

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

2019年10月号

《目次》

《公的年金改革 その5》

第9回社会保障審議会年金部会「2019年公的年金財政検証結果」
の公表について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏 … 1

《上場企業の退職給付の状況》

2018年度の退職給付の積立状況

年金コンサルティング部 リサーチグループ 中原 由紀子 … 7

《マイナス金利と企業年金》

マイナス金利が企業年金にもたらす影響について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 12

《アドリブ経済時評》

温暖化対策で立ちあがる若者

元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋 … 18

公的年金改革 その5

第9回社会保障審議会年金部会 「2019年公的年金財政検証結果」の公表について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

8月27日に開催されました「第9回社会保障審議会年金部会」において、2019年公的年金財政検証結果が公表されました。経済成長と労働参加が進むケースⅠ～Ⅲにおいては、所得代替率は50%以上を維持、経済成長と労働参加が一定程度進むケースⅣ～Ⅴでも、2040年代半ばに、所得代替率^注150%に到達することが示されました。また、オプション試算結果では、被用者保険の適用拡大や保険料拠出期間の延長と受給開始時期の選択拡大により、所得代替率、つまり年金の水準確保（特に基礎年金）に効果が大きいことが示されました。

本稿では、公表された2019年公的年金財政検証結果の概要について解説します。

1. 2019年財政検証の経済前提

公的年金の財政検証については、国民年金法第四条の三等に規定されており（図表1）、2009年に第1回財政検証が実施されてから5年毎に、将来の給付水準の見通しを作成することを目的として行われています。

公的年金の財政フレームワークは、2004年年金改正において、急速に進展する少子高齢化社会を見据えて、将来にわたって公的年金を持続的に安心できるものとするために導入された仕組みです。

これ以前は、将来給付に見合うための保険料率を算定するための「財政再計算」が行われていましたが、2004年年金改正にお

いて、次の①～④を柱とする公的年金の財政フレームワークとともに「財政検証」の仕組みが新たに導入されました。

<公的年金の財政フレームワーク>

- ①保険料率上限を固定（保険料率固定化方式）
- ②固定化された保険料率を前提とする財源の範囲内で給付水準を自動調整する仕組み「マクロ経済スライド」を導入
- ③概ね100年間で財政均衡を図る方式として積立金を活用して後世代の給付に充当
- ④財政安定化のため基礎年金の国庫負担を2分の1へ引き上げを実施

（図表1）財政検証に係る規定（国民年金法第四条の三「財政の現況及び見通しの作成」）

第四条の三 政府は、少なくとも五年ごとに、保険料及び国庫負担の額並びにこの法律による給付に要する費用の額その他の国民年金事業の財政に係る収支についてその現況及び財政均衡期間における見通し（以下「財政の現況及び見通し」という。）を作成しなければならない。

2 前項の財政均衡期間（第十六条の二第一項において「財政均衡期間」という。）は、財政の現況及び見通しが作成される年以降おおむね百年間とする。

3 政府は、第一項の規定により財政の現況及び見通しを作成したときは、遅滞なく、これを公表しなければならない。

出所：国民年金法より抜粋（厚生年金保険法第二条の四においても同様の規定あり）

公的年金の給付と負担の均衡については、2004 年年金改正までは、将来にわたる全ての期間で均衡させる「永久均衡方式」に基づいていましたが、2004 年年金改正により、概ね 100 年間で均衡を図るとする「有限均衡方式」に変更されました。有限均衡方式では、財政均衡期間の最終年度において 1 年分程度の給付費が賄えるだけの準備金を残して、積立金を取り崩していくこととなります。

財政検証は、長期的な日本経済の状況を見据えて行われます。2028 年度までの足下 10 年間の経済前提については、内閣府が毎年 1 月と 7 月に公表している「中長期の経済財政に関する試算」を使用します。今回は、過去の実績や足下の経済状況を基に、今後予想される GDP や物価変動等の中長期的なマクロ経済の姿を、①日本経済が 2020 年代前半にデフレ前のパフォーマンスを取り戻す「成長実現ケース」と、②日本経済が足下の潜在成長率並みで将来にわた

って推移する「ベースラインケース」の 2 つのシナリオが用いられました。

2029 年度以降の長期の経済前提については、長期的な経済状況を見通す上で重要な全要素生産性 (TFP) 注² 上昇率を軸に幅の広い 6 つのシナリオが設定されました。

また、将来の人口構造と労働力需給 (人口、労働力人口、就業者数、労働生産性等) については、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」と独立行政法人労働政策研究・研修機構「労働力需給の推計」が使用されます。「労働力需給の推計」では、①経済成長と若者・女性・高齢者等の労働市場への参加が進む「成長実現・労働参加進展シナリオ」、②経済成長と若者・女性・高齢者等の労働市場への参加が一定程度進む「ベースライン・労働参加漸進シナリオ」、③ゼロ成長に近い経済成長で、労働力率が 2017 年と同じ水準で推移する「ゼロ成長・労働参加現状シナリオ」の 3 つのシナリオが用いられました。

2. 2019 年財政検証の結果

2019 年財政検証では、経済成長の指標である全要素生産性 (TFP) の上昇率は 1990 年代後半以降の実績 (0.3~1.2%) を踏まえ、0.3~1.3% の 6 通りの見通しが設定されました。前述の経済前提と労働力需給推計により、①経済成長と労働参加が進むケースとして「ケース I~III」、②経済成長と労働参加が一定程度進むケースとして「ケース IV~VI」、③経済成長と労働参加が進まないケースとして「ケース VI」を設定しました。

その結果、①経済成長と労働参加が進むケース I~III においては、所得代替率は 50% 以上を維持、②経済成長と労働参加が

一定程度進むケース IV~V では、2044 年度および 2043 年度に所得代替率 50% に到達することが示されました。そのまま、機械的に給付水準調整を進めた場合には、所得代替率は、それぞれ 46.5%、44.5% となります (なお、2004 年改正法附則第二条において、「次期財政検証までの間に所得代替率が 50% を下回ると見込まれる場合には、給付水準調整を終了し、給付と費用負担の在り方について検討を行う」とされています)。

③経済成長と労働参加が進まないケース VI では、2043 年度に所得代替率 50% に到達し、そのまま機械的に給付水準調整を進めた場

合には 2052 年度には国民年金の積立金がなくなり完全賦課方式に移行します。その後、保険料と国庫負担で賄うことが出来る給付水準は、所得代替率 36~38%であることが示されました。ケースⅢでみると、2019

年度の所得代替率 61.7%から、給付調整が終了する 2047 年度には 50.8%となり、約 2 割の給付調整が行われることが示されました (図表 2)。

(図表 2) 2019 年財政検証における経済前提と所得代替率の将来見通し (出生中位、死亡中位)

