第一生命 年金通信

特勘☆Market Report ―weekly―

No.2018－3

特別勘定運用部
2018年4月2日

先週のポイント

米中貿易戦争への過度な警戒感の後退や、佐川前国税庁長官の証人喚問を無難に通過したことから国内政治への不安が和らぎ、内外株式市場は反発。相場下落の一因となっていた米ハイテク株の戻りも投資家心理を改善させ、日経平均は21,500円を回復する場面も見られた。為替市場では、円高が一服し106円台まで円安が進行、国内長期金利は上昇した。

	2017年3月末	2月28日	3月23日	3月30日	（年度始～）2017年3月末比	2月28日比	（前週末～）3月23日比
日経平均株価（円）	18,909	22,068	20,617	21,454	13.5%	-2.8%	4.1%
TOPIX（ポイント）	1,512	1,768	1,664	1,716	13.5%	-2.9%	3.1%
NYダウ（ドル）	20,663	25,029	23,533	24,103	16.6%	-3.7%	2.4%
S&P 500（ポイント）	2,362	2,713	2,588	2,640	11.8%	-2.7%	2.0%
ナスダック総合指数（ポイント）	5,911	7,273	6,992	7,063	19.5%	-2.9%	1.0%
ユーロストックス（ポイント）	373	382	368	373	0.0%	-2.2%	1.5%
上海総合指数（ポイント）	3,222	3,259	3,152	3,168	-1.7%	-2.8%	0.5%
円／ドル（円）	111.39	106.68	104.74	106.28	-4.6%	-0.4%	1.5%
円／ユーロ（円）	118.67	130.08	129.40	130.97	10.4%	0.7%	1.2%
ドル／ユーロ（ドル）	1.0654	1.2193	1.2354	1.2323	15.7%	1.1%	-0.3%
WTI 原油先物（ドル／バレル）	50.60	61.64	65.88	64.94	28.3%	5.4%	-1.4%
					*金利は変化幅		
日本10年国債（%）	0.07	0.05	0.02	0.05	-0.02	0.00	0.03
米国10年国債（%）	2.39	2.86	2.81	2.74	0.35	-0.12	-0.07
ドイツ10年国債（%）	0.33	0.66	0.53	0.50	0.17	-0.16	-0.03
イタリア10年国債（%）	2.32	1.97	1.88	1.79	-0.53	-0.19	-0.09
スペイン10年国債（%）	1.67	1.54	1.27	1.16	-0.50	-0.38	-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

日経平均は配当落ちの影響を乗り越え、週間で836円の上昇。27日佐川前国税庁長官の証人喚問で政治家らの関与が否定されたことで、政治問題への先行き不透明感が緩和された。地政学リスクの後退で為替の円高推移が一服したことも相場を後押しした。

東証33業種別騰落率

（上位）	1	化学	5.9%
	2	ガラス・土石製品	5.5%
	3	ゴム製品	5.2%
	4	建設業	4.7%
	5	サービス業	4.6%
（下位）	1	証券業等	0.7%
	2	保険業	1.0%
	3	その他製品	1.2%
	4	銀行業	1.3%
	5	空運業	1.4%

（出所）Bloomberg

外国株式 上昇

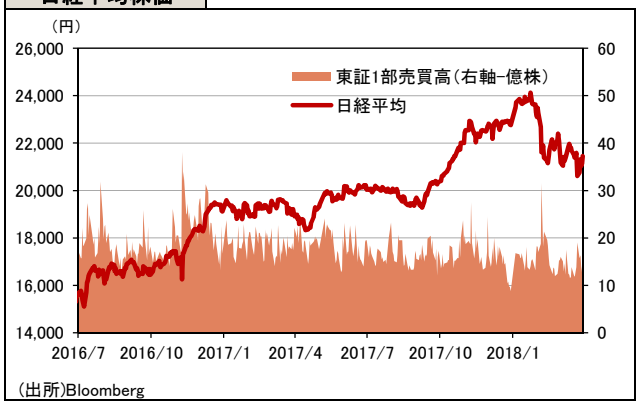
（米国）テクノロジー株が軟調に推移するも、米中貿易戦争への過度な警戒が和らいだことや、朝鮮半島情勢の緊張緩和等から株価は上昇。
（中国）米中の貿易戦争激化懸念がやや後退したことや、増値税（消費税に相当する付加価値税）率の引き下げの決定等を受けて株価は上昇。

