

特別勘定運用部  
2024年1月22日

## 先週のポイント

FRB高官の発言や堅調な米経済指標の結果を受けて早期利下げ観測が後退し、米国金利は上昇。米国株式は金利上昇を受け下落する局面があったものの、ハイテク株や半導体関連株が堅調であったことなどから上昇した。国内では、日米金利差の拡大による円安進行等を背景に日経平均株価はおよそ33年11カ月ぶりの高値をつけた一方、国内金利は米長期金利の上昇や国債入札結果等を受けて上昇した。

	2023年3月末	12月31日	1月12日	1月19日	(昨年度末～) 2023年3月末比	(前月末～) 12月31日比	(前週末～) 1月12日比
日経平均株価(円)	28,041	33,464	35,577	35,963	28.3%	7.5%	1.1%
TOPIX(ポイント)	2,003	2,366	2,494	2,510	25.3%	6.1%	0.6%
NYダウ(ドル)	33,274	37,689	37,592	37,863	13.8%	0.5%	0.7%
S&P 500(ポイント)	4,109	4,769	4,783	4,839	17.8%	1.5%	1.2%
ナスダック総合指数(ポイント)	12,221	15,011	14,972	15,310	25.3%	2.0%	2.3%
ユーロストックス(ポイント)	457	474	470	465	1.9%	-1.8%	-1.0%
上海総合指数(ポイント)	3,272	2,974	2,881	2,832	-13.5%	-4.8%	-1.7%
円/ドル(円)	132.86	141.04	144.88	148.12	11.5%	5.0%	2.2%
円/ユーロ(円)	144.09	155.72	158.66	161.47	12.1%	3.7%	1.8%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0845	1.1041	1.0951	1.0901	0.5%	-1.3%	-0.5%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	75.67	71.65	72.68	73.41	-3.0%	2.5%	1.0%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.35	0.61	0.61	0.67	0.32	0.05	0.06
米国10年国債(%)	3.47	3.88	3.94	4.12	0.66	0.24	0.18
ドイツ10年国債(%)	2.29	2.02	2.18	2.34	0.05	0.32	0.16
イタリア10年国債(%)	4.10	3.70	3.73	3.88	-0.21	0.18	0.15
スペイン10年国債(%)	3.30	2.99	3.09	3.25	-0.06	0.26	0.16
フランス10年国債(%)	2.79	2.56	2.68	2.83	0.04	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

高値警戒感や米国株の下落が影響し、軟調な展開が続いたものの、TSMCが決算で強気な業績見通しを示したことなどが好感され、週末にかけて半導体関連株を中心に上昇。また、円安ドル高進行により輸出関連株も上昇し、日経平均株価は前週末比386円上昇の35,963円で取引を終えた。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1	海運業	6.8%
	2	証券業等	3.8%
	3	輸送用機器	2.7%
	4	卸売業	2.4%
	5	鉄鋼	2.2%
(下位)	1	医薬品	-2.5%
	2	陸運業	-2.2%
	3	繊維製品	-2.2%
	4	電気・ガス業	-2.0%
	5	サービス業	-1.1%

(出所)Bloomberg

### 外国株式|まちまち

(米国)週初はFRB高官の発言を受け早期の利下げ観測が後退し下落したが、週後半にかけては大手ハイテク企業がAI向け半導体を大量に調達すると伝わり、ハイテク株や半導体関連株が買われ週間で上昇。(中国)不動産開発投資や小売売上高がふるわず、景気先行き懸念が改めて意識され下落。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1	情報技術	4.3%
	2	コミュニケーションサービス	1.9%
	3	金融	0.9%
	4	一般消費財・サービス	0.5%
	5	資本財・サービス	0.3%
(下位)	1	公益事業	-3.7%
	2	エネルギー	-3.1%
	3	不動産	-2.1%
	4	素材	-1.5%
	5	生活必需品	-1.0%

