



(報告事項7)

資産構成割合の管理状況等について
(平成29年度)

1. キャッシュアウト及びキャッシュインの状況

(単位: 億円)

			4月	5月	6月	第1四半期	7月	8月	9月	第2四半期	10月	11月	12月	第3四半期	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)	
年金特別会計残高(注3)	
短期資産残高(積立金全体)	

--

--

(注1) 5月及び11月の数値には投資顧問報酬及び信託報酬が含まれている。

(注2) ①、②及び③は、正の数値は短期資産残高に対する減算要因となるため、符号は逆となっている。

(注3) 速報ベースの数値であるため、数値は変更となる可能性がある。

資産構成割合の管理状況等について (平成29年度)

2. 資産構成割合の推移

	基本ポートフォリオ (乖離許容幅)	平成28年度末 (3/31)	第1四半期末 (6/30)	第2四半期末 (9/30)	第3四半期		
					10月末	11月末	12月末
国内債券	35(±10)%	31.68%	30.48%	28.50%			27.67%
国内株式	25(±9)%	23.28%	24.41%	24.35%			26.05%
外国債券	15(±4)%	13.03%	13.53%	14.02%			14.13%
外国株式	25(±8)%	23.12%	23.91%	24.03%			25.08%
短期資産	0%	8.89%	7.67%	9.10%			7.06%
合 計	100%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%



運用リスク管理状況等の 四半期報告

年金積立金管理運用独立行政法人

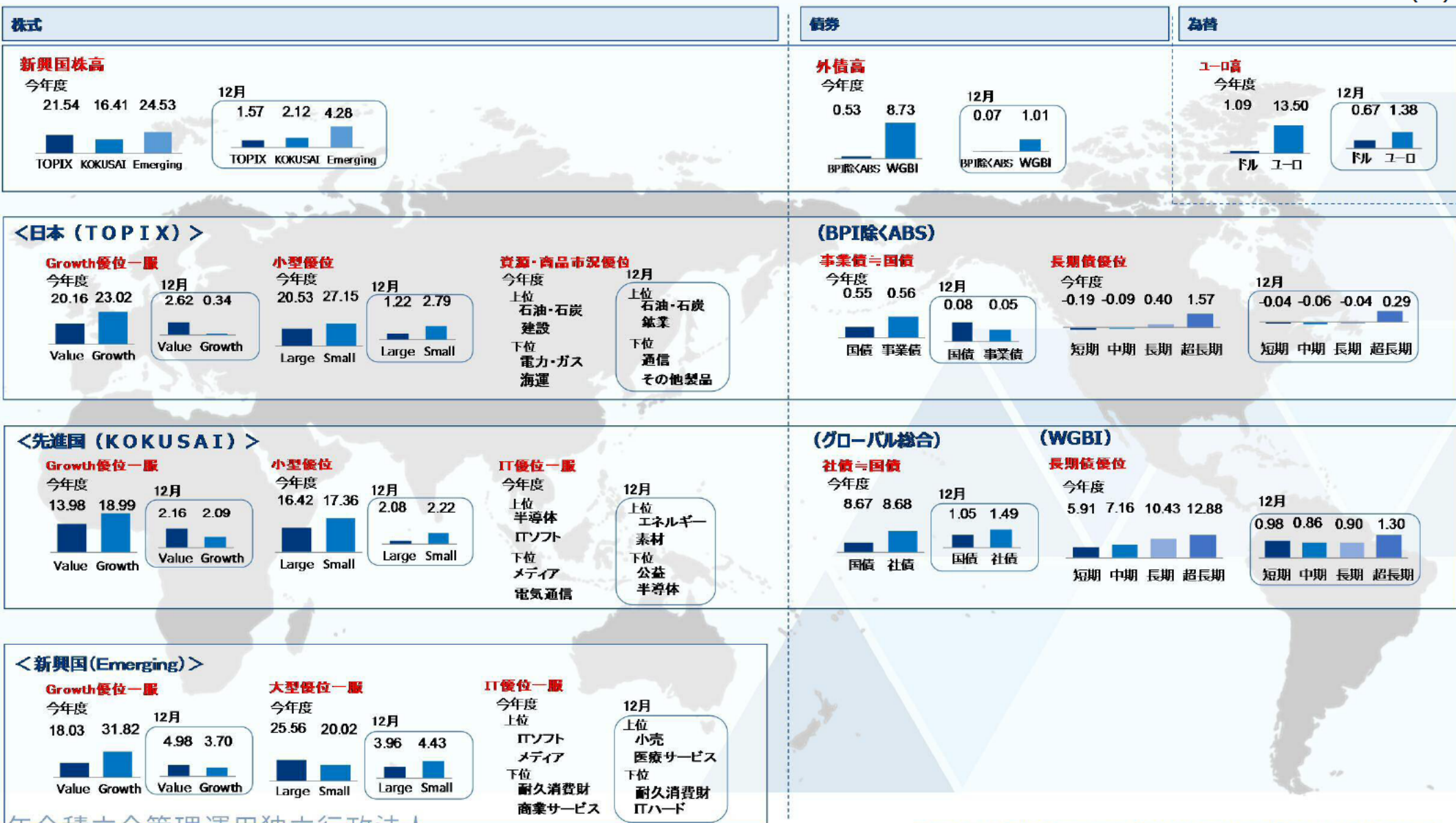
2018/2/19



エグゼクティブサマリー

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 - 国内債券の資産構成割合が低下 - 国内株式・外国株式ともに基本ポートフォリオに対してオーバーウェイトとなった ➤ 運用実績 - 好調な経済動向を背景に、資産全体の収益は+10.8%の増加 ➤ リスク量 - ボラティリティの低位安定により、資産全体のリスク量（VaR）も低位横這い			

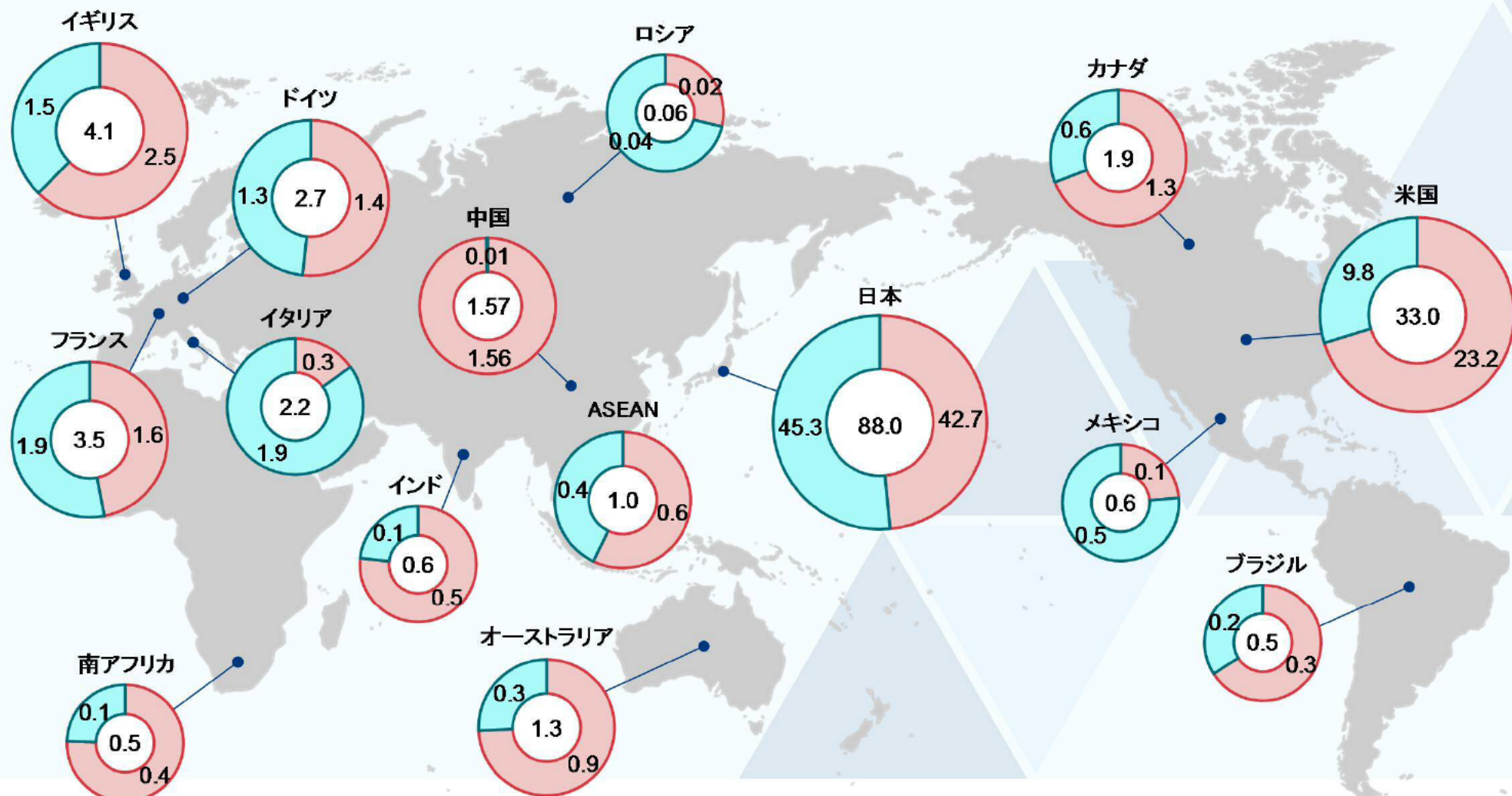
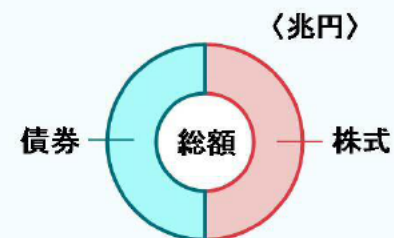
- 足許の市場動向は、以下の通り