S&P500業種別騰落率

（上位）	1	生活必需品	3.5%
	2	不動産	3.2%
	3	電気通信サービス	3.1%
	4	公益事業	3.0%
	5	金融	2.7%
（下位）	1	エネルギー	1.0%
	2	一般消費財・サービス	1.1%
	3	素材	1.5%
	4	情報技術	1.7%
	5	ヘルスケア	2.0%

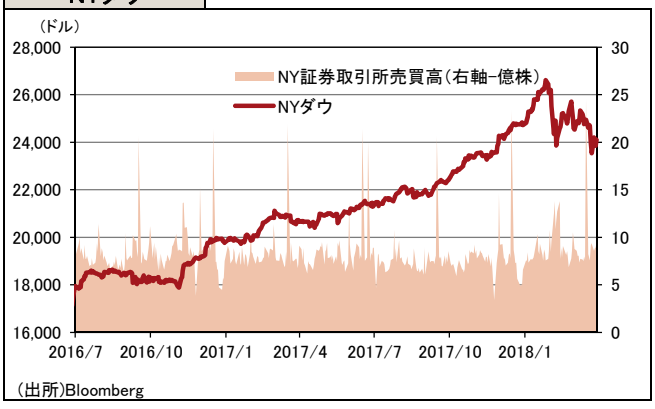
（出所）Bloomberg

日経平均株価



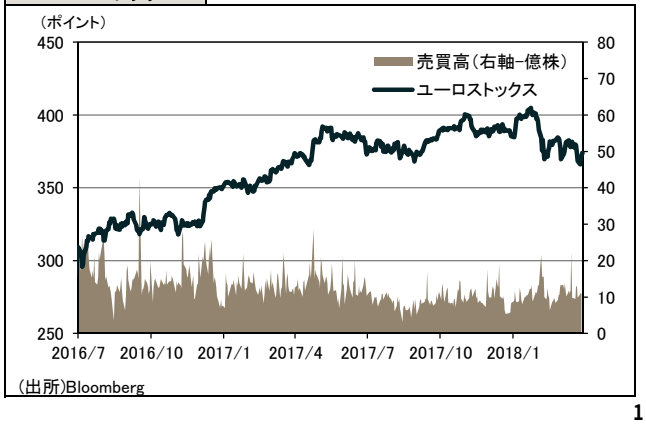
（出所）Bloomberg

NYダウ



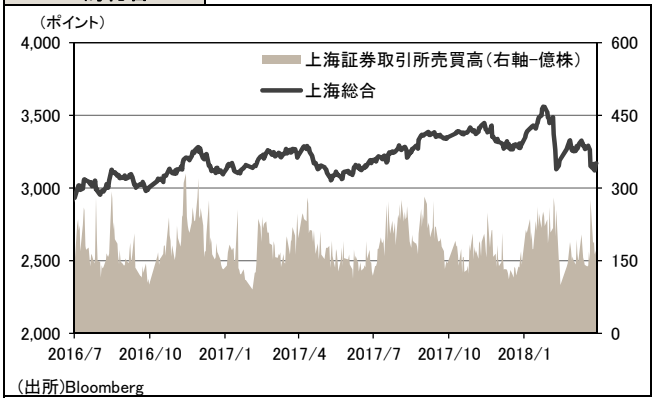
（出所）Bloomberg

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　金利上昇

米中貿易問題に対する懸念が後退したことから株式が買われる展開となり、国内金利は上昇。その後も、北朝鮮が対外政策を融和路線に転換したことで地政学リスクが後退したこと等から、金利は上昇基調で推移した。

米国金利　金利低下

週初、米中貿易問題に対する懸念が後退したことから米国金利は上昇。しかし、トランプ政権が米テクノロジー分野への中国の投資を制限するとの報道で再び米中貿易摩擦への懸念が浮上したこと等から、金利は低下した。

