

特別勘定運用部
2025年7月22日

先週(7/14~21)のポイント

株式は、パウエルFRB議長の解任騒動によって一時乱高下したが、好調な企業決算などを背景に、日米ともに株価は堅調に推移した。米金利は、米国の消費者物価指数を受けて、早期利下げ観測が後退したものの、ウォー理事による7月利下げを支持する発言などもあり、金利低下した。ドル円は、日本で財政拡張的な政策が進むとの思惑が円安要因となったが、米金利の低下を受けて、概ね横ばいとなった。

	2025年3月末	6月30日	7月11日	7月21日	(昨年度末~) 2025年3月末比	(前月末~) 6月30日比	(前週末~) 7月11日比
日経平均株価(円)	35,617	40,487	39,569	39,819	11.8%	-1.7%	0.6%
TOPIX(ポイント)	2,658	2,852	2,823	2,834	6.6%	-0.6%	0.4%
NYダウ(ドル)	42,001	44,094	44,371	44,323	5.5%	0.5%	-0.1%
S&P 500(ポイント)	5,611	6,204	6,259	6,305	12.4%	1.6%	0.7%
ナスダック総合指数(ポイント)	17,299	20,369	20,585	20,974	21.2%	3.0%	1.9%
ユーロストックス(ポイント)	542	561	568	566	4.5%	0.9%	-0.3%
上海総合指数(ポイント)	3,335	3,444	3,510	3,559	6.7%	3.3%	1.4%
円/ドル(円)	149.96	144.03	147.43	147.38	-1.7%	2.3%	0.0%
円/ユーロ(円)	162.21	169.78	172.30	172.33	6.2%	1.5%	0.0%
ドル/ユーロ(ドル)	1.0817	1.1788	1.1687	1.1693	8.1%	-0.8%	0.1%
WTI原油先物(ドル/バレル)	71.48	65.11	68.45	67.20	-6.0%	3.2%	-1.8%

*金利は変化幅

日本10年国債(%)	1.49	1.43	1.52	1.54	0.05	0.11	0.02
米国10年国債(%)	4.21	4.23	4.41	4.38	0.17	0.15	-0.03
ドイツ10年国債(%)	2.74	2.61	2.73	2.61	-0.13	0.01	-0.11
イタリア10年国債(%)	3.87	3.48	3.57	3.45	-0.42	-0.03	-0.12
スペイン10年国債(%)	3.37	3.24	3.33	3.22	-0.16	-0.03	-0.12
フランス10年国債(%)	3.45	3.29	3.42	3.29	-0.16	0.01	-0.12

*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

週初は、米関税政策への警戒や参院選を巡る先行き不透明感を背景に下落した。その後、エヌビディアによる中国向けAI半導体の輸出再開の表明やTSMCの良好な決算を背景に半導体関連株に買いが入り、上昇した。日経平均株価は前週末比250円上昇の39,819円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	非鉄金属	3.2%
	2	医薬品	2.4%
	3	電気・ガス業	2.1%
	4	保険業	2.0%
	5	情報・通信業	2.0%
(下位)	1	鉄鋼	-3.2%
	2	パルプ・紙	-3.0%
	3	不動産業	-2.4%
	4	繊維製品	-1.9%
	5	空運業	-1.8%

(出所)Bloomberg

米国株式 まちまち

企業決算への期待感が相場を下支えし、台湾半導体大手のTSMCの好決算を受けて、ハイテク株を中心に上昇した。一方、パウエルFRB議長の解任騒動で一時株価が乱高下したほか、米消費者物価指数がインフレ加速を警戒させる内容であったことなどが上値の重しとなった。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	情報技術	2.2%
	2	コミュニケーションサービス	2.0%
	3	公益事業	1.9%
	4	一般消費財・サービス	1.1%
	5	不動産	1.0%
(下位)	1	エネルギー	-4.8%
	2	ヘルスケア	-3.1%
	3	素材	-0.8%
	4	生活必需品	0.0%
	5	資本財・サービス	0.2%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



