

りそな企業年金研究所

企業年金ノート

目次

【本題】	景気・金利・為替局面とポートフォリオの動きP1
【コラム】	企業年金基金における予算編成（年金経理編）P6
【レポート】	在職老齢年金と高年齢雇用継続給付のポイント（第1回）P7

景気・金利・為替局面とポートフォリオの動き

企業年金ノート9月号では「分散投資～ポートフォリオの考え方～」についてご紹介しましたが、今月号では「債券や株式の市場価格はどのような要因で変動するのか」という投資判断を行ううえでの基本的事項についてご説明します。具体的には景気・金利・為替の動きと債券や株式の市場価格、投資収益の関係を確認します。

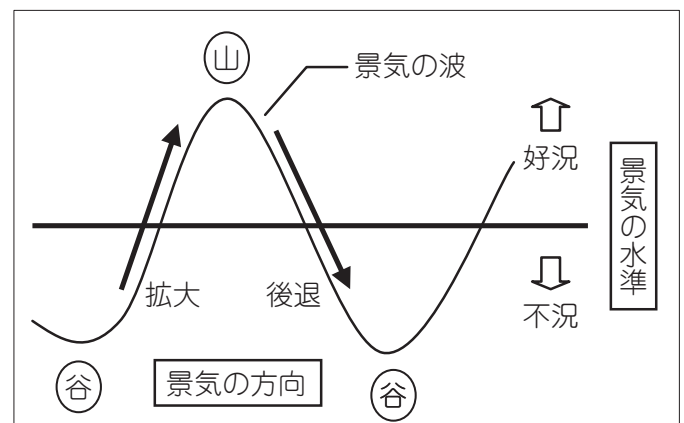
「景気」とは？

「景気」という言葉をよく耳にしたり、口にしたりします。日常生活で挨拶代わりに景気がいいとか悪いとかというときは仕事や商売がうまくいっているかどうかをさしている場合が多いと思います。一方、新聞やテレビのニュースで景気がいいとか悪いとかというときは国全体で経済が順調か不調かを表しています。

国全体の経済が順調なことを「好況」と言い、反対に国全体の経済が不調なことを「不況」と言います。景気は好況と不況を繰り返し波のような形を描きながら循環します。このとき景気が一番いいときを「山」、悪いときを「谷」と呼び、景気が谷から山に向かってよくなっているときを「景気拡大」、逆に山から谷に向かって悪くなっているときを「景気後退」と言います。この景気の山、谷（景気の方角の転換）の時期は内閣府から「景気基準日付」として公表されています。

「景気」と投資収益の関係は？

景気と資産クラスの価格推移のグラフ（図表①）を参照してください。グラフの網がけ部分は景気の谷から山の期間、すなわち景気拡大期を示しています。国内株式をみると、おおむね景気の谷あたりから山の直前あたりまで価格が上昇し、逆に景気の山から谷にかけては価格が下落しており、景気との連動性が高いことがわかります。

