

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》

《上場企業の 2011 年度退職給付の状況 その 1》 積立比率、費用ともにほぼ横ばい	P1
《公的年金制度の動向》 社会保障・税一体改革関連法案成立について	P6
《退職給付会計に関する話題》 米国証券取引委員会事務局の IFRS 採用に関する最終報告	P10
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》 主要国長期金利の低下と今後の債券投資	P15
《データでみる年金》 平成 23 年度の厚生年金収支決算	P17
《アドリブ経済時評》 疑わしきには警告を	P20

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

**2012年
9月号**



三菱UFJ信託銀行

上場企業の2011年度退職給付の状況 その1

～積立比率、費用ともにほぼ横ばい～

《要約》

上場企業の2011年度決算では、退職給付は大きな変動要因にはならなかったといえます。退職給付債務、年金資産ともに見込みとの乖離は少なく、積立比率や退職給付費用も横ばいしないし小幅の増加にとどまっています。開示が徹底されていないこともあり、全体像を掴むのは困難ですが、DC掛金は費用の増加要因となっているもようです。

退職給付会計が適用されたのは2001年3月期ですから、今2012年3月期は12回目の決算ということになります。干支で言えば一回りしたわけで、退職給付会計が企業収益や財政状態に及ぼす影響も周知されてきたと思われます。一方、本年5月に従来の遅延認識でなく、貸借対照表において資産・負債の変動を即時認識するという改正基準が確定し、その基準適用まで2年を切っています。

改正基準への対応を考えるうえでも、現在の状況を把握しておくことは必要です。また、改正基準ではより詳細な情報開示が求められており、改正基準では現状の開示で見えなかった部分のうち何が見えるようになるのかも考える必要があります。今月から、上場企業の2011年度の退職給付の状況について分析していくことにします。

1. 積立比率は前年度比横ばい

退職給付会計では、退職給付債務と年金資産とで退職給付費用を算出します。また、退職給付債務と年金資産との差額は、将来のキャッシュアウトフロー（資金流出）を意味します。したがって、何よりも退職給付債務と年金資産の残高及びその差額に注目する必要があります（第1図）。

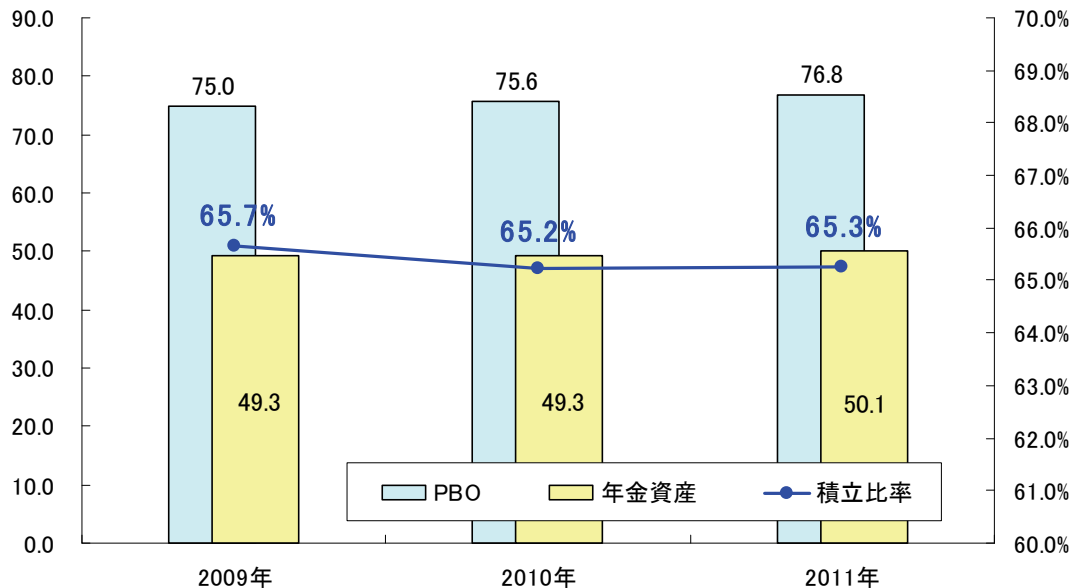
上場企業2,974社ベースの2011年度（2011年4月決算～2012年3月決算）の退職給付債務は76兆8000億円、前年度比1.6%増、これに対して年金資産は50兆1000億円で同じく1.6%増となっています。退職給付債務と年金資産の伸び率が同じであるため、積立比率は前年度比横ばいの65.3%となっています。

退職給付債務、年金資産ともに小幅な伸びであり、全般的には大きな変動はなかったといえます。ただ、退職給付債務と年金資産との間で、連動して動くのは給付、しかも年金制度からの給付のみであり、基本的に両者は各々独立した要因で増加又は減少しているはずですが、改正基準では、退職給付債務及び年金資産の残高調整表を開示することが義務付けられましたが、現在適用されている基準では退職給付債務及び年金資産について要素毎の増減はわかりません。そこで周辺情報を基に、退職給付債務や年金資産の増減について

検討してみます。

(第1図) 上場企業の退職給付債務、年金資産、積立状況 (2011年度)

(単位: 兆円)



(注) 2974社は本年7月現在上場している企業で退職給付関連のデータが取得可能な企業
(出所) 日経デジタル・メディア社データを基に三菱UFJ信託銀行作成 (以下、同じ)

2. 費用の構成要素はいずれも小幅の変動にとどまる

退職給付債務の増減要因は、主な増加要因として勤務費用と利息費用があり、減少要因として給付があります。その他、制度改革(過去勤務費用)は変更内容によって増減いずれの要因にもなります。増加要因のうち、利息費用だけで退職給付債務は割引率相当の伸びとなるはずですが、割引率の水準から考えると、2%程度は増加することになります。実際、利息費用の1.7兆円は期首の退職給付債務に対して2.2%に相当します。もっとも勤務費用の2.87兆円と合わせても、0.7%の増加にしかありません。

一方、過去勤務費用の当期発生額は“当期末残高一(前期末残高一当期費用処理額)”によって算出可能で、算出結果は△0.16兆円(債務の減額)となります。したがって、これ以外の要因を合計した額は3.17兆円の減少だったこととなります。それ以外の要因は給付及び数理計算上の差異の他、企業再編・M&Aによる増減、海外制度の為替変動による変動などがありますが、上場企業全体での影響ということでは給付及び数理計算上の差異が主たる変動要因であると考えられます。そのうち数理計算上の差異は後述するように発生額自体がさほど大きくないため、減少額の主要な部分は給付であったと考えられます。もっとも、現状の開示基準では、その金額は把握できません(なお、後述するように数理計算上の差異については、退職給付債務と年金資産合計の発生額は逆算で算出可能ですが、負

