

エーオン グローバル年金リスク調査 2021/22

日本調査結果



目次

調査概要	3
参加企業の統計	4
長期的な戦略・指針	5
年金リスクに対する具体的な施策（給付に関する施策）	6
年金リスクにおける懸念と施策	8
投資戦略の変更	10
最近の動向① ～一般勘定の保証利率見直しについて～	11
最近の動向② ～ESG・フィデューシャリーマネジメントについて～	13
最近の動向③ ～年金バイアウトについて～	15
最近の動向④ ～COVID-19 の影響について～	16

調査概要

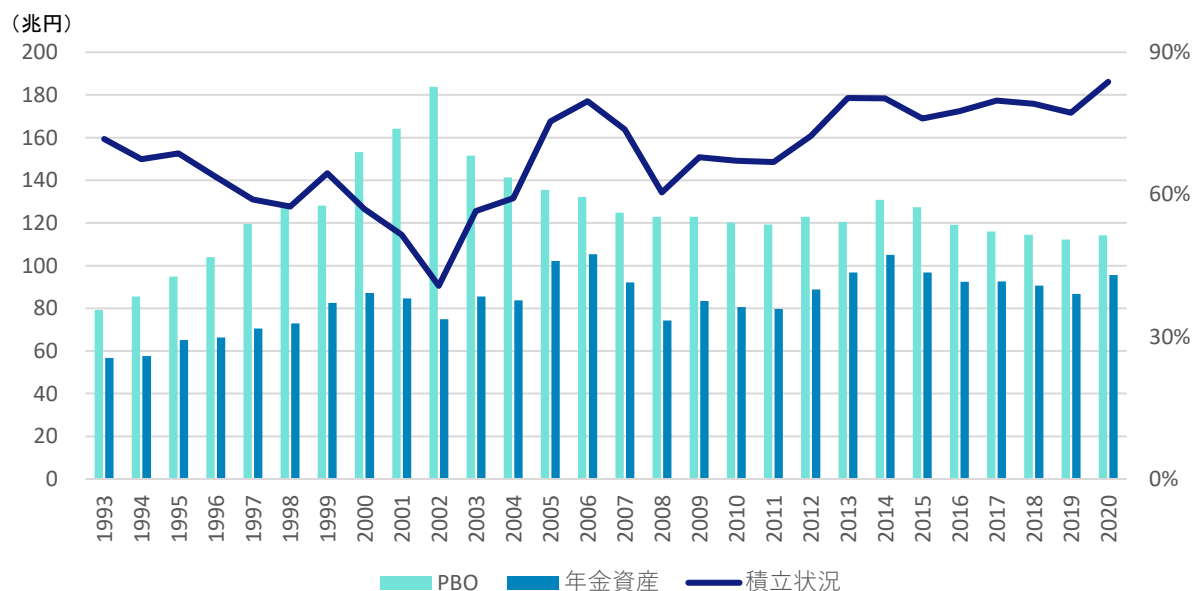
エーオングローバル年金リスク調査は、2年毎に実施され、10年以上の実績を持っている。本報告書は、日本の確定給付企業年金制度(DB制度)を持つ企業の年金リスクマネジメントに関する指針や考え方の調査結果をまとめたものである。なお、日本での実施は今回で3回目である。貴社の年金リスクマネジメントに関する指針と、本調査結果とを比較することで、今後の戦略作りにお役立て頂きたい。

調査結果の報告に先立って、日本における退職給付会計の状況を振り返るため、退職給付債務(PBO)、年金資産、積立状況(年金資産÷PBO)の推移を確認する。積立状況の推移を見ると、ここ数年間は80%前後と安定しており、2020年度末には過去最高値を記録していることが分かる。PBOには外部積立がない退職給付制度分も含まれていることから、積立状況はここ数年好調を維持しているものと考えられる。

一方で、それ以前の積立状況を見ると、大きな変動が起きていることが確認できる。これには様々な理由が考えられるが、退職給付会計は、金融危機等の社会情勢の変化から後発的に影響を受けるケースが多いことから、好調なうちに、将来の年金リスクマネジメントについての検討、制度の見直しを行う企業も一定数存在する。

このような状況下で各企業が市場の変化に対しどのように対応し、将来にわたりどのような対策を立てているか理解するべく、本調査を実施し35社より回答を得た。その調査結果を取りまとめて報告する。

日本の企業年金の積立状況



注 1) 日本銀行公表の「資金循環統計(2021 年第 4 四半期)」をもとに作成

注 2) PBO には外部積立を行う年金制度と外部積立がない退職金制度の両方が含まれる

参加企業の統計

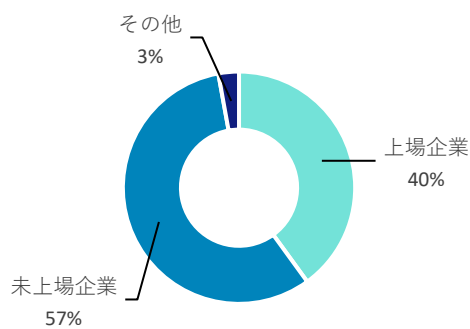
今回の調査では、日系企業と外資系企業の両方(合計 35 社)から回答を得ることができた。

回答企業の 57%は「未上場企業」であった。そのほとんどが外資系企業で、親会社は海外で上場しているが日本では未上場(加入者数 1,000 名未満)というケースが多かった。

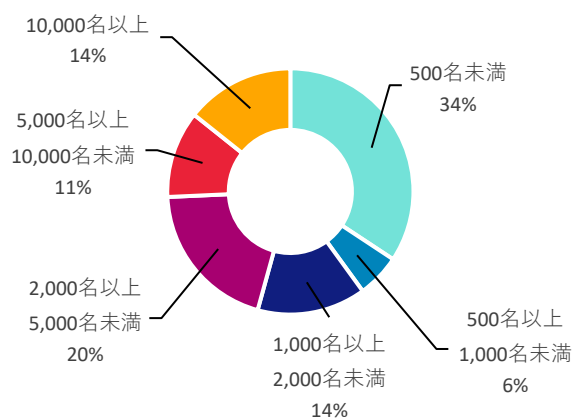
回答企業の 40%は「上場企業」であり、その多くはグローバルに事業を展開する日系の大企業(加入者数 2,000 名超)であった。

