

あなたの未来を強くする



企業年金

REPORT 2025

住友生命保険相互会社

企業年金REPORT 2025 目次

I.	金利上昇がDBに与える影響について	3
II.	昨今の賃上げ動向と簡易基準の掛金への影響について	16
III.	令和6年公的年金財政検証結果について	33
IV.	企業型DC加入者の商品選択状況及び商品追加除外・指定運用方法設定について	51
V.	アセットオーナー・プリンシプルについて	75
VI.	日本銀行の金融政策の変遷と今後の年金資産運用への影響	103

本資料では、以下のとおり省略して記載しております。

DC :確定拠出年金

iDeCo :個人型確定拠出年金（の愛称）

DB :確定給付企業年金

NISA :少額投資非課税制度

- 本資料は情報提供を目的に作成しているものであり、保険の募集を目的としたものではありません。商品のご検討にあたりましては、当社作成のパンフレット等をご覧ください。
- 記載の内容は、2024年12月1日現在の税制に基づいています。今後、税制の変更に伴い、税務の取扱いが変わることがあります。
- 本資料では、特に断りのない限り2024年12月1日時点で判明している内容に基づいて記載していますが、今後の検討により変更となることがあります。
- 本資料は、信頼性の高い情報に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性に対して責任を負うものではありません。会計、税務、法律面については、公認会計士、税理士、弁護士等の専門家にご確認ください。

I . 金利上昇がDBに与える影響について

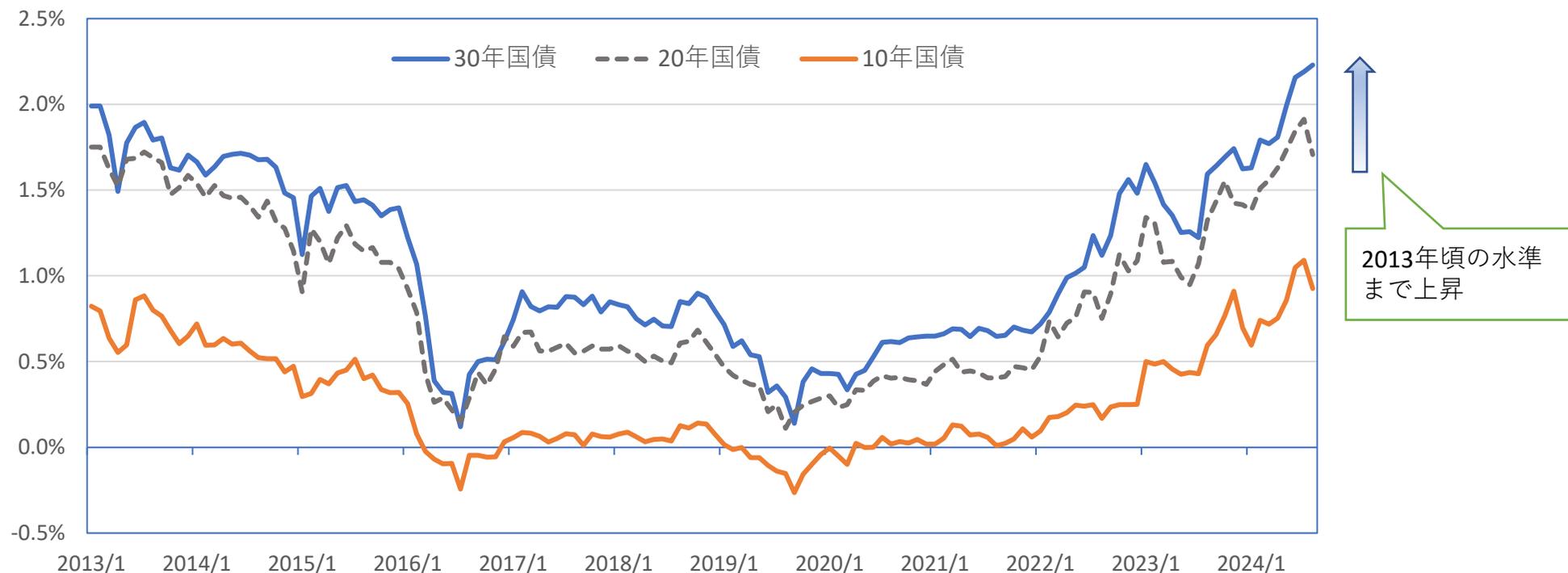
1. はじめに（本章の内容）
2. DB財政への影響
 - 2-1. DB財政運営
 - 2-2. 予定利率
 - 2-3. 金利上昇による継続基準への影響
 - 2-4. 下限予定利率
 - 2-5. 予定利率変更
 - 2-6. 非継続基準の予定利率
 - 2-7. 金利上昇による非継続基準への影響
3. 給付設計への影響
 - 3-1. 金利上昇による給付利率および繰下利率への影響
 - 3-2. キャッシュバランスプラン
 - 3-3. 金利上昇によるCBへの影響

1. はじめに（本章の内容）

- 2016年に日本銀行が所謂「マイナス金利政策」を導入して以降、例えば10年国債の利回りが概ね0%程度となっていた。
- 2022年12月の日本銀行の金融政策の見直し後、2024年3月にはマイナス金利政策が解除され、国債の利回りが上昇し、導入前の水準程度に戻っている。

国債利回りの推移

（出所）財務省HP 2024年8月までの金利情報により当社作成



1. はじめに（本章の内容）

- DBにおいては様々な「利率」を使用しており、金利上昇により影響を受ける。
- 財政運営及び給付設計それぞれの観点から、各種利率の設定根拠を踏まえつつ、国債の利回り上昇が与える影響について次項以降で解説する。

財政運営（継続基準）

- 事業主が予定利率を変更しなければ、金利上昇が掛金等に与える影響はないが、下限予定利率を下回る低い予定利率を設定している場合、予定利率の引き上げが必要。
- 運用を見直す場合は予定利率も見直す必要がある。

非継続基準

- 非継続基準の予定利率が上昇し、非継続基準の積立比率が上昇する要因となる。

キャッシュバランスプラン※

- 再評価率、給付利率等が上昇した場合、給付額が増加する。また、将来の給付見込額も増加する。
- 一方で、財政上の不足金発生要因や掛金上昇要因となる可能性がある。

キャッシュバランスプラン以外

- 給付利率等は変動しないため、給付額に影響はない。
- ただし、給付利率等が市場金利より低い水準の場合は、見直しを検討する。

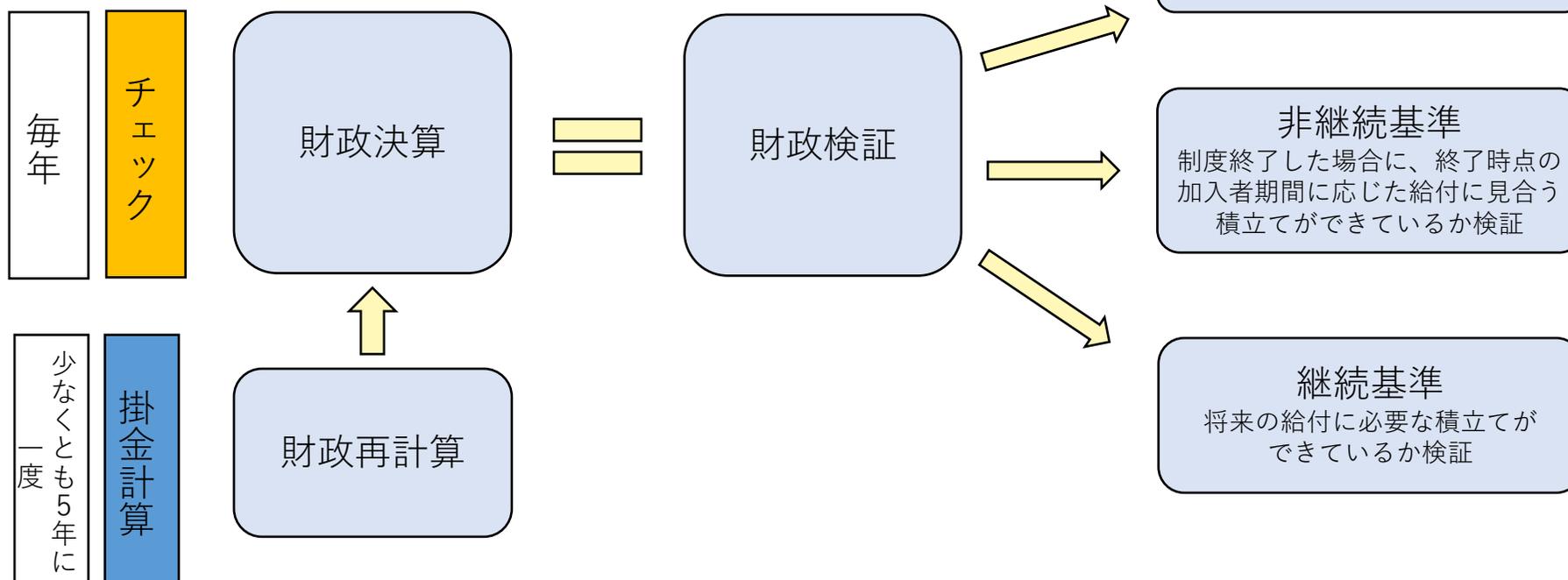
※加入中の再評価率による利息付与は行わず、給付利率または繰下利率のみ指標を使用するキャッシュバランスプラン類似制度を含む。

2. DB 財政への影響

2-1. DB 財政運営

- DBは、将来発生する給付に充てるため掛金を平準的に拠出し積み立て、運用し、給付が発生すれば、その積立金から支払う制度である。
- 法令*上必要な積立てができていないかを毎年チェックし、定期的に掛金の見直しをする。この一連の流れをDB財政運営という。

DB 財政運営のイメージ



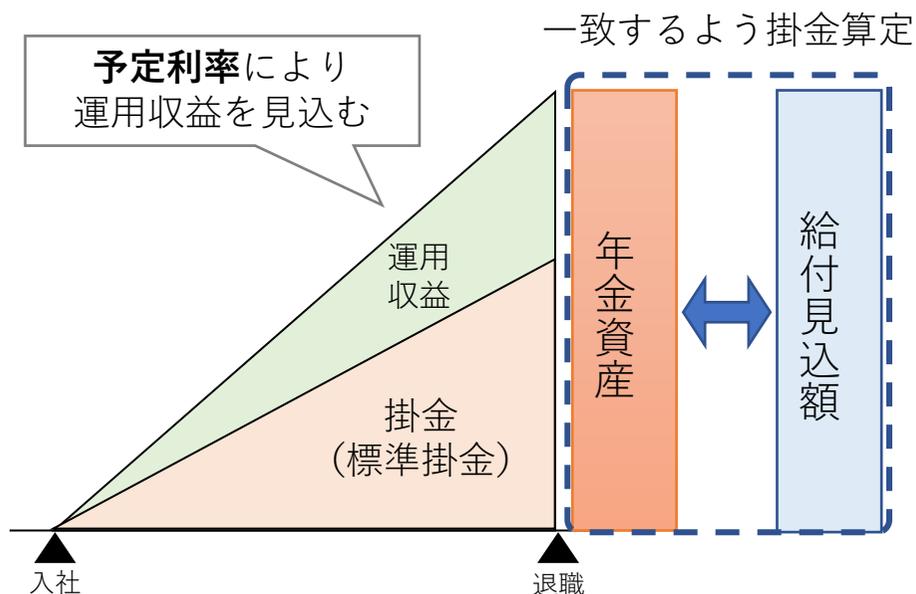
*「法令」とは確定給付企業年金法並びに関連する政令、省令、告示及び通知を指す。以降同じ。

2-2. 予定利率

- DBの掛金は、将来の掛金収入見込額と運用収益の見込額の合計が、将来の給付見込額と一致するよう算定する。
- この掛金算定上の運用収益の見込として使用する利率を**予定利率**といい、**積立金の運用収益の長期の予測（長期期待収益率）を元に事業主が設定する**。DBにおいて一般的に「予定利率」とは、掛金算定上の予定利率を指す。
- DBが継続する前提で現時点で必要となる積立額である責任準備金に対し、年金資産が確保できているかはDB財政運営の中で毎年確認している。（継続基準）

注：以下、将来の給付の現価総額を「通常予測給付現価」、掛金収入の現価総額を「掛金収入現価」

掛金算定のイメージ



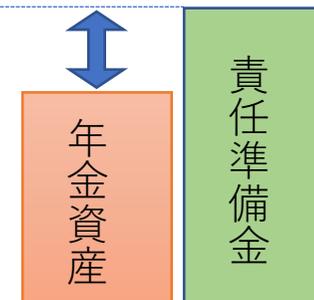
継続基準のイメージ

<責任準備金>



<継続基準>

- ✓ 責任準備金と年金資産を比較
- ✓ 不足が一定以上の場合には掛金の見直しを行う

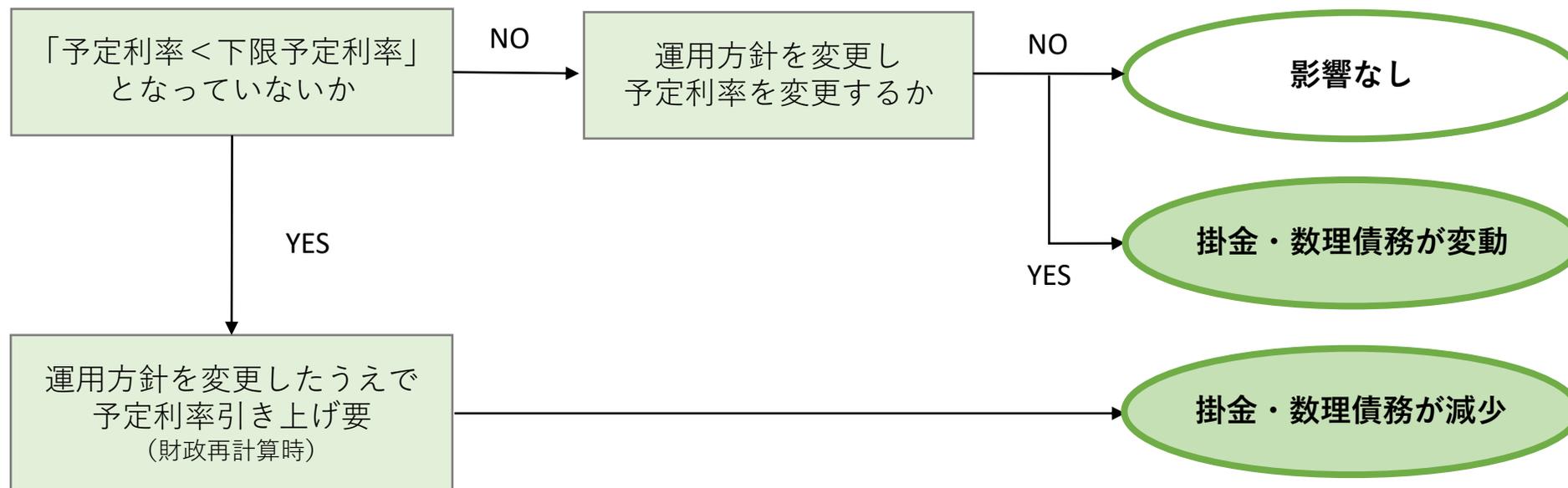


注：財政悪化リスク相当額が0の場合

2-3. 金利上昇による継続基準への影響

- ▶ 予定利率の決定主体は事業主である。金利が上昇しても運用方針を変えず（長期期待収益率が変わらず）、事業主が予定利率を変更しなければ、**金利上昇が予定利率に与える影響はない**。このため、掛金及び数理債務に与える影響もない。
- ▶ ただし、予定利率は法令上、**下限予定利率以上で設定**する必要があり、財政再計算時に「予定利率 < 下限予定利率」となった場合は**予定利率を引き上げる**必要がある。これは、掛金及び数理債務の低下要因となる。

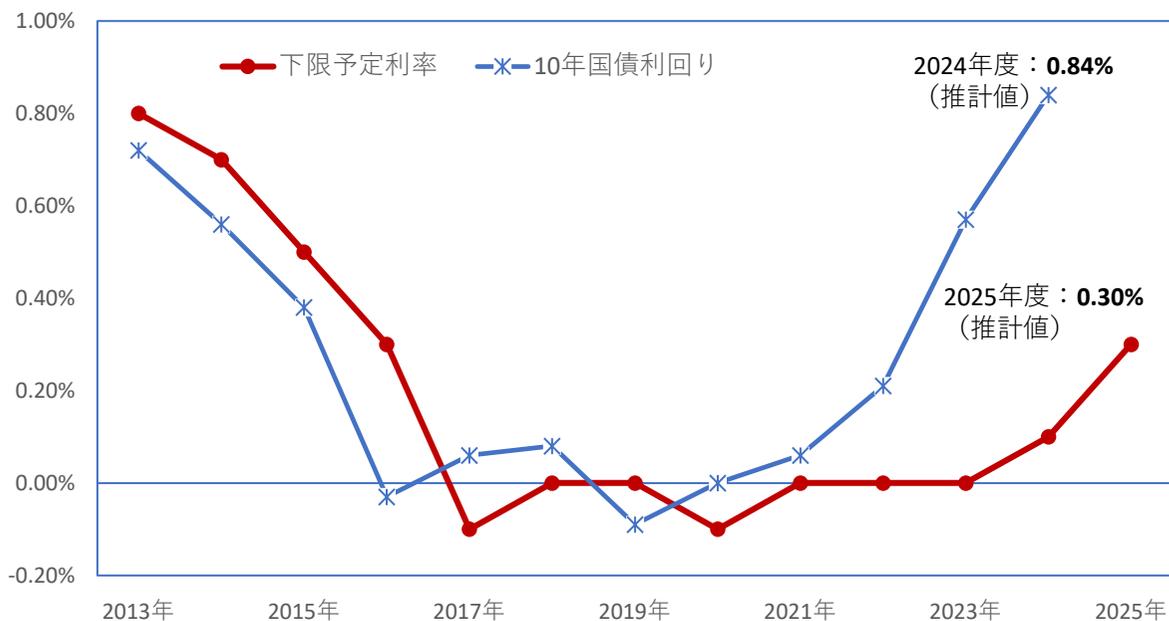
予定利率への影響イメージ



2-4. 下限予定利率

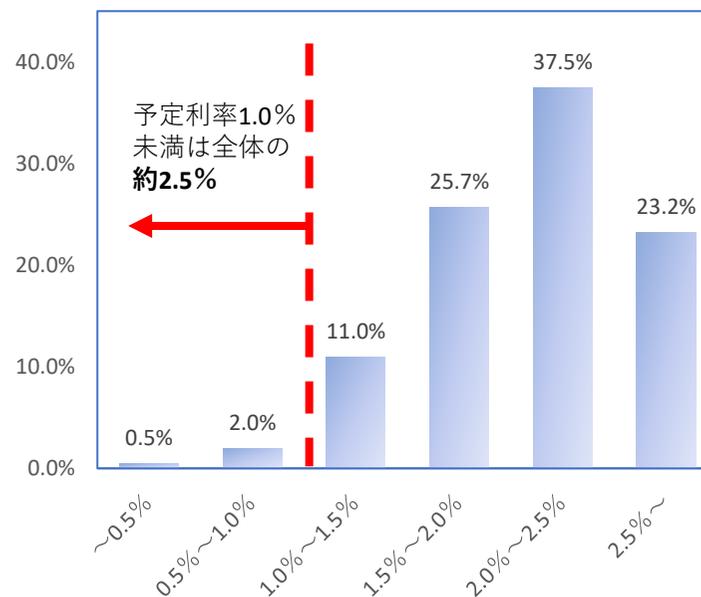
- 下限予定利率は**10年国債の応募者利回りの5年平均または1年平均のいずれか低い率**を勘案して厚生労働大臣により定められており、下限予定利率は金利上昇に伴い緩やかに上昇している。
- しかしながら、下限予定利率は依然として低い水準である。仮に1.0%程度まで上昇したとしても、予定利率の分布をみると大半の事業主が予定利率を1.0%以上で設定していることから、影響は限定的であると考えられる。

下限予定利率及び10年国債利回りの推移



注：2025年度の下限予定利率及び2024年の10年国債利回りは2024年8月までの応募者利回りによる推計値
10年国債利回りは小数点以下第3位を切り捨て

予定利率の分布



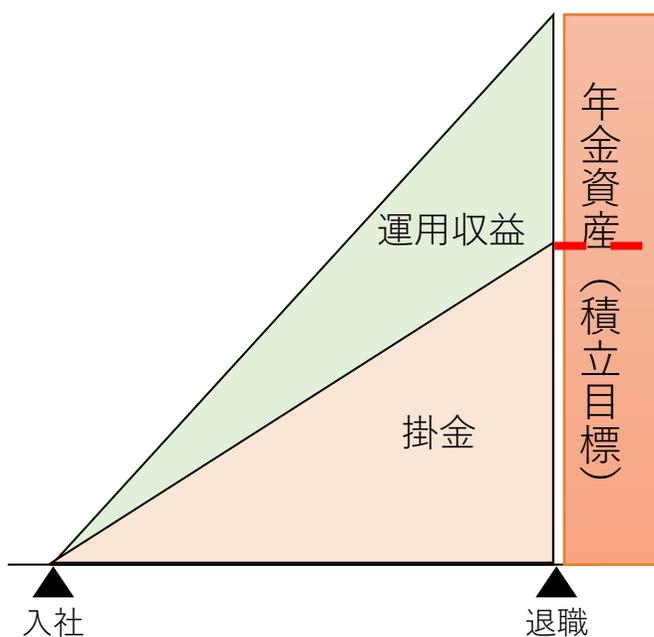
注：2024年6月時点の当社幹事契約の集計

2-5. 予定利率変更

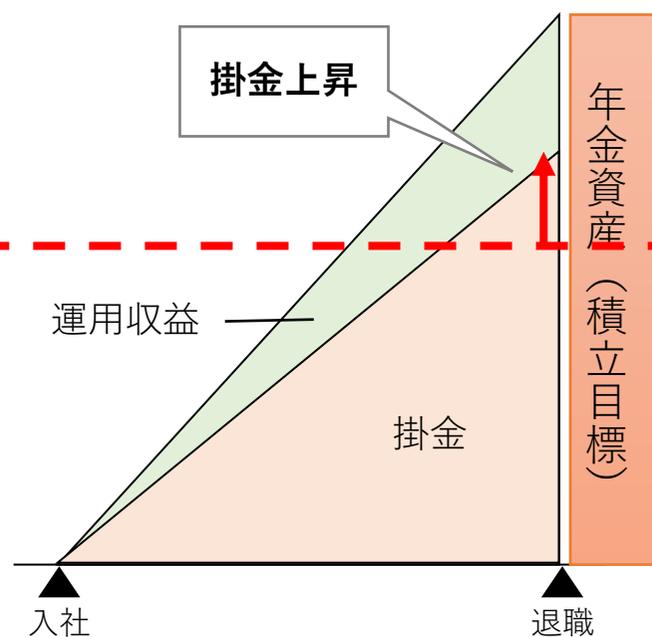
- ▶ 金利上昇に伴い運用方針を変更するなどにより予定利率を変更する場合、掛金が変動する。
- ▶ 予定利率を引き下げる場合は運用収益の見込が減少することから**掛金の上昇要因**に、逆に予定利率を引き上げる場合は**掛金の低下要因**となる。
- ▶ 予定利率の変更にあたっては、運用リスク及び掛金の負担を考慮して検討する必要がある。

予定利率と掛金の関係

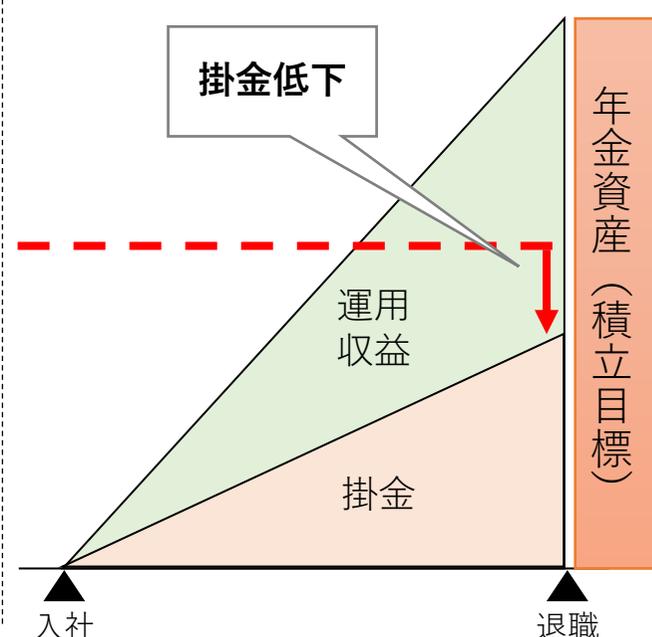
<変更前>



<予定利率引き下げ>



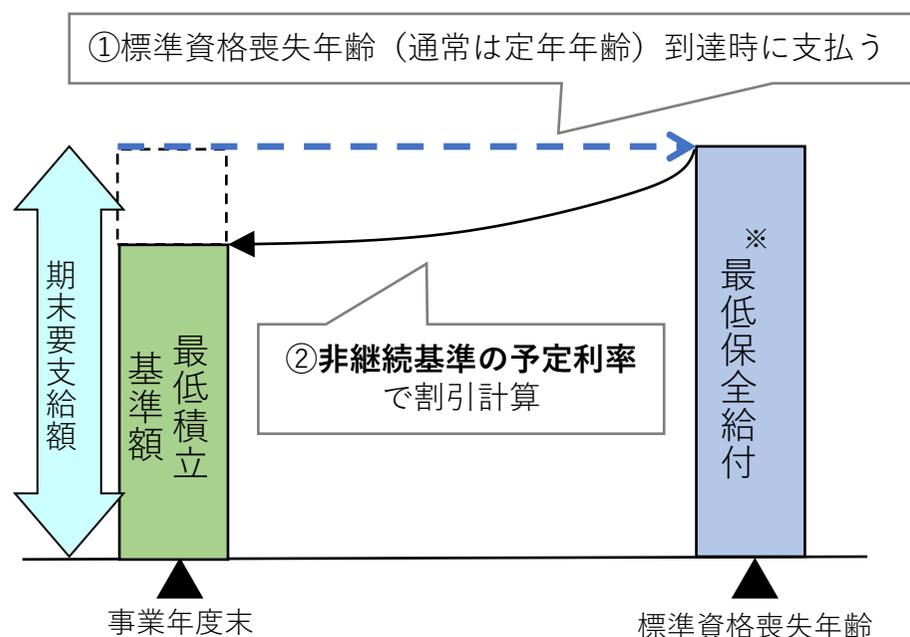
<予定利率引き上げ>



2-6. 非継続基準の予定利率

- DBを終了する場合、事業主は少なくとも**最低積立基準額**を加入者及び受給権者等に分配する必要があるため、毎年の決算で年金資産が最低積立基準額を上回っているか検証している。（非継続基準）
- 最低積立基準額は、基準日時点の自己都合要支給額である最低保全給付を、標準資格喪失年齢（通常は定年年齢）から事業年度末までの期間、**非継続基準の予定利率**で割引計算することにより算出している。

最低積立基準額算出のイメージ

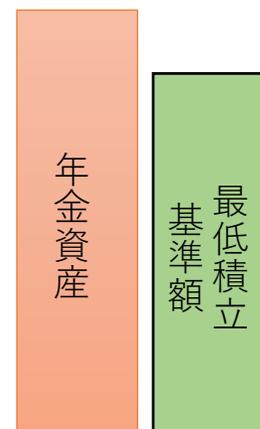


※最低保全給付は確定給付企業年金法施行規則第54条第1項第1号に定める方法により算出

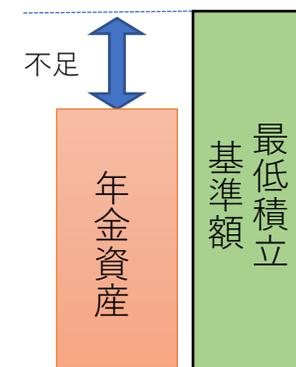
非継続基準のイメージ

- ✓ 最低積立基準額と年金資産を比較
- ✓ 不足が一定以上の場合には掛金の追加拠出が必要

<非継続基準に抵触なし>



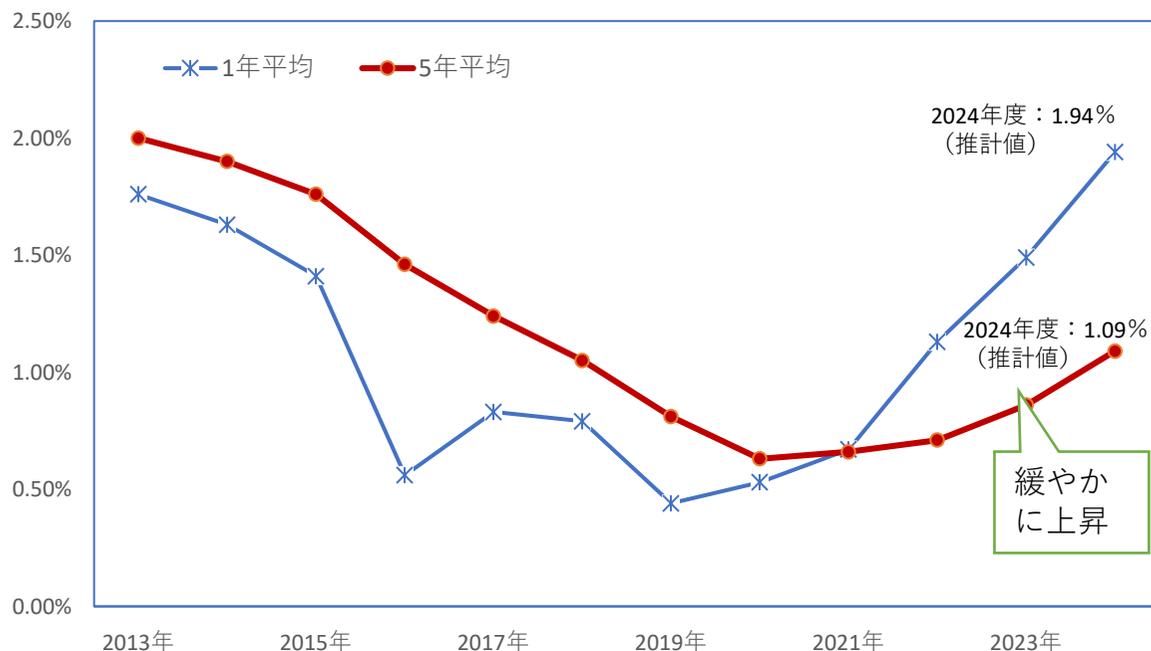
<非継続基準に抵触>



2-7. 金利上昇による非継続基準への影響

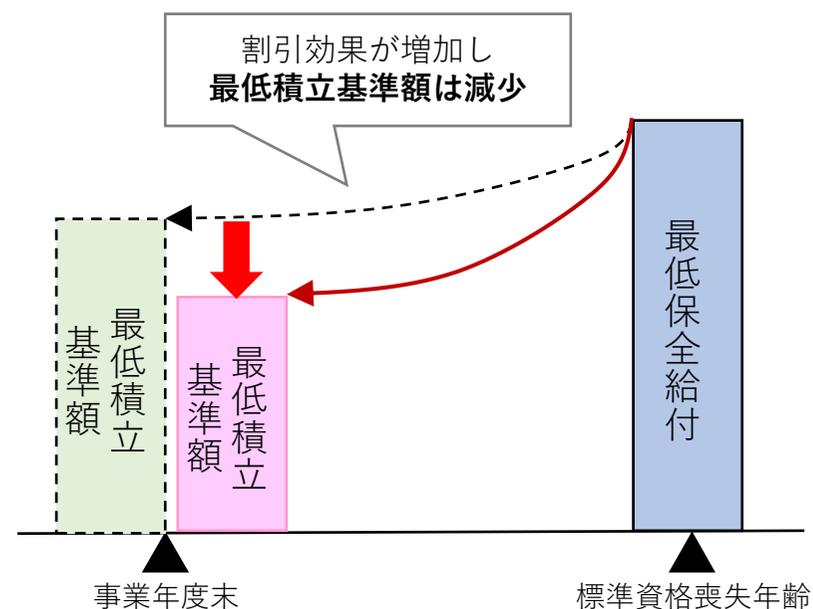
- ▶ 非継続基準の予定利率は、直前5年間の30年国債の応募者利回りを勘案して厚生労働大臣により定められている。低水準で推移していたが近年上昇に転じている。
- ▶ 金利上昇により非継続基準の予定利率が上昇した場合、割引効果により**最低積立基準額は減少**する。このため、金利上昇は非継続基準の積立比率が上昇する要因となる。
- ▶ 非継続基準の予定利率は5年平均値であることから、1年平均値と比較し、今後も緩やかに上昇すると考えられる。

