

先週のポイント

米国株式市場では週初ハイテク株が相場を牽引し、主要株価指数は上昇、最高値を更新した。その後、公表された米経済指標が経済の底堅さを示し、FRB高官らが追加利下げに慎重な姿勢を示したこと等を背景に米長期金利が上昇、米国株式は下落に転じ、為替市場では円安ドル高が進行した。国内株式市場では次期政権における財政拡張が意識されたことや円安ドル高の進行等を背景に、主要株価指数は最高値を更新した。

	2025年3月末	8月31日	9月19日	9月26日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 8月31日比	(前週末～) 9月19日比
日経平均株価 (円)	35,617	42,718	45,045	45,354	27.3%	6.2%	0.7%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,075	3,147	3,187	19.9%	3.6%	1.2%
NYダウ (ドル)	42,001	45,544	46,315	46,247	10.1%	1.5%	-0.1%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,460	6,664	6,643	18.4%	2.8%	-0.3%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	21,455	22,631	22,484	30.0%	4.8%	-0.7%
ユーロストックス (ポイント)	542	567	576	579	6.9%	2.1%	0.5%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,857	3,820	3,828	14.8%	-0.8%	0.2%
円/ドル (円)	149.96	147.05	147.95	149.49	-0.3%	1.7%	1.0%
円/ユーロ (円)	162.21	171.86	173.81	174.95	7.9%	1.8%	0.7%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1687	1.1748	1.1703	8.2%	0.1%	-0.4%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	64.01	62.68	65.72	-8.1%	2.7%	4.9%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.60	1.65	1.65	0.16	0.05	0.01
米国10年国債 (%)	4.21	4.23	4.13	4.18	-0.03	-0.05	0.05
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.72	2.75	2.75	0.01	0.02	0.00
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.59	3.53	3.58	-0.29	-0.01	0.05
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.33	3.30	3.31	-0.06	-0.02	0.02
フランス10年国債 (%)	3.45	3.51	3.55	3.57	0.12	0.06	0.02

*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

自民党総裁選公開討論会にて次期政権の財政拡張が意識されたことや円安ドル高の進行等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、米国株式の下落を受けて上昇幅を縮小したものの、前週末比309円上昇の45,354円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	鉱業	6.1%
	2	石油・石炭製品	4.3%
	3	非鉄金属	3.5%
	4	銀行業	3.3%
	5	水産・農林業	2.3%
(下位)	1	医薬品	-3.1%
	2	海運業	-1.8%
	3	鉄鋼	-0.9%
	4	金属製品	-0.5%
	5	ゴム製品	-0.5%

(出所)Bloomberg

米国株式 下落

週初はハイテク株が相場を牽引し、主要3指数は上昇、最高値を更新した。その後、FRBの利下げ期待が後退したこと等から下落に転じたものの、週末の物価指標が市場予想通りとなり、下落幅を縮小した。ダウ工業株30種平均は前週末比68ドル下落の46,247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	4.7%
	2	公益事業	2.8%
	3	不動産	0.9%
	4	情報技術	0.3%
	5	資本財・サービス	0.1%
(下位)	1	コミュニケーションサービス	-2.7%
	2	素材	-2.0%
	3	一般消費財・サービス	-1.2%
	4	生活必需品	-1.1%
	5	ヘルスケア	-0.9%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



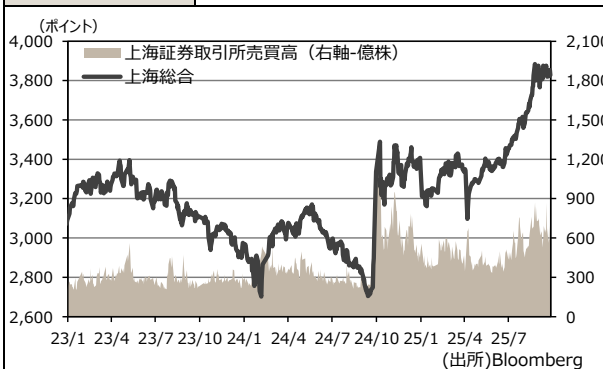
(出所)Bloomberg

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 横ばい
日銀が早期追加利上げに動くとの見方から長期金利は上昇し、一時は約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が需給の引き締まりを意識させる結果となり、金利低下したものの米長期金利の上昇などを背景に再び上昇し、週間では横ばいとなった。

