

年金トピックス

2026年1月29日
団体年金事業部

足元の金融環境を踏まえた確定給付企業年金における資産運用の留意点（2026年1月）

2025年度はトランプ政権が4月2日に発表した相互関税により貿易戦争激化への懸念が高まり、世界的に株価は大きく下落してスタートしました。しかしその後、トランプ米大統領による相互関税の一部停止措置や、米中貿易協議を巡る緊張緩和、FRBによる利下げ再開によって市場心理は急速に改善し、国内外の株式ともに持ち直し基調を強めました。年度後半には高市氏の政策スタンスへの期待や財政拡張を見込む市場の思惑、堅調な米国経済を背景に、日米株価の上昇が持続し、日経平均は節目となる5万円を突破、S&P500も7,000ドルに迫るなど、足元でも国内外ともに高値圏で推移しています。

日米の株価が堅調な一方で、金利環境は不透明感が高まっています。日本では高市政権の財政拡張的な政策やきたる衆院選で与野党が減税を掲げている事により金利の上昇と通貨安が進み、引き続き日本の財政懸念を理由とした金利上昇リスクが懸念されます。米国ではインフレの懸念が残る中、トランプ政権の利下げ圧力に屈しFRBが過度な利下げに舵を切ればスタグフレーション（物価上昇を伴う景気後退）に陥るリスクも懸念されます。また、米国のベネズエラ攻撃や、グリーンランド領有要求を受けた欧米の関係悪化等、地政学リスクの高まりにも注意が必要です。

年金運用は長期運用であることから、今後の動向を冷静に注視することが重要と考えます。

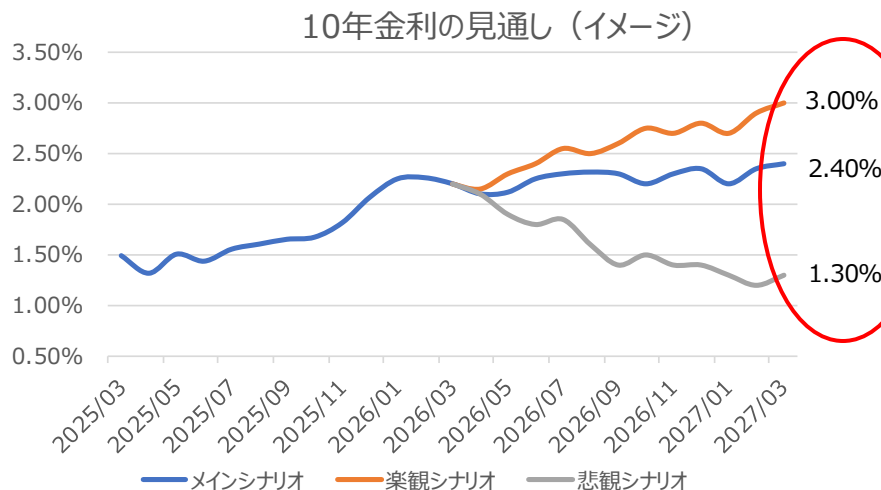
こうした足元の金融環境を踏まえ、確定給付企業年金（以下、DB）の資産運用に当たり、留意すべき主なポイントについて取り上げ、解決に向けたアイデアをご紹介します。

なお、本年金通信は12月22日に発信した「足元の金融環境を踏まえた確定給付企業年金における資産運用の留意点（2025年12月）」につきまして、足元の金融環境等をアップデートしたものとなります。

