

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

2018年3月号

《目次》

《調査研究》

超高齢社会時代における我が国の高齢期所得保障の再構築
～私的な備えを拡充するための3つの提言～(続き)

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏 … 1

《働き方改革について その5》

健康経営について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 水野 碧 … 6

《誌上年金カレッジ「退職給付会計」その11》

IFRSの退職給付会計 ②日本基準との差異等(続き)

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 12

《投資のホライズン その10》

「長期投資家と長期投資」⑩運営主体の役割

～ブラックロック社、ラリー・フィンク氏からの書簡～

年金運用部 顧問 大輪 秋彦 … 16

《アドリブ経済時評》

株式市場は大丈夫か？

元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋 … 21

本誌およびバックナンバーは弊社ホームページにて掲載しております。

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

調査研究

超高齢社会時代における我が国の高齢期所得保障の再構築 ～私的な備えを拡充するための 3 つの提言～(続き)

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

前号に引き続き、三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング株式会社（以下、MURC）の調査研究結果について解説します。本調査研究では、マクロ経済スライドの実施による所得代替率の低下により、85 歳時点で貯蓄が枯渇する世帯の割合が 2014 年の 36.9%から 2050 年には 48.8%まで増加する恐れがあるとする試算結果が示されました。これに対して、(1) 脱退選択（オプトアウト）可能な自動加入方式による確定拠出型企業年金の導入、(2) 退職一時金の受け皿として確定拠出型企業年金等への移換を可能とし、税制優遇による年金の促進、(3) 公的年金の受給開始年齢の 70 歳以上への繰り延べを含めた自由化（オープンエンド化）と受給方法の柔軟化、などの施策が提言されています（図表 1）。

（図表 1）高齢期所得保障のための 3 つの提言

提言 1	企業年金がないすべての被用者に対して脱退選択(オプトアウト)可能な確定拠出型企業年金を導入する。その際、本人の年金口座への直接的な財政支援を行う。
提言 2	企業年金および退職一時金受取の年金化を促進する税制を目指すことにより高齢期所得に安定性をもたらす。
提言 3	公的年金支給開始年齢のオープンエンド化と高齢就労促進によって、長寿リスクに備えるとともに高齢期所得保障に厚みをもたらす

出所：新しい私的年金制度に関する研究会「超高齢社会時代における我が国の高齢期所得保障の再構築～私的な備えを拡充するための 3 つの提言～」より抜粋

1. 自動加入方式と直接助成方式の導入

【提言 1】企業年金がないすべての被用者に対して脱退選択（オプトアウト）可能な確定拠出型企業年金を導入する。その際、本人の年金口座への直接的な財政支援を行う。

前号で述べたように企業年金の実施件数と加入者数が減少傾向にある中、企業年金がないすべての被用者に対して、脱退選択（オプトアウト）可能な自動加入方式の企業年金の導入が必要としています。さらに、所得控除による税制優遇措置ではなく、本人の年金口座に直接、税制優遇分の財政支援を実施する「直接助成方式」を提案して

います。

平成 29 年 1 月から加入対象範囲が拡大された個人型 DC「iDeCo」の加入者数は、平成 28 年 12 月末の 30.6 万人から、平成 29 年 12 月末には 74.4 万人を超えました。制度発足後 15 年かけてようやく 30 万人となりましたが、対象範囲が拡大された後、わずか 1 年間でこれを超える 44 万人が新たに

加入したことになります。公的年金の機能が縮小する中、自助の必要性が認識され、高齢期に向けた資産形成に対する意識が高まっている結果と思われます。

一方、行動経済学によると、人間は現状維持を無意識に選択してしまう傾向がある事から（現行維持バイアス）、個人の自由意志による資産形成は困難であるとされています。このため、諸外国ではすでに、脱退選択（オプトアウト）可能な自動加入方式による私的年金の促進策が実施されています。代表的な制度として、イギリスのNEST（国家雇用貯蓄信託）、アメリカの401k（自動加入を適用するかは企業の任意）、オーストラリアのスーパーアニュエーション（全被用者が強制適用）などがあります。

イギリスのNESTは、職域年金に加入していない22歳以上かつ公的年金支給開始年齢（65歳）未満で、年間所得10,000ポンド（約149.4万円）超の被用者が自動加入となります（オプトアウト可）。被用者が税引き後所得の4%、事業主が3%を拠出し、これに対して政府（国税当局）が減税措置（tax relief）として1%分をNESTの個人口座に還付する仕組みです。NESTは自動加入後、そのまま加入している割合は93%（2016年度）で、自動加入方式の効果によるものと考えられます。運用商品は、個人が自ら選択しますが、商品を選択しない場合のデフォルトファンドとして、ターゲット・デートファンド（2016～2062年まで50本）が設定され、加入者の99%がデフォルトファンドを選択しています。

オーストラリアのスーパーアニュエーション（Superannuation）の資産残高は2017年12月末で2.53兆豪ドル（約213兆円）

に達しており、オーストラリアの名目GDP1.8兆豪ドルを超える資産規模です。スーパーアニュエーションは公務員を含む18歳以上で月収450豪ドル以上の被用者が強制的に加入者となり（自営業者は任意）、事業主が給与の9.5%（2025年までに12%に引き上げられる予定）を拠出します。オーストラリアの平均賃金は比較的高く、年間1,200億豪ドル（約10.1兆円）の掛金がスーパーアニュエーションに拠出され、2035年には9.5兆豪ドルまで拡大する見込みです。オーストラリアでは強制加入方式の採用により、私的年金の資産規模が拡大しており、個人の資産形成に繋がっています。これらの国で資産形成が進んでいるのは、私的年金への自動加入（または強制加入）とターゲット・デートファンドなどによるデフォルトファンドが大きく寄与しています。

日本の企業年金は退職一時金を原資として、労使合意による任意制度として発展してきました。しかし、任意の制度であるため、人事院「民間の退職金及び企業年金の調査結果（層化無作為抽出法）」（2017年）によると、企業規模50人以上で企業年金がある企業は51.7%でした。そのため、企業年金のない事業主に対して、確定拠出型の企業年金の導入を義務付けるなど、行動経済学の知見に基づいた自動加入方式が有用としています。なお、加入を希望しない者は脱退（オプトアウト）を可能とします。

また、税制優遇の方法としては、現状の所得控除方式ではなく、政府が個人退職口座に対して税の控除額を直接拠出する「直接助成方式」が有用としています。所得控除の場合、年末調整等により減税分が還付

されますが、その時に消費に回ってしまい、将来の資産形成に回らない可能性があります。減税分を直接、個人退職口座に還付することにより、将来の老後所得として使われるようにするものです。また、加入者に対しても目に見える形で個人退職口座に還付することにより、資産形成意欲を高める効果もあります。

試算結果によると、仮に30歳時点から年間所得の10%（本人5%、企業3%、税還付2%（上限あり））とした場合、85歳時

点で金融資産が枯渇する世帯割合を、資産形成なしで現状放置した場合の48.8%から17%ポイント減少させることができます。

また、加入者の商品選択の利便性に資するため、デフォルト商品を設定することとしています。さらに、将来的には、被用者以外の自営業者、非正規雇用者、主婦など全ての人に対象範囲を拡大していくことも必要としています。

2. 退職一時金の受皿整備と年金受給の促進

【提言2】企業年金および退職一時金受取の年金化を促進する税制を目指すことにより高年齢所得に安定性をもたらす。

企業年金は老後所得保障として公的年金を補完するという重要な役割がありますが、実際には年金化せずに一時金として受け取っている場合が多いと思われます。この場合は、想定外の長寿に備えられない可能性があります。また、労働市場の流動化が進んでいますが、短時間で転職した場合、企業年金の有無に関わらず、退職金は少額となります。

