
資産側の金利リスクを増やす手段

・超長期債の購入

- 国債大量発行時代を迎え、超長期国債市場の流動性は飛躍的に向上
 - 10年超の国債の発行額
 - 2003年3月には20兆円であったのが、2011年3月には120兆円
 - 直近は毎年20兆円ずつ増えている

・超長期の金利スワップの受け

- 金利スワップとは
 - デリバティブ(オフバランス)取引: 元本を資金授受せず、金利リスクのみを取引する
 - 想定元本を決め、一方が取引締結時に決めた固定金利を払い(固定払い側)、他方がLIBORを払う(固定受け側)
 - 例: 想定元本100億円、満期10年、Fixされた金利1%、その時点の6ヶ月LIBOR0.4%
 - $T=0.5$ で、固定払い側は5000万円($100\text{億} \times 1\% \times 1/2$)払い、固定受け側は2000万円($100\text{億} \times 0.4\% \times 1/2$)払う
 - $T=1$ でLIBORが0.2%に低下していた場合、固定払い側は5000万円($100\text{億} \times 1\% \times 1/2$)払い、固定受け側は1000万円($100\text{億} \times 0.2\% \times 1/2$)払う
- メリット
 - 超長期国債を購入するためにリスク資産売却などで資金を手当てする必要がない
 - フォワード(先渡し)取引をすることができる
- デメリット
 - カウンターパーティー・リスク
 - 市場流動性

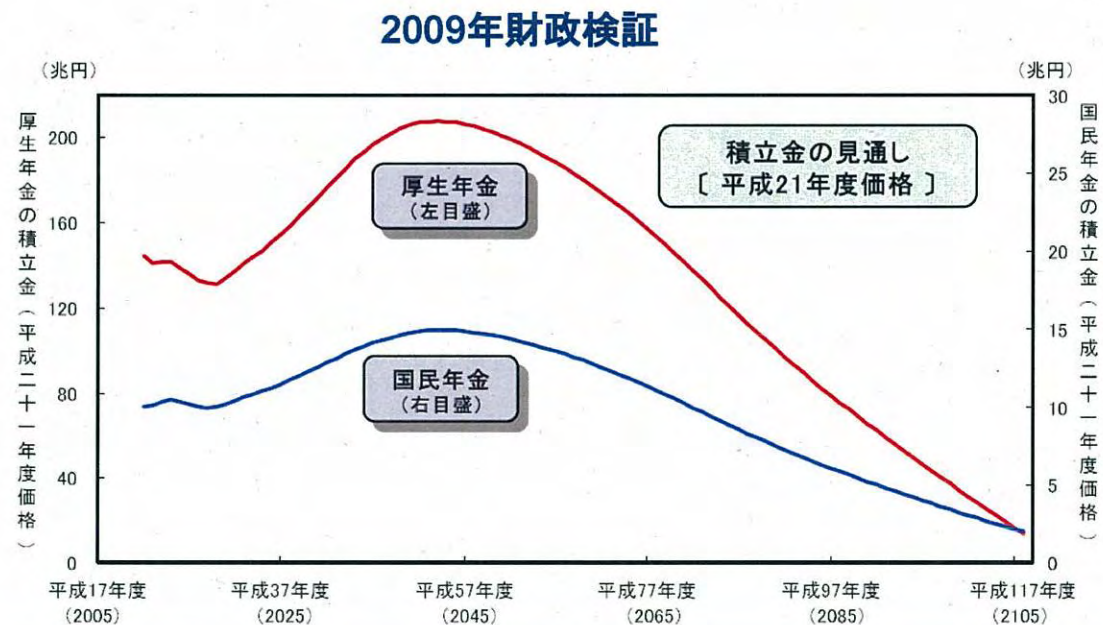
インフレリスクについて

•実際の年金給付はインフレ連動

- 本来、資産側で増やすべきリスクは、名目金利に対する価格感応度(=名目金利デフレーション)ではなく、実質金利に対する価格感応度(=実質金利デフレーション)
- 「良いインフレ」と「悪いインフレ」
 - 経済成長とともにインフレが加速する良いインフレ
 - 国際商品市況の高騰や、財政懸念による長期金利急騰、円安とともに景気が悪化しながらインフレが加速する悪いインフレ(=スタグフレーション)
- 一般にインフレ・ヘッジと考えられている実物資産(株、不動産など)への投資は、良いインフレのヘッジとはなるが、悪いインフレのヘッジにはならない
- コモディティ投資などによるスタグフレーション・ヘッジは、良いインフレのヘッジとならない
- いずれにしろ、金利のヘッジ機能は全く持たない
- 物価連動国債が最適
 - クーポン、償還金が、物価指数に連動する
 - 実質金利デフレーションを持つ唯一の投資選択肢

結論

- **資産の金利リスクを増やすことは年金財政全体としてみると、リスクを減らす行為である**
 - 少なくとも支出超となる期間(下図参照)に債券を売る行為は、リスクを増やすことになる
 - 短期借り入れ等で積立金を取り崩さないのも一案
 - 保有債券を長期化する余地は大きい
 - ベンチマークとする債券インデックスを超長期債(残存10年超)限定のものに変更する
 - 財投債引き受けの償還分について、30年債あるいは40年債の購入に充てる



出所:厚生労働省