

りそな年金研究所

企業年金ノート

【本題】確定給付企業年金の2023年度財政決算結果について	P1
【コラム】退職給付会計上の金利リスク抑制を目的としたDB制度の資産運用について	P7

確定給付企業年金の2023年度財政決算結果について

1. はじめに

弊社に総幹事業務を委託いただいている確定給付企業年金制度の2023年度財政決算結果（資産運用利回りおよび積立比率等の分布状況など）について、過去の推移を交えながら解説いたします。なお、基金型については2024年3月末決算（全67件）を、規約型については2023年9月末決算、2023年12月末決算、2024年3月末決算および2024年6月末決算（全936件）を対象に集計しております。

2. 資産運用利回りおよび予定利率について

資産運用利回り（運用報酬控除後の時価ベース利回り）の平均値の昨年度との比較は、〈図表1〉の通りです。

国内外の株価上昇によるプラスの影響が日本のマイナス金利政策解除や各国の政策金利引き上げなどの影響を大きく上回り、全体としては資産運用が好調に推移したことから、資産運用利回りは基金型、規約型共に昨年度から大幅に上昇しました。

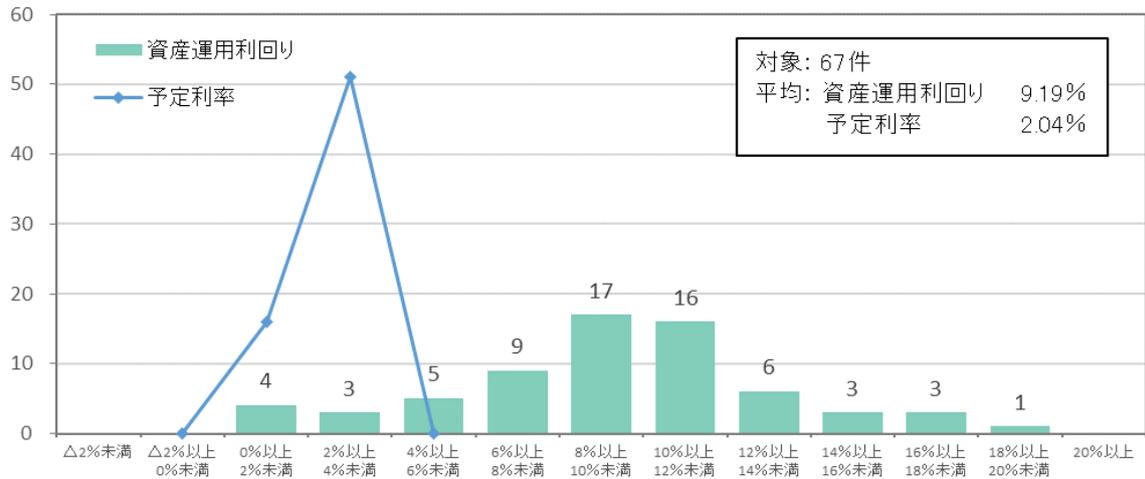
〈図表1〉資産運用利回りの平均値の昨年度との比較

	基金型	規約型				
	2024年 3月末	計	2023年 9月末	2023年 12月末	2024年 3月末	2024年 6月末
昨年度	△ 0.84 %	△ 2.56 %	△ 5.06 %	△ 7.40 %	△ 1.75 %	5.09 %
当年度	9.19 %	7.96 %	5.31 %	8.41 %	11.10 %	8.19 %
変化	↑	↑	↑	↑	↑	↑

