

## ベンチマークは負債のリターンである

LDI(Liability Driven Investment)が人々の口の端に上り始めてから、5年になるだろうか。欧米ではLDIが徐々に広がっているのに対して、日本では「理屈はわかるけれど現時点では導入する必要がない」という年金基金が大半である。確かに今後、金利が上昇する可能性が高い現在、長期債への配分割合を高めることには疑問がある。また、スワップを取り入れると契約の手続きや取引の相手方(カウンターパーティ)のリスク管理の手間がかかる。

しかし、忘れてならないのは年金資産運用の理想である積立比率100%を達成するには、年金負債(給付債務)のリターン(増加率)を資産のリターンが上回らなくてはならないことである。従来の年金ALMのように責任準備金を負債とすればそのリターンは予定利率になる。しかし、退職給付債務を負債とすれば、負債のリターンは退職給付債務の増減であり、国債同様に市場金利が上昇(低下)すれば、そのリターンはマイナス(プラス)になる。

問題はその負債のリターンを資産のリターンが上回るのかどうかであり、長期債への配分割合やスワップの利用は、それに比べると取るに足らない。資産運用を管理する際のベンチマークとして、負債のリターン、つまり負債の公正価値の増減を常に頭に置いておく、これこそがLDIがもたらした考え方の転換である。

### 《目次》

- ・ (先進国経済)：先進国間でも経済格差
- ・ (投資家行動)：投資家の資産配分は保有する資産全体をみて決めているのか？
- ・ (不動産投資)：成約賃料に基づくオフィスレント・インデックス