

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》

《企業年金連絡協議会の提言》	
企業年金制度における選択肢の拡大について（1）	P1
《積立てを考える その1》	
社外積立てと社内引当て	P5
《海外年金制度の動向》	
海外の個人退職勘定制度	P12
《海外年金制度の動向》	
イギリスの年金制度見直しの動向（2）	P17
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》	
エマージング債券投資について	P22
《データでみる年金》	
中小企業の退職金事情	P25
《アドリブ経済時評》	
「ニセコ国際スキー場」の賑わい	P29

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

2013年
3月号

企業年金連絡協議会の提言

～企業年金制度における選択肢の拡大について（1）～

《要約》

- ・ 企業年金連絡協議会（企年協）は「新たな企業年金制度」に関する提言を1月25日に厚生労働省に提出しました。
- ・ 当提言では5つの「新たな年金制度」を提言しています。
- ・ 当提言の目的は、あくまで企業年金制度を選択する際の候補を増やすことです。
- ・ 企業規模などに拘らず導入可能で、様々な環境変化にも維持・継続可能な柔軟な制度の提言を目指しました。

この度、確定給付・確定拠出・厚生年金基金（約460社）の企業年金実務者で組織する企年協（賛助会員等も含めると会員数650社以上）は、1月25日に厚生労働省に大臣官房審議官、年金局企業年金国民年金基金課基金数理室長を訪ね、「企業年金制度における選択肢の拡大について（提言）」（以下、「提言」）を簡単にご説明のうえ提出しました。

それ以降も個々の国会議員への訪問説明を展開し、日本年金数理人会、信託協会、生命保険協会への訪問説明も実施し、一つでも多くの「提言」が実現するよう努力しています。

また、この「提言」が「待ったなし」の状況にあると思える、我が国の「新たな企業年金制度」構築に向けての関係者各位の検討・考案の「呼び水」となり、より広範かつ建設的議論が起きればと期待している次第です。

本号では、「提言」を起案した企年協のプロジェクト・チームのメンバー（巻末注1）に代わりプロジェクトの「最終報告」として、「提言」に至るまでの舞台裏の一端を、私の「超意識」でご紹介し、いかにしてこの「提言」に至ったのかをご理解いただく一助にさせていただきますと思います。なお、「提言」の具体的な内容につきましては、次号以降で逐次紹介させていただく予定です。

企年協の内部では以前から話は出ていたのですが、「現行の年金制度への『物足りなさや不満』を解消する『新たな制度』はないものか？」という、謂わば、漠然とした思いを、「企年協として新制度を提言することで具現化しよう」という気運に至ったのは、2011年12月のことでした。そして、新制度を考案するためのプロジェクト・チームを立ち上げ、昨年2月3日にチームの初回会議を開き、正式にスタートをきりました。

次の一文は、その「第一回会議の案内」から抜粋した、プロジェクト・チームのミッション・ステートメント(使命)です。



「現行DB、DC法制定後10年を経て、その制度の持つメリット、デメリットを見極め、今後の企業年金制度として持続可能性のある制度形態を模索し、もって新たな制度構築案を提言していくことを目的とする。」

この「使命」に基づき、チームは以後12回におよぶ全体会議での討議や、それらを補完するためにメンバー間のメール交信での一連のフォロー・アップや意見交換、等々を通して制度案について検討を重ねることになったわけです。

具体的には、現行の確定給付型（以下「DB」）や確定拠出型（以下「DC」）企業年金制度の「メリット」・「デメリット」の洗い出しを、各メンバーがそれぞれ「メリット」・「デメリット」と思える要素について、予めポストイットに書き込んで来て、メンバー全員で確認し合うという、ブレインストーミング方式で行うことから始めました。

プロジェクトでは、チームメンバー間の、謂わば、「ベクトル」が合っていることが、非常に大切ですが、幸いなことに当チームでは比較的早い時期から、次のような現状認識の共有が自然と出来上がっていました。

現行の「企業年金制度」は、制度提供者・加入者（待期者を含む）・受給者の規模の大小を問わず、昨今のダイナミックに変化する経済、資本市場、雇用・労働関係環境などに対応し、その目的を継続的に果たしていくように制度を設計するためには、まだ改善の余地がある。柔軟な制度設計をする上での制約となる大きなハードルとして、制度選択肢の乏しさ、「多様性の欠如」、をあげることができる。

新DB・DC法施行から10年以上を経た現在に、新制度を検討するのは、あくまで選択肢の多様化を図る必要があると考え、制度提供者・加入者・受給者の規模において異なる各々の企業が、自らの規模・社風・文化など、その他様々な固有事情を勘案して選択すること可能になるような多様な選択肢、ないしはその組合せが可能な多様な選択肢、が必要だとの認識です。

そして、多様な選択肢を用意する際に勘案すべき課題は、いかにして「維持・継続性」を確保するかということです。改めて述べるまでもなく、理念がどのように立派な制度内容であっても、経済的に「導入すること、あるいはその後、持ち堪えること」ができないような制度では、「絵に描いた餅」になってしまうからです。

ではどうすれば良いのでしょうか？

「維持継続性」の確保を実現するために必要なことを、再度確認しておきたいと思います。それは極めて当たり前のことですが、「制度提供者」/「加入・受給者」の双方にとって許容し得る現実的条件を具現化していく、ということにつけるのではないのでしょうか？

双方とも制度の必要性自体の基本的な認識があるはずであれば、どのような制度か別として、何らかの制度を持つという点では、それなりに「利害を共有する立場」にあることになり、必ずしもこの点では、両者が利害対立する関係にあると考える必要はないのではないか。

そして、もしこの認識に立脚すれば、両者にとって大きく "Unhappy" ではないという範囲での「痛み分け」、即ち、「持ち堪える」ことができないような負担を双方で「押し付け合わない」、建設的な議論への展望が開け、制度の維持・継続性への蓋然性が高まるような、より「現実的な制度」の検討可能性が広がり得ると考えたわけです。

- ① 「様々な相異なる事情を抱えた企業の全てに当てはまる、『唯一無二の制度』などというものは、残念ながら存在し得ない」との発想から「多様性」が求められること。
- ② 現実的な「痛み分け」により一つ一つの「多様な制度選択肢」の「耐久性」を高め得ること。
- ③ このように考案された「多様な制度選択肢」を組合せる「合わせ技」の工夫が、謂わば、「ポートフォリオ効果」により、外部や内部の環境変化に対処可能な、よって、維持・継続性に優れた「しなやかな制度」構築を、一つ一つの制度選択肢がそうである以上に、制度提供者・加入者・受給者の規模に拘らず可能にする可能性を秘めていること。

以上の3点を「提言」は含蓄しています。

「提言」はまた、企業の事業展開の障害とならず（結果的に「雇用」を守る）企業年金制度の普及・発展を図ることにも資することにもなるのではないのでしょうか？

次号では企業年金制度の選択肢として「提言」をした5つの新制度の内容を紹介しますが、その際には「提言」作成に際しプロジェクト・チームが重要だと考えた、次の5つの観点から説明させていただくこととします。

- ① 公的年金との役割分担を意識した制度
- ② 唯一無二の制度を目指すのではなく各企業の様々な事情を勘案して選択できるように制度選択肢の多様化を図る
- ③ 従業員・事業主の両者で許容できるリスクシェアを図り様々な環境変化にも維持・継続可能な柔軟的な制度
- ④ 従業員個々人の多様なニーズ・ライフスタイル・価値観によりこたえることができる制度

⑤ 制度提供企業・加入者数の規模に係わらず導入可能な制度

(注1) 新ハイブリッド制度検討プロジェクトメンバー (あいうえお順、敬称略)

(メンバー)

佐野邦明 三菱UFJ信託銀行 年金コンサルティング部
高松博之 野村證券 フィデュシャリー研究センター
田川勝久 ジェーシービー企業年金基金
田坂康夫 図書印刷企業年金基金
中林宏信 富国生命保険相互会社
本部崇仁 ラッセル・インベストメント
八木博一 セコム企業年金基金
山口 登 企年協顧問 野村證券 フィデュシャリー研究センター
大輪秋彦 リーダー 元日本アイ・ビー・エム 財務

(オブザーバー)

厚労省年金局企業年金国民年金基金課
山崎俊輔 企業年金連合会
企年協 正副会長

顧問 大輪秋彦

積立てを考える その1

～社外積立てと社内引当て～

《要約》

積立不足は早期に解消する方が、同様に社内引当てより社外積立の方が、トータルの資金負担は少なくて済みます。また、社外積立でも社内引当てでも同じ運用収益率を確保するという前提では、会計上の利益は社外積立の方が大きくなります。