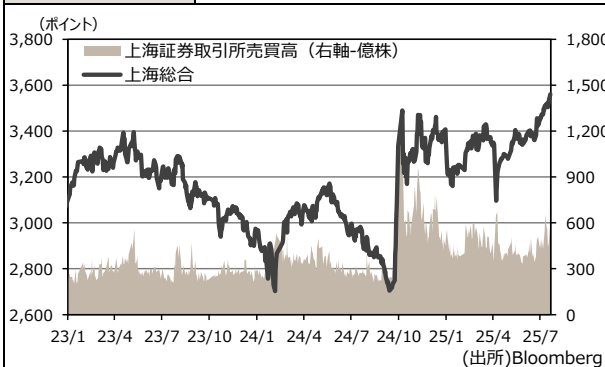
(出所)Bloomberg

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
米長期金利の上昇や、20日投開票の参院選で野党勢力が拡大し、拡張的な財政政策が進むとの思惑から、長期金利は上昇。その後、日銀が実施した国債買い入れオペが、投資家の売り意欲が乏しい結果と受け止められ、金利は低下したが、週間では金利上昇となった。

米国金利 金利低下
週初は、米消費者物価指数を受けて早期利下げ期待が後退し、金利上昇したが、生産者物価指数が市場予想を下回ったことや、ミシガン大学消費者信頼感指数で期待インフレ率の鈍化が示されたことなどから、週半ば以降は金利低下に転じた。

為替 概ね横ばい
米国の早期利下げ観測の後退や、日本で財政拡張的な政策が進むとの思惑を背景に、一時149円台前半まで円安ドル高が進行した。一時、パウエルFRB議長の解任騒動からドル円は乱高下したものの、その後は、米金利の低下等を受けて、円高ドル安となった。

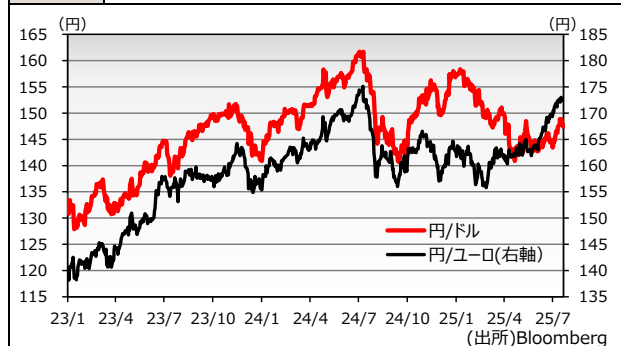
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
7/14	日	5月 機械受注（船電除民需、前月比）	-1.5%	-0.6%	○
	中	6月 貿易収支（十億ドル）	112.10	114.77	○
7/15	中	4-6月期 GDP（前年比）	5.1%	5.2%	○
	中	6月 小売売上高（前年比）	5.3%	4.8%	×
	中	6月 鉱工業生産（前年比）	5.6%	6.8%	○
	独	7月 ZEW景気期待指数	50.4	52.7	○
	米	6月 消費者物価指数（前月比）	0.3%	0.3%	-
7/16	米	6月 鉱工業生産（前月比）	0.1%	0.3%	○
7/17	米	6月 小売売上高（前月比）	0.1%	0.6%	○
	米	新規失業保険申請件数（千人）	233	221	○
7/18	日	6月 消費者物価指数（前年比）	3.3%	3.3%	-
	米	6月 住宅着工件数（千戸）	1300	1321	○
	米	7月 ミシガン大学消費者信頼感指数	61.5	61.8	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。（出所）Bloomberg

