

2026年8月3日
団体年金事業部

足元の金融環境を踏まえた企業年金運用の留意点（2026年8月）

近年の金融環境は、金融政策の転換や地政学リスクの顕在化などにより、不確実性の高い状況が続いています。

このような環境下では、短期的な市場変動だけでなく、中長期的な前提やリスクの捉え方を改めて整理したうえで、企業年金としての運営や資産運用を考えていくことが重要となっています。本通信では、足元の環境変化を背景に、企業年金として直面しうる主なリスクと、その対処にあたっての基本的な考え方を整理するとともに、資産配分を設計する観点からの運用上の留意点について整理します。

本稿が、企業年金運営にあたっての検討の一助になれば幸いです。

なお、本年金通信は6月18日に発信した「足元の金融環境を踏まえた企業年金運用の留意点（2026年6月）」につきまして、アップデートしたものととなります。

団体年金事業部 団体年金営業推進課

<日本>

- 日本銀行は、2026年7月の金融政策決定会合（以下、会合）において、**政策金利を1.0%程度に据え置くことを決定しました**（前回6月会合では0.75%程度から1.0%程度へ引き上げ）。
- 今後の利上げ判断については、基調的な物価上昇率（一時的な変動要因を除いた物価上昇率）が2%に近づいているなか、現在の金融環境がなお緩和的であることを踏まえ、経済・物価・金融情勢の改善に応じて追加利上げを検討するとの考え方が示されました。また、そのタイミングやペースについては、経済・物価の中心적인見通しに対する確度やリスクを点検しながら適切に判断するとしています。
- また、中東情勢に加え、AI投資ブームを含む金融市場の動向や、為替相場の変動をリスク要因として挙げたうえで、こうした要因を含めて、次回以降の決定会合で議論を深める考えを示しました。これにより、市場では、**次回（9月）会合での追加利上げの可能性が引き続き意識されています**。

<米国>

- 2026年7月の米国連邦公開市場委員会（FOMC）では、**政策金利（FF金利誘導目標）が3.50～3.75%に据え置かれ、据え置きは5会合連続となりました**。ただし、今回は、3人の委員が0.25%の利上げを主張して反対票を投じており、インフレに対する警戒感の根強さも示されました。
- 記者会見でウォーシュ議長は、FRBが目標とする2%のインフレ率の達成に向け、「必要かつ適切な場合にはためらわずに行動する」と述べ、**物価安定を重視する姿勢**を改めて示しました。一方で、追加利上げは政策手段の一つであり、唯一の選択肢ではないとの認識も示したことから、市場では想定ほど利上げに積極的ではないとの受け止めが広がりました。この結果、9月会合での利上げ観測は後退したものの、市場では引き続き年内の追加利上げが見込まれています。

年金運用の留意点：地政学リスクを前提とした設計

- 近年は、金融政策の転換や地政学リスクの顕在化が頻発しており、市場環境の不確実性が高い状態が常態化しています。こうした環境下では、政策判断や地政学イベントをきっかけに市場が大きく反応しやすく、株式・債券・為替を含む各資産価格の変動幅（ボラティリティ）が高まりやすくなります。こうした**ボラティリティが高まり易い環境を前提とした、運用設計が求められています**。
- 当社では、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、今年度末までに約9%の損失が発生すると試算しています（一定の前提条件に基づく）。

主要指標の見通し

	2026/6 (実績値)	2027/3 (予想値)			悲観シナリオ 下落率 (下落幅) ※
		メインシナリオ	楽観シナリオ	悲観シナリオ	
日経平均株価	70,062	74,000	80,000	60,000	-14%
日本10年国債	2.67%	3.00%	3.50%	1.70%	-0.97%
S&P500	7,499	7,700	8,500	6,150	-18%
米国10年国債	4.47%	4.50%	5.25%	3.50%	-0.97%
ドル/円	162.53	159.00	175.00	145.00	-11%

悲観シナリオの期待収益率 (モデルポートフォリオ)

