

特別勘定運用部  
2025年6月2日

## 先週のポイント

トランプ米大統領がEUに対する追加関税の発動時期延期を表明し、貿易摩擦や景気悪化への懸念が後退したことなどを背景に、国内株式や米国株式は上昇した。米国金利は、発表された個人消費関連指標が市場予想を下回ったことなどから低下した。国内では、超長期債発行額の減額観測の高まりなどを背景に金利は低下し、円安ドル高が進行した。

	2025年3月末	4月30日	5月23日	5月30日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前々月末～) 4月30日比	(前週末～) 5月23日比
日経平均株価(円)	35,617	36,045	37,160	37,965	6.6%	5.3%	2.2%
TOPIX(ポイント)	2,658	2,667	2,735	2,801	5.4%	5.0%	2.4%
NYダウ(ドル)	42,001	40,669	41,603	42,270	0.6%	3.9%	1.6%
S&P 500(ポイント)	5,611	5,569	5,802	5,911	5.3%	6.2%	1.9%
ナスダック総合指数(ポイント)	17,299	17,446	18,737	19,113	10.5%	9.6%	2.0%
ユーロストックス(ポイント)	542	541	561	566	4.3%	4.5%	0.9%
上海総合指数(ポイント)	3,335	3,279	3,348	3,347	0.4%	2.1%	0.0%
円/ドル(円)	149.96	143.07	142.56	144.02	-4.0%	0.7%	1.0%
円/ユーロ(円)	162.21	162.01	161.91	163.46	0.8%	0.9%	1.0%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0817	1.1324	1.1357	1.1350	4.9%	0.2%	-0.1%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	71.48	58.21	61.53	60.79	-15.0%	4.4%	-1.2%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	1.49	1.32	1.54	1.50	0.01	0.18	-0.04
米国10年国債(%)	4.21	4.16	4.51	4.40	0.20	0.24	-0.11
ドイツ10年国債(%)	2.74	2.44	2.57	2.50	-0.24	0.06	-0.07
イタリア10年国債(%)	3.87	3.56	3.58	3.48	-0.39	-0.08	-0.10
スペイン10年国債(%)	3.37	3.11	3.19	3.09	-0.28	-0.02	-0.10
フランス10年国債(%)	3.45	3.17	3.26	3.16	-0.29	-0.01	-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**  
トランプ米大統領がEUへの関税発動の延期を表明したことや、米裁判所が関税措置を違法と判決を下したこと等から株価は上昇するも、違法判決の執行を一時停止としたことや円高へ転じたことを背景に上昇幅を縮小した。日経平均株価は前週末比805円上昇の37,965円で取引を終えた。

**東証33業種別騰落率**

(上位)	1	保険業	5.6%
	2	非鉄金属	4.9%
	3	証券業等	4.8%
	4	輸送用機器	4.4%
	5	空運業	3.6%
(下位)	1	精密機器	-1.4%
	2	金属製品	-0.2%
	3	その他製品	0.1%
	4	建設業	0.6%
	5	陸運業	0.7%

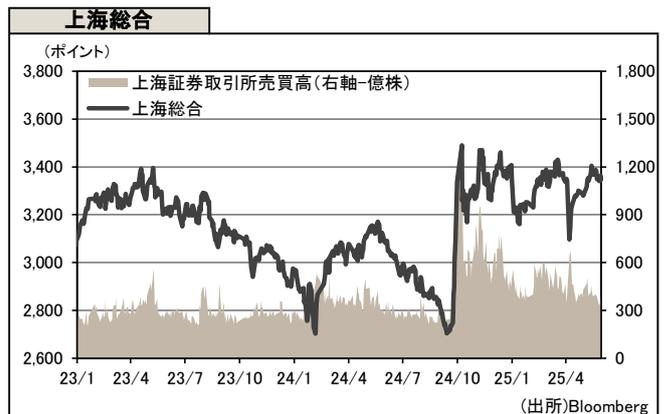
(出所)Bloomberg

**米国株式 上昇**  
週初は、トランプ大統領がEUに対する追加関税の発動時期延期を表明し、貿易摩擦や景気悪化への懸念が後退したこと等を背景に上昇した。その後、エヌビディアの市場予想を上回る決算等を受け、ダウ工業株30種平均は前週末比667ドル上昇の42,270ドルで取引を終えた。

**S&P500業種別騰落率**

(上位)	1	不動産	2.7%
	2	情報技術	2.4%
	3	コミュニケーションサービス	2.1%
	4	ヘルスケア	1.8%
	5	生活必需品	1.8%
(下位)	1	エネルギー	-0.4%
	2	素材	0.8%
	3	公益事業	1.1%
	4	資本財・サービス	1.5%
	5	一般消費財・サービス	1.7%

(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**  
 週初、前週緩んだ債券需給が改善に向かうとの期待から超長期債の利回りが大幅に低下したことを受け、長期金利も低下。その後、利益確定や持ち高調整を目的とした売りが出やすくなり金利は上昇したが、週間で金利は低下した。

