

欧米を中心とする世界の年金マネーがもがいている。長引く低成長・低金利で積み立て不足が深刻化。運用不振の株式などに代わる投資先の発掘を急ぐが、暗中模索が続く。負担増に苦しむ企業に配慮し政府も規制緩和などに乗り出したもの、決め手を欠いたまま。惑う年金マネーの姿は日本に似た長期低迷に直面する欧米経済の映し絵のように見える。

**農地買いあさる**  
大豆畑が緑の海のように広がる米ミネソタ州ロチェスター。農地管理の専門家、マーク・シヨバー氏はこの夏、同地周辺の優良農地の発掘に忙殺された。  
勤務先の投資会社コルビン（ニューヨーク）が年金向けの農地ファンドの募集を始めたためだ。「最近では毎日のように年

# 株敬遠 消えた「5兆ドル」

年金から問い合わせが来る」。アイオワ州職員退職年金基金、スウェーデン政府年金基金……。シヨバー氏の指摘通り農地の現場で欧米年金基金の動きが目立つ。

株式の長期安定保有を主力としてきた世界の年金マネーが変質している。運用助言会社タワーズ・ワトソンによると、先進7カ国の年金マネーは約26兆ドル（約2000兆円）。10年前に61%だった株式運用の比率が41%

%まで低下する一方、商品、不動産、ヘッジファンドなどで運用する「代替投資」が数%から20%まで上昇した。農家と個人投資家が主体だった農地売買に流入する年金マネーはその象徴だ。

変化の主因は長引く運用不振だ。米公的年金基金の場合、過去10年の運用利回りは年5・3%。年金給付に必要な7・7%の予定利回りにはるか及ばない。高齢化に伴う年金資産取り崩しが進む

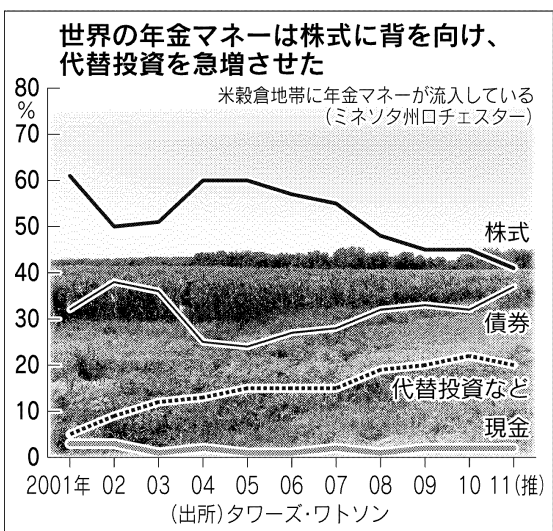
中で「相場並みの運用で必要な資金を確保できない」。ミズリー州退職年金基金のリック・グー最高投資責任者の焦燥感の世界の年金基金に共通している。架空の利回りをつたった年金詐欺も後を絶たない。

高収益の運用先を探す年金マネーは世界を巡る。英ロンドン。運用資産の5%を不動産に投じると決めたノルウェー政府年金基金はシヨッピン街として有名な「リー

## もろ刃の高リスク投資

「バブルの候補」だが、運用実績が持続するかは微妙だ。全米の農地の時価総額は約2兆ドルで米株式市場（約18兆ドル）の1割弱。年金マネーの1%が流入するだけで農地価格に大きな影響

が出る。「次のバブル候補」。シラー・エール大教授は農地の騰勢に警戒感を示す。  
伝統的な運用先だった株式市場への影響も深刻だ。ワトソン調査から推計すると、代替投資増で世界の株式市場はこの10年で5兆ドル規模の資金を失った可能性がある。



日本でも年金の運用不振は深刻だ。企業年金連合会によると、過去10年の運用利回りの平均は約2%。加入者への年金給付に必要な予定利回り（2011年度で平均2・74%、確定給付型年金分、ラッセル・インベストメント調べ）を下回る逆ざやに直面している。

### 年金の運用不振、日本でも逆ざや依然大きく

によると、企業年金の資産に占める国内株式の比率は5年前の27%から今年6月には16%に低下した。ただ、ヘッジファンドなどの代替投資への取り組みは欧米と比べやや消極的だ。

JPモルガン・アセット・マネジメントの1400の年金を対象にした調査では、代替投資の比率（実績配分ベース）は12年3月末で10%弱となっている。