

特別勘定運用部  
2023年8月21日

## 先週のポイント

経済指標で米国経済の底堅さが示されたことや、7月FOMCの議事要旨で追加利上げの可能性が示唆されたことなどから、FRBによる金融引き締めめの長期化観測が高まり、米国長期金利は一時4.32%まで上昇。為替市場では、一時146円台半ばまで円安ドル高が進行した。主要株式市場は、中国の経済指標が景気減速を示す内容であったことや中国不動産大手が破産を申請したことを嫌気し、週間で下落した。

	2023年3月末	7月31日	8月11日	8月18日	(昨年度末～) 2023年3月末比	(前月末～) 7月31日比	(前週末～) 8月11日比
日経平均株価(円)	28,041	33,172	32,473	31,450	12.2%	-5.2%	-3.1%
TOPIX(ポイント)	2,003	2,322	2,303	2,237	11.7%	-3.7%	-2.9%
NYダウ(ドル)	33,274	35,559	35,281	34,500	3.7%	-3.0%	-2.2%
S&P 500(ポイント)	4,109	4,588	4,464	4,369	6.3%	-4.8%	-2.1%
ナスダック総合指数(ポイント)	12,221	14,346	13,644	13,290	8.7%	-7.4%	-2.6%
ユーロストックス(ポイント)	457	470	456	445	-2.6%	-5.3%	-2.4%
上海総合指数(ポイント)	3,272	3,291	3,189	3,131	-4.3%	-4.8%	-1.8%
円/ドル(円)	132.86	142.29	144.96	145.39	9.4%	2.2%	0.3%
円/ユーロ(円)	144.09	156.47	158.78	158.22	9.8%	1.1%	-0.4%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0845	1.0997	1.0953	1.0882	0.3%	-1.0%	-0.6%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	75.67	81.80	83.19	81.25	7.4%	-0.7%	-2.3%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.35	0.61	0.58	0.64	0.28	0.02	0.05
米国10年国債(%)	3.47	3.96	4.15	4.25	0.79	0.30	0.10
ドイツ10年国債(%)	2.29	2.49	2.62	2.62	0.33	0.13	0.00
イタリア10年国債(%)	4.10	4.10	4.25	4.33	0.23	0.23	0.08
スペイン10年国債(%)	3.30	3.52	3.64	3.68	0.37	0.16	0.04
フランス10年国債(%)	2.79	3.02	3.15	3.16	0.37	0.14	0.01

\*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

4-6月期GDPは市場予想を上回ったものの、内需の弱さが嫌気されたことから、国内株式への影響は限定的であった。米ハイテク株が堅調であった流れを受けて半導体関連株が相場を下支える局面があったものの、軟調な海外株式市場に引きずられる形で、週間では大きく下落した。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1 保険業	-1.2%
	2 ゴム製品	-1.2%
	3 パルプ・紙	-1.5%
	4 情報・通信業	-1.7%
	5 その他製品	-1.7%
(下位)	1 鉱業	-7.7%
	2 精密機器	-5.6%
	3 繊維製品	-4.7%
	4 石油・石炭製品	-4.6%
	5 卸売業	-4.4%

(出所)Bloomberg

## 外国株式|下落

(米国)中国の景気減速懸念が強まったことや、FRBによる金融引き締めめの長期化観測の高まりから長期金利が上昇したことなどを嫌気し、下落。  
(中国)7月の中国の主要経済指標がいずれも市場予想を下回ったことで、中国の景気悪化懸念が広がり下落。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1 情報技術	-0.8%
	2 ヘルスケア	-1.6%
	3 エネルギー	-1.7%
	4 公益事業	-2.0%
	5 素材	-2.4%
(下位)	1 一般消費財・サービス	-4.1%
	2 不動産	-3.2%
	3 金融	-2.8%
	4 コミュニケーションサービス	-2.7%
	5 資本財・サービス	-2.5%

