

特別勘定運用部  
2022年9月26日

## 先週のポイント

20・21日に開催されたFOMCで、政策金利見通しが上方修正されたことなどから内外株は下落。英国の大型減税策の発表を受け、英長期金利が上昇したことなども背景に、米長期金利は一時3.8%を超える水準まで上昇。為替市場では、日米金利差拡大から一時145円台まで円安ドル高が進行し、その後政府・日銀が円買いの為替介入を実施したことで円高ドル安に転じたものの、週間では円安ドル高となった。

	2022年3月末	8月31日	9月16日	9月23日	(年度始～) 2022年3月末比	(前月末～) 8月31日比	(前週末～) 9月16日比
日経平均株価(円)	27,821	28,091	27,567	27,153	-2.4%	-3.3%	-1.5%
TOPIX(ポイント)	1,946	1,963	1,938	1,916	-1.6%	-2.4%	-1.2%
NYダウ(ドル)	34,678	31,510	30,822	29,590	-14.7%	-6.1%	-4.0%
S&P 500(ポイント)	4,530	3,955	3,873	3,693	-18.5%	-6.6%	-4.6%
ナスダック総合指数(ポイント)	14,220	11,816	11,448	10,867	-23.6%	-8.0%	-5.1%
ユーロストックス(ポイント)	434	389	386	368	-15.3%	-5.4%	-4.6%
上海総合指数(ポイント)	3,252	3,202	3,126	3,088	-5.0%	-3.6%	-1.2%
円/ドル(円)	121.70	138.96	142.92	143.31	17.8%	3.1%	0.3%
円/ユーロ(円)	134.67	139.70	143.22	138.93	3.2%	-0.6%	-3.0%
ドル/ユーロ(ドル)	1.1066	1.0053	1.0021	0.9694	-12.4%	-3.6%	-3.3%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	100.28	89.55	85.11	78.74	-21.5%	-12.1%	-7.5%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.22	0.23	0.26	0.24	0.02	0.01	-0.02
米国10年国債(%)	2.34	3.19	3.45	3.68	1.35	0.49	0.24
ドイツ10年国債(%)	0.55	1.54	1.76	2.02	1.48	0.48	0.27
イタリア10年国債(%)	2.04	3.89	4.03	4.34	2.30	0.45	0.31
スペイン10年国債(%)	1.44	2.74	2.91	3.18	1.74	0.44	0.27
フランス10年国債(%)	0.98	2.15	2.31	2.60	1.62	0.45	0.29

\*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

国内株は、前週末の大幅下落を受けて、短期的な戻りを期待した買いが優勢となる局面があったものの、上値は限定的。FOMCで政策金利見通しが上方修正されたことなどが嫌気され、週間では下落。日経平均株価は週間で414円下落の27,153円で取引を終えた。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1 鉄鋼	1.1%
	2 石油・石炭製品	0.4%
	3 保険業	0.2%
	4 水産・農林業	0.2%
	5 鉱業	0.1%
(下位)	1 精密機器	-3.1%
	2 医薬品	-2.9%
	3 サービス業	-2.4%
	4 不動産業	-2.3%
	5 海運業	-1.8%

(出所)Bloomberg

### 外国株式 下落

(米国)FOMCで0.75%の利上げが決定され、政策金利見通しが上方修正されたことなどを受けて、景気後退懸念が高まったことなどから週間で大幅下落。(中国)欧米の金融政策引き締め等を背景とした景気減速懸念や、中国本土からの資金流出懸念等が重しとなり下落。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1 生活必需品	-2.1%
	2 公益事業	-3.0%
	3 ヘルスケア	-3.4%
	4 情報技術	-3.6%
	5 資本財・サービス	-4.5%
(下位)	1 エネルギー	-9.0%
	2 一般消費財・サービス	-7.0%
	3 不動産	-6.4%
	4 素材	-5.7%
	5 金融	-5.6%

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



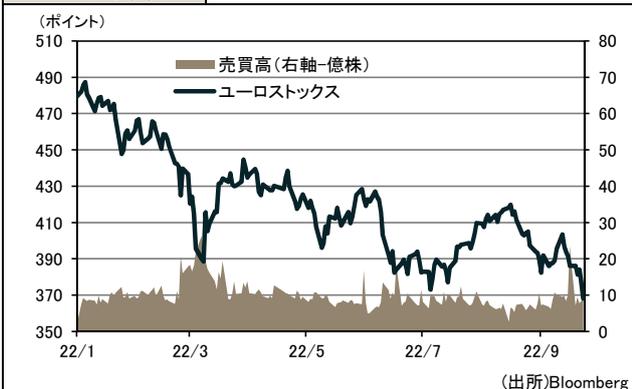
(出所)Bloomberg

## NYダウ



(出所)Bloomberg

## ユーロストックス



(出所)Bloomberg

## 上海総合



(出所)Bloomberg

**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**

10年債利回りは週後半にかけて概ね横ばいで推移したものの、週後半に開催された金融政策決定会合で、日銀が現行の緩和的な金融政策の維持を決定したことなどから、10年債利回りは低下した。

