

三菱 UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report
2024 年 12 月号

世界が進むチカラになる。

三菱UFJ信託銀行



《次期年金改革に向けて その18》

社会保障審議会 第 19 回・第 20 回年金部会
及び第 37 回企業年金・個人年金部会の概要

トータルリワード戦略コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏 1

《誌上年金カレッジ》

退職給付にかかる会計処理

トータルリワード戦略コンサルティング部 企業年金室 コンサルタント 小高 優司 10

《人事制度の運用方法》

人事制度の運用方法

トータルリワード戦略コンサルティング部 人事戦略室 チーフコンサルタント 周川 淳平 15

《資産形成》

相場急変時に長期積立投資家はどのように行動したか

MUFG 資産形成研究所 所長 日下部 朋久 21

《時事のつぶやき》

師走に思うこと

人事コンサルタント 堀田 達也 28

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>

社会保障審議会 第 19 回・第 20 回年金部会 及び第 37 回企業年金・個人年金部会の概要

トータルリワード戦略コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏

年金部会と企業年金・個人年金部会は、今年 12 月の取りまとめに向けて検討を加速させています。今回は「第 19 回・第 20 回年金部会」（11 月 5 日、11 月 15 日）、「第 37 回企業年金・個人年金部会（以下、企・個部会）」（11 月 8 日）の内容についてお伝えします。

年金部会では「離婚時年金分割の請求期限の延長」「脱退一時金の支給上限期間延長」など今まで議論されていなかった項目とともに、「被用者保険の適用拡大」の見直し方針が示されました。企・個部会では「iDeCo の加入可能年齢と支給開始年齢の上限の引き上げ」について見直し方針が示されました。また、前回の法改正時には引き続き検討となった、「定年延長等の際の DB 給付減額の手続き要件」の見直し案が示され、議論が行われました。

1. 第 19 回年金部会の概要

(1) 離婚時年金分割の請求期限の延長

離婚時の年金分割は、被扶養配偶者のいる被保険者が負担した保険料は共同して負担したものであることを基本的認識とし、離婚した場合に、婚姻期間の厚生年金の計算の元となる保険料納付記録（標準報酬）を分割できる制度です。離婚時年金分割には 2 種類あり、離婚時の厚生年金記録を分割できる「離婚時年金分割」（いわゆる「合意分割」）は 2007 年 4 月に施行、離婚時の「第 3 号被保険者期間の年金分割」（いわゆる「3 号分割」）は 2008 年 4 月に施行されました。

年金分割が行われた場合、分割後の標準報酬で算定した厚生年金を受給開始年齢から受け取ることができます。この離婚時の年金分割の請求期限は、民法における離婚時の財産分与請求権の除斥期間が 2 年とされていることを踏まえて、離婚等をした日の翌日から起算して 2 年以内となっています。

今年（2024 年）の第 213 回通常国会において「民法等の一部を改正する法律」が成立し、離婚時の財産分与請求権の除斥期間について、離婚前後の様々な事情によって 2 年以内に財産分与を請求することが出来ず、結果として経済的に困窮する者が存在していることから、債権一般の消滅時効期間を踏まえて、5 年間に延長することとされました。本法律は 2024 年 5 月 24 日に公布されており、施行日は「公布の日から起算して 2 年を超えない範囲内において政令で定める日」とされています。

本改正成立の際の付帯決議「民法等の一部を改正する法律案に対する附帯決議、参議院法務委員会（2024 年 5 月 16 日）」では「本法により離婚時の財産分与に係る請求期限が 2 年から 5 年となることを踏まえ、2 年となっている離婚時の年金分割に係る請求期限の延長に

ついて早急に検討を行うこと」と明示されたため、今回事務局から「離婚時の年金分割の請求期限についても現行の2年以内から5年以内に伸長する」見直し案が示されたものです。

(2) 多様なライフコースに応じた年金給付水準の示し方

標準世帯（夫婦2人世帯で配偶者は第3号被保険者）における「いわゆる標準世帯モデル年金」以外の多様な年金額を国民に示すことが必要であるとの意見があり、第15回年金部会において、単身世帯の賃金水準に応じた年金額（図表1）と、夫婦の公的年金の加入状況に応じた世帯合計の年金額（図表2）が示されました。

その際に「若い世代がイメージしやすいように、厚生年金被保険者から国民年金第1号被保険者や第3号被保険者となる等のライフスタイルの変化に合わせて、将来の年金額のモデルを示してはどうか」との意見があり、今回、過去の実績に基づいた被保険者種別の変更を反映した2024年財政検証における年金額分布推計に基づき、2024年度に65歳に到達する者（1959年生まれ）の年金額が示されました（図表3）。

これは、ライフスタイルの多様化と多様な世帯類型に応じた将来の年金額を国民に示すことにより、自らのライフコースに応じた年金額のイメージを把握できるようにするものです。

（図表1）単身世帯の平均標準報酬（男女別）の年金額の表示例

公的年金加入状況	平均標準報酬（賞与含む月額換算）	受給年金額	（内訳）	
			基礎年金	厚生年金
厚生年金加入者（正社員）	①男性：54.9万円（男性の平均的な収入の1.25倍）	186,104円	68,000円	118,104円
	②男性：43.9万円（男性の平均的な収入）	162,483円	68,000円	94,483円
	③男性：32.9万円（男性の平均的な収入の0.75倍）	138,862円	68,000円	70,862円
	④女性：37.4万円（女性の平均的な収入の1.25倍）	148,617円	68,000円	80,617円
	⑤女性：30.0万円（女性の平均的な収入）	132,494円	68,000円	64,494円
	⑥女性：22.5万円（女性の平均的な収入の0.75倍）	116,370円	68,000円	48,370円
厚生年金加入者（短時間労働）	⑦男女：14.2万円（短時間労働者（男女計）平均収入）	98,484円	68,000円	30,484円
国民年金加入者	⑧国民年金のみ加入	68,000円	68,000円	-

出所：厚生労働省「第15回社会保障審議会年金部会」資料1より筆者作成

（図表2）多様な世帯類型に応じた年金額の表示例（一部抜粋）

世帯類型		被保険者の組み合わせ	世帯合計の 受給年金額
厚生年金 被保険者	共働き世帯	②＋⑤(男女共正社員で平均的な収入の者)	294,977円
		②＋⑦(男性正社員で平均的な収入の者と短時間労働者)	260,967円
		⑤＋⑦(女性正社員の平均的な収入の者と短時間労働者)	230,978円
		⑦＋⑦(2人共に短時間労働者)	196,968円
	片働き世帯	②＋⑧(男性正社員で平均的な収入の者と国民年金のみ加入者)	230,483円
		⑤＋⑧(女性正社員で平均的な収入の者と国民年金のみ加入者)	200,494円
自営業者世帯		⑧＋⑧(男女共に国民年金のみ加入者)	136,000円

標準世帯モデル

出所：厚生労働省「第15回社会保障審議会年金部会」資料1より筆者作成

(図表 3) 多様なライフコースに応じた年金水準の表示例

被保険者種別		受給年金額	(内訳)	
			基礎年金	厚生年金
男性被保険者	①厚年年金の加入期間が中心の者	170,223円	67,391円	102,832円
	②国民年金の加入期間が中心の者	61,188円	47,120円	14,068円
女性被保険者	③厚年年金の加入期間が中心の者	129,654円	69,251円	60,403円
	④国民年金の加入期間が中心の者	59,509円	51,183円	8,327円
	⑤第3号被保険者期間が中心の者	75,379円	66,492円	8,887円

(注) 「2024 年財政検証年金額分布推計」に基づき 2024 年度に 65 歳になり年金を受け取る者 (1959 年生まれ) の年金額
出所: 厚生労働省「第 19 回社会保障審議会年金部会」資料 2 より筆者作成

(3) その他の議題

その他の議題として、第 17 回会年金部会において、年金部会での説明や議論の内容を幅広く国民が確認でき、制度や見直し案についての理解を促進する観点から、年金部会のアーカイブ配信を行うべきとの意見があり、今回、事務局から、①会議の議事録は可能な限り速やか（会議後 1 週間を目途）に公表すること、②正式な記録は議事録とする方針を維持しつつ、会議終了後から議事録公開までの間に限り音声記録のアーカイブ配信を試行的に実施すること、③委員からの申し出があれば当該委員の音声記録の全部又は一部を公開しないことができること、④試行中に必要があればこの方法を適宜見直すこと、が示され、了承されました。

また、2012 年に成立した「被用者年金一元化」の実施に際して、公務員共済は 2018 年、私学教職員共済（以下、私学共済）は 2027 年に保険料率が 18.3%まで段階的に上げられることとなりましたが、加入者数及び加入者の年齢構成等の成熟度の違いがあるため、厚生年金保険料及び積立金の規模に応じた「按分率」^{注1}に応じて厚生年金勘定に納付される拠出金で厚生年金の保険給付費等を賄うこととされました。

なお、私学共済は比較的財政状況が良く財政規模が小さく、拠出金が急激に増加し、財政が悪化することが見込まれたため、拠出金の按分方法に係る激変緩和措置として「按分率」に加えて、「支出費按分率」（各実施機関の支出費を全支出費で除して得た率）も使用することとされました。

私学共済の保険料率が 2027 年度に 18.3%に引き上がり、全実施機関の保険料率が統一されるに伴い「按分率」の経過措置が 2026 年度に終了すること、および 2024 年の財政検証において「支出費按分率」を用いる激変緩和措置を終了したとしても、一元化検討当時に懸念されていた私学共済の財政が悪化する事態が発生しないことが確認されたことから、当該措置について、2026 年度で終了する案が事務局から示され、賛同されました。

2. 第 20 回年金部会の概要

(1) 被用者保険の適用拡大及び第 3 号被保険者の就労の壁への対応

被用者保険の適用拡大については、これまで何回か議論が行われてきましたが、今までの議論を踏まえて、あらためて見直し方針の議論が行われました。

企業規模要件、常時 5 人以上を使用する個人事業所の非適用業種、月額 8.8 万円の賃金要件については、それぞれ廃止の方針が示され、概ね賛成する意見が多数でした。なお、実施に際しては、中小企業の事務負担や経営への影響、保険者財政等の影響に留意し、必要な配慮措置や支援策を検討することが必要との意見や、常時 5 人未満の個人事業所についても適用対象とすべきとの意見も出されました。

また、常時 5 人未満の個人事業所への適用拡大、所定労働時間週 20 時間以内、学生除外要件については現状維持とする方針とされ、複数事業所の合算適用、フリーランス・ギグワーカーへの適用についても、現状の運営状況を詳細に確認した上で、引き続きの検討とされました（図表 4）。

