

2023年度 第2四半期（上半期） 団体年金保険に関するご報告 （一般勘定）

～確定給付企業年金保険・厚生年金基金保険（Ⅱ）・新企業年金保険（Ⅱ）～

一生涯のパートナー

第一生命



Dai-ichi Life Group

I. ご報告のポイント

- 2023年度第2四半期(上半期) 経営に関するご報告～ポイント～…………… 1
- 2023年度第2四半期(上半期) 団体年金に関するご報告～ポイント～ …… 3
- 団体年金保険の受託状況 …………… 5

II. 一般勘定団体年金区分に関するご報告

- 2023年度第2四半期(上半期) 経済概況 …………… 7
- 2023年度第2四半期(上半期) 運用環境 …………… 8
- 2023年度第2四半期(上半期) 一般勘定団体年金区分 運用実績 …… 9
 - ・ 資産の状況について …………… 9
 - ・ 時価情報について …………… 13
 - ・ 損益状況について …………… 15
 - ・ 運用利回りについて …………… 17
 - ・ 個別資産の状況について …………… 19
- 2023年度下半期 経済予測 …………… 23
- 2023年度下半期 市場予測 …………… 25
- 運用哲学・運用方針 …………… 27
- 運用体制 …………… 31
- 運用プロセス …………… 32
- 資産運用リスク管理 …………… 33
- 資産管理体制 …………… 35

III. ご参考

- スチュワードシップ活動 …………… 37
- 団体年金保険の契約者配当について…………… 41
- 解約調整率について …………… 43

～ご案内～

2022年4月より、これまで同一区分で運用してきた団体年金区分を、下記①・②の商品群にそれぞれ分割いたしました。今後は、お客さまに採用いただいている商品に合わせて、下記2つの商品群ごとにご報告させていただきます。ご報告冊子についても下記①・②ごとにご用意いたします。

① 2021年10月に予定利率・予定事業費率を変更した商品

(確定給付企業年金保険・厚生年金保険(Ⅱ)・新企業年金保険(Ⅱ))

② 2021年10月に予定利率・予定事業費率を変更していない商品

(拋出型企業年金保険(Ⅱ)・厚生年金保険・新企業年金保険 等)

I . ご報告のポイント

■ 第一生命の業績ハイライト ■

1. 基礎利益

2023年度上半期

1,426億円

(2022年度上半期 1,382億円)

十分な収益性を確保

基礎利益とは、保険本業における期間収益を示す指標のひとつです。

具体的には、ご契約者さまからお預かりした保険料や運用収益を原資として、ご契約の内容に沿って保険金・給付金等をお支払いする一方、将来のお支払いに備えるために責任準備金を積み立て、これを運用するという活動の結果としての収支を捉えたものです。

2. ソルベンシー・マージン比率

2023年度上半期末

858.9%

(2022年度末 865.4%)

万一のリスクに十分対応できる高水準の支払余力

ソルベンシー・マージン比率は、通常の予測を超えて発生するリスクに備えて「支払余力」がどの程度カバーされているかを示す行政監督上の指標のひとつです。

●ソルベンシー・マージン比率の算出方法

ソルベンシー・マージン比率

$$= \frac{\text{ソルベンシー・マージン総額}}{\text{リスクの合計額} \times 1/2} \times 100(\%)$$

3. 有価証券の含み損益(一般勘定)

2023年度上半期末

2兆749億円

(2022年度末 2兆6,594億円)

(単位:億円)

	2022年度末	2023年度上半期末	増減
有価証券	26,594	20,749	△ 5,844
公社債	6,626	△3,777	△ 10,404
株式	19,474	22,878	+ 3,404
外国証券	387	1,478	+ 1,090
公社債	△1,101	△ 848	+ 252
株式等	1,489	2,326	+ 837
その他の証券 ^(注1)	112	200	+ 88
その他 ^(注2)	△ 6	△ 30	△ 23

含み益を確保

有価証券の含み損益は、保有している有価証券の時価と帳簿価額との差です。含み益は当社を取り巻くさまざまなリスクに対するバッファーとしての役割を果たします。

(注1) 国内投資信託、未公開株へ投資する投資事業組合、出資証券等が含まれます。
(注2) 買入金銭債権、譲渡性預金等、金融商品取引法上の有価証券として取り扱われるものが含まれます。

4. 実質純資産額

2023年度上半期末

5兆8,496億円

(2022年度末 6兆6,083億円)

実質純資産は高い水準

実質純資産額は、時価ベースの実質的な資産から資本性のない実質的な負債を差し引いたものであり、時価評価後の実質的な自己資本を指します。

実質純資産額は、保険会社の健全性の状況を示す行政監督上の指標のひとつとなっています。

5. 格付

2023年11月14日現在

格付投資情報センター
(R&I)

AA

(保険金支払能力)

日本格付研究所
(JCR)

AA

(保険金支払能力格付)

スタンダード&プアーズ
(S&P)

A+

(保険財務力格付け)

フィッチ・レーティングス
(Fitch)

AA-

(保険会社財務格付)

(注) 上記格付は、格付会社の意見であり、保険金支払いなどについて格付会社が保証を行うものではありません。また、格付会社の判断により、将来的には変化することがあります。

格付会社からも高い評価

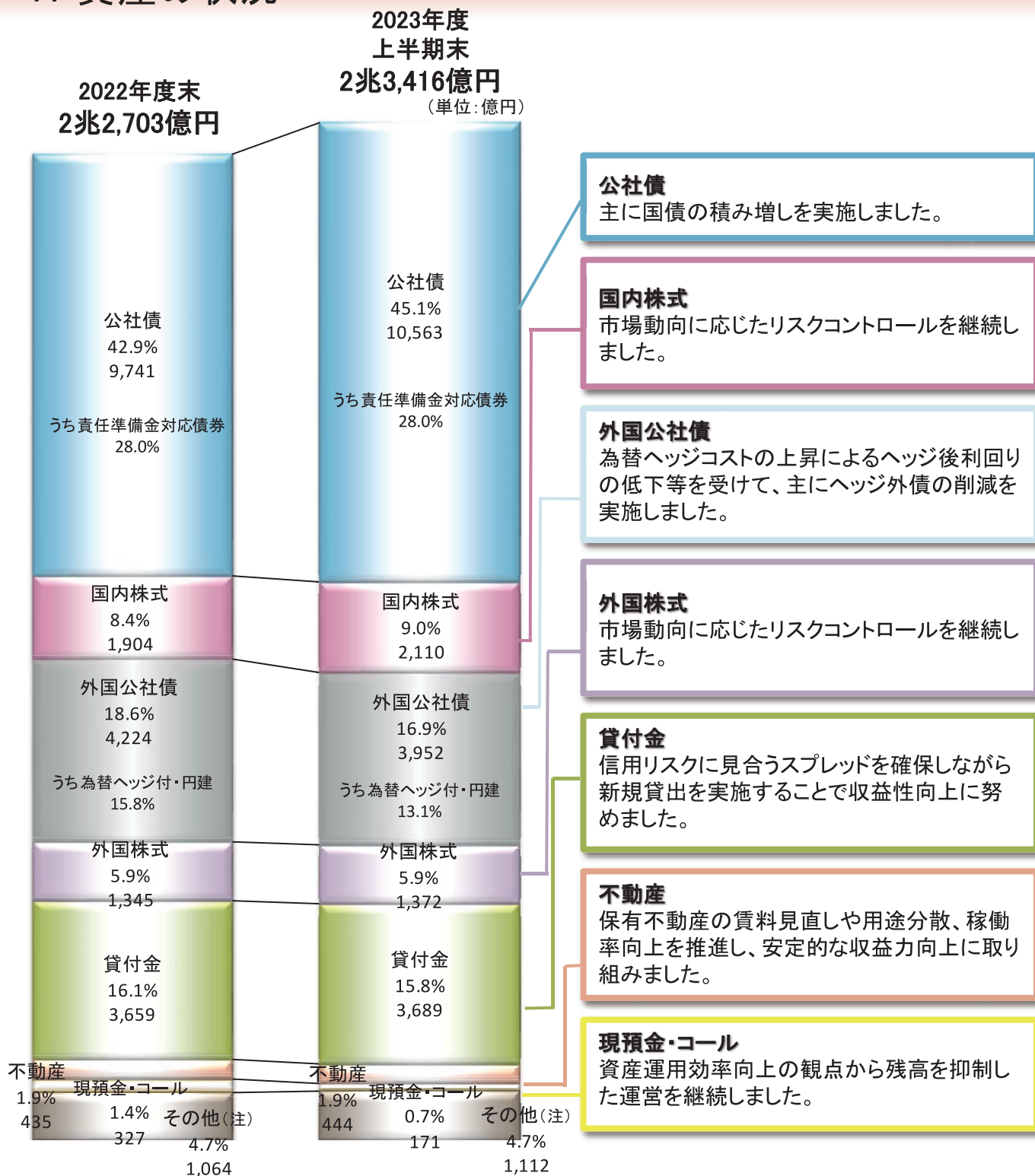
格付とは、主に企業の財務の健全性に関する意見として、独立の立場から第三者が判断、公表するものです。生命保険会社についての格付は、通常、保険金や年金などが契約どおりに支払われる確実性の程度を示しています。

■ 一般勘定団体年金区分 ■
 ～確定給付企業年金保険・厚生年金基金保険(Ⅱ)・新企業年金保険(Ⅱ)～

I ALMの観点から確定利付資産中心の運用を継続しつつ、機動的な資金配分を実施しました。

1. 資産の状況

※詳細は9ページをご覧ください。



(注)「その他」には、買入金銭債権、貸付や有価証券などの未収利息、仮払金、有価証券売却の約定済・未受渡分に関わる未収金、国内投資信託、未公開株へ投資する投資事業組合、出資証券、支払承諾(債務の保証)等が含まれます。

2. 有価証券含み損益

※詳細は13ページをご覧ください。

✓ 有価証券含み損益は、金利上昇等を主因に減少しました。

(単位:億円)

	2022年度末	2023年度 上半期末	増減
有価証券	1,662	1,514	△ 147
公社債	310	7	△ 302
株式	1,230	1,410	+ 180
外国証券	113	88	△ 24
公社債	△ 110	△ 132	△ 22
株式等	223	221	△ 2
その他の証券 (注1)	6	7	+ 0
その他 (注2)	1	0	△ 1

金利上昇により含み損益が減少

(注1) 国内投資信託、未公開株へ投資する投資事業組合、出資証券等が含まれます。

(注2) 買入金銭債権、譲渡性預金等、金融商品取引法上の有価証券として取り扱うことが適当と認められるもの等が含まれます。

3. 資産運用関係収支

※詳細は15ページをご覧ください。

✓ 資産運用関係収支は利息及び配当金収入の減少を主因に、前年同期比で減少しました。

(単位:億円)

	2022年度 上半期	2023年度 上半期
資産運用関係収支	341	292
利差関係収支(注1)	258	194
うち利息及び配当金等収入	290	247
うち為替差損益	△ 4	△ 24
その他	△ 27	△ 28
利差関係収支以外の資産運用関係収支	82	97
うち有価証券売却損益	94	121
うち有価証券評価損	△ 6	△ 1
うち金融派生商品損益(注2)	△ 22	△ 26
その他	16	4

(注1) 投資信託解約益を除く

(注2) 金融派生商品損益には市場関連リスク削減等に対するヘッジポジション、ポートフォリオ調整のためのヘッジポジション等に伴う損益が計上されています。

4. 利回りの状況

※詳細は17、18ページをご覧ください。

(単位:%)

	2022年度 上半期	2023年度 上半期	2022年度
運用利回り	1.60	1.36	2.79
利差関係利回り	1.21	0.91	2.06
時価利回り	△ 3.45	0.57	△ 2.19

(注) 年率換算前

団体年金保険の受託状況

～ 確定給付企業年金保険・厚生年金基金保険(Ⅱ)・新企業年金保険(Ⅱ) ～

2023年度第2四半期末の受託残高は、3兆6,852億円となりました。
商品ごとの受託実績は以下のとおりです。

(単位:億円)

■確定給付企業年金保険

	2020年度末	2021年度末	2022年度末	2023年度 上半期末	当年度 増減
一般勘定	22,556	18,269	17,844	18,323	478
うち市中金利連動方式	20,715	17,435	17,129	17,657	527
特別勘定	14,520	16,185	15,515	15,450	△65
合計	37,077	34,455	33,360	33,773	412

■厚生年金基金保険(Ⅱ)(企業年金連合会保険(Ⅱ)含む)

	2020年度末	2021年度末	2022年度末	2023年度 上半期末	当年度 増減
一般勘定	1,550	1,208	1,058	989	△68
うち市中金利連動方式	1,550	1,208	1,058	989	△68
特別勘定	5	6	5	5	0
合計	1,555	1,214	1,064	995	△68

■新企業年金保険(Ⅱ)

	2020年度末	2021年度末	2022年度末	2023年度 上半期末	当年度 増減
一般勘定	1,919	1,950	1,996	2,041	45
うち市中金利連動方式	1,893	1,924	1,971	2,017	45
特別勘定	34	44	43	41	△1
合計	1,954	1,994	2,039	2,083	43

■合計

	2020年度末	2021年度末	2022年度末	2023年度 上半期末	当年度 増減
一般勘定	26,027	21,427	20,899	21,354	455
うち市中金利連動方式	24,159	20,568	20,159	20,663	504
特別勘定	14,559	16,236	15,565	15,497	△68
合計	40,587	37,664	36,464	36,852	388

