

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を考える》	
DCのパフォーマンス特性と想定収益率	… 1
《人事制度の動向》	
人事制度関連の実態調査結果	… 7
《年金基礎講座(制度・財政編⑥)》	
加入年齢方式	… 12
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》	
物価連動国債投資の期待効果	… 13
《データでみる年金》	
役員退職慰労金の動向	… 15
《CSRとサステナビリティ》	
地球の定員オーバー問題(13)	… 19
《アドリブ経済時評》	
春の心配事	… 23

2014年
5月号

DC を考える

～DCのパフォーマンス特性と想定収益率～

《要約》

3年ほど前は厳しい状況であったDCの資産運用結果が好転してきているようです。ここ2年のマーケットの好転が寄与したためです。このようにDCの運用成果は足元の状況の影響を強く受けるという傾向があります。

DCの制度設計では、想定運用収益率を基に掛金を算出されることがあります。ただ、実際の資産運用は運用リスクが存在し、マーケット環境にも左右されるため、想定運用収益率が想定する世界とは異なります。事業主、加入者とも想定運用収益率を意識することは必要ですが、意識しすぎることも賢明ではないかもしれません。

2013年度末の日経平均株価は前年度末比20%もの上昇となり、確定給付型の年金制度の資産は概ね好パフォーマンスになったと考えられます。一方、DCの資産については、各加入者の資産配分によって運用成果にばらつきがあるはずですが、ある程度リスク資産を組み入れた運用をしていれば、資産は順調に増加したものと思われま

す。3年ほど前は、DCの資産が増加しないことが深刻な問題となっていたと認識しています。状況が好転した今、あらためてDCの資産運用を振り返り、制度設計や資産運用について留意すべき点等について検討してみたいと思います。なお、本文中の意見に関する部分は、筆者の個人的見解であり、所属する組織の意見ではないことを予め申し上げておきます。

1. 直近の運用動向に大きく左右されるDCのパフォーマンス

確定給付型の年金制度において使われる収益率の指標にはいくつかあります。例えば、時価ベースの資産増加の状況を判断するための“修正総合利回り”やキャッシュフローの影響を排除し、より正確な運用評価を下すための“時間加重収益率”です。

DCの場合は、時価資産がどれだけ増加したかが最も重要であると考えられ、修正総合利回りの考え方が重視されると思いますが、制度を提供する事業主が制度を設計したり、制度加入者の運用状況を判断するには、単純に年度間の収益率を見ているだけでは不十分であるように思われます。なぜなら、DCでは加入と脱退のタイミングが加入者毎に違いますし、加入期間中には常に（個人口座へ）キャッシュフローが流入します。しかも、そのキャッシュフローを加味した残高の増減が加入者の給付原資となるからです。

そこで、いくつかのシミュレーションで運用収益率を算出してみます。運用資産は、実際のDC資産が安全志向の高いことを勘案して、5年ものの定期預金を60%、それ以外は国内債券10%、国内株式15%、外国債券5%、外国株式10%という資産構成とし（残高は毎

年初めに当該構成比になるよう調整)、各々の資産はベンチマーク通りの運用成果になるとして算出しています(手数料は考慮していません)。ちなみに、2002年度以降の各資産のベンチマークの騰落率及びポートフォリオの運用収益率は、図表1のとおりです。各年度の収益率を単純に平均すると2.42%となります。

(図表1) 各資産のベンチマーク収益率とポートフォリオの収益率

年度	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	5年定期	年度収益率
2002	4.26%	-24.81%	15.47%	-32.35%	0.10%	-5.70%
2003	-1.74%	51.13%	0.15%	24.70%	0.10%	10.03%
2004	2.09%	1.42%	11.32%	15.70%	0.10%	2.62%
2005	-1.40%	47.85%	7.73%	28.52%	0.11%	10.34%
2006	2.17%	0.29%	10.24%	17.85%	0.53%	2.87%
2007	3.36%	-28.05%	0.52%	-16.80%	0.64%	-5.14%
2008	1.34%	-34.78%	-7.17%	-43.32%	0.55%	-9.44%
2009	2.04%	28.47%	0.18%	46.75%	0.31%	9.35%
2010	1.81%	-9.23%	-7.54%	2.41%	0.13%	-1.26%
2011	2.94%	0.59%	4.99%	0.50%	0.07%	0.72%
2012	3.71%	23.82%	17.73%	28.99%	0.04%	7.76%
2013	0.58%	18.56%	15.28%	32.43%	0.04%	6.87%
単純平均	1.76%	6.27%	5.74%	8.78%	0.23%	2.42%

仮に、2002年度の初めに1の資金を保有し、図表1で示したパフォーマンス通りに運用されたとすると、2013年度末の残高は1.30となります。12年間で1.30倍になったわけですから年平均の収益率を計算すると2.21%となります。単純平均の収益率を0.2ポイント下回ることとなります。このように単純平均の収益率と累積の年平均収益率とを比べると、必ず累積の年平均収益率が低くなります。それは、収益率が変動する、すなわちリスクが存在するからです。例えば、1年目の収益率が10%、2年目の収益率は12%だったとします。2年間の単純平均の収益率は11%ですが、年平均収益率は累積収益率1.232(1.1×1.12)の平方根($\sqrt{1.232}=1.10995$)となり、単純平均の収益率より小さくなります。

また、DCでは、継続的に掛金が拠出されるため、徐々に元本が大きくなっていきます。その影響も考慮する必要があります。まず、掛金が一定のケースを想定してみます。2002年から2013年まで月額1万円の拠出を行ったとすると掛金累計額は144万円ですが、上記の前提と同じ資産構成、運用成果であったとすると2013年度末の資産残高は170万9,780円となります。この場合の年平均収益率は2.61%となります。これは、この間の単純平均収益率2.42%、2002年度に拠出された掛金の年平均収益率2.21%を上回っています。

この2.61%という収益率は、各年度に拠出された掛金の年平均収益率の集計となっています。図表2は、各年に拠出された掛金の2013年度末までの累積パフォーマンスを表示し

たものです。2002年度は上記のとおりですが、年度間でかなりの差異が生じています。ちなみに、各年の累積のパフォーマンスに各年の拠出額を掛けると各年の元利合計が計算されますが、それを合計したものが170万9,780円となります。要するに、ばらつきのある各年のパフォーマンスの収益がこの間のパフォーマンスとなっているということです。なお、各年のパフォーマンスをみると、最近のパフォーマンスの好転が目立っています。残高が増加していく過程での好パフォーマンスは年平均収益率の押し上げに貢献していると考えられます。

