

## 先週のポイント

市場予想を下回る米雇用関連指標の発表が相次ぎ、9月利下げ期待の高まりからS&P500は週半ばにかけて上昇し最高値を更新。週末には雇用統計の結果を受けた米景気悪化懸念等を背景に上昇幅を縮小した。国内株式はトランプ米大統領が自動車関税引き下げの大統領令へ署名したこと等を背景に上昇。国内金利は米金利の低下等を受け週間で低下した。為替市場は、日本の政局を巡る不透明感等を背景に円安ドル高となった。

	2025年3月末	7月31日	8月29日	9月5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29日比
日経平均株価 (円)	35,617	41,069	42,718	43,018	20.8%	4.7%	0.7%
TOPIX (ポイント)	2,658	2,943	3,075	3,105	16.8%	5.5%	1.0%
NYダウ (ドル)	42,001	44,130	45,544	45,400	8.1%	2.9%	-0.3%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,339	6,460	6,481	15.5%	2.2%	0.3%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	21,122	21,455	21,700	25.4%	2.7%	1.1%
ユーロストックス (ポイント)	542	566	567	564	4.1%	-0.3%	-0.6%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,573	3,857	3,812	14.3%	6.7%	-1.2%
円/ドル (円)	149.96	150.75	147.05	147.43	-1.7%	-2.2%	0.3%
円/ユーロ (円)	162.21	172.08	171.86	172.74	6.5%	0.4%	0.5%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1415	1.1687	1.1717	8.3%	2.6%	0.3%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	69.26	64.01	61.87	-13.4%	-10.7%	-3.3%

\*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.56	1.60	1.58	0.09	0.02	-0.02
米国10年国債 (%)	4.21	4.37	4.23	4.07	-0.13	-0.30	-0.15
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.70	2.72	2.66	-0.08	-0.03	-0.06
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.51	3.59	3.50	-0.36	0.00	-0.08
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.28	3.33	3.25	-0.12	-0.02	-0.08
フランス10年国債 (%)	3.45	3.35	3.51	3.45	0.00	0.10	-0.06

\*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

米中のAI向け半導体の開発競争を巡る懸念から半導体関連を中心に下落する局面もあったが、米ハイテク株高やトランプ米大統領が自動車関税引き下げの大統領令へ署名したこと等を背景に上昇へ転じ、日経平均株価は前週末比300円上昇の43,018円で取引を終えた。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1	鉄鋼	6.4%
	2	水産・農林業	4.8%
	3	精密機器	4.2%
	4	医薬品	4.1%
	5	ガラス・土石製品	3.7%
(下位)	1	機械	-1.2%
	2	情報・通信業	-1.1%
	3	電気機器	-0.9%
	4	証券業等	-0.8%
	5	空運業	-0.3%

(出所)Bloomberg

### 米国株式 まちまち

週初は米長期金利が上昇したこと等を背景に下落した。その後、米サービス業の景況感改善や利下げ期待等から上昇に転じる場面もあったものの、週末の雇用統計が労働市場の減速を示唆したこと等により、ダウ工業株30種平均は前週末比144ドル下落の45,400ドルで取引を終えた。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1	コミュニケーションサービス	5.1%
	2	一般消費財・サービス	1.6%
	3	ヘルスケア	0.3%
	4	生活必需品	0.3%
	5	情報技術	0.2%
(下位)	1	エネルギー	-3.5%
	2	金融	-1.7%
	3	公益事業	-1.1%
	4	資本財・サービス	-0.9%
	5	素材	-0.4%

