

年金トピック

2024 年 7 月 1 日
団 体 年 金 事 業 部

インフレ時代の到来と運用実績連動型 CB ～運用実績連動型 CB の提言_第 1 回～

今回から 3 回にわたり、『インフレ時代の到来と運用実績連動型 CB』というテーマで、インフレ時代における従業員の高齢期の所得確保の方策として、企業は運用実績連動型 CB を導入することが1つの解決案になりえること、他のインフレ対応した年金制度との比較、実際の数値を用いたシミュレーション結果を、ご紹介させていただきます。

本シリーズが、我が国の高齢期における所得確保に向けた議論の呼び水となり、運用実績連動型 CB を含めた年金制度の啓発につながれば幸いです。

第1回目として、インフレ時代の幕開けとともに、従業員にとってどのような老後の所得確保の手段の変化が訪れるのかをご説明し、運用実績連動型 CB について提言させていただきます。

※ 本稿は、2024 年 7 月 1 日現在の情報に基づいて作成しています。

※ 本稿における見解はすべて筆者個人に帰するものであり、筆者が所属する法人の公式見解を示すものではありません。

※ この資料では次の略称を使用しています。

DB: 確定給付企業年金

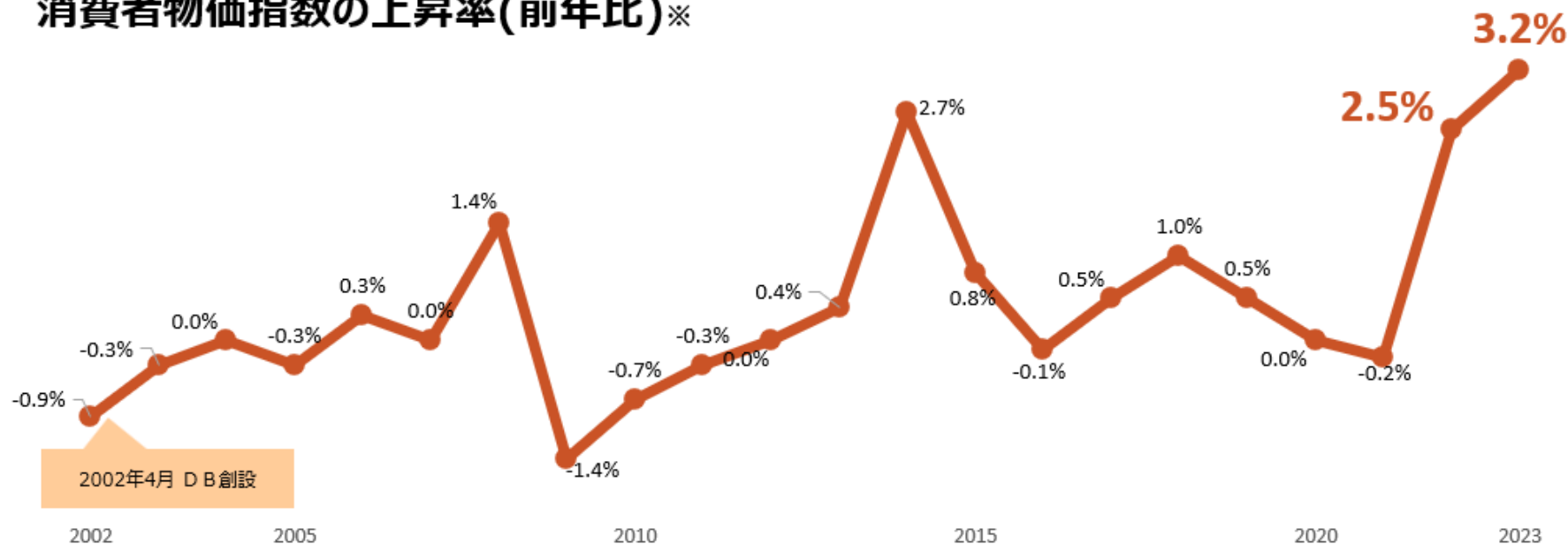
CB: キャッシュバランスプラン

DC: 確定拠出年金

デフレ時代の終焉とインフレ時代の始まり

- 2022年以降、FRBやECB等の主要中銀の積極的な利上げなどを背景とした海外金利の上昇や、エネルギー価格の上昇等を背景として、**国内のインフレが生じています。**
- その結果、1990年代から始まった長いデフレの時代に終焉の兆しが見え、今後は**インフレ経済の始まり**が意識されるようになってきました。
- 下図のとおり、DB創設以来、2023年に初めて**2年連続で2%以上のインフレ**となりました。そして、今後もインフレ傾向が続く可能性があります。

