

先週のポイント

特別勘定運用部
2025年3月31日

トランプ米大統領による輸入自動車への関税発表と週末発表の経済指標での個人消費減速示唆等を受け、スタグフレーション懸念により投資家のリスクセンチメントが悪化し、日米株式市場は下落。インフレ再燃懸念から米国金利は上昇する局面もあったが、週間では概ね横ばい。国内では日銀の早期追加利上げ観測や期末の需給要因などを背景に国内金利は約16年5ヵ月ぶりの高水準を記録した。

	2024年3月末	2月28日	3月21日	3月28日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前月末～) 2月28日比	(前週末～) 3月21日比
日経平均株価(円)	40,369	37,155	37,677	37,120	-8.0%	-0.1%	-1.5%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,682	2,804	2,757	-0.4%	2.8%	-1.7%
NYダウ(ドル)	39,807	43,840	41,985	41,583	4.5%	-5.1%	-1.0%
S&P 500(ポイント)	5,254	5,954	5,667	5,580	6.2%	-6.3%	-1.5%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	18,847	17,784	17,322	5.8%	-8.1%	-2.6%
ユーロストックス(ポイント)	520	559	560	551	5.9%	-1.5%	-1.7%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,320	3,364	3,351	10.2%	0.9%	-0.4%
円/ドル(円)	151.35	150.63	149.32	149.84	-1.0%	-0.5%	0.3%
円/ユーロ(円)	163.30	156.27	161.55	162.25	-0.6%	3.8%	0.4%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0374	1.0819	1.0828	0.4%	4.4%	0.1%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	69.76	68.28	69.36	-16.6%	-0.6%	1.6%

*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.38	1.52	1.54	0.82	0.17	0.02
米国10年国債(%)	4.20	4.21	4.25	4.25	0.05	0.04	0.00
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.41	2.77	2.73	0.43	0.32	-0.04
イタリア10年国債(%)	3.68	3.54	3.88	3.85	0.17	0.31	-0.03
スペイン10年国債(%)	3.16	3.05	3.41	3.36	0.20	0.32	-0.05
フランス10年国債(%)	2.81	3.15	3.46	3.43	0.63	0.29	-0.03

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|下落

週半ばまでは米国株の上昇や円安進行等を背景に上昇する場面もあったものの、その後はトランプ米政権の自動車関税等を巡る懸念や3月期末配当の権利落日だったこと等を背景に下落に転じた。日経平均株価は前週末比557円下落の37,120円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 不動産業	3.0%
	2 保険業	1.5%
	3 小売業	1.2%
	4 精密機器	0.4%
	5 食料品	0.3%
(下位)	1 鉄鋼	-4.9%
	2 輸送用機器	-4.9%
	3 銀行業	-4.5%
	4 非鉄金属	-3.9%
	5 機械	-3.8%

(出所)Bloomberg

米国株式|下落

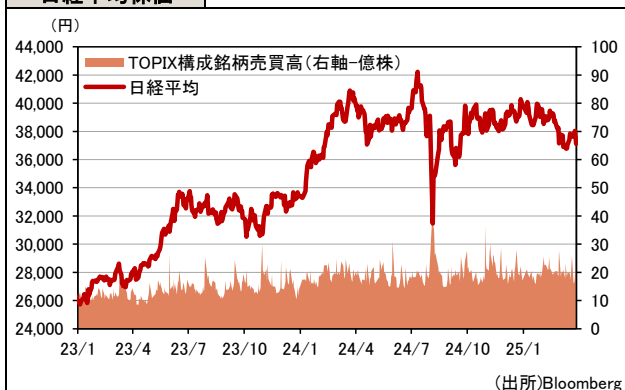
週初は、米政府による関税対象が限定的になるとの報道を受け、半導体や自動車株等を中心に大幅上昇した。その後は、関税政策を巡る不透明感やインフレの長期化懸念が強まったことで下落に転じ、週間では下落した。ダウ工業株30種平均は前週末比402ドル下落の41,583ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 生活必需品	1.6%
	2 エネルギー	0.8%
	3 不動産	0.4%
	4 一般消費財・サービス	0.0%
	5 金融	-0.2%
(下位)	1 情報技術	-3.7%
	2 コミュニケーションサービス	-3.2%
	3 資本財・サービス	-1.3%
	4 ヘルスケア	-1.0%
	5 素材	-0.3%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