年金資産・退職給付債務については、いずれも「100 億円以上」の比較的規模の大きな DB 制度を実施している割合が高いことが分かった。

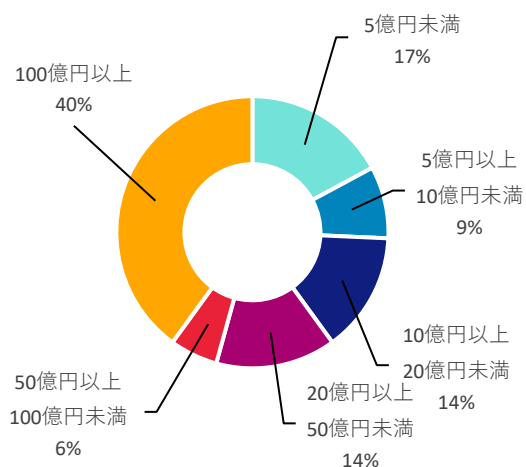
企業の形態



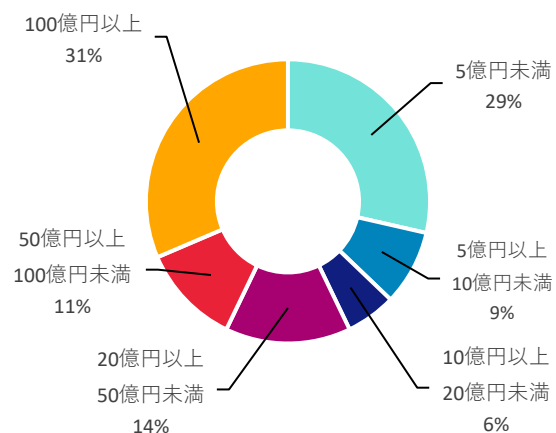
加入者数



年金資産



退職給付債務

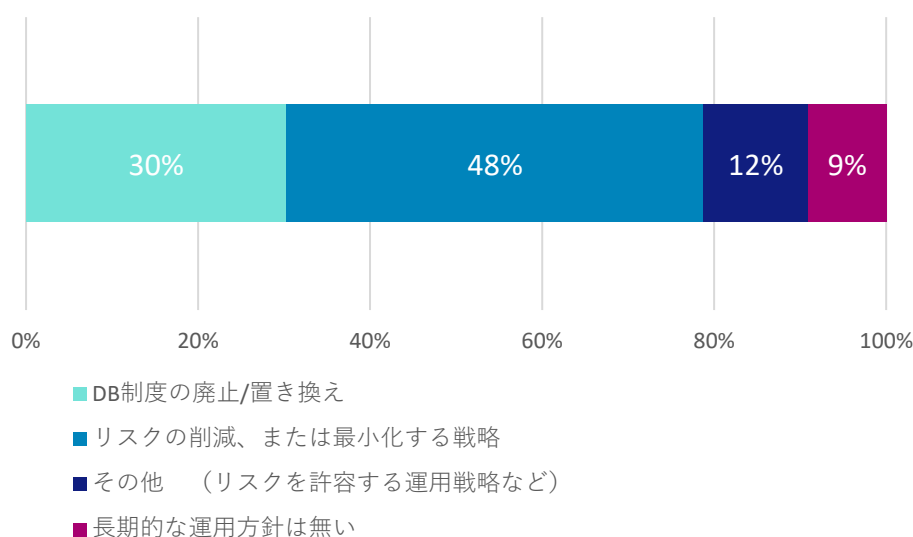


長期的な戦略・指針

年金リスクの削減に関する長期的な戦略・指針について調査を行った。具体的には、年金リスク削減のためにどのような戦略・指針を立てるか、達成の時期をいつとするかといった内容である。

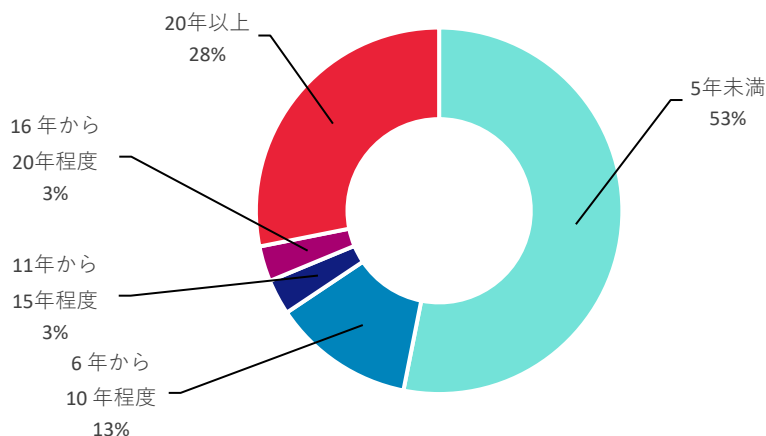
長期的な戦略・指針を持たないと回答した企業は、わずか全体の 9%であり、多数の企業が長期的な戦略・指針を有していることが分かった。また、長期的な戦略・指針があると回答した企業の中では、「リスクの削減、または最小化する戦略(48%)」や「DB 制度の廃止/置き換え(30%)」を長期的な戦略・指針とする企業が多かった。

長期的な戦略・指針



また、長期的な戦略・指針を達成する予定時期についても調査した。過半数の企業が達成期間を「5 年未満」と回答していた。それ以外の企業では、5 年以上で目標達成期間を設定しており、目標達成の為に「20 年以上」と回答した企業が 28%を占めた。

