

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

2021年1月号

《目 次》

《企業年金・個人年金改革 その13》

第17回 社会保障審議会企業年金・個人年金部会の概要

年金コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏 … 1

《リスク分担型企業年金》

制度変更と給付減額判定

年金コンサルティング部 ペンション・パーソネル ソリューション室 関口 智 … 7

《退職給付会計導入 20年を振り返る その2》

巨額の数理計算上の差異(損失)の発生

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 13

《ESG投資の潮流 第10回》

ESGインテグレーションにおける企業価値評価

受託運用部 フェロー 岡本 卓万 … 19

《アドリブ経済時評》

エビデンスのある健康法

元青山学院大学教授 岩井 千尋 … 25

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>

企業年金・個人年金改革 その 13

第 17 回 社会保障審議会企業年金・個人年金部会の概要

年金コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏

2020 年 11 月 20 日に「第 17 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会（以下、部会）」が開催され、当面検討すべき課題として「企業型 DC の拠出限度額」について、DB を併せて実施している場合については、「月額 5.5 万円からそれぞれの DB の掛金相当額（以下、DB 仮想掛金額）を控除した額」とすること、およびその場合の経過措置案が提示されました。本稿では、これらの内容について解説します。

1. これまでの議論の経緯と背景

(1) これまでの議論の経緯

2020 年 6 月 5 日に公布された年金制度改革法については、段階的に順次施行が行われています。このうち、2022 年 10 月 1 日には「企業型 DC 加入者への iDeCo 加入要件緩和等」が施行予定で、企業型 DC 加入者は、企業型 DC 規約の規定がなくても任意に iDeCo に加入できるようになります。そのため、これに合わせて対応することが望ましい事項については検討の優先度が高いとされ、第 12 回部会（2020 年 7 月 9 日）において、「DC の拠出限度額について」の見直しを開始されました（本誌 2020 年 8 月号参照）。

DC 拠出限度額については、政令規定事項であり（企業型は DC 法施行令第 11 条、個人型は DC 法施行令第 36 条）、その考え方

についての見直しを、今後の DC 法施行令の改正に併せて実施しようとするものです。

さらに、第 13・14 回部会では、関係 8 団体（全国銀行協会、日本損害保険協会、日本証券業協会、投資信託協会、全国証券取引所協議会、生命保険協会、信託協会、企業年金連絡協議会）からのヒアリングが行われました（本誌 2020 年 10 月号参照）。

ヒアリング結果および部会委員の意見等を踏まえて、第 15 回部会では事務局から「DB と企業型 DC を併せて実施する場合には、例えば、企業型 DC の拠出限度額は、月額 5.5 万円から DB 仮想掛金額を控除した額とすることが考えられるかどうか」との考えが示されました（本誌 2020 年 11 月号参照）。

(2) 現状の DC 拠出限度額の考え方

DB を実施していない場合の企業型 DC の拠出限度額は、厚生年金基金の望ましい給付水準を考慮し、現在、月額 5.5 万円とされています。一方、厚生年金基金の上乗せ

部分の平均が望ましい給付水準の概ね半分であったことから、DB と企業型 DC を併せて実施する場合には、DB の掛金額を月額 2.75 万円と評価し、企業型 DC 拠出限度額

は月額 2.75 万円とされています。DB・DC 法の創設時には DB の実施実績がなかったことから、DB を併せて実施する場合の企業型 DC の拠出限度額は、DB に加入している者と加入していない者の間で不公平が生じないよう、DB がない企業型 DC の拠出限度額（現状、月額 5.5 万円）の半分（現状、月額 2.75 万円）とされたものです。

これは簡易な反面、DB の掛金額は制度により異なるものの、DB の掛金額を一律に評価している現行の仕組みは、公平性の観点で課題となっていました。DB 法の施行後、DB の実態把握が可能となったことからそれぞれの DB の掛金相当額を考慮し、企業型 DC の拠出限度額として、月額 5.5 万円か

ら DB 仮想掛金額を控除した額を用いることが示されたものです。

iDeCo の拠出限度額については、企業型 DC のみに加入する者は、DB がない場合における企業型 DC のマッチング拠出の実態の大半をカバーする水準を勘案して、月額 2.0 万円に設定されました。一方、DB に加入する者は、DB がある場合における企業型 DC のマッチング拠出の実態の大半をカバーする水準を勘案して、月額 1.2 万円に設定されています。このように、iDeCo についても DB の実施有無により一律に拠出限度額が設定されており、この仕組みは公平性の観点から課題とされました。

2. DC 拠出限度額について（案）

(1) 企業型 DC の拠出限度額の見直し（案）

企業型 DC 拠出限度額の見直し案では、DB を併せて実施する場合、月額 5.5 万円から DB 仮想掛金額を控除した額となります（図表 1）。DB を実施していなければ、控除する DB 仮想掛金額は「0 円」となり、企業型 DC の拠出限度額は月額 5.5 万円です。

一方、DB の給付水準が高く、DB 仮想掛

金額が 2.75 万円を超える場合は企業型 DC 掛金額の減額が必要となるケースも考えられ、DB 仮想掛金額が 5.5 万円を上回る場合には、企業型 DC への拠出ができなくなります。ただし、既存の制度については、一定の配慮措置が併せて実施される予定です（後述参照）。

（図表 1）企業型 DC の拠出限度額（案）

	現行		改正案
企業型DCのみを実施	月額5.5万円	➡	月額5.5万円からDB仮想掛金額を控除した額
DBと企業型DCを併せて実施	月額2.75万円		

出所：厚生労働省「第 17 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」（2020.11.20）資料 1 より筆者作成

(2) iDeCo の拠出限度額の見直し（案）

iDeCo についても公平性の観点から、DB がない場合におけるマッチング拠出の実態を勘案して設定した月額 2 万円に統一し、

かつ、iDeCo の掛金額と、企業型 DC と DB の事業主掛金額との合計が 5.5 万円以内とすることが示されました（図表 2）。

(図表 2) iDeCo の拠出限度額 (案)

	現行	改正案
①企業型DCのみに加入する者	月額2.0万円(ただし、企業型DCの事業主掛金との合計が月額5.5万円以下)	月額2.0万円に統一 (ただし、企業型DCの事業主掛金とDB仮想掛金額の合計が月額5.5万円以下)
②DBと企業型DCに加入する者	月額1.2万円(ただし、企業型DCの事業主掛金との合計が月額2.75万円以下)	
③DBのみに加入する者	月額1.2万円	

出所：厚生労働省「第17回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」(2020.11.20) 資料1より筆者作成

(3) 経過措置 (案)

今回の DC 拠出限度額の見直しは、施行日以降に DB・DC を新設または既存制度の設計を見直した場合から適用される予定です。なお、施行日については 2022 年 10 月 1 日以降で今後調整が必要とされています。

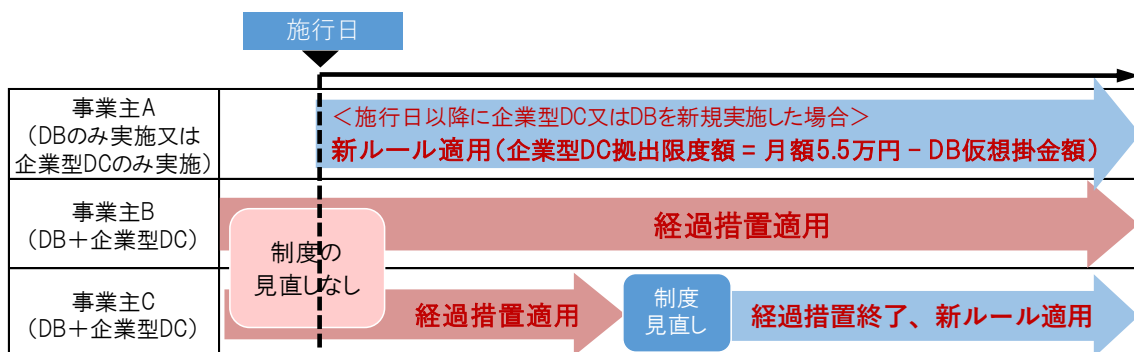
既に、現行制度下で承認を受けている企業型 DC は、そのままの掛金拠出が可能となる予定です(施行日時時点で月額 5.5 万円から DB 仮想掛金額を控除した額が、2.75 万円を下回るときは、企業型 DC 拠出限度額は現行の 2.75 万円とし、施行日以前の規約に基づく企業型 DC 掛金の拠出が可能)。

この経過措置を受けている事業主が、施行日以降に企業型 DC 掛金の見直し、または DB 給付設計の見直しを行った場合には、経過措置の適用を終了する方向で詳細を検討するとしています。

経過措置の適用が終了となる制度見直しとは、企業型 DC については、規約事項のうち、事業主掛金の額の算定方法(DC 法第 3 条第 3 項第 7 号)の見直しを行った場合が該当し、DB については、規約事項のうち、給付設計(給付の種類、受給要件及び額の計算方法並びに給付方法、支給期間及び支払期月含む)(DB 法第 4 条第 5 号)の変更であって、DB 法第 58 条の財政再計算を伴う見直しを行った場合とされています。

