

# 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12月号

## 《目次》

### 《公的年金改革 その3》

第5・6回 社会保障審議会年金部会の開催について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏 … 1

### 《退職給付に関する論点 その1》

退職一時金制度に関する資金準備 ①財務的観点

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 10

### 《投資のホライズン その18(最終回)》

「長期投資家と長期投資」年金組織のコミットメント

年金運用部 顧問 大輪 秋彦 … 15

### 《アドリブ経済時評》

海を漂うプラスチックゴミの脅威

元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋 … 21

## 公的年金改革 その 3

### 第5・6回 社会保障審議会年金部会の開催について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

現在、「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律（以下、社会保障制度改革プログラム法）」（平成 25 年 12 月 5 日成立）に基づき、社会保障審議会年金部会（以下、年金部会）において、今後の公的年金改革の議論が行われています。

本誌、今年 10 月号（第 3・4 回年金部会）に続き、第 5・6 回年金部会の内容について解説します。

#### 1. 年金部会での検討課題

社会制度改革プログラム法に規定された検討項目は、(1)マクロ経済スライドの見直し、(2)短時間労働者に対する厚生年金の更なる適用拡大、(3)高齢期の就労と年金受給の在り方、(4)高所得者の年金給付の見直し、の 4 項目です（図表 1）。

「マクロ経済スライドの見直し」と「短時間労働者に対する厚生年金の適用拡大」に関しては、議論が既に行われており、第 5・6 回年金部会では、「高齢期の就労と年金受給の在り方」についての議論が行われました。

（図表 1）社会保障制度改革プログラム法に規定された今後の検討課題

項目	概要
(1)マクロ経済スライドの見直し	・デフレ経済下におけるマクロ経済スライドの在り方について見直しを検討 ・基礎年金と報酬比例部分のバランスについて検討 ・公的年金の給付を補うための私的年金支援を合わせて検討
(2)短時間労働者に対する厚生年金適用拡大	・更なる適用拡大について検討
(3)高齢期の就労と年金受給の在り方	・支給開始年齢の在り方について検討 （先進諸国の実施事例を参考に、一人ひとりの人生や社会全体の就労と非就労のバランスについて検討し、高齢者の働き方と年金受給の組合せについて検討）
(4)高所得者の年金給付の見直し	・老齢基礎年金について、その一部（国庫負担相当額まで）を調整する仕組みや、標準報酬の上下限の在り方、年金課税の在り方などについて検討

今回の議論

出所：「社会保障制度改革プログラム法」（平成 25 年 12 月 5 日成立、13 日公布）より筆者作成

#### 2. 第 5 回年金部会での議論

(1) 平均寿命の延伸に伴う高齢期の長期化（「人生 100 年時代」の到来）

第 5 回年金部会（10 月 10 日）において、「雇用の変容と年金（主として高齢期の就労と年金に関して）」の議論が行われました。平均寿命は 2017 年で、女性は 87.26 歳、

男性は 81.09 歳となっています。2065 年には男女ともに、さらに 4 歳前後延びて、女性は 91.35 歳、男性は 84.95 歳（平成 29 年将来推計）になると見込まれています。

1990 年生まれ（2055 年に 65 歳）の人のうち、男性では 5 人に 2 人、女性では 3 人に 2 人が 90 歳まで長生きする見込みです。

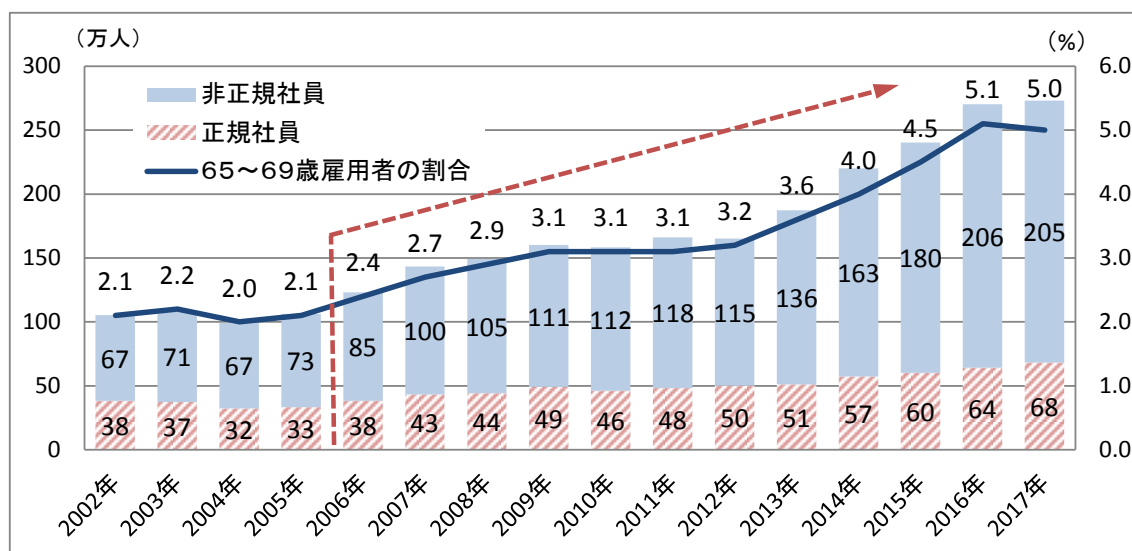
戦後日本は、第 1 次産業から第 2 次産業、さらに第 3 次産業への構造の変化により、高齢期の就業者の割合は 2000 年代まで減少傾向にありました。しかし、「高年齢者等の雇用の安定等に関する法律（1971 年 5 月

25 日制定、同 10 月 1 日施行）（以下、高齢者雇用安定法）」の改正法が 2006 年と 2013 年に施行され、高齢期の就業者の割合は 2000 年代半ば以降に増加に転じています。

2007 年と 2017 年の年齢階級別就業率を比較すると、75 歳以上の男性以外の全ての区分で上昇しており、特に 60 歳台での女性の就業率の上昇幅が大きく、60～64 歳で +12.6%、65～69 歳で +8.8% 増加しています。

また、65～69 歳の雇用者数については、2006 年以降に大きく増加していることが示されました（図表 2）。

（図表 2）65～69 歳の雇用者数の推移



出所：厚生労働省「第 5 回社会保障審議会年金部会」（平成 30 年 10 月 10 日）資料 1, 13 頁より筆者作成

高齢者雇用については、1999 年に政府の「第 9 次雇用対策基本計画」が規定され、「向こう 10 年間に 65 歳定年制の普及を目指しつつも、少なくとも意欲と能力のある高齢者が 65 歳まで働き続けられるようにすべき」とされました。

厚生年金の定額部分の支給開始年齢の段階的な引き上げに伴い「高齢者雇用安定法」の改正が 2006 年 4 月 1 日に施行（2004 年

公布）され、高齢者雇用確保措置が義務化されました。事業主は、「継続雇用制度の導入」、「定年年齢の引上げ」、「定年の定め廃止」のいずれかの措置を講じなければならないとされました。

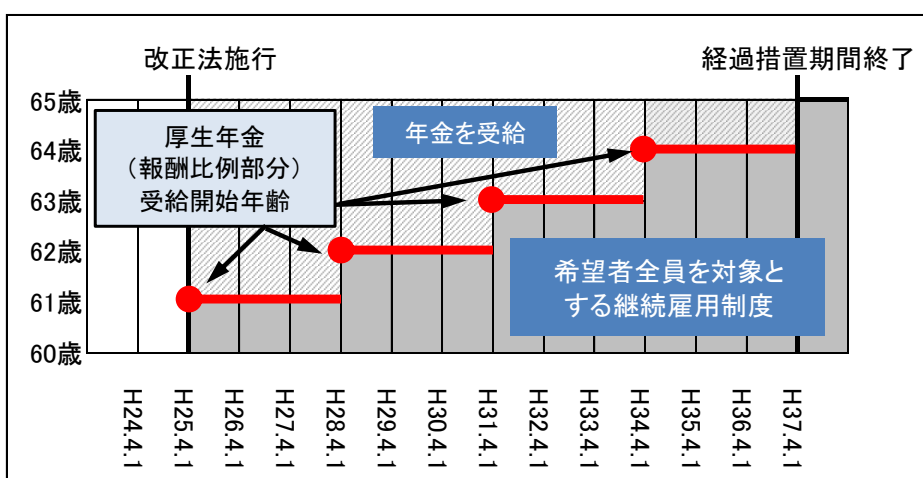
さらに、厚生年金の報酬比例部分の支給開始年齢が 65 歳まで段階的に引き上げられることへの対応として、60 歳定年退職後から支給開始年齢までの空白期間が空かな

