



投資環境

2023年4月27日

生保の2023年度の運用計画

国内の大手生命保険会社の2023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。

主要国の中央銀行による金融引締めで、政策金利が大きく引き上がる中、為替の変動リスクをヘッジ(回避)するコストが上昇しているため、今年度もヘッジ外債を減らす一方、国内債、特に超長期債に資金を振り向ける運用が引き続き主流となっているようです。

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。

図表1. 生保各社の2022年度の運用実績および2023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	2022年度実績	+30,900億円	▲24,000億円	▲10,600億円	+600億円	+3,700億円	
	2023年度計画	増加	横ばい	横ばい～減少	横ばい	増加	
かんぽ	2022年度実績	減少	減少	微減	微減	微減	
	2023年度計画	減少 超長期債は継続投資	減少	減少	横ばい	横ばい	
明治安田	2022年度実績	▲400億円	+5,500億円		▲200億円	+1,000億円	
	2023年度計画	増加	国債減少 社債増加	増加	減少	増加	
住友	2022年度実績	+6,000億円	▲19,900億円		▲2,000億円	▲700億円	
	2023年度計画	減少	減少	増加	増加	増加	
第一	2022年度実績	増加	減少	減少	減少	減少	
	2023年度計画	増加	減少	為替水準次第	減少	株価水準次第	
富国	2022年度実績	ソブリン+4,200億円 クレジット+500億円	ソブリン▲6,500億円		0	0	
	2023年度計画	ソブリン+2,700億円 クレジット+500億円	ソブリン▲1,700億円 クレジット▲1,300億円		+200億円	+100億円	
大樹	2022年度実績	横ばい	▲2,000億円程度	+2,000億円程度	減少	--	
	2023年度計画	減少 超長期債は積み増し	減少	増加 クレジット投資	増加	--	
大同	2022年度実績	+2,100億円	▲6,300億円		▲750億円	▲750億円	
	2023年度計画	増加 超長期債中心	減少		横ばい～増加	横ばい～増加	
太陽	2022年度実績	増加	減少		減少	増加	
	2023年度計画	増加	減少		内外合わせて横ばい		
朝日	2022年度実績	+400億円	▲2,500億円	横ばい	横ばい	横ばい	
	2023年度計画	+700億円	▲1,300億円	+1,000億円	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)

◆ 国内債券 ～ 超長期債を積み増し ～

- 30年国債については、足元の利回りは買っていける水準だが、妙味があるのは1.5～2%。
- 金利変動リスクの抑制に向け、超長期債を中心に国内債券の保有を積み増す方針。
- A L M（資産・負債の総合管理）の観点から超長期債を中心に買い増す。
- 現在1.3%台にある30年債利回りは買える水準だが、もっと利回りが上がってほしい。
- 超長期債は平準的なペースで投入する。30年国債利回りが1%台後半であれば、追加配分を検討する。
- 優良企業の社債は買い増ししていく方針。

◆ 外債

- 為替相場の変動リスクをヘッジ（回避）するヘッジ外債や、ヘッジしないオープン外債は為替や金利の水準に応じて機動的に判断。
- 海外金利は低下基調になると見込むものの、外国為替市場で円高が進む可能性があるほか、為替相場の変動リスクをヘッジするコスト（ヘッジコスト）も高止まりし、外債の投資妙味は乏しい環境が続く。

ヘッジ外債 ～ 慎重姿勢、外国社債に入れ替えも ～

- 利回りが相対的に低い国債などソブリン債は売却し、ヘッジコストが高止まりしても高い収益を確保できる外国社債に入れ替える方針。
- 海外金利の上昇を受けてヘッジコストが高止まりしているため、ヘッジ外債は昨年度に続いて減少を見込む。
- 2023年度中は米連邦準備理事会（F R B）の利下げ転換がないと予想し、為替のヘッジコストも当面は高止まりするとみていることから、収益性が乏しいヘッジ外債は残高をゼロにする。
- 保有する内外株式の資産価値が想定外に急落した場合に備える目的もあり、ヘッジ外債を全て売却するという選択肢は現時点ではない。
- ヘッジコストの上昇の影響を受けにくい外貨建て変動金利資産などに投資する。

オープン外債 ～ 機動的に ～

- 為替ヘッジを付けないオープン外債は、為替水準次第で機動的に資金配分を調整する。
- 通貨ごとの為替・金利の水準や見通しなどを考慮して機動的に投資を進める。
- 社債などクレジット投資を増やす。
- 米国債利回りは比較的高い水準で、為替水準に留意しつつ投資を検討する。

