

2024年(令和6年)4月以降の基本ポートフォリオの見直しの考え方の概要

今回の基本ポートフォリオ見直しの概要は以下のとおりです。

【新基本ポートフォリオ】

資産クラス	資産構成割合	ベンチマーク
グローバル債券(円ヘッジ)	39%	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除く中国元、円ヘッジ、円ベース)
グローバル債券(ヘッジなし)	6%	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除く中国元、ヘッジなし、円ベース)
グローバル株式	55%	MSCI-WORLD(税引前配当込み、円ベース)

【旧基本ポートフォリオ(2018年度策定)】

資産クラス	資産構成割合	ベンチマーク
グローバル債券	52%	FTSE 世界国債インデックス(円ベース、75%円ヘッジ)
グローバル株式	48%	MSCI-WORLD(税引前配当込み、円ベース)

旧基本ポートフォリオ策定時(2018年度)からの市場環境等の変化としては、以下の4点が挙げられます。

① グローバル債券の期待リターンの低下

旧基本ポートフォリオの策定時に比べて、各国の長期的な成長力低下からグローバル債券の期待リターンが低下しました。このため、旧基本ポートフォリオよりもリスク資産のウェイトを上げ、期待リターンの向上を図ることとしました。

② 為替ヘッジ比率の最適化

旧基本ポートフォリオでは、グローバル債券の為替ヘッジ比率は75%に固定していました。新基本ポートフォリオでは、グローバル債券を円ヘッジとヘッジなしに分け、さらにグローバル株式と合わせて基本ポートフォリオの資産クラスを3資産とすることにより、為替ヘッジ比率も含めたトータル・ポートフォリオの最適資産構成割合を算出しています。

③ グローバル債券のベンチマークの変更

クレジット・リスク・プレミアム獲得のため、グローバル債券のベンチマークは社債等を含むブルームバーグ・グローバル総合インデックスに変更しました。ただし、近年の新興国の成長力が低下していることから、新興国のウェイトを極力低くしたいと考え、既に存在するインデックスの中で最も新興国のウェイトの低い「除く中国」をベンチマークとしました。

なお、グローバル株式については、従来通りMSCI-WORLDを継続することとしています。

④ 実践ポートフォリオの廃止

見直し前の基本ポートフォリオでは各資産クラスを細分化した実践ポートフォリオを設定していました。基本ポートフォリオが超長期の想定投資期間を設定していたのに対して、実践ポートフォリオでは中期の想定投資期間を設定しその時点の投資環境に応じた投資戦略を取っていました。

これまで実践ポートフォリオが担っていた役割については、一定程度の効果がありました。より効率的な運営を図るため、その役割は、基本ポートフォリオの政策ベンチマークの変更とマネジャーストラクチャーの強化により対応することとし、実践ポートフォリオを廃止することとしました。

こうした変化を踏まえて、資産クラス、構成割合、及びベンチマークの変更を行いました。

【リスク・リターンの変化】

資産クラス ^{注1}		見直し後の基本ポートフォリオ			見直し前の基本ポートフォリオ		
		2023年度(策定時)			2018年度(策定時)		
		ウエイト	期待リターン	リスク	ウエイト	期待リターン	リスク
グローバル債券	円ヘッジ	39%	1.56%	3.35%	52%	3.37%	3.70%
	ヘッジなし	6%	2.86%	8.12%	(ヘッジ比率75%)	3.82%	10.55%
グローバル株式		55%	6.93%	17.59%	48%	6.47%	17.36%
基本ポートフォリオ		100%	4.59%	10.06%	100%	4.76%	8.93%

(注1) 現基本ポートフォリオの期待リターンは2023年3月末時点の推計値、リスクは1990年1月～2023年3月の月次データを基に算出。前基本ポートフォリオ策定時の期待リターンは2018年7月時点の推計値、リスクは1988年1月～2018年3月の月次データを基に算出。

(注2) 前基本ポートフォリオ策定時の「ヘッジ無し/あり」の期待リターン、リスクは「除く日本」を対象としている。

【相関係数の変化】

		グローバル債券 (ヘッジ無し)	グローバル債券 (ヘッジあり)	グローバル株式
新基本ポートフォリオ策定時	BGA(除く中国元)ヘッジ無し	1.000	0.173	0.607
	BGA(除く中国元)ヘッジあり	0.173	1.000	▲0.006
	MSCI WORLD	0.607	▲0.006	1.000
旧基本ポートフォリオ策定時	FTSE-WGBI (ヘッジ比率75%)	1.000		0.243
	MSCI WORLD	0.243		1.000

(注1) 新基本ポートフォリオの相関係数は1990年1月～2023年3月の月次データを基に算出。旧基本ポートフォリオ策定時の相関係数は1988年1月～2018年3月の月次データを基に算出。

(注2) 旧基本ポートフォリオ策定時の「ヘッジ無し/あり」の期待リターン、リスクは「除く日本」を対象としている。

(注3) BGAは、ブルームバーグ・グローバル総合インデックスの略称。

【基本ポートフォリオの変遷】

	債券			株式	
	国内債券	ヘッジ外債	外国債券	国内株式	外国株式
1998 年度～ ^注	33%	—	10%	32%	25%
2000 年度～	33%	—	10%	32%	25%
2005 年度～	25%	12%	10%	28%	25%
2009 年度～	25%	10%	12%	25%	28%
	グローバル債券			グローバル株式	
2014 年度～	52%			48%	
2019 年度～	52%			48%	
	グローバル債券 (円ヘッジ)		グローバル債券 (ヘッジなし)	グローバル株式	
2024 年度～	39%		6%	55%	

(注 1) 運用規制の撤廃された 1997 年度の翌年より基本ポートフォリオを設定。

(注 2) 2014 年度より、債券株式とも国内外の区分をなくし、内外資産を含めたグローバル資産としている。

2024 年度についてはグローバル債券において、円ヘッジとヘッジなしの資産科目を設定。