

# 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

2020年2月号

## 《目次》

### 《公的年金改革 その7》

社会保障審議会年金部会における議論の整理について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏 … 1

### 《企業年金・個人年金改革 その4》

税制改正大綱におけるDC関連改正案と影響①

確定拠出年金業務部 コンサルティンググループ 西部 浩之 … 9

### 《新財政運営基準における積立・運用戦略 その2》

マイナス金利環境継続と積立戦略の留意点

受託運用部 主席投資コンサルタント 岡本 卓万 … 16

### 《退職給付会計の話題 その4》

リスク対応掛金の会計上の取扱い その1

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 22

### 《分散投資の再考 その11》

投資家「マネジド・ボラティリティ」②

年金運用部 顧問 大輪 秋彦 … 26

### 《アドリブ経済時評》

債券投資は満期までもてばノーリスク？

元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋 … 33

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>

## 公的年金改革 その 7

# 社会保障審議会年金部会における議論の整理について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

2019 年 12 月 25 日に「第 15 回社会保障審議会年金部会（以下、年金部会）」が開催されて公的年金制度改革に関する議論の整理が行われ、同 12 月 27 日に「社会保障審議会年金部会における議論の整理（以下、議論の整理）」として公表されました。

本議論の整理に基づいて、今年 1 月 20 日に召集されました通常国会に公的年金等の改正法案が提出されます。年金部会でまとめられた議論の整理について解説します。

### 1. 被用者保険の適用拡大

#### (1) 短時間労働者への適用拡大

2016 年 10 月以降、一定の要件（①従業員 500 人超、②労働時間週 20 時間以上、③月額賃金 8.8 万円以上（年収 106 万円以上）、④勤務期間 1 年以上見込、⑤学生以外）を満たす短時間労働者等については被用者保険の強制適用となっています（2012 年 8 月「年金機能強化法」）。さらに、2017 年 4 月以降、従業員 500 人以下の企業について労使合意のもと短時間労働者へ被用者保険の適用が可能とされています。

議論の整理では、企業規模要件について 50 人超に変更するとの結論に至りました。本来的な制度のあり方として要件撤廃の方向性で議論されましたが、中小企業等の事

業主負担を考慮して、2022 年 10 月に 100 人超、2024 年 10 月に 50 人超と、段階的に変更される予定です。これにより、新たに 65 万人が被用者保険の適用者となる見込みです。

また、勤務期間については、実務上の取扱いの現状を踏まえて、1 年以上から 2 か月超に変更されました。

その他の、労働時間要件（週 20 時間以上）、賃金要件（月額 8.8 万円以上）、学生除外要件については、短時間労働者の就業に与える影響や国民年金第 1 号被保険者とのバランス等を踏まえて現状維持とされました。（図表 1）。

#### (2) 非適用事業所への拡大

現在、法人事業所は業種や従業員規模にかかわらず、被用者保険の強制適用事業所となります。一方、個人事業所については法定 16 業種（①物の製造、②土木・建設、③鉱採掘、④電気、⑤運送、⑥貨物積卸、⑦焼却・清掃、⑧物の販売、⑨金融・保険、

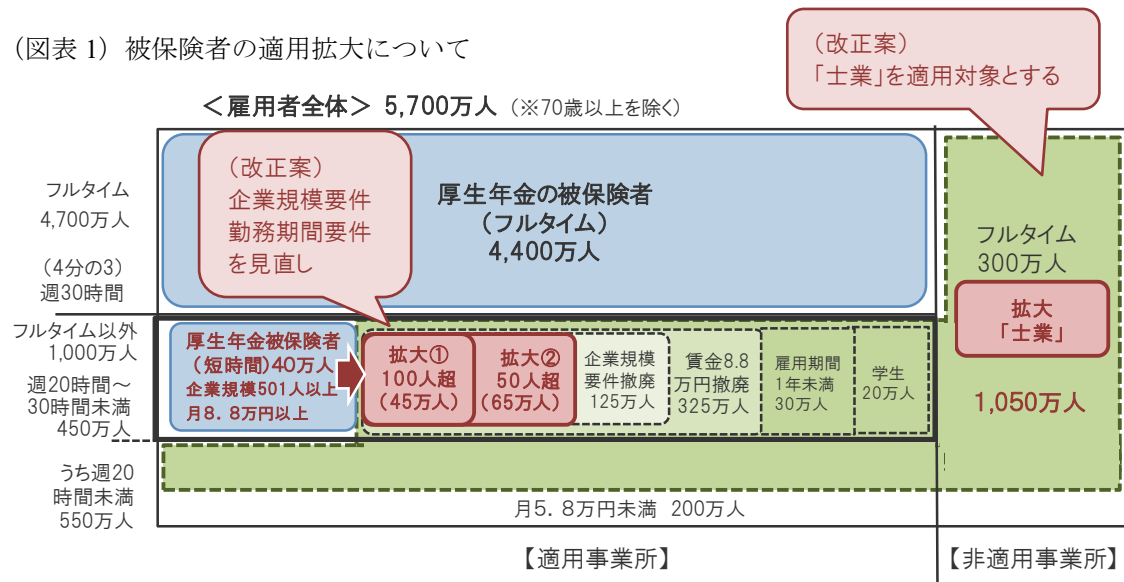
⑩保管・賃貸、⑪媒介周旋、⑫集金、⑬教育・研究、⑭医療、⑮通信・報道、⑯社会福祉）で常時 5 人以上の従業員を使用する場合は強制適用事業所となりますが、法定 16 業種以外、または従業員 5 人未満の個人事業所で労使合意された場合（任意包括適

用事業所)を除いては、非適用事業所となります。

これについて、非適用業種のうち、法律・会計に係る行政手続等を行う「士業」(弁護士、司法書士、行政書士、土地家屋調査士、

公認会計士、税理士、社会保険労務士、弁理士、公証人、海事代理士)について新たに適用業種に追加すべきとされました(図表1)。

(図表1) 被保険者の適用拡大について



出所：厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」より筆者作成

## 2. 在職老齢年金の見直し

### (1) 60歳台前半の在職老齢年金

在職老齢年金は、就労に対し一定以上の賃金を得ている厚生年金受給者に対して賃金と年金の合計額が基準額(現行60～64歳は28万円、65歳以上は47万円)を上回る場合に、賃金2に対して年金1を停止する仕組みです。

60～64歳の在職老齢年金(以下、低在老)の基準額は28万円(支給停止対象者は約67万人)ですが、65歳以上の基準額と同じ47万円に引き上げるべきとされました。こ

れにより停止対象者は約46万人減少して、約21万人となります。新たに、年間約3,000億円の年金支給財源が必要となりますが、現在、特別支給の老齢厚生年金の支給開始年齢は生年月日に応じて段階的に引き上げられており、男性は2025年度、女性は2030年度までに支給対象者がゼロとなるため、長期的な財政影響はきわめて軽微であるとされました。

### (2) 65歳以上の在職老齢年金

議論の整理において、「公的年金制度は、保険料を拠出された方に対し、それに見合

う給付を行うことが原則である」ことが明示され、在職老齢年金の見直しを行うこと

について、「高齢期の就労が多様化する中で（中略）変化する高齢者の雇用環境に併せて在職老齢年金制度の見直しを図ることは、将来の変化を展望した制度的な対応として意義を持つものである」と明記されました。

しかし、一方で在職老齢年金の見直しは、「高所得の高齢者を優遇するものである」との指摘から、65歳以上の在職老齢年金（以下、高在老）については現行の基準額47万円のまま変更なしとされました（図表2）。

（図表2）在職老齢年金の見直し案

	現行		改正案	
	基準額	支給停止対象者及び対象額	基準額	支給停止対象者及び停止額
低在老	28万円	約67万人 約4,800億円	47万円	約21万人 約1,800億円 (3,000億円の財源必要)
高在老	47万円	約41万人 約4,100億円	47万円(変更なし) 在職定時改定を導入	

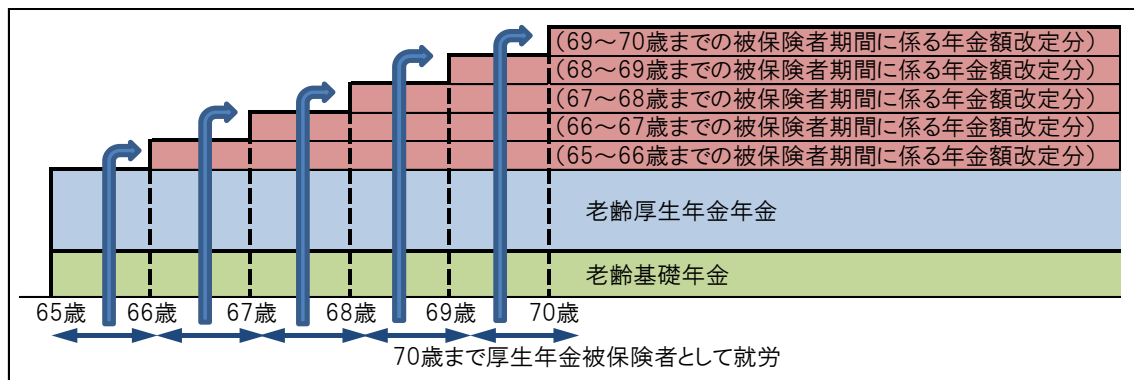
出所：厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」より筆者作成

### (3) 在職定時改定の導入

現在、老齢厚生年金の受給権を取得した後の被保険者期間に係る年金額の改定については、資格喪失時（退職時・70歳到達時）に、受給権取得後の被保険者期間を加えて老齢厚生年金の額改定を実施します（いわゆる退職改定）。しかし高齢期の就労が拡大する中、就労を継続した効果を退職を待た

ずに年金額に反映し、年金を受給しながら働く在職受給者の経済基盤の充実を図るため、65歳以上の老齢厚生年金受給権者については、在職中であっても年金額の改定を定時（毎年1回）に行う「在職定時改定」の導入を行うことが示されました（図表2・3）。

（図表3）在職定時改定の仕組み



出所：厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」より筆者作成

### 3. 年金受給開始時期の拡大

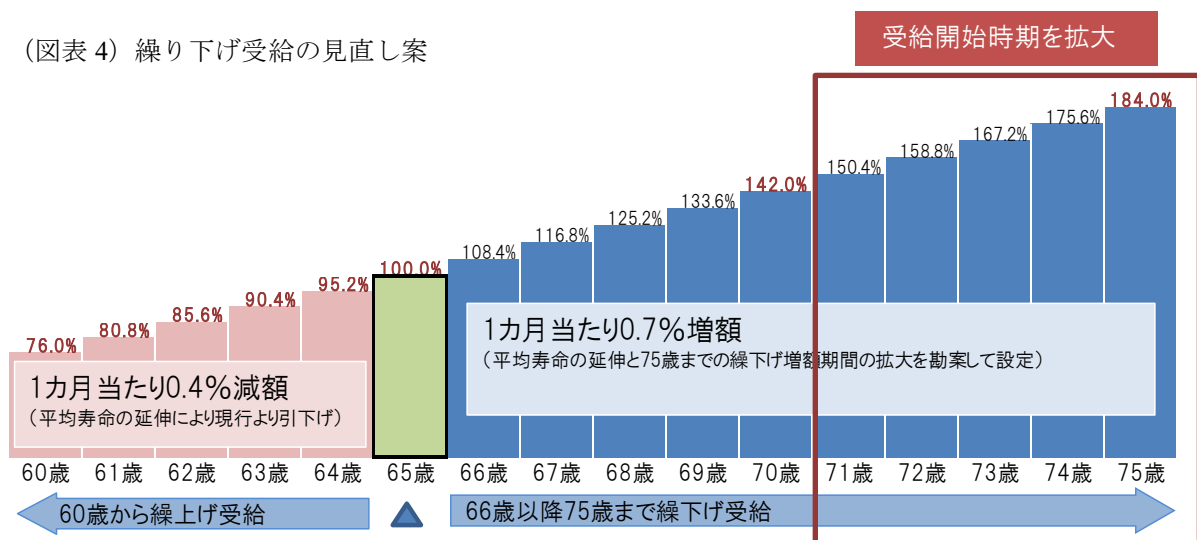
現在、老齢厚生年金の支給開始年齢は65歳ですが、本人の選択で任意に60歳まで繰り上げて受給すること（1月あたり0.5%減額）や70歳まで繰り下げて受給すること（1月あたり0.7%増額）が可能です。

