

## 先週のポイント

特別勘定運用部  
2023年11月20日

米国で発表された10月・消費者物価指数等の物価指標が市場予想を下回り、インフレ鈍化を示す結果となったこと等を受けて、FRBによる追加利上げ観測が後退したことなどから主要株式市場は上昇し、米国金利は週間で大きく低下した。国内金利についても、発表された日本の7-9月期実質GDPがマイナスであったことなどから低下、為替は日米金利差縮小により週間で円高ドル安に進行した。

	2023年3月末	10月31日	11月10日	11月17日	(昨年度末～) 2023年3月末比	(前月末～) 10月31日比	(前週末～) 11月10日比
日経平均株価(円)	28,041	30,858	32,568	33,585	19.8%	8.8%	3.1%
TOPIX(ポイント)	2,003	2,253	2,336	2,391	19.3%	6.1%	2.3%
NYダウ(ドル)	33,274	33,052	34,283	34,947	5.0%	5.7%	1.9%
S&P 500(ポイント)	4,109	4,193	4,415	4,514	9.8%	7.6%	2.2%
ナスダック総合指数(ポイント)	12,221	12,851	13,798	14,125	15.6%	9.9%	2.4%
ユーロストックス(ポイント)	457	425	439	454	-0.6%	6.7%	3.4%
上海総合指数(ポイント)	3,272	3,018	3,038	3,054	-6.7%	1.2%	0.5%
円/ドル(円)	132.86	151.68	151.52	149.63	12.6%	-1.4%	-1.2%
円/ユーロ(円)	144.09	160.41	161.93	163.27	13.3%	1.8%	0.8%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0845	1.0576	1.0687	1.0912	0.6%	3.2%	2.1%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	75.67	81.02	77.17	75.89	0.3%	-6.3%	-1.7%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.35	0.95	0.85	0.76	0.41	-0.19	-0.09
米国10年国債(%)	3.47	4.93	4.65	4.44	0.97	-0.50	-0.22
ドイツ10年国債(%)	2.29	2.81	2.72	2.59	0.30	-0.22	-0.13
イタリア10年国債(%)	4.10	4.73	4.58	4.36	0.26	-0.37	-0.22
スペイン10年国債(%)	3.30	3.88	3.77	3.60	0.29	-0.29	-0.18
フランス10年国債(%)	2.79	3.43	3.30	3.15	0.36	-0.27	-0.15

\*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

米消費者物価指数等の結果を受けFRBによる追加利上げ観測が後退したことなどが好感され、週半ばに大きく上昇した。前週から続く株高に対し、短期的な過熱感を意識した売りが上げ幅を縮小する場面もあったが、週間で上昇。日経平均株価は前週末比1,017円上昇の33,585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	11.7%
	2	精密機器	8.6%
	3	非鉄金属	5.3%
	4	ゴム製品	4.4%
	5	鉄鋼	4.4%
(下位)	1	水産・農林業	-0.4%
	2	その他金融業	-0.2%
	3	食料品	-0.2%
	4	医薬品	0.1%
	5	保険業	0.2%

(出所)Bloomberg

## 外国株式|上昇

(米国)米消費者物価指数等の物価指標がインフレの鈍化を示したことなどから、FRBによる追加利上げ観測が一段と後退したことなどを背景に上昇。(中国)小売売上高が市場予想を上回ったことを好感したことに加え、米中関係の改善期待や中国当局への政策期待が広がり上昇。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1	不動産	4.5%
	2	素材	3.7%
	3	一般消費財・サービス	3.4%
	4	金融	3.3%
	5	公益事業	3.0%
(下位)	1	生活必需品	0.6%
	2	エネルギー	0.9%
	3	ヘルスケア	1.5%
	4	情報技術	1.7%
	5	コミュニケーションサービス	2.3%

