



乖離許容幅管理について（2）

区分	審議	対象範囲	国内債券（伝統的資産）
<h3>エグゼクティブサマリー</h3>			
			<ul style="list-style-type: none">各資産の資産構成割合が乖離許容幅に抵触した場合、現行のルールでは、乖離許容幅の内側に戻す方向でリバランスを行う必要があるが、引き続き国内金利がマイナスまたは極めて低い水準にある環境下において、国内債券の資産構成割合が乖離許容幅の下限に抵触した場合に、機械的に国内債券に投資することを、経済合理性や被保険者の利益の観点からどのように考えるべきかを議論する必要がある。
<h3>バックグランド</h3>		<h3>フィードバック期間及び検証方法</h3>	
	<ul style="list-style-type: none">厚生年金基金の代行返上等に伴うキャッシュアウトの減少、国内外の株式市場の上昇により、国内債券の構成比が低下。資金構成割合を維持する観点からは国内債券に再投資することとなるが、近時の市場状況等を踏まえ、リスクとリターンを比較検討し、物価連動国債を除き、国内債券への再投資を見合させてきた。上記のような、アラームポイントと乖離許容幅の管理に関する執行部の検討状況を第7回経営委員会（2018年3月）で報告した際、複数の経営委員から短期資産を国内債券の一部と看做すべきとの発言。	<ul style="list-style-type: none">フィードバック期間：経営委員会に対して四半期ごとに報告。アラームポイントと乖離許容幅の超過時には随時報告。検証方法：複合ベンチマーク收益率に対する超過收益率を要因分解し、国内債券の資産配分効果を計測。	
<h3>戦略プラン</h3>		<h3>便益及びリスク</h3>	
	<ul style="list-style-type: none">国内債券を代替する資産または投資戦略を検討。次期基本ポートフォリオにおける国内債券の在り方を検討。	<ul style="list-style-type: none">便益：国内金利上昇時の損失の危険の回避リスク：機会収益の逸失	
		<h3>KPI</h3>	
		<ul style="list-style-type: none">国内債券の資産配分効果	
		<h3>その他</h3>	
		<ul style="list-style-type: none">なし	

国内債券の乖離許容幅管理の状況

- 各資産の乖離許容幅の水準にアラームポイントを設定し、月末に各資産の構成比がアラームポイントを超過した場合には、経営委員会に報告。



- 厚生年金基金の代行返上等に伴うキャッシュアウトの減少、国内外の株式市場の上昇により、国内債券の構成比が低下。



- 月末時点の各資産の構成比はアラームポイントの範囲内にあるものの、2018年1月の月中には国内債券の構成比がアラームポイントの下限に抵触したため、アラームポイントと乖離許容幅の管理に関する執行部の検討状況を第7回経営委員会（2018年3月14日）で報告。



複数の経営委員より、短期資産を国内債券の一部として整理すべきとの意見

第7回（2018年3月）経営委員会議事録（抜粋）

（高橋理事長）

現在の国内債の代替の部分の投資できるかどうかの状況、それから、今の日本国債に大量に投資してそれがどうなるかという状況を考えますと、場合によっては時間をいただいて戻していくこともあり得るのでは。

（堀江委員）

会計検査院からも、たびたび短期資産を保有していることに対して指摘あり。

ここに挙げた事項はリーズナブルな理由であり、経営委員会として、国内債券の一部として短期資産は認めると議決しておいたほうが良い。

金利想定等が基本ポート策定時と全然違うわけで、それを前提に乖離許容幅の管理だけで十分かとそうではない。現在の管理方法では十分ではないと思うので、国内資産の中で、短期資産の位置づけを経営委員会として承認しておいた方が、執行部がやりやすいのでは。

（新井委員）

堀江委員の発言に賛成。国内債券というところにキャッシュも含むと読みかえるのが、今の金利水準を考えると合理的。

（年金局：宮崎課長）

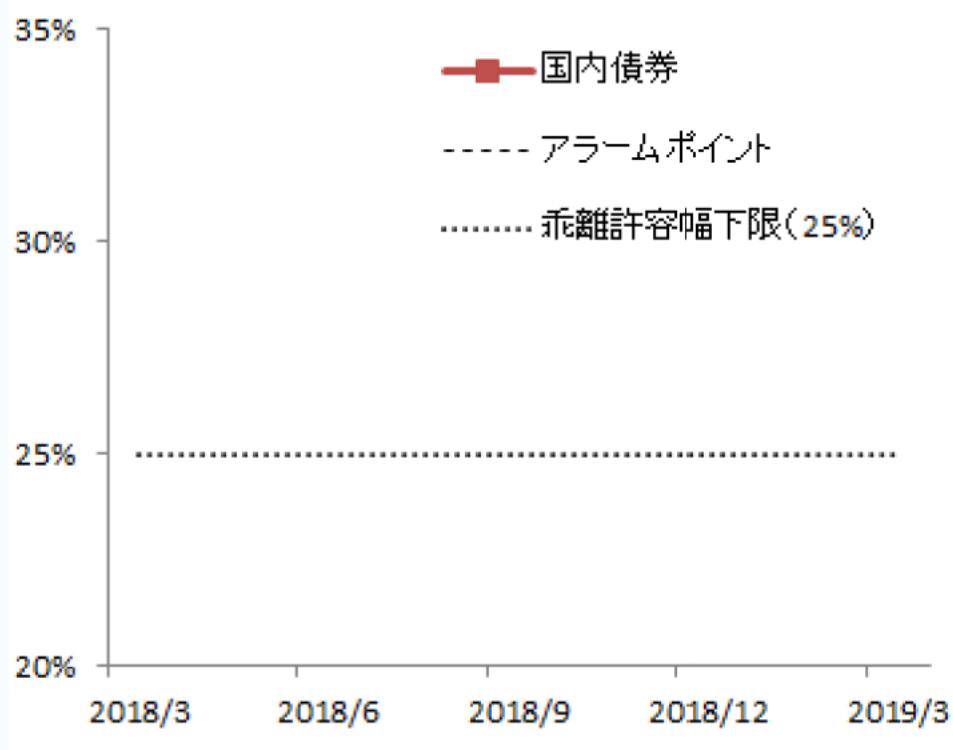
短期資産、国内債券の扱いは、中期目標・中期計画を策定する際に短期資産はゼロ%と国内債券とは分けて設定して、中期計画を策定した経緯があるので、場合によっては中期計画の見直しに関わるのでどういう形がよいのかよく議論、必要に応じて整理する必要があるのでは。

日本国債イールドカーブ（2018年6月末）

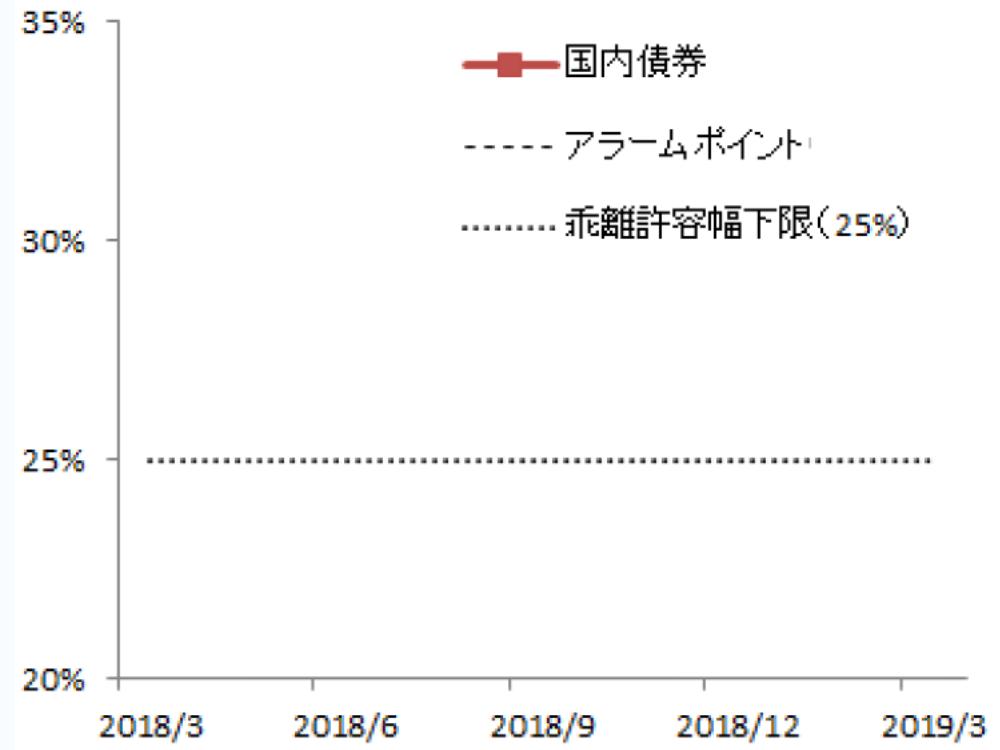
- ・5年以下の国債利回りは、日銀当座預金のうち政策金利残高に付利される金利（▲0.1%）よりも低い。
(なお、日銀は2018年4月27日の決定会合で、2%のインフレ目標について、「2019年度頃」としてきた達成時期の目標を撤廃。)

