（報告事項７）

運用リスク管理状況等の報告
（2018年度第1四半期）

区　分	報　告	対象範囲	年金積立金全体

- 乖離許容幅の遵守状況
  - 国内債券は、　　で推移
  - 国内株式、外国債券、外国株式の３資産は、基本ポートフォリオに対してオーバーウェイトの状況
- 運用実績
  - 米中貿易問題の影響があったものの先進国株は上昇し、第１四半期では+1.7% (+2.6兆円)の運用収益となった
  - 第１四半期の超過収益について、国内債券と外国株式はアウトパフォーム、国内株式と外国債券はアンダーパフォームであり、複合ベンチマーク超過収益率は▲4bp
- 資産全体のリスク量（VaR）
  - 金融市場のボラティリティの低位安定が継続し、VaRも減少方向に推移
- 短期資産の状況
  - 短期資産（市場運用）は、2017年度末（8.6兆円）から0.3兆円減少し、6月末残高は8.3兆円。

Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

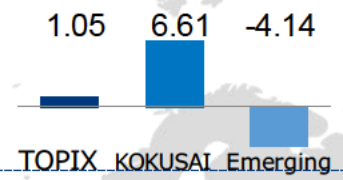
市況サマリー

- 第１四半期の市場動向は、以下の通り

(%)

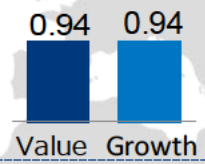
株式

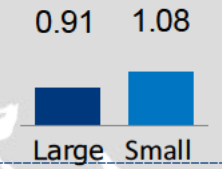
先進国株高



＜日本（ＴＯＰＩＸ）＞

Value=Growth　**小型優位**　**石油・ディフェンシブ優位**

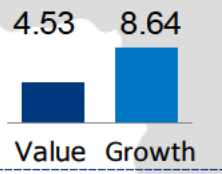


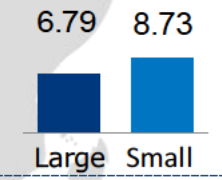


上位	下位
石油・石炭	鉱業
水産・農林	その他

＜先進国（ＫＯＫＵＳＡＩ）＞

Growth優位　**小型優位**　**小売・エネルギー優位**

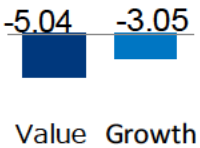


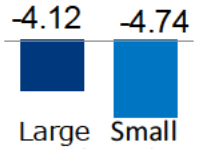


上位	下位
小売	自動車
エネルギー	銀行

＜新興国(Emerging)＞

Growth優位　**大型優位**　**メディア・家庭用品優位**

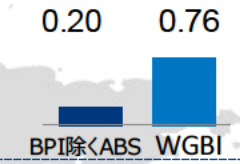




上位	下位
メディア	運輸
家庭用品	各種金融

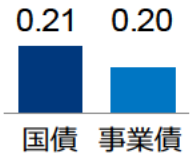
債券

外債高



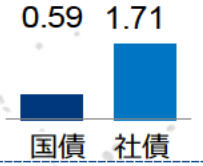
(BPI除くABS)

国債≒事業債



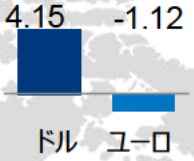
(グローバル総合)

社債優位

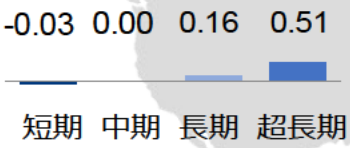


為替

ドル高

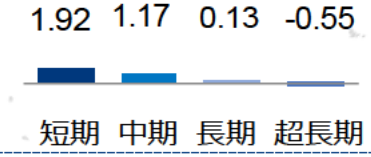


長期債優位



(WGBI)

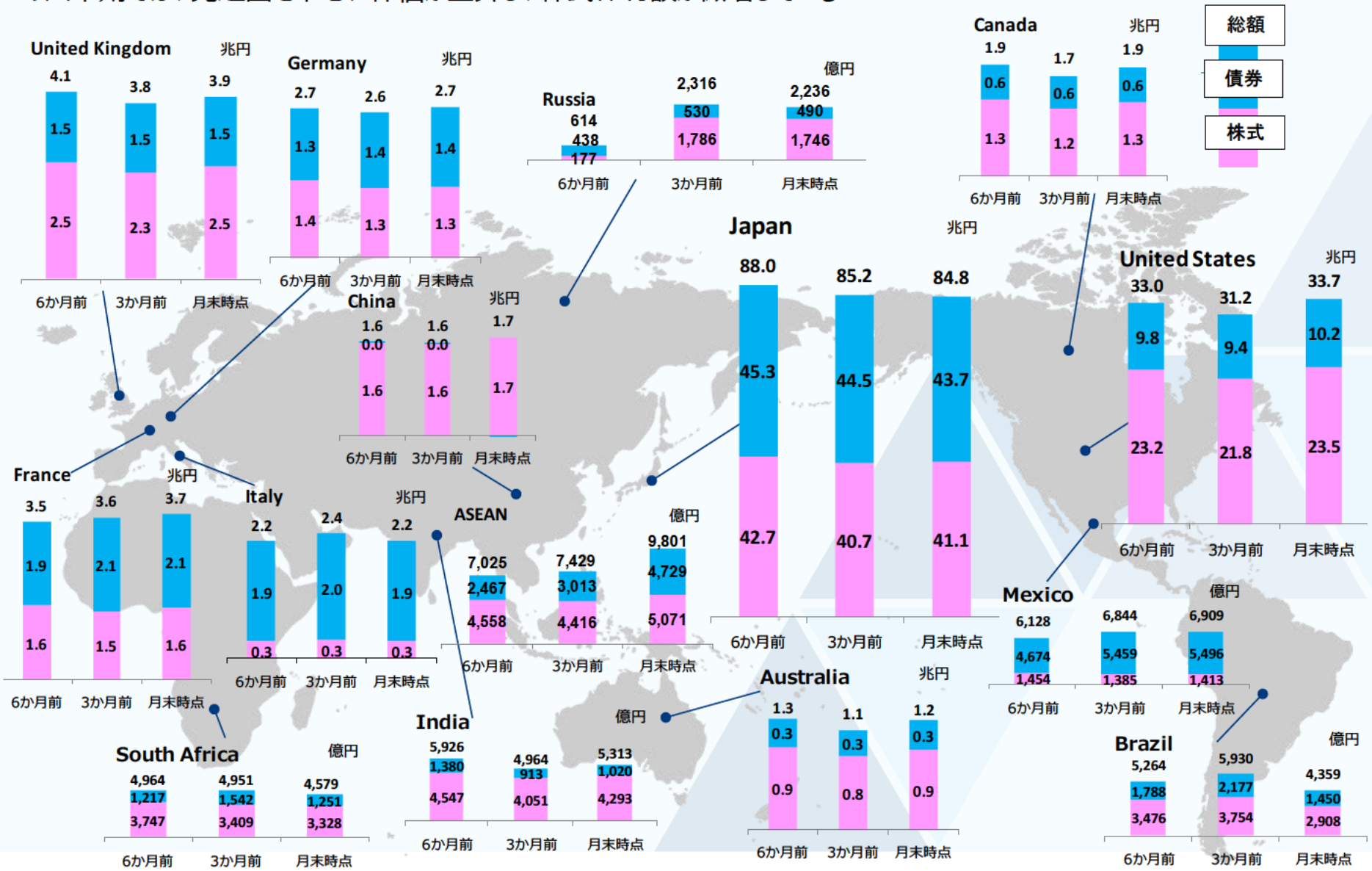
短期債優位



Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

カントリー・エクスポージャー

- この四半期では、先進国を中心に株価が上昇し、株式保有額が微増している



Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

運用実績

（速報値ベース）

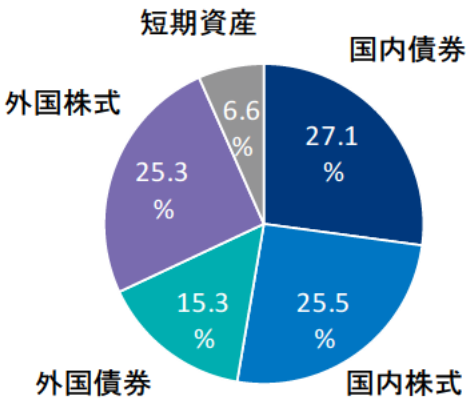
- 第１四半期は+1.7% (+2.6兆円)の運用収益
- 超過収益については外国債券のアンダーパフォームから、複合ベンチマーク超過収益率は▲4bpとなった

