

特別勘定運用部  
2025年8月12日

## 先週のポイント

米国株式は、労働市場の軟化を背景にFRBが9月利下げを再開するとの見方が広がったこと等から上昇した。米国金利は、低調な国債入札結果等を背景に上昇した。国内では、米景気減速懸念から日銀による利上げ観測が後退し、金利は低下した。株式は下落して始まったが、米関税政策への懸念が和らいだこと等から上昇し、TOPIXは最高値を更新した。ドル円は、日米金利差拡大等を背景に円安ドル高が進行した。

	2025年3月末	7月31日	8月1日	8月11日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 7月31日比	(前週末～) 8月1日比
日経平均株価 (円)	35,617	41,069	40,799	41,820	17.4%	1.8%	2.5%
TOPIX (ポイント)	2,658	2,943	2,948	3,024	13.7%	2.8%	2.6%
NYダウ (ドル)	42,001	44,130	43,588	43,975	4.7%	-0.4%	0.9%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,339	6,238	6,373	13.6%	0.5%	2.2%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	21,122	20,650	21,385	23.6%	1.2%	3.6%
ユーロストックス (ポイント)	542	566	552	568	4.9%	0.4%	3.0%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,573	3,559	3,647	9.3%	2.1%	2.5%
円/ドル (円)	149.96	150.75	147.40	148.15	-1.2%	-1.7%	0.5%
円/ユーロ (円)	162.21	172.08	170.79	172.07	6.1%	0.0%	0.7%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1415	1.1587	1.1615	7.4%	1.7%	0.2%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	69.26	67.33	63.96	-10.5%	-7.7%	-5.0%

\*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.56	1.56	1.49	0.00	-0.07	-0.07
米国10年国債 (%)	4.21	4.37	4.22	4.28	0.08	-0.09	0.07
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.70	2.68	2.70	-0.04	0.00	0.02
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.51	3.51	3.49	-0.38	-0.02	-0.03
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.28	3.26	3.26	-0.11	-0.02	0.00
フランス10年国債 (%)	3.45	3.35	3.35	3.36	-0.10	0.01	0.01

\*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、前週末に米国株式が下落した流れを受けて下落した。その後、米国株式の上昇や、米関税政策への懸念が和らいだこと等を背景に上昇へ転じ、日経平均株価は前週末比1,021円上昇の41,820円で取引を終え、年初来高値をつけた。また、TOPIXは最高値を更新した。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1	その他製品	9.1%
	2	不動産業	6.8%
	3	電気・ガス業	5.8%
	4	精密機器	5.6%
	5	金属製品	4.6%
(下位)	1	繊維製品	-3.5%
	2	医薬品	-1.7%
	3	サービス業	-1.1%
	4	海運業	0.3%
	5	銀行業	1.2%

(出所)Bloomberg

### 米国株式 上昇

企業が相次いで好業績を残したことやFRBが9月の会合で利下げするとの見方が広がったこと、ウクライナ停戦協議への期待が高まったこと等を背景に上昇した。米経済への先行き不透明感が重荷になったものの、ダウ工業株30種平均は前週末比387ドル上昇の43,975ドルで取引を終えた。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1	一般消費財・サービス	4.0%
	2	情報技術	3.7%
	3	生活必需品	3.3%
	4	コミュニケーションサービス	3.2%
	5	素材	2.1%
(下位)	1	エネルギー	-1.8%
	2	不動産	-0.8%
	3	ヘルスケア	-0.7%
	4	公益事業	0.0%
	5	資本財・サービス	0.3%

