

先週のポイント

特別勘定運用部
2025年2月25日

国内では、日銀の高田審議委員の講演などを受けて早期利上げ観測が高まり、国内金利が上昇。約15年3ヵ月ぶりの高水準を更新した。一方で、トランプ米政権の関税政策に対する懸念などから国内株式は下落した。米国では、インフレ再燃への警戒感に加えて、ミシガン大学消費者信頼感指数やサービス業PMIが予想外に悪化したことを受けて、米国株式が下落した。

	2024年3月末	1月31日	2月14日	2月24日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前月末～) 1月31日比	(前週末～) 2月14日比
日経平均株価(円)	40,369	39,572	39,149	38,776	-3.9%	-2.0%	-1.0%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,788	2,759	2,736	-1.2%	-1.9%	-0.8%
NYダウ(ドル)	39,807	44,544	44,546	43,461	9.2%	-2.4%	-2.4%
S&P 500(ポイント)	5,254	6,040	6,114	5,983	13.9%	-0.9%	-2.1%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	19,627	20,026	19,286	17.8%	-1.7%	-3.7%
ユーロストックス(ポイント)	520	541	560	558	7.3%	3.1%	-0.4%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,250	3,346	3,373	10.9%	3.8%	0.8%
円/ドル(円)	151.35	155.19	152.31	149.72	-1.1%	-3.5%	-1.7%
円/ユーロ(円)	163.30	160.78	159.83	156.72	-4.0%	-2.5%	-1.9%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0360	1.0494	1.0468	-3.0%	1.0%	-0.2%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	72.53	70.74	70.70	-15.0%	-2.5%	-0.1%

*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.25	1.36	1.43	0.70	0.19	0.07
米国10年国債(%)	4.20	4.54	4.48	4.40	0.20	-0.14	-0.08
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.46	2.43	2.48	0.18	0.02	0.05
イタリア10年国債(%)	3.68	3.55	3.52	3.62	-0.06	0.07	0.10
スペイン10年国債(%)	3.16	3.07	3.06	3.11	-0.05	0.04	0.05
フランス10年国債(%)	2.81	3.21	3.17	3.23	0.42	0.02	0.05

*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

日銀による追加利上げ観測を背景に国内金利が上昇し、円高ドル安が進行したことや、トランプ大統領による関税リスクが意識され、輸出関連銘柄を中心に下落し、国内株式は週間下落した。日経平均株価は前週末比373円下落の38,776円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	石油・石炭製品	3.2%
	2	ゴム製品	2.6%
	3	電気・ガス業	1.6%
	4	金属製品	1.3%
	5	空運業	1.3%
(下位)	1	精密機器	-5.8%
	2	非鉄金属	-4.4%
	3	サービス業	-3.2%
	4	不動産業	-2.7%
	5	輸送用機器	-2.7%

(出所)Bloomberg

米国株式|下落

米小売り最大手ウォルマートが慎重な業績見通しを発表したことやトランプ米政権による関税政策が米国の物価上昇に繋がるとの見方などから軟調に推移した。また、米経済指標が市場予想を下回ったことを受けて、週末にかけて下落幅が拡大した。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	ヘルスケア	1.8%
	2	エネルギー	1.2%
	3	生活必需品	1.0%
	4	公益事業	0.9%
	5	不動産	0.8%
(下位)	1	一般消費財・サービス	-5.1%
	2	コミュニケーションサービス	-4.3%
	3	情報技術	-3.2%
	4	資本財・サービス	-2.5%
	5	素材	-2.2%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