時価総額

161.0兆円

※年金特会含む

資産構成割合

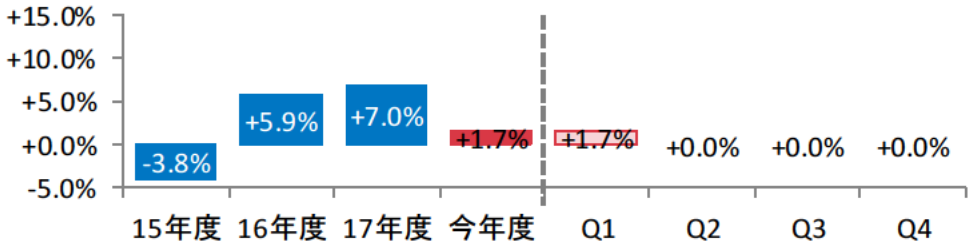


うち、オルタナティブ資産は、0.17%

運用収益

今年度通期 **+1.7%**

（中期計画期間） **+10.8%**



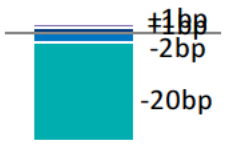
複合ベンチマーク超過収益率

今年度通期 **-4bp**

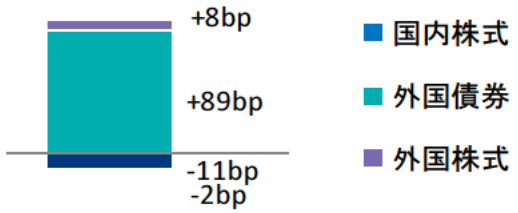
（中期計画期間） **-69bp**

個別資産の超過収益

今年度通期



（中期計画期間）



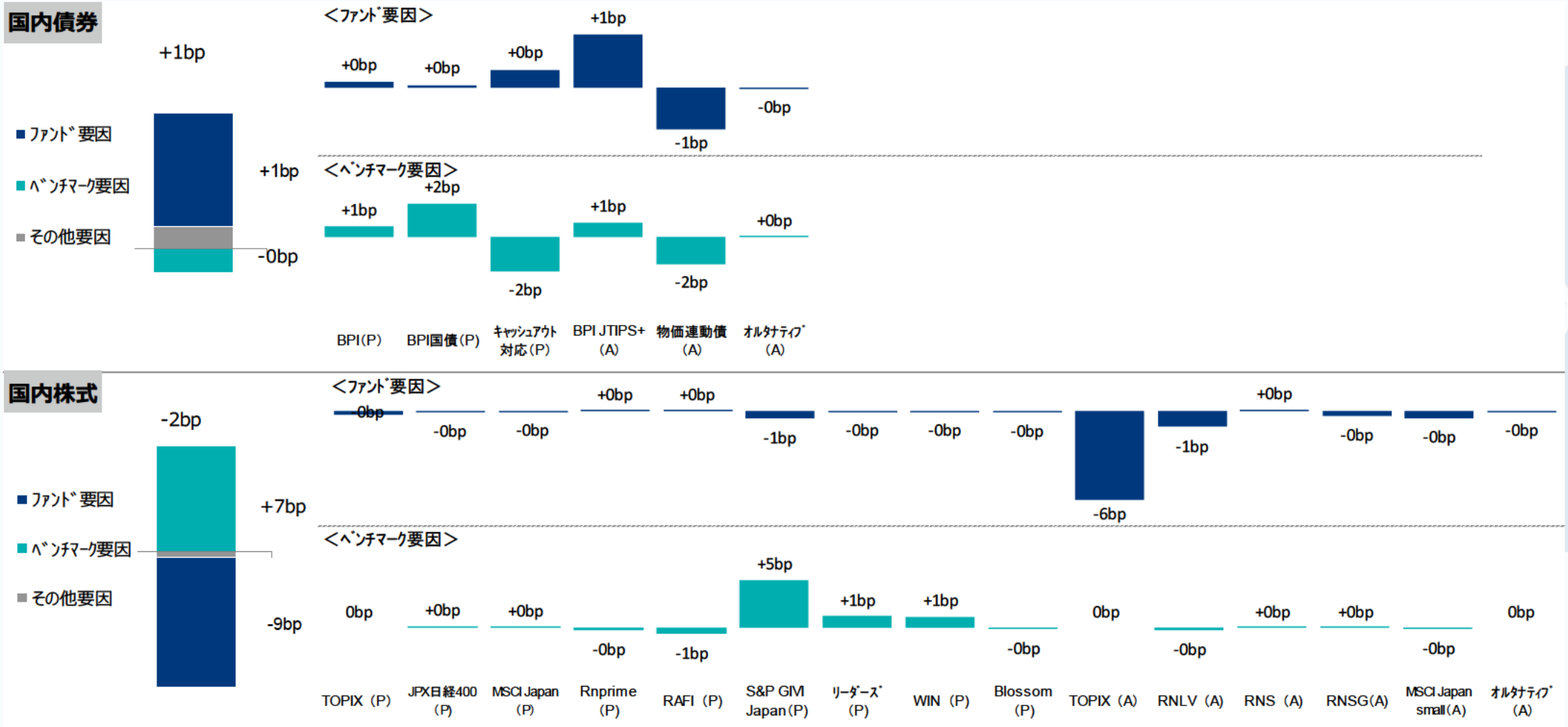
■ 国内債券
■ 国内株式
■ 外国債券
■ 外国株式

Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

超過収益率の要因分解（国内債券，国内株式）

（速報値ベース）

- 国内債券はアクティブ運用のプラス寄与によりアウトパフォーム、国内株式はアクティブ運用のマイナス寄与によりアンダーパフォームだった

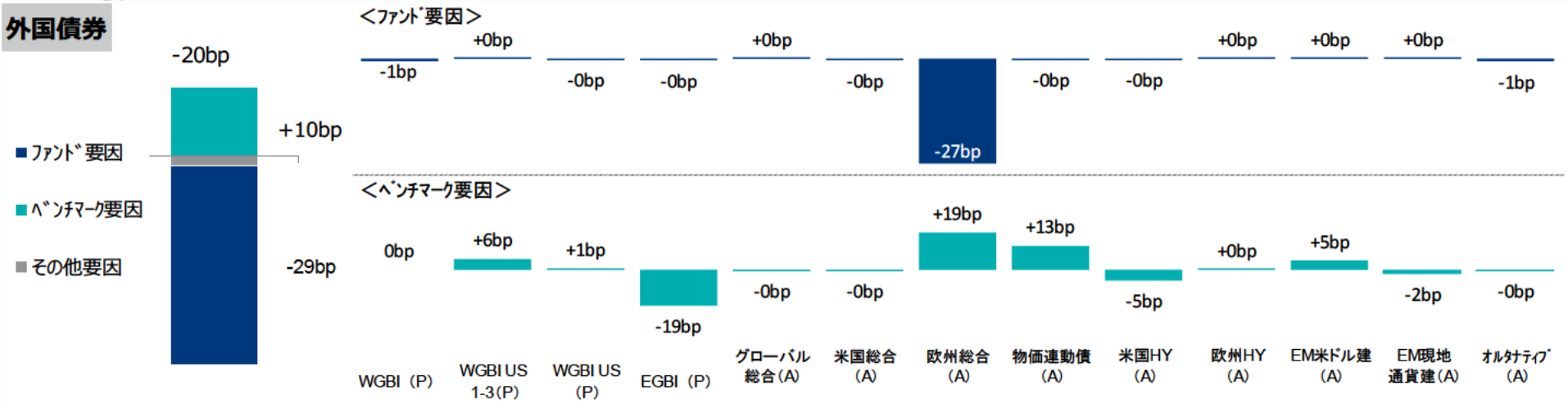


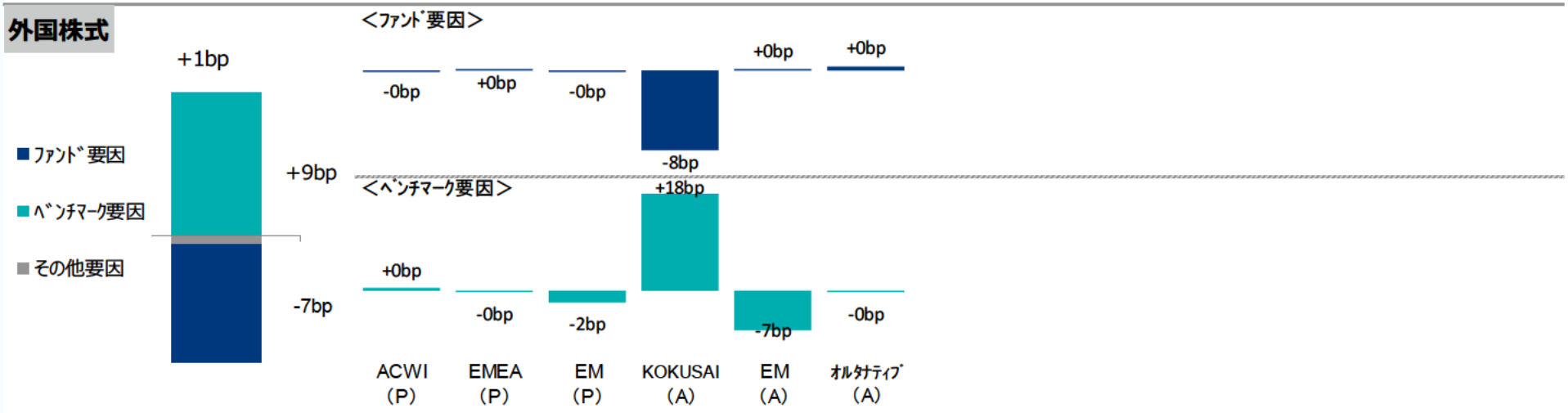
Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