ケース	将来の経済状況の仮定		経済前提				参考 経済成長率 (実質)2029年度 以降20~30年	給付水準 調整終了 後の所得 代替率	給付水準 調整終了 年度	
	労働力率	全要素生産性(TFP) 上昇率	物価 上昇率	賃金上昇率 (実質<対物 価>)	運用利回り					
				実質 <対物価>	スプレッド <対賃金>					
I	内閣府試算 「成長実現 ケース」に接 続するもの	経済成長と 労働参加が 進むケース	1.3%	2.0%	1.6%	3.0%	1.4%	0.9%	51.9%	2046年度
II			1.1%	1.6%	1.4%	2.9%	1.5%	0.6%	51.6%	2046年度
III			0.9%	1.2%	1.1%	2.8%	1.7%	0.4%	50.8%	2047年度
IV	内閣府試算 「ベースライ ンケース」に 接続するもの	経済成長と 労働参加が 一定程度 進むケース	0.8%	1.0%	1.0%	2.1%	1.1%	0.2%	(50.0%) 46.5%(注1)	(2044年度) 2053年度
V			0.6%	0.8%	0.8%	2.0%	1.2%	0.0%	(50.0%) 44.5%(注1)	(2043年度) 2058年度
VI			0.3%	0.4%	0.4%	0.8%	0.4%	▲0.5%	(50.0%) 36~38% (注2)	(2043年度)

(注1)機械的に給付水準調整を進めた場合

(注2)機械的に給付水準調整を進めると2052年度に完全賦課方式に移行。その後、保険料と国庫負担で賄える給付水準は所得代替率36~38%

出所：厚生労働省「第9回社会保障審議会年金部会」資料1より筆者作成

(図表 3) 参考：2014 年財政検証における経済前提と所得代替率の将来見通し (出生中位、死亡中位)

ケース	将来の経済状況の仮定		経済前提				参考 経済成長率 (実質)2024年度 以降20~30年	給付水準調 整終了後の 所得代替率	給付水準調 整終了年度
	労働力率	全要素生産性(TFP) 上昇率	物価 上昇率	賃金上昇率 (実質<対物 価>)	運用利回り				
				実質 <対物価>	スプレッド <対賃金>				
A	労働市場への 参加が進む ケース	1.8%	2.0%	2.3%	3.4%	1.1%	1.4%	50.9%	2044年度
B		1.6%	1.8%	2.1%	3.3%	1.2%	1.1%	50.9%	2043年度
C		1.4%	1.6%	1.8%	3.2%	1.4%	0.9%	51.0%	2043年度
D		1.2%	1.4%	1.6%	3.1%	1.5%	0.6%	50.8%	2043年度
E		1.0%	1.2%	1.3%	3.0%	1.7%	0.4%	50.6%	2043年度
F	労働市場への 参加が進まな いケース	1.0%	1.2%	1.3%	2.8%	1.5%	0.1%	(50.0%) 45.7%(注1)	(2040年度) 2050年度
G		0.7%	0.9%	1.0%	2.2%	1.2%	▲0.2%	(50.0%) 42.0%(注1)	(2038年度) 2058年度
H		0.5%	0.6%	0.7%	1.7%	1.0%	▲0.4%	(50.0%) 35~37% (注2)	(2036年度)

(注1)機械的に給付水準調整を進めた場合

(注2)機械的に給付水準調整を進めると2055年度に完全賦課方式に移行。その後、保険料と国庫負担で賄える給付水準は所得代替率35~37%

出所：厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る 財政の現況及び見通し」平成 26 年財政検証結果より筆者作成

(図表 4) 2019 年財政検証における所得代替率の見通しの 2014 年財政検証からの変化

	【財政検証時】		【給付水準調整終了時】	
2014年 財政検証	ケース A~E	2014年度 62.7%	29~30年間	2043~44年度 50.6~51.0%
2019年 財政検証	ケース I~III	2019年度 61.7%	27~28年間	2046~47年度 50.8~51.9%

出所：厚生労働省「第9回社会保障審議会年金部会」資料1より筆者作成

前回の 2014 年財政検証では、全要素生産性 (TFP) の上昇率等により 8 通りのケースが設定されていましたが (図表 3)、今回は足下経済成長が進んでいないことから、経済前提は前回よりも控えめ (TFP 上昇率は、前回 0.5~1.8% から今回 0.3~1.3%) に設定されました。一方、労働需給は、足下労働参加が進んでいることから、前回よりも労働参加が進む前提 (就業率は、前回 2030 年推計 58.4% から、今回 2040 年推計 60.9%) で設定されました。

所得代替率について、2014 年度 62.7% から 2019 年度は 61.7% と低下しましたが、これは、前回検証後にマクロ経済スライド調整が発動 (累計 1.4%) したこと等により低下したものです。また、2014 年財政検証結果ケース A~E (経済再生し労働市場への参加が進むケース) と 2019 年財政検証結果 I~III (経済成長と労働市場への参加が進む

ケース) を比較すると、2014 年財政検証結果では 2043~2044 年度 50.6%~51.0% から、2019 年財政検証結果では 2046~2047 年度 50.8%~51.9% となりました (図表 4)。

これは、出生率の改善と労働参加の進展等によりわずかに上昇したものです。合計特殊出生率は 2005 年に 1.26 まで下がった後は徐々に上昇し、前回使用された 2010 年の合計特殊出生率 1.39 から、今回使用された 2015 年の合計特殊出生率 1.45 まで上昇傾向にあります (なお、2015 年以降は再度低下に転じ、2018 年では 1.42 に低下しています)。

一定の経済成長と労働参加が進めば、将来的に所得代替率 50% を確保できますが、報酬比例部分に比べて基礎年金の給付水準調整期間が長期化している点については、前回と同様の結果となりました。

3. オプション A の試算結果

2019 年財政検証では、「被用者保険の更なる適用拡大」を行った場合と、「保険料拠出期間の延長と受給開始時期の選択」を行

った場合の 2 つのオプション試算が行われました。

(図表 5) 2019 年財政検証におけるオプション試算 A の結果

オプション試算 A	適用拡大	ケース	現行		オプション試算結果			
			所得代替率	うち基礎年金部分	所得代替率	(増加)	うち基礎年金部分	(増加)
① 企業規模要件 (従業員 501 人以上) を廃止したケース	125 万人に拡大	ケース I	51.9%	26.7%	52.4%	0.5%	27.2%	0.5%
		ケース III	50.8%	26.2%	51.4%	0.6%	26.8%	0.6%
		ケース V	44.5%	21.9%	45.0%	0.5%	22.4%	0.5%
② 企業規模要件と賃金要件 (月収 8.8 万円以上) を廃止したケース	325 万人に拡大	ケース I	51.9%	26.7%	52.8%	0.9%	27.8%	1.1%
		ケース III	50.8%	26.2%	51.9%	1.1%	27.6%	1.4%
		ケース V	44.5%	21.9%	45.4%	0.9%	22.9%	1.0%
③ 月収 5.8 万円以上の全雇用者に適用したケース	1,050 万人に拡大	ケース I	51.9%	26.7%	56.2%	4.3%	31.6%	4.9%
		ケース III	50.8%	26.2%	55.7%	4.9%	31.9%	5.7%
		ケース V	44.5%	21.9%	49.0%	4.5%	27.2%	5.3%

