

# 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》

《確定拠出年金の話題》	
日本版 CODA プランについて	P1
《海外年金制度の動向》	
英国・職域年金自動加入制度の動向	P6
《海外年金制度の動向》	
英国における新たなハイブリッド制度の検討	P10
《年金運用の“常識”を見直す》	
配当で将来のリターンは予測できる？	P14
《年金運用の現場から》	
外国株式投資におけるグローバル化の進展	P17
《データでみる年金》	
高年齢者の雇用状況	P23
《アドリブ経済時評》	
リスクだらけの世界での資産運用	P27

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

**2012年  
12月号**



三菱UFJ信託銀行

## 確定拠出年金の話題

### ～日本版 CODA プランについて～

#### 《要約》

米国では、給与として受取ることと掛金として拠出することを選択できる CODA(Cash or Deferred Arrangement)という方法があり、401(k)プランがその代表格です。日本においても、企業がほとんど追加負担なしで、しかも従業員の自助努力を支援できる CODA プランの導入が大いに期待されます。

日本で実施されている確定拠出年金は、しばしば「日本版 401(k)プラン」と呼ばれます。これは確定拠出型制度の中で最も認知度が高いアメリカの 401(k)プランの名称を借りたためですが、日本で導入された確定拠出年金制度は本質的な部分においてアメリカの 401(k)プランとは異なっています。ただ、日本の確定拠出年金に、401(k)プランのコンセプトを導入することは可能であり、それによって日本の確定拠出年金制度のバリエーションは大きく広がると考えられます。

#### 1. CODA とは

アメリカの 401(k)プランは本人拠出が必須であり、企業の掛金拠出は任意となっています。当然、加入は強制ではなく任意です。最近では自動的に加入させるという制度もありますが、その場合も加入後に脱退することが認められます。したがって、本来は自助努力に基づく個人年金として分類することが妥当と考えられますが、本人拠出 1 ドルに対し、50 セントなど、企業がマッチング拠出を行なうことが一般的であるために、日本ではかねてから企業年金として紹介されてきました。これに対し、日本の確定拠出年金は事業主の拠出が必須です。2012 年からは、規約で定めれば加入者が拠出（マッチング拠出）することも可能となりましたが、拠出が義務付けられているわけではありません。また、日本の確定拠出年金は、加入を義務付けることもできますし、401(k)プランと比較すると多くの点で相違がみられます。

401(k)プランが、広く普及しているのは税制の優遇があるからと考えられます。本人拠出部分を含めた年金資産の運用収益が積立段階では非課税（給付段階で所得税を課税）となるだけでなく、401(k)プランへの掛金拠出額が課税所得から控除されるという優遇措置があるからです。退職後の所得確保のために貯蓄をしようとする場合、401(k)プランに加入しない場合は、所得税を差し引かれた手取り給与の中から貯蓄し、その運用収益には課税されます。これに対し、401(k)プランに加入すると所得税が課税されるのは掛金を差し引いた額に対してであり、なおかつ運用収益には課税されません。さらに、事業

主からのマッチング拠出が支払われるため、退職後の所得確保には一段と有利になります。

要するに 401 (k) は現金給与として受け取るか、年金制度への掛金拠出を選択するかという制度であると言えます。こうした制度は 401 (k) プランに限定されるわけではありませんが、アメリカでは Cash or deferred arrangement (現金据置選択制度)、頭文字をとって CODA と呼ばれています。

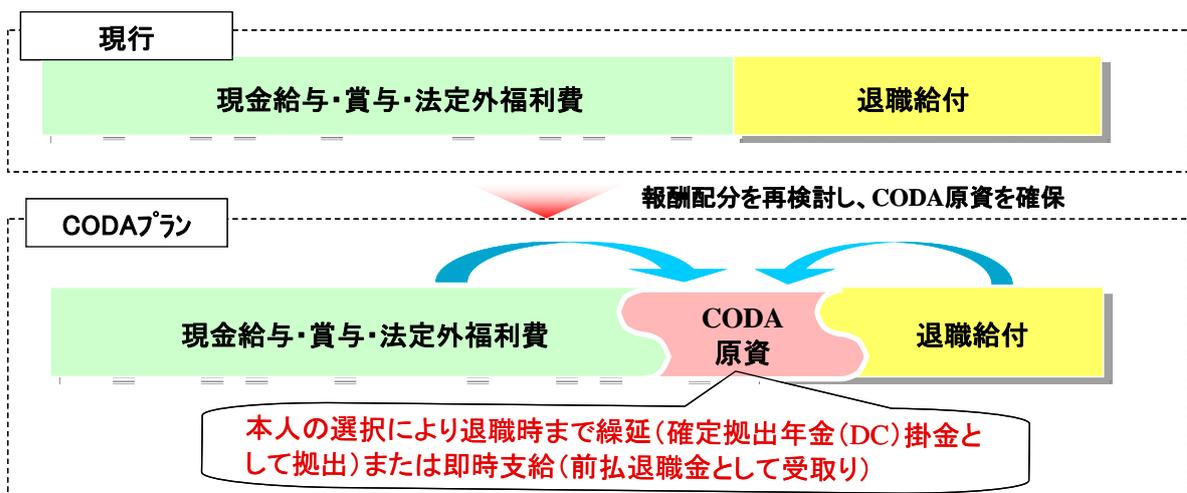
日本でも同じ様な発想によって、確定拠出年金を実施することが可能です。従業員の選択によって給与としてその時点で受け取るか、あるいは確定拠出年金の掛金として拠出するかを選択させる制度です。以下、こうした制度を、アメリカに倣って“CODA プラン”と呼ぶことにします。

## 2. CODA プランの制度設計

我が国の確定拠出年金では、希望者のみを加入者とするのが認められています。希望者のみを加入者とする制度においては、希望しなかった人に対して事業主掛金に代わる相当な措置を講じることが求められます。一般的には、掛金額と同額の金銭(給与)を支払うことで対応することになると考えられます。この結果、401 (k) プランのように加入者に対しては掛金を拠出し、加入しなかった人に対しては同額を給与として支払うという CODA プランの実施が可能となります。

CODA プランに加入した人は、加入しなかった人より給与は減少しますが、退職後の所得は増加します。現在は、特別法人税の課税が凍結中ですから運用収益も非課税となります。その結果、自助努力で退職後所得を確保するよりも、有利に退職後所得を確保することができます。

(第1図) CODA プランの原資



CODA プランは、従業員に加入を選択させる制度ですが、制度を実施するためには原資を確保することが必要です。CODA プランの原資は、既存の退職給付制度とすることも可能ですし、既存の退職給付制度とは別枠で考えることもできます。もっとも、既存の退職給付制度を移行元とする場合は、全部ではなく一部にとどめることが現実的だと思われます。なぜなら、既存の退職給付制度のすべてを選択制とすると、選択しなかった人は退職後の所得が十分に確保されない可能性があるからです。もちろん、それを本人の選択結果とする考え方はあるでしょうが、選択制とした場合には特に低所得の人の退職後所得が不十分になる可能性が高くなってしまおうという懸念があります。低所得層では、退職後の収入よりも現在の収入を優先する可能性が高いと考えられるためです。

原資を既存の退職給付制度としない場合は、原資の確保が必要となります。高収益企業であれば、追加負担は可能でしょうが、現状ではそうした余裕のある企業は少ないと考えられます。したがって、追加負担とならないように原資を捻出する必要があります。例えば、給与や賞与の一定部分を“前払い退職金”として掛金選択枠とすれば、追加の負担なしで原資を確保することができます。さらに、本誌 2011 年 6 月号でご案内したような“日本型プロフィット・シェアリング・プラン”のように業績連動の追加掛金を付加するような制度も考えられます。

本来、CODA プランは加入を選択制とするものですが、加入を強制することも想定されます。この場合、ベースとなる掛金は例えば 1,000 円などの少額とすることが想定されます。そのうえで、給与や給与を原資とした一定金額を“前払い退職金”とし、その前払い退職金の範囲内で掛金を選択させることをできるようにします。具体的には、月額 1,000 円の定額拠出金に、毎月 2 万円を前払い退職金とし、その 2 万円のうち 5,000 円きざみで拠出金額を選択できるようにします。最大の 2 万円を選択した場合は月額 21,000 円の拠出となります。この制度の場合、他の企業年金制度を実施していると拠出限度額（月額 2 万 5,500 円）を 4,500 円下回っているため、その差額までは本人が追加拠出することも可能です。逆に、ベースとなる拠出のみで“前払い退職金”からの追加拠出を選択しなかった人は、月額 1,000 円の拠出ということになります。

(第 1 表) 具体的な制度例

既存退職給付制度との関係	既存の退職給付制度とは別枠で導入
加入者の範囲	全員加入
拠出金	ベースとなる拠出金は 1,000 円。さらに、給与のうち 2 万円を CODA 枠として設定。CODA 枠からの拠出は本人の選択で 0 円、5,000 円、10,000 円、15,000 円 20,000 円から選択可能
拠出金額の変更	年 1 回 (〇月) に変更可能
加入	導入 (入社) 時に加入を希望しなかった人の中途加入は可能。脱退は不可

