

特別勘定運用部
2025年3月10日

先週のポイント

トランプ政権の関税政策を巡る不確実性などを背景に投資家のリスクセンチメントが悪化し、米国株式は下落した。ドイツでは防衛強化のために国防費の積み増しを可能にする方針が示され、財政悪化懸念からドイツ等の欧州金利が上昇した。国内においても日本の防衛費拡張に対する思惑や日銀の追加利上げ観測の高まり等を背景に国内金利は上昇、為替市場では円高・ドル安が進行した。

	2024年3月末	1月31日	2月28日	3月7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28日比
日経平均株価(円)	40,369	39,572	37,155	36,887	-8.6%	-6.8%	-0.7%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,788	2,682	2,708	-2.2%	-2.9%	1.0%
NYダウ(ドル)	39,807	44,544	43,840	42,801	7.5%	-3.9%	-2.4%
S&P 500(ポイント)	5,254	6,040	5,954	5,770	9.8%	-4.5%	-3.1%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	19,627	18,847	18,196	11.1%	-7.3%	-3.5%
ユーロストックス(ポイント)	520	541	559	563	8.3%	4.1%	0.7%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,250	3,320	3,372	10.9%	3.8%	1.6%
円/ドル(円)	151.35	155.19	150.63	148.04	-2.2%	-4.6%	-1.7%
円/ユーロ(円)	163.30	160.78	156.27	160.36	-1.8%	-0.3%	2.6%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0360	1.0374	1.0832	0.4%	4.6%	4.4%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	72.53	69.76	67.04	-19.4%	-7.6%	-3.9%

*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.25	1.38	1.52	0.79	0.28	0.14
米国10年国債(%)	4.20	4.54	4.21	4.30	0.10	-0.24	0.09
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.46	2.41	2.84	0.54	0.38	0.43
イタリア10年国債(%)	3.68	3.55	3.54	3.96	0.28	0.41	0.42
スペイン10年国債(%)	3.16	3.07	3.05	3.50	0.34	0.43	0.45
フランス10年国債(%)	2.81	3.21	3.15	3.56	0.75	0.35	0.41

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|まちなち

週初は前週末に米国株が上昇した流れを引き継ぎ国内株も上昇した。しかし、その後は米政権の関税政策強化や円高ドル安進行等から上値の重い展開が続き、週末には半導体関連株等が大幅下落し、週間で下落に転じた。日経平均株価は前週末比268円下落の36,887円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 機械	5.9%
	2 鉄鋼	4.0%
	3 パルプ・紙	3.5%
	4 ゴム製品	3.4%
	5 輸送用機器	3.2%
(下位)	1 その他製品	-4.5%
	2 情報・通信業	-0.9%
	3 証券業等	-0.8%
	4 非鉄金属	-0.6%
	5 精密機器	-0.6%

(出所)Bloomberg

米国株式|下落

週初はトランプ米政権の関税政策により、米経済への警戒感が高まったこと等を背景に下落した。その後、カナダ・メキシコ向けの追加関税に猶予期間が設けられる方針が公表されたこと等を背景に下落幅は縮小したものの、ダウ工業株30種平均は前週末比1,039ドル下落の42,801ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 ヘルスケア	0.2%
	2 素材	-1.2%
	3 生活必需品	-1.5%
	4 資本財・サービス	-1.6%
	5 不動産	-1.7%
(下位)	1 金融	-5.9%
	2 一般消費財・サービス	-5.4%
	3 エネルギー	-3.8%
	4 情報技術	-3.4%
	5 公益事業	-2.4%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



NYダウ



ユーロストックス



上海総合



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

2025年春季労使交渉(春闘)での賃金の高い要求水準を受け、日銀の追加利上げ観測が強まったことや、欧米の金利上昇を受けて、長期金利は2009年6月以来15年9か月ぶりに1.5%台と高い水準となった。

米国金利|金利上昇

週初は、景況感悪化を示唆する経済指標の発表等を背景に金利は低下したが、パウエル議長が利下げを急がない姿勢を示したことなどから週間では金利上昇となった。

為替 | 円高ドル安

関税政策を巡る米国景気の先行き不透明感からリスク回避の機運が高まったことや、国内金利が約15年ぶりの高水準を付けたことで日米金利差縮小が意識され円買いが先行し、週間で円高ドル安となった。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
3/3	中	2月 製造業PMI	50.4	50.8	○
	米	2月 ISM製造業景況指数	50.7	50.3	×
3/5	米	2月 ADP雇用統計(千人、前月比)	140	77	×
	米	2月 ISM非製造業景況指数	52.5	53.5	○
3/6	米	新規失業保険申請件数(千人)	233	221	○
3/7	米	2月 非農業部門雇用者数変化(千人)	160	151	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

