

特別勘定運用部  
2024年7月16日

## 先週のポイント

6月・米消費者物価指数が市場予想を下回ったことなどを受けてFRBの9月利下げ観測が高まり、米国金利は低下し、米国株式は上昇した。週初からの米国株高の流れを受け、国内株式は一時史上最高値を更新したが、政府・日銀による為替介入とみられる動きから大幅な円高ドル安となったことを受けて、週末にかけて国内株式は大幅に下落した。

	2024年3月末	6月30日	7月5日	7月15日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前月末～) 6月30日比	(前週末～) 7月5日比
日経平均株価(円)	40,369	39,583	40,912	41,190	2.0%	4.1%	0.7%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,809	2,884	2,894	4.5%	3.0%	0.4%
NYダウ(ドル)	39,807	39,118	39,375	40,211	1.0%	2.8%	2.1%
S&P 500(ポイント)	5,254	5,460	5,567	5,631	7.2%	3.1%	1.2%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	17,732	18,352	18,472	12.8%	4.2%	0.7%
ユーロストックス(ポイント)	520	501	511	512	-1.5%	2.2%	0.2%
上海総合指数(ポイント)	3,041	2,967	2,949	2,974	-2.2%	0.2%	0.8%
円/ドル(円)	151.35	160.88	160.75	158.06	4.4%	-1.8%	-1.7%
円/ユーロ(円)	163.30	172.39	174.21	172.20	5.5%	-0.1%	-1.2%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0715	1.0837	1.0895	1.0%	1.7%	0.5%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	81.54	83.16	81.91	-1.5%	0.5%	-1.5%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.06	1.08	1.07	0.34	0.01	-0.01
米国10年国債(%)	4.20	4.40	4.28	4.23	0.03	-0.17	-0.05
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.50	2.56	2.47	0.17	-0.03	-0.08
イタリア10年国債(%)	3.68	4.07	3.94	3.75	0.07	-0.33	-0.19
スペイン10年国債(%)	3.16	3.42	3.34	3.23	0.07	-0.19	-0.11
フランス10年国債(%)	2.81	3.30	3.21	3.12	0.31	-0.18	-0.10

\*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

米ハイテク株が堅調に推移したことや円安ドル高進行などを背景に国内株式は大幅上昇し、日経平均株価とTOPIXはともに史上最高値を更新した。週末には為替介入と思われる大幅な円高ドル安を受けて上げ幅を縮小したものの、日経平均株価は前週末比278円上昇の41,190円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1	医薬品	3.4%
	2	金属製品	3.2%
	3	精密機器	3.2%
	4	食料品	2.9%
	5	サービス業	2.9%
(下位)	1	海運業	-6.3%
	2	銀行業	-2.6%
	3	石油・石炭製品	-2.5%
	4	保険業	-2.0%
	5	機械	-1.8%

(出所)Bloomberg

## 米国株式|上昇

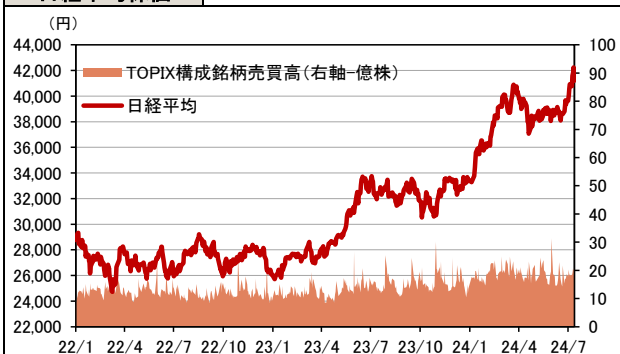
前半はハイテク株がけん引する形で、株価は底堅く推移した。その後、6月・米消費者物価指数などを受けて早期利下げへの期待が高まると、今度は不動産などの出遅れ銘柄が株価上昇をけん引した。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1	不動産	4.8%
	2	金融	3.4%
	3	資本財・サービス	3.1%
	4	素材	2.7%
	5	ヘルスケア	2.2%
(下位)	1	コミュニケーションサービス	-3.3%
	2	生活必需品	-0.5%
	3	一般消費財・サービス	0.1%
	4	情報技術	0.9%
	5	公益事業	1.4%

(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 概ね横ばい

毎月勤労統計調査で高い賃金上昇率が確認されたことなどから、日銀の金融政策正常化観測が高まり国内金利は上昇するも、米国金利の低下や日銀の早期利上げ観測が後退したことを背景に国内金利は低下し、週間で概ね横ばいとなった。

### 米国金利 金利低下

パウエルFRB議長が利下げ時期を巡る具体的な発言を避けたことにより米長期金利が上昇する局面もあったが、6月・米消費者物価指数が市場予想以上の鈍化を示したことなどから利下げ観測が高まり、金利は急速に低下した。

### 為替 円高ドル安

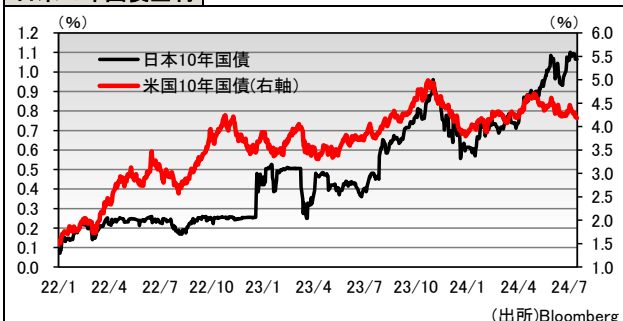
週前半は、米金利上昇等を背景に円安ドル高が進行した。その後は、6月・米消費者物価指数を受けてFRBの利下げ観測が高まったことに加えて、為替介入と思われる動きから大幅に円高ドル安が進行し、週間では円高ドル安となった。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
7/8	日	5月 貿易収支(十億円)	-1186.7	-1108.9	○
	日	6月 景気ウォッチャー調査(先行き)	46.5	47.9	○
	日	6月 景気ウォッチャー調査(現状)	46.1	47.0	○
7/11	日	5月 機械受注(船電除民需、前月比)	0.8%	-3.2%	×
	米	6月 消費者物価指数(前月比)	0.1%	-0.1%	×
	米	新規失業保険申請件数(千人)	235	222	○
7/12	米	7月 ミシガン大学消費者信頼感指数	68.5	66.0	×
	中	6月 貿易収支(十億ドル)	85.30	99.05	○

