

特別勘定運用部
2024年12月16日

先週のポイント

米国では発表されたCPIが市場予想通りの結果となったことを受けて年内追加利下げ期待が高まったことなどを背景に、ハイテク銘柄が上昇した一方、ディフェンシブ銘柄等は上値が重く、米国株はまちまちの結果となった。国内では、日銀の利上げ観測後退等を背景に金利は低下し、為替市場では円安ドル高が進行した。国内株式は、円安の進行や、米国のハイテク銘柄の上昇等を背景に上昇した。

	2024年3月末	11月30日	12月6日	12月13日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前月末～) 11月30日比	(前週末～) 12月6日比
日経平均株価(円)	40,369	38,208	39,091	39,470	-2.2%	3.3%	1.0%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,680	2,727	2,746	-0.8%	2.5%	0.7%
NYダウ(ドル)	39,807	44,910	44,642	43,828	10.1%	-2.4%	-1.8%
S&P 500(ポイント)	5,254	6,032	6,090	6,051	15.2%	0.3%	-0.6%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	19,218	19,859	19,926	21.7%	3.7%	0.3%
ユーロストックス(ポイント)	520	498	513	512	-1.5%	2.7%	-0.3%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,326	3,404	3,391	11.5%	2.0%	-0.4%
円/ドル(円)	151.35	149.77	150.00	153.65	1.5%	2.6%	2.4%
円/ユーロ(円)	163.30	158.41	158.55	161.37	-1.2%	1.9%	1.8%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0577	1.0570	1.0502	-2.7%	-0.7%	-0.6%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	68.00	67.20	71.29	-14.3%	4.8%	6.1%

*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.05	1.06	1.04	0.32	-0.01	-0.02
米国10年国債(%)	4.20	4.17	4.15	4.40	0.20	0.23	0.24
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.09	2.11	2.26	-0.04	0.17	0.15
イタリア10年国債(%)	3.68	3.28	3.19	3.39	-0.29	0.12	0.20
スペイン10年国債(%)	3.16	2.79	2.76	2.93	-0.24	0.13	0.17
フランス10年国債(%)	2.81	2.90	2.88	3.04	0.23	0.15	0.16

先週の市場動向(内外株式)

*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

国内株式 上昇

週前半は、中国当局による政策期待等を背景に底堅く推移した。週半ばには、FRBの12月利下げ観測の高まりなどを背景に米国株式が上昇したことなどを受けて国内株も上昇し、約2か月ぶりに一時4万円台をつけた。日経平均株価は前週末比379円上昇の39,470円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 海運業	4.1%
	2 パルプ・紙	4.0%
	3 輸送用機器	2.3%
	4 繊維製品	2.1%
	5 その他製品	1.8%
(下位)	1 医薬品	-2.9%
	2 電気・ガス業	-1.4%
	3 鉱業	-1.3%
	4 その他金融業	-0.8%
	5 水産・農林業	-0.6%

(出所)Bloomberg

米国株式 まちまち

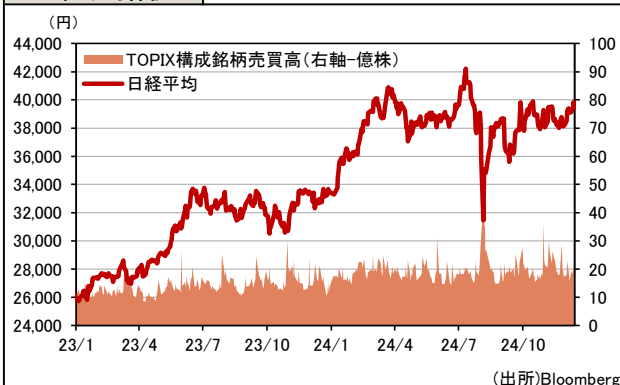
CPIが市場予想通りの結果となり、FRBの12月利下げ観測が高まったことなどからハイテク株を中心に上昇する局面もあったが、将来の利下げ観測後退等が重しとなった。ダウ工業株30種平均は7日続落し、前週末比814ドル下落の43,828ドルで終えた一方、ナスダックは最高値をつけた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 コミュニケーションサービス	2.4%
	2 一般消費財・サービス	1.4%
	3 情報技術	-0.2%
	4 生活必需品	-0.7%
	5 金融	-1.9%
(下位)	1 素材	-2.9%
	2 公益事業	-2.7%
	3 不動産	-2.4%
	4 ヘルスケア	-2.4%
	5 資本財・サービス	-2.3%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



