

不動産投資はオルタナティブ投資か？

徳島 勝幸 CMA

目 次

1. はじめに
2. 改めてオルタナティブ投資を考える
3. オルタナティブ投資とした不動産のリスク管理
4. おわりに

年金運用において不動産投資はオルタナティブ投資に含めて区分し考えられることが一般的であるが、より積極的に例えば「低流動性資産」といった区分を設定して考えるべき時期がきているのではないかと考えられる。有価証券のみによる伝統的な年金運用とは異なり、投資対象の分散やリバランスの適用など投資拡大の実現に向けた課題は少なからず存在するが、伝統的な資産配分の枠組みを見直すことについても検討してよいと考えられる。

1. はじめに

本稿は、年金による不動産投資についてオルタナティブ投資という観点から検討を加えることで、資産配分に対する考え方の多様化やオルタナティブ投資という枠組みに対する再検討などを提唱するものである。海外の年金基金による例をみても、不動産投資は決してヘッジファンド投資などと同じ区分に分類されているものだけではない。少なくとも、伝統的4資産区分（国内債券・国内株式・外国債券・外国株式）以外を、すべて

オルタナティブ投資とくくるとするには、投資を実行する観点から積極的な意味を見いだせないのではなかろうか。

2. 改めてオルタナティブ投資を考える

(1) オルタナティブ投資の再整理

一般的な年金運用の資産構成を考えると、配分の2割程度を占める国内債券が、日本銀行による強力な金融緩和政策の影響を受けて実質的な不稼働資産になって久しい。海外金利の上昇や原油価



徳島 勝幸（とくしま かつゆき）

ニッセイ基礎研究所 取締役 金融研究部研究理事兼年金総合リサーチセンター長兼ESG推進室長。ペンシルベニア大学ウォートンスクールMBA。日本生命保険入社後、2008年よりニッセイ基礎研究所。主な著書として、単著に『現代社債投資の実務』（2000年、財経詳報社）のほか、共著に『日本の年金制度』（2012年、金融財政事情研究会）、『マイナス金利と年金運用』（2017年、金融財政事情研究会）などがある。社会保障審議会資金運用部会委員のほか、複数の公的年金および企業年金の運用委員会等委員。日本ファイナンス学会および日本価値創造ERM学会理事。