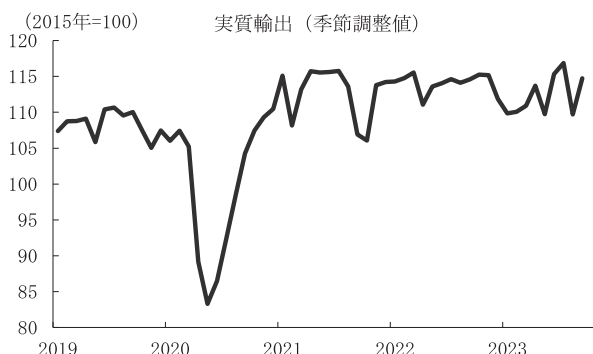
II. 一般勘定団体年金区分に関するご報告

2023年度第2四半期(上半期) 経済概況

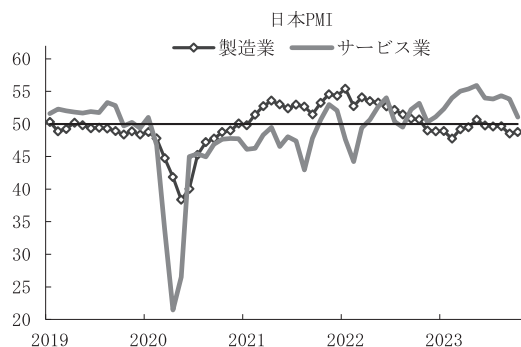
日本経済概況

国内景気～物価高止まりのもとで力強さに欠ける～

■輸出は一進一退



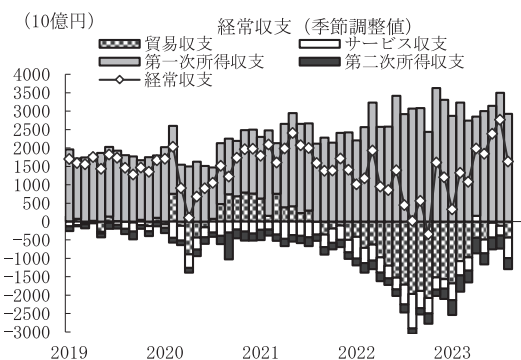
■製造業・サービス業ともに低調



■コア CPI は 2% を超えて依然高止まり



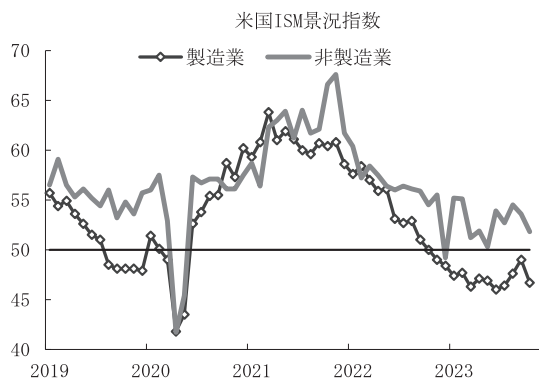
■経常収支は輸入減少で黒字幅回復



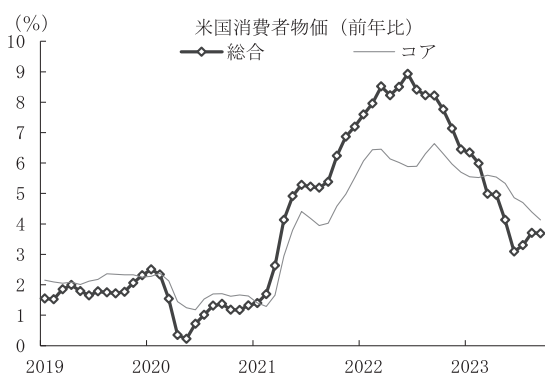
海外経済概況

米国景気～景気は減速も物価は依然高止まり～

■製造業が弱い

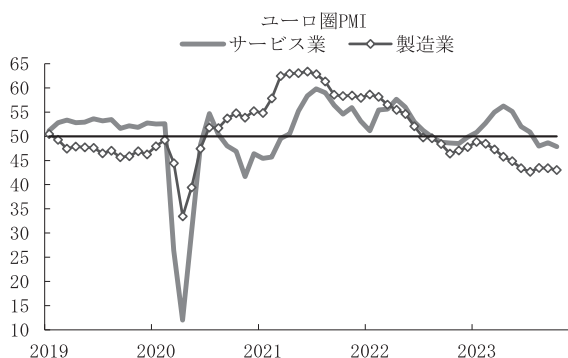


■インフレ率は緩やかに低下

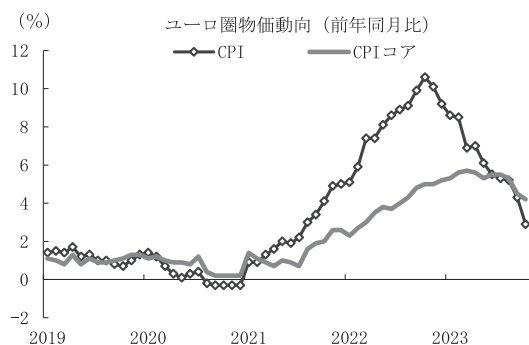


欧州景気～景気は低空飛行が持続～

■製造業の不振がサービス業にも波及

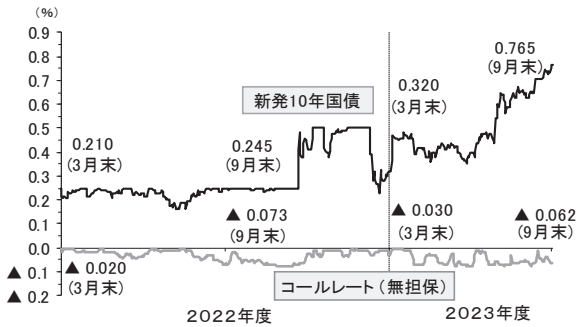


■エネルギーの押し上げ剥落で物価はピークアウト

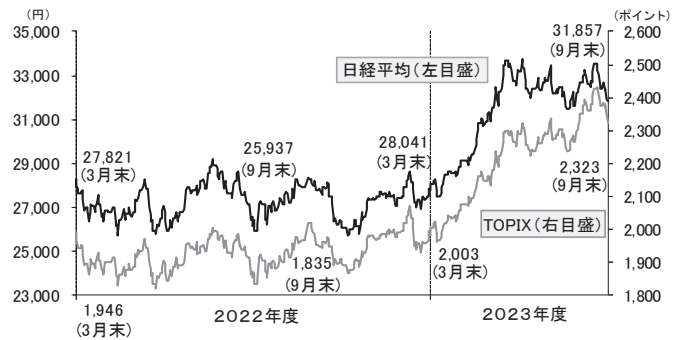


国内概況

国内金利～10年金利は上昇基調で推移～

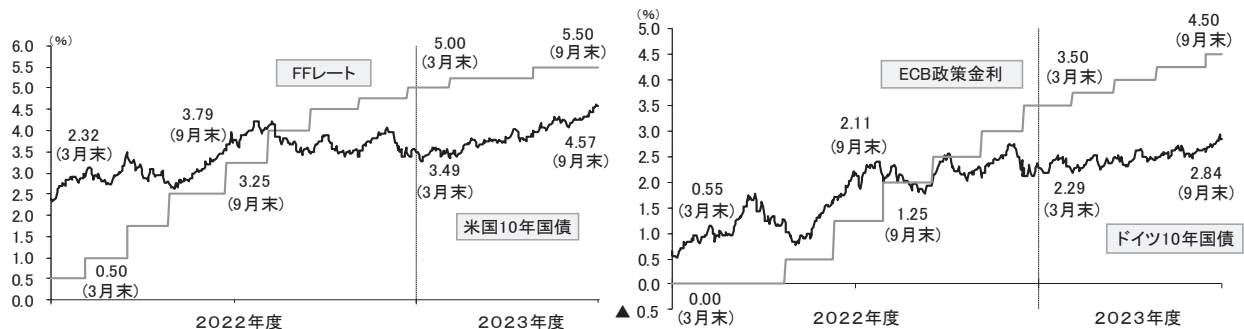


国内株式～グローバル景気好調で上昇～

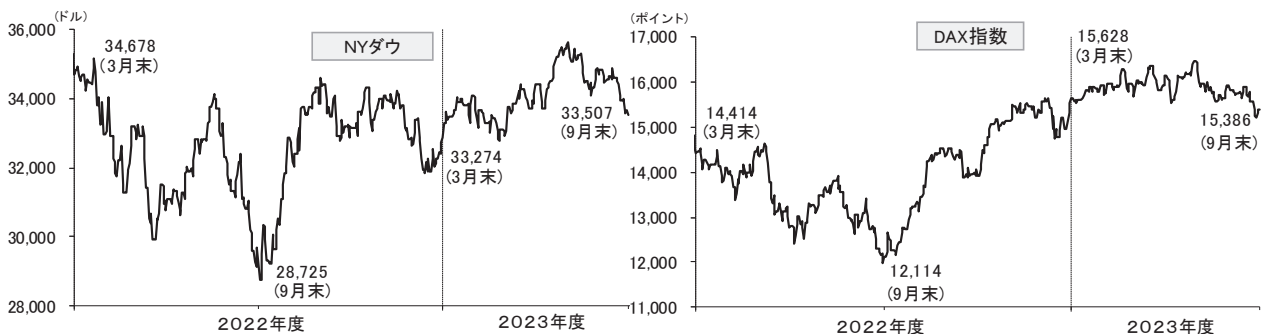


欧米概況

海外金利～インフレ率の高止まりと中央銀行の金融引締めを背景に上昇～



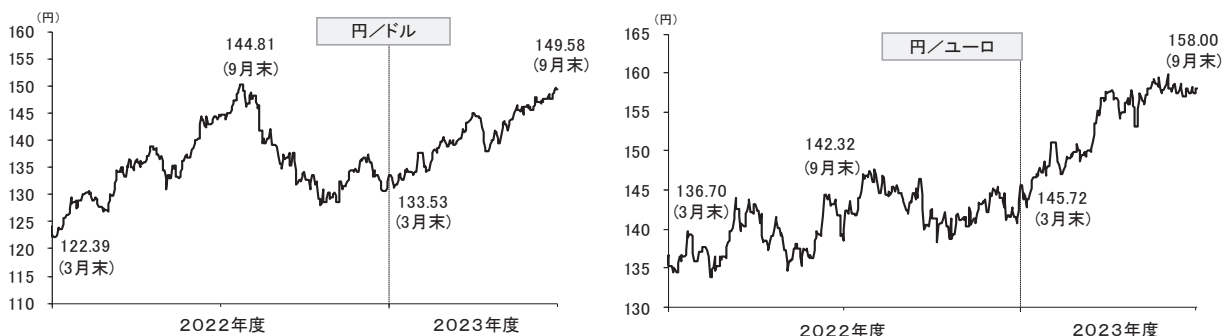
外国株式～景気好調も金融引締めを背景に株価はボラタイルに推移～



(注) DAX指数は、ドイツの代表的な株価指数です。

為替概況

外国為替～日米金利差拡大と資源価格高騰を背景にドル円上昇～



資産の状況について

■資産運用状況表

(単位:億円、%)

区 分	2022年度末		2023年度上半期末		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
現預金・コールローン	327	1.4	171	0.7	△ 156	△ 0.7
買現先勘定	—	—	—	—	—	—
債券貸借取引支払保証金	—	—	—	—	—	—
買入金銭債権	209	0.9	193	0.8	△ 16	△ 0.1
商品有価証券	—	—	—	—	—	—
金銭の信託	—	—	—	—	—	—
有価証券	17,658	77.8	18,495	79.0	837	1.2
公社債	9,741	42.9	10,563	45.1	822	2.2
株式	1,904	8.4	2,110	9.0	206	0.6
外国証券	5,570	24.5	5,324	22.7	△ 245	△ 1.8
公社債	4,224	18.6	3,952	16.9	△ 272	△ 1.7
株式等	1,345	5.9	1,372	5.9	27	△ 0.1
その他の証券	442	1.9	496	2.1	54	0.2
貸付金	3,659	16.1	3,689	15.8	30	△ 0.4
うち一般貸付	3,659	16.1	3,689	15.8	30	△ 0.4
不動産	435	1.9	444	1.9	8	△ 0.0
繰延税金資産	—	—	—	—	—	—
その他	415	1.8	426	1.8	10	△ 0.0
貸倒引当金	△ 2	△ 0.0	△ 4	△ 0.0	△ 2	△ 0.0
資産合計	22,703	100.0	23,416	100.0	712	—
うち外貨建資産	4,622	20.4	4,589	19.6	△ 33	△ 0.8

(注)外国証券の公社債には、為替ヘッジ付の外国債券及び円建の外国債券が含まれています。

2022年度末が3,590億円(構成比:15.8%)、2023年度上半期末が3,076億円(構成比:13.1%)となっています。

運用の概況

—ALMの観点から確定利付資産中心の運用を継続しつつ、機動的な資金配分を実施

- 予定利率を保証する商品特性を踏まえ、公社債、貸付金等の確定利付資産を中心とした運用を継続しました。
- 円建の確定利付資産については、責任準備金対応債券の積増しを行った他、事業債やプロジェクトファイナンス等の残高も積み増すことで、健全性強化・収益力向上に努めました。
- 外国公社債については、海外金利の上昇に伴う為替ヘッジコストの増大から、為替ヘッジ付外債の残高を削減しました。
- 国内外株式については、個別銘柄選択による収益力の強化を図りつつ、市場動向に応じた機動的な資金配分を行いました。

■ 資産別運用状況 ■

(注) 各資産の記述は簿価ベースとなっています。(11 ページ、「主な資産区分の簿価残高推移」参照)

公社債	<p>責任準備金対応債券の積増しを実施しました。</p> <p>投資行動 - 信用リスク性資産や国債への投資を実施 - 国内の超長期金利が上昇基調であったことに加え、将来の規制動向等の環境変化を考慮し、国債を中心に責任準備金対応債券の積増しを実施しました。</p>
貸付金	<p>信用リスクに見合うスプレッドを確保しながら新規貸出を実施することで収益性向上に努めました。</p> <p>投資行動 - 効率的な信用リスクテイク - 社債市場における信用スプレッド動向等を勘案しつつ、信用リスクに見合った適正な信用スプレッドを基準に新規貸出を実行し収益性向上に努めました。</p>
外国公社債	<p>為替ヘッジコストの上昇によるヘッジ後利回りの低下等を受けて、主にヘッジ外債の削減を実施しました。</p> <p>投資行動 - 市場動向に応じた機動的資金配分を実施 - 為替ヘッジ付外債については、海外金利上昇によるヘッジコストの上昇に伴い、残高を削減しました。為替オープン外債については、金利・為替などの市場動向に応じて機動的な資金配分を行った結果、残高は増加しました。</p>
株式	<p>市場動向に応じたリスク・コントロールを継続しました。</p> <p>投資行動 - 市場動向に応じたリスク・コントロールと個別銘柄選択による収益力向上 - 市場動向に応じてリスク・コントロールを行った結果、残高は小幅増加となりました。企業の競争力・成長性・株価の割安度に関する当社アナリストの企業調査に基づき売買銘柄・業種の選定を行い、個別銘柄選択による収益力の向上に努めました。</p>
外国株式	<p>市場動向に応じたリスク・コントロールを継続しました。</p> <p>投資行動 - 市場動向に応じた資金配分と分散投資による収益力向上・安定化 - 市場動向に応じてリスク・コントロールを行った結果、残高は小幅減少しました。また、地域ごとの市場動向に留意した機動的な資金配分や銘柄選択により、収益力向上を図りました。加えて、特定国の政治・経済に左右されるリスクを軽減するための地域分散や、インハウス運用^(※1)に加え外部の運用会社を活用したマネージャー・投資スタイル分散を図り、収益の安定化に努めました。</p>

※1 インハウス運用とは、外部の運用機関に運用を委託せず、自ら株式の取得などを行い、資産の運用をすることをいいます。

不動産	保有不動産の賃料見直しや用途分散、稼働率向上を推進し、安定的な収益力向上に取り組みました。 投資行動 - 保有不動産の収益力強化 - 保有不動産の賃料見直しや用途分散、稼働率向上等を推進し、安定的な収益力強化に継続的に取り組みました。また、環境への配慮や地方創生への貢献などにより、保有不動産の価値向上も図りました。
オルタナティブ ^(※2)	伝統的資産とは異なるリスク・リターン特性を持つ優良ファンドへの投資を推進しました。 投資行動 - ポートフォリオ全体のリスク分散・収益力向上を目指した投資の実施 - 内外株式市場に対する相関を低下させることにより、ポートフォリオ全体の分散投資効果を高めリスク・リターン効率向上を図るため、戦略を分散しつつ優良なシングルファンドへの投資を実施しました。
現預金・コールローン	資産運用効率向上の観点から残高を抑制した運営を継続しました。 市場動向を踏まえて機動的に資金配分を行い、現預金・コールローンの残高は抑制した運営を継続することで運用効率の向上を図りました。

