

特別勘定運用部
2018年12月3日

先週のポイント

先週の株式市場は日米ともに週間ペースで上昇。米中首脳会談への期待感から、ナスダックとS&P500の週間上昇率は約7年ぶりの大きさを記録した。株価が堅調に推移する中、パウエル議長のハト派的な発言を受けて長期金利は日米ともに低下し、日本の10年債利回りは4ヶ月ぶりに0.075%まで低下する場面もあった。一方、ドル円相場は概ね113円台の推移が継続し、市場の反応は限定的となった。

| | 2018年3月末 | 10月31日 | 11月23日 | 11月30日 | (年度始～) 2018年3月末比 | 10月31日比 | (前週末～) 11月23日比 |
|------------------|----------|--------|--------|--------|---------------------|---------|-------------------|
| 日経平均株価(円) | 21,454 | 21,920 | 21,646 | 22,351 | 4.2% | 2.0% | 3.3% |
| TOPIX(ポイント) | 1,716 | 1,646 | 1,628 | 1,667 | -2.8% | 1.3% | 2.4% |
| NYダウ(ドル) | 24,103 | 25,115 | 24,285 | 25,538 | 6.0% | 1.7% | 5.2% |
| S&P 500(ポイント) | 2,640 | 2,711 | 2,632 | 2,760 | 4.5% | 1.8% | 4.8% |
| ナスダック総合指数(ポイント) | 7,063 | 7,305 | 6,938 | 7,330 | 3.8% | 0.3% | 5.6% |
| ユーロストックス(ポイント) | 373 | 353 | 345 | 348 | -6.7% | -1.2% | 1.1% |
| 上海総合指数(ポイント) | 3,168 | 2,602 | 2,579 | 2,588 | -18.3% | -0.6% | 0.3% |
| 円/ドル(円) | 106.28 | 112.94 | 112.96 | 113.57 | 6.9% | 0.6% | 0.5% |
| 円/ユーロ(円) | 130.97 | 127.76 | 128.06 | 128.44 | -1.9% | 0.5% | 0.3% |
| ドル/ユーロ(ドル) | 1.2323 | 1.1312 | 1.1337 | 1.1309 | -8.2% | 0.0% | -0.2% |
| WTI 原油先物(ドル/バレル) | 64.94 | 65.31 | 50.42 | 50.93 | -21.6% | -22.0% | 1.0% |

*金利は変化幅

| | | | | | | | |
|--------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 日本10年国債(%) | 0.05 | 0.13 | 0.10 | 0.09 | 0.04 | -0.04 | -0.01 |
| 米国10年国債(%) | 2.74 | 3.14 | 3.04 | 2.99 | 0.25 | -0.16 | -0.05 |
| ドイツ10年国債(%) | 0.50 | 0.39 | 0.34 | 0.31 | -0.18 | -0.07 | -0.03 |
| イタリア10年国債(%) | 1.79 | 3.43 | 3.41 | 3.21 | 1.43 | -0.21 | -0.19 |
| スペイン10年国債(%) | 1.16 | 1.55 | 1.63 | 1.50 | 0.34 | -0.05 | -0.13 |

*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

週初は大阪万博の開催が決定し、関連銘柄の売買が活況となった。週後半はFRBパウエル議長の発言から利上げ姿勢の軟化が意識されたことや、週末に控えた米中首脳会談での貿易競争の進展期待から買いが優勢となり、日経平均は週間ペースで約704円上昇、22,351円で引けた。

東証33業種別騰落率

| | | | |
|------|---|--------|-------|
| (上位) | 1 | その他製品 | 5.0% |
| | 2 | 非鉄金属 | 4.6% |
| | 3 | サービス業 | 4.6% |
| | 4 | 海運業 | 4.4% |
| | 5 | 機械 | 4.3% |
| (下位) | 1 | 水産・農林業 | -1.7% |
| | 2 | 空運業 | -1.7% |
| | 3 | 電気・ガス業 | -0.8% |
| | 4 | 鉄鋼 | 0.0% |
| | 5 | 食料品 | 0.4% |

