

特別勘定運用部  
2019年3月11日

## 先週のポイント

米中通商協議に具体的な進展が見られず、世界経済に対する減速懸念が強まる中、株式市場はリスクオン相場から巻き戻しの動きとなり日米ともに週間ベースで大幅に下落。ドル円は週前半には112円台まで円安ドル高が進行したが、ECB理事会での景気見通し引き下げや中国の貿易収支悪化など背景に円高ドル安に転じ、弱い米雇用統計の結果を受けて一時110円台後半まで下落した。

	2018年3月末	2月28日	3月1日	3月8日	(年度始～) 2018年3月末比	(前月末～) 2月28日比	(前週末～) 3月1日比
日経平均株価(円)	21,454	21,385	21,602	21,025	-2.0%	-1.7%	-2.7%
TOPIX(ポイント)	1,716	1,607	1,615	1,572	-8.4%	-2.2%	-2.7%
NYダウ(ドル)	24,103	25,916	26,026	25,450	5.6%	-1.8%	-2.2%
S&P 500(ポイント)	2,640	2,784	2,803	2,743	3.9%	-1.5%	-2.2%
ナスダック総合指数(ポイント)	7,063	7,532	7,595	7,408	4.9%	-1.7%	-2.5%
ユーロストックス(ポイント)	373	362	364	360	-3.7%	-0.7%	-1.3%
上海総合指数(ポイント)	3,168	2,940	2,994	2,969	-6.3%	1.0%	-0.8%
円/ドル(円)	106.28	111.39	111.89	111.17	4.6%	-0.2%	-0.6%
円/ユーロ(円)	130.97	126.67	127.18	124.88	-4.6%	-1.4%	-1.8%
ドル/ユーロ(ドル)	1.2323	1.1372	1.1367	1.1233	-8.8%	-1.2%	-1.2%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	64.94	57.22	55.80	56.07	-13.7%	-2.0%	0.5%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.05	-0.02	-0.01	-0.03	-0.08	-0.01	-0.03
米国10年国債(%)	2.74	2.72	2.75	2.63	-0.11	-0.09	-0.12
ドイツ10年国債(%)	0.50	0.18	0.18	0.07	-0.43	-0.11	-0.11
イタリア10年国債(%)	1.79	2.75	2.73	2.50	0.72	-0.25	-0.23
スペイン10年国債(%)	1.16	1.17	1.20	1.05	-0.11	-0.12	-0.15

\*市場が休日の場合は前営業日の数値を記載しています。

(出所)Bloomberg

## 先週の市場動向(内外株式)

### 国内株式 下落

米株高や円安進行を追い風に日経平均は一時21,800円台を回復するも、中国の成長目標引き下げやECB理事会を受けて景気減速懸念が高まり反落。加えて、昨年10月の高値から半値戻しとなったことで目先の利益を確定する動きが上値を抑え、週間ベースで577円の下落となった。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1	水産・農林業	0.6%
	2	石油・石炭製品	0.5%
	3	精密機器	0.1%
	4	不動産業	-1.0%
	5	陸運業	-1.3%
(下位)	1	海運業	-4.9%
	2	金属製品	-4.7%
	3	保険業	-4.5%
	4	輸送用機器	-4.5%
	5	ゴム製品	-4.3%

(出所)Bloomberg

### 外国株式 下落

(米国)ECBが成長率見通しを引き下げたことや、雇用統計が市場予想を下回ったことなどから世界経済の減速懸念が強まり、週間で株価は下落。(中国)貿易統計が市場予想を大幅に下回ったことや、高値警戒感から利益確定売りが広がり株価は下落。上海総合指数は9週ぶりに反落となった。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1	公益事業	0.7%
	2	不動産	0.5%
	3	コミュニケーションサービス	-0.1%
	4	素材	-0.6%
	5	生活必需品	-0.7%
(下位)	1	ヘルスケア	-3.9%
	2	エネルギー	-3.9%
	3	資本財・サービス	-2.9%
	4	金融	-2.7%
	5	一般消費財・サービス	-2.5%

(出所)Bloomberg

### 日経平均株価



### NYダウ



### ユーロストックス



### 上海総合



**先週の市場動向(内外金利、為替、経済指標)**

**国内金利 金利低下**  
米中通商協議への進展期待を受けた株高・円安や日銀の国債買入れ減額への懸念から金利は上昇し、プラス圏へ。しかし金曜日には予想以上にハト派だったECB理事会や弱い中国貿易統計から世界景気の減速懸念が強まり、金利は-0.03%台まで低下。

