

# 制度設計の観点から考察するDB・DCのインフレ対応

年金コンサルティング部 審議役 澤崎 勝

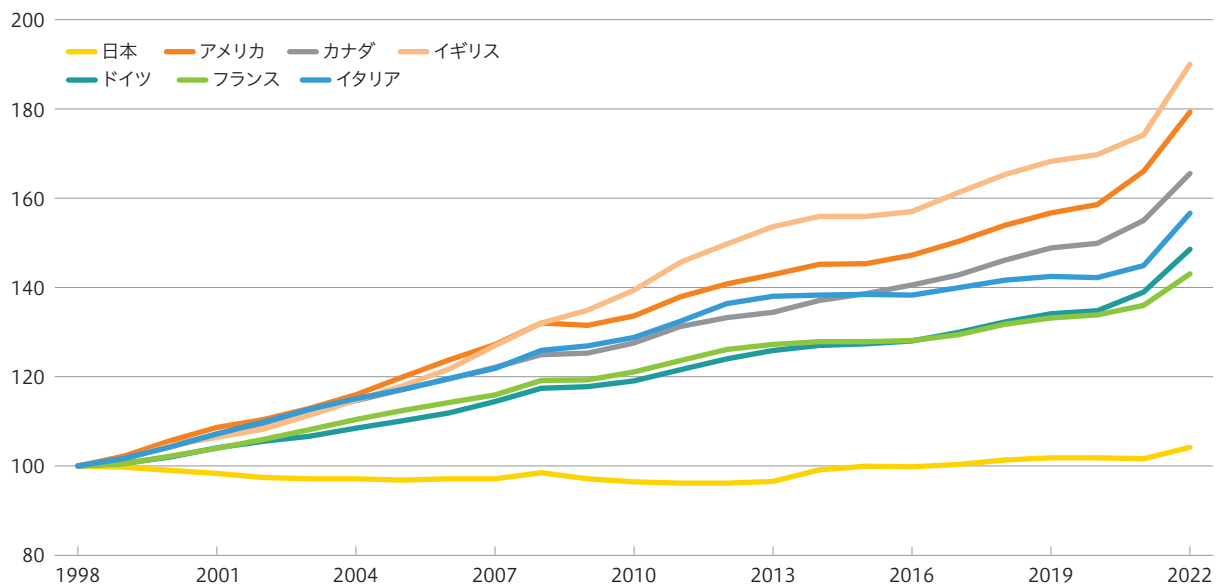
## 1.はじめに

内閣府が公表した令和5年度年次経済財政報告によると、現在、日本経済はデフレ脱却の正念場にあるとされています。40年ぶりの物価上昇や30年ぶりとなる高い水準の賃上げが実現していますが、こうした動きが持続的なものとなり、「賃金と物価の好循環」の広がりや、経済成長とその果実の分配が拡大していく「成長と分配の好循環」への期待が高まっています。

このような経済環境の変化により、企業年金や退職金にはどのような影響や課題が生じるでしょうか。

物価が上昇すると、同じ名目額で買えるモノやサービスが減り購買力が低くなり、貨幣の実質価値が下がることになります。デフレや低インフレが続いていた日本では実感しづらいですが、日本以外のG7各国では24年間で物価が1.4～1.9倍に上昇しており【図表1】、年金や一時金の実質価値を維持するためには、その名目額を物価上昇と同程度に引き上げることが必要となります。

【図表1】消費者物価の比較(1998年を100とした比較)



公的年金については、物価や賃金の変動に応じて改定され実質価値を維持する機能が備わっていますが、十分ではありません。被保険者数の減少や平均余命の伸びに応じて減額調整するマクロ経済スライドにより所得代替率が低下することが見込まれるためです。

企業年金については、退職時の賃金に比例する給付設計など結果的に実質価値を維持する機能が備わっているといえるものもありますが、いずれにしても年金や一時金の実質価値を維持するためには、その名目額を引き上げる必要があります。

日本銀行の政策目標である2%の物価上昇が継続する前提で、本稿では退職金の一部または全部を確定給付企業年金(DB)あるいは確定拠出年金(DC)に移行しているケースを念頭に、制度設計の観点から考察します。

