

## 先週のポイント

特別勘定運用部  
2025年4月7日

トランプ米政権が発表した相互関税が市場の想定を上回る内容となったことや、中国が米相互関税への報復措置を発表したことで、世界的な貿易戦争や景気後退懸念が高まり投資家のリスク回避姿勢が強まり、世界的に株式市場は大きく下落した。景気後退懸念の高まりを受けて金利が低下し、為替市場では低リスク通貨とされる円に買いが入り、円高ドル安となった。

	2024年3月末	2月28日	3月28日	4月4日	(昨年度始～) 2024年3月末比	(前々月末～) 2月28日比	(前週末～) 3月28日比
日経平均株価(円)	40,369	37,155	37,120	33,780	-16.3%	-9.1%	-9.0%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,682	2,757	2,482	-10.4%	-7.5%	-10.0%
NYダウ(ドル)	39,807	43,840	41,583	38,314	-3.7%	-12.6%	-7.9%
S&P 500(ポイント)	5,254	5,954	5,580	5,074	-3.4%	-14.8%	-9.1%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	18,847	17,322	15,587	-4.8%	-17.3%	-10.0%
ユーロストックス(ポイント)	520	559	551	506	-2.7%	-9.5%	-8.1%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,320	3,351	3,342	9.9%	0.6%	-0.3%
円/ドル(円)	151.35	150.63	149.84	146.93	-2.9%	-2.5%	-1.9%
円/ユーロ(円)	163.30	156.27	162.25	160.91	-1.5%	3.0%	-0.8%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0374	1.0828	1.0951	1.5%	5.6%	1.1%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	69.76	69.36	61.99	-25.5%	-11.1%	-10.6%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.38	1.54	1.22	0.49	-0.16	-0.33
米国10年国債(%)	4.20	4.21	4.25	3.99	-0.21	-0.21	-0.26
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.41	2.73	2.58	0.28	0.17	-0.15
イタリア10年国債(%)	3.68	3.54	3.85	3.77	0.09	0.23	-0.08
スペイン10年国債(%)	3.16	3.05	3.36	3.27	0.11	0.23	-0.09
フランス10年国債(%)	2.81	3.15	3.43	3.33	0.52	0.19	-0.10

\*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、米景気後退への警戒感等から米国株が大幅下落した流れを引継ぎ下落した。さらに週後半、トランプ米政権が発表した相互関税の詳細を受け、景気や企業業績への悪影響が懸念されたこと等から、日経平均株価は約8ヵ月ぶりの安値をつけ、前週末比3,340円下落の33,780円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1 陸運業	-2.1%
	2 医薬品	-3.0%
	3 食料品	-3.1%
	4 小売業	-3.7%
	5 不動産業	-4.0%
(下位)	1 銀行業	-20.2%
	2 非鉄金属	-18.8%
	3 石油・石炭製品	-16.4%
	4 証券業等	-14.6%
	5 保険業	-14.6%

(出所)Bloomberg

## 米国株式 下落

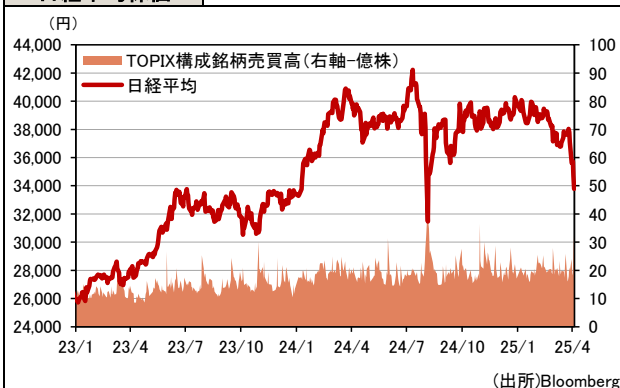
トランプ米政権の相互関税の詳細発表を受け、世界的な貿易摩擦や景気後退懸念が高まり、米国株式は大きく下落した。週末には中国が相互関税に対して報復措置を発表したことで、下げ幅を更に拡大した。ダウ工業株30種平均は前週末比3,269ドル下落の38,314ドルで取引を終えた。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1 生活必需品	-2.2%
	2 公益事業	-4.5%
	3 不動産	-6.1%
	4 ヘルスケア	-6.5%
	5 一般消費財・サービス	-8.0%
(下位)	1 エネルギー	-14.1%
	2 情報技術	-11.4%
	3 金融	-10.3%
	4 資本財・サービス	-9.4%
	5 コミュニケーションサービス	-8.4%

