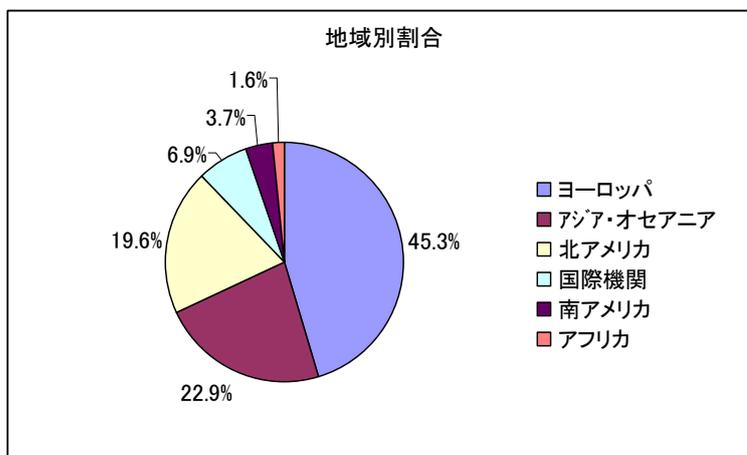
コメントの提出主体は図表1のとおり、企業 (経済団体を含む) が最多の49.8%であり、次いで、監査法人14.7%、会計基準設定主体14.3%の順となっています。

(図表1) 提出主体別割合



次に、地域別のコメント提出状況は図表2のとおりです。

(図表2) 地域別割合



IFRS による財務報告が義務付けられているヨーロッパが45.3%と最多で、次いで、近年

IFRS の採用国が増加しているアジア・オセアニアが 22.9%、IASB と MoU プロジェクトを推進しているアメリカと IFRS を導入したカナダを含む北アメリカが 19.6%となっています。

寄せられたコメントでは、(ア) 現在進行中の重要 4 プロジェクト<sup>(注)</sup>を早期に完了すべき、(イ) 新たな基準の開発よりも既存の IFRS のメンテナンスを優先させるべき、(ウ) IFRS の基礎となる概念フレームワーク（「財務報告の目的は何か？」や「財務報告で有用な情報とは何か？」など、財務報告を行なう上での基本的な概念を検討）、の完成を目指すべき、といった意見が多かったようです。

(注) 顧客との契約から生じる収益の認識、リース、保険、金融商品（ヘッジ会計、金融資産の減損、資産と債務の相殺、分類と表示の部分的な見直し）の 4 プロジェクト

この 10 年間、様々な IFRS が開発・改良され、多くの新しい基準が 2013 年～2015 年にかけて適用されます（例えば、従業員給付 IAS19 号は 2011 年 6 月に改正され、2013 年 1 月から適用）。したがって、現場の混乱を回避するため、当面は新規のプロジェクトを行わず、IFRS の足元を固めることが重要であるという認識から、上記（イ）のような意見が寄せられたものと思われます。

一方、現在の IFRS は「原則主義（Principles-based）」に基づいていますが、(a) その他の包括利益（OCI）へ表示する項目と純利益への組替処理（リサイクル）について一般的な原則が確立されていない、(b) 開示がそれぞれ個別の基準で内容を定めているため複雑で理解が難しく相互に矛盾が生じている、などの指摘があります。そのため、IFRS の概念フレームワークの確立によるこれらの問題点の解決が求められていると思われます。

## 2. 欧州財務報告アドバイザリーグループ（EFRAG）の意見

EFRAG は EU 域内における IFRS の適用等に関して欧州委員会にアドバイスを行なう機関です。EFRAG の主張も第 1 節で述べた多数意見と大きく異なることはありませんが、EU 域内での考え方を代表する事例としてその概要をご紹介します。

### ① 重要 4 プロジェクトの早期完了

現在進行中の「収益認識」・「リース」・「金融商品」・「保険」を早期に完了するためには、実際に新基準がワークするか否かを含めた調査が必要である。これらのプロジェクトは、欧州の関係者はいずれも最優先で取り組むべきと認識しており、他のプロジェクトに取り掛かる前に、IASB のリソースを集中して早期完了を図るべきである。

### ② 静謐期間（period of calm）の必要性

新規開発・基準改正された IFRS の適用が 2013 年以降に集中しているため、当面は新たな開発・改正を抑制し、IFRS の定着化を図るべきである。IFRS は、この 10 年間新規開発・改正が相次いだ結果、企業・財務諸表利用者ともにある程度の期間は開発・改正を控えるべきであると希望している。また、新たな開発・改正の際の思いがけないリスク（基準相互間の不整合・企業や財務諸表利用者などの関係者の理解不足による悪影響など）を軽減するためにも静謐期間（period of calm）が必要である。



③ 客観的な事実に基づいたプロジェクト採否の決定プロセスの確立

IFRS の開発・改正は、様々な経済事象や取引について、「IFRS が存在しない場合に重大な問題が生じる」、「経済や取引の実態が変化したことによって既存の IFRS が役に立たなくなる」、「財務諸表の利用者等のニーズを既存の IFRS が満たせなくなった」、といった事象が発生しているか否かを評価した上で行なわれるべきである。

基準の開発・改正に際しては、単に「古い基準を新しい基準に置き換える」ということではなく、経済実態の変化等を（会計関係の学術団体や他の団体と協働して）評価し、基準の新規開発・改正が必要か否かを客観的な事実に基づいて決定することが重要である。

④ （米国との）コンバージェンスの優先順位の再検討

2006 年から開始された、FASB と IASB の MoU に基づく基準の開発・共通化（＝コンバージェンス）作業に一定の目途がついたため、上記③に基づいて IFRS の開発・改正を行なうべきである（＝FASB とのコンバージェンスを最優先順位とはしない）。

