

特別勘定運用部  
2025年5月26日

## 先週のポイント

大型減税による米国の財政悪化や米欧の貿易摩擦激化への懸念から投資家のリスクセンチメントが悪化し、米国はトリプル安(米国株式が下落・米国金利が上昇・円高ドル安)となった。国内でも、円高進行や米株安を受けて株式が下落し、20年国債の入札が低調に終わったことなどから国内金利が上昇。新発国債の利回りは、30年債・40年債ともに過去最高を更新した。

	2025年3月末	4月30日	5月16日	5月23日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 4月30日比	(前週末～) 5月16日比
日経平均株価(円)	35,617	36,045	37,753	37,160	4.3%	3.1%	-1.6%
TOPIX(ポイント)	2,658	2,667	2,740	2,735	2.9%	2.6%	-0.2%
NYダウ(ドル)	42,001	40,669	42,654	41,603	-0.9%	2.3%	-2.5%
S&P 500(ポイント)	5,611	5,569	5,958	5,802	3.4%	4.2%	-2.6%
ナスダック総合指数(ポイント)	17,299	17,446	19,211	18,737	8.3%	7.4%	-2.5%
ユーロストックス(ポイント)	542	541	568	561	3.4%	3.6%	-1.3%
上海総合指数(ポイント)	3,335	3,279	3,367	3,348	0.4%	2.1%	-0.6%
円/ドル(円)	149.96	143.07	145.70	142.56	-4.9%	-0.4%	-2.2%
円/ユーロ(円)	162.21	162.01	162.64	161.91	-0.2%	-0.1%	-0.4%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0817	1.1324	1.1163	1.1357	5.0%	0.3%	1.7%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	71.48	58.21	62.49	61.53	-13.9%	5.7%	-1.5%

\*金利は変化幅

日本10年国債(%)	1.49	1.32	1.46	1.54	0.05	0.22	0.08
米国10年国債(%)	4.21	4.16	4.48	4.51	0.31	0.35	0.03
ドイツ10年国債(%)	2.74	2.44	2.59	2.57	-0.17	0.12	-0.02
イタリア10年国債(%)	3.87	3.56	3.60	3.58	-0.28	0.02	-0.01
スペイン10年国債(%)	3.37	3.11	3.21	3.19	-0.18	0.08	-0.02
フランス10年国債(%)	3.45	3.17	3.26	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 下落

日米財務相会談の内容を見極めようとするなかで、米財政悪化懸念を背景とした米株安および円高ドル安を背景に株価は下落した。週後半には、円高ドル安の一服等を背景に下落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593円下落の37,160円で取引を終えた。

## 東証33業種別騰落率

(上位)	1 非鉄金属	4.8%
	2 医薬品	3.0%
	3 銀行業	2.5%
	4 機械	2.3%
	5 倉庫・運輸関連業	1.7%
(下位)	1 保険業	-3.1%
	2 ガラス・土製品	-2.2%
	3 空運業	-1.9%
	4 海運業	-1.8%
	5 陸運業	-1.7%

(出所)Bloomberg

## 米国株式 下落

米国の財政悪化懸念から米長期金利が上昇したことやトランプ米大統領がEUに対し6月から関税を課す考えを示し、関税を巡る先行き不透明感が再び意識されたことなどを背景に下落した。ダウ工業株30種平均は前週末比1,051ドル下落の41,603ドルで取引を終えた。

## S&amp;P500業種別騰落率

(上位)	1 生活必需品	-0.4%
	2 コミュニケーションサービス	-0.6%
	3 素材	-1.2%
	4 公益事業	-1.6%
	5 資本財・サービス	-2.1%
(下位)	1 エネルギー	-4.4%
	2 情報技術	-3.5%
	3 不動産	-3.3%
	4 一般消費財・サービス	-3.1%
	5 金融	-3.1%