消費者物価指数の上昇率(前年比)※

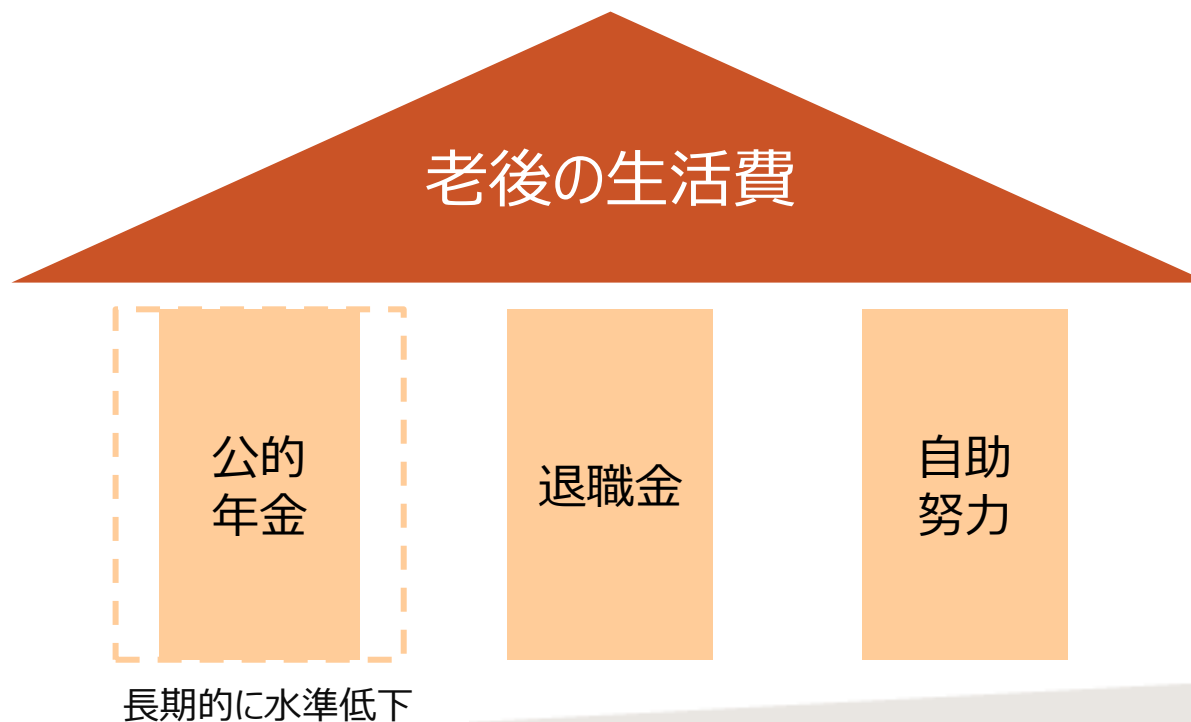


※ 総務省統計局「消費者物価指数」（生鮮食品及びエネルギーを含む総合）

老後所得の確保の考え方

- 老後所得の確保は、公的年金・退職金・自助努力の3本柱を組み合わせる行うことが基本となります。特に公的年金は、「終身の支給」「物価変動の給付額への反映」「支給の繰下げによる給付額増加が可能」などの特徴があり、長寿リスク・インフレリスクをカバーできるという強みがあります。
- 一方、今後も続くと想定される我が国のメガトレンド「少子高齢化」を受け、**公的年金の給付水準は長期的には低下**することが予想されます。
- そのため、**公的年金以外でもインフレリスクをカバーできることが望ましい**といえます。

イメージ



企業年金の社会的役割の転換

- 「**公的年金の給付水準低下**」と「**インフレによる老後に必要な資金の増加**」を受け、今後は企業年金に求められる役割が変化することが予想されます。
- デフレ経済においては、「**DBを存続させるための方策**」や「**DBに変わる企業年金の模索**」に焦点が当たっていました。
- インフレ経済においては、物価上昇による従業員の老後不安をどのように解消していくか（**インフレへの対応**）、少子化による労働力不足に対処し、優秀な人材を確保するために、企業がどのように企業収益の増加分を従業員に還元するか（**福利厚生 of 従業員への訴求**）が変更の焦点になることが予想されます。

