

## プレスリリース

報道機関各位

JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社

### 第17回企業年金運用動向調査 国内債への本格的な回帰は温存 世界的インフレ・国内金利先高を警戒

[東京 2025年8月29日]

JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(所在地:東京都千代田区、代表取締役社長 小松 薫夜、以下「当社」)は、2025年4月から6月にかけて日本国内の75の確定給付型年金(以下「DB年金」)を対象に、足元の運用状況の変化および今後の運用の方向性についての聞き取り調査を実施し、その結果を本日発表しました。

今回のDB年金の運用動向調査では、世界的なインフレ懸念と国内金利の先高観を背景に、政策アセット・ミックス(以下、AM)が総じて“利回り重視”に大きく変容していることが明らかになりました。具体的な動きとして、急激な国内債の金利上昇で目線が引き上がる中、国内債の資産配分が反転して減少し、安定したリターンが時限的に期待できる一般勘定が増加しました。日本銀行(以下、日銀)の利上げにより円金利環境は改善しているものの、DB年金の国内債への本格的な回帰は温存された格好です。また引き続き高い内外金利差によってヘッジコストが高めで推移しており、ヘッジ外債の相対的な魅力を低下させる要因となっています。さらに、増加傾向が続くオルタナティブでもインフラやプライベート・デットといったより安定したインカムが期待される低流動性資産へのシフトが見られました。

調査結果の概要は、下記のとおりです。

#### 記

#### DB年金の資産配分の変化:

- ① オルタナティブの増加と一般勘定への需要の急増: 2025年3月末の政策AMIにおいて、オルタナティブの割合がポートフォリオの24.9%と過去最高の水準となり、一般勘定も増加した。保険会社による一般勘定の魅力度向上(一時的な上乘せ利率や還元積極化)がDB年金にとってタイムリーな選択肢となったと考えられる。
- ② 国内債券の減少傾向の再開: 昨年の調査では日銀の金融政策の正常化を受けて下げ止まりを見せた国内債券の配分比率が、今回の調査では再び減少となった。
- ③ 外国債券の配分の見直し: 為替ヘッジコストの高止まりと円高リスクの顕在化を受け、外国債券の配分を見直す動きが一部にみられたが、その動きは一巡した可能性も。外国債券の為替ヘッジ比率は低下しており、為替ヘッジをやめたDB年金も複数見られた。
- ④ グローバル枠採用の増加: グローバル枠(国内資産と海外資産を一体として資産配分を管理)を採用するDB年金が増加しており、グローバル枠では、オルタナティブの割合が30%を超える結果となった。

#### 今後の資産配分の方向性:

- ① オルタナティブの根強い選好: これまでの旺盛な需要の裏返しで定常状態に入った可能性があるものの、オルタナティブへの需要は引き続き高い。特にインフラやプライベート・デットといったインカム系資産がオルタナティブ投資をけん引した。
- ② 一般勘定の増加検討が最多に: 今後増加させると回答したDB年金の中で、一般勘定がオルタナティブに並び最も高い得票率となった。
- ③ 日本国債の金利目線の上昇: 日本の10年物国債の利回り水準が17年ぶりの1.5%水準に達したが、過半数近くが1.75%以上、うち35%が2%以上の目線で日本国債の増加を検討しており、DB年金の目線が切り上がっていることが判明した。これは、急激な金利上昇への戸惑いとも捉えられる。
- ④ 内外債の入替準備は健在: 日銀の金融政策の正常化を受けてポートフォリオの変更を「検討する/考慮する」と回答した割合は減少したが、検討するDB年金の多くは「外国債券の削減と日本国債の増加」を主な対応策として挙げている。