(出所)Bloomberg

### 日経平均株価



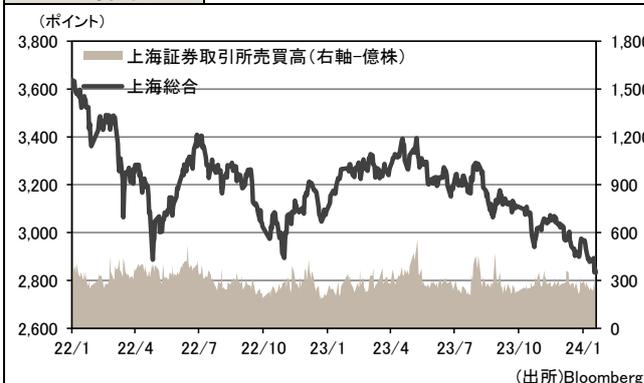
### NYダウ



### 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 金利上昇**  
 週初は、先週末の米国金利低下等を背景に一時0.55%台まで低下したが、その後は米国金利が上昇したことや、5年および20年の国債入札結果で需要の弱さが示されたことなどから上昇し、週間国内金利は上昇となった。

**米国金利 金利上昇**  
 発表された米経済指標が市場予想に反して経済や労働市場の底堅さを示したことなどから、FRBによる早期利下げ観測が後退したことで米国金利は上昇基調となった。10年金利は一時4.19%と2023年12月中旬以来の高水準をつけた。

**為替 円安ドル高**  
 FRBのウォーラー理事が早期利下げ観測をけん制する発言をしたことや、12月の米小売売上高などの堅調な米経済指標を受け、FRBの早期利下げ期待が一段と後退し、ドル円は円安ドル高が進行、一時148円台後半を付けた。

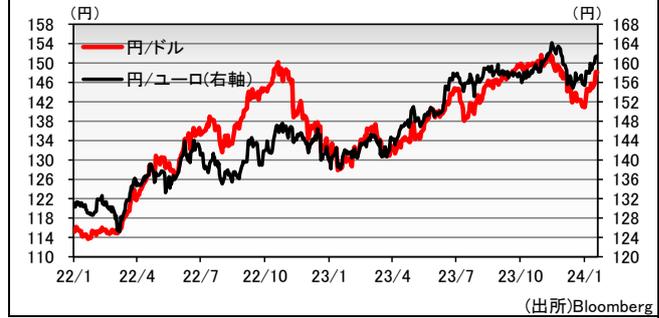
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
1/16	独	1月 ZEW景気期待指数	11.7	15.2	○
1/17	中	10-12月期 GDP(前年比)	5.3%	5.2%	×
	中	12月 鉱工業生産(前年比)	6.6%	6.8%	○
	中	12月 小売売上高(前年比)	8.0%	7.4%	×
	米	12月 小売売上高(前月比)	0.4%	0.6%	○
	米	12月 鉱工業生産(前月比)	-0.1%	0.1%	○
1/18	日	11月 機械受注(船電除民需、前月比)	-0.8%	-4.9%	×
	米	12月 住宅着工件数(千戸)	1425	1460	○
	米	新規失業保険申請件数(千人)	205	187	○
1/19	日	12月 消費者物価指数(前年比)	2.5%	2.6%	○
	米	1月 ミシガン大学消費者信頼感指数	70.1	78.0	○
	米	12月 中古住宅販売件数(百万件)	3.83	3.78	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。(出所)Bloomberg