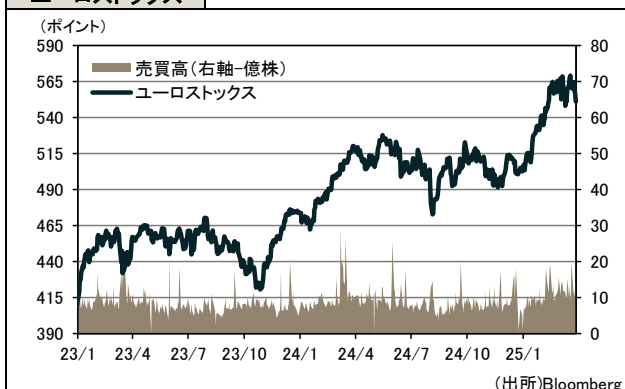
(出所)Bloomberg

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 概ね横ばい

週後半にかけて日銀による追加利上げ観測の高まりなどを受けて長期金利は1.590%台まで上昇。その後、米国金利の低下や日銀が実施した国債買い入れオペの結果が売り意欲の弱さを示したことなどから金利は低下し、週間では概ね横ばい。

米国金利 横ばい

週後半にかけて米景気の底堅さを示唆する経済指標の発表や関税政策がインフレ再燃に繋がるとの見方等から金利は上昇した。その後、景況感悪化を示唆する経済指標の発表や米国株式下落等を背景に金利は低下へ転じ、週間で横ばいとなった。

為替 円安ドル高

米国金利が上昇したことから日米金利差拡大を背景に円安ドル高が進行した。その後、米景気の先行き不透明感の高まりから円高ドル安が進行したものの、週間で円安ドル高となった。

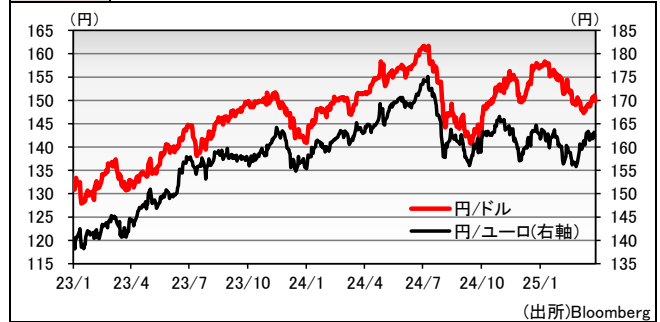
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
3/24	日	3月 製造業PMI	-	48.3	-
	欧	3月 製造業PMI	48.2	48.7	○
	米	3月 製造業PMI	51.7	49.8	×
3/25	独	3月 IFO企業景況感指数	86.7	86.7	-
	米	2月 新築住宅販売件数(千件)	680	676	×
	米	3月 コンファレンスボード消費者信頼感	94.0	92.9	×
3/26	米	2月 耐久財受注(前月比)	-1.0%	0.9%	○
3/27	米	新規失業保険申請件数(千人)	225	224	○
3/28	米	2月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.7%	2.8%	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。(出所)Bloomberg