このように拠出額を選択制とした場合は、一定期間毎（例えば1年毎）に拠出額の変更を認めることが現実的です。子供の進学や住宅取得などライフステージの各段階で資金的な余裕度は異なると思われるため、現在の収入と将来のための貯蓄を弾力的に行なうことができるためです。なお、確定拠出年金は希望者のみを加入者とすることは認められますが、制度を脱退することは認められません。したがって、希望者のみの加入とする場合、最低拠出額を1,000円とするなどの工夫を加えることがよいかもしれません。

### 3. CODA プランのメリット

CODA プランは、自助努力による老後の資金確保を支援する仕組みであるといえます。企業拠出であり、自助努力とは異なるという指摘があるかもしれませんが、給与や賞与で得た収入を老後のために貯蓄するのと資金の出所は同じです。今後、公的年金の給付がスリム化していく懸念がある中で、自助努力の必要性は高まっていくと考えられます。企業にとっては、大きなコスト負担をせずに老後の所得確保を支援することができれば意義は大きいと考えられます。給与・賞与あるいは既存の退職給付制度の一部を原資とするのであれば、制度の維持にかかる費用を除くと追加負担はありません。

既存の退職給付制度とは別枠として導入するのであれば、制度設計も柔軟に行なうことができます。既存制度を確定拠出年金に置き換える場合には、既存制度の給付水準をベースに目標給付水準を検討し、その目標給付水準と積立期間中の利回り（想定運用収益率）から掛金額（率）を算定することが一般的です。この想定運用収益率は、企業にとっては掛金額の決定要因であり、加入者にとっては目標給付水準に到達するための損益分岐点であるため、労使交渉では重大なポイントとなります。CODA プランの場合、“掛金額が先に決まっている”という制度ですから、目標給付水準を設定することがなく、想定収益率は存在しません。したがって企業も加入者も想定運用収益率による有利不利は発生しません。

さらに、自助努力支援スキームと考えれば、大型の制度である必要もありません。22歳で入社した人が、月額1万円を38年間拠出すると60歳の定年時には元本部分だけで456万円となります。仮に0.5%の利率で運用すれば500万円を超し（502万円）、65歳の公的年金の支給開始まで年間100万円の資金が確保できます。

従業員サイドでも、有利に老後の資金を確保できるというメリットがあります。CODA プランでない場合、月額1万円の貯蓄をするためには所得税等を差し引かれた手取り額から支払うため1万円を超す収入が必要となり、運用収益にも課税されるからです。また、ライフステージに合わせて拠出を増減できる仕組みにすれば、退職を意識する中高年から拠出を増やすなどの弾力的な資金準備が可能です。また、一般的には確定拠出年金の制度上のデメリットとして指摘されることが多い脱退一時金の受取りができないことは、CODA プランでは特に短所とはなりません。もともと老後の所得確保のための資金準備ですから、目的外の取り崩しができないことはデメリットとはならないからです。

なお、CODA プランを導入する際のその他の影響についても触れておきます。仮に給与

の一部分を CODA プランの拠出枠とする場合、加入を選択した人は拠出額だけ給与が下がることになります。このため加入した人は加入しなかった人より残業代の単価は下がります。若い人などでは加入を敬遠する人がでるかもしれません。また、給与に対して算出される社会保険料の負担額が下がります。企業にとっては、負担が減少することはメリットと言えます。なお、加入者は厚生年金の給付額は下がるというデメリットはありますが、CODA プラン加入のメリットのほうが勝ると考えられます (※)。

以上、CODA プランについて概要をご紹介しましたが、当スキームについてより詳細な説明を望まれる方は、弊社営業担当にご照会ください。

(※) 報酬額が下がると厚生年金保険料負担は減少しますが、その分将来の給付額が減少します。仮に報酬月額が1万円減少すると厚生年金の受取額は年額約2万5,000円減少すると予想されます(1万円 $\times$ 5.481/1,000 $\times$ 12ヶ月 $\times$ 38年)。20年間受給するとすれば年金受取額は約50万円減少します。ただ、月額1万円を38年間拠出したとすると掛金累計だけで上記の通り、456万円となります。一方、加入しなかった人は、1万円の所得から税金と社会保険料とで20%程度引かれるとすると手取り収入は8,000円程度となります。8,000円 $\times$ 12ヶ月 $\times$ 38年は364.8万円ですから厚生年金を50万円受取るとしてもCODAプランのほうが有利となります。

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

### ～英国・職域年金自動加入制度の動向～

#### 《要約》

英国では、職域年金への加入率低下や国民の老後資金不足に対応するため、本年10月から職域年金の自動加入制度が始まりました。規模の大きな企業（制度）から導入されるため、本格的な導入は2014年になりそうですが、既存企業については、2017年には、規模の小さな企業を含めて完全実施される予定です。企業は従業員を既存の職域年金を利用するか、なければ新設するか、公的制度であるNEST（国家雇用貯蓄信託：National Employment Savings Trust）に加入させる必要があります。

自動加入により巨額の資金が流入し、市場の活性化にはつながりそうです。一方、実施企業にとっては、適格な制度であることの申請や掛金の給与引き去りなど事務負担が課題になりそうです。

日本では適格年金の廃止に伴い、中小企業での企業年金の加入者が減少しました。国を挙げて老後資金積立を推進し、自動加入という手法で、強制加入に近い効果を得られることになれば日本の参考になるでしょう。

英国では、職域年金への加入率低下や国民の老後資金不足に対応するため、職域年金への自動加入制度が始まりました。導入のポイントは、①すべての事業主は、適格な職域年金を導入し、拠出をすること、②適格な制度に加入していない場合には、新制度に従業員を自動加入させることの2つです。このため、既存の職域年金又はNESTに自動的に加入し、従業員、事業主共に掛け金を拠出する必要があります。自動加入とは、一旦全員が加入し、脱退を希望する者は、一定期間以内であれば脱退が認められます。脱退することを、“Opt Out”（オプトアウト）と言います。この仕組みは、ニュージーランドのキウイ年金や米国の401(k)プランで利用されており、加入率の向上に効果を挙げています。通常、一旦加入すると、なかなか脱退しようとはしないという人の習性を活用しています。

2012年10月に、大企業から段階的に導入されています。資産運用業界では、巨額の資金が流入すると見込んでいますが、本格的な効果は中小企業に導入される2014年以降となる見込です。ちなみに、毎年100億ポンド（約1.3兆円）が、主にNEST、投信会社、保険会社などのDC制度に流れ込むと見込まれています。

本号では、自動加入制度の概要と動向についてお知らせします。

#### 1. 自動加入制度の背景と動向

英国では職域を通じた年金制度を提供していない企業が多く、平均寿命の伸び（高齢化）

もあり、国民の老後資金不足が心配されています。今回の措置で約1,100万人が自動加入すると見込まれますが、2割から3分の1程度が脱退するのではと予想されています。

今後6年かけて、大企業から導入され、規模の小さい企業は2014年まで適用されません。拠出率も段階的に引き上げとなり、満額になるのは、2018年10月です。導入に当たっては、適格な制度であるという認定を受けることや未だ職域年金に加入していない従業員を一旦加入させる事務が発生することから、大企業からの導入が行われているようです。企業は、適格の認定を受けるか、NESTに加入させるか判断することになります。

なお、2011年年金法では、以下の規制内容が追加されました。

- ・企業負担を考慮して、自動加入に3ヶ月の猶予期間を設けることが可能となること
- ・制度の認定の手続きの簡素化を図ったこと
- ・従業員は、3年ごとの再加入が必要となること、つまり、一旦脱退しても3年後に自動加入を行う必要があること など

## 2. 制度内容

### (1) 加入対象

企業に義務付けられる加入対象者は、22歳以上で公的年金の支給開始年齢（男性65歳、女性60歳、65歳に引き上げ中、男女とも将来にはさらに引き上げ予定）以下となっています。また、年収が8,105ポンド超という条件もあります。

### (2) 対象制度

適格な制度としては、2つあり、①職域年金（確定拠出型、確定給付型）・ステークホルダー年金・団体扱いの個人年金の内、適格なもの、②政府が新設するNEST、確定拠出型では、事業主掛け金率が3%以上であることなど、確定給付型では、既に適用除外になっていること又は一定の給付以上を支給する制度などの条件を満足する必要があります。適格な制度がなければ、新設するかNESTに加入させます。

タワーズ・ワトソン社の調査によると、大半の企業は既存の制度を利用するとしています。1ヶ月以内に申し出れば、脱退できますが、その際は掛け金は返還されます。申し出ない場合には、拠出を続けます。もちろん、退職すれば職域年金は脱退することになりますが、転職先がNESTの場合には通算されます。脱退しても、3年ごとに再加入しなければなりません。

