

特別勘定運用部
2025年9月1日

先週のポイント

FRBの早期利下げ観測やGDP修正値が市場予想を上回ったことで、ダウが最高値を更新する場面があったものの、利益確定売りやハイテク株安に押され、米国株式市場は週間下落。米国金利は、物価指標の結果を受けて上昇する場面もあったが、国債入札が堅調な結果であったことなどから週間で低下。為替市場は日米金利差拡大が意識される場面もあったが、月末を控え輸入企業等の円売りなどを背景に週間で概ね横ばいとなった。

	2025年3月末	7月31日	8月22日	8月29日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前々月末～) 7月31日比	(前週末～) 8月22日比
日経平均株価 (円)	35,617	41,069	42,633	42,718	19.9%	4.0%	0.2%
TOPIX (ポイント)	2,658	2,943	3,100	3,075	15.7%	4.5%	-0.8%
NYダウ (ドル)	42,001	44,130	45,631	45,544	8.4%	3.2%	-0.2%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,339	6,466	6,460	15.1%	1.9%	-0.1%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	21,122	21,496	21,455	24.0%	1.6%	-0.2%
ユーロストックス (ポイント)	542	566	583	567	4.7%	0.3%	-2.6%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,573	3,825	3,857	15.7%	8.0%	0.8%
円/ドル (円)	149.96	150.75	146.94	147.05	-1.9%	-2.5%	0.1%
円/ユーロ (円)	162.21	172.08	172.19	171.86	5.9%	-0.1%	-0.2%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1415	1.1718	1.1687	8.0%	2.4%	-0.3%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	69.26	63.66	64.01	-10.5%	-7.6%	0.5%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.56	1.63	1.60	0.11	0.05	-0.02
米国10年国債 (%)	4.21	4.37	4.25	4.23	0.02	-0.15	-0.03
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.70	2.72	2.72	-0.01	0.03	0.00
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.51	3.53	3.59	-0.28	0.08	0.06
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.28	3.30	3.33	-0.04	0.06	0.03
フランス10年国債 (%)	3.45	3.35	3.42	3.51	0.06	0.16	0.09

*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 まちまち
トランプ氏によるFRBクック理事の解任発表により、円高ドル安が進出し、下落する局面もあったものの、パークシャー・ハザウェイによる三菱商事株の買い増しが伝わったこと等を背景に上昇へ転じ、日経平均株価は前週末比85円上昇の42,718円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	非鉄金属	8.0%
	2	鉱業	3.5%
	3	卸売業	2.1%
	4	鉄鋼	1.2%
	5	ガラス・土石製品	0.8%
(下位)	1	小売業	-3.4%
	2	その他製品	-3.2%
	3	保険業	-2.6%
	4	医薬品	-2.6%
	5	水産・農林業	-2.3%

(出所)Bloomberg

米国株式 下落
発表された経済指標が経済の底堅さを示したことなどから、最高値を更新する局面もあったが、利益確定の売りやAI需要を巡る先行き不透明感によるハイテク株の売り等を背景に週間では下落した。ダウ工業株30種平均は前週末比87ドル下落の45,544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	金融	0.7%
	3	コミュニケーションサービス	0.7%
	4	素材	0.0%
	5	情報技術	-0.1%
(下位)	1	公益事業	-2.1%
	2	生活必需品	-1.7%
	3	資本財・サービス	-0.8%
	4	ヘルスケア	-0.6%
	5	一般消費財・サービス	-0.5%

(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、米長期金利の上昇に伴い国内金利も上昇し、約17年ぶりの高水準をつけた。その後、日銀が実施した国債買い入れオペの結果を受け、投資家の債券売りの意欲が乏しいとの見方が広がり買いが入り、週間では金利低下となった。

米国金利 金利低下
FRBの独立性への懸念や、物価指標が根強いインフレ圧力を示したことにより上昇する局面もあったが、米国国債の入札が堅調な結果を示したことやFRBの根強い早期利下げ観測から、週間で金利は低下した。

為替 概ね横ばい
前週末に円高ドル安が進行したことで、週初はドルの買い戻しが優勢となった。その後は、トランプ大統領によるFRBのクック理事解任発表を受け、FRBの独立性を巡る不透明感や9月米利下げ期待等を背景に円高ドル安が進行し、週間では概ね横ばいとなった。

