

特別勘定運用部

2025年10月20日

## 先週のポイント

米国では、米中関係の悪化懸念や米地銀の信用不安などが株価の上値を抑えたものの、FRBの利下げ観測などを支えに株価は上昇、金利は小幅低下した。国内市況は、政局に左右されるなか、米地銀の融資問題が表面化したことを受けて株価が下落、金利は低下した。為替市場では、FRBの利下げ観測や米地銀の信用不安などからドルが売られ、円高ドル安となった。

	2025年3月末	9月30日	10月10日	10月17日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 9月30日比	(前週末～) 10月10日比
日経平均株価 (円)	35,617	44,932	48,088	47,582	33.6%	5.9%	-1.1%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,137	3,197	3,170	19.2%	1.0%	-0.8%
NYダウ (ドル)	42,001	46,397	45,479	46,190	10.0%	-0.4%	1.6%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,688	6,552	6,664	18.7%	-0.4%	1.7%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	22,660	22,204	22,679	31.1%	0.1%	2.1%
ユーロストックス (ポイント)	542	583	584	589	8.7%	1.1%	0.9%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,882	3,897	3,839	15.1%	-1.1%	-1.5%
円/ドル (円)	149.96	147.90	151.19	150.61	0.4%	1.8%	-0.4%
円/ユーロ (円)	162.21	173.53	175.79	175.47	8.2%	1.1%	-0.2%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1733	1.1627	1.1651	7.7%	-0.7%	0.2%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	62.37	58.90	57.54	-19.5%	-7.7%	-2.3%

\*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.65	1.69	1.63	0.14	-0.02	-0.06
米国10年国債 (%)	4.21	4.15	4.03	4.01	-0.20	-0.14	-0.02
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.71	2.64	2.58	-0.16	-0.13	-0.06
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.53	3.46	3.38	-0.49	-0.16	-0.08
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.26	3.20	3.11	-0.27	-0.15	-0.09
フランス10年国債 (%)	3.45	3.53	3.48	3.36	-0.09	-0.17	-0.12

\*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 下落

連立政権から公明党が離脱したことを受けて、週初は下落するも、その後、日本維新の会と自民党が政策協議を開始したことを受けて、一時株価が回復した。しかし、米地銀の信用不安を受けて、週末にかけて再び下落し、週間では株価下落となった。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1 小売業	2.5%
	2 海運業	1.4%
	3 建設業	1.2%
	4 電気・ガス業	1.2%
	5 機械	1.2%
(下位)	1 保険業	-4.6%
	2 サービス業	-4.4%
	3 ゴム製品	-3.6%
	4 銀行業	-2.6%
	5 証券業等	-2.6%

(出所)Bloomberg

### 米国株式 上昇

週初は、パウエル議長の発言を受けて追加利下げ観測が高まったことなどから上昇した。その後、米中対立の激化や銀行業界の安全性への懸念などから上昇幅を縮小したが、週末にかけて、米中対立への警戒感の後退や底堅い米地銀の決算を受けて、株価は再び上昇した。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1 コミュニケーションサービス	3.6%
	2 不動産	3.4%
	3 情報技術	2.1%
	4 生活必需品	2.0%
	5 一般消費財・サービス	1.9%
(下位)	1 金融	0.0%
	2 ヘルスケア	0.7%
	3 エネルギー	0.9%
	4 素材	1.0%
	5 資本財・サービス	1.2%

