

特別勘定運用部  
2024年4月15日

## 先週のポイント

米CPIが市場予想を上回ったことからFRBの早期利下げ観測が一段と後退し、米長期金利は上昇。これに加えて、中東情勢を巡る地政学リスクが高まったことなどを背景に米株式市場では主要3指数が揃って下落する展開となった。一方、国内株式は米株式市場の下落が重荷となった局面もあったが、日米金利差の拡大により153円台前半まで円安ドル高が進行したことなどが支えとなり、週間で上昇した。

	2023年3月末	3月31日	4月5日	4月12日	(昨年度始～) 2023年3月末比	(前月末～) 3月31日比	(前週末～) 4月5日比
日経平均株価(円)	28,041	40,369	38,992	39,523	40.9%	-2.1%	1.4%
TOPIX(ポイント)	2,003	2,768	2,702	2,759	37.7%	-0.3%	2.1%
NYダウ(ドル)	33,274	39,807	38,904	37,983	14.2%	-4.6%	-2.4%
S&P 500(ポイント)	4,109	5,254	5,204	5,123	24.7%	-2.5%	-1.6%
ナスダック総合指数(ポイント)	12,221	16,379	16,248	16,175	32.3%	-1.2%	-0.5%
ユーロストックス(ポイント)	457	520	514	509	11.4%	-2.1%	-0.9%
上海総合指数(ポイント)	3,272	3,041	3,069	3,019	-7.7%	-0.7%	-1.6%
円/ドル(円)	132.86	151.35	151.62	153.23	15.3%	1.2%	1.1%
円/ユーロ(円)	144.09	163.30	164.32	163.13	13.2%	-0.1%	-0.7%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0845	1.0790	1.0838	1.0646	-1.8%	-1.3%	-1.8%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	75.67	83.17	86.91	85.66	13.2%	3.0%	-1.4%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.35	0.73	0.79	0.86	0.50	0.13	0.07
米国10年国債(%)	3.47	4.20	4.40	4.52	1.05	0.32	0.12
ドイツ10年国債(%)	2.29	2.30	2.40	2.36	0.07	0.06	-0.04
イタリア10年国債(%)	4.10	3.68	3.82	3.76	-0.34	0.08	-0.06
スペイン10年国債(%)	3.30	3.16	3.23	3.18	-0.12	0.02	-0.05
フランス10年国債(%)	2.79	2.81	2.91	2.87	0.07	0.06	-0.04

\*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|上昇

米国株式の上昇等を受け、週前半は堅調に推移した。その後、中東情勢に対する警戒感や米CPIが予想を上振れたことなどが嫌気され上昇幅を縮小する場面もあったが、為替の円安ドル高進行などが下支えし、日経平均株価は週間で前週末比531円上昇の39,523円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1 非鉄金属	7.1%
	2 電気・ガス業	6.6%
	3 不動産業	4.9%
	4 鉱業	4.7%
	5 石油・石炭製品	4.2%
(下位)	1 小売業	-1.2%
	2 精密機器	-0.7%
	3 医薬品	-0.5%
	4 情報・通信業	-0.5%
	5 パルプ・紙	-0.5%

(出所)Bloomberg

## 米国株式|下落

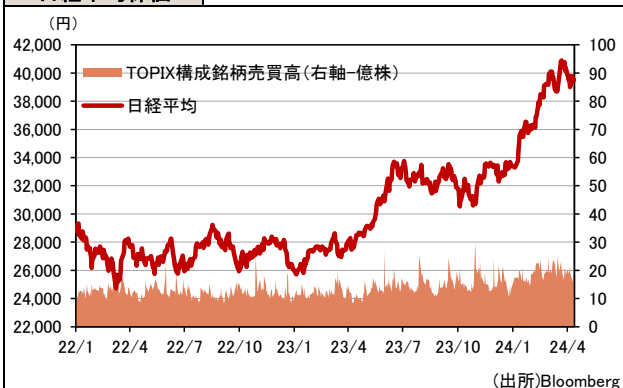
米CPIが市場予想を上回ったことや、FOMC議事要旨で利下げ実施に対するFRBの慎重な姿勢が示されたことから、早期利下げ観測が後退したほか、中東の地政学リスクの高まりなどが嫌気され米国株式は週間で下落。ダウ工業株30種平均は前週末比921ドル下落の37,983ドルで取引を終えた。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1 情報技術	-0.2%
	2 コミュニケーションサービス	-0.5%
	3 一般消費財・サービス	-0.7%
	4 生活必需品	-1.2%
	5 公益事業	-1.5%
(下位)	1 金融	-3.6%
	2 ヘルスケア	-3.1%
	3 素材	-3.1%
	4 不動産	-3.1%
	5 資本財・サービス	-2.2%