(出所)Bloomberg

外国株式 上昇

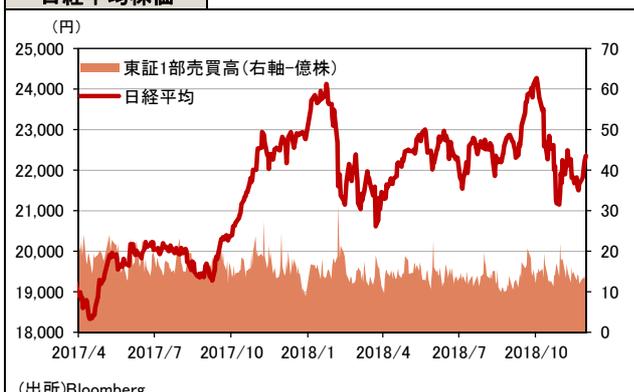
(米国)好調な滑り出しの年末商戦などが好材料となったほか、パウエルFRB議長の発言から利上げ姿勢の軟化が意識され、株価は週間上昇。(中国)米中首脳会談を週末に控えて全般的に方向感に乏しい展開。PMIが予想を下回るも、政府による景気対策期待が高まり、株価は上昇。

S&P500業種別騰落率

| | | | |
|------|---|---------------|------|
| (上位) | 1 | 一般消費財・サービス | 6.4% |
| | 2 | 情報技術 | 6.1% |
| | 3 | ヘルスケア | 5.9% |
| | 4 | コミュニケーションサービス | 5.5% |
| | 5 | 資本財・サービス | 4.0% |
| (下位) | 1 | 素材 | 2.4% |
| | 2 | 公益事業 | 2.7% |
| | 3 | 不動産 | 2.7% |
| | 4 | 生活必需品 | 2.9% |
| | 5 | エネルギー | 3.5% |

(出所)Bloomberg

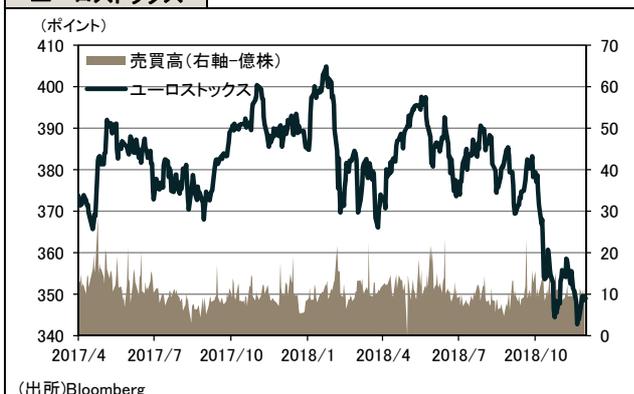
日経平均株価



NYダウ



ユーロストックス



上海総合



先週の市場動向(内外金利、為替、経済指標)

国内金利 小幅金利低下
日銀の国債買入れオペ減額への警戒感が相場の重しとなる場面もあったが、40年債入札が堅調な結果となったことや、米国での利上げ打ち止め観測により米国金利が低下した流れを受けて、国内金利も低下基調で推移した。

米国金利 金利低下
米FRB議長による「政策金利は中立レンジを若干下回る水準」との発言を受けて利上げ観測が後退し、金利は一時3%を下回る水準まで低下。その後、米株上昇につられて金利が上昇する局面もあったが、週末は月末の買い需要も高まり、再び3%を下回った。

為替 円安ドル高
米株の堅調推移を受けて一時114円を超える水準まで円安ドル高となったが、米FRB議長の講演から想定よりも早い時期での利上げ打ち止め観測が台頭し、113円台前半まで円高ドル安となった。その後は米中首脳会談を控えて113円台半ば近辺で推移した。

| 日本 | 経済指標 | 期間 | 予測 | 実績 | 判定 |
|-------|----------------|-----|------|------|----|
| 11/30 | 鉱工業生産(前月比/速報値) | 10月 | 1.2% | 2.9% | ○ |

| 米国 | 経済指標 | 期間 | 予測 | 実績 | 判定 |
|-------|----------------|--------|--------|--------|----|
| 11/27 | コアインフレ(消費者信頼感) | 11月 | 135.7 | 135.7 | - |
| 11/29 | 新規失業保険申請件数 | 11月24日 | 22.0万件 | 23.4万件 | x |

| 欧州 | 経済指標 | 期間 | 予測 | 実績 | 判定 |
|-------|-------------|-----|-------|-------|----|
| 11/26 | 独IFO企業景況感指数 | 11月 | 102.3 | 102.0 | x |

