

# 年金資産運用の基本方針

## 日本赤十字社厚生年金基金

日本赤十字社厚生年金基金（以下「当基金」という）は、年金資産の運用に係る基本方針を以下のように定め、年金資産の管理運用を行うものとする。

### 1 運用目的

基金規約に規定した年金給付金及び一時金等の支払いを将来にわたり確実にを行うため、当基金の成熟度や母体企業の状況及び中期的な下振れリスクに留意し、許容するリスクの下で長期運用との整合性に配慮しながら、また当基金が公的年金の一部を代行していることを踏まえ、リスク全般（価格変動や流動性等の運用リスクに加え、運用受託機関等の運用体制、管理体制や事業経営に起因するリスクを含む）の管理を重視した上で、必要とされる総合収益を長期的に確保し、年金資産の積立を図ることを運用目的とする。

### 2 許容するリスク

年金資産運用の収益率の不確実性として許容できるリスクの程度については、当基金の中長期的な年金財政の将来推計を参考とし、年金債務の変動及び年金資産の変動等が年金財政に与える影響を十分に考慮し、決定する。許容するリスクについては、定期的に見直しを行う。

### 3 運用目標

前項に定める許容するリスクを考慮した上で、将来にわたって年金財政の健全性を維持するに足る収益率の確保を運用目標とする。

各運用資産においては、市場における収益率（以下「ベンチマーク」という）を中長期的に上回ること、また、年金資産全体では、運用資産ごとのベンチマークを次項に定める資産構成割合に応じて組み合わせた収益率（以下「複合ベンチマーク」という）を中長期的に上回ることを運用目標とする。

#### 4 資産構成に関する事項

年金資産の運用及び管理にあたり、次の区分を設ける。

##### (1) 伝統資産及び政策資産配分

国内外の債券及び株式（以下「伝統資産」という）の運用にあたっては、第2項に定める許容するリスクの下で、投資対象資産の期待収益率、同収益率の標準偏差、同収益率間の相関係数から、将来にわたる最適な資産の組み合わせである政策的資産構成割合（以下「政策アセット・ミックス」という）を別紙1のとおり定め、これに基づく資産構成割合を維持するように努める。

この政策アセット・ミックスは、当基金の成熟度及び財政状況等を勘案し、中長期的な観点から、年金数理人等の専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮するように努め、安全かつ効率的なものになるように、年金ALM等の客観的、かつ合理的な方法に基づき、将来にわたる当基金の負債特性（債務の変動性や収支予測等）及び投資対象とする資産の特性を勘案して総合的に策定する。策定時の前提となった条件及び政策資産配分については定期的に検証を行い、必要に応じて政策アセット・ミックスの見直しを行うものとする。

##### (2) オルタナティブ投資

分散投資の拡充によるリスクの低減、運用の効率性の向上、絶対収益の追求等を目的として、伝統資産とは別にオルタナティブ投資を実施することができる。オルタナティブ投資とは、不動産、ヘッジファンド、プライベートエクイティ、商品等、伝統資産以外の投資対象又は投資手法による運用をいう。

オルタナティブ投資を行う場合の管理運用については、別紙2に定めるオルタナティブ投資の運用方針によるものとする。

なお、オルタナティブ投資に充当する年金資産の割合は、上限の目安を基金全体の資産残高の5%とし、年金資産の積立状況を勘案し決定する。

##### (3) 生保一般勘定

掛金並びに年金給付金及び一時金等の支払いによる資金の流出入の管理及び年金資産の保全のため、伝統資産とは別に生命保険会社を相手方として一般勘定（以下「生保一般勘定」という）に係る保険契約を締結する。

生保一般勘定については国内債券の内枠として管理する。

これら年金資産全体の投資比率及び許容乖離幅は別紙1のように定める。

## 5 運用受託機関の選任に関する事項

政策アセット・ミックスに基づき、投資対象資産区分ごとに運用スタイル・運用手法の分散を勘案し、最適な運用受託機関を選任し、各運用受託機関に対し「年金資産の運用指針」を提示する。

