

## 運用における過去の思い込みを排する

新年度の運用環境想定に関連して議論する場で、一部の参加者から金利が上昇した際に保有債券から生じる評価損に対して強い懸念が示された。足元は、日本銀行による強力な金融緩和によって金利水準全体が大きく低下しているため、今後、金利が低下するより上昇する方が、可能性は高いだろう。しかし、これから数年のタイムスパンで、金利が大きく上昇する局面は訪れるだろうか。

懸念を示した参加者が例に挙げたのは、第二次石油ショックの際の物価上昇と金利急騰局面であった。物価が上がれば、名目金利は上昇するという正常時における理論的主張であり、今秋に消費税率が引上げられたら、金利は上昇するという立論である。

しかし、2019年度に、正常な理論的過程を経て金利が上昇するとは考え難い。経済成長が低水準に留まる中で、物価水準は容易に上昇し得ない。異常な低金利が長く続く背景を考えると、過去とは異なる状況が生じていると見るべきではないか。

運用において過去の経験が役立つことは少なくないが、過去にのみ捉われて現実を直視しなければ、将来に向けた適切な対応を取ることのできない可能性が高い。改めて虚心坦懐な眼と気持ちを持って、運用にあたることを肝に銘じておきたい。

### 《目次》

- ・ (年金税制) : 平成31年度税制改正について
- ・ (資産運用) : 企業業績の不透明感が日本株式の重しに
- ・ (ESG) : コーポレートガバナンス改革の現状と改革の分水嶺