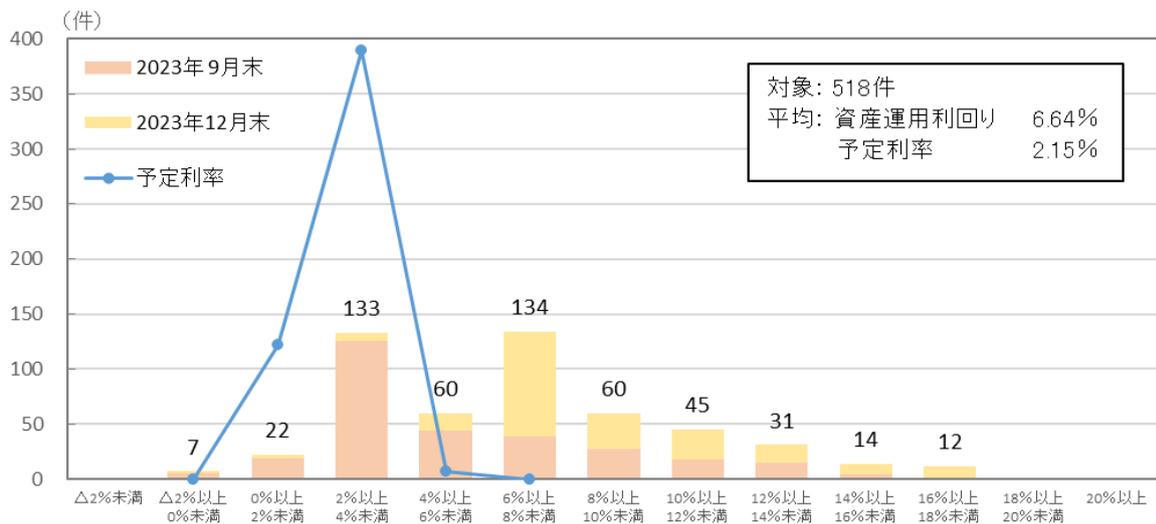
資産運用利回りおよび掛金率の算定に用いる予定利率の分布状況は、〈図表2-①〉、〈図表2-②〉および〈図表2-③〉の通りです。

予定利率は年2.0%~2.5%を中心として分布しており、今年度の資産運用利回りは基金型、規約型ともに大半の制度が予定利率を上回っていました。

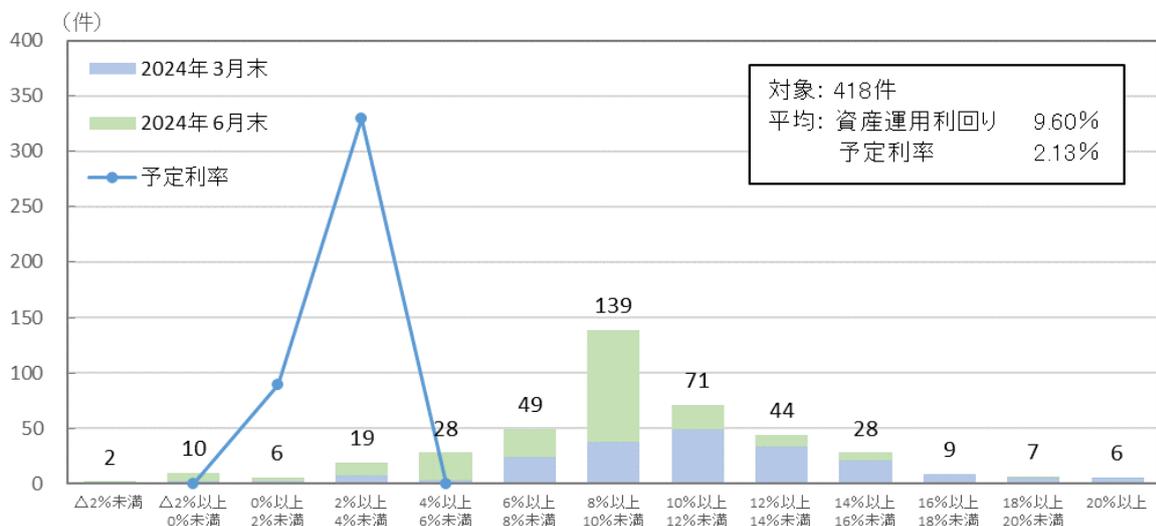
＜図表2－①＞基金型における資産運用利回りおよび予定利率の分布状況（2024年3月末決算）