制度変更の主な焦点

デフレ経済

- DBを存続させるための方策
- DBに変わる企業年金の模索



インフレ経済

- インフレへの対応
- 福利厚生 of 従業員への訴求

インフレ経済への対応策

- 「インフレへの対応」や「福利厚生に従業員への訴求」は、給付増額の制度変更で対応した場合は、コスト増加に留意が必要です。
- 一方、後述の「運用実績連動型CB」の導入により、積立金の運用成果に従業員に還元することで、コスト増加を抑えたうえで、「インフレへの対応」や「福利厚生に従業員への訴求」を果たすことが可能です。
- そのため、退職金のインフレ対応にあたり、「運用実績連動型CB」が有力な選択肢となります。

運用実績連動型CBの特徴

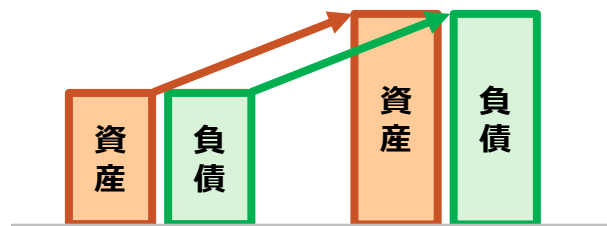
運用好調時

1. 運用成果に応じて給付額がアップ

高い運用成果に応じて、高い給付※が行われるため、従業員満足度やインフレ対応力が高い。

2. 年金資産と負債が連動

運用好調時は、年金資産が増加するとともに、負債も運用成果に応じて増加するため、年金資産と負債の乖離リスクが少ない。



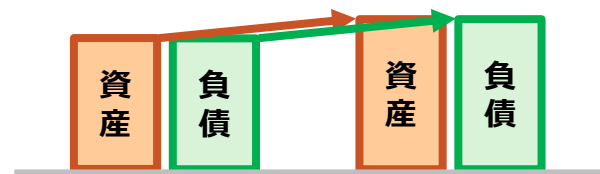
運用不調時

1. 企業の追加掛金負担を抑制

運用不調時は給付も減少するため、不足金が発生しにくく、追加掛金も発生しにくい制度。

2. 給付が元本割れしない

CB指標利率の下限の設定により、運用不調時でも元本割れのない給付を行える。

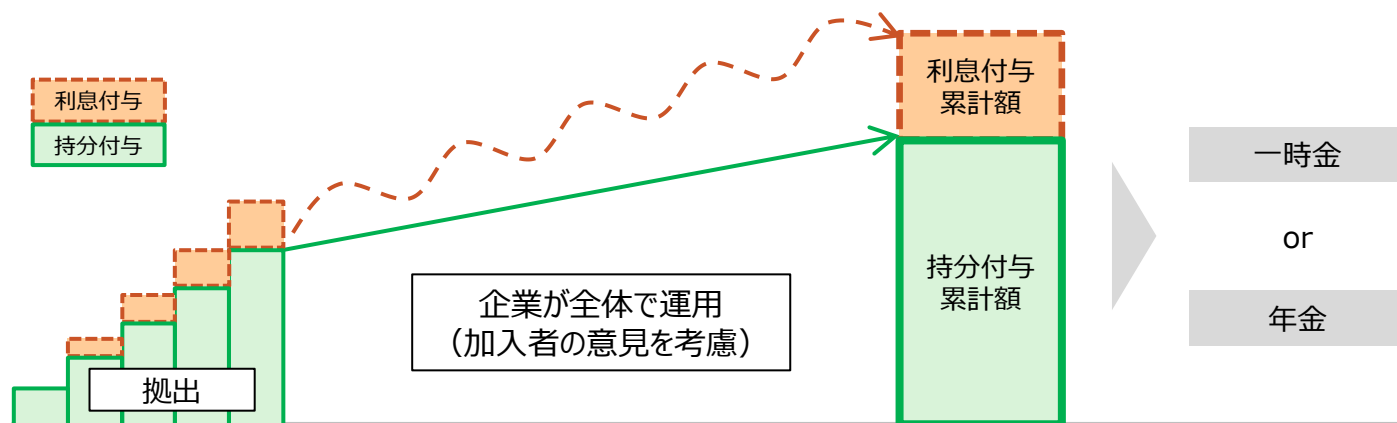


※ 積立金の運用が不調な場合の追加掛金発生リスクを抑制しているため、従前ほどの剰余金水準の維持を意識せずに、従業員への剰余金還元が可能。

運用実績連動型CBの仕組み

- CB制度の多くは、**国債の利回り**を指標の基準としています。
- 一方、運用実績連動型CBの場合は、指標を「**積立金の運用利回りの実績**」としており、DB制度の運用成果を給付額に反映することができます。

