



投資環境

2021年4月26日

生保の2021年度の運用計画

国内の大手生命保険会社の2021年度の運用計画が出そろいました(図表1)。以下、日経QUICKライター、Bloombergなどの報道を基に、運用計画をまとめています。

生保各社は、2025年にも導入される規制により、保険の期間と債券などの運用期間をできるだけ合わせるため、平均的な保険契約の期間に比べて短いとされる運用期間を長期化する必要があります。

図表1. 生保各社の運用実績および今年度の計画

		国内債券		外国債券		国内株式	外国株式
				為替ヘッジなし	為替ヘッジあり		
日本	2020年度実績	+35,200億円	▲9,200億円	▲15,000億円	▲300億円	+3,300億円	
	2021年度計画	増加 社債で利回り確保、超長期債中心に国債も	減少	増加 社債中心	減少	増加	
第一	2020年度実績	増加	減少	増加	減少	増加	
	2021年度計画	増加	為替水準次第	金利水準次第	減少	株価水準次第	
明治安田	2020年度実績	+9,700億円	▲1,700億円		▲200億円	+5,100億円	
	2021年度計画	増加 超長期債中心	増加 国債増	増加 国債減、社債増	やや減少	増加	
住友	2020年度実績	+6,400億円	+9,600億円		+1,600億円	+4,000億円	
	2021年度計画	増加 超長期債に投資	増加 為替・水準に留意	減少 欧米の事業債 中心に投資	増加	増加	
朝日	2020年度実績	▲100億円	+1,600億円	▲1,800億円	+200億円	横ばい	
	2021年度計画	▲600億円	市場動向次第	市場動向次第	+150億円	横ばい	
富国	2020年度実績	国債+700億円 社債+500億円	国債▲200億円 社債+900億円		+300億円	+400億円	
	2021年度計画	国債▲400億円 社債+300億円	国債 増減なし 社債+700億円		増減なし	+700億円	
太陽	2020年度実績	増加	横ばい		横ばい	横ばい	
	2021年度計画	横ばい クレジット資産増	横ばい 米国債は抑制		横ばい	横ばい	
大同	2020年度実績	+1,600億円	▲900億円		+450億円	+100億円	
	2021年度計画	増加 超長期債中心	減少 金利リスク上昇に対応		横ばい～増加	横ばい～増加	
大樹	2020年度実績	+600億円弱	+300億円	▲500億円弱	横ばい	--	
	2021年度計画	国債▲数百億円 超長期債は増	+数百億円	▲数百億円	横ばい	--	
かんぽ	2020年度実績	減少	微減	増加	横ばい	横ばい	
	2021年度計画	減少 超長期債投資は継続	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)

そのため、国内の超長期債については引き続き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）の一段のスティープ化（利回り上昇、急こう配化）を抑制しそうです。

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）を考慮した投資を一段と積極化している模様です。

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 ～ 引き続き超長期国債や社債中心 ～

- 今年度も新資本規制をにらんで、短めの資産のデュレーション（平均残存期間）を負債（契約者に保険金を支払うまでの期間）に合わせていく必要があるため、超長期債を中心に増やす。
- 国債への積極的な投資を控え、代わりに事業債などクレジット資産の組み入れを進める。
- 国債増発や米国債の相場下落などで利回りが上昇する場面では、20年物や40年物の国債を含めて新規投資を検討する。
- 残存期間20年・30年といった超長期国債について、現状の利回り水準であれば積極的に積み増す方針。

#### ◆ 外国債券 ～ 見方が分かれる ～

- 外国債券については、金利上昇リスクが高いとみており、残高を減らす。
- 外国社債についても国債との利回り差（スプレッド）が縮小しており、投資を抑制する。
- 米国債は日本国債に比べ利回りが高いものの、数年先にはヘッジコストの上昇が見込まれるとして投資を抑制する。
- 金利水準の低い国債への投資を抑え、金利情勢を注視しながら、相対的に利回りの高い社債を積み増す。
- 足元ではヘッジコストが歴史的な低水準にあり、米債を中心にヘッジ付き外債は投資妙味がある。ただ、米連邦準備制度理事会（FRB）による緩和縮小には留意する。
- 米長期金利の上昇傾向がみられることから、動向を見ながら買い入れ額を増減させる。