※2 オルタナティブ投資については、基本ポートフォリオ上は「不動産等」に分類しておりますが、ディスクロズの資産区分上は、「外国証券」、「その他の証券」に分類されます。

【参考】主な資産区分の簿価残高推移

(単位:億円、%)

区 分	2022年度末 (簿価ベース)		2023年度上半期末 (簿価ベース)		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
現預金・コールローン	327	1.5	171	0.8	△ 156	△ 0.8
買入金銭債権	207	1.0	192	0.9	△ 15	△ 0.1
金銭の信託	—	—	—	—	—	—
有価証券	16,153	76.2	16,902	77.5	748	1.2
うち公社債	9,587	45.2	10,477	48.0	890	2.8
満期保有目的の債券	245	1.2	—	—	△ 245	△ 1.2
責任準備金対応債券	6,348	30.0	6,550	30.0	201	0.1
その他有価証券	2,993	14.1	3,927	18.0	933	3.9
うち株式	674	3.2	700	3.2	25	0.0
うち外国証券	5,455	25.7	5,234	24.0	△ 221	△ 1.8
公社債	4,334	20.4	4,082	18.7	△ 251	△ 1.7
株式等	1,121	5.3	1,151	5.3	29	△ 0.0
貸付金	3,659	17.3	3,689	16.9	30	△ 0.4
不動産	435	2.1	444	2.0	8	△ 0.0
合計(その他含む)	21,197	100.0	21,822	100.0	624	—

(注) 簿価残高の増減には、時価ヘッジ適用分の為替評価に伴う増減額(外国公社債 △8億円等)が含まれています。

【参考】2023年度始の資産配分方針

中長期の資産運用方針に基づき、安定的な運用収益の確保を目指す観点から、金利動向に留意しつつ、公社債や貸付金等の円建確定利付資産中心の運用を継続します。また、リスク性資産については、商品の負債特性を踏まえた上で、市場動向に十分留意しつつ、長期基本ポートフォリオ達成を目指しながらも機動的に資金配分を実施します。

円建確定利付資産	金利水準に留意しつつ、責任準備金対応債券の積増し等により、ALMの推進および収益力の強化を継続します。また、社債・証券化商品・貸付等の信用リスク性資産についても、リスクに見合う適正な信用スプレッド水準を見極めながら組入れを行うことで、円建確定利付資産の収益力強化を図ります。
国内株式	リスク・コントロールの観点から残高を抑制的に運営しつつも、市場動向に応じて機動的に資金配分を実施します。
外貨建債券	為替市場、内外金利差の動向に応じ、通貨分散等に留意しつつ、長期基本ポートフォリオ達成を目指しながらも機動的に資金配分を実施します。
外国株式	投資スタイル分散や地域分散の強化を図りつつ、長期基本ポートフォリオ達成を目指しながらも機動的に資金配分を実施します。
不動産等	オルタナティブ投資を含む不動産等への資金配分を積極的に行うことで、収益力強化を図ります。
現預金 コールローン	引き続き組入れ比率を低位に維持することで、資産運用効率の向上を図ります。

※2023年度下半期の市場予測は25ページ、2023年度の資産配分方針は28ページをご参照願います。

時価情報について

■有価証券の時価情報(売買目的有価証券以外の有価証券)

～市場価格のない株式等および組合等について時価相当額を算出し、市場価格のあるものと合計した時価情報～

(単位:億円)

区分	2022年度末					2023年度上半期末					差損益 の 増減	
	帳簿価額	時価	差損益			帳簿価額	時価	差損益				
			差益	差損				差益	差損			
証券 種類 別	公社債	9,587	9,898	310	488	178	10,477	10,485	7	356	348	△ 302
	株式	674	1,904	1,230	1,242	12	700	2,110	1,410	1,418	8	180
	外国証券	5,455	5,569	113	334	221	5,234	5,322	88	327	238	△ 24
	公社債	4,334	4,223	△ 110	86	196	4,082	3,950	△ 132	90	223	△ 22
	株式等	1,121	1,345	223	248	24	1,151	1,372	221	236	15	△ 2
	その他の証券	435	442	6	17	10	489	496	7	23	16	0
	その他	228	229	1	2	0	208	209	0	1	0	△ 1
合計	16,381	18,044	1,662	2,084	422	17,110	18,625	1,514	2,127	612	△ 147	
保有 目的 区分 別	満期保有目的の債券	245	245	0	0	—	—	—	—	—	—	△ 0
	責任準備金対応債券	6,561	6,716	154	323	168	6,763	6,684	△ 79	231	310	△ 234
	子会社・関連会社株式	97	97	—	—	—	124	124	—	—	—	—
	其他有価証券	9,477	10,983	1,506	1,760	253	10,223	11,817	1,594	1,896	302	87
	公社債	2,993	3,147	153	164	10	3,927	4,013	85	125	39	△ 68
	株式	674	1,904	1,230	1,242	12	700	2,110	1,410	1,418	8	180
	外国証券	5,242	5,357	114	334	220	5,021	5,111	90	327	237	△ 23
	公社債	4,121	4,011	△ 109	86	195	3,869	3,739	△ 130	90	221	△ 21
	株式等	1,121	1,345	223	248	24	1,151	1,372	221	236	15	△ 2
	その他の証券	337	344	6	17	10	365	372	7	23	16	0
その他	228	229	1	2	0	208	209	0	1	0	△ 1	

(注)本表には、金融商品取引法上の有価証券として取り扱うことが適当と認められるもの等を含んでいます。

時価情報

—主に国内外の金利上昇により、有価証券の差損益は減少

国内外金利の上昇に伴う債券価格の下落、および国内を中心とした株価上昇等により、有価証券全体の差損益(含み損益)は前年度末比147億円減の+1,514億円となりました。

■ 有価証券の時価情報 ■

有価証券の差損益 (含み損益)合計	○有価証券の差損益(含み損益)の合計は前年度末比147億円減の+1,514億円となりました。
公社債	○公社債については、国内金利が上昇した影響等により、差損益は前年度末比302億円減の+7億円となりました。
株式	○株式については、株式市場が好況だったこと等により、差損益は前年度末比180億円増加し、+1,410億円となりました。
外国公社債	○外国公社債については、米国や欧州での金利上昇や残高削減の影響等により、差損益は前年度末比22億円減の△132億円となりました。
外国株式	○外国株式等については、残高削減の影響等により、差損益は前年度末比2億円減の+221億円となりました。

(参考)含み損益ゼロ水準

	2022年度末	2023年度上半期末
日経平均株価	9,700円	10,300円

(注)日経平均にフル連動させ、株式の評価基準にあわせて算出。

損益状況について

■資産運用関係収益

(単位:億円)

区 分	2022年度上半期	2023年度上半期
利息及び配当金等収入	290	247
預貯金利息	△ 1	0
有価証券利息・配当金	249	201
貸付金利息	24	27
不動産賃貸料	15	15
その他利息配当金	3	3
商品有価証券運用益	—	—
金銭の信託運用益	—	—
売買目的有価証券運用益	—	—
有価証券売却益	318	208
国債等債券売却益	38	1
株式等売却益	132	64
外国証券売却益	142	142
その他売却益	4	—
有価証券償還益	9	2
金融派生商品収益	—	—
為替差益	—	—
貸倒引当金戻入額	2	—
投資損失引当金戻入額	—	—
その他運用収益	0	0
合計	622	458

(単位:億円)

2022年度
573
△ 0
487
50
30
5
—
—
—
490
42
188
255
4
11
—
—
2
—
0
1,078

■資産運用関係費用

(単位:億円)

区 分	2022年度上半期	2023年度上半期
支払利息	△ 0	0
商品有価証券運用損	—	—
金銭の信託運用損	—	—
売買目的有価証券運用損	—	—
有価証券売却損	223	86
国債等債券売却損	101	8
株式等売却損	10	2
外国証券売却損	111	76
その他売却損	0	—
有価証券評価損	6	1
国債等債券評価損	—	—
株式等評価損	1	0
外国証券評価損	4	0
その他評価損	—	0
有価証券償還損	1	0
金融派生商品費用	22	26
為替差損	4	24
貸倒引当金繰入額	—	2
投資損失引当金繰入額	0	0
貸付金償却	—	—
賃貸用不動産等減価償却費	3	3
その他運用費用	19	21
合計	280	166

(単位:億円)

2022年度
△ 0
—
—
—
340
110
17
212
0
2
—
0
1
0
1
26
74
—
0
—
6
35
487

■資産運用関係収支

(単位:億円)

区 分	2022年度上半期	2023年度上半期
資産運用関係収支	341	292
利差関係収支	258	194
利差関係収支以外の資産運用関係収支	82	97

(単位:億円)

2022年度
591
436
154

(注) 「利差関係収支」には、利息及び配当金等収入(投資信託解約益を除く)、有価証券償還益(損)、為替差益(損)、貸倒引当金戻入(繰入)額、その他運用収益(費用)、支払利息、貸付金償却、賃貸用不動産等減価償却費等が含まれます。

損益の状況

一 利息及び配当金等収入は247億円

国内外公社債からの利息収入、および内外株式からの配当金収入により、利息及び配当金等収入は247億円となりました。

一 資産運用関係収支は292億円

資産運用関係収支は、利息及び配当金等収入に加え、主に有価証券売却損益や為替差損益の影響により、292億円となりました。

II

■ 資産運用関係収益 ■

資産運用関係収益全体	○全体の資産運用関係収益は458億円となりました。
利息及び配当金等収入	○利息及び配当金等収入は247億円となりました。国内外公社債からの利息収入、および内外株式からの配当金収入が寄与しました。
有価証券売却益	○為替ヘッジ付外国公社債の残高削減、およびポートフォリオ改善・調整等を目的とし、外国証券や国内株式の売却を実施したことで、208億円の有価証券売却益を計上しました。

■ 資産運用関係費用 ■

資産運用関係費用全体	○全体の資産運用関係費用は166億円となりました。
有価証券売却損	○有価証券売却損は86億円となりました。ポートフォリオ改善・調整等を目的とした、国内公社債や外国証券の売却を実施したことによる影響です。
金融派生商品費用	○主にヘッジポジションから26億円の金融派生商品費用を計上しました。

■ 資産運用関係収支 ■

資産運用関係収支	○上記の収益・費用の結果、2023年度上半期の資産運用関係収支は292億円となりました。そのうち、利差関係収支は194億円、利差関係収支以外の資産運用関係収支は97億円となりました。
----------	---

運用利回りについて

■ 利差関係利回り（年率換算前）

（単位：％）

	2022年度 上半期	2023年度 上半期
利差関係利回り	1.21	0.91

（参考）2022年度実績

（単位：％）

2022年度
2.06

■ 資産運用利回り（年率換算前）

（単位：％）

区分	運用利回り		時価利回り	
	2022年度 上半期	2023年度 上半期	2022年度 上半期	2023年度 上半期
現預金・コールローン	△ 0.30	0.14	△ 0.30	0.14
有価証券	1.70	1.57	△ 4.33	0.54
うち公社債	△ 0.09	0.66	△ 1.70	△ 2.34
うち株式	19.97	13.27	△ 5.02	13.51
うち外国証券	2.28	1.92	△ 7.70	1.24
公社債	1.29	△ 0.72	△ 9.49	△ 1.55
株式等	7.91	11.38	0.35	9.30
貸付金	0.85	0.59	0.85	0.59
うち一般貸付	0.85	0.59	0.85	0.59
不動産	1.33	1.11	1.33	1.11
合 計	1.60	1.36	△ 3.45	0.57

（参考）2022年度実績

（単位：％）

運用利回り	時価利回り
2022年度	2022年度
0.20	0.20
3.07	△ 3.01
0.55	△ 1.61
30.38	2.58
3.90	△ 6.62
1.72	△ 8.77
14.67	2.08
1.46	1.47
1.46	1.47
2.62	2.62
2.79	△ 2.19

（参考）資産別日々平均残高

（単位：億円）

区分	2022年度 上半期	2023年度 上半期
現預金・コールローン	△ 636	583
有価証券	17,460	16,379
うち公社債	9,136	10,133
うち株式	714	676
うち外国証券	7,056	5,123
公社債	6,004	4,006
株式等	1,052	1,116
貸付金	3,752	3,630
うち一般貸付	3,752	3,630
不動産	412	439
その他共計	21,309	21,484

（単位：億円）

2022年度
△ 302
17,007
9,264
698
6,533
5,434
1,098
3,719
3,719
420
21,181

（注）日々平均残高は帳簿価額ベースの数値です。

運用利回りについて

－利差関係利回りは0.91%、運用利回りは1.36%

2023年度上半期の利差関係利回りは0.91%となりました。また運用利回りは、1.36%となりました。

－国内株式の上昇により時価利回りは0.57%

国内外の金利上昇により国内外公社債の含み益が減少した一方、国内外株式の上昇等が寄与し、全体の時価利回りは0.57%となりました。

■ 利差関係利回り ■

利差関係利回り	○利差関係利回りは、0.91%となりました。
---------	------------------------

■ 資産運用利回り ■

運用利回り	○国内外株式の運用利回りが寄与し、全体の運用利回りは、1.36%となりました。
時価利回り	○金利上昇により国内外公社債の含み益が減少した一方、国内外株式の上昇が牽引し、全体の時価利回りは0.57%となりました。

○利差関係利回り:「利差関係収支(利息及び配当金等収入(投資信託解約益を除く)・為替差損益等)」を分子に、「日々平均残高」を分母とした利回り。

$$\text{利差関係利回り計算式} = \frac{\text{利差関係収支}}{\text{日々平均残高(帳簿価額ベース)}}$$

(注) 利差関係収支: 利息及び配当金等収入(投資信託解約益を除く)、有価証券償還益(損)、為替差益(損)、貸倒引当金戻入(繰入)額、その他運用収益(費用)、支払利息、貸付金償却、賃貸用不動産等減価償却費等

○運用利回り:「資産運用関係収支(実現した損益)」を分子に、「日々平均残高」を分母とした利回り。

$$\text{運用利回り計算式} = \frac{\text{資産運用関係収支}}{\text{日々平均残高(帳簿価額ベース)}}$$

○時価利回り: 運用利回りに含み損益の増減を加味した利回り。

$$\text{時価利回り計算式} = \frac{\text{資産運用関係収支} + \text{差損益増減}}{\text{日々平均残高(帳簿価額ベース)} + \{\text{当期始の差損益} + \text{当期末の差損益}\} \div 2}$$

