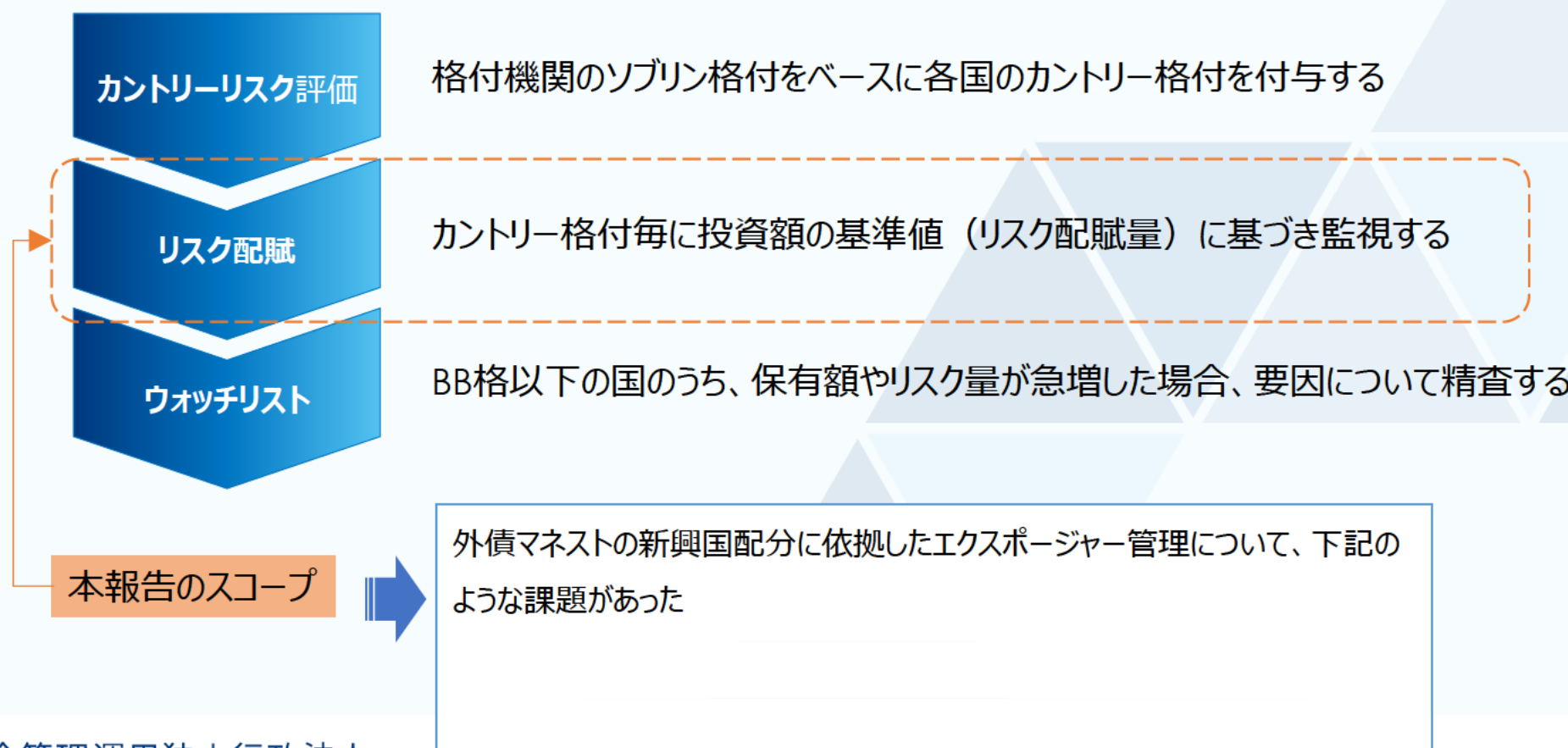


カントリーリスク管理フレームワークの見直しについて

区 分	報 告	対象範囲	資産全体
エグゼクティブサマリー 運用リスク管理基本方針で定めたカントリーリスクの定義に基づき、他のリスクとの棲み分けを重視したカントリーエクスポージャー管理に変更するもの			
バックグラウンド 外債マネストの新興国配分に依拠したエクスポージャー管理について、下記のような課題があった		フィードバック期間及び検証方法 経営委員会・運用リスク管理委員会の報告を通じて実効性を確認する	
		便益及びリスク 【便益】 運用リスク管理基本方針との整合性向上 【リスク】 リスク配賦量の 変更	
戦略プラン - 運用リスク管理基本方針で定めた各リスクの定義に基づき、カントリーリスク管理のスコープについて明確化 - 市場リスクベースの配賦量から、カントリーリスクにフォーカスした配賦量へ変更		KPI -	
		予算及び予算計画への影響 予算への影響はない	

- カントリーリスク注視のフレームワークは、運用委員会にて報告した上で、2017年7月の理事長決裁を受け導入したもの
- 決裁時点においては、カントリーリスクを「VaRや推定TE等の主要リスク指標には織り込まれにくく、為替変動やソブリン債のデフォルトなどへの波及もあるリスク」と整理
- 「カントリーリスク評価」、「リスク配賦」、「ウォッチリスト」の3段階でカントリーリスクの保有状況を把握する

