

特別勘定運用部  
2025年4月28日

## 先週のポイント

トランプ米大統領やベッセント米財務長官の米中貿易摩擦の緩和に向けた前向きな発言とともに関税率引き下げの検討が報じられたことや、トランプ米大統領がFRBのパウエル議長の解任を否定したこと等を背景に米国売りは一服。米国株は上昇、米国金利は低下し、為替市場では円安、ドル高が進行した。国内では、発表された都区部消費者物価指数が市場予想を上回ったこと等を背景に金利が上昇した。

	2024年3月末	3月31日	4月18日	4月25日	(前々年度末～) 2024年3月末比	(前月末～) 3月31日比	(前週末～) 4月18日比
日経平均株価(円)	40,369	35,617	34,730	35,705	-11.6%	0.2%	2.8%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,658	2,559	2,628	-5.1%	-1.2%	2.7%
NYダウ(ドル)	39,807	42,001	39,142	40,113	0.8%	-4.5%	2.5%
S&P 500(ポイント)	5,254	5,611	5,282	5,525	5.2%	-1.5%	4.6%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	17,299	16,286	17,382	6.1%	0.5%	6.7%
ユーロストックス(ポイント)	520	542	517	537	3.3%	-1.0%	3.8%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,335	3,276	3,295	8.3%	-1.2%	0.6%
円/ドル(円)	151.35	149.96	142.18	143.67	-5.1%	-4.2%	1.0%
円/ユーロ(円)	163.30	162.21	161.97	163.30	0.0%	0.7%	0.8%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0817	1.1392	1.1366	5.3%	5.1%	-0.2%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	71.48	64.68	63.02	-24.2%	-11.8%	-2.6%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.49	1.29	1.34	0.62	-0.15	0.05
米国10年国債(%)	4.20	4.21	4.32	4.24	0.03	0.03	-0.09
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.74	2.47	2.47	0.17	-0.27	0.00
イタリア10年国債(%)	3.68	3.87	3.65	3.57	-0.11	-0.29	-0.07
スペイン10年国債(%)	3.16	3.37	3.17	3.12	-0.04	-0.25	-0.05
フランス10年国債(%)	2.81	3.45	3.24	3.19	0.38	-0.27	-0.05

## 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

円高ドル安の進行により輸出関連株等が売られ、下落する場面もあったが、ベッセント米財務長官が米中貿易摩擦が緩和に向かうとの認識を示し、投資家のリスクセンチメントが改善したこと等を背景に週間で上昇した。日経平均株価は前週末比975円上昇の35,705円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1 非鉄金属	7.2%
	2 その他製品	6.2%
	3 パルプ・紙	5.4%
	4 電気機器	5.2%
	5 卸売業	5.2%
(下位)	1 鉱業	-2.2%
	2 陸運業	-1.6%
	3 食料品	-1.0%
	4 小売業	-0.7%
	5 不動産業	-0.6%

(出所)Bloomberg

## 米国株式 上昇

トランプ大統領やベッセント米財務長官から、対中関税率引き下げに前向きな発言が相次ぎ、米中摩擦が緩和に向かうとの観測が高まったことやトランプ大統領がパウエル議長の解任を否定したこと等を背景に上昇。ダウ工業株30種平均は前週末比971ドル上昇の40,113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	7.9%
	2 一般消費財・サービス	7.4%
	3 コミュニケーションサービス	6.4%
	4 金融	3.0%
	5 資本財・サービス	3.0%
(下位)	1 生活必需品	-1.4%
	2 不動産	0.2%
	3 公益事業	0.5%
	4 エネルギー	1.1%
	5 ヘルスケア	1.9%

