

特別勘定運用部  
2025年5月7日

## 先週のポイント

関税交渉の進展期待や底堅い米雇用統計などを背景に米国株式は上昇。堅調な労働指標を受けて、早期利下げ期待が後退したことから米国金利も上昇した。一方で、金融政策決定会合にて追加利上げに慎重な姿勢が示されたことなどから国内金利は低下し、国内株式は上昇した。為替市場は連休前は円安ドル高方向に推移したものの、米関税政策の不透明感等を背景に円高ドル安に転じた。

	2024年3月末	3月31日	4月25日	5月6日	(昨年度末～) 2024年3月末比	(前々月末～) 3月31日比	(前々週末～) 4月25日比
日経平均株価(円)	40,369	35,617	35,705	36,830	-8.8%	3.4%	3.2%
TOPIX(ポイント)	2,768	2,658	2,628	2,687	-2.9%	1.1%	2.3%
NYダウ(ドル)	39,807	42,001	40,113	40,829	2.6%	-2.8%	1.8%
S&P 500(ポイント)	5,254	5,611	5,525	5,606	6.7%	-0.1%	1.5%
ナスダック総合指数(ポイント)	16,379	17,299	17,382	17,689	8.0%	2.3%	1.8%
ユーロストックス(ポイント)	520	542	537	552	6.2%	1.8%	2.8%
上海総合指数(ポイント)	3,041	3,335	3,295	3,316	9.0%	-0.6%	0.6%
円/ドル(円)	151.35	149.96	143.67	142.45	-5.9%	-5.0%	-0.8%
円/ユーロ(円)	163.30	162.21	163.30	161.98	-0.8%	-0.1%	-0.8%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0790	1.0817	1.1366	1.1371	5.4%	5.1%	0.0%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	83.17	71.48	63.02	59.09	-29.0%	-17.3%	-6.2%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.73	1.49	1.34	1.26	0.54	-0.23	-0.08
米国10年国債(%)	4.20	4.21	4.24	4.29	0.09	0.09	0.06
ドイツ10年国債(%)	2.30	2.74	2.47	2.54	0.24	-0.20	0.07
イタリア10年国債(%)	3.68	3.87	3.57	3.63	-0.05	-0.24	0.05
スペイン10年国債(%)	3.16	3.37	3.12	3.19	0.03	-0.18	0.07
フランス10年国債(%)	2.81	3.45	3.19	3.26	0.45	-0.19	0.07

\*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

金融政策決定会合にて政策金利の据え置きが決定されたことに加え、追加利上げに慎重な姿勢が示され、円安が進行したことや、関税交渉の進展期待を受けた投資家のリスクセンチメント改善等を背景に週間の上昇した。日経平均株価は前週末比1,125円上昇の36,830円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1	その他製品	6.2%
	2	精密機器	5.1%
	3	医薬品	5.1%
	4	サービス業	4.3%
	5	輸送用機器	4.1%
(下位)	1	海運業	-5.8%
	2	証券業等	-2.1%
	3	パルプ・紙	-1.5%
	4	繊維製品	-1.4%
	5	水産・農林業	-1.1%

(出所)Bloomberg

## 米国株式|上昇

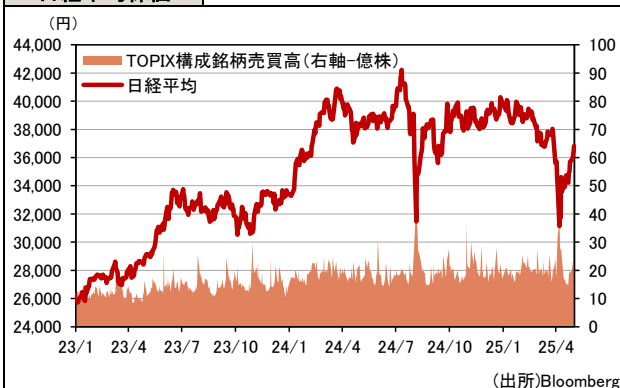
中国を始めとした貿易相手国との関税交渉の進展期待や米雇用統計が労働市場の底堅さを示したことなどを背景に、5月2日まで米国に主要株価指数は9日続伸した。しかし、その後は、医薬品に近く追加関税を課す方針が示されるなど、強硬的な関税政策に対する警戒感が強まり、上昇幅を縮めた。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1	コミュニケーションサービス	3.6%
	2	資本財・サービス	3.4%
	3	公益事業	2.9%
	4	不動産	2.6%
	5	情報技術	2.5%
(下位)	1	ヘルスケア	-2.8%
	2	エネルギー	-2.6%
	3	一般消費財・サービス	-0.6%
	4	生活必需品	1.0%
	5	素材	1.4%