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



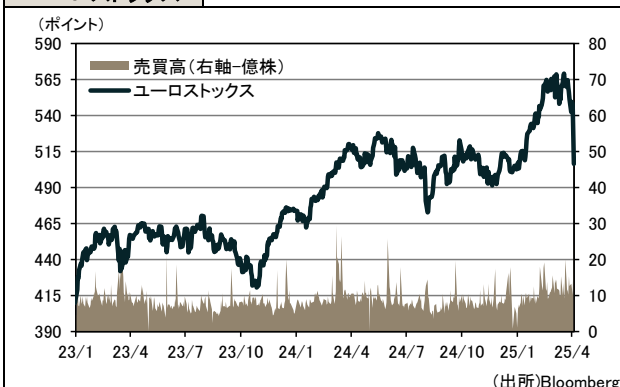
(出所)Bloomberg

## 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)

<b>国内金利 金利低下</b>	
週初、日銀短観が企業の景況感の底堅さや予想物価上昇率の高まりを示し、長期金利が上昇したが、米国の相互関税が世界景気の減速を招くとの懸念が強まり、相対的に安全な資産とされる債券が買われ、週間で金利低下となった。	
<b>米国金利 金利低下</b>	
週前半は、景況感の減速を示唆する経済指標の発表等を背景に米金利は低下した。週後半は、トランプ米政権による相互関税の詳細発表を受けて景気減速懸念が高まり、投資家のリスクセンチメントが悪化したことで米金利は一段と低下した。	
<b>為替 円高ドル安</b>	
トランプ米政権が2日に発表した相互関税の内容を受けて貿易競争の激化や世界景気下振れへの懸念が高まったことや、米金利が低下したことなどをを受けて週間で円高ドル安に進行した。	

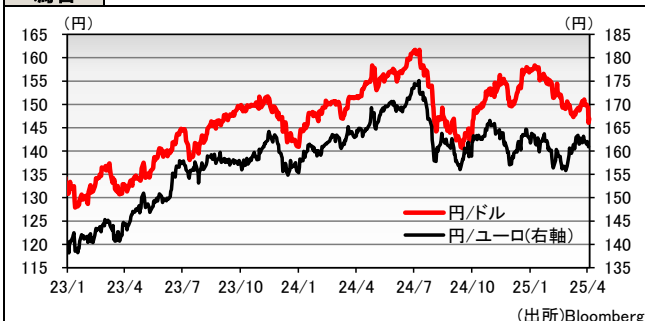
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
3/31	日	2月 鉱工業生産(前月比)	2.0%	2.5%	○
4/1	日	1-3月期 日銀短観 大企業製造業	12	12	—
	中	3月 製造業PMI	50.6	51.2	○
	米	3月 ISM製造業景況指数	49.5	49.0	×
4/2	米	3月 ADP雇用統計(千人、前月比)	120	155	○
4/3	米	3月 ISM非製造業景況指数	52.9	50.8	×
	米	新規失業保険申請件数(千人)	225	219	○
4/4	米	3月 非農業部門雇用者数変化(千人)	140	228	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。(出所)Bloomberg