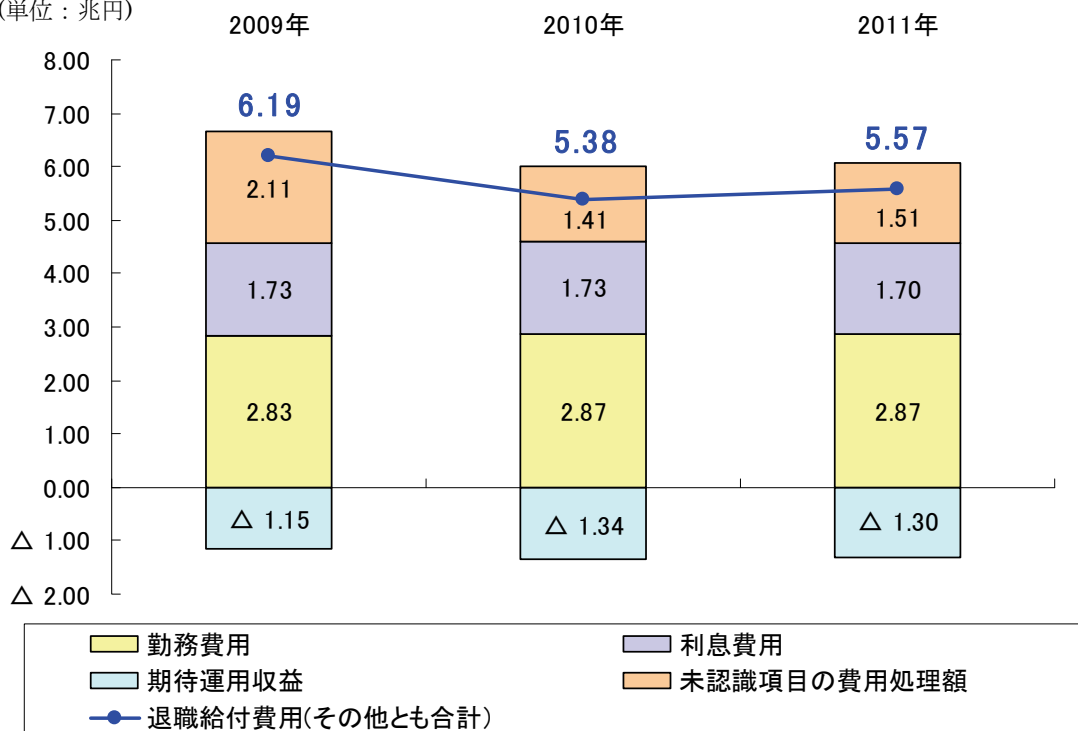
債・資産各々で発生した額を把握することはできません。

年金資産は期待運用収益及び掛金による増加、給付による減少、数理計算上の差異（実際の運用収益と期待運用収益との差）が主な増減要因です。さらに、退職給付債務同様に企業再編や海外制度における為替の変動なども増減要因となります。このうち、現在の開示基準で数値を把握できるのは期待運用収益のみであり、その他の状況については開示情報からは推測することが不可能です。なお、改正基準では、上記の主要増減要因に関してはすべて開示されることになり、実態がより詳細に把握できることになりそうです。

数理計算上の差異は、逆算で制度全体の数値がわかることに加え、退職給付債務で発生する額は割引率の変更状況、年金資産で発生する額は期待運用収益率と（平均的な）企業年金のパフォーマンスとの乖離などで推測が可能です。当年度の数理計算上の差異は、1.99兆円（債務の増額）発生しており、この額は退職給付債務の残高に対しては2.6%、年金資産の残高に対しては4%の水準と算出されます・ちなみに割引率は1.92%と前年度（1.97%）に比べ0.05ポイント低下しており、若干ですが債務を増額させる方向で影響を及ぼしていると考えられます。期待運用収益率は2.06%（前年度は2.08%）ですが、2011年度の平均的なパフォーマンスが2%内外であったとすれば、さほど大きなマイナスは発生していないと考えられます。新規発生額自体が大きなものではないため、いくつかの要素が重なったものだと想定されます。

（第2図）退職給付費用の推移と費用要素

（単位：兆円）



3. DC掛金は費用の増加要因に

2011年度の退職給付費用は5.57兆円、前年度比3.5%増と若干の増加になっています(第2図)。内訳は、第1表のとおり、勤務費用はまったくの横ばい、利息費用と期待運用収益はともに若干の減少となっていますが、両者を合計するとほぼ横ばいとなります。結局、わずかながら増加を示した要因は、未認識項目の費用処理額とその他の費用の増加ということになります。未認識項目の処理額増加は費用の減少要因となっている過去勤務費用の処理額の減少と数理計算上の差異の処理額の増加によるものです。過去勤務費用の処理額減少は、ここ数期間、過去勤務費用(債務の減額)の新規発生額が減少傾向にあることが原因であり、制度見直しが目先一巡していることを示したものといたします。

(第1表) 主要項目の過去3年間の推移

(単位: 兆円、%)

	2009	2010	2011
退職給付債務	75.00	75.58	76.82
年金資産	49.25	49.30	50.14
未積立退職給付債務	△ 25.75	△ 26.28	△ 26.68
積立比率	0.66	0.65	0.65
未認識項目	11.76	12.21	12.52
未認識過去勤務債務	△ 2.45	△ 2.14	△ 1.91
未認識数理計算上の差異	13.61	13.91	14.12
会計基準変更時差異の未処理額	0.60	0.44	0.31
前払い年金費用	4.58	4.45	4.32
退職給付引当金	22.57	22.76	23.34
勤務費用	2.83	2.87	2.87
利息費用	1.73	1.73	1.70
期待運用収益	△ 1.15	△ 1.34	△ 1.30
未認識項目の費用処理額	2.11	1.41	1.51
未認識過去勤務債務の費用処理額	△ 0.40	△ 0.40	△ 0.39
未認識数理計算上の差異の費用処理額	2.24	1.68	1.78
会計基準変更時差異の費用処理額	0.27	0.13	0.12
確定拠出年金の掛金	0.22	0.29	0.31
退職給付費用(その他の費用を含めた合計)	6.19	5.38	5.57

