

特別勘定運用部
2025年2月17日

先週のポイント

米国で発表された消費者物価指数が市場予想を上回り、FRBの利下げ観測が後退したことなどは株式等のリスク性資産の重しとなったものの、トランプ米大統領が相互関税の即時発動を見送ったことなどをを受けて投資家のリスクセンチメントは改善し、米国株式や国内株式は上昇。国内金利は日銀の早期追加利上げ観測の高まりなどを背景に上昇した一方、為替市場では週間では円安ドル高となった。

	2024年3月末	1月31日	2月7日	2月14日	(昨年度末~) 2024年3月末比	(前月末~) 1月31日比	(前週末~) 2月7日比
日経平均株価(円)	40,369	39,572	38,787	39,149	-3.0%	-1.1%	0.9%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,788	2,737	2,759	-0.3%	-1.1%	0.8%
NYダウ(ドル)	39,807	44,544	44,303	44,546	11.9%	0.0%	0.5%
S&P 500(ポイント)	5,254	6,040	6,025	6,114	16.4%	1.2%	1.5%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	19,627	19,523	20,026	22.3%	2.0%	2.6%
ユーロストック(ポイント)	520	541	544	560	7.7%	3.5%	2.9%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,250	3,303	3,346	10.0%	3.0%	1.3%
円/ドル(円)	151.35	155.19	151.41	152.31	0.6%	-1.9%	0.6%
円/ユーロ(円)	163.30	160.78	156.38	159.83	-2.1%	-0.6%	2.2%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0360	1.0328	1.0494	-2.7%	1.3%	1.6%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	72.53	71.00	70.74	-14.9%	-2.5%	-0.4%

*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.25	1.30	1.36	0.64	0.12	0.06
米国10年国債(%)	4.20	4.54	4.49	4.48	0.28	-0.06	-0.02
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.46	2.37	2.43	0.13	-0.03	0.06
イタリア10年国債(%)	3.68	3.55	3.47	3.52	-0.16	-0.03	0.06
スペイン10年国債(%)	3.16	3.07	3.00	3.06	-0.10	-0.01	0.06
フランス10年国債(%)	2.81	3.21	3.10	3.17	0.36	-0.03	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

週半ばにかけては、トランプ米政権による関税引き上げに対する懸念等を背景に上値の重い展開となったものの、良好な企業決算や円安ドル高の進行、ウクライナ情勢を巡る地政学リスクの後退に対する期待等を背景に上昇した。日経平均株価は前週末比362円上昇の39,149円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	その他製品	4.2%
	2	海運業	3.2%
	3	石油・石炭製品	2.8%
	4	電気機器	2.6%
	5	ゴム製品	2.4%
(下位)	1	繊維製品	-4.5%
	2	サービス業	-2.0%
	3	卸売業	-1.7%
	4	金属製品	-1.2%
	5	食料品	-1.1%

(出所)Bloomberg

米国株式 上昇

週半ばにかけては、FRBの利下げ観測が後退したことなどが重しとなったものの、発表された決算が概ね良好な結果となったことや相互関税の即時発動が見送られたことなどから上昇した。ダウ工業株30種平均は前週末比243ドル上昇の44,546ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	情報技術	3.8%
	2	コミュニケーションサービス	2.0%
	3	素材	1.7%
	4	生活必需品	1.7%
	5	エネルギー	1.1%
(下位)	1	ヘルスケア	-1.1%
	2	金融	-0.1%
	3	資本財・サービス	0.2%
	4	不動産	0.2%
	5	一般消費財・サービス	0.3%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



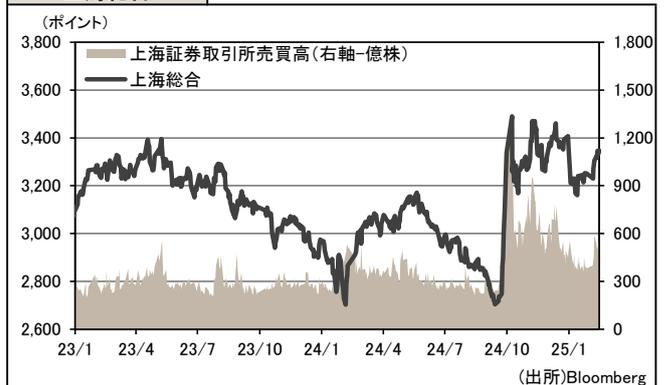
(出所)Bloomberg

ユーロストック



(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
 日銀の早期追加利上げ観測の高まりなどを背景に国内金利は上昇、一時は2010年4月以来14年10か月ぶりの高水準となる1.37%をつけた。その後、週間金利が低下したことを受けて国内金利は低下したものの、週間では金利は上昇した。

米国金利|金利低下
 週半ばにかけては、発表された消費者物価指数が市場予想を上回り、FRBの利下げ観測が後退したことなどから金利は上昇した。その後、発表された小売売上高が消費の減速を示唆する結果となったことなどから金利は低下し、週間では金利は低下した。