イメージ



持分付与額

退職金ポイントなどをもとに算定した額を持分として付与します。

利息付与額

運用利回りの実績（指標）により計算した額を利息として付与します。

一時金

「持分付与累計額」と「利息付与累計額」の合計額（仮想個人勘定残高）が一時金額となります。

年金※

年金額は**運用利回りの実績**（指標）に連動して変動します。

※ 受給開始後の年金額は変動しない設計も可能です。

指標の設定方法

- 運用実績連動型 C Bにおける、指標の上下限設定の考え方は以下のとおりです。
 - ・上限：**積立金の運用利回りの見込（期待運用収益率）以上で設定**することが基本となります。
 - ・下限：**0%以上で設定することで元本割れを回避**することができます。
- 上限が低いほど、年金財政の健全性を確保しやすい一方、運用成果が給付額に反映されにくいです。
- 下限が高いほど、高い給付額を保証できる一方で、将来の追加拠出の可能性が高まります。
- 指標の上下限の幅が狭いほど、運用成果が給付額に反映されにくく、給付の安定性が高まります。

詳細

- ・ 利息付与額の計算に使用する「指標」として、次の①～⑤が認められています。
- ・ 全期間通算で利息付与額がゼロを下回ることはできません（単年度でゼロを下回るとは法令上は可）。

① 定率（例）2.0%、2.5% など

② 国債の利回り、その他の客観的な指標※であって、合理的に予測することが可能なもの

（例）「過去5年間の10年国債応募者利回りの平均」など

※ 総務省作成の全国消費物価指数、厚生労働省作成の賃金指数、有価証券指標（東証株価指数など）

③ 積立金の運用利回りの実績

④ 「①～③」を組み合わせたもの

（例）「過去5年間の10年国債応募者利回りの平均 + 1.0%」など

⑤ 「②～④」の率に上限または下限を定めたもの

（例）「過去5年間の10年国債応募者利回りの平均 ただし、上限5.0%、下限1.0%」、

「積立金の運用利回りの実績 ただし、下限1.0%」 など

※ 繰下げ中の「繰下利率」、年金受給中の「給付利率」を指標に応じて改定することも可能です（ただし、ゼロ以上）。

指標を運用実績に連動させることのメリット

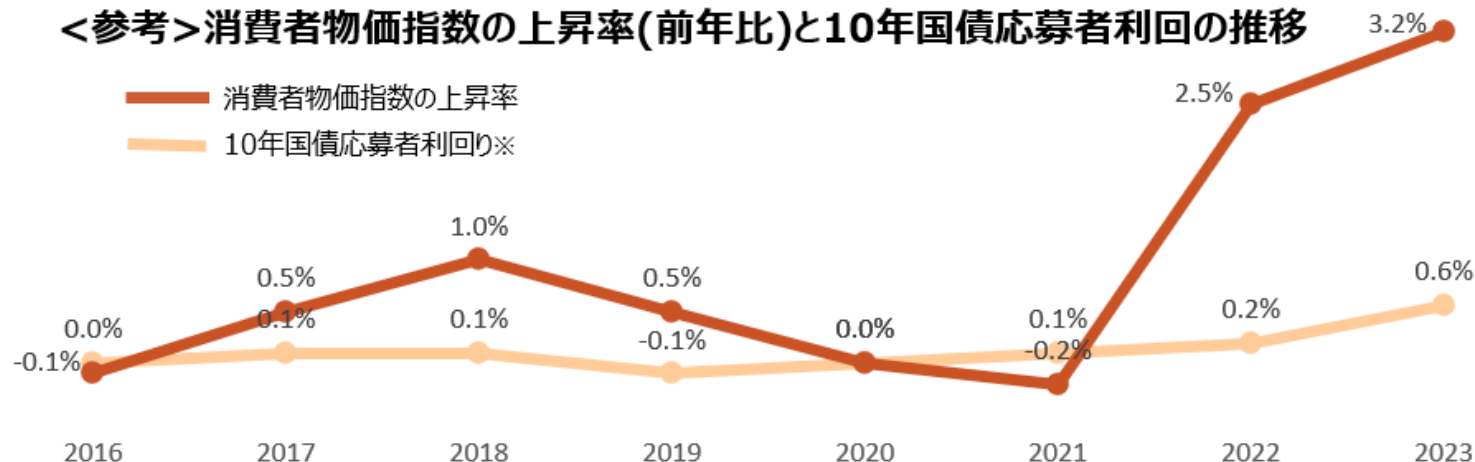
- 指標を国債に連動させているCB制度でも一定のインフレ対応力がありますが、指標を運用実績に連動させることにより、**インフレ対応力をさらに向上させることができます。**

