

三菱 UFJ トータルリワードレポート

Mitsubishi UFJ Total Reward Report

2025 年 5 月号

「安心・豊かな社会」を創り出す信託銀行 *Create a Better Tomorrow*

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



《海外年金》

中国で個人型年金制度（DC）がスタート～加入者数 7,270 万人を突破～

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

《従業員エンゲージメント》

企業価値向上に欠かせない従業員エンゲージメントの重要性

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 岡本 元 15

《サステナブルインベストメント》

アセットオーナーから見たインパクト投資の課題

サステナブルインベストメント部 岡本 卓万 21

《誌上年金カレッジ》

財政決算報告書の見方②～財政検証：継続基準・非継続基準～

トータルリワード戦略コンサルティング部 企業年金室 鈴木 悠 31

《時事のつづき》

初任給の大幅上昇

アナリスト 久野 正徳 38

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>

中国で個人型年金制度（DC）がスタート

～加入者数 7,270 万人を突破～

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

要旨

- 中国の公的年金「基本養老保険」の資産額は 8.22 兆元（約 172.6 兆円,2023 年末）、企業年金は 3.2 兆元（約 66.9 兆円,2023 年末）まで増加
- 人口 14 億人超の中国は、1979 年の「一人っ子政策」^{注1}により、2021 年をピークに減少に転じ、合計特殊出生率は日本の 1.21 より低い 1.00 まで低下（2023 年）、高齢化率は 14.3%（2023 年）から 2061 年には日本を超え、2100 年には 45.8%まで達する見込みで、今後急速な少子高齢化が進んでいく見込みです
- 少子高齢化により、賦課方式である基本養老保険は、年間収支が赤字になることも見込まれ、私的年金の拡充が急務とされ、新しい個人型年金への役割と期待が高まっています
- 2022 年 11 月に試行された「個人型年金」（日本の iDeCo に相当）は、2024 年 1 月に正式に全地域で開始され、わずか 2 年間で加入者数は 7,279 万人まで達しました
- 2024 年 10 月の筆者北京現地調査でも、個人型年金の管理会社（工商銀行・農業銀行等）の期待は大きく、大きなビジネスチャンスと捉えられています

(1 元=21 円,2025.4.1)

1. 中国の年金制度の概要

中国の年金制度は、第 1 柱である公的年金「基本養老保険（基礎年金 + 個人口座年金）」と、第 2 柱として企業が任意に実施する「企業年金」、第 3 柱として個人が任意に加入する「商業養老保険（個人年金）」の 3 つの柱で構成されています（図表 1）。

第 1 柱である公的年金「基本養老保険」は、公務員が強制加入となる「公務員基本養老保険」、都市部就業者が強制加入となる「都市従業員基本養老保険」、都市部非就業者および農村部住民が任意で加入（16 歳以上）する「都市・農村住民基本養老保険」に分かれています。

「基本養老保険」は、賦課方式（国庫負担または企業拠出）の 1 階部分（基礎年金）と、個人拠出による積立方式の 2 階部分（個人口座年金）で構成されます。「都市従業員基本養老保険」の基礎年金は原則企業の保険料で賄われますが、1997 年に部分積立方式に移行したことによる年金不足分については政府から補助金が支給されています（7,400 億元、2020 年）。一方、「公務員基本養老保険」および「都市・農村住民基本養老保険」の基礎年金は、国庫負担により賄われます。それぞれの 2 階部分の個人口座年金は、個人が保険料を負担します。

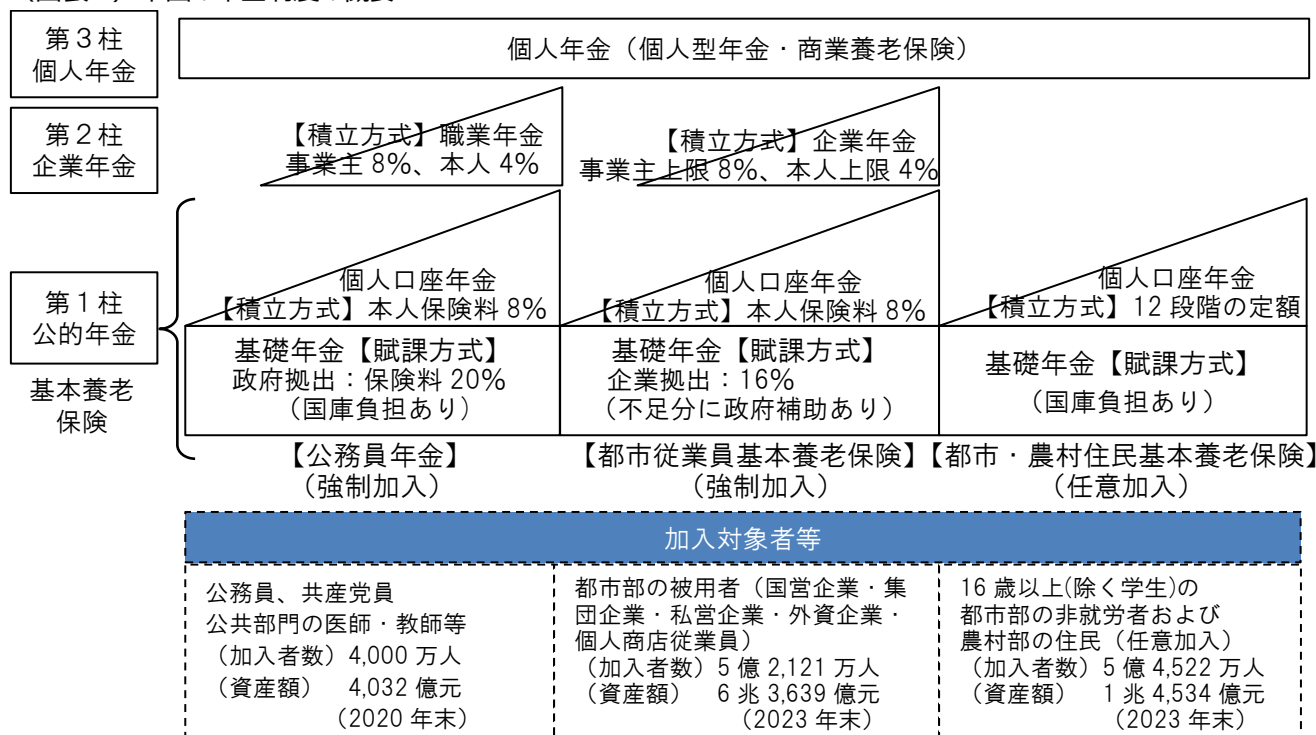
「都市従業員基本養老保険」の対象者は、国有企業、都市部集団企業（市未滿の区レベルが運営する官営企業）、都市部私営企業の従業員、外資系企業の中国人従業員です。

制度の運営・管理は、全国一律ではなく、各行政単位（省、直轄市の北京・天津・上海・重慶の 4 都市、自治区）及び特別行政区（マカオ、香港）に属する市・県級の社会保険管理機構が行っています^{注 2}。

受給資格は、現在、加入期間 15 年以上ですが、2030 年 1 月 1 日から 10 年間かけて毎年 6 か月引上げて最終的に 20 年間に引き上げられます^{注 3}。支給開始年齢は、現在、「都市従業員基本養老保険」は、法定退職年齢（男性労働者 60 歳、一般女性労働者 50 歳、女性管理職 55 歳）に達した時、「都市・農村住民基本養老保険」は、男女ともに 60 歳です。なお、加入者期間が 15 年に満たない場合は、一時払い保険料を拠出することで受給資格を満たすことができます。また、最低納付年数に達した場合は、定年退職を自主的に早期又は遅延させることが可能で、早期退職年齢は最長 3 年を超えず、男性労働者 60 歳、一般女性労働者 50 歳、女性管理職 55 歳を下回らない範囲で、遅延退職年齢は最長 3 年間を超えない範囲で可能です。

法定退職年齢は 2025 年 1 月 1 日以降、段階的に引き上げて 1977 年 1 月以降生まれの男性労働者は 63 歳、1985 年 1 月以降生まれの一般女性労働者は 55 歳、1982 年 1 月以降生まれの女性管理職は 58 歳となります（男性労働者及び女性管理職は 4 か月ごとに 1 か月引上げ、女性労働者は 2 か月ごとに 1 か月引上げ予定）^{注 4}。法定年齢の引上げに伴い、「都市従業員基本養老保険」の支給開始年齢も引上げられる予定です。

（図表 1）中国の年金制度の概要



出所：厚生労働省「2018 年海外情勢報告」第 1 節 中華人民共和国（p222-236）等を基に筆者作成、数値は弊社調べ

2. 中国の公的年金制度

中国の公的年金制度は、1951 年「労働保険条例」により国営企業従業員を対象とする全額事業主負担の制度から始まりました。1955 年「国家機関職員退職処遇に関する暫定弁法」により国家機関職員の年金制度が創設されました。当初は、国営企業では終身雇用を前提とし、国家が労働者の老後を保障するという社会主義思想に基づいていましたが、1978 年の改革開放政策により市場経済化が進み、経済発展とともに民間企業や外資系企業の参入が進みました。

社会保険制度も経済の実情に合わせるため、1993 年「第 8 回全国人民代表大会常務委員会」において、経済発展レベルに合致する社会保障制度を構築し、合理的な負担による社会保障基金制度を設立することが示され、1997 年に国务院（内閣）は「統一の企業勤労者公的年金保険制度の確立に関する決定」を公布、「都市従業員基本養老保険」が創設され、財政運営方式が賦課方式から「賦課方式（基礎年金）＋積立方式（個人口座年金）」に移行しました。

さらに、国民皆年金制度を実現するため、2009 年に「新型農村社会養老保険の試行に関する指導意見」、2011 年に「都市住民養老保険の試行に関する指導意見」を公布、農村部就労者を対象とする「新型農村社会養老年金制度」と、都市部非就労者を対象とする「都市住民基本養老保険制度」がそれぞれ創設されました。その後、この 2 つの制度は 2014 年に「都市・農村住民基本養老保険」に統合されました。

基本養老保険の加入者数は 11 億 643 万人、資産額は 8 兆 2,205 億元（約 172.6 兆円）（2023 年）となっています（図表 2）。

（図表 2）基本養老保険の加入者数・資産額推移（2012～2023）



出所：中華人民共和国 人力資源・社会保障部「人力資源と社会保障事業発展統計公報」より筆者作成

「都市従業員基本養老保険」の保険料は、基礎年金への企業拠出と、個人口座年金への本人拠出により賄われています。企業拠出保険料は各省により異なりますが、従前は従業員の平均賃金総額の原則 20%で、各省毎に保険料率も異なっていました。政府は企業の保険料負担の軽減を目的に 2015 年か

ら 2018 年にかけて段階的に保険料の引き下げを推奨したため、現在、各省とも企業拠出の保険料は平均賃金総額の 16%に引き下げられ、本人拠出の平均賃金総額の 8%と合わせて合計で 24%となっています。

「都市・農村住民基本養老保険」の保険料は定額制で、100 元から 100 元単位で 1,000 元までと、1,500 元、2,000 元の 12 段階に分かれています。

養老年金を含む中国における社会保険料の負担率は、労災や失業保険等を含め、企業と従業員合わせて約 37.0～38.7%です（図表 3）。

（図表 3）中国における社会保険料率（2024 年 10 月現在）

	企業負担	従業員負担	計
養老年金	16.0%	8.0%	24.0%
医療・出産	9.8%	2.0%	11.8%
労災	0.2～1.9%	—	0.2～1.9%
失業	0.50%	0.50%	1.0%
合計	26.5～28.2%	10.50%	37.0～38.7%

出所：中華人民共和国 人力資源・社会保障部および社会保障局 HP（各省自治区・直轄市）より筆者作成

3. 全国社会保障基金（NSSF）

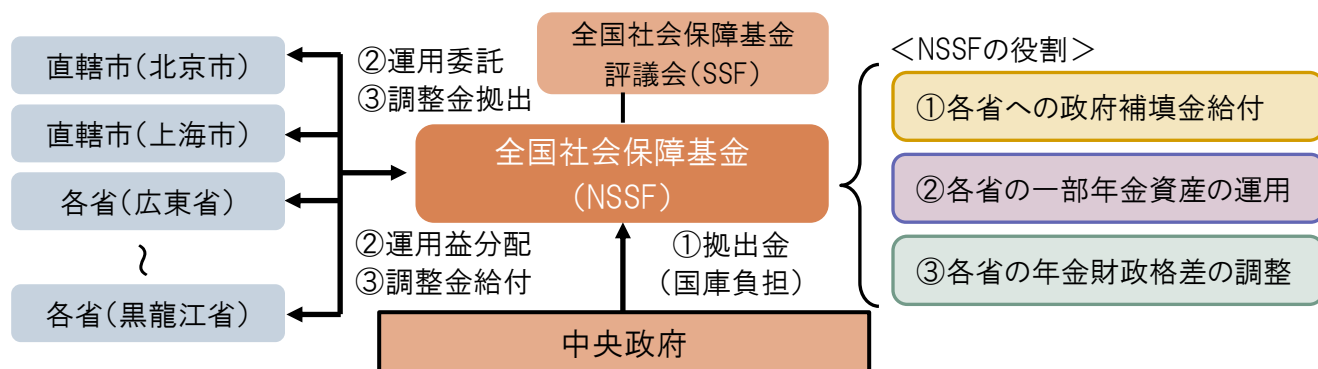
1979 年「一人っ子政策」による少子高齢化の進展に際し、基本養老保険の財政悪化が懸念されるため、中国共産党中央委員会と国務院は、社会保障支出を補充・調整するための国家社会保障戦略準備基金として、2000 年 8 月「全国社会保障基金」（以下、NSSF: National Social Security Fund）を設立、NSSF の資産の管理と運用を行う「全国社会保障基金評議会」（以下、SSF: National Council for Social Security Fund）を設置しました。NSSF の財源は、政府の拠出金（国庫負担）及び国営企業の株式売却益が充てられ、資金額は 3 兆元（約 63 兆円、2023 年末）まで増加しています。設立以降の累計運用収益額は 1.7 兆円（約 35.7 兆円）で、年間平均収益率は 7.36%です^{注 5}

NSSF の資金運用は、「基本養老保険の投資に関する暫定管理措置」及び「海外投資に関する暫定管理措置」に基づき、次のような金融商品に投資することが認められています。①国内投資については、銀行預金、国債、金融債、社債、証券化商品、証券投資ファンド、株式、産業投資、産業投資ファンド、投資信託。②海外投資については、銀行預金、外国国債、国際金融機関の債券、外国法人の債券、外国社債、中国政府または中国企業が発行する海外債券、銀行手形や大口 CD などの短期金融商品、株式、ファンド、スワップや先物などのデリバティブ商品及び財務省と労働社会保障省が共同で承認したその他の投資商品で、NSSF の運用ライセンスを取得した基金管理会社及び証券会社の計 18 社に委託運用されています。海外運用の割合は上限 20%と規定されていますが、近年の資本市場開放政策に伴い、11.48%（2023 年）まで増加しています。

基本養老保険の資金運用は国内投資に限定されていましたが、国務院は 2015 年 8 月 17 日「基本年金保険基金投資管理弁法」を公布し、2016 年以降、各省で年金給付に充てられなかった資金の一部を NSSF に委託運用することを認めました。なお、前述の国家社会保障戦略準備金と各省からの委託運用資金は分別管理がなされ、2023 年末には、全ての省・直轄市が NSSF に委託運用をしており、総額は 2.2 兆元（約 46.2 兆円）で、「都市従業員基本養老保険」の資産額 7.8 兆元の約 28%を占めています。2016 年から委託運用が始まって以来の累計運用収益額は 3,067 億元（約 6.4 兆円）に達し、年間平均収益率は 5.0%となっています^{注 6}。

基本養老保険の資産管理・運用は省単位で行われていますが、経済発展と人口構成等の違いにより年金財政状況に格差が生じており（広東省等は出稼ぎ労働者の流入により若者の人口が増加し年金財政に余裕がある一方、黒龍江省などの人口流出と高齢化が進む省では年金財政が悪化）、政府は 2018 年 7 月「企業従業員基本養老保険基金に係る国務院通知」を発出し、「都市従業員基本養老保険」の一部資金を一元的に管理・運用して、年金財政が赤字の省へ配分する「中央調整基金制度」の機能を NSSF に追加しました。各省の年金加入者数及び平均賃金を基に、各省から拠出金（被保険者数×平均賃金の 90%）を徴収して一元管理・運用を行い、各省の定年退職人数に応じて各省に資金を配分することで、地域間格差を是正する仕組みを構築しました。加入者が多く、平均賃金が高く、年金受給者が少ない省（例えば広東省等）から、加入者数が少なく、平均賃金が低く、年金受給者が多い省（例えば黒龍江省等）へ資金が配分される仕組みです。このように、NSSF は、設立当初の目的から徐々に機能が付け加えられ、①基本養老保険の将来の財政悪化に備えた国家社会保障戦略準備基金、②各省から委託された年金資金の運用、③年金財政の地方間格差の是正機能、を併せ持つこととなっています（図表 4）。