（図表 4）被用者保険の適用拡大の見直し方針（案）

改正項目	現状		見直し方針	実施方針
企業規模要件	・現在、従業員規模 50 人超まで拡大済（100 人超：2022 年 10 月 1 日施行） （50 人超：2024 年 10 月 1 日施行）		・ 企業規模要件は廃止の方針 ・なお、事務負担や経営への影響、保険者の財政や運営への影響等に留意し、必要な配慮措置や支援策の在り方について検討を行う	
賃金要件	・月額 8.8 万円（年収 106 万円）以上		・ 賃金要件は廃止の方針	
個人事業所の適用範囲拡大	・常時 5 人以上	・法定 17 業種のみ適用	・ 非適用業種は廃止の方針	・慎重な検討が必要であり当面は現行維持の方針
	・常時 5 人未満	・非適用		
労働時間要件	・所定労働時間週 20 時間以上		・被用者の範囲をどのように考えるか議論が必要であり当面は現行維持の方針	
学生除外要件	・短期間で資格変更が生じ、手続きが煩雑となるとの考えから適用対象外としている		・就業年数の限られる学生を被用者保険の適用対象とする意義は大きくない等から、現行維持の方針	
複数事業所の勤務者	・適用要件を事業所ごとに判断しており、それぞれの事業所で適用要件を満たす場合は各事業所において適用となる ・なお、合算での適用はしていない		・実務の実行可能性等を見極めつつ引き続き検討する方針	
フリーランス・ギグワーカー等	・事実上の使用関係にある者は、その事業主に使用される者として被保険者となる		・労働法制の議論と諸外国の動向等を注視し中長期的課題として引き続き検討する方針	

出所：厚生労働省「第 20 回社会保障審議会年金部会」資料 1 等より筆者作成

適用拡大に係る配慮措置・支援措置としては、①十分な準備期間の確保、②積極的な周知・広報、③事務手続きの支援、④経営に関する支援等が事務局から示されました。

また、適用拡大に際して、労使折半の保険料を時限措置として企業側が多く支払う特例措置案が事務局から示されましたが、「保険原則等に照らして適切ではない」との意見や、「新たな企業間格差を生じさせる」との意見が出され、引き続き検討とされました。

第3号被保険者制度の在り方については、まずは被用者保険の適用拡大を進めることにより第3号被保険者の縮小を図っていくことが確認され、その上で、将来的に第3号被保険者として残った「働けない人」等に対する在り方については、引き続きの検討とされました。

(2) 公的年金の脱退一時金の取扱い

原則として、国内に住所を有する20歳以上60歳未満の居住者は、日本の公的年金に加入する義務があり、日本に居住する外国人居住者も日本の公的年金に加入することとなります。なお、2カ国間で社会保障協定を締結した場合は、5年未満等の短期就労等については日本の公的年金制度への加入が免除されます。また、一部の国との間では、両国間の公的年金制度の保険料納付加入期間を通算し、それぞれの国の受給要件に該当した場合に、両国から公的年金が支給される通算制度を締結している国もあります（図表5）。

（図表5）社会保障協定の締結国の状況

	締結国	発効日	二重払い防止(年金)	加入期間の通算
1	ドイツ	2000年2月	○	○
2	イギリス	2001年2月	○	×
3	韓国	2005年4月	○	×
4	アメリカ	2005年10月	○	○
5	ベルギー	2007年1月	○	○
6	フランス	2007年6月	○	○
7	カナダ	2008年3月	○	○
8	オーストラリア	2009年1月	○	○
9	オランダ	2009年3月	○	○
10	チェコ	2009年6月	○	○
11	スペイン	2010年12月	○	○
12	アイルランド	2010年12月	○	○
13	ブラジル	2012年3月	○	○
14	スイス	2012年3月	○	○
15	ハンガリー	2014年1月	○	○
16	インド	2016年10月	○	○
17	ルクセンブルク	2017年8月	○	○
18	フィリピン	2018年8月	○	○
19	スロバキア	2019年7月	○	○
20	中国	2019年9月	○	×
21	フィンランド	2022年2月	○	○
22	スウェーデン	2022年6月	○	○
23	イタリア	2024年4月	○	×
24	オーストリア	協定書署名済	○	×
25	トルコ	交渉中	—	—
26	ポーランド	交渉中	—	—

出所：厚生労働省「第20回社会保障審議会年金部会」資料2等より筆者作成

日本の公的年金に加入し保険料を納付していた場合、海外に帰国する際に一定の要件に基づき「脱退一時金」が支給されます（図表 6）。

（図表 6）脱退一時金の支給要件と支給金額

- ・ 日本国籍を有していないこと
- ・ 日本に住所を有していないこと
- ・ 公的年金制度（厚生年金保険または国民年金）の被保険者でないこと
- ・ 厚生年金保険の保険料を6ヶ月以上納付していること
- ・ 老齢年金の受給資格期間（10年間）を満たしていないこと
- ・ 障害基礎年金などの年金を受ける権利を有したことがないこと

＜厚年年金保険から支給される脱退一時金の計算式＞

$$\text{脱退一時金額} = \text{平均標準報酬月額} \times \text{保険料率 } 18.3\% \times 1/2 \times \text{被保険者期間に応じた月数} (\text{※1})$$

（※1）支給月数表

被保険者期間	支給月数	被保険者期間	支給月数
6ヶ月以上12ヵ月未満	6	36ヶ月以上42ヵ月未満	36
12ヶ月以上18ヵ月未満	12	42ヶ月以上48ヵ月未満	42
18ヶ月以上24ヵ月未満	18	48ヶ月以上54ヵ月未満	48
24ヶ月以上30ヵ月未満	24	54ヶ月以上60ヵ月未満	54
30ヶ月以上36ヵ月未満	30	60ヶ月以上	60

出所：日本年金機構 HP「脱退一時金の制度」より筆者作成

しかし、現状では、将来日本に戻ってくる予定の「再入国予定者」^{注2}に対しても脱退一時金を支給しており、これにより、将来日本での年金受給に繋がらないケースが散見されます。

また、今年 2024 年に在留資格が見直され、新たな在留資格として「育成就労制度」が成立しました。このため、「育成就労制度」による 3 年間の就労と、2019 年に施行された「特定技能制度」により、特定技能 1 号による 5 年間の就労期間を合わせると合計で 8 年間滞在する外国人労働者が増加することが見込まれています。また、近年では 5～10 年程度滞在する外国人労働者の割合が増加しており、在留期間の長期化が進んでいます。

そのため、事務局からは、脱退一時金の支給に関して、次のような見直し案が示されました。①再入国許可で出国した場合は、脱退一時金の支給をしないよう見直す。なお、再入国予定でない場合及び再入国しないまま許可期限を経過した場合は脱退一時金を支給する。②在留外国人の滞在期間を踏まえて、脱退一時金の支給上限を 5 年から 8 年に引き上げる、③施行に際しては在留外国人に年金や脱退一時金の仕組みや必要な情報を周知する工夫を実施する。

この事務局案に対しては、特に反対意見はなく賛成多数で賛同されました。なお、出席委員からは、「在留外国人に対する日本の年金制度の周知の必要性が大切である」ことが述べられました。

日本は人口減少による労働力不足が社会課題となっており、女性と高齢者の就業率の増加率も鈍化しつつあります。そのため、外国人材の活用が求められており、従来のような「経済連携協定（EPA）」や「外国人技能実習制度」ではなく、日本の労働市場で長く働いてもらえるように「特定技能制度」や「育成就労制度」が創設されたものです。日本で外国人材が安心して働ける社会保障制度としていくことが求められています。

3. 第 37 回企業年金・個人年金部会の概要

(1) iDeCo の加入可能年齢と受給開始可能年齢の見直し

働き方やライフスタイルが多様化し、家計の資産形成の更なる環境整備が求められていることから、2022 年に公表された「資産所得倍増プラン」の第 2 の柱として「iDeCo の改革」が掲げられ、「iDeCo の加入可能年齢の 70 歳への引き上げについては、2024 年の公的年金の財政検証に併せて、所要の法制上の措置を講じる」、「iDeCo の拠出限度額の引上げ及び受給開始年齢の上限の引上げについては、2024 年の公的年金の財政検証に併せて結論を得る」とこととされました。そのため、企・個部会でも議論が行われてきましたが、今回あらためて見直し方針案が事務局から示されました。

「iDeCo の加入可能年齢の 70 歳までの引上げ」については、長期的な老後資産の形成を促進し、働き方に中立的で加入者にとってシンプルで分かりやすい制度とするため、現在の加入要件である「①国民年金被保険者であること」に加えて、公的年金への保険料を納めつつ上乗せとしての私的年金に加入してきた者が、60 歳から 70 歳にかけて引き続き老後の資産形成を継続できるよう、「②iDeCo の加入者・運用指図者」と、「③企業型 DC 等の私的年金の資産を iDeCo に移換しようとする者」（60 歳から 70 歳までの iDeCo を活用した老後の資産形成を継続しようとする者）」であって、老齢基礎年金及び iDeCo の老齢給付金を受給していない者も、iDeCo への加入・継続拠出を認める案が示されました（図表 7）。これに対して、参加委員からは大きな異論はなく、概ね賛同が得られました。

また、「受給開始年齢の上限の引上げ」については、遺産形成ではなく加入者自身の老後の生活のために活用することが大事であり、事務局から「iDeCo の受給開始可能年齢の上限は引き続き 75 歳とし、今後の状況を踏まえて検討」との案が示され、これに対しても、参加委員からは大きな異論はなく、概ね賛同が得られました。

（図表 7）iDeCo の加入可能年齢の引上げ方針（案）

加入者の種別	～59歳	60～64歳	65～69歳	70歳～
国民年金被保険者	60歳まで加入可	70歳に延長		
国民年金の任意加入者	65歳まで加入可	70歳に延長		
厚生年金被保険者	65歳まで加入可	70歳に延長		

出所：厚生労働省「第 37 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 1 より筆者作成

(2) 拠出の在り方について

DC 拠出限度額の在り方については、今までも様々な議論が行われてきました（図表 8）。これまでの意見や指摘を踏まえ、働き方や企業年金がある者となない者との公平・中立

性、自助 努力に対する支援、企業年金の特性、拠出の実態、私的年金の普及、経済・社会情勢の変化等を踏まえて、DC 拠出限度額はどのように在るべきかについて、あらためて意見交換が行われました。

参加委員からは「インフレや賃上げに対応するため拠出限度額の引上げが必要」との意見が多数出されました。また、「企業型 DC と iDeCo の拠出限度額を分けて設定すべき」「生涯拠出枠の設定やキャッチアップ拠出も検討すべき」との意見がだされました。マッチング拠出の在り方については、「マッチング拠出の制限を撤廃すべき」との意見と、「事業主が拠出を増やすインセンティブを阻害する」との両論がだされました。拠出限度額の見直しについては税制改正にも影響があることから、引き続き議論が行われていく見込みです。

