



次期基本ポートフォリオ策定について（3）

区分	報告	対象範囲	基本ポートフォリオ
エグゼクティブサマリー	<ul style="list-style-type: none"> 経営委員会発足後初めての試みであり、日程等に十分留意しながら、余裕を持って進める 基本ポートフォリオを策定するにあたっての技術的な諸前提はPTで検討する役割を担う。経営委員会は当該検討を踏まえた基本的な方向を決定する役割を担う 経営委員会は、技術的な諸前提を踏まえ策定した複数の基本ポートフォリオ案の中から、次期基本ポートフォリオを決定する 		
バックグラウンド	フィードバック期間及び検証方法 <ul style="list-style-type: none"> なし 		
戦略プラン <ul style="list-style-type: none"> 課題（参考2）について今年度内に議論を尽くす 必要に応じて、来年度以降も引き続き検討を行う 	便益及びリスク <ul style="list-style-type: none"> 便益：なし リスク：なし 		
	KPI <ul style="list-style-type: none"> なし その他 <ul style="list-style-type: none"> なし 		

次期基本ポートフォリオの策定について（3）



第4期基本ポートフォリオ策定における経営委員会の役割について ～ どのタイミングで何を議決していくべきか

• 第3期基本ポートフォリオ決定に至る流れ

- 第3期基本ポートフォリオの検討は、2月頃から本格的に着手、10月末に公表（参考1）
- 第3期は経営委員会の前身である運用委員会であったが、運用委員会は議決権を有していなかったことから、各々のテーマに関して適宜議決を行ってはいない。また、運用委員会の構成メンバーで組織された検討作業班も同様の取扱いであった
- ただし、**最終的な構成割合の決定は運用委員会の議決**にて行われた。本案件が運用委員会として議決を行った最初の事例でもある

• 第4期基本ポートフォリオの進捗状況

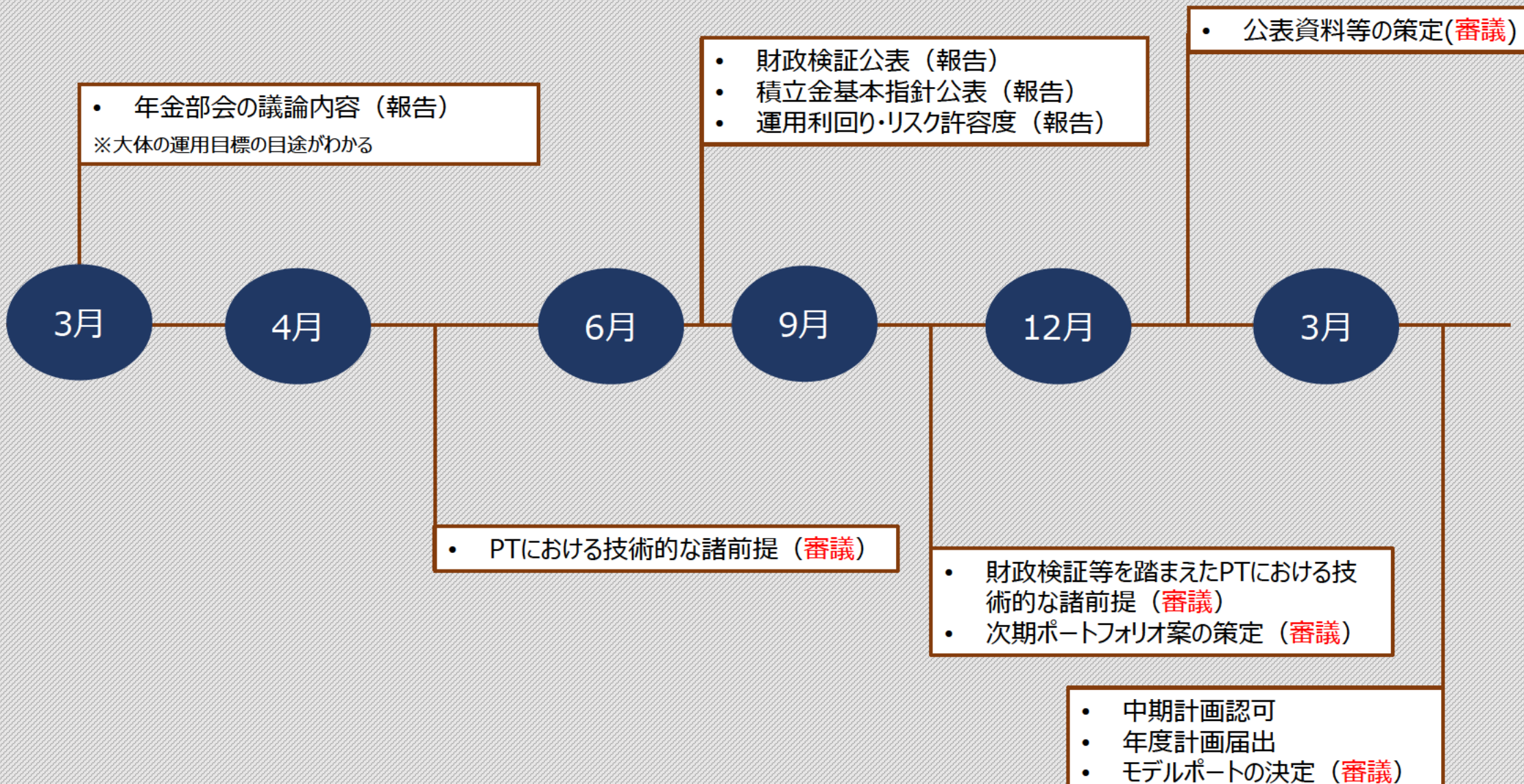
- 第3期と比較し、第4期基本ポートフォリオの検討は前倒しかつ多様なテーマについて議論を行っている状況
- 第3期の流れを汲むとすれば、基本ポートフォリオを策定するにあたっての技術的な諸前提はPTが検討する役割を担う。経営委員会は当該検討を踏まえた基本的な方向を決定する役割を担う
- また、経営委員会は、技術的な諸前提を踏まえ策定した複数の基本ポートフォリオ案の中から、次期基本ポートフォリオを決定する