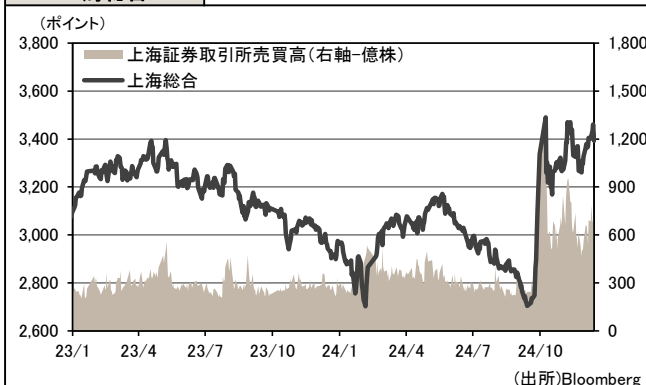
(出所)Bloomberg

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

週前半は、中国当局による政策期待等を背景に投資家のリスクセンチメントが改善し、国内金利は上昇した。その後、「日銀は追加利上げを急ぐ状況にはないと認識している」との報道を受けて、国内金利は低下に転じ、週間で低下した。

米国金利 金利上昇

発表された経済指標が市場予想を上回ったことや、発表された物価指標の結果を受けて2025年以降のFRBの利下げ観測が後退したこと、欧州長期金利が上昇したことなどから、週を通じて米国金利は上昇基調で推移した。

為替 円安ドル高

日銀の追加利上げ観測の後退やFRBの利下げペースが緩やかになるとの見方から、週を通じて円安ドル高基調で推移し、ドルは対円で一時153円80銭と約2週間ぶりの水準まで上昇した。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
12/9	日	10月 貿易収支(十億円)	-295.0	-155.7	○
	日	11月 景気ウォッチャー調査(現状)	47.4	49.4	○
	日	11月 景気ウォッチャー調査(先行き)	48.7	49.4	○
12/10	中	11月 貿易収支(十億ドル)	93.50	97.44	○
12/11	米	11月 消費者物価指数(前月比)	0.3%	0.3%	-
12/12	米	新規失業保険申請件数(千人)	220	242	×
12/13	日	9-12月期 日銀短観 大企業製造業	13	14	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。

