



投資環境

2020年5月7日

## 生保の2020年度の運用計画

国内の大手生命保険会社の2020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、時事通信社などの報道を基に、運用計画をまとめています。

### □ 国内債券

現金給付などを含む新型コロナウイルス感染拡大に伴う大型の緊急経済対策に伴い、国債が増発され、需給が悪化することは懸念材料ながら、日銀が国債を積極的に買う方針を表明したことから、2020年度についても国内金利の上昇は限定的とみられます。国内の金利が低位で推移すると見込まれる中、社債などのクレジット物(信用リスクがあり、その分利回りが上乘せされる債券)や超長期国債など、比較的利回りの高い債券に振り向ける傾向は変わっていない模様です。超長期国債については、利回りが0.5%程度はほしいとの声もありますが、そこまでいなくても、金利が上昇する場面では超長期国債を中心に買いが強まる可能性が高そうです。

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	2019年度実績	+21,500億円	+5,000億円	▲13,800億円	+500億円	+2,250億円	
	2020年度計画	+10,000億円 円金利化した外国社債中心	増加	減少 国債から社債などに入れ替え	横ばい	横ばい	
第一	2019年度実績	減少	減少	増加	減少	減少	
	2020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	2019年度実績	+4,000億円	+10,000億円		▲1,000億円	▲2,000億円	
	2020年度計画	増加 超長期債中心	増加 機動的に投資	増加 欧米豪の社債	減少	減少	
住友	2019年度実績	+4,800億円	▲400億円		+3,500億円	+3,100億円	
	2020年度計画	増加 超長期債に投資	増加	欧米の事業債 中心に投資	増加	増加	
朝日	2019年度実績	▲300億円	▲1,000億円	+2,000億円	+100億円	▲100億円	
	2020年度計画	▲400億円	市場動向次第	市場動向次第	微増	横ばい	
富国	2019年度実績	国債▲400億円 社債▲100億円	▲400億円 外国社債投資	+100億円 0億円	+500億円	0億円	
	2020年度計画	国債▲300億円 社債+200億円	+300億円 外国社債投資	▲600億円 +300億円	+200億円	+500億円	
太陽	2019年度実績	増加	横ばい		減少	増加	
	2020年度計画	横ばい クレジット資産増	減少 米MBS、欧米の社債増		内外合わせて増加		
大同	2019年度実績	+400億円	+1,400億円		▲300億円	▲50億円	
	2020年度計画	横ばい	横ばい~減少 社債は高格付け債中心に積み増し		横ばい~増加	横ばい~増加	
大樹 (旧三井)	2019年度実績	+730億円	+1,600億円	▲1,600億円	横ばい	--	
	2020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	--	
かんぼ	2019年度実績	減少	増加	減少	増加	微増	
	2020年度計画	減少 超長期債投資は継続	横ばい	増加 米国の社債中心	増加	横ばい	

(出所) 各種報道を基に、しんきん投信作成



## ▣ 外国債券

米連邦準備制度理事会(FRB)が事実上のゼロ金利政策を再開するなど、各国の中央銀行が大幅な利下げや国債買入れなどに動き、国債などの利回りが大きく低下しており、外国債券についても、比較的利回りの高い社債などへの投資が中心です。為替の変動リスクを回避するヘッジ付き外債、ヘッジなしのオープン外債のどちらを重視するかは各社まちまちです。ただ、新型コロナウイルスの影響で格下げリスクが警戒されることから、過度な信用リスクは取らず、比較的安全な投資適格級の社債への投資が中心の様相です。

## ▣ 内外の株式

内外の株式については、不安定な動きが続く中、価格変動リスクを抑制するため残高を減らす方針の生保が散見されますが、中長期的には割安とみて、残高を積み上げる生保の方が多いようです。株価については二番底も警戒されていますが、一段の下落局面では買い意欲が強まる一方、割安感が解消されると積極的な買いが手控えられる可能性があります。

## ▣ その他

他方、インフラ事業に投資するインフラファンド、プライベートエクイティ(未公開株)ファンド、不動産、プロジェクトファイナンス(特定事業から生み出されるキャッシュフローを裏付けにした融資)等の投資など、オルタナティブ(代替)投資の拡大など、低金利下で投資を多様化し、収益の向上を図る姿勢がみられます。

## ▣ 今年度の相場見通し

今後については新型コロナウイルス次第ですが、「各国の大規模な財政・金融政策で景気が下支えされている間に、ワクチン開発によって新型コロナの収束期待が高まり、年度末に向けて景気が回復する」、「4-6月期の国内総生産(GDP)成長率はリーマンショック時以上のマイナス成長となるが、7-9月期から底入れし、実体経済はU字型回復する」がメインシナリオのようです。

国内の長期金利については、おおむね0.0%近辺での推移が続くとの見方です(図表2)。米長期金利については、足元の0.6~0.7%の水準から1.0%程度まで上昇していくと、メインシナリオに沿った動きを予想しています。

日経平均株価、NYダウについては二番底の可能性はあるものの、徐々に回復していくとの見方です。ただ、日経平均株価については直近高値の2万4,000円強、NYダウは2月に更新した過去最高値の2万9,000ドル半ばを上回るの、年度内は難しいとの見方です。

ドル円については、おおむね100~110円台半ばが予想レンジ。100円に近づくと、為替ヘッジなしのオープン外債投資が広がることも想定されます。



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: <http://www.skam.co.jp>

図表2. 2020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	-0.30~0.10 (-0.10)		0.3~1.7 (1.0)	14,000~24,000 (20,000)	14,000~28,000 (24,000)	100~120 (110)	110~130 (120)
第一	-0.20~0.20 (0.00)		0.0~1.5 (1.0)	16,000~22,000 (20,000)	18,000~28,000 (24,000)	100~115 (110)	110~130 (120)
明治安田	-0.15~0.15 (-0.05)		0.5~1.4 (0.8)	15,000~21,000 (19,500)	16,000~27,000 (25,000)	100~115 (108)	107~127 (117)
住友	-0.30~0.20 (0.00)		0.3~2.0 (1.4)	13,500~23,000 (20,500)	15,000~27,000 (24,000)	100~115 (108)	105~130 (120)
朝日	-0.20~0.20 (0.00)		0.5~1.2 (1.0)	17,000~23,000 (22,000)	20,000~27,000 (26,000)	102~112 (109)	110~125 (120)
富国	-0.30~0.20 (0.00)	0.0~0.6 (0.3)	0.3~1.7 (1.0)	16,000~23,000 (21,000)	18,000~27,000 (24,000)	95~115 (108)	105~130 (120)
太陽	-0.20~0.20 (0.00)		0.1~1.5 (1.0)	16,000~24,000 (22,000)	18,000~27,000 (26,000)	100~115 (110)	110~125 (122)
大同	-0.40~0.10 (0.00)		0.2~1.5 (1.0)	15,000~22,500 (20,500)	18,500~27,000 (24,500)	95~112 (106)	110~126 (120)
大樹 (旧三井)	-0.20~0.10 (-0.05)	0.1~0.4 (0.25)	0.3~1.5 (0.9)	16,500~22,500 (19,500)	19,500~25,500 (23,000)	103~113 (108)	113~123 (118)
かんぽ	-0.20~0.20 (0.00)		0.2~1.2 (0.7)	16,000~23,000 (19,000)	18,000~27,000 (22,000)	100~112 (105)	110~125 (117)

(注) 2020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: <http://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。