（図表 4）全国社会保障基金（NSSF）の仕組み



出所：筆者作成

4. 中国の企業年金制度の概要

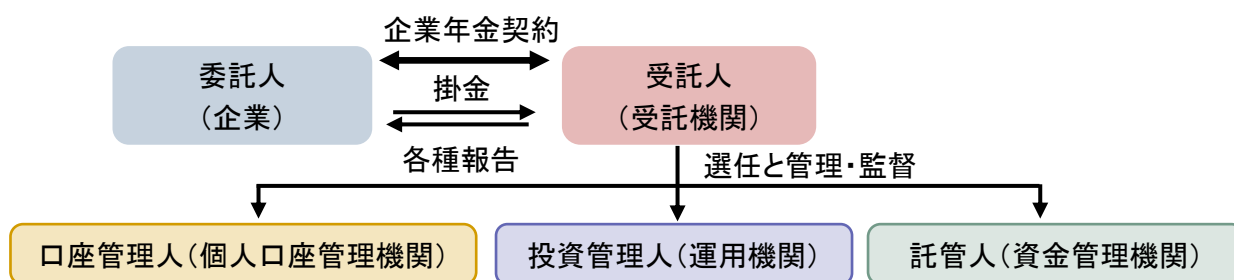
1991 年の国務院「企業従業員養老保険制度改革に関する国務院の決定（33 号）」の公布により確定拠出型の「企業補充養老保険（以下、企業年金）」が創設されました。企業年金は、公的年金の基本養老保険の加入対象者に対して、企業が任意で実施する制度です。企業年金の設立要件は、①基

本養老保険に加入し保険料を納付している、②相応の経済負担能力を有する、③団体としての交渉機能を有する企業で、従業員と協議を行い従業員代表又は従業員全員の同意を得る必要があります。

労働市場の拡大とともに企業年金の必要性が再認識されたことから、2004 年 5 月「企業年金試行弁法」が制定され、企業の年間拠出額は全従業員の賃金総額の 4%以内とされました。2013 年 12 月には企業年金を推進するため、「企業年金に繰延課税措置を導入する通知」が公布、企業拠出の全額損金算入が認められました（2014 年 1 月施行）。その後、2017 年 12 月の「企業年金弁法」（中国人力資源・社会保障部第 36 号）の発布により、企業拠出は賃金総額の 8%以内、企業と従業員の拠出合計は賃金総額の 12%以内まで引上げられました（2018 年 2 月施行）。

企業年金の実施に際しては、「企業年金方案」（日本の年金規約に相当）を策定し、従業員との集団協議を通じて、従業員代表または従業員全員の同意が必要です。当方案には、①加入者の範囲、②保険料負担財源、③個人口座の管理方法、④年金基金の管理方法、⑤年金の計算・支払方法、⑥支払条件、⑦管理・監督の方法、⑧保険料拠出停止の条件、⑨企業・従業員双方が決めるその他事項等を規定する必要があります。資産運用は、日本の企業型 DC とは異なり、企業の一括運用形式（集団運用型 DC）で、1 つの企業で実施する単独型と複数の企業で実施する合同型があります。流動性商品（普通預金等）が 5%以上、権益性商品（株式、公募ファンド、投資型保険商品等）が 30%以下と規制され、外国株式への投資は認められていません。運用収益は個人名義の口座に入金され、退職時に受け取ることとなります。また、転職時には転職先に企業年金があれば、資産を移換することが可能です。

（図表 5）企業年金の仕組み



出所：金月花「中国企業年金の現状と管理・運用制度」生命保険経営第 80 巻第 6 号（平成 24 年 11 月）より筆者作成

（図表 6）企業年金の各機関の業務内容

	業務内容
受託人	①口座管理人、投資管理人、託管人の選任、②企業年金全体の管理、監督 ③アセットアロケーションの策定、④掛金徴収、⑤年金給付、⑥企業への財務状況等報告等
口座管理人	①個人口座の管理、②掛金及び運用収益等の記録 ③口座変動金額の受託者への報告、④個人の受給額の計算等
投資管理人	①資産運用業務、②受託人宛の投資管理報告、③監督当局宛の投資管理報告
託管人	①年金資金の管理(各企業年金毎に分別管理)、②資金の決済業務 ③受託人の指示による投資管理人への資金分配、④受給者への年金給付

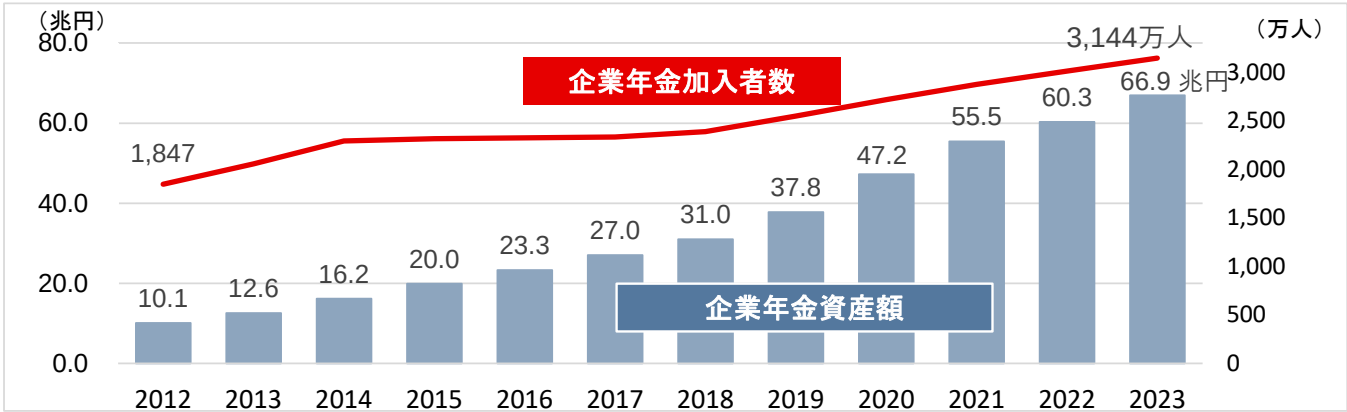
出所：金月花「中国企業年金の現状と管理・運用制度」生命保険経営第 80 巻第 6 号（平成 24 年 11 月）より筆者作成

企業年金を実施する際は、企業が「受託人」（受託機関）を選定して、企業年金契約を締結します。受託人は、個人口座の管理を行う「口座管理人」、資産運用を行う「投資管理人」、資金管理・決済を行う「託管人」を選定して、企業年金全体の管理・監督を行います（図表 5）（図表 6）。

中国人力資源・社会保障部の公表によると、企業年金の資産額は 3 兆 1,874 億元（約 66.9 兆円）に達し、加入者数は 3,144 万人（2023 年）まで拡大しています（図表 7）。

受託人、口座管理人、投資管理人、託管人となるには、政府の認可（ライセンス）が必要で、商業銀行、保険会社、証券会社、公募基金会社が、受託人 12 社、口座管理人 18 社、投資管理人 22 社、託管人 10 社のライセンスを取得しています（2024 年 11 月）。主な金融機関のライセンスの取得状況は次の通りです（図表 8）

（図表 7）企業年金の資産額・加入者数推移（2012～2023）



出所：中華人民共和国 人力資源・社会保障部「人力資源と社会保障事業発展統計公報」「全国企業年金基金業務データ概要」より筆者作成

（図表 8）企業年金における主な金融機関のライセンス取得状況

		受託人	口座管理人	投資管理人	託管人
商業銀行	中国工商银行	○	○		○
	中国建设银行				○
	中国农业银行	○	○		○
	中国银行	○	○		○
	招商银行	○	○		○
	交通銀行		○		○
	中国民生银行		○		○
	中国光大銀行		○		○
	中信銀行		○		○
養老保険会社	平安養老保険会社	○	○	○	
	泰康養老保険会社	○	○	○	
	太平養老保険会社	○	○	○	
	中国人民養老保険会社	○	○	○	
	長江養老保険会社	○	○	○	
	建信養老保険会社	○	○	○	

出所：弊社北京事務所調査（2024 年 10 月）より筆者作成

5. 中国の個人年金制度の概要

(1) 商業養老保険

少子高齢化の急速な進展により公的年金の財政不足が懸念されたため、個人による資産形成推進に向けて、政府は 2008 年 1 月に「保険会社養老保険業務管理弁法」を公布、公的年金、企業年金を補完する制度として「商業養老保険」を創設しました。

商業養老保険は、保険会社が提供するもので、企業が掛金を負担する「養老保障商品」と、個人が掛金を負担する「個人養老保険」があり、国务院直属の保険行政機関である保険監督管理委員会（現、銀行保険監督管理委員会）が監督しています。

商業養老保険の拡大のため、2018 年 4 月には「個人税收繰延型商業養老保険の試行に関する通知」を公布、同年 6 月から加入者の保険料を所得控除の取扱いとする「個人所得税繰延型商業養老保険」を上海市、福建省、蘇州工業園區をモデル地域として 1 年間試行後、2019 年 5 月より全省へ拡大しました。現在、中国人寿保険、太平洋人寿保険、泰康人寿保険などの保険会社 23 社（2024 年 10 月）が「個人税收優遇型商業養老保険」の業務ライセンスを取得しています。

(2) 個人型年金

「商業養老保険」は、保険会社が取り扱う個人年金保険（日本での個人年金保険に相当）ですが、国民の老後所得保障機能をさらに強化する必要があるため、国家レベルの個人年金制度を創設する必要があるとして、国务院は 2022 年 4 月 21 日に「個人年金の発展推進に関する意見」を公表、同年 11 月に「個人年金実施弁法」を公布し、北京市や上海市等の 36 都市で新しい個人型年金を試行しました。この試行結果を踏まえ、2024 年 1 月 1 日より全省に拡大されました。

この新しい個人型年金は日本の iDeCo に相当する制度で、加入対象者は、基本養老保険（都市従業員基本養老保険、都市・農村住民基本養老保険）に加入している者が、任意で加入できる確定拠出型（以下、DC）の制度です。個人は自ら選択した金融機関で「個人型年金口座」を開設することにより、金融機関が提示する金融商品「貯蓄商品（定期預金）、理財商品（投資信託）、公募基金商品（公募証券投資信託）、年金保険等」の中から自分で運用商品を選択します。金融商品は、金融規制当局の認可が必要です。商業銀行・保険会社・投信会社（公募基金公司）等の約 50 社が個人型年金ライセンスを取得し、商品を提供しています。加入者は、個人型年金口座を開設した金融機関を変更することも可能で、積立資金を別の金融機関の個人型年金口座に移換できます。

掛金は年間 12,000 元（約 252,000 円）を上限として月払又は年払が可能で、全額所得控除が受けられ、運用益も非課税です。

受給開始年齢は、①基本養老保険の受給開始年齢（前述）に達した場合、②働く能力を完全に失った場合、③海外に移住した場合とされ、年金または一時金での受給が可能で、受給時には 3%の個人所得税が課税されます。また、加入者が死亡した場合は、積立資産は遺族に支払われます（図表 9）。

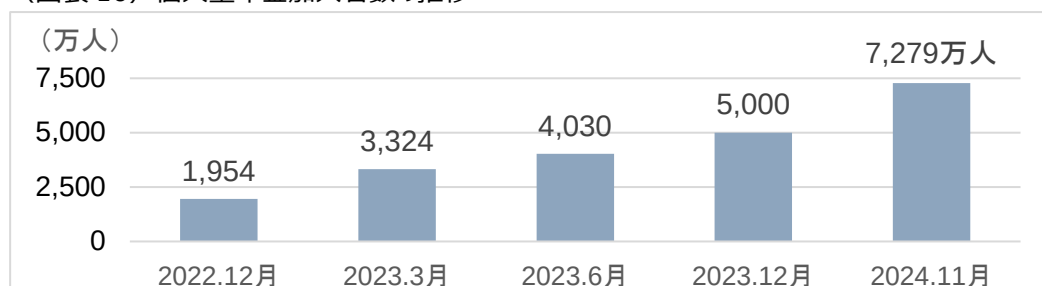
(図表 9) 個人型年金と商業養老保険の比較

	個人型年金	商業養老保険
制度	政府所管の個人年金制度	保険会社、公募基金会社等が発売している個人向け養老保険
所管	国務院	銀保監会等
対象加入者	基本養老保険(都市従業員基本養老保険と都市・農村住民基本養老保険)の加入者であること	特に制約なし
加入方法	適格した商業銀行で個人型年金口座を開設(任意加入)	適格保険会社で購入(任意)
拠出限度額	年額12,000元	特に無し
税制優遇	本人掛金が全額所得控除、運用益非課税	掛金が所得控除扱い
運用方法	加入者が選択した金融機関が提示する商品の中から自ら選定	各保険会社の商品で運用
運用商品	商業銀行等が提示する商品(理財商品(投資信託)、預金、商業年金、公募基金等)	各保険会社の設定商品
給付方式	老齢給付金または一時金で受給が可能	各保険商品により異なる
管理機関	個人型年金情報管理プラットフォーム	特に無し
実施時間	2022年11月から一部の都市で試行 2024年1月から全国に展開	2018年6月から一部の都市で試行 2019年5月から全国に展開
資産額	163億元(約3,423億円)	3,500億元(約7.2兆円)

出所：中華人民共和国中央人民政府「個人年金の発展推進に関する意見」(2022 年 4 月 21 日)より筆者作成

個人口座の管理は、人力資源社会保障部で構築した「個人型年金情報プラットフォーム」により一元的に管理され、身分証明書番号と紐付けることにより 1 人 1 口座の確認や、税務当局と情報連携することで税制優遇（掛金の所得控除）を行います。口座開設した金融機関とも情報連携し、自分の資産状況をスマートフォン等で見ることができるなどの便利で効率的なサービスを提供しています。中国人材資源社会保障部の公表によると、個人型年金の口座数は 2024 年 11 月で 7,279 万口座、資金額 280 億元（約 5,880 億円）まで拡大しています（図表 10）。日本の iDeCo が創設以来 24 年間かかってようやく 361 万人（2025 年 2 月末）まで拡大したのと比べて、わずか 2 年で 7,279 万人まで拡大しており、中国市場の大きさが分かります。

