



投資環境

2024年4月26日

生保の2024年度の運用計画

国内の大手生命保険会社の2024年度の運用計画が出そろいました(図表1)。以下、日経QUICK、ロイター、Bloombergなどの報道を基に、運用計画をまとめています。

日銀が今年3月にマイナス金利を含む異次元緩和を撤廃し、金融政策の操作対象を無担保コール(翌日物、0~0.1%に誘導)に戻したことを受け、今年度の運用計画では利回りが上昇し魅力が出てきた超長期債を中心に買い入れる方針が示されました。もっとも、日銀の追加利上げもありうるとの予想が大勢で、もう一段利回りが上昇した局面まで、国内債の積み増しを待つ姿勢の生保が多い模様です。

為替の変動リスクをヘッジ(回避)した外国債券(ヘッジ外債)については、ヘッジコスト(主に為替ヘッジをする通貨の金利と日本円の金利との差)を考慮しても収益を確保できる外国社債、ヘッジコストの上昇分を相殺できる変動金利型資産(金利上昇でヘッジコスト上昇も、変動金利も上昇)などを投資対象とする生保が散見されます。

図表1. 生保各社の2023年度の運用実績および2024年度の運用計画

		国内債券		外国債券		国内株式	外国株式
				為替ヘッジあり	為替ヘッジなし		
日本	2023年度実績	+7,100億円	+800億円	+3,700億円	+3,500億円	+5,800億円	
	2024年度計画	増加	増加	横ばい~減少	おおむね横ばい	増加	
かんぽ	2023年度実績	減少	減少	減少	横ばい	横ばい	
	2024年度計画	減少	減少~横ばい	減少	増加	横ばい	
明治安田	2023年度実績	+500億円	+1,500億円		横ばい	+900億円	
	2024年度計画	横ばい	国債減少 社債増加	増加	横ばい	増加	
住友	2023年度実績	▲4,500億円	+13,900億円		+4,000億円	+11,600億円	
	2024年度計画	減少	横ばい	相場次第	相場次第	相場次第	
第一	2023年度実績	増加	減少	減少	減少	減少	
	2024年度計画	増加	減少	為替水準次第	減少	株価水準次第	
富国	2023年度実績	ソブリン+1,900億円 クレジット+1,000億円	ソブリン+500億円 クレジット▲500億円		▲50億円	+100億円	
	2024年度計画	ソブリン▲300億円 クレジット▲150億円	ソブリン+500億円 クレジット▲150億円		+300億円	+100億円	
大樹	2023年度実績	超長期債+500億円	▲4,000億円	+2,400億円程度	横ばい	--	
	2024年度計画	増加	横ばい	増加 クレジット投資	横ばい	--	
大同	2023年度実績	+3,000億円	▲2,600億円		▲700億円	▲600億円	
	2024年度計画	増加 超長期債中心	横ばい		減少	減少	
太陽	2023年度実績	増加	減少		横ばい	減少	
	2024年度計画	増加	減少		内外合わせて減少		
朝日	2023年度実績	+2,400億円	▲2,800億円	+500億円	▲100億円	横ばい	
	2024年度計画	▲400億円 クレジットは増加	横ばい	横ばい	+50億円	横ばい	

(出所) 各種報道を基に、しんきん投信作成



為替をヘッジしないオープン外債については、米利下げの後ずれを見越して投資する、あるいは長期間保有を前提にして超長期の米国債に投資する計画の生保も見受けられました。

株式については、今年度も上昇するとみている生保が多いものの、足元で株価の水準が切り上がっているため、リスク管理の観点から残高を調整する生保が散見されます。

また、日銀の今年度の追加利上げについては、1回もしくは2回程度を予想するものの、緩やかな利上げにとどまることから、長期金利の上昇は限定的との見方が多いようです。

今年度の運用方針について抜粋した各社の主なコメントは以下のとおりです。

◆ 国内債券 ～ 超長期債を積み増しも買い急がない姿勢 ～

- A L M (資産・負債の総合管理) の観点から、金利が大きく上昇するなど投資妙味が高まる局面で買い入れる方針。
- 日本国債の買入れは20～30年債を中心とする。
- 投資対象となる超長期国債の利回りが、平均で2%を超える水準に達するまでは、積極的な積み増しを控える。
- 30年物国債の利回りは負債コスト(平均予定利率)より高く魅力的な水準だが、足元の水準で集中的に投資するべきだとは判断していない。
- 30年債利回りは2%を超えて上昇すれば買い増していく。
- 30年債の利回りが、2%がピークに近く、今後1、2年にかけて金利が低下すると考えれば、集中投資する。
- 30年債の利回りについては、魅力が出てきた水準で、着実に買うイメージ。

◆ ヘッジ外債 ～ ヘッジコスト見合い ～

- 為替の変動リスクをヘッジ(回避)した外国債券については、ヘッジコスト考慮後の利回りが低いため、残高を減らす方針を維持しつつも、海外金利の動向を踏まえて機動的に対応する。
- 為替のヘッジコストを考慮しても収益を確保できる外国社債は投資対象。
- ヘッジコストの影響を受けにくいローン担保証券(CLO)など、変動金利で相対的に利回りの高い金融商品を為替ヘッジ付きで投資する。
- ヘッジコストの変化に耐えうる変動金利資産への投資を増やす。
- ヘッジコストの高止まり長期化を受け、ヘッジ付き外債の新規投資は抑制する。

