



投資環境

2022年10月27日

生保の2022年度下期の運用計画

国内の大手生命保険会社の2022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。

主要国の中央銀行が利上げを加速させる中、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、下期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。

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	+13,300億円	▲3,900億円	▲10,900億円	▲300億円	+2,500億円	
	下期計画	増加	減少	横ばい～減少	横ばい	増加	
第一	上期実績	増加	減少	減少	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	
明治安田	上期実績	+3,300億円	+4,800億円		▲100億円	▲500億円	
	下期計画	増加	国債等減少 社債等増加	横ばい	減少	増加	
住友	上期実績	+800億円	+4,400億円		+1,000億円	+2,100億円	
	下期計画	増加	数千億円減少	横ばい	1,000億円程度増加	数千億円増加	
朝日	上期実績	+100億円	▲3,000億円	+2,000億円	横ばい	横ばい	
	下期計画	+100億円	▲450億円 市場動向次第		横ばい	横ばい	
富国	上期実績	ソブリン+3,900億円 クレジット+200億円	▲5,200億円	+1,800億円	0	0	
	下期計画	ソブリン+600億円 クレジット+300億円	▲200億円	▲600億円	0	+100億円	
太陽	上期実績	増加	減少		減少	増加	
	下期計画	増加	減少		内外合わせて横ばい		
大同	上期実績	+650億円	▲950億円		▲50億円	▲400億円	
	下期計画	増加 超長期債中心	減少		横ばい～減少	減少	
大樹 (旧三井)	上期実績	+400億円程度	▲1,000億円程度	+400億円程度	横ばい	--	
	下期計画	横ばい 超長期債は増	減少	+数百億円程度	横ばい	--	
かんぼ	上期実績	減少	減少	微増	減少	微減	
	下期計画	減少 超長期金利が上昇する 局面では機動的に対応	減少	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



◆ 国内債券 ～ 超長期債を積み増し ～

- 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続ける。
- 足元では超長期債の利回り上昇ペースが緩やかで、良好な投資環境。
- 外貨建て公社債の償還金などを超長期債などに振り向け、円建て公社債への資金配分を進める。
- 利回りが1%の20年債や1.5%の30年債は、負債との見合いで十分購入できる。日銀の金融政策修正を見込まないことも国内債を積み増す一因。
- 30年債利回りが1%台後半のところは投資妙味がある。
- 30年債利回りが2%に近づいてくると大きいロットの投資を検討する。
- 30年国債を中心に一段と積み増す方針。30年債利回りが2%に近づいても買いのペースを落とすことはない。
- 国内の超長期金利が上昇する局面では追加投資などで機動的に対応する。
- 各国のハイペースな利上げで恐らく景気は鈍化するとみており、国内の超長期金利も一方的に上がっていくと言うより、むしろ少し沈静化していく。
- ほかの資産対比での超長期債への投資妙味が増しているが、日銀の黒田東彦総裁が来年4月に任期満了を迎えるなど、先行きが不透明なため、極端に積み増すことはない。

◆ ヘッジ外債 ～ 慎重姿勢 ～

- 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、上期に続き下期も為替変動リスクを回避するヘッジ外債の残高を減らす。
- 急速な円安・ドル高の進行や日米の金利差拡大などでヘッジ外債に投資するコストが上昇しており、計画よりも多めに削減した上期に続いて保有残高を減らす。
- フランス国債など比較的利回り水準が高い欧州債や、事業債などクレジット資産はヘッジコスト考慮後も妙味がある。
- 国債の保有残高を下期も減らす一方、社債では年限や国、通貨の分散をはかりつつ残高を積み上げる。

◆ 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上期に引き続き、下期もさらに積み増す計画。
- 米連邦準備制度理事会(FRB)が2023年以降に金融引締めペースを緩めることで円安・ドル高傾向が反転するリスクを考慮すると、為替ヘッジを付けない外債への投資も難しい。
- オープン外債は慎重に運用リスクをとり、機動的に残高を調整していく。
- 為替の水準をみながら機動的に残高をコントロールする方針。