### (3) 導入スケジュール

2012年10月より規模の大きな制度から始まっていますが、既存企業の開始義務年月は、以下のとおりです。

2012年10月～	加入者数規模12万人以上
11月～	5万人以上12万人未満
2013年1月～	3万人以上5万人未満
2月～	2万人以上3万人未満



2013 年末には、500 人以上の企業に適用されます。そして、250 人以上の企業は、2014 年 2 月までに実施しなければなりません。経済状況が厳しいことから、中小企業への猶予措置により 2012 年 1 月にスケジュールが変更となり、企業規模による導入時期を変更しています。2017 年 4 月から既存企業は完全実施されます。

2012 年 4 月から 2017 年 9 月までの新規設立企業では、設立時期により 2017 年 5 月から 2018 年 2 月までに完全実施されます。DB 制度を適用制度とする場合は、2017 年 9 月まで延期することができます。DB 制度を選択した場合に、給付の増額などの制度変更には時間がかかりますから猶予期間があるということです。

#### (4) 拠出

まず、2017 年 9 月までは、事業主拠出 1%、従業員拠出 0.8%、従業員拠出には、残り税控除（従業員拠出に対して 20%の税額控除を適用）として合計で給与の 2%を拠出します。2018 年 10 月以降は、事業主拠出 3%、従業員拠出 4%、税優遇 1%、合計 8%の拠出となります。掛金計算に適用される報酬の範囲は、5,564 ポンドから 42,475 ポンドです。

年月	従業員拠出（税優遇を含む）	事業主拠出
2012 年 10 月～2017 年 9 月	1%	1%
2017 年 10 月～2018 年 9 月	3%	2%
2018 年 10 月以降	5%	3%

給付は、DC 制度の場合、退職時に、従業員は最大で残高の 4 分の 1 を一時金で受け取り、残りは年金支給となります。

#### (5) 企業の動向

三菱UFJ年金情報 2012 年 2 月号で、英国コンサルティング・アクチュアリー協会の 2011 年の企業動向調査の結果をご紹介します。73%の企業は、既存制度への自動加入を想定し、21%は新規の制度への加入を計画しているとのこと。27%の企業は、給付水準や掛け金水準の変更を検討しているようです。

また、タワーズ・ワトソン社の調査によると、3分の2以上の企業は、既存の DC プランを使用するとしています。NEST を使うとしたのは、4%と限られています。掛け金は、引き下げる企業は少ないようです。

### 3. NEST の動向

NEST は、政府が設立した独立の機関で、NEST コーポレーションが運営しています。自動加入実施に当たり、事業主の義務を果すためにできました。信託形態での DC 制度で、政府からトラスティが選ばれ、加入者の利益を代表します。個人口座を持ち、退職するまで拠出します。1 ヶ月以内のみ脱退可能で、最高拠出額は、4400 ポンドと制限されています。トラスティが加入者に提供するファンドを選定します。運用対象は株式、債券などのファンドと限定的で、選択しない場合のデフォルトファンドは、ターゲット・デート・ファンドで、退職時期に合わせた株式、債券などを組み合わせたバランスファンドです。英国の

DC 制度では、個人の運用選択肢がありますが、8~9割はデフォルトファンドを選択していると言われ重要な役割を果たします。

業務は極力、民間に委託する方針で、制度管理、運用管理が民間に委託されています。運用手数料は残高の年 0.3%、初期費用の償却のため、掛金から 1.8%が控除されます。

#### 4. 課題と日本への示唆

課題としては、転職の際のポータビリティが挙げられます。転職先で NEST が採用されれば、資金が留まりますが、民間の職域年金の場合には、資金を移せるとは限りません。また、給与引き去りや従業員向け説明など企業にとっての事務負担も大きく、要員の採用も必要になっているようです。タワーズ・ワトソン社による大企業 300 社に対する調査で、企業にとっての最大の懸念事項は、事務管理（78.5%）、次に説明等の従業員へのコミュニケーション（11%）でした。

日本でも、適格年金の廃止に伴い、企業年金への加入割合が低下しています。オーストラリアやスイスなど拠出を強制している国とは異なり、脱退可能ということで比較的取り組みやすい仕組みで参考になるでしょう。

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>

- ・ NEST Corporation ホームページ [www.nestpensions.org.uk](http://www.nestpensions.org.uk)
- ・ 英国雇用年金省 ホームページ [www.dwp.gov.uk/policy/pensions-reform/](http://www.dwp.gov.uk/policy/pensions-reform/)
- ・ 年金監督機関 ホームページ <http://www.thepensionsregulator.gov.uk/>
- ・ 「英国・新年金制度（NEST）の動向」（三菱UFJ年金情報 2010年12月号）
- ・ Towers Watson, "DC in Focus, Auto-enrolment edition" (Autumn 2012)



## 海外年金制度の動向

### ～英国における新たなハイブリッド制度の検討～

#### 《要約》

英国では公的年金制度を補完する職域年金制度（企業年金制度）の普及率が低く、その問題を解決するために「自動加入の職域年金制度（NEST）」が2012年10月に導入されました（今月号の記事「英国・職域年金自動加入制度の動向」参照）。

また、給付建職域年金制度の閉鎖・凍結の動きが継続しており、職域年金制度の所得保障機能の低下が懸念されている状況です。

英国政府は、職域年金制度の所得保障性を高める手段として、規制緩和による新たなハイブリッド制度「Defined Ambition（DA）制度」の導入を検討しています。

英国雇用年金省は2012年11月に「Reinvigorating workplace pensions（職域年金制度の活性化）」を公表しました。

このレポートは、英国における公的年金制度のスリム化（報酬比例年金の廃止・年金支給開始年齢の自動引上げなど）を受けて、職域年金制度の所得保障機能の充実の必要性を指摘したものです。具体的には、給付建制度と拠出建制度の中間的な制度の選択肢を規制緩和によって実現することを提唱しています。

#### 1. レポート発行の背景

英国では、少子高齢化の進展を踏まえて「持続可能性」をキーワードとして公的年金制度改正に向けた検討が進んでいます。具体的には、現在は「定額基礎年金＋報酬比例年金」の二階建てシステムを定額の基礎年金に一本化（公的年金の守備範囲を最低限度の生活保障機能に限定）、年金支給開始年齢の自動調整措置（現在65歳に年金支給開始年齢を2024年に66歳に引上げ、その後は長寿化に応じて年金支給開始年齢を自動的に引き上げる）ことが提案されています（三菱UFJ年金情報2011年5月号参照）。

一方、職域年金制度では、給付建制度から拠出建制度へのシフトが継続しており、FTSE100社では給付建制度を閉鎖（新入社員へ適用しない）・凍結（既存社員に対して新たに受給権を発生させない）せずに継続している企業は皆無となるなど、急速に給付建制度の位置づけが低下しています（三菱UFJ年金情報2012年10月号参照）。

英国の給付建職域年金制度は、物価スライドや賃金スライド・（遺族に対しても）終身年金が義務付けられており（報酬比例の公的年金の適用除外要件）、所得保障機能が充実しています。一方、拠出建制度は市場環境によって給付水準が左右されるため、給付建制度と比較して所得保障機能には一定の限界があります。

英国では、キャッシュバランス制度や全期間平均給与比例方式などのハイブリッド制度が現在でも実施可能<sup>(注1)</sup>ですが、さらにハイブリッド制度の選択肢を増やすことが課題であると認識されています。このレポートで提唱されているDA制度とは、「規制緩和による事業主と従業員の柔軟なリスク分担に基づく所得保障機能と持続可能性の両立を目指す制度」のことです。

(第1表) 英国のハイブリッド制度

リスクの種類	投資リスク	年金化リスク (長寿リスク)	昇給リスク (インフレリスク)	
最終給与比例年金制度	事業主	事業主	事業主	→ DB
最終給与比例一時金制度	事業主	加入者	事業主	} ハイブリッド
全期間平均給与比例年金制度 (給与再評価ありを含む)	事業主	事業主	加入者	
直列ハイブリッド型年金制度	事業主・加入者	事業主・加入者	事業主・加入者	
並列ハイブリッド型年金制度	事業主・加入者	事業主・加入者	事業主・加入者	
キャッシュ・バランス型年金制度	事業主	加入者	加入者	
個人運用型拠出建制度	加入者	加入者	加入者	→ DC

(出典) Research Report 271 Hybrid pension plans: UK and international experience (Department for Work and Pensions)  
直列ハイブリッド型年金制度: 一定年齢(または退職時)まで拠出建制度でそれ以降は給付建制度となる制度  
並列ハイブリッド型年金制度: 拠出建制度と給付建制度を併用する制度

## 2. DA制度とは

第1節で述べたとおり、英国の公的年金制度は定額の基礎年金に一本化する方向で議論が進んでいます。

現在の英国の職域年金制度は(終身年金支給など)一定の条件を満たせば報酬比例の公的年金の適用除外を受けることができます。歴史的にいうと、公的部門・大企業を中心に設立された職域年金による所得保障機能を、被用者全員に適用できるような公的年金として報酬比例年金が設立されました。