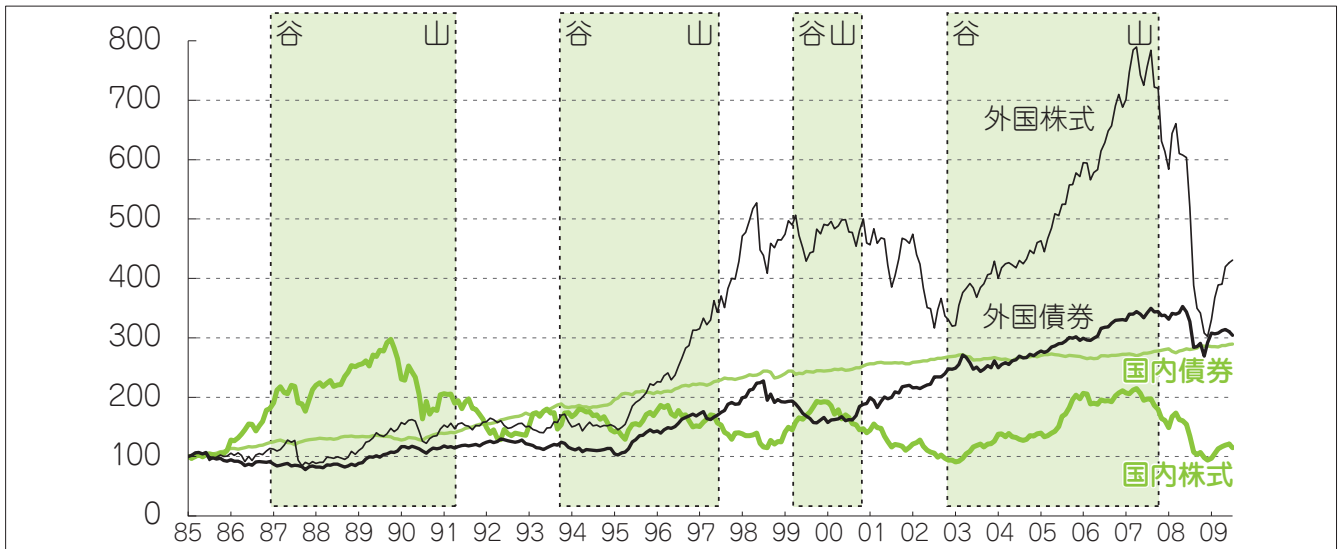


景気基準日付

	谷	山	谷
第10循環	83年2月	85年6月	86年11月
第11循環	86年11月	91年2月	93年10月
第12循環	93年10月	97年5月	99年1月
第13循環	99年1月	00年11月	02年1月
第14循環	02年1月	07年10月*	09年3月*

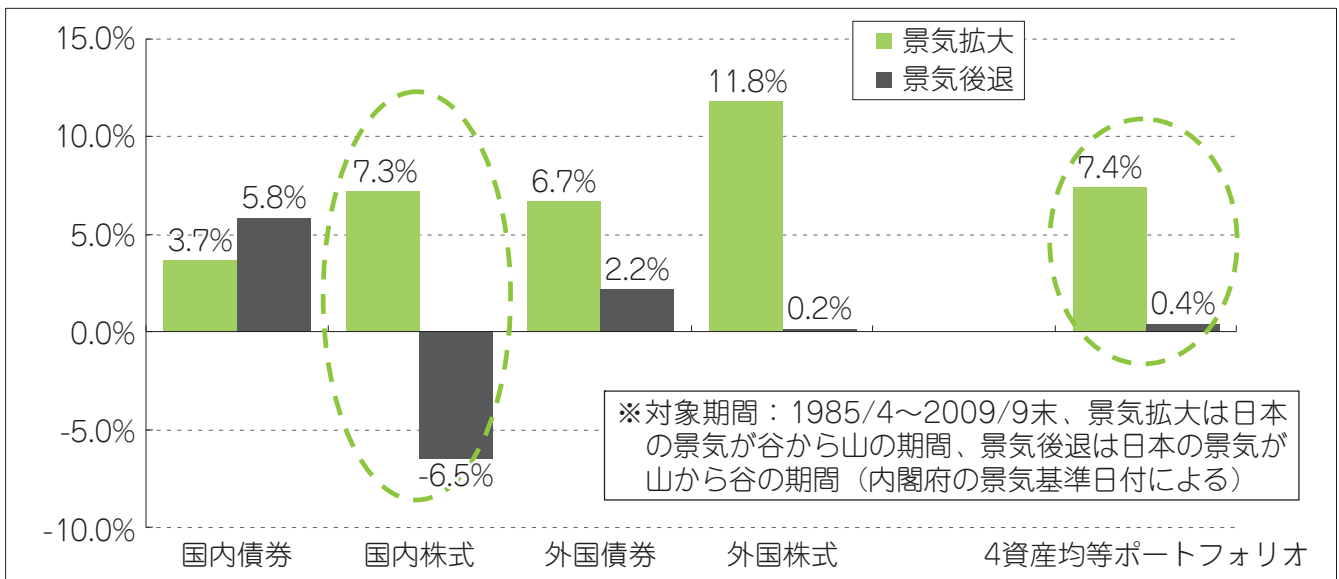
(出所) 内閣府 ※暫定

景気と資産クラスの価格推移（図表①）



(データ) 1985年3月末日の価格を100として指数化したもの。各資産クラスの価格はそれぞれ代表的なインデックス(配当、利子を含む)を用いて計算。

景気局面と投資収益（図表②）



次に、景気局面と投資収益のグラフ（図表②）を参照してください。グラフは景気を拡大期と後退期に分け、それぞれの期間における国内債券、国内株式、外国債券、外国株式及びこれら4資産への均等分散ポートフォリオ（各資産1/4ずつ投資）の投資収益（平均収益率）を示したものです。国内景気の影響を受けやすい資産として国内株式があげられますが、国内株式は景気拡大期にはプラスの高いリターンを示しているのに対して、景気後退期には一転してマイナスリターンになっており、その差はかなり大きくなっています。これに対して、**分散ポートフォリオ**は景気拡大期には国内株式とほぼ同水準のリターンを示す一方、景気後退期でもプラスのリターンを維持しています。このように、分散ポートフォリオは、国内株式に比べて景気局面によるリターン格差が小さくなっており、景気の影響を受けにくくなっていることがわかります。