**米国金利 金利低下**  
ISM非製造業景況指数が好調だったことで米国金利は一時上昇する局面もあったが、ECB理事会の結果を受けて欧州金利が低下したことや、雇用統計が市場予想を大幅に下回ったことから世界景気の先行き不透明感が高まり、2.6%台前半まで低下。

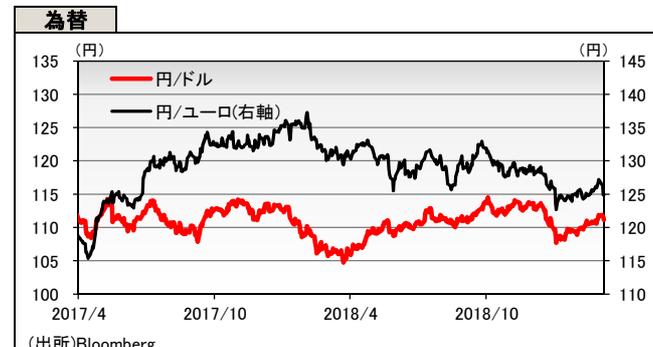
**為替 円高ドル安**  
ドル円は111円台後半を中心とした狭いレンジで推移していたが、中国の貿易収支悪化や米雇用統計が市場予想を大幅に下回ったことなどをを受けて、一時110円台後半まで円高ドル安が進んだ。

日本	経済指標	期間	予測	実績	判定
3/8	GDP(年率/季調済/前期比/改定値)	10-12月	1.7%	1.9%	○
3/8	景気ウォッチャー調査 現状判断(季調済)	2月	46.2	47.5	○
3/8	景気ウォッチャー調査 先行き判断(季調済)	2月	49.8	48.9	×

米国	経済指標	期間	予測	実績	判定
3/5	ISM非製造業総合景況指数	2月	57.4	59.7	○
3/6	ADP雇用統計	2月	19.0万人	18.3万人	×
3/7	新規失業保険申請件数	3月2日	22.5万件	22.3万件	○
3/8	住宅着工件数	1月	119.5万件	123.0万件	○
3/8	非農業部門雇用者数変化	2月	18万人	2万人	×

中国	経済指標	期間	予測	実績	判定
3/8	貿易収支	2月	262.0億ドル	41.2億ドル	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。(出所)Bloomberg



**中国 全国人民代表大会** ～経済の安定を最優先

・3月5日に開幕した全人大代では、米中貿易摩擦の影響もあり成長率目標を2年ぶりに小幅に引き下げた一方、財政支出の拡大や大規模減税などによる更なる景気刺激策の実施を打ち出した。

項目	2019年の目標	2018年の実績	2018年の目標
実質GDP成長率(前年比)	6.0-6.5%	6.6%	6.5%前後
消費者物価(前年比)	3%前後	2.1%	3%前後
都市部雇用創出	1,100万人	1,360万人	1,100万人
財政赤字(対GDP比)	2.8%	4.2%	2.8%
財政支出	23兆元	22.1兆元	21兆元
付加価値税(増徴)減税	付加価値税率 ・16%の区分→13% ・10%の区分→9%	付加価値税率 ・17%の区分→16% ・11%の区分→10%	・税区分を統合 ・製造業・輸送業の税率を引き下げ

(出所)Bloomberg、野村證券

**米国 2月雇用統計** ～雇用者数は2017年9月以来の弱い伸び

(出所)Bloomberg

**ECB理事会** ～ECBはフォワードガイダンス延長のサプライズ

**年内利上げは見送り、新たな資金供給の実施を発表**  
・3月7日のECB理事会では、足元の景気下振れを受けた景気・政策判断が注目されていたが、GDP成長率とインフレ率の見通しを下方修正した上で、市場予想よりも早いタイミングでのフォワードガイダンスの見直しと長期資金供給オベの追加実施を同時に決定した。ドラギ総裁は見通しの悪化と不確実性の継続を理由に、事後的に行動するよりも事前に行動することを選択したと説明している。

経済見直し	GDP成長率	2019年GDP予想1.7%から1.1%に引き下げ
インフレ見直し	インフレ見直し	2019年+1.6%から+1.2%に引き下げ
政策変更	フォワードガイダンスの延長	利上げ時期を2019年の夏以降から2019年の年末以降まで延長
長期資金供給(TLTRO III)の実施	期間	期間は2019年9月から2021年3月までの7回で満期は2年、金利は主要ファイナンス金利に連動、貸出増加に対するインセンティブが与えられる模様

