



投資環境

2021年10月29日

生保の2021年度下期の運用計画

国内の大手生命保険会社の2021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、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。

図表1. 生保各社の2021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
				為替ヘッジあり	為替ヘッジなし		
日本	上期実績	+14,100億円	+4,300億円	▲4,900億円	▲2,000億円	+900億円	
	下期計画	増加	横ばい	減少	横ばい	増加	
第一	上期実績	増加	減少	減少	減少	減少	
	下期計画	増加	金利水準次第	為替水準次第	減少	株価水準次第	
明治安田	上期実績	+1,700億円	+3,100億円 国債減少   増加 社債増加		+200億円	+1,300億円	
	下期計画	増加	増加 国債減少   減少 社債増加		減少	やや増加	
住友	上期実績	+1,100億円	▲700億円		+400億円	+2,500億円	
	下期計画	増加 超長期債に投資	減少	増加	増加	増加	
朝日	上期実績	▲300億円	▲100億円		横ばい	横ばい	
	下期計画	▲300億円	+200億円 為替ヘッジは機動的に調整		+150億円	横ばい	
富国	上期実績	ソブリン ゼロ クレジット+100億円	ソブリン ゼロ クレジット+200億円		+200億円	+300億円	
	下期計画	ソブリン+400億円 クレジット+200億円	ソブリン+200億円 クレジット+500億円		+100億円	+100億円	
太陽	上期実績	横ばい	横ばい		横ばい	横ばい	
	下期計画	横ばい クレジット資産増	横ばい 米MBSは拡大		内外合わせて横ばい		
大同	上期実績	+750億円	▲450億円		+450億円	±ゼロ	
	下期計画	増加 超長期債中心	横ばい～減少		横ばい	横ばい	
大樹 (旧三井)	上期実績	▲100億円程度	▲500億円程度	+500億円程度	▲30億円程度	--	
	下期計画	▲数百億円程度 超長期債は増	▲数十億円程度 社債は積み増し	+数百億円程度	横ばい	--	
かんぽ	上期実績	減少	横ばい	横ばい	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	微増	横ばい	

(出所) 各種報道を基に、しんきん投信作成



**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)

引き続き、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）の一段のステイプ化（利回り上昇、急こう配化）を抑制しそうです。

外国債券については、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策の正常化を控え、米長期金利の上昇待ちの姿勢が強くなっています。

また、リスク分散と収益強化のため、オルタナティブ（代替）資産への投資、ESG（環境・社会・企業統治）を考慮した投資を積極化する姿勢が鮮明です。

今年度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 ～ 超長期債については押し目買い姿勢か、クレジット投資は継続 ～

- 30年物や40年物といった超長期の国債で利回りが0.6～0.7%が維持される限りは積み増しができる。
- 30年物など超長期国債への投資を増やし、利回りが上昇すれば買い入れを加速させる。
- 世界的な金利上昇局面で国内外の債券を積み増す。
- 新発30年物国債の利回りが0.7%を超えている（足元では0.7%弱）が、十分に魅力的とはいえない。
- 長期金利のゼロ%付近での動きが続いており、国債への投資妙味は引き続き薄い。
- 金利変動リスクを抑えるため、負債にあわせて年限の長い債券を積み増す。
- 金利情勢をにらみつつ社債を積み増し、短期資金を超長期国債に振り向ける。
- 事業債などクレジット資産の組み入れを進める。
- 下期も、国内外のクレジット投融資を増やす。

#### ◆ 外国債券

##### ～ 為替ヘッジについてはまちまち、社債は積み上げの方向、米国債は米長期金利の上昇待ち ～

- 外国為替の変動リスクをヘッジ（回避）しない“オープン外債”の投資を積み増す方針。
- ヘッジなしのオープン外債については急ピッチな円安・ドル高は続かないとみて減らす方針。
- 米利上げ開始が23年中にずれ込むことで年度末にかけてやや円高が進むと予想し、為替リスクについては機動的に対応する。
- ヘッジ付き外債でも、高めの利回りを確保するために社債は積み増す。
- 欧米を中心とした外国ソブリン債、外国社債をヘッジ付きで増やす。
- ヘッジ付き外国社債については、米国のクレジット資産を中心に積み上げる。
- 社債は、対国債スプレッドが低水準で推移するとの見込みから、新規投資は引き続き抑制。
- 米長期金利が2.0%程度まで上昇するようだと投資妙味が出てくる。
- 米長期金利が上昇して投資妙味が高まる場合は残高の積み増しを検討。
- 米国の債券とアジアの債券を積み増す。
- 海外金利は上がってきているが、魅力的な水準ではない。



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)

