

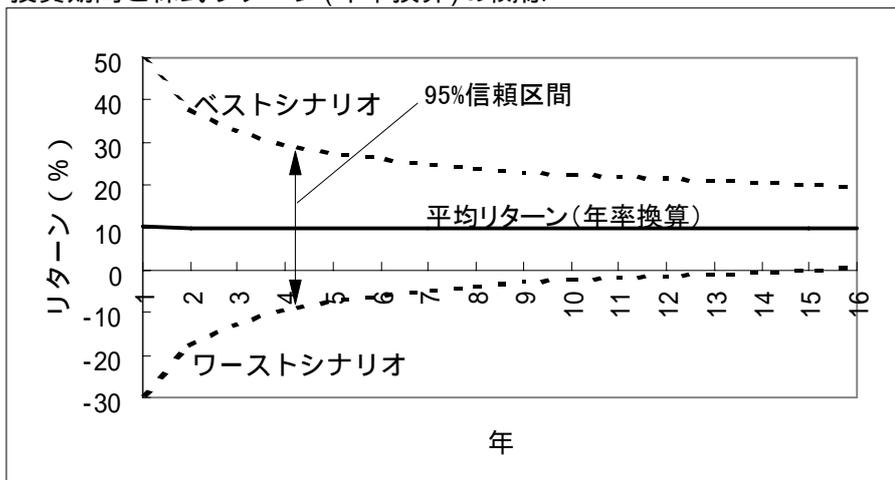
## 長期投資の時間分散効果は本当か

ハイリスク資産を長期運用すると、時間分散効果でリターンのばらつきは急減する。しかし、株価の急落(下方リスク)に年金基金が耐えられるかどうかは注意を要する。

長期投資の場合には、時間分散効果が期待できるので、ハイリスク資産への投資が望ましい、との主張もある。しかし、その一方で、時間分散効果について否定的な見解があるのも事実だ。サミュエルソン、ブラック、ペロルド、ボディなどアメリカの金融経済学の著名な学者の間でも、この問題は古くから論争があり、まだ決着がついていないようである。

過去データから推計した株式リターンは、平均が約 10%、標準偏差が約 20%で、時間分散効果は下図のように表される。つまり、投資開始から数年は急速にリスクが低減し、16 年以上運用すれば、リターンがマイナスになる可能性は極めて低いということである。

投資期間と株式リターン(年率換算)の関係

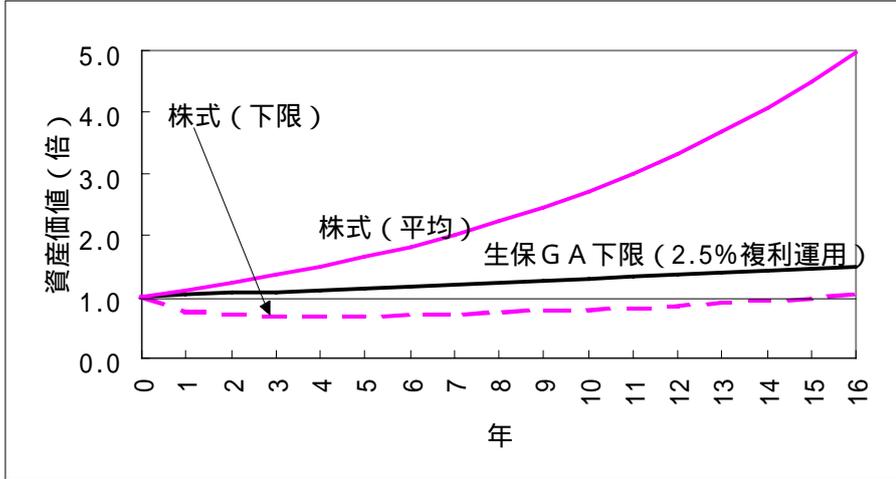


しかし、年金資産運用におけるリスクは、給付支払い期日が到来したときに十分な資金が準備されていないことである。そこで、単に時間分散効果を根拠にして、ハイリスク資産への投資を正当化する考えは短絡的過ぎるようと思われる。

株式と生保GAの下方リスクを比較し、次頁の図に示した。株式のリターン(年率換算)は、上図では、運用期間の長期化につれてリスクが急減するよう見えるが、毎年の累積リターンである資産価値で見た下方リスクは、それほど速く低減しないのである。

生保GAは、下方リスクを効果的にヘッジするオプション的な性格を備えており、リターンが多少見劣りしても、年金資産運用のリスクを低減させる役割に注目すべきだろう。

投資期間と下方リスクの比較



(注)当初の資産価値(1.0)が、投資期間に応じて何倍になるかを示した。株式(下限)は、97.5%の確率で上回るリターンの下限を用いて計算した。

(ご参考) 保証利率 2.5%は魅力ないか？

最近の国債の利回りを見ると、年平均利回りで 2.5%を確保するには、資金を約 5 年固定する必要がある(途中で売却すると、売却時の価格次第では損失を被ることもある)。また、国債で 1 年間確実に運用しても 1%弱の利回りにしかならない。つまり、2.5%を保証する生保 G A は、下方リスクを効果的にヘッジするだけでなく、市場環境によってはそれに若干の超過収益を加えたものを提供する、国債よりも魅力的な運用対象ではないだろうか。

国債利回りと保証利率

(96.5.31 現在)