公的年金の報酬比例部分が廃止され最低所得保障に限定した定額基礎年金に一本化されれば、報酬比例部分との整合性から適用されていた終身年金や物価スライドなどの要件を職域年金に義務付ける必然性は薄れると考えられ、柔軟な規制緩和が可能になると考えられます。

新たなハイブリッド制度へのアプローチとしては、「DB制度を出発点としたハイブリッド制度」と「DC制度を出発点としたハイブリッド制度」の二通りのアプローチが考えられます(DB・DCは第1表を参照)。

① DB 制度を出発点とした DA 制度

DB を出発点とした制度は以下の三パターンが事例として挙げられていますが、いずれの制度も、長寿リスクの回避に重点を置いた制度です。

・ コア DB+オプション給付

一定の給付水準を保証する DB 制度（ただし、遺族年金や物価スライド等はない）を設定し、財政状態を勘案して可能な範囲で物価スライドを実施する制度。

遺族年金や強制的な物価スライドを廃止することによって、事業主は掛金の追加負担リスクが軽減されます。

さらに、年金額を財政状態に応じて弾力的に調整する制度（Fluctuating Pensions）もこの制度の一類型として考えられます。

・ 退職時 DC 切替制度

退職時までは DB 制度として運営し、退職時に DC 制度に切り替える（年金原資が DC の拠出元本）とする制度。

事業主は退職後の長寿化リスクやインフレリスクから開放されます。

・ 公的年金支給開始年齢連動制度

職域年金の支給開始年齢を公的年金の支給開始年齢と連動させる制度。

長寿化リスクの軽減が可能となります。

② DC 制度を出発点とした DA 制度

DC を出発点とした制度はいずれも「最低保証」を設けるという共通のアイデアが採用されています。

・ 集団運用型最低保証 DC

運用リスク保証制度：予め定められたデフォルトファンドを選択した者に対して、退職時に掛金の拠出元本を最低保証給付として支払う制度

長寿リスク保証制度：一定の年齢までは DC 制度提供者が年金を支払い、保証機関がそれ以降生存した場合の年金を支払う（事業主が長寿リスクの保証料を負担）

・ 保険型最低保証 DC

運用収益保証制度：一定の収益を保証する代わりに保険会社が超過収益が発生した場合には超過収益の一定割合を保険会社が獲得する制度

標準収益保証制度：一定の標準給付額の支払を保証する代わりに保証料を従業員の残高から控除する制度

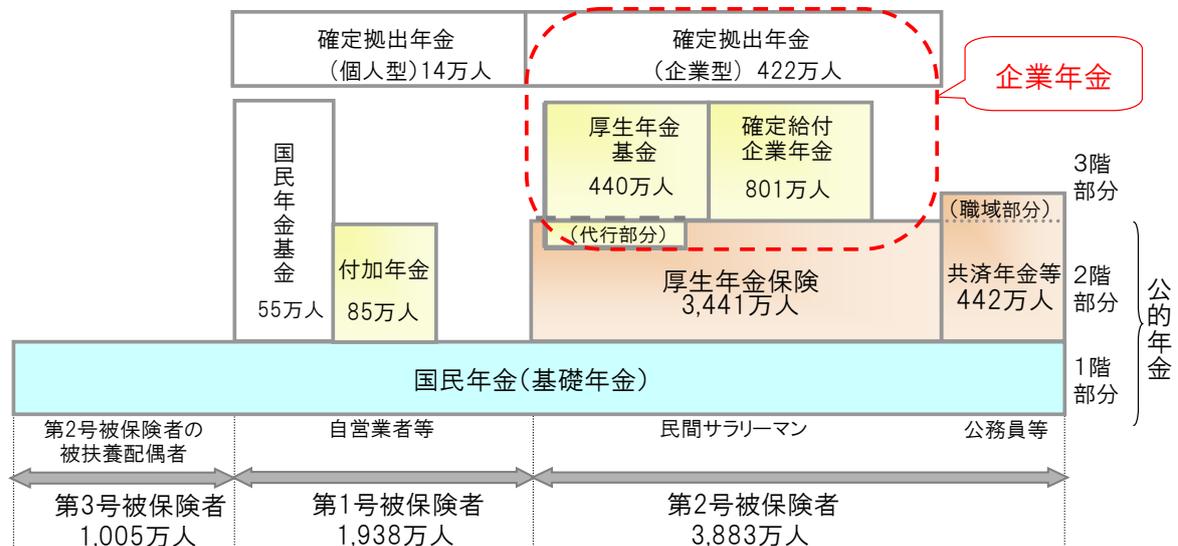
レポートで述べられている DA 制度の主なものは上記のとおりで、かなり柔軟な給付設計が可能となるよう、職域年金に関する規制（主に、報酬比例年金の適用除外のために設定された規制）の見直しを検討している様子が見えます。

英国では不可能な発生済給付の給付減額が、日本では可能であるなど、給付建制度におい

でもある程度リスクシェア（給付水準の調整）が可能であるため、給付建制度の企業年金に占めるウエイトは高い状況にあります。

しかし、適格退職年金が廃止され、企業年金の適用率は低下しているのが実情です。各種統計によれば、平成24年3月末現在で民間サラリーマン（3,441万人）のうち、企業年金制度の適用者は、厚生年金基金・確定給付企業年金・企業型確定拠出年金の適用者（1,663万人）は48.3%で半数を割っています。企業型確定拠出年金の加入者はかなりの部分が確定給付企業年金の加入者であることを考慮すれば、実際の企業年金の適用率は36%程度とも推測できます。

（第1図）年金制度の適用者



厚生労働省HP等を基に作成  
企業年金の数値は信託協会（平成24年3月末）

企業年金制度の適用率を引上げ、公的年金のスリム化への備えを充実するためには、我が国においても規制の弾力化による企業年金の普及策を考慮すべきではないでしょうか。

（参考資料）

Reinvigorating workplace pensions : Department for Work and Pensions

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

～配当で将来のリターンは予測できる？～

《要約》

株式のトータルリターンと配当の間にはいろいろ興味深い関係があります。

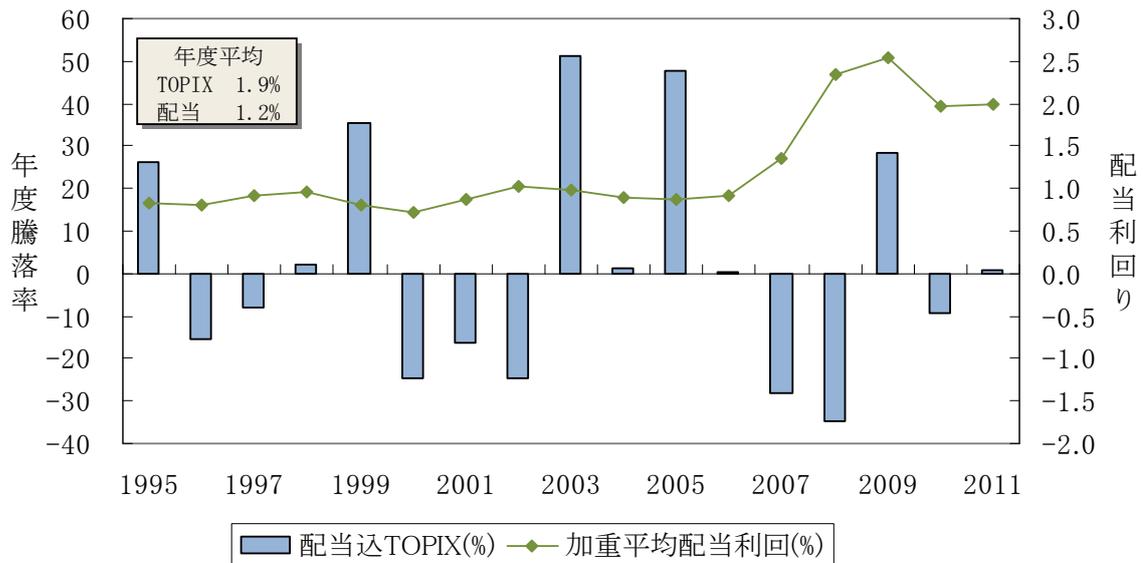
1. 株式指数は企業業績と連動しているか？

図表1の棒グラフは日本株指数である配当込み TOPIX の年度騰落率(左軸)を、そして折線グラフは東証1部の加重平均配当利回り(右軸)を示しています。見てわかるとおり、リターンが±10%の範囲内に収まった回数は17回中6回しかなく、リターンの振幅が非常に大きい割りにその平均は年率1.9%と決して高いとはいえません(ただし、無リスクリターンがほとんどゼロであるときにどれ位のリスクプレミアムが適正かは、はっきりしませんが)。

一方の配当利回りは年平均1.2%でゼロになることもなく安定的に推移しており、その水準も10年国債と比較して遜色ありません。そして、株式リターンに占める配当の割合は63%に達しており、株式のトータルリターンに値上がり益が占める割合は相対的に低くなっています。