なお、選任は投資哲学、運用方針・運用スタイル・運用手法・運用プロセス、運用管理体制、決済や報告に関する事務処理体制、リスク管理体制、コンプライアンス（法令遵守体制）、運用担当者の能力・経験、運用実績、運用に係る報酬等の費用、格付会社の評価等を総合的に勘案して行う。選任にあたっては、運用に関する外部のデータベース情報等を活用するとともに、投資判断を行う運用担当者に対するヒヤリング及び運用コンサルタントや年金資産管理運用委員会等に対するヒヤリング等を実施する。なお、オルタナティブ投資に関しては、さらに別紙2に記載の事項についても確認して判断する。

運用の委託にあたっては、特定の運用受託機関に過度に集中することのないよう分散を図る。ただし、基金全体の資産配分の調整を行うために複数の資産を委託する運用受託機関については、調整を円滑に行うために一定以上の資産を委託することがある。また、安全資産と位置付ける一般勘定を委託する生命保険会社についても一定以上の資産を委託することがある。その場合は、当該運用受託機関の格付けや信用リスクを十分に考慮し、これらに変化があった場合には、委託額の見直しを行う。

運用受託機関の選任等にあたって運用コンサルタント等を採用する場合は、金融商品取引法における投資助言・代理業を行う者としての登録を受けている者とし、当該運用コンサルタントと運用受託機関との契約関係の有無を確認することとする。また、当該運用コンサルタント等が運用受託機関と契約関係がある場合、運用受託機関と緊密な資本若しくは人的関係がある場合、又は自前の運用商品等を提供している場合は、助言内容の中立性・公平性の確保に十分留意することとする。

## 6 運用業務に関する報告の内容及び方法に関する事項

運用受託機関に対して、残高状況、損益状況、取引状況、費用状況等に関わる年金資産の管理に関する報告及びパフォーマンス状況、ポートフォリオ状況、運用方針等に関わる年金資産の運用に関する報告を求める。

報告時期は、原則として四半期ごととし、当基金とのミーティングを行うとともに、必要に応じて運用に関する重要事項については協議を行

うものとする。

## 7 運用受託機関の評価に関する事項

運用受託機関の評価は、定量的評価に定性的評価を加えた総合的な評価で行う。なお、評価期間は原則として3年以上（実績が無い場合にあっては、バックテストを含む）とするが短期の収益率が著しく不良の場合等はこの限りではない。

オルタナティブ投資に係る年金資産を委託する運用受託機関に対する評価については、本項は適用せず、別紙2によるものとする。

### (1) 定量的評価

#### ① 運用資産ごとの評価

資産区分ごとの時間加重収益率及び修正総合利回り（以下「時間加重収益率等」という）と次に掲げる指標をもって示すベンチマークとを比較することにより行う。また、ベンチマークに対する超過収益率と、ベンチマークからの乖離の標準偏差（いわゆる「トラッキングエラー」をいう）との比較（いわゆる「インフォメーションレシオ」をいう）についても評価を行う。

- 国内債券 NOMURAボンド・パフォーマンス・インデックス（総合）
- 国内株式 東証株価指数（一部総合、配当込み）
- 外国債券 シティグループ世界国債インデックス（除日本、配当込み、税引前、円ベース）
- 外国株式 MSCI-KOKUSAIインデックス（配当込み、税引前、円ベース）
- その他資産 コールローン（翌日物、有担保）

ただし、運用スタイル・運用手法からみて合理的な理由があると判断される場合には運用受託機関と協議の上、上記以外のベンチマークを用いることとし、その旨「年金資産の運用指針」に明記するものとする。

#### ② 資産全体の評価

委託資産全体の時間加重収益率等と「年金資産の運用指針」に定める複合ベンチマークとを比較することにより行う。また、超過収益率及びトラッキングエラーとの比較についても評価を行う。

#### ③ 運用受託機関相互の比較評価

資産ごとの時間加重収益率等、資産全体の時間加重収益率等及び

インフォメーションレシオについては、比較対象として適当な運用機関ごとに比較することにより行う。

## (2) 定性的評価

各運用受託機関の運用についての基本的考え方、運用責任者及び運用担当者の体制及び能力、調査分析等運用支援体制、運用状況の報告その他の情報提供内容などに関して総合的に評価を行うものとし、投資方針、組織及び人材、運用プロセス、事務処理体制、リスク管理体制、コンプライアンス等に留意しなければならない。その際、実際の投資行動との整合性についても考慮する。

