



投資環境

2022年4月27日

生保の2022年度の運用計画

国内の大手生命保険会社の2022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。

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)の一段のステープ化(利回り上昇、急こう配化)を抑制しそうです。

図表1. 生保各社の2021年度の運用実績および2022年度の運用計画

| | | 国内債券 | | 外国債券 | | 国内株式 | 外国株式 |
|------|----------|-------------------------------|-----------------------------|------------------|-----------|----------|------|
| | | | | 為替ハッジあり | 為替ハッジなし | | |
| 日本 | 2021年度実績 | +26,900億円 | +7,200億円 | ▲7,300億円 | ▲1,200億円 | +2,600億円 | |
| | 2022年度計画 | 増加 | 減少 | 横ばい～減少 | 横ばい | 増加 | |
| 第一 | 2021年度実績 | 増加 | 減少 | 減少 | 減少 | 減少 | 減少 |
| | 2022年度計画 | 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 | 2021年度実績 | +6,200億円 | +7,000億円 | | 微減 | +3,700億円 | |
| | 2022年度計画 | 増加 | 国債減少 社債増加 | 横ばい | 減少 | 増加 | |
| 住友 | 2021年度実績 | +1,800億円 | +6,500億円 | | +1,400億円 | +5,900億円 | |
| | 2022年度計画 | 減少 | 減少 | 増加 | 増加 | 増加 | |
| 朝日 | 2021年度実績 | ▲600億円 | +500億円 | ▲150億円 | ▲100億円 | 横ばい | |
| | 2022年度計画 | ▲250億円 | 市場動向次第 | 市場動向次第 | 横ばい | 横ばい | |
| 富国 | 2021年度実績 | ソブリン+300億円 クレジット+100億円 | ソブリン+100億円 クレジット+700億円 | | +300億円 | +400億円 | |
| | 2022年度計画 | ソブリン+4,500億円 クレジット+1,000億円 | ソブリン▲3,200億円 クレジット▲800億円 | | 0 | +100億円 | |
| 太陽 | 2021年度実績 | 減少 | 減少 | | 横ばい | 横ばい | |
| | 2022年度計画 | 増加 クレジット資産増 | 減少 | | 内外合わせて横ばい | | |
| 大同 | 2021年度実績 | +2,100億円 | ▲1,500億円 | | +400億円 | ▲100億円 | |
| | 2022年度計画 | 増加 超長期債中心 | 横ばい 金利上昇一服なら積み増し検討 | | 横ばい～増加 | 横ばい～増加 | |
| 大樹 | 2021年度実績 | +500億円程度 | ▲800億円程度 | +1,000億円程度 | 横ばい | -- | |
| | 2022年度計画 | 横ばい 超長期債は積み増し | ▲数百億円程度 | +数百億円程度 海外社債増 | 横ばい | -- | |
| かんぽ | 2021年度実績 | 減少 | 減少 | 横ばい | 微増 | 横ばい | |
| | 2022年度計画 | 減少 超長期債を中心に継続 投資 | 横ばい | 横ばい | 横ばい | 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)

他方、米連邦準備制度理事会（FRB）による金融引締めを受け、為替変動リスクをヘッジ（回避）するためにかかる費用（ヘッジコスト）が上昇しています。為替リスクをヘッジして外国債券に投資するヘッジ外債については、利回りが上乘せされる社債や、ヘッジコストが相対的に低い欧州債などが投資対象になりそうです。

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）を考慮した投資を継続する姿勢が鮮明です。

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 ～ 以前より投資しやすい金利水準に ～

- 米国債への投資は抑制し、国内の超長期債などにも資金を振り向ける。
- 国内債への投資残高は増やす計画で、事業債などクレジット資産の組み入れを進める。
- ALM（資産・負債の総合管理）の観点から超長期の国内債を積み増す方針。
- 為替変動の影響を受けない円金利は相対的に魅力がある。
- 国内の30年金利は1%付近にあり、過去2、3年と比べると非常に投資しやすい環境にはなっている。
- 30年金利の水準が高くなってきており、米国のヘッジ外債と比べると相対的に魅力的。
- 超長期金利が1%程度では、全てを円金利に振り向けるには水準が低い。
- 日銀の金融政策修正の思わくなどで、30年債や40年債の利回りが1%台半ばに上昇すれば投資妙味が増してくる。
- 年度後半にかけての金利上昇を見込み、下半期にやや比重を置いて資金を積み増す。

◆ 外国債券

- 金利上昇が一服して投資妙味が高まったと判断した場合には、積み増しを検討。
- 国債から社債などへの入れ替えを進めて利回り向上も目指す。
- 今後の金利や為替水準次第で残高を機動的に管理する。

○ ヘッジ外債 ～ ヘッジコスト上昇を受け、社債やユーロ債への投資も ～

- FRBによる金融引締めを背景に、ヘッジコストが上昇しているため、米国債への投資を抑える方針。
- ヘッジコストの上昇を加味しても、海外の高い金利を取り入れる合理性も出てきた。
- ヘッジコストが米ドルに比べて相対的に低位で推移すると見込まれるユーロでの投資も検討。
- 2022年度は、FRBがインフレ対応で政策金利を3%程度まで引き上げ、為替ヘッジのコストが上昇すると想定。
- 米国債など利回りが低い外国債券を売却し、ヘッジコストが上昇しても相対的に高めの利回りを確保できる外国社債などに入れ替える方針。
- 国内外の金利の方向感に変化があればヘッジ付き外債を中心に資産配分を見直す可能性がある。

