

## 先週のポイント

特別勘定運用部  
2025年1月20日

発表されたインフレ指標が市場予想を下回ったことやFRB高官がインフレ減速に自信を示す発言をしたことなどから、インフレに対する市場の過度な警戒感が後退し、米国金利は低下、米国株式は上昇した。為替市場では、日銀が金融政策決定会合で追加利上げを決定するとの観測が高まり、日米金利差の縮小観測から円高ドル安が進行したが、国内株式は円高進行などが重しとなり週間で下落した。

	2024年3月末	12月31日	1月10日	1月17日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前月末～) 12月31日比	(前週末～) 1月10日比
日経平均株価(円)	40,369	39,894	39,190	38,451	-4.8%	-3.6%	-1.9%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,784	2,714	2,679	-3.2%	-3.8%	-1.3%
NYダウ(ドル)	39,807	42,544	41,938	43,487	9.2%	2.2%	3.7%
S&P 500(ポイント)	5,254	5,881	5,827	5,996	14.1%	2.0%	2.9%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	19,310	19,161	19,630	19.8%	1.7%	2.4%
ユーロストックス(ポイント)	520	505	511	527	1.4%	4.4%	3.1%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,351	3,168	3,241	6.6%	-3.3%	2.3%
円/ドル(円)	151.35	157.20	157.73	156.30	3.3%	-0.6%	-0.9%
円/ユーロ(円)	163.30	162.78	161.59	160.56	-1.7%	-1.4%	-0.6%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0355	1.0245	1.0273	-4.8%	-0.8%	0.3%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	71.72	76.57	77.88	-6.4%	8.6%	1.7%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.10	1.20	1.20	0.48	0.10	0.00
米国10年国債(%)	4.20	4.57	4.76	4.63	0.43	0.06	-0.13
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.37	2.60	2.54	0.24	0.17	-0.06
イタリア10年国債(%)	3.68	3.52	3.77	3.65	-0.04	0.12	-0.12
スペイン10年国債(%)	3.16	3.06	3.27	3.18	0.01	0.11	-0.09
フランス10年国債(%)	2.81	3.20	3.43	3.31	0.50	0.12	-0.12

\*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

米政府による半導体輸出規制への警戒感や、日銀の氷見野副総裁や植田総裁の発言をきっかけとした1月会合での利上げに対する警戒感、為替市場での円高ドル安進行等が重しとなり、国内株は週間で下落。日経平均株価は前週末比739円下落の38,451円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1 石油・石炭製品	2.2%
	2 証券業等	2.1%
	3 パルプ・紙	1.5%
	4 保険業	1.4%
	5 鉱業	1.0%
(下位)	1 海運業	-4.6%
	2 輸送用機器	-3.8%
	3 食料品	-2.4%
	4 空運業	-2.2%
	5 機械	-1.9%

(出所)Bloomberg

## 米国株式 上昇

発表されたインフレ指標が市場予想を下回ったことやFRB高官によるハト派発言等を背景に、市場のリスクセンチメントが改善したことや、米銀決算の内容が良好だったこと等から、米国株式は上昇した。ダウ工業株30種平均は前週末比1,549ドル上昇の43,487ドルで取引を終えた。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1 エネルギー	6.1%
	2 金融	6.1%
	3 素材	6.0%
	4 不動産	4.8%
	5 資本財・サービス	4.8%
(下位)	1 ヘルスケア	0.3%
	2 生活必需品	1.3%
	3 コミュニケーションサービス	1.3%
	4 情報技術	1.6%
	5 一般消費財・サービス	4.0%

(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 横ばい	
週初は、氷見野副総裁や植田総裁の発言をきっかけに、日銀による1月利上げ観測が高まったことなどから、国内金利は13年9カ月振りの高水準となる1.25%まで上昇したが、その後、米国金利の低下を背景に低下し、週間では横ばいとなった。	
米国金利 金利低下	
発表されたインフレ指標が市場予想を下回ったことや、FRB高官がインフレ減速に自信を示すハト派的な発言をしたことなどから、FRBが利下げペースを鈍化すると警戒感が後退し、週間で金利低下となった。	
為替 円高ドル安	
日銀の氷見野副総裁や植田総裁の発言から1月会合での利上げ観測が高まったことや、米長期金利が低下し、日米の金利差縮小観測が高まったことなどから、ドル円は一時154円98銭近辺まで円高ドル安が進行した。	

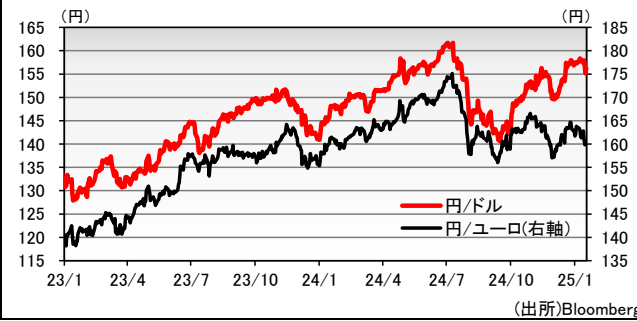
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
1/14	日	11月 貿易収支(十億円)	-34.6	97.9	○
	日	12月 景気ウォッチャー調査(現状)	49.5	49.9	○
	日	12月 景気ウォッチャー調査(先行き)	49.9	48.8	×
1/15	米	12月 消費者物価指数(前月比)	0.4%	0.4%	-
1/16	米	12月 小売売上高(前月比)	0.6%	0.4%	×
	米	新規失業保険申請件数(千人)	210	217	×
1/17	中	10-12月期 GDP(前年比)	5.0%	5.4%	○
	中	12月 鉱工業生産(前年比)	5.4%	6.2%	○
	中	12月 小売売上高(前年比)	3.6%	3.7%	○
	米	12月 住宅着工件数(千戸)	1327	1499	○
	米	12月 鉱工業生産(前月比)	0.3%	0.9%	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。(出所)Bloomberg