## 2.物価上昇環境でのDB給付

DBにおいて毎年25万円を付与するポイント制度を採用し、新規加入者が40年間加入し退職時の給付額が1,000万円となるモデルケースを考えます。

通常のポイント制度では、それまでの累積ポイントについては物価上昇による再評価が行われず、将来に付与されるポイントにも物価上昇が反映されません。したがって、物価上昇の有無にかかわらず、退職時の給付額の名目額は1,000万円のままとなります。

物価上昇がなければ、退職時の給付額の実質価値も1,000万円となるため問題はありません。しかし、ここで年2%の物価上昇を仮定すると、給付額の実質価値は毎年の物価上昇の分だけ減少することになり(前年 $\times 1/1.02$ となる)、退職時の給付額の実質価値は約453万円(1,000万円 $\times (1/1.02)^{40}$ )となります【図表2「実質給付」】。このように、退職後の生活資金としては当初の制度設計時と比べて大きな不足が生じることがわかります。

【図表2】物価上昇環境でのポイント制度の例

期間	ポイント	累積額	実質給付	必要名目額
5	25.0	125	113	138
10	25.0	250	205	305
15	25.0	375	279	505
20	25.0	500	336	743
25	25.0	625	381	1,025
30	25.0	750	414	1,359
35	25.0	875	438	1,750
40	25.0	1,000	453	2,208

年2%の物価上昇があっても退職時の給付額の実質価値を1,000万円に維持するためには、物価上昇の分だけ名目額を毎年増額する必要があり、退職時の給付額の名目額は約2,208万円(1,000万円 $\times 1.02^{40}$ )に増額する必要があります【図表2「必要名目額」】。そのためのDB原資は運用収益と掛金になりますので、順に確認します。

### <運用収益>

このモデルケースにおけるDBの標準掛金額は、予定利率が0%の場合、年額25万円、40年間で1,000万円となります。

物価上昇に連動して積立金の期待収益率が上昇するものではありませんが、長期的には物価上昇と同

程度の期待収益率の上昇が期待できると考え、ここでは、物価上昇により積立金の期待収益率が2%増加し、それにより予定利率を2%引き上げることを仮定します。毎年の物価上昇に対応するため前年度までの累積ポイントを2%で再評価するキャッシュバランス(CB)制度に変更すると、予定利率の引き上げによる掛金減少要因と累積ポイントに対する2%の再評価による掛金増加要因が相殺し、DBの標準掛金額は年額25万円のまま変わらず、給付の名目額は約1,540万円(年額25万円の利率2%による元利合計額)に増加します。

しかしこの額は、退職時の給付額の実質価値を維持するための名目額である約2,208万円を下回っています。これは、将来拠出する年額25万円の標準掛金額の実質価値も年々減少するためであり【図表3】、これを回避するためには標準掛金の名目額の引き上げが必要となります。

【図表3】累積ポイントは年2%で再評価、将来ポイントは維持

期間	ポイント	累積額	実質給付	名目掛金	実質掛金
5	25.0	133	120	25.0	22.6
10	25.0	279	229	25.0	20.5
15	25.0	441	328	25.0	18.6
20	25.0	620	417	25.0	16.8
25	25.0	817	498	25.0	15.2
30	25.0	1,034	571	25.0	13.8
35	25.0	1,275	637	25.0	12.5
40	25.0	1,540	698	25.0	11.3

#### <標準掛金>

年2%の物価上昇のもとでは、標準掛金の名目額を変えなければ実質的な負担は減少しますが、実質的な負担を減少させず維持する場合、毎年の標準掛金とポイントの名目額は年2%で増加させることとなります。先ほど述べた年2%の再評価と組み合わせると、退職時の給付の名目額は約2,208万円となります【図表4】。

この額は、退職時の給付額の実質価値を維持するための名目額である約2,208万円と同額となります。

【図表4】累積ポイントは年2%で再評価、将来ポイントを年2%で増額

期間	ポイント	累積額	実質給付	名目掛金	実質掛金
5	27.6	138	125	27.6	25.0
10	30.5	305	250	30.5	25.0
15	33.6	505	375	33.6	25.0
20	37.1	743	500	37.1	25.0
25	41.0	1,025	625	41.0	25.0
30	45.3	1,359	750	45.3	25.0
35	50.0	1,750	875	50.0	25.0
40	55.2	2,208	1,000	55.2	25.0