また、運用実績の報告書やミーティングを通じ、情報開示等についても評価を行う。

## 8 シェア変更等に関する事項

当基金は、第3項に定める運用目標の達成及び年金財政の健全性維持のため、運用受託機関への委託内容の見直しを行う。

- ① 運用受託機関の評価に基づき、運用受託機関への資産配分シェアの変更、委託契約の解除又は委託する運用資産区分の変更等を行う。
- ② 市場価格の大幅な変動により当基金全体の資産構成比が政策アセット・ミックスから著しく乖離したためその修正を行う必要がある場合、又は運用スタイルや手法の適正な分散を図る必要が生じた場合等においては、運用受託機関評価の優劣にかかわらず、資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行うことがある。
- ③ 契約書、本基本方針若しくは「年金資産の運用指針」等に反したと認められる場合又は年金資産管理上重大な問題が生じた場合は、当基金の年金資産の安全を確保するために緊急に資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行うことがある。

## 9 運用業務に関し遵守すべき事項

運用受託機関に対しては、その取り扱う運用資産に応じ、次の事項を遵守することを求めるものとする。

### (1) 各運用資産の共通事項

- ① 運用上のリスク管理の観点から、十分な分散投資を行うこと。
- ② 合同運用ファンドでの運用を行う場合は、運用対象及び運用スタイルが明確なファンドのみを対象とすること。
- ③ 資産区分に従って余剰資金の発生を極力抑制した投資（いわゆる

フルインベストメント)を心がけ、余裕資金は最小限とすること。

また、余裕資金の管理は明確に把握できるように区分して行うこと。

- ④ 有価証券の頻繁な売買に伴う取引コストの増大により、かえって全体としての収益率を下げるようなことは避けること。
- ⑤ 有価証券等の売買発注にあたっては、当基金の利益を最優先し、総取引コストが最小となるよう最良執行に努めること。またこの際、発注先の信用力にも十分留意すること。
- ⑥ レンディングに関しては、その内容等について当基金と受託機関の間で事前に協議し、実行に際しては両者の合意に従うこと。
- ⑦ デリバティブ（金融派生商品）の利用にあたっては、原則として、原資産の価格変動リスクの回避若しくは軽減を目的とするもの又は原資産の一時的な代替を目的とするものに限るものとし、原資産の変動性を過度に高めるような投機的な取引は行わないこと。

## (2) 伝統資産の特記事項

### ① 国内債券

ア 投資対象は円建債券とし、債券の格付、発行条件、発行者等について十分に調査した上で銘柄を選択するとともに、適切な分散化を図ること。

イ 国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（金融債を除く）以外の債券を取得する場合には、信用のある格付機関のいずれかによりBBB格以上の格付けを得ている銘柄とすること。

