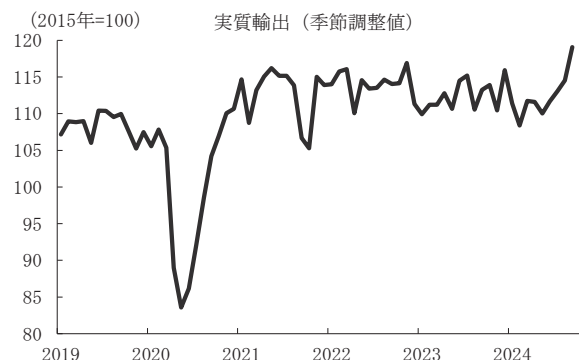

Ⅱ．一般勘定団体年金区分に関するご報告

2024 年度第 2 四半期(上半期) 経済概況

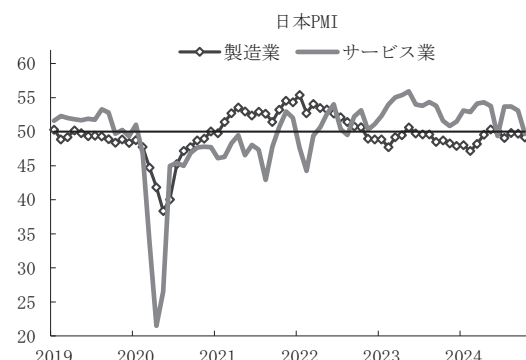
日本経済概況

国内景気～回復続くも力強さは欠く～

■ 輸出は電気機械等の牽引で増加



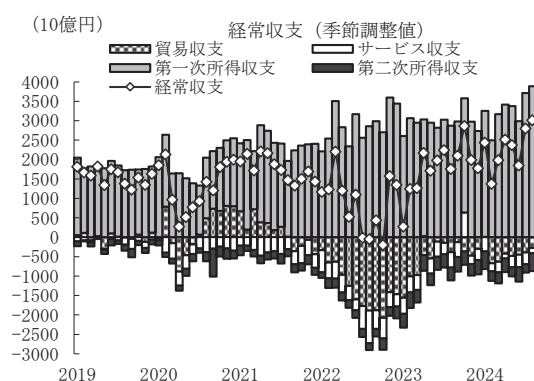
■ 製造業・サービス業ともに横ばい圏



■ コア CPI は 2% 越え続くも鈍化傾向



■ 経常収支は黒字幅拡大



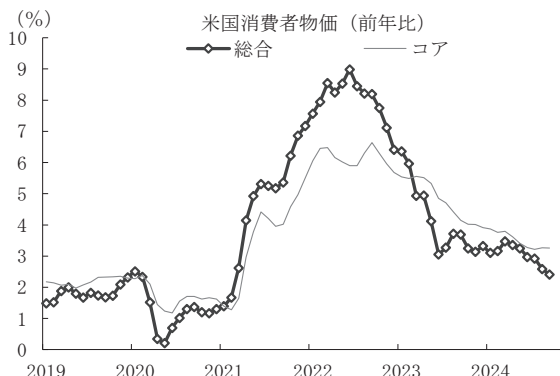
海外経済概況

米国景気～消費の強さと製造業の弱さが併存～

■ 製造業低調の一方、非製造業は好調

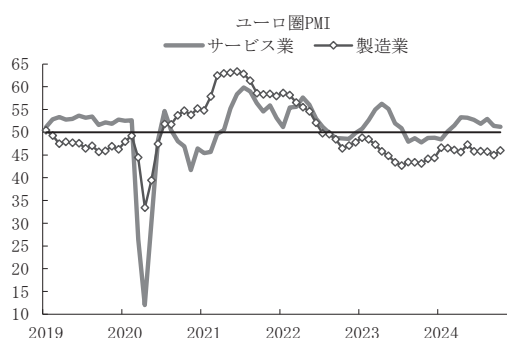


■ インフレ率は低下が続く

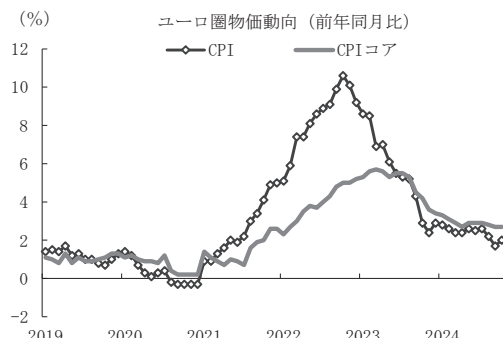


欧州景気～景気は再び失速へ～

■ 製造業の不振がサービス業にも波及

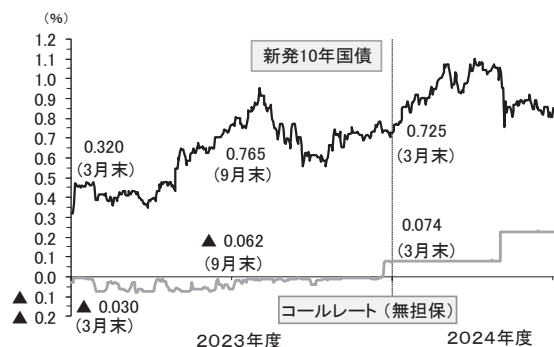


■ インフレ沈静化が進む

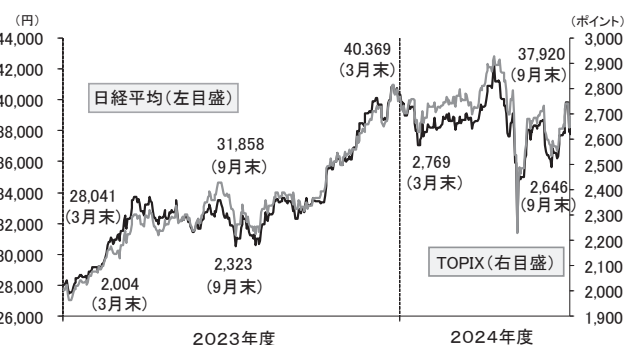


国内概況

国内金利～10年金利は上昇基調で推移～

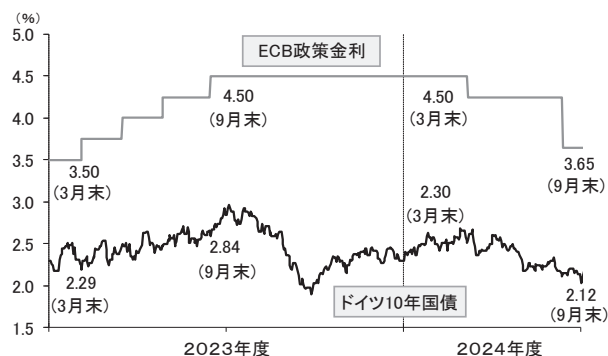
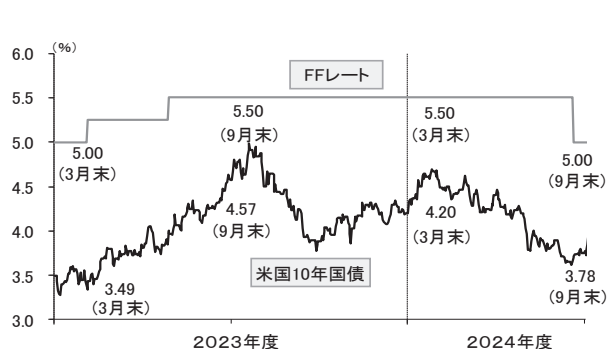