(図表 8) DC 拠出限度額の在り方に関するこれまでの指摘事項

これまでの委員からの指摘事項
・iDeCo の拠出限度額は、企業年金の有無や、企業年金における事業主拠出の額による差異がある。 特に企業年金が 3.5 万円未満の場合には拠出限度額に活用できない隙間が生じている ・賃金や物価の上昇、将来的な公的年金の所得代替率の低下等を反映した拠出限度額とするべき ・若い頃には拠出限度枠を使いきれていない実態があり、中高年期に多く拠出できるよう、拠出限度額を引き上げるべき ・マッチング拠出の制限の撤廃や、iDeCo の拠出限度額の引き上げにより、自助努力の活用が格差拡大にならないように配慮すべき ・いわゆる「穴埋め」型により、企業年金を自助努力に置き換えることを助長してしまう懸念がある

出所：厚生労働省「第 37 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 2 より筆者作成

(3) DB の給付減額の判定基準と手続き

近年、労働力不足を補うため、シニア層の活用が必要となっています。各企業では 65 歳までの定年延長の検討が行われていますが、定年年齢を 60 歳から 65 歳に延長した場合、DB の給付額が同じであっても、支給開始が 5 年遅くなること、すなわち給付額の現在価値（通常予測給付現価や最低積立基準額）を計算する際の割引期間が長くなることから、給付額の現在価値が減少することとなり「給付減額」に該当します。また、給付減額と判定された場合には、手続き要件として、給付減額に該当する者（加入者・受給権者）の同意を取得することが必要となります（図表 9）。

(図表 9) 現状の DB 給付減額の該当要件と同意手続き

給付減額の該当要件（次のいずれかに該当する場合は給付減額と判定）（リスク分担型企業年金を除く）

- ア. 給付設計の変更前後の総通常予測給付現価が減少する場合
- イ. 一部の加入者または受給権者について、当該者に係る通常予測給付現価が給付設計の変更によって減少する場合
- ウ. 各加入者または各受給権者等の最低積立基準額が減少する場合（最低保全給付の計算方法による減少を含む）
ただし、加入者（受給権者を除く）の給付設計の変更に際し、ウのみに該当する場合は、少なくとも 5 年程度は各加入者に当該変更が行われなかったとした場合の最低積立基準額を保証する経過措置を設けていれば、給付の減額として取り扱わない

加入者に対する同意手続き	受給権者に対する同意手続き
① 全加入者に対する事前の十分な説明 ② 加入者の3分の1以上で組織する労働組合がある場合、当該労働組合の同意 ③ 加入者の3分の2以上の同意 (ただし、加入者の3分の2以上で組織する労働組合がある場合、当該労働組合の同意をもって代替可能)	① 全受給権者に対する事前の十分な説明 ② 給付の減額について、受給権者等の3分の2以上の同意 ③ 希望する者に対し減額前の給付を一時金で支給

出所：厚生労働省「第 37 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 3 より筆者作成

これに対して、事務局から引き続き現行の判定基準を原則とするものの、一定の要件を満たす場合には、例外的に「給付減額」として取り扱わないことができるとしたらどうかとの案が示されました（図表 10）。これに対して、参加委員からは、企業の負担を減らす観点から賛成意見が多かったものの、「組合の要件を満たさない企業に対する配慮も必要ではないか」「受給権保護の観点からは慎重に検討すべきである」との意見も出されました。

（図表 10）DB 給付減額として取り扱わない要件（案）

① 変更対象は、事業所に使用されていない受給権者を対象とせず、加入者の給付設計変更に限る ② 給付設計の変更内容は、給付の名目額（※1）が増加する変更である （※1）給付設計の変更対象者に係る予定利率ゼロの下での通常予測給付現価 ③ 最低積立基準額は、少なくとも5年程度は当該変更が行われなかった場合の最低積立基準額を保証する経過措置を設けること ④ 労使間交渉の体制として対象加入者の3分の2以上で組織する労働組合の合意がある

出所：厚生労働省「第 37 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 3 より筆者作成

今年末に向けて残り 1 カ月となりました。年末に向けての議論の取りまとめが加速していくと見込まれ、引き続き注視が必要です。

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：按分率には、各実施機関における被保険者の標準報酬の総額を全被保険者の標準報酬の総額で除した率を「標準報酬按分率」と、各実施機関の積立金を全実施機関の積立金で除して得た率を「積立金按分率」がある。

注 2：再入国許可とは、日本を出国の際に再び日本に入国する予定がある場合に、入国手続きを簡略化するために、出入国在留管理庁長官が出国時に再入国許可を与え、これにより、再入国時の申請時には、通常必要とされる査証が免除され、再入国後は従前の在留資格及び在留期間が継続していると見なされる仕組み。

< 参考資料 >

◆厚生労働省「第 19 回社会保障審議会年金部会」（2024 年 11 月 5 日）

https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/nenkin_20241105.html

◆厚生労働省「第 20 回社会保障審議会年金部会」（2024 年 11 月 15 日）

https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/nenkin_20241115.html

◆厚生労働省「第 37 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」（2024 年 11 月 8 日）

https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_45168.html

注記 URL については今後、URL 先の都合により削除・移動する可能性がある点にご留意下さい。

退職給付にかかる会計処理

トータルリワード戦略コンサルティング部 企業年金室 コンサルタント 小高 優司

これまで、誌上年金カレッジでは確定拠出年金制度について解説してきました。今月は日本の会計基準を前提に、退職給付（DB 制度）に係る会計処理について、主に費用の観点から解説します。

1. 退職給付費用の考え方

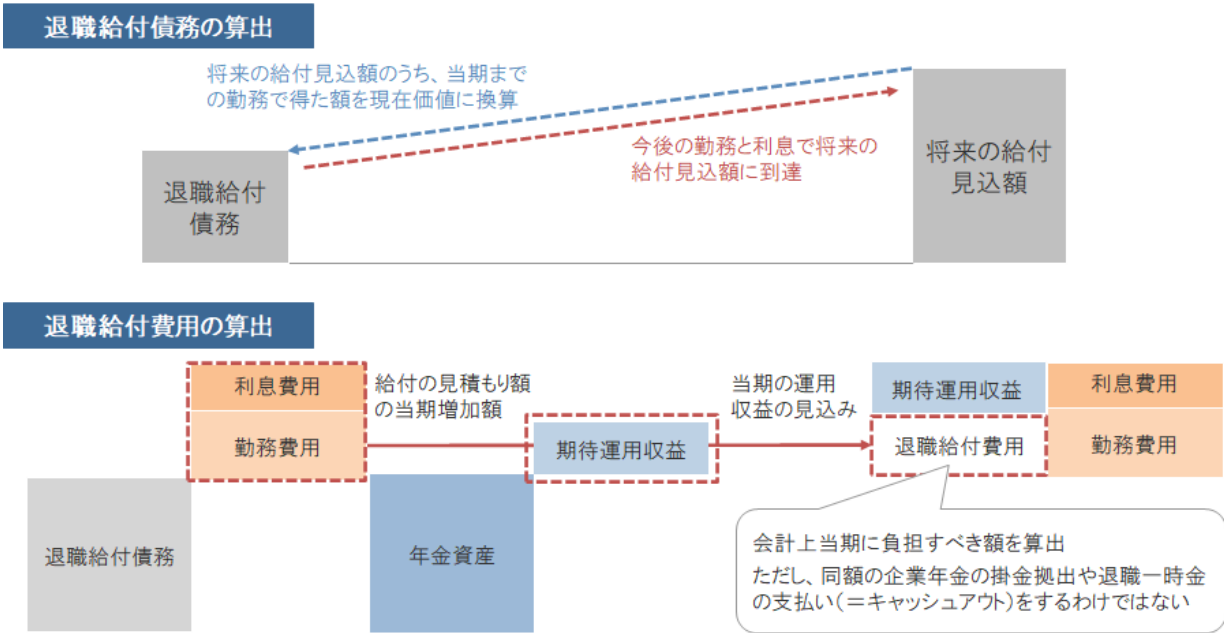
退職給付費用は、発生主義の考え方に基づいて、従業員の勤務（サービス）の対価として費用を計上します。会社のキャッシュアウト（掛金）と退職給付費用は計算方法が異なっていることに留意が必要です。

(1) 退職給付債務と退職給付費用

退職給付債務とは、退職により見込まれる将来の給付見込額のうち当期までの勤務として割り当てた額を現在価値に換算したものです。

また、退職給付費用は給付の見積み額額の現在価値の当期増加額から当期の運用収益見込みを差し引いたものです。（図表 1）

（図表 1）退職給付債務、退職給付費用の算出

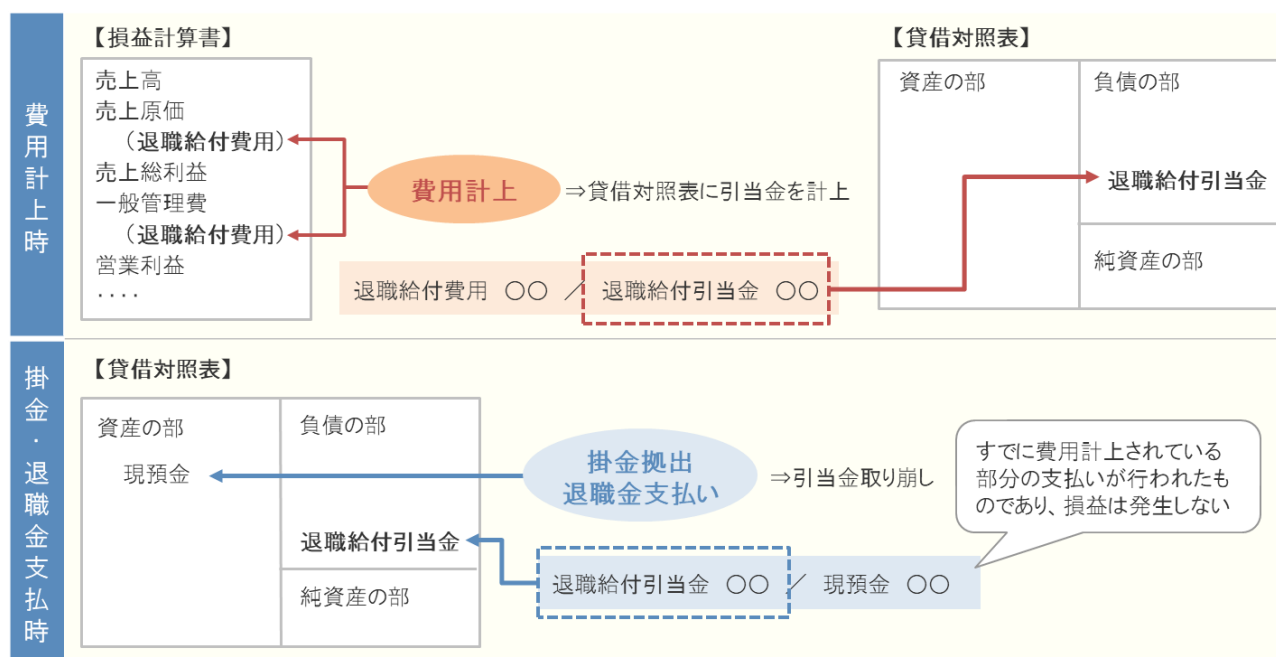


(2) 費用の計上と退職給付引当金

企業会計では、損益計算書に費用・損失を計上し、支払いが行われていない金額を貸借対照表に引当金として計上します。

単独決算においては、退職給付費用は、費用計上時点では支払いが行われなため退職給付引当金に計上される一方、掛金拠出や退職金支払い等が行われた時点で同額の引当金を取り崩すことになります。（図表 2）

