

# 基本ポートフォリオの策定

平成25年9月30日

国家公務員共済組合連合会

# 基本ポートフォリオの概要

## □基本ポートフォリオの策定

現行の基本ポートフォリオは、平成21年財政再計算及び近時の金融市場のリスク・リターン特性の変化、金融資産間の相関関係の変化等を踏まえた上で、平成22年4月1日に策定したものである。

## □長期的な運用目標

運用目標は、長期的な観点から、少なくとも5年ごとに行われる財政再計算の経済前提における予定運用利率を実質的に上回ることである。

(注)実質利回りとは、時価利回りから物価上昇率を控除した利回りである。

## □運用目標利回り

運用目標利回りは、従来どおり、実質運用利回りを採用し、平成21年財政再計算の経済前提の平成22年度から平成32年度までの11年間の平均値である、1.6%を採用した(その間の物価上昇率は、1.3%)。

# 基本ポートフォリオ（平成22年）の策定

## □ 基本ポートフォリオ策定にかかる基本的な考え方

### ➤ LDI（Liability Driven Investment: 負債対応型投資）の導入

平成17年に採用したALMアプローチの考え方を踏襲したLDIを導入し、資産を「負債ヘッジ目的ポートフォリオ」と「リターン追求目的ポートフォリオ」に区分して、それぞれの役割を明確化

- 負債ヘッジ目的ポートフォリオは、年金給付債務をヘッジするものであり、負債とのデュレーションマッチングに向け国内債券において超長期投資を行いデュレーションの長期化を推進
- リターン追求目的ポートフォリオは、負債ヘッジ目的ポートフォリオのみでは確保できない必要な運用利回りをリスク資産（内外株式）で補完

### ➤ 基本ポートフォリオ

（単位：％）

	国内債券		国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	不動産	貸付金	合計
	債券	預託金							
資産配分	80.0		5.0	0.0	5.0	4.0	2.0	4.0	100.0
	25.0	55.0							
乖離幅	±12.0		±3.0	+1.5	±3.0	±4.0	±2.0	±4.0	

### （参考）基本ポートフォリオの変更プロセス

- 資産運用委員会における現行基本ポートフォリオの検証及び見直しにかかる検討（5回：21年3月～22年3月）
- 平成21年財政再計算（21年10月）
- 資産運用委員会意見書「新たな基本ポートフォリオの策定について」（22年3月8日）
- 運営審議会に付議（22年3月）
- 「積立金等の運用の基本方針（基本ポートフォリオの変更）」の改正（連合会理事長決裁）（22年3月）
- 財務大臣へ提出（22年3月）
- 新基本ポートフォリオ適用（22年4月1日）

# 基本ポートフォリオ(平成22年)の策定

## □ 投資対象資産の考え方

### ➤国内債券・株式、外貨建て債券・株式(伝統的資産)

伝統的資産は、根源的に果実を生み出す資産であり、流通性や流動性に優れ、トラックレコードも十分にあることから、年金積立金にとって最適な投資対象資産である。

また、財政融資資金への預託金(国内債券に分類)は、超長期投資の自由度が高く、マーケットインパクトが生じないことなど、負債ヘッジ目的ポートフォリオにおいてデュレーションを長期化するための主要資産として最適な投資対象である。

### ➤オルタナティブ投資

積立金等の運用の基本方針においては、以下の点について十分な検討を行った上で、時価検証のできるものについて「委託運用残高の1%以下」の範囲内で投資可能とされている。

- ▶ リスク及びリターンの特性
- ▶ 流動性
- ▶ 評価方法                      等

# 基本ポートフォリオ(平成22年)の策定

## □ 基本ポートフォリオの導出

### ➤LDIにおけるデュレーションマッチング

#### ● 負債のデュレーション推計

複数のシミュレーションの結果、負債のデュレーションは15年とし、負債のベンチマークは「NOMURA-BPI(超長期)」を採用

#### ● 資産(債券)のデュレーションの長期化

概念上、債券のデュレーションが負債(年金給付債務)のデュレーションとマッチングする15年まで長期化できれば、負債ヘッジ目的ポートフォリオは完成することになり、実質金利変動リスクに関しては、リスクは中立化(長期化に伴い、リターン追求目的ポートフォリオは縮小)

### ➤基本ポートフォリオの最適化計算

#### ● 最適化計算結果(ケース1~ケース3)

負債ヘッジ目的ポートフォリオが、完成するまでのデュレーションの差異によるリターン不足を補うために必要となる株式の構成割合を明確にするため、サープラスの最適化計算を実施(期待リターン1.6%)

