

特別勘定運用部
2025年5月19日

先週のポイント

米中関税引き下げ合意を受けて投資家のリスクセンチメントが改善し、日米株式市場は堅調に推移した。米国では、景気後退への過度な警戒感が和らいだことや、金曜日の引け直前の大手格付会社Moody'sによる米国債格下げもあり、米国金利は上昇した。日本では、日米財務相会談で米国側から円安是正が議論されるとの見方が広がり、日銀の追加利上げ観測が強まるなか、国内金利も上昇した。

	2025年3月末	4月30日	5月9日	5月16日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 4月30日比	(前週末～) 5月9日比
日経平均株価(円)	35,617	36,045	37,503	37,753	6.0%	4.7%	0.7%
TOPIX(ポイント)	2,658	2,667	2,733	2,740	3.1%	2.7%	0.3%
NYダウ(ドル)	42,001	40,669	41,249	42,654	1.6%	4.9%	3.4%
S&P 500(ポイント)	5,611	5,569	5,659	5,958	6.2%	7.0%	5.3%
ナスダック総合指数(ポイント)	17,299	17,446	17,928	19,211	11.1%	10.1%	7.2%
ユーロストックス(ポイント)	542	541	557	568	4.8%	5.0%	2.1%
上海総合指数(ポイント)	3,335	3,279	3,341	3,367	1.0%	2.7%	0.8%
円/ドル(円)	149.96	143.07	145.37	145.70	-2.8%	1.8%	0.2%
円/ユーロ(円)	162.21	162.01	163.53	162.64	0.3%	0.4%	-0.5%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0817	1.1324	1.1249	1.1163	3.2%	-1.4%	-0.8%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	71.48	58.21	61.02	62.49	-12.6%	7.4%	2.4%

*金利は変化幅

日本10年国債(%)	1.49	1.32	1.37	1.46	-0.03	0.15	0.09
米国10年国債(%)	4.21	4.16	4.38	4.48	0.27	0.32	0.10
ドイツ10年国債(%)	2.74	2.44	2.56	2.59	-0.15	0.15	0.03
イタリア10年国債(%)	3.87	3.56	3.61	3.60	-0.27	0.03	-0.01
スペイン10年国債(%)	3.37	3.11	3.21	3.21	-0.16	0.10	0.01
フランス10年国債(%)	3.45	3.17	3.27	3.26	-0.19	0.10	0.00

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

米中両政府が相互に課していた追加関税の引下げに合意したことで米中貿易摩擦への警戒感が和らぎ、株価は上昇した。週後半にかけては、円高ドル安の進行等を背景に上昇幅を縮小する場面もあったものの、日経平均株価は前週末比250円上昇の37,753円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 海運業	10.2%
	2 倉庫・運輸関連業	6.4%
	3 証券業等	3.9%
	4 銀行業	3.6%
	5 機械	3.6%
(下位)	1 医薬品	-4.9%
	2 水産・農林業	-3.8%
	3 石油・石炭製品	-3.5%
	4 不動産業	-2.8%
	5 輸送用機器	-2.5%

(出所)Bloomberg

米国株式 上昇

週初は、米中が相互に課していた追加関税の引き下げに合意したこと等から大幅に上昇した。週半ば、CEOの交代と収益見通しの撤回を発表したユニイテッドヘルス・グループが大幅安となり上昇幅を縮小したが、ダウ工業株30種平均は前週末比1,405ドル上昇の42,654ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 情報技術	8.1%
	2 一般消費財・サービス	7.7%
	3 コミュニケーションサービス	6.6%
	4 資本財・サービス	5.5%
	5 金融	3.5%
(下位)	1 ヘルスケア	0.3%
	2 不動産	0.9%
	3 生活必需品	1.5%
	4 公益事業	2.3%
	5 素材	2.5%

(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

米中が関税の引き下げで合意して世界景気の減速懸念が和らぎ、日銀の追加利上げの思惑が意識されたことなどから長期金利は上昇。米物価指標の下振れを受けて米長期金利が低下し、国内債も買いが優勢となる局面があったが、週間で金利は上昇した。

米国金利|金利上昇

物価指標の下振れを受けて債券買いが優勢になる場面があったものの、米中貿易摩擦を巡る警戒感が後退したことや、金曜日の引け直前に大手格付会社Moody'sが米国債の格下げを発表したことを受けて、週間で金利は上昇した。

為替|概ね横ばい

週初は、米中関税引き下げ合意により円安ドル高が進行したものの、その後米CPI等が市場予想を下回り米利下げ観測が強まったことや、米政府による円安是正への思惑、米国債の格下げ等により円高ドル安に転じ、週間では概ね横ばいとなった。