この年金受給開始時期について、高齢期の就労の拡大等を踏まえ、自らの就労状況等に合わせて年金受給の方法を選択できるよう、繰り下げ制度をより柔軟で使いやすくするため、受給開始可能期間の年齢上限を75歳に引き上げるべきとされました。

この繰り上げ減額率と繰り下げ増額率に

ついては、65歳時点の年金額を基準とし、選択された受給開始時期にかかわらず数理的に年金財政上中立であることを基本としています。見直しに際して、最新の2015年完全生命表の年齢別死亡率と2019年財政検証の長期経済前提をもとに計算したところ、70歳から75歳までの増額率は70歳までと同様の1月あたり0.7%とし、60歳から65歳までの減額率は平均余命の延伸により現行の1月あたり0.5%から0.4%に変更することが示されました（図表4）。

（図表4）繰り下げ受給の見直し案



出所：厚生労働省「第12回社会保障審議会年金部会」資料1より筆者作成

### 4. その他の改正項目

その他の改正項目として次の7項目に関しての改正内容が明示されました。①厚生年金保険の適用除外要件の見直し、②未婚のひとり親等の申請全額免除基準への追加、③脱退一時金制度の支給上限の見直し、④

年金生活者支援給付金制度における所得・世帯情報の照会対象者の見直し、⑤国民年金手帳の形式見直し、⑥日本年金機構の調査権限の整備、⑦年金担保貸付事業の廃止のための法整備についてです（図表5）。

(図表5) その他の改正項目

項目	現 行	見直し案
①厚生年金保険の適用除外要件の見直し	2ヶ月以内の期間を定めて使用される者(引き続き使用されるに至った者は除く)であつても雇用契約を継続反復する場合は社会保険の適用対象となるが、当該最初の2ヶ月間は適用対象とならない	雇用保険の規定等も参考にし、2ヶ月を超えて使用されることが見込まれる者は、当初2ヶ月も厚生年金・健康保険の適用対象とする(適用拡大と同時施行予定)
②未婚のひとり親等の申請全額免除基準への追加	2021年度分の個人住民税から、児童扶養手当受給者である未婚のひとり親(前年の所得金額135万円以下である者)が、個人住民税の非課税措置の対象となる	個人住民税の非課税措置の対象の追加に併せて、未婚のひとり親についても国民年金保険料の申請全額免除の対象者として追加する
③脱退一時金制度の支給上限の見直し	短期滞在の外国人に対して、被保険者期間であつた期間に応じて脱退一時金を支給している(支給上限3年)	支給上限年数について、3年から5年に引き上げる
④年金生活者支援給付金制度における所得・世帯情報の照会対象者の見直し	日本年金機構による市町村からの情報取得は、既存の支給対象者のみに限定され、新たに支給対象者となり得る者の情報取得ができない また、所得情報は6月頃の市町村民税の課税所得確定後となり、現状の所得情報の切替時期である8月～では対応不可	所得・世帯情報の取得対象者の範囲を新たに支給対象者となり得る者まで拡大(2020年度施行予定) 所得情報の切替時期を8月～から10月～に変更(2021年度施行予定)
⑤国民年金手帳の形式の見直し	国民年金手帳は基礎年金番号の本人通知等を目的としているが、行政手続きの簡素化及び利便性向上により、多くの手続きは他の書類提出で可能であり、手帳形式である必要性はない	業務の効率化(交付コストの節減等)から、新たに国民年金第1～3号被保険者となった者に対しては「基礎年金番号通知書(仮称)」に切替える
⑥日本年金機構の調査権限の整備	現在、厚生年金保険法に基づく事業所への立入調査は適用事業所のみが対象とされている	適用事業所である蓋然性が高いと認められる未適用事業所への立入調査を、法的権限に基づき行えるように法改正を行う
⑦年金担保貸付事業の廃止のための法整備	年金受給権を担保として小口資金の貸付を実施しているが、2021年度末に新規貸付の受付を終了することを閣議決定済(2010年12月7日)	年金担保貸付事業の廃止のための必要な法制上の措置を実施

出所：厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」より筆者作成

## 5. 残された課題(今後の年金制度改革の方向性)

前述の改正項目は、今年1月20日に召集された通常国会へ必要な改正法案が提出される予定ですが、今後、引き続き検討が必要と整理された項目について解説します。

まず初めに、「被用者保険の適用拡大」については、今回の改革では中小企業への負担に考慮し、50人超の企業までの適用とな

りましたが、本来は企業規模要件を全て撤廃し、50人以下の企業についても被用者保険を適用すべきであることが示され、更なる適用拡大をどのように進めていくか議論すべきであるとされました。また、適用業種の拡大についても、今回は士業のみが適用となりましたが、これ以外の業種への拡



大を引き続き検討すべきであるとされました。さらに、働き方が多様化している中、フリーランスや雇用に近い請負型で働く者への被用者保険の適用の在り方についても検討していく必要が示されました(図表6)。

(図表6) 残された課題(今後の年金制度改革の方向性)

今後の検討項目	検討概要
①被用者保険の適用拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>・短時間労働者の被用者保険の適用について、企業規模要件の撤廃を引き続き検討すべき</li> <li>・被用者保険の適用業種について、「土業」以外への適用についても引き続き検討すべき</li> <li>・副業や兼業など複数事業所で働く者への被用者保険の在り方について検討していく必要あり</li> <li>・フリーランスや雇用に近い請負型で働く者への被用者保険の適用を検討していく必要がある</li> <li>・第3号被保険者を将来的に縮小していく方向性を共有し、見直しに向けたステップを踏んでいくことが必要</li> </ul>
②高齢期の就労と年金受給の在り方	<ul style="list-style-type: none"> <li>・高在老についても引き続き検討が必要</li> <li>・高齢期の就労と年金の在り方について検討が必要</li> <li>・就労と年金の組合せの選択がより多様で柔軟にできるよう、引き続き検討を続けるべきである</li> </ul>
③年金制度の所得再分配機能の維持	<ul style="list-style-type: none"> <li>・被用者保険の適用拡大は国民年金の拠出金負担を減少させ、国民年金財政を改善させるため、基礎年金の所得再分配機能の維持のためにも、被用者保険の適用拡大をさらに徹底して進めるべきである</li> <li>・保険料拠出期間の延長については、必要となる財源確保の在り方を検討した上で、就労期間の長期化等の高齢者の雇用実態等を踏まえて検討すべきである</li> </ul>
④年金額の改定ルールの見直し	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マクロ経済スライドの効果については、引き続き検証を行うことが必要である</li> </ul>
⑤その他の検討項目	<ul style="list-style-type: none"> <li>・障害年金・遺族年金について、社会経済状況の変化に合わせて見直しを行う必要性がある</li> <li>・老後の所得保障や退職後の生活設計の情報に対するニーズは高まっており、引き続き広範の充実・強化に取り組むとともに、戦略的な広報展開を検討すべき</li> <li>・公的年金、私的年金を通じて、個々人の現在の状況と将来の見通しを全体として「見える化」し、老後の生活設計をより具体的にイメージできるようにするための仕組みを検討すべき</li> <li>・子どもの頃から生涯を通じた年金教育の取組を進める必要がある</li> <li>・今後も将来世代のための改革の議論を続けていくことが重要である</li> </ul>

出所：厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」より筆者作成

2つ目の「高齢期の就労と年金受給の在り方」について、在職高齢年金は現在の拠出制の公的年金制度における例外的な仕組みであり、高在老についても引き続き検討が必要であるとされました。また、長期化する老後生活の基盤の充実が図られるよう、高齢期の就労と年金の在り方については引き続き検討する必要があるとあり、就労と年金の組合せについて個人がより多様で柔軟に選択できるような仕組みが必要とされました。

3つ目は、「年金制度の持つ所得再分配機能を維持」していくことが大事であるとして、被用者保険の適用拡大をさらに進めるべきであるとししました。被用者保険の適用拡大は国民年金の拠出金負担を減少させ、国民年金財政を改善させて、基礎年金の所得再分配機能を維持するとしています。また、保険料拠出期間の延長についても、必要となる財源確保を検討した上で、高齢者の雇用実態等を踏まえて検討すべきとしま

した。

4つ目の「年金額の改定ルールの見直し」については、デフレ環境下におけるマクロ経済スライドの発動等が考えられますが、今回の整理では「マクロ経済スライドの効果を引き続き検証」と纏められました。

その他の検討項目として、「障害年金・遺族年金についての見直し」、「年金制度に関する広報の充実・強化」、「公的年金と私的年金を通じた個人の見直し」の見える化」があげられました。退職後の所得保障や生活設計に関する情報に対するニーズは高まっており、年金制度に関する戦略的な広報が必要とされました。また、公的年金と私的年金を合わせ

た個人の現況と将来の見通しを「見える化」して、老後の生活設計をより具体的にイメージできるような仕組み作りが必要とされました。

そして、「残された課題」の結びに、「今後も将来世代のための改革の議論を続けていくことが重要である」と明記されました。

今回の改正案は、これからの超高齢化社会に対応する第一歩でしかありません。就労形態が多様化する中、被用者保険の適用を受けられない人が多く存在しており、被用者保険の適用拡大の推進が求められています。また、長期化する就労期間にあわせ、基礎年金拠出期間の延長と厚生年金保険の加入期間の延長も必要とされています。

## 6. 年金制度改革の企業への影響

今回の年金制度改革が各企業に与える影響について考えます。

平均寿命の伸びにより高齢期の生活期間は長期化し、少子高齢化の進展により、公的年金の給付水準（所得代替率）は徐々に低下します。公的年金と併せて、就労延長や企業年金や自助努力による資産形成により、高齢期の所得保障確保を考えていく必要があります。高齢期の所得を確保する考え方としては、公的年金の給付に企業年金の給付を上乗せして給付水準を確保する考え方と、公的年金の受給開始までの期間を就業所得や企業年金等で補完する考え方の2つの考え方があります（図表7）。