施行日以降、既存の企業型 DC の掛金または DB の給付設計の見直しを行わない限り、経過措置の適用は継続される予定です。なお、事業主の名称・住所変更、事務委託先の金融機関の変更、実施事業所の追加等については、引き続き経過措置が適用される見込みです(図表 3)。

(図表 3) 企業型 DC の拠出限度額適用の経過措置 (案)



出所：厚生労働省「第17回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」(2020.11.20) 資料1より筆者作成

3. DB 仮想掛金額の計算方法（案）

(1) DB 仮想掛金額の基本的考え方

DB は、事業主が加入者全体を一つの集団として財政運営する仕組みであり、集団として給付と財源が等しくなるように設定します。また、将来見込まれる給付総額を賄うための掛金総額を計算する際、恣意的な拠出とならないよう、掛金総額を給与総額や加入者総数などの客観的な指標で除して掛金率や掛金額を設定するため、事業主が現在拠出する額は、その時点の加入者の受益に直接紐づくものではありません。

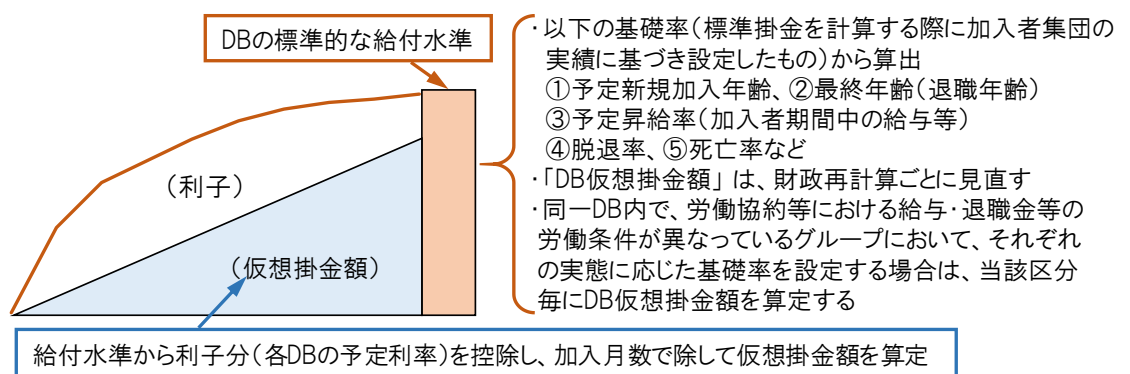
そのため、企業型 DC の拠出限度額から DB 仮想掛金額を控除するに当たっては、掛金額そのものではなく、DB ごとの給付水準から掛金に相当する額を算定する必要があります。DB 仮想掛金額は、「従業員の将来の給付水準」に対して、「事業主がその時点で拠出したとみなされるもの」として算定するため、各 DB の基礎率（①予定新規加入年齢、②最終年齢（退職年齢）、③予定昇

給率（加入者期間中の給与等）、④脱退率、⑤死亡率など）から、DB の標準的な給付水準を算出し、そこから利子分を控除したものを加入月数で除することで、DC と比較可能な毎月定額の DB 仮想掛金額を算定できるとしました（図表 4）。

DB ごとに、その実績に基づいて設定した基礎率から算出される「標準的な給付水準」は、その集団における標準的なキャリアパスに基づく給付水準となります。加入年齢方式の標準掛金を計算する手法に類似し、標準掛金総額を加入者数で除した額とも近似するとしました。

また、利子分は、各 DB の基礎率の一つである「予定利率」を用いて計算するとし、標準的な給付水準は、DB ごとの脱退率や脱退時の給付に適用される減額率も考慮されるとしました。

（図表 4）DB 仮想掛金額の計算方法（案）



・加入年齢方式の標準掛金を計算する手法に類似し、標準掛金総額を加入者数で除した額と近似する
 ・DCと比較可能とするため、毎月定額とする
 ・現在は、全ての「DBの掛金相当額（DB仮想掛金額）」を毎月定額の2.75万円と評価していることと同義

出所：厚生労働省「第17回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」（2020.11.20）資料1より筆者作成

(2) DB 仮想掛金額の計算方法（案）

DB 仮想掛金額は、基礎率が更新される財政再計算毎に計算するとしており、DB 仮想掛金額の単位は、企業型 DC・iDeCo の拠出限度額の管理事務の簡素化を図る観点から千円単位とされます。なお、施行後最初の財政再計算が行われるまでの間は、実際に拠出された標準掛金総額を加入者数で除した額と近似することからその額で代用することが認められる見込みです。

DB 内でグループ区分（同じ基礎率を用いて財政運営・掛金設定を行っている単位）を設定している場合は、当該区分ごとに算定し、総合型基金など複数の実施事業所で

構成される場合も、グループ区分ごとに算定する予定です。また、キャッシュバランズプランについても、他の通常の DB と同様に計算される予定です。加入者数 500 名未満の簡易基準の DB については、標準掛金総額を加入者数で除した額とします。

DB 仮想掛金額の算定に当たっては、通常の掛金計算と同様に適正な年金数理に基づく必要があることから、簡易基準の DB を除き、年金数理人の確認が必要となる予定です。なお、計算方法の詳細については、今後、日本年金数理人会と協力して取組を進めるとしました。

< 第 17 回部会における部会委員からの主な意見 >

（第 17 回部会）部会委員からの主な意見

(1) 部会委員からの主な意見

- ・各委員からは事務局提示案に賛同する意見が多く、その他、以下のような意見が出されました
- ・今回の改正が制度変更につながることも考えられ、コロナ禍の中、施行時期については考慮が必要
- ・経過措置については評価するが、企業年金の縮小への懸念がある
- ・拠出限度額の議論については、企業年金と個人年金を分けて考えていくことも必要
- ・今後、企業年金がない者の iDeCo 拠出限度額の議論が必要と考える
- ・日本の企業年金は日本の雇用形態と密接に結びついており、DB は長期雇用を前提に設計されていることから、転職者やキャリアパスに合わない者の老後所得をどうしていくのかの検討も必要

(2) 事務局からの回答

- ・今回は、あくまで DB 併用先の企業型 DC 拠出限度額 2.75 万円を公平にするという観点からご議論を頂いた。拠出限度額については、今後引き続き検討が必要と考えている
- ・企業年金と個人年金は性格が異なるものである。今後、企業年金と個人年金がどうあるべきかを部会でご議論を頂きたい

出所：厚生労働省「第 17 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」を傍聴して筆者作成

4. 令和 3 年度税制改正大綱

2020 年 12 月 10 日、自由民主党と公明党は、「令和 3 年度税制改正大綱」を公表しました。令和 3 年度税制改正の基本的考え方として、「企業年金・個人年金等に関する税制上の取り扱いについて、働き方によって

有利・不利が生じない公平な税制の構築に取り組む」とし、前述の DC 拠出限度額の基本的な考え方が記載されました。

①DB 加入者の企業型 DC の拠出限度額（月額 2.75 万円）を、月額 5.5 万円から DB

ごとの掛金相当額を控除した額とする。

②DB 加入者の個人型 DC の拠出限度額（月額 1.2 万円）を、月額 5.5 万円から DB ごとの掛金相当額及び企業型 DC の掛金額を控除した額（月額 2 万円を上限）とする。

今後の検討事項としては、年金課税について、世代間・世代内の公平性や、公的年金や企業年金等の年金制度間のバランス、

貯蓄・投資商品に対する課税との関連、給与課税等とのバランス等に留意し、公的年金等控除の見直しの考え方や年金制度改革の方向性、諸外国の例も踏まえつつ、拠出・運用・給付を通じて課税のあり方を総合的に検討することが、明記されました（図表 5）。

（図表 5）今後の年金課税に関する検討課題

私的年金等に関する公平な税制のあり方について	
➤	働き方によって有利・不利が生じない公平な税制の構築が求められており、拠出段階では、諸外国の事例も参考に、働き方によって税制上の取り扱いに大きな違いが生じないような姿を目指す
➤	給付段階については、税制が老後の生活や資産形成を左右しない仕組みとするべく、諸外国の例を参考に給与・退職一時金・年金給付の間の税負担のバランスを踏まえた姿とする必要がある
➤	拠出・運用・給付の各段階を通じた適正かつ公平な税負担を確保できる包括的な見直しを目指す必要があるが、例えば、従業員それぞれに私的年金等を管理する個人退職年金勘定を設けるといった議論もある
➤	私的年金や退職給付のあり方は、個人の生活設計にも密接に関係することなどを踏まえ、丁寧な検討を行っていくことが重要である