(出所)Bloomberg

### 日経平均株価



### NYダウ



### ユーロストックス



### 上海総合



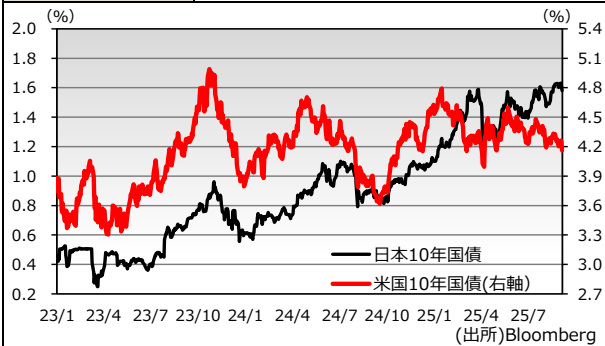
**先週の市場動向（内外金利、為替、経済指標）**

<b>国内金利</b> 金利低下
週半ばにかけては、米長期金利の上昇や国内政治の不透明感を背景とした財政懸念等を受け上昇。その後は、米長期金利が低下したことや30年債入札が予想ほど弱くなかったことなどから金利は低下し、週間では金利低下となった。
<b>米国金利</b> 金利低下
週初はトランプ米政権の相互関税への司法判断をうけた米財政不安や、欧州金利上昇の流れを受けて上昇したものの、週半ばからは米雇用関連指標が労働市場の減速を示したことで、FRBの9月利下げ実施観測が一段と高まり、金利低下に転じ、週間でも金利低下となった。
<b>為替</b> 円安ドル高
週前半は米金利が上昇したことや日本の政局を巡る不透明感等から一時149円台まで円安ドル高が進行したが、その後は米労働市場の減速を受け、FRBによる9月利下げ観測が強まったことで米金利が低下し、円高ドル安方向に推移した。週間では円安ドル高となった。

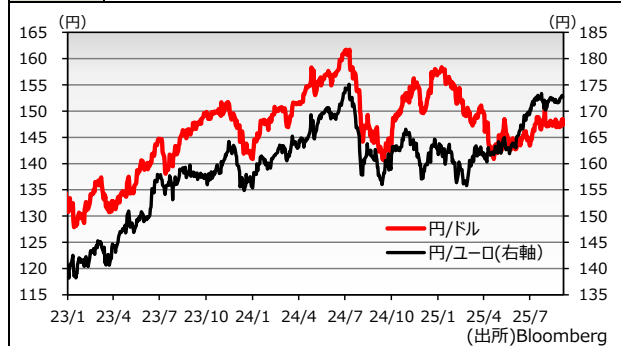
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
9/1	中	8月 製造業PMI	49.8	50.5	○
9/2	米	8月 ISM製造業景況指数	49.0	48.7	×
9/4	米	8月 ADP雇用統計（千人、前月比）	68	54	×
	米	8月 ISM非製造業景況指数	51.0	52.0	○
	米	新規失業保険申請件数（千人）	230	237	×
9/5	米	8月 非農業部門雇用者数変化（千人）	75	22	×