(図表2) 各年度に拠出された掛金の累積の収益率及び残高

2002	0.94												
2003	1.04	1.10											
2004	1.06	1.13	1.03										
2005	1.17	1.25	1.13	1.10									
2006	1.21	1.28	1.16	1.14	1.03								
2007	1.15	1.22	1.10	1.08	0.98	0.95							
2008	1.04	1.10	1.00	0.98	0.88	0.86	0.91						
2009	1.14	1.20	1.09	1.07	0.97	0.94	0.99	1.09					
2010	1.12	1.19	1.08	1.05	0.95	0.93	0.98	1.08	0.99				
2011	1.13	1.20	1.09	1.06	0.96	0.93	0.98	1.09	0.99	1.01			
2012	1.22	1.29	1.17	1.14	1.04	1.01	1.06	1.17	1.07	1.09	1.08		
2013	1.30	1.38	1.25	1.22	1.11	1.08	1.13	1.25	1.15	1.16	1.15	1.07	
年平均	2.21%	2.96%	2.28%	2.25%	1.28%	1.05%	2.12%	4.60%	3.45%	5.07%	7.31%	6.87%	
単純平均	2.42%	3.16%	2.47%	2.45%	1.47%	1.26%	2.33%	4.69%	3.52%	5.12%	7.31%	6.87%	
元利合計	15.60	16.55	15.04	14.65	13.28	12.91	13.61	15.03	13.74	13.92	13.82	12.82	170.98

そこで掛金が一定でなく、年々増加していく状況でのパフォーマンスを確認してみます。給与の一定率でDCの掛金が定められている制度では、掛金も増加していくため、このケースのほうがむしろ一般的だと考えられます。想定したのは、月額1万円のDC掛金が毎年月額1,000円ずつ増加していくケースで、この場合、2013年度末の資産残高は261万9,390円となります(元本は223万2,000円)。累積の年平均収益率は2.8%と掛金が変わらない場合よりさらに、収益率は高くなります。元本が大きくなった段階における好パフォーマンスが寄与するという構造がより顕著に表れているわけです。

こうした構造があるということは、期間の単純平均パフォーマンスが同じでも年度間のパフォーマンスの並びによって運用成果は大きく変わること示しています。残高が大きくなる運用期間中の後半にパフォーマンスが悪化した場合は、平均収益率は悪くなるはずですが。ちなみに、2002年度以降のパフォーマンスを降順に並び替えて、元利合計(掛金は月額1万円で毎年月額1,000円ずつ増加する場合)を計算すると掛金累計232万2,000円に対し、元利合計は203万8,100円、年平均収益率は▲0.94%となります。4年連続のマイナ

パフォーマンスは、現実的ではないかもしれませんが、単純平均のパフォーマンスはプラスであっても、元本割れしてしまうこともあるわけです。

(図表3) パフォーマンスの並びが変わった場合の元利合計の違い

年度	実際のパフォーマンス			パフォーマンス降順	
	掛金	収益率	期末残高	収益率	期末残高
2002	12	-5.70%	11.32	10.34%	13.24
2003	13.2	10.03%	26.98	10.03%	29.09
2004	14.4	2.62%	42.46	9.35%	47.56
2005	15.6	10.34%	64.06	7.76%	68.06
2006	16.8	2.87%	83.19	6.87%	90.69
2007	18	-5.14%	95.99	2.87%	111.81
2008	19.2	-9.44%	104.31	2.62%	134.44
2009	20.4	9.35%	136.37	0.72%	155.96
2010	21.6	-1.26%	155.97	-1.26%	175.32
2011	22.8	0.72%	180.07	-5.14%	187.94
2012	24	7.76%	219.89	-5.70%	199.86
2013	25.2	6.87%	261.94	-9.44%	203.81

2. 制度設計や資産運用で留意すべき点

これまで、DCの運用に関して、いくつかのシミュレーションを行ってきました。その結果、判明したことは、①運用リスクがあるため、累積の収益率は単純平均の収益率よりも低くなる、②元本が増加するため、運用成果は運用期間後半の運用成績に大きく依存するという、2つです。こうした事象から、事業主がDCの制度を設計したり、加入者がDCの資産運用を行う際の留意点について考えてみます。

まず、制度設計に関して考えてみます。日本のDC制度は、すでに実施されている確定給付型の退職一時金あるいは企業年金制度から移行するケースが多いため、既存制度の給付水準を目標に掛金（率）を設定することがごく一般的に行われています。その際には、運用期間中の収益率を設定しないと掛金（率）が算定できないため、運用期間中に想定される期待運用収益率を設定することが必要です。この収益率は、想定運用収益率と呼ばれます。加入者にとってみれば、想定運用収益率をクリアした場合に目標給付水準に達し、達しない場合は目標給付水準に到達しないことになります。

この想定運用収益率は、期間中の単純平均の収益率でなく、年平均の収益率を示していることは間違いありません。掛金を算定するためのものですから、無リスクの一定の運用

収益率を前提とするわけです。想定運用収益率が2%である場合、毎年2%を運用目標としますが、単純平均の収益率でその水準を確保しても目標には達成しないことになります。ただ、以下のような状況でなければ、その差はさほど大きくはなりません。

問題は、すべての世代の加入者が入社から定年退職時までの期間で右肩上がりの運用環境が継続するわけではなく、中には不安定な市場環境の中で退職期を迎える人もいることです。図表3で示したとおり、期間中の単純平均収益率が同じでも、パフォーマンスの並び方でスタートから終了までの平均収益率は大きく異なります。22歳入社で月額1万円拠出し、年平均2.0%の運用収益を確保した場合、元利合計は687万円になります。ただ、最後の2年間だけ連続してマイナス10%の運用収益となった場合には、元利合計は536万円となり、平均収益率は0.81%に低下してしまいます。逆に、マイナス10%の運用が加入初年度からの2年間で以後は必ず2.0%の運用を確保できたとすると、元利合計は678万円となり、平均収益率は1.94%と影響は軽微にとどまります。

もちろん、これは想定運用収益率が設定されたことに起因する問題ではありません。上記の通り、DCの場合には、運用期間が終了する時期（60歳以降も引き続き、運用は可能ですが、その時点で一時金受取りを前提としています）があり、各世代が運用期間の終了時に平穏な市場環境であるとは限らないということが原因です。想定収益率は既存制度からDCに移行する場合の制度設計に関して合理的な手法ではありますし、最近ではかなり低めの収益率を想定していることも事実です。ただし、想定運用収益率が想定しているのは無リスクで右肩上がりに資産が増加する“再現性の低い”世界であることは認識しておく必要があります。

想定運用収益率の問題は、制度を提供する側より加入者にとって悩ましい課題であるかもしれません。DC移行時点で既存の確定給付型の加入者であった人の場合、想定運用収益率を確保しなければ、旧制度で支払われた給付水準を確保できなくなるからです。もっとも旧制度の給付は“既得権”ではなく“期待権”ですから、期待権は積極的に追求しないという考え方もあります。もとより、新規の加入者にとっては目標給付水準自体に大きな意味がないわけですから、あまり想定運用収益率に縛られる必然性はないかもしれません。

加入者にとって想定運用収益率以上に考えなくてはならない問題は、運用終了間際の出口戦略と言えます。退職年次が1年異なり、その間のマーケット変動によって、残高が1割違うという事態も十分に想定されるからです。こうした事態を回避する方法の1つとして、給付時期が近づく高齢期において低リスク運用に切り替え、変動抑制を図ることが考えられます。この対応として自動的に資産構成が変化していくターゲット・イヤー・ファンドを利用することは1つの方法と考えられます。ただ、退職時期が近づくにつれて徐々にリスクの低い運用に変えていくことは有効な方法ではあるものの、切り替え期間中のマーケットの変動や退職時のマーケットの影響を完全に排除することはできません。

