

特別勘定運用部

2025年7月14日

先週のポイント

トランプ大統領が各国への関税率を公表したことで、米国の高関税が世界景気を押し下げるとの懸念が広がり、米国株式市場は週間で下落。米関税政策を受けたインフレ再燃懸念の高まりや、労働市場の底堅さが改めて意識され米国金利は上昇。各国の通商政策をめぐる不確実性の高まりから日銀利上げが先送りになるとの見方が強まり、日米金利差拡大が意識され、為替市場は円安ドル高が進行した。

	2025年3月末	6月30日	7月4日	7月11日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 6月30日比	(前週末～) 7月4日比
日経平均株価 (円)	35,617	40,487	39,810	39,569	11.1%	-2.3%	-0.6%
TOPIX (ポイント)	2,658	2,852	2,827	2,823	6.2%	-1.0%	-0.2%
NYダウ (ドル)	42,001	44,094	44,828	44,371	5.6%	0.6%	-1.0%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,204	6,279	6,259	11.5%	0.9%	-0.3%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	20,369	20,601	20,585	19.0%	1.1%	-0.1%
ユーロストックス (ポイント)	542	561	560	568	4.8%	1.2%	1.5%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,444	3,472	3,510	5.2%	1.9%	1.1%
円/ドル (円)	149.96	144.03	144.47	147.43	-1.7%	2.4%	2.0%
円/ユーロ (円)	162.21	169.78	170.17	172.30	6.2%	1.5%	1.3%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1788	1.1779	1.1687	8.0%	-0.9%	-0.8%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	65.11	67.00	68.45	-4.2%	5.1%	2.2%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.43	1.44	1.52	0.03	0.09	0.09
米国10年国債 (%)	4.21	4.23	4.35	4.41	0.20	0.18	0.06
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.61	2.61	2.73	-0.01	0.12	0.12
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.48	3.44	3.57	-0.30	0.10	0.13
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.24	3.22	3.33	-0.04	0.09	0.11
フランス10年国債 (%)	3.45	3.29	3.28	3.42	-0.04	0.13	0.14

*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

トランプ大統領が日本に対して通知した25%の関税率が想定内と捉えられたことなどを背景に上昇する局面もあったものの、ETFの分配金支払いに備えた換金売りや、米関税政策への警戒感等を背景に下落した。日経平均株価は前週末比241円下落の39,569円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	パルプ・紙	3.6%
	2	精密機器	3.0%
	3	証券業等	2.7%
	4	ガラス・土石製品	2.5%
	5	石油・石炭製品	2.2%
(下位)	1	電気・ガス業	-3.8%
	2	その他製品	-2.6%
	3	水産・農林業	-1.7%
	4	食料品	-1.6%
	5	情報・通信業	-1.3%

(出所)Bloomberg

米国株式 下落

米政権による日韓やカナダへの追加関税の内容を受け、貿易政策を巡る不透明感が高まったことなどを背景に下落した。その後、米景気の底堅さを示す米経済指標の発表等を受けて下げ幅を縮小したものの、ダウ工業株30種平均は前週末比457ドル下落の44,371ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	エネルギー	2.5%
	2	公益事業	0.7%
	3	資本財・サービス	0.6%
	4	情報技術	0.2%
	5	一般消費財・サービス	0.1%
(下位)	1	金融	-1.9%
	2	生活必需品	-1.8%
	3	コミュニケーションサービス	-1.2%
	4	不動産	-0.6%
	5	ヘルスケア	-0.3%

(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

参院選に関する一連の報道を受け、野党が勢力を伸ばすとの思惑から拡張的な財政政策への警戒感が強まったことや、米国金利が上昇したことなどから、国内金利は週を通して上昇基調で推移した。