早めに積み立てると、主に税制面でのメリットで獲得するキャッシュフロー＝利益にはプラスの影響を与えます。また、早めに税のメリットを実現させるという点で将来の不確実性を取り除くという効果も期待されます。

企業年金の積立不足は、早期に解消するほうが有利であるとよく言われます。確かに、積立不足を償却する場合、償却期間が短いほうがトータルの資金負担は少なくて済むことは事実です。さらに、この資金負担の大小は、税制や会計基準の影響を受けて企業の収益や財政状態にも違いを与えることになります。積立は、年金制度の運営においても重要な意味を持つため、あらためて検討してみることになります。

1. 積立不足の早期解消でトータルの資金負担は圧縮へ

積立不足は早期に解消するほうがトータルの資金負担・費用負担は少なくて済みます。給付に関する債務は年金財政上は予定利率、企業会計上は割引率で増加するため、時間をかけると利息相当額の影響で掛金あるいは費用負担が大きくなるためです（ただし、運用収益がマイナスである場合を除きます）。

これを具体的な数値で確認してみます。積立不足を償却するための掛金（特別掛金）は、積立不足（過去勤務債務）の額を予定利率と予定償却期間に応じた年金現価率で割ることで求めることができます。これは年金原資と年金現価率で年金額を求めるのと同じです。要するに、利息を伴って増加していく元本を取り崩して給付を受取るか、均等に返済していくかの違いです。

（第1表）償却年数の違いによる特別掛金の差異

	償却年数	1年目	2年目	3年目	掛金合計
掛金	3年	34.332	34.332	34.332	103.00
	10年	11.022	11.022	11.022	110.22
	20年	6.055	6.055	6.055	121.10

（注）3年、10年、20年の年金現価率は各々2.91272、9.07241、16.51495（予定利率2.0%）



例えば、第1表は予定利率2.0%で100の積立不足を償却する場合の掛金を、3年、10年、20年で比較したものです。3年で償却する場合、単年度の負担は大きくなりますが、不足解消までに必要な掛金は103で済みます。20年の場合は、単年度の処理額は6.055と少ないものの、償却完了までの掛金総額は121.1と大きくなります。

会計上の費用も同様です。退職給付費用は、退職給付債務の増加分、すなわち勤務費用と利息費用の合計額から年金資産の収益、つまり期待運用収益を差し引いて求めるためです。勤務費用は「退職給付債務×割引率」と期待運用収益は「年金資産×期待運用収益率」ですから、年金資産が大きくなれば費用は減少することになります。

理論的に言えば、処理期間に関わらず掛金の現価は100であり、等価であると言えます。ただ、現実には、トータルの資金負担や会計上の費用が少ないわけですから、積立不足は早めに解消したほうが有利と考えるのが素直かもしれません。ちなみに、この問題は支払時期の差に起因するものと捉えられるため、事前に積み立てる企業年金制度と支給時に資金を負担する退職一時金のどちらが有利かの比較にもつながる問題です。こうした外部積立と社内引当ての優位性比較については、税制とも相まって古くから議論がなされてきたテーマと言えます。

2. 社外積立で退職給付費用は圧縮へ

退職給付の資金の準備形態として、事前積立すなわち企業年金での積立と退職時に支給する退職一時金という2つの方法があります。ただ、各々の方法に関する税制や会計基準が変化すれば、資金負担や会計上の利益水準にも影響が生じます。十年ほど前との違いで言えば、退職給与引当金という税制優遇がなくなりましたし、会計では退職給付会計や税効果会計が導入されるなどの違いがあります。この結果、以前とは事前積立と退職時支給の会計数値の差異も変化しているはずですが、そこで最近の基準でどのような差異が生じるかについて数値例を基に検討してみます。

ここでは、冒頭に示した積立不足の解消ではなく、企業年金による外部積立と社内引当てを比較します。勤務費用や利息費用あるいは退職給付に係る負債・資産（現行の基準では退職給付引当金及び前払い年金費用）も含め、企業の財政・収益に与える影響を見るにはこちらの方が効果的と思われるためです。

シミュレーションは、ある社員が勤続5年で100の給付を受けられる制度で、事前積立と社内引当てで資金を準備する場合に、資金負担がどうなるか、さらに会計上の損益がどのようなになるのかを試算しています。前提条件は以下の通りです。

- ・ 勤務費用、退職給付債務は退職確率0%、割引率2.0%で期間定額基準で算出
- ・ 年金資産及び社内引当てで留保される資金の運用収益率はともに2.0%
- ・ 年金資産の運用収益は特別法人税が凍結されていることに伴い非課税
- ・ 退職給付費用を控除する前の（税引き前）利益はいずれの年度も100



- ・税効果会計を適用する実効税率は35%
- ・企業年金制度への積立では将来の給付に必要な資金を初年度末に一括で支払い（実際の年金制度では、こうした積立を行なうことはできませんが、ここでは数値を単純化するために一括積立としています）
- ・一括拠出の金額は5年後の100を4年間2.0%で割引いた額（92.4）、社内引当ての場合には5年後に100を支払う。ただし、5年度目の期末時点では退職給付債務を全額計上

第2表で退職給付の状況を示しています。同じ制度ですから、勤務費用と利息費用は積立の形態によって変わりません。ただし、企業年金で積み立てる場合は、期待運用収益の分だけ退職給付費用は減少します。また、貸借対照表計上の積立状況も異なります。シミュレーション結果では、期末に掛金が支払われるという前提としたため、初年度は期待運用収益が計上されず、退職給付費用に差は生じませんが、2年度目以降は期待運用収益の分だけ退職給付費用が少なくなります。また、貸借対照表に計上される負債・資産は、社内引当ての場合は期末の退職給付債務の額がそのまま計上されるのに対し、社外積立を行った場合は退職給付債務と年金資産の差額が計上されます。このケースでは企業年金制度では継続して積立超過であり、退職給付に係る資産（現行基準の前払い年金費用）が計上されます。

（第2表）積立の有無による退職給付会計数値の差異

	年度	勤務費用	利息費用	期待運用 収益	退職給付 費用	期末退職 給付債務	期末年金 資産	BS 計上 額
社 外 積 立 て	1	18.5	0.0	0.0	18.5	18.5	92.4	△73.9
	2	18.8	0.4	1.8	17.4	37.7	94.2	△56.5
	3	19.2	0.8	1.9	18.1	57.7	96.1	△38.4
	4	19.6	1.2	1.9	18.8	78.4	98.0	△19.6
	5	20.0	1.6	2.0	19.6	100.0	100.0	0
	計	96.2	3.8	7.6	92.4	—	—	—
社 内 引 当 て	1	18.5	0.0	—	18.5	18.5	—	18.5
	2	18.8	0.4	—	19.2	37.7	—	37.7
	3	19.2	0.8	—	20.0	57.7	—	57.7
	4	19.6	1.2	—	20.8	78.4	—	78.4
	5	20.0	1.6	—	21.6	100.0	—	100.0
	計	96.2	3.8	—	100.0	—	—	—

（注）BS 計上額の負の数値は退職給付にかかる資産（現行基準及び新基準の単独決算では前払い年金費用）、正の値は退職給付に係る負債（同、退職給付引当金）

さて、損益への影響をみたものが、第3表です。ここでは、退職給付費用を控除する前の税引き前利益を、いずれの年度でも100としています。したがって、税引き前利益はここから退職給付費用を差し引いた額であり、退職給付費用の額が少ない社外積立の方が大きく計上されることとなります。

また、現在の会計基準では税効果が適用されます。社外積立は初年度に92.4の拠出を行なうとしています。この額が損金となるため、支払う法人税等は2.7にとどまります。税効果を勘案しないかつての会計基準であれば、退職給付費用控除後の税引き前利益81.5に対し、当期利益は法人税を差し引いた80.8となるはずですが、ただし、現在は税効果が適用されますから、本来の税引き前利益81.5に対して算出される税費用28.5(81.5×35%)と実際の税費用との差額を法人税調整額として計上します。このケースでは、税引き前利益に対して負担すべき額より実際の税負担額が少ないため、利益を減額させる処理を行いません。具体的には28.5と2.7との差25.9を利益から差し引く(法人税調整額)こととなります。ちなみに、法人税調整額として当期損益に反映した額は、貸借対照表の自己資本の部に同額反映され、その見合いとして繰延税金負債が負債の部に計上されることとなります。なお、この法人税調整額=繰延税金負債額25.9は、貸借対照表に計上される退職給付に係る資産73.9の35%相当となります(第3表のa)。

