

住友信託の 企業年金マーケット戦略

平成 14年 4月 18日

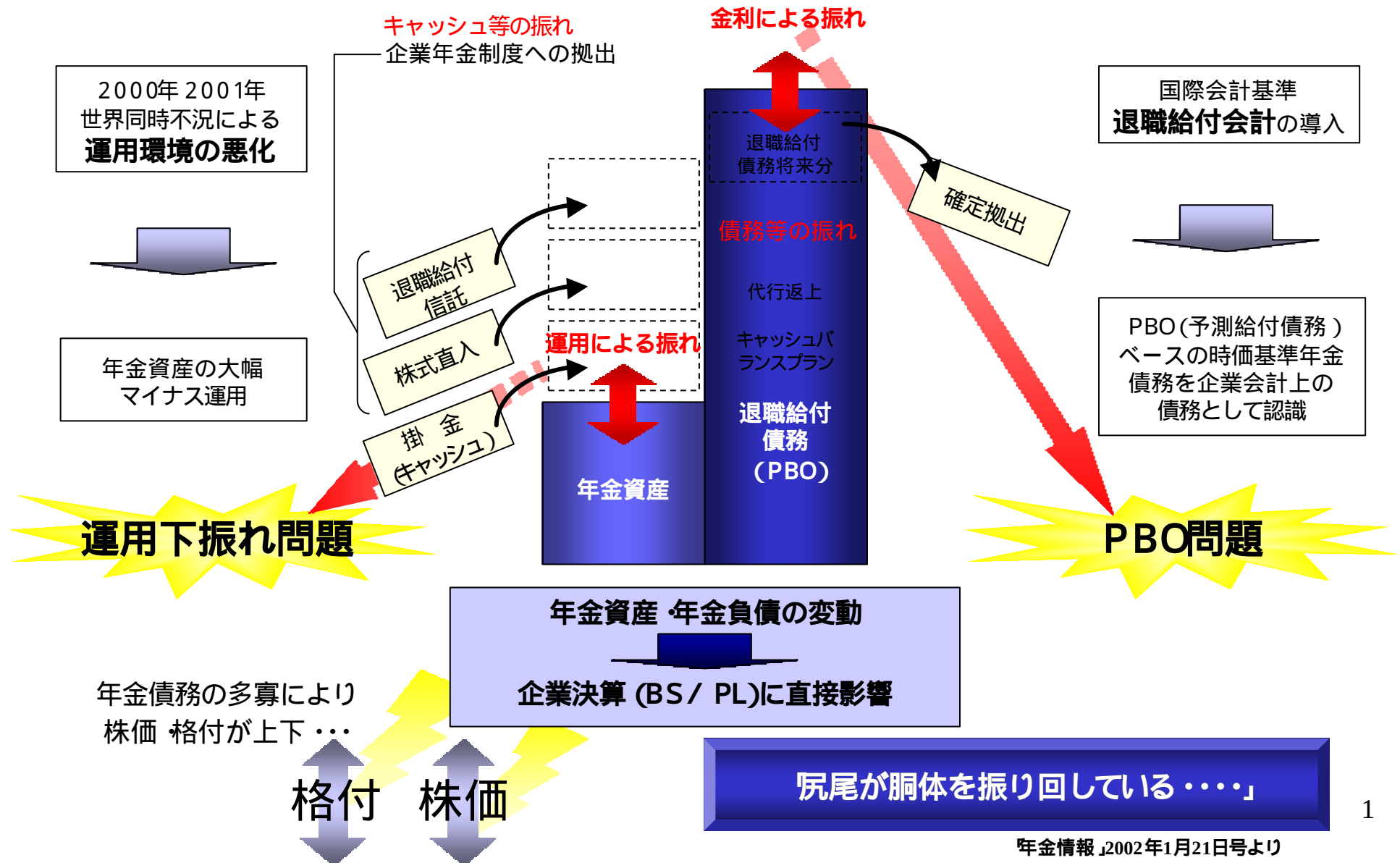


SUMITOMO
TRUST

住友信託銀行

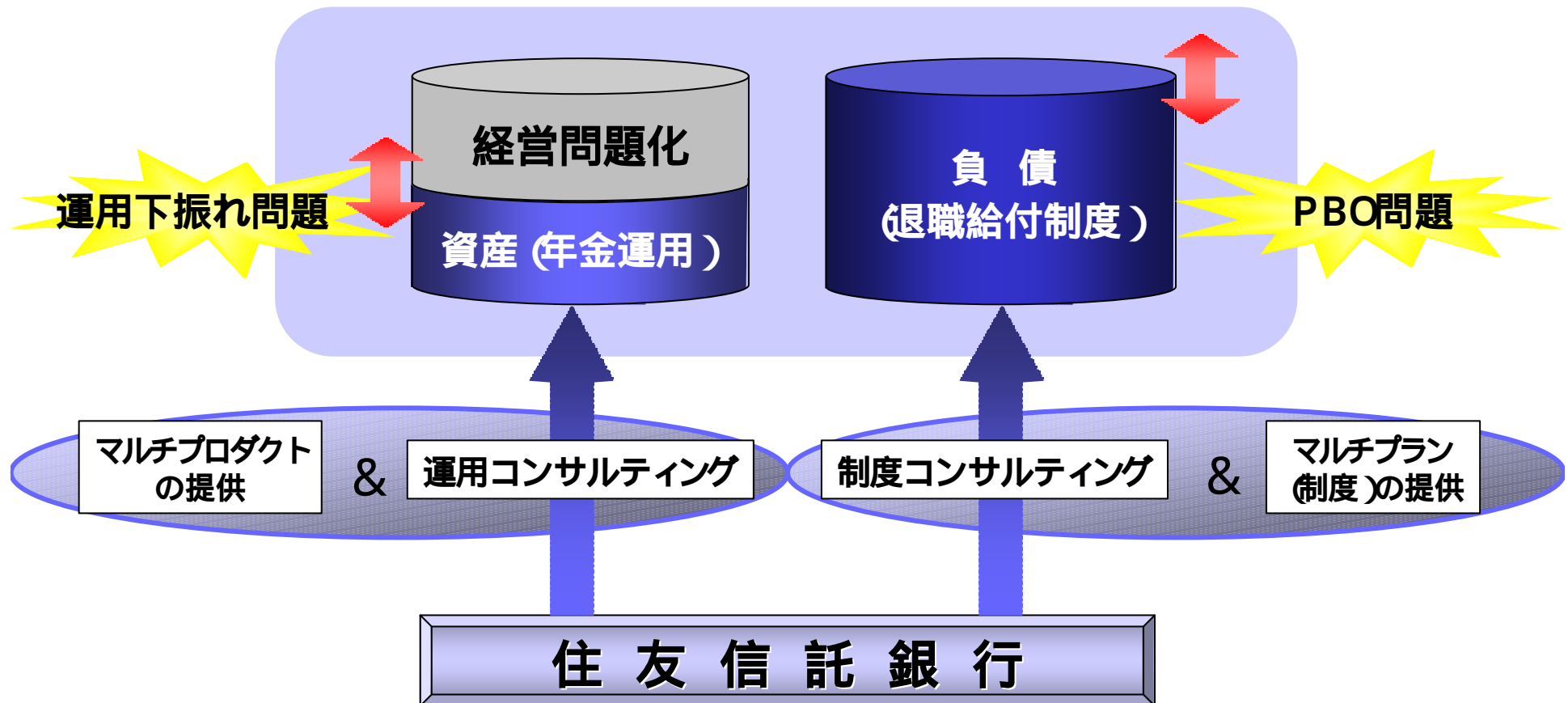
Multi-Product & Investment Counseling

企業を取巻く環境の変化



経営問題化した企業年金へのコンサルティング

～高いコンサルティング能力を活用して～



住友信託の優位性

コンサルティングにより解決策 (案) を示す < Plan > だけでなく、それを実現できる最適プロダクト・最適プランそのものを提供し < Do >、最後までフォロー < See > 出来るのが住友信託の強み

他社との差別化

運用・制度両面からのコンサルティングによる企業サポートは住友信託が他信託に先駆けて取組み、優位性を築く

運用・制度両面における高クオリティコンサルティング

運用

個別プロダクト主義の台頭

- バランス型運用 → **特化型運用へのシフト**
スペシャリスト志向の高まりにより投資顧問会社を中心とする特化型運用へのシフトが急速に進行中
- **政策アセットミックス重視**
(資産配分戦略 → **個別資産戦略**)
政策アセットミックス策定の普及が加速する中、パフォーマンス決定要因のうち資産配分効果のウェイトが低下し、個別資産効果のウェイトが上昇する傾向
- **受託シェア決定要因の変化**
母体企業との取引関係や総幹事機能を重視したシェア配分から年金資産運用という個別プロダクト毎の品質に着目した運用機関選択が加速