### ② 国内株式

ア 投資対象は、原則として国内の各証券取引所において取引されている株式とし、業種、銘柄等について適切な分散を図ること。

イ 買い占め等の仕手戦には参加しないこと。

ウ 信用取引は行わないこと。

### ③ 外国債券

ア 投資対象市場のリスク及び為替リスクについて十分に調査した上で投資対象国及び通貨を選定すること。

イ 投資対象の債券の格付、発行条件、発行者等について十分に調査した上で銘柄を選択するとともに、投資対象国や通貨、発行者等について適切な分散化を図ること。

### ④ 外国株式

ア 投資対象市場のリスク及び為替リスクについて十分に調査した上で投資対象国及び通貨を選定すること。

イ 投資対象は、各国の各証券取引所、店頭市場において公開され

ている銘柄とし、投資対象国や通貨、業種、銘柄等について適切な分散化を図ること。

ウ 信用取引は行わないこと。

### (3) その他の特記事項

#### ① オルタナティブ投資

(1) の定めにかかわらず、オルタナティブ投資に関する運用・管理等の詳細については、別紙2によるものとする。

#### ② 生保一般勘定

生保一般勘定に係る契約の相手方とする生命保険会社の選任及び評価は、その財務内容、格付等を十分考慮して行う。

#### ③ 新たに投資対象とする資産については、運用受託機関から十分な説明を受け、リスクの内容及びその所在について認識をする。

## 10 資産管理に関する事項

資産管理を委託されている受託機関には、次の事項に留意することを求めるものとする。

① 資産の分別管理が行われていること。

② 資産の売買に伴う受渡し・決済が確実に行われていること。

③ 資産の管理に第三者を用いる場合は、当該第三者の選任・管理を適切に行っていること。

④ 資産の管理が保護預りにより行われている場合、保管先の信用リスク、事務処理能力、コスト等に十分留意し、当該資産の管理状況を確認していること。

## 11 年金資産の管理運用状況の開示に関する事項

理事は代議員会に対し、管理運用業務に関する情報を正確に、かつ、わかりやすく報告するものとする。

また、当基金は、年金資産の管理運用に関する以下の報告をききんだよりや当基金ホームページ等へ掲載することで情報開示を行う。

① 積立金の運用収益又は運用損失及び資産の構成割合その他積立金の運用の概況

② 本基本方針の概要等

③ 年金資産管理運用委員会の議事の概要等

④ その他年金資産運用に関する変更等

開示に当たっては、わかりやすい表現を用い、情報が正確に伝わるよ

う心がけるものとする。

## 12 その他

- (1) 運用受託機関等に対し、本基本方針、「年金資産の運用指針」及び「総資産額」を確認できる資料を交付する。
- (2) 当基金は必要に応じ、本基本方針の変更を行う。その場合、当基金から運用受託機関に対し、文書により示すものとする。
- (3) 運用執行理事をはじめとする管理運用業務に携わる者は、自らが有する管理運用業務に関する専門的知識及び経験等の程度に応じ、資産運用に係る研修を受講しなければならない。研修の受講状況は、代議員会に報告するものとする。

(平成9年2月12日第10回代議員会承認)

(平成11年2月24日第15回代議員会承認)

(平成13年2月27日第19回代議員会承認)

(平成15年9月12日第25回代議員会承認)

(平成21年9月14日第40回代議員会承認/平成21年11月2日付日赤厚基第313号一部変更)

(平成22年2月26日第41回代議員会承認/平成22年4月1日付日赤厚基第84号一部変更)

(平成24年7月13日第49回代議員会承認/同日付一部変更)

(平成25年2月22日第51回代議員会承認/同日付一部変更/平成25年2月28日付日赤厚基第70号通知)

(平成26年2月25日第54回代議員会承認/平成26年3月13日付日赤厚基第90号一部変更)

(平成27年2月24日第56回代議員会承認/平成27年3月5日付日赤厚基第74号一部変更)

(平成28年2月23日第59回代議員会承認/平成28年4月27日付日赤厚基第228号一部変更)

(別紙1)

## 政策的資産構成割合

政策的資産構成割合は、伝統資産において以下のように定める。

資産区分	構成割合	許容乖離幅
国内債券	54%	±8%
国内株式	16%	±5%
外国債券	14%	±5%
外国株式	16%	±5%
合計	100%	-

上記資産が毎年9月末日及び3月末日において許容乖離幅を超えた場合は、遅滞なく各資産の配分調整（リバランス）を行い、構成割合に近づける。

ただし、市場の変動状況に応じて、一時的に許容乖離幅を超過することは許容する。また、許容乖離幅内であってもリスクを抑制するために、リバランスを行う場合がある。

### (年金資産全体のリバランス等)

当基金は、伝統資産について上記方法によりリバランスを行い、オルタナティブ投資及び国内債券の内枠管理である生保一般勘定はリバランスの対象外とする。

また、短期資産については、上限の目安を基金全体の資産残高の5%とする。

(別紙 2)

## オルタナティブ投資の運用方針

本運用方針は、日本赤十字社厚生年金基金（以下「当基金」という）の「年金資産運用の基本方針」（以下「基本方針」という）の規定に基づき、オルタナティブ投資の運用方針（以下「本運用方針」という）を以下のとおり定める。