(出所)Bloomberg

### 日経平均株価



(出所)Bloomberg

### NYダウ



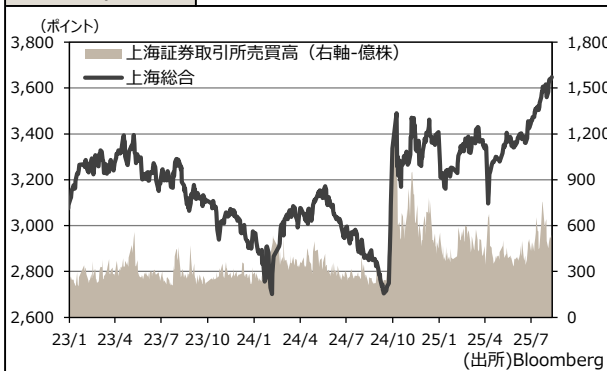
(出所)Bloomberg

### 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** 金利低下  
 週初、早期の米利下げ観測や日銀の利上げ観測の後退により長期金利は低下。その後、日銀が公表した金融政策決定会合の「主な意見」を受け、年内に追加利上げを検討する可能性を意識した売りが出て、金利は上昇したものの、週間では金利低下となった。

**米国金利** 金利上昇  
 米景気悪化懸念やFRBによる利下げ観測の高まりが相場を下支えしていたものの、米関税政策がインフレ圧力となるとの見方が根強いことや、米国債入札が低調な結果となったことから債券売りが先行。週間で金利は上昇した。

**為替** 円安ドル高  
 米労働市場の減速懸念が強まり、FRBによる9月利下げ観測が高まったことやFRBの人事報道等を受け、円高ドル安が進行する局面もあったが、12日発表の米物価指標がインフレ圧力を示すことへの根強い警戒感から円安ドル高となった。

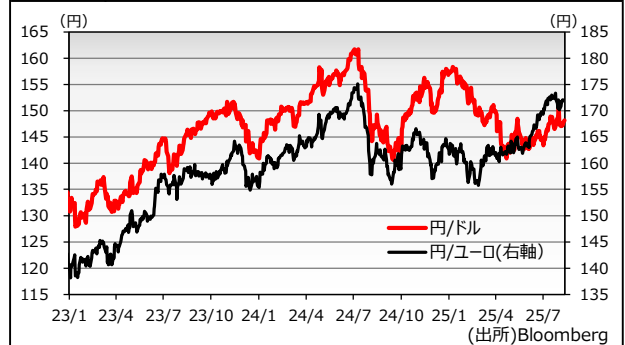
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
8/5	米	7月 ISM非製造業景況指数	51.5	50.1	×
8/7	中	7月 貿易収支（十億ドル）	104.70	98.24	×
	米	新規失業保険申請件数（千人）	222	226	×
8/8	日	6月 貿易収支（十億円）	402.1	469.6	○
	日	7月 景気ウォッチャー調査（現状）	45.5	45.2	×
	日	7月 景気ウォッチャー調査（先行き）	46.4	47.3	○

