

特別勘定運用部  
2024年6月24日

## 先週のポイント

米国で発表された小売売上高等の経済指標が市場予想を下回ったことなどを背景にFRBの早期利下げ観測が高まったことなどから、米国株式は上昇。一方で、複数のFRB高官が利下げ開始に慎重な姿勢を示したことなどから米国金利は上昇し、高水準の日米金利差が継続するとの見方から為替市場では円安ドル高が進行した。

	2024年3月末	5月31日	6月14日	6月21日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前月末～) 5月31日比	(前週末～) 6月14日比
日経平均株価(円)	40,369	38,487	38,814	38,596	-4.4%	0.3%	-0.6%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,772	2,746	2,724	-1.6%	-1.7%	-0.8%
NYダウ(ドル)	39,807	38,686	38,589	39,150	-1.7%	1.2%	1.5%
S&P 500(ポイント)	5,254	5,277	5,431	5,464	4.0%	3.5%	0.6%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	16,735	17,688	17,689	8.0%	5.7%	0.0%
ユーロストック(ポイント)	520	516	499	504	-3.0%	-2.3%	1.1%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,086	3,032	2,998	-1.4%	-2.9%	-1.1%
円/ドル(円)	151.35	157.31	157.40	159.80	5.6%	1.6%	1.5%
円/ユーロ(円)	163.30	170.62	168.43	170.77	4.6%	0.1%	1.4%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0846	1.0701	1.0686	-1.0%	-1.5%	-0.1%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	76.99	78.45	80.73	-2.9%	4.9%	2.9%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.07	0.94	0.98	0.25	-0.10	0.03
米国10年国債(%)	4.20	4.50	4.22	4.26	0.06	-0.24	0.03
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.66	2.36	2.41	0.11	-0.25	0.05
イタリア10年国債(%)	3.68	3.98	3.93	3.94	0.26	-0.04	0.01
スペイン10年国債(%)	3.16	3.39	3.29	3.29	0.13	-0.11	-0.01
フランス10年国債(%)	2.81	3.14	3.13	3.21	0.40	0.07	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 下落

欧州政局不安や米景気減速への懸念を背景に国内株は週初に大きく下落。その後、米・欧州株が上昇した場面などでは過度なリスク回避ムードが和らぎ、下げ幅を縮小したが、日経平均株価は前週末比218円下落の38,596円で取引を終えた。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1	サービス業	2.3%
	2	保険業	1.2%
	3	その他金融業	0.5%
	4	その他製品	0.3%
	5	医薬品	0.3%
(下位)	1	石油・石炭製品	-4.0%
	2	不動産業	-3.9%
	3	電気・ガス業	-3.2%
	4	海運業	-3.0%
	5	卸売業	-2.9%

(出所)Bloomberg

### 米国株式 持ちまち

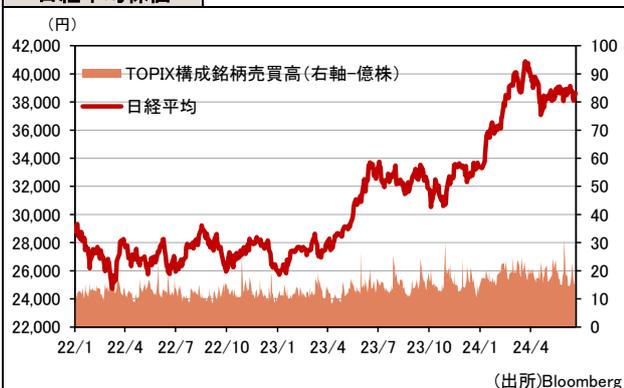
一部経済指標が市場予想を下回る結果となったことで、景気減速感が意識され、相場の重荷となった一方、インフレの減速が示されたことでFRBによる早期利下げ期待が高まり、相場を下支えた。ダウ工業株30種平均は、前週末比561ドル上昇の39,150ドルで取引を終えた。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1	一般消費財・サービス	2.5%
	2	エネルギー	1.9%
	3	金融	1.7%
	4	資本財・サービス	1.5%
	5	生活必需品	0.9%
(下位)	1	公益事業	-0.8%
	2	情報技術	-0.7%
	3	不動産	-0.3%
	4	ヘルスケア	0.6%
	5	素材	0.8%