PTの進捗状況については、適宜経営委員会へ報告を行っている（第14回・18回経営委員会で報告）

第4期の今後のスケジュール

2019年

2020





(参考1) 第3期基本ポートフォリオ策定時の 検討作業班・運用委員会のテーマ一覧

平成25年 平成26年



検討作業班

運用委員会

今回は半年間前倒して実施している

次期ポートフォリオ議決

1. 物価連動国債の導入について
2. 乖離許容幅を利用した柔軟な運用について
3. 次期基本Pにおける論点
4. 「GPIFにおける非時価総額加重平均型ベンチマークの活用についての調査研究」中間報告の概要
5. 外国株式のベンチマークについて
6. 乖離許容幅の運営におけるフォワードルッキングな対応について

1. 専門委員会におけるポートフォリオ関連の議論等について
2. 最適化における制約条件の設定について

1. ポートフォリオのリスクについて
2. 各資産の期待収益率モデルについて
3. インフラ共同投資のリスク管理について

1. 財政検証について
2. ポートフォリオ策定に向けた検討課題について
3. モデルポートフォリオと基本Pの関係について
4. グローバルマニデートについて

個別資産の期待リターン・リスクについて

1. 基本Pの決定の手順とその方向性
2. 基本Pの変更にかかる乖離許容幅の変更について

基本Pの変更について

ポートフォリオ候補とリスク検証について

(参考2) 14の課題 進捗状況 (第8回PTより具体的に検討開始)

	課題	実施時期	結論	参考：第3期
1	内外区分の撤廃	第8～11回 第17～18回	株式は区分を撤廃。債券は区分撤廃と残す両方の議論を継続的に議論	伝統的4資産で構成 (オルタナに投資開始)
2	ファクターポートフォリオ	第9回	ファクターに基づく策定は 見送る ことを基本方針とする	ファクターポートの考え方は検討していない
3	期待リターン	第10～13回	Black-Litterman モデルを基本方針とする。ビューの設定は検討課題	国内債券はシナリオ法。他はビルディングブロック
4	多期間最適化・最適化の課題	第10～13回	多期間最適化は、 見送る ことを基本方針とする。最適化は、複数の手法を検討する。	一期間最適化でポートフォリオを策定
5	為替ヘッジ	第14回	第3期と同様ノーヘッジ で構成割合を策定することを基本方針とする。実務上ヘッジ外債は 国内債券 に位置づけることを基本方針とする	実務上ヘッジ外債は外国債券に位置づけ
6	政策ベンチマーク	第13回	第3期と同様の政策ベンチマークとすることを基本方針とする	野村 BPI 除く ABS, TOPIX 配当込, FTSE City WGBI, MSCI ACWI ex Japan
7	目標の解釈 (賃金から物価へ)	第15回	第3期と同様の賃金目標を前提にポートフォリオを策定 中短期ポート等は継続的に議論	
8	リスク制約・リスクバジェットing	第15回	継続的に議論	
9	モデルポートと基本ポートの関係性	第18回	継続的に議論	
10	乖離許容幅	第15・17回	継続的に議論	各資産の幅は、2標準偏差で設定
11	キャッシュの取扱い	第17回	継続的に議論。特別会計のキャッシュフローや短期資産を債券に組み入れた場合の実務上の影響について整理すること	期待リターンで考慮、構成割合には考慮しない
12	オルタナ資産	第16～18回	現状の仕組みを踏襲。上限比率は次期中期計画策定時に議論	オルタナ資産 (PE, RE, Inf) は5%を上限
13	リスクの検証	第15・18回	株式のファットテイル性を加味した検証方法を検討	正規分布で最適化。経験分布は参考扱い
14	マネジャーベンチマーク・マルチアセット	第18回	PTとしては、執行部に対して積極的に活用することを推奨	マルチアセットは採用していない