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



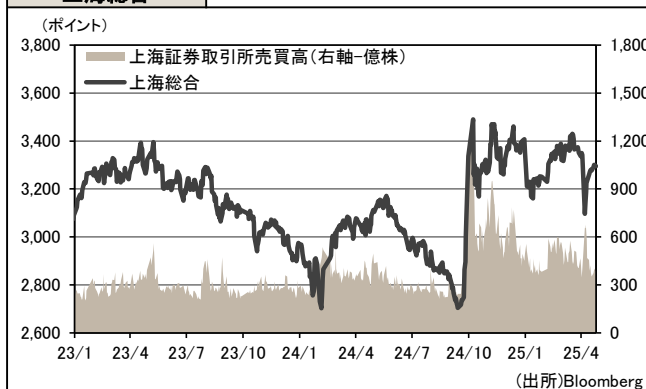
## NYダウ



## ユーロストックス



## 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|金利上昇

米中貿易摩擦を巡る警戒が和らぎ、長期金利は上昇。その後、日銀の早期利上げ観測が後退したことなどから金利が低下する局面もあったが、都区部消費者物価指数が市場予想を上回ったことなどから再び上昇し、週間で金利上昇となった。

### 米国金利|金利低下

米中貿易摩擦の緩和期待やトランプ米大統領がパウエルFRB議長の解任を否定したこと、FRB高官が労働市場の大幅な悪化があれば利下げすると発言したことを受け、米国金利は週間で低下した。

### 為替 | 円安ドル高

週初はFRBの独立性への懸念や米金融市場の不安定化等を背景に円高ドル安が進行したものの、その後は日米財務相会談で米国から為替水準の目標等への言及がなかったことや米中貿易摩擦の緩和期待を受け、円安ドル高に転じた。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
4/23	日	4月 製造業PMI	-	48.5	-
	欧	4月 製造業PMI	47.4	48.7	○
	米	4月 製造業PMI	49.0	50.7	○
	米	3月 新築住宅販売件数(千件)	685	724	○
4/24	独	4月 IFO企業景況感指数	85.2	86.9	○
	米	3月 耐久財受注(前月比)	2.0%	9.2%	○
	米	3月 中古住宅販売件数(百万件)	4.13	4.02	×
	米	新規失業保険申請件数(千人)	222	222	-

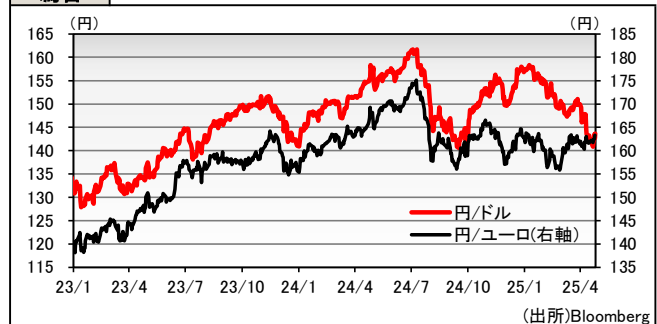
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