一方、その他の費用増加では確定拠出年金の掛金が1つの増加要因になっています。集計データではDC掛金は3100億円、前年度比7%増となっていますが、DC掛金をその他の費用に含めて開示している会社も少なからずあるようです。ちなみに、DC掛金とその他の費用を合計すると7900億円、前年度比13%の増加となります。なお、DC掛金を別表示しないのは、現行の会計基準が確定給付型の制度についての処理を規定する扱いとなっており、DCの開示基準を特に示していないからです。実際、DCを実施している企業でも、上

記のとおり DC 掛金を別表示せず、その他に含めて拠出金額を明示していない企業は少なくありません。今回の改正基準では、退職給付会計基準に DC の会計処理を規定し、同時に開示基準も定めています。したがって、改正基準適用後には DC 掛金の水準も正確に把握できることとなります。

以上、今月号では積立状況や退職給付費用の推移とその要因分析を行ないました。要因分析にあたっては、現状の開示基準と改正基準での変更点とを比較して、現状の開示での分析の限界と改正基準で判明することも検討しました。もっとも、そうした点からわかった点は、2011 年度に関しては比較的変動が少なく、平穏な状況であったということです。次号では、より詳細な分析を行なってみたいと考えています。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

公的年金制度の動向

～社会保障・税一体改革関連法案成立について～

《要約》

8月10日に、社会保障・税一体改革関連8法案が参議院本会議で可決・成立し、22日に公布されました。年金分野では、年金機能強化法案、被用者年金一元化法案、社会保障制度改革推進法案の3法案が含まれています。6月の民主・自民・公明の3党合意（以下3党合意）により、年金機能強化法案は、短時間労働者の適用拡大における対象者の絞り込みなどの修正が行われ、社会保障全般の改革方針と、新たに社会保障制度改革国民会議を設置する社会保障制度改革推進法案の追加も行われました。また、一元化法案は提出内容どおり成立し、平成27年10月に共済年金が厚生年金に統合されます。廃止される職域部分の制度は有識者会議で検討されましたが、キャッシュバランス制度で行う方針が示されています。

さらに、低所得者の年金額加算については、別途年金生活者支援給付金を支給する法案として、特例水準の解消を含む法案と共に衆議院に提出されています。社会保障・税一体改革の積み残し事項など今後の年金制度改革の検討の行方が注目されます。

社会保障・税一体改革大綱に基づき、優先項目が決定され、3月30日に最低保障機能の強化と短時間労働者の適用拡大を含む「年金機能強化法案（※1）」、4月13日に共済年金を厚生年金に統合する「被用者年金一元化法案（※2）」が国会に提出されていました。6月には3党合意により修正が加えられ、6月26日に衆議院を通過しました。そのままの内容で、8月10日の参議院本会議にて、社会保障・税一体改革関連法案は民主・自民・公明党等の賛成多数で可決・成立し、公布されました。成立した8法案の内、年金に関する法案は「社会保障制度改革推進法案」、「年金機能強化法案」、「被用者年金一元化法案」の3つです。

本号では、この年金分野の3法案の概要をご紹介します。

※1 正式名称は「公的年金制度の財政基盤及び最低保障機能の強化等のための国民年金法等の一部を改正する法律案」

※2 正式名称は「被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律案」

1. 成立法案の概要

(1) 年金機能強化法案

2012年3月に国会に提出された時点の当法案の概要は、本誌2012年5月号でご案内しておりますが、3党合意により修正が行なわれています。以下、修正点を中心に解説を加えます。



施行日は、消費税の引き上げタイミングである、平成26年4月（8%）、平成27年10月（10%）に合わせていますが、短時間労働者の適用拡大は、準備期間を考慮して、平成28年10月としています。

①受給資格期間の短縮

- ・老齢基礎年金の受給資格期間を25年から10年に短縮する。
- ・現在、無年金者である高齢者に対しても、施行日以降、納付済期間等に応じた年金支給を行う。
- ・施行日：平成27年10月1日

納付した保険料を年金受給につなげやすくする観点から、老齢基礎年金の受給資格期間を10年に短縮します。65歳以上の無年金者（約42万人）の約4割にあたる17万人が新たに受給資格を得られる見込みです。

②基礎年金国庫負担1/2の恒久化

- ・基礎年金国庫負担1/2が恒久化される特定年度を平成26年度と定める。
- ・施行日：平成26年4月

これまで国庫負担割合である約36.5%（約1/3）を上回る分を臨時の財源でまかなってきましたが、平成26年度からは、消費税増税（8%）から得られる税収を国庫負担1/2に対して不足する部分に充てることとしています。

③短時間労働者に対する厚生年金への適用拡大

- ・厚生年金適用事業所で使用される短時間労働者について、厚生年金の適用を拡大する。
- ・施行日：平成28年10月1日

- ①所定労働時間 週20時間以上
- ②月額賃金8.8万円以上（年収106万円以上）
- ③勤務期間1年以上
- ④学生は適用除外
- ⑤従業員 501人以上



3年以内に検討を加え、その結果に基づき、必要な措置を講じる。
(法律に明記)

対象者数：約25万人

(注)厚生年金の標準報酬月額の下限を8.8万円（現行9.8万円）に引き下げ

現行の厚生年金の適用条件である所定労働時間や労働日数が通常の労働者のおおむね4分の3(週30時間)以上を満たさなかった人に対して、上記の基準が適用されます。従来の基準での判断に、今回の基準での判定が加わることになります。

対象者数は、当初400万人への適用を目指していましたが、企業への影響を配慮して、法案提出時の45万人から3党合意により絞込みが行われました。結局25万人が加わると

しています。健康保険にも適用されます。

標準報酬は、健康保険に準じて、8万8千円のランクが追加されます。将来の見直しでは、国会提出された時の、「3年以内に対象を拡大する」から「3年以内に検討を加え、その結果に基づき、必要な措置を講じる」と適用拡大に消極的な方向となっています。

④産休期間中の厚生年金保険料免除

・育児休業期間に加え、産前産後休業中も同様に年金保険料を免除し、将来の年金給付には反映させる。

・施行日：公布の日から起算して2年を超えない範囲内において政令で定める日

育児休業の場合と同様に、申し出により事業主・従業員の保険料が免除され、年金給付は、休業時（従前）の標準報酬とする取り扱いとしています。3党合意を受けて、自営業者などの国民年金第1号被保険者への免除も検討するとしています。また、健康保険にも適用される予定です。