＜図表2－②＞規約型における資産運用利回りおよび予定利率の分布状況（2023年9月末決算、2023年12月末決算）



＜図表2－③＞規約型における資産運用利回りおよび予定利率の分布状況（2024年3月末決算、2024年6月末決算）



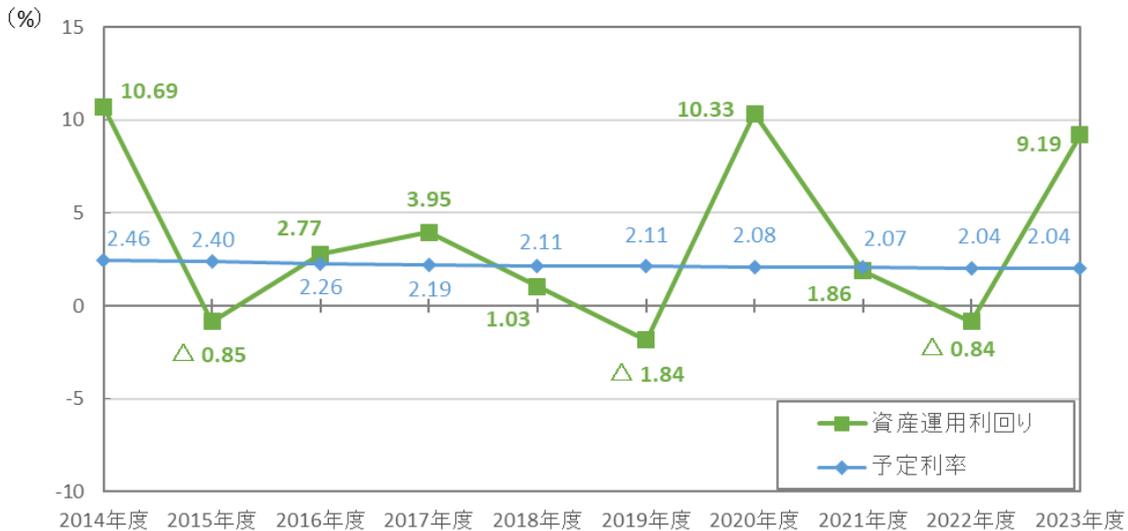
過去 10 年間の資産運用利回りおよび予定利率の平均値の推移は、＜図表 3－①＞および＜図表 3－②＞の通りです（規約型は 3 月末決算のみを対象に集計）。

資産運用利回りについては、長期的な運用目標に応じたりスクをとった資産運用をする制度が一般的であることから年度毎に大きな変動が見られます。ただし、過去 10 年間の利回りを 1 年あたりに換算すると基金型で 3.53%、規約型で 3.64%となっており、長期的に見て一定程度の収益が得られていると考えられます。

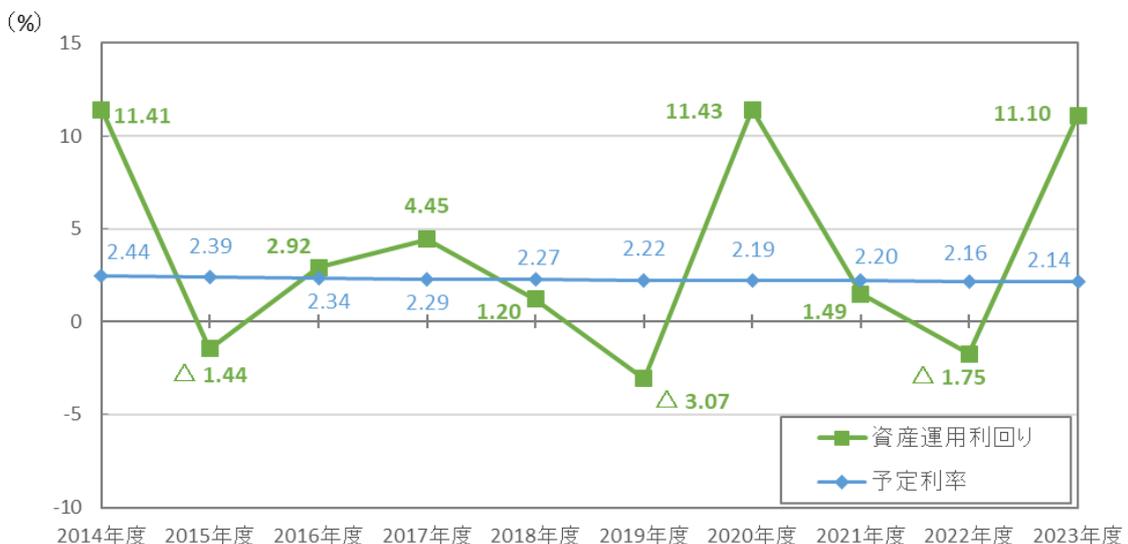
一方で、予定利率は、財政運営の安定志向を反映して、ここ 10 年間は一貫して低下傾向にあります。資産運用利回りと予定利率との比較をすると、過去 10 年間では資産運用利回りの方が上回っており、多くの制度で利差益が発生しています。

なお、足元の国債の利回りは上昇してきており、今後、下限予定利率も上昇することが想定されます。確定給付企業年金の予定利率は、財政再計算を行う際には下限予定利率以上であることが法令上定められています。今までは全般的に予定利率を引き下げる傾向にありましたが、下限予定利率が上昇した場合には、予定利率が低い制度において予定利率引上げを行わなければならないような状況も想定されます。

