

## 先週のポイント

特別勘定運用部  
2024年3月25日

FOMCでFRBが年内3回の利下げ見通しを維持したことなどから米国金利は低下、ハイテク株等に買いが入り、米国株式は主要3指数が過去最高値を更新した。日銀金融政策決定会合ではマイナス金利解除が決定されたが、緩和的な金融環境が当面継続する見通しが示されたことなどから国内金利は低下、為替は円安ドル高が進行、日経平均株価は一時4万1千円台に乗せるなど国内株式は上昇した。

	2023年3月末	2月29日	3月15日	3月22日	(昨年度末～) 2023年3月末比	(前月末～) 2月29日比	(前週末～) 3月15日比
日経平均株価(円)	28,041	39,166	38,707	40,888	45.8%	4.4%	5.6%
TOPIX(ポイント)	2,003	2,675	2,670	2,813	40.4%	5.1%	5.3%
NYダウ(ドル)	33,274	38,996	38,714	39,475	18.6%	1.2%	2.0%
S&P 500(ポイント)	4,109	5,096	5,117	5,234	27.4%	2.7%	2.3%
ナスダック総合指数(ポイント)	12,221	16,091	15,973	16,428	34.4%	2.1%	2.9%
ユーロストックス(ポイント)	457	498	508	515	12.7%	3.4%	1.3%
上海総合指数(ポイント)	3,272	3,015	3,054	3,048	-6.9%	1.1%	-0.2%
円/ドル(円)	132.86	149.98	149.04	151.41	14.0%	1.0%	1.6%
円/ユーロ(円)	144.09	162.06	162.31	163.67	13.6%	1.0%	0.8%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0845	1.0805	1.0890	1.0810	-0.3%	0.0%	-0.7%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	75.67	78.26	81.04	80.63	6.6%	3.0%	-0.5%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.35	0.71	0.79	0.74	0.39	0.03	-0.05
米国10年国債(%)	3.47	4.25	4.31	4.20	0.73	-0.05	-0.11
ドイツ10年国債(%)	2.29	2.41	2.44	2.32	0.03	-0.09	-0.12
イタリア10年国債(%)	4.10	3.84	3.70	3.64	-0.46	-0.20	-0.06
スペイン10年国債(%)	3.30	3.29	3.24	3.16	-0.15	-0.13	-0.09
フランス10年国債(%)	2.79	2.89	2.88	2.80	0.01	-0.09	-0.08

\*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

金融政策決定会合で、マイナス金利政策の解除や上場投資信託の買い入れ終了などが決定された。政策修正は織り込み済みだったことや、金融緩和的な状況が当面続くとの見通しから、上昇基調で推移。円安進行も追い風となり日経平均株価は前週末比2,181円上昇の40,888円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1 輸送用機器	9.7%
	2 不動産業	9.5%
	3 パルプ・紙	9.5%
	4 ゴム製品	9.1%
	5 証券業等	7.6%
(下位)	1 海運業	-1.1%
	2 電気・ガス業	1.1%
	3 医薬品	2.1%
	4 食料品	2.6%
	5 繊維製品	2.7%

(出所)Bloomberg

## 外国株式|まちまち

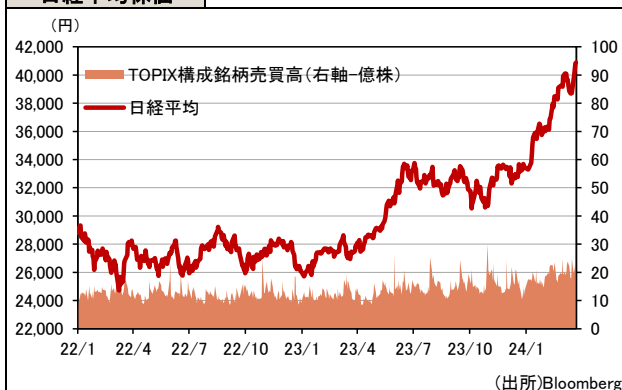
(米国)FOMCにおいてFRBが年内3回の利下げ見通しを維持したことや、生成AIの需要拡大期待からハイテク株に買いが入り、主要3指数は過去最高値を更新。(中国)上昇基調であったハイテク株の利益確定売りや、米中対立への懸念が改めて意識されたことなどから、下落。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1 コミュニケーションサービス	4.8%
	2 情報技術	2.9%
	3 資本財・サービス	2.9%
	4 一般消費財・サービス	2.8%
	5 金融	1.9%
(下位)	1 不動産	-0.4%
	2 ヘルスケア	0.4%
	3 生活必需品	0.9%
	4 素材	1.0%
	5 公益事業	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