⑤遺族年金の支給対象の拡大

・遺族基礎年金について、子のある配偶者または子に支給する。

・施行日：平成26年4月1日

父子家庭への遺族基礎年金の給付を行うのが目的です。

⑥今後の検討

・高所得者の年金額調整、国民年金第1号被保険者に対する産前産後の保険料免除措置を検討する。

提出法案の中で、低所得者加算とセットで提案されていた高所得者の年金額調整は、前者が削除されると共に先送りされ、今後の検討課題となりました。

(2) 被用者年金一元化法案

①厚生年金への統一

・厚生年金に公務員及び私学教職員も加入し、2階部分の年金を厚生年金に統一

・制度的な差異については、基本的に厚生年金に揃えて解消

・厚生年金の保険料率に統一

・効率的な事務処理の観点から、共済組合や私学事業団を活用

・施行日：平成27年10月1日

ここでの制度的な差異とは、共済年金では受給者が、死亡などで失権になった場合に支給を引き継げる（転給という）制度があり、厚生年金よりも有利な条件になっている点などです。厚生年金への統一を期に、これを厚生年金に揃えて廃止することになりました。

なお、それぞれの共済組合は事務を引き続き行うため存続することになりました。



②職域部分の廃止

・3階部分（職域部分）は廃止する。廃止後の新たな年金については、別に法律で定める。

2012年4月に、職域部分の検討のため「共済年金職域部分と退職給付に関する有識者会議」が立ち上がり、7回の会合を経て、7月5日に報告書が出されました。その中で、確定給付、確定拠出、キャッシュバランスの各制度が比較され、キャッシュバランス制度が適当としています。

（3）社会保障制度改革推進法案

①社会保障制度改革の基本的な考え方・方針の規定

- ・持続可能な制度を実現すること
- ・公的年金、医療保険、介護保険、少子化対策について基本方針を規定
- ・公布の日から施行

新しい年金制度がどのように検討されるかは不透明です。

②社会保障制度改革国民会議の設置

- ・改革に必要な事項を審議するため、標記会議を内閣に設置すること
- ・公布の日から施行

公布の日から1年以内で審議することとなっており、メンバーは20人以内、総理大臣が任命します。

2. 今後の動向

3月に国会に提出されました年金機能強化法案中の「低所得者の年金額加算」は削除され、別途「年金生活者支援給付金の支給に関する法律案」として、国会に提出されました。また、2月に提出された、年金交付国債の発行や特例水準の解消を含めた国民年金法改正法案は、つなぎ国債の発行に変更の上、特例水準の解消を含めた法案として、再提出されました。共に7月31日に衆議院に提出され、8月30日時点では、両法案とも成立の見込みが立たない状況です。

企業年金では、短時間労働者の加入による事務等、産休期間中の保険料免除の取り扱いなど企業年金への影響が考えられます。新たな国民会議での議論などが注目されます。

以上

年金コンサルティング部 リサーチグループ 遠藤忠彦

<主な参考資料>

・首相官邸 HP（社会保障・税一体改革ページ）

<http://www.kantei.go.jp/jp/headline/syakaihosyou.html>



退職給付会計に関する話題

～米国証券取引委員会事務局のIFRS採用に関する最終報告～

《要約》

米国証券取引委員会（SEC）は国際財務報告基準（IFRS）を米国企業に強制適用（アドプション）すべきか否かを2011年中に判断する予定でしたが先送りされています。

2012年7月13日にSECの事務局が、米国におけるIFRS導入に関する最終報告書を公表しました。同報告書ではIFRSの導入の是非や導入する場合の方法に関して特定の方向性は示されていません。

今月は、同報告書の概要をご紹介します。

米国証券取引委員会（SEC）は2011年中を目途に国際会計基準（IFRS）の米国企業に対する強制適用（アドプション：adoption）の是非を判断する予定でした（米国外企業は2007年12月期からIFRSの使用が可能となっている）がその判断は先送りされています。判断先送りの理由は「米国基準とIFRSの統合作業（コンバージェンス）の遅延、および、米国におけるIFRS導入の可否やその方法に関する調査が不十分」というものでした。

2012年7月13日にSEC事務局がIFRS導入に関する最終調査報告書「Work Plan for the Consideration of Incorporating International Financial Reporting Standards into the Financial Reporting System for U.S. Issuers」を公表しました。このレポートでは「IFRS導入の是非」や「導入する場合に米国基準に組み込む具体的な方法論」に関する事務局としての判断・推奨は記載されておらず、あくまでもIFRS導入の影響調査が目的であるとしています。

今月は、このSEC事務局のレポートの概要をご紹介します。なお、本稿に記載されている意見に関する部分は、筆者個人の見解であり、三菱UFJ信託銀行の見解ではないことを予めお断りしておきます。

1. SEC事務局の最終報告書公表までの経緯

本誌2012年1月号でご紹介したとおり、「高品質な世界共通の会計基準」の設定が世界的な課題となっており「継続的なIFRSの開発・品質の向上」が進められてきました。一方、世界最大の証券市場を有する米国においては米国基準の使用が義務付けられており、IFRSと米国基準のコンバージェンスも重要な課題であると認識されていました。

また、米国においては2007年12月期から、米国外企業が米国においてIFRSに基づいた財務諸表によって株式や債券を上場・発行することが認められました。同時に、米国企業に対して2010年12月期からIFRSの任意適用を開始し、2014年12月期から大企業に強制適用し以後は順次適用対象を拡大することも同時に提案されましたが、「任意適用はダブル



スタンダードになり市場の混乱を招く」といった意見や「IFRSの品質について十分に検討すべきである」という意見が多く、米国企業への適用はさらに検討を重ねることになりました。

その後、SECはコンバージェンス作業の進行状況をモニタリングしていましたが、2011年12月時点で、「金融商品の分類と表示」、「リース」、「収益の認識」が遅延していたため、IFRSの米国企業に対する適用の是非に関する判断を先送りしました。