資産構成割合の簡易シミュレーション

＜市場基準ケース＞



＜経済中位ケース＞



※2018年3月及び6月は実績値、2018年9月以降は見込値。

※各資産のリターン（年率）は、平成29年度基本ポートフォリオの定期検証時の名目リターン（業務概況書にも記載有）

市場基準ケース：国内債券：1.0%、国内株式：4.1%、外国債券：3.3%、外国株式：7.3%

経済中位ケース：国内債券：1.5%、国内株式：5.5%、外国債券：3.8%、外国株式：7.8%

国内債券の乖離許容幅管理に関する論点

＜背景＞

○事前の想定と異なるキャッシュフロー

- ・財投債ファンドとキャッシュアウト等対応ファンドで保有する国内債券の償還金と利金は、財政検証で想定されていたキャッシュアウトに充当する予定であったが、厚生年金基金の代行返上等によりキャッシュアウト額の減少またはキャッシュインの状態に。

第7回経営委員会資料10 p.2

○国内債券への再投資の見合わせ

- ・キャッシュアウトに充当する必要のなくなった償還金と利金は、資金構成割合を維持する観点からは国内債券に再投資することとなるが、近時の市場状況等を踏まえ、リスクとリターンを比較検討し、物価連動国債を除き、国内債券への再投資を見合わせ。

第7回経営委員会資料10 p.3



○国内債券比率の漸減

- ・上記に加え、国内外の株式市場の上昇等により、国内債券の資産構成割合は、昨年度末時点でアラームポイントの下限に近づき、この傾向が続ければ今年度中に乖離許容幅の下限（25%）に抵触する可能性もある。



＜直面している課題＞

○国内債券の乖離許容幅下限抵触時の対応

- ・現行のルールでは、各資産の資産構成割合が乖離許容幅に抵触した場合、乖離許容幅の内側に戻す方向でリバランスを行う必要があるが、引き続き国内金利がマイナスまたは極めて低い水準にある環境下において、国内債券の資産構成割合が乖離許容幅の下限に抵触した場合に、機械的に国内債券に投資することを、経済合理性や被保険者の利益の観点からどのように考えるべきか。

国内債券の乖離許容幅管理に関する論点

<論点>

- (1) 仮に市場動向等に変化がない状況で、国内債券の乖離許容幅下限に抵触した場合に
- 〔① 基本ポートフォリオ管理の原則に従い、機械的にリバランスを行うのか
 - 〔② 機械的なリバランスは行わず、乖離許容幅下限に抵触することを許容するのか
- 経済合理性や被保険者の利益の観点等からどのように考えるか
- 国内債券の株式に対する負の相関効果（＝株価下落に対するヘッジ効果）をどう考えるか（短期資産によるヘッジ効果は国内債券に比べて小さい） 等
- (2) 仮に乖離許容幅下限に抵触することを許容するとした場合 ((1) ②)
- 〔① 基本ポートフォリオを変更し、現行ルールそのものを見直すのか
 - 〔② 基本ポートフォリオは変更せず、現行ルール下での例外的取扱いとするのか
- 国内債券比率が乖離許容幅下限（25%）を下回ることを恒常に認めるか否か
- 市況の変化等があれば基本ポートフォリオの資産構成、管理ルールに戻ることを前提とするか等
- (参考) 中期目標期間中における基本ポートフォリオの変更等について
- これまでに中期目標期間中に基本ポートフォリオを変更した例は、過去2度（いずれも第2期中期目標期間（平成22～平成26年度））。
 - ・平成25年 6月：国内債券の割合を67%→60% 等
 - ・平成26年10月：国内債券の割合を60%→35% 等
 - また、平成26年度計画において、基本ポートフォリオを変更せず、乖離許容幅について、運用委員会の意見を聴きつつ、弾力的に適用することとした例がある。
 - なお、基本ポートフォリオを変更する場合、中期計画の変更が必要となり、経営委員会での議決のほか、社会保障審議会資金運用部会における諮問答申、財務大臣への協議等の手続きが必要。

国内債券の乖離許容幅管理に関する論点

＜論点＞

[基本ポートフォリオを変更する場合] ((2) ①)

- 「資産の定義」そのものを変更するのか、「乖離許容幅管理のルール」を変更するのか
 - ・「短期資産を国内債券の一部として整理する」との指摘もあるが、基本ポートフォリオを構成する国内債券の定義を変更するのか、国内債券の乖離許容幅管理のルールとして短期資産も考慮する等の管理ルールの変更をするのか
- この場合、次期基本ポートフォリオ変更の議論との整理をどう考えるか、手続き・タイミング等
- 短期資産の保有目的（流動性の確保）をどう考えるか

[基本ポートフォリオを変更せず、例外的取扱いとして認める場合] ((2) ②)

- キャッシュアウト状況や金利水準等を総合的に勘案した上での例外的な取扱いとして認める場合に、どのような内容とするか。
 - 例えば、乖離許容幅の管理の例外として、国内債券・短期資産と合算して国内債券の乖離許容幅内であれば、一時的に国内債券が乖離許容幅の下限に達しても機械的再投資をしない 等
 - 機械的再投資をしないにとどめるのか、積極的に国内債券を売却することも認めるのか 等

[その他の論点]

- 金利水準を理由に国内債券への再投資を行わないと整理する場合、国内債券の委託運用部分の再投資の取扱いをどう考えるか

参考資料①

各種規程
各資産のリスクリターン特性
短期資産残高の内訳
国内債券の代替資産/戦略

モデルポートフォリオ上の短期資産の位置づけ

積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ） 抜粋

平成27年3月20日

年金積立金管理運用独立行政法人
国家公務員共済組合連合会
地方公務員共済組合連合会
日本私立学校振興・共済事業団

（備考）

1. この表の数値は、短期資産を含む管理積立金（法第79条の6第1項に規定する管理積立金をいう。以下同じ。）全体に対する各資産の割合である。
2. この表において、「中心値範囲」とは、管理運用主体（法第79条の4第2項第3号に規定する管理運用主体をいう。）が管理積立金の運用において厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保する観点から定められた、基本ポートフォリオにおける各資産の中心値が含まれるべき範囲をいう。
3. この表に掲げる資産（以下「伝統的4資産」という。）以外の資産は、リスク・リターン特性に応じて、伝統的4資産のいずれかに区分して管理するものとする。ただし、短期資産は、伝統的4資産とは別に区分して管理することができる。

＜モデルポートフォリオの資産構成割合と乖離許容幅＞

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
モデルポートフォリオ	35%	25%	15%	25%
中心値範囲	±10%	±9%	±4%	±8%

中期計画上の短期資産の位置づけ

第1の5 年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項

（4）基本ポートフォリオ

基本ポートフォリオを構成する資産区分については、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式とし、基本ポートフォリオを移行するまでの間、乖離許容幅を超過することについては許容するものとする。

＜基本ポートフォリオの資産構成割合と乖離許容幅＞

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35%	25%	15%	25%
乖離許容幅	±10%	±9%	±4%	±8%

（注）

運用体制の整備に伴い管理・運用されるオルタナティブ資産（インフラストラクチャー、プライベートエクイティ、不動産その他経営委員会の議を経て決定するもの）は、リスク・リターン特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式に区分し、資産全体の5%を上限とする。

また、経済環境や市場環境の変化が激しい昨今の傾向を踏まえ、基本ポートフォリオの乖離許容幅の中で市場環境の適切な見通しを踏まえ、機動的な運用ができる。ただし、その際の見通しは、決して投機的なものであってはならず、確度が高いものとする。

