



投資環境

2023年10月30日

生保の2023年度下期の運用計画

国内の大手生命保険会社の2023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。

日銀を除く主要国の中央銀行が政策金利を大きく引き上げ、高止まりさせる中、為替の変動リスクをヘッジ(回避)するコスト(主に為替ヘッジを行う通貨の金利と日本円の金利との差)が上昇しているため、上期にヘッジ付き外債(ヘッジ外債)の残高をゼロにした生保も散見されます。

下期についてもヘッジ外債を減らす一方、国内債、特に利回りが上昇してきている超長期債に資金を振り向ける運用が主流となっているようです。ただ、日銀が早晚、金融政策の修正に動くともており、買い急がない姿勢がみられます。

図表1. 生保各社の2023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	+4,100億円	▲800億円	+5,400億円	▲100億円	+2,000億円	
	下期計画	増加	横ばい	横ばい～減少	横ばい	増加	
かんぽ	上期実績	減少	減少	減少	横ばい	横ばい	
	下期計画	減少 超長期債は継続投資	減少～横ばい (入替え中心)	減少 (償還多)	横ばい (慎重目線)	横ばい (慎重目線)	
明治安田	上期実績	+2,200億円	+900億円		横ばい	▲100億円	
	下期計画	増加	国債減少 社債増加	増加	減少	増加	
住友	上期実績	▲3,200億円	+12,200億円		+3,400億円	+5,600億円	
	下期計画	増加	減少	増加	増加	増加	
第一	上期実績	増加	減少	増加	減少	横ばい	
	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	
富国	上期実績	ソブリン+2,550億円 クレジット+300億円	1,600億円売却 し、残高をゼロに	+1,550億円	0	0	
	下期計画	金利の先高観から、新規投資の見送りを検討	残高維持を検討		+200億円	+100億円	
大樹	上期実績	▲300億円程度	▲500億円程度	+1,000億円程度	微減	--	
	下期計画	減少 超長期債は積み増し	減少	増加	微増	--	
大同	上期実績	+2,200億円	▲2,500億円		▲400億円	▲500億円	
	下期計画	増加 超長期債中心	横ばい		横ばい～増加	横ばい～増加	
太陽	上期実績	横ばい	減少		減少	横ばい	
	下期計画	増加	減少		減少	減少	
朝日	上期実績	+2,000億円	▲2,700億円 全て売却	+400億円	横ばい	横ばい	
	下期計画	増加	市場動向次第		減少	横ばい	

(出所) 各種報道を基に、しんきん投信作成



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) の観点から超長期債の積み増しを継続する。
- 日銀が長期金利の変動幅の上限を拡大した後、国債の利回り水準が上昇し、買いやすくなったため、20年物や30年物の超長期債を中心に買う。
- 10年以下の債券については、年限や発行体の信用力を表す格付けなどを考慮しながら上乗せ金利が見込める社債を中心に買っていく。
- 上期に残高を増やした国内債を下期も積み増すが、ペースは緩やかになる見込み。
- 30年物などの超長期の国債を中心に残高を増やすが、円金利は大きくは下がらないとみており、買い急がない。
- 20年債利回りが1.8%まで上昇すれば、買ってもいいかなという水準になる。
- 超長期債の積み増しを継続する。30年債の利回りが2%を超えてくれば、買いのペースが加速する可能性がある。
- 日銀の政策修正や米金利がピークをつけるタイミングを見極めつつ、買いを徐々にスタートする。
- 新発30年物国債の利回りは絶対水準として良い水準まで切り上がってきているが、前のめりで買ってはいない。
- 国内金利の先高観はより高まっているとの見方から、下期の国内債購入を見送り、2024年度に繰り越す計画も考えている。
- 金利水準次第で機動的に積み増す方針。

◆ ヘッジ外債 ～ 慎重姿勢継続 ～

- 為替ヘッジにかかる費用(ヘッジコスト)の高止まりを踏まえ、引き続き為替変動リスクを回避するヘッジ外債の残高を減らす方針。
- ヘッジコストが高止まり、あるいは低下が小幅にとどまるとみており、ヘッジ外債から、円金利資産へのシフトを継続する。
- ヘッジコスト考慮後利回りの低下を踏まえ全体として売り越しペース継続を想定するが、金利低下(価格上昇)の可能性も踏まえ機動的に対応する。
- ヘッジ外債は相対的に高い収益を確保できる外国社債に入れ替える。
- 事業債はヘッジコストを勘案しても利回りが確保できると見込まれることから、ヘッジ率を調整しながら積み増す方針。

◆ オープン外債 ～ 為替の見方が分かれる ～

- 米金利の低下で円高・ドル安が進むとみており、為替ヘッジを付けないオープン外債については慎重に投資する。
- やや円高を見ているため、残高を増やすことは現在考えていない。
- 米景気が好調であるため円高・ドル安が進む時期は想定よりも後ろにずれ込む可能性が高く、オープン外債でインカムゲイン(利息収入)を得る機会はある。
- 内外金利差は2024年度、2025年度も急激には縮小しないとみており、急速な円高リスクは想定しにくく、米ドル建ての債券の魅力度、特にオープン外債で保有する魅力度が上がった。