一方、SEC事務局は2011年11月16日に「IFRSの適用実態に関する調査報告」および「米国基準とIFRSの比較に関する調査報告」を公表しました。前者はFortune Global 500社のうち、IFRSを採用している22カ国183社を対象にした調査で、IFRSの適用に関して「特定の領域における会計方針が詳細かつ明確に記述されていない」という点、次に、「原則主義(Principle Based)に基づくIFRSでは、具体的な処理に関する記述が必ずしも充分でないため、同一の事象に対して異なった会計処理が適用されるケースが見受けられる」といった問題点を指摘していました。後者は「米国の財務報告システムにIFRSを組み込む場合、米国企業の財務報告として十分な水準にあるか否か」という観点での調査です。このレポートでは「原則主義のIFRS」と「細則主義の米国基準」の相違点として、会計処理に関する詳細なガイドライン等が米国基準では設けられる傾向があることを指摘しています。

2. SEC事務局の最終レポートの概要

2012年7月13日に公表されたSEC事務局の最終報告書は、IFRSの導入の是非やIFRSの導入方法を示しているものではなく、あくまでも「IFRS導入の影響調査」です。

報告書は、①エグゼクティブサマリー、②IFRSの開発状況と米国財務報告システムへのIFRSの組み込み、③投資家の便益と独立した会計基準の開発、④IFRSに関する教育と投資家の理解度、⑤財務規制等との関係、⑥財務報告作成者への影響、⑦IFRS導入に備えた人材の確保、の7章から構成されています。報告書全体の総括であるエグゼクティブサマリーは、a)IFRSの開発状況、b)IFRSの解釈プロセス、c)IASBと各国会計基準設定主体との関係、d)IFRSの世界的な適用状況、e)IASBのガバナンスについて、f)IASBの財務的裏づけ、g)投資家の理解度、から構成されています。エグゼクティブサマリーの内容は以下のとおりです。

a) IFRSの開発状況

米国会計基準委員会(FASB)と国際会計基準委員会(IASB)両者による包括的なコンバージェンスの進展により、IFRSの品質は改善された。IASBが近年公表したIFRSは(国際的に)高い品質を持っていると関係者の間では認められている。

しかし、保険会計等に関する会計基準は未整備であり、会計基準の適用に関するガイドダンスも米国基準と比較すると不十分な点が見受けられる。

b) IFRSの解釈プロセス

IFRSの適用に関する公式な解釈を司るIFRS解釈指針委員会が存在するが、SEC事



務局の調査では、IFRS 解釈委員会は（現在よりもさらに）タイムリーな解釈指針の発行が求められる。IASB を管理監督する国際財務報告基準財団（IFRS 財団）は、この点に関して最近改善を試みたが、それが有効か否かは現時点では判断できない。

c) IASB と各国会計基準設定主体との関係

会計基準が各国・地域に受け入れられるためには、IASB は各国・地域固有の財務報告システム・法規制を十分に把握しておく必要がある。個別のプロジェクトでは IASB は各国の会計基準設定主体と共同しているが、本来は IASB が新たな会計基準の議論を行う前に関連する数多くの会計基準設定主体と議論すべきである。

すなわち、IASB は会計基準を開発する際に、各国の会計基準設定主体と連携して、各国の知識や経験の収集・各国における調査活動・詳細な解釈指針の必要な分野の特定・新基準導入後の状況調査などを行なうべきである。

d) IFRS の世界的な適用状況

単一の高品質な会計基準のメリットは、どこの国のどの企業が作成した財務報告であっても、投資家がそれぞれの企業業績等の評価を容易に行なえることである。そのためには、各企業の財務報告において統一的に矛盾無く適用される必要がある。

事務局の調査によれば、世界各国での適用状況は概ね統一的であった。しかしながら、乖離は少ないとは言うもののある程度の多様性が存在するため、IFRS を米国内において適用するならば、各国の規制当局と連携して統一的な IFRS の適用に向けた対応が必要である。それによって、(SEC を含む) 各国の規制当局が IFRS の統一的な適用に関して影響力を発揮できると考えられる。

e) IASB のガバナンスについて

IFRS 財団による IASB のガバナンスは、IASB に対する管理監督を行なうと同時に、IASB の独立性を認識・支持していると評価できる。

IASB は国際的な会計基準設定主体であるがゆえに、どこか特定の市場に関する配慮を行なう義務はない。したがって、米国企業・米国市場の便益を守るためには、例えば、FASB の役割を見直して IFRS の適用に関する承認手続きを行なうようなことも考慮すべきである。

f) IASB の財務的裏づけ

IFRS 財団は資金調達メカニズムを改善してきたが、任意に設立された非営利団体であり、究極的には強制的な資金調達ができるわけではない。さらに、IFRS は 100 カ国以上で採用されているにも関わらず、資金拠出者は企業・非営利団体・政府を含めて 30 団体に過ぎない。米国からの資金拠出は予算上の割り当てに対して充分でなく、(IASB のコンバージェンスプロジェクトへの FASB の貢献で埋め合わされているという意見があるが) 米国財務会計協会が米国からの拠出について検討している。

上記の事情を踏まえて、事務局は大手会計事務所からの拠出に IFRS 財団が頼っている状況を憂慮している。

g) 投資家の理解度

事務局の調査によれば、投資家に対する会計基準に関する教育レベルと会計基準の変更に関する理解レベルは必ずしもバランスのとれたものではない。投資家は通常、財務報告作成者・大手会計事務所・出版物によって会計基準変更の内容を理解しようとする傾向にある。IFRSの導入に関するSECの最終結論がいかなるものであれ、会計基準の開発・活用に関する投資家の関与・教育をいかに行なうかに関して改善が必要であると考えている。

以上のとおり、本報告書は「最終報告」という位置づけであるにも関わらず、IFRSの米国における導入の是非・導入方法については何も触れておらず、SEC委員の判断に委ねる立場をとっています。

3. 今後の見通し

この報告書の目的については、IFRS導入に関する何らかの方向性が示されると予想されていたため、「物足りない」といった反応が多くありました。

また、IFRS財団のメンバーからは「IFRSの米国における導入に関して特段の推奨を行っていない点に失望した」とのコメントがあり、また英国財務報告審議会からは「IFRSへの移行に関して、何の方向性も示されていない点は残念である」という旨の否定的なコメントが出されています。

米国からは、米国公認会計士協会や財務管理者協会が本報告書に関する肯定的な意見を出していますが、「経済がボーダーレス化する中、米国企業のIFRSの選択適用を認めて欲しい（米国公認会計士協会）」、「十分に時間をかけて企業の負担等に関する調査活動を行なって上で決定して欲しい（財務管理者協会）」、と微妙にニュアンスは異なっています。

