

先週のポイント

米CPIが概ね市場予想通りの結果となり、物価上昇への過度な警戒感が和らいだことを背景にFRBの9月利下げ観測が強まったことなどから、日米株式は複数の主要株価指数が史上最高値を更新するなど上昇。一方、債券市場では根強い物価上昇圧力への警戒感等から米長期金利は上昇し、日銀の年内利上げ観測の高まり等を背景に国内長期金利も上昇した。日米金利差の縮小を背景に為替は円高ドル安方向に推移した。

	2025年3月末	7月31日	8月8日	8月15日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 7月31日比	(前週末～) 8月8日比
日経平均株価 (円)	35,617	41,069	41,820	43,378	21.8%	5.6%	3.7%
TOPIX (ポイント)	2,658	2,943	3,024	3,107	16.9%	5.6%	2.8%
NYダウ (ドル)	42,001	44,130	44,175	44,946	7.0%	1.8%	1.7%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,339	6,389	6,449	14.9%	1.7%	0.9%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	21,122	21,450	21,622	25.0%	2.4%	0.8%
ユーロストックス (ポイント)	542	566	570	579	6.7%	2.2%	1.6%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,573	3,635	3,696	10.8%	3.5%	1.7%
円/ドル (円)	149.96	150.75	147.74	147.19	-1.8%	-2.4%	-0.4%
円/ユーロ (円)	162.21	172.08	172.03	172.18	6.1%	0.1%	0.1%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1415	1.1644	1.1698	8.1%	2.5%	0.5%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	69.26	63.88	62.80	-12.1%	-9.3%	-1.7%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.56	1.49	1.57	0.08	0.02	0.08
米国10年国債 (%)	4.21	4.37	4.28	4.32	0.11	-0.06	0.03
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.70	2.69	2.79	0.05	0.09	0.10
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.51	3.48	3.59	-0.28	0.08	0.11
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.28	3.26	3.35	-0.02	0.08	0.09
フランス10年国債 (%)	3.45	3.35	3.35	3.47	0.02	0.12	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

米インフレ懸念の後退や米利下げ期待の強まり、週末発表された日GDPにて国内経済の底堅さが意識されたこと等を背景に国内株式は上昇し、日経平均株価は前週末比1,558円上昇の43,378円で取引を終えた。日経平均株価およびTOPIXは、共に最高値を更新した。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 銀行業	9.4%
	2 非鉄金属	6.2%
	3 保険業	5.0%
	4 証券業等	4.8%
	5 電気・ガス業	4.8%
(下位)	1 食料品	-0.6%
	2 水産・農林業	-0.5%
	3 倉庫・運輸関連業	-0.4%
	4 金属製品	-0.1%
	5 パルプ・紙	-0.1%

(出所)Bloomberg

米国株式 上昇

米CPIが概ね市場予想通りの結果となり、物価上昇への過度な警戒感が和らぎFRBの9月利下げ観測が強まったこと等を背景に米国株式は上昇し、S&P500やナスダック総合指数は史上最高値を更新した。ダウ工業株30種平均は前週末比771ドル上昇の44,946ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 ヘルスケア	4.6%
	2 一般消費財・サービス	2.5%
	3 コミュニケーションサービス	2.1%
	4 素材	1.8%
	5 金融	1.2%
(下位)	1 公益事業	-0.8%
	2 生活必需品	-0.8%
	3 資本財・サービス	-0.3%
	4 情報技術	-0.1%
	5 不動産	0.2%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