IFRS の採用国が増加した現在においては、（アメリカとの基準共通化よりも IFRS の高度化と普及促進に重点を置くべきであり）IFRS そのものにフォーカスした開発・改正の必要性に基づいて作業を行うべきである。

⑤ 概念フレームワークの推進

「確固とした概念フレームワーク」が高品質な会計基準の基礎であることは疑いのないところである。IFRS が各地域で正しく理解し適用されるためには概念フレームワークの確立が不可欠である。したがって、概念フレームワークの確立に際しては、従来の FASB との共同作業のみでなく、ヨーロッパと IFRS の採用を決定している各地域の会計基準設定主体との連携が必要である。

なお、概念フレームワークの構築は早急に行なうべきであり、その際、現在未完成の重要 4 プロジェクト（①のプロジェクト）においても概念フレームワークとの整合性を保つ必要がある。

さらに、企業のパフォーマンスの測定（OCI と PL の関係整理）、開示の整理、資産と債務の定義、現在は存在しない測定に関するガイドラインの作成、も概念フレームワークの構築と並行して進める必要がある。

以上が EFRAG のコメントの主要部分です。IASB では EFRAG のコメントで触れられているプロジェクト（例えば、従業員給付 IAS19 号の第 2 段階の見直し）については、<sup>せいぎん</sup>静謐期間（period of calm）を設けて手をつけず、優先課題を処理すべきこと、他のプロジェクトの作業を行うのであれば IASB の限られたリソースを考慮した上で進めるべきことを強調しています。

### 3. 1 月理事会の Stuff Paper

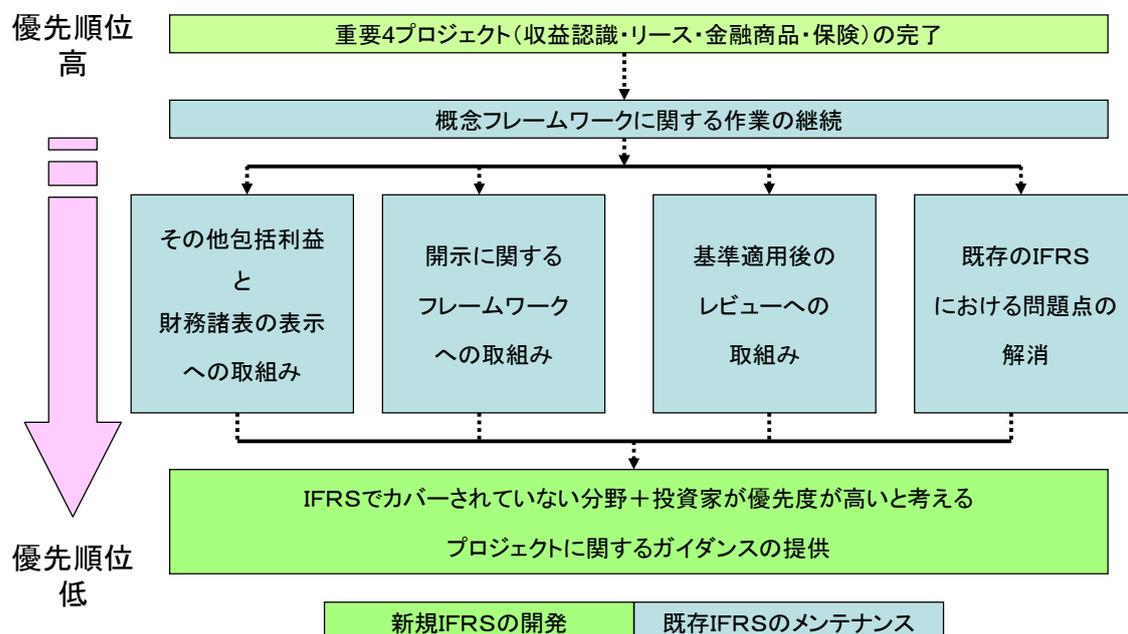
1 月の IASB 理事会では、寄せられたコメントに基づく基準開発・改定の優先順位等の分

析が示されました（IASB 事務局からの具体的な提案はなし）。その概要は第 1 節で述べたとおり、重要 4 プロジェクトの推進や概念フレームワークに関するものに加え、個別の基準の採否に関する要望などです。

ここで、IASB が IFRS を開発・改定する際に最も重視している投資家・アナリスト等からの反応が掲載されているのでご紹介しましょう。これは、Agenda Consultation に寄せられたコメントレター14通と、別途実施したオンライン調査に対する回答 63 通に基づく分析です。

図表 3 は投資家等の意見に基づいて IASB 事務局が作成した、今後取り組むべき課題に関する優先順位を整理したものです。

(図表 3) 取り組むべき課題の優先順位



EFRAG のコメントと同様、現在仕掛かり中の重要 4 プロジェクトを優先し、概念フレームワーク作業を継続しつつ、その他の包括利益等の課題を優先的に処理するイメージとなっています。なお、「既存の IFRS における問題点の解消」は、静謐期間（period of calm）の期間中に、既に判明している問題点を解消することを意図しており、新たに問題点を発見して解決することは想定外の範囲外です。

また、図表 4 では、投資家の意見に基づいて、個別のプロジェクトレベルでの優先順位を整理しています。

Agenda Consultation 2011 では、今後の取組みが必要とされる 23 のプロジェクトを挙げて、それぞれのプロジェクトに関しての優先順位に関する意見を募っていました。重要な見直し項目としては、「企業のパフォーマンスとは何か？」という概念フレームワークとも関連する、その他の包括利益プロジェクトと財務諸表の表示（その他の包括利益を除く）プロジェクト、および、それぞれの基準が個別にその内容を定めているため複雑で判り難い開示プロジェクトを最優先としています。また、限定的な見直し項目としては、公正価値の