(出所)Bloomberg

## 日経平均株価



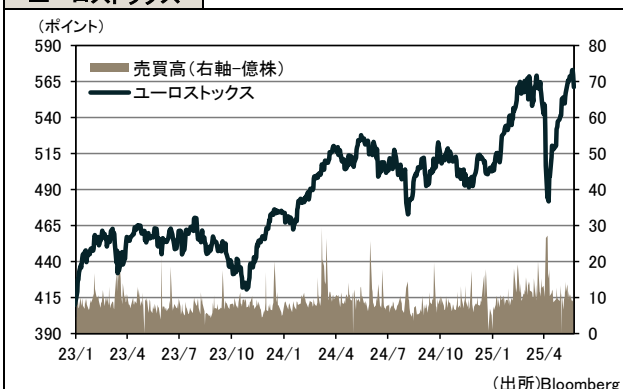
(出所)Bloomberg

## 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

20年国債の入札が低調だったことや、日銀の野口審議委員が講演後の記者会見で、超長期金利の上昇に対する日銀の介入に否定的な見解を示したことなどから、週を通じて上昇基調で推移。新発国債の利回りは、30年債・40年債ともに過去最高を更新した。

### 米国金利 金利上昇

トランプ米政権の減税政策が財政悪化を招くとの懸念や、米20年債の入札が低調に終わったことから債券売りが先行。欧州に対する関税政策の不透明感も重しとなり、週間で金利上昇した。

### 為替 円高ドル安

トランプ減税の恒久化を含む大型減税が米国財政の悪化につながるとの見方に加え、トランプ大統領がEUIに6月から50%の関税を課す方針を表明し、貿易摩擦激化への懸念が再燃したことなどを背景に、円高ドル安が進行した。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
5/19	中	4月 小売売上高(前年比)	5.8%	5.1%	×
	中	4月 鉱工業生産(前年比)	5.7%	6.1%	○
5/22	日	3月 機械受注(船電除民需、前月比)	-1.6%	13.0%	○
	日	5月 製造業PMI	-	49.0	-
	独	5月 IFO企業景況感指数	87.3	87.5	○
	欧	5月 製造業PMI	49.2	49.4	○
	米	5月 製造業PMI	49.9	52.3	○
	米	4月 中古住宅販売件数(百万件)	4.10	4.00	×
	米	新規失業保険申請件数(千人)	230	227	○
5/23	日	4月 消費者物価指数(前年比)	3.5%	3.6%	○
	米	4月 新築住宅販売件数(千件)	695.0	743.0	○

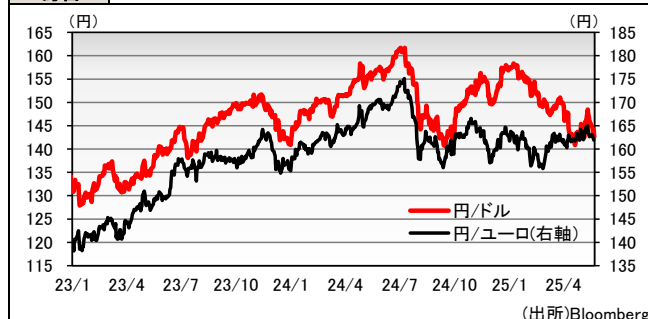
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