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



(出所)Bloomberg

## NYダウ



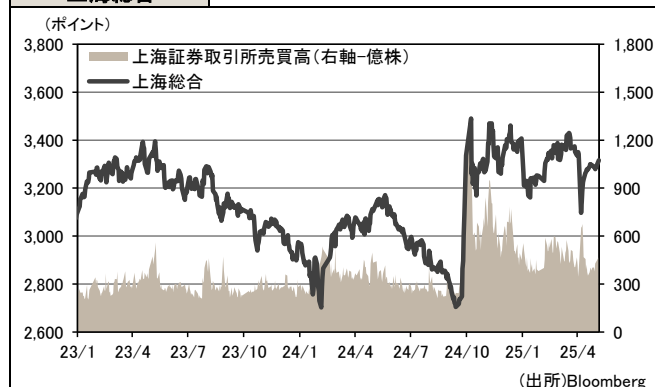
(出所)Bloomberg

## 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)

### 国内金利 金利低下

日銀が金融政策決定会合で政策金利を据え置いたほか、経済・物価の見通しを下方修正し、さらに下振れリスクが大きいと指摘したことから早期利上げ観測が後退し、金利低下した。

### 米国金利 金利上昇

関税交渉を巡る不透明感やGDP速報値がマイナス成長であったことから週初は金利低下したが、堅調な雇用統計を受けてFRBが利下げに慎重な姿勢を続けるとの観測が高まり、金利上昇に転じた。

### 為替 円高ドル安

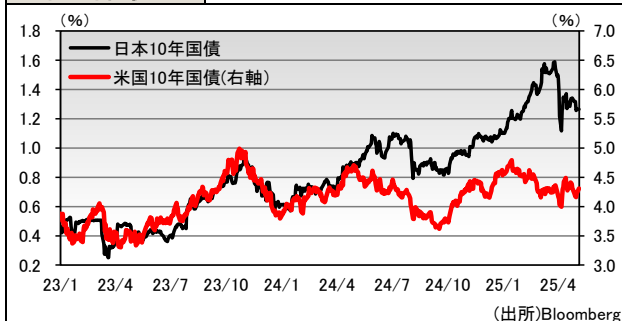
米金利上昇や日銀の利上げ慎重姿勢等を受け、ドル円は一時145円台後半まで円安ドル高が進行したものの、その後はトランプ米政権による関税政策への根強い警戒感等を背景に安全通貨とされる円が買われ、円高ドル安に転じた。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
4/29	米	4月 コンファレンスボード消費者信頼感	88.0	86.0	×
4/30	日	3月 鉱工業生産(前月比)	-0.4%	-1.1%	×
	中	4月 製造業PMI	49.7	50.4	○
	米	4月 ADP雇用統計(千人、前月比)	115	62	×
	米	3月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.6%	2.6%	-
5/1	米	4月 ISM製造業景況指数	47.9	48.7	○
	米	新規失業保険申請件数(千人)	223	241	×
5/2	米	4月 非農業部門雇用者数変化(千人)	138	177	○
5/5	米	4月 ISM非製造業景況指数	50.2	51.6	○

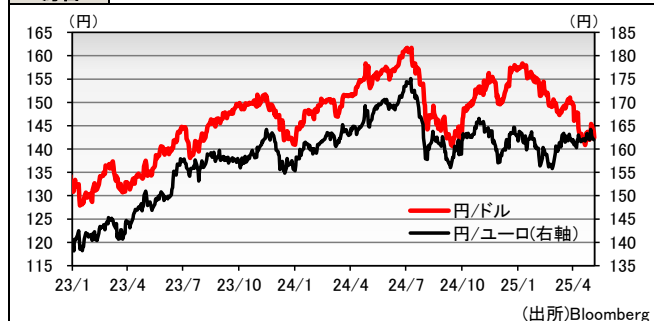
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

