



投資環境

2020年10月30日

生保の2020年度下期の運用計画

国内の大手生命保険会社の2020年度下期の運用計画が出そろいました(図表1)。以下、日経QUICKライター、Bloombergなどの報道を基に、運用計画をまとめています。

図表1. 生保各社の2020年度上期の運用実績および下期の運用計画

		国内債券		外国債券		国内株式	外国株式
				為替ヘッジなし	為替ヘッジあり		
日本	上期実績	+23,400億円	▲3,100億円	▲13,500億円	▲700億円	+1,600億円	
	下期計画	増加 円金利化した外国社債 への投資継続	減少	横ばい	微減	増加	
第一	上期実績	増加	減少	増加	減少	増加	
	下期計画	増加	為替水準次第	金利水準次第	減少	株価水準次第	
明治安田	上期実績	+1,200億円	+2,400億円		▲300億円	+100億円	
	下期計画	増加 利回り水準見極め	減少	国債等減少 社債等増加	減少	外国株、外国債、外国社債を含む外国投信等増加	
住友	上期実績	+1,800億円	+4,700億円		+900億円	+2,200億円	
	下期計画	増加 超長期債に投資	増加	減少	増加	増加	
朝日	上期実績	+100億円	▲500億円		微増	横ばい	
	下期計画	横ばい	▲200億円 高めのヘッジ比率維持		微増	横ばい	
富国	上期実績	国債+500億円 社債+200億円	ソブリン 横ばい クレジット+500億円		+300億円	+300億円	
	下期計画	国債 横ばい 社債 横ばい	ソブリン▲200億円 クレジット+300億円		横ばい	+100億円	
太陽	上期実績	増加	増加		増加	横ばい	
	下期計画	増加 クレジット資産増	横ばい 米MBS、米地方債等は拡大		内外合わせて横ばい		
大同	上期実績	+700億円	▲100億円		▲50億円	▲250億円	
	下期計画	増加 超長期債中心、クレジット資産も	減少 社債は積み増し		横ばい～増加	横ばい～増加	
大樹 (旧三井)	上期実績	+330億円程度	+160億円程度	▲170億円程度	横ばい	--	
	下期計画	▲100億円程度 超長期債は増	+数百億円	▲数百億円	横ばい	--	
かんぽ	上期実績	減少	微減	減少	横ばい	横ばい	
	下期計画	減少 金利上昇局面では超長期債投資	横ばい	横ばい	増加	横ばい	

(出所) 各種報道を基に、しんきん投信作成



生保各社は、2025年にも導入される規制により、保険の期間と債券などの運用期間をできるだけあわせるため、平均的な保険契約の期間に比べて短いとされる運用期間を長期化する必要があります。そのため、国内の超長期債については積み増し傾向が強いことに加え、30年債や40年債の利回り上昇を受け、投資妙味が出てきていることから、生保各社の超長期債への投資が国内債券のイールドカーブ（利回り曲線）の一段のステープ化（利回り上昇、急こう配化）を抑制しそうです。

また、国内の超長期債の積み増しのほか、リスク分散と収益強化（オルタナティブ（代替）資産への投資継続）、ESG（環境・社会・企業統治）を考慮した投資強化などが目立ちます。

下期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 ～ 低金利が長期化する中、引き続き超長期国債や社債中心 ～

- 金利水準によらず国債を積み増す方向だが、金利水準が上がってくれば加速させることも考える。
- 引き続き利回り水準を見極めて円建て債を増やす。
- 残存20年物や30年物の利回りは投資しやすい金利水準になってきたが、絶対水準はまだ低い。
- 金利水準を考慮しつつ超長期債に投資。
- 超長期債の利回りが他の先進国で低下する一方、国内は上がってきており、妙味が出てきた。
- 日本国債の30年物や40年物の利回り0.6%台は魅力的な水準。
- 社債等で利回りを確保し、残りは超長期の国債を中心に積み増す。
- 下期は社債などクレジット資産の組み入れを加速させる。

#### ◆ 外国債券 ～ 国債（ソブリン<sup>※</sup>）からクレジット資産へ、為替ヘッジの有無はまちまち ～

- 為替の変動リスクを回避した外債投資（為替ヘッジ付き外債）については利回りの低い国債を売却し、利回りの上乘せを獲得できる社債へ入れ替える。
- 社債などクレジット資産を対象とした為替ヘッジ付き外債を増加させる方針。
- 円高進行への警戒感から外債のヘッジ比率は高めを維持する。
- 下半期は為替ヘッジをしっかりと活用し、比較的利回りの高い海外の社債に資金を振り向ける。
- 為替や金利水準に留意しつつ、為替ヘッジなしの外債（オープン外債）では相対的に高いリターンが期待できる米ドル建て、豪ドル建ての債券を中心に買い入れを行う方針。
- 為替ヘッジなしの外国債券は、先進国の国債やクレジット商品中心に投資する。

