

特別勘定運用部
2025年8月25日

先週のポイント

ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長講演を控え、市場は様子見姿勢が強まる週となった。国内では、消費者物価指数が市場予想を上回ったことを受け日銀の早期利上げ観測が高まり、国内金利は上昇した。一方、米国ではパウエルFRB議長が利下げ再開の可能性を示唆したことから米国金利は低下し、NYダウは史上最高値を更新した。為替市場では、日米金利差の縮小を背景に円高ドル安が進行した。

	2025年3月末	7月31日	8月15日	8月22日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 7月31日比	(前週末～) 8月15日比
日経平均株価 (円)	35,617	41,069	43,378	42,633	19.7%	3.8%	-1.7%
TOPIX (ポイント)	2,658	2,943	3,107	3,100	16.6%	5.4%	-0.2%
NYダウ (ドル)	42,001	44,130	44,946	45,631	8.6%	3.4%	1.5%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,339	6,449	6,466	15.2%	2.0%	0.3%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	21,122	21,622	21,496	24.3%	1.8%	-0.6%
ユーロストックス (ポイント)	542	566	579	583	7.5%	3.0%	0.7%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,573	3,696	3,825	14.7%	7.1%	3.5%
円/ドル (円)	149.96	150.75	147.19	146.94	-2.0%	-2.5%	-0.2%
円/ユーロ (円)	162.21	172.08	172.18	172.19	6.2%	0.1%	0.0%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1415	1.1698	1.1718	8.3%	2.7%	0.2%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	69.26	62.80	63.66	-10.9%	-8.1%	1.4%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.56	1.57	1.63	0.14	0.07	0.05
米国10年国債 (%)	4.21	4.37	4.32	4.25	0.05	-0.12	-0.06
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.70	2.79	2.72	-0.02	0.03	-0.07
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.51	3.59	3.53	-0.34	0.02	-0.06
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.28	3.35	3.30	-0.07	0.03	-0.05
フランス10年国債 (%)	3.45	3.35	3.47	3.42	-0.03	0.07	-0.05

*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

決算発表が一巡し、企業業績の先行きに対する警戒感が後退する中、日経平均株価は最高値を更新する局面もあったが、短期的な過熱感を意識した売りや、米ハイテク株安等を背景に下落へ転じ、日経平均株価は前週末比745円下落の42,633円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	水産・農林業	4.1%
	2	パルプ・紙	3.5%
	3	鉱業	3.2%
	4	輸送用機器	2.7%
	5	鉄鋼	2.2%
(下位)	1	その他製品	-2.9%
	2	機械	-2.5%
	3	銀行業	-2.3%
	4	情報・通信業	-2.0%
	5	電気機器	-1.2%

(出所)Bloomberg

米国株式 まちまち

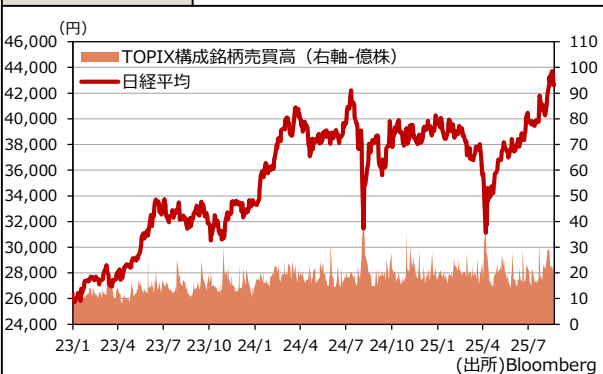
週末のジャクソンホール会議への警戒感等から軟調に推移したものの、ジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が雇用の下振れリスクを強調し、9月の利下げ観測が高まったこと等を背景にダウ工業株30種平均は前週末比685ドル上昇の45,631ドルで取引を終え、最高値を更新した。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	エネルギー	2.8%
	2	不動産	2.4%
	3	金融	2.1%
	4	素材	2.1%
	5	資本財・サービス	1.8%
(下位)	1	情報技術	-1.6%
	2	コミュニケーションサービス	-0.9%
	3	生活必需品	0.3%
	4	公益事業	0.4%
	5	一般消費財・サービス	1.3%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