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



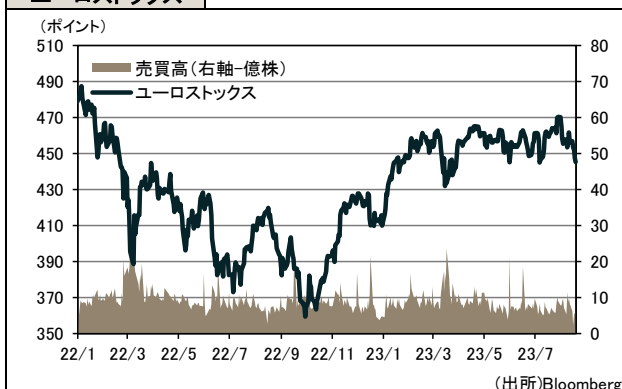
(出所)Bloomberg

## 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

堅調な米経済指標を背景に米金利が上昇した流れを引き継ぎ、国内金利は上昇基調で推移。週半ばの20年国債入札が低調な結果だったことも金利を押し上げた。

### 米国金利 金利上昇

経済指標で経済・雇用の底堅さが示されたことや、FOMC議事要旨にて追加利上げの可能性が示唆されたこと等を受けて、米金利は上昇基調で推移した。

### 為替 円安ドル高

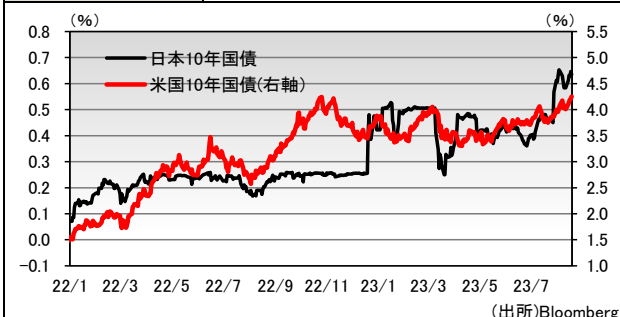
米国経済の底堅さを示す経済指標や日米金利差の拡大などを背景に、週を通じて円安ドル高基調となり、ドル円は一時146円台半ばをつけた。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
8/15	日	4-6月期 GDP(前期比年率)	2.9%	6.0%	○
	中	7月 鉱工業生産(前年比)	4.3%	3.7%	×
	中	7月 小売売上高(前年比)	4.0%	2.5%	×
	独	8月 ZEW景気期待指数	-14.9	-12.3	○
	米	7月 小売売上高(前月比)	0.4%	0.7%	○
8/16	米	7月 住宅着工件数(千戸)	1450	1452	○
	米	7月 鉱工業生産(前月比)	0.3%	1.0%	○
8/17	日	6月 機械受注(船電除民需、前月比)	3.5%	2.7%	×
	米	新規失業保険申請件数(千人)	240	239	○
8/18	日	7月 消費者物価指数(前年比)	3.3%	3.3%	-

