

# 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》

《DCの資産運用を考える》	
DC運用でも資産分散、リバランスは有効	P1
《公的年金制度の動向》	
社会保障制度改革国民会議の公的年金議論	P6
《退職給付会計基準改正への対応 その2》	
退職給付債務の割引率の設定方法見直しについて	P10
《年金基礎講座（制度・財政編①）》	
収支相等の原則と年金数理	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》	
債券商品の取引再開の動きについて	P18
《CSRとサステナビリティ》	
地球の定員オーバー問題（3）	P20
《アドリブ経済時評》	
中国リスク	P24

### 【年金基礎講座開設のご案内】

今月から、「年金基礎講座」をスタートします。本講座では、年金の初心者を対象として、基本的な事項をわかりやすく解説したいと思います。テーマは年金制度・財政、会計・税務を毎月交互に掲載していく予定です。

なお、今後採り上げて欲しいテーマがありましたら、弊社営業担当者を通じてお知らせください。

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

2013年  
7月号



三菱UFJ信託銀行

## DCの資産運用を考える

### ～DC運用でも資産分散、リバランスは有効～

#### 《要約》

日本のDC制度では元本確保型の運用商品の比率が6割を超す水準となっており、日本のDC加入者は、米国401(k)加入者よりもリスク回避的と言えます。ただ、DC導入以降元本確保型だけで運用を続けた場合、資産残高はほとんど増加していなかったと考えられます。資産形成のためには、DCの運用でも資産分散を心がけ、ある程度リスクを負担する必要がありますが、残高割合の変更、すなわちDBで言うリバランスを行うほうが運用結果は良好であったと推測されます。

日本はもとより、世界的に確定拠出年金（以下、DCと言います）の導入気運が高まっています。DCは運用成果が給付額に直結するだけに、加入者にとって運用は重要なポイントです。今回は、日本の市場環境を振り返り、DCの運用について考えてみます。

#### 1. 日本のDC加入者はリスク回避的な運用

欧州では最低保証のあるDCが存在します。こうした制度では、保証を行う以上、企業が責任を持って運用を行います。個人に運用をさせてモラルハザードが起こるのを防ぐ意図もあると考えられます（注）。また、米国の401(k)プランも基本的に加入者が運用指図を行います。事業主が運用を行う制度もあります。自社株での拠出が行われたり、保険商品を購入するなどのケースがあるからです。

（注）最低保証を行いつつ、個人での運用を認めると自らはハイリスクハイリターン運用を行い、運用結果が良好であれば自身が運用した成果を受取り、運用に失敗した場合は最低保証された給付を受取ることが想定されます。

日本のDCは加入者以外が運用指図を行うことはなく、各加入者が運用指図を行った結果は、自らの退職給付の水準に影響を与えることとなります。その日本のDCの運用状況ですが、運営管理機関連絡協議会の調べによると預貯金が4割を占めています。さらに、保険商品も2割強の割合を占めており、いわゆる元本確保商品の合計で63%を占めています。株式は国内、海外合わせても15%程度に過ぎません（バランス型の投信で保有されている分を加えると若干数値は上がります）。これに対し、米国のDCでは企業年金は国内外の株式合計で4割近く、自社株も含めると5割を超す比率になっています。公務員のDCでも国内外の株式の比率は4割弱を占めています。日米のDC運用を比較すると、日本は米国より明らかにリスク回避的であり、米国はリスク志向的であるといえます。



(第1表) 日本と米国のDCの運用内容の比較

日本 (2012年12月末)		米国 (2012年9月末)		
資産		資産	企業年金	公務員年金
預貯金	41.1	現金	2.6	2.6
保険	22.1	元本確保型	17.6	25.9
投資信託	36.6	自社株	15.6	—
国内株式	10.2	国内株式	29.1	32.9
外国株式	5.2	外国株式	7.5	6.9
国内債券	5.2	債券	8.1	10.6
外国債券	3.8	ターゲットデート	10.9	10.4
バランス型	11.0	その他	8.6	10.6
その他	1.2	合計	100.0	100.0
合計	100.0			

(注) 日本は運営管理機関連絡協議会資料より作成 (合計には処理待機資金を含む)

米国は Pensions & Investments 誌調べによる大手 200 の DC 制度の資産構成比

## 2. 元本確保型では想定運用収益率の確保は困難

DCの運用状況は個々の運用指図の状況によっても、また、制度の導入時期によっても異なりますが、マーケットの状況を考えると、過去の運用実績は必ずしも芳しくなかったと考えられます。また、新聞・雑誌の報道でもそうした結果が示されています。ただ、どのような運用をしたらどのようなパフォーマンスを示したかは興味のあるところです。

そこでまず、2002年以降で国内外の債券及び株式、さらに5年もの定期預金という5つの資産に、すべての掛金を投入した場合の運用結果について計算してみました(第2表)。ちなみに、各資産は代表的なベンチマークの騰落率及び5年もの定期預金は三菱東京UFJ銀行の確定拠出年金用の5年もの定期預金の年平均利回りとしています(運用報酬等は考慮していません)。

結果は、最も残高が大きくなったのが外国株式、次いで外国債券、国内債券、国内株式の順番で、最も残高の伸びが低いのは定期預金となっています。なお、国内株式が元本を上回ったのは2012年の株価上昇によるもので、それ以前の4年は元本割れの状態でした。一方、定期預金は元本割れにはなりません、この間の金利が最も高い年で年平均0.64%にとどまったため、残高は極めて低い増加にとどまっています。

DCで元本割れを回避したいという気持ちは十分に理解できます。何より、運用成果が給付に結びつくため、「損はしたくない」という気持ちが強いと考えられるからです。ただ、現在の金利水準では、元本確保型で資産が増加しないことは目に見えていますし、DC制度の設計手法から考えて、想定されていた給付を確保できない可能性が高いことも事実です。なぜなら、目標給付水準を決めてDCに移行する場合、目標給付水準と想定運用収益率とで

掛金率を設定するのが一般的ですが、この想定運用収益率は元本確保型の運用利回りを上回る2%前後の水準で設定されている制度が多いと考えられるためです（保険商品も現在の保証利率は、この想定運用収益率を下回る水準にとどまっています）。

この運用実績を見て、「外国株式に100%投じるのが良い」、「元本確保型を選択すべきでない」などと言うつもりはありません。DCでもDBでも資産運用には分散が大事であるはずで、その分散投資を行ううえで各商品の運用の位置づけを考えていく必要があります。

（第2表）月額1万円の掛金を各資産に投じた場合の元利合計（単位：万円、%）

年度	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	定期預金	掛金累計
2002	12.3	10.5	12.9	10.1	12.0	12
2003	23.9	31.0	25.0	26.0	24.0	24
2004	36.6	43.5	40.5	43.1	36.1	36
2005	48.0	79.2	56.1	69.0	48.1	48
2006	61.1	91.4	74.4	94.4	60.2	60
2007	75.4	76.1	86.8	89.6	72.4	72
2008	88.5	59.5	92.2	60.2	84.7	84
2009	102.4	90.2	104.3	103.1	97.1	96
2010	116.4	93.3	108.0	117.7	109.5	108
2011	132.0	105.9	125.7	130.3	121.9	120
2012	149.1	144.6	161.1	181.9	134.2	132
各年度のベンチマーク収益率						
年度	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	定期預金	
2002	4.26%	-24.81%	15.47%	-32.35%	0.10%	
2003	-1.74%	51.13%	0.15%	24.70%	0.10%	
2004	2.09%	1.42%	11.32%	15.70%	0.10%	
2005	-1.40%	47.85%	7.73%	28.52%	0.11%	
2006	2.17%	0.29%	10.24%	17.85%	0.53%	
2007	3.36%	-28.05%	0.52%	-16.80%	0.64%	
2008	1.34%	-34.78%	-7.17%	-43.32%	0.55%	
2009	2.04%	28.47%	0.18%	46.75%	0.31%	
2010	1.81%	-9.23%	-7.54%	2.41%	0.13%	
2011	2.94%	0.59%	4.99%	0.50%	0.07%	
2012	3.71%	23.82%	17.73%	28.99%	0.04%	

