

年金トピックス

2026年3月23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3月）

2025年度は、4月に米国で発表され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始まりました。しかし、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によって、市場心理は急速に持ち直しました。その後、米国の司法判断により、これらの相互関税措置自体が違憲と判断されるに至ったことも、通商政策を巡る不透明感の後退に繋がりました。日本では財政拡張的な政策スタンスへの期待、米国では底堅い景気動向を背景に、日米株価は上昇、主要株価指数は年初以降高水準で推移しました。

一方、金利環境には注意が必要です。日本では、財政拡張的な政策運営や減税を巡る議論が続く中、長期金利の上昇圧力や円安基調が意識されています。米国では、インフレ動向を見極めながらの金融政策運営が続く中、次期FRB議長としてウォーシュ元FRB理事が指名されており、金融政策運営体制の行方に市場の関心が集まっています。

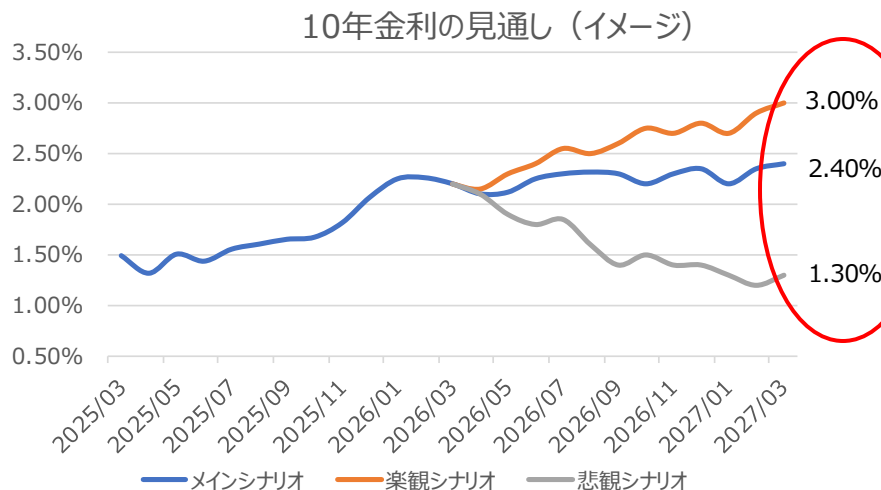
さらに、米国とイランを巡る軍事的緊張の高まりを背景とした中東情勢の不安定化や、領有権問題を含む欧米の関係悪化等、地政学リスクの高まりにも一層注意が必要です。とりわけ中東情勢の悪化は、原油価格の上昇を通じて世界的な物価上昇圧力を強める一方で、企業業績や個人消費を下押しする可能性があり、景気の減速と物価上昇が同時に進行する、いわゆるスタグフレーションに陥るリスクも懸念されています。

なお、本年金通信は1月29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（2026年1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、2026年3月の金融政策決定会合（以下、会合）にて、**政策金利を0.75%に据え置き**ました（据え置きは2会合連続。24年3月の金融政策決定会合にてマイナス金利政策を含む大規模緩和を解除した後は、同年7月会合・25年1月会合・12月会合にてそれぞれ0.25%の利上げを実施）。
- 植田総裁は、利上げ継続姿勢を維持したうえで、中東情勢が“基調物価”（利上げ判断において重視する要素）に与える影響について、「もう少し動向を見て判断」とし、**原油価格の高騰で景気に下押し圧力がかかり成長率が下がったとしても、それがどちらかといえば一時的なものであれば「利上げは可能だ」と**の見解を示しています。
- 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

メインシナリオでは金利上昇によるキャピタル損により、年度リターンは**1.46%に留まる**。リスクシナリオでは**-2.31%と損失発生**。



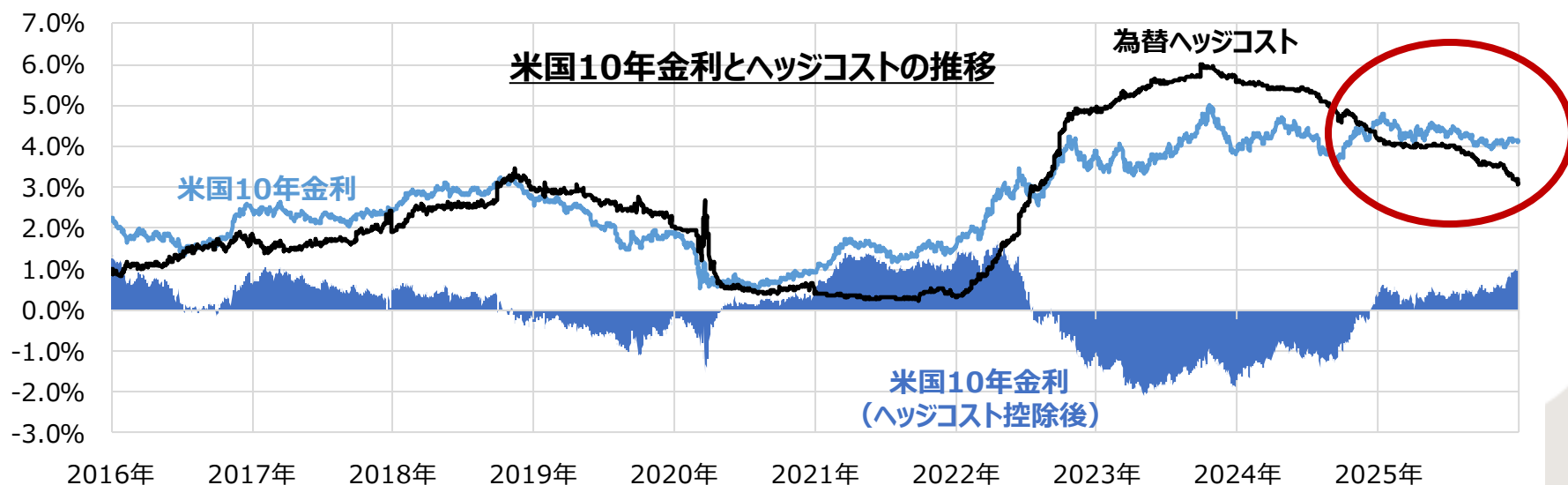
予定利率が2.5%の場合、それぞれ
 メイン：運用目標に約1.0%劣後
 リスク：運用目標に約4.8%劣後



