

年金コンサルティングニュース

2024年秋号

- 1 統計**
企業年金制度の実施状況
- 2 企業年金**
2024年3月末 DB財政決算結果と
今後に向けての考察
- 3 企業年金**
2024年3月末 退職給付会計上の
積立状況
- 4 DC(確定拠出)年金**
DC運用商品ラインアップ見直しの
考え方
- 5 公的年金**
2024年 公的年金財政検証の諸前提
- 6 公的年金**
遺族厚生年金制度の見直しの方向性
- 7 人的資本**
人的資本開示状況に関して

目次

三井住友信託銀行
年金コンサルティングニュース 2024年秋号

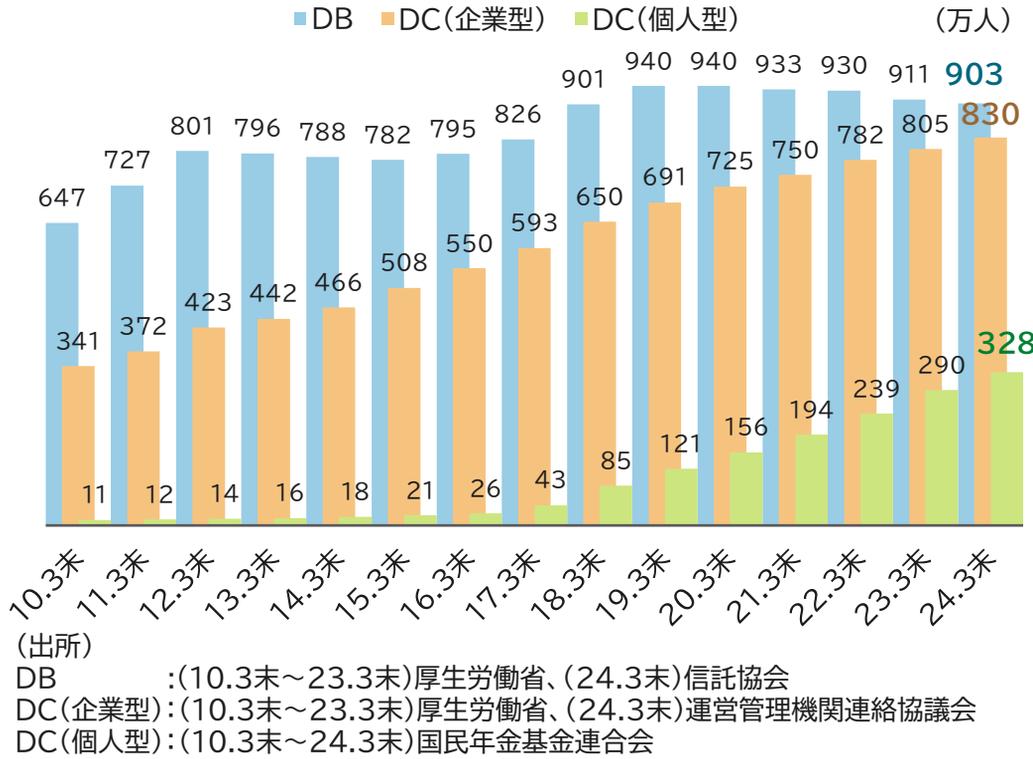
各項目独立した内容となっておりますので、ご関心ある項目をご覧くださいますと幸いです。

- 1** **統計** 企業年金制度の実施状況 P.3
- 2** **企業年金** 2024年3月末DB財政決算結果と今後に向けての考察 P.4
 - ✓ 年金財政の積立水準はこの10年間のなかでも高い水準にありますが、かかる状況下で制度設計・資産運用面で着眼点を整理します。
- 3** **企業年金** 2024年3月末 退職給付会計上の積立状況 P.8
 - ✓ 東証プライム上場企業全体で、退職給付会計上の積立比率が100%を超えました。
 - ✓ 状況分析に加え、資産超過時に検討しうる対応策について考察します。
- 4** **DC** DC運用商品ラインアップ 見直しの考え方 P.11
 - ✓ 近時の環境変化に応じてDC運用商品をどのように見直せばよいか、DC運用商品のラインアップの変遷とあわせて解説します。
- 5** **公的年金** 2024年 公的年金財政検証の諸前提 P.15
 - ✓ 7/3公表された検証結果は、将来の社会・経済状況を前提に示されていますが、本稿では、主に人口・労働力・経済の諸前提に対し、どのような結果となったのか解説します。
- 6** **公的年金** 遺族厚生年金制度の見直しの方向性 P.21
 - ✓ 7/30の社会保障審議会年金部会において、遺族厚生年金制度の見直し方針が議論されました。かつての社会経済状況や男女差のある制度に対する、見直しの方向性、その論点を解説します。
(注)本稿は検討段階の議論を基にした推察であり、法令改正内容等は確定事項ではありません。
- 7** **人的資本** 人的資本開示状況に関して P.26
 - ✓ 2023年3月期から有価証券報告書上で人的資本情報の開示が義務化されています。開示2回目となる2024年3月期の記載内容変化の調査結果をご報告いたします。

統計

1. 企業年金制度の実施状況

【図表1-1】各制度の実施状況(加入者数)



2024年3月末時点

DB

加入者数: 903万人
 制度数: 11,794件

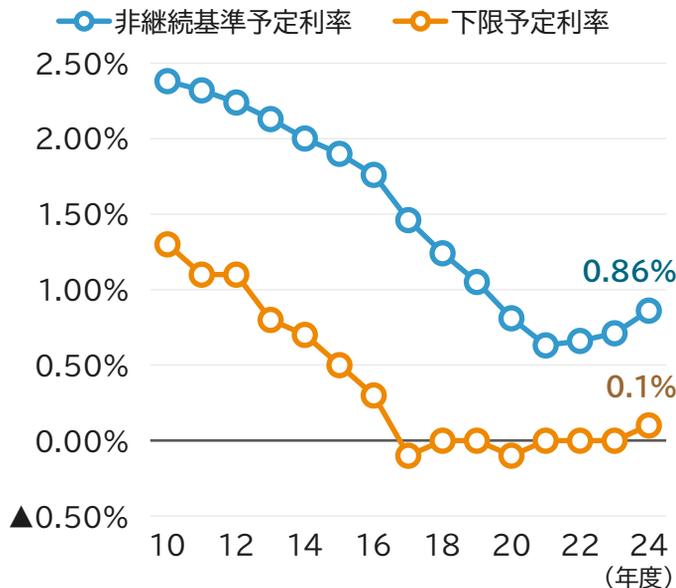
DC(企業型)

加入者数: 830万人
 制度数: 7,222件

DC(個人型)

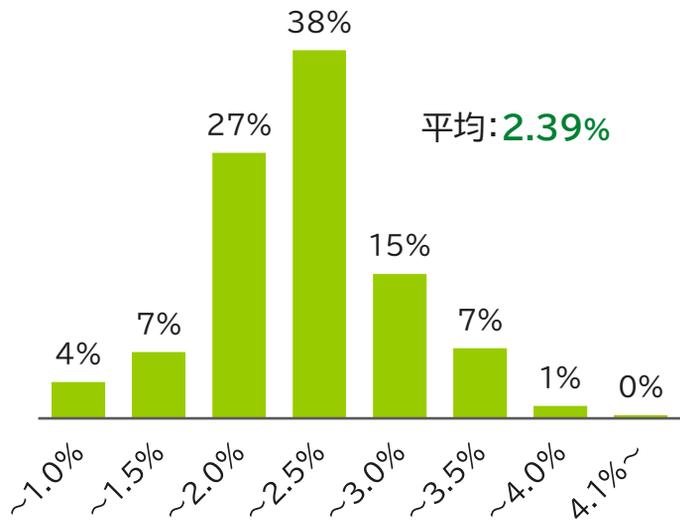
加入者数: 328万人

【図表1-2】DB制度の法定利率



非継続基準予定利率: 30年国債5年平均を基準に設定
 下限予定利率: 10年国債1年平均または5年平均の低い方を基準に設定

【図表1-3】弊社総幹事先DB制度の予定利率



(出所)弊社DB総幹事先の2023年10月1日時点データ

2. 2024年3月末DB財政決算結果と今後に向けての考察

好調な資産運用を主要因として、確定給付企業年金(DB)の2024年3月末決算は概して良好な結果で着地しました。年金財政の積立水準はこの10年間のなかでも高い水準にあります。かかる状況下で制度設計・資産運用面で着眼点を整理します。

【年金信託部】

1. 2024年3月末DB財政決算結果 等

確定給付企業年金(DB)の2024年3月末決算について、弊社総幹事DB制度のデータに基づいて全体的な傾向を確認します。

まずは年金資産の運用ですが、好調な市場環境を背景に、年度の運用利回りは平均10.6%となりました【図表2-1】。各制度の予定利率(平均2.3%※1)を大半の制度で上回っており、概して運用差益の状況となっています。

※1 弊社DB総幹事先の2024年3月末決算データ(496件)の平均

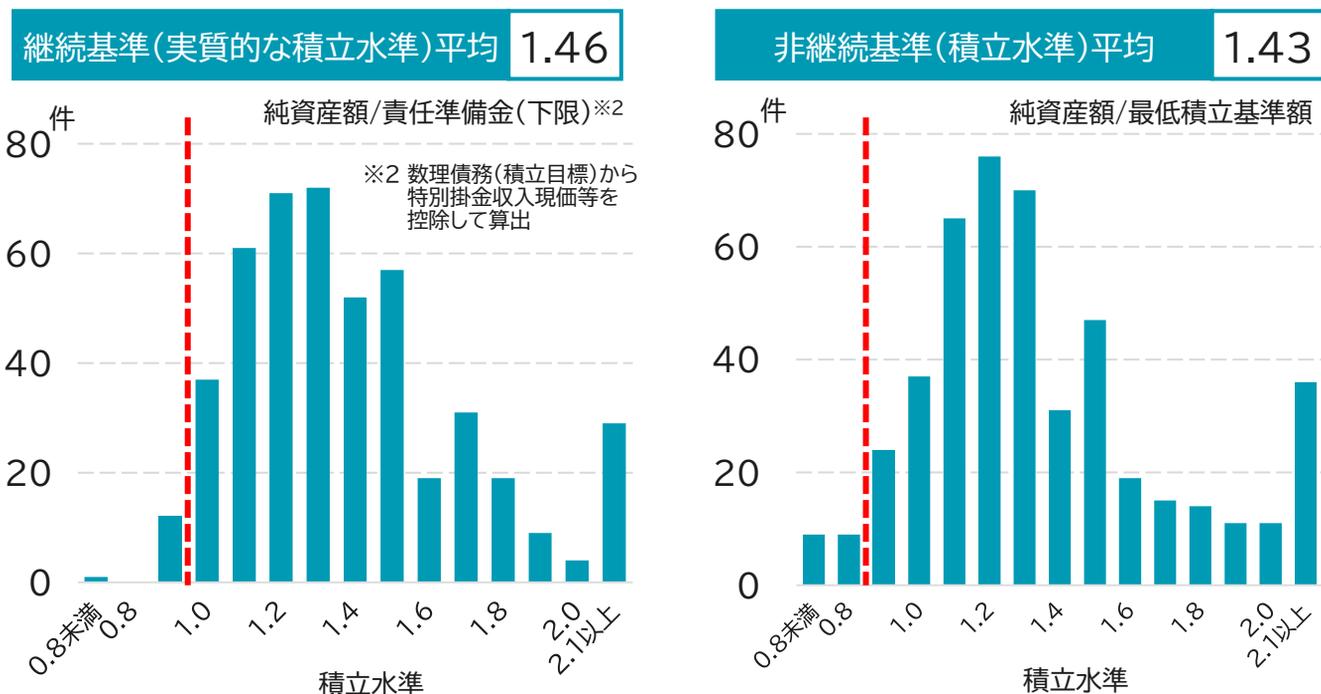
【図表2-1】 2024年3月末決算における運用利回りの分布



(出所) 弊社DB総幹事先の2024年3月末決算データ(496件)

好調な資産運用などにより積立水準は上昇し、継続基準、非継続基準ともに多くの制度で基準値(1.00)を上回っています【図表2-2】。継続基準の実質的な積立水準は平均1.46(前年度比+0.13)、非継続基準の積立水準についても平均1.43(前年度比+0.15)となっています。

【図表2-2】 継続基準、非継続基準に関する積立水準

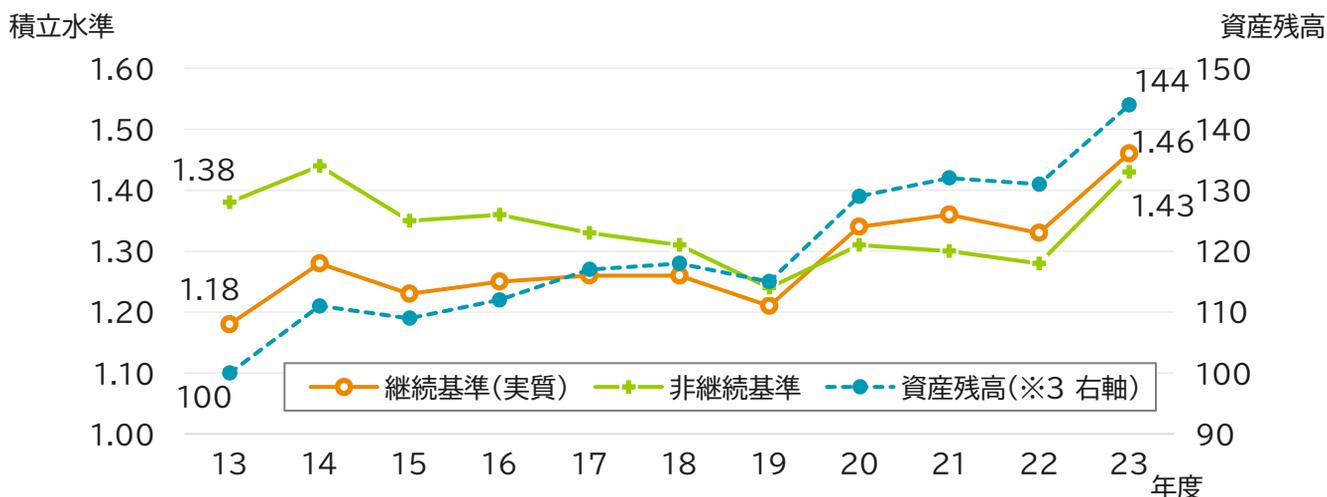


(出所)弊社DB総幹事先の2024年3月末決算データ(496件)

過去10年間における積立水準の推移も確認します【図表2-3】。

継続基準の実質的な積立水準は、前半横ばい傾向にあったものの後半年度で上昇し、結果10年間で0.28程度上昇しています。また、非継続基準の積立水準は、前半は予定利率低下の影響もあり債務上昇基調で低下傾向にあったものの、後半で上昇し10年前を上回る結果となりました。近時の良好な運用実績などを背景に、両基準ともここ10年間では最高水準にあるといえます。