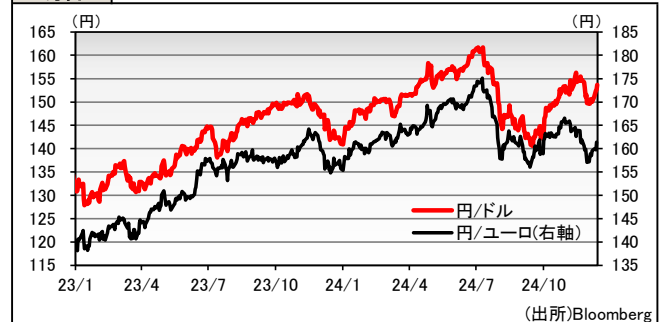
(出所)Bloomberg

日米10年国債金利



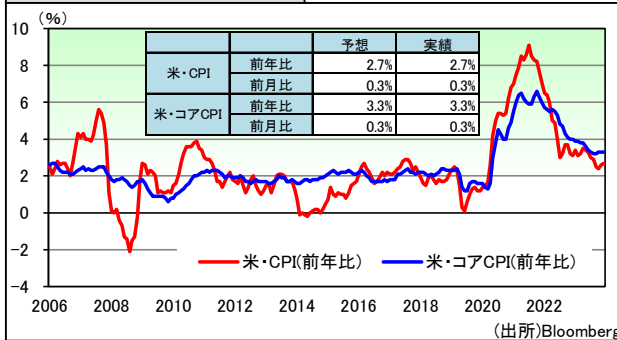
(出所)Bloomberg

為替



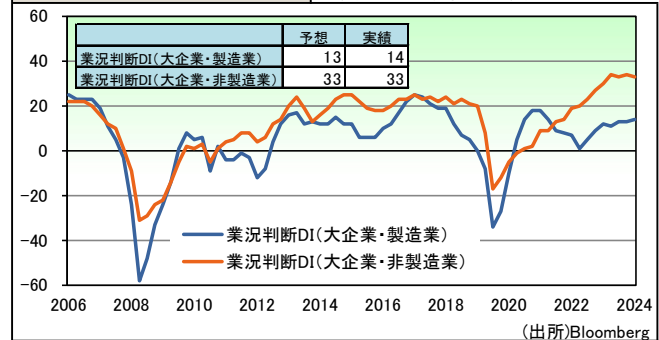
(出所)Bloomberg

11月 米・消費者物価指数 ~家賃インフレが減速



(出所)Bloomberg

12月・日銀短観 ~製造業は改善、非製造業は堅調



(出所)Bloomberg

12月 ECB理事会

~本局面で4回目の利下げを決定

- ECBは12日の理事会で、市場予想通り、預金ファシリティ金利を3.25%から3.00%に引き下げることを決定した。
- 発表された声明文では、「必要な限り、政策金利を十分に抑制的な水準に維持する」とのガイダンスが削除されたほか、「早期の2%の中期インフレ目標への回帰を確実にする」との文言は「2%の中期インフレ目標での安定を確実にする」に変更された。
- 発表された経済見通しでは、実質GDP成長率は下方修正され、新たに発表された2027年は1.3%と予想されている。またコアインフレは2026年が小幅に下方修正され、2026年と2027年は目標水準を下回るとの見通しが示された。

- ラガルド総裁は理事会後の記者会見で、「インフレのリスクは上下両方向」とし、国内インフレ圧力は依然として高止まりしていると指摘した。しかしながら、2026年以降、コアインフレは目標水準を下回るとの見通しが示されたことや、ラガルド総裁が現在の金融政策は「明らかに引き締めめである」との認識を示し、金融政策の方向性は「非常に明確である」としたことなどから、ECBは当面利下げを継続すると考えられ、また今後発表される経済・物価指標が想定を下回る場合には利下げペースの加速も想定される。

【ECBスタッフ経済見通し】

(%)	2024年12月						
	2024年	(前回比)	2025年	(前回比)	2026年	(前回比)	2027年
実質GDP成長率	0.7	▲ 0.1	1.1	▲ 0.2	1.4	▲ 0.1	1.3
失業率	6.4	▲ 0.1	6.5	+0.0	6.3	▲ 0.2	6.1
雇用者あたり報酬	4.6	+0.1	3.3	▲ 0.3	2.9	▲ 0.3	2.8
インフレ率	2.4	▲ 0.1	2.1	▲ 0.1	1.9	+0.0	2.1
除エネルギー・食品	2.9	+0.0	2.3	+0.0	1.9	▲ 0.1	1.9

(出所)Bloomberg、各種報道

今後の見通し

堅固な米国経済等を背景にリスク性資産は概ね底堅い推移が期待される

・先週は、株式等のリスク性資産は、FRBの12月利下げ観測の高まりなどを背景に上昇する局面もあったが、高値警戒感等を背景に上値の重い展開となった。

・今週は、米国ではFOMC、日本では日銀の金融政策決定会合が予定されている。FOMCでは0.25%の利下げが決定されるものと見込まれるが、今後のFRBの政策金利見通しに注目が集まる。市場ではすでに2025年の利下げ幅は0.5%程度まで後退しているが、ディスインフレは着実に進行しており、またトランプ次期政権の政策に関してもパウエルFRB議長は「関税政策に関しては不確定要素が多すぎるため、対応政策を開始する段階にない」と発言していることなどから、現時点では政策金利見通しが市場の織り込みを大幅に上回る水準まで引き上げられる展開は見込みづらい。また米国経済は引き続き堅調に推移していることなどから、良好な投資家のリスクセンチメント等を背景に株式等のリスク性資産は引き続き底堅く推移するものと期待される。

※ 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			予測値
日付	国	イベント	
12/16	日	10月 機械受注(船電除民需、前月比)	2.1%(実績)
	日	12月 製造業PMI	49.5(実績)
	中	11月 鉱工業生産(前年比)	5.4%
	中	11月 小売売上高(前年比)	5%
	欧	12月 製造業PMI	45.4
	米	12月 製造業PMI	49.5
12/17	独	12月 IFO企業景況感指数	85.5
	独	12月 ZEW景気期待指数	6.6
	米	11月 小売売上高(前月比)	0.5%
	米	11月 鉱工業生産(前月比)	0.3%
	米	FOMC(12/17-18)	-
12/18	日	11月 住宅着工件数(千戸)	1343
	日	日銀金融政策決定会合(12/18-19)	-
12/19	米	11月 中古住宅販売件数(百万件)	4.08
12/20	日	11月 消費者物価指数(前年比)	2.9%
	米	11月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.9%

(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

		総合口	第2 総合口	第3 総合口	※1 総合口 戦略的 資産配分型	※1 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	※1 ヘッジ外債 総合口Ⅰ型	※1 グローバ ル株式 総合口Ⅰ型	※1 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 パッシブ型	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 パッシブ型	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、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)