（注1）毎月1万円拠出し、各資産に投資した場合の資産残高の推移

（注2）網掛け部分は掛金累計に対し、元本割れとなっている

（注3）ベンチマークは、国内債券：NOMURA-BPI（総合）、国内株式：TOPIX（配当込み）、外国債券：シティグループ世界国債インデックス（円ベース）、外国株式：MSCI-KOKUSAI（グロス、円ベース）



### 3. リバランスが効果的である可能性大

投資教育では必ず分散投資を教わります。実際のDCの運用においては、新規の掛金で運用商品の購入割合を変えることも、残高の構成割合を変更する（スイッチング）こともできます。DBでは運用状況を確認し、必要に応じてリバランスを行い、運用方針で決めた資産構成を（一定の乖離は容認するとしても）維持することが普通です。もっとも、DCでは資産構成割合をリバランスせずに、当初のままに据え置くケースが多いのではないかと考えられます。そもそも元本確保型の構成比が高いこと自体、資産構成の変更を意図していないためと考えられるからです（注）。DCでも、ボラティリティの高い株式や外貨建て資産の運用パフォーマンスが大きく変動し、資産構成比が計画していた水準から乖離する状況になった場合は、DB同様にリバランスすることが好ましいと考えられます。

（注）定期預金や保険商品は預け入れ期限が定められており、途中解約の場合はペナルティが課せられたり（定期預金）、解約返戻金が元本を下回る（保険商品）ことがあります。

そこで、当初決めた掛金の投入割合を維持しリバランスを行わない場合と、前年度末の資産を毎年予め定めた資産構成比にリバランスする場合の運用結果を試算してみました。月額1万円を拠出し、国内債券40%、国内株式30%、外国債券・株式各15%で運用をスタートさせています。結果はリバランスを行う場合の2012年度末の資産残高が159.8、リバランスを行わない場合は154.4とリバランスをした方が残高は大きくなっています（第3表）。

もちろん、市場の動向によって結果は変わります。株式が何年も連続して大幅に上昇する局面であれば、リバランスせずリスクを採り続ければよい結果が得られることは当然です。しかし、それが確実に予測できないから分散投資を行うわけです。リスク資産のパフォーマンスが好調であれば、必然的にリスク資産の構成比が上昇するわけですから、その時点でリスク資産のウェイトを落とすのは賢明な選択だと思われれます。

一方、リターンにはミーン・リバージョン効果（平均回帰：ある期間に高い収益率をあげたら、その後は低い収益率となり、結局収益は平均に収斂するという考え）があると考えるのであれば、高収益を上げた後に当該資産の構成比を下げ、逆に低収益（マイナス）を余儀なくされた後に当該資産の比率を上げるという戦略が考えられます。そこで、国内債券40%、国内株式30%、外国債券と外国株式を各15%という上記のポートフォリオで、前年度に2ケタの変動率を示した場合には当年度の資産構成を調整するものとして、その元利合計を試算してみました。例えば、2002年度のスタート時点で国内株式は30%ですが、その年度の上昇率がマイナス24.8%だったため、翌年度の資産構成比を10ポイント引上げて40%とします（その分、国内債券を30%に引下げ）。逆に、2003年度は前年比51%も上昇したので通常より10ポイント引下げ20%とします。前年度が10%以内の変化率であった場合は、原則通り40%、30%の比率とします。また、外貨建て資産は前年度に2ケタの騰落率を示した場合には5ポイントずつ比率を増減させます（2004年度のようにともに2ケタ上昇した場合は、原則通り各15%とします）。



これは、いわゆる“逆張り”の戦略です。この期間での試算結果は、160.14 となり、毎年リバランスを行い当初のアロケーションを維持した場合（上記の 159.8）より多くなりました。この期間でみる限り、差は僅少であり逆張りの効果は明確には確認できませんが、国内株式と外国株式が 2007～2008 年に 2 年連続で大幅なマイナスとなっており、これがなければ逆張り戦略はより効果が発揮されていた可能性はあります。

個人の運用で機動的に資産構成を組み替えるとなると、相場観が入り込む余地が大きくなる可能性があり、相場観に頼る運用では結果が裏目に出ることもあります。もっとも、自らの資産ですから自らの相場観で運用することに異議を唱えるつもりはありません。また、DC の運用を通じて知識が増し、経験を積めばそうした運用を指向する人がいても当然ですし、むしろ、DC でこうした投資態度をとれる人が増加することは好ましいことかもしれません。

なお、第 3 表では、上記の 3 つの残高シミュレーションに加え、第 1 表で紹介した DC の平均的な資産構成を参考に元本確保型を 60%とした残高を試算しています。結果は 144.2 となっており、他の戦略に比べると資産の増加は小さくなっています。

運用の考え方は、DB と DC とで何ら変わるところはありません。DB の資産運用では企業あるいは基金ですら苦慮してきたわけですから、個人で対応するのは大変困難なことと思われれます。しかも、繰返しになりますが、DC の運用結果は退職給付の水準に影響を与えるという事情もあります。こうした点を考えると、企業は制度の提供者として、加入者が自らの意思で投資判断を行えるように制度導入時の投資教育や導入後の継続的な教育に注力すべきと考えられます。

（第 3 表）リバランスの有無、逆張り戦略の資産残高シミュレーション （単位：万円）

	元本確保型 60%	リバランスせず (当初の掛金 割合維持)	リバランス実施	逆張り	資産構成			
					国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
2002	11.7	11.5	11.5	11.5	40.0%	30.0%	15.0%	15.0%
2003	25.6	26.5	26.7	27.9	30.0%	40.0%	10.0%	20.0%
2004	37.5	40.2	40.5	41.6	50.0%	20.0%	20.0%	10.0%
2005	53.1	61.7	61.4	62.8	40.0%	30.0%	15.0%	15.0%
2006	63.7	77.2	76.9	78.2	50.0%	20.0%	20.0%	10.0%
2007	69.8	79.4	81.0	82.2	40.0%	30.0%	15.0%	15.0%
2008	76.1	76.1	77.8	75.6	30.0%	40.0%	15.0%	15.0%
2009	101.0	99.1	103.5	103.1	30.0%	40.0%	15.0%	15.0%
2010	109.5	108.4	112.5	112.7	50.0%	20.0%	20.0%	10.0%
2011	122.5	123.0	127.0	127.3	40.0%	30.0%	15.0%	15.0%
2012	144.2	154.4	159.8	160.1	40.0%	30.0%	15.0%	15.0%

(注1) 元本確保型60%は、その他、国内債券10%、国内株式15%、外国債券5%、外国株式10%

(注2) リバランスせずは当初の掛金割合、途中の資産構成を一切変更しない

(注3) リバランス実施は、年度始めの時点で前年度末資産を当初の資産構成にリバランス

(注4) 資産構成は逆張り運用における年度始めの資産構成

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

### ～社会保障制度改革国民会議の公的年金議論～

#### 《要約》

2012年11月に始まった社会保障制度改革国民会議（以下、国民会議）では、医療、介護を中心に議論していますが、年金についても議論が行われました。

社会保障と税の一体改革で積み残した課題のうち、特に、支給開始年齢とマクロ経済スライドについて議論されました。議論の方向性は以下のとおりです。

- ・支給開始年齢引上げとマクロ経済スライドは着実な実施を支持する意見が多い
- ・支給開始年齢引上げは、雇用との関連があるため、できるだけ早く議論する必要がある
- ・マクロ経済スライドで給付水準が大きく変わる可能性があるため、国民への周知が必要
- ・公的年金を補完する私的年金の議論が必要 etc.