日銀が金融政策決定会合にてマイナス金利解除を決定したが、緩和的な金融環境を当面継続する姿勢が示され、国内金利は低下した。その後、流動性供給入札の結果が低調だったことなどから低下幅を縮小したが、週間では金利低下となった。

### 米国金利 金利低下

FOMCにおいて年3回の利下げ見通しが維持されたことや、ハト派的なパウエル議長の記者会見を受け、FRBが年央には利下げを開始するとの観測が高まり金利は低下。その後も欧米中銀の利下げ観測から金利は週間で低下した。

### 為替 円安ドル高

日銀金融政策決定会合にてマイナス金利解除が決定されたが、緩和的な金融環境を当面継続する見通しが示されたことなどから、ドル円は151円台後半まで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
3/18	日	1月 機械受注(船電除民需、前月比)	-0.7%	-1.7%	×
3/19	独	3月 ZEW景気期待指数	20.5	31.7	○
	米	2月 住宅着工件数(千戸)	1440	1521	○
3/21	日	3月 製造業PMI	-	48.2	-
	欧	3月 製造業PMI	47.0	45.7	×
	米	3月 製造業PMI	51.8	52.5	○
	米	2月 中古住宅販売件数(百万件)	3.95	4.38	○
	米	新規失業保険申請件数(千人)	213	210	○
3/22	日	2月 消費者物価指数(前年比)	2.9%	2.8%	×
	独	3月 IFO企業景況感指数	86.0	87.8	○

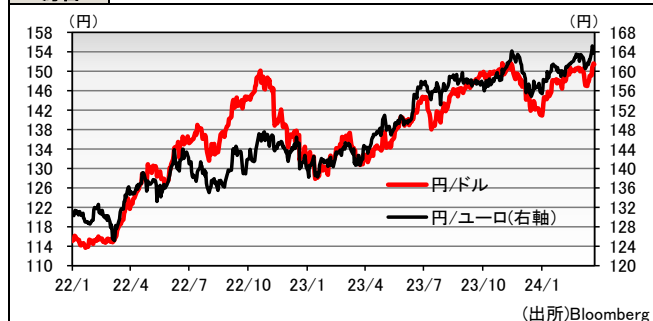
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。