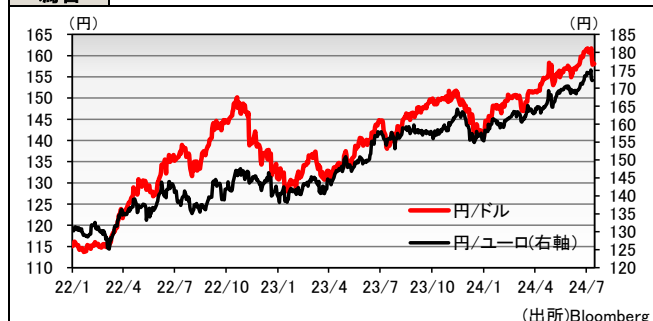
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

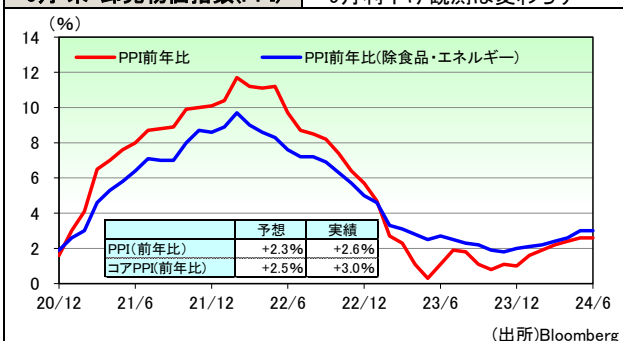
### 日米10年国債金利



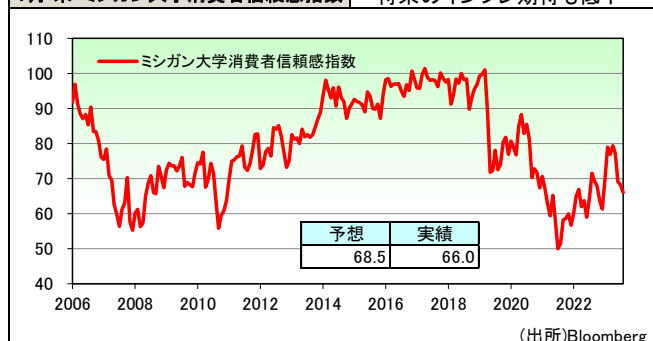
### 為替



### 6月 米・卸売物価指数(PPI) ～9月利下げ観測は変わらず



### 7月 米・ミシガン大学消費者信頼感指数 ～将来のインフレ期待も低下



### 6月 米・消費者物価指数(CPI)

～発表後には為替介入と思われる動きが発生

- 11日に発表された6月の米国CPIは、総合指数が前年同月比+3.0%、コア指数が同+3.3%となった。家賃やガソリンの値上がりが弱まったことなどから、ともに3カ月連続で伸び率が鈍化した。
- CPIの発表後には、米国債の利回りが低下したほか、11日(米国時間)でドル円は161円台後半から157円台前半まで急速な円高ドル安となった。12日にも大幅な円高ドル安となる局面があり、市場では政府・日銀が2日続けて円買い介入に踏み切ったとの見方が出ている。
- 今後米国が利下げに転じれば、日銀の利上げ見通しも相まって日米金利差が縮小するため円安ドル高圧力は緩和に向かうことが想定される。このタイミングで為替介入があったのであれば、日米の中央銀行が政策転換を行うまでの間、円を下支えする意図があったものと考えられる。
- CPI公表後には、市場が織り込む9月の利下げ確率は90%程度まで上昇しており、政策転換に向けた市場との対話は最終局面に近づいているものとする。

### 【米国・消費者物価指数の推移】



### 今後の見通し

#### FRBの利下げ期待を支えにリスク性資産は堅調な推移を想定

・先週の米国6月消費者物価指数を受けて、FRBの早期利下げ観測が高まっている。インフレ鈍化を示すデータが揃いつつあるなか、今週の米国・6月小売売上高ではその流れを継続できるかという点に注目が集まるものとする。

・加えて、海外企業では決算発表が本格化することにも留意したい。特に、ハイテク株の今後を占ううえで、半導体製造大手のASMLやTSMCの決算には高い注目が集まるものとする。

・米国の利下げが近づくと、米ドルやハイテク株への資金流入が和らぐなどの物色の循環が生じる可能性はあるが、FRBの早期利下げ観測を追い風に、株式等のリスク性資産は引き続き堅調な推移を想定する。

### 今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
7/16	独	7月 ZEW景気期待指数	41
	米	6月 小売売上高(前月比)	-0.3%
7/17	米	6月 住宅着工件数(千戸)	1300
	米	6月 鉱工業生産(前月比)	0.3%
	米	ページブック	-
7/18	欧	ECB理事会・ラガルド総裁会見	-
7/19	日	6月 消費者物価指数(前年比)	2.9%

(出所)Bloomberg等

※ 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。

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ブプレクス・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)