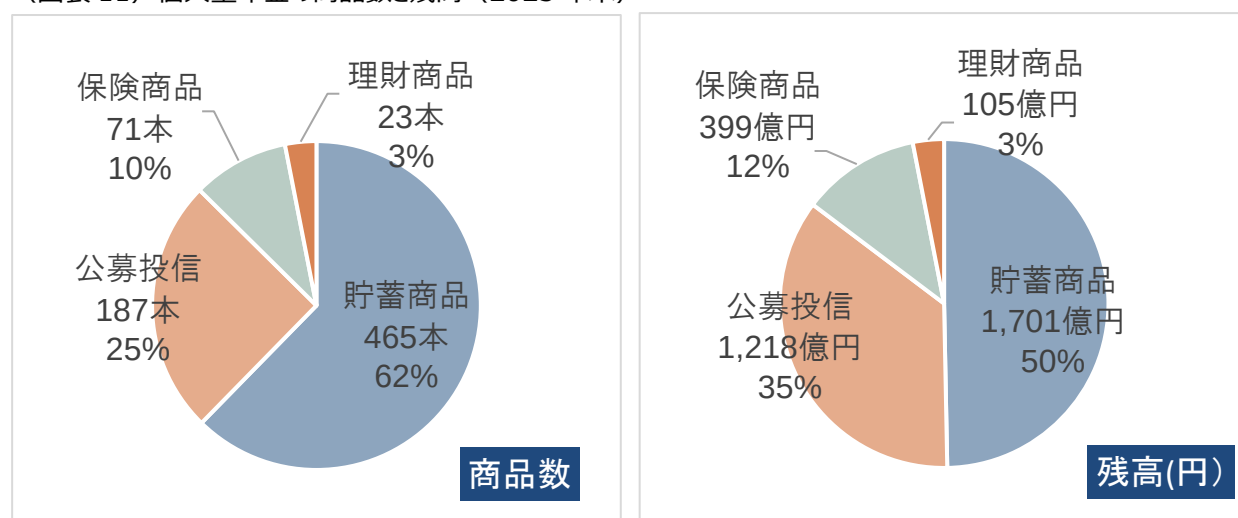
(図表 10) 個人型年金加入者数の推移



出所：中華人民共和国人力資源・社会保障部「人力資源と社会保障事業発展統計公報」より筆者作成

また、金融商品の提供本数は貯蓄商品（定期預金・積立預金）が 6 割を占め、資産残高でも 5 割を占めています（図表 11）。

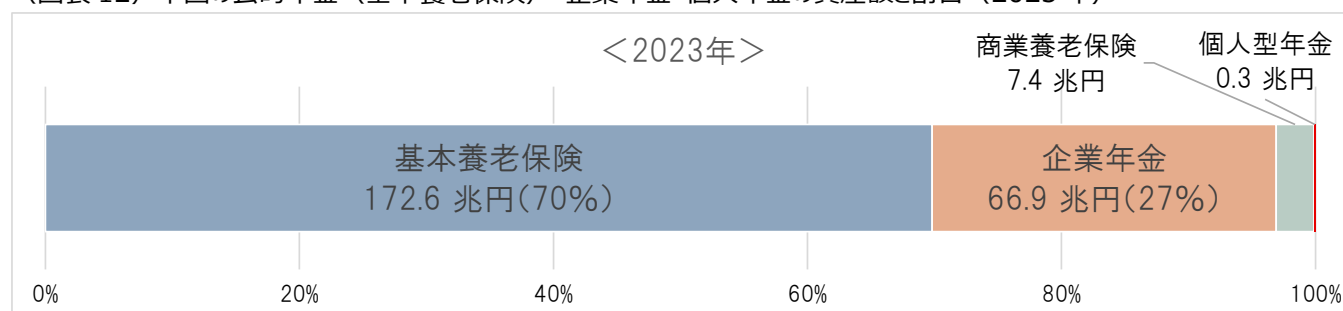
（図表 11）個人型年金の商品数と残高（2023 年末）



出所：宋 良也（2024）「中国における口座型個人年金制度の現状と課題」より筆者作成

個人年金の残高は「商業養老保険」の 3,500 億元（約 7.2 兆円、2023 年）、「個人型年金」の 163 億元（約 3,423 億円）と、基本養老保険や企業年金の資産残高を合わせた年金資産残高全体でみると 3% しかありません（図表 12）。

（図表 12）中国の公的年金（基本養老保険）・企業年金・個人年金の資産額と割合（2023 年）



出所：中華人民共和国人力資源・社会保障部「人力資源と社会保障事業発展統計公報」より筆者作成

本制度の監督官庁は、人力資源・社会保障部と財務省で、個人型年金に関する方針を策定し、個人年金の設定、税制上の優遇措置などの管理・運用を監督しています。関連する金融規制当局は、それぞれの規制に従って個人型年金の運用を行う金融機関の事業活動を監督し、金融商品およびサービスの最適化、リスク管理の監督を行うとともに、投資家教育を強化していくとしています。

新しい個人型年金は、国民に対して老後の備えを推進するとともに、積み立てられる資金が投資に回ることによって実体経済を支える市場活性化策としても期待されています。個人の自主的な参加による個人型年金を推進することで、基本養老保険および企業年金とも連携して国民の老後所得保障の機能強化を実現することで、国民に安心感を与える年金制度の構築を目指しています。

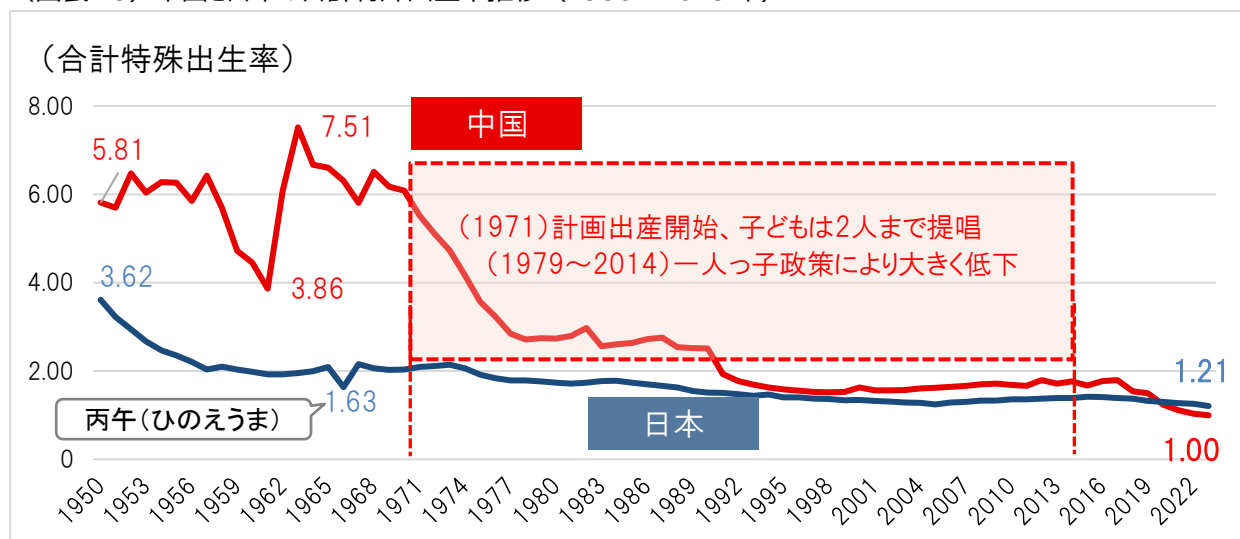
6. 今後の課題

中国は人口 14 億人超と、これまで世界第 1 位でしたが、「一人っ子政策」の影響で出生数は急減し、合計特殊出生率は 1.00（2023 年）^{注 7}と日本の 1.21（2023 年）より低下（図表 13）、人口はすでに 2021 年の 14 億 2,644 万人をピークに減少に転じており、今後も人口減少が見込まれています。なお、2023 年にインドの人口が中国を上回り、世界第 1 位となっています（図表 14）。

中国の平均寿命は、女性 81.05 歳、男性 75.96 歳^{注 8}（2022 年）まで延伸し（日本：女性 87.09 歳、男性 81.05 歳^{注 9}）、65 歳以上の人口比率（高齢化率）は 1990 年～2000 年までは 6%台で推移していましたが、2001 年に 7.2%と「高齢化社会」の基準の 7%を超え、2023 年には 14.3%と「高齢社会」の基準 14%を超えました（図表 15）。さらに、2061 年には日本の高齢化率を超え、2100 年には 45.8%^{注 10}に達する見込みで、今後、急速な少子高齢化が進んでいく見込みです。

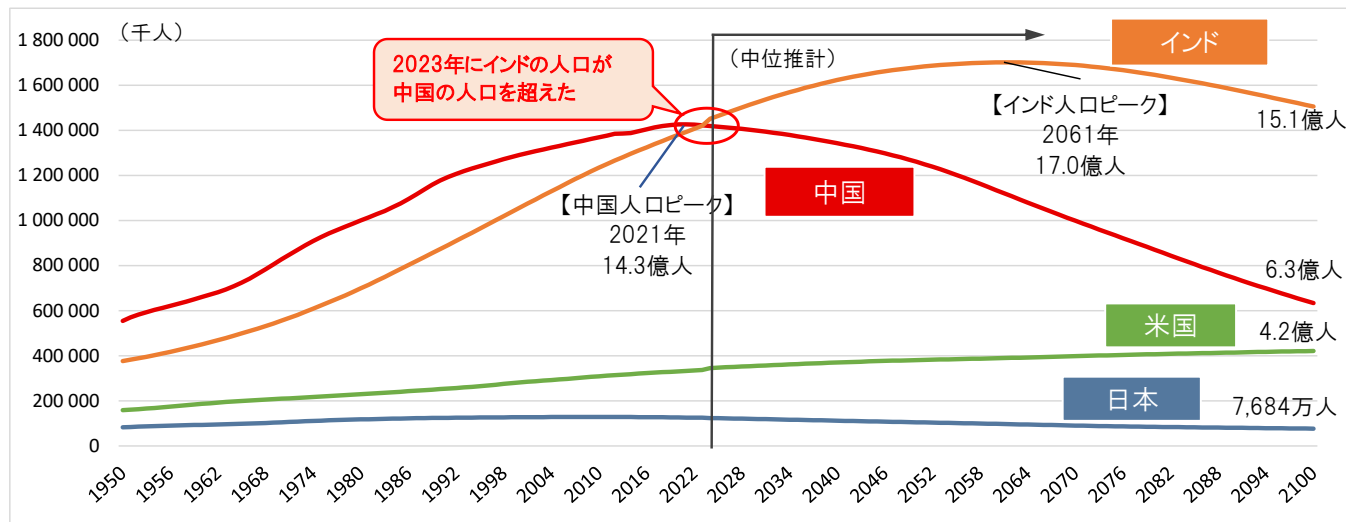
そのため、賦課方式である基本養老保険は、年金財政の悪化が予測されており、私的年金の拡充が急務とされています。従来、第 3 の柱としては、保険会社が提供する「商業養老保険」（個人年金保険）が主流でしたが、国家レベルで新しい個人型年金を推進し、国民に対してより豊かな老後の備えを提供すると同時に、積立資産が投資市場に還元されることで中国経済を支えることを意図しています。急速に少子高齢化が進む中国において、年金制度の再構築が必要とされています。

（図表 13）中国と日本の合計特殊出生率推移（1950～2023 年）



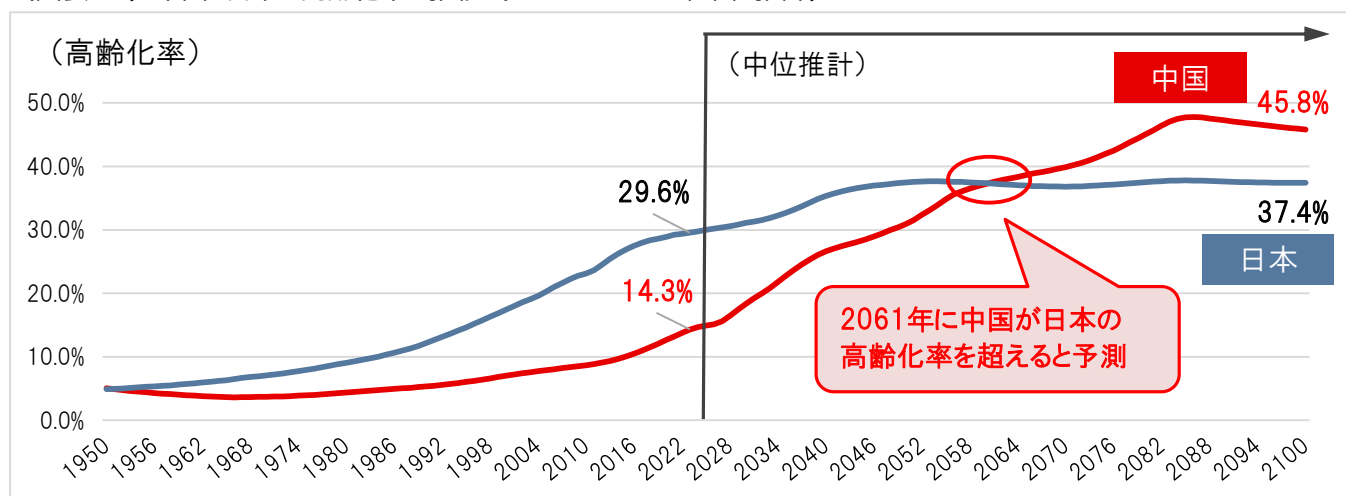
出所：国際連合（UN）「World Population Prospects 2024」（Total Fertility Rate）より筆者作成

(図表 14) 中国・日本・インド・米国の人口推移 (1950～2100 年中位推計)



出所：国際連合 (UN) 「World Population Prospects 2024」 (Total Population) より筆者作成

(図表 15) 中国と日本の高齢化率の推移 (1950～2100 年中位推計)



出所：国際連合 (UN) 「World Population Prospects 2024」 (Population by Five-year Age Groups - Both Sexes) より筆者作成

筆者は、2024 年 10 月 14～17 日、北京訪問し、個人型年金市場に参加する中国工商銀行（世界第 1 位の資産額）、中国農業銀行（同世界第 3 位）等へのヒアリング調査を実施、個人型年金への期待は大きく、大きなビジネスチャンスと捉えられていました。若い行員も含めて、ヒアリングした参加者のほぼ全員が既に個人型年金の加入者となり、拠出限度額（年額 12,000 円）上限までの拠出を行っており、個人での関心の高さも感じられました。中国の年金市場は、外資規制が徐々に緩和されつつあり、引き続き中国の個人年金市場への注視が必要と思われます。

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 1：1979 年～2014 年まで実施され、「一組の夫婦につき子供は一人までとする」という「計画生育政策（産児制限政策）」のこと。その後、2016 年 1 月 1 日に政府は全ての夫婦が 2 人の子どもを持つことを認める「人口・計画出産法の改正」を実施。さらに、少子化を抑制するため、2021 年 5 月 31 日に 3 人まで子どもを持つことを認める「人口維持方針」を実施している（いわゆる 3 人っ子政策）。
- 注 2：22 の省、5 自治区（ウイグル、チベット、モンゴル、チワン、寧夏回(ネイカカイ)）、4 つの直轄市（北京市、上海市、重慶市、天津市）、2 つの特別行政区（香港、マカオ）計 33 の一級行政区がある
- 注 3：JETRO（2024 年）「ビジネス短信」
<https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/09/e233fd276ae25a73.html>
- 注 4：独立行政法人労働政策研究・研修機構「国別労働トピック」2024 年 9 月
https://www.jil.go.jp/foreign/jihou/2024/09/china_02.html
 及び「広信法律ニュース」（2024 年第 10 期）。
- 注 5：全国社会保障基金（NSSF）「基本養老保険基金 2023 年度報告」
<https://www.ssf.gov.cn/portal/xxgk/fdzdgnr/cwbgy/ljjndbg/webinfo/2024/10/1730355866159377.htm>
- 注 6：全国社会保障基金（NSSF）「基本養老保険基金受託運営 2023 年度報告」
<https://www.ssf.gov.cn/portal/xxgk/fdzdgnr/cwbgy/ljjndbg/webinfo/2024/10/1730355866159377.htm>
- 注 7：国際連合（UN）「World Population Prospects 2024」（Total Fertility Rate）
<https://population.un.org/wpp/downloads?folder=Standard%20Projections&group=Most%20used>
- 注 8：World Bank「Data Indicators 2023」（Life expectancy at Birth, Male, Female）
<https://data.worldbank.org/indicator>
- 注 9：厚生労働省「令和 5 年簡易生命表の概況」（2024 年 7 月 26 日）
<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life23/dl/life23-15.pdf>
- 注 10：国際連合（UN）「World Population Prospects 2024」（Population by Five-year Age Groups - Both Sexes）
<https://population.un.org/wpp/downloads?folder=Standard%20Projections&group=Population>

<参考資料>

- 片山ゆき「偶然か必然か、怪我の功名か。年金積立金の株式投資解禁へ」『保険・年金フォーカス』（ニッセイ基礎研究所）2015 年 8 月
https://www.nli-research.co.jp/files/topics/42675_ext_18_0.pdf?site=nli
- 片山ゆき「中国、年金積立金の株式運用が本格稼働」『基礎研レター』（ニッセイ基礎研究所）2017 年 4 月
https://www.nli-research.co.jp/files/topics/55547_ext_18_0.pdf?site=nli
- 片山ゆき「高齢社会に突入した中国と年金市場」『保険・年金フォーカス』（ニッセイ基礎研究所）2022 年 2 月
https://www.nli-research.co.jp/files/topics/70235_ext_18_0.pdf?site=nli
- 片山ゆき「年金積立金、全国統合へ（中国）」『基礎研レター』（ニッセイ基礎研究所）2022 年 3 月
https://www.nli-research.co.jp/files/topics/70659_ext_18_0.pdf?site=nli
- 片山ゆき「中国の年金制度」『年金と経済』第 41 巻第 2 号（年金シニアプラン総合研究機構）2022 年 7 月
- 金月花「中国企業年金の現状と管理・運用制度」『生命保険経営』第 80 巻第 6 号（平成 24 年 11 月）

