

マイナス金利政策が生保・年金ALMに与える影響

徳島 勝幸 CMA

目次

- | | |
|----------------------|------------------|
| 1. はじめに | 4. マイナス金利と年金ALM |
| 2. マイナス金利が債券市場に与えた影響 | 5. マイナス金利の意味すること |
| 3. マイナス金利と生保ALM | |

日本銀行の採用したマイナス金利付き量的・質的金融緩和は、国債のイールドカーブ全般を強くフラットニングさせた。大量の国債購入によって債券市場の機能が低下していると同時に、長期の負債を持つ生保や年金のALMに極めて強いネガティブな影響が生じはじめている。運用にかかるコストを削減し、リスク管理を行いながら積極的な投資を行わなければ、十分な利回りを確保できない難局の到来である。

1. はじめに

金利がマイナスにならないという金利非負仮説は長く信じられてきた。特に、マイナス金利で資金を借り入れることが可能になれば、不労所得が発生することになってしまう。そのため、従来の金利に関する理論においては、金利の低下局面で変動幅を考慮してもマイナスとならないよう、対数を用いたり制約を挿入したりと工夫してきたのである。

欧州の一部の国で既に確認されていたマイナス

金利は、日本の債券市場においても、極めて年限の短い国債取引において古くから観測されていた。これは、償還手数料等の水準から生じるテクニカルなマイナス利回りと理解されており、恒常的なマイナス金利は長期間にサステナブルではないと考えられてきたのである。ところが、日本銀行という巨大な投資家が市場から国債を吸い上げ、マイナス金利水準を付すと宣言して長期間にわたって取り組む姿勢を示したために、日本の国債利回りも10年を超える年限までマイナス金利が定着する事態が現出したのである。



徳島 勝幸 (とくしま かつゆき)

ニッセイ基礎研究所金融研究部主席研究員兼年金総合リサーチセンター年金研究部長。1986年京都大学法学部卒業、日本生命保険相互会社入社。91年ペンシルバニア大学ウォートンスクールよりMBA取得。総合企画室、資金証券部、財務企画部、ニッセイアセットマネジメントを経て08年よりニッセイ基礎研究所。地方公務員共済組合資金運用委員会委員、勤労者退職金共済機構資産運用委員会委員等を務める。