国内債券と短期資産の目的を記載した規程

＜国内債券＞

業務方針

第6 自家運用に関する事項

2. 基本運用方針

(1) 国内債券パッシブファンド等

国内債券のパッシブファンドとして、年金資金の運用の効率化に資することを目的とし、マネジャー・ベンチマークからのトラッキングエラーをできる限り低く抑えつつ、パッシブ運用を行う。

また、年金給付等に必要な流動性を確保するためのファンドの管理及び運用を行う。

＜短期資産＞

業務方針

第6 自家運用に関する事項

2. 基本運用方針

(5) 短期資産ファンド

寄託金の償還等に必要な流動性を確保することを目的とし、安全かつ効率的に短期資産の管理運用を行う。

運用に関するガイドライン（自家運用短期資産ファンド）

3. 運用目標

納付金等の納付等に必要な流動性を確保することを目的とし、安全かつ効率的に短期資産を運用することを目標とする。

乖離許容幅管理に関する他規程

＜業務方針＞

2. 管理及び運用の手法

(1) 年金積立金全体の資産構成割合

① 資産構成割合の変更等

年金積立金(厚生年金保険及び国民年金における積立金をいう。④において同じ。)

全体の資産構成割合が基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるよう資産構成割合の変更等を行う。



乖離許容幅管理に関する他規程②

第2期中期計画および平成26年度 年度計画

＜第2期 中期計画＞

4. 年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項

(1) 基本ポートフォリオの基本的考え方

基本ポートフォリオの策定に当たっては、運用目標に沿った安全・効率的かつ確実な資産構成割合とする。その際、世界経済の動向を注視し、それに適切に対応するとともに、特に株式のリターン・リスクについては、そのリスク特性に配慮しつつ、慎重に推計を行う。

(2) 基本ポートフォリオ

基本ポートフォリオを構成する資産区分については、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式及び短期資産とし、基本ポートフォリオ及び乖離許容幅を次のとおり定める。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	60%	12%	11%	12%	5%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	—

(3) 基本ポートフォリオの見直し

市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、急激な市場の変動があった場合には、中期目標期間中であっても、必要に応じて見直しの検討を行う。

(平成22年3月31日認可、平成25年6月7日変更認可)

＜平成26年度 年度計画＞

4. 年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項

(1) 基本ポートフォリオ

次の基本ポートフォリオに基づき、年金積立金の管理及び運用を行う。

ただし、次期中期計画の基本ポートフォリオの見直しに着手することから、乖離許容幅については運用委員会の意見を聴きつつ、弾力的に適用する。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	60%	12%	11%	12%	5%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	—

(2) 基本ポートフォリオの見直し

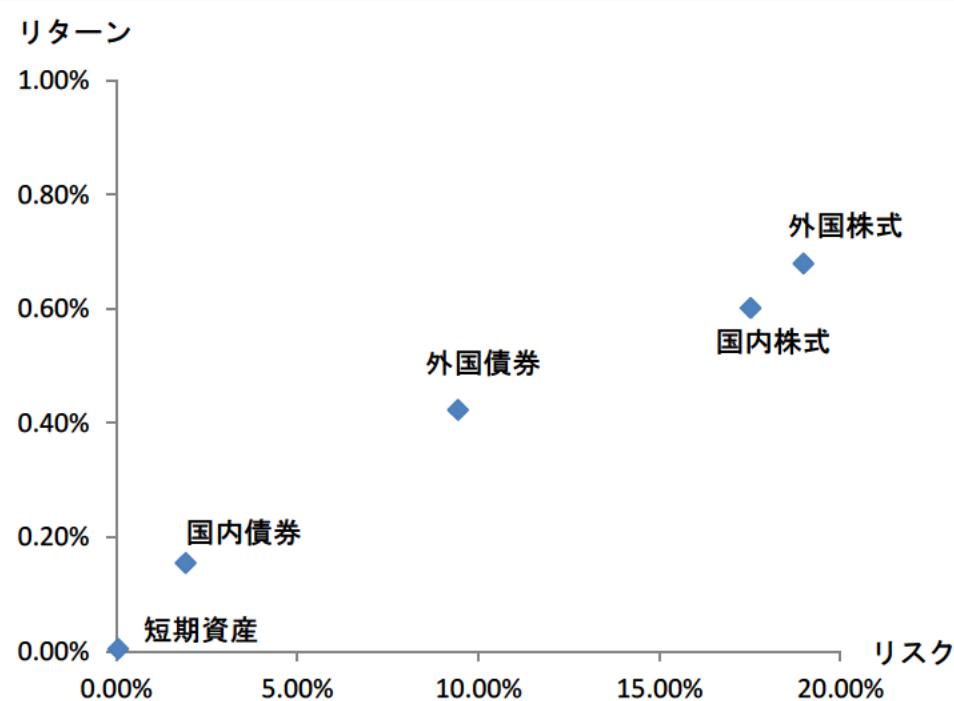
厚生労働大臣から示される積立金基本指針及び厚生労働省で行われる財政検証に基づき、モデルポートフォリオを他の管理運用主体と共同して作成、公表する。

また、モデルポートフォリオを参照し管理運用法人の次期基本ポートフォリオを策定する。

(平成26年3月25日届出)

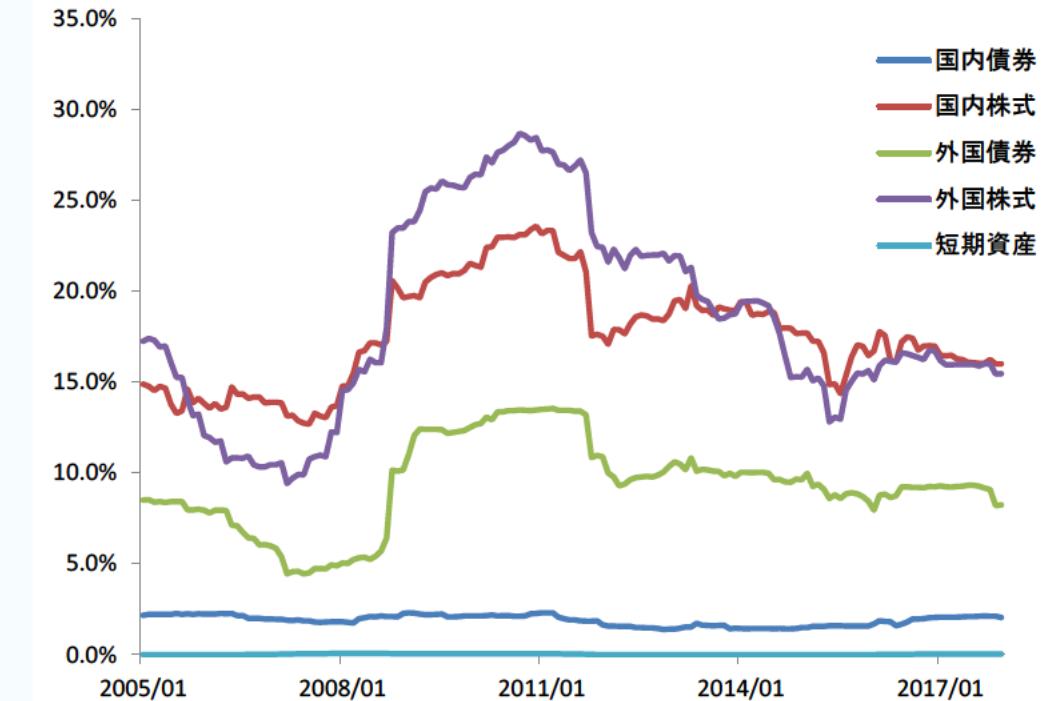
各資産のリスク・リターン特性（1）

＜各資産のリスク・リターン＞



（期間：2002年2月～2017年12月）

＜ヒストリカル・ボラティリティの推移＞



（各時点での過去36ヶ月の月次リターンの標準偏差）

各資産のリスク・リターン特性（2）

＜各資産の月次リターンの相関＞

【過去15年間】 2002年2月～2017年12月

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
国内債券	1.00	-0.36	-0.05	-0.24	0.07
国内株式		1.00	0.51	0.73	-0.22
外国債券			1.00	0.65	-0.07
外国株式				1.00	-0.17
短期資産					1.00

