

特別勘定運用部  
2023年12月4日

## 先週のポイント

FRB高官やパウエルFRB議長の発言などを受けて、米国の利上げサイクルが終了したとの見方が台頭し、米国10年債利回りは4.2%近辺まで低下した。日米金利差の縮小等を背景に146円台後半まで円高ドル安となるなか、円高ドル安進行への警戒感などから国内株式は軟調に推移した。一方で、早期利下げ観測等を支えに米国株式市場は上昇し、NYダウとS&P500は揃って年初来高値を更新した。

	2023年3月末	10月31日	11月24日	12月1日	(昨年度末～) 2023年3月末比	(前々月末～) 10月31日比	(前週末～) 11月24日比
日経平均株価(円)	28,041	30,858	33,625	33,431	19.2%	8.3%	-0.6%
TOPIX(ポイント)	2,003	2,253	2,390	2,382	18.9%	5.7%	-0.4%
NYダウ(ドル)	33,274	33,052	35,390	36,245	8.9%	9.7%	2.4%
S&P 500(ポイント)	4,109	4,193	4,559	4,594	11.8%	9.6%	0.8%
ナスダック総合指数(ポイント)	12,221	12,851	14,250	14,305	17.0%	11.3%	0.4%
ユーロストックス(ポイント)	457	425	457	463	1.4%	8.8%	1.2%
上海総合指数(ポイント)	3,272	3,018	3,040	3,031	-7.4%	0.4%	-0.3%
円/ドル(円)	132.86	151.68	149.44	146.82	10.5%	-3.2%	-1.8%
円/ユーロ(円)	144.09	160.41	163.47	159.75	10.9%	-0.4%	-2.3%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0845	1.0576	1.0939	1.0881	0.3%	2.9%	-0.5%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	75.67	81.02	75.54	74.07	-2.1%	-8.6%	-1.9%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.35	0.95	0.78	0.70	0.35	-0.25	-0.08
米国10年国債(%)	3.47	4.93	4.47	4.20	0.73	-0.74	-0.27
ドイツ10年国債(%)	2.29	2.81	2.64	2.36	0.07	-0.44	-0.28
イタリア10年国債(%)	4.10	4.73	4.40	4.10	0.00	-0.63	-0.30
スペイン10年国債(%)	3.30	3.88	3.63	3.36	0.06	-0.52	-0.27
フランス10年国債(%)	2.79	3.43	3.20	2.93	0.13	-0.50	-0.27

\*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

新規の大きな材料がなく方向感に乏しい中、急速な円高を受けた輸出関連株の売りや高値警戒感による利益確定売りが目立った。米長期金利の低下を背景に一時上昇する局面が見られたものの、日経平均株価は前週末比194円下落の33,431円で取引を終えた。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1 倉庫・運輸関連業	1.9%
	2 ゴム製品	1.6%
	3 電気・ガス業	1.1%
	4 海運業	0.9%
	5 水産・農林業	0.8%
(下位)	1 空運業	-2.1%
	2 非鉄金属	-1.6%
	3 機械	-1.6%
	4 精密機器	-1.3%
	5 化学	-1.1%

(出所)Bloomberg

### 外国株式|まちまち

(米国)週前半は膠着感の強い展開となるも、週後半はインフレ指標の鈍化やFRB高官らの発言を受けて利上げが終了したとの見方が広がり、上昇した。(中国)中国当局への政策期待は根強いものの中国景気の先行き不安が投資家心理の重荷となり、週間で下落。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1 不動産	4.6%
	2 素材	2.6%
	3 資本財・サービス	2.1%
	4 金融	2.1%
	5 一般消費財・サービス	1.5%
(下位)	1 コミュニケーションサービス	-2.5%
	2 エネルギー	-0.1%
	3 情報技術	0.3%
	4 ヘルスケア	0.5%
	5 生活必需品	0.6%

(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**  
 米国金利の低下や日銀が定例の国債買い入れオペでの購入額を維持したことが安心感につながり国内金利は一時0.63%台に低下。その後、米国金利の上昇等を背景に国内金利は上昇に転じるも、週間では低下。  
**米国金利 金利低下**  
 FRBのウォラー理事が利下げの条件に言及したことなどを受けて、米国金利は低下。パウエルFRB議長が早期利下げをけん制する発言をするも金利低下が進み、10年債利回りは一時4.2%割れとなった。  
**為替 円高ドル安**  
 米国金利の低下による日米金利差縮小を受けて、円高ドル安となった。米国の第3四半期GDPの改定値が速報値から上方改定されたことなどを受けて、円安ドル高となる局面もあったが、パウエルFRB議長の発言を受けて週末にかけて再び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
11/27	米	10月 新築住宅販売件数(千件)	721	679	×
11/28	米	11月 コンファレンスボード 消費者信頼感	101.0	102.0	○
11/30	日	10月 鉱工業生産(前月比)	0.8%	1.0%	○
	米	10月 PCEデフレーター・コア(前年比)	3.5%	3.5%	-
	米	新規失業保険申請件数(千人)	218	218	-
12/1	中	11月 製造業PMI	49.6	50.7	○
	米	11月 ISM製造業景況指数	47.8	46.7	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