DCの運用は自己責任と言われます。確かに掛金として拠出されたのは自身の老後のため

の資金であり、当該資金を責任を持って運用していくべきですが、自らの資金を自己の判断で投下する投資と、継続的に投資の資金が振り込まれるDCとでは、多少状況は異なるといえます。自己の判断で行う投資は、マーケットの状況を考慮して投下資金を回収することができます。DCも資産を元本確保型に移し替えることは可能ですが、その場合、想定運用収益率を超える収益を確保することは断念せざるをえなくなります。リスク資産の組み入れを前提としない想定運用収益率を設定すれば、こうした問題は解消されますが、想定運用収益率を低くするとDC掛金が上昇するという問題もあります。一方で、提供された資産はどのような形であれ、運用されるわけですから全く収益を見込まないことも現実的ではありません。想定運用収益率を設定するのであれば、ここで指摘した点なども踏まえつつ、労使で十分に議論することが求められます。あるいは、想定運用収益率に依存しない制度設計を考えることも1つの方法と言えます。後者については来月号で検討したいと思いません。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

人事制度の動向

～人事制度関連の実態調査結果～

《要約》

人事制度を取り巻く環境は、大きく変化しています。企業は、事業環境の変化と共に、雇用延長の要請、グローバル人材の育成、高年齢者・女性の活用などへの対応が課題となっています。

課題を克服するためには、高年齢者、女性、非正規従業員など幅広い人材を活用するマネジメント、人件費の効率的配分などが挙げられます。規制の変化を踏まえて、従業員のモチベーションをアップし、人材を定着・確保していくことが重要でしょう。

企業を取り巻く環境は、少子高齢化の進行、国内外での競争の激化、会計基準の見直し、労働・社会保険関係の法規制の改正など、大きく変化しています。雇用延長の要請への対応、経営戦略に合わせた多様な人材の活用、グローバル人材の育成などが、人事制度にとって大きな課題となっています。

本稿では、このような人事制度をめぐる環境変化の中で、企業がどのように対応しているのかを、各種実態調査の結果を踏まえてご紹介します。

1. 雇用、福利厚生をめぐる法規制などの変化

(1) 雇用延長への要請

平成25年4月に施行された改正高年齢者雇用安定法により、原則として希望者全員を65歳まで雇用することが義務化されました。ただし、経過措置として継続雇用の対象者を選別できる基準制度は、厚生年金の報酬比例部分の年金を受け取れる高年齢者には適用可能とし、継続雇用制度の対象者を雇用する企業の範囲を子会社、関連会社などのグループ会社にまで拡大しています。今後、企業は雇用延長による人件費の増加が課題となってくると考えられます。

(2) 非正規労働者の活用

非正規労働者（パート、契約社員など）は、労働者の3分の1に達し、その割合は上昇傾向にあります。非正規労働者の雇用の安定化を促すために、平成25年4月に労働契約法が改正され、有期契約の労働者が更新を繰り返した結果、契約期間が5年を超えた場合には、申し出があれば無期雇用に変更する必要が生じました。

最近では、経済の回復による人手不足への懸念や従業員の定着を促す施策として、パート社員の正社員化やモチベーションアップを狙った組合員化が報じられました。さらに安倍政

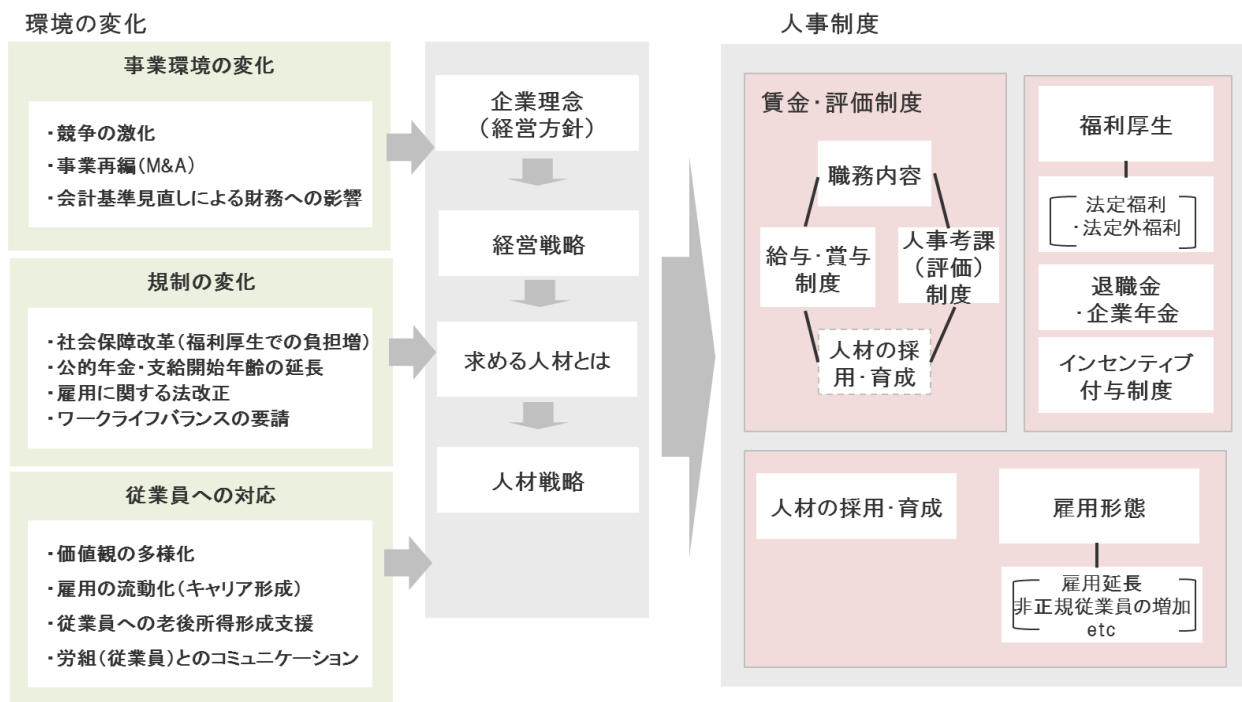
権の成長戦略の中で、勤務地や職種を限定した「限定型正社員」を検討することも報道されました。今後、多様な正社員が発生するかもしれません。

(3) 社会保障と税の一体改革など

健康保険や厚生年金の保険料率の増加による法定福利費の増加傾向が続いています。公的年金の水準は、特例水準の解消やマクロ経済スライドによる低下が避けられず、企業にとって従業員の老後資金形成支援も課題になりそうです。

今後、少子高齢化の進行に合わせて、公的年金の支給開始年齢の引き上げ、医療保険・介護保険での自己負担引き上げ、さらなる短時間労働者の厚生年金への適用拡大、マクロ経済スライドの見直し、後期高齢者医療保険への支援金の全面総報酬割が検討されると思われまます。ここでも企業や従業員の負担増加は避けられそうにありません。