国内債券は
 安全性資産？

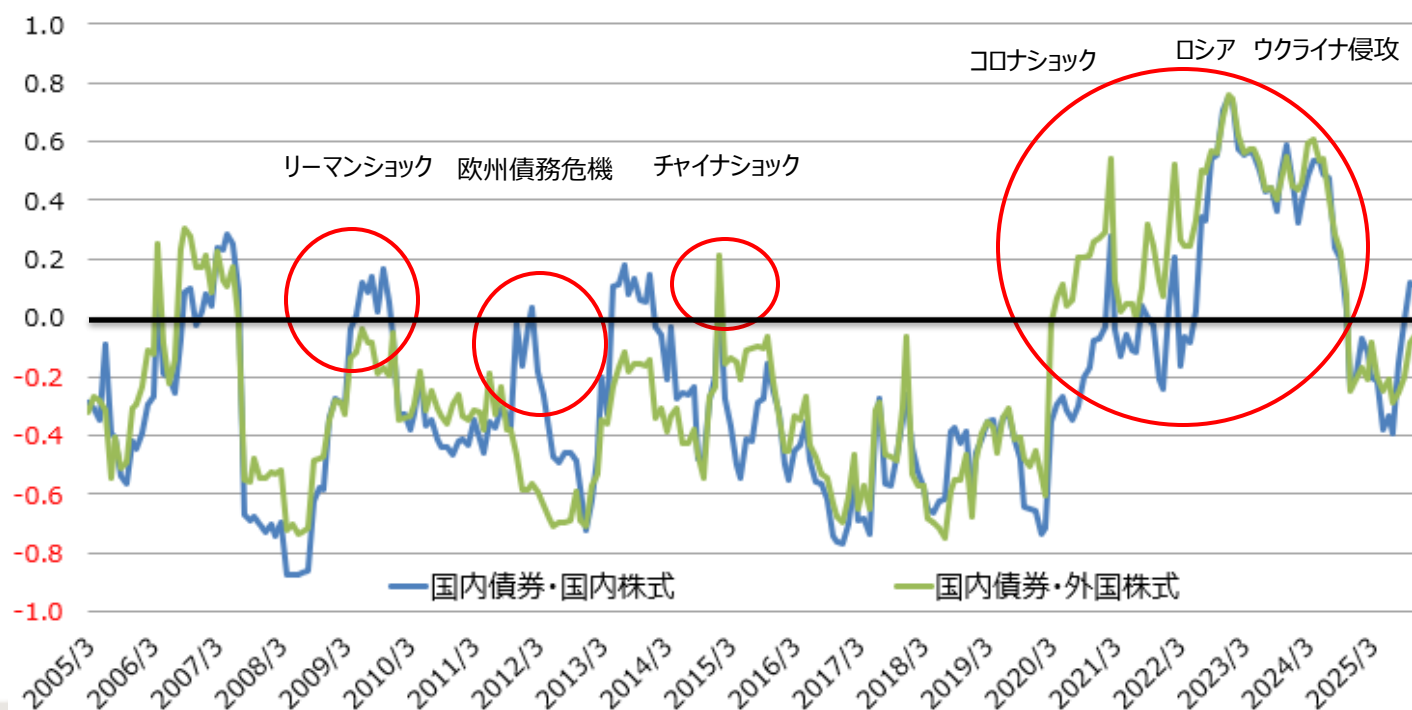
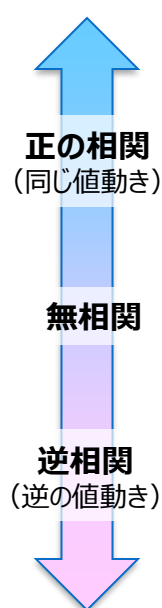
2. DB運用の留意点②(高水準な為替ヘッジコスト)

- 2026年3月の**米国FOMCでは、2会合連続で政策金利は据え置き**となりました（FF金利：3.50~3.75%）。米国では、2025年後半にかけて3会合連続で0.25%の利下げが実施されていました。パウエル議長は「中東情勢の進展が米経済に与える影響は不透明だ」とし、**当面の政策金利の据え置きが示唆され**ました。
- 欧州では、2026年3月のECB理事会にて6会合連続で政策金利を据え置き**ました（政策金利：2.00%）。ラガルド総裁は「中東の戦争により見通しが著しく不透明になった」と述べました。
- 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ではあるもの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)

- 米国とイランを巡る軍事的緊張の高まりやグリーンランドを巡る欧米対立等、地政学リスクによる世界的な景気後退が懸念されており、**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5%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	52,000	45,500	-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%	-5%

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5%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7.5%劣後**

従来型バランス運用(伝統4資産)はリスク大?

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)