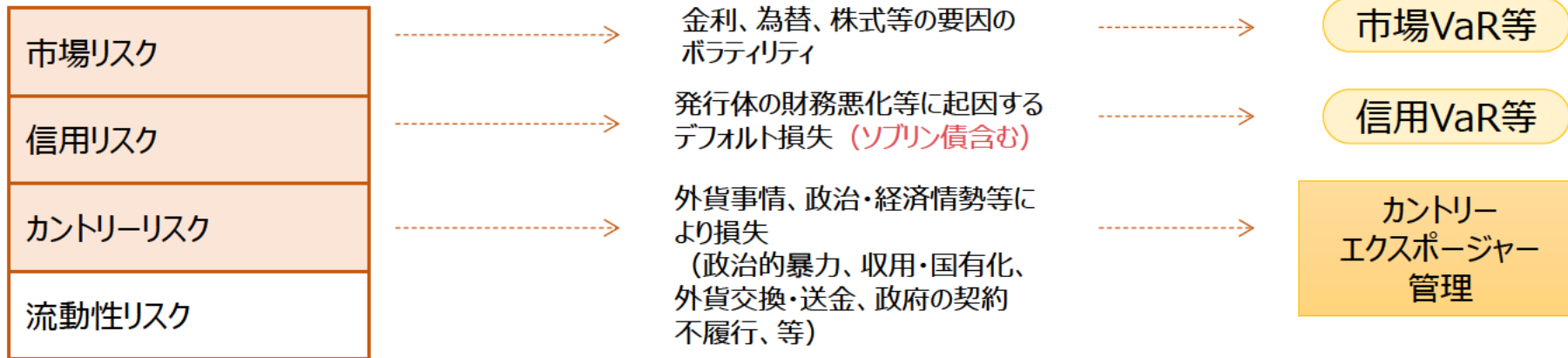


コンセプトの改定案

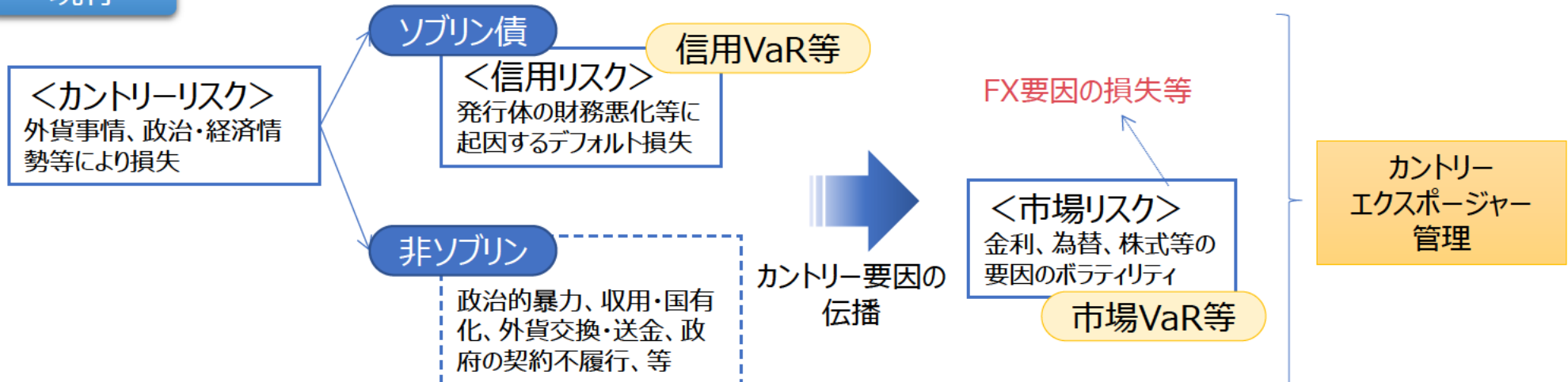
- 厳格さを重視したエクスポージャー管理から、運用リスク管理基本方針に基づくリスクの棲み分けを考慮した管理へ

改定案

運用リスク管理基本方針



現行



【参考】運用リスクの定義

（１）市場リスク

金利、為替、株式、オルタナティブ資産等の様々な市場のリスク・ファクターの変動により、保有する資産（デリバティブを含む。）の価値が変動するリスクをいう。

（２）流動性リスク

キャッシュアウトの予期せぬ増加等により、必要な資金確保が困難になる、又は通常よりも著しく高い金利での資金調達を