○ オープン外債 ～ 各社まちまち ～

- ヘッジコストが上昇するなか、為替リスクをヘッジしない外国債券（オープン外債）を積み増す。
- オープン外債については、スプレッド収益獲得のため海外社債を増やす。



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)

- 金利上昇時の債券価格の下落を為替差益（ドル円の上昇等）でカバーできるオープン外債には妙味がある。
- オープン外債については、一段の円安余地が限られると予想し、横ばいから減少を見込む。
- オープン外債は為替の動向次第だが、米ドル以外にも投資する。

◆ 内外の株式 ～ やや慎重 ～

- 国内外の株式への投資は調整局面で押し目買いを狙う。
- 内外株式は積み増しを基本とするが、ウクライナ情勢の動向も見極めて慎重に対応する。
- 内外株式は、世界的なインフレ高進の動向や年後半の景気減速リスクを受けて調整局面があるとの前提のもと、慎重な投資方針を維持する。
- 内外株式は、コロナ禍からの経済正常化で企業業績は堅調である一方、金融引締めや資源価格の上昇が重しとなり、2023年3月末は横ばい圏で着地すると見込む。
- 外国株についてはリスク許容度や株価水準次第では積み増す可能性もある。

◆ その他、オルタナティブ等 ～ オルタナティブ投資を継続、不動産投資も ～

- オルタナティブ（代替）投資ではヘッジファンドのほか、プライベートエクイティ（P E = 未公開株）、プライベートデット（未公開企業融資）への投資に力を入れる。
- 環境や社会、企業統治への投資先の取り組みを重視するE S G投融資については、投融資実績をさらに積み上げていく。
- P Eや不動産などオルタナティブ投資は引き続き拡大する方針。
- 株式などのリスク資産を減らすなか、オルタナティブ投資（ヘッジファンド、P E）で収益強化を図る。
- 不動産も用途分散や入れ替えで残高を積み増す方針。
- 2022年度はF R Bがインフレ抑制を目的として、政策金利を一時的に中立金利である2.4%を超える水準まで利上げすることを想定している。
- 日米金融政策の違いや日本の貿易赤字拡大懸念で円安が進んでいる。為替見通しは円安方向に修正した。
- 米国のインフレは年後半には落ち着き、日銀の金融緩和政策は年内は継続と考えるが、政策変更への思惑が徐々に市場に出始め、円安はどこかで落ち着いてくると考えている。
- 内外株式は、各国の金融政策やウクライナ情勢をめぐる不透明感が後退するにつれて株価も緩やかに上昇すると想定している。

◆ 今年度の相場見通し（図表2）

- 長期金利については、0.20%中心。
- 米長期金利については、2%台後半に引き上げ。
- 国内株については一部を除き、ほぼ横ばいの見通し。
- N Yダウについては、3万ドル半ばを想定。
- ドル円は大きく引き上げ、125円前後が大半。
- ユーロ円はやや強気の見通し。



図表2. 2022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 | -0.25~0.25 (0.20) | -- | 1.9~3.8 (2.8) | 22,000~32,000 (27,000) | 29,000~39,000 (34,000) | 112~134 (123) | 126~154 (140) |
| 第一 | -0.10~0.40 (0.25) | -- | 2.0~3.2 (2.5) | 22,000~32,000 (26,000) | 26,000~36,000 (30,000) | 110~135 (120) | 120~140 (133) |
| 明治安田 | 0.00~0.25 (0.20) | -- | 2.3~3.0 (2.6) | 24,000~30,000 (28,500) | 32,000~38,000 (36,000) | 120~130 (126) | 130~140 (132) |
| 住友 | -0.05~0.25 (0.15) | -- | 2.0~3.5 (2.75) | 25,500~32,500 (29,000) | 30,000~38,000 (35,000) | 120~135 (125) | 125~150 (140) |
| 朝日 | 0.10~0.25 (0.25) | -- | 2.2~3.5 (3.0) | 24,000~29,000 (27,000) | 32,000~37,000 (34,000) | 120~135 (130) | 130~145 (140) |
| 富国 | -0.10~0.25 (0.20) | 0.20~1.00 (0.70) | 2.0~3.0 (2.7) | 20,000~30,000 (27,000) | 30,000~36,000 (34,000) | 110~130 (123) | 115~140 (135) |
| 太陽 | 0.0~0.25 (0.20) | -- | 2.2~3.5 (3.0) | 23,000~32,000 (29,000) | 30,000~40,000 (36,000) | 115~135 (125) | 125~145 (140) |
| 大同 | -0.10~0.25 (0.20) | -- | 2.1~3.3 (2.9) | 23,000~33,000 (30,000) | 30,000~40,000 (37,000) | 115~130 (124) | 125~145 (136) |
| 大樹 | -0.25~0.25 (0.125) | 0.525~0.875 (0.675) | 2.4~3.2 (2.8) | 24,000~30,000 (27,000) | 34,000~39,000 (36,500) | 128~140 (134) | 132~146 (139) |
| かんぽ | 0.10~0.30 (0.25) | -- | 2.25~3.25 (2.6) | 25,000~31,000 (28,000) | 32,000~38,000 (35,000) | 117~132 (125) | 135~145 (138) |

(注) 2022年度のレンジ。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)



＜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。

- ※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。