【異次元緩和後】 2013年4月～2017年12月

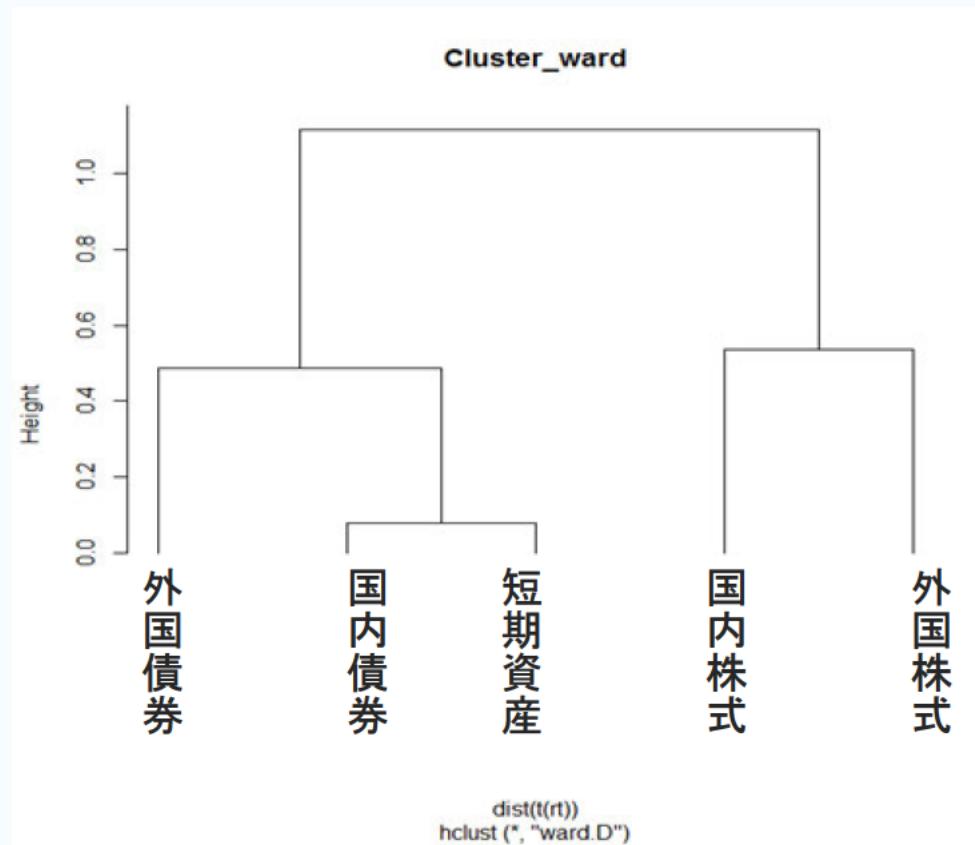
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
国内債券	1.00	-0.52	-0.30	-0.45	0.22
国内株式		1.00	0.59	0.86	-0.05
外国債券			1.00	0.78	0.05
外国株式				1.00	-0.11
短期資産					1.00

【マイナス金利導入後】 2016年2月～2017年12月

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
国内債券	1.00	-0.68	-0.58	-0.60	0.32
国内株式		1.00	0.82	0.88	-0.22
外国債券			1.00	0.94	-0.27
外国株式				1.00	-0.17
短期資産					1.00

各資産のリスク・リターン特性（3）

＜クラスター分析（ウォード法）＞



（2002年2月～2017年12月の月次リターンから計算）

短期資産残高の内訳

	2018年6月末 (兆円)	全資産に占める 構成割合(%)
円建短期資産	10.7	6.7%
① キャッシュアウト待機資金		%
② リバランス資金		%
③ 年金特別会計	2.5	1.5%
外貨建短期資産	0.0	0.0%
④ オルタナティブ投資用	0.0	0.0%

※短期資産ファンドは①と②の合計

※全資産161兆円



国内債券の代替資産/戦略



国内債券の代替資産/戦略

参考資料②

乖離許容幅管理について
(第7回経営委員会 報告事項)

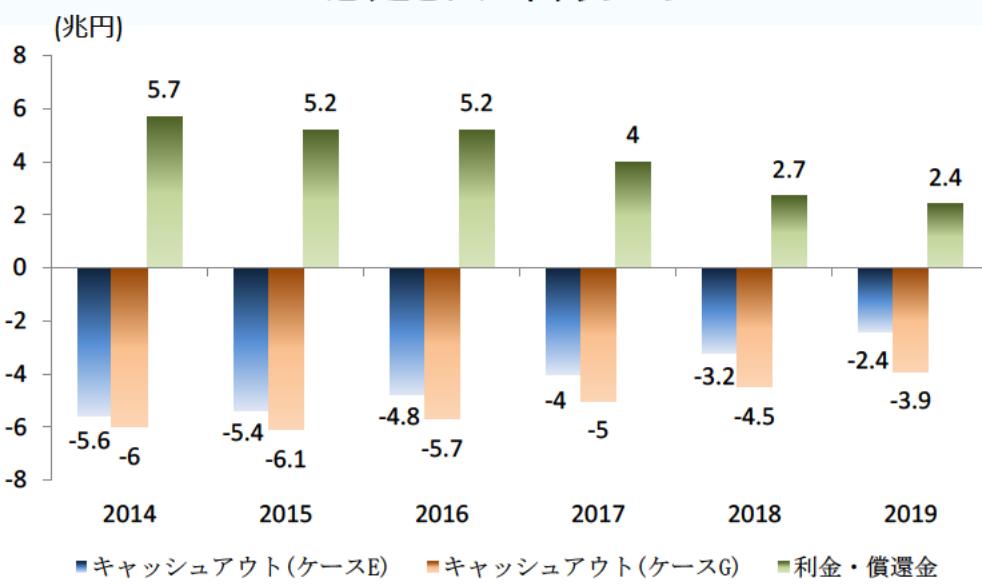
乖離許容幅管理について

区分	報告	対象範囲	国内債券（伝統的資産）
エグゼクティブサマリー			
<ul style="list-style-type: none"> 月末時点の各資産の構成比はアラームポイントの範囲内にあるものの、今年1月の月中には国内債券の構成比がアラームポイントの下限を超過したため、アラームポイントと乖離許容幅の管理に関する当時の検討状況を報告するもの。 			
バックグランド		フィードバック期間及び検証方法	
<ul style="list-style-type: none"> 各資産の乖離許容幅の　　の水準にアラームポイントを設定し、月末に各資産の構成比がアラームポイントを超過した場合には、経営委員会に報告することとしている。 厚生年金基金の代行返上等に伴うキャッシュアウトの減少、国内外の株式市場の上昇により、国内債券の構成比が低下している。 		<ul style="list-style-type: none"> フィードバック期間：経営委員会に対して四半期ごとに報告。アラームポイントと乖離許容幅の超過時には随時報告。 検証方法：複合ベンチマーク収益率に対する超過収益率を要因分解し、国内債券の資産配分効果を計測。 	
戦略プラン		便益及びリスク	
<ul style="list-style-type: none"> 国内債券を代替する資産または投資戦略を検討。 次期基本ポートフォリオにおける国内債券の在り方を検討。 		<ul style="list-style-type: none"> 便益：国内金利上昇時の損失の危険の回避 リスク：機会収益の逸失 	
		KPI	
		<ul style="list-style-type: none"> 国内債券の資産配分効果 	
		その他	
		<ul style="list-style-type: none"> なし 	