出所：自由民主党・公明党「令和 3 年度税制改正大綱」（2020.12.10）より筆者作成

5. 今後の予定

第 17 回部会で示された事務局案については概ね賛同が得られたとし、次回の部会で、今までの議論の取りまとめが行われます。また、今後の議論を進めて行くうえで、諸外国の私的年金制度を参考とするため、米国と英国における私的年金制度の解説が行われる予定です。

「令和 3 年度税制改正大綱」で示されたように、今後、部会において、世代間・世代内の公平性や、年金制度間のバランス等に留意し、「拠出・運用・給付を通じた課税

の在り方」が議論されていくものと思われます。しかし、その際には、DB と DC の創設時の経緯と目的の違いを考慮し、企業年金が企業の労使合意を前提とした任意の制度であること、退職金由来の制度であることを十分に認識し、企業の自由な制度設計を妨げないよう、慎重な議論が求められます。

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。

<ご参考資料>

- ・第 17 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会 資料
https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_14975.html
- ・自由民主党、公明党「令和 3 年度税制改正大綱」
https://jimin.jp-east-2.storage.api.nifcloud.com/pdf/news/policy/200955_1.pdf

リスク分担型企业年金

制度変更と給付減額判定

年金コンサルティング部 ペンション・パーソネル ソリューション室 関口 智

2017 年 1 月 1 日に施行された DB 法改正により、リスク分担型企业年金(以下、「リスク分担型 DB」)が導入されて 4 年が経過しました。現在では、既に導入した事例または導入に向けて検討を進めている事例が増えています。本稿では、リスク分担型 DB を運営する際の検討ポイントと課題について、制度設計に関する事項を中心に解説します。

なお、リスク分担型 DB の制度概要(本誌 2016 年 8 月号)および制度設計面での検討ポイント(本誌 2017 年 11 月号)についても合わせてご参照ください。

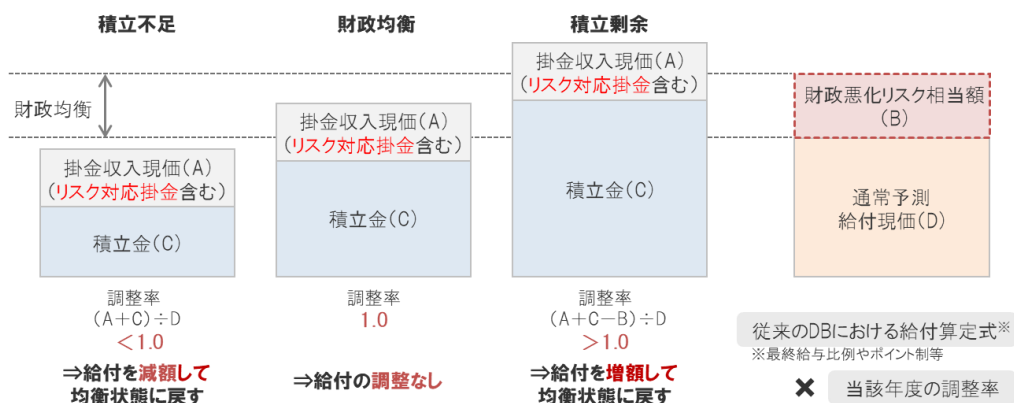
1. リスク分担型 DB の概要

リスク分担型 DB は、事業主、加入者および受給権者との間で、将来発生するリスクを分担する制度です。事業主が拠出する掛金を原則固定し、財政決算で積立状況に想定以上の過不足が生じた場合には、掛金を見直すのではなく、給付を調整(増減)することにより財政の均衡を保つ仕組みです。給付の減額調整が起こりにくいよう財政のバッファーとしてリスク対応掛金を拠出することが通常で、従来型の DB 制度(以下、「従来型 DB」)における給付算定式に「調整率」を乗じることで給付調整を行います。この仕組みにより、事業主は掛金の追加的負担を回避でき、退職給付会計上では DC (図表 1) 給付調整の仕組み

と同様に債務計上が不要とされている点に特徴があります。なお、「調整率」は財政決算等で確定し、翌事業年度または翌々事業年度から適用します。

給付額に及ぼす影響を緩和するため、「調整率」の確定後、5 事業年度に亘って、「調整率」を段階的に引き上げまたは引き下げて適用することも可能です。

積立状況に応じた「調整率」の算定式は図表 1 のようになります。これにより、「財政均衡」の状態にある場合は、予め約束した給付が支払われ、「積立剰余」の状態では給付を増額、「積立不足」の状態では給付を減額することになります。



(出所) 著者作成

2. 財政再計算における取扱い

リスク分担型 DB においても、従来型 DB と同様に、少なくとも 5 年毎に財政再計算を実施する必要があります。従来型 DB と異なり、掛金は見直さず、財政決算のときと同様に給付の調整を行うことで財政の均衡を保つこととなります。

財政再計算では計算基礎率（予定脱退率、予定昇給率、予定死亡率など）を見直します。この結果、従来型 DB では規約上の標準掛金率の変動することがありますが、リスク分担型 DB では変動しません。一方、数理上の標準掛金率は変動するため、リスク分担型 DB では数理上の標準掛金率を端数処理しても規約上の標準掛金率にならない

いケースが発生します。また、給付現価、給与現価等の諸数値は洗い替えますが、それにより従来型 DB では特別掛金が必要となるような場合でも、リスク分担型 DB では掛金を見直しません。

前述のとおり、リスク分担型 DB の大きな特徴の一つとして、退職給付会計上は退職給付債務の認識が不要です。これは規約で定められた掛金以外に追加的な拠出義務を負わないことが理由です。リスク分担型 DB においても新たな労使合意の上での掛金の見直しは可能ですが、掛金の変動する場合には退職給付会計上の取扱いの再判定が必要になります。

（図表 2）財政再計算における比較

項目	従来型DB	リスク分担型企业年金
予定脱退率、予定昇給率、予定死亡率	見直す	見直す
標準掛金率(数理上)	見直す	見直す
標準掛金率(規約上)	見直す	見直さない
給付現価	見直す	見直す
給与現価	見直す	見直す
特別掛金	見直す	見直さない
リスク対応掛金	見直す	見直さない

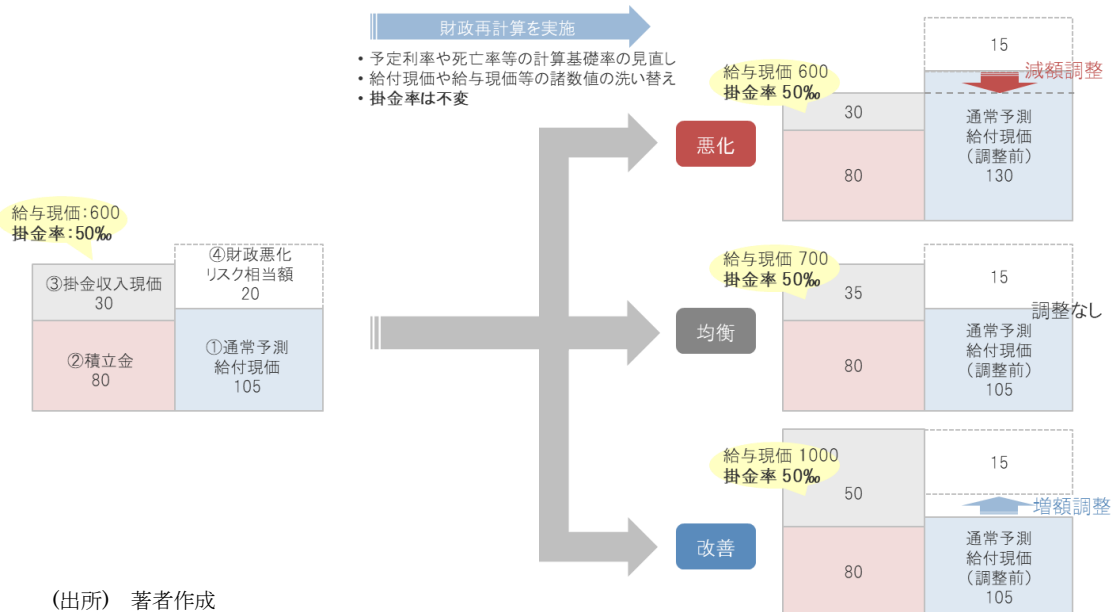
（出所） 著者作成

財政再計算の結果、財政状態が現行より一定範囲を超えて改善または悪化した場合には、図表 3 のように調整率を乗じて調整します。

財政再計算後の状態で、「積立金＋掛金収入現価＜通常予測給付現価」の場合、通常予測給付現価の額に調整率を乗じて減少させます。「積立金＋掛金収入現価＞通常予測

給付現価＋財政悪化リスク相当額」の場合は、逆に増額する方向で調整率を乗じます。調整率を乗ずる仕組みは財政決算のときと同様です。従来型 DB では通常予測給付現価に対して、不足が発生すれば掛金収入現価で補うという仕組みでした。リスク分担型 DB との大きな違いの一つです。