今回の公的年金改正では75歳までの繰下げが可能となる見込みであり、政府は70歳までの就業機会の確保措置を実施する予定です。70歳まで就労による所得と企業年金を受給し、公的年金の受給開始を70歳ま

で繰下げて42%増額した公的年金を受け取ることにより、一定の給付水準の確保が可能となります（図表7）。

また、「高年齢雇用継続給付」は、60歳以上65歳未満の雇用保険被保険者に対して、60歳時点と比べて賃金が75%未満に低下した場合に、賃金の低下割合に応じて標準報酬月額最大15%が雇用保険から支給されるものですが、今年1月8日の労働政策審議会に高年齢雇用継続給付の改正案として支給額を2025年4月から最大10%に引き下げる案が示されました。現在、企業には65歳までの雇用確保義務があり、60歳定年制が多い中、65歳までの雇用継続制度とともに、高年齢雇用継続給付を活用している場合が多いのではないかと考えられます。今後70歳までの就業機会確保措置にあわせて、公的年金の受給開始時期の75歳までの拡大や低在老の基準額の見直し、高年



齢雇用継続給付金の見直しなどが行われます。また、公的年金の改正にあわせて、DB・DCの加入可能年齢の見直しや受給開始年齢の見直しも予定されています。

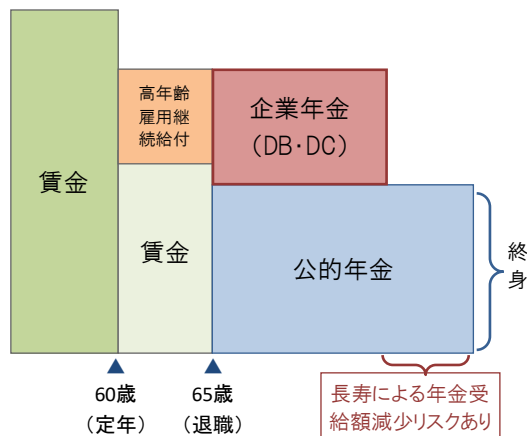
企業ではこれから行われる法改正に対して、人事制度や退職給付制度の見直しを含

めてどのように対応していくのか、今から検討を始めることが必要となります。

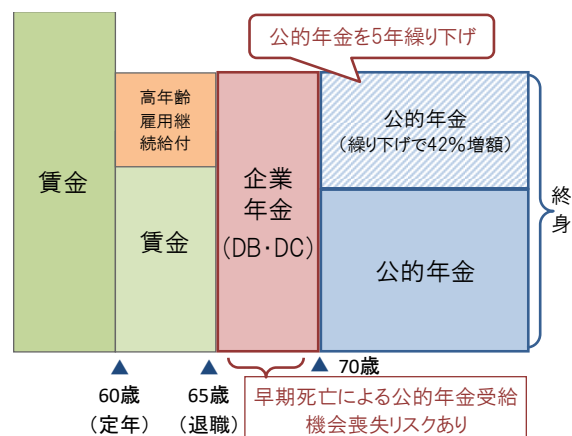
なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

(図表7) 公的年金と企業年金の在り方

「上乘せ機能」を重視する考え方  
(給付水準を補完)



「繋ぎ機能」を重視する考え方  
(支給期間を補完)



出所：筆者作成

<主な参考文献>

- 厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」  
(<https://www.mhlw.go.jp/content/12501000/000581907.pdf>)
- 厚生労働省 第94回労働政策審議会職業安定分科会雇用対策基本問題部会  
「雇用保険法等の一部を改正する法律案要綱(諮問文)」  
(<https://www.mhlw.go.jp/content/11601000/000583028.pdf>)

## 企業年金・個人年金改革 その 4

### 税制改正大綱におけるDC関連改正案と影響①

確定拠出年金業務部 コンサルティンググループ 西部 浩之

2019年12月12日に自由民主党と公明党は「令和2年度税制改正大綱」（以下、大綱）を公表しました。確定拠出年金（以下、DC）関連では、同年12月25日に公表された「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」（以下、部会報告書）での主要改正案と、退職年金等積立金に対する法人税（以下、特別法人税）の課税停止措置を2023年3月末まで3年間延長する案が記載されています。これらの改正案は同年12月20日に閣議決定された「令和2年度税制改正の大綱」に反映されており、2020年の通常国会に関連法案が提出される見込みです。本稿では大綱におけるDC関連改正案が実現した場合の企業や従業員等への影響について記載します。

#### 1. 大綱におけるDC関連改正案

大綱における税制改正案（DC関連）は図表1のとおりです。

これらの改正がなされた場合の企業および従業員等への影響について考察しますが、

改正案の具体的な内容は部会報告書から推測することとし、大綱や部会報告書で言及されていない要件は原則として現行のままと仮定します。

（図表1）大綱における令和2年度の税制改正案（DC関連）

No.	改正内容
1	厚生年金被保険者であれば企業型DCに加入可能とする
2	国民年金被保険者であれば個人型DC（iDeCo）に加入可能とする
3	DCの受給開始時期の選択可能な範囲を拡大する
4	簡易企業型年金（簡易型DC）を実施可能な事業主の範囲を拡大する
5	中小事業主掛金納付制度（iDeCoプラス）を実施可能な事業主の範囲を拡大する
6	企業型DC加入者は企業型DC規約の定めなしにiDeCoへの加入を可能とする
7	終了した確定給付企業年金（DB）からiDeCoへの年金資産の移換を可能とする
8	退職時等に企業型DCから企業年金連合会（通算企業年金）への移換を可能とする
9	特別法人税の課税の停止措置の適用期限を3年延長する

出所：自由民主党 公明党「令和2年度税制改正大綱」（令和元年12月12日）より筆者作成

## 2. 厚生年金被保険者であれば年齢によらず企業型 DC に加入可能に

### (1) 改正案の概要

現在の企業型 DC では加入者資格喪失年齢（60 歳以上 65 歳以下で設定）に達すると加入者の資格を喪失しますが、大綱によればこの要件が撤廃され、65 歳以上の従業員（厚生年金保険の被保険者）も企業型 DC に加入できるようになる見込みです。

ただし企業型 DC に加入できる「一定の資格」（「一定の職種」「一定の年齢」等）を労使合意のうえ企業型 DC 規約に定めている場合には、当該一定の資格に該当なくなると加入者の資格を喪失します。この「一定の資格」の審査基準は通知で規定されていますが、部会報告書によればこの通知は

確定給付企業年金（DB）との整合性等の観点から見直される見込みです。この見直しにより「一定の年齢」要件が加入者資格喪失要件として適用できるかどうか（どのような場合に適用できるか）は制度設計に大きく影響しそうです。

これらの改正により、雇用期間と企業型 DC の設計（加入者資格）の関係はおおむね図表 2 のようになると見込まれます。「一定の資格」の審査により可否が分かれる可能性があるケースは可否を「△」としています。

（図表 2）雇用期間と企業型 DC の設計（加入者資格）との関係

雇用期間（厚生年金保険の被保険者期間）と 企業型 DC の設計（加入者資格喪失時期）	可否	
	現在	改正案
70 歳まで勤務し 70 歳まで企業型 DC に加入	×	○
70 歳まで勤務するが企業型 DC への加入は 65 歳まで	○	△
65 歳まで勤務し 65 歳まで企業型 DC に加入	○	○
65 歳まで勤務するが企業型 DC への加入は 60 歳まで	○	△

出所：「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」を参考に筆者作成

### (2) 企業や従業員への影響（企業型 DC への加入と拠出）

#### ① 「加入者資格喪失年齢＝定年」の場合

現在の加入者資格喪失年齢が定年と月単位で一致し、かつ定年で雇用を終了する場合には、企業型 DC への加入や拠出については影響を受けないものと予想されます。

定年後に企業型 DC の加入対象外の職種として再雇用される場合も、定年到達後は DC への拠出は不要となります。職種により

加入対象外となる従業員には原則として事業主掛金の拠出に代わる相当な措置（代替措置）として（前払）退職金等が必要ですが、現在の通知では労働条件が著しく異なる場合には代替措置を講じないこととした場合でも必ずしも不当に差別的な取扱いを行うこととならないとされています。

② 「加入者資格喪失年齢<定年」の場合

原則として定年までは、企業型 DC の加入者として掛金を拠出することとなります。

拠出対象者の範囲を現行どおりとできるのは、その範囲が当局が認める「一定の資格」に置き換えられる場合に限られるもの

と予想されます。この場合、「一定の資格」の要件の他、加入者資格喪失後の期間について、代替措置に関する当局の今後の判断等にも注意が必要です。

(3) 企業や従業員への影響（非加入者への代替措置）

非加入者となる理由が「加入者資格喪失年齢以上」から職種や年齢等の「一定の資格」となる場合、代替措置の要否や求められる水準が見直される可能性があります。

また部会報告書では『「同一労働同一賃金ガイドライン」の「基本的な考え方」を踏まえた取扱いがなされるべき』である旨通知に明記すべきとされています。この「基本的な考え方」には「不合理と認められる待遇の相違の解消等が求められる」ことや「各事業主において、労使により、個別具体的な事情に応じて待遇の体系について議論していくことが望まれる」ことが明記され

ており、この観点から代替措置の要件が見直される可能性もあります。なお定年後の継続雇用者であることによる待遇の相違が「不合理」か否かについては、同ガイドラインでは「短時間・有期雇用労働法第 8 条のその他の事情として考慮される事情に当たりうる」ものの「様々な事情が総合的に考慮されて…判断されるものと考えられる」とされています。

このため 60 歳以上の非加入者に対する代替措置については、労使の議論を反映した案を作成したうえで、当局にその可否を確認するといった対応が想定されます。

### 3. 厚生年金被保険者であれば 60 歳以降に転籍等があっても企業型 DC に加入可能に

(1) 改正案の概要

60~65 歳については、現在は 60 歳前から同一事業所で継続して勤務していないと企業型 DC の加入者とはなれませんが、大綱によればこの同一事業所要件が撤廃される見込みです。

これにより 60 歳以降の転籍状況と企業

型 DC への加入可否の関係はおおむね図表 3 のようになると見込まれます。通算加入者等期間（60 歳前の DC 加入歴）がない従業員は老齢給付金の請求要件が明確ではないため（後段図表 5 参照）、加入可否を「？」としています。

(図表3) 60歳以降の転籍状況と企業型DCへの加入可否

DC実施企業の従業員（60歳以上）の転籍状況	企業型DC加入可否	
	現在	改正案
企業型DCの加入者が60歳以降も転籍せず継続勤務	○	○
企業型DCの加入者が62歳で転籍	×	○
DC加入歴のない従業員が62歳で転籍	×	?

