

## 先週のポイント

・ECB 理事会は事前予想通り、国債買入れを伴う量的緩和策の開始を決定した。ドイツにも配慮しつつ想定を上回る規模を発表し、ユーロドル相場が一段と軟化すると、為替市場ではドル高圧力が強まった。加えて、VIX 指数の低下にみられる通り、リスク回避姿勢も和らいだとみられ、長期金利の低下と株価の上昇で反応した。

	2014年3月末	12月31日	1月16日	1月23日	(年度始～) 2014年3月末比	(前月末～) 12月31日比	(前週末～) 1月16日比
日経平均株価(円)	14,827.83	17,450.77	16,864.16	17,511.75	18.1%	0.3%	3.8%
TOPIX(ポイント)	1,202.89	1,407.51	1,363.73	1,403.22	16.7%	-0.3%	2.9%
NYダウ(ドル)	16,457.66	17,823.07	17,511.57	17,672.60	7.4%	-0.8%	0.9%
S&P 500(ポイント)	1,872.34	2,058.90	2,019.42	2,051.82	9.6%	-0.3%	1.6%
ナスダック総合指数(ポイント)	4,198.99	4,736.05	4,634.38	4,757.88	13.3%	0.5%	2.7%
ユーロストックス(ポイント)	323.35	319.67	326.45	344.35	6.5%	7.7%	5.5%
上海総合指数(ポイント)	2,033.31	3,234.68	3,376.50	3,351.76	64.8%	3.6%	-0.7%
円/ドル(円)	102.99	119.90	117.63	117.83	14.4%	-1.7%	0.2%
円/ユーロ(円)	141.94	145.08	135.25	132.55	-6.6%	-8.6%	-2.0%
ドル/ユーロ(ドル)	1.3782	1.2101	1.1498	1.1249	-18.4%	-7.0%	-2.2%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	101.58	53.27	48.69	45.59	-55.1%	-14.4%	-6.4%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.64	0.33	0.24	0.23	-0.42	-0.11	-0.02
米国10年国債(%)	2.72	2.17	1.84	1.80	-0.92	-0.37	-0.04
ドイツ10年国債(%)	1.57	0.54	0.45	0.36	-1.20	-0.18	-0.09
イタリア10年国債(%)	3.29	1.89	1.66	1.53	-1.77	-0.36	-0.13
スペイン10年国債(%)	3.23	1.61	1.50	1.38	-1.86	-0.24	-0.13

\*市場が休日の場合は前営業日の数値を記載しています。

## 先週の市場動向(内外株式)

## 国内株式 上昇

・連騰の反動売りで下落する場面はあったものの、ECBによる量的緩和策への期待が相場を下支えし、概ね堅調に推移。  
・事前予想を上回る緩和策がECBから発表され、投資家心理は大幅に改善。リスク選好が強まり、世界的な株高の流れを引き継いで日本株も上昇。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1	鉱業	7.8%
	2	パルプ・紙	5.5%
	3	鉄鋼	5.4%
	4	海運業	5.3%
	5	保険業	5.0%
(下位)	1	空運業	-0.2%
	2	不動産業	0.3%
	3	建設業	0.5%
	4	ゴム製品	0.6%
	5	水産・農林業	0.6%

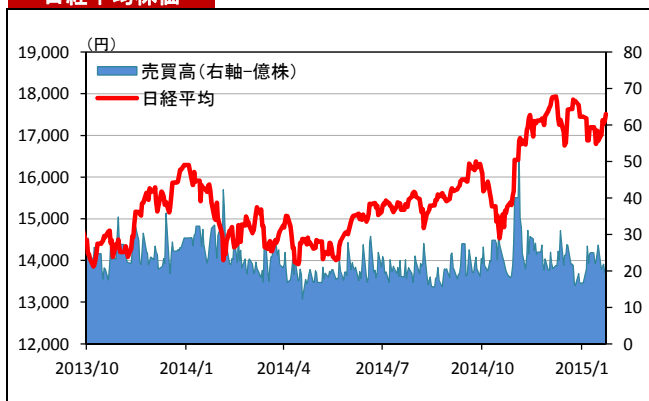
## 外国株式 上昇

・(米国)世界経済見通しの下方修正や冴えない企業決算を受けて下落する局面もあったが、ECBによる量的緩和策への期待感などから、S&P500指数は週間ベースで今年初の上昇。  
・(中国)週初の当局による信用取引の規制強化などを背景に、下落。