(出所)Bloomberg

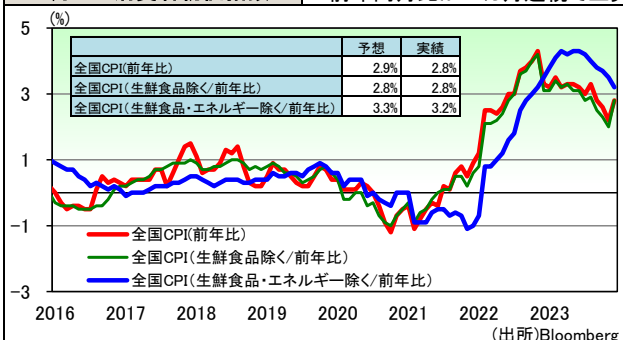
### 日米10年国債金利



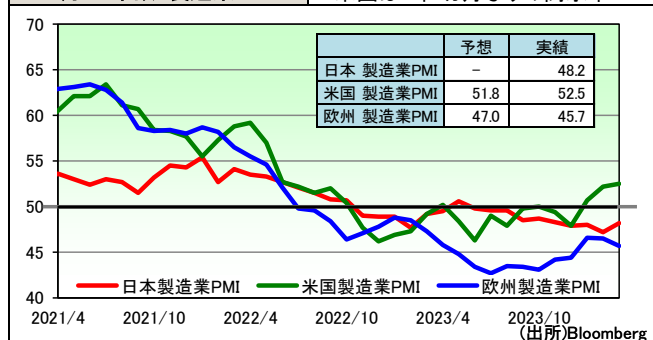
### 為替



### 2月 日・消費者物価指数 ～前年同月比が30カ月連続で上昇



### 3月 日米欧・製造業PMI ～米国は1年9カ月ぶりの高水準



### 3月米・FOMC ～年内3回の利下げを維持

- FRBは、3月19～20日に開催されたFOMCで、5会合連続で政策金利の据え置きを決定した。公表された声明文も大きな変更がない結果となった。
- 公表された経済見通し(SEP)では、年内3回の利下げが維持された一方、25年・26年の利下げ見通しは12月よりも小幅に引き上げられた。また、24年のコア・インフレ率、GDP成長率も12月から引き上げられた一方、失業率は12月から若干引き下げられた。
- 記者会見において、パウエル議長は、市場予想を上回った1月・2月のインフレ率に関して、「インフレ率が目標の2%に向かう全体的なストーリーは変わっていない」とし、労働市場は引き続き逼迫しているものの、それが利下げを見送る理由にはならない認識を示した。また、QT(量的引き締め)の縮小に関しては、「かなり早いうちにペースを緩めることが適切になる」と述べた。
- 直近2ヶ月のインフレ・データが市場予想を上回ったことなどから、FRBが政策金利見直しを引き上げるか注目されたが、経済・インフレ見通しを引き上げつつ年内3回の利下げ見通しを維持したことから、FRBがインフレの抑制と経済の軟着陸に自信を深めていると市場に受け止められ、株高・金利低下の展開となった。市場は約80%の確率で6月会合での利下げ開始を織り込んでいたが、FRBは2つの目標(物価の安定と雇用の最大化)のバランスを見ながら、米・大統領選の時期等も考慮し、利下げ時期を探る展開が見込まれる。

### FOMC参加者の経済・政策金利見通し

		2024年	2025年	2026年	長期
GDP成長率	3月	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%
	12月	1.4%	1.8%	1.9%	1.8%
失業率	3月	4.0%	4.1%	4.0%	4.1%
	12月	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
PCEインフレ率	3月	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%
	12月	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%
PCEコアインフレ率	3月	2.6%	2.2%	2.0%	
	12月	2.4%	2.2%	2.0%	
政策金利	3月	4.6%	3.9%	3.1%	2.6%
	12月	4.6%	3.6%	2.9%	2.5%

(出所) FRB

### 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、FOMCにおいて年内3回の利下げ見通しが示され、経済のソフトランディング期待等を背景に主要3指数は史上最高値を更新し、週間で上昇した。

・今週は、27日にウォーラ理事、29日にパウエル議長の講演等、FRB高官の講演が予定されており、利下げ時期を巡る発言があれば材料視される展開が見込まれる。29日には2月PCEデフレーター発表も控えているが、先週のFOMCでFRBがインフレの減速に自信を持つ姿勢が示されたばかりのため、市場への影響は限定的と見込まれ、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、先週のドル円相場は一時1ドル151円台後半と2022年に付けた安値に迫る円安水準となった。今週は34年ぶりの円安水準となる1ドル152円を試し展開も想定され、市場では政府・日銀による円安率制への警戒感が高まっており、為替の急変動には注意が必要である。

※ 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
3/25	米	2月 新築住宅販売件数(千件)	675
	日	日銀金融政策決定会合議事要旨	-
3/26	米	2月 耐久財受注(前月比)	1.2%
	米	3月 コンファレンス・ボード消費者信頼感	106.8
	日	金融政策決定会合における主な意見(3/18-19分)	-
3/29	日	2月 鉱工業生産(前月比)	1.3%
	米	2月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.8%
	米	パウエルFRB議長講演	-

(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)