長期的な戦略・指針の達成時期



年金リスクに対する具体的な施策（給付に関する施策）

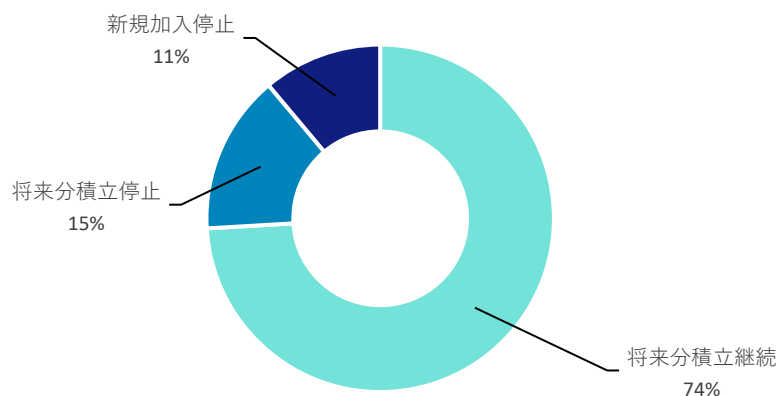
現行 DB 制度の年金リスクに対する具体的な施策（給付に関する施策）について調査を行った。

現在の日本における主要な企業年金制度として、DB 制度と企業型確定拠出年金制度（DC 制度）が挙げられるが、近年では、年金リスク等を背景に DB 制度を DC 制度に置き換えるケースが増加している。そこで、まず初めに、DB 制度における将来分積立の取扱い状況（DC 制度への置き換え状況）について調査を行った。

DB 制度から DC 制度への置き換えは、DB 制度新規加入停止、DB 制度将来分積立停止、DB 制度廃止（DB 制度の過去分 DC 移換）といった段階に分けることができる。

回答した企業の 74%は、「DB 制度の将来分積立を継続」しており、DC 制度への置き換えを行っていないことが分かった。一方で、残りの 26%は、「新規加入停止（11%）」または「将来分積立停止（15%）」により DB 制度から DC 制度への置き換え途中であることが分かった。

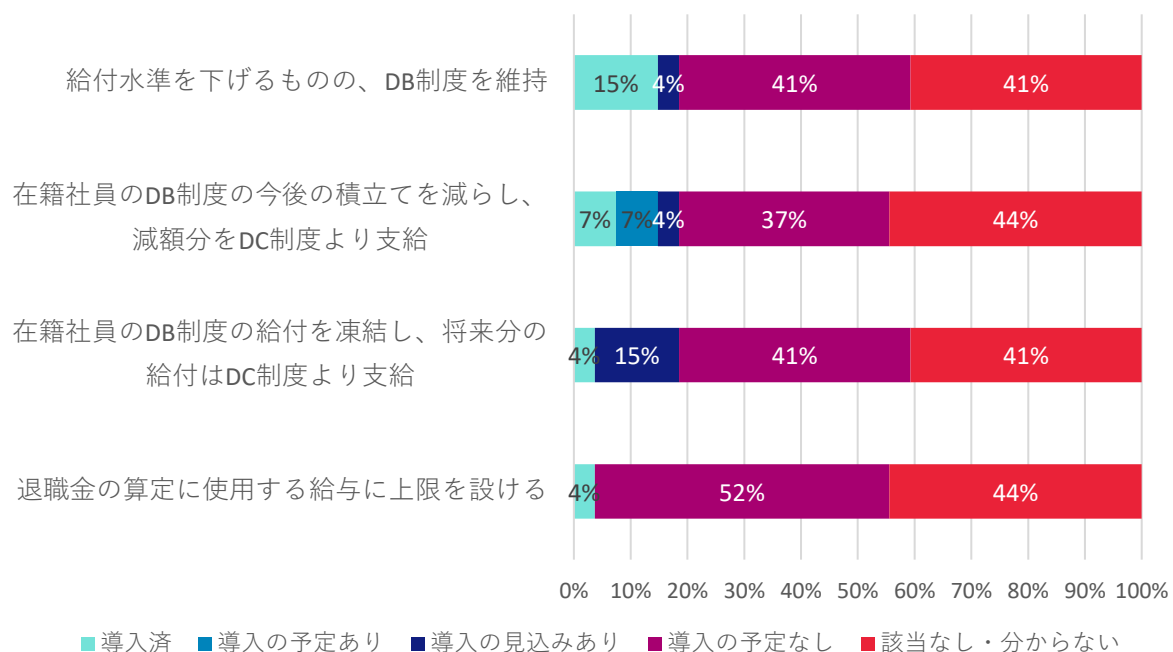
DB 制度の将来分給付の取扱い（DC 制度への置き換え状況）



次に、今後1年～2年以内における現行DB制度の年金リスクに対する具体的な施策（給付に関する施策）の実行見込について調査を行った。年金リスクに対する代表的な施策として、先程述べたDC制度への置き換えに加えて、給付水準の引下げや上限額の設定といったDB制度内での見直しが挙げられる。

DB制度の今後の積立てを減らす、DB制度の給付を凍結することによりDC制度への置き換えを行う企業が約20%と先程の調査と同様の結果が得られたことに加えて、給付水準の引下げを導入済みもしくは検討中である企業も約20%であることが分かった。なお、DB制度で給付水準を引下げる際には、給付水準そのもの（退職時の一時金額）を引下げる方法に加えて、終身年金を廃止する方法や年金受給中の利息（いわゆる給付利率）を引下げる方法といった様々な手法が考えられる。

