

特別勘定運用部  
2018年10月15日

## 先週のポイント

米国長期金利の高止まりや米中貿易戦争激化への懸念を背景に、米国株式が急落。これに連れる形で世界的な株安となり、日本や欧州、連休明けの中国でも株式市場は大幅安となった。一方で、世界的に金利上昇の流れにあった債券市場では、リスク回避の流れから金利が低下に転じ、米10年債利回りは3.2%割れとなった。円安ドル高も一服し、週末にかけてドル円は一時111円台後半まで円高が進行した。

	2018年3月末	9月30日	10月5日	10月12日	(年度始～) 2018年3月末比	(前月末～) 9月30日比	(前週末～) 10月5日比
日経平均株価(円)	21,454	24,120	23,783	22,694	5.8%	-5.9%	-4.6%
TOPIX(ポイント)	1,716	1,817	1,792	1,702	-0.8%	-6.3%	-5.0%
NYダウ(ドル)	24,103	26,458	26,447	25,339	5.1%	-4.2%	-4.2%
S&P 500(ポイント)	2,640	2,913	2,885	2,767	4.8%	-5.0%	-4.1%
ナスダック総合指数(ポイント)	7,063	8,046	7,788	7,496	6.1%	-6.8%	-3.7%
ユーロストックス(ポイント)	373	378	371	353	-5.4%	-6.5%	-4.8%
上海総合指数(ポイント)	3,168	2,821	2,821	2,606	-17.7%	-7.6%	-7.6%
円/ドル(円)	106.28	113.70	113.72	112.21	5.6%	-1.3%	-1.3%
円/ユーロ(円)	130.97	131.93	131.00	129.69	-1.0%	-1.7%	-1.0%
ドル/ユーロ(ドル)	1.2323	1.1603	1.1520	1.1558	-6.2%	-0.4%	0.3%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	64.94	73.25	74.34	71.34	9.9%	-2.6%	-4.0%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	0.05	0.13	0.16	0.15	0.10	0.02	-0.01
米国10年国債(%)	2.74	3.06	3.23	3.16	0.42	0.10	-0.07
ドイツ10年国債(%)	0.50	0.47	0.57	0.50	0.00	0.03	-0.08
イタリア10年国債(%)	1.79	3.15	3.42	3.58	1.79	0.43	0.15
スペイン10年国債(%)	1.16	1.50	1.58	1.68	0.51	0.18	0.10

\*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 下落

先週は、米長期金利上昇への警戒感や米中貿易戦争への懸念等を背景とした米株下落につられ、日経平均株価は大幅下落。下げ幅は一時1,000円を超える場面もあった。週末は割安感からの押し目買いなどに支えられ底堅い動きとなるも、結局前週末比1,089円安の22,694円で引けた。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1 建設業	-2.6%
	2 水産・農林業	-2.7%
	3 小売業	-2.7%
	4 食料品	-2.9%
	5 不動産業	-3.0%
(下位)	1 パルプ・紙	-6.7%
	2 非鉄金属	-6.5%
	3 化学	-6.5%
	4 電気機器	-6.2%
	5 石油・石炭製品	-6.1%

(出所)Bloomberg

### 外国株式 下落

(米国)長期金利が3.2%を超える水準まで上昇したことに加え、米中貿易戦争への懸念再燃を背景に株価は急落。その後反発するも、週間で下落。(中国)人民元安の進行から資金流出加速が警戒されたことや米株急落を受け、一時節目の2,600ポイントを割り込み、約3年10カ月ぶり安値をつけた。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1 公益事業	-1.3%
	2 生活必需品	-1.9%
	3 不動産	-2.9%
	4 コミュニケーションサービス	-3.1%
	5 ヘルスケア	-3.5%
(下位)	1 素材	-6.6%
	2 資本財・サービス	-6.4%
	3 金融	-5.6%
	4 エネルギー	-5.4%
	5 情報技術	-3.8%

(出所)Bloomberg

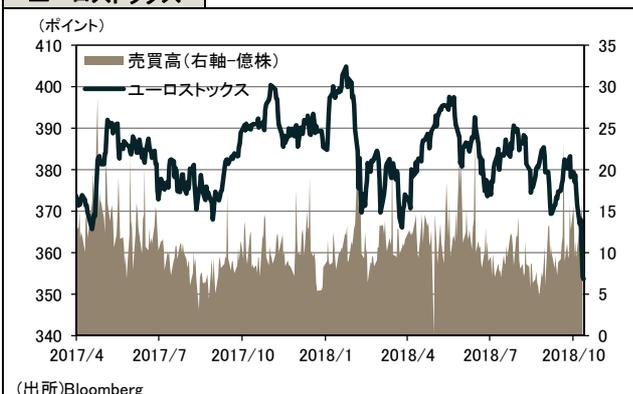
## 日経平均株価



## 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** | ほぼ横ばい  
週初は米国金利の上昇に対する警戒感から0.15%台半ばまで金利が上昇した。週半ば以降は米国株式が急落したことによるリスクオフの流れから0.14%台まで低下した。

**米国金利** | 金利低下  
週初、ドイツ金利の上昇に連れて米国金利も3.2%を超える水準まで上昇。その後は株式市場の大幅下落や消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことから金利は低下に転じた。

**為替** | 円高ドル安  
イタリアの財政問題や英国のEU離脱に対する先行き不透明感からリスクオフの展開となり、円高が進行。さらに、米金利上昇を嫌気して米株が大幅下落、リスクオフが加速し、ドル円は一時111円台後半まで円高ドル安が進んだ。