出所：厚生労働省「第 9 回社会保障審議会年金部会」資料 1 より筆者作成

「被用者保険の更なる適用拡大」を行った場合のオプション試算 A では、被用者保険の適用範囲について、①企業規模要件（従業員 501 人以上）を廃止したケース、②企業規模要件（従業員 501 人以上）と賃金要件（月収 8.8 万円以上）を廃止したケース、③一定の賃金収入（月 5.8 万円以上）がある全ての被用者に適用したケース、の 3 つの試算が行われました（図表 5）。

被用者保険の更なる適用拡大については、所得代替率を上昇させる効果が認められ、

特に基礎年金の水准确保に効果が大きいことが示されました。①のケースでは、所得代替率を 0.5～0.6%（基礎年金部分も 0.5～0.6%）、②のケースでは、所得代替率を 0.9～1.1%（基礎年金部分も 1.0～1.4%）、③のケースは特に効果が大きく、所得代替率を 4.3～4.9%（基礎年金部分も 4.9～5.7%）も引き上げる効果が示されました。

被用者保険の適用拡大について、今回の検証結果を基に、今後の年金部会で具体的な拡大方針が示される予定です。

4. オプション B の試算結果

「保険料拠出期間の延長と受給開始時期の選択」を行った場合のオプション試算 B では、①基礎年金の拠出期間を現在の 40 年拠出（20～60 歳）から、45 年拠出（20～65 歳）に延長としたケース、②65 歳以上の在職老齢年金の廃止をしたケース（基礎年金は 20～60 歳の 40 年拠出）、③厚生年金の加入年齢上限を現在の 70 歳から 75 歳に

引き上げたケース（基礎年金は 20～60 歳の 40 年拠出）、④受給開始可能期間の上限年齢を現在の 70 歳から 75 歳まで拡大したケース（基礎年金は 20～60 歳の 40 年拠出、75 歳まで働いて受給開始）、⑤として④に①～③の全てを加味したケース（基礎年金は 20～65 歳の 45 年拠出、75 歳まで働いて受給開始）、の 5 つの試算が行われました。

（図表 6）2019 年財政検証におけるオプション試算 B の結果

オプション試算 B		ケース	現行		オプション試算結果			
			所得代替率	うち基礎年金部分	所得代替率	(増減)	うち基礎年金部分	(増減)
①	基礎年金の拠出期間延長（20～65歳の45年拠出）としたケース	ケース I	51.9%	26.7%	58.8%	6.9%	30.4%	3.7%
		ケース III	50.8%	26.2%	57.6%	6.8%	30.0%	3.8%
		ケース V	44.5%	21.9%	51.0%	6.5%	25.6%	3.7%
②	65歳以上の在職老齢年金を廃止したケース（基礎年金は20～60歳の40年拠出）	ケース I	51.9%	26.7%	51.6%	▲0.3%	26.7%	0.0%
		ケース III	50.8%	26.2%	50.4%	▲0.4%	26.2%	0.0%
		ケース V	44.5%	21.9%	44.2%	▲0.3%	21.9%	0.0%
③	厚生年金の加入年齢上限を75歳に引き上げたケース（基礎年金は20～60歳の40年拠出）	ケース I	51.9%	26.7%	51.9%	0.0%	26.7%	0.0%
		ケース III	50.8%	26.2%	51.1%	0.3%	26.2%	0.0%
		ケース V	44.5%	21.9%	44.8%	0.3%	21.9%	0.0%
④	繰下げ時期を75歳まで拡大したケース（基礎年金は20～60歳の40年拠出、厚生年金は70歳まで加入、75歳まで働いて75歳から受給開始）	ケース I	51.9%	26.7%	97.3%	45.4%	49.0%	22.3%
		ケース III	50.8%	26.2%	95.2%	44.4%	48.2%	22.0%
		ケース V	44.5%	21.9%	83.5%	39.0%	40.3%	18.4%
⑤	④に①～③の全てを加味したケース（基礎年金は20～65歳の45年拠出、厚生年金は75歳まで加入、75歳から受給開始）	ケース I	51.9%	26.7%	114.3%	62.4%	56.0%	29.3%
		ケース III	50.8%	26.2%	111.9%	61.1%	55.2%	29.0%
		ケース V	44.5%	21.9%	99.1%	54.6%	47.2%	25.3%

出所：厚生労働省「第9回社会保障審議会年金部会」資料1より筆者作成

②の 65 歳以上の在職老齢年金を廃止したケースでは、将来の所得代替率を低下させる結果となりますが、就労期間・加入期間を延長する①と③のケース、また、受給開始可能期間の上限年齢を拡大する④と⑤のケースでは、年金水準の確保に効果が大きいことが認められました。特に、④受給開始可能期間の上限年齢を現在の 70 歳から 75 歳まで拡大したケースと⑤のケースでは、基礎年金の水準確保に効果が大きいことが示されました（図表 6）。

具体的な所得代替率でみると、①のケー

スでは 6.5～6.9%（基礎年金部分 3.7～3.8%）、②のケースでは▲0.4～▲0.3%（基礎年金部分 0.0%）、③のケースでは 0.0～0.3%（基礎年金部分 0.0%）、④と⑤のケースでは特に効果が大きく、④のケースでは 39.0～45.4%（基礎年金部分も 18.4～22.3%）、⑤のケースでは 54.6～62.4%（基礎年金部分も 25.3～29.3%）引き上げる効果が示されました。今回の財政検証の結果からは、日本の経済成長と労働参加の推進が、年金水準の確保に有効であることが、あらためて示されたこととなりました。

5. 今後のスケジュール

今回示された、2019 年財政検証結果を基に、「社会保障制度改革プログラム法」に規定された公的年金の検討課題（図表 7）を着実に実施していくことが必要になります。今後の年金部会で議論が進められ、必要な法改正等について、2020 年の通常国会に提出される予定です。

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。

注 1：所得代替率とは公的年金の給付水準を示す指標で、現役男子の平均手取り収入額に対する年金額の比率で表されます。「所得代替率＝（夫婦 2 人の基礎年金＋夫の厚生年金）／現役男子の平均手取り収入額」で求められ、2019 年度の所得代替率は、「（13.0 万円＋9.0 万円）／35.7 万円＝61.7%」とされました。

注 2：全要素生産性（TFP：Total factor productivity）とは、経済成長（GDP 成長）を生み出す要因のひとつで、資本・労働以外の生産の増加に寄与するもの。具体的には技術革新・業務効率化・規制緩和・ブランド価値などがあります。

（図表 7）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年適用拡大	・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

出所：「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」（平成 25 年 12 月 5 日成立、13 日公布）（平成 25 年法律第 112 号）より筆者作成

上場企業の退職給付の状況

2018 年度の退職給付の積立状況

年金コンサルティング部 リサーチグループ 中原 由紀子

弊社では、毎年上場企業の退職給付の状況を集計・分析しています。今回は 2018 年 4 月から 2019 年 3 月までに決算を迎えた上場企業（2,892 社）を対象に集計しましたので、その概要についてご案内します。