【図表2-3】 過去10年間の積立水準の推移



※3 2013年度末の年金資産を100として、収支を考慮せず年度運用実績のみにより計算した年金資産

2. 良好な財政状況下での考察

前節では、足元までの財政状況(積立水準)について見てまいりました。本節では、このように積立水準が良好な状況下における着眼点を整理いたします。

債務(責任準備金や最低積立基準額)と資産の比率である積立水準が良好ということは、各基準抵触に対し、“債務”の上昇耐性があり、“資産”の下落耐性がある状況といえます。

前者の“債務”に関しては、その前提となる制度設計について、前回の『[年金コンサルティングニュース【2024 夏号】](#)1.DBにおけるインフレ対応』で取り上げましたとおり、一般的にインフレ耐性が低いポイント制度におけるポイント単価の引き上げや、給付利率の引き上げなどによる給付増額が選択肢として考えられます。また、本ニュースの「3.2024年3月末 退職給付会計上の積立状況」でも考察している、会計視点を踏まえた制度設計見直しの考え方もあります。

後者の“資産”に関しては、積立水準が良好だからこそ、安定運用を求め運用資産全体のリスクを抑制するという考えももちろんありますが、一方で上記のとおり下落耐性がある状況下において、適正なリスクをとり期待収益率を引き上げる選択肢もあります。リスクと期待収益率を引き上げれば、一般的に資産の下落リスクも高まりますが、例えば、今年度※4で最も国内株式が下落した8月5日時点で、株式割合を過半としたバランス・ポートフォリオ※5における2024年4月1日～8月5日の運用利回りは▲7.18%です。前節で見ました積立水準下で、本下落が財政検証日(2024年3月末)に発生したとして同日時点の資産が▲7.18%変動した場合、積立水準は約0.1低下しますが、この前提では基準に抵触しません【図表2-4】。DB資産運用の主たる目的は、規約で約された給付を将来にわたり確実にを行うため必要とされる収益を確保することですが、上記のインフレ対応やファイナンシャル・ウェルビーイング(経済的満足度)向上の観点による給付増額など給付設計が変更される場合にも備え、資産運用の目標を改めて検討するよい機会といえます。

【図表2-4】

(参考) 2024年3月末基準で仮に資産が▲7.18%変動した場合の継続基準イメージ



※4 2024年8月23日 執筆時点

※5 月次リバランス前提に累積計算した以下バランス・ポートフォリオの複合ベンチマーク

【バランス・ポートフォリオ】国内債券36%、国内株式27%、外国債券8%、外国株式27%、キャッシュ2%(ただし、外国株式のうちアジア株式5%)

【各資産ベンチマーク】国内債券: NOMURA-BPI、国内株式: TOPIX(配当込み)、外国債券: FTSE世界国債、外国株式: MSCI KOKUSAI、アジア株式: MSCI AC アジア、キャッシュ: 有担保コールローン

3. 今後に向けて

ここまでで、DB制度の財政状況の推移を確認したうえで、過年度に比べ相対的に積立状況が良好な状況下での着眼点を整理いたしました。本選択肢は全てのDB制度に当てはまるわけではありませんが、制度設計・資産運用について、以下に述べるDB制度を取り巻く環境変化も勘案しつつ、これまでとは異なった視点を踏まえ、改めてお考えいただくよい機会と思料します。

制度設計面については、2024年12月に法令改正により企業型確定拠出年金(DC)・iDeCoの拠出限度額の算定方法が変更になります(詳細は厚生労働省HP [確定拠出年金の拠出限度額の見直しに伴うDBの対応\(令和6年12月1日施行\)](#) をご参照ください)。本改正により、例えば企業型DCとDBの両制度を実施している場合、両制度に加入する者の企業型DCの拠出限度額は月額「2.75万円」から「5.5万円－DB掛金相当額」となります(本変更には経過措置がありますが、DB掛金相当額とともに詳細は上記厚生労働省HPをご参照ください)。弊社DB総幹事先の約8割はDB掛金相当額が2.75万円未満であり、当該先の施行日以降の企業型DC制度の拠出枠は拡大します。拡大するDC拠出枠の有効活用方法としては、DC制度に限らず、本稿で示したようなDB制度の給付増額の選択肢も考えられます。

資産運用面については、2023年12月に政府から示された「資産運用立国実現プラン」で列挙されたアセットオーナー・プリンシプルが8月29日に公表されました。同プリンシプルは、「アセットオーナーによって運用規模・運用資金の性格等は様々だが、受益者等の利益追求に向け運用高度化の備えを自ら点検し、対外的あるいは関係者に示すための共通原則」とされており、運用目的の明確化や説明責任をより一層求められる方向に進みます。さらに本年6月に閣議決定された「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」では、資産運用立国実現プランの実行施策の一つとして、「DBの運用状況や専門人材の活用に係る取組状況を含む情報を他社と比較できる見える化(情報開示)を行うため、厚生労働省がこれらの情報を集約し公表する等の取組を行うこととし、次期年金制度改正に併せて所要の措置を講じる」とされており、各DB制度の運用実績の公表も想定されています。

このように各種議論が進み、特にDB資産運用に対する注目が高まりつつある状況といえますが、運用実績のみの競争に振り回されず、各社の給付設計や積立状況、他の人事制度の特徴なども考慮しながら、制度設計・資産運用について議論・検討していくことが望ましいと考えられます。

以上

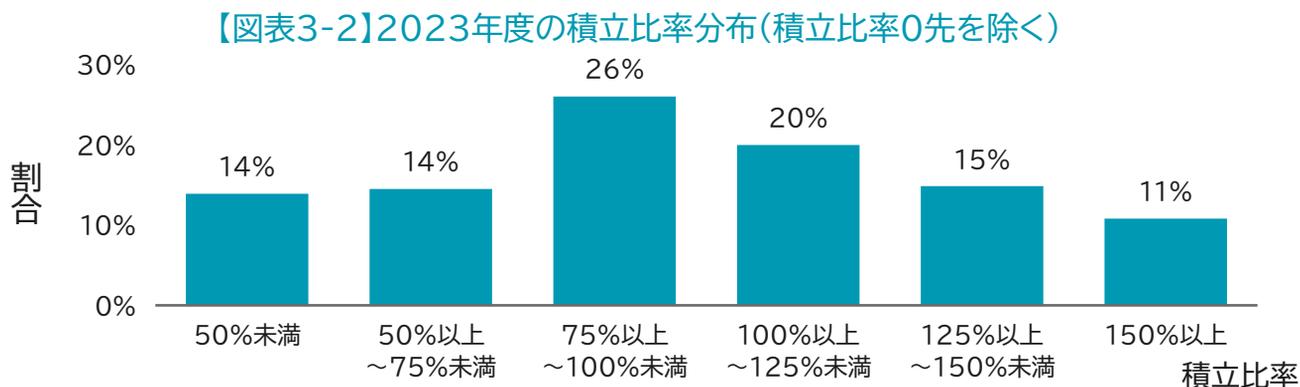
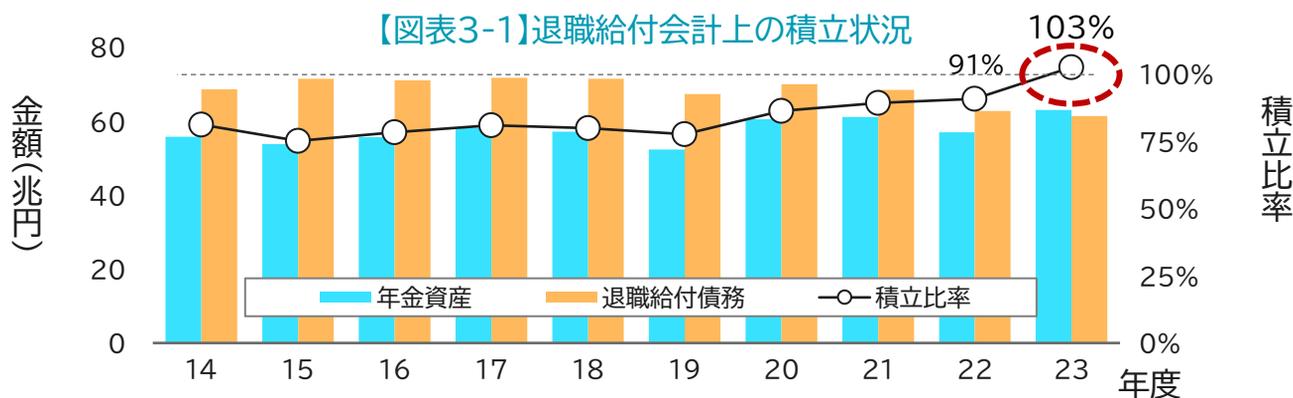
3. 2024年3月末 退職給付会計上の積立状況

東証プライム上場企業全体では、好調な市場と金利上昇の影響により、退職給付会計上の積立比率は遂に100%を超えました。本稿では、退職給付会計上の積立状況や数理計算上の差異の推移について分析します。また、会計上の積立超過時に考えられる対応についても整理します。

【年金コンサルティング部】

1. 東証プライム上場企業における退職給付会計上の積立状況

【図表3-1】は、東証プライム上場企業(決算3月期)における年金資産、退職給付債務の合計および積立比率(年金資産÷退職給付債務)の推移を2014年度から示したものです。2023年度においては、割引率の上昇に伴う退職給付債務の減少、好調な市場環境による年金資産の増加により、積立比率は103%と、過去9年間の中で最も高かった2022年度の91%から大幅に上昇し、100%を超える結果(積立超過)となりました。一方で、50%強の企業が積立比率100%を下回っている状況です【図表3-2】。

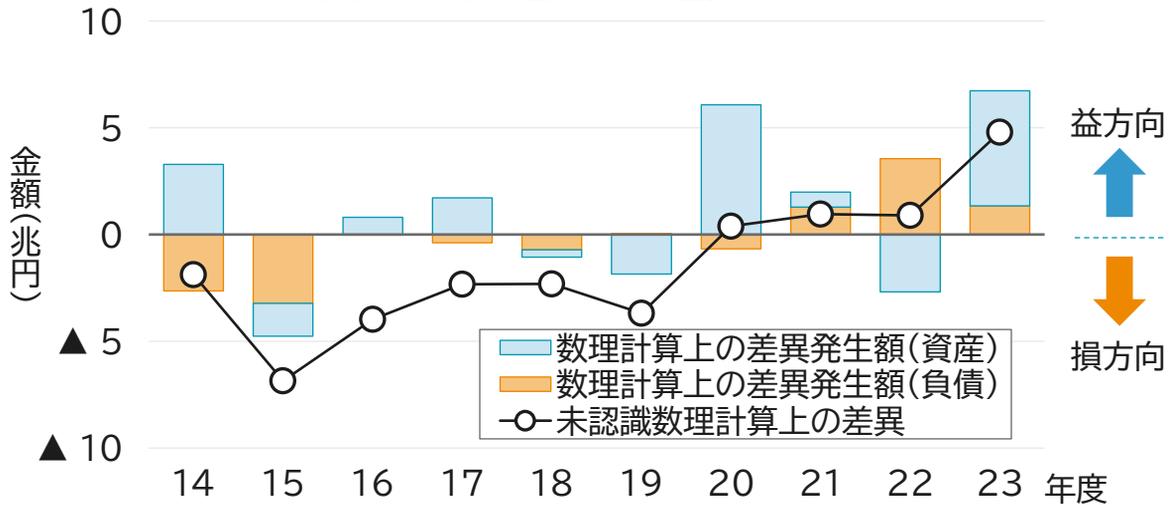


(出所)東証プライム上場企業のうち決算が3月期かつ集計期間に遡ってデータ比較が可能な企業を対象に弊社にて集計。本稿における次頁以降の図表についても同一の出所。

【図表3-3】は東証プライム上場企業(決算3月期)における各年度に発生した数理計算上の差異および各年度末の未認識数理計算上の差異について、各合計の推移を示したものです。2023年度においては、市場環境の好調などを主因とする資産側の差異(益)が発生しました。そのため、2020年度に益方向に転じた未認識数理計算上の差異の残高は、より益方向に積み上がりました。

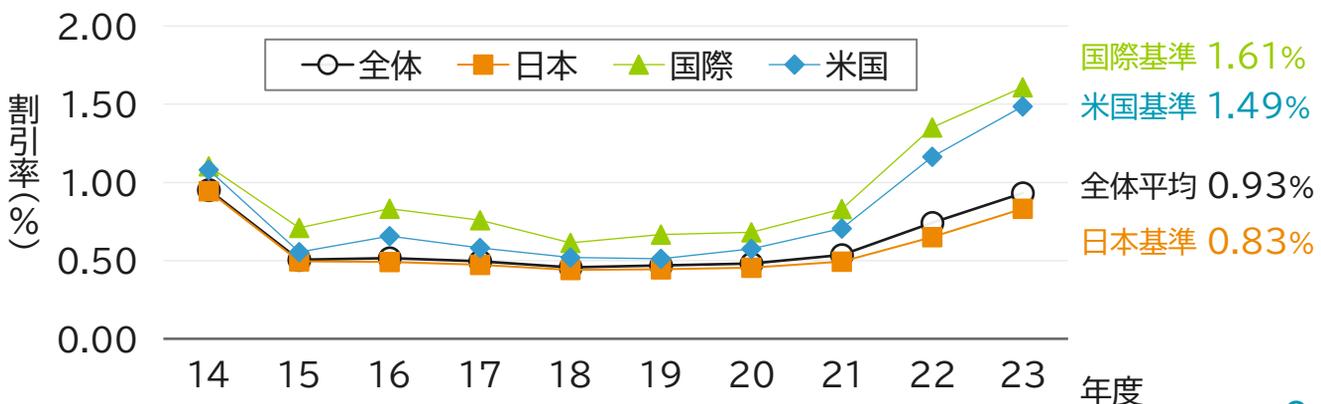
2023年度は、割引率の上昇に伴う債務減少により、資産側だけでなく負債側の差異も益要因に発生しました。資産側、負債側が共に益方向に働いたのは10年間の中で2021年度と2023年度の2回のみとなっています。また、資産側と負債側の合計の数理計算上の差異の発生額は10年間の中で最大となり、益方向の数理計算上の差異の発生により、コスト面で非常に強い追い風となっていたことが確認できます。

【図表3-3】数理計算上の差異の推移



【図表3-4】は、割引率の平均の推移を会計基準別に確認したものです。全体平均の割引率は、2022年度から約0.2%上昇し、2023年度は0.93%になりました。2023年度の割引率を会計基準別にみると、日本基準は0.83%、米国基準は1.49%、国際会計基準は1.61%で、日本基準が相対的に上昇していません。日本基準では、退職給付債務の変動が10%未満の場合には割引率を見直さないことができる、所謂「重要性基準」があるためと考えられます。今後の金利上昇幅によっては、2023年度に割引率を見直していない企業においても、割引率の見直しによって退職給付債務が減少し「数理計算上の差異(負債要因の益要素)」が生じる可能性が考えられます。