国内株式～景気堅調も乱高下～

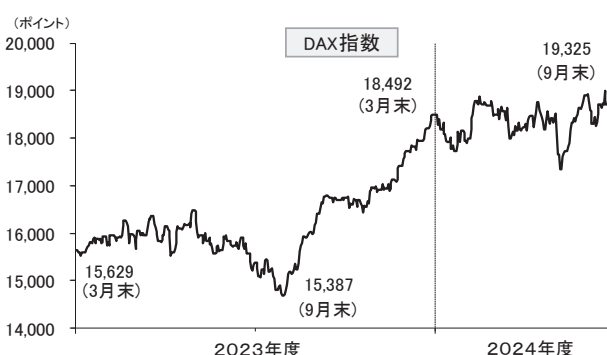
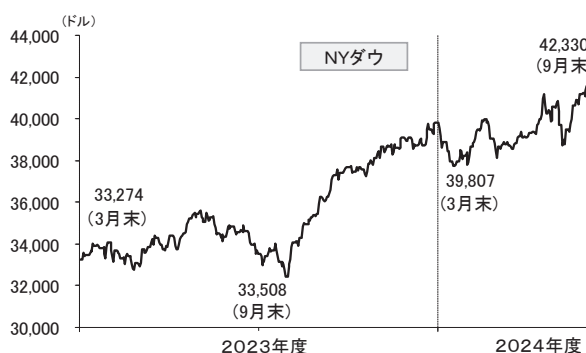


欧米概況

海外金利～インフレ率の低下と中央銀行の利下げにより低下～



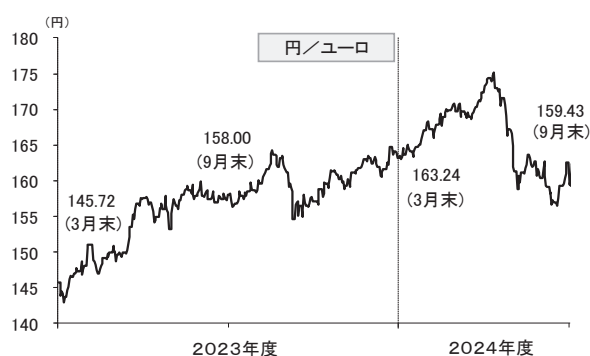
外国株式～堅調な景気・企業業績と中央銀行の利下げにより上昇～



(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～日米金利差縮小を背景にドル円下落～



資産の状況について

■資産運用状況表

(単位:億円、%)

区 分	2023年度末		2024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	726	3.2	967	4.4	240	1.1
買現先勘定	—	—	—	—	—	—
債券貸借取引支払保証金	—	—	—	—	—	—
買入金銭債権	115	0.5	81	0.4	△ 34	△ 0.1
商品有価証券	—	—	—	—	—	—
金銭の信託	—	—	—	—	—	—
有価証券	17,349	77.3	16,791	75.9	△ 557	△ 1.4
公社債	9,700	43.2	10,343	46.8	643	3.5
株式	2,023	9.0	1,734	7.8	△ 289	△ 1.2
外国証券	5,094	22.7	4,101	18.5	△ 993	△ 4.2
公社債	3,573	15.9	2,696	12.2	△ 877	△ 3.7
株式等	1,520	6.8	1,404	6.4	△ 115	△ 0.4
その他の証券	530	2.4	612	2.8	81	0.4
貸付金	3,652	16.3	3,634	16.4	△ 17	0.2
うち一般貸付	3,652	16.3	3,634	16.4	△ 17	0.2
不動産	349	1.6	341	1.5	△ 8	△ 0.0
繰延税金資産	—	—	—	—	—	—
その他	256	1.1	305	1.4	48	0.2
貸倒引当金	△ 5	△ 0.0	△ 3	△ 0.0	1	0.0
資産合計	22,445	100.0	22,118	100.0	△ 326	—
うち外貨建資産	4,303	19.2	3,850	17.4	△ 453	△ 1.8

(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。

2023年度末が2,990億円(構成比:13.3%)、2024年度上半期末が2,185億円(構成比:9.9%)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。

Ⅱ

■ 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	<u>責任準備金対応債券の積み増しを実施しました。</u> 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み増しを実施しました。
貸付金	<u>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。</u> 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。
外国公社債	<u>為替ヘッジコストの高止まり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。</u> 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高止まりに伴い、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、残高は減少しました。
株式	<u>市場動向に応じたリスク・コントロールを継続しました。</u> 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、残高は小幅減少しました。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。
外国株式	<u>市場動向に応じたリスク・コントロールを継続しました。</u> 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。

※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	2023年度末 (簿価ベース)		2024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	726	3.5	967	4.7	240	1.2
買入金銭債権	114	0.6	80	0.4	△ 34	△ 0.2
金銭の信託	—	—	—	—	—	—
有価証券	15,379	75.1	15,241	74.1	△ 138	△ 1.0
うち公社債	9,614	47.0	10,288	50.0	673	3.1
満期保有目的の債券	—	—	—	—	—	—
責任準備金対応債券	7,099	34.7	7,411	36.0	311	1.4
その他有価証券	2,514	12.3	2,877	14.0	362	1.7
うち株式	574	2.8	547	2.7	△ 26	△ 0.1
うち外国証券	4,681	22.9	3,806	18.5	△ 875	△ 4.4
公社債	3,566	17.4	2,705	13.2	△ 860	△ 4.3
株式等	1,115	5.4	1,100	5.4	△ 14	△ 0.1
貸付金	3,652	17.8	3,634	17.7	△ 17	△ 0.2
不動産	349	1.7	341	1.7	△ 8	△ 0.0
合計(その他含む)	20,475	100.0	20,566	100.0	91	—

(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 △68億円等)が含まれています。

【参考】2024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、リスク削減による健全性の確保を優先し、長期基本ポートフォリオの達成を目指します。

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を中心とした確定利付資産の積増し・入替え等によるデュレーション・コントロールを図ります。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、金利水準・投資年限・市場規模を勘案し、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、市場動向に応じて機動的に資金配分を実施します。
外国株式	リスク削減の観点から残高を抑制的に運営します。
オープン外債	リスク削減の観点から残高を抑制的に運営します。
ヘッジ外債	リスク削減の観点から残高を抑制的に運営します。
不動産等	リスク・コントロールに留意した資金配分を実施することで、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。

※2024年度下半期の市場予測は25ページ、2024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		2023年度末					2024年度上半期末					差損益	
		帳簿価額	時価	差損益			帳簿価額	時価	差損益			の増減	
					差益	差損				差益	差損		
証券種類別	公社債	9,614	9,360	△ 254	256	510	10,288	9,745	△ 543	193	737	△ 288	
	株式	574	2,023	1,449	1,452	3	547	1,734	1,186	1,194	7	△ 262	
	外国証券	4,681	5,093	411	546	134	3,806	4,100	294	411	117	△ 117	
	公社債	3,566	3,572	6	130	123	2,705	2,695	△ 9	88	98	△ 16	
	株式等	1,115	1,520	404	415	11	1,100	1,404	303	322	18	△ 100	
	その他の証券	508	530	21	30	8	599	612	13	20	7	△ 8	
	その他	191	192	0	1	0	187	188	0	0	0	△ 0	
	合 計	15,571	17,200	1,628	2,287	658	15,429	16,380	951	1,820	869	△ 677	
	保有目的区分別	満期保有目的の債券	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		責任準備金対応債券	7,386	7,045	△ 341	125	466	7,698	7,099	△ 599	92	691	△ 258
子会社・関連会社株式		92	92	—	—	—	91	91	—	—	—	—	
その他有価証券		8,092	10,062	1,969	2,162	192	7,639	9,190	1,550	1,728	177	△ 419	
公社債		2,514	2,600	85	131	45	2,877	2,932	54	101	46	△ 30	
株式		574	2,023	1,449	1,452	3	547	1,734	1,186	1,194	7	△ 262	
外国証券		4,394	4,807	412	546	133	3,519	3,814	295	411	116	△ 117	
公社債		3,279	3,286	7	130	122	2,418	2,409	△ 8	88	97	△ 16	
株式等		1,115	1,520	404	415	11	1,100	1,404	303	322	18	△ 100	
その他の証券		416	438	21	30	8	507	520	13	20	7	△ 8	
その他	191	192	0	1	0	187	188	0	0	0	△ 0		