当基金及び当基金が運用を委託する受託機関は、本運用方針の趣旨に添ってオルタナティブ資産の管理運用を行うものとする。

### 1 定義

オルタナティブ投資とは、「株式や債券等の伝統的な資産以外の資産への投資、又は現物資産の買建てによる伝統的投資手法以外の手法を用いる投資」とする。

なお、伝統的資産における市場リスクのヘッジ目的や資産構成割合の調整における現物資産の代替目的で、デリバティブ等を用いた売建てはオルタナティブ投資には含まない。（別表 1 参照）

### 2 目的

年金資産運用における収益源泉の分散及び収益機会の追求を目的に、伝統的資産とは異なるリターンとその変動性、既存の運用資産との相関関係、流動性等のオルタナティブ資産の特性を十分に理解した上で、オルタナティブ投資を行う。

### 3 政策資産配分上の位置付け

オルタナティブ投資は、投資戦略の性質上、伝統資産の基準に基づいた期待リターン、リスク及び他資産との相関を明確にすることが困難な場合が多いことから、従来の年金 A L M 手法に基づき、オルタナティブ資産の配分比率を決定することが必ずしも合理的ではない。このため、当基金は、オルタナティブ資産を伝統的資産に対する収益源泉の分散及び収益機会の追求を行うための独立した資産クラスとして位置付ける。

### 4 オルタナティブ投資における固有のリスクとその管理

オルタナティブ投資においては、多様な資産を投資対象とすること及び運用手法や投資スキームが伝統資産とは異なることにより、様々なリスクが存在す

る。当基金は、資産運用に伴うリスク要因を別表2のように分類する。オルタナティブ投資の委託にあたっては、当該投資に内在するリスクの種類と程度を十分考慮した上で、選定しなければならない。また、委託後においては、特定のリスク要因が過大とならないよう常に監視し、必要に応じて見直しを行う。

## 5 投資対象及び投資割合

投資に際しては、実績データに基づく収益率の平均値、標準偏差、相関係数を精査した上で、透明性、流動性、運用体制及びレポート状況なども十分配慮するものとする。

### (1) 投資対象とする資産

当基金では、投資対象とするオルタナティブ資産を別表3のとおりカテゴリーⅠからカテゴリーⅣに区分し、各カテゴリーに属する資産又は戦略に投資を行う。

流動性の低いカテゴリーへの投資は、年金資産運用全体の許容リスクの観点から十分な検討を行った上でその可否を決定する。

なお、同一カテゴリーで異なった戦略に投資を行う場合は、収益率の相関に十分留意した上で投資するものとする。

### (2) 投資割合

オルタナティブ投資割合は、基金全体の資産残高の5%を目安とする。

### (3) 投資対象の見直し

年金資産管理運用委員会では、毎年度、将来の経済分析及び市場分析及び既存ポートフォリオの状況に基づき、各カテゴリーへの投資割合の見直しを行うものとする。

## 6 運用受託機関及び投資商品の選定

当基金がオルタナティブ投資の管理を行う者又は運用受託機関を選定するにあたっては、定量的評価に加え、定性面の各項目について確認を行うものとする。

### (1) 定量的評価

- ① 報酬控除後の過去実績が、類似するファンドで構成されるユニバースと比較して優良であり、かつ著しく乖離していないこと。
- ② 過去実績における収益率の分布が、既に委託しているオルタナティブ資産との相関が低く、分散投資効果が期待できること。

### (2) 定性的評価

<運用受託機関の選定>

①当該運用受託機関の組織体制に関する事項

- ・組織の概況、意思決定プロセスの流れ
- ・コンプライアンス（法令及び運用ガイドラインの遵守状況）等の内部統制体制
- ・監査体制（内部監査、外部監査）
- ・一般に適正と認められる認証基準等の取得状況

②当該運用受託機関の財務状況等に関する事項

- ・財務状況の推移
- ・運用受託実績の推移
- ・一般に適正と認められる格付機関等による評価状況

<投資商品の選定>

（共通事項）

- ①当該運用戦略のリターンの源泉
- ②当該運用戦略のリスク
- ③当該運用戦略の時価の算出の根拠、報告の方法
- ④当該運用戦略に関し情報開示を求めた場合の態勢
- ⑤当該運用戦略に係る運用報酬等の運用コスト