【図表3-4】割引率の推移



2. DBが会計上積立超過時に考えられること

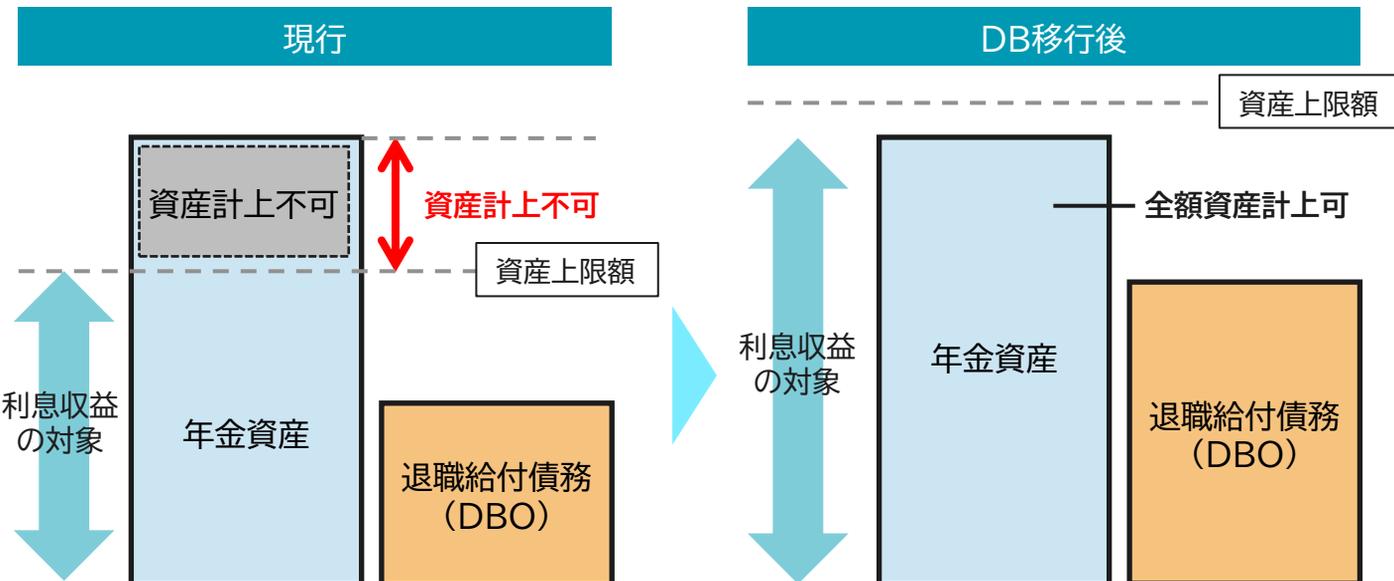
DBと退職一時金は、それぞれで退職給付引当金や前払年金費用を計算します。そのため、DBが会計上積立超過で退職一時金が積立不足の場合、バランスシートの資産側、負債側両方に計上されることとなります。DBの積立超過を活用する方法として、退職一時金からDBへの移行などが考えられます。退職一時金からDB移行を行うと、退職一時金の積立不足とDBの積立超過がそれぞれ縮小し、総資産が圧縮されます。なお、DBが積立超過でない企業は、リスク対応掛金などの拠出により、積立状況を改善することが考えられます。

国際会計基準では、一定以上の会計上の積立超過を資産計上することができません(アセットシーリング)。アセットシーリングに抵触し、本来の積立超過を会計上の資産として計上できなくなり、享受できるはずの利息収益による費用削減効果を得ることができなくなっている企業が、足元では増加しています。退職一時金からDBへ移行することにより、アセットシーリングに抵触しない年金資産が増加すれば、退職給付費用の減少が期待できます【図表3-5】。退職一時金がない場合は費用削減効果を得ることはできないものの、引き続き運用リスクへのバッファとして活用することが可能です。

また、DBの移行割合を引き上げると年金額が増加し、年金受給の魅力が増すことが想定されます。併せて、年金選択割合の選択肢追加やDB年金支給期間の選択肢追加により、従業員それぞれのライフプランに合った受け取り方が可能となり、ファイナンシャル・ウェルビーイング(経済的満足度)向上にも有益です。人的資本投資の強化の観点からも、積立状況が改善されている今こそ検討の好機と考えられます。

以上

【図表3-5】国際会計基準におけるDB移行割合引き上げの影響



※実際の会計処理は、会計士にご確認ください

以上

4. DC運用商品ラインアップ 見直しの考え方

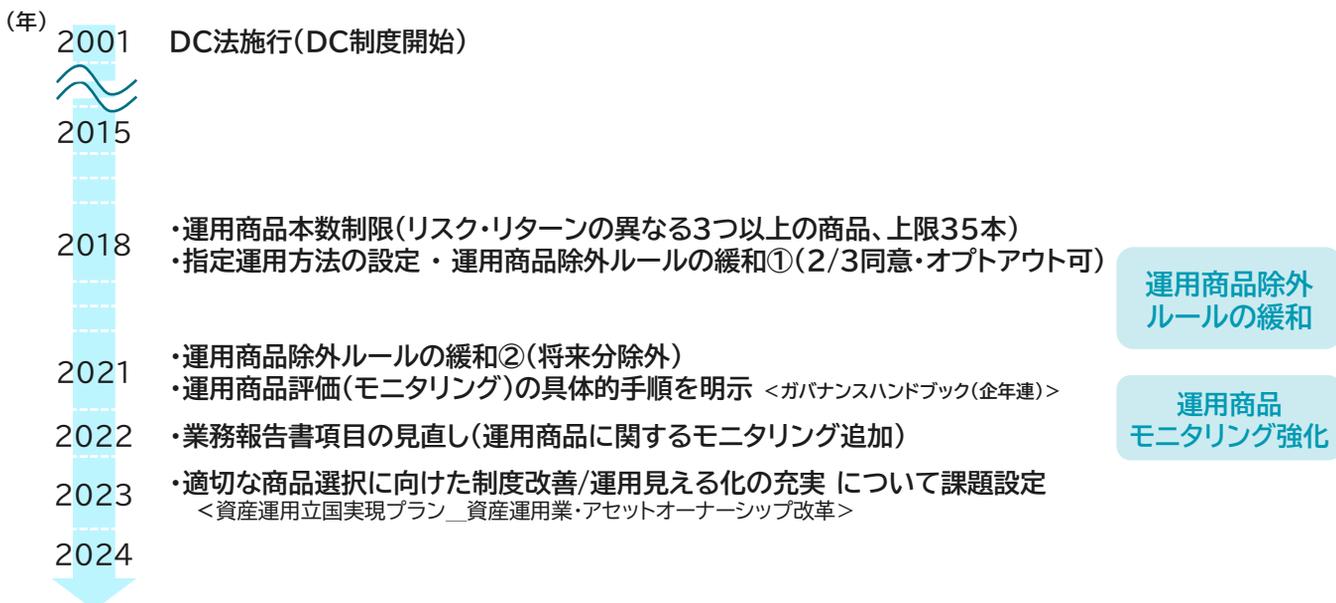
2001年のDC法施行から20年以上が経過し、企業型DCの運用商品を取り巻く環境は大きく変化しました。本稿では変化に応じてDC運用商品をどのように見直せばよいか、DC運用商品のラインアップの変遷とあわせて解説します。

【確定拠出年金業務部】

1. DC運用商品を取り巻く環境の変化

2001年のDC法施行以降、DC運用商品を取り巻く環境は変化してきました。【図表4-1】は、直近10年間のDC運用商品に関する法令等の主な改正事項を示しています。まず、従来は商品保有者全員の同意が要件であったため実質的には不可能に近かった運用商品の除外に関するルールが段階的に緩和されました。それにより、プランの現状に適さない運用商品を除外するという選択肢が出てきました。加えて、運用商品に関するモニタリングについてもその必要性や具体的手順が示され、厚生局がモニタリングの実施状況をチェックする体制が整備されました。さらに足元では、「資産運用立国実現プラン」の中でもDC運用商品についての言及がされており、運営管理機関、事業主、加入者の各段階における運用商品の適切な選定に向けた制度改善や、事業主と加入者が適切に運用商品を比較・選定できるよう見える化を進めることなどが、課題として設定されています。

【図表4-1】DC運用商品に関する主な法令等の改正事項

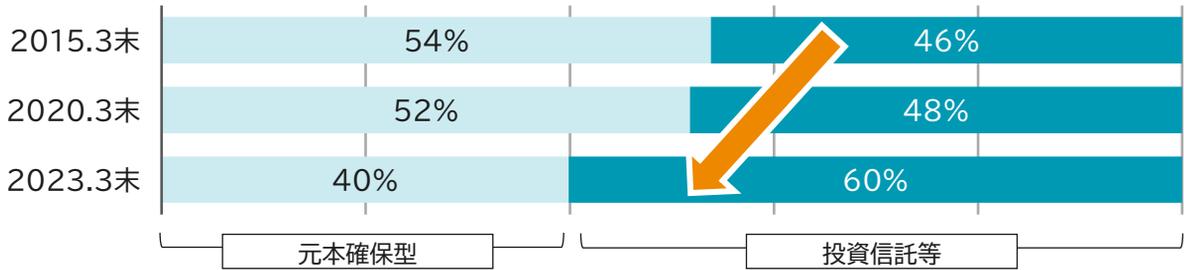


運用商品除外ルールの緩和

運用商品モニタリング強化

また、企業型DCの資産残高に占める投資信託の割合も年々増加傾向です【図表4-2】。マーケットの上昇を受けた時価要因の部分も相応にありますが、昨今の資産形成意識の高まりや金融リテラシーの向上を受けて、加入者の投資スタンスが積極的になっていることがわかります。

【図表4-2】企業型DCの資産配分状況(残高ベース)



(出所)運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」

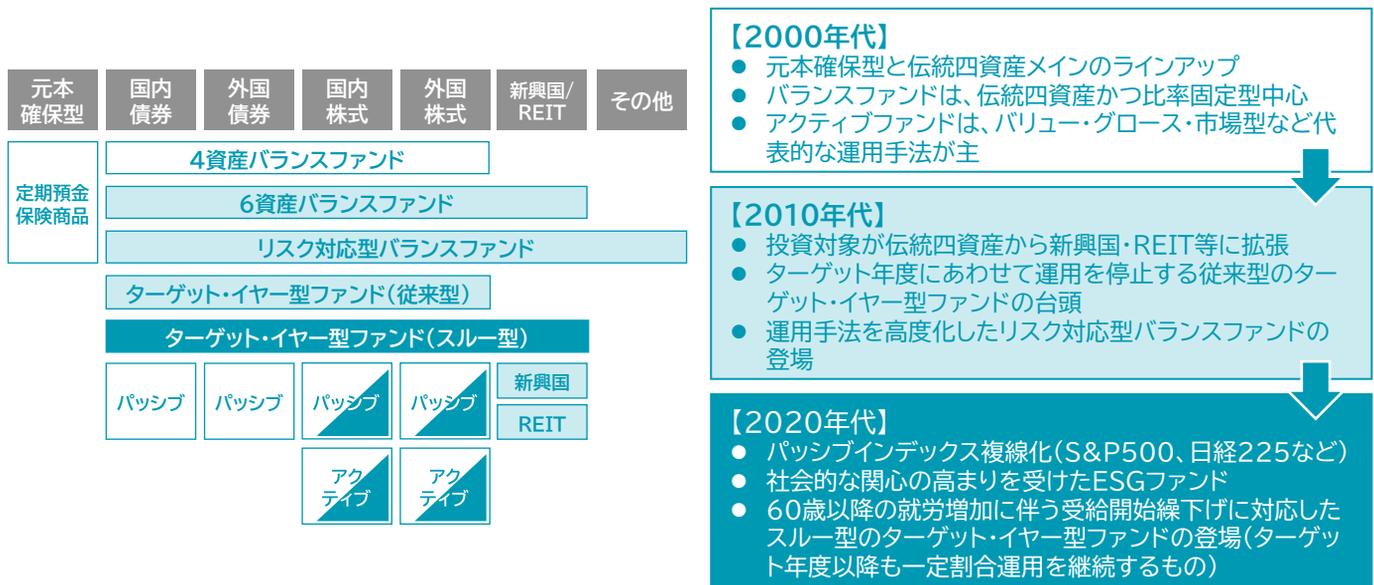
2. 運用商品ラインアップの変遷

前述のDC運用商品を取り巻く環境や加入者の投資動向の変化に加えて、リテールマーケットでのトレンドなども反映しながら、DCの世界でも新たな運用商品が登場し続けています。

【図表4-3】は、2001年のDC法施行直後の黎明期から現在に至るまでの運用商品ラインアップの変遷をイメージした図です。当初は、元本確保型および伝統四資産を対象とした単一ファンドとバランス型ファンドが中心の構成でしたが、その後は、徐々に投資対象や投資手法が拡張され、また、様々な工夫が施されたバランス型ファンドが登場してきていることがわかります。

制度発足から運用商品ラインアップの見直しを行っていない場合などは、まず、経年を踏まえた見直しに着手してることが必要といえるでしょう。

【図表4-3】DC運用商品ラインアップ変遷 (イメージ)



3. 自社プランに合わせた運用商品見直しの検討方法

自社プランにあった運用商品ラインアップとするには、単に新しい商品を取り入れるだけではなく、自社プランの加入者の投資動向にあわせて検討してゆくことが重要です。【図表4-4】は、弊社が運営管理機関を受託するプラン全体における資産構成比率について5年前と比較したグラフです。この結果を例に運用商品見直しの検討方法について考えてみます。

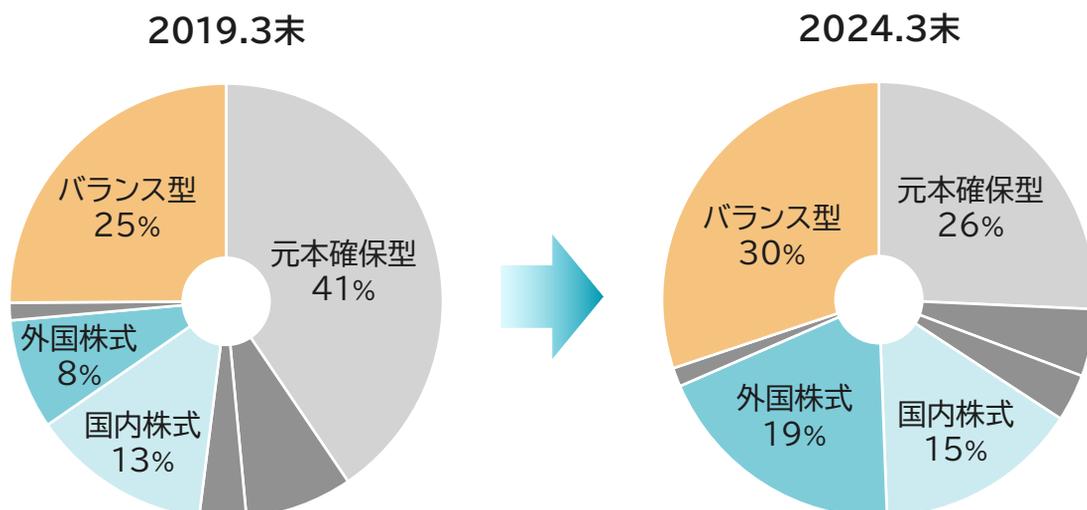
まず、株式の割合が高まっており、特に外国株式が大きく増加していることがわかります。企業型DCに限らず一般的な投資動向に沿った動きで、日本に比べ海外の経済成長率が高いことなどが背景にあると考えられます。投資への関心が高い層のニーズを満たすためには、現行ラインアップにはないインデックスのパッシブファンドを追加することでベンチマークの複線化を図ったり、特徴のある投資スタイルのアクティブファンドの採用などが検討テーマになるでしょう。

