

企業年金のオピニオンリーダーの一人である大輪秋彦氏が、昨年12月に弊社年金業務顧問に就任いたしました。大輪氏には、企業年金のお客様の意見を弊社につなぐ橋渡し役として、引き続き、企業年金制度の発展にご活躍いただきます。その大輪氏が「企業年金担当者のノート」というタイトルで今月の三菱UFJ信託資産運用情報から連載を始めます。

企業年金担当者のノート（１）

年金業務顧問 大輪 秋彦

ごく自明のことから書き始めてみたいと思います。

事前積立制であるDB企業年金は、いかなるかたちにせよ、その「資産（年金資産）を運用する」ことから逃れることはできません。

では、「年金資産の運用目的は何か？」と問われたならば、形容詞・副詞・制約を現す語句を省いてごく簡単化し、「年金資産を増殖し、年金給付の原資を確保すること」と答えることに、賛同いただけるのではないのでしょうか？

そこで、この「企業年金担当者のノート」では、今回は、年金資産を増殖させる「リターン」¹についての筆者なりのおさらいをし、次回以降で、最近の実務界の動向から示唆される注目したい事象について、考えを述べていきたいと思います²。

何と言ってもリターンの獲得が「年金資産の運用・管理に責任を持つ年金担当者」（以下、担当者）にとっての絶対的な「使命」です。（「リスク管理」も重要な仕事ですが、あくまで、リターンを獲得するための重要な手段という位置づけであり、それ自体が目的でないことは自明です。）

ただし「リターンを稼ぐ」といっても、我が国の企業年金制度においては、運用は外部の運用機関に委託することを要請されており³、実際にリターンを稼ぐ実務にあたるのは委託された運用機関です。つまり、担当者は「リターンを稼ぐという使命」を外部リソースと協業して果たすことになり、必然的に外部運用機関への任務の配分やその後の仕事ぶりの監視・監督をする必要性に直面することになります。

¹：年金資産を増殖させる要素としては、「拠出金」が先ずあり、それを元手として運用する「リターン」の二つがありますが、ここでは「リターン」に限定して考えます。

²：用語などについては、統一性や厳密性を意識せず、分かり易さを旨とし書き進めることを、予めお断りします。

³：法的条件を満たせば自家運用が可能な場合もありますが、ここではそれは例外的と考えます。

この任務をこなすため外部運用機関と「会話」をする際、担当者に求められる重要な要件の一つに、「リターンがどこから生まれるのか？」に関する基本的な理解があります。

投資理論のテキストでは、ポートフォリオや個別証券（以下、ポートフォリオ）の期待リターンは、無リスク資産のリターンに対する超過リターンとして数式で表現されるのが普通ですが、ここでは簡単に次のように言葉で述べます。

$$\boxed{\text{ポートフォリオの超過リターン}} = \boxed{\text{(1) 超過リターンの市場的成分 (ベータ)}} + \boxed{\text{(2) 超過リターンの非市場的成分 (アルファ)}} \cdots (1-1)$$

(1) 「市場的成分」とは、市場の動向と連動する部分で、ポートフォリオと「市場ポートフォリオ」の超過リターンとの感応度(β)と「市場ポートフォリオ」の超過リターンの積で現します。(以下、ベータ)

(2) 「非市場的成分」とは、市場の動向に関わりなく、ポートフォリオに個別に期待できるリターン(α)を指します。(以下、アルファ)

(1-1) を少し変形してみます。上で述べたとおり、「ポートフォリオの超過リターン」＝「ポートフォリオのリターン」－「無リスク資産のリターン」ですので、「無リスク資産のリターン」を(1-1)の右辺に移項しますと、

$$\boxed{\text{ポートフォリオのリターン}} = \boxed{\text{(1) 超過リターンの市場的成分 (ベータ)}} + \boxed{\text{(2) 超過リターンの非市場的成分 (アルファ)}} + \boxed{\text{(3) 無リスク資産のリターン}} \cdots (1-2)$$

となり、ポートフォリオのリターンの源泉としては、「ベータ」、「アルファ」、「無リスク資産」の3つであることが分かります。

今回は、以上の3つの要素のうち、「ベータ」についての考え方の展開・進化について考えてみようと思います。

【参考文献】

- ・ 日本証券アナリスト協会編 榊原茂樹、青山 護、浅野幸弘 著
『証券投資論』第3版、日本経済新聞社、2000年
- ・ 企業年金連絡協議会 資産運用研究会編、『チャレンジする年金運用』
日本経済新聞出版社、2011年

大輪 秋彦 氏 (プロフィール)

前日本アイ・ビー・エム株式会社財務部 年金担当部長。日本アイ・ビー・エム株式会社では、主として年金運用業務に従事。

昨年、同社を定年退職し、今回、三菱UFJ信託銀行株式会社年金業務顧問に就任。引き続き、早稲田大学 大学院ファイナンス研究科 非常勤講師も務める。また、企業年金連絡協議会の「企業年金制度における選択肢の拡大について（提言）」を起案した新ハイブリッドプラン検討プロジェクトのチーム・リーダーを務める。

これまで、企業財務協議会と経団連の年金関係の委員会・ワーキング・グループ委員、国民年金基金連合会の資産運用委員会委員、企業年金連絡協議会 DC 部会委員長を歴任。

著書としては、企業年金連絡協議会 資産運用研究会編『チャレンジする年金運用』（第10章「年金基金の現場が考える為替変動への対応」）、監訳書に David F. Swensen 著 "Pioneering Portfolio Management"（『勝者のポートフォリオ運用』）、共訳書に Anton van Nunen 著 "Fiduciary Management Blueprint for Pension Fund Excellence"（『フィデューシャリー・マネジメント』）がある。その他、業界専門誌への寄稿多数。

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部

東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）