

特別勘定運用部
2019年4月1日

先週のポイント

前週末の経済指標鈍化を背景とした景気減速懸念や、英EU離脱問題への不透明感から世界的に金利が低下。米債市場で「逆イールド」が発生したことも市場の警戒感を強め、週初の株式市場は冴えない動きとなった。その後は、米中協議の進展期待などが相場を下支えし、ダウ平均株価は週間で上昇となった一方、日経平均株価の戻りは鈍く週間では下落。為替市場では、週末にかけて円安ドル高が進行した。

	2018年3月末	2月28日	3月22日	3月29日	(年度始～) 2018年3月末比	(前月末～) 2月28日比	(前週末～) 3月22日比
日経平均株価(円)	21,454	21,385	21,627	21,205	-1.2%	-0.8%	-1.9%
TOPIX(ポイント)	1,716	1,607	1,617	1,591	-7.3%	-1.0%	-1.6%
NYダウ(ドル)	24,103	25,916	25,502	25,928	7.6%	0.0%	1.7%
S&P 500(ポイント)	2,640	2,784	2,800	2,834	7.3%	1.8%	1.2%
ナスダック総合指数(ポイント)	7,063	7,532	7,642	7,729	9.4%	2.6%	1.1%
ユーロストックス(ポイント)	373	362	362	366	-1.9%	1.2%	1.1%
上海総合指数(ポイント)	3,168	2,940	3,104	3,090	-2.5%	5.1%	-0.4%
円/ドル(円)	106.28	111.39	109.92	110.86	4.3%	-0.5%	0.9%
円/ユーロ(円)	130.97	126.67	124.24	124.35	-5.1%	-1.8%	0.1%
ドル/ユーロ(ドル)	1.2323	1.1372	1.1303	1.1217	-9.0%	-1.4%	-0.8%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	64.94	57.22	59.04	60.14	-7.4%	5.1%	1.9%

*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.05	-0.02	-0.07	-0.08	-0.13	-0.06	-0.01
米国10年国債(%)	2.74	2.72	2.44	2.41	-0.33	-0.31	-0.03
ドイツ10年国債(%)	0.50	0.18	-0.02	-0.07	-0.57	-0.25	-0.06
イタリア10年国債(%)	1.79	2.75	2.45	2.49	0.70	-0.26	0.04
スペイン10年国債(%)	1.16	1.17	1.07	1.10	-0.07	-0.08	0.02

*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

先週の日経平均は週初から一時700円超下落してのスタートとなり、今年最大の下げ幅を記録。米国で長期金利が低下、逆イールドが発生したため、景気後退が意識された。その後は一定の戻りを見せたものの、結局週間ベースで421円の下落となった。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	その他製品	1.4%
	2	空運業	0.7%
	3	食料品	0.2%
	4	陸運業	0.1%
	5	水産・農林業	0.1%
(下位)	1	石油・石炭製品	-10.1%
	2	銀行業	-3.8%
	3	証券業等	-3.5%
	4	卸売業	-3.4%
	5	輸送用機器	-3.4%

(出所)Bloomberg

外国株式|まちまち

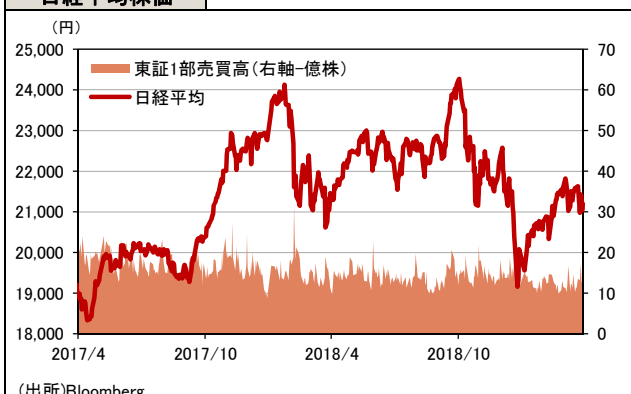
(米国)長期金利の低下を背景に週前半は上値の重い展開が続いたが、週後半は米中貿易交渉の進展期待が下支えし、週間では上昇。
(中国)米長期金利の低下が嫌気され26日には2週間ぶりの安値をつけた。週後半は米中貿易交渉の進展期待から反発したものの、週間では下落。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	資本財・サービス	2.9%
	2	素材	2.0%
	3	一般消費財・サービス	1.8%
	4	生活必需品	1.6%
	5	金融	1.4%
(下位)	1	公益事業	-0.5%
	2	コミュニケーションサービス	-0.5%
	3	エネルギー	0.9%
	4	情報技術	1.0%
	5	不動産	1.0%

