

特別勘定運用部  
2025年3月24日

## 先週のポイント

日米の金融政策会合において政策金利が維持され、日米ともに株式は上昇。米FOMCでの年内2回の利下げ見通しの維持や量的引き締め減額の決定により、米金利は低下した。国内では、金融政策決定会合での金利の据え置きのほか、著名投資家の商社株買い増し報道等が株式の上昇材料となった。為替市場では、米国の景気減速に対する過度な懸念が後退したことなどから円安ドル高が進行した。

	2024年3月末	2月28日	3月14日	3月21日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前月末～) 2月28日比	(前週末～) 3月14日比
日経平均株価(円)	40,369	37,155	37,053	37,677	-6.7%	1.4%	1.7%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,682	2,715	2,804	1.3%	4.6%	3.3%
NYダウ(ドル)	39,807	43,840	41,488	41,985	5.5%	-4.2%	1.2%
S&P 500(ポイント)	5,254	5,954	5,638	5,667	7.9%	-4.8%	0.5%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	18,847	17,754	17,784	8.6%	-5.6%	0.2%
ユーロ Stocks(ポイント)	520	559	558	560	7.8%	0.2%	0.3%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,320	3,419	3,364	10.6%	1.3%	-1.6%
円/ドル(円)	151.35	150.63	148.64	149.32	-1.3%	-0.9%	0.5%
円/ユーロ(円)	163.30	156.27	161.69	161.55	-1.1%	3.4%	-0.1%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0374	1.0878	1.0819	0.3%	4.3%	-0.5%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	69.76	67.18	68.28	-17.9%	-2.1%	1.6%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.38	1.52	1.52	0.80	0.15	0.01
米国10年国債(%)	4.20	4.21	4.31	4.25	0.05	0.04	-0.07
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.41	2.88	2.77	0.47	0.36	-0.11
イタリア10年国債(%)	3.68	3.54	4.00	3.88	0.20	0.34	-0.12
スペイン10年国債(%)	3.16	3.05	3.50	3.41	0.25	0.36	-0.09
フランス10年国債(%)	2.81	3.15	3.57	3.46	0.66	0.32	-0.10

## 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 上昇

週初は、米国株の上昇や著名投資家バフェット氏の商社株の買い増し報道等を受け上昇した。その後はトランプ政権の関税政策への警戒感等を背景に上値の重い展開となった。日経平均株価は前週末比624円上昇の37,677円で取引を終えた。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1 銀行業	8.4%
	2 鉱業	6.0%
	3 卸売業	6.0%
	4 証券業等	4.5%
	5 保険業	4.5%
(下位)	1 海運業	-0.4%
	2 サービス業	-0.3%
	3 小売業	-0.1%
	4 精密機器	0.5%
	5 金属製品	0.7%

(出所)Bloomberg

### 米国株式 上昇

週初に発表された米小売指標が強弱まちまちの内容となり、個人消費への過度な懸念が後退したことや、FOMCで年内2回の利下げ見通しが据え置かれたことを好感し、ダウ工業株30種平均は前週末比497ドル上昇の41,985ドルで取引を終えた。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1 エネルギー	3.2%
	2 金融	1.9%
	3 ヘルスケア	1.1%
	4 資本財・サービス	0.8%
	5 一般消費財・サービス	0.0%
(下位)	1 生活必需品	-0.3%
	2 素材	-0.3%
	3 公益事業	-0.2%
	4 コミュニケーションサービス	-0.1%
	5 情報技術	-0.1%