2. 人事制度関連の動向



(1) 賃金・評価制度の動向

政府や組合からの賃上げの要請が強くなる中、限られた人件費をどのように配分するかは、経営の大きな課題です。まず処遇の考え方について現在と今後で比較すると、管理職とそれ以外では異なっていることがわかります。日本生産性本部（以下、生産性本部と略す）の調査では、全体として、「年功主義」は減少しています。ただ、管理職層では、現在、

「能力主義」と「成果主義」が主体ですが、今後前者は減少し（現在 45.5%→今後 40.3%）、後者が大幅に増加する（45.5%→57.1%）としています。非管理職層では、現在は半数を占めている能力主義が、今後も大幅に増加し（51.9%→63.6%）、成果主義も同様に増加する（18.2%→27.9%）としています。

基本給与の決定要素について、厚生労働省の調査では、「年齢・勤続年数など」による年功給は減少し、「職務・職種など仕事の内容」による職務給が重視される傾向にあります。

賞与については、企業業績により決められた原資を配分するのが通常ですが、業績指標など客観的なルールに基づいて賞与を決める「業績連動型賞与」を採用する企業が増加していることを、日本経済団体連合会（以下、日本経団連）の調査結果（従業員 500 人以上の企業で平成 14 年 24.9%→平成 20 年 47.4%）が示しています。平成 26 年の春闘では、鉄鋼業界などの製造業で、この賞与の決定方式が普及していることが新聞報道されました。

また、日本経団連の調査（平成 25 年）によると、定期昇給を実施した企業が 7 割を超えており、賞与の引き上げ（36%）、諸手当の見直し（19%）、ベースアップ（12%）など賃金の改善が進んでいます。

(2) 人材の採用・育成の動向

従業員の能力開発には、育成体系の策定や納得性のある人事・処遇制度が重要です。労働政策研究・研修機構の調査によると、企業の競争力を高めるために強化すべきものとして、「人材の能力・資質を高める育成体系」が 52.9%と高く、「従業員の意欲を引き出す人事・処遇制度」の 39.5%が続きます。従業員の能力を最大限発揮させる雇用管理事項として、「能力・成果等の評価に見合った昇格・昇進や賃金アップ」が 60.2%と高く、「安定した（安心して働ける）雇用環境の整備」が 51%と続きます。

経済の国際化が本格化し、グローバル人材の確保・育成も大きな課題となっています。人材の確保方法として、日本経団連の調査では、「人材育成を目的とした、従業員の海外拠点への積極派遣」が 57.8%と最も高くなっています。グローバル化に対応した人事・賃金制度の見直しでは、現在は、「国別・地域別の制度の構築・運用」が 45.3%と最も高くなっていますが、今後はこの割合が 28.4%に低下し、現在は少ない（8.6%）「世界共通の人事評価制度」が 20.3%、「海外を含めたグループ全体の人材データベースの構築」が 37.1%（現行 9.1%）と普及していくことが予想されています。グローバルで共通に運用している人事制度（等級制度や賃金制度、評価制度）の有無に関する生産性本部の調査によると、現在は「ある」と答えたのは 8.4%ですが、「今後導入に向けて検討中」が 30.5%に達します。

(3) 雇用形態の動向

高齢者の雇用延長について、厚生労働省の調査によると、「定年延長」（6.8%）は少なく、「継続雇用制度」で対応する場合がほとんどです。経過措置として、対象者を限定する基準制度を設ける企業は、まだ半数あります。高齢者の処遇について、現在と今後を比

較した日本経団連の調査では、60歳以降の賃金水準の決定方法は、「仕事・役割に応じて複数の水準」とする方法が主流になりそうです（現行55.9%→今後69.2%）。高年齢者に対しての人事評価を「賃金・賞与・一時金の双方に反映」させるのが、現行13%から今後24.7%と高まっています。

女性の就労者が増加し、女性労働力の積極的な活用が政府の政策として取り上げられています。企業の行う施策として、生産性本部の調査によると、「短時間勤務制度など女性が長期的に安心して働ける制度の導入・運用」（73.4%）、「育児・介護などの事由による女性社員の退職者に対して再雇用の機会を与える」（36.4%）、「女性社員を会議や勉強会のリーダーなどへの積極登用」（36.4%）が高い割合となっています。

非正規従業員については、現行の施策として、「正規従業員への転換制度の導入」が69.3%と高い割合ですが、今後充実する施策としては、「職務や勤務地を限定した無期雇用従業員への転換制度の導入」を進めるとした企業が、49.7%に達しました。

（4）福利厚生の動向

福利厚生費の動きをみると、健康保険料や厚生年金保険料などの法定福利費は、後期高齢者医療保険への支援金や平成16年からの厚生年金保険料率の段階的引き上げにより、上昇傾向にあります（平成12年度を1とすると平成24年度は2割増し）。一方、企業が決定できる法定外福利費は、減少しています（平成12年度を1とすると平成24年度は1割減）。日本経団連の調査によると、法定福利費の増加に負担感を持つ企業の内、約半数の企業が人件費での調整を検討するとしています。

（5）退職給付制度（退職一時金・企業年金）の動向

厚生労働省の調査によると、退職一時金制度を含め、退職給付制度のある企業は4社に3社と広く普及していますが、企業規模により退職給付制度の構成にも変化が起きています。企業年金は、従業員300人以上の企業では、7~8割の企業が導入していますが、100人未満の企業では、4社に1社と少なくなっています。小規模企業での年金実施比率が低いのは適格年金の廃止の影響があると考えられます。従業員100人未満で企業年金を実施している企業では約6割が厚生年金基金に加入していますが、今後厚生年金基金が縮小の方向にあるため、企業年金の導入割合がさらに低下することが懸念されます。

（6）インセンティブ付与制度の動向

企業業績（株価）に連動した長期インセンティブとして、幹部社員に向けたストックオプションや従業員に対する日本版ESOPを導入する企業が増加しています。

タワーズワトソン社の調査によると、全上場企業の内、ストックオプションの導入企業は、平成19年の333社から平成25年には、476社に増加しています。特に、株式報酬型（株式を支給するタイプ）が増加しています。日本版ESOPは、新日本有限責任監査法人の調査

によると、導入企業は214社に達し、増加傾向です。

以上、人事制度関連の動きを見てきましたが、人事制度の課題としては、①従業員のモチベーション・アップ、②人材の定着・確保、③人件費の配分の効率化、が課題と言えるでしょう。法制など今後の制度の変更を見通しながら、多様な人材の確保・活用や従業員への丁寧な説明が必要と思われます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 遠藤忠彦

