

特別勘定運用部
2025年3月3日

先週のポイント

発表された米経済指標が市場予想を下回り米国の景気減速懸念が高まったことなどから米国金利は低下。日米の主要株式指数は、トランプ大統領が延期していたカナダなどへの関税や中国への更なる追加関税を3月より発動するとの考えを示し投資家のリスクセンチメントが悪化したことなどから下落。NYダウは、週末に発表された米経済指標によりインフレ再加速への警戒感が薄れたことなどから週間で上昇した。

	2024年3月末	1月31日	2月21日	2月28日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前々月末～) 1月31日比	(前週末～) 2月21日比
日経平均株価(円)	40,369	39,572	38,776	37,155	-8.0%	-6.1%	-4.2%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,788	2,736	2,682	-3.1%	-3.8%	-2.0%
NYダウ(ドル)	39,807	44,544	43,428	43,840	10.1%	-1.6%	1.0%
S&P 500(ポイント)	5,254	6,040	6,013	5,954	13.3%	-1.4%	-1.0%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	19,627	19,524	18,847	15.1%	-4.0%	-3.5%
ユーロストックス(ポイント)	520	541	558	559	7.6%	3.4%	0.2%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,250	3,379	3,320	9.2%	2.2%	-1.7%
円/ドル(円)	151.35	155.19	149.27	150.63	-0.5%	-2.9%	0.9%
円/ユーロ(円)	163.30	160.78	156.15	156.27	-4.3%	-2.8%	0.1%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0360	1.0461	1.0374	-3.8%	0.1%	-0.8%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	72.53	70.40	69.76	-16.1%	-3.8%	-0.9%

*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.25	1.43	1.38	0.65	0.13	-0.05
米国10年国債(%)	4.20	4.54	4.43	4.21	0.01	-0.33	-0.22
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.46	2.47	2.41	0.11	-0.05	-0.06
イタリア10年国債(%)	3.68	3.55	3.55	3.54	-0.14	-0.02	-0.02
スペイン10年国債(%)	3.16	3.07	3.10	3.05	-0.12	-0.02	-0.05
フランス10年国債(%)	2.81	3.21	3.22	3.15	0.34	-0.06	-0.07

*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

週初は、米景気後退懸念による円高ドル安の進行や米ハイテク株の下落等を背景に下落した。週末には、トランプ米大統領の関税政策をめぐる不透明感から投資家のリスク回避姿勢が強まり、下落幅が拡大した。日経平均株価は前週末比1,621円下落の37,155円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 卸売業	3.0%
	2 陸運業	2.2%
	3 海運業	2.1%
	4 倉庫・運輸関連業	2.1%
	5 不動産業	1.8%
(下位)	1 電気機器	-5.6%
	2 機械	-4.6%
	3 石油・石炭製品	-4.5%
	4 サービス業	-4.3%
	5 非鉄金属	-4.1%

(出所)Bloomberg

米国株式|まちまち

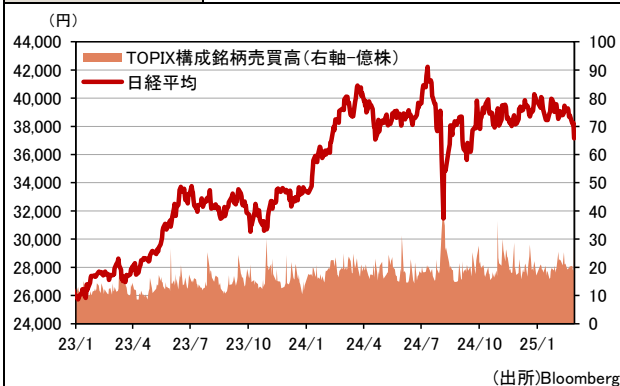
トランプ米政権の関税政策等を背景に世界経済への悪影響等への懸念が高まり、上値の重い展開となったものの、週末に発表された米経済指標によりインフレ再加速への警戒感が薄れたことなどからNYダウは週間で上昇した。ダウ工業株30種平均は前週末比412ドル上昇の43,840ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 金融	2.8%
	2 不動産	2.1%
	3 ヘルスケア	1.7%
	4 生活必需品	1.3%
	5 資本財・サービス	1.1%
(下位)	1 情報技術	-4.0%
	2 コミュニケーションサービス	-2.5%
	3 一般消費財・サービス	-2.1%
	4 公益事業	-1.5%
	5 エネルギー	0.1%

(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

21日に日銀の植田総裁が長期金利の上昇をけん制したとも取れる発言をしたことや米国金利が低下したこと、発表された国内の物価指標が市場予想を下回り早期追加利上げ観測が後退したことなどから、国内金利は週間で低下した。

米国金利 金利低下

市場予想を下回る経済指標が相次いで発表されたことなどを背景に米国の景気減速懸念が高まったことや、週末に発表された物価指標が市場予想通りの結果となったことを受けインフレ再燃への過度な懸念が後退したことなどから、米国金利は週間で低下した。

為替 円安ドル高

週初は、米国の景気減速懸念の高まりを受けて円高ドル安が進行したものの、週後半は、トランプ米大統領が追加関税強化の方針を示し米国のインフレ懸念が高まったことや、国内の物価指標が市場予想を下回ったことなどから、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
2/25	米	2月 コンファレンスボード消費者信頼感	102.5	98.3	×
2/26	米	1月 新築住宅販売件数(千件)	680	657	×
2/27	米	1月 耐久財受注(前月比)	2.0%	3.1%	○
2/27	米	新規失業保険申請件数(千人)	221	242	×
2/28	日	1月 鉱工業生産(前月比)	-1.1%	-1.1%	-
	米	1月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.6%	2.6%	-