出所：「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」を参考に筆者作成

## (2) 企業や従業員（退職者）への影響

この改正により、例えばグループ企業で企業型DCを実施している場合には、60歳以降にグループ内で転籍があった場合でも、引き続き当該グループの企業型DCに加入できるようになります。また企業型DCを実施していない企業が60歳以上のDC加入者の転籍を受け入れている場合には、この改正が企業型DCを実施する契機となるか

もしれません。

60歳以降に企業型DC実施企業に転籍（転職）する従業員は、この改正によりDCによる老後資金の準備を行いやすくなります。ただし企業型DCの加入者である間は当該DCの給付を受給できなくなるため、DCの給付を見込んで高額を支払いを予定している場合等には注意が必要です。

## 4. 国民年金被保険者であれば年齢によらず iDeCo に加入可能に

### (1) 改正案の概要

現在、iDeCoに加入できるのは国民年金の被保険者（第1号・第3号）または60歳未満の厚生年金保険の被保険者ですが、今回の大綱では、国民年金の被保険者（任意加入被保険者を含む）であれば年齢によらず加入できるようになる見込みです。

これにより60歳以降のiDeCo加入可否は

おおむね図表4のとおり見込まれます。

なお、厚生年金保険の被保険者が国民年金の第2号被保険者となるのは原則として65歳までで、それ以降は老齢・退職による年金給付の受給権を有しない場合に限られます。

(図表4) 60歳以降の国民年金の適用状況とiDeCoへの加入可否

60歳までiDeCoの加入者であった者の 60歳以降の国民年金の適用状況	60歳以降のiDeCo加入可否	
	現在	改正案
国民年金の被保険者（第1号・第3号）であった者 （60歳以降下記のいずれにも該当しない者）	×	×
60歳以上の国民年金の任意加入被保険者	×	○
60歳以上の会社員等（国民年金の第2号被保険者）	×	○

出所：「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」を参考に筆者作成



(2) 従業員への影響

厚生年金保険の被保険者である会社員等は一般に 65 歳まで iDeCo に拠出できるようになる見込みです。拠出したくない場合は、

加入者資格を喪失する申出を行えば国民年金の被保険者であっても iDeCo への拠出を中止することができます。

5. 老齢給付金の受給に係る選択肢の拡大と見直し

(1) 改正案の概要

DC で老齢給付金を請求できる上限の年齢が「70 歳」から「75 歳」に引き上げられる見込みです。これにより老齢給付金を請求できる期間は図表 5 のようになると見込ま

れます。企業型 DC と iDeCo の双方に資産がある場合、片方の資産のみを請求する場合でも要件判定上の通算加入者等期間は双方を通算した期間となります。

(図表 5) 老齢給付金を請求できる期間

通算加入者等期間 (以上)			120 月	96 月	72 月	48 月	24 月	1 月	(0 月)
老齢給付金の請求可能期間	何歳から	現在	60 歳	61 歳	62 歳	63 歳	64 歳	65 歳	現在は加入者とならない
		改正案	改正なし?						
	何歳まで	現在	70 歳						
		改正案	75 歳						

出所：「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」を参考に筆者作成

(2) 従業員への影響

公的年金および DC の受給開始年齢を 75 歳まで繰り下げることが可能となった場合、60 歳以降に収入を得る手段として就労・公

的年金・DC 等の組み合わせ方は更に多様となり、自身の生活設計に応じた組み合わせが選択しやすくなります。

(3) 企業への影響

老齢給付金の請求は個人と記録関連運営管理機関の間で行われるため、企業に直接的な影響はありません。

ただし退職金や DB の一時金給付がある場合には、退職者が 75 歳になるまで DC との退職所得控除額の調整に係る相談がある

かもしれません。なお現在は DC の給付(退職所得の課税年)の前年以前 14 年以内に支払われた退職金等が退職所得控除額の調整対象ですが、DC の受給開始年齢を 75 歳まで繰り下げることが認められた場合、「14 年」要件も見直される可能性があります。

## 6. 簡易企業型年金（簡易型 DC）を実施可能な事業主の範囲の拡大

### (1) 改正案の概要

大綱によれば企業型 DC 規約の承認申請時の添付書類等を簡素化できる「簡易企業型年金」(簡易型 DC) の従業員規模要件が 100 名から 300 名に引き上げられる見込みです。(図表 6)

(図表 6) 簡易企業型年金（簡易型 DC）の対象範囲拡大

	現在	改正案
従業員規模	100 名以下	300 名以下
加入者範囲	厚年被保険者全員	同左？
掛金	全員一律定額	
添付を省略できる資料	業務委託契約書等	

出所：「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」を参考に筆者作成

### (2) 企業への影響

「厚生年金保険の被保険者全員を加入者とする」「全員の掛金を同額とする」という要件があるため、従業員規模要件が緩和されても採用できる企業は限られるでしょう。

## 7. 中小事業主掛金納付制度（iDeCo プラス）を実施可能な事業主の範囲の拡大

### (1) 改正案の概要

iDeCo に中小企業の事業主が上乗せで掛金を拠出できる「中小事業主掛金納付制度（iDeCo プラス）」の従業員規模要件が 100 名から 300 名に引き上げられる見込みです。(図表 7)

(図表 7) 中小事業主掛金納付制度（iDeCo プラス）の対象範囲拡大

	現在	改正案
従業員規模	100 名以下	300 名以下
企業年金との併用	DB・企業型 DC との併用不可	同左？
事業主の拠出対象	iDeCo への拠出者(職種や勤続期間で制限可)	
事業主の拠出額の決め方	定額（職種別定額や勤続期間別定額も可）	
拠出限度額	労使の拠出額合計が iDeCo の拠出限度額以下	

出所：「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」を参考に筆者作成

(2) 企業への影響

企業型 DC や DB 等を当面実施する予定のない 300 名以下の企業であれば、予算が限られている場合でも実施でき、従業員の自助努力を促すことができます。

次号では、企業型 DC 加入者の iDeCo 加入要件の緩和等について記載します。

現時点では法令通知の改正内容が明らかになっておらず、本稿で推測した内容と実際の改正内容が一致しない可能性があります。

ただし iDeCo の拠出限度額を労使で分け合って拠出することとなるため会社が拠出できる額は抑えられ、また企業型 DC のように退職金を移換することもできません。

すことにご留意ください。

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。

## 新財政運営基準における積立・運用戦略 その2

### マイナス金利環境継続と積立戦略の留意点

受託運用部 主席投資コンサルタント 岡本 卓万

年金制度は掛金を積立・運用することで将来の給付を確保する仕組みです。制度を取り巻く環境に応じ、積立戦略と運用戦略をうまく連携させることが財政運営の基本です。ここ数年、財政運営基準の改正、マイナス金利の継続など、制度を取り巻く環境が大きく変化しています。この新たな環境の下で積立・運用戦略をどう構築していくか、三回シリーズで考えていきます。

第二回目は、出口が見えないマイナス金利環境における積立戦略と年金ALM分析の活用を考えます。

#### 1. マイナス金利継続の積立への影響

足元の市場環境を見ると、日本では日銀が2016年1月にマイナス金利政策を、同年9月にイールドカーブコントロールを導入し、足元では10年国債の利回りを「ゼロ%程度±0.2%」にコントロールしているとされています。当初この低金利政策は、物価上昇率を2%で安定させるという目標を達成するために導入されたものです。ところが、2%目標は達成されるめどが立たず、マイナス金利は出口の見えない状況です。

マイナス金利は世界共通の現象となっており、今や世界の国債発行残高の約1/4がマイナス金利で取引されています。この状

況は「新しい常態」(ニューノーマル)として当面定着する可能性もあります。先行きは見通せませんが、この状況が少なくとも今後数年続くものとして年金の積立・運用戦略を策定する必要があるでしょう。

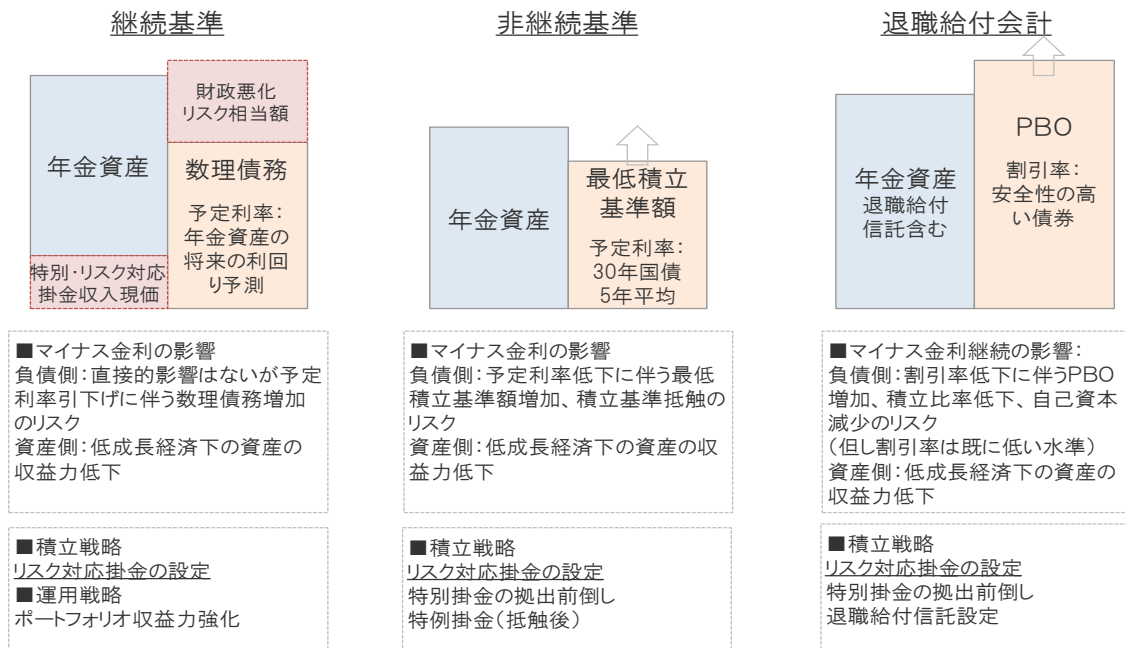
積立・運用戦略を策定するのに先だって、現在断面での積立状況とマイナス金利の影響を把握しておくことは有用です。年金の積立状況を示すバランスシートは実は三種類あり、それぞれ用途が異なっています。それぞれのバランスシートの構造およびマイナス金利がどう影響するか見てみます(図表1)。

#### 継続基準上の影響

まず、年金財政上の継続基準によるバランスシートを見てみます。資産側が年金制度上の資産および特別掛金、リスク対応掛金の収入現価、負債側は数理債務と財政悪

化リスク相当額(厳密には給付の債務に該当せず負債とはいえませんが、積立状況の把握に使う意味で含めています)で構成されています。

(図表1) 制度のバランスシートの構造とマイナス金利継続の影響



(出所) 筆者作成

数理債務（財政悪化リスク相当額もそうですが）はマイナス金利継続の影響を直接的には受けません。数理債務算定に用いる予定利率は足元の長期金利ではなく年金資産の将来の利回り予測で決まるからです。

しかし、マイナス金利は低成長経済の裏返しでもあり、年金資産の収益力が低下することに繋がることから、運用収益が予定利率を長期安定的に達成できなくなるリスクが増加します。企業年金の平均的な予定利率は足元で2%台前半まで低下していると考えられますが、中には3%以上の予定利率となっている制度もあります。足元の

### 非継続基準上の影響

次に非継続基準でのバランスシートを検討します。非継続基準の資産側は年金資産そのものです。一方の負債側は最低積立基準額となります。最低積立基準額の算定に

マイナス金利水準が継続することを前提にして、年金資産の収益力と予定利率の関係を検証し、その上で、資産の収益力を高めるか、予定利率を引き下げるかを判断すべきでしょう。