いように、継続雇用制度の対象者について、労使協定で一定の基準を設定できる仕組みを廃止し、希望者全員の継続雇用を義務付ける「高齢者雇用安定法」の改正が 2013 年 4 月 1 日に施行 (2012 年公布) されました。

これにより、健康上の理由で就業できない場合等を除いて、継続雇用を希望する者全員が厚生年金の支給開始年齢まで継続雇

用制度の適用を受けることができるようになりました。ただし、継続雇用制度の対象者を限定する基準を設けている事業主は、厚生年金 (報酬比例部分) の支給開始年齢に到達した以降の者を対象に、当該基準を引き続き利用できる経過措置が設けられました (図表 3)。

(図表 3) 高齢者雇用確保措置の経過措置について

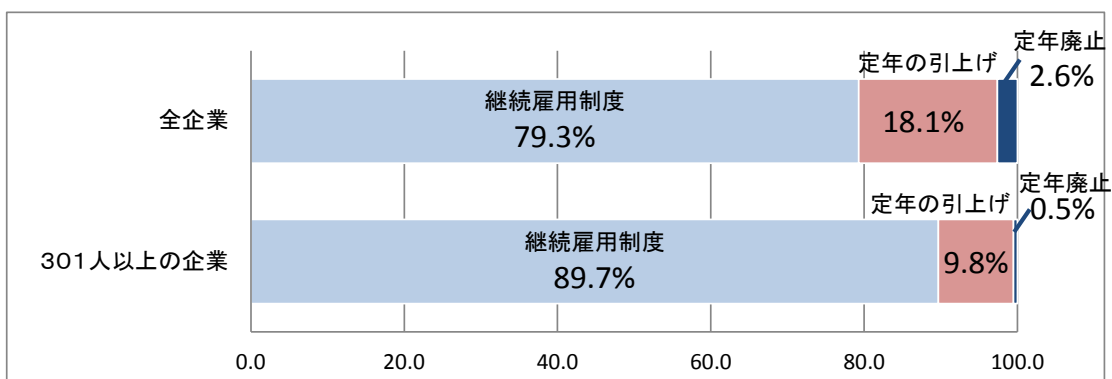


出所：厚生労働省「高齢者等の雇用の安定等に関する法律の一部を改正する法律」より筆者作成

厚生労働省「平成 30 年 高齢者の雇用状況 集計結果」によると、常時従業員 31 人以上の企業約 15 万 7 千社のうち、99.8% の企業で、高齢者雇用確保措置を実施し

ています。雇用確保措置の内訳を見ると、「継続雇用制度」が 79.3% と約 8 割を占めています (図表 4)。

(図表 4) 高齢者雇用確保措置の実施状況



出所：厚生労働省「平成 30 年 高齢者の雇用状況 集計結果」より筆者作成

一方、「定年の引上げ」は 18.1% (301 人以上では 9.8%)、「定年廃止」は 2.6% (301 人以上では 0.5%)、となっており、継続雇用制度により高年齢者の雇用を確保してい

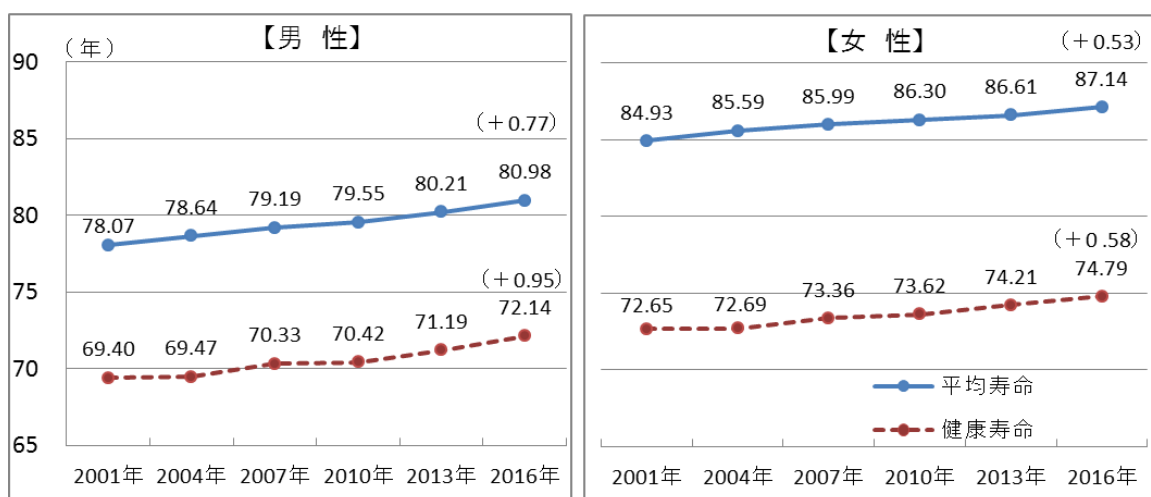
る企業が多いことが分かります。なお、301 人以上企業で見ると、継続雇用制度が 89.7% と約 9 割を占めています (前頁図表 4)。

## (2) 高齢期の就労と多様性

平均寿命の伸びに応じて、高齢期の健康寿命 (健康上の問題で日常生活が制限されることなく生活できる期間) も伸びてきています。健康寿命は 2016 年時点で、男性

72.14 年、女性 74.79 年となっており、近年、健康寿命の伸び幅は、平均寿命の伸び幅を上回ってきている状況です (図表 5)。

(図表 5) 平均寿命と健康寿命の推移 (男女別)



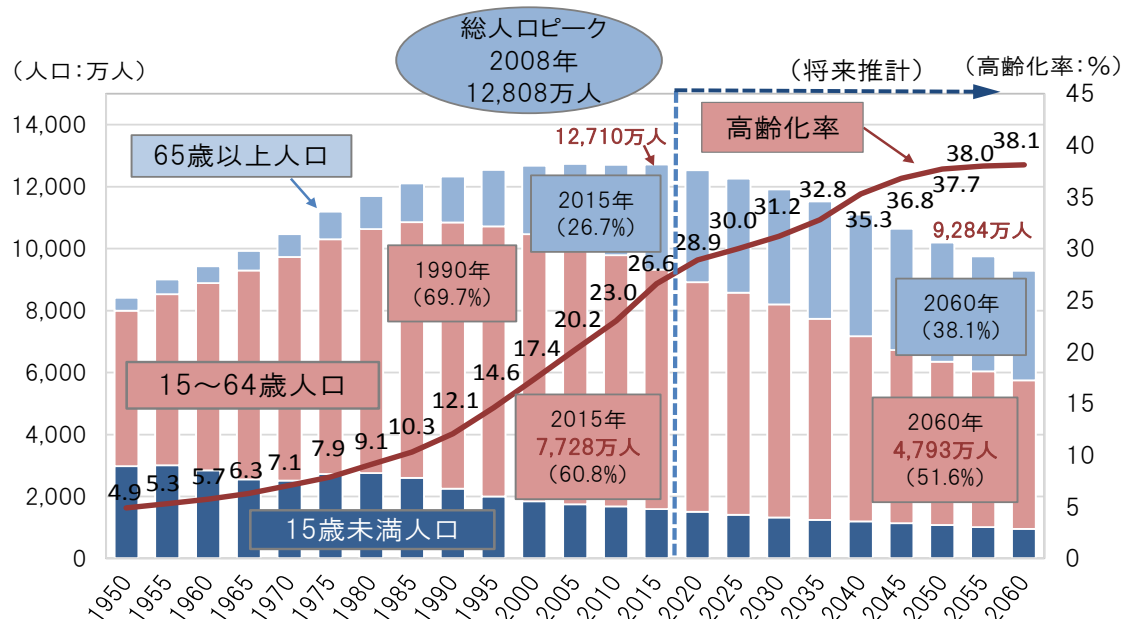
出所：厚生労働省「第 5 回社会保障審議会年金部会」(平成 30 年 10 月 10 日) 資料 1, 16 頁より筆者作成