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



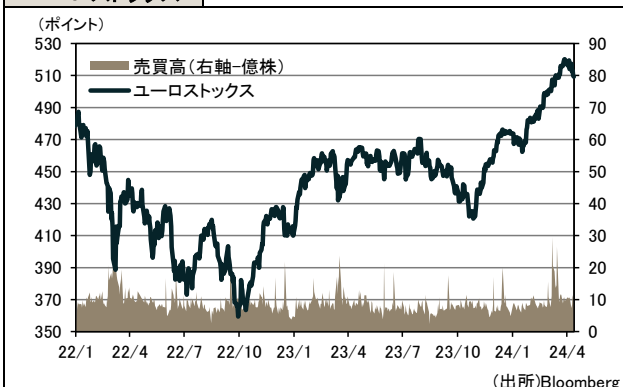
(出所)Bloomberg

## 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 金利上昇

米金利の上昇や、約34年ぶりに円安ドル高水準が更新されたことなどを背景とした日銀の追加利上げ観測の高まりを受け金利は上昇。週末に実施された国債買い入れオペで日銀が購入額を維持したことは買い材料となったものの、週間で金利上昇となった。

### 米国金利 金利上昇

米CPIが市場予想を上回ったことで、早期利下げ観測が後退し、金利は上昇した。その後、中東の地政学リスクの高まりを受け、米国債への買いが促されたこと等から上昇幅を縮小する局面もあったが、週間で金利上昇となった。

### 為替 円安ドル高

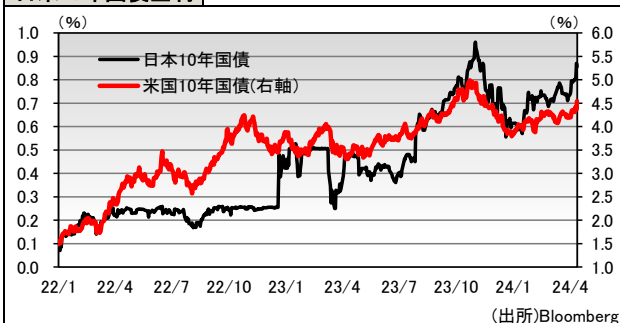
米CPIの結果を受け、米利下げ観測が後退したことからドル円は153円台前半と約34年ぶりの円安ドル高水準を付けた。その後も日米金利差拡大観測が高まる一方で、為替介入への警戒も燃り、ドル円は153円台前半で推移した。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
4/8	日	2月 貿易収支(十億円)	-189.5	-280.9	×
	日	3月 景気ウォッチャー調査(先行き)	53.3	51.2	×
	日	3月 景気ウォッチャー調査(現状)	51.6	49.8	×
4/10	米	3月 消費者物価指数(前月比)	0.3%	0.4%	○
4/11	米	新規失業保険申請件数(千人)	215	211	○
4/12	米	4月 ミシガン大学消費者信頼感指数	79.0	77.9	×
	中	3月 貿易収支(十億ドル)	69.10	58.55	×

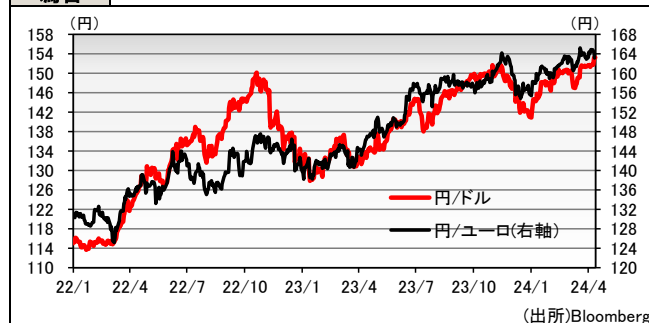
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

