



次期基本ポートフォリオの策定について（５）

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 第22回経営委員会において、内外区分の撤廃に関する議論を行ったところ、次期基本ポートフォリオのイメージを共有することとなったことから、これまでの検討資料及び今後の論点を報告するもの			
バックグラウンド - 厚生年金保険法によると、財政検証のとき等に、積立金基本指針に検討を加え、必要に応じて変更することとされている - 管理運用主体は、積立金基本指針に適合するよう、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを定めることとされている		フィードバック期間及び検証方法 なし	
		便益及びリスク - 便益：なし - リスク：なし	
戦略プラン 必要に応じて、今年度以降も引き続き検討を行う		KPI なし	
		その他 なし	

内外区分の撤廃について ～ 資産区分を設ける意義（理念）

・ 基本ポートフォリオにおける資産区分の基本的な考え方

- ・ **資産運用の結果の90%程度**がポートフォリオの構成比率で説明されるといわれており、ポートフォリオを構成する資産区分の整理は非常に重要
- ・ 基本ポートフォリオの策定にあたっては、分散投資により、運用目標をできるだけ低いリスクで達成できるよう資産の組み合わせを決定する
- ・ 分散投資の効果を高めるためには、リターンの源泉が異なっていること、リスク特性が異なっていること、各資産間の相関が低いなどの観点から異なる資産を組み合わせることが一般的

・ これまでの資産区分の位置付けに関する整理

① 運用対象資産

- ・ リスクに見合った収益率が期待でき、流動性に問題がないと考えられる資産であって、その特性に関する情報が十分に開示されているもの。市場の規模、データ有無等の考慮も必要

② 各資産の位置付け

- ・ 国内債券：債券は確定利付きであり、元本保証があるという意味で、安全確実を目指す運用対象
- ・ 外国債券：外国債の投資収益率は長期的には国内債と同等になる。一方、積立金の規模が巨額であることを考慮すると、国内債券市場への影響を回避できる効果が大い
- ・ 国内株式・外国株式：経済の成長と大きな関わりがあり、インフレに対するヘッジ機能も期待されるもの。時間分散の効果が高く、高いリターンを目指す運用対象

PTとしての理念

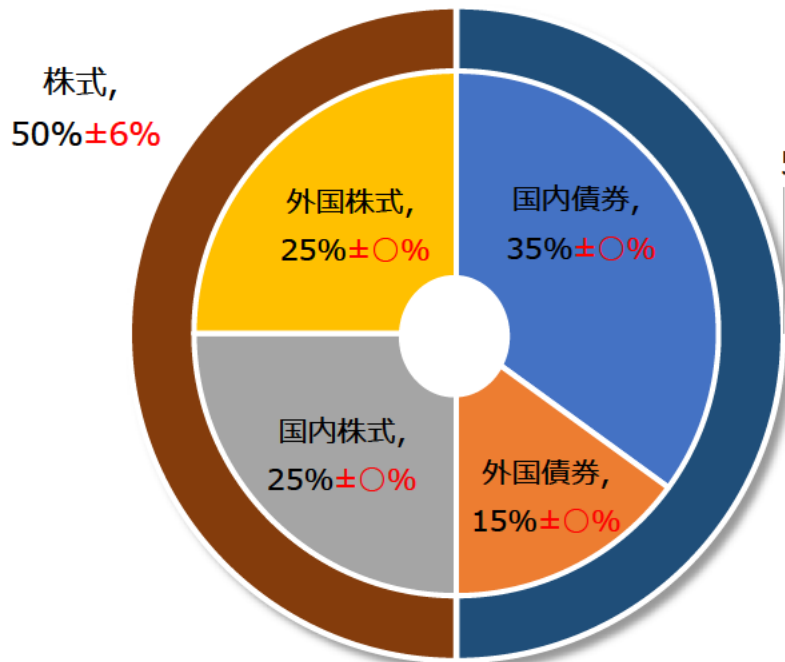
- ・ **相関の高い資産を別々の資産区分として設けることには意味がない**
- ・ **長期的な内外株式比率は、時価総額加重であることが合理的である**