◆ 内外の株式 ～ 慎重姿勢、外国株は機動的に ～

- 国内外の株式相場は米欧の金融引締めが重荷となるものの、2024年3月末時点では小幅な下げにとどまると予想。
- 国内株式はリスク管理目的で売却を続ける。外国株式は株価水準をみて機動的に残高を調整する。
- 国内株は、総合収益の向上に資する効果的な銘柄入れ替えを実施しながらも、保有残高は減らす方向。外国株は海外の成長力を取り込む観点から積み増す計画。
- 景気や株価水準を考慮しつつ慎重に対応する。



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)

◆ その他、オルタナティブ等 ～ 不動産ファンド、インフラファンドを積み増し ～

- ・ 不動産やインフラなどのオルタナティブ(代替)資産を中心に外国株式を増やす。
- ・ オルタナティブ投資や不動産は、ポートフォリオの分散を目的に少しずつ残高を積み増す。
- ・ 投資用不動産は、市況を見極めながら大都市圏を中心に優良物件を厳選して積み上げ、残高は増加する計画。
- ・ インフレ耐性があり、収益安定性も期待できるインフラファンドなどを中心に残高を積み上げる。
- ・ プライベート・エクイティ(未公開株)や国内の不動産ファンドなどへの投資を着実に増やす。

◆ 今年度の相場見通し(図表2)

- ・ 国内の長期金利(新発10年国債利回り)については、YCCの撤廃や、許容変動幅の拡大などの修正に動くとの前提で、大きく上昇すると予想。
- ・ 米国の長期金利については、3%台を中心にした動きを想定。年度末は3%台前半との見方が大勢。
- ・ 日経平均株価は3万円を超える場面もあり得るとの見方。ただ、大きな上昇は見込んでいない。
- ・ NYダウはレンジでの動きを想定。

図表2. 2023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	0.30~1.00 (0.80)	--	2.5~4.5 (3.5)	20,000~30,000 (25,000)	27,000~37,000 (32,000)	108~132 (120)	122~148 (135)
かんぽ	0.20~0.65 (0.60)	--	2.8~3.8 (3.2)	24,000~31,000 (30,000)	28,000~35,000 (34,000)	118~138 (125)	125~155 (140)
明治安田	0.50~0.85 (0.75)	--	2.7~3.7 (3.2)	26,500~31,500 (29,000)	29,000~35,000 (32,000)	119~131 (125)	129~139 (134)
住友	0.00~1.05 (0.60)	--	2.5~4.5 (3.25)	24,000~31,000 (28,500)	26,000~36,500 (33,000)	115~140 (125)	120~155 (138)
第一	0.10~1.30 (0.60)	--	2.5~4.0 (3.0)	20,000~35,000 (28,000)	25,000~38,000 (33,500)	110~140 (125)	120~155 (138)
富国	0.30~1.30 (0.80)	0.70~2.00 (1.60)	2.6~4.4 (3.4)	22,000~32,000 (28,000)	26,000~36,000 (31,000)	120~145 (125)	127~154 (133)
大樹	0.30~1.10 (0.70)	1.00~1.60 (1.30)	3.0~4.0 (3.5)	26,500~33,350 (30,000)	30,000~40,000 (35,000)	122~132 (127)	129~139 (134)
大同	0.30~0.90 (0.55)	--	2.3~4.0 (2.8)	24,000~31,500 (29,000)	30,000~38,000 (35,000)	120~142 (126)	130~155 (138)
太陽	0.25~1.00 (0.70)	--	2.5~4.0 (3.0)	22,000~33,000 (30,000)	27,000~39,000 (37,000)	115~145 (125)	125~155 (140)
朝日	0.25~1.00 (0.80)	--	3.0~4.2 (3.3)	24,000~31,000 (29,000)	28,000~37,000 (34,000)	120~140 (125)	130~155 (139)

(注) 2023年度のレンジ。カッコ内は年度末予想
 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



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)

- ドル円は120円台に、ユーロ円もおおむね130円台に戻る動きを想定。

◆ **イールドカーブ・コントロール（長短金利操作、YCC）について**

- 日銀が今年6月に、長期金利をゼロ%程度に誘導するYCCを修正すると予想。
- 6月に開かれる会合でYCCの撤廃を見込む。ただ、マイナス金利政策については継続する。
- 日銀は早ければ6月にもYCCで長期金利の変動許容幅を再拡大し、国債利回りが上昇すると想定。
- 日銀が9月までにYCCを解除、修正すると見込む。ただ、YCCの修正後も緩和的な政策は維持されるとして、年度後半にかけて金利水準は落ち着く。
- 市場機能の低下など副作用に配慮する目的で2023年度内にYCCを撤廃すると予想。

(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。