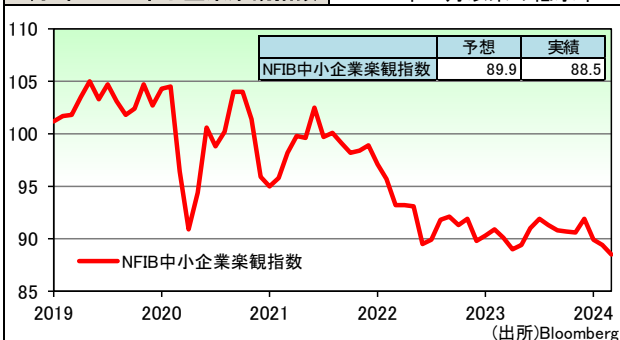
### 日米10年国債金利



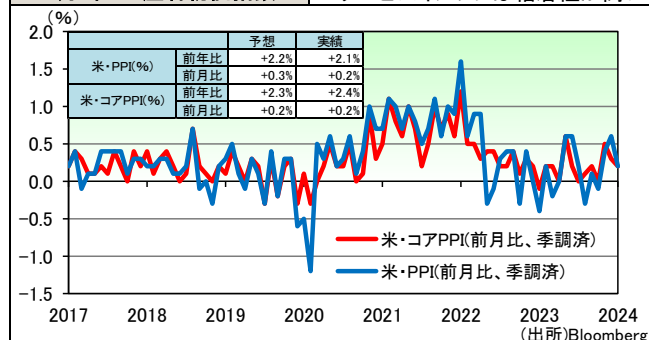
### 為替



### 3月 米・NFIB中小企業楽観指数 ～2012年12月以来の低水準



### 3月 米・生産者物価指数 ～サービスインフレは粘着性が高い



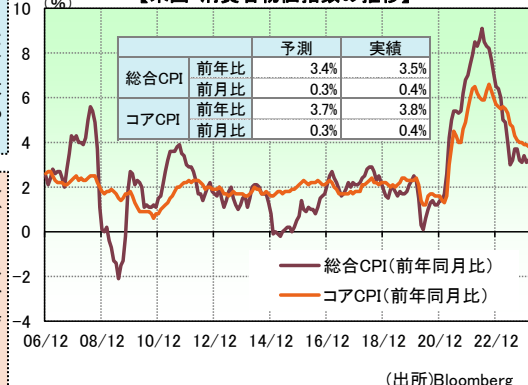
### 3月 米国・消費者物価指数(CPI)

～市場予想を上回る

- 10日に発表された3月の米・消費者物価指数(CPI)は総合指数が前年比+3.5%、コア指数は前年比+3.8%となり、ともに市場予想を上回った。
- 総合指数は、エネルギー価格が前月比+1.1%と2カ月連続で全体を押し上げる結果となった。また、コア指数については、新車、中古車、スポーツ用品等が下落したことなどから、財価格は前月比▲0.2%と2カ月ぶりにマイナスとなった。一方で、サービス価格は前月比+0.5%と引き続き高い伸びを示し、特に住宅を除くサービスは自動車保険や自動車修理が急伸したことなどから前月比0.6%上昇する結果となった。

- 今回のCPIの結果を受け、市場が織り込む6月までの利下げ確率は60.1%から20.7%へ低下、年内の利下げ回数についても、2.7回から1.6回に減少した。また、それを通じて、ドル高、長期金利上昇、株安など、マーケットにショックを与える結果となった。
- 足元ではインフレ減速のペースが鈍化しており、FRBは判明するデータを政策判断の根拠に据えていることから、高水準の政策金利を長い間維持する(high for long)スタンスを当面維持するものと見込まれる。FRBが予防的利下げを開始できない場合、市場が期待するソフトランディングシナリオが遠のき、ハードランディングとなるリスクが高まるため、今後のFRBの政策判断が注目される。

### 【米国・消費者物価指数の推移】



### 今後の見通し

#### 株式等のリスク性資産は方向感を探る展開を想定

・先週は、米物価指標が市場予想を上回り、FRBによる利下げ開始が後ずれするとの観測が高まったことから、米長期金利は上昇し、株式等のリスク性資産は下落した。

・今週は、15日に3月・米小売売上高の公表が予定されている。市場予想を上回る結果となる場合には、米国経済の底堅さが意識され利下げ先送り観測が一段と高まると考えられる。また、中東情勢をめぐり地政学リスクの高まりは投資家のリスクセンチメントを悪化させると考えられるものの、米国では企業決算シーズンが始まるため、主要企業の決算で好業績が確認されれば相場を押し上げる材料となり、株式等のリスク性資産は方向感を探る展開を想定する。

・国内においては、19日に公表される3月・全国消費者物価指数に注目が集まる。為替市場で34年ぶりの円安ドル高水準が更新されるなか、同指標が強い結果となれば、日銀が早期に利上げに動くとの見方が強まる可能性もあり、注意が必要である。