(図表 3) 財政再計算での調整率の考え方



3. 制度変更における給付減額判定

制度変更では、通常、掛金計算（財政計算）と併せて給付減額の判定を行います。リスク分担型 DB においても同様ですが、追加で「財源による判定」が必要となります。給付減額の判定基準を整理すると図表 4 のようになります。従来型 DB とリスク分担型 DB の比較をしたものです。

リスク分担型 DB では、B の最低積立基

準額による判定について考え方が異なります。また、A、B に加えて C の判定が必要です。財政状態が悪化した場合は、給付が減少する方向の調整率が発生する可能性（確率）が大きくなります。C は「将来、減額調整の可能性が大きくなるかどうかを判定している」と解釈できます。以下、制度変更の事例を踏まえて解説します。

(図表 4) 給付減額の判定基準

	判定項目	従来型DB	リスク分担型DB
A	給付現価による判定	総給付現価が減少または 各加入者の給付現価が減少	(同左)
B	最低積立基準額による判定	各加入者および受給権者の最低積立基準額が減少	各加入者および受給権者の最低積立基準額が減少 ただし、リスク分担型DBIにおいては 「最低積立基準額の合計額＝年金資産」となるように 最低積立基準額の調整(増減)を行うことに留意が必要。
C	財源による判定	(基準なし)	「積立金＋掛金収入現価－財政悪化リスク相当額/2」が減少 ただし、各加入者および受給権者について、個人別に判定を実施。 判定にあたっては、上記の額を各個人の給付現価の比率で配分し、変更前後の比較を行う。

(出所) 著者作成

4. 制度変更時の事例

例として、現在ポイント制を実施しており、等級等の見直しにより加入者の将来のポイントを一括増減する場合を想定します。
(以下、A～Cは図表4の判定基準)

A. 給付現価による判定

将来のポイントを増加する場合は、給付現価による減額判定は不要です。

減少させる場合は、総給付現価及び個人ごとの給付現価が減少するため、Aの判定に抵触することになります。

なお、受給権者は給付現価が変動しないため、Aの判定には抵触しません。

B. 最低積立基準額による判定

将来のポイントを増減しても最低積立基準額は変動しないため、Bの判定には抵触しません。

なお、リスク分担型 DB の最低積立基準額は、年金資産と同額となるように調整を行います。本変更では年金資産も変動しないため影響はありません。

C. 財源による判定

Cの判定は、変更前の財政状況や変更による

諸数値の変動の仕方により結果が異なります。

図表5 上段の積立水準が低い例では、将来のポイントを一括 0.9 倍に減少させた場合は判定比率が減少し、加入者、受給権者ともにCの判定に抵触します。ポイントを一括 1.1 倍に増加させた場合は加入者、受給権者とも抵触しません。

一方、下段の積立水準が高い例では、将来のポイントを減少させた場合は判定比率が上昇するためCの判定には抵触しませんが、ポイントを増加させる場合は判定比率が減少し、加入者はポイントが増えるにも拘わらず、加入者、受給権者ともにCの判定に抵触することになります。

判定比率減少の意味は、将来、給付額の減額調整となる確率が高まったという解釈にあたり、ポイントの増減だけでなく、現行の積立水準や変更の内容によっても判定比率が影響を受けることがわかります。

特に受給権者の給付減額は手続きに大きな負担を伴うため注意が必要です。

(図表5) 財源による判定の例 ※判定比率=(②+③-④/2)÷①



(出所) 著者作成

5. 制度統合時の事例

次に制度統合の場合を考えます。現在リスク分担型 DB である X 企業年金に従来型 DB である Y 企業年金が統合する場合を考えます。(以下、A～Cは図表 4 の判定基準)

A. 給付現価による判定

統合により変更前後の給付内容に基づき、変更前後の給付現価を比較します。基本的に従来型 DB と同様の判定となります。

B. 最低積立基準額による判定

リスク分担型 DB では、最低積立基準額を年金資産と同額になるように調整しますが、調整前のものを「本来の最低積立基準額」と呼ぶことにします。従来型 DB における最低積立基準額と同義のものです。

図表 6 は統合前後の「年金資産」と「本来の最低積立基準額」を図示したものです。この例の場合、統合によって旧 X 企業年金の者（加入者・受給権者）も旧 Y 企業年金の者も最低積立基準額が減少し、B の判定に抵触します。B の判定結果は「年金資産」と「本来の最低積立基準額」の大小関係により変動しますが、図表 6 のように給付設

計を変更しなくても給付減額と判定される場合がありますので注意が必要です。

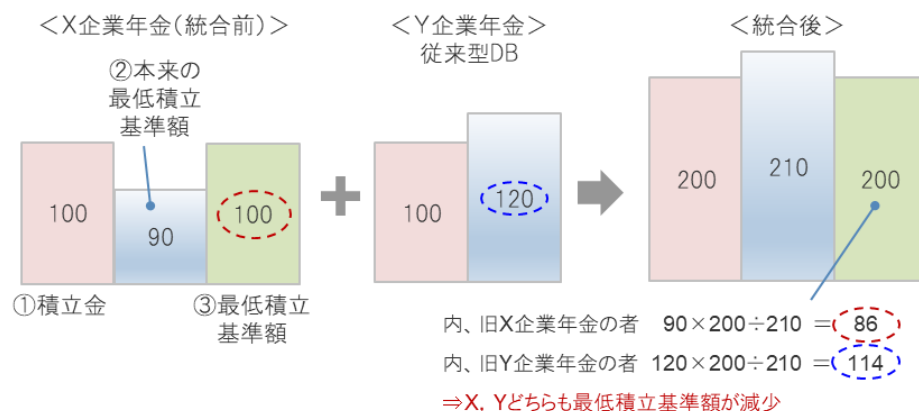
C. 財源による判定

財源の判定はどうでしょうか。図表 7 は、計算基礎率等の前提は同じであるとして単純に数値を合計した場合の数値例です。判定比率に注目します。

現在リスク分担型 DB である X 企業年金の加入者、受給権者については、ケース 1 では判定比率が上昇しますが、ケース 2 では判定比率が低下して C の判定に抵触することになり、給付減額となります。(Y 企業年金部分は従来型 DB からの移行であるため C の判定対象外)

なお、判定比率が低下する場合、統合時に従来型 DB である被統合制度部分（本例では Y 企業年金部分）でリスク対応掛金を拠出して判定比率を上昇させる方法も考えられますが、その場合は退職給付会計上の取扱いの再判定が必要になる可能性がある点にも留意が必要です。

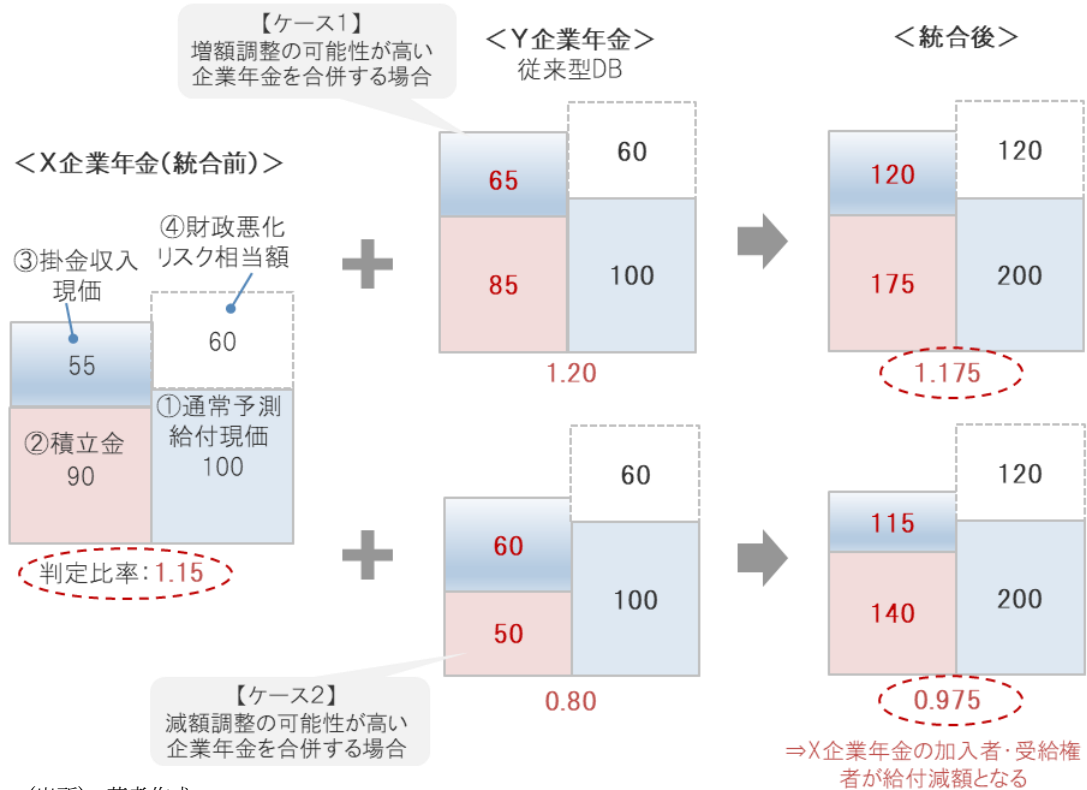
(図表 6) 制度統合における最低積立基準額による判定



(出所) 著者作成

(図表 7) 制度統合における財源による判定

$$\text{※判定比率} = (\text{②} + \text{③} - \text{④}/2) \div \text{①}$$



(出所) 著者作成

6. おわりに

リスク分担型 DB は、企業年金の普及・発展を目的として、「柔軟で弾力的な給付設計」を実現するために導入された仕組みです。今回は主に制度変更時の給付減額について解説しましたが、最低積立基準額の判定や財源の判定において、変更前後の財政状態の変化が判定結果に影響することが特徴です。リスク分担型 DB の制度変更においては、従来型 DB には無い基準や影響についても、事前に十分確認のうえで実施する必要があります。

