

—年金に関わるファイナンス分野の研究—

年金にかかわる研究は経済学の多くの分野にわたります。それは年金がさまざまな側面、顔を持っていることによります。第1は、国民の老後の糧となる、社会保障制度としての公的年金制度です。この分野では、年金の財政を予測し、他国の例なども参考にしながら、給付と負担に関してどのような政策をとれば、どのような効果があるのかを研究することになります。

第2が労働条件としての年金です。日本の企業年金はもともと退職金として支給されてきました。事業主は、「勤め続けて欲しい人」や「早く止めて欲しい人」の勤続をコントロールし、また企業の中でノウハウを身につけるインセンティブを与えるために退職一時金を使ってきました。ただ、働き方・雇い方が変化すれば、退職金のあり方も変わってきます。雇用の流動性の高まる中、退職金や企業年金制度をどう設計すれば雇用管理に役立てることができるか、また、そのコストを抑えることができるかは実務だけでなく、学術上も大きな課題です。

第3が投資家としての年金です。国の制度である公的年金、企業年金さらに昨今話題になっている **ideco**（イデコ）のような個人年金、全てが投資家です。投資に関する経済学の標準的な理論は、リスクとリターンのトレードオフを明示的に取り入れたマーコヴィッツ以来のモダンポートフォリオ理論です。この理論を適用する上では、リスク許容度やリスクプレミアムの水準をどう設定するかという問題があります。さらに年金の資産は期待された水準の年金を将来きちんと支払うことができるように運用しなくてはなりません。このように年金債務との関係の中で年金資産の最適な運用を究明することは大きな研究でテーマです。その際には上述した社会保障制度と労働条件という年金の二つの顔を考慮する必要があります。それに関連して、環境社会、ガバナンスに配慮した投資（ESG 投資）や不動産・プライベートエクイティなど新しい投資手法をどのように組み入れるかも研究課題になります。

この数年、私が取り組んでいるのは個人の資産運用のあり方です。特に公的年金がその資産を内外の株式市場に積極的に投資していることにより、年金の水準がどう変動する可能性があるのか、さらにその変動を考慮に入れると、イデコなど個人の資産はどのようなポートフォリオを使って運用するのが良いのか、それは年齢や所得によりどう変わるのか、を研究しています。その際には、将来の株価や金利の分布に一定の仮定を置いてシミュレーションしていくこととなりますが、その仮定をどう作るのが良いかも議論のあるところですが、また、仮に正しいポートフォリオがあるとしても、そうした投資行動に各人をどう誘導するか、個人の心理を考慮する行動経済学と呼ばれる分野の見識も求められます。

このように一言で年金に関わるファイナンス分野の研究と言っても、多面的で奥が深く同時に今日の社会経済の課題に直結する研究とすることができます。