予定利率引下げ時には、数理債務が増加（後発債務が発生）しますが、これに対する事前の対策として、前号で紹介したリスク対応掛金の拠出が考えられます。財政悪化リスクとして予定利率の引下げを織り込んだ上であらかじめ掛金を拠出しておくのです。

用いる予定利率（継続基準に使うものと呼称は同じですが別物です）は30年国債の応募者利回り5年平均をもとに決定されます。2019年度の予定利率は1.05%が適用されて



いますが、足元の30年国債利回り水準(2019年の平均は約0.45%)が継続すると、予定利率も5年かけてこの水準まで低下することになります。結果として最低積立基準額が現在より増加します(制度により異なりますが、多い場合は2割近く増加する可能性があります)。

非継続基準の積立比率(年金資産/最低積立基準額)は平均的には1.4~1.5程度と推定され、多くの制度において最低積立基準額が増加しても積立比率が1.0を下回る心配は少ないと思われませんが、積立比率は制度によりばらつきが大きく、なかにはマイナス金利継続で非継続基準の積立比率が1.0を下回る(基準に抵触する)制度もあると考えられます。

これに対する積立戦略としては主に二つ

考えられます。一つは基準に抵触してから事後的に特例掛金を拠出する戦略です。運用が好調であれば、年金資産の増加により基準抵触を回避できるかもしれませんが、景気悪化に伴い運用が低迷すると、企業業績の悪化と基準抵触による掛金増加のダブルパンチに見舞われる可能性もあります。

もう一つの戦略は、予め計画的に掛金を拠出して基準への抵触可能性を抑制しておくことです。掛金の拠出方法としてリスク対応掛金を利用する方法が考えられます。本来は将来のリスクへの備えとしての掛金ですが、足元の年金資産を増やして非継続基準への抵触を回避する狙いとしても有効です。特別掛金の拠出中であれば、特別掛金の拠出期間を短縮する方法(拠出前倒し)もあります。

### 退職給付会計上の影響

最後に退職給付会計上のバランスシートを検討します。図表1の右図「退職給付会計」を見ていただくと、資産側は年金制度資産に加え退職給付信託、負債側はPBO(退職給付債務)になります(PBOには退職一時金制度部分も含まれます)。割引率は基準日時点の安全性の高い債券利回りを基礎として決定しますので、金利が低下すると割引率が低下しPBOが増加する要因になります。(日本の会計基準では、割引率を変更してもPBOの額に重要な影響を与えない場合には、割引率を見直さないことができる重要性基準を適用することができます。)

2018年度決算の上場企業の割引率平均は約0.51%でした。マイナス金利が今後さらに進行するようならば割引率の低下につながるのですが、2019年の10年国債利回り

平均は約▲0.1%と、相応に低い水準にあり、今後のマイナス金利の深掘りがあってもその影響はさほど大きくないと考えられます。

2018年度末時点の上場企業の退職給付会計上の積立比率(年金資産/PBO)は0.77程度です。日本の場合、積立義務のない退職一時金制度部分が多いため、会計上の積立比率は低くなりがちです。ただし、2000年代初頭には積立比率が0.5程度であったことと比較すると、改善が進んでいるといえます。とはいえ、退職給付会計上の積立比率が1.0を下回っていることは、自己資本の減少や退職給付費用の増加要因となっていると考えられますから、この対策として年金資産を積み上げることは有効です。具体策としては、リスク対応掛金の設定、特別掛金の拠出前倒しや、退職給付信託の設

定が考えられます。

以上から、マイナス金利の継続が積立状況に与える影響として最も注意を要するといえるのは、非継続基準の積立比率の悪化です。また、年金資産の長期的な収益力の

低下にも注意する必要があります。これらへの対応として、リスク対応掛金の拠出、運用面での見直し策などを検討していく必要があります。

## 2. 年金ALMの活用

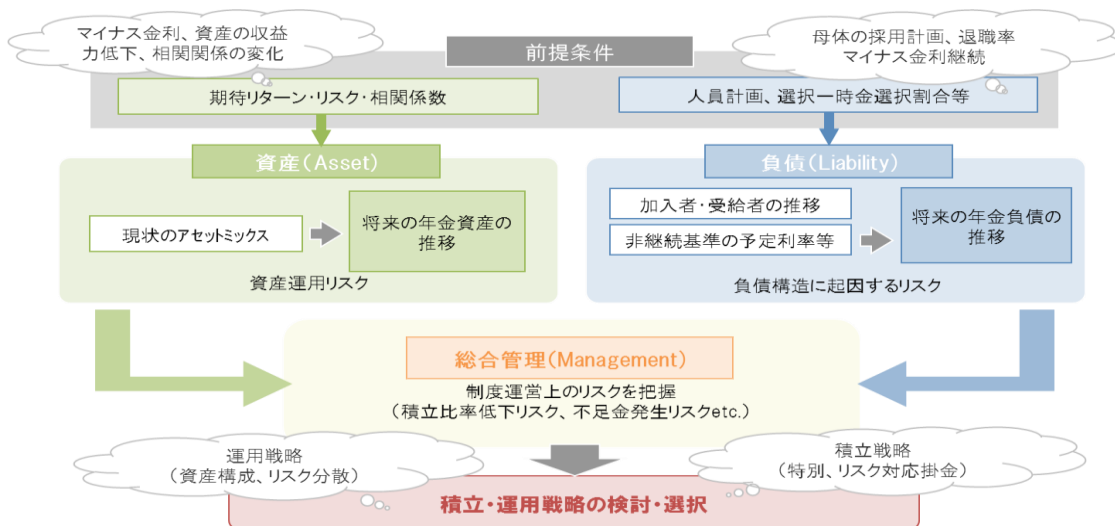
年金ALMは年金制度の安定的な財政状況の維持を目的として、積立・運用戦略を検討するツールです。年金制度の場合、単なる資産運用と異なり積立・運用の両側面から戦略を検討する必要があります。新財政運営基準の導入とマイナス金利継続という資産・負債両面での環境変化が起こるこのタイミングにおいて、積立・運用戦略の検討ツールとして年金ALMはうってつけといえます。

もともとALM分析は1980年代、銀行における資産・負債のリスク管理ツールとし

て導入されました。その後年金資産と給付債務を抱えるという類似性から年金にも導入されるようになったという経緯があります。ただし年金の場合、より長期のタイムホライズンで考えるという特性から、シミュレーション分析が主体となるなど独自の発展を遂げ現在に至っています。日本では1997年の運用自由化を契機に年金ALMが本格的に導入されるようになりました。

ALM分析による積立・運用戦略検討の流れを図表2に示します。

(図表2) 年金ALMによる積立・運用戦略の検討



(出所) 筆者作成

年金ALMでは将来の積立状況をシミュレーションするため、資産および負債の前

提条件が必要になります。資産側の前提条件では、資産ごとの期待

リターン、リスクや相関係数の予測を用います。この際、マイナス金利の継続性、低成長経済における資産の収益力や相関関係などの変化を適切に予測する作業が必要となります。

一方で負債側の前提としては、将来の母体を取り巻く将来の経営環境・雇用環境を想定しながら、採用などの人員計画、退職率の動向の予測に加え、債務評価に用いられる市場金利の動向も用いることとなります。

資産・負債の前提に基づき、積立戦略と運用戦略を検討します。積立戦略については、予定利率の検討や特別掛金拠出（償却期間の変更など）、そして新たに設定可能となったリスク対応掛金拠出の検討が行われ

ます。運用戦略については目標リターンの検討（前号で述べた積立超過を利用したリスク抑制戦略の活用も含む）と共に政策アセットミックスなどの見直し案を策定します。足元での債券のマイナス金利への対応や成長率の減速懸念を踏まえた伝統資産以外へ収益源泉の分散なども、運用戦略の見直しとして検討すべきテーマでしょう。

前提条件や積立・運用戦略の見直し案を揃え、将来の資産・負債、掛金・給付、損益などを予測するシミュレーションを行います。継続基準についての将来予測が中心となりますが、必要に応じて非継続基準や退職給付会計上のシミュレーションも行い、積立・運用戦略を総合的に判断する材料を提供します。

### 3. 年金ALMの分析例

最後に年金ALMの分析例をいくつか紹介します。ALM分析のコアであるシミュレーション分析では、リスクを将来における積立比率や費用のばらつきの分布として表現します。その分布は必ずしも正規分布に限定されるわけではなく、シミュレーションの仕掛け次第で正規分布以外のリスク（たとえばテールリスク）も表現できるのが特徴です。

シミュレーションの結果は図表3の上段に示す特徴的なグラフで表現されます。ローソク足チャートにも似たこのグラフは、中央の点が平均、箱の上下端が25%点、75%点、ひげの上下端が5%点、95%点を示すことにより、将来における確率分布の形を表しています。

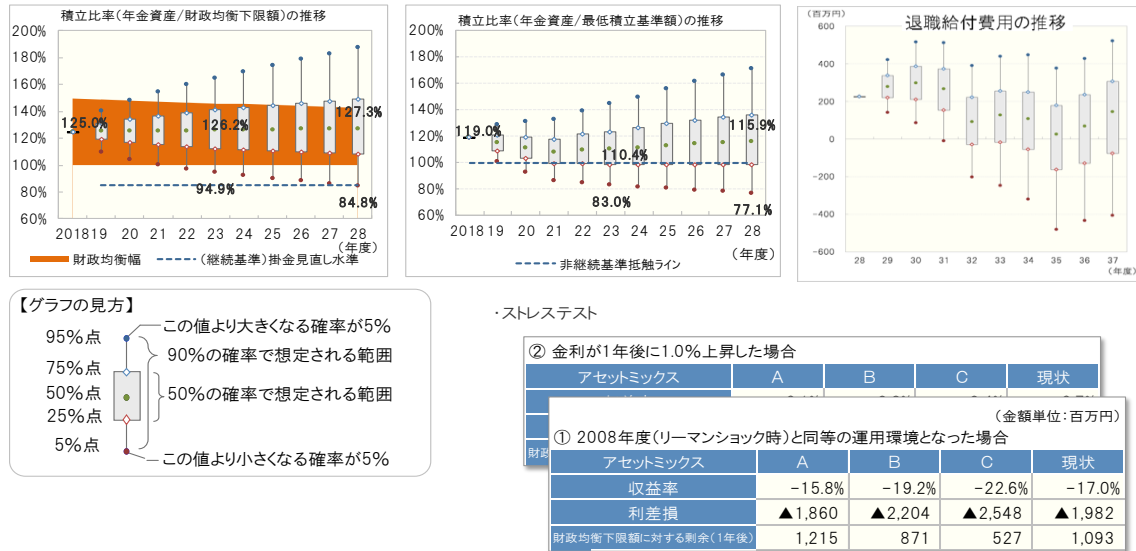
継続基準のシミュレーション（左上）では、財政均衡幅（財政均衡下限額・上限額

の幅）<sup>注1</sup>と共に、将来の積立比率のばらつきが示されます。分析例では下位5%点において2022年度以降積立比率が100%を下回るという結果になっています。

非継続基準のシミュレーションでは（中央上）、当初数年間、積立比率が継続して低下していることがわかります。これはマイナス金利環境の継続によって最低積立基準額が増加すると予測されているからです。ただしそれも数年で落ち着き、2022年度以降は非継続基準の積立比率はゆっくり回復に向かいます。

