

特別勘定運用部  
2024年1月9日

## 先週のポイント

12月FOMCの議事要旨で早期利下げへの慎重な議論が示されたことなどから市場の早期利下げ観測が後退し、米国長期金利は上昇、米国株式は上値の重い展開となった。元日の能登半島地震を受け、1月の日銀の政策修正観測が更に後退し、国内長期金利は低下、日米金利差の拡大を背景にドル円は一時145円台後半まで急速に円安ドル高が進行、国内株式への影響は一時的な下落に限定された。

|                  | 2023年3月末 | 11月30日 | 12月22日 | 1月5日   | (昨年度末～)<br>2023年3月末比 | (前々月末～)<br>11月30日比 | (前々々週末～)<br>12月22日比 |
|------------------|----------|--------|--------|--------|----------------------|--------------------|---------------------|
| 日経平均株価(円)        | 28,041   | 33,486 | 33,169 | 33,377 | 19.0%                | -0.3%              | 0.6%                |
| TOPIX(ポイント)      | 2,003    | 2,374  | 2,336  | 2,393  | 19.5%                | 0.8%               | 2.4%                |
| NYダウ(ドル)         | 33,274   | 35,950 | 37,385 | 37,466 | 12.6%                | 4.2%               | 0.2%                |
| S&P 500(ポイント)    | 4,109    | 4,567  | 4,754  | 4,697  | 14.3%                | 2.8%               | -1.2%               |
| ナスダック総合指数(ポイント)  | 12,221   | 14,226 | 14,992 | 14,524 | 18.8%                | 2.1%               | -3.1%               |
| ユーロストックス(ポイント)   | 457      | 459    | 474    | 469    | 2.6%                 | 2.1%               | -1.1%               |
| 上海総合指数(ポイント)     | 3,272    | 3,029  | 2,914  | 2,929  | -10.5%               | -3.3%              | 0.5%                |
| 円/ドル(円)          | 132.86   | 148.20 | 142.41 | 144.63 | 8.9%                 | -2.4%              | 1.6%                |
| 円/ユーロ(円)         | 144.09   | 161.37 | 156.84 | 158.25 | 9.8%                 | -1.9%              | 0.9%                |
| ドル/ユーロ(ドル)       | 1.0845   | 1.0889 | 1.1013 | 1.0942 | 0.9%                 | 0.5%               | -0.6%               |
| WTI 原油先物(ドル/バレル) | 75.67    | 75.96  | 73.56  | 73.81  | -2.5%                | -2.8%              | 0.3%                |

\*金利は変化幅

|              |      |      |      |      |       |       |       |
|--------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 日本10年国債(%)   | 0.35 | 0.67 | 0.63 | 0.61 | 0.26  | -0.06 | -0.02 |
| 米国10年国債(%)   | 3.47 | 4.33 | 3.90 | 4.05 | 0.58  | -0.28 | 0.15  |
| ドイツ10年国債(%)  | 2.29 | 2.45 | 1.98 | 2.16 | -0.14 | -0.29 | 0.18  |
| イタリア10年国債(%) | 4.10 | 4.23 | 3.56 | 3.85 | -0.25 | -0.38 | 0.29  |
| スペイン10年国債(%) | 3.30 | 3.47 | 2.90 | 3.15 | -0.15 | -0.32 | 0.25  |
| フランス10年国債(%) | 2.79 | 3.02 | 2.48 | 2.70 | -0.10 | -0.32 | 0.22  |

\*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

NYダウが年末に過去最高値を更新したことや日銀が大規模金融緩和を継続するとの観測から年末にかけ国内株は堅調に推移した。能登半島地震の経済への影響が警戒され、一時的に下落する局面もあったが、経済への影響は限定的との見方や年始以降の円安ドル高進行等が支えとなり、上昇。

## 東証33業種別騰落率

|      |   |         |       |
|------|---|---------|-------|
| (上位) | 1 | 石油・石炭製品 | 6.9%  |
|      | 2 | 鉄鋼      | 6.8%  |
|      | 3 | 電気・ガス業  | 5.8%  |
|      | 4 | 証券業等    | 5.6%  |
|      | 5 | 輸送用機器   | 5.5%  |
| (下位) | 1 | 精密機器    | -0.2% |
|      | 2 | 電気機器    | -0.1% |
|      | 3 | ゴム製品    | 0.2%  |
|      | 4 | 化学      | 0.4%  |
|      | 5 | パルプ・紙   | 0.4%  |

(出所)Bloomberg

## 外国株式|まちまち

(米国)2024年前半にも利下げに転じるとの期待感からNYダウは一時過去最高値を更新したものの、高値警戒やFOMC議事要旨が利下げに慎重な内容だったことなどが相場の重しとなった。  
(中国)当局による政策期待や指数が安値圏であったことを背景に買いが優勢となり、上昇。