- 厚生労働省「2023 年 海外情勢報告」
(<https://www.mhlw.go.jp/content/001310015.pdf>)
- 国際連合 (UN) 「World Population Prospects “The 2024 Revision”」
(<https://population.un.org/wpp/downloads?folder=Probabilistic%20Projections&group=Population>)
- 周 金蘭「中国における高齢化の現状と高齢者対策」『現代社会文化研究』No.61, (2015 年 12 月)
(https://niigata-u.repo.nii.ac.jp/record/7384/file_preview/61_135-152.pdf)
- 神宮健「中国の企業年金制度の現状と今後の課題」『季刊中国資本市場研究』2008 Spring
(https://www.nomurafoundation.or.jp/wordpress/wp-content/uploads/2014/09/CCMR-2-1_SPR2008_08.pdf)
- 中華人民共和国中央人民政府「個人年金の発展推進に関する意見」(2022 年 4 月 21 日)
(http://www.gov.cn/zhengce/content/2022-04/21/content_5686402.htm)
- 中華人民共和国人力資源・社会保障部「人力資源と社会保障事業発展統計公報」「全国企業年金基金業務データ概要」(<http://www.mohrss.gov.cn/>)
- JETRO「国務院、個人年金普及促進に関する意見発表」(2022 年 5 月 20 日)
(<https://www.jetro.go.jp/biznews/2022/05/9adf5a5232ba6cac.html>)
- JETRO「中国で少子高齢化が進む」(2022 年 6 月 29 日)
(<https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/2022/f051862c80a917a1.html>)
- JETRO「中国で、2 年連続で人口減、出生数は最低更新」(2024 年 1 月 29 日)
(<https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/01/766b6a6925e4a768.html>)
- JETRO「国連が世界人口推計を発表」(2024 年 7 月 19 日)
(<https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/07/55a7c94ae15ea427.html>)
- 宋良也「中国年金制度における第三の柱の重要性と公募ファンドへの注目」野村資本市場クォーターリー2018 Autumn
(<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2018/2018aut14.pdf>)
- 宋良也「中国における年金「第三の柱」改革～商品性から口座制への移行～」野村資本市場クォーターリー2022 Winter
(<https://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2022/2022win14.pdf>)
- 宋良也「中国における公募基金管理入制度の確立～証券会社による公募基金管理業への進出促進策～」野村資本市場クォーターリー2023 Summer
(<https://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2023/2023sum08.pdf>)
- 宋良也「中国における口座型個人年金制度の現状と課題」野村資本市場クォーターリー2024 Summer
- 神宮健「本格稼働する中国の個人年金」『野村総合研究所 Financial Information Technology Focus 2023.1』(<https://www.nri.com/content/900036036.pdf>)
- 中華人民共和国中央人民政府「個人年金の発展推進に関する意見」(2022 年 4 月 21 日)
(http://www.gov.cn/zhengce/content/2022-04/21/content_5686402.htm)
- 独立行政法人労働政策研究・研修機構「個人年金関連の法整備が本格化」(2022 年 12 月)
(https://www.jil.go.jp/foreign/jihou/2022/12/china_02.html)
- JETRO「国務院、個人年金の普及促進に関する意見発表」『ビジネス短信』(2022 年 5 月 2 日)
(<https://www.jetro.go.jp/biznews/2022/05/9adf5a5232ba6cac.html>)

(注) 上記 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

企業価値向上に欠かせない従業員エンゲージメントの重要性

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 岡本 元

要旨

- 従業員エンゲージメント（以下、「エンゲージメント」とする。）と従業員満足度は異なる概念であり、違った特徴がある
- エンゲージメントの要素を大別すると、「感情的要素」、「行動的要素」、「認知的要素」の3つから構成される
- エンゲージメントは企業価値向上にとって重要な鍵であり、組織と従業員の持続的成長のためにも様々な観点での取組みが必要となる

1. エンゲージメントについて

■エンゲージメントとは

エンゲージメント（Engagement）とは、英語で「契約」、「約束」、「婚約」、「誓約」などの意味を持つ言葉ですが、ビジネスシーンにおいては、従業員が所属する組織や自らの仕事に対して持つ“主体的かつ情熱的な関与”を指します。単に与えられた仕事をこなすだけではなく、組織の目標達成に向けて自発的に貢献しようとする意欲や、組織の成功を自らの成功と重ねる姿勢が特徴です。

従業員が企業のビジョンや目標を理解し、自らの仕事が組織の成功にどう貢献しているかを実感している場合、エンゲージメントは高まります。

エンゲージメントが高い従業員は、自発的に組織の成功に貢献しようとするため、離職率が低下する傾向があります。また、業務の効率性や創造性が高まり、職場内でのチームワーク向上にも寄与し、結果として組織の業績向上にもつながります。

■エンゲージメントと従業員満足度の違い

エンゲージメントと従業員満足度（ES：Employee Satisfaction）は混同されがちですが、異なる概念です。

従業員満足度は、給与、福利厚生、労働環境などに対する満足度を指します。快適な労働環境や適切な報酬が提供されているかが重視されます。

他方、エンゲージメントは上述のとおり、従業員が仕事や組織に対してどれだけ熱意を持っているか、主体的に関与しているかを測る指標です。

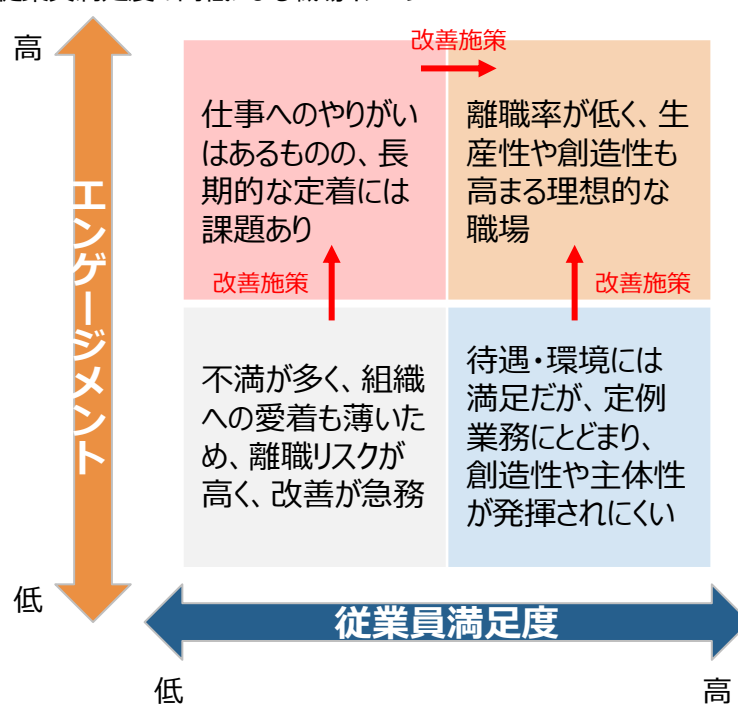
例えば、従業員満足度が高くても、挑戦的な業務に取り組む意欲が低い場合、エンゲージメントは低いと評価されることがあります。逆に、満足度がやや低くても、自らの仕事に情熱を注ぎ、組織に貢献しようとする姿勢を持つ従業員はエンゲージメントが高いと言えます。

(図表 1) エンゲージメントと従業員満足度の違い

	エンゲージメント	従業員満足度
指標	仕事や組織に対する熱意や主体的関与の度合い	給与、福利厚生、労働環境などに対する満足度
特徴	- 組織の価値観や行動規範を重視 - 組織と従業員の目には見えない関係値（組織への愛着）であり、エンゲージメントが高い場合、組織の方針と従業員個人の想いが合致している	- 快適な労働環境や適切な報酬などが提供されているかを重視 - 満足度が高くても、「組織に貢献したい」という気持ちと必ずしも一致せず、条件のよい企業があれば離職してしまう危険性あり

出所：筆者作成

(図表 2) エンゲージメントと従業員満足度の高低による職場イメージ



出所：筆者作成

■エンゲージメントの歴史（国内外）

エンゲージメントの概念は、2000 年代初頭に米国の調査会社であるギャラップ社が提唱したことがきっかけで広まりました。ギャラップ社は、従業員のエンゲージメントを測定するための「Q12」と呼ばれる 12 の質問を開発し、企業の業績との相関を分析しました。

（図表 3）ギャラップ社「Q12」の調査事項

Q01.私は仕事の上で、自分が何を期待されているかがわかっている。	Q02.私は自分がかちんと仕事をするために必要なリソースや設備を持っている。	Q03.私は仕事をする上で、自分の最も得意なことをする機会が毎日ある。
Q04.この 1 週間で、良い仕事をしていることを褒められたり、認められたりした。	Q05.上司あるいは職場の誰かが、自分を一人の人間として気遣ってくれていると感じる。	Q06.仕事上で、自分の成長を後押ししてくれる人がいる。
Q07.仕事上で、自分の意見が取り入れられているように思われる。	Q08.会社が掲げているミッションや目的は、自分の仕事が重要なものであると感じさせてくれる。	Q09.私の同僚は、質の高い仕事をするよう真剣に取り組んでいる。
Q10.仕事上で最高の友人と呼べる人がいる	Q11.この半年の間に、職場の誰かが私の仕事の成長度合について話してくれたことがある。	Q12.私はこの1年の間に、仕事上で学び、成長する機会を持った。

出所：ギャラップ社 公式ホームページ

また、アメリカ心理学会（APA）やコンファレンスボード（TCB:全米産業審議会）といった機関も、エンゲージメントの研究を重ね、リーダーシップの在り方や企業文化がエンゲージメントに与える影響を明らかにしました。

日本では、エンゲージメントの概念が本格的に注目されるようになったのは、2010 年代以降です。労働力不足や働き方改革の推進を背景に、従業員のモチベーション向上や生産性向上を目指して、多くの企業がエンゲージメントに関する施策を検討し始めました。

2. エンゲージメントの重要性

■エンゲージメントの構成要素

エンゲージメントの構成要素は大別すると以下 3 つの要素に分類されます。

◆共感度（感情的要素）

従業員が組織に対して感じる愛着や誇りです。組織の文化や価値観に共感し、自身の成長ややりがいを感じることで高まります。

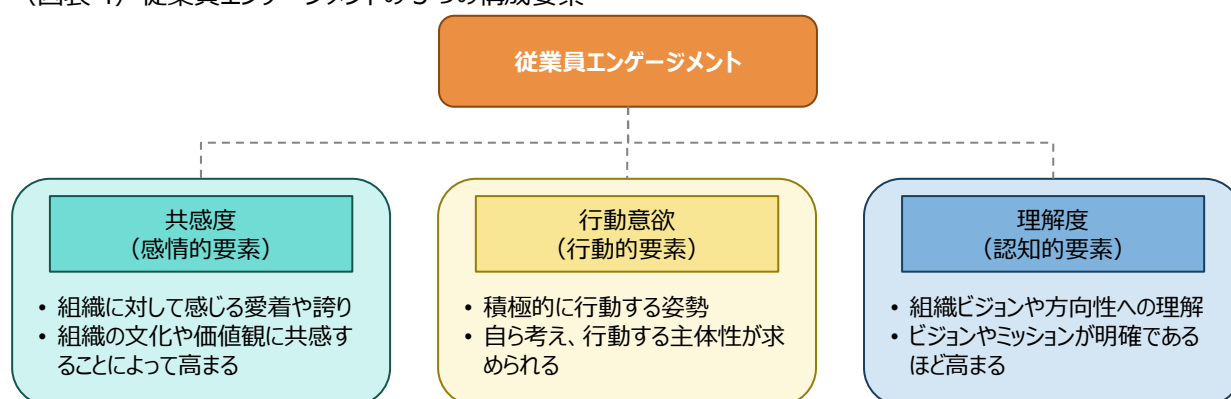
◆行動意欲（行動的要素）

組織のビジョンや計画の達成に向けて積極的に行動し、成果を生み出そうとする姿勢です。従業員自ら考え、行動する主体性が求められます。

◆理解度（認知的要素）

自身の仕事の意義や組織のビジョン・ミッションを理解し、その達成に向けて努力する意識です。ビジョン・ミッションが明確であるほど高まります。

（図表 4）従業員エンゲージメントの 3 つの構成要素



出所：筆者作成

■エンゲージメントが企業価値に及ぼす影響

エンゲージメントと企業価値（組織成長）との関係性は、サービス・プロフィット・チェーン（SPC）と呼ばれる考え方で示されています。

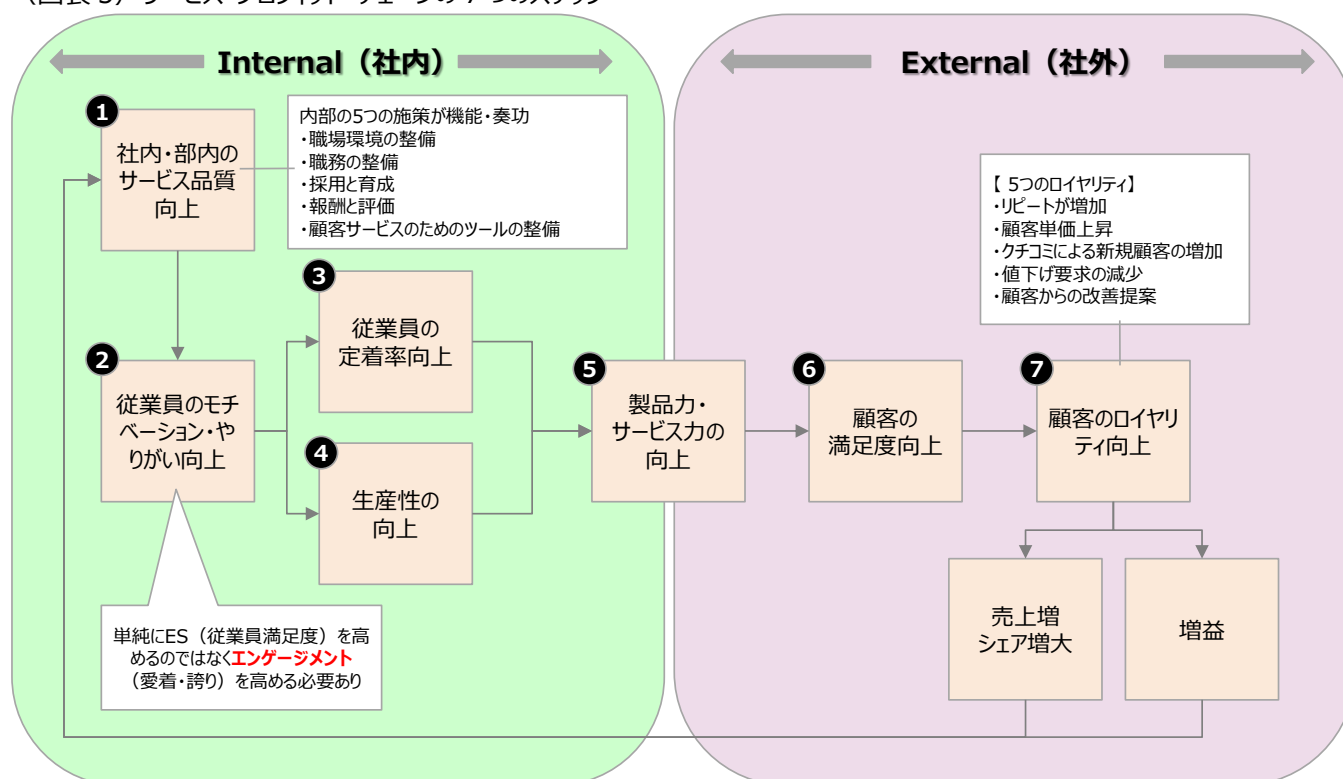
サービス・プロフィット・チェーンとは、1994 年に米国ハーバード大学においてサービス・マーケティング分野の有識者によって提唱された概念であり、特に接客業など顧客接点が重要となるビジネスモデルにおいては非常に重要視されている考え方です。

サービス・プロフィット・チェーンは、社内と社外の 2 つの側面に大別することが出来ます。

社内に対するサービス・プロフィット・チェーンは、経営層や管理職から従業員に至るプロセスのことです。経営層が従業員のエンゲージメントや満足度を高めることが重要であると認識し、職場環境や人事制度などに対する改善施策を打ち出すことで、従業員のモチベーションや生産性があがります。その結果、社外においても高品質な顧客サービスの提供が可能となり、顧客満足度の向上につながるのです。