＜図表 3－①＞基金型における過去 10 年間の資産運用利回りおよび予定利率の平均値の推移
（3 月末決算）



＜図表 3－②＞規約型における過去 10 年間の資産運用利回りおよび予定利率の平均値の推移
（3 月末決算）



（注）3 月末決算のみを対象に集計。

3. 継続基準の積立比率について

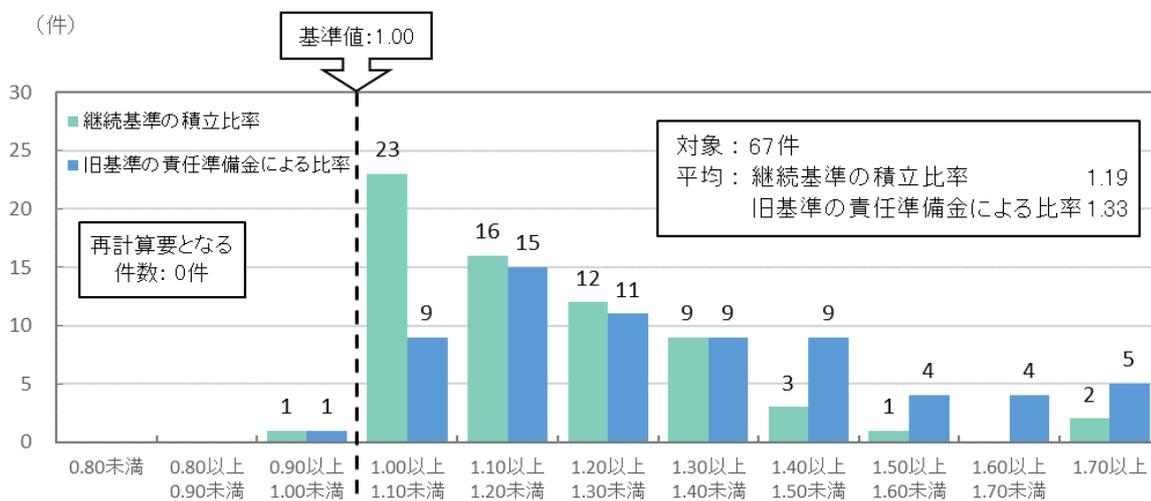
継続基準の積立比率（＝純資産額÷責任準備金）の分布状況は、＜図表4－①＞および＜図表4－②＞の通りです。2017年1月に導入された財政運営基準により積立剰余に相当する額が責任準備金に含まれるように変更されていますので、ご参考として旧基準の責任準備金（数理債務－特別掛金収入現価－特別掛金収入現価）による比率も載せています。

継続基準の財政検証は、年金制度が今後も継続していく前提で将来の給付を賄うために必要な額（責任準備金）に対して積立金を十分保有しているかどうか検証するものであり、当該比率が1.00以上であることが求められます。ただし、1.00を下回っていても、財政再計算の要否の基準（＝（数理上資産額＋許容繰越不足金）÷責任準備金）が1.00以上であれば、財政再計算の実施を留保することができます。

積立比率の平均値は基金型で1.19（昨年度：1.18）、規約型で1.21（昨年度：1.21）となり、基金型、規約型ともに昨年度と同水準となりました。旧基準の責任準備金による比率の平均値は基金型で1.33（昨年度：1.23）、規約型で1.33（昨年度：1.25）となり、基金型、規約型ともに昨年度から上昇しました。

