

(年金運用)：企業会計にみる年金財政状況（２）－割引率と期待運用収益率

過去5年間の割引率、期待運用収益率をみると、金利や運用利回りにつれて低下してきた。両者とも、企業本体の財務状況や年金の債務負担の大きな企業ほど高い水準に設定されており、その傾向は新会計基準導入後、5年が経過した現在も続いている。

前号で述べたように、新会計基準施行後5年が経過し、制度改正による債務の削減、運用利回りの改善による資産増加、により、年金の積立割合が改善した。そこで、本号では退職給付債務や年金費用を計算するための基礎率、特に割引率と期待運用収益率について、その推移をみてみよう。

図表1は2000年度から継続してデータを入手できる、3月期決算の上場企業985社について、割引率の分布の推移をみたものである。2000年度は最低1.4%～最高4.5%であり、中位数が3.0%であった。その後も低下し続け、2003年度は中位数で見ると2.2%であった。その後は、ほぼ横這いで推移している。

図表1: 割引率の分布の推移

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
最高	4.5%	4.5%	4.5%	3.5%	3.5%	3.5%
25パーセンタイル	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
中位数	3.0%	2.8%	2.5%	2.2%	2.0%	2.0%
75パーセンタイル	3.0%	2.5%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
最低	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

「退職給付会計に関する実務指針（中間報告）」によると、割引率の設定にあたっては、「安全性の高い長期の債券」の利回りを参考にすることになっている。「長期」とは、退職給付の見込み支払日までの平均期間を原則とし、従業員の平均残存勤務期間に近似した年数とすることもできる。また、5年以内の一定期間の債券の利回りの変動を考慮することもできる。実際、長期国債の利回りの60ヶ月移動平均を見ると、2000年4月には10年債で2.3%、20年債で3.0%であったのが、2003年4月に10年債1.4%、20年債2.0%となって以降は、ほとんど低下していない。次に、期待運用収益率の推移をみると、2002年度まで割引率と同様に低下し、2003年度以降、ほぼ横這いとなっている（図表2）。

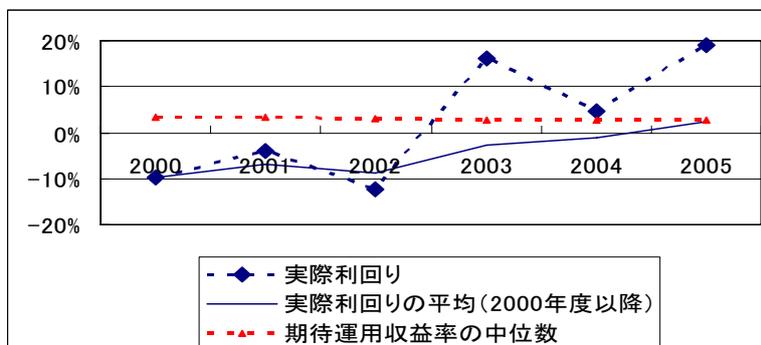
図表2: 期待運用収益率の分布の推移

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005
最高	7.50%	6.60%	6.60%	6.00%	6.00%	6.00%
25パーセンタイル	4.00%	3.70%	3.50%	3.00%	2.84%	2.50%
中位数	3.50%	3.00%	2.50%	2.50%	2.20%	2.20%
75パーセンタイル	3%	2.00%	2.00%	1.50%	1.50%	1.60%
最低	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.40%	0.40%

中位数を実際の厚生年金基金の運用利回りと比べると、2000～2002年度は、実際の利回りの方が大きく下回っていた。しかし、2003年度以降は、株価の回復で実際利回りの方が高くなった。2005年度までの6年間の平均利回りは2.25%と、期待運用収益率の中位数とほぼ同じ水準とな

っている（図表3）。この結果、毎期生じた数理計算上の差異においても、6年間のプラス・マイナスがほぼ相殺されているはずである。米国で聞かれる「恣意的に高い期待運用収益率を設定している」という批判は、日本にはあてはまらない。

図表3: 期待運用収益率と厚生年金基金の実際の運用利回りの比較



注：厚生年金基金の運用利回りデータは企業年金連合会による

ここで、企業別の割引率と期待運用収益率をみると、いずれの年も両者の間に有意な相関がみられ、2005年度は割引率が1%高くなると、期待運用収益率が0.8%高くなる関係にあった。期待運用収益率は資産配分と各資産の期待リターンから計算されるルールなので、割引率やその背後にある金利水準とは本来、関係がないはずである。しかし、現実に関係がみられる理由として、両者が共通の要因に影響されていることが考えられる。

そこで、割引率・期待運用収益率、を被説明変数とし、株主資本比率、積立割合（年金資産/退職給付債務）、退職給付債務の株主資本に対する割合、積立不足の株主資本に対する割合、の4つを説明変数として、おのおの単回帰分析を試みた。その結果、期待運用収益率は、特に退職給付債務の株主資本に対する割合、積立不足の株主資本に対する割合、が高いほど高くなり、株主資本比率、積立割合、が低いほど高くなる傾向があった。割引率も、株主資本比率、積立割合、が低いほど、さらに2004・2005年度は、退職給付債務の株主資本に対する割合、積立不足の株主資本に対する割合、が高いほど、高かった（図表4）。

基礎率を設定する際には、割引率であれば長期債利回り、期待運用収益率であれば資産ごとの期待リターンなど客観的な根拠を基準としなくてはならない。とはいえ、一定の範囲で経営者の裁量が認められる。そのため、退職給付債務や積立不足の資本に対する割合が大きいほど、また株主資本比率や積立割合が低いほど、割引率・期待運用収益率が高くなる傾向にある。この基調は、新会計基準導入から5年が経過した2005年度でもまだ続いている。（臼杵 政治）

図表4: 割引率・期待運用収益率を被説明変数とする単回帰分析の係数の有意性

説明変数	被説明変数＝割引率							被説明変数＝期待運用収益率						
	★	2000	2001	2002	2003	2004	2005	★	2000	2001	2002	2003	2004	2005
株主資本比率	-		*	***	**	**		-	**	**	*			
積立割合	-		***		*	**		-	***	**				**
退職給付債務／株主資本	+		*			***	***	+	***	*	***	*	***	***
積立不足／株主資本	+					**	**	+	***	***	***	*	***	***

***: 係数が1%水準で有意、**: 同5%水準で有意、*: 同10%水準で有意

★: 係数の符号