超過収益率の要因分解（外国債券，外国株式）

（速報値ベース）

- 外国債券はアクティブ運用のマイナス寄与によりアンダーパフォーム、外国株式は先進国株（KOKUSAI）優位によりアウトパフォームした



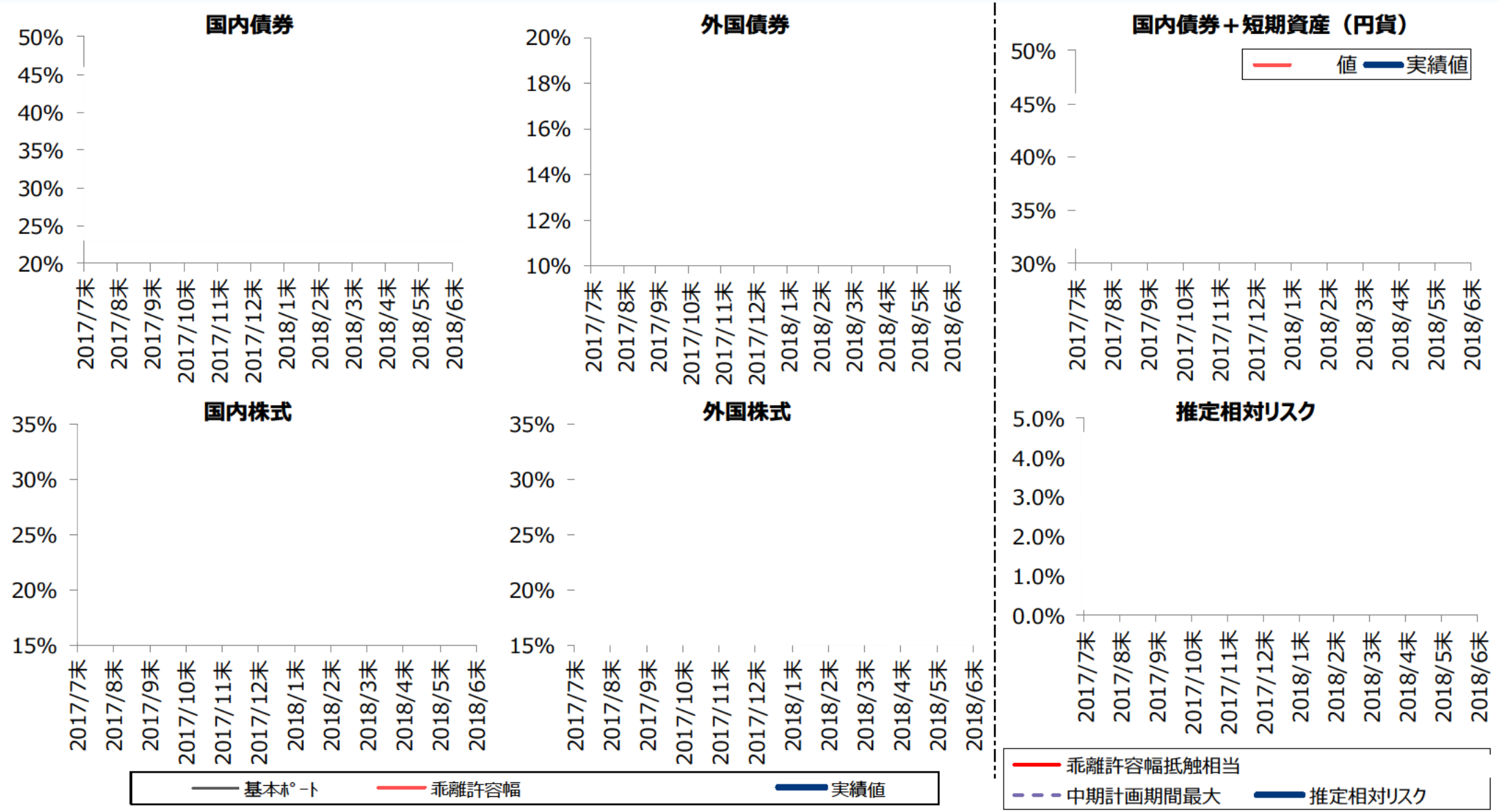


Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

基本ポートフォリオとの乖離状況

（速報値ベース）

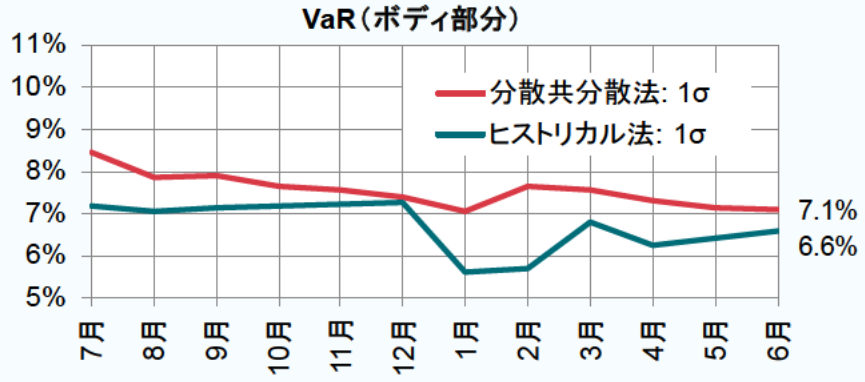
- 国内債券の資産構成割合がアラームポイントに接近、他の３資産が基本ポートフォリオに対してオーバーウェイトの状況

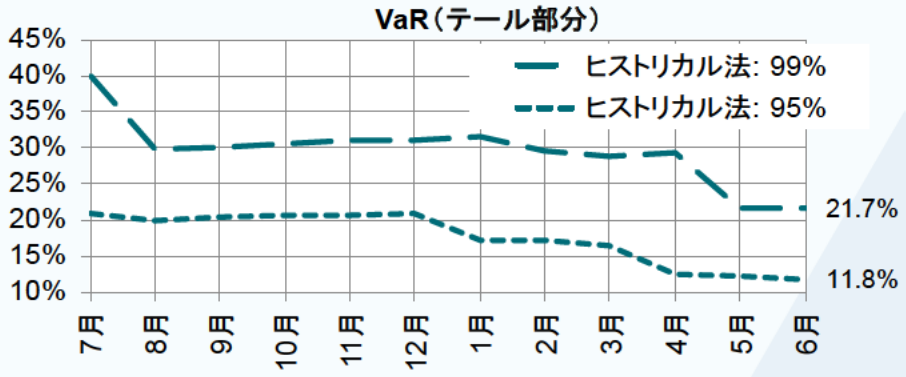


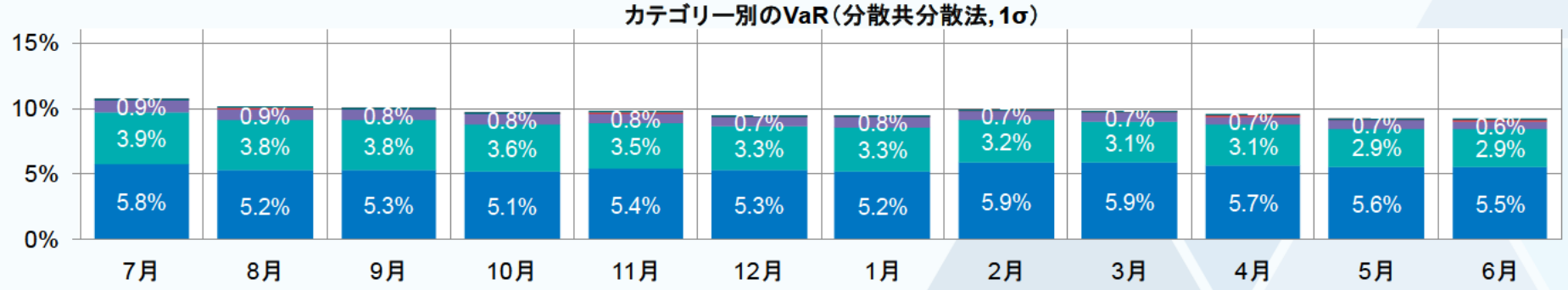
Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