(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）**

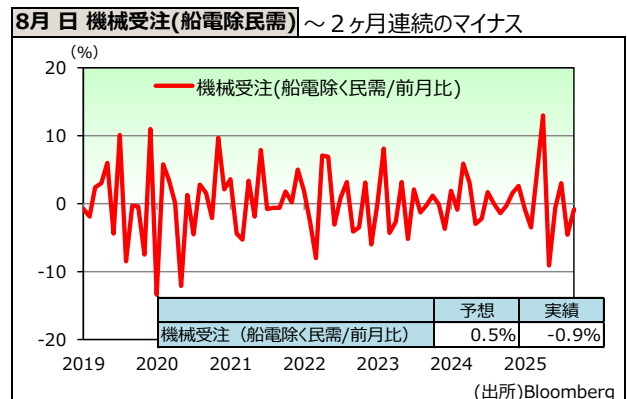
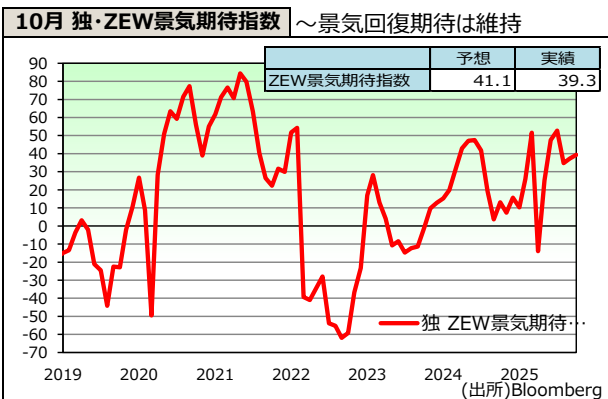
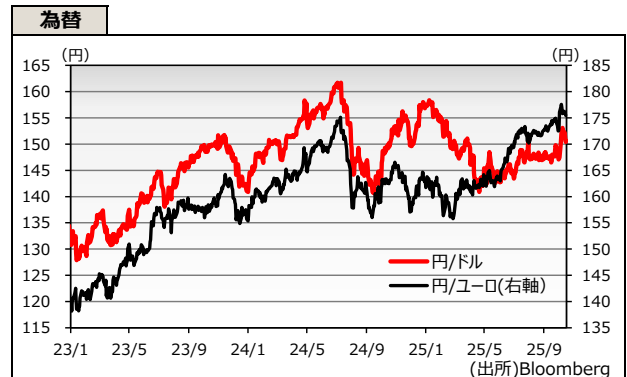
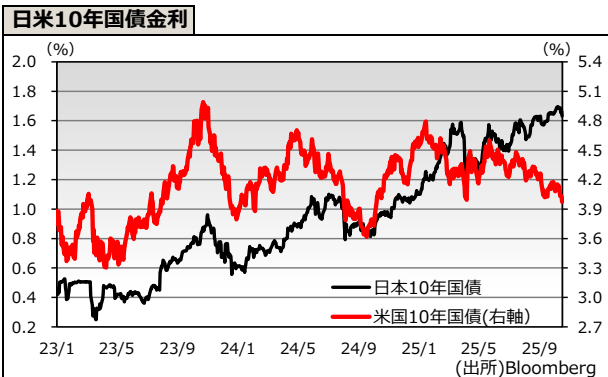
**国内金利** | 金利低下  
 政局の先行きに不透明感が強く、日銀の早期利上げが難しくなったとの見方から長期金利は低下。次期政権が財政拡張的な政策に傾くとの思惑が出て金利上昇する局面もあったが、米地銀の信用リスクへの懸念が広がり安全資産とされる債券が買われ、週間では金利低下となった。

**米国金利** | 金利低下  
 米中の貿易問題を巡る対立やFRBの年内利下げ観測が根強いなか、米地銀を巡る信用リスクや景気懸念が意識され、金利は低下した。週末には、地銀を巡る懸念が和らいだほか、米中関係悪化への警戒感も後退したことで金利は上昇したが、週間では小幅低下となった。

**為替** | 円高ドル安  
 米中貿易摩擦の再燃および米地方銀行の信用不安を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったことや、FRBによる利下げ観測や米金利低下などをを受けて、円高ドル安となった。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
10/14	独	10月 ZEW景気期待指数	41.1	39.3	×
10/16	日	8月 機械受注 (船電除民需、前月比)	0.5%	-0.9%	×