<使用した統計資料>

- ・ 日本生産性本部「第13回日本的雇用・人事の変容に関する調査」（平成24年10月～11月調査）<http://activity.jpc-net.jp/detail/lrw/activity001368.html>
「第14回日本的雇用・人事の変容に関する調査」（平成25年10月～11月調査）
<http://activity.jpc-net.jp/detail/esr/activity001404.html>
- ・ 厚生労働省「平成24年就労状況総合調査」（平成24年1月調査）
<http://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/jikan/syurou/12/dl/gaikyou.pdf>
「平成25年就労状況総合調査」（平成25年1月調査）
<http://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/jikan/syurou/13/>
- ・ 労働政策研究・研修機構「構造変化の中での企業経営と人材のあり方に関する調査」（平成25年2月～3月調査）<http://www.jil.go.jp/institute/research/2013/111.htm>
- ・ 日本経済団体連合会「2012年人事・労務に関するトップ・マネジメント調査結果」（平成24年6月～8月調査）https://www.keidanren.or.jp/journal/times/2012/1025_04.html
「2013年人事・労務に関するトップ・マネジメント調査結果」（平成25年7月～8月調査）
<https://www.keidanren.or.jp/policy/2013/117.pdf>
- ・ タワーズワトソン「ストックオプション付与概況」（平成25年12月）
<http://www.towerswatson.com/ja-JP/Press/2013/12/Towers-Watson-Japan-Summary-on-Stock-Option-Grant>
- ・ 新日本有限責任監査法人「従業員株式保有制度を導入している会社」（平成26年1月）
<http://www.shinnihon.or.jp/corporate-accounting/case-study/2014/2014-01-17.html>

年金基礎講座（制度・財政編⑥）

【今月のテーマ】

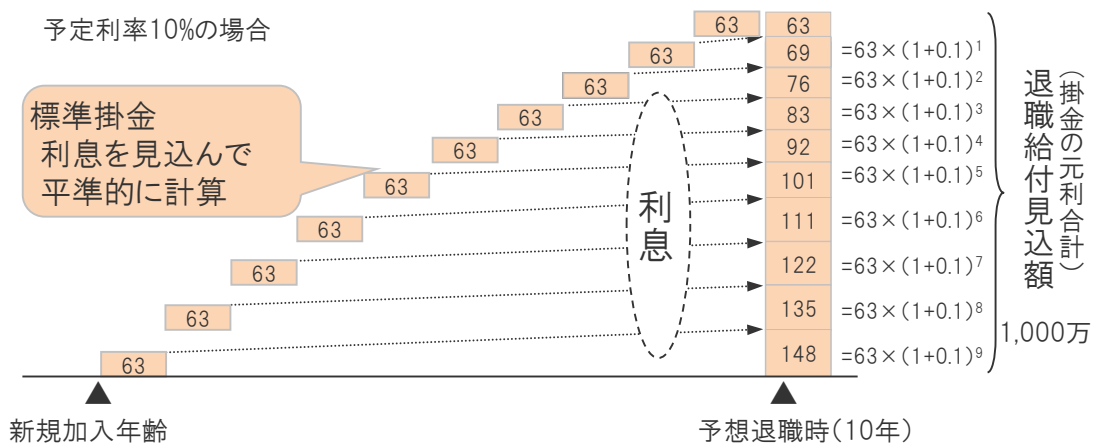
加入年齢方式

加入年齢方式は、ほとんどの確定給付企業年金制度で採用されている財政方式です。

加入年齢方式では、標準的な年齢で加入してくる人（標準者）について標準掛金を算定し、それを加入者全員に適用します。

標準的な年齢を新規加入年齢あるいは特定年齢といい、標準掛金は、退職・死亡、昇給、利息収入の見込みに基づき、収入（掛金）と支出（給付）が均衡するよう算定します。

予定利率を 10%、新規加入年齢から予想退職時までの期間を 10 年、退職給付見込額を 1,000 万円とした場合の、収入（掛金）と支出（給付）の収支均衡にかかるイメージは下図のとおりです（給付設計は定額給付を想定）。



上図において、加入 1 年目で拠出する 63 万円は予想退職時までの残り 9 年間の利息を見込むと 148 万円となります。同様に 2 年目以降の拠出額にも予想退職時までの期間に応じて利息が見込まれ、それらの合計金額（収入）が退職給付見込額（支出）と均衡する構造となっています。

なお、標準掛金算定の基礎となる新規加入年齢（特定年齢）は、「年金制度に加入できる最低年齢」、「新規加入者の平均年齢」、「新規加入者数が最も多い年齢」といった基準で決定しますが、すべての人が新規加入年齢で加入するわけではありません。

標準的な加入年齢とは異なる年齢で加入した人について生じる収支のズレ（不足債務）は過去勤務債務として把握し、特別掛金により償却していくことになります。

「確定給付企業年金ハンドブック」の「(制度・財政編No.2) 財政計算とは」でも解説しておりますのでご参照ください。

年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

～物価連動国債投資の期待効果～

《要約》

昨年来注目を集める物価連動債ですが、海外物価連動債を外国債券分散投資の一環として取り組むことで、ポートフォリオのテールリスクヘッジ効果が期待されます。

昨年10月より日本で物価連動国債の発行が5年ぶりに再開されました。脱デフレの足音が聞こえ始める中、年金資産運用における物価連動国債投資にも関心が高まりつつあります。そのような環境下、海外の物価連動債市場を通じて、ポートフォリオ運用における期待効果を考察してみます。

物価連動国債の仕組み自体は過去に本稿でも触れていますので省略しますが、投資を考える上での主なポイントはその利回りの決定方法です。詳細は各国で異なりますが、基本的にキャッシュフローがインフレ率に連動して増減するため、将来実現すると期待されるインフレ率相当分リターンも向上することになり、従って、その利回りは期待インフレ率に相当する分、固定利付国債を下回るようになります。

※物価連動国債利回り(実質金利)=固定利付国債利回り(名目金利)-期待インフレ率

物価連動国債への投資を検討する理由の中で、「物価連動国債は金利上昇に強い(≒金利上昇時も正のリターンが獲得できる)」という期待を伺うことがあります。果たしてこの考え方は正しいのでしょうか？

図表1は、近年の米国金利上昇時の物価連動債インデックス(Barclays Inflation Linked Global Ex Japan)騰落率を示したものです。2009年1月から(期間②)の米国金利上昇時には物価連動債のリターンは+2.86%と、その期待に沿う結果となりましたが、それ以外の期間はマイナスリターンであり、固定利付国債の代表的インデックスであるシティグループ世界国債インデックスを下回る期間もありました(期間④)

(図表1)

期間	米国10年債利回り変化			物価連動国債 (為替フルヘッジ)	シティグループ 世界国債 (為替フルヘッジ)
	始点	終点	変化幅		
① 2005年9月～2006年4月	4.01%	→ 5.05%	+1.04%	-4.29%	-4.51%
② 2009年1月～2009年5月	2.21%	→ 3.46%	+1.25%	+2.86%	-1.98%
③ 2010年9月～2010年12月	2.47%	→ 3.29%	+0.83%	-1.02%	-3.61%
④ 2013年4月～2013年8月	1.67%	→ 2.78%	+1.11%	-5.84%	-1.62%

