

先週のポイント

米国では、雇用情勢の悪化を背景に、FRBによる大幅な利下げの可能性が意識されたことなどから、米国金利は低下し、主要株価指数はいずれも過去最高値を更新した。日本では、日銀が利上げを継続するとの見方が根強く、国内金利が上昇。新政権への期待感などから、国内においても主要株価指数が最高値を更新した。ドル円は、国内の新政権誕生や日米金融政策への思惑から値動きの荒い展開となったが、概ね横ばいとなった。

	2025年3月末	8月31日	9月5日	9月15日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 8月31日比	(前週末～) 9月5日比
日経平均株価 (円)	35,617	42,718	43,018	44,768	25.7%	4.8%	4.1%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,075	3,105	3,160	18.9%	2.8%	1.8%
NYダウ (ドル)	42,001	45,544	45,400	45,883	9.2%	0.7%	1.1%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,460	6,481	6,615	17.9%	2.4%	2.1%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	21,455	21,700	22,348	29.2%	4.2%	3.0%
ユーロストックス (ポイント)	542	567	564	578	6.6%	1.8%	2.4%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,857	3,812	3,860	15.7%	0.1%	1.3%
円/ドル (円)	149.96	147.05	147.43	147.40	-1.7%	0.2%	0.0%
円/ユーロ (円)	162.21	171.86	172.74	173.37	6.9%	0.9%	0.4%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1687	1.1717	1.1762	8.7%	0.6%	0.4%
WT I 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	64.01	61.87	63.30	-11.4%	-1.1%	2.3%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.60	1.58	1.59	0.10	-0.01	0.01
米国10年国債 (%)	4.21	4.23	4.07	4.04	-0.17	-0.19	-0.04
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.72	2.66	2.69	-0.05	-0.03	0.03
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.59	3.50	3.48	-0.39	-0.11	-0.03
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.33	3.25	3.25	-0.13	-0.09	-0.01
フランス10年国債 (%)	3.45	3.51	3.45	3.48	0.03	-0.03	0.03

*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

石破首相が辞意を表明し、次期政権が財政拡張的な政策に傾くとの思惑が高まったことや、FRBの利下げ期待が高まり、米国株式が堅調に推移したことなどを背景に、主要株価指数は最高値を更新し、日経平均株価は前週末比1,750円上昇の44,768円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 情報・通信業	5.2%
	2 その他製品	5.0%
	3 電気機器	5.0%
	4 非鉄金属	3.3%
	5 不動産業	3.1%
(下位)	1 鉄鋼	-2.0%
	2 輸送用機器	-1.5%
	3 食料品	-0.9%
	4 医薬品	-0.5%
	5 繊維製品	-0.3%

(出所)Bloomberg

米国株式 上昇

米雇用統計の年次改定で労働市場の減速が示されたことや、米消費者物価指数の伸び率が市場予想並みにとどまったことから、利下げ開始が決定視され、主要株価指数は最高値を更新した。米オラクルのクラウド部門の受注が急増し、強いAI関連需要が確認されたことも好感された。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 情報技術	3.9%
	2 コミュニケーションサービス	3.2%
	3 公益事業	2.5%
	4 一般消費財・サービス	2.4%
	5 エネルギー	1.2%
(下位)	1 生活必需品	-1.3%
	2 ヘルスケア	-0.9%
	3 素材	-0.8%
	4 不動産	0.0%
	5 資本財・サービス	0.9%

(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）

国内金利 金利上昇
 利下げ期待による米国金利の低下を受けて、一時国内金利も低下したが、日銀が実施した国債買い入れオペをきっかけに債券売りが増えたほか、国内の政治情勢が混迷するなかでも日銀が利上げを続けるとの見方が根強く、国内金利は上昇した。

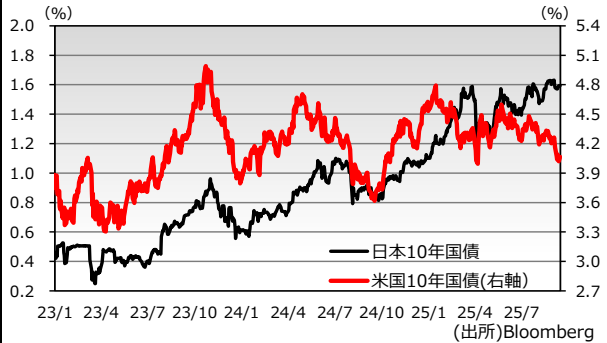
米国金利 金利低下
 連日の金利低下を受け、持ち高調整のために債券が売られる場面があったものの、物価指標の結果を受けてFRBが来週の会合で利下げを決定するとの観測が改めて高まったことで債券買いが先行し、米国金利は低下した。

為替 横ばい
 週初は、石破首相の辞任表明を受けて日本の財政悪化懸念が強まり、ドル円は148円半ばまで円安ドル高となったが、米国の利下げ観測の高まりなどを背景に、一時146円台前半まで円高ドル安が加速した。その後は方向感の乏しい展開となり、概ね横ばい圏で推移した。