会計上のシミュレーションでは（右上）、積立比率の予測に加えて退職給付費用の予測も行います。母体の損益への影響額そのものを把握できるため、母体企業にとっては非常に有益な情報といえます。

(図表3) 年金 ALM の分析内容



(出所) 筆者作成

シミュレーション分析に加え、過去の市場のショックや一定の市場指標の動きに対する財政上の利差損益の予測、いわゆるストレステストなども行い、政策アセットミックス案の評価を行っていきます。ストレステストでも損益を金額で表示するなどわかりやすい指標で表現するよう工夫されています。

このように ALM 分析では、積立比率や費用項目といった具体的な指標により、将来の制度運営にかかる経済的なリスクを示すことができます。このことで戦略の判断がより容易になるといえますし、また戦略の判断の根拠として ALM 分析に基づく戦略検討の過程を残しておくことで、プロセス責任を果たすことにも寄与します。

年金 ALM 分析は積立・運用戦略の検討に極めて有益なツールです。マイナス金利という未曾有の市場環境や、新財政運営基準に伴う新たな積立手段の登場は、積立・運

用戦略見直しの絶好の機会といえます。また、2018年4月から原則すべての制度において政策アセットミックスの策定が義務化されるなど、年金ガバナンスの観点からも運用基本方針の策定が求められています。ぜひ、定例の財政再計算あるいは、M&A や給付設計の大幅な見直しなどに伴う制度変更のタイミングでは、年金 ALM を活用した積立・運用戦略の検証、見直しをお勧めします。

次号では、具体的な数値例を使って、ALM 分析を活用した積立・運用戦略の検討を行います。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: 財政均衡下限額は「給付への備え」を充足する必要額であり、上限額は「給付への備え」および「将来の財政悪化への備え」を充足する必要額と言える。

## 退職給付会計の話題 その4

### リスク対応掛金の会計上の取扱い その1

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

リスク対応掛金の拠出は、勤務の対価として発生した給付を対象に算出する退職給付債務には反映されません。一方、年金資産はリスク対応掛金を含め、掛金拠出に応じて積み上がっていくため、リスクが顕在化しない場合などに積立超過となる場合が想定されます。退職給付会計では、掛金は費用とならないため、リスク対応掛金を拠出しても企業負担は必ずしも増加せず、年金資産の増加に伴い、期待運用収益が増加し、退職給付費用を押し下げる要因になります。

#### はじめに

2017年からリスク対応掛金の拠出が認められるようになりました。それまで掛金は発生する給付を賄うための掛金（標準掛金）と積立不足を解消するための掛金（特別掛金等）に限定されていました。こうした従来の仕組みの下では、積立不足が発生した場合に後追いでその不足を解消していく状況になりがちで、年金財政の安定性という面では必ずしも十分とは言えませんでした。

新たに導入されたリスク対応掛金は将来発生する可能性のあるリスクに事前に対応するものであり、財政の安定性は格段に向上すると言えます。リスク対応掛金の累計認可件数は2020年1月時点で266件となっており、制度を活用しようとする動きが活発化していることが伺えます。

リスク対応掛金の拠出を前提としたリスク分担型企業年金の会計上の取扱いは企業

会計審議会（ASBJ）で定められました。しかし、リスク対応掛金自体については、企業会計審議会でも特段の議論は行われていません。議論が行われないことが会計上の課題が特になくを示しているのかもしれませんが、通常であれば、社外に資金が流出すれば企業にとっては費用が発生するはずですが、退職給付会計では拠出額≠費用であるため、リスク対応掛金を拠出しても拠出額が費用となりません。企業にとって大切な資産を掛金として投入するわけですから、そのギャップの意味やリスク対応掛金をもたらす会計上の影響について認知しておくことは重要です。以下では、現状の日本で適用されている日本基準、米国基準及びIFRSにおいて、リスク対応掛金がどのように捉えられるかを今月号と次号の2回に分けて検討します。

#### 1. 財政悪化リスク相当額と退職給付債務の関係

退職給付に関して企業が抱える債務は退職給付債務です。その退職給付債務の定義

は、従業員の勤務によって発生する将来の給付（見込み）額の現在価値です。つまり、

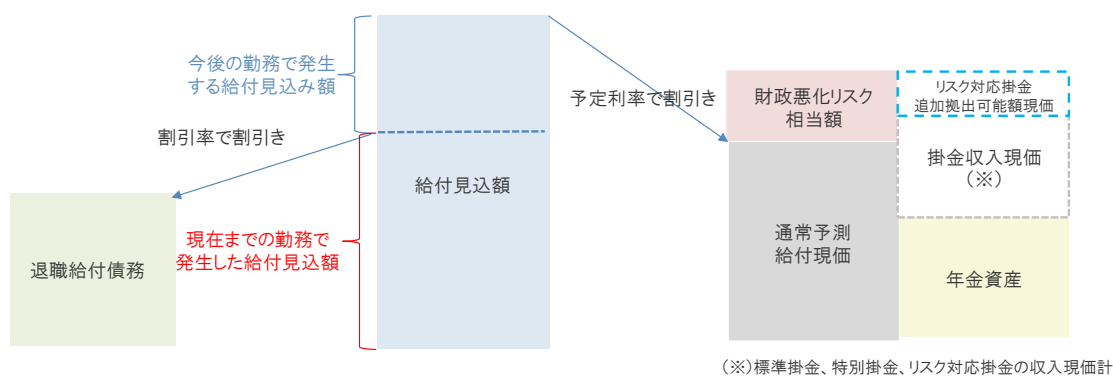


勤務に対して発生した債務ということになります。したがって、退職給付債務の算出には、リスク対応掛金の拠出は反映されません（勤務費用と利息費用の累計額が退職給付債務となるわけです）。

これに対し、リスク対応掛金は財政悪化リスク相当額の範囲内で各制度が任意で設定します。財政悪化リスク相当額は、簡便

的な算定方法であり資産運用リスクのみを考慮する標準的な算定方法と、個別の事情を踏まえた算定方法であり資産運用リスクに加え負債変動リスクも勘案することができる特別算定方法があります。どちらの方法で算出する場合も給付見込み額（給付現価）とは別に追加的に掛金の拠出枠を設定します。（図表1）

（図表1）給付見込み額と債務との関係



出所：筆者作成

リスク対応掛金を設定すると、企業は法的に拠出義務を負うことになるため、リスク対応掛金に関して負債の計上を求めるといった考え方がありうるかもしれません。しかし、リスク分担型企業年金の会計上の取扱いの審議の過程で、リスク分担型企業年金への移行時に残存する特別掛金については、既に生じた積立不足に対応するものであることから、負債計上を求めたのに対し、リスク対応掛金については「リスク対応掛金相当額は、財政悪化リスク相当額の水準を踏まえ、標準掛金に追加して拠出するものであり、導入時に費用計上する必要はなく、費用計上に対応した負債を計上する必要はない」としています。要するに、リスク対応掛金は将来の事象に対して拠出する

ものであり、設定時点で費用及び負債の計上は必要ないと考えられたわけです。

当時の議論では、企業に法的拠出義務があることに関しても「その負債性に着目して負債を計上しても（見合いに無形資産を計上）、得られる情報は必ずしも有用でない」としています。退職給付債務に反映されないだけでなく、設定時点で別途負債として計上することも想定されていないと考えられます。

リスク対応掛金を設定すると、給付を賄うための掛金に加えてリスクに備えるための掛金が拠出されることになり、年金資産が退職給付債務を上回る状況となることがありえます。現状では、退職給付債務の割引率が平均0.5%程度、年金財政上の債務の

予定利率（継続基準）は2%台前半とかなり乖離があるため、積立超過とならない場合も想定されますが、特別算定方法で負債変動リスク（予定利率の引下げ等）を織り

込み、さらに資産運用リスクが顕在化しない状況が継続した場合には、積立超過状態となることは十分に想定されます。

## 2. リスク対応掛金拠出で費用は減少へ

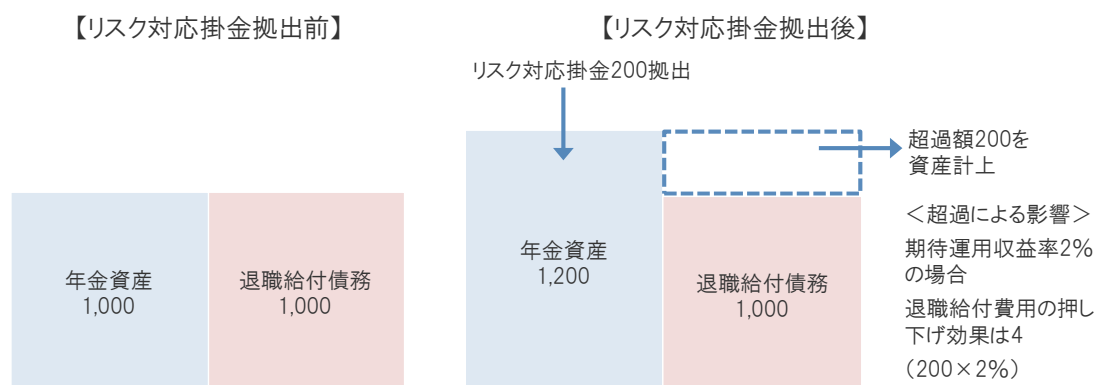
年金資産が退職給付債務を上回った場合、積立超過部分は資産計上されます。ただし、IFRSにはアセットシーリングという規定があるため、必ずしも全額が資産計上されるわけではありません。アセットシーリングを含めたIFRSの取扱いは次号で詳細を説明し、今回は日米の基準での取扱いを検討します。

日米両基準における退職給付の費用要素は、勤務費用、利息費用、期待運用収益、数理計算上の差異及び過去勤務費用の処理額となります。リスク対応掛金を設定しても負債サイドの費用要素には影響を与えませんが、資産サイドの費用要素（収益）で

ある期待運用収益はリスク対応掛金による年金資産の積増し部分が反映され増加することになります。結果的に、リスク対応掛金を拠出することによって、退職給付費用は減少することになります。

図表2のように退職給付債務1,000に対し年金資産が1,000だった場合に、リスク対応掛金200を拠出し年金資産が1,200になったとします。積立超過額200はそのまま資産計上されます。期待運用収益率を2%とすると $200 \times 2.0\% = 4$ だけ期待運用収益が増加し、退職給付費用を同額押し下げる要因となります。

（図表2）リスク対応掛金拠出による退職給付費用への影響



出所：筆者作成

日本基準では費用要素を分解せず、一括して売上原価あるいは販売費及び一般管理費に計上します。したがってリスク対応掛

金を拠出すると営業利益の向上につながるようになります。米国基準では、費用要素のうち勤務費用のみが営業費用として計上

され、他の費用要素は営業外損益に計上されるため、リスク対応掛金の拠出は営業利益の向上には貢献しません。いずれにせよ、日米の会計基準の下ではリスク対応掛金を拠出すると、期間損益の向上につながるようになります。