（図表 2）「費用計上時」「掛金・退職金支払時」のイメージ



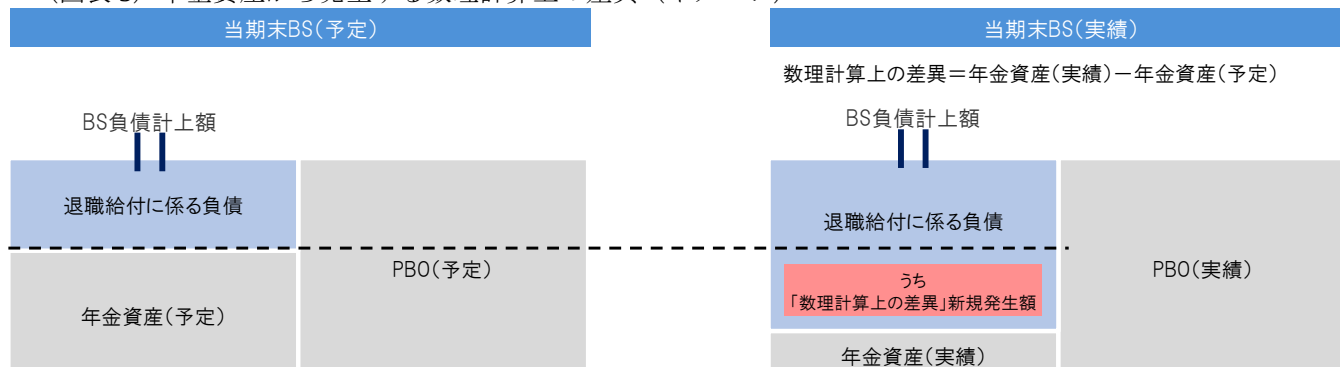
（注）上記は単独決算を前提としている

2. 遅延認識と即時認識

(1) 数理計算上の差異と認識方法

退職給付会計は予測値を元に計算しているため、実績値との乖離が毎年発生します。その乖離を「数理計算上の差異」と呼びます。（図表 3）

（図表 3）年金資産から発生する数理計算上の差異（イメージ）



遅延認識とは、数理計算上の差異を一定期間かけて徐々に費用として処理していく方法です。一定期間に亘って損益計算書に計上し、計上した損益の額だけ退職給付引当金に反映することになります。

即時認識とは、数理計算上の差異を発生時点で即座に貸借対照表に反映する方法です。連結決算ではこちらの方法を採用します。

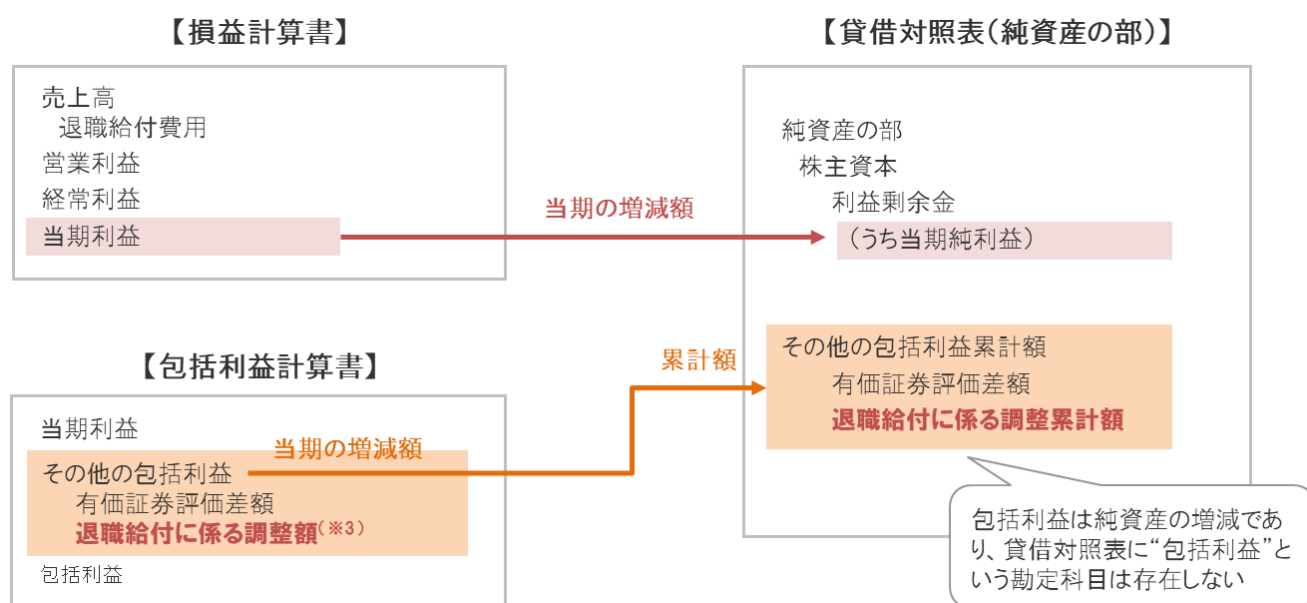
(2) 包括利益計算書とその他の包括利益

連結決算では、包括利益計算書で包括利益を報告します。包括利益は当期利益とその他の包括利益の合計です。

また当期利益は当期末の貸借対照表上の「利益剰余金」に累積し、その他の包括利益は当期末の貸借対照表上の「その他の包括利益累計額」に累積します。

退職給付会計における数理計算上の差異、過去勤務費用の未処理額は、その他の包括利益で認識した上で、「その他の包括利益累計額」に計上します。（図表 4）

（図表 4）当期利益とその他の包括利益



(3) リサイクリング

単独決算では、当期に発生した数理計算上の差異および過去勤務費用は一定期間で損益計算書に費用計上します（遅延認識）。このうち費用処理された部分は貸借対照表に反映されます。

連結決算では、当期に発生した数理計算上の差異および過去勤務費用は包括利益計算書に計上します（即時認識）。包括利益計算書に計上された数理計算上の差異および過去勤務費用は、その後損益計算書で費用認識することになります。

いずれも損益計算書での費用認識は同様となっており、これをリサイクリングと呼びます。

3. その他関連する会計基準

その他関連する会計基準として、税効果会計および制度終了の会計処理について解説します。

(1). 税効果会計

税効果会計とは、会計上の費用計算と課税所得の計算の認識時期の違いを調整するもので、発生タイミングが異なる税金費用を期間損益に適正に反映するための会計処理です。退職給付費用は退職給付会計上の費用ですが、税務上の損金にはなりません。この費用にも関わらず損金として認められない部分への課税は、税金を前払いしているものと考えられます。

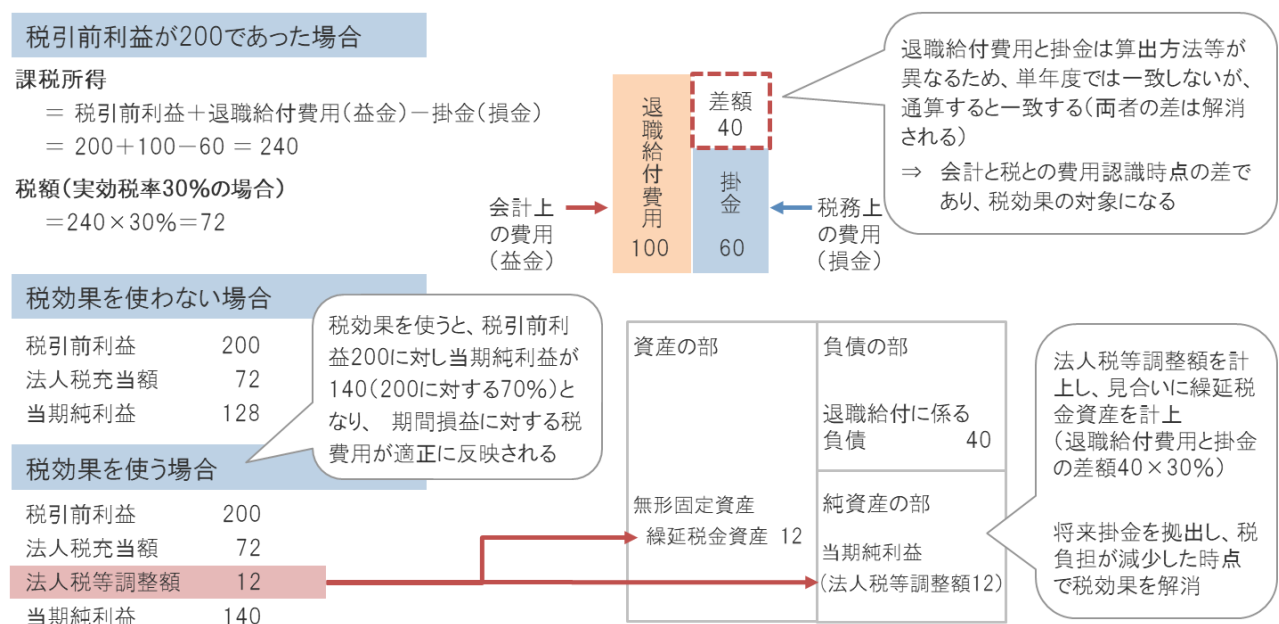
一方、企業年金制度の掛金については税務上損金算入されます。

したがって退職給付費用が掛金を上回る場合には、将来の掛金支払いを織り込み、税の戻りを利益に繰り入れ、貸借対照表上「繰延税金資産」を計上します。

将来、掛金が支払われ（損金算入が実現し）た場合、税金が戻った時点で税効果を解消することになります。（図表 5）

また、包括利益計算書への退職給付に係る調整額計上時にも税効果を勘案します。

（図表 5）税効果会計



(2). 制度終了の会計処理

制度終了の会計処理は一種の清算取引であり、支払と同時に債務が消滅します。

終了処理を行う場合としては、退職給付制度の廃止だけでなく、過去分の DC 移行や大量退職の場合もあります。（図表 6）

(図表 6) 制度終了の会計処理

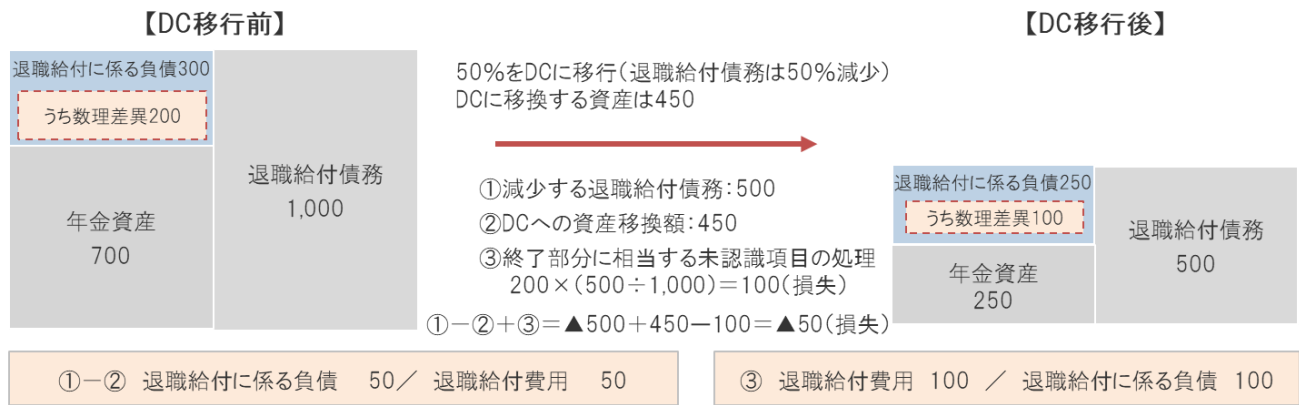
【(会計上の)制度終了の定義】
支払を伴って、退職給付債務が減少する

【制度終了の例】

退職給付制度の廃止、基金の解散、分配を伴う給付減額、DC制度への(過去分を含む)移行、大量退職 等

【会計処理】

- ① 減少する退職給付債務の消滅の認識(債務減少＝利益)
② 支払額(年金資産及び会社からの支払額＝損失)
③ 終了部分に相当する未認識項目の一時費用処理
- ①＋②＋③＝終了損益
終了損益は特別損益として表示



