

## 先週のポイント

特別勘定運用部  
2025年5月12日

米英の関税交渉が成立したことや米中貿易摩擦に対する過度な懸念が後退したことは株価や金利の上昇要因となったものの、依然として関税政策を巡る不確実性が高いことなどから週間で米国株式は下落した。一方、国内では米関税政策への懸念後退から投資家のリスクセンチメントが改善したことや、それに伴い為替市場で円安ドル高が進行したことなどから主要株価指数が上昇する展開となった。

	2025年3月末	4月30日	5月2日	5月9日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 4月30日比	(前週末～) 5月2日比
日経平均株価(円)	35,617	36,045	36,830	37,503	5.3%	4.0%	1.8%
TOPIX(ポイント)	2,658	2,667	2,687	2,733	2.8%	2.5%	1.7%
NYダウ(ドル)	42,001	40,669	41,317	41,249	-1.8%	1.4%	-0.2%
S&P 500(ポイント)	5,611	5,569	5,686	5,659	0.9%	1.6%	-0.5%
ナスダック総合指数(ポイント)	17,299	17,446	17,977	17,928	3.6%	2.8%	-0.3%
ユーロストックス(ポイント)	542	541	552	557	2.7%	2.9%	0.8%
上海総合指数(ポイント)	3,335	3,279	3,279	3,341	0.2%	1.9%	1.9%
円/ドル(円)	149.96	143.07	144.96	145.37	-3.1%	1.6%	0.3%
円/ユーロ(円)	162.21	162.01	163.80	163.53	0.8%	0.9%	-0.2%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0817	1.1324	1.1300	1.1249	4.0%	-0.7%	-0.4%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	71.48	58.21	58.29	61.02	-14.6%	4.8%	4.7%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	1.49	1.32	1.26	1.37	-0.12	0.05	0.11
米国10年国債(%)	4.21	4.16	4.31	4.38	0.17	0.22	0.07
ドイツ10年国債(%)	2.74	2.44	2.53	2.56	-0.18	0.12	0.03
イタリア10年国債(%)	3.87	3.56	3.64	3.61	-0.26	0.04	-0.03
スペイン10年国債(%)	3.37	3.11	3.19	3.21	-0.17	0.09	0.02
フランス10年国債(%)	3.45	3.17	3.25	3.27	-0.19	0.10	0.02

## 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

日本が連休中に円高が大幅に進行したこと等が相場の重しとなる局面もあったが、米英間に貿易協定が合意されたこと等、米関税政策を巡る各国との交渉が進むとの期待感等を背景に週間で上昇した。日経平均株価は前週末比673円上昇の37,503円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1 倉庫・運輸関連業	6.7%
	2 銀行業	5.0%
	3 卸売業	4.4%
	4 非鉄金属	3.9%
	5 サービス業	3.6%
(下位)	1 医薬品	-4.3%
	2 その他製品	-2.5%
	3 パルプ・紙	-1.1%
	4 精密機器	-0.8%
	5 輸送用機器	-0.8%

(出所)Bloomberg

## 米国株式 下落

週初は、トランプ米政権の関税政策への警戒感から下落した。その後、FOMCを無難に通過したことや米英関税交渉が合意に達したこと等を受け、一時上昇に転じたが、米中関税交渉を前に上値は重く週間では小幅下落となった。ダウ工業株30種平均は前週末比68ドル下落の41,249ドルで取引を終えた。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1 資本財・サービス	1.1%
	2 一般消費財・サービス	0.8%
	3 公益事業	0.5%
	4 エネルギー	0.4%
	5 情報技術	0.3%
(下位)	1 ヘルスケア	-4.3%
	2 コミュニケーションサービス	-2.4%
	3 生活必需品	-1.0%
	4 不動産	-0.8%
	5 素材	-0.4%