カントリー・エクスポージャー

2017年12月31日時点

- 主要国に対するエクスポージャーは、以下の通り



運用実績

2017年12月31日時点
(速報値)

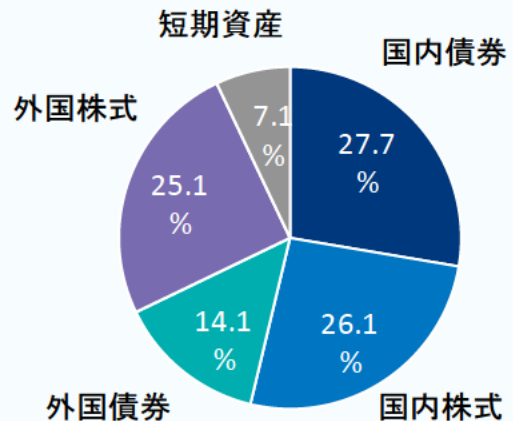
- 株高により運用収益が伸びるとともに、株式比率増加により複合ベンチマーク超過収益率のアンダーパフォーム傾向は止まりつつある

時価総額

163.7兆円

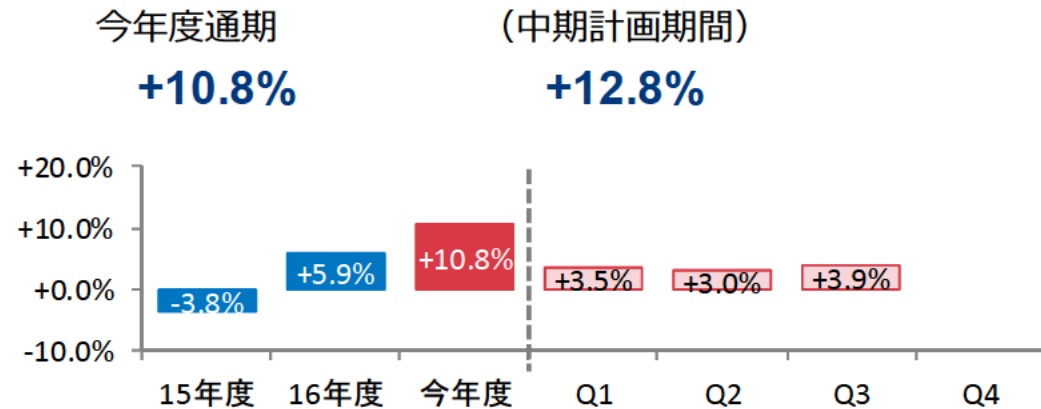
※年金特会含む

資産構成割合



うち、オルタナティブ資産は、0.1%

運用収益

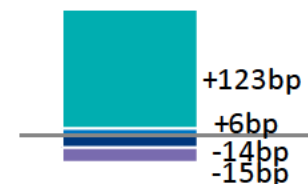
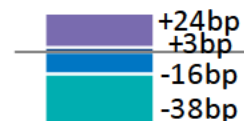


複合ベンチマーク超過収益率

今年度通期 **-15bp** (中期計画期間) **-45bp**

個別資産の超過収益

今年度通期 (中期計画期間)