4. まとめ

退職給付会計は年金財政とは費用の計算方法が大きく異なります。これは、「投資家や債権者等企業外部のステークホルダーに対する財務状況の適正開示」という退職給付会計の目的を果たすため、会計基準上の考え方に則った計算方法を採用しているためです。本稿では全ては解説できませんでしたが、年金財政との違いを押さえておくことが重要です。

(図表 7) 年金財政と退職給付会計の違い～掛金と退職給付費用の比較～

	掛金(年金財政)	退職給付費用(会計)
考え方	事前・平準積立て	発生主義に基づく、期間費用の算出
構成要素	標準掛金＋特別掛金＋特例掛金＋リスク対応掛金	勤務費用＋利息費用－期待運用収益 ±未認識項目の処理費用
債務との関係	将来期間も含めた給付現価から標準掛金の収入現価を差し引いたものが数理債務	勤務費用と利息費用の累積が退職給付債務となる
利率	再計算毎に見直し ・ 予定利率 (年金資産の期待収益率等を基に設定)	原則として毎年見直し ・ 割引率(長期債券、期末における利回り) ・ 期待運用収益率(運用実績・ポートフォリオ等により合理的に設定)
運用収益との関連	掛金算出のための予定運用収益率(予定利率)と実績との差異は、他の過不足と合算される 財政計算時に不足金がある場合は、掛金に反映される	予め期待運用収益を見込み、実績との差異は数理計算上の差異として一定年数で費用処理
償却年数	掛金が減少しない範囲で、特別掛金の償却年数の変更可	未認識項目の処理年数は継続的に使用、正当な理由がない限り変更不可
費用・掛金 の見直し	財政運営の弾力化により多様な積立が可能 積立目標に向けた掛金増額は推奨	継続的な会計方針が求められる

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。

人事制度の運用方法

トータルリワード戦略コンサルティング部 人事戦略室 チーフコンサルタント 周川 淳平

人事コンサルタントとしてこれまで約 40 社の人事制度改定に携わる中で、ロジカルシンキングを重ねた立派な分厚いマニュアルは充実しているものの、実際の運用で失敗しているケースに多く遭遇してきました。そのほとんどが、制度設計をゴールとしたプロジェクトを組成し、開始前に解散しています。しかし、人事制度は運用されて初めて意味を持ち、制度設計の完了はゴールではなくスタートと捉えるべきです。

本稿では、人事制度の運用方法について解説します。

1. 人事制度の運用について

(1) 人事制度の運用の重要性

制度が正しく設計され、マニュアルが整備されていることはもちろん大切ですが、結局それを使うのは人です。どう働きかけ、どう納得してもらい、どう行動してもらうのかという適正な「運用」の実践がなければ、せっかくの制度やマニュアルも絵に描いた餅となります。

しっかりとした制度が作られていることは前提として、その制度を効果的に活用するには、現場のマネージャーや一般社員に対して適切な行動を促す「運用」こそ重要であり、手間がかかることは、日々経営者サイドと現場サイドの間に立って苦労をなさっている人事担当者なら身に染みていることでしょう。

人事制度は設計だけでなく、意図した通りに運用されて初めてその意味を持ち、効果を発揮するのです。

(2) よく聞く代表的な課題

私たち人事コンサルタントがお客様に呼ばれるのは、何かしら人事制度に課題を感じられているからです。上手くいっていないからと頻繁に人事制度を変更されるお客様もおられますが、私は課題が制度設計にあるのか、運用にあるのかを整理するようにしています。「当社は特殊なので」と言われることが多いですが、実際には多くの企業が類似した課題に直面しています。ここでは、代表的な課題を 3 つご紹介します。

① 人事制度が従業員に理解されていない

コンサルティングで入る企業では、人事部が策定したガイドブックや評価マニュアルが読まれていない、あるいは存在すら知られていないことが多いです。担当が細かく分かれているため、人事部ですら全体を理解している担当者はごく一部、という状況もあります。

②目標設定面談が行われていない

目標はマネージャーと部下が話し合い設定することになっているはずですが、このプロセスを飛ばしている企業が多く見られます。人事部が機能している企業でも、提出された目標が形骸化していることが多く、上司が指示した目標を部下がコピーして提出するケースや、明確な根拠がないまま部下が作成した目標をそのまま承認するケースが多いです。

③評価者により甘辛がある

評価差が大きい企業では、「甘い上司」と「辛い上司」という表現で説明されることが多いです。しかし、原因は上司が評価項目や評価基準を理解しておらず、自己流の評価を行っていることに起因するケースがほとんどです。

(3) 対症療法的な課題への対応

課題が顕在化している状況において最も良くないのは「何も対応しない」ことです。人事制度がうまく運用されていないことを認識しながらも、具体的なアクションを取れずにいる人事部は少なくありません。また、対応している場合でも、対症療法的な「モグラたたき」になってしまうことが多いです。以下に、先述した3つの課題に対する対症療法の具体的な例を挙げます。

①人事制度が従業員に理解されていない

- ・マニュアルの存在をアナウンスする
- ・メール等でガイドブックを送付する

②目標設定面談をしていない

- ・面談をきちんと実施するよう依頼する
- ・上司と部下間のすり合わせにより作成するよう依頼する

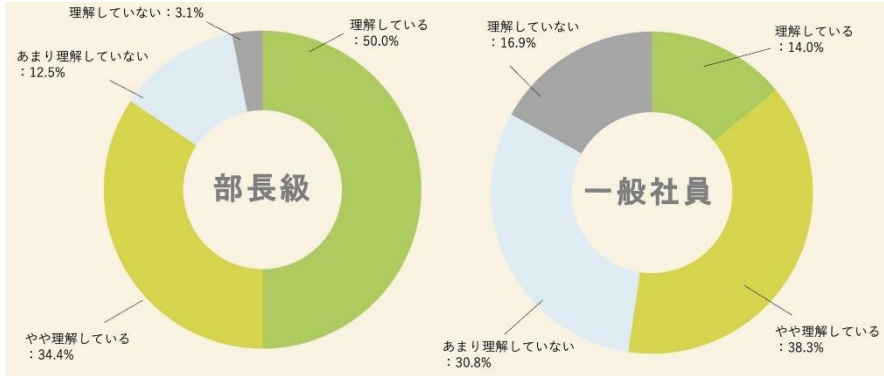
③評価者により甘辛がある

- ・評価に気持ちを介入させないよう依頼する
- ・評価者に評価理由を開示するよう促す

2. 調査結果からの考察

(1). 人事制度の理解度調査レポート

(図表 1) 役職別 人事制度の理解度

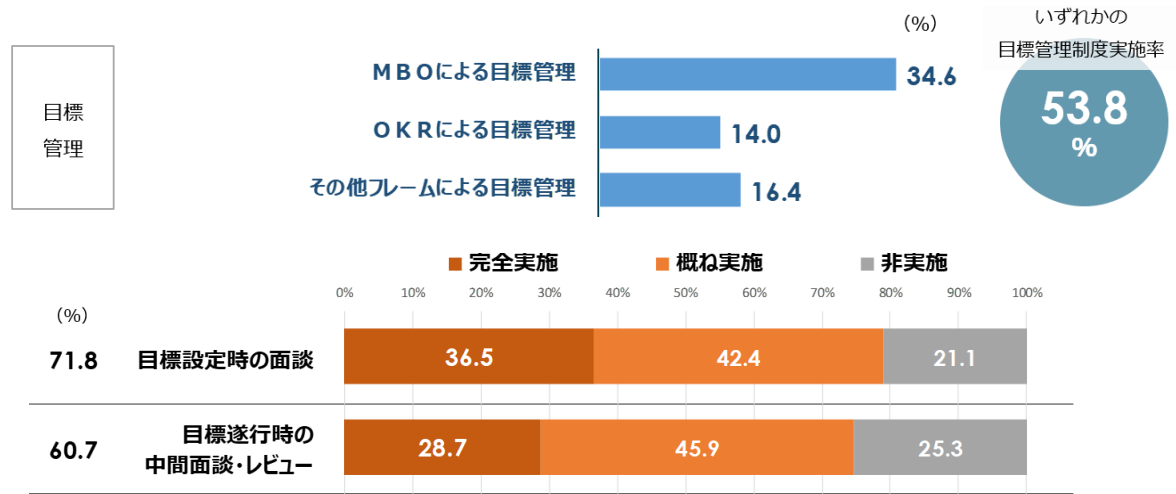


出所：株式会社コーナ「人事制度に関する調査」 調査期間：2024 年 3 月 6 日 - 3 月 8 日

調査結果からは、特に一般社員の人事制度理解度が低いことが明らかになりました。「理解している」と回答したのは全体の 14%に過ぎず、「あまり理解していない」および「理解していない」と感じている社員が合計で全体の約半数に近い 47.7%にも上りました。これに対し、部長級社員においては 84.4%が理解している結果となりました。役職によって理解度に差があり、役職単位で理解度を上げていく手立てが必要と考えられます。