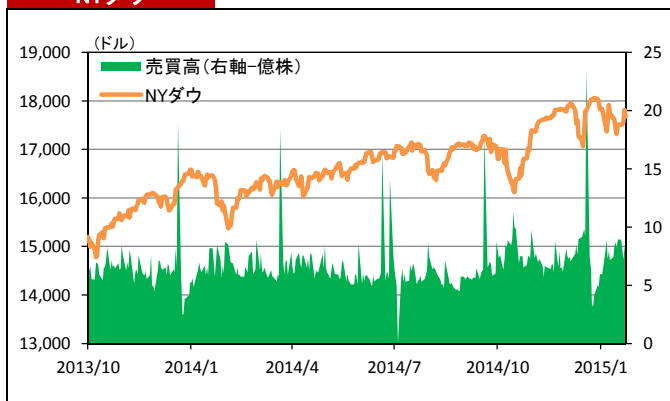
## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1	情報技術	3.1%
	2	資本財・サービス	2.4%
	3	一般消費財・サービス	1.7%
	4	エネルギー	1.6%
	5	金融	1.2%
(下位)	1	電気通信サービス	-1.1%
	2	生活必需品	0.7%
	3	素材	0.8%
	4	ヘルスケア	0.8%
	5	公益事業	1.1%

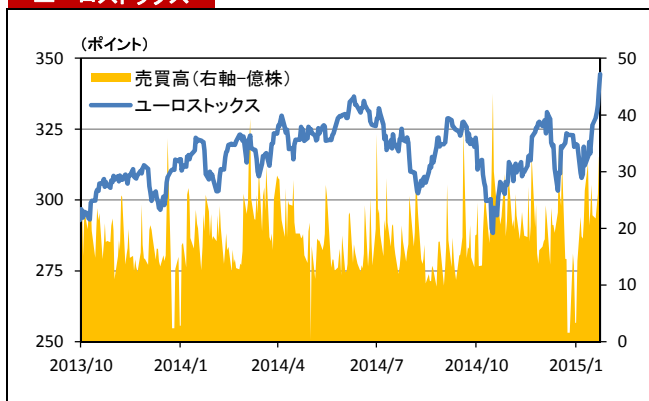
## 日経平均株価



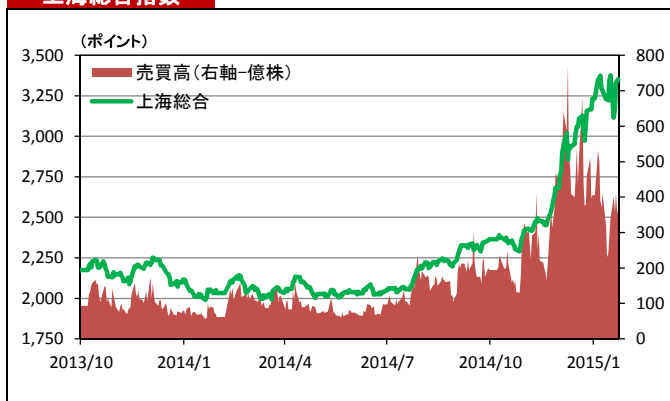
## NYダウ



## ユーロストックス



## 上海総合指数



## 先週の市場動向(内外金利、為替、経済指標)

### 国内金利 長期金利は低下

・週初、日銀の国債買入オペによる需給逼迫懸念などを背景に金利低下。日銀金融政策決定会合では、追加緩和や一部で期待されていた付利金利の引き下げが行われなかったことなどから、一時反転上昇したものの、週末にはECBの量的緩和を受け金利低下した。

### 米国金利 米国金利は低下

週前半は、IMFによる世界経済見通しが減速方向に修正されたことを受け、米国金利は低下。週央、ECBの量的緩和がほぼ織り込み済みとの観測から米国金利は一時上昇したが、量的緩和の規模が予想以上であったことからドイツ金利低下とともに米国金利も低下。

### 為替 ドル円相場はほぼ横這い

週を通して概ね117-119円のレンジ内を上下する動き。20日には中国GDPの減速が予想ほどではなかったことなどを受けドル高となった。週央にドルは一旦下落したものの、ECBの量的緩和決定を受けたユーロ売りドル買いが波及し、再びドル高となった。