民主党が提唱した最低保障年金の創設などの抜本改革については、議論を先送りし、当面の課題を議論すべきという意見が大勢を占めています。

国民会議で出される方向性は、今後の社会保障審議会などでの具体的な検討を経て、法案提出につながる可能性があります。

国民会議は2012年11月から開始され、6月24日（月）に16回目が開催されました。メンバーは有識者15人で、医療、介護、年金、少子化対策の4つのテーマが議論されます。法律で8月21日までに結論を出すことが求められており、これまでの医療、介護を中心とした議論に加え、5月17日の12回目からは年金が議題に採り上げられています。

今般、6月3日（13回目）に行われた会議のまとめの中では、以下の点が挙げられました。

- ・支給開始年齢の引上げを考える必要がある。雇用との関連があるので、できるだけ早く議論していくことが必要
- ・マクロ経済スライドにより給付水準が大きく変わる可能性があり、国民への周知が必要
- ・公的年金を補完する私的年金の議論も必要
- ・「負担と給付」を考えるためには、年金について「もらう・あげる」という発想を改めることが必要であり、そのためには「支給」から「受給」に言葉を変えるべき

また、今後議論すべき残された課題として、①マクロ経済スライド、②支給開始年齢、③高所得者の年金給付、④短時間労働者の適用拡大の4点が挙げられています。民主党が提唱した「所得比例年金と最低保障年金を組み合わせ、被用者、自営業者の区別なく加入する制度の創設」は、自営業者の所得捕捉など実現のハードルが高いため、議論は先送りし、当面の問題を議論すべきという意見が大勢を占めています。以下、議論すべきとされ

た各項目の概要（現状）、これまでの会議での議論についてご紹介します。

## 1. マクロ経済スライドの実施

マクロ経済スライドは、平成 16 年の法改正で、少子高齢化に対応して、被保険者数の減少や平均余命の伸びに合わせて給付を調整し、制度の持続性を高める目的で導入されました。この調整は、新規に裁定される人だけでなく、既受給者の年金額にも反映されることになっていました。ちなみに、平成 16 年の法改正の際には、年金額は毎年▲0.9%（被保険者数の減少分▲0.6%、長寿化部分▲0.3%）調整されると試算され、物価が上昇すればそれに伴う引き上げ分で相殺することとされました。ところが、マクロスライド発動の条件とした“実際に支給される年金の水準（特例水準）が法律の定めた本来の年金水準と一致する”という状況が、デフレ経済で実現しなかったため、マクロ経済スライドは発動されないうままできていました。

ただ、2012 年 11 月に成立した国民年金法等改正法により、遅くとも 2015 年 4 月には、この特例水準は解消される予定であり、早速本年 10 月に 1%の引き下げが行われる予定です。特例水準解消後には、マクロ経済スライドによる調整が始まる予定です。これに関しては、政府の経済財政諮問会議によって 6 月 14 日に閣議決定された「骨太の方針」でも取り上げられており、持続可能な社会保障の実現に向けて「法律に則り直ちに実施する」となっています。

国民会議でも、以下のような議論がありました。

- ・ スライド調整を順調に機能させること、確実に実施していくこと
- ・ デフレ下でも機能させるべきである。
- ・ デフレ下で調整を行うのであれば、長寿化による調整だけを行う検討はできないか。
- ・ マクロ経済スライドは、厚生年金（報酬比例部分）だけでなく、基礎年金にも適用され、低年金者の増加が懸念される。
- ・ 遺族年金、障害年金への影響（これらの年金は、給付が調整を受ける基礎年金や厚生年金に基づいて支給されるために影響を受ける）を考慮する必要がある。
- ・ 公的年金の役割低下に伴い、それを補完する私的年金の拡充が必要

## 2. 支給開始年齢の引き上げ

社会保障と税の一体改革の中で、先進諸国の平均寿命や支給開始年齢（第 1 表参照）を十分参考にし、高齢者雇用の確保を図りつつ、68～70 歳へのさらなる引き上げを視野に検討するという厚生労働省案が示されました。その時は反対が多く、中長期の課題として検討が先送りされていましたが、国民会議では年金分野の主要テーマとして取り上げられました。ちなみに、日本人の平均寿命は、男性 79.4 歳、女性 85.9 歳と世界でもトップクラスであり、65 歳の女性の平均余命は約 24 年に達するという事実があります。

支給開始年齢の引き上げは、雇用との接続も問題となります。実際、本年 4 月から、希



望者全員の原則 65 歳までの雇用延長が実施されています。

国民会議では、以下のような議論がありました。

- ・ 支給開始年齢の引き上げは必要
- ・ スウェーデンのように、個人の判断で決める仕組みの導入はできないか。
- ・ 支給開始年齢から受給開始年齢という考え方に変えるべきではないか。

(第 1 表) 海外での支給開始年齢の動向

国名	現行 (変更前)	変更後	時期
アメリカ	66歳 (引き上げ中)	67歳	2027年までに
イギリス	65歳 (男)、60歳 (女) (引き上げ中)	65歳 68歳	2018年までに 2046年までに
ドイツ	65歳	67歳	2012年から2029年までに
フランス	60歳	62歳	2018年までに
オランダ	65歳	67歳	2020年までに66歳、2025年までに67歳
デンマーク	65歳	67歳	2024年から2027年までに
アイルランド	65歳	68歳	2028年までに
ノルウェー	67歳 (最低保障年金)、 62～75歳で選択 (所得比 例年金)		
スウェーデン	65歳 (最低保障年金)、 61歳以降いつでも可 (所 得比例年金)		
オーストラリア	65歳	67歳	2023年までに
日本	65歳 (基礎年金)、61歳 (厚生年金・報酬比例部 分)	65歳	厚生年金・報酬比例部分の年齢を引き 上げ中 (2025年度までに65歳へ) (男 性の場合、女性は5年遅れ)

### 3. 高所得者の年金給付の見直し

高所得者の老齢基礎年金額について、その一部 (国庫負担相当額まで) を調整する制度を創設するものです。現在は、所得の状況に関わらず、保険料の実績で、年金を支給しています。これまで、自発的に年金支給を停止する制度がありましたが、このような申し出をする人は多くありません。

法案提出時の検討案は以下のとおりでした。

- ・ 国庫負担相当額 (老齢基礎年金の給付額の 2 分の 1) までを限度に減額する
- ・ 年収 850 万円から減額、1300 万円以上は公費負担分を全額減額する。
- ・ 老齢年金受給者の 0.9%、24.3 万人が対象予定

提出法案にこの仕組みが入っていましたが、削除され、年金機能強化法の附則で、今後の検討事項とされました。

国民会議でも、以下のような議論がありました。

- ・ (高所得者に税を掛けて払い戻しさせるなど) 税制で対応すべきではないか
- ・ 直接的な引き下げではなく、医療・介護保険など社会保障全体で、高所得者に応分の負担をしてもらう。

#### 4. 短時間労働者に対する厚生年金の適用拡大

2012年8月に成立した年金機能強化法で、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、厚生年金の適用拡大が図られました。適用の条件は、①所定労働時間が20時間以上、②月額賃金8.8万円以上、③勤務期間1年以上、④学生は適用除外、⑤従業員501人以上の企業が対象で、法律の施行日は、2016年10月1日になります。

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概ね4分の3(週30時間)以上という基準は残っており、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370万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45万人から自民・公明・民主の3党合意により、さらに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る予定です。また、「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」となっていますから、今後、適用企業の範囲を拡大していくと思われます。6月20日に発表された自民党の総合政策集にも、適用拡大を検討するとしています。

国民会議でも、以下のような議論が行われました。

- ・ すべての人が働いて支え手にならないと制度がもたないと言う視点の必要性
- ・ 働く女性の増加に対応した、パート労働者などの適用拡大が必要

自民党の参議院選挙公約でも、国民会議設置を決めた「社会保障制度改革推進法に基づき、持続可能な社会保障制度を確立するために、必要な法案を2014年秋に国会に提出する」としています。今後、期限に向けて2巡目の議論が終了し、7月には報告書作成の議論が行われる予定で、年金分野でどこまで方向性を出せるか注目されます。