30年国債利回りの推移



注：数値は小数点以下第3位切り捨て、2024年は2024年8月までの応募者利回りによる推計値

最低積立基準額への影響



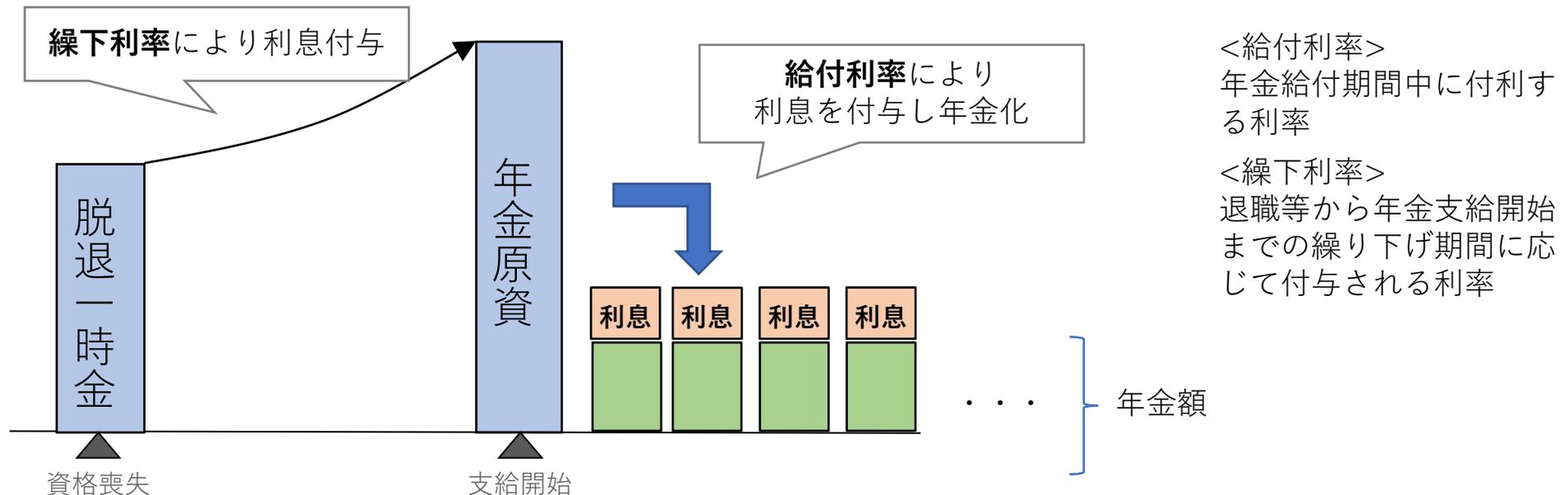
3. 給付設計への影響

3-1. 金利上昇による給付利率および繰下利率への影響

- ▶ 給付設計に使用する利率として、**給付利率**および**繰下利率**があり、いずれも**事業主が決定**する。
- ▶ 固定利率としている場合、金利上昇の影響を受けず、**給付額に影響はない***。
- ▶ 給付利率等が市場金利より低水準の場合、従業員にとって年金として受け取るインセンティブは低下する。このため、金利上昇に伴い、**給付利率等の見直し**が事業主の検討事項となる。
- ▶ ただし、給付利率等の引き下げは、法令上、給付減額に該当するため、給付利率等の変更は留意が必要である。

※予定利率と同様に、財政再計算時に給付利率または繰下利率が法令上の下限を下回る場合、引き上げが必要となる。

給付利率および繰下利率のイメージ



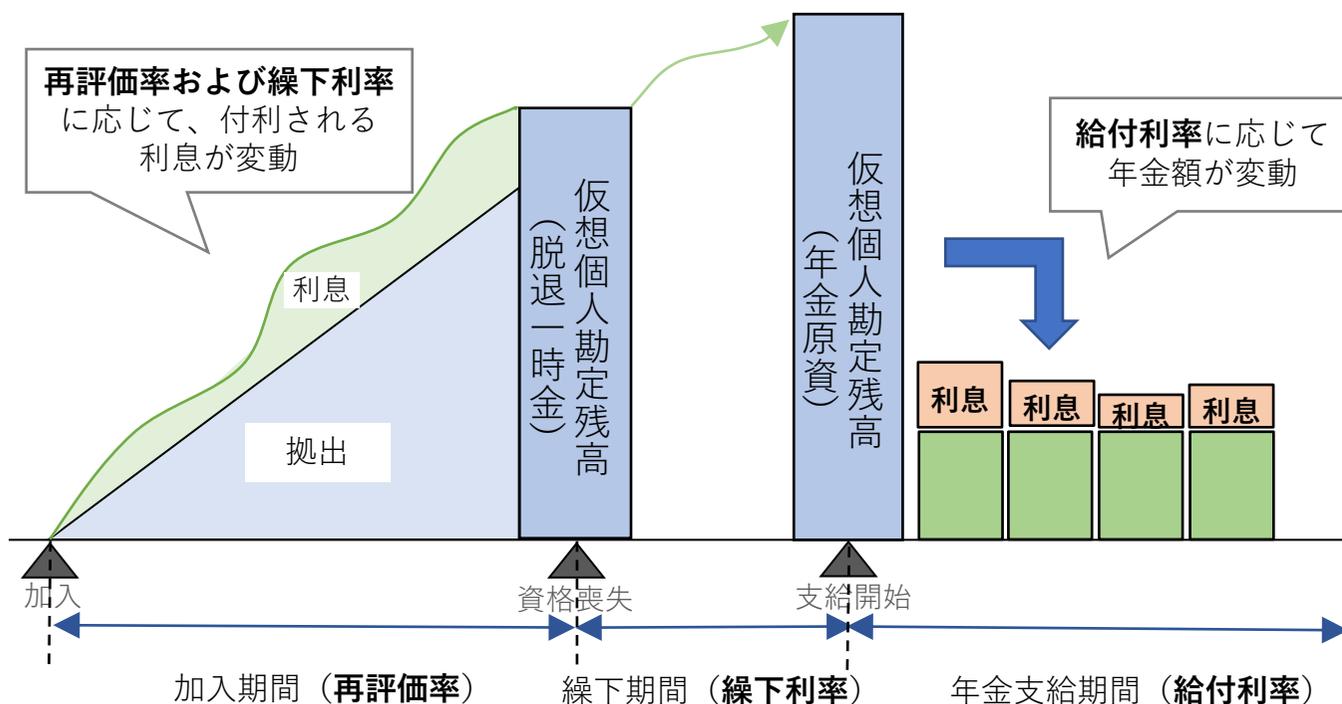
3-2. キャッシュバランスプラン

➤ キャッシュバランスプラン（以下「CB」という。）は、市場金利の変動を給付額に反映できる給付設計である。各加入者の「仮想個人勘定残高」に付与される利息である**再評価率**、給付利率および繰下利率について、一般的には国債の利回り等の**指標利率**を用いて給付額が計算される。

指標利率の例：10年国債の応募者利回りの5年平均値、10年国債の応募者利回りの平均値+1.0%、など

➤ ただし、掛金および債務計算においては、一般的に計算時に予測される固定の利率（以下「指標の予測」という。）を用いる。

CBのイメージ



指標の予測設定例

年度	指標の実績
X-4	0.9%
X-3	0.7%
X-2	0.6%
X-1	0.8%
X	1.0%

指標は毎年などの一定期間ごとに変動

X年度に財政再計算を行う場合・・・

- ✓ 足元の実績である**1.0%**
- ✓ 直近5年間の平均である**0.8%**

などを指標の予測として掛金および債務計算に使用することが考えられる。

3-3. 金利上昇によるCBへの影響

- 給付設計にCBを採用している場合、金利上昇により指標利率が上昇すると、足元の給付額及び将来の給付見込額が増加する。
- したがって、DB財政運営においても、掛金や数理債務増加要因となる。

DB財政への影響

項目	内容
継続基準	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 「再評価率または繰下利率の実績値 > 指標の予測」となった場合、数理債務計算上の見込よりも仮想個人勘定残高が増加することから、数理債務が増加する。 ✓ 「給付利率の実績値 > 指標の予測」となった場合、年金受給者の給付額が数理債務計算上の見込よりも増加する。 <p>これらについて、継続基準上の不足金の発生要因となる。</p>
非継続基準	<p>最低積立基準額算定における指標利率は、事業年度末における実績値を使用している。このため、指標利率の実績値が前年度よりも上昇した場合、最低積立基準額の増加要因（非継続基準の積立水準が低下する要因）となる。</p> <p>※ただし、非継続基準の割引率上昇による最低積立基準額の減少要因についても考慮する必要がある。</p>
掛金への影響	<p>財政再計算において、指標の予測を変更するか検討する。指標の予測を引き上げる場合、掛金及び数理債務の増加要因となる。</p> <p>※指標の予測の見直しは財政再計算時（5年以内の一定期間ごと）に行うことから、一般的に給付の上昇よりも遅れて掛金の上昇につながる</p>

Ⅱ. 昨今の賃上げ動向と簡易基準の掛金への影響について

1. はじめに（本章の内容）
2. 簡易基準とは
 - 2-1. 年金財政の基本的な仕組み
 - 2-2. 簡易基準とは
3. 簡易基準の掛金について
 - 3-1. DBにおける掛金
 - 3-2. 標準掛金（全期払掛金）
 - 3-3. 標準掛金（一時払積増掛金）
4. 簡易基準における賃金引上げの影響および留意点
 - 4-1. 企業における賃金引上げの実施状況
 - 4-2. 賃金引上げの掛金への影響
 - 4-3. 掛金の計算例
 - 4-4. 他制度掛金相当額
 - 4-5. 他制度掛金相当額への影響
5. まとめ

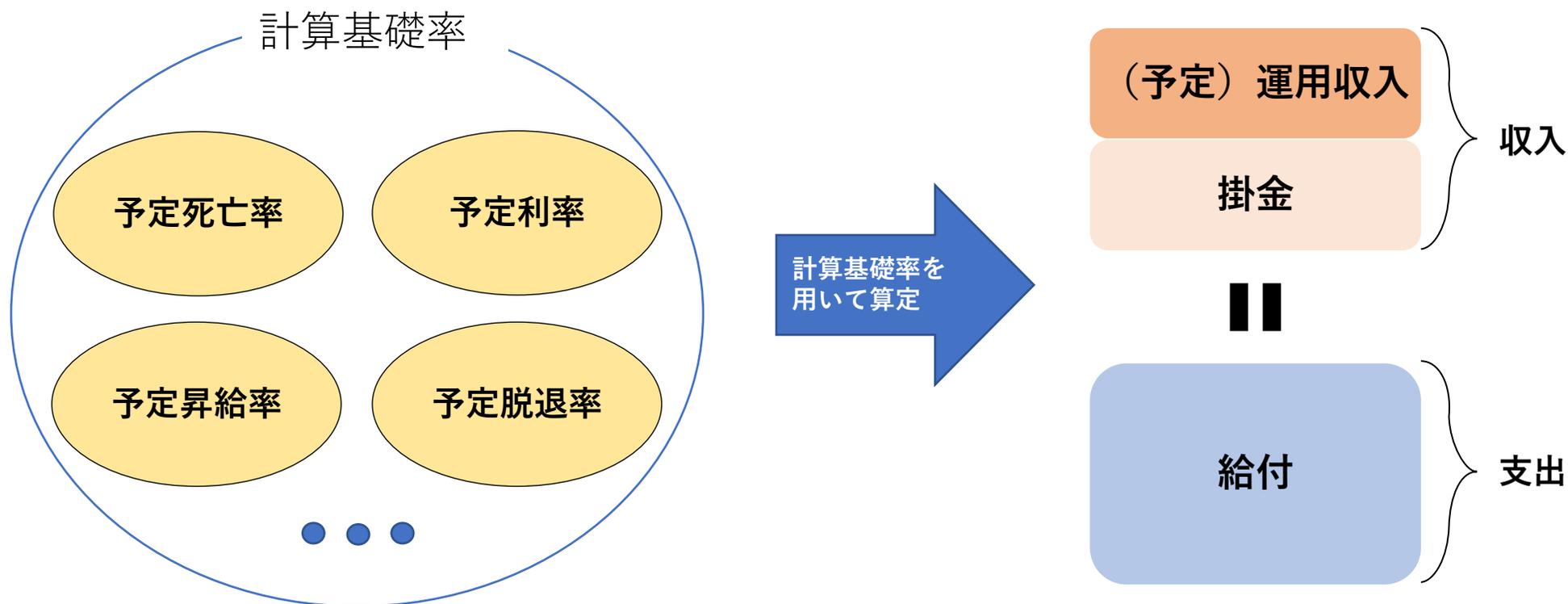
1. はじめに（本章の内容）

- 確定給付企業年金制度（以下、DB）においては、将来発生する給付に対し、必要な掛金を算定するため、予定脱退率や予定昇給率といった計算基礎率を用いて掛金計算をすることとされている。
- 一方、信頼できる計算基礎率を算定するには母集団の十分な大きさが必要となるが、加入者数が少ない場合、信頼できる計算基礎率の算定が困難となる可能性がある。
- そこで、法令上は加入者数が500人未満であることなどの一定の要件を満たすことで、一部の計算基礎率を使用せず、簡便的な方法による掛金額の算定が認められている。この算定方法を適用しているDBは一般に簡易基準と呼ばれる。
- 簡易基準においては、一部の計算基礎率を使用しないことから、独自の考え方や留意点がある。
- 特に、昨今では賃金の引上げを行う企業が多くみられることから、賃金の引上げと掛金の関係性にも触れながら簡易基準の特徴や留意点について解説を行う。

2. 簡易基準とは

2-1. 年金財政の基本的な仕組み

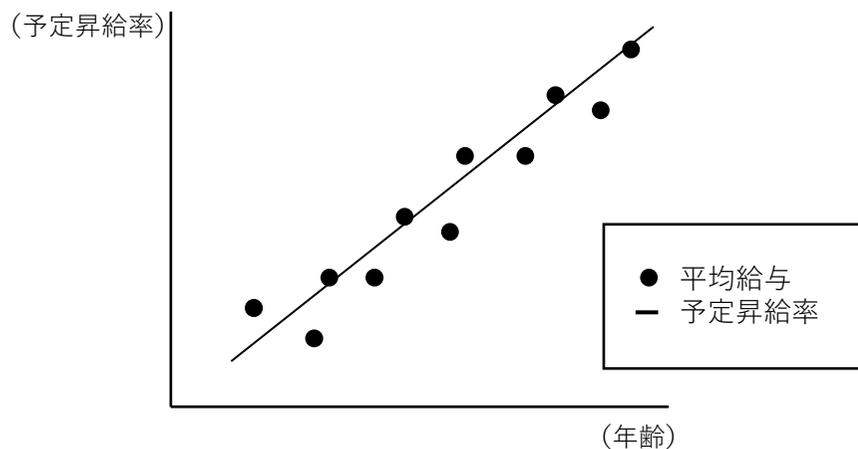
- DBは、予め年金規約に定めた算定方法に基づき給付を行い、当該給付に対して必要な掛金の積立ておよび運用を行うことで制度を運営する。
- 制度の運営を滞りなく行うためには、将来発生する給付や将来の掛金収入を予測する必要があり、予測にあたって「退職者数の見込み」や「昇給の見込み」などの一定の前提をおく。
- この予測を行う上での前提を**計算基礎率**という。
- DBの掛金はこの計算基礎率を用いて、制度全体で収入と支出のバランスが保たれるように算定される。



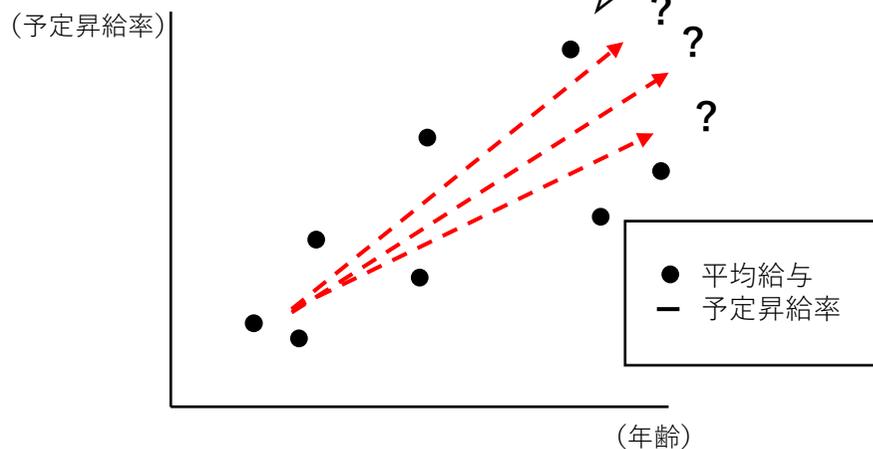
2-2. 簡易基準とは①

- 計算基礎率は年齢毎の給与の平均などの実績を用いて、統計的な手法に基づき算定される。
- 統計的に信頼できる計算基礎率を算定するには、一般に十分な母集団の大きさが必要となる。
- しかしながら、加入者数が少ないDBにおいては母集団が小さいため、計算基礎率を算定したとしても実績との乖離が大きくなるなど、信頼できる計算基礎率の算定が困難となる可能性がある。

加入者数が多い場合

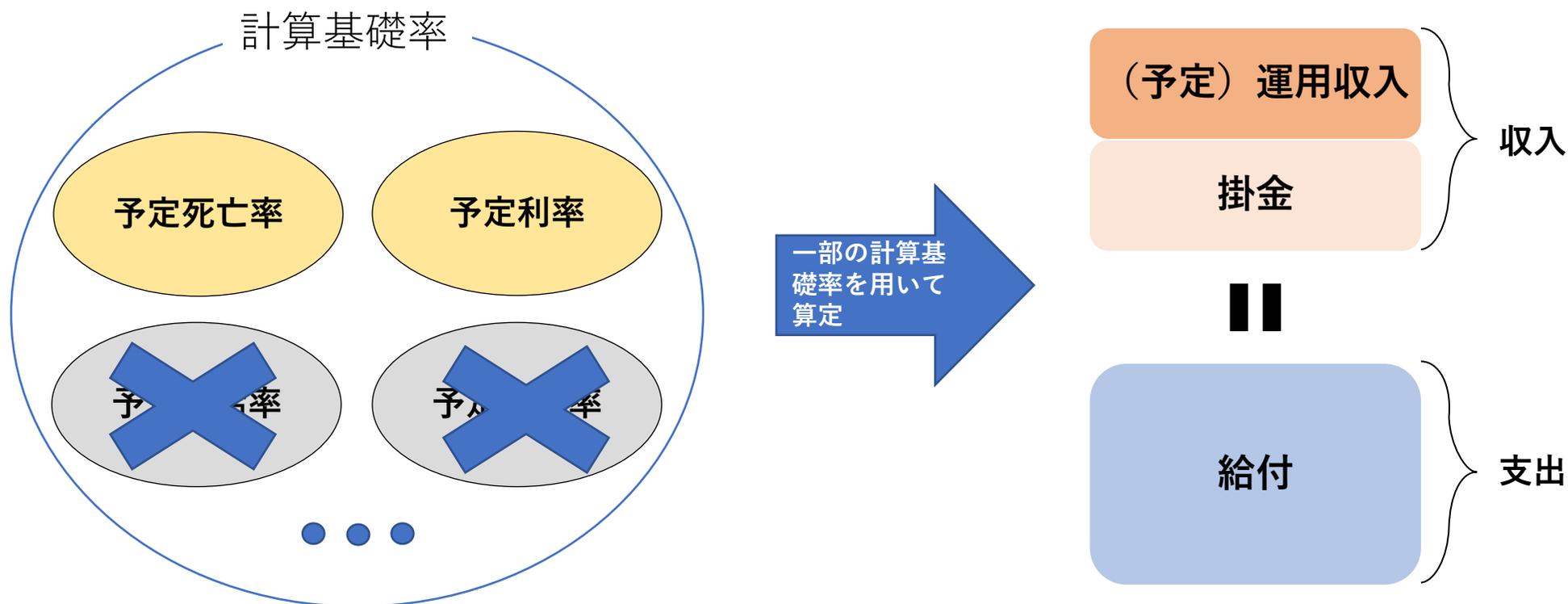


加入者数が少ない場合



2-2. 簡易基準とは②

- そこで、法令上は、予定脱退率や予定昇給率など一部の計算基礎率を使用せず、簡便的な方法による掛金額の算定が認められている。
- この算定方法を適用している制度は一般に**簡易基準**とよばれる。
(一方、計算基礎率を用いる算定方法は本則基準とよばれる。)



参考. 簡易基準の法令上の要件

- 簡易基準の要件は法令に規定されており、主な事項をまとめると以下のとおりである。
- 簡易基準については本則基準と異なり、加入者数、計算基礎率および給付設計に一定の要件が課せられる。

人数要件	✓ 加入者数が 500人未満 であること
計算基礎率	✓ 予定利率および予定死亡率のみ を用いること ✓ 予定死亡率については以下の率を用いること 加入者：0%、受給権者：基準死亡率×0.72 ✓ キャッシュバランスプラン（CB）については 予定再評価率 を用いること
予定利率要件	✓ 予定利率は 下限予定利率以上4.0%以下 であること
給付設計要件	✓ 給付の額の改定（※）を行わないこと ✓ 障害給付金の支給を行わないこと ✓ 遺族給付金の額は老齢給付金の残存保証期間で支給される年金の現価相当額または脱退一時金の額を上回ってはいけないこと
各種手続き	✓ 財政決算や規約変更等各種手続きにおいて、 年金数理人の確認が当面の間不要

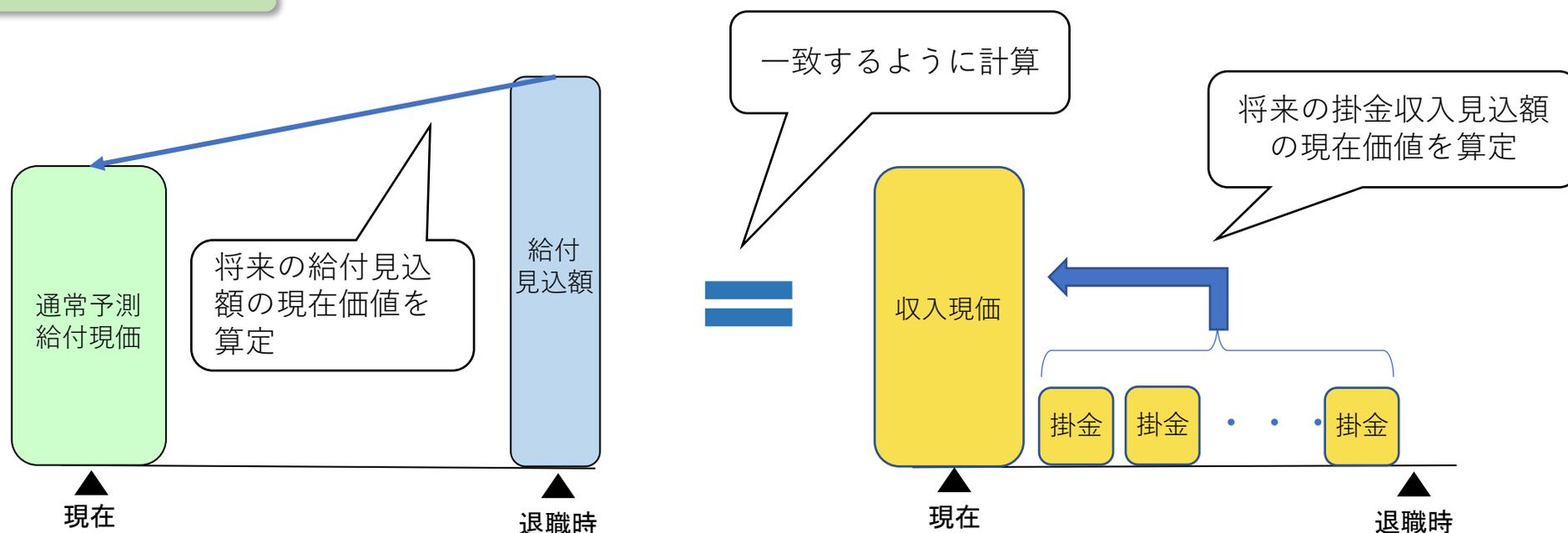
※国債の利回りの過去平均等に基づいて、定期的に年金額の改定を行うこと

3. 簡易基準の掛金について

3-1. DBにおける掛金

- DBの掛金は、制度全体で収入と支出のバランスが保たれるように算定されるが、具体的には将来発生する給付の額や将来収入が見込まれる掛金額を予測し、その給付の額や掛金収入額の現在価値を算定する必要がある。
- この将来発生する給付の額の現在価値を「通常予測給付現価」、将来収入が見込まれる掛金額の現在価値を「収入現価」とよび、この「通常予測給付現価」と「収入現価」が一致するように掛金を算定する。
- このように算定される掛金を標準掛金とよぶ。

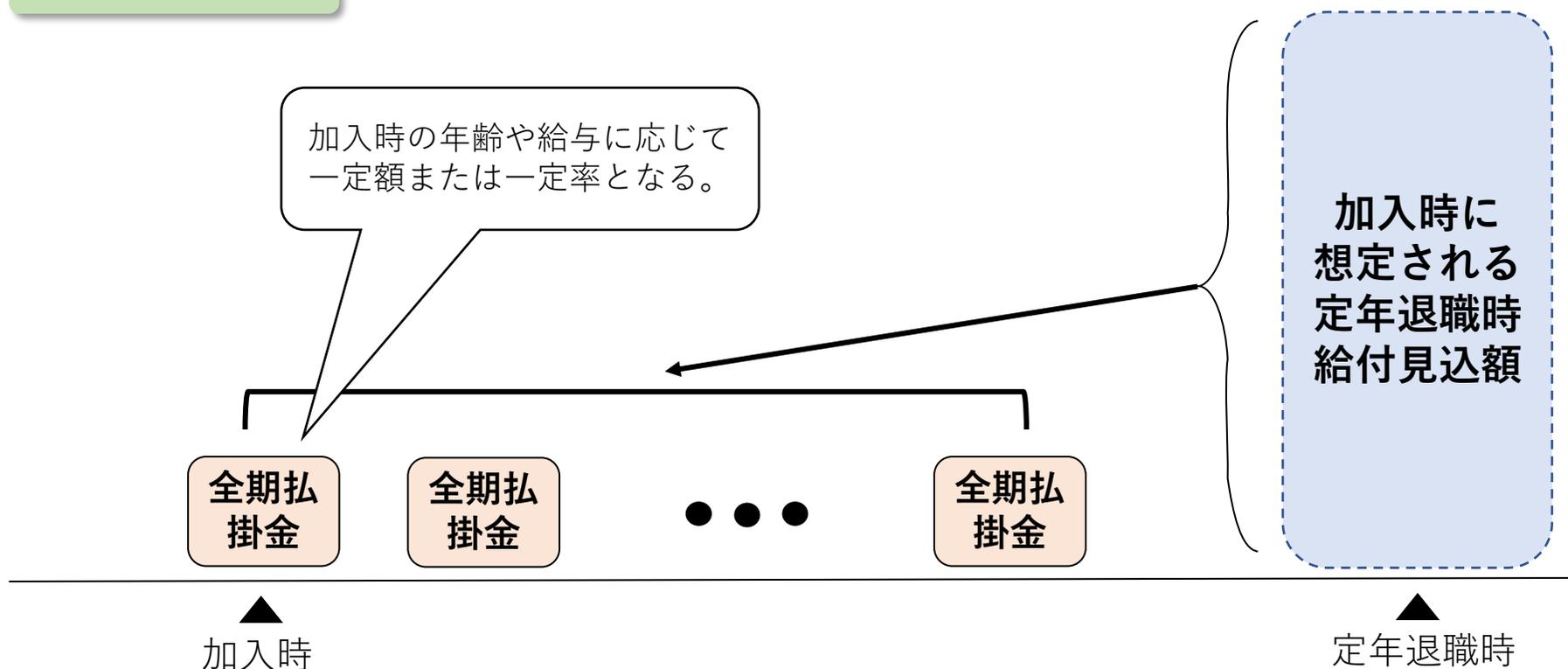
標準掛金の算定イメージ



3-2. 標準掛金（全期払掛金）

- 簡易基準の標準掛金には**全期払掛金**と**一時払積増掛金**の2種類がある。
- 全期払掛金は**加入時の年齢や給与に応じて算定される定年退職時の給付見込額**を加入期間にわたって平準的に積み立てるものとして算定される掛金である。
- 全期払掛金は加入者ごとに算定され、加入期間中、一定額または一定率となる。

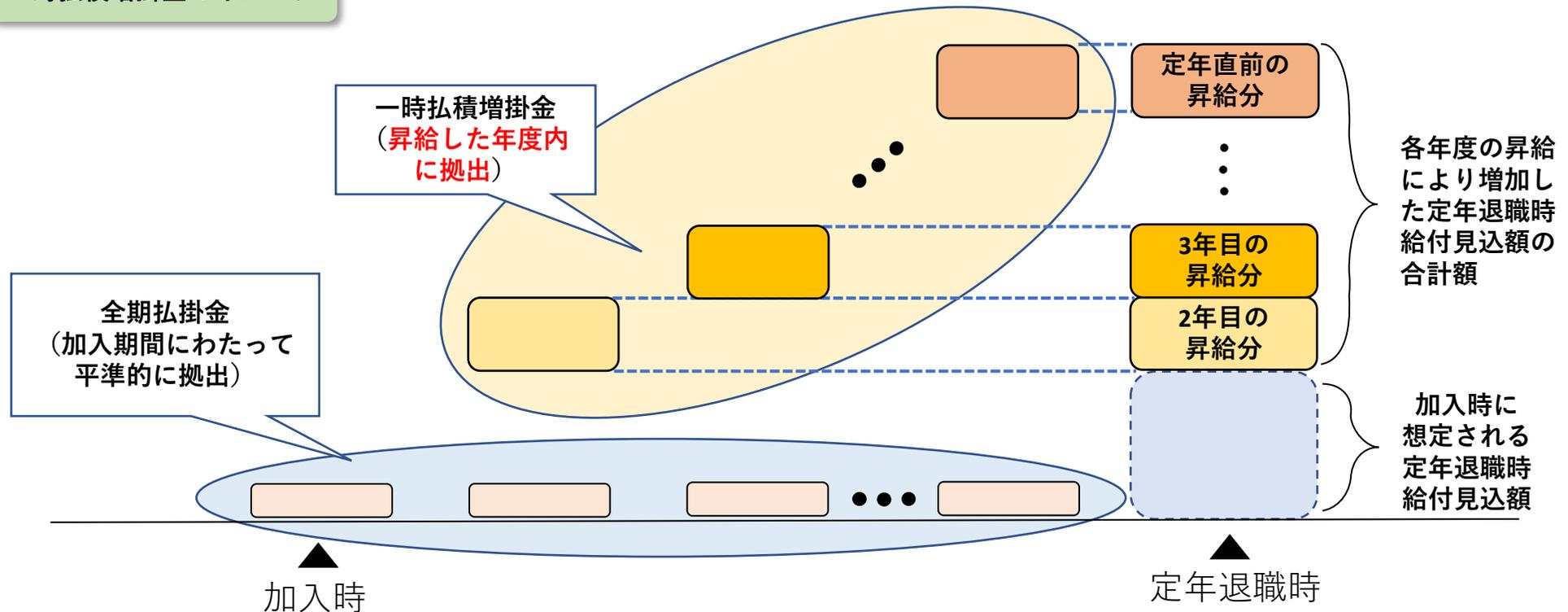
全期払掛金のイメージ



3-3. 標準掛金（一時払積増掛金）

- 簡易基準においては計算基礎率の一つである予定昇給率を使用していないため、昇給による給付の増加分は全期払掛金の算定時に考慮をしていない。
- 実際に昇給がおこなわれた場合、昇給分だけ定年退職時の給付見込額が増加するため、この増加額に対して別途掛金を拠出し、積立てを行う必要がある。
- この掛金を**一時払積増掛金**といい、昇給した年度内に積立てを行うように拠出する。