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

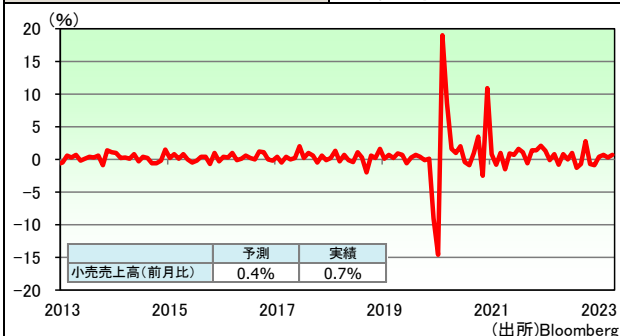
### 日米10年国債金利



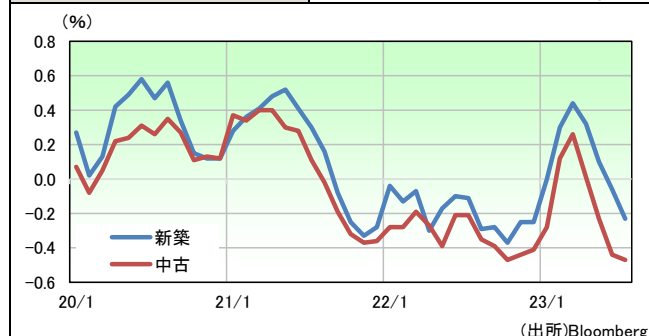
### 為替



### 7月 米・小売売上高 ～消費の強さが示される



### 中・主要70都市の住宅価格 ～将来不安から価格低下幅が拡大



### 7月 FOMC議事要旨 ～インフレ上振れへの警戒感が示される

- 16日、FRBは7月FOMCの議事要旨を公開し、大半の参加者がインフレ率が予想より上振れするリスクがあり、更なる金融引き締めが必要になる可能性を考えていることが明らかにされた。その一方、多くの参加者が「リスクはより二極化している」とし、これまでの累積的な利上げの影響が時間差で表れ、景気悪化を招くことへの警戒感も示された。
- 議事要旨の内容は市場でタカ派的と受けとめられ、更なる金融引き締めへの警戒感から米長期金利は一時4.32%まで上昇、実質金利も足元では1.95%の水準まで上昇している。
- 今回の議事要旨では、将来の利下げ時期等の議論は示されなかったものの、8月中旬にニューヨーク連銀が景気を冷まし熱しもない中立金利(自然利子率)に関する分析レポートを2本公表し、同連銀のウィリアムズ総裁が「実質中立金利の水準は1%未満、0~1%の間」との認識を示すなど、FRBは政策金利の引き締め的な水準に関するコミュニケーションを強めている。インフレ抑制と経済のソフトランディングの両立のためには、インフレが再加速するリスクを牽制しつつ、景気を後退させない政策金利水準を模索する必要があることから、利上げ最終局面でFRBが市場にどのようなメッセージを発するか、今週のジャクソン・ホール会議が注目される。

### 米 10年国債利回り・10年実質金利の推移



### 今後の見通し

#### 株式等のリスク性資産は神経質な展開を見込む

・発表された中国の経済指標が市場予想を下回ったことなどから中国の景気減速懸念が高まったことや、7月のFOMCの議事要旨の公表を受けFRBによる金融引き締めが長期化するとの観測等が重なり、先週の米国株式は軟調に推移した。  
・今週は、24-26日に開催される経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」に注目が集まる。テーマは「グローバル経済の構造的変化」が予定されており、中立金利の変化が議題になると見られている。昨今、短期的には中立金利が高まっているとの議論が活発になっており、25日のパウエルFRB議長の講演で中立金利の高止まりが示唆されれば、追加利上げ観測から市場のボラティリティが高まるリスクには注意が必要である。株式等のリスク性資産は、先週末に中国恒大集団が米連邦破産法15条を適用申請した影響を見極める神経質な展開を見込む。

※ 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
8/22	米	7月 中古住宅販売件数(百万件)	4.15
8/23	日	8月 製造業PMI	-
	欧	8月 製造業PMI	42.6
	米	8月 製造業PMI	49
	米	7月 新築住宅販売件数(千件)	704
8/24	米	7月 耐久財受注(前月比)	-4%
8/25	独	8月 IFO企業景況感指数	86.7
	米	パウエルFRB議長講演	-

(出所)Bloomberg等

### 第一生命保険株式会社

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。

## ■手数料率表

●確定給付企業年金保険 ●新企業年金保険(Ⅱ)	総合口	第2 総合口	第3 総合口	総合口 戦略的資産 配分型	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	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
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.600%	0.600%	0.700%	0.635%	0.590%	0.640%	0.745%	0.955%	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%	0.320%	0.255%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	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	年金債務 対応 総合口	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
手数料上限 (10億円以下の部分)	0.440%	0.440%	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%	0.260%	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(Ⅱ)	総合口	第2 総合口	債券 総合口	年金債務 対応 総合口	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
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.600%	0.600%	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%	0.260%	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)	総合口	第2 総合口	第3 総合口	総合口 戦略的資産 配分型	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	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
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.830%	0.830%	0.930%	0.865%	0.820%	0.870%	0.975%	1.185%	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)	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	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)	総合口	第2 総合口	第3 総合口	総合口 戦略的資産 配分型	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	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
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.670%	0.670%	0.770%	0.705%	0.660%	0.710%	0.815%	1.025%	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)	0.180%	0.180%	0.280%	0.215%	0.170%	0.220%	0.325%	0.535%	0.130%	0.190%	0.090%	0.190%	0.190%	0.200%	0.170%	0.200%	0.045%

- ※ 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=各口の合計
- ※ 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。
- ※ 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、ヘッジ外債総合口Ⅰ型およびグローバル株式総合口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)