

## 先週のポイント

特別勘定運用部  
2025年4月14日

相互関税の上乗せ部分の一時停止が好感されたものの、米国の関税政策の不確実性の高さを背景に、株式市場は週を通して乱高下した。週間では米国株が大幅上昇。日本株が小幅下落となった。また、場当たり的な米国の関税賦課や、米中が互いに関税を引き上げたことによる貿易摩擦の激化が嫌気され、米国長期金利が大幅上昇。ドル円は一時142円台まで円高ドル安となるなど、米ドル離れが進んだ。

	2024年3月末	3月31日	4月4日	4月11日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前月末～) 3月31日比	(前週末～) 4月4日比
日経平均株価(円)	40,369	35,617	33,780	33,585	-16.8%	-5.7%	-0.6%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,658	2,482	2,466	-10.9%	-7.2%	-0.6%
NYダウ(ドル)	39,807	42,001	38,314	40,212	1.0%	-4.3%	5.0%
S&P 500(ポイント)	5,254	5,611	5,074	5,363	2.1%	-4.4%	5.7%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	17,299	15,587	16,724	2.1%	-3.3%	7.3%
ユーロストックス(ポイント)	520	542	506	499	-4.0%	-8.0%	-1.4%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,335	3,342	3,238	6.5%	-2.9%	-3.1%
円/ドル(円)	151.35	149.96	146.93	143.54	-5.2%	-4.3%	-2.3%
円/ユーロ(円)	163.30	162.21	160.91	163.03	-0.2%	0.5%	1.3%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0817	1.0951	1.1358	5.3%	5.0%	3.7%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	71.48	61.99	61.50	-26.1%	-14.0%	-0.8%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.49	1.22	1.32	0.60	-0.17	0.11
米国10年国債(%)	4.20	4.21	3.99	4.49	0.29	0.28	0.50
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.74	2.58	2.57	0.27	-0.17	-0.01
イタリア10年国債(%)	3.68	3.87	3.77	3.81	0.13	-0.06	0.04
スペイン10年国債(%)	3.16	3.37	3.27	3.30	0.14	-0.07	0.02
フランス10年国債(%)	2.81	3.45	3.33	3.35	0.54	-0.10	0.02

\*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

日米の関税協議が早期に実現するとの見方や、相互関税の上乗せ部分の90日間停止を受けて上昇する場面もあったが、貿易戦争の激化による景気後退リスクの高まりや円高ドル安の進行等を背景に、週を通じて乱高下した。週間では前週末比195円下落の33,585円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1 小売業	2.8%
	2 海運業	2.5%
	3 情報・通信業	2.0%
	4 建設業	1.9%
	5 不動産業	0.9%
(下位)	1 医薬品	-9.8%
	2 鉱業	-5.1%
	3 石油・石炭製品	-4.1%
	4 保険業	-3.5%
	5 その他金融業	-3.4%

(出所)Bloomberg

## 米国株式|上昇

トランプ米大統領による関税政策により、世界的な貿易戦争や景気後退の懸念が高まり、週初は下落したが、相互関税の上乗せ部分を90日間停止するとの表明を受け、ダウ工業株30種平均は日中で史上最大の上昇幅を記録し、週間でも上昇。前週末比1,898ドル上昇の40,212ドルで取引を終えた。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1 情報技術	9.7%
	2 資本財・サービス	6.5%
	3 コミュニケーションサービス	6.4%
	4 金融	5.6%
	5 一般消費財・サービス	4.6%
(下位)	1 エネルギー	-0.4%
	2 不動産	-0.2%
	3 ヘルスケア	1.2%
	4 公益事業	2.4%
	5 生活必需品	3.1%

(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 金利上昇

トランプ政権による関税政策が世界経済を下押しするとの警戒感から投資家のリスク回避姿勢が強まり長期金利は低下。しかし、その後、相互関税の上乗せの一時停止が発表されると、投資家心理が改善し、週間では、金利上昇となった。

