

アセット・アロケーション —政策アセットミックスを超えて—

浅野 幸弘

目 次

- | | |
|-------------------|---------------------|
| 1. はじめに | 4. アセット・アロケーションの新潮流 |
| 2. 政策アセットミックスの重要性 | 5. 年金ALM |
| 3. 政策アセットミックスの限界 | 6. 終わりに |

政策アセットミックスはリターンなしその変動の90%を規定するという通説は誤りである。またその策定の前提となっているリスク・リターンは決して一定ではなく大きく変動している。ITバブル崩壊やリーマンショックによって大きな損失を被るなど、政策アセットミックスを維持するという運用の限界が明らかになった。こうしたことを背景に、アセット・アロケーションや年金ALMに新たなアイデアが登場している。

1. はじめに

わが国の年金では一般に、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）をはじめ、政策アセットミックス（基本ポートフォリオ）を策定し、それから乖離したら元に戻すという運用が行われている。しかし、それに従っていた年金等は、2008年のリーマンショック時に想定を超える大きな損失を被った。資産のボラティリティが急拡大したことに加えて、資産間の相関が高くなって分散が効かなかったためである。企業年金ではさらに、

金利低下によって債務が増大して積立不足が拡大するという問題も生じた。果たして政策アセットミックスを維持するという運用は有効なのだろうか。

本稿では以下、政策アセットミックスに関わる幾つかの問題を検討するとともに、それに代わるアセット・アロケーションの提案や年金ALMについてサーベイする（注1）。



浅野 幸弘（あさの ゆきひろ）

横浜国立大学名誉教授。1969年東京大学経済学部卒業。同年日本生命保険入社。その後、住友信託銀行を経て、2000年4月横浜国立大学経営学部教授。2012年3月同大学を定年退職し、名誉教授に就任。現在、本誌編集委員会委員長、大阪証券取引所清算業務委員会委員長、小規模企業共済資産運用委員会座長、岡三証券グループ社外監査役などを務める。主な著書に『長生きリスクと年金運用』（編著、日本経済新聞社、2012年）などがある。