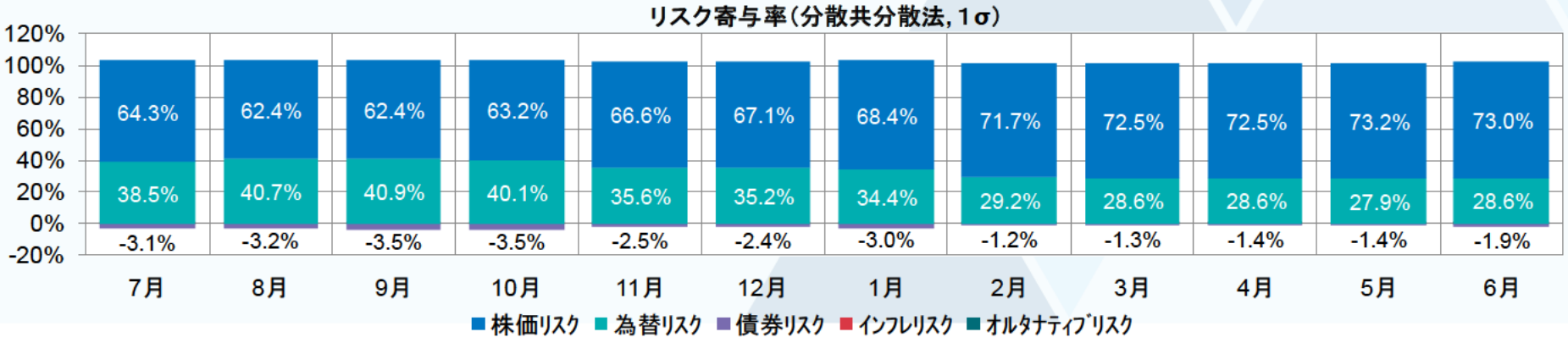
VaR（保有１年, 観測２年）

- VaRは、チャイナショック以後のボラティリティ低位安定と２月のボラティリティ急上昇の双方の影響から、直近の値が変化している





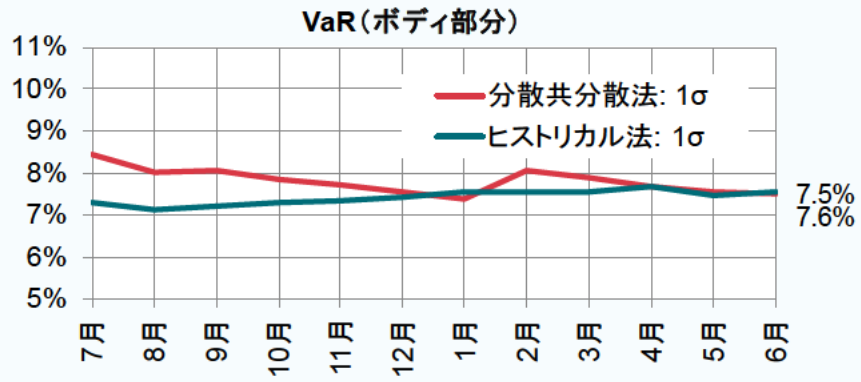


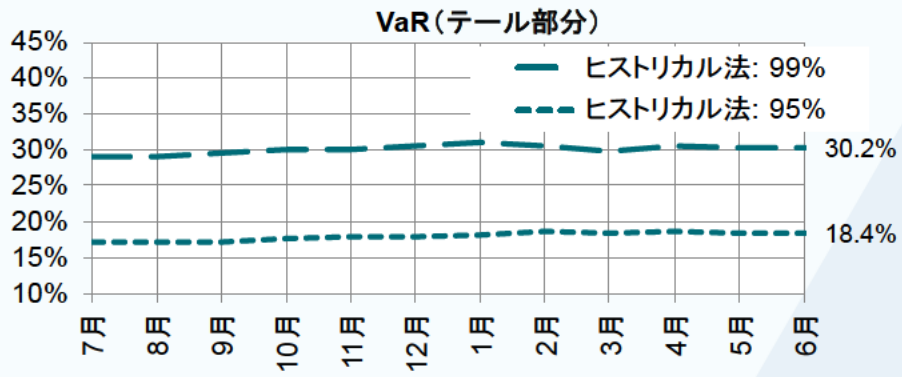


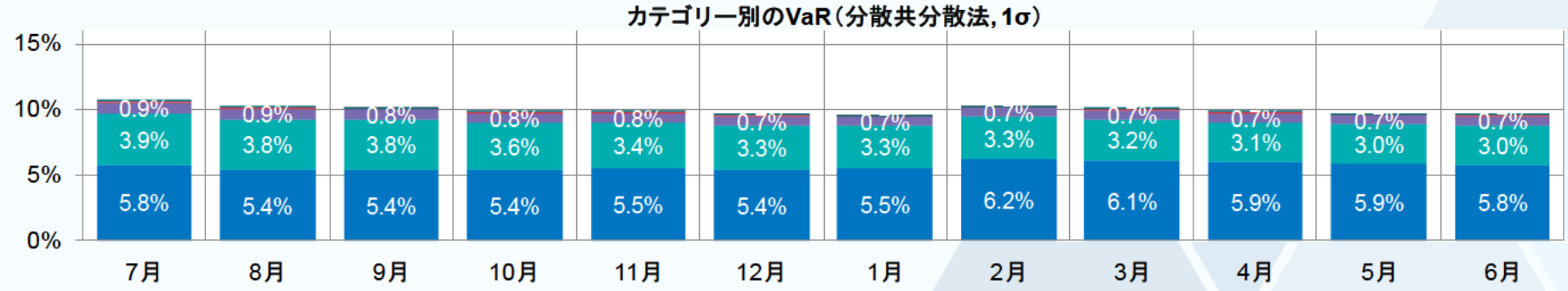
Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