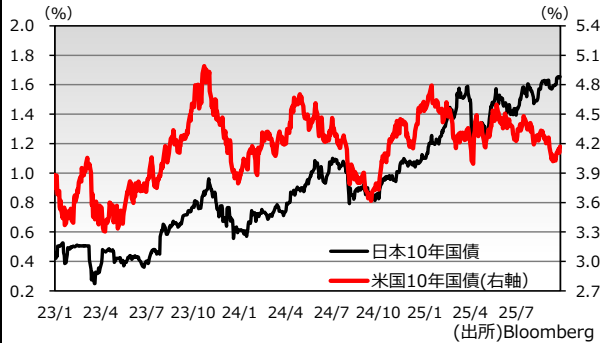
米国金利 金利上昇
週初は米景況感指数が悪化したことが追い風となり債券買いが先行する場面があったものの、週半ばからは経済指標が米経済の底堅さを示したほか、FRB高官が追加利下げに慎重な姿勢を示したことが債券売りを促し、米国金利は週間で上昇した。

為替 円安ドル高
米住宅指標が市場予想を大幅に上回ったことや米GDP確定値が上方修正されたことで米景況の底堅さが意識され、米長期金利が上昇し、日米金利差拡大を背景に、週後半には一時149円台後半まで円安ドル高が進行した。

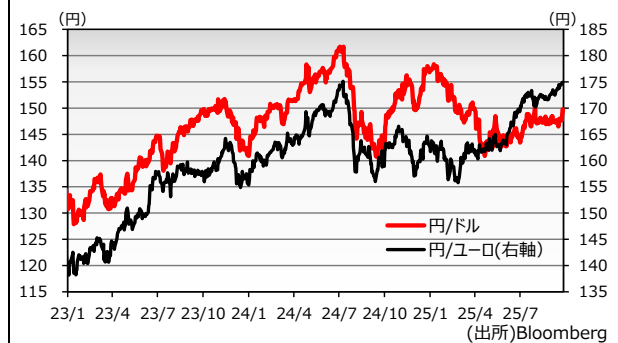
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
9/23	欧	9月 製造業PMI	50.7	49.5	×
	米	9月 製造業PMI	52.2	52.0	×
9/24	日	9月 製造業PMI	-	48.4	-
	独	9月 IFO企業景況感指数	89.4	87.7	×
	米	8月 新築住宅販売件数(千件)	650	800	○
9/25	米	8月 耐久財受注(前月比)	-0.3%	2.9%	-
	米	8月 中古住宅販売件数(百万件)	3.95	4.00	○
	米	新規失業保険申請件数(千人)	233	218	○
9/26	米	8月 PCEデフレーター・コア(前年比)	2.9%	2.9%	-