(2). 目標管理の実態

(図表 2) 目標管理の実態と面談の実施率



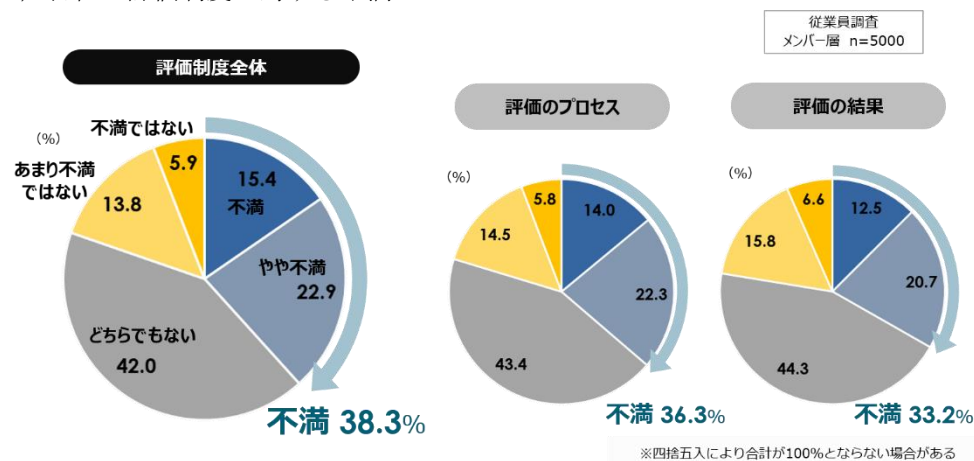
出所：パーソル総合研究所「人事評価と目標管理に関する定量調査」 調査期間：2021 年 3 月 11 日 - 3 月 15 日

何らかの目標管理を行っている割合は 53.8%で、MBO（Management by Objectives：個人目標を各自が設定し、その達成度合いで評価する制度）による目標管理は 34.6%です。そ

のうち、多くの企業で面談が制度化されているものの、「完全実施」よりも「概ね実施」の割合が高く、「非実施」が 20%を超えている状況から、制度の形骸化が懸念されます。

(3) 自社の評価制度に対する不満

(図表 3) 自社の評価制度に対する不満



出所：パーソル総合研究所「人事評価と目標管理に関する定量調査」 調査期間：2021 年 3 月 11 日 - 3 月 15 日

自社の評価制度に対して不満を抱いている人は 38.3%、評価のプロセスに不満がある人は 36.3%、評価の結果に不満がある人は 33.2%という結果でした。全員に満足してもらえる評価制度は難しいですが、これだけの不満がある状況は看過できないと思います。

3. 課題への打ち手

先述した 3 つの課題に対する、対症療法ではない打ち手についてご紹介します。

(1) 人事制度を理解させる

現場のマネージャーや一般社員に人事制度を理解してもらうためには、まずは説明資料を整備して配布することが必要です。賃金規程や人事考課規程とその別添資料によって周知を図る企業もありますが、理解を促すためには視覚的にも分かりやすい形で説明資料を作成することをお勧めします。説明資料には、「人事制度ガイドブック」と「人事評価マニュアル」の 2 つがあります。

(図表 4) ガイドブックとマニュアルの整理

	人事制度ガイドブック	人事評価マニュアル
目的	・ 人事制度構築の背景・目的の理解 ・ 人事制度の具体的な内容の理解	・ 人事評価の目的や実施方法の理解 ・ 人事評価の具体的な内容や実施方法の理解
主な内容	人事制度全般（等級・評価・報酬）	評価制度のみ
対象者	全社員向け	評価者向けと被評価者向けに分ける
使用頻度	少ない	多い

出所：筆者作成

説明会は改定の理由や目的、制度のコンセプトなどを伝える概要説明会と、新しい等級制度、評価制度、報酬制度などの詳細、及び具体的な運用方法を伝える詳細説明会とに分け、段階的に理解を深めていくことをお勧めします。また、人事評価を理解させるための評価者研修を毎年実施し、人事評価マニュアルをテキストとして使用すると良いでしょう。

(2) 目標面談を実施させる

目標管理を経営管理のサイクルに組み込み、目標管理制度が以下のような状態となっていることが、結果的に目標面談の徹底へとつながります。

- ✓ 組織の目標・方針は部下へ落とし込み、全員が個人目標を達成＝組織目標を達成という状態にする
- ✓ 上司から落とし込まれた目標以外にも、自発的に取り組みたいことは上司と相談のうえで目標に掲げる
- ✓ 目標達成に向けたアクションプランは各個人が考え、上司とすり合わせる

(図表 5) 目標管理の全体像



(3) 項目ごとに基準通りの評価をつけてもらう

人事制度の運用において、項目ごとに基準通りの評価を行うことは、公平性と透明性を確保するために重要です。以下3つのステップを通じて、運用を安定させます。

① 自己評価の実施

被評価者が自身の業績や行動を振り返り、制度の理解を深める機会を提供することと、上司に対して評価情報を提供する役割があります。被評価者が自己評価シートを記入し、具体的な成果や課題を記載することで、評価者との認識のズレを減らし、評価の透明性を高めます。

② 評価会議の実施

評価者間で評価基準の統一を図り、自己流の評価を是正する場として機能します。各評価者が評価の根拠を説明し、他の評価者と意見交換を行うことで、根拠が不十分な場合は他の評価者が補足し、必要に応じて評価を見直します。これにより、評価の一貫性と公平性を確保します。

③ 評価のフィードバック

被評価者の成長を促し、次の目標設定に役立てるために行います。評価者は、総合評価や最終の評語だけでなく、項目ごとに具体的な長所と改善点を伝えます。具体的な事例や根拠を示しながらフィードバックを行うことで、被評価者が納得しやすくなります。

4. まとめ

人事制度は設計だけでなく、意図した通りに運用されて初めてその効果を発揮します。制度の意図を現場に浸透させ、従業員が理解し納得することが不可欠です。運用の成功が制度全体の成功を左右するため、運用に重点を置くことが重要です。人事制度の運用を通じて、組織の成長と発展を支える基盤を築きましょう。

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。

相場急変時に長期積立投資家はどのように行動したか

MUFG 資産形成研究所 所長 日下部 朋久

今年 8 月、世界の株式市場は大幅な下落に見舞われた。一部の投資家は狼狽売りをしてしまったとか、チャンスとばかりに買い向かったとかいう報道も聞こえてきた。今年は新 NISA が始まり、初めて投資を行った人も多かったはずである。このような相場に投信を利用して長期・積立・分散投資を実践している長期積立投資家はどのような行動をとったか、売買データから分析を行った。

1. はじめに

NISA や確定拠出年金（企業型・個人型）の認知、利用により、投資による資産形成が広がりを見せている。これまで、投資には無縁であった人も多く参入してきたと考えられる。その背景として、非課税制度の整備や金融経済教育の普及などがあげられるが、内外の株式市場が長期にわたって堅調であったことも大きな要因と考えられる。企業型確定拠出年金の導入企業の従業員は否応なく制度加入するケースが多く、投資に直面する機会を持つことになったであろうし、2,000 万円問題で象徴される老後資金不安により投資を始めてみようという機運も高まった。本稿では、これらの個人投資家のうち、投資教育の基本に則り、投資信託を利用した、長期・積立・分散投資を実践している者（以下、長期積立投資家と呼ぶ）を想定して論を進める。

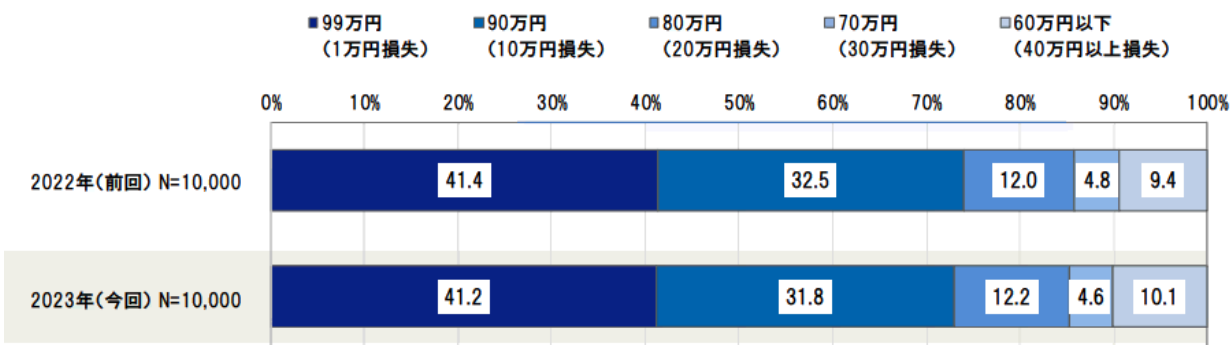
このような投資初級者を含めた多くの長期積立投資家は、2024 年は株式市場の減速を経験し、8 月には相場的大幅な下落に見舞われた。日経平均株価で言えば 8/5 に前営業日終値から 4,451 円、率にして 12.4% の下落という極めてインパクトの大きなものであった。加えてその後の反発局面も経験した。では、この急落・反発時に、長期積立投資家がどのような行動をとったであろうか。株式相場の急落に伴って、さらに下落するのではないかと狼狽売り、あるいは急落を投資の好機と考え買い増し、などの行動が見られたのか確認する。教科書的に言えば、長期積立投資家は、市場の騰落に惑わされずに、淡々と積立投資を継続することが重要であることから、あまり影響がないはずである。

2. 急落時の行動（事前調査）

株式相場が急落すると狼狽売りをしてしまうのではないかという話を裏付けるような調査を見てみる。投資信託協会のアンケート調査では、「投資信託に 100 万円を投資して損失が出た場合に、どのくらいの金額までなら保有を継続しようと思いますか。（1つだけ）※現在、投資（投資信託）を実施していない方は、仮に実施した場合を想定してお答えください。」との設問に対し、1 万円の損失と答える割合が約 41% と最大となっている。10 万円の損失まで含めると約 73% となり、大半の方は損失に対する許容度が低いものと考えられる。アンケートにそのように答えているが実際のところどうであろうか。次章においてデータを用いて確認する。なお、このアンケートでは個別の株式への投資についても同様の設問があるが、回答はほ

ば投資信託と同じになっている。回答者から見ると、個別の株も投資信託もあまり区別がついていないのかもしれない。

(図表 1) 投資信託 100 万円投資に対し、保有継続が許容可能な損失額



出所：投資に関する Web 調査（投資に関する 1 万人アンケート）2023 年度調査報告書（投資信託協会）より
<https://www.toushin.or.jp/files/statistics/110/20240603InvestmentSurveyReport10000Participants.pdf>

3. 8 月急落時の行動（投資信託の売買実績）

(1). eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）の場合

24 年 8 月の世界的な株価急落は、極めてインパクトの大きなものであったが本稿のターゲットである長期積立投資家の行動はどうであったか。直接的なデータが入手できないため、ここでは NISA などを利用して積立投資を始めた者に人気があるネット販売専用 eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）の売買動向から、その行動を推察してみる。当ファンドは MSCI-ACWI（オール・カントリー・ワールド・インデックス）に追随を目指すパッシブファンドであり、インデックスの騰落率に連動して上げ下げすると考えられることから、インデックスの騰落状況と、ファンドの設定額、解約額の関係を観察した。加えて、当インデックスの騰落率は一般には報道されず、実際には、ニューヨークダウや日経平均の報道を見て反応している可能性があるため、日経平均の騰落率も併記した。