2018 年度は運用環境が低調で、当初予定していた運用収益を十分に確保できなかったことや給付超過の影響もあり、年金資産が減少しました。退職給付債務も減少しましたが、年金資産の減少の影響の方が大きく、積立比率は低下しています。

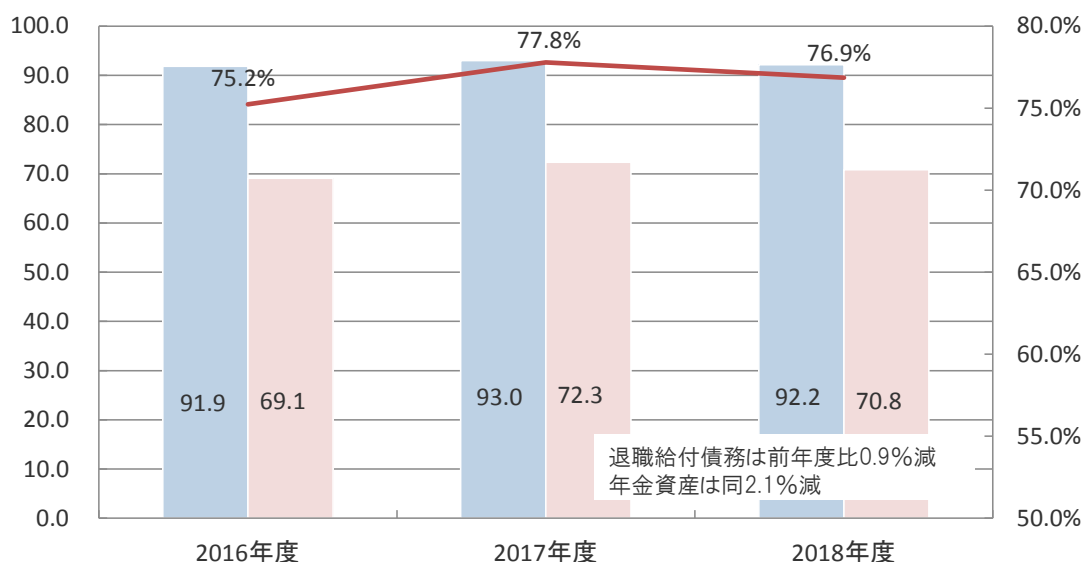
なお、適用する会計基準の差異等により公表されている情報に違いがあるなどの事情があるため、項目によって集計対象数は異なっています。

1. 積立比率の低下

2018 年度の積立比率（年金資産÷退職給付債務）は 76.9%となり、前年度比 0.9 ポイント低下しました（図表 1）。これは、退

職給付債務が前年度比 0.9%減少したものの、年金資産が同 2.1%減少したために、積立比率が低下したものです。

（図表 1）上場企業合計の退職給付債務、年金資産の残高と積立状況の推移
（単位：兆円）



出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

2. 退職給付債務の減少

退職給付債務の増減を決定するのは、債務の増加要因である「勤務費用」と「利息費用」および債務の減少要因となる「給付額」とのバランスです。直近3年間を振り返ると、「給付額」が「勤務費用+利息費用」を上回っており、実際に2016年度は退職給付債務の期末残高が減少しました(図表2)。

しかし、2017年度は「数理計算上の差異」

の発生などで期末残高は増加しました。2018年度は、割引率の平均が0.51%に低下(前年度比0.03ポイント低下)(図表3)等により「数理計算上の差異(負債の増加)」が発生したものの、給付額が5兆2,226億円と、前年度に比べ6,336億円増加したため、退職給付債務は減少しました。

(図表2) 退職給付債務の期首期末調整表

(単位:億円)

	2016年度	2017年度	2018年度
期首退職給付債務	915,345	911,932	920,055
勤務費用	33,867	33,832	33,845
利息費用	7,813	8,206	7,837
数理計算上の差異の発生額	4,118	6,531	8,735
給付額	▲45,187	▲45,890	▲52,226
過去勤務費用	▲1,635	▲489	▲2,786
その他	▲6,405	5,363	▲4,530
期末退職給付債務	907,925	919,501	910,941
社数	2,187	2,212	2,233

期中の変動要因

支払超過が継続

(注1)集計対象が相違するため、期末と期首の残高は若干異なっている
(注2)集計対象企業は、退職給付債務の期首期末調整表を開示している2,233社

出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

(図表3) 割引率の推移 (2016~2018年度)



出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

3. 年金資産の減少

年金資産は、掛金と給付および運用収益のバランスによって変動します。掛金と給付の関係は、2016 年度以降は給付超過であり、運用収益をどの程度確保できるかが増減の鍵となります（図表 4）。

2016、2017 年度は運用パフォーマンスが好調で年金資産が増加しましたが、2018 年

度は運用パフォーマンスが低調となり年金資産は減少しました。実際の運用収益は「期待運用収益」と「数理計算上の差異の発生額」の合計額ですが、2018 年度は、期待運用収益 10,805 億円と数理計算上の差異 8,454 億円の損失で、合計は 2,351 億円と低水準となりました。

（図表 4）年金資産の期首期末調整表

（単位：億円）

	2016年度	2017年度	2018年度	
期中の変動要因				
期首年金資産	416,349	430,067	454,253	
期待運用収益	10,249	10,394	10,805	合計額が 実際の運用収益
数理計算上の差異の発生額	9,381	15,815	▲ 8,454	
事業主からの拠出金	15,328	15,047	14,079	給付超過が継続
給付額	▲ 18,320	▲ 18,454	▲ 18,804	
その他	▲ 2,914	753	▲ 2,220	
期末年金資産	430,119	453,709	449,671	
社数	1,707	1,715	1,733	