「景気」は何でとらえる？

景気基準日付は景気の方が転換してから通常1年半程度あとに発表されるため、景気の現状をタイムリーに把握するうえではあまり役に立ちません。それでは景気の現状は何でとらえればいいのか。景気を測る指標は数多くありますが、その主なものとして、**鉱工業生産指数、消費者物価指数、景気動向指数、GDP速報、日銀短観**などがあります（図表③）。新聞やテレビで報道されるこれら指標の発表に注目し、景気の動向を把握することが投資判断には有用なことです。

主な景気指標（図表③）

指標	発表元	発表	概要※
鉱工業生産指数	経済産業省	毎月	鉱工業製品を生産する国内の事業所における生産、出荷、在庫に係る諸活動、製造工業の設備の稼働状況、各種設備の生産能力の動向、生産の先行き2ヶ月の予測の把握を行うもの。
消費者物価指数	総務省	毎月	全国の世帯が購入する家計に係る財及びサービスの価格等を総合した物価の変動を時系列的に測定するもの。
景気動向指数	内閣府	毎月	生産、雇用など様々な経済活動での重要かつ景気に敏感な指標の動きを統合することによって、景気の現状把握及び将来予測に資するために作成された統合的な景気指標。
GDP 速報	内閣府	四半期毎	現状の景気判断を行うための基礎資料となることを目的として、一国全体のマクロ経済の状況を明らかにする国民経済計算のうち、支出系列及び雇用者報酬について公表されるもの
日銀短観	日本銀行	四半期毎	正式には「全国企業短期経済観測調査」と言い、わが国の景気動向を把握するために、全国約1万社の企業を対象に3か月に1度実施される統計調査。企業が自社の業況や経済環境の現状・先行きについてどうみているか、といった項目に加え、事業計画の実績・予測値など、企業活動全般にわたる項目について調査が行われる。

※ 詳細については上表の各発表元ホームページをご覧ください。

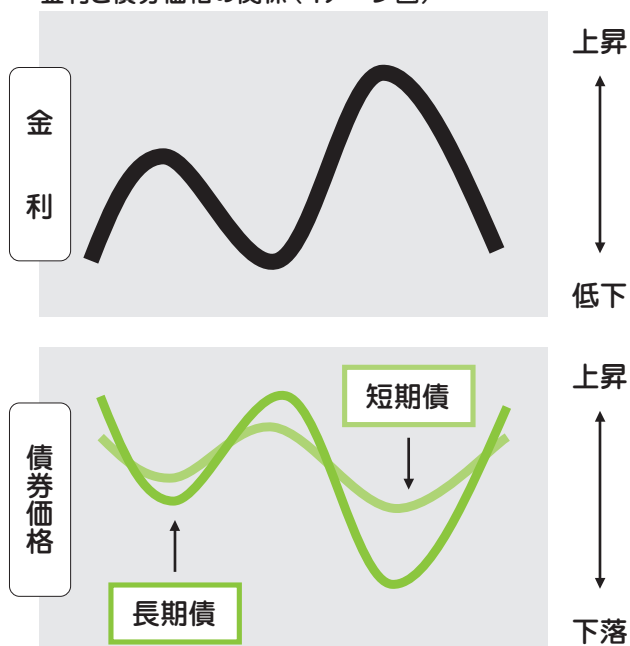
「金利」の動き

次に金利についてご説明いたします。一般的に景気と金利の関係は景気が良くなれば金利は上昇し、逆に景気が悪くなっていくと金利は低下していくことになります。また、物価が上昇すれば金利も上昇し、物価が安定か低下すれば金利も低下するというのが一般的です。