出所：バークレイズ証券、シティグループ証券より三菱UFJ信託銀行作成

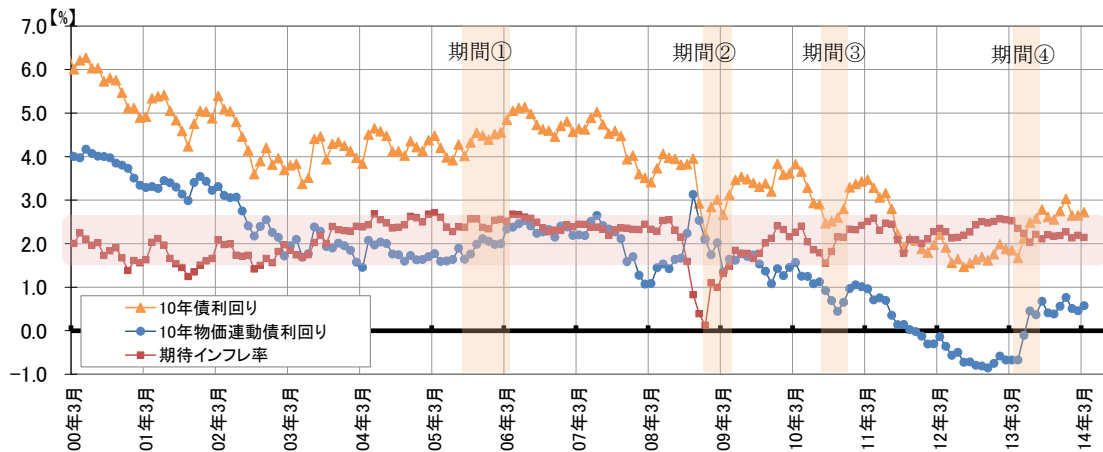


この結果を、最大の発行残高を有する米国における固定利付国債利回り(10年債利回り)と期待インフレ率(ブレイクイーブンインフレ率=BEI)、その差である物価連動国債利回りから考察してみます(図表2)。

期間全体を通じて、10年債利回りは6%超から徐々に低下する一方、BEIが金融危機時を除いて概ね2.0%を中心とした±0.5%で推移しています。結果、物価連動国債利回りも低下を続けました。

具体的に金利上昇時期を見てみると、期間②ではBEIも急上昇し、物価連動債利回りは上昇しなかった(むしろ低下した)ためプラスリターンを確保しましたが、期間①や③ではBEIがほぼ横ばいであったため物価連動国債利回りも一緒に上昇し、「金利上昇への耐性」を発揮するに至りませんでした。

(図表2)



図表2 出所：Bloombergより三菱UFJ信託作成。データ期間：1997/3～2014/3

この結果から、「物価連動国債は必ずしも固定利付国債金利上昇に対して耐性を備えているわけではない」という事実が見えてきますが、一方で、限定状況的ではあるものの「BEI上昇を伴う金利上昇時には、固定利付国債投資に対する分散効果が期待できる」ということは可能なようです。

物価連動国債への投資がその分散効果を発揮し得る局面を想像すると、「過度な金融緩和継続により中央銀行に対する信認が低下し通貨価値が下落。固定利付国債金利上昇(価格下落)とともに期待インフレ率が急上昇する」という、「テールリスク」が発生する状況なのかもしれません。

このような想像が足元で現実のものになる可能性は高くないと考えられ、また期待するものでもありませんが、「様々な経済情勢に対応したポートフォリオを構築する」ということを志向するのであれば、物価連動国債はポートフォリオの一翼を担うにふさわしい資産の一つであると考えます。

データでみる年金

～役員退職慰労金の動向～

《要約》

役員退職慰労金を実施している企業は5割弱であり、株式を公開している企業では、実施していない企業が多数派となっています。公開企業では2000年代に多くの企業が制度を廃止したようです。アンケート調査の結果を見る限り、制度廃止は一巡した感はありますが、株主等の要請でさらに制度廃止が進む可能性もあります。役員退職慰労金を実施している企業では、一時金の給付がほとんどですが、年金給付を行う制度もあります。

退職を事由に支払われるものには、従業員に対する退職給付だけでなく役員を対象とした、いわゆる“役員退職慰労金”があります。本誌では、主に従業員の退職給付に関する情報を提供していますが、今回は役員退職慰労金の状況について見てみます。なお、以下、紹介するデータは総務省人事・恩給局が毎年実施している「民間企業における退職給付制度の実態調査」の平成25年度版（平成25年12月公表）に基づくものです。調査票を送付した1万863社のうち、2,997社から回答を得ています（調査は矢野経済研究所が行ったものです）。

1. 役員退職慰労金は実施しない企業が過半を占める

役員退職慰労金を実施している企業は45.5%（1,364社）、実施していない企業は41.5%（1,243社）、かつては実施していたものの現在は廃止した企業が13.0%（390社）となっています（図表1）。結果的に、現在実施していない会社は54.5%と過半を占めていることになります。

株式を公開している企業と非公開の企業で実施状況を見ると、公開企業で制度を廃止した企業の比率が48.6%と非常に高くなっていることがわかります。公開企業では、もともと制度がない企業も含め、76.8%が現在制度を実施していないことになります。一方、同族企業と非同族企業では特段数値に差異はみられません。

公開企業で、役員退職慰労金の実施状況が低くなっているのは以下のような理由と考えられます。従業員への退職給付の場合、賃金の後払いという性格があるため、勤務期間の経営成績に関わらず提供した勤務に対して退職給付が支払われます（ただし、勤務期間中の貢献度に応じて給付額を増減することは一般的に行われます）。これに対し、経営成績に対して責任を負うべき立場にある役員の場合は、労働の提供により自動的に対価を得るといった考えとは馴染まないと考え方ができます。役員退職慰労金を廃止した企業の廃止理由としては、「業績に連動化（会社業績に連動する報酬体系に移行する）」（廃止した及び廃止

予定の企業 406 社中 185 社で 45.6%) や「年功的要素又は報酬の後払い的な性格が強いため」(同 124 社、30.5%) という理由が多くなっていることが、それを示しています。「株主からの要請があったため」(82 社、20.2%) というのも、役員が経営成績に関わらず自動的に対価を得ることを株主は歓迎していないからだと思われます。

(図表 1) 役員退職慰労金の実施状況

(単位：%)

		ある	廃止した	ない	合計
従業員規模	合計	45.5	13.0	41.5	100.0
	50人未満	33.3	4.5	62.2	100.0
	50～100人未満	42.1	7.4	50.5	100.0
	100～300人未満	52.9	12.1	35.1	100.0
	300～1,000人未満	47.4	18.7	33.9	100.0
	1,000人以上	32.3	37.3	30.5	100.0
株式	公開	23.2	48.6	28.2	100.0
	非公開	47.3	10.2	42.5	100.0
同族経営	同族経営	44.6	8.2	47.2	100.0
	非同族経営	47.3	17.6	35.1	100.0
	不明	15.6	17.8	66.7	100.0

ちなみに、役員退職慰労金を廃止した及び廃止を予定している企業 406 社（廃止した企業 390 社及び廃止を予定している企業 16 社）が、制度廃止に伴い実施した措置としては、「役員報酬に振り分けた」が最も多く、237 社（58.4%）となっています。「特になにもしない」は 21.9%であり、8 割程度の会社で何らかの措置が講じられているようです。

(図表 2) 役員退職慰労金を廃止した企業の廃止に伴う措置

(複数回答有)

	役員報酬に振分	業績連動賞与支給	ストックオプション導入	株価連動型一時金導入	その他	何もしない	合計
合計	237	45	27	1	131	89	530
50人未満	6	0	0	0	12	7	25
50～100人未満	27	5	1	0	21	15	69
100～300人未満	90	20	6	1	48	35	200
300～1,000人未満	64	8	7	0	32	20	131
1,000人以上	50	12	13	0	18	12	105