（注1）集計対象が相違するため、期末と期首の残高が若干異なっている

（注2）集計対象は、年金資産の期首期末調整表を開示している企業でIFRS適用企業を除く1,733社

出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

4. 退職給付費用の減少

2018 年度の退職給付費用は 28,873 億円で、前年度 31,626 億円と比較して 8.7%の減少となりました（図表 5）。

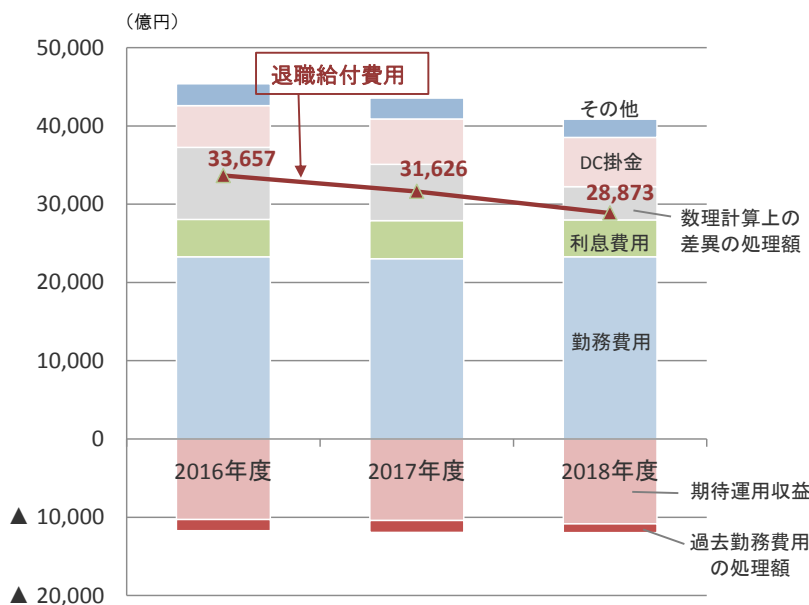
費用が減少した主な要因は、「数理計算上の差異」の費用処理額が減少したためです。数理計算上の差異の費用処理は、ほとんどの企業では、発生した年度の翌年度から一定期間で処理しています。従って、前年度の発生状況や一定期間の処理が終了するタイミングが費用処理額に影響を与えることとなります。2018 年度は、前年度の年金資産のパフォーマンスが良かったことにより数理計算上の差異（利益）が発生し、数理計算上の差異の費用処理額が 2017 年度

7,198 億円から 4,252 億円に、3,000 億円近く減少しています。

なお、数理計算上の差異の費用処理に関しては、10 年程度で処理する企業が多く、2008～2009 年度のサブプライム・ショックやリーマン・ショックによるパフォーマンス低迷期に発生した損失処理が一巡したことも要因として考えられます。

DC 掛金は 6,290 億円となり、前年度 5,809 億円と比較して 8.3%増加しました。DC 実施企業が増加していることを考えると、今後も DC 掛金は増加傾向が続くものと予想されます（図表 6）。

(図表 5) 退職給付費用の推移



出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

(図表 6) 退職給付費用の推移

(単位：億円)

	2016年度	2017年度	2018年度
勤務費用	23,294	23,041	23,293
利息費用	4,754	4,851	4,707
期待運用収益	▲ 10,279	▲ 10,424	▲ 10,835
過去勤務費用の処理額	▲ 1,448	▲ 1,519	▲ 1,135
数理計算上の差異の処理額	9,202	7,198	4,252
DC掛金	5,356	5,809	6,290
その他	2,780	2,670	2,303
退職給付費用	33,657	31,626	28,873

出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

(図表 7) 数理計算上の差異の変動

(単位：億円)

		2017年度	2018年度
期首残高		46,840	28,605
当期の増減額	数理計算上の差異の当期発生額	▲ 10,831	13,164
	(A)退職給付債務からの発生額	5,028	4,688
	(B)年金資産からの発生額	▲ 15,859	8,476
	当期の費用処理額(組替処理による増減額)	▲ 7,195	▲ 4,249
その他の増減		209	302
期末残高		28,605	37,218

(注)数理計算上の差異は正の値が損失、負の値が利益、集計対象はIFRS適用企業を除く2,084社

出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

図表 7 は 2017 年度と 2018 年度の数理計算上の差異の発生状況です。2018 年度は退職給付債務、年金資産ともに損失が発生して

おり、これが 2019 年度の費用の増加要因となっています。

5. 退職給付制度の実施状況

退職給付制度の実施状況を開示している企業 2,739 社を集計しました（図表 8、9）。退職給付制度の重複実施を含めると、2018 年度は、DB 実施企業が 1,643 社（実施比率 60.0%）、DC 実施企業が 1,625 社（同 59.3%）、退職一時金実施企業が 2,180 社（同 79.6%）となっています。

おり、DB と DC の実施社数の差が年々縮小し、2018 年度は、ほぼ同数となりました。

退職一時金の実施率が最も高くなっていますが、退職一時金のみという企業は 2016 年度以降、徐々に減少しています。退職一時金制度の一部を DB や DC に移行する企業が増えているものと推察されます。

企業年金では DC の実施企業が増加して

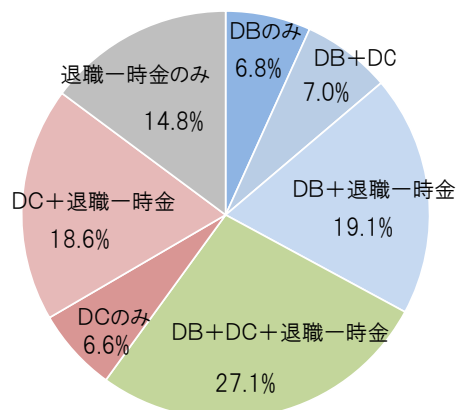
（図表 8）退職給付制度の実施状況

（単位：社）

	2016年度	2017年度	2018年度	実施比率 2018年度
DB実施企業	1,581	1,595	1,643	60.0%
DBのみ	194	184	185	6.8%
DB+DC	169	184	193	7.0%
DB+退職一時金	597	542	523	19.1%
DB+DC+退職一時金	621	685	742	27.1%
DC実施企業	1,453	1,548	1,625	59.3%
DCのみ	159	168	181	6.6%
DC+退職一時金	504	511	509	18.6%
退職一時金実施企業	2,154	2,157	2,180	79.6%
退職一時金のみ	432	419	406	14.8%
合計	2,676	2,693	2,739	100.0%
（開示のない企業）	216	199	153	

出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

（図表 9）制度の種別ごとの実施比率



出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

マイナス金利と企業年金

マイナス金利が企業年金にもたらす影響について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

低金利環境が続く中、10年国債応募者利回りが2019年2月に2年3カ月ぶりに、再びマイナスに転じました。DBでは、金利低下は退職給付債務の増加や運用収益率の低下を通じて、一時的に企業負担を増加させます。また、キャッシュバランス・プラン（以下、CBプラン）やDCの給付額を減少させ、加入者にも影響を与えることとなります。本稿では、マイナス金利が企業年金にもたらす影響について解説します。

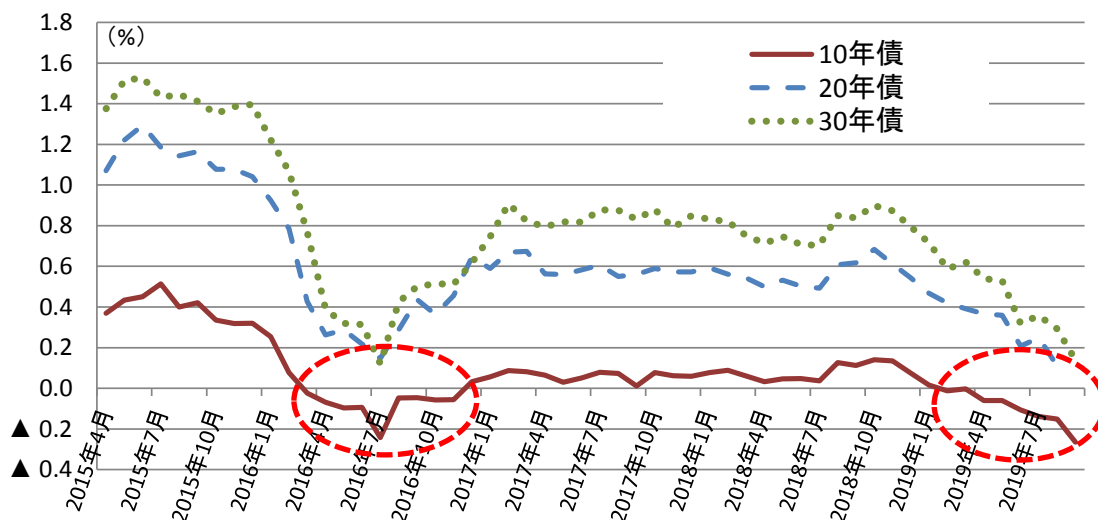
1. マイナス金利の企業会計への影響

日本銀行は2016年1月にマイナス金利政策を導入し、10年国債応募者利回りは、同年3月に初めてマイナス金利に転じましたが、同12月にはプラスに戻りました。しかし、2019年2月に再びマイナス金利となりました（図表1）。