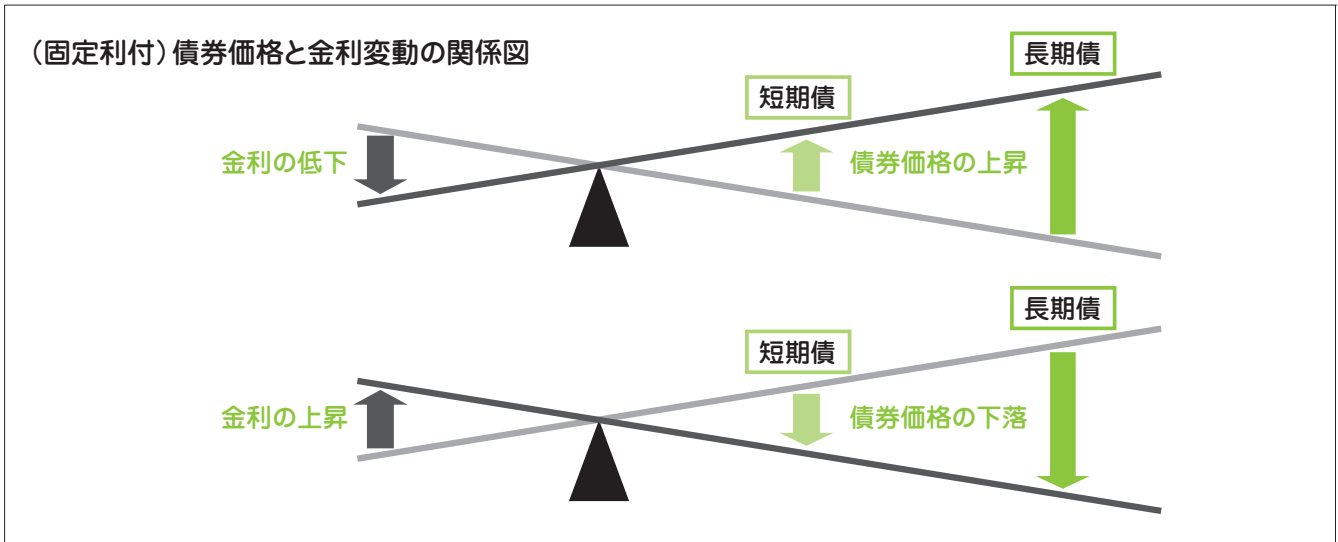
「金利」と「投資収益」の関係は？

債券の投資収益は、利息（利率）と価格の変化で構成されます。通常、債券の利息は発行時点で決まります（固定利付）ので、市場金利の変化で債券の価格が変動することを通じて、投資収益が決まるようになっています。

金利と債券価格の関係（イメージ図）

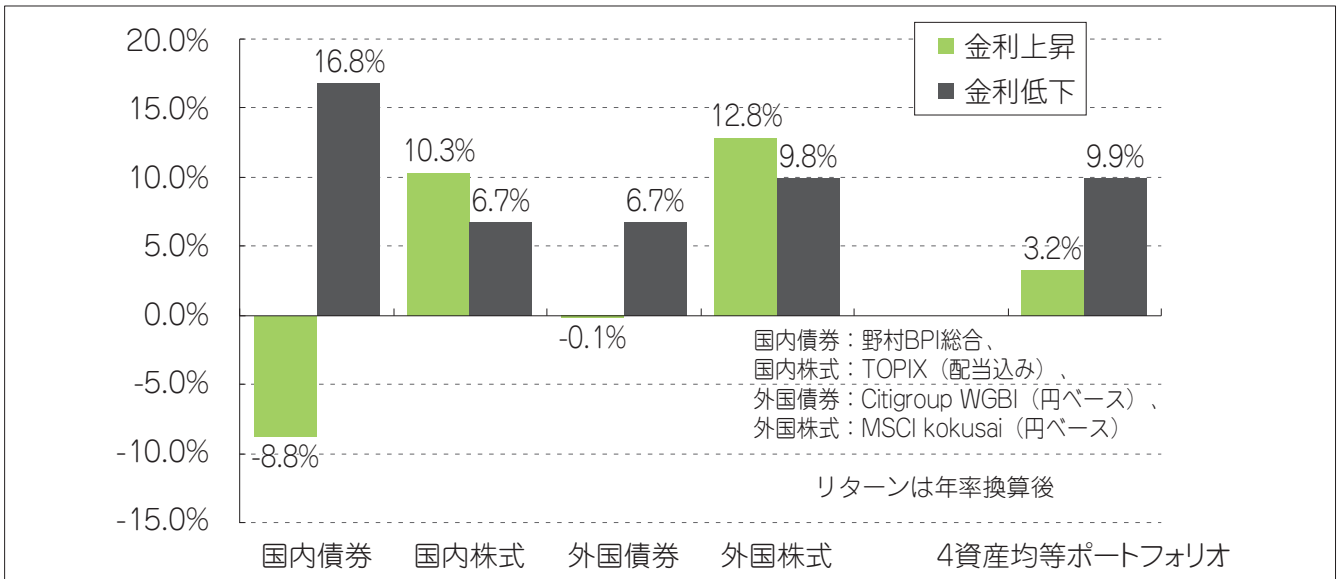


この時、短期債に比べて満期までの期間が長い長期債の方が市場金利の変動による価格変動幅が大きくなります。



「てこ」の図を用いてご説明しましょう。左側（力点）は市場金利の変化を示しており、右側（作用点）は債券価格の変化を示しています。このとき、右側の「てこ」の長さ（支点から作用点までの長さ）が満期までの期間を表しており、ご覧の通り、金利の変化によって満期までの期間が長いものほど、つまり長期債ほど価格変動が大きいことになります。