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。 (出所)Bloomberg

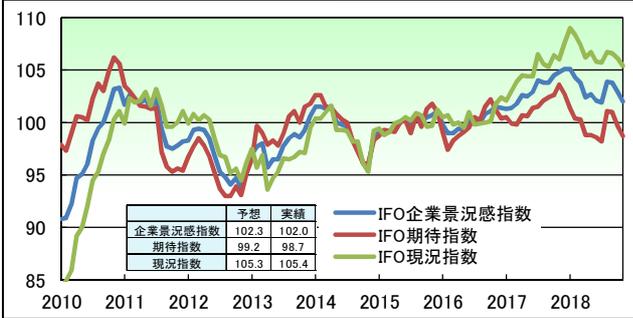
日米10年国債金利



為替



11月 独IFO景況感指数 外需の減少で改善モメンタムが鈍化



米国 金融政策動向 来年以降の利上げ観測後退へ

FRB/パウエル議長講演(11月28日)

- パウエル議長は「金融の安定」をテーマに講演を行い、米国経済は「堅調な成長が継続」し、政策金利は「中立とされるレンジをわずかに下回る」と発言。隔たりがあると示唆した従来の発言から、トーンを和らげた。
- 発言を受けて、市場の利上げ観測は後退。株高・金利低下の反応となり、10年債利回りは一時2.99%まで低下した。

FOMC議事要旨(11月7-8日開催分)

- 議事要旨では12月の追加利上げが示唆された一方、「漸進的な利上げを進める」姿勢を修正する可能性と、今後は経済状況次第で柔軟な政策運営を図ることを示唆。ただし、前日の講演を受けてFRBの利上げ姿勢の軟化が既に織り込まれていたことから、市場の動きは限定的となった。

(出所)各種報道資料

G20首脳会議・米中首脳会談 米中は貿易戦争の一時休戦で合意

G20首脳会議

- 11月30日から12月1日にかけて、アルゼンチンでG20首脳会議が開催。
- 今年のG7ではトランプ大統領が首脳宣言への支持を撤回、また11月開催のAPEC首脳会議では初めて首脳宣言の採択を断念する事態となっていたことから、今回のG20では首脳宣言の採択可否が注目されていた。
- 首脳宣言は採択されたものの、自由貿易推進の重要性を表現する「保護主義と闘う」との文言が米国の反対により初めて盛り込まれず、多国間協調体制は後退した。
- また、気候変動問題でも、米国が昨年「パリ協定」から脱退したことを事実上容認する内容となり、1対19で米国が孤立する構図は変わらなかった。

G20首脳宣言の骨子(一部抜粋)

| | |
|------|---|
| 世界経済 | 世界経済は強固。金融の脆弱性や地政学上の懸念などリスクが部分的に顕在化 金融・財政・構造改革の役割を指摘 通貨の競争的な切り下げの回避を再確認 |
| 貿易 | 多角的貿易体制の貢献を認識。改善の余地を指摘し、WTO改革を支持 |
| 国際金融 | グローバルな金融安全網の強化を再確認 低所得国の債務脆弱性へ対処。債務の透明性と持続可能性を確保 |

