



投資環境

2024年10月30日

生保の2024年度下期の運用計画

国内の大手生命保険会社の2024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。

日銀が今年3月にマイナス金利を含む異次元緩和を撤廃し、金融政策の操作対象(政策金利)を無担保コール(翌日物、0~0.1%に誘導)に戻したことに続き、7月にさらに政策金利を0.25%に引き上げました。緩やかな利上げサイクルに入中、下期の運用計画では利回りが上昇し魅力が出てきた超長期債を中心に買い入れる方針が示されました。もっとも、平準買いが大勢で、もう一段利回りが上昇する局面まで、国内債の積み増しを待つ姿勢の生保が多い模様です。

為替の変動リスクをヘッジ(回避)した外国債券(ヘッジ外債)については、ヘッジコスト(主に為替ヘッジをする通貨の金利と日本円の金利との差)を考慮しても収益を確保できる外国社債、ヘッジコストの上昇分を相殺できる変動金利型資産(金利上昇でヘッジコスト上昇も、変動金利も上昇)などを投資対象とする生保が散見されます。

図表1. 生保各社の2024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	▲3,800億円	▲3,100億円	+1,100億円	+2,100億円	+400億円	
	下期計画	減少	増加	横ばい~減少	横ばい	増加	
かんぽ	上期実績	減少	横ばい	減少	微減	横ばい	
	下期計画	減少 買い目線、償還多	減少 (入替え中心)	微増 (慎重目線)	微増 (慎重目線)	横ばい (慎重目線)	
明治安田	上期実績	減少	国債増加 社債増加	減少	減少	増加	
	下期計画	増加	国債横ばい 社債増加	横ばい	減少	増加	
住友	上期実績	▲4,000億円	▲1,100億円		+17,900億円	0	
	下期計画	やや減少	増加	相場次第	相場次第	相場次第	
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	
富国	上期実績	▲800億円	0	+250億円	+400億円	0	
	下期計画	+650億円	積み増しせず		▲100億円	+100億円	
大樹	上期実績	超長期債を +100億円程度	横ばい	+700億円程度	+100億円程度		
	下期計画	超長期債中心に増加	横ばい	増加	増加		
大同	上期実績	+1,900億円	▲500億円	▲150億円	▲250億円	▲550億円	
	下期計画	増加 超長期債中心	横ばい	横ばい	横ばい	横ばい	
太陽	上期実績	増加	減少		微減	減少	
	下期計画	増加	横ばい		減少	減少	
朝日	上期実績	+200億円	+1,500億円	▲1,400億円	横ばい	横ばい	
	下期計画	▲400億円	▲200億円		+50億円	横ばい	

(出所) 各種報道を基に、しんきん投信作成



為替をヘッジしないオープン外債については、円高・ドル安の進行を見込み、積極的な買いはごく一部に限られました。

株式については、積極的な積み増しは限られるとみられます。

また、日銀の今年度下期の追加利上げについては、1回もしくは2回程度を予想するものの、その後も緩やかな利上げにとどまることから、長期金利の上昇は限定的との見方が多いようです。

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、相場見通しのポイントは以下のとおりです。

#### ◆ 国内債券 ～ 平準買いスタンスで、買い急がず ～

- 10年で1%台に乗り、20年が1%台後半まで行けば、われわれの目線にある程度届く可能性はある。
- 新発20年物国債の利回りで2%ぐらいまで上昇すれば、保有する外貨建て債券の残高を国内債に移すことを検討するが、日銀は2025年度以降も利上げを続けると想定し、金利が一段と上昇するまでは国内債の投資を抑制する。
- 日銀は利上げを行い、緩和度合いを修正することが見込まれるが、20年物、30年物の利回りが2%台前半まで上昇すれば、積み増すことも考えている。
- 30年物の利回りが2.5%を超えていくような場面では、将来の投資分を前倒しで購入することを検討する。
- 2.2%程度で推移する新発30年物国債の利回り水準では平準的なペースで買い入れを行う程度。さらに積み増す目安のひとつは、新発30年物国債の利回り2.5%前後。
- 金利リスク削減と長期安定的な利息配当金収入の確保に向けて、20年物と30年物を中心に超長期国債を積み増す。買いペースに緩急をつけない「平準買い」を基本とする。

#### ◆ ヘッジ外債 ～ まちまち ～

- 金利の絶対水準を見極めつつ、為替相場の変動リスクを回避するヘッジ外債に投資する。
- 利回りに投資妙味のある債券や、ヘッジコストが上昇しても損失となりにくい変動金利型の資産に投資する。
- 上乗せ金利(スプレッド)がつく米国の事業債への投資が中心。
- 外国債券の為替ヘッジコストについて、徐々に低下しているが、引き続き高水準。
- 金利水準の動向を踏まえて機動的に調整する。
- 中央銀行の利下げで海外金利が低下基調にあるのを踏まえ、下期はオープン外債もヘッジ外債も積み増さない計画。
- ヘッジ外債は、横ばいを見込むが、金利水準やヘッジコストの状況によっては、削減もあり得る。

#### ◆ オープン外債 ～ 積極的な姿勢は一部 ～

- 外貨建て保険の販売状況に見合う形で、為替相場の変動リスクをヘッジしないオープン外債の残高を増やす。
- オープン外債は為替や金利水準次第だが、残高は横ばいから減少を見込む。
- 日米の金融政策の違いから為替は円高・ドル安方向を見込んでおり、為替をヘッジしないオープン外債も含め、外債は現時点では大きく増やす想定はしていない。