さらに、高齢者の就労意欲も高まっており、内閣府「高齢者の日常生活に関する意識調査 (2014 年)」によると、60 歳以上で仕事をしている者のうち「働けるうちはいつまでも」が 42%、「70 歳くらいまで」が 21.9%、「75 歳くらいまで」が 11.4%で、これらを合計した約 8 割が、65 歳を超えても就労したいとしています。ただし、内閣府「平成 25 年度 高齢期に向けた「備え」に関する意識調査 (2013 年)」では、60 歳以降も収入を伴う就労の意向がある者が、60 歳以降に希望する就業形態としては、「フル

タイムの社員・職員」は 24.2%で、「パートタイムの社員・職員」が 53.9%と多くなっています。

日本の人口はすでに 2008 年の 1 億 2,808 万人をピークに減少に転じています。人口減少に伴い、15~64 歳の生産年齢人口は 2015 年の 7,728 万人から 2060 年には 4,793 万人まで減少する見込みです。2025 年以降、団塊の世代が全て 75 歳となり、生産年齢人口が急激に減少していく中、日本経済の活力維持のためにも、高齢者等の労働参加の促進が必要とされています (次頁図表 6)。

(図表 6) 日本の階層別人口構造の推移



出所：総務省統計局「2-1 人口の推移と将来人口」、2020 年以降は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成 29 年推計）」表 1-1 年齢 3 区分別(出生中位、死亡中位)、高齢化率は内閣府「平成 29 年版高齢社会白書（概要版）」より弊社作成

### (3) 年金制度の対応の方向性

平均寿命と健康寿命の伸長、高齢者雇用安定法の改正、生産年齢人口の減少、高齢者への就労期待の高まりなどにより、高齢者就労は増加していくものと思われます。

一方、デフレ脱却に伴う物価・賃金の上昇により、マクロ経済スライド調整による年金水準の調整が本格化することも予想されています。

(図表 7) 高齢期の長期化と就労の拡大・多様化を受けた年金制度の対応の方向性

【社会経済の変化】	【年金制度の今後の見通し】
<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 高齢期の長期化</li> <li>◇ 長寿確率の上昇</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 一定の経済成長と労働市場参加の促進があれば、現行の財政フレームでモデル世帯の所得代替率50%確保の見通し</li> <li>◇ 今後、デフレ脱却に伴う物価・賃金の上昇により、マクロ経済スライド調整による年金水準の調整が本格化</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 高齢者の就業の拡大                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・就業・社会参加意欲、健康維持</li> <li>・人手不足の中での労働力確保の要請</li> <li>・多様な働き方への希望、健康状況等の個人差の存在</li> </ul> </li> </ul>	
<p><b>【これらの変化を踏まえた年金制度の対応の方向性】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 就労期間の延伸を年金制度上も反映し、長期化する高齢期の経済基盤を充実</li> <li>② 多様な年金と雇用の組合せを可能にする制度の柔軟化・改善</li> <li>③ 長期化する高齢期に対応するための自助努力の促進</li> </ul>	

出所：厚生労働省「第 5 回社会保障審議会年金部会」（平成 30 年 10 月 10 日）資料 1, 31 頁より筆者作成

このような人口動態と雇用・経済の変化を踏まえ、年金制度の対応の方向性として、①就労期間の延伸を年金制度上も反映し、長期化する高齢期の経済基盤を充実、②多

様な年金と雇用の組合せを可能にする制度の柔軟化・改善、③長期化する高齢期に対応するための自助努力の促進、が事務局から示されました（前頁図表 7）。

### 3. 第 6 回年金部会での議論

#### (1) 諸外国及び日本における雇用と年金

第 6 回年金部会（11 月 2 日）では、第 5 回に引き続き、「雇用の変容と年金（高齢期の長期化、就労拡大・多様化と年金制度）」についての議論が行われました。

まず初めに、年金制度における「支給開始年齢」と「受給開始可能期間」について、世間一般で言葉の混同が見受けられることから、この二つの言葉についての定義が明示されました。「支給開始年齢」とは、一定の算定式により求められる給付額を受け取ることのできる年齢であると定義され、日本の公的年金では 65 歳とされています。

一方、「受給開始可能期間」とは、支給開始年齢の前後で、実際に年金の受け取りを始めることができる期間と定義され、日本の公的年金では 60 歳から 70 歳の間で繰上げまたは繰下げ受給が可能です。なお、受給開始可能期間で受け取りをする際には、平均余命まで生きした場合に受給する総額が同程度となるように、繰上げ減額率と繰下げ増額率が設定されており、繰上げ減額率は 1 カ月 0.5%（最大 30%減額）、繰下げ増額率は 1 カ月 0.7%（最大 42%増額）となっており、減額率と増額率については、年金財政上中立となるよう設定されています。

しかし、実際の利用率は、国民年金の繰上げは 20.5%（2016 年度）ですが、繰下げ

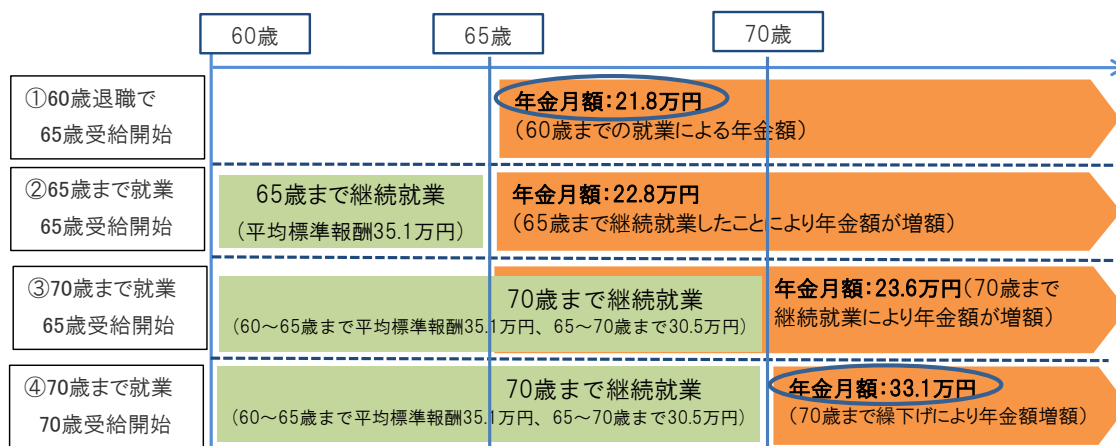
については、国民年金で 1.4%、厚生年金で 1.0%の少数に留まっています。繰下げの利用率が低い要因としては、①厚生年金で繰下げを選択すると加給年金や振替加算が支給されない、②在職老齢年金支給停止部分の年金については繰下げによる増額の対象とならない、③繰下げ制度の周知不足、といった理由が挙げられました。

年金受給を繰下げた場合の年金水準に与える効果については、平成 26 年財政検証におけるモデル世帯を基準として、現役男性の平均標準報酬 42.8 万円の人が、60 歳以降 65 歳まで平均標準報酬 35.1 万円、65 歳から 70 歳まで平均標準報酬 30.5 万円で就労し、年金受給を 70 歳まで繰下げた場合などの試算結果が示されました。

現役男性の平均標準報酬 42.8 万円の人が 60 歳以降 65 歳まで平均標準報酬 35.1 万円で継続して働いた場合の年金水準は、60 歳時の 21.8 万円から 65 歳では 22.8 万円の、さらに 65 歳以降 70 歳まで平均標準報酬 30.5 万円で継続して働いた場合は 23.6 万円まで上昇する結果となっています。

ここでさらに、70 歳までの繰下げを組み合わせると給付水準は 33.1 万円に上昇する試算結果が示されました（図表 8）。

(図表 8) 60 歳以降に継続就業して年金受給を 70 歳まで繰下げた場合の年金水準の試算結果



(注) 60 歳までの平均標準報酬は 42.8 万円 (①~④に共通)

出所: 厚生労働省「第 6 回社会保障審議会年金部会」(平成 30 年 11 月 2 日) 資料 1, 17 頁より筆者作成

## (2) 在職老齢年金の在り方

60 歳台前半の在職老齢年金制度については、「低賃金の在職者の生活を保障するために年金を支給する仕組み」で、特別支給の厚生年金の段階的引上げが完了する 2025 年(女性は 2030 年)までの「経過措置」として位置付けられています。

賃金と年金の合計が 28 万円を上回る場合に、賃金 2 に対して年金 1 が停止され、46 万円を上回る場合は賃金 1 に対して年金 1 が停止される仕組みです。現在、約 88 万人(約 7,000 億円)が該当し、65 歳未満の受給権者数 452 万人の 19%、在職受給権者 154 万人の 57%を占めています。

