

特別勘定運用部  
2024年12月23日

### 先週のポイント

FOMCで0.25%の利下げが決定されたものの利下げペースの鈍化が示唆されたことや、堅調な労働市場をうけて米国金利は上昇した。一方で、米国金利高止まりへの警戒感などから、世界的に株価が下落した。為替市場は、米国の利下げペースの鈍化が見込まれる一方で、植田日銀総裁が今後の利上げに慎重な姿勢を示したことから、日米金利差が想定より縮まらないとの見方が台頭し、円安ドル高となった。

	2024年3月末	11月30日	12月13日	12月20日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前月末～) 11月30日比	(前週末～) 12月13日比
日経平均株価(円)	40,369	38,208	39,470	38,701	-4.1%	1.3%	-1.9%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,680	2,746	2,701	-2.4%	0.8%	-1.6%
NYダウ(ドル)	39,807	44,910	43,828	42,840	7.6%	-4.6%	-2.3%
S&P 500(ポイント)	5,254	6,032	6,051	5,930	12.9%	-1.7%	-2.0%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	19,218	19,926	19,572	19.5%	1.8%	-1.8%
ユーロストック(ポイント)	520	498	512	501	-3.7%	0.5%	-2.1%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,326	3,391	3,368	10.7%	1.3%	-0.7%
円/ドル(円)	151.35	149.77	153.65	156.31	3.3%	4.4%	1.7%
円/ユーロ(円)	163.30	158.41	161.37	163.12	-0.1%	3.0%	1.1%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0577	1.0502	1.0436	-3.3%	-1.3%	-0.6%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	68.00	71.29	69.46	-16.5%	2.1%	-2.6%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.05	1.04	1.06	0.34	0.02	0.02
米国10年国債(%)	4.20	4.17	4.40	4.52	0.32	0.35	0.13
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.09	2.26	2.29	-0.01	0.20	0.03
イタリア10年国債(%)	3.68	3.28	3.39	3.45	-0.24	0.17	0.05
スペイン10年国債(%)	3.16	2.79	2.93	2.98	-0.19	0.19	0.05
フランス10年国債(%)	2.81	2.90	3.04	3.08	0.27	0.18	0.04

\*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

FOMCで2025年の利下げのペースが緩やかになるとの見通しが示され、米国株が下落したことを受けて国内株式も下落した。円安の進行が国内株式を下支えしたものの、週間でも下落となり、日経平均株価は前週末比769円下落の38,701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	1.0%
	2	不動産業	0.6%
	3	その他製品	0.2%
	4	医薬品	-0.3%
	5	繊維製品	-0.6%
(下位)	1	電気・ガス業	-4.6%
	2	銀行業	-3.6%
	3	空運業	-3.3%
	4	証券業等	-2.9%
	5	サービス業	-2.8%

(出所)Bloomberg

#### 米国株式|下落

FOMCにおいて0.25%の利下げが決定されたものの、2025年の利下げペースが鈍化する見通しが示されたことを受けて、米国株は大きく下落した。金曜日公表の物価指標がインフレ鈍化を示し、下げ幅を縮小したものの、ダウ工業株30種平均は、前週末比988ドル下落の42,840ドルで取引を終えた。

#### S&P500業種別騰落率

(上位)	1	情報技術	-0.7%
	2	公益事業	-1.6%
	3	金融	-2.0%
	4	コミュニケーションサービス	-2.2%
	5	ヘルスケア	-2.2%
(下位)	1	エネルギー	-5.6%
	2	不動産	-5.0%
	3	素材	-4.2%
	4	資本財・サービス	-2.6%
	5	一般消費財・サービス	-2.6%