団体年金事業部 団体年金営業推進課

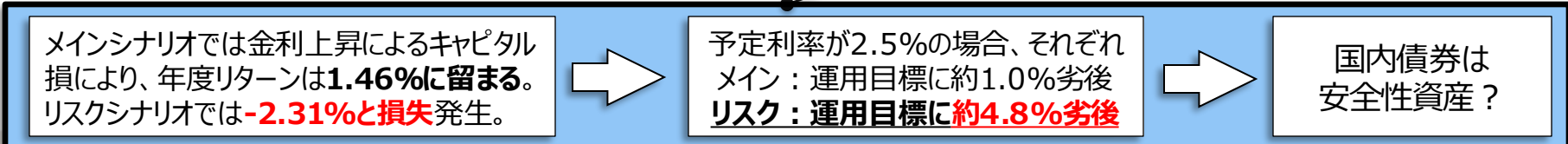
1. DB運用の留意点①(国内金利の上昇リスク)

- 日銀は24年3月の金融政策決定会合（以下、会合）にてマイナス金利政策を含む大規模緩和を解除し、その後も **7月会合・25年1月会合・12月会合にてそれぞれ0.25%の追加利上げ**を決定しました（政策金利：0.75%）。26年1月会合では政策金利を据え置きましたが、植田総裁は会見にて、「**経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していく**」との見解を示し、**今後の利上げ路線の継続を示唆しています**。
- また、足元では高市政権が1月23日に衆院解散を宣言し、与野党が共に減税を公約に掲げている事から財政懸念を背景とした金利上昇が続いています。
- 当社見通し（26年1月時点）では、**10年金利は27年3月末に2.4%（楽観シナリオでは3.0%）を想定しております。このシナリオが顕在化した場合、2026年度の国内債券の期待リターンは1.46%（楽観シナリオでは-2.31%）となる見込み**です。



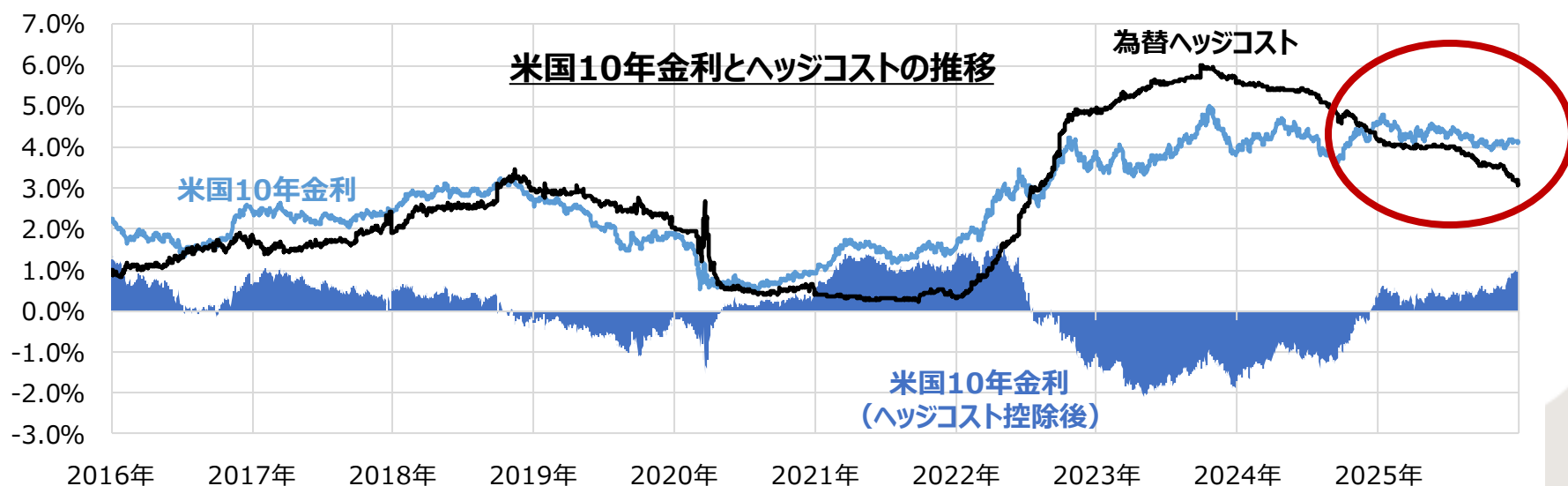
	10年金利			国内債券 期待リターン (2026年度)
	2025/12 (実績値)	2026/3 (予想値)	2027/3 (予想値)	
メインシナリオ			2.40%	1.46%
楽観シナリオ	2.06%	2.20%	3.00%	-2.31%
悲観シナリオ			1.30%	9.43%