一方、60 歳台後半の在職老齢年金については、「高賃金の在職者の年金を停止する仕

組み」で、「恒久的措置」として位置付けられています。賃金と年金の合計が 46 万円を上回る場合に、賃金 2 に対して年金 1 が停止されます。現在、約 36 万人(約 4,000 億円)が該当し、65 歳以上の受給権者数 2,537 万人の 1.4%、在職受給権者 204 万人の 18%となっています。

在職老齢年金が就労に与える影響について見ると、60 歳台前半では、賃金と年金の合計額の構成割合について 26 万円以上~28 万円未満の階層に最頻値があり、28 万円が意識された雇用環境や働き方となっている可能性が示唆されました。一方、60 歳台後半では、支給停止基準額と就労状況の間に明確な関係は見られないとされました。

## (3) 政府における検討の方向性

過去の年金部会における議論の整理では、65 歳以降の在職老齢年金の見直しや、高齢期の高所得者に対しては、年金給付を含めた所得全体について、税制や他の社会保障制度全体を通じて適正な負担を求めること

が必要とされています(図表 9)。

また、「高齢社会対策大綱」や「経済財政運営と改革の基本方針 2018」「未来投資会議」といった最近の各種政府方針においては、年金受給開始年齢の柔軟化や在職老齢



年金の見直し等により、高齢者の就労に中立的な公的年金制度を整備することが示されています（図表 10）。また、政府は 11 月 26 日「未来投資会議および経済財政諮問会

議等の合同会議」で、「経済政策の方向性に関する中間整理案」を公表し、65 歳以上への継続雇用年齢の引き上げの検討を明示しました。

（図表 9）社会保障審議会年金部会での議論の整理（2015 年 1 月 21 日）

高齢期の就労と年金受給の在り方、高所得者の年金給付の在り方	
➤	65 歳までの在職老齢年金については、支給開始年齢の引き上げに伴い自然と対象者が減少していくため、特段の見直しを行う必要はない。
➤	65 歳以降の在職老齢年金については、65 歳以上の方がより公平に働くことが、年金制度の持続可能性や、将来的な年金水準の確保につながっていくのであれば、見直しの方向で検討してもよいのではないかと。
➤	高齢期の高所得者に対しては、年金給付を含めた所得全体について、税制や他の社会保障制度全体を通じて適正な負担を求めることで対応することが必要。
➤	年金制度内部の部分最適の追求だけではなく、年金に係る税制、福祉制度などを含めた全体最適の視点から、公平・公正となるよう、また、高齢者の就労インセンティブを阻害しない観点から、幅広い議論を行う必要がある。

出所：厚生労働省「第 6 回社会保障審議会年金部会」（平成 30 年 11 月 2 日）資料 1, 31～32 頁より作成

（図表 10）高齢者の勤労に中立的な公的年金制度の整備

	検討課題
高齢社会対策大綱 (2018 年 2 月 16 日閣議決定)	・繰下げ制度について、積極的に周知に取り組むとともに、70 歳以降の受給開始を選択可能とするなど、年金受給者にとってより柔軟で使いやすいものとなるよう制度の改善に向けた検討を行う。 ・在職老齢年金については、高齢期における多様な就業と引退への移行に弾力的に対応する観点から、年金財政に与える影響も考慮しつつ、制度の在り方について検討を進める。
経済財政運営と改革の基本方針 2018(2018 年 6 月 15 日閣議決定)	・年金受給開始年齢の柔軟化や在職老齢年金の見直し等により、高齢者の勤労に中立的な公的年金制度を整備する。
未来投資会議 (2018 年 10 月 22 日,資料)	・70 歳までの就業機会確保に伴い、年金支給開始年齢の引き上げは行うべきでないのではないかと。他方、年金受給開始年齢を自分で選択できる範囲は拡大を検討すべきではないかと。 ・年金受給開始年齢を柔軟に選択できる仕組みや、私的年金の加入年齢等の見直しについて検討する。

出所：厚生労働省「第 6 回社会保障審議会年金部会」（平成 30 年 11 月 2 日）資料 1 の 6,7, 35～36 頁より

#### （4）被保険者期間等の在り方

国民年金の被保険者は、1961 年の制度創設時から 20 歳～60 歳までの者とされています。これは、①保険料を一定程度抑えた中で一定水準の給付を支給するのに足る期間を確保することと、②一般的に 60 歳を超えると所得能力が減退し、保険料を負担す

る能力がなくなり、65 歳に至れば所得活動に従事することが不可能となるという考え方から、60 歳までの保険料負担と 65 歳からの老齢年金支給開始とされたものです。

一方、厚生年金保険の被保険者については適用事業所に使用される 70 歳未満の者

とされており、年齢の下限は設けられていません。なお、70 歳時点で老齢基礎年金の受給権を有しない者は 70 歳以降も適用事業所に使用される間は任意で被保険者となることができます。

老齢基礎年金の算定基礎となる加入履歴を見ると、国民年金 1 号期間のみを有する者は 11.0% で、約 9 割の者は厚生年金に関わる期間（2 号期間又は 3 号期間）を有していることが示されました。

#### 4. 今後の議論

第 5・6 回年金部会では、主に「高齢期の就労と年金受給の在り方」についての整理と議論が行われました。各委員からは、年金の繰下げについては概ね賛成の意見が多かったものの、65 歳以降の在職老齢年金については、公平性の観点から残すべきとする意見と、就労促進のため廃止しても良いのではないか、という意見が出されました（図表 11）。

引き続き、「高所得者の年金給付の見直し」「高齢期の就労と年金受給の在り方」など

について議論が行われていく予定ですが、次回の年金部会の開催時期等については明らかにされておりません。

なお、平成 31 年財政検証に向けて、「年金財政における経済前提に関する専門委員会」で経済前提の検討が進められており、来年春頃には議論のとりまとめ結果が、当年年金部会に報告される予定です。

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 11）第 5 回・第 6 回年金部会における出席委員からの主な意見

#### 出席委員からの主な意見

##### <第 5 回年金部会>

- 高齢者の若返りが起きており、社会システムを見直していく必要がある
- 多様性を考慮した年金制度であるべきで、公的年金と私的年金の在り方を考えることも必要
- 複線型社会になっていくのであれば、年金制度も画一的な制度でなくても良い
- 部分的な繰下げについても検討する必要があるのではないか（1/2 繰下げなど）
- 受給者世代と現役世代の双方が納得いく年金改革とする必要がある

##### <第 6 回年金部会>

- 在職老齢年金は就労のディスインセンティブ(妨げ)にならないようにすべきである
- 公平性の観点から高所得者への在職老齢年金の適用は必要
- 在職老齢年金の在り方については、財政検証での試算が必要
- 繰下げについて、部分繰下げなどがあっても良いのではないか

出所：厚生労働省「第 5・6 回社会保障審議会年金部会」（H30.10.10、11.2）を傍聴して筆者作成

##### <参考資料>

第 5 回社会保障審議会年金部会に関する資料  
[https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/0000212815\\_00003.html](https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/0000212815_00003.html)

第 6 回社会保障審議会年金部会に関する資料  
[https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/0000212815\\_00005.html](https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/0000212815_00005.html)

## 退職給付に関する論点 その1

### 退職一時金制度に関する資金準備 ①財務的観点

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

本誌 10 月号と 11 月号で、退職給付と財政決算の積立状況についてご紹介しましたが、2017 年度は、どちらの積立状況も概ね良好でした。ただし、退職一時金制度を含めた退職給付全体に目を向けると、給付資金が十分であるとは言えません。今回より、退職一時金制度の資金準備について、財務的観点と非財務的観点から解説します。

退職一時金制度には積立義務がありませんので、事前の資金準備に積極的な企業は少ないのではないのでしょうか。しかし、費用として処理された額は退職金が支給されるまで社内に留保されるため、財務的観点から考えると、当該資金は給付のため積立てられ、効率的に運用されることが望ましいと考えられます。特に、企業収益が好調で母体の資金余剰が拡大する現状では、従業員への資金の還元という観点からも有用と考えられます。

