

公的年金運用（GPIF）の リスク活用型運用への転換とその課題

白 杵 政 治

目 次

- | | |
|-----------------------|--------------------|
| 1. はじめに | 4. アクティブ運用の拡大とその課題 |
| 2. 基本ポートフォリオ策定プロセスの検討 | 5. カナダ年金制度とCPPIB |
| 3. リスク許容度はどう決めるべきか | 6. 終わりに |

2014年10月末の中期計画変更により、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の資産運用はリスク抑制型からリスク活用型へ大きくかじを切ろうとしている。その転換は新たなリスク管理手法の活用を前提とするはずである。そこで本稿では、①給付への影響を検証する年金ALMモデルの構築、②規模の制約を考慮したアクティブリスク管理、という2つの課題について論じる。

1. はじめに

14年10月末、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の新たな基本ポートフォリオが発表され、国内債券・株式、外国債券・株式の割合が60：12：11：12から35：25：15：25に変更された（注1）。それだけでなく、発表資料「年金積立金管理運用独立行政法人中期計画の変更について」（以下、「発表資料」とする（注2））からは、パッシブ・アクティブ両面において、リスクの抑制からリスクを積極的に活用する方針にかじを切っ

たように読み取れる。

これを踏まえ、本稿は2つの問題意識から執筆した。第1が今回の基本ポートフォリオ策定過程を検討し、今後の課題を明らかにすることである。しばしば、株式60%が年金資産配分のグローバルスタンダードであるかのように言われる。しかし、グローバルスタンダードに沿うべきは結果としての資産配分ではなくそれを導く過程、特に前提となるリスク許容度をどう決めるかであろう。

第2は運用資産規模がアクティブ運用に及ぼす制約である。大規模公的年金の運用は市場のプラ



白杵 政治（うすき まさはる）

名古屋市立大学経済学研究科教授。1958年生まれ。81年東京大学法学部卒。日本長期信用銀行、長銀総合研究所、ニッセイ基礎研究所を経て2011年より現職。商学博士（専修大学）。2014年3月まで6年間、年金積立金管理運用独立行政法人の資産運用委員会委員を務めた。