(出所)Bloomberg

#### 日経平均株価



(出所)Bloomberg

#### NYダウ



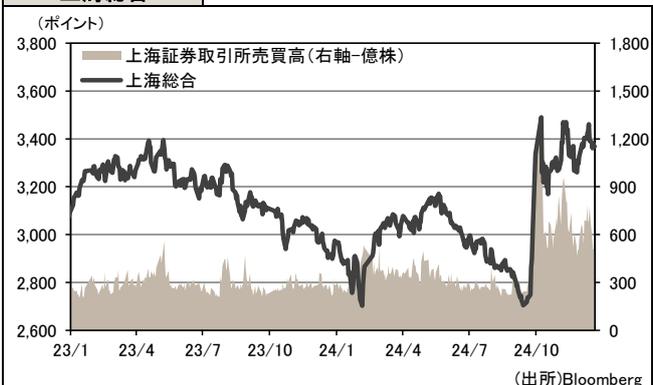
(出所)Bloomberg

#### ユーロストック



(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 金利上昇**  
 米金利上昇やFRBが今後の利下げについて慎重なスタンスを示したことなどを背景に金利は上昇したが、日銀が追加利上げの見送りや決定し、植田総裁が記者会見で今後の利上げに慎重な姿勢を示したことなどで金利は低下し、週間では小幅な金利上昇となった。

**米国金利 金利上昇**  
 FRBが0.25%の利下げを決定したものの、パウエルFRB議長は会見で「やや紙一重の判断だった」と発言し、一段の金融緩和に慎重な姿勢を示したと受け止められたことや、堅調な労働市場が示されたことなどから、週間で金利は上昇した。

**為替 円安ドル高**  
 FRBが12月会合で利下げを決めた一方、日銀は金融政策決定会合で政策金利を据え置き、日米金利差が想定より縮まらないとの見方などから、ドル円は一時157円93銭とおよそ5か月ぶりの安値を付け、週間で円安ドル高となった。

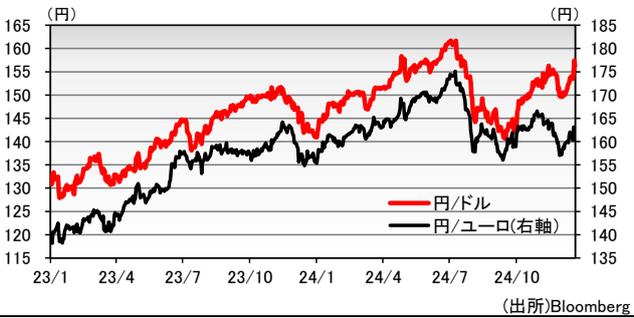
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
12/16	日	10月 機械受注(船電除民需、前月比)	1.1%	2.1%	○
	日	12月 製造業PMI	-	49.5	-
	中	11月 鉱工業生産(前年比)	5.4%	5.4%	-
	中	11月 小売売上高(前年比)	5.0%	3.0%	×
	欧	12月 製造業PMI	45.3	45.2	×
	米	12月 製造業PMI	49.5	48.3	×
12/17	独	12月 IFO企業景況感指数	85.5	84.7	×
	独	12月 ZEW景気期待指数	6.9	15.7	○
	米	11月 小売売上高(前月比)	0.6%	0.7%	○
	米	11月 鉱工業生産(前月比)	0.3%	-0.1%	×
12/18	米	11月 住宅着工件数(千戸)	1345	1289	×
12/19	米	11月 中古住宅販売件数(百万件)	4.09	4.15	○
	米	新規失業保険申請件数(千人)	230	220	○
12/20	日	11月 消費者物価指数(前年比)	2.9%	2.9%	-
	米	11月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.9%	2.8%	×