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、社会保障制度改革国民会議 HP  
<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/kokuminkaigi/>

## 退職給付会計基準改正への対応 その2

### ～退職給付債務の割引率の設定方法見直しについて～

#### 《要約》

退職給付債務の割引率の基礎となる期間について、改正基準では退職給付支払いごとの支払見込み期間とすることになりました。具体的な方法として複数の割引率（イールドカーブ）とする方法や単一の加重平均割引率（等価割引率、デュレーション方式、平均割引期間方式）で設定する方法が考えられます。弊社でのシミュレーションでは、設定される割引率の水準は、等価割引率方式>平均割引期間方式>デュレーション方式という順に高くなっています。

前月号では、退職給付債務の計算方法の見直しのうち、期間配分方法の取扱いの変更についてご説明しました。今回は、割引率の設定方法の見直しについて検討します。

#### 1. 割引率設定方法の見直し内容

従来の会計基準においては、原則として退職給付の見込支払日までの平均期間に基づいて単一の割引率を設定することとし、実務上は従業員の平均残存勤務期間に近似した期間に基づいて設定することも認められていました。

新基準においては、割引率は退職給付支払ごとの支払見込期間を反映するものでなければならないとし、退職給付の支払見込期間及び金額を反映した単一の加重平均割引率を使用する方法や、退職給付の支払見込期間に応じた複数の割引率を使用する方法が示されています。

#### 2. 各割引率設定方法の検討ポイント

割引率設定方法は複数ありますが、公益社団法人日本年金数理人会、公益社団法人日本アクチュアリー会の「退職給付会計に関する数理実務ガイダンス」（以下、「ガイダンス」といいます）によれば、「通常は継続的に使用するが、その合理性は環境の変化によって低下する可能性があるため、必要に応じて見直しを検討する」とされています。

割引率設定方法の検討ポイントとしては、以下の点が考えられます。

- ・ 期間毎の金利水準の差異（イールドカーブの形状）を重視するかどうか
- ・ 設定される割引率水準のわかりやすさ（割引率の水準の推定の容易さ）

それぞれの割引率設定方法の計算方法と特徴は以下の通りです。



① 複数割引率（イールドカーブ）【ガイダンスにおける名称は「イールドカーブ直接アプローチ」】

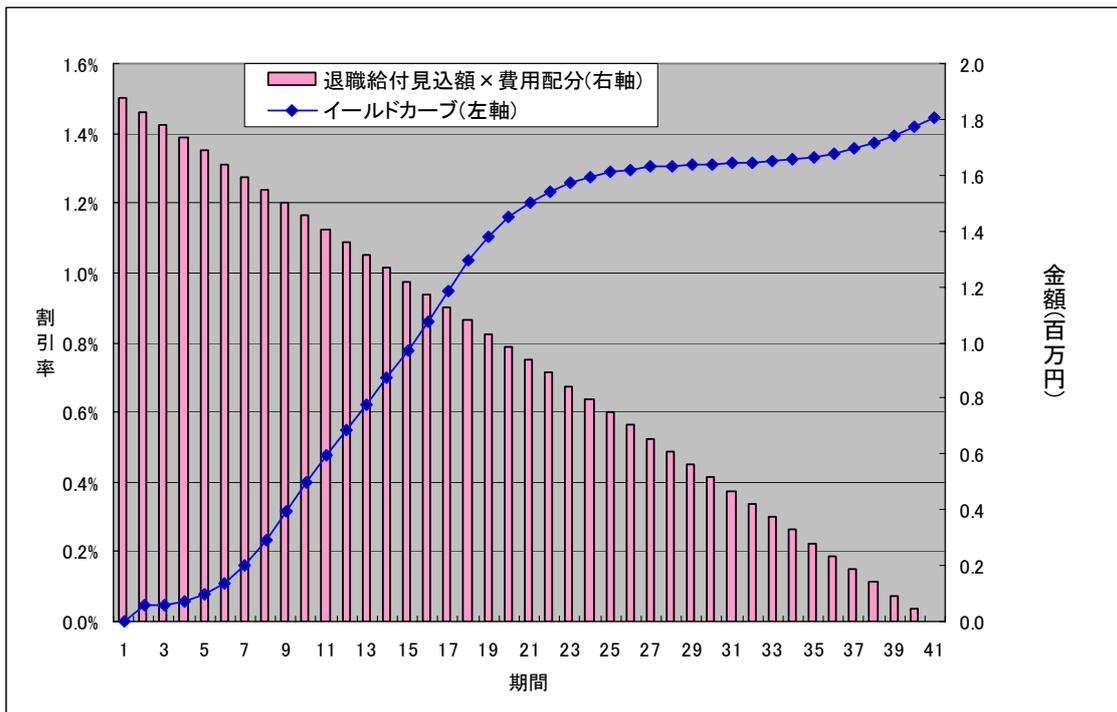
将来の給付支払見込時点毎に、その割引期間に応じた利回りを用いて割引計算する方法です。

具体的には、図表 1 において各期間の「退職給付見込額×費用配分」の額（棒グラフ）に対して、同じ期間のイールドカーブ上の利回り（折れ線グラフ）を割引率として適用します。

■ 特徴

- ・ イールドカーブ全体の形状を割引計算に反映させることができます。
- ・ 単一の加重平均割引率と違い、割引率の水準を把握することが困難です。  
(イールドカーブを参照しても、前期末からの割引率の水準の変動やその影響がわかりづらい)

(図表 1) 複数割引率（イールドカーブ）による計算イメージ



② 等価割引率方式【ガイダンスにおける名称「イールドカーブ等価アプローチ」】

「①複数割引率（イールドカーブ）」により計算した退職給付債務と等しい結果が得られるような単一の割引率を設定し、加重平均割引率とする方法です。

■ 特徴

- ・ イールドカーブ全体の形状を割引計算に反映させることができます。
- ・ イールドカーブから割引率の水準を推定することは困難です。  
(割引率の水準を把握するためには、「①複数割引率」に基づく退職給付債務の計算が必要となります)

③ デュレーション方式【ガイダンスにおける名称「デュレーションアプローチ」】

異なる割引率で算出した 2 つの退職給付債務の計算結果を基に退職給付債務のデュレーション（平均残存期間）を算出し、当該デュレーションに対応したイールドカーブ上の利回り（図表 2）を加重平均割引率とする方法です。

■ 特徴

- ・ イールドカーブ全体の形状を反映していないため、経済環境の動向等に応じて、イールドカーブの形状を反映することができる設定方法への変更を必要とする場合があります。
- ・ 特定の期間に対応した利回りを割引率とするという決定プロセスが、従来の会計基準における決定プロセスと類似しており、実務上、イールドカーブを参照すれば割引率の水準が容易に推定できます。
- ・ 退職給付債務のデュレーションの基礎となる割引率の設定値によって、加重平均割引率の算定結果も異なります。このため、デュレーション算定の基礎となる割引率の設定方法についての合理性・継続性について充分検証する必要があります。

④ 平均割引期間方式【ガイダンスにおける名称「加重平均期間アプローチ」】

将来の給付支払見込時点までの期間と給付支払見込時点に発生する給付見込額を加重平均して平均割引期間を算出し、平均割引期間に対応するイールドカーブ上の利回り（図表 2）を加重平均割引率とする方法です。