**米国金利 金利上昇**

FOMCで0.75%の利上げが決定され、政策金利見通しが上方修正されたことで、10年債利回りは上昇。その後も、英国政府が大規模な減税案を発表し英国債利回りが急上昇したことを受けて、米10年債利回りは一時3.8%を超える水準まで上昇した。

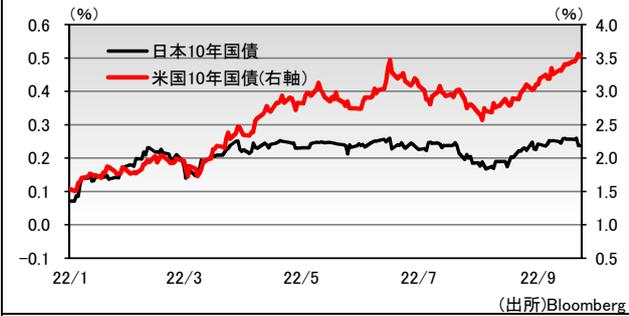
**為替 円安ドル高**

FRBが0.75%の利上げを決定した一方、日銀が金融政策の維持を決定し、日米金利差が拡大したことなどから一時145円台まで円安ドル高が進行。その後、政府・日銀が円買いの為替介入を行い、140円台まで急落する局面もあったが、週間では円安ドル高。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
9/20	日	8月 消費者物価指数(前年比)	2.9%	3.0%	○
	米	8月 住宅着工件数(千戸)	1450	1575	○
9/21	米	8月 中古住宅販売件数(百万件)	4.7	4.8	○
9/22	米	新規失業保険申請件数(千人)	217	213	○
9/23	欧	9月 製造業PMI	48.8	48.5	×
	米	9月 製造業PMI	51.0	51.8	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。(出所)Bloomberg

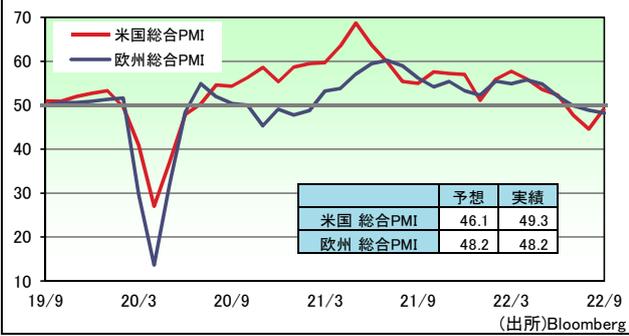
**日米10年国債金利**



**為替**



**米国/ユーロ圏 9月・総合PMI** ~米国は3ヵ月連続で50を下回る



**日本 8月・全国消費者物価指数** ~コアCPIは12ヵ月連続で上昇



**9月・FOMC**

~3会合連続で0.75%の利上げを決定、インフレ抑制スタンスを強調

9月20・21日に開催されたFOMCで、3会合連続で0.75%の利上げが決定され、FF金利誘導目標が3.00%~3.25%に引き上げられた。また、2022年末の政策金利見通し(FOMC参加者の中央値)は6月から1%引き上げられ、4.375%(4.25~4.50%)となり、11月・12月のFOMCで合計1.25%の利上げが実施される見通しが示された。

発表された経済見通しでは、インフレは6月から上方修正された一方、GDP成長率は下方修正され、失業率も上方修正された。パウエル議長は、「インフレ低下には「長期にわたってトレンドを下回る成長が必要」と表明し、「物価安定の回復と、失業率の上昇が緩やかに留まる軟着陸の両立は、極めて困難」として、景気よりもインフレ抑制を重視する姿勢を明確に示した。

次回11月FOMCまでに発表されるCPIは9月分だけであり、堅調な8月・CPIの結果等を踏まえると、11月も0.75%の利上げが継続されると考えられ、今後発表される雇用・物価指標の結果によっては、12月以降の利上げ幅も上方修正される可能性がある。政策金利見通しについて、パウエル議長は、ジャクソンホール会議と同様「過去の歴史は、早期の金融緩和への転換を強く戒めている」と発言していることから、インフレが目標水準に向けて収束していく「説得力を有する証拠」が得られるまでは、2023年も政策金利を高水準に維持するものと見込まれる。