このように、予定利率を物価上昇にあわせて引き上げることができれば、掛金額の実質的な負担を維持する(物価上昇分だけ名目額は増やす)ことにより退職時の給付額の実質価値を維持することが可能となることとなります。

また、この考え方は、退職給付会計においてもあてはまります。物価上昇にあわせて社債・国債利率(=割引率)が上昇すれば債務・費用が減少しますが、これは、給付の実質的な価値が物価上昇により減少していることにほかなりません。よって、債務を減少させず、費用の実質的な負担を維持する(物価上昇分だけ名目額は増やす)ことにより退職時の給付額の実質価値を維持するための給付増額が可能となります。

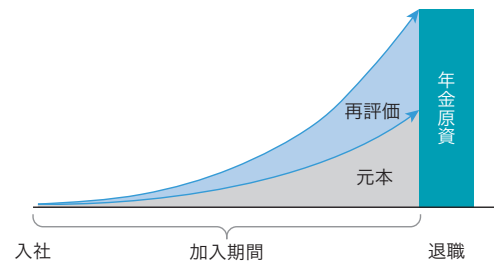
なお、DBにおける給付額の算定方法は、ポイント制度のほか、定額制度や最終給与比例制度、CB制度に分類することができますが、いずれの方法についても、予定利率を物価上昇にあわせて引き上げることができれば、掛金額の実質的な負担を増加する(物価上昇分を上回って名目額を増やす)ことなく退職時の給付額の実質価値を維持することが可能となります【図表5】。

【図表5】DBの給付額算定方法とインフレ対応

給付額算定方法	弊社総幹事先の実施割合	給付額の実質価値	実質価値を維持するための対応
定額制度	13%	×	物価上昇にあわせて給付と掛金を見直し
平均・累積給与比例制度 (ポイント制度も含む)	39%	× <sup>(※1)</sup>	物価上昇にあわせて給付と掛金(ポイント制度はポイント単価)を見直し
CB制度	11%	△ (給与・再評価率次第) <sup>(※2)</sup>	物価上昇と同程度に連動する拠出付与額とし、物価に合わせて上昇する指標に変更
最終給与比例制度	37%	△ (給与次第)	物価上昇と同程度に連動する給与を用いるよう変更

(※1)物価上昇と同程度に連動する給与を用いる場合、「元本」は物価上昇に連動するが「再評価」がないため、実質価値は維持されない

(※2)物価上昇と同程度に連動する指標を用いる場合、「再評価」は行われるが「元本」が物価上昇に連動しなければ、実質価値は維持されない



ここまで退職時に一時金を受け取るケースを確認しましたが、年金を受け取る場合についても確認します。退職金からDBに移行している場合、年金額は、退職時の一時金を原資として据置利率や年金換算利率により退職時から支給時まで付利された額とするケースが一般的です。据置利率や年金換算利率が物価上昇率を上回っていれば一時金の実質価値は維持されていると考えることができますが、現在の利率を変更しない場合、物価上昇により年金の実質価値が減少し相対的には年金選択の魅力が小さくなりますので、据置利率や年金換算利率を物価上昇にあわせて引き上げることが考えられます。

なお、規約に定める据置利率や年金換算利率を将来に引き下げる場合は給付減額に該当しますので、利率を引き上げる場合は指標に応じて改定されるCB制度あるいはCB類似制度に変更することも考えられます。



### 3.物価上昇環境でのDC給付、退職金

DCにおける給付額は、定額または給与比例のDC掛金とその運用収益の合計により決定されます。DBと同様、物価上昇にあわせて毎年のDC掛金の名目額を増加させ、積立金の実際の運用収益(投資商品の価格)が物価上昇に応じて増加すると考えれば、DC掛金額の実質的な負担を増加させることなく退職時の給付額の実質価値を維持することが可能となります。

なお、法令上の拠出限度額によりDC掛金を十分に増加させることができない場合は、退職金や賃金等に乗せることが考えられます。

退職金における給付額の算定方法はDBと同様で、退職時の給付額の実質価値を維持するためには名目額を引き上げます。ただし、給付の原資となる年金資産を事前に積み立てるDBと異なり、退職金には退職給付信託を除き積立金はありません。退職時の給付額の実質価値を維持するためDBでは積立金の収益を活用することができますが、退職金ではその手段がとれないため、その原資となる退職給付信託を設定しその収益で退職金の引き上げの一部を相殺するか、DBやDCへ移行することが考えられます。