#### ◆ 内外の株式 ～ 買いは限定的 ～

- ・ 国内株式を微増させる。株価は堅調な企業業績を背景に、内外ともに底堅く推移するとみている。
- ・ 高配当銘柄や成長期待が高い銘柄を中心に買い進める中で、8月上旬の株価急落局面を好機と捉え、機動的に買ったので、下期はリバランスを行いつつ含み益を確保する。
- ・ トータルリターンの向上につながる銘柄入れ替えを実施するが、上期に続いて残高は減らす方針。
- ・ 政策保有株は引き続き計画的に圧縮する。
- ・ 国内株式はリスク削減を目的に残高は減少する見通し。
- ・ 外国株式については、配当金を享受できる売買を実施し、下半期は積み増す予定。

#### ◆ その他、オルタナティブ資産等 ～ 積み増し継続 ～

- ・ 下期もオルタナティブ資産(株式や債券など伝統的資産とは異なる資産)、不動産への投資は拡大する。
- ・ オルタナティブ資産は、利回り向上と分散投資の観点から残高を積み増す。
- ・ 収益性が高く、パフォーマンスが市場動向に左右されづらいヘッジファンドなどを積み増す。
- ・ 比較的価格変動の小さいインフラファンドやプライベートデット(企業融資)、プライベート・エクイティ(未公開株)ファンドの投資に注力する。
- ・ ESG投資は、重要課題と位置付け、進めていきたい。
- ・ 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、残高を増やす計画。
- ・ 不動産は中長期にわたり安定した収益が期待できる物件や不動産ファンドへ投資する。

#### ◆ 日銀の金融政策への見方 ～ 今年度は1回か2回、その後はまちまち ～

- ・ 日銀が2024年末～2025年初めに追加利上げに動き、政策金利が0.50%になると予想。
- ・ 追加利上げは非常に緩やかなペースで、今年度はせいぜいあと1回。
- ・ 日銀が2025年1月に追加利上げを決めると予想。
- ・ 日銀の追加利上げは年度内にあと1～2回と予想。その後は、継続的な利上げは難しいのではないかと。
- ・ 年末に利上げがあってもおかしくない。さらに年明け(1～3月)にもう一回の利上げもありうるが、その後は、継続的な利上げは難しいのではないかと。
- ・ 追加利上げについては今年末か年始を想定。その次の利上げは、来年の春闘をしっかりと確認した上で2025年度上期を見込んでいる。
- ・ 年内か年明けに追加利上げを実施し、来年以降は年1回のペースで引き上げると予想する。
- ・ 早ければ12月を想定している。2025年度中は2回の利上げが実施されるのを想定しており、利上げの最終到達点(ターミナルレート)は1%程度になると見込んでいる。
- ・ 12月か2025年1月に追加利上げに踏み切り、その後は半年に1回のペースで政策金利1%程度までの利上げを想定。
- ・ 日銀の金融政策については、今年度は年末か年始に0.25%の利上げ、来年度にもさらに2回の利上げがあるとのシナリオを想定し、長期金利は今年度末に1.4%に上昇すると予想している。



#### ◆ 下期の相場見通し (図表 2)

- 長期金利 (10 年債利回り) については、1%を挟んだ動きの中、年度末の見通しは概ね 1%を上回る見通し。
- 米長期金利は、3%台に徐々に低下していく見通し。
- 日経平均株価は、4 万円を挟んだ動きを想定。期末値については、4 万円を上回らないとみる生保が大半。
- NY ダウについては、4 万ドルを挟んだ動きを想定。期末値については、4 万ドル台前半の見通しが大半。
- ドル円は、年度末は 140 円前後に低下するとの見通しが大半。
- ユーロ円についても徐々に低下する見通し。

図表2. 2024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	1.00~1.80 (1.40)	--	2.3~5.3 (3.8)	32,000~44,000 (38,000)	35,000~47,000 (41,000)	130~160 (145)	140~170 (155)
かんぽ	0.90~1.40 (1.20)	--	3.3~4.5 (3.8)	35,000~42,000 (40,000)	39,000~45,000 (42,000)	130~150 (140)	140~160 (152)
明治安田	0.80~1.40 (1.00)	--	3.4~4.8 (3.8)	35,000~43,000 (36,000)	36,000~43,000 (38,000)	132~150 (135)	142~162 (145)
住友	0.50~1.50 (1.00)	--	3.25~4.75 (3.75)	32,000~42,000 (39,000)	35,000~44,000 (42,000)	135~160 (140)	140~170 (155)
第一	0.70~1.50 (1.20)	--	3.0~5.0 (3.75)	32,000~45,000 (41,000)	36,000~48,000 (44,000)	130~160 (140)	--
富国	0.60~1.40 (1.10)	1.40~2.20 (1.90)	3.2~4.7 (3.8)	31,000~45,000 (40,000)	34,000~48,000 (43,000)	130~160 (140)	143~176 (156)
大樹	0.80~1.40 (1.10)	1.55~2.15 (1.85)	3.1~4.2 (3.6)	35,500~42,500 (39,000)	38,000~44,000 (41,000)	126~146 (136)	140~160 (150)
大同	0.70~1.40 (1.20)	--	3.3~4.3 (3.6)	33,500~42,500 (38,500)	38,000~47,500 (43,000)	130~153 (140)	147~169 (154)
太陽	0.60~1.10 (0.90)	--	3.0~4.5 (3.6)	33,000~45,000 (40,000)	36,000~48,000 (43,000)	130~160 (140)	145~175 (160)
朝日	0.70~1.30 (1.10)	--	3.2~4.5 (3.5)	32,000~42,000 (39,000)	35,000~45,000 (43,000)	135~155 (140)	148~170 (155)

(注) 2024年度下期のレンジ。カッコ内は年度末予想  
 大樹生命のレンジは年度末見通し。カッコ内は中心

(出所) 各種報道を基に、しんきん投信作成

(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。