※メインシナリオ【発生確率60%】：世界経済は低位ながら安定成長が継続する
 ※楽観シナリオ【発生確率20%】：主要中銀による金融緩和が継続し、世界経済は堅調な成長を遂げる
 ※悲観シナリオ【発生確率20%】：世界各地の紛争激化によりインフレは高止まりし、景気後退に陥る
 ※各シナリオの出典：特別勘定運用のご報告



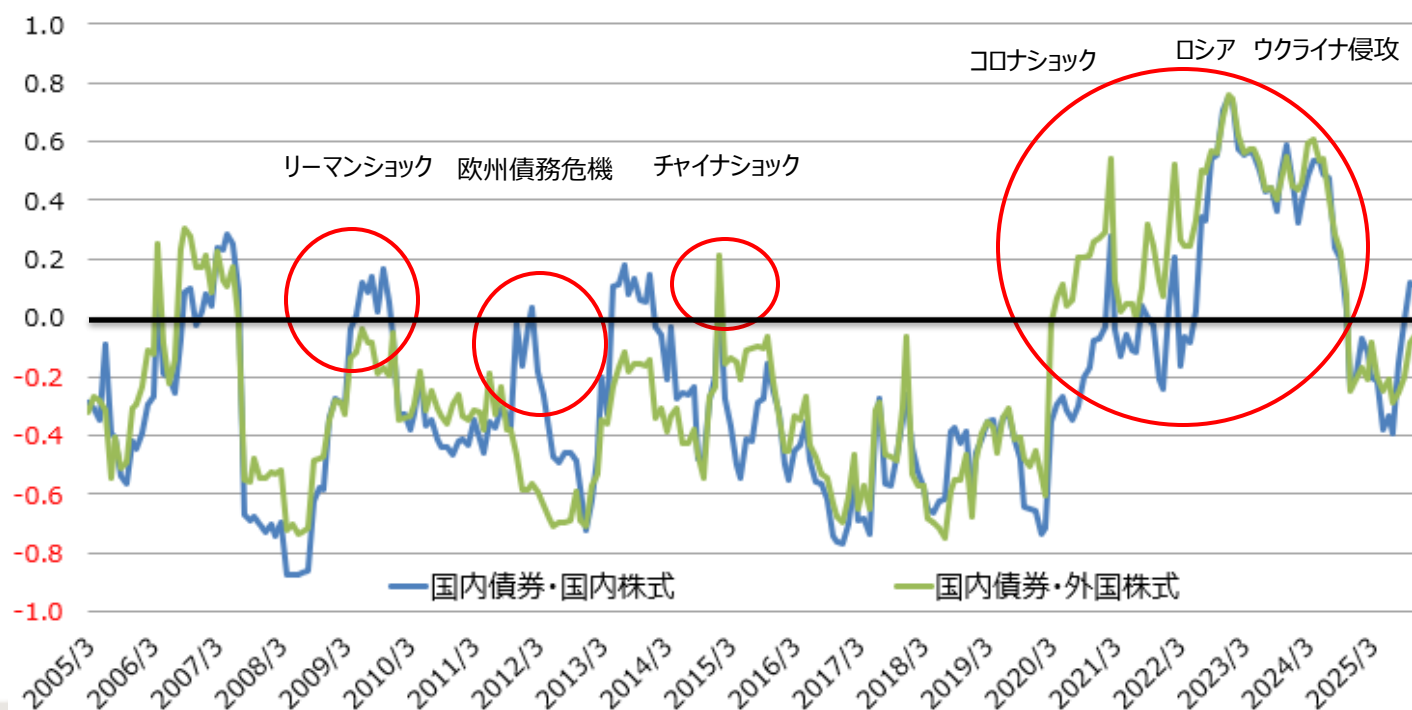
2. DB運用の留意点②(高水準な為替ヘッジコスト)