（個別運用戦略）

- ⑥外国籍私募投資信託等、海外のファンドを用いた投資を行う場合
  - ・ファンド監査の有無
  - ・当該運用受託機関と資産管理機関及び事務処理機関との役員の兼職等の人的関係や資本関係
- ⑦先物取引、オプション等のデリバティブ（金融派生商品）を用いた投資を行う場合
  - ・レバレッジ（先物取引、オプション等を利用し、少額の投資でより多くのリターンを目指す運用手法）によるリスク
- ⑧証券化の手法を用いた戦略に投資を行う場合
  - ・当該戦略の仕組み（原資産の特性を含む）とそれに内在するリスク
- ⑨異なる複数のヘッジファンドに投資する運用戦略に投資を行う場合
  - ・それぞれの運用商品の相関関係
- ⑩未公開株式や不動産等に投資する場合
  - ・換金条件等の流動性に関する事項

## 7 ベンチマーク及び投資評価

オルタナティブ投資を行うにあたっては、オルタナティブ投資「カテゴリー」のベンチマークを以下のとおり定める。ただし、具体的な商品の投資評価については、委託機関と検討の上決定し、当基金が示す「年金資産の運用指針」に明記する。

### (1) パフォーマンス評価のためのベンチマークの設定

カテゴリー	ベンチマーク
I	東証J-REITインデックス、又はS&P Citigroup Global REIT Index、あるいは $\beta$ 拡大商品の評価する上で適当と思われる市場ベンチマーク
II	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index 本カテゴリーに属する戦略の合成
III	同上
IV	適宜設定する

### (2) 類似ファンドとの比較

当基金では、カテゴリー I においては同一インデックス、カテゴリー II 及び III においては上記ヘッジファンドインデックスの同一分類に属する類似ファンドで構成されるグループ（以下「ユニバース」という）における比較評価を行う。ただし、ユニバースの作成にあたっては、ヘッジファンドインデックスにおける生存者バイアス（現存ファンドによるパフォーマンスの偏り）を極力排除するように、構成するファンドの調整を行う。また、カテゴリー I において、 $\beta$  拡大商品を利用し、かつ、当該運用がベンチマークに対するパッシブ運用である場合には本評価の対象外とする。

### (3) 投資評価

評価期間は原則 2 年間とし、下記要件のいずれかに該当した場合には見直しを行う。ただし、パフォーマンスが著しく劣る場合には 2 年を待たず見直す場合がある。

- ① 手数料控除後の累積超過収益率がベンチマークリターンを下回っていること。ただし、外貨建て商品のパフォーマンスは、円ベースにて評価を行う。また、カテゴリー I において、 $\beta$  拡大商品を利用し、かつ当該運用がベンチマークに対するパッシブ運用である場合には、本評価の対象外とする。
- ② 評価時点において、ユニバース比較評価において下位グループに属する

状況が継続していること。

- ③ 組織体制や運用スタイル等に、運用への影響が懸念されるような変更があった場合。
- ④ 関係法令、契約書及び当基金が委託にあたって提示する「年金資産の運用指針」に違反した場合。又は、コンプライアンス体制の実効性・適切性に疑いが生じた場合。
- ⑤ 資産管理に係る情報や運用に関する情報の開示等の対応が著しく不適切な場合。
- ⑥ その他委託する年金資産の保全に関して懸念が生じた場合。

## 8 その他

- (1) 本運用方針は、基本方針の一部である。このため、基本方針を運用受託機関等へ交付する際には本運用方針も交付する。
- (2) 当基金は、必要に応じ、本運用方針の見直しを行う。

(別表 1)