(注) 時価利回り算出に用いた差損益: 有価証券全体(時価を把握することが極めて困難と認められる有価証券について時価相当額を算出し、時価のある有価証券と合計したもの)、デリバティブにかかる差損益

個別資産の状況について

■ 残存期間別公社債

【 残高 】

(単位:億円)

区分		1年以下	1年超 3年以下	3年超 5年以下	5年超 7年以下	7年超 10年以下	10年超 (注1)	合計
2022年度末	国債	495	1,316	1,338	529	1,405	1,348	6,434
	地方債	—	2	7	—	—	64	75
	社債	236	361	421	120	125	1,964	3,230
	公社債合計	732	1,681	1,768	649	1,531	3,377	9,741
	外国公社債	185	464	937	380	265	1,991	4,224
2023年度上半期末	国債	251	1,447	2,485	256	1,268	1,480	7,189
	地方債	—	10	—	—	—	64	75
	社債	131	247	280	190	265	2,181	3,297
	公社債合計	383	1,705	2,765	447	1,534	3,727	10,563
	外国公社債	245	407	944	363	314	1,675	3,952

【 占率 】

(単位:%)

区分		1年以下	1年超 3年以下	3年超 5年以下	5年超 7年以下	7年超 10年以下	10年超 (注1)	合計
2022年度末	国債	7.7	20.5	20.8	8.2	21.8	21.0	100.0
	地方債	—	4.0	10.6	—	—	85.5	100.0
	社債	7.3	11.2	13.1	3.7	3.9	60.8	100.0
	公社債合計	7.5	17.3	18.2	6.7	15.7	34.7	100.0
	外国公社債	4.4	11.0	22.2	9.0	6.3	47.1	100.0
2023年度上半期末	国債	3.5	20.1	34.6	3.6	17.6	20.6	100.0
	地方債	—	14.5	—	—	—	85.5	100.0
	社債	4.0	7.5	8.5	5.8	8.0	66.2	100.0
	公社債合計	3.6	16.1	26.2	4.2	14.5	35.3	100.0
	外国公社債	6.2	10.3	23.9	9.2	8.0	42.4	100.0

(注1) 期間の定めのないものを含みます。

(注2) 占率: 債券種類毎の残存期間別構成比率

■ 業種別株式保有明細表

(単位:億円、%)

区分		2022年度末		2023年度上半期末	
		金額	占率	金額	占率
水産・農林業		0	0.0	0	0.0
鉱業		0	0.0	0	0.0
建設業		61	3.2	74	3.5
製 造 業	食料品	113	6.0	141	6.7
	繊維製品	11	0.6	12	0.6
	パルプ・紙	1	0.1	1	0.1
	化学	94	4.9	104	4.9
	医薬品	56	3.0	58	2.8
	石油・石炭製品	1	0.1	1	0.1
	ゴム製品	6	0.4	7	0.4
	ガラス・土石製品	86	4.5	102	4.8
	鉄鋼	19	1.0	25	1.2
	非鉄金属	2	0.1	4	0.2
	金属製品	26	1.4	28	1.3
	機械	102	5.4	106	5.0
	電気機器	433	22.8	436	20.7
	輸送用機器	73	3.9	93	4.4
精密機器	141	7.4	145	6.9	
その他製品	20	1.1	27	1.3	
電気・ガス業		17	0.9	21	1.0
情 報 通 信 業	陸運業	137	7.2	127	6.1
	海運業	0	0.0	0	0.0
	空運業	1	0.1	1	0.1
	倉庫・運輸関連業	2	0.2	3	0.1
	情報・通信業	72	3.8	86	4.1
商 業	卸売業	31	1.6	37	1.8
	小売業	42	2.3	45	2.1
保 險 融 業	銀行業	48	2.5	56	2.7
	証券・商品先物取引業	0	0.0	0	0.0
	保険業	0	0.0	0	0.0
	その他金融業	22	1.2	29	1.4
不動産業		10	0.6	13	0.6
サービス業		262	13.8	315	14.9
合計		1,904	100.0	2,110	100.0

(注1) 業種区分は、「証券コード協議会」の「業種別分類項目」に準拠しています。

■ 保険業法に基づく債権の状況

(単位: 億円、%)

区 分		2022年度末	2023年度上半期末
小計	破産更生債権及びこれらに準ずる債権	—	0
	危険債権	0	0
	三月以上延滞債権	—	—
	貸付条件緩和債権	—	8
小計		0	8
(対合計比)		(0.00)	(0.20)
正常債権		4,420	4,284
合計		4,420	4,292

- (注1) 破産更生債権及びこれらに準ずる債権とは、破産手続開始、更生手続開始又は再生手続開始の申立て等の事由により経営破綻に陥っている債務者に対する債権及びこれらに準ずる債権です。
- (注2) 危険債権とは、債務者が経営破綻の状態には至っていないが、財政状態及び経営成績が悪化し、契約に従った債権の元本の回収及び利息の受取りができない可能性の高い債権です。(注1に掲げる債権を除く。)
- (注3) 三月以上延滞債権とは、元本又は利息の支払が約定支払日の翌日から三月以上遅延している貸付金です。(注1及び2に掲げる債権を除く。)
- (注4) 貸付条件緩和債権とは、債務者の経営再建又は支援を図ることを目的として、金利の減免、利息の支払猶予、元本の返済猶予、債権放棄その他の債務者に有利となる取決めを行なった貸付金(注1から3に掲げる債権を除く。)です。
- (注5) 正常債権とは、債務者の財政状態及び経営成績に特に問題がないものとして、注1から4までに掲げる債権以外のものに区分される債権です。

■デリバティブ取引の時価情報

(2022年度より、ヘッジ会計非適用分とヘッジ会計適用分を合算した数値を掲載)

(a)金利関連

2022年度末、2023年度上半期末ともに期末残高がないため、記載していません。

(b)通貨関連

(単位:百万円)

区分	種類	2022年度末			2023年度上半期末		
		契約額等	時価	差損益	契約額等	時価	差損益
店 頭	為替予約						
	売建	304,910	△ 5,526	△ 5,526	223,623	△ 8,288	△ 8,288
	(オーストラリアドル)	92,597	877	877	107,321	△ 2,159	△ 2,159
	(米ドル)	101,084	△ 3,870	△ 3,870	66,248	△ 4,648	△ 4,648
	(ユーロ)	66,283	△ 2,056	△ 2,056	35,860	△ 942	△ 942
	(カナダドル)	10,804	△ 225	△ 225	6,111	△ 375	△ 375
	(イギリスポンド)	6,079	△ 274	△ 274	4,781	△ 86	△ 86
	(その他)	28,059	22	22	3,299	△ 75	△ 75
	買建	13,764	113	113	27,146	672	672
	(ユーロ)	2,301	74	74	9,624	130	130
	(米ドル)	8,641	23	23	9,325	429	429
	(オーストラリアドル)	139	0	0	5,797	97	97
	(カナダドル)	163	△ 0	△ 0	621	3	3
	(イギリスポンド)	279	6	6	181	△ 0	△ 0
	(その他)	2,238	8	8	1,595	13	13
	通貨オプション						
	売建						
	コール	4,927			59		
	(米ドル)	(31)	11	19	(0)	0	0
	プット	—			1,063		
	(米ドル)	(—)	—	—	(10)	0	9
	(その他)	(—)	—	—	(8)	—	8
	(その他)	(—)	—	—	165		
	(その他)	(—)	—	—	(1)	0	0
	買建						
	コール	—			785		
	(米ドル)	(—)	—	—	(7)	5	△ 2
	(ユーロ)	(—)	—	—	(6)	5	△ 1
	プット	—			237		
	(米ドル)	(—)	—	—	(1)	0	△ 1
	(その他)	18,895			20,240		
	(米ドル)	(428)	134	△ 293	(367)	13	△ 353
	(オーストラリアドル)	13,856			19,692		
	(その他)	(310)	82	△ 227	(367)	13	△ 353
	(その他)	5,038			192		
(その他)	(117)	51	△ 65	(0)	0	△ 0	
(その他)	—			355			
(その他)	(—)	—	—	(—)	—	—	
通貨スワップ	3,695	5	5	61,274	△ 1,479	△ 1,479	
(米ドル)	2,870	16	16	51,286	△ 1,182	△ 1,182	
(ユーロ)	824	△ 11	△ 11	8,592	△ 238	△ 238	
(イギリスポンド)	—	—	—	1,300	△ 57	△ 57	
(オーストラリアドル)	—	—	—	95	△ 1	△ 1	
合計			△ 5,681			△ 9,440	

(注1) 括弧内には、貸借対照表に計上したオプション料を記載しています。

(注2) 各期末の為替相場は先物相場を使用しています。

(注3) 差損益欄には、為替予約及び通貨スワップ取引については時価を記載し、オプション取引についてはオプション料と時価との差額を記載しています。

(注4) 上表において、残存期間1年超の取引はありません。(通貨スワップ取引除く)

(c) 株式関連

(単位: 百万円)

区分	種類	2022年度末			2023年度上半期末		
		契約額等	時価	差損益	契約額等	時価	差損益
取引所	円建株価指数先物						
	売建	—	—	—	352	3	3
	買建	—	—	—	3,162	△ 76	△ 76
	外貨建株価指数先物						
	売建	—	—	—	4,557	171	171
	買建	—	—	—	488	△ 3	△ 3
	円建株価指数オプション						
	買建						
	プット	5,752 (78)	51	△ 26	8,924 (202)	111	△ 90
	外貨建株価指数オプション						
買建							
プット	3,956 (57)	15	△ 41	5,479 (157)	70	△ 87	
店頭	国内株式先渡契約						
売建	—	—	—	5,271	1,056	1,056	
合計			△ 68			974	

(注1) 括弧内には、貸借対照表に計上したオプション料を記載しています。

(注2) 差損益欄には、先物取引及び先渡契約については時価を記載し、オプション取引についてはオプション料と時価との差額を記載しています。

(注3) 上表において、残存期間1年超の取引はありません。

(d) 債券関連

(単位: 百万円)

区分	種類	2022年度末			2023年度上半期末		
		契約額等	時価	差損益	契約額等	時価	差損益
取引所	円建債券先物						
	買建	—	—	—	1,449	0	0
	外貨建債券先物						
	売建	—	—	—	8,040	165	165
	買建	—	—	—	7,902	△ 157	△ 157
店頭	外貨建債券先渡契約						
	売建	—	—	—	1,891	14	14
	買建	—	—	—	3,317	△ 30	△ 30
	円建債券店頭オプション						
	売建						
	コール	20,155 (15)	48	△ 32	19,230 (26)	107	△ 80
	プット	33,869 (139)	42	96	1,418 (7)	6	1
	買建						
	コール	33,869 (126)	265	138	1,418 (6)	1	△ 5
	プット	20,155 (21)	0	△ 20	19,230 (34)	113	79
合計			181			△ 13	

(注1) 括弧内には、貸借対照表に計上したオプション料を記載しています。

(注2) 差損益欄には、先物取引及び先渡契約については時価を記載し、オプション取引についてはオプション料と時価との差額を記載しています。

(注3) 上表において、残存期間1年超の取引はありません。

(e) その他

(単位: 百万円)

区分	種類	2022年度末				2023年度上半期末			
		契約額等	時価		差損益	契約額等	時価		差損益
			うち1年超				うち1年超		
店頭	クレジット・デフォルト・スワップ								
	プロテクション売建	35,300	14,600	207	207	33,500	11,100	236	236
	プロテクション買建	7,000	7,000	△ 40	△ 40	—	—	—	—
合計				166				236	

(注1) 差損益欄には、時価を記載しています。

2023 年度下半期 経済予測

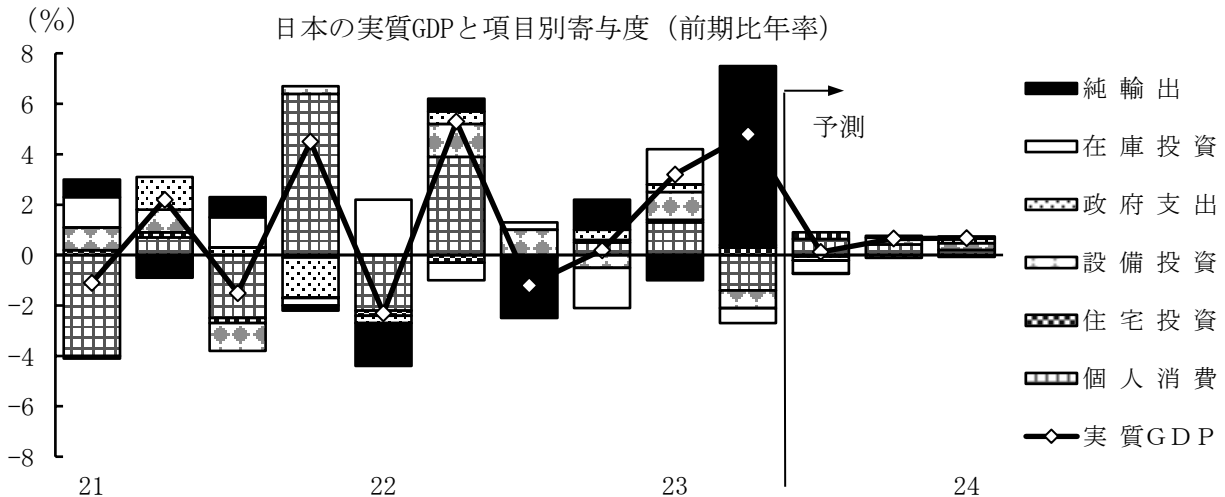
経済予測

日本経済

～物価高のもとで力強さに欠ける～

2023 年度上期の国内景気は、新型コロナウイルスの影響が和らぐ中で回復しました。しかし、物価高や世界的な製造業調整の影響から、回復ペースは緩やかなものにとどまっています。下期は個人消費や設備投資の拡大が見込まれる一方、引き続き物価高が重石になることが予想されます。

物価は、輸入物価上昇の影響一巡で鈍化していますが依然高止まりしており、企業の価格転嫁姿勢の根強さがみられます。2024 年の春闘交渉や為替市場の動向次第で、日本銀行はマイナス金利の解除に踏み切る可能性があります。