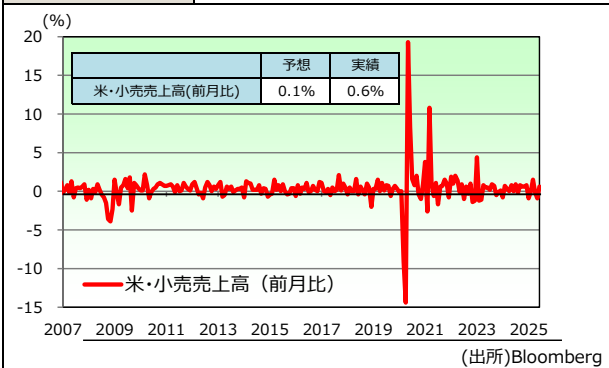
日米10年国債金利



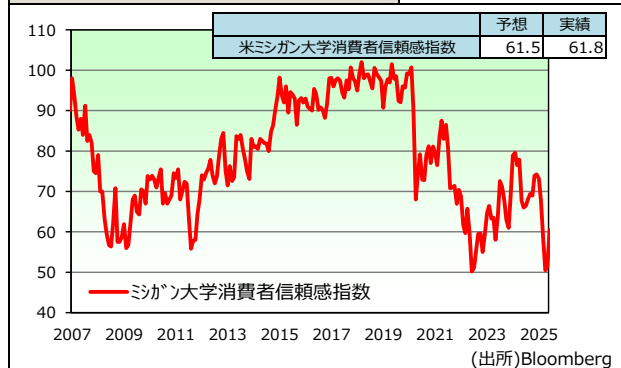
為替



6月 米小売売上高 ～関税前の買い込みによる反動減が一服



7月 米・ミシガン大学消費者信頼感指数 ～若干の改善

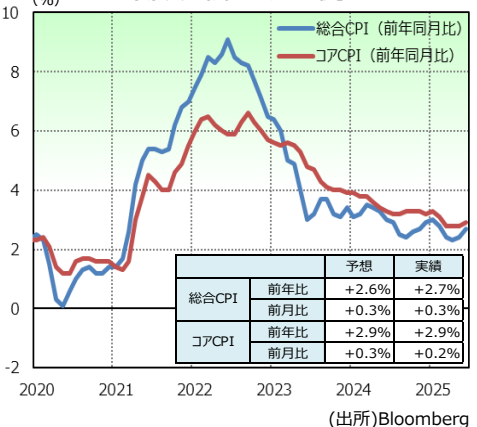


6月 米・消費者物価指数

～関税の影響が顕在化

- ▶ 米労働省が15日に発表した6月の消費者物価指数の伸び率は、前年同月比+2.7%で、5月の同+2.4%から伸びが加速した。エネルギーと食品を除いたコア指数の伸び率は同+2.9%であった。
- ▶ 物価の瞬間風速を示す前月比では、総合指数の伸び率は+0.3%で、コア指数の伸び率は+0.2%あった。新車(▲0.3%)は低下したものの、コンピュータ(+1.4%)、玩具(+1.8%)、家電(+1.9%)などの輸入依存度の高い一部の品目では、数年ぶりの高い伸びを記録した。
- ▶ 関税の引き上げが物価を押し上げ始めているものとみられ、当面は物価上昇圧力が続く可能性があるが、影響は未だに一部の品目にとどまっている。
- ▶ トランプ大統領は早期利下げを迫るが、最終的な関税の影響は未だに見通し難いことに加えて、足元では更なる関税の引き上げが懸念されるなど、通商政策の不確実性も高いことから、早期利下げの実施は困難だと考える。
- ▶ 先週の米小売売上高やミシガン大学消費者信頼感によって景気減速懸念が後退していることから早期利下げの必要性は低下しており、パウエル議長は引き続き様子見に徹すると考える。

【米消費者物価指数の推移】



今後の見通し

本格化する決算発表を睨み、個別株の物色が進むことを想定

・堅調な米経済指標を受けて、足元では関税による米国景気の後退懸念が和らいでいる。一方、国内では参議院選挙で野党が勢力を拡大したことによる財政悪化が懸念されており、金利高・円安が進む可能性が指摘されている。

・今週は、米国で決算発表が本格化し、各企業の決算結果や業績見通しに注目が集まる。景気悪化への懸念は後退しており、良好な内容であれば、一段の株高も期待できるものと考えられ、個別物色の様相が強い市況となることを想定する。また、8月1日に相互関税の上乗せ部分の停止期限を迎えるなかで、主要国との関税交渉の行方にも注目したい。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
7/22	米	パウエルFRB議長講演	-
7/23	米	6月 中古住宅販売件数（百万件）	4
	欧	ECB理事会（7/23-7/24）	-
7/24	日	7月 製造業PMI	-
	欧	7月 製造業PMI	49.8
	米	7月 製造業PMI	52.5
	米	6月 新築住宅販売件数（千件）	649.5
	欧	ラガルドECB総裁発言	-
7/25	独	7月 IFO企業景況感指数	89
	米	6月 耐久財受注（前月比）	-10.5%

（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

※ 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。

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

		※1									
		総合口	第2総合口	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	債券総合口	年金債務対応総合口	ヘッジ外債総合口Ⅰ型	グローバル株式総合口Ⅰ型	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 ハッピー型	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 ハッピー型	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債(日本含む)、新興国債、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ブプレクス・アセット・マネジメント株式会社および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)