今回事例として取り上げたポイント体系の変更や組織再編に伴う統合・分割は今後も発生するケースは多いと想定されますが、減額判定の複雑さや変更対象外の受給権者等への影響に関しては規制改革の要望がなされており、今後も法改正等の情報を注視していく必要があります。

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、所属する組織の見解ではないことを申し添えます。

退職給付会計導入 20 年を振り返る その 2

巨額の数理計算上の差異(損失)の発生

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

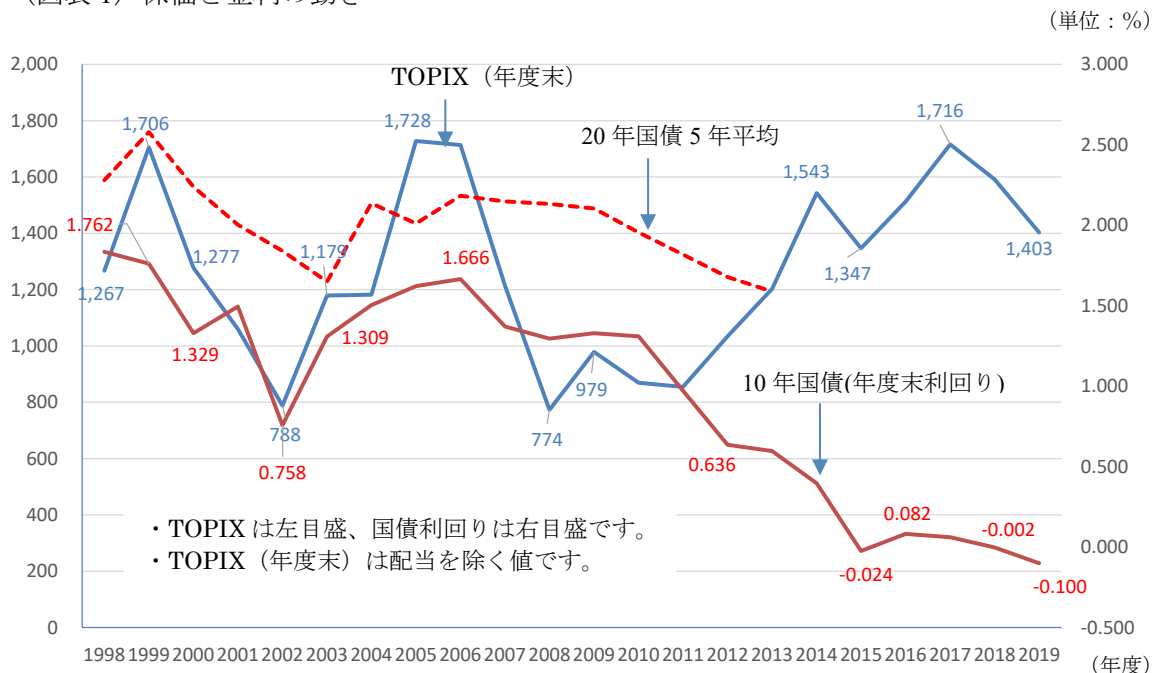
退職給付会計導入時点で、会計基準変更時差異の処理を余儀なくされたことに続き、その後は運用不振や金利低下に見舞われ、巨額の数理計算上の差異を計上することになります。一方で、確定拠出年金法や確定給付企業年金法の施行で退職給付のリスクを削減するための選択肢が広がり、企業は制度の見直しを進めることになります。

1. 2000 年代前半に巨額の数理計算上の差異(損失)発生

退職給付会計導入時に会計基準変更時差異への対応に苦慮した企業は、その後金利や年金資産のパフォーマンスの低下でさらに大きな打撃を受けることになります。図表 1 は、退職給付会計導入前からの株価と金利の動きを示しています(株価は年度末

の TOPIX の数値、金利は 10 年国債の 3 月末利回り、さらに 2012 年の退職給付会計基準改定まで割引率として設定することができた 20 年国債の 3 月末の過去 5 年平均利回りを表示しています)。

(図表 1) 株価と金利の動き



(出所) 筆者作成

退職給付会計は2000年4月1日以降に始まる事業年度から適用されましたが、1999年度末（2000年3月末）のTOPIXは1,706と前年度末の1,267から大幅に上昇しています。新基準適用時点で大幅に株価が上昇したことは、会計基準変更時差異を圧縮させる要因となりましたが、それでもなお前月号で紹介した通り大幅な損失計上を余儀なくされたわけです。しかし、適用初年度末のTOPIXは1,277と大幅に下落したため、前年の上昇分はほぼ消失し、さらに、その後2年間連続して株価は下落し、2002年度末にはTOPIXはついに788まで下落しました。

年金資産で発生する数理計算上の差異は、実際の運用収益と期待運用収益との差です。期待運用収益率3%で実際の運用収益率がマイナス10%であったとすると期首の資産に対し13%相当の数理計算上の差異（損失）が発生することになります。企業年金連合会の調べによる企業年金の運用利回り（厚生年金基金の修正総合利回り）は2000年度以降、▲9.83%、▲4.16%、▲12.46%と3年連続でマイナスとなっており、新基準導入後の3年間は年金資産で極めて大きな数理計算上の差異（損失）が発生することになりました。また、株価下落は株式版退職給付信託でも大きな数理計算上の差異（損失）を発生させることになりました。会計基準変更時差異の圧縮に大きく貢献した退職給付信託でしたが、一転して収益の足を引っ張る原因になってしまいました。

一方、負債サイドでも数理計算上の差異が発生することになります。退職給付会計では、安全性の高い債券の期末利回りを基に割引率を設定することになっており、実

勢金利が低下すれば、それに応じて割引率を引き下げることが必要になります。割引率を引き下げると退職給付債務は増加し、増加部分は数理計算上の差異（損失）となります。その金利も2000年度から2002年度にかけて低下していきます。ちなみに平均の割引率は2000年度の3.1%から2.4%に低下しています（図表2）。

実際のデータで数理計算上の差異の発生状況を確認します。図表2は前月号と同じく、適用から3年間の状況を示したものです。2000年度以降の数理計算上の差異の当期発生額は、順に9.2兆円、11.0兆円、12.5兆円の合計32.7兆円となります（当時は、数理計算上の差異の当期発生額は開示項目となっていなかったため、当期末と前期末の残高の実質増減値（当期末残高－前期末残高＋当期費用処理額）で求めています）。先月号で解説した会計基準変更時差異が16兆円の損失でしたが、その後の3年間でその倍の損失が発生したわけです。両者合わせて50兆円近くの損失が発生したことになり、財政状態及び損益に与える影響が極めて深刻だったことは間違いありません。

ちなみに、2019年度のデータではありますが、上場企業合計の自己資本は約500兆円、経常利益は約50兆円です。会計基準変更時差異と数理計算上の差異の合計は自己資本の10%、1年分の期間損益に相当することになります（仮に、数理計算上の差異等の処理年数を平均10年程度であると想定すると、年間の利益に対して10%程度に相当することになります）。これだけの影響を受け、企業は経営課題として退職給付制度への対応に一層真剣に取り組むようになったと考えられます。

(図表 2) 退職給付関連数値の推移 (2000～2002 年度)

(単位: 億円、%、社)

	2000年度	2001年度	2002年度
退職給付債務	818,289	980,282	970,732
年金資産	443,846	506,917	430,892
積立比率	54.2%	51.7%	44.4%
未認識過去勤務費用	▲ 7,323	▲ 18,457	▲ 20,451
会計基準変更時差異	61,028	59,989	48,391
未認識数理計算上の差異	90,378	185,682	289,970
過去勤務費用当期発生額	▲ 8,612	▲ 13,884	▲ 5,979
会計基準変更時差異の発生額	139,287	20,428	—
数理計算上の差異当期発生額	92,232	109,965	125,405