(出所)Bloomberg

### 日経平均株価



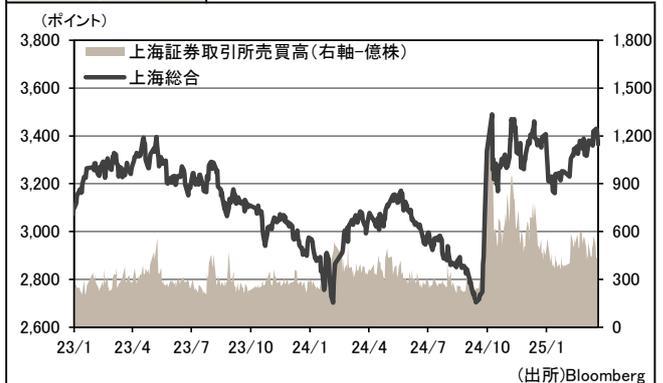
### NYダウ



### ユーロ Stocks



### 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 横ばい**  
週初は米長期金利の低下を受けて金利は低下したが、CPIの結果や日銀金融政策決定会合後の植田総裁の記者会見を受けて、日銀が早期に追加利上げを実施する可能性が意識されたことなどから金利は上昇し、週間では横ばいとなった。

**米国金利 金利低下**  
週半ばにかけては、FOMCで量的引き締め額の減額が決定されたほか、年内2回の利下げ見通しが維持されたことを受けて金利は低下した。その後、発表された経済指標が市場予想を上回ったことなどから金利は低下幅を縮小したものの、週間では低下した。

**為替 円安ドル高**  
週初は、米国の景気減速に対する過度な懸念が後退したことなどから円安ドル高が進行した。その後、FOMCの結果を受けて米国金利が低下したことなどから円高ドル安が進行したものの、週間では円安ドル高となった。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
3/17	米	2月 小売売上高(前月比)	0.6%	0.2%	×
3/18	独	3月 ZEW景気期待指数	48.3	51.6	○
	米	2月 住宅着工件数(千戸)	1385	1501	○
	米	2月 鉱工業生産(前月比)	0.2%	0.7%	○
3/19	日	1月 機械受注(船電除民需、前月比)	-0.1%	-3.5%	×
3/20	米	2月 中古住宅販売件数(百万件)	3.95	4.26	○
	米	新規失業保険申請件数(千人)	224	223	○
3/21	日	2月 消費者物価指数(前年比)	3.5%	3.7%	○

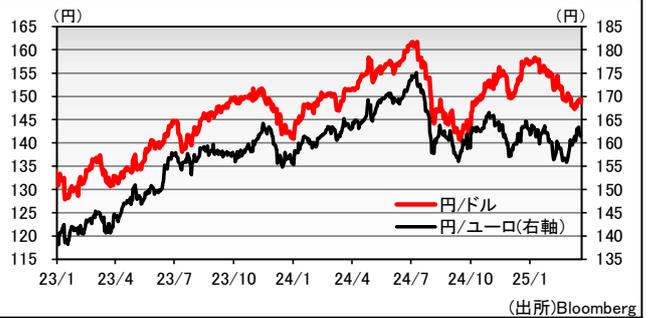
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。(出所)Bloomberg