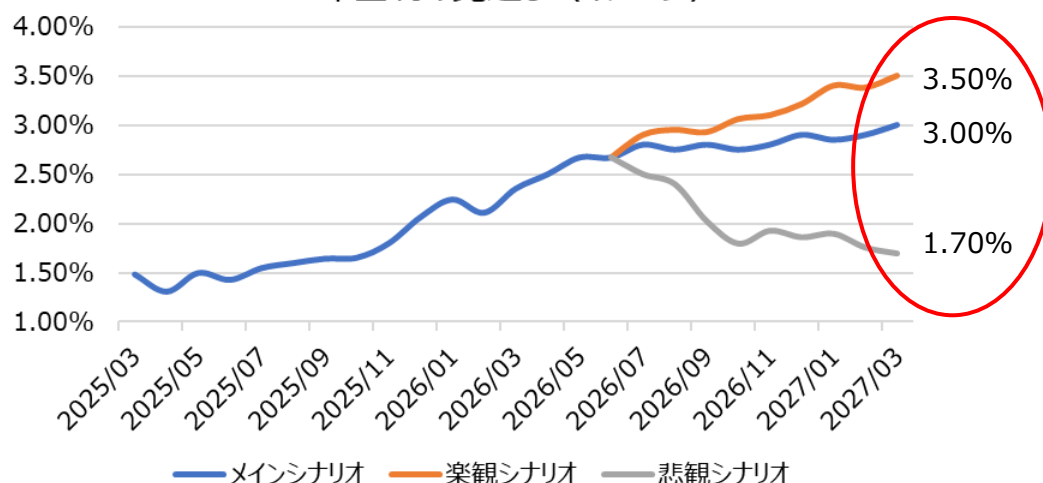
資産	構成比	悲観シナリオ 期待収益率 (26/7-27/3)
国内株式	25%	-13%
国内債券	25%	10%
外国株式	25%	-27%
外国債券	25%	-6%
合計	100%	-9%

※ 26年6月メインシナリオから27年3月に悲観シナリオが実現した際の下落率（株価・為替）/下落幅（債券）を記載

年金運用の留意点：金利ある世界へ完全移行

- 2024年3月の日本銀行による金融政策判断をきっかけに、国内金利は政策主導の枠組みから市場主導へと転換しました。これまで0%近傍に抑制されてきた長期金利は上昇し、その後の経済・物価動向や財政要因なども背景に、直近では2%台後半で推移する局面が続いています。
- 金利ある世界が完全に定着しつつある中、**国内債券は、安全性資産としての役割に加え、利回り獲得資産としての側面も高まっています。**債券からの収益機会が広がる一方で、**金利水準の変化に伴う価格変動リスクも無視できず、利回りの確保と価格変動への対応を両立した運用が求められています。**
- 当社では、10年金利は27年3月末に3.00%（楽観シナリオでは3.50%）を想定します（26年7月時点）。この場合、2026年度の国内債券の期待リターンは-0.27%（楽観シナリオでは-1.75%）となる見込みです。