一時払積増掛金のイメージ

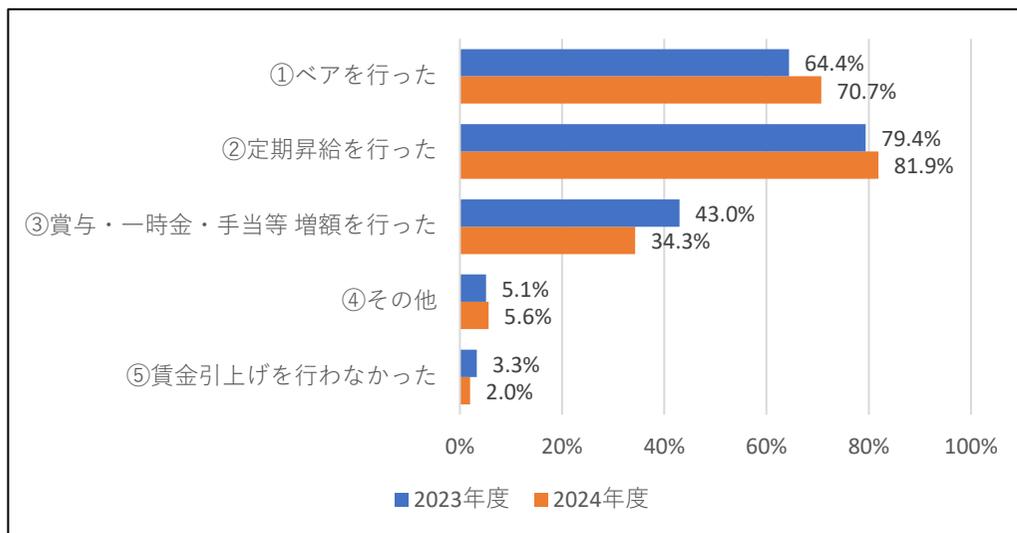


4. 簡易基準における賃金引き上げの影響および留意点

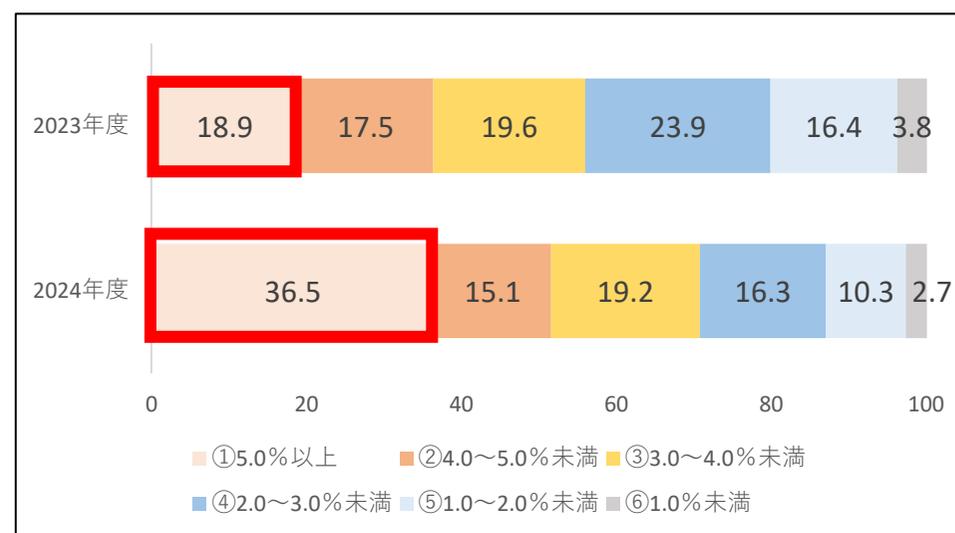
4-1. 企業における賃金引き上げの実施状況

- 昨今では物価上昇等を背景として賃金の引き上げを実施する企業が増加している。
- 財務省が公表した「地域企業における賃上げ等の動向について（特別調査）」によると、2024年度にベースアップ（以下「ベア」）を実施する企業の割合は70.7%で、2023年度調査の64.4%から6.3ポイント増加した。また、定期昇給を実施する割合は81.9%で、前年度の79.4%から2.5ポイント増加した。
- ベアと定期昇給を合わせた賃金の引き上げ率については、5.0%以上と回答した企業の合計割合が36.5%となり、2023年度の18.9%から17.6ポイント増加している。

賃金引き上げの動向



ベアと定期昇給を合わせた賃金の引き上げ率

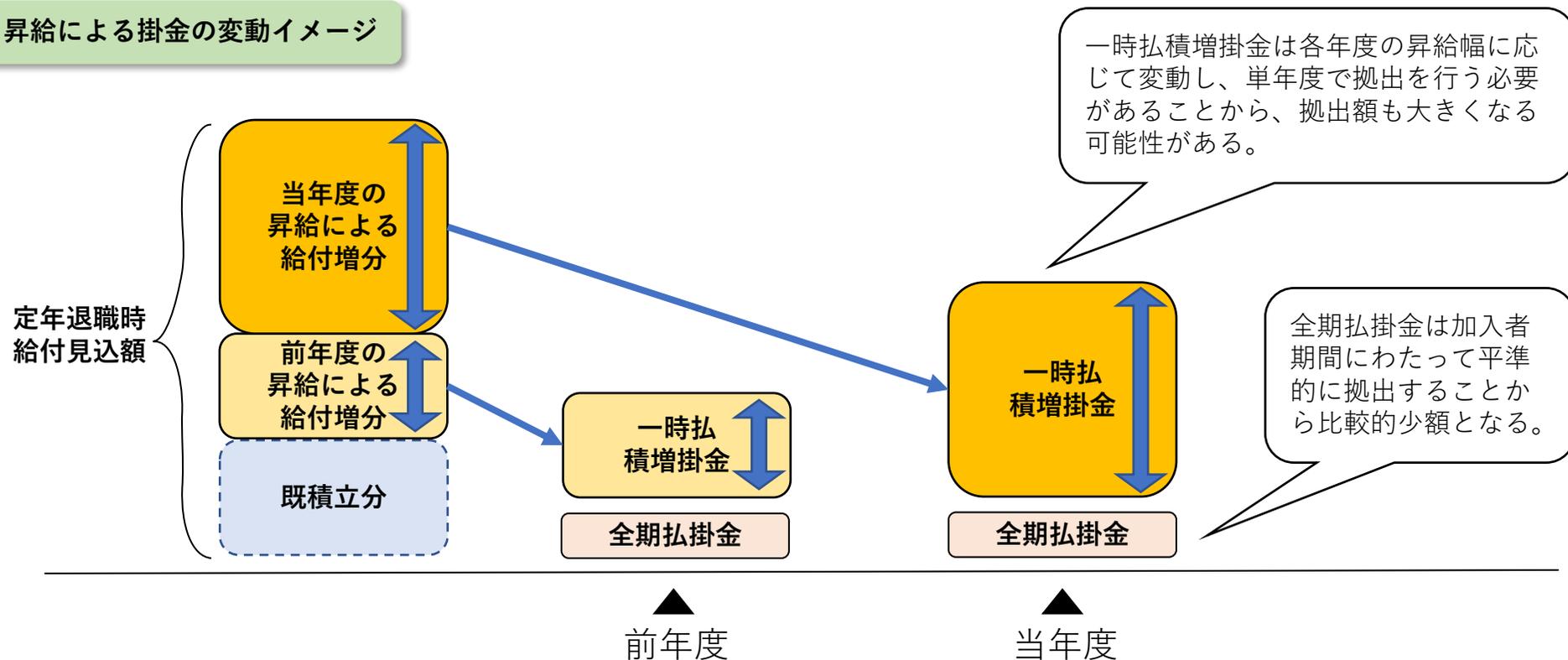


（出所）財務省「地域企業における賃上げ等の動向について（特別調査）」より当社作成

4-2. 賃金引上げの掛金への影響

- 賃金の引上げにより退職金額が増加する制度設計を採用している場合、制度運営上必要となる掛金額も増加することになる。
- 簡易基準においては、昇給に応じて一時払積増掛金の拠出が必要となり、昇給幅によって各年度の掛金拠出額が大きく変動する。
- また、一時払積増掛金は単年度で拠出を行う必要があるため、多額の掛金拠出が必要となる可能性が高い。

昇給による掛金の変動イメージ



4-3. 掛金の計算例

➤ 全期払掛金と一時払積増掛金の変動イメージを簡単な計算例を用いて示すと下表のとおり。

計算前提

- ✓ 分かりやすさの観点から予定利率は0%とする。
- ✓ 定年退職年齢は60歳とする。
- ✓ 定年退職時の給付額は定年退職時の給与に支給率（24倍）を乗じたものとする。
- ✓ 加入年齢は24歳、24歳（加入時）の給与は18万円とし、その後25歳で21万円、26歳で23万円と給与が推移したものとする。

全期払掛金

①加入時に想定される定年退職時の給付額	②加入期間	全期払掛金（年額）
18万円×24倍＝432万円	36年	①÷②＝12万円

一時払積増掛金

年齢	定年退職時の給付見込額	一時払積増掛金（年額）
24歳（加入時）	①18万円×24倍＝432万円	加入時の一時払積増掛金は0円
25歳	②21万円×24倍＝504万円	②－①＝72万円
26歳	③23万円×24倍＝552万円	③－②＝48万円

加入期間中一定の金額となる。

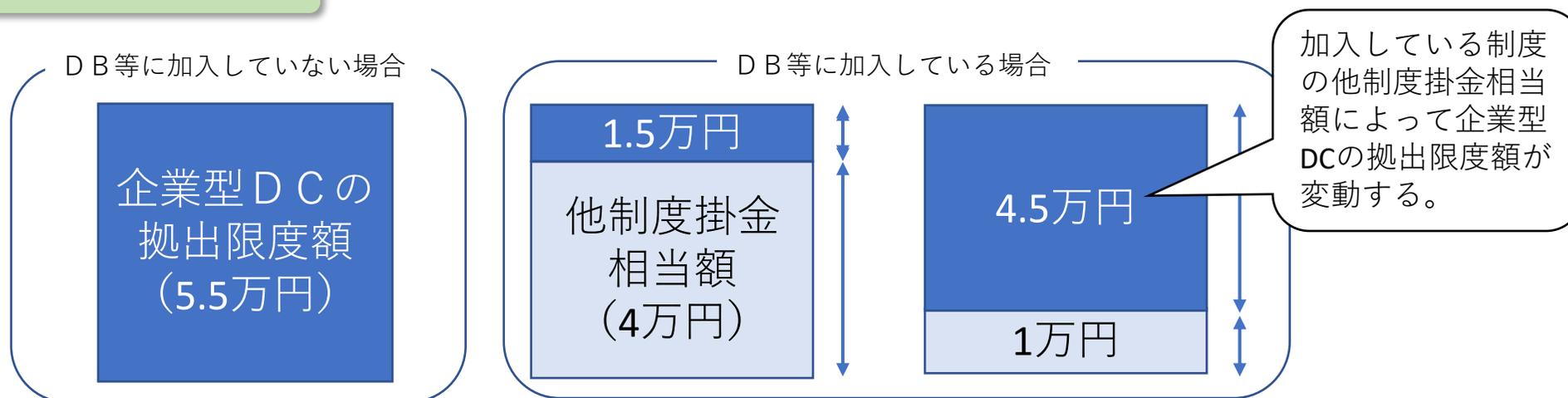
昇給幅によって掛金拠出額が大きく変動する。

4-4. 他制度掛金相当額

- 他制度掛金相当額とは2024年12月1日付の法施行により、DB等の他制度（※）に拠出する掛金に相当するものとして確定拠出年金制度（以下「DC」）の拠出限度額から控除される額である。
- 簡易基準における他制度掛金相当額は標準掛金総額の加入者1人あたりの平均（月額）として算出される。

※DB、厚生年金基金、私立学校教職員共済、石炭鉱業年金基金、国家公務員共済組合および地方公務員等共済組合

他制度掛金相当額のイメージ



簡易基準における他制度掛金相当額の計算例

①標準掛金の合計額（年額）	②加入者数	他制度掛金相当額
1,200万円	100人	① ÷ ② ÷ 12 = 1万円

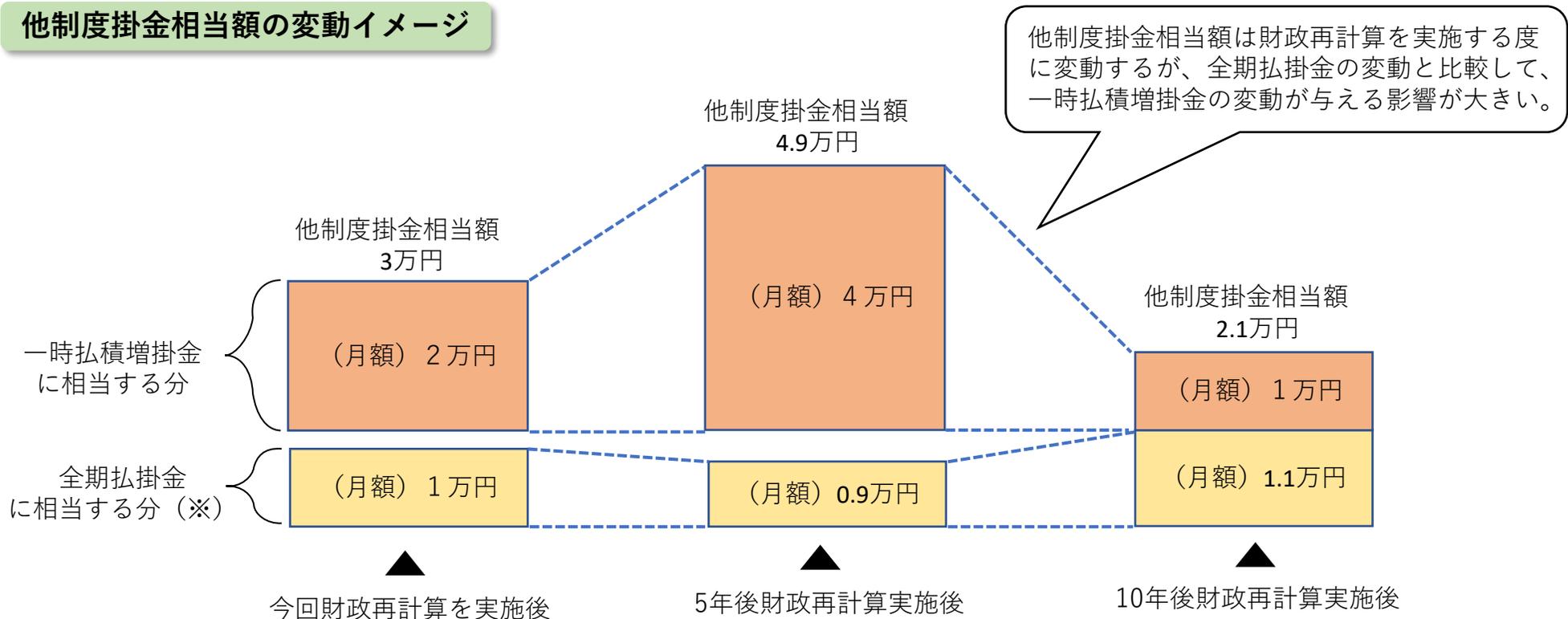
参考：DBにおける他制度掛金相当額算定の概要

算定対象	<ul style="list-style-type: none">• 全てのDBにおいて算定。• 複数のDBに加入している場合は、それぞれについて算出したものを合計する。
算定単位	<ul style="list-style-type: none">• 財政運営・掛金設定を行うグループ区分ごとに算定。• 1,000円単位で四捨五入した金額を使用。
再算定の時期	<ul style="list-style-type: none">• 財政再計算のたびに見直す。• 標準掛金の計算に用いた計算基礎率と同一の計算基礎率に基づき算定。
本則基準の算定方法	<ul style="list-style-type: none">• 主に「標準的な加入者の通常予測給付現価 ÷ 標準的な加入者の人数現価」として算出。• コントリビューション・ホリデー（積立上限額を超える場合の掛金控除）を実施している場合は、当該控除が無いものとして他制度掛金相当額を算定する。
簡易基準の算定方法	<ul style="list-style-type: none">• 他制度掛金相当額算定にあたって数理計算を行わずに、直近の財政再計算時の「標準掛金総額（月額） ÷ 加入者数」として算定。

4-5. 他制度掛金相当額への影響

- ▶ 簡易基準における他制度掛金相当額は標準掛金総額の加入者1人あたりの平均（月額）として算出されるため、標準掛金額の増加がそのまま他制度掛金相当額の増加となる。
- ▶ 賃金の引上げにより退職金額が増加する制度設計を採用している場合、昇給により一時払積増掛金が大きく変動することに伴い、他制度掛金相当額の変動も大きくなる。

他制度掛金相当額の変動イメージ



※個人単位の全期払掛金は加入期間中一定であるが、加入者1人あたりの平均とすると、財政再計算時の人員構成により変動する。

参考：DC 拠出限度額に関する主な留意点

- 施行日時点で、企業型DCとDB等を併せて実施している事業主等については、**企業型DCの拠出限度額を2.75万円とする経過措置**の適用が可能となっている。
- 一方、iDeCoについては上記**経過措置が存在しない**ため、他制度掛金相当額が変動した場合は、iDeCoへの拠出可能額が大きく変動する可能性がある点に留意が必要である。
- 仮に、他制度掛金相当額が4万円だった場合のDC拠出限度額は実施形態ごとに以下のとおり。

DB等+企業型DCを実施

経過措置適用あり

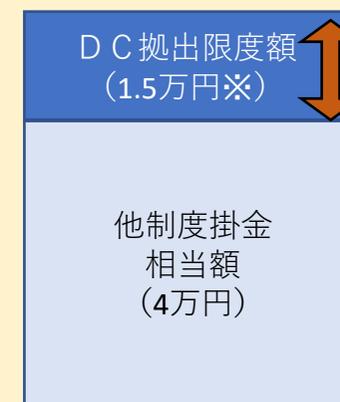


経過措置適用なし



DB等+iDeCoを実施

経過措置はない



※DB等を実施している場合のiDeCoの拠出限度額は最大で2万円となる。

5. まとめ

- 簡易基準における標準掛金は全期払掛金と一時払積増掛金の2種類が存在する。
- 全期払掛金は加入期間にわたって平準的に積み立てるものとして算定される掛金であり、加入期間中一定額または一定率となる。
- 一時払積増掛金は全期払掛金の算定時に考慮をしていない昇給による給付の増加分に対し、昇給した年度内に積立てを行うように拠出する掛金であり、昇給幅によって各年度の拠出額が大きく変動する。
- 賃金の引上げにより退職金額が増加するような制度設計を採用している場合、昇給時には多額の一時払積増掛金が発生し、掛金の変動が大きくなる可能性がある。
- また、他制度掛金相当額は標準掛金月額平均として算出されることから、一時払積増掛金の変動により、他制度掛金相当額も大きく変動する。
- 特に i D e C o については、拠出限度額に係る経過措置が存在しないことから、他制度掛金相当額が大幅に増加した場合、i D e C o への拠出可能額が大きく制限される可能性がある点に留意が必要。

Ⅲ. 令和6年公的年金財政検証結果について

1. はじめに（本章の内容）
2. 公的年金の財政検証
3. マクロ経済スライド
4. 財政検証の前提
5. 財政検証の結果
6. 今回と前回財政検証時との比較
7. 財政状況改善の要因（実績）
8. 財政状況改善の要因（将来の仮定）
9. オプション試算の内容
10. オプション試算の結果
11. まとめ

1. はじめに（本章の内容）

- ▶ 公的年金制度は、年金財政の長期的な持続可能性を図る仕組みが構築されている。しかし、長期の社会経済情勢は変動していく可能性があるため、公的年金の長期にわたる**財政の健全性をチェックすることにより制度の持続可能性を担保**している。
- ▶ 公的年金の長期にわたる財政の健全性をチェックすることを**財政検証**といい、少なくとも**5年ごとに実施**している。
- ▶ **令和6（2024）年は5年に一度の公的年金の財政検証の年に該当し**、第16回社会保障審議会年金部会（令和6年7月3日）において「令和6（2024）年財政検証結果」、「オプション試算結果」及び「財政検証関連資料」が公表され、**財政状況は概ね改善がみられる**結果が明らかとなった。
- ▶ この章では、当該財政検証結果について解説する。

2. 公的年金の財政検証

➤ 公的年金制度は平成16（2004）年に大きな**年金制度改革**（以下、**平成16年改正**）がなされた。

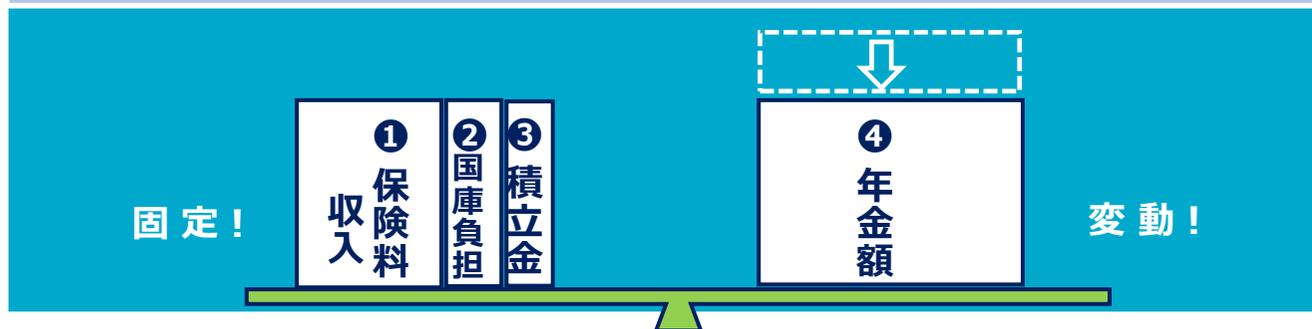
平成16年改正前

- **給付額を固定**し、必要な保険料を定期的に再算定
⇒保険料（率）が再算定の度に増加する可能性があった
⇒制度の持続可能性について不安の声が聞かれた



平成16年改正後

- **保険料の上限を固定**した上での保険料の引上げ
（最終保険料（率）は国民年金17,000円（2004年度価格）、厚生年金18.3%）
※産前産後期間の保険料免除による保険料の引上げ100円分含む（国民年金）
- **マクロ経済スライド**（負担の範囲内で給付水準を自動調整する仕組み）の導入
- **積立金の活用**（おおむね100年間で財政均衡を図る方式とし、財政均衡期間の終了時に給付費1年分程度の積立金を保有することとし、積立金を活用して後世代の給付に充てる）
- **基礎年金国庫負担の2分の1への引上げ**



賦課方式で運営
保険料（率）を固定し、現役世代の負担に応じて年金額を変動させることでバランスをとる。

- **平成16年改正後**の財政検証は、少なくとも5年毎に直近の人口や経済の動向を反映させ、次の見通しの作成を行う。

財政見通しの作成

給付水準の自動調整（マクロ経済スライド）の開始・終了年度の見通しの作成

を行い、年金財政の健全性を検証する

次の財政検証までに所得代替率（※）が50%を下回ると見込まれる場合には、給付水準調整の終了その他の措置を講ずるとともに、給付及び負担の在り方について検討を行い、所要の措置を講ずる。

給付水準の自動調整

マクロ経済スライドによる給付水準の自動調整は、財政単位の異なる基礎年金部分と報酬比例部分の双方において、それぞれ財政が均衡するまで行う。

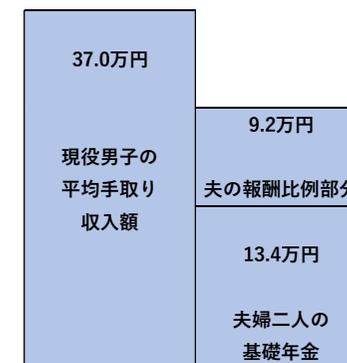
所得代替率

公的年金の給付水準を示す指標で、現役世代の男子の平均手取り収入額に対する受給世代の年金額の比率により表され、**2024年度**の所得代替率は**61.2%**である。

$$\text{所得代替率}^* = (\text{夫婦2人の基礎年金} + \text{夫の厚生年金}) / \text{現役男子の平均手取り収入額}$$

61.2%	13.4万円	9.2万円	37.0万円
-------	--------	-------	--------

* 所得代替率は専業主婦世帯をモデルとして算出されているが、現在も継続して用いられている。

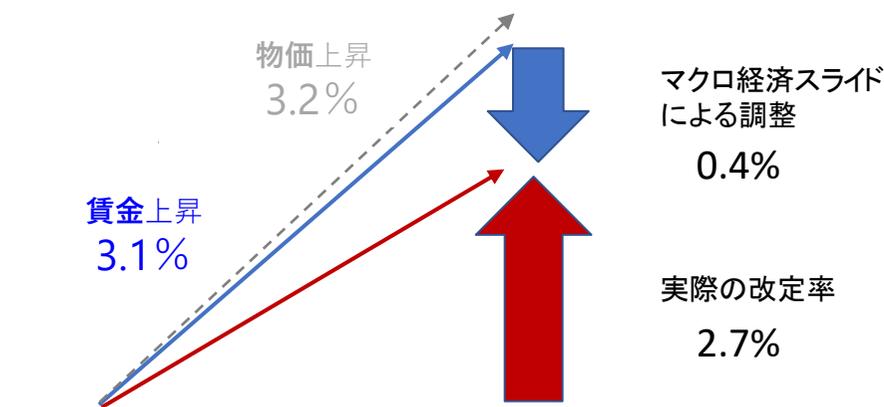


3. マクロ経済スライド

- ▶ 将来の現役世代の負担が過重なものとならないよう、「負担の範囲内で給付水準を自動調整する仕組み」としてマクロ経済スライドが導入されている。
 - ⇒ 保険料の上限の範囲内で保険料等の収入と年金給付等の支出の均衡が保たれるよう、給付水準を調整し年金制度を維持している。
- ▶ どれくらい給付水準を調整するかは、賃金や物価による変動率から保険料を支払う被保険者の数や平均寿命の変動に応じて算出したスライド調整率を差し引くことで決定する。

令和6年度の年金額改定について

物価上昇 > 賃金上昇のため賃金の伸びを用いる



令和6年度の年金額は、法律の規定に基づき、令和5年度から2.7%の引き上げが行われた。

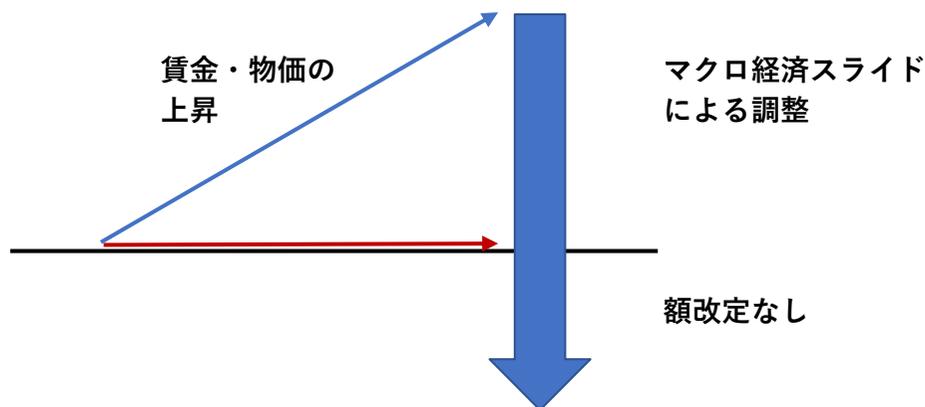
支え手である現役世代の方々の負担能力に応じた給付とする観点から、年金額は、「①物価変動率」が「②名目手取り賃金変動率」を上回る場合は、②を用いて改定することが法律で定められている。

令和6年度参考指標	
物価変動率	: 3.2%
名目手取り賃金変動率	: 3.1%
スライド調整率	: 0.4%

$$\text{令和6年度改定率} = 3.1\% - 0.4\%$$

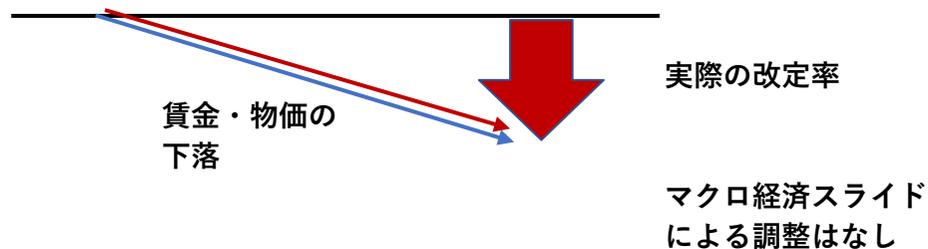
- 令和6年度は年金額改定が行われたが、次のような場合は、マクロ経済スライドによる年金額改定は行われぬ。

賃金・物価の上昇率が小さい場合



※賃金・物価の上昇率が小さく、マクロ経済スライドによる調整を適用すると年金額がマイナスになってしまう場合は、年金額の改定は行われぬ。

賃金・物価が下落した場合



※賃金・物価が下落した場合、マクロ経済スライドによる調整は行われぬ。結果として、年金額は賃金・物価の下落分のみ引き下げられる。

4. 財政検証の前提

- 財政検証においては、将来の社会・経済状況について3つの前提を置き実施している。
- 財政検証は長期にわたる健全性のチェックを行うため、前提の見込みは極めて重要であり、また、難しいものといえる。

人口の前提 「日本の将来推計人口」（2023年4月、国立社会保障・人口問題研究所）

合計特殊出生率		平均寿命		入国超過数	
2020年（実績）	2070年（推計）	2020年（実績）	2070年（推計）	2016～2019年 （実績の平均）	～2040年（推計） 入国超過数（一定）
1.33	高位 1.64 中位 1.36 低位 1.13	男 81.58 女 87.72	高位 男 84.56 女 90.59 中位 男 85.89 女 91.94 低位 男 87.22 女 93.27	16.4万人	25.0万人 16.4万人 6.9万人

労働力の前提 「労働力需給の推計」（2024年3月、独立行政法人 労働政策研究・研修機構）

	就業者数／就業率	
	2022年実績	将来見通し（2040年）
①労働参加進展シナリオ	6,724万人／60.9%	6,734万人／66.4%
②労働参加漸進シナリオ		6,375万人／62.9%
③労働参加現状シナリオ		5,768万人／56.9%

経済の前提 社会保障審議会年金部会「年金財政における経済前提に関する専門委員会」で設定（2024年4月）

		全要素生産性 (TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 実質 (対物価)	運用利回り スプレッド (対賃金)	実質経済成長率 ()内は人口 一人あたり
①高成長実現	成長実現・労働参加 進展シナリオ	1.4%	2.0%	2.0%	1.4%	1.6% (2.3%)
②成長型経済 移行・継続		1.1%	2.0%	1.5%	1.7%	1.1% (1.8%)
③過去30年投影	成長率ベースライン・ 労働参加漸進シナリオ	0.5%	0.8%	0.5%	1.7%	▲0.1% (0.7%)
④一人当たり ゼロ成長	一人当たりゼロ成長・ 労働参加現状シナリオ	0.2%	0.4%	0.1%	1.3%	▲0.7% (0.1%)

①高成長実現ケース：デフレ状況に入る前の期間の平均

②成長型経済移行・継続ケース：過去40年間の平均

③過去30年投影ケース：直近30年間

④1人当たりゼロ成長ケース：直近30年間の最小値

5. 財政検証の結果

- 2024年度の「所得代替率」は61.2%と見積もられている。
- **次回財政検証時（2029年度）は4パターンのいずれの場合においても、所得代替率50%以上を維持（人口の前提は中位推計）**
- 給付水準調整終了後においても、高成長実現ケース、成長型経済移行・継続ケース、過去30年投影ケースの場合、所得代替率で50%以上を維持。

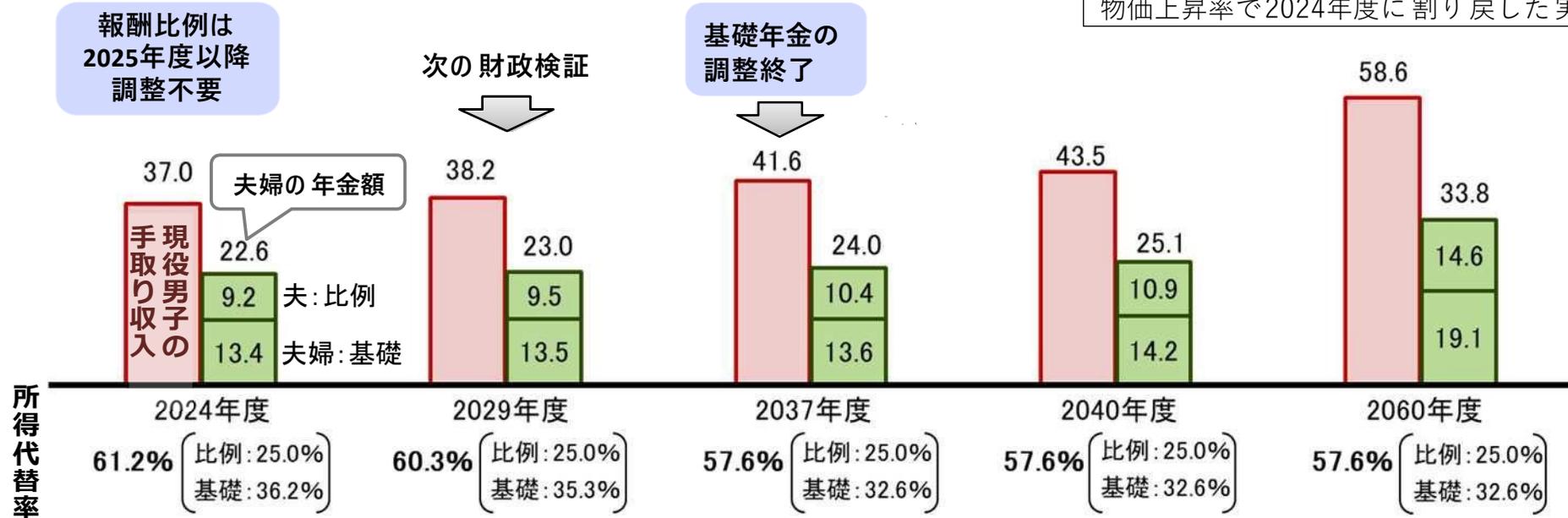
2024年度実績		次回財政検証時	調整終了時	調整終了年度
61.2%	高成長実現	60.3%	56.9%	比例：調整なし 基礎：2039年
	成長型経済移行・継続	60.3%	57.6%	比例：調整なし 基礎：2037年
	過去30年投影	60.1%	50.4%	比例：2026年 基礎：2057年
	一人当たりゼロ成長	59.4%	(50.1%)	(2059年)