さらに、役員退職慰労金を廃止した会社 (390 社) の廃止時期を示したのが、第 3 表です。2000 年代中盤頃に廃止されたケースが多く、その後廃止件数はやや落ち着いているように



見受けられます。また、廃止の予定がないという回答も16社にすぎず、今後は廃止がペースダウンすることが予想されます。もっとも、従業員退職給付の制度と違い、制度廃止の合意形成等にさほど時間や議論を要しないと考えられ、株主等の要請があれば代替措置を講じたうえで廃止するということが想定されます。公開企業に関しては、必ずしもペースダウンしたとは言いきれないかもしれません。

(図表3) 役員退職慰労金を廃止した企業の廃止時期 (単位：社)

	2003年以前	～2006年	～2009年	～2012年	2013年	不明	合計
合計	25	94	124	78	37	32	390
50人未満	1	2	5	2	4	3	17
50～100人未満	5	9	19	10	5	2	50
100～300人未満	13	30	50	32	12	9	146
300～1,000人未満	2	21	27	23	10	12	95
1,000人以上	4	32	23	11	6	6	82

2. 一時金での給付がほとんどで年金支給は少数派

話の流れの都合上、役員退職慰労金を実施していない企業や廃止の動きについて述べてきました。以下、実施している企業の実施状況について紹介します。まず、役員退職金の算定方法については、「退任時報酬月額」が36.7%と最も多く、次いで「歴任役位別報酬月額」が23.4%となっています。この2つの方法は、人数規模に関わらず多くなっています。「取締役会で決定」する企業は全体では9.9%ですが、この方法は従業員規模1,000人以上では2.8%と低くなっていますが、50人未満では15%と高くなっています。従業員規模が大きくなると、より透明性が求められるためだと考えられます。

役員退職慰労金の支給形態については図表4のとおり、一時金がほとんどです。年金で給付するのは、年金でのみ給付する2社と一時金と年金を併用する23社のわずか25社にとどまっています。25社という極めて限られた企業の数値ではありますが、その支給方法や運営状況をご紹介します。

(図表4) 役員退職慰労金の給付形態

	一時金	年金	併用	不明	合計
合計	97.8	0.1	1.7	0.4	100.0
50人未満	99.2	-	0.8	-	100.0
50～100人未満	97.2	0.7	1.7	0.3	100.0
100～300人未満	98.1	-	1.7	0.2	100.0
300～1,000人未満	97.5	-	1.2	1.2	100.0
1,000人以上	95.8	-	4.2	-	100.0

まず、給付のための資金運用に関しては、自社運用が44%（11社）、社外運用が40%（10社）、併用が8%（2社）となっており、社外で運用する方が若干多いという結果となっています。役員の年金に関しては積立等に関する法的な要請があるわけではなく、社外積立が義務づけられているわけではありませんが、意外と外部運用が多いという感があります。

支給期間については、「有期」が44%（11社）、「終身」が36%（9社、残りは不明）となっており、終身で給付する場合、「保証期間なし」が56%（5社）、「5～10年未満」「10年以上」がともに22%（各2社）となっています。給付利率は、変動制が32%（8社）、「1.0%未満」「2.0%～3.0%未満」が各16%（4社）となっています。給付利率に変動制が多くなっていること、また、給付利率が固定でも低水準に抑えられていることは、従業員に対する年金給付と同様の傾向と言えます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

CSRとサステナビリティ

～地球の定員オーバー問題（13）～

最新の IPCC 第 5 回会議から

《要約》

IPCC が発表した「温暖化ガスの排出削減に関する第 5 次報告」によると、地球の気温上昇を産業革命前から 2 度未満に抑えるためには、2050 年の温暖化ガスの排出を 2010 年比 40～70%減少させる必要があるという。気温が上昇すると食糧生産の減少などで世界経済に大きな損失を与える懸念がある。対応は急務である。

前 4 回、CSR について考察してきた。

今回は、順番は前後するが、一週間ほど前の 4 月 13 日に、IPCC（気候変動に関する政府間パネル、後述）が 7 年ぶりに発表した「温暖化ガスの排出削減に関する第 5 次報告書」について採り上げることとしたい。

同報告は、地球の気温上昇を「産業革命前から 2 度未満に抑えるという国際合意」を守るには、温暖化ガスの排出を 2050 年に 2010 年比 40 から 70%減らす必要があると分析、電力供給に占める再生可能エネルギーや原子力といった低炭素エネルギーの比率を現在の 30%から 80%以上に引き上げる対策を取るよう促した（ただし原発についてはネガティブな意見も付いている）。

気温はすでに 1 度近く上昇していること、原発に関しても国際的にネガティブな意見が広がっていることなどから、低炭素エネルギーの 80%への引き上げは非現実的にも思えるような数字であり、IPCC は悲観的となっていることが窺われる。

残念ながら現状は、温暖化ガスは減少どころか増加のスピードが増しているのである。

世界全体の温暖化ガス排出量は 2010 年までの 10 年間の平均で年 2.2%増え、2010 年までの 30 年間の年 1.3%増を上回ったという。アジアや南米、中東などが占める部分が多い。

以下、IPCC 報告について、それがそもそも何か、今回の指摘は何か、今後どのようなプロセスを踏むのか等について述べる。

1. IPCC とは何か。

IPCC（Intergovernmental Panel on Climate Change）とは国連の気候変動に関する政府間パネルと訳され（Panel は団体、機構の意味）研究機関ではなく、200 カ国近くが加盟している政府間組織である。温暖化への懸念が高まった 1988 年に、温暖化の理解を各国が共有するためにつくられて、1990 年以来、5 回目となる報告書をまとめている。

IPCC には、科学的根拠を担当する第 1 作業部会、影響や適応策をまとめる第 2 作業部会、温室効果ガスの削減策を担当する第 3 作業部会があり、それぞれ報告書をまとめる。また、

ほかに温室効果ガス排出量の計算方法を定める専門委員会がある。

3月末に国内初の総会が横浜市で開催され、各国から400人以上が参加、第2作業部会の報告書を承認した。第3作業部会は4月12日からドイツで開かれる総会で報告書を承認したところである。

総会は非公開であるが、英語で50ページほどの報告書の最終草稿を、スクリーンに映しながら、正確さ、分かりやすさなどを1センテンスずつ討論したそうである。

このコンセンサス（合意）方式が、報告書に大きな影響力を持たせる源泉となっていると思われる。

草稿は、各国から推薦などで選ばれた計800人以上に及ぶ研究者（全員が無給のボランティア参加）が、世界中から日々発表される研究論文からまとめる。

各国の利害が絡むと意見が一致しないので幅を持たせた表現となることもある。文案は政府や専門家がチェックし、さらに書き直すという作業を何度も繰り返して、今回は5年以上かかったとのことである。

いっぽう、IPCCの報告をベースとして、具体的に各国のCO₂削減目標などを決める会議がCOP（Conference Of Partys）と呼ばれるものであり、「気候変動枠組条約」の締約国により、温室効果ガス排出削減策等を協議する会議であり条約に関する最高決定機関である。