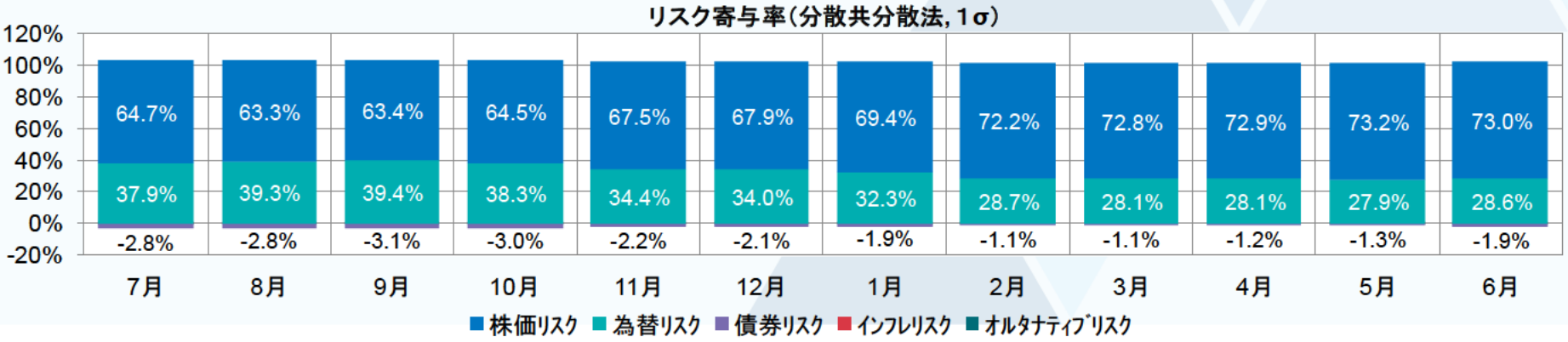
VaR（保有１年, 観測５年）

- 観測期間５年でみると、テール部分については横這いに推移している







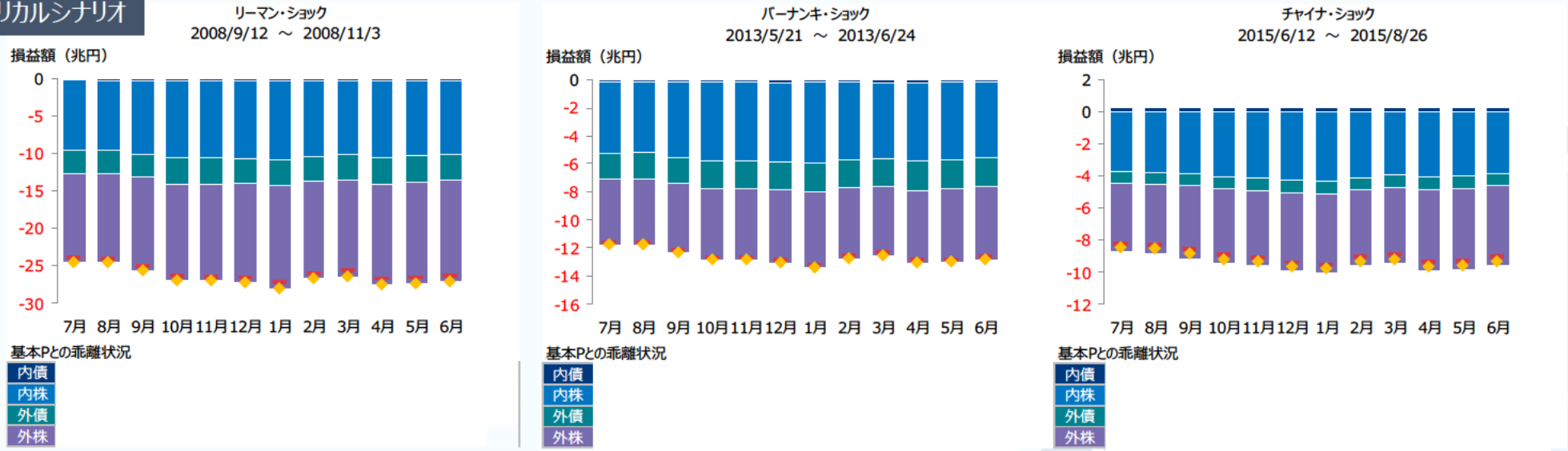


Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

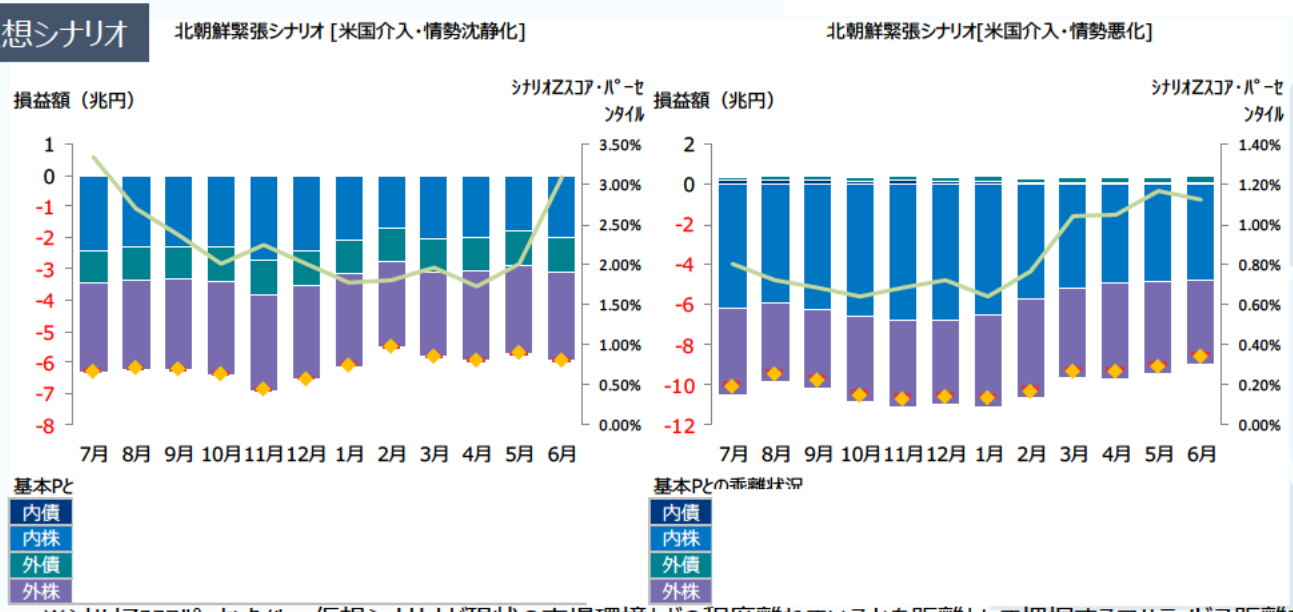
ストレステスト

- 月末時点のストレステストの結果は、以下の通り　（瞬間的なストレスを月末のエクスポージャーに与えて損益額を算出し、毎月の推移を示したもの）

ヒストリカルシナリオ



仮想シナリオ



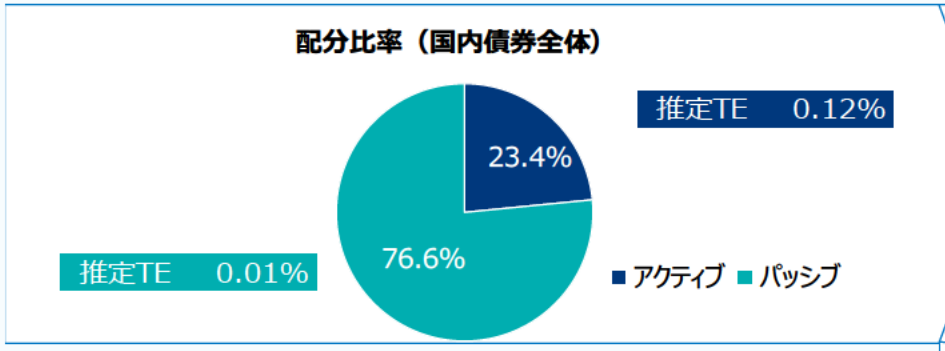
※シナリオZスコアパーセンタイル：仮想シナリオが現状の市場環境とどの程度離れているかを距離として把握するマハラノビス距離をZスコア(0～100%)で示したもの

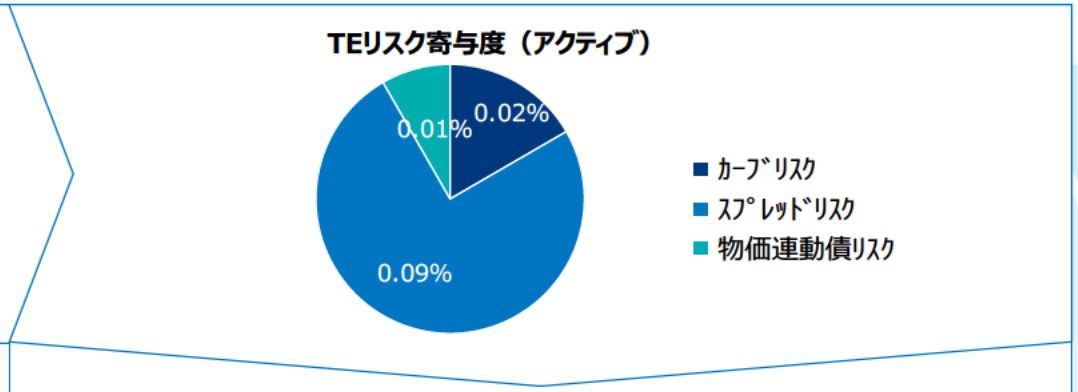
Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

推定トラッキングエラー（国内債券，外国債券）

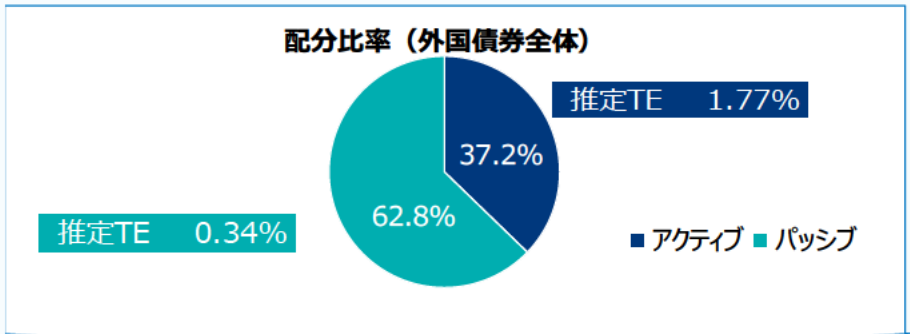
- 国内債券は、ベンチマーク並みの推定TEで推移
- 外国債券の推定TEは、為替のボラティリティの低位安定から通貨配分要因（USDオーバー、EURアンダー）の寄与度が減少