ここで配当を企業業績の代理変数とみなすと、株式市場は企業業績とは無関係に変動しているように見えます。

(図表1) TOPIX 年度騰落率と平均配当利回り



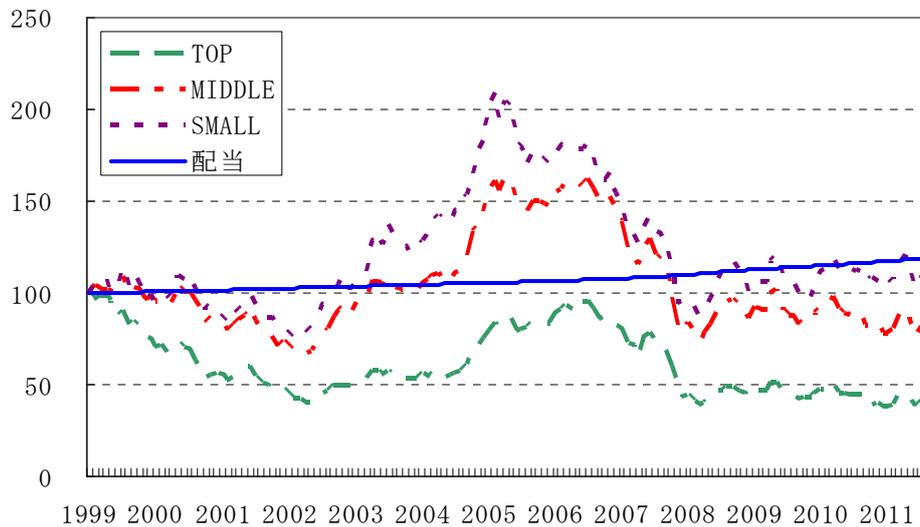
## 2. 超大型株のパフォーマンスは非常に悪い

次の図表 2 は規模別日本株指数の 2000 年～2011 年の投資成果(配当込み)を示したものです。TOP 指数は 60 銘柄と数は少ないものの時価総額では半分を占めており、日本を代表する超大型株で構成されています。一方、SMALL 指数は 1200 銘柄と数は多いのですが、時価ウェイトでは下位 20%を占めるに過ぎません (MIDDLE 指数は 240 銘柄、時価ウェイト 50～80%)。

図表 1 でも確認したとおり日本株のパフォーマンスは低調ですが、その中でも超大型株の集まりである TOP の成果が非常に悪いのが目立ちます。グラフを見ると一度も開始時点の価値を上回ることがなく、12 年間運用してその価値を 62%も減らしたのです。一方の SMALL も決して褒められた成績ではなく、年率リターン(幾何平均)は 0.3%に過ぎません。ちなみに配当(東証 1 部加重平均)だけの投資成果を取り出すと、年率 1.3%と低位ながら安定しており、値上がり益を含む 3 つの規模別指数よりも好パフォーマンスでした。

なぜ TOP の成績が悪いのでしょうか。はっきりとしたことはわかりませんが、為替リターンも狙う外国人投資家の存在が影響している可能性があります。彼らの特徴は保有シェア(時価総額で 23%弱)に対し売買代金シェアが 60～70%と非常に高いことです。彼らは流動性が高い TOP 銘柄を好んで売買するため、その頻繁な売買が TOP 銘柄のパフォーマンスを悪化させる一因となっている可能性が考えられます。

(図表 2) 規模別日本株指数の累積パフォーマンス



(図表注) RUSSELL/NOMURA 日本株指数

### 3. 配当で将来のリターンは予測できる？

配当に関する話題の最後は、投資の実践で役に立つかもしれない1つの発見で締めくくりにしましょう。

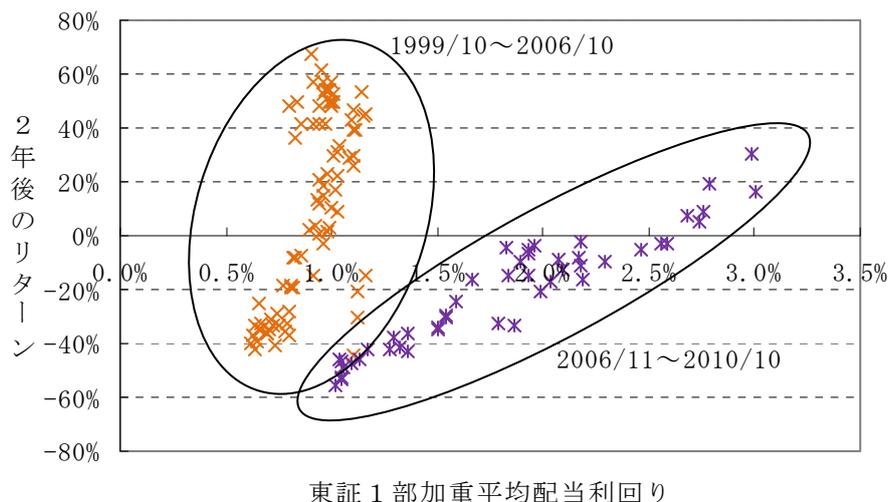
図表1で示したとおり、企業業績とその時点の株式リターンは無関係にみえます。しかし、市場全体の配当利回りは株式市場の将来リターンを予測する有力な手懸りになるのです。図表3はある時点の市場の配当利回りと2年後の市場リターンの関係をプロットしたものです。分析期間は1999年10月～2012年10月ですが、リーマンショック以前(1999/10～2006/10、リターン計測の始点基準)とそれ以後(2006/11～2010/10)というはっきりとした2つのグループに分けられます。

それぞれのグループで配当利回り(説明変数)とその後2年間のリターン(被説明変数)の関係を回帰分析してみました。その結果、リーマンショック以前は配当が1%上昇すると2年後のリターンは153%上昇しました(決定係数42%)。そして、この時期のリターンがプラスになる最低の配当利回りは0.9%を少し下回る水準でした。一方、リーマンショック以後は配当が1%上昇すると2年後のリターンは35%上昇しました。ただ、リターンがプラスになる最低の配当利回りは約2.5%となり、ハードルはだいぶ高くなったといえます。

特筆すべきは、リーマンショック以後の回帰式の決定係数が90%もあったことです。この期間限定という条件は付きますが、株式市場の中期的なリターンは投資開始時点の配当利回りではほぼ決まっているといってよいでしょう。参考までに求めた回帰式を示しておきます。

$$2 \text{ 年後のリターン}(\%) = -84.74 + 34.97 \times \text{ある時点の配当利回り}(\%)$$

(図表3) 市場平均配当利回りと2年後の市場リターンの関係



年金運用部 角田康夫

## 年金運用の現場から

### ～外国株式投資におけるグローバル化の進展～

#### 《要約》

外国株式の運用がグローバル化している。これは、新興国の経済成長が高いことに加え、新興国の株式投資に関するインフラ整備が整備されてきているためである。更に、企業活動においては、先進国・新興国の区別なく展開される傾向が強まり、先進国企業で新興国の事業ウエイトが高い企業、新興国企業で先進国での比重が高い企業が存在し、先進国企業と新興国企業の競合もでてきている。グローバル投資にあたっては、先進国・新興国という垣根を越えた視点で行なう必要性が高まっている。

日本の年金運用において、外国株式投資と言えば、先進国企業への投資が主体であった。2000年代以降、中国を初めとする新興国経済の発展に伴い、新興国が株式投資の対象国として大きな注目を浴びるようになり、現在では新興国企業に投資するファンドは、外国株式の投資ラインアップの一つとして定着してきている。最近では、世界経済のグローバル化が進む中で、実際の企業活動も先進国・新興国の垣根を越えて展開される傾向が一層強まっており、外国株式投資においても、先進国・新興国両方を一体運用するグローバルファンドへの関心も高まっている。

本稿では、外国株式投資におけるグローバルファンド化の進展の流れを確認すると同時に、先進国・新興国の垣根を越えてグローバルに活動する企業事例の紹介を試みたい。

#### 1. グローバル経済における新興国の重要性の高まり

##### (1) 新興国経済の隆盛

ブラジル・ロシア・インド・中国の頭文字を取って、BRICsと称するようになって久しい。昨今では新興国を語る際の日常的な代名詞として、ベトナム・インドネシア・南アフリカ・トルコ・アルゼンチンの頭文字を取ったVISTAという呼称も広まりつつある。

これらの国々は、①急増する人口を背景とした安価な労働力、②豊富な天然資源、③購買力の高い中流階級の台頭などを背景に、急速な経済発展を遂げている。特に②は中国など新興国の旺盛な需要を背景とした資源価格の上昇もプラスに働き、これまで投資家の目が向かわなかった一部の資源企業も投資対象として注目されるようになった。これらの国では、政治・民族・宗教など様々な懸念材料を内包していることも多いため、過度な楽観論は慎むべきではある。しかし、グローバル経済における新興国の重要性は短期的な調整を挟みつつ、長期的には今後も成長軌道を辿るものと思われる。