マイナス金利が企業会計や年金財政に与

える影響と留意点について考えます。マイナス金利となり、直接的かつ即時に影響を与えるのが会計数値です。退職給付債務を算出する割引率の見直し（低下）により、退職給付債務が増加することを思い浮かべると思います。まずは、その会計上の影響について解説します。

（図表1）国債応募者利回り推移



出所：財務省 HP「国債応募者利回り」より弊社作成

退職給付債務の割引率は、安全性の高い債券の期末の利回りを基準に各企業が個別

に設定します。参照する債券の残存期間は、退職給付見込額と給付までの期間、つまり

債務の平均残存期間（デュレーション）を勘案することとされています。2019 年 9 月の 10 年国債応募者利回りは▲0.265%となっており、退職給付債務のデュレーションに応じて参照する債券の利回りがマイナスとなることがあります。

上場企業 2,892 社について弊社で集計した結果^{注 1}、2018 年度の割引率の平均は 0.51%と 2017 年度の 0.54%より低下しており、割引率の引下げが必要となる可能性があります。

日本会計基準では割引率の重要性基準^{注 2}があるため、割引率の引下げを要しない場合があるかもしれませんが、割引率を引き下げた場合には、退職給付債務が増加します。退職給付債務が増加すると貸借対照表に計上する「退職給付に係る負債」が増加し、「勤務費用」や「数理計算上の差異」の費用処理の増加を通じて、「退職給付費用」も増加することとなります。この結果、企業収益が悪化することとなります。

割引率の変更後には上記のような事象が起きますが、それはあくまで変更時点の影響を捉えただけにすぎません。金利変動がもたらす影響は、将来に起こる事象も含めて考える必要があります。将来を含めた影響を考えるヒントは、「退職給付債務は将来の給付見込額の現在価値であり、割引率が低下しても将来の給付額は変わらない」ということです（CB プラン等は除く）。

昇給率が予想より高ければ給付が増加し、脱退率や死亡率が低下すれば給付額は増加します。これらの要因による退職給付債務の増加は、実際の給付見込額の増加につながり、企業負担の増加となります。

しかし、割引率の低下については将来の

給付見込額が増加するわけではないため、企業負担の増加にはつながりません。割引率の低下により費用負担が増加するのは、会計処理の方法に起因するものです。

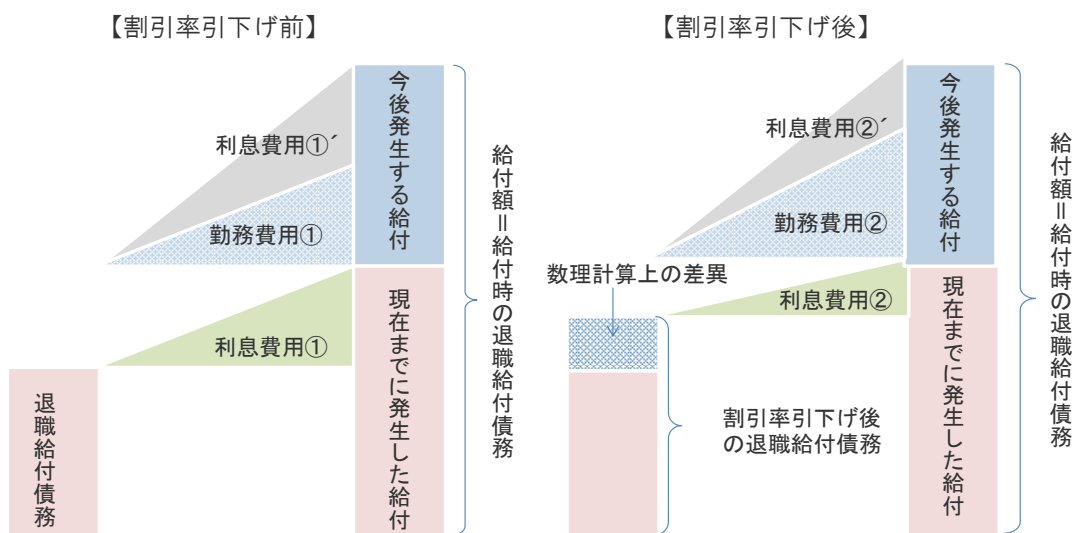
退職給付債務は、時間の経過とともに「勤務費用」と「利息費用」が累積され、給付見込額に到達します。給付額を現在までに発生した給付と、今後発生する給付に分けて考えます。今までの期間による勤務で発生した給付額の現在価値が現時点での退職給付債務であり、今後は毎年利息費用分だけ増加していき、給付額に到達します。一方、今後の勤務期間で発生する分は、今後の「勤務費用」とその勤務費用に対して発生する「利息費用」が累積されることにより給付額に到達します。図表 2 は、割引率の引下げ前後での各費用要素の変動状況を表示しています。

割引率を下げると「数理計算上の差異」が発生しますが、この数理計算上の差異は従前の割引率であれば利息費用として処理されるはずの金額です。従って、割引率引下げ後の利息費用は、発生した数理計算上の差異の額だけ減少することとなります。数理計算上の差異と割引率引下げ後の利息費用②の合計額は割引率引下げ前の利息費用①と等しくなります。

ただし、「数理計算上の差異」は従業員の平均残存勤務年数以内の一定期間で処理するルールがあり、給付を行う前に前倒して費用処理するため、割引率引下げ直後の費用負担は割引率引下げ前より大きくなります。これに対して、「利息費用」は「退職給付債務×割引率」で計算するため、給付が間近になり退職給付債務の残高が大きくなるにつれて、割引率低下による利息費用の

減少効果が大きくなります。最終的には、額は同じとなります。
割引率引下げ前と引下げ後で費用処理する

(図表 2) 割引率の引下げ前後での各費用要素の変動状況



現在までに発生した給付の費用(負債の増加額)の内訳
 割引率引下げ前の「利息費用①」=割引率引下げ後の「数理計算上の差異+利息費用②」
 割引率引下げ前の「勤務費用①+利息費用①」=割引率引下げ後の「勤務費用②+利息費用②」