**【FOMC参加者の経済・政策金利見通し】**

	2022年	2023年	2024年	2025年	長期	
GDP成長率	9月	0.2%	1.2%	1.7%	1.8%	1.8%
	6月	1.7%	1.7%	1.9%	-	1.8%
失業率	9月	3.8%	4.4%	4.4%	4.3%	4.0%
	6月	3.7%	3.9%	4.1%	-	4.0%
PCEインフレ率	9月	5.4%	2.8%	2.3%	2.0%	2.0%
	6月	5.2%	2.6%	2.2%	-	2.0%
PCEコアインフレ率	9月	4.5%	3.1%	2.3%	2.1%	-
	6月	4.3%	2.7%	2.3%	-	-
政策金利	9月	4.375%	4.625%	3.875%	2.875%	2.5%
	6月	3.375%	3.750%	3.375%	-	2.5%

(出所)Bloomberg、各種報道

**今後の見通し**

**主要中銀の金融政策引き締め等を背景にリスク性資産は当面上値の重い展開を規定**

・先週は、FOMCで政策金利見通しが上方修正されたことなどが重しとなり、株式等のリスク性資産は下落した。

・FOMCで示された経済見通しでは、失業率は足元の3.7%から2023年末にかけて0.7%上昇する見通しとなっており、当該上昇幅は景気後退を示唆する水準となっている。パウエル議長も、「景気抑制的な政策が長期化するほど、経済の軟着陸の可能性は低下する」と述べており、FRBはインフレ抑制のために景気後退を辞さないスタンスである。

・2023年以降は、金融政策引き締めなどを背景とした景気悪化や、インフレの明確なピークアウト等により、利上げ停止に向けたFRBのコミュニケーション開始も想定されるものの、現時点では米国経済は概ね底堅く推移しており、高水準のインフレが継続しているため、FRBの積極的な金融政策引き締めスタンスは継続するものと見込まれ、株式等のリスク性資産は当面上値の重い展開が続くやうなものと考えられる。

※ 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
9/26	日	9月 製造業PMI	51(実績)
	独	9月 IFO企業景況感指数	87
9/27	米	8月 耐久財受注(前月比)	-0.3%
	米	9月 コンファレンスボード消費者信頼感	104.5
	米	8月 新築住宅販売件数(千件)	500
9/28	日	日銀政策決定会合議事要旨(7/20-7/21分)	-
9/29	米	4-6月期 GDP速報値(前期比年率)	-0.6%
9/30	日	8月 鉱工業生産(前月比)	0.2%
	中	9月 製造業PMI	49.4
	米	8月 PCEデフレーター・コア(前年比)	4.7%

(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)のうち、指数連動型配当口に関する手数料を除いた部分は、当社が引受けの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。
- ・指数連動型配当口に関する手数料(付加保険料)は、指数連動型配当口設定時の責任準備金の額に0.280%を乗じて得た金額を毎年ご負担いただきます。

## ■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	年金債務 対応 総合口	ヘッジ外 債総合口 I型	グローバ ル株式総 合口I型	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 パッシブ型	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%	0.640%	0.745%	0.955%	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%	0.260%	0.365%	0.575%	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	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 パッシブ型	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%	0.480%	0.330%	0.520%	0.400%	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%	0.260%	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	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 パッシブ型	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%	0.640%	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%	0.260%	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 則」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	年金債務 対応 総合口	ヘッジ外 債総合口 I型	グローバ ル株式総 合口I型	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 パッシブ型	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%	0.870%	0.975%	1.185%	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%	0.260%	0.365%	0.575%	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 則」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	年金債務 対応 総合口	ヘッジ外 債総合口 I型	グローバ ル株式総 合口I型	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 パッシブ型	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%	0.710%	0.815%	1.025%	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%	0.220%	0.325%	0.535%	0.130%	0.190%	0.090%	0.190%	0.190%	0.200%	0.170%	0.200%	0.045%

※ 指数連動型配当口は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)をご契約の場合、採用いただくことができます。

※ 手数料=各口の合計

※ 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。

※ 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。

## 【特別勘定特約の運用方法について】

- ・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)、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、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。また、ヘッジ外債総合口I型およびグローバル株式総合口I型はマーサー・グローバル・インベストメント・ヨーロッパ・リミテッドが運用する外国投資信託、指数連動型配当口はシンプレクス・アセット・マネジメント株式会社が運用する私募投資信託を利用します。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、「株値の下落」「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)**