次に、バランス型については大きな変動はなく、定期的なりバランスは商品側に任せながらも安定的に運用したいという層が一定割合存在していることがわかります。これらの層に対しては、機能的に進化した新しいバランス型ファンドを採用することで、より加入者の安定的な資産形成に寄与できるかもしれません。

一方、元本確保型の割合は減少してはいるものの、全体の四分の一を占めており、中には元本確保型のみでの運用を行っている投資消極層が依然存在しています(弊社運営管理機関受託プランでは人数ベースで約16%)。これらの方々に対しては、投資教育によりインフレリスクを踏まえた運用の必要性を理解してもらうことが最優先ではありますが、投資初心者が取り組みやすい工夫をされたバランス型ファンドの採用なども、その後押しになるのではないのでしょうか。

さらに、自社プランの加入者の年代構成、掛金の原資、想定利率など、加入者の投資行動以外の要素も踏まえて検討することも、有効と考えられます。

【図表4-4】弊社運営管理機関受託先プランにおける資産構成比率の比較(残高ベース)



(出所)弊社運営管理機関受託プランから算出

企業型DCは、プランに提示されたラインアップの範囲内で加入者が運用商品を選択する制度のため、運用商品ラインアップの選定は、加入者の老後の資産形成に大きく影響するという点で非常に重要です。法令改正などの環境変化、新たに登場する商品、加入者の投資動向など様々な変化を踏まえながら、運用商品の継続的なモニタリングと定期的な見直しを行うことが、制度全体の持続的な活性化のためにも、ますます重要になっているといえます。

以上

5. 2024年 公的年金財政検証の諸前提

2024年7月3日に公表された公的年金の財政検証では、将来の社会・経済状況の前提として複数のケースを設定し検証が行われました。本稿では、それらの前提について具体的にどのような社会・経済状況が想定されたものであるかを説明します。なお、財政検証の結果については、『[年金コンサルティングニュース 2024年7月臨時号](#)』で解説しておりますので、あわせてご覧ください。

【年金コンサルティング部】

1. 基本的な考え方

公的年金の財政検証では、将来の財政見通し(将来シミュレーション)を作成し、給付水準の指標となる所得代替率の見込みやマクロ経済スライドによる給付水準の調整終了時期などを確認することで、年金財政の健全性・年金制度の持続性を検証することとされています。この将来の財政見通しの作成にあたって、将来の社会・経済状況について一定の前提を置く必要があり、各研究機関や専門委員会で作成された、人口、労働力、経済についての前提が設定されます。

「将来の社会・経済状況は不確実であるため、財政検証の結果は将来の状況を正確に予測するものではなく、現時点で得られるデータを一定のシナリオに基づいて将来の年金財政へ投影するものである」という考えのもと、財政検証の諸前提は複数のケースが設定されています【[図表5-1](#)】。

【図表5-1】2024年財政検証の諸前提

人口の前提	国立社会保障・人口問題研究所 『日本の将来推計人口(令和5年推計)』	出生率:高位・中位・低位 死亡率:高位・中位・低位 入国超過数:25万人、16.4万人、6.9万人
労働力の前提	独立行政法人労働政策研究・研修機構 『2023年度版 労働力需給の推計』	<ul style="list-style-type: none"> ・ 労働参加進展シナリオ ・ 労働参加漸進シナリオ ・ 労働参加現状シナリオ
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 『令和6年財政検証の経済前提について』	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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 ・ 1人当たりゼロ成長ケース

(出所)社会保障審議会年金部会資料を基に弊社作成

2. 人口の前提

将来の総人口や年齢構成がどのように推移するかを推計するための基本的な仮定として、財政検証では、国立社会保障・人口問題研究所が将来の出生、死亡、国際人口移動の要因を基に推計した『日本の将来推計人口(令和5年推計)』が前提に用いられています。

同推計(中位推計)によると、出生率(1人の女性が生涯に産む子どもの平均数)は、2020年の1.33から2023年に1.23まで低下しますが、以後上昇に転じ、2070年には1.36へと推移するとされており、これは前回(平成29年推計)の2065年に達するとされた出生率1.44からさらに低下した数値であり、更なる少子化が見込まれています。

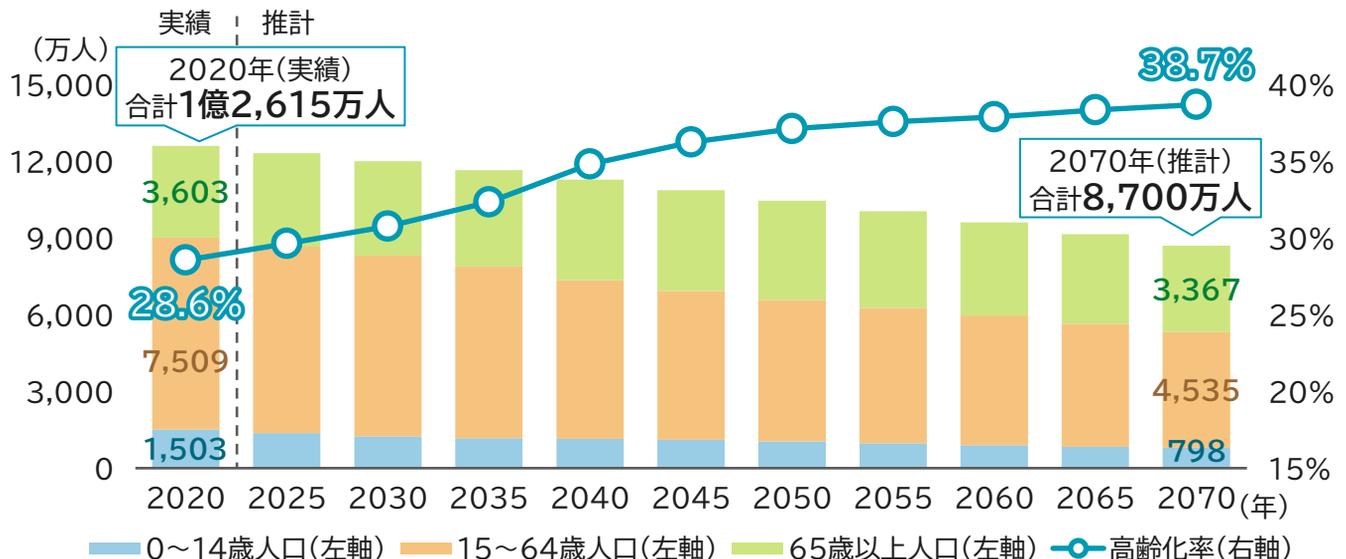
死亡については、2020年の平均寿命(0歳の人々の平均余命)は男性で81.58年、女性で87.72年でしたが、2070年には男性で85.89年、女性で91.94年に伸びると推計されています。これにより、高齢化が進むことが予想されます。

国際人口移動については、外国人の入国超過数(入国者数が出国者数を上回る数)を直近(2016~2019年)の平均である年間約16.4万人と仮定しています。前回は約6.9万人で推計を行っていたため、前回と比較して総人口の減少をより緩和する要因となっています。

これらの要因を総合すると、2020年の総人口1億2,615万人が2070年には8,700万人に減少すると推計されています【図表5-2】。また、高齢化率(65歳以上の人口割合)は2020年の28.6%から2070年には38.7%に上昇すると推計されています。

財政検証では、上記のように少子高齢化が今以上に進展し、年金財政上はより厳しい状況に直面するという見通しが前提に用いられています。なお、上記(中位推計)の数値だけでなく、出生率や死亡率が高い(低い)場合、入国超過数が多い(少ない)場合についても推計が行われています。

【図表5-2】日本の将来推計人口(出生中位・死亡中位推計)



(出所)国立社会保障・人口問題研究所『日本の将来推計人口(令和5年推計)』を基に弊社作成

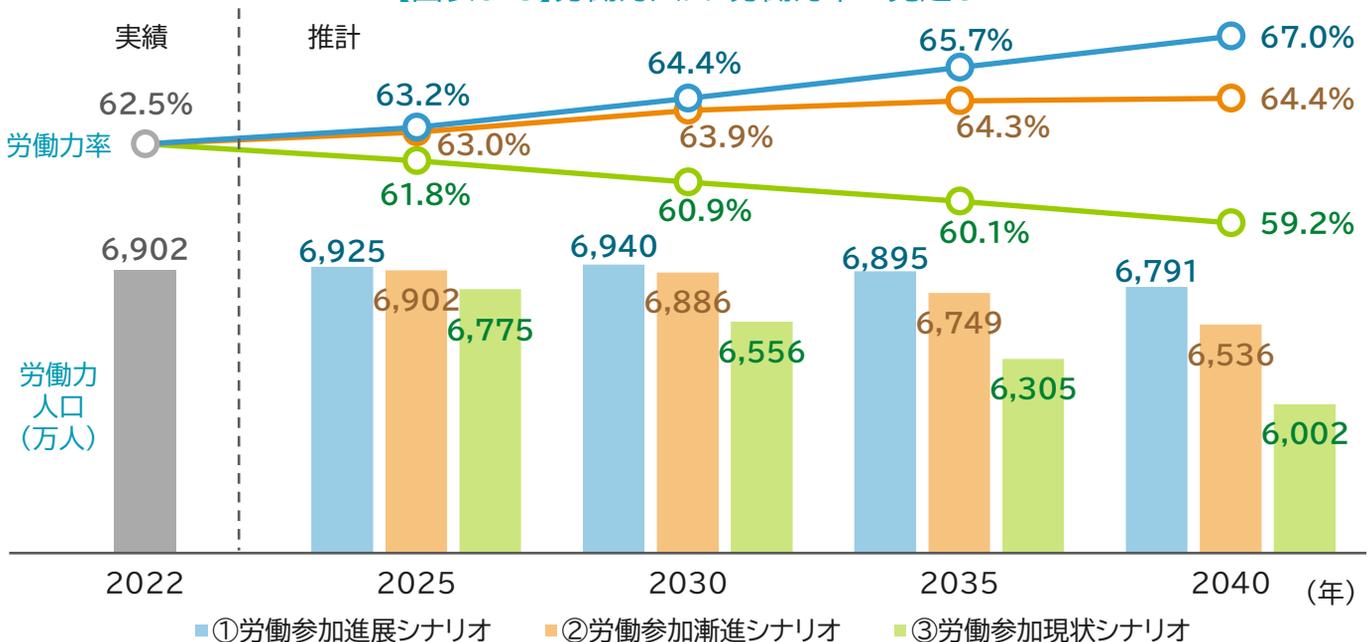
3. 労働力の前提

将来の労働力人口や就業者数、就業率についての仮定として、財政検証では、独立行政法人労働政策研究・研修機構(JILPT)が2024年3月に公表した『2023年度版 労働力需給の推計』が前提に用いられています。当該推計は、前述の『日本の将来推計人口』等の推計や足下の雇用情勢等を踏まえて将来の労働力を推計したもので、推計にあたって経済成長率や労働参加について①「労働参加進展シナリオ」、②「労働参加漸進シナリオ」、③「労働参加現状シナリオ」の3つのシナリオを設定しています。

【図表5-3】は各シナリオごとの労働力人口および労働力率(労働力人口が15歳以上の総人口に占める割合)の推計結果です。いずれのシナリオも、労働力人口は2022年の6,902万人が2040年には減少する見込みですが、経済・雇用政策を講じて成長分野の市場拡大が進み、女性や高齢者の労働市場への参加が進展することを想定した①「労働参加進展シナリオ」では、労働力率は2022年の62.5%から2040年には67.0%に上昇する見込みです。特に女性の労働力人口については、2022年の3,096万人から2040年に3,178万人と、一定の水準が維持される見込みとなっています。一方、労働参加が現状から進まないことを想定した③「労働参加現状シナリオ」では、労働力率は2040年に59.2%まで低下する見込みとなっています。

労働力人口や労働力率の増加は年金制度の支え手の増加につながるため、年金財政に好影響を与え、所得代替率(給付水準)の上昇に寄与します。足下(2023年度)でも、前回財政検証の見直しに対し、厚生年金保険の被保険者は約260万人増加、第3号被保険者は約60万人減少した結果、財政収支は1.5兆円の赤字見込みに対して、実績では0.3兆円の黒字に転化しています。*1

【図表5-3】労働力人口・労働力率の見通し

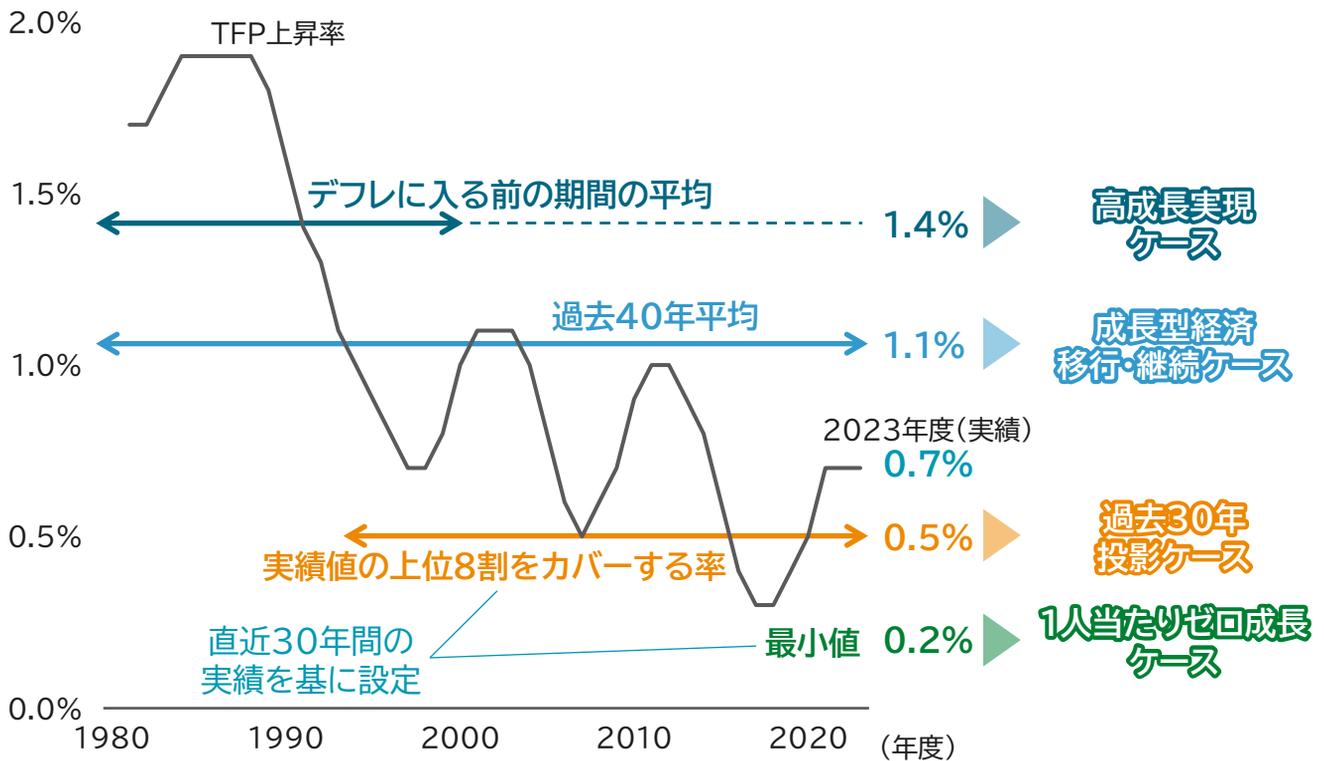


(出所)独立行政法人労働政策研究・研修機構『2023年度版 労働力需給の推計』を基に弊社作成

4. 経済の前提

将来の経済状況を見通すための指標として、財政検証では具体的に全要素生産性(TFP)上昇率、物価上昇率、賃金上昇率、運用利回りの前提が設定されています。このうちTFP上昇率とは、資本や労働以外の要因による生産性の向上を示す指標であり、例えば、技術革新や効率化がこれに該当します。過去、TFP上昇率は【図表5-4】のように推移しており、この実績を踏まえて前提が設定されています。TFP上昇率を含む各種前提指標について、社会保障審議会年金部会の年金財政における経済前提に関する専門委員会で【図表5-5】に記載の4つのケースが設定されました。