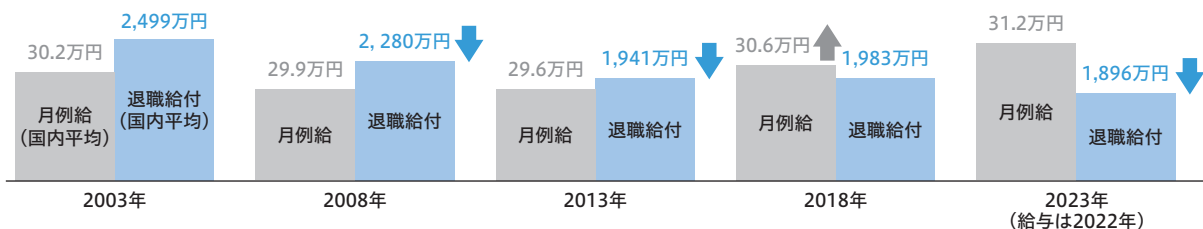
### 4.安全かつ効率的な資産運用

「賃金と物価の好循環」や「成長と分配の好循環」が実現することになると、積立金の運用収益は拡大すると考えられます。また、これまで累積した剰余の活用によりリスク許容度が拡大するため、より高い運用収益を獲得するべくDBやDCの運用資産構成の見直しも可能となります。

給付額の実質価値を維持するためには運用収益の増加だけでなくDBやDCの掛金の名目額を増やしその実質的な負担を維持する必要があることを確認しましたが、環境変化や運用資産構成の見直しにより物価上昇を上回って積立金の運用収益が増加すると、掛金の名目額の増加を抑制しその実質的な負担を減少させることも検討することができます。

また、実質価値でみた公的年金はマクロ経済スライドにより減少することを踏まえ、増加する運用収益を掛金の抑制ではなく給付増額の原資とすることも検討できます。企業年金や退職金においてはデフレ環境で給付減額が行われたケースも多くみられました【図表6】ので、実質価値の維持を上回る給付増額は、人的資本経営において従業員のエンゲージメントを高める観点でも有用と考えられます。

【図表6】給与・退職給付水準の変遷



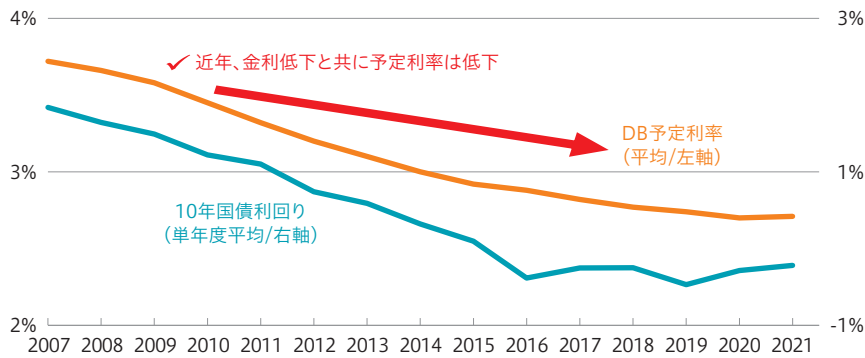
出所:「就労条件総合調査」(厚生労働省)より弊社作成、退職給付は定年・大卒

DBにおける資産運用について、デフレ環境では安定性に重きが置かれることが多くありました【図表7】。しかし、インフレ環境に転じる場合は効率性にも目を向ける必要があります。受給権保護の観点から安定性も不可欠であり、母体企業のリスク許容度の範囲内で資産運用を行う必要がありますが、その範囲内で期待リターンを引き上げること(=効率性を高めること)は事業主の掛金負担の抑制だけでなく加入者や受給者への確実な給付に資するものとなります。

