

特別勘定運用部  
2025年10月14日

## 先週のポイント

国内では、自民党新総裁に高市氏が就任し、財政拡張期待が高まるなか日経平均は過去最高値を更新した。一方、財政悪化懸念等が意識され金利は上昇した。為替は日銀の早期利上げ観測後退などを背景に、一時153円台前半まで円安ドル高が進行した。米国では、S&P500とナスダック総合指数は過去最高値を更新した。週末に米中貿易摩擦懸念が再燃したものの、13日にはトランプ米大統領の発言を受けて警戒が一服した。

	2025年3月末	9月30日	10月3日	10月13日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 9月30日比	(前週末～) 10月3日比
日経平均株価 (円)	35,617	44,932	45,769	48,088	35.0%	7.0%	5.1%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,137	3,129	3,197	20.3%	1.9%	2.2%
NYダウ (ドル)	42,001	46,397	46,758	46,067	9.7%	-0.7%	-1.5%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,688	6,715	6,654	18.6%	-0.5%	-0.9%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	22,660	22,780	22,694	31.2%	0.2%	-0.4%
ユーロストックス (ポイント)	542	583	595	588	8.4%	0.8%	-1.2%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,882	3,882	3,889	16.6%	0.2%	0.2%
円/ドル (円)	149.96	147.90	147.47	152.28	1.5%	3.0%	3.3%
円/ユーロ (円)	162.21	173.53	173.19	176.18	8.6%	1.5%	1.7%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1733	1.1744	1.1569	7.0%	-1.4%	-1.5%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	62.37	60.88	59.49	-16.8%	-4.6%	-2.3%

\*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.65	1.66	1.69	0.20	0.04	0.03
米国10年国債 (%)	4.21	4.15	4.12	4.03	-0.17	-0.12	-0.09
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.71	2.70	2.64	-0.10	-0.07	-0.06
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.53	3.51	3.43	-0.43	-0.10	-0.08
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.26	3.23	3.18	-0.19	-0.08	-0.05
フランス10年国債 (%)	3.45	3.53	3.51	3.47	0.02	-0.06	-0.04

\*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

自民党総裁選にて高市氏が新総裁となり、財政拡張的な政策への期待や、円安ドル高の進行を背景に上昇し、日経平均株価やTOPIXは最高値を更新した。その後、過熱感を警戒した売りから上昇幅を縮小したが、日経平均株価は前週末比2,319円上昇の48,088円で取引を終えた。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1 非鉄金属	7.7%
	2 機械	5.0%
	3 電気機器	5.0%
	4 保険業	3.5%
	5 情報・通信業	3.2%
(下位)	1 パルプ・紙	-2.4%
	2 倉庫・運輸関連業	-1.8%
	3 海運業	-1.5%
	4 銀行業	-1.3%
	5 その他製品	-1.3%

(出所)Bloomberg

### 米国株式 下落

週初は利益確定等から軟調に推移した。週後半、トランプ大統領が中国からの輸入品への関税の大幅な引き上げを検討していると示し、大幅に下落した。その後、警戒感が一服し下落幅は縮小したものの、ダウ工業株30種平均は前週末比691ドル下落の46,067ドルで取引を終えた。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1 公益事業	2.2%
	2 生活必需品	0.2%
	3 情報技術	-0.1%
	4 コミュニケーションサービス	-0.5%
	5 一般消費財・サービス	-1.1%
(下位)	1 不動産	-2.8%
	2 エネルギー	-2.6%
	3 金融	-2.1%
	4 ヘルスケア	-1.9%
	5 資本財・サービス	-1.9%