「お任せ先」ではなく先進先 = 個別プロダクト主義先」に対し、高いコンサルティング能力で個別プロダクトを活用した解決策を如何に提示できるか？

プロダクト本位

制度

顧客ニーズの多様化

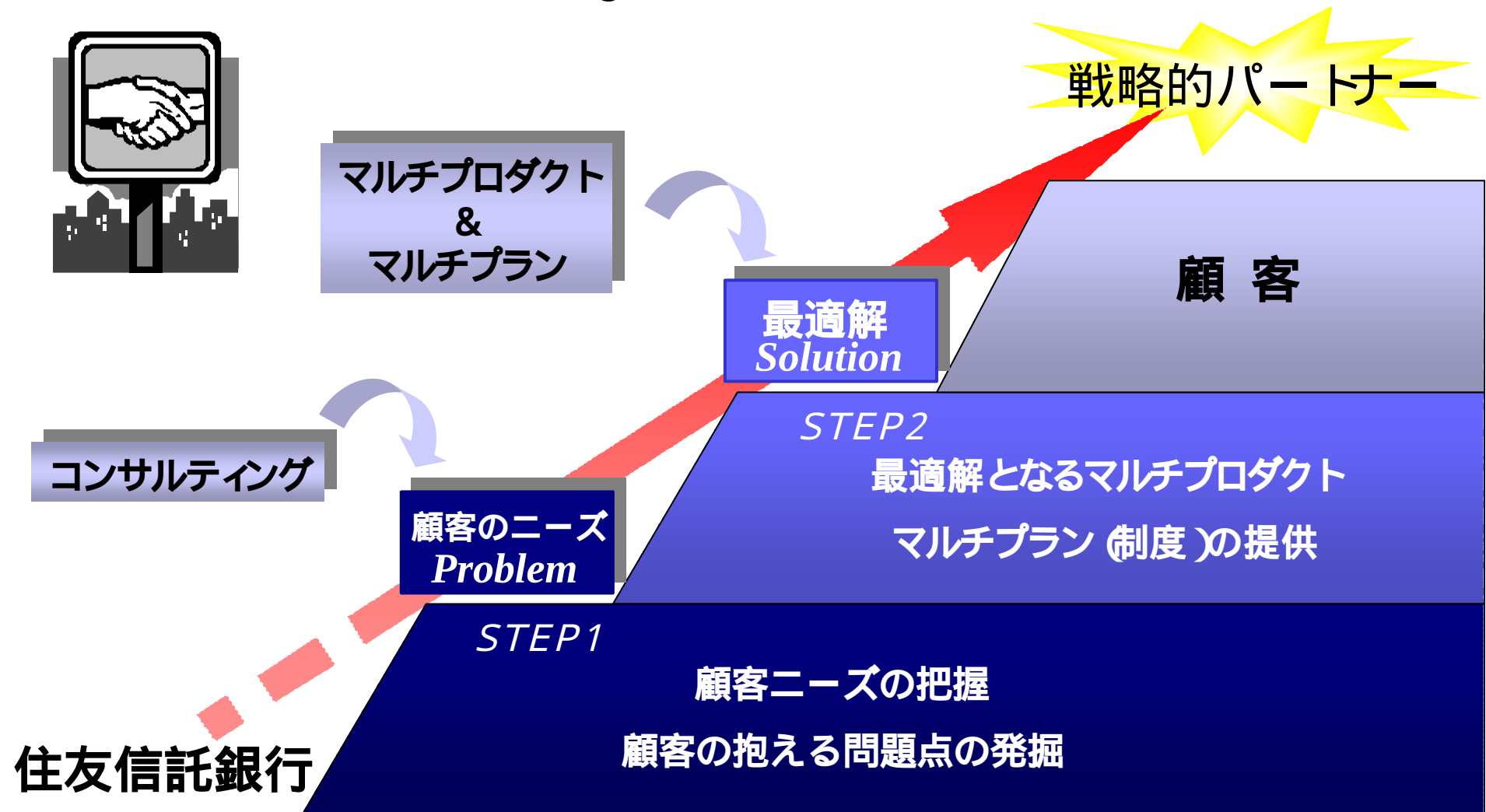
- **企業戦略の変化**
選択と集中による企業再編の急速な展開に合わせ、退職給付制度にも見直しの必要性が生じる
- **意識の変化**
～ 経営陣・従業員双方における意識改革～
終身雇用・年功序列等旧来の日本的風土から徐々に脱却して行く方向で意識改革が進む
- **制度選択肢の多様化**
確定拠出型年金制度、新確定給付型年金制度等の登場により、退職給付制度の構築パターンが大幅に多様化

メイン先・幹事先にかかわらず、中立的な立場からの高クオリティなコンサルティング能力により、解決策となる制度構築を如何に提示できるか？

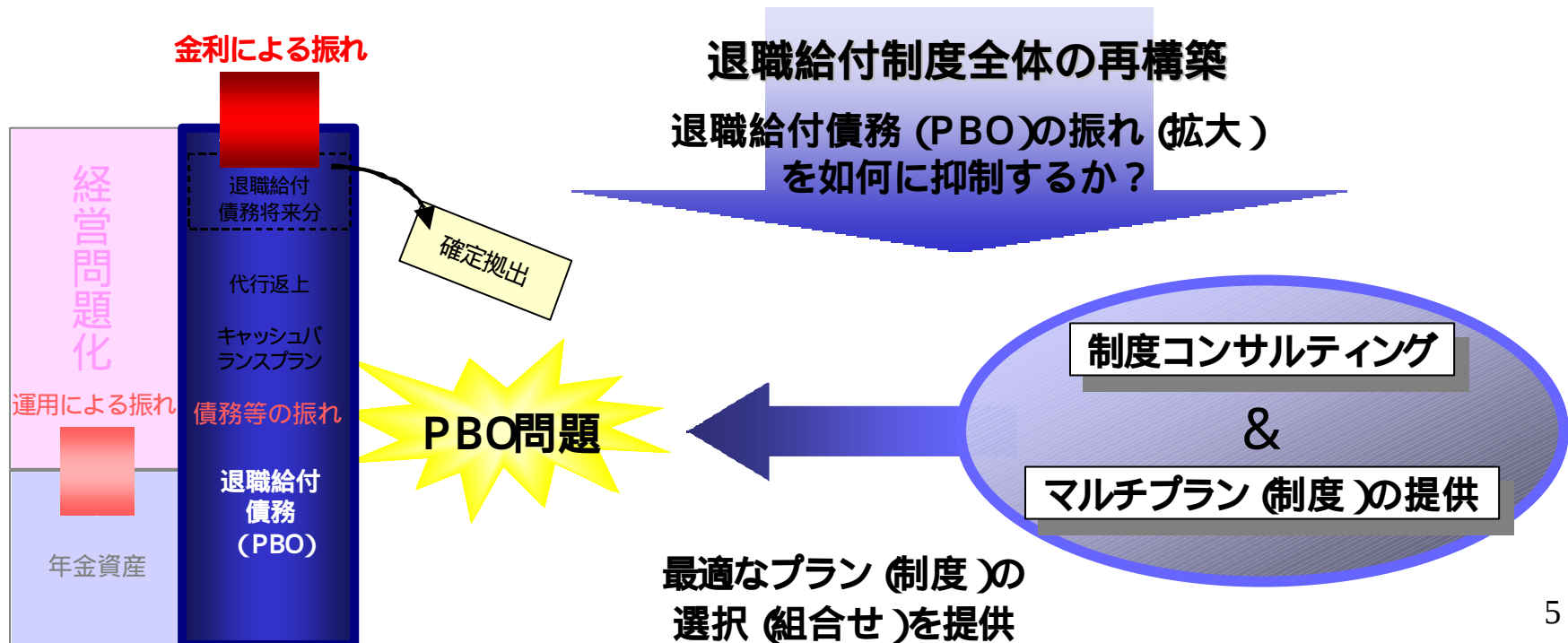
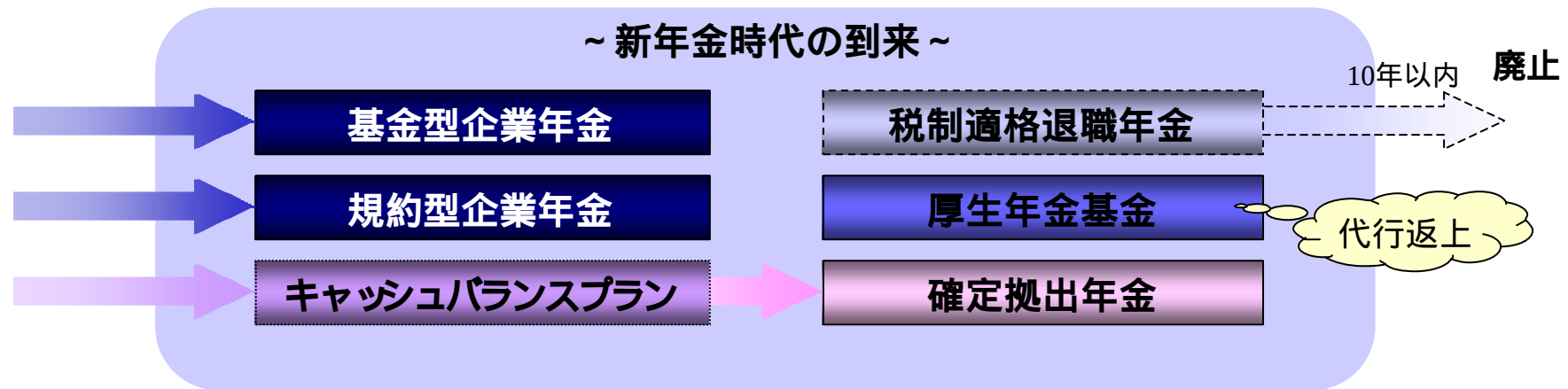
プラン本位

