



香港の確定拠出(DC)年金制度への世界金融危機のインパクト

By Alex Cheung (Senior Consultant in Hong Kong)

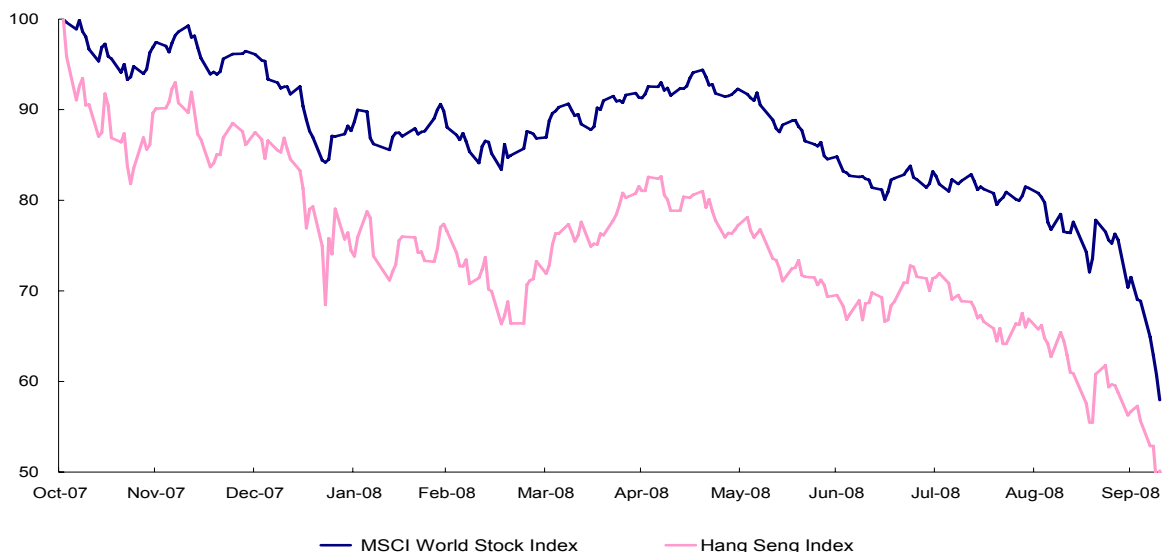
要約

現下の資本市場の大混乱は、香港のDC制度に深刻な影響を及ぼしている。強制性公積金(Mandatory Provident Fund: MPF)あるいは職業退職計画(Occupational Retirement Scheme Ordinance)の別を問わず、多くの制度は資産価値の急激な降下に見舞われている。原因は世界規模の金融資産の減価とは言え、事業主には受託者責任があり、景気循環を通じて基本的に健全な制度を運営し、適切な投資オプションを制度加入員に提供する義務がある。

近年、資本市場は年率12%で伸びており、制度運営者の受託者責任は特に問題とはならなかった。しかし、今年末の時点では、資本市場の激しい下落のため、制度加入者の個人口座の積立資産額は、昨年と比べ大幅減となるはずである。

各種投資ファンドの市場価値下落に伴い、雇用者の役割について疑問を呈する加入員は増え、資本市場の混乱に際し、加入員の退職後の生活を支える原資の目減りを緩和するため、十分な手立てが講じられたかが問われる。

図表1: 香港／世界株式市場の動向(2007年10月－2008年9月)



適切な投資ファンド選択の重要性

様々なタイプの投資ファンドが DC 向けに用意されているが、2000 年の MPF 制度創設以来、主力となっているのは MPF 向けの認可を得ているもの出る。

規制ならびに投資選択の単純化の観点から、MPF 当局は、投資ファンドを以下の 6 つに分類・定義している。

ORSO 制度の場合、追加の投資商品を選ぶことも出来るが、大多数の制度では、MPF 用のファンドを加入員に提供している。

図表 2: 香港の DC 制度で利用可能な主要ファンドのタイプ

適格ファンドの種類	概要
株式ファンド	世界の株式市場に上場されている株式に投資するハイ・リスクのファンド。特定の国や地域に重点投資する場合もあれば、各国株式に分散投資する場合もある。
債券ファンド	各国政府の発行する国債や大企業の社債に投資するローからミドル・リスクのファンド。発行者の信用度と利回りを勘案して投資先を決める。
バランス型ファンド	株式と債券の双方に投資するミドルからハイ・リスクのファンド。株式／債券への配分比率は、ファンドの投資スタイルによって異なる。
リターン保障型ファンド	前年の運用実績に基づいて、ファンドが最低リターンを保証するファンド。
資産保全ファンド	保守的な運用により投資元本の保全を目指すファンド。リターンは銀行の預金金利と同様の水準。
マネー・マーケット・ファンド	預金金利よりやや高めのリターンを狙うロー・リスクのファンド。国債や CP (コマーシャル・ペーパー) などの金利商品に投資。

大半の事業主は、年金プロバイダーと共に自社の MPF あるいは ORSO を設立し、従業員が提供された投資オプションに投資しているのを見て事足りりとしている。しかし、従業員が自分の選んだファンドのリスクを十分に理解しているとは限らず、相場下落の際は特にそうだが、自分の投資選択の重要性を十分に認識していないということが露呈される。