#### 1. はじめに

本誌 10 月号では「2017 年度の退職給付の積立状況」、11 月号では「2017 年度の年金財政決算の状況」についてご紹介しましたが、2017 年度は、退職給付と年金財政どちらの積立状況も概ね良好でした。退職給付の積立状況では、積立型の制度の積立比率は 100%に達していましたし（本誌 10 月号 p2 参照）、年金財政では継続基準・非継続基準ともに 1.0 を上回る水準となりました（本誌 11 月号 p1,p3 参照）。現状において、企業年金制度（DB）（以下、企業年金制度）に関しては少なくとも積立不足と言う課題は概ね解消されているのではないかと思います。

もちろん、個別には積立不足を抱えている企業（制度）があり、そうした企業では積立不足を解消する必要があります。さら

に、非継続基準では、今後予定利率の低下に伴う積立水準の低下が懸念されるため、基準抵触を回避する対応が必要になってくる可能性があります。

一方、企業年金以外を含めた退職給付全体に目を向けると、給付資金の準備が完了している状況であるとは言えません。非積立型の制度、すなわち退職一時金制度に関しては積立不足が残っているからです。もっとも、退職一時金制度には積立義務がないため、積立不足があることに問題はないという指摘もありそうです。そこで本稿では、退職一時金制度の資金準備について、財務的観点と非財務的観点から検討していきたいと思います。今回は、財務的な観点から、退職一時金（非積立型）制度の積立の必要性について考えます。

#### 2. 給付資金準備の理論的背景

退職給付会計では、従業員の勤務を消費

した対価として費用を計上します。しかし、

退職給付は後払いの報酬であり、費用計上時点では支払いが行われません。従って、支払われる時点まで、未払いとなっている額を負債に計上します。具体的には、「退職給付引当金」を負債として計上するわけです（連結決算では、発生した数理計算上の差異等も含めて「退職給付に係る負債」を計上します）。なお、企業年金制度では掛金が拠出されると、その時点で支払いが行われたものとして同額の引当金を取り崩しします。退職一時金制度では実際に退職金が支給されるまでは引当金は取り崩されないため、費用計上された額と同額の資金が企業内に滞留することになります。

一方、退職給付債務からは利息費用が発生するため、積み立てた資産がなく期待運用収益が計上されないと退職給付費用はその分大きくなります。そのため、積立てを行わない退職一時金制度は企業年と比べて、退職給付費用は多く計上されます。これを回避するためには退職給付債務に見合う資産を積み立て、当該資産を運用する必要があります。なお、退職一時金制度に対する積立てについては、「退職給付信託」を利用することで可能となります。

しかし、法的に積立義務のある企業年金制度とは違って、退職一時金でこうした資金準備をすることには否定的な考えもあります。その理由として、①留保した資金はより高い収益が期待できる案件に投資すべき、②（現在有望な投資案件がなくても）有望な案件を見つけた場合に備えて資金をプールしておくことが好ましい（資金の固定化を回避する）、③給付資金について運用リスクを負担することは好ましくない（余計なリスクを負担すべきではない）、などが

考えられます。

①の高い収益が期待できる案件に投資すべき、あるいは②の資金の固定化を回避したいというのは、一定の条件がある場合に限っては合理的であると言えます。具体的には、有望な投資案件があり（あるいは少なくとも近い将来に見出すことができ）、しかも資金調達面で制約があるという状況です。有望な投資対象が存在するのに、その資金を自己資金でしか賄えないという状況であれば、より高い収益を生み出す方に資金を投じるのは当然です。また、資金が調達できなければ投資機会をも失ってしまうのですから、そのために資金を確保しておく必要があります。

例えば、昭和 30～40 年代の高度経済成長期では、この 2 つの条件が当てはまると考えられます。総需要が拡大する一方で資金需給が逼迫していた時期です。この状況であれば、退職一時金制度の資金準備をしないことに経済合理性があったと言えます。加えて当時は企業の人員構成が若く、当面は退職金の給付資金を確保しておく必要が乏しかったという事情もあります。さらに、自己都合要支給額の 40%の引当に対しては、税務上損金として認めるという税制優遇があり、会計上も引当金に利息が計上される現行の処理とは異なる処理が行われていました。つまり、積立てを行わず、資金を留保することが極めて効果的な自己金融手段として機能していたと言えます。

ただし、有望な投資案件があっても資金調達が可能な場合は、事情が異なります。必要な時点で必要な資金を調達すればよいからです。投資のための資金は外部から調達し、給付のための資金は給付債務の利息

に見合う適正なリターンを確保すれば、使用総資産が拡大し、企業の利益総額はより大きくなります。また、有望な案件を見い出せない状況で、将来のために現金を保有し続けることは資産効率の悪化を招くこととなります。

③の運用リスクという余計なリスクを負担したくないというのは、「情緒的な反論」に過ぎません。そもそも事業への投資であればリスクは存在します。しかも事業へ投資するリスクは、有価証券で運用する年金の運用リスクよりも、一般に大きいと考えられます。リスクが大きいからこそ有価証券での運用よりもリターンが高くなるわけです。確かに運用リスクを回避し、現金のまま保有していれば元本が毀損するリスクはありません。その代りリターンもほとんど期待できないため、退職給付債務から発生する利息を吸収することはできず、結果的にコスト高になってしまいます。

後払いの退職給付制度では、給付までの期間に留保された資金の運用リスクを誰かが負担します。DB では事業主が、DC は加入者が運用リスクを負担しますが、退職一時金制度では DB 同様に事業主が運用リスクを負担します。それにもかかわらず、退職一時金制度に関して事業主が運用リスクを負担しているという意識はあまりないように思います。これは、(外部積立でなく)内部留保とした場合には、運用対象が特定されないため、運用成果の判定もリスクの測定も行われなからです。この点は資産

が債務と紐づけられ、常に運用結果やリスクを測定され、評価される企業年金とは大きな違いです。

逆に言えば、退職一時金制度で積立てを行うと運用成果やリスクが識別され、成果やリスクが測定されることになり、運用成果等に対する責任が発生することになります。うがった見方かもしれませんが、退職一時金制度の積立てを積極的に行わない理由は、こうした点にあるのかもしれませんが。積立義務がなく、積立てを行っても税制の恩典がないため積極的になる理由に乏しいのは理解できます。しかし、それ以上に積立てを行うと運用方法の検討や運用成果の測定、評価を行うことになるため、余計なリスクや責任を負いたくないと考えている可能性があるのではないのでしょうか。“情緒的な反論”という言葉を使った理由はこの点にあります。

資金は債務に応じて最も効率的に運用されるべきです。その意味では、留保した資金の運用成果や効率性が計測されないのは、経営的観点から不透明であると言えます。経営の透明性を確保するためにも、給付債務に対してどの程度資金が準備され、当該資産がどの程度の収益を確保しているかを確認することは重要です。最近では、経営の効率性が重んじられ、株主の持ち分に対してどの程度の利益を確保しているかを示す ROE (自己資本利益率) を重視する考えが浸透してきています。そうした考え方と同じ理屈です。

### 3. 余剰資金の従業員への還元

前述の通り、昭和 30~40 年代の高度経済成長期には、社内に留保された退職一時金

制度の資金を事業活動に活用することに経済合理性があることを述べました。そこで、

現在の経済環境下での経済合理性について考えてみます。まず、超低金利という事実が示す通り、資金需給に関しては逼迫しているとは言い難い状況にあります。

さらに、企業が保有する資金も潤沢です。図表 1 はキャッシュフロー計算書を基に集計した上場企業の現預金（現金同等物）<sup>注 1</sup>の状況です。営業キャッシュフロー（CF）というのは営業活動で獲得した現金であり、獲得した現金は企業が持続的な成長を果たしていくための再投資の原資になります。この投資活動に投じられる資金が投資 CF です。営業 CF から投資 CF を差し引いた額

は、企業が自由に使える資金、すなわちフリーCFとなります。

さらに、保有資金を調整するための企業の資金の調達・返済活動は財務 CF として表示されます。ちなみに、営業 CF はプラスであることが大前提ですが、営業 CF を上回る投資を行うことがあるため、その場合には不足する資金を外部から調達します（財務 CF の増加）。逆に、営業 CF と投資 CF の状況次第では、借入金の返済などを行い、その場合は財務 CF がマイナスになります。

注 1：現金同等物は、現金の他、価値変動について僅少なリスクしか追わない短期投資を含む

(図表 1) 上場企業のキャッシュフローの状況

(単位：億円)