(第3表) 退職給付費用の損益計算書での取り扱い

	年	退職給付費用 控除前利益	税引前利益	法人税	法人税 調整額	当期利益
社外積立	1	100	81.5	2.7	△25.9(a)	53.0
	2	100	82.6	35.0	6.1(b)	53.7
	3	100	81.9	35.0	6.3	53.2
	4	100	81.2	35.0	6.6	52.8
	5	100	80.4	35.0	6.9	52.3
社内引当	1	100	81.5	35.0	6.5(c)	53.0
	2	100	80.8	35.0	6.7	52.5
	3	100	80.0	35.0	7.0	52.0
	4	100	79.2	35.0	7.3	51.5
	5	100	78.4	0.0	△27.5	51.0

翌年度以降は退職給付費用が計上されても、税務上の損金が計上されないため、負担する法人税を差し引いた後に初年度に調整額として利益から控除していた分を戻していきます。例えば、2年度目は退職給付費用控除前の100に対して35が課税されます。退職給付費用を差し引いた82.6から35を差し引くと47.6となりますが、これでは当期の税引き前利益と税負担の関係が正確に対応しないこととなります(47.6は税引き前利益82.6に対し

て57.6%と本来の65%に対し、少なく表示されます)。そこで当期の退職給付費用計上額に見合う6.1(第3表のb)の法人税調整額を昨年度とは逆に利益に加算します。結果的に税引き後の利益は、53.7となり、これは税引き前利益82.6の65%相当となります。また、法人税調整額の繰入れで、繰延税金負債の残高は同額減少し19.8となりますが、これは貸借対照表に計上されている退職給付に係る資産の残高56.5の35%相当額ということになります。

一方、社内引当ての場合も税効果を考慮する必要が生じます。退職給付費用は税務上の損金とはなりません、将来給付が行われた場合は全額損金となるため、課税時期の差によるものとして税効果会計の対象となるからです。初年度の場合、退職給付費用を控除しない額100に対して35の税費用が発生しますが、退職給付費用18.5に対して課税される分(18.5×35%=6.5)は、将来給付が発生した時点で課税所得を引下げ税負担が減少するものとみなして、法人税調整額として利益に加算します(第3表のc)。この場合は法人税調整額として利益に加算したと同額の繰延税金資産を資産に計上します。ちなみに、6.5の繰延税金資産は、この年度末に計上される退職給付に係る負債18.5の35%相当額となります。さらに、5年度目に100の給付が行われた場合、当該年度の課税所得はゼロとなります。ただ、会計上は、この年度に負担すべき税費用は退職給付費用の控除前の利益78.4に対する27.4ですから、同額を利益から差し引く必要があります。ここで差し引く額はこれまで法人税調整額として利益に加算してきた額の合計額と同じです。実際の支払が行なわれた段階で税効果が解消されるわけです。この関係は社外積立の場合も同様です。

ここまでは退職給付に関する部分のみで話を進めてきました。ただ、実際の企業への影響をみるためには社内に留保された資金の動向を検討しなければなりません。社内引当てで資金を準備する場合、社内には年金制度への拠出額に見合う92.4の資金が滞留しているはずですが、この資金が生み出す収益もカウントする必要があります。一方、年金制度に拠出した場合には、税負担が減少する分だけ社内に資金が滞留するはずですが、したがって、これらの分の収益を加味して比較することが必要です。このケースであれば、社外積立を行った場合、92.4の35%相当(32.3)だけ税負担が減少し、同額の現金が社外への流出を免れ社内に滞留します。したがって、当該資金の収益を同様に企業収益にカウントします。運用収益率の見込みは、年金資産同様に2.0%とします。

両者の比較をしてみると、課税所得は社内引当ての方が大きくなります。課税所得は、退職給付費用を控除する前の利益と社内で運用する運用収益を合計したものですから、社内で運用する資産の大きい社内引当てが、「掛金相当額×(1-法人税率)×運用収益率」分だけ大きくなります(式は単年度分ではなく累計額です。これは以下の式も同様です)。しかし、税引き前利益は社外積立が大きくなっています。この部分の大小関係は、退職給付費用の差異と社内で運用する資産収益との差異で決まることとなります。式で表せば、
 「年金資産(=掛金拠出額)×年金資産の運用収益率-掛金相当額×社内運用収益率-掛

金相当額×法人税率×社内運用収益率」ということとなります。ここでは年金資産と社内運用収益率を同じとしていますから、「掛金相当額×法人税率×社内運用収益率」だけ利益は大きくなります。つまり、税還付部分の運用収益ということになります。

法人税の差は、「掛金相当額×法人税率×社内運用収益率×法人税率+（給付額-掛金拠出額）×法人税率」ということとなります。この式の前半部分は、社内で運用する資産の収益の差に相当する法人税であり、後半部分は掛金が損金になるのと給付額（掛金の元利合計）が損金になることによる差異です。つまり、掛金は損金に算入されるため課税時期が前倒しになりますが、将来給付を行えば利息相当額を含めて損金となることを意味しています（給付額=損金額は大きくなりますが、支払う税金の額も大きくなり、結果的に資金負担は増大することになります）。

（第4表）社内滞留資金を加えた収支状況

	年	社内運用部分			損益計算書				
		期首残高	運用収益 (税引前)	期末残高 (税引後)	課税所得	税引き前 利益	法人税	法人税調 整額	当期利益
社外積立て	1	0.0	0.0	32.3	100.0	81.5	2.7	△25.9	53.0
	2	32.3	0.6	32.8	100.6	83.3	35.2	6.1	54.1
	3	32.8	0.7	33.2	100.7	82.6	35.2	6.3	53.7
	4	33.2	0.7	33.6	100.7	81.8	35.2	6.6	53.2
	5	33.6	0.7	34.0	100.7	81.1	35.2	6.9	52.7
	計			2.6		502.6(d)	410.3	143.6	0.0
社内引当て	1	0.0	0.0	92.4	100.0	81.5	35.0	6.5	53.0
	2	92.4	1.8	93.6	101.8	82.6	35.6	6.7	53.7
	3	93.6	1.9	94.8	101.9	81.9	35.7	7.0	53.2
	4	94.8	1.9	96.0	101.9	81.1	35.7	7.3	52.7
	5	96.0	1.9	97.3	101.9	80.4	0.7	△27.5	52.2
	計			7.5		507.5(f)	407.5	142.6	0.0

（注）課税所得は、退職給付費用控除前利益（各年度100）+運用収益（税引き前）

3. 早めの積立てで不確実性は解消

理論的に言えば、当期利益はキャッシュフローの期間配分であり、その合計額は当期利益とイコールになるはずですが。これを確認してみます。社外積立の場合、この5年間のキャッシュインフローは退職給付費用控除前利益の合計額502.6（第4表のd）であり、ここから掛金拠出額92.4と法人税143.6を差し引くと266.7（第4表のe）となります（各数値の小数点第1位未満を四社五入しているため合計値は誤差がでます）。社内引当てでは、同様に計算すると507.5-100-142.6=264.9（第4表のf及びg）となります。これらを分解す

るとキャッシュインフローの差は、①社内で運用する資産の収益の差とそれによる税金の差、②掛金額と給付額（掛金額の元利合計）の差異、ということになります。

ここでの前提は社外でも社内でも運用収益率は同じとしており、その場合は社外積立のほうが若干有利であるという結果となりました。主因は、運用収益が非課税となるため年金資産へのキャッシュアウトフローが圧縮され、その圧縮効果が社内留保による運用収益増加を上回ることによるものです。この結果は、考えるべきことが2点あることを示唆していると考えます。

1つは、キャッシュアウトフローを抑制させる効果を持つ、早期かつ非課税の積立てを行うべきか否かという点、もう1つは運用収益が異なる場合についてどう考えるかという点です。

前者については、将来の不確実性をどのように考えるかが大きいと思います。ここでは税効果を勘案しましたが、社内引当ての場合は法人税調整額が計上される見合いとして繰延税金資産が計上されます。もっとも、法人税調整額が上乗せされた利益の“質”は必ずしも高くないと思われます。なぜなら、課税所得の計上を将来見込むことができない場合は取り崩しを余儀なくされることもあるからです。社外積立を行った場合は、実際の給付資産が確保され、税制の恩典も実現しているため、外部の人（主に投資家）からの見方は違うと思います。

中には、年金資産で積立てを行うと運用リスクが増大し、むしろ不確実性が増すのではないかと懸念する人がいるかもしれません。ただ、社内引当てでもリターンを得なければ、キャッシュインフローは拡大しないことはこのシミュレーションで確認するまでもなく明らかです。リターンを得るにはリスクを負担する必要があり、後者の問題はまさにその社内運用と社外運用での運用収益（リターン）とリスクの問題と言えます。両者は資金の運用対象が異なるため、リスクもリターンも同じではないからです。一般的に言えば有価証券運用する年金資産より事業に投資したほうが高い収益を得られるはずで、確かに高い収益を得られる方に投資したほうがより多くのキャッシュフローを得られることは明らかです。来月は、この場合の考え方について検討することとします。