**米国金利 金利低下**  
 日本において超長期債発行額の減額観測が高まったことや、発表された個人消費関連指標が下方修正されたことでFRBが年内にも利下げに動くとの観測が高まり、週間で金利は低下した。

**為替 円安ドル高**  
 米国の対EU関税発動の延期を受け、貿易摩擦への過度な懸念が後退し、週初に円安ドル高が進行した。その後、米裁判所のトランプ関税差し止めを巡る混乱により、円買いドル売りが優勢となる場面もあったものの、週間では円安ドル高となった。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
5/27	米	4月 耐久財受注(前月比)	-7.8%	-6.3%	○
	米	5月 コンファレンスボード消費者信頼感	87.1	98.0	○
5/29	米	新規失業保険申請件数(千人)	230	240	×
5/30	日	4月 鉱工業生産(前月比)	-1.4%	-0.9%	○
	米	4月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.2%	2.1%	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。(出所)Bloomberg

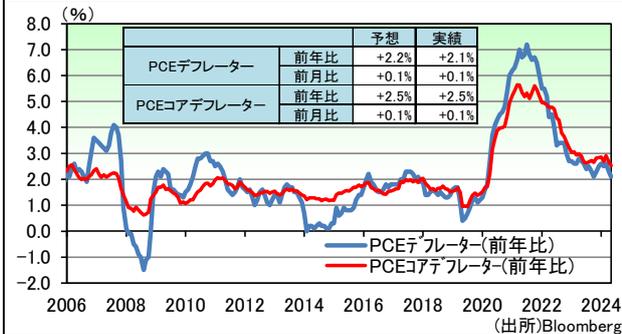
**日米10年国債金利**



**為替**



**4月 米・PCEデフレーター ~インフレ懸念後退を示唆**



**5月 米・消費者信頼感指数 ~6か月ぶりに改善**



**5月・FOMC 議事要旨 ~当面は様子見スタンスを継続**

➢ 5月28日に、5月FOMCの議事要旨が公表された。インフレ動向に関しては、「関税引き上げの影響によりインフレが押し上げられる可能性が高い」とされ、「長期のインフレ期待の多くは安定しているが、上方に逸脱し、インフレにさらなる上昇圧力を与えるリスクがある」との懸念が示された。

➢ 労働市場については、「全体的に均衡を保っている」とされたものの、「今後数か月間で弱含みリスクがあり、見直しには相当な不確実性を伴っている」と指摘された。

➢ 今後の金融政策については、「インフレや経済の見通しがより明確になることを待つことができる」とされ、「政府の政策変更の影響が明確になるまで慎重なアプローチを採用すべき」との認識で合意したとされた。

➢ 市場では足元、年内2回程度の利下げが織り込まれているものの、発表された議事要旨では、FRBは様子見を継続するとのスタンスが改めて示されたことなどから、6月17日・18日のFOMCで示される政策金利見通しでは、年内の利下げ回数が、3月時点の2回から1回に修正されることも考えられる。ただし、2026年の利下げ回数が増加する場合等には、FRBの利下げ見通しに大きな変化はないものとみなされ、年内利下げ回数の減少による市場への影響は限定的となるものと考えられる。

**【市場で織り込まれているFRBの年内利下げ回数】**



**今後の見通し**

**景気悪化懸念の後退や長期金利の安定化等によりリスク性資産は底堅い推移を想定**  
 ・先週は、トランプ大統領がEUに対する追加関税の発動時期の延期を表明したことや、米国で発表された半導体大手企業の決算が良好な結果となったことなどから株式等のリスク性資産は上昇した。  
 ・今週は、米国で発表される雇用統計や、ISM製造業・サービス業景気指数等の経済指標に注目が集まる。先週、トランプ大統領は鉄鋼に対する関税引き上げを発表し、関税政策を巡る不確実性は引き続き燃えるものと見込まれ、株式等のリスク性資産はボラティリティが高まる展開も想定される。しかしながら、長期金利は安定化しつつあり、また大型ハイテク企業の良好な決算等を背景に投資減少に対する過度な懸念は後退しているなか、今週発表される経済指標が堅調な結果となる場合等には投資家のリスクセンチメントは下支えされ、リスク性資産は当面概ね底堅い推移が継続するものと想定される。

**今週の注目イベントなど**

日付	国	イベント	予測値
6/2	米	5月 ISM製造業景況指数	49.5
	米	パウエルFRB議長講演	-
6/3	中	5月 製造業PMI	50.7
	日	植田日銀総裁講演	-
6/4	米	5月 ADP雇用統計(千人、前月比)	110
	米	5月 ISM非製造業景況指数	52.1
	米	ページブック	-
6/5	欧	ECB理事会(6/4-6/5)、ラガルドECB総裁講演	-
6/6	米	5月 非農業部門雇用量変化(千人)	125
6/7	欧	ラガルドECB総裁講演	-

(出所)Bloomberg等

**第一生命保険株式会社**

※ 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。

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

		※1									
		総合口	第2総合口	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	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	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 ハッピー型	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 ハッピー型	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、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)**