	2015年度	2016年度	2017年度
営業キャッシュフロー(A)	651,069	628,046	620,151
投資キャッシュフロー(B)	▲ 314,728	▲ 450,966	▲ 504,224
フリーキャッシュフロー(A)+(B)	336,341	177,080	115,927
財務キャッシュフロー	▲ 122,026	▲ 50,254	▲ 69,928
現金同等物(C)	1,596,052	1,714,030	1,758,976
有利子負債(D)	2,167,728	2,255,290	2,308,074
実質有利子負債(C)-(D)	▲ 571,677	▲ 541,259	▲ 549,099
退職給付債務(E)	842,199	836,795	844,556
年金資産(F)	577,450	592,888	617,059
未積立退職給付債務(E)-(F)	264,749	243,907	227,497
積立比率(F)/(E)	68.6%	70.9%	73.1%

(出所)「日経メディアマーケティング資料」(2018年)より弊社作成

(注) 2018年7月現在で上場している企業のうち退職給付会計の数値を公表している企業で銀行を除く2,809社

図表 1 の過去 3 年間の動きを見ると、企業収益の好調を映して営業 CF は高水準が続いています。2016、2017 年度と投資が増

加するにつれ、フリーCFは減少してきていますが、11.6 兆円の新たな資金余剰が発生しています。この資金余剰は有利子負債等

の圧縮につながっています。実際、財務 CF のマイナス傾向が続いていますが、さすがに圧縮余地が小さくなってきているとみられ、そのマイナス幅は 2015 年度の 12 兆円から 2016、2017 年度の両年は大幅に減少しています。結果的に 2017 年度末の現金同等物の残高は 176 兆円と 2 年前に比べ 16.3 兆円増加しています。退職給付の積立不足は 22.7 兆円ですから、この期間の増加分でかなり不足を解消できることとなります。個別にみると、資金余剰の一方で積立不足が残っている企業も存在すると考えられます。

営業活動で獲得した資金はさらなる成長を目指して再投資されるのが望ましいと言えますが、あくまでも投資は将来の収益増加に繋がる有望な投資であることが前提となります。有望な投資案件がない場合は、債権者、株主への返済あるいは従業員へ還元することが求められます。債権者への還元は借入金等の返済であり、株主への還元は配当金の支払いや自社株買いとなります。

しかし、財務的な視点からは、従業員への還元が語られることはあまり多くないかもしれません。例えば、従業員への還元でまず思い浮かぶのが報酬アップですが、報酬アップは「費用の増加」＝「利益の減少」につながります。報酬のアップは従業員への投資でもあるわけですが、引き上げた報酬水準がその後固定化してしまう恐れがあり、財務戦略としてあまり好まれる方法ではありません。そのため、報酬アップを検討する場合は、賞与の引上げが選択されるケースが多いと考えられます。

一方、従業員への還元については報酬アップのみに限定する必要はないと考えます。過去に発生した退職給付の給付資金の準備も従業員への還元となります。しかも、退職金の資金準備であれば財務的観点からも企業にとってプラスの効果となります。積立てを実施することにより、期待運用収益の増加による利息費用の相殺効果があるからです。

内部に留保されている給付資金は給付資金として有効に活用し、有望な投資案件があれば必要な資金を調達するというのは、各々の部分最適化を図るだけでなく、結果的にそれが全体最適化につながると考えられます。実施すれば運用成果やリスクが明確化され、踏み切るのを躊躇する点は理解できますが、現在の資金余剰の状況を見ると母体企業の資金効率の悪化を招くのは必至です。退職給付は支払わなければならない債務であるうえ、支払いまで利息が発生し続けます。資金準備済みであるとして、利息を相殺するのは積立制度でしか実現しません。財務的な視点からは、資金余剰の今こそ退職給付（退職一時金制度）の積立不足を一掃する好機と考えられます。

今回は、財務的観点から退職一時金制度の資金準備を考えました。次回は、非財務的観点から退職一時金制度の資金準備の必要性について考えます。

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。

## 投資のホライズン その 18(最終回)

### 「長期投資家と長期投資」年金組織のコミットメント

年金運用部 顧問 大輪 秋彦

前号では、DB年金の運営主体に求められる「資質」を持ち合わせているかどうかについて、「投資の信念」と「意思決定の体制」から考えました。DB年金制度が約束する長期にわたる給付の原資を確保する手段として、年金資産の「長期投資運用」は重要な役割を果たすと考えられます。そして、「長期投資運用」を支えるために、「投資の信念」と「意思決定の体制」の頑健性が重要となります。

今回は、この「意思決定の体制」の頑健性を点検するポイントとして、「年金組織のコミットメント」と、長期投資の実践実務を担うアセットマネジャーとの協働についての解説を行い、本稿の最終回にしたいと思います。

長期投資は、面倒なことかもしれませんが、その実践に「汗をかく」ことは、一般に思われている以上に、「報われる努力」だと考えます。

#### 1. 年金組織のコミットメント

DB年金が、(短期の)運用成果が芳しくない時や、マーケット急落等のストレス・逆風にさらされた時でも、「長期投資」の信念を放棄せず、その実践を一貫して継続的に行うには、「早く(速く)結果を得たい(出したい)」という根強い習性に「歯止め」をかける効果のある、「意思決定の体制」の整備と、その頑健性が重要となります。

前号では、ふたつある頑健性を点検するポイントの1つ目として、「会社のコミットメント」を取り上げました。今回は、2つ目のポイントである「年金組織のコミットメント」について解説します。繰り返しになりますが「年金組織」は、「制度決定・管理主体」(企業の「取締役会」に相当、以下、「管理主体」と、「制度運営主体」(企業の「経営者・執行役員」、「担当部門・部署」に相当、以下、「運営主体」)で構成されます(図表1)。

会社が「DB制度」の設立に込めた「目的

を長期にわたり達成していくためには、当然ながら、その手段である「制度」の長期にわたる維持、継続が前提となります。従って、経営者は、このことを可能にするために、「ヒト・モノ・カネ」の確保と負担を行い、頑健な「仕組み」(意思決定の体制)作りなど、いわゆる「組織整備」に取り組みます。

この具現に示される経営者の単に法的要請を満たせば良いものではない「本気度」が、「会社のコミットメント」の判断基準となります。これを受けて「年金組織」が担う役割は、この折角の「仕組み」(意思決定の体制)が、「仏作って魂入れず」とならないように「経営」することです。そして、経営者から明確な「役割・責任・権限」の伝達・定義・委譲がなされていると考えるならば<sup>※1</sup>、それは次のように要約できます。