(出所)Bloomberg

### 日経平均株価



(出所)Bloomberg

### NYダウ



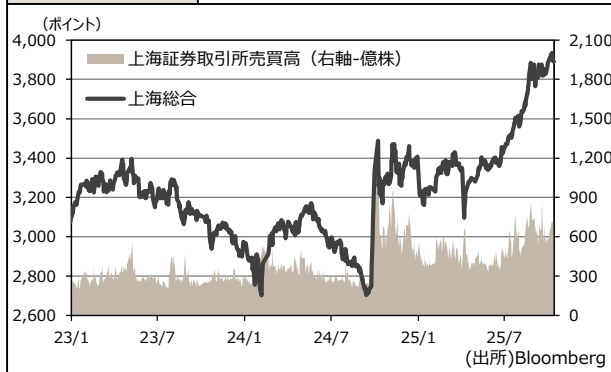
(出所)Bloomberg

### ユーロストックス



(出所)Bloomberg

### 上海総合



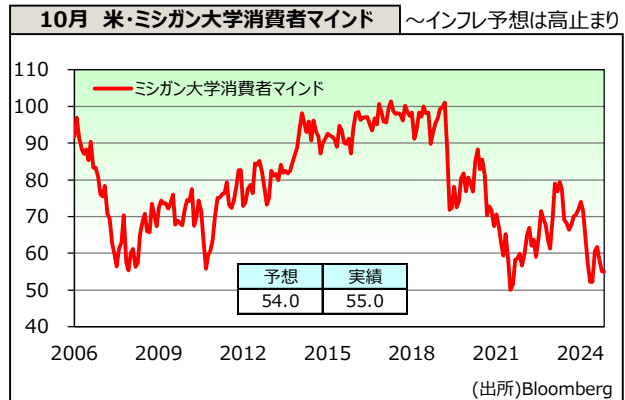
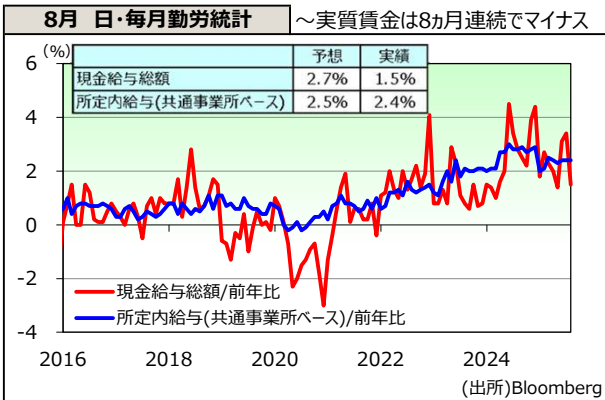
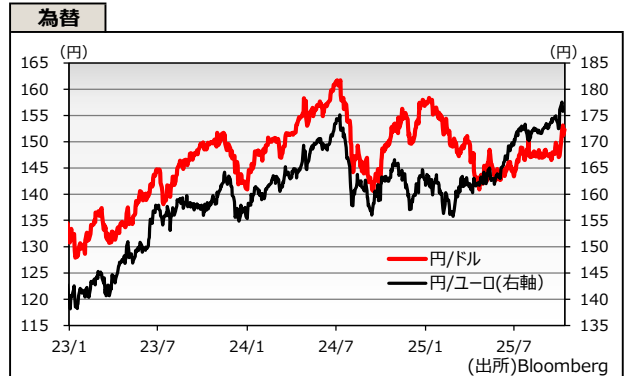
(出所)Bloomberg

**先週の市場動向（内外金利、為替、経済指標）**

<b>国内金利</b> 金利上昇
週初、積極財政を掲げる高市氏が自民党新総裁に選ばれたことで財政悪化への懸念が強まり、債券市場では売りが先行。その後も、自民党と公明党の連立協議の行方を巡る不透明感から国内債に売りが膨らみ、週間で金利上昇となった。
<b>米国金利</b> 金利低下
米国国債入札が想定ほど堅調でなかった一方、米政府機関の一部閉鎖や欧州債券利回りの低下の流れを受けて、週初から方向感に欠く展開となっていたものの、週末には対中関税の引き上げや米中関係悪化が意識され、リスク回避の債券買いが先行。週間で金利は低下した。
<b>為替</b> 円安ドル高
高市氏が自民党総裁に就任し、積極財政への思惑や日銀の利上げ観測後退等を背景に約8か月ぶりに一時153円台前半まで円安ドル高が進行した。その後は、トランプ米大統領の対中関税引き上げ示唆を受けて円買いが優勢となったが、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
10/8	日	8月 貿易収支（十億円）	-111.5	105.9	○
	日	9月 景気ウォッチャー調査（現状）	47.0	47.1	○
	日	9月 景気ウォッチャー調査（先行き）	47.8	48.5	○
10/10	米	10月 ミシガン大学消費者信頼感指数	54.0	55.0	○
10/13	中	9月 貿易収支（十億ドル）	98.05	90.45	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。（出所）Bloomberg



**トランプ大統領が中国に対して100%の追加関税を課すと表明** ～米中首脳会談の開催や米中間の交渉継続を巡る動向に注目

トランプ大統領は10日、中国が9日にレアアースを巡る新たな輸出規制を発表したことを受けて、11月1日から中国に対して100%の追加関税を課すと表明した。その後、トランプ大統領は100%の追加関税に加え、全ての重要ソフトウェアの対中輸出規制を導入すると表明した。

またトランプ大統領は、10月末に韓国で開かれるAPECにに合わせて実施が見込まれていた中国の習近平国家主席との会談についても中止する可能性を示唆した。

しかしながら12日には、トランプ大統領は「中国のことは心配しない。全てうまくいく」とSNSに投稿し、対立姿勢を緩めているほか、ベッセント財務長官も13日に米中首脳会談は予定通り実施されるとの見方を示した。

トランプ大統領は足元で、中国が2018年同様、米国産大豆の輸入を大幅に抑制していることなどについて批判を強めてきたが、先週中国がレアアースの新たな輸出規制を発表したことを受けて、米中の貿易摩擦は再び激化しつつある。今後、米中の貿易摩擦は、結果として沈静化する可能性はあると考えられるものの、市場では今後もボラティリティが高まる展開も想定され、目先は米中首脳会談の開催や米中間の交渉継続を巡る動向に注目が集まる。

**【米国の中国へ大豆輸出量（累積）】**

(出所)Bloomberg、各種報道

**今後の見通し**

**FRBの利下げ観測等が下支えとなり、リスク資産は概ね底堅い推移を想定**

・今週は、7-9月期の決算発表が本格化するほか、パウエル議長をはじめ多くのFRB高官の発言が予定されている。

・先週発表された9月FOMCの議事要旨では、大半の参加者はインフレの上振れリスクを強調しており、多くのFRB高官は大幅利下げに慎重な姿勢を維持すると考えられる。ただし、政府閉鎖により主要経済指標の公表が延期されているものの、ADP雇用統計等の民間調査会社が発表する指標は労働市場の大幅な改善を示しておらず、FRBは目先利下げを継続すると見込まれる。リスク資産は米中貿易摩擦に対する警戒感等を背景に上値が抑制される展開も想定されるが、FRBの利下げ期待等が下支えとなり、引き続き概ね底堅く推移するものと期待される。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
10/14	独	10月 ZEW景気期待指数	41.1
	米	パウエルFRB議長講演	-
10/15	米	ページブック	-
10/16	日	8月 機械受注（船電除民需、前月比）	0.5%
	欧	ラガルドECB総裁講演	-
	米	9月 小売売上高（前月比）	0.4%
10/17	米	9月 住宅着工件数（千戸）	1320

(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）**