

## 先週のポイント

米国では、利下げ決定や年内の追加利下げ観測の高まりなどを受けて、米国株式が上昇。一方、パウエルFRB議長が追加利上げに慎重な発言をしたことや労働市場の底堅さが示されたことで、米国金利は上昇し、円安ドル高となった。国内では、日銀が保有ETFの売却を決定し、株式市場に一時動揺が走ったが、株価は週間では概ね横ばい圏となった。また、2名の日銀審議委員が利上げを求めるなど早期利上げ観測が高まり、金利上昇した。

	2025年3月末	8月31日	9月12日	9月19日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 8月31日比	(前週末～) 9月12日比
日経平均株価 (円)	35,617	42,718	44,768	45,045	26.5%	5.4%	0.6%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,075	3,160	3,147	18.4%	2.4%	-0.4%
NYダウ (ドル)	42,001	45,544	45,834	46,315	10.3%	1.7%	1.0%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,460	6,584	6,664	18.8%	3.2%	1.2%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	21,455	22,141	22,631	30.8%	5.5%	2.2%
ユーロストックス (ポイント)	542	567	573	576	6.3%	1.5%	0.6%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,857	3,870	3,820	14.5%	-1.0%	-1.3%
円/ドル (円)	149.96	147.05	147.68	147.95	-1.3%	0.6%	0.2%
円/ユーロ (円)	162.21	171.86	173.27	173.81	7.2%	1.1%	0.3%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1687	1.1733	1.1748	8.6%	0.5%	0.1%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	64.01	62.69	62.68	-12.3%	-2.1%	0.0%

\*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.60	1.59	1.65	0.16	0.04	0.05
米国10年国債 (%)	4.21	4.23	4.06	4.13	-0.08	-0.10	0.06
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.72	2.72	2.75	0.01	0.02	0.03
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.59	3.52	3.53	-0.33	-0.05	0.01
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.33	3.29	3.30	-0.08	-0.04	0.01
フランス10年国債 (%)	3.45	3.51	3.51	3.55	0.10	0.04	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 | まちまち

FOMCで米国の年内の追加利下げ観測が高まったことなどを背景に、国内株式は上昇し、日経平均株価は最高値を更新した。その後、金融政策決定会合で日銀が保有ETFの売却を決定し、上昇幅を縮小したが、日経平均株価は、前週末比277円上昇の45,045円で取引を終えた。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1	石油・石炭製品	1.9%
	2	卸売業	1.6%
	3	電気機器	0.9%
	4	輸送用機器	0.6%
	5	銀行業	0.5%
(下位)	1	その他製品	-7.7%
	2	電気・ガス業	-4.8%
	3	保険業	-2.8%
	4	サービス業	-2.6%
	5	空運業	-2.0%

(出所)Bloomberg

### 米国株式 | 上昇

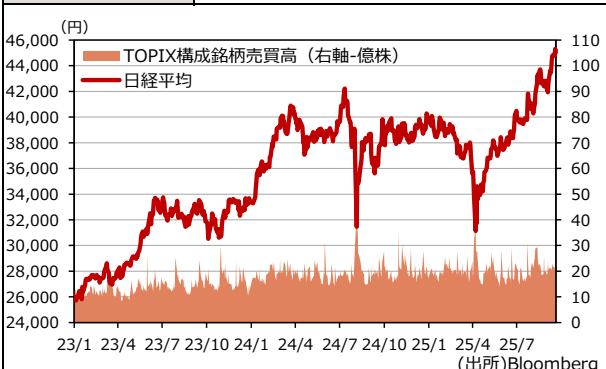
週初は、米中関係の改善期待などを背景に上昇した。その後、FOMCで利下げを決定し、年内の追加利下げ観測が高まったことなどから、S&P500やナスダック総合指数は最高値を更新した。ダウ工業株30種平均も最高値を更新し、前週末比481ドル上昇の46,315ドルで取引を終えた。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1	コミュニケーションサービス	3.4%
	2	情報技術	2.1%
	3	一般消費財・サービス	1.4%
	4	資本財・サービス	1.0%
	5	金融	0.8%
(下位)	1	不動産	-1.4%
	2	生活必需品	-1.3%
	3	素材	-0.9%
	4	ヘルスケア	-0.7%
	5	公益事業	-0.7%

(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



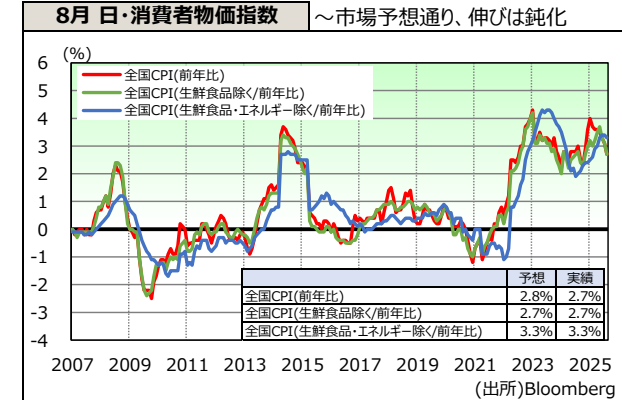
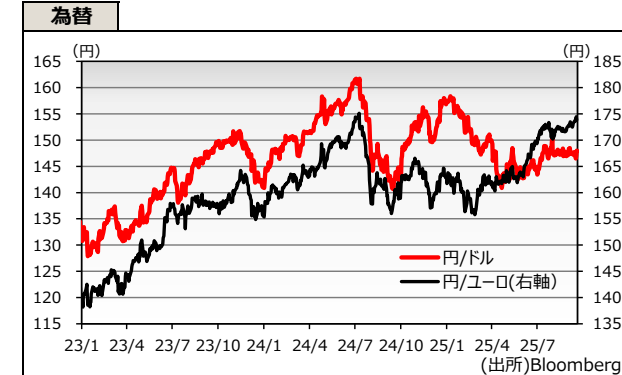
(出所)Bloomberg