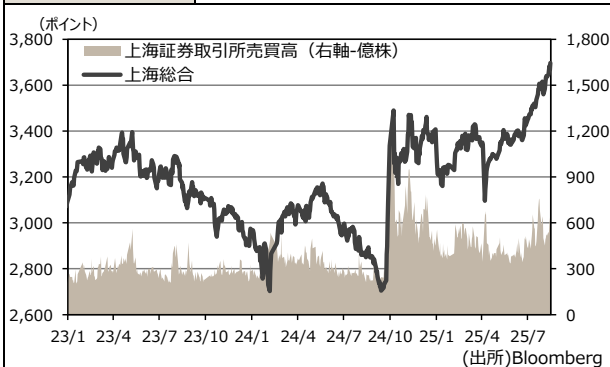
(出所)Bloomberg

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

米国金利が上昇したこと、株式市場の上昇を受けて投資家のリスクセンチメントが改善したこと、米財務長官の発言や国内実質GDPの結果を受けて日銀が年内に利上げに動くとの見方が強まったことなどから売りの動きが広がり、週を通して上昇基調で推移した。

米国金利 | 金利上昇

米財務長官の発言を受けて米利下げ観測が強まったことから週半ばには債券買いが優勢になったものの、物価指標や小売指標、予想インフレ率の結果から物価上昇圧力を高めるとの見方が優勢となり、債券売りが先行。週間で金利は上昇した。

為替 | 円高ドル安

米利下げ観測の強まりや米財務長官の発言を背景に円高ドル安が進行。その後、米生産者物価指数が市場予想を上回り、円安ドル高に振れる局面もあったが、週末に発表された日本GDP速報値を受け、日銀利上げ観測が意識されたこと等から週間では円高ドル安となった。

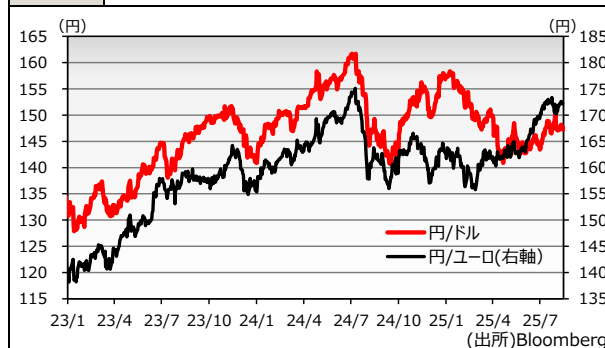
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
8/12	独	8月 ZEW景気期待指数	39.5	34.7	×
	米	7月 消費者物価指数（前月比）	0.2%	0.2%	-
8/14	米	新規失業保険申請件数（千人）	225	224	○
8/15	日	4-6月期 GDP（前期比年率）	0.4%	1.0%	○
	中	7月 小売売上高（前年比）	4.6%	3.7%	×
	中	7月 鉱工業生産（前年比）	6.0%	5.7%	×
	米	7月 小売売上高（前月比）	0.6%	0.5%	×
	米	7月 鉱工業生産（前月比）	0.0%	-0.1%	×
	米	8月 ミシガン大学消費者信頼感指数	62.0	58.6	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。 (出所)Bloomberg