(出所)Bloomberg

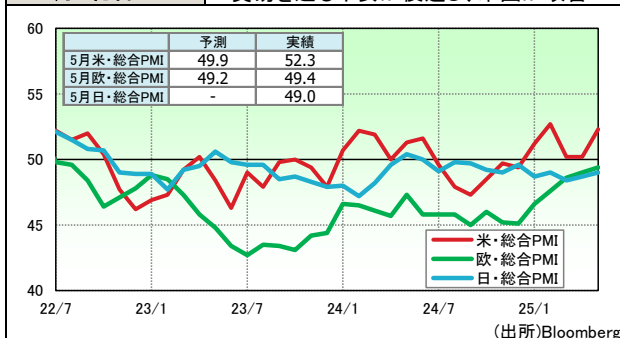
### 日米10年国債金利



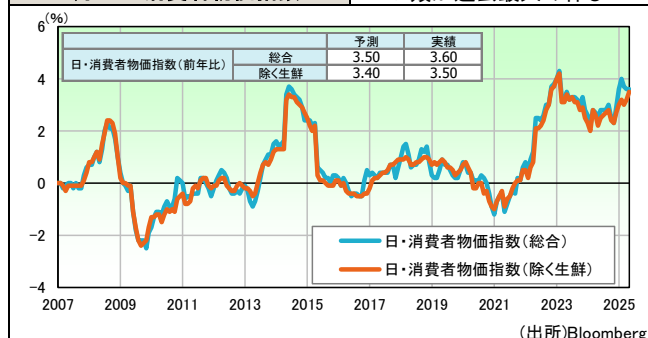
### 為替



### 5月 総合PMI ～貿易を巡る不安が後退し、米国が改善



### 4月 日・消費者物価指数 ～コメ類が過去最大の伸び



### トランプ減税法案が米下院を通過

～更なる財政悪化が見込まれる

- 米国連邦議会下院は22日、トランプ大統領が「大きく美しい法案」と称する数兆ドル規模の税制・歳出法案を賛成215、反対214の僅差で可決した。法案には、トランプ減税の恒久化を柱とする減税に加えて、国防費や移民の国外追放のための資金の確保などを盛り込んだ。
- 野党・民主党だけでなく、財政規律を重んじる共和党の一部の議員からの反対もあったが、歳出削減に向けて低所得層向けの支援を絞るなどの修正を行ったほか、トランプ大統領が議員に働きかけを行い、可決にこぎつけた。

- 法案が下院で可決されたものの、財政健全化を求める保守強硬派が居る一方で、社会保障費の大幅削減に反対する議員も居る構図は上院でも変わらず、上院での修正協議は難航が見込まれる。
- 政府債務や利払い費の増加を理由に、16日に米格付け会社Moody'sが米国の信用格付けを最上位から1段階引き下げたばかりだが、減税によって一層の財政悪化が見込まれる。仮に、上院での修正が更に財政拡張的な内容となれば、米国の債務懸念がより高まることが考えられ、上院での協議の行方が注目される。

### 【大きく美しい1つの法案の主な内容】

減税
・トランプ政権1期目を実施した個人の所得減税の恒久化
・飲食店の従業員などが受けとるチップや残業代への課税の免除(2026～2028年限定)
・米国内で製造された車のローン金利の税控除
・子ども税額控除の一時的増額(2028年まで2,500ドルとし、その後2,000ドルに戻る)
・米国内に工場を建設する企業に対する優遇措置
歳出削減
・低所得層向けの公的医療保険(メディケイド)の受給者に就労義務を課すことを前倒し
・電気自動車(EV)購入者への優遇措置や、風力など再生可能エネルギーへの税額控除の廃止
その他
・不法移民対策への追加予算の計上
・米国政府の債務上限の引き上げ(36.1兆ドル→40兆ドル)

(出所)各種報道

### 今後の見通し

#### 関税交渉や米国の財政悪化懸念の行方を睨み、上値の重い展開

・トランプ減税の延長を含む大型法案が下院で可決されたことを受けて、足元では米国債務に対する懸念が広がっているものと考ええる。また、相互関税の上乗せ分の一時停止措置が7月上旬に期限を迎えるが、EUとの貿易協議に進展が見られないことを理由に、トランプ大統領がEUからの輸入品に50%の関税を課すことを示唆するなど、関税交渉への緊張感が高まりかねない点も警戒したい。

・28日のエヌビディアの決算発表が明るい内容となれば相場が上向くことも考えられるが、関税交渉の行方や米国の財政赤字拡大などへの警戒感が燃えるなか、目先の株式市場は上値の重い展開となることを想定する。

#### 今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
5/26	欧	ラガルドECB総裁講演	-
5/27	米	4月 耐久財受注(前月比)	-7.8%
	米	5月 コンファレンスボード消費者信頼感	87
	日	植田日銀総裁講演	-
5/28	米	FOMC議事録(5/6-5/7開催分)	-
5/30	日	4月 鉱工業生産(前月比)	-1.4%
	米	4月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.5%

(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。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。

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)**