※一人当たりゼロ成長ケースの場合は、機械的に給付水準調整を続けると、国民年金は2059年度に積立金がなくなり完全な賦課方式に移行。その後、保険料と国庫負担で賄うことのできる給付水準は、所得代替率37%～33%程度（機械的に基礎、比例ともに給付水準調整を続けた場合、2059年度時点の所得代替率は50.1%）。

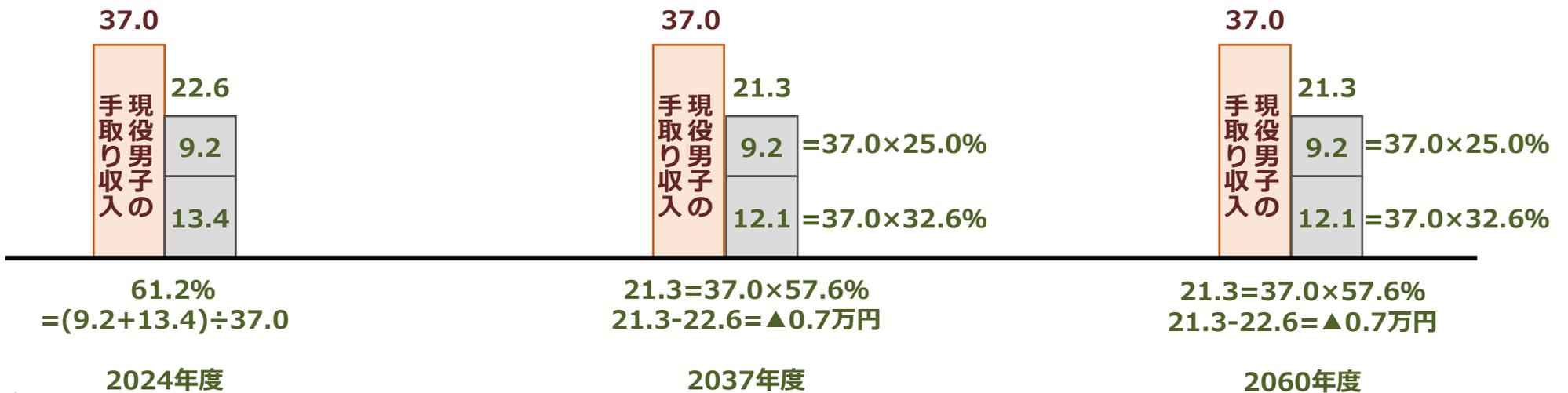
詳細) 所得代替率及びモデル年金の将来見通し (今回財政検証)

成長型経済移行・継続ケース (実質賃金上昇率 (対物価) 1.5%)

単位: 万円 (月額)
物価上昇率で2024年度に割り戻した実質額



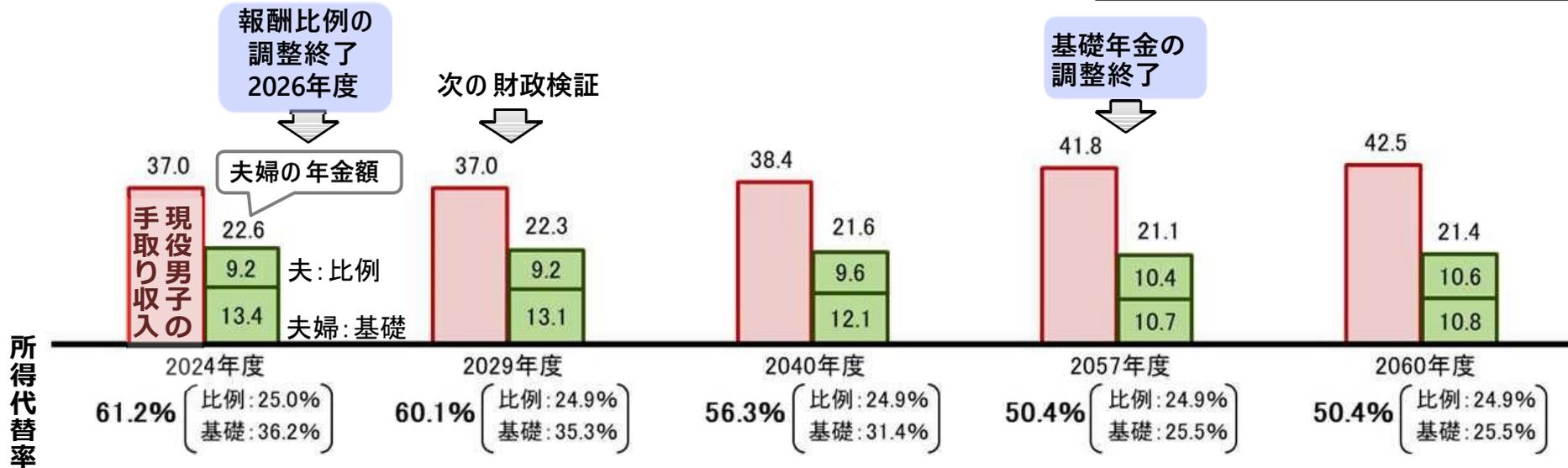
単位: 万円 (月額)
上記実質額を現在の貨幣価値に換算したもの



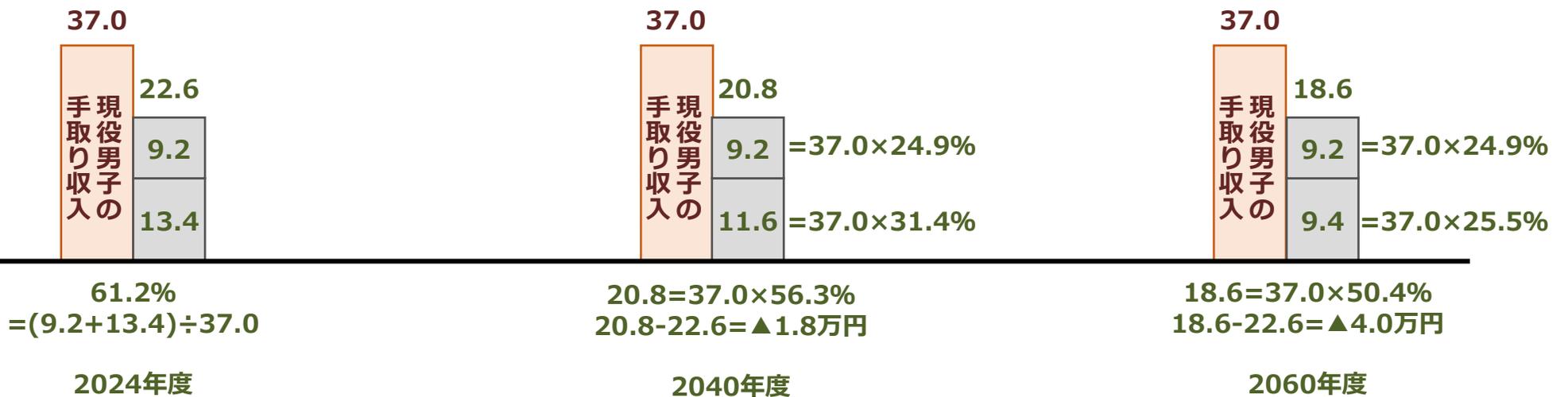
詳細) 所得代替率及びモデル年金の将来見通し (今回財政検証)

過去30年投影ケース (実質賃金上昇率 (対物価) 0.5%)

単位: 万円 (月額)
物価上昇率で2024年度に割り戻した実質額



単位: 万円 (月額)
上記実質額を現在の貨幣価値に換算したもの



6. 今回と前回財政検証時との比較

- 今回財政検証における所得代替率の見通しは、**前回財政検証時（2019年）から改善**がみられる。
- 前回財政検証時はケースⅠ～Ⅵまでの前提が設定されており、今回財政検証における「過去30年投影ケース」に近いケースⅣ、Ⅴでは所得代替率50%を確保できない見通しが示されていたが、今回の財政検証においては「過去30年投影ケース」では50.4%と50%を確保できる見通しとなった。

※2019年財政検証時におけるケースⅠ、Ⅱ、Ⅲ、Ⅵは略

2019年度実績		調整終了時	全要素生産性 (TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 実質(対物価)	
61.7%	2019年 財政検証結果 ケースⅣ	経済成長と 労働参加が 一定程度進 むケース	46.5% (50.0%)	0.8%	1.1%	1.0%
	2019年 財政検証結果 ケースⅤ		44.5% (50.0%)	0.6%	0.8%	0.8%
		調整終了時	全要素生産性 (TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 実質 (対物価)	
	2024年財政検証 結果（過去30年 投影ケース）	成長率ベ スライン・ 労働参加漸 進シナリオ	50.4%	0.5%	0.8%	0.5%

7. 財政状況改善の要因（実績）

- ▶ 厚生年金保険の被保険者数が前回財政検証時の見通しより増加した。
- ▶ 要因としては、女性や高齢者の労働参加の進展があげられる。第3号被保険者が減少しており女性の労働参加が進んだとみられる。
⇒ 少子高齢化の影響を緩和
- ▶ 2023年度の積立金の残高が、前回検証時の見通しを上回ったことがあげられる。

足下（2023年）の財政状況

要素	社会経済状況の変化（前回財政検証→今回財政検証）			
		前回検証の見通し	実績見込み	
被保険者数	厚生年金被保険者数 第3号被保険者	4,425万人 762万人	4,683万人（+258万人） 701万人（▲61万人）	※支え手の増加 ※被扶養者の減少
収支差引残 (運用収入除く)	厚生年金 + 国民年金	▲1.5兆円	0.3兆円（+1.8兆円）	※赤字脱却
積立金残高 (年度末)	厚生年金 + 国民年金	221兆円	291兆円（+70兆円）	※70兆円増

8. 財政状況改善の要因（将来の仮定）

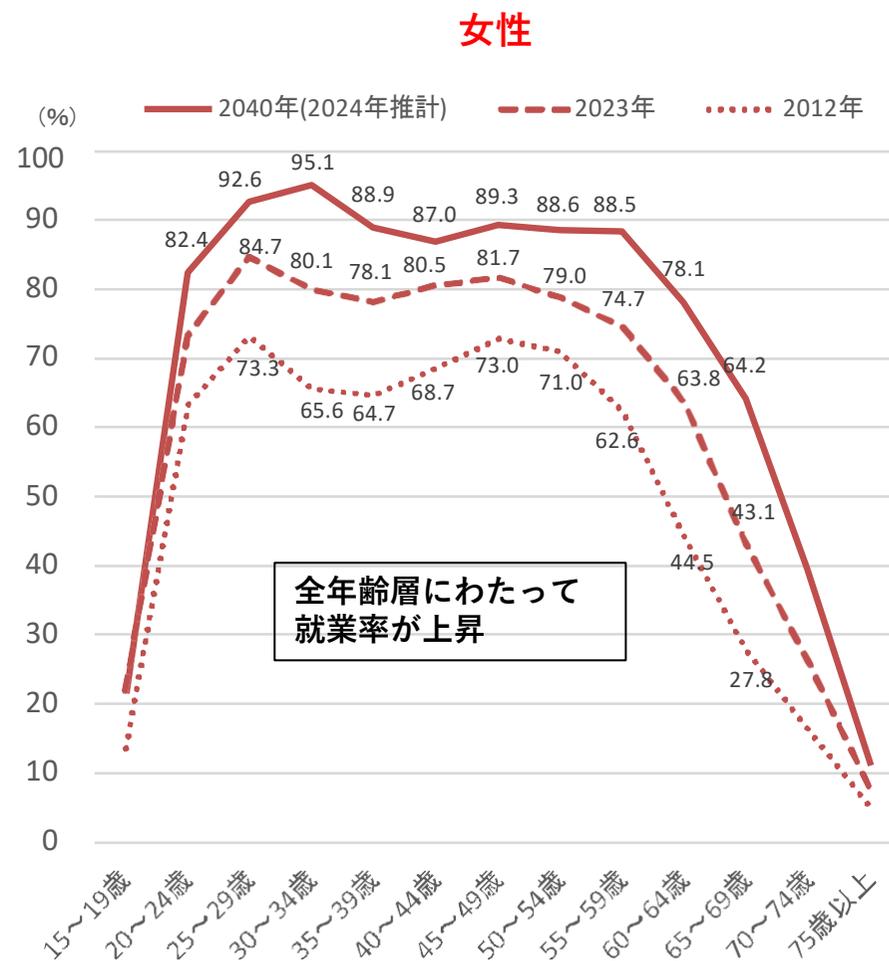
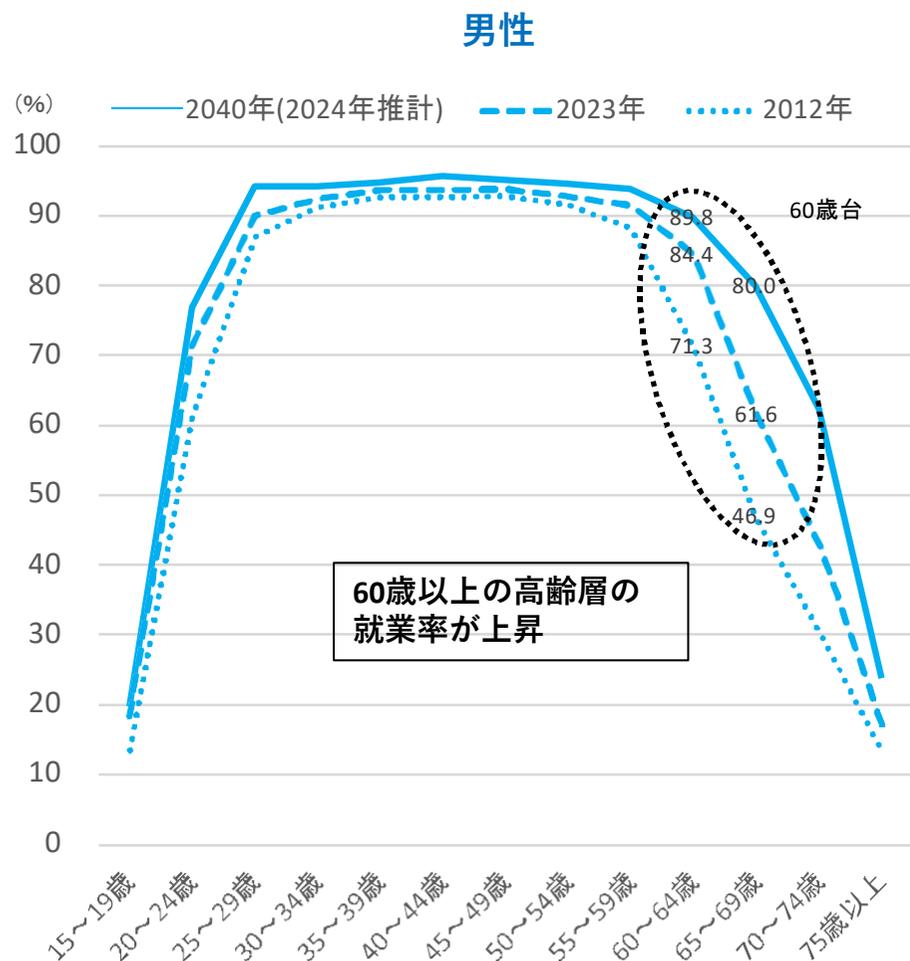
- 合計特殊出生率の仮定が前回財政検証より低下したが、高齢化の見通しに与える影響は大きくなく、年金財政への影響は限定的であった。
- 近年、高齢者や女性の労働参加が大きく進展しており、将来の仮定においても一層の労働参加が見込まれており、年金財政への影響はプラスに働いた。

将来の仮定・実績の趨勢等を踏まえ見直し

要素		社会経済状況の変化（前回財政検証→今回財政検証）			
人口（中位推計） ※ 日本の将来推計人口 （R5.4 国立社会保障人口問題研究所）	合計特殊出生率の仮定	前回 1.44	今回 1.36		
	外国人の入国超過数の仮定 高齢化の見通し	7万人 38.4%（2065）	16万人 38.7%（2070）		
		労働参加進展シナリオ		労働参加漸進シナリオ	
労働力 ※ 労働力需給の推計 （R6.3(独)労働政策研究・研修機構）	前回（2040）	今回（2040）	前回（2040）	今回（2040）	
	就業者数 6,024万人	6,734万人	就業者数 5,644万人	6,375万人	
経済 ※ 年金財政における経済前提に関する専門委員会 （R6.4 検討結果の報告）		前回 （ケースⅢ）	今回 （成長型経済移行・継続）	前回 （ケースⅢ）	今回 （過去30年投影）
	実質賃金上昇率	1.1%	1.5%	1.1%	0.5%
	実質的な運用利回り（対賃金）	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%

参考) 性別・年齢階級別にみた就業率の変化と今後の見通し

(注) 2012年、2023年の値は実績値。2040年の値は(独)労働政策研究・研修機構による「2024年3月 労働力需給の推計(労働参加進展シナリオ)」の推計値



	2023年現在	→	2040年(2024年推計)	[前回推計]
就業者総数	6,747万人	→	6,734万人	[6,024万人]
15歳以上人口に占める就業者の割合	61.2%	→	66.4%	[60.9%]

9. オプション試算の内容

- ▶ 2024年財政検証では、法律で要請されている現行制度に基づく「財政の現況及び見通し」に加え、年金部会での議論等を踏まえ、**一定の制度改正を仮定したオプション試算**を実施した。

オプション試算の内容

1. 短時間労働者に対する被用者保険の更なる適用拡大

- ①：被用者保険の適用対象となる企業規模要件の廃止と5人以上個人事業所に係る非適用業種の解消を行う場合（約90万人）
- ②：①に加え、短時間労働者の賃金要件の撤廃又は最低賃金の引上げにより同等の効果が得られる場合（約200万人）
- ③：②に加え、5人未満の個人事業所も適用事業所とする場合（約270万人）
- ④：所定労働時間が週10時間以上の全ての被用者を適用する場合（約860万人）

2. 基礎年金の拠出期間延長・給付増額

基礎年金の保険料拠出期間を現行の40年（20～59歳）から45年（20～64歳）に延長し、拠出期間が伸びた分に合わせて基礎年金が増額する仕組みとした場合

3. マクロ経済スライドの調整期間の一致

基礎年金部分（1階）と報酬比例部分（2階）に係るマクロ経済スライドの調整期間を一致させた場合（現在は調整期間は基礎年金部分、報酬比例部分それぞれで調整期間を算出している）

4. 在職老齢年金制度

就労し、一定以上の賃金を得ている65歳以上の老齢厚生年金受給者を対象に、当該老齢厚生年金の一部または全部の支給を停止する仕組み（在職老齢年金制度）の見直しを行った場合

5. 標準報酬月額の上限

厚生年金保険の標準報酬月額の上限（現行65万円）の見直しを行った場合

10. オプション試算の結果

▶ オプション試算の結果は下記の表のとおり。制度改正の仮定をおき試算を実施しているが、社会・経済の見通しについても仮定をおいているため、将来は変化する可能性があることに留意が必要。

オプション試算結果が所得代替率に与える影響

試算内容		成長型経済移行・継続ケース	過去30年投影ケース
現行制度（5-1財政検証の結果参照）		57.6%（2037年）＜比例25.0%、基礎32.6%＞	50.4%（2057年）＜比例24.9%、基礎25.5%＞
1.短時間労働者に対する被用者保険の更なる適用拡大	① 規模要件廃止、非適用業種解消	+ 1.0%（2035年）＜比例25.0%、基礎33.6%＞	+ 0.9%（2054年）＜比例24.8%、基礎26.5%＞
	② ①+賃金要件撤廃	+ 1.7%（2034年）＜比例25.0%、基礎34.4%＞	+ 1.4%（2052年）＜比例24.6%、基礎27.2%＞
	③ ②+ 5人未満事業所へ拡大	+ 3.1%（2028年）＜比例25.0%、基礎35.8%＞	+ 2.7%（2048年）＜比例24.5%、基礎28.6%＞
	④ 週10時間以上の全被用者へ適用	+ 3.6%（調整なし）＜比例25.0%、基礎36.2%＞	+ 5.9%（2038年）＜比例23.1%、基礎33.2%＞
2.基礎年金の拠出期間延長・給付増額		+ 7.1%（2038年）＜比例28.1%、基礎36.6%＞	+ 6.9%（2055年）＜比例27.9%、基礎29.5%＞
3.マクロ経済スライド調整期間の一致		+ 3.6%（調整なし）＜比例25.0%、基礎36.2%＞	+ 5.8%（2036年）＜比例22.9%、基礎33.2%＞
4.在職老齢年金制度		—	▲0.5%＜基礎影響なし＞
5.標準報酬月額の上限	① 上限75万円	—	+ 0.2%＜基礎影響なし＞
	② 上限83万円	—	+ 0.4%＜基礎影響なし＞
	③ 上限98万円	—	+ 0.5%＜基礎影響なし＞

11. まとめ

➤ **5年前の前回財政検証と比べて将来の給付水準が上昇。**

1人当たり成長率をゼロと見込んだケースを除き、将来にわたって所得代替率50%を確保できることが確認された。

➤ **基礎年金の調整期間は長期化し、将来的な基礎年金の給付水準が低下する見通し。**

➤ 一定の制度改正を仮定した試算（オプション試算）では、

- ・ 被用者保険の更なる適用拡大
- ・ マクロ経済スライドの調整期間の一致

を行った場合には、いずれも**基礎年金の給付水準を確保する上でプラスの効果があることが確認された。**

IV. 企業型DC加入者の商品選択状況及び商品追加除外・指定運用方法設定について

1. はじめに（本章の内容）
2. 企業型DC加入者の運用商品選択状況
 - 2-1. 投資信託を選択する割合が増加
 - 2-2. 元本確保型のみで運用している者は減少傾向
 - 2-3. 資産運用は投資信託が増加傾向
 - 2-4. 投資信託の選択割合は、年代別では30代が最も高い
 - 2-5. 多様化が進む
 - 2-6. 資産額・掛金額ともに着実に増加
 - 2-7. マッチング拠出の状況
 - 2-8. 運用商品の採用本数
 - 2-9. 運用商品本数の上限に迫るプランの課題
3. 商品追加・除外について
 - 3-1. 商品追加・除外の視点
 - 3-2. 商品除外の仕組み
 - 3-3. スケジュール例（当社運営にて商品除外を実施の場合）
4. 指定運用方法（デフォルト）設定について
 - 4-1. 指定運用方法設定の仕組み
 - 4-2. 指定運用方法の設定基準
5. まとめ

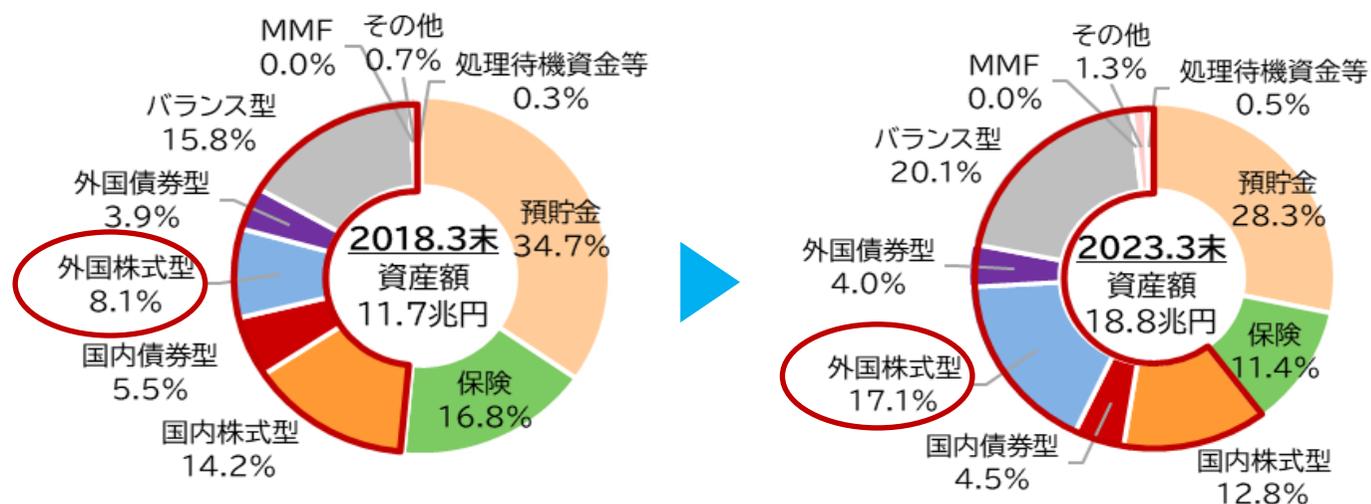
1. はじめに（本章の内容）

- ▶ 確定拠出年金（以下、DC）の制度創設以降、加入者の運用が保守的（元本確保型の割合が高く、投資信託の割合が低い）と指摘されていたが、運用状況等の現況について解説を行う。
- ▶ 事業主においては、「従業員への多彩な商品選択の機会提供」の観点からも商品追加は適宜行っているが、一方で、商品上限本数（35本）に近いプランが商品ラインアップの見直しを行う際には、商品追加に併せて商品除外も行う必要があり、今後の企業型DC運営における課題となりつつある。
- ▶ そこで本章では、商品除外の仕組みを解説するとともに、加入者が除外商品から預替を行わず未指図資産が発生する問題への有効な手段の「指定運用方法（デフォルト）設定」の仕組みについても解説を行うものとする。

2. 企業型DC加入者の運用商品選択状況

2-1. 投資信託を選択する割合が増加

- ▶ 企業型DC加入者等の商品選択割合を見ると、2018年3月末時点では預貯金や保険商品などの元本確保型が約52%、投資信託が約48%で、元本確保型の選択割合が多い傾向であったが、2023年3月末時点では逆転し、投資信託の選択割合が約6割となっている。
- ▶ 2023年3月末時点では預貯金が3割を下回り、保険についても11.4%と、元本確保型は2018年3月末と比較して11.8ポイント低下しており、投資信託にシフトしていることが確認できる。
- ▶ 投資信託の中では「外国株式型」が8.1%から17.1%へと大幅に増加、「バランス型」は15.8%から20.1%へ4.3%増加しているが、それ以外はトレンドに大きな変化がないことを考えると外国株式型の上昇が顕著である。
- ▶ 投資信託の選択割合の上昇は、企業型DCの運営が退職金の受け皿だけではなく、選択制DCを中心に、自身の老後に備える資産形成手段としても運営されていることで、加入者が自身の資産運用に対する意識が高まっていると考えられる。

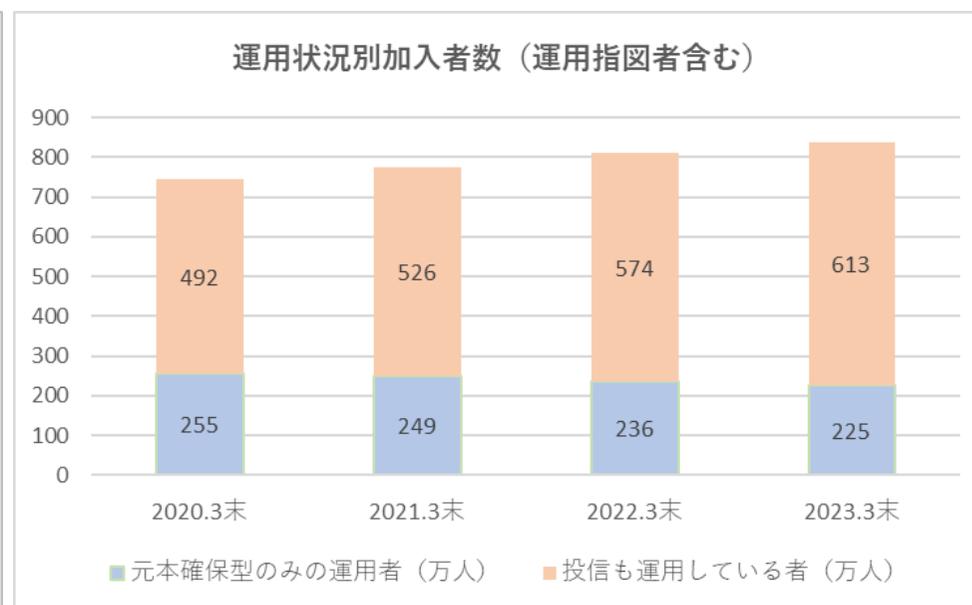
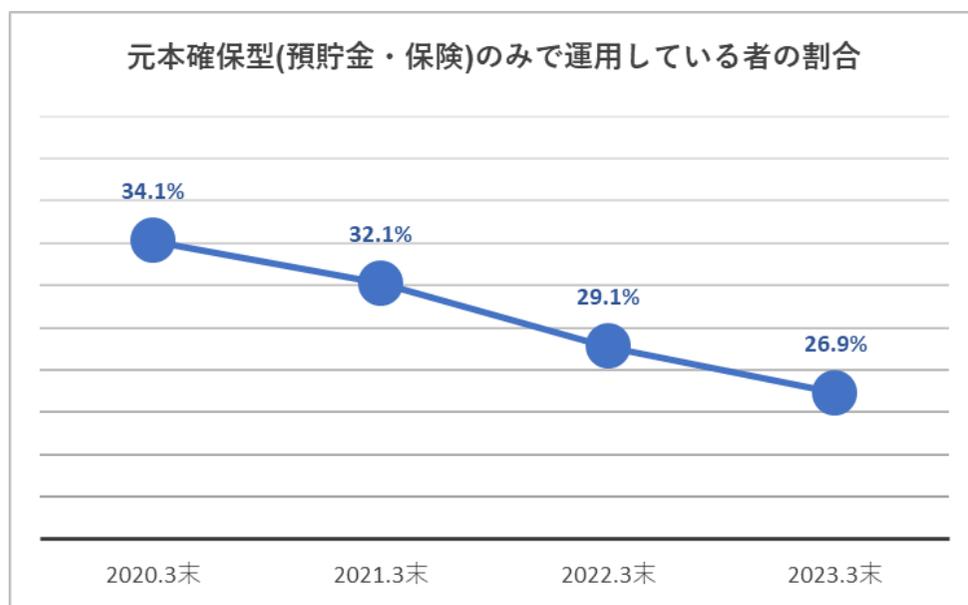


(出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料(2002年3月末～2018年3月末、2023年3月末)」をもとに当社作成

2-2. 元本確保型のみで運用している者は減少傾向

- ▶ 企業型DC加入者のうち、投資信託を選択する者の割合は増加傾向にあるものの、一方で、元本確保型のみで運用している者は、2020年3月末時点の約255万人（34.1%）から2023年3月末時点で約225万人（26.9%）と、3年間で約30万人減少しているが、なおも一定数存在する。
- ▶ 元本確保型のみ運用者が、引き続き元本確保型のみで運用を続けた場合、実際の運用利回りが制度導入時に想定した運用利回り（約56%の事業主が1.5%～2.5%の利回りを想定、想定利回りの平均は1.95%※）を下回り、十分な資産形成ができない可能性がある。また、元本保証型は一般的にインフレに弱い商品と言われている。仮に元本確保型だけで運用して、同商品が約束する利率以上のインフレが起こった場合、将来の資産価値が目減りしてしまう可能性がある点に留意が必要と考えられる。