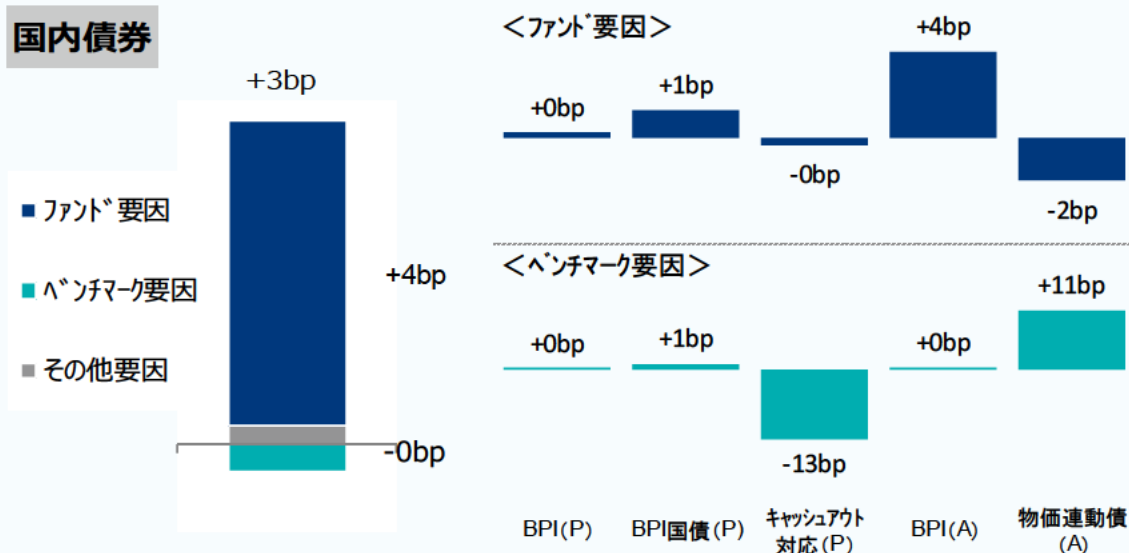
■ 国内債券
■ 国内株式
■ 外国債券
■ 外国株式

超過収益率の要因分解（国内債券，国内株式）

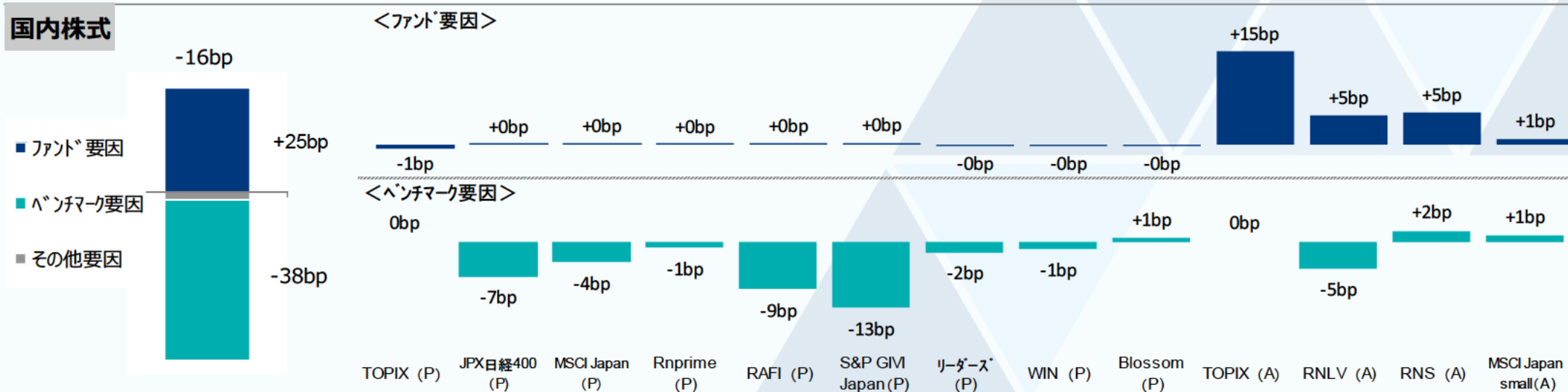
2017年12月31日時点
年度通期
(速報値)