年金リスクに対する具体的な施策（今後1年～2年以内における給付に関する施策）

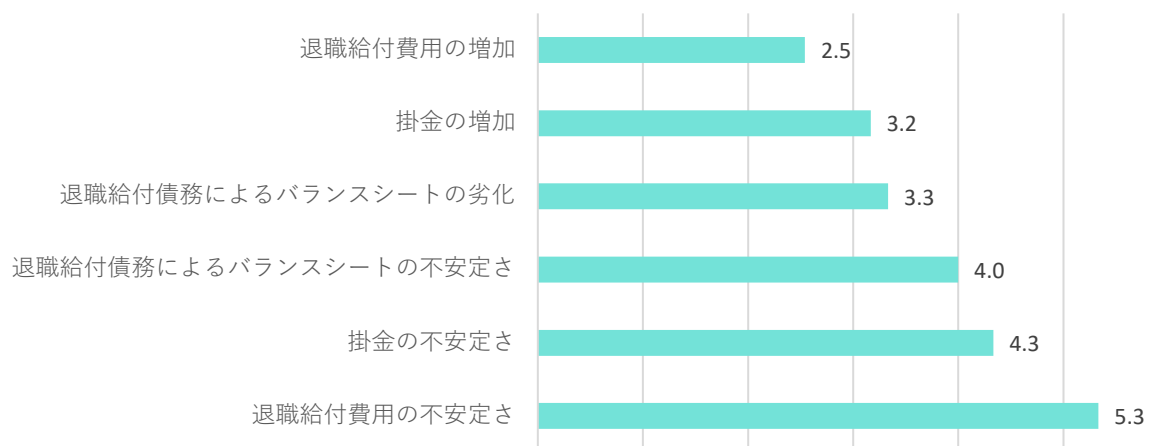


年金リスクにおける懸念と施策

年金リスクにおける懸念について調査を行った。具体的には、退職給付費用、掛金、退職給付債務に関する代表的な年金リスク(6種類)に対して、懸念が大きい順にランク付けを行った(1が最も懸念が大きく、6が最も懸念が小さい)。

本調査では、退職給付費用・掛金の増加や退職給付債務によるバランスシートの劣化に対する懸念が大きく、不安定さに対する懸念は相対的に小さいことが分かった。

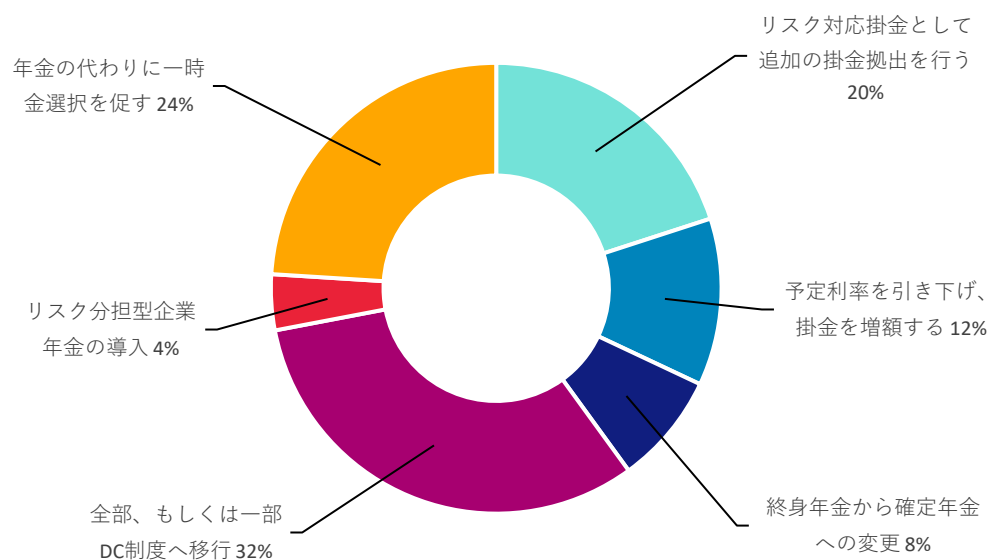
年金リスクにおける懸念



続けて、今後1年～2年以内における現行DB制度の年金リスクに対する具体的な施策（給付以外の施策も含む）について調査を行った。

本調査では、「DC制度への置き換え（32%）」といった制度変更を伴う施策だけでなく、「年金の代わりに一時金選択を促す（24%）」や「リスク対応掛金の拠出による掛金・退職給付費用の増加抑制（20%）」といった制度変更を伴わない施策を検討している企業も多く存在することがわかった。