### オルタナティブ投資資産の分類

資 産	分 類 (戦 略)	概 要
不動産	私募不動産ファンド 実物不動産	特定の投資家から資金を募り、ファンドが独自のバリュアアップを行い、高い投資利回りを目指す。決められた一定の期間（5年～7年程度）は資金を固定する必要がある、流動性が低い資産。目標利回りは平均で、IRR 10～14%。
	REIT(J-REIT、海外REIT)	資金を不動産で運用し、賃貸収益や、売買益を配当金として、投資家に還元する商品。株式と債券の両方の特徴を兼ね備えた。ミドルリスク、ミドルリターン商品。
	インフラ投資 (PFI)	公共事業への投資を行い、資金調達、建設、運営を効率的に行うことにより、より高い投資リターンの達成を目的とするもの。
ヘッジファンド（相対価値戦略）	CBアービトラージ (CB/Arb)	ある企業の転換証券にヘッジ投資を行う戦略。割安な転換社債の購入と株式の空売りからなる戦略。
	債券アービトラージ (FI/Arb)	関連する金利証券間の価格の非効率性に着目して利益を得ることを目的とした戦略。
	株式マーケット・ニュートラル (M/N)	株式市場の非効率性を利用する戦略で、通常は、同一国内でロングとショートをマッチングさせた同規模の株式ポートフォリオが構築される。
ヘッジファンド（ディレクショナル）	株式ロング・ショート (L/S)	株式のロング・ショート両サイドへの投資を行うが、市場の方向性に対して中立はせず、通常はロングバイアスを持つ戦略。
	グローバル・マクロ (G/M)	全世界の主要資本市場又はデリバティブ市場のロングとショートポジションを持つ。
	マネージド・フューチャーズ (M/F)	全世界の上場金融先物、商品先物市場、通貨市場に投資を行う。
ヘッジファンド（イベント・ドリブン）	リスク（合併）・アービトラージ	合併や買収に関係する企業のロングとショートのポジションに同時に投資する戦略。

資 産	分 類 (戦 略)	概 要
ヘッジファンド (イベント・ドリブン)	ディストレスト証券投資	財政難にあり (ディストレスト)、通常は債務不履行状態にある企業の債務、株式、商業手形に対して投資を行う戦略。
ヘッジファンド (ファンド・オブ・ファンズ)		個別ファンドの選定と戦略分散・ポートフォリオ構築を、専門のゲートキーパーが行うパッケージ化された商品。個別ファンドの運用報酬に加えて、ゲートキーパーへも報酬支払いの必要があるため、投資家にとっては報酬控除後の運用リターンは低くなると考えられる。ただし、分散投資によるボラティリティの低下が期待できることから、リスク調整後リターンで見れば優位となる可能性もある。
プライベートエクイティ (PE)	VC (FOFを含む)	資金需要旺盛な未公開企業を投資対象としたファンド。投資期間が長く、ハイリスク・ハイリターン投資。流動性が低く、キャッシュフローが不安定。
	企業買収ファンド	企業の子会社や事業部門を対象にMBOやMBIなど経営権の委譲を伴う投資を行うファンド。
コモディティ	商品ファンド	全世界の上場金融先物、商品先物市場、通貨先物市場等へ投資する戦略。トレンドフォロー (チャート分析) 戦略を採用したシステム運用が主流となる。ハイリスク・ハイリターン投資。
$\beta$ 拡大商品		債券、株式以外のベンチマークを用いた伝統的運用手法に基づく運用、又は複数の伝統的資産とオルタナティブ資産を同時に扱う伝統的運用。対象となる運用資産には、REIT、ハイイールド、コモディティなどがある。
その他		CATボンドや保険スワップを投資対象とする保険戦略など、金融市場以外の取引を投資対象とする戦略。

(別表 2)