また、最近では米国財務アナリスト協会（CFA Institute）が「SECはIFRSを米国に導入する気があるのか？」という趣旨のコメントを出しています。特に、報告書がIFRSの導入に際して、財務報告作成者の直面するコストや米国内規制との関係などの課題について包括的な調査である点は評価しているものの、「それらの課題はSECがIFRSの導入を決断すれば（ある程度の時間は要するが）解決できる」と主張しており、IFRS導入に積極的な立場であることが推測されます。

現時点では、米国においてIFRSが適用されるか否かは明確ではありません。また、本稿でご紹介したSEC事務局の最終報告書では明確な方向性は示されておらず、SECの最終的な判断を予測することは困難です。

しかし、FASBがIASBと共同で会計基準の開発に取り組んできた経緯や過去のSEC関係者のコメントからは、「米国内の財務諸表作成者や投資家当の利益を損なうことなくIFRSを自国基準に取り込む方法（過去にCondorsement Approachとして提案された）」に進むのではないかと考えられます。

なぜならば、米国外企業は2007年12月期から米国内においてIFRSの使用が可能となっ



ており、既に米国内で一定の範囲で IFRS が現実に適用されていること、米国にとっても世界 100 カ国以上で採用されている IFRS は無視できない存在であり、IFRS を何らかの形で米国で適用することによって IFRS に対する米国の影響力を発揮する方が国益に適うと思われるからです（実際に過去は FASB と IASB の共同作業を実施することによって米国の意見を IFRS に反映させてきた）。

今月は、米国 SEC が公表した IFRS の適用に関する最終報告書の概要をご紹介します。米国における IFRS の導入の具体的な方法については現時点では確定していませんが、Conformance Approach またはそれに近い形式での導入になると思われます。SEC が IFRS の導入に関する決定を下す時期は不明ですが、あまり遠くない時期に方向性が決まるのではないかと筆者は考えています。

(参考資料)

- Work Plan for the Consideration of Incorporating International Financial Reporting Standards into the Financial Reporting System for U.S. Issuers (SEC)
- Issue Brief: Final SEC Report on 2010 IFRS Incorporation Work Plan ~Does the SEC have the will to find a way towards IFRS?~ (CFA Institute)
- IAS Plus (Deloitte)

年金コンサルティング部 佐野邦明



年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

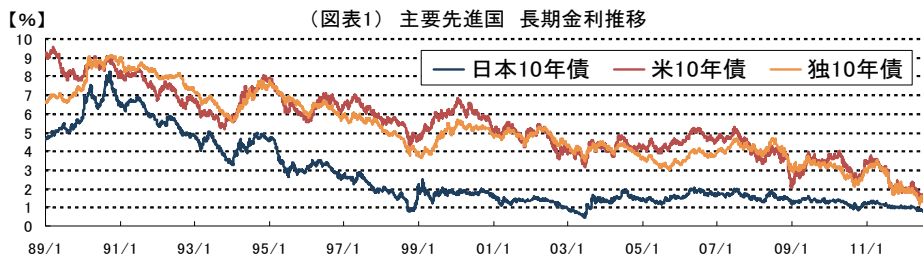
～主要国長期金利の低下と今後の債券投資～

《要約》

日本の長期金利が低位安定化して久しいが、2008年金融危機以降は日本以外の主要先進国にもその動きが顕著に見られる。今後も当面は低位での推移が想定され、債券運用は引き続き年金資産運用の中心的役割を担う資産として期待されるが、リスク管理の観点からは、この安定した期間にこそ将来に向けた対策を検討することも必要であろう。

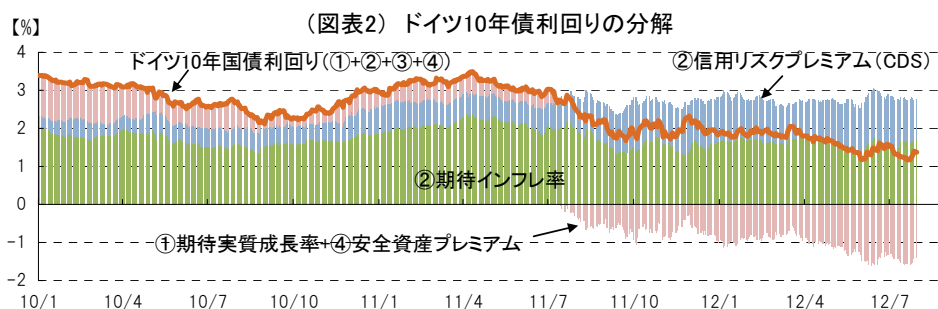
安定したリターンを提供する資産として債券投資が年金資産運用の中心であることは論を俟たない。収益源泉としての株式投資リターンの変動性が高まる昨今では、その重要性は高まる一方である。債券投資のリターン源泉である金利水準は、国内では1990年のバブル崩壊以降急速に低下して以降、低位安定化して久しく、他の主要先進国においても2008年金融危機以降急速に低下を見せた。

金融危機以降、各国での金融緩和政策は世界的な資金余剰を拡大させた。その資金はリターンを求めて世界のあらゆる市場に拡散したが、近年の欧州債務問題や景気減速懸念から、主要先進国の国債は安定的な運用対象として資金が集まる対象となっている。昨年、米国債の格下げがあったものの、金利上昇が見られなかったことは記憶に新しい。



出所：
Bloomberg より
三菱UFJ信託銀行作成

長期金利水準を決定する要素としては、①期待実質成長率、②期待インフレ率、③リスクプレミアム、④安全資産プレミアムの4つがあげられるが、近年の主要先進国金利低下は、①と④が主要因となっていることが確認される。(図表2)



出所：
Bloomberg、EcoWin より
三菱UFJ信託銀行作成

2000年代以降、国内債券投資において大きなリスク要因と認識されてきたのが所謂「金利上昇リスク」である。もう少し分解すると、「金利上昇により生じるキャピタルロスが、クーポン収入と時間経過によるロールダウンを上回ること、期間損益がマイナスとなるリスク」と言い換えることができる。

国内のみならず主要先進国債券投資においてもそのリスクが懸念される水準まで金利が低下しているが、年金資産運用（＝伝統資産＋ α の分散されたポートフォリオ運用）において事前に対応策を講じておくべきなのは、いかなる状況の金利上昇であろうか。