#### ◆ 内外の株式 ～ 引き続き押し目狙い ～

- 国内株式は米国株に対し出遅れていた日本株の上昇を見込み、中期的に強気の姿勢で買い入れを進める。
- 国内株式については押し目とみたタイミングを中心に買い入れを増やす。
- エネルギー価格の高騰を背景に企業業績の改善ペースが想定より鈍る可能性があり、株式の積み増しには慎重に対応する。
- 内外の株式への投資は、安定した配当が見込める株やリターン効率の向上に資する案件を見たうえで判断する。
- 内外の株式については、調整局面で押し目買いも検討する。
- 株式相場はコロナ禍の収束後、企業業績の回復とともに上昇基調をたどると予想しており、内外の株式投資については中長期的に割安とみた水準で購入していく。
- 国内株式の保有を減らし、リスク削減を進める方針だが、株価水準次第では残高を機動的に調整する。
- 米国でテーパリング（量的金融緩和の縮小）の開始が見込まれるなか、内外の株式相場の下落リスクは限られる一方、上昇の勢いも限定的。

#### ◆ その他、オルタナティブ等 ～ オルタナティブ投資を積極化、不動産投資も ～

- プライベート・エクイティ（P E = 未公開株）やダイレクトレンディング（直接融資）など成長が見込める分野は下期も運用を増やす方針。
- ヘッジファンドへの投資を進めており、今後はP E、プライベートデット（企業等への貸付債権）への投資に力を入れる。
- E S G（環境・社会・企業統治）関連の投資についても積極的に積み増す。
- E S G投融資については、脱炭素の取り組みなどを後押しする。
- 運用利回り向上へP Eなどオルタナティブ（代替）投資を中心に積み増す。
- 収益力を向上させるために下期もオルタナティブ投資の投資対象を広げる。
- オルタナティブ資産や不動産への投資の残高を積み増し、基礎的な収益力強化とリスク分散をはかる。
- グリーンボンド（環境債）や再生エネルギー事業への投融資など、気候変動問題の解決に向けた投資を積極化させている。
- 運用環境の先行き不透明が強いなか、市場環境を見極めつつ慎重に運用を進める。

#### ◆ 今年度の相場見通し（図表2）

- 長期金利については、0.10%中心。
- 米長期金利については、若干引き下げ、足元の水準（1.5%台）より若干上目線の生保が大半。
- 国内株については一部を除き、横ばいもしくは若干の引き下げ。ただ、年度末の日経平均株価は3万円乗せの見方が大半。
- N Yダウについては、大半が見通しを引き上げ。
- ドル円は引き上げ、110円を上回る見通しの生保が大半。
- ユーロ円は130円前後が大半で、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

図表2. 2021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	-0.25~0.25 (0.10)	--	0.7~2.4 (1.5)	23,000~33,000 (28,000)	29,500~39,500 (34,500)	98~118 (108)	113~139 (126)
第一	-0.25~0.25 (0.10中心)	--	1.0~2.0 (1.8中心)	26,000~34,000 (31,000中心)	30,000~38,000 (36,000中心)	108~120 (115中心)	120~140 (130中心)
明治安田	-0.15~0.20 (0.10)	--	1.6~2.1 (1.9)	27,000~32,000 (31,000)	31,000~36,500 (34,500)	107~114 (111)	126~134 (130)
住友	-0.05~0.15 (0.10)	--	1.0~2.0 (1.6)	26,500~34,000 (31,500)	32,000~38,000 (36,000)	102~117 (112)	115~145 (132)
朝日	0.00~0.20 (0.10)	--	1.2~2.0 (1.7)	27,000~32,000 (30,000)	32,000~37,000 (34,000)	108~118 (115)	125~137 (133)
富国	-0.20~0.25 (0.00)	0.00~0.80 (0.50)	1.2~2.2 (1.8)	22,000~33,000 (31,000)	26,000~38,000 (35,000)	105~120 (112)	120~140 (130)
太陽	-0.25~0.25 (0.10)	--	1.0~2.0 (1.6)	25,000~34,000 (31,000)	29,000~38,000 (36,000)	105~120 (110)	120~140 (130)
大同	-0.10~0.30 (0.10)	--	1.3~2.0 (1.8)	26000~33,000 (31,000)	31,000~39,000 (36,500)	108~116 (112)	124~138 (131)
大樹 (旧三井)	-0.25~0.25 (0.125)	0.35~0.70 (0.50)	1.2~2.0 (1.6)	29,000~33,000 (31,000)	34,000~38,000 (36,000)	107~115 (111)	125~135 (130)
かんぽ	0.00~0.25 (0.10)	--	1.2~1.9 (1.7)	27,000~33,000 (31,000)	32,000~37,000 (35,000)	107~115 (112)	125~135 (130)

(注) 2021年度下期のレンジ。カッコ内は年度未予想  
 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。