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



(出所)Bloomberg

## NYダウ



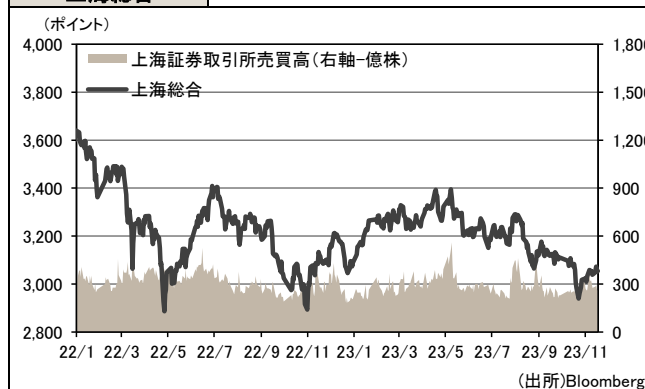
(出所)Bloomberg

## 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 金利低下

週初は米国金利上昇の流れを引き継ぎ上昇したが、週後半にかけては国内実質GDPが3四半期ぶりにマイナス成長に陥ったことや米国金利の低下等を背景に週間で低下した。10年債利回りは一時2か月ぶりの低水準となる0.715%をつけた。

### 米国金利 金利低下

発表された10月・消費者物価指数等の物価指標が市場予想を下回り、インフレ鈍化基調を示したことや、新規失業保険申請件数が市場予想を上回り、労働需給の緩和が意識され、FRBによる利上げ観測が一段と後退したことなどを背景に米国金利は低下した。

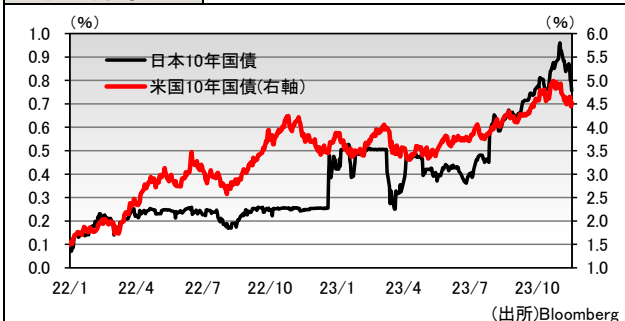
### 為替 円高ドル安

週初は、先週からの流れを引き継いで円安ドル高が進行し、一時151円92銭を付けた。その後、インフレ圧力鈍化を示す米経済指標の発表等を受けて米国金利は低下、日米金利差縮小により円高ドル安基調で推移し、週間でも円高ドル安となった。

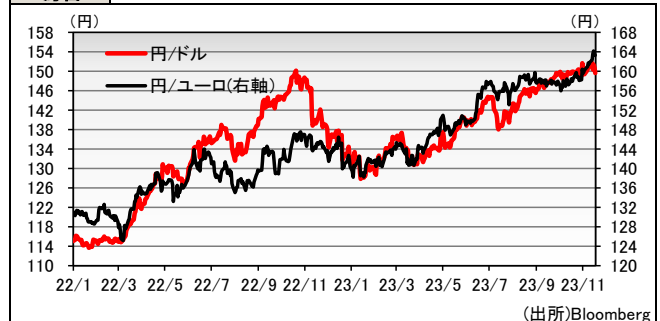
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
11/14	独	11月 ZEW景気期待指数	5.0	9.8	○
	米	10月 消費者物価指数(前月比)	0.1%	0.0%	×
11/15	日	7-9月期 GDP(前期比年率)	-0.4%	-2.1%	×
	中	10月 鉱工業生産(前年比)	4.5%	4.6%	○
	中	10月 小売売上高(前年比)	7.0%	7.6%	○
	米	10月 小売売上高(前月比)	-0.3%	-0.1%	○
11/16	日	9月 機械受注(船電除民需、前月比)	0.9%	1.4%	○
	米	10月 鉱工業生産(前月比)	-0.4%	-0.6%	×
	米	新規失業保険申請件数(千人)	220	231	×
11/17	米	10月 住宅着工件数(千戸)	1350	1372	○