2つのメリット

- ✓ 国債利回りが低迷し、国債連動型CBだと従業員への還元力が限定的になる場合でも、運用実績連動型CBだと、**運用実績に応じた従業員への還元が可能**になります。
- ✓ 国債の利回りと消費者物価指数が乖離する状況（下図参照）では、国債連動型CBのインフレ対応力が限定的となりますが、運用実績連動型CBだと**インフレ状況にあわせて期待リターンを設定できるので、インフレ対応力を確保することが可能**です。

※指標に消費者物価指数を用いることで、よりインフレ対応力を確保することも考えられます。しかし、その場合は資産・負債の増加・減少の傾向が必ずしも一致しないため、運用実績連動型CBよりもDB制度の持続性が劣ることに留意が必要です。

<参考>消費者物価指数の上昇率(前年比)と10年国債応募者利回の推移

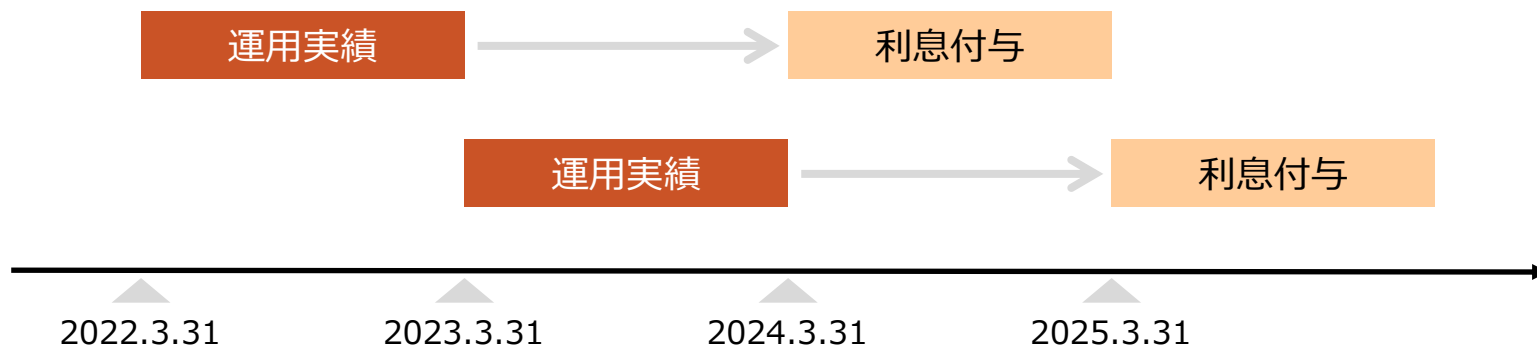


※財務省のHPより、弊社作成。

運用利回りの実績と利息付与の関係

- 運用実績連動型CBは、事後的に判明する運用利回りの実績を指標に用いるため、**利息付与や年金額への運用実績の反映にタイムラグが生じます**（〈イメージ〉を参照）。
- また、「加入中の利息合計はゼロ以上（繰下中も同様）」、「受給中の利息は法定下限予定利率以上」とする必要があるため、給付への転嫁には下限があるため、**運用実績のすべてを給付に転嫁できるわけではありません。**

〈イメージ〉 運用利回りの実績と利息付与の関係



第1回の終わりに

- 第1回では、インフレの時代における新しい年金制度として、運用実績連動型CBが有効なものであることについて、解説しました。
- 第2回では、運用実績連動型CB以外の「インフレに対応した年金制度」を紹介します。そのうえで、それらの制度の比較を、これまでのDB制度の歴史を簡単に振り返ったうえで行います。