測定や退職給付債務の測定にも用いる「割引率」に関するプロジェクトを最優先としています。

(図表4) 個別プロジェクトに関する優先順位



(注)

- 青色のプロジェクトは既存のIFRSの中の重要な見直し項目
- オレンジ色のプロジェクトは既存のIFRSを限定的に見直すべき項目
- 緑色のプロジェクトは既存のIFRSではカバーされていない項目(特定の業種・地域において大きな影響あり)

また、2012年3月7日にIASBのHoogervorst議長がメキシコで講演を行なっています。その中で、「FASBとのコンバージェンス作業にも目途がつきつつあるため、IASBは開発・改定の必要性があるプロジェクトに集中して取り組む。」と発言しており、具体的には、①概念フレームワーク、②開示内容の整理と適正化、③その他の包括利益プロジェクト、④大きな負担を伴わずに取り組むことが可能なプロジェクト(農業等)を例示しています。

これは、IFRSの開発・改定が一段落することから、period of calmを設けて、当面は必要最小限の範囲で作業を行うことを示唆していると思われます。

今月は、IASBのAgenda Consultation 2011に関する最近の動きをご紹介しました。第3節に述べたとおり、退職給付(IAS19号)はプロジェクトベースでの優先順位が「中」となっています。2011年6月に実現したIAS19号の見直しは「第1段階」との位置づけであり、引き続き退職給付債務の計算方法に関する根本的な見直しを行なう第2段階が予定されていました。

しかし、1月理事会のStuff Paperの内容やHoogervorst議長の発言からは、退職給付は緊急の課題ではないとの認識が伺われ、早急な第2段階への着手は少々遠のいたと推察されます。

日本の退職給付会計の見直しも、2012年4月頃にステップ1の見直しが完了(実施は2014年3月末から)する見込みです。当初の予定では、引き続き2012年6月に改正されたIAS19号へのコンバージェンスを目的としたステップ2の検討を開始することとしていました。

しかし、Agenda Consultation 2011 に基づく IASB の戦略構築が 2012 年第 4 四半期まで時間を要する状況にあります (2012 年 3 月 13 日公表の IASB Work Plan)。

日本基準の退職給付会計のステップ 2 では「その他の包括利益で即時認識した数理上差異の取扱い」が大きな論点になると予想されます。これは、IASB の「その他の包括利益プロジェクト」や「財務諸表の表示 (その他の包括利益を除く) プロジェクト」と関連します。したがって、退職給付会計の日本基準のステップ 2 の検討も、IASB の議論の方向性を確認するため、当面は検討がストップする可能性もあると考えられます。

(参考資料)

- ・ IASB1 月理事会 Staff Paper 5、5A、5B、5C
- ・ European outreach on the IASB's Agenda Consultation 2011 (EFRG)
- ・ Comment letter (EFRAG)
- ・ IASB プレスリリース (Hans Hoogervorst Mexico March 2012)

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

### ～新しいリスク尺度～

#### 《要約》

証券運用では過去のリターンのボラティリティが一般的なリスク尺度として使用されていますが、上方リスクや下方リスクもリスクの尺度として利用できます。そして、リスクを負担したときにプレミアムが期待できるのは下方リスクであり、ボラティリティの場合ハイリスク・ハイリターン原則は成立しないことがわかってきました。

#### 1. プレミアムを生むリスク、生まないリスク

「ハイリスク・ハイリターン」という考え方があります。これは、リスクを負担すればそれに見合ったプレミアム(見返り)が期待できる、あるいは高いリターンを享受するには高いリスクを覚悟しなければならない、と解釈できます。そして、この場合のリスクとは、予想する将来リターンの平均的なぶれ(ボラティリティ)を通常意味します。具体的には、過去のリターンの標準偏差をリスクと考えるのが一般的です。

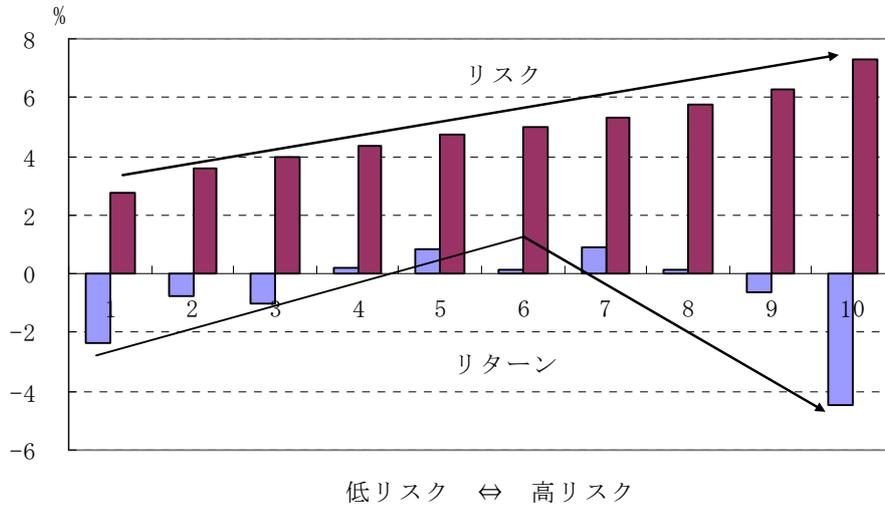
それでは、1990年～2009年の株式市場を対象にして、ボラティリティというリスクを負担すればプレミアムが得られたかどうかを検証してみましょう。

第1図は東証1部上場銘柄を対象にして、毎月、過去5年間の月次リターンのボラティリティの大ききの順で銘柄数が同じになるように10分割した株式ファンドの年平均の超過リターン(短期金利を上回る部分)と実績の標準偏差(グラフを見やすくするために5分の1に短縮)です。1～10のラベルは過去のリスク水準(直前5年間)を示しており、それに対応する2つの棒グラフはその後実現したリターンとリスク(標準偏差)を表しています。もしもハイリスク・ハイリターン原則が成立するならば、ラベルの数字が大きくなるにつれてリスクも超過リターンも大きくなるはずですが、