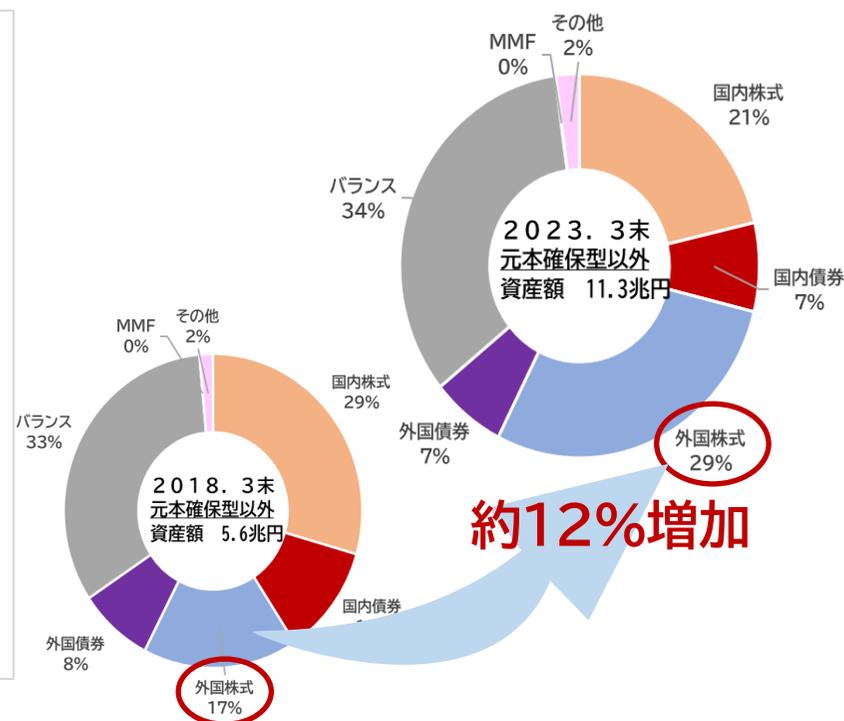
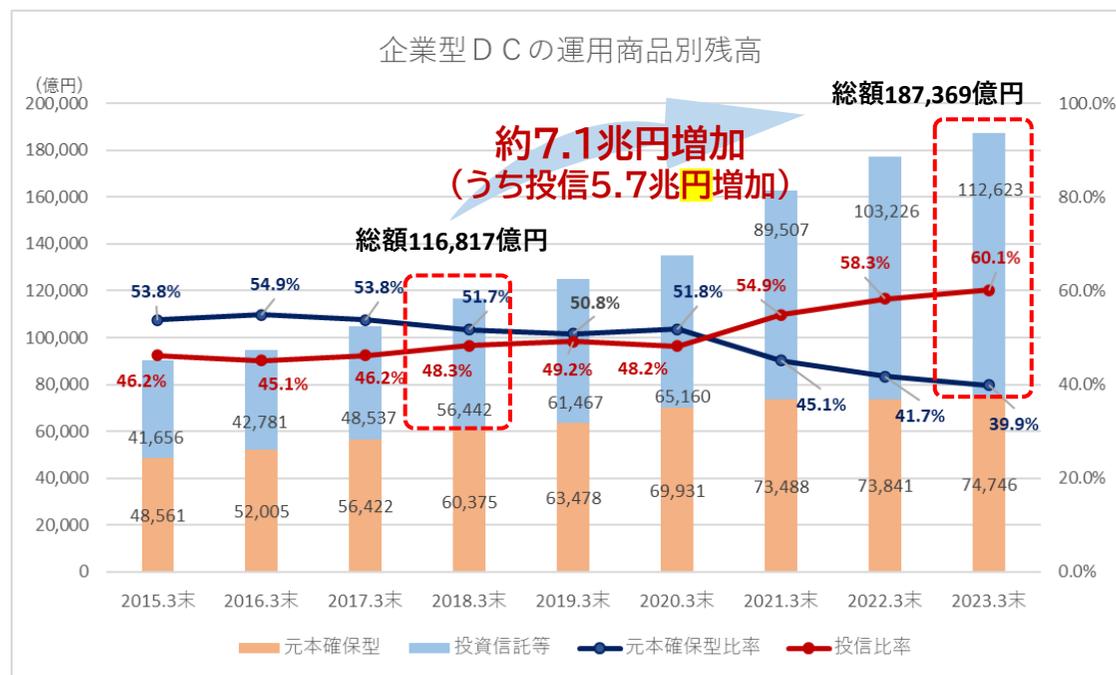
※企業年金連合会「2022年度決算確定拠出年金実態調査結果（概要版）」の調査結果



出所：運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2002年3月末～2018年3月末、2023年3月末）」をもとに当社作成

2-3. 資産運用は投資信託が増加傾向

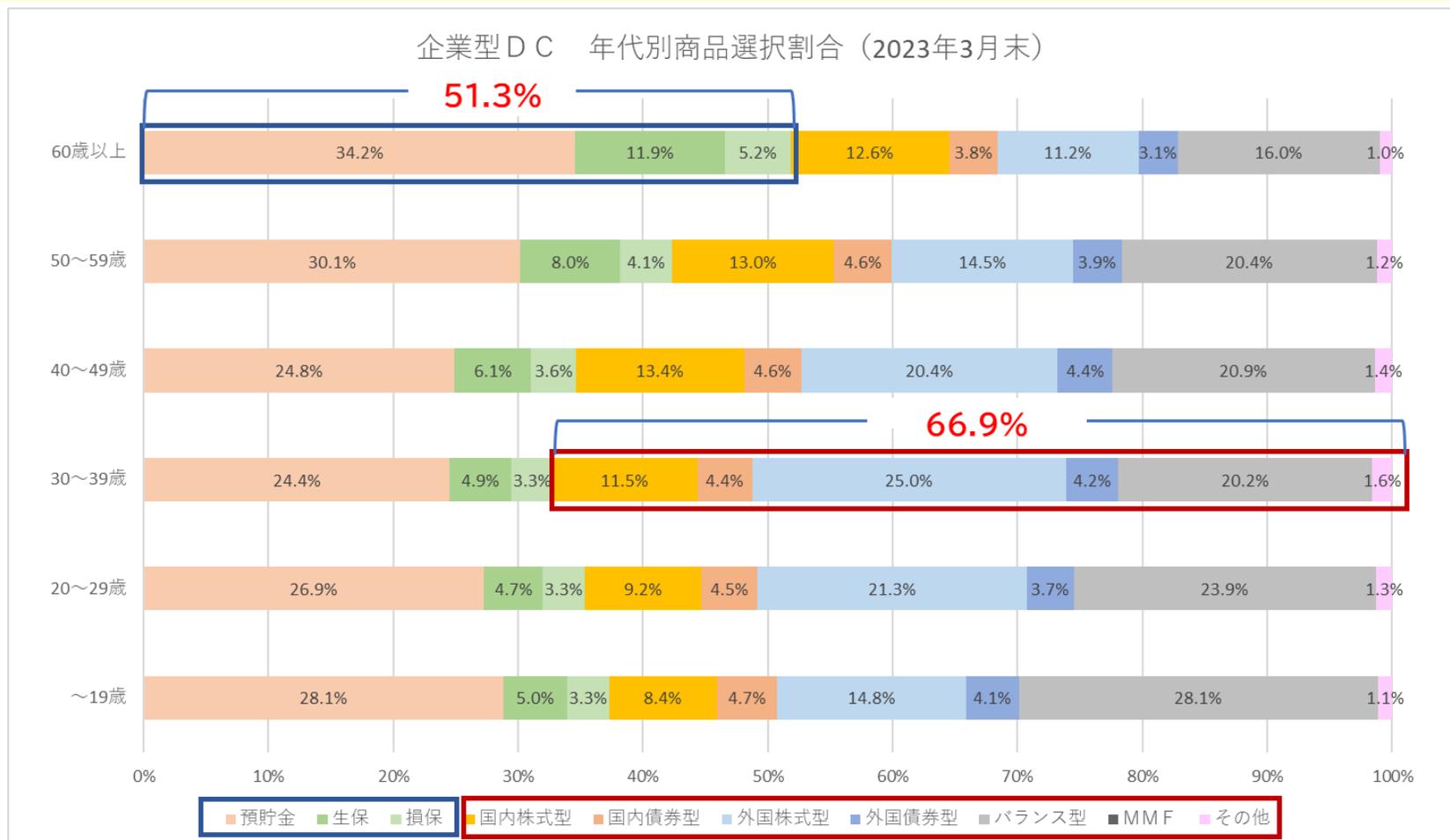
- 運用商品の残高ベースでも、元本確保型の割合が低下傾向、投資信託の割合が増加傾向にあり、2021年3月末以降はその割合が逆転している。投資信託の比率は2018年3月末時点の48.3%から2023年3月末時点は60.1%と、5年間で約12%も増加している。
- 運用商品のうち元本確保型以外の商品選択割合をみると、バランス型の比率が約3割を占めているが、外国株式の比率が17%（2018年3月末）から29%（2023年3月末）と、5年間で約12%増加している。
- 投資信託の資産額は、5.6兆円（2018年3月末）から11.3兆円（2023年3月末）と、5年間で約5.7兆円増加しており、同期間の資産残高の増加額約7.1兆円に対して約8割を占める。



出所：運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2002年3月末～2018年3月末、2023年3月末）」をもとに当社作成

2-4. 投資信託の選択割合は、年代別では30代が最も高い

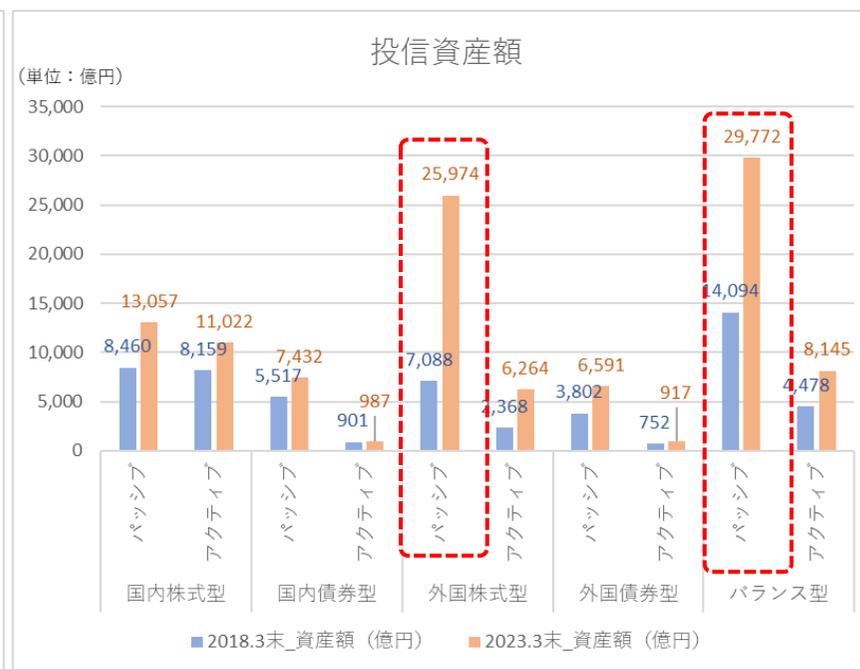
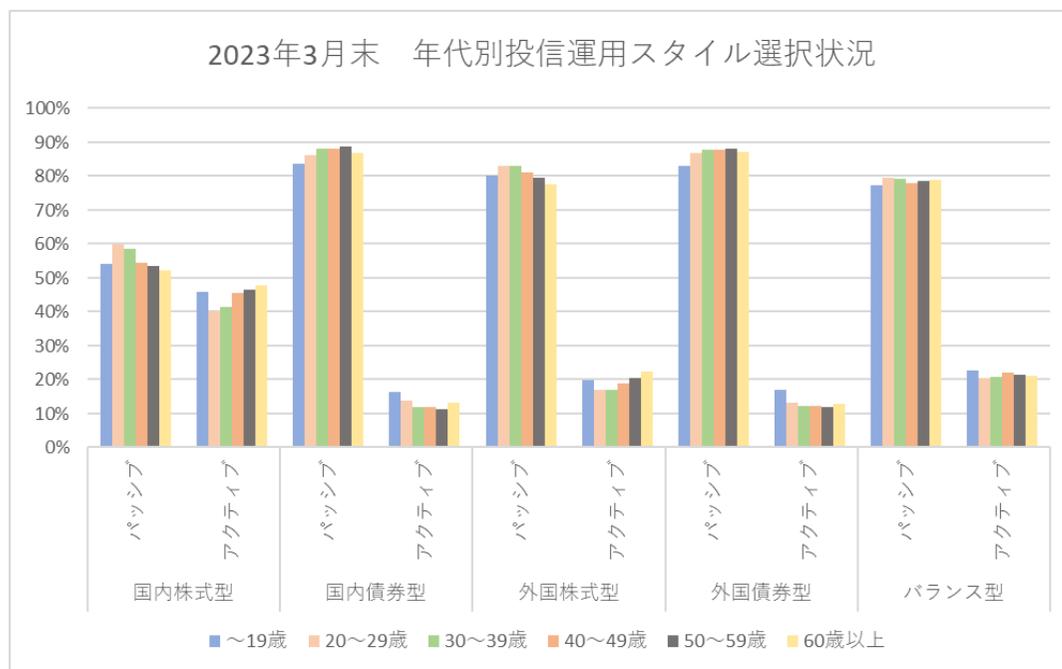
- ▶ 年代別で見ると、60代を除き投資信託の選択割合が元本確保型を上回っている。
- ▶ 30代が元本確保型の選択割合が最も低く、投資信託の選択割合が最も高い。
- ▶ 30代より若い、もしくは年代が上がるにつれて、それぞれ元本確保型の選択割合が上昇するとともに、投資信託の選択割合が低下している。



出所：運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2002年3月末～2018年3月末、2023年3月末）」をもとに当社作成

2-5. 多様化が進む

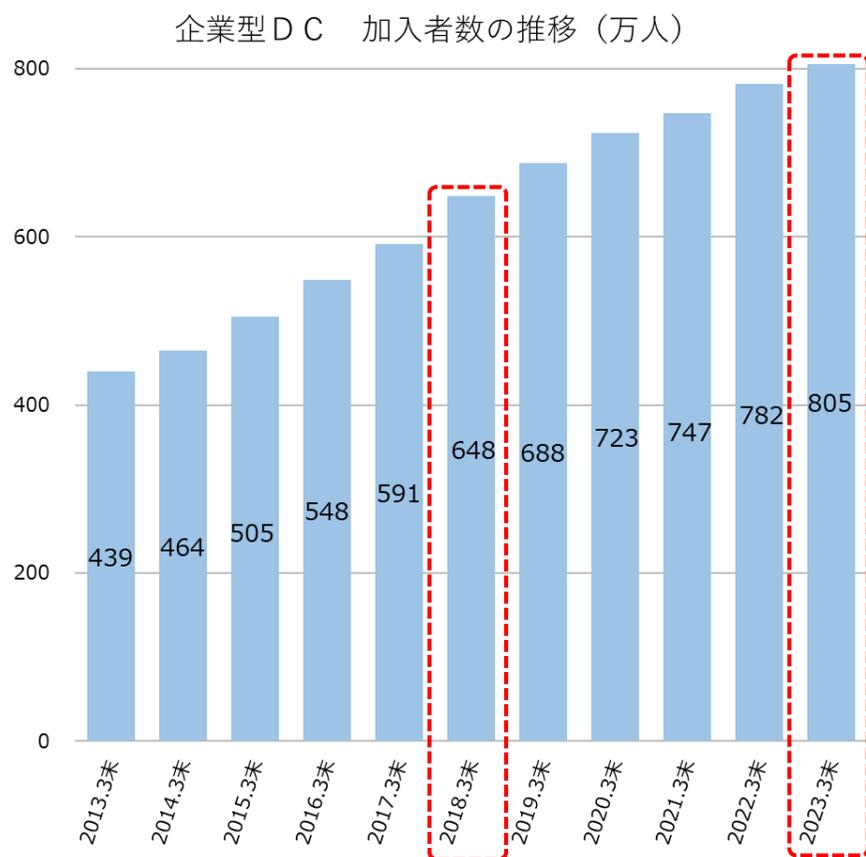
- 投資信託は手数料（信託報酬）の低い商品として、年代に関係なくパッシブ（インデックス型）の選択割合が高い傾向が見られる中で商品の多様化が進み、より低廉なインデックスファンドやESG投信商品が注目されている。
- 年代別投信運用スタイル選択状況を見ると、国内株式型ではパッシブとアクティブが半々に近い状況だが、それ以外についてはバランス型も含めてパッシブの割合が3/4以上となっており、年代別による大きな違いは見られない。
- 2023年3月末の投信資産額は2018年3月末と比較すると、外国株式型のパッシブは約3.7倍、バランス型のパッシブは約2.1倍で増加が顕著となっており、手数料が低廉な投信が特に選択されている傾向が推察される。



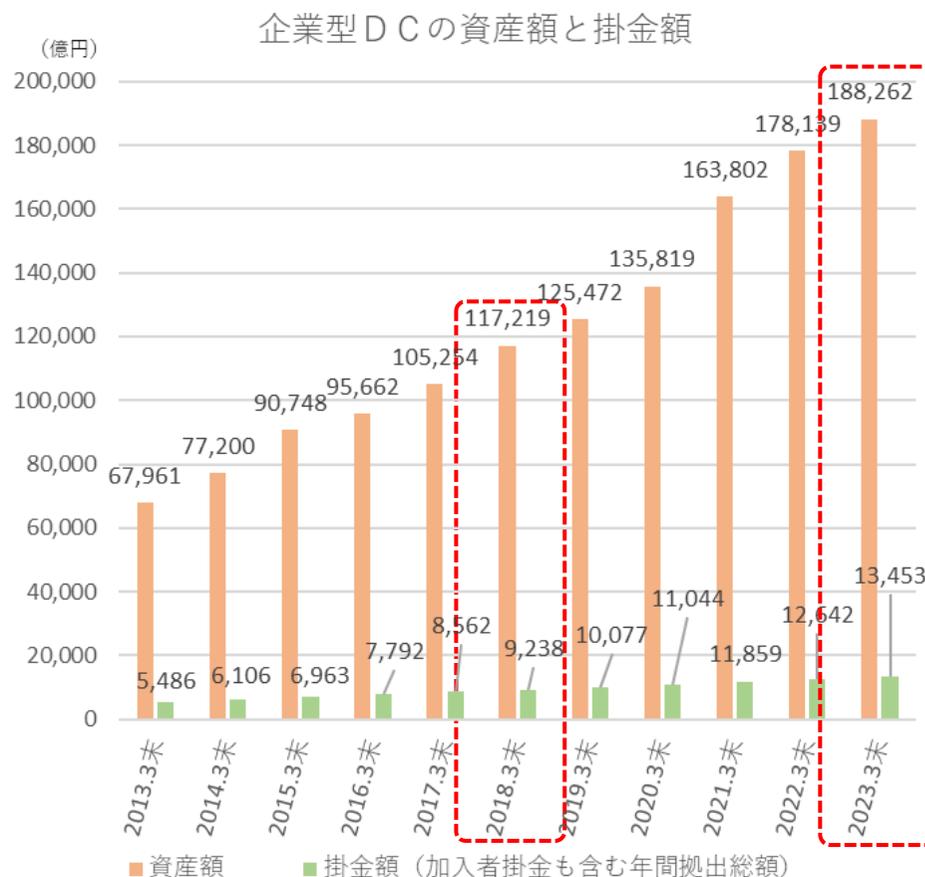
出所：運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2002年3月末～2018年3月末、2023年3月末）」をもとに当社作成

2-6. 資産額・掛金額ともに着実に増加

- 企業型DC加入者数は、2018年3月末から2023年3月末では、約648万人から約805万人へ1.2倍増加している。
- 企業型DC加入者数の増加に伴い、資産額・掛金額についても2018年3月末から2023年3月末では、資産額は約11.7兆円から約18.8兆円に約1.6倍増加し、掛金額も約0.9兆円から約1.3兆円に約1.4倍増加している。



出所：厚生労働省HP「規約数等の推移（規約数、事業主数、企業型年金加入者数、個人型年金加入者数）」をもとに当社作成

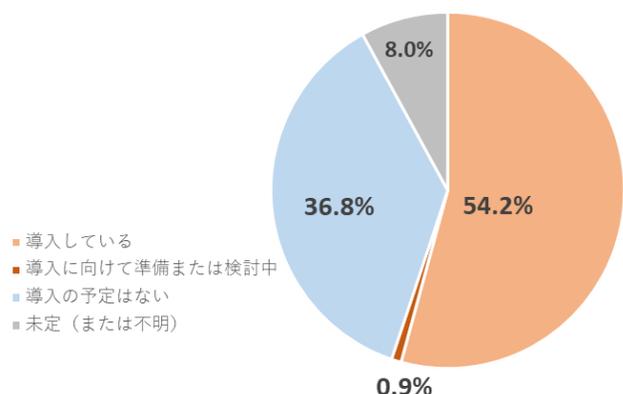


出所：運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2023年3月末）」をもとに当社作成

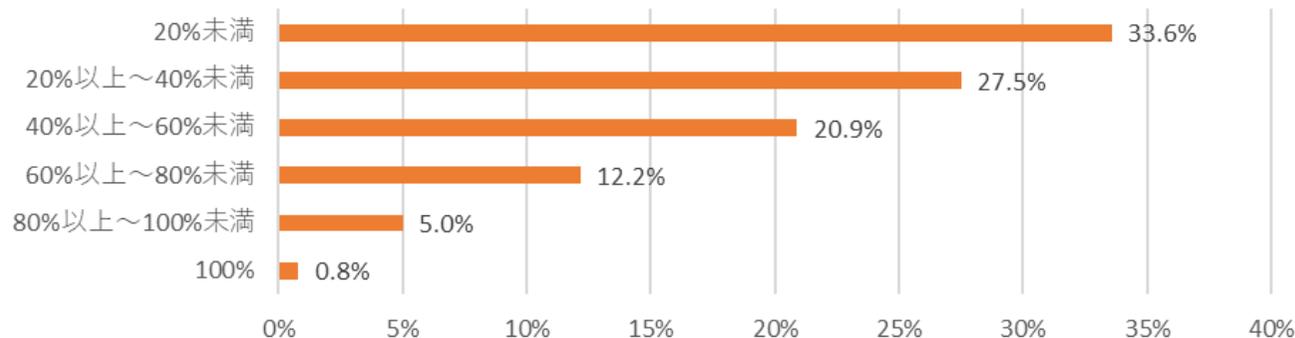
2-7. マッチング拠出の状況

- マッチング拠出（加入者による掛金の上乗せ拠出）を実施している企業は54.2%だが、利用率の平均は34.8%（うち、利用率が2割に満たない企業は33.6%）の状況となっており、制度の浸透に課題があるといえる。
- 加入者掛金額（月額）の平均はD B等実施企業の場合は5,633円、D Cのみ実施企業の場合は9,844円となっている※。※ 企業年金連合会「2022年度決算確定拠出年金実態調査結果（概要版）」の調査結果

マッチング拠出の実施状況

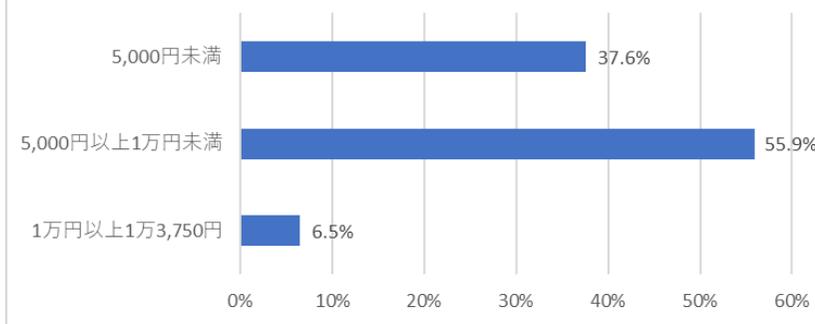


マッチング拠出の利用状況



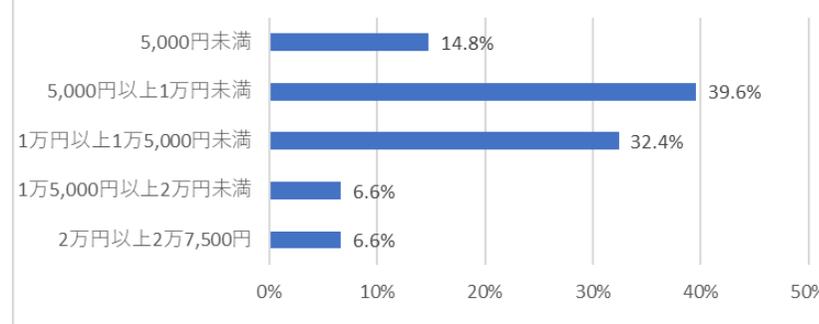
加入者掛金拠出状況（月額）

（拠出限度額が2.75万円：D B等実施企業）



加入者掛金拠出状況（月額）

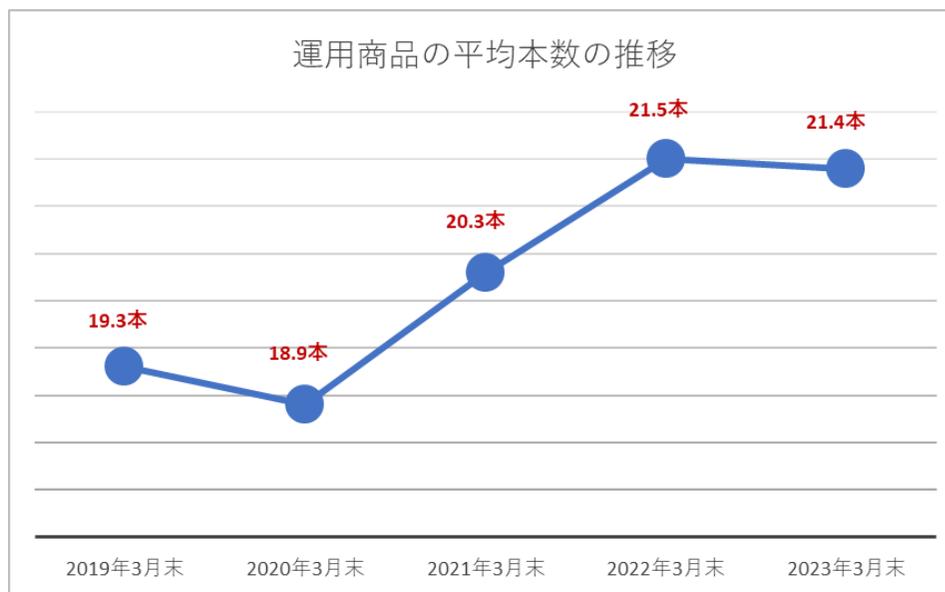
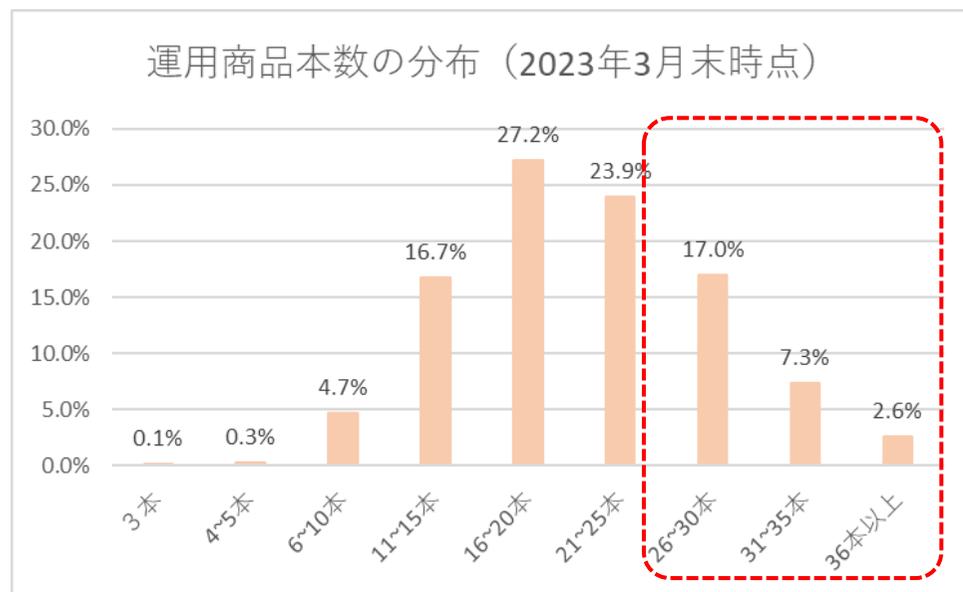
（拠出限度額が5.5万円：D Cのみ実施企業）



出所：企業年金連合会「2022年度決算確定拠出年金実態調査結果（概要版）」の調査結果をもとに当社作成

2-8. 運用商品の採用本数

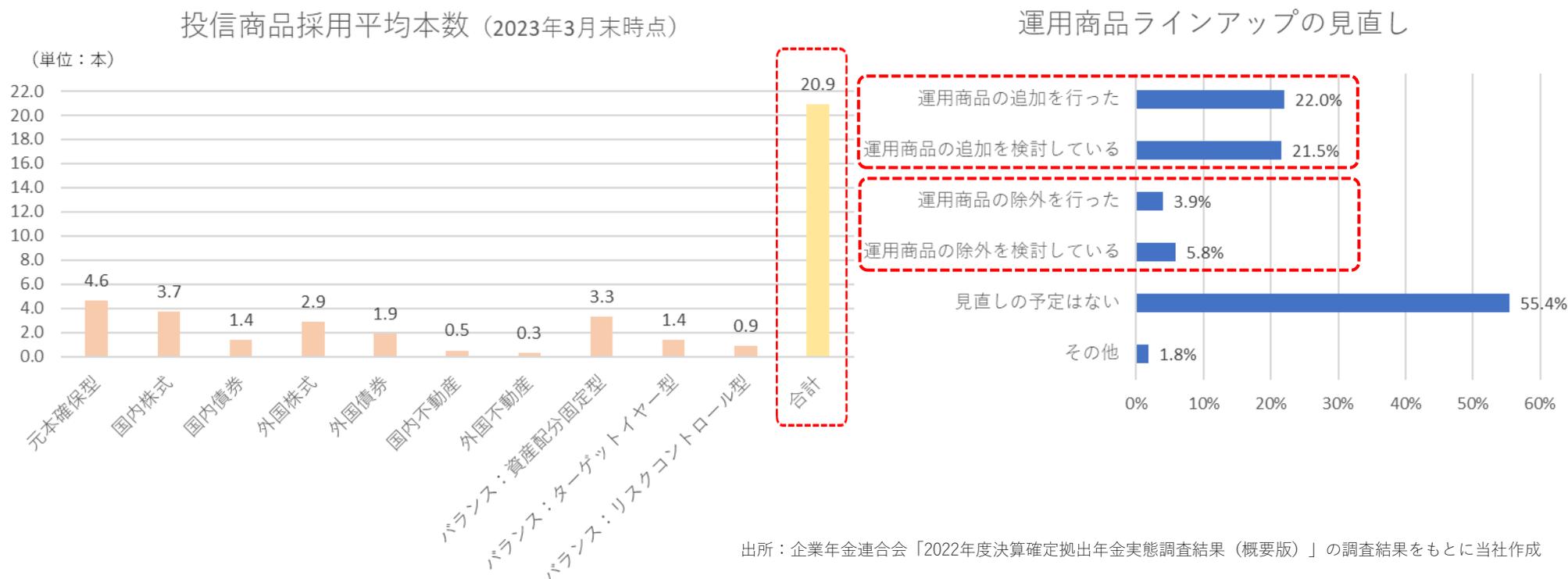
- 2018年5月施行の法改正により、企業型DCの運用商品は「3本以上35本以下※」の範囲で選定する、いわゆる採用本数の上限規制が設けられた。（確定拠出年金法施行当初は運用商品本数の上限規制はなかったため、2018年5月1日時点で36本以上の運用商品を提示していた場合、5年間は提示可能とする経過措置が取られた。） ※簡易企業型年金の場合は「2本以上35本以下」
- 商品ラインアップは、安全性が高く安定した収益が得られる預金や保険商品の「元本確保型」と、元本割れのリスクがあるものの元本確保型よりも高い利回りが期待できる「投資信託」を組み合わせるのが一般的である。
- 2023年3月末時点での運用商品採用本数は16本～20本が27.2%と最も多く、平均採用本数は21.4本となっている。一方、26本以上の商品を採用しているのは約27%で、今後、商品見直しの際に上限規制がネックとなる可能性がある。



出所：企業年金連合会「確定拠出年金実態調査結果（概要版）」の（2018～2022年度決算）をもとに当社作成

2-9. 運用商品本数の上限に迫るプランの課題

- 2023年3月末時点の運用商品の平均採用本数は、元本確保型が4.6本、投資信託が16.3本、合計20.9本だが、全体の運用商品が多い事業主においては、単純に商品を追加するだけでは運用商品本数の上限規制に抵触するケースも想定されるため、商品除外もあわせて行うことが今後の課題となる。
- 商品ラインアップについて、商品の追加を行った（もしくは検討中）事業主は43.5%、商品の除外を行った（もしくは検討中）事業主は9.7%で、全体の約53.2%は何らかの見直し（または検討）を行っている。



