

立本貴大さんの発表内容と感想



私の発表は、開会式が行われた日の夕刻から行われた「日本における年金と社会保障の潮流 (Japanese Trends on Pensions and Social Security)」というセッションでした。発表者は3名とも日本人で、聴衆も半数弱は日本人だったと記憶しています。発表が始まる前の昼休憩では、当セッション司会の IAA 会長 Tom Terry 氏にお招きいただき、発表者3名と Tom Terry 氏の計4名で互いの職務や発表内容に関する有意義な意見交換を行いました。また、ちょうどこのコロキウムの数週間前に、IAA で進めているシラバス改定への意見をヒアリングするために日本を含むアジア各国を訪問されたとのことで、日本の話題でも盛り上がりました。

1. 発表の背景とシミュレーションの前提

昨年からの金融緩和によって国債金利は大幅に低下し、足元では30年国債は0.56% (平成28年度平均) まで低下しています。その5年平均で定まる非継続基準上の予定利率 (平成28年度: 1.76%) は、金利水準が変化しなければ今後少しずつ0.56%へと低下し、これは最低積立基準額の増加要因のひとつとなります。

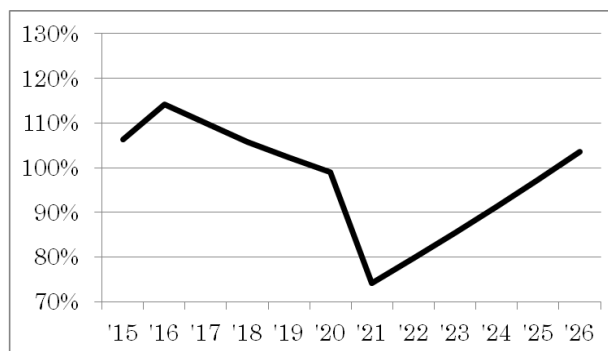
これに加えて、さらに積立水準を悪化させる要因は、長期の金利低迷の後に訪れる金利上昇です。非継続基準上の予定利率は適用までのタイムラグがあるので、金利が上昇しても最低積立基準額はただちに低下しません。一方で、年金資産として保有する債券は、通常、計算基準日時点の金利水準で評価されるので価値が下落します。

私の発表では、2016年1月から2020年12月までの5年間金利が0.56%のまま固定で、2021年1月から2022年3月までの15カ月にかけて3.0%まで上昇するというシナリオを想定しました。年金資産のポートフォリオに関する仮定が難しいところで、実際の財政運営では株式や (生命保険会社の) 一般勘定を組み入れることで金利上昇リスクに備えているでしょうし、また国内債券代替の運用商品についても金

利上昇をヘッジする運用ルールを採用しているケースも多いと思います。しかし本発表では簡単のために、「仮にそのような対策を講じることなく、年金資産のすべてを国内債券で保有したケース」に関するシミュレーションを行いました。債券の年限を恣意的に選んでしまわないよう、給付のデュレーションと債券の残存年数を個人ごとにマッチさせる方法（キャッシュ・フロー・マッチング）をシミュレーションの前提として採用しました。（なお、大事な仮定として、債券は時価評価とします。）

2. シミュレーション結果と私の提案

確定年金と終身年金の2パターンでシミュレーションを行いました。たとえば確定年金の場合は以下の図のようになります（終身年金の場合、金利変動の影響がより顕著に現れます）。金利が急騰した年には積立水準が99%から74%まで急落しますが、その後104%まで回復します。（これは、非継続基準上の特例掛金を拠出した影響ではありません。というのも、金利水準の変化による影響だけを抽出するために、特例掛金はゼロと仮定しているからです。）



図：非継続基準の積立水準の推移（横軸は年度）

そもそも完全なキャッシュ・フロー・マッチング環境下では、金利上昇は長期的な年金制度運営にとってプラスに働くはずで、（現在加入者と受給者は金利変動の影響を受けず、将来加入者にマッチングさせる債券は低価格で調達できるため。）にもかかわらず、非継続基準によって臨時の掛金拠出が必要になってしまうのです。これは極端な話、閉鎖型制度で将来の掛金を発生させないためにキャッシュ・フロー・マッチングを導入した場合でも起こりうる事象です。

そこで、「非継続基準の割引率を『過去5年平均』ではなく『将来の合理的な見通し』とすること」や「非継続基準の判定は変えずに、特例掛金の計算に計算基準日時点の利回りを使用すること」などを提案しました。もっとも、解散時分配額の定義を変えずに財政検証ルールのみを緩和する提案ですので、『母体企業の経営が安定していること』が大前提となります。

3. 聴衆の反応

冒頭に司会の Tom Terry 氏から、日本の状況（リスク分担型企業年金の導入、低金利環境など）の紹介で場を暖めていただき、また最後には3名の発表を総括するコメントで締めいただき、講演者にとって話しやすい雰囲気を醸成していただきました。

日本での低金利というトピックは、長寿化と並んで海外から注目を集めていました。海外の聴衆からは、「1年超の間に0.56%→3.0%という金利上昇が起こるとしたら、どのような原因が考えられるか」という

質問を受け、「日銀は毎年 80 兆円の国債を買い続けており、日銀の行き過ぎたテーパリングや、或いはそれを見越した金融機関・ヘッジファンドの日本国債売却が考えられる」と回答しました。

司会の Tom Terry 氏からは、「日本は指標が 5 年平均だからまだいいさ、アメリカは 25 年平均だよ」と教えていただき、大変驚きました。

4. 終わりに

今回の派遣にあたって、選考及び派遣決定後のサポートを頂いた日本年金数理人会、および 1 週間の留守を快く預かっていただいた職場の皆様には厚くお礼申し上げます。日系企業に勤めているとなかなか海外のアクチュアリーと交流する機会がありませんが、アクチュアリーという職業に自信を持っている海外人材と交流することで、改めて勇気づけられました。また、メキシコという土地柄もあつてか、大会の運営も毎度定刻から 10 分ほど遅れて開始するという緩い運営で、アットホームな雰囲気を堪能させていただきました。

縁あって、昨年に引き続き数理人会から派遣していただくこととなりましたが、本来であればより多くの方に海外派遣を経験していただくべきだと思っています。海外派遣というと日本の若手アクチュアリーには縁遠いものとする人もいるかもしれませんが、思考停止で身構えてしまうような難しいものでありません。むしろ、今後の皆様の大きな成長に繋がる素晴らしい機会ですので、(僭越ながら) 若手会員の皆様の積極的な応募を期待しています。

以 上