グラフを見ると、過去のリスクとその後実現したリスクにはきれいな正比例の関係があることがわかります。ところが、リターンのほうは1～5分位まではハイリスク・ハイリターンとなっていますが、6～10分位となると逆のハイリスク・ローリターンになってしまいました。特に最大リスク分位である第10分位の低リターンが目立ちます。ということで、ボラティリティというリスクを負担したとしても、必ずしもそのリスクに対応したプレミアムが得られるとは限らないということになりました。

しかし、「リスクを負担すれば平均的にプレミアムが獲得できる」というのは投資理論の大原則ですから、これが成立しないのは大問題です。そこで上方リスクと下方リスクという別のリスク尺度でこの大原則が成立しているかどうか確かめることにしましょう。

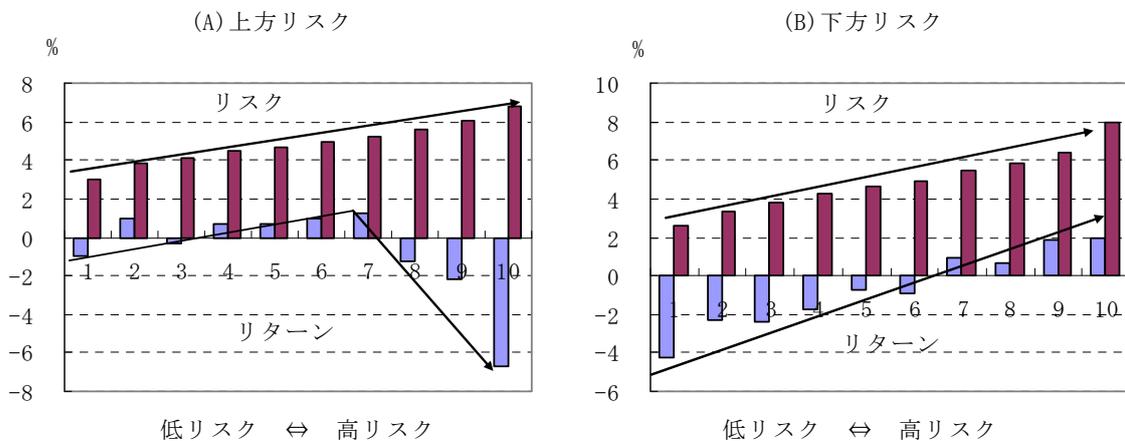
(第1図) ボラティリティ分位ファンドのリターンとリスク



下方リスク (ダウサイドリスクともいいます) にはいろいろな計算方法がありますが、ここではマイナスイタンの平均に近いものと考えます。具体的には、プラスのリターンをゼロに置き換えて標準偏差と同様の式で計算します。一方、上方リスクはマイナスのリターンをゼロに置き換えて計算します。したがって上方リスクは過去のプラスリタンの平均に近いものになります。

過去のリスク水準としてボラティリティの代わりに上方リスクと下方リスクを使用した結果が第2図です。上方リスクはボラティリティ (第1図) と同様の形状をしておりハイリスク・ハイリターン原則は成立していませんが、下方リスクではこの原則が見事に成立しています (グラフ上のリスクは第1図と同様に実現標準偏差を5分の1に短縮しています)。

(第2図) 上方リスクおよび下方リスク分位ファンドのリターンとリスク



## 2. リスクプレミアム発生のメカニズム

なぜボラティリティや上方リスクではなく下方リスクにプレミアムが発生するのでしょうか。それは不確実性の下で選択をする際の私たちの意思決定過程を振り返ってみれば納得できます。ただし、あくまでも事実を説明する 1 つの仮説であることは心に留めて置いてください。

株式投資を例にすると、ある銘柄に投資して儲かるかどうかの検討方法にはいろいろあるでしょう。一番オーソドックスなのはアナリストが行うファンダメンタル分析です。その他にも投資家心理や需給に着目するテクニカル分析もあります。それでは、こういった見通しや思惑が外れるリスクはどのように評価するのでしょうか。一番シンプルなのはその銘柄の過去のリターンをのふるまいを分析する方法です。その銘柄を保有すると儲かったのか（平均リターン）、リターンはどれくらい安定していたのか（ボラティリティ）、下がるときはどれくらい下がったのか（下方リスク）、上がるときはどれくらい上がったのか（上方リスク）ということです。

そして、損失の可能性が予見される場合、つまり過去の平均リターンが低かったり下方リスクが高かったりした場合、損失を恐れる投資家はいつも以上に慎重にその銘柄が投資適格かどうか吟味するでしょう。具体的な行動としては十分に割安と判断されるまで価格が下がらないと購入しないのです。これは後述する安全域を確保することにつながります。

今度は逆の立場、つまり過去の平均リターンが高かったり上方リスクが高かったりした場合を考えてみましょう。この場合、投資家は損をする可能性は低いと考えますから、その銘柄に対する吟味はどうしても甘くなりがちです。早く買わなければ株価が上がってしまうかもしれないと買い急ぎ、十分に割安かどうかを判断しないのです。

この2つの異なる対応がプレミアムが付くかどうかの分かれ道になります。割安になるまで待った投資家はプレミアムを享受することになり、慎重な吟味もせずに買い急いだ投資家は逆にプレミアムを支払うことになります。下方リスクと上方リスク、どちらもリスクと名が付いていますが、付くプレミアムの向きは反対なのです。ボラティリティは両者の間に位置しますが、ボラティリティの相関係数は下方リスクよりも上方リスクとのほうが高く（ボラティリティと下方は0.9、ボラティリティと上方は0.97、下方と上方は0.78）、その分だけ上方リスクに近い性質を帯びているのです。