戦略的パートナーシップの構築

~ “Strategic Partner” を目指して~

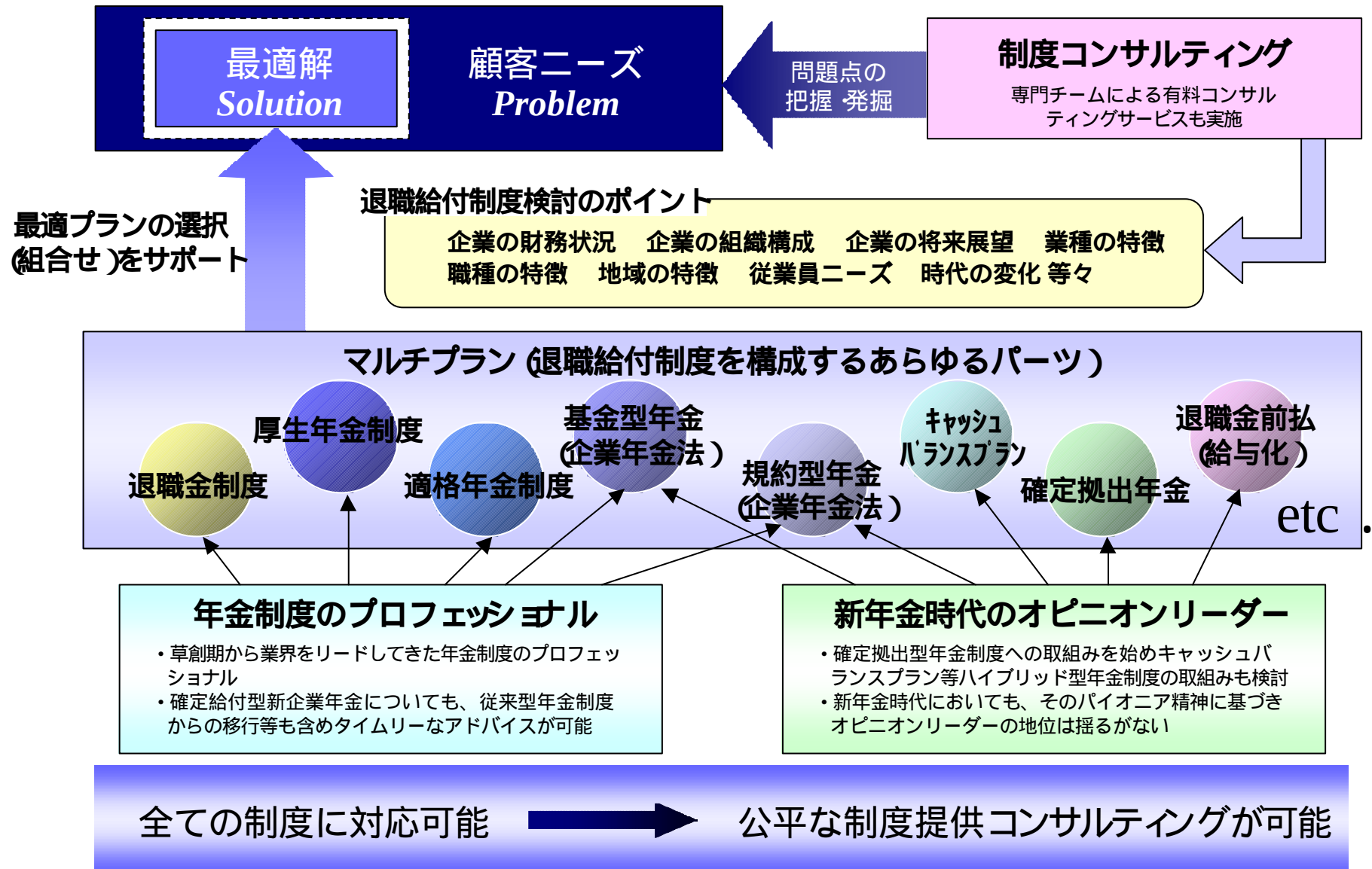


住友信託の制度コンサルティング



退職給付制度設計におけるビジネスモデル

～退職給付制度の再構築にあたって～



制度コンサルティング事例

目的にあわせた退職給付制度の分割 (制度の二層構造化)

企業側の意識の変化

- 企業業績を反映したい
- 個人毎の業績を反映させたい
- 中途採用者にも不公平感のない制度にしたい

従業員側の意識の変化

- 公的年金の変化に対応できる制度が欲しい
- 個人毎のライフプランに合う制度を準備して欲しい
- 転職時に不利にならない給付を受けたい

1)退職給付制度の機能確認

●オプション機能 (自助努力機能)

豊かな老後を過ごす為の自助努力機能
→貯蓄プラン:財形、個人年金、確定拠出
→インセンティブプラン:業績評価型プラン

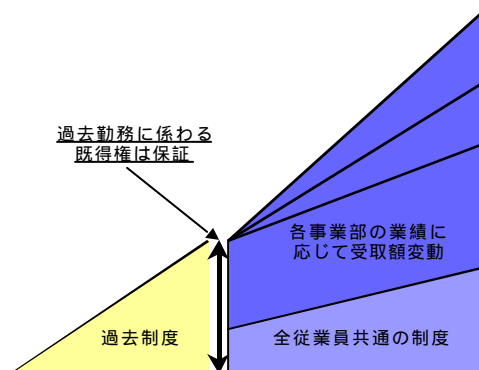
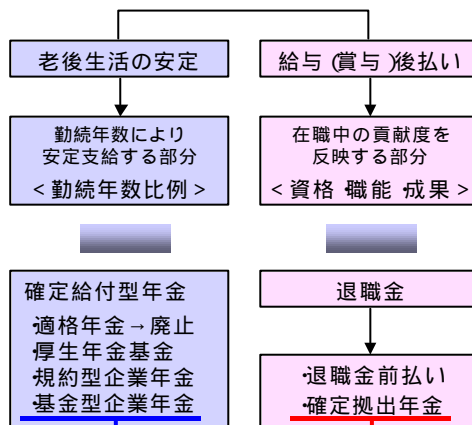
●老後保障機能 (標準生活保障機能)

退職金の年金化 (給付建年金、確定給付型年金) を通じた企業の老後保障機能

●社会保障機能 (最低生活保障機能)

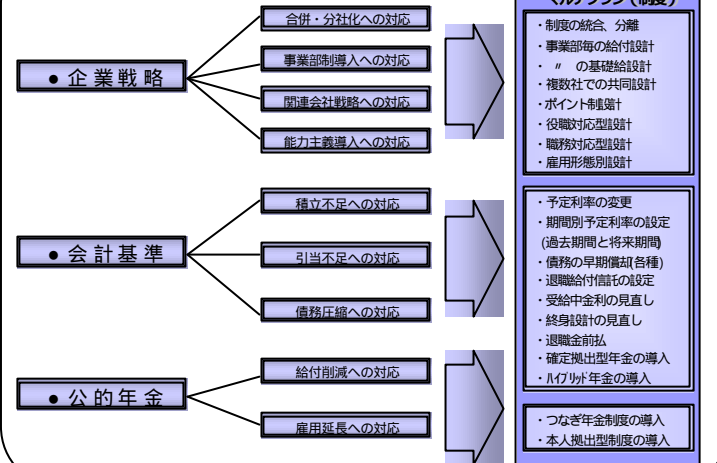
国の年金を通じた国家が責務を負う社会保障機能

2)退職給付制度の分割



+ の合計で制度改定前の既得権を確保

コンサルティングメニュー例



12年6月から
有料コンサルティングを開始

取引採算およびコンサルティングレベル
双方が急速にアップ

受託件数も確実に増加

制度コンサルティングの実施例

電機	退職給付会計への対応として退職給付制度全般を再構築。 社内年金制度をキャッシュバランスプランへ移行。
化学	確定給付年金法、確定拠出年金法、厚生年金保険法改正の3つの環境変化に加え、 資格職能主義に応じた制度設計コンサルティング 。複雑な制度設計の簡素化。
食品	厚生年金保険法の改正（65歳支給開始）、退職給付会計導入、環境変化に対応した制度設計コンサルティング。 支給形態の変更、退職金の前払化等を実施。
通信	急拡大する 関連企業群 を戦略的かつ包括的にまとめた 退職給付制度を設計 コンサルティング。
通信	企業合併に伴う退職給付制度の統合についてコンサルティング。従業員の過去勤務債務にかかる既得権の保護、及び合併後企業にふさわしい制度設計を実施。
窯業	成果主義導入による退職金、及び 年金制度のポイント制への変更 コンサルティング。確定給付企業年金法の動向を見据えた新たな制度変更論を展開。
輸送用機器	確定給付年金法、確定拠出年金法、厚生年金保険法改正の3つの環境変化に加え、成果主義に応じた制度設計コンサルティング。 確定拠出年金制度導入について展開。
卸売（商社）	退職金、及び適年のポイント制への変更コンサルティング。確定給付企業年金法の動向を見据えた新たな制度変更論を展開。
出版	確定給付年金法、確定拠出年金法、厚生年金保険法改正の3つの環境変化を見据えた制度コンサルティング。 適格年金のポイント制への変更論 を展開。
放送	退職金及び適格年金のポイント制への変更コンサルティング。確定企業年金法の動向を見据えた新たな制度変更論を展開。
電機	他社との合併会社設立、営業譲渡による異なる基金制度への移行、変更についてコンサルティング。 複数基金からの給付を避け処遇を一本化する権利、義務承継について展開。
金融	新退職金と基金合併及び適格年金発足についてコンサルティング。年功色強い退職金制度から 職務・役割・成果を反映したポイント制退職金制度移行 について展開。

平成12年6月1日から平成14年2月末日（1年9ヶ月）まで、56件（フルコンサルティング）の受託実績あり。
（コンサルティング対象制度の平均加入員数約8,800名）