そのため、「企業年金の脱退一時金や、会社退職金を一時金で受け取った際に、将来、年金で受け取れるような受け皿となる制度を整備して移し替えることを可能とし、その間の税金は繰り延べられる形にすべきで

ある。特に労働市場の流動化に伴い、複数の企業で勤務した経験を持つ労働者にとって、年金資産の持ち運び（ポータビリティ）が確保された高年齢所得保障の受け皿となり得る確定拠出型年金などについては、税金繰り延べを基本とした年金としての受給制度を優遇すべきである」としています。

また、一時金での選択率が高い現状において、年金での受給選択を促すため、退職金税制の見直しが必要としています。今後、社会保障審議会企業年金部会にて、企業年金に関する税のあり方が議論される予定ですが、年金での受け取り選択を促進するような政策が必要としています。

3. 公的年金支給方法のオープンエンド化

【提言3】公的年金支給開始年齢のオープンエンド化と高齢就労促進によって、長寿リスクに備えるとともに高齢期所得保障に厚みをもたらす

現在、長寿化と共に健康寿命も延びており70歳またはそれ以上でも健康で就労できる期間が拡大しています。一方、平均寿命の延びにより、金融資産の枯渇リスクは高くなっています。高齢期における所得の源泉は、公的年金、私的年金（または個人資産）、就労収入の3つです。この中で、終身年金である公的年金は、長生きリスクに対応できるものです。

現状、公的年金は65歳支給開始ですが70歳まで支給開始を繰り下げることが可能であり、この場合は1カ月あたり「0.7%」年金額が増額されます。たとえば、70歳まで支給開始を繰り下げた場合の増加率は42%（ 0.7×60 カ月）となります。たとえば、70歳代前半までは私的年金や個人資産と就労収入を中心とした生活設計を行い、その間は可能な限り公的年金の支給開始を繰り下げ、70歳代後半以降は増額された公的年

金を終身で受給することにより、長生きリスクへ対応することが可能となります。

そのため、70歳以降にも公的年金の支給開始を繰り下げた場合でも増額される仕組みに制度を拡充し、加えて、繰下げ受給を促進するような在職老齢年金の見直しが必要としています。

また、現在、公的年金を一度支給開始すると、途中で停止したり再開したりすることはできませんが、「就労状況等に応じて、一時的に年金の受給を停止（オープンエンド化）、また、受給額を縮小できるようにして、縮小した部分を繰り下げて増額できるようにするなど、受給者の生活状況に応じて柔軟な受給方法を選択できるような制度が必要である」としています。このような施策により、長生きリスクへの対応が可能になると考えます。

4. 本提言の効果測定

本調査研究では、以上のような高齢期の所得保障を再構築するための3つの提言を行いました。本提言による施策の効果を試算しています。何も施策を行わなかった場合、2050年時点において85歳で貯蓄が枯渇する世帯の割合は48.8%と試算されています。提言1により、85歳時点で貯蓄が枯渇する世帯について48.8%から31.9%に約17%ポイント減少させることを可能とし、提言3では、高齢期の就労を促進し、65～74歳の間で年間100万円程度の追加的就労所得を得ることにより、85歳時点で貯蓄が枯渇する世帯を31.9%から14.8%に約17%ポイント減少させることができるとしています。

これらにより、マクロ経済スライドによる所得代替率低下後の2050年時においても、85歳時点で貯蓄が枯渇する世帯を48.8%から14.8%まで約34%減少させることが可能となります（図表2）。

平均寿命が延び、退職後の生活期間が長くなり、今まで以上に高齢期における健康の維持と生活資産の確保が必要となります。そのためには、高齢期までの資産形成はもとより、健康寿命と金融資産の寿命を共に延ばし、平均寿命とのギャップを埋める「金融ジェロントロジー（老年学）」が必要となります。

また、少子高齢化の進展により公的年金の機能が縮小していく中、政府は「社会保

障制度改革国民会議報告書」(2013年)において、「超高齢化と雇用環境の変化に対応した全世代型の『21世紀(2025年)日本モデル』の社会保障制度」への変換が必要としており、公的年金を補完する私的年金の役割はますます重要となっています。

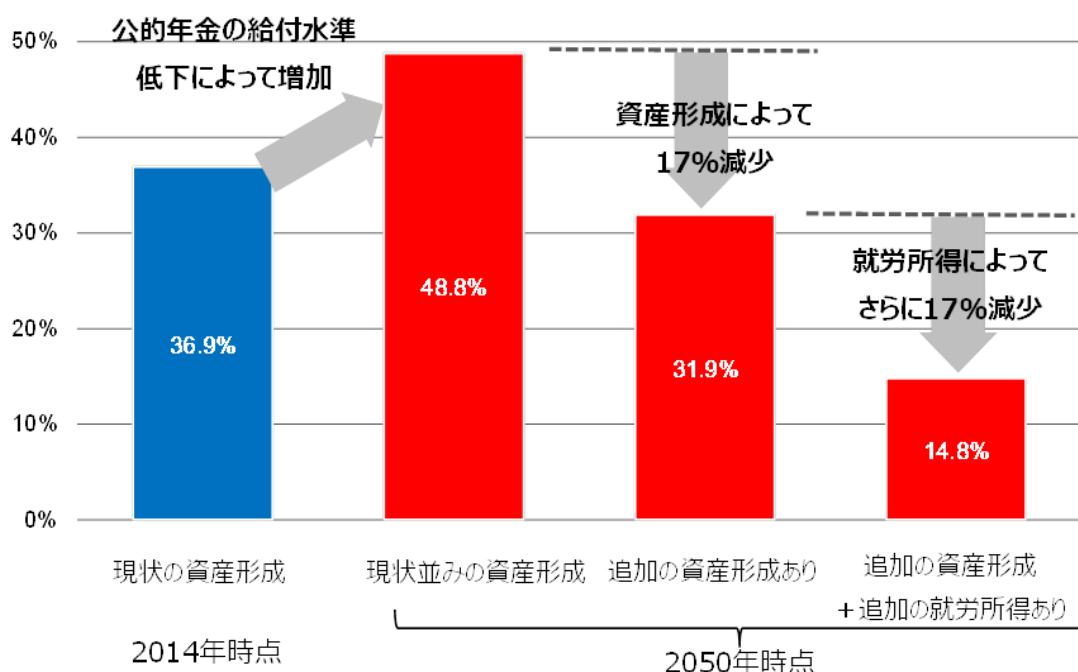
2月16日、政府は新たな「高齢社会対策大綱」を閣議決定しました。エイジレスに働ける社会の実現に向けた環境整備とともに、

資産形成の支援を行うとしています。

また、公的年金については、70歳以降の受給開始を選択可能とするなど、年金受給者に柔軟で使いやすい制度への改善に向けた検討を行うことが示されています。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

(図表2) 本提言による効果測定結果(85歳で貯蓄が枯渇する世帯の割合)



出所：新しい私的年金制度に関する研究会「超高齢社会時代における我が国の高齢期所得保障の再構築－私的な備えを拡充するための3つの提言－」より抜粋

<ご参考> 本調査研究報告書の全文は、「三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社HP」で閲覧できます。<http://www.murc.jp/thinktank/rc/report/politics>