- 国内株式は、Value特性の強いベンチマークがTOPIXに劣後し、アンダーパフォームだった

国内債券



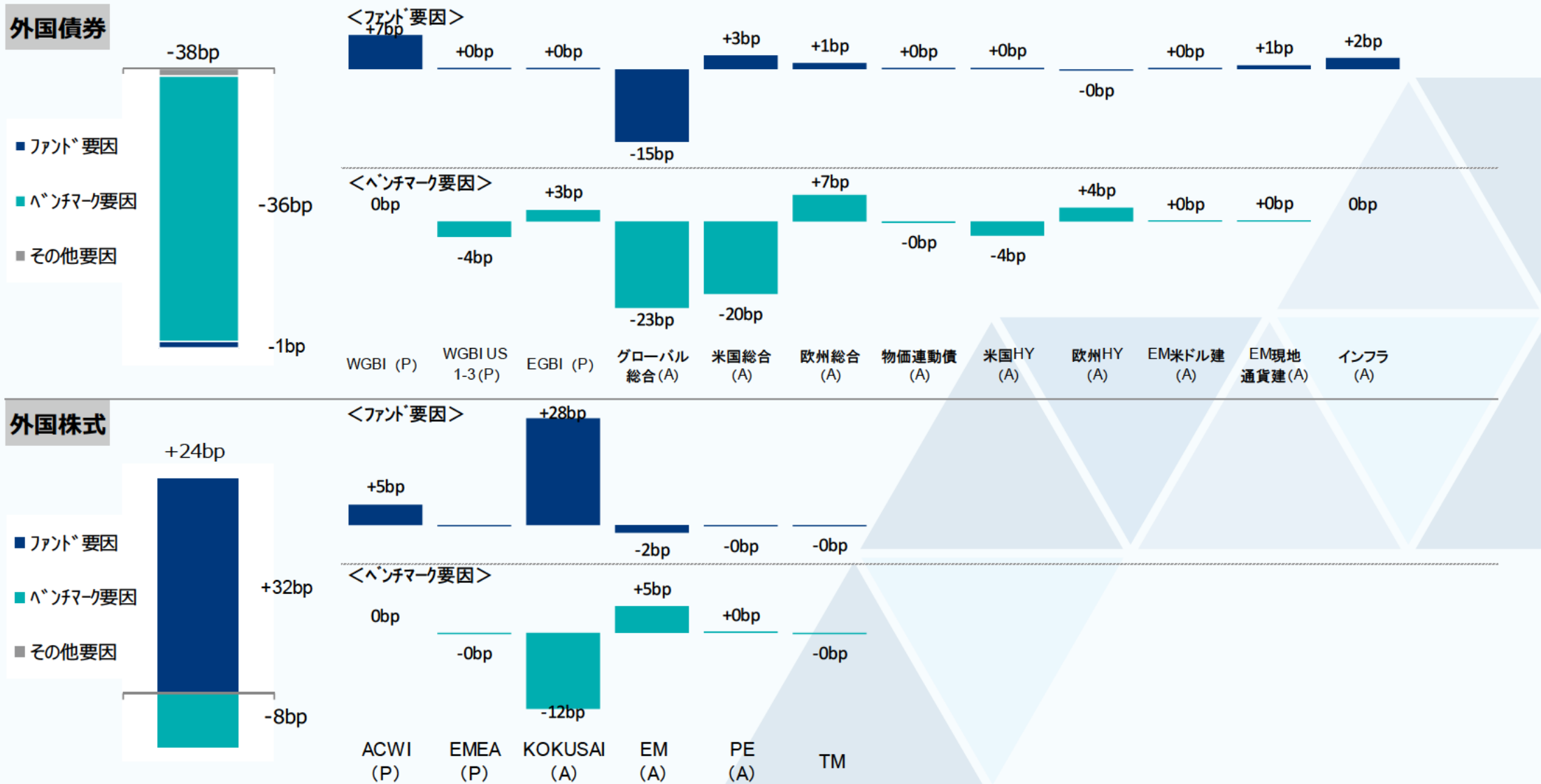
国内株式



超過収益率の要因分解（外国債券，外国株式）

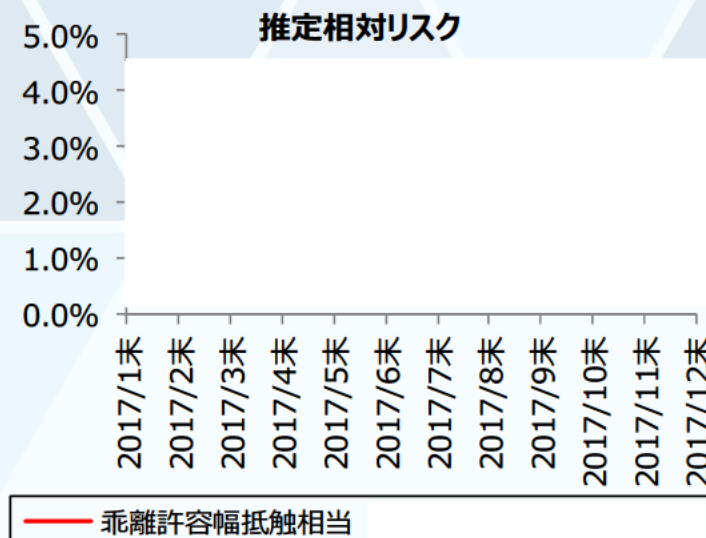
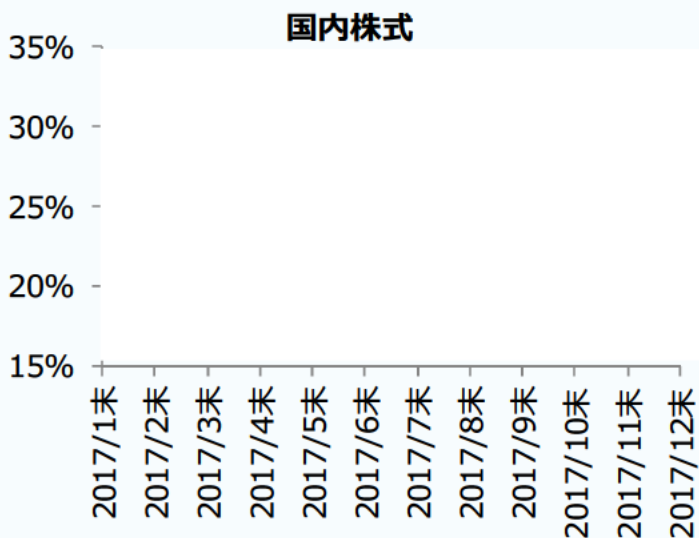
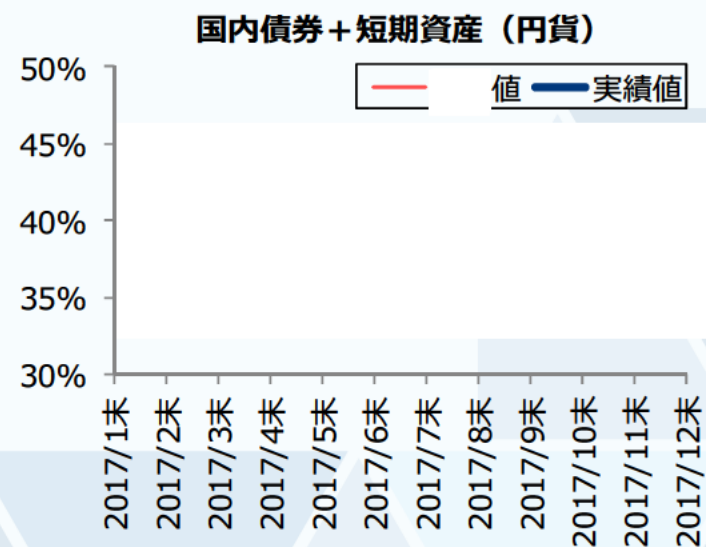
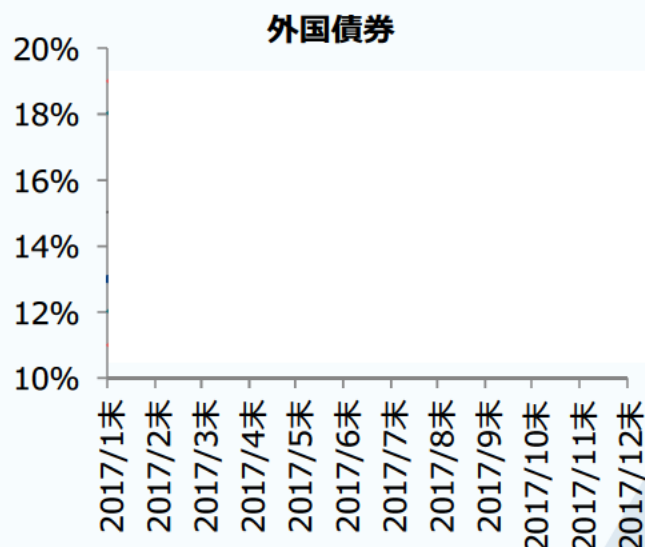
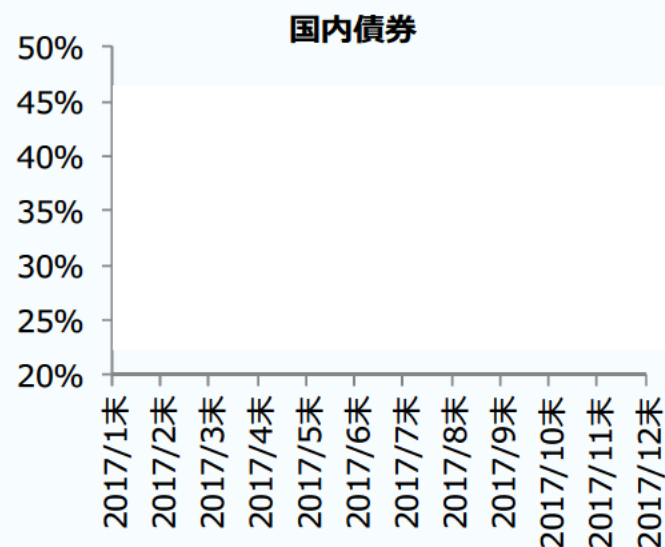
2017年12月31日時点
年度通期
(速報値)

- 外国債券はドル安とユーロ高の影響でアンダーパフォーム、外国株式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した



基本ポートフォリオとの乖離状況

2017年12月31日時点
(速報値)



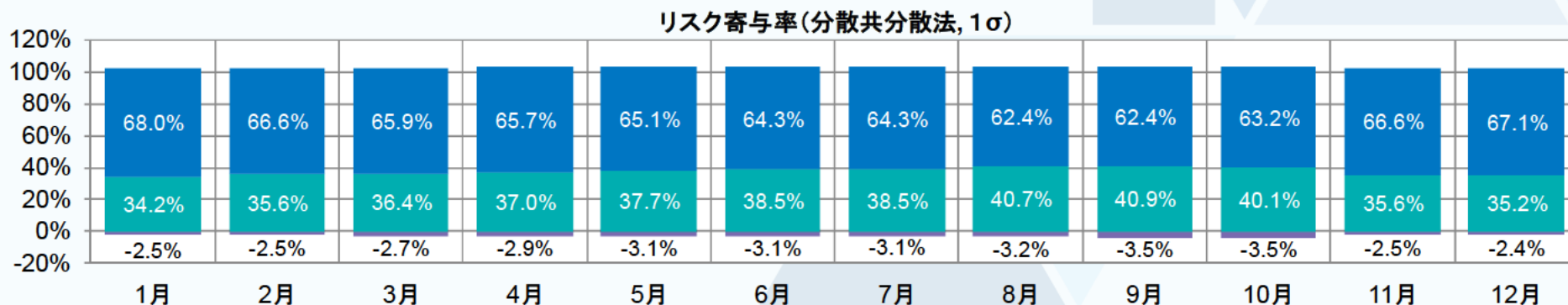
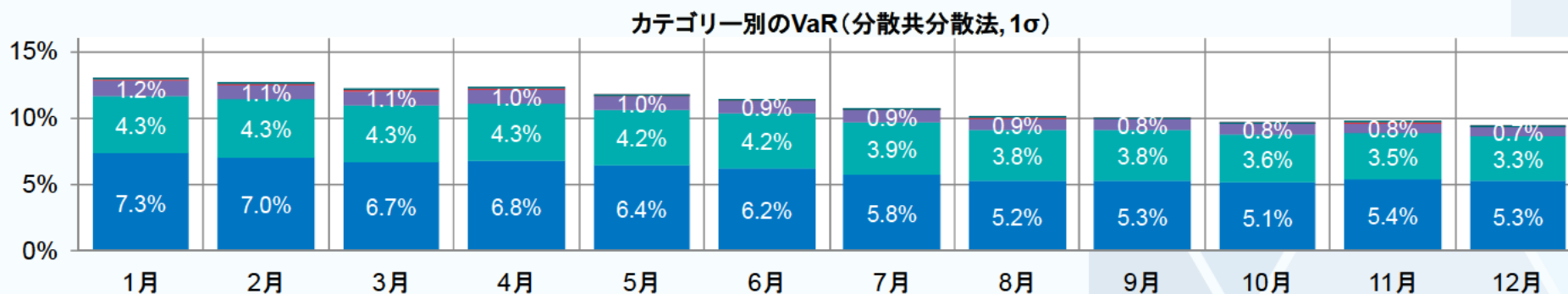
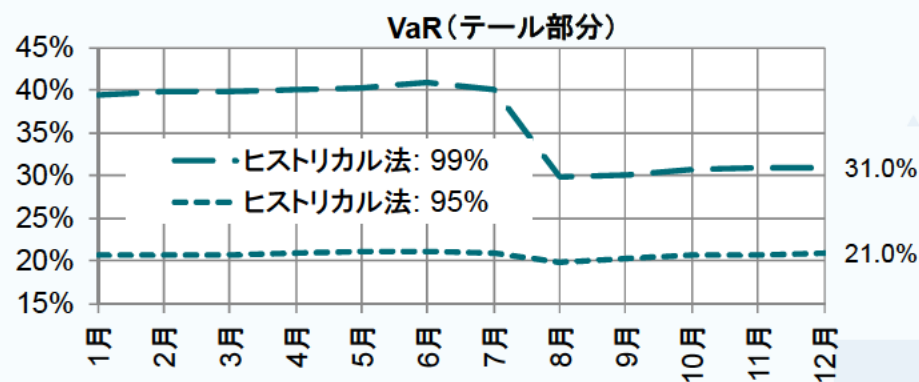
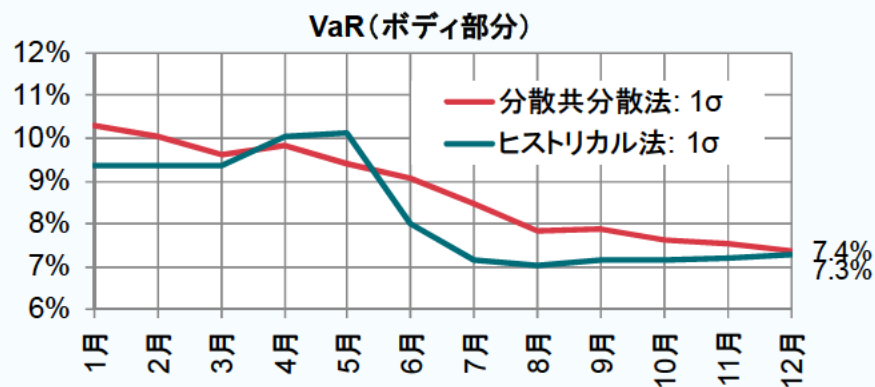
—— 基本ポート 乖離許容幅 実績値