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。(出所)Bloomberg

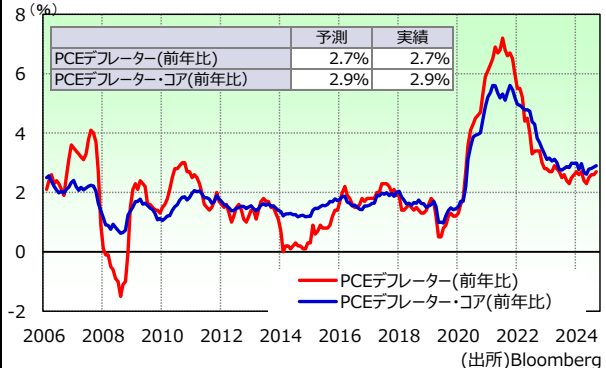
日米10年国債金利



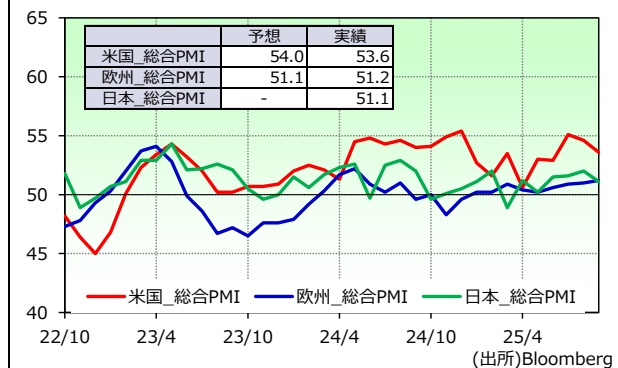
為替



8月 米 PCEデフレーター ～市場予想通りの結果



9月 各国・総合PMI ～米総合、3か月ぶり低水準



パウエル議長・FRB高官発言 ～FRB内で分かれる意見

- ▶ パウエル議長は、23日の講演にて「雇用の下振れリスクが存在する一方、インフレが想定以上のペースで加速するリスクも継続している」と発言した。カンザスシティ連銀・シュミット総裁やシカゴ連銀・グルズビー総裁はじめ複数のFRB高官は、インフレ懸念を理由に現時点での年内追加利下げには慎重な姿勢を示している。
- ▶ 一方、ボウマン副議長は、労働市場の悪化が進むなか、FRBの対応は既に後手に回っている恐れがあると、引き続き利下げの必要性を強調。9月FOMCにて唯一0.5%の大幅利下げを支持したミラン理事も、現行の金融政策は引き締めすぎとの立場を示し、年内1.5%の利下げを求めている。
- ▶ 9月FOMC参加者の政策金利見通し中央値は年内2回であるものの、上述の通り、参加者によって見解が大きく分かれている。
- ▶ 市場は、大方次回10月FOMCでの利下げを予測しているものの、米景況の底堅さを示す経済指標が相次いで発表されるなか、今後、利下げ観測が更に後退する可能性もあり、それに伴う金利上昇やハイテク株を中心とした株価下落には注意が必要である。



今後の見通し

米雇用関連指標を見極めつつ、方向感を探る展開を想定
・今週は米国で雇用統計や失業率等の雇用関連指標が発表される。現在の市場では、利下げが一定程度織り込まれており、大幅な利下げ観測の高まりは見込みづらいためと考えるものの、今回の雇用関連の結果が市場予想を下回る場合等には、米経済の腰折れが意識され、リスク性資産のボラティリティが高まる可能性もあるため注意が必要である。
・また、国内では10/4に自民党総裁選を控えている。次期政権への期待感から株価が最高値を更新するなか、相場の先行きを占う上でも大きな焦点となると考えられる。また、日銀短観発表後に予定されている植田総裁講演では、今後の日銀金融政策について言及があるか、注目が集まる。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
9/30	日	8月 鉱工業生産(前月比)	-0.8%
	中	9月 製造業PMI	50.2
	米	9月 コンファレンス・ドット消費者信頼感	96
	日	日銀金融政策決定会合「主な意見」(9/18-9/19分)	-
	欧	ラガルドECB総裁講演	-
10/1	日	7-9月期 日銀短観 大企業製造業	14
	米	9月 ADP雇用統計(千人、前月比)	50
	米	9月 ISM製造業景況指数	49
10/3	米	9月 非農業部門雇用者数変化(千人)	50
	米	9月 ISM非製造業景況指数	51.7
	日	植田日銀総裁講演	-
	欧	ラガルドECB総裁講演	-

(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 ハッピー型	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)