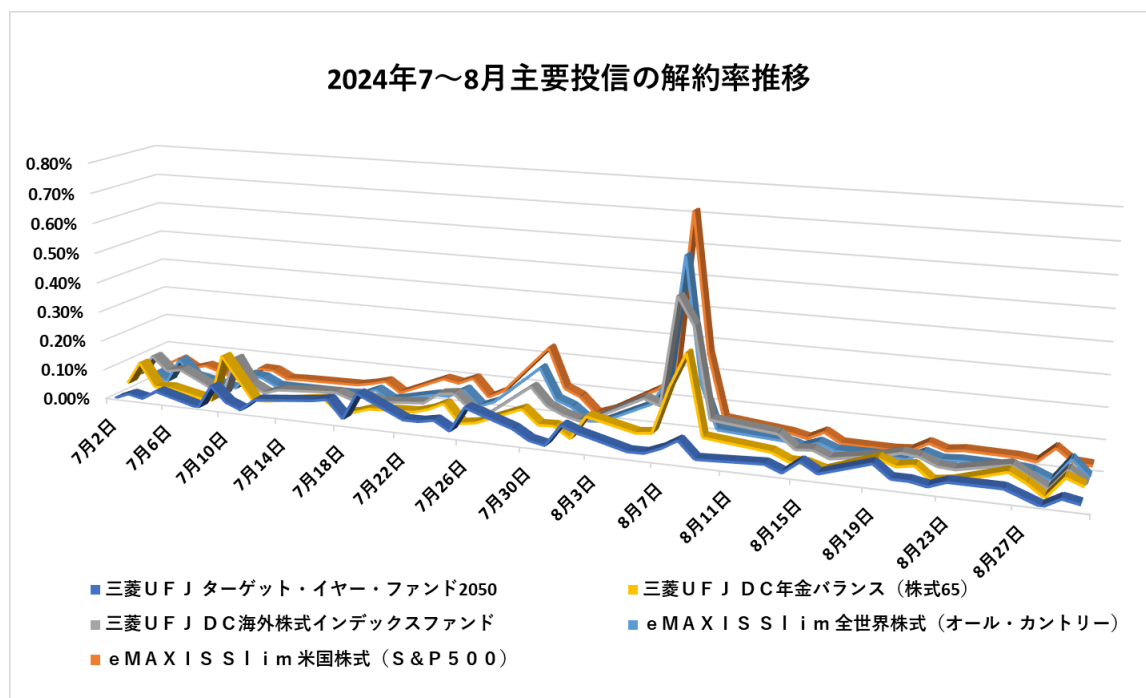
(図表 2) eMAXIS Slim 全世界株式 設定・解約状況（単位:億円）

日付	総資産額	設定	解約	資金純増	解約率 解約/総資産	MSCI-ACWI 騰落率（円ベース）	日経平均 騰落率
07/30	38,785	58	33	24	0.09%	-0.82%	0.15%
07/31	38,375	98	26	72	0.07%	-0.19%	1.49%
08/01	38,184	40	10	30	0.03%	-1.75%	-2.49%
08/02	37,592	46	12	34	0.03%	-4.01%	-5.81%
08/05	36,210	536	40	496	0.11%	-4.95%	-12.40%
08/06	35,338	101	69	32	0.19%	2.00%	10.23%
08/07	36,049	132	209	-77	0.59%	1.21%	1.19%
08/08	35,803	68	68	0	0.19%	1.48%	-0.74%
08/09	36,784	78	16	62	0.04%	0.25%	0.56%

出所：三菱UFJアセットマネジメント（株）提供データより筆者作成

まず、8月5日の設定額が飛び抜けて大きいのはNISAなどの積み立て日が月初1日となっているケースが多いことが影響していると考えられる。外国株の投信は第1営業日に設定すると第2営業日の終値で買い付けされ、その額が第3営業日に掲載される。8月1日の設定の場合、第3営業日が8月5日となり、他の日より格段に多い536億円の設定となっている。一方解約額が209億円と突出しているのが7日である。この解約額を前日の総資産額で除した解約率は0.59%となり、前後の率と比較しても大きい。この7日の状況は推測するに、2日のマイナス4.01%という下落を見て耐えきれなくなった人が（実際は日本時間の3日の朝に終値で下落を確認することになる）、翌営業日である5日に解約を申し出、6日の終値で売却され、7日に解約額として計上されたと考えられる。もしくは、8月5日の日経平均が急落したのを見てその日のうちに解約を申し出たということも考えられる。この8月7日のみが設定額とのネットでマイナスとなっていることが象徴的である。しかし、5日はインデックスでは下げ幅を拡大しているにもかかわらず、対応する8日の解約額は落ち着きだしており9日はかなり減少している。6日に日経平均が大幅反発していることで安心感が出た可能性があるものの、7日のデータに見られた株価下落による狼狽売りのような動きは見られない。もう少し長期で解約の状況が確認できるよう、7～8月2カ月（調査期間7/2～8/30）の解約率の推移を図表3に示したが、8月7日のピーク以外では7月29日、8月6日の0.19%が比較的大きくなっている他、目立った解約がないことがわかる。

（図表3）2024年7～8月 主要投信の解約率推移



出所：三菱UFJ アセットマネジメント (株) 提供データより筆者作成

(2) eMAXIS Slim 米国株式 (S&P500) の場合

次に、S&P500 をベンチマークとする eMAXIS Slim 米国株式 (S&P500) ファンドについては、オールカントリーより8月7日の解約率は0.71%と高まっている。S&P500はオール

カントリーに比べると投資対象の範囲が狭くリスクが少し高いファンドであり、より敏感に反応した可能性がある。

(図表 4) eMAXIS slim 米国株式 (S&P500) 設定・解約状況 (単位:億円)

日付	総資産額	設定	解約	資金純増	解約率 解約/総資産	S&P500 騰落率 (円ベース)	日経平均 騰落率
07/30	50,545	69	51	18	0.10%	-0.95%	0.15%
07/31	49,821	104	40	64	0.08%	-0.20%	1.49%
08/01	49,704	43	14	29	0.03%	-1.80%	-2.49%
08/02	49,023	54	23	31	0.05%	-3.84%	-5.81%
08/05	47,172	434	65	368	0.13%	-4.75%	-12.40%
08/06	45,593	79	96	-18	0.20%	1.86%	10.23%
08/07	46,491	105	326	-221	0.71%	0.46%	1.19%
08/08	45,819	72	123	-51	0.26%	2.35%	-0.74%
08/09	47,411	92	26	66	0.06%	0.03%	0.56%

出所：三菱UFJアセットマネジメント（株）提供データより筆者作成

以上のデータはつまり、長期積立投資家（とみなした人たち）は、多くはセオリーどおり長期投資を実践し、短期的な相場の動きに翻弄されず投資を継続していたと考えられる。解約率の一時的な高まりはあるものの、残高に対し1%未満とわずかである。投信協会のアンケート調査（図表 1）のようなことは実際の場面では起こっていなかった。ただ、実態は本当にそうなのかと考えると次の点に注意が必要と思われる。① 積立投資家は投資初心者も多く、相場動向を知ったとして、機敏に反応する（解約等の手続きをとる）ことが難しかったのではないかと、② そもそも相場動向に関心が薄く、資産が大きく棄損していると気付かなかったのではないかと、といった点である。ただそれは、結果としてそれで良いと思っている。つまり、相場を気にして翻弄されるより良いし、もし相場に機敏に反応できるようであっても、そのような取引で経常的に勝ち続けることは非常に難しいからだ。長期積立投資家は淡々とスケジュールに沿って買い入れするのが良いのだ。

4. 企業型 DC における行動

(1). 三菱UFJ DC 海外株式インデックスファンドの場合

長期積立投資家のうち企業型確定拠出年金（以下 DC）の動向を確認してみる。こちらは、加入者に投資教育が施され、長期投資の重要性についてある程度理解が進んでいると考えられ、当相場急変の影響は受けにくいのではないかと考えられる。前述の 2 つのファンドと同じもののデータが得られなかったため、代わりに三菱UFJ DC 海外株式インデックスファンドの状況を見る。当ファンドはベンチマークに日本を除く世界の主要国株式を対象とした MSCI コクサイ・インデックスを利用しており、前述の 2 つのファンドの中間に位置図けられるファンドである。

(図表 5) 三菱UFJ DC 海外株式インデックスファンド 設定・解約状況 (単位:億円)

日付	総資産額	設定	解約	資金純増	解約率 解約/総資産	S&P500 騰落率 (円ベース)	日経平均 騰落率
07/30	2,482	12.8	2.14	10.66	0.09%	-0.95%	0.15%
07/31	2,449	3.13	1.57	1.56	0.06%	-0.20%	1.49%
08/01	2,441	3.25	1.21	2.04	0.05%	-1.80%	-2.49%
08/02	2,403	1.14	1.58	-0.44	0.06%	-3.84%	-5.81%
08/05	2,294	1.19	3.49	-2.30	0.15%	-4.75%	-12.40%
08/06	2,224	0.82	2.93	-2.11	0.13%	1.86%	10.23%
08/07	2,262	0.88	10.70	-9.82	0.48%	0.46%	1.19%
08/08	2,235	1.34	8.85	-7.51	0.39%	2.35%	-0.74%
08/09	2,298	1.49	2.23	-0.74	0.10%	0.03%	0.56%

出所：三菱UFJ アセットマネジメント（株）提供データより筆者作成

解約率を見ると 8 月 7 日は 0.48%と前述 2 ファンドより低いものの、8 月 8 日も 0.39%と高く、両日合計すると、前述 2 ファンドの中間に位置する。ファンド（ベンチマーク）の位置づけも中間的であり、DC 加入者が保有しているからと言って急落の反応に大きな違いがないように見える。投資教育の効果が薄いと考えるのか、DC 加入者以外もリテラシーを一定程度保持していると考えられるか、実際のところはわからないが、大きな影響はなかったと言えよう。次に DC 制度で多く利用されているバランス型ファンドではどのような影響があったか確認する。

(2) 三菱UFJ DC 年金バランス（株式 65）の場合

長期・積立・分散投資を 1 本のファンドで実施可能なバランス型ファンド（株式 65%）（確定拠出年金専用ファンド）の動向について観察してみる。急落時に売りの増加は見られるが、その規模は小さく、かつ一過性に見える。解約率は 0.33%と前述の 3 ファンドに比べ半分程度と低い。その理由としては、バランス型はそもそもリスクが抑制されており、相場変動の影響が小さいことが一つの要因であろう。なお、図表 6 に掲載したファンドは株式割合が 65%とリスクが高めのファンドであり、バランス型でも株式割合が 15%、40%のファンドではさらに低い解約率（0.10%、0.15%）となっている。こうしてみると、リスクに心穏やかでいられない（リスク許容度が相対的に低い）投資家にとって、バランス型ファンドの利用はその機能を果たしたと言えよう。