①制度の大前提である「約束した日に約束した金額の給付をする」(必要条件)ことを、

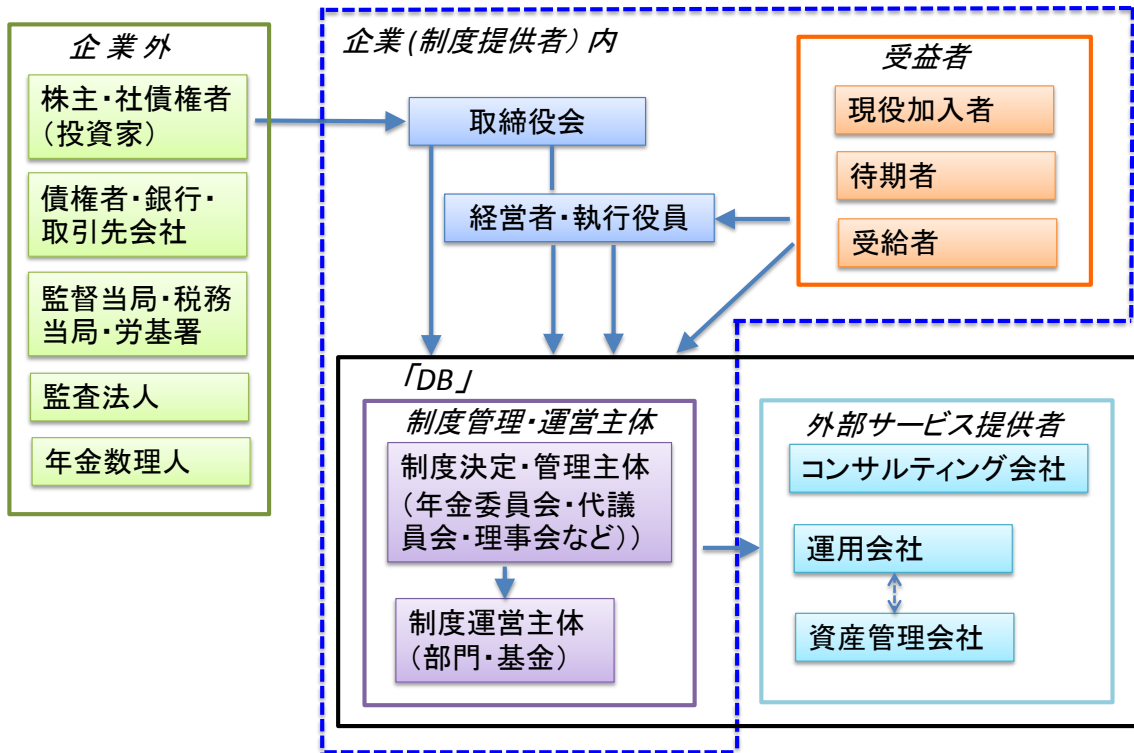


②「許容されるキャッシュやコストの予算と負担の中で実現する（当然ながら、決して無制限ではありません）」（十分条件）、ことです。

「年金組織」は、この2つの条件・使命を

継続的に満たしていくことで、初めて「DB制度」の主要なステーク・ホルダーである「結果負担者」（受益者と制度提供者）の要求に対し、「必要かつ十分な品質」で応える責任を果たすこととなります<sup>※2</sup>。

(図表 1) DB の「意思の決定」プロセスの仕組み



注：本図では、DBに関わる「利害関係者」を、その共有する大まかな特質で、「企業外」、「企業内」、「DB」にグループ分けし、単純化しています。さらに、基金型DBではご承知のとおり、制度提供会社とは別法人の基金が、制度管理・運営主体となりますが、本稿で考える「意思の決定」のプロセスの管理・運営メカニズムに鑑み、本図のように配置します。なお、図の点線は「ガバナンス」を表しています。FD（フィデューシャリー・デューティ）は真逆の線となると考え、表示を省いています。

そして、「年金組織」は、この「要求品質」の達成を目指すために必要と思われる、年金資産の管理・運用や給付等に関わるスキルであって、「①自組織内には備わっていない」、「②備えるのは労力・コスト等の面で難しい」、と判断するものについては、自組織の外から取り込み、組織運営をすること

となります。確かに、このような「外部サービス提供者」（「外部リソース」）活用のほとんどは、法的要請によるものですが、本質的には「内部リソース」の制約を「アウトソーシング」で突破し、「年金組織」の使命を果たすべく努めるという積極的な見方もできます。

## 2. 管理主体の評価基準の明確化

「年金組織」の使命達成の「守護者」である「管理主体」が担う幾つもの役割<sup>注3</sup>の中で、今回の内容に関わる最も重要なものは、「評価基準の明確化」です。この基準が重要なのは、「年金組織」が使命の達成に成功しているかを判断・評価する際の根拠となるだけではなく、短期間成功すれば良いのか、長期間にわたり成功しなければいけないのか、達成の「時間軸」を明示するからです。このことから、この基準は、「①結果負担者への説明責任を果たす際」、「②運営主体の業務評価を行う際」、の拠所という役割も担うこととなります。

従って、「評価基準」を予め明確にすることは、「年金組織」の全てのスタッフにとっては、何をなすべきかが「見える化」され、自分の仕事が組織の上位目的と、どのような「つながり」を持つかが分りやすくなり、的確に自己の役割を自覚できる効果を持ちます。そして、組織目的の時間軸（長期性）が組織内で共有されているならば、「評価基準」の時間軸も、それと整合的であると考えられます。少なくとも、その方向への「力」

## 3. アセットマネジャーとの協働

次に、DB 年金の運営主体が取り組むべき問題は、策定した長期計画の実践実務を担う、「外部サービス提供者」である運用会社との間での、「年金組織」が持つ「意識の共有化」と、それをベースにした「投資行動の促し」です。このことは、「委託者（DB 年金）ファーストの行動」をアセットマネジャーに動機付けることを目的とする、「マネジャー・マネジメント」の核心です。前号の「キャッチボールの例」を使うならば、

が働いていることでしょう。

「管理主体」からの方針指示とその実践の監督を受ける「運営主体」は、このような環境下にあつてこそ、腰を据えて資産運用に係る長期計画の策定と、その実践に関わる意思決定を遂行することが可能となります（そのように仕組上強いられる）。

すなわち、自分への「評価基準」とその時間軸が明瞭であれば、それと、「運営主体」の役割<sup>注4</sup>の中心とも言える、「外部サービス提供者へのガバナンス」（ここでは、外部運用会社に限定します）で適用する、運用会社への「評価基準」、特にその達成の時間軸とを、敢えてアンマッチにすることは、賢明ではないどころか、リスクがあることは歴然としています。

従って、このようなアンマッチ状態にするインセンティブは働かず、またモチベーションもないこととなります。本稿では、以上のような意思決定を支える「年金組織」内の体制構築と、組織メンバーの意識醸成の進展具合を、「年金組織のコミットメント」の判断基準と考えます。

「よそ見できない本気モード」になるように仕向けることができるかどうかです。

実は、運営主体は、自「年金組織」の「投資信念」とマッチする、または、可能であると判断した「投資信念」を持つアセットマネジャーを吟味して選び、運用委託しているはずで、つまり、「年金組織」が持つ意識を共有化できる可能性大の候補を、既に選んでいるということになるわけです。

ただし、それは単に「出発点には立って

いる」ということであり、ゴールに到着するためには、アセットマネジャーが「委託者（DB年金）ファーストの投資行動」を取る（よそ見をしない）ように、誘導し続ける必要があることは、押さえておきたいと

#### 4. 運用者の行動原理と運用報酬

言うまでもなく、会社が成り立つためには「収益（収入）」が必要です。そして、この原則は、アセットマネジャーとして例外ではありません。アセットマネジャーには、運用報酬が必要です。従って、身も蓋もない言い方をすれば、「運用報酬を得るために、運用委託を受ける企業活動を行う」ことが、アセットマネジャーの「行動原理」の基本となります。それゆえ、アセットマネジャーは、「運用能力」を磨くという企業努力を行い、提供する運用戦略・商品・サービス等の競合他社との差別化を図り、運営主体に受け入れてもらい、より多くの運用報酬を得ようとしています。

「3つのツール」の内、最初に挙げた「運用報酬」は、アセットマネジャーの「行動原理」に直接響くものであるため、「運用報酬の仕組み」を注意深く設計することで、(i) アセットマネジャーの目を、運営主体との利害の一致に向けること、と (ii) アセットマネジャーが仕事を続け、報酬を得る動機づけとしての機能を発揮することの、シンクロナイズ効果を期待できるのです。

ただし、ここで明記しておきたいのは、運用報酬がフェアであるためには、運営主体にとっての運用報酬は、「アセットマネジャーに望む働きへの対価」という、あまりにも当然な運用主体側の論理です。従って、特に運用主体が、運用報酬の設計・交渉・

思います。そして、「運営主体」がその目的を果たすために使える有効なツールとして、「報酬の仕組み」、「モニタリング」と「運用評価」の3つがあると考えられます。

合意（契約締結前）に際し、明確に意識する必要があると考えるのは、「報酬額（収入）増加」と「委託・受託額増加」が直結しない「報酬の仕組み」です<sup>5</sup>。

これは、言い換えれば、「運営主体からの高評価」⇒「運用報酬額の増加」となるのは当然としても、中間に「委託・受託額の増加」が入り、「運営主体からの高評価」⇒「委託・受託額の増加」⇒「運用報酬額の増加」との流れとなることが、「必然である必要はない」という発想です。

直結する報酬デザインは、まるで「全てのアセットマネジャーが、同一マンドートの運用（グローバル・バランス運用）」を行わざるを得なかった、今では死語かもしれない資産運用の「5・3・3・2ルール」<sup>6</sup>時代のレガシー（遺産）の感があります。

直結しない「報酬の仕組み」という発想は、「運用報酬は、望む働きへの対価」という運営主体と、「行動原理」として「運用報酬を得る」というアセットマネジャーの双方にとり、次に挙げるように、原理的に「フェア」な運用報酬設計のデザインの土台となり、対価支払法として「委託者（DB年金）ファーストの行動」をアセットマネジャーに動機付けする面で、次のように優れたポテンシャルを持っていると考えられます。