金利局面と投資収益（図表④）



次に、金利局面と投資収益のグラフ（図表④）をみてみましょう。グラフは金利を上昇局面と低下局面に分け、それぞれの期間における国内債券、国内株式、外国債券、外国株式及びこれら4資産への均等分散ポートフォリオの投資収益（平均収益率）を示したものです。最も影響を受けやすい資産として国内債券があげられますが、国内債券は金利低下局面にはプラスの高いリターンを示しているのに対して、金利上昇局面には一転してマイナスリターンになっており、その差がかなり大きくなっています。これに対して、分散ポートフォリオは国内債券に比べて金利変動によるリターン格差が小さくなっており、金利の影響を受けにくくなっていることがわかります。

「外国為替相場」の動き

新聞やテレビ等で報じている外国為替相場とは、各通貨間の交換レートのことです。一般的には日本円と他の国の通貨との交換レートを示しています。為替相場は市場におけるそれぞれの通貨の需給によって決まり、経済情勢や国際収支、政治的要因等の影響を受けます。

外国為替市場は、世界最大の金融市場であり、日本の市場が閉まった後でも、アジア、ヨーロッパ、米国と順番に市場が開き、24時間眠らない市場と呼ばれています。この巨大な市場は、需給のバランスや、各国の経済、政治情勢、貿易収支、市場動向など多岐に亘る要因により変動します。また投機的な動きなどが大きな割合を占め、市場参加者の思惑や期待なども入り、必ずしも理論どおりにはならないということもあります。

外国為替相場の主な変動要因につきまして以下のものがあげられます。

－金利要因－

一般的にお金は金利の安いところから高いところに流れます。このため、金利の高い国の通貨は相対的に上昇し、金利の低い国の通貨は下落する傾向があります。

－経済的要因－

一般的に経済成長の高い国の通貨が買われ、逆に低い国の通貨が売られます。このため、GDP や失業率のような景気動向や株価などの金融市場の動き、原油価格などの動向が変動要因にあげられます。

－政治的要因－

プラザ合意のような国際的な通貨政策、あるいは外貨規制や為替の介入などにより為替相場は影響を受けます。

－その他要因－

有事のドル買いに見られるように政治的混乱が見られる国の通貨が売られるなど、国の格付けや戦争・テロなどにより為替相場は影響を受けます。

－実需取引－

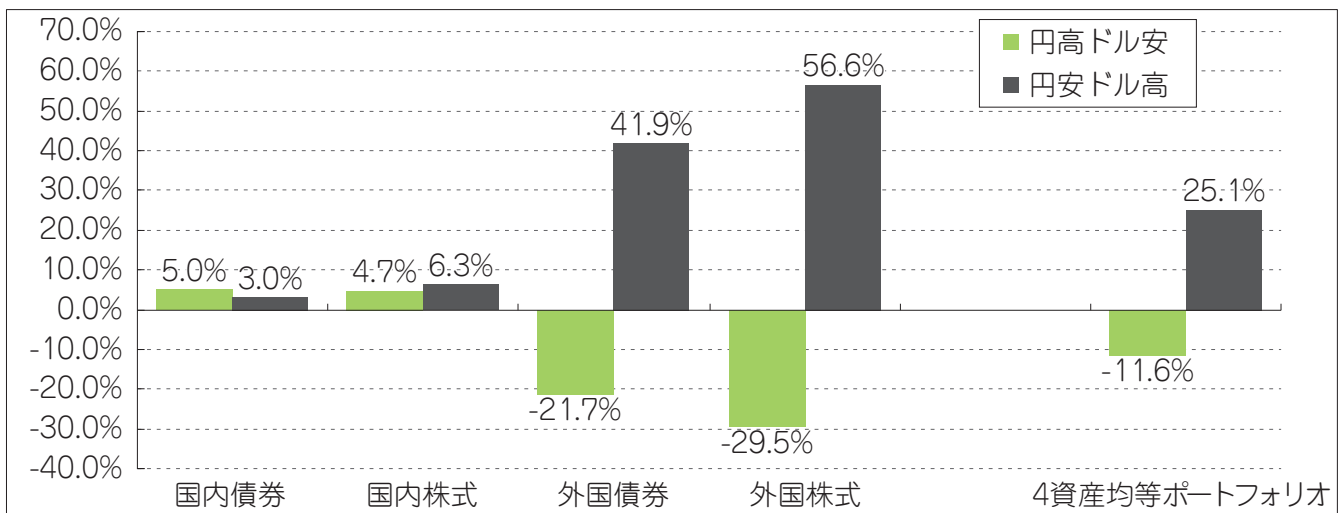
貿易に伴うもので、主に商社や製造業などが行う取引や海外証券投資や企業買収などに伴う取引で、実需の動向も変動要因となります。