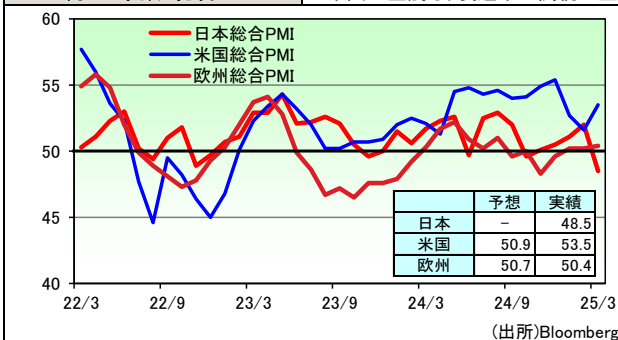
日米10年国債金利



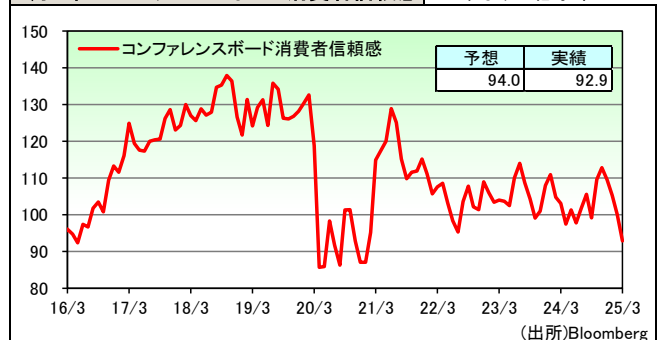
為替



3月 日米欧・総合PMI



3月 米・コンファレンスボード消費者信頼感



FRB高官発言

～政策金利据え置き長期化の可能性を示唆

- 先週は複数のFRB高官による発言の機会が設けられ、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁はFRBの2大責務(完全雇用・物価安定)のうち、足元における最大の課題は「インフレ対応」であるとの認識を示した。
- また、ボストン連銀のコリンズ総裁やセントルイス連銀のムサレム総裁は、トランプ米政権による通商政策に起因する物価上昇圧力が「持続的」となる可能性を指摘するなどディスインフレの進展に慎重な見方を示し、政策金利の据え置きが長期化する可能性を示唆した。

- FRB高官がインフレへの懸念を示す中、28日に公表された2月米PCEコアデフレーターは市場予想を上回り、また、2月個人消費支出は市場予想を下回る結果となったことから市場ではスタグフレーション懸念が強まっている可能性がある。今後公表される物価指標がインフレ高止まりを示唆し利下げ観測が後退する場合や、雇用や小売りに関するハードデータで米国経済の悪化が意識される場合等には、市場センチメントがさらに悪化する可能性も想定されるため注意が必要である。

【米長期インフレ予想とコアPCEデフレーターの推移】



今後の見通し

米国の通商政策に対する警戒感等から株式等のリスク性資産は軟調な展開を想定

・先週は、トランプ米大統領が自動車に対する追加関税政策を発表したことや週末に発表された米経済指標がインフレ高止まりや個人消費減速等を示唆したことなどを背景に投資家のリスクセンチメントが悪化したことから米国株式は下落した。

・今週は、2日に米国の相互関税の内容が明らかとなるほか、3日には米国で輸入自動車に対する追加関税が発動される見通しとなっている。相互関税の内容が予想よりも寛容なものとなる場合等には安心感が広がる可能性もあるものの、米国とEU・カナダ間での貿易戦争激化への警戒感も燃っており、株式等のリスク性資産はヘッドラインに振られる軟調な展開を見込む。

・また、4日には米雇用統計の発表が予定されている。FRB高官は米労働市場について堅調であるとの認識を示しているものの、市場ではスタグフレーションへの懸念が広がっており、米国経済の動向を見極めるにあたり重要な指標となるため注目される。

※ 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
3/31	日	2月 鉱工業生産(前月比)	2.5%(実績)
4/1	日	1-3月期 日銀短観 大企業製造業	12
	中	3月 製造業PMI	50.6
	米	3月 ISM製造業景況感指数	49.5
	欧	ラガルドECB総裁講演	-
4/2	米	3月 ADP雇用統計(千人、前月比)	120
	米	相互関税発表予定	-
4/3	米	3月 ISM非製造業景況感指数	53
	欧	ECB理事会議事要旨(3/6開催分)	-
4/4	米	3月 非農業部門雇用者数変化(千人)	138
	米	パウエルFRB議長講演	-

(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	※1 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ンプレクス・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)