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



## NYダウ



## ユーロストック



## 上海総合

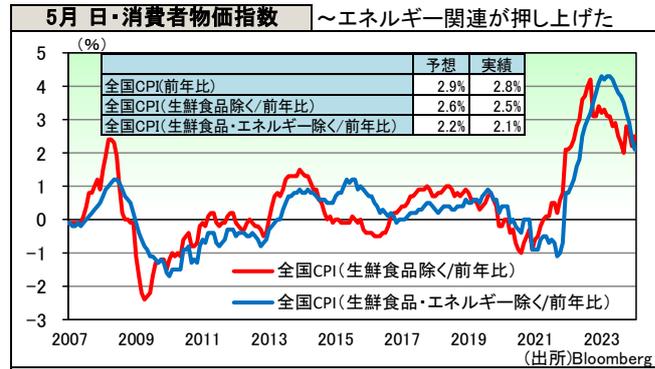
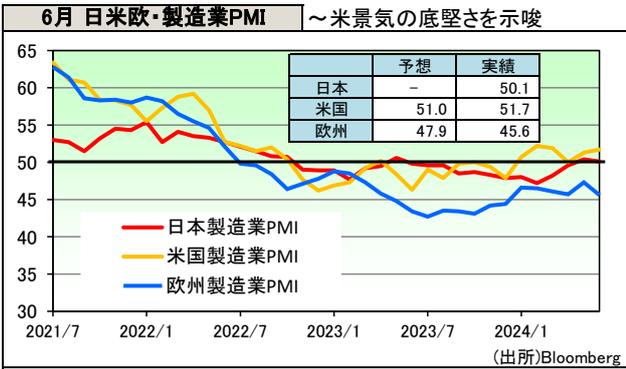
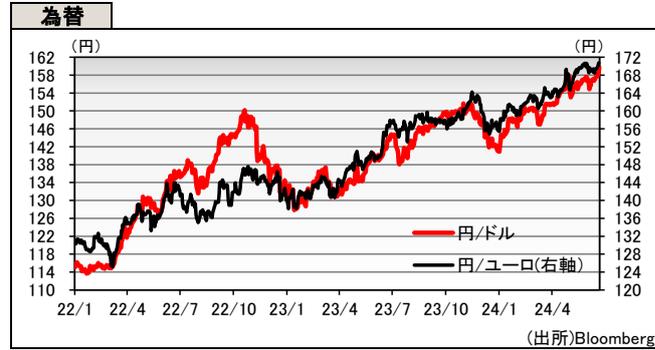


先週の市場動向(内外金利、為替、経済指標)

<b>国内金利</b> 金利上昇
週初は欧州の政治不安などから国内金利は低下したが、米長期金利の上昇や日銀の政策正常化をめぐる思惑が強まったことなどを背景に週間では上昇した。
<b>米国金利</b> 金利上昇
小売売上高が市場予想を下回り、消費の減速が示唆されたことなどを背景に米国金利は低下する局面もあったが、複数のFRB高官が利下げに慎重な見方を示したことなどから週間で上昇した。
<b>為替</b> 円安ドル高
日銀が6月会合で国債購入減額に関する具体的な計画を先送りした一方、米国では利下げに慎重なFRB高官の発言や市場予想を上回る米PMIの発表等を受け早期利下げ開始観測が後退したことなどから、一時159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
6/17	日	4月 機械受注(船電除民需、前月比)	-3.0%	-2.9%	○
	中	5月 鉱工業生産(前年比)	6.2%	5.6%	×
	中	5月 小売売上高(前年比)	3.0%	3.7%	○
6/18	独	6月 ZEW景気期待指数	50.0	47.5	×
	米	5月 小売売上高(前月比)	0.3%	0.1%	×
6/20	米	5月 鉱工業生産(前月比)	0.3%	0.9%	○
	米	5月 住宅着工件数(千戸)	1370	1277	×
6/21	米	新規失業保険申請件数(千人)	235	238	×
	日	5月 消費者物価指数(前年比)	2.9%	2.8%	×
6/21	日	6月 製造業PMI	-	50.1	-
	欧	6月 製造業PMI	47.9	45.6	×
	米	6月 製造業PMI	51.0	51.7	○
米	5月 中古住宅販売件数(百万件)	4.10	4.11	○	

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。(出所)Bloomberg



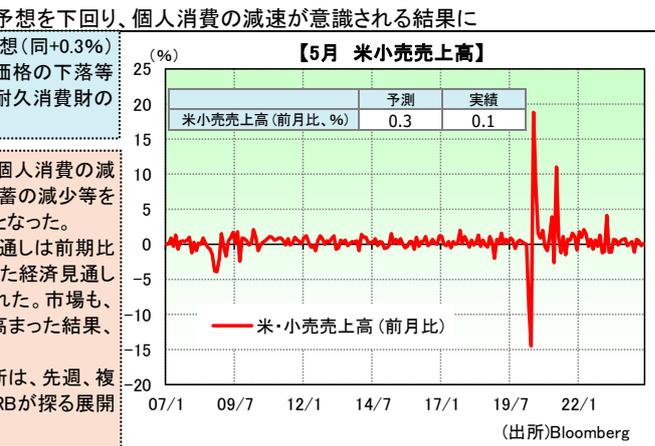
**5月 米国・小売売上高** ~市場予想を下回り、個人消費の減速が意識される結果に

