

## 負債に配慮した管理運用について

負債に配慮した伝統的な管理運用手法として、デュレーション・マッチングやキャッシュフロー・マッチングがある。例えばこうした手法について、公的年金での適用の可能性を議論してはどうかとの御意見があった。

### 1 デュレーション・マッチングについて

○資産を債券で運用し、資産の金利感応度（修正デュレーション）を負債の金利感応度に一致させることにより、金利変動による資産・負債の変動を相殺させ、負債に対する資産の積立比率の変動を防ぐことができる。

※例えば、金利が上昇すると、資産(債券)の現在価格は下落し、同時に、将来の年金給付の現在価値も下落する。

[事例]

金利感応度

	価額	(修正デュレーション)	価額
資産	100億円	10	110億円
		⇒ (金利1%下落)	
負債	100億円	10	110億円

※数値は、 $\Delta P/P = D_{\text{mod}} \cdot \Delta r$ により概算。(Dmod: 修正デュレーション)

○デュレーション・マッチングの手法は、特に、負債が名目額で固定している場合において、金利上昇

リスクを回避できると言われている。

○平成21年財政検証における純支出（支出－収入（運用収入を除く。））のデュレーション

（基本ケースの場合）

厚生年金：53.41年

国民年金：55.70年

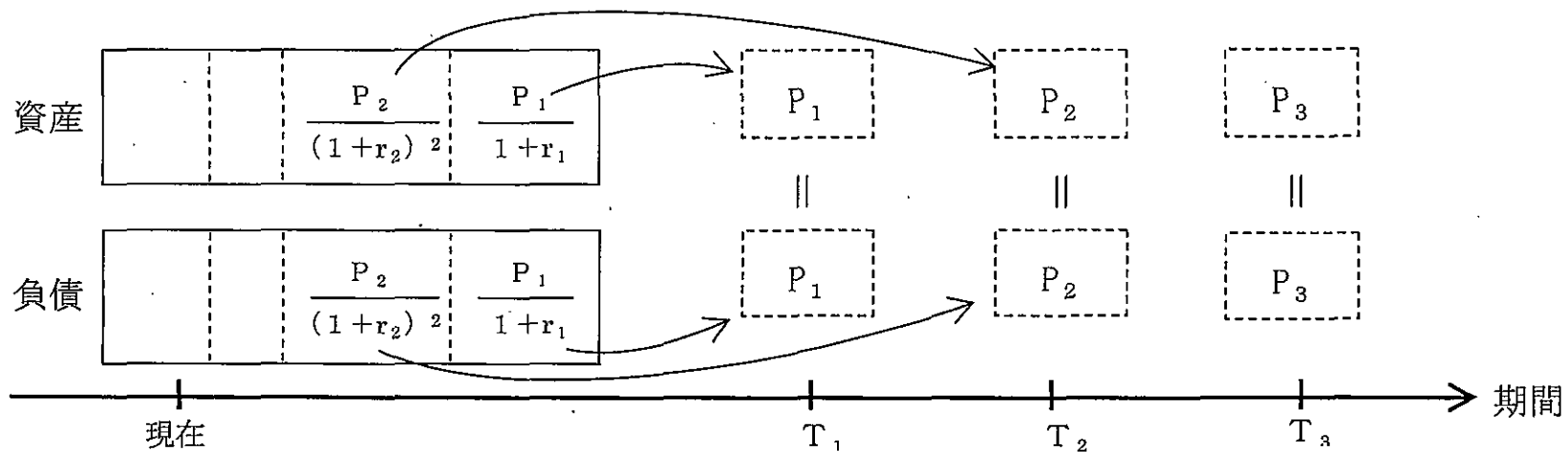
## ○論点例

- ・デュレーションの確実性（資金需要の見通しの確実性）
- ・公的年金の給付額や保険料額は、基本的に賃金上昇率や物価上昇率にスライドするため、名目額では固定されていないこと
- ・現在の金利水準との関係

## 2 キャッシュフロー・マッチング

○将来のキャッシュフローが定まっているという債券の特性を活かし、将来の負債のキャッシュフローと一致するように債券ポートフォリオを構築し、将来支払うべきキャッシュフローを保有債券によって用意する運用である。

○この手法を用いれば、将来支払うべきキャッシュフローを確保するために、保有する資産をコストをかけて売却する必要性が薄くなる。



※  $r_n$  : 現在から  $T_n$  期までの間の割引率

○平成21年財政検証の基本ケースでは、平成30年度までの間、運用収入を除く収入合計額を支出合計額が上回っており、GPIFからのキャッシュアウトが見込まれている。

○また、ここ数年は、GPIFの運用資産から年間数兆円規模のキャッシュアウト（償還）が継続して見込まれるため、市場への影響を回避しつつ、キャッシュアウトに対応する流動性管理が必要。

○論点例

- ・資金需要の見通しの安定性
- ・長期的に効率的な運用の確保との整合性
- ・現在の金利水準との関係