(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

ー主に国内外の金利上昇により、有価証券の差損益は減少

国内金利の上昇に伴う債券価格の下落、および国内株価の下落等により、有価証券全体の差損益（含み損益）は前年度末比677億円減の+951億円となりました。

■ 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677億円減の+951億円となりました。
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288億円減の△543億円となりました。
株式	○株式については、株式市場が下落となった影響等により、差損益は前年度末比262億円減少し、+1,186億円となりました。
外国公社債	○外国公社債については、米欧の金利・為替動向や残高削減の影響等により、差損益は前年度末比16億円減の△9億円となりました。
外国株式	○外国株式については、海外株価が上昇した一方、売却益計上の影響等により、差損益は前年度末比100億円減少し、+303億円となりました。

（参考）含み損益ゼロ水準

	2023年度末	2024年度上半期末
日経平均株価	11,100円	11,600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)

(単位:億円)

区 分	2023年度上半期	2024年度上半期	2023年度
利息及び配当金等収入	235	253	474
預貯金利息	0	0	0
有価証券利息・配当金	187	203	377
貸付金利息	30	34	62
不動産賃貸料	13	12	26
その他利息配当金	3	2	6
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	197	398	533
国債等債券売却益	0	8	65
株式等売却益	107	288	322
外国証券売却益	89	102	146
その他売却益	—	—	—
有価証券償還益	2	4	3
金融派生商品収益	—	2	—
為替差益	—	—	—
貸倒引当金戻入額	—	1	—
投資損失引当金戻入額	—	—	0
その他運用収益	0	1	2
合計	435	661	1,013

■資産運用関係費用

(単位:億円)

(単位:億円)

区 分	2023年度上半期	2024年度上半期	2023年度
支払利息	0	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	81	71	258
国債等債券売却損	3	36	85
株式等売却損	7	6	38
外国証券売却損	70	29	135
その他売却損	—	—	—
有価証券評価損	1	9	1
国債等債券評価損	—	0	—
株式等評価損	0	0	0
外国証券評価損	0	0	0
その他評価損	0	7	0
有価証券償還損	0	0	0
金融派生商品費用	46	—	84
為替差損	14	43	39
貸倒引当金繰入額	2	—	2
投資損失引当金繰入額	0	0	—
貸付金償却	—	—	3
賃貸用不動産等減価償却費	2	2	5
その他運用費用	19	22	40
合計	167	150	435

■資産運用関係収支

(単位:億円)

(単位:億円)

区 分	2023年度上半期	2024年度上半期	2023年度
資産運用関係収支	267	511	578
利差関係収支	161	187	335
利差関係収支以外の資産運用関係収支	106	324	242

(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)、有価証券償還損益(為替変動部分を除く)、為替差損益(為替に係るヘッジコスト部分)、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

－利息及び配当金等収入は253億円

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253億円となりました。

－資産運用関係収支は511億円

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、511億円となりました。

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661億円となりました。
利息及び配当金等収入	○利息及び配当金等収入は253億円となりました。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、398億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150億円となりました。
有価証券売却損	○有価証券売却損は71億円となりました。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。
為替差損	○主に為替ヘッジポジションから43億円の為替差損を計上しました。

■ 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、2024年度上半期の資産運用関係収支は511億円となりました。そのうち、利差関係収支は187億円、利差関係収支以外の資産運用関係収支は324億円となりました。
----------	--

運用利回りについて

■利差関係利回り（年率換算前）

（単位：％）

	2023年度 上半期	2024年度 上半期
利差関係利回り	0.79	0.93

（参考）2023年度実績

（単位：％）

2023年度
1.65

■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	
	2023年度 上半期	2024年度 上半期	2023年度 上半期	2024年度 上半期
現預金・コールローン	0.17	△ 0.11	0.17	△ 0.11
有価証券	1.53	3.28	0.31	△ 1.04
うち公社債	0.68	0.46	△ 3.17	△ 2.55
うち株式	19.65	52.94	13.63	2.11
うち外国証券	0.96	3.21	1.57	0.63
公社債	△ 0.47	0.71	△ 1.26	0.62
株式等	6.54	9.84	10.16	0.63
貸付金	0.59	0.69	0.59	0.69
うち一般貸付	0.59	0.69	0.59	0.69
不動産	1.15	1.36	1.15	1.36
合 計	1.32	2.54	0.40	△ 0.70

（参考）2023年度実績

（単位：％）

運用利回り	時価利回り
2023年度	2023年度
0.05	0.05
3.43	4.42
1.27	△ 2.91
53.42	32.92
1.69	6.83
△ 0.21	2.08
8.55	19.85
1.10	1.10
1.10	1.10
2.50	2.50
2.85	3.64

（参考）資産別日々平均残高

（単位：億円）

区 分	2023年度 上半期	2024年度 上半期
現預金・コールローン	603	860
有価証券	15,081	14,961
うち公社債	8,829	9,809
うち株式	635	570
うち外国証券	5,100	4,087
公社債	4,062	2,967
株式等	1,037	1,120
貸付金	3,832	3,642
うち一般貸付	3,832	3,642
不動産	365	346
その他共計	20,277	20,135

（単位：億円）

2023年度
714
15,044
8,939
638
4,937
3,867
1,070
3,767
3,767
364
20,294

（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0.93%、運用利回りは2.54%

2024年度上半期の利差関係利回りは0.93%となりました。また運用利回りは、2.54%となりました。

－ 国内の金利上昇により時価利回りは△0.70%

国内の金利上昇により国内公社債の含み損が拡大し、全体の時価利回りは△0.70%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、0.93%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、2.54%となりました。
時価利回り	○国内の金利上昇により国内公社債の含み損が拡大し、全体の時価利回りは△0.70%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)、有価証券償還損益(為替変動部分を除く)、為替差損益(為替に係るヘッジコスト部分)、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
2023年度末	国債 地方債 社債 公社債合計	国債	284	706	647	269	1,183	4,782	7,874
		地方債	—	8	—	—	—	112	121
		社債	17	19	65	95	53	1,453	1,704
		公社債合計	301	734	712	365	1,237	6,347	9,700
	外国公社債		107	707	865	422	269	1,201	3,573
2024年度上半期末	国債 地方債 社債 公社債合計	国債	480	786	297	480	881	5,535	8,462
		地方債	—	8	—	—	—	114	123
		社債	4	22	72	124	5	1,528	1,758
		公社債合計	485	818	369	605	886	7,178	10,343
	外国公社債		172	525	395	258	328	1,015	2,696

【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
2023年度末	国債 地方債 社債 公社債合計	国債	3.6	9.0	8.2	3.4	15.0	60.7	100.0
		地方債	—	7.4	—	—	—	92.6	100.0
		社債	1.0	1.1	3.8	5.6	3.2	85.2	100.0
		公社債合計	3.1	7.6	7.3	3.8	12.8	65.4	100.0
	外国公社債		3.0	19.8	24.2	11.8	7.5	33.6	100.0
2024年度上半期末	国債 地方債 社債 公社債合計	国債	5.7	9.3	3.5	5.7	10.4	65.4	100.0
		地方債	—	7.3	—	—	—	92.7	100.0
		社債	0.3	1.3	4.1	7.1	0.3	87.0	100.0
		公社債合計	4.7	7.9	3.6	5.9	8.6	69.4	100.0
	外国公社債		6.4	19.5	14.7	9.6	12.2	37.7	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

■保険業法に基づく債権の状況

(単位:億円、%)