住友信託の運用コンサルティング

2年連続マイナス運用環境

ベータ (β)
市場リスクの対価

+

アルファ (α)
運用リスクの対価

=

トータル
リターン

市場リスクのコントロール

アクティブマネージャー
リスクのコントロール

年金資産の効率的積上げ

ダウンサイドリスクを抑制しながら如何に
運用効率を向上させるか？

運用コンサルティング

&

マルチプロダクトの提供

運用下振れ問題

オープンプラットフォーム型
マルチプロダクトミックスの提供

金利による振れ

経営問題化

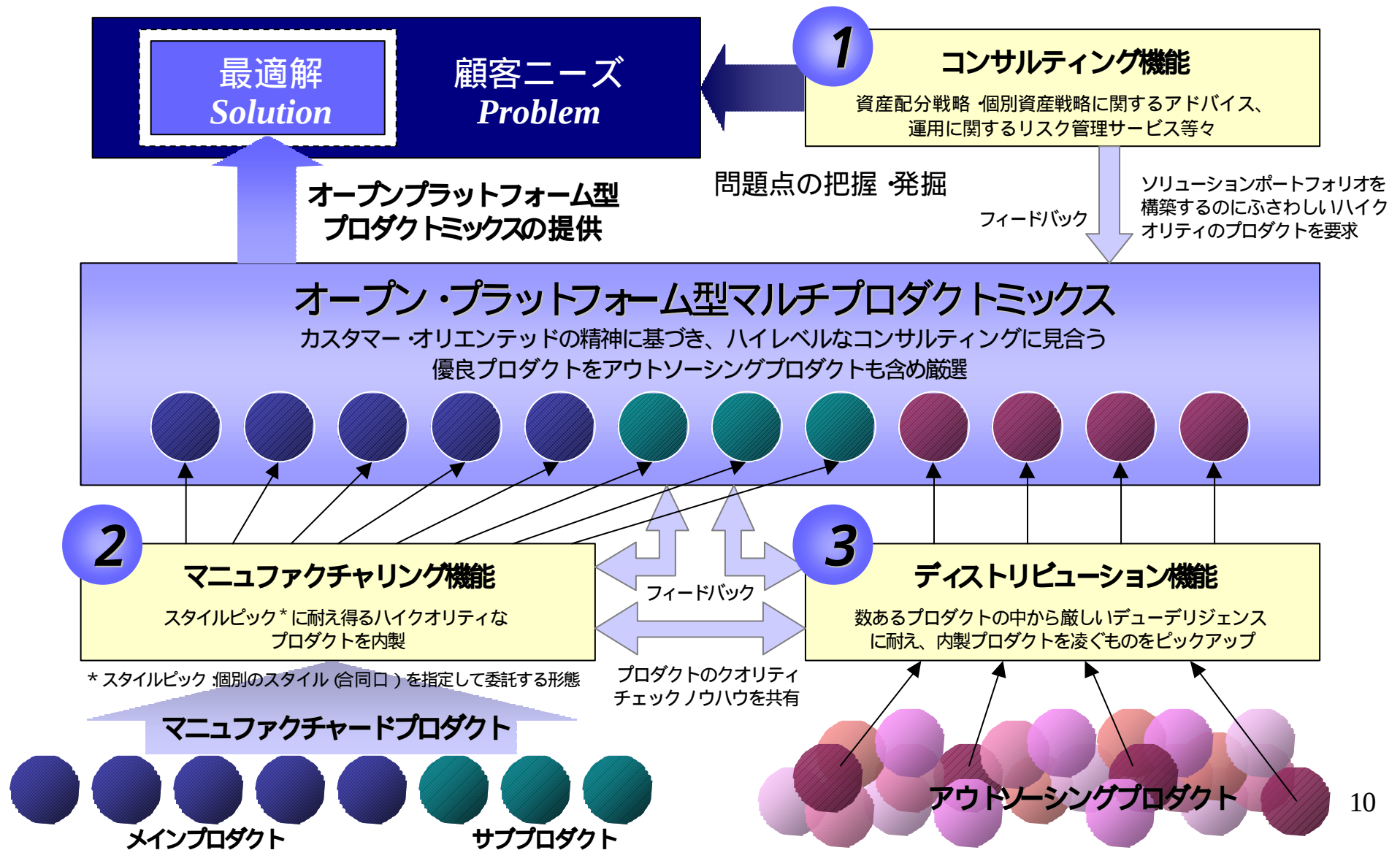
退職給付
債務
(PBO)

