

野村証券
エクイティ・リサーチ部
西山 賢吾

2016年度決算からみた企業年金の状況

16年度の日本の上場企業の退職給付は、年度初めには日本銀行のマイナス金利政策の影響に伴う割引率の低下や、企業年金運用環境の悪化に伴い、実際の運用収益率が長期期待運用収益率を下回ることで、積立率が悪化することが懸念されていました。しかし、年度後半に長期金利が下げ止まった後に上昇に転じ、企業年金の運用環境も好転し、16年度の積立率は15年度末の72.6%から75.2%に上昇し、状況は改善しました。

1. 16年度末の退職給付の状況

積立率は75.2%に上昇

野村証券が全国の証券取引所に上場する国内企業3,234社を対象に集計したところ、2016年度末の退職給付債務は15年度末に比べ0.7%減少して92.8兆円となる一方、年金資産は同2.8%増加して69.8兆円となりました。この結果、未積立額（退職給付債務－年金資産）は15年度末の25.6兆円から23.0兆円に減少するとともに、積立率（年金資産÷退職給付債務）は15年度末の72.6%から75.2%に上昇しました（図表1）。

16年度初めの懸念は杞憂に終わり、結果は「凧」状態であった

16年度の退職給付債務等の状況については、種々の懸念が年度初めには存在していました。まず、日本銀行のマイナス金利政策の影響に伴う割引率の低下や、企業年金運用環境の悪化に

図表1 16年度の企業年金(退職給付)の状況

単位:兆円

積立率 75.2%	年金資産	69.8	退職給付債務	92.8
	退職給付に係る負債	27.9	未積立額	23.0
			退職給付に係る資産他	4.9

(注) 対象は全国内市場上場企業
(出所) 各社開示資料より野村証券作成

に伴い、実際の運用収益率が長期期待運用収益率を下回り、結果として積立率（年金資産÷退職給付債務）が悪化することが懸念されていました。

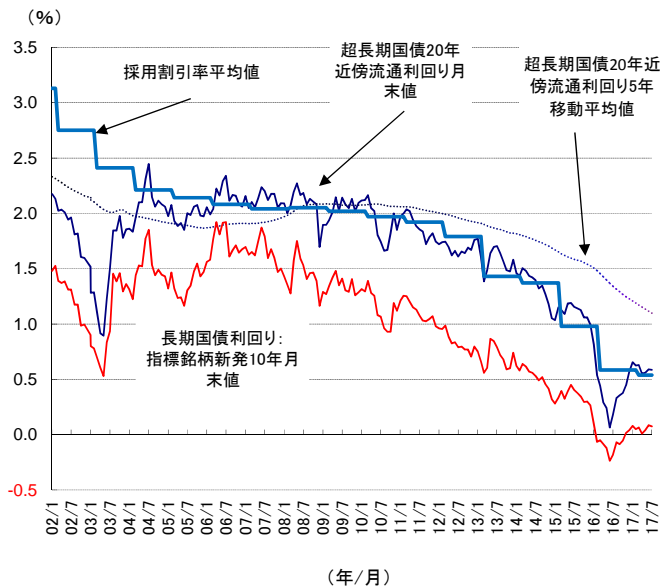
野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

実際に、企業が採用する割引率に近似している超長期国債20年近傍流通利回り月末値を見ると、16年3月末の0.44%から同年6月末時点では0.07%まで低下しました。しかし、その後は金利の低下に歯止めがかかり上昇に転じ、17年3月末では0.63%となりました(図表2)。

このため、割引率の平均(複数の割引率提示の場合は下限値を採用、以下同じ)は15年度末の0.58%から16年度末は0.54%と、若干の低下に留まりました。

図表2 長期金利の低下に歯止めがかかり、割引率の低下は小幅に



(出所) 日本証券業協会、及び各社開示資料より
野村証券作成

一方、年金資産についても、年度初めは運用環境が厳しく、実際の運用収益が長期期待運用収益率(15年度末の平均1.99%、複数の長期期待運用収益率が記載されている場合は下限値を採用、以下同じ)を下回る懸念がありました。

しかし、こちらも年度後半にかけ我が国の株式市場が堅調に推移したことなどにより企業年金

の運用環境も好転し、R&I(格付投資情報センター)の算出による企業年金(確定給付型)の推定平均時間加重収益率は3.52%となりました。なお、16年度末の長期期待運用収益率は1.92%と、15年度末に比べ若干低下しました。