区 分		2023年度末	2024年度上半期末
小計 (対合計比)	破産更生債権及びこれらに準ずる債権	—	—
	危険債権	0	0
	三月以上延滞債権	—	—
	貸付条件緩和債権	—	—
	合計	0	0
		(0.00)	(0.00)
正常債権		4,161	3,916
合計		4,161	3,916

(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

(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

(単位:百万円)

区分	種 類	2023年度末				2024年度上半期末			
		契約額等	うち1年超	時価	差損益	契約額等	うち1年超	時価	差損益
店	円建金利スワップ								
	固定金利受取／変動金利支払	7,499	7,499	△ 363	△ 363	2,499	2,499	△ 25	△ 25
頭	固定金利支払／変動金利受取	5,000	5,000	344	344	—	—	—	—
合計				△ 19				△ 25	

(注) 差損益欄には、時価を記載しています。

(参考) 金利スワップ残存期間別残高

(単位:百万円、%)

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	合計
2023年度末							
円建受取側固定スワップ想定元本	—	499	2,000	—	—	5,000	7,499
平均受取固定金利	—	1.19	0.10	—	—	0.63	0.53
平均支払変動金利	—	0.25	0.07	—	—	0.05	0.07
円建支払側固定スワップ想定元本	—	—	—	—	—	5,000	5,000
平均支払固定金利	—	—	—	—	—	0.63	0.63
平均受取変動金利	—	—	—	—	—	0.05	0.05
合 計	—	499	2,000	—	—	10,000	12,499
2024年度上半期末							
円建受取側固定スワップ想定元本	—	499	2,000	—	—	—	2,499
平均受取固定金利	—	1.19	0.10	—	—	—	0.32
平均支払変動金利	—	0.43	0.23	—	—	—	0.27
円建支払側固定スワップ想定元本	—	—	—	—	—	—	—
平均支払固定金利	—	—	—	—	—	—	—
平均受取変動金利	—	—	—	—	—	—	—
合 計	—	499	2,000	—	—	—	2,499

(b) 通貨関連

(単位:百万円)

区分	種 類	2023年度末			2024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	174,861	△ 4,126	△ 4,126	144,064	2,312	2,312
	(米ドル)	64,552	△ 1,708	△ 1,708	73,193	2,765	2,765
	(オーストラリアドル)	68,815	△ 1,391	△ 1,391	36,744	△ 803	△ 803
	(ユーロ)	24,435	△ 749	△ 749	20,763	565	565
	(イギリスポンド)	11,701	△ 216	△ 216	9,815	△ 101	△ 101
	(カナダドル)	1,483	△ 21	△ 21	1,056	9	9
	(その他)	3,874	△ 40	△ 40	2,490	△ 122	△ 122
	買建	17,490	31	31	13,252	14	14
	(米ドル)	6,494	13	13	9,228	△ 18	△ 18
	(ユーロ)	4,040	△ 9	△ 9	1,167	△ 4	△ 4
	(オーストラリアドル)	1,910	17	17	1,015	22	22
	(イギリスポンド)	2,352	6	6	693	3	3
	(カナダドル)	543	7	7	299	—	—
	(その他)	2,148	△ 3	△ 3	848	11	11
	通貨オプション						
	売建						
	コール	278			4,915		
	(1)	(1)	—	1	(21)	1	20
	(米ドル)	—			2,760		
	(イギリスポンド)	(—)	—	—	(5)	1	4
	(オーストラリアドル)				1,413	0	14
	(その他)				740		
					(1)	0	0
					—		
	プット	294			5,837		
	(オーストラリアドル)	(—)	—	—	(24)	0	23
	(その他)	(—)	—	—	2,282		
		(—)	—	—	(12)	0	11
	(その他)	294			3,554		
		(—)	—	—	(12)	0	12
	買建						
	コール	517			15,088		
	(4)	(4)	2	△ 2	(121)	20	△ 100
	(米ドル)	75			12,101		
	(1)	(1)	2	0	(92)	18	△ 74
	(イギリスポンド)	—			1,413		
	(—)	(—)	—	—	(23)	0	△ 23
	(オーストラリアドル)	—			1,250		
	(—)	(—)	—	—	(4)	2	△ 2
	(その他)	442			323		
	(2)	(2)	0	△ 2	(0)	0	△ 0
	プット	19,451			8,332		
	(357)	(357)	1	△ 356	(74)	7	△ 67
	(オーストラリアドル)	—			2,924		
	(—)	(—)	—	—	(33)	2	△ 30
	(ユーロ)	163			637		
	(1)	(1)	1	△ 0	(2)	0	△ 1
	(イギリスポンド)	—			573		
	(—)	(—)	—	—	(3)	0	△ 3
	(カナダドル)	—			387		
	(—)	(—)	—	—	(—)	—	—
	(米ドル)	19,001			—		
	(356)	(356)	0	△ 356	(—)	—	—
	(その他)	285			3,809		
	(—)	(—)	—	—	(34)	3	△ 31
	通貨スワップ						
	(米ドル)	76,448	△ 4,752	△ 4,752	77,049	△ 2,992	△ 2,992
	(ユーロ)	63,124	△ 3,533	△ 3,533	63,725	△ 1,814	△ 1,814
	(イギリスポンド)	11,527	△ 1,023	△ 1,023	11,527	△ 975	△ 975
	(カナダドル)	1,265	△ 171	△ 171	1,265	△ 184	△ 184
	(オーストラリアドル)	436	△ 18	△ 18	436	△ 9	△ 9
		95	△ 6	△ 6	95	△ 7	△ 7
合計				△ 9,204			△ 789

(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)

(注5) 為替予約等により決済時ににおける円貨額が確定しており、貸借対照表において当該円貨額で表示されている外貨建金銭債権債務等に係る当該為替予約等は、開示の対象より除いています。

(c) 株式関連

(単位:百万円)

区分	種 類	2023年度末			2024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 買建	—	—	—	1,706	44	44
	外貨建株価指数先物 売建	—	—	—	1,010	△ 30	△ 30
	買建	—	—	—	1,481	27	27
	円建株価指数オプション 売建						
	プット	—			6,648		
		(—)	—	—	(276)	60	215
	買建						
	コール	—			3,558		
		(—)	—	—	(89)	123	34
	プット	37,046			39,604		
		(814)	258	△ 555	(870)	596	△ 274
	外貨建株価指数オプション 買建						
	プット	2,078			—		
		(42)	5	△ 37	(—)	—	—
合計				△ 593			17

(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	2023年度末			2024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	外貨建債券先物 売建	4,081	△ 30	△ 30	12,172	32	32
	買建	9,371	△ 1	△ 1	24,586	△ 18	△ 18
	外貨建債券先物オプション 売建						
	プット	—			564		
		(—)	—	—	(0)	1	△ 0
店頭	外貨建債券先渡契約 売建	1,352	0	0	691	1	1
	買建	2,228	6	6	715	△ 0	△ 0
	合計			△ 25			14

(注1) 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2) 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