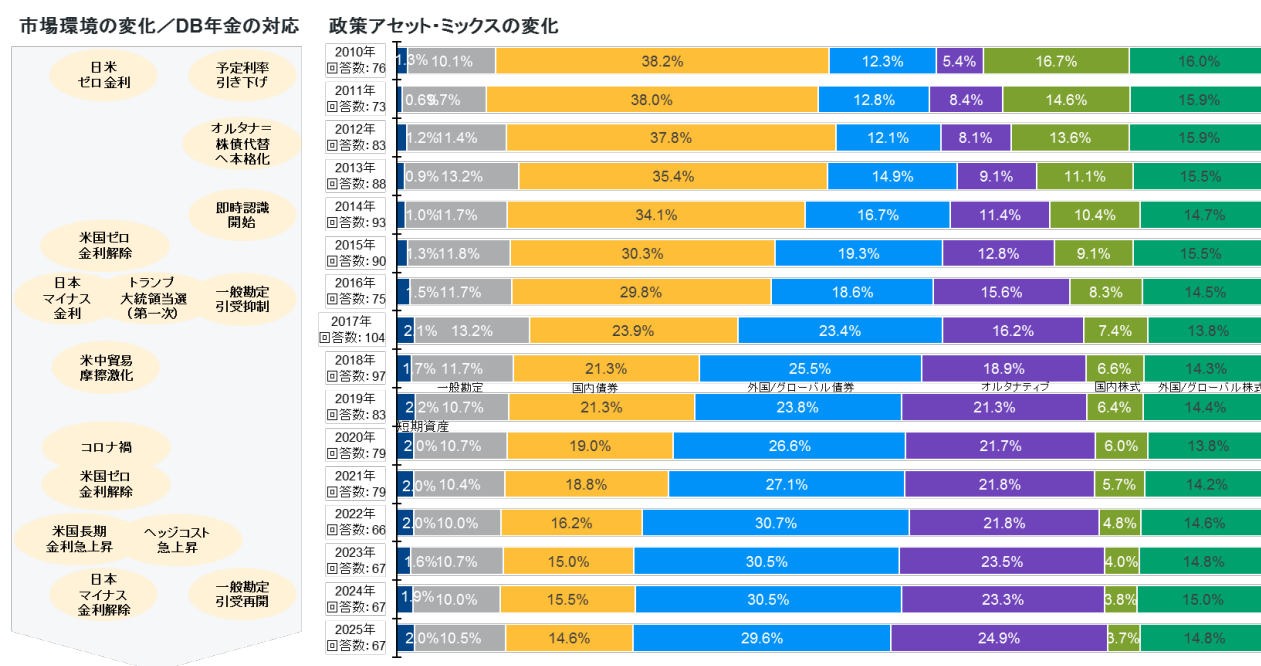
今回の調査結果について、グローバル運用商品部 株式マルチアセット投資戦略室長の國京 彬は「インフレ環境の定着や円安の進行、拡張的な財政など、日本経済は新たな局面に入っている。DB年金の資産配分は、これまでのリスク抑制から、脱ヘッジ外債のバーベル配分や低リスク資産のメンテナンスに比重を移す動きが見られる。こうした動きは、DB年金が利回り資産を総点検する局面に来ていることを示していると見ています。DB年金の資産配分では、円金利の動向は勿論、米金利の行方やヘッジコスト、将来の一般勘定の利率（上乗せ含む）、受け皿となるオルタナティブの具体的戦略など多くの材料が影響していると考えており、より俯瞰的な視点が一層重要になるだろう」と述べています。

以上

※当調査は日本国内の企業年金を対象に、2025年4月から2025年6月にかけて行われました。当プレスリリースで発表する調査は、確定給付企業年金73、共済等2、合計75のDB年金から回答を集計し、まとめたものです。