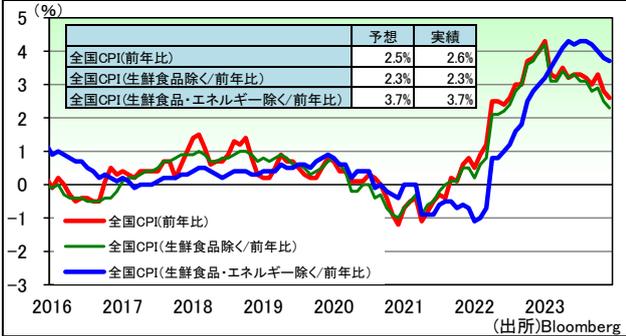
**日米10年国債金利**



**為替**



**12月 日・消費者物価指数** ~コアCPIは2か月連続で伸び縮小



**1月 米・NAHB住宅市場指数** ~ほぼ1年ぶりの大幅な改善を示す

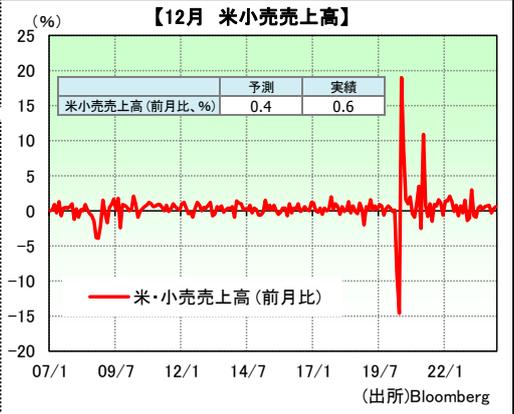


**12月 米国・小売売上高** ~個人消費の強さが示される

➢ 17日に発表された12月の米国・小売売上高は前月比+0.6%となり、市場予想を上回った。経済活動の制約が収束し、外出の機会が増えたことから衣料品の需要が増加したほか、インフレに伴う消費者の節約志向から、実店舗に比べて割安なインターネット通販が年末商戦後半のギフト需要を取り込み、無店舗販売が増加した。

➢ 小売店による年末商戦でのディスカウントが影響している側面もあるものの、底堅い労働市場等を背景に堅調な米国経済を示唆する結果となり、25日発表の10-12月期の米国GDP速報値の予想が上方修正される可能性も指摘されている。また、減少が見込まれていた米・家計の過剰貯蓄についても、2023年末の株高・金利低下による資産効果により、今後の個人消費を下支える指摘もなされている。

➢ 今回の堅調な個人消費の結果を受け、市場の早期利下げ観測が後退し、米国金利は4%台まで上昇する展開となった。依然としてFRBと市場で2024年の金融政策見直しには乖離があるものの、ウォーラー理事をはじめとしたFRB高官による市場の早期利下げ観測をけん制する発言を受けて、3月利下げの市場の織り込みは12日時点の7割強から5割程度にまで低下しており、今後判断する経済指標をもとにFRBが、過度に利下げ期待を織り込む市場とどのようなコミュニケーションを取るのか、注目される。



**今後の見通し**

**株式等のリスク性資産は方向感を探る展開を見込む**  
 ・先週の米国株式市場は、利下げ観測後退により金利は上昇したものの、ハイテク・半導体関連の需要の強さを背景に、週間では上昇した。  
 ・今週は、米企業の決算発表が数多く予定されており、株式等のリスク性資産は方向感を探る展開が想定される。また、米PCEデフレーターが発表が予定されており、市場予想を上回る結果となる場合等には、利下げ観測の更なる後退により金利が上昇し、リスク性資産の重石となる可能性も考えられる。  
 ・国内においては、日銀金融政策決定会合の開催が予定されている。1月会合における政策修正の観測は後退しているものの、足元では海外投資家の買い越しを背景に国内株式市場は急ピッチで上昇し、過熱感も出ていることから、植田総裁の発言内容次第で一時的に調整するリスク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
1/23	日	日銀・金融政策決定会合(1/22-23)	-
	日	日銀展望レポート	-
1/24	日	1月 製造業PMI	-
	欧	1月 製造業PMI	44.7
	米	1月 製造業PMI	47.5
1/25	独	1月 IFO企業景況感指数	86.6
	米	10-12月期 GDP速報値(前期比年率)	2%
	米	12月 耐久財受注(前月比)	1.1%
	欧	ECB理事会	-
	米	12月 新築住宅販売件数(千件)	649
1/26	米	12月 PCEデフレーター・コア(前年比)	3%
	日	日銀・金融政策決定会合議事要旨(12/18-19開催分)	-

※ 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お読み下さい。

# 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 別」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 別」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)