

積立金の運用と財政検証における運用利回りの前提について

- 積立金の運用は、厚生年金保険法等の規定により、
 - ① 長期的な観点から、
 - ② 安全かつ効率的に行う、こととされており、現在、国内債券を中心としつつ、国内外の株式等を一定程度組み入れた分散投資を行っているところである。

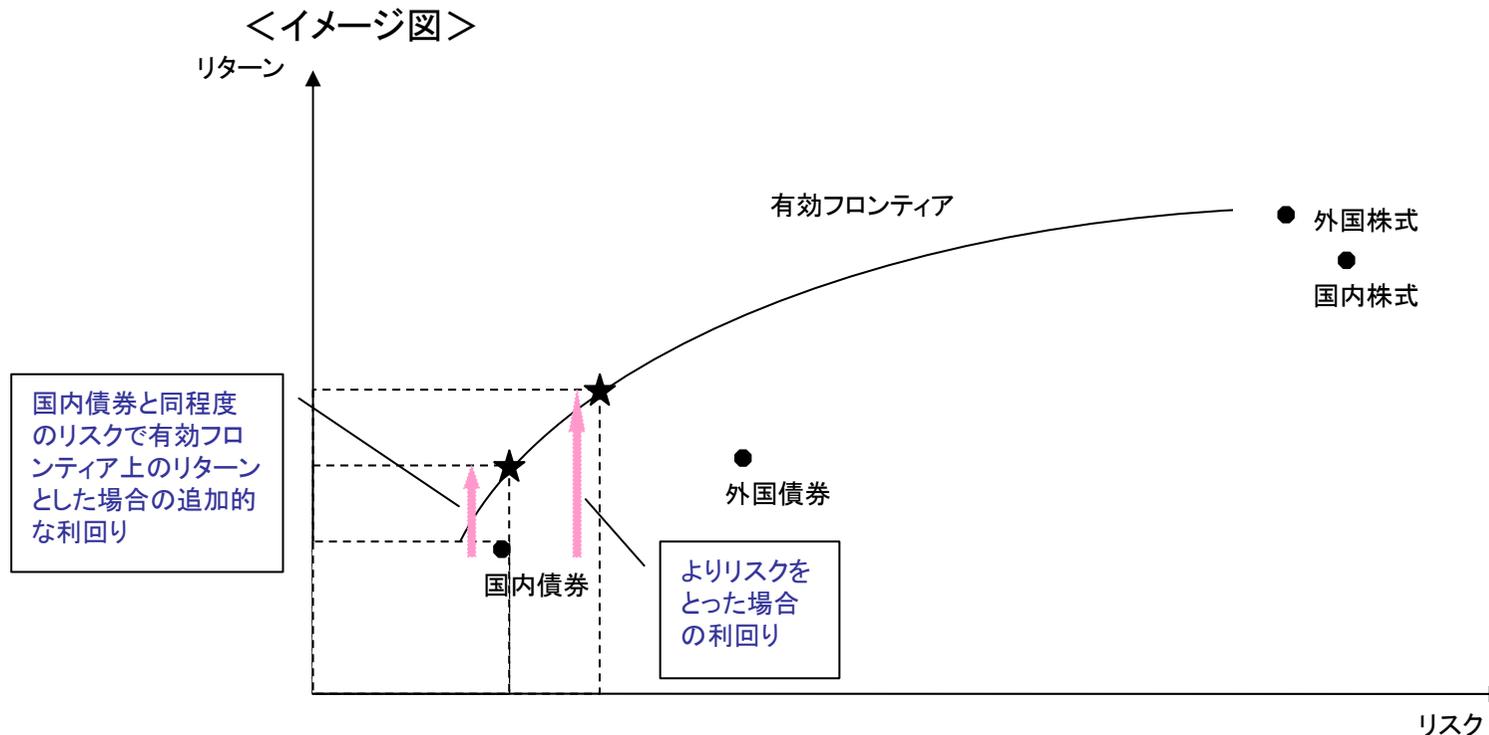
「安全」という観点からリスクを低く抑えるためには、国内債券といったリスクの低い資産への投資が考えられるが、他の資産を組み合わせることにより、全額国内債券で投資するのと同じリスクで、より高いリターンを期待することができることから、全額を国内債券に投資する方法は「効率的」ではないといえる。

このように、「効率的」な運用を行うという観点からは、国内外の債券や株式を組み合わせたポートフォリオ運用を行い、一定の許容されるリスクのもとで、期待リターンを出来る限り高めることが求められる。

- 財政検証における運用利回りの前提は、このような積立金運用の考え方を踏まえ、設定することとなる。
- 実際の積立金運用にあたってのポートフォリオの策定は、財政検証において設定された経済前提の下での実質的な運用利回りを確保することを目標として行われることとなる。

(参考1) リスクとリターンの関係

- 各ポートフォリオについて、そのリスク・リターンのペアを平面上にプロットしたとき、同じリスクのもののうち、最も高いリターン(=効率的)である点を結んだ曲線を「有効フロンティア」という。
一般に、有効フロンティアはイメージ図のような形状となるため、より高いリターンを期待するためには、より高いリスクを許容しなければならないこととなる。
- このため、財政検証において運用利回りを高く設定した場合には、その利回りが確保されるようなリスクの高いポートフォリオを策定しなければならないこととなる。



(参考2) 簡易なモデルに基づく「有効フロンティア」の例

- リターンとリスクの異なる2つの資産において、それぞれのリターンの間に、ある資産のリターンが小さいときに、もう一方の資産のリターンが大きくなるといった負の相関関係があると、その両者がそれぞれの資産のリスクを小さくする(リスクヘッジ)。
- 分散投資による効果を簡単に理解するために、以下の3つの資産(A~C)について、表のとおり、リターン、リスク及び相関係数が与えられているとし、3つの資産の組み合わせは、10%単位でのみ設定することとする。(3つの資産の10%単位の組み合わせの数は66通り。)

| | リターン | リスク | 相関係数 | | |
|-----|------|-----|------|------|------|
| | | | 資産A | 資産B | 資産C |
| 資産A | 3% | 5% | 1.0 | 0.2 | -0.1 |
| 資産B | 5% | 20% | 0.2 | 1.0 | -0.4 |
| 資産C | 4% | 15% | -0.1 | -0.4 | 1.0 |

※ 資産A~Cは、特定の資産を指しているのではなく、あくまでも、例示。

- グラフは、すべての資産の組み合わせのパターンについて、リターンとリスクを計算しプロットしたものであるが、「効率的」な運用と言えるリスクに対してリターンが高くなっている組み合わせを結ぶと「有効フロンティア」が得られる。