## S&amp;P500業種別騰落率

|      |   |               |       |
|------|---|---------------|-------|
| (上位) | 1 | ヘルスケア         | 3.1%  |
|      | 2 | 公益事業          | 3.0%  |
|      | 3 | 生活必需品         | 1.1%  |
|      | 4 | 金融            | 1.0%  |
|      | 5 | エネルギー         | -0.3% |
| (下位) | 1 | 一般消費財・サービス    | -3.9% |
|      | 2 | 情報技術          | -3.8% |
|      | 3 | 素材            | -1.6% |
|      | 4 | コミュニケーションサービス | -1.6% |
|      | 5 | 資本財・サービス      | -1.5% |

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



(出所)Bloomberg

## NYダウ



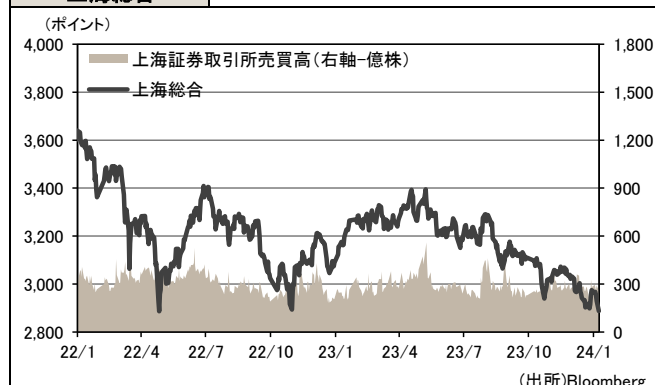
(出所)Bloomberg

## 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 金利低下

年内は、米長期金利の上昇等を背景に国内金利も上昇する局面もあったものの、元日の能登半島地震を受け、1月の金融政策修正観測が更に後退したことなどから国内金利は低下した。

### 米国金利 金利上昇

年内は、米5年債入札が好調であったこと等から米金利は一時3.78%まで低下する局面もあったが、その後、雇用統計をはじめ、多くの雇用関連指標が堅調な結果を示したこと等から早期利下げ観測が後退し、米金利は上昇した。

### 為替 円安ドル高

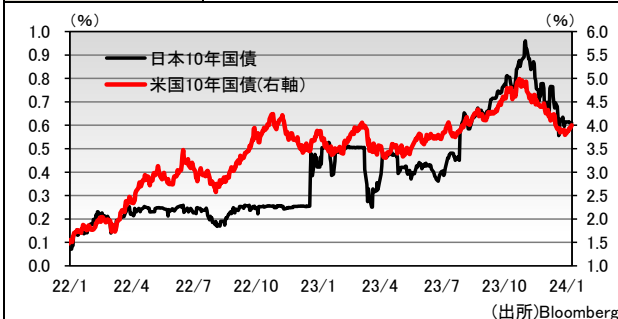
能登半島地震の発生で日銀の早期政策修正観測が後退したことや、発表された米労働指標が堅調だったことを受け、市場の早期利下げ観測が後退したことなどから、ドル円は一時145円台後半をつけるなど、円安ドル高が進行した。

| 日付    | 国 | イベント                | 予測値   | 実績値   | 判定 |
|-------|---|---------------------|-------|-------|----|
| 12/28 | 日 | 11月 鉱工業生産(前月比)      | -1.6% | -0.9% | ○  |
| 1/2   | 中 | 12月 製造業PMI          | 50.3  | 50.8  | ○  |
| 1/3   | 米 | 12月 ISM製造業景況指数      | 47.1  | 47.4  | ○  |
| 1/4   | 米 | 12月 ADP雇用統計(千人、前月比) | 125   | 164   | ○  |
|       | 米 | 新規失業保険申請件数(千人)      | 216   | 202   | ○  |
| 1/5   | 米 | 12月 非農業部門雇用者数変化(千人) | 175   | 216   | ○  |
|       | 米 | 12月 ISM非製造業景況指数     | 52.5  | 50.6  | ×  |

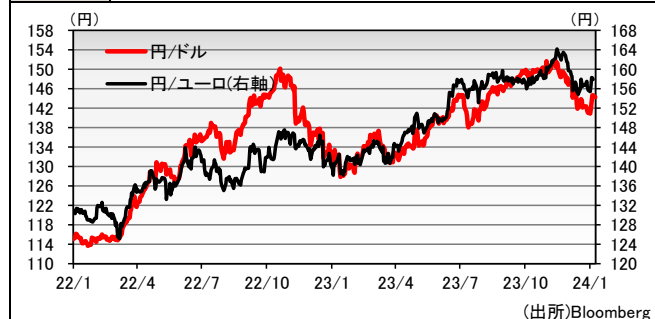
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