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

～海外の個人退職勘定制度～

《要約》

厚生年金の支給開始年齢の引き上げや公的年金の給付水準の抑制に伴う役割低下、適格年金廃止に伴う企業年金加入率の低下などにより、国民の老後資金形成が不十分になるリスクが高まっています。このような中で、企業年金にカバーされない中小企業の従業員を中心に、残高が明確な個人勘定を持つ年金で、国が優遇税制などのインセンティブを提供する魅力ある制度が求められています。

海外では、米国の個人退職勘定（IRA）、英国の国家雇用貯蓄信託（NEST）、ドイツのリースター年金、カナダの登録退職貯蓄制度（RRSP）、ニュージーランドのキウイ年金などの制度が挙げられます。これらの国では、老後資金形成のため自助努力を促進し、加入率を上げるために、政府が制度を自動加入としたり、補助金や税制優遇などを与えています。

少子高齢化は、先進国の共通の課題で、公的年金の支給開始年齢の引き上げを中心に給付の抑制が行われています。日本でも、公的年金の特例水準の解消、その後のマクロ経済スライドの発動により公的年金の給付水準の調整が行われる予定であり、企業年金を含む私的年金の役割が重要になってきます。しかし、適格退職年金の廃止などにより企業年金の加入率が中小企業を中心に減少しているため、企業年金に加入していない被用者の老後資金形成が十分ではなくなる懸念が出てきます。

海外では、個人勘定（個人年金）という確定拠出（DC）型の制度を活用して、企業年金で十分にカバーされない層に対して、老後資金形成を支援しています。海外の制度をご紹介します。紹介しながら日本への示唆を考えます。

1. 海外の潮流と個人退職勘定制度

国際的に、公的年金を補うための老後資金積立手段が求められ、私的年金の充実が課題になっています。主に企業年金に加入していない人に向けて、国が政策的に個人退職勘定（個人年金）を活用して老後資金形成を支援している国が増える傾向にあります（表 1 参照）。

個人退職勘定制度に定まった定義はありませんが、個々人が勘定（口座）を持ち、老後資金形成を目的に国が税制優遇や補助金を使って、支援する制度と言えます。通常、確定拠出型の個人年金が使われます。

海外では、自動加入という方法があります。これは、一旦強制的に加入させ、希望があれば脱退もできるという制度であり、ニュージーランドのキウイ年金や 2012 年 10 月から

英国で始まった NEST で採用されています。さらに、米国の 401 (k) プランでも多くの制度で取り入れられています。この他、自動加入ではなく補助金や税制優遇を使って、企業年金に加入していない層を主な対象として、老後資金積立を支援するドイツのリースター年金や米国の IRA 制度があります。税制優遇の繰越制度によりインセンティブを与えるカナダの登録退職貯蓄制度 (RRSP) もあります。

以下、それぞれの制度の概要について説明します。

2. 海外の個人退職勘定制度の概要

(米国の個人退職勘定制度 (IRA))

税制優遇、ポータビリティ、種類の多様性があるのが特徴です。米国の世帯の約 4 割が加入し、最も一般的な退職後資金の積立手段で、金融機関に口座を開き、一定額までの掛金に対し税制優遇が得られる個人年金です。401 (k) プランなどの資金の受け皿にもなり、退職時まで預けられる便利な制度です。企業年金を補完する個人年金で、自営業者だけでなく、一定所得までの従業員にも税制優遇が与えられます。企業年金と IRA の両方に加入する世帯は 32%に達します。IRA のみに加入する世帯は 8%で、IRA 加入世帯の大半は、企業年金 (DB、DC) に加入していることとなります。

資産規模も大きく、2012 年 9 月末で 5.3 兆ドルで、日本でも知られた 401 (k) プランの 3.5 兆ドルや確定給付型制度の 2.6 兆ドルを大きく上回っています。

2009 年には、オバマ政権により、企業年金を提供されない従業員に対して任意加入の IRA 制度を使ってほぼ強制に近い自動加入をさせる提案が行われ、2012 年に法案が議会に提出されました。

IRA には、税金のかけ方や企業が提供するものまでいくつかの種類があります。大半を占める伝統型では、上限年 5,000 ドル (約 47 万円、50 歳以上は 6,000 ドル) までの掛金が非課税となります。他の制度から移ってくる積立金 (ロールオーバー IRA と呼ぶ) も非課税となります。59.5 歳から引き出しが可能で、それ以前の引き出しには給付額の 10%のペナルティ (税) ががかかります。平均で 1 人当たり年 3,798 ドル拠出し、2 万ドルの積立金があると言われます。

(英国の NEST)

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 2012 年 10 月から始まりました。すべての事業主は、適格な職域年金制度 (DB、DC) を導入し、労使が拠出をするか、適格な制度を導入していない場合には、政府機関が運営する国家雇用貯蓄信託 (NEST) に従業員を自動加入させることが必要です。

NEST は、信託形態での DC 制度で、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、4,400 ポンド (約 62 万円) と制限されています。

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、残りは税控除 (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。

(ドイツのリースター年金)

国が直接補助金を支給するのが特徴です。2001年法改正での公的年金の給付削減に合わせて、それを補う必要から、任意加入で国が補助金を拠出し、税制優遇(拠出金・運用益共非課税)もある個人・企業年金として、2002年に始まりました。適格となる要件は、①支給が公的年金の支給開始以降となること、②元本が保証されること、③終身年金であること、保険料は本人負担。また、個人が任意に掛ける個人年金型のほかに、企業年金の枠組みの中で、給与の一部を企業年金に拠出できる企業年金型も可能となりました。上限の補助金を受けるための拠出額は所得の4%です。

(カナダの登録退職貯蓄制度(RRSP))

税制適格の年金制度として、企業年金としての登録年金制度(RPP: Registered Pension Plans)と個人年金の登録退職貯蓄制度(RRSP: Registered Retirement Savings Plan)があります。両方加入したり、複数のRRSPに加入することも可能です。

RRSPは確定拠出型の個人年金で、最も一般的な老後資金の積立方法です。前年所得の18%までを拠出することができ、拠出上限は、すべての確定拠出型を通して年22,970カナダドル(約211万円、2012年)です。使用しなかった拠出限度額は翌年度に繰越可能です。

(ニュージーランドのキウイ年金)

口座を開くだけで、補助金が支給されること、新入社員は自動加入になることが特徴です。貯蓄率が国際的に最低水準にあるため、任意加入で、かつ自動加入の仕組みが取り入れられました。

加入者数は、2007年7月のスタートから順調に増加し、2012年6月末で197万人、勤労者人口(約240万人)の80%を超えています。新入社員からの自動加入で、一旦加入し、入社後2週間経過後から8週間までに脱退することができます。この時、払い込まれた掛け金は事業主掛け金も含めて返還されます。既存の従業員は、自分で受託機関に直接加入するか、事業主を通じて加入します。制度はなるべくシンプルにということで、従業員の掛け金率は、表1のとおり3種類です。選択しなかった場合には、デフォルト(予め定められた掛け金率)として、2%となります。事業主も強制的に拠出が必要で、給与の2%です。

3. 日本への示唆

日本でも、公的年金の給付調整や適格退職年金の廃止に伴う中小企業での企業年金導入の縮小、非正規雇用の従業員が増加しています。

海外の事例から、私的年金の範囲拡大のために、①企業年金のない従業員に向けた自動加入、②拠出主体は本人を中心に企業も拠出する、③税制優遇や補助金で制度の魅力を高めることなどが、加入率引き上げに有効であることを示しています。



これまで、日本でも米国 IRA をモデルに、日本版 IRA として金融機関に口座を開き、原則年金支払いとする個人単位の年金積立金非課税制度や既存の DC 制度のインフラを活用して個人型 DC 制度を拡張する案などが提案されています。

新たな制度の創設や個人型 DC の機能強化により、国の制度として、容易に制度間の資産の持ち運びができたり、税制優遇の提供、DC の限度額の繰越制の導入することなどは日本でも参考になるでしょう。

(表 1 に続く)

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>

- ・ 年金シニアプラン総合研究機構「国民の老後保障に関する研究～個人退職勘定制度及び日本版 IRA の可能性を探る～」(2012 年 11 月)
<http://www.nensoken.or.jp/>
- ・ 三菱 UFJ 年金情報「英国・職域年金自動加入制度の動向」(2012 年 12 月号)
- ・ 三菱 UFJ 年金情報「米国オバマ政権による自動 IRA 導入の動きについて」(2010 年 4 月号)