	デュレーション	超長期債比率	必要な株式割合
ケース1	8年(現状)	20%と想定	最低 10%
ケース2	10年(5年後の目途)	50%と想定	最低 7%
ケース3	15年(将来の姿)	100%と想定	0%(*)

(\*)資産サイドと負債サイドの期待リターンが一致し、金利リスクは中立化されるので、概念上、株式は非保有

#### ● リスク許容度

債券比率を100~70%まで逡減(株式は0~30%まで逡増)させた場合の5~20年後における積立水準のシミュレーションを実施。株式割合を10%(国内・外国の合計)とすれば、ほとんどのケースにおいて分散効果によるプラス効果が想定される結果となった。

# 附属資料

# 資産別リスク・リターンと相関係数

		期待 リターン	期待 リスク	相関係数													
				国内債券		預託金		国内株式	外国債券		外国株式		短期資産	不動産	貸付金	負債	
				総合	超長期(11-)	長期	超長期(11-)		ヘッジなし	ヘッジあり	ヘッジなし	ヘッジあり					
国内債券	総合	1.2%	2.0%	1.0	0.9	0.3	0.3	-	0.2	0.3	-	-	-	-	-	-	0.9
	超長期(11-)	1.6%	6.0%	0.9	1.0	0.2	0.2	-	0.2	0.3	-	-	-	-	-	-	1.0
預託金	長期	1.2%	0.2%	0.3	0.2	1.0	1.0	-	0.3	0.3	-	-	-	-	-	-	0.2
	超長期(11-)	1.6%	0.2%	0.3	0.2	1.0	1.0	-	0.2	0.3	-	-	-	-	-	-	0.2
国内株式		4.2%	18.4%	-	-	-	-	1.0	0.3	-0.2	0.7	0.7	-	-	-	-	-
外国債券	ヘッジなし	1.1%	10.0%	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	1.0	0.2	0.4	-	-	-	-	-	0.2
	ヘッジあり	1.0%	4.0%	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.2	0.2	1.0	-	-	-	-	-	-	0.3
外国株式	ヘッジなし	4.2%	19.5%	-	-	-	-	0.7	0.4	-	1.0	0.9	-	-	-	-	-
	ヘッジあり	4.1%	17.5%	-	-	-	-	0.7	-	-	0.9	1.0	-	-	-	-	-
短期資産		0.1%	0.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0	-	-	-	-
不動産		4.7%		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0	-	-	-
貸付金		1.7%		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0	-	-
負債		1.6%	6.0%	0.9	1.0	0.2	0.2	-	0.2	0.3	-	-	-	-	-	-	1.0

# 期待リターンの設定

## ■ 期待収益率の考え方

### ● ビルディングブロック方式による期待リターンの決定

(なお、想定期間中の物価上昇率(経済前提期間平均=1.3%)控除後の実質値である。)

資産	短期資産	0.10%	国内債券金利 - 長短金利差から推計
	国内債券	1.20%	名目運用利回り(経済前提)から分散効果控除後で推計
	同超長期債	1.60%	国内債券金利+期間スプレッド
	国内株式	4.20%	短期金利+リスクプレミアム(4.2%) - 委託手数料
	外国債券	1.05%	国内債券金利 - 委託手数料・カストディフィー
	同ヘッジ付	0.95%	同上 - ヘッジコスト
	外国株式	4.15%	国内株式収益率 - カストディフィー
	同ヘッジ付	4.05%	同上 - ヘッジコスト
	不動産	4.70%	実績利回りから算定
	貸付金	1.70%	同上

負債		1.60%	国内債券(超長期債)と同一
----	--	-------	---------------

(注1)手数料、コストは、委託運用手数料(0.1%)、カストディフィー(0.05%)、ヘッジコスト(0.1%)

(注2)預託金は、国内債券、同超長期債と同一



# 標準偏差・相関係数

## ■ 政策ベンチマーク

国内債券	NOMURA-BPI(総合)、NOMURA-BPI(11-)
国内株式	TOPIX
外国債券(ヘッジなし)	シティグループ世界国債インデックス(ヘッジなし)
外国債券(ヘッジあり)	シティグループ世界国債インデックス(ヘッジあり)
外国株式(ヘッジなし)	MSCIコクサイインデックス(ヘッジなし)
外国株式(ヘッジあり)	MSCIコクサイインデックス(ヘッジあり)
短期資産	新発CD(1カ月)

負債	NOMURA-BPI(11-)
----	-----------------

## ■ 各資産ごとの特性と相関係数

各資産ごとの特性と相関係数は、過去10年間(2000年1月以降)の実績に、定性的な判断を加味(保守的にリスク量を大きく見積り、分散効果を低めるような判断を加味)。