伝説的バリュー投資家であるウォーレン・バフェット、そしてその師匠であるベンジャミン・グレアムは安全域（margin of safety）を確保することを勧めています。グレアムは次のように述べています。「割安銘柄は本質的に株価がその評価価値よりも安い状態にあるわけで、その差がすなわち安全域である。安全域は計算ミスや運の悪さを吸収する効果がある」。

ボラティリティ以外にもいろいろなリスク尺度がありますから、プレミアムが期待できるリスクをとるよう心掛けましょう。

年金運用部 角田康夫



## データでみる年金

### ～企業行動に関する統計調査～

#### 《要約》

内閣府が毎年実施している上場企業のアンケート調査によると、雇用者数は過去3年がほぼ横ばい、今後3年間もわずかの伸びにとどまるという結果となっています。その背景の1つは海外現地生産の上昇にあると考えられます。海外現地生産の比率は2割近い水準になっていますが、今後5年間でさらに上昇する見通しです。ただし、国内需要が停滞しているため、逆輸入比率は若干低下するという見通しとなっています。

内閣府では、毎年1月に「企業行動に関するアンケート調査」を実施しています。これは、企業が今後の景気や需要の動向をどのように見通しているかを把握するもので、企業活動の面から我が国の経済実態を明らかにすることを目的とするものです。以下、その調査結果の中から雇用動向及び海外生産動向についてご紹介します。

#### 1. 過去3年の雇用者数は横ばい

内閣府が毎年実施している「企業行動に関するアンケート調査」では、企業が我が国経済や所属する業界をどのようにみているかに加えて、為替、価格動向（仕入れ及び販売価格）、設備投資、雇用、海外生産の動向などをヒアリングしています。企業がどのような経済環境を想定し、今後どのような行動をとるのかを調査するものと言えます。その中で、雇用及び海外生産の動向についての結果をご紹介します。

まず、過去3年間の雇用者数（正社員、契約社員、パート・アルバイトを含め、派遣社員は含まない）の増減率の実績では、全産業平均で0.48%増となっています。製造業、非製造業いずれも小数点以下の増加であり、大きな差異はないという見方もできますが、非製造業の伸び率のほうがやや高いという点が目につきます。雇用者数が減少した企業が4割程度、横ばいが1割程度、残り5割程度で増加したという割合になっています。

置かれている経済環境等に左右されるため、業種別にはばらつきが出ることとなりますが、小売業や不動産業、情報通信業などで雇用者数が増加しています。一方、繊維製品やパルプ・紙など素材型産業及び証券・商品先物取引業とその他金融という金融業界の一部で雇用者数が減少しています。また、資本金規模で見ると小規模の企業が雇用者数を増やしていることがわかります。この調査は東京、大阪、名古屋の各市場の第1部、第2部に上場している企業が対象ですが、資本金規模の小さい企業は上場後日の浅い新興企業が含まれると考えられ、そうした企業では雇用者数の伸びが相対的に高いのではないかと推測されます。

(図表 1) 過去3年間の雇用者数の増減率

(単位：%)

	回答企業数(社)	構成比							平均	
		△10%以上	△10%超△5%以下	△5%超0%未満	0%	0%超5%未満	5%以上10%未満	10%以上		
全産業	882	6.1	6.6	24.7	12.0	35.5	8.2	6.9	0.48	
製造業	458	6.8	6.6	26.6	13.1	34.1	7.6	5.2	0.02	
	素材型産業	134	6.7	3.7	29.9	14.2	34.3	4.5	6.7	0.07
	加工型産業	200	7.0	6.0	25.5	13.0	34.5	9.5	4.5	0.10
	その他の製造業	124	6.4	10.5	25.0	12.1	33.1	8.1	4.8	-0.18
非製造業	424	5.4	6.6	22.6	10.8	37.0	8.7	8.7	0.98	
減少の大きい業種	繊維製品	26	11.5	3.8	42.3	15.4	15.4	7.7	3.8	-1.63
	金属製品	30	6.7	20.0	26.7	13.3	23.3	3.3	6.6	-1.25
	建設業	63	9.6	11.1	31.7	4.8	34.9	6.3	1.6	-1.35
	証券・商品先物取引業	10	20.0	10.0	30.0	10.0	10.0	20.0	0.0	-2.75
	その他金融業	8	25.0	0.0	12.5	0.0	50.0	0.0	12.5	-1.25
増加の大きい業種	小売業	60	6.6	6.7	18.3	5.0	26.7	20.0	16.7	2.63
	不動産業	20	10.0	10.0	0.0	20.0	25.0	15.0	20.0	2.50
	海運業	5	0.0	0.0	20.0	0.0	60.0	20.0	0.0	2.50
	倉庫・運輸関連業	17	5.9	5.9	11.8	23.5	29.4	11.8	11.8	1.91
	情報・通信業	43	0.0	9.3	14.0	16.3	41.9	9.3	9.3	2.09
資本金	10億円未満	62	1.6	4.8	21.0	11.3	37.1	12.9	11.3	2.38
	10億円以上 50億円未満	311	7.4	6.8	26.4	10.3	32.8	6.8	9.6	0.47
	50億円以上 100億円未満	153	7.2	9.8	17.6	16.3	38.6	5.2	5.2	-0.11
	100億円以上	356	5.3	5.3	27.0	11.8	36.2	9.8	4.5	0.41

今後3年間の雇用者数の増減については、過去3年間の伸び率を上回っています。今後の予想に関しては、現時点の新規採用計画及び定年退職者、さらに定年退職者以外はこれまでの趨勢から予想していると考えられます。今後実施予定の希望退職等を織り込んでいく会社も一部にはあると思いますが、多くの場合、希望退職等はやむを得ない状況に直面してから実施すると考えられ、こうした数値には織り込まれていないと考えられます。このため、やや高めの数値となっている可能性はあります。この伸び率自体さほど高い伸びではありませんし、企業は少なくとも向こう3年は積極的に雇用を拡大しようとは考えていないと思えます。