3. 商品追加・除外について

3-1. 商品追加・除外の視点①

- DCにおける運用商品の選定にあたっては、DC実施事業主の役割・責任として「加入者等が真に必要なものに限って運用の方法が選定されるよう、十分に協議・検討を行って運用の方法を選定すること」、「もっぱら加入者の利益のみを考え、運用商品を選定すること」等が法令・通知等において定められており、**運用商品は真に必要なものに厳選されている状態が望ましい**といえる。

【運用商品の選定・提示にあたっての留意点】

厚生労働省年金局長通知「確定拠出年金制度について」より抜粋（一部文言変更）

1. 運用商品の全体のラインアップが、加入者等の高齢期の所得確保の観点から、バランスが取れていること。
 2. 加入者等への運用商品の提示にあたっては、個々の運用商品の選定理由に加えて、ラインアップ全体構成に関する説明を行うこと。
 3. 運用商品は、今後の追加等も念頭に、**上限（35本）まで選定（追加）するのではなく、加入者等が真に必要なものに限って選定し、また定期的に見直しを行うこと。**
 4. 運用商品の除外に当たっては、**信託報酬等の手数料の水準、運用成績、除外後のラインアップ全体構成、除外対象の運用商品を選択している者の数等に留意すること。**
- つまり、事業主は、もっぱら加入者の利益のみを考え、手数料の水準、運用成績、全体構成等も考慮したうえで、加入者の利益が最大となるよう、商品の選定・提示、情報提供を行う必要がある。また、期間の経過によって、商品構成の望ましいバランスが崩れる可能性があることを念頭に置き、**定期的運用商品の見直し（追加もしくは除外）を行っていく必要がある。**

3-1. 商品追加・除外の視点②

- ▶ 前ページ記載事項を踏まえたうえで、実際に運用商品の追加・除外を行うにあたって考慮すべき視点は以下のとおり。
- ▶ 主に、以下のような視点から多面的・総合的な評価を行い、追加商品・除外商品の検討を実施する。

<p>商品追加 の視点</p>	<ul style="list-style-type: none"> • コスト（信託報酬）の低い商品を追加（インデックス型商品など）する視点 • 現状の商品ラインアップにない特徴的な商品を追加するなど、加入者の選択肢を増やす視点 • 直近の運用成績や世間の注目を集めているという理由によらず、長期運用としてふさわしいか、より分散投資が可能となるかという視点 						
<p>商品除外 の視点</p>	<table border="1"> <tbody> <tr> <td data-bbox="512 871 848 1126"> <p>投資信託</p> </td> <td data-bbox="848 871 2069 1126"> <ul style="list-style-type: none"> • 同種の他の商品と比較し、明らかに運用成績が劣る※商品を除外する視点 <small>※例えば、5年（または3年）運用実績（ベンチマーク対比の相対パフォーマンスや、効率を示すインフォメーションレシオなど）や、運用会社の定性評価（経営状況、人材流出の有無など）について将来的な改善が見込めるかどうかで判断。</small> </td> </tr> <tr> <td data-bbox="512 1126 848 1286"> <p>元本確保型</p> </td> <td data-bbox="848 1126 2069 1286"> <ul style="list-style-type: none"> • 他の金融機関が提供する商品と比べ、提示された利回りや安全性が明らかに低い商品を除外する視点 </td> </tr> <tr> <td data-bbox="512 1286 848 1420"> <p>投資信託・元本確保型共通</p> </td> <td data-bbox="848 1286 2069 1420"> <ul style="list-style-type: none"> • 同種の他の商品と比較し、手数料や解約時の条件が良くない商品を除外する視点 </td> </tr> </tbody> </table>	<p>投資信託</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 同種の他の商品と比較し、明らかに運用成績が劣る※商品を除外する視点 <small>※例えば、5年（または3年）運用実績（ベンチマーク対比の相対パフォーマンスや、効率を示すインフォメーションレシオなど）や、運用会社の定性評価（経営状況、人材流出の有無など）について将来的な改善が見込めるかどうかで判断。</small> 	<p>元本確保型</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 他の金融機関が提供する商品と比べ、提示された利回りや安全性が明らかに低い商品を除外する視点 	<p>投資信託・元本確保型共通</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 同種の他の商品と比較し、手数料や解約時の条件が良くない商品を除外する視点
<p>投資信託</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 同種の他の商品と比較し、明らかに運用成績が劣る※商品を除外する視点 <small>※例えば、5年（または3年）運用実績（ベンチマーク対比の相対パフォーマンスや、効率を示すインフォメーションレシオなど）や、運用会社の定性評価（経営状況、人材流出の有無など）について将来的な改善が見込めるかどうかで判断。</small> 						
<p>元本確保型</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 他の金融機関が提供する商品と比べ、提示された利回りや安全性が明らかに低い商品を除外する視点 						
<p>投資信託・元本確保型共通</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 同種の他の商品と比較し、手数料や解約時の条件が良くない商品を除外する視点 						

* 上記の「同種の他の商品」とは、例えば同一の投資対象、同一の投資手法による運用商品を指す。

3-2. 商品除外の仕組み①

- ▶ 商品除外の主な仕組みは以下のとおり。
- ▶ ①「売却（＝現金化）を伴わない除外」と②「売却（＝現金化）を伴う除外」の2つの方法があるが、②を選択した場合、2018年5月以前の掛金等で購入された分の売却には保有している加入者全員の同意が必要なため、①「売却（＝現金化）を伴わない除外」が主流である。

- ✓ 該当除外商品を保有している加入者の**3分の2以上の同意**※によって、運用商品ラインアップから商品を除外することができる。

※2018年5月より前に拠出された掛金等で購入された分の売却には、保有している加入者等の全員の同意が必要。

- ✓ 事業主は、除外商品について、①『**売却（＝現金化）を伴わない除外**』もしくは②『**売却（＝現金化）を伴う除外**』のいずれかの方法を選択することができる。

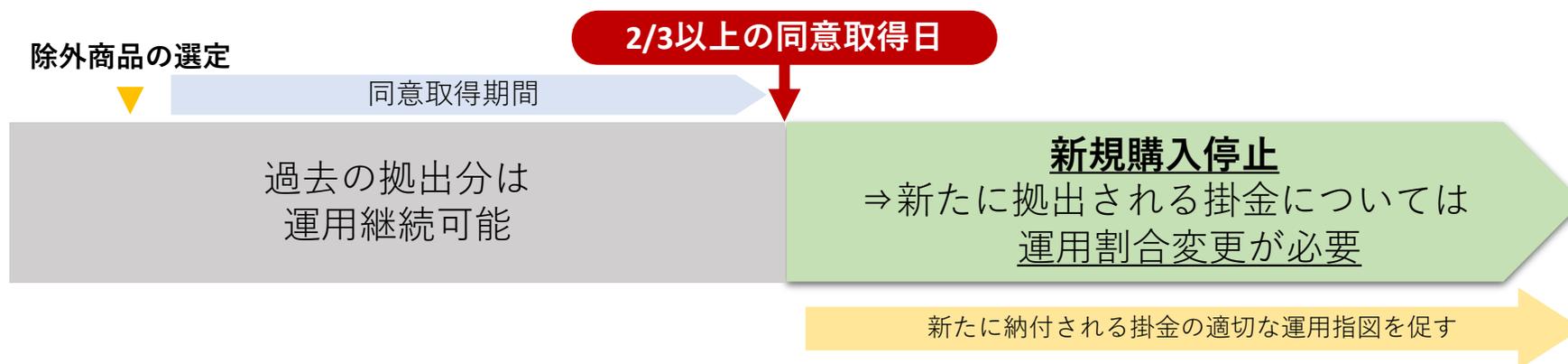
※どちらも加入者の3分の2以上の同意が必要だが、②『売却を伴う除外』を選択した場合、2018年5月より前に拠出された掛金等で購入された分の売却には、保有している加入者等の全員の同意が必要。

- ✓ 除外が決定した商品を購入している加入者等は、運用商品の配分変更手続きを行う必要がある。
- ✓ 3分の2以上の同意を取得した日以後は、運用商品数の上限カウントの対象外となる。

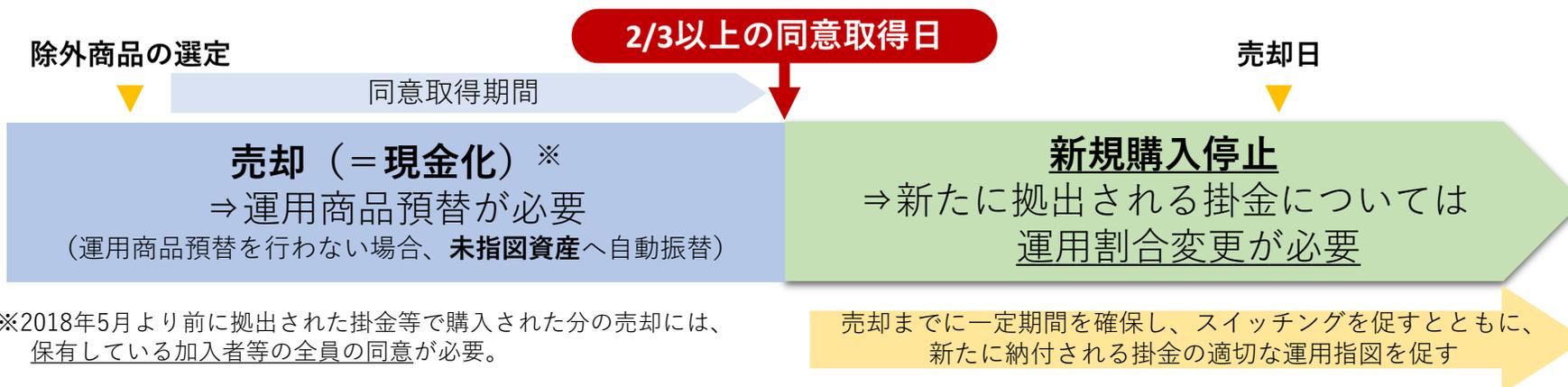
3-2. 商品除外の仕組み②

➤ 2つの方法を図示したものは以下のとおり。

① 「売却（＝現金化）を伴わない」除外の場合 ★主流パターン



② 「売却（＝現金化）を伴う」除外の場合

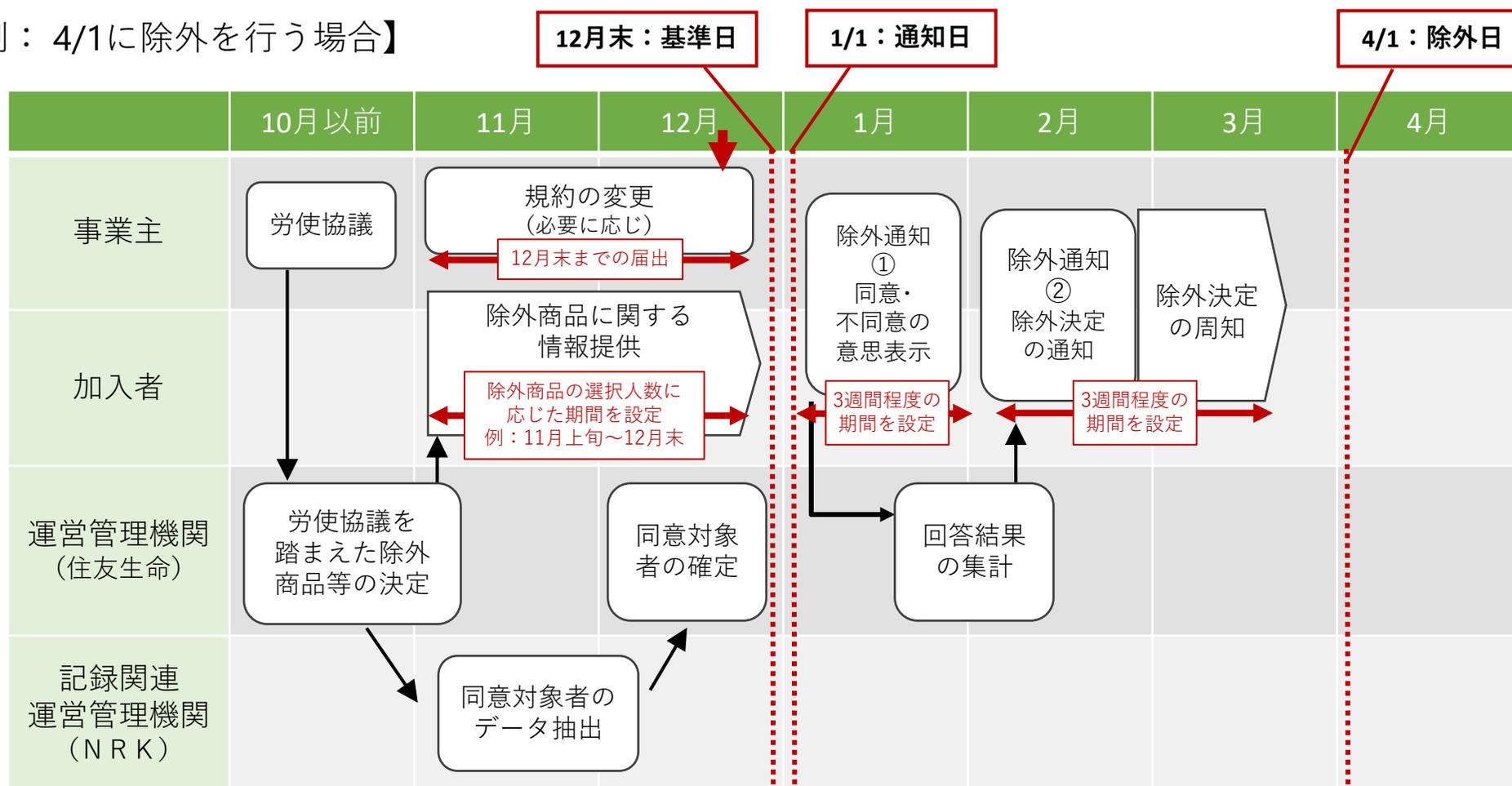


※2018年5月より前に拠出された掛金等で購入された分の売却には、保有している加入者等の全員の同意が必要。

3-3. スケジュール例（当社運営にて商品除外を実施の場合）

▶ 標準的なスケジュールは以下のとおり。除外商品の検討期間も含めると、除外までに1年以上の期間を要するケースも多い。

【例：4/1に除外を行う場合】



4. 指定運用方法（デフォルト）設定について

4-1. 指定運用方法設定の仕組み①

- ▶ 前項で解説した商品除外を行う際の課題として、除外商品から振替を行わなかった加入者の「**未指図資産**」が発生するケースが多い点が挙げられる。

未指図資産とは？

「加入者が制度を認知していない」、「手続きを忘れてしまった」等の何らかの理由により、**運用指図（運用商品の指定）が行われなかった資産**のこと。未指図資産は現金相当の資産として管理され、利息や配当は付与されないため、資産を増やすことができず、退職後の受け取り額に大きな差が出る可能性がある。
DC制度の趣旨に照らしても、未指図の状態は避けるのが望ましいといえる。

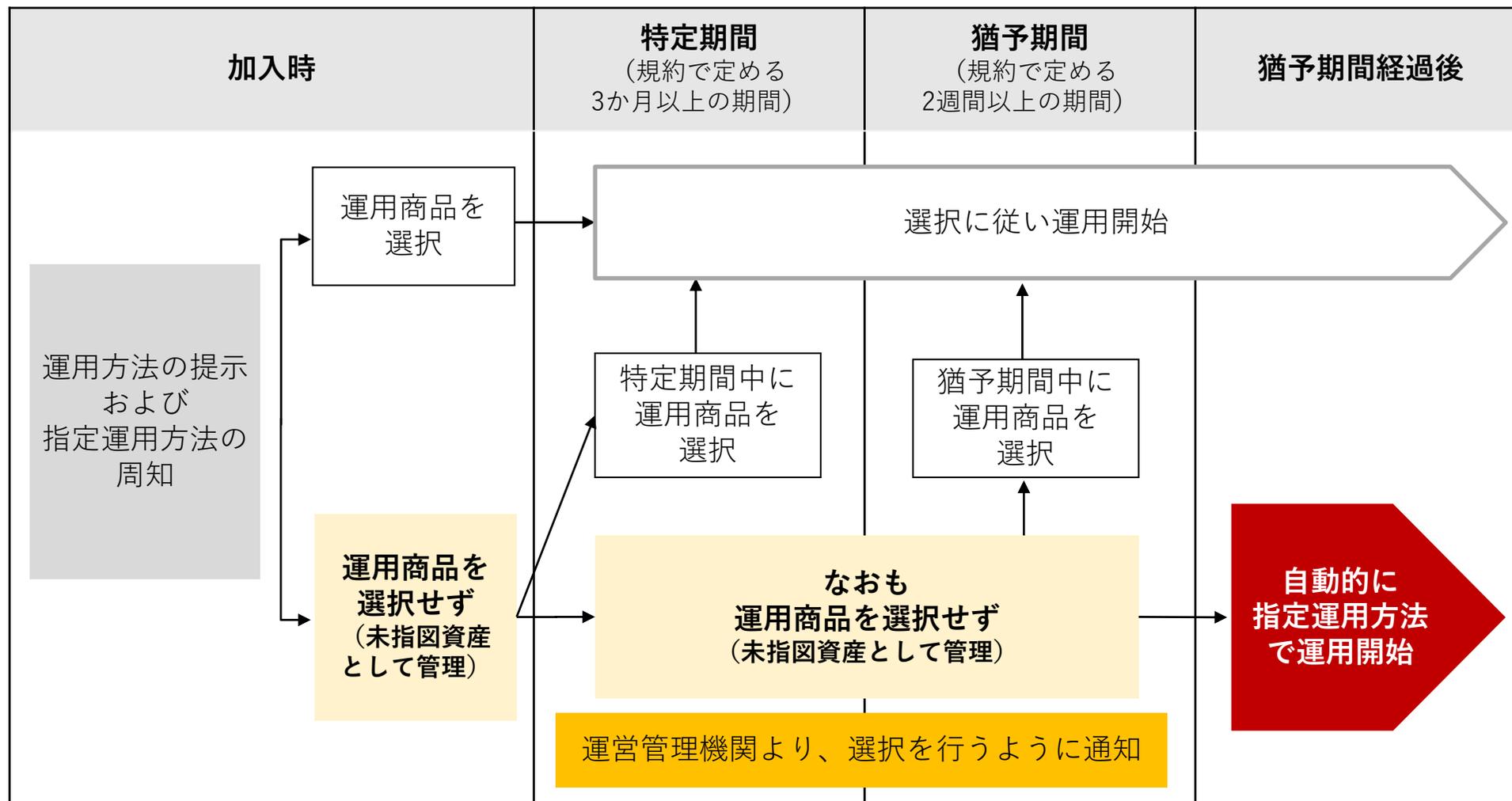
- ▶ そこで、事業主が自社の企業型DCプランにおいて「**指定運用方法（デフォルト）設定**」をあらかじめ設定しておくことが有効となる。

指定運用方法とは？

DC加入者等が商品の運用指図をしない状態で一定期間※が経過した場合に、**事業主があらかじめ指定した運用商品を購入し、加入者の資産を自動的に運用できる**仕組み。
この仕組みを活用することで、未指図資産の発生を事前に防ぐことができ、加入者の効率的な資産形成に資することができる。
※DC年金規約に定める特定期間（3か月以上）および猶予期間（2週間以上）

4-1. 指定運用方法設定の仕組み②

➤ 指定運用方法が適用されるまでの流れ（イメージ）は次のとおり。



4-2. 指定運用方法の設定基準①

➤ 指定運用方法の設定に求められる基準や、商品選定の際の着眼点は以下のとおり。

(厚生労働省年金局長通知「確定拠出年金制度について」より一部抜粋)

【指定運用方法の設定基準】

長期的な観点からのリスク※への配慮	長期的な観点から、物価、為替相場、金利その他経済事情の変動により生じる損失の可能性（リスク）に関し、加入者集団にとって必要な配慮がなされていること ※インフレリスク、為替リスク、金利リスク、信用リスク、価格変動リスク等を想定
加入者集団の属性の考慮	運営管理機関が労使との協議を行う際は、指定運用方法が適用されると見込まれる加入者集団（当該企業における加入者の集合体）の属性・ニーズ等の特徴について考慮したうえで検討を行うこと
適切な運用コスト	手数料、信託報酬その他これらに類する費用（販売手数料、信託財産留保額、保険商品の解約控除等）が、見込まれる収益に照らし、過大でないこと

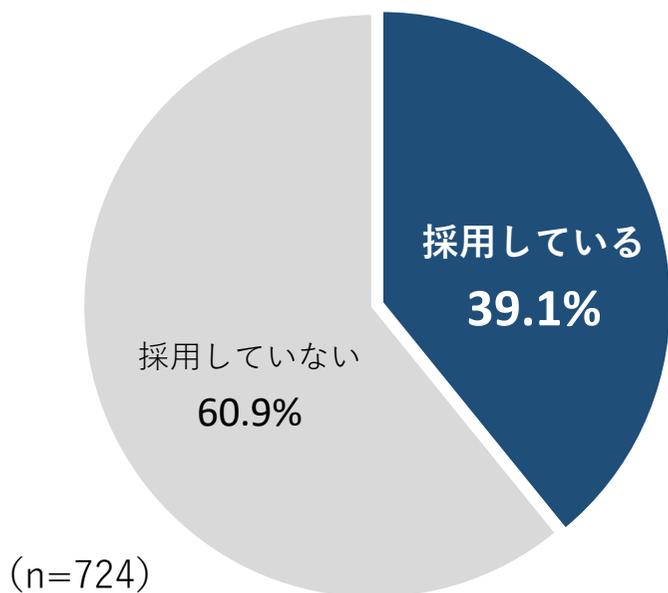
【商品選定の際の着眼点】

加入者集団に係るもの	加入者集団の属性（年齢別構成、退職までの平均勤続年数等）、金融商品への理解度、加入者ニーズ、想定利回りや掛金額等退職給付における位置づけなど
商品に係るもの	期待収益率、価格変動の大きさ、累積投資額を上回る可能（確実）性、インフレリスクに対応し実質的に購買力を維持できる可能性、分散投資効果など

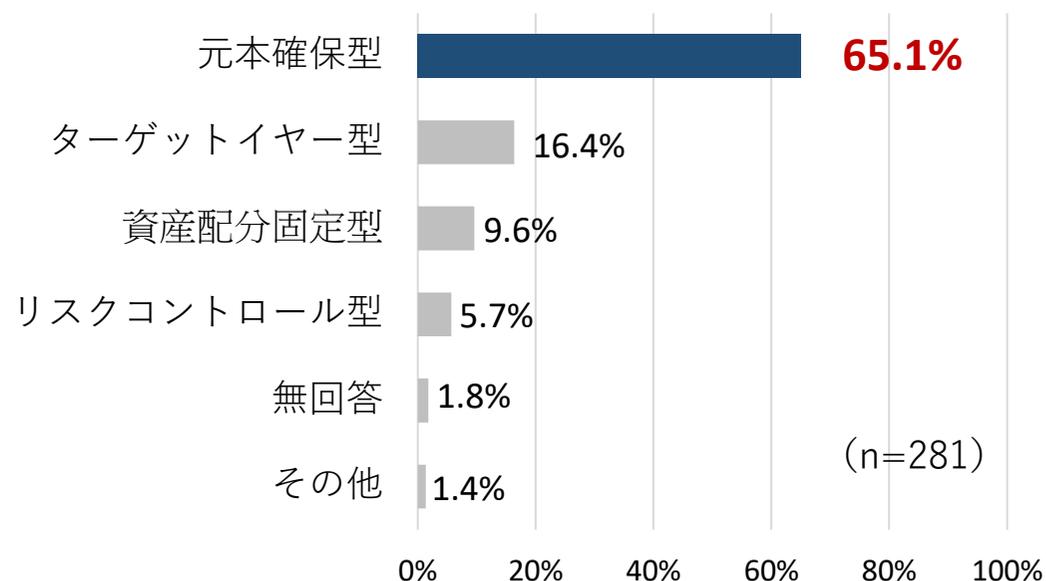
【ワンポイント解説】 (1/3)

- ✓ 直近の調査結果によると、指定運用方法を設定している企業は全体の約4割にとどまっており、その中でも**元本確保型**を指定運用方法として設定している企業が**6割以上**を占めている。

指定運用方法の採用状況



具体的な指定運用方法



出所：企業年金連合会「2022（令和4）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要版）」より当社作成

【ワンポイント解説】 (2/3)

- ✓ 前述の点については、2023年4月公表の「資産運用業高度化プログレスレポート2023（金融庁）」でも触れられており、**指定運用方法の未設定によって未指図資産が発生している現状**や、特定の運営管理機関において、企業が**元本確保型を指定運用方法として設定している割合が高い点**が、問題点として指摘されている。

- ✓ わが国においても、2018年に指定運用方法の制度が任意で導入されたものの、企業による指定運用方法が未設定であることによる運用未指図状態が継続し、2022年3月末時点で加入者全体の0.7%、約179億円のDCの資金が現金保有となっている。・・・**全ての加入者が資産形成に向けて企業型DCの制度を有効活用できるよう、企業による指定運用方法の設定を義務化し、企業が加入者の資産形成に資する指定運用方法の設定を検討することが望ましい。**
- ✓ 加入者があらかじめ運用方法を指定しない場合に自動で選択される「指定運用方法」については、特定の運営管理機関において、企業が元本確保型を設定している割合が高い。一方、**米国においては、・・・401(k)プラン加入者の運用指図がなかった場合の「デフォルト・オプション」を、・・・MMFや保険会社の元本確保型については、「加入者が退職時に十分な資産を形成できないおそれがある」として、除外している。**

(金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2023-「信頼」と「透明性」の向上に向けて」より一部抜粋)

【ワンポイント解説】 (3/3)

✓ また、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版（令和6年6月21日閣議決定）」においても、企業年金分野における改革の一つとして、以下の事項が掲げられている。

- ✓ 企業型確定拠出年金（DC）において、労使合意に基づき**指定運用方法の投資性商品への変更や運用商品の商品構成の改善**など運用方法の適切な選択がなされるよう、指定運用方法や運用商品の構成等に係る情報の見える化、継続投資教育、取組事例の横展開等の取組を促進
- ✓ **元本確保型を指定運用方法に選択している場合**には、物価が上昇する市場環境下では**実質的な購買力を確保できない可能性がある**ことについて、丁寧に加入者に説明するとともに、**必要に応じて運用商品の構成の見直しを行う**よう、事業主に促す。

4-2. 指定運用方法の設定基準②

➤ 指定運用方法の商品は、主に以下の観点に着目して選定する。

- ✓ 過去の実績を踏まえ、収益とリスクのバランスが取れていること。また、運用コストは、同一カテゴリー内において低廉であること。
- ✓ 想定利回りを設定している場合は、過去の実績が概ね想定利回りを実現できていること。
- ✓ 投資信託の商品を選択する場合は、分散投資効果の観点から、バランス型を基本とすること。
- ✓ 元本確保型は、元本割れのリスクが極めて低い点が利点であるものの、投資信託と比較して相対的にインフレに弱い（インフレへの対応度が低い）ため、物価が上昇する市場環境下では実質的な購買力を確保できない可能性がある点を考慮すること。

【参考：商品カテゴリーごとのメリット・デメリット】

リスク (価格の変動性) 大 ↑ ↓ 小	<投資信託> バランス型 (ターゲット型)	メリット	目標年に向けて資産配分比率を自動調整
		デメリット	運用開始当初は株式などリスク性資産比率が高く、価格変動リスクが相対的に大きい
	バランス型 (配分固定)	メリット	シンプルな商品性で、信託報酬も比較的安い
		デメリット	比率が固定のため、運用の柔軟性が低い
	バランス型 (リスクコントロール)	メリット	大きな相場変動に左右されにくく、安定した運用を継続することができる
		デメリット	どのような運用を行うのかイメージが付きにくい、信託報酬が比較的高い
	<元本確保型> 預貯金・保険等	メリット	元本毀損のリスクは極めて低い
		デメリット	低金利環境下では期待収益は低く、またインフレ対応度も低い

5. まとめ

- ▶ 「従業員への多彩な商品選択の機会提供」は、法令解釈通知においても事業主の責務とされており、今後も運用商品の見直しは継続的に行っていく必要があるといえる。
- ▶ DC制度創設以降、運用が保守的になっていると指摘されていた（元本確保型の割合が高く、投資信託の割合が低い）が、加入者の意識も向上していると考えられ、投資信託を選択する割合が増加しており、運用の保守性傾向は解消しつつある。
- ▶ 元本確保型が資産運用残高に占める割合が高い加入者においては、企業型DC制度の税制優遇のメリットや資産形成の機会を十分に活用できていない可能性があるため、従業員への継続教育が必要。
- ▶ 2018年5月に、企業型DC運用商品採用数の上限規制（3～35本）が設けられたことで、既に上限本数（35本）に近いプランが商品ラインアップの見直しを行う際には、商品追加に併せて商品除外※を行う必要性が出ている。

※商品除外を行う場合は、除外までに一定の期間を要する点、注意が必要

- ▶ 商品除外が行われるうえでの課題として、除外商品から資産の振替を行わなかった加入者の未指図資産が発生するケースが多い点が挙げられる。

- ▶ 未指図資産発生を防止するために、企業型DCプランにおいて、あらかじめ「指定運用方法（デフォルト）設定※」行っておくことが有効な手段として考えられる。

※指定運用方法については金融庁プログレスレポート等でも投資信託商品が推奨されている。

V. アセットオーナー・プリンシプルについて

1. はじめに（本章の内容）
2. アセットオーナー・プリンシプルの導入の背景
 - 2-1. アセットオーナー・プリンシプルとは
 - 2-2. アセットオーナーの範囲
 - 2-3. スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード
 - 2-4. 資産運用立国実現プラン
3. アセットオーナー・プリンシプルの内容
 - 3-1. アセットオーナー・プリンシプルの目的
 - 3-2. プリンシプルベースとは
 - 3-3. コンプライ・オア・エクスプレインについて
 - 3-4. アセットオーナー・プリンシプルの原則
 - 3-5. 受入方法について
4. アセットオーナー・プリンシプルの受入記載例
 - 4-1. 受入記載例の扱いについて
 - 4-2. 原則1の内容、受入記載例
 - 4-3. 原則2の内容、受入記載例
 - 4-4. 原則3の内容、受入記載例
 - 4-5. 原則4の内容、受入記載例
 - 4-6. 原則5の内容、受入記載例
 - 4-7. （ご参考）協働モニタリングの取組み
5. アセットオーナー・プリンシプルの受入状況
 - 5-1. 受入状況の公表
 - 5-2. 当社のアセットオーナー・プリンシプルの受入れ
6. まとめ

1.はじめに（本章の内容）

- 2024年8月28日に、「アセットオーナー・プリンシプル」（アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則。以下、AOP）が策定・公表された。
- 確定給付企業年金制度の加入者・受給者はAOPにおける受益者等に該当し、同年金制度を実施する事業主および企業年金基金（以下あわせて「DB」）は、AOPにおいてアセットオーナーとして想定される代表的な主体である。
- AOPの受入れは法令上の義務ではないものの、主要なアセットオーナーとして年金運用を行う主体（DBを含む）が想定されていることを踏まえ、受入れを検討するための情報提供の一環として、AOPに関する解説を行う。

2. アセットオーナー・プリンシプルの導入の背景

2-1.アセットオーナー・プリンシプルとは

- ▶ **AOP**とは「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則」のことで、資本市場の高度化・活性化を通じ企業の成長や家計の金融資産所得増加につながる資金循環の実現を目指す「資産運用立国実現プラン」の中で、「アセットオーナーの機能強化」を目的として策定された。
- ▶ これまでに、日本の金融・資本市場の機能向上を目指す取組みとして金融庁から、機関投資家に対してはスチュワードシップ・コード、上場企業等に対してはコーポレートガバナンス・コードという形で、投資や経営に関する規律を求める動きがあった。
- ▶ 今般、更に裾野をひろげて、資産運用立国を推進していくために、**機関投資家以外のアセットオーナー※（資金の出し手）**という、**より大きな枠組み**でDBも対象となったものである。