◆ オープン外債 ～ 機動的に運用 ～

- 米利下げ時期が遠のいて日米金利差は一定の幅を維持するとの見方にもとづき、為替変動リスクをヘッジしないオープン外債を増やす。
- ヘッジなしのオープン外債は為替水準次第で機動的に配分を調整する方針。
- 長期間保有することで利回り水準が高く、償還時に円高が進んでも十分な収益が確保できる、超長期の米国債を中心にオープン外債の残高を増やす。

◆ 内外の株式 ～ リスク見合い ～

- 足元で株価の水準が切り上がっており相対的なリスクが増したことから、国内株式はリスク管理の目的から売却する方針。



- 緩やかな株価上昇を想定するが、株価水準やリスクシナリオ顕在化の警戒などを踏まえて、国内外の株式の残高を調整する。
- 政策保有株の圧縮で株式の残高は減少。

◆ その他、オルタナティブ（代替）資産等 ～ P E、不動産ファンド等への投資を継続 ～

- 今年度はオルタナティブ資産（株式や債券など伝統的資産とは異なる資産）では、不動産ファンドやインフラファンド（再生可能エネルギー発電施設や空港といったインフラに投資するファンド）に注力する。
- プライベートエクイティ（P E = 未公開株）を積み増す予定。
- 比較的利回りの安定しているインフラファンドや、預かり資産を融資で運用するプライベートデットを中心に増やす方針。

◆ 日銀の金融政策への見方 ～ 追加利上げありとの見方 ～

- 2024年後半にかけ、状況次第で0.25%程度までの追加利上げがあるのではないかと見られる。
- 7～10月に政策金利を0.25%に引き上げる。
- 年度内の追加利上げは秋ごろに1回。
- 年度内に追加の利上げを実施する可能性が高いが、賃金上昇やインフレには不透明感が高く、継続的な利上げは困難。
- 年度内の日銀の金融政策については10月に1回、0.25%の利上げと予想し、国内債利回りはゆるやかに上昇する。
- 年後半に1回、来年1～3月に1回の計2回と予想。ただ、長期金利が1%を上回って上昇していくのは難しい。
- 時期をみつつ9～10月に1回、その半年後ぐらいにもう1度利上げすると想定。
- 年内の利上げは恐らく1回、来年も1～2回。為替がだいぶ円安に進んでおり、円安を要因としたコストプッシュインフレの圧力が高まれば、場合によっては7月利上げの可能性も。
- 今年10月に追加利上げに踏み切り、国債の保有残高の縮小は金融政策の「多角的レビュー」が公表されると見込まれる今夏以降に開始すると予想。ただ、継続的な利上げが予想される経済環境ではなく、国内金利の上昇幅は限定的。

◆ 今年度の相場見通し（図表2）

- 長期金利（10年債利回り）については、1%を超える可能性はあるものの、年度末の見通しはおおむね1%前後。
- 米長期金利は、4%台で推移する中、徐々に低下していく見通し。
- 日経平均株価は、過半数が4万円を挟んだ動きを想定。期末値については、4万円をやや超えるとの見通しの生保が過半数。
- NYダウについては、日経平均株価と似通った想定。
- ドル円は、年度末は140円台に低下するとの見通しが大半。130円との見通しも。
- ユーロ円についても徐々に低下する見通し。



図表2. 2024年度の相場見通し

	長期金利 (%)	金利(20年) (%)	米長期金利 (%)	日経平均 (円)	NYダウ (ドル)	ドル円 (円)	ユーロ円 (円)
日本	0.60~1.20 (0.90)	--	2.0~5.0 (3.5)	30,000~42,000 (36,000)	32,000~44,000 (38,000)	120~150 (135)	135~165 (150)
かんぽ	0.90~1.40 (1.00)	--	3.7~4.8 (3.9)	39,000~45,000 (42,000)	35,000~42,000 (39,000)	135~155 (140)	145~165 (150)
明治安田	0.60~1.20 (1.00)	--	3.0~4.4 (3.5)	31,000~39,000 (33,000)	34,000~41,000 (38,000)	125~143 (130)	130~150 (140)
住友	0.50~1.20 (0.80)	--	3.5~5.0 (4.2)	33,000~45,000 (41,000)	32,000~45,000 (41,000)	140~160 (145)	145~170 (160)
第一	0.70~1.50 (1.3)	--	3.5~5.5 (4.25)	33,000~45,000 (41,500)	33,000~45,000 (42,000)	135~165 (145)	--
富国	0.50~1.30 (1.00)	1.30~2.10 (1.80)	3.5~4.7 (4.0)	35,000~48,000 (43,000)	35,000~48,000 (43,000)	130~157 (140)	140~170 (151)
大樹	0.70~1.40 (1.10)	1.50~2.20 (1.90)	3.4~4.5 (3.9)	38,000~46,000 (42,000)	38,500~47,500 (43,000)	137~157 (147)	144~164 (154)
大同	0.60~1.30 (0.90)	--	3.0~5.0 (4.0)	34,000~44,500 (41,000)	35,500~44,500 (41,500)	138~160 (147)	146~168 (156)
太陽	0.60~1.10 (0.90)	--	3.0~5.0 (3.7)	34,000~46,000 (43,000)	33,000~46,000 (41,000)	135~160 (145)	145~170 (155)
朝日	0.60~1.30 (1.10)	--	3.5~5.0 (4.0)	30,000~43,000 (38,000)	30,000~43,000 (38,000)	135~160 (145)	143~170 (154)

(注) 2024年度のレンジ。カッコ内は年度末予想
 日本生命、かんぽ生命、明治安田生命、大樹生命のレンジは年度末見通し
 (出所) 各種報道を基に、しんきん投信作成

(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。