- 「新しい私的年金制度に関する研究会(2017)『超高齢社会時代における我が国の高齢期所得保障の再構築－私的な備えを拡充するための3つの提言－』」

http://www.murc.jp/thinktank/rc/politics/politics_detail/seiken_180112

- 「私的な資産形成に関する将来予測・政策シミュレーション分析」

http://www.murc.jp/thinktank/rc/politics/politics_detail/seiken_180112_2

働き方改革について その5

健康経営について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 水野 碧

これまで働き方改革について「同一労働同一賃金」、「高齢者の就業促進」などについて解説してきました。最近では、働き方改革と関連して、従業員の健康を保持・増進することで、企業の生産性向上や企業価値向上に繋げる「健康経営」についても関心が高まっており、政府も健康経営を促進するための施策を行っています。

今回は、「健康経営」の考え方と企業に与える効果、そして、健康経営促進のための政府の施策と企業の取り組み事例について解説します。

1. 健康経営とは

「健康経営」^{注1}とは、従業員の健康を保持・増進することにより、企業の生産性や企業価値を高めようとする考え方です。健康経営は、1980年代に米国の臨床心理学者ロバート・ローゼン氏が、著書「ヘルシー・カンパニー」の中で提唱した「健康な従業員こそが収益性の高い会社をつくる」という概念に端を発します。

日本では、健康経営は、「従業員の健康保持・増進の取り組みが、将来的に企業の収益性を高める投資であるとの考えのもと、健康管理を経営的視点から考え、戦略的に実践すること」であると定義されています。

政府は、2013年6月に閣議決定した「日本再興戦略」の中で、「国民の健康寿命の延伸」を掲げ、全ての健康保険組合に対して、データヘルス計画^{注2}の作成と実施を求めました。

その後、経済産業省が策定した「アクションプラン2015」において、いわゆる生産年齢の段階から、従業員に健康管理を促す仕組みを企業活動や経済活動に組み込むこ

とが重要であるとの考え方が示されました。

政府が健康経営を促進する背景にあるのは、日本の人口構造の変化です。少子高齢化の進展に伴い、労働人口の減少および国民医療費の増加が懸念されています。国民医療費の増加は、健康保険給付等の財政悪化を招き、結果として健康保険料の上昇という形で企業負担の増加につながります。また、従業員の健康状態の悪化は、労働力の確保を必要とする企業の生産性を低下させ、さらには有能な人材の確保にも悪影響を及ぼす可能性があります。

このような環境変化を踏まえ、政府は、企業の生産性向上と国民医療費の増加抑制を健康経営の目的として掲げています。

企業には、健康保険組合等と連携し、健康経営に取り組むことが求められています。

注1 NPO 法人健康経営研究会の登録商標

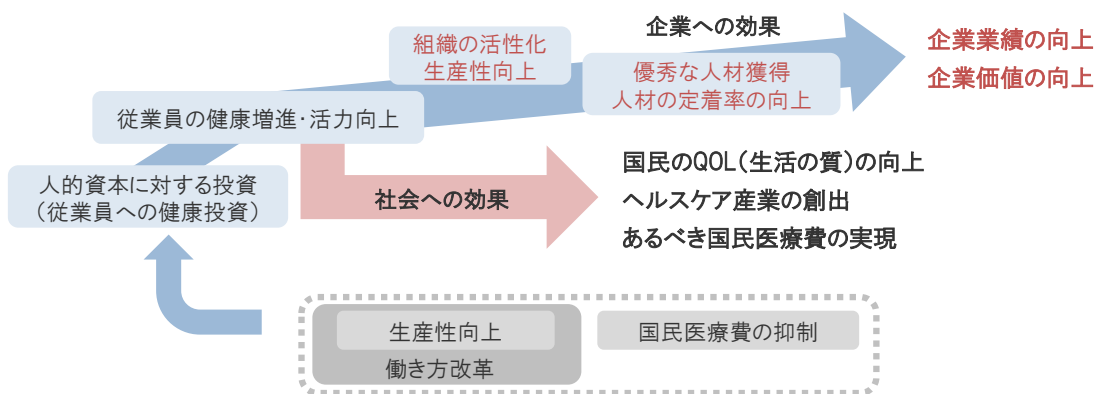
注2 国民の生活の質の改善と医療費適正化を同時に目指す国の事業計画。健康保険組合等が保有するレセプト（診療報酬明細書）や健康診断情報等のデータを活用し、加入者の健康づくりの支援を行う。

2. 健康経営による効果

経済産業省によると、健康経営に取り組むことで、従業員の健康保持・増進、企業の生産性向上、イメージ向上等に繋がり、ひいては組織の活性化をもたらし、優秀な人材の獲得と定着率の向上も相俟って、結果的に、企業業績・企業価値の向上に繋が

ることが期待できると示されています。また、健康寿命が延び、国民の生活の質（Quality of Life）が向上すれば、医療費の増加抑制などの今後の超高齢化社会への課題解決にも繋がります（図表1）。

（図表1）健康経営により期待される効果（イメージ）



出所：経済産業省『企業の「健康経営」ガイドブック～連携・協働による健康づくりのススメ～（改訂第1版）』p3 図表3 より筆者作成

健康経営がもたらす効果に関する調査結果を3つ紹介します。

1つ目は、健康経営への取り組みと企業の株価向上には相関関係があることが示唆された調査です。この経済産業省の調査によると、同省と東京証券取引所が共同で選定する「健康経営銘柄2016」選定企業の株価は、TOPIXよりも優位に推移しており^{注3}、市場から高い評価を得ていることが伺えます。また、健康経営は、近年重視されるようになってきたESGのうち、「ガバナンス（Governance）」に加え、従業員や地域社会との関係である「社会（Social）」にも資する取り組みであり、投資家からの注目も高まりつつあります。従業員の健康に対する積極的な取り組みは、今後、企業の持続

的成長のため、ESGを重視する投資家にとっても重要な判断要素となるでしょう。

2つ目は、ジョンソン・エンド・ジョンソン株式会社が実施した調査結果です。健康リスクがある従業員に運動プログラムを提供し、投資に対するリターンを試算したところ、従業員の健康への投資1ドルに対し、3ドルのリターンがあったとの調査結果が示されています（図表2左側）。健康経営が従業員の生産性向上、ひいては企業業績の向上に寄与する可能性があることが示された調査です。