1992年の地球サミット(国連環境開発会議)で採択され始まった。95年の第1回会議(COP1、ベルリン)以来、毎年開催されている。97年のCOP3は京都で行われ、2012年までの各国の具体的な温室効果ガス排出削減目標を課した「京都議定書」(Kyoto protocol)が採択された。

2. IPCC 報告の厳しい内容

温室効果ガスの削減策について最新の研究成果をまとめた第3作業部会の報告書は、4月13日、会議の開かれているベルリンで公表された。IPCCは、特定の選択肢を勧めないことになっているが、気温上昇を2度以内に抑えるという国際社会が合意している目標が実現可能かどうかを中心に評価したものである。

現在、CO₂の大気中濃度は約430PPMであり、2度以内に抑えられる可能性が高いとされる450PPM前後の水準にすでに近い。報告書によると、世界全体の温室効果ガス排出量は、新興国を中心とした人口増や経済成長を背景に増加に歯止めがかからない。このまま本格的な温室効果ガスの抑制に取り組まないと、世界の平均気温は今世紀末で19世紀後半と比べ最大4.8度上昇する。2度以内をめざすならば、2050年までに年間排出量を2010年比で最大70%削減して、世紀末にはほぼゼロかマイナスにしないと実現できないと指摘する。

IPCCが示した道筋は、とてつもなく厳しいものである。

大幅削減のカギを握ると報告書が挙げたのは、低炭素エネルギーである。その発電割合を、現状の30%から2050年までに80%以上に引き上げる必要があるという。①温室効果ガスを排出しない再生可能エネルギーと②原子力、③火力発電で出たCO₂を回収して閉じ込めるCCS(Carbon Dioxide Capture and Storage)と呼ばれる技術の三つに期待するとしている。

大気中に放出されたCO₂を取り除いて濃度を下げるといふCCSの技術は商用化のめどはまだたっていないが、これが「ないと2050年、2100年の排出量(増加)ゼロやマイナスは無理」といふほど位置づけが高められていて、CCSなしの火力発電は全廃される必要さえあると指摘されている。

なお、以上は世界の「平均値」であるが、日本の状況はもっと悪いようだ。

IPCCの発表に先立って、環境省の研究プロジェクトチームが17日公表したものによると、世界全体の温室効果ガスの排出量がこのまま増えると、日本の平均気温は今世紀末には3.5～6.4度上昇するという。北海道を除くほとんどの地域が亜熱帯化し、洪水被害額は3倍、熱中症などで死亡するリスクも2倍以上になる可能性がある。

さらに、今世紀末に降雨量は9～16%増える。海面は最大63センチ上昇し、砂浜の8割が失われる。洪水被害は年間で最大4,809億円増える。熱中症などによる死者は現在の推定3,000人から倍増する。北日本ではデング熱などの感染症リスクが新たに生まれるとのことである。

一ただし、世界で温室効果ガスの厳しい削減策が取られた場合、気温上昇は1.0～2.8度に抑えられる(以上、3月17日朝日新聞夕刊より)。

3. 今後の国際間交渉

報告書を受けて、温暖化対策をめぐる政治の舞台での国際交渉が今後、本格化する。

国連気候変動枠組み条約のフィゲレス事務局長は「カーボンニュートラル(CO₂ゼロ)を実現することが安心安全な唯一の道筋だ。すべての国が協力して、排出量をすみやかに減少に転じさせることが必要だ」と述べた。

米国はこれまで、大幅な削減目標を設けることに慎重だったが、ケリー国務長官は「報告書は『行動せよ』というモーニングコールだ」「問われているのは私たちの能力ではなく意思の力だ」とのコメンツを発表した。

ヘドゴ欧州委員は「行動するのが遅ければ遅いほどコストは増え、実現は難しくなる」と述べた。

IPCCの報告書が公表された後、各国からは温暖化の防止に向けて対策を急ぐべきだとの声相次いだ。温暖化による影響がさらに明確になり、経済活動にも支障が出かねないためだ。IPCCは気温が上昇すると、食糧生産の減少などによって世界経済に損失を与えると警告した。

今後の主なスケジュールは以下のようなものである。

《2014年》

- 6月 気候変動に関する国連作業部会(ドイツ・ボン)
- 9月 気候変動に関する首脳会議(米ニューヨーク)



- 10月 IPCCが統合報告書を発表（デンマーク・コペンハーゲン）
12月 COP20開催（ペルー・リマ）

《2015年》

- 11～12月 COP21開催（仏パリ）

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋

<参考文献>

IPCC <http://www.ipcc.ch/>

環境省 気候変動に関する政府間パネル(IPCC)第5次評価報告書(AR5)について

<http://www.env.go.jp/earth/ipcc/5th/index.html>

JCCCA 全国地球温暖化防止活動推進センター <http://www.jccca.org/ipcc/>



<コラム> アドリブ経済時評

春の心配事

うらうらに／照れる春日に／ひばり上がり／心悲しも／独し（ひとりし）思へば
万葉集の最後に載っているという大伴家持の歌である。春は嬉しいものであるが、何が悲しいのであろうか。

この4月から消費税が3%上がったが、増税の転嫁は順調との総務省の発表があった。

4月25日に発表された3月の全国の消費者物価の総合指数は前年同月比1.6%であったが、同時に発表された東京都区部の同指数（生鮮食品を除く）は2.7%であった。後者は3月と比べて1.7%上がっているから、これが消費税の転嫁された部分である。

消費者物価には学校の授業料など消費税がかからないものがあるから、この数字は順調な転嫁とみていい。

物価が注目されるのは、借金過多のわが国では、長期金利の行方が心配されるからである。

現在、アベノミクスの第一の矢「大胆な金融緩和」により、日銀が銀行から国債買入れを進めていて、新規発行額の7割ほども買っているため、10年国債の金利は0.6~0.7%に落ち着いている。これが変に跳ね上がらないかという心配なのである。

というのは、そもそも長期金利のあるべき水準は「GDPの実質成長率+予想インフレ率」であるとされている。

実質GDPの今年度の政府予想は1.4%となっているから、2.7%+1.4%は4.1%となる。

金利があがると、債券価格は下がる。近年発行された1%未満のクーポンものは値下がりの程度は激しい。これを狙って儲けようとしている機関投資家は少なくない。

日銀も気になるのか、先日、1%上昇した場合の銀行の保有する債券の損失の金額が5兆6千億円（だから持ちこたえられる？）と物価の発表同日の新聞に載っていた。

長期金利が上がると、国は新たに発行する国債の金利負担が増すから、財政破たん懸念が膨らみ、金利はさらに上昇するリスクも出てくる。

消費税増税が消費者物価に転嫁されて、それでも購買意欲が減らずに景気がよくなっていくことが望まれるのであるが、一方では金利上昇が懸念されるのである。

さらに、金融マーケットは先へ先へと予想して動くので、金利上昇が起こらないということは、アベノミクスが上手くいかないことと読んでいることにもなる。

株価が今年の5月を天井としたままで上がろうとしなければ、この「読み」が裏打ちされるということにもなるかもしれない。

桜が咲いても悲しいのは、大伴家持だけではない。

【2014/4/25】

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、充分ご注意ください。
- ▶ 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。