つまり、エンゲージメントが、顧客満足度（≒売上・利益）につながる始点となっており、企業価値向上にとって重要な鍵であることは間違いありません。

(図表 5) サービス・プロフィット・チェーンの 7 つのステップ



出所：筆者作成

3. エンゲージメント向上の取組み

■エンゲージメントを向上させるためには

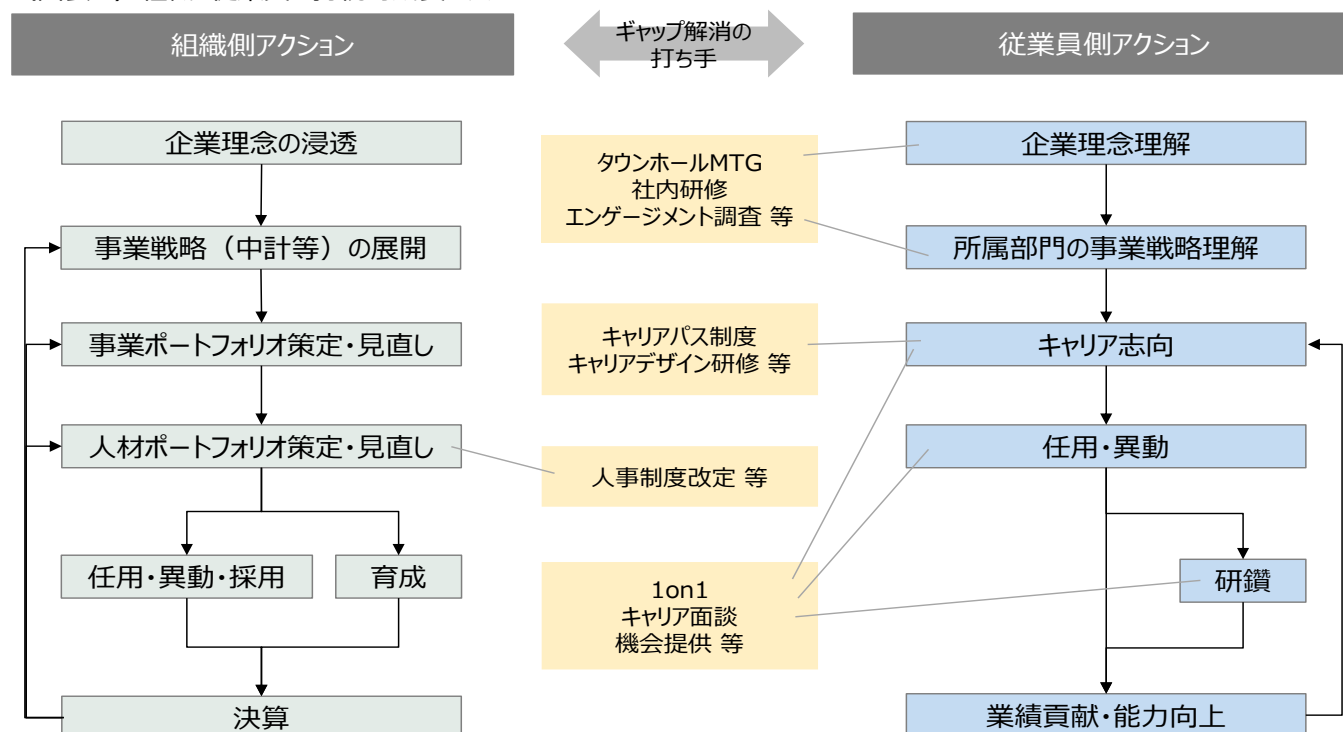
エンゲージメント向上のためには、組織成長のための施策と従業員の声を反映した施策をバランスよく推進し、働きがいのある環境を整えることが必要です。

そのためには、経営層のリーダーシップと経営層・従業員間での活発なコミュニケーションが不可欠であり、組織と従業員の持続的成長のためにも、双方のアクションにおいて生じるギャップを速やかに解消していかなければなりません。

例えば、以下のような取組みを実施していくこともギャップ解消の一助になる可能性があります。

- ◆ 従業員が企業理念の理解を促進するため、「タウンホールミーティング」（組織のビジョンや戦略、業績等について、経営陣と従業員が直接対話する場）を定期的で開催する
- ◆ 従業員のキャリア志向を醸成・把握するため、「キャリアデザイン研修」、「キャリアパス制度」、「キャリア面談」といった施策を実施し、任用・異動・育成の input にする

(図表 6) 組織と従業員の持続的成長モデル



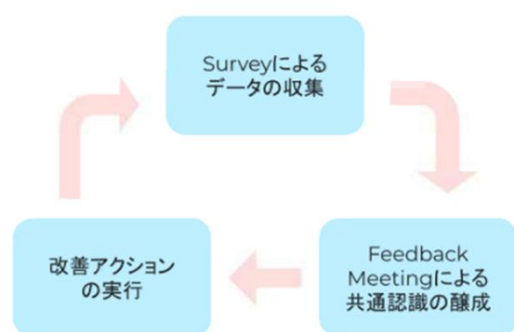
出所：筆者作成

■エンゲージメント向上策の事例（メルカリ社）

メルカリ社では、社員に対して定期的（年数回）にエンゲージメント・サーベイを実施しており、組織の健康診断として現在の働く環境や心身の状態を測定し、可視化しています。

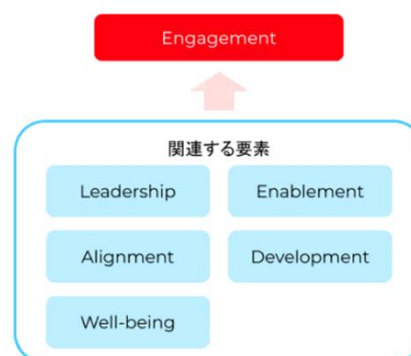
組織の状態を調査するだけでなく、改善のための行動を計画することを大切にしており、改善アクションの1つとして、エンゲージメント・サーベイが実施されたあと、「結果に対してどう思うか」「改善のために明日からできることは何か」についてチーム全員で話し合う「Feedback Meeting」の実施が推奨されています。

(図表 7) エンゲージメント・サーベイを通じた組織開発のサイクル



出所：メルカリ社 採用ホームページ

(図表 8) エンゲージメントと関連する要素



なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得べき誤りは、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。

アセットオーナーから見たインパクト投資の課題

サステナブルインベストメント部 岡本 卓万

要旨

- リターンと共に社会的・環境的インパクトを生み出すことを目的とする投資であるインパクト投資への注目が徐々に高まりつつあります
- しかし、インパクト投資が年金基金などのアセットオーナーに広く受け入れられるためには、インパクトとリターンが（トレードオフとはならず）両立することや、上場するインパクト企業への投資に伴う課題があります
- アセットオーナーにとって投資検討に値するインパクト投資となるためには、IMM プロセスとリスク・リターン管理の融合、インパクトビジネスの成長シナリオや通常ビジネスとの相乗効果を示すことなどが重要です

1. インパクト投資への期待の高まり

■ 公的年金がインパクト投資検討へ

三菱 UFJ 年金情報 2025 年 3 月号、「広がりつつあるインパクト投資」でもご紹介しましたが、日本においてもインパクト投資が徐々に広がりつつあります。インパクト投資／インパクト・エコノミーを推進するグローバルなネットワーク組織である、GSG Impact の一員として日本で活動を行う GSG Impact JAPAN National Partner の調査によりますと、日本における 2024 年末時点のインパクト投資残高は、17.3 兆円を超え、前年比では約 + 50% という大幅な伸びを記録しています。

この背景には政府の後押しがあることがあげられます。岸田政権の時代、2022 年 6 月に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」では、重点施策である「社会的課題を解決する経済社会システムの構築」の一環として「インパクト投資の推進」が掲げられました。

2022 年 10 月には金融庁のもとで「インパクト投資等に関する検討会」が立ち上がり、社会・環境的効果と投資収益の実現を図るインパクト投資の基本的意義や考え方、拡大に向けた方策等について、幅広く議論が行われました。ここでの議論を踏まえ、インパクト投資の基本的な考え方等について共通理解を醸成し、市場・実務の展開を促進する観点から、「インパクト投資に関する基本的指針」を取りまとめ、公表しています。

さらには 2024 年 6 月に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版」において、『サステナビリティ投資は、持続可能な社会の実現とともに中長期的な投資収益の向上を図るものであり、GPIF・共済組合連合会等が、投資に当たり、中長期的な収益の向上につながるの観点から、インパクトを含む非財務的要素を考慮することは、ESG の考慮と同様、「他事考慮」に当たらない。』と整理され、GPIF・共済組合連合会等においてサステナビリティ投資の検討を進めることが明記されました。これを受けて GPIF の第 5 期中期計画（2025 年度～2029 年度）では、インパクトを考慮した投資の検討を行うことが謳われました。

■インパクトの測定・管理（IMM）とは

インパクト投資とは、「投資リターンと並び正の社会的もしくは環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資手法」のことです。

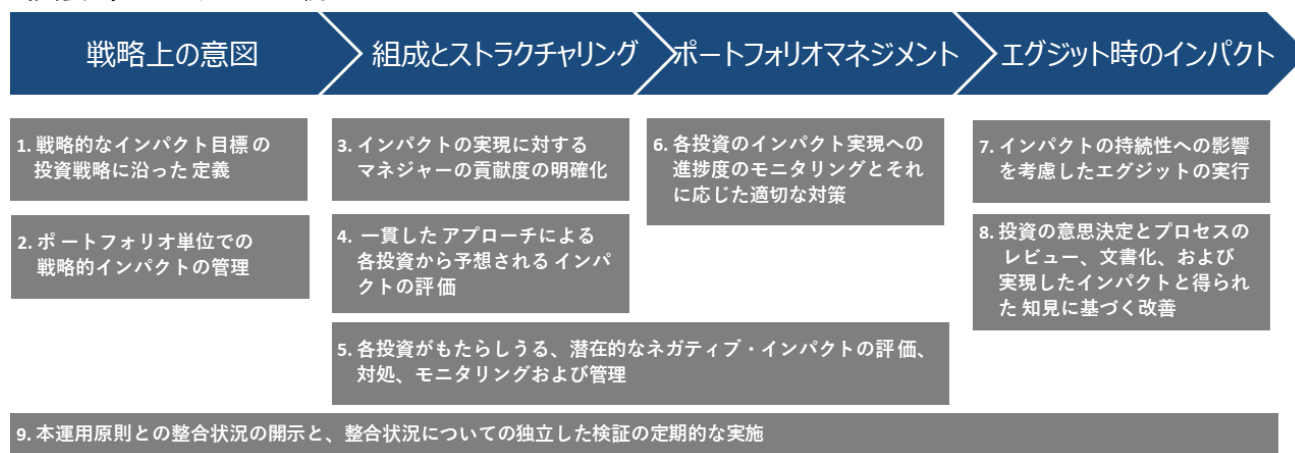
投資家自身が「インパクトを産み出す意図」をあらかじめもって投資することは、インパクト投資をそうたらしめる要素となります。結果として社会や環境に良い影響を与えたというだけではインパクト投資とは呼べません。

また、インパクト投資においては、「投資家の貢献」も問われます。つまり、投資家は意図を持っているだけでは不十分で、積極的な行動すなわち投資先に対するインパクト創出の支援が求められます。支援の形態としては金融的支援と非金融的な支援（業務支援など）が含まれますが、IFC（国際金融公社）が策定した「インパクト投資の運用原則」（これについては後ほど紹介します）においては、投資家による貢献の例として、『資本コストの改善、株主との建設的な対話、金融ストラクチャー、革新的資金調達手段提供、さらなる資源の動員、長期的なパートナーシップ構築、能力構築支援や市場に関する技術的助言、より高度な業務運営基準への対応支援』が例としてあげられています。インパクト創出企業は、小規模であったり創業間もないスタートアップ企業であったりすることから、資金面だけでなく、業務運営面でのサポートへのニーズもあるでしょう。

そして、インパクト投資で欠かせない要素として重要度を増しているのが「インパクトの測定と管理」です。もともとは、「測定」に焦点を当てていたのですが、インパクトの創出を確実にするとともに、ネガティブなインパクトの発生を抑えるために投資先に対する働きかけを継続することの必要性が認識され、インパクトを測定、管理、報告し、そのサイクルを改善に生かしていく一連のプロセスを「インパクト測定およびマネジメント（IMM: Impact measurement and Management）」と呼びます。

IMM の手法についてはここ 10 年間ほどで発達してきたと言われます。いくつかの団体やイニシアチブから IMM に関する原則やフレームワークが発表されています（PRI の「SDG の成果を伴う投資：5 つの枠組み」や UNEP FI の「ポジティブインパクト金融原則」、GSG Impact の「インパクト測定・マネジメントに係る指針」など）。ここでは IFC（国際金融公社）が策定した「インパクト投資の運用原則」について解説します（図表 1）。

(図表 1) IMM プロセスの例



出所：IFC（2019）、「インパクト投資の運用原則」を参考に筆者作成

インパクト投資の運用原則は4つのステップ、9つの原則からなります。（IFCは5つの主要素と説明していますが、5つ目の「独立した検証」は4つのステップを通じて実施されるものと考え、ここでは4つのステップとして説明します）。

IMM プロセスの第1ステップは投資家の「インパクト創出の意図」を投資戦略に落とし込むものと言えます。このステップで重要となるのは、（原則1）戦略的なインパクト目標を定義することです。また（原則2）にあるように、ポートフォリオ単位でインパクトの実現を管理できるプロセスも重要です。

第2ステップはポートフォリオの組成とストラクチャリングです。このステップでは、予想されるインパクトを事前に評価（できれば定量化）する（原則4）だけでなく、インパクト実現に向けた投資家の貢献度を明確にすることが求められます（原則3）。

第3ステップではインパクトの進捗度をモニタリングするとともに、必要に応じ適切な措置をとることが求められます（原則6）。なお第2、第3ステップを通じて、リスク管理の観点からネガティブインパクトの評価・モニタリングやその回避・軽減などの管理が行われます（原則5）。

第4ステップは、投資の終了と振返りの段階となります。ここで特徴的なのは投資終了（エグジット）後、新たな資金提供者の下でのインパクトの継続性に配慮することが求められることです（原則7）。また、投資のプロセスをレビューし報告するとともに、投資の意思決定や管理のプロセス改善に生かす（原則8）ことが求められます。

最後に4つのステップ全体に関連しますが、IMMのプロセス全体について独立した機関による検証を定期的実施するとされています。

IMM プロセスを改めてみてみると、通常の運用におけるパフォーマンス管理プロセスと構造的に類似する部分が多いことに気づかされます。通常の運用では第 1 ステップにおいて収益源泉を見極めたうえでパフォーマンス目標や運用戦略が練られますが、これは IMM の（原則 1、2）に対応すると言えます。第 2 段階、第 3 段階で実施される（原則 4、5、6）は、片やインパクト目的、片やパフォーマンス目的という違いはありますが、ポートフォリオ管理段階で実施されることは似ています。原則 3 のマネジャーの貢献はインパクト投資独自のものにも見えますが、通常の運用においてもエンゲージメントが盛んになるにつれ、企業価値の向上に向けたマネジャーの働きかけが一般化しているとも言えます。原則 8 の振返りと原則 9 の検証も、通常の投資でも行われているものです。

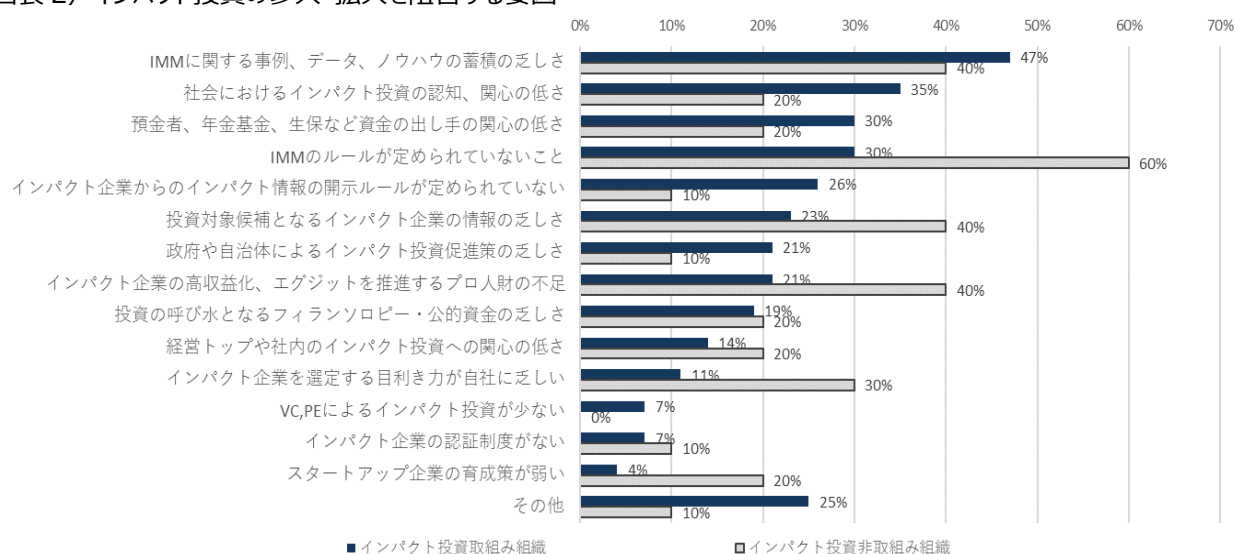
一方で、異なる部分として、エグジット時のインパクト持続性への配慮はインパクト投資に特有のものと言えます。通常の（パフォーマンス目的の）投資においては、次の保有者がどのような投資家になるかについての配慮は希薄です。