※過去勤務費用・会計基準変更時差異・数理計算上の差異の当期発生額＝各々前年度からの増加額＋当年度処理額

勤務費用	34,298	38,877	39,117
利息費用	24,940	29,134	27,037
期待運用収益	15,390	17,692	15,774
過去勤務費用の処理額	▲ 1,289	▲ 2,750	▲ 3,985
会計基準変更時差異の処理額	78,259	21,467	10,706
数理計算上の差異の処理額	1,854	14,661	21,117
退職給付費用	123,744	86,322	82,115
変更時差異を除く退職給付費用	45,485	64,855	71,409

割引率	3.11	2.72	2.39
期待運用収益率	3.21	2.94	2.53

集計対象社数	2,867	3,398	3,423
--------	-------	-------	-------

(出所) 日経 NEEDS データを基に当社作成

2. 退職給付のリスク削減に向けた対応策

退職給付会計の導入及び導入初期においてこのように大きな損失が発生したことは、その後の企業行動の大きな動機となるわけですが、折しも 2001 年 10 月からは確定拠出年金制度、2002 年 4 月からは確定給付企業年金の実施（代行返上の実現）が可能となり（注）、適格退職年金も 2012 年 3 月ま

で廃止されることになりました。こうした法改正が企業に対して退職給付制度の制度見直しの機会やリスクを圧縮するための選択肢を与えることになり、実際に多くの企業で制度の見直しが行われました。

繰り返しになりますが、退職給付会計の導入は、確定給付制度が本来持っているリ

スクを表面化させたにすぎません。しかし、導入直後に経済環境が企業に大きなマイナスをもたらす方向に振れたことが、制度の見直しを加速化させたと考えられます。導入直後にこうした波乱がなければ、制度変更のスピードはもう少し緩やかなものとなっていたかもしれません。

代行返上は、厚生年金基金の代行義務を国に返すことです。そもそも厚生年金基金は厚生年金保険の報酬比例部分の給付を国に代わって行い（これを代行と言います）、併せて基金独自の上乗せ給付を行う仕組みです。代行部分は最終的には国に給付義務がありますが、会計上は代行部分も企業の債務とみなされることになり、独自給付の部分（加算部分）と同様の方法で退職給付債務を算出することとなりました。しかし、代行部分の年金財政上の債務である最低責任準備金は予定利率 5.5% で算定されてい

たのに対し、退職給付債務は予定利率より低い 3% 前後の割引率で算出されたため、大きな積立不足を抱える（大きな会計基準変更時差異を発生させる）原因になりました。さらに、導入後の運用不振で代行部分の資産でも大きな数理計算上の差異（損失）が発生していました。

確定拠出年金制度（以下、「DC」と記載）は事業主が掛金を拠出した段階で支払い義務が消滅するため、（未払掛金を除けば）貸借対照表に負債は計上されず、要拠出額（会計期間中に支払い義務が発生した掛金）が費用となります。掛金は予め算出方法が決められているため、金利や運用成績に伴い変動することではなく、費用は安定的に推移します。DC に移行すれば金利による債務の変動や運用収益の増減に伴う費用の変動リスクからは解放されるわけです。

3. 会計基準が制度見直しを促したもう 1 つの背景

会計基準は別の側面からも制度見直しの後押しをすることになったと考えます。具体的には、退職給付制度の終了会計です。代行返上や確定拠出年金への移行が実現する中で、制度間移行の会計処理が定められ、これが制度移行を促した側面があるからです。

制度の終了は、経済的側面からとらえると“清算”取引と言えます。清算の取引で最もわかりやすいのは借入金の返済です。もっとも、借入金の返済に関する会計処理は単純明快です。通常は返済額と借入金の減少額が一致しているため損益は発生せず、貸借対照表において現金と借入金と同額減少するだけであるからです。

退職給付の制度終了も給付を伴って債務が減少するという点では借入金返済と同じです。借入金の返済と異なるのは、会計上債務として認識している退職給付債務が支払額と一致しないことです。そのため、支払い額（給付額）と減少する債務の差額分の損益が発生します。例えば、支払い額＜退職給付債務の場合には利益が発生します。

さらに、退職給付会計では数理計算上の差異など費用処理を繰り延べている部分がありますが、制度を終了すると費用処理を繰り延べる根拠がなくなります。このため終了時点で繰り延べられていた費用は一括で処理します。制度終了時点で発生する損益は両者の合計額となります。

代行返上に関しては、代行部分の資産（最低責任準備金相当額）を国に返還し、同時に債務が消滅するため、制度の一部が終了すると考え、制度終了と同様の会計処理が行われます（代行返上は、実際に資産返還が可能になる前に将来期間の代行給付義務返上の認可を受けることも可能であったため、当該取扱い等も含めた代行返上の会計処理が別途定められました）。

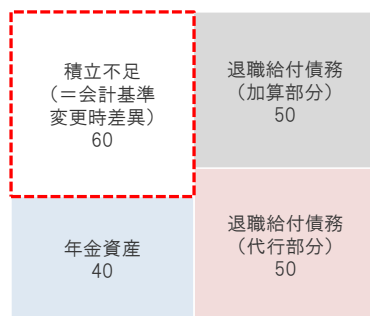
代行部分の債務である最低責任準備金は予定利率 5.5% で算出されていたため、退職給付債務 > 最低責任準備金の状態でした。そのため返還する資産と減少する債務の関係では多くの制度において利益が発生する状態でした。代行部分で発生したとみられる数理計算上の差異の損失処理も必要ですが、それを差し引いても利益が見込めたものと思われます。また、今後費用処理しなくてはならない数理計算上の差異の一部を前倒しで処理しておけば、その後の損益への負担も軽減することができます。

読者の皆さんは、代行部分に関して、「国に給付義務がある債務をわざわざ引き受け、しかも資産運用リスクまで負っているのに、返上は当然」と考える人も多いと思います。確かに、当時の状況、さらには現状の経済やマーケットの状況を前提とすれば、代行部分を返上するのは当然の選択と考えて不思議ではありません。

しかし、厚生年金基金が普及した背景の一つが、代行による経済的メリットを追求した結果であるのも事実です。なぜなら、厚生年金基金の予定利率は制度開始当時は 5.5% でしたが、1990 年代以前の金利は当該水準を大きく上回っており、確実に利差益が見込める状況が長く続いていたからです。その状況では厚生年金基金を設立することに合理性があったわけです。企業は経済合理性を重視して行動するわけであり、状況次第で代行を行ったり、代行返上するのは理にかなった行為であると言えます（注）。

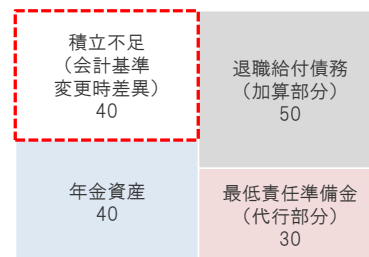
（図表 3）代行返上時における債務評価の違いによる損益の差異

【代行部分の債務評価が退職給付債務の場合】



○会計基準変更時差異: 60の損失
○代行返上時には、退職給付債務が50減少
年金資産が30減少し、20の返上益

【代行部分の債務評価が最低責任準備金だった場合】



○会計基準変更時差異: 40の損失
○代行返上時には、退職給付債務が30減少
年金資産が30減少し、返上益はなし

（出所）筆者作成

蛇足ですが、代行返上で計上した利益、すなわち退職給付債務と最低責任準備金の差額は会計基準変更時差異の額の一部であったわけであり、いったん損失として計上した額を逆に利益として計上したことになります（図表 3）。筆者の記憶では、代行部分の債務の評価については退職給付会計基準の決定直前まで、退職給付債務とするか最低責任準備金とするかで議論が分かれていたと認識していますが、仮に最低責任準備金を企業の債務とすることにしていけば、このような短期の間に多額の利益と損失を発生させることはなかったことになります。

DC への移行では、資産移換を伴う過去分を移行する場合に制度終了会計を行います。代行返上と違い、減少する退職給付債務は移管する資産額（退職一時金からの移行の場合は、会社からの拠出額）より必ずしも大きいわけではなく、また、数理計算上の差異（損失）の処理も加わるため終了損失が計上されることもありました。また、将

来分のみを確定拠出年金に移行する場合は、制度終了会計を行いません。したがって、DC 移行については、移行時点での会計上のメリットを追求するのではなく、将来のリスクを軽減しようとした動きであったと言えます。

DC への移行は、流動化する労働市場への対応や従業員の自立を促すために導入されたという事情もありましたが、退職給付会計の導入やその後の経済・市場の動向が移行に拍車をかけたのは、間違いのないと思います。

退職給付会計導入から 3 年間で巨額の損失発生を余儀なくされた企業は、制度改正を進めますが、再びリーマンショックという第二波を迎えることになります。制度改正の効果等を含めた 20 年間の総括については、次号で振り返ることにします。