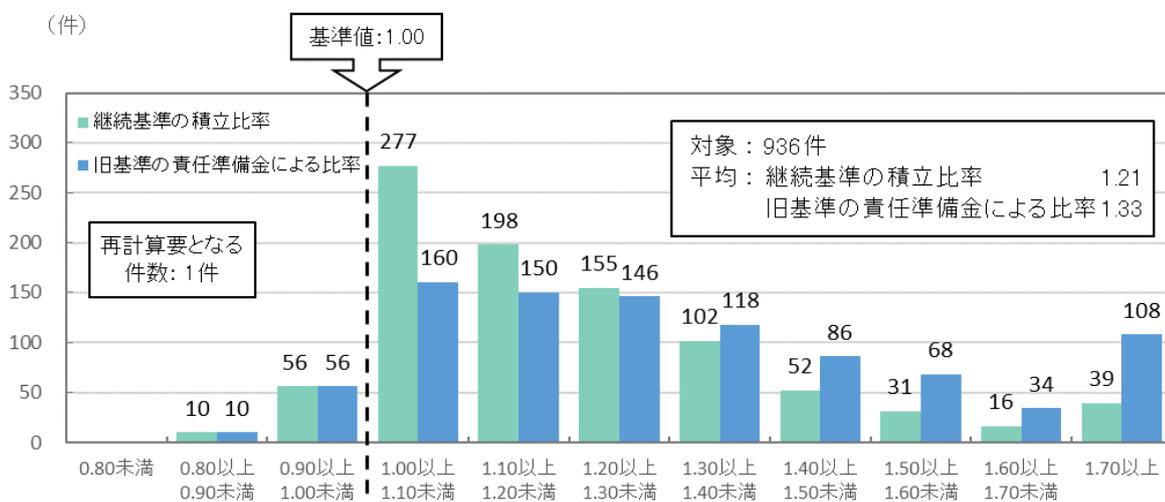
また、「継続基準の積立比率」が基準値を下回る制度は基金型で1件、規約型で66件ありましたが、一方で、「財政再計算の要否の基準」において基準値を下回る制度は基金型で0件、規約型で1件と、大半の制度において財政再計算の実施を留保することができる結果となりました。

＜図表4－①＞基金型における継続基準の積立比率の分布状況（2024年3月末決算）



＜図表4－②＞規約型における継続基準の積立比率の分布状況

（2023年9月末決算、2023年12月末決算、2024年3月末決算、2024年6月末決算）



4. 非継続基準の積立比率について

非継続基準の積立比率（＝純資産額÷最低積立基準額）の分布状況は、＜図表5－①＞および＜図表5－②＞の通りです。

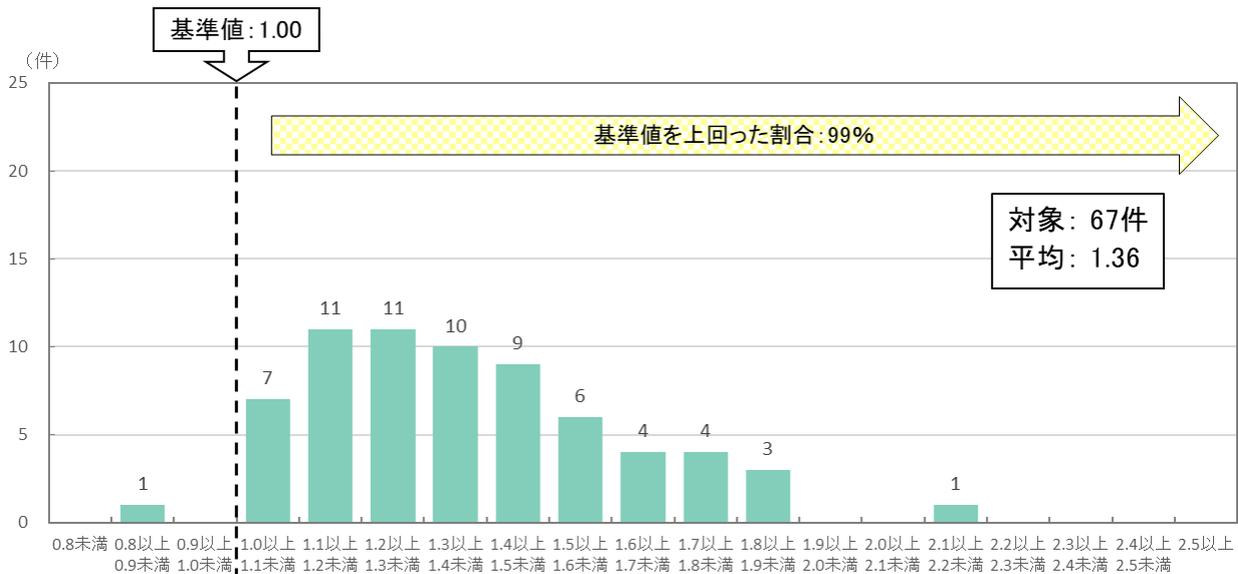
非継続基準の財政検証は、年金制度を終了した場合に既に発生しているとみなされる債務（最低積立基準額）に対し積立金を十分保有しているか検証するものであり、当該比率が1.00以上であることが求められます。