【図表5-4】TFP上昇率の実績推移(1980～2023年度)



(出所)内閣府『GDPギャップ、潜在成長率 2024年1-3月四半期別GDP速報(2次速報(改定値))』を基に弊社作成

【図表5-5】2024年財政検証の経済前提(2034年度以降の長期前提)

	将来の経済状況の仮定		経済前提		
	労働力率	TFP上昇率	物価上昇率	実質賃金上昇率 (対物価)	実質運用利回り (対賃金)
高成長実現ケース	① 労働参加 進展シナリオ	1.4%	2.0%	2.0%	1.4%
成長型経済移行・継続ケース		1.1%	2.0%	1.5%	1.7%
過去30年投影ケース	② 労働参加 漸進シナリオ	0.5%	0.8%	0.5%	1.7%
1人当たりゼロ成長ケース	③ 労働参加 現状シナリオ	0.2%	0.4%	0.1%	1.3%

(出所) 社会保障審議会年金部会資料を基に弊社作成

「高成長実現ケース」では、前述の①「労働参加進展シナリオ」のもと、TFP上昇率を1.4%と設定しています。この数値はデフレ状況前の期間の平均が参照されており、日本で80～90年代と同水準の生産性向上が実現されることを想定したシナリオであると考えられます。

「成長型経済移行・継続ケース」でも①「労働参加進展シナリオ」を基に前提が設定されています。このケースではTFP上昇率をデフレ状況前の期間も含めた過去40年平均の1.1%と設定しており、「高成長実現ケース」程ではないにせよ、ある程度の経済成長を前提としています。なお、ご参考ですが、TFP上昇率の足下(2024年1-3月四半期)実績は0.7%となっており、当ケースは足下の水準をやや上回る前提となっています。

「過去30年投影ケース」では、②「労働参加漸進シナリオ」のもと、TFP上昇率を0.5%と設定しています。当ケースのTFP上昇率は、デフレ状況が続いた直近30年間の実績分布を踏まえて設定したとされており、実績値の上位8割をカバーする率がこの0.5%です。TFP上昇率については、文字通り、過去30年間と同様の状態が将来も継続することを想定したシナリオであると考えられます。

「1人当たりゼロ成長ケース」では、③「労働参加現状シナリオ」のもと、TFP上昇率を過去30年における最小値の0.2%と設定しています。このケースは、労働参加が現状から進まず、過去30年での最低水準の経済成長が将来にわたって継続する前提となっており、最も保守的なシナリオです。

5. 最後に

財政検証では、これまで説明した「人口の高位・中位・低位」と「経済前提の4ケース」を組み合わせ、複数の将来見通しを作成し、年金財政の健全性・年金制度の持続性を幅広く検証しています。マクロ経済スライド調整によって所得代替率は徐々に低下していくものの、『[年金コンサルティングニュース 2024年7月臨時号](#)』でご紹介のとおり、女性や高齢者の労働市場への参加の進展、高い経済成長が実現されることで、相対的に高い水準の所得代替率が確保できる見込みであることが確認されました【[図表5-6](#)】。

【図表5-6】財政検証結果概略(いずれも人口中位推計)

経済前提	所得代替率	給付水準調整終了年度	検証結果
高成長実現	56.9%	2039年度	マクロ経済スライド調整による給付水準調整の結果、上位2つのケースでは所得代替率60%近い水準で概ね100年間の財政均衡が可能。 また、前回検証におけるケースⅣ・Ⅴにおいて財政均衡とするには50%を下回る水準となっていたが、今回は同程度の経済シナリオとなる過去30年投影ケースの場合でも50%以上を維持。
成長型経済移行・継続	57.6%	2037年度	
過去30年投影	50.4%	2057年度	
1人当たりゼロ成長	—	(2059年度)	機械的に給付水準調整を進めると、2059年度に国民年金の積立金がなくなるため、現運営ルールからの変更が必要。

(出所) 社会保障審議会年金部会資料を基に弊社作成

労働参加の進展や経済成長は、国の経済・雇用政策に依るところが大きいことはもちろんですが、TFP上昇率や賃金上昇率等、各企業の行動も大きく影響を与えます。企業行動の1つとして、近年では無形資産への投資の重要性についての認識が広まってきていますが、内閣府の年次経済財政報告では”無形資産には、ソフトウェア、研究開発、人的資本などが含まれており、これらはイノベーションの活性化や生産活動の効率化などを通じてTFPを押し上げる効果を持つと考えられる。無形資産投資を増加させることで、資本装備率を上昇させるだけではなく、TFPも同時に上昇させることが期待できる”^{※2}とされており、人的資本投資を含む無形資産への投資が、企業価値や企業の収益性の向上を通して、「高成長実現ケース」や「成長型経済移行・継続ケース」で想定している経済成長の実現、ひいては年金財政の改善にも寄与するものと考えられます。

以上

※1 社会保障審議会年金部会『国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し—令和6(2024)年財政検証結果—』(2024年7月3日) P.19参照

※2 内閣府『令和5年度 年次経済財政報告(経済財政政策担当大臣報告)—動き始めた物価と賃金—』(2023年8月) P.175-176参照

6. 遺族厚生年金制度の見直しの方向性

2024年7月30日の社会保障審議会年金部会において、遺族厚生年金制度の見直し方針が議論されました。現行制度では、子のない世帯における遺族厚生年金は男女差が存在していますが、これを見直す方向性が提示されています。本稿では現行制度において問題視されている内容、見直しの方向性、その論点を解説します。

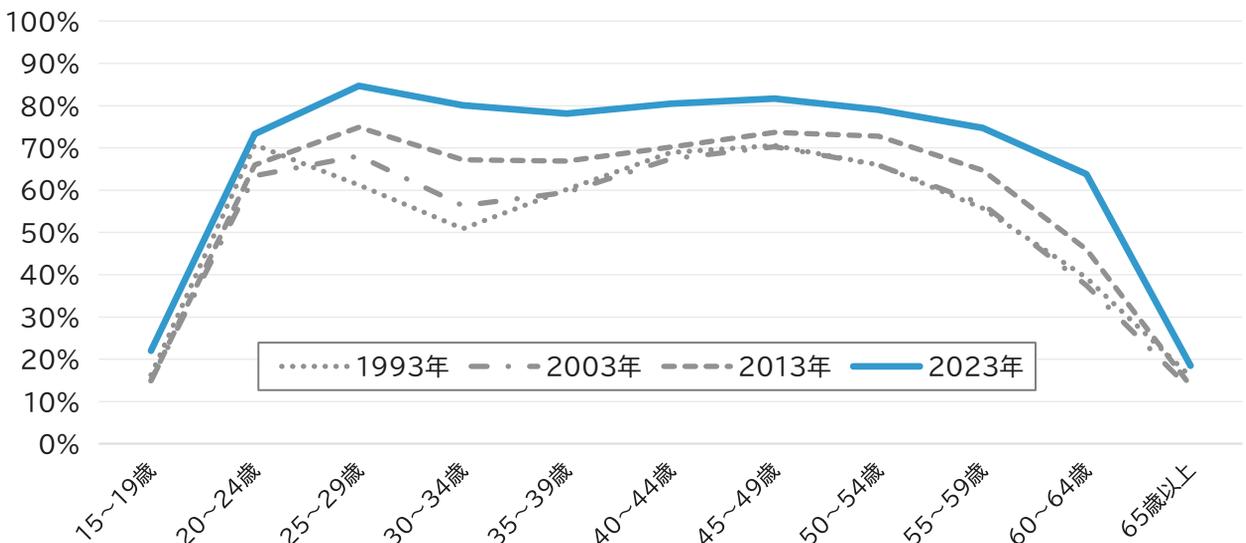
(注)本稿は検討段階の議論を基にした推察であり、法令改正内容等は確定事項ではありません。

【年金コンサルティング部】

1. 現行の遺族厚生年金

子^{*1}のない世帯の遺族厚生年金には、男女差が存在します。妻は、夫の死亡時に30歳未満であれば5年の有期給付、30歳以上であれば終身給付が受けられます。一方で、夫は55歳以上で妻を亡くした場合にのみ、60歳以降に終身給付が受けられます。これは、家計を主として支える者を夫と捉え、夫が死亡した場合、遺された妻は世帯の稼得能力を将来にわたって永久に失う一方で、妻が死亡した場合、夫は就労して生計を立てることが可能であるという前提に立ったものです。しかしながら、【図表6-1】のとおり、20歳代から50歳代の女性の就業率が増加しており、男性が主たる生計維持者であることを前提とした社会経済状況から変化していると考えられます。

【図表6-1】女性の就業率の推移



(出所)総務省「労働力調査」(令和5年)をもとに弊社作成。

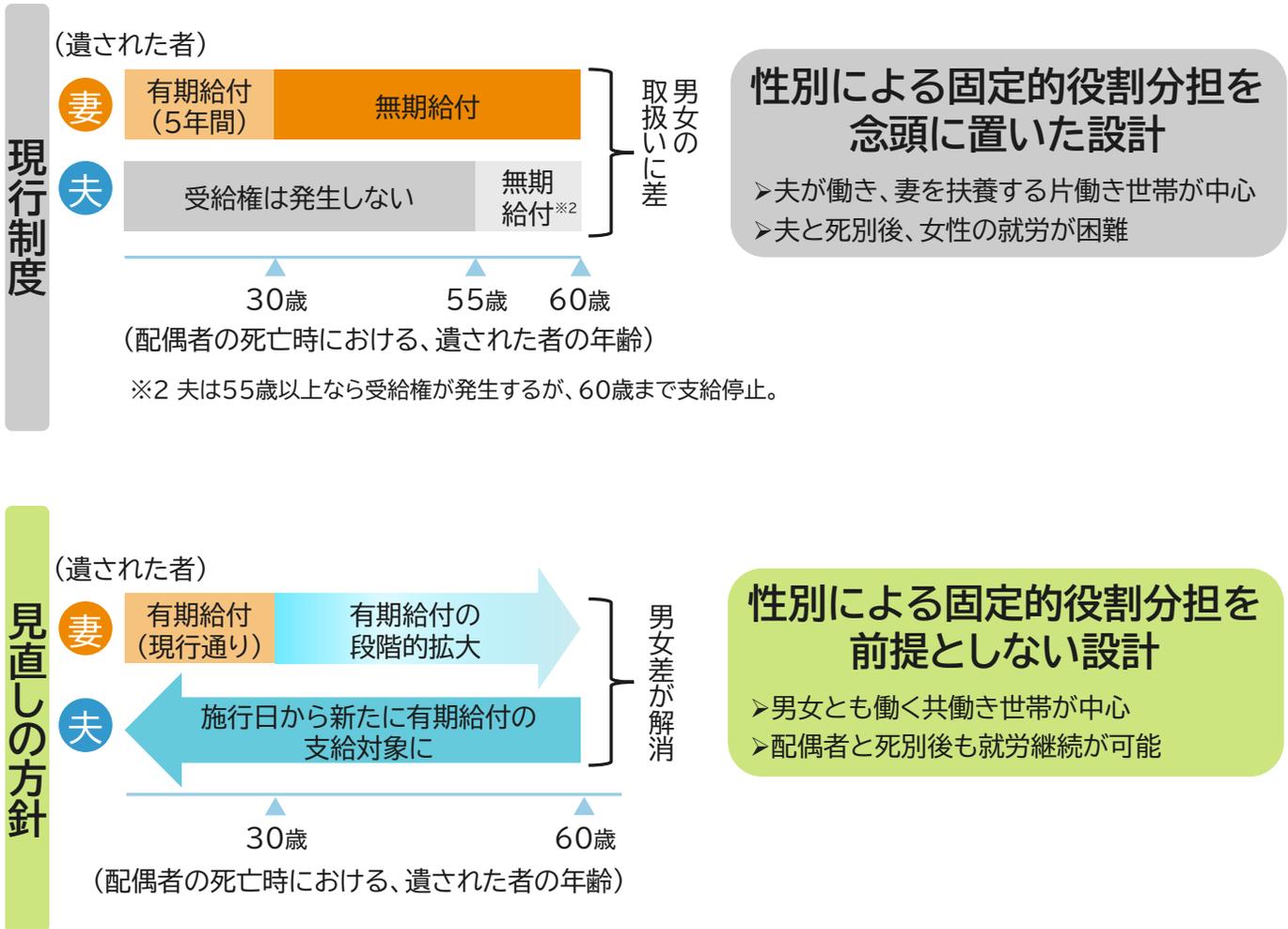
※1 本稿において子とは、18歳到達年度の末日までにある子、または、1・2級の障害の状態にある20歳未満の子を指す。

2. 見直しの方向性

2024年7月30日の社会保障審議会年金部会(以下、年金部会)では、20歳代から50歳代で死別した子のない配偶者に対する遺族厚生年金の見直しの具体的な方向性として、以下が打ち出されました。

- I. 男女で条件を分けず、5年間の有期給付とする【図表6-2】
- II. 現行制度における生計維持要件のうち、収入要件(年間収入850万円未満)の廃止
- III. 現行制度の遺族厚生年金額よりも年間の金額を充実させるため、有期給付加算(仮称)を創設

【図表6-2】20歳代から50歳代の子のない配偶者への遺族厚生年金



(出所)厚生労働省年金局「第17回社会保障審議会年金部会」(2024年7月30日)『資料4』P6をもとに弊社作成。

遺族年金が有する性格には、①「遺族の生活変化に対する一時的支援」、②「現役期遺族や遺児に対する中長期的な所得保障」、③「老齢年金の代替・補足(高齢遺族に対する所得保障)」、④「死亡した者が獲得した年金受給権の遺族への継承」があるとされています※3。Iの見直し方針は、女性就労が進んだ今の日本において、子のない20歳代から50歳代で死別した配偶者に対する遺族厚生年金が②ではなく、①の性格を有することが適切である、というメッセージが含まれていると考えられます。また、配偶者を失うことによる生活の激変は男女の別や、年収の多寡によらずに発生するため、①の性格を持つ遺族年金として、Iの男女での受給要件統一や、IIの収入要件の廃止は合理的であると考えられます。IIIの加算は有期給付の年金額を充実し、死別直後の生活再建を支援するものと考えられます。