退職給付会計は掛金≠費用であるため、リスク対応掛金を拠出しても費用増とならず、むしろ費用が減少し利益を向上させる効果が期待できます（運用収益がプラスであることが前提です）。かつてのように掛金＝費用という会計処理方法であれば、リスク対応掛金として拠出された資金は企業の費用としてカウントされたはずですが。退職給付会計が適用されることによって、費用

の増加ではなく減少という逆の結果となるわけです。

次号では、IFRSではリスク対応掛金がどのように費用処理されるかを検討し、IFRSと日米基準との違いを参考に、こうした一見すると矛盾と思われる状況がどのように解消されるのか等について考えることとします。

なお、本稿の意見にあたる部分は筆者個人の見解であり、所属する組織を代表するものではありません。また、具体的な会計処理については、現行の各会計基準の規定の下で当然に行われる処理を想定していません。

## 分散投資の再考 その11

### 投資家「マネジド・ボラティリティ」②

年金運用部 顧問 大輪 秋彦

本シリーズでは最初に、分散投資の効果を享受するための「分散投資とそれを実践する資産配分の改善ポイント」として、「① 実践のための推定作業」、「② ①の無限定一律適用」、「③ 複数のアセットマネジャー採用」、の3点を取り上げるとしました。

そして、①に関わるリターンの形状（分布）の推定法として「MV（平均・分散）アプローチ」に歪度(S)と尖度(K)を加味した「MVSKアプローチ」に言及しました。続いて②では、SとVを考慮せず従来のMVアプローチを使い政策資産配分を決めたとしても、仕上がりでは「MVSKアプローチ」代替の効果を得ることが可能な「政策資産配分 ver.02」を、「静態的な戦略的資産配分」(SSAA)や「戦術的資産配分」(TAA)と並ぶ第三の資産配分の選択肢として提案しました。そしてその特性や機能する条件を検討し、「DopfelとRamkumar論文」<sup>注1</sup>（以後Dopfel等）の4タイプの投資家代表モデルを辿り、それがもたらす資産配分とその投資成果を確認しました。

今月号では②に関わる一連の作業からの「気づき」に言及します。

#### 1. 「マネジド・ボラティリティ」の投資行動と成果

本項は、前号「6. 「マネジド・ボラティリティ」と他投資家の比較」から続きます。また前号同様に、リスク資産配分の多寡で投資家の資産配分への姿勢を「積（消）極的」と呼びます。

(1) 対「戦略的」(常に50%を維持):Dopfel  
等の筆者達は、「戦略的」と比べて「マネジド・ボラティリティ」に利点があるかどうかを検討することが、執筆の動機にあると述べています。年金資産の運用・管理に責任を持つ「担当者」などの実務家から、「マネジド・ボラティリティ」への支持を得るためには、現在主流と目される「戦略的」に競り勝つ必要がありますので、このことは十分に理解できると言えましょう。

そこで、「戦略的」との比較で「マネジド・ボラティリティ」に強みがあると考えられる特性を挙げると、(ア)今の「市場の状態」を正しく認識できること、(イ)「移行」の確率について知見があること、の二つになります。これらが「マネジド・ボラティリティ」の資産配分とその結果である投資成果へ及ぼす影響は次のようになります。

- 資産配分は、i)「通常期」を起点とする場合には、リスク資産配分比率が55%対50%と少し「積極的」に、ii)「Non通常期」を起点とする場合には、同比率が22%対50%と大幅に「消極的」になっている。<前号(図表1)>
- これは、投資家「戦略的」が(理屈上)全期間を通じて唯一の資産配分を決め

るため、そのリスク資産の配分比率は全期間の大方を占める「通常期」のリスク資産配分比率と大きな差は生じないのに対し、投資家「マネジド・ボラティリティ」はその市場観からリスク資産への配分比率を、「通常期」用では55%、「Non 通常期」用では22%と、大きな差がある2本立てとするためである。このことは前号（図表4）で、全期間でのリスク資産配分比率が48%、「通常期」で53%、「Non 通常期」で23%、となることから確認できる（資産配分決定のロジックは前号を参照ください）。

➤ この資産配分の差異は「マネジド・ボ

ラティリティ」に対して、「市場の状態」が継続する局面では有利に、「移行期」には不利に働く。

これは、「『通常期』から『Non 通常期』」ではその「積極性」が、「『Non 通常期』から『通常期』」にはその「消極性」が、足をひっぱるためである。

＜前号（図表5）＞

➤ 以上から、標準偏差は4投資家中最も低い「戦略的」よりは少し高くなるものの、期待収益率はそれ以上に高くなり、シャープ・レシオと期待効用ともに（若干にせよ）「戦略的」を上回ることが望める。

＜前号（図表2）＞

前号（図表1）リスク資産保有率（再掲）

投資家タイプ	無邪気	戦略的	マネジド・ボラティリティ	予知能力あり
運営手法	静態的	静態的	動態的	動態的
「通常」から「通常」	78%	50%	55%	78%
「通常」から「Non通常」	78%	50%	55%	0%
「Non通常」から「通常」	78%	50%	22%	97%
「Non通常」から「Non通常」	78%	50%	22%	0%
平均保有率	78%	50%	54%	75%

出所：Dopfel等「Exhibit 9」を編集

前号（図表2）リスク・リターンの期待特性値（再掲）

	無邪気	戦略的	マネジド・ボラティリティ	予知能力あり
期待収益率	10.2%	8.2%	8.5%	11.4%
標準偏差	11.4%	7.3%	7.5%	10.5%
シャープ・レシオ	0.47	0.47	0.49	0.63
期待効用	6.1%	6.6%	6.7%	8.1%

出所：Dopfel等「Exhibit 9」を編集



前号(図表4) 各「時期」における期待特性値(再掲)

	期待収益率	標準偏差	シャープ・レシオ	(参考) リスク資産配分
「通常期」	6.5%	13.7%	0.47	53%
「Non 通常期」	12.0%	28.4%	0.42	23%
全期間	6.7%	14.6%	0.46	48%

出所：Dopfel 等 ”Exhibit 6” より作成

前号(図表5) 「マネジド・ボラティリティ」と他3投資家との対比(再掲)

	「通常期」継続	「通常期」から 「Non 通常期」	「Non 通常期」 継続	「Non 通常期」 から「通常期」
確率	92.6%	2.9%	1.6%	2.9%
超過収益	8.2%	▲44.8%	▲6.0%	+22.3%
リスク資産配分比較				
vs. 「無邪気」 リターンへの影響	▲23% ▲1.7%	同左 +0.3%	▲56% +0.1%	同左 ▲0.4%
vs. 「戦略的」 リターンへの影響	+5% +0.4%	同左 ▲0.1%	▲28% 0.0%	同左 ▲0.2%
vs. 「予知能力」 リターンへの影響	▲23% ▲1.7%	+55% ▲0.7%	+22% 0.0%	▲75% ▲0.5%

出所：Dopfel 等 ”Exhibit 5”と”Exhibit 9”より作成

Dopfel 等はこのような結果を、「とても勇気づけられるものだ」と歓迎します。その理由として、「移行」を予測する能力があると実証されたわけではない四半期データに基づく単純なモデルであっても、付加価値をもたらすことが示されたからだとコメントしています。少なくとも理論的には、「動的資産配分」がポテンシャルを持ち得る仕組みであることの確認ができたということでしょう。なお、Dopfel 等には、「戦略的」との差を広げること実践面で貢献する有望な予測能力ツールについての突っ込んだ議論はありません。この理由については注2を参照ください。

(2) 対「政策資産配分 ver.02」：ここで「政策資産配分 ver.02」について補記します。本誌2019年12月号で「政策資産配分 ver.02」は、Dopfel 等の『マネジド・ボラティリティ』(Managed Volatility) に近い特性を持っていると考えます。ゆえに、当面、本稿では『同一視』します」と記載しました。

しかし、投資家「政策資産配分 ver.02」と投資家「マネジド・ボラティリティ」の違いを挙げるならば、それは「移行期」に関する能力の差にあると考えます。

投資家「政策資産配分 ver.02」は、投資家「予知能力あり」と肩を並べるようなレベルにはとうてい到達しておらず、そのため当然「ぼんやり者の誤り」を犯しますが、「移行

期」到来の予見をそれなりにできると本稿では想定しているのです。

したがって、Dopfel 等の四つの投資家モデルに投資家「政策資産配分 ver.02」を加えると、その立ち位置は「マネジド・ボラティリティ」と「予知能力あり」の間に入ることになります。

「マネジド・ボラティリティ」よりは、若干にせよ「予知能力あり」に近づいていると想定しているわけですが、「政策資産配分 ver.02」の「移行期」到来予見の能力次第で、自ずとこの二つの投資家との相対的位置は決まります。「マネジド・ボラティリティ」と「政策資産配分 ver.02」は、どれくらい資産配分とその成果に差が出るのか気になるところですが、この追求はあまり生産的で

はなさそうです。なぜなら、首尾良く相対的位置を定めることができたとしても、そこから得る示唆が、「予知能力あり」と「マネジド・ボラティリティ」との比較からの示唆と質的に大きく差のあることは期待できず、程度問題に止まると予想されるからです。

したがって本稿は、「予知能力あり」と「マネジド・ボラティリティ」との比較からの「気づき」を政策資産配分 ver.02 への実質的な示唆と考えたいと思います。

そこで以下から「見出し」を改め、「予知能力あり」との比較から得ることができると期待する「気づき」について探ります。

## 2. 現在の「情報の窓」から将来を眺める

投資家「予知能力あり」は、Dopfel 等が現実に縛られずに自由な発想で、いわゆる「理念型」(理想型)の投資家像を想定したことで、「あれが、これができたら」と思うような全ての事を上手くできる、この現実世界には存在しない憧れの「比類なき最強の投資家」のモデルとして仕上がっています。その秀逸な出来栄は、前号(図表2)に示されている期待効用やシャープ・レシオという指標が雄弁に物語っています。

そこで「予知能力あり」との比較では前項(1)(2)の二つの投資家との比較とは趣を変え、(数字比較ではなく)「定性面」に注目したいと思います。

手始めに、ごく簡単な2つのQ&Aを考えました。

Q1 : 投資家「予知能力あり」と投資家「マネジド・ボラティリティ」との違い

は何か？

A1 : これから先の「市場の状態」(ボラティリティ)間の「移行」を認識・先見できるか否かであり、「予知能力あり」はそれができる。

Q2 : それを正しくできるとどのようなメリットがあるのか？

A2 : その知見を投資の方針・政策や資産の再配分に活用でき、満足度の高い投資成果を最も効率的・効果的に得ることが可能になる。

このQ&Aは「投資の原点」を再認識させてくれます。本来、投資とは、おカネを現在の「費消」に回すのと、将来の「費消」に回すのと、どちらが有利になるのかの判断材料を提供するものと考えられます。従って、現在のおカネの「費消」をあきらめ、将来の「費消」に回すことにした場合の代

償として、どれくらいの「より一層の心地良さ」を期待できるのか示す必要が生じます。「今我慢することで、将来の『費消』に使えるおカネがどれくらい増えると期待できるか」は、唯一ではないにしても「満足感」を測るためには大変重要な情報だと考えられます。そして、その期待値情報を求めるには、現在入手可能な情報を基に将来を判断せざるを得ないのです（そのことがどれくらい上手できるかは、その後の問