(出所)Bloomberg

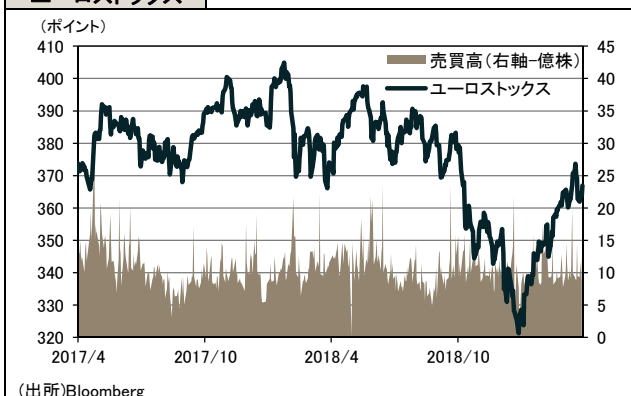
日経平均株価



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

週初、欧米金利が大幅低下した流れを引き継ぎ金利は低下してスタート。その後、株式市場が反発したことで金利は上昇に転じたが、世界経済の減速懸念の高まりから再び金利は低下し、一時▲0.10%に接近する場面があった。

米国金利 小幅低下

英国のEU離脱関連の報道を受けて英金利、独金利が低下すると米金利もつられて低下。水曜日にはドラギECB総裁のハト派の見解を受けて米金利は2017年12月以来となる2.3%台半ばまで低下したが、週末には米中通商協議の進展期待から2.4%台まで上昇。

為替 円安ドル高

本邦企業による年度末の円買い需要や軟調な米株を受けたリスク回避的な動きから円高に振れる場面もあったが、週末にかけては米中通商協議の進展期待から110円台後半まで円安ドル高が進んだ。

日本	経済指標	期間	予測	実績	判定
3/29	鉱工業生産(前月比/速報値)	2月	+1.4%	+1.4%	—

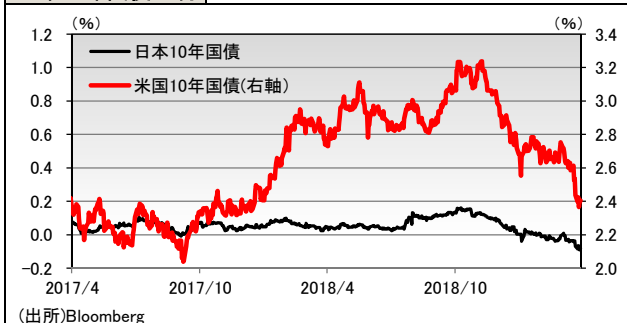
米国	経済指標	期間	予測	実績	判定
3/26	住宅着工件数	2月	1,210千戸	1,162千戸	×
3/26	消費者信頼感指数	3月	132.5	124.1	×
3/28	GDP(年率/前期比/確定値)	10-12月	+2.3%	+2.2%	×
3/28	新規失業保険申請件数	3月23日	22.0万件	21.1万件	○
3/29	PCEコア(前年比)	1月	+1.9%	+1.8%	×
3/29	新築住宅販売件数	2月	62.0万件	66.7万件	○