—— 乖離許容幅抵触相当
- - - 中期計画期間最大 推定相対リスク

VaR (保有1年, 観測2年)

2017年12月31日時点

- チャイナショック以後金融市場の変調がなく、ボラティリティも低位安定していることから、VaRは低下傾向

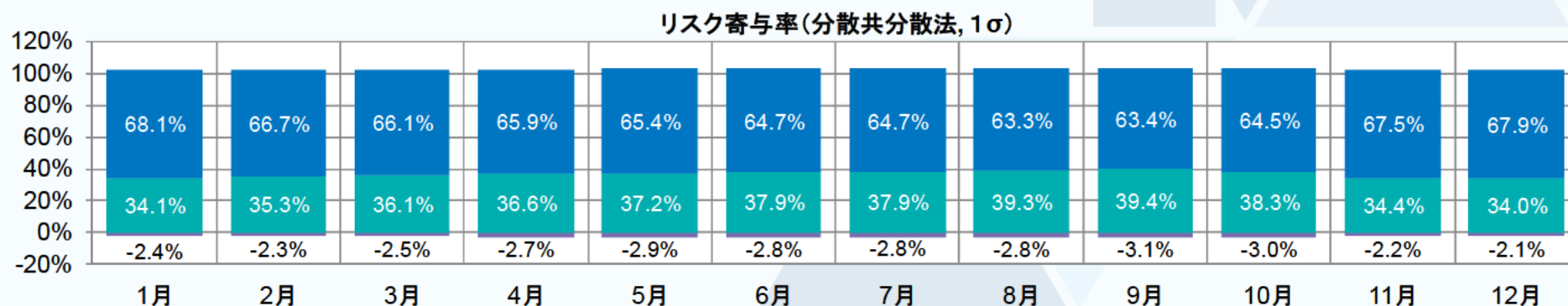
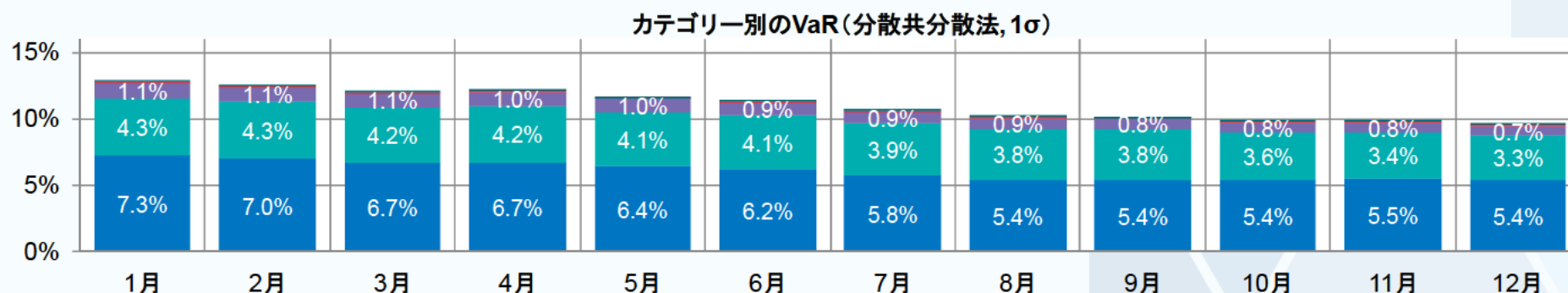
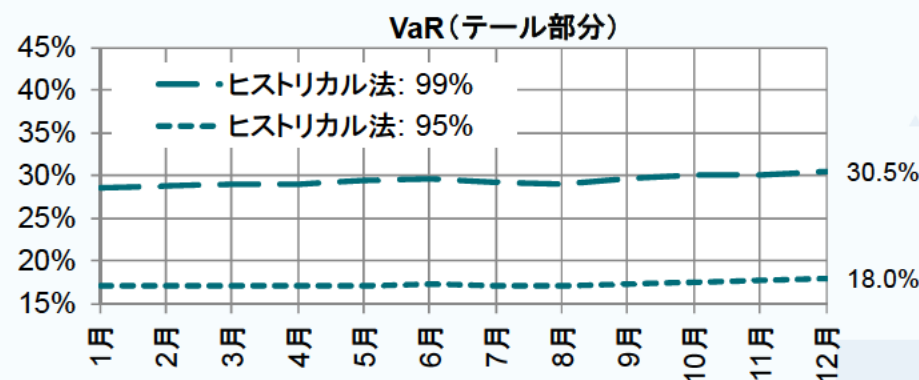
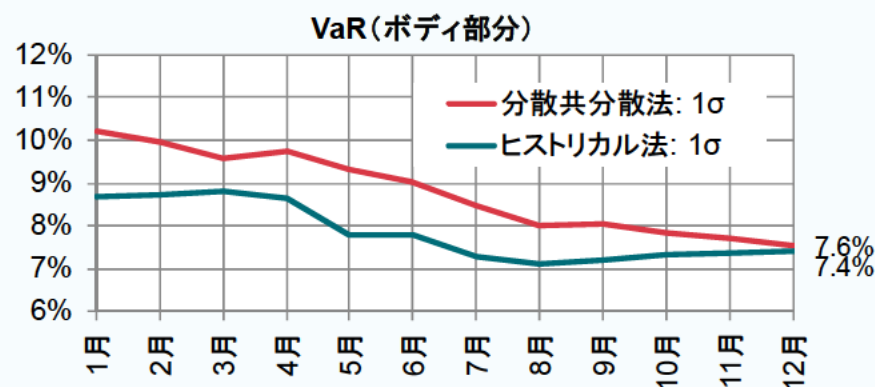


■ 株価リスク ■ 為替リスク ■ 債券リスク ■ インフレリスク ■ オルタナティブリスク

VaR (保有1年, 観測5年)