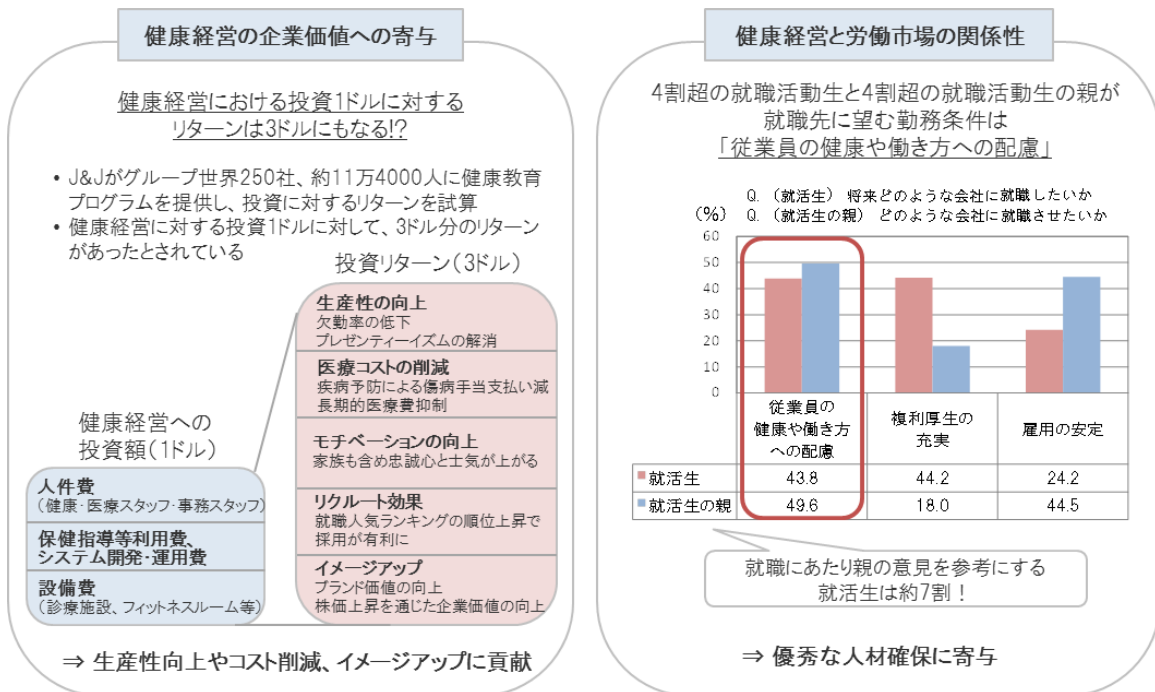
3つ目は、優秀な人材の獲得や定着に寄与するとの調査結果です（図表2右側）。就職活動生（以下、就活生と表記）および就職を控えた学生を持つ親に対して、就職先

に望む勤務条件についてアンケートを実施した結果、就活生と就活生の親の 4 割超が「従業員の健康や働き方への配慮」と回答しました。また、就活生が親の意見を参考にするか否かについて調査したところ、7 割が考慮すると回答し、就職先を検討する上でも親が持つ企業イメージや情報が重要な要素であることが示されました。労働人

口が減少していく中、優秀な人材確保や離職防止にも繋がる健康経営への取り組みは、企業の人事戦略のひとつとも言えるでしょう。

注3 経済産業省『企業の「健康経営」ガイドブック～連携・協働による健康づくりのススメ～(改訂第1版)』p4(図表4)参照

(図表 2) 健康経営の効果に関する調査結果



出所：経済産業省「健康経営銘柄 2016 の選定基準等について」および「第 4 回健康と経営を考える会シンポジウム健康経営の推進」より筆者作成

3. 健康経営の普及のための取り組み

健康経営の普及のため、官民様々な取り組みがなされています(図表 3)。経済産業省は、従業員の健康管理を経営的な視点で考え、戦略的に取り組んでいる企業を表彰しており、上場企業を対象とする「健康経営銘柄」と、非上場企業や中小企業を対象とする「健康経営優良法人」を選定しています。

「健康経営銘柄」は、2015 年から計 4 回選定されており、2018 年に表彰された 26 社のうち 10 社が 3 年連続、うち 6 社は 4 年連続での表彰となっています⁴。

「健康経営優良法人」は、大規模法人部門と中小規模法人部門に分けて選定されており、2020 年までに、「ホワイト 500」として、上場企業に限らず、大規模法人の中か





ら、健康保険組合等と連携し、優良な健康経営に取り組む企業を500社選定する目標を掲げています。

いずれも健康経営度を評価する上では、各企業の健康経営の取り組みが、経営基盤から現場施策まで、様々なレベルで連動・連携しているかを重視し、「経営理念・方針」、「組織体制」、「制度・施策実行」、「評価・改善」、「法令遵守・リスクマネジメント」の5項目で評価しています。特に「経営理念・方針」、「評価・改善」の評価ウエイトが高く、最終的には各企業のROE（自己資本利益率）などの財務指標も加味して選定します。

また、政府以外の取り組みの一例として、日本政策投資銀行による「DBJ健康経営（ヘルスマネジメント）格付」があります。従業員への健康配慮の取り組みに優れた企業を独自のシステムで評価する、世界初の融資制度です。その他、民間金融機関による従業員への健康の取り組みが優れた企業に対する、融資の際の優遇金利の適用や、企業向けのヘルスケアアプリおよび健康プログラム提供等も行われています。

注4 花王株式会社、テルモ株式会社、TOTO株式会社、株式会社大和証券グループ本社、東京急行電鉄株式会社、SCSK株式会社

(図表3) 健康経営の普及に向けた取り組み

項目		概要
官庁主導	健康経営銘柄 【経済産業省、東京証券取引所共同】	<ul style="list-style-type: none"> 2015年創設、計3回実施 上場企業を対象とし各業種につき1社選定、2017年は計24社選定 「経営理念・方針」、「組織体制」、「制度・施策実行」、「評価・改善」、「法令遵守・リスクマネジメント」の5項目にて評価 
	健康経営優良法人認定制度 【経済産業省、日本健康会議※2共同】	<ul style="list-style-type: none"> 2017年初選定、大規模法人235社、中小規模法人318社認定 非上場企業や中小企業も対象 評価基準は健康経営銘柄の5項目と同様  
民間主導	DBJ健康経営(ヘルスマネジメント)格付 【日本政策投資銀行】	<ul style="list-style-type: none"> 2011年、世界で初めて導入した融資制度 従業員への健康配慮の取組に優れた企業を独自のシステムにて評価 「運営全般」、「実施事項」、「成果」の3項目にて評価し5段階に格付格付に応じて0.1~0.2%の適用金利の引き下げを行う 

出所：経済産業省 HP、日本経済新聞より筆者作成

4. 健康経営への取り組み事例

次に、健康経営への取り組み事例について紹介します(図表4)。A社では、「健康わくわくマイレージ」を独自に導入し、健康への自助努力の結果に応じて、従業員にポイントを付与しています。このポイント数に応じて、1年間で最大3万円の現金を支給しています。「健康わくわくマイレージ」とは、健康の維持・向上に必要な生活習慣の実践状況と、毎年受診する定期健康診断

の結果およびその改善状況をポイント化したもので、生活習慣においては、朝食をとること、1日1万歩のウォーキング、最低1日2回の歯磨き、週2日の休肝日、禁煙、の5項目を対象とし、健康診断結果については、肥満(BMI)、血中脂質、糖代謝、肝機能、血圧、の5項目を対象としています。個人単位のほか、組織単位でもポイントを支給をする仕組みとすることで、組織間で

の競争力を持たせ、全社一体となった従業員の健康増進への取り組みを促進しています。同社は、取り組みの結果として、残業時間削減、営業利益増加の他に、有給休暇取得率の向上（2008年度67%→2013年95%）、喫煙率の低下（2008年度36%→2014年21%）を達成するとともに、女性が活躍できる環境が整備され、女性の部課長の人数増加（2011年度9人→2015年54人）にも繋がったとしています。

B社では、健康増進プログラム参加者にポイントを付与し、そのポイントを給与テーブルに反映させています。給与への反映は45歳以上の社員を対象とし、45歳未満の社員はポイントに応じて健康グッズと交換できます。同社では、人事部、健康保険組合、医務室（産業医）が一体となって従業員の健康づくりに取り組んでいる点が特徴です。この三位一体体制をとることで社内でのプレゼンスが高まり、三者連名で行う情報発信はそれまでと比較して、より大きな発信力を持つようになりました。例えば、健診に関する情報が従業員に伝わりやすくなり、定期健康診断の受診率は、約98%とほぼ全員が受診するようになりました。

C社では、2007年度から、「健康マイレージ」制度を健康づくり事業に取り入れました。「健康マイレージ」制度とは、社員が会社主催の健康イベントに参加したり、健診結果に改善がみられたり、1日の歩数が一定の条件を満たしたとき等に、「健康マイル」が付与され、貯まったマイルに応じて健康グッズ等と交換できる制度です。また、健

