

特別勘定運用部
2025年4月21日

先週のポイント

米国の関税政策を巡る不透明感の継続やトランプ米政権による対中輸出規制を通じた半導体関連企業の業績悪化懸念等を背景に米国株式は下落、米国金利は低下した。一方、米国の関税引き上げを巡る過度な警戒感が後退したことや日米関税交渉への期待感等を背景に国内株式は上昇。為替市場では日米金利差の縮小や、米景気を巡る不透明感などを背景に円高ドル安が進行した。

	2024年3月末	3月31日	4月11日	4月18日	(昨年度始～) 2024年3月末比	(前月末～) 3月31日比	(前週末～) 4月11日比
日経平均株価(円)	40,369	35,617	33,585	34,730	-14.0%	-2.5%	3.4%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,658	2,466	2,559	-7.6%	-3.7%	3.7%
NYダウ(ドル)	39,807	42,001	40,212	39,142	-1.7%	-6.8%	-2.7%
S&P 500(ポイント)	5,254	5,611	5,363	5,282	0.5%	-5.9%	-1.5%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	17,299	16,724	16,286	-0.6%	-5.9%	-2.6%
ユーロストックス(ポイント)	520	542	499	517	-0.5%	-4.5%	3.7%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,335	3,238	3,276	7.7%	-1.8%	1.2%
円/ドル(円)	151.35	149.96	143.54	142.18	-6.1%	-5.2%	-0.9%
円/ユーロ(円)	163.30	162.21	163.03	161.97	-0.8%	-0.1%	-0.7%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0817	1.1358	1.1392	5.6%	5.3%	0.3%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	71.48	61.50	64.68	-22.2%	-9.5%	5.2%

*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.49	1.32	1.29	0.57	-0.20	-0.03
米国10年国債(%)	4.20	4.21	4.49	4.32	0.12	0.12	-0.16
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.74	2.57	2.47	0.17	-0.27	-0.10
イタリア10年国債(%)	3.68	3.87	3.81	3.65	-0.04	-0.22	-0.17
スペイン10年国債(%)	3.16	3.37	3.30	3.17	0.01	-0.20	-0.13
フランス10年国債(%)	2.81	3.45	3.35	3.24	0.43	-0.21	-0.11

*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|上昇

米半導体関連企業の業績悪化懸念等を背景に国内株式は下落する場面もあったものの、日米関税交渉への期待感や米政権の関税引き上げを巡る過度な警戒感が後退したことなどから週間で上昇した。日経平均株価は前週末比1,145円上昇の34,730円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	医薬品	9.9%
	2	ゴム製品	6.6%
	3	保険業	5.6%
	4	輸送用機器	5.2%
	5	鉱業	5.1%
(下位)	1	海運業	-0.4%
	2	電気・ガス業	1.0%
	3	ガラス・土石製品	1.1%
	4	化学	1.5%
	5	鉄鋼	1.7%

(出所)Bloomberg

米国株式|下落

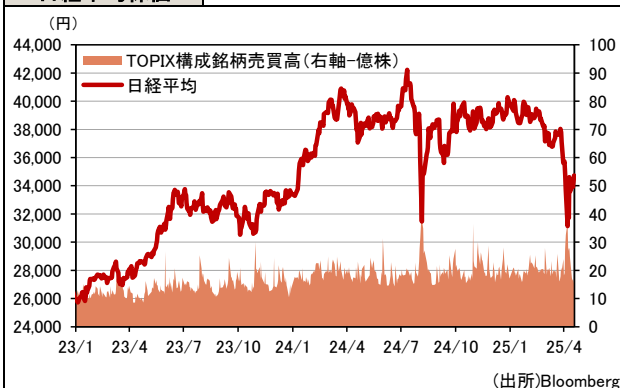
関税政策を巡る不透明感が根強いことや、パウエルFRB議長が講演で早期利下げに慎重な見方を示したこと、米トランプ政権による対中規制等を通じ、米半導体関連企業の業績悪化が懸念されたことなどを背景に下落した。ダウ工業株30種平均は前週末比1,070ドル下落の39,142ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	不動産	3.9%
	2	エネルギー	3.2%
	3	生活必需品	2.0%
	4	公益事業	1.9%
	5	素材	0.3%
(下位)	1	情報技術	-3.7%
	2	一般消費財・サービス	-3.2%
	3	コミュニケーションサービス	-2.9%
	4	ヘルスケア	-1.2%
	5	資本財・サービス	-0.3%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