2017年12月31日時点

- 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



■ 株式リスク ■ 為替リスク ■ 債券リスク ■ インフレリスク ■ オルタナティブリスク

推定トラッキングエラー（国内債券，外国債券）

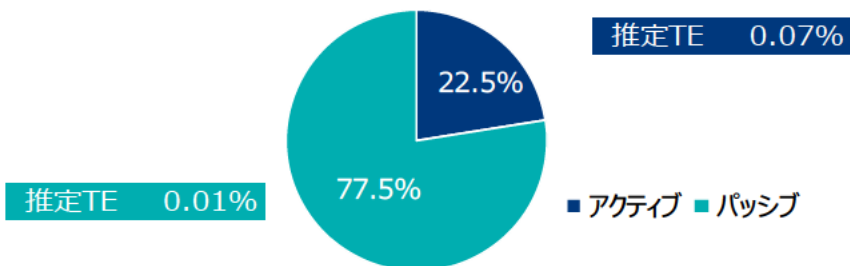
2017年12月31日時点

- 外国債券の推定TEは、通貨配分要因が4～5割を占め、USDオーバー、EURアンダーとなっている

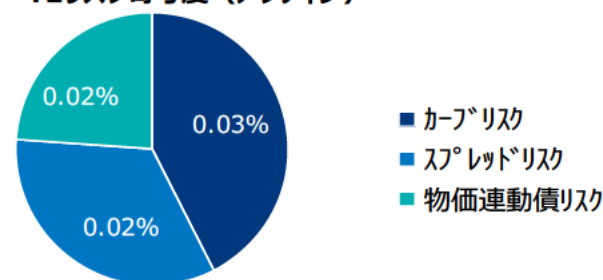
国内債券

推定TE：0.02%

配分比率（国内債券全体）



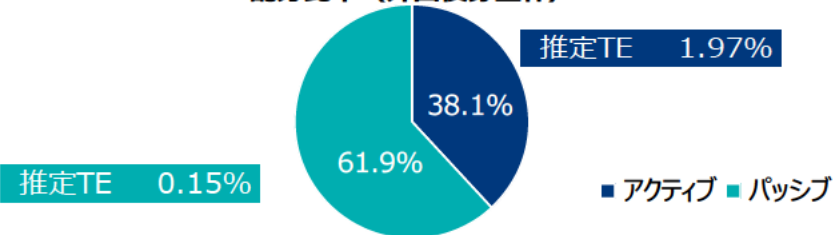
TEリスク寄与度（アクティブ）



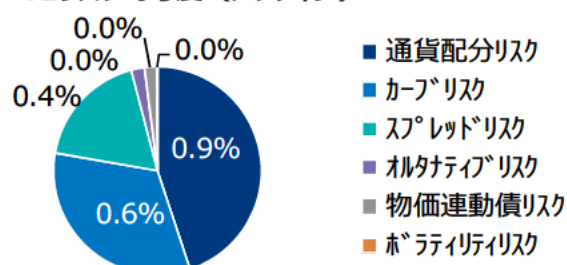
外国債券

推定TE：0.72%

配分比率（外国債券全体）

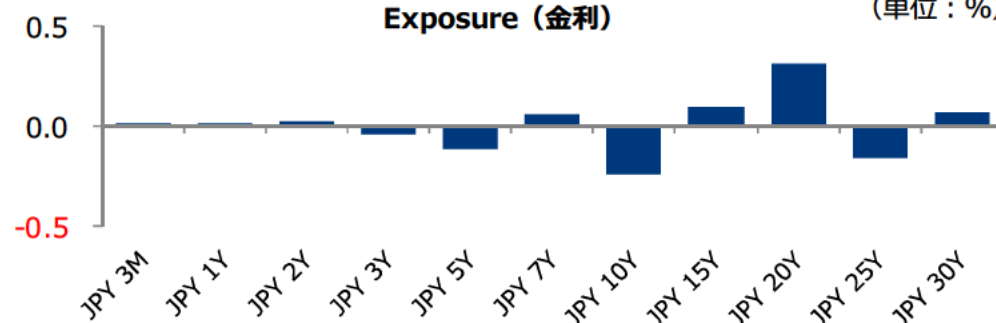


TEリスク寄与度（アクティブ）



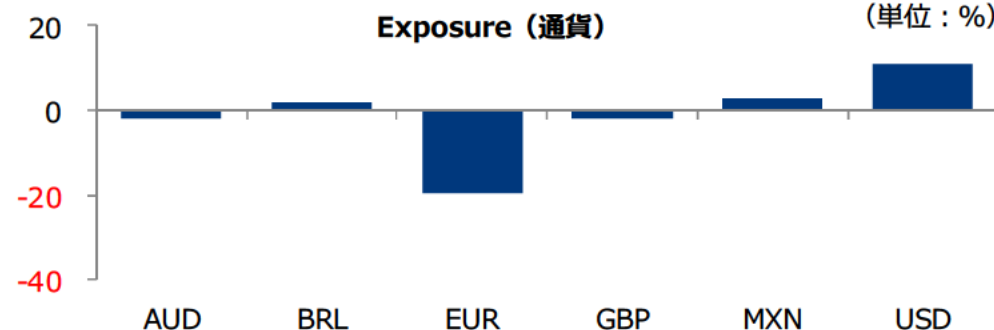
Exposure（金利）

（単位：％）



Exposure（通貨）

（単位：％）



推定トラッキングエラー（国内株式）

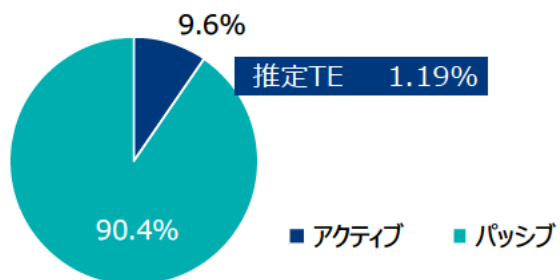
2017年12月31日時点

- 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

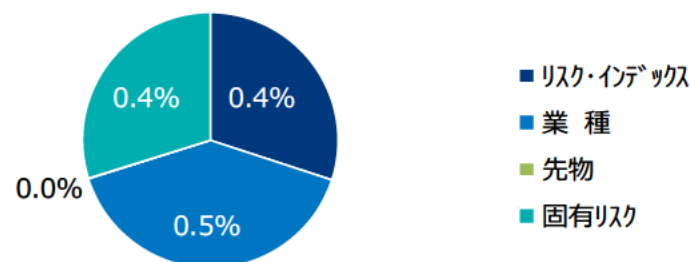
国内株式

推定TE：0.19%

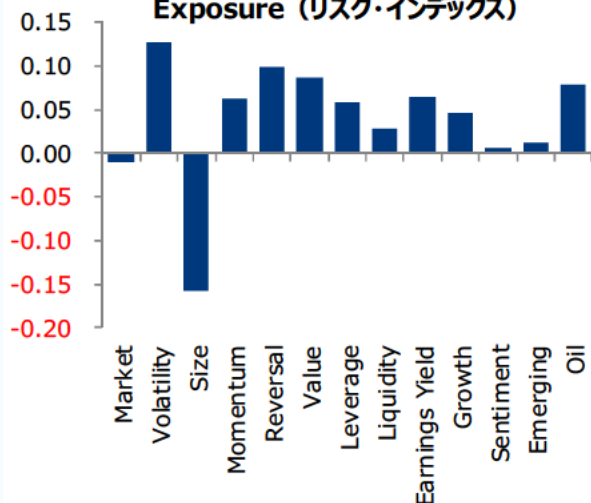
配分比率（国内株式全体）



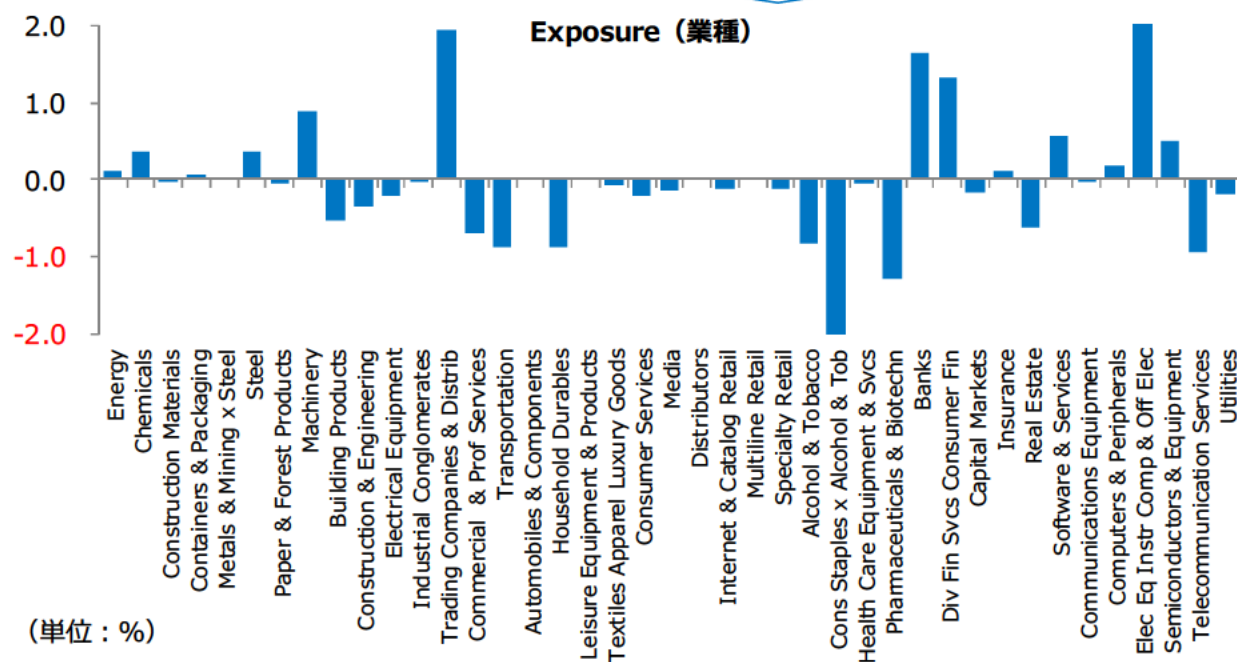
TEリスク寄与度（アクティブ）



Exposure（リスク・インデックス）



Exposure（業種）



【参考】推定トラッキングエラー（国内株式）

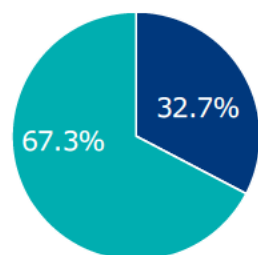
2017年12月31日時点

- 国内株式は、TOPIX対比では大型・バリューにベットしている状況

国内株式

推定TE：0.19%

配分比率（国内株式全体）



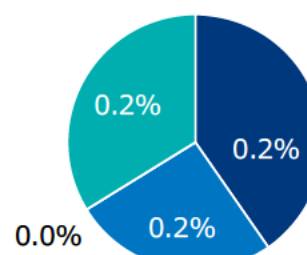
推定TE 0.58%

- アクティブ+パッシブ（TOPIXベンチマークファンド以外）