- 米国ではFOMCにて前回まで3会合連続で0.25%の利下げを実施しましたが **1月会合では据え置きを決定**しました（FF金利：3.50~3.75%）。パウエル議長は「**立ち止まって確認するのに良い位置にいる**」とし、当面の政策金利の据え置きが示唆されました。今年5月には議長交代が予定されており、次期議長が誰になりどのようなスタンスをとるか注目されています。
- 欧州では25年12月のECB理事会にて4会合連続で政策金利を据え置きました（政策金利：2.15%）。ラガルド総裁は「我々は良い状況にある」と述べ、当面の政策金利の据え置きが示唆されました。
- 歴史的なインフレを背景とした米国金利の上昇は一旦ピークアウトし、**為替ヘッジコストは低下基調なもの依然として高い水準にあります**。また、トランプ政権による関税政策や財政赤字拡大懸念を受けたインフレ再燃リスク（米金利の高止まり等）には留意が必要です。



3. DB運用の留意点③(株式と債券の分散効果)

- 一般的に株と債券は値動きが逆となる逆関係にあると言われています。景気が良い時は株価上昇・金利上昇（債券価格の下落）、景気が悪い時は株価下落・金利低下（債券価格の上昇）となります。
- この事から株と債券をバランスよく保有することで、株価下落時のマイナスを債券価格の上昇で相殺する事ができると考えられてきました。
- しかし、過去には市場ショック時や地政学リスクを伴う相場下落時に**逆相関が弱まる**、或いは**正の相関となる**事象が発生しました。今後とも株と債券の分散効果には注意が必要です。



※1年ローリングの相関係数は、各時点におけるアセット毎の過去1年の月次収益率から算出。

4. DB運用の留意点④(トランプリスクの顕在化)

- トランプ政権の関税政策やグリーンランドを巡る欧米対立等、地政学リスクや貿易戦争激化による世界的な景気後退リスクが懸念されており、**リスクシナリオとして、「地政学リスクの高まりから商品市況の高止まりによりインフレ懸念が再燃し、世界経済が景気後退に陥る」**可能性も考えられます。
- 当社では、こうした悲観シナリオの発生確率は20%と想定しているものの、仮に、**悲観シナリオが顕在化した場合、内外株式の大幅下落・円高進行等により、伝統4資産で構成されるポートフォリオでは、1年間で約6%の損失が発生**します。

主要指標の下落率 (悲観シナリオ)

	2026/3 (予想値)	2027/3 (予想値)	下落率※ (下落幅)
日経平均株価	49,000	42,500	-13%
日本10年国債	2.20%	1.30%	-0.90%
S&P500	6,675	6,000	-10%
米国10年国債	4.20%	3.00%	-1.20%
ドル/円	154.00	140.00	-9%

ポートフォリオ (伝統4資産)

資産	構成比	期待収益率 (26/3-27/3)
国内株式	25%	-11%
国内債券	25%	9%
外国株式	25%	-18%
外国債券	25%	-2%
合計	100%	-6%

例えば、伝統4資産へ25%ずつ投資しているポートフォリオの場合、**1年で約6%の損失**

予定利率が年2.5%の場合、1年間の運用目標2.5%に対し**約8.5%劣後**

従来型バランス運用(伝統4資産)はリスク大?