年金リスクに対する具体的な施策（今後1年～2年以内、給付以外の施策も含む）

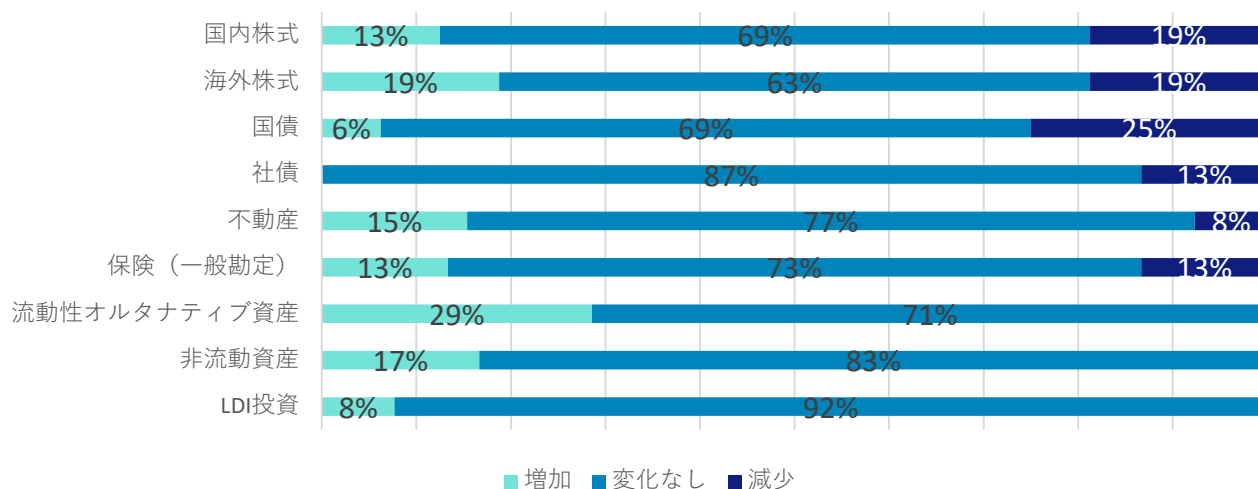


投資戦略の変更

年金資産の投資戦略について調査を行った。具体的には、どのような金融商品で実際に運用を行っているか、過去 1 年間の実績と今後 1 年間の予定について調査した。

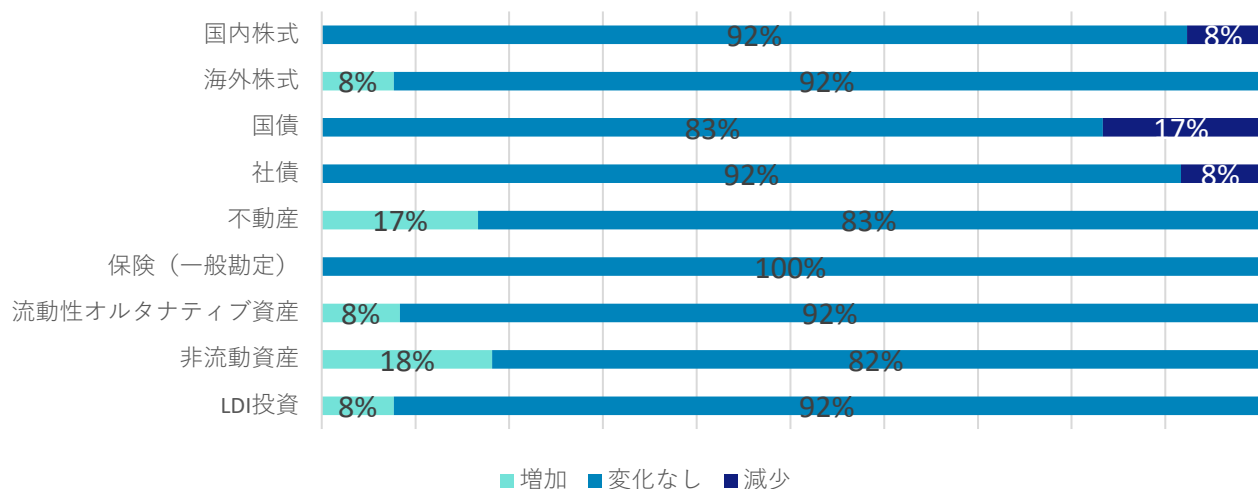
過去 1 年間でどのように資産配分が変わったかについて、以下の回答を得た。なお、回答企業（または回答者）の 3 分の 1 が企業年金の投資戦略につき不知であったため、集計から外している。それ以外の回答企業の過半数は直近の 1 年で投資戦略を変更していなかった。主な投資ポートフォリオの変更としては、国債が減少（25%減）し、流動性オルタナティブ資産が増加（29%増）した。

投資戦略の変更（過去 1 年間の実績）



投資戦略の変更について、今後 1 年間についても同様の質問を行った。その結果が以下のチャートであり、今後 1 年間で、多くの企業は投資戦略の変更を行わない見込みであることが分かった。

投資戦略の変更（今後 1 年間の予定）



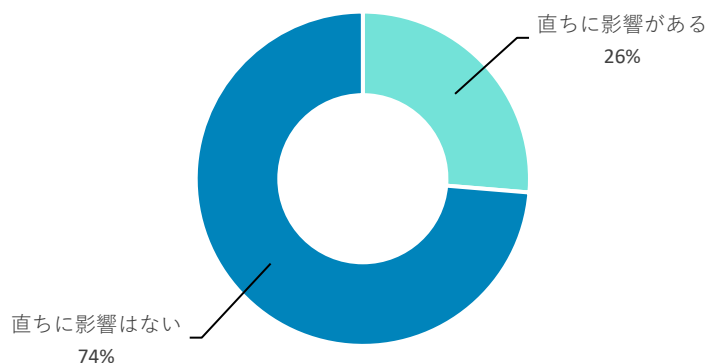
最近の動向① ～一般勘定の保証利率見直しについて～

DB 制度を取り巻く最近の動向について4つの調査を行った。

DB 制度の年金資産運用における投資対象として生命保険会社の一般勘定が挙げられる。一般勘定では一定の利回り(保証利率)が保証されているため、年金資産の安定的な運用を志向する DB 制度を中心に主要な投資対象として大きな役割を果たしてきたが、近年では、国債の利回り低下等を背景に一部の保険会社にて保証利率の引下げが行われている。

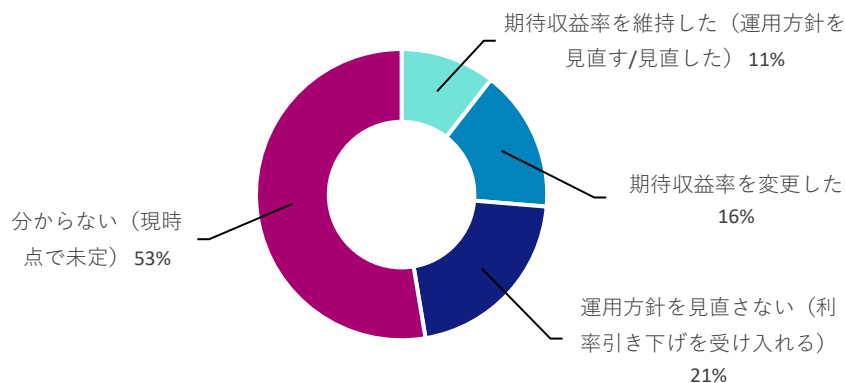
初めに、保証利率引下げの影響有無について調査を行った。保証利率引下げについて、「直ちに影響がある」と回答したのは 26%であり、一定の影響が生じていることが確認できた。また、本調査の回答集計後にも新たな保証利率引下げが発表されており、今後も影響が拡大することが見込まれる。

一般勘定の保証利率引下げによる影響



続けて、保証利率引下げによる期待収益率への影響について調査を行った。保証利率引下げに伴い、「期待収益率を変更した」と回答したのは 16%であった。しかしながら、「分からない(現時点で未定)」と回答したのが 53%あり、前述の新たな保証利率引下げの発表を踏まえると、今後、期待収益率の見直しを検討する企業の増加が見込まれる。