- 上記以外

推定TE 0.01%

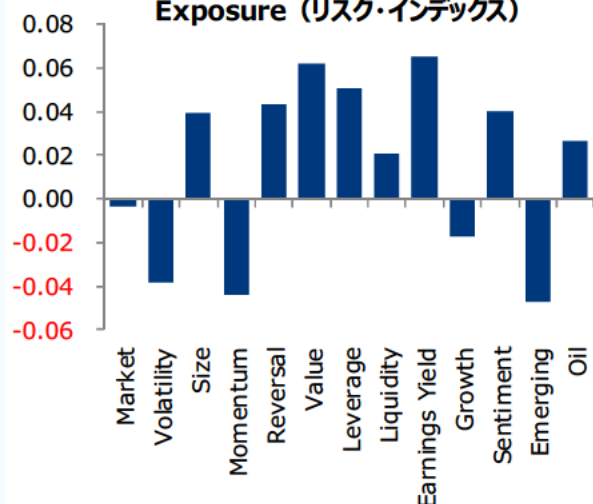
TEリスク寄与度

アクティブ+パッシブ（TOPIXベンチマークファンド以外）

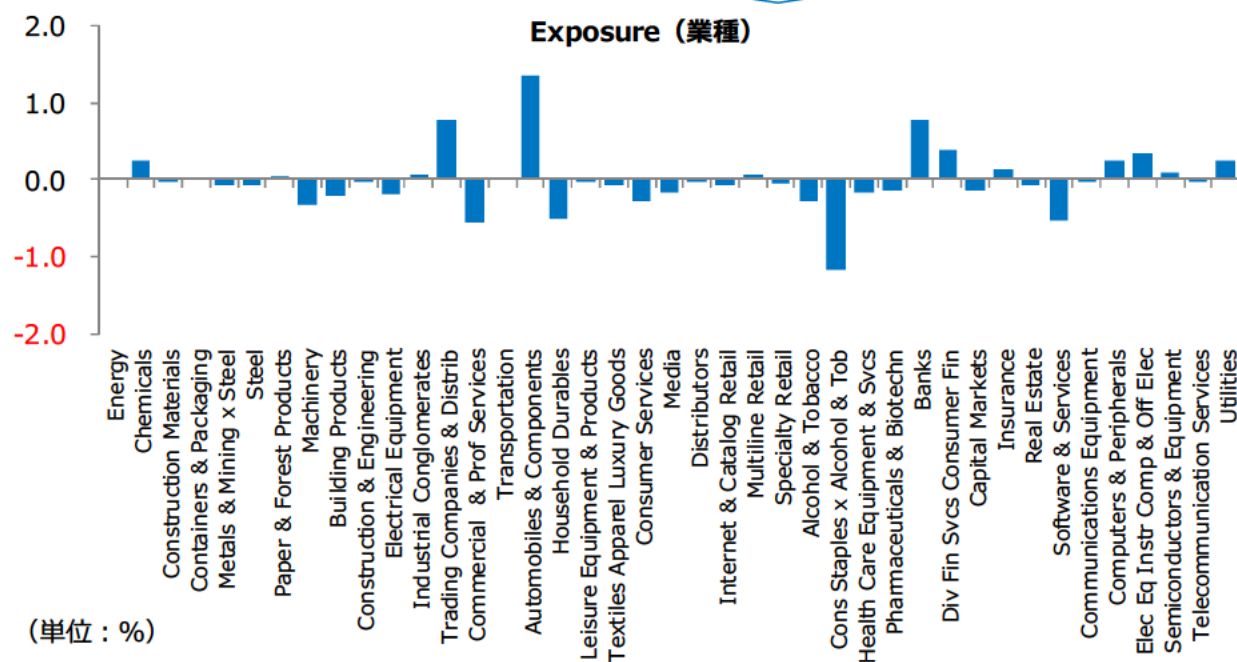


- リスク・インデックス
- 業種
- 先物
- 固有リスク

Exposure（リスク・インデックス）



Exposure（業種）

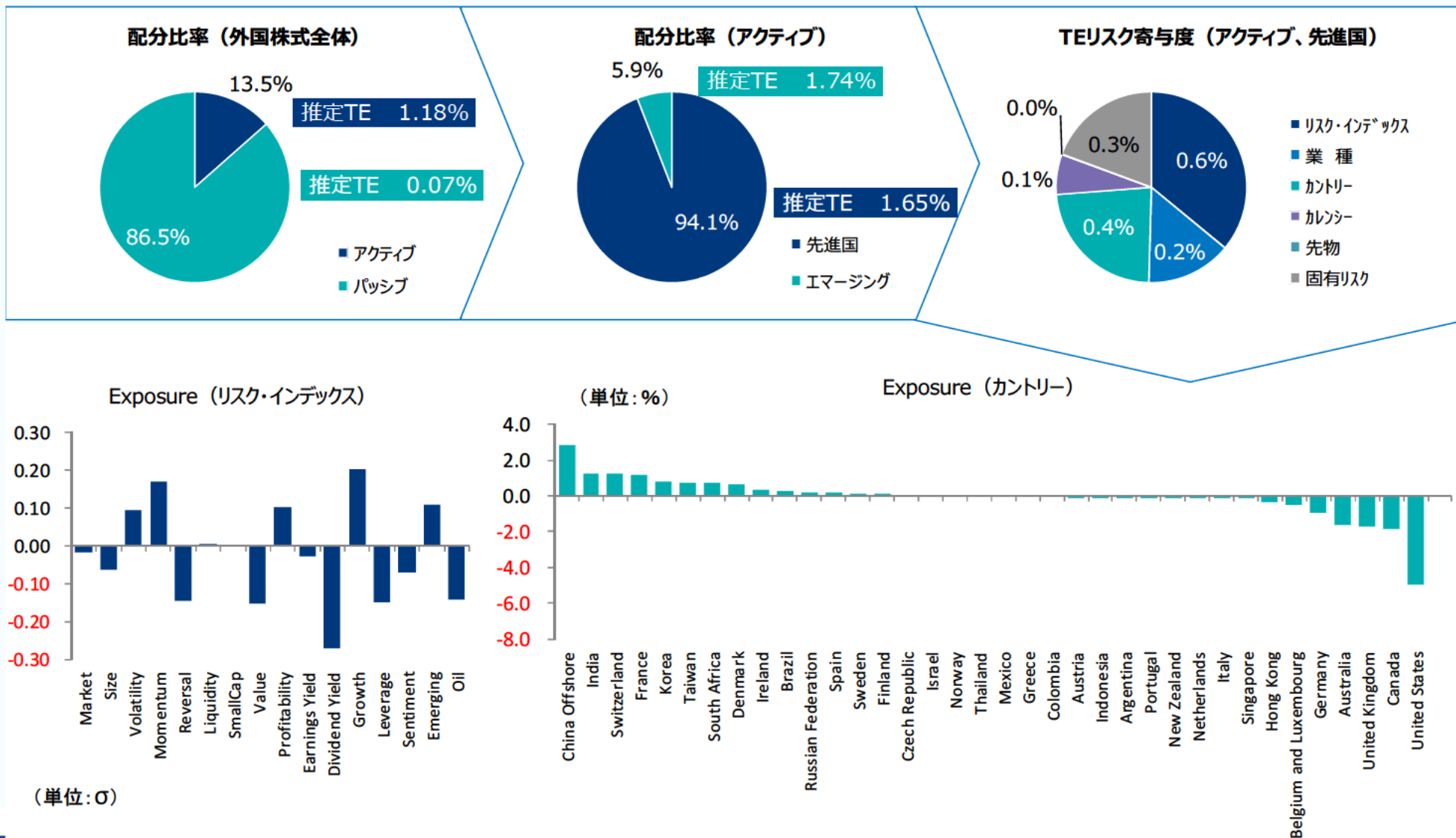


推定トラッキングエラー（外国株式）

2017年12月31日時点

- 外国株式の推定TEは、リスク・インデックス（小型・グロースにベット）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： 0.18%



カントリーリスク

2017年12月31日時点

- 外国資産の国別保有は、

カントリー格付	国名		外国株式 (兆円)		外国債券 (兆円)	
AAA/AA	(略)		88.90%	36.12	77.15%	17.75
A			4.71%	1.92	2.62%	0.60
BBB			4.32%	1.75	17.60%	4.05
BB	Azerbaijan Bahrain Brazil Costa Rica Cote D'Ivoire Croatia Cyprus Dominican Republic Guatemala Paraguay	Portugal Russian Federation Senegal South Africa Tunisia Turkey	2.01%	0.82	2.14%	0.49
B	Angola Argentina Cameroon Ecuador Egypt Gabon Ghana Iraq Jamaica Kenya	Lebanon Mongolia Pakistan Sri Lanka Ukraine Zambia Honduras Suriname Nigeria	0.02%	0.01	0.41%	0.10
CCC/C	British Virgin Islands El Salvador Greece Marshall Islands	Liberia	0.04%	0.02	0.08%	0.02

※NR（ノーレーティング）は、CCC/Cに含む

- 国内株式の市場流動性は高い水準となっている

各資産のベンチマーク市場規模 (12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	1,005.5	45.3	4.51%
国内株式	417.7	42.7	10.21%