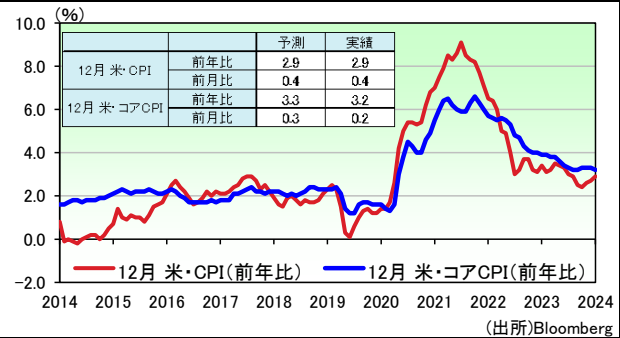
日米10年国債金利



為替



12月 米・消費者物価指数 ～インフレ再加速の懸念が後退



12月 米・小売売上高 ～市場予想を下回る

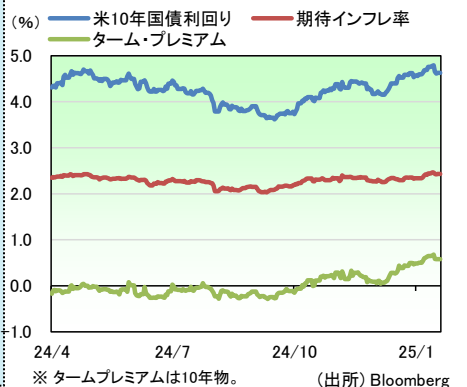


FRBウォラー理事発言

～インフレ鈍化に自信を示し、ターム・プレミアムが低下

- 16日、FRBのウォラー理事は2024年12月の米・消費者物価指数(CPI)が「非常に良好」な結果だったと評価し、「今後もこのような数字が持続できれば、今年前半に利下げが行われると考えるのが妥当だ」と述べ、1月会合は政策金利の据え置きを示唆したが、3月会合で利下げを行う可能性を否定しなかった。
- 足元の米・債券市場では、トランプ新政権の財政拡張策が米国債の需給を緩めるとの警戒感から、投資家が期間に応じて求める上乗せ金利(ターム・プレミアム)が上昇し、米長期金利が上昇していたが、市場予想を下回る米CPIの発表やウォラー理事の発言等を背景に、米長期金利は低下、調整していた米国株式は上昇する反応を示した。
- 20日の米大統領就任初日において、トランプ新政権が中国やメキシコへの関税政策の方針を示す可能性が指摘されており、関税を段階的に引き上げる案や、「緊急事態宣言」を出して大統領権限による一律関税の導入をする可能性も報道されている。
- 16日に米連邦議会の指名公聴会に出席した財務長官候補のベッセント氏は、10%の一律関税を導入すると4%のドル高になるとの考えを紹介し、関税強化がそのまま米国のインフレ圧力に転嫁されるわけではないとの考えを示したものの、20日にトランプ新政権が実際にどのような政策を打ち出し、市場がどう反応するか、世界中の注目が集まる。

米・長期金利、期待インフレ率、ターム・プレミアムの推移



※ タームプレミアムは10年物。(出所) Bloomberg

今後の見通し

**トランプ新政権の打ち出す政策次第で、株式等のリスク性資産は振れやすい展開を見込む**

・先週の米国株式市場は、発表されたインフレ指標が市場予想を下回り、インフレに対する市場の過度な警戒感が後退したことなどから、週間で上昇した。

・今週は、20日にトランプ氏の米大統領就任式を控えている。「米国第一」の政策実現のために、就任初日に100本もの大統領令に署名すると報じられており、関税の引き上げや移民の規制などで想定以上に強硬な政策が打ち出される場合、株式等のリスク性資産が大きく調整するリスクには注意が必要である。また、国内では23～24日の金融政策決定会合で日銀が追加利上げに動くとの見方が強まっており、植田総裁の発言や市場の反応にも注目が集まる。

※ 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
1/20	日	11月 機械受注(船電除民需、前月比)	3.4%(実績)
	米	大統領就任式	-
1/21	独	1月 ZEW景気期待指数	15.2
1/22	欧	ラガルドECB総裁講演	-
1/23	日	日銀金融政策決定会合(23日-24日)	-
1/24	日	12月 消費者物価指数(前年比)	3.4%
	日	1月 製造業PMI	-
	日	日銀「展望レポート」	-
	欧	1月 製造業PMI	45.5
	欧	ラガルドECB総裁講演	-
	米	1月 製造業PMI	49.9
	米	12月 中古住宅販売件数(百万件)	4.2

(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) 手数料下限 (500億円超の部分)	0.600% 0.220%	0.600% 0.220%	0.700% 0.320%	0.635% 0.255%	0.370% 0.065%	0.590% 0.210%	0.640% 0.260%	0.745% 0.365%	0.955% 0.575%	1.505% 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約」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約」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) 手数料下限 (500億円超の部分)	0.450% 0.155%	0.700% 0.230%	0.400% 0.110%	0.750% 0.230%	0.750% 0.230%	0.800% 0.240%	0.500% 0.210%	0.800% 0.240%	0.050% 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約」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約」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)