#### ◆ 内外の株式 ～ 押し目狙い ～

- 国内外の株式については、株式相場が下落基調となる懸念は小さいとみており、株価の調整局面を見極めて慎重に購入する。
- 株式投資は調整局面での押し目買いを狙う。
- 国内株については株価水準が高いとみており、今年度の相場見通しの下限に近づく局面で購入を検討する。
- 国内外の株式は、新型コロナウイルスの感染拡大の収束後の企業業績の回復とともに上昇基調をたどると想定しており、中長期的に割安とみた水準で購入する。
- 新型コロナの感染拡大の影響が残ることから、外国株とともに慎重な投資方針を維持する。

#### ◆ オルタナティブ等 ～ 積極姿勢継続 ～

- 株式や債券など伝統的な運用資産の値動きと関連の低いヘッジファンドといったオルタナ資産や不動産への投資も増やし、収益力の向上とリスクの分散を図る。



- オルタナティブ投資は景気変動の影響を受けにくいインフラファンドやプライベートファンドに資金を振り向け、安定的な収益獲得を目指す。
- 環境や社会、企業統治への投資先の取り組みを重視するESG投融資については、今後も拡大が見込まれる中、状況を見極めながら強化する。

#### ◆ その他

- 世界的な金融緩和政策の継続で、長期金利の上昇幅は限られると予想。
- 利回りの乏しい国債への投資は抑え、収益源を多様化する。
- ワクチンの普及に伴う経済活動の正常化を背景に、金利のオーバーシュートも想定しながら運用していく。
- 世界経済の情勢を見極めながら、慎重な運用姿勢で臨む。
- 経済や企業業績の回復期待から株価は底堅く推移するとの見方から、資金をリスク資産への投資に振り向ける。

#### ◆ 今年度の相場見通し (図表 2)

- 長期金利については、これまでのゼロ%程度から引き上げ。
- 米長期金利については、大幅に引き上げ、足元の水準(1.5%台後半)より目線は上の生保が大半。
- 国内株については一部を除き、年度末の日経平均株価は3万円乗せの見方。
- NYダウについては、堅調地合いも、大幅な上昇は見込まず。
- ドル円は110円を若干上回る見通しの生保が多い。
- 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 (0.00)		0.7~2.4 (1.5)	21,000~31,000 (26,000)	25,000~34,000 (29,000)	97~117 (107)	112~138 (125)
第一	-0.25~0.25 (0.10)		1.25~2.25 (1.9)	28,000~36,000 (33,000)	30,000~38,000 (36,000)	100~115 (107)	120~140 (130)
明治安田	-0.20~0.20 (0.10)		1.6~2.15 (1.9)	26,500~32,000 (31,000)	30,500~36,500 (34,500)	106~115 (111)	126~136 (130)
住友	-0.10~0.25 (0.10)		1.3~2.3 (2.0)	25,500~33,500 (31,500)	28,000~37,000 (35,000)	102~117 (112)	115~145 (128)
朝日	0.00~0.20 (0.15)		1.2~2.2 (2.0)	25,000~33,000 (30,000)	28,000~36,000 (33,000)	105~115 (113)	126~138 (135)
富国	-0.20~0.30 (0.00)	0.0~0.8 (0.50)	1.2~2.0 (1.8)	22,000~33,000 (31,000)	25,000~37,000 (34,000)	100~115 (105)	115~135 (125)
太陽	-0.25~0.25 (0.15)		1.0~2.5 (2.0)	25,000~36,000 (33,000)	28,000~39,000 (36,000)	100~115 (112)	120~135 (130)
大同	0.00~0.25 (0.20)		1.3~2.5 (2.0)	25,000~34,000 (32,000)	29,500~37,000 (35,000)	104~118 (113)	124~140 (133)
大樹	-0.25~0.25 (0.125)	0.375~0.725 (0.525)	1.5~2.3 (1.9)	29,000~35,000 (32,000)	32,000~38,000 (35,000)	105~115 (112)	124~136 (130)
かんぽ	0.00~0.25 (0.15)		1.25~2.25 (1.9)	27,000~33,000 (31,000)	30,000~36,000 (34,000)	105~117 (112)	125~140 (132)

(注) 2021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)



**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。