運用による振れ

年金資産

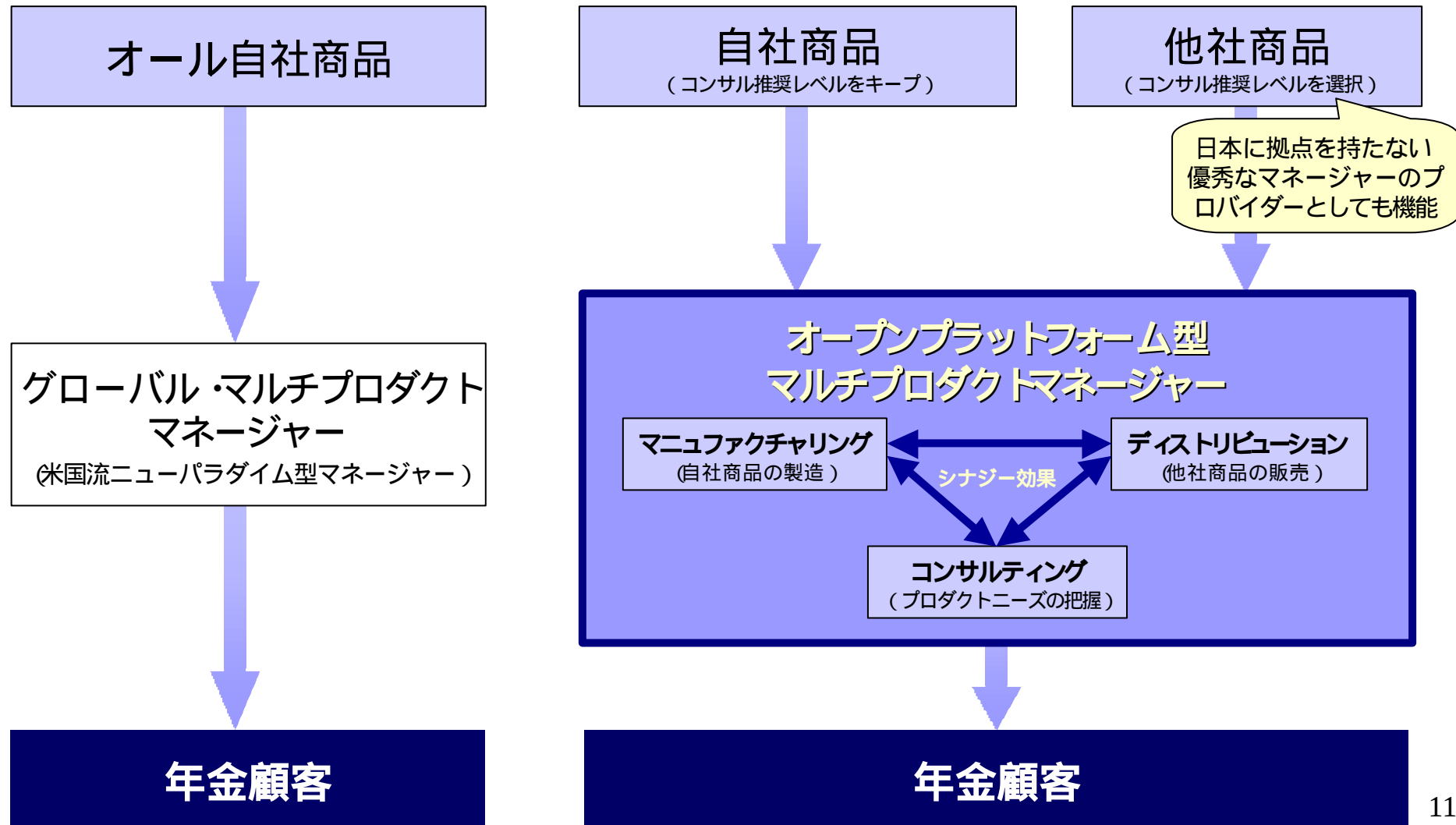
年金資産運用におけるビジネスモデル

『マルチプロダクト提供のための3つの機能』

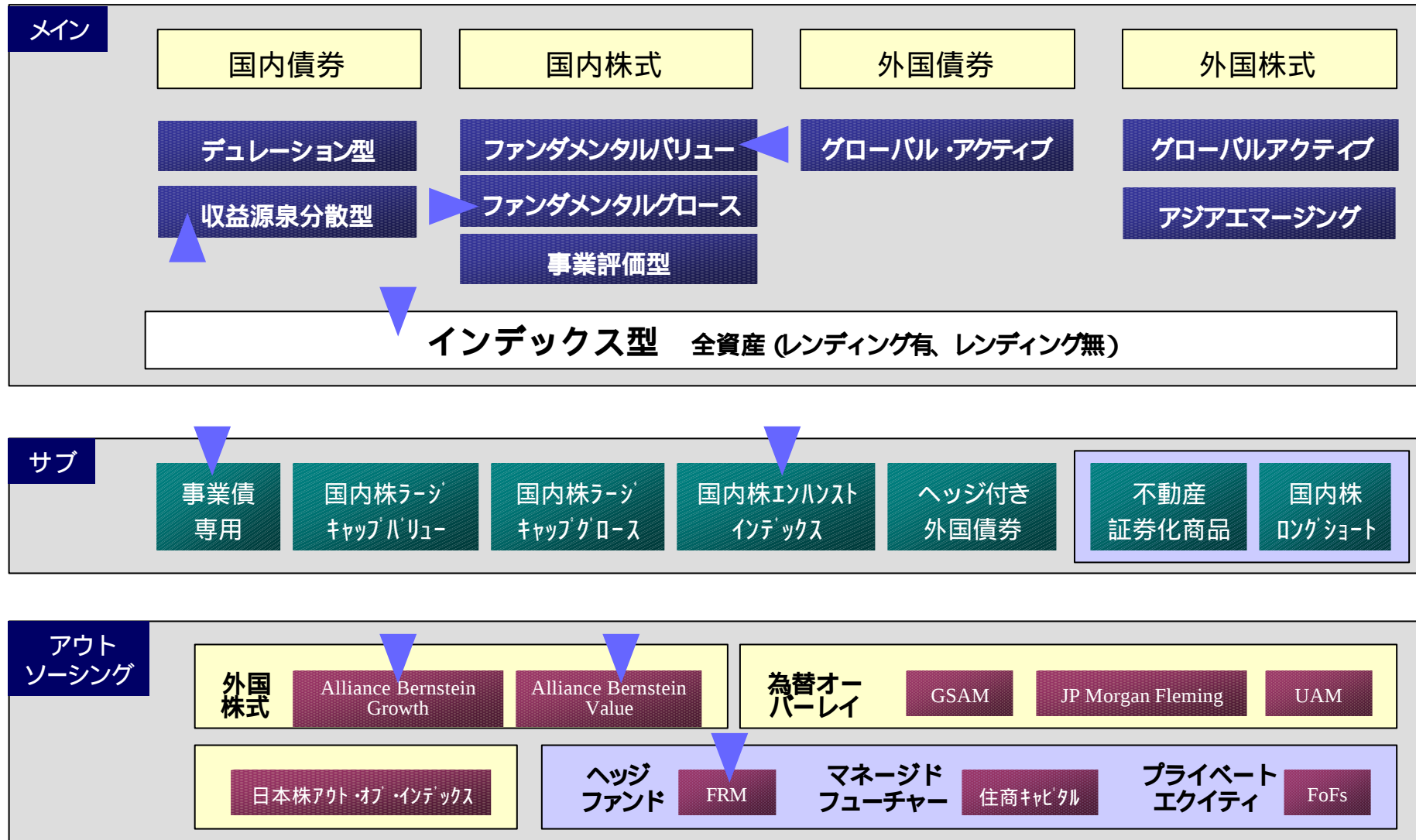


マルチプロダクトマネージャー

マルチプロダクトマネージャーの要件 最良のプロダクトを最適な組合せで提供する



住友信託のプロダクトラインナップ



* 矢印はオープンプラットフォーム型における標準的なプロダクト候補群

オープンプラットフォーム型の意義

第三世代」の運用形態であること（特化型が進展した米国でもバランス回帰の新潮流）

第一世代

～90年代前半
いわゆるお任せ運用

第二世代

90年代中盤～
特化型の進展

第三世代

オープンプラット
フォーム型

全体最適

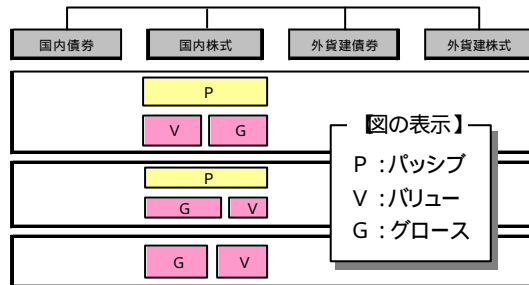
個社最適

再び・・・
全体最適

マネージャーストラクチャー上の意義は何か？

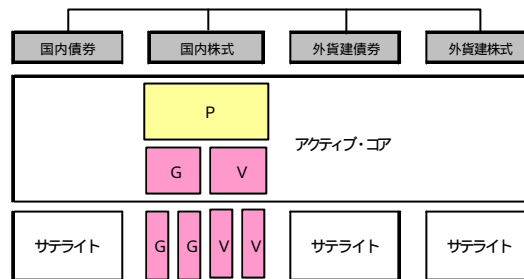
マネージャーストラクチャー上の意義

【第1ステージ】運用機関一任型



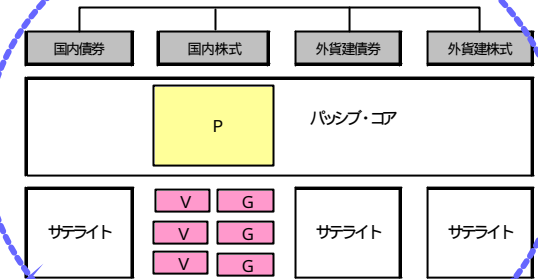
いわゆる“お任せ運用”(信託・生保寡占期における一般的なストラクチャー)

【第2ステージ】コア・サテライトの分割



緩やかなコア/サテライトの分離
(投資顧問の部分採用)

【第3ステージ】アクティブ・パッシブの分割



パッシブコア/サテライトアクティブの
分離と業態を跨いだ明確な役割分担

【オープンプラットフォーム型】

第3ステージのストラクチャーを
弊社のプロダクトミックスで再現



但し、特化型運用としての委託に耐えうるプロダクトの集合体であることが条件(個別プロダクトの重要度の向上に対応できるもの)



ニーズに
応じて
提供

バランス？

プロダクト単体



戦略的年金経営におけるKey Word : 運用効率 (Net IR) の向上

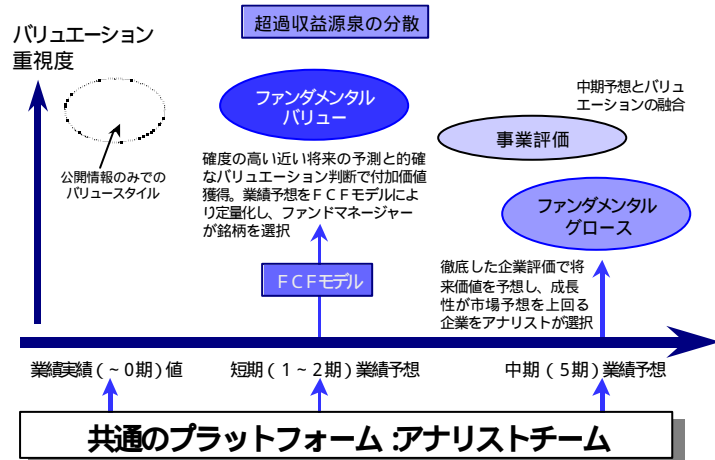
16

高クオリティな独自の収益源泉

独自の収益源泉の基礎となる
インハウスアナリストのクオリティ

国内株式運用コンセプト

ボトムアップ・リサーチに基づく高度な銘柄選択能力



- 各アクティブスタイルとも、アナリストチームの取材情報をベースとしたファンダメンタル情報を基盤
- 「スタイル分散」と「スタイルの一貫性」で、国内株式全体では安定的な超過リターン獲得を狙う

国内株式運用 (高 R)のバックボーン

国内株式のベース・インフラ
インハウスアナリスト22名

テンペスト日本大手企業調査2001

富士総合研究所 R 担当者向アンケート

- 1位 JPMorganインベストメントマネージメント
- 2位 フィデリティ投信
- 3位 野村アセットマネージメント
- 4位 住友信託銀行
- 5位 ニッセイアセットマネージメント

調査: テンペスト・ジャパン

テンペスト・ジャパンが日本の大手上場企業300社に対して行ったアナリスト評価。最も優れていると思われるバイサイドアナリスト、またはファンドマネージャーを5名記入し順位付け、所属する会社毎に個人の得票を合計したもの。
日本大手企業2001 Tenpest出版

- 1位 野村アセットマネージメント
- 2位 住友信託銀行
- 3位 フィデリティ投信
- 4位 日興アセットマネージメント
- 5位 中央三井信託銀行

調査: 富士総合研究所

富士総合研究所が、日頃から運用機関の調査訪問を受けている東証一部上場企業のIR担当者に対しアンケートを実施(有効回答数112社)。企業調査の状況について採点を取りまとめたもの。
年金情報2001.7.2

企業・業界に関する深い知識

質問のクオリティ

個別銘柄選択能力の向上
パフォーマンス向上のバックボーン

往訪頻度の高さ

企業IR活動への有効な情報提供

安定感ある超過収益の獲得

運用のクオリティ

スタイル間の低相関

スタイルの一貫性

独自のFCF(フリーキャッシュフロー)モデルによる超過収益の追求

住友信託に対する顧客評価の向上

企業年金分野に対する取組み方針を
ドラスチックに変更

組織・体制を本格的に見直し
(合同口の整理、人材・資源投資の見直し)

過去2年間の改善幅は2位
顧客からの評価は確実に改善

R & I格付投資情報センター が実施した 年金顧客評価調査 年金情報 2001.11.19 より

～運用委託機関に関する評価アンケート結果～

運用会社名	総合			順位			過去1年		過去2年	
	00年	99年	98年	00年	99年	98年	回復幅	回復順位	回復幅	回復順位
キャピタル	4.15	4.15	-	1	-	-	+0.00	5	-	-
大和住銀	3.48	3.18	2.99	2	20	21	+0.30	1	+0.49	1
中央三井信託	3.37	-	-	3	-	-	-	-	-	-
中央	-	3.28	3.32	-	17	7	-	-	-	-
三井	-	3.08	2.68	-	24	29	-	-	-	-
大同生命	3.34	3.55	3.35	4	5	6	▲0.21	14	▲0.01	8
明治ドレズナー	3.30	3.66	3.55	5	3	-	▲0.36	21	▲0.25	20
東洋信託	3.29	3.54	3.40	6	6	5	▲0.25	13	▲0.11	12
第一勧業アセット	3.27	3.40	3.27	7	12	-	▲0.13	12	+0.00	7
野村アセット	3.25	3.79	3.62	8	2	2	▲0.54	26	▲0.37	22
みずほ信託	3.24	3.30	3.09	9	14	19	▲0.06	8	+0.15	4
富国生命	3.23	3.30	3.00	10	14	20	▲0.07	9	+0.23	3
メリアルリンチ	3.22	3.51	3.41	11	8	4	▲0.29	19	▲0.19	17
シュローダー	3.15	3.25	3.26	12	19	8	▲0.10	10	▲0.11	12
住友信託	3.12	3.06	2.79	13	25	26	+0.06	3	+0.33	2
東京海上アセット	3.10	3.84	3.98	14	1	1	▲0.74	28	▲0.88	25
	3.10	-	-	14	-	-	-	-	-	-
	3.07	3.65	3.14	16	4	16	▲0.58	27	▲0.07	10
	3.06	3.54	3.23	17	6	10	▲0.48	24	▲0.17	16
	3.05	3.37	3.21	18	13	12	▲0.32	20	▲0.16	15
	3.05	3.22	-	18	-	-	▲0.17	13	-	-
	3.00	3.46	3.14	20	10	16	▲0.46	23	▲0.14	14
	2.95	3.00	2.97	21	26	23	▲0.05	7	▲0.02	9
	2.94	2.79	2.83	22	28	25	+0.15	2	+0.11	5
	2.94	3.18	3.21	22	20	12	▲0.24	15	▲0.27	21
	2.92	3.16	3.15	24	22	15	▲0.24	15	▲0.23	19
	2.91	3.27	-	25	18	-	▲0.36	21	-	-
	2.90	2.94	-	26	-	-	▲0.04	6	-	-
	2.89	3.00	3.11	27	26	18	▲0.11	11	▲0.22	18
	2.85	3.09	2.79	28	23	26	▲0.24	15	+0.06	6
	2.78	3.29	3.56	29	16	3	▲0.51	25	▲0.78	24
	2.73	3.47	3.24	30	9	9	▲0.74	28	▲0.51	23
	2.65	2.59	2.73	31	30	28	+0.06	3	▲0.08	11

年金顧客評価調査 年金情報 2002.2.4 より

【財政アドバイス評価】

順位	社名	前年
▶	住友信託	
	みずほ信託	
	大和銀行	
	中央三井信託	-
	日本生命	
	三菱信託	
	東洋信託	
	第一生命	
	朝日生命	
	住友生命	
	明治生命	
	日本信託	
	三井生命	

【運用アドバイス評価】

順位	社名
	中央三井信託
▶	住友信託
	みずほ信託
	東洋信託
	大和銀行
	三菱信託
	日本生命
	第一生命
	住友生命
	日本信託
	明治生命
	朝日生命
	三井生命

『年金情報』2002.2.4より抜粋の全国の厚生年金基金を対象とした顧客評価調査結果
運用アドバイスについては、幹事・非幹事に限らない運用受託会社としての機能であるため、当該評価については、非幹事先を含めた調査対象結果。なお、非幹事先を含めた運用アドバイス評価については今回から公表されている。