このように、年度初めにあった種々の懸念は結果としては杞憂に終わり、年度を通じてみると割引率はほぼ不変、実際の運用収益率は長期期待運用収益率をやや上回るなど、16年度については、企業年金を取り巻く環境が「凪」の状態であったということができるでしょう。

企業年金ポートフォリオは15年度末とほぼ不変

各社が開示している企業年金の主な資産の内訳(単純平均値)をみると、16年度末時点では、株式が28%、債券が32%、一般勘定が25%、その他が15%でした。15年度末との比較では、債券が1%ポイント低下、その他が1%ポイント上昇する一方、株式と一般勘定は不変と、全体的に見れば大きな変化はありませんでした。

2. 17年度の見通し

現在の環境が継続すれば、17年度末の積立率は76.7%に上昇

企業年金を取り巻く現在の環境を見ると、企業年金の割引率に近似している超長期国債20年近傍流通利回り月末値は、17年3月末の0.63%に対し、同年7月末現在は0.59%とほぼ同水準にあります。一方、R&I推定の17年4月～6月の企業年金(確定給付型)等の平均時間加重収益率は2.08%と、16年度末平均の長期期待運用収益率1.92%を若干上回っています。

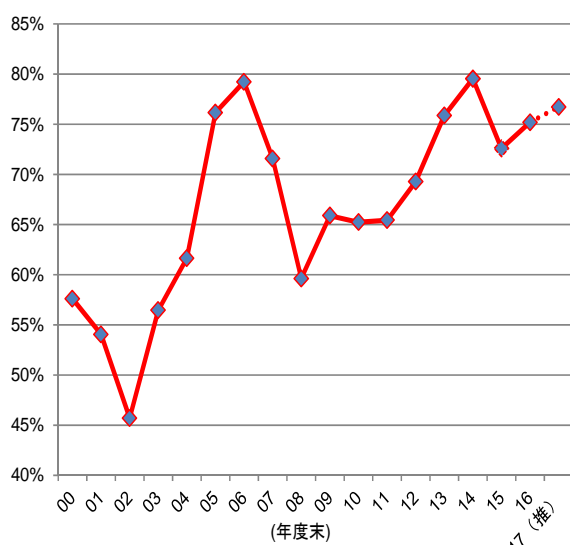
もちろん、今後長期金利が低下したり、企業年金の運用環境が悪化したりする可能性はありますが、仮にこの状況が17年度末まで継続したと仮定すると、割引率の変更(低下)を迫られる企

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

業はほとんどないと見られ、17年度末時点の採用割引率は16年度末(0.54%)とほぼ変わらないと考えられます。一方、17年度末の運用収益率も17年4月~6月と変わらない2.08%と仮定すると、17年度末の積立率は76.7%に上昇すると見込まれます(図表3)。

図表3 積立率の推定



(注) 17年年度末の年金資産は16年度末の年金資産額に17年4~6月の企業年金(確定給付型)の平均時間加重収益率(R&I推定)を乗じて計算した。

(出所) R&I、及び各社開示資料より野村證券作成

3. マイナス金利の企業会計における取扱い

16年度末にマイナスの割引率を採用した企業は13社に減少

退職給付会計上、企業の採用する割引率については、15年度、16年度ともに割引率の下限を0%とする方法と、マイナスの割引率を適用する方法の双方が認められました。これを受けて、15

年度末にマイナスの割引率(複数の割引率提示の場合は下限値、以下同じ)を採用した企業は32社ありました。しかし、16年度末はこの数は13社に減少しました。一方、16年度末に0%割引率を採用した企業は211社と、15年度末の197社に比べ増加しました。

ASBJは17年度以降のマイナス金利の取り扱いを検討中

企業会計基準委員会(ASBJ)は17年3月29日に実務対応報告第34号「債券の利回りがマイナスとなる場合の退職給付債務等の計算における割引率に関する当面の取扱い」を公表し、「退職給付債務等の計算において、割引率の基礎とする安全性の高い債券の支払見込期間における利回りが期末においてマイナスとなる場合、利回りの下限としてゼロを利用する方法と、マイナスの利回りをそのまま利用する方法のいずれかの方法による」とし、これを、17年3月31日に終了する事業年度から18年3月30日に終了する事業年度まで適用することとしていました。

このためASBJでは、18年3月31日以後に終了する事業年度について、「利回りの下限としてゼロを利用する方法」と「マイナスの利回りをそのまま利用する方法」のいずれかの方法によるかを定めるための議論を現在行っており、マイナス金利の取り扱いについては引き続き検討を行っています。

— 次号のお知らせ —

次号は

10月2日(月)

発行予定です。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所、野村総合研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981

Email: nenkin@jp.nomura.com

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。