(図表 6) 三菱UFJ DC 年金バランス（株式 65） 設定・解約状況 (単位:億円)

日付	総資産額	設定	解約	資金純増	解約率 解約/総資産	S&P500 騰落率 (円ベース)	日経平均 騰落率
07/30	404.33	3.90	0.19	3.71	0.05%	-0.95%	0.15%
07/31	405.04	1.03	0.20	0.83	0.05%	-0.20%	1.49%
08/01	399.15	0.36	0.06	0.30	0.01%	-1.80%	-2.49%
08/02	388.57	0.20	0.37	-0.17	0.09%	-3.84%	-5.81%
08/05	366.76	0.16	0.22	-0.06	0.06%	-4.75%	-12.40%
08/06	374.28	0.15	0.23	-0.08	0.06%	1.86%	10.23%

08/07	379.23	0.19	0.80	-0.61	0.21%	0.46%	1.19%
08/08	375.71	0.35	1.24	-0.89	0.33%	2.35%	-0.74%
08/09	380.23	0.23	0.25	-0.02	0.07%	0.03%	0.56%

出所：三菱UFJ アセットマネジメント（株）提供データより筆者作成

(3) 三菱UFJ ターゲットイヤーファンド 2050 の場合

最後におそらく若い世代が主な購入者と考えられる三菱UFJ ターゲットイヤーファンド 2050 について確認してみる。ターゲットイヤーファンドはファンド名に示されている年を積立投資のターゲットとして、ポートフォリオのリスクを徐々に引き下げていく機能を持ったバランス型ファンドである。当 2050 ファンドは約 25 年先がターゲットであることから比較的若い世代が購入していると考えられ、かつ個々の残高の積み上がりは相対的に小さいと考えられる。このファンドの 8 月 7 日、8 日の解約率については、若干上振れの傾向はあるものの、絶対値として低位となっている。購入層が積み立て段階初期ということで、そもそも売却という発想が小さかったのではないかと思料する。

(図表 7) 三菱UFJ D ターゲットイヤーファンド 2050 設定・解約状況 (単位:億円)

日付	総資産額	設定	解約	資金純増	解約率 解約/総資産	S&P500 騰落率 (円ベース)	日経平均 騰落率
07/30	98.60	1.12	0.02	1.10	0.02%	-0.95%	0.15%
07/31	98.73	0.05	0.01	0.04	0.01%	-0.20%	1.49%
08/01	97.32	0.00	0.08	-0.08	0.08%	-1.80%	-2.49%
08/02	94.92	0.05	0.06	-0.01	0.06%	-3.84%	-5.81%
08/05	90.26	0.02	0.02	0.00	0.02%	-4.75%	-12.40%
08/06	92.31	0.02	0.02	0.00	0.02%	1.86%	10.23%
08/07	93.41	0.01	0.04	-0.03	0.04%	0.46%	1.19%
08/08	92.94	0.05	0.07	-0.02	0.07%	2.35%	-0.74%
08/09	93.80	0.05	0.02	0.03	0.02%	0.03%	0.56%

出所：三菱UFJ アセットマネジメント（株）提供データより筆者作成

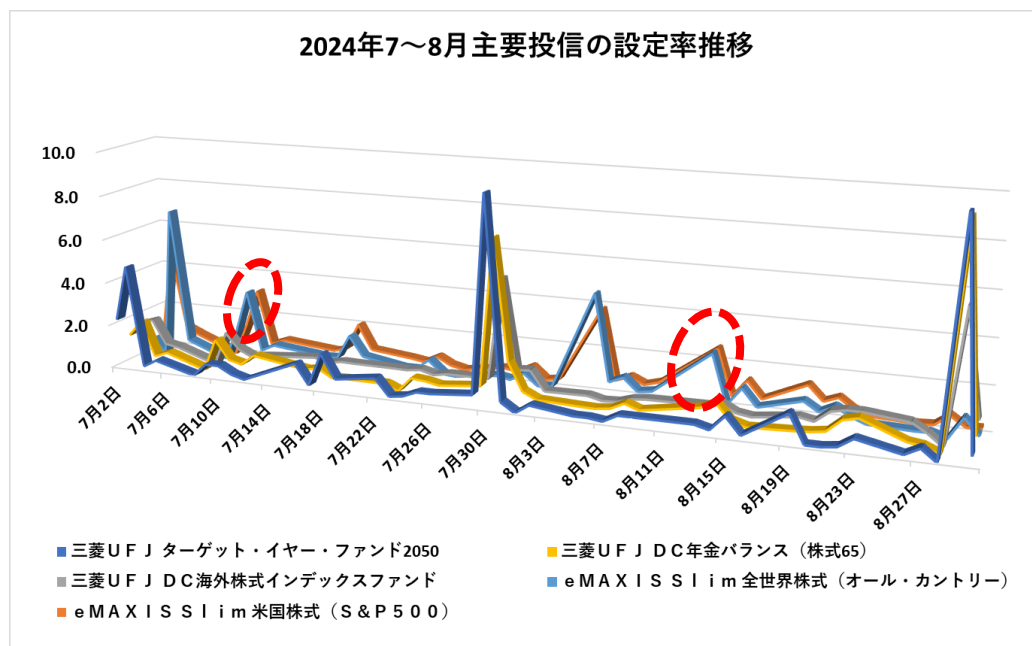
5. 設定サイドで動きはあるか

ここまで、相場の急変動による解約への影響を見てきたが、個人投資家が下げ局面で積極的な買いを入れているという報道もある。では、長期積立投資家も同様な傾向が見られるだろうか。各投資信託の調査期間（7/2～8/30）の一日当たりの平均設定額に対する当該日の設定額の比をグラフ化すると特徴的なピークが幾つか見られる。何が要因か断定はできないものの、DC 制度を対象とした 3 つのファンドについては、掛金拠出日が月 1 回固定されているため、その集中日直後にピークをつけることになる。実態としては月末、月初に設定のピークがあるため、その状況がグラフに鮮明にでている（図表 8 の手前 3 本のグラフ）。それ以外の日には目立った高い設定率は観察されない。DC の場合、通常、タイミングを図って投資をするための待機資金を持つようなことは稀と考えられ、ありうるのは一旦売却してその資金で買い入れる行動であるが、そういった動きも大きくないようだ。

一方で、DC 以外のファンドでは、冒頭指摘したとおり、積立投資における積立日の影響を受けており、後方 2 つのグラフからわかるように、月初 3 営業日目にピークがある。この他に

は赤点線でマークした 8/13 あたりのピークが株価の下落に立ち向かった買いのようにも見えるが 7/10 にも同様のピークがあり定かではない。積立投資の場合は毎月の設定額をあらかじめ決めており、それ以外に買い余力がある長期積立投資家が多数とは考えにくいこともあり、設定サイドにおいて急落の影響は軽微であったと考えられる。

(図表 8) 2024 年 7～8 月 主要投信の設定率推移



出所：三菱UFJ アセットマネジメント (株) 提供データより筆者作成

6. おわりに

資産形成においては長期・積立・分散投資の原則を愚直に守ることが重要であり、投資の世界ではプロでもタイミングを計って利益をあげることは難しい。そういった投資教育が行き渡った成果かどうかはわからないが、長期積立投資家がメインと考えられるファンドでは、株式相場の急落で狼狽売りのようなことは顕著には認められなかった。一方で相場下落時に積極的に買い向かうということもなかった。下落時の買いは成功すれば大きな収益につながることになるだろう。ただそういった投資はあくまで積立投資とは別の余裕資金で行われるべきであり、買い向かった後にさらに相場が下落しても生活に支障がないことが前提である。今回の急落はすぐさま反発があったため、狼狽売りが少なかった可能性はある。今後もこのような相場の急な動きはあるだろうし、すぐに反発せず長期にわたって下落局面が続くこともありうる。そういった相場のなかでも、マーケットの長期的な成長を信じ長期積立投資を継続できるリテラシーを持つことが大切である。

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る。

師走に思うこと

「光陰矢の如し」。

月日が過ぎるのは矢のように早い、というたとえであるが、時の流れは早く二度と戻ってこないから毎日を大切に過ごしなさい、という戒めでもある。

毎年 12 月になると、「光陰矢の如し」を思い出し、この戒めを噛みしめている。

陰暦（旧暦）では 12 月は「師走」である一方、陽暦（新暦）では 12 月の和風月名として知られている。明治初頭より陽暦（新暦）を採用した日本では 12 か月を 1 月～12 月の数字で表したが、月の異名として季節感がわかるような和風月名で各月を表現していた（睦月、如月、弥生、卯月、皐月、水無月、文月、葉月、長月、神無月、霜月、師走）。

「師走」にはいくつかの語源がある。「師」は僧侶を指すが、以前、法要が多かった 12 月に仏事・読経を行うため僧侶が忙しく各地を訪れることから、「しがはせる」が「しはす」に変わったというのが有力な説である。

今年も師走を迎え、忙しさが増しやらなければいけないことを多く抱えている方もおられるだろう。師走にやらなければいけないこと、気をつけるべきことというと、これまでは次のようなことが取り上げられていた。

「体調管理」……寒さが増し忙しくなり体調を崩しやすくなるのでしっかり行うこと

「交通安全」……帰省ラッシュ・観光シーズン・天候不順が重なるので車の運転等に特に気をつけること

「スケジュール管理」……用事が増え忙しくなるので固定的に考えず柔軟に行うこと

「頭の整理」……重要度等をもとにやるべきことの優先順位付け等を常日頃からよくしておくこと

この 4 つは、どちらかという私生活に関する「暦年」の振り返りである。

一方、ビジネスパーソンは、所属企業の「年度」という単位で事業運営等に関する振り返りをし、対策・計画立てをする。しかし、昨今は、企業によってはもっと短い期間で振り返りその都度対策・計画立てをするという動きがある。また社員個人もビジネスの区切りを短く捉え、反省でもある振り返りと対策・計画立てをする回数を増やしてきているようである。

そこで、師走を迎え「暦年」という大きな区切りが変わるのに際し、せっかく上記の 4 つを行うのだから、あわせてビジネスを振り返り翌年に向けて対策と計画を立ててみるのもよいのではないだろうか。

これで「暦年」でもビジネスも私生活も、すなわち、公私ともに振り返ることになる。さらに、私生活についても対策と計画立てをすれば、公私ともに翌年に向けての対策・計画立てもすることになる。つまり 12 月中に公私の振り返りを行うとともに、「一年の計は元旦にあり」の元旦より早く、12 月中に公私の翌年に向けて対策・計画立てをすることにある。

この方が、自信を持って新たな気持ちで新年を迎えることができるのではないだろうか。

2024 年 11 月 21 日
人事コンサルタント 堀田 達也



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、企業動向の変化や相場変動、労働法制、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、弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。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・社会保険労務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、弊社は一切責任を負いません。

本資料の著作権は三菱 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。



三菱UFJ信託銀行株式会社 トータルリワード戦略コンサルティング部
〒100-8212 東京都千代田区丸の内 1-4-5

www.mufg.jp