



資産配分だけで全てを語れるか

年金資産運用における資産配分の重要性は誰も否定できない。ブリンソンらが示した、「リターンの変動の9割以上がポリシーリターンによって説明できる」という分析は、わが国でも当てはまるだろう。現に、確定給付企業年金法の施行規則でも、「長期にわたる資産の構成割合」を定めよという。

しかし、年金基金自身が、「資産クラスだけみていれば事足りる」と即断するのは不適切であろう。各資産のリターンの変動(リスク)の大きさに注意を払うことは勿論、アクティブ運用によるアルファ(付加価値)が1%もあれば、年金運用のように長期間で累積すれば大きな差を生むからである。しかし、優秀なマネージャーの選択は容易でない。

また、オルタナティブ投資など、伝統的な資産クラスのリスクを取らないで、アルファの獲得を目指す手法もある。それらの選択肢を全く検討せず、資産構成だけみていれば受託者責任をほぼ果たしたことになる、と考えるのは、安易すぎないだろうか。

《目次》

- ・年金運用：年金運用における為替ヘッジ政策（2）
- ・年金制度：確定給付企業年金法が施行——本格化する企業年金の見直し
- ・年金運用：万人のための年金運用入門（14）
—政策アセット・ミックスの構築手法（5）