2. インパクト投資の課題

■インパクト投資自体の課題

インパクト投資は、サステナブル投資の中でも比較的新しいカテゴリーに属することから、投資実務自体が発展途上の部分があります。2024 年 GSG Impact JAPAN が機関投資家向けに行ったアンケートの調査によると、インパクト投資の参入・拡大を阻害する要因として、インパクト投資非取組み組織では、「IMM のルールが定められていないこと」をあげたところが最も多く 60%に達しました。

（図表 2）インパクト投資の参入・拡大を阻害する要因



出所：GSG Impact JAPAN National Partner（2025 年）、「日本におけるインパクト投資の現状と課題 2024 年度調査」を基に筆者作成

既に取り組んでいる組織においても、「IMMに関する事例、データ、ノウハウの蓄積の乏しさ」をあげたところが 47%と最も高く、どちらのタイプの投資家も、IMM プロセスに改善余地があることを示唆する回答を行っています。

その他に挙げられている要因としては、社会全般、あるいは資金の出し手側のインパクト投資に対する関心の低さ、インパクト企業の情報の乏しさやインパクト投資を運営できるプロ人財の不足、インパクト企業の目利き力の不足など技術的要因があげられています。

■アセットオーナーから見た課題

しかし、インパクト投資が広くアセットオーナーに受け入れられるようにするためには、上記の課題解決だけでは不十分だと筆者は考えます。アセットオーナーは、受益者の利益の最大化を目指しており、インパクト投資だからと言って、リスク・リターンを妥協することはできません。GPIF はその第 5 期中期計画でインパクト投資の検討に進むことを表明していますが、『被保険者の利益のために長期的な収益確保を図る目的で行われるものである等といった年金積立金運用の基本的な方針及び運用目標に留意しつつ、サステナビリティ投資方針に沿って、取組みを進めます』と明記している通り、インパクト投資の検討に当たっては、ポートフォリオ全体のリスク・リターン向上に資するものであることが必要条件となります。

また、アセットオーナーの投資規模を考えると、現在非上場企業が中心となっているインパクト企業を、上場企業に拡大していくことが必要と考えられます。政府の推進する「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」のⅦ章、「社会的課題を解決する経済社会システムの構築」では『社会課題解決という目標に向けて、インパクト投資手法を確立させ、成長分野に対する官民の資金供給の担い手を拡大させていくことで、社会課題の解決が新たな市場としてスピード感を持って拡大する仕組みづくりを進め、マルチステークホルダー型企業社会を推進する』とされていますが、インパクト投資市場の拡大のスピードを上げるためにも、上場インパクト企業への投資をアセットオーナーが担う図式が望まれます。

本稿の以降の章では、アセットオーナーのインパクト投資の本格化に向けての課題といえる、上記 2 つの課題を克服していくための方策を検討します。

3. インパクトと投資リターンの両立の課題

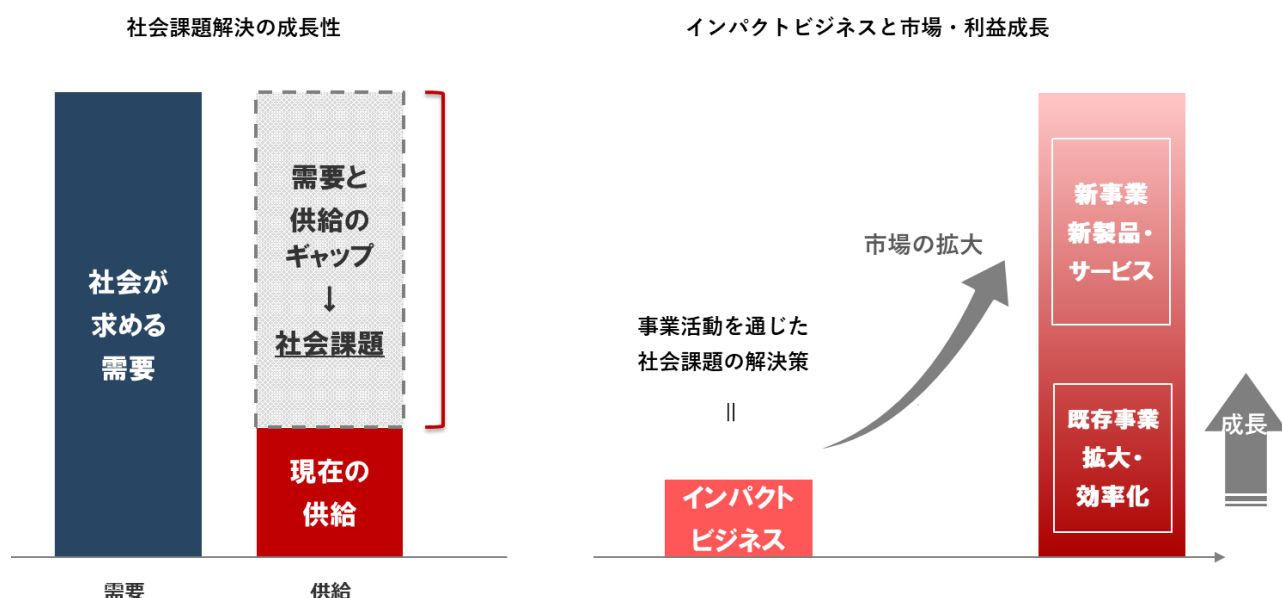
■両立する場面の発掘

インパクト投資と言うと、投資リターンについては通常の投資より劣る、あるいは投資リターンについては妥協する必要があるというイメージが根強いのですが、そうでないケースもあります。インパクトと投資リターンが両立するケースに選択的に投資していくという考え方があります（そうでないケースでも、政府機関による補

助金や優遇税制、譲許的金融の存在などの条件が整えば、インパクトと投資リターンが両立する投資案件になることが考えられます）。

両立するケースの一つとして、インパクトビジネス（事業活動を通じた社会課題解決策）に高い成長機会が見込まれる場合があげられます（図表 3）。そもそも社会課題は、社会が求める需要と現在の供給のギャップと捉えることができますので、このギャップの解決策には大きな潜在需要が存在すると見込まれます。したがって、インパクトビジネスは、大きな潜在需要を取り込み、高い成長が期待できる場面が多いと考えられます。

（図表 3）インパクトビジネス（事業活動を通じた社会課題解決策）と高い成長機会



出所：MUFG アセットマネジメント サステナブルインベストメント、「インパクト投資レポート 2024」より

ビジネスの拡大にはリスクもあります。成長性の高いビジネス領域には一般の企業も参入してくると思われれます。その中で新商品やサービスの登場や代替技術の進歩などで、競争優位性が失われ利益を押し下げる可能性です。インパクト企業の環境変化への対応力が問われることになります。

投資家側から見れば、インパクトビジネスの潜在成長性と、インパクト企業の変化への対応などのマネジメント能力を評価して投資することになります。その際に、インパクトの拡大に向けたマネジメント能力と同時に、収益の創出に向けたマネジメント能力の評価が重要な視点となってきます。

一方で、インパクト企業の方はインパクトと収益のマネジメント力向上によって投資家を引き付け、事業拡大を果たし、インパクトと収益の増大をはかることになります。

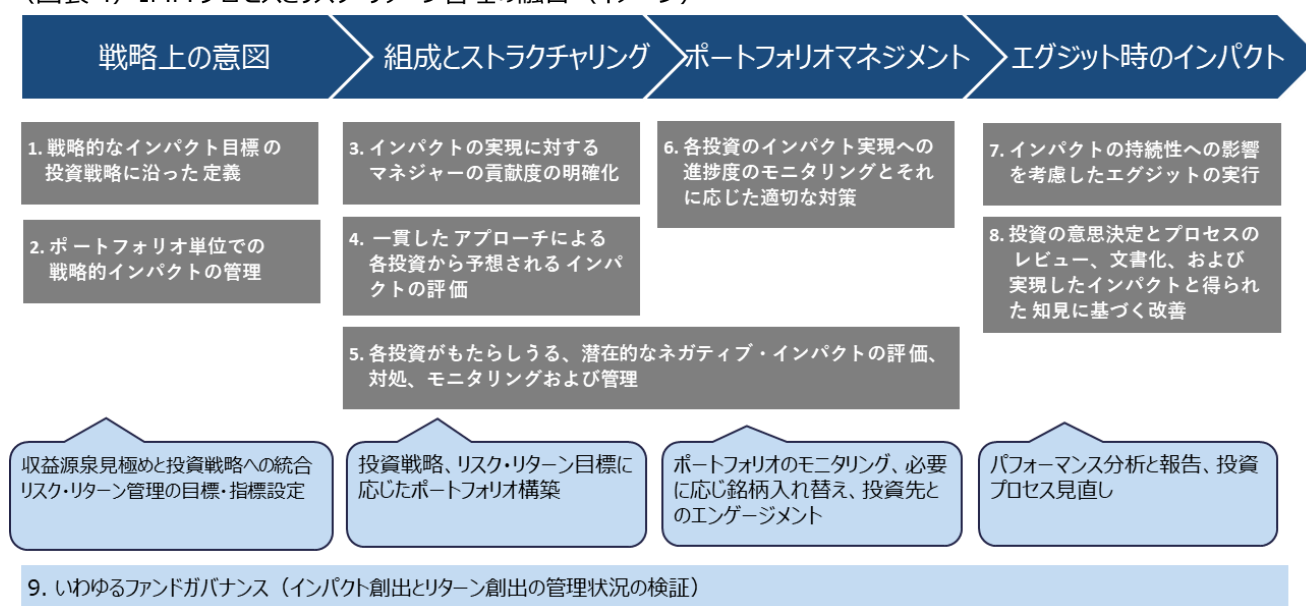
■ IMM プロセスへのリスク・リターン管理の融合

IMM のプロセスは、インパクトの想定と管理を通じて、インパクト創出を確実にすることを意識して設計されています。インパクトと投資リターンの両立を図るならば、インパクトと同時に投資のリスク・リターンについてどのような目標をたて、実行していくのか明確にする必要があるでしょう。

また、投資家であるアセットオーナーに対しては、インパクトの管理と、投資のリスク・リターンについて、バラバラではなく、統合した形で説明していく必要があると考えます。従来からもインパクト企業家はある程度投資のリスク・リターンの観点から説明を行ってきたことと思いますが、これまで以上に投資のリスク・リターンにも軸足を置いて、インパクトとリスク・リターン両面での説明が求められるのです。

先ほども言及しましたが、IMM プロセスとリスク・リターン管理プロセスは類似性の高い部分が多くみられることから、両者を融合することはそれほど難しいものではないように思われます。（図表 4）は、IMM プロセスに投資のリスク・リターン管理を融合したイメージを示したものです。

（図表 4）IMM プロセスとリスク・リターン管理の融合（イメージ）



出所：筆者作成

4. 上場インパクト企業における課題

■ インパクト企業の新規上場

インパクト投資は非上場企業を中心として発展してきました。上場企業へのインパクト投資に当たっては、インパクト企業が新規に上場する場面と、既存の上場企業がインパクトビジネスを実施する場合の2つのパターンが考えられますが、それぞれの場合について課題が指摘されています。

インパクト企業が新たに上場を果たす場合には、それに伴い株主の顔ぶれが大きく変動することが指摘されています。上場前からの株主はインパクトの創出への理解は充分されているでしょうが、新たに株主となった人々は、インパクト創出への理解がある株主もいれば単に投資リターン目的で保有する株主もいることになります。インパクト企業はこの両方の株主のニーズを満たす必要があります。また、従前から投資してきたものの上場に当たって株式を売却するインパクト投資家にとっては、上場後も当該企業がインパクトを創出し続けられるかが関心の対象となります（これについては図表 1 に示した IMM プロセスの原則 7 で、「インパクトの持続性を考慮したエグジットの実行」として言及されています）。

上場後の株主を選別できない以上、この問題の完全な解決は難しいとは言えますが、インパクト企業側がこうした株主のニーズの変化を踏まえたうえで、インパクトビジネスの成長シナリオを描き、インパクトの増加と収益の増加を両立する見通しを示すことで、両方の株主の満足が得られるといえるでしょう。

インパクト企業がさらなる事業の拡大を見据えて上場を目指すならば、収益の持続的な増加についても展望を描く必要があります。インパクトと収益の結びつきをしっかりと説明することで、投資家を引き付け、事業拡大を通じたより大きなインパクトの創出につなげることができます。

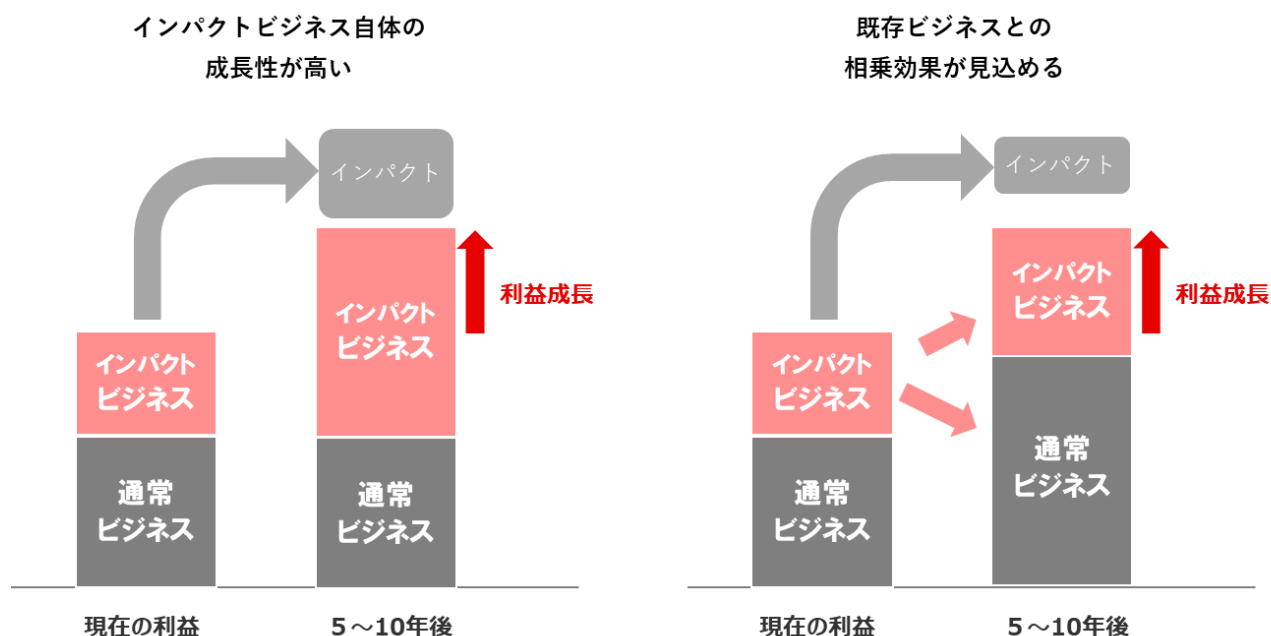
■ 既存上場企業におけるインパクトビジネスの実施

上場インパクト企業の形態としては、既存の上場企業が新たにインパクトビジネスに参入する、あるいはインパクトビジネスを買収するといったケースが考えられます（筆者はこれらの形態の方が多いのではと考えています）。既存の上場企業の場合、その株主は投資リターン重視の投資家である場合がほとんどでしょう。そうした投資家を前提にインパクトビジネス参入の説明が求められます。

既存の上場企業がインパクトビジネスを実施する場合、そのインパクトビジネス自体に成長が見込まれ、したがって収益拡大にもつながると見込まれるケースがあります。インパクト企業の新規上場の場合と状況としては似ている部分があります。この場合、企業はインパクトビジネスの成長シナリオを描くと共に、インパクトの増加と収益の増加を両立する見通しを示すことで、株主への説明責任を果たすことができると考えられます。