**市場予想よりも早いタイミングでの政策見直し**  
・想定以上の景気減速からECBは大幅に政策方針を軌道修正し、年内の利上げ開始を諦めて追加の長期資金供給オベを決定した。市場の予想よりも早い導入となった背景には、景気見通しを大きく引き下げ中、具体的な政策を打ち出さなければ「ECBは動けない」との見方が強まることを回避する狙いがあったとみられる。  
・景気のリスク判断を下振れ方向に維持する中、今後も外部環境の悪化が継続し、景気の下支え要因が崩れればより一層の追加的な政策対応が求められる蓋然性が高く、緩和政策の更なる長期化が予想される。

**大幅なユーロ安、金利低下で反応**  
・理事会における決定事項が公表された時点から、ユーロ安・金利低下・株高(当初)で反応したものの、世界的な景気減速が改めて意識されたことで株式市場は下落に転じた。また、欧州金利の低下につれて米金利も低下し、米国時間も金融株を中心に軟調な相場展開が継続した。

(出所)Bloomberg、各種報道資料

**今後の見直し**

**景気減速の度合いを見極めつつ、方向感に乏しい展開か**  
・世界経済の減速懸念が強まり市場にリスクオフムードが漂う中、今週の日経平均は外部環境の動向を警戒しつつ、21,000円を睨んだ方向感に乏しい展開が予想される。  
・12日にはメイ政権がEU側と再交渉した離脱協定案が英議会で採決される。否決となれば「合意なき離脱」の是非が13日に採決され、これも支持されなければ「離脱期限の延期」の賛否が14日に採決される。英国のEU離脱を巡る不透明感を嫌う企業の「英国離れ」が加速する中、英議会の判断に注目が集まる。  
・米国では11日に政府閉鎖の影響で発表の遅れた1月の米小売売上高が発表される。前回は米中貿易摩擦や政府閉鎖などが影響し市場予想を大幅に下回る結果となったが、景気減速懸念が高まる中でも米国の消費は堅調との見方が強く、今後の米経済の先行きを占う上で注目したい。

※ 現時点での市場見直しを示したものであり、当社の投資方針と必ずしも整合するとは限りません。  
※ 本資料は当社が情報提供を目的に作成したものであり、保険募集を目的とするものではありません。  
※ データの一部は当社が信用できると判断した情報源より作成しておりますが、正確性・完全性について当社が保証するものではありません。お問い合わせ先: 特別勘定運用部  
※ 最終ページのご連絡事項についてよくお読み下さい。

**今週の注目イベントなど**

日付	国	イベント	予測値
3/11	米	1月 小売売上高(前月比)	0.0%
3/12	英	議会でEU離脱を巡る審議・採決(～14日)	-
	米	2月 消費者物価指数(前年比)	1.6%
3/13	日	1月 機械受注(船電除民需、前月比)	-1.5%
	米	1月 耐久財受注(前月比)	-0.5%
3/14	日	日銀金融政策決定会合(～15日)	-
	中	2月 小売売上高(前年比)	8.1%
	中	2月 鉱工業生産(前年比)	5.5%
3/15	日	黒田日銀総裁記者会見	-
	米	2月 鉱工業生産(前月比)	0.4%
	米	3月 ミシガン大学消費者信頼感指数	95.5

(出所)Bloomberg等

**第一生命保険株式会社**  
お問い合わせ先: 特別勘定運用部  
TEL 050-3780-1007

# 特別勘定特約に関する重要なお知らせ

※本お知らせは保険業法第300条の2に準用される金融商品取引法第37条に基づき、特別勘定特約に関して表示すべき広告等規制に関して記載するものです。

## 【手数料について】

- ・特別勘定特約に関する手数料(付加保険料)は、当社が引受けるご契約者の年金資産(責任準備金)のうち特別勘定部分の経過責任準備金を各口ランクごとの金額に分け(円貨建株式口は1型・2型を通算)、それぞれに所定の手数料の率を乗じて得た金額の合計額を毎年ご負担いただきます。
- ・以下の手数料率表については、経過責任準備金ランクの上限および下限のみ記載しております。