2023年度末、2024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。

2024 年度下半期 経済予測

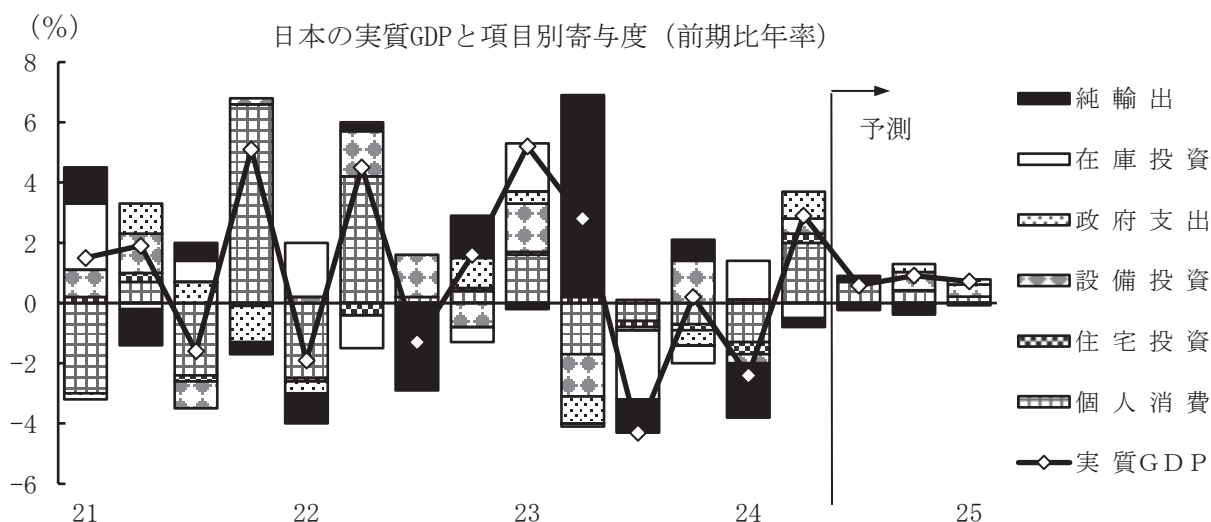
経済予測

日本経済

～消費伸び悩みを背景に力強さを欠く～

2024 年度上期の国内景気は、実質賃金や個人消費の伸び悩みを背景に緩やかな回復ペースにとどまりました。下期についても、全般的に景気回復ペースは抑制される見込みです。消費者マインドの停滞が引き続き個人消費の重石となるほか、金融引き締めの影響等による海外経済伸び悩みを背景に、輸出の回復も限られると予想されます。

物価は、輸入物価上昇の影響が剥落する中で鈍化傾向にあります。一方、日本銀行は物価上昇率のトレンドが高まっていく見通しのもと、緩やかなペースで利上げを進める方針です。為替や春闘の動向を見極めつつ、年度内に追加利上げに踏み切る可能性があります。

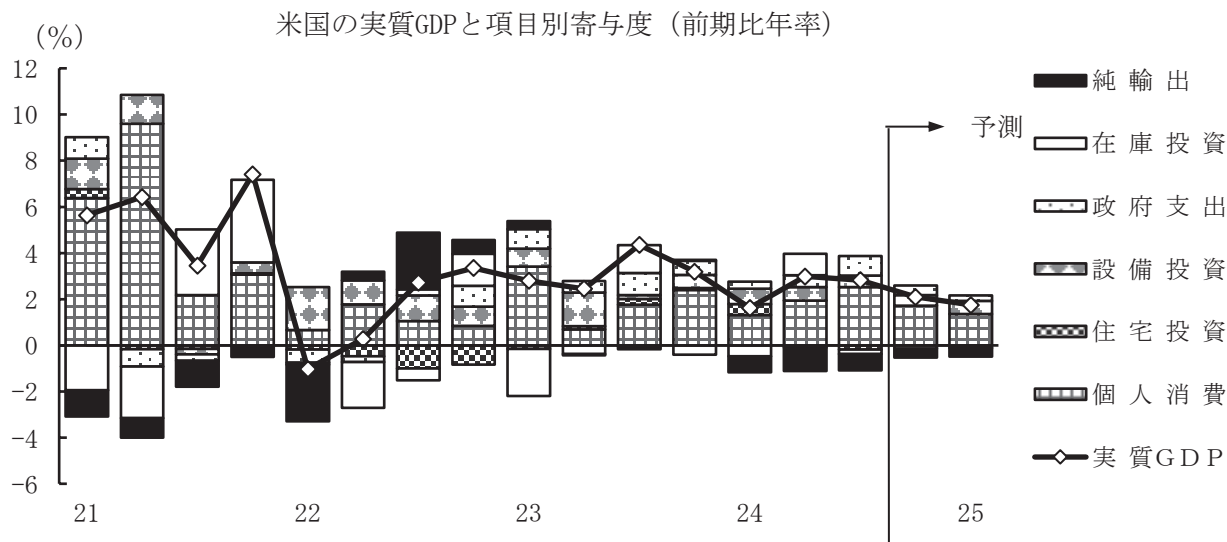


米国経済

～景気の緩やかな減速、労働市場の軟化、インフレの鈍い低下を受け FRB は利下げ継続へ～

24 年 7－9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 +2.8%（前期同 +3.0%）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るなど、米国内需要の状況を示す実質国内最終需要は同 +3.5%（同 +2.8%）と高い伸びに加速しました。それでも、FRB はインフレの低下傾向、労働市場の軟化を背景に、政策金利である FF レート誘導目標を 9、11 月と 2 会合連続で引き下げ、4.75%～4.50%としました。

高い政策金利の影響による国内需要の鈍化等によって、24 年 10－12 月期以降、米経済の成長ペースは緩やかに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% の目標に向けて緩やかに低下するとみられ、FRB は 25 年も利下げを継続すると予想されます。

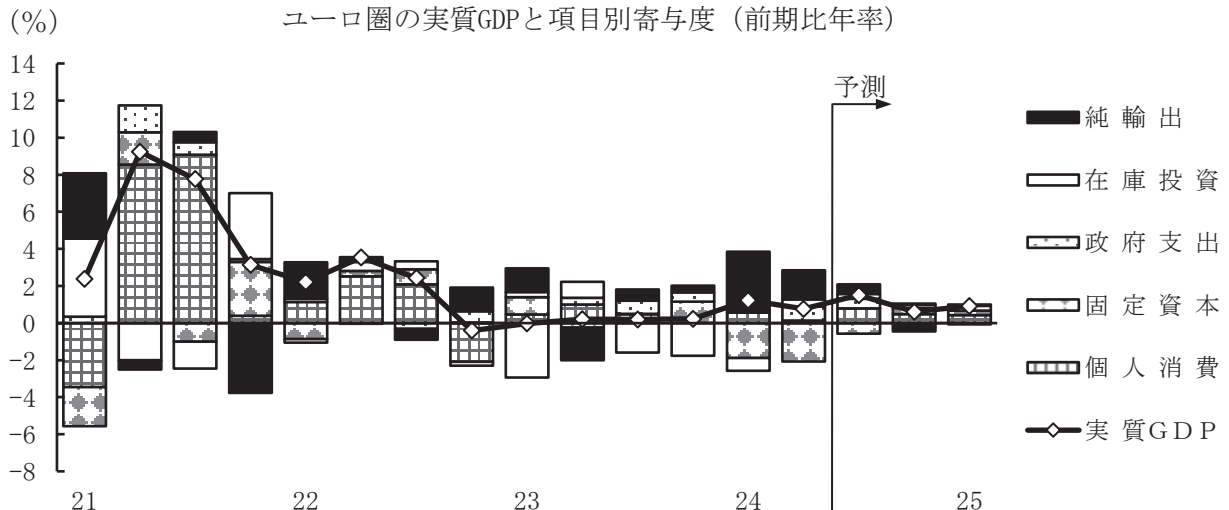


欧州経済

～景気に一段のブレーキ～

歴史的な高インフレ、金融引き締めの効果浸透、世界経済の低迷による景気停滞から抜け出したユーロ圏経済に再びブレーキが掛かっています。夏場の旅行需要やパリ五輪の特需が7－9月期の成長率を押し上げましたが、企業や家計心理が急速に冷え込んでいます。製造業の低迷が一段と加速するなか、一部で雇用削減の動きも広がっており、サービス業の増勢も鈍っています。インフレ沈静化や利下げ継続が景気を下支えするとみられますが、当面は低空飛行を続ける公算が大きいです。