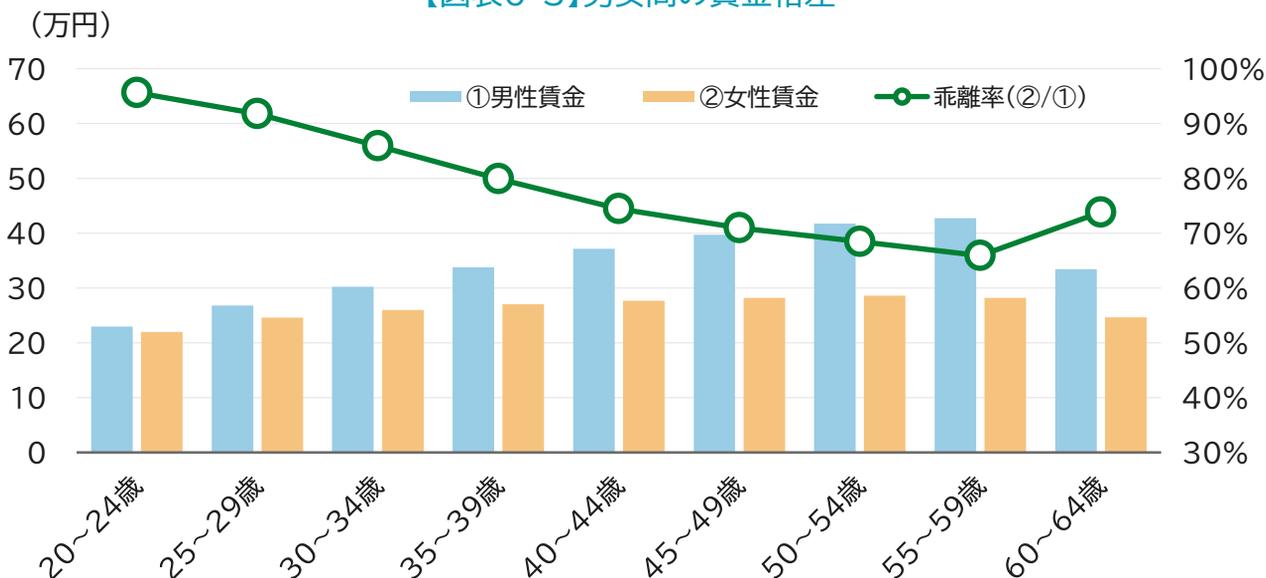
3. 論点

年金部会において、従前より以下のような論点があり、議論がなされているところです。

論点① 男女間の就業格差・賃金格差

日本において女性の就労が進んでいるとはいえ、男女の労働環境の違いや、賃金格差は未だに存在します【図表6-3】。

【図表6-3】男女間の賃金格差



(出所)「賃金構造基本統計調査」(令和5年)をもとに弊社作成。一般労働者(臨時労働者と短時間労働者を除く労働者)の所定内給与額(基本給、職務手当、精皆勤手当、通勤手当、家族手当)を対象とする。

※3 本稿における遺族年金の4つの性格は、百瀬優「終章 今後の遺族年金のあり方に関する論点整理」(厚生労働行政推進調査事業費補助金政策科学総合研究事業「働き方の変化に対応した今後の遺族年金制度のあり方に関する調査研究」(2017年5月))をもとに記述。

年金部会の委員からは、「現在の日本における労働市場の男女間格差は、80年代、90年代の欧米諸国の状況とほぼ変わらないところまでは縮小」していることや、「欧米諸国も、現在の日本と同程度の男女間格差が残っている段階で、将来の女性の労働力率や賃金水準の高まりを見越して、遺族年金の男女差を解消」していることが指摘されています。現在の日本と当時の欧米諸国では、社会経済情勢や家族の在り方等に違いはありますが、今の日本よりも、労働における男女差があったと考えられる、当時の欧米諸国が「遺族年金の男女差を解消」したことは、今回打ち出された遺族厚生年金の男女差の解消を後押しする材料になります。

論点② 遺族厚生年金有期化の対象

遺族厚生年金の有期化について、従前、年金部会の委員から「現行制度で生活をしている方への配慮が必要」、「女性は高齢だと正社員につきづらく、パートも賃金が低いことを踏まえると、ドラステックな改正は難しく、十分な経過措置が必要」といった発言がありました。

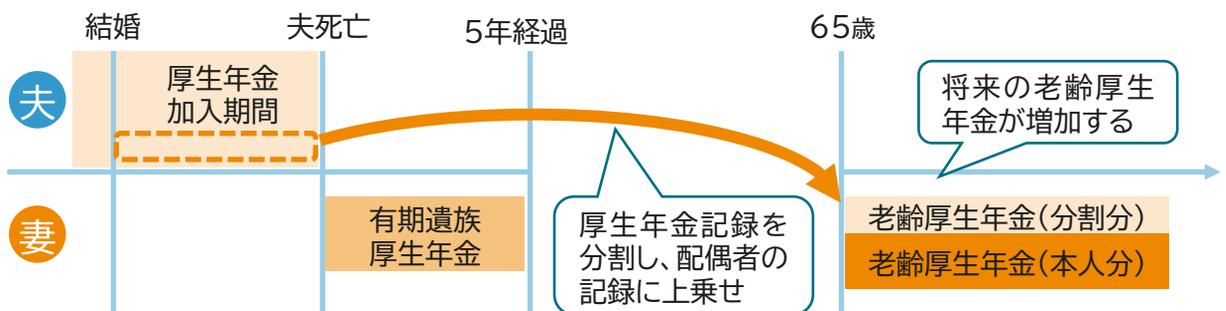
今回の年金部会において有期化の対象として議論されたのは、今後発生する、子のない現役世帯の遺族厚生年金です。受給権が既に発生している方、子がある世帯、高齢期の遺族厚生年金の給付については、現行制度が維持される方針が示されました。また、今後発生する、子のない遺された妻への遺族厚生年金の給付については、十分な経過措置期間をもって段階的に有期年金化を進める方針が検討されています^{※4}。他にも、委員からは従前、「子供がいる場合には、正規雇用への転職が難しいなど、経済的影響の長期化が想定され、有期給付の延長なども考えられる」といった意見も出ており、今後も詳細の検討が進められるものと思われます。

今回の年金部会では「死亡時分割(仮称)」の創設による遺族への将来の老齢厚生年金額の増加【図表6-4】や、中高齢寡婦加算^{※5}の段階的廃止【図表6-5】の他、子に対する遺族基礎年金の支給停止規定の見直し【図表6-6】等についても議論されました。

弊社では引き続き、遺族年金制度の見直しも含む、年金制度改正に係る議論を注視していきます。

以上

【図表6-4】死亡時分割(仮称)



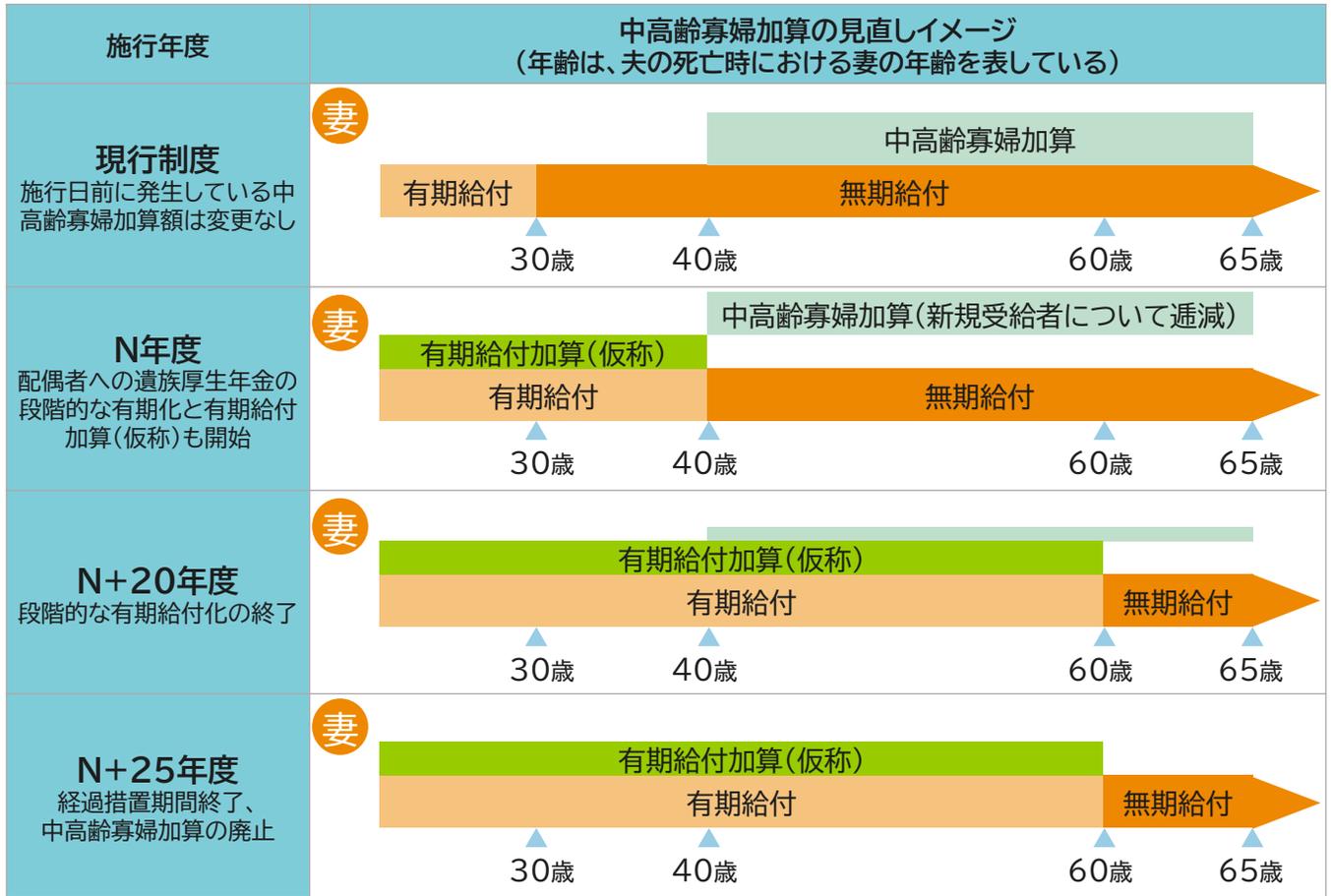
(出所)厚生労働省年金局「第17回社会保障審議会年金部会」(2024年7月30日)『資料4』P7をもとに弊社作成。

※4 20年以上の経過措置期間を設けて、段階的に有期年金化を進めていくと考えられる。
(厚生労働省年金局「第17回社会保障審議会年金部会」(2024年7月30日)『資料4』P11)

※5 原則として、夫の死亡時に40歳以上で子のない妻に対し、妻が65歳未満である期間中支給される。

【図表6-5】中高齢寡婦加算の見直しイメージ

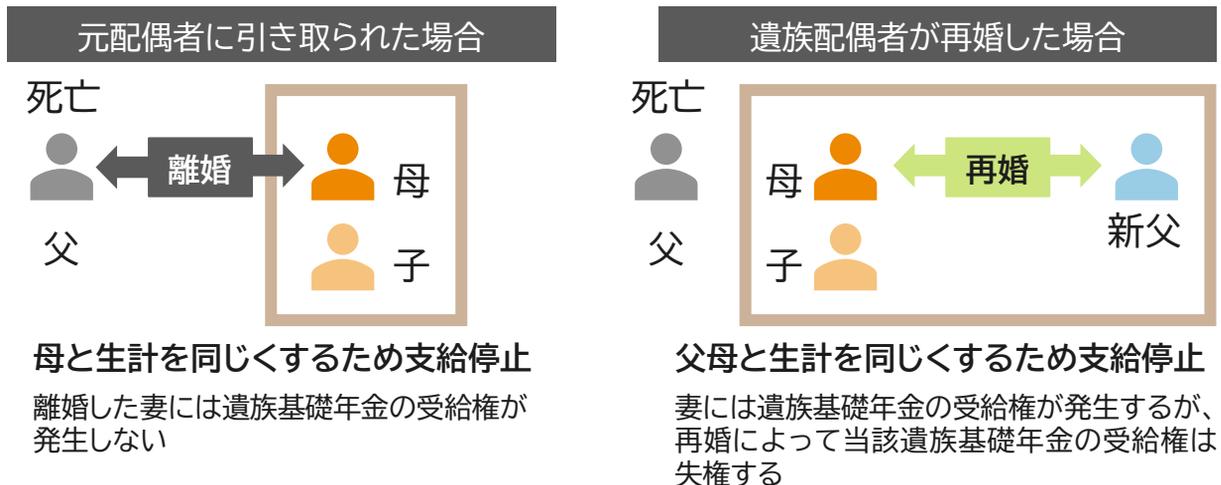
中高齢寡婦加算は、「主たる家計の担い手が夫であり、夫と死別した妻がその後就労することが困難である社会経済状況」を背景に設計されているが、「女性の就業の進展等を踏まえ、かつ、年金制度上の男女差を解消すべきという観点からも、将来に向かって段階的に廃止」することが検討されている



(出所)厚生労働省年金局「第17回社会保障審議会年金部会」(2024年7月30日)『資料4』P8,10,11をもとに弊社作成。

【図表6-6】現行制度における、子に対する遺族基礎年金の支給停止例

子の生活の安定は遺族基礎年金の目的であるが、子が置かれている状況によって遺族基礎年金の支給が停止されることもあり、不均衡な制度となっている



(出所)厚生労働省年金局「第17回社会保障審議会年金部会」(2024年7月30日)『資料4』P9をもとに弊社作成。

7. 人的資本開示状況に関して

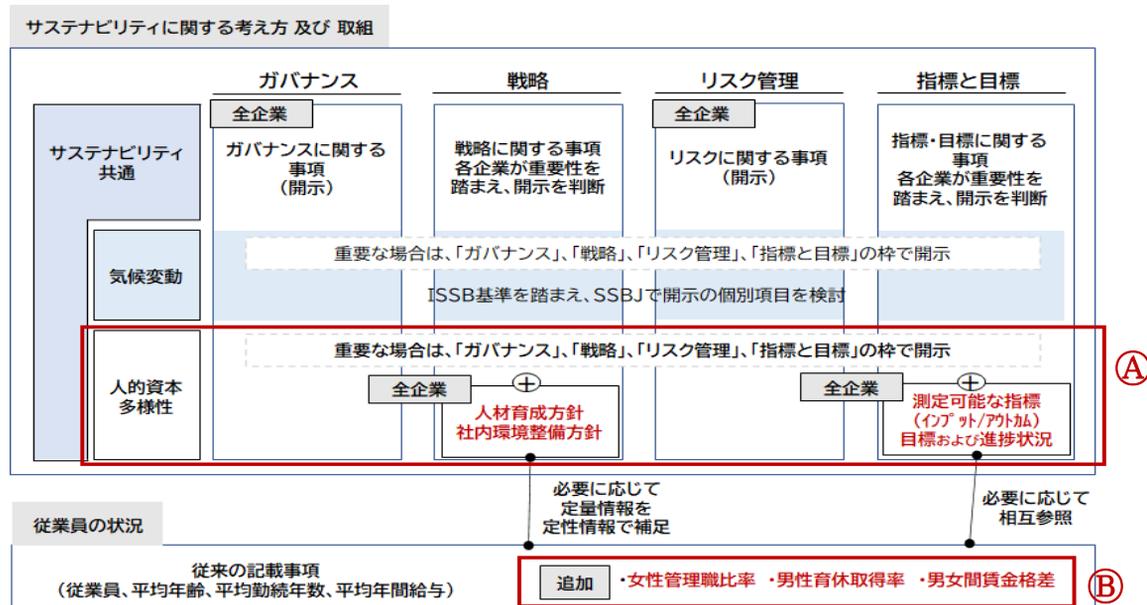
2023年3月期の有価証券報告書から人的資本情報の開示が義務化されました。開示の考え方は、2022年8月に内閣官房より公表された『人的資本可視化指針』により一定の手引きがなされていますが、記載内容は各社の人材戦略に合わせ様々です。本稿では、開示2回目となる2024年3月期の有価証券報告書を確認し、記載内容の変化について調査した結果をご報告します。