この方法は、「デュレーション方式」における特定のケースとなります。具体的には、割引率 0%における退職給付債務のデュレーションが平均割引期間となります。

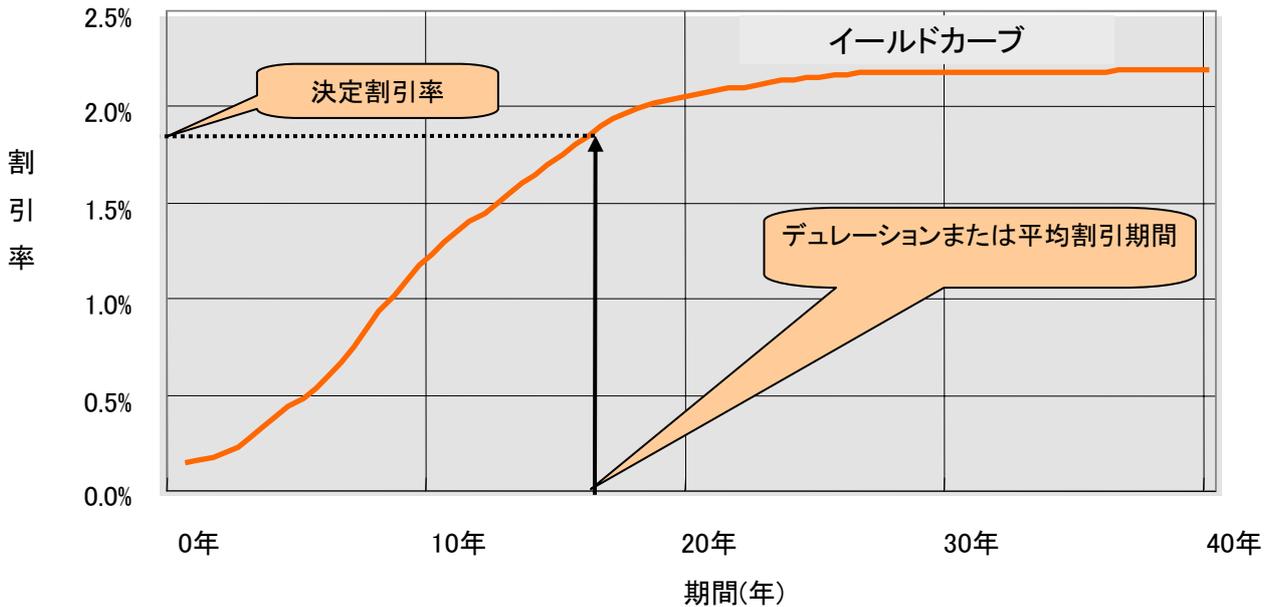
$$\text{平均割引期間} = \frac{(1\text{年後の金額} \times 1\text{年}) + \dots + (n\text{年後の金額} \times n\text{年})}{1\text{年後の金額} + \dots + n\text{年後の金額}}$$

■ 特徴

- ・ イールドカーブ全体の形状を反映していないため、経済環境の動向等に応じて、イールドカーブの形状を反映することができる設定方法へ変更することが必要となる場合があります。

- ・ 特定の期間に対応した利回りを割引率とするという決定プロセスが、従来の会計基準における決定プロセスと類似しており、実務上、イールドカーブを参照すれば割引率の水準が容易に推定できます。
- ・ デュレーション方式に比べて割引率が高くなります（イールドカーブが期間の経過に対応して増加していく場合）。

(図表 2) デュレーション方式と平均割引期間方式における割引率算出イメージ



### 3. 割引率設定方法変更による影響

弊社での計算実績をもとに、各割引率設定方法の割引率水準について集計しました（図表 3、4）。

計算時点におけるイールドカーブの形状や給付設計、人員構成、計算基礎率により、実際の計算結果は、この集計結果の傾向とは異なる可能性があります。割引率設定方法のご検討にあたり参考情報としてご活用ください。

集計結果の特徴としては、以下の傾向が見受けられます。

- ① 企業年金制度の方が、退職金制度よりも割引率水準が高い
- ② 割引率水準が、等価割引率方式>平均割引期間方式>デュレーション方式 となる

①については、企業年金制度は一時金給付だけでなく年金給付も発生するため、支払までの平均期間が長いことが原因です。債券利回りは、残存期間が長いほど利回りが高く（イールドカーブが右肩上がりになる）、適用される割引率は高くなる傾向があります。

②について、等価割引率方式は実質イールドカーブの全体の形状を反映しているといえます。短期の利回りは低いものの割引期間が短いため影響は小さく、逆に割引期間が長い

長期の利回りの影響が大きくなるため、等価割引率方式の割引率は高くなると考えられます。もっとも、イールドカーブの形状や給付設計、人員構成、計算基礎率などによる影響も考慮すると、必ずしも等価割引率方式が加重平均割引率よりも割引率水準が高くなるとは限りません。

また、平均割引期間方式とデュレーション方式の関係ですが、「ガイドンス」にもあるように平均割引期間方式はデュレーション方式の特定のケース（割引率=0%における退職給付債務のデュレーション）であるため、イールドカーブが期間に対して増加関数である場合は、割引率がデュレーション方式の中で最大値となります。

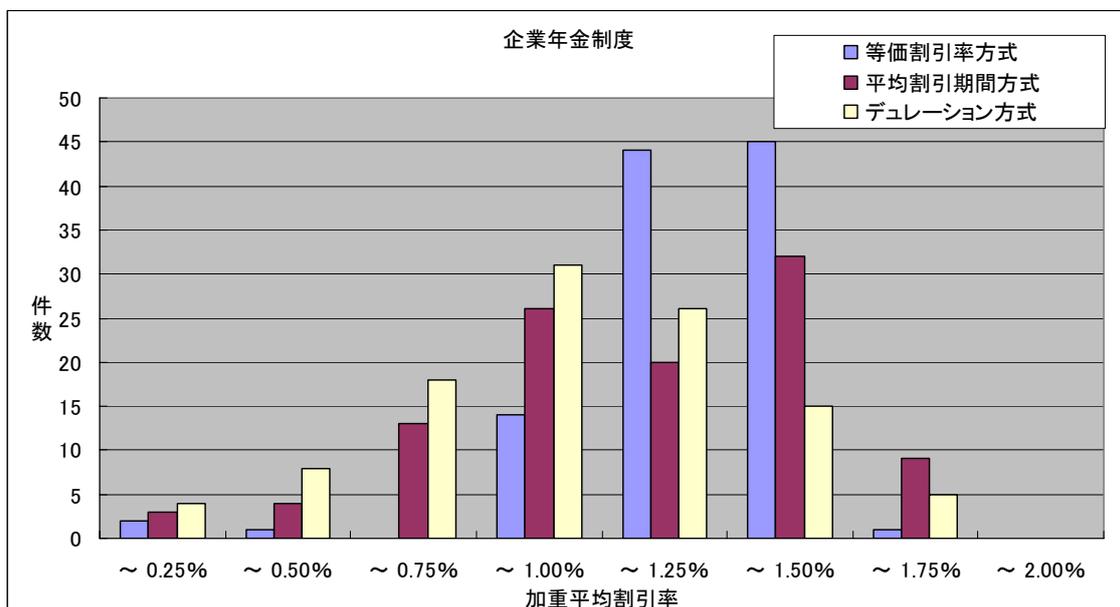
言うまでもなく、割引率が大きいほうが算出される退職給付債務は小さくなります。

（計算における前提）

※ 平成 25 年 3 月末時点国債のイールドカーブ（図表 5）をもとに、「等価割引率方式」「平均割引期間方式」「デュレーション方式」の 3 つの方法について算出しています。