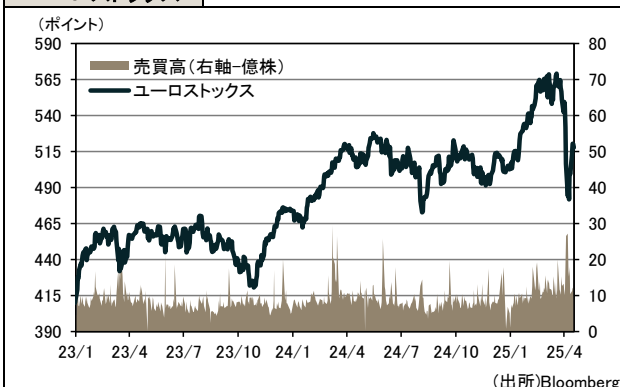
(出所)Bloomberg

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 金利低下

週初、日銀が早期利上げに慎重な姿勢を示し、長期金利は低下。その後、日米関税交渉が進展するとの期待から投資家心理が改善し、相対的に安全資産とされる債券は売られ、金利は上昇したが、週間では金利低下となった。

米国金利 金利低下

週前半は、ウォーラー理事が関税引上げに伴う景気後退の脅威がある場合は、より早く、大幅な利下げを支持する姿勢を示したこと等から金利低下。週後半は、経済指標にて米労働市場の底堅さが確認され金利低下幅を縮小したが、週間では金利低下となった。

為替 円高ドル安

日米関税交渉で為替に関する議論がなかったとの報道等を受け円安が進行する場面があったものの、米中貿易摩擦の激化が世界景気の減速を招くとの警戒感が根強く、低リスク通貨である円に買いが入り、週間では円高ドル安となった。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
4/14	中	3月 貿易収支(十億ドル)	75.15	102.64	×
4/15	独	4月 ZEW景気期待指数	10.0	-14.0	×
4/16	日	2月 機械受注(船電除民需、前月比)	1.2%	4.3%	○
	中	3月 鉱工業生産(前年比)	5.9%	7.7%	○
	中	1-3月期 GDP(前年比)	5.2%	5.4%	○
	中	3月 小売売上高(前年比)	4.3%	5.9%	○
	米	3月 小売売上高(前月比)	1.4%	1.4%	-
	米	3月 鉱工業生産(前月比)	-0.2%	-0.3%	×
4/17	米	3月 住宅着工件数(千戸)	1420	1324	×
	米	新規失業保険申請件数(千人)	225	215	○
4/18	日	3月 消費者物価指数(前年比)	3.7%	3.6%	×

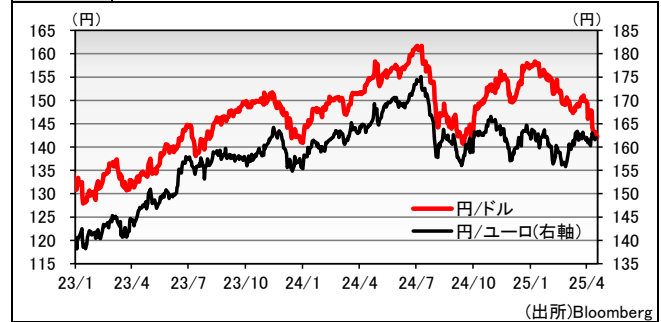
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