課題はMiddle40の評価の
決め手となる標準型の
運用リターン改善

住友信託に対する顧客評価の向上

運用委託機関の年金顧客評価調査 資産規模別の全体評価』/ 2002.3.18年金情報

資産規模別でみた全体評価上位31社の評価

順位	社名	全 体		1000億円以上		500～1000億円未満		500億円未満	
		評価	回答数	評点 (前年)	回答数	評点 (前年)	回答数	評点 (前年)	回答数
1	キャピタル	4.15	41	4.15 ①	13	4.20 ①	10	4.11 ①	18
2	大和住銀投信	3.48	86	3.26 ⑥ (3.19)	19	3.53 ③ (3.05)	15	3.54 ② (3.18)	52
3	中央三井信託	3.37	504	3.34 ⑤	29	3.48 ④	33	3.36 ⑤	442
4	大同生命	3.34	111	2.75 ②④ (3.00)	8	3.25 ⑨ (3.22)	8	3.40 ③ (3.65)	95
5	明治ドレスナー	3.30	73	3.18 ⑧ (3.67)	11	3.40 ⑤ (3.73)	10	3.31 ⑦ (3.79)	52
6	東洋信託	3.29	399	2.80 ②① (3.41)	25	3.23 ⑪ (3.28)	35	3.33 ⑥ (3.63)	339
7	第一勧業アセット	3.27	52	2.71 ②⑦ (3.13)	7	3.25 ⑨ (3.56)	8	3.38 ④ (3.32)	37
8	野村アセット	3.25	166	3.52 ② (4.00)	27	3.30 ⑦ (3.78)	33	3.16 ⑩ (3.69)	106
9	みずほ信託	3.24	414	2.92 ①④ (3.48)	26	3.13 ⑫ (3.11)	23	3.27 ⑧ (3.31)	365
10	富国生命	3.23	61	3.00 ⑩	7	3.60 ②	5	3.22 ⑨ (3.44)	49
11	メリルリンチ	3.22	58	3.45 ③ (3.76)	20	3.06 ⑫ (3.29)	16	3.14 ⑪ (3.38)	22
12	シュローダー投信	3.15	62	3.20 ⑦ (3.43)	20	3.23 ⑪ (2.82)	13	3.07 ⑩ (3.26)	29
13	住友信託	3.12	395	3.45 ③ (3.30)	31	3.31 ⑥ (2.98)	32	3.07 ⑩ (3.05)	332
14	東京海上アセット	3.10	67	3.16 ⑨ (3.92)	25	3.08 ⑬ (3.74)	13	3.07 ⑩ (3.86)	29
14	UFJアセット	3.10	108	2.92 ①④	13	3.20 ⑬	25	3.10 ⑫	70
	三井アセット			(3.64)	22	3.17 (3.42)	12	3.10 ⑫ (3.71)	63
							44	3.08 ⑬ (3.31)	12

Top30

Middle40

Point

- どの顧客層からも評価は確実にランクアップしてきている
- 特にプロダクト単位の運用評価、各種コンサルティングサービスに対する感応度の高いTop30顧客よりトップクラスの評価を獲得

住友信託、規模に比例し評価上昇

各社ごとに資産規模別の評価を比較した。規模が大きくなるほど評価が高まったのが住友信託だ。超大規模では3.45の評価で3位に食い込んだのに対し、大規模では3.31で6位、中・小規模では3.07で16位と中位につけている。同じような傾向が見られたのが、野村アセットマネジメントやシュローダー投信投資顧問、メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズなどだ。野村アセットは超大規模で3.52の評価で首位のキャピタル・インターナショナルに続く一方、大規模では3.30で7位、中・小規模では3.16で10位となった。

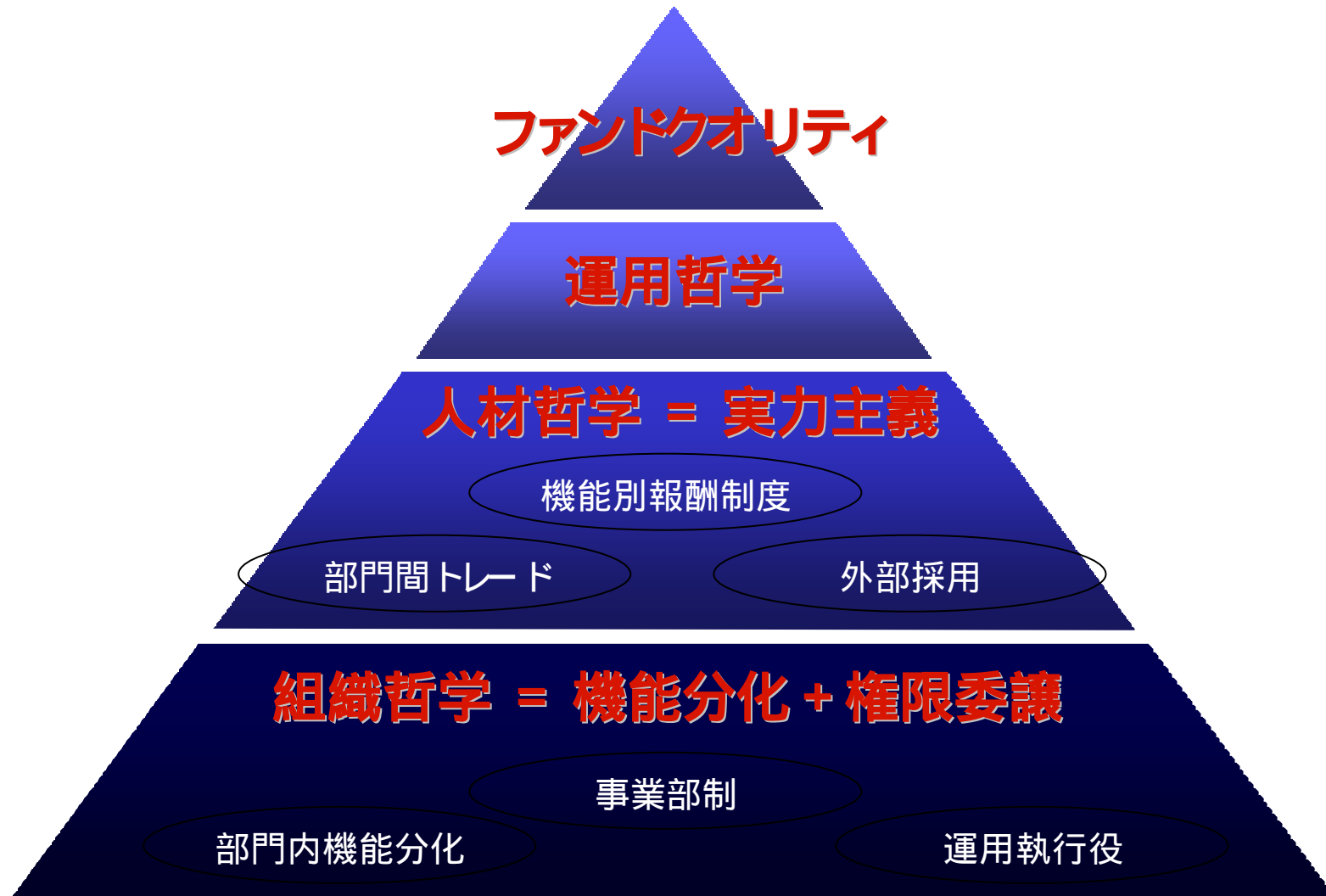
対照的に、規模が小さくなるほど評価が高かったのが、大同生命、東洋信託（現UFJ信託）、第一勧業アセットマネジメント、エスジー山一アセットマネジメントなど。概してこれらの運用機関は資産規模による評価格差が大きい。

- 中略 -

すべての資産規模でそろって評価を上げたのは大和住銀投信投資顧問と住友信託、明治生命、朝日生命の4社。ただ、上げ幅には差があり、やはり大規模での大きな上昇が目立った。一方、すべての規模で評価を下げたのは14社に上った。

更なる顧客評価向上のために・・・

住友信託の運用哲学と組織運営



年金運用におけるベータ (β) とアルファ (α)

アルファ (α)
運用リスクの対価

+

ベータ (β)
市場リスクの対価

トータルリターン

付加価値

市場全体の動きには左右されない個別
銘柄独自の価値 (アクティブ運用)

マネージャーストラクチャーの再構築と
リスク配分の最適化

α 戦略

ベースの価値

市場全体の動きに左右される市場感応度
(政策アセットミックス × インデックス運用)