※ 「デュレーション方式」では、1.0%と 2.0%の割引率による退職給付債務をもとにデュレーションを算出しています。

（図表 3）企業年金制度における加重平均割引率算出結果

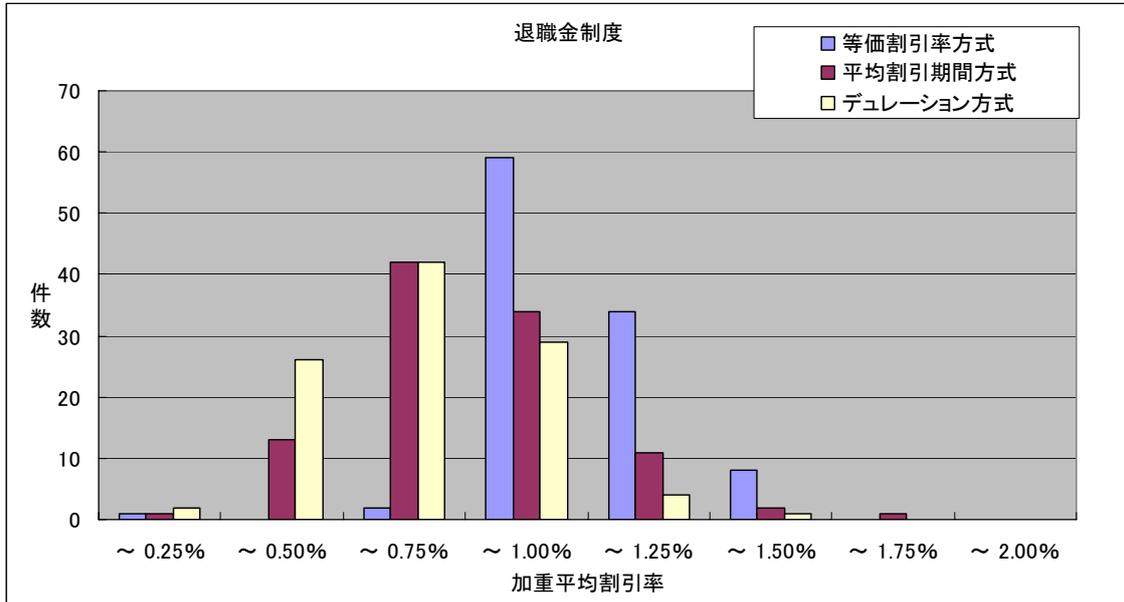


等価割引率方式による加重平均割引率の平均：1.20%

平均割引期間方式による加重平均割引率の平均：1.08%

デュレーション方式による加重平均割引率の平均：0.95%

(図表 4) 退職金制度における加重平均割引率算出結果

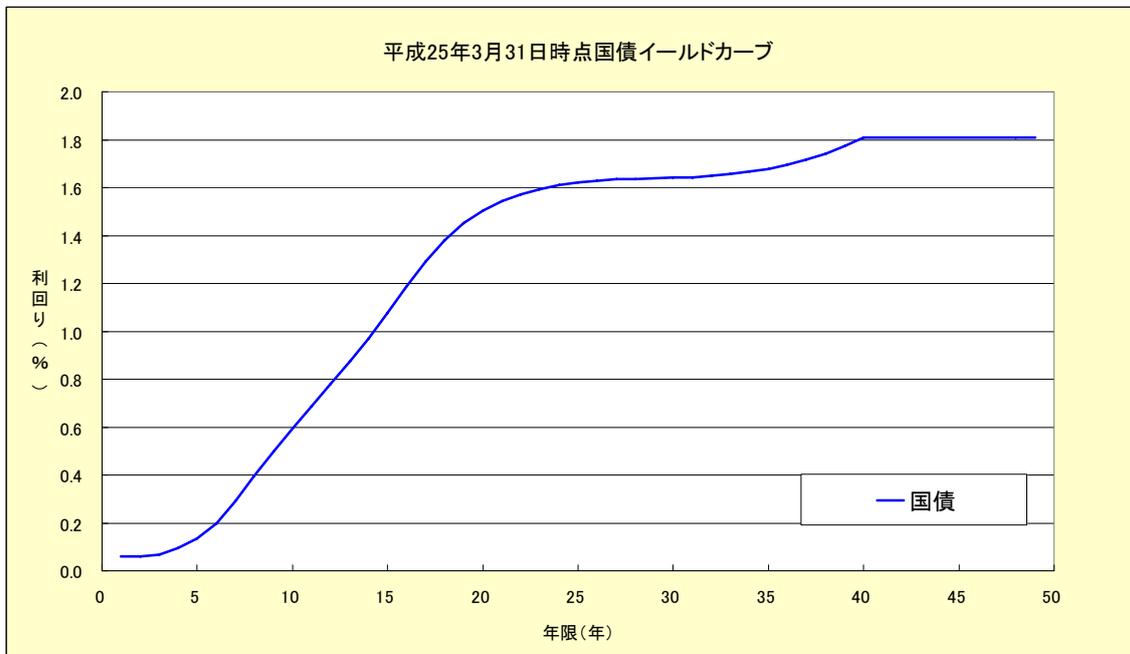


等価割引率方式による加重平均割引率の平均：1.00%

平均割引期間方式による加重平均割引率の平均：0.80%

デュレーション方式による加重平均割引率の平均：0.70%

(図表 5) 平成 25 年 3 月末時点の国債のイールドカーブ



#### 4. 予想昇給率の見直し

従来の会計基準では、「確実に見込まれる」昇給等に基づき退職給付見込額を見積もることとされています。これに対して新基準では「予想される」昇給等も含めて退職給付見込額を見積もることとされています。

見直しの経緯としては、「退職給付債務及び勤務費用の計算基礎の1つである予想昇給率について、確実なものだけを考慮すると割引率等の他の計算基礎との整合性を欠く結果になると考えられることや、国際的な会計基準では確実性まで求められていないことを勘案したもようです。改正会計基準では、確実に見込まれる昇給等ではなく、「予想される昇給等を考慮すべきこととした。」(会計基準第57項)とされており。

従前の昇給の見込みに加えて、「予想される」昇給等を見込むにあたっては、将来のベースアップなどについて織込むことが考えられ、この場合は退職給付債務や勤務費用の増加要因となります。

実際は、近年の経済環境ではベースアップが見送られていること、あるいは退職給付の算定基礎が給与とリンクしていないことが多いことなどを踏まえると、将来のベースアップ率の見込なければならないケースは限定的と思われる。

年金信託部 会計計算グループ 西村 進、出井 梨詠

年金基礎講座（制度・財政編①）

【今月のテーマ】

収支相等の原則と年金数理

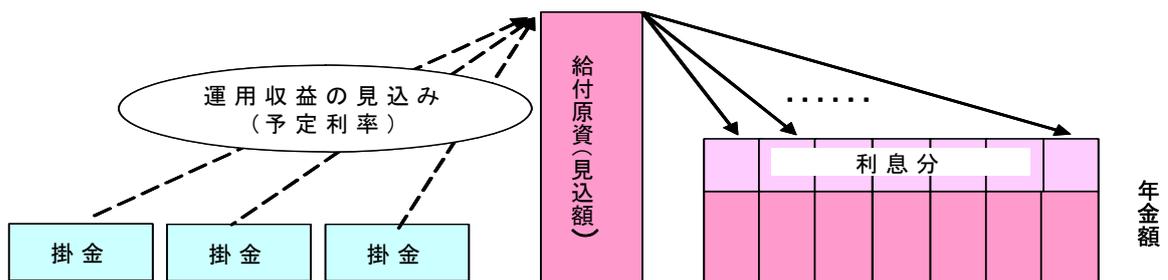
○収支相等の原則

年金制度の目的は、加入者に年金を給付することです。企業年金でも国の年金でも、この目的は変わりません。年金制度にとって、掛金が収入、年金の給付が支出です。年金給付という支出をするためには、それに見合う収入が必要です。収支は一致しないとイケないというのが「収支相等の原則」で、基本的には当然のことです。

確定拠出年金の場合、予め決めた掛金額を積み立て、運用収益を加えた合計額が給付の原資になるため、結果的に収支が一致し、自ずと「収支相等の原則」が成り立ちます。

確定給付型の年金の場合は、「収支相等の原則」を意識することが必要になります。「収支相等の原則」のポイントは2つあります。まず、年金制度が存続する期間全体で一致すればよく、単年度で収支が一致する必要はないことです。また、加入者毎に収支が一致する必要はなく、年金制度全体で収入総額と支出総額が等しくなればよいことです。

「収支相等の原則」は、掛金と給付のタイミングを考えることが重要です。加入者には将来、年金が給付されますが、その時期は加入者ごとに異なります。一方、掛金は年金制度の発足から将来にわたって支払われます。積み立てられた掛金が給付されるまでの期間の運用収益を考慮することも必要です。要するに、将来の支出（年金給付）は、①現時点での積立金、②今後の掛金収入、③今後の運用収益、の合計額によって賄われるため、両者が一致していることが必要となります。