一方で、インパクトビジネスが通常ビジネスをさらに強化する相乗効果を持つ場合も考えられます。この場合、インパクトビジネス導入後の早い段階から投資リターン増大の効果が見込め、また相乗効果によってインパクトビジネス自体も伸びていく、それがまた通常ビジネスを強化するという好循環が見込めます。企業はこのような効果を丁寧に投資家に説明し理解を促すべきだと言えます。投資家側はインパクトビジネスの通常ビジネスとの相乗効果を勘案して投資意思決定を行うことになります（図表 5）。

(図表 5) 既存上場企業のインパクトビジネス実施の考え方



出所：MUFG アセットマネジメント サステナブルインベストメント、「インパクト投資レポート 2024」を参考に筆者作成

■上場企業のインパクトビジネス取組の例

上場企業によるインパクトビジネス取組の例として、エーザイの例をご説明します。大手製薬会社である同社はインドに工場を保有しており、認知症薬である「アリセプト」をはじめとして多くの原薬を製造し輸出しています。インドは原薬の一大供給国であり、これ自体は通常の収益ビジネスと言えますが、これと並行してこの工場は、リンパ系フィラリア症という病気の薬を大量に製造し、WHO（世界保健機関）を通じて無償で供給するというインパクトビジネスの拠点となっています。

リンパ系フィラリア症は熱帯・亜熱帯の国々で蔓延しており、世界で 5100 万人が感染しており、8.6 億人が感染のリスクにさらされていると推定されています。り患者の一部に皮膚が厚く硬くなるといった症状がみられ、その人の経済的、社会的状況に害を及ぼす恐れがあります。

同社はインド工場でリンパ系フィラリア症薬を大量に製造しています。このインパクトビジネス自体は当然赤字となりますが、既存ビジネスとの相乗効果は大きいと言えます。まず、この薬を大量生産することで、工場の稼働率を高めることができ、全体で見た製造コストを抑えることに繋がります。次に、身近な感染症の薬を提供しているという事実は、従業員の満足度向上、離職率の低下、採用コストの低減を通じ、利益となると同時に、現地における企業イメージへのプラス効果も見込まれます。

さらには、薬の無償提供によって、地域の人々の経済状態が改善し、中間層が増えてくるとその地域は有望な市場に生まれ変わることもなります。インパクトビジネスが、将来の市場創造に向けた投資となっているわけです。

5. アセットオーナーへの期待

■インパクト投資の捉え方

インパクト投資については、これまで環境的・社会的にポジティブなインパクトを与えるために、投資リターンをある程度我慢する投資であるとのイメージを持たれています。しかし、一部のインパクト投資は、市場並みの投資リターン追求を目指しており、アセットオーナーとしてはそのようなコンセプトを持つインパクト投資ファンドを見極めて投資していくことが考えられます。

■ポートフォリオの中でのインパクト投資の役割

インパクト投資はインパクト企業がもたらす収益が源泉となる投資であり、通常の投資とリスク・リターン特性が異なると考えられることから、投資におけるリスク分散効果が見込める可能性があります。インパクト投資自体は他の投資と比較して特に秀でた投資リターン獲得に繋がるように見えなくても、ポートフォリオ全体で見れば、リスク・リターンの改善に資する可能性もあります。そうしたリスク分散の観点からインパクト投資の組入れを検討するという考え方もあるのではと思います。

冒頭でも述べましたが、インパクト投資に関しては、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」における重点施策の位置付けとして、政府も前向きに推進しています。これを受ける形で公的・共済年金においてインパクト投資への取り組みが加速しています。インパクトビジネス自体の成長性や、既存ビジネスとの相乗効果に着目することで、投資リターンの観点から見てもインパクト投資は魅力的なものになり得ると考えます。

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。

参考文献：

- IFC（国際金融公社）（2019）、「インパクトを追求する投資：インパクト投資の運用原則」
- GSG Impact JAPAN National Partner（2025）、「日本におけるインパクト投資の現状と課題 2024 年度調査」
- MUFG アセットマネジメントサステナブルインベストメント（2025）、「インパクト投資レポート 2024」

財政決算報告書の見方②

～財政検証：継続基準・非継続基準～

トータルリワード戦略コンサルティング部 企業年金室 鈴木 悠

要旨

- 確定給付企業年金（DB）制度の財政決算では、「継続基準」「非継続基準」の 2 つの判定基準に基づき財政検証を行う
- 継続基準は、DB 制度が将来にわたって安定的に継続していくうえで必要な年金資産が積み立てられているか検証する
- 非継続基準は、万一 DB 制度が終了することになっても、これまでの加入者期間に応じた給付を行うための年金資産が積み立てられているか検証する
- いずれかの基準を充足しない場合は掛金の見直し等の対応が必要になる
- 継続基準、非継続基準という 2 つの異なる視点から DB 制度の健全性を評価することで、異なるリスクに対応することが可能となる

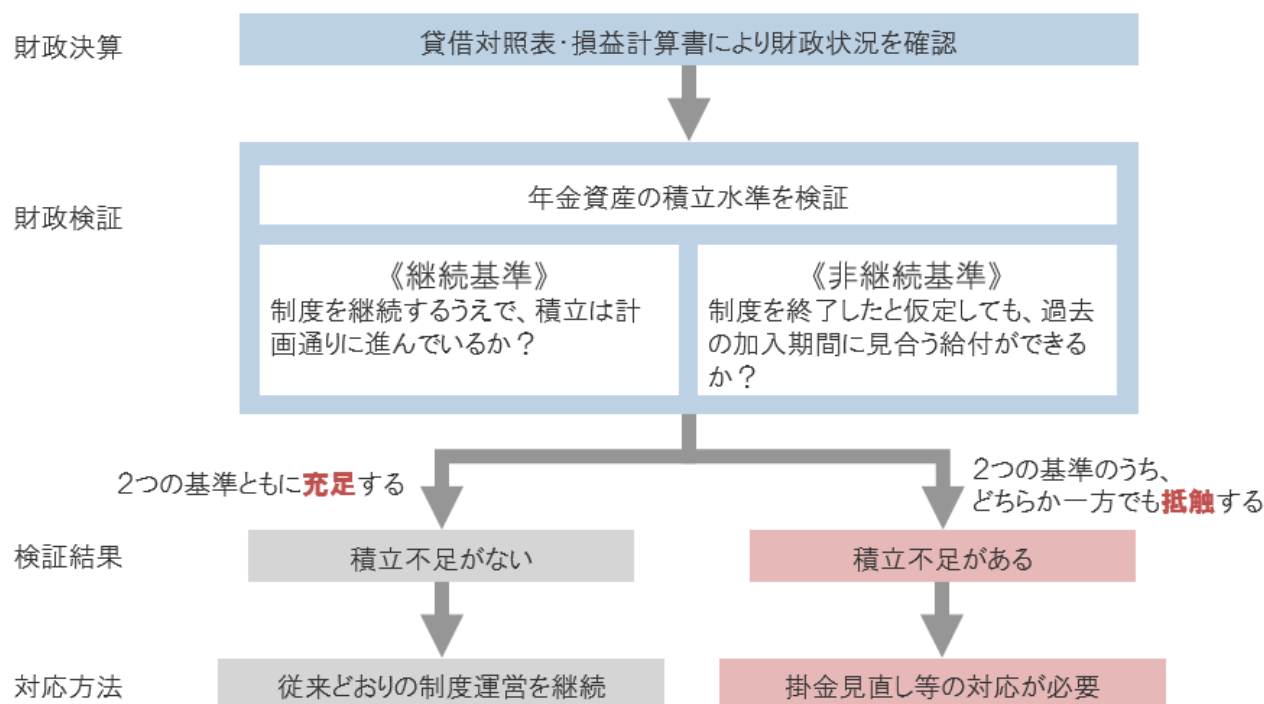
今回は、「財政決算報告書の見方」の第 2 回目として、確定給付企業年金（以下、DB）制度における「財政決算」の過程の 1 つである「財政検証」について、その仕組みや考え方を解説します。財政検証の判定基準は 2 種類ありますが、今回はその両方である「継続基準」「非継続基準」を取り上げます。

1. 財政検証とは

財政検証とは毎年の財政決算において、受給権保護の観点から、財政決算基準日時点の年金資産の積立水準が十分か否かを検証するもので、継続基準・非継続基準の 2 つの判定基準があります（図表 1）。継続基準では、DB 制度を長期にわたって安定的に継続するうえで、年金資産が計画通りに積み立てられているかを検証します。DB 制度の将来にわたる持続可能性を検証しているととらえることもできます。一方、非継続基準は、基準日時点で DB 制度を終了したと仮定し、加入者・受給権者にこれまでの加入者期間に応じた給付を行うための年金資産が積み立てられているかを検証します。万一、現時点で制度を終了することになったとしても、最低限の給付能力があるかどうかを検証していると考えられます。

この 2 つの基準に基づき、積立水準の状況を検証し、その結果により掛金の見直し要否を判定します。いずれの基準も充足する場合は掛金の見直しは不要となり、従来通りの制度運営を継続することが可能となります。一方、2 つの基準のうちどちらか一方でも抵触した場合は、掛金の見直し等の対応が必要になります。

(図表 1) 財政検証のステップ



出所：筆者作成

2. 継続基準の財政検証

継続基準の財政検証は、積立目標額である「責任準備金」と、これまでに企業が拠出した掛金とその運用益の積み上げである「純資産額」を比較し、積立状況を検証します。

積立状況を3つのケースに分け、それぞれの財政検証の判定結果を説明します(図表2)。まず、純資産額が責任準備金を上回っているケースです(ケース1)。この場合、積立目標額に届いているため、判定結果は「継続基準を充足している」となります。

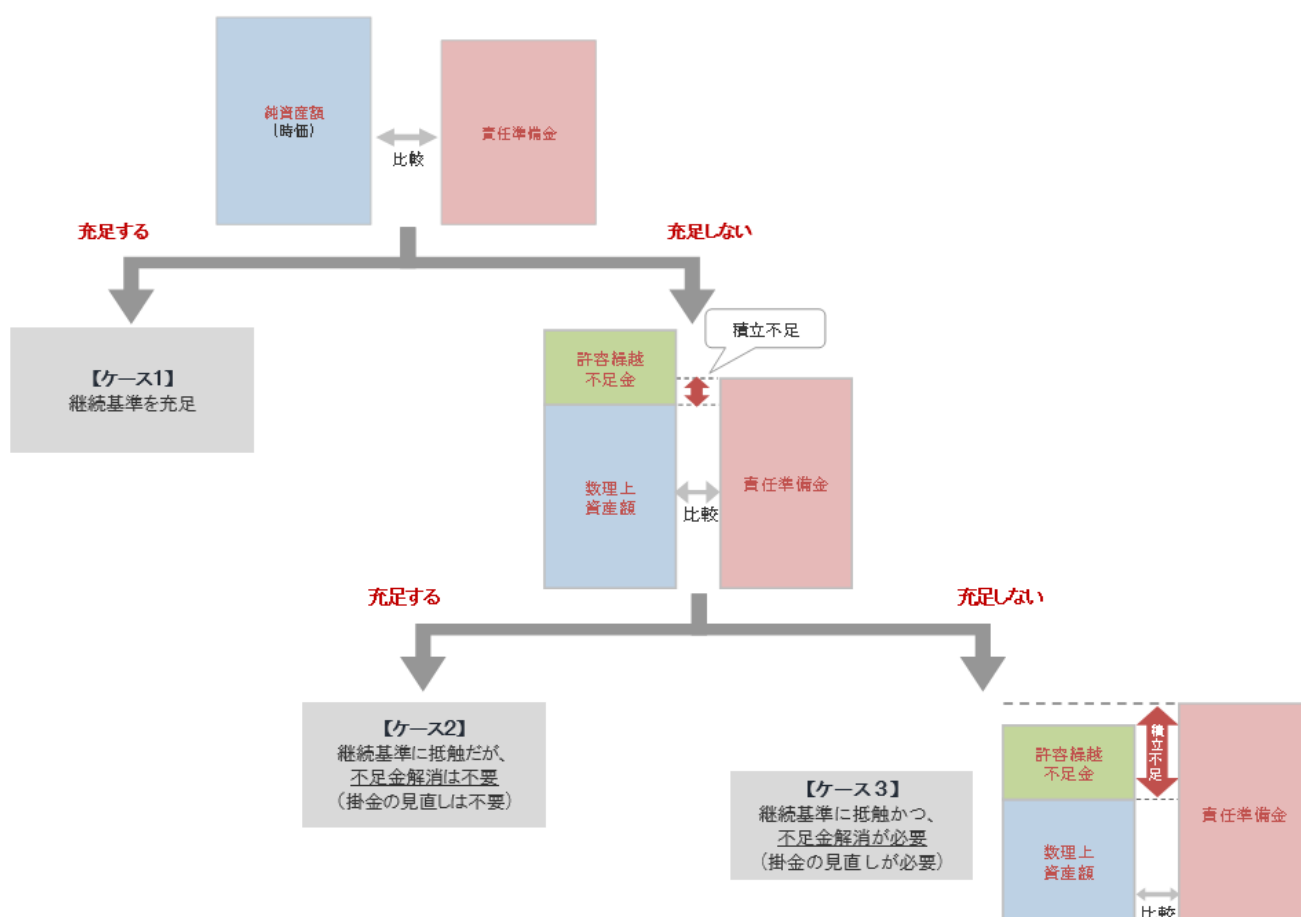
次に、純資産額が責任準備金を下回っているケースです(ケース2)。積立目標額に届いていないため、継続基準に抵触していることになります。この場合は次のステップとして、許容繰越不足金を勘案した不足金解消要否の判定を行います。純資産額が責任準備金を下回っていても、数理上資産額に許容繰越不足金を加算した額が責任準備金を上回れば、「継続基準に抵触しているものの不足金の解消は不要」と判定されます。なお、掛金見直し要否の判定には「純資産額」に代えて「数理上資産額」(掛金計算上使用する資産額)を使用することになっていますが、多くの場合は数理上資産額として純資産額(時価評価)が使用されているため、この場合は同義と考えて差し支えありません。

この判定結果は不足金の解消を行わずに繰り越しても良いという意味であり、財政上は不足金を解消するよう掛金等を見直した方が望ましいと言えます。一方で、運用環境の一時的な悪化により純資産額が責任準備金を下回った場合、あるいは純資産額が責任準備金を下回っているもののその額が少額の場合に都度掛金を設定することを義務付けると、制度運営が不安定になることが想定されます(掛金拠出額が安定しない、事務が煩雑になる等)。したがって、許容繰越不足金というバッファを設けることで、一時的な、ある

いは軽微な積立不足には直ちに措置を講じなくてもよいという柔軟性を持たせ、制度運営の安定化を図っています。

許容繰越不足金とは、継続基準の財政検証において、繰越不足金として繰り越すことが許容される限度額を指します。算定方法は規約に定める必要があり、3 通りの中から選択します。1 つ目が 20 年間分の標準掛金額の予想額の現在価値に 15%以下の規約で定める率を乗じて算定する方法、2 つ目は責任準備金に 15%以下の規約で定める率を乗じて算定する方法、3 つ目は上述の 2 つの方法のうちいずれか小さい方を使用する方法です。原則として、1 度算定方法を決めたら、変更することはできません。また、許容繰越不足金を大きく設定した場合、不足金発生時には掛金の見直し判定に抵触しにくいものの、判定に抵触した場合は掛金上昇幅が大きくなる傾向にあります。

(図表 2) 継続基準の財政検証



出所：筆者作成

最後はケース 3 のように、純資産額が責任準備金を下回っており、かつ、数理上資産額に許容繰越不足金を加算した額も責任準備金を下回っているケースです。この場合、「継続基準に抵触かつ、不足金の解消が必要」となり、不足金解消のため特別掛金の設定等の対応が必須となります。また、不足金の解消額は積立不足と許容繰越不足金の差額ではなく、責任準備金と数理上資産額の差額（図表 2 ケース 3 の「積立不足」の全額）です。