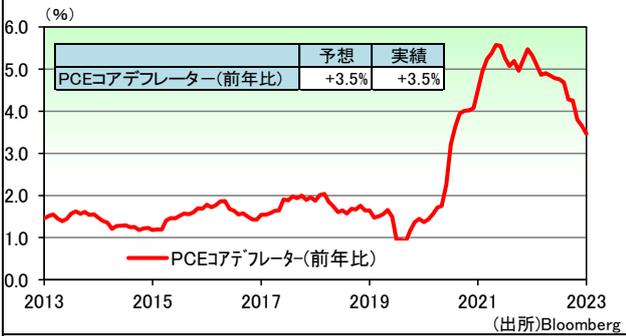
日米10年国債金利



為替



10月 米・PCEコアデフレーター ~米インフレ鈍化を示唆



11月 米・ISM製造業景況指数 ~13カ月連続の縮小圏



米・地区連銀報告(ページブック)

~景気減速と緩やかな物価上昇を示す

FRBは29日に公表した最新の地区連銀経済報告(ページブック)で、10月以降の経済活動は鈍化し、景気は減速しているとの見方を示した。また、雇用情勢の減速傾向が続くなかで、物価は依然として高止まりするが、物価上昇率は概ね緩和しているとした。

概ね市場想定に沿った経済認識と受け止められ、ページブックを受けたマーケットの反応は限定的であった。

先週は、複数のFRB高官から「追加利上げは不要」との発言が相次ぎ、米国金利は大幅に低下した。12月1日にはパウエルFRB議長が来年の利下げ観測をけん制する発言をしたものの米国金利の低下は止まらず、市場では12月FOMCでも利上げを見送り、来年の前半には利下げに転じるという見方が有力となっている。

12月FOMCでの関心は会合参加者らの政策金利見通し(ドットチャート)の更新に移っており、前回9月時点で24年に0.5%としていた利下げ幅が、どのようになるのかが主な焦点となるものと考えられる。

<ページブックの主な内容>

全体概況	・4つの地区が控え目な成長、2つの地区が横ばいからわずかな低下、6つの地区がわずかな低下を報告。 ・今後6か月から12か月の経済見通しは、報告期間(10/7~11/17)を通じて悪化。
労働市場	・大半の地区で求職者が増えるなど人手不足の改善傾向が続く。 ・優秀な人材や専門のスキルを持つ労働者の獲得が引き続き困難であるとの報告が複数みられたが、一時解雇や人員削減が報告されており、一部の雇用主はパフォーマンスの悪い人材の解雇に抵抗を感じなくなった。
物価	・依然として高止まりしているものの、地区全体で上昇が緩やかなものとなる。 ・ほとんどの地区は、緩やかな価格上昇が来年も続く予想している。

(出所)各種報道

今後の見通し

株式等のリスク性資産は上値を試す展開を見込む

今週は、5日の11月米ISM非製造業景況指数や8日の11月米雇用統計など景況感や雇用環境を示す指標発表を多く迎える。12月FOMCを控え、今週からFRB高官は経済や政策見通しに関する発言を控えるブラックアウト期間に突入り情報が限られるなか、今後の金融政策を占う上で注目される。

米国の早期利下げ開始への期待感から、足元では急ピッチでの株価上昇を果たしており過熱感が警戒されるものの、利上げサイクルはすでに終わったとの見方は強く、今週の株式市場は上値を試す展開となることを想定する。ただし、日米金利差の縮小を背景に円高ドル安が進行していることは、国内株式の重しとなるものと考えられる。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
12/5	米	11月 ISM非製造業景況指数	52.3
12/6	米	11月 ADP雇用統計(千人、前月比)	120
12/7	中	11月 貿易収支(十億ドル)	53.9
12/8	日	10月 貿易収支(十億円)	-376
	日	11月 景気ウォッチャー調査(現状)	49.1
	日	11月 景気ウォッチャー調査(先行)	48.1
	米	11月 非農業部門雇用者数変化(千人)	180
	米	12月 ミシガン大学消費者信頼感指数	62

(出所)Bloomberg等

※ 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。

第一生命保険株式会社

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。

## ■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 ハップ型	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 ハップ型	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 ハップ型	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 ハップ型	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 ハップ型	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 ハップ型	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 ハップ型	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 ハップ型	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 ハップ型	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 ハップ型	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いません。

・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いません。

・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、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)