## (2) 新興国株式投資に関するインフラ改善

新興国経済の隆盛を見て新興国株式に魅力を感じたとしても、以前は企業情報へのアクセスや株式売買に伴う制約など様々な障壁が存在していたが、ここ数年、新興国投資ニーズ全般の高まりを受けて、投資インフラの大幅な改善がなされている。

### ①企業情報へのアクセス向上

新興国企業の情報開示内容は、近年大きく改善している。それに呼応する形で、運用会社サイドも、アナリストやファンドマネージャーによる詳細な調査や現地視察を活発化させており、よりタイムリーな情報を基に投資判断を下せる体制が構築されつつある。コミュニケーションの方法としても、新興国企業による先進国金融センターにおけるIRミーティング開催に加え、近年では情報技術の進歩によりTV会議の活用など多様化が進んでいる。

### ②現地株代替証券の普及

為替規制や現地株の受渡制度が不完全で資産保全上の懸念が残るようなケースも一部の新興国では見られるが、現地株に代えて、ADR(米国預託証券)・GDR(グローバル預託証券)といった先進国市場の代替証券で投資可能なケースが増加している。特にADR、GDRについては、取引されている米国や英国の市場規則に沿った情報開示がなされており、財務情報の透明性も高い。

### ③現地株投資へのインフラ整備の進展

為替規制が残る新興国の現地株投資についても、証券の決済管理を行う日本国内の管理信託銀行を通じて、現地カストディーでの為替取得サービスをアレンジすることで投資可能となるケースが増えている。通貨規制のある国について、現地通貨対米国ドルや現地通貨対日本円など複数の為替取得サービスが用意されており、ファンドのキャッシュ保有方針や利便性等の観点から選択することができる。

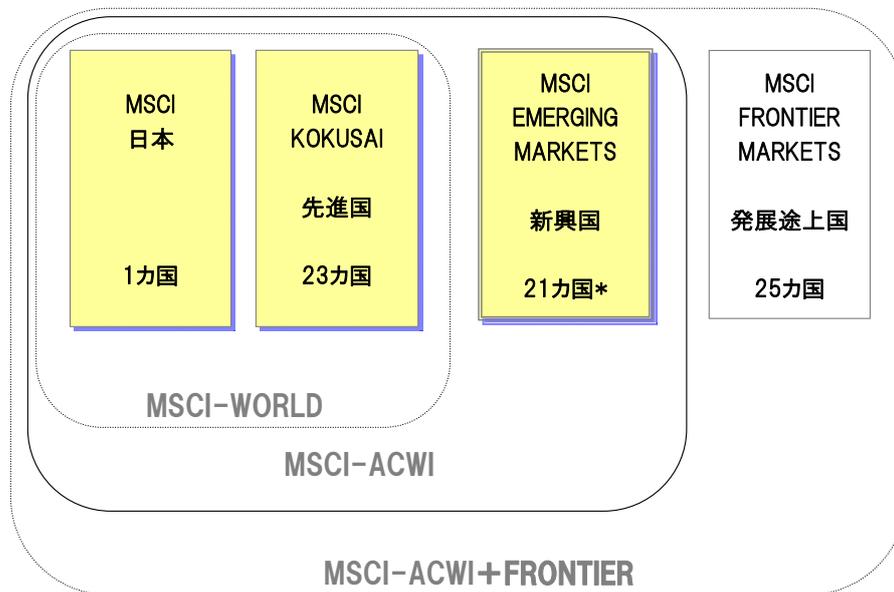
### ④コントラクチュアルサービス対象の拡大

カストディーは、証券決済がフェイル(何らかの理由により、証券と対価の現金を期日に受渡すことに失敗したケース)した場合に、証券売却代金を立て替えるコントラクチュアルと呼ばれるサービスを提供している。新興国市場では、従来このサービスが利用できないケースが多かったが、近年はこのサービスの対象国が広がりつつある。

## (3) 外国株式投資における新興国のプレゼンス拡大

外国株式における新興国を確認するために、グローバルな株式インデックスの構成を見てみたい。図は代表的な株式インデックスであるMSCIの各インデックス構成国を示した図である。

(図表 1) 各インデックスの関係



\* MSCI EMERGING MARKETS 構成 21 カ国：ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ、エジプト、ハンガリー、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、メキシコ、モロッコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ロシア、南アメリカ、台湾、タイ、トルコ。2012 年 10 月末時点全 21 カ国。

(出所：三菱UFJ信託銀行にて作成。国数は2012年10月末現在)

かつては、日本の年金資金運用で外国株式投資と言え、日本以外の先進国で構成されたインデックスである、MSCI KOKUSAI の構成国に投資することを意味する時代が長く続いた。

その後 2000 年代入り、中国など新興国経済の飛躍的な発展と軌を一にして、株式投資の対象として新興国により大きな資金が流入するようになった。上図で言えば、MSCI Emerging Markets (以下 EM) というインデックスに含まれるような国々である。

## 2. 先進国・新興国という垣根を越えた企業活動の進展

足元ではグローバル経済における新興国経済の地位の高まりに加えて、先進国と新興国という垣根自体が有名無実化するという現象も広がっている。すなわち、国というマクロレベルにおいて、輸出入や投資を通じて先進国・新興国経済の一体化が進んでいるのと同様に、個々の企業というミクロレベルにおいても、商品販売や資材調達などの企業活動が、先進国・新興国の区別なく展開される傾向が強まっているのである。例えば本社の所在国のみに基づいて、個別企業を先進国企業、あるいは新興国企業などと区分することは、徐々に意味を失いつつある。いくつか具体例を見てみたい。

(1) 新興国での事業ウェイトが大きい先進国企業の例

①リシュモン(スイス・高級消費財)

主要上場市場、登録国共にスイス。リシュモンはカルティエ、ダンヒル、モンブランといった高級ブランドを傘下に持つ持株会社。Bloombergによる地域別売上高では、欧州35%、北米15%に過ぎず、残りはアジアが50%を占める。リシュモン株を保有する際は、ポートフォリオ内の国別配分上は、法人登録があり主要上場市場でもあるスイス銘柄扱いとするのが通常であるが、売上の約半分がアジアであるため、株価の決定要素となる企業の決算、売上動向等のファンダメンタルズは、アジアの景況感や消費者動向に大きく左右されるアジア的側面を持つ銘柄といえる。

②アップル(米国・情報技術)

主要上場市場、登録国共に米国。パソコン及び関連製品等の製造、販売大手。音楽やアプリケーションソフトを販売するオンラインストアも展開する。携帯音楽プレーヤーiPodの成功が同社製コンピューターへの注目を集め、ここ数年強い成長を続けている。携帯電話端末のiPhoneも同社の収益基盤に成長。アジアのメーカーから部品を調達し、アジアで組み立てを行い、世界中で製品を販売している。

(2) 先進国での事業ウェイトが大きい新興国企業の例

①セメックス(メキシコ・セメントメーカー)

主要上場市場、登録国共にメキシコ。ADR(米国預託証券)あり。メキシコの建築資材メーカーだが、海外での企業買収を通じて事業を拡大。米国、英国、スペイン等世界約50カ国で事業を展開。Bloombergによる地域別売上高ではメキシコが22%、米国が17%、英国が8%を占めている。その他、ドイツ、フランス等での売り上げも大きい。

②台湾セミコンダクター(台湾・半導体製造)

主要上場市場、登録国共に台湾。ADR(米国預託証券)あり。半導体の設計・製造で圧倒的なシェアを有する、世界最大級のファウンドリー(半導体受託生産会社)。圧倒的なスケールメリットを活かして、大規模な研究開発投資を行うことで、欧米顧客の幅広い要請に応えた優れた製品を提供すると共に、コスト面でも優位に立っている。

(3) 先進国企業と新興国企業が直接競合するケース

①リオティント(オーストラリア、英国・素材)とヴァレ(ブラジル・素材)

リオティントは主要上場市場、登録国共にオーストラリアと英国。国際的な鉱山会社。鉄鉱石、銅、アルミ、ダイヤモンド、ウラン、石炭等、幅広い製品を扱う中国、北米、日本、欧州等世界中へ商品を供給する。

ヴァレは主要上場市場、登録国共にブラジル。ADR(米国預託証券)あり。鉄鉱石産出で世界最大級。中国等アジア、欧州等世界中へ商品を生供給する。

外形的には、リオティントは先進国企業、ヴァレは新興国企業と区別することは可能である。しかしながら、両社はともにグローバル市場で直接競合しており、業務実態上は同じ土俵に競合している。加えて、両社とも、中国を中心とした新興国からの需要動向の影響を大きく受けるため、地域にとらわれない分析が必要となる。

## ②スタンダード・チャータード(英国・金融)とHDFC(インド・金融)

スタンダード・チャータードは主要上場市場、登録国共に英国。アジアを中心に広く新興国地域で営業。新興国市場での業務に長い歴史があり、法人向け、個人向け共に強みを持つ。主力市場は香港とシンガポールだが、インドや中国、アフリカ諸国でも事業基盤の拡大を進めている。