康をサポートする独自のWEBプログラムを開発しました。同プログラムは、なりたて自分を目指して行動計画を立てる健康宣言、毎日の歩数や体重・血圧などの記録登録、ポイントプログラムへの参加等の機能があり、楽しみながら健康づくりに取り組むことができるもので、他社にも同様のサービス展開をしています。同社は、政府が国民の健康増進に注力し始めた2013年以前から健康経営に取り組み、一定の成果を上げており、かつ他社に対する健康経営ビジネスも展開しています。

D社は、2017年4月より、従業員の身体年齢によって、確定拠出年金の掛金を加算するプランを導入しました。実年齢より身体年齢が若かった場合、1歳1ポイントとして、1ポイントにつき1,000円を毎月の掛金に上乗せします。ヘルスグリッド社が開発した「インセンティブ型確定拠出年金」のプログラムを活用し、毎年1回の健康診断での体重や血圧、握力など16項目の数値をもとに身体年齢を測定します^{注5}。実年齢より身体年齢が上回っても、掛金の減額等のペナルティはありません。

同社は、デスクワーク主体である同社従業員の健康増進意欲を高める契機になることを期待しています。これまでも、ストレスチェック制度の導入など、従業員の「こころとからだの健康」を最優先の経営課題に掲げて取り組んできました。

注5 ヘルスグリッド社が提供する「インセンティブ型確定拠出年金」の第1号導入企業

(図表4) 健康経営の取り組み事例

社名	主な取組	従業員に対するインセンティブ	成果
A社 (ITサービス業)	<ul style="list-style-type: none"> 会長兼CEOを健康経営推進最高推進者に選任 健康わくわくマイレージ(99%の社員が参加) 	<ul style="list-style-type: none"> 賞与に最大3万円上乘せ 各個人に加え組織単位でもインセンティブを付与する仕組み 	<ul style="list-style-type: none"> 残業時間削減(2008年度比で半減) 営業利益増加(2010年度比倍増)
B社 (金融業)	<ul style="list-style-type: none"> CHO(最高健康責任者)の設置 三位一体の体制構築(人事部、健保組合、医務室) 健康増進プログラム(3か月1日1万歩ウォーキングチャレンジ、1か月間腹八分目プログラム、健康リテラシー講座)参加者にポイント付与 	<ul style="list-style-type: none"> 45歳以上社員:プログラム参加者のうち、ポイントが一定水準に達すると55歳以降の給与が1割~3割増加 社員全員:ポイントに応じて、健康グッズと交換 	<ul style="list-style-type: none"> 禁煙対策参加者約500名のうち、約半数が禁煙に成功 ハイリスク者の医療機関受診率向上(約2割→約8割超)
C社 (メーカー)	<ul style="list-style-type: none"> 健康マイレージ 生活習慣を記録するWEBプログラム「QUPIO」の自社内導入および他社にもサービス展開 	<ul style="list-style-type: none"> 健康マイルに応じて、健康グッズと交換 	<ul style="list-style-type: none"> 特定保健指導対象者の減少(2008年度比で男性約10%、女性約2.5%減少)
D社 (ソフトウェア関連業)	<ul style="list-style-type: none"> 「インセンティブ型確定拠出年金」を導入 	<ul style="list-style-type: none"> 実年齢より身体年齢が若かった場合、確定拠出年金の毎月の掛金額を加算 	—

出所：経済産業省 HP、各社 HP より筆者作成

5. 健康経営の進め方

最後に、健康経営を進める上で、重要なポイントについて述べます。

1つ目は、健康経営を行うための従業員へのインセンティブです。特に、自分の健康に対して関心の薄い従業員に対して、どのようなインセンティブを付与するかということです。インセンティブとしては、ポイントの付与や現物支給、給与、賞与の他、従業員への長期インセンティブである企業年金等の退職給付制度への反映も検討の余地があると思われます。公的年金のスリム化や受給開始年齢の引上げが図られる中、従業員の老後所得保障の補完は、従業員にとっても大きなインセンティブになります。

2つ目は、各企業において、経営視点を取り入れた体制構築を行うことです。健康保険組合や人事部門等のみで健康経営に取り組むのではなく、健康経営が企業の生産性向上と競争力向上に繋がる経営課題であるという認識のもと、経営層が健康経営にコミットすることが重要です。

今後、健康経営に取り組む企業はますます増加することが予想されます。労働力不足と高齢化の進展に伴い、企業としてどのように健康経営に取り組むか、今から検討を進めることが大切です。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

誌上年金カレッジ「退職給付会計」その11

IFRSの退職給付会計 ②日本基準との差異等(続き)

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

前号では国際会計基準「IFRS」の退職給付会計について、日本基準との差異について説明しましたが、今回も引き続き日本基準との差異について解説します。

IFRSではその他の包括利益に計上した再測定を、その後の損益計算書に表示することが認められておらず、費用は安定的に推移します。今回は、日本基準と取扱いが異なるものとして、このノンリサイクル処理の他、アセットシーリングと情報開示について、解説します。

1. ノンリサイクル処理

前号で説明したとおり、IFRSではその他の包括利益（以下、OCIと言います）に計上した再測定（日本基準の数理計算上の差異に相当）を、その後、損益計算書に計上することを認めていません。このため、純損益に反映される退職給付費用は、日本基準と異なった額となる可能性があります。

図表1は、ある企業について、日本基準に基づく実績の退職給付費用とIFRSを適用していたと仮定した場合の退職給付費用（OCIに反映される再測定を除く純損益に反映される費用）のシミュレーション結果を比較したものです。日本基準の退職給付費用が大きく変動しているのに対し、IFRSを適用していた場合の費用は安定的に推移することがわかります。なお、2012年度にIFRSの費用が大きく減少していますが、IFRSでは過去勤務費用は発生した年度で全額を費用計上するため、2012年度に行われた制度変更により、過去勤務費用（債務の減少）が発生したことが原因です。

シミュレーション対象とした企業は数理

計算上の差異の処理年数が3年であるため、退職給付費用変動の振幅は激しくなる傾向にあります。もっとも、費用処理期間が長いと、振幅こそ小さくなりますが、数理計算上の差異等の償却によって費用が変動する構造自体は変わりません。