分散投資の拡大と市場リスクの抑制

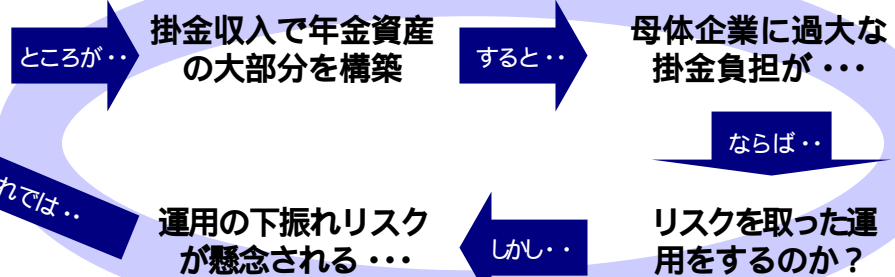
β 戦略

年金運用における β (ベータ)戦略

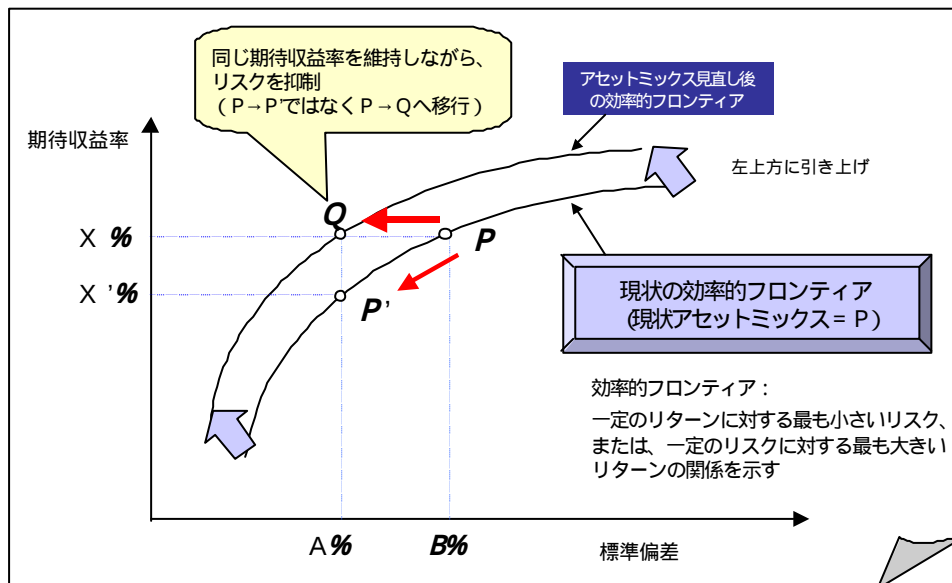
ベータ(β)リスクの抑制 ～政策アセットミックスの再構築～

▶ 最も単純な解決策 ; キャッシュ100%運用
→ 生保一般勘定や余資比率を高める

現実的な解決策は？



分散投資の拡大



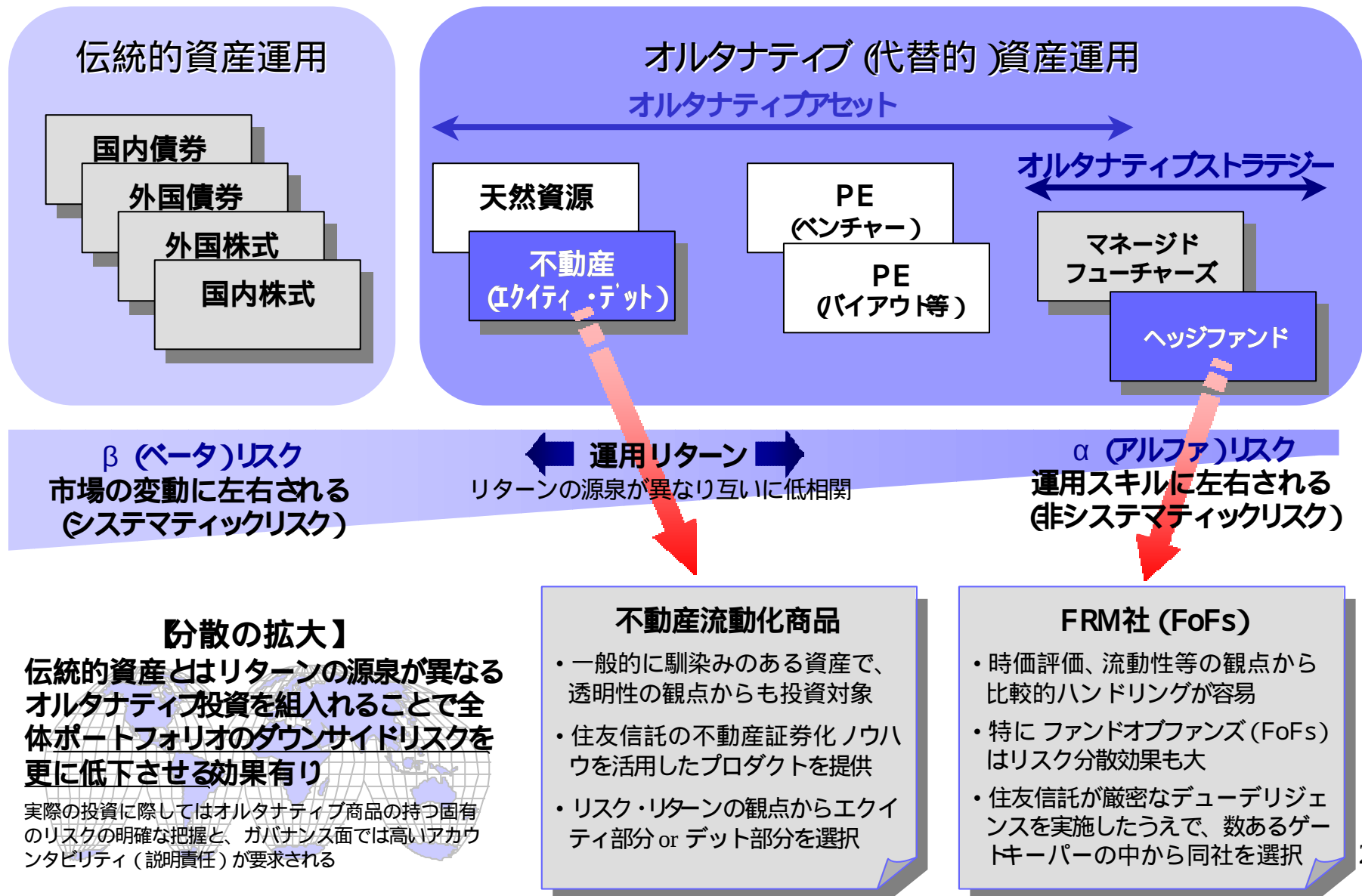
ベータ向上策 効率的フロンティアを左上方へ押し上げる

債券・株式の2資産のみで構成される
ポートフォリオの分散度を一層高める

堂々巡りから脱却の一例

オルタナティブ投資の導入

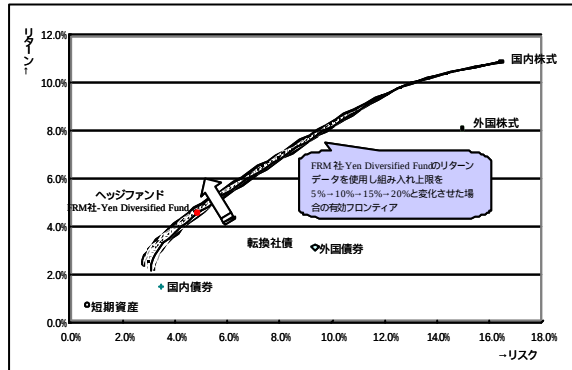
住友信託が提供できるオルタナティブ投資



オルタナティブ組入効果の検証例 (コンサルティング)

投資比率の決定について

Sample



最適化計算を行った場合、リスク・リターンの関係が良好なヘッジファンドの適正比率は**最大6.5%程度**と極端に高まる

単純な最適化計算を通じて投資比率を決定するのではなく

	期待収益率	標準偏差	短期資産等	国内債券	転換社債	国内株式	外国債券	外国株式	FRM Fund
短期資産等	0.70%	0.70%	1.00%						
国内債券	1.50%	3.40%	0.10%	1.00%					
転換社債	3.80%	7.9%	-0.07%	0.22%	1.00%				
国内株式	10.90%	16.45%	-0.09%	-0.007%	0.69%	1.00%			
外国債券	3.15%	9.32%	-0.10%	0.07%	-0.12%	-0.15%	1.00%		
外国株式	8.10%	14.95%	-0.10%	-0.009%	0.16%	0.19%	0.72%	1.00%	
FRM Fund	4.57%	8.9%	-0.29%	-0.14%	0.12%	0.35%	0.16%	0.98%	1.00%

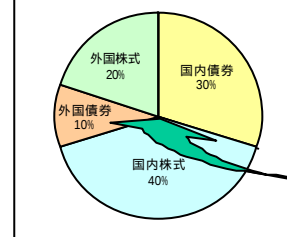
伝統的資産間には弊社の長期金利変数、ヘッジファンド (FRM Fund) については便宜的にファンド実績 (98/1 - 01/3) を使用

オルタナティブ投資は、効率的フロンティアを左上方に引上げる効果あり

ポートフォリオ組換えの考え方

Sample

A基金政策アセットミックス



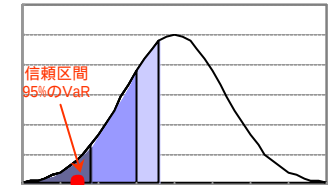
ミドルリスク&リターン型ヘッジファンド (債券代替型)

円アベリッジファンド (FRM社：弊社提携先)

目標リターン 5% ~ 6%
標準偏差 5%以下

5%の組入れを実施したと仮定

ダウンサイドリスク (最大損失額 / 率) の把握 バリュアットリスク (VaR)



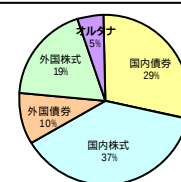
Ex. 信頼区間95%のVaRが「10.51%」とは、5.0%の確率で「10.51%以上の損失が生じる(金額ベースでは210.3億円以上の損失)」とらること

	期待収益率	標準偏差	95%VaR	金額換算(億円)
政策アセットミックス	6.75%	10.50%	-10.51%	-210.3
全体ポートの補充	6.63%	9.95%	-9.73%	-194.5
国内債券の代替	6.89%	10.44%	-10.28%	-205.6

資産規模2,000億で算定
各資産の期待収益率は弊社金融変数

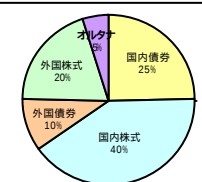
全体ポートフォリオの補充

期待リターンはやや低下するが、リスクの低減効果が大きくダウンサイドリスクの縮小が顕著



特定資産部分の補充 (代替)