※ 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



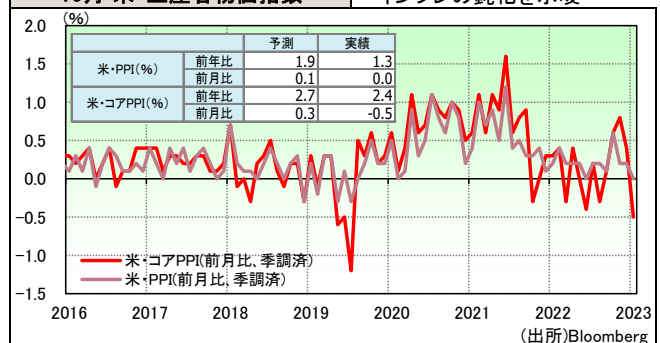
### 為替



### 10月 米・小売売上高 ～市場の底堅さを示した



### 10月 米・生産者物価指数 ～インフレの鈍化を示唆



### 10月 米国・消費者物価指数(CPI) ～市場予想を下回る

- 14日に発表された10月の米国・総合CPIは前月比横ばい・前年比+3.2%、コアCPIは前月比+0.2%・前年比+4.0%となり、それぞれ市場予想を下回った。
- 総合CPIについては食品価格が前月比+0.3%と前月と同程度の伸びとなった一方で、エネルギー価格は前月比▲2.5%となった。また、コア項目については、財価格は中古車価格や新車価格の下落等を背景に前月比▲0.1%となり、5か月連続で下落した。サービス価格は、帰属家賃が前月比+0.41%となり前月から伸びが減速したほか、家賃を除くコアサービスは宿泊費や航空運賃等の下落を受けて前月から大きく伸びを鈍化させた。

- 今回のCPIでディスインフレのプロセスを確認できたことから、FRBによる利上げ打ち止め観測等を背景に、市場では株高・金利低下の展開となった。また、市場の織り込みでは、12月の追加利上げの可能性がほぼ消滅し、2024年の利下げ時期も前倒しされた。
- 16日、タカ派のクレーブランド連銀のマスター総裁は「インフレ鈍化示す一段の証拠が必要」との認識を示し、17日、FRBのハト派代表格のサンフランシスコ連銀のデビリー総裁は追加利上げの可能性を否定しない発言をした。FRBがコントロールできない米国国債の需給悪化懸念や、市場の楽観観測等を背景に金融環境が弛緩する可能性もあるなか、12月のFOMCへ向けてFRBが市場とどのようなコミュニケーションを取るか注目される。

### 【米国・消費者物価指数の推移】



### 今後の見通し

**米利上げ打ち止め観測等を背景に、リスク性資産は堅調に推移する展開を見込む**  
 ・先週は、発表された米経済指標がインフレ鈍化基調を示し、FRBによる金融引き締め長期化観測が後退したことなどから、米長期金利は低下し、株式等のリスク性資産は上昇した。  
 ・今週は21日の11月・米FOMCの議事要旨の公表に注目が集まる。足元では、FRBの利上げ打ち止め観測が高まっていることから、株式等のリスク性資産は堅調に推移する展開が見込まれるものの、議事要旨の内容が想定以上にタカ派的だと受け止められる場合、投資家のリスクセンチメントが悪化するリスクには注意が必要である。また、21日には米半導体大手のエヌビディアの決算が予定されている。生成AI関連で好調な業績が確認されるなど、新たな買い材料が出れば、半導体関連株に追い風となり、株価全体を押し上げる可能性があるため、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
11/21	米	10月 中古住宅販売件数(百万件)	3.90
	米	FOMC議事要旨	-
	欧	ラガルドECB総裁講演	-
11/22	米	10月 耐久財受注(前月比)	-3.2%
11/23	欧	11月 製造業PMI	43.4
	欧	ECB理事会議事要旨	-
11/24	日	10月 消費者物価指数(前年比)	3.4%
	日	11月 製造業PMI	-
	独	11月 IFO企業景況感指数	87.5
	米	11月 製造業PMI	49.9
	欧	ラガルドECB総裁講演	-

(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	マルチス トラテジー総 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 バット型	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 バット型	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%	1.505%	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%	1.125%	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 バット型	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 バット型	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 バット型	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 バット型	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	マルチス トラテジー総 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 バット型	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 バット型	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%	1.735%	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%	1.125%	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	マルチス トラテジー総 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 バット型	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 バット型	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%	1.575%	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%	1.085%	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。
- ※ 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。
  - ・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。
- ※ 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、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)