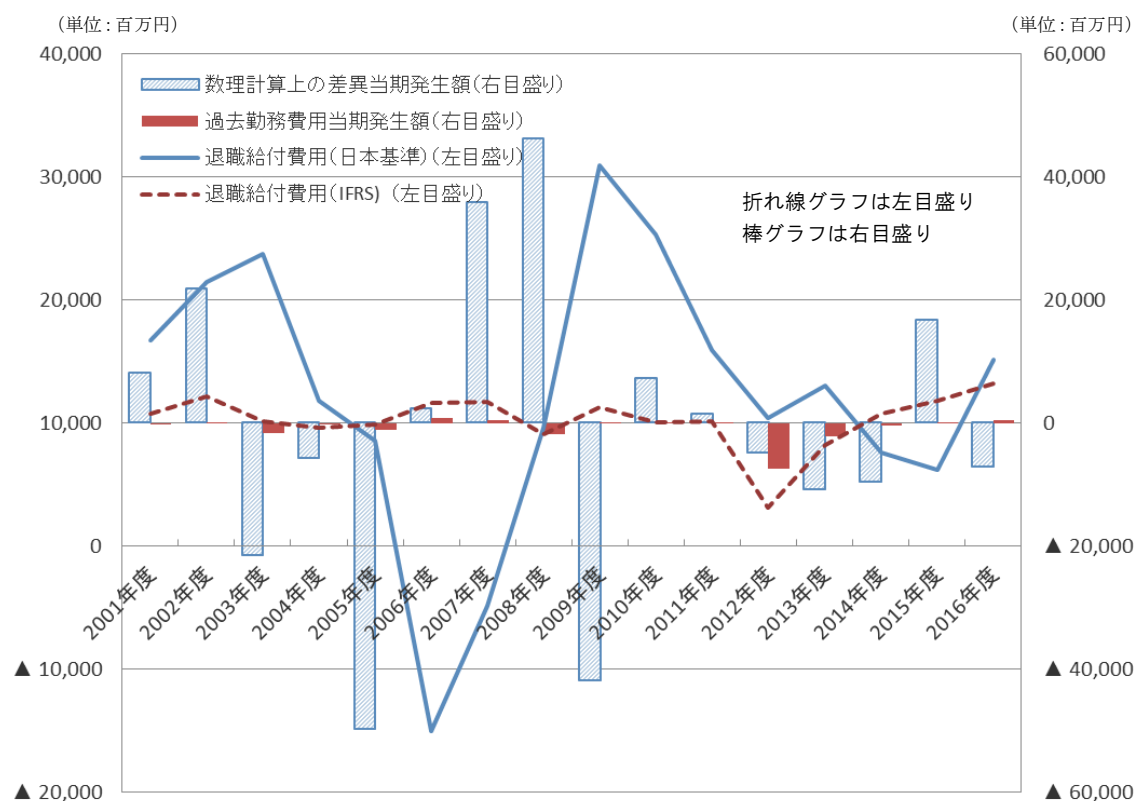
退職給付会計が2000年に導入されて以降、金利低下や株式市場の低迷等により、数理計算上の差異の損失が多額に発生し、その処理が業績を悪化させる要因となりました。企業は本業以外の要因による業績変動、とりわけ利益を押し下げる影響を被るのは回避したいと考えます。そのため、キャッシュ・バランス・プランを導入し、金利低下による退職給付債務の増加抑制を図ったり、退職給付に関する負債を計上しないDC制度へ移行したり、年金資産運用でリスクを抑制するなどの対応が行われました。

会計基準を変更して、再測定の発生が純損益へ影響を与えなくなったとしても、退職給付制度のリスクが変化するわけではあ

りません。しかし、会計数値が変動することが企業行動に影響を与えてきたとすれば、IFRS 適用後は会計数値が安定化するため、再び制度運営に変化をもたらすことも想定されます。退職給付制度は長期的視野で運

営されるものであり、再測定が損益計算書に表示されず、目先の変動に一喜一憂することがなくなるとすれば、制度の設計や運営にとっては好ましいことと言えます。

(図表 1) 日本基準による退職給付費用と IFRS による退職給付費用



(出所) 筆者作成

2. アセットシーリング

IFRS も日本基準と同様に、退職給付債務と年金資産の差額を貸借対照表に計上し、「年金資産 > 退職給付債務」の場合には、積立超過となる部分を資産計上します。ただし、IFRS では、資産計上できる額に上限が設けられており、これをアセットシーリングと言います。なお、アセットシーリングに関しては、IFRIC (国際財務報告解釈指

針委員会) 解釈指針第 14 号「IAS 第 19 号一確定給付資産の上限、最低積立要件及びそれらの相互関係」において定められています。

アセットシーリングは、次のような考え方にに基づきます。「年金資産は給付に利用されるものであるため、積立超過となっても超過部分のすべてに資産性があるわけでは

なく、企業に経済的な便益をもたらす部分のみを資産として計上すべき」と言う考え方は、IFRSでは、その経済的便益を、①資産の返還、②将来の掛金減額、の可否によって判定します。日本の制度では年金資産のうち、退職給付信託は積立超過となった場合に、超過部分を事業主に返還することが認められます。したがって、退職給付信託は返還による経済的便益があり、超過した部分は資産計上することができると考

えられます。一方、確定給付企業年金は積立超過となった場合でも資産は事業主に返還されません。そのため、資産計上可能額は、将来の掛金が減額されることによる経済的便益の額が基準となります。

なお、日本の確定給付企業年金の掛金減額による経済的便益をどのように判定するかについては、監査法人の間で必ずしも統一的な見解がなく、速やかに統一的な見解が公表されることを期待します。

3. 情報開示

退職給付制度、特に確定給付型制度に関する開示の目的は、制度の持つ不確実性・リスクを説明することにあります。そのため、制度の特徴や制度運営に付随するリスク、さらに財務諸表上の数値の解説などを行うこととなっています。開示項目についても、IFRSでは日本基準と異なる開示項目があります。

リスクに関するIFRS独自の開示項目としては、①退職給付債務の再測定の内訳、②退職給付債務の感応度分析、③年金資産構成の市場性の有無、などがあります。退職給付債務の再測定の内訳は、人口統計上の仮定の変更、財務上の仮定の変更、その他に分けて金額を開示します（図表2）。

（図表2）再測定の内訳表示例

	X1年度	X2年度
期首残高	150,000	165,850
当期勤務費用	7,500	7,800
利息費用	1,500	850
確定給付制度の再測定	12,800	5,000
人口統計上の仮定の変更による数理差異	1,200	300
財務上の仮定の変更による数理差異	13,000	5,500
その他	▲ 1,400	▲ 800
給付支払額	▲ 6,500	▲ 6,800
過去勤務費用	▲ 650	0
為替換算調整	1,200	▲ 1,500
期末残高	165,850	171,200

（出所）筆者作成 （注：記載した数値は実際の数値とは異なります）

人口統計上の仮定の変更は死亡率の変動に伴う退職給付債務の増減、財務上の仮定の変更は割引率の変動による退職給付債務の増減となります。

退職給付債務の感応度は、前提条件が変更になった場合に退職給付債務がどの程度増減するかを示すものです。重要性が高いと思われるものについて開示が要求されていますが、割引率に関しては変更した際の退職給付債務への影響は一般的に大きく、開示は必須と考えられます。実際、IFRSを任意適用している日本企業もほとんどの企業が割引率に関する感応度の開示を行っています。この他、終身年金を実施している企業では、死亡率が変動した場合に開示が必要となる場合があります。

IFRSは原則主義と言われており、開示項目にもそれが表れています。IFRS基準では基本的な目的および開示項目を表示し、あとは各企業が重要性等を判断したうえで追

加の情報を開示したり、場合によっては簡素化したりするケースもあります。日本では、金融庁の省令「企業内容等の開示に関する内閣府令(昭和48年大蔵省令第5号)」により具体的な内容が定められており、当該省令に基づいた開示が行われるのとは大きな差異があります。

年金資産に関しては、資産クラスごとの開示に加え、活発な市場の有無で資産を分類して開示することが求められています(図表3)。

一方、資産毎の区分に関しては各社の裁量による部分が大きくなっています。日本企業で任意適用している企業の開示例を見ると、例えば、信託銀行の年投口を合同運用等と称して1つの資産として表示する企業もあれば、合同運用の資産について保有金額に応じて株式あるいは債券に分類している企業もあります。

(図表3) 年金資産の開示例

A社

	活発な市場での市場価格		
	あり	なし	合計
株式	10000	200	10200
公債	500	500	1000
社債及びその他の負債証券		1500	1500
証券化商品	0	2000	2000
現金及び現金同等物	2500	0	2500
生保一般勘定		15000	15000
合同運用投資		80000	80000
その他	200	6000	6200
合計	13200	105200	118400