6月に利下げを開始した欧州中央銀行（ECB）は、当初、慎重な利下げ継続を示唆していました。景気減速の兆しが広がるなか、インフレ圧力の後退を受け、10月に連続利下げに踏み切りました。中期的な物価安定の達成に向けて、今後も連続利下げを続けるとみられます。



(注) 2024年7-9月期は実質GDPのみ実績、作成時点でコンポーネントは未発表

< 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					在庫	外需	輸出・輸入		政府支出
			個人消費	設備投資	住宅投資	輸出	輸入					
予測	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	△ 1.3	2.6	(△ 0.2)	(△ 0.5)	△ 2.3	0.2	2.1
	2020	△ 3.2	△ 3.9	(△ 3.3)	△ 4.8	△ 5.7	△ 7.4	(△ 0.2)	(△ 0.6)	△ 10.0	△ 6.3	3.1
	2021	3.0	3.1	(2.3)	1.8	3.2	0.3	(0.5)	(0.8)	12.5	7.4	1.2
	2022	2.5	1.6	(2.1)	2.7	4.1	△ 3.3	(0.1)	(△ 0.5)	4.9	7.3	0.0
	2023	4.9	0.8	(△ 0.6)	△ 0.6	0.3	0.3	(△ 0.2)	(1.4)	2.8	△ 3.2	△ 0.3
	2024	3.0	0.3	(0.7)	0.6	2.0	△ 1.6	(△ 0.1)	(△ 0.4)	1.4	3.5	0.8
	2025	2.3	1.1	(1.1)	0.9	2.4	0.1	(0.0)	(△ 0.0)	3.1	3.2	0.8

米国経済（前年比、%）												
暦年	名目GDP	実質GDP		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出・輸入		政府支出	
									輸出	輸入		
2018	5.3	3.0	(3.2)	2.7	6.9	△ 0.7	(0.1)	(△ 0.3)	2.9	4.0	2.0	
2019	4.3	2.6	(2.4)	2.1	3.8	△ 0.9	(0.1)	(0.1)	2.6	1.2	3.9	
2020	△ 0.9	△ 2.2	(△ 1.7)	△ 2.5	△ 4.6	7.7	(△ 0.5)	(△ 0.5)	△ 14.9	△ 9.0	3.4	
2021	10.9	6.1	(7.4)	8.8	6.0	10.9	(0.2)	(△ 1.3)	6.5	14.7	△ 0.3	
2022	9.8	2.5	(3.0)	3.0	7.0	△ 8.6	(0.5)	(△ 0.5)	7.5	8.6	△ 1.1	
2023	6.6	2.9	(2.4)	2.5	6.0	△ 8.3	(△ 0.4)	(0.5)	2.8	△ 1.2	3.9	
予測	2024	5.1	2.7	(3.2)	2.7	3.9	3.9	(0.1)	(△ 0.5)	3.5	5.9	0.9
	2025	4.0	2.1	(2.6)	2.2	4.2	0.7	(0.1)	(△ 0.5)	4.5	6.4	4.4

ユーロ圏経済（前年比、%）											
暦年	名目GDP	実質GDP	内 需								政府支出
			個人消費	固定資本投資	在庫	外需		輸出	輸入		
2018	3.3	1.7	(1.8)	1.4	3.2	(0.2)	(△ 0.1)	3.3	3.9	1.0	
2019	3.4	1.6	(2.3)	1.4	7.1	(△ 0.3)	(△ 0.6)	3.2	5.0	1.9	
2020	△ 4.4	△ 6.2	(△ 5.6)	△ 7.9	△ 6.0	(△ 0.3)	(△ 0.6)	△ 9.1	△ 8.5	1.2	
2021	8.5	6.3	(4.8)	4.7	3.6	(0.6)	(1.4)	11.4	8.9	4.3	
2022	8.9	3.6	(3.7)	4.9	2.2	(0.5)	(△ 0.1)	7.5	8.5	1.1	
2023	6.5	0.5	(0.2)	0.7	1.8	(△ 0.9)	(0.3)	△ 0.5	△ 1.1	1.6	
予測 ↓	2024	3.7	0.8	(△ 0.4)	0.8	△ 3.4	(△ 0.5)	(1.1)	1.9	△ 0.4	2.1
	2025	2.6	1.0	(0.9)	0.9	0.3	(0.1)	(0.1)	2.4	2.5	1.3

(注) カッコ内は寄与度

市場予測

国内金利

～ 日銀の追加利上げにより緩やかな上昇を想定～
国内金利は、緩和的な金融政策が継続する中、日本銀行が賃金や物価の動向を見極めた上で、必要に応じて追加的な利上げを実施することを見込み、緩やかな上昇を想定します。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ます。

海外金利

～ 各国の利下げにより緩やかな低下基調～
海外金利は、金融引き締めの影響によりインフレがピークアウトする中、FRBやECBによる政策金利引き下げを受けて、金利は低下基調で推移すると予想します。ただし、米国の政治・財政の動向や、インフレ率をはじめとする経済指標の推移、地政学リスク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。

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、日米の金融政策や景気見通しに左右される展開を想定しています。米国における政策金利引き下げについては、ドル安に推移しやすいと予想し、円／ドルは上値を抑えられると展開を想定しています。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／ユーロについても、ドル円と同様に上値を抑えられる展開を想定していますが、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

～ 堅調な企業業績を背景に底堅く推移する展開～
国内株式は、堅調な企業業績や海外中央銀行の政策金利引き下げ、日本銀行の緩和的な金融政策の継続により下支えされる展開を想定しています。一方で、各国金融政策の変化や、金利・為替の急変動、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

～ 年度末にかけて底堅く推移～
米国株式は、堅調な企業業績を背景に年度末にかけて上昇を予想します。ただし、米国の政治・財政の動向、インフレ率をはじめとする経済指標の推移、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。
欧州株式についても、ECBによる政策金利引き下げや、株式市場の相対的な割安感により、底堅い展開を予想します。ただし、中国景気の動向や、欧州の政治情勢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】

		2024年9月末 (実績)	2025年3月末 (年度内予想レンジ)
国内金利	10年国債利回り (%)	0.850	0.70 ～ 1.50
	無担保コール翌日物 (%)	0.225	0.00 ～ 0.75
国内株式	日経平均株価 (円)	37,920	32,000 ～ 45,000
	東証株価指数 (TOPIX)	2,646	2,200 ～ 3,000
海外金利	米国10年国債利回り (%)	3.78	3.00 ～ 5.00
	FFレート (%)	5.00	4.00 ～ 5.50
	ドイツ10年国債利回り (%)	2.12	1.80 ～ 3.00
外国株式	NY工業ダウ30種 (\$)	42,330	36,000 ～ 48,000
	DAX指数	19,325	16,000 ～ 22,000
外国為替	円／ドル	142.73	130 ～ 160
	円／ユーロ	159.43	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（2024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が高いことを考慮し、リスク削減による健全性の確保を優先する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、およびオープン外債については占率を引下げ、責任準備金対応債券における償還再投資、入替え、積増し等によるデュレーション調整を行う方針としています。

◆2024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（注2）	81.5%	1.8%	4.2%	84.5%
ヘッジ外債（注2）	4.0%	2.8%	6.1%	1.5%
国内株式	1.5%	6.3%	18.4%	3.5%
外国株式	3.0%	12.0%	18.6%	1.5%
オープン外債	1.0%	3.6%	10.1%	7.0%
不動産等	7.0%	3.6%	4.9%	2.0%
短期資産	2.0%	0.0%	0.0%	100.0%
合計	100.0%	2.3%	3.5%	

（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）2023年度まで全てのヘッジ外債を確定利付資産として取り扱っていましたが、2024年度以降は通貨スワップをヘッジ手段とする外債等を確定利付資産、それ以外をリスク性資産として取り扱いいます。

（注3）不動産等には、オルタナティブ投資を含みます。

（注4）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(2024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。