期待リターンは向上する一方リスクが低減するため収益追求チャンス拡大とダウンサイドリスク抑制が図られる



年金運用における α (アルファ)戦略

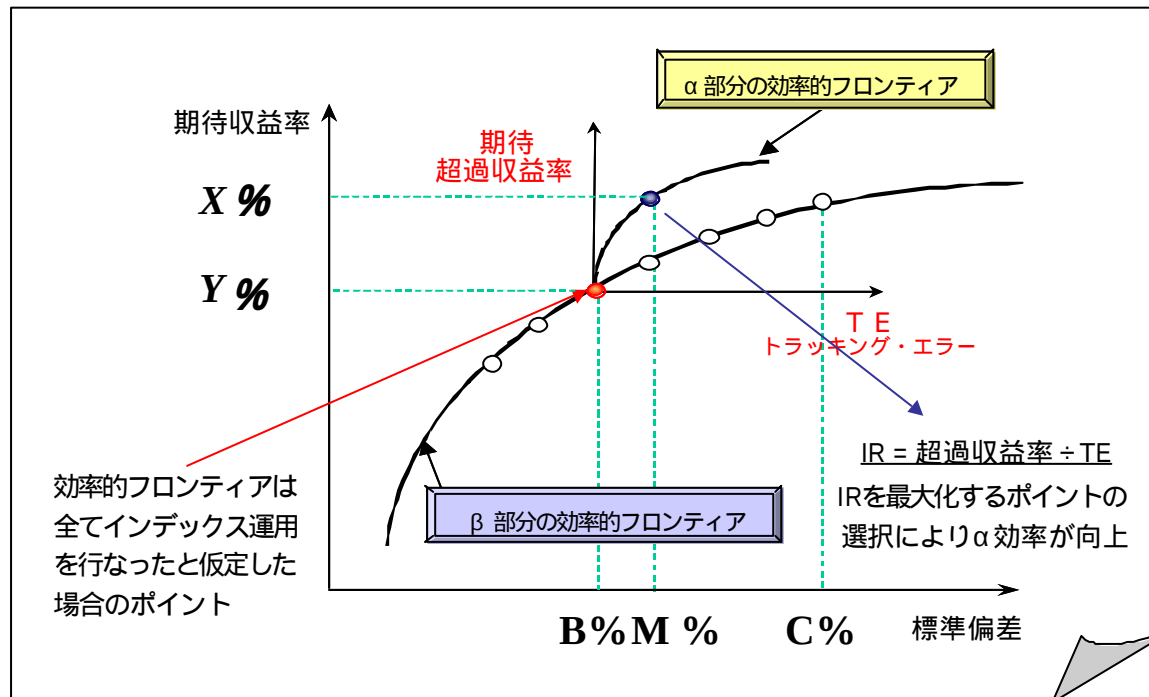
付加価値 (α) の追求

α を獲得し易い環境を整備するためマネージャーストラクチャーの再構築を行ない
 α を追求するアクティブマネージャーを厳選する

ダウンサイドリスクを踏まえ
リスク量を一定範囲内に抑制

定めたリスク量を有効に活用し
リターンの上乗せを図る

リスク量を一定に維持しながら質を向上
リスクは過大であっても過小であってもいけない



アクティブ運用からの
リターンの効率性を高める

Rを最大化するスタイル
ニュートラル化戦略の採用

R向上手段としてのスタイルニュートラル戦略

RUSSELL/NOMURA日本株インデックス(配当込み)の投資スタイル別年度毎のリターンランキング(1980-2000)

年度 順位	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1	割安	割安	成長	小型	小型	割安	コア	小型	割安	小型	割安	割安	コア	割安	割安	割安	コア	成長	コア	成長	小型
2	コア	コア	コア	成長	割安	コア	割安	割安	小型	市場	コア	コア	成長	小型	コア	コア	割安	コア	成長	コア	割安
3	市場	市場	市場	市場	市場	市場	成長	市場	市場	割安	市場	成長	割安	コア	市場	市場	成長	市場	割安	市場	市場
4	成長	小型	割安	割安	コア	小型	市場	コア	コア	成長	成長	市場	市場	市場	成長	成長	市場	割安	市場	小型	コア
5	小型	成長	小型	コア	成長	成長	小型	成長	成長	コア	小型	小型	小型	成長	小型	小型	小型	小型	割安	成長	成長

Callan Associates Inc. の許可を得て野村證券金融研究所作成。年度は4月～翌年3月

投資スタイル周期表 (野村金融研究所作成) 野村證券HP】

- 【運用スタイル】循環の存在は確認できるものの予測は難しい。
- 【運用スタイル】自体を完全に定義することもまた難しい。
(運用スタイル=資産運用を実践する場合の投資方針・哲学を明確に定義したもの)

基本的にはスタイルの循環を予測することは非常に困難

(出典 :T.Daniel Coggin “The Handbook of Equity Style Management” 1997)

運用スタイルというものの傾向を意識すること
とそのスタイルへ分散投資することが重要

運用スタイルの考え方 → ポジションニュートラルが基本

by 米国コンサルティング会社「Callan Associates, Inc.」

ポジションニュートラルの考え方に変化が見られつつある

ウェイト・ニュートラル
(比率ベースで 50:50)

年金運営においてリスクバジェットイングが注目される

リスク・ニュートラル
(TE × 比率ベースで 50:50)

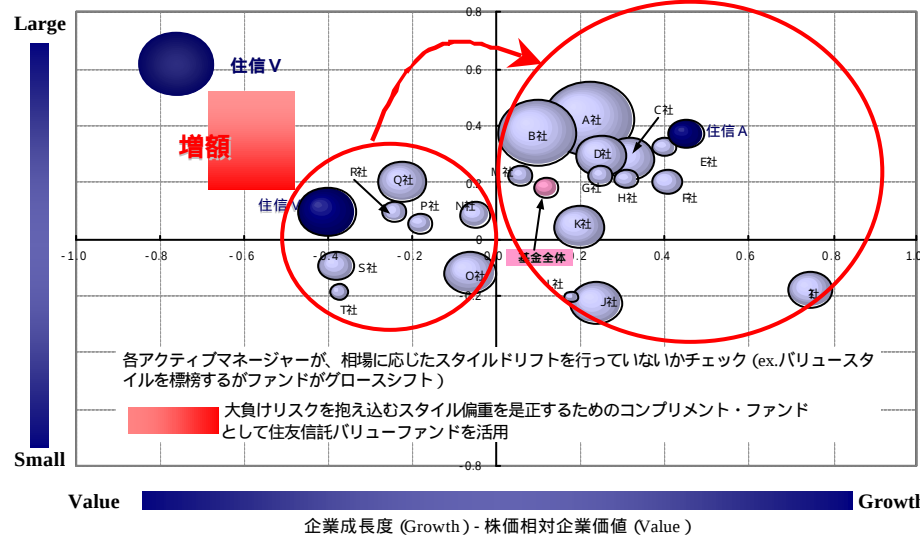
スタイルニュートラルのために提供できるプロダクト

スタイルオーバーレイ
機能としての提供

コンプリメント・プロ
ダクトとしての提供

アクティブリスクの管理

～ 各マネージャー毎の特性を把握 ～
マルチファクターモデルに基づくスタイルマップ例



住友信託のプロダクトラインナップ

ベータ (β)

市場リスクの対価

市場リスクのコントロール

オルタナティブ
投資の組入れ

オープンプラットフォーム型プロダクトミックス

FG

FV

アライ
アンス

パー
ソナ

アルファ (α)

運用リスクの対価

アクティブマネージャー
リスクのコントロール

スタイルオーバーレイ機能

国内株式
メインプロダクト

ファンダメンタル
グロース (FG)

ファンダメンタル
バリュー (FV)

外国株式
アウトソーシング
プロダクト

アライアンス・パー
ソナ (グロース)

アライアンス・パー
ソナ (バリュー)

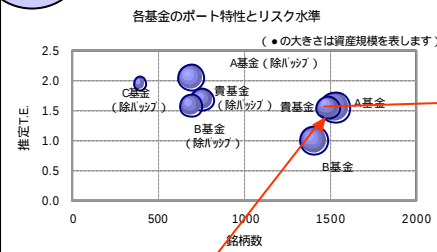
最適リスク配分の検証例 (コンサルティング)

リバランス戦略のプロセス 1

Sample

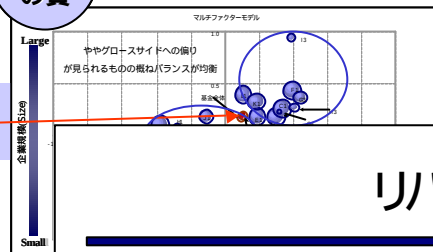
リスク
の量

基金全体リスクの把握

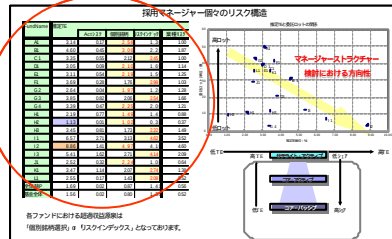


リスク
の質

基金全体のスタイルバイアスの把握



全体リスクを構成する各マネージャーのリスク度チェック



リバランス戦略のプロセス 2

Sample

最適ポートフォリオ構築の
ための金融変数の設定

前回リバランス時のリスク・リターン

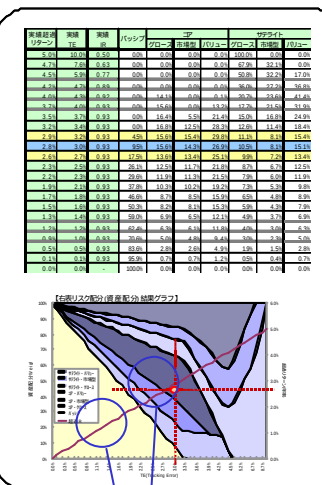
資産	期待リターン	期待リスク	バップ	グロース	サテライト
コア	5.5%	2.5%	5.5%	5.5%	5.5%
バップ	5.5%	2.5%	5.5%	5.5%	5.5%
グロース	5.5%	2.5%	5.5%	5.5%	5.5%
サテライト	5.5%	2.5%	5.5%	5.5%	5.5%

定性的に調整

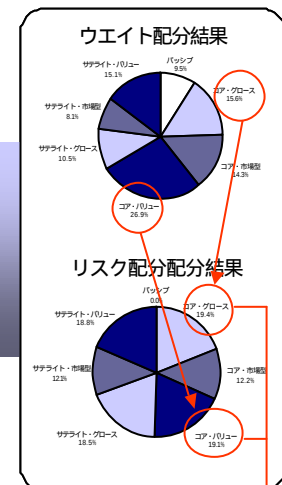
今回リバランス時のリスク・リターン

資産	期待リターン	期待リスク	バップ	グロース	サテライト
コア	5.5%	2.5%	5.5%	5.5%	5.5%
バップ	5.5%	2.5%	5.5%	5.5%	5.5%
グロース	5.5%	2.5%	5.5%	5.5%	5.5%
サテライト	5.5%	2.5%	5.5%	5.5%	5.5%

ポートフォリオの最適化
とリバランス案の策定



リスク配分状況
のチェック



リバランスを行う場合は、バップ、バリュー、グロースの3者の調整が必要

リスク配分ベースではスタイルはニュートラル

戦略的パートナーの条件