先週の市場動向（内外金利、為替、経済指標）

<b>国内金利</b>   金利上昇
週初、日経平均株価が高値圏で推移し、強気な投資家心理を支えに、金利は上昇基調で推移した。その後、金融政策決定会合で、田村・高田両審議委員が0.25%の利上げを提案したことが判明し、日銀の早期利上げ観測が高まり、金利はさらに上昇した。
<b>米国金利</b>   金利上昇
前週末までの景況感の悪化やFRBの利下げ決定を受け、週前半は金利が低下したものの、記者会見でパウエル議長が追加利下げに慎重な発言をしたことや、新規失業保険申請件数を受けて労働市場の底堅さが意識されたことから、金利上昇に転じ、米国金利は週間で上昇した。
<b>為替</b>   円安ドル高
FRBがFOMCで0.25%の利下げを決定したことを受け、米長期金利が低下し、一時145円台半ばまで円高ドル安が進行したものの、パウエル議長の記者会見を受け円安ドル高に転じた。その後も、米株高や日銀の利上げ見送り等を背景に、円安ドル高が進行した。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
9/16	独	9月 ZEW景気期待指数	25.0	37.3	○
	米	8月 小売売上高（前月比）	0.2%	0.6%	○
	米	8月 鉱工業生産（前月比）	-0.1%	0.1%	○
9/17	米	8月 住宅着工件数（千戸）	1365	1307	×
9/18	米	7月 機械受注（船電除民需、前月比）	-1.5%	-4.6%	×
	米	新規失業保険申請件数（千人）	240	231	○
9/19	日	8月 消費者物価指数（前年比）	2.8%	2.7%	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。（出所）Bloomberg



**9月 FOMC** ～「リスクを管理するための利下げ」を決定

- FRBは、16～17日のFOMCで、雇用の下振れリスクの高まりなどを理由に、0.25%の利下げを決定し、政策金利の誘導目標を4.0%～4.25%とした。
- 反対票は1名のみで、今週FRB理事に就任し、トランプ大統領に近いミラン理事が0.5%の利下げを支持した。
- 景気は底堅い見通しが示され、実質GDP成長率が前回予想よりも引き上げられた。
- 失業率は引き下げられたものの、声明では雇用の下振れリスクが明記され、パウエル議長も今回の決定を「リスクを管理するための利下げ」と総括した。
- インフレ率予想は小幅な引き上げにとどまり、関税の影響はそれほど強くないとの見方が示されたが、FRBの目標水準を上回り続けており、金融引き締め必要性は依然として残されている。
- 政策金利の見通しでは、年内にあと2回の利下げが示唆されたが、FOMC参加者19名のうち7名は年内の利下げは無しとするなど、見方が分かれている。
- トランプ米大統領による介入が強まるなかで、今後もFRBは物価の安定と雇用の最大化の両方を念頭に置いた難しい舵取りを迫られるものとみられる。

**【FOMC参加者の経済見通し（中央値）】**

	2025年	2026年	2027年	2028年	長期	
実質GDP成長率	9月	1.6%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%
	6月	1.4%	1.6%	1.8%	-	1.8%
失業率	9月	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
	6月	4.5%	4.5%	4.4%	-	4.2%
PCEインフレ率	9月	3.0%	2.6%	2.1%	2.0%	2.0%
	6月	3.0%	2.4%	2.1%	-	2.0%
PCEコアインフレ率	9月	3.1%	2.6%	2.1%	2.0%	-
	6月	3.1%	2.4%	2.1%	-	-
政策金利	9月	3.6%	3.4%	3.1%	3.1%	3.0%
	6月	3.9%	3.6%	3.4%	-	3.0%

(出所)FRB

**今後の見通し**

**手がかかり難から方向感に乏しい展開**

- 9月FOMCで利下げが決定し、短期的な好材料は出尽くしたものとみられる。米国の株価水準にはPERのみた割高感があり、引き続き短期的な調整局面入りには注意したい。国内では、日銀が保有ETFの売却を発表し、株式市場の動揺を誘ったが、売却ペースは非常に緩やかであり、株価への影響は限定的だと考える。
- 一方で、TikTokの米国事業売却について米中首脳が合意に至るなど、米中関係に改善がみられることは株価を下支えするものとみられる。
- FOMCという重大イベントを通過し、手がかかり感から目先は方向感に乏しい展開を想定する。

**今週の注目イベントなど**

日付	国	イベント	予測値
9/23	欧	9月 製造業PMI	50.8
	米	9月 製造業PMI	51.9
9/24	日	9月 製造業PMI	-
	独	9月 IFO企業景況感指数	89.4
	米	8月 新築住宅販売件数（千件）	650
9/25	米	8月 耐久財受注（前月比）	-0.3%
	米	8月 中古住宅販売件数（百万件）	3.96
	日	日銀金融政策決定会合 議事要旨（7/30-7/31分）	-
9/26	米	8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)**