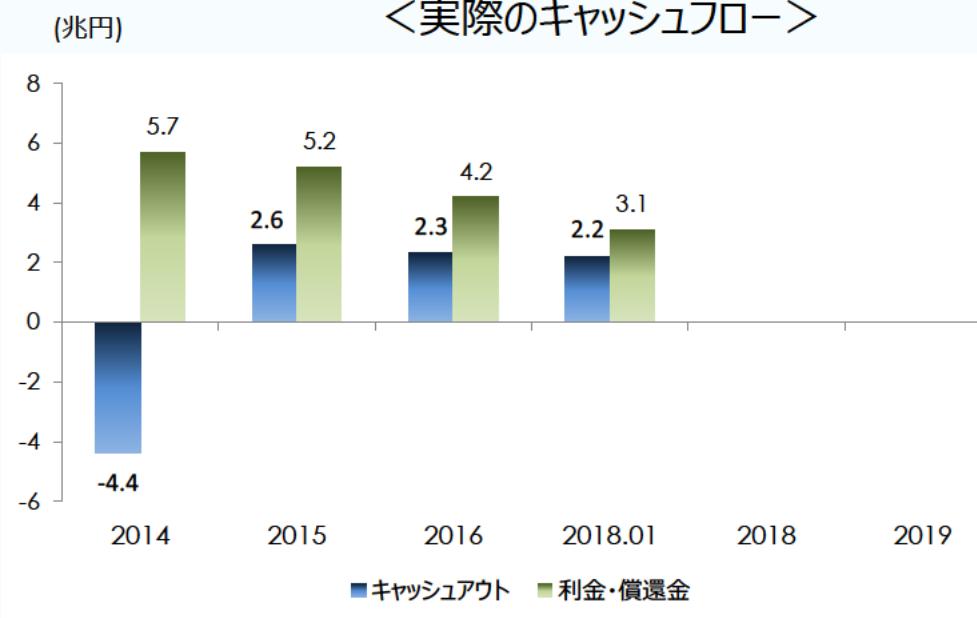
キャッシュアウトの状況

- 市場に過度な影響を与えることなく、確実に年金給付等のためのキャッシュアウトを実施するため、財政検証で想定されているキャッシュアウト額について、保有資産を市場で売却することなく、保有する国内債券の償還金と利金で概ね充当することができるよう、キャッシュアウト等対応ファンドを設定した。
- 実際には、厚生年金基金の代行返上等により、キャッシュアウト額の減少またはキャッシュインの状態となった。