◆ 内外の株式 ～ 慎重姿勢、外国株は機動的に ～

- 国内株は景気やインフレ動向、企業業績などを確認しながら、調整局面で中期的に割安と判断できる水準で投資する。
- 国内株はリスクの削減を目的として残高縮小を進め、外国株は相場動向をみながら残高を機動的に管理する。
- 欧米での急速な金融引締めに伴う株式相場の調整を見越しているため、株式は外国を中心に残高を減らす。



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

- 外国株はリスク許容度や株価水準次第。
- 株価下落リスクに備えたヘッジポジションの拡充も検討する。

◆ その他、オルタナティブ等 ～ P E、不動産ファンドを積み増し ～

- リスク資産である株式の運用残高を減らす中、収益性を一定程度、確保するため、オルタナティブ(代替)投資と不動産は残高を積み増す。
- プライベートエクイティ(P E = 未公開株)や不動産ファンドを積み増す方針。
- 収益向上とリスク分散の観点から、オルタナティブ資産の投資対象拡大を進める。
- E S G (環境・社会・企業統治) 投融資は増加を見込む。森林保護やグリーンボンドの積み上げを着実にやっている。

◆ 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、日銀が上限とする0.25%中心。下限をマイナスとしたのは2生保のみ。
- 米長期金利は大幅に上方修正。年度末については各社まちまち。
- 日経平均株価については、おおむね2万円台後半の動きを想定。

図表2. 2022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	-0.25~0.25 (0.20)	--	3.0~5.0 (4.0)	22,000~32,000 (27,000)	25,500~34,500 (30,000)	131~159 (145)	126~154 (140)
第一	-0.10~0.40 (0.25)	--	3.3~4.5 (3.8)	23,000~33,000 (28,000)	25,000~35,000 (30,000)	135~155 (145)	130~150 (141)
明治安田	0.15~0.25 (0.20)	--	3.3~4.0 (3.7)	25,000~30,000 (28,000)	28,000~34,000 (31,000)	139~149 (142)	136~145 (139)
住友	0.00~0.30 (0.20)	--	3.0~4.5 (3.75)	24,000~30,000 (27,000)	25,500~34,500 (30,500)	130~160 (145)	130~155 (143)
朝日	0.10~0.25 (0.25)	--	3.0~4.5 (4.0)	24,000~29,000 (27,000)	27,000~33,000 (30,000)	135~155 (145)	135~155 (145)
富国	0.00~0.50 (0.25)	0.50~1.50 (1.30)	3.0~5.0 (4.5)	22,000~28,000 (25,000)	24,000~32,000 (28,000)	130~160 (150)	125~155 (146)
太陽	0.00~0.25 (0.25)	--	3.0~4.5 (3.6)	23,000~32,000 (29,000)	26,000~36,000 (33,000)	135~155 (140)	130~150 (133)
大同	0.15~0.25 (0.25)	--	3.0~4.5 (3.4)	24,000~31,000 (28,500)	26,500~34,500 (31,000)	135~155 (142)	130~155 (139)
大樹 (旧三井)	0.10~0.30 (0.25)	0.85~1.15 (1.00)	2.9~3.9 (3.4)	24,000~31,000 (27,500)	27,500~37,500 (32,500)	139~149 (144)	138~148 (143)
かんぽ	0.10~0.30 (0.25)	--	3.25~4.50 (3.75)	23,000~29,000 (26,000)	26,000~32,000 (29,000)	135~155 (145)	135~155 (145)

(注) 2022年度下期のレンジ。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



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)

- NY ダウについては3万ドルを挟んだ動きを想定。
- ドル円についても大幅に上昇修正。年度末は140円～145円の見通しが大半。
- ユーロ円については、ドル円と同水準、もしくは下回る状況が続くとの見通し。

(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>

＜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。