○年金数理

確定給付型の年金の掛金は「収支相等の原則」が成り立つように設定します。そのためには年金制度が存続する期間全体における、すべての加入者の給付等を考えることが必要です。年金給付がいつ発生し、その金額がいくらになるのか、また、加入者の退職・昇給・死亡等は給付額にどう影響するか、さらには運用利回りをどう見込むか、などの様々な考え方や計算のことを年金数理と呼んでいます。

年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

～債券商品の取引再開の動きについて～

《要約》

債券市場が不安定な動きを見せる中、『物価連動国債』や『超長期債国債先物取引』といった長らく取引が途絶えていた商品の取引再開が報じられています。流動性の確保が大前提ですが、債券運用の安定化や運用手法の多様化に繋がる商品として活用が期待されます。

日銀による異次元金融緩和や米金融緩和の縮小観測を受け、債券市場は不安定な動きが続いています。そんな中、債券運用の安定化や運用手法の多様化に繋がる 2 商品が取引再開される見込みとなりました。

1 つは 2008 年 8 月を最後に新規発行が途絶えていた『物価連動国債』の発行再開です。物価連動国債とは、元金額が物価の動向に連動して増減する債券で、商品の特性としてインフレによる債券の実質的な価値目減りリスクをヘッジすることが期待されます。

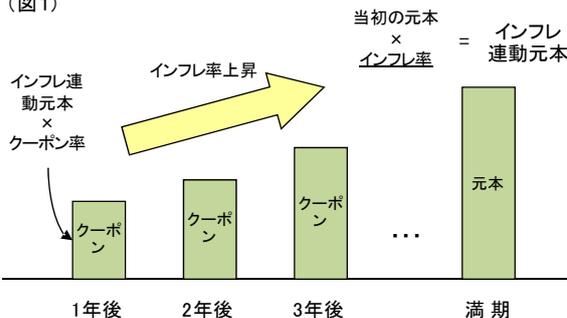
2004 年 3 月に第 1 回債が発行されましたが、デフレ下の日本では、そもそもインフレリスクに対するヘッジニーズが小さかったこと、また、元本保証が無かったことが敬遠され、必ずしも国内投資家による需要は高いものではありませんでした。

また、2008 年 9 月のリーマン・ショック発生時、ヘッジファンド勢が投げ売りに動いた結果、買い手不在（流動性の低下）による価格下落（利回り上昇）となったことも、投資家が取引を手控える一因となりました。

財務省では商品性を見直すことで物価連動国債の発行再開の可能性を探ってきましたが、安倍新政権によるデフレ脱却への取り組み強化、日銀による「インフレ目標 2%」への期待もあり、元本保証という形の商品性見直しにより、2013 年 10 月より 5 年ぶりに発行を再開する方針が固まりました（発行額は 2013 年 10 月と 2014 年 1 月に 3000 億円ずつ）。

国内金利上昇が意識され始める中、固定利付国債とは異なるリスク・リターン特性を持つ商品として、ポートフォリオにおけるリスク分散効果が期待できると言えます。

(図1)



(図2)	日本	アメリカ	イギリス	フランス	ドイツ
導入時期	2004年	1997年	1981年	1998年	2006年
発行年限	10年	5.10, 20.30年	5-50年	4.7.10, 15.30年	5.10年
発行残高(※)	36,081億円 (2012/9)	778,525億円 (2013/1)	382,752億円 (2012/3)	210,330億円 (2012/7)	63,345億円 (2012/8)
国債発行残高に占める割合	0.48% (2012/11)	8.32% (2013/1)	22.84% (2012/3)	12.42% (2012/10)	4.63% (2012/8)
物価指数の種類	消費者物価指数 (除生鮮食品)	消費者物価指数	小売物価指数	ユーロ圏消費者物価指数 (除タバコ)	ユーロ圏消費者物価指数 (除タバコ)
元本保証	あり ※変更点	あり	なし	あり	あり

※円換算時の為替レート: 3/26時点 (出所)三菱UFJモルガンスタンレー証券資料より弊社作成



## CSRとサステナビリティ

### ～地球の定員オーバー問題（3）～

#### 温暖化＝気候変動問題 その2

##### 《要約》

最近、温暖化対策が行われないと大洪水の被災者は20世紀に比べ14倍になるというニュースが出た。スターンレビューでは対応策をとるメリットは、それにかかるコストを大きく上回るという結論が導き出されており、成長と発展という機会を得るチャンスとなるはずだ。ただ、同レビューが世に出て7年も経つのに事態は進展していない。

前回は、現在のまま対策を打たずに推移すると、今世紀末に平均温度が5℃上昇する確率が50%であり、5℃というのは1万年前の氷河期と現在の気温差ということで、地球の気候にたいへんな影響を与えるというスターンレビュー（2006年）を紹介した。また、同レビューの「気温上昇率によって出てくる、食料、水、生態系、異常気象に対する影響」にも言及した。

今回は、同レビューから、さらに踏み込んだ気候変動の傾向と対策について考えてみる。

#### 1. 最近のニュース

つい最近、「アジア、アフリカで洪水激増の恐れ、温暖化対策ない場合、最大で14倍に」というニュースが出た（注1）。

地球温暖化が進むと21世紀末にはアジアやアフリカを中心に陸上の42%で洪水になる回数が増えるとの予測を、平林由希子・東大准教授（河川工学）らのチームがまとめ9日、英科学誌に発表した。大洪水被害に遭う恐れのある人は、20世紀末に比べて最大14倍になるという。

抜本的な対策が取られずに温暖化が進んだ場合、豪雨や長雨などにより、日本や中国を含むアジアやアフリカ、南米で洪水が増えるとの結果になった。世界にある29の主な河川のうち、黄河やメコン川など多くの河川で、現在は100年に1回の割合で起こる大洪水が、21世紀末には10～50年に1回に高まるという。また、上記のとおり、温暖化対策が取られず気温が3.5度上がった場合は被災者は約8000万人と14倍に増えるという。

なお、ご本人のブログを見ると「洪水の増減の変化に対して、1日単位の豪雨の変化が効くのか、3日間の合計雨量なのか、1か月の合計の変化が効くのかは、河川の規模や河川周辺の地形によって異なる。春先の融雪洪水が多い地域の洪水の変化は、降雪と融雪の量とタイミングに支配されているところもある。また、降水量が増えたとしても、弱い雨の日が増えるのか、強い雨（豪雨）が増えるのかでも異なる」とあり、気候変動の推定の難しさを窺わせる。

それでも、このような科学的な根拠が明らかになることで、CO<sup>2</sup>削減計画をたてるときの目標値を設定できるということで、価値ある研究であると思われる。

(注1) SankeiBiz 2013年6月20日

<http://www.sankeibiz.jp/compliance/news/130610/cpc1306100949000-n1.htm>

## 2. スターンレビュー(「気候変動の経済学」2006)の示唆

前回も述べたが、このレビューは、気候変動問題を経済問題として取り扱い金額に換算することで、「対応策をとることによるメリットが、それにかかるコストを大きく上回る」という結論を導き出した。後述のように、仮に何も対応策をとらずに今世紀末までに気温が5~6℃上昇したとしたら、世界は(毎年)GDPの5~10%に相当する損失を被るリスクがあるとも報告している。

本レビューは、極めて論理的で説得力が強い。温暖化がどれほど気候を荒々しいものにするか、また危害を及ぼすか、さらに対策が遅れることがどれほどダメージを大きくし、また、対策費を増大させるかといったことを解りやすく繰り返し説く。

将来の気候変動に対する対策を今すぐ実施したとしても、その効果が現れるまでには、長い時間がかかる。我々が現時点で行っている対策は、今後40~50年を超える気候に対して、きわめて限定的な効果しか及ぼさない。しかし、今後10~20年間に我々が行う対策は、今世紀後半から22世紀にかけての気候に対して劇的な効果を及ぼす。