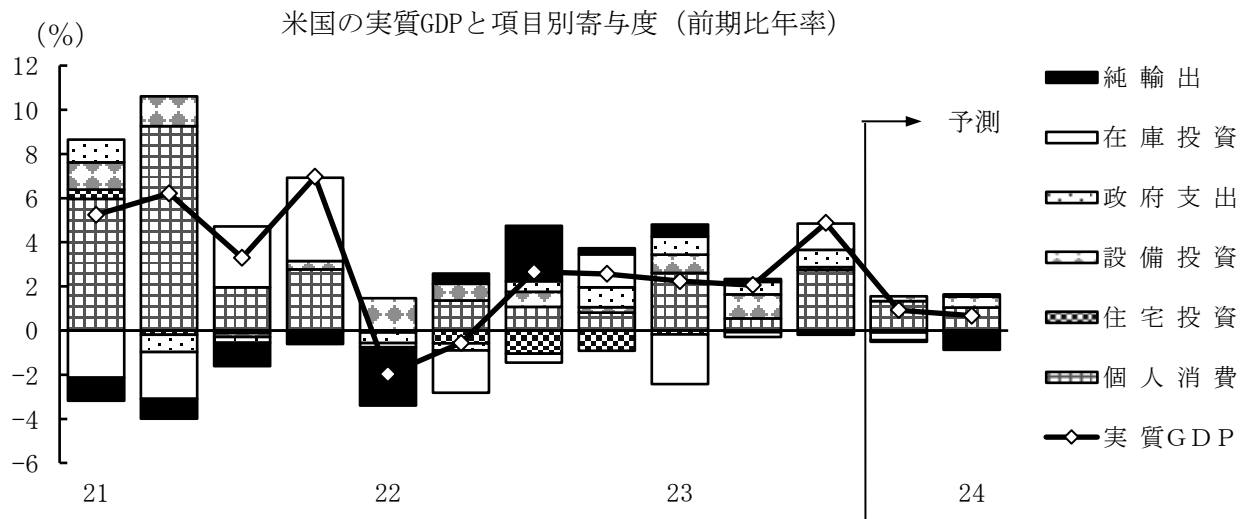


米国経済

～金利上昇等による成長減速、インフレの緩やかな低下を受けFRBは様子見へ～

23 年 7－9 月期の実質GDP成長率が前期比年率 +4.9% の高成長となるなど、米経済は堅調さを維持しました。個人消費が良好な雇用情勢、実質給与所得の増加、マインドの安定等によって高い伸びとなったほか、在庫投資が大幅に増加しました。ただし、7－9 月期の高成長は、個人消費が 4－6 月期に悪天候等によって下振れていた反動の面があるほか、補充に伴う在庫投資の大幅な増加によってもたらされており、持続性はありません。FRBは、インフレの低下傾向、労働市場逼迫の緩和傾向を背景に、政策金利であるFFレート誘導目標を 9、11 月と 2 会合連続で 5.25%～5.50% に据え置きました。

市場金利の大幅な上昇による国内民間需要の鈍化のほか、与野党対立に伴う政府支出の削減等によって、23 年 10－12 月期以降、米経済の成長ペースは減速することが予想されます。こうしたなか、インフレが前年比 +2% の目標を上回りながらも、緩やかに低下するとみられ、FRB は 24 年半ばにかけて政策金利を据え置くと予想されます。

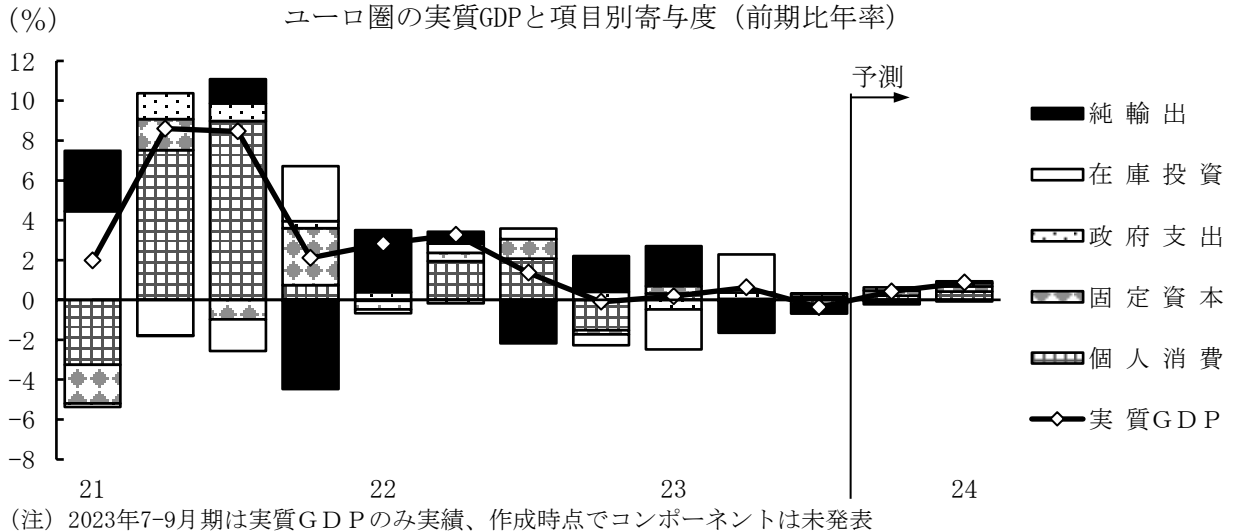


欧州経済

～景気は低空飛行を継続～

2023 年前半のユーロ圏経済は、コロナ禍克服による旅行需要の回復、欧州復興基金を通じた財政資金の提供が景気を下支えした一方、物価高騰による家計消費の委縮、コスト増による生産活動の抑制、金融引き締め効果浸透、中国景気低迷による輸出の減速を背景に、低空飛行を続けてきました。年後半もこうした基本構図が続くとみられますが、エネルギー価格の上昇一服を背景としたインフレ率のピークアウトと、賃上げ加速による家計の実質購買力の回復が景気の下支え役となりそうです。

昨年7月以降、大幅な利上げを続けてきた欧州中央銀行（ECB）は、景気減速の広がりや物価高が峠を越したことを受け、10月に利上げを見送りました。インフレ圧力が残存するなか、早期の利下げ転換を否定しています。当面は様子見姿勢を続ける公算が大きいです。



<参考：経済成長率予測>

(第一生命経済研究所の予測値、11月6日時点)

日本経済(前年比、%)

年度	名目GDP	実質GDP	内需					外需		政府支出	
			個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	輸出	輸入			
2017	2.0	1.8	(1.3)	1.0	2.8	△1.8	(0.3)	(0.4)	6.3	3.8	0.6
2018	0.2	0.2	(0.4)	0.1	1.6	△4.8	(0.1)	(△0.2)	2.0	3.0	0.9
2019	0.0	△0.8	(△0.3)	△0.9	△1.2	2.5	(△0.2)	(△0.5)	△2.3	0.2	2.1
2020	△3.4	△4.1	(△3.4)	△5.1	△5.4	△7.2	(△0.3)	(△0.6)	△9.9	△6.3	3.1
2021	2.5	2.7	(1.9)	1.6	2.3	△0.6	(0.4)	(0.8)	12.4	7.1	1.3
2022	2.0	1.4	(1.9)	2.5	3.1	△3.0	(0.2)	(△0.6)	4.5	7.2	△0.1
2023	5.6	1.8	(0.3)	0.2	0.4	3.9	(△0.2)	(1.3)	2.2	△4.1	0.4
2024	2.0	1.0	(0.9)	0.8	2.3	1.0	(△0.0)	(0.1)	2.6	2.3	0.5

米国経済(前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP	内需				外需		政府支出		
			個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	輸出	輸入			
2017	4.3	2.5	(2.7)	2.6	4.6	4.3	(△0.0)	(△0.2)	4.1	4.7	0.6
2018	5.3	3.0	(3.2)	2.7	6.9	△0.7	(0.1)	(△0.3)	2.9	4.0	2.0
2019	4.2	2.5	(2.3)	2.0	3.7	△0.9	(0.1)	(0.1)	2.5	1.2	3.9
2020	△0.9	△2.2	(△1.7)	△2.5	△4.7	7.2	(△0.5)	(△0.5)	△14.9	△9.0	3.2
2021	10.7	5.8	(7.1)	8.4	5.9	10.7	(0.2)	(△1.3)	6.3	14.5	△0.3
2022	9.1	1.9	(2.5)	2.5	5.2	△9.0	(0.5)	(△0.5)	7.0	8.6	△0.9
2023	6.1	2.4	(1.9)	2.2	4.1	△11.3	(△0.4)	(0.5)	2.6	△1.5	3.6
2024	4.5	1.5	(2.0)	1.9	3.5	△0.7	(0.1)	(△0.5)	2.6	4.8	0.4

ユーロ圏経済(前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP	内需			外需		政府支出		
			個人消費	固定資本投資	在庫	輸出	輸入			
2017	3.9	2.8	(2.3)	1.9	4.2	(0.2)	(0.5)	6.0	5.5	1.1
2018	3.3	1.8	(1.7)	1.5	3.2	(0.0)	(0.0)	3.5	3.8	1.0
2019	3.4	1.6	(2.3)	1.4	6.5	(△0.2)	(△0.7)	3.3	5.0	1.8
2020	△4.5	△6.2	(△5.6)	△7.8	△6.2	(△0.3)	(△0.6)	△9.4	△8.8	1.0
2021	8.3	5.9	(4.5)	4.4	3.7	(0.5)	(1.4)	11.4	9.1	4.2
2022	8.2	3.4	(3.4)	4.2	2.8	(0.3)	(0.0)	7.4	8.0	1.6
2023	5.3	0.5	(0.3)	0.3	1.2	(△0.2)	(0.2)	△0.1	△0.6	0.1
2024	2.0	0.7	(0.8)	0.5	1.2	(0.1)	(△0.1)	1.0	1.4	0.8

(注) カッコ内は寄与度

市場予測

国内金利

～日銀の金融政策修正により金利は上昇基調～

国内金利は、日本経済が回復する中、日本銀行の金融緩和政策が徐々に修正される見込みのため、緩やかな上昇基調で推移すると予測します。ただし、世界的な金融政策やインフレの状況等を受けて、日銀に金融政策への思惑が変化する可能性には留意が必要だと考えます。

海外金利

～引き締めペース鈍化に伴う金利上昇の一服～

海外金利は、FRBやECBによる金融引き締めの影響を受けて上昇基調にあるものの、引き締めペース鈍化とともに、年度後半にかけて徐々に金利上昇が一服することを予想しています。ただし、インフレ率の動向や地政学リスク、欧州政治情勢への思惑変化等により変動性が高まる可能性には留意が必要だと考えられます。

外国為替

～各国の金融政策動向に左右される展開～

円/ドルは、日米の金融政策の動向に左右される展開を想定しています。米国の金融引き締めが継続することでドル高に推移しやすい一方、引き締めの結果、景気の減速やインフレの落ち着きが見られたり、日本でも金融政策修正の動きが見られたりすれば、円/ドルは上値を抑えられると予想します。その他、地政学リスク等によって変動性が高まる可能性には留意が必要だと考えます。

円/ユーロは、欧州中央銀行（ECB）の金融政策や、欧州の景気動向に左右される展開を想定しています。ただし、欧州の政治情勢変化等により変動性が高まる可能性には留意が必要だと考えます。

国内株式

～経済再開、財政政策により下支えされる展開～

国内株式は、経済再開・円安による内需活性化や、政府による経済対策により下支えされる展開を想定しています。一方で、物価の高止まりや、金融政策の変化・金利の急変動、各国政治イベントや地政学リスク等によって変動性が高まる可能性には留意が必要だと考えます。

外国株式

～引き締めと成長鈍化を背景に上値は限定的～

米国株式は、FRBの金融引き締めと、企業業績や個人消費の成長鈍化を背景に、上値は限定的となると予想します。ただし、インフレ率の動向や地政学リスク等によって変動性が高まる可能性には留意が必要だと考えられます。

欧州株式は、資源価格の高騰等を背景としたインフレの高止まりや、ECBの金融引き締めにより、上値の重い展開を予想します。また、欧州政治情勢への思惑変化等により変動性が高まる可能性に留意が必要だと考えます。

【市場指標値予測】

		2023年9月末 (実績)	2024年3月末 (年度内予想レンジ)
国内金利	10年国債利回り (%)	0.765	0.50 ~ 1.30
	無担保コール翌日物 (%)	▲0.062	▲0.20 ~ 0.00
国内株式	日経平均株価 (円)	31,857	28,000 ~ 38,000
	東証株価指数 (TOPIX)	2,323	2,000 ~ 2,700
海外金利	米国10年国債利回り (%)	4.57	3.50 ~ 5.50
	FFレート (%)	5.50	5.00 ~ 6.00
	ドイツ10年国債利回り (%)	2.84	2.30 ~ 3.30
外国株式	NY工業ダウ30種 (\$)	33,507	29,000 ~ 39,000
	DAX指数	15,386	12,000 ~ 18,000
外国為替	円/ドル	149.58	130 ~ 155
	円/ユーロ	158.00	140 ~ 170

(注) 海外金利のFFレートは誘導目標を記載しています。また、DAX指数は、ドイツの代表的な株価指数です。

運用哲学 『ALMの徹底による中長期的な収益の拡大』

－ 長期・安定的な収益の獲得を目指した資産運用方針の策定

生命保険資金に求められる長期・安定的な収益を獲得するため、中長期の資産運用方針を策定します。また、中長期の資産運用方針の方向性を踏まえつつ、保険市場および運用環境の変化により柔軟に対応するため、当該年度の指針となる短期の資産運用方針を策定し、収益の一層の拡大を図ります。

－ 生命保険の商品特性に応じた資産ポートフォリオの構築

保険商品は個別性が強いことから、商品特性に応じて区分勘定を設定し、きめ細かな負債情報の把握に努めています。その分析成果を、資産運用方針の策定や修正、実際の運用行動にタイムリーに反映することで、より商品特性にふさわしい資産ポートフォリオの構築(資産と負債の統合管理:ALM)を目指します。

－ 安全性の確保に向けた厳格な運用リスク管理とその分析

生命保険資金の運用には安全性も求められるため、資産運用方針は厳格な運用リスク管理の基準に沿って策定されます。また、実際の運用行動および保有資産状況についても、日次での運用成果の計測・評価とリスク・モニタリングが実施されています。

中長期資産運用方針(2023年度)

長期基本ポートフォリオ

- 資産・負債のバランスを考慮したALMの発想に基づく運用戦略として、長期基本ポートフォリオを策定しています。長期基本ポートフォリオは、中長期的な観点でのポートフォリオの方向性を示すものであり、単年度の運用計画にも反映しています。
- ALMに基づく中長期的な収益の安定的な拡大を目指し、円建債券や貸付金といった円建確定利付資産を中心とした長期基本ポートフォリオを策定しています。一方、分散投資強化によるリスク・コントロールや収益性向上の観点から、内外株式や外貨建債券といったリスク性資産や、不動産等の組入れを継続します。
- 予定利率に係る保証リスクに留意しつつも、適切なリスクコントロールを実施の上、更なるリスク・リターン効率向上を目指す長期基本ポートフォリオを検討しました。その結果、外国株式、および不動産等に含まれるオルタナティブ投資については占率の引上げ、確定利付資産については占率の引下げを行う方針としています。

◆2023年度 長期基本ポートフォリオ

	今年度 基本ポート	期待収益率	標準偏差	昨年度 基本ポート
確定利付資産	80.0%	1.1%	4.0%	81.0%
円建債券(貸付金含む)	71.5%	1.1%	4.1%	65.5%
為替ヘッジ付外債	8.5%	0.9%	5.3%	15.5%
国内株式	3.0%	5.2%	19.3%	3.0%
為替オープン外債	1.0%	0.7%	10.4%	1.0%
外国株式	3.5%	10.1%	17.0%	3.0%
不動産等	10.5%	3.0%	4.5%	10.0%
短期資産	2.0%	0.0%	0.0%	2.0%
合計	100.0%	1.7%	3.2%	100.0%