＜想定されたキャッシュフロー＞



＜実際のキャッシュフロー＞



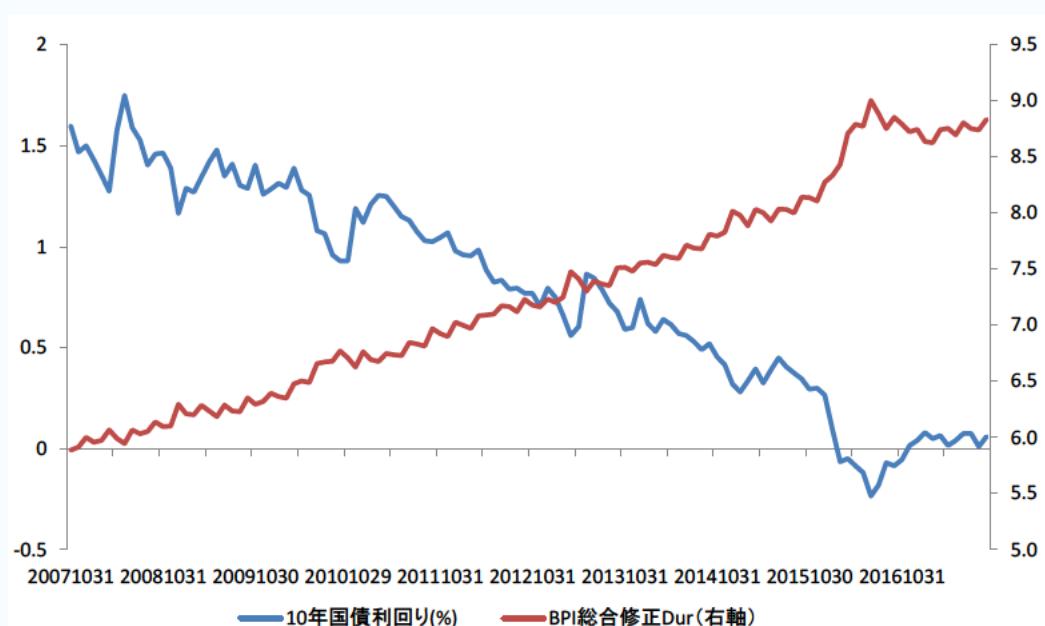
国内債券の金利リスク（1）

- ・ キャッシュアウトに充当する必要のなくなった償還金と利金については、資産構成割合を維持する観点からは国内債券に再投資することとなるが、

リスクとリターンを比較検討した結果、物価

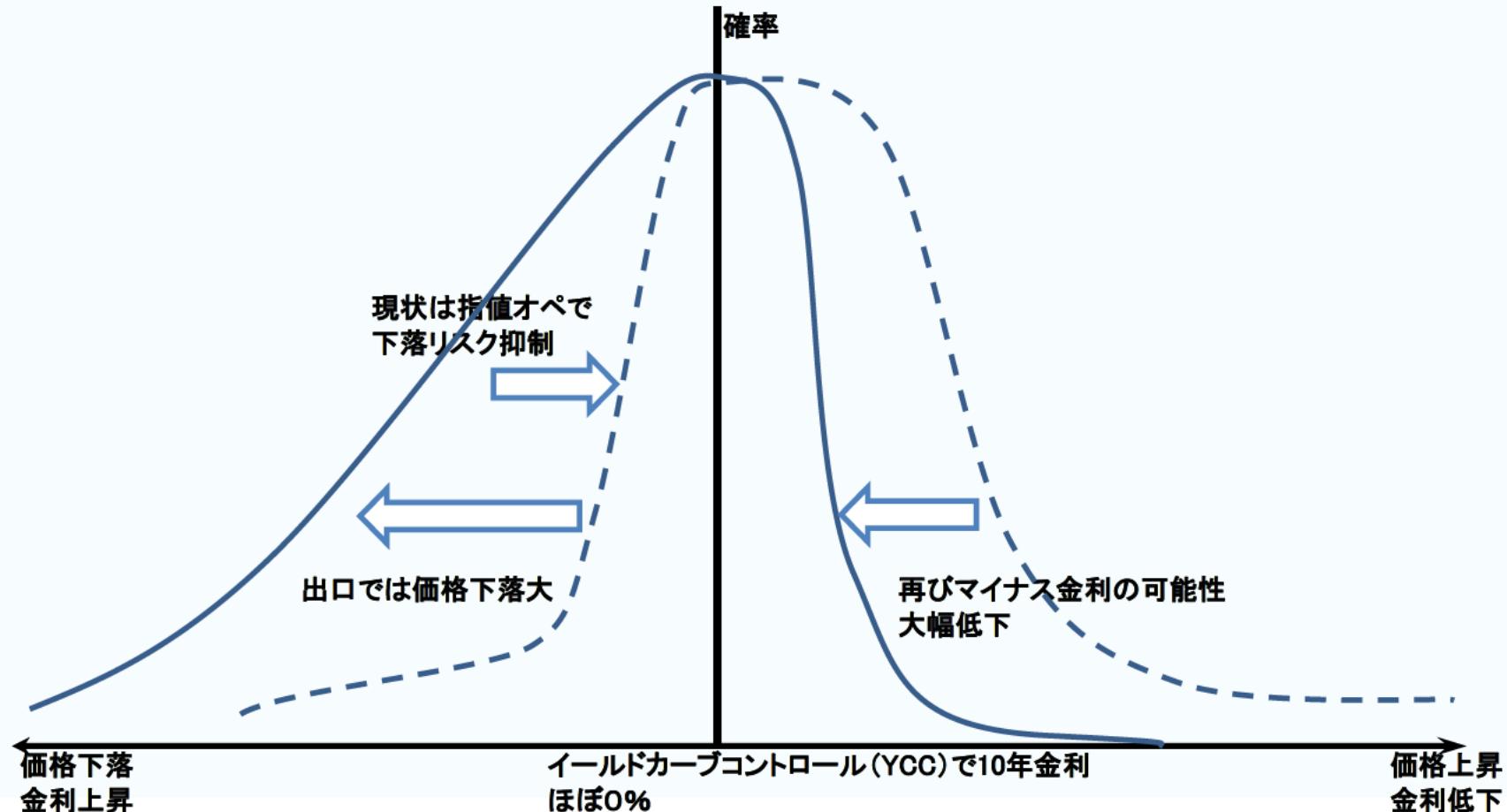
連動国債を除き、国内債券への再投資は見合わせてきた。

＜BPI総合の修正デュレーションと10年国債利回りの推移＞



国内債券の金利リスク（2）

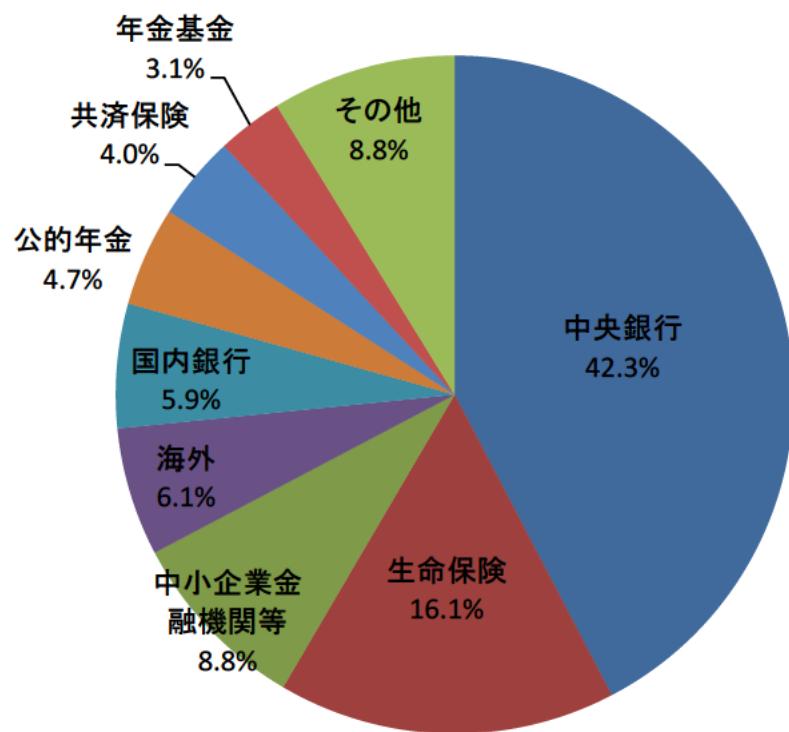
- ・ 日本国債の期待リターンの分布は、正規分布ではなく、価格下落（金利上昇）方向に歪んでいる可能性。
- ・ 現在は、日本銀行のイールド・カーブ・コントロールにおける指値オペで価格下落（金利上昇）を防いでいるが、2%のインフレ目標が達成され、金融政策が引き締めに転じれば、価格下落（金利上昇）に歯止めがかかる可能性も。



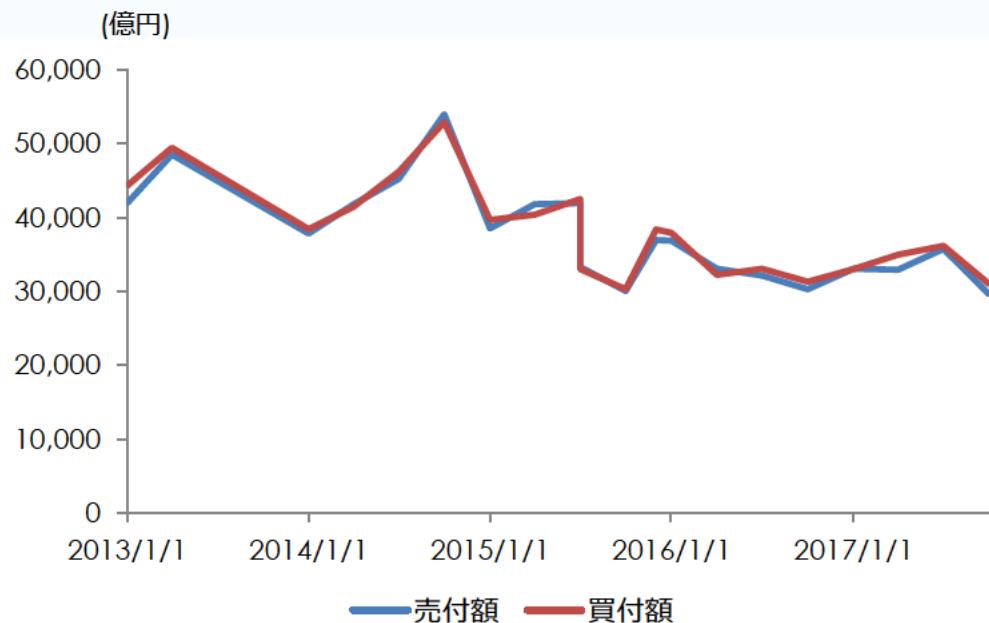
国内債券の流動性リスク（1）

- 国内債券の80%（2018年1月末時点）を占める日本国債（JGB）については、これまで最も流動性の高い資産として認識してきた。
- しかし、日本銀行の量的金融緩和政策の結果、JGBの42%は日本銀行が保有し、責任準備金対応債券等として投資する生命保険とあわせると、JGBの58%は原則として満期まで持ち切られ、セカンダリー市場で売買されることはない。

＜国債保有比率（2017年9月末）＞



＜国債売買高の推移＞



国内債券の流動性リスク（2）

- この結果、セカンダリー市場におけるJGBの流動性は低下しており、112兆円の石油ファンドを運用するノルウェー中央銀行の運用部門（NBIM）は、監督官庁である同国財務省に対し、債券のベンチマークからJGBを除くことを提案している。

Letter to the Ministry of Finance, 1 September 2017



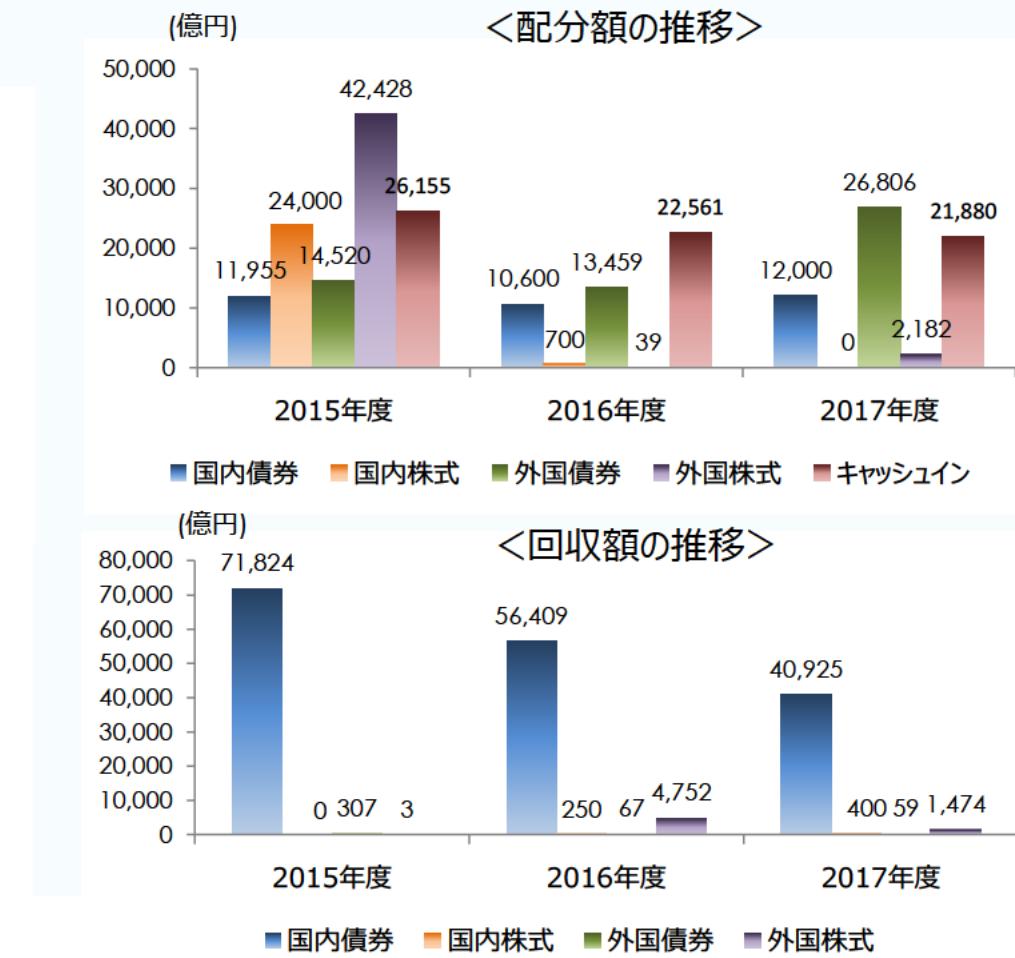
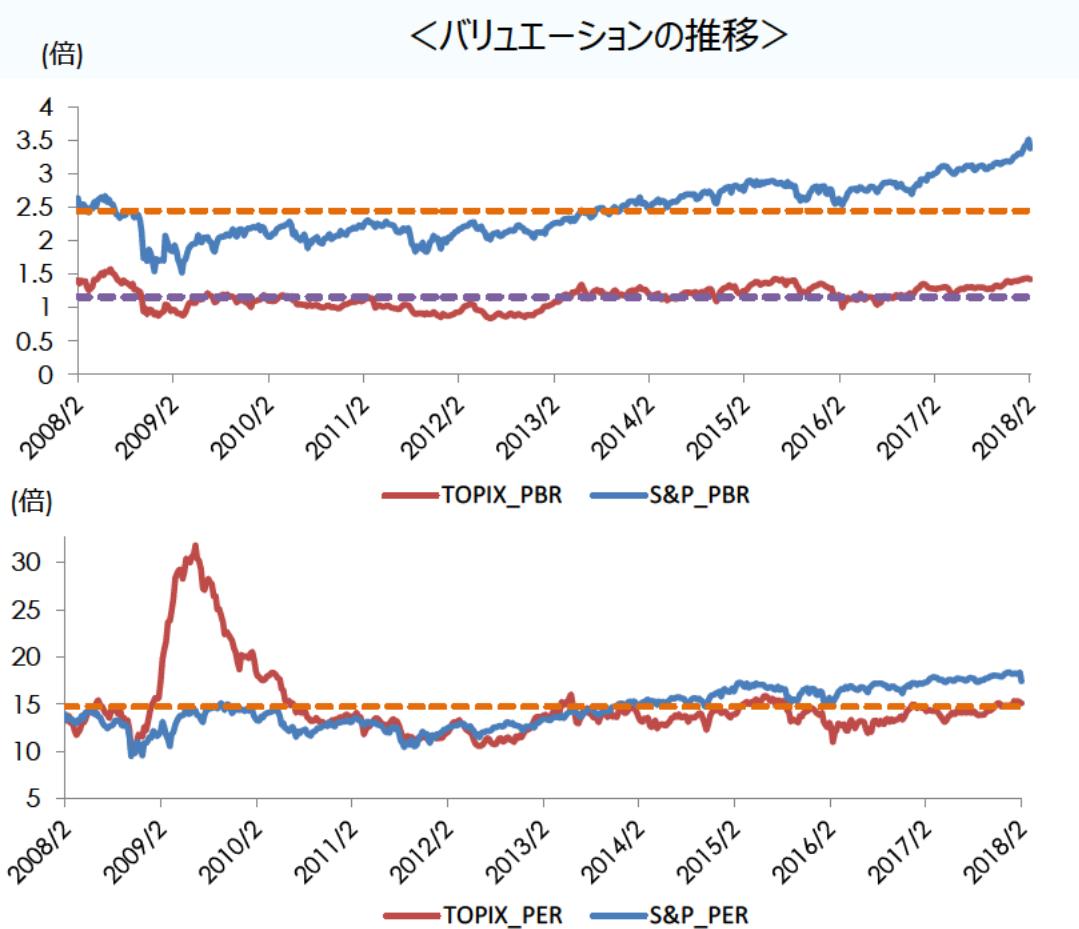
We propose that the Ministry goes back to a specific list of currencies for the bond index rather than leaving this decision to the index supplier. The currencies on the list must be liquid and investable for the fund. The most liquid market for bonds is currently that for US Treasuries, followed by those for bonds issued by countries in the euro area and the UK. **The Japanese bond market is large but far less liquid than those for the other currencies that currently have a substantial weight in the index.** An index consisting of bonds issued in dollars, euros and pounds alone will be sufficiently liquid and investable for the fund.