3. 非継続基準の財政検証

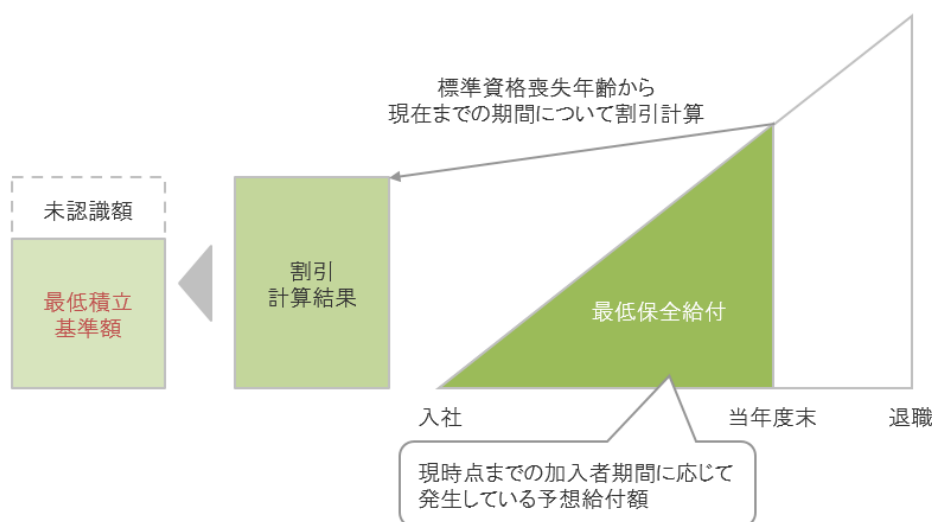
非継続基準の財政検証は、年金制度が終了したと仮定した場合の積立目標額である「最低積立基準額」と「純資産額」を比較し、積立状況を検証します。

■最低積立基準額

最低積立基準額は、基準日時点までの加入者期間に対応する予想給付額として算定した最低保全給付を、標準資格喪失年齢など規約に定めた時点で給付を行うものとして、30 年国債の直近 5 年平均利回りを基準に厚生労働大臣が定めた率で基準日時点まで割り引くことにより算定します（図表 3 - 1）。なお、厚生労働大臣が定めた率に 0.5%を加減した率の範囲で定めた率を使用することが可能です。

また、給付改善等で急激に債務が増加した場合などは、一時的に積立水準が大きく低下し非継続基準に抵触しやすくなるため、経過措置として債務の増加額を 5 年間で均等に減少させる形で「未認識額」を最低積立基準額から控除することが可能です（図表 3 - 2）。

（図表 3 - 1）最低積立基準額

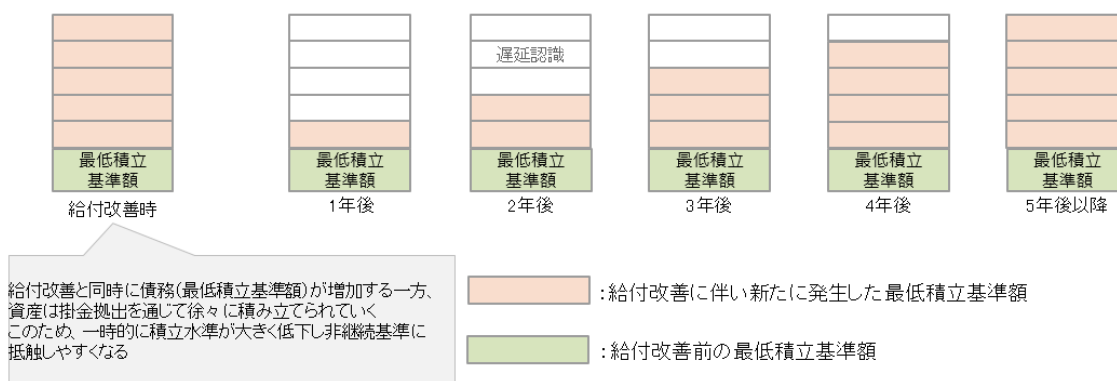


出所：筆者作成

（図表 3 - 2）未認識額のイメージ

【遅延認識の設定をしない場合】

【遅延認識を設定する場合】



出所：筆者作成

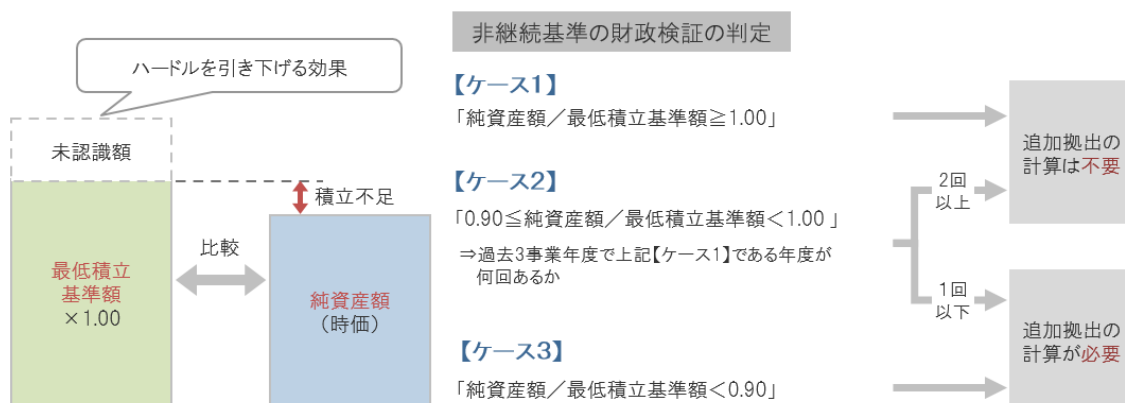
■非継続基準の財政検証（判定方法）

積立状況を 3 つのケースに分け、それぞれの財政検証の判定結果を説明します（図表 4）。まず、純資産額÷最低積立基準額（以下、積立比率）が 1.0 以上のケースです（ケース 1）。この場合、積立目標額に届いていることから、「非継続基準に抵触していない」との判定結果になり、追加拠出は不要です。

次に、積立比率が 0.9 以上 1.0 未満のケースです（ケース 2）。この場合、追加拠出計算の要否は、過去 3 事業年度の財政状況によって異なります。過去 3 事業年度において、積立比率が 1.0 以上のケース（ケース 1）が 2 回以上あった場合は、追加拠出の計算は不要と判定されます。一方、過去 3 事業年度において、積立比率が 1.0 以上のケース（ケース 1）が 1 回以下であった場合は、追加拠出の計算が必要になります。なお、ケース 2 で追加拠出の計算が不要とされた場合でも、積立不足解消のための追加拠出は可能です。財政上は追加拠出することが望ましいですが、継続基準と同様に、一時的な積立不足に対する猶予として掛金拠出をしない運営が許容されていると考えられます。

最後はケース 3 のように積立比率が 0.9 未満のケースです。この場合は無条件で、追加拠出の計算が必要になります。

（図表 4）非継続基準の財政検証



出所：筆者作成

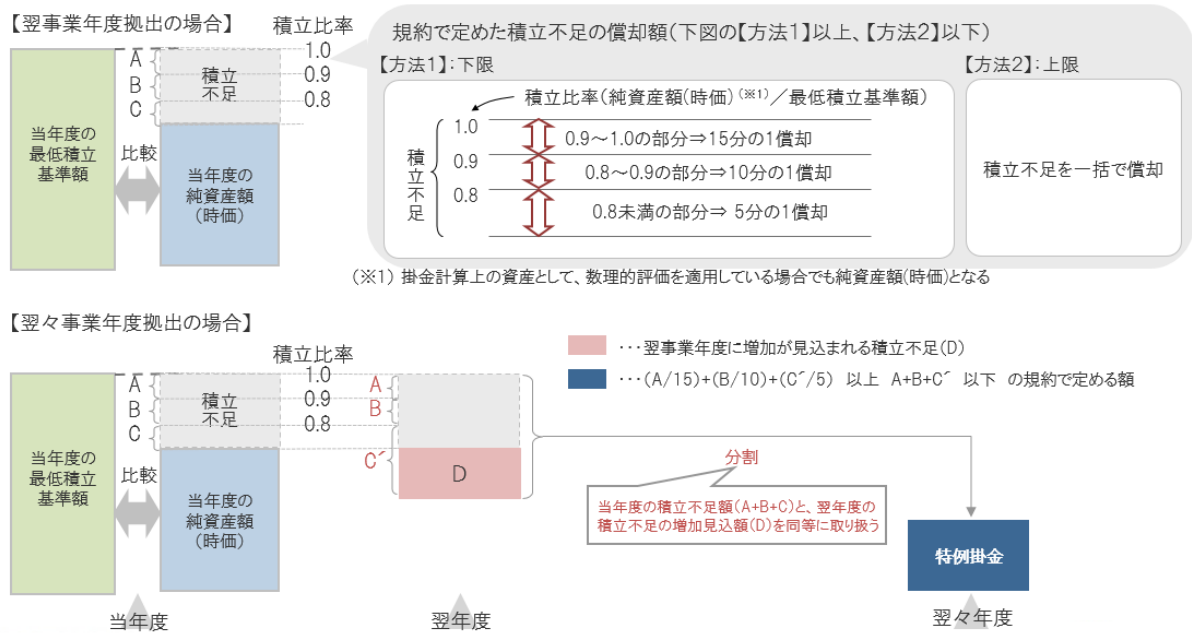
■追加拠出額の計算方法

非継続基準により追加拠出の計算が必要となった場合の拠出額の計算方法には、①積立比率に応じた方法と②回復計画を策定する方法の 2 種類があります。

①積立比率に応じた方法は、毎年、積立状況に応じて追加拠出額を算定する方法です。追加拠出の時期は、その財政検証の翌事業年度もしくは翌々事業年度とすることができます。また、拠出額は、下限～上限の範囲で任意に決めることができます（図表 5）。下限額は、積立不足のうち積立比率が 0.9～1.0 の範囲（図表 5 の A の部分）についてはその額の 15 分の 1 を、0.8～0.9 の範囲（図表 5 の B の部分）については 10 分の 1 を、0.8 未満の範囲（図表 5 の C の部分）については 5 分の 1 の額を合計した金額となります。

例えば、純資産額を 70、最低積立基準額を 100 とした場合、積立比率は 0.7 となります。翌事業年度拠出として追加拠出の下限額を計算すると、0.9～1.0 の範囲の不足 10 については 15 分の 1 の 0.67、0.8～0.9 の範囲の不足 10 については 10 分の 1 の 1.00、0.8 未満の範囲の不足 10 については 5 分の 1 の 2.00、となり、この合計額 3.67 が下限額になります。一方、上限は積立不足の全額である 30 となります。したがって、この例では、3.67～30 の範囲で追加拠出額が設定可能となります。

(図表 5) 積立比率に応じた方法



出所：筆者作成

4. まとめ

ここまで、継続基準と非継続基準それぞれの運営について解説してきました。「継続基準」は制度の継続を前提とし、将来にわたって安定的に給付を行うために資産が積み立てられているかを検証します。一方、「非継続基準」は万一制度が終了した場合でも、加入者、受給権者がこれまでの加入者期間に応じた給付を受けられるよう資産が積み立てられているかを検証します。2つの判定基準があることにより、異なる視点からDB制度の健全性を評価し、異なるリスクに対応することができます。最後に、2つの判定基準の目的と性質、相違点をいくつかの観点から振り返ります。

■ 継続基準と非継続基準で予定利率が異なるのはなぜか

DB法令上、継続基準及び非継続基準の予定利率は以下のとおり定められています(図表6)。継続基準と非継続基準の目的に照らし合わせて定義されているため、異なる予定利率が設定されます。

(図表 6) 継続基準及び非継続基準の予定利率

判定基準	定義	参照
継続基準	予定利率は、積立金の運用収益の長期の予測に基づき合理的に定められるものとする。ただし、国債の利回りを勘案して厚生労働大臣が定める率(下限予定利率)を下回ってはならない。	DB規則第43条 第2項第1号
非継続基準	予定利率は、当該事業年度の末日(当該事業年度の末日が一月一日から三月三十一日までの間にある場合にあっては、前事業年度の末日)の属する年前五年間に発行された国債(期間三十年のものに限る。)の利回りを勘案して厚生労働大臣が定める率とする。	DB規則第55条 第1項第1号

出所：筆者作成

積立金（年金資産）の運用利回りを長期的に予測したものが「継続基準の予定利率」です。継続基準の財政検証のほか、財政決算時の「時価に基づく利差」の算出（2025 年 4 月号参照）、標準掛金や特別掛金などの算定にも用いられます。このため、DB 制度で「予定利率」と言うと、一般には継続基準の予定利率をさします。積立金の運用収益の予測、目指すべき運用利回りは DB 制度によって異なるため、下限予定利率（10 年国債の直近 5 年間の平均利回りまたは 10 年国債の直近 1 年間の平均利回りのいずれか低いほう）を下回らなければある程度自由に設定することができます。

一方、非継続基準の予定利率は 30 年国債の直近 5 年間の平均利回りを基準に厚生労働大臣が定めた率を使用します。厚生労働大臣が定めた率に 0.5%を加減した率の範囲で定めた率を使用することが可能であるものの、継続基準の予定利率と比べると設定上の自由度は下がります。非継続基準の目的である「万一制度が終了したときの受給権を保護」に基づき、安全性の高い債券の利回りをベースとした予定利率が設定されています。

■ 最低積立基準額は、財政検証以外の場面で用いられることはあるか

最低積立基準額は、財政検証以外でも、受給権の保護が必要な場合に用いられます。例えば、①DB 制度を終了することになり、残っている年金資産（残余財産）を加入者、受給権者に分配するとき②DB 制度の全部または一部を確定拠出年金（以下、DC）制度に移行する場合で DC 制度に移換する資産の額を計算するとき③会社分割等で DB 制度を分割する場合、新しくできる DB 制度に移換する資産の額を算定するときなどが挙げられます。「DB 制度の終了」は、必ずしも制度運営が困難で終了せざるを得ない場合をさすわけではなく、DC 制度をはじめとしたほかの制度に移行する場合や会社再編に伴い DB 制度も再編する場合をさすことも多くあります。①～③いずれの場合も、それまでの加入者期間にかかる給付を保証するため、最低積立基準額を用いて分配や移換する資産を算定します。

ところで、積立不足とは逆に、運用環境も良好であり、掛金拠出も安定的に行うことができれば、際限なく資産を積み立ててもよいのでしょうか。これは次号解説いたします。

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。

初任給の大幅上昇

本冊子のタイトルが、三菱UFJトータルリワードレポートに変更となった。発行部署の活動領域が拡大し、部署名もトータルリワード戦略コンサルティング部に改称されたためであり、本冊子の内容も幅が広がり、かつ充実していくものと思う。

トータルリワードは報酬全般ということだが、労働に対する金銭報酬には定例給与の他、賞与、福利厚生費、さらには退職金や企業年金の退職後給付などがある。なかでも、従業員の関心が最も高いのは給与であろう。入社大きな動機は給与水準であろうし、入社時の面接で給与水準を確認しようとする人は多いが、退職金や年金の水準を質問する人はほとんどいないだろう。皆、現在の生活が重要であり、特に初めて社会人になる新卒にとって、初任給は入社を決定する大きな動機となるはずだ。

その初任給だが、今年は大幅な引上げが注目を集めた。転勤の有無あるいは職種などで差はあるようだが、大学卒で 30 万円を超すような企業もあるという。背景は人手不足である。人口が確実に減少していく中で、よりよい人材を確保するためには待遇を改善する必要があるのは容易に想像がつく。その意味では初任給の引上げは当然の帰結である。

初任給の引上げについてテレビのニュース等でも大きく取り上げられているが、そのたびに疑問を持つのは、新卒以外の社員の給与はどうなるのだろうかという点である。確かに今年の春闘では比較的高率の賃上げが実現しているようだが、初任給の大盤振る舞いと比べるとやや開きがあるように思われる。となると昇給カーブは従来とは異なってくることになる。もちろん人事関係者は初任給引上げ後の昇給カーブなども想定しておられると思う。既存社員との軋轢が生まれるのではないかなどというのは余計な心配か・・・。

能力や成果に応じて適正な報酬が支払われるのは当然のことである。新人だからといって低い報酬である理由はないし、逆に新たに獲得するために新人ばかり優遇されるいわれもない。確かにメンバーシップ型雇用の下で、新卒を定期的に採用してきた日本において優秀な新卒者を集めようとする、入社意思決定の大きな決め手となる初任給で対応するのは不思議ではない。しかし、初任給ばかり高くても、その後の報酬が能力・成果に見合わなければ入社した新卒社員は離れていく可能性があるし、それは既存の社員にも言えることである。要は能力・成果に応じて適正な報酬が支払われ、それが企業の生み出す付加価値を高めていくという好循環が企業にとっては必要なのである。そうした人材活性化を促すような報酬制度の構築を人事部には期待したい。

2025 年 4 月 10 日
アナリスト 久野 正徳

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、充分ご留意ください。

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.mufig.jp