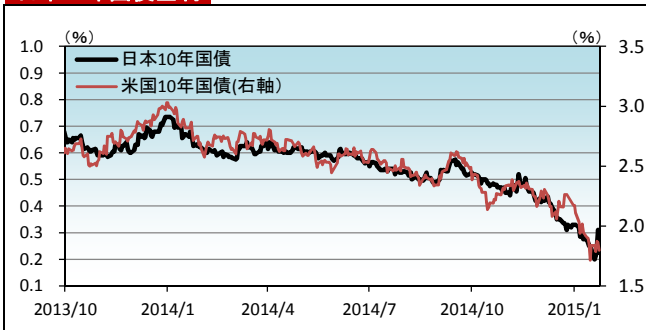
日本	経済指標	期間	予測	実績	判定
1/15	機械受注(船電除/前月比)	11月	+4.4%	+1.3%	×
1/19	鉱工業生産(前月比/速報値)	11月	—	-0.005	—
1/23	マクミット/JMMA日本製造業PMI(速報値)	1月	—	52.1	—
1/26	貿易収支	12月	-7,352億円	-6,607億円	○

米国	経済指標	期間	予測	実績	判定
1/14	小売売上高(前月比)	12月	-0.1%	-0.9%	×
1/15	新規失業保険申請件数	1月10日	29.0万件	31.6万件	×
1/16	CPI除食品・エネルギー(前月比)	12月	+0.1%	0.0%	×
1/16	鉱工業生産(前月比)	12月	-0.1%	-0.1%	—
1/21	住宅着工件数	12月	104.0万件	108.9万件	○
1/22	新規失業保険申請件数	1月17日	30.0万件	30.7万件	×
1/23	マクミット米国製造業PMI(速報値)	1月	54.0	53.7	×
1/23	中古住宅販売件数	12月	508万件	504万件	×

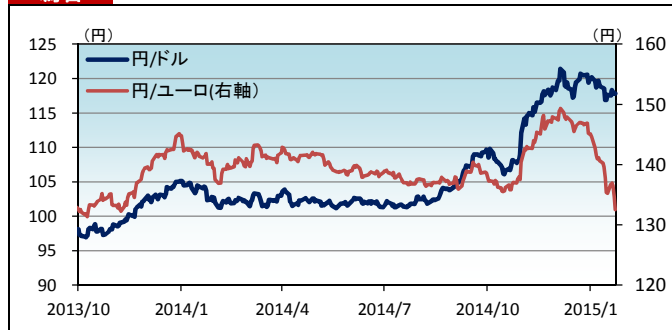
欧州	経済指標	期間	予測	実績	判定
1/20	独ZEW調査(期待)	1月	40.0	48.0	○
1/23	マクミットユーロ圏製造業PMI(速報値)	1月	51.0	51.0	—

中国	経済指標	期間	予測	実績	判定
1/20	GDP(前年比)	10-12月期	+7.2%	+7.3%	○
1/23	HSBC中国製造業PMI(速報値)	1月	49.5	49.8	○