(注1)基本ポートフォリオは、運用環境の変化等により、適宜検証や見直しを行います。

(注2)不動産等には、オルタナティブ投資を含みます。

(注3)長期基本ポートフォリオは、通常3年以内の達成を目処とした資産配分割合となります。

単年度資産運用方針(2023年度)

ALMに基づく確定利付資産中心の運用を継続しつつ、機動的な資金配分を実施

安定的な運用収益の確保を目指す観点から、公社債等の確定利付資産を中心とするポートフォリオ運用を継続します。金利水準に留意しつつ、責任準備金対応債券の積増し金額を調整し、ALMの推進および収益力の強化を図ります。また、社債・証券化商品・貸付金等の信用リスク性資産についても、リスクやスプレッド動向を見極めながら組み入れることで、確定利付資産の収益力強化を図ります。

分散投資による収益力向上を主眼に組み入れている国内株式や外国証券等のリスク性資産については、市場動向や予定利率の保証リスクに留意しつつ、基本配分として長期基本ポートフォリオ達成を目指しながらも機動的に資金配分を実施します。

資産配分方針

中長期の資産運用方針に基づき、安定的な運用収益の確保を目指す観点から、金利動向に留意しつつ、公社債や貸付金等の円建確定利付資産中心の運用を継続します。またリスク性資産については、商品の負債特性を踏まえた上で、市場動向に十分留意しつつ、長期基本ポートフォリオ達成を目指しながらも機動的に資金配分を実施します。

円建確定利付資産	金利水準に留意しつつ、責任準備金対応債券の積増し等により、ALMの推進および収益力の強化を継続します。また、社債・証券化商品・貸付等の信用リスク性資産についても、リスクに見合う適正な信用スプレッド水準を見極めながら組入れを行うことで、円建確定利付資産の収益力強化を図ります。
国内株式	リスク・コントロールの観点から残高を抑制的に運営しつつも、市場動向に応じて機動的に資金配分を実施します。
外貨建債券	為替市場、内外金利差の動向に応じ、通貨分散等に留意しつつ、長期基本ポートフォリオ達成を目指しながらも機動的に資金配分を実施します。
外国株式	投資スタイル分散や地域分散の強化を図りつつ、長期基本ポートフォリオ達成を目指しながらも機動的に資金配分を実施します。
不動産等	オルタナティブ投資を含む不動産等への資金配分を積極的に行うことで、収益力強化を図ります。
短期資産	引き続き組入れ比率を低位に維持することで、資産運用効率の向上を図ります。

◆2023年度 短期基本ポートフォリオ

	今年度 基本ポート
確定利付資産	79.8%
円建債券	51.8%
貸付金	17.3%
為替ヘッジ付外債	10.7%
国内株式	3.3%
為替オープン外債	2.7%
外国株式	2.9%
不動産等	8.8%
短期資産	1.7%
その他共計	100.0%

(注1) 基本ポートフォリオは、運用環境の変化等により、適宜検証や見直しを行います。

(注2) 不動産等には、オルタナティブ投資を含みます。

(注3) 短期基本ポートフォリオは、長期基本ポートフォリオへの達成を前提とした今年度末時点において想定される資産配分割合となります。

資産別運用方針

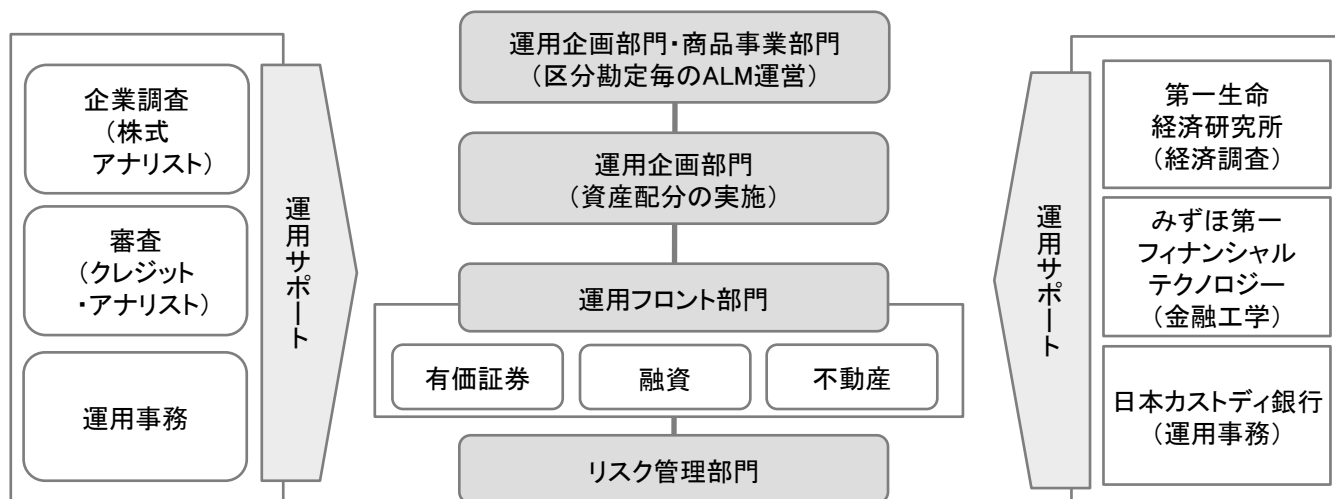
<p>円建債券</p>	<p>～金利水準を意識した投資とクレジット分野への慎重な分散投資による収益力の向上～ 金利水準を意識した投資と、ALM運用の中核資産として年限構成やデュレーション等に留意した安定的な運営を継続します。債券ポートフォリオの収益力向上を主眼に組み入れている社債、証券化商品等については、継続的なクレジット分析をベースに、足元のクレジット市場の動向に留意しながら、リスクに見合った適正な信用スプレッドの水準、価格の妥当性を見極めながら組入れを行うことで、収益力強化を図ります。</p>
<p>貸付金</p>	<p>～適切な信用スプレッドの獲得による収益力の向上～ 貸出先の信用リスクの分析や、社債市場における信用スプレッド動向等を勘案しつつ、適切なレートでの貸出を行い、ポートフォリオの収益力向上を図ります。</p>
<p>国内株式</p>	<p>～十分な分散投資と個別銘柄選択の強化による収益力の向上～ 残高を抑制的に運営するなど適切にリスク・コントロールを行いつつも、競争力、成長性、株価の割安度等を踏まえた銘柄の入替えを実施し、ポートフォリオの収益力向上を図ります。</p>
<p>外貨建債券</p>	<p>～市場動向に留意しつつ、分散投資、為替リスクのコントロールを強化～ 国債・社債・モーゲージ債等へのセクター分散や通貨分散を通じて、収益力の安定化を図ると共に、内外金利および為替の市場動向を慎重に見極めながら機動的なセクター・通貨配分を実施し、ポートフォリオの収益力向上を図ります。</p>
<p>外国株式</p>	<p>～外部の運用会社を活用したマネージャー・投資スタイル分散による収益力の向上～ インハウス運用^(※1)に加えて外部の運用会社を活用してマネージャー・投資スタイル分散や地域の分散を図りながら、外株ポートフォリオの収益力強化とパフォーマンスの安定化を目指します。また、既存マネージャーに対する厳格な評価や優良マネージャーの新規採用に加え、相場動向を踏まえた新興国株式の組入れ等により収益力強化を図ります。</p>
<p>不動産</p>	<p>～保有不動産の収益力強化と有効活用の推進、物件入替えによる資産価値向上～ 保有物件の不動産賃貸料収入等の拡大、運用コストの削減を図ると共に、マーケット状況を勘案しつつ、新規投資・物件売却によるポートフォリオの組換えや保有物件の有効活用を継続し、収益性・健全性・資産価値向上に取り組みます。</p>

※1 インハウス運用とは、外部の運用機関に運用を委託せず、自ら株式の取得などを行い、資産の運用をすることをいいます。

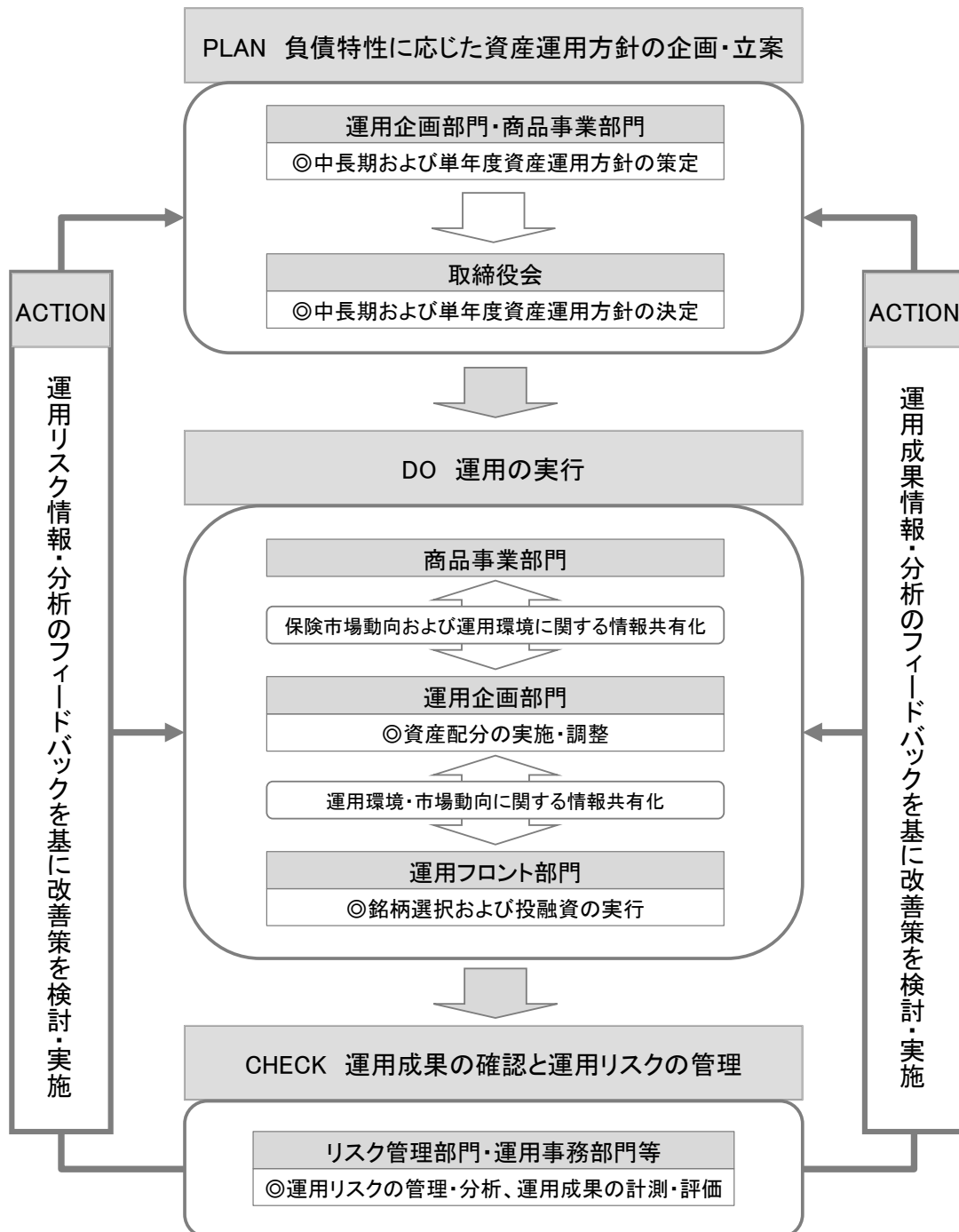
運用体制

生命保険の商品特性に応じた資産ポートフォリオを構築するため、「運用企画部門」は「商品事業部門」と共同で、資産運用方針を策定します。策定された資産運用方針に基づいて「運用企画部門」は資産配分を実施し、「運用フロント部門」は個別資産の運用に特化して銘柄選択や投融資を実行しつつ、各資産市場において相対的に優位な収益の確保を図ります。また、「リスク管理部門」や「審査部門」、あるいは「運用事務部門」においては、資産運用に関わるリスク管理やパフォーマンスの計測等が行われています。

また、運用企画部門が中心となり、国内外の金融機関・運用会社等へのトレーニー派遣、適切なジョブローテーション、定ポイントフォロー等により専門能力を育成し、組織として共有化する体制を整備しています。加えて、「運用企画部門」「運用フロント部門」「リスク管理部門」「運用サポート」等に専門性・経験等を踏まえた適切な人員配置を行うことで、安定的に運用する体制を構築しています。



当社の運用プロセスはPDCAサイクルを基本としております。このプロセスにおいて、運用成果および運用リスクに関する情報のフィードバックを基に、適宜、分析および検証を実施し、改善に向けた取組みを行います。また、商品事業部門との連携が重要な要素として組み込まれており、常に負債情報を反映し、ALM運用を徹底する仕組みとなっています。



Ⅱ

資産運用リスク管理体制

リスク管理統括部を資産運用リスク管理所管とし、市場リスク、信用リスク、不動産投資リスクを合わせた保有資産全体のリスクについて一元管理し、業務執行所管と連携してリスク管理を行う体制としています。また、定期的開催されるERM委員会等において、経営層が各リスクに対する情報を共有化し、意思決定に資する体制としています。こうしたリスク管理機能の有効性・適切性は内部監査部が検証しています。

取締役会・経営会議は、リスク管理状況の報告を受け、それに基づいて意思決定を行います。さらに監査役は、経営層をはじめとし、会社のリスク管理全般を対象に監査を実施しています。

基本的な考え方

- リスクの定義

資産運用リスクとは、市場リスク(金利・株式・為替等の市場環境の変化により資産・負債の価格が変動し損失を被るリスク)、信用リスク(信用供与先の財務状況の悪化等により、資産の価値が減少ないし消失し、損失を被るリスク)、不動産投資リスク(賃貸料等の変動により収益が減少する、または不動産価格の下落により損失を被るリスク)をいいます。

- リスク管理の目的

当社の資産運用リスク管理は、中長期的観点でリスクとリターンのバランスに留意しつつ、資産の健全性を維持することを目的としています。

◆資産運用リスク管理体制



資産運用リスク管理の推進

• 市場リスクの管理

市場リスクの管理は、ポートフォリオの管理を基本とし、有価証券、デリバティブ(金融派生商品)取引等市場リスクを有する資産について、その残高および含み損益等を定期的に確認し、その状況を経営層に報告しています。また、保有残高等に係るリスク・リミットを定めることにより、リスクをコントロールする枠組みとしています。これらに加えて、「バリュー・アット・リスク(VaR:最大損失予想額)」等を用いたリスク量の計測手法により、保有資産の市場リスクを数値で把握・管理しています。