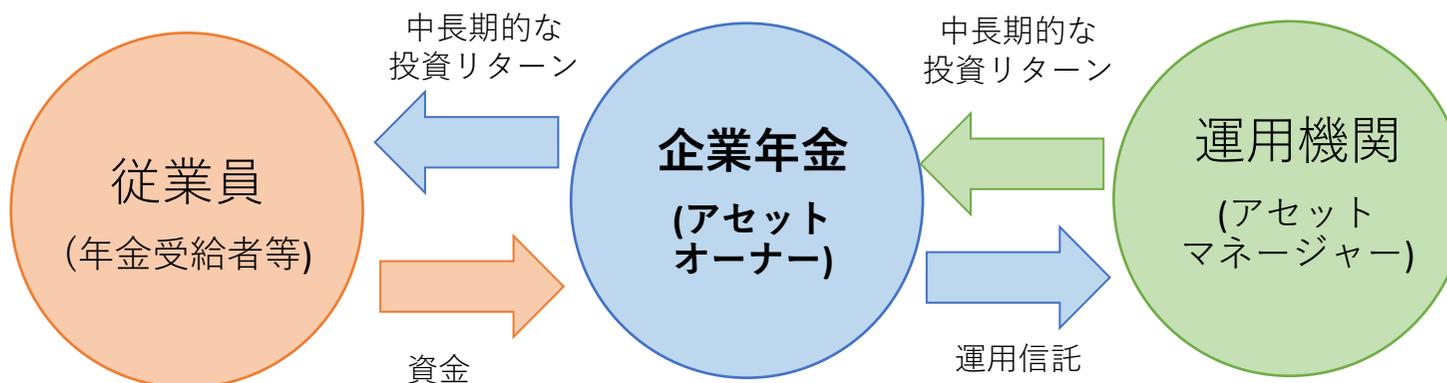
年月	内容（企業年金での取組み、重要事項に下線）
2022.11	政府が公表する骨太方針2022にて、iDeCo改革等を含んだ資産所得倍増プランが決定
2023.12	<u>資産運用立国実現プランの公表</u>
2024.6	アセットオーナー・プリンシプル（案）公表
2024.6	資産運用立国実現プランの改訂
2024.8	<u>アセットオーナー・プリンシプル策定</u>

※ 公的年金や共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンド等の幅広い主体が対象となる。

2-2.アセットオーナーの範囲

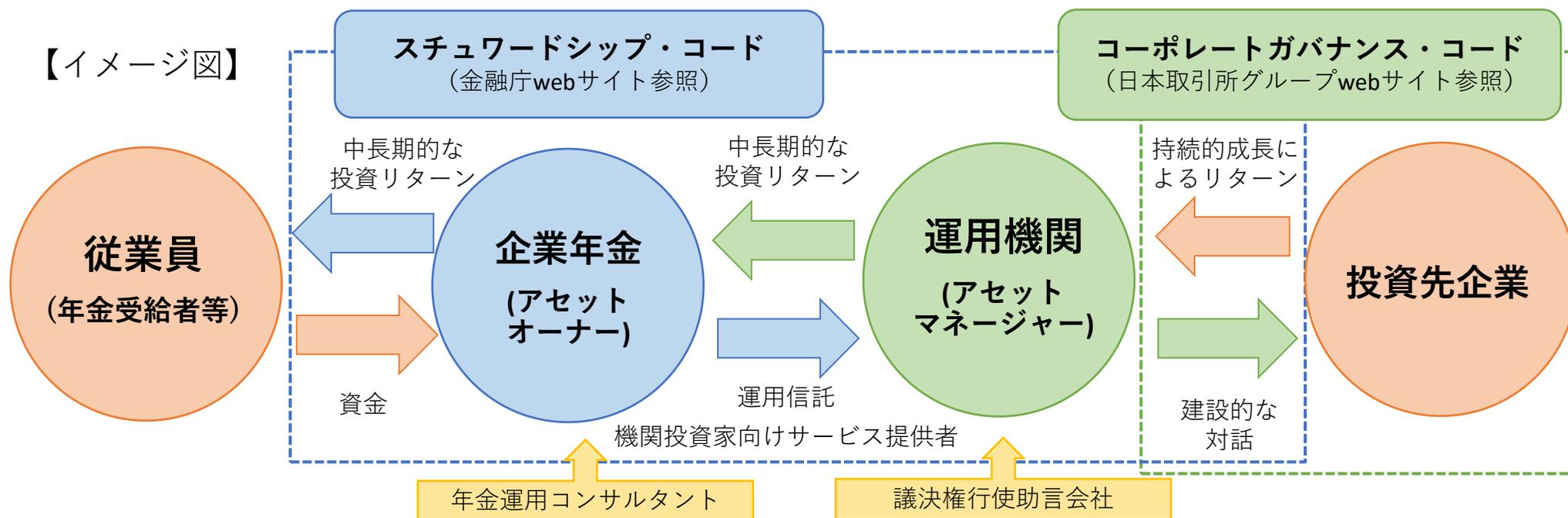
- ▶ アセットオーナーとは、年金基金や銀行、保険会社等の金融機関、財団等、資産を保有する組織であり、資産運用を委託する顧客（年金受給者等）の資金を預かって、受託者責任に基づいて受益者のために資産を管理し、運用益の獲得を目指す主体/組織を指す。
- ▶ 多くの企業年金のように、自身では実際の運用は行わず、運用機関（資産運用会社、アセットマネージャー）に委託する場合も、「アセットオーナー」に含まれる。

【イメージ図】



2-3. スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード

- スチュワードシップ・コードとは顧客・受益者への責任を果たすための行動規範あるいは諸原則のこと。
- 2008年のリーマンショックの反省から、機関投資家である金融機関が投資先企業の経営を十分に監視する必要があるとして2010年にイギリスで導入が開始された。
- 日本版スチュワードシップ・コードにおいては、**機関投資家が**、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な目的を持った対話（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任について記載されている。
- コーポレートガバナンス・コードとは、**上場企業に対して**、企業統治（コーポレートガバナンス）においてガイドラインとして参照すべき原則・指針を示したものである。



2-3. スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード

➤ スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードの導入、改訂の経緯は以下の通り。

年月	内容（企業年金での取組み、重要事項に下線）
2014.2	日本版スチュワードシップ・コード策定（金融庁に設置された「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」にて策定）
2015.5	コーポレートガバナンス・コード策定（金融庁と東京証券取引所が策定）
2017.5	日本版スチュワードシップ・コード改訂 ・ <u>アセットオーナー（企業年金基金や企業年金実施団体）の取組みを強化する形で改訂</u>
2018.4	D B 法施行規則等の改正 ・原則全ての D B で「運用の基本方針」策定を義務化 ・「運用の基本方針」に定める <u>運用受託機関の選任基準にスチュワードシップ・コードの受入れや取組みの状況、E S G に対する考え方を定性評価項目とすることの検討を努力義務として規定</u>
2018.6	コーポレートガバナンス・コード改訂 ・ <u>「原則2-6 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮」※を追加</u>
2020.3	日本版スチュワードシップ・コード再改訂 ・ <u>企業年金によるスチュワードシップ活動、サステナビリティ（E S G 要素を含む中長期的な持続可能性）に関する追記等</u>
2021.4	<u>「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」</u> 公表
2023.4	コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクションプログラム策定

※ 原則2-6 企業年金の「アセットオーナーとしての機能発揮」では、上場企業は、企業年金を適切に管理するための人事面・運営面の取組みとその内容の開示、受益者と会社の利益相反管理が求められている。

2-4.資産運用立国実現プラン

- 2023年6月に閣議決定された骨太方針2023にて、資産運用立国の実現が打ち出された。
- 政府は家計の預貯金を投資に振り向けることを目的として、NISAの抜本的な拡充・恒久化や、金融経済教育推進機構の設立による「資産所得倍増プラン」の実行等を掲げていた。
- 2023年12月にはこれらの取組みに加え、家計金融資産等の運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップの改革等を図っていく必要があるとし、（1）資産運用業の改革、（2）**アセットオーナーシップの改革**、（3）成長資金の供給と運用対象の多様化、（4）スチュワードシップ活動の実質化、（5）対外情報発信・コミュニケーションの強化を柱とする**政策プラン**（「**資産運用立国実現プラン**」）を策定した。

【資産運用立国実現プラン（資産運用業・アセットオーナーシップ改革の分野）】

1.資産運用業の改革

- 運用力向上やガバナンス改善・体制強化のプラン策定
- プロダクトガバナンスに関する原則の策定
- 資産運用特区の創設等

2.アセットオーナーシップの改革

- **アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則（アセットオーナー・プリンシプル）の策定**
- 企業年金の改革（資産運用力の向上等）

3.成長資金の供給と運用対象の多様化

- スタートアップ企業等への成長資金供給の促進
- オルタナティブ投資等の運用対象の多様化

4.スチュワードシップ活動の実質化

- 企業の開示等の取組について東証と連携しフォロー
- 機関投資家と企業との対話促進へ取り組む

5.対外情報発信・コミュニケーションの強化

- 資産運用フォーラムの立ち上げ

3. アセットオーナー・プリンシプルの内容

3-1.アセットオーナー・プリンシプルの目的

- ▶ AOPとは、「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則」のこと。
- ▶ アセットオーナーは、インベストメントチェーン※¹の中で、直接的又は間接的に、金融資本市場を通じて企業・経済の成長の果実を受益者等にもたらす重要な役割を担っている。
- ▶ すなわち、アセットオーナーが、**受益者等の最善の利益を追求する観点**から、運用する目的や財政状況等に基づいた目標を定め、その目的・目標を達成するために投資先企業や委託先金融機関を見極めることで、受益者等に利益をもたらすとともに、その行動が結果として、投資先企業の中長期的な成長・企業価値向上や委託先金融機関の健全な競争による**運用力向上**にもつながっていくことなどが期待されている。
- ▶ また、アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、**その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー**※²を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則を定めることとしている。

【フィデューシャリー・デューティーの4つの義務】

- ▶ 注意義務：思慮分別のある判断を行う
- ▶ 自己執行義務：自らの責務に対し責任を負う
- ▶ 忠実義務：受益者の利益優先
- ▶ 分別管理義務：預かる資産は別で管理する

※¹ 投資家の投資対象となる企業が中長期的な価値向上によって利益を拡大し、それに伴う配当や賃金の上昇が最終的に家計にまで還元されるという一連の流れ。

※² 資産運用や投資商品に関わる金融機関等が負う責務のこと。

3-2.プリンシプルベースとは

- ▶ アセットオーナーの範囲は幅広く、課題もそれぞれである。
- ▶ そのため、AOPはアセットオーナーが取るべき行動について詳細に規定する細則主義（いわゆる「ルールベース・アプローチ」）ではなく、アセットオーナーがそれぞれの置かれた状況に応じて受益者等に適切な運用の成果をもたらすことができるよう、アセットオーナー共通の原則を定め、それに対して受入れを求める、**原則主義**（いわゆる「**プリンシプルベース・アプローチ**」）を採用している。

原則主義 (プリンシプルベース・アプローチ)

- ▶ 詳細な規定なし
- ▶ 企業倫理（コンプライアンス推進等）による（罰則等による義務付けではない）
- ▶ 会社ごとの柔軟な対応を許容
- ▶ 理由を説明（エクस्पライン）したうえで一部の項目を不実施とすることも可能

細則主義 (ルールベース・アプローチ)

- ▶ 詳細な規定あり
- ▶ 法律や規制での不祥事等の防止
- ▶ 会社によらず一律に厳格な対応
- ▶ 基本的に全て実施が前提

3-3.コンプライ・オア・エクスプレインについて

- ▶ AOPは、法令とは異なり、一律に対応を求めるものではない。
- ▶ 各アセットオーナーは、AOPについてその趣旨を確認し、十分に検討した上で、その趣旨に賛同し、受け入れるかどうか判断することが期待されている。
- ▶ また、受け入れる場合でも、全ての原則を一律に実施しなければならないわけではなく、AOPでは、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用している。
- ▶ AOPを受け入れるアセットオーナーにおいては、AOPの各原則を実施（コンプライ）するか、原則の中に、自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明（エクスプレイン）することにより、一部の原則を実施しないことも想定されている。

エクスプレイン時の注意点

- ▶ 実施しない内容の明確化
- ▶ 実施しない理由の説明
- ▶ 具体的な検討状況についても記載

※スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードでも同様に「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法が用いられている。

3-4.アセットオーナー・プリンシプルの原則

- ▶ アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たしていくために、有用と考えられる**5つの原則**が定められている。
- ▶ それぞれの原則には、より詳細な**補充原則**も追記されている。

【AOPの5つの原則】

原則1. アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという**運用目的**を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。

原則2. 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な**人材確保などの体制整備**を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。

原則3. アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行うほか、投資先の分散をはじめとする**リスク管理**を適切に行うべきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべきである。

原則4. アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、**運用状況についての情報提供**（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。

原則5. アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じて**スチュワードシップ活動を実施**するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。

- ▶ 補充原則については後述（4. アセットオーナー・プリンシプルの受入記載例）のとおり。

3-5.受入方法について

- ▶ 受入れにあたってはA O Pの前文に記載があるとおりの、内閣官房Webサイト内のA O Pのページ上に掲載されているExcel様式に下記内容を記入の上、所定のアドレス（D Bの場合は厚生労働省宛）に連絡することとされている。
- ▶ また、アセットオーナーが保有するウェブサイト等に受入れの表明*を掲載することが期待されている。（実際の受入表明事例については後述の5.アセットオーナー・プリンシプルの受入状況を参照。受入記載例については後述の4.アセットオーナー・プリンシプルの受入記載例を参照）

公表に関するA O P前文の記載

本プリンシプルの受入状況を可視化するため、本プリンシプルを受け入れるアセットオーナーには、自らを所管する関係省庁へ受入れの旨を表明することを期待する。政府においては、本プリンシプルの受入状況を一覧性のある形で整理・公表する。

また、**アセットオーナーの規模や運用資金の性格を踏まえつつ、本プリンシプルを受け入れるアセットオーナーには、例えば、自身のウェブサイトなど一般に見える形で、以下を公表することを期待する。**

- ・本プリンシプルを受け入れる旨
- ・実施（コンプライ）する各原則の実施状況
- ・実施しない原則がある場合にはその原則を実施しない理由（エクस्पライン）

※ 自己のウェブサイトを持っていない場合は、「受入表明」を、PDF形式で、内閣官房Webサイト上に掲載の連絡先に送付することをもって、ウェブサイトでの公表に代えることも可能。

Excel様式に記入する内容

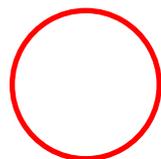
【記載項目】

- ・機関名（日本語）
- ・機関名（英語）
- ・法人番号
- ・ご担当者氏名（部署、役職）
- ・連絡先（住所、電話番号又はメールアドレス）
- ・「受入表明」の公表を行っているウェブサイトのアドレス

4. アセットオーナー・プリンシプルの受入記載例

4-1.受入記載例の扱いについて

- ▶ 既述のとおり、AOPの受入表明はあくまでも任意で各アセットオーナーが判断するものである。
- ▶ 特段の期限は定められておらず、政府からはAOPについてその趣旨をしっかりと確認・検討した上で、受け入れることが期待されている。
- ▶ 次頁以下で解説するのは、あくまで受入表明の記載「例」であり、実際の記載にあたっては各アセットオーナーの状況を踏まえ、実態に即した内容を記載する必要がある。
- ▶ また、受入記載例については、現時点で妥当と考えられる情報をもとに当社が作成したものであり、AOPが改定される等により、その妥当性は将来的に変化する点にも留意が必要。



良い例

- ・ 記載例を参考に実態に即した内容を記載
- ・ 趣旨をしっかりと理解して記載例を活用



悪い例

- ・ 検討せず、実態と異なる内容を記載
- ・ 内容を理解しないまま流用

4-2.原則1の内容、受入記載例

原則1. アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。

補充原則

- 1-1. アセットオーナーは、運用により利益を享受させるべき受益者等が誰か、何のために運用するのかといった運用目的について明確にし、必要に応じて見直すべきである。
- 1-2. アセットオーナーは、運用目的を達成するために、運用資金の性格、自らの能力・規模、長期的な経済・金融環境等を踏まえ、具体的に目指すリターンや許容できるリスク等といった運用目標を定めるべきである。また、運用目標を達成するために、経済・金融環境等を踏まえ、具体的な資産構成割合（基本ポートフォリオ）、リスクに関する考え方や運用対象資産の範囲等の運用方針を定めるべきである。
- 1-3. アセットオーナーは、運用目標・運用方針を定めるに当たっては、適切な手続に基づき、十分な専門的知見に基づき意思決定を行うことができる組織体制の下で行うべきである。
- 1-4. アセットオーナーは、定められた運用目的・運用目標を踏まえ、自らやステークホルダー等の状況や経済・金融環境等の変化に応じた運用方針となっているかを定期的に検証し、必要に応じて適切に見直すべきである。

4-2.原則1の内容、受入記載例

原則1 受入記載例①

- 【当社／当基金】は、加入者等の利益のため、安全かつ効率的に積立金の運用を行うとことを運用目的とし、その上で、資産運用の目標や方針を、【適切な意思決定プロセス（例：理事会、取締役会、資産運用委員会など）】を経て定め、経済・金融環境の変化等に応じ適宜見直しを行っています。

原則1 受入記載例②

- 【当社／当基金】は、加入者等に対し給付を持続的に支払うため、安全かつ効率的な資産運用を行い、長期にわたり予定利率に見合う収益を確保するという運用目的を定めています。その上で、運用目的に合った運用の基本方針を、【適切な意思決定プロセス（例：理事会、取締役会、資産運用委員会など）】を経て定め、状況に応じて適切に見直しを行っています。

記載のポイント

- 何のために運用を行うのかという運用目的を記載
- 適切な手続きに基づく意思決定を行っている旨を記載
- 運用目標及び運用方針を定めている旨を記載
- 状況に応じて適切に見直しを行っている旨を記載

4-3.原則2の内容、受入記載例

原則2. 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。

補充原則

2-1. アセットオーナーは、運用目標の達成に向けて、資産運用及びリスク管理を継続的かつ適切に運営できるよう、自らに必要な知見を把握するとともに、その知見が確保され、監督と執行それぞれが機能するガバナンス体制を構築すべきである。

その際、アセットオーナーの規模や運用資金の性格に照らして、必要があれば、金融市場やアセットオーナーにおいて資産運用の経験を有する運用担当責任者を設置し、運用担当責任者の権限を明確化するとともに、必要な監督を行うことも考えられる。

また、運用担当者について、特定の人材に依存すると、離職時の継続性の支障や運用委託先等との不適切な関係の発生といった懸念も生じることから、適切な資質を持った人材の計画的な確保に留意すべきである。

2-2. アセットオーナーは、適切な運用を行うに当たって、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部人材の登用、又は、金融機関・外部コンサルティング会社・OCIO・業界団体その他の外部組織の活用等を検討すべきである。

その際、報酬を検討するに当たっては、外部人材や外部組織がもたらす付加価値に応じたものとすべきである。

4-3.原則2の内容、受入記載例

原則2 受入記載例①

- 【当社／当基金】は、加入者等の利益のため、専門性を有した人材の確保・育成などの体制整備を行っています。加えて、不足する知見を補うために外部コンサルティング機関等からの情報提供を受けています。

原則2 受入記載例②

- 【当社／当基金】は、運用方針に基づき、【適切な組織・会議体（例：資産運用委員会など）】の設置・運営により体制整備を行っています。また、年金運用を適切にモニタリングし、運用目標を実現できるよう、十分な運用知識を持った人材の育成に継続的に取り組んでいます。さらに、必要に応じて外部委託の活用を検討することとしています。

原則2 受入記載例③

- 【当社／当基金】は、運用目標・運用方針に照らして必要となる知見・ノウハウを確保・維持するために、適切な人員配置等の体制整備を行っています。

記載のポイント

- 必要な人材確保などの体制整備を行っている旨を記載
- （必要な場合）外部知見の活用や外部委託を検討している旨を記載

4-4.原則3の内容、受入記載例

原則3. アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行うほか、投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべきである。

補充原則

- 3-1. アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行するため、運用目的・運用目標の達成に資することができるか、運用方針に適合しているか等の観点から、委託先の選定を含め幅広く運用方法を比較検討すべきである。
- 3-2. アセットオーナーは、運用目的に照らして、運用対象資産の分散時期の分散や流動性等を考慮して、運用方法を選択し、運用資産の分別管理のほか、適切なリスク管理を実施すべきである。その際、アセットオーナーの規模や運用資金の性格に照らして、必要があれば、VaR等の定量的なリスク指標も踏まえながら、ストレステスト等も活用して経済・金融環境の変化に備えることも考えられる。
- 3-3. アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、運用目的・運用目標の達成に資する観点から判断すべきである。その際、1つの金融機関等のみに運用を委託することは、効率性の観点から必ずしも否定されるものではないが、従来から委託している金融機関等であることや、選択している運用方法であるという理由のみで同じ金融機関等を選定し続けるべきでない。また、自らや資金拠出者等と、運用委託先及びそのグループ金融機関との取引関係がある場合、運用目的・運用目標に反していないか、適切に利益相反管理を行うべきである。また、運用委託先への報酬を検討するに当たっては、運用委託先がもたらす付加価値に応じたものとするべきである。

4-4.原則3の内容、受入記載例

補充原則

- 3-4. アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、過去の運用実績等だけでなく、投資対象の選定の考え方やリスク管理の手法等も含めて総合的に評価すべきである。
- その際、知名度や規模のみによる判断をせず、運用責任者の能力や経験（従前の運用会社での経験等を含む）を踏まえ、検討を行うことが望ましい。例えば、新興運用業者を単に業歴が短いことのみをもって排除しないようにすることが重要である。
- 3-5. アセットオーナーは、受益者等にとってより良い運用を目指すため、運用委託先・運用方法を定期的に評価し、自らの運用目的・運用目標・運用方針に照らして、必要に応じて見直すべきである。

4-4.原則3の内容、受入記載例

原則3 受入記載例①

- 【当社／当基金】は、加入者等の利益の観点から、複数の運用方法を検討し運用方法の選択を行っているほか、リスク・リターンのバランス等の観点からリスク管理を適切に行っています。また、運用目的・運用目標・運用方針に照らして、もっぱら受益者等の利益のため、利益相反が生じないよう運用委託先を決定しています。運用委託先からは定期的な報告を受け、定量・定性両面で評価・見直しを行っています。

原則3 受入記載例②

- 【当社／当基金】は、加入者等の利益の観点から、運用の基本方針にて政策的資産構成割合を策定しています。商品の選定にあたっては、各商品のリスクとリターンだけでなく、リスク分散を踏まえたポートフォリオ全体のリスクとリターンを考慮し決定しています。運用委託先については経営体制、運用実績、リスク管理体制、その他の要素を考慮の上で選定するとともに、運用委託後に定期的なモニタリング・振返りを行い、運用委託先の見直しを適宜行っています。

原則3 受入記載例③

- 【当社／当基金】は、財政状況等を踏まえ、外部機関などの分析・提案も参考にしつつ、運用方法の選択やリスク管理、運用委託先の選定を適切に行うとともに、運用委託先を定期的に見直すこととしています。

記載のポイント

- 受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行っている旨を記載
- リスク管理を適切に行っている旨を記載
- 最適な運用委託先を選定している旨を記載
- 定期的な見直しを行っている旨を記載

4-5.原則4の内容、受入記載例

原則4. アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。

補充原則

4-1. アセットオーナーは、その運用目的を踏まえ、自らの特性に応じて、情報提供すべきステークホルダーを検討した上で、運用目的に照らして適切な運用が実施されているかどうか等、説明責任を果たす上で必要な情報を適切な方法で提供すべきである。

その際、情報提供に伴う負担を考慮しつつ、ステークホルダーの理解に資する、分かりやすい内容となる工夫に努めるべきである。

4-2. アセットオーナーは、自らと他アセットオーナーの比較がステークホルダーにとって運用目的を達成する判断材料となり得る場合においては、比較できる形での情報提供も検討すべきである。

その際、運用実績等の数値のみで単純比較されることは望ましくなく、運用方針等を踏まえ、総合的に比較できるよう工夫することが望ましい。

4-5.原則4の内容、受入記載例

原則4 受入記載例①<情報提供すべきステークホルダーを加入者と考えた場合>

- 【当社／当基金】は、加入者等に対し説明責任を果たすため、【適切な媒体（例：年次報告書）】を用いて業務概況を加入者等に公表しています。

原則4 受入記載例②<情報提供すべきステークホルダーを幅広く想定した場合>

- 【当社／当基金】は、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況について【自身（当社／当基金）の】ウェブサイト上に公表しています。

原則4 受入記載例③<当局による運用状況の開示が制度化された場合>

- 【当社／当基金】の運用状況の「見える化」については、厚生労働省のウェブサイトに掲載されることをもって対応しています。

記載のポイント

- 運用状況についての情報提供（「見える化」）を行っている旨を記載
- 加入者への情報提供の内容や、ウェブサイト上で公表している内容等についても記載

4-6.原則5の内容、受入記載例

原則5. アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。

補充原則

5-1. アセットオーナーは、長期的に運用目標を実現させるため、自ら又は運用委託先による、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、投資先企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すべきである（スチュワードシップ責任）。

スチュワードシップ責任を果たすに当たっては、自らの規模や能力等を踏まえつつ、日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明をした上でその趣旨に則った対応を行うことを検討すべきである。その際、複数のアセットオーナーが協働して運用委託先のスチュワードシップ活動に対するモニタリング（協働モニタリング）を行うことも選択肢として考えられる。

5-2. アセットオーナーにおいては、ステークホルダーの考えや自らの運用目的に照らして必要な場合には、投資先企業の持続的成長に資するサステナビリティ投資を行うこと、例えば、金融機関等への委託に当たってサステナビリティに配慮した運用を行うことを求めることや、サステナビリティ投資方針を策定すること、PRI（責任投資原則）に署名することも考えられる。

4-6.原則5の内容、受入記載例

原則5 受入記載例①

- 【当社／当基金】は、自らにおいて、建設的な対話や議決権行使等のスチュワードシップ活動を実施し、運用委託先に対しては投資先との対話活動の取組みを促すなど、投資先企業の持続的成長に資する取組みを行っています。

原則5 受入記載例②

- 【当社／当基金】は、運用委託先のスチュワードシップ活動内容について説明を求め、モニタリングを実施しており、運用委託先に対して投資先との対話活動の取組みを促すなど、投資先企業の持続的成長に資する取組みを行っています。

原則5 受入記載例③

- 【当社／当基金】は、日本版スチュワードシップ・コードについて受け入れを表明しており、アセットオーナーとして適切にスチュワードシップ責任を果たすための方針を公表しています。

原則5 受入記載例④<企業年金連合会の協働モニタリングに参加している場合>

- 【当社／当基金】は、投資先企業の持続的成長に資する取組みとして、「企業年金スチュワードシップ推進協議会」へ加入しており、運用委託先のスチュワードシップ活動について協働モニタリングを実施しています。

記載のポイント

- 投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫を実施している旨を記載

4-7. (ご参考) 協働モニタリングの取組み

- ▶ 原則5の受入れに際し、企業年金においては協働モニタリングへの参加も選択肢の一つと考えられる。
- ▶ 協働モニタリングとは、日本版スチュワードシップ・コードにおいて、アセットオーナーに求められている、運用機関におけるスチュワードシップ活動のモニタリングを、企業年金が協働して実施する取組みである。
- ▶ 当該取組みを組織的、継続的に実施するために企業年金スチュワードシップ推進協議会が設置されている。

【協働モニタリングの内容】

1. 共通項目の定点調査

- ▶ 運用機関におけるスチュワードシップ活動において、確認すべき各社に共通する項目について、定期的にアンケート形式による調査を行い、共通項目の定点チェックを実施。

2. 合同説明会と協働対話の実施

- ▶ 運用機関のスチュワードシップ活動に関する説明会を運用機関ごとに開催し、希望する協議会構成員の参加により、協働して当該運用機関との対話を実施。

3. サマリー・レポート

- ▶ 全ての運用機関と合同説明会を開催することは困難であるため、所定の様式に基づき、1年間のスチュワードシップ活動と自己評価に関するサマリー・レポートについて、全ての運用機関から提供を受ける。
- ▶ 他、情報交換及び勉強会の開催や専用ウェブサイトの開設、日本版スチュワードシップ・コードの受入れ促進支援等も行われている。

5. アセットオーナー・プリンシプルの受入状況

5-1.受入状況の公表

- ▶ 政府はGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）や共済組合連合会等の主要な公的アセットオーナーについての2024年9月末時点でのAOPの受入状況を公表した。
- ▶ 2024年9月末時点で受入れを表明した企業は17社となった。
- ▶ 次回は2024年12月末までに受入表明をしたアセットオーナーのリストが、2025年1月初めに公表される予定となっている。それ以降は月1回程度の更新が行われることも合わせて発表されている。

公表に関するAOP前文の記載

本プリンシプルの受入状況を可視化するため、本プリンシプルを受け入れるアセットオーナーには、自らを所管する関係省庁へ受入れの旨を表明することを期待する。**政府においては、本プリンシプルの受入状況を一覽性のある形で整理・公表**する。

また、アセットオーナーの規模や運用資金の性格を踏まえつつ、本プリンシプルを受け入れるアセットオーナーには、例えば、自身のウェブサイトなど一般に見える形で、以下を公表することを期待する。

- ・本プリンシプルを受け入れる旨
- ・実施（コンプライ）する各原則の実施状況
- ・実施しない原則がある場合にはその原則を実施しない理由（エクスプレイン）

受入れを表明したアセットオーナー一覽 (2024年9月末時点)

- ・ 国家公務員共済組合連合会
- ・ 年金積立金管理運用独立行政法人
- ・ 肥後銀行企業年金基金
- ・ 公立学校共済組合
- ・ 警察共済組合
- ・ 国立研究開発法人科学技術振興機構
- ・ 東京都職員共済組合
- ・ 全国市町村職員共済組合連合会
- ・ 国民年金基金連合会
- ・ 日本生命保険相互会社
- ・ 中小企業基盤整備機構
- ・ 独立行政法人勤労者退職金共済機構
- ・ 企業年金連合会
- ・ 地方公務員共済組合連合会
- ・ 日本私立学校振興・共済事業団
- ・ 第一生命保険株式会社
- ・ 地方職員共済組合

計 17社

(出所) 内閣官房より抜粋

5-2.当社のアセットオーナー・プリンシプルの受入れ

- ▶ 当社も2024年10月10日にWebサイト上でアセットオーナー（資産保有者としての機関投資家）としてAOPの受入れを公表した。
- ▶ 原則5におけるスチュワードシップ活動の具体的な取組みに関してはWebサイトに掲載している責任投資活動報告書にて開示を行っている。

当社のプレスリリース資料



（出所）住友生命Webサイトより抜粋

当社の責任投資活動報告書



（出所）住友生命 責任投資活動報告書 2024 より抜粋

6. まとめ

- ▶ アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を追求する観点から、運用する目的や財政状況等に基づいた目標を定め、その目的・目標を達成するために投資先企業や委託先金融機関を見極めることで、受益者等に利益をもたらすことが求められている。
- ▶ その行動が結果として、投資先企業の中長期的な成長・企業価値向上や委託先金融機関の健全な競争による運用力向上にもつながっていくことなどが期待されるというAOPの趣旨を理解し、受入れについて検討を進めることが重要である。
- ▶ AOPの受入表明は法令上の義務ではなく、あくまでも各アセットオーナーが任意で判断すべきものだが、本稿の記載例が関係各位においてAOP受入れにあたっての一助となれば幸いである。

VI. 日本銀行の金融政策の変遷と今後の年金資産運用への影響

1. はじめに（本章の内容）
2. 日本銀行の金融政策
 - 2-1.金融緩和政策の変遷
 - 2-2.マイナス金利解除を含む政策金利の引上げについて
 - 2-3.金融政策の修正を受けた10年国債利回りの推移
3. 年金資産運用における資産構成割合の確認
4. 債券の性質
 - 4-1.債券の基本事項
 - 4-2.金利と債券価格の関係
 - 4-3.デュレーションについて
 - 4-4.ロールダウン効果
5. 年金資産運用における今後の国内債券投資の意義について
6. まとめ

1. はじめに（本章の内容）

- ▶ 長期にわたって金融緩和政策を行ってきた日本銀行だが、近年は金融政策の修正を行い、金融緩和の度合いの調整を行っている。本章では、日本銀行の金融政策の変遷を振り返りつつ、足元の状況を確認していく。
- ▶ 日本銀行の金融政策修正の影響等もあり、長らく低水準で推移していた国内金利が上昇してきている。足元の金融環境の変化によってさまざまな資産に影響があると考えられるが、今回は金利の上昇とダイレクトに関係がある資産として債券を取り上げ、金利との関係や基本的な性質について解説していく。
- ▶ また、金利上昇局面にある中で、今後の年金運用において国内債券投資を行う意義についてまとめていく。

2. 日本銀行の金融政策

2-1. 金融緩和政策の変遷

▶ 近年の日本銀行の金融政策の修正について触れる前に、これまでの金融政策の変遷を簡単に振り返る。バブル崩壊後、日本銀行は長期不況やデフレに対応するため、以下のように長らく金融緩和政策を行ってきた。2012年に第2次安倍政権が発足し、「大胆な金融緩和」「機動的な財政政策」「民間投資を喚起する成長戦略」といった3本の矢を政策として掲げ、アベノミクスを推進する中、「大胆な金融緩和」の具体策として、日本銀行が始めた異次元の金融緩和等は現在まで日本の金融市場に影響を残している。