－投機取引－

金融機関等が為替差益を得るために行う投機的な売買取引も変動要因となります。

+ 「外国為替相場」と「投資収益」の関係は？

円高・円安局面と投資収益（図表⑤）



+

次に、円高ドル安・円安ドル高局面と投資収益のグラフ（図表⑤）をみてみましょう。グラフは円高（ドル安）局面と円安（ドル高）局面に分け、それぞれの期間における国内債券、国内株式、外国債券、外国株式及びこれら4資産への均等分散ポートフォリオの投資収益（平均収益率）を示したものです。外国資産は外国為替の影響を受けますが、円安（ドル高）局面にはプラスの高いリターンを示しているのに対して、円高（ドル安）局面には一転してマイナスリターンになっており、その差がかなり大きくなっています。これに対して、分散ポートフォリオは外国資産に比べて為替変動によるリターン格差が小さくなっており、外国為替の影響を受けにくくなっていることがわかります。

今回は、代表的な変動要因として景気（→国内株式）、金利（→国内債券）、外国為替（外国債券・外国株式）を紹介しましたが、変動要因はこれら以外にもあり、また各要因は相互に影響しあって各資産の価格形成と投資収益に影響を及ぼしていますので、単一の要因のみに着目し、投資判断を行うのでは十分とは言えません。

ポイントは、①経済の変動のさまざまな局面において、資産の種類によって投資収益の変化は異なること、②株式のみや債券のみといった単一資産より、ポートフォリオ投資（分散投資）をすることによって景気等のさまざまな変動要因に左右されにくいリターンを追求できるという2点です。

【お知らせ】

りそな銀行では運用に関する情報誌「マンスリー投資情報」を発行しております。弊社ホームページにおいて公表しておりますので、是非ご活用ください。

(<http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/henkin/sisan/monthly/index.html>)

企業年金基金における予算編成(年金経理編)

第9回のコラムのテーマは「確定給付企業年金制度における予算編成資料作成」について、アイウ企業年金基金の担当者の「A君」と、その上司「B事務長」との間のディスカッションです。

B事務長：もうそろそろ、来年度の予算を組む準備をはじめないとね。A君は、基金業務を担当して1年半を経過したけど、去年の予算作成の作業のことは覚えているかな。

A君：なんとなくは覚えているのですが、ほとんど事務長のお手伝いという感覚でしたので、自分が拾った数字が何を意味しているのかというのは正直わかっていませんでした。

B事務長：予算を立てるための大まかな流れは覚えているかい？

A君：たしか去年は、まずは平成21年度の決算報告書を用意しました。そして、平成21年度決算見込ということで数値を作成しましたね。それから、いろんな資料から数値を集めてきてきましたけど、そこから先がいったいなにをしていたのやらよくわかりません。

B事務長：大きな流れとしては①前年度末の実績把握、②当年度末の決算予測、③翌年度末の決算予測という3つの柱があるんだ。じゃあまず、去年使った資料を揃えてくれるかな。

A君：たしか、去年使った資料は「決算に関する報告書」それと・・・、加入員数や、年金と一時金の支払い件数が入ったような資料が必要でしたよね。あれはなんという資料でしたっけ・・・。

B事務長：そうそう、まずは7月に厚生局へ提出した、決算に関する報告書と、事業報告書とを用意してくれ。前年度末は「決算に関する報告書」でわかるし、決算予測するために必要な数値は、事業報告書があると参考になるよ。経理の月計表や、運用に関する資料も用意しておくといいよ。

翌年度末の決算予測を立てるには、加入員数や給与の推移を織り込む必要があるから、それがわかるような資料を集めてほしい。りそな銀行の場合は、「決算の補足資料」などが参考になるよ。それに加えて、当基金は今年、財政再計算を行っているから「財政再計算報告書」も必要となる。とりあえず今話をした資料を用意してくれかな。

A君：用意できました。早速ですが、再計算の基準日がよくわかりません。当基金は、平成22年4月1日から掛金率が変わってしまいましたよね。なのに、「財政再計算報告書」の財政決算日は平成21年3月31日になっています。基準日が平成21年3月31日なら、平成21年度から掛金率が変更になるんじゃないですか？

B事務長：財政再計算をしたときは、法令で、あらかじめ掛金率を見直す必要がある日の前1年以内のいずれかの日を計算基準日とするように定められているんだ。それに、基金の場合、規約変更をする場合は代議員会での議決も必要となるから、1年ぐらい余裕をみて計算基準日を設定することが多いね。制度変更などに伴う変更計算なども同様に、制度変更をしたい日の1年前を計算基準日とすることが多いんだ。

A君：なるほど、だから変更後の掛金率の適用は平成22年度から、となるんですね。掛金払込割合や給付費負担割合は規約や運用規程に載っていたはずだし、あっ、今年はシェア変更をしています。確かC生命保険さんの一般勘定からD生命保険さんの一般勘定へ100%移しました。それも移受管の変更で記載すべきですね。