先述の金利決定要素を元に整理すると、今後の金利上昇展開は以下のパターンに分けられ、年金資産運用において最も警戒すべきはシナリオⅢである。

	金利上昇要因	ポートフォリオへの影響
シナリオⅠ	期待実質成長率上昇 安全資産プレミアムの縮小	債券リターンへの毀損に対して、収益源泉資産として保有している株式資産の上昇が想定され、年金ポートフォリオ全体では分散投資効果が期待される
シナリオⅡ	期待インフレ率上昇	インフレに伴い上昇することが期待される株式資産の、分散投資効果によるリターン毀損の緩和が期待される
シナリオⅢ	信用リスクプレミアム拡大	金利上昇に加え、実体の経済活動の低迷も想定されることから株式資産もリターンが低迷し、ポートフォリオの分散投資効果が発揮されない可能性が高い

では、日本および米国・ドイツといった主要先進国において信用リスクプレミアムの拡大による金利上昇シナリオ発生の可能性は高まっているのだろうか。

金融危機以前と比較すると、答えは明らかに「Yes」であろう。しかし、日本やドイツは多額の対外純資産を保有しており（「対外純資産のGDP比率」と「長期金利」には一定の関連性が確認されている）、米国においても累積債務残高を意識した財政運営がなされている現状において信用リスクプレミアムが急拡大する可能性は低く、シナリオⅢによる金利上昇には少なくとも数年単位での時間的猶予があるものと考えられる。その間、主要先進国への債券投資は、必要十分ではないものの安定したリターンを提供する資産であることが期待される。

しかしながら、年金資産運用は「受託者責任に基づくリスク管理プロセス」が重視される運用である。相場・経済情勢の一方向の見通しに基づく戦略に偏ることなく、リスクシナリオが示現した場合へのポートフォリオの影響を検証し、許容できない影響が想定される場合には、対応策を検討・採用しておくことは必要なプロセスであろう。

債券戦略における具体的対策としては、債券デュレーションの短期化や、国債以外の社債等による金利収入拡張、金利上昇時の退避戦略を内包した機動的債券アロケーション戦略等が考えられる。更には運用目標自体を変更する対応として会計上の負債対応を目指すLDI投資への切り替え等、その対応策は様々である。

年金資産運用の目的・具体的目標を関係者で改めて認識共有し、その達成とリスクシナリオ示現時の影響抑制のために、年金資産運用として必要な対応策に取り組むために、残された時間を有効に活用したい。

データで見る年金

～平成23年度の厚生年金収支決算～

《要約》

平成23年度の厚生年金の収支差は歳入が歳出を上回り、黒字を確保しています。もっとも、単年度の収支にはさほど意味はなく、長期の収支状況や積立金の残高に注目する必要があります。その積立金残高は111兆4990億円と前年度に比べ2%減、ピークに比べると19%減少しています。保険料引上げ、給付年齢引上げの過渡期であるため積立金残高の減少は予め想定されているとはいうものの、今後注視していく必要があります。

8月10日に厚生労働省から「厚生年金・国民年金の平成23年度収支状況」が発表されました。社会保障と税の一体改革が大きなテーマとなっている中、公的年金の財政状況を認識しておくことは重要であると思います。

1. 厚生年金の平成23年度の収支差は6308億円の歳入超過

「厚生年金・国民年金の平成23年度収支状況」では、収支決算と積立金の残高が示されています。企業年金のように債務を計算し、資産残高と比較して積立状況を確認するという作業は行なわれません。これは、厚生年金が事前積立方式ではなく、修正賦課方式（給付時に給付に必要な資金を調達する賦課方式と事前積立方式を組み合わせた方法）を採用しているためです。

平成23年度の収支決算をみると簿価ベースでは歳入が40兆3781億円、前年度比0.07%減とほぼ横ばい、歳出は39兆7473億円、同1.2%減となっています。この結果、収支差は6308億円と前年度の2905億円より改善しています。ちなみに、時価ベースの運用収益を反映したベースでは歳入が42兆6579億円であり、収支差は2兆9106億円となります。前年度は時価ベース収益がマイナスであったため、時価ベースの収支差はマイナスでしたが、当年度は運用収益がプラスとなり、時価ベースの収支差は簿価ベース以上に改善しました。

主な項目の動きとして、歳入面では保険料の引上げによって保険料収入が23兆4699億円と7447億円増加（同3.3%増）し、それに見合って積立金からの受入（歳入不足の補てん）は5兆5772億円と7659億円減少（同12%減）しています。

一方、歳出面では、1人当たり給付費の減少により、保険給付費が23兆6271億円と2772億円減少（1.2%減）となっています。ちなみに、第2表で示したとおり、給付費用を被保険者数で割った1人当たり給付費は前年度の83.3万円から79.2万円に4万円程度低下しています。物価スライドで0.4%給付が引き下げられてことも給付額減少の1つの要因と考えられます。

(第1表) 平成23年度の厚生年金保健収支決算

(単位：億円)

科目	22年度決算	23年度決算
(歳入)		
保険料収入	222,252	234,699
一般会計より受入	84,326	84,992
基礎年金勘定より受入	18,825	19,639
運用収入(年金積立金官吏運用独立法人納付金を含む)	2,518	1,403
(時価ベースの運用収益)	[△3,069]	[24,201]
積立金より受入	63,431	55,772
歳入合計(※)	404,056	403,781
(時価ベース運用収益による歳入合計)	[398,469]	[426,579]
(歳出)		
保険給付費	239,043	236,271
基礎年金給付費等基礎年金勘定へ繰入	159,880	159,002
歳出合計(※)	401,151	397,473
歳入・歳出差引残	2,905	6,308
(時価ベース運用収益による差引残)	[△2,682]	[29,106]
(「積立金より受入」を除いた場合)	△ 60,526	△ 49,464
(時価ベース運用収益による差引残)	[△66,113]	[△26,666]
業務勘定剰余金への繰入	77	124
年度末積立金	1,134,604	1,085,263
同時価ベース	1,141,532	1,114,990

(※) 歳入、歳出合計には表記以外の歳入、歳出を含む

(第2表) 被保険者等の状況

(単位：千人、%、万円)

	H22年度	H23年度		H22年度	H23年度
被保険者数	34,636	34,754	被保険者数/受給者数	1.21	1.17
受給者数	28,685	29,830	1人当たり給付額	83.3	79.2
物価スライド	0.0	△0.4			