米中首脳会談

- 12月1日、トランプ大統領と習国家主席は、夕食会形式の首脳会談を開催。
- 米国はこれまで3回にわたり計2,500億ドル分の中国製品に制裁関税を発動していたが、第三弾の追加関税率を19年1月1日以降10%から25%に引き上げるのか、また追加の制裁関税として、2,670億ドル分の中国製品に関税を賦課するのかが注目されていた。
- 会談後、追加関税の発動を猶予し、両国が発動済みの追加関税に関して、撤廃に向けて協議を進めることで合意したと発表された。
- 今後米中は①米企業への技術移転の強要、②知的財産権の保護、③非関税障壁、④サイバー攻撃、⑤サービスと農業の市場開放の5分野で協議した上で90日以内に結論を得ることとし、それまでに合意できなければ追加関税が発動されることとなる。
- 貿易戦争の激化が回避されたことから、短期的には買い戻しの動きが期待される。ただし、貿易戦争を巡る動きは依然として不透明な点も多く、今後とも米中の動向には留意したい。

(出所)各種報道資料

今後の見通し

重要イベントを無風通過、株式市場は当面堅調な展開を予想

- 懸念されていた米中首脳会談では貿易戦争が一時休戦となり、クリスマスラリーへの悪影響は回避された。米中ともに合意に向けて前向きな姿勢を示していたこともあり、概ね想定通りの結果といえる。ただし、国際情勢を警戒して買い控えていた層も少なくはなく、買い戻しの動き等から株式市場は年度末にかけて底堅い動きが続くことが予想される。
- 今週は12月6日にOPEC総会が開かれる。原油価格は約1年ぶりの安値圏にあるが、足元の原油安は一服しており、協調減産の延長が合意されれば今後反発に転じることも考えられよう。
- また、国内ではソフトバンク上場の購入申込の受付が今週実施される。上場に伴う換金売りにより、上場日にかけて需給面での下押し圧力となる懸念があるが、日経平均のPER(株価収益率)は依然12倍台と割安な水準にあり、個別の銘柄のバリュエーションに着目した見直し買いが相場を下支えしよう。

※ 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 |
| 12/3 | 中 | 11月 製造業PMI | 50.2(実績) |
| | 米 | 11月 ISM製造業景況指数 | 57.5 |
| 12/5 | 米 | 11月 ADP雇用統計(千人、前月比) | 195 |
| | | 11月 ISM非製造業景況指数 | 59.0 |
| | | パウエルFRB議長議会証言 | - |
| 12/7 | 米 | 11月 非農業部門雇用者数変化(千人) | 199 |
| 12/8 | 中 | 11月 貿易収支(十億ドル) | 36.00 |
| | 米 | 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数 | 97.0 |

(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条に基づき、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)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。

■手数料率表

| ●確定給付企業年金保険 ●厚生年金基金保険(Ⅱ) | 総合口 | 第2 総合口 | 債券 総合口 | 債券 総合口ハイ ブリッド型 | 年金債務 対応総合 口 | 円貨建 公社債口 | 円貨建 株式口 1・2型 | 円貨建 株式口 ハッジ型 | 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 ハッジ型 | 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% | 0.590% | 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% | 0.210% | 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 | 総合口 | 第2 総合口 | 債券 総合口 | 債券 総合口ハイ ブリッド型 | 年金債務 対応総合 口 | 円貨建 公社債口 | 円貨建 株式口 1・2型 | 円貨建 株式口 ハッジ型 | 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 ハッジ型 | 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% | 0.430% | 0.480% | 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) | 0.220% | 0.220% | 0.210% | 0.210% | 0.260% | 0.155% | 0.230% | 0.110% | 0.230% | 0.230% | 0.240% | 0.210% | 0.240% | 0.050% |

※手数料=各口の(経過責任準備金の各ランクに当たる金額×所定手数料率)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。ただし、第2総合口、債券総合口、債券総合口ハイブリッド型および年金債務対応総合口における私募投資信託の手数料については、「ご契約のしおり」をご覧ください。

※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 第2総合口について】

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)は私募投資信託を用いて運用を行います。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。

【特別勘定特約 債券総合口について】

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、グローバル社債は私募投資信託を用いて運用を行います。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。

【特別勘定特約 債券総合口ハイブリッド型について】

債券総合口ハイブリッド型の投資対象である先進国債(日本含む)、新興国債は私募投資信託を用いて運用を行います。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。

【特別勘定特約 年金債務対応総合口について】

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。

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。

また、当商品が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。
- ・特別勘定での運用にあたっては、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わなければなりません。

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)