出所：筆者作成

今後の勤務で発生する給付に関しては、割引率引下げ後には「勤務費用」が大きくなり、「利息費用」は小さくなります。ただし、図表 2 で明示した通り、「勤務費用」と「利息費用」の割合が異なるだけで、給付額は同じ金額となります。なお、割引率低下直後には、「勤務費用」の増加というマイナス面の影響が大きく出ます。逆に、「利息費用」の減少効果は、「勤務費用」の蓄積により債務の残高が増加する給付間近になって発揮されます。

給付までの期間を通算すれば、割引率を

引き下げても企業負担の合計額は増加しません。ただ、割引率の引下げによって、将来負担するはずの利息相当額を前倒しで処理せざるを得なくなるため、割引率の引下げ直後には一時的に企業負担の増加となります。逆に、一定期間経過後は企業負担は減少することになります。つまり、割引率の引下げは債務の配分に関する期間構造を変化させるだけということになります。

問題は、金利低下が実際の年金資産の収益にも影響を及ぼす懸念がある点で、これについては最後にご説明します。

2. 割引率の低下

年金財政、資産運用について考察する前に割引率の設定に関して解説します。日本

会計基準では、割引率について「マイナスをそのまま利用する」ことも、「0%を下限

とする」ことも両方認められています。ただし、これは暫定的な取扱いで、「企業会計基準委員会（ASBJ）が変更する必要がないと認める間」という条件がついています。

会計基準委員会が暫定的な取扱いとしたのは理論的にどちらかに決着させることを見出せなかったからです。退職給付債務の性格を考えると「0%を下限とする」方が合理的であると考えられます。なぜなら、企業年金や退職金の給付を事業主の責任で行う（退職給付債務の履行義務が事業主にある）限り、事業主は規約で定められた給付額以上の債務を負っていないと考えられるからです。海外で行われている「年金パイアウト」^{注3}であれば、債務を引き受ける保険会社はリスクに見合うプレミアムを上乘せして債務評価を行います。それとは根本的に異なると考えます。

マイナス金利での割引率については、受給者だけの閉鎖型制度を想定すると、その

不自然さを理解しやすいと思います。受給者だけの閉鎖型制度であれば、給付額は確定しており、その退職給付債務をマイナスの割引率で評価すると、確定した給付額以上の負債を会計上で認識することになります。その後はマイナスの利息費用で膨らんだ負債を減少させていくことになります。実際の給付額以上の債務を認識し、その後当該債務を減少させていく会計処理となります。一方、0%を下限とすれば、このような不自然な会計処理は不要となります。

なお、ヨーロッパでも一部の国でマイナス金利を適用していますが、国際会計基準（IFRS）では、基本的に優良社債を基準に割引率を設定するため、今のところマイナス金利は議論されていません。また、米国では、そもそも金利がマイナスではないため、米国会計基準において、マイナス金利を議論する状況にはありません。

3. 年金財政への影響

企業年金における年金財政では、「非継続基準」の予定利率が金利水準に連動します。「非継続基準」の予定利率は30年国債応募者利回りの過去5年平均を基準に決定されます（以下、基準利率）。なお2019年度の「非継続基準」の予定利率は、1.05%ですが、2019年9月の30年国債応募者利回り0.14%が今年12月まで継続した場合、2019年の年平均は0.38%程度まで低下します。この場合、過去5年平均は0.80%に低下し、さらに翌年度以降もこの水準が継続すると、その後の予定利率は図表3のように低下していくと予測されます。

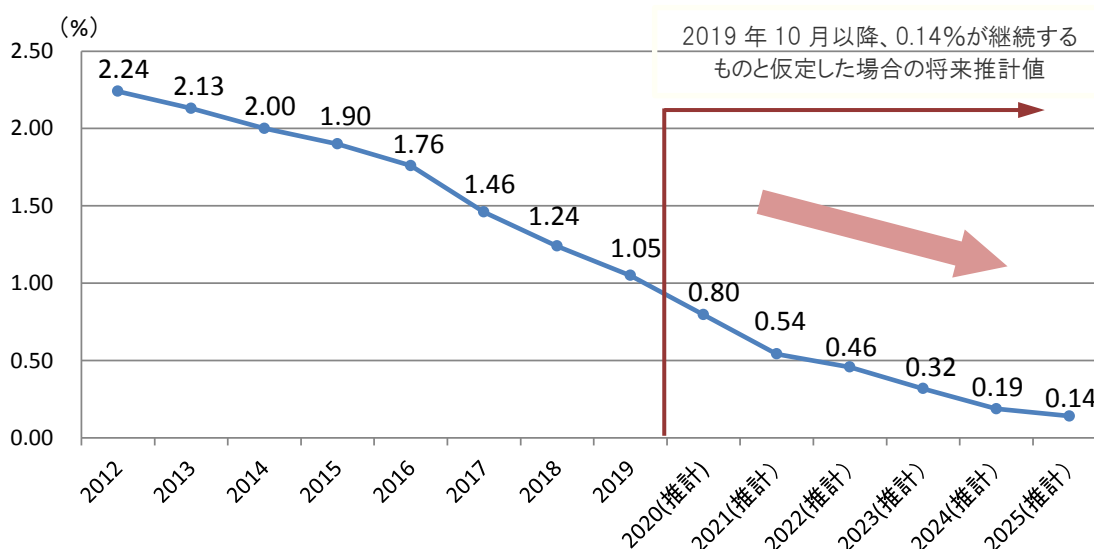
「非継続基準」では最低保全給付^{注4}を予

定利率で割り引いた「最低積立基準額」を「年金資産」と比較して毎年の財政検証を行います。「最低積立基準額」に対する「年金資産」の積立比率が1を下回ると「非継続基準」に抵触し、0.9以下の場合や、過去3年間のうち0.9を上回る場合が1回しかない場合には、掛金の追加拠出が必要となります。弊社総幹事先の3月決算（375制度）の状況を見ると16.8%の制度が非継続基準に抵触し、13.8%で追加掛金の計算が必要となりました。また、上記の積立比率が1.0～1.2の制度が23.7%あり、低金利下で予定利率が徐々に低下してくると、「非継続基準」に抵触する制度が増加していくと思われま

す。最低積立基準額の割引率については、規約に定めれば基準利率に0.5%を加減することが可能ですが（基準利率に0.8~1.2を

乗じる従来の取扱いを2019年度から変更）、こうした点も含め、今から何らかの対応策を検討しておく必要があると考えられます。

(図表3) 0.14%が継続した場合の非継続基準の予定利率の推移



出所：財務省 HP「国債応募者利回り」を基に弊社推計により作成

一方、「継続基準」の下限予定利率は10年国債応募者利回りの直近1年平均と5年平均のいずれか低い率を基準に決定され、2019年度は0.0%とされていますが、実際に各制度が適用する利率は、各制度が資産運用方針等に基づき任意に決定するため、予定利率は金利水準と直接連動しているわけ

ではありません。

2年前2017年度の下限予定利率は▲0.1%とマイナスの利回りになったことがあります。マイナスの利回りで掛金を算出することが認められると言うことは、給付見込額以上の積立てが認められることとなります。