(表1) 海外の個人勘定制度 (例)

	米国	英国	ドイツ	カナダ	ニュージーランド	(ご参考) 日本
名称	IRA 個人退職勘定 (Individual Retirement Accounts) 1974年スタート、1981年に従業員に拡大	NEST 国家雇用貯蓄信託 (NEST: National Employment Savings Trust) 2012年10月にスタートした職域年金自動加入制度により、従業員は既存の職域年金かNESTに加入	リースター年金 Riester Rente	RRSP 登録退職貯蓄制度 (Registered Retirement Savings Plan) 1957年にスタート	キウイ年金 Kiwi Saver	個人型DC
目的	自助努力による老後資金形成	職域年金加入率低下 国民の貯蓄不足への対応	公的年金の給付下 げの補完	老後資金積立の奨励 企業年金の上乗せ	老後資金積立の奨励 貯蓄率の向上	自営業者の老後資産形成 企業年金の代替
普及状況	米国の世帯の約4割が加入	2012年10月より企業規模により段階的導入 (本格導入は2014年)	1,500万件 (2011年末)	約6割の世帯が加入	加入者数 197万人 (2012年6月末、人口は440万人)	第1号加入者: 約4.9万人 第2号加入者: 約10万人
拠出主体	通常型は、本人拠出のみ。種類により企業拠出が可能。	本人拠出及び事業主拠出が必須 (法定)	本人拠出のみ、国から補助金あり	本人拠出及び事業主拠出	本人拠出及び事業主拠出が必須 (法定)	本人拠出のみ
拠出限度額等	企業年金を補完する個人年金 限度額: 年5,000ドル (50歳以上は6,000ドル) 伝統型、課税方法が異なるロス、ロールオーバー、他に事業主が提供する制度など種類が多样	拠出 (法定) は本人4%、事業主3%、税優遇1%。 職域年金に加入していない者は、自動加入。自営業者は任意加入。	所得の4%が限度。世帯単位に国が直接補助金を支給 (拠出額により基本手当、児童加算あり)	企業、従業員の両方が拠出可能。企業年金、個人年金を一体として限度額を設定。収入の18%又は年22,970カナダドル (2012年)	従業員、個人が対象で任意加入。新入社員は自動加入 (強制的に加入、一定期間では脱退可)。 拠出は、給与の2, 4, 8%の3パターン。事業主は2% (法定)。口座開設時に1,000NZドルを支給、	限度額は、月23,000円 (2号被保険者)、国民年金基金と合わせて月68,000円 (1号被保険者)
課税 (注)	EET (ロスIRAではTEE)	EET	EET	EET	TTE	ETT (特法税は凍結)
優遇内容	所得控除	税額控除	補助金又は所得控除 (所得水準により)	所得控除	補助金	所得控除

1 NZドル=約78円

(注) 課税方法 E→非課税、T→課税 例えば、EETの場合、拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税を意味する。

海外年金制度の動向

～イギリスの年金制度見直しの動向 (2)～

《要約》

英国政府は、2013年1月14日に年金制度改正に関する White Paper を公表しました。三菱UFJ年金情報2013年2月号では、改正の概要（①公的年金の定額年金化、②職域年金の適用除外の廃止、③年金支給開始年齢の自動調整）について、White Paper の Executive summary の部分をもとに紹介しました。

今月号では「公的年金の定額年金化」の内容とその意味を考察します。

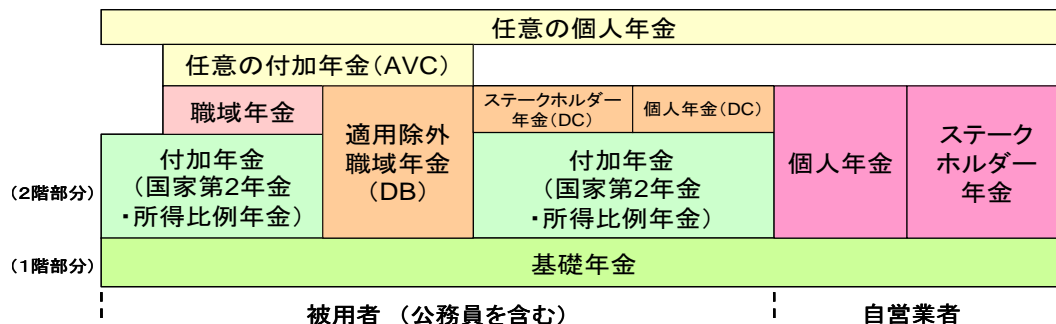
イギリスの年金制度には長い歴史があり、現在の公的年金のルーツは1601年に公表された「エリザベス救貧法」まで遡ることができるといわれています。この法律は、それ以前の全ての社会保障に関する法令を集大成したものとされており、収入を獲得する能力を欠く高齢者や寡婦・障害者（法律では「無能力貧民」とされていました）の救済等を目的としていました。

1601年という年は、日本で「関が原の戦い」が行なわれた年の翌年にあたります。イギリスにおける年金制度の歴史がいかに長いものであるかが実感できます。

1. 年金制度改正の背景

現在のイギリスの年金制度は、(図表1)のような体系となっており、公的年金制度は定額制の基礎年金制度と報酬比例の付加年金（国家第2年金・所得比例年金）から構成されており、一定の条件を満たした給付建職域年金制度に加入している場合は、付加年金の加入を免除（適用除外）されます。

(図表1) イギリスの年金制度の体系



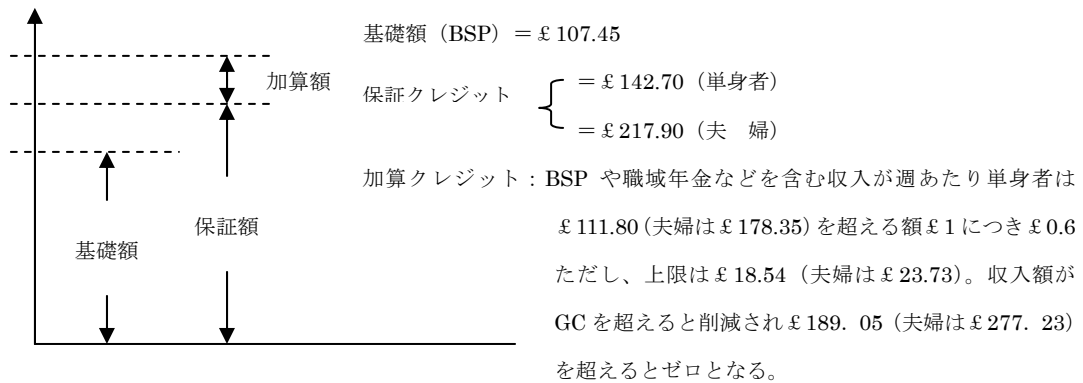
適用除外を受けた場合、当該期間に関しては公的年金制度からは基礎年金のみが支給され付加年金は支給されません（従来は拠出建制度による適用除外が認められていたが、2007年年金法によって2012年4月から認められなくなった）。

一見するとシンプルな仕組みに見えますが、老後の自分の年金額がいくらかわかる人はほとんどいない、と言われます。それは、職域年金の適用除外の仕組みがあることに加え、公的年金制度の給付額も様々な構成要素を勘案して決定されることが原因です。

基礎年金は全国民を対象とする定額の年金制度ですが、日本の基礎年金とは異なり、保険料拠出期間によって決定される基礎額（日本の基礎年金額に相当）、以外に「年金クレジット」を勘案して実際の支給額が決まります。

「年金クレジット」は「保証クレジット（Guarantee Credit）」と「加算クレジット（Saving Credit）」から構成されており、保証クレジットの額が実際に支給される基礎年金部分の最低額となります（図表2参照）。

（図表2）基礎年金の給付額決定の仕組み



満額の基礎年金額（Basic State Pension）は、単身者で週あたり £ 107.45（約 15,600 円：£ 1 = 145 円で換算、以下同様）、夫婦で £ 171.85（約 24,900 円）です。

保証クレジット（Guarantee Credit）は実際に支給する年金額の最低額で、単身者は週あたり £ 142.70（約 20,700 円）、夫婦で £ 217.90（約 31,600 円）です。基礎額と職域年金からの支給額などを含めた年金受給者の収入が保証額を下回った場合、その差額が基礎年金から支払われます（最低保証）。