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を中心とした円建債券の積増し・入替え等によるデュレーション・コントロールを図ります。また、社債・証券化商品・貸付・通貨スワップ外債等の信用リスク性資産についても、金利水準・投資年限・市場規模を勘案し、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、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、市場動向に応じて機動的に資金配分を実施します。
外国株式	リスク削減の観点から残高を抑制的に運営します。
オープン外債	リスク削減の観点から残高を抑制的に運営します。
ヘッジ外債	リスク削減の観点から残高を抑制的に運営します。
不動産等	リスク・コントロールに留意した資金配分を実施することで、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。

◆2024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	78.4%
円建債券	56.3%
貸付金	16.7%
ヘッジ外債(注2)	5.4%
国内株式	2.7%
外国株式	2.9%
オープン外債	2.4%
ヘッジ外債(注2)	4.2%
不動産等	6.9%
短期資産	1.6%
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) 2023年度まで全てのヘッジ外債を確定利付資産として取り扱っていましたが、2024年度以降は通貨スワップをヘッジ手段とする外債等を確定利付資産、それ以外をリスク性資産として取り扱います。

(注3) 不動産等には、オルタナティブ投資を含みます。

(注4) 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

円建債券	～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ー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・通貨スワップ外債等については、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。
貸付金	～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。
国内株式	～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。
外国株式	～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。
外貨建債券 (オープン外債・ヘッジ外債)	～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、海外金利市場、為替市場、内外金利差(為替ヘッジコスト)の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。
不動産	～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。

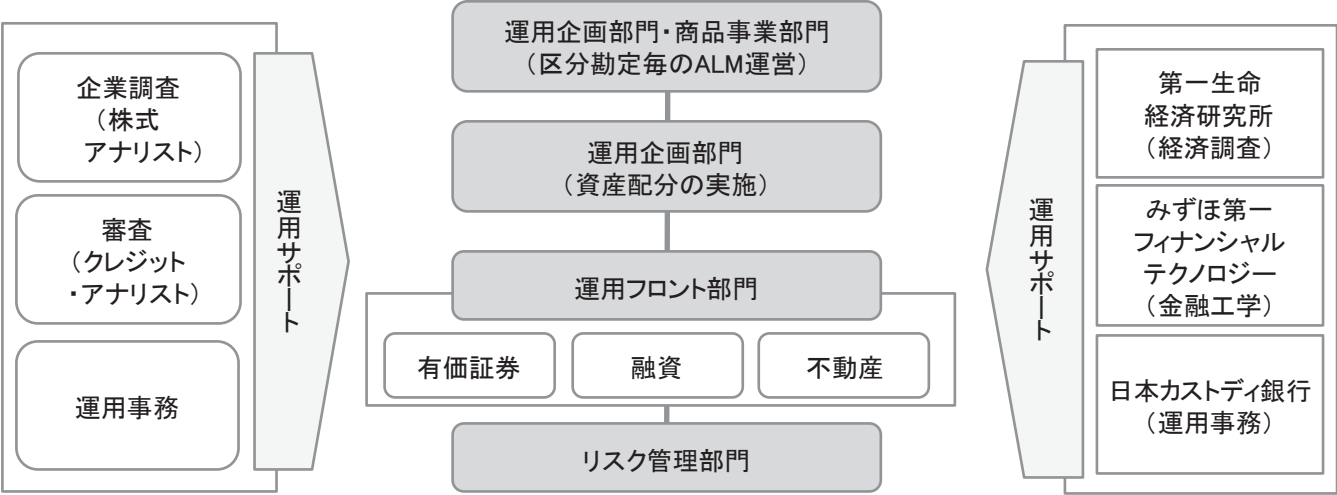
※1 インハウス運用とは、外部の運用機関に運用を委託せず、自ら株式の取得などを行い、資産の運用をすることをいいます。

運用体制

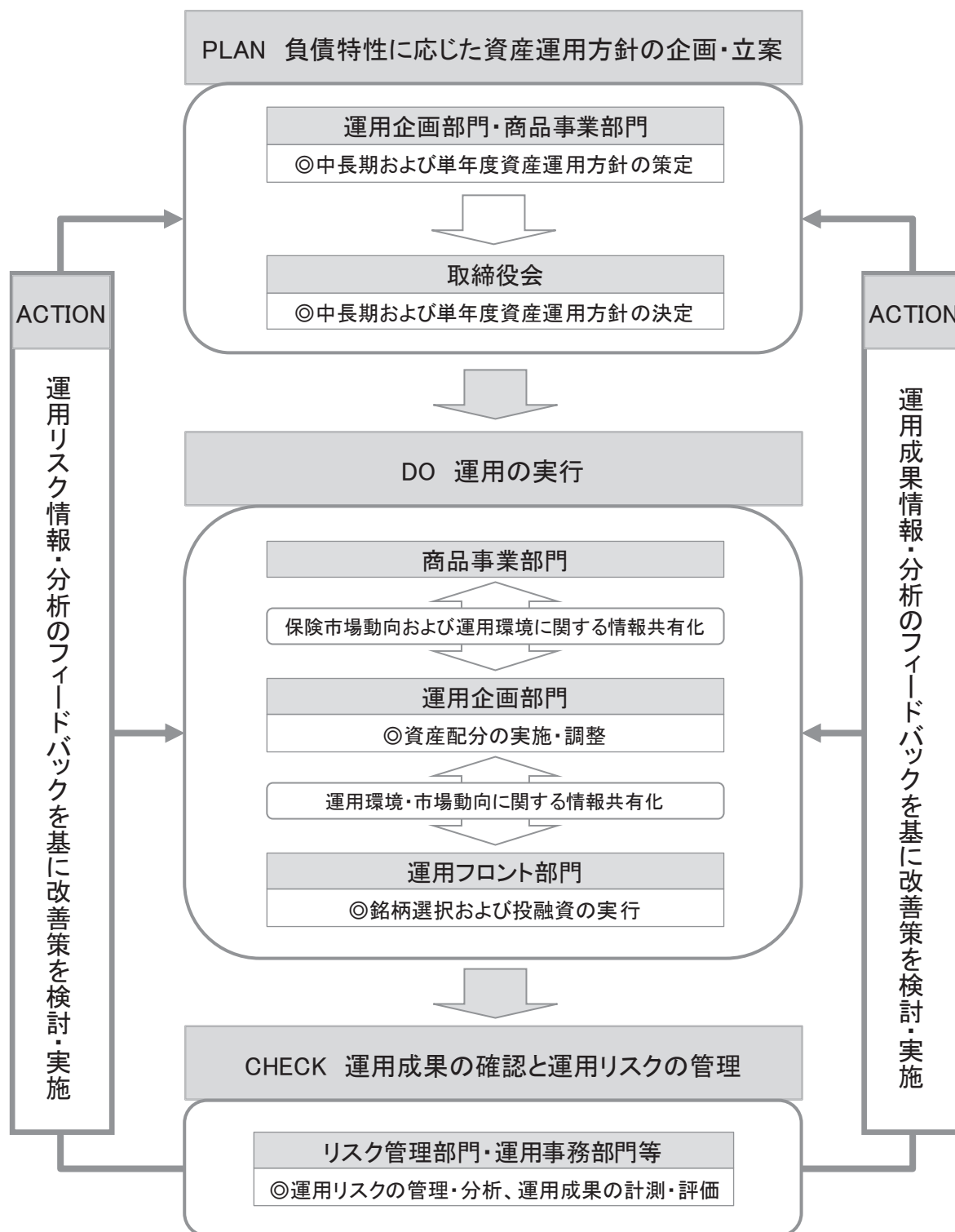
生命保険の商品特性に応じた資産ポートフォリオを構築するため、「運用企画部門」は「商品事業部門」と共同で、資産運用方針を策定します。策定された資産運用方針に基づいて「運用企画部門」は資産配分を実施し、「運用フロント部門」は個別資産の運用に特化して銘柄選択や投融資を実行しつつ、各資産市場において相対的に優位な収益の確保を図ります。また、「リスク管理部門」や「審査部門」、あるいは「運用事務部門」においては、資産運用に関わるリスク管理やパフォーマンスの計測等が行われています。