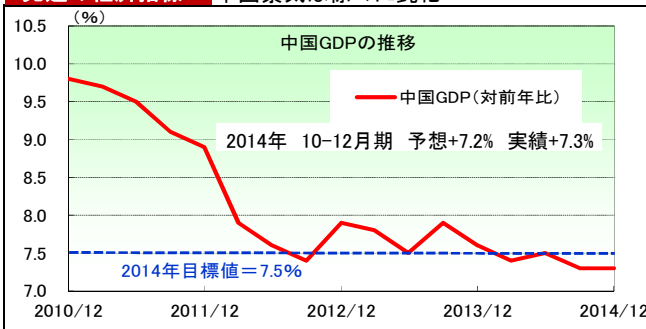
### 日米10年国債金利



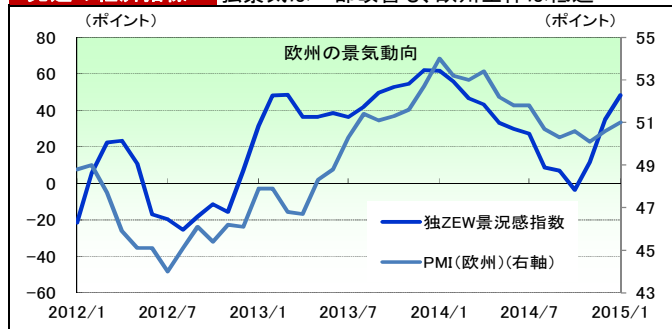
### 為替



### 先週の経済指標1 中国景気は徐々に鈍化



### 先週の経済指標2 独景気は一部改善も、欧州全体は低迷



### ECBの量的緩和について

#### ECBの量的緩和(1/22)の内容

買入期間	2015年3月～最短でも2016年9月まで、インフレ目標(2%弱)を展望できなければ延長も。
買入額	600億ユーロ/月、原則各国中銀のECBへの資本拠出率に合わせて購入
買入対象	・適格担保の範囲内で、ユーロエリア発行(但し、EU支援プログラム下では買入対象) ・残存2年以上30年以下(除:ABS・カバートボンド) ・インフレ連動債・変動金利も買入対象
買入詳細	・セカンダリー市場で購入 ・民間債権者と返済同順位での購入
買入上限	・銘柄別で上限25%、発行体総残高で33%以下。
損失シェア	・合計で20%程度リスクをECBが引き受け、80%程度は各国中銀が負担 ・EU機関債分を考慮すると、リスクを共有するのは実質8%程度。
その他	・政策金利は据え置き ・ギリシャ国債はトイロカとの交渉が終わるまで買入対象としない

#### ポイント

- ・月額500億ユーロの事前予想を上回る。
- ・総額は事前予想5000億ユーロレベルを大きく上回る。
- ・国債の購入対象は30年までと超長期ゾーンまで。
- ・損失を共有する割合は予想以上に低い。  
⇒ドイツが賛成した背景の一つ
- ・発行体上限33%により、ギリシャ国債は7月に満期償還を迎えるまで新規の買入れができない。



- ・ひとまず市場の期待を上回る緩和発表で、一段の金利低下、ユーロ安進行を促すことに成功。
- ・今後ユーロ圏の期待インフレ率の上昇や貸出しの増加などに繋がるかに注目。

### 今後の見通し

#### 決算、経済指標、ギリシャ総選挙の結果を受けて高値もみあい

・先週予想を上回るECBの量的緩和が行われた。これまで反対していたドイツも基本賛成するなど、手法など詳細はバランスがとれた内容となり、市場のリスク回避姿勢は一旦和らいだ。

・今週は、週初めのギリシャ総選挙の結果(日本時間26日午後には大勢判明)に、まずは注目。財政緊縮策の見直しを求める野党、急進左派連合が第1党、且つ事前予想以上の議席獲得となりそうで、2月末期限の支援延長協議を不安視する向きがあらう。日本株にとっては、最終的にユーロ売りに伴う円高が、対ドル、対ユーロでどこまで進行するかがポイント。

・その他、米GDP、FOMC声明やアップルなど主要企業決算など重要イベントは多い。市場はこれらにも一喜一憂する展開とならう。

※ 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。

※ 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・来週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
1/26	独	1月IFO企業景況感指数	106.5
1/27	米	10-12月期アップル決算	
1/27	米	FOMC(～28日)	
1/27	米	12月新築住宅販売件数	45.0万件
1/29	米	新規失業保険申請件数	30.0万件
1/30	欧	1月消費者物価(前年比/速報値)	▲0.5%
1/30	米	10-12月期GDP(前年/前期比/速報値)	+3.1%
1/30	米	1月ミシガン大学消費者信頼感(速報値)	98.2

## 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施行規則300条の2に準用される金融商品取引法第37条に基づき、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)は、当社が引受けの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。

### ■手数料率表

●確定給付企業年金保険 ●厚生年金基金保険(Ⅱ)	総合口	第2 総合口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1・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
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.600%	0.600%	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)	0.220%	0.220%	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	総合口	第2 総合口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1・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
手数料上限 (10億円以下の部分)	0.440%	0.440%	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)	0.220%	0.220%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

※手数料=各口の(経過責任準備金の各ランクに当たる金額×所定手数料率)の合計

※消費税は別途申し受けます。

※上記のほか、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を運用費用の一部として間接的にご負担いただきます。なお、売買委託先、売買金額等によって手数料率変動する等の理由から、これらの計算方法は表示していません。

※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を運用費用の一部として間接的にご負担いただきます。なお、信託報酬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いません。ただし、第2総合口における私募投資信託の手数料については、「ご契約のしおり」をご覧ください。

※上記の手数料には、一般勘定(主契約)の付加保険料、制度管理等に係る各種業務委託費、年金数理人費は含まれておりません。

## 【特別勘定特約 第2総合口の投資対象について】

第2総合口では、新興国債券、新興国株式、REIT(不動産投資信託証券)を投資対象とするため私募投資信託を用いて運用を行っております。投資対象の詳細については、「ご契約のしおり」をご覧ください。

## 【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。
- ・特別勘定での運用にあたっては、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わなければなりません。

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)