加算クレジット（Saving Credit）は自助努力などによる収入に応じて加算される額で、単身者は週あたり £ 111.70（約 16,200 円）、夫婦は £ 178.35（約 25,900 円）を超える額の 60% が加算額になります。ただし、単身者で £ 18.54（約 2,700 円）、夫婦で £ 23.73（約 3,400 円）が上限です。収入が保証額を超えた場合には加算額は超えた額に応じて減額され、週当たりの収入が単身者で £ 189.05（約 27,400 円）、夫婦で £ 277.23（約 40,200 円）を超えると加算されません。

適用除外の職域年金制度に加入していない被用者の場合、基礎年金に加えて付加年金の対象となります。付加年金は、2002 年までの被用者期間を対象とする「所得比例年金（State Earnings-Related Pension(SERPS)）」と 2002 年以降の被用者期間を対象とする「国家第 2 年金（State Second Pension(S2P)）」によって構成されています。

所得比例年金は、1975 年社会保障法によって創設された制度で、基礎年金の上乗せ制度

です。年金額は「発生上限ポイント（Upper Accrual Point：£ 40,040（約 5,806,000 円）と年収下限（Lower Earnings Limit：£ 5,564（約 807,000 円）の差額（対象収入：Band Earnings）を再評価した額」に、年金支給開始年齢への到達時期によって 20～25%（2009 年 4 月以降に到達する場合は 20%）を乗じて計算します。

また、国家第 2 年金は 2000 年社会保障法によって所得比例年金を代替するために導入された制度で、年収下限・年収下限基準（Low Earnings Threshold：£ 14,700（約 2,132,000 円）・発生上限ポイントに 10%～40%の比率を乗じて年金額を算出します。なお、2007 年年金法では、国家第 2 年金を 2030 年代を目途に定額年金とすることとされました。

このように、現在の基礎年金や付加年金の額を計算する際には、保険料拠出期間の他に、年金クレジットによる基礎年金額の調整が行なわれることや、報酬比例年金では年収を区分してそれぞれの区分ごとに異なる支給係数を乗じて年金額を算出するなど、一般の国民には理解が困難な状態となっています。

このような状態を改善して理解し易い仕組みとすることを目的として、公的年金は基礎年金に一本化し、適用除外制度を廃止することが White Paper では提案されました。

2. 公的年金定額化の内容

2011 年 4 月に公表された Green Paper 「A state pension for the 21st century」では、第 1 節で述べた「2007 年年金法による付加年金の定額化時期を早める方法（この方法では、基礎年金＋定額付加年金の二階建の公的年金となる）」と「付加年金を廃止し公的年金は基礎年金に一本化する方法」の二つの選択肢を示していました。

White Paper では、各方面から寄せられた意見を基に、後者を選択し「公的年金は最低水準の生活を保障する定額年金」とすることとしています。

具体的には、国民年金保険料拠出期間 35 年を満了した場合、週当たり £ 144（約 20,900 円）の定額年金を、単身・既婚などの条件に関わらず個人単位で支給する仕組みとしています。現在の方法と比較して、年金額の計算方法が保険料拠出期間のみで決定される単純な仕組みになります。

保険料拠出期間が 35 年未満の場合は「年金額（週当たり）＝£ 144×保険料拠出年数÷35」とします。また、今回の改正によって職域年金の適用除外が廃止されるため、改正日以降の期間は、職域年金制度への加入の有無に関わらず、1 年当たり £ 4.11（約 600 円）だけ基礎年金額が増加することとなります。

新制度への移行に際しては、移行時点において旧制度で発生している年金額を新制度の年金額に読み替えることとしています。これは、制度移行にともなう複雑な経過措置を行わずに、早期に新制度へ切り替えることを目的としています。

具体的には、①移行時点における旧制度の公的年金額（基礎年金額＋報酬比例年金額）を計算、②移行時点における新制度の公的年金額（新基礎年金額）を計算、③「①>②」の場合は①と②の差額を新基礎年金額に上乗せ（移行時点における旧年金額を保証）、④移

行時点以後の期間は1年あたり週£4.11の年金額を付与、という方法です。

なお、改正日以前に職域年金制度に加入して適用除外を受けていた場合、国民保険の保険料を報酬比例年金に相当する分だけ割引いて納付していた（リベートといいます）ため、リベートに相当する額を改正時点における年金額に反映させる必要があります（「£144×保険料拠出年数÷35－リベート相当調整額」が改正時点における新基礎年金額となる）。

White Paperでは、公的年金制度の加入履歴などから、移行時点における新基礎年金額の算定方法を4パターン例示しています（詳細は省略）。

3. 公的年金制度の性格の変化

第1節で述べたように、現在のイギリスの公的年金制度は定額の基礎年金と報酬比例の付加年金の二階建てとなっています。基礎年金部分は最低限の生活保障のためのものであり、付加年金は年収に応じた生活水準の保証という役割を担っています。ただし、付加年金に反映される報酬には、£40,040（約5,806,000円）の上限が設定されているため、平均的な労働者に対する所得保障としての性格を持っていると考えられます。このことから、現在の公的年金制度は、中・低所得者の老後の所得保障を意図していると考えられます。

なお、2007年年金法では、賃金水準の上昇等に関わらず、この上限金額を据え置く措置が導入されています。したがって、将来的には年収下限（Lower Earnings Limit：£5,564（約807,000円））が一致し、基礎年金と付加年金の合計額で最低生活保障の役割を担うことになると考えられます。

新基礎年金の支給水準は、現在の基礎年金を上回る週あたり£144（約20,900円）水準に引き上げられ、現在の基礎年金の実質的な最低保証額（保証クレジット）週あたり単身者で£142.70（約20,700円）の水準を上回っています。しかし、その差は週あたり£1.3（約200円）とあまり大きなものではなく、加算クレジットが廃止されることを勘案すると、新基礎年金は最低生活の保障という役割を担うものと考えられます。

現在のイギリスの社会保障制度は、1942年に公表された「ビバレッジ報告」に基づいて、1946年の国民保険法によって確立されましたが、老後の所得保障における国の役割は「最低限の生活維持」とし、それ以上の生活保障は自助努力で行なうものとされていました。

しかし、実際には、公的部門や大手民間企業における職域年金制度の普及を踏まえて、中小企業の被用者にも老後の所得保障を充実させることを目的として付加年金が導入され、充実した公的年金制度が導入されました（当時のイギリスにおける社会保障制度を指して「ゆりかごから墓場まで」という言葉がありました）。

その後、社会保障制度維持のためのコストが嵩み、国家財政上の制約から数回にわたって公的年金制度の見直しが行なわれましたが、最低生活保障の基礎年金に付加年金を上乗せするという基本的な構造は不変でした。

今回の改正では、公的年金の役割を「最低生活の保障（ベバリッジ報告で提唱された役割）」に限定し、それ以上の生活は職域年金制度と自助努力で賄うという点が明確化されま

した。なお、付加年金が廃止されることに伴い、職域年金による付加年金の適用除外が廃止されますが、これに伴い、職域年金制度に関する規制の緩和が検討されています。

今月は、2013年1月14日に公表された英国政府の年金制度見直しに関する White Paper から、公的年金の一本化についてその内容をご紹介します。

公的年金の基礎年金への一本化が実現すれば、公的年金制度はシンプルなものとなり、職域年金制度や自助努力で補う部分が明確になると考えられます（今回の提案の目的の一つ）。また、適用除外の廃止に伴う職域年金制度に関する規制緩和が実現すれば、企業負担の軽減も期待できる状況になるでしょう（逆に、個人の自助努力の重要性が増す）。

今回は「適用除外の廃止」とそれに伴う影響について考察します。

(参考資料)

- The single-tier pension: a simple foundation for saving (Department for Work and Pensions)
- A state pension for the 21st century (Department for Work and Pensions)
- Pensions Primer: A guide to the UK pensions system Updated as at 21 December 2012 (Pension Policy Institute)

年金コンサルティング部 佐野邦明



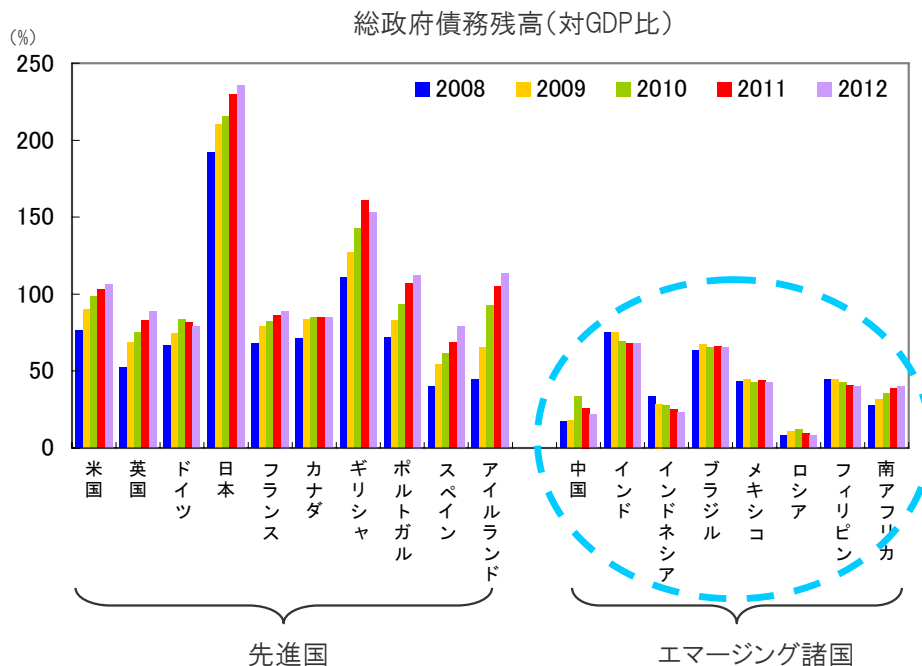
年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

