

## 先週のポイント

特別勘定運用部  
2023年12月18日

FOMCでは3会合連続で政策金利の据え置きが決定された。また、物価見通しや政策金利見通しが引き下げられ、市場で利下げ観測が高まったことなどから、米長期金利は一時3.88%まで低下、NYダウが過去最高値を更新するなど米国株式は上昇した。国内金利についても米金利に連れる形で低下し、為替は、日米金利差の縮小を受け一時140円95銭と約4カ月半ぶりの円高ドル安水準をつけた。

	2023年3月末	11月30日	12月8日	12月15日	(昨年度末～) 2023年3月末比	(前月末～) 11月30日比	(前週末～) 12月8日比
日経平均株価(円)	28,041	33,486	32,307	32,970	17.6%	-1.5%	2.1%
TOPIX(ポイント)	2,003	2,374	2,324	2,332	16.4%	-1.8%	0.3%
NYダウ(ドル)	33,274	35,950	36,247	37,305	12.1%	3.8%	2.9%
S&P 500(ポイント)	4,109	4,567	4,604	4,719	14.8%	3.3%	2.5%
ナスダック総合指数(ポイント)	12,221	14,226	14,403	14,813	21.2%	4.1%	2.8%
ユーロストックス(ポイント)	457	459	472	476	4.2%	3.6%	0.8%
上海総合指数(ポイント)	3,272	3,029	2,969	2,942	-10.1%	-2.9%	-0.9%
円/ドル(円)	132.86	148.20	144.95	142.15	7.0%	-4.1%	-1.9%
円/ユーロ(円)	144.09	161.37	156.05	154.85	7.5%	-4.0%	-0.8%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0845	1.0889	1.0766	1.0893	0.4%	0.0%	1.2%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	75.67	75.96	71.23	71.43	-5.6%	-6.0%	0.3%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.35	0.67	0.77	0.70	0.35	0.02	-0.07
米国10年国債(%)	3.47	4.33	4.23	3.91	0.44	-0.42	-0.31
ドイツ10年国債(%)	2.29	2.45	2.28	2.02	-0.28	-0.43	-0.26
イタリア10年国債(%)	4.10	4.23	4.07	3.72	-0.37	-0.51	-0.35
スペイン10年国債(%)	3.30	3.47	3.30	3.00	-0.31	-0.48	-0.31
フランス10年国債(%)	2.79	3.02	2.83	2.55	-0.25	-0.48	-0.28

\*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  
円高ドル安の進行や国内政治の不透明感の強まりを受け上値が重い局面もあったが、12月の日銀短観で企業の景況感が改善を示したことや、米FOMCの結果を受けた米国株式上昇・国内金利の低下等を背景に上昇した。日経平均株価は前週末比663円上昇の32,970円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1 機械	4.0%
	2 サービス業	3.9%
	3 海運業	3.0%
	4 電気機器	2.9%
	5 化学	2.7%
(下位)	1 保険業	-5.1%
	2 銀行業	-4.7%
	3 食料品	-2.5%
	4 輸送用機器	-2.4%
	5 医薬品	-2.0%

(出所)Bloomberg

## 外国株式|まちまち

(米国)米経済指標やFOMCの結果を受け、FRBが来年に利下げに動くとの観測が強まったことなどから上昇。NYダウは過去最高値を更新した。  
(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&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1 不動産	5.3%
	2 素材	4.0%
	3 資本財・サービス	3.6%
	4 金融	3.6%
	5 一般消費財・サービス	3.5%
(下位)	1 コミュニケーションサービス	-0.1%
	2 公益事業	0.9%
	3 ヘルスケア	1.5%
	4 生活必需品	1.6%
	5 エネルギー	2.4%

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



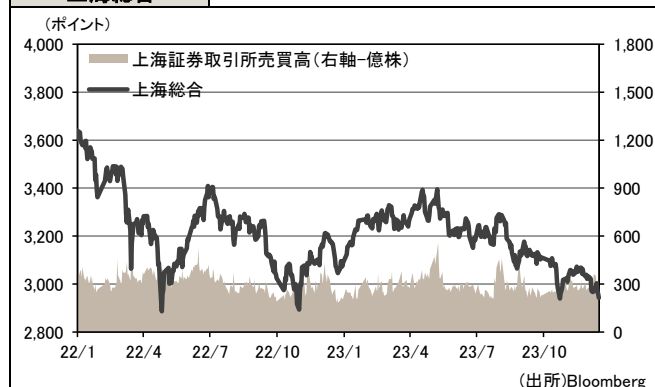
## NYダウ



## 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 金利低下

米国金利が低下したことや5年債の入札が順調であったことなどをを受けて、国内金利は低下基調で推移した。日銀の金融政策修正に対する警戒感などから週末にかけては金利が上昇したが、週間では金利低下となった。