## ■手数料率表

●確定給付企業年金保険 ●厚生年金基金保険(Ⅱ)	総合口	第2 総合口	債券 総合口	債券 総合口ハイ ブリッド型	年金債務 対応総合 口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1・2型	円貨建 株式口 ハッジ型	外貨建 公社債口	外貨建公 社債口為 替ヘッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 ハッジ型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.600%	0.600%	0.590%	0.590%	0.640%	0.450%	0.700%	0.400%	0.750%	0.750%	0.800%	0.500%	0.800%	0.050%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.210%	0.210%	0.260%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

●厚生年金基金保険	総合口	第2 総合口	債券 総合口	債券 総合口ハイ ブリッド型	年金債務 対応総合 口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1・2型	円貨建 株式口 ハッジ型	外貨建 公社債口	外貨建公 社債口為 替ヘッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 ハッジ型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
手数料上限 (10億円以下の部分)	0.440%	0.440%	0.430%	0.430%	0.480%	0.330%	0.520%	0.400%	0.550%	0.550%	0.600%	0.500%	0.600%	0.050%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.210%	0.210%	0.260%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

※手数料=各口の(経過責任準備金の各ランクに当たる金額×所定手数料率)の合計

※消費税は別途申し受けます。

※上記のほか、資産運用の過程で売買の際に発生する売買委託手数料や、売買委託手数料に関する消費税に相当する金額、先物取引・オプション取引等に要する諸費用を運用費用の一部として間接的にご負担いただきます。なお、売買委託先、売買金額等によって手数料率変動する等の理由から、これらの計算方法は表示しておりません。

※運用効率の観点等から投資信託による運用を行う場合、投資信託に係る信託報酬を運用費用の一部として間接的にご負担いただきます。なお、信託報酬については投資信託の運用会社や投資対象資産によって手数料率が異なる等の理由から、計算方法を表示しておりません。ただし、第2総合口、債券総合口、債券総合口ハイブリッド型および年金債務対応総合口における私募投資信託の手数料については、「ご契約のしおり」をご覧ください。

※上記の手数料には、一般勘定(主契約)の付加保険料、制度管理等に係る各種業務委託費、年金数理人費は含まれておりません。

## 【特別勘定特約 第2総合口について】

第2総合口の投資対象である新興国債、新興国株式、REIT(不動産投資信託証券)は私募投資信託を用いて運用を行います。投資対象の詳細については、「ご契約のしおり」および別途資料にてご案内申し上げます。

## 【特別勘定特約 債券総合口について】

債券総合口の投資対象である先進国債(日本含む)、新興国債、グローバル社債は私募投資信託を用いて運用を行います。投資対象の詳細については、「ご契約のしおり」および別途資料にてご案内申し上げます。

## 【特別勘定特約 債券総合口ハイブリッド型について】

債券総合口ハイブリッド型の投資対象である先進国債(日本含む)、新興国債は私募投資信託を用いて運用を行います。投資対象の詳細については、「ご契約のしおり」および別途資料にてご案内申し上げます。

## 【特別勘定特約 年金債務対応総合口について】

年金債務対応総合口の投資対象である為替ヘッジ外債、グローバル社債、国内株式、外国株式は、私募投資信託を用いて運用を行います。

投資対象の詳細については、「ご契約のしおり」および別途資料にてご案内申し上げます。

また、当商品が想定する年金債務は、当社設定の標準的な企業年金の負債属性を前提にしており、お客さま個々の年金債務と必ずしも一致するものではありません。

## 【損失発生リスクとその発生理由】

- ・特別勘定特約は、一般勘定(主契約)の責任準備金(保険料積立金)の一部を特別勘定で運用し、この運用実績を直接、責任準備金(保険料積立金)に反映させる仕組みの商品です。
- ・特別勘定は、国内外の公社債、株式等を運用対象とするため、「株価の下落」「金利の上昇による債券価格の下落」「円高による外貨建資産価値の下落」等といった投資対象資産の価格下落リスクは責任準備金(保険料積立金)の下落要因となります。資産運用の結果は、その損失も含めてご契約者に帰属します。
- ・経済情勢や運用成果のいかんにより高い収益を期待できる反面、元本(特別勘定に投入された保険料の合計額)の保証はなく、運用実績が元本を下回ることがあり、損失を生じる可能性があります。

## 【ご留意事項】

- ・特別勘定における資産運用の成果がご契約者の期待どおりでなかった場合でも、当社または第三者がご契約者に何らかの補償、補填をすることはありません。
- ・特別勘定での運用にあたっては、ご契約者が特別勘定の特徴を十分理解した上で、ご契約者の判断と責任において行わなければなりません。

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)