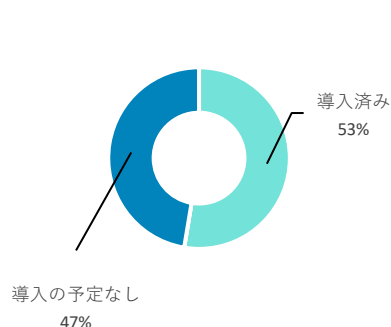
一般勘定の保証利率引下げによる期待収益率への影響



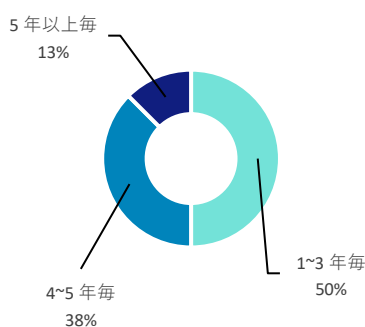
期待収益率を見直す場合には、資産負債総合管理(ALM 分析)により資産・負債両サイドの将来予測を行うケースが多く見られる。そこで、ALM 分析の導入状況等について調査を行った。

約半数の企業は ALM 分析を導入済みであり、「1~3 年毎(50%)」又は「4~5 年毎(38%)」といった定期的の実施していることが分かった。これは、DB 制度の掛金見直し(いわゆる財政再計算)に併せて定期的な観測を行っていることによるものと考えられる。また、80%の企業は ALM 分析を信託銀行や生命保険会社等の受託機関に委託している一方で、20%の企業は受託機関以外(その他コンサル会社)に委託していることが分かった。

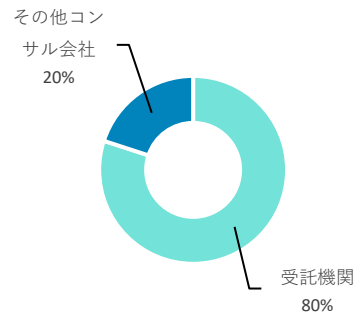
ALM 分析の導入有無



ALM 分析の実施頻度

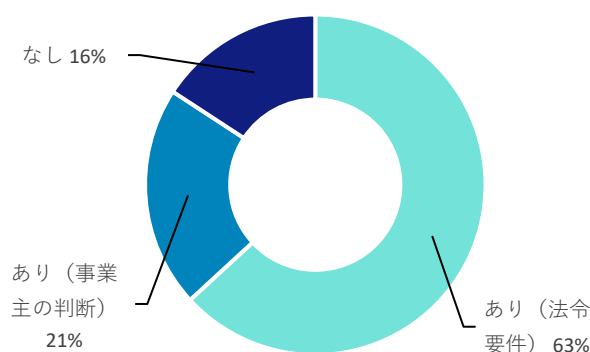


ALM 分析の委託会社



次に、資産運用委員会の有無について調査を行った。年金資産額が 100 億円を上回る DB 制度では、法令により資産運用委員会の設置が義務付けられているものの、年金資産額が 100 億円に満たない場合でもガバナンス等の観点から自主的に資産運用委員会を設置している企業もある。本調査では、年金資産額が 100 億円に満たない企業の中でも過半数の企業は自主的に資産運用委員会を設置していることが確認できた。

資産運用委員会の有無

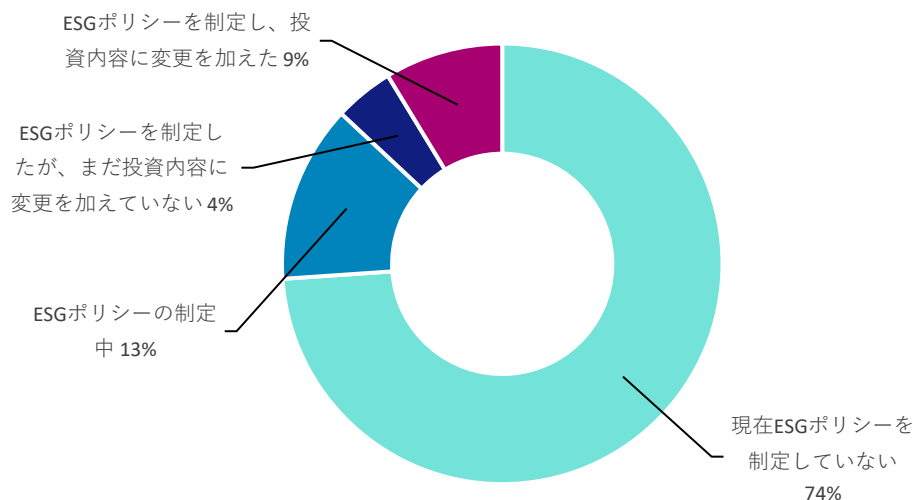


最近の動向② ～ESG・フィデューシャリーマネジメントについて～

年金資産運用において近年注目されている ESG・フィデューシャリーマネジメントについて調査を行った。

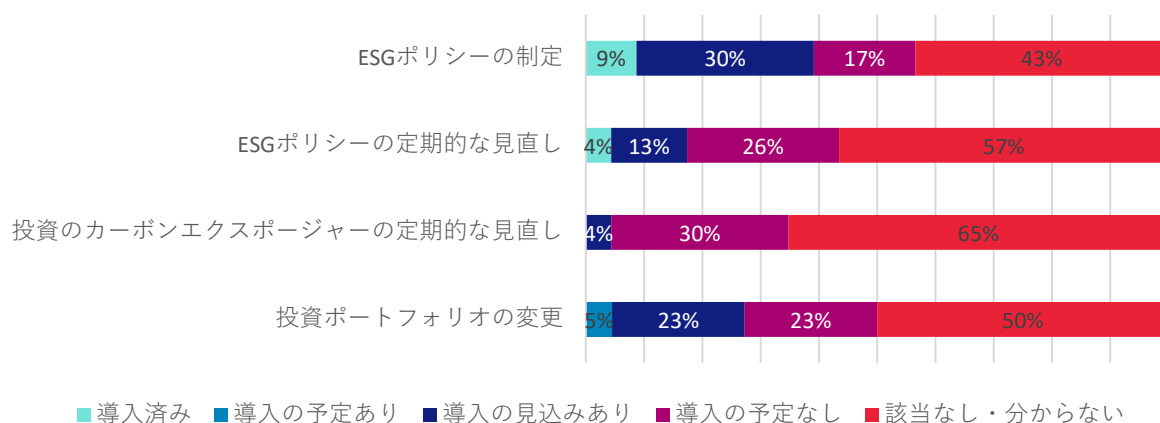
まず初めに、ESG ポリシーの制定状況について調査を行った。「ESG ポリシーを制定済(13%)」または「ESG ポリシーの制定中(13%)」と回答した企業は 26%であり、74%の企業は「ESG ポリシーを制定していない」ことが確認できた。