そうした中で不動産業、小売業、さらには情報・通信業、卸売業といった業種では比較的高い伸びを予想しています。過去3年間も比較的高い伸びを確保した業種が引き続き雇用確保に意欲を見せていることが窺われます。



(図表2) 今後3年間の雇用者数の増減率

(単位: %)

	回答企業数(社)								平均	
		△10%以上	△10%超△5%以下	△5%超0%未満	0%	0%超5%未満	5%以上10%未満	10%以上		
全産業	853	0.9	3.3	20.9	26.7	38.2	6.8	3.3	1.04	
製造業	製造業	442	1.2	4.3	22.2	28.7	37.3	5.2	1.2	0.44
	素材型産業	130	2.3	3.8	24.6	30.8	33.1	4.6	0.8	0.06
	加工型産業	192	0.0	4.7	20.3	26.0	41.1	6.3	1.5	0.86
	その他の製造業	120	1.7	4.2	22.5	30.8	35.8	4.2	0.8	0.19
	非製造業	411	0.4	2.2	19.5	24.6	39.2	8.5	5.6	1.68
減少の大きい業種	繊維製品	25	0.0	4.0	28.0	40.0	24.0	4.0	0.0	-0.10
	パルプ・紙	9	22.2	0.0	33.3	22.2	22.2	0.0	0.0	-3.06
	ゴム製品	4	0.0	0.0	75.0	25.0	0.0	0.0	0.0	-1.88
	鉄鋼	19	5.3	5.3	15.8	57.9	15.8	0.0	0.0	-1.18
	金属製品	30	3.3	10.0	20.0	23.3	43.3	0.0	0.0	-0.67
増加の大きい業種	卸売業	79	0.0	1.3	8.9	21.5	58.2	7.6	2.5	2.09
	小売業	60	0.0	0.0	25.0	16.7	25.0	21.7	11.7	3.25
	不動産業	19	0.0	0.0	5.3	26.3	36.8	10.5	20.8	4.61
	情報・通信業	38	0.0	5.3	7.9	23.7	47.4	10.5	5.2	2.11
	サービス業	39	0.0	2.6	12.8	28.2	35.9	15.4	5.1	2.31
資本金	10億円未満	61	0.0	8.2	13.1	16.4	41.0	13.1	8.2	2.21
	10億円以上 50億円未満	306	0.6	3.9	19.0	21.9	42.5	7.5	4.6	1.40
	50億円以上 100億円未満	152	0.0	4.6	15.8	33.6	39.5	5.3	1.4	0.82
	100億円以上	334	1.5	1.2	26.3	29.9	33.2	5.7	2.1	0.60

## 2. 海外現地生産は今後も増勢

製造業に関しては、海外現地生産の動向が雇用とも大きく関連するはずですが、国内での生産を拡大しつつ、それ以上に海外生産が伸びるのであれば国内雇用は増加するはずですが。ただ、現下の情勢を考えると競争力が低下した国内での生産を海外へ切り替えるというケースが多いと考えられ、海外生産の増加は国内の雇用を引き下げる要因になると考えられます。

その海外現地生産比率（海外現地生産による生産高÷（国内生産による生産高+海外現地生産による生産高））は、製造業全体で18.4%、海外現地生産を実施していない企業（32%）を除き海外現地生産を行なっている企業における海外現地生産の比率は27%となっています。現地生産比率が高い業種は、電気機器や輸送用機器、精密機器など加工組立型産業が多く、素材型に含まれる業種では繊維製品も高くなっています。一方、医薬品は回答企業10社のうち、現地生産を実施している企業は2社しかなく、実施している企業の現地生産比率もさほど高くなっていません。

海外現地生産に関しては、企業規模に比例して生産比率が高くなるという傾向が顕著に表れています。実際、資本金10億円以下の企業は90%は海外現地生産を実施していません。しかし、実施している残り10%の企業に限って、その実施比率をみると非常に高くなっていることに気づきます。こうした企業は、当初から海外での生産をビジネスモデルとして成長してきた企業であるのかもしれませんが。

(図表3) 製造業の海外現地生産比率 (平成23年度)

(単位: %)

	回答企業数(社)	構成比							実数値平均	実数値平均(0%除く)
		0%	0%以上10%未満	10%以上20%未満	20%以上30%未満	30%以上40%未満	40%以上50%未満	50%以上		
製造業	413	32.0	18.2	15.0	10.4	7.7	3.6	13.1	18.39	27.02
素材型産業	120	32.5	16.7	21.6	9.2	10.0	1.7	8.3	15.47	22.92
加工型産業	184	22.3	19.1	10.8	12.0	7.6	7.1	21.2	25.35	32.62
その他の製造業	109	47.7	18.4	14.7	9.2	5.5	0.0	4.6	9.84	18.82
上位5業種										
電気機器	72	15.3	23.7	12.5	7.0	5.6	9.7	26.4	29.39	34.69
繊維製品	22	22.7	18.2	9.1	13.6	9.1	0.0	27.3	25.79	33.37
機械	66	30.3	15.1	10.6	16.7	6.1	3.0	18.2	22.03	31.61
輸送用機器	34	23.5	14.7	5.8	17.7	11.8	11.8	14.7	23.59	30.85
精密機器	12	16.7	25.0	16.6	0.0	16.7	0.0	25.0	24.37	29.24
下位5業種										
医薬品	10	80.0	10.0	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.74	8.70
パルプ・紙	11	36.4	27.3	36.4	0.0	0.0	0.0	0.0	6.97	10.96
食料品	26	42.3	26.8	7.7	15.3	7.7	0.0	0.0	7.43	12.88
金属製品	30	50.0	20.0	23.3	3.3	0.0	0.0	3.3	6.95	13.89
ガラス・土石製品	13	46.2	15.4	23.1	0.0	15.4	0.0	0.0	9.52	17.69
資本金										
10億円未満	20	90.0	0.0	0.0	5.0	0.0	5.0	0.0	3.75	37.50
10億円以上 50億円未満	156	39.7	23.7	13.5	5.7	5.8	1.9	9.6	13.37	22.19
50億円以上 100億円未満	74	29.7	12.2	14.9	17.6	8.1	2.7	14.9	19.39	27.60
100億円以上	163	18.4	17.8	18.4	12.2	10.4	5.5	17.2	24.52	30.06