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)

- ・ ヘッジ外債からヘッジのないオープン外債への切り替えも検討。

◆ 内外の株式 ～ 押し目買い姿勢 ～

- ・ 国内株式は、株価が下がったタイミングで投資を増やす予定。
- ・ 内外の株式は調整局面があれば残高を増やす見通し。
- ・ 慎重にリスクテイクを行う方針で機動的に残高を調整。

◆ その他、オルタナティブ等 ～ P E、不動産ファンド投資を継続 ～

- ・ プライベートエクイティ (P E = 未公開株) や国内不動産といったオルタナティブ (代替) 資産への投資は継続。

◆ 日銀の金融政策への見方 ～ 来年には政策修正 ～

- ・ 2023年度内に長期金利をゼロ%程度 (事実上の許容上限 1%) に誘導する Y C C を撤廃し、2024年度にはマイナス金利政策を解除すると想定。
- ・ Y C C の撤廃やマイナス金利政策の解除は、早ければ 2024年 1-3月にあってもおかしくはない。
- ・ 2024年 4月に Y C C の撤廃とマイナス金利政策の解除に動く予想する。もっとも円安進行やインフレの高止まりで、年内の Y C C 撤廃や 2024年 1-3月期のマイナス金利解除をリスクシナリオとして置いている。
- ・ 2024年 4月前後にマイナス金利政策を解除すると想定。
- ・ 2024年 4月にマイナス金利を解除した後、6月に Y C C の変動幅の上限を撤廃すると予想。
- ・ 賃上げの状況などを確認したうえで、2024年 4-6月期に正常化のプロセスへと向かう。
- ・ マイナス金利政策の解除時期の予想を 2024年 4-9月と、2025年度になるとみていた従来予想を前倒しし、あわせて Y C C も撤廃する。
- ・ 2024年 7-9月に Y C C の撤廃とマイナス金利政策の解除を同時に実施する。

◆ 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、おおむね 1%以内で推移する見通し。
- ・ 米長期金利は、5%を超える場面はあるものの、徐々に低下していく見通し。
- ・ 日経平均株価は、過半数が 3万円を挟んだ動きを想定。期末値については、3万円台前半の見通し。
- ・ NYダウについては、おおむね 3万ドル台での動きを想定。
- ・ ドル円の見通しを大幅に上昇修正。年度末は 140円~145円に低下するとの見通しが大半。
- ・ ユーロ円も大幅に上方修正。年度末は 150円~155円に低下するとの見通しが大半。



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. 2023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	0.50~1.10 (0.80)	--	3.0~5.5 (4.0)	26,000~36,000 (31,000)	27,000~37,000 (32,000)	125~155 (140)	135~165 (150)
かんぽ	0.70~1.20 (0.90)	--	4.0~5.1 (4.2)	30,000~36,000 (33,000)	30,000~37,000 (34,000)	135~155 (140)	145~165 (150)
明治安田	0.70~1.00 (0.75)	--	3.1~3.95 (3.5)	29,000~33,000 (31,000)	29,500~34,500 (32,000)	125~135 (130) ※見直し検討	146~155 (150)
住友	0.00~1.00 (0.70)	--	3.25~5.25 (4.00)	27,000~37,000 (33,000)	31,000~38,000 (35,000)	130~155 (140)	135~165 (155)
第一	0.50~1.30 (0.90)	--	3.5~5.5 (4.5)	28,000~38,000 (34,000)	29,000~39,000 (35,000)	130~155 (145)	140~170 (155)
富国	0.50~1.10 (1.00)	1.00~2.00 (1.80)	3.5~5.2 (4.5)	28,000~38,000 (33,000)	29,000~39,000 (34,000)	130~155 (140)	137~163 (147)
大樹	0.50~1.00 (0.70)	1.10~1.60 (1.30)	4.4~5.0 (4.7)	31,500~38,500 (35,000)	33,000~43,000 (38,000)	135~155 (145)	147~167 (157)
大同	0.50~1.00 (0.80)	--	3.7~5.1 (4.4)	30,000~35,500 (33,500)	32,000~37,500 (36,000)	138~155 (143)	148~166 (153)
太陽	0.50~1.00 (0.85)	--	3.0~5.0 (4.0)	25,000~36,000 (33,000)	27,000~38,000 (36,000)	125~155 (140)	135~165 (150)
朝日	0.50~1.00 (0.80)	--	4.0~5.2 (4.3)	30,000~35,000 (34,000)	32,000~37,000 (35,000)	137~154 (142)	145~163 (151)

(注) 2023年度下期のレンジ。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

(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。