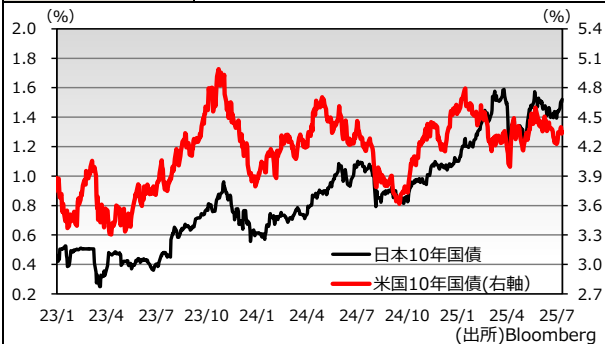
米国金利|金利上昇

堅調な米10年債の入札結果が相場を下支えしたものの、米関税政策がインフレ再燃につながる懸念が改めて意識されたほか、労働市場の底堅さが確認されたことで債券売りが先行。週間で金利は上昇した。

為替 | 円安ドル高

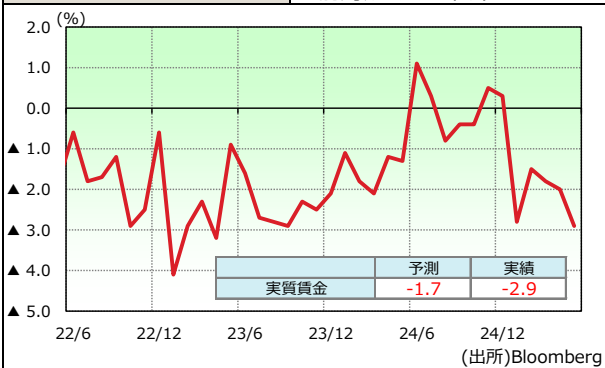
週初トランプ米大統領が日本に25%の関税を課すと公表し、米国内の物価上昇圧力等が意識され、為替は円安ドル高に推移した。週末にはトランプ米大統領がカナダへの35%の関税を公表し、一段と円安ドル高が進行した。

日米10年国債金利



5月 日・実質賃金

～前月から大きく低下

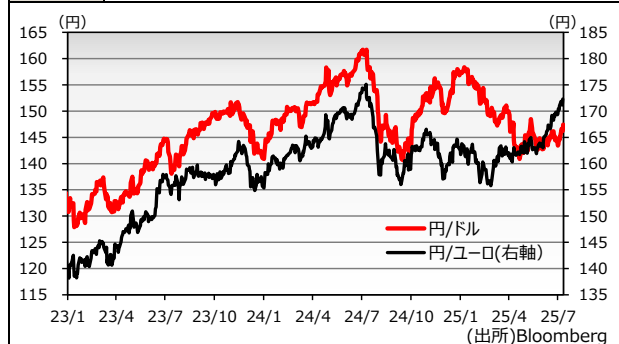


日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
7/8	日	5月 貿易収支（十億円）	-517.2	-522.3	×
	日	6月 景気ウォッチャー調査（現状）	45.0	45.0	-
	日	6月 景気ウォッチャー調査（先行き）	45.3	45.9	○
7/10	米	新規失業保険申請件数（千人）	235	227	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