外国債券	1,936.9	23.1	1.19%
外国株式	KOKUSAI	5.2	0.13%
	Emerging	0.3	0.05%
	ACWI	35.5	0.75%

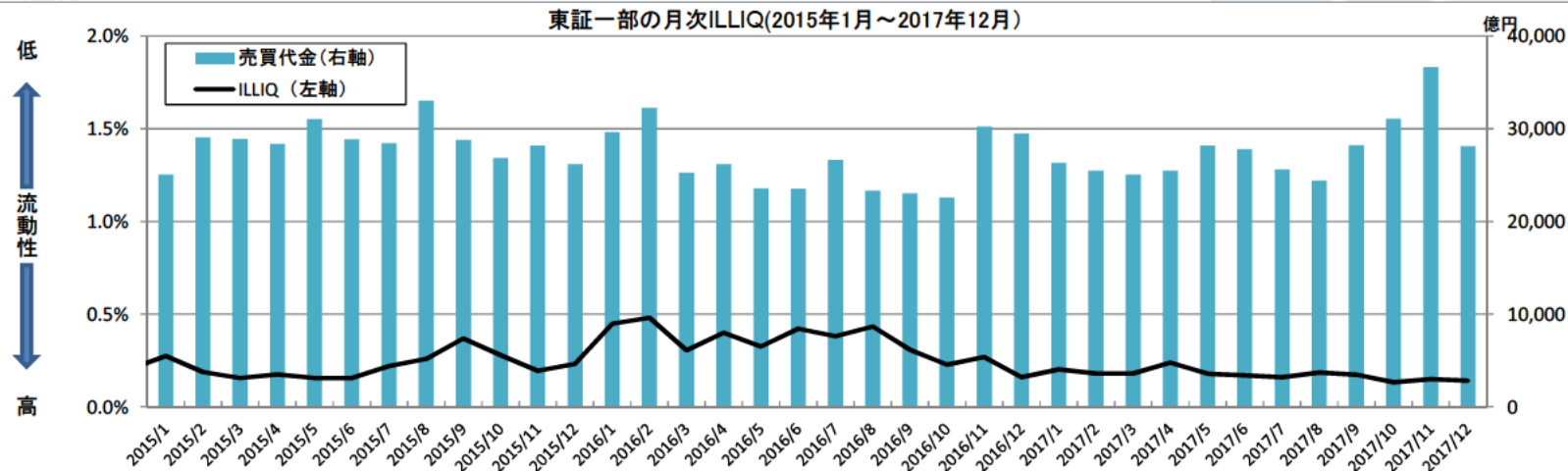
* 出所 国内債券: 野村証券金融市場調査部 国内株式: 東京証券取引所
外国債券: シティグループ証券 外国株式: MSCI BARRA

市場の売買代金の推移 (単位: 億円)

年月	国内債券		国内株式	
	1営業日当たり		1営業日当たり	
	売付額	買付額	東証売買代金	ILLIQ
H29年1月	34,675	35,679	26,311	0.20%
H29年2月	33,988	33,725	25,457	0.18%
H29年3月	33,041	32,996	25,041	0.18%
H29年4月	33,360	31,369	25,469	0.24%
H29年5月	27,831	29,185	28,189	0.18%
H29年6月	32,924	34,936	27,764	0.17%
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	—	—	28,075	0.14%

* 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



カウンターパーティリスク

2017年12月31日時点

- 特段の問題点はない

資産管理機関及びインハウス運用先の格付一覧

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

デリバティブ取引に係るリスク

2017年12月31日時点

- ・ 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				
	債券先物	0.30%	0.44bp	0.27%
	うち、インハウス	0.00%		
国内株式				
	株式指数先物	0.54%	8bp	0.54%
外国債券				
	債券先物	2.92%	3bp	-0.09%
	為替フォワード	0.60%	13bp	0.95%
	金利スワップ	-0.78%	6bp	0.37%
	通貨スワップ	0.03%	0bp	0.00%
	CDS	0.16%	0bp	0.01%
外国株式				
	指数先物	0.70%	6bp	0.30%
	為替フォワード	0.00%	0.00bp	0.00%

- 外国株式において、1社について管理範囲の超過があったが、問題ないことを確認している

➤ 内外債券運用受託機関のリスク管理状況

すべての機関について管理範囲内に収まっている

➤ 内外株式運用受託機関のリスク管理状況

□