なお、文中の意見に関する部分は筆者個人の見解であり、所属する企業・組織の意見ではないことを申し上げます。

（注）確定給付企業年金法の施行以前は、厚生年金基金を解散しなければ代行義務を返上できないこととなっていました。基金の解散は企業の独自給付部分も廃止（受給権者には分配）しなければならなかったため、事実上、代行返上はできなかったと言えます。

ESG 投資の潮流 第 10 回

ESG インテグレーションにおける企業価値評価

受託運用部 フェロー 岡本 卓万

ESG 投資への関心が高まっています。本シリーズでは ESG 投資が拡大する背景、ESG 投資の手法や進展の歴史を解説した上で、ESG 投資と受託者責任の関係のほか、気候変動、インベストメントチェーンといった関連する周辺の話題も取り上げます。

今回と次回に分けて ESG 投資が実際にどのように行われているかを解説します。前半となる今回は、ESG インテグレーションにおける企業価値評価がどのように行われているか具体的に解説します。

1. ESG 視点での企業価値評価

ESG インテグレーションは、財務情報などの伝統的な判断指標と併せて ESG 要素を含む非財務情報を考慮して企業（発行体）を評価し投資意思決定を行う手法を指します。ESG 投資手法の中でもよく用いられる

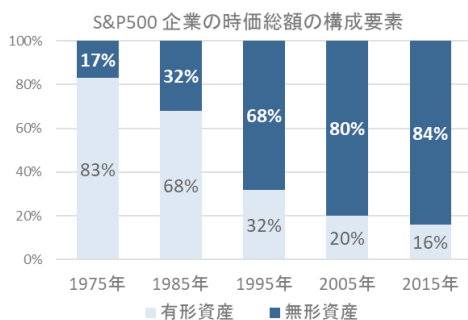
手法の一つです。今回は ESG インテグレーションの手法の中で核となる、個別銘柄の価値評価プロセスにおいて、ESG 要素がどのように組み入れられるかを解説します。

重要度が増す非財務情報

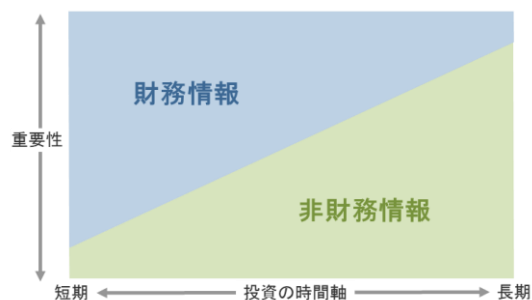
アナリストは、財務情報と非財務情報を使って投資先の企業価値を判断します。非

財務情報の重要性は以前にもまして大きくなっています。

(図表 1) 非財務情報の重要度



(出所) OceanTomo のレポートより筆者作成



(出所) 三菱 UFJ 信託銀行

図表 1 左はあるシンクタンクによる調査結果です。S&P500 企業の時価総額の構成要

素を有形資産と無形資産に分けたところ、1970 年代には 8 割以上が有形資産で占めら

れていたのですが、80 年代、90 年代と無形資産の占める割合が高まり、2000 年代以降は逆に 8 割以上が無形資産で占められるようになっていきます。無形資産を構成するのは特許などの知的資産、人的資産、企業風土や経営管理プロセスなどであり、これらはまさに非財務的な要素といえます。

また、長期投資の観点から見ても非財務情報は重要です。図表 1 右は、投資の時間

軸との関係で、財務情報と非財務情報の相対的な重要度の割合を示したものです。投資の時間軸が長いほど非財務情報の重要性が増します。短期的な企業業績は売上げや仕入れコストといった財務的要素による影響が大きいです。長期的な企業業績は、ガバナンス、企業風土などの非財務的要素を強固にすることで達成可能性が高まると考えられるからです。

財務情報と非財務情報の関係

非財務情報の中でも、最近では ESG 要素の重要性が増しています。図表 2 は、アナリストが投資先の評価に用いる情報を地表に生える木のイメージに重ねて模式化したものです。財務情報は財務諸表に表れる数値情報で、これまでの業績（P/L）や資本構造（B/S）が含まれます。こうした情報は過去か

ら足元までの実績ということができます。木に例えると幹や枝葉として見えている部分に当たります。一方、非財務情報はガバナンス体制や労働、環境、人材、企業風土といった情報です。ESG に関する情報はほとんどが非財務情報に含まれるといって良いでしょう。

（図表 2）投資先の評価に用いる情報



（出所）三菱 UFJ 信託銀行

非財務情報は現時点では財務情報として表れていないものの、将来の財務情報に影響します。先ほどの木に例えると、地中にしっかり根を張っていない木は、見かけは立派でも風が吹くとすぐに倒れてしまいま

す。同様に、企業が将来に向かって持続的に成長していくかどうかを見極めるためには、非財務情報が重要です。その中でも E（環境）、S（社会）要素の企業価値に与える影響が大きくなっているわけです。

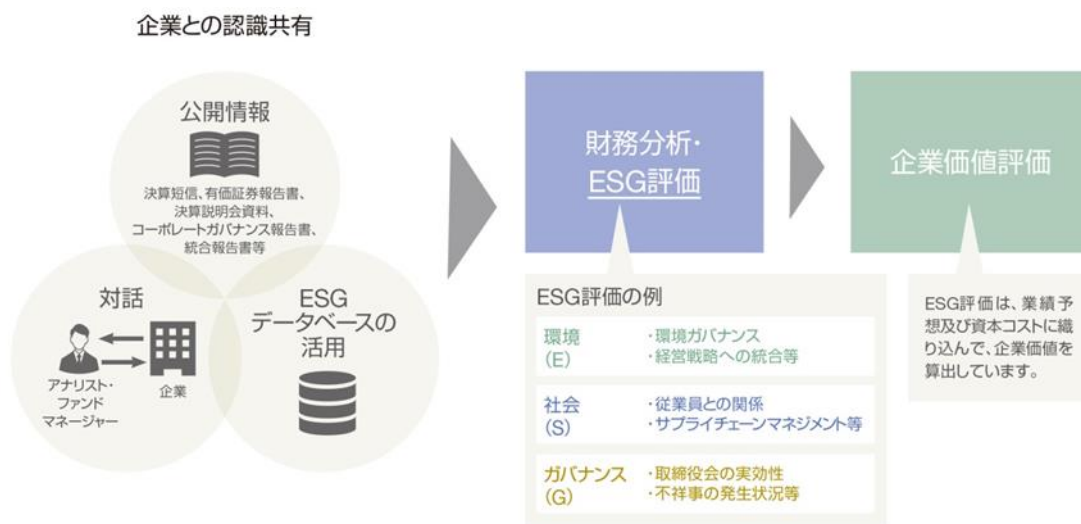
2. 資産で異なる評価プロセス

株式投資における企業価値評価

ここからは、株式投資において ESG インテグレーションのプロセスが実際どのように行われるか、弊社での実務例をもとに解説します（図表 3）。従来からアナリストは財務情報だけでなく非財務情報を含めた企業価値評価を行ってきました。非財務情報は有価証券報告書や統合報告書などに記載されている情報もありますし、サードベンダーからのデータも活用できますが、企業価値評価のカギになる重要な部分について

はアナリストやファンドマネジャーが企業と対話を行い確認します。最近では気候変動に対する環境戦略や、コロナ渦におけるサプライチェーンマネジメントなど ESG に関連する経営課題も議論となるところです。こうして得た ESG を含む非財務情報は、財務分析において将来の業績予想並びに資本コストに織り込まれる形で評価され、企業価値が算出されます。

（図表 3）株式投資における企業価値評価（例）



（出所）三菱 UFJ 信託銀行

社債投資における企業価値評価

社債投資においても、その ESG 要素を評価することが重要になりつつあります。特に社債の償還期間が長くなる場合には、企業価値評価に ESG の要素を加えることが有効になります。

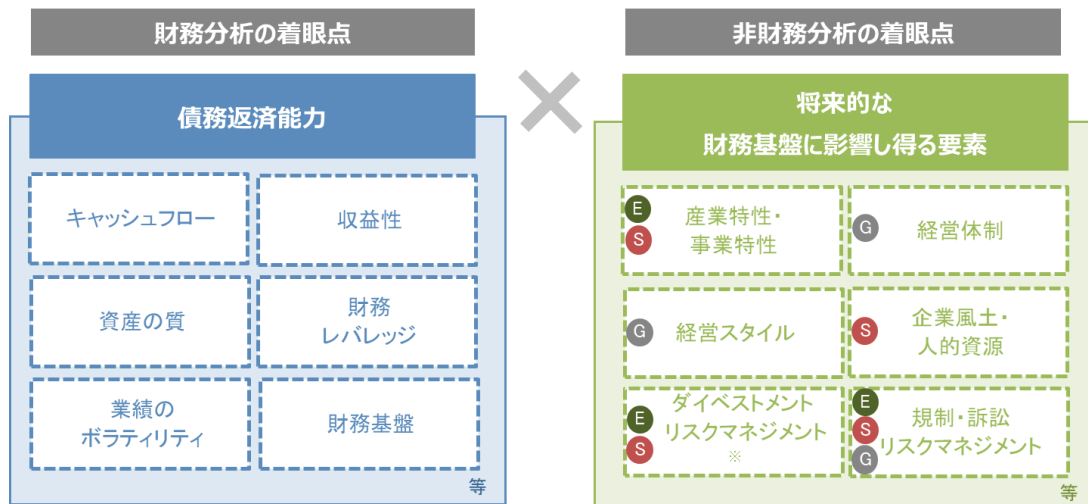
社債投資における企業価値評価は、株式のように企業の成長性を見るのではなく、

将来における企業の債務返済能力を見極める必要があります。従来は財務情報を中心とした分析により債務返済能力を推計していましたが、この方法では 3-5 年先までの予測がせいぜいで、それより長期にわたる返済能力の見極め精度は高いとは言えませんでした。ESG 要素を含む非財務分析を加