積立比率の分布状況は、基金型においては全体の約99%（昨年度：約94%）が、規約型においては全体の約94%（昨年度：約92%）が基準値を上回っております。

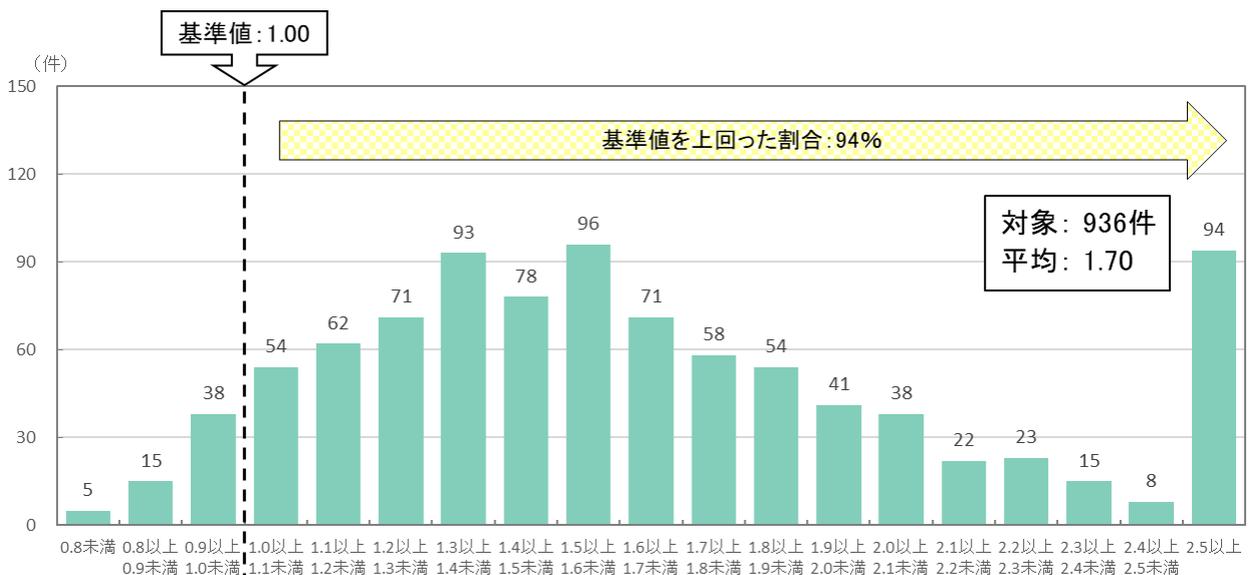
また積立比率の平均値は、基金型で1.36（昨年度：1.23）、規約型で1.70（昨年度：1.59）でした。

2023年度は、一年を通して資産運用が好調であったため、基金型、規約型ともに積立比率は昨年度から上昇しました。

＜図表5－①＞基金型における非継続基準の積立比率の分布状況（2024年3月末決算）



＜図表5－②＞規約型における非継続基準の積立比率の分布状況
（2023年9月末決算、2023年12月末決算、2024年3月末決算、2024年6月末決算）



5. 積立超過の財政検証について

積立超過の財政検証の状況は、〈図表6〉の通りです。

積立超過の財政検証では、数理上資産額が積立上限額を超過していないかどうかを検証します。積立上限額を超過した場合は、遅くとも当該事業年度の翌々事業年度の最初に拠出する分から、掛金を一部または全部停止しなければなりません。

積立上限額は、「積立上限額算出のための数理債務」と最低積立基準額のいずれか大きい額を1.5倍した額ですが、「積立上限額算出のための数理債務」は、より保守的な見込みで計算するため、「財政検証における数理債務」以上となります。下限予定利率を用いて実際に「積立上限額算出のための数理債務」を算出した先のこれらの数理債務の比率（＝「積立上限額算出のための数理債務」÷「財政検証における数理債務」）の平均値は、基金型で1.77（昨年度：1.77）、規約型で1.58（昨年度：1.59）でした。なお、数理上資産額が「財政検証における数理債務」と最低積立基準額のいずれか大きい額を1.5倍した額を上回らない場合は、数理上資産額が積立上限額以下となることが確実となるため、積立上限額の計算は不要とされています。

積立上限額を計算した制度の割合は基金型で約13%（昨年度：約6%）、規約型で約20%（昨年度：約13%）であり、積立上限額を超過した制度の割合は基金型で0%（昨年度：0%）、規約型で約3%（昨年度：約1%）でした。積立上限額を計算した制度の割合が昨年度から大きく増加したことから、剰余金の積み増しが図られていることが伺われます。