B社

	活発な市場での市場価格		
	あり	なし	合計
国内株式	21500	500	22000
海外株式	4500	5000	9500
国内債券	1500	200	1700
海外債券	2000	2000	4000
退職給付信託(国内株式)	10500		10500
退職給付信託(海外株式)	5000		5000
生保一般勘定		10000	10000
現金及び現金相当物	10000	8000	18000
その他	5000	8000	13000
合計	60000	33700	93700

(出所) 筆者作成

(注) A、B両社について資産の分類については実際の開示と同じですが、各資産の数値は実際の数値とは異なります

投資のホライズン その 10

「長期投資家と長期投資」⑩運営主体の役割 ～ブラックロック社、ラリー・フィンク氏からの書簡～

年金運用部 顧問 大輪 秋彦

今回は、当初の予定を変更して、アメリカの資産運用会社ブラックロック社 (BlackRock) の CEO (最高経営責任者) ラリー・フィンク氏から、投資先企業の CEO 宛ての書簡 (フィンク・レター、以下「レター」) をご紹介します。毎年、この時期に資産運用業界の耳目をひく恒例のレターですが、今年は例年以上に関心を集めているようです。

本誌で解説してきた DB 年金 (アセットオーナー) の運営主体が職責上果たすべき役割と、レターの背景となる「考え方」の方向性は一致しています。DB 年金の運営主体がこのようなメッセージを、投資先企業の経営者・経営陣 (以下、「経営陣」) に送り届けることは (より現実的には運用者を介して)、「運用者 (アセットマネジャー) との関係」のみに止まらず、「運用者と投資先企業の関係」にまで及ぶ関与を考える際の重要なテーマとなります。

1. フィンク・レターの意義

今年 1 月 16 日、世界最大の運用会社であるブラックロック社 (運用資産 6.29 兆 US ドル、約 692 兆円) のウェブサイトで公表された、同社 CEO ラリー・フィンク氏からの世界の大手企業の CEO 宛ての書簡、「A Sense of Purpose (目的意識)」が例年以上に話題を呼んでいます。

本稿でこのレターを取り上げるのは、影響力ある著名人の発信だからとか、「話題性」があるから、というわけではありません。このレターの背景となる「考え方」が、本稿で述べる、「アセットオーナーである DB 年金の運営主体が『インベストメント・チェーン (投資の連鎖)』において果たすべき役割に関して、オーナーとマネジャーという「立場の違い」を超えて軌を一にするもの」と思われるからです。(このレターを、投資家と投資先企業の間で位置するという運用者の立ち位置、すなわち受任者として、自らの責務遂行の観点での投資先企業の CEO 宛ての

発信と考えるならば、その点は案外、「アッサリ」していると感じるでしょう。投資家との恒常的コミュニケーションでのインプットは下敷きにはするが、あくまで自らの考えを示したもの (単なるメッセンジャーではない)、というスタンスを前面に出しているように思えます。

なお、大変興味深いのは、ネルソン・ペルツ氏¹のような、前号で述べた「タイプ(4)の物言う株主」でも、このレターに対しては「株主エンゲージメントの青写真」との称賛を送っていることです²。レターのような例が増えてくることは、公表情報にする (になる) か否かに関わらず、DB 年金の運営主体にとっては好ましいと考えます。「運用者との関係」のみに止まらず、「運用者と投資先企業の関係」にまで目を配る必要がある運営主体が、自ら主体的に働きかけ、「運用者」が「投資先企業」に「物言う」ことを具現化し、その事例数を増やすことは、職責上の大

きな前進となるからです^{注3}。

ただし、残念なことに、自年金の考えそのものが直接的に投資先企業経営陣に伝わり、と考えることは、よほどの巨大な DB 年金ではない限り、現実的ではないのかもしれませんが。しかし、委託運用下でもそのような努力を、他年金と協業・合同して行うこと（年金

の団体等を通じて行うことも含めて）、具体的には運用者単独で、あるいは、他の運用者と協働・合同して、取りまとめ役を演じてもらうことで、DB 年金総体（少し大袈裟？）としての最大公約数的なメッセージとして伝えられるようにすること（「共同エンゲージメント」）は、考慮に値するものです。

2. 受任者の目標（目的意識）と企業の役割

本稿の主張と関連する、レターのポイントをお伝えします。（一般化のため、BlackRock 社に固有、あるいは、特徴的と判断したものは捨象しています。）

レターではまず、ブラックロック社の受任者としての目標を掲げています。「退職のような長期的ゴールのための資産を運用管理するフィデューシャリーとして、顧客が自らのゴールを充足できるように、投資先企業と協働して持続可能な長期的成長を推進する。」ことを目標とし、次に、最近、企業が『社会性』を求められるようになってきた背景と、企業の新しい役割を述べています。

「多くの人々（特に、十分な教育を受けておらず、次第に職の保障も怪しくなっている人々）にとって、安心な退職を見込むことが、どんどん難しくなっている。」「多くの国の政府は、人々の将来に十分備えることができていない。これらのようなことが相まって、企業は広範な社会的役割を果たすように求められるようになってきている。」「従って、財務的成果のみならず、社会への積極的貢献をどう果たすかを示すことなしに、企業の長

期的繁栄はあり得なくなっている。」「つまり、株主、従業員、顧客、企業活動を営む地域社会を含む、企業の全てのステークホルダーを利することが必須になっている。」と述べています。そして、企業にとっての「リスクシナリオ」、すなわち、上記の『社会性』（社会からの期待）を満たすことができない時、何が起きるかについてコメントします。

『『目的意識（Sense of purpose）』（このレターの表題です）無しでは、どのような企業であっても潜在能力の最大限の発揮は望めない。その結果、①究極的にはステークホルダーが企業の存続を許さなくなる。②稼いだお金を吐き出せという短期的圧力に屈することで、長期成長に必要な従業員の成長・イノベーション・設備投資等への投資を犠牲にすることになる。③たとえ、とても短期かつ狭い範囲の目的であっても、それを明瞭に唱えるアクティビストのキャンペーン対象になり得る。④退職・住宅購入・より高い教育に必要な資金を得るために投資している人たちに不本意なリターンで報いることしかできない会社となる。』と述べています。

3. 企業ガバナンスの新モデル

次に、「企業の直面する責任が増えているのと同じく、自らもその一員であるアセット

マネジャーの責任も増えている。」として、「我々は、委託してくれている顧客（企業の

5. 投資家への説明責任

続けて、「企業の事業環境に大きな影響を及ぼす事象が発生した場合、それをどのように企業の長期戦略に取り込むのか、投資家に説明するのは企業の責任である。」とし、具体例として、米国の税制改革による、税引き後キャッシュフローの増加をあげて、「そのお金をどうするのか、長期的な価値創造にどのように使うのか、投資家に説明する必要がある。」と述べ、警告を発した後、レターの宛先が米国企業 CEO だけではないことを念頭に、次のように一般化します。「税改革は、短期志向のアクティビストを活気づかせ、増大するキャッシュフローの使い道に関する答えを要求させる。それにどう対処するかの方針を、既に作成・説明していない場合、企業はアクティビスト・キャンペーンから逃れることが難しくなる。」「米国の税法の件は、単なる例にすぎない。企業がどの国（の法律

権限の及ぶ範囲）に属すると、大きな法的あるいは規定の変更が、翌年のバランスシートだけではなく、成長のための長期戦略にどのような影響を及ぼすのか、投資家に説明することは CEO の責任である。」と述べています。