(1) 価格変動リスク	投資した証券の時価が変動するリスク。証券の時価は、経済全体の変動や投資証券が裏づけとする資産内容の変化など様々な要因により変動するが、市場全体に関わるもの、個別証券に関わるもの等に分けて考えることが多い。
(2) マネージャーリスク	投資家とマネージャーの利益相反及びマネージャー能力の不確実性に伴うリスク。オルタナティブ投資では、運用成果が個々のファンドマネージャーの個人的な才覚に依存するファンドが少なくない。
(3) 流動性リスク	流動性リスクとは、ファンドの解約や現金化、追加投資の場合に時間がかかったり、取引価格が不利となったりするリスクのことを指す。オルタナティブ投資には、流動性の低い証券や公開されていない証券など流通市場が不十分な場合や、売却までの最低保有期間が定められた証券のように取引を行うまでに時間を要する場合がある。
(4) レバレッジリスク	レバレッジとは、他人資本を使用することにより、手持ちの資金よりも多い金額を動かすことを意味する。レバレッジリスクとは、借入れやデリバティブを利用して、投資元本を大幅に上回る規模の投資を行っていることに伴うリスクのことを指す。市場価格が下落した場合、レバレッジがなければ耐えられたかもしれない市場価格の下落に耐えきれず、ファンドが破綻することがある。
(5) 政治・規制リスク	突発的に法制度が変更され、損失が発生したり期待された利益が得られなくなったりするリスク。制度変更は、政治的要因等に伴って突発的に生じ得る。
(6) 早期解散リスク	投資ファンドが早期に解散したことによって、期待した投資成果が得られなかったり、次の投資機会を見出すためのコストがかかったりすることによるリスク。
(7) オペレーショナルリスク	ファンドのオペレーション体制の未整備により損失を被るリスク。内外関係者による不正行為、システムインフラや法的文書の未整備による事故等による損失リスク。
(8) プロセスリスク	期待どおりの運用がされないリスク。あらかじめ約束又は期待した投資手法や運用プロセスが守られないことに伴って、損失を被る可能性がある。

(別表 3) カテゴリー別の投資対象及び区分

カテゴリー	投資対象	投資の基準
I	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ REIT (J-REIT、海外REIT) 等</li> <li>○ <math>\beta</math> 拡大商品 (国内外債券、国内外株式以外のベンチマークに基づく伝統的な運用、又は、複数の伝統的資産とオルタナティブ資産を同時に扱う伝統的運用であり、十分な流動性が確保されている商品)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 流動性が高い (流動性の確保)。</li> <li>② 時価取得が容易である (透明性が高い)。</li> <li>③ 新たな収益獲得機会となる (長期投資によるリターンの獲得)。</li> <li>④ 伝統的資産とは異なるリターン・リスク特性がある (分散効果)。</li> </ul>
II	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 株式マーケット・ニュートラル (M/N)</li> <li>○ 株式ロング・ショート (L/S)</li> <li>○ マネージド・フューチャーズ (M/F)</li> <li>○ CBアービトラージ (CB/Arb)</li> <li>○ 債券アービトラージ (FI/Arb)</li> <li>○ グローバル・マクロ (G/M)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① カテゴリー I に比べ流動性は低いが、一定の期間で解約・購入が可能であり、流動性の一部を放棄するに足る絶対リターンが期待できる (絶対収益の追求)。</li> <li>② 時価の取得が可能である (透明性が高い)。</li> <li>③ 伝統的資産とは異なるリターン・リスク特性がある (分散効果)。</li> </ul>
III	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ イベント・ドリブン (E/D)</li> <li>○ コモディティ</li> <li>○ ファンド・オブ・ヘッジファンズ (FOF)</li> <li>○ ディストレスト証券投資</li> <li>○ 保険戦略等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① カテゴリー II に比べ流動性は低く、解約・購入に一定の制約がある。また、時価取得や戦略の透明性には欠けるが、流動性や透明性を放棄するに足る絶対リターンが期待できる (絶対収益)。</li> <li>② 伝統的資産とは異なるリターン・リスク特性がある (分散効果)。</li> <li>③ カテゴリー II との相関が低い (分散効果)。</li> </ul>
IV	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 私募不動産ファンド (実物不動産)</li> <li>○ インフラ投資 (PFI)</li> <li>○ プライベートエクイティ (PE)</li> <li>○ その他政策的投資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 一定期間内での解約は不可能であり、カテゴリー I ~ III のすべてのカテゴリーに比べ流動性が低いが、長期投資による高いリターンを期待できる (長期投資によるリターンの獲得)。</li> <li>② 伝統的資産とは異なるリターン・リスク特性がある (分散投資)。</li> <li>③ ①・②の他、受益者利益を改善することを目的として政策的な観点から行う投資 (受益者の利益)。</li> </ul>

※ 投資対象ごとの区分について、流動性等が十分担保されるなど改善が認められるときは、カテゴリーを変更する場合もあること。