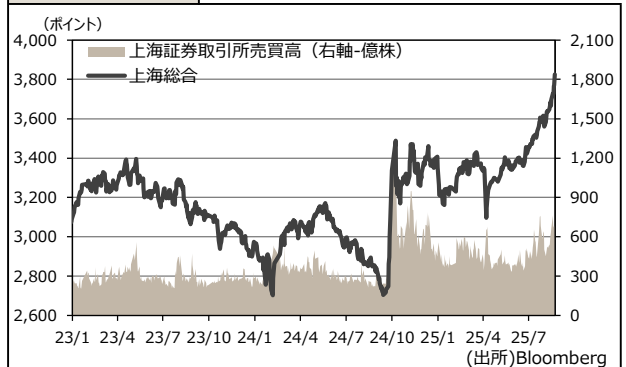
(出所)Bloomberg

ユーロストックス



(出所)Bloomberg

上海総合



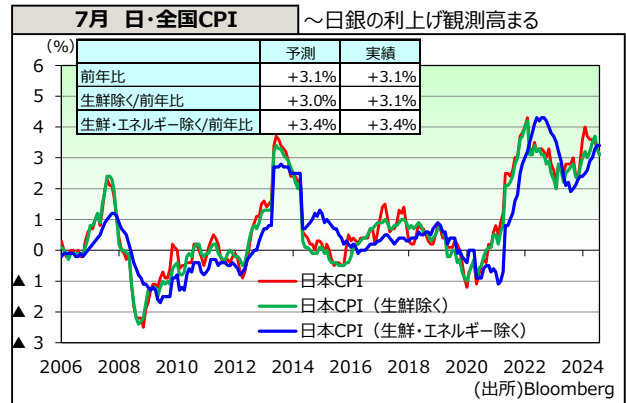
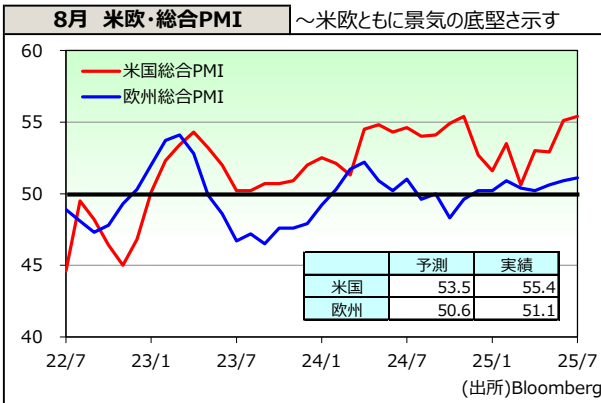
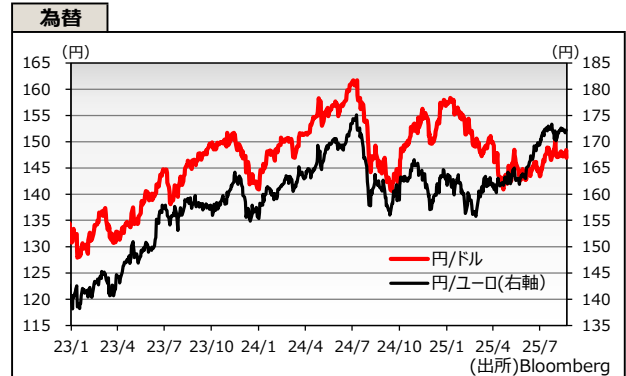
(出所)Bloomberg

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
週初、20年物国債入札が需給の緩みを警戒させる結果となり長期金利は上昇。その後、米国の大幅利下げ観測が後退したことや、国債買い入れオペにて投資家の売り意欲の強さを確認したことなどから、週を通して上昇基調で推移した。
米国金利 金利低下
FOMC議事要旨の公表やパウエルFRB議長の講演を控え、投資家の様子見姿勢が強く、週初からまちまちな展開であったものの、週末にパウエル議長が利下げの可能性を示唆したことで債券買いが先行し、週間で金利は低下した。
為替 円高ドル安
堅調な米景気経済指標を受け米長期金利が上昇したこと等から、一時148円台後半まで円安ドル高が進行したものの、週末のジャクソンホール会議にてパウエル議長が9月利下げを示唆したことで急速に円高ドル安が進行し、週間でも円高ドル安となった。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
8/19	米	7月 住宅着工件数 (千戸)	1297	1428	○
8/20	日	6月 機械受注 (船電除民需、前月比)	-0.5%	3.0%	○
8/21	日	8月 製造業PMI	-	49.9	-
	欧	8月 製造業PMI	49.5	50.5	○
	米	8月 製造業PMI	49.7	53.3	○
	米	7月 中古住宅販売件数 (百万件)	3.92	4.01	○
	米	新規失業保険申請件数 (千人)	225	235	×
8/22	日	7月 消費者物価指数 (前年比)	3.1%	3.1%	-