為替 | 円安ドル高
 週半ばにかけては米国金利の上昇を受けて円安ドル高が進行。その後、トランプ大統領が相互関税の即時発動を見送ったことなどをを受けてインフレ再燃懸念が後退したことなどから、日米金利差が縮小し、円高ドル安に転じたものの、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
2/10	日	12月 貿易収支(十億円)	227.7	62.3	×
	日	1月 景気ウォッチャー調査(現状)	49.7	48.6	×
	日	1月 景気ウォッチャー調査(先行き)	49.0	48.0	×
2/12	米	1月 消費者物価指数(前月比)	0.3%	0.5%	○
2/13	米	新規失業保険申請件数(千人)	216	213	○
2/14	米	1月 小売売上高(前月比)	-0.2%	-0.9%	×
	米	1月 鉱工業生産(前月比)	0.3%	0.5%	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。(出所)Bloomberg

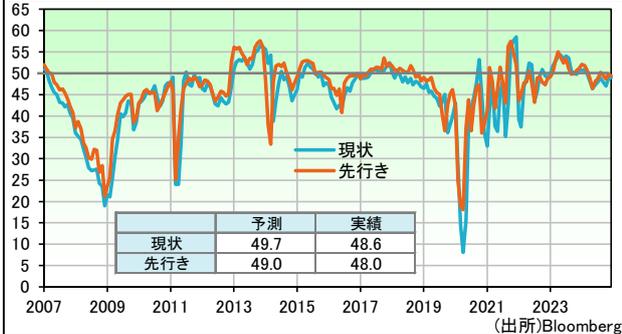
日米10年国債金利



為替



1月 日・景気ウォッチャー調査 現状 ~3か月ぶりの下落



1月 米・小売売上高 ~前月比は約1年ぶりのマイナス幅



1月 米国・消費者物価指数(GPI) ~インフレ圧力の強さを示す結果

➢ 12日に発表された米国の1月・総合CPIは前月比+0.5%・前年比+3.0%、コアCPIは前月比+0.4%・前年比+3.3%となり、それぞれ市場予想を上回った。

➢ エネルギー価格は3か月連続の上昇となる前月比+1.1%となったものの、前月の同+2.4%から鈍化した。一方、食品価格は同+0.4%となり、前月の同+0.3%から加速した。コア項目については、財価格は中古車価格の上昇等を背景に同+0.3%となり、2023年5月以来の高水準となった。サービス価格については、帰属家賃は前月と同水準となる同+0.3%となった一方、家賃を除くコアサービスは自動車保険等の上昇を受けて前月の同+0.3%から同+0.8%に加速した。

➢ パウエル議長をはじめとする多くのFRB高官は、1月にインフレが上振れやすい季節性を指摘しており、また同日の議会証言でパウエル議長は「1つや2つの良好なデータに興奮することはない、1つや2つの悪いデータに強く反応することもない」と述べた。

➢ しかしながら1月CPIの結果はインフレ圧力の強さを示唆する結果であったと考えられ、またトランプ政権の関税政策等はインフレ圧力の高まりに繋がるものと懸念されることなどから、FRBが当面政策金利の据え置きを継続する可能性は高まったと考えられる。

【米国・消費者物価指数の推移】



今後の見通し

株式等のリスク性資産は概ね底堅い推移が期待される

・先週は、米国で発表された1月消費者物価指数が市場予想を上回ったことなどは米国株式市場の重しとなったものの、トランプ政権が相互関税の即時発動を見送ったことなどが下支えとなり、週間では上昇した。

・今週は、1月FOMC議事要旨の公表が予定されている。議事要旨では、3月FOMCで示される政策金利見通しの引き上げを示唆する内容が示される場合には、投資家のリスクセンチメントが悪化する展開も想定されるため注意が必要である。しかしながら、市場で織り込まれている年内利下げ回数は1~2回程度で推移していることなどから、利下げ観測の後退余地は限定的となっている。またトランプ政権の政策動向には引き続き注意が必要であるものの、トランプ大統領は足元では「相互関税」を重視するスタンスを示しており、「一律関税」試練への警戒感の後退等は株式等のリスク性資産を下支えするものと期待される。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
2/17	日	10-12月期 GDP(前期比年率)	2.8%(実績)
2/18	独	2月 ZEW景気期待指数	20
2/19	日	12月 機械受注(船電除民需、前月比)	0.3%
	米	1月 住宅着工件数(千戸)	1397
	米	FOMC議事要旨(1/28-29)	-
2/21	日	1月 消費者物価指数(前年比)	3.9%
	日	2月 製造業PMI	-
	欧	2月 製造業PMI	47
	米	2月 製造業PMI	51.2
	米	1月 中古住宅販売件数(百万件)	4.13

(出所)Bloomberg等

第一生命保険株式会社

※ 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
		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)	0.600%	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%

※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)