※ 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

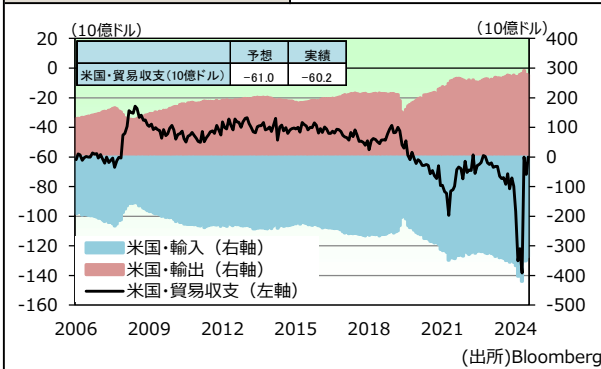


為替



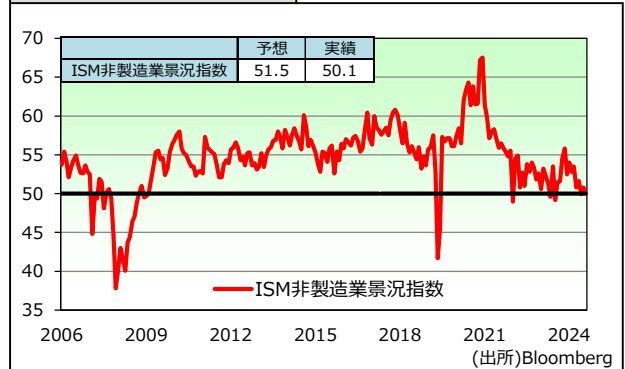
6月 米・貿易収支

～輸入減少により貿易赤字が縮小



7月 米・ISM非製造業景況指数

～価格指数が2022年以來の高水準



FRB人事

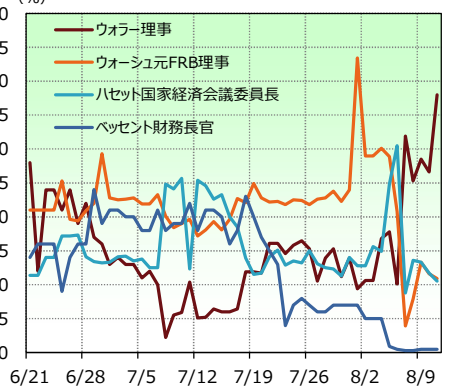
～ミラン大統領経済諮問委員会委員長をFRB理事に指名

- ▶ トランプ米大統領は7日、8日付で退任するクーラー-FRB理事の後任として、ミラン大統領経済諮問委員会委員長を指名した。ミラン氏が正式に就任するには、上院の承認が必要となる。
- ▶ トランプ大統領は、ミラン氏の任期はクーラー理事の残りの任期である来年1月末までとなる可能性が高いと述べた。トランプ大統領は「恒久的な後任を引き続き探していく」とし、当該候補者は、来年5月に任期満了を迎えるパウエル議長の後任の候補にもなるものと考えられる。

▶ ミラン氏は、利下げに慎重なスタンスを維持しているパウエル議長を批判しており、理事に就任した場合には利下げを主張するものと予想される。現在休会中の上院は9月2日に再招集されるため、ミラン氏は9月16日・17日に開催が予定される次回FOMCに参加することができない可能性もあるが、今回の人事は9月以降の利下げ再開の可能性を高めたものと考えられる。

▶ またFRB新議長の人事について、7日、ウォーラー理事がトランプ大統領側近の支持を得ていると報じられ、同氏は予想サイトでは最有力となっている。しかしながらFRB新議長候補の選定は慎重に進められるものと見込まれることなどから、当面の金融政策運営を見通すうえで、引き続きパウエル議長の発言に注目が集まるものと考えられる。

【FRB新議長人事の予想オッズ】



今後の見通し

FRBの利下げ観測等が下支えとなり、リスク性資産は概ね底堅い推移を想定

・先週は、前々週に発表された米国雇用統計の結果を受けて、FRBの利下げ観測が高まったことなどから株式等のリスク性資産は堅調に推移した。

・今週は、米国で発表される消費者物価指数や小売売上高等の経済指標に注目が集まる。消費者物価指数が市場予想を上回る結果となる場合等には、FRBの利下げ観測が後退する展開も想定される。しかしながら、前々週に発表された雇用統計の結果を受けて、複数のFRB高官は労働市場の減速に対する警戒感を強めており、市場では9月利下げ観測は熾り続けるものと想定されることなどから、投資家のリスクセンチメントが大幅に悪化する展開は見込みづらく、リスク性資産は概ね底堅い推移が継続するものと期待される。

※ 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。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
8/12	独	8月 ZEW景気期待指数	39.5
	米	7月 消費者物価指数（前月比）	0.2%
8/15	日	4-6月期 GDP（前期比年率）	0.4%
	中	7月 小売売上高（前年比）	4.6%
	中	7月 鉱工業生産（前年比）	6%
	米	7月 小売売上高（前月比）	0.6%
	米	7月 鉱工業生産（前月比）	0%
	米	8月 ミシガン大学消費者信頼感指数	62

(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
		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)	0.600%	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%

※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)**