余儀なくされることにより損失を被るリスク（資金繰りリスク）及び市場の混乱等により市場において取引ができなかったり、通常よりも著しく不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失を被るリスク（市場流動性リスク）をいう。

（３）信用リスク

保有資産の発行体、資産管理等の委託先、デリバティブ取引のカウンターパーティの財務状況の悪化等により、資産（デリバティブを含む。）の価値が減少ないし消失し、損失を被るリスクをいう。

（４）カントリーリスク

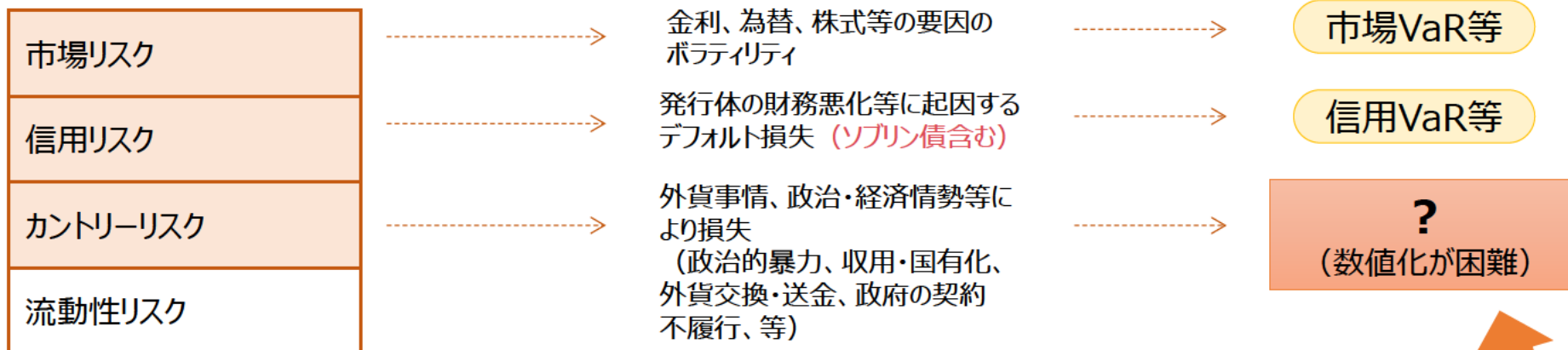
外国資産について、当該資産に係る国の外貨事情や政治・経済情勢等により損失を被るリスクをいう。