退職後の生活資金を担保するための投資は、通常のものとは違う。第一に 65 歳までを見据えた長期投資である。次に、一括投資ではなく、月々の定期的な投資である。

退職時期が近づいている従業員を例にとり、具体的に述べたい。過去数年好調だった資本市場に支えられ口座残高が増えて行くのを見て、資産配分をそのままにして置いた従業員の場合、退職時の残高は、予想された金額を 30 - 40% 下回っているだろう。現役生活が終わろうとするときに、積立てられた資産を守る防御的な投資戦略(たとえば、資産を株式ファンドから資産保全ファンドに移す)を採ることに思いが至らなかった訳である。

これとは全く逆に、自分の口座残高の急激な減少を目の当たりにした若い従業員の場合、今ならこれまでより少ない金額で、より多くのファンド口数を買えることや自分たちには資本市場が長期的に回復・成長を続けるのを待てる時間的な余裕があることに目を向ける人は少ないだろう。

つまり、事業主の重要な役割は、退職との関係での投資リスク、リスクは勤務期間を通じて変化することをすべての従業員に確実に理解させることである。この目的を達成するには、従業員コミュニケーションが鍵となる。

運用実績—すべてのファンドは同じではない

現在の金融危機の特徴は、主要国の資本市場が同時に大幅に下落したことである。この結果、ほとんど総ての DC ファンドがマイナスのリターンを経験することになった。

DC 制度の下では、事業主はファンド運用成績に直接責任を負っている訳ではない。しかし、間接的にはファンド・マネージャーの選択を通じて責任を負っている。

ファンド・マネージャー間の運用能力の差は著しい。そのため、総ての資本市場が下落しても、同業者を凌ぐ運用業績を記録するマネージャーもいる。

景気下降は、また、ファンド・マネージャーが適切なリスク管理を行っているかどうかを明るみに出す。たとえば、ロー・リスクの債券運用マネージャーの損失は、比較的に低くてしかるべきである。一方、ハイ・リスクの株式投資ファンドの場合、不適切に高いリスクを取っている可能性がある。

このような視点は、相場上昇期には見過ごされがちである。というのは、高いリターンに目を奪われ、そのリターンがどの様に達成されたかには、あまり注意が払われないからである。

図表 3 : MPF ファンドのリターン(年率換算、2008 年9月30日現在)

ファンドの種類	過去 1 年	過去 3 年	過去 5 年	2000 年 12 月以来
株式ファンド	-35.4%	3.5%	9.2%	3.1%
債券ファンド	2.2%	2.5%	2.0%	3.4%
バランス型ファンド	-24.0%	2.6%	6.9%	3.5%
元本保証型ファンド	-4.1%	1.8%	1.7%	1.3%
資産保全ファンド	1.7%	2.4%	1.6%	1.5%
マネー・マーケット・ファンド	0.3%	2.1%	1.2%	1.2%
同時期のインフレ率				
消費者物価指数の対前年比変化	3.1%	2.3%	1.8%	0.1%

(出所: Mandatory Provident Fund Authority of Hong Kong)

水位が高いときは、どの船も高い位置にある。資本市場の上昇期には、どのファンド・マネージャーも運用実績を向上させるものである。

投資マネージャーの運用能力を評価するには、同じタイプの他の運用者との相対比較を行わなければならない。

マネージャーの運用実績を把握したら、次にはどの程度のリスクを取っているのかを調べ、公表されている運用方針／スタイルとの間に齟齬がないかどうかを見なければならない。

ヒューイットの見解

- 世界金融危機は、香港の DC 退職給付制度にとって未曾有の難題をもたらしている。
- 1998 年のアジア通貨危機と 2004 年の SARS の流行とは異なり、投資リターン急激な低下は、ほとんど総ての資産クラスで、アジア地域に限らず、世界的な規模で発生した。
- 更に、このリターン低下は、ベビー・ブーム世代の引退時期、つまり、年金が退職後所得の主要部分となる時期と期を一にしている。
- 現在まで、事業主は自社の DC 制度の運営に直接携わることなく、運営上の問題はプロバイダーやファンド・マネージャーに委ね、投資リスクを従業員に転嫁して来た。
- しかし、世界金融危機は、事業主の制度運営・監督責任が重大なことを浮き彫りにした。つまるところ、年金制度の原資は会社が拠出しているのである。

ヒューイットの見解(続き)

- これまで好調なリターンの伸びに隠されて来たが、年金制度の適切な統治が今後益々問題になり、問われる
- 制度の運営をモニターする枠組みを導入し、事業主が各資本市場のパフォーマンスをモニターし、効果的なコミュニケーションを通じて従業員に伝えることで、市場の下落の予兆を早期に捉えることで、何らかの回避手段も採れよう。

Alex Cheung is a senior consultant at Hewitt's Retirement & Benefits Consulting practice in Hong Kong. He can be reached at alex.cheung@hewitt.com

ヒューイット・アソシエイツについて***

ヒューイット・アソシエイツ(NYSE:HEW)は創業65年を超える人事・経営コンサルティング&アウトソーシングの世界最有カプロバイダーです。弊社は3,000を超える公的機関・民間企業で報酬制度・リーダーシップ・人材開発・社員エンゲージメント・組織変革・人事の効率化・退職年金・ベネフィットに関するコンサルティングを行っています。また、300を超える会社で数百万人におよぶ従業員の給与・年金・福利厚生などのアウトソーシングを行っています。弊社は33カ国に拠点を持ち、約23,000人の人員を擁しています。詳しくは www.hewitt.co.jp をご覧ください。