〈図表6〉積立超過の財政検証の状況



6. まとめ

2023年度は、全体的に資産運用が好調に推移したといえます。そのため、継続基準の積立比率は昨年度から上昇し、基準値を上回る制度が多数を占めました。基準値を下回った制度についても、許容繰越不足金以内の不足に収まり、ほとんどの制度で財政再計算の実施を留保することができました。

非継続基準についても、資産運用が好調だったことに加え、最低積立基準額の算出に使用する予定利率が上昇した影響もあって、継続基準以上に非継続基準の積立比率は上昇し、こちらも基準値を上回る制度が多数を占めました。なお、足元の国債の利回りは上昇してきており、今後も最低積立基準額の算出に使用する予定利率は上昇していくことが予想されます。そのため、資産運用の状況にもよりますが、最低積立基準額の減少により非継続基準の積立比率は上昇していくことが見込まれます。

また、積立超過の財政検証についても、積立上限額を超過した制度が少しずつ増えてきております。

このように、継続基準、非継続基準とも一定の余裕を持って基準を上回っている制度が多く、そのような中、2023年度はさらに財政状況が良くなった制度が多かったように見受けられます。

しかし、その一方で、ここ数年の急激な物価上昇により、給付の実質的な価値は目減りしてきていると考えられます。剰余金が十分に確保できている場合、不足金発生時のバッファとして一定額を留保しつつ、一部を給付改善の原資として活用することも考えられます。

（信託年金営業部 コンサルティング室 数理グループ 八木 圭祐）

退職給付会計上の金利リスク抑制を目的としたDB制度の資産運用について

今回のコラムのテーマは、退職給付会計上の金利リスク抑制を目的とした運用手法である「LDI」に関する、とある信託銀行の新人担当者「Aさん」と、その上司「B課長」との会話です。

Aさん：先日お客さまから、退職給付会計上の金利リスクを抑制する方法として「LDI」という運用手法について質問を受けたのですが、知識がなく答えられませんでした。教えていただけますか。

B課長：なるほど。お客さまの仰っているLDIとは、Liability Driven Investment（負債対応投資）のことだね。LDIは、退職給付債務の変動と年金資産の変動とを連動させることで、「退職給付に係る負債（又は資産）」（退職給付債務と年金資産の差額）の変動を抑制することをコンセプトにしている運用手法だよ。

Aさん：えっ、そんなことが可能なのですか？ 詳しく教えてください。

B課長：ではまず、退職給付債務を計算する際、将来の支払いを現在価値に換算するため、支払見込日までの期間を反映した金利（割引率）を用いて割引を行うということは理解しているかな？

Aさん：はい。その割引率は、期末における安全性の高い債券の利回りを基礎とするのですよね。

B課長：そうだね。ということは、割引率は、期末時点の国債や社債等の市場金利に基づき、毎年度変動する可能性があるよね。すなわち、その割引率を用いて計算される退職給付債務の額も市場金利の影響を受けて増減するね。では、金利が大きく変動した場合、企業はどのような影響を受けることになるかな？

Aさん：金利の変動が大きい場合は、退職給付債務の変動も大きくなり、退職給付会計上、資産と負債に大きな差が生じてしまいます。特に、金利低下の場合は、負債側が増加する方向での変動となるので大変です。

<図表1>金利変動による退職給付会計への影響イメージ

（注）イメージを分かりやすくするため、金利変動による年金資産の変動は軽微と仮定



B課長：その通りだね。でも年金資産の変動が退職給付債務の変動と連動していれば、資産と負債に差が生じにくくなり、結果として（退職給付債務と年金資産の差額である）「退職給付に係る負債（又は資産）」の変動は抑制できると考えられるよね。LDIとは、このように、退職給付会計上の資産と負債の差を生じにくくさせることを目的とした運用手法だよ。