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

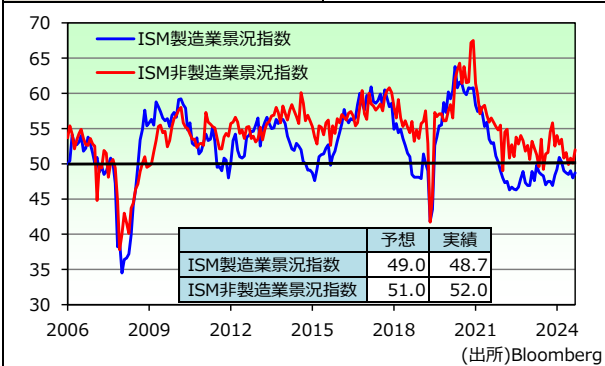
**日米10年国債金利**



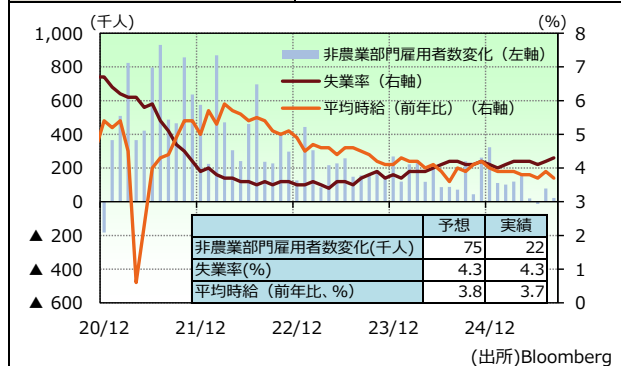
**為替**



**8月 米・ISM製造業/非製造業景況指数** ～米景気悪化懸念やや後退



**8月 米・雇用統計** ～FRBによる利下げ期待高まる



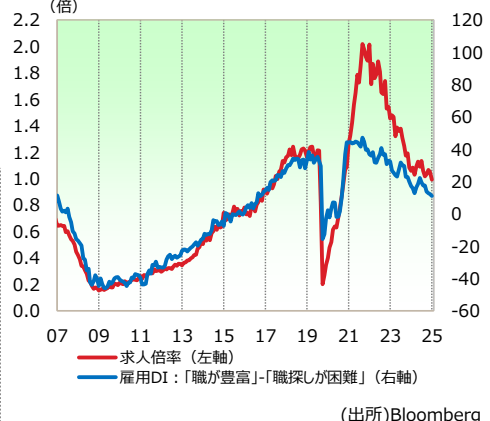
**米・労働市場** ～雇用の減速が鮮明に

先週、米国では複数の雇用関連指標が発表された。8月の雇用統計では非農業部門就業者数が2.2万人増と市場予想（7.5万人増）を大きく下回り、失業率は4.3%と前月から上昇した。また、7月の雇用動態調査でも求人件数が718.1万件と市場予想を下回ったほか、失業者数に対する求人数の比率を示す求人倍率は0.99倍と節目の1を下回った。そのほか8月ADP全米雇用レポートやチャレンジャー社による8月人員削減数、週次で公表される新規失業保険申請件数等の指標においても労働市場の軟化が示される結果となった。

こうした状況を受け、市場では9月の0.25%利下げが完全に織り込まれたほか、0.5%の利下げも織り込まれ始めている。

米政権による関税政策に対する不透明感が拭いきれない状況における過度な利下げ期待はインフレ再燃懸念を招く可能性がある一方、利下げが後手に回ると想定以上に米景気が悪化していくリスクがあり、FRBは難しい舵取りを迫られている。上記環境下、今後の利下げペースについて、7月FOMCで利下げを支持していたFRBのウォラー理事は先週、「中立金利にこれだけの速さで到達するかはデータ次第だ」と述べており、9月利下げの可能性は高いと考えられるものの、その後の利下げスピードは緩やかになる可能性もあるものと想定する。

**【米・求人倍率と雇用DIの推移】**



**今後の見通し**

**米物価指標発表や各国の金利上昇リスクへの警戒感から株式等は上値の重い展開を想定**  
 ・今週は、11日に公表予定の8月消費者物価指数に注目が集まる。市場予想を上回る結果となる場合は、労働市場の軟化が意識される環境下、米国のスタグフレーション懸念が高まることも想定され、株式等は調整色を強める展開が想定される。一方、弱い結果となっても利下げは既に相応に織り込まれているため大きな上昇は見込みづらく上値の重い展開を見込む。  
 ・また、内外政治イベントにも注目が集まる。国内では財政規律派である石破氏の退陣により財政拡張的な政策が実現しやすいとの思惑があり一時的な株価上昇要因となる可能性はあるものの、金利上昇リスクが際立つ。また、フランスでは内閣の信任投票が実施され、結果次第で政局不安や財政拡張の思惑を高めて、こちらも金利が上昇するリスクがあ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
9/8	日	7月 貿易収支 (十億円)	-189.4(実績)
	日	8月 景気ウォッチャー調査 (現状)	45.6
	日	8月 景気ウォッチャー調査 (先行き)	47.5
	中	8月 貿易収支 (十億円)	99.45
9/11	米	8月 消費者物価指数 (前月比)	0.3%
	欧	ECB理事会(9/10-9/11)、ラガルドECB総裁発言	-
9/12	米	9月 ミシガン大学消費者信頼感指数	58
9/15	中	8月 小売売上高 (前年比)	4%
	中	8月 鉱工業生産 (前年比)	5.8%

(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

		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
		円貨建株式口	円貨建株式口1型・2型	円貨建株式口ハッピー型	外貨建株式口	外貨建株式口	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)**