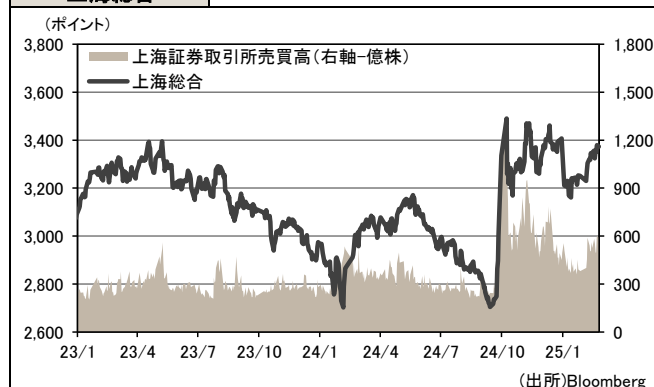
(出所)Bloomberg

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 金利上昇

高田審議委員が講演で更なる利上げの必要性に言及したことや、1月の消費者物価指数で伸び率が拡大したことなどを受けて、日銀の早期利上げ観測が高まり、10年債利回りは一時1.46%近辺まで上昇した。

米国金利 金利低下

トランプ大統領による関税政策がインフレを招くとの見方から一時金利上昇したが、FOMC議事要旨を受けて量的引き締めの一時的停止や減速の可能性が意識されたことや、景気減速を示唆する経済指標を受けて金利低下へ転じ、週間で金利低下となった。

為替 円高ドル安

FRBが金利を据え置く姿勢を示したことでドル買いが進む場面があったものの、日銀高官らが追加利上げに積極的な姿勢を示したほか、米長期金利の低下から日米金利差縮小を見込んだ円買いが優勢となり、週間で円高ドル安が進行した。

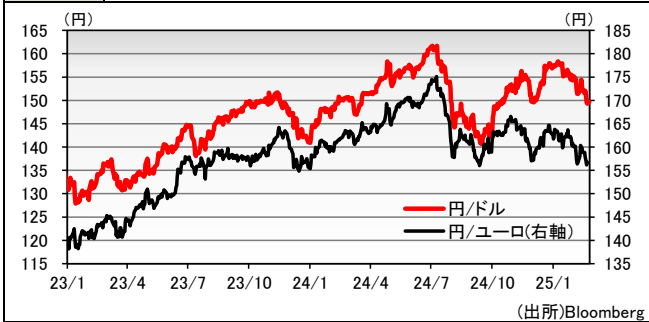
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
2/17	日	10-12月期 GDP(前期比年率)	1.1%	2.8%	○
2/18	独	2月 ZEW景気期待指数	20.0	26.0	○
2/19	日	12月 機械受注(船電除民需、前月比)	0.5%	-1.2%	×
	米	1月 住宅着工件数(千戸)	1390	1366	×
2/20	米	新規失業保険申請件数(千人)	215	219	×
2/21	日	1月 消費者物価指数(前年比)	4.0%	4.0%	-
	日	2月 製造業PMI	-	48.9	-
	欧	2月 製造業PMI	47.0	47.3	○
	米	2月 製造業PMI	51.4	51.6	○
	米	1月 中古住宅販売件数(百万件)	4.13	4.08	×