【年金コンサルティング部】

1. 義務化された人的資本の開示とは

企業の競争優位の源泉や持続的な企業価値向上の推進力が無形資産(人的資本や知的資本の量や質、ビジネスモデル等)にあり、人的資本への投資などの人材戦略の情報は投資家の投資判断に極めて重要との認識が広がり、2023年3月期決算企業から、有価証券報告書(以下、有報)に人的資本関連の情報開示が義務付けられました。具体的には有報に、“サステナビリティに関する考え方及び取組”の記載欄を新たに設け、【図表7-1】のフレームワークでの開示が求められています。

【図表7-1】“サステナビリティに関する考え方及び取組”等の開示フレームワーク



(出所)金融庁 サステナビリティ情報の記載欄の新設等の改正について(解説資料)

企業価値向上に向けては、人材戦略と経営戦略との結びつきを意識できる内容の可視化が必要とされており、実際の開示内容も各社独自の工夫が見られます。『人的資本可視化指針』では、「最初から完成度の高い人的資本の可視化を行うことは難しく、ブラッシュアップしていくことが望ましい」ともされており、記載内容の変化をとらえることは世の流れを理解する上で重要と思われます。

2. 有報における開示内容の変化

記載内容の変化をとらえるため、前回(2023年3月期)と今回(2024年3月期)の有報の記載内容について比較調査を行いました。なお、本稿では、恣意性や偏りなどを排除するため、“JPXプライム150指数※1”銘柄のうち3月決算先である約100社を対象に調査いたしました。

※1 東証プライム市場に上場する時価総額上位銘柄を対象に、財務実績に基づく資本収益性と将来情報や非財務情報も織り込まれた市場評価という価値創造を測る二つの観点から選定した銘柄を「価値創造が推定される我が国を代表する企業」と位置付け、これらの銘柄により構成する株価指数。

まずは、“サステナビリティに関する考え方 及び 取組”に記載された内容です。

フレームワークでは、【図表7-1】の④にあるとおり、人的資本や多様性に関する“戦略”として‘人材育成方針’や‘社内環境整備’に関する内容と、当該戦略に関する“指標や目標・実績”について、全企業が記載するよう求めています。

“戦略”の記載内容を確認すると、約6割もの有報で読み手の理解を高めるための加筆修正が見られました。多くは、年度内に実行した施策に関する実績の追記やリバイス、前回の内容の文面補足や図の追加などですが、例えば新中期経営計画の開始に伴い人材戦略の見直しを行った企業などを含め、記載ぶりを抜本的に刷新した企業も少なくなく、中には記載量を約5倍にも増やした企業も見られました。

記載内容について、少し深掘りします。‘人材育成方針’は、ダイバーシティ関連(女性・シニア・外国人・中途入社者などの活用方針など)や、キャリア形成関連(専門・必要人材の明示やマネジメント体制、育成方針・プログラム、リスキリングなど)などを、企業文化(社是・パーパスやビジョン・バリューなど)を織り交ぜて説明している記載が多く見られました。‘社内環境整備’は、健康やワークライフバランス実現に向けた施策の実行、安全管理方法などのほかに、エンゲージメント向上に関する記載が増えたように見えます。また、働き易さとしてウェルビーイング(ウェルネス)のワードを用いた記載は前回でも見られました。例えば、ファイナンシャルに関して、給与や賞与・退職金の給付水準の考え方、処遇改善の具体的対応や今後の方針などについて記載がある企業を確認していたところです。確定拠出年金制度や持株会奨励制度の実施などは、前は資産形成に関する福利厚生制度として記載していることが主でしたが、今回の開示内容においては、株式報酬制度の導入や持株会の奨励に関して経営目線の共有や従業員エンゲージメント向上を主目的として記載している企業を6社ほども確認できたところであり、企業価値向上に向けた対策として独自性ある視点とも感じます。

“指標や目標・実績”に関しては、約3割の企業で開示指標の追加や変更を行っていることが確認できました。特にエンゲージメントに関し新たに指標化している企業においては、単なるスコアの開

示にとどまらず、パーパス等の浸透度など具体的な事象で開示を試みたり、エンゲージメント向上を目的として経営層との対話回数を指標化するなど、工夫を凝らした企業も確認できました。エンゲージメントスコアの達成度に関して、年度の施策の実行と照らして分析・説明を行っている記載もあり、重要な指標としての位置づけが強まっているとの印象も持ちます。

次に、以下は【図表7-1】の⑧で示した“従業員の状況”として開示義務となった‘女性管理職比率’、‘男性育児休業取得率’、‘男女間賃金格差’について弊社にて集計※2を行ったものです。

※2 【図表7-2～7-4】の値は有報における提出会社の数値を集計。ただし、提出会社が小規模で連結子会社を含む数値の方が有用と考えられたものに関しては、置き換えを行っている。また、前回の有報の記載値が今回と比較可能な値でない場合、前回の集計から省いたため、前回と今回の対象社数が異なっている。

① ‘女性管理職比率’は、今回、平均約10.9%であり、前回の10.1%から若干の増加が確認できます。政府は当該指標について2030年以降30%以上とする目標を掲げていますが、今回、当該対象先においては30%以上の企業はなく、現状では、10%を下回る企業も多く存在します。一方で、当該対象先の約8割にあたる77社もの企業が当該指標に達成目標を定めており(KPIを設定し有報にて公表)、指標の上昇幅はKPI設置先が比較的高いことから、今後、政府目標に向け各社の施策の実行に伴う上昇が期待されます。

【図表7-2】女性管理職比率の平均と分布、及び上昇幅の分布

対象社数 平均	今回	前回	前回から今回の 上昇幅	サステナビリティ欄において			総計
	98 10.9%	95 10.1%		目標値を 設定	数値のみ 記載	記載なし	
(女性管理職比率の分布)							
30%以上	0	0	3ポイント以上	5			5
30%未満	11	8	0～3ポイント	62	7	8	77
20%未満	8	9	-3～0ポイント	9		2	11
15%未満	22	17	-3ポイント未満	1		1	2
10%未満	36	37	総計	77	7	11	95
5%未満	21	24					

② ‘男性育児休業取得率’は、今回、平均約69.3%で、前回の58.5%から10ポイント以上の大幅増加となっています。当該指標にKPIを設定している企業は約3割強の34社ありますが、設定していない企業でも高い上昇幅が確認でき、施策の実行によって比較的早く反応が得られる指標との印象です。

【図表7-3】男性育児休業取得率の平均と分布、及び上昇幅の分布

対象社数 平均	今回	前回	前回から今回の 上昇幅	サステナビリティ欄において			総計
	96 69.3%	94 58.5%		目標値を 設定	数値のみ 記載	記載なし	
(男性育児休業取得率の分布)							
80%以上	33	22	5ポイント以上	23	7	28	58
60%以上	28	24	3～5ポイント	4	1	2	7
40%以上	28	24	0～3ポイント	4	2	9	15
20%以上	5	22	-3～0ポイント			5	5
20%未満	2	2	-3ポイント未満	3	1	5	9
			総計	34	11	49	94

③ ‘男女間賃金格差’は、正規雇用労働者の数値を集計しました。今回平均約72.7%で、前回の71.5%から若干増加しています。当該指標を上昇させるには、賃金制度の改定や昇格運営の見直しなどに加え、現在の年齢・勤続分布の男女差を長い時間かけて均一化していくことも求められ、施策の実行のみで短期間の急上昇は難しい企業が多いものと推測します。このためか、当該開示項目を、目標を明示し指標化している企業は数社に留まっていました。

【図表7-4】男女間賃金格差の平均と分布、及び上昇幅の分布

	今回	前回	前回から今回の 上昇幅	サステナビリティ欄において			総計
対象社数 平均	98 72.7%	97 71.5%		目標値を 設定	数値のみ 記載	記載なし	
(男女間賃金格差の分布)							
80%以上	17	15	5ポイント以上		1	4	5
70%以上	55	52	3~5ポイント			6	6
60%以上	19	23	0~3ポイント	4	5	50	59
50%以上	5	5	-3~0ポイント		1	23	24
50%未満	2	2	-3ポイント未満			3	3
			総計	4	7	86	97

3. 統合報告書に関して

統合報告書とは、財務情報と非財務情報をまとめた資料のことで、企業価値向上に向け投資家と企業の建設的対話のための重要なツールとなっており、すでに約1,000社の企業が作成しているといわれております。実際にTOPIX500の企業で確認したところ、9割に近い企業が作成し、人的資本情報を詳細に開示しています。(統合報告書は未作成であっても、自社のWebサイト上で人的資本に関し詳細な開示を行っている企業も多く存在します。)

統合報告書は有報に比べ、レイアウトの自由度が高く、一体感ある図やグラフなどを多用することで、企業の人材戦略を詳細に説明可能といった印象がありますが、他にも以下のような記載を充実させ、読み手の理解向上を図っているように思われます。

【統合報告書ならではの記載】

- ✓ 経営トップ自らの人的資本への言及
- ✓ 社員のインタビューや座談会開示による親近感の醸成
- ✓ 安全でルールを遵守した労働慣行に向けた取り組みの具体的事例紹介 など

読み手となるステークホルダーは投資家のみならず、従業員・就活者など幅広く、今後更に充実が図られることが想定されます。

4. まとめ

有報に記載された人的資本情報の変化について見てきました。人的資本情報の開示目的の一つは、人への投資を、短期的な費用ではなく、中長期的な価値創造の源泉となる資本への投資と視点を進化させることにあるといえます。求める人材は、例えばグローバルに展開している企業であれば共通の価値観をもつ外国人材について、地方地域に特化した企業などは地域共創の観点での専門人材について、など各企業の実情に沿った記載が見られ、まさに企業の存在意義を捉えた記載として、人材を人財と捉え企業として今後どのように投資しどのように関係性を維持していくか、相応に熟慮されている記載が多いとも感じました。

今回の調査対象が上場企業の一部であることには留意が必要ですが、調査範囲を拡大したとしても以下の点は確認できるものと推測します。

- ✓ 企業の強みや特徴をブラッシュアップすることに加え、読み手の理解向上に向け、有報の内容や記載に工夫を施している企業は相当数存在していること
- ✓ KPIとして目標を設定することで、実行性が高まる可能性が高いこと(ステークホルダーとしては期待が上がるということ)
- ✓ 読み手となるステークホルダー全般を意識して、記載が拡充されていくと期待されること

有報の記載内容は、規模の大きな企業ほど記載量が多いとも限りません。統合報告書との棲み分けを意識しているように感じる企業もあります。

経済産業省は、今年4月に「企業情報開示のあり方に関する懇談会」を立ち上げ、計4回の議論を行い、日本企業の情報開示の目指す姿として示された課題と今後の方向性について中間報告という形で6月に公表しました。内容は人的資本に限らず、①企業価値向上に資する開示情報の内容・質に関する課題、②企業情報開示の体系に関する課題 の2点に焦点を当て、今後の開示の方向性につき纏められています。これらの課題を解決するための方向性として、有報や統合報告書等の媒体の一体化などにも言及されており、今後の議論の進捗には弊社も注視してまいります。