10年金利の見通し（イメージ）



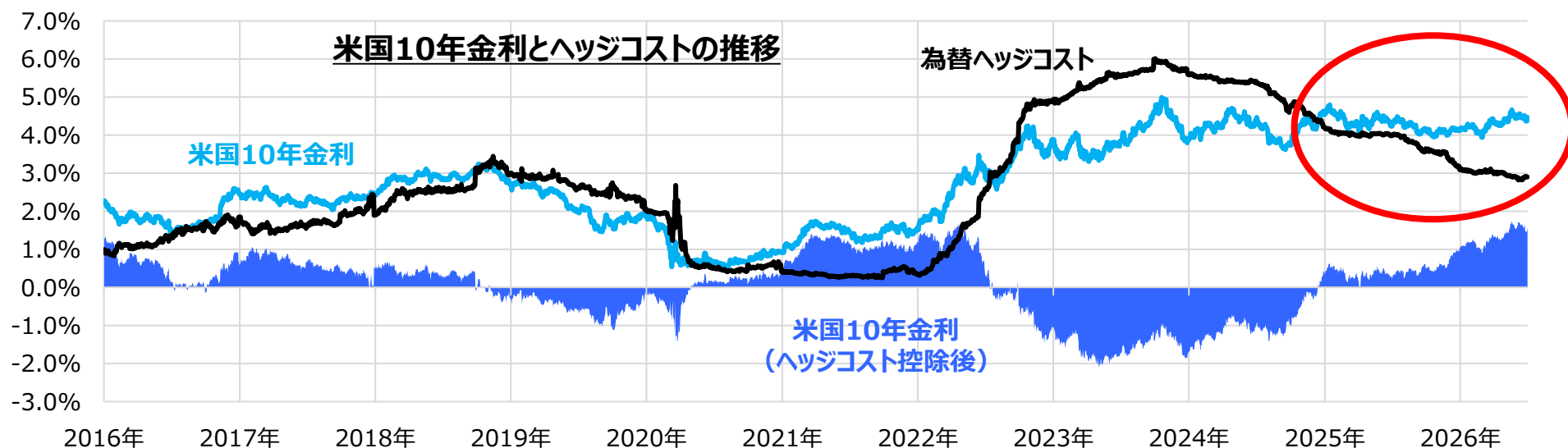
	10年金利		国内債券 期待リターン (2026年度)
	2026/6 (実績値)	2027/3 (予想値)	
メインシナリオ		3.00%	-0.27%
楽観シナリオ	2.67%	3.50%	-2.88%
悲観シナリオ		1.70%	8.44%

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%】：主要中銀で再び金融緩和余地が生まれ、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