①「受取る運用報酬額最大化のための受託資産額最大化」を主目標とする「アセット・

ギャザラー(asset gatherer)」からの防御になる。

②「委託者の資産額最大化のための運用成果最大化(真の顧客第一主義)」を主目標とする「アセットマネジャー(asset manager)」が選ばれる(励まされる)ことになる(このタイプのアセットマネジャーの発展は全ての運営主体の願いでしょう)。

③投資する市場の浮沈に影響されることなく、働きに応じた報酬を得る(アセットマネジャー)、報酬を支払う(運営主体)こと

になる。

④長期運用を指向するリスク・マネジメントの観点からの、「リバランス」や「リアロケーション」の自由度・機動性が向上する。

(より協力が得やすい(運営主体)、より協力しやすい(アセットマネジャー)ため)。

⑤「キャパシティ制約」が働く資産や運用戦略の場合であっても、適切な処遇を行う

(運営主体)・処遇を得る(アセットマネジャー)ことができる。

## 5. モニタリングと運用評価

「Garbage in, garbage out(GIGO)」<sup>注7</sup>を防ぐことが、モニタリングと運用評価です。

GIGOは、元々はコンピュータ・サイエンス分野で用いられた表現のようですが、今ではよく見聞きする表現になっています。ご承知のように、「ゴミを入れれば、出てくるのはゴミ」、つまり「無意味な情報やデータを使えば、有意義な結果は得られない」ということと解釈できます。このことは、「報酬の仕組み」にも該当します。優れた潜在力が現実のものとなるには、適切な「モニタリング」と「運用評価」というインプット(サポート)が欠かせません。これらが「報酬」と密接に結び付いていることが必須なのです。

外部者であるアセットマネジャー(特に、その「年金組織」から初めて受託したような場合)は、契約締結時には「運用報酬」では合意したものの、実際に運用開始後のオン・ゴーイングの「モニタリング」と「運用評価」は、運営主体が行うものである以上、運営主体が、「運用ガイドライン」で合意した運用目標(評価期間が付属している)

や方針に沿って、実際に継続的に実施されるのか心許ないかもしれません。これはある意味で、運営主体にとっても同じです。アセットマネジャーが(特に初めての委託先の場合)、本当に事前合意の内容に沿った投資行動を行っているのか心許ないため、確認のために「モニタリング」を行い、「運用評価」を行うと考えることができるわけです。

しかも、アセットマネジャーとの「専門性格差」というハンディキャップを背負ってこの作業を行います(この格差の大きいアセットマネジャーに委託を望むことが、更に作業を容易でなくします)。

この「専門性格差」というハンディを前提とするならば、「モヤモヤ」を払拭する現実的・建設的な方策は、適切な投資行動のモニター・評価に際し、必要な次の事項(あくまで例です)を両者が納得いくまで、忌憚(きたん)なく徹底的に話し合うことだと考えます(契約締結前に実施されることが理想的です)。

①どのような項目・特性値・期間等々を対

象とするか（したいか、されたいか）、②その理由と根拠、③実践に当たっての材料（情報・データ）提供について、何を、どう、いつ、アセットマネジャーが（本来であればカストディアンの仕事ですが、難しい場合には妥協せざるを得ません）提供するか、です。

## 6. 本稿のさいごに

本稿「投資のホライズン／長期投資家と長期投資」では、2017年5月号より18回にわたり、DB年金の運用・管理に責任を持つ担当者の資産運用において共有される基本方針である「長期投資」と、これを実行する「長期投資家」について考えてきました。

そこでは、投資の信念、リスクへの抵抗力、意思決定の体制、意思決定のプロセス、運営主体の役割、短期主義、経営者の視点、企業価値の増大、インベストメント・チェーン（投資価値創造の連鎖）、投資先企業と運用会社の関係、運営主体の自己点検、運営主体に求められる資質、などの事項について順次解説してきました。

「長期投資」は、様々な条件、体制、仕組み等が整って初めて可能になる、かなり面倒なものです。それでも「長期投資」は、「DB制度」が長期にわたり給付を行うための原資を用意するという職責上、避けることができないものとなっています。大変面倒なことではありますが、「長期投資」をしっかりと行う努力は、きちんと報われるものです。

このような場を通して醸成される「運営主体」と「アセットマネジャー」の相互信頼関係（決して「なれ合う」ということではありません）が、安心、信頼して長期間にわたる「協働」をする礎（いしずえ）となります。

以上で、本稿は終了となりますが、たとえ僅かであっても、DB年金の運営主体の皆様にとって、長期投資を考える際に役立つことができたとすれば幸いです。長い間、ご愛読をいただき、ありがとうございました。

なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得るべき誤りは、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： そうではない場合には、「年金組織」が、その素案を提示し、経営者の同意を得ることが必要になります。

注2： 当然のこと、「必要条件」が満たされて初めて、「十分条件」の達成が求められることとなります。しかしながら、「十分条件」が満たされなくなると、「制度」自体の維持・継続にかかわってきます。

注3： 当誌2017年11月号を参照ください。

注4： 当誌2017年11月号を参照ください。

注5： 運用報酬設計の一例としては、当誌2017年12月号を参照ください。

注6： 国内債券・貸付金等（元本保証資産と称された）50%以上、国内株式30%以下、外国証券30%以下、不動産20%以下という資産配分規制で、年金全資産・委託先の各運用会社に適用されたものです。

注7： 「無意味なデータ」をコンピュータに入力すると、「無意味な結果」が返されるという意味。

<コラム> アドリブ経済時評

「海を漂うプラスチックゴミの脅威」

ウミガメの鼻にストローが刺さった動画を見た。海外の喫茶店でストローを紙製のものなどに替える運動があることを知った。

以来、筆者は飲み物全てをストローなしで飲むようにしているが、さらに「使い捨てコンタクトレンズを流すな」という議論もあるのには驚いた。

プラスチックゴミの流出などの海洋汚染が、深刻な状況になりつつある。

プラスチックが普及し始めたのは、戦後すぐのことである。ちなみに団塊の世代である筆者は、子供の頃の駄菓子屋で使われていた紙袋の感触を、はっきり覚えている。

石油由来のプラスチックは軽くて丈夫、大量生産が容易で安価、という長所があり、紙や瓶から次々ととって代わり普及したが、使い捨てられやすく、地中・水中でも分解されにくく、海に流出すると半永久的に海を漂うという。

そして、それらは紫外線や波の力で、5mm以下の「マイクロプラスチック」となり、これが海洋汚染で特に問題視されている。魚や亀のみならず、食物連鎖の下位に位置する生物までがエサと間違えて食べてしまうのである。

実験室の段階ではあるが、これを食べた魚の肝機能低下や二枚貝の生殖機能の低下が報告されている。人間に関しては今のところ、魚介類を通じて体内に入ったマイクロプラスチックは体外に排出されて問題とはなっていないようであるが、その量が増えていった場合、あるいは毒性が混ざった場合などの影響はまだ分かっていない。

プラスチックの生産量は1950年の200万tから、2015年には200倍の4億tを超えた。

ダボス会議<sup>注1</sup>で報告された数字によれば、海中のプラスチック廃棄物は、2025年までに魚3tに対して1tの比率まで増え、2050年には魚の量を超えるとのことである。

現在、世界67カ国で使い捨てプラスチックが規制されている。

たとえば、アイルランドでは、2002年にポリ袋の価格を50%近く引き上げたことにより、15年後にはその使用量が1割以下に減ったという。消費と生産、流通を変え、規制を増やし（イノベーションを促し）、教育にも取り入れて、あらゆる方面から取り組む必要がある。

日本は海洋大国であるから、その重要性が大きいのは言うまでもないが、海洋汚染は将来的に世界が中で取りまざるを得ないため、大きな市場にもなり、ビジネスチャンスになることも間違いない。

筆者は、毎年、四万十川を越えて足摺岬近くの「大岐海岸」というウミガメが産卵に来る美しい海で遊ぶ。

フランスのジャック・アタリ氏<sup>注2</sup>が「海を破壊し始めた人類は、海によって滅びるだろう」と言っているが、間違いだったと言える日がくるように祈りたい。

(注1) 毎年スイスのダボスで開かれる世界経済フォーラム会議で、健康や環境等の世界が直面する問題について議論される

(注2) フランスの経済学者でミッテラン仏大統領の1981年～91年まで大統領補佐官を務めた

2018年11月27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、顧問会計士・税理士等にご確認くださいませよう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。