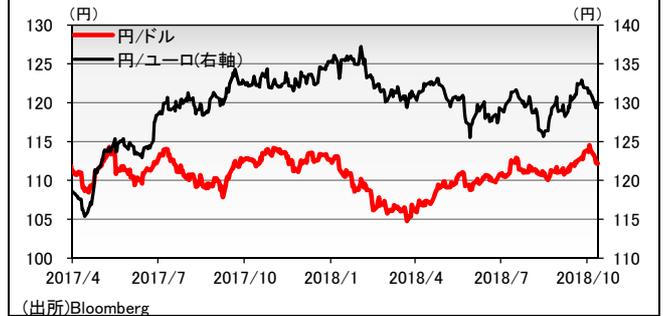
国	経済指標	期間	予測	実績	判定
日本	景気ウォッチャー調査 現状判断(季調済)	9月	47.0	48.6	○
	景気ウォッチャー調査 先行き判断(季調済)	9月	50.8	51.3	○
	機械受注(船電除く民需/前月比)	8月	-3.9%	6.8%	○
米国	消費者物価指数(前月比)	9月	+0.2%	+0.1%	×
	新規失業保険申請件数	10月6日	20.7万件	21.4万件	×
	ミシガン大学消費者マインド(速報値)	10月	100.5	99.0	×
中国	貿易収支	9月	192.0億ドル	316.9億ドル	○

※ 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**



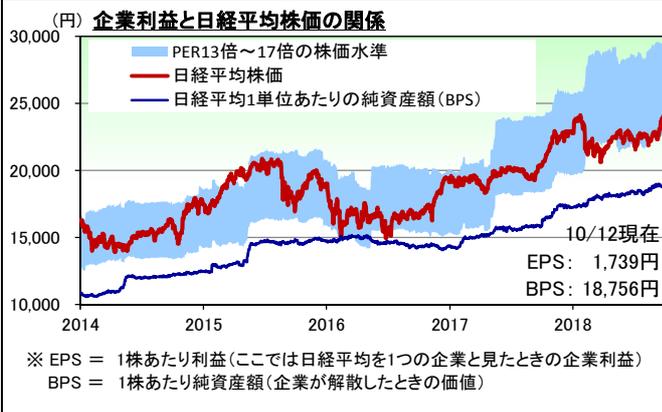
**9月 米国消費者物価(CPI) ~ 予想を小幅に下回る**



**VIX先物の投機ポジション ~ 売りポジションが再び増加していた**



**株価急落 ~ 日本株のバリュエーション**



- 過去5年間の日経平均は、概ねEPSの13倍~17倍のレンジで推移。
- 足元の業績予想によるとEPSは1,739円まで上昇しており、PER13倍の株価水準が22,600円程度。
- 数年来の内部留保の積み上げによってBPSも着実に上昇しており、足元の株価はファンダメンタルズに沿った価格形成であると言える。

**EPSとPERから算出される株価水準**

	1,739円	PER(株価が利益の何倍の水準か)				
		13倍	14倍	15倍	16倍	17倍
利益	22,607	24,346	26,085	27,824	29,563	
(EPS)	5%減益	21,477	23,129	24,781	26,433	28,085
	10%減益	20,346	21,911	23,477	25,042	26,607
	15%減益	19,216	20,694	22,172	23,650	25,129

→ 現行から大幅な減益とならない限り、下値は限定的とみられる。

(出所) 日本経済新聞公表のデータをもとに当社作成

**今後の見通し**

**先週急落の余波から不安定な値動きが継続**  
先週は米国の株価急落を受けて日本株も大幅調整となった。ボラティリティが大きく上昇しており、この余波は今週も続くものとみられる。  
今回の米国株急落の背景には米長期金利の高止まりや米中貿易問題の激化等が指摘されているが、新たな悪材料が出たというわけではない。ただし、米国の株価急落前のイールドスプレッド(S&P500指数の益利回りと10年金利との差)は3%を切る水準まで低下しており、債券対比の株価の割高感が意識される状況にあった。これは2月のVIXショック前の水準と同程度で、2月同様、割高な株式市場にバリュエーションの調整が起こったと考えられよう。VIXの売りポジションの増加もあって、変動性が大きくなったものとみられる。  
足元の日本株は極めて割安な水準にあるが、サウジと米国の関係悪化、米財務長官の為替条項発言など、新たなリスク要因も意識され始めている。10月下旬にかけての決算発表で底堅い業績が確認されるまでは、様子見姿勢が強まる可能性がある。

※ 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
10/15	米	9月 小売売上高(前月比)	0.4%
10/16	米	9月 鉱工業生産(前月比)	0.2%
10/17	米	9月 住宅着工件数	121.0万戸
		FOMC議事録	-
10/19	日	9月 消費者物価指数(前年比)	1.3%
	中	9月 小売売上高(前年比)	9.0%
	中	9月 鉱工業生産(前年比)	6.0%
	米	9月 中古住宅販売件数(百万件)	5.29

(出所)Bloomberg等

**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 ブリッド型	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 ハッジ型	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 ハッジ型	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 ブリッド型	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 ハッジ型	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 ハッジ型	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総合口について】

第2総合口の投資対象である新興国債、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上げます。

## 【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債(日本含む)、新興国債、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上げます。

## 【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債(日本含む)、新興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上げます。

## 【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上げます。

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)