財務省への書簡（2017年9月1日）

債券インデックスの通貨構成については、インデックス提供者の決定に委ねるのではなく、任意の構成に戻すことを提案する。通貨は、ファンドにとって流動性があり、投資可能なものでなければならない。最も流動性の高い債券市場は米国債であり、ユーロ国債と英国債がそれに続く。**日本の債券市場は、規模は大きいものの、流動性については、インデックスで大きな割合を占める他の通貨と比較して、著しく劣っている。**ドル、ユーロ、ポンド建ての債券だけで構成されたインデックスは、ファンドにとって十分に流動性があり、投資可能なものとなる。

<https://www.nbim.no/en/transparency/submissions-to-ministry/2017/bonds-in-the-government-pension-fund-global/>

国内債券以外の資産への再投資

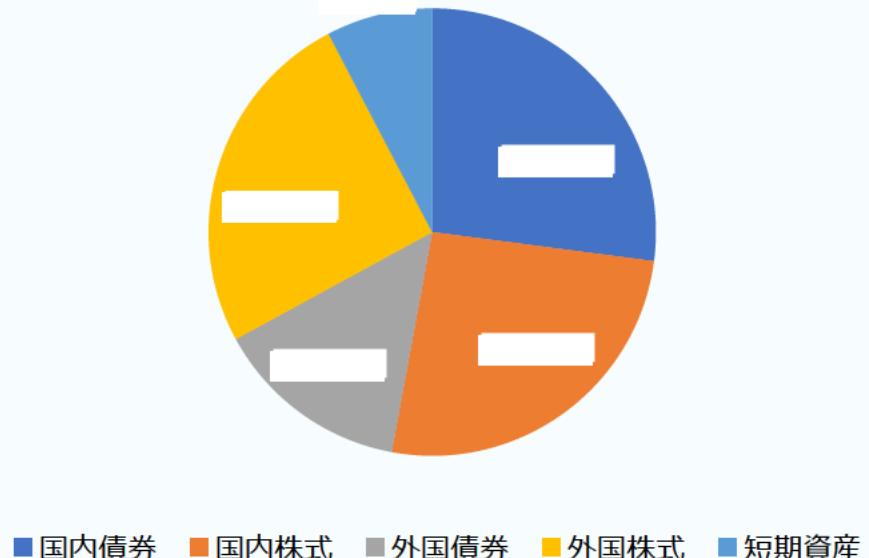


国内債券の乖離許容幅管理

＜基本ポートフォリオの乖離許容幅とアラームポイント＞

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成比	35%	25%	15%	25%
乖離許容幅	±10%	±9%	±4%	±8%
アラームポイント	■	■	■	■

＜1月末時点の資産構成割合＞



参考資料③

乖離許容幅の遵守管理方針及び短期資産等の上限設定について
(第113回運用委員会 報告事項)

第113回運用委員会	委員限り4
平成29年1月 20日	

乖離許容幅の遵守管理方針及び短期資産等の上限設定について

1. 趣旨

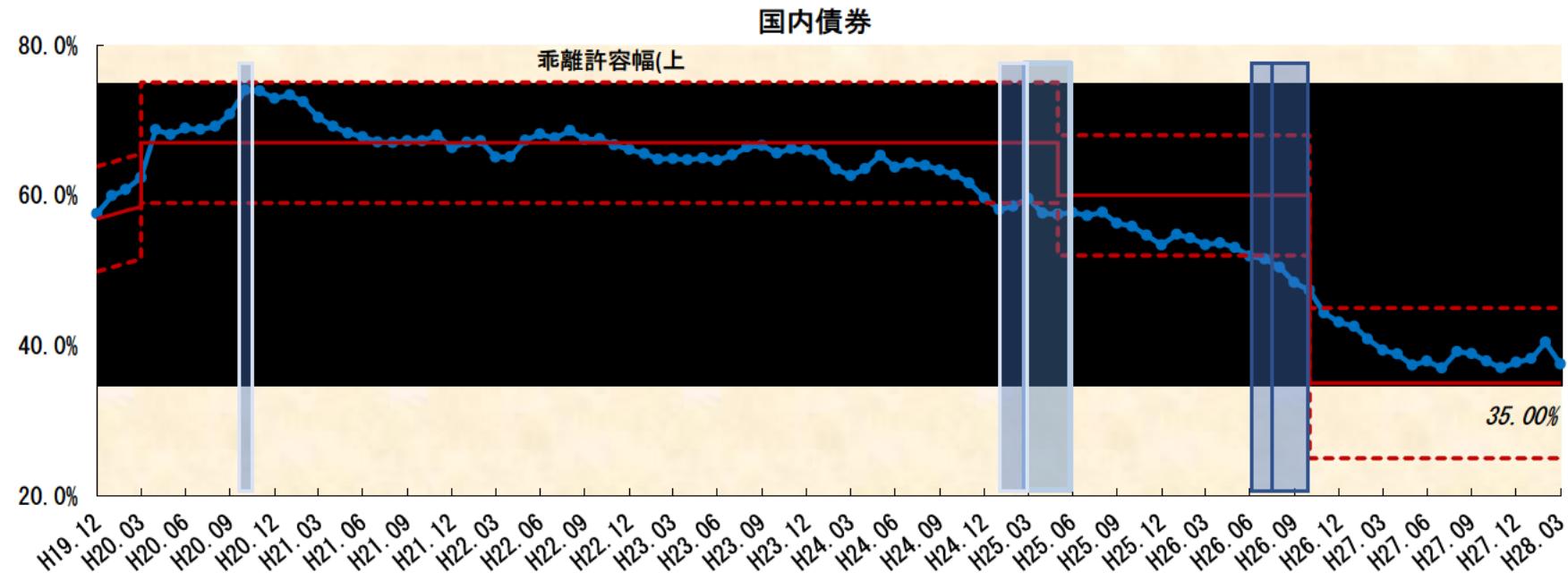
- マイナス金利の導入、英国のEU離脱など市場環境の変動が増大する一方、想定よりも大幅に少ない寄託金償還が続くなど、基本ポートフォリオに基づく運営を高度化する必要が認める中で、乖離許容幅の遵守管理方針を明確化するとともに、短期資産等の残高の上限設定を行うもの。