※ 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**

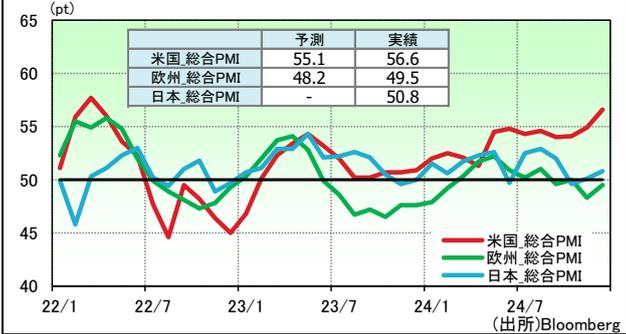


**為替**



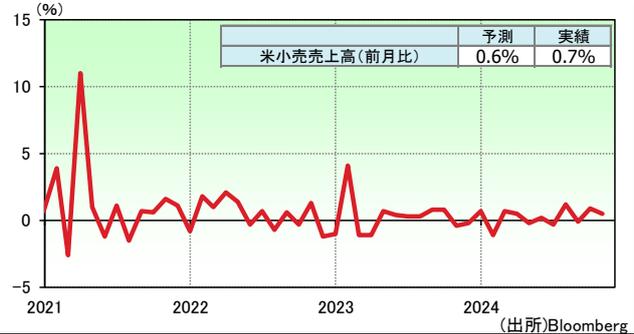
**12月 各国総合PMI**

~米PMIは2年9か月ぶりの高水準



**11月 米・小売売上高**

~米景気の底堅さを示す結果



**12月 FOMC**

~今後の利下げペースは鈍化へ

FRBは17日・18日のFOMCで、FF金利の誘導目標レンジを0.25%引き下げ、4.25%~4.5%とすることを決定した。3会合連続での利下げとなったが、FOMC参加者の政策金利見通しでは、2025年の利下げ回数が2回に引き下げられ、前回9月の4回から半減した。

利下げのペースダウンは、堅調な米国経済やインフレ再燃懸念を反映させたものであり、最新の見通しでは、実質GDP成長率が引き上げられ、失業率が引き下げられた。

パウエルFRB議長は記者会見で、利下げのプロセスが新たな段階に入ったことを明言し、もう一段の追加利下げには、インフレの鈍化を示す更なるデータが必要だとした。

FRBが利下げペースの鈍化を明確に打ち出したことで、18日の米国市場では米2年債利回りが4.2%前半から4.3%台に上昇し、NYダウ平均株価は1,100ドル超の大幅下落となった。

今後の利下げシナリオは、関税の引き上げや移民規制の強化、拡張的な財政政策などを掲げるトランプ次期政権の影響を受ける可能性が高い。その影響は見通し難しく、来年2回の利下げがFOMC参加者予想の中央値であるとは言え、将来的な利下げを過剰に期待することは禁物だと考える。

**【FOMC参加者の経済・政策金利見通し】**

		2024年	2025年	2026年	2027年	長期
実質GDP成長率	12月	2.5%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%
	9月	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%
失業率	12月	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%
	9月	4.4%	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
PCEインフレ率	12月	2.4%	2.5%	2.1%	2.0%	2.0%
	9月	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
PCEコアインフレ率	12月	2.8%	2.5%	2.2%	2.0%	-
	9月	2.6%	2.2%	2.0%	2.0%	-
政策金利	12月	4.4%	3.9%	3.4%	3.1%	3.0%
	9月	4.4%	3.4%	2.9%	2.9%	2.9%

(出所) FRB

**今後の見通し**

**薄商いの中、株式市場は底堅いを想定**

今年最後の重要イベントである日米中央銀行の会合を通過したほか、海外投資家はクリスマス休暇に入るなどから、年内の市場参加者は限られるものと考えられる。

今週の植田日銀総裁の講演や12月日銀会合における主な意見は、日銀の利上げに対する考え方が示されるため重要であるが、米国でつなぎ予算が成立し一部政府機関の閉鎖が当面回避されたこと、円安が日本株の追い風になり得ることなどから、足元で大きな懸念材料はないものとする。

年末にかけて薄商いとなる中で、年内の株式市場は底堅い展開となることを想定する。

**今週の注目イベントなど**

日付	国	イベント	予測値
12/23	米	11月 耐久財受注(前月比)	-0.3%
	米	11月 新築住宅販売件数(千件)	670
	米	12月 コンファレンスホド消費者信頼感	113
12/24	日	日銀金融政策決定会合議事要旨(10/30-31開催分)	-
12/25	日	植田日銀総裁発言	-
12/27	日	11月 鉱工業生産(前月比)	-3.5%
	日	日銀金融政策決定会合における主な意見(12/18-19開催分)	-
1/2	中	12月 製造業PMI	51.7
1/3	米	12月 ISM製造業景況指数	48.5

(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

※ 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。

# 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	
●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ブプレクス・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)**