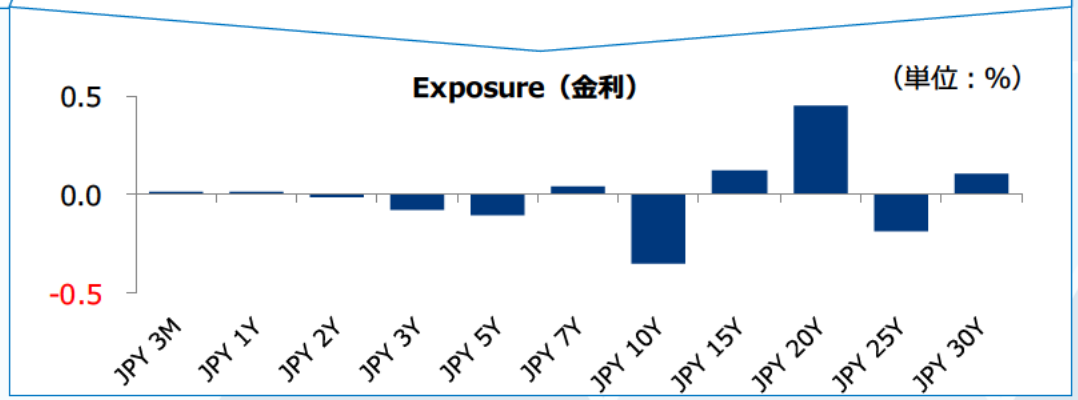
国内債券　推定TE： 0.03%

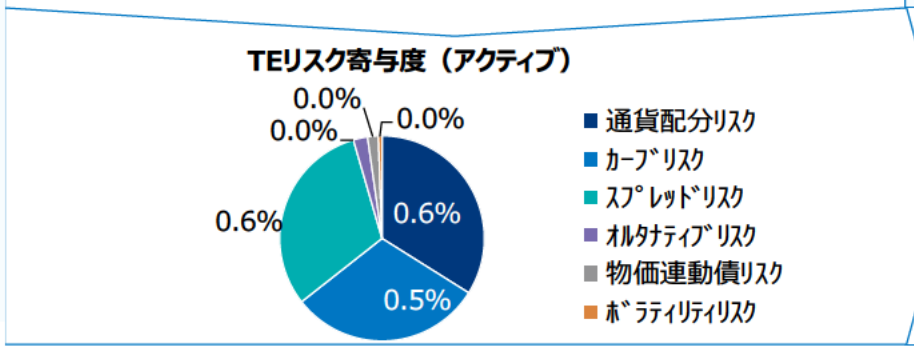


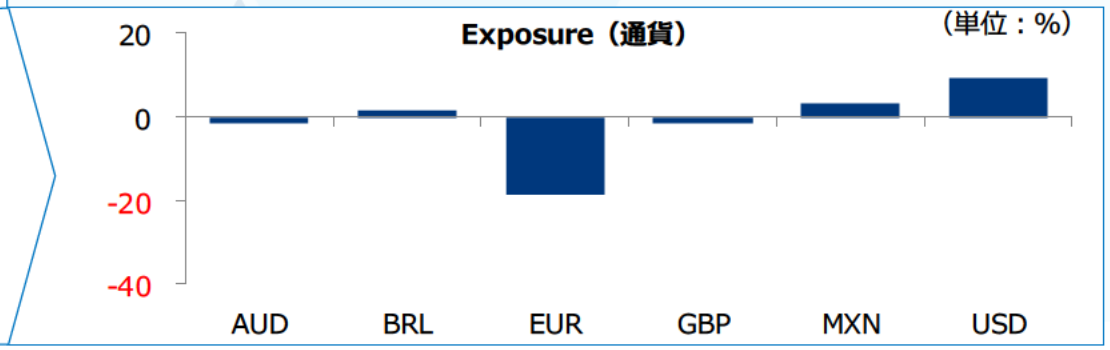


外国債券　推定TE： 0.62%







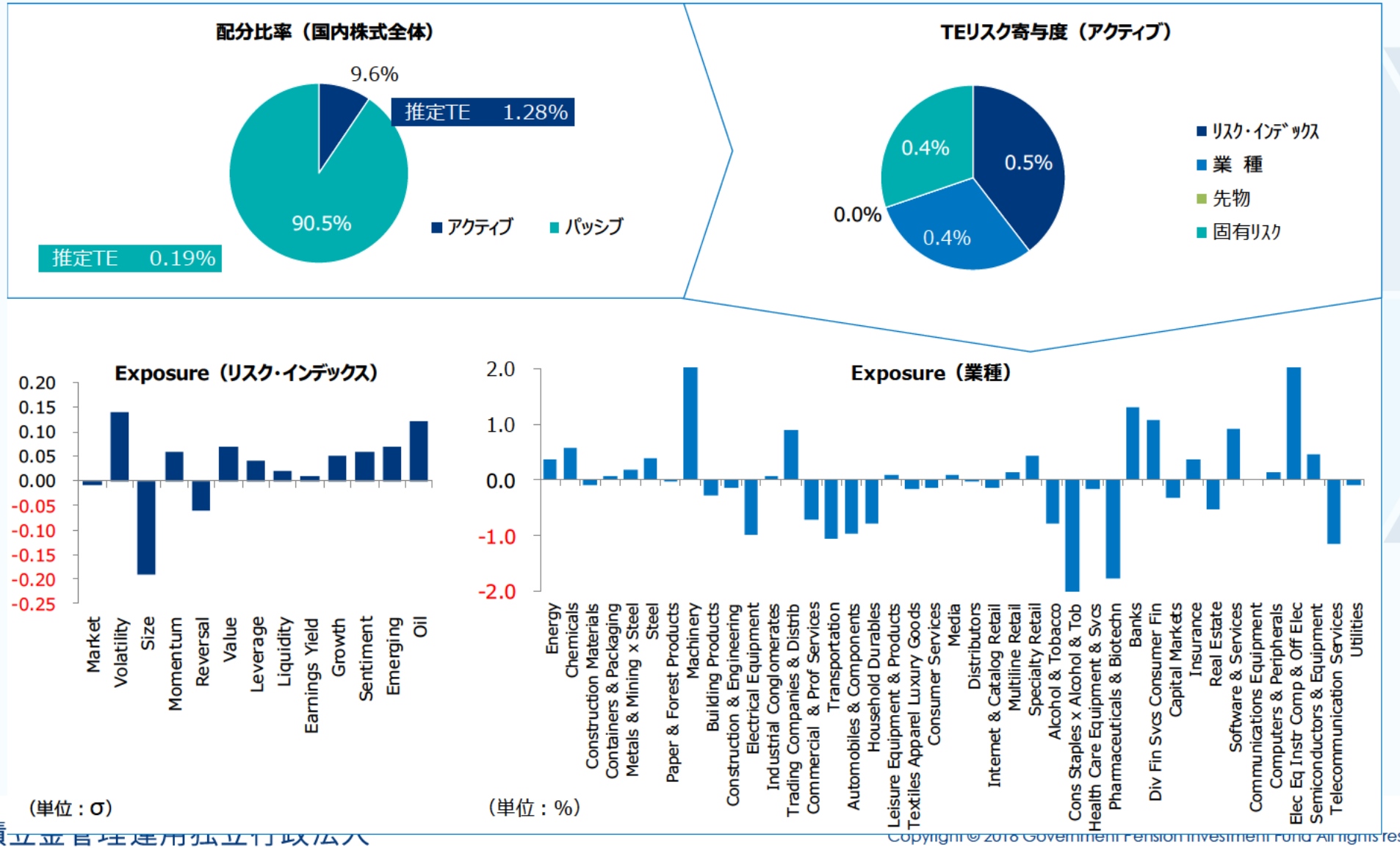


Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

推定トラッキングエラー（国内株式）

- アクティブ運用／パッシブ運用で判別したアクティブリスクの状況

国内株式　　**推定TE： 0.18%**

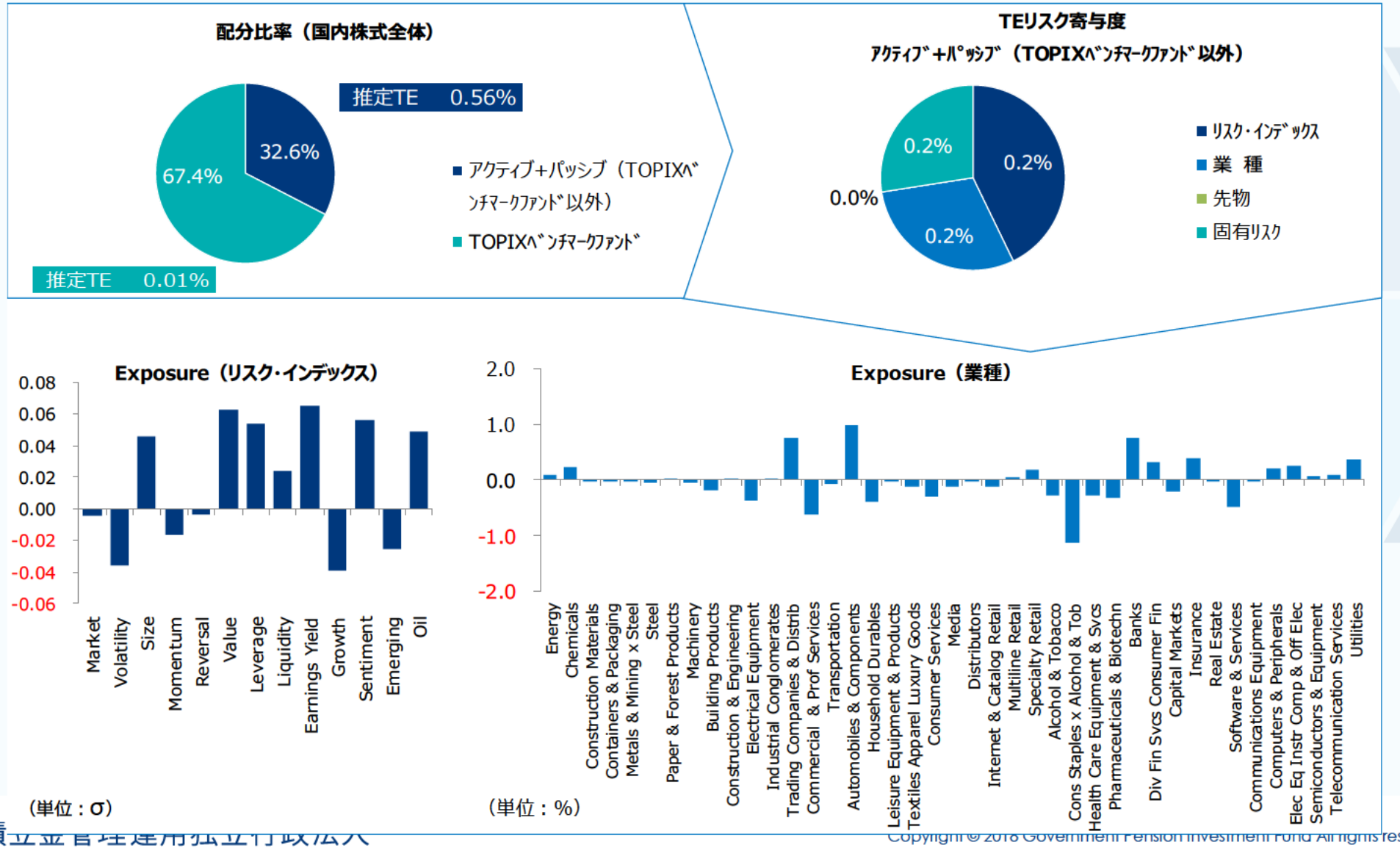


Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

【参考】推定トラッキングエラー（国内株式）

- 国内株式は、TOPIX対比では大型・バリューにロングとなっている

国内株式　　**推定TE： 0.18%**

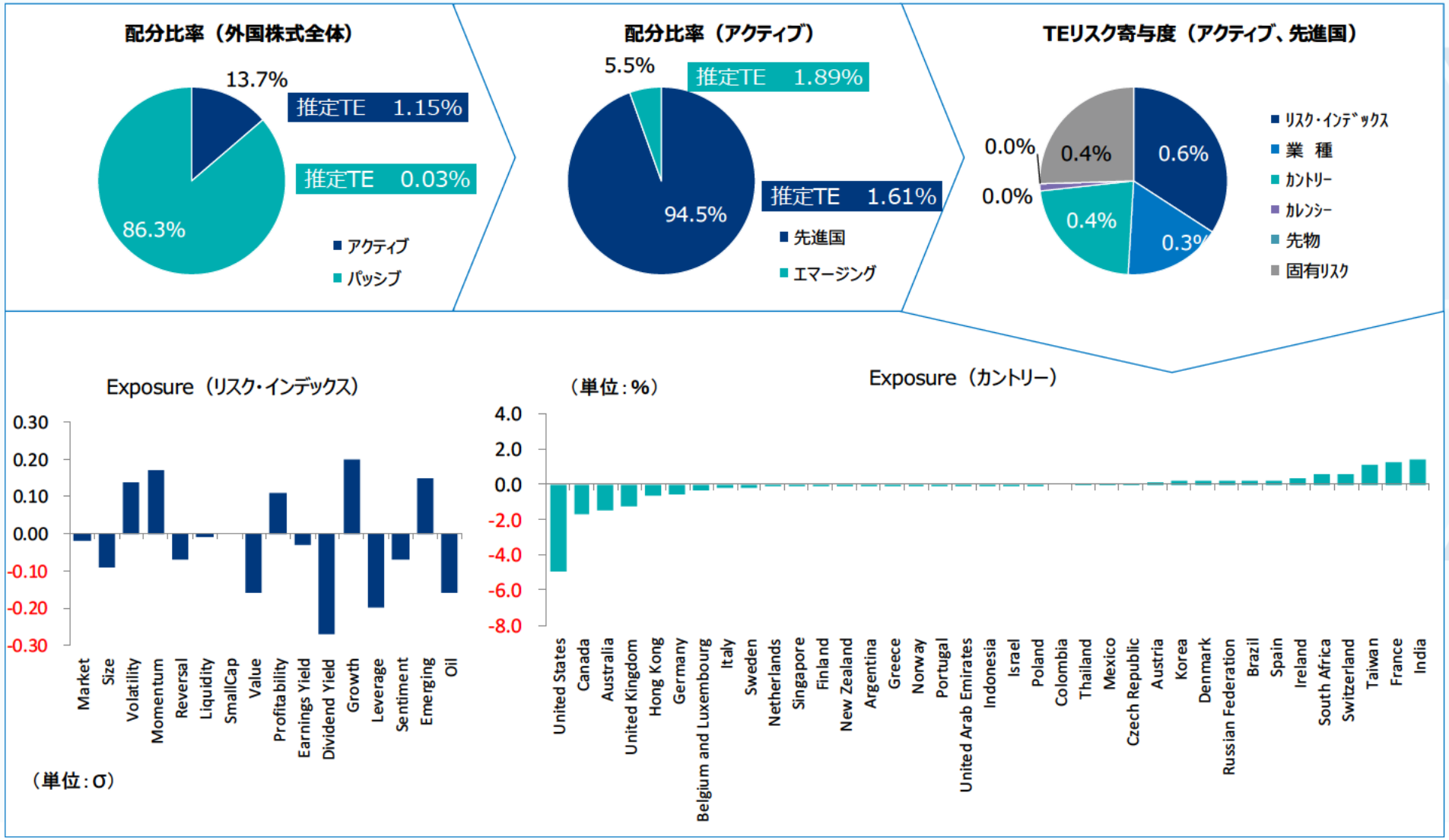


Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

推定トラッキングエラー（外国株式）

- 外国株式の推定TEは、リスク・インデックス（小型・グロースをロング）およびカントリーが主要因となっている

外国株式　　**推定TE： 0.16%**



Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

カントリーリスク

- 外債のB格が配賦量に対して超過の状況
  （なお、投資委員会にて承認された新枠組みでは、上記の状況は解消されている）

カントリー格付	国名	外国株式	(兆円)	外国債券	(兆円)
AAA/AA	（略）	88.19%	33.71	75.27%	17.64
A		6.51%	2.49	10.61%	2.49
BBB		3.25%	1.24	11.42%	2.68
BB	Azerbaijan Brazil Costa Rica Cote D'Ivoire Croatia Dominican Republic Guatemala Paraguay Senegal South Africa Turkey Honduras Namibia	2.00%	0.76	1.92%	0.45
B	Angola Argentina Bahrain Cameroon Ecuador Egypt El Salvador Gabon Ghana Greece Iraq Jamaica Kenya Lebanon Mongolia Pakistan Sri Lanka Tunisia Ukraine Zambia Suriname Nigeria	0.05%	0.02	0.79%	0.18
CCC/C/NR	Liberia	0.00%	0.00	0.00%	0.00