表にはありませんが、海外に生産拠点を置く理由として最も多いのは、「現地・進出先近隣国の需要が旺盛又は今後の拡大が見込まれる」で43%の企業があげています。その他、「労働力コストが低い」(23%)、「現地の顧客ニーズに応じた対応が可能」(12%)、「資材・原材料、製造工程全体、物流、土地建物のコストが低い」(11%)などとなっています。また、「親会社、取引先等の進出に伴って進出」(7%)という理由もあります。

さらに、直近の実績と5年後の見通しとを比べ、海外現地生産比率がどの程度変化しているかについては、全企業を平均すると4ポイント程度上昇するという結果がでています。平成23年度の見込みが18%ですから22%程度に上昇するとみていることとなります。また、現在現地生産を実施している企業だけに限定すると7ポイント程度上昇するとしており、平成23年度の実績値から考えると海外生産比率は3分の1にまで上昇することになり

ます。電気機器では、すでに海外現地生産比率が35%に到達しており、5年後には4割程度の水準になるわけです。

(図表4) 平成23年度と平成28年度の海外現地生産比率の差 (単位: %)

	回答企業数	構成比								実数値平均	実数値平均(0%除く)
		0%未満	0%	海外生産なし	海外生産あり	0%超5%未満	5%以上10%未満	10%以上15%未満	15%以上		
製造業	376	2.1	38.3	30.3	8.0	23.1	19.9	9.0	7.4	4.39	7.11
素材型産業	111	2.7	44.1	31.5	12.6	23.4	15.3	7.2	7.2	3.91	7.11
加工型産業	163	2.5	25.2	19.0	6.1	22.7	25.2	14.1	10.4	5.91	7.90
その他の製造業	102	1.0	52.9	47.1	5.9	23.5	16.7	2.9	2.9	2.46	5.24
主要業種											
食料品	24	4.2	54.2	41.7	12.5	25.0	8.3	8.3	0.0	1.68	3.67
繊維製品	21	9.5	38.1	23.8	14.3	28.6	14.3	4.8	4.8	2.93	4.74
化学	47	2.1	36.2	25.5	10.6	23.4	21.3	6.4	10.6	5.31	8.32
鉄鋼	18	0.0	77.8	55.6	22.2	16.7	5.6	0.0	0.0	0.82	3.70
金属製品	29	0.0	44.8	44.8	0.0	27.6	13.8	3.4	10.3	3.98	7.21
機械	60	3.3	30.0	26.7	3.3	18.3	21.7	13.3	13.3	6.01	8.58
電気機器	64	3.1	21.9	10.9	10.9	25.0	28.1	14.1	7.8	5.66	7.25
輸送用機器	27	0.0	25.9	22.2	3.7	18.5	25.9	18.5	11.1	6.39	8.62
精密機器	12	0.0	16.7	16.7	0.0	41.7	25.0	6.3	8.3	5.68	6.81
その他製品	23	0.0	56.5	47.8	8.7	21.7	21.7	0.0	0.0	1.80	4.15
資本金											
10億円未満	19	0.0	84.2	84.2	0.0	0.0	5.3	10.5	0.0	1.47	9.33
10億円以上 50億円未満	148	0.7	43.9	37.8	6.1	24.3	16.2	6.1	6.8	4.07	7.25
50億円以上 100億円未満	67	1.5	31.3	25.4	6.0	19.4	29.9	13.4	4.5	4.56	6.64
100億円以上	142	4.2	29.6	17.6	12.0	26.8	21.1	9.9	8.5	5.03	7.14

なお、海外で生産された製品は、現地での販売と日本への輸出（日本への現地からの輸入）、さらには第三国への輸出に振り向けられるわけですが、そのうちの日本への輸出の比率（逆輸入比率＝日本向け輸出高÷海外現地生産高）は、平成23年度で21%、逆輸入を行っていない企業を除いた比率では28%となっています。繊維製品、輸送用機器といった業種では逆輸入を行っていない企業の逆輸入比率は50%に達しているとのこと。

この逆輸入比率の5年後の見通しもアンケート結果が出ています。結果は20%（逆輸入を実施している企業平均では26%）と直近年度に比べ、わずかながら低下するという数値になっています。これは海外の生産高自体は増加するものの、日本への輸出は増加しないと考えた結果だとみられます。つまり、世界的に需要は拡大が期待され、海外生産は増加するものの、日本の需要拡大は期待できないため、日本への輸入は増加しないという状況です。

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. 25

～いわゆるデキ婚について～

本欄は、今回をもっていったん終了といたし、最後に明るい話題をひとつ。  
いわゆるできちゃった婚（デキ婚）である。

- <問1> デキ婚で 2009 年に生まれた子は、その年に生まれた子供の何%を占めていたか？  
<問2> 都道府県でこの割合がもっとも高いのはどこで何%か？  
<問3> 第一子が生まれるタイミングは、今、結婚後何ヶ月が一番多いか？