※ソブリン債：国債や政府機関債など、中央政府や政府機関、また国際機関によって発行された債券。

#### ◆ 国内株式 ～ 各社まちまち、割安な水準なら買入れも ～

- 国内株はリスク管理を目的とした売却などで残高は減少する見込みだが、株価水準次第で機動的に調整する。
- リスクが高い割には全体のリターンは厳しいとの見方もあり、積極的には積み増しできない。
- 2020年度末にかけて一時的に調整する可能性があるとする。
- 中長期的に割安な水準での買い入れを検討。
- 配当利回りに着目して調整局面では押し目買いのスタンスで臨む。
- 慎重さを維持しつつも、株価が調整したところで残高を積み増す。日経平均株価の2万円割れが1つの目安。



◆ 外国株式 ～ 水準次第 ～

- 外国株残高はリスク許容度や株価水準次第。
- 相場が調整し割安感が強まった局面で、安定した配当が見込める株式に投資する。

◆ その他 ～ リスク低減・リターン向上にESGやオルタナティブ ～

- ESG（環境・社会・企業統治）は中長期の資産運用において、リスク低減とリターン向上に不可欠。
- リスク分散と収益強化として、株や債券などの伝統で資産との相関が低く、リスク・リターン効率の改善が見込めるヘッジファンドやインフラファンドなどのオルタナティブ（代替）資産への投資継続。
- 長期的に高い収益が見込まれるプライベート・エクイティ（未公開株式、PE）ファンドへの投資や、不動産残高を積み上げる。
- オルタナティブ投資は安定的な収益が見込めるインフラファンドなどを中心に積み増す。
- 金利や株のリスク量の削減を目指す。

◆ 下期の相場見通し（図表2）

- 長期金利については、ゼロ%程度での動きが継続。
- 米長期金利については、足元の水準（0.8%前後）より目線は上。
- 国内株については一部を除き、大幅な上昇は見込まず。
- NYダウについては、堅調に推移するとの見方が大勢。
- 円ドルは105円前後と、足元の水準から大きく外れない見通し。
- 円ユーロは120円台前半中心と、こちらも足元の水準から大きく外れない見通し。



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)

図表2. 2020年度下期の相場見通し

	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	-0.20~0.20 (0.00)	--	0.3~1.7 (1.0)	17,000~25,000 (21,000)	20,000~28,000 (24,000)	100~120 (110)	110~130 (120)
第一	-0.20~0.20 (0.00中心)	--	0.0~1.5 (1.0中心)	20,000~27,000 (25,000中心)	24,000~32,000 (30,000中心)	100~110 (106中心)	115~135 (125中心)
明治安田	-0.15~0.15 (0.00)	--	0.5~1.3 (0.8)	19,500~26,000 (22,000)	23,000~30,500 (26,000)	101~110 (106)	116~131 (126)
住友	-0.20~0.20 (0.00)	--	0.4~1.3 (0.9)	20,000~27,500 (23,500)	24,000~30,500 (28,000)	100~112 (108)	115~135 (127)
朝日	-0.10~0.10 (0.00)	--	0.5~1.0 (0.7)	22,000~25,000 (24,000)	26,000~30,000 (29,000)	103~108 (106)	120~127 (124)
富国	-0.30~0.20 (0.00)	--	0.3~1.5 (0.8)	18,000~24,000 (23,000)	22,000~29,000 (28,000)	95~115 (108)	105~130 (120)
太陽	-0.10~0.10 (0.00)	--	0.3~1.3 (1.0)	19,000~25,000 (23,000)	21,000~30,000 (28,000)	100~110 (105)	120~130 (124)
大同	-0.20~0.20 (0.05)	--	0.5~1.1 (0.9)	21,500~25,000 (24,000)	25,000~30,500 (29,500)	100~110 (104)	119~130 (123)
大樹 (旧三井)	-0.10~0.10 (0.00)	0.23~0.53 (0.38)	0.6~1.4 (1.0)	20,000~26,000 (23,000)	24,500~28,500 (27,000)	101~111 (106)	120~132 (126)
かんぽ	-0.20~0.20 (0.00)	--	0.5~1.2 (0.8)	19,000~25,000 (23,000)	24,000~30,000 (28,000)	100~110 (104)	115~130 (123)

(注) 2020年度下期のレンジ。カッコ内は年度末予想  
 日本生命、大樹生命、かんぽ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、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。運用による損益はすべ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。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【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。運用による損益はすべ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。

- ※「日経平均株価」（日経平均）に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数（TOPIX）は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出若しくは公表の方法の変更、TOPIXの算出若しくは公表の停止又はTOPIXの商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証REIT指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証REIT指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。