**日米10年国債金利**



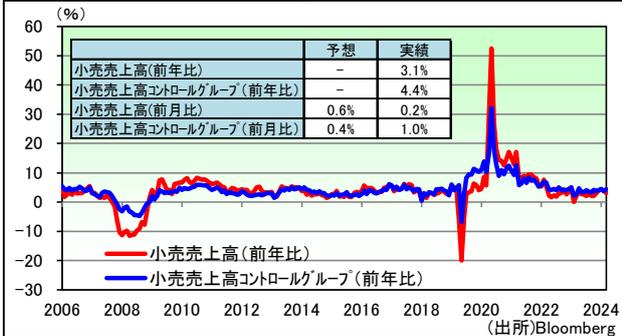
(出所)Bloomberg

**為替**



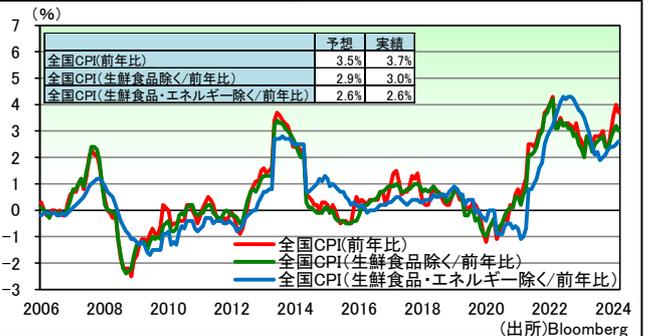
(出所)Bloomberg

**2月 米・小売売上高** ~3ヵ月連続で市場予想を下回る



(出所)Bloomberg

**2月 日・消費者物価指数** ~政府の補助金再開で伸び縮小



(出所)Bloomberg

**3月・FOMC** ~政策金利は据え置かれ、政策金利見直しも不変

3月18日～19日に開催されたFOMCでは、政策金利を4.25～4.50%で据え置くことが決定された。またバランスシート縮小に関して、4月以降、毎月の国債償還上限を現行の250億ドルから50億ドルに引き下げることが決定された。

発表された経済予測では、2025年のコアインフレ見通しが上方修正された一方、GDP成長率は全般的に下方修正された。インフレ見直しに関して、パウエル議長は記者会見で、関税引き上げによるインフレが一時的となることを「ベースケース」として指摘した。

政策金利見直しは前回から据え置かれ、パウエル議長は記者会見で「成長減速とインフレ上昇が相殺し合った」、「不確実性が極めて高いため、慣性が働いた」ことなどを理由として指摘した。

今後の政策運営について、パウエル議長は利下げを「急いでいない」としつつ、「労働市場が予想外に弱含んだり、インフレが予想以上に急速に低下した場合、政策を緩和することができる」とのスタンスを維持しており、FRBは目先、政策の据え置きを継続し、景気減速の兆候が高まる場合には利下げを再開するものと見込まれる。しかしながら、インフレが持続的であると判断される場合には利下げに転じるのが困難となる可能性が想定されるため、今後も長期的な期待インフレの動向等に注目が集まる。

**【FOMC参加者の経済・政策金利見直し】**

		2025年	2026年	2027年	長期
GDP成長率	2025年3月	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
	2024年12月	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%
失業率	2025年3月	4.4%	4.3%	4.3%	4.2%
	2024年12月	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%
PCEインフレ率	2025年3月	2.7%	2.2%	2.0%	2.0%
	2024年12月	2.5%	2.1%	2.0%	2.0%
PCE17インフレ率	2025年3月	2.8%	2.2%	2.0%	-
	2024年12月	2.5%	2.2%	2.0%	-
政策金利	2025年3月	3.875%	3.375%	3.125%	3.0%
	2024年12月	3.875%	3.375%	3.125%	3.0%

(出所)Bloomberg、各種報道

**今後の見直し**

**リスク性資産は上値の重い展開が続きやすいものとする**  
・先週は、FOMCで利下げ見通しが維持されたことを受けて、投資家のリスクセンチメントが改善したことなどから米国株は上昇した。  
・今週は、米国では消費者信頼感指数や個人消費支出・所得等の経済指標の発表が予定されている。2月中旬以降、市場予想を下回る消費関連指標の発表等を背景に米国の景気減速懸念が高まってきたことなどから、今週発表される消費関連指標が市場予想を下回る場合には株式等のリスク性資産の重しとなるものと想定される。  
・FRBが先週のFOMCで、景気減速懸念が高まる場合には利下げに転じる可能性を示唆したことなどは投資家のリスクセンチメントを下支えするものと見込まれるものの、4月2日にはトランプ政権による相互関税等の発表が予定され、関税政策を巡る不確実性は当面やすくなるものと想定されることなどから、株式等のリスク性資産は上値の重い展開が続きやすいものとする。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
3/24	日	3月 製造業PMI	48.3(実績)
	欧	3月 製造業PMI	48.2
	米	3月 製造業PMI	51.8
3/25	独	3月 IFO企業景況感指数	86.8
	米	2月 新築住宅販売件数(千件)	680
	米	3月 コンファレンスボード消費者信頼感	93.55
	日	日銀金融政策決定会合 議事要旨(1/23-1/24分)	-
3/26	米	2月 耐久財受注(前月比)	-1%
3/28	米	2月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.7%
	日	日銀金融政策決定会合「主な意見」(3/18-3/19分)	-

(出所)Bloomberg等

**第一生命保険株式会社**

※ 現時点での市場見直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。

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
		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)**