為替　円安ドル高

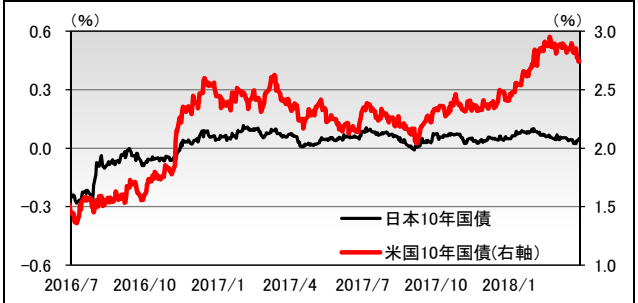
ドル円は、米サイドが米中通商交渉の開始を示唆したことによって貿易摩擦の懸念が和らぎ、105円台を回復。その後も良好な米経済指標（10-12月期GDP）や、北朝鮮リスクの後退を受けて、一時107円台まで上昇。週末にかけては106円台で軟調に推移。

日本	経済指標	期間	予測	実績	判定
3/30	鉱工業生産（前月比/速報値）	2月	+5.0%	+4.1%	×

米国	経済指標	期間	予測	実績	判定
3/27	ｺﾝﾌｧﾚﾝｽﾎﾞｰﾄﾞ消費者信頼感	3月	131.0	127.7	×
3/29	PCEｺｱ(前年比)	2月	+1.6%	+1.6%	－
3/29	新規失業保険申請件数	3月24日	23.0万件	21.5万件	○

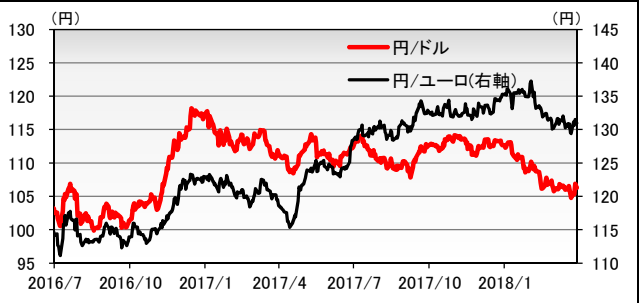
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○ 。　（出所）Bloomberg

日米10年国債金利



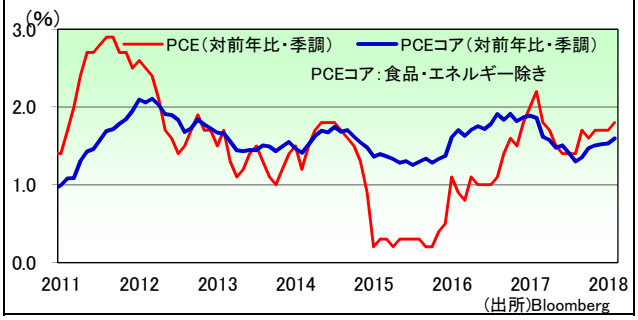
（出所）Bloomberg

為替



（出所）Bloomberg

米国 2月PCEデフレータ　～ モメンタムは上向き



（出所）Bloomberg

佐川前国税庁長官の証人喚問　～首相官邸の関与を否定

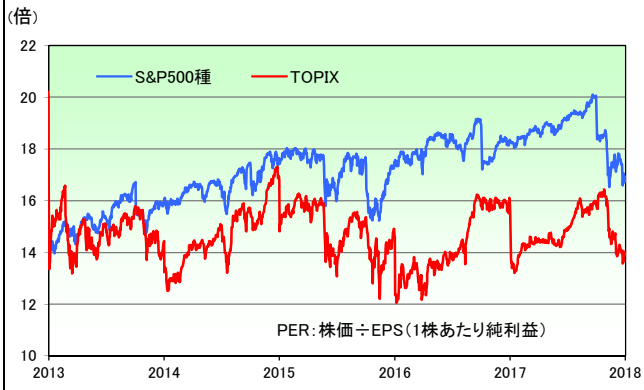
佐川前国税庁長官は官邸の関与を否定

・3月27日、学校法人「森友学園」を巡る決裁文書改ざん問題の証人喚問が行われ、佐川前国税庁長官は政治家や首相官邸の関与を否定。
・また、改ざんの指示や経緯、理由については「刑事訴追の恐れがある」として55回にわたって証言を拒否した。

