

先週のポイント

米国では、政府機関の一部閉鎖により雇用統計の公表が見送られる中、労働市場の減速を示す経済指標の発表等をつけてFRBによる追加利下げ期待から金利低下し、主要3指数が過去最高値を更新。国内では、米金利が低下した一方、低調な国債入札結果等を背景に金利は概ね横ばいとなり、日米金利差縮小から円高ドル安が進行。株式は、円高ドル安が重荷となるも、米株の上昇等をつけて日経平均株価が過去最高値を更新した。

	2025年3月末	8月31日	9月26日	10月3日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前々月末～) 8月31日比	(前週末～) 9月26日比
日経平均株価 (円)	35,617	42,718	45,354	45,769	28.5%	7.1%	0.9%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,075	3,187	3,129	17.7%	1.8%	-1.8%
NYダウ (ドル)	42,001	45,544	46,247	46,758	11.3%	2.7%	1.1%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,460	6,643	6,715	19.7%	4.0%	1.1%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	21,455	22,484	22,780	31.7%	6.2%	1.3%
ユーロストックス (ポイント)	542	567	579	595	9.7%	4.8%	2.7%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,857	3,828	3,882	16.4%	0.6%	1.4%
円/ドル (円)	149.96	147.05	149.49	147.47	-1.7%	0.3%	-1.4%
円/ユーロ (円)	162.21	171.86	174.95	173.19	6.8%	0.8%	-1.0%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1687	1.1703	1.1744	8.6%	0.5%	0.3%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	64.01	65.72	60.88	-14.8%	-4.9%	-7.4%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.60	1.65	1.66	0.17	0.06	0.01
米国10年国債 (%)	4.21	4.23	4.18	4.12	-0.09	-0.11	-0.06
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.72	2.75	2.70	-0.04	-0.03	-0.05
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.59	3.58	3.51	-0.36	-0.08	-0.07
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.33	3.31	3.23	-0.14	-0.10	-0.08
フランス10年国債 (%)	3.45	3.51	3.57	3.51	0.06	0.00	-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 | まちまち

週前半は、9月末の配当権利落ちや、円高ドル安の進行を背景に下落した。その後、米国株式の上昇等を背景にTOPIXは下落幅を縮小し、日経平均株価は上昇へ転じた。日経平均株価は、前週末比415円上昇の45,769円で取引を終え、過去最高値を更新した。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	非鉄金属	2.3%
	2	医薬品	2.3%
	3	精密機器	2.0%
	4	電気機器	2.0%
	5	機械	-0.5%
(下位)	1	鉱業	-6.2%
	2	海運業	-6.1%
	3	石油・石炭製品	-5.5%
	4	不動産業	-5.3%
	5	空運業	-5.0%

(出所)Bloomberg

米国株式 | 上昇

米経済指標の結果を受けて、労働市場の冷え込みが意識され、FRBが追加利下げに踏み切るとの観測が高まったことや、米株式相場の先高観が意識されたこと等を背景に上昇した。ダウ工業株30種平均は最高値を更新し、前週末比511ドル上昇の46,758ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	ヘルスケア	6.8%
	2	公益事業	2.4%
	3	情報技術	2.2%
	4	資本財・サービス	1.2%
	5	素材	1.1%
(下位)	1	エネルギー	-3.3%
	2	コミュニケーションサービス	-2.1%
	3	一般消費財・サービス	-0.8%
	4	生活必需品	-0.4%
	5	金融	-0.3%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