B事務長：いや、この場合は生命保険会社の一般勘定間で資産を異動させているだけなので移受管という扱いをしなくても大丈夫だよ。当基金で委託している生命保険会社の一般勘定の運用収益の見込みはすべて同じ利率だから予算上では移受管としては考えなくていいんだ。運用収益の見込みを異なった利率で見込んでいる先に資産を移したケースでは、移受管の記載は必要ないが予算管理という面で注意が必要になるんだよ。

A君：そうなんですね。わかりました。でも予算を算出するためにたくさんの数字を拾いますが、この数字がいったいどうなって、予算算出に結びつくのかよくわからないんです。

B事務長：実際に手を動かして予算を組んでみたらどうだろう。例えば、昨年りそな銀行の予算セミナーに参加した際に「予算編成ワークシート」という資料をもらっているから、その資料も参考にしておくといいよ。

当年度末の決算予測をする為には、まず、期初というか前年度末の決算報告値を把握して、当年度1年間の給付額や掛金額の見込額を足したり引いたりするんだ。予定利率などの基礎項目はもちろん、給付金額、掛金額の実数なども必要になってくるね。実数といっても今の段階で決算までの実数は出せないから11月までの実績を経理の月計表から拾いその額から見込みを立てるんだ。もちろん11月までの伝票が最後まで入っていない場合は10月までの実績でもいいよ。そして再計算や変更計算が行われた場合は、当年度期初の数値は、変更計算後の数値から始ま

るということにも注意が必要だよ。

A 君：わかりました。では、翌年度末の決算予測はどのようにしたら立てられるのでしょうか？

B事務長：翌年度決算予測は、当年度の決算予測としてできた貸借対照表・損益計算書の数値を出発点にして、翌年度中の給付額や掛金額の見込額を足したり引いたりするんだよ。その見込額は、過去の加入員数や平均給与の数字をもとに、予測するんだ。

A 君：なんだか難しくなってきましたね。

B事務長：予測の仕方によって、翌年度末の結果が変わるから、当基金が業務委託している受託機関や投資顧問会社、資産運用管理機関からの報告内容を把握して、なにをどう織り込むかをよく考えることが大事になるね。リソナ銀行の予算セミナーでは、「予算編成ワークシートの入力手順書」というものも配布してくれるから、それを参考に、いろんな資料から数値を拾ってみてくれ。そう、少し前に、リソナ銀行からセミナーの案内が来ていたから今年はA君が出席してくれるかな。しっかり勉強してくるんだよ。

A 君：わかりました。セミナーも参加して何とかやりとげます。もう作成しはじめたほうがいいですね？

B事務長：予算を議決するのに妥当な月は決算月の1、2ヶ月前。当基金の決算月は代行返上前の厚生年金基金と同じ3月としていて、毎年2月に代議員会を開催している訳だからそれまでに書類を一式用意する必要がある。それを考えれば11月頃からそろそろ予算編成に向けて準備しておく方がいいんだ。

A 君：ちょっと気になったのですが決算月が3月じゃない所もあるのですか。

B事務長：そうなんだよ。厚生年金基金は法令で決算月が3月と定められているけど、企業年金基金の場合は特に定めがないんだ。それに厚生年金基金と企業年金基金とでは予算編成も違っているんだよ。厚生年金基金はあくまでも国の代行として年金を支払うわけだから、免除保険料や政府負担金なども予算に織り込む必要があるんだ。それはそうと、年金経理だけでなく、業務経理の予算も忘れていないかな。

A 君：あっ、そうでした。年金経理の事ばかりでなく業務経理も同時に進めなくてはいけないんですね。とにかくセミナーに出席して、知識を習得してきます。

(業務経理予算については次回コラムへ続きます)

トピックス レポート

在職老齢年金と高年齢雇用継続給付のポイント (第1回)

リソナ総合研究所 会員・研修事業部相談室
顧問相談員 社会保険労務士 木村隆治

第1回 「在職老齢年金の仕組みと計算方法」

団塊の世代をはじめとして、60歳の定年以降も働く人が急速に増えています。定年年齢を65歳未満としている企業は、高年齢者雇用安定法により「定年年齢の引上げ」「継続雇用制度の導入」「定年年齢の廃止」の何れかにより、65歳までの雇用を確保する義務(高年齢者雇用確保措置)が課せられています。このうち多くの企業では、継続雇用制度を導入し「再雇用制度」にて対応していると思います。その際に、60歳以降の賃金水準は、働きながらもらう在職老齢年金および雇用保険の高年齢雇用継続給付の金額を勘案して、検討していくことが必要になるかと思えます。