### 日米10年国債金利

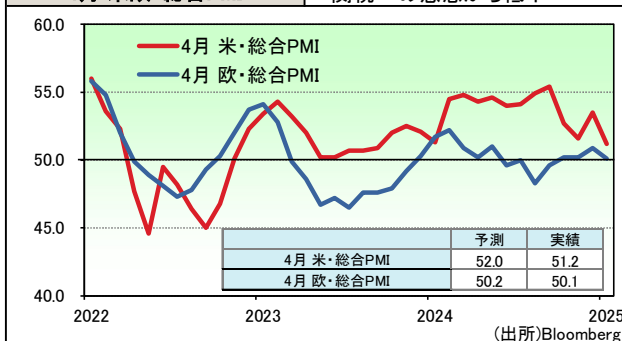


### 為替



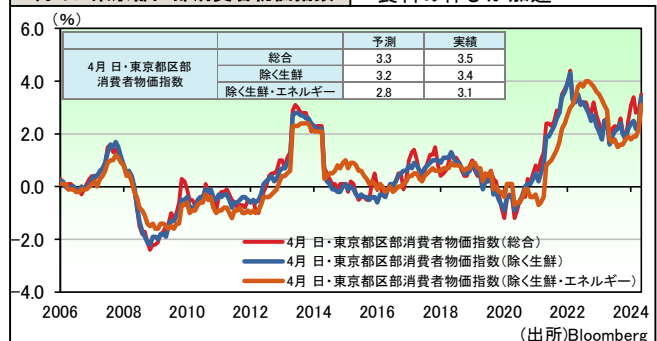
### 4月 米欧・総合PMI

～関税への懸念から低下



### 4月 日・東京都区部消費者物価指数

～食料の伸びが加速



### IMF・2025年4月世界経済見通し

～米国の関税引き上げなどを受けて、世界経済見通しは大幅に下方修正

- IMFは22日に最新の世界経済見通しを公表し、米国の関税引き上げなどを受けて、世界の成長率を下方修正し、2025年の成長率は、新型コロナウイルス感染拡大によりマイナス成長に陥った2020年以来的の低水準となる前年比+2.8%となる見通しを示した。
- 主要国・地域については、米国では政策の不確実性の高まりなどが重しとなり、2025年の成長率は前回から▲0.9%引き下げられ、+1.8%となる見通しが示されたほか、中国についても、高水準の関税の影響等を背景に、2025年の成長率は前回から▲0.6%引き下げられ、政府目標を下回る+4.0%となる見通しが示された。またメキシコは、米国による関税引き上げによる影響等により、2025年は▲0.3%のマイナス成長に陥るものと予測されている。
- IMFは、今回の見通しに対するリスクは短期的にも中期的にも下方に傾いていると指摘した。またIMFのモデルによるリスク評価では、米国が2025年に景気後退に陥る確率は37% (2024年10月時点では25%) に高まったと試算されている。
- 米国では、現時点では実体経済は概ね底堅く推移しているものの、今後発表される経済指標で景気悪化が確認されるにつれて、市場では景気後退リスクの織り込みが進み、投資家のリスクセンチメントが悪化する展開も想定されるため注意が必要である。

### 【主要国・地域の成長率見通し】

	2025年予測		2026年予測	
	前年比	前回比	前年比	前回比
世界	2.8%	▲0.5%	3.0%	▲0.3%
先進国	1.4%	▲0.5%	1.5%	▲0.3%
米国	1.8%	▲0.9%	1.7%	▲0.4%
ユーロ圏	0.8%	▲0.2%	1.2%	▲0.2%
ドイツ	0.0%	▲0.3%	0.9%	▲0.2%
日本	0.6%	▲0.5%	0.6%	▲0.2%
英国	1.1%	▲0.5%	1.4%	▲0.1%
新興国	3.7%	▲0.5%	3.9%	▲0.4%
中国	4.0%	▲0.6%	4.0%	▲0.5%
インド	6.2%	▲0.3%	6.3%	▲0.2%
ロシア	1.5%	+0.1%	0.9%	▲0.3%
ブラジル	2.0%	▲0.2%	2.0%	▲0.2%
メキシコ	▲0.3%	▲1.7%	1.4%	▲0.6%

(出所)IMF

### 今後の見通し

#### 株式等のリスク性資産のさらなる上値余地は限定的

・先週はトランプ大統領がパウエル議長解任の意向を否定したことや、米中貿易摩擦のさらなる激化に対する過度な警戒感が後退したことなどから株式等のリスク性資産は上昇した。

・今週は、米国でGDP統計やISM製造業景気指数、雇用統計等の多くの経済指標の発表が予定されている。トランプ政権が一部関税の適用を90日間延期すると発表して以降、株式等のリスク性資産は回復しており、投資家のリスクセンチメントは概ね改善基調にある。しかしながら、市場では関税を巡る交渉の進展期待は一定程度織り込みが進んだと考えられる一方、関税引き上げや関税政策を巡る不確実性等による実体経済や企業業績への悪影響の顕在化に対する警戒感が高まりやすいものと考えられることなどから、株式等のリスク性資産の上値余地は限定的と考えられる。

※ 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
4/29	米	4月 コンファレンス・ボート消費者信頼感	87.6
4/30	日	3月 鉱工業生産(前月比)	-0.4%
	中	4月 製造業PMI	49.7
	米	4月 ADP雇用統計(千人、前月比)	124
	米	3月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.6%
	日	日銀金融政策決定会合(4/30-5/1)	-
5/1	日	日銀展望レポート	-
	日	植田日銀総裁 発言	-
	米	4月 ISM製造業景況感指数	48
5/2	米	4月 非農業部門雇用者数変化(千人)	130
5/5	米	4月 ISM非製造業景況感指数	50.2
5/6	米	FOMC(5/6-5/7)	-

(出所)Bloomberg等

第一生命保険株式会社

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 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)