※ 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

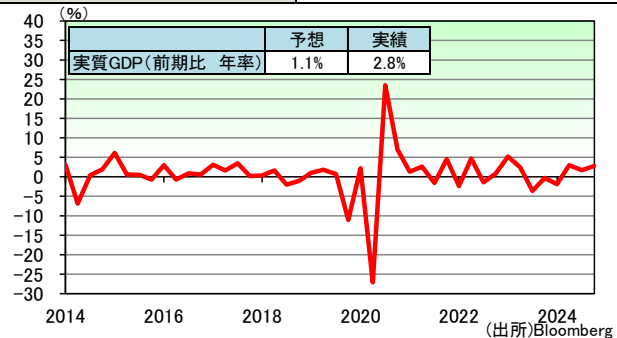


為替

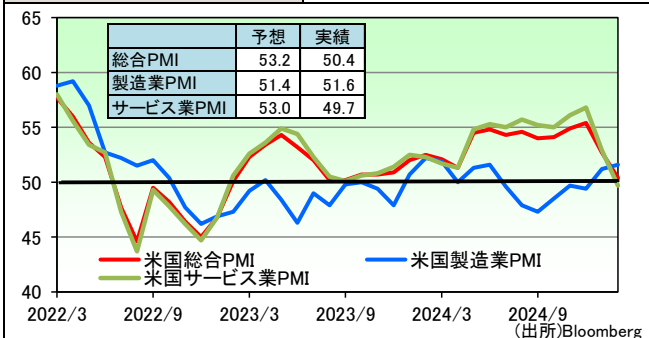


10-12月期 日・GDP

～外需が寄与し3四半期連続のプラス



2月 米・総合/製造業/サービス業PMI

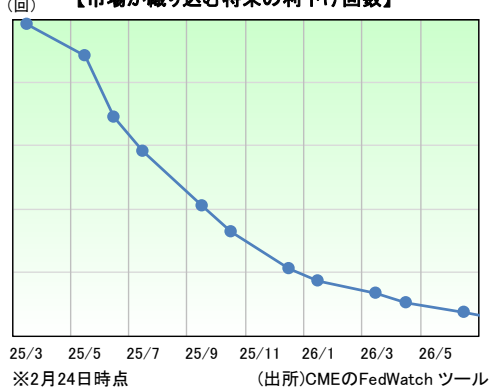


1月 FOMC議事要旨

～利下げの継続に慎重な姿勢を示す

- 19日、1月FOMCの議事要旨が公表され、多くの参加者が「経済が好調を維持し、インフレが高水準で推移すれば、政策金利を据え置く可能性がある」とし、利下げを急がない考えを示していたことが明らかになった。トランプ政権発足後、初の会合となる1月FOMCでは、4会合ぶりに利下げを見送っていた。
- インフレ率の上振れリスクとしては、トランプ政権による通商政策や移民政策の影響や旺盛な消費者需要などが挙げられた。
- 利上げに関する言及はなかったが、一部の参加者は、今の政策金利は中立的な水準を「大きく上回っていない可能性がある」と述べていた。
- また、米国政府の債務が法定上限に近づくなかで、議会が債務上限の引き上げに合意するまで、バランスシートの圧縮を一時停止または減速させる可能性が議論されていた。
- これまでのパウエル議長やFRB高官の発言からも利下げを急がない姿勢が示されており、今回の議事要旨もそれに沿ったものであった。市場では年内2回の利下げを見込むが、トランプ政権の政策は不透明感が強く、様子見姿勢から金利の据え置きが長期化する展開は十分に考えられる。

【市場が織り込む将来の利下げ回数】



今後の見通し

企業決算やインフレ関連指標を睨みつつ、神経質な展開を想定

- ・先週は、米国でミシガン大学消費者信頼感指数やサービス業PMIが予想外に悪化したことや、中古住宅販売件数が予想以上に減少したことを受けて、米国経済の減速懸念が強まり、週末にかけて株価が下落した。米国経済の減速懸念は、今週も上値の重しとなることが想定される。
- ・今週は、エスビディアの決算発表が予定されている。直近の業績内容もさることながら、中国新興AI企業ディープシークの登場や、トランプ政権によるAI半導体の対中輸出規制の可能性についての見解などが注目される。
- ・他にも、今週はインフレ関連指標である米PCEデフレーターやロシア・ウクライナ情勢の行方などに注目が集まるものと考えられ、これらを睨みつつ神経質な展開となることを想定する。

※ 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
2/25	米	2月 コンファレンスボード消費者信頼感	102.5
2/26	米	1月 新築住宅販売件数(千件)	680
2/27	米	1月 耐久財受注(前月比)	2%
	欧	1月 ECB理事会議事要旨	-
2/28	日	1月 鉱工業生産(前月比)	-1.1%
	米	1月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.6%

(出所)Bloomberg等

第一生命保険株式会社

第一生命保険株式会社
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) 手数料下限 (500億円超の部分)	0.600% 0.220%	0.600% 0.220%	0.700% 0.320%	0.635% 0.255%	0.370% 0.065%	0.590% 0.210%	0.640% 0.260%	0.745% 0.365%	0.955% 0.575%	1.505% 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約」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約」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) 手数料下限 (500億円超の部分)	0.450% 0.155%	0.700% 0.230%	0.400% 0.110%	0.750% 0.230%	0.750% 0.230%	0.800% 0.240%	0.500% 0.210%	0.800% 0.240%	0.050% 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約」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約」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)