タックス・ヘイブン（運用ガイドライン限定列挙先）	British Virgin Islands Marshall Islands	0.00%	0.00	0.08%	0.02	–

Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

クレジット投資の保有状況

- クレジット投資の保有は、目安値を下回っている

国内債券	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	目安値
新規対象+BB格以下													
永久債													
無格付債													
BB格以下													
BB													
B													
B未満													
投資適格等											99.82%	99.84%	

外国債券	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	目安値
新規対象+BB格以下									4.64%				
永久債									0.15%				
無格付債									0.02%				
バンクローン									-				
BB格以下									4.47%				
BB									2.45%				
B									1.70%				
B未満									0.31%				
投資適格等	96.03%	96.12%	95.87%	95.65%	95.57%	95.54%	95.45%	95.40%	95.36%	95.26%	95.36%	95.23%	

※国内債券は Moody's、S&P、Fitch、JCR、R&Iの5社の上位２番目、外国債券はMoody's、S&P、Fitchの3社の上位２番目の格付けを使用

Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

短期資産の状況
（2018年度第1四半期）

- 第1四半期における短期資産（市場運用）は、リバランス資金・寄託金償還として　　あった一方、キャッシュアウト等対応ファンドの償還金・利金、新規寄託金等　　したことから、結果として2017年度末（8.6兆円）から0.3兆円減少し、6月末残高は8.3兆円となった。

（単位：億円）

			４月	５月	６月	合計
リバランス資金	配分額（A）	国内債券				
		国内株式				
		外国債券				
		外国株式				
	回収額（B）	国内債券				
		国内株式				
		外国債券				
		外国株式				
	①配分額（A）－回収額（B）					
キャッシュアウト待機資金	配分額（A）′	寄託金償還				
		国庫納付				
	回収額（B）′	キャッシュアウト等対応ファンド等				
		財投債				
		新規寄託金				
	②配分額（A）′　－回収額（B）′					
その他（経費等）	③配分額－回収額（注１）					
短期資産（市場運用）増減：－（①＋②＋③）（注２）						