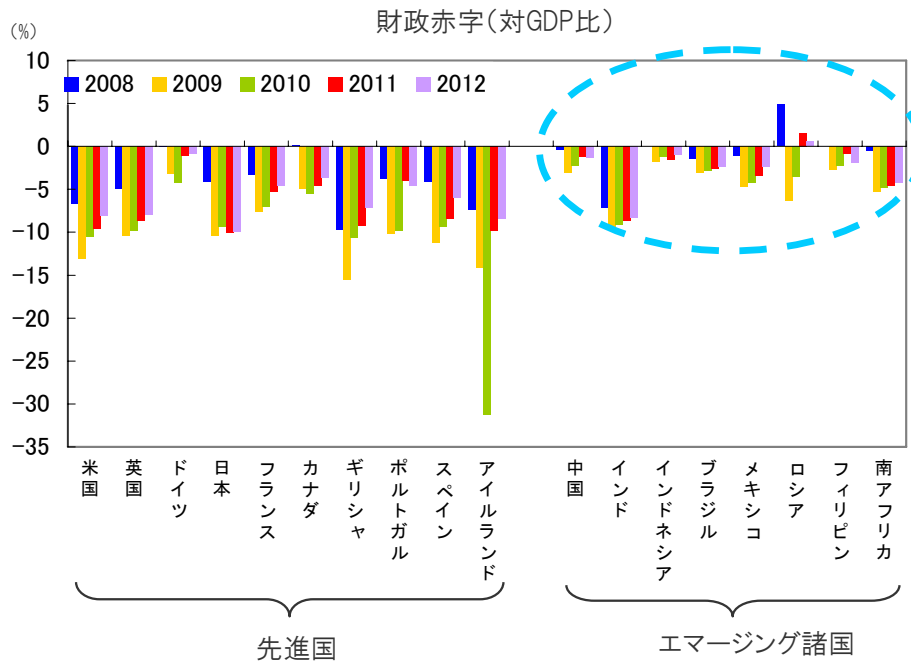
～エマージング債券投資について～

《要約》

先進国の低金利政策が長引き、債券格付けの低下も継続する中、金利水準が高く、ファンダメンタルズの安定しているエマージング債券の魅力が相対的に高まっています。一方で、新興国特有のリスクがあり、インデックス毎に構成国が異なっていること等から、特性を理解し投資目的を明確にしたうえで投資をする必要があります。

かつて多くの新興国は、脆弱な経済基盤と政策への信認の低さによりインフレ率が高止まりしていたことから、ドルペッグ制の通貨制度を採用していました。このため、国内投資の資金を外貨建ての借入に依存する割合が高く、経済危機等による外貨流出が発生すると経済が破綻状態に陥るケースがありました。しかし、アジア通貨危機の後、その反省を踏まえて管理フロート制や変動相場制に移行しています。リーマンショック前は高成長を背景に新興国の通貨が高く推移したため、自国通貨売りの為替介入により外貨準備を積み上げていました。また、リーマンショック後は通貨下落による輸出競争力の改善に伴い、いち早く景気が回復しました。その結果、財政難に陥った先進国との成長力の格差は更に大きなものとなり、財政状況はストック面（対GDP総政府債務残高）・フロー面（対GDP財政赤字）でも相対的な健全性が維持されています。





年金資金による新興国への投資は、高い経済成長率を直接享受出来る可能性の高いエマージング株式が先行しました。エマージング債券は、償還が額面でなされることからアップサイドのリターンが限定されている一方で、金利の変動性が高く、過去のアジア危機やロシア危機の時のボラティリティの高さや中南米諸国でデフォルトが発生してきたこと等から敬遠されてきました。もともと一定のリスクを見込んで投資をする株式に比べて、安定的運用というイメージのある債券カテゴリーにおいて、その安全性に欠けるという点がエマージング債券への投資をためらわせていたと思われます。リーマンショック時は、新興国の実体経済への直接的な悪影響に加え、投資家のリスク回避姿勢の強まりからエマージング債券は敬遠されて先進国債券との利回り格差は大幅に拡大（債券価格は下落）しました。しかし、市場が落ち着きを取り戻し、新興国のファンダメンタルズの健全性が確認されたことで、足元ではエマージング債券への投資が急速に回復しています。

一般的に投資を行うに当たってはベンチマークを選定しますが、エマージング債券のインデックスはバリエーションが多く、夫々の投資対象国のウエイトも大きく異なっていることに注意する必要があります。まず、発行される通貨による分類（現地通貨建、ドル建、ユーロ建）や、投資対象に準ソブリン（政府による100%保証または保有）を含むか否か、の違いがあります。投資対象国の範囲も、格付を基準にしている『シティグループ・新興国市場ソブリン債券インデックス』、『JPモルガン・エマージング・マーケット債券インデックス・プラス』等や、世界銀行が毎年発表している一人当たり国民総所得を基準にしている『JPモルガン・エマージング・マーケット債券インデックス・グローバル』、『バ

ークレイズ・米ドル建エマージング国債インデックス（新基準）』等があります。さらに、インデックスによって流動性や最低額面基準、最低残存期間等も異なっているうえに、海外投資家に対する投資規制がある国を組み入れていることから再現が困難であったり、投資対象国の分散を目的として、国毎の額面総額に応じて段階的な組入れ制約を設けたり、個別国のウエイトに上限を設定しているインデックスもあります。結果的に、組入れられている投資対象国数も十数カ国から50カ国以上まで様々で、最大投資国もインデックス毎に異なっており、過去の運用実績も違います。

エマージング債券は、先進国債券に比べて政治の安定性が低く、急に投資規制が課されたり、流動性が低いといった特有のリスクはありますが、全体の傾向として、規制は緩和される方向にあり、法律を含めたインフラの整備にも進展が見られます。投資の効果としても、相対的に高いクーポンとファンダメンタルズの改善や格付けの引き上げなどによる収益機会の増加、高い分散効果等が期待されます。一方で、インデックスによる差異も大きいことから、投資目的を明確にしたうえで、最も適したベンチマークを設定したうえで、その特性を生かした投資をすることが重要になります。

データで見る年金

～中小企業の退職金事情～

《要約》

東京都の「中小企業の賃金・退職金事情」の調査をみると、8割弱の企業が退職一時金制度を実施していますが、企業年金を実施している企業は3割に満たないという結果になっています。企業年金を実施している企業で実施比率が最も高いのは厚生年金基金で5割弱の比率となっています。また、適格年金の廃止に伴い、制度を廃止した企業もあります。

企業年金制度は倒産時の資産保全や年金給付の選択肢を与えるなどのメリットがあります。中小企業での普及を促進するような施策が望まれます。

東京都では従業員10人以上、300人未満の都内中小企業を対象に、賃金に関する調査を毎年実施しています。「賃金」、「賞与」、「諸手当」等については毎年調査し、退職金と労働時間については隔年で調査しています。平成24年12月に発表された平成24年版の調査では、退職金について調査が行なわれています。以下、その概要をご紹介します。

1. 退職金制度のある企業は8割弱

この調査は東京都内の中小企業の賃金等の実態を明らかにし、労政行政施策上の基礎資料にするとともに、中小企業における労働条件の改善及び健全な労使関係の確立に資することを目的として、毎年実施されているものです。調査時点は平成24年7月31日現在、調査対象3,500社のうち、1,099社から回答を得ています（回収率31.4%）。

まず、退職金制度の有無について、退職金制度があるとした会社は回答のなかった13社を除く1,086社中、854社、実施比率は78.6%となっています。厚生労働省の平成20年の調査（就労条件調査）では、30～99人の企業の実施比率が81.7%、100～299人の実施比率が88.0%となっており、それをやや下回る結果になっています。後述しますが、適年制度廃止への対応で制度廃止という回答も少なからずあったことなどが影響しているかもしれません。