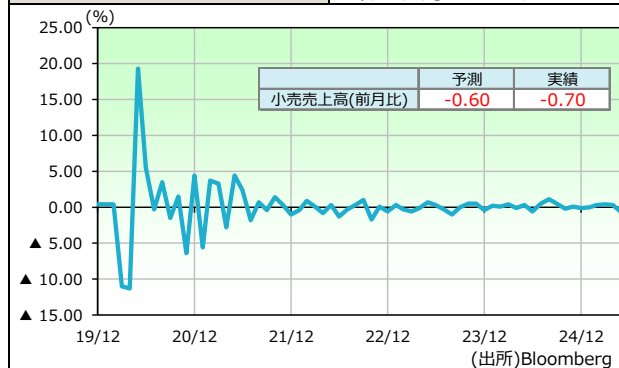
(出所)Bloomberg

為替



5月 欧・小売売上高

～約5か月ぶりのマイナス



米国・相互関税

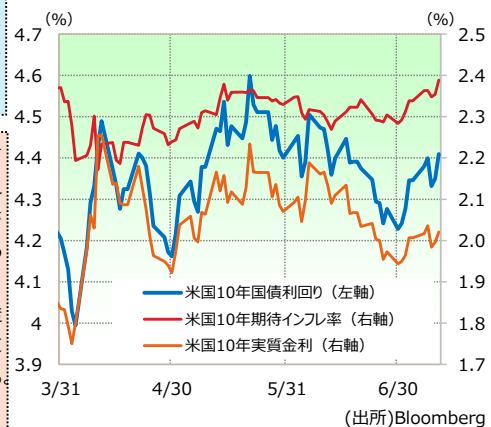
～8月1日から新税率を適用か

➤ 先週、米国のトランプ大統領は、4月に提案していた関税水準を微修正した新たな関税の税率を各国へ通告した。日本を含む多くの国々は、4月に相互関税を発表した際の税率から引き下げられたが、概ね据え置かれたものの、ブラジルやEUなど一部の国・地域は引き上げが表明された。なお、新税率の発効は8月1日からとしている。

➤ 先週の米国の発表を受けて、今後、8月1日を前に関税回避を目指す各国の動きが活発化するものと考えられる。日本については、ベッセント米財務長官が「参議院選挙を控えており、それが取引を進める上で多くの国内的制約をもたらしていると思う」と発言しており、また、今回の書簡には、交渉の結果によっては関税引き下げもありうることが示唆されていたことなどから、更なる期限延長の要請等を含めた米国との交渉が実施される可能性がある。

➤ マーケットへの影響としては、インフレ圧力の高まりを受けたFRBによる利下げ観測の後退、不透明感の高まりによる米国資産の現金化等を招く可能性があり、先日成立した減税・歳出法に伴う財政悪化や国債増発懸念が燃える中、米国金利には上昇圧力がかかる展開も想定される。その場合には、株式市場の重石となる可能性もあるため注意が必要である。

【米10年国債利回り・期待インフレ率・実質金利の推移】



今後の見通し

経済指標や企業決算によって株式等のリスク性資産は方向感を欠く展開を想定

・先週、米国株式は、トランプ米大統領が相互関税の新たな税率を各国へ通告したことを背景に米関税政策に対する不透明感が高まったことなどから下落する展開となった。

・今週は、米消費者物価指数や米生産者物価指数の公表が予定されている。FRBは、関税による米国の物価への影響を見極めるために利下げを停止している状況だが、今週の物価指標が市場予想を上回る場合には、利下げ観測が後退する展開も想定され注目が集まる。

・また、今週は米大手金融機関の決算発表に注目が集まるほか、オランダのASML、台湾のTSMCなどの決算発表も予定されており、これらがAI需要拡大を意識させる内容となる場合、S&P500やナスダック総合指数が最高値を更新する可能性も想定される。

※ 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。

※ 最終ページのご連絡事項についてよくお読み下さい。

日付	国	イベント	予測値
7/14	日	5月 機械受注（船電除民需、前月比）	-0.6%(実績)
	中	6月 貿易収支（十億ドル）	112.1
7/15	中	4-6月期 GDP（前年比）	5.1%
	中	6月 小売売上高（前年比）	5.2%
	中	6月 鉱工業生産（前年比）	5.6%
	独	7月 ZEW景気期待指数	50.7
	米	6月 消費者物価指数（前月比）	0.3%
7/16	米	6月 鉱工業生産（前月比）	0.1%
	米	ベージュブック	-
7/17	米	6月 小売売上高（前月比）	0.1%
7/18	日	6月 消費者物価指数（前年比）	3.3%
	米	6月 住宅着工件数（千戸）	1298
	米	7月 ミシガン大学消費者信頼感指数	61.5

(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)