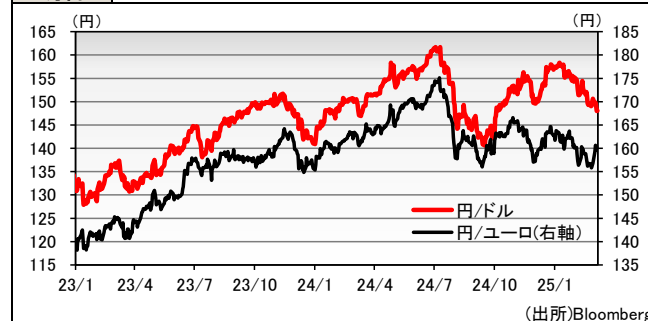
(出所)Bloomberg

日米10年国債金利



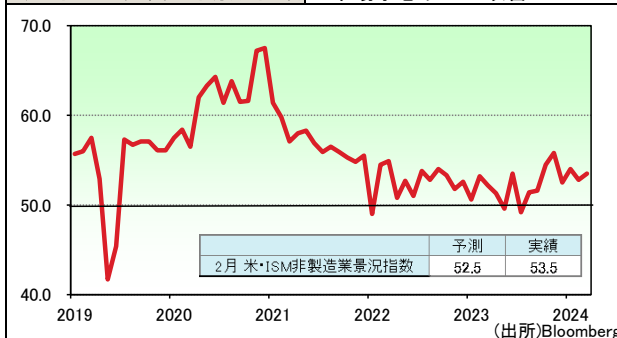
(出所)Bloomberg

為替



(出所)Bloomberg

2月 米・ISM非製造業景況指数 ~市場予想以上に改善



(出所)Bloomberg

2月 米・ADP雇用統計 ~労働市場の減速を示唆



(出所)Bloomberg

関税政策の不確実性などから米国株式が調整

~大統領選後の上昇分をほぼ失う

- 4日、1か月の猶予期間を経て、トランプ政権によるカナダ・メキシコへの25%の追加関税が発動したが、直後から株価が大幅に下落した上に、産業界や農業団体からも強い批判があり、トランプ政権は翌5日から自動車を対象に1ヶ月間の適用除外とするなど、2日連続で救済措置を打ち出した。二転三転するトランプ政権の関税政策を巡る不確実性などから、投資家のリスクセンチメントが悪化し、米国株式は昨年の大統領選の水準まで下落、VIX指数(恐怖指数)も節目の20を超える水準で推移している。
- トランプ氏は、第一次トランプ政権の成果として株価の上昇をあげていたが、6日の米・株式市場の急落に対して、「私は株式市場に目を向けてすらいらない」と答えた。また、米財務長官ベッセント氏も、7日、株式相場を下支えするためにトランプ大統領が政策を転換する可能性について問われ、いわゆる「トランプ・ブット」の存在を否定した上で、関税の引き上げが米国第一主義にとって重要な政策だとの考えを示した。
- 12日には鉄鋼・アルミへの25%の追加関税、4月2日には「相互関税」も含めた関税政策の全容発表が予定されており、当面トランプ政権による関税政策の不透明感が燃えるものと考えられ、イーロン・マスク氏が率いる政府効率化省(DOGE)による連邦政府職員の削減や、不法移民の管理強化も含め、トランプ政権の政策動向には注意が必要である。

米国株式(S&P500指数)の推移



(出所) Bloomberg

今後の見通し

株式等のリスク性資産は上値の重い展開を見込む

・先週の米国株式市場は、トランプ政権による関税政策の不透明感等を背景に週間で下落した。
・今週は、12日に2月米・CPI、13日に2月米・PPI(生産者物価指数)、14日に3月ミシガン大学消費者信頼感指数などインフレ指標の発表が予定されている。これらの指標がインフレ再加速を意識させるような結果となれば、インフレと景気悪化が同時に進むスタグフレーション懸念から、投資家のリスクセンチメントが更に悪化するリスクがあるため、注意が必要である。足元では、トランプ政権の関税政策を巡る不確実性が燃えていることから、株式等のリスク性資産は上値の重い展開が見込まれる。また、国内においては、12日に春闘の集中回答日、14日に連合の第1回回答集計を控えており、日銀の利上げ観測への影響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
3/10	日	1月 貿易収支(十億円)	-2937.9(実績)
	日	2月 景気ウォッチャー調査(現状)	48.5
	日	2月 景気ウォッチャー調査(先行き)	47.5
3/12	米	2月 消費者物価指数(前月比)	0.3%
	欧	ラガルドECB総裁講演	-
3/14	米	3月 ミシガン大学消費者信頼感指数	63.5

(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)