証人喚問は波乱なく通過し、市場は安心感から買い戻し

・証人喚問は概ね予想どおりの結果。波乱なく通過との安心感から買いが広がり、日経平均は551円高と大幅に上昇。一方で、共同通信の調査では7割超の国民が「納得できない」と回答しており、森友問題を巡る不透明感が引き続き相場の上値を抑える可能性がある。

日米株式予想PER　～ 株価の調整でバリュエーションの割高感は解消



バリュエーションの割高感は解消

・株式市場は1月末にピークを付けて以降、通商政策を巡る米中の対立や森友問題等を背景としたリスクオフの動きから大きく下落。

・S&P500とTOPIXの予想PER（予想利益ベースのPER）を確認すると、S&P500は昨年冬の20倍付近から16倍付近まで低下し、TOPIXも5年平均の14.7倍を割り込むなど、株価の割高感は概ね解消したと言える。

バリュエーションに着目した買いが相場を下支え

・特に国内では割高感の解消を受けて、1月以降海外勢が売る一方、個人投資家が買い向かう構図が定着している。

・足元では依然として内外政治に対する警戒感が強いが、こうしたバリュエーションに着目した動き等を踏まえると、ここから先一段と株価の水準が下がる蓋然性は高くはないと見ている。

（出所）Bloomberg、各種報道資料

今後の見通し

未だ悪材料は多いものの、相場は底打ちの兆し

・依然として米中貿易摩擦や森友問題への懸念が燻っており、本邦投資家はリスクテイクし難い状況が続く。既に米中の担当者が水面下で交渉との報道があったものの、米中の貿易戦争を巡る問題の着地にはまだ時間を要するものと見られ、当面担当高官の発言や情勢の変化に左右される展開が続くと見られる。また、国内では、森友問題で政権運営に対する不透明感が強まっており、内閣支持率の調査等で相場が不安定化する局面もあろう。

・一方、足元では株価の下落・円高にも一服感が見られるなど、一時期に比べると市場の警戒感は後退している。今週の米ISM指数や雇用統計、日銀短観等の重要経済指標で強い内容が確認できれば、バリュエーション面での投資妙味も相俟って株式市場は持ち直しの動きとなる可能性も考えられよう。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
4/2	日	3月 日銀短観 大企業製造業	24（実績）
	中	3月 製造業PMI	51.0（実績）
	米	3月 ISM製造業景況指数	60.0
4/4	米	3月 ADP雇用統計（千人、前月比）	205
		3月 ISM非製造業景況指数	59.0
4/6	米	3月 非農業部門雇用者数変化（千人）	189
		パウエルFRB議長講演	－

（出所）Bloomberg等

※ 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。

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第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。

■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	債券総合口	債券総合口ﾊｲﾌﾞﾘｯﾄﾞ型	年金債務対応総合口	円貨建公社債口	円貨建株式口1・2型	円貨建株式口ﾊﾟｯｼﾌﾞ型	外貨建公社債口	外貨建公社債口為替ﾍｯｼﾞ型	外貨建株式口	外貨建株式口ﾊﾟｯｼﾌﾞ型	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%	0.590%	0.590%	0.640%	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%	0.210%	0.210%	0.260%	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	債券総合口	債券総合口ﾊｲﾌﾞﾘｯﾄﾞ型	年金債務対応総合口	円貨建公社債口	円貨建株式口1・2型	円貨建株式口ﾊﾟｯｼﾌﾞ型	外貨建公社債口	外貨建公社債口為替ﾍｯｼﾞ型	外貨建株式口	外貨建株式口ﾊﾟｯｼﾌﾞ型	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%	0.430%	0.430%	0.480%	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%	0.210%	0.210%	0.260%	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おりません。ただし、第2総合口、債券総合口、債券総合口ハイブリッド型および年金債務対応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」をご覧願います。

※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）は私募投資信託を用いて運用を行います。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あげます。

【特別勘定特約　債券総合口について】

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、グローバル社債は私募投資信託を用いて運用を行います。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あげます。

【特別勘定特約　債券総合口ハイブリッド型について】

債券総合口ハイブリッド型の投資対象である先進国国債（日本含む）、新興国国債は私募投資信託を用いて運用を行います。

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あげます。

【特別勘定特約　年金債務対応総合口について】

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、私募投資信託を用いて運用を行います。

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あげます。

また、当商品が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）