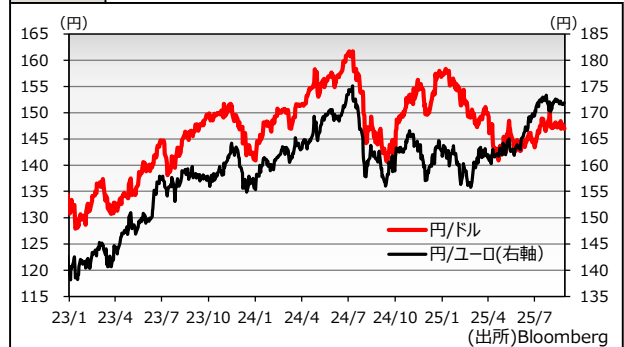
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
8/25	独	8月 IFO企業景況感指数	88.8	89.0	○
	米	7月 新築住宅販売件数（千件）	630	652	○
8/26	米	7月 耐久財受注（前月比）	-3.8%	-2.8%	○
	米	8月 コンファレンス・ドット“消費者信頼感	96.5	97.4	○
8/28	米	新規失業保険申請件数（千人）	230	229	○
8/29	日	7月 鉱工業生産（前月比）	-1.1%	-1.6%	×
	米	7月 PCEデフレーター・コア（前年比）	2.9%	2.9%	-

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。（出所）Bloomberg

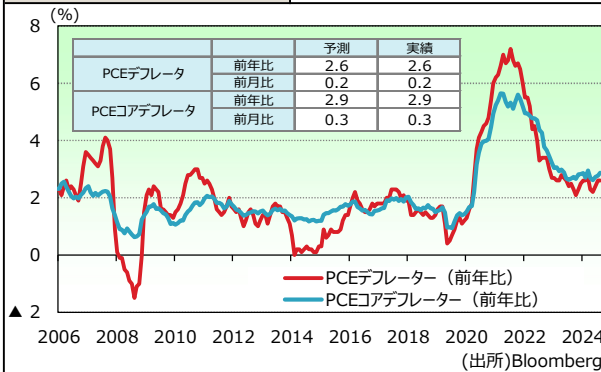
日米10年国債金利



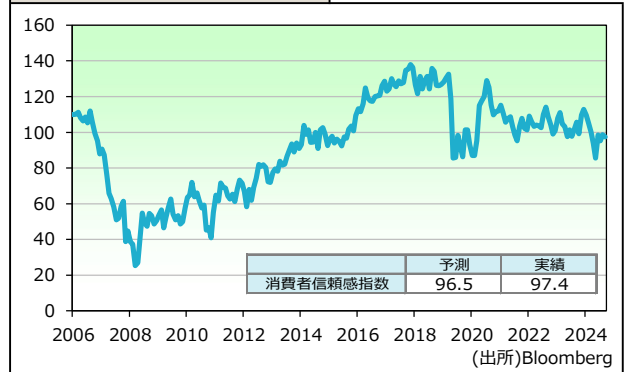
為替



7月 米・PCEデフレーター ～9月利下げ観測の材料となる結果



8月 米・消費者信頼感指数 ～米景気の底堅さを示す結果



中国・上海総合指数は約10年ぶりの高値を更新 ～株式市場と景気動向の乖離が拡大

- 中国・上海総合指数は足元上昇基調で推移しており、25日には約10年ぶりの高水準を記録し、8月は+8.0%の上昇となった。
- 中国株式は、4月にトランプ政権が相互関税を発表したことを受けて急落したが、その後、相互関税の一部措置の停止合意や、デフレ脱却に向けた過剰生産能力削減への中国当局の対応強化、緩和的な金融政策スタンスの継続等が下支え要因となり、足元では堅調に推移している。
- 株式市場は堅調に推移している一方、中国経済は足元では減速懸念が高まっている状況にある。不動産市況の低迷は継続しているほか、過剰生産能力削減等の影響により固定資産投資は悪化しており、また2024年に開始された耐久消費財の買い替え促進支援による反動等を背景に足元では小売売上高の減速も懸念される。
- しかし中国当局は8月、消費喚起に向けて企業や個人の借入利率の負担軽減策を発表し、先週も消費サービス拡大対策を9月に実施すると発表した。中国株式は短期的には高値警戒感も燃ると考えられるが、中国当局がデフレ脱却のために産業構造転換を進めつつ、財政・金融政策による支援を継続するものと見込まれることなどは今後中国株式を下支えするものと期待される。



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、米国株式等のリスク性資産は、FRBの利下げ観測等は下支え要因となったものの、高値警戒感が燃るなか上値の重い展開となった。
今週は、米国で雇用統計やISM製造業・サービス業景況指数等の経済指標の発表が予定されている。足元では米国労働市場の減速に対する警戒感が高まっており、今週発表される雇用統計が市場予想を下回る結果となる場合等には、米国の景気減速懸念の高まりなどを背景に投資家のリスクセンチメントが悪化する可能性も想定されるが、9月中旬に開催されるFOMCでの大幅利下げ観測が高まる展開も想定されることなどから、株式等の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。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
9/1	中	8月 製造業PMI	49.8
9/2	米	8月 ISM製造業景況指数	49
9/3	米	バージュック	-
	欧	ラガルドECB総裁講演	-
9/4	米	8月 ADP雇用統計（千人、前月比）	80
	米	8月 ISM非製造業景況指数	50.9
9/5	米	8月 非農業部門雇用者数変化（千人）	75

（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。

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)