### 日米10年国債金利

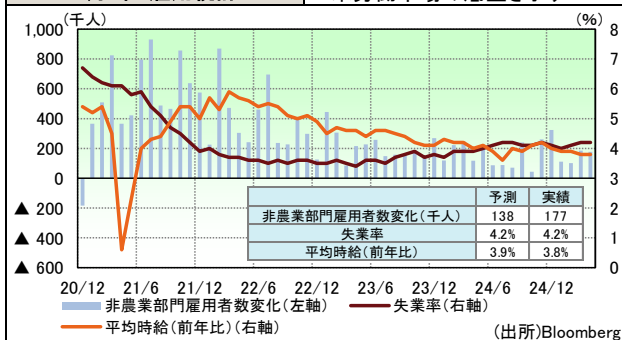


### 為替



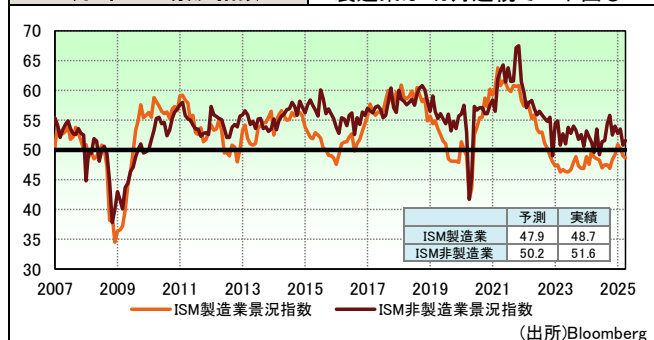
### 4月 米・雇用統計

～米労働市場の底堅さ示す



### 4月 米・ISM景況指数

～製造業は2カ月連続で50下回る



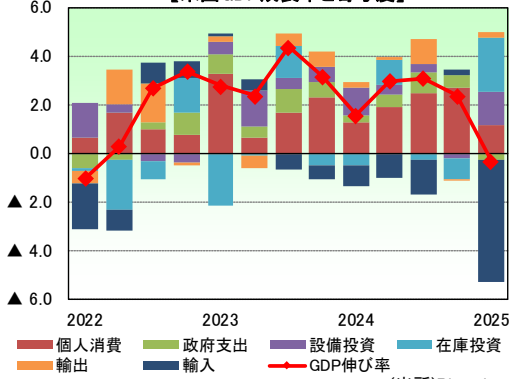
### 1-3月期 米国GDP(速報値)

～12四半期ぶりのマイナス成長

➢ 4月30日に米国商務省公表した1-3月期米国GDP(速報値)は、前期比年率で0.3%減となり、12期ぶりにマイナス成長に転じた。

- 関税引き上げ前の駆け込み輸入がマイナス成長の主因とみられ、輸入だけでGDP成長率は▲5.03%も押し下げられた。一方で、駆け込み輸入の一部が企業の在庫増加へとつながり、在庫投資はGDP成長率を2.25%押し上げた。
- 関税前の駆け込み需要を背景に設備投資も大幅増となったが、個人消費は前期比年率で1.8%増にとどまり、10-12月期の4.0%増から大幅に減速した。自動車などを中心に駆け込み需要があったものとみられるが、関税による物価上昇や景気悪化への懸念が消費を抑制したものとみられる。
- 駆け込み需要の反動から輸入の大幅減が見込まれることから、次回4-6月期のGDP成長率はプラス成長に転じることが期待されるが、物価上昇や景気の先行き懸念は拭いきれず、個人消費の減速基調は続くものと考えられる。関税政策の行方次第では、景気後退入りの目安とされる2四半期連続のマイナス成長に陥る可能性があることに、十分に留意したい。

### 【米国GDP成長率と寄与度】



### 今後の見通し

#### 関税交渉の行方を睨みつつ、不安定な展開を想定

・米国が中国に関税交渉を打診するなど貿易摩擦に対する懸念が和らいでいることや、マイクロソフトやメタの好決算を受けて生成AIへの悲観論も後退していることは、株価の追い風となるものと考えられるが、S&P500は5月2日までに9連騰し、4月2日に相互関税を発表してからの下落幅を概ね回復するなど、足元のマーケットには過熱感がみられる。トランプ政権は、早ければ今週中にも関税交渉が合意に達する可能性を示唆しており、関税交渉の行方を睨みつつ、株式などのリスク性資産は不安定な動きとなることを想定する。

・また、6-7日のFOMCでは現行の金融政策が維持されるものと考えられるが、パウエルFRB議長が今後の利下げや関税について、どのような姿勢を示すかが注目されるものと考えられる。

※ 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
5/7	米	パウエルFRB議長 発言	-
5/8	日	日銀金融政策決定会合 議事要旨(3/18-3/19分)	-
5/9	中	4月 貿易収支(十億ドル)	97

(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)