内外区分撤廃について ～ 資産区分方法

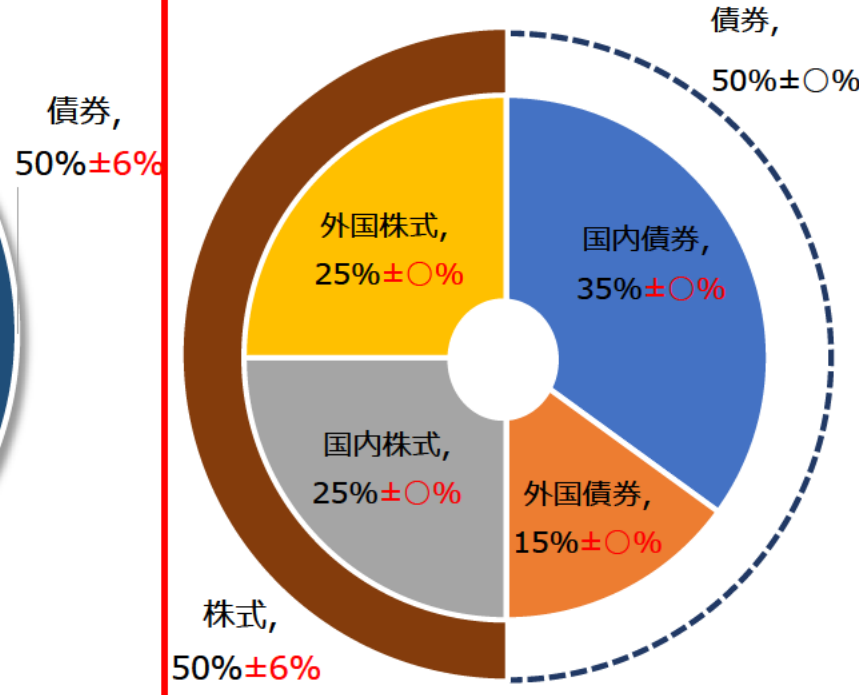
- 株式市場や企業活動のボラティリティ化によって、グローバル株式市場の共変動性は高まっており、企業の本社所在国に基づいて株式を内外株式に区分する意味が薄れてきており、次期基本ポートフォリオにおいては、**株式については内外区分を撤廃して内外株式を統合した上で資産配分の最適化を行う**
- 債券については、リスク・リターン特性が異なることから、国内債券及び外国債券の構成比率を**それぞれ最適化**によって算出する。ただし、最終的には債券比率として**合算**
- 変化が激しいグローバル市場環境に対応するため、2年程度の計画期間で定期的に内枠の戦略的な資産配分を変更できる柔軟性を確保する必要があることから、ポートフォリオを外側（レファレンスポートフォリオ）と内側（ストラテジックポートフォリオ）の**2段階構造**とする
- 中期計画には株式及び債券の構成比率と乖離許容幅のみを規定。内部管理として、執行部と経営委員会の議論のもと、各資産の資産構成割合や複線的なリスク管理指標の規定を検討

第20回PTにおけるメインシナリオ

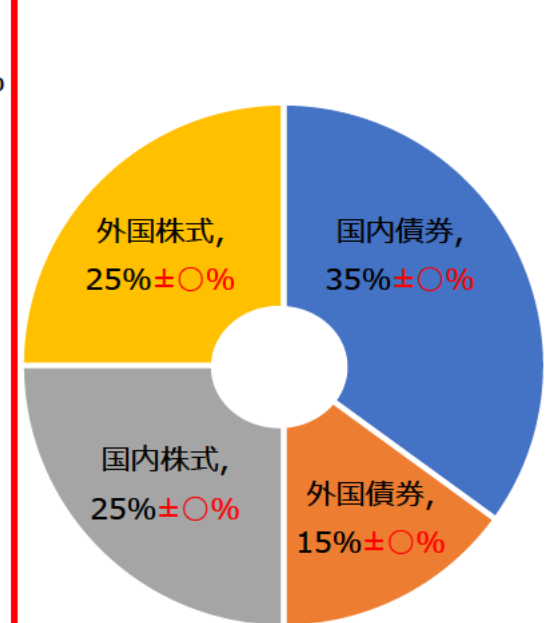
< 2資産最適化方式 >



< 3資産最適化方式 >



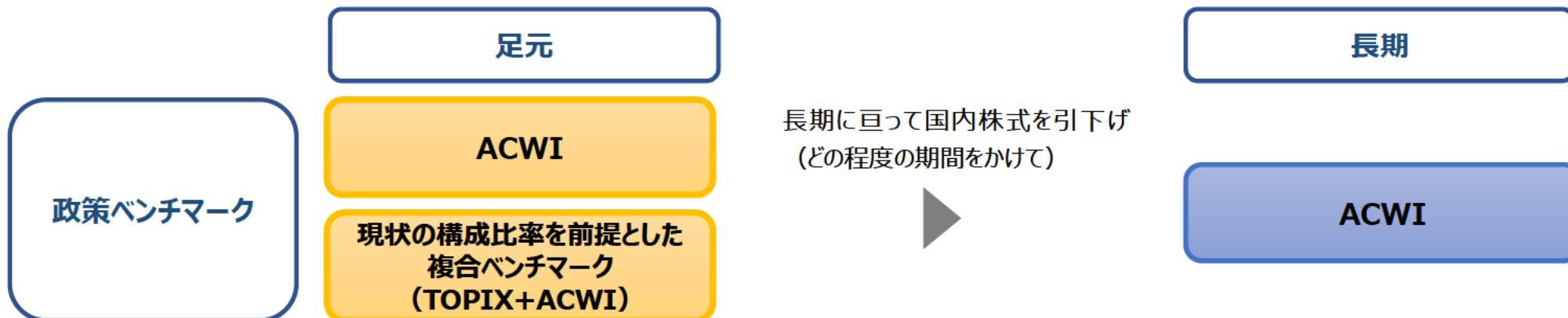
< 従来方式 (4資産最適化方式) >



内外区分の撤廃について ～ 今後の論点

1 長期的な内外株式比率の在り方と足元からの移行方法

- 株式の比率を決定するためのリスク・リターン特性の諸前提として用いる政策ベンチマーク
- 長期的に国内株式を引き下げる移行期間



2 公表方法と移行手段

- 内外株式比率の将来的な方向性の公表可否
- 政策ベンチマークの公表可否
- 移行ベンチマーク（移行ポートフォリオ）策定可否

3 ポートフォリオ意思決定におけるガバナンスの在り方

- レファレンスポートフォリオとストラテジックポートフォリオの関係性と意思決定プロセス（2年ごともしくは市場環境の大きい変化時に執行部側から経営委員会に提案してPT、経営委員会での検討を経て決定などが考えられる）
- レファレンスポートフォリオ下におけるリスク管理のあり方