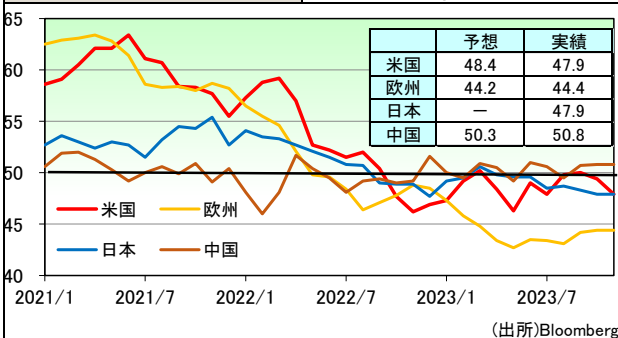
### 日米10年国債金利



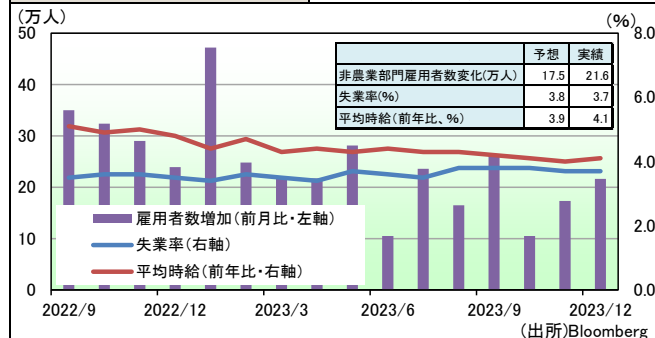
### 為替



### 12月 各国製造業PMI ~ユーロ圏は景気減速を示唆



### 12月 米・雇用統計 ~雇用者数、市場予想を上回る



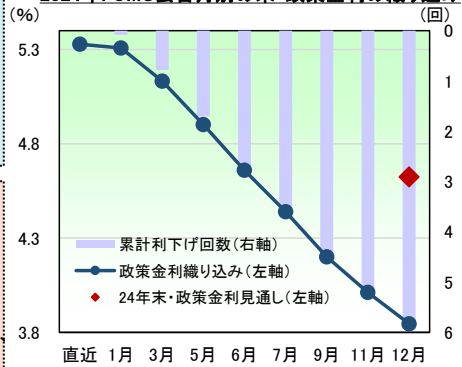
### 12月米・FOMC議事要旨

~早期利下げへの慎重論が示される

- FRBは3日、12月12日～13日に開催されたFOMC議事要旨を公開した。
- 議事要旨では、引き締める政策スタンスをどの程度の期間維持する必要があるかは不確定である点が強調され、状況によっては追加利上げもあり得るとの議論が示された。また、数人の参加者による「政策金利を据え置く期間が今の想定より長くなるかもしれない」との見解も示された。
- 会合後の記者会見でパウエル議長が利下げ時期を議論したとの発言に関しては、参加者がそれぞれの金利見通しを示した以上の情報は示されなかった。

- 昨年末にかけて、市場の早期利下げ観測を背景に株式等のリスク性資産は上昇したが、今回の議事要旨の内容はそうした市場の楽観論を牽制する狙いも指摘されている。年始の米国市場では長期金利が上昇するなど、市場の早期利下げ観測の後退を反映した動きが一部に見られたものの、市場は依然、3月会合での利下げ開始、24年に6回の利下げを織り込んでおり、FRBの政策金利見通しとの間にも乖離が生じている。2024年も、FRBの描くインフレ抑制と経済のソフトランディングのシナリオと市場とのギャップが、次々と判明する経済指標によりどう修正されるか相場は先行きを見る上で材料視される展開が見込まれる。

### 2024年FOMC会合月別の米・政策金利の織り込み



### 今後の見通し

#### 株式等のリスク性資産は上値の重い展開を見込む

・12月末の米国株式市場は、年末の薄商いのなか市場の利下げ観測を背景に上昇基調で推移したものの、年明けからはハイテク株の下落等、年末ラリーから調整する展開となった。

・今週は、11日に12月・米消費者物価指数(CPI)の発表を控えるほか、複数のFRB高官の講演も予定されており、利下げに関する新たな材料が出るか注目される。ただし、市場の利下げ観測が後退し、米長期金利が上昇基調で推移していることから、株式等のリスク性資産は上値の重い展開が見込まれる。また、13日には台湾総統選が予定されており、中国がSNSを通じた影響力の行使を試みていると指摘されていることから、中国の反応には注意が必要である。

### 今週の注目イベントなど

| 日付   | 国 | イベント                | 予測値  |
|------|---|---------------------|------|
| 1/11 | 米 | 12月 消費者物価指数(前月比)    | 0.2% |
| 1/12 | 日 | 11月 貿易収支(十億円)       | -533 |
|      | 日 | 12月 景気ウォッチャー調査(現状)  | 49.8 |
|      | 日 | 12月 景気ウォッチャー調査(先行き) | 49.5 |
|      | 中 | 12月 貿易収支(十億ドル)      | 76   |