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。(出所)Bloomberg

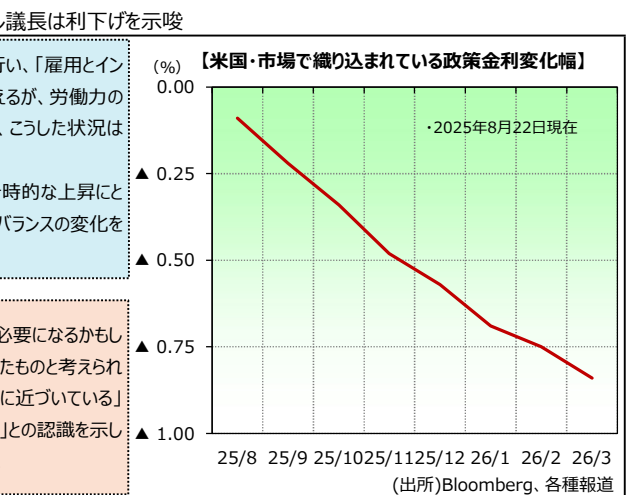


パウエルFRB議長・ジャクソンホール講演 ~パウエル議長は利下げを示唆

▶ パウエルFRB議長は、22日にジャクソンホール経済政策シンポジウムで講演を行い、「雇用とインフレのリスクバランスは変化しつつある」とし、「労働市場は均衡しているように見えるが、労働力の供給と需要の双方が著しく減速していることから生じる奇妙な均衡」と指摘し、こうした状況は「雇用の下振れリスクの高まりを示唆している」と発言した。

▶ インフレについては、ベースケースとしては関税引き上げの影響は「物価水準の一時的な上昇にとどまる」との見方を示し、今後の金融政策については「ベースライン見通しとリスクバランスの変化を踏まえると、政策スタンスの調整が正当化される可能性がある」とした。

▶ パウエル議長は、利下げ時期に言及はしなかったものの、政策スタンスの調整が必要になるかもしれないと発言したことなどから9月FOMCでの利下げを支持するスタンスを示唆したものと考えられる。ただし「政策は昨年FRBが利下げサイクルを開始したときよりも100bp中立に近づいている」とし、労働市場の安定によりFRBは「政策スタンスは慎重に変更することができる」との認識を示したことから、現時点ではFRBの利下げペースは緩やかとなるものと想定される。



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、ジャクソンホール会議でのパウエル議長講演を控えるなか、高値警戒感等を背景に株式等のリスク性資産は上値の重い展開となったものの、パウエル議長の講演を受けて9月FOMCでの利下げ観測が高まったことから上昇に転じた。

・今週は、米国で7月・PCEデフレーター等の指標の発表が予定されているほか、エヌビディアの決算発表が予定されている。株式等のリスク性資産は、FRBの利下げ観測等が下支えとなり、底堅く推移することが期待される。ただし、高値警戒感の煽り続けるものと想定され、今週発表されるエヌビディアの決算が市場予想を下回る場合等には、米ハイテク株式等の調整につながる展開も想定されるため注意が必要である。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
8/25	独	8月 IFO企業景況感指数	88.8
	米	7月 新築住宅販売件数 (千件)	630
8/26	米	7月 耐久財受注 (前月比)	-4.0%
	米	8月 コンファレンス・ネット 消費者信頼感	96.4
8/28	欧	ECB理事会議事要旨 (7/24開催分)	-
8/29	日	7月 鉱工業生産 (前月比)	-1.2%
	米	7月 PCEデフレーター・コア (前年比)	2.9%

(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 ハップ型	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 ハップ型	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)