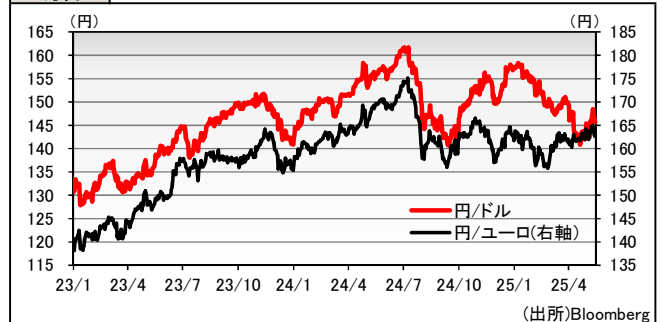
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
5/12	日	3月 貿易収支(十億円)	547.7	516.5	×
	日	4月 景気ウォッチャー調査(現状)	44.6	42.6	×
	日	4月 景気ウォッチャー調査(先行き)	44.6	42.7	×
5/13	独	5月 ZEW景気期待指数	11.3	25.2	○
	米	4月 消費者物価指数(前月比)	0.3%	0.2%	×
5/15	米	4月 小売売上高(前月比)	0.0%	0.1%	○
	米	4月 鉱工業生産(前月比)	0.1%	0.0%	×
	米	新規失業保険申請件数(千人)	228	229	×
5/16	日	1-3月期 GDP(前期比年率)	-0.3%	-0.7%	×
	米	4月 住宅着工件数(千戸)	1363	1361	×
	米	5月 ミシガン大学消費者信頼感指数	53.4	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

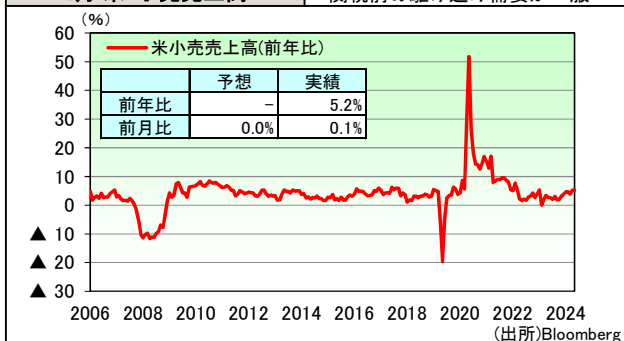


為替



4月 米・小売売上高

～関税前の駆け込み需要が一服



5月 米・ミシガン大学消費者マインド

～過去2番目の低水準



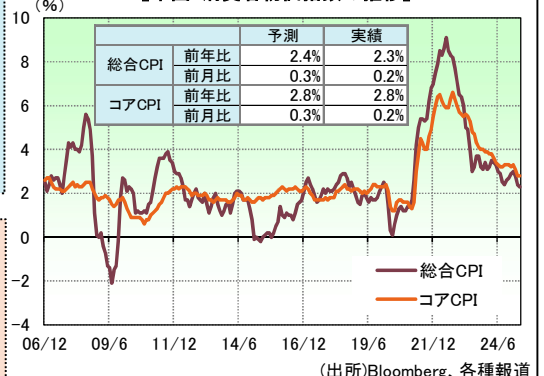
4月 米国・消費者物価指数(GPI)

～関税引き上げの影響は現時点では限定的

- 13日に発表された米国の4月・総合CPIは前月比+0.2%・前年比+2.3%となり、それぞれ市場予想を下回った。またコアCPIは、前月比では市場予想を下回る+0.2%となり、前年比は市場予想通り+2.8%となった。
- エネルギー価格は前月比+0.7%となり、プラスに転じたものの、食品価格は同▲0.1%となり、マイナスに転じた。コア項目は、財価格は同+0.1%となり、中古車価格は下落したものの、家具・寝具等の上昇を受けてプラスに転じた。サービス価格については、帰属家賃は前月と同水準となる同+0.4%となった。家賃を除くコアサービスは、自動車保険等の上昇を受けて同+0.2%となり、プラスに転じた。

- 4月のCPIでは、関税引き上げの影響を受けやすいと考えられる財項目のうち、家具・寝具等は大幅に上昇した一方、自動車や衣料品等は下落しており、関税引き上げの影響は現時点では限定的であると考えられる。今後、在庫がなくなるにつれて輸入依存度の高い財の価格は上昇していくものと想定されるものの、財価格の上昇やサービス等の他の項目への影響等の見極めには時間を要するものと考えられ、FRBの様子見姿勢が長期化する可能性が高まっているものと考えられる。

【米国・消費者物価指数の推移】



今後の見通し

米国価格下げによる投資家のリスクセンチメント悪化に注意が必要

・先週は、米国と中国が相互に発動した関税率を115%引き下げることで合意したことを受けて、投資家のリスクセンチメントが改善したことなどから、株式等のリスク性資産は上昇した。

・足元では米国の景気後退に対する過度な警戒感は後退し、S&P500はすでに年初来でプラスの水準まで回復している。しかしながら、16日に大手格付会社Moody'sが、政府債務拡大や利払い増加等を理由に米国の格付を最上位から一段階引き下げたと発表したことを受けて、リスク性資産の回復トレンドが転換する展開も想定される。直近では、2023年に大手格付会社Fitchが米国の格付を引き下げたことなどを背景に米国金利が大幅に上昇し、株式市場も下落基調で推移したことなどから、今回の格下げを受けて、投資家のリスクセンチメントが悪化する可能性には注意が必要である。

※ 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
5/19	中	4月 小売売上高(前年比)	5.8%
	中	4月 鉱工業生産(前年比)	5.7%
5/22	日	3月 機械受注(船除除民需、前月比)	-1.6%
	日	5月 製造業PMI	-
	独	5月 IFO企業景況感指数	87.4
	欧	5月 製造業PMI	49.3
	米	5月 製造業PMI	49.9
	米	4月 中古住宅販売件数(百万件)	4.1
	欧	ECB理事会議事要旨(4/17開催分)	-
5/23	日	4月 消費者物価指数(前年比)	3.5%
	米	4月 新築住宅販売件数(千件)	690

(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)	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)