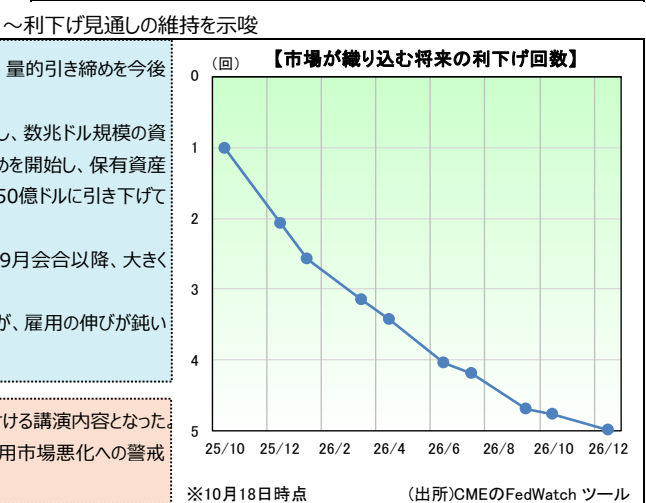
※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○ (出所)Bloomberg



**パウエルFRB議長講演**

- 14日、パウエルFRB議長は全米企業エコノミスト協会の年次総会に登壇し、量的引き締めを今後数カ月で停止する可能性に言及した。
- コロナ禍で急激に悪化した景気を下支えするため、FRBは量的緩和を実施し、数兆ドル規模の資産を買い取っていた。これの解消に向けて、2022年6月以降は量的引き締めを開始し、保有資産の圧縮を進めていたが、今年4月には圧縮ペースを月間最大250億ドルから50億ドルに引き下げており、量的引き締め停止の時期が注目されていた。
- 物価と雇用の見通しについては、「入手可能なデータに基づけば4週間前の9月会合以降、大きく変化していない」と話し、利下げ見通しの維持を示唆した。
- 米国では政府機関の閉鎖によって、9月雇用統計の公表が延期されているが、雇用の伸びが鈍いことに言及し、「雇用に対する下振れリスクは高まっているようだ」と述べた。

市場では、10月FOMCでの追加利下げをすでに確実視しており、それを裏付ける講演内容となった今週には、延期されていた9月消費者物価指数が発表される予定だが、雇用市場悪化への警戒感強く、10月FOMCでの利下げを妨げるものにはならないと考える。



**今後の見通し**

**FRBの利下げ観測を支えに、堅調な株価推移を想定**

・今週も国内外で決算発表が行われる。先週はASMLやTSMCなどの半導体関連企業が好調な決算を発表しており、業績への期待感も株価にも相応に織り込まれているものとみられるが、AIに対する需要は依然として強く、AI関連企業で強気な業績見通しを示されれば、もう一段の株価上昇が期待出来るものと考え。

・米国では、政府機関の閉鎖が長引いており、中長期的な悪影響が懸念されるものの、10月FOMCでの追加利下げの公算は大きく、目先は堅調な株価推移を想定する。

**今週の注目イベントなど**

日付	国	イベント	予測値
10/20	中	7-9月期 GDP (前年比)	4.7%
	中	9月 小売売上高 (前年比)	3%
	中	9月 鉱工業生産 (前年比)	5%
10/21	欧	ラガルドECB総裁講演	-
10/22	欧	ラガルドECB総裁講演	-
10/23	米	9月 中古住宅販売件数 (百万件)	4.06
10/24	日	9月 消費者物価指数 (前年比)	2.9%
	日	10月 製造業PMI	-
	欧	10月 製造業PMI	49.9
	米	9月 消費者物価指数 (前月比)	0.4%
	米	10月 製造業PMI	51.8
	米	9月 新築住宅販売件数 (千件)	707

(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	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%
●厚生年金基金保険（Ⅱ）※1	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	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%
●厚生年金基金保険（Ⅱ）※1	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）