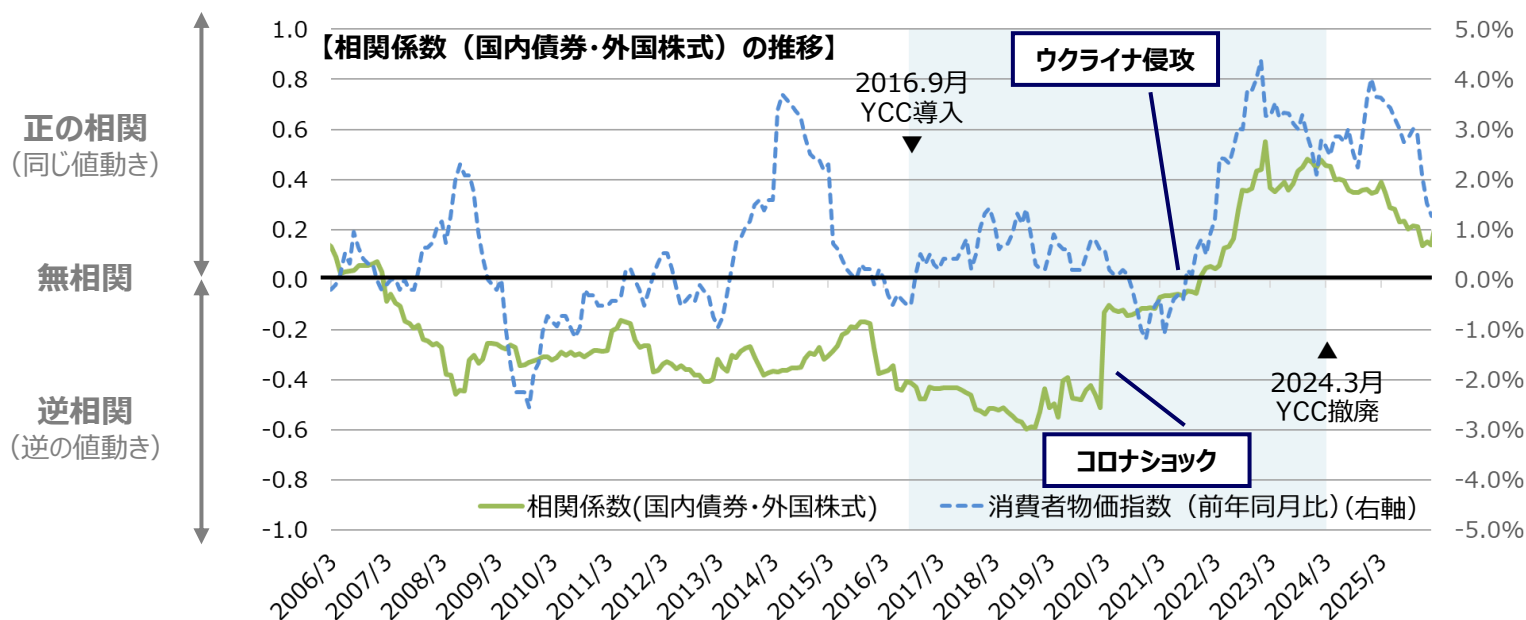
年金運用の留意点：ヘッジ外債の考え方

- 為替ヘッジコストは、内外の短期金利差を主因として変動するため、海外金利が国内金利を大きく上回る局面では、ヘッジ後の利回りが抑制されやすくなります。2022年度以降は、米欧による急速な利上げと、日銀の金融緩和の継続とが重なり、内外短期金利差が急拡大した結果、**円安の進行や為替ヘッジコストの上昇といった影響が顕在化**しました。
- その後、2024年には日本でも金融緩和からの転換が進められる中で、**国内債券の利回りは上昇**しています。
- 年金運用においては、これまで「ヘッジ外債」は、政策により低金利・ゼロ金利が継続し**利回りが低下した国内債券を補完する「円債代替」として位置付け**られてきました。しかし、金融政策動向が転換した今日では、ヘッジ外債を「円債代替」として一律に位置づけるのではなく、環境条件を踏まえつつ、**国内債券と比較した収益性やリスク特性を考慮したうえで、その位置づけの再整理**をすることが重要になっています。



年金運用の留意点：分散効果は環境によって変化

- 一般的に、株式と債券は値動きが異なる傾向にあり、分散効果が期待されると言われます。実際、日本においては、デフレ環境の下で債券の安定性が高まり、株式との分散効果が機能していました。しかし、コロナショック後のインフレ環境では、日本銀行による金融政策（YCC）により国内金利が抑制される一方、外国株式は金利や業績見通しなどの市場要因に反応したため、国内債券と株式の相関が不安定化する局面がみられ、分散効果は弱まりました。その後、2024年3月のYCC完全撤廃後は、国内債券が市場主導で価格変動することとなり、株式との分散効果に変化の兆しがみられます。
- このように、相関は金融政策や政策動向を受けて変化するため、**株式・債券に限らない分散の軸**についても、継続的に検討していくことが重要です。



※ 相関係数は、各時点におけるアセット毎の過去3年の月次収益率から算出
※ 消費者物価指数（前年同月比）は、総務省HPIにおける消費者物価指数（総合）をもとに算出

まとめ：資産配分設計のチェックポイント

- 環境変化が大きい中では、個別の商品や短期的な市場動向に目を向ける前に、企業年金としての資産配分が、基本的な観点を満たしているかを確認することが重要です。以下の3点は、資産配分を検討・見直す際の主なチェックポイントです。

① 期待収益率の確保

制度として必要な期待収益率を、中長期的に満たす構成となっているか。

② 下振れ耐性の改善

環境変化や想定外の事象が生じた場合でも、過度な下振れが生じにくい設計となっているか。

③ 実務運用のし易さ

解約制限や、掛金・給付金の設定といった年金制度運営上の制約を踏まえ、無理のない運用が可能か。

【資産配分設計のチェックポイント（例）】

期待収益率の確保

- ✓国内金利の上昇
- ✓ヘッジ外債の位置づけの見直し
- ✓...

下振れ耐性の改善

- ✓地政学リスクを前提とした設計
- ✓株式と債券に限らない分散軸
- ✓...

実務運用のし易さ

- ✓流動性の確保（解約制限）
- ✓掛金・給付金の設定可否
- ✓...

- 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、あるいは申込みの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。