※ 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
4/15	日	2月 機械受注(船電除民需、前月)	7.7%(実績)
	米	3月 小売売上高(前月比)	0.4%
4/16	中	1-3月期 GDP(前年比)	4.8%
	中	3月 鉱工業生産(前年比)	6%
	中	3月 小売売上高(前年比)	4.9%
	独	4月 ZEW景気期待指数	35.5
	米	3月 住宅着工件数(千戸)	1482
	米	3月 鉱工業生産(前月比)	0.4%
	米	パウエルFRB議長発言	-
	米	IMF世界経済見通し公表	-
4/17	米	ページブック	-
4/18	米	3月 中古住宅販売件数(百万件)	4.2
4/19	日	3月 消費者物価指数(前年比)	2.8%

(出所)Bloomberg等

第一生命保険株式会社

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。
- ・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。

- ※ 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。
- ※ 手数料は、お客さまが加入する各口に対してかかる手数料(付加保険料)の合計額です。消費税は別途申し受けます。なお、本手数料には、一般勘定(主契約)の付加保険料、制度管理等にかかる各種業務委託費、年金数理人費は含まれておりません。
- ※ 固有の保険事務費とは別に、以下の費用については運用費用の一部として間接的にご負担いただきます。
- ・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。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および運用報酬以外の管理報酬やその他費用等。なお、信託報酬およびその他費用等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。
- ・総合口下方リスク限定型が投資対象とする私募投資信託においては成功報酬および成功報酬の消費税に相当する金額。なお、成功報酬は、私募投資信託の基準価額を日次判定し、運用会社の設定する所定の水準を上回った場合に、その超過分に対してかかります。
- ・マルチストラテジー総合口Ⅰ型が投資対象とする外国投資信託においては成功報酬。なお、成功報酬は、預かり資産の純資産総額を日次判定し、運用会社の設定する所定の水準を上回った場合に、その超過分に対してかかります。

## ■手数料率表

		総合口	第2 総合口	第3 総合口	※1 総合口 戦略的 資産配分型	※1 総合口 下方リスク 限定型	債券 総合口	年金債務 対応 総合口	※1 ヘッジ外債 総合口Ⅰ型	※1 グローバ ル株式 総合口Ⅰ型	※1 マルチ ストラテ ジー 総合口Ⅰ型
●確定給付企業年金保険 ●厚生年金基金保険(Ⅱ)※1 ●新企業年金保険(Ⅱ)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.600%	0.600%	0.700%	0.635%	0.370%	0.590%	0.640%	0.745%	0.955%	1.505%
	手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.065%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	1.125%
●厚生年金基金保険 ※1	手数料上限 (10億円以下の部分)	0.440%	0.440%				0.430%	0.480%			
	手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%				0.210%	0.260%			
●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)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.830%	0.830%	0.930%	0.865%	0.600%	0.820%	0.870%	0.975%	1.185%	1.735%
	手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.065%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	1.125%
●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)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.670%	0.670%	0.770%	0.705%	0.440%	0.660%	0.710%	0.815%	1.025%	1.575%
	手数料下限 (500億円超の部分)	0.180%	0.180%	0.280%	0.215%	0.025%	0.170%	0.220%	0.325%	0.535%	1.085%
		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 パッシブ型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口	
●確定給付企業年金保険 ●厚生年金基金保険(Ⅱ)※1 ●新企業年金保険(Ⅱ)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	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)	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%	
●厚生年金基金保険 ※1	手数料上限 (10億円以下の部分)	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)	0.155%	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)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	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)	0.155%	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)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	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)	0.130%	0.190%	0.090%	0.190%	0.190%	0.200%	0.170%	0.200%	0.045%	

※1 厚生年金基金保険特別勘定特約および厚生年金基金保険(Ⅱ)特別勘定特約については、第3総合口、総合口戦略的資産配分型、総合口下方リスク限定型、ヘッジ外債総合口Ⅰ型、グローバル株式総合口Ⅰ型およびマルチストラテジー総合口Ⅰ型の対象商品ではありません。

## 【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国債、新興国株式、REIT(不動産投資信託証券)、総合口戦略的資産配分型、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、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、アセットマネジメントOne株式会社が運用する私募投資信託を用いて運用を行います。また、総合口下方リスク限定型はパーテックス・インベストメント・ソリューションズ株式会社が運用する私募投資信託、ヘッジ外債総合口Ⅰ型、グローバル株式総合口Ⅰ型およびマルチストラテジー総合口Ⅰ型はマーサー・グローバル・インベストメンツ・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)**