ESG ポリシーの制定状況



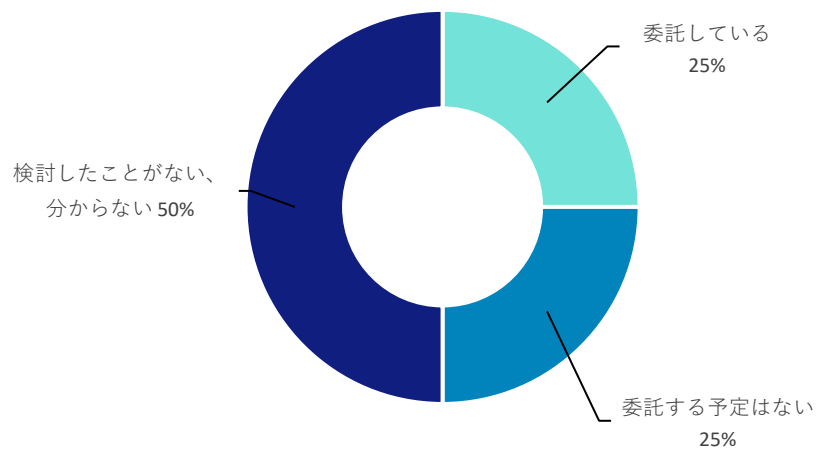
続けて、今後の ESG への取り組み予定について調査を行った。前述のとおり、74%の企業は「ESG ポリシー未制定」であったが、30%の企業が「ESG ポリシー導入の見込みあり」と回答していることから、今後 ESG ポリシーを制定する企業が増加することが見込まれる。また、23%の企業が「ESG に伴う投資ポートフォリオ変更の見込みあり」と回答しており、ESG はポリシーの制定だけでなく、ポートフォリオにも影響を生じ得るものと考えられる。

今後の ESG への取り組み予定



全体的な投資方針の実施におけるフィデューシャリーマネジメントの委託状況についても調査を行ったところ、25%の企業がフィデューシャリーマネジメントを委託していることが確認できた。また、50%の企業が検討したことがない、分からないと回答しており、今後の年金ガバナンスにおける動向が影響するものと考えられる。

フィデューシャリーマネジメントの委託状況(全体的な投資方針の実施)



最近の動向③ ～年金バイアウトについて～

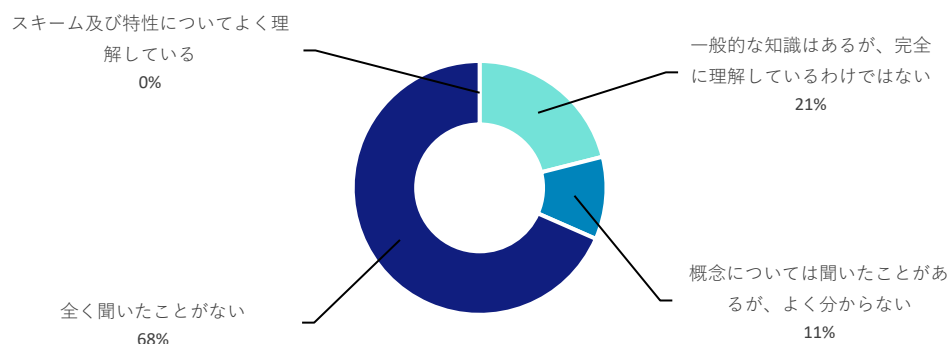
年金バイアウトの知識・理解等について調査を行った。年金バイアウトとは、DB 制度の資産と債務を保険会社等の第三者に移転することにより年金リスクを低減させる手法であり、英米では普及しているものの、日本では認められていない。

「年金バイアウトをよく理解している」と回答した企業は 0%であり、約 80%の企業が「よく分からない(11%)」または「全く聞いたことがない(68%)」との回答であった。また、将来的に日本で年金バイアウトが可能となった場合の方針についても調査を行ったが、同様に約 80%の企業は「分からない」との回答であった。

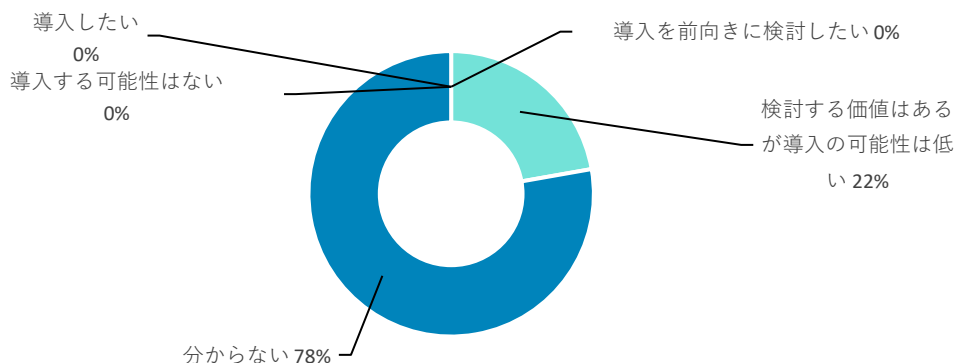
回答結果より、日本においては、年金バイアウトは広く知られているものではないことが分かった。一方で、厚生労働省の社会保障審議会で年金バイアウトが取り上げられたことや、DC 制度への置き換えによる閉鎖型 DB 制度(受給権者のみの DB 制度)の増加に伴う需要増加により、今後、法整備を含めた議論が進む可能性もあるものと考えられる。

なお、英国で実施したエーオングローバル年金リスク調査においても、日本と同様に「年金リスクの削減に関する長期的な戦略・指針」について調査を行っているが、今回の調査で初めて、「年金バイアウト」と回答した企業が最も多い結果となっており、グローバルベースでも依然として注目度が増していることが確認できた。