(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

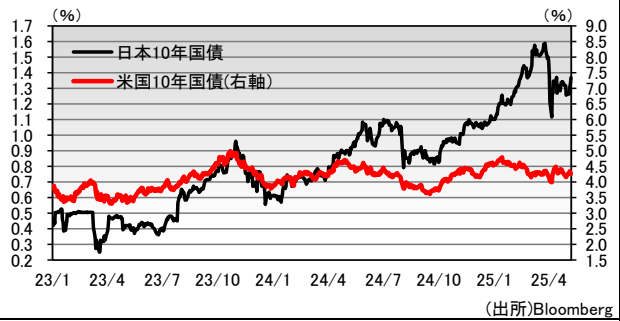
先週の市場動向(内外金利、為替、経済指標)

<b>国内金利</b> 金利上昇
米国と各国の貿易交渉が進展するとの期待から投資家心理が改善したこと、貿易摩擦が緩和して経済・物価が改善すれば日銀が追加利上げに動けるとの見方などから週間で長期金利は上昇した。
<b>米国金利</b> 金利上昇
米関税政策に対する根強い警戒感から債券買いが先行する場面があったものの、FRBが利下げ判断は慎重に進める姿勢を示したことや、英国との関税交渉成立や中国との関税協議進展への期待感から債券売りが優勢となり、週間で金利は上昇した。
<b>為替</b> 円安ドル高
週前半は米国の関税政策に対する不確実性の高さを背景に円高ドル安となる場面もあったものの、パウエルFRB議長が早期利下げに慎重な姿勢を示したこと、米英の貿易協定合意によって米長期金利が上昇したこと等を背景に、週間では円安ドル高となった。

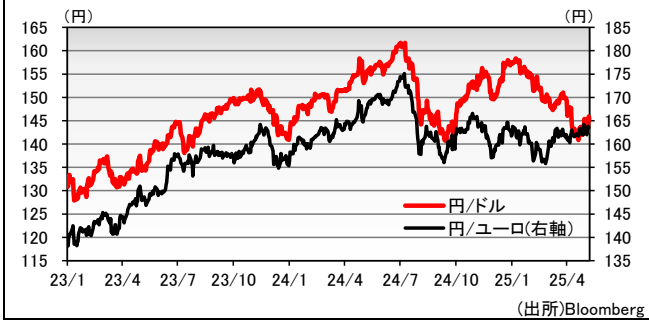
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
5/9	中	4月 貿易収支(十億ドル)	93.90	96.18	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。(出所)Bloomberg