※ 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。

(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<br>●新企業年金保険(Ⅱ) | 総合口    | 第2<br>総合口 | 第3<br>総合口 | 総合口<br>戦略的資産<br>配分型 | 債券<br>総合口 | 年金債務<br>対応<br>総合口 | ヘッジ外債<br>総合口<br>Ⅰ型 | グローバ<br>ル株式総<br>合口Ⅰ型 | マルチス<br>トラテジー総<br>合口Ⅰ型 | 円貨建<br>公社債口 | 円貨建<br>株式口<br>1型・2型 | 円貨建<br>株式口<br>バット型 | 外貨建<br>公社債口 | 外貨建公<br>社債口為<br>替ヘッジ型 | 外貨建<br>株式口 | 外貨建<br>株式口<br>バット型 | 外貨建<br>株式口<br>新興国型 | 短期<br>資金口 |
|----------------------------|--------|-----------|-----------|---------------------|-----------|-------------------|--------------------|----------------------|------------------------|-------------|---------------------|--------------------|-------------|-----------------------|------------|--------------------|--------------------|-----------|
| 手数料上限<br>(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<br>(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<br>総合口 | 債券<br>総合口 | 年金債務<br>対応<br>総合口 | 円貨建<br>公社債口 | 円貨建<br>株式口<br>1型・2型 | 円貨建<br>株式口<br>バット型 | 外貨建<br>公社債口 | 外貨建公<br>社債口為<br>替ヘッジ型 | 外貨建<br>株式口 | 外貨建<br>株式口<br>バット型 | 外貨建<br>株式口<br>新興国型 | 短期<br>資金口 |
|----------------------|--------|-----------|-----------|-------------------|-------------|---------------------|--------------------|-------------|-----------------------|------------|--------------------|--------------------|-----------|
| 手数料上限<br>(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<br>(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<br>総合口 | 債券<br>総合口 | 年金債務<br>対応<br>総合口 | 円貨建<br>公社債口 | 円貨建<br>株式口<br>1型・2型 | 円貨建<br>株式口<br>バット型 | 外貨建<br>公社債口 | 外貨建公<br>社債口為<br>替ヘッジ型 | 外貨建<br>株式口 | 外貨建<br>株式口<br>バット型 | 外貨建<br>株式口<br>新興国型 | 短期<br>資金口 |
|-------------------------|--------|-----------|-----------|-------------------|-------------|---------------------|--------------------|-------------|-----------------------|------------|--------------------|--------------------|-----------|
| 手数料上限<br>(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<br>(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<br>総合口 | 第3<br>総合口 | 総合口<br>戦略的資産<br>配分型 | 債券<br>総合口 | 年金債務<br>対応<br>総合口 | ヘッジ外債<br>総合口<br>Ⅰ型 | グローバ<br>ル株式総<br>合口Ⅰ型 | マルチス<br>トラテジー総<br>合口Ⅰ型 | 円貨建<br>公社債口 | 円貨建<br>株式口<br>1型・2型 | 円貨建<br>株式口<br>バット型 | 外貨建<br>公社債口 | 外貨建公<br>社債口為<br>替ヘッジ型 | 外貨建<br>株式口 | 外貨建<br>株式口<br>バット型 | 外貨建<br>株式口<br>新興国型 | 短期<br>資金口 |
|--|--------|-----------|-----------|---------------------|-----------|-------------------|--------------------|----------------------|------------------------|-------------|---------------------|--------------------|-------------|-----------------------|------------|--------------------|--------------------|-----------|
| 手数料上限<br>(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<br>(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<br>総合口 | 第3<br>総合口 | 総合口<br>戦略的資産<br>配分型 | 債券<br>総合口 | 年金債務<br>対応<br>総合口 | ヘッジ外債<br>総合口<br>Ⅰ型 | グローバ<br>ル株式総<br>合口Ⅰ型 | マルチス<br>トラテジー総<br>合口Ⅰ型 | 円貨建<br>公社債口 | 円貨建<br>株式口<br>1型・2型 | 円貨建<br>株式口<br>バット型 | 外貨建<br>公社債口 | 外貨建公<br>社債口為<br>替ヘッジ型 | 外貨建<br>株式口 | 外貨建<br>株式口<br>バット型 | 外貨建<br>株式口<br>新興国型 | 短期<br>資金口 |
|---|--------|-----------|-----------|---------------------|-----------|-------------------|--------------------|----------------------|------------------------|-------------|---------------------|--------------------|-------------|-----------------------|------------|--------------------|--------------------|-----------|
| 手数料上限<br>(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<br>(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)