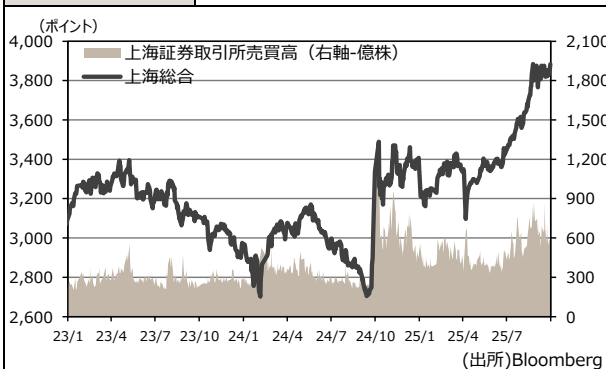
NYダウ



ユーロストックス



上海総合

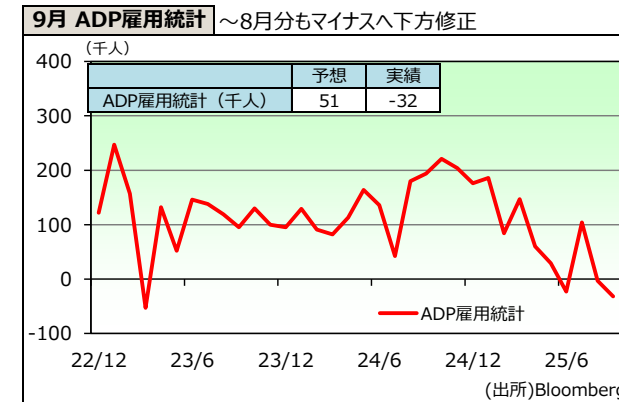
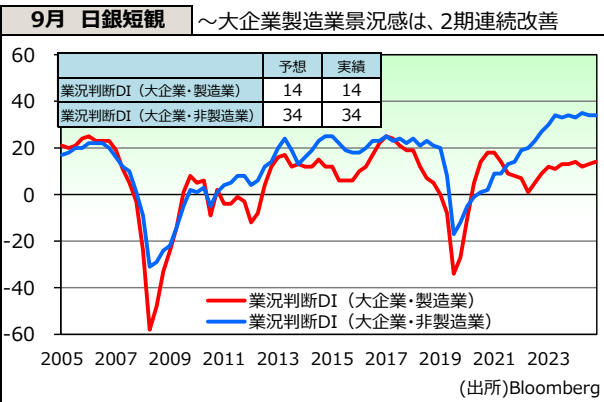
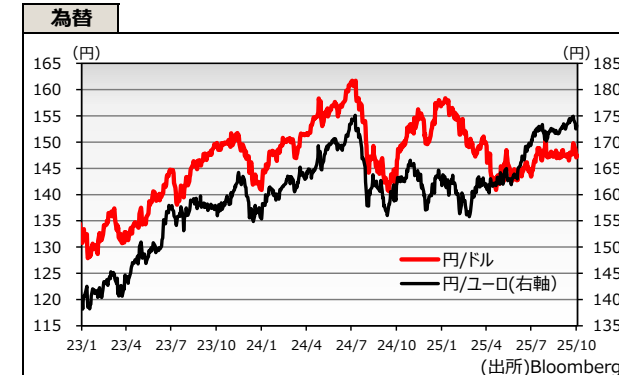


先週の市場動向（内外金利、為替、経済指標）

国内金利 概ね横ばい
週初、米長期金利の上昇一服や日銀の国債買入れオペの結果を受けて投資家の売り意欲の乏しさが意識されたことなどから、長期金利は低下。その後、日銀が公表した「主な意見」を受けて追加利上げ観測が高まったことなどから金利は上昇し、週間では概ね横ばいとなった。
米国金利 金利低下
米国株式市場が堅調であることを好感して債券売りが先行する場面があったものの、米政府機関の一部封鎖への警戒感や雇用指標が予想に反して減少し、労働市場の冷え込みが意識されたことで債券買いが先行、金利は週間で低下した。
為替 円高ドル安
米消費者信頼感指数の下振れや、ADP雇用統計で米労働市場の減速が示されたことを受けて、FRBによる追加利下げ観測が高まったほか、米政府機関の一部閉鎖を背景に円高ドル安が進行した。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
9/30	日	8月 鉱工業生産（前月比）	-0.9%	-1.2%	×
	中	9月 製造業PMI	50.2	51.2	○
	日	9月 コンファレンス・ドット・消費者信頼感	96.0	94.2	×
10/1	米	7-9月期 日銀短観 大企業製造業	14	14	-
	米	9月 ADP雇用統計（千人、前月比）	51	-32	×
	米	9月 ISM製造業景況指数	49.0	49.1	○
10/3	米	9月 ISM非製造業景況指数	51.7	50.0	×

