



AIJ投資顧問による年金消失問題は様々な問題を提起した。そのなかで明らかになったことは、10年国債利回りが1%前後に低下した現在でも、多くの企業年金基金の予定運用利回りが5・5%というあまりにも高い水準に据え置かれているという事実だ。この結果、多くの年金基金が多額の含み損を抱えている。想定利回りを引き下げると、企業が年金基金の損失を埋め合わせるか、年金受給者が年金の減額を受け入れることが必要になる。これが原因で問題が先送りされてきた経緯があるが、もはや先送りで

## 国にも損切りルールを

の対応は限界にきている。年金基金のロスカット(損切り)が重要な課題だ。投資の鉄則は、含み損が一定の大きさまで拡大したら、無条件に損切りすることだ。含み損を放置すると、投資家は一発逆転を狙って無謀なポジションを形成したり、客観的な投資判断ができなくなったりして、損失はむしろ拡大しがちだ。一方、損切りすると判断力が正常化し、同じ投資家でも利益を上げられるようになる。この例は公的年金にも当てはまる。現在の公的年金積立金の予定運用利回りは4・1%と、現実離れた水準だ。だが予定運用利回りを下げる一方で現在の給付水準を維持すると財政負担がさらに増えるので、政治的に受け入れ難い。一方、公的年金が含み損を抱え続けると将来に対する不安が高まり、家計の消費意欲が衰え経済成長率がさらに低下するリスクが高まる。こうした状況下、一発逆転的な発想から「日銀がお札を刷れば全ての問題が解決する」という安易な論調もある。だがこれはかえって危険だ。国民に対し、年金財政の現状を明らかにしたうえで、消費税増税の必要性を説明するとともに、年金給付水準の引き下げも検討すべき段階にきている。これが公的年金の場合のロスカット(損切り)に他ならない。身の丈に合った社会保障を目指すべきだ。(JPMorgan証券チーフエコノミスト 菅野 雅明)