短期資産残高（市場運用）			82,529
年金特別会計残高（注３）			24,551
短期資産残高（積立金全体）			107,080

Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

流動性リスク（1）

- キャッシュアウトに対する短期資産の資金繰りに特段の問題はない。

平成30年度短期資産残高の見通し

（単位：億円）

	GPIF・短期資産												
	キャッシュアウト				キャッシュイン					短期資産ファンド残高			
	寄託金償還	国庫納付	経費支払	計	寄託金受入	COF	財投債	その他	計	キャッシュアウト待機資金	リバランス資金	外貨建て短期資産	計
4月													
5月													
6月													82,528
7月													
8月													
9月													104,704
10月													
11月													
12月													98,198
1月													
2月													
3月													96,393
計	12,646	12,355	505	25,507	16,283	27,541	172	9	44,005				

※ キャッシュアウト、キャッシュインの金額は各月の上旬、中旬、下旬にまとめて記載

Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

流動性リスク（2）

- 国内株式の市場流動性は高い水準となっている（ILLIQは低位横這い）

各資産のベンチマーク市場規模　（6月末速報）　（単位：兆円）

		①ベンチマーク時価総額	②当法人の市場運用分時価総額	②／①
国内債券		1,018.4	43.7	4.29%
国内株式		398.1	41.1	10.33%
外国債券		1,895.5	24.7	1.30%
外国株式	KOKUSAI	4,045.5	40.3	1.00%
	Emerging	580.8	0.4	0.07%
	ACWI	4626.3	0.1	0.00%

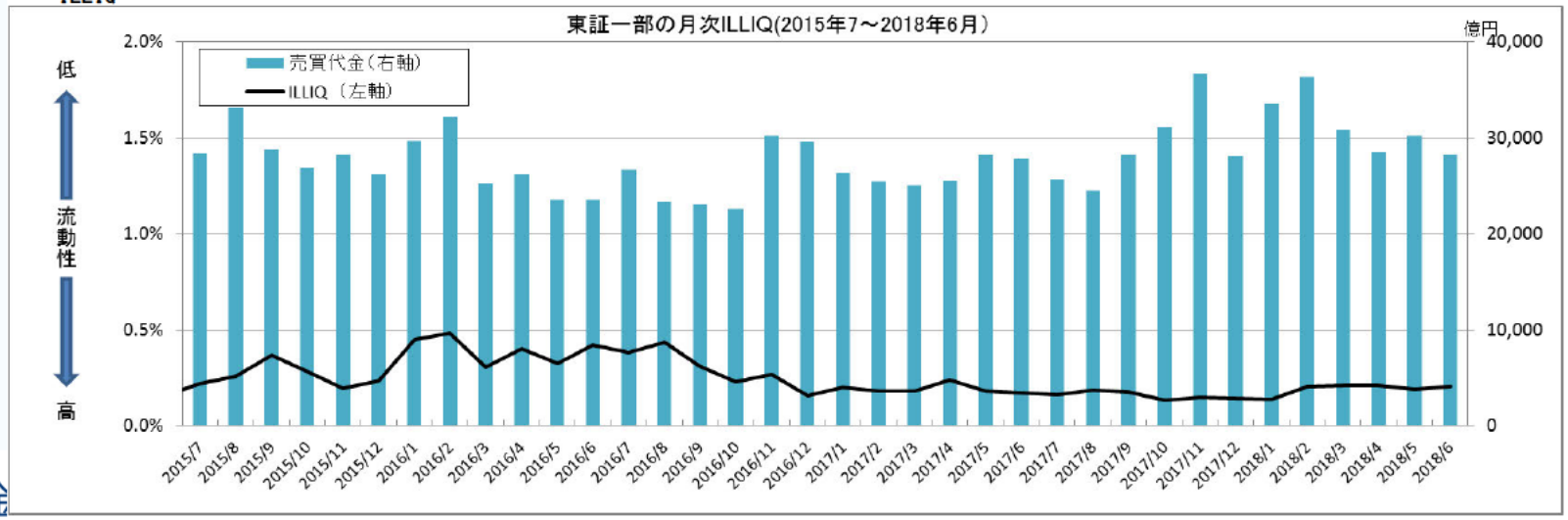
＊出所　国内債券：野村證券金融市場調査部　国内株式：東京証券取引所
外国債券：ｼﾃｨｸﾞﾙｰﾌﾟ証券　外国株式：MSCI BARRA

市場の売買代金等の推移　（単位：億円）

年月	国内債券 1営業日当たり 売付額	国内債券 1営業日当たり 買付額	国内株式 1営業日当たり 東証売買代金	国内株式 1営業日当たり ILLIQ
H29年7月	30,042	30,150	25,582	0.16%
H29年8月	30,981	30,406	24,411	0.19%
H29年9月	35,716	36,162	28,222	0.17%
H29年10月	29,331	31,222	31,077	0.13%
H29年11月	34,842	34,277	36,648	0.15%
H29年12月	29,560	30,939	28,075	0.14%
H30年1月	26,546	27,729	33,503	0.14%
H30年2月	31,840	31,496	36,315	0.21%
H30年3月	29,791	30,237	30,758	0.21%
H30年4月	35,673	35,565	28,437	0.21%
H30年5月	25,593	25,373	30,213	0.19%
H30年6月	—	—	28,208	0.20%

＊出所　国内債券：日本証券業協会　国内株式：東京証券取引所
＊東証売買代金には、ToSTNeT市場（時間外取引）を含む

ILLIQ



rights reserved.

各資産管理機関の信用リスクの状況

- 資産管理機関の信用力について特段の問題はない

受託機関及び運用機関名		Moody's		S＆P		Ｆｉｔｃｈ		R＆I		ＪＣＲ	
		長期	見通し（ウォッチリスト）	長期	見通し（ウォッチリスト）	長期	見通し（ウォッチリスト）	長期	見通し（ウォッチリスト）	長期	見通し（ウォッチリスト）
資産管理機関	資産管理サービス信託銀行	A1	安定的	A-	安定的			AA-	安定的		
	日本トラスティ・サービス信託銀行			A-	安定的					AA+	安定的
	ステート・ストリート信託銀行			A+	強含み			AA-	安定的		
	日本マスタートラスト信託銀行			A	強含み					AA+	安定的

（注1）格付けは、平成30年6月30日現在（格付会社HP及び各社報告による）。
（注2）見通しは今後１～２年の当該格付けの方向性を表し、（　）はおおむね６ヶ月間で格付けの見直しの対象となっているものを表す。

Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

デリバティブ取引に係るリスク

- 委託運用におけるデリバティブの活用は限定的
- インハウス運用では、月末時点においてデリバティブ保有はない

	想定元本(ネット)／NAV	VaR(単体リスク)	VaR寄与
国内債券			
国内株式			
外国債券			
外国株式			

Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

運用受託機関のリスク管理状況

- 第1四半期において、その他事務過誤３件については、いずれも取引にかかる単純な事務ミスであり、重大なものはなし。

項目	件数
推計TEの管理範囲超過(上限)	1
推計TEの管理範囲超過(下限)	2
実績TEの管理範囲超過(下限)	3
ネットキャッシュポジション	0
債券格付け制約	0
ベンチマーク外銘柄の保有（パッシブ）	0
その他事務過誤（為替取引の誤りによる資金不足、議決権行使の漏れ等）	3

Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.

【参考】 カウンターパーティリスクの調査

- 2018年6月末のカウンターパーティリスクの状況については、以下の通り

単位：億円

カウンターパーティー	絶対想定元本時価※1	ポジション数	評価益			
			合計	FX	IRS	CDS
	18,192	905	**224**	224	0	0
	3,282	44	**74**	0	69	5
	1,081	5	**65**	0	65	0
	27,985	1,337	**246**	246	0	0
	211	3	**0**	0	0	0
	20,020	219	**234**	0	212	22
	298	9	**9**	0	5	4
	28,107	744	**225**	225	0	0
	4,883	198	**65**	24	39	2
	5,368	147	**60**	0	57	3
	7,625	191	**55**	55	0	0
	9,508	122	**54**	54	0	0
	1,002	8	**1**	0	1	0
	724	2	**38**	0	38	0
	1,824	84	**10**	10	0	0
	5,251	145	**47**	47	0	0
	43	4	**0**	0	0	0
	6,261	203	**44**	44	0	0
	1,249	21	**17**	17	0	0
	2,990	265	**14**	14	0	0
	8,599	28	**13**	13	0	0
	1,710	153	**9**	9	0	0
	178	20	**1**	1	0	0
	17	7	**0**	0	0	0
	18	6	**0**	0	0	0
合　計	―	―	**1,504**	982	487	35

※1: FXについては円側想定元本を使用（FXヘッジの場合、受領するのは円側であるため）。
※2.上場先物は対象外。

Copyright © 2018 Government Pension Investment Fund All rights reserved.