### 米国金利 金利上昇

関税政策を巡る混乱や貿易摩擦激化への警戒感、米国景気の先行き不安などを背景に、米国債が売られ、金利が大幅に上昇した。週末には、消費者の予想インフレの高まりを示す経済指標の発表等を背景に一段と金利上昇した。

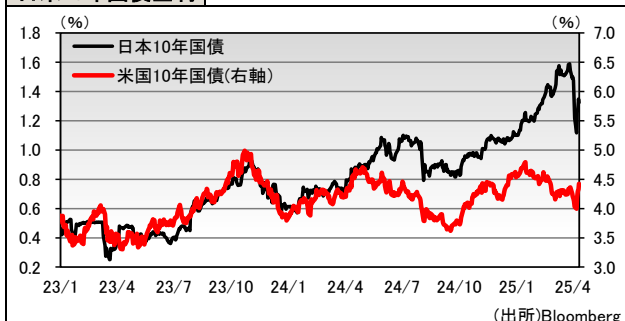
### 為替 円高ドル安

相互関税の上乗せ分の一時停止が発表されたことを受けて円安ドル高となる場面があったものの、中国が報復関税を表明したことや、米国の物価指数が想定外に鈍化したことなどをを受けて、週末にかけて円高ドル安が進行し、週間でも円高ドル安となった。

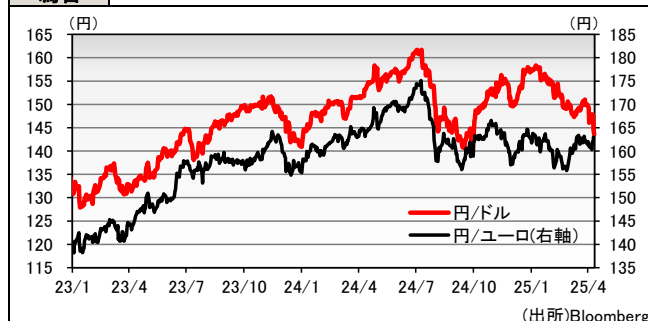
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
4/8	日	2月 貿易収支(十億円)	535.9	712.9	○
	日	3月 景気ウォッチャー調査(現状)	45.2	45.1	×
	日	3月 景気ウォッチャー調査(先行き)	46.1	45.2	×
4/10	米	3月 消費者物価指数(前月比)	0.1%	-0.1%	×
	米	新規失業保険申請件数(千人)	223	223	-
4/11	米	4月 ミシガン大学消費者信頼感指数	53.8	50.8	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。 (出所)Bloomberg