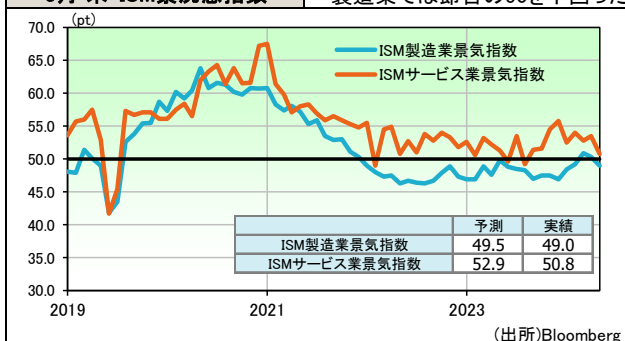
### 日米10年国債金利



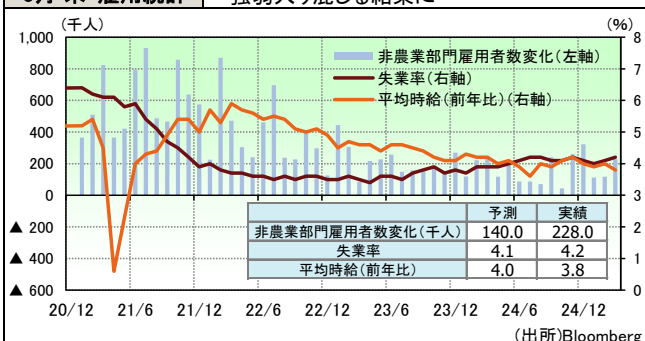
### 為替



### 3月 米・ISM景況感指数 ～製造業では節目の50を下回った



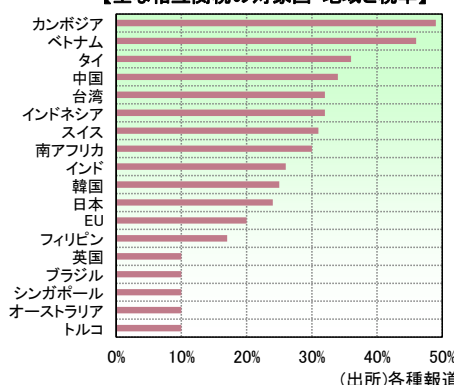
### 3月 米・雇用統計 ～強弱入り混じる結果に



### トランプ大統領は相互関税を発表 ～市場の想定を上回る内容

- 4月2日、トランプ政権は相互関税の詳細を発表し、ほぼ全ての輸入相手国に対して一律10%の関税を賦課する方針としたほか、貿易赤字が大きい約60の国・地域に対しては一律関税を上回る分の相互関税を賦課する方針を示した。国・地域別では、EUには20%、日本には24%の関税が賦課されるほか、中国には発効済みの20%に加えて34%の関税が賦課される。
- すでに分野別関税の対象となっている自動車や鉄鋼・アルミニウム等は相互関税の対象外とされたほか、不法移民・薬物流入を理由とした関税が適用されているカナダ・メキシコは相互関税の対象外となった。
- 発表された相互関税は市場の想定を上回る内容となったが、トランプ大統領は、すでに国家安全保障に及ぼす影響を判断するための調査を開始していることなどを理由に相互関税の対象外となった銅や医薬品、半導体等の品目に対する関税引き上げについても近日中に発表すると表明しており、今後も米国の関税政策を巡る不確実性は熾り続けるものと見込まれる。
- また中国は相互関税への報復措置として米国からのすべての輸入品に34%の追加関税を賦課すると発表したほか、EUも報復措置を示唆しており、さらなる貿易摩擦の悪化も懸念される。トランプ大統領は、現時点では必要に応じて各国・地域と交渉するスタンスを示しており、今後の交渉動向に注目が集まる。

#### 【主な相互関税の対象国・地域と税率】



### 今後の見通し

**リスク性資産は下値余地を試す展開を想定**

・先週は、トランプ大統領が発表した相互関税が事前の想定を上回る内容であっ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、株式等のリスク性資産は大幅に下落した。

・相互関税に加えて、すでに発効している中国、カナダ、メキシコ等への関税を含めると、米国の輸入品に対する平均実効関税率は約20%上昇し、100年以上ぶりの高水準になる見通しである。米国の実体経済は引き続き概ね底堅く推移しているものの、大幅な関税引き上げや各国・地域による報復措置等を背景に消費や投資は減速するものと想定され、また現時点では大規模な財政支出拡大は見込みづらいことなどから、今後市場では米国の成長見通し悪化を織り込む動きが強まり、株式等のリスク性資産は下値余地を試す展開も想定される。

今週の注目イベントなど			
日付	国	イベント	予測値
4/8	日	2月 貿易収支(十億円)	527.5
	日	3月 景気ウォッチャー調査(現状)	45.2
	日	3月 景気ウォッチャー調査(先行き)	46.1
4/9	日	植田日銀総裁講演	—
	米	FOMC議事要旨(3/18-3/19開催分)	—
4/10	米	3月 消費者物価指数(前月比)	0.1%
4/11	米	4月 ミシガン大学消費者信頼感指数	54
	欧	ラガルドECB総裁講演	—

(出所)Bloomberg等

※ 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。

## 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 バップ型	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 バップ型	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)	0.450%	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)