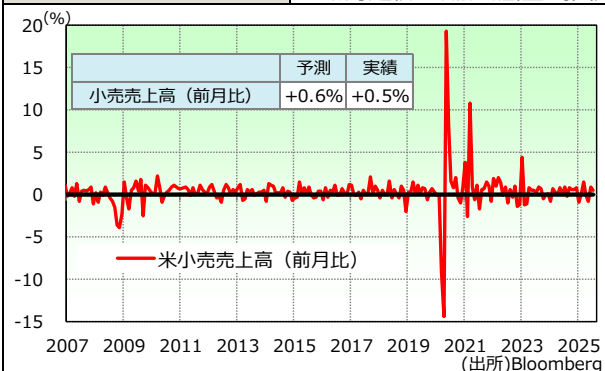
日米10年国債金利



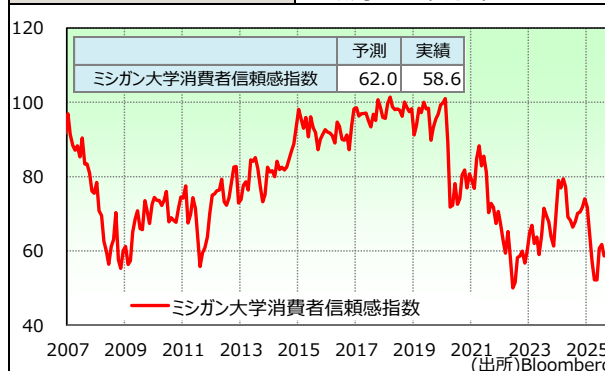
為替



7月 米・小売売上高 ~2ヵ月連続の増加で底堅い推移



8月 米・ミシガン大学消費者信頼感指数 ~3ヵ月ぶりの低水準



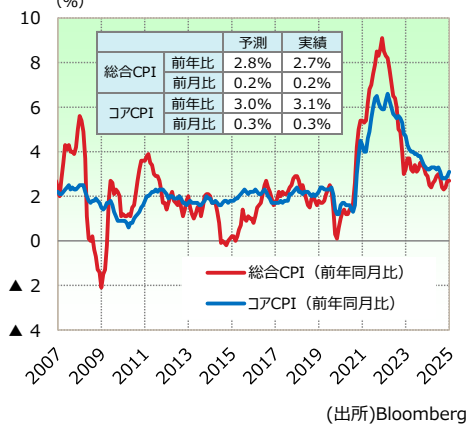
7月 米・消費者物価指数 (CPI) ~コア指数は加速も概ね市場予想通りの結果

米労働省が12日発表した7月のCPIは前年同月比2.7%上昇と市場予想の2.8%上昇を下回り、6月から横ばいとなった。一方、コア指数については3.1%の上昇となり、市場予想の3.0%上昇、6月の2.9%上昇を上回る結果となった。関税の影響を受けやすい財の価格は緩やかな伸びに留まったものの、サービス価格の上昇がコア指数の伸び加速に影響した。

労働市場の軟化が懸念される中、CPIが概ね想定内の結果であったことなどから、市場では9月の利下げを織り込む動きが強まった。しかしながら、翌日発表された生産者物価指数では卸売業者と小売業者の利益率が2%上昇するなど関税コストを消費者に転嫁する兆しも見られている。関税が及ぼす物価への影響が一時的となるか、より持続的となるかについてはFRB内でも意見が割れており、これらの判断にあたっては、もう少し時間を要するものと想定される。

上記環境下、今後のデータによっては、FRBによる利下げ期待が剥落する可能性も想定され、これまで堅調であった株式相場が調整局面を迎える可能性に注意が必要だと考える。

【米・消費者物価指数の推移】



今後の見通し

FRBの政策スタンスを確認しながら、株式等のリスク性資産は方向感を探る展開を想定

・今週は、21~23日の日程でジャクソンホール会議が開催され、22日にはパウエルFRB議長による講演が予定されている。米国政府からの利下げ圧力が強まる中においても、関税インフレを慎重に見極める姿勢を継続してきたパウエル議長から9月利下げに前向きな発言がある場合等には、株式相場の支えとなるものと見込む。また、20日には7月開催分のFOMC議事要旨が公表予定であり、こちらでもFRBのスタンスを確認しておきたい。

・国内では22日に6月の全国消費者物価指数が発表される。先週発表された4~6月期の実質GDPの伸びが予想を上回り5四半期連続のプラス成長となる中、高水準のインフレが継続する場合は、日銀の追加利上げ観測が高まる展開も想定される。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
8/19	米	7月 住宅着工件数（千戸）	1300
8/20	日	6月 機械受注（船電除民需、前月比）	-0.6%
	米	FOMC議事要旨（7/29-7/30分）	-
8/21	日	8月 製造業PMI	-
	欧	8月 製造業PMI	49.5
	米	8月 製造業PMI	49.8
	米	7月 中古住宅販売件数（百万件）	3.92
8/22	日	7月 消費者物価指数（前年比）	3.1%
	米	パウエルFRB議長、発言	-

(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。
 ※ 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

		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)