### 米国金利 金利低下

週初に発表された米CPIがほぼ市場予想通りだったことで、ディスインフレーションの進捗は緩やかであると受け止められたことなどから上昇する局面もあったが、その後のFOMCを受けて、2024年の利下げ観測が強まったことなどから低下し、週間で金利は低下した。

### 為替 円高ドル安

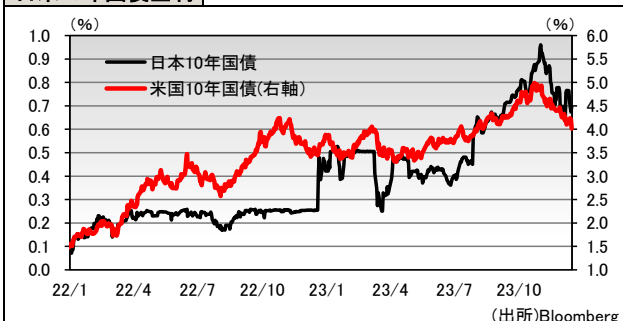
週初は、日銀の金融政策を巡る報道から早期の金融政策修正観測が後退し、円安ドル高となる局面もあったが、FOMCを受けた米金利低下による日米金利差縮小から、一時140円95銭を付けるなど円高ドル安で推移し、週間でも円高ドル安となった。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
12/12	独	12月 ZEW景気期待指数	9.5	12.8	○
12/12	米	11月 消費者物価指数(前月比)	0.0%	0.1%	○
12/13	日	10-12月期 日銀短観 大企業製造業	10	12	○
12/14	日	10月 機械受注(船電除民需、前月比)	-0.4%	0.7%	○
12/14	米	11月 小売売上高(前月比)	-0.1%	0.3%	○
12/14	米	新規失業保険申請件数(千人)	220	202	○
12/15	日	12月 製造業PMI	-	47.7	-
12/15	中	11月 鉱工業生産(前年比)	5.7%	6.6%	○
12/15	中	11月 小売売上高(前年比)	12.5%	10.1%	×
12/15	欧	12月 製造業PMI	44.6	44.2	×
12/15	米	11月 鉱工業生産(前月比)	0.3%	0.2%	×
12/15	米	12月 製造業PMI	49.5	48.2	×

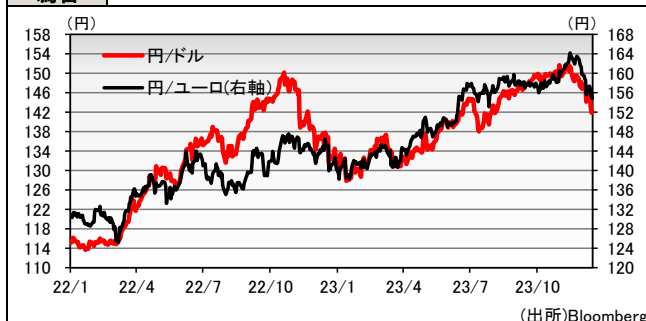
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