そんなもの、本当に統計があるのかと聞かれそうであるが、厚生労働省の平成 22 年度「出生に関する統計」の概況、人口動態統計特殊報告という物々しい報告の中の、出生動向の多面的分析、「父母の結婚期間からみた出生」という項目の中にこれがある。

<http://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/jinkou/tokusyu/syussyo06/index.html>

その中で、デキ婚の比率とは、「その年に生まれた嫡出第一子の妊娠期間が結婚期間より短いケースの出生数比率」と定義されている。デキ婚の一般的な理解である「結婚したときに妊娠していた婚姻数の割合」ではない。結婚しても子どもが生まれなかったケースが母数から除かれている、また、出生届における「同居を始めた年月」は、結婚式を挙げたとき、または、同居を始めたときのうち早い方を記入することとなっているから、それらの点にも注意を要する。

<問1 解答>デキ婚は 2009 年に全国で 25.3%にのぼっている。さらに、ここでは、都道府県の値を表に右に示した。

<問2 解答>最も多いのは沖縄の 42.4%であり、これに佐賀の 37.5%、福島の 36.7%、青森の 36.2%、熊本の 36.0%と続いている。

逆に、比率が低いのは、東京と神奈川の 19.5%であり、これに京都の 21.6%、滋賀の 21.7%、愛知の 21.8%、兵庫の 22.5%が続いている。

<問3 解答>2005 年、2009 年の第 1 子出生までの期間は 6 か月（5%）がピークになっている。

第 1 子出生までの結婚期間別の出生構成割合をみると、1975 年では結婚 10 か月がピーク（11%）であったが、1985 年になると 6 か月が増加し 10 か月は減少した。1995 年には 10 か月と 6 か月がほぼ同じ割合となり、2005、2009 年では 6 か月でピークになっている。

(図表1) 都道府県別にみた結婚期間が妊娠期間より短い嫡出第1子出生に占める割合

(平成21年)

(単位：%)

順位	都道府県	割合	順位	都道府県	割合
1	沖縄	42.4	25	岡山	27.6
2	佐賀	37.5	26	栃木	27.4
3	福島	36.7	27	山口	27.3
4	青森	36.2	28	徳島	26.9
5	熊本	36.0	29	三重	26.7
6	長崎	34.6	30	石川	26.6
7	宮崎	33.5	31	山梨	26.6
8	秋田	33.0	32	静岡	26.2
9	岩手	32.9	33	香川	25.2
10	山形	32.6	34	広島	24.9
11	茨城	31.4	35	岐阜	24.8
12	鹿児島	31.2	36	長野	24.3
13	大分	30.6	37	大阪	24.0
14	島根	30.2	38	富山	22.9
15	高知	30.1	39	埼玉	22.8
16	鳥取	29.9	40	千葉	22.8
17	福岡	29.8	41	奈良	22.6
18	宮城	29.4	42	兵庫	22.5
19	和歌山	29.4	43	愛知	21.8
20	愛媛	29.2	44	滋賀	21.7
21	福井	27.9	45	京都	21.6
22	北海道	27.7	46	東京	19.5
23	群馬	27.7	47	神奈川	19.5
24	新潟	27.7	平均		25.3

青山学院大学教授 岩井千尋



## <コラム> アドリブ経済時評

### ブータンのテレビを見て思ったこと

季節はずれだが、「朝顔に、鶴瓶とられて、もらい水」という句を思い出してしまった。NHKで放送された「地球で一番幸せな国ブータンを訪ねる」という番組を見てである。まず、のっけから驚いたのは、インドと中国に挟まれたこの山国は、信仰を大事にすることから、未だにトンネルを掘らないということである。経済は二の次なのである。

テレビでは、最近電気がついたという村の光景が映し出されたが、驚いたのは、その電気に触発されたはずの、湿地帯を挟んだ向かいの村が、電信柱と電線をつけて電気を通すということに自粛しているということである。インタビューで、村人は「鶴の鳴き声を聞くとともに幸せな気分になれるので、電気は我慢する」と言っていた。

その理由は、湿地帯には鶴が飛来するので電線があると感電死などの事故が懸念されるからということであった。たしかに、一時絶滅した豊岡のトキが高圧電線に触れたというニュースを見た記憶がある。

ブータンでは、前国王が40年近く前から、「幸福こそが人と国家の究極の目標である」として、いわゆる幸せの指標、GNH(Gross National Happiness)を開発して政治に取り入れているという。そして、急な開発は行わずに、まずは人の心や絆を重視して政治を行うということである。

ただし、2004年12月から、環境保護及び仏教教義的な背景から世界初の禁煙国家となり、煙草の販売が禁止されたなどという大胆なことも行なっているようだ。

この国で3割を占める農村では、今でも「共同体的生活」を基本とし、家はみんなが協力して建て、近所どうしが食事を分け合いながら、筆者も少しだけ知っている50年ほど前の日本の田舎的な生活を大事にしているようである。

そして極めつけが、その農家の家畜の餌であった。零下10度にもなるという厳しい寒さの中で、エサを大きなナベで温めてから与えるというシーンであった。彼らは家畜にも、人に対するのと同じ思いやりを抱き、実行するのである。

調べてみたら、昨年、東日本大震災の翌日にブータンではワンチュク国王主催の「供養祭」が挙行され、1週間後には義援金100万ドルが、日本に贈られたという記事が出てきた。国の人口(60万人~100万人)と経済力からすればもの凄い金額である。人をおもいやる気持ちは尋常ではない。

もちろん、この国だって、ネットの影響などは首都の若者などに影響を及ぼしてはいるだろうが、我々は、「発展」の影で忘れてきたものをこの国の人から学ばなければならないと思った。

そのとき、我々はもともと、弦を伸ばした朝顔を思いやる心だって持っているのだから、まだまだ捨てたものじゃないと思いたい。

【2012/3/27】

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。