DCにおける資産運用も同様であり、加入者自身のリスク許容度の範囲内で、環境変化に応じて効率性を高めた資産運用を行う必要があります。

したがって、DBにおいてはこれまで以上に年金ALM等を通じたリスク管理の重要性が増すことになり、DCにおいては投資教育の重要性が増すことになると考えられます。

【図表7】DB予定利率(平均)と10年国債利回り推移



出所:「資産運用高度化プログレスレポート2023」(金融庁)より弊社作成

## 5.その他

資産運用で生じた剰余について、DCでは各加入者の積立金となりますが、DBでは制度全体の積立金となりますので、これをDBの加入者や受給権者に還元するためには制度変更を行う必要があります。

なお、積立金の運用の結果により給付額が変動するCB制度があります。CB制度は、予め定めた指標(再評価率)によって給付額が変動する仕組みですが、その指標を「積立金の運用利回りの実績」とするものです【図表8】。

【図表8】法令で認められるCB制度の指標

- 定率
- 国債の利回りその他の客観的な指標であって、合理的に予測することが可能なもの<sup>(\*)</sup>
- 積立金の運用利回りの実績  
(上記の組み合わせや上下限の設定も可)

(\*) 法令解釈通知における例示

- 総務省において作成する年平均の全国消費者物価指数
- 厚生労働省において作成する年平均の賃金指数
- 東証株価指数又はRussell/Nomura Primeインデックス

ただし、加入中の利息の合計はゼロ以上(繰下中も同様)、受給中の利息は法定下限予定利率以上とする必要があるため、運用実績のすべてを給付に転嫁できるものではありません。また、事後に判明する運用利回りの実績を指標とするため、給付への反映にはタイムラグが生じます。

積立金の運用の結果により給付額が変動する仕組みであることから、リスク分担型企业年金と同様、通常のDBよりも積立金の運用責任が強く問われる可能性がある点についても注意が必要です。ルールとしても、積立金の運用の基本方針の作成または変更にあたっては加入者代表が参加する委員会等により加入者の意見を聴き十分に考慮する義務が課されています。

また、退職給付会計上DC制度に分類されたリスク分担型企业年金において制度変更を行う場合、引き続き退職給付会計上DC制度に分類されるかどうかを再判定することになります。物価上昇への対応のための制度変更は、掛金の追加拠出義務を実質的に負っていないとの要件を満たさなくなる可能性がありますので、慎重な検討が必要です。

## 6.さいごに

DBやDCにおける年金や一時金の実質価値を維持するためには、その名目額を物価上昇にあわせて引き上げる必要があり、積立金の期待収益を物価上昇にあわせて引き上げることで、掛金額の実質的な負担を維持することにより対応できることを確認しました。もちろん、掛金額の実質的な負担を維持するためには物価上昇分だけ名目額を増やす必要があり、これは賃金や原材料費等と同様に実施企業が支払うこととなりますが、公的年金だけでは不足する老後の必要生活費の確保のため、退職金のDBやDCへの移行を増やし拡充することは、インフレ環境への対応の観点でも有益な手段となります。

また、デフレ・低インフレ的环境下で多くの企業が退職給付の削減を行ったことを踏まえると、将来のインフレ環境への対応だけでなく、過去の退職給付の削減を回復させることも検討課題の一つとなります。過去に削減したDB給付の増額については、これまでの資産運用で生じた剰余を加入者や受給権者に還元する方法があります。また、「賃金と物価の好循環」や「成長と分配の好循環」が実現することで、DBやDCの積立金の運用収益が増加し、掛金額の実質的な負担を減少させることやさらなる給付増額の原資とすることも期待されます。

DBやDC、退職金において給付増額を行う場合、賃金改定や資産運用結果に自動的に連動させるよう制度設計を見直すことも考えられますが、今後、日本経済はデフレ脱却しインフレの状態となるのか、どの程度のインフレがどの程度継続することになるのか、その見通しがはっきりしないなかでは、賃金改定や資産運用結果に自動的に連動させるよう制度設計を見直すよりも、その都度、労使協議を行い対応する方が現実的とも考えられます。

足元では退職給付よりも賃金改定の検討や具体化が先行するところであり、従業員に自社株式で報酬を渡す株式報酬制度など「成長と分配の好循環」による果実の従業員への分配方法は様々考えられますが、人的資本経営において従業員のエンゲージメントを高める観点でも退職給付額の実質価値の維持、回復、向上は重要となりますので、早期に制度設計の検討に着手することが望ましいと思料します。

以上