題です)。すなわち、投資は「現在の情報の窓から将来の眺めを探る」行為、ということを一たび思い起こさせてくれるのです。この点に関連し、「実際、投資家は後知恵で『市場の状態』を判断するような悠長なこととはできない。現在の『市場の状態』(すなわちボラティリティが高まっているか否か)を観察することで将来の『市場の状態』を予測しなければならないのである」とDopfel等は述べています<sup>注3</sup>。

### 3. 探った眺めと現出した眺めの差異

次に、「担当者」などの実務家が銘記することになる事実が2つあります。

- ①現在の「情報の窓」から見た将来の世界の眺めは、「実現した(過去の)ボラティリティで示される市場のダイナミクスの理解度」によること
- ②時が流れて「過去の将来」が現在となった時、どの「眺め」が具現しているのか、あるいは現実に近いのか(厳密には、それらの確率の高低)は、「判断した(過去)時点におけるこれから先の『市場の状態』(ボラティリティ)を予測(感知)する能力」如何であること

つまり、全ての投資家は「同じ眺めを見る」わけでも、「見た眺めの現出を同じく享受する」わけでもなく、それらは投資家ごとに必ず異なるものだということです(そ

れだからこそ売り・買いという投資が成り立つわけですが)。そしてこのことは、投資家のポートフォリオ・マネジメントが当該投資家自らの「理解度」や「予測(感知)能力」に基づく以上、その帰結である投資の成果もまた然りだということに結び付きます。

たまたま同じになる「偶然性」という事態もあり得ますが、一回でなく投資を繰り返して行う場合には能力差による「再現性」が勝ると考えるわけです。

そして、このような理屈の道筋は、「担当者」などの実務家の多くが日々体験しているところであり、実務的にも格段の違和感はないものと思われます。「投資の意思決定とリターンは、それ故に『市場の状態』の継続性と予測可能性で決まるのである<sup>注4</sup>」ということなのです。

### 4. 馴染みのある議論

そして前述の議論から次の3点が示唆されます。

- ① 投資政策の設定やポートフォリオのバランス(「再配分」と言う方が適切か

もしれません)を行うにあたり、「市場の状態の混在」を認識することには大きな利点がある

- ② 「Non 通常状態」(高い市場ボ

ラティリティの時期)に直面した時、資産配分をデ・リスクすることには利点が認められる

さらに言うならば、その際には、当初のリスク資産の配分にリバランスする伝統的な慣行よりも、当初設定したポートフォリオのリスク・バジェットに収まるようなデ・リスクという資産の再配分に優位性がある

少々乱暴な物言いをするならば、上記の①と②は馴染みある「アクティブ vs. パッシブの議論」で、アクティブ運用の方が優

れていると主張しているようなものであり、当然のこと多くの反論や異論が期待（予想？）できます。したがって実務的には「落としどころ」が必要になります。それはアクティブ運用をする・できる条件を整えるようなものであり、「アクティブ運用は無条件ではない」ということと同じトーンです。

③ ボラティリティの高低に応じた資産配分の変更（デ・リスクもリ・リスクも含む）の実践は、「市場の状態」の移行を予測する能力の程度に依存する

## 5. 「程度差」のインパクト

前述の③を考えるにあたり、①に「無邪気」vs.「戦略的」・「マネジド・ボラティリティ」・「予知能力あり」という構図を当てはめてみると、見事に「程度差」が現れていることが納得できます。

また②に「戦略的」vs.「マネジド・ボラティリティ」・「予知能力あり」という構図を当てはめて考えると違いが実感できます。「戦略的」は常に50%をリスク資産に配分する、恒常的なデ・リスク・モードとも言え、リ・リスクがありませんので「ボラティリティの高低に応じた資産配分の変更の実践」とは厳密には言い難いとも言えます。これは②の後段で記述したメリットを享受できないということでもあります。

さらに、「マネジド・ボラティリティ」vs.「予知能力あり」という構図で考えるな

らば、「移行」期に対する先見力の「程度差」が明確に出ています。「マネジド・ボラティリティ」は「通常」期用と「Non通常」期用という2本立ての資産配分を用意しており、デ・リスクもリ・リスクも実践しているわけですが、「通常」から「Non通常」というデ・リスクすべき時に「通常」モードのまま、「Non通常」から「通常」というリ・リスクすべき絶好の時に「Non通常」のままという具合になり、避けるべき損失を被り、得るべき利益を逃しています。

そして、「Non通常」の継続時に「積極的」に、「通常」の継続時に「消極的」になっていることで、同様の損を喫しています。これも、「移行」期に対する先見力の「程度差」から資産配分変更を徹底できないためです。<前号（図表1）（図表5）>

## 6. 実践的アドバイスと分散投資

Dopfel等からの投資家への実践的アドバイスは、「政策資産配分はもっとフレキシブルでダイナミックであれ」に尽きると理解できますが、これは本稿のテーマである「分散投資再考」とつながるものです。

政策資産配分ver.02で追求してきたことは、分散投資のメリットを享受するためには分散投資を実践する従来の「やり方」を修正すること、乱暴な言い方をすれば分散の対象を個々の資産クラス・運用戦略から「市場の状態」に移し、「市場の状態」に即応する資産の「再配分」を実践するというイメージです<sup>注5</sup>。そしてこのことは、運用におけるアクティブ運用の追求にパッシブ運用とは異なるスキル・タレントが必要であることと同じように、ポートフォリオ・マネジメントでの「動的資産配分」の追求には「静的資産配分」とは異なるスキル・タレントが必要とされることを意味します。

ただ幸いなことに、従来のタクティカル・アロケーションの行動原理であるリターン追及のための期待リターンと比べると、ボラティリティには予測可能性のあることが示されており、思い込んでいるほどにはテクニカル面での制約は高くないと言えます。

しかし実務者としてこのこと以上に気になるのは、頻度はそれほど高いものではないにしても、資産配分の変更に伴う「売買コスト」です<sup>注6</sup>。少なくとも「戦略的」を上回る「効率性」や「心地良さ」が求められる以上、「政策資産配分ver.02」がコスト倒れになるようではお話にもなりません。これは、アクティブ運用を採用する際と同

じ考え方です。

目標とするリターンを達成するための資産配分、アクティブ・パッシブ比率、低流動性資産の割合、大規模な合同運用・プールファンドやETFの活用、はたまたデリバティブの活用によるオーバーレイ戦略等の運用政策を、拋出金政策と折り合いをつけながら検討することは忘れることはできません。これもまた、考え方自体は現行のリバランスを行う際に検討する事項と同様と言えるでしょう。

いよいよ今回は、分散投資の効果を享受するための「分散投資とそれを実践する資産配分の改善ポイント」として取り上げたとした3つのポイントの最後になる、「複数のアセットマネジャー採用」を検討したいと思います。

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。

注1：Dopfel, Frederick E. and Sunder R. Ramkumar. "Managed Volatility Strategies: Applications to Investment Policy." *Journal of Portfolio Management*, 40 (1) (2013)

注2：「ボラティリティ・レジームの予測を投資家が改善できる手段はたくさんある。これには、より最新のデータ（例えば、月次のデータ）を使うことから、高度な予測モデルやインボライド・ボラティリティ（例えば、VIX）とか他の予測因子を使うことまでと多岐にわたる。だが、我々が重点を置くのは、ボラティリティ予測のテクニックではなく、変化するボラティリティに対応する政策資産配分ルールと、マネジド・ボラティリティ・アプローチに何らかのメリットがあるかという問題である。」Dopfel等 P34 (8 ページ目)

注3：Dopfel等 P31 (5 ページ目)

注4：Dopfel等 P31 (5 ページ目)

注5：もちろん、各「市場の状態」においては通常の意味での分散投資を行います。

注6：資産売買に関し、Dopfel等では注17にコメントがあります。



<コラム>アドリブ経済時評

「債券投資は満期までもてばノーリスク？」

42 年も前(1978 年度)のことで恐縮だが、当時とすれば非常に低金利の「ロクイチ国債」という 10 年 6.1%のクーポンの国債が発行された。そのあと第二次石油ショックが起こり 1980 年にはこの額面 100 円の価格が 70 円台にまでなった（金利が上がり 8.5%国債まで出た）。

この頃の債券投資と現在のそれとは、全然違うものなので注意が必要なことを述べたい。

債券でまず理解しなければならないのは、そこから発生する損益は、発行時に決定されて金額が固定され毎年切り取って得られるクーポン収入と、購入金額と売却または償還金額(100 円)の差額、これをキャピタル損益というが、その 2 つから成るということである。利回りは、両者を合わせた「1 年あたりの損益」を投資金額で割った数字を%で表す。ただし本稿では紙幅の関係で、利回りについては例えば次をご参照願いたい。

<https://www.iseeit.jp/ec-sub-070112-1.php>

さて、2020/1/20 現在の 10、20、30、40 年国債のクーポンは各々 0.1、0.3、0.4、0.5%である。大手銀行の 10 年定期は 0.01%の利息であるから 10 倍以上の「利息」にも見える。これらを買いたい人がいる。是か否か。

国債急落シミュレーション（金利上昇と価格の下落）

	(今すぐの) 金利上昇率%と国債価格(円)			金利上昇幅 %		
	満期、年	クーポン%	購入価格円	0.1	1	1.8 %
A 10年国債	10	0.1	100	99.0	91.0	84.9 円
B 20年国債	20	0.3	100	98.1	84.1	74.6
C 30年国債	30	0.4	100	97.4	78.9	67.5
D 40年国債	40	0.5	100	96.8	75.0	62.5
E ロクイチ国債	10	6.1	100	99.4	94.2	89.9
F 1年国債	1	0.1	100	99.9	99.0	98.2

表は、それぞれを 100 円で買ったとして、金利が「今すぐ」0.1%、1%、1.8%上がった場合に価格が各々いくらになるかの単利計算がなされている。円を万円や億円と読み替えると現実味が沸く。

A の 10 年国債でいえば、わずか 0.1% の金利上昇でも価格は 99.0 円となって 1 円の損が発生し、10 年分のク

ーポン収入が吹っ飛ぶ。金利が 0.2%になればその後に出る新発債が 0.2%のクーポンとなりその収入は 10 年で 2 円となることからこのことが分かる。さらに、現在の米国の 10 年債金利 1.8%まで上昇する場合には、15.1 円もの損となる。この場合には、クーポン収入である年 0.1 円を得る代償として背負う損失はほぼ 151 倍にもなるのである。B、C、D はより怖い。より高いクーポン収入を得られるが、上と同じ金利上昇でも損の度合いが大きくなる。40 年国債は収入は 5 倍となるが、米国並みの金利では価格は 62.5 円となる。

ゼロに近いクーポンレートの債券は、わずかの収入で価格変動リスクが巨大なのである。満期までもてば 100 円で還ってくるにしても、その間に失う「得べかりし利益」が大きすぎる（だから、どうしても買うなら F のような短期債をお勧めする）。

E のロクイチ国債は満期までもてば 61 円のクーポン収入があったからまだ我慢できた。現在の国債は「債券投資は満期まで持てば 100 円で還ってくるからノーリスクである」と投資してノホホンとしてられない。

2020 年 1 月 30 日

元青山学院大学教授 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。