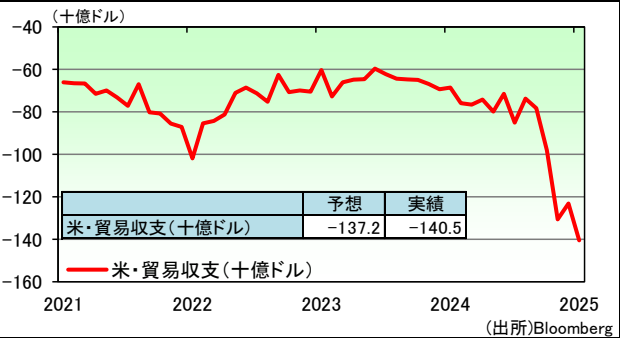
日米10年国債金利



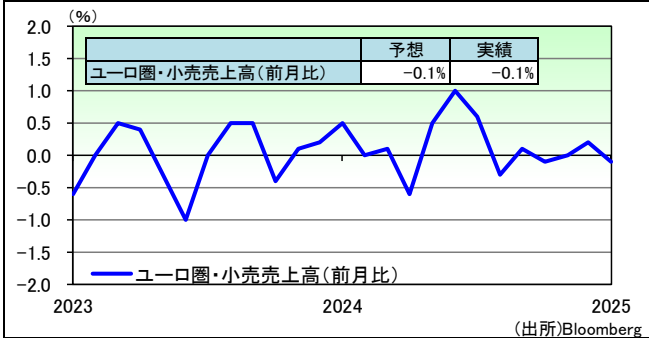
為替



3月 米・貿易収支 ～関税前の輸入急増で過去最大の赤字



3月 ユーロ圏・小売売上高 ～前年同月比は堅調も、直近では減速



米英・貿易協定合意 ～英国車に年10万台の低関税輸入枠を設けることなどで合意

- 米英両政府は8日、2国間貿易協定を結ぶことで合意したと発表した。主な合意内容は右表の通りで、トランプ大統領は、協定の詳細を詰める作業に今後数週間かかるとの見通しを示した。
- 主要貿易相手国の中では英国との貿易協定締結が最も早いものとなったが、米国の貿易収支は対英国で黒字であることから、交渉は相対的にスムーズとなりやすかったものと考えられる。輸入車に10万台の低関税輸入枠を設けるなど物品別関税が交渉の対象となったことに注目が集まったが、英国の自動車輸出の中心が高級車である一方、日本は大眾車が多く米国メーカーと競合する可能性が高く日本との交渉は難航するものと見込まれる。
- 相互関税の発表以降は、トランプ政権の態度軟化等を背景に金融市場が落ち着きを取り戻していることや、雇用統計等のハードデータの結果も概ね良好であったことなどからFRBが利下げを急ぐ必要性は低下しているものとする。先週のFOMC後の記者会見でパウエル議長はインフレが長期化するリスクを指摘しており、FRBが利下げに踏み切るためには関税によるインフレへの影響が軽微であることを確認する必要があることなどから、当面はインフレデータに対して注目が集まるものと見込む。

【米英の関税・貿易に関する主な合意内容】

米国	英国から輸入する自動車の関税は年間10万台までは10%の低関税
	英国から輸入する鉄鋼・アルミニウム製品の関税は0%
	相互関税の基本税率10%は英国に対しても維持
	相互関税・医薬品関税は継続協議
英国	米国製品に対する関税を5.1%から1.8%に引き下げ
	米国製品(牛肉などの農畜産品など)の市場アクセスを拡大
	100億ドル分の米航空機を購入
	デジタルサービス関税は継続協議

(出所)各種報道

今後の見通し

**関税交渉の行方を睨みつつ、重要経済指標に振らされる展開を想定**

・12日には週末に開催された米中貿易協議の詳細内容が公表予定である。協議に出席したベッセント米財務長官は「確かな進展があった。協議は生産的だった。」と述べており、協議内容が市場でポジティブに受け止められる場合は、リスク性資産の上昇要因となることが想定される。

・経済指標では、13日に米4月消費者物価指数の公表が予定されている。コア指数の市場予想は、前年同月比2.8%上昇と3月から横ばいにとどまるなか、市場予想を上回る結果となる場合等には、米政権による関税強化の影響が意識され投資家のリスクセンチメント悪化が見込まれることに加え、FRBの利下げ観測が後退する可能性もあるため注目が集まる。

・また、15日には米4月小売売上高等の公表が予定されており、想定を超える関税政策の発表等を受けて米国の個人消費が落ち込んでいないか確認したい。

※ 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			予測値
日付	国	イベント	
5/12	日	3月 貿易収支(十億円)	516.5(実績)
	日	4月 景気ウォッチャー調査(現状)	44.6
	日	4月 景気ウォッチャー調査(先行き)	44.6
	独	5月 ZEW景気期待指数	10
5/13	米	4月 消費者物価指数(前月比)	0.3%
	日	日銀金融決定会合の「主な意見」(4/30-5/1分)	-
	米	4月 小売売上高(前月比)	0.1%
	米	4月 鉱工業生産(前月比)	0.1%
5/15	米	パウエルFRB議長講演	-
	日	1-3月期 GDP(前期比年率)	-0.3%
	米	4月 住宅着工件数(千戸)	1365
	米	5月 ミシガン大学消費者信頼感指数	53.3

(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)