

米国における GIC 投資の留意点

米国の 401(k) では、生保会社の提供する GIC（利率保証契約）が一定の位置を占めてきた。GIC を購入する際には、流動性がないことに注意しつつ、信用リスクに見合う以上の利率保証商品を選択するのがポイントのようである。

米国の 401(k) では、加入者が複数の選択可能な投資口座（投資オプション）から、いくつかを選んで投資するが、その一角を生保会社が提供する GIC（Guaranteed Investment Contract）が占めている。1990 年代初頭には、全米の 401(k) プラン資金の半分が GIC に投資されていたのである（現在は株式市場が好調なため、この割合は 2 割程度まで下がっている）。

わが国でも、401(k) 類似の掛金建て年金導入をにらみ、各金融機関がシステム開発、レコードキーピングの会社を共同設立する動きが表面化している。その時の金利水準にもよるが、おそらく 401(k) のスタートに合わせて、生保会社から GIC 類似商品が提供されるだろう。

ところで、401(k) プランのスポンサーにとって、GIC は「生保会社に対する貸し付け」と考えられる。最も基本的な GIC の特徴と、投資する際の注意点は、以下の通りであるが、これほど窮屈では、実用性に乏しい。そこで、実は、米国の GIC は、伝統的な生保商品とは異なり、オーダー・メイドの部分を持っている。

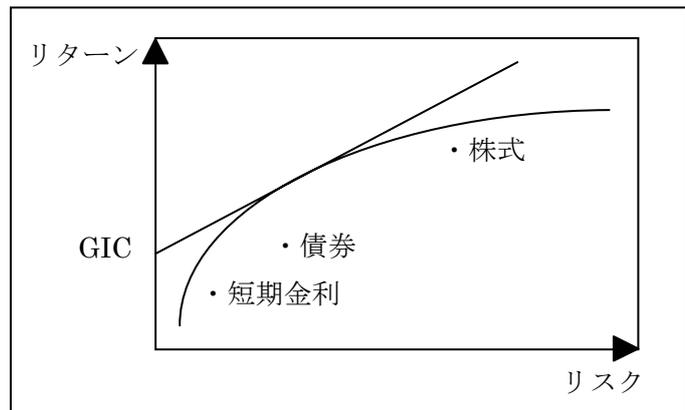
- ① 名前のとおり、生保会社は満期（5 年前後が多い）までの利回りを保証する。
- ② プラン・スポンサーは、契約直後に、まとめて資金を払い込む。
- ③ 基本的に、満期以外には流動性がなく（一定の条件を満たせば、簿価で引き出せるが、GIC の 2 次流通市場は未発達である。したがって、金利の上昇・下降に機敏に対応する）タイミング投資は難しい。
- ④ 伝統的な生保商品と異なり、無配当である。
- ⑤ 契約内容が交渉で決まる。
- ⑥ 信用リスクの管理が必要になる。

例えば、「ウィンドウ型の GIC」の場合、プラン・スポンサーは、契約時点（加入者が実際に投資オプションを選択する前）では、どれほど資金が GIC に拠出されるかを正確に予測できない。そこで、①保証利率を、一定期間（ウィンドウと呼ばれる）にわたり提示して、②募集結果によって預託総額が事後的に決まる。

つまり、生保会社がキャッシュフローのリスクを負っている。ウィンドウ期間中に金利が急低下すれば預託金が大きく増え、金利が急騰すれば預託金がゼロになる可能性もあるからである。このため、生保会社は、①（リスクをカバーできる程度まで）保証利率を引き下げて提示したり、②プランに一定以上の（最低）預託額を求める、といった対策をとっているようである。

中長期投資では、GICは、価格変動リスクを管理するのに有用な金融商品である。投資期間を5年として、GIC、株式、債券などからなる多資産ポートフォリオを、平均分散アプローチで最適化する場合を考えてみよう。この場合、5年満期のGICは無リスク資産（GICと他の資産との相関はゼロ）である。一方、再投資が必要な短期金利による運用は、リスク資産で、他の資産との相関も考慮しなければならない。

図1 投資期間5年間の効率的フロンティア
(イメージ図)



なお、信用リスクについては、他の金融商品と保証利率を比較して判断する必要がある。もし、国債と変わらない利率保証の水準なら、付加サービス（レコード・キープなど）の程度まで考慮しないと、GICを購入する意味は乏しい。信用リスクの判断には、当該生保会社の格付けが参考になるだろう。特に、GIC運用に要求される精緻なALM(Asset Liability Management、資産負債管理)技術を持っているかが、伝統的な生保商品以上に重要になる。

プランのリスク対応策として、資金規模が十分に大きい場合は、複数の生保会社のGICを購入して「分散投資」することが望ましい。また、米国では、生保会社の破綻によって運用資産を失うリスクを防止するために、「シンセティックGIC」が開発されている。これは、運用資産の所有権を契約者に残したまま、生保会社は利率保証だけ提供するものである。

GICは、プランにとっても生保会社にとっても、条件を詳細に煮詰める必要があるため、窮屈な契約になることが多い。生保会社からみて管理し易いシンプルなGICの場合は、保証できるぎりぎり高い利率が提示される。一方、プランからみて柔軟な条件のGICの場合は、生保会社のリスク管理が難しいため、保証利率も下がる。限られた時間（保証利率は、契約時点ごとで変わるため、ある保証利率が有効な期間は短い）で、高い利率（通常、長期国債に対し0.5から1%程度上乗せ）を交渉して、プランに合った、安全なGICを購入するように努める必要がある。