HDFCは主要上場市場、登録国共にインド。住宅不足の解消と住宅保有率向上を目的に設立された大手金融機関。主な事業は低・中間所得者層を対象とした住宅ローンの貸出。インドでは、若年層が多い人口構成から住宅の一次取得者層の拡大が見込まれる。また都市化が中国等他の新興国と比較しても進んでおらず、中流階級の急速な増大も追い風となり、住宅ローン需要は大きな伸びが見込まれる。

## 3. 先進国と新興国を一体運用するグローバル運用へ

企業経営のグローバル化は、株式市場における先進国・新興国分類に先行する形で進展しており、「新興国と先進国を、あたかも別のアセットクラスであるかのように考えることが合理的か」との疑問も呈されるに至っている。

先進国銘柄に区分される企業が、実は新興国で大きな収益を上げていたり、逆にインデックス上は新興国銘柄と分類される企業が、先進国の市場で大きなシェアを持っていたりするケースが増えている。さらには、資源株などが好例であるが、グローバル市場において、先進国企業と新興国企業が直接競合するケースも増えており、先進国・新興国の枠組みを取り払って比較・評価しないと、グローバルに見た企業の競争力を正しく評価できないケースも増えている。結果として、超過収益獲得のための銘柄選択も、先進国・新興国といった垣根を越えて、グローバルな視点で行う必要性が増している。

グローバル経済における新興国の重要性の高まり、先進国経済と新興国経済の一体化というトレンドは、短期的な変動を伴いつつ今後も趨勢として変わらないものと思われる。そのような中で、わが国の外国株式投資も、実体経済を後追いする形で、MSCI KOKUSAI に象徴される先進国中心志向から、先進国と新興国両方を含む MSCI All Country World Index (MSCI ACWI)を投資対象とするような、先進国・新興国一体型へとシフトする傾向を強めるものと思われる。

【参考文献】

- ・ 証券アナリストジャーナル 2010年9月号 特集「グローバル投資の再検討(Ⅰ)」
- ・ 証券アナリストジャーナル 2011年2月号 特集「グローバル投資の再検討(Ⅱ)」
- ・ 門倉貴史(2007), 「日本人が知らなかった VISTA 株」, 株式会社翔泳
- ・ IMF ウェブサイト <http://www.imf.org>
- ・ Bloomberg

## データで見る年金

### ～高年齢者の雇用状況～

#### 《要約》

改正高年齢者雇用安定法で求められている雇用確保措置を実施している企業は 97.3% となっています。雇用確保措置の中心は継続雇用制度の導入ですが、その半数以上は継続雇用を希望する人に対して一定の基準を設けています。

同法の施行以降、60 歳以上の雇用者が拡大し、常用雇用者数に占める比率もかつての 5% から 9% に上昇しています。本年 8 月の同法の改正では希望者全員を継続雇用の対象とすることが義務付けられるため、今後ますます 60 歳以上の雇用者が増加すると考えられます。公的年金の支給開始年齢引き上げもありますし、高年齢者の処遇を変えていく必要があるかもしれません。

平成 16 年 6 月に改正高年齢者雇用安定法が施行され、企業は 65 歳までの雇用を確保する措置が義務付けられました。厚生労働省では、「高年齢者雇用確保措置」の実施状況について、毎年調査を行い、その集計結果を発表しています。

#### 1. 97%の企業が高年齢者の雇用確保措置を実施

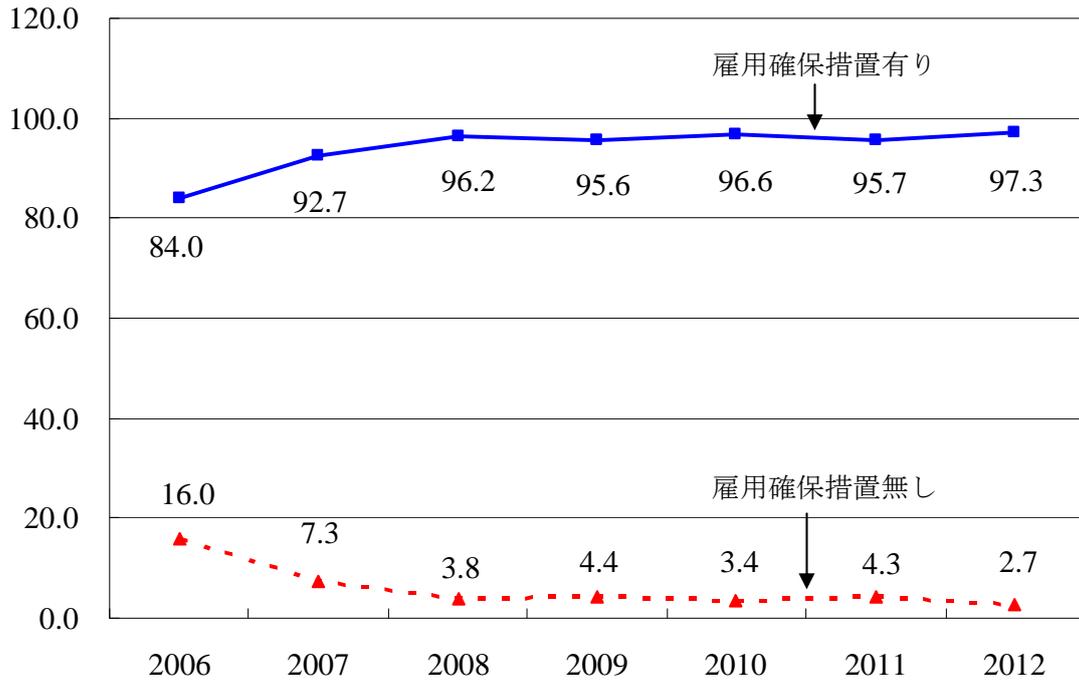
「高年齢者の雇用の安定等に関する法律」(以下、高年齢者雇用安定法といいます)では、65 歳までの安定した雇用を確保するため、企業に「定年の廃止」や「定年年齢の引き上げ」、「継続雇用制度の導入」のいずれかの措置(高年齢者雇用確保措置)を講じるように義務付けています。厚生労働省では、毎年 6 月 1 日現在の高年齢者の雇用状況を調査し、集計結果を発表しています。10 月 18 日に発表された本年の調査は従業員 31 人以上の約 14 万社の状況をまとめたものです。

まず、高年齢者雇用確保措置を実施済みの企業の比率は、前年に比べて 1.6 ポイント上昇し 97.3% となっています。すでにほとんどの企業が実施済みですが、この調査自体が未実施企業の解消を図るためのものであり、報告書では早期解消を図るとしています。ちなみに、この調査では従業員 31 人以上 300 人以下の企業を「中小企業」、301 人以上を「大企業」としていますが、大企業での実施比率が 99.4% であるのに対し、中小企業では 97.0% とやや開きがあります。中小企業の実施比率が低いのは社数ベースで全体の 3 分の 1 (4 万 6000 社強) を占める 50 人以下の企業の実施比率が 95.8% と低いことが原因です。

一方、雇用確保措置を実施している企業における措置の内容ですが、「定年制なし」が 2.7%、「定年の引き上げ」が 14.7%、「継続雇用制度の導入」が 82.5% となっています。圧倒的に継続雇用制度が多くなっており、この傾向は法律施行以降、大きく変化していません。人員

規模別にみると、人員規模が少なくなるほど「定年制なし」「定年の引上げ」の比率が高くなっていることがわかります。大企業では、「定年制なし」とした企業はわずか 0.4%ですし、「定年の引上げ」も全体平均の半分弱の比率にとどまっています。

(第1図) 高年齢者雇用確保措置の有無



(出所) 以下の図表ともに厚生労働省「平成24年「高年齢者の雇用状況」集計結果」

(第1表) 雇用確保措置実施企業における措置内容の内訳 (単位: 社、%)

	定年制なし	定年の引上げ	継続雇用制度	合計
31～300人	3,684(3.0)	19,199(15.7)	99,107(81.2)	121,990(100.0)
31～50人	2,078(4.7)	8,703(19.6)	33,694(75.8)	44,475(100.0)
51～300人	1,608(2.2)	10,496(13.5)	65,413(84.4)	77,515(100.0)
301人以上	57(0.4)	908(6.2)	13,606(93.4)	14,571(100.0)
合計	3,741(2.7)	20,107(14.7)	112,713(82.5)	136,561(100.0)

## 2. 希望者全員を継続雇用とする企業は大企業では少数派

上記のとおり、高年齢者の雇用確保措置として主流となっているのが継続雇用制度です。本年8月の法改正で継続雇用制度においては65歳までの希望者全員に雇用確保を義務化することになりましたが、現状は労使協定で継続雇用の対象者に一定の基準を設けることが認められています。希望者全員を対象とする企業(基準なし)と基準のある企業の比率は、