2. 乖離許容幅の遵守管理方針

(1) 乖離許容幅の抵触の経緯

- 原則として、乖離許容幅が超過した際には

対応し、四半期末時点では解消。



年月	事象	対応
平成20年10月	国内債券が上限を超過	
平成25年1月末～3月	国内債券が下限を超過	
平成25年4月末～6月	国内債券が下限を超過	
平成26年6月末～7月	国内債券が下限を超過	
平成26年8月末～10月	国内債券が下限を超過	

2. 乖離許容幅の遵守管理方針

(2) 基本方針

- 以下の通り、乖離許容幅の遵守管理をする。

	アラームポイント(注)超過時	乖離許容幅超過時
定義	4資産のいずれかがアラームポイントを超過している状況	4資産のいずれかが乖離許容幅を超えている状況
基本方針	市場動向分析を基に、当面の対応方針を策定する	市場への影響に配慮しつつ乖離許容幅超過を解消する

(注)アラームポイントは、注意喚起あるいは対応協議のために乖離許容幅の内側に設定するポイント。

- 以下の理由により、アラームポイントは、基本ポートフォリオの中心値から乖離許容幅上下限値のについては、必要に応じて適宜見直すこととする。

- ✓ 乖離許容幅を超過しないようなアクションが取れる水準。
- ✓ アラームの性質上、超過の頻度があまり多くない水準。

- 乖離許容幅とアラームポイントの数値

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
乖離許容幅(上限)	45%	34%	19%	33%
アラームポイント(上限)				
中心値	35%	25%	15%	25%
アラームポイント(下限)				
乖離許容幅(下限)	25%	16%	11%	17%

2. 乖離許容幅の遵守管理方針

(3)アラームポイント・乖離許容幅超過時のプロセス

月末	翌月初	翌月のGPIF投資委員会	翌月以降の運用委員会
アラームポイント超過	GPIF運用リスク管理室 より、GPIF役員・各部室 長に報告	対応方針を決定	対応方針の報告
乖離許容幅超過	GPIF運用リスク管理室 より、GPIF役員・各部室 長に報告するとともに、 運用委員に報告		

3. 短期資産等の上限設定について

- リスク特性の近い円建ての短期資産（GPIF運用分）と国内債券の構成比を合算し、国内債券の乖離許容幅（35%±10%）に収める自主ルールを設けることとする。本ルールは必要に応じて適宜見直すこととする。

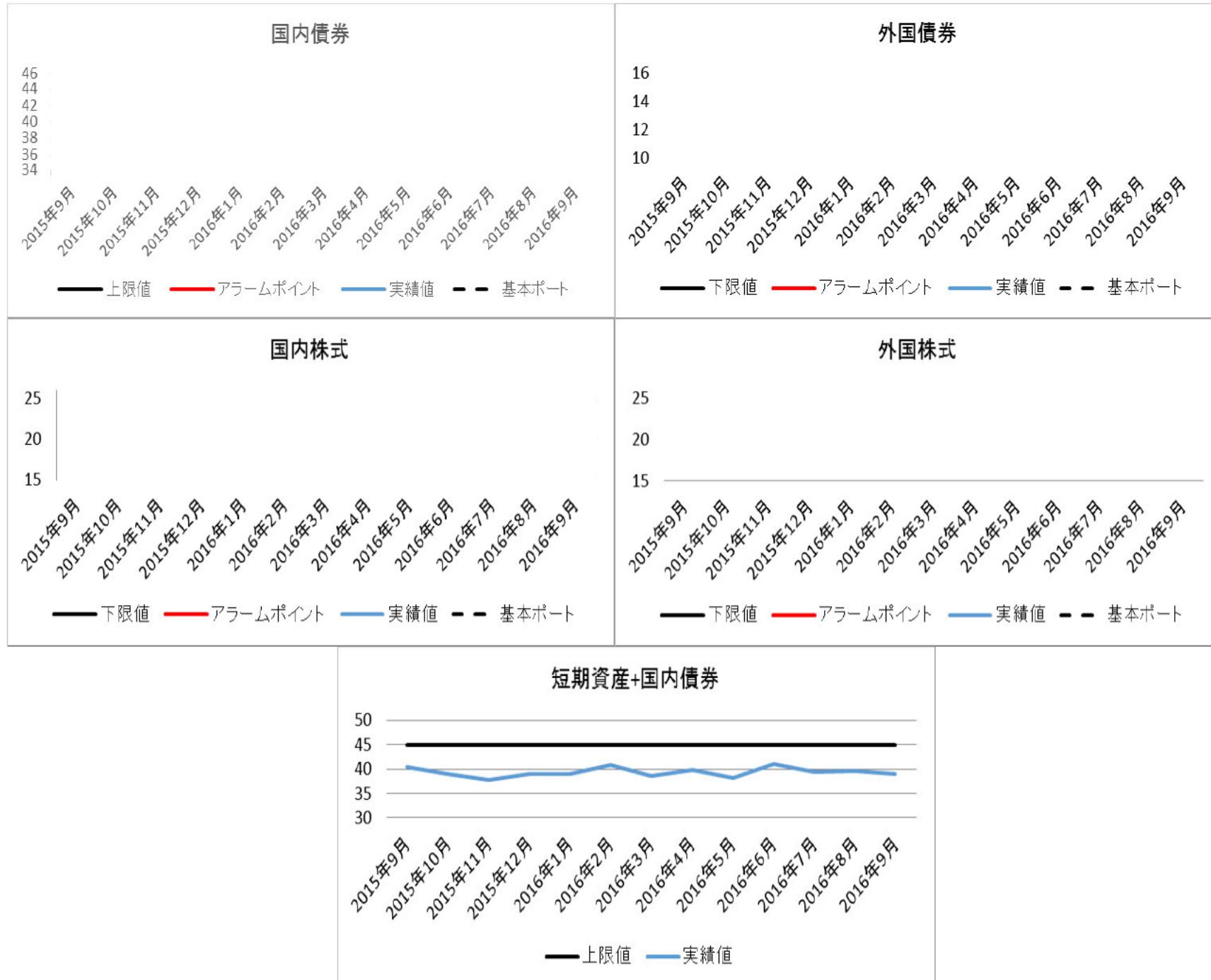
※短期資産はGPIF運用分と年金特会分に分かれるが、年金特会分はGPIFが管理することが困難であることから、GPIF運用分に限定している。

＜平成28年9月末の残高・構成比＞

			残高(億円)	構成比
国内債券			507,816	34.5%
短期資産	GPIF運用分	円建て短期資産ファンド		
		外貨建て短期資産ファンド		
年金特会分			83,933	5.7%

<ご報告のイメージ>

- 4資産いずれもアラームポイントに抵触していない。
- 短期資産と国内債券の合計も国内債券の乖離許容幅内に収まっている。



4. 今後の予定

- 資産全体のトラッキング・エラーについても上限を定め、これを乖離許容幅やその内側のアラームポイントを補完するリスク制約として置くべきかを検討。
- 外国株式のマネジャー・ストラクチャーの変更と併せ、各資産クラスについてもトラッキング・エラーに上限を定めるべきか検討。

以 上

(補足資料) 乖離許容幅のアラームポイントの水準比較