5. 解決に向けたアイデア

- **国内金利の上昇リスク**に対しては、**絶対収益型戦略や元本保証型商品への入替え**等が考えられます。
- **高水準な為替ヘッジコスト**に対しては、**ヘッジコスト割れしない債券への入替え**等が考えられます。
- **株式と債券の分散効果**に対しては、**伝統資産との逆相関が期待できるオルタナティブ資産の組入れや、相関の低いマルチストラテジー戦略の採用**が考えられます。
- **トランプリスク顕在化による内外株式の大幅下落等**に対しては、**リスク性資産から利率が保証される元本保証型商品等への一部入替え**や**株式リスクの低い戦略**への入れ替え等が考えられます。

留意点	解決に向けたアイデア	
国内金利の上昇リスク	<ul style="list-style-type: none"> ● プラスの収益率の獲得（金利上昇によるキャピタル損の回避） 	<ul style="list-style-type: none"> ● 絶対収益型戦略や元本保証型商品への入替え
高水準な為替ヘッジコスト	<ul style="list-style-type: none"> ● 高利回り債券への投資（クレジットリスクテイク） 	<ul style="list-style-type: none"> ● ヘッジコスト割れしない債券への入替え ● 国内債券への回帰
株式と債券の分散効果	<ul style="list-style-type: none"> ● 非伝統的運用手法による収益の獲得 ● 運用戦略の分散 	<ul style="list-style-type: none"> ● 伝統資産との逆相関が期待できるオルタナティブ資産の組入れ ● マルチストラテジー戦略の採用
トランプリスクの顕在化	<ul style="list-style-type: none"> ● 内外株式等のリスク削減 	<ul style="list-style-type: none"> ● リスク性資産から元本保証型商品への一部入替え ● 株式リスクの低い戦略への入れ替え

(ご参考) 経済・市場の当社見通し ※26年1月時点

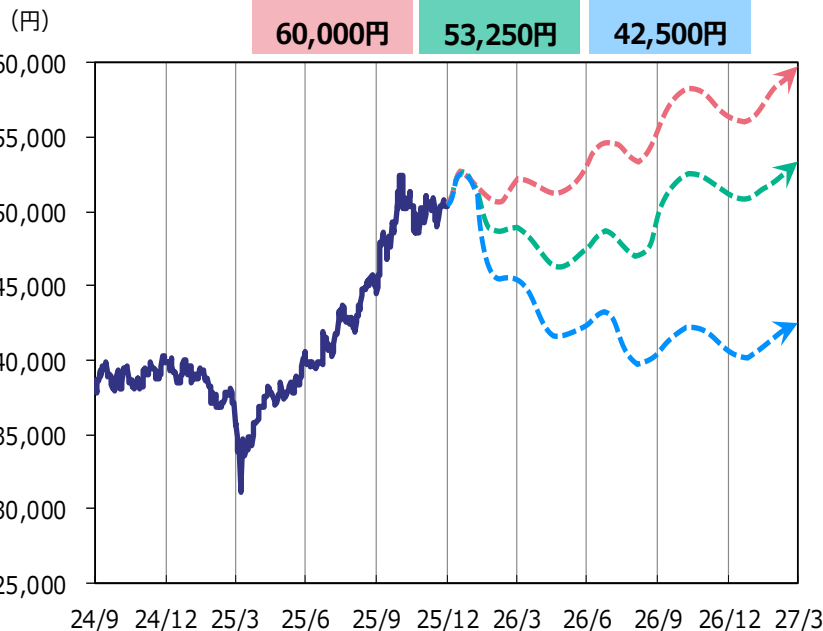
日経平均株価

【27年3月末】

楽観シナリオ
60,000円

メインシナリオ
53,250円

悲観シナリオ
42,500円



楽観シナリオ

【発生確率】
20%

主要中銀による金融緩和が継続し、世界経済は堅調な成長を遂げる

- 世界各地での地政学リスクの後退を背景とした商品市況の沈静化等を受け主要中銀による利下げが長期化し、経済活動が活発化する。
- 欧州財政拡大や中国景気浮揚策が早期に世界経済成長に寄与する。
- 日本においても大規模予算編成等、景況感改善を優先とした政策運営が進行する。