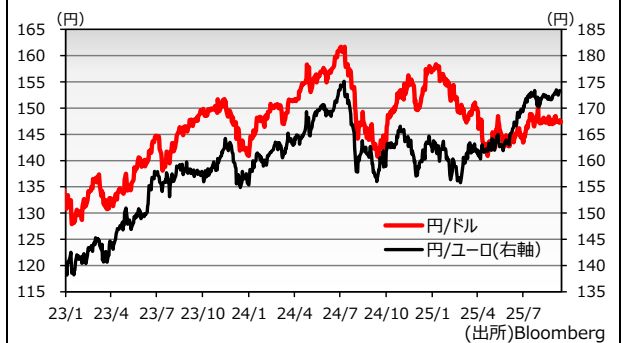
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
9/8	日	7月 貿易収支（十億円）	58.0	-189.4	×
	日	8月 景気ウォッチャー調査（現状）	45.6	46.7	○
	日	8月 景気ウォッチャー調査（先行き）	47.5	47.5	-
	中	8月 貿易収支（十億ドル）	99.45	102.33	○
9/11	米	8月 消費者物価指数（前月比）	0.3%	0.4%	○
	米	新規失業保険申請件数（千人）	235	263	×
9/12	米	9月 ミシガン大学消費者信頼感指数	58.0	55.4	×
9/15	中	8月 小売売上高（前年比）	3.8%	3.4%	×
	中	8月 鉱工業生産（前年比）	5.6%	5.2%	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。（出所）Bloomberg

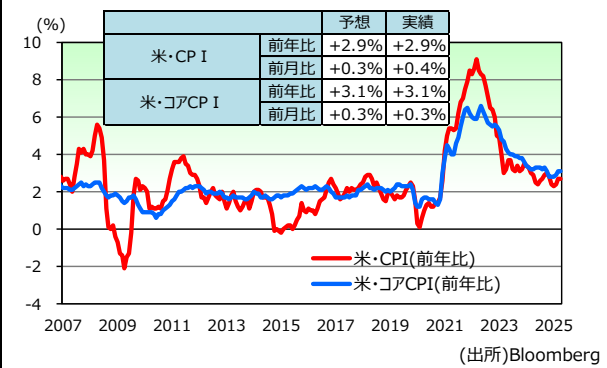
日米10年国債金利



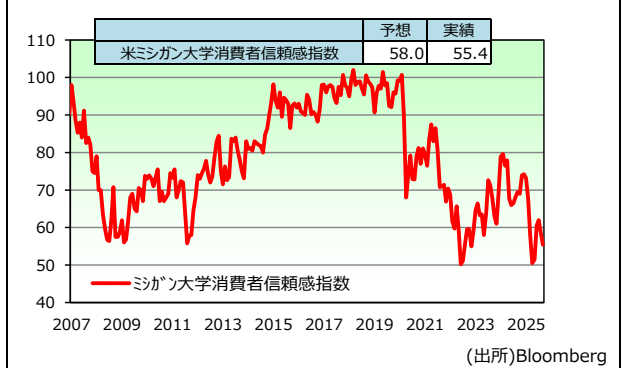
為替



8月 米・消費者物価指数 ～1月以来の大幅な伸び



8月 米・ミシガン大学消費者信頼感指数 ～2カ月連続の低下



自民党が臨時総裁選を実施 ～今回も混戦模様

- 7日、石破首相が辞意を表明した。これを受けて、自民党は臨時の総裁選挙を実施することとなるが、今回も混戦模様で誰が勝者となるかは見通し難く、市場からの高い関心を集めている。
- 新政権への期待感から、今週の国内株式は、主要株価指数が最高値を更新するなど堅調に推移した。
- 少数与党であることから、自民党の総裁が首相に選出される保証はないが、野党の間では政策の隔たりが大きく、野党が候補者を一本化することは困難とみられるほか、自民党との連立政権への参加にも否定的な党が多く、野党の党首が新首相に選出される可能性は低いものとする。
- しかし、国会運営には野党の協力が不可欠であるため、野党との連携の図り方は、自民党総裁選の主要な論点の一つとなるだろう。自民党から首相が選出された場合でも、野党の意向を考慮して、一時給付金の支給やガソリン暫定税率の撤廃などの、やや拡張的な財政政策が取られることが想定される。
- 一方で、野党は物価高対策として消費税率の引き下げを求めているが、自民党は否定的であり、自民党・公明党の連立政権が維持される限りは、大幅な消費減税は見込み難いものとする。
- また、物価の上昇基調が続いていることから、政治動向に関わらず、日銀の利上げ姿勢は当面維持されるものとする。

【自民党総裁選のスキーム】

9月22日	告示
10月4日	国会議員による投票
国会議員票	295
党員票	295
合計	590

- 今回はフルスベック型が採用され、国会議員だけでなく、全国の党員や党友も投票が可能。
- 過半数を獲得した候補がいなかった場合には、上位2名で決選投票を行う。この時は、国会議員票295票と都道府県ごとの票47票を合わせた342票で争う。
- 立候補には国会議員20名以上の推薦が必要。

(出所)各種報道

今後の見通し

短期的な調整局面入りに注意

- 今週は、日米の金融政策決定会合や自民党の総裁選に高い注目が集まるだろう。
- 9月FOMCでの利下げは確実視されており、パウエルFRB議長の会見で、将来の利下げペースについて、どのような見解が示されるかが注目される。市場では、利下げ期待による株高が進んでいるが、米国では雇用の悪化が進んでいるほか、インフレ懸念も燃えていることから、利下げ継続に慎重な見解が示される可能性は否定できない。
- 日米ともに、足元の株式市場には過熱感がみられ、過度な利下げ期待の解消による株式市場の短期的な調整局面入りには注意したい。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
9/16	独	9月 ZEW景気期待指数	25
	米	8月 小売売上高（前月比）	0.2%
	米	8月 鉱工業生産（前月比）	-0.1%
9/17	米	8月 住宅着工件数（千戸）	1365
	米	FOMC(9/16-17)、パウエルFRB議長会見	-
	欧	ラガルドECB総裁発言	-
9/18	日	7月 機械受注（船電除民需、前月比）	-1.5%
	欧	ラガルドECB総裁発言	-
9/19	日	8月 消費者物価指数（前年比）	2.8%
	日	日銀金融政策決定会合(9/18-19)、植田日銀総裁会見	-

(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 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)