計量化が困難なカントリーリスク

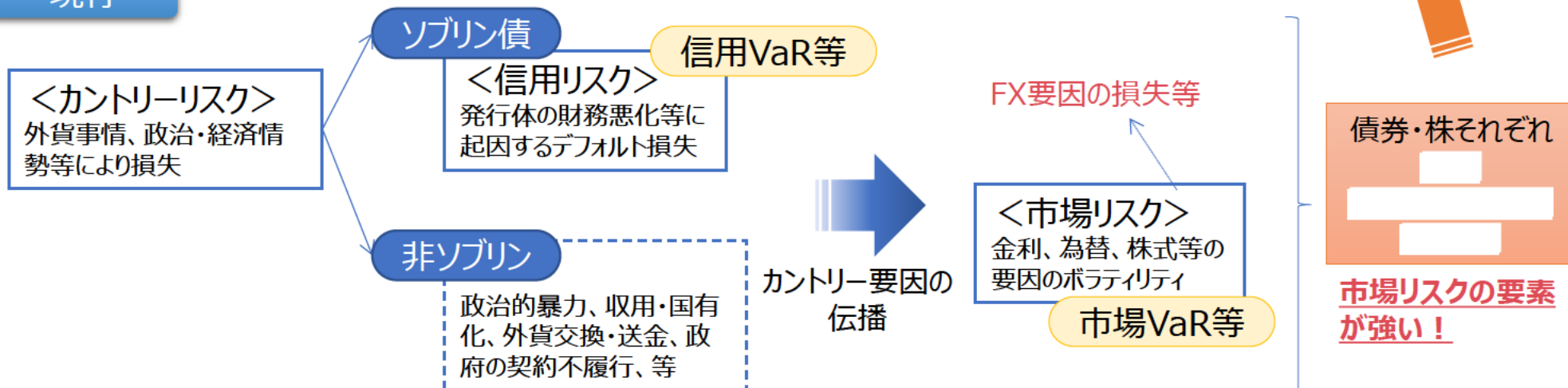
- 前述の整理に基づく、モニタリングの目安値（リスク配賦）の再設定の検討

改定案

運用リスク管理基本方針



現行



の導入

- リスク配賦の を 変更するとともに、資産区分を分けずに管理する

の導入

- 外債のマネストに基づくEM債配分 といった から変更する
- の導入については、以下の基準から、カントリーリスクのテイクを主要な収益源としない限り、一定の納得感があると思料
 - ① 重要性について判断する上で、数値的な根拠を求めにくいものに対し 使われる
 - ② 中期計画で「運用体制の整備に伴い管理・運用される」としていた
 - ③

資産区分に分けない

- 市場リスク・信用リスクと同様に、カントリーリスクも資産横断的に管理し、資産間の融通を考慮（債券と株式、伝統的資産とオルタナティブ資産といった資産区分に分けない）

現行のエクスポージャー管理

カントリー格付	国名	外国株式	(兆円)	外国債券	(兆円)	配賦量
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	-

2018/6末時点

改定案のエクスポージャー管理

カントリー格付	国名			外国資産	(兆円)	配賦量	
AAA/AA	資産横断的な管理 (略)			83.28%	51.35		
A				8.07%	4.97		
BBB				6.36%	3.92		
BB	Azerbaijan Brazil Costa Rica Cote D'Ivoire Croatia	Dominican Republic Guatemala Paraguay Senegal South Africa	Turkey Honduras Namibia	1.97%	1.21		
B	Angola Argentina Bahrain Cameroon Ecuador Egypt El Salvador Gabon	Greece Iraq Jamaica Kenya Lebanon Mongolia Pakistan Sri Lanka	Ukraine Zambia Suriname Nigeria	0.33%	0.21		
CCC/C/NR	純粋なカントリーリスクを対象に			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)	Samurai bonds also recognized by the issuing body's country			0.03%	0.02	—	—

2018/6末時点