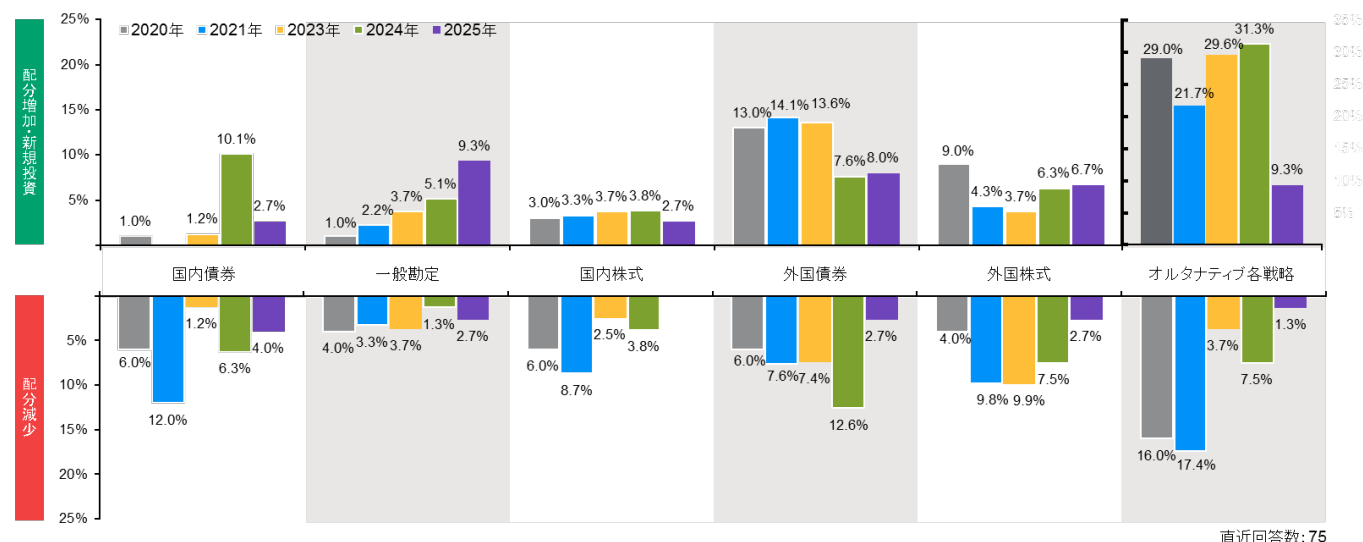
調査結果レポートより一部抜粋：

図1 DB年金の資産配分の変化：政策AMの推移



注：資産クラスの設定において、内外の区別がない「グローバル株」を設定しているDB年金については、データの連続性の観点から「グローバル株式」は「外国株式」へ、「グローバル債券」は「外国債券」に割り振っている。ここ数年でグローバル株を設定しているDB年金が増加しているため、過去データとの比較には十分な注意が必要。四捨五入の関係で合計が100%とならない場合がある。グラフの年はいずれも年度末。

図2 今後の資産配分の方向性：今後配分を増加/減少させると回答したDB年金の割合



注：オルタナティブの配分増加・新規投資は別軸で表示している点に注意。2022年は都合上、ヒアリングを実施していない。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。国際的な資産運用の分野で約150年にわたる実績があり、運用資産残高3.8兆米ドル超を有する世界最大規模の資産運用サービスグループです。世界の20以上の国・地域にネットワークを持ち、日本ではJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社を通じて顧客にサービスを提供しています。

JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社は、日本市場に最も早く進出した外資系資産運用会社のひとつです。日本の金融業界の規制緩和と共に1987年に投資一任契約業務の認可取得、外資系資産運用会社の第一陣として、1990年に投資信託委託会社を設立し、また公的年金基金の運用委託など業界の先駆けとなっています。投資家の多様化するニーズに対応すべく、株式、債券、転換社債、オルタナティブ資産など、あらゆる資産クラスにおいて卓越した運用能力を発揮し、リーディングカンパニーならではの資産運用サービスを提供しています。

JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー (NY証券: JPM) は総資産4.6兆米ドルを有する世界有数のグローバル総合金融サービス会社です。投資銀行業務、個人・中小企業向け金融サービス業務、コマーシャル・バンキング業務、金融取引資金管理業務、資産運用業務において業界をリードしています。世界で展開する法人向け事業は「J.P.モルガン」、米国における個人向け事業は「チェース」ブランドを用いて、世界有数の事業法人、機関投資家、政府系機関および米国の個人のお客様に金融サービスを提供しています。詳細はウェブサイト <https://www.jpmorganchase.com/> をご覧ください。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントおよびJPモルガン・チェース・アンド・カンパニーの数値は2025年6月末現在。

J.P.モルガンは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよびその各国子会社または関連会社のマーケティングネームです。

この資料は、年金運用動向調査の結果を説明したものです。同調査は、一般投資家への配布目的には作成されておりませんので、取り扱いには十分ご注意ください。

この資料には、一定の見解や数値の予想、さらに現在の金融市場における市場の動向等に関する記述が含まれていますが、これらは弊社の判断の根拠となるものであり、また特に予告なく変更されることがあります。弊社は、この資料に記載された情報を信頼に足るものと考えていますが、それが正確ないし完全であることについて保証するものではありません。この資料は、特定の金融商品の購入または売却の勧誘を意図したものではありませんし、特定の有価証券やその発行体への言及がなされている場合にも、それは説明の便宜のためであり、当該有価証券の売買を推奨するものではありません。また、過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

この資料により提示された考え方や戦略は、すべてのお客様にとって適切であるとは限りません。また、この資料はお客様にとっての参考情報として作成されたものであり、会計、法律または税務に関するアドバイスを行うことを意図して作成されたものではなく、またそのようなアドバイスを含むものでもありません。会計、法律または税務に関する問題に関しては、専門家に相談されることをお勧めします。

本資料に含まれる著作物(全てのデザイン、文章、画像を含みますが、これらに限られません。)は別段の明示的な定めがされた場合を除き、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社及びその関連会社(以下総称して、「JPモルガン・チェース」といいます。)が所有します。本資料に別段の明示的な定めがされない限り、それらの一部又は全部を、いかなる形式においても複製、送信、実施、配信(有償で行われるか否かを問いません。)、ライセンス、変更、フレーム付け、事後使用を目的とする保存、その他の使用をすることは、JPモルガン・チェースの事前の同意を得ない限りできません。但し、適用法上認められる使用は除きます。

商号: JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第330号

加入協会: 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会