このような観点から、本レポートは、60歳以降の賃金水準を検討するにあたっての基礎知識として、(1)在職老齢年金の仕組みと計算方法 (2)雇用保険の高年齢雇用継続給付の要件・支給額 (3)在職老齢年金と高年齢雇用継続給付との併給調整等について、3回にわたって説明させていただきます。あわせて、具体的な計算事例と、最終回は60歳以降の賃金水準の検討事例を取りあげることにします。

1. 在職老齢年金

在職老齢年金とは、60歳以降も厚生年金の被保険者として働きながら受け取る老齢厚生年金のことです。つまり、60歳から70歳になるまでの間に厚生年金保険に加入しながら、または、70歳以降で厚生年金保険の適用事業所に勤めながら老齢厚生年金を受け取る時は、「年金額」と「賃金+前1年間の賞与額」に応じて、年金額の一部または全部が支給停止になります。在職による支給停止の計算方法は65歳未満(60歳台前半)か65歳以降かで異なります。70歳以上の場合は、厚生年金の被保険者にはなりませんが、65歳以降の在職老齢年金と同じ基準で年金額の一部または全部が支給停止になります。

在職老齢年金と高年齢雇用継続給付のポイント(第1回)

2. 60歳前半の在職老齢年金の計算

60歳前半の在職老齢年金は、「基本月額（年金額を12ヶ月で除した額）」と「総報酬月額相当額（その月の賃金（標準報酬月額）とその月以前1年間の賞与（標準賞与額）の合計を12ヶ月で除した額）」の合計額が、28万円を超えるときに、次の計算式により支給停止となります。

＜60歳前半の在職老齢年金の計算式＞

基本月額＋ 総報酬月額相当額	基本月額	総報酬月額 相当額	停止額（年額）の計算式
28万円以下			停止額はありません
28万円超	28万円以下	47万円以下	$[(基本月額 + 総報酬月額相当額 - 28万円) \times 1/2] \times 12$
		47万円超	$[(47万円 + 基本月額 - 28万円) \times 1/2 + (総報酬月額相当額 - 47万円)] \times 12$
	28万円超	47万円以下	$(総報酬月額相当額 \times 1/2) \times 12$
		47万円超	$[47万円 \times 1/2 + (総報酬月額相当額 - 47万円)] \times 12$

【計算事例】～基本月額が28万円以下、総報酬月額相当額が47万円以下のケース～

＜前提＞老齢厚生年金の額：144万円 標準報酬月額：24万円 標準賞与額：年間120万円
 基本月額：144万円÷12＝**12万円**
 総報酬月額相当額：24万円（標準報酬月額）＋10万円（標準賞与額の1/12）＝**34万円**
 ⇒ 支給停止額（年額）は、 $(12万円 + 34万円 - 28万円) \times 1/2 \times 12 = 108万円$
 したがって、年金支給額は、144万円－108万円＝36万円となる

3. 65歳からの在職老齢年金の計算

65歳からの在職老齢年金は、基本月額「老齢厚生年金（報酬比例部分）を12ヶ月で除した額」と総報酬月額相当額の合計額が、47万円を超えるときに、その2分の1が支給停止になります。

支給停止額（年額）＝ $(基本月額 + 総報酬月額相当額 - 47万円) \times 1/2 \times 12$

【計算事例】～基本月額と総報酬月額相当額の合計が47万円を超えるケース

＜前提＞老齢厚生年金の額：144万円 標準報酬月額：30万円 標準賞与額：年間180万円
 基本月額：144万円÷12＝**12万円**
 総報酬月額相当額：30万円（標準報酬月額）＋15万円（標準賞与額の1/12）＝**45万円**
 ⇒ 支給停止額（年額）は、 $(12万円 + 45万円 - 47万円) \times 1/2 \times 12 = 60万円$
 したがって、年金支給額は、144万円－60万円＝84万円となる

今回は、60歳以降の賃金が60歳当時に比べて75%未満に低下した場合に雇用保険から支給される「高年齢雇用継続給付」について、説明させていただきます。

企業年金ノート No.512

平成22年12月 りそな銀行発行



信託ビジネス部

〒135-8581 東京都江東区木場1-5-65 深川ギャザリアW2棟 TEL.03(6704)3381

りそな銀行ホームページでもご覧いただけます。

【<http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/nenkin/info/note/index.html>】

りそな銀行は、インターネットを利用して企業年金の各種情報を提供する「りそな企業年金ネットワーク」を開設しております。

ご利用をご希望の場合は、年金信託部までお問い合わせ下さい。(TEL 06 (6268) 1813)

受付時間…月曜日～金曜日 9：00～17：00

※土、日、祝日、12月31日～1月3日、5月3日～5月5日はご利用いただけません。