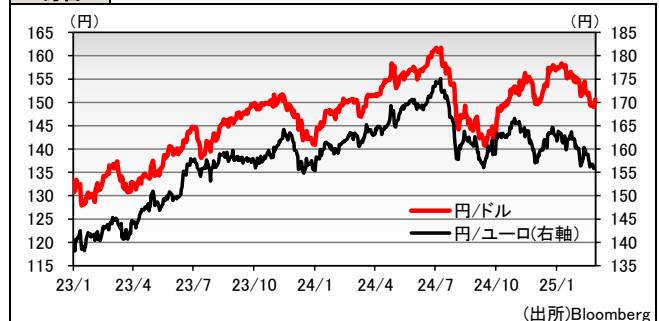
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

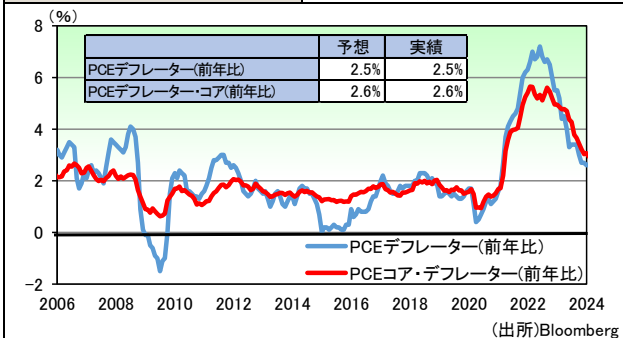
日米10年国債金利



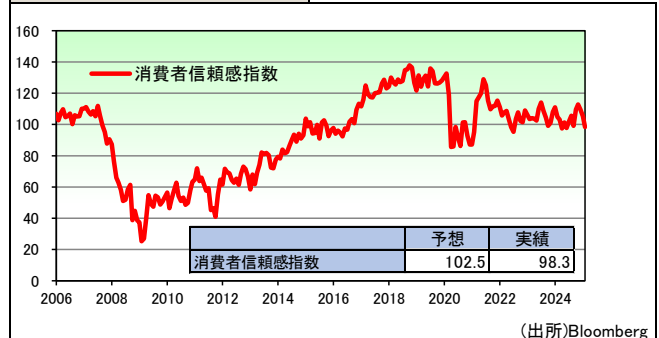
為替



1月 米・PCEデフレーター ～インフレ再燃への懸念が後退



2月 米・消費者信頼感指数 ～2021年8月以来最大の下落幅



米国経済・成長減速懸念

～市場予想を下回る経済指標の発表が相次ぐ

- 足元、米国では市場予想を下回る経済指標が相次いで発表されている。1月の米小売売上高は前月比0.9%減と予想以上に落ち込んだほか、2月のS&PグローバルPMIはサービス業が2年ぶりに節目の50を割り込んだ。また、2月の米消費者信頼感指数は8か月ぶりの低水準となった。
- このような状況を受け、アトランタ連銀の予測モデルであるGDPナウは1.5%のマイナス成長を示唆するなど米国経済の成長減速懸念が高まっており、先週、米国金利は低下する展開となった。
- 今後も、イーロン・マスク氏の率いる政府効率化省(DOGE)主導の政府職員の雇用削減や、トランプ政権による関税政策等を背景とした個人消費の落ち込みや企業センチメントの悪化が米国経済の減速懸念を高める可能性があると考えられる一方、関税政策や移民政策はインフレ圧力を高めるものとの見方もあり、足元の米国金利低下が一時的なものにとどまり金利が高止まりする展開も想定される。
- 上記環境下、FRBはディスインフレの進展と米国経済の成長減速懸念の両方を考慮しながら金融政策を運営していくことが求められ、ブラックアウト期間前のFRB高官発言で、トランプ政権による政策の不確実性について言及があるかなど注目が集まる。

【米 エコノミックサプライズ指数と長期金利の推移】



今後の見通し

重要指標・イベントに振られ、株式等のリスク性資産は軟調な展開を想定

- ・先週は、トランプ政権による関税政策に対する懸念が高まったことなどから米国株式は上値の重い展開となったものの、米国金利の低下等を受けて週末にNYダウは上昇する展開となった。
- ・今週は、米国で2月ISM製造業・サービス業景気指数や、2月雇用統計の公表が予定されている。上述の通り、足元で米国経済の減速懸念が高まっている中、これらの指標が市場予想を下回る結果となる場合等には、一段と投資家のリスクセンチメントが悪化する可能性があり、注目が集まる。
- ・また、4日にはトランプ米政権によるカナダやメキシコなどに対する関税発動が予定されているほか、国内では5日に日銀の内田副総裁による講演が予定されており、これらのイベントを通して為替市場でボラティリティが高まる展開等には注意が必要である。

※ 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
3/3	中	2月 製造業PMI	50.4
	米	2月 ISM製造業景況指数	50.8
3/4	米	トランプ大統領施政方針演説	-
3/5	米	2月 ADP雇用統計(千人、前月比)	146
	米	2月 ISM非製造業景況指数	52.7
	米	地区連銀経済報告(ペー ジュブック)	-
3/6	欧	ECB理事会、ラガルドECB総裁発言	-
3/7	米	2月 非農業部門雇用者数変化(千人)	160
	米	パウエルFRB議長発言	-
	欧	ラガルドECB総裁発言	-

(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)