メインシナリオ

【発生確率】
60%

世界経済は低位ながら安定成長が継続する

- 米国と各国との通商交渉により米関税政策に対する不透明感が後退する中、主要各国の財政金融政策等が経済活動を支えし、世界経済は低位ながら安定成長が継続する。
- 日本経済は、米関税政策の影響が限定的となるなか、賃上げ等を背景とした家計の所得環境の改善等が緩やかな経済成長を支える。

悲観シナリオ

【発生確率】
20%

世界各地の紛争激化によりインフレは高止まりし、景気後退に陥る

- トランプ米政権の外交政策が世界のパワーバランスに影響を及ぼし、世界各地での地政学リスクが高まる。これに伴う商品市況の高止まりから、インフレ懸念が再燃し主要中銀による金融引き締めが再開する。
- 日本では、金利上昇への配慮等から財政拡張的な景気浮揚策が進行しないなか、日銀の利上げ加速等、引き締めの金融環境が常態化する。

	2025年 3月末	2025年 12月末	2026年1-3月		2026年 3月末	2027年3月末予測水準		
	実績	実績	予測レンジ		予測水準	メイン	楽観	悲観
新発10年国債 (%)	1.485	2.070	1.950 ~	2.300	2.200	2.400	3.000	1.300
日経平均 (円)	35,617.56	50,339.48	42,500 ~	60,000	49,000	53,250	60,000	42,500
T O P I X (ポイント)	2,658.73	3,408.97	2,900 ~	4,100	3,350	3,625	4,100	2,900
米国10年国債 (%)	4.20	4.16	3.50 ~	5.00	4.20	4.20	5.00	3.00
独10年連邦債 (%)	2.73	2.85	2.00 ~	3.50	2.90	2.90	3.50	2.00
N Y ダウ (ドル)	42,001.76	48,063.29	42,000 ~	59,000	47,000	52,000	59,000	42,000
円 / ドル (円)	149.54	156.74	140.00 ~	170.00	154.00	148.50	170.00	140.00
円 / ユーロ (円)	161.53	184.08	150.00 ~	200.00	181.50	175.50	200.00	150.00
M S C I - E M (ポイント)	1,101.40	1,404.37	1,220 ~	1,710	1,370	1,520	1,920	1,140

留意事項

■本資料は第一生命保険(株)が、お客さまへの情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券やその関連金融商品の売買を推奨する、勧誘する、あるいは申込む目的で提供されるものではありません。

■ここに記載されているデータ等は公に入手可能な情報も利用していますが、第一生命保険(株)はその正確性、完全性、情報の妥当性等を保証するものではなく、また、当該データ等を使用した結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる場合もあります。また、ここに記載された内容が事前連絡なしに変更されることもあります。

■本資料は税務、法務、あるいは投資等の助言を提供するものではありません。本資料は個々のお客さまの財務状況や投資目的とは無関係に作成されています。本資料で論じられている有価証券やその関連金融商品はすべてのお客さまに適合するとは限りません。特定の投資や投資戦略に関してはお客さまご自身で独自に検討する必要があります。

■第一生命保険(株)はいかなる場合においても、本資料を提供したお客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等(本資料の使用に直接または間接的に起因したと思われる場合、または本資料の使用上の誤り、あるいは本資料の内容の脱落または誤りによるものを含みますが、これに限定されるものではありません。)について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの第一生命保険(株)に対する賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

■過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆ないしは約束するものではありません。従って将来のパフォーマンスに関して、いかなる明示的あるいは暗示的な保証もなされることはありません。

■この資料は、第一生命保険(株)から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客さま限りでご使用ください。この資料のいかなる部分も一切の権利は第一生命保険(株)に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

■本資料に掲載している市場インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。なお、これらの公表元または許諾者は、当該インデックスを利用した当社の事業活動等に関して一切責任を負いません。

第一生命保険株式会社
東京都千代田区有楽町1-13-1
電話 03(3216)1211(大代表)