

(年金運用)：日本の年金について考えるポイント (欧州出張報告)

日本の年金運用の実態は、日本の環境・制度に深く根ざしたものであり、独自の進化を遂げている。一方で、決してグローバリズムを単純に信奉するつもりはないが、海外の取組み事例は参考になることが多いし、日本の年金運用のあり方を見直す際には意味のあるものである。

11月に開催された Investment & Pension Europe による IPE European Pension Fund Awards 2013 に出席して来た。オランダで開催されたコンファレンスには、欧州の年金関係者が 26 カ国から 600 人以上参加していた。なお、欧州外からは、北米及びアジアから数人ずつが参加していた。その他にロンドンの運用会社等を複数回って、最近の欧州における年金の課題についてインタビューを行ったが、改めて日本の企業年金が抱える課題を意識させられる結果となった。以下では、参考として IPE European Pension Fund Awards 2013 の状況を報告する。

コンファレンスの冒頭には、まず、「平和の見通しと戦争及びリスクの削減について」と「人口構造—変化、発展、将来への見通し」という二つの基調講演があった。前世紀に勃発した二つの世界大戦は、いずれも欧州が震源地であったことから、EU の創設等大きな枠組みの変化があるものの、平和こそが金融や年金といった制度の前提であることが、改めて確認された。また、人口構成の変化については、少子高齢化による年金ビジネスへの影響について指摘があった。既に欧州では、長寿化リスクへの対応が強く意識されており、同時に、人口構造の変化によるデフレへの懸念が提示されていた。経済成長のドライバーとして、人口の増加は一つの手段であるが、少子化の改善や移民の受け入れは決して容易でない。

その後に続くパネルディスカッションでは、スマートベータに関する議論が行われた。欧米のコンファレンスでは良くあるのだが、聴衆に対してその場でアンケートを行い、その結果を投影しながらの議論は、有意義なものである。日本でもようやく注目の高まってきたスマートベータの考え方であるが、出席者の多くは、一時の流行という要素が少なくなく、今後の定着については慎重に見極めたいというスタンスが多かった。一方で、株式のみならず、債券領域においてもスマートベータの活用を模索する動きも見られ、従来型の時価加重平均インデックスに対する懸念がより強くなっていることが確認された。

新しいアセットアロケーションに関する講演及びパネルディスカッションでは、従来の取組みに対するマインドセットの変更が必要であることが明言されている。実際に、参加している欧州の年金の中でも、約 8% がリーマンショック以前の取組みを維持していると答えたのみで、それ以外のほとんどは、新しい資産クラスを採用するか、新しいアロケーションを導入するか、その両方を取組むかのいずれかを実施していると答えていた。新しいアロケーション手法としては、動的資産配分を部分的に導入したり、トータルリスク管理手法を導入したりといった例が報告されていた。一方で、リスクアロケーションの考え方については、半分以上の参加者が目新しくないと回答し、1 割弱が詐欺紛いの概念であると指摘していたことが興味深い。これらの指摘は、確定給付企業年金の担当者からだけでなく、日本では実際の導入例が乏しいコレクティブ DC の運用者からも、同様の指摘があった。

投資戦略と見直しに関する議論では、負債対応資産と収益獲得資産という二元化ポートフォリオの枠組みの下で、負債対応資産における ALM・LDI が引続いて当然のように意識されているとともに、単なるリターンではなくインカムを産み出す資産として意識する必要があるという指摘もあった。積極的にリスクを取ってリターンを高める際にも、インカム収益とキャピタル収益のどちらを重視するかという方針を、改めて意識しておくべきだろう。リーマンショックや欧州ソブリン危機を経た年金運用においては、従来の正常状態への回帰ではなく、新しい状態への移行と捉えるべきとされていたことには注目したい。マインドセットの見直しと併せて考えると、古法墨守ではない枠組みの導入によって環境変化に対応することになるだろう。

その後、「リスク、流動性と資産配分—新しい枠組み」とする講演が行われ、ここでも前のセッションと同様の指摘が行われており、レジームシフトがキーワードとなっていた。欧州の年金運用は、まさに、変わろうとしていることが浮彫りになっていたことを感じた。その後、締めめの基調講演として「銀行について何が問題として残っており、どう対応すべきか」という話があり、未だに世界の銀行システムは脆弱で危険な状態にあり、商業銀行によるレバレッジ取引が結果として納税者の負担で行われてきたことに対する懸念が示されていた。

なお、セミナーのあとに行われた表彰式で、IPE Awards 2013 は下記のような区分で各々に授与されていた。特に、テーマ別 (Themed Awards) として取上げられている項目が、日本の年金にとって今後の重要課題を考える際の参考になるだろう。3 時間半に及ぶ表彰式は、多くの運用会社等が各アワードのスポンサーになっており、盛大に祝われていた。

図表： IPE European Pension Funds Awards 2013

Gold Awards	Themed Awards
OUTSTANDING INDUSTRY CONTRIBUTION	ACTIVE MANAGEMENT
BEST EUROPEAN PENSION FUND	COMMODITIES
PENSION FUND PERSONALITY OF THE YEAR	DC/HYBRID STRATEGY
BEST LONG-TERM INVESTMENT STRATEGY	EMERGING MARKETS
	ESG
Silver Awards	IN-HOUSE INVESTMENT TEAM
BEST PUBLIC PENSION FUND	INNOVATION
BEST SMALL PENSION FUND	LIABILITY DRIVEN INVESTMENT
BEST CORPORATE PENSION FUND	PORTFOLIO CONSTRUCTION
BEST INDUSTRY WIDE PENSION FUND	REAL ESTATE
	RISK MANAGEMENT
Bronze Awards	SMART BETA
EQUITIES	SPECIALIST INVESTMENT MGRS
ALTERNATIVES	
FIXED INCOME	Country Awards
	国別 (一部は括られて 17 個)

(徳島 勝幸)