気候変動に伴う影響を、確実に予測することは不可能である。しかし、我々は、気候変動に伴う影響のリスクを十分に理解することができる。緩和策—温室効果ガスの排出量を削減する対策—は投資と見なすべきである。現在から今後数十年間に支払われる対策コストは、将来ひき起されるであろう深刻な温暖化影響のリスクを回避するために有効だからである。もし、このような投資が懸命に行われるのならば、対処できる範囲のコストに抑えることができるだけでなく、さらに、成長と発展の幅広い機会を得るチャンスとなる。このため、政策は、市場シグナルの健全化の促進、市場の失敗の克服、衡平性とリスクの緩和、を中心に据えて立案されなければならない。これが、本レビューの基本的な概念的枠組みである。

本レビューでは、リスクと不確実性の経済性に着目し、長期にわたり深刻な影響を及ぼすと考えられる地球規模の問題を解決するための方策を、様々な経済的手法を用いて検討している。

以下に、環境省ホームページの和英を併記した同レビュー・サマリー(注2)から、強調文字の行だけを抜粋する。

(注2) 環境省スターン・レビュー「気候変動の経済学」の日本語版作成について

<http://www.env.go.jp/press/press.php?serial=8046>

<スターン・レビューよりの抜粋>

- ①気候変動に対する強固かつ早期の対策を行うことによる便益は、そのコストを上回る。
- ②科学的知見からは、温室効果ガス排出量が BAU (Business as Usual) ケースに従って推移した場合に、気候変動による深刻かつ不可逆的な影響のリスクが増大しつづけることが示されている。
- ③気候変動は、水へのアクセス、食糧生産、健康、土地と自然環境の利用といった、世界中の人々の生活基盤を脅かすものである。
- ④気候変動による被害は温暖化が進むにつれ急激に増加する。
- ⑤気候変動の影響は均一に起こるものではなく、最貧国とその国に暮らす人々が、いち早くまたより大きな影響を受ける。そして、被害が顕在化してしまった時には、すでにそのプロセスを止めるには遅すぎるのである。したがって、我々はかなり先を見据えて対策を実施しなければならない。
- ⑥気候変動の初期段階では、先進国のいくつかには良い影響をもたらす。しかし、BAU シナリオのもとでは、今世紀の後半にかけてのより高い温度上昇の場合には、被害はきわめて大きなものとなると予測されている。
- ⑦統合評価モデルは、経済への総合的な影響を予測するためのツールである。この手法を用いた我々の推計によると、気候変動の影響は、従来の研究が示唆しているよりも大きいものである。
- ⑧温室効果ガスの排出は今までも、そして今も経済の成長によって進むが、大気中の温室効果ガス濃度の安定化は実現可能であり、経済成長の継続と矛盾しない。
- ⑨排出量を大幅に削減するためには、コストがかかる。本レビューでは、CO<sup>2</sup> 換算 500 ~550ppm での安定化（現在はおよそ 430ppm）に伴う年間コストを、2050 年まで、GDP のおよそ 1%と予測している。これはきわめて高額であるものの、実現可能な水準である。
- ⑩資源コストの予測値は、CO<sup>2</sup> 換算 550 ppm での安定化に向かう排出削減にかかる 2050 年までの年間のコストの上限値が、GDP の 1%であろうということを示唆している。
- ⑪より一般的なマクロ経済モデルも、上述の予測を支持している。
- ⑫低炭素経済への転換は競争力という点からは大きな挑戦であるが、一方、経済成長への好機でもある。
- ⑬予期される気候変動の悪影響の低減は、きわめて価値があり、しかも実現可能である。
- ⑭排出削減政策には、炭素価格、技術政策、行動変化に係る障壁の除去の 3 要素が必須である。
- ⑮炭素価格は、炭素税、排出量取引、排出量規制を通じて設定され、気候変動政策の基盤であるといえる。
- ⑯今すぐにでも、低炭素、高効率技術開発にむけた幅広い政策を実施する必要がある。
- ⑰行動変化に係る障壁の除去が、排出量削減政策に対する最後の必須要素である。これ

は、社会としてのエネルギー効率向上のためには特に重要である。

- ⑮ 適応策は気候変動の避けられない影響に対処するのに決定的に重要であるが、多くの国々で、十分に強調されてこなかった。
- ⑯ 気候変動に対する効果的な対策は、国際的協調行動の条件を整えることが出来るかどうかにかかっている。
- ⑰ 国際協調の中で早急になされなければならない最優先事項は、世界中でほぼ同じくらいの炭素価格を設定することと、炭素ファイナンスを途上国の対策を加速させるために用いることである。
- ⑱ EU ETS（EU域内の排出量取引制度）の第3期について今なされている意思決定は、将来の国際炭素市場に影響を与え、EU ETS が炭素市場の中核となることを可能にするような機会を与える。
- ㉑ 発展途上国の排出削減を目的とした、有効な政策やプログラムを支援するための炭素ファイナンス供給量の拡大は、低炭素経済への転換を早めることになる。
- ㉒ 技術革新や普及の加速に向けた国際協調の拡大により、適応策のコストは低減できる。
- ㉓ 森林減少を食い止めることは、温室効果ガスを削減する上できわめて費用対効果が高い。
- ㉔ 国際的開発援助により、発展途上国における適応に向けた努力を支援し、加速していく必要がある。
- ㉕ 共同的な行動を構築し、継続することが、今や、喫緊の挑戦である。
- ㉖ もし、強力な共同的な行動を今開始するならば、気候変動による最悪の影響を回避するための時間はまだある。

スターンレビューが世にでてから、もう7年経つが、残念ながら主張が実現される兆候がないどころか、事態は明らかに悪化している。

2010年に「CSRの目的はサステナビリティの実現である」と、明確にISO26000によって定められてからも、いまだに楽観的になれる展開はないように思われる。

しかし、つい最近、「CO<sup>2</sup>と水、光による光合成を人工的に行う研究が日本が先導して進んでいる」ということがNHKのクローズアップ現代によって特集されていた。光合成については、植物の効率性が1%ほどらしいが、これを上回って燃料などを作り出すことが期待される」とあった。「逆転」も期待できるのだろうか。

諦めずに主張を続けていきたい。

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋



## <コラム> アドリブ経済時評

### 中国リスク

5月終盤に1万5,500円を越えた日経平均は、その後急落を始め、ひと月で約3,000円も下げる土砂降りとなったが、6月も終わり近くになって、今度は「中国リスク」ということになかなか梅雨があけない。

なかでも、5月までは2%程度、6月も7~8%であったSHIBOR（上海銀行間取引レート、短期の指標金利）が、最近13%となったことがマーケットを驚かせたようである。ただし、この金利は当局が規制してはなく、慌てて人民銀行が資金供給をして修正したというのが本当らしい。

しかし、中国経済の成長率が下がりだして、今後も成長率が8%を下回ってくるというのは否定できないようだ。

人件費の値上がりによって生産性の向上が追いつかず、製造業の競争力が下がり始めた。また、リーマン・ショック後の投融資、いわゆる4兆元（64兆円）対策は効果も生んだが、それ以上に無駄も生んだ。

冬場にあれほど苦しめられた北京のスモッグなどの負の側面が出てきたし、国有企業は不透明な投資や業務を続け、都市と農村の戸籍が分かれて人々が自由に移動できないなどという制約も改善ができないでいる。

何よりも、GDPが世界第2位となり、分母が大きくなった経済は、簡単には伸びなくなってしまったということがある。

習近平国家主席をはじめとする中国の新指導部は国内の構造改革を優先し、一定の景気減速を容認する見通しであるようだ。

いうまでもなく、中国は大国である。人口は13.5億人、国土はチベットとウイグルも入れた場合960万キロと日本の26倍、世界第3の大きさである。

ここはひとつ、新国家主席が「我々は大国らしく、慎重にゆっくり進む」と敢えて宣言して、投資家を安心させてみてはどうだろうか。

【2013/6/28】

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。