来年3回目の開示では、更に充実した内容となっていくことが期待されます。弊社でも継続的に調査を行ってまいります。

以上

インデックス利用に係る留意事項

当社が提供する資料に記載された、下記インデックス提供会社のインデックスについて、下記の留意事項が適用されます。

インデックス提供会社	留意事項
FTSE Fixed Income LLC	FTSE債券インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。FTSE Fixed Income LLCは、資料内の全てのファンドのスパンサーではなく、資料内の全てのファンドの推奨、販売あるいは販売促進を行っておりません。FTSE Fixed Income LLCが提供するインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー	「Bloomberg®」、「ブルームバーグ・グローバル総合インデックス」及び「ブルームバーグ世界インフレ連動国債インデックス」、並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等は、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited(以下「BISL」)をはじめとする関連会社(以下、総称して「ブルームバーグ」)のサービスマークであり、三井住友信託銀行による特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグは三井住友信託銀行とは提携しておらず、また、資料内の金融商品を承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、資料内の金融商品に関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。
S&P Dow Jones Indices LLC	S&P Dow Jones Indices LLCが提供するインデックスはS&P Dow Jones Indices LLC(「SPDJI」)の商品であり、これを利用するライセンスが三井住友信託銀行に付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLC(「S&P」)の登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC(「Dow Jones」)の登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがSPDJIに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスが三井住友信託銀行にそれぞれ付与されています。資料内の金融商品は、SPDJI、Dow Jones、S&Pまたはそれぞれの関連会社によってスパンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これら関係者のいずれも、かかる商標への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、当インデックスの誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
MSCI	Copyright MSCI 2022. Unpublished. All Rights Reserved. 本情報は、閲覧者自身においてのみ使用することとし、いかなる形式においても複製または再配信してはなりません。またいかなる金融商品、プロダクト、または指数の作成に使用してはなりません。本情報は、いかなる種類の投資決定をする(またはしない)のための投資助言や推奨をする目的はならず、またそのベースとはなりません。過去データ及び分析は、いかなる将来のパフォーマンス、分析、予測または予想について指示したり保証したりするものと取られてはなりません。本情報は、「現状」のものとして提供され、またその利用者は、本情報を用いて行われるまたは可能になる投資判断などへのあらゆる使用リスクを負います。MSCI、その関連会社、またはデータの編集、計算もしくは作成に係ったまたは関連した、いかなる第三者も、当データまたは同利用によって得られた結果に関連する明示的または暗示的保証や表明をしません。そしてMSCI、その関連会社、また上記の各第三者は、制限なく、独自性や正確性、完全性、適時性、非違反性、商品性または特定目的への適合性等の当データに関連する全ての保証を、ここに明示して拒否します。前述のいずれにも関わらず、いかなる場合においても、MSCI、その関連会社、またはデータの編集、計算もしくは作成に係ったまたは関連した、いかなる第三者も、直接損害、間接損害、特別損害、懲罰的損害、結果損害またはその他の損害(逸失利益を含む)について、このような損害の可能性について知らされていない、あるいは損害を予測していたとしても、責を負いません。
FTSE International Limited	資料内の金融商品は、FTSE International Limited(以下「FTSE」)、London Stock Exchange Groupの会社(以下「LSEG」)、もしくはResearch Affiliates LLC(以下「RAI」)は、いかなる形においても、スパンサー、保証、販売、または販売促進を行うものではありません。FTSE、LSEG、およびRAIは、「FTSE RAFI Kaigai 1000 Index」(サブインデックスを含む、以下「インデックス」)の使用から得た結果および、または上記インデックスが特定日の、特定時間において示す数値について、明示、暗示を問わず何ら保証や意見表明を行いません。インデックスは、FTSEが算出を行います。FTSE、LSEG、およびRAIは、インデックスの誤り(過失その他であっても)に対していかなる者に対しても責任を負うものではなく、ライセンス供与者は、いかなる者に対してもインデックスの誤りについて助言する義務を負うものでもありません。FTSE®は、LSEGの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。 ラッセル・インデックスの関連サービスの所有権は、FTSE RUSSELLにあります。
株式会社JPX総研	「東証株価指数(TOPIX)」、「東証プライム市場指数」、「東証スタンダード市場指数」、「東証グロース市場指数」、「東証マザーズ株価指数」、「東証REIT指数」(サブインデックスを含む)に係る知的財産権は、株式会社JPX総研(以下、「JPX総研」)に帰属します。なお、資料に記載された全ての商品はJPX総研により提供、保証又は販売されるものではなく、資料に記載された全ての商品に係る損害等についてJPX総研は責任を有しません。
株式会社JPX総研 株式会社日本経済新聞社	① 「JPX日経インデックス400」は、株式会社JPX総研(以下、「JPX総研」といいます。)及び株式会社日本経済新聞社(以下、「日経」といいます。)によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、「JPX総研」及び「日経」は、「JPX日経インデックス400」自体及び「JPX日経インデックス400」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。 ② 「JPX日経インデックス400」を示す標章に関する商標権その他の知的財産権は、全て「JPX総研」、株式会社日本取引所グループ及び「日経」に帰属しています。 ③ 本資料の金融商品は、年金信託業者等の責任のもとで運用されるものであり、「JPX総研」及び「日経」は、その運用及び本資料の金融商品の取引に関して、一切の責任を負いません。 ④ 「JPX総研」及び「日経」は、「JPX日経インデックス400」を継続的に公表する義務を負うものではなく、公表の誤謬、遅延又は中断に関して、責任を負いません。 ⑤ 「JPX総研」及び「日経」は、「JPX日経インデックス400」の構成銘柄、計算方法、その他「JPX日経インデックス400」の内容を変える権利及び公表を停止する権利を有しています。 「JPX日経400」は「JPX日経インデックス400」(日本語正式名称)の略称であり、「JPX-Nikkei 400」は「JPX-Nikkei Index 400」(英語正式名称)の略称です。
野村フィナンシャル・リサーチ&コンサルティング株式会社	「NOMURA-BPI」、「NOMURA-BPI/Extended」、「NOMURA-BPI/Ladder」、「NOMURA J-TIPS Index」、「NOMURA Par Yield」(サブインデックスを含む)の知的財産権は野村フィナンシャル・リサーチ&コンサルティング株式会社(以下、「野村」)に帰属します。なお、野村フィナンシャル・リサーチ&コンサルティング株式会社は、同指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、同指数を用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー/MSCI	BLOOMBERG®はBloomberg Finance L.P.の商標およびサービスマークです。MSCIは、MSCI Inc.(以下、その関連会社と総称して「MSCI」といいます)の商標およびサービスマークであり、許可を得て使用しています。Bloomberg Finance L.P.およびその関連会社(以下、総称して「ブルームバーグ」といいます)ならびに本インデックスの運用者であるBloomberg Index Services Limited(以下「BISL」といいます)、またはMSCIを含むブルームバーグのラベラーは、「ブルームバーグ MSCI グローバル総合 サステナビリティ インデックス」並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等に対するすべての所有権を保有します。ブルームバーグとMSCIは、いずれも三井住友信託銀行の関連会社ではなく、また資料内の金融商品について承認、支持、審査、推奨を行いません。ブルームバーグとMSCIは、いずれも「ブルームバーグ MSCI グローバル総合 サステナビリティ インデックス」並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等に関するデータや情報の適時性、正確性、完全性について保証せず、また、「ブルームバーグ MSCI グローバル総合 サステナビリティ インデックス」並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等または同インデックスに含まれるデータの使用やその正確性に関して、三井住友信託銀行、資料内の金融商品の投資家、その他の第三者に対して、何ら責任を負いません。
Solactive AG	資料内の金融商品はSolactive AGによって資金提供、販売促進、販売またはその他の方法でサポートされるものではありません。また、Solactive AGは、指数、指数商標、いかなる時点の指数価格、その他の使用によって生じた結果について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。指数はSolactive AGによって計算、公開されます。Solactive AGは指数の正確な算出に最善を尽くします。指数提供先に対する義務にかかわらず、Solactive AGは、当該金融商品の投資家または金融仲介機関等を含む第三者に対して、指数の誤りを指摘する義務を負いません。Solactive AGによる指数の公表、または当該金融商品に関連した利用のための指数もしくは指数商標の使用許諾は、当該金融商品への投資をSolactive AGが推奨するものではなく、当該金融商品へのいかなる投資に関して、Solactive AGが何らかの保証や意見を示すものではありません。
Hedge Fund Research, Inc	Source: Hedge Fund Research, Inc. www.hedgefundresearch.com, © 2022 Hedge Fund Research, Inc. All rights reserved. “The HFRI Fund Weighted Composite Index”, “WWW.HEDGEFUNDRESEARCH.COM”, “HFRI”, “HFR”はヘッジファンドリサーチ社(「HFR」)の商標とサービスマークであり、HFRからの許可の下で利用しています。HFRは三井住友信託銀行、その関連会社、金融商品、ファンドとは全く関係がなく、提携もしていません。HFRは三井住友信託銀行の金融商品、ファンドの組成もしくは設立に参画しておらず、HFRは三井住友信託銀行の金融商品とファンドを支持もしくは承認せず、三井住友信託銀行の金融商品とファンドに投資することを推奨していません。この資料はお客様限りです。(※HFRから提供された原文を三井住友信託銀行が邦訳したものであり、原文が必要な場合は当社までご連絡ください。)

*1 2021年8月24日付で「ブルームバーグ・パークレイズ」各インデックスは、「ブルームバーグ」各インデックスに名称変更。
*2 上記インデックス以外の資料中のインデックスの知的財産権は、各々のインデックス提供会社に帰属します。なお、インデックス提供会社は、同インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、同インデックスを用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
2023年4月改定

インデックス利用に係る留意事項

当社が提供する資料に記載された、下記インデックス提供会社のインデックスについて、下記の留意事項が適用されます。

インデックス提供会社	留意事項
野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング 株式会社 Frank Russell Company	「Russell/NOMURA 日本株インデックス」(サブインデックスを含む)の知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング 株式会社及びFrank Russell Companyに帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング 株式会社及びFrank Russell Companyは、同指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、同指数を用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
FTSE Fixed Income LLC 野村証券株式会社	資料内の金融商品はFTSE Fixed Income LLC(以下「FTSE FI」)あるいは野村証券株式会社(以下「野村」)によって出資、保証、販売または販売促進されるものではありません。FTSE野村CaRD世界国債インデックス・シリーズ(以下、「本インデックス」)に係るすべての権利はFTSE FIおよび野村に帰属します。FTSE®は、ロンドン証券取引所グループ 企業の商標であり、ライセンスに基づきFTSE FIによって使用されています。「Nomura」および「野村」は、野村および関連企業の商標であり、ライセンスに基づきFTSE FIによって使用されています。本インデックスはFTSE FIまたはその代理人によって計算されます。FTSE FIおよび野村は、(a)インデックスの使用、信頼性、または瑕疵、(b)当該金融商品への投資、操作から生じるいかなる責任も負いません。当該金融商品から得られる成果、または当該金融商品の商品性に対するインデックスの適合性のいずれに関しても、FTSE FIおよび野村は請求、予測、保証、または表明を一切行いません。
S&P Dow Jones Indices LLC 株式会社日本取引所グループ 株式会社JPX総研	S&P/JPX Carbon Efficient Index(以下「当指数」)はS&P Dow Jones Indices LLC(以下「SPDJI」)、株式会社日本取引所グループ(以下「JPX」)および株式会社JPX総研(以下、「JPX総研」)の商品であり、これを利用するライセンスが三井住友信託銀行に付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLC(以下「S&P」)の登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC(以下「Dow Jones」)の登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがSPDJIに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスが三井住友信託銀行にそれぞれ付与されています。JPX®はJPXの登録商標であり、これを利用するライセンスがSPDJIに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスが三井住友信託銀行に付与されています。TOPIXの指数値及びTOPIXの商標は、JPX総研の知的財産であり、株価指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・カウ及びTOPIXの商標に関するすべての権利はJPX総研が有します。資料内の金融商品は、SPDJI、Dow Jones、S&P、それぞれの関連会社、JPXまたはJPX総研によって支援、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これら関係者のいずれも、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、当インデックスの誤り、欠落、または中断に対して一切の責任も負いません。
FTSE International Limited	資料内の金融商品は、FTSE International Limited(以下「FTSE」)、London Stock Exchange Groupの会社(以下「LSEG」)、もしくはGlobal Wealth Allocation(以下「GWA」)は、いかなる形においても、スポンサー、保証、販売、または販売促進を行うものではありません。FTSE、LSEG、およびGWAは、「FTSE GWA Japan Index」、「FTSE GWA Developed ex Japan Index(FTSE GWA Kaigai Index)」(サブインデックスを含む。以下「インデックス」)の使用から得た結果および/または上記インデックスが特定日の、特定時間において示す数値について、明示、暗示を問わず何ら保証や意見表明を行いません。インデックスは、FTSEが算出を行います。FTSE、LSEG、およびGWAは、インデックスの誤り(過失その他であっても)に対していかなる者に対しても責任を負うものではなく、ライセンス供与者は、いかなる者に対してもインデックスの誤りについて助言する義務を負うものでもありません。FTSE®は、LSEGの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。
Nasdaq, Inc.	当ファンドは、Nasdaq, Inc.及びその関連会社(以下「Nasdaq」と言います。)がスポンサーとなり、推奨し、販売または宣伝しているものではありません。Nasdaqは、当ファンドの合法性・適合性、または当ファンドに関する説明や開示の正確性や妥当性について何ら関知するものではありません。Nasdaqは、当ファンドの投資家や一般の方々に対して、有価証券への投資や、当ファンドへの投資を推奨したり、またはNasdaq-100 Index®が一般的な株式市場のパフォーマンスに追従するものであることを、明示的にも黙示的にも表明・保証しません。三井住友信託銀行(以下「弊社」と言います。)に対するNasdaqの唯一の関係は、Nasdaq®、Nasdaq-100 Index®, Nasdaq-100®, NDX、その他のNasdaqの特定の商号の使用と、弊社または当ファンドに関係なくNasdaqによって決定、構成および計算されるNasdaq-100 Index®の使用に係るライセンス供与のみです。Nasdaqは、Nasdaq-100 Index®の決定、構成または計算において、弊社及び当ファンドの投資家のニーズを考慮する義務はありません。Nasdaqは、当ファンドの取引についてその時期や、価格、数量・取引単位の決定、または当ファンドの決済方法等の決定または計算に責任を負わず、何らの関与もしていません。Nasdaqは、本件取引の運用管理、マーケティング又は取引に関して一切の責任を負いません。Nasdaqは、Nasdaq-100 Index®またはそれに含まれるデータが正確であることおよび計算が中断されないことを保証するものではありません。Nasdaqは、Nasdaq-100 Index®またはそれに含まれるデータの使用により、弊社、当ファンドの投資家、またはその他の個人や団体が得る結果について、明示または黙示を問わず、いかなる保証も行いません。Nasdaqは、Nasdaq-100 Index®またはそれに含まれるデータに関して、明示的または黙示的な保証を行わず、商品性または特定の目的や用途への適合性に関するいかなる保証も明示的に放棄します。上記に限らず、たとえ損害の可能性を知らされていたとしても、Nasdaqは、逸失利益、特別損害、偶発的損害、懲罰的損害、間接的損害または結果的損害について一切の責任を負いません。

*上記インデックス以外の資料中のインデックスの知的財産権は、各々のインデックス提供会社に帰属します。なお、インデックス提供会社は、同インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、同インデックスを用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

2023年4月改定

- 本資料は、情報の提供を目的として作成しており、具体的な対応についてはお客様のご判断により行っていただくこととなります。お客様のご判断によって行ったご対応の結果生じた損害につきましては、弊社は一切責任を負いません。
- 本資料における弊社からの提案をお客様が採用されない場合であっても、弊社との他のお取引についてお客様が不利益な取扱いを受けることはありません。また、弊社は本資料における提案をお客様が採用されることをお客様との他のお取引の条件とすることはありません。
- 本資料は、作成日において弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成したものであり、その情報の正確性・確実性について保証するものではありません。また、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、内容が変更となる場合がございます。
- 本資料は、法律・会計・税制上の助言をなすものではないため、法律・会計・税制上の取扱いについては各専門家にご確認くださいようお願い申し上げます。
- 本資料の数値は、一定の前提に基づく概算数値が含まれる場合があります。実際の適用に際しては正式な計算を行う必要があり、その場合の結果は差異が生じますのでご注意ください。また、シミュレーションやバックテスト等のデータ、運用実績やリスク・リターン等による商品分類図を含めた本資料の内容は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料に係る一切の権利は、他社資料の引用部分を除いて三井住友信託銀行に属し、いかなる目的であれ本資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。
- 本資料の内容に関して疑問に思われる点、ご不明な点等がございましたら、弊社営業担当店部等にご照会くださいますようお願い申し上げます。

(以下の表示は、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律第2条の2で準用する金融商品取引法第37条の規定に基づく表示です。)

- ・信託契約に係るリスクについて
信託契約においては、金利・為替・株式等の価格変動により、また、投資先の信用状況の変化(発行者の事業内容、財務等の経営状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等)により、損失が生ずることとなるおそれがあります。
- ・契約の際、お支払い頂く報酬・手数料等について
本資料の記載内容に基づきお客様が弊社と新たに各種契約を締結する場合は、所定の報酬・手数料等が発生いたします。個別の計算方法はお客様と弊社が協議のうえ決定します。契約締結にあたっては、必ず弊社営業担当者宛に計算方法をご確認くださいようお願い申し上げます。
- ・商号等
弊社の商号等：
三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号
加入協会：
日本証券業協会、
一般社団法人 日本投資顧問業協会、
一般社団法人 金融先物取引業協会

三井住友信託銀行株式会社 年金コンサルティング部
〒105-0011 東京都港区芝公園一丁目1番1号 住友不動産御成門タワー
TEL.03(5404)3103

(資料作成日:2024年9月2日(年コン-C24080))