4. マイナス金利の影響

企業会計と年金財政に与える金利低下の影響について解説しましたが、次に企業年金に与える金利の影響を解説します。

年金制度の基本的構造は、「給付＝掛金＋運用収益」となります。つまり、給付は掛金と運用収益で賄われるということです。

金利が給付額算定の基礎となるCBプラン以外では、給付額は金利に直接は連動し

ません。従って、CBプラン以外では金利の変動により企業が負担する掛金は変動しないこととなります。

しかし、金利低下により企業年金の負担が変わらないと楽観視する人は少ないと思います。それは、金利低下によって運用収

益が減少することを懸念するからです。

基本的に各資産の運用収益率は、「リスクフリーレート+（各資産の）リスクプレミアム」と考えられ、リスクプレミアムが不変であれば、「金利低下=リスクフリーレートの低下」となり、運用収益率は下がる可能性が高いと考えられます。

金利が低下しても、従前通りの運用収益率が見込めるのであれば、「継続基準」の財政運営を見直す必要はありません。また、企業会計や「非継続基準」に関しても、一時的に企業の負担増加となっても、時間が経過すれば解決されるものです。

従って、通常の景気循環における金利変動であれば、深刻な問題であるとは言えません。ただし、マイナス金利、しかもその傾向が長期間継続すると予想されるような局面では、運用収益の低迷が企業負担の増加につながるようになります。

また、通常の DB 以外の制度ではマイナス金利または低金利の影響が加入者にも及ぶこともあります。例えば、CB プランでは、給付額が減少する場合があります。また、DC についても、掛金と運用収益の合計が給付額となるため、運用収益の減少により、給付額が想定よりも減少することとなります。CB プランは DB 年金であり、この給付額の変動については給付義務が事業主にあることから、給付の変動については事業主が関心を寄せていると考えます。

もちろん、DC だからといって事業主がまったく関心を持たないということではなく、加入者の運用状況等についてモニタリングを行い、運用収益率の低下を確認するものと思われま。しかし、運用収益率の低下はリスクフリーレートの低下によりもたら

されたものであり、よりリスクを負担してリターンを高めるよう促すことが得策とは言えません。

マイナス金利の影響は、様々な視点から指摘されています。企業年金に関しては、事業主だけでなく加入者・受給者にも影響をもたらすことが考えられます。人生 100 年時代を迎え、老後資産形成の重要性が言われていますが、マイナス金利下において、加入者や受給者への影響について、より注視していくことが必要と思われま。

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。

注 1: 日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）を基に、2019 年 7 月末時点で上場し、かつ退職給付会計に関する詳細情報を開示している 2018 年 4 月から 2019 年 3 月までに決算を迎えた上場企業（2,892 社）を対象に弊社で集計

注 2: 退職給付債務を見直しても退職給付債務の変動額が小幅（概ね 10%以内）にとどまる場合、割引率を変更しなくてもよいという規定

注 3: 年金バイアウトとは、DB の債務と資産を保険会社に移換するスキームで、米国や英国で行われています。保険会社は債務と資産を引き受けるリスクに見合うプレミアム（手数料等）を要求します。年金バイアウトではバイアウトプレミアムを含めた退職給付債務を上回る資産を移換することとなります。詳細は、本誌 2018 年 11 月号「海外の年金バイアウトの現状について」を参照

注 4: 標準退職年齢で退職した場合の給付額のうち、現時点までの期間に応じて発生している給付金額

<コラム> アドリブ経済時評

「温暖化対策で立ちあがる若者」

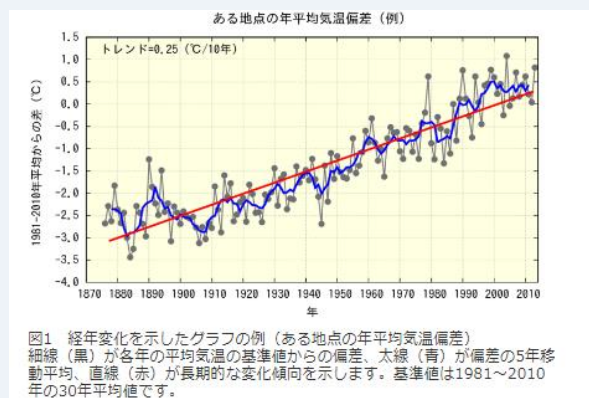
さる9月22日、ニューヨークの国連本部で「気候行動サミット」が開かれ、スウェーデンの高校生、グレタ・トゥーンベリさん（16歳）が、ズラリと並んだ各国の首脳らに対して、「大人たちの」地球温暖化対策を涙ながらに批判した。

「もしあなたが本当に状況を把握し、それでも行動せずにいるのなら、あなたたちは邪悪です。わたしは、信じることを拒否します！あなたたちはみんな、わたしたち若者に希望を求めてくる。よくもそんなことができますね！わたしたちは、大絶滅の始まりにいます。それなのに、あなたが話すのは、お金や永続的な経済成長というおとぎ話だけ。よくもそんなことを！」（https://www.fnn.jp/posts/00424533CX/201909241746_CX_CX）

彼女は、昨年8月から環境問題を訴えて毎週金曜日に議会前に座り込むことを続け、その影響は世界160か国の400万人にまで広がっているという。

さて、この会議の前に WMO（世界気象機関）や UNEP（国連環境計画）等が 22 日、関連データを発表した。これによると、

①今年を含む直近 5 年間の世界の平均気温は観測史上最も暑く、それ以前の 5 年間と比べて 0.2℃上昇し、産業革命前の 19 世紀後半と比べると 1.1℃上昇した。（日本は、環境省の右のグラフによるとその間 3℃以上上昇しているように見える）。



②海水面の上昇が加速している他、海は二酸化炭素の吸収によって酸性度が 26%増しており、生態系への影響が懸念される。

③一方で、石炭や石油などの化石燃料は今も主要なエネルギー源で、温室効果ガスの排出量は増え続けている。各国政府が約束した削減目標を達成しても世界の平均気温は、今世紀末には最大で 3.4℃上昇する。

④気温の上昇を 1.5℃以内に抑え、温暖化による深刻な被害を防ぐためには、各国が大幅に取り組みを強化する必要がある。

なお、こうした温暖化が（前回グラフで示した人口増加が主因の）人為的なものであるということは、学会、国連では、ほぼ確認されている。また、米国の元大統領候補アル・ゴア氏は、こうした温暖化、環境問題は（為政者にとって）「不都合な真実」と呼んで糾弾し、ノーベル平和賞を受けた。

ところが、この問題の解決策として、気候変動サミットがあるものの、パリ協定は米国も日本もすでに脱退している。さらに 10℃ほども気温上昇があらうかという日本は、この問題からの遅れを指摘されている。環境機器をつくる能力からしてもなんとももったいない。セクシーな魅力の環境新大臣に期待したいと思う。

2019年9月27日

元青山学院大学教授・経済学博士 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、顧問会計士・税理士等にご確認くださいませ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。