➢ 18日に発表された5月の米国・小売売上高は前月比+0.1%となり、市場予想(同+0.3%)を下回るとともに過去2ヶ月分も下方修正された。業種別に見ると、原油価格の下落等を背景にガソリンスタンドが減少したほか、家具やホームセンターなどの耐久消費財の販売店、外食等も減少した。

➢ 今回の結果を受けて、FRBのクラー理事が18日、「長く予想されてきた個人消費の減速が始まるという新たなシグナルかもしれない」と発言したように、過剰貯蓄の減少等を背景に家計の裁量的支出が冷えてきている可能性等が意識される結果となった。

➢ しかしながら、アトランタ連銀が算出するGDPナウの4-6月期の成長率見通しは前期比3.1%増と依然として高水準を維持しているほか、世界銀行が今月公表した経済見通しでは、2024年の米・実質成長率は2.5%と1月から0.9ポイント引き上げられた。市場も、今回の結果を受けて悲観的な反応は見せず、FRBによる利下げ期待が高まった結果、金利は低下し、S&P500とナスダックが最高値を更新する展開となった。

➢ 今回の結果が「米国経済減速のシグナルであるかどうか」についての判断は、先週、複数のFRB高官が発言していた通り、今後判明するデータをもとに市場とFRBが探る展開が見込まれる。



**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**

・先週は、発表された経済指標が市場予想を下回ったことなどを背景に早期利下げ観測が高まったことなどから、米国株式は上昇した。

・今週は、米国で27日にバイデン氏とトランプ氏による大統領選候補者のテレビ討論会が予定されており、米国の政策を巡る評価が米国株式の変動要因となる可能性がある。その他、フランスでは下院選挙の第1回投票が30日に予定されている。予想得票率は極右の国民連合がトップにつけている一方、左派連合も一定の支持を集めるなど不透明感が燃っており、株式等のリスク性資産は方向感を探る展開を想定する。

・国内においては、24日に金融政策決定会合(6/13-14開催分)の主な意見の公表が予定されており、追加利上げに前向きな議論が確認されるような場合には株価が調整する可能性もあるため、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
6/24	独	6月 IFO企業景況感指数	89.6
6/24	日	6月 日銀金融政策決定会合における主な意見	-
6/25	米	6月 コンファレンスボード消費者信頼感	100
6/26	米	5月 新築住宅販売件数(千件)	645
6/27	米	5月 耐久財受注(前月比)	-0.2%
6/28	日	5月 鉱工業生産(前月比)	2%
6/28	米	5月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.6%

※ 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。

(出所)Bloomberg等

**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。

※ 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。

※ 手数料は、お客さまが加入する各口に対してかかる手数料(付加保険料)の合計額です。消費税は別途申し受けます。なお、本手数料には、一般勘定(主契約)の付加保険料、制度管理等にかかる各種業務委託費、年金数理人費は含まれておりません。

※ 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。
- ・総合口下方リスク限定型が投資対象とする私募投資信託においては成功報酬および成功報酬の消費税に相当する金額。なお、成功報酬は、私募投資信託の基準価額を日次判定し、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。
- ・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。

## ■手数料率表

		※1									
		総合口	第2総合口	第3総合口	総合口戦略的資産配分型	総合口下方リスク限定型	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
●確定給付企業年金保険 ●厚生年金基金保険(Ⅱ) ※1 ●新企業年金保険(Ⅱ)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.600%	0.600%	0.700%	0.635%	0.370%	0.590%	0.640%	0.745%	0.955%	1.505%
	手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.065%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	1.125%
●厚生年金基金保険 ※1	手数料上限 (10億円以下の部分)	0.440%	0.440%				0.430%	0.480%			
	手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%				0.210%	0.260%			
●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)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.830%	0.830%	0.930%	0.865%	0.600%	0.820%	0.870%	0.975%	1.185%	1.735%
	手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.065%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	1.125%
●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)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.670%	0.670%	0.770%	0.705%	0.440%	0.660%	0.710%	0.815%	1.025%	1.575%
	手数料下限 (500億円超の部分)	0.180%	0.180%	0.280%	0.215%	0.025%	0.170%	0.220%	0.325%	0.535%	1.085%
		円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハッピー型	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 ハッピー型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口	
●確定給付企業年金保険 ●厚生年金基金保険(Ⅱ) ※1 ●新企業年金保険(Ⅱ)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	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)	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%	
●厚生年金基金保険 ※1	手数料上限 (10億円以下の部分)	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)	0.155%	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)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	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)	0.155%	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)	手数料上限 (1,000万円以下の部分)	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)	0.130%	0.190%	0.090%	0.190%	0.190%	0.200%	0.170%	0.200%	0.045%	

※1 厚生年金基金保険特別勘定特約および厚生年金基金保険(Ⅱ)特別勘定特約については、第3総合口、総合口戦略的資産配分型、総合口下方リスク限定型、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型の対象商品ではありません。

## 【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、総合口下方リスク限定型はパーテックス・インベストメント・ソリューションズ株式会社が運用する私募投資信託、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)**