実施時期	金融政策	操作目標	概要
1999年	ゼロ金利政策	無担保コールレート（オーバーナイト物）	無担保コールレート（オーバーナイト物）をゼロ%に近づけることで、銀行は資金調達のコストが低下し、企業等への貸出金利が下がることで、企業の設備投資の増加を促した。
2001年	量的緩和政策	日本銀行当座預金残高	金融市場調節の操作目標を「金利」から「量」へ変更。市中銀行から国債等を買入れ、日銀当座預金残高を増加させることで、市中に流通する資金を増加させる。
2010年	包括的な金融緩和政策	無担保コールレート（オーバーナイト物）	無担保コールレート（オーバーナイト物）を0～0.1%程度で推移するように促すことに加え、資金の貸付けや資産（ETFを含む）の買入れを行う。
2013年	量的・質的金融緩和 (異次元の金融緩和)	マネタリーベース	2年程度で2%の物価上昇と、マネタリーベースを2倍に拡大することを掲げ、長期国債やETF等の保有額を拡大。
2016年	マイナス金利付き量的・質的金融緩和	無担保コールレート（オーバーナイト物）	日銀当座預金の一部に-0.1%のマイナス金利を適用する。
2016年	イールドカーブ・コントロール（YCC）の導入	短期金利・長期金利	短期の政策金利についてはマイナス金利を適用し、長期（10年）金利についてはゼロ%程度で推移するように長期国債の買入れを行う。

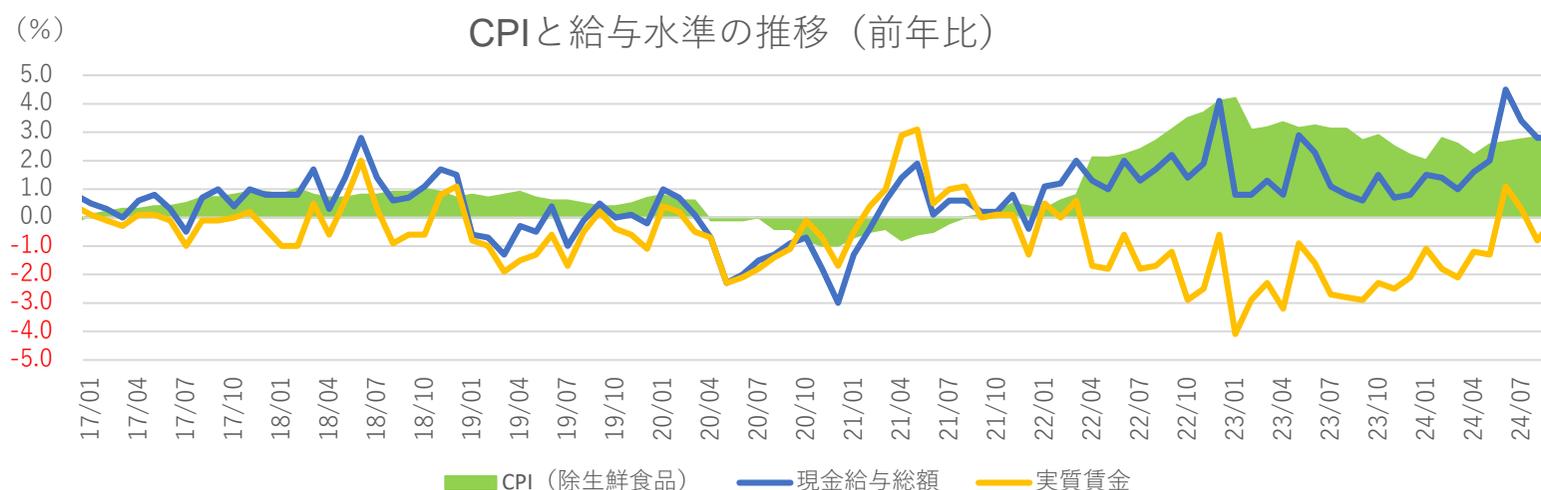
2-1.金融緩和政策の変遷

- ▶ 前ページに記載したように、日本では長らく金融緩和政策が続けられてきたが、黒田前日本銀行総裁の退任直前から、金融環境の歪みに対応することや、賃金や物価の上昇に伴って、足元では以下の表のように金融緩和の度合いの調整がすすめられている。

実施時期	金融政策等	概要
2022年12月	Y C Cの修正	長期金利の誘導水準はゼロ%程度と据え置きつつ、従来±0.25%程度としてきた長期金利の許容変動幅を±0.50%程度に拡大。
2023年4月		植田総裁就任
2023年7月	Y C Cの修正	長期金利の誘導水準はゼロ%程度と据え置きつつ、許容変動幅±0.50%程度を「めど」とするとともに、長期国債利回りの上限を事実上1.0%として、長期国債の買いオペを行うこととした。
2023年10月	Y C Cの修正	事実上の上限としていた1.0%の水準を「めど」とし、長期国債利回りが1.0%を超えることを容認した。
2024年3月	マイナス金利の解除・Y C Cの撤廃等	マイナス金利を解除し、金融市場調節の操作目標を無担保コールレート（オーバーナイト物）として、政策金利を0～0.1%程度とした。また、Y C Cについても撤廃をして、月額6兆円程度の長期国債買入れを継続し、E T FやJ-R E I Tの買入れを終了した。
2024年7月	政策金利の引き上げと国債買入れの減額	政策金利を0.25%程度とし、従来月額6兆円程度だった長期国債買入額を、2026年1-3月期までに3兆円程度へ減額していく計画を示した。

2-2. マイナス金利解除を含む政策金利の引上げについて

- ▶ 前ページまでに記載したように、日本銀行は金融機関の保有する日銀当座預金残高の一部にマイナス金利を付与することによって、金融機関が企業等への貸出しや投資を行うように促すことで、景気を刺激することを目的として**マイナス金利政策を2016年に実施し、以降2024年3月まで適用されてきた。**
- ▶ しかし、日本銀行は、経済・物価が概ね想定どおりに推移しており、賃上げの動きに広がりが見えること等を挙げ、先行きの物価が上振れるリスクが大きいとして、**2024年4月にはマイナス金利政策を撤廃し、7月の金融政策決定会合では政策金利を0.25%程度に引き上げる**等、金融緩和の度合いの調整を行っている。
- ▶ 日本銀行が経済・物価が想定どおり推移していると判断するように、日本銀行が政策判断の材料としている価格変動の大きい生鮮食品を除いた**コアCPIは、足元で日本銀行の目標とする前年比2%程度の水準で推移**しており、4月の春闘を受けて名目賃金（現金給与総額）も上昇している。また、2022年4月以降26か月連続でマイナスで推移していた実質賃金も6月にはプラスに転化しており、物価と賃金の好循環が生まれつつあることが確認できる。なお、6月の実質賃金のプラス転換はボーナス等が含まれる特別給与の影響が大きく、実質賃金のプラスが安定的に定着するためには時間を要すると想定される。



2-2. マイナス金利解除を含む政策金利の引上げについて

- ▶ 日本銀行は4・7月と立て続けに利上げを実施してきたうえで、今後の金融政策については、足元で実質金利のマイナスが続いており、緩和的な金融環境が維持されていることを挙げ、経済・物価が見通し（下記の表参照）に沿って推移していけば、引き続き政策金利を引き上げていく意向を示している。

日本銀行政策委員見通しの中央値
(前年度対比、%、10月時点)

	2024年度	2025年度	2026年度
実質GDP	0.6	1.1	1.0
消費者物価 (除く生鮮食品)	2.5	1.9	1.9
除く生鮮食品・ エネルギー	2.0	1.9	2.1

(出所) 日本銀行より当社作成

日本10年実質金利



(出所) Bloombergより当社作成

2-3.金融政策の修正を受けた10年国債利回りの推移

- 長期にわたって金融緩和政策が実施されてきたことで、長らく低金利環境が続いてきたが、日本銀行のYCCの修正・撤廃やマイナス金利の解除といった金融政策の修正が国内金利の上昇要因の一つとなり、**2022年12月から10年国債利回りが上昇し、金利ある世界へと徐々に回帰している。**



(出所) Bloombergより当社作成

3. 年金資産運用における資産構成割合の確認

- ▶ 日本銀行の金融政策の転換、国内金利の上昇について述べてきたが、足元の金融環境の変化は債券や為替、株式といった様々な資産に影響を与えることが考えられる。**その中でも特に、金利変化の影響をダイレクトに受ける資産として債券がまず挙げられる。**国内債券が各運用主体の年金資産においてどの程度のウエイトを占めるのか、当社が把握している1449団体の政策的資産構成割合の平均値から確認すると以下の表のとおりとなった。
- ▶ 政策的資産構成割合の平均値を見てみると、年金資産運用は年金給付の支払いを将来にわたり確実にを行うため、中長期にわたって安定的な収益が必要であるという性質上、リスク分散の観点から分散投資が行われていることがわかる。また、**低金利環境が長期に及んだことにより期待リターンが低下し、相対的な魅力度は低下していた国内債券ではあるが、平均値で13.9%組み入れられている**ため、足元の金利ある世界への回帰という流れによって影響を受ける団体は多いことが予想される。
- ▶ 本章では、金利の影響をダイレクトに受ける資産として債券を取り上げ、具体的にどのような仕組みで影響を受けるのかについて、次ページ以降確認をしていく。

【当社の把握している団体の政策的資産構成割合の平均値】

政策的資産構成割合								期待収益率	標準偏差
合計	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	一般勘定	短期資金	その他資産		
100.0%	13.9%	7.1%	4.1%	6.7%	51.3%	1.1%	15.8%	2.01%	2.99%

※n=1449団体（2024年11月時点）

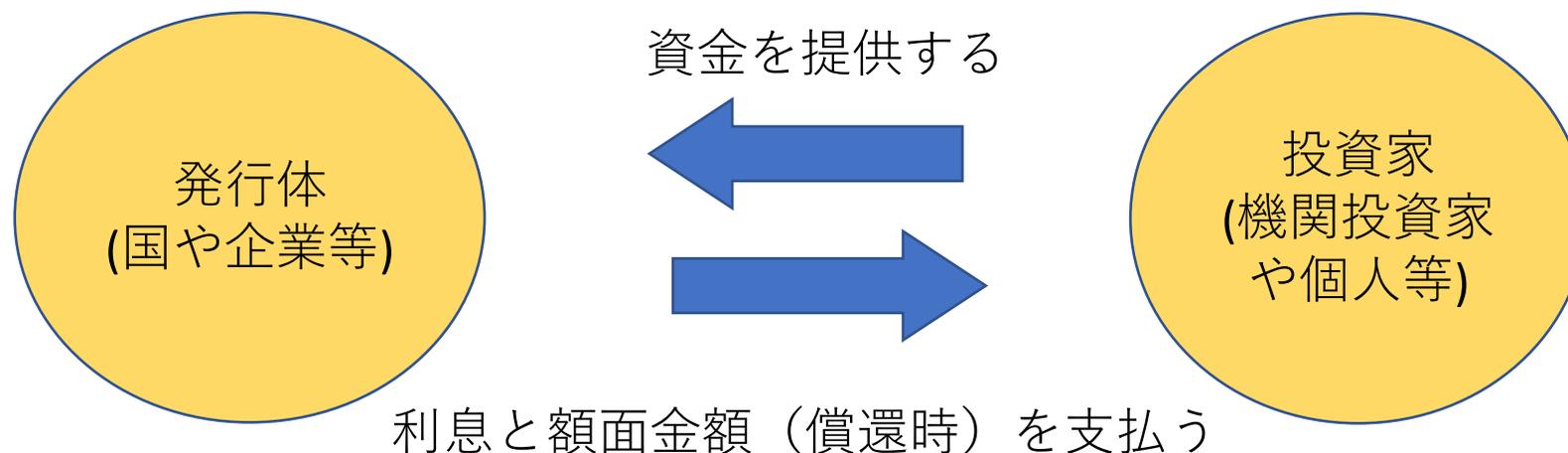
※その他資産には構成比を機動的に変更するバランス型の商品等も含まれる。

※政策的資産構成割合はあくまでも運用の目標となる構成割合なので、実際の残高割合とは乖離する可能性がある。

4. 債券の性質

4-1. 債券の基本事項

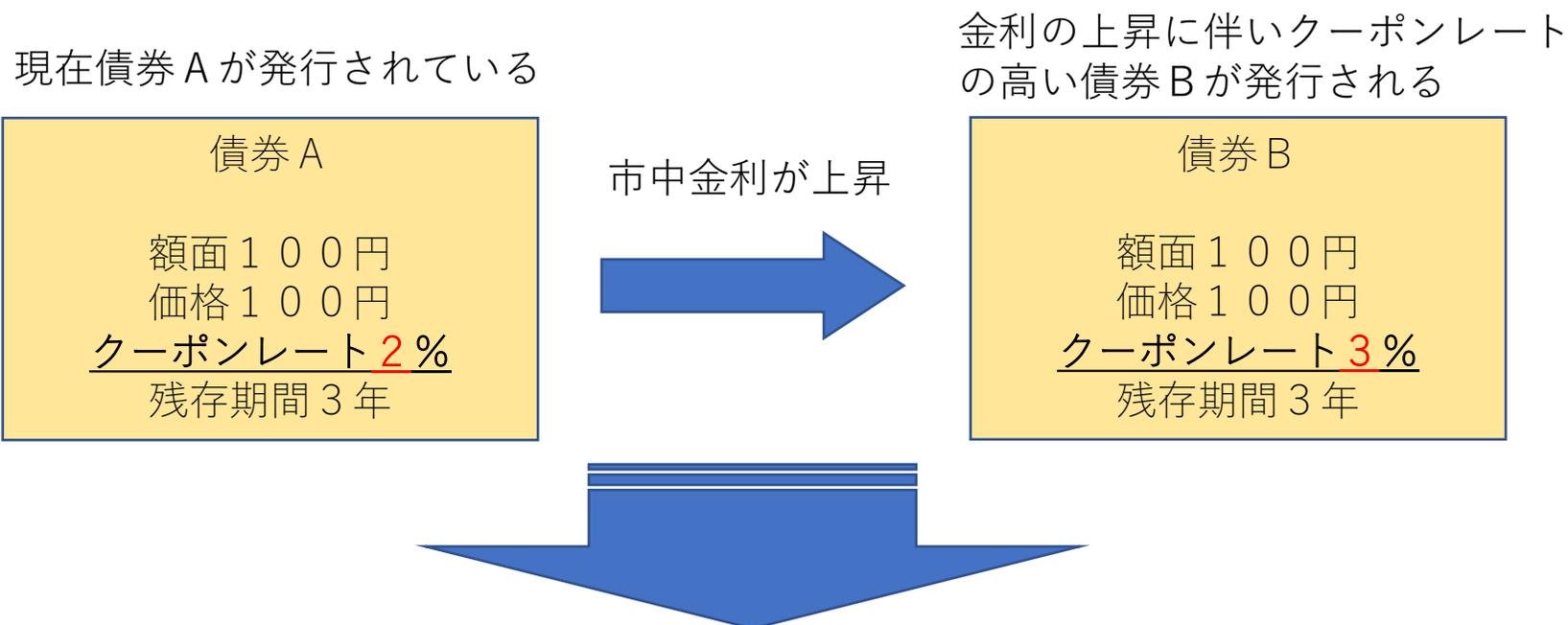
- 基礎的な話ではあるが、債券の基本的な性質について改めて確認をする。債券とは国や企業といった発行体が資金調達のために発行する有価証券である。資金の借り手である国や企業等が債券を発行し、それを投資家が購入することで資金調達を行う。発行体は見返りとして償還まで買い手に決められた利息（クーポン）を支払い、償還の際には額面金額（元本）を支払う。



- 債券には上記のように一定期間決まった利息が支払われ、償還時に額面金額が受け取れる**利付債**や、利息の支払いがない分購入金額が低く設定され、満期時に額面金額を受け取ることが出来る**割引債**等の種類がある。また発行体による分類として、国債や地方債、政府機関債、社債等の種類がある。
- 債券は償還まで持ち切ることで、利息（利付債であれば）と額面金額を得ることが出来るが、**債券は発行された段階で市場で売買することも可能となり、途中で売却することもできる。**また、利息の受け取りによる収益を**インカムゲイン**、債券価格の変動による売却損益（含み損益の増減も含む）を**キャピタルゲイン**と呼ぶ。

4-2.金利と債券価格の関係

- ▶ 債券の性質として、金利が上昇すると債券価格が下落するというのは新聞記事やニュース等でよく見るが、金利上昇時に債券価格が下落する原理を簡易的に説明すると以下のとおりである。



新発の債券 B のクーポンレートの方が高いため、投資する魅力度は B の方が高くなる。
そのため、債券 A は従来の価格 100 円では買い手がいなくなり、価格が調整され下落する。

4-2.金利と債券価格の関係

- ▶ 金利の変動による債券価格の変動について補足して説明をすると、**債券の価値は利回りと価格によって決定される。**各債券の最終利回りは、満期まで保有した時に得られる1年あたりのリターンのことであり、表面利率（クーポンレート）・価格・残存年数から決定され、以下のような計算式で算出することができる。

$$\text{最終利回り（単利、％）} = \frac{\text{表面利率（％）} + \frac{\text{額面価額（円）} - \text{購入価額（円）}}{\text{償還期間（年）}}}{\text{購入価額（円）}} \times 100$$

- ▶ 上記の式に先ほどの債券Bの例を当てはめて最終利回りを計算すると、3％となる。債券（固定利付債）は発行時点でクーポンレートが固定され、途中で変化しないため、既発の債券Aは足元の利回り水準である3％に見合うように債券価格が変化することになる。以下のように最終利回りが3％になるように債券価格をxと置いて、xについて解くと、97.25円となり、債券価格が下落することがわかる。

$$\frac{2 + \frac{100\text{円} - x\text{円}}{3\text{年}}}{x\text{円}} \times 100 = 3 \quad \longrightarrow \quad x = 97.25$$

- ▶ また、以上のことから**利回りが上昇（低下）するときは債券価格が下落（上昇）するというように逆方向に動く**という関係もわかる。

4-3.デュレーションについて

- ▶ ここまで金利が上昇（低下）すると債券価格が下落（上昇）することを説明してきたが、各債券が金利の変化でどの程度価格が変化するか、つまり債券価格の金利感応度を計る指標としてデュレーションという概念があり、債券投資のリスク管理の指標として広く使用されている。
- ▶ デュレーションは年単位で表され、デュレーションが2年の債券は金利が1%上昇すると債券価格が2%下落し、デュレーションが5年の債券は債券価格が5%下落することを示す。また、デュレーションにはいくつか種類があるが、価格変化率を推定する際には修正デュレーションという概念を使用することが一般的である。

【金利変化による債券価格の変化率】

金利の変化幅（%）×（修正）デュレーション（年）＝債券価格の変化率（%）

↑

金利上昇（低下）時には債券価格は下落（上昇）するため**マイナスをつける**

【ご参考】修正デュレーションの算出方法

$$\frac{\frac{1 \times C}{1 + y} + \frac{2 \times C}{(1 + y)^2} + \frac{3 \times C}{(1 + y)^3} + \dots + \frac{n \times (100 + C)}{(1 + y)^n}}{P} \times \frac{1}{1 + y}$$

（C：クーポン（%）、y：利回り、P：債券価格、n年後償還、額面価額100円）

4-3.デュレーションについて

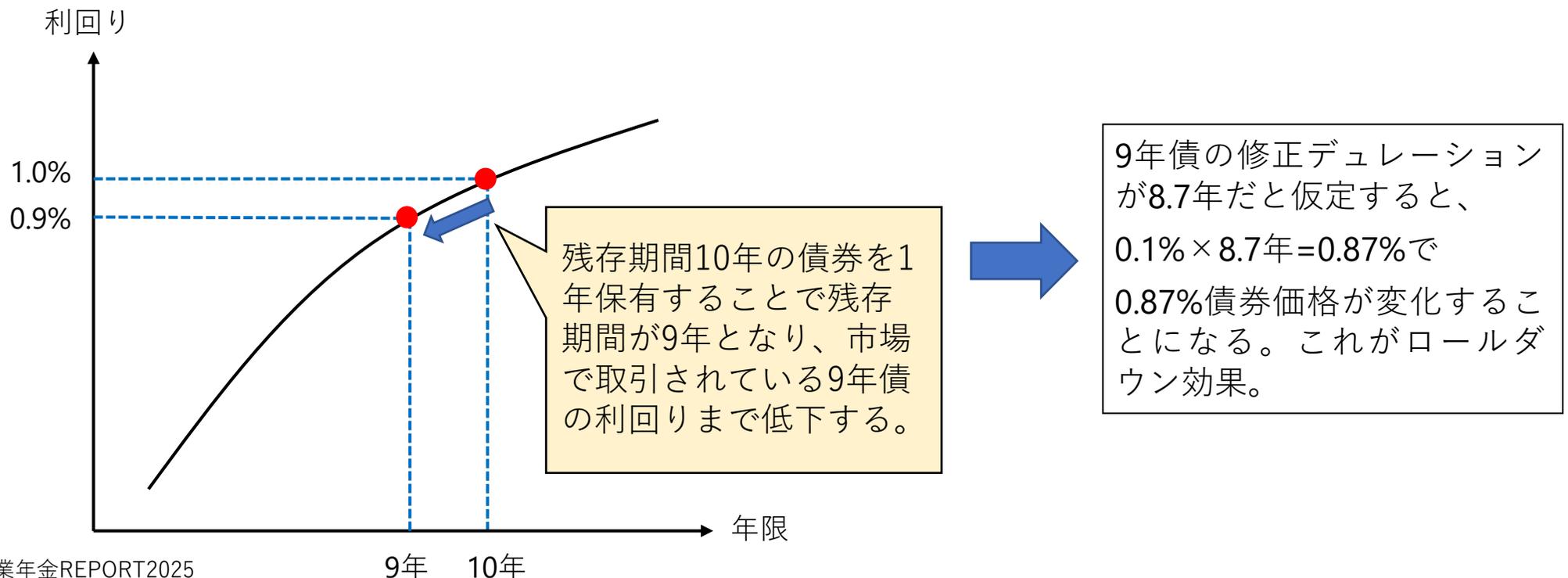
- ▶ つまり デュレーションが長い債券ほど包含する金利リスク量は大きくなり、金利上昇時における債券価格の下落率も大きくなる（金利低下時の上昇率も同様に大きい）。
- ▶ また補足ではあるが、デュレーションの性質としては残存期間を超えることはなく、残存期間が長い債券ほど長期化する傾向がある。その他のデュレーションに関わる要因は以下のとおりである。

【デュレーションの長・短期化要因】

	デュレーション長期	デュレーション短期
残存期間	長期	短期
クーポンレート	低い	高い
利回り	低い	高い

4-4.ロールダウン効果

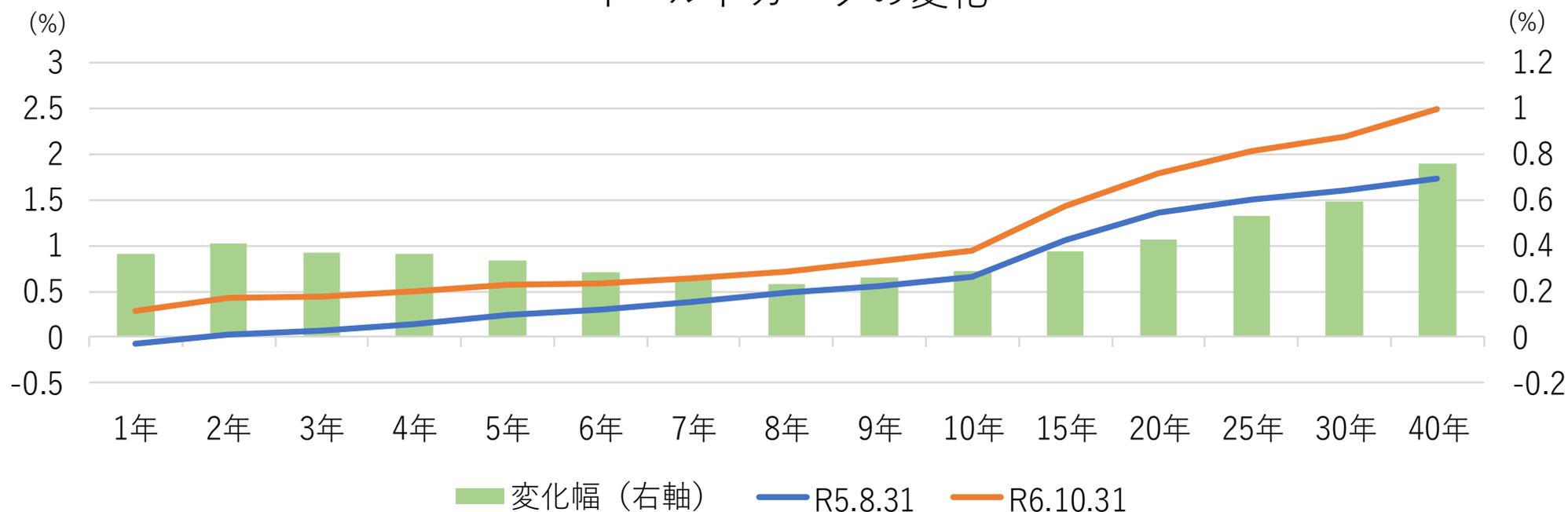
- ▶ 債券のリターンの源泉として、金利収入によるインカムゲインと債券価格の変動によるキャピタルゲインがあると4-1にて記載したが、キャピタルゲインの要因としてロールダウン効果が存在する。
- ▶ ロールダウン効果とは仮にイールドカーブが右上がりかつ、不変だったとして、時間の経過とともに保有している債券の年限が短くなり、利回りが低下していくことで債券価格が上昇し、キャピタルゲインを得られるというものである。イールドカーブを転がり落ちるように利回りが低下していくことからロールダウン効果（ローリング効果）と言う。ロールダウン効果のイメージについては以下のとおりである。



4-4. ロールダウン効果

- ▶ 前ページで記載したようにロールダウン効果はあくまでイールドカーブが不変であることを前提としているが、実際にはイールドカーブは変化しており、足元では日本銀行の金融政策の変更等から上方シフトしていることがわかる。
- ▶ ただし、イールドカーブは右上がりにはなっているため、各年限での金利上昇とロールダウン効果がある程度相殺する形で、債券価格の下落をカバーできることが想定される。

イールドカーブの変化



(出所) 財務省「国債金利情報」より当社作成

5. 年金資産運用における今後の国内債券投資の意義について

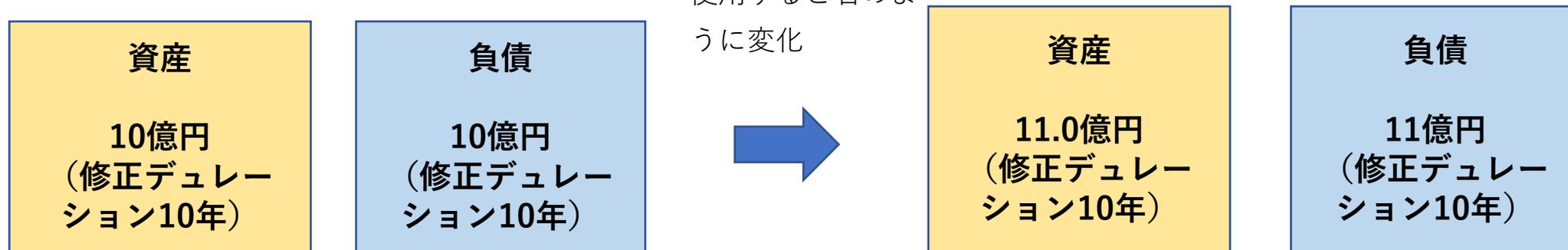
- ▶ ここまで、足元は金利が上昇基調で推移していることや、金利の上昇による債券への影響を解説してきた。金利水準は、もちろん日本銀行の金融政策だけでなく、国内外の景気動向や海外金利といった様々な要素が考えられるが、日本銀行は、今後も経済・物価が見通しに沿って推移していくとすれば、政策金利を引き上げる意思を示していることから、今後も当面は金利上昇のリスクはあると考えられる。その上で、年金資産運用において国内債券投資を行う意義を考えていく。
- ▶ まずは、言うまでもないが債券は株式と比較すると価格変動の程度が小さい、安定的な運用対象という性質を備えており、リスク分散という観点からも投資意義が認められよう。
- ▶ また、ポイントになるのは国内債券の中長期的な期待リターンの上昇である。金利が上昇していく局面ではキャピタルリターンはマイナスとなるため短期的にはマイナスリターンになることが想定される。しかし、イールドカーブが右上がりの状態が維持されればロールダウン効果によってある程度マイナスを緩和できる。また、金利上昇が一服した後は、今まで低金利下で減少していたインカムゲインが増大することで、中長期的な期待リターンの上昇が見込める。
- ▶ 中長期的なリターンの向上は、国内債券を中心とする安定的な資産構成のポートフォリオの収益率向上をもたらすため、年金財政の安定化とリスク低減につながると考えられる。
- ▶ 例えば、ALM（資産と負債を総合的に管理し、将来における変動についてシミュレーションを行い、資産と負債をバランスさせる考え方）の一例として、「デュレーション・マッチング」という手法が存在する。今までは資産と負債のデュレーションをマッチさせようとして、国内債券メインの投資とすると、リターンが低すぎるのがネックとなっていた。しかし、国内債券のリターンが上昇することで、同様の投資を行っても十分なリターンが見込めるようになる可能性がある（デュレーション・マッチングのイメージについては次ページを参照）。

▶ 負債（年金債務）も、将来にわたる給付等のキャッシュフローを金利（割引率）で割り引いて評価するため、金利変動の影響を受ける。このとき、資産側と負債側の金利変化に対する感応度（デュレーション）が一致（デュレーション・マッチング）していれば、以下の図のように両者の金利の変化に対する時価変動を一致させることが可能である。（なお、下記イメージは非常に単純化したモデルであり、実際の資産・負債は金利以外の要因でも変動することには留意が必要である。）

【デュレーションが**マッチしていない**場合】



【デュレーションが**マッチしている**場合】



- ▶（前ページのイメージは非常に単純化したモデルであるものの）このように年金財政を安定化させるうえで、国内債券が担うことのできる役割は大きい。長らく低金利環境が続いてきたことによって、国内債券の構成比を抑制せざるを得ないケースもあったと思われるが、国内金利が上昇していくことで、従来よりも年金資産運用において取り得る資産構成の選択肢が多様になると考えられる。
- ▶また、年金財政がより安定化することは、将来的に企業の負担軽減や、給付水準の改善を通じて受益者の利益につながる可能性もある。金利上昇は短期的には企業年金運用にとってマイナスとなるかもしれないが、中長期的に見ればこのようにプラスの側面が大きいと考えられる。今後の金融環境の変化における影響をよく検証して、資産運用を見直していく必要があるだろう。

6. まとめ

- ▶ 本章では日本銀行による金融政策の変遷を確認し、足元では金融緩和の度合いを調整しており、金利ある世界へ回帰してきていることを確認した。
- ▶ 企業年金の資産運用において一定のプレゼンスを占める国内債券については、金利が上昇する際には資産価格が下がるため、短期的にはキャピタルゲインのマイナスによってリターンは低下する可能性がある。しかし、国内のイールドカーブは右上がりの形状を維持していることから、ロールダウン効果が一定程度望めることや、金利の上昇によるインカムゲインの増加から中長期的なりターンの上昇が見込める。
- ▶ また、中長期的なりターンが上昇していくことで、年金財政の安定化に寄与すると考えられる。年金財政が改善することで、給付水準の改善等を通じて受益者の利益にもつながる可能性があることから、金利上昇については企業年金の資産運用にとってマイナスな側面ばかりではない。
- ▶ 足元、金融環境が変化しつつあるこのタイミングで、政策的資産構成割合等を含め、運用方針について議論していくことが各運用主体にとって必要になると考える。

- 本資料は情報提供を目的に作成しているものであり、保険の募集を目的としたものではありません。商品のご検討にあたりましては、当社作成のパンフレット等をご覧ください。
- 記載の内容は、2024年12月1日現在の税制に基づいています。今後、税制の変更に伴い、税務の取扱いが変わることがあります。
- 本資料では、特に断りのない限り2024年12月1日時点で判明している内容に基づいて記載していますが、今後の検討により変更となることがあります。
- 本資料は、信頼性の高い情報に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性に対して責任を負うものではありません。会計、税務、法律面については、公認会計士、税理士、弁護士等の専門家にご確認ください。

2024年12月発行

企業年金REPORT 2025

住友生命保険相互会社 年金事業部

(連絡先) 東京都中央区八重洲2-2-1 電話(03)6664-8630

Copyright © 住友生命保険相互会社