• 信用リスクの管理

信用リスクの管理は、個別取引ごとの与信管理を基本とし、審査所管による事前の厳正な審査を実行し社内牽制を図るとともに、事後のフォロー等を実施しています。さらにポートフォリオの観点から、格付や業種ごとの与信の集中度合い等の分析・管理を行っています。また、特定大口与信先に対しては取組方針を策定し、遵守状況を確認する等、与信集中を回避するための枠組みを整備しています。これらに加えて、VaR等を用いたリスク量の計測手法により、保有資産の信用リスクを数値で把握・管理しています。

• 不動産投資リスクの管理

不動産投資リスクの管理は、個別物件ごとの管理を基本とし、投資判断に際しては、運用執行所管から独立した審査所管による事前の厳正な審査を実行し社内牽制を図っています。また、投資採算性の観点から重点取組物件を定め、個別に収益力の強化に取り組んでいます。これらに加えて、VaR等を用いたリスク量の計測手法により、保有不動産の不動産投資リスクを数値で把握・管理しています。

• ポートフォリオ全体のリスク管理

ポートフォリオ全体のリスク管理として、資産運用リスク量(市場リスク量、信用リスク量、不動産リスク量)の計測および計測結果を経営層へ報告すると共に、コントロールの状況を確認することで健全性の観点からのチェック機能の強化に取り組んでいます。

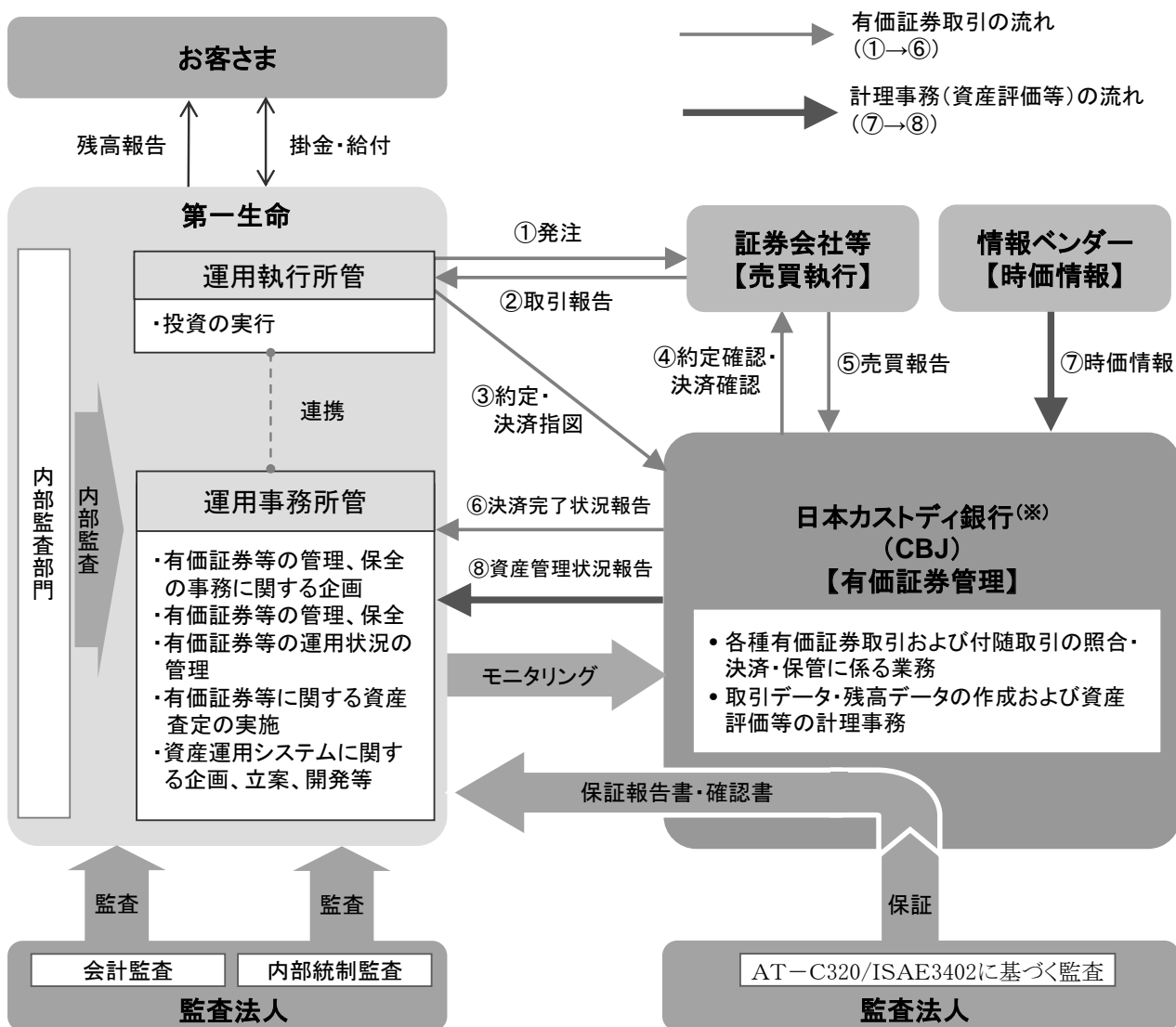
資産管理体制

当社は、各種有価証券取引および付随取引の照合・決済・保管に係る業務、取引データ・残高データの作成および資産評価等の計理事務を、日本カストディ銀行(CBJ)に委託しています。

委託業務については、運用事務所管が指導・管理を行っており、モニタリングとしてCBJにて作成するAT-C320/ISAE 3402(注)に基づく「生保資産管理業務のシステムに関する記述書」及び「受託会社確認書」並びに外部監査人(監査法人)にて作成する「システムに関する記述書並びに内部統制のデザインの適切性及び運用状況の有効性に係る独立受託会社監査人の保証報告書」を受領しています。あわせて、「業務遂行状況に関する報告の受領(月1回)」および「内部監査の実施」などの対応を行っています。

(注) 米国公認会計士協会が作成した内部統制の保証業務基準/国際監査・保証基準審議会による国際保証業務基準

◆ 資産管理体制

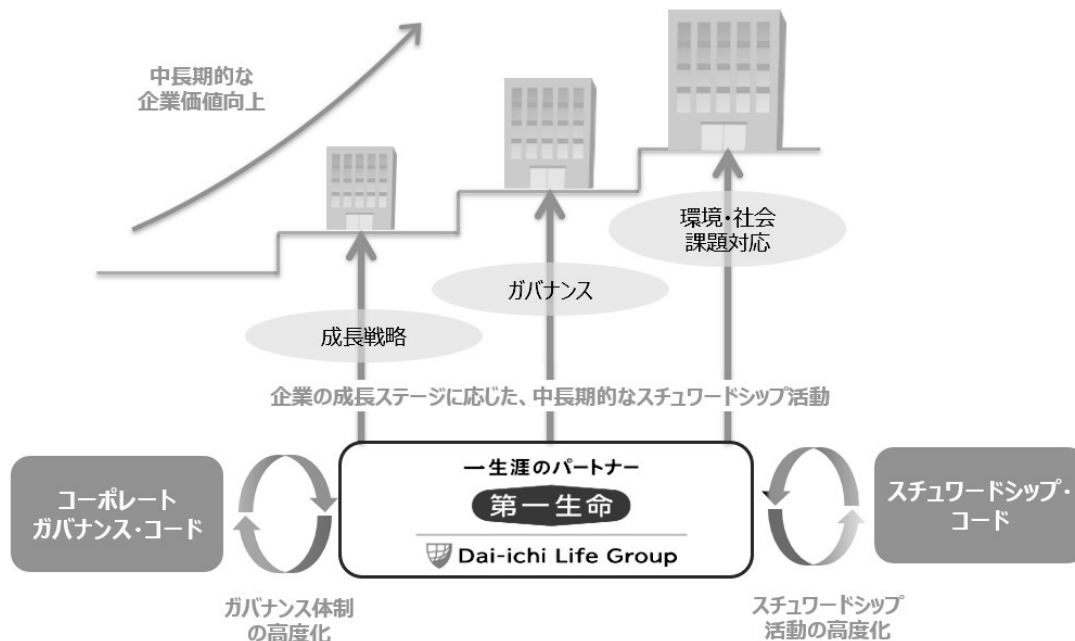


※ CBJ :【事業内容】ファンド管理・有価証券管理・カストディ業務およびミドル・バック事務受任業務
【資本関係】2023年9月末現在 当社出資比率8%

Ⅲ. ご参考

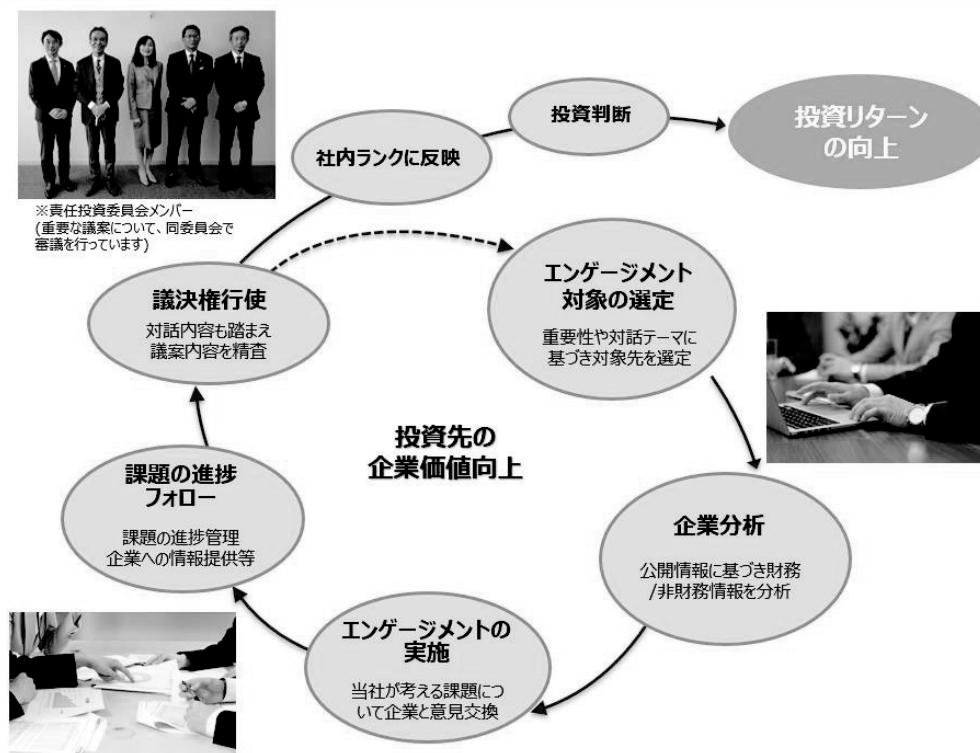
スチュワードシップ活動の基本的な考え方

- ◆ 「一生涯のパートナー」をグループミッションに掲げる「第一生命らしい」スチュワードシップ活動として、成長ステージ毎に異なる投融資先企業の課題に寄り添い、中長期的な企業価値向上の支援に取り組んでいます。
- ◆ スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードの両コードを踏まえ、取組みの高度化を積極的に推進しています。



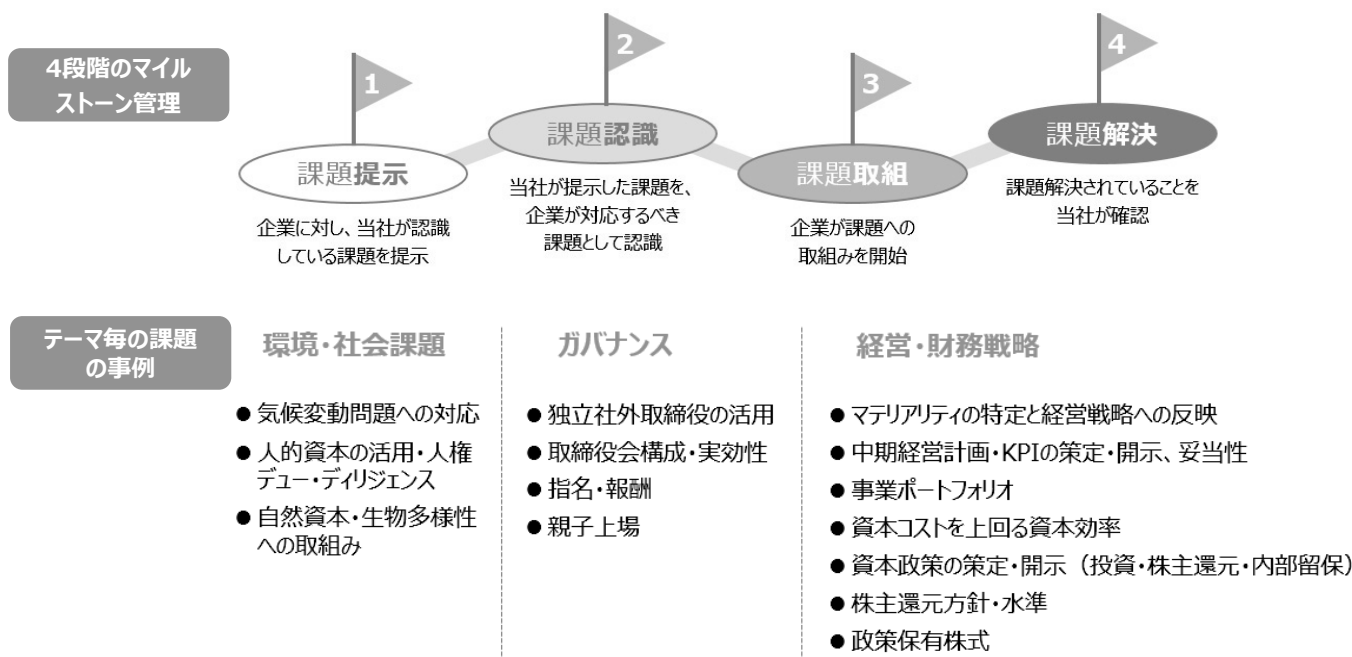
スチュワードシップ活動のプロセス

- ◆ エンゲージメントを重視したスチュワードシップ活動を通じて、投資先の企業価値向上を促し、当社の中長期的な投資リターンの上を目指します。



エンゲージメントの課題進捗フォロー

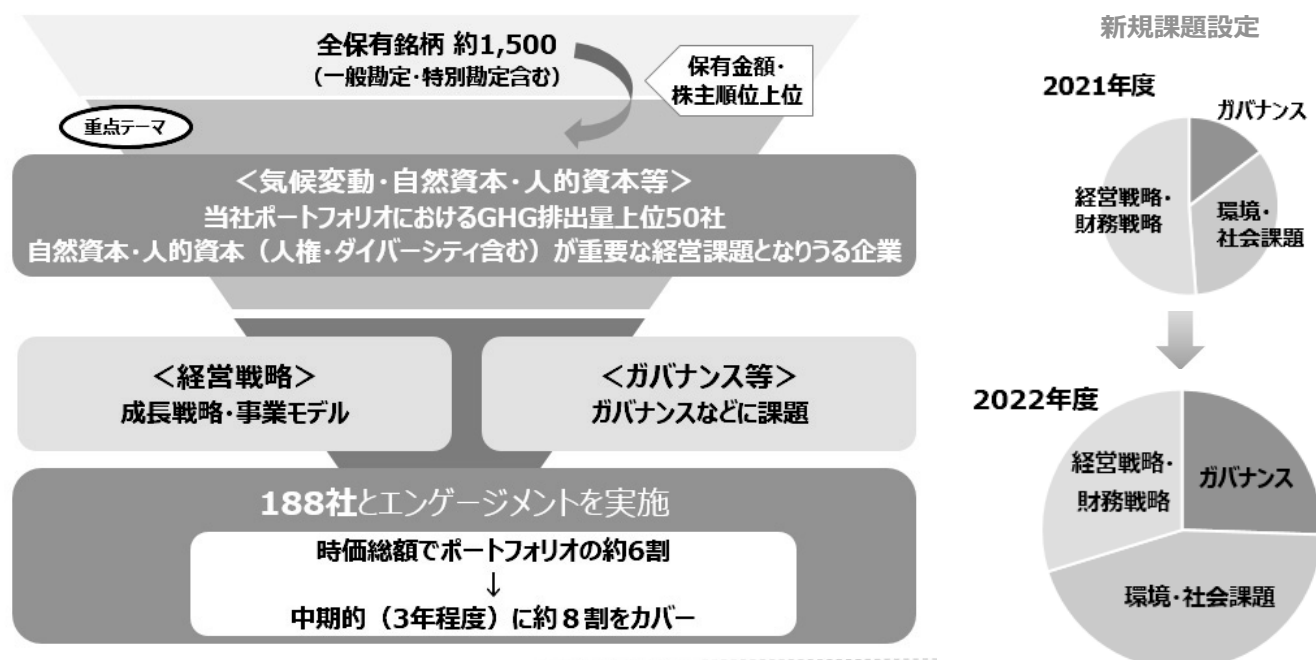
◆ エンゲージメントを踏まえた課題の進捗状況を定期的にフォローし、課題に応じた情報提供の実施などを通じて、投資先企業の課題解決を支援しています。