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、定点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。

II



当社の運用プロセスはPDCAサイクルを基本にしております。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。



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、定期的に行われる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

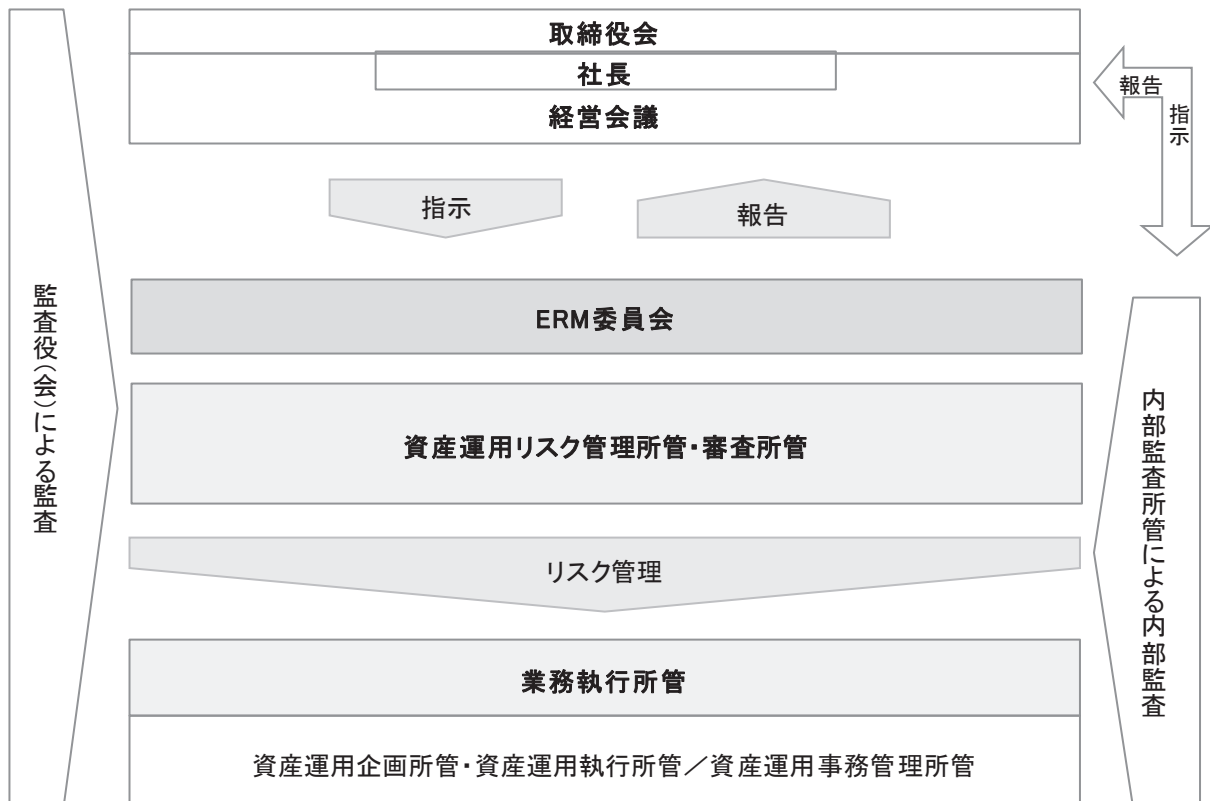
・ リスクの定義

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

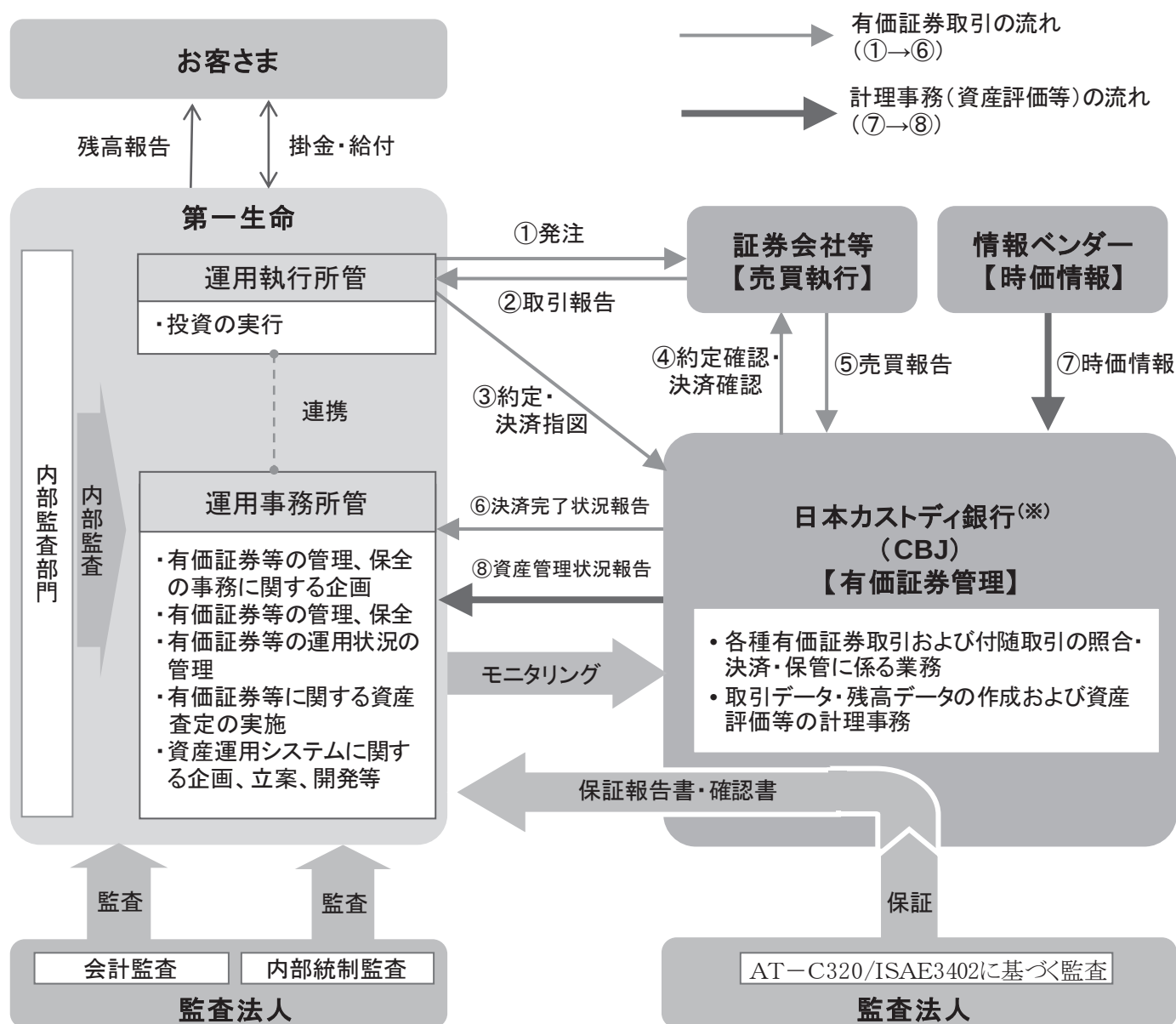
当社は、各種有価証券取引および付随取引の照合・決済・保管に係る業務、取引データ・残高データの作成および資産評価等の計理事務を、日本カストディ銀行(CBJ)に委託しています。

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

II

◆ 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】2024年9月末現在 当社出資比率8%