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



米・政府機関一部閉鎖 ～経済への影響は限定的と想定されるも今後の動向には要注意

- 米議会上院は9/30、10/1以降の政府支出を賄うつなぎ予算案を可決できなかったことから、米国の一部政府機関が約7年ぶりに閉鎖した。約75万人の政府職員が一時休職となるほか、経済指標の公表も延期されることとなった。
- 仮に政府閉鎖が長期化する場合は、世論の不满がトランプ政権へ向かう可能性もあるため、今後は、焦点となった医療保険補助金の期限延長等の協議を前提としてつなぎ予算の成立に動き、政府閉鎖は比較的短期間で終了する可能性が高いと考えられる。
- なお、過去の事例を踏まえると、政府閉鎖が経済に与える影響は大きくはないとの見方が多く、最も長期間となった2018～19年の政府閉鎖に関しては、CBOが2019年Q1の実質GDP成長率を0.4%押し下げたと推計しているものの、再開後に大部分が回復したことを確認している。また、当時のS&P500指数についても上昇基調で推移していたことが確認される。
- 足元においても政府機関が閉鎖される中、FRBによる利下げや、今月より本格化する企業の決算発表への期待から株式市場は底堅く推移している。ただし、今回のケースでは、トランプ大統領が大規模な政府職員の削減を示唆したことを受け、休職中の職員が消費を控える場合等には、より長期的な雇用低迷を招く可能性があり注意が必要と考える。

【米・政府機関閉鎖時のS&P500の推移】
(閉鎖日の1営業日前=100として指数化)

(出所)Bloomberg

今後の見通し

米政府閉鎖が不確実性を高める中、株式等は利下げ期待により下支えされる展開を想定

今週は、政府閉鎖の動向に注目が集まる。上述の通り、マーケットへの影響は限定的と考えられるものの、9月雇用統計等の発表時期に不確実性が残存する。一方、こうした不確実性がFRBの早期利下げ観測を高め、結果として相場を下支えする可能性も想定される。そのほか、8日にはFOMC議事要旨が公表される。今後の利下げパスに関する議論のほか、代表的な短期金利指標の上昇等を受けて量的引き締め減速・停止に関する議論があったか注目される。

・国内においては、自民党新総裁に選出された高市氏が掲げる諸政策が意識され、目先、株式市場が一段と上昇する可能性が想定されるものの、財政悪化懸念の高まりを背景に金利には上昇圧力がかかりやすいものと考えられる。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
10/6	欧	ラガルドECB総裁 発言	-
10/7	欧	ラガルドECB総裁 発言	-
10/8	日	8月 貿易収支（十億円）	-111.5
	日	9月 景気ウォッチャー調査（現状）	47
	日	9月 景気ウォッチャー調査（先行き）	47.9
	米	FOMC議事録(9/16-9/17分)	-
10/9	欧	ECB理事会議事要旨	-
10/10	米	10月 ミシガン大学消費者信頼感指数	54
10/13	中	9月 貿易収支（十億ドル）	98.15

(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。
- ・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	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	※1 米国株ロン グショート 総合口
●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%	0.590%	0.640%	0.745%	0.955%	1.505%	1.480%
	手数料下限 （500億円超の部分）	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	1.125%	1.260%
●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約」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%	0.820%	0.870%	0.975%	1.185%	1.735%	1.710%
	手数料下限 （500億円超の部分）	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	1.125%	1.260%
●新企業年金保険（「保険料に係る特別な取扱いに関する特約」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%	0.660%	0.710%	0.815%	1.025%	1.575%	1.550%
	手数料下限 （500億円超の部分）	0.180%	0.180%	0.280%	0.215%	0.170%	0.220%	0.325%	0.535%	1.085%	1.220%

		円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ボツァ型	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 ボツァ型	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）	0.450%	0.700%	0.400%	0.750%	0.750%	0.800%	0.500%	0.800%	0.050%
	手数料下限 （500億円超の部分）	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%
●厚生年金基金保険 ※1	手数料上限 （10億円以下の部分）	0.330%	0.520%	0.400%	0.550%	0.550%	0.600%	0.500%	0.600%	0.050%
	手数料下限 （500億円超の部分）	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%
●新企業年金保険（「保険料に係る特別な取扱いに関する特約」が適用されている場合）	手数料上限 （1,000万円以下の部分）	0.620%	0.970%	0.400%	1.030%	1.030%	1.120%	0.500%	1.120%	0.050%
	手数料下限 （500億円超の部分）	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%
●新企業年金保険（「保険料に係る特別な取扱いに関する特約」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）	0.500%	0.790%	0.360%	0.835%	0.835%	0.910%	0.450%	0.910%	0.045%
	手数料下限 （500億円超の部分）	0.130%	0.190%	0.090%	0.190%	0.190%	0.200%	0.170%	0.200%	0.045%

※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、ヘッジ外債総合口Ⅰ型、グローバル株式総合口Ⅰ型、マルチストラテジー総合口Ⅰ型、および米国株ロングショート総合口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、ヘッジ外債総合口Ⅰ型、グローバル株式総合口Ⅰ型、マルチストラテジー総合口Ⅰ型、および米国株ロングショート総合口はマーサー・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ンプレクス・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）