

## 企業年金の資産運用における 低流動性資産の投資比率

木 須 貴 司 CMA  
金 親 伸 明 CMA  
高 田 晴 夏 CMA

### 目 次

- |                      |                     |
|----------------------|---------------------|
| 1. 現在の確定給付企業年金の状況    | 4. 流動性を考慮した資産配分の最適化 |
| 2. オルタナティブ資産の特徴と先行研究 | 5. 結論               |
| 3. 企業年金における制約条件      |                     |

わが国の確定給付企業年金に対してオルタナティブ資産の活用を含む資産運用の高度化への期待が高まっている一方、高齢化などにより基金の成熟度が増し、確定拠出年金への制度移行を行うケースが散見される。キャッシュアウトの大きい基金において、流動性の低いオルタナティブ資産をどの程度運用資産に組み入れるべきかという問題に対し、本稿では、既存の平均分散法による最適化に低流動性に対するペナルティを組み込むことで、基金の成熟度に合わせた最適資産配分を示す。

### 1. 現在の確定給付企業年金の状況

#### (1) 企業年金に対する期待と本稿の問題意識

昨今、「資産運用立国に向けた取組の促進」(内

閣官房「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版」(2023年6月16日閣議決定))などで示されているように、確定給付企業年金(以下、DB年金)を中心とした企業年金に



**木須 貴司 (きす たかし)**

野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング フィデューシャリー・マネジメント部 シニア・コンサルタント。2009年大阪大学大学院理学研究科修了。同年4月、大同生命保険入社、運用企画部配属。野村証券 フィデューシャリー・サービス研究センター フィデューシャリー・マネジメント部を経て、2021年12月より現職。



**金親 伸明 (かねおや のぶあき)**

野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング フィデューシャリー・マネジメント部 コンサルタント。2014年東京大学経済学部卒業。同年4月、大和証券入社。野村証券 フィデューシャリー・サービス研究センター フィデューシャリー・マネジメント部を経て、2021年12月より現職。



**高田 晴夏 (たかだ はるか)**

野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング フィデューシャリー・マネジメント部 コンサルタント。2017年京都大学総合人間学部卒業。同年4月、野村証券入社、フィデューシャリー・サービス研究センター フィデューシャリー・マネジメント部配属。2021年12月より現職。