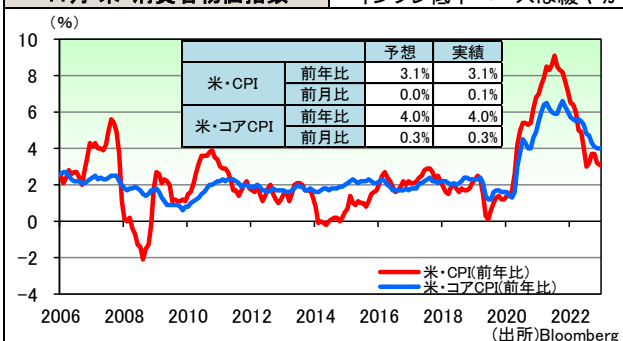
### 日米10年国債金利



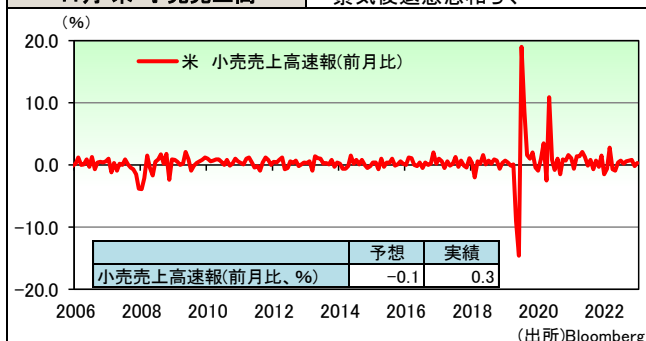
### 為替



### 11月 米・消費者物価指数 ~インフレ低下ペースは緩やか



### 11月 米・小売売上高 ~景気後退懸念和らぐ



### 12月 米・FOMC ~来年は利下げ3回分を予想

- 12月12・13日に開催されたFOMCにおいて、FRBは3会合連続で政策金利の据え置きを決定した。公表された声明文では、「インフレは過去1年間で緩和した」という文言が追加されるなど、追加利上げがもはや確実ではないニュアンスに修正された。
- 公表された経済見通しでは、2024年末の政策金利は4.625% (3回分の利下げに相当)と提示された。また、2024年の実質GDP成長率見通し・インフレ見通しが小幅に下方修正された一方、失業率は据え置かれ、景気後退を伴わないインフレ抑制のシナリオが示された。さらに、パウエル議長は記者会見で、「政策金利はピークかその近くにある可能性がある」と述べ、利下げのタイミングを協議した点を認めた。
- 今会合での政策金利据え置きは事前にマーケットに織り込まれていたが、パウエル議長による市場の利下げ期待への牽制発言がなかったことから、市場では2024年における6回の利下げ織り込みが進み、FRBの予想と乖離が生じている。また、米株式市場は、経済のソフトランディングへの期待感から上昇した。
- 米国の金融政策は転換点を迎えており、今会合で利上げは事実上終了したことが示唆されたため、市場の関心は2024年の利下げ開始時期やこれまでの累積的な利上げに伴う景気減速の度合いに重心が移る展開が見込まれる。

### <FOMC参加者の経済・政策金利見通し>

		2023年	2024年	2025年	2026年	長期
GDP成長率	12月	2.6%	1.4%	1.8%	1.9%	1.8%
	9月	2.1%	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%
失業率	12月	3.8%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
	9月	3.8%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%
PCEインフレ率	12月	2.8%	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%
	9月	3.3%	2.5%	2.2%	2.0%	2.0%
PCEコアインフレ率	12月	3.2%	2.4%	2.2%	2.0%	
	9月	3.7%	2.6%	2.3%	2.0%	
政策金利	12月	5.4%	4.6%	3.6%	2.9%	2.5%
	9月	5.6%	5.1%	3.9%	2.9%	2.5%

(出所)FRB

### 今後の見通し

#### 利下げ観測の高まりなどを背景にリスク性資産は上値を試す展開を見込む

- 先週は、米CPIがほぼ市場予想通りの結果となり、緩やかながらも着実にディスインフレーションは進行していると受け止められたことや、FOMCの結果を受けてFRBによる利下げ観測が高まったことなどを背景に、株式等のリスク性資産は上昇した。
- 今週は米PCEデフレーター発表が予定されている。上昇率は鈍化が見込まれており、市場予想と一致、または下回る結果となる場合等には、FRBによる利下げ観測に拍車がかかり、リスク性資産は一段と上値を試す展開が見込まれる。国内においては18・19日に日銀の金融政策決定会合が予定されている。日銀の政策修正観測が高まり、円買い・ドル売りの動きへとつながり、外国為替市場において円高ドル安が一段と進行する可能性も考えられるため注意が必要である。

※ 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
12/18	独	12月 IFO企業景気感指数	87.7
12/18	日	日銀・金融政策決定会合(12/18-19)	-
12/19	米	11月 住宅着工件数(千戸)	1360
12/19	日	植田総裁定例会見	-
12/20	米	11月 中古住宅販売件数(百万件)	3.77
12/20	米	12月 コンファレンスボード 消費者信頼感	104
12/22	日	11月 消費者物価指数(前年比)	2.8%
12/22	米	11月 PCEデフレーター・コア(前年比)	3.3%
12/22	米	11月 耐久財受注(前月比)	2.2%
12/22	米	11月 新築住宅販売件数(千件)	688
12/22	日	日銀・金融政策決定会合議事要旨	-

(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)