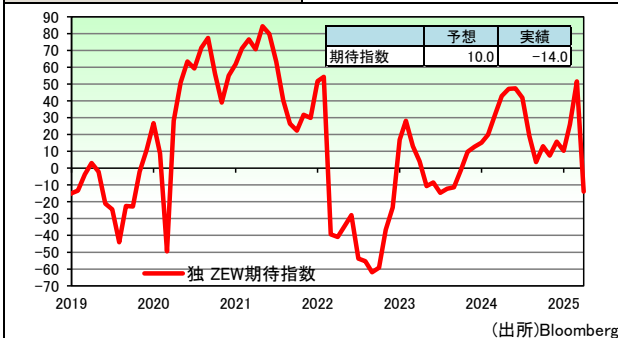
日米10年国債金利



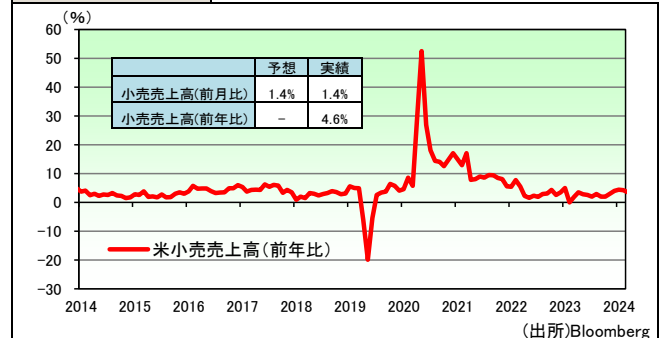
為替



4月 独・ZEW景気期待指数 ～ウクライナ侵攻以来の急落



3月 米・小売売上高 ～関税引き上げ前の駆け込み需要が寄与



パウエルFRB議長発言

～「急いで行動を起こすことはない」と示唆

- 先週、FRBのパウエル議長は経済見通しに関する講演で、「高関税による物価の押し上げ効果はより持続的なものとなる可能性がある」と発言し、米国の関税強化が物価に及ぼす影響を注視する姿勢を強調した。
- また、市場安定のためにFRBが介入する「FRBブット」を想定しているかという問いに対しては否定をし、トランプ米政権の政策が及ぼす影響には多くの不明点があるとして、「まだそれについては分からず、分かるまで適切な判断を下すことはできない」と述べた。
- パウエル議長の発言を受けて、株式市場は下落、為替市場では円高ドル安が進行した。FRBは市場が混乱する中でも、「より明確な状況が明らかになるまで政策スタンスの調整を待つことができる」といった認識を示しており、当面は関税政策が及ぼすインフレへの影響を慎重に見極めるスタンスを継続するものと考えられる。
- 一方、米国の長期金利が上昇したことなどを背景に金融環境が引き締まった局面で、ポストン連銀のコリンズ総裁は、「中央銀行には市場機能や流動性への懸念に対処する手段がある」と述べたことなどから、今後発表される関税強化反映後のハードデータ等で弱い結果が相次ぐ場合や金融システム不安が高まる場合等には、早期に緩和的な金融政策を実施する可能性も想定される。

【大統領選後の米金融環境指数の推移】



今後の見通し

株式等のリスク性資産は、米国の企業決算を確認しながら一進一退の展開を想定

- 今週は、米国企業の決算発表が相次ぐ。世界経済の不確実性等を背景に複数の企業が業績見通しを撤回する場合等には、投資家のリスクセンチメントが悪化する可能性があるため注意が必要である。
- また、22日にはIMFによる世界経済見通しの公表が予定されている。1月時点では2025年の見通しを3.3%と予測していたが、先週、IMF専務理事が下方修正を示唆していたこともあり、トランプ米政権の関税強化等の影響がどう反映されるか注目が集まる。
- そのほか、24日には、日米両政府による財務相会合が開催される見通しであり、円安は正について議論が進展する場合等には、為替市場で円高ドル安が進行する可能性も想定される。

※ 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
4/22	欧	ラガルドECB総裁講演	-
4/23	日	4月 製造業PMI	-
4/23	欧	4月 製造業PMI	47.5
4/23	米	4月 製造業PMI	49.3
4/23	米	3月 新築住宅販売件数(千件)	681
4/23	米	ページブック	-
4/23	米	G20財務大臣・中央銀行総裁会議(4/23-4/24)	-
4/24	独	4月 IFO企業景況感指数	85.2
4/24	米	3月 耐久財受注(前月比)	1.5%
4/24	米	3月 中古住宅販売件数(百万件)	4.14

(出所)Bloomberg等

第一生命保険株式会社

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) 手数料下限 (500億円超の部分)	0.600% 0.220%	0.600% 0.220%	0.700% 0.320%	0.635% 0.255%	0.370% 0.065%	0.590% 0.210%	0.640% 0.260%	0.745% 0.365%	0.955% 0.575%	1.505% 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) 手数料下限 (500億円超の部分)	0.450% 0.155%	0.700% 0.230%	0.400% 0.110%	0.750% 0.230%	0.750% 0.230%	0.800% 0.240%	0.500% 0.210%	0.800% 0.240%	0.050% 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)