えることで、経営スタイル、企業風土、人的資源といった将来の財務基盤安定性に影響するリスクをより精度よく評価できるよ

うになり、長期債などにおける、債務返済能力の評価精度向上につながると考えられます（図表 4）。

（図表 4）社債投資における債務返済能力評価（例）



（出所）三菱 UFJ 信託銀行

国債投資における債務返済能力評価

海外の国債への投資においても ESG 要素を投資分析に含めることで、信用リスクの

評価精度を高めることができます。

（図表 5）国債投資における債務返済能力（例）

E: 環境課題	S: 社会課題	G: ガバナンス課題
炭素排出量 クリーンエネルギー 自然災害 資源消費	教育水準 健康水準 安全性 格差是正 人権問題 労働・経済水準	国民の政治関与 法整備 体制の安定性・効率性 環境ガバナンス 社会ガバナンス

（出所）Sustainalitic 社が採用する観点・要因を参考に筆者作成

国の債務返済能力を左右する要素は、短期的には財政状況が主たるものになります

が、より長期的にはこれに加えて ESG 要素が重要になります（図表 5）。まずは政治体

制や法の支配などのガバナンス要素が重要になります。政情が安定しない国では、将来的に財政規律が保たれにくくなり、債務不履行となる可能性が増すと考えるのです。次に、教育水準、健康水準、労働・経済水準といった社会的要因が重要です。なぜならこれら要因は将来の国民所得、ひいては

担税力に影響するからです。また、炭素排出量や資源消費、自然災害への脆弱性といった環境的要因は、将来的に社会的コストを増し、国家財政を圧迫する可能性があります。このように国家の長期的な債務返済能力の評価において、ESG 要素は重要な役割を果たします。

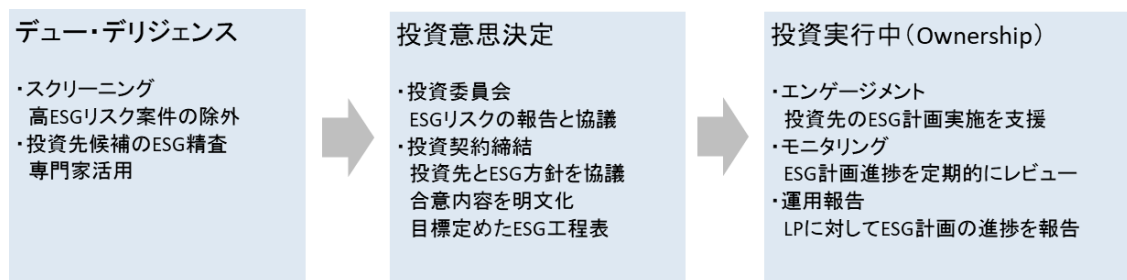
オルタナティブ投資におけるインテグレーション

オルタナティブ投資においても、投資プロセスに ESG 要素を組入れることが広がりつつあります。公的年金を中心とした先進的なアセットオーナーが、オルタナティブ投資の主要な投資家であることも影響していると考えられます。

代表的なオルタナティブ資産であるプライベート・エクイティの場合、デューデリジェンス、投資意思決定、投資実行中といった段階に分けて ESG 要素が考慮されます（図表 6）。デューデリジェンスにおいては、

ESG リスクの高い案件がスクリーニングで除外されます。次の投資意思決定の段階では、ESG のリスクと機会の詳細が精査され、投資意思決定がなされます。その際に、投資先との ESG 方針の協議や ESG 工程表の策定を行いますが、これは投資家が投資先のマネジメントに深く関与するプライベート投資ならではの特徴です。投資実行中には、投資先の ESG 計画の進捗確認を行い実施を支援します。

（図表 6）プライベート・エクイティ投資における ESG インテグレーション（例）



（出所）PRI(2014)、“INTEGRATING ESG IN PRIVATE EQUITY: A GUIDE FOR GENERAL PARTNERS” より筆者作成

プライベート・エクイティの投資先は、比較的小規模の企業や創設間もない企業など、ESG に課題を抱える可能性のある企業が少なくありません。その分 ESG 課題の改善余地が大きいとも言えます。また、投資

実行中のエンゲージメント（投資先との目的を持った対話）による投資先の ESG 計画を支援することも重要なテーマです。エンゲージメントについては次号で解説します。

今回は ESG インテグレーションにおける企業価値評価について解説しました。正確な企業価値評価は投資意思決定の核となる重要なプロセスです。ESG 要素を含めることで企業（または発行体の）価値評価プロセスが大きく変わりつつあります。その影響範囲は株式のみならず社債、国債、それからオルタナティブ投資と広がっています。

このような環境の下、企業を評価するアナリストの重要性が高まっています。ESG

要素を考慮することで、投資対象資産を問わず企業価値評価プロセスが複雑になり、より広い視野で企業を見極める姿勢が重要になっています。アナリストの守備範囲が従来と比較して格段に広がっているため、運用会社はこれまでの企業アナリストに加えて、ESG 要素を主に評価する担当者を配置しアナリスト体制の強化をはかっています。

次回は、ESG 投資プロセスの第二回として、エンゲージメントおよび議決権行使の実務について解説します。なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得るベ

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。

<参考文献>

三菱 UFJ 信託銀行責任投資報告書 2020

https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/full_report.pdf

三菱 UFJ 資産運用情報 2019 年 8 月号、「ESG インテグレーションの現在」

https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201908_1.pdf

<コラム>アドリブ経済時評

エビデンスのある健康法

昨年は、1 月早々から新型コロナが襲ってきて、歴史に長く残るような災いの年となってしまった。クリスマス現在で累積感染者数は約 7,800 万人、死者は 170 万人を超えている。

イギリスやアメリカではワクチンが打たれ始め、今年は快方に向かうとの観測もあるが、一方で 2 倍近い感染力と言われる変異種も現れたようで、安心はできそうにない。

ただ、今回のコロナの特徴は、30～50%もの人が無症状とのことであり、これは若い者だけではなく高齢者にも少ないながらいららしい。

そこで、正月事始めにお勧めしたいのは、免疫力を上げるという「適度な運動」である。

ところが、週 1 回以上スポーツを実施している人の割合は成人全体で 51.5%（30～50 代に限ると 40%台半ば）、また「自分は運動不足だ」と感じている 20～50 代は 80%という統計データがある。

月並みだが、実行可能性を考えると「歩く」のが手取り早い、具体的なインセンティブが欲しい。

さて、下の表は、1 日の平均歩数から予防できる病気一覧である。群馬県中之条町の住民 5000 人の「歩き」と病気の関係を 10 年間追跡した研究の一部で、健康づくりにおいて、「どれくらい歩けばいいのか」と、その中に含むべき早歩きなどの「中強度の活動時間」が明確に示されている。この研究成果は、高齢者だけでなく成人している方であれば同じようにあてはまるようである。

1 日平均の歩数からわかる、予防できる病気一覧

2000 歩（含む早歩き	0 分）	寝たきり
4000 歩（同	5 分）	うつ病
5000 歩（同	7.5 分）	要支援・要介護、認知症、心疾患、脳卒中
7000 歩（同	15 分）	ガン、動脈硬化、骨粗しょう症、骨折
7500 歩（同	17.5 分）	筋減少症、体力の低下
8000 歩（同	20 分）	高血圧症、糖尿病、脂質異常症、メタボ（75 歳以上）
9000 歩（同	25 分）	高血圧、高血糖
10000 歩（同	30 分）	メタボ（75 歳未満）
12000 歩（同	40 分）	肥満

幸い今のスマホには万歩計も、速足の時間を累積できるストップウォッチもついている。

筆者も、4 年前に退職して、1 日 8 千歩をノルマとして歩くようにはしていたが、早歩き 20 分を加えようと思う。

2020 年 12 月 25 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、充分ご注意ください。
- 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。施策の実行にあたっては、実際の会計処理・税務処理等につき、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。