年金バイアウトの知識・理解



年金バイアウトの導入方針(導入が可能となった場合)

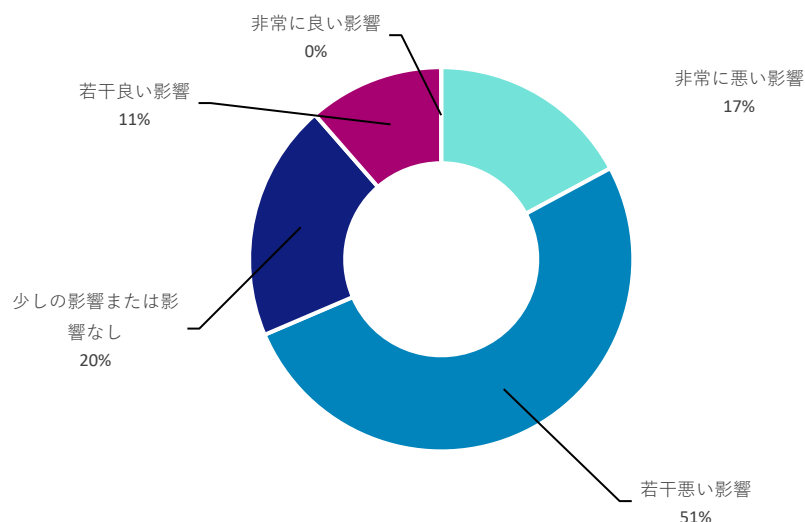


最近の動向④ ～COVID-19 の影響について～

COVID-19 の影響について調査を行った。

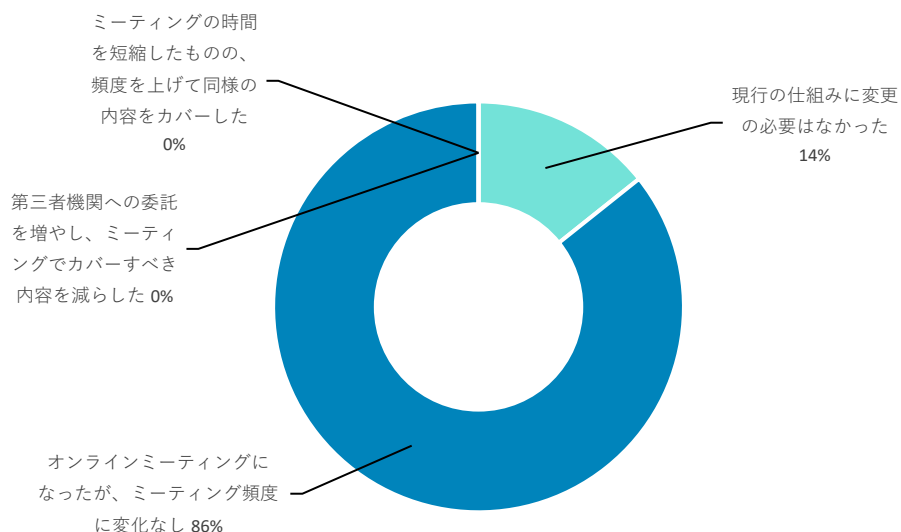
まず初めに COVID-19 が主要な事業に与えた影響について調査を行った。合計 68%の企業が「非常に悪い影響(17%)」または「若干悪い影響(51%)」があったと回答した。

COVID-19 が主要な事業に与えた影響



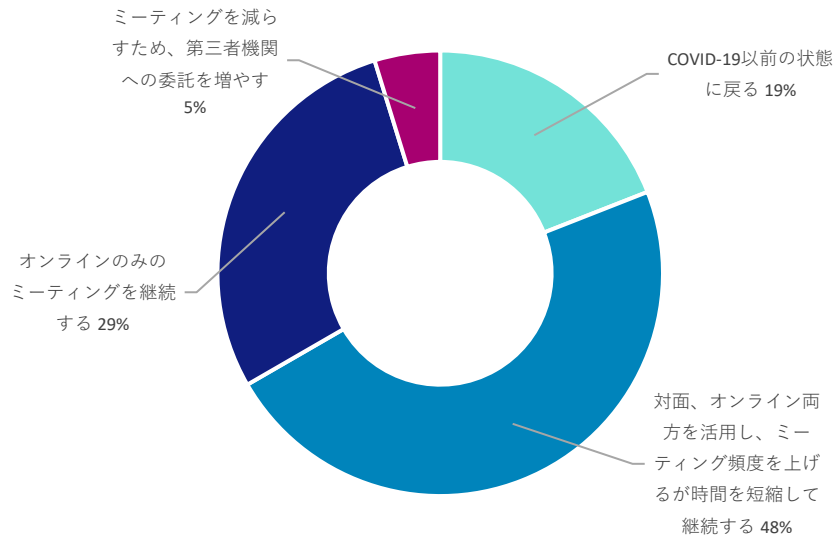
次に、COVID-19 が年金ガバナンスに与えた影響について調査を行ったところ、86%の企業が「オンラインミーティングへの切り替え」を行ったことが分かった。

COVID-19 が年金ガバナンスに与えた影響



併せて、今後3年間の年金ガバナンスについても調査を行ったところ、合計77%の企業が「対面・オンラインの両方を活用(48%)」または「オンラインのみを活用(29%)」と回答した。

今後3年間の年金ガバナンス



お問合せ

金 海永
プリンシパル
Aon
Wealth Solutions
03 4589 4320
kaiei.kin@aon.com

原崎 文親
シニアコンサルタント
Aon
Wealth Solutions
03 4589 4316
fumichika.harasaki@aon.com

Denes Nagy-Varga
コンサルタント
Aon
Wealth Solutions
03 4589 4331
denes.nagy-varga@aon.com

About

Aon plc (NYSE: AON) exists to shape decisions for the better—to protect and enrich the lives of people around the world. Our colleagues provide our clients in over 120 countries with advice and solutions that give them the clarity and confidence to make better decisions to protect and grow their business.

© Aon plc 2022. All rights reserved.

The information contained herein and the statements expressed are of a general nature and are not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information and use sources we consider reliable, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

www.aon.com