欧州	経済指標	期間	予測	実績	判定
3/25	独IFO企業景況感指数	3月	98.5	99.6	○

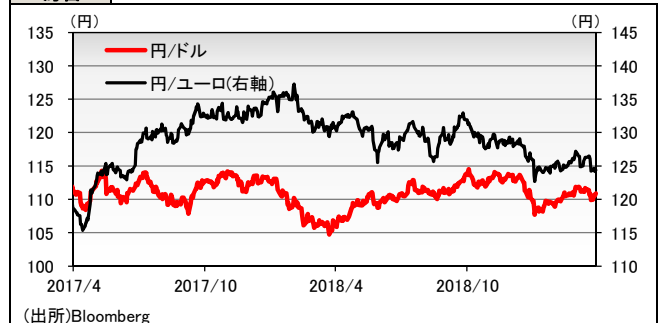
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

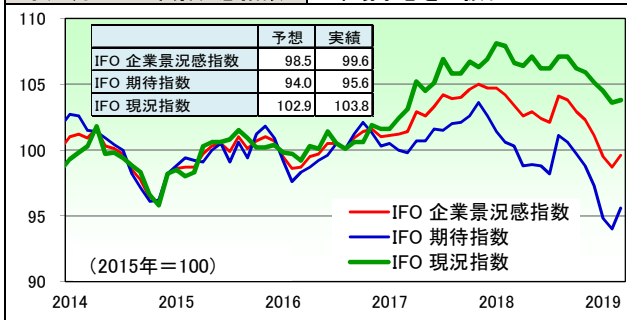
日米10年国債金利



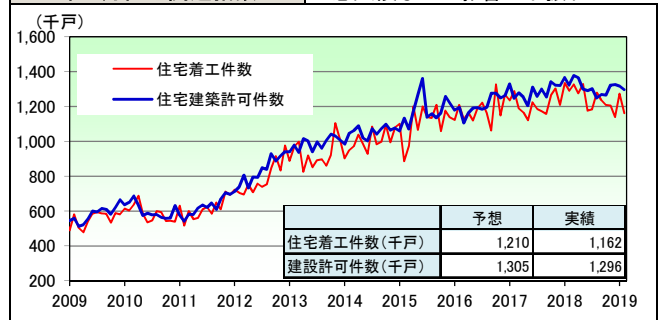
為替



独 3月IFO企業景況感指数 ～市場予想を上振れ

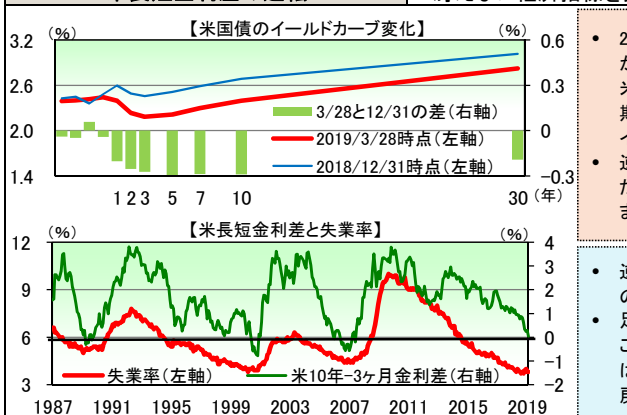


米 2月住宅関連指数 ～悪天候などの影響で下振れ



米長短金利差の逆転

～冴えない経済指標を受けて景気減速懸念が強まる



- 22日に発表されたドイツの製造業PMIがおよそ6年ぶりの水準まで低下したことをきっかけに、景気減速懸念が再燃。指標発表後、独10年債利回りはマイナス圏に突入し、米10年債利回りも一時2.4%台前半まで低下した。その結果、米10年債と3ヶ月物短期債の利回り格差が約12年ぶりのマイナスとなり、景気後退の前兆とも言われる逆イールドが発生した。
- 逆イールドは歴史的に景気後退の予兆とされているが、過去に逆イールドが発生した局面では、明確な景気後退に陥るまで約1年4か月～2年半と相応の時間がある。また、その間にダウ平均株価が20～30%程度上昇したこともあった。