2. 積立金残高は、111兆4990億円

厚生労働省は公表資料において、「年金給付等支出が保険料収入及び国庫負担を上回る基調にあるが、平成21年財政検証においては、保険料率等の引上げや支給開始年齢の引上げの途上にある平成24年度までは、積立金(時価ベース)の減少が想定されている」とし、さらに、「年金財政は長期的な観点から評価すべきものであり、単年度収支決算結果をもつ

て評価を行なうことは適切ではない」と指摘しています。

実際、収支決算の状況で指摘したとおり、歳入不足の補てんとして積立金の取り崩しが行われています。ただ、修正賦課方式である厚生年金では、そもそも積立金は当年度の保険料収入等で不足する部分を賄うために保有されているものですし、現状は制度見直しの過渡期にあたり、当初からこの状況は想定されているとのこと。

第3表で収支状況の時系列推移を示していますが、17年度以降は毎年積立金の取り崩しが行われていることがわかります。取崩し額の水準から考えて、取り崩しが行われなければいずれの年度も単年度収支は赤字になっていたことがわかります。もっとも、取り崩しによって単年度収支で黒字を確保しているから問題ないというわけにはいきません。積立金を取り崩して黒字を確保すれば、取り崩した分だけ期末の積立金が減少するからです。長期的に給付が保険料収入を上回り、積立金の取り崩しが継続することになれば財政状態が悪化することは明白であり、それは避けなくてはなりません。

平成23年度末の積立金残高（時価ベース）は、111兆4990億円、前年度に比べ2兆6542億円（2.3%）減少しています。ピークであった平成17年度末と比較すると26兆1933億円、率にすると18.7%も減少しています。前記のとおり、平成21年財政検証では平成24年度までは取り崩しが続くという見通しにあり、この間の積立金の減少は想定範囲内であるかもしれません。ただ、平成24年度あるいはそれ以後の保険料収入や給付の状況さらにそれに伴う積立金の残高の動向については、注視していく必要があります。

（第3表）厚生年金収支状況と積立金残高の推移

（単位：億円、%）

		平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度
歳入	保険料	194,537	200,584	209,835	219,691	226,905	222,409	227,252	234,699
	運用収入	16,125	18,298	25,708	16,582	17,682	50	2,518	1,403
	（時価ベース）	36,934	91,893	42,790	△ 48,705	△ 87,252	86,258	△ 3,069	24,201
	積立金より受入		62,497	34,167	39,853	33,605	37,549	63,431	55,772
	その他とも合計	328,477	385,740	354,996	360,830	364,217	380,079	404,056	403,781
（時価ベース）	349,285	459,335	372,079	295,543	259,283	466,287	398,469	426,579	
歳出	給付費	215,380	219,863	222,541	223,179	225,961	237,500	239,043	236,271
	その他とも合計	326,118	376,068	343,975	361,451	361,078	387,813	401,151	397,473
積立金の状況	収支残	2,359	9,672	11,021	9,378	3,139	△ 7,734	2,905	6,308
	（時価ベース）	23,167	83,267	28,103	△ 55,909	△ 101,795	78,474	△ 2,682	29,106
	業務勘定から積立金への繰入	150	226	105	63	85	147	77	124
	年度末積立金	1,376,619	1,324,020	1,300,980	1,270,568	1,240,188	119,505	1,134,604	1,085,263
	（時価ベース）	1,382,468	1,403,465	1,397,509	1,301,810	1,166,496	1,207,568	1,141,532	1,114,990
	前年度比増減額	2,509	△ 52,598	△ 23,040	△ 30,412	△ 30,380	△ 45,136	△ 60,448	△ 49,341
	（時価ベース）	23,317	20,997	△ 5,956	△ 95,699	△ 135,314	41,072	△ 66,036	△ 26,542
積立金運用利回り	2.73%	6.82%	3.10%	△ 3.54%	△ 6.83%	7.54%	△ 0.26%	2.17%	

年金コンサルティング部 リサーチグループ



<コラム> アドリブ経済時評

疑わしきには警告を

挨拶に「残暑」と書くようになったものの、もうヤケになってしまいそうな猛暑が続く。半世紀前、筆者の子供の頃には大ニュースになったと覚えているが、35度を超える「猛暑日」の予想を見かけない日が珍しくなった。

気になるのは人為的な地球の温暖化である。

昨年の10月に70億人を越えた人類（半世紀前はほぼ半分だった）が燃料から出す炭酸ガスなどが上空に貯まって温室効果をつくり出し、地球を温め続けて異常気象の原因になって、熱波、洪水などをつくり出しているという説である。対策が進んでない。

最近のロイター時事によると「科学者らは、人為的な気候変動が洪水や熱波といった個々の気象現象の発生リスクを高めている証拠をつかみつつある。」とある。気候変動に関する政府間パネル（IPCC）第2作業部会のクリストファー・フィールド共同議長は「特定の事象や連続した事象の発生の蓋然性を、人間の指紋（人類が環境に与える影響）に帰する上でかなりの進捗（しんちよく）がみられる」と述べたとのことである。ただし、同記事は「同議長は、2014年に発表予定の気候変動に関する国連報告を作成する」と続けていて、いささか悠長にも見える。

専門家によっては長年、温室効果ガスの排出増が世界の気温上昇や砂漠化、洪水、干ばつ、熱波、嵐の大型化、それに海面上昇をもたらしていると指摘してきた。しかし、反論も多く、米国で現在見受けられる干ばつや、7月のグリーンランドの氷床融解といった個々の事象については、自然に生じた気温・湿度の高低や風の強さで説明されるかもしれないとの認識に最近まではとどまっていた。天気はいつも気まぐれであり、工業化前にも同じようなことはあったという論拠であろう。

たしかに、学問は厳密でなければ信用されないのだが、一方で現実には差し迫っている。

「70億人という人口は、地球の扶養力を4割もオーバーしていて、人類はsustainable（維持可能）な世界に引き返すしかない」という、いわゆるサステナビリティの警告である。世界中の森林が切られ、水が汚されて、例えば2050年頃にはカツオ以上の大型魚は全滅するという国連環境計画UNEPの観測も出ている。

厳密さを強調する法学の世界にでも「疑わしきを罰せず」という現世に対処する知恵がある。人を罪につけるといふ失敗が許されないからである。

気象学も、もはや同様な状況にあると思われる。「疑わしきは警告する」でまとまって欲しいものである。

【2012/8/27】

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ものです。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。