前者が 42.8%、後者が 57.2%となっています。全体では両者の比率はさほど差はないと言えますが、中小企業では基準なしの企業が 45.7%（基準ありが 54.3%）であるのに対し、大企業では基準なしは 21.5%（基準ありが 78.5%）となっています。今のところ、大企業では基準なしという企業は少数派といえます。

定年退職者のうち、継続雇用を希望する人の比率は希望者全員を対象とする企業では 84.5%、基準がある企業では 72.5%となっています。基準のある企業で、希望しながら基準に該当せずに雇用されなかった人の比率は 3.1%です。さほど高くはないという印象ですが、基準のある企業では希望者の比率が低くなっていることを考えると、基準に該当しないことがわかっている人は継続雇用を希望しなかった可能性があります。なお、基準なしの企業で基準に該当しなかった人がごく少数ですが存在します。報告書等ではその理由が明記されていませんが、健康等の事情など特殊要因によるものと推測されます。

(第2表)定年到達者の状況

	定年 到達者数	定年による 離職者	継続雇用 希望者数	うち継続 雇用者	うち基準に 該当せず
希望者全員	117,592	21,508(18.3)	96,084(84.5)	95,835(99.7)	249(0.3)
基準あり	268,894	73,896(27.5)	194,998(72.5)	188,887(96.9)	6,111(3.1)
合計 (注1)	430,036	106,470(24.8)	323,566(75.2)	316,714(97.9)	6,852(2.1)

(注1)合計には継続雇用制度以外の定年到達者を含む

(注2) 定年による離職者、及び継続雇用希望者数の ( ) 内は定年到達者に対する割合、他は継続雇用希望者に対する割合

### 3. 高齢者の雇用は法施行前に比べ倍増

長寿化が進展する中で、健康で働く意思のある高齢者に働く場所を確保することは重要と考えられます。高齢者の職を確保することで若年層の雇用が圧迫されるという指摘もありますが、日本全体の雇用創出は高齢者の雇用確保とは別の次元の政策課題として取り組むべき問題です。

実際、高年齢者雇用安定法の施行により、高年齢者の雇用機会は拡大し、高年齢者の労働力は法施行前に比べ飛躍的に拡大しています。例えば、この調査の集計対象 14 万社のうち、希望者全員が 65 歳まで働くことができる企業の割合は 48.8%とほぼ半数に達しています。さらに 70 歳以上まで働ける企業も 18.3%となっています。

高年齢者雇用安定法で、雇用確保措置を講じることが求められたのは、2007 年（平成 18 年）4 月 1 日でした。その 2007 年以降の 60 歳以上の常用雇用の推移と全年齢層の常用雇用者数に対する比率（どちらも 51 人以上の規模）を示したのが第 2 図です。2012 年の 60 歳以上の常用雇用者数は 240 万人と高年齢者雇用安定法施行前の 2007 年（105 万人）と比べ、2.4 倍に拡大しています。常用雇用者全体に占める比率も 2007 年の 5%から 9%に拡大

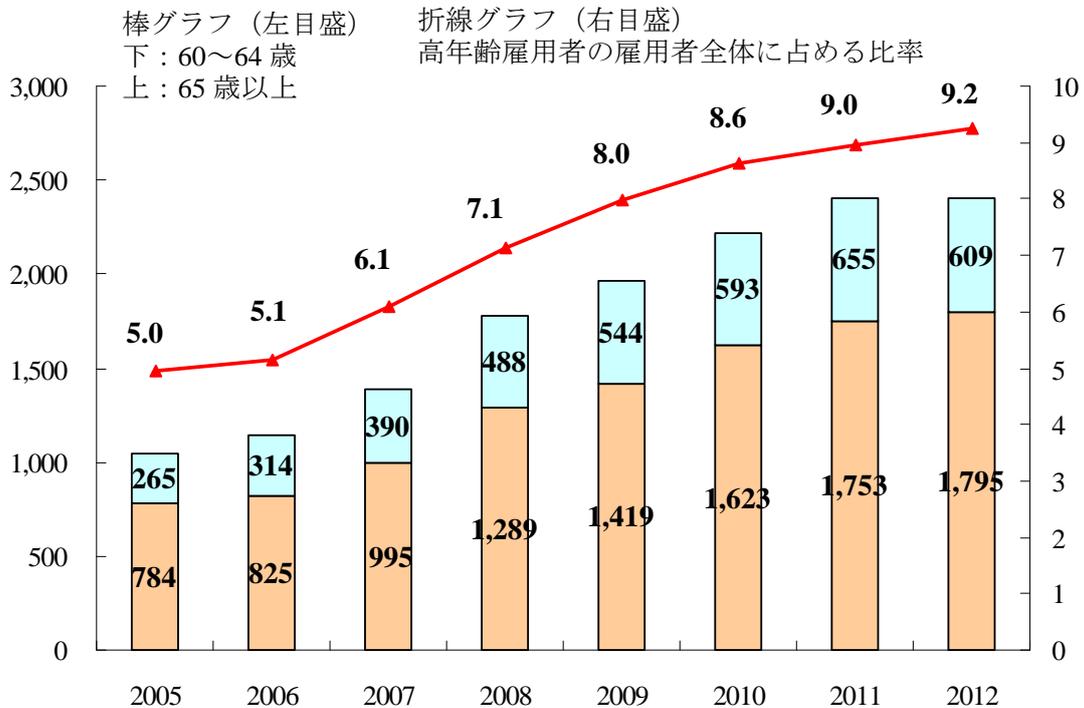
しています。

(第3表) 65歳まで希望者全員が働ける企業 (単位: 社、%)

	定年制なし	65歳以上定年	65歳以上まで継続雇用(基準なし)	合計	集計対象社数
31~300人	3,684(2.9)	18,141(14.4)	43,162(34.3)	64,987(51.7)	125,708
301人以上	57(0.4)	820(5.6)	2,683(18.3)	3,560(24.3)	14,659
合計	3,741(2.7)	18,961(13.5)	45,845(32.7)	68,547(48.8)	140,367

(注)第1表の定年引上げは64歳以上の定年、本文中の基準なしの比率は継続雇用の年齢を64歳としているため、若干数値が異なる

(第2図) 60歳以上の常用雇用者数と全常用雇用者に占める比率



今般の法改正では経過措置が設けられていますが、継続雇用制度について希望者全員を対象とすることが義務付けられます。現在、大企業では希望者全員を対象とする企業の比率が低くなっていますから、今後、60歳以上の雇用者はますます拡大していくと予想されます。法律によって高年齢者の雇用確保を求める背景には、公的年金の支給開始年齢の引上げなどもあると考えられます。60歳以降の従業員の処遇についても今までとは変えていく必要があるのではないのでしょうか。

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

### リスクだらけの世界での資産運用

筆者は金融が専門であるから、最近「こんなリスクだらけの世界で、資産運用はどうしたらいいのでしょうか」といったことを聞かれる。

「預金、株式、不動産という伝統的な三分法に加えて外貨を入れた四分法を基本として、大きな氷山を避けながらの航海みたいに、リスクの出てくる資産を別のものに替えながら頑張るんでしょかね」とため息つきながら答えることにしている。

まず不動産、国土交通省はこの11月22日、全国の主な商業地と住宅地の四半期ごとの地価動向報告（10月1日時点）を公表した。150地点のうち上昇は34地点で、前回より1地点増えた。横ばいは5増の87地点、下落は6減の29地点だった。上昇が下落を上回ったのは2008年4月以来4年半ぶりで、08年のリーマン・ショック前後から下落基調だった地価に値ごろ感が出てきたようだ。なんといってもゼロ金利の中、不動産収入は魅力がある。ただし、人口が減っていく中、再び下落するリスクも否定しにくい。

預金は1年定期が0.02%とか、まさにゼロ金利状態であるが、デフレの中、元本が減らないという魅力がある。ここ5年間、他の資産にくらべてパフォーマンスが一番よかったとのレポートがあった。10年の日本国債は1%近い金利が得られるが、わが国にはGDPの2倍もの借金があり、国の財政がもたないと投資家から判断されれば、急落するリスクがある（まだ時間はあるとされるが・・・）。

巨大な財政赤字を考えると円資産自体が大きなリスクを抱えている。さらに、ここまで円高になると、外貨（ドル、ユーロ）は「持たないリスク」がある。しかし、前回この欄で述べたが、欧米の中央銀行による過大マネー供給が続いて日本が置きぼりを食うと、再び円高のリスクも考えられなくはない。

株式投資は、リーマン・ショックが癒えてない米国、PIIGSの財政破綻問題から逃れられない欧州、それに最近希望の星である中国までも不況になるとの観測があって、円高や震災にも苦しむ日本ではとても目を向けにくい。しかし、日本が欧米に負けまいとマネー供給ばかりを指向すると、どこかでわが国でもインフレに火がつくリスクがある。インフレに勝つ可能性がある投資は株式だけである。株式にも、持たないリスクがある。

年末に向け選挙戦が激しくなってきた。各党の動向にも目が離せない。

【2012/11/28】

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。