- 逆イールド発生直後の株価は軟調な動きとなったものの、市場の反応は行き過ぎとの見方が広がり、米国株は反発に転じた。
- 足元の景気鈍化を受けて、各国中銀が軒並み緩和的な政策姿勢に転じ始めていることから、早期の景気後退入りは避けられると見ている。今後も経済指標の結果には注意が必要だが、現状では警戒感の後退とともに市場は徐々に底堅い動きを取り戻すと予想する。

今後の見通し

上値は重く、当面レンジ圏での推移を予想

・英国のEU離脱問題や3日よりワシントンで再開される閣僚級の米中通商協議など、先行きを見通し難い政治面の材料が多く、1-3月期の決算発表が始まる月半ばまでは上値の重い展開が続くことが予想される。米中通商協議に前進があったとの報道が見られたものの、首脳会談開催のめども立っておらず、協議進展を材料とした動きは短期的なものにとどまると考えている。

・加えて、国内外において景気減速に対する懸念が根強い中、今週は日銀短観、米ISM景況指数や小売売上高、雇用統計などの注目度が高い指標の発表が控えていることから、市場は積極的な売買を手控えると見ている。先日発表された製造業PMIの落ち込みを受けて株価の変動性が高まったことを踏まえると、特に米ISM景況指数の結果次第では金融市場が更にリスクオフの動きを強める可能性もあり、指標発表前後の相場動向には十分に注意したい。

※ 現時点での市場見通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
4/1	日	3月 日銀短観 大企業製造業	12(実績)
	中	3月 製造業PMI	50.0
	米	2月 小売売上高(前月比)	0.3%
	米	3月 ISM製造業景況指数	54.5
4/2	米	2月 耐久財受注	-1.8%
4/3	米	3月 ADP雇用統計(千人、前月比)	175
	米	3月 ISM非製造業景況指数	58.0
4/5	米	3月 非農業部門雇用者数変化(千人)	175

(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条にもとづき、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 ●新企業年金保険(Ⅱ)	総合口	第2 総合口	第3 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型・2型	円貨建 株式口 バット型	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 バット型	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%	0.700%	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%	0.320%	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型・2型	円貨建 株式口 バット型	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 バット型	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%

●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型・2型	円貨建 株式口 バット型	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 バット型	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%

●新企業年金保険(「保険料に係る特別な取扱いに関する特約」が適用されている場合)	総合口	第2 総合口	第3 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型・2型	円貨建 株式口 バット型	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 バット型	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)	0.830%	0.830%	0.930%	0.820%	0.820%	0.870%	0.620%	0.970%	0.400%	1.030%	1.030%	1.120%	0.500%	1.120%	0.050%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.320%	0.210%	0.210%	0.260%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

●新企業年金保険(「保険料に係る特別な取扱いに関する特約」が適用されていない場合)	総合口	第2 総合口	第3 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型・2型	円貨建 株式口 バット型	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 バット型	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)	0.670%	0.670%	0.770%	0.660%	0.660%	0.710%	0.500%	0.790%	0.360%	0.835%	0.835%	0.910%	0.450%	0.910%	0.045%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.180%	0.180%	0.280%	0.170%	0.170%	0.220%	0.130%	0.190%	0.090%	0.190%	0.190%	0.200%	0.170%	0.200%	0.045%

※ 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が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・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について】

・第2総合口の投資対象である新興国国債、新興国株式、REIT(不動産投資信託証券)、債券総合口の投資対象である先進国国債(日本含む)、新興国国債、グローバル社債、債券総合口ハイブリッド型の投資対象である先進国国債(日本含む)、新興国国債、および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。

・年金債務対応総合口において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っていただく必要があります。

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)