2022年度エンゲージメントの実施状況

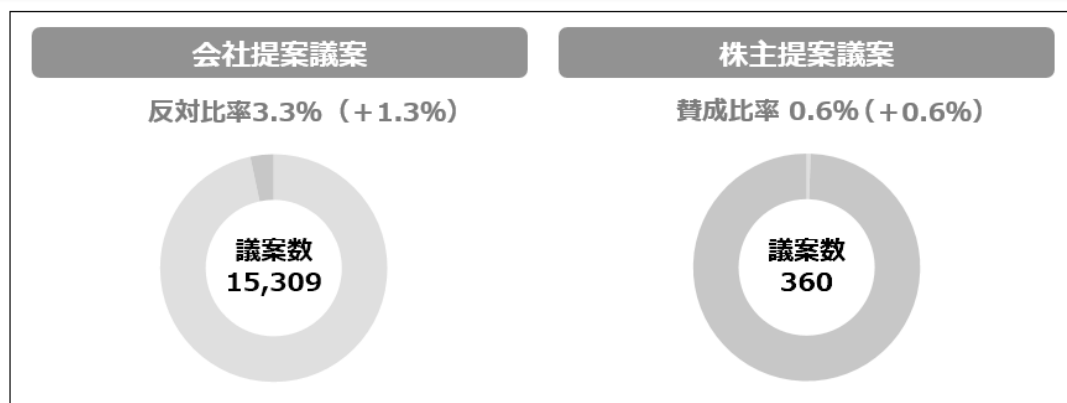
◆ エンゲージメント対象先として、当社ポートフォリオにおけるGHG排出上位50社のほか、保有金額や株主順位等の重要性を踏まえつつ、重点対話テーマや経営戦略・ガバナンス等の視点で企業を選定し、計188社とエンゲージメントを実施しました。

◆ GHG排出削減に関する目標設定・ロードマップ策定、経営環境の変化を見据えた収益性向上・経営戦略の策定、不祥事発生後のガバナンス体制の向上、などについて、エンゲージメント対象企業に対して新たに課題として設定しました。



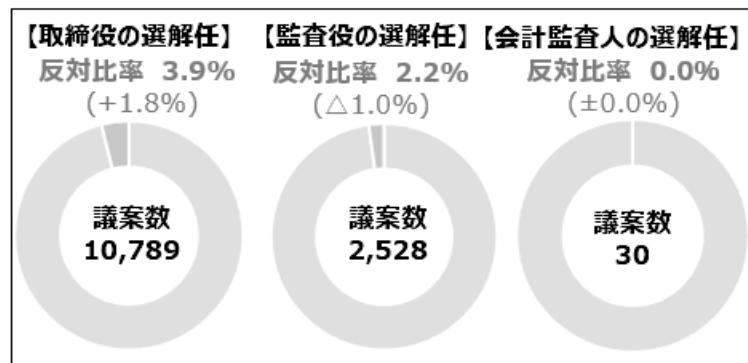
(ご参考)議決権行使結果(2022年7月～2023年6月)

- ◆ 投資先企業との中長期的なエンゲージメントを重視していることから、会社提案議案に対する反対比率は相対的に低位にとどまっています。
- ◆ 業績不振基準抵触による取締役選解任議案の反対比率上昇を受け、会社提案議案全体の反対比率も前年度比で上昇しました。
- ◆ 株主提案議案につきましては、中長期的な企業価値向上に資するかどうか、という観点から賛否を判断しており、この結果、賛成議案は2議案となっております。

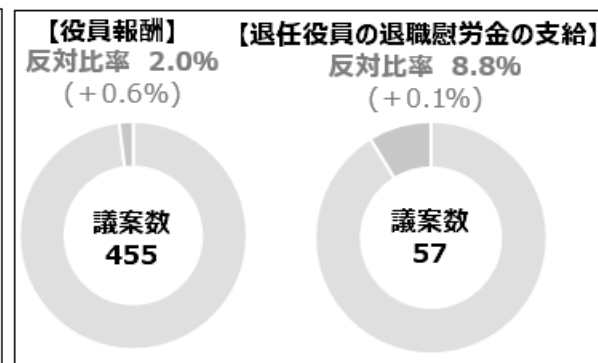


カッコ内は前年度比

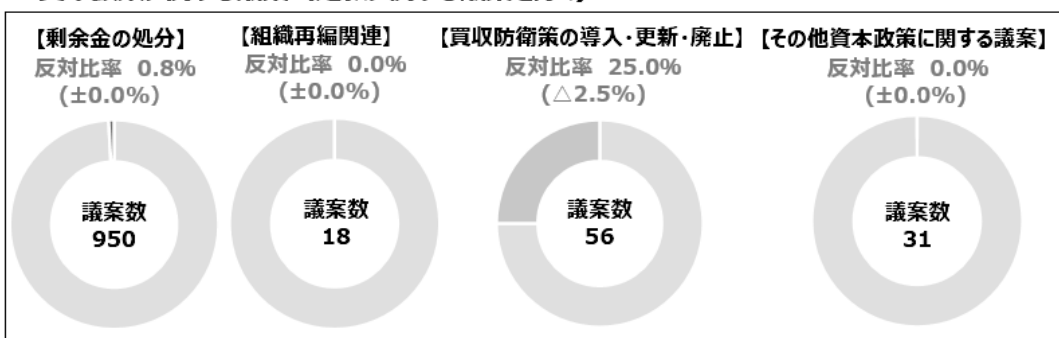
■ 会社機関に関する議案



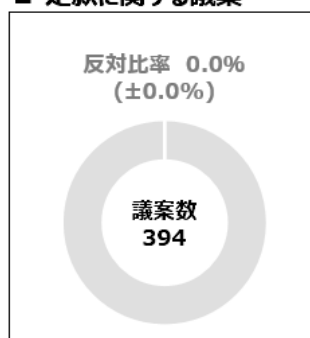
■ 役員報酬に関する議案



■ 資本政策に関する議案（定款に関する議案を除く）



■ 定款に関する議案



※議決権行使基準や個別の行使結果等については、当社ホームページにおける開示資料をご覧ください。

<https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/ssc2.html>

- ◆ 日本版ステewardシップ・コードへの取組を含む「責任投資の基本方針」などにつきましては、当社HPをご参照ください。

<https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/ri-report.html>

- ◆ 第一生命の「責任投資活動報告」を当社HPに掲載しております。

<https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/ri-report2.html>



団体年金保険の契約者配当について

団体年金保険の契約者配当還元ルール

■ 契約者配当率計算式 ■

契約者配当率	$\text{インカム関連損益部分の利回り} \times \text{還元率①} \\ + \text{キャピタル関連損益部分の利回り} \times \text{還元率②}$
インカム関連損益部分の利回り	$\text{利差関係収支} \div \text{経過責任準備金} - \text{予定利率}$
キャピタル関連損益部分の利回り	$\text{利差関係収支以外の資産運用関係収支} \div \text{経過責任準備金}$

※ 上記契約者配当率で計算した契約者配当が当年度利益を超える場合は、利益の範囲内で契約者配当を行います。

■ 契約者配当還元率テーブル ■

	確定給付企業年金保険、厚生年金基金保険(Ⅱ)、 新企業年金保険(Ⅱ)	
	市中金利連動方式*1	定率方式*1
還元率①	0 ~ 60%	0 ~ 30%
還元率②	0 ~ 30%	0 ~ 15%

*1) 市中金利連動方式(「市中金利に応じた解約調整金等の計算に関する特則」が付加された商品)の解約調整率は、金利上昇局面で定率方式(3%)の水準を上回ることがあり、お客さまの資金移動に一定の制約が生じることを考慮し、還元率に差を設けております。

【ご留意事項】

団体年金区分の収益水準または大幅な経済環境の変動等が見込まれる場合には、再度、契約者配当率計算式や契約者配当還元率テーブルを見直す場合があります。

契約者配当率の過去実績*1

(単位: %)

年度	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*2	2022*2	2023
市中金利連動方式	— (—)	— (—)	0.53 (1.78)	0.21 (1.46)	0.25 (1.50)	0.19 (1.44)	0.14 (1.39)	0.00 / 0.85 (1.25 / 1.10)	0.00 / 0.75 (1.25 / 1.00)	0.69 (0.94)
定率方式	0.70 (1.95)	1.00 (2.25)	0.38 (1.63)	0.08 (1.33)	0.09 (1.34)	0.07 (1.32)	0.07 (1.32)	0.00 / 0.43 (1.25 / 0.68)	0.00 / 0.37 (1.25 / 0.62)	0.34 (0.59)

*1) ()内は、予定利率+契約者配当率です。

*2) 左側は予定利率1.25%の期間に対応する契約者配当率を、右側は予定利率0.25%の期間に対応する契約者配当率を表します。

解約調整率について

解約調整率の算定方法

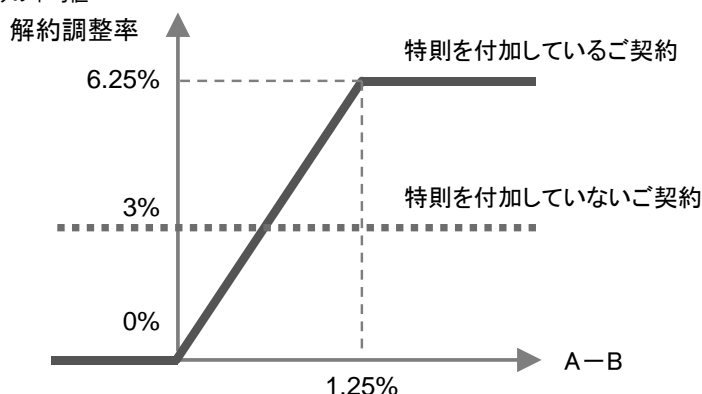
解約調整率の算定方法は、下表のとおり「市中金利に応じた解約調整金等の計算に関する特則」（以下、特則）を付加している場合と付加していない場合で異なります。

なお、算定方法は2022年5月現在の内容であり、著しい経済変動等が起こった場合、主務官庁に届け出たうえで変更することがあります。

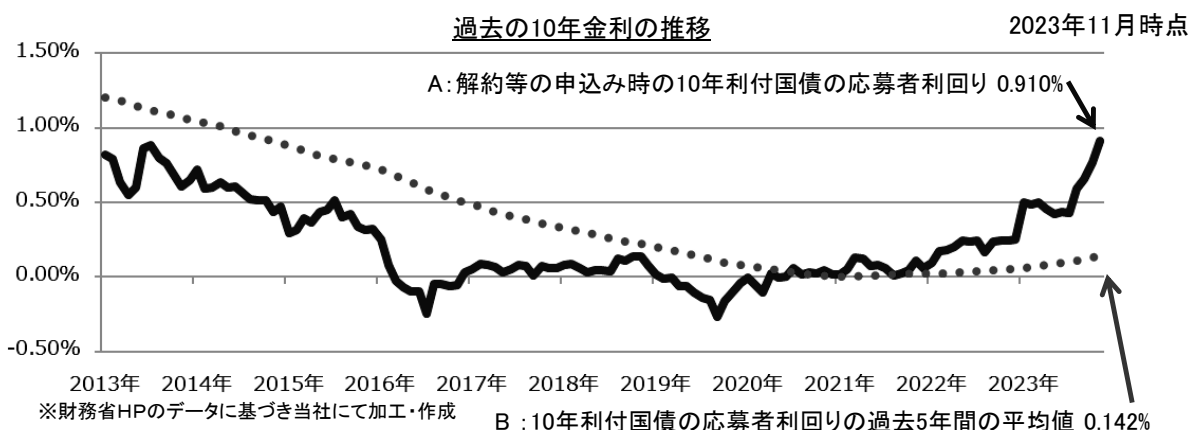
特 則	解 約 調 整 率
付加している ご契約	$(A-B) \times 5$ ただし、上限を6.25%、下限を0%とします。 A: 解約等の申込み時の10年利付国債の応募者利回り※1 B: 10年利付国債の応募者利回りの過去5年間の平均値※2
付加していない ご契約	一律3%

※1 解約等の申込日（解約等の申込を、書面に当社の本店で受け付けた日をいいます。以下、同じ。）の直前の10年利付国債入札日（解約等の申込日当日に入札が行われた場合は解約等の申込日）に入札された10年利付国債の応募者利回り

※2 解約等の申込日の直前の10年利付国債入札日（解約等の申込日当日に入札が行われた場合は解約等の申込日）の属する月からその月を含めて前5年間に入札された10年利付国債（解約等の申込日の翌日以降に入札された10年利付国債を除く）の応募者利回りの平均値



（ご参考）過去の10年金利と解約調整率の推移※



※ 直近の解約調整率は当社担当者へお問合せください。

第一生命保険株式会社

〒100-8411 東京都千代田区有楽町 1-13-1
TEL 03-3216-1211(大代表)
<https://www.dai-ichi-life.co.jp/>