<図表2>LDI実施時における、金利変動による退職給付会計への影響イメージ



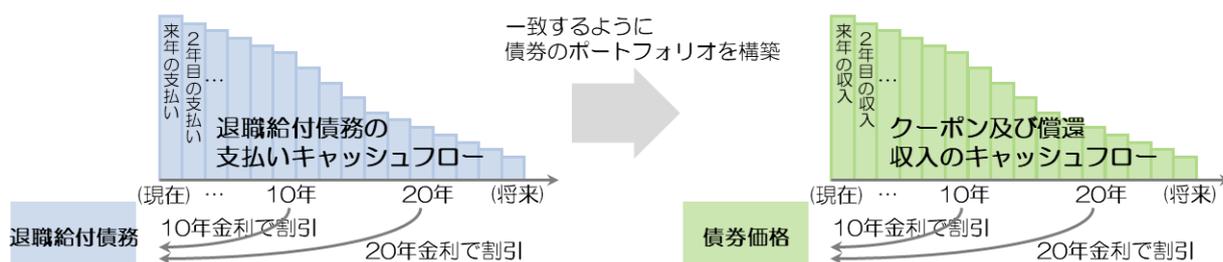
Aさん：つまり、退職給付債務の変動と年金資産の変動を連動させるためには、金利が上昇した時には年金資産が減少し、逆に金利が低下した時には年金資産が増加するようにすればいいんですね。一般に金利が上昇すると債券の価格は下がると言われていますよね。ということは、年金資産として国内債券を保有すればよいということでしょうか？

B 課 長：国内債券をただ保有するだけでは十分とは言えないよ。例えば 20 年後に支払う退職金の支払い債務に対して、10 年後に償還される国内債券を同額保有していたとしよう。その場合、金利変動による影響は 20 年金利で割り引いて評価する債務側と 10 年金利で割り引いて評価する資産側で違ってきてしまうよね。

A さ ん：確かにそうですね。

B 課 長：すなわち、金利変動の影響をなくそうとすると、同じ期間の金利で割り引いて評価できるように、退職給付債務の支払いまでの期間と、保有する国内債券の償還までの期間を揃えておくことが重要になるんだ。実際には、退職給付債務は来年に支払うものから何十年後に支払うものまで、いろいろな支払期間の債務の合計になっているよね。だから、その退職給付債務の支払いキャッシュフローと、保有する国内債券のクーポン及び償還収入のキャッシュフローを一致させるようにポートフォリオを構築するというのが、LDI の最も基本的な考え方になるよ。ちなみに、このような LDI の手法をキャッシュフロー・マッチングというんだ。

<図表3>LDIにおけるキャッシュフロー・マッチングのイメージ



A さ ん：実際に、そのような債券ポートフォリオを組めるものなのですか？

B 課 長：そんなに簡単なことではないよ。例えば、退職給付債務の支払期間は非常に長期にわたる一方で、それに対応した国内債券の市場が十分にあるとは言えないだろうしね。だから、LDI を採用している場合でも、どこまでのレベルで負債に対応した投資を行うかは各社異なっているよ。

A さ ん：なるほど。さっと気軽に導入できるわけではないのですね。その他にも LDI を導入する際に気を付けておくべき点はありますか？

B 課 長：LDI では基本的に国内債券中心の運用になるので、資産運用における期待収益率が相対的に低い水準になってしまうことには留意が必要だよ。結果として確定給付企業年金 (DB) の予定利率もそれに合わせて低くせざるを得ず、その分、掛金水準は高いものとなることが考えられるよね。だから、そういった影響も考慮した上で導入を検討する必要があるね。

A さ ん：ありがとうございます。LDI の基本について理解できた気がします。

B 課 長：ちなみに、英米で LDI が注目され始めた 2000 年代前半に、日本でも LDI が注目されるようになって、LDI の取り組みが一部の DB でも始められたと聞いているよ。でも、その後、世界的な低金利や日本銀行のマイナス金利政策などもあり、国内の金利は低下し続けたよね。このような低金利環境下ではこれ以上の金利低下リスクは小さいのではとの思惑から、LDI の需要は年々縮小していったみたいだね。現状、LDI を活用しているケースは少ないと言えるよ。

A さ ん：そうなのですね。ただ、そういった事情なら、今後国内の金利が上昇していった場合には、また金利変動リスクが意識されるようになり、LDI のニーズも高まってくるかもしれないですよ。そういう場合に備えて、LDI についてもっと勉強しておきます。

(信託年金営業部 コンサルティング室 数理グループ 黒岩 遼平)

企業年金ノート 2024(令和 6)年 11 月号 No.679

編集・発行：株式会社りそな銀行 信託年金企画部 りそな年金研究所

〒540-8607 大阪府大阪市中央区備後町 2-2-1

TEL: 06-6268-1750 E-mail: Pension.Research@resonabank.co.jp

 **りそな銀行**
RESONA

りそな銀行(企業年金・iDeCo のお客さま): <https://www.resonabank.co.jp/nenkin/index.html>

りそな企業年金ネットワーク: <https://resona-nenkin.secure.force.com/>