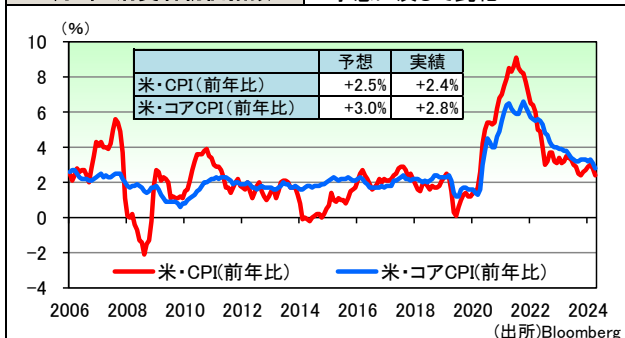
### 日米10年国債金利



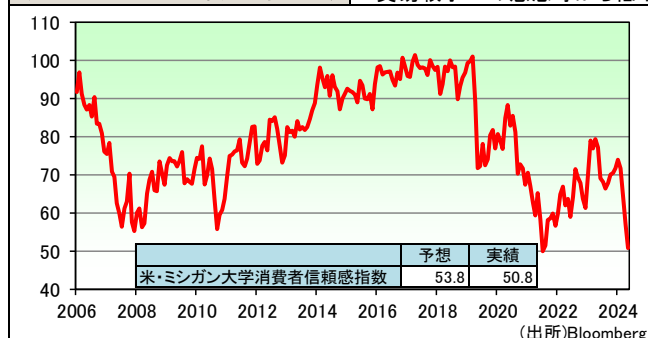
### 為替



### 3月 米・消費者物価指数 ～予想に反して鈍化



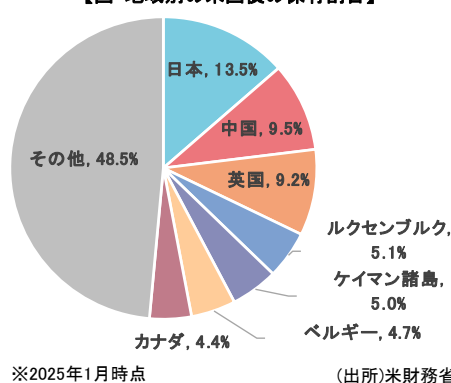
### 4月 米・ミシガン大学消費者信頼感指数 ～貿易戦争への懸念等から低下



### 投資家の米国債・米ドル離れが進む ～相互関税の一時停止措置の効果は限定的

- トランプ米大統領が2日に相互関税の詳細を発表して以降、世界的に株式市場が大幅下落している。そのような中で、先週は米10年債利回りが0.494%も上昇(国債価格は下落)し、ドル円は一時142円台まで円高ドル安となるなど、投資家の米国債・米ドル離れが進んでいる。
- 9日午後には、トランプ米大統領が同日発動したばかりの相互関税の上乗せ部分について、報復措置をとらなかった国・地域を対象に90日間の一時停止を発表し、多くの国・地域の関税率を10%に引き下げた。
- 一方で、中国への関税を引き上げ、合計で145%の関税を課した。これによって、中国が対米関税を125%に引き上げる報復措置を発表し、米中間の対立はますます深まっている。
- 米国債・米ドル離れの背景として、米国の通商政策を巡る不確実性や米国景気の先行き不安などが考えられるが、中国が報復として保有する米国債の売却を進めているとの見方も浮上している。
- 11日夜には、トランプ米大統領が、スマートフォンなどの電子機器を相互関税の対象から除外することを発表した。13日には電子機器に別の関税を課す方針を示すなど、場当たりの対応を繰り返しており、米国に対する厳しい見方は続くものと考えられる。

### 【国・地域別の米国債の保有割合】



### 今後の見通し

#### 関税を巡り、値動きの荒い展開が続く

・今週も、トランプ米大統領の発言や相互関税の行方を巡って値動きの荒い展開が続くことを想定する。米国が関税政策の一部を緩和したこと、投資家心理は多少改善したものと考えられるが、米国の関税政策の行方に対する警戒感依然として高く、積極的な買いは見込み難いものと考えられる。週後半には、関税を巡る米国との各国協議が始まる予定であり、協議のテーマや行方については、高い関心が集まるだろう。

・また、米国では、16日に3月小売売上高の発表があるほか、金融を中心に決算発表が予定されている。金融は関税による影響が相対的に少ないセクターではあるが、関税がもたらすリスクについて、どのような見解が示されるかなどが注目される。

※ 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
4/14	中	3月 貿易収支(十億ドル)
4/15	独	4月 ZEW景気期待指数
4/16	日	2月 機械受注(船除除民需、前月比)
	中	3月 鉱工業生産(前年比)
	中	1-3月期 GDP(前年比)
	中	3月 小売売上高(前年比)
	米	3月 小売売上高(前月比)
	米	3月 鉱工業生産(前月比)
	米	パウエルFRB議長講演
4/17	米	3月 住宅着工件数(千戸)
	欧	ECB理事会
	欧	ラガルド総裁定例記者会見
4/18	日	3月 消費者物価指数(前年比)
		3.7%

(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約」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約」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約」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約」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)