退職金の支払準備の形態としては、退職一時金のみが最も高くなっています。制度があるとした857社のうち、企業年金を実施している会社（退職一時金と併用あるいは企業年金のみとした会社）の比率は28%となります。前出の就労条件調査の結果では100人以上で80.7%。300～999人で69.3%、100～299人で58.9%、30～99人で37.0%と人数規模が小さくなるにつれ、実施比率が低下しており、中小企業では企業年金の普及率が低いことがみてとれます。

なお、退職一時金の支払準備形態は、第2表の通り、社内準備と中退共に二分されます。



(第1表) 退職金制度の有無

(単位: 社、%)

	退職金制度あり				制度なし	合計
	退職一時金のみ	退職一時金と企業年金	企業年金のみ	合計		
社数	617	202	35	857	232	1,086
構成比	56.8	18.6	3.2	78.9	21.4	100.0

(第2表) 退職金の支払準備形態

(単位: 社、%)

	社内準備	中退共	特退共	退職金保険	その他	導入企業
社数	556	383	44	77	57	819
構成比	67.9	46.8	5.4	9.4	7.0	100.0

(注) 導入企業合計には無記入9社を含む

退職一時金の算出方法は、第3表のとおり、退職金の算定基礎給×支給率が最も多く、次いで勤務年数に応じた一定額となっています。勤務年数に応じた一定額、いわゆる定額制の退職金は、大手企業ではあまり利用されなくなっている算定方法ですが、算定額の算出が容易で制度設計も簡単であるため、中小企業では引き続き多くの企業で利用されているようです。

(第3表) 退職一時金の算定方法

	算定基礎給×支給率	算定基礎給×支給率+定額	勤務年数に応じた定額	ポイント制	その他	導入企業
社数	402	18	173	121	77	819
構成比	49.1	2.2	21.1	14.8	9.4	100.0

(注) 合計には無記入28社を含む

表示はしていませんが、退職金の算定基礎給については、退職時の基本給がほぼ5割、退職時の基本給×一定率が3割弱となっており、退職時の基本給を基準として決めることが8割程度を占めています。これも、退職金の算定要素を別途管理し、事務が煩雑になるのを回避するためかもしれません。

2. 企業年金は厚生年金基金が主力

企業年金の実施比率は相対的に低くなっていますが、実施している企業の制度毎の内訳は第4表の通りです。最も多いのが厚生年金基金で、46.8%となっています。次いで確定給付企業年金、確定拠出年金がほぼ3割で肩を並べています。廃止問題が議論されている厚生年金基金ですが、中小企業では主力の制度であることが数字に表れています。なお、企

業年金実施企業の制度別内訳を、従業員規模別にみると厚生年金基金は10～49人で55%、50～99人で47%、100～299人で39%と従業員規模が大きくなるにつれて実施比率が低下します。これに対して、確定拠出年金、確定給付企業年金は10～49人で各々24%、14%、50～99人ではいずれも27%、100～299人では各々30%、50%と厚生年金基金とは逆に人数規模が大きくなるにつれて実施比率が高くなります。

平成24年3月末で廃止になった適格退職年金を実施していた企業に関する適年制度の移行先の調査では、中退共への移行が最も多く、次いで確定給付企業年金、確定拠出年金となっています。制度を廃止した企業も6%程度あるほか、厚生年金基金に移行した企業も5%程度あります。厚生年金基金に移行した企業は、厚生年金基金制度が廃止となれば再度その移行を検討する必要が生じることになります。

(第4表) 適格退職年金制度の移行先制度

(単位：社、%)

	中退共	確定拠出年金	確定給付企業年金	厚生年金基金	制度廃止	その他	合計
社数	103	39	61	12	14	15	246
構成比	41.9	15.9	24.8	4.9	5.7	6.1	100.0

(注) 合計には無記入の2社を含む

3. 望まれる中小企業での企業年金の普及

モデル退職金水準は、第5表で示しています。定年退職の場合、高卒で1100万円強、大卒で1300万円程度となっています。退職一時金のみ企業と企業年金を併用している企業との比較では、企業年金も併用している企業のほうが支給水準は高くなっています。複数の制度からの給付があれば、単独の制度のみからの給付よりも手厚い給付になると想像されますが、実際にもそうなっているようです。

(第5表) モデル退職金水準

(単位：千円、ヶ月)

	勤続	年齢	モデル退職金				〃(一時金のみ)		〃(一時金・企業年金)	
			自己都合	支給月数	会社都合	支給月数	自己都合	会社都合	自己都合	会社都合
高卒	10	28	939	4.1	1,252	5.4	896	1,203	1,043	1,364
	20	38	3,122	7.0	3,750	12.6	2,935	3,580	3,577	4,181
	30	48	6,534	14.3	7,375	20.4	6,175	6,959	7,556	8,462
	定年				11,137	27.1		10,758		12,038
大卒	10	32	1,188	4.3	1,533	5.5	1,086	1,476	1,414	1,660
	20	42	4,072	11.2	4,638	12.8	3,648	4,398	5,099	5,209
	30	52	8,396	19.1	8,971	20.4	7,401	8,262	10,730	10,558
	定年				13,244	26.3		11,659		13,404



この調査は、東京における中小企業の退職金実態の調査であり、全国規模のものではありません。ただ、東京の中小企業が全国的に特殊であるとは思えませんし、何より中小企業に関しても、その数は東京が最も多いことは事実です。その意味では、この調査は中小企業の退職金の実態を伝えている部分は多いと考えられます。

年金には、①企業が倒産した場合などに資産が債権者から隔離される外部積立のメリット、さらには、②老後の一定期間（あるいは終身で）定額の給付が行なわれるという年金給付の優位性、などがあります。また、上記のとおり、年金制度を併用している企業では支給水準が高くなっており、労働者にとっては好ましい状況となっています。ただ、この調査を見る限り、中小企業ではその企業年金の普及率が高くないという実態がみてとれます。確かに、中小企業の場合、管理能力や運営コストなどで、個別に制度を運営していくことは難しいかもしれませんが、それだけに、中小企業における企業年金の普及を促進する施策が望まれます。

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

「ニセコ国際スキー場」の賑わい

昨年、日本を訪れた外国人観光客は、前年比 34%増で過去 2 番目に多い 836 万人に上り、震災前と同程度にV字回復したことがニュースになっている。ちなみに、出国した日本人は 1,849 万人と過去最高であった。

原発問題やら大円高で、一時は半分ほどにもなっていた観光客が、LCC（格安航空会社）の開設や最近の円安、それに欧州問題が一息いれたこともあって、増えたものと思われる。

ただ、伝統文化や和食、それに安全であることなどが高く評価され、「行ってみたい国」ランキングで上位に入りながら、実際に訪れる外国人の数は世界 39 位と低迷している。

英語に弱く、また表立っては言わないものの、当局の「犯罪者の入国を阻止したい」というのが原因だという声は少なくない。

だが、パウダースノーのスキー場で有名な北海道のニセコが今、外人観光客で今すぐ賑わっている。今でもオーストラリア人が 8 割程度と多く、気候が反対で夏でもスキーを楽しみたい人が多く訪れているようだ。お金持ちのリピーターが多く、平均滞在日数が 10 泊と長期滞在型であるから、地元経済への貢献は大きい。

ニセコのオーストラリア観光客の増加の影には、80 年代半ば以降、スキーインストラクターとして訪日し、スノーパウダーの雪質にほれ込んで熱心にニセコの素晴らしさをオーストラリアに口コミで伝えていった人がいたという。彼らは現在も、アウトドア業や不動産業で活躍している。

経営の神様といわれたドラッカーは、事業におけるマーケティングは最後までアウトソーシングすべきでないものだというほどその重要性を強調する。また、ノンカスタマー（顧客になっていて不思議でないにも拘わらず、なっていない人たち）の動向を調べるのが非常に大切だと述べている。さらに、そのために必要なことは「外に出て、見て、聞くことだ」という。

日本の観光資源は、言うまでもなく自然と美味しい食べ物、特異な文化や歴史などである。そうだとすれば、①自分たちにはない自然の中で過ごしなが、②美味しいものを食べて、③特異な文化や歴史に触れたいはずの人々が、そのノンカスタマーということになる。

その際、日本ではいまだに少ないタイプの「滞在型」ということをアタマにいれなければならない。しかし、ニセコのように、先方のニーズに詳しい人に来てもらって調査してもらって、地元に戻って宣伝してもらおうという方法もある。ネットを使えば意外に簡単だとも思うのだが・・・。

【2013/2/26】

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。