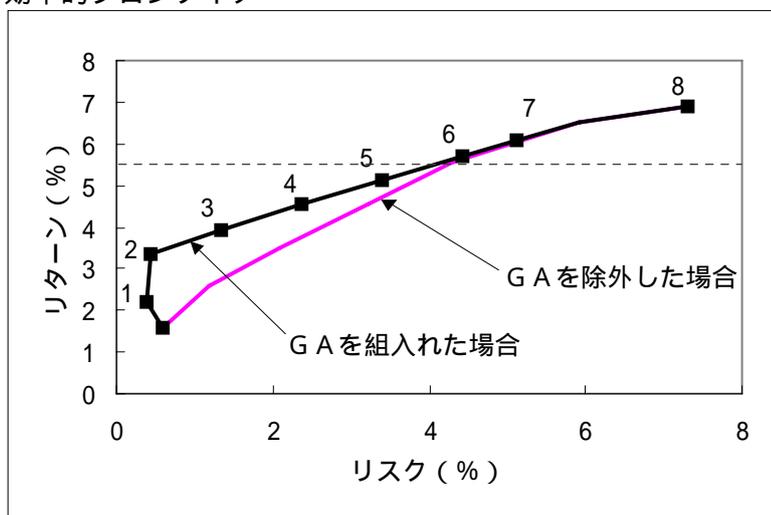


生保GA組入れによる効率的フロンティアの改善

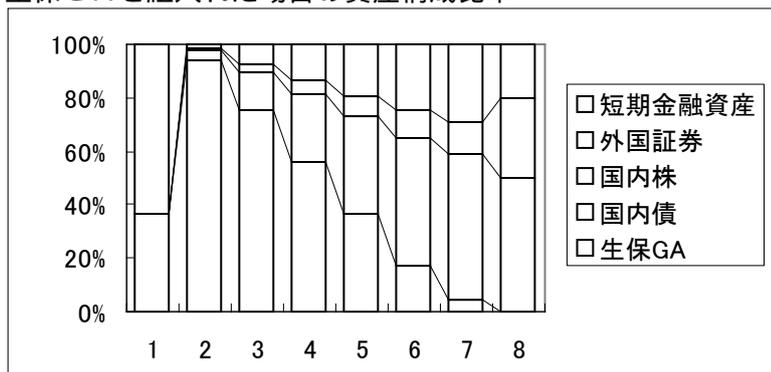
保証利率が2.5%の生保GAは、ローリスク・ローリターンで魅力に乏しいとの見方もある。しかし、保証利率による、年金資産ポートフォリオのリスク・リターン特性の改善効果には、注目すべきだろう。

生保の団体年金一般勘定（以下生保GA）を年金資産ポートフォリオに組入れた場合と、除外した場合につき、最適化手法を使い効率的フロンティアを計算した。生保GAは効率的フロンティアを改善する効果を発揮している。すなわち、同じリスク水準でリターンが高くなる。

効率的フロンティア



生保GAを組入れた場合の資産構成比率



(注) 図中（および次頁の図中）の数字はポートフォリオ番号で、ローリスク(1)～ハイリスク(8)運用である。

一方、期待リターンが7%を超えるポートフォリオ（図中8）では、「5:3:3:2ルール」の上限までリスク資産が組入れられている。しかし、そうしたハイリスク運用が可能かどうかは、リスク許容度（リスクバッファとして別途積立金や含み損益の大きさ、母体企業の掛金引き上げ負担能力、基金の成熟度）の観点から、慎重に検討する必要があるだろう。

シミュレーションの前提

(%)

	生保GA	国内債	国内株	外国証券	短期金融資産
リターン	3.20	4.00	10.47	8.73	1.60
リスク	0.36	3.76	19.92	12.35	0.59

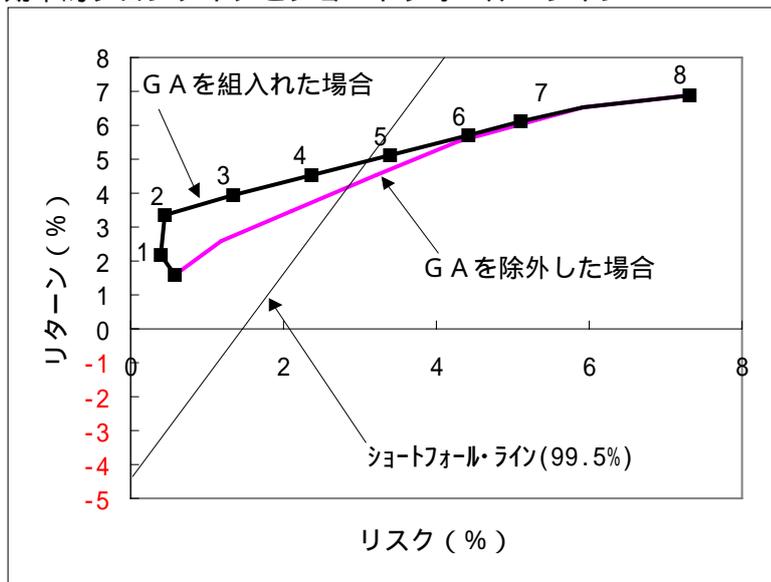
(注) 各資産のリターン、リスクは原則として1981~95年の実績値であるが、国内債リターン(7.40%)は現状との比較から当研究所見通しの4.0%に、短期金融資産リターンは長短金利差実績(2.4%)を差し引き1.6%とした。生保GAリターンは、「国内株20%、国内債80%」の資産配分を想定し、とりあえず国内株の収益還元は織り込んでいないが、効率的フロンティア拡大の方向性には影響がないと考えた。なお、保証利率(2.5%)を97.5%の確率で上回るようにリスクを調整した。

(ご参考) 目標リターンの下限設定の考え方

例えば、別途積立金や含み益などのバッファがないような基金では、ハイリスク運用を避けるべきである。ハイリスク運用で失敗したら、最悪の事態もありうるからである。

このように、基金には個別事情を反映した許容損失額があるはずである。そして、許容損失額を上回る損失を発生させないためにも、死守すべき目標リターンの下限を設けるべきだろう。下図のようにリターンの下限を4.5%と仮定した場合、それをほぼ確実に上回る(ラインの左上)レンジにあるポートフォリオが採用候補である。

効率的フロンティアとショートフォール・ライン



(注) ショートフォールの直訳は「不足すること」で、ある目標リターンに達しないことを意味している。ライン上の各ポートフォリオは、目標リターン(4.5%)を同じ確率で達成する。ここでは、期末不足金が責任準備金の10%になる場合を最悪の事態と考え、負債コストが5.5%なので、目標リターンを(10% + 5.5% =) 4.5%と仮定した。また、達成確率を99.5%とした。