



## 今、高いリターンを求めた年金運用をするべきか

年金基金や運用機関は、年率 5.5 %や 4.0% のリターンを日夜追究、切磋琢磨しておられる。現行の年金制度を前提とすれば、やむを得ない面もあるが、何十年か後にも、果たして同様の評価が得られるか分らない。

内外価格差の解消に不良債権処理が加わり、今後かなりの期間、デフレが続く可能性が高い。物価上昇率差引後の実質で見ると、現行長期金利は高度成長期より高い(1964~78年平均は 0.4%、1994~2000年平均は 3.1%)。生計費用は、名目より実質金利の影響を受けるため、世代間公平性を考慮し、低目の期待リターンでも良い年金制度への改定が検討課題となるだろう。

デフレ傾向の中、企業収益の増加を見込み、国内株式に高パフォーマンスを期待しても良いだろうか。わが国でリスク資産増加の根拠となっている現代ポートフォリオ理論は、米国では、1960年代の株価上昇局面より、1970年代の下落局面で、リスク認識の手段として使われたそうである。現代ポートフォリオ理論の活用法も、再考が必要かも知れない。

### 《目次》

- ・年金 ALM：リスク・バジェット（リスク予算）（2）
- ・公的年金：公的年金積立金の自主運用について
- ・年金運用：万人のための年金運用入門（3）—国内債券（上）