

公的年金の株式運用

1. リスク負担と保険料
2. 株式運用の意義
3. 株式の期待リターン
4. 株式運用の方法

横浜国立大学
浅野幸弘

リスク負担と保険料

- 積立金は将来の負担増を緩和する役割
 - ・ 純粋な賦課方式では保険料が高騰
- 株式運用により負担上昇は抑えられる？
 - ・ 株式はリターンが高い(リスクも高い)
 - ・ 高い運用収益で保険料を埋合わせ
- 保険料引上げの先延ばしに利用の恐れ
 - ・ リスクは後世代が負担、リターンは保険料引上げ先延ばしの形で前世代が享受
 - ・ 後世代はリスク調整後では負担増

株式運用の意義

- 後世代がリスク負担とともにリターンが享受できるなら、株式運用の意義がある
 - ・平均的には保険料は低くなる
 - ・経済変動(実質成長、インフレ)のヘッジになる
- 個人の株式投資には制約が多い
 - ・借入制約のため若い人の株式投資が不十分
 - ・株式投資のコストが高い(取引、調査)
 - ・リスクがプールされていない(同一世代内、世代間)

株式運用の意義

- 企業年金は株式投資リスクを負担しない
 - ・ 企業年金では給付額は運用結果に依存しない
 - ・ 株式投資リスクは企業(結局は株主)が負担
 - ・ 最終的にリスクを負担する株主が増えない限り
 - ・ リスク資本は供給されない
- 公的年金の株式運用はリスク資本を供給
 - ・ 年金は経済成長があってこそ運営可能
 - ・ 債券で運用してリスクがないようにみえても、加入者は経済的なリスクを負担する

株式の期待リターン

- デフレ経済では株式投資は避けるべきか？
 - ・ 本当にデフレ(持続的な物価下落、経済収縮)か？
 - ・ デフレ予想はすでに株価に織り込まれている
 - 2000年以降、株価は下落
 - 原因はデフレ懸念によるリスク・プレミアム上昇
 - PERは20倍台まで低下
- 債券のリターンは高いか
 - ・ 利回り1%で、それ以上のリターンになる可能性はあるのか(過去のリターンは参考にならない)

株式運用の方法

- 運用基金のアクティブ運用には問題
 - ・ 銘柄選択、議決権行使に政治的判断が介入
- 運用基金はパッシブ運用でも問題
 - ・ 価格形成に参加せず、市場機能にただ乗り
 - ・ 大量の売買による価格の歪み、実質コスト高
- 委託のアクティブ運用が望ましいのでは
 - ・ アクティブ運用による市場機能の向上
 - ・ 運用会社の競争による効率化(コスト、リターン)