そして、実際に物言うアクティビストから有益なアイデアの申し出がある場合は、けちをつける連中が言うよりもはるかに大きな価値があると明言し、その対処の仕方について提案と次のような警告をしています。「早目に（社内）議論を始めること、他の株主とエンゲージ（約束）すること、他の重要なステークホルダーを議論の場に引き込むこと。」

さらに、「議決案の提案を待つだけであったり、説得力ある長期戦略を表明できないようでは、既に意味ある話し合いのチャンスを逃したことになる。」と述べています。

6. 取締役会の役割

取締役会の関与と長期的なアプローチは、株主のために長期的価値を生む企業の能力の大切な目安となるので、長期的戦略を立てるにあたっての取締役会の関与は必須であるとし、次のように指摘します。

「企業と株主とのより意味の深い話し合いを求めるのと同様に、取締役には企業の長期戦略により一層関与する責任を負うことを求める。取締役会は一定期間ごとに開催されるだけであるが、責任はその会合の時だけに止まらず、継続しているものである。取締役は、時々会議で得る知識だけでは、株主への責務を果たすことはできない。取締役会を厄介者扱いしている執行役は、自分自身と企業の長期的成長の可能性を害しているだ

けである。」と述べています。これらは、「経営の執行と監督の分離」を前提とする文脈からの発想です。わが国的には、「社外取締役」が過半を占めるような取締役会の想定と、執行役を「社内取締役」と読み替えることで、理解できるかもしれません。

そして、多様性のある取締役会のメンバー構成が重要であると強調し、「様々なジェンダー、民族、職歴、経験や考え方から成る取締役会は、多様性と物の見方の感度において、結果的に勝るのである。」「多様性ある取締役会は、集団的思考や企業のビジネスモデルへの新たな脅威に対し、頑健性を発揮するであろう。従って、長期成長を促進するチャンスを、よりの確に捉えるであろう。」と続け

ます。なお、ご承知のとおり、ジェンダーは「生物学的性差」ではなく、「社会的性差」とでも呼ぶべきものです。ここで述べられる「多様性」は、わが国でも間違いなく、重要なテーマとして議論が活発になることでしよう。

そして、企業の投資家や消費者、企業が事業を営む地域社会にとって、次第に重要となってきたものとして、次の事項をあげま

す。「前述した現在の環境下、企業のステークホルダーは、企業により広範な問題でのリーダーシップの発揮を求めている。企業の環境、社会、企業統治（ESG）の要素に対処する能力は、持続可能な成長に不可欠なリーダーシップと良きガバナンスの存在を立証する。運用者はそういうわけで、投資プロセスにこれらの問題を、次第に組み込むようになってきている。」

7. 企業が考えるべきポイント

最後に、企業が自問すべきポイントとして、「①地域社会で、どのような役割を演じているか？、②環境に与える影響にどのように対処しているか？、③多様な従業員構成を作り上げるよう取り組んでいるか？、④科学技術の変化に適応しているか？、⑤徐々に自動化へと向かう世界に順応するために社員やビジネスが必要とする再訓練やチャンスを提供しているか？、⑥金融商品等による従業員への退職準備をしているか？」と問いかけています。

そして、「今日、あなたの会社のオーナーである我々の顧客は、自分のための投資リターンだけではなく、自分と同じ他の人たちの繁栄と安全をも推し進めるリーダーシップと明晰さの発揮をあなたに求めているのです。」というメッセージでレターを結んでいます。ラリー・フィンク氏は、DB 年金（アセットオーナー）の運営主体が果たすべき役割を記しており、DB 年金（アセットオーナ

ー）の果たすべき役割がこのレターから読み取れると思います。

今回は本題に戻って解説を進めます。なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得べき誤りは、筆者個人に帰属するものであり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

注1：米国プロクター・アンド・ギャンブル(P&G)社の「委任状争奪戦」で予想外の勝利を収め、取締役就任した、トライアン・ファンド・アソシエイツを率いるアクティビスト。

注2：“Lipton, Pelts Call BlackRock’s Letter a Blueprint for Shareholder Engagement”, 2018年1月19日 Institutional Investor 誌電子版

注3：レターが、投資家からの働きかけによるものだと主張しているわけではありません。レターのような、「運用者」が受任者として「投資先企業」に明確な意見表明をする例がもっと広がるように、DB年金の運営主体が主体的に働きかけることが、理想だと考えているのです。

注4：米国での株式公開企業が証券取引委員会 SEC への提出を求められている「四半期報告書」のこと、Form 10-Q とも言います。

<ご参考>

- ラリー・フィンク (Laurence D. Fink) ”A Sense of Purpose”
(<https://www.blackrock.com/corporate/en-no/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>)

<コラム> アドリブ経済時評

「株式市場は大丈夫か？」

冬季オリンピックは、日本選手の素晴らしい活躍が続いている。

しかし一方で、「大いなる安定（グレート・モデレーション^注）」というキーワードのもとで、素晴らしい上昇が続いていた株価の突然の変調があった。少しこれについて考えてみたい。

ニューヨーク証券取引上場のダウ平均株価が、今年2月5日の月曜日に、前週の終値から1,175ドル安という史上最大の下げ幅を記録し、2万4,346ドルで取引を終えた。ブラックマンデーの再来かとテレビも新聞も騒ぎ立て、海のこちらの日本株もあとを追って下げた。また、その後も下げがあり、両国とも高値から1割ほど下げたが、執筆日現在、いくぶんか戻している。

ただし、ほぼ30年前、1987年10月19日のブラックマンデーのときは、ダウ平均株価は2,248ドルから508ドル、22.6%（日経平均株価は3,836円安）も下げたが、今回は発射台が2万5千ドル台と高いので、下げ率は4.6%に過ぎない。

マスコミは、この下げの理由は米国の長期金利が急に3%近くまで0.5%も上げて、好景気の中とはいえそのスピードがいかにも早すぎた、さらに、PER（=株価を1株当たり企業利益で割った株式利益率）が19倍にもなっていて、少し（株価が）高過ぎたとかいう。景気は日米欧とも良く、今後の利上げも当然ありうることであり「金融相場（金融緩和によるカネ余り下の株高）」から「業績相場」への移行期に過ぎないというようなものがほとんどだと思う。

しかし今回、アメリカの金利が上がって日米金利差が開いていくにも拘わらず、為替がドル安になっていくという、理不尽な現象が気になって仕方がない。株・債券に加えて為替までも米国から逃げ出そうとしているようにも見える。

筆者はバブル崩壊を投資の現場で経験したせいか、心配なことをひとつ思い出した。

バブル崩壊のすぐ後で知って、調べてみたら「バフェット（有名な投資の神様Warren Buffett氏）指数」という名前であるが、「株式時価総額/GDP」の値が100%を超えると、株が本来の価値より割高である証拠で、警戒水域にあるとの教えである。時価総額は一国の資本の総額であり、その価格と生産総額である年間GDPの比率であるから、合理的であるとは思える。

あまり知られていないこの「バフェット指数」がいつのまにか、アメリカでは約150%、日本でも110%になっているのである。世界の指数までもが100%を超えてきている。2000年、アメリカ株が150%になったときは直後に急落があり、1990年に日本のバブル崩壊が始まったときの指数も150%ほどであった。

なお、この指数は複数ある構成指標のどれを対象とするのかで数値は多少異なる。

当欄が役立たないことを願うのだが・・・

注：株式や債券などの資産価格の変動幅が低下し市場全体が安定している期間

2018年2月26日

元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋

MEMO

- ▶ 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。