

先週のポイント

株式市場では、AI関連銘柄の割高感が意識され、ハイテク株を中心に売りが先行したことなどから、日本株・米国株ともに下落した。また、米労働市場の減速懸念も米国株の重しとなった。債券市場では、米国債の増発観測などから一時金利上昇したが、FRBの早期利下げ観測の高まりを受けて、小幅な金利上昇にとどまった。為替市場では、民間の米労働市場調査を受けて米景気の先行き不透明感が高まり、週間で円高ドル安となった。

| | 2025年3月末 | 9月30日 | 10月31日 | 11月7日 | (昨年度末～) 2025年3月末比 | (前々月末～) 9月30日比 | (前週末～) 10月31日比 |
|-------------------|----------|--------|--------|--------|----------------------|-------------------|-------------------|
| 日経平均株価 (円) | 35,617 | 44,932 | 52,411 | 50,276 | 41.2% | 11.9% | -4.1% |
| TOPIX (ポイント) | 2,658 | 3,137 | 3,331 | 3,298 | 24.1% | 5.1% | -1.0% |
| NYダウ (ドル) | 42,001 | 46,397 | 47,562 | 46,987 | 11.9% | 1.3% | -1.2% |
| S&P 500 (ポイント) | 5,611 | 6,688 | 6,840 | 6,728 | 19.9% | 0.6% | -1.6% |
| ナスダック総合指数 (ポイント) | 17,299 | 22,660 | 23,724 | 23,004 | 33.0% | 1.5% | -3.0% |
| ユーロストックス (ポイント) | 542 | 583 | 596 | 586 | 8.2% | 0.6% | -1.6% |
| 上海総合指数 (ポイント) | 3,335 | 3,882 | 3,954 | 3,997 | 19.8% | 3.0% | 1.1% |
| 円/ドル (円) | 149.96 | 147.90 | 153.99 | 153.42 | 2.3% | 3.7% | -0.4% |
| 円/ユーロ (円) | 162.21 | 173.53 | 177.67 | 177.44 | 9.4% | 2.3% | -0.1% |
| ドル/ユーロ (ドル) | 1.0817 | 1.1733 | 1.1538 | 1.1566 | 6.9% | -1.4% | 0.2% |
| WTI 原油先物 (ドル/バレル) | 71.48 | 62.37 | 60.98 | 59.75 | -16.4% | -4.2% | -2.0% |

*金利は変化幅

| | | | | | | | |
|---------------|------|------|------|------|-------|-------|------|
| 日本10年国債 (%) | 1.49 | 1.65 | 1.67 | 1.68 | 0.19 | 0.03 | 0.01 |
| 米国10年国債 (%) | 4.21 | 4.15 | 4.08 | 4.10 | -0.11 | -0.05 | 0.02 |
| ドイツ10年国債 (%) | 2.74 | 2.71 | 2.63 | 2.67 | -0.07 | -0.04 | 0.03 |
| イタリア10年国債 (%) | 3.87 | 3.53 | 3.38 | 3.43 | -0.43 | -0.10 | 0.05 |
| スペイン10年国債 (%) | 3.37 | 3.26 | 3.14 | 3.19 | -0.19 | -0.07 | 0.04 |
| フランス10年国債 (%) | 3.45 | 3.53 | 3.42 | 3.46 | 0.01 | -0.07 | 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 下落

相場の過熱感が意識されたことや、米株式市場でAI関連銘柄の割高感が意識されたことなどを背景に、国内株式市場でもハイテク株や半導体関連銘柄を中心に売りが広がり、下落した。日経平均株価は前週末比2,135円下落の50,276円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

| | | | |
|------|---|----------|-------|
| (上位) | 1 | サービス業 | 3.3% |
| | 2 | 水産・農林業 | 3.1% |
| | 3 | その他製品 | 3.0% |
| | 4 | ガラス・土石製品 | 2.5% |
| | 5 | 卸売業 | 2.5% |
| (下位) | 1 | 情報・通信業 | -7.1% |
| | 2 | 海運業 | -4.1% |
| | 3 | 電気機器 | -3.8% |
| | 4 | 鉄鋼 | -2.0% |
| | 5 | 金属製品 | -1.8% |

(出所)Bloomberg

米国株式 下落

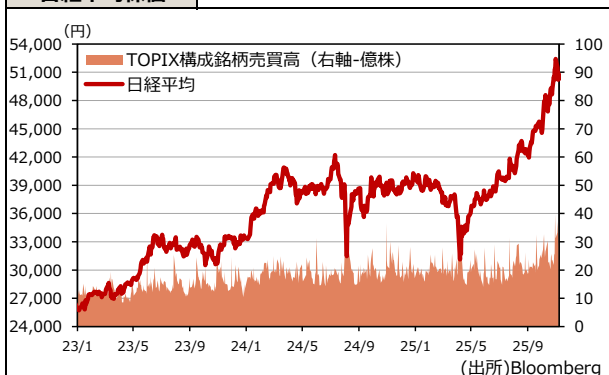
AI関連銘柄の割高感が意識され、ハイテク株を中心に売りが先行したほか、米労働市場の減速が懸念されたことから下落した。週末にかけて、米国政府の閉鎖解除への期待が高まり、下落幅を縮小したが、ダウ工業株30種平均は、前週末比575ドル下落の46,987ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

| | | | |
|------|---|---------------|-------|
| (上位) | 1 | エネルギー | 1.5% |
| | 2 | ヘルスケア | 1.3% |
| | 3 | 不動産 | 1.0% |
| | 4 | 生活必需品 | 0.8% |
| | 5 | 金融 | 0.8% |
| (下位) | 1 | 情報技術 | -4.2% |
| | 2 | コミュニケーションサービス | -1.7% |
| | 3 | 一般消費財・サービス | -1.5% |
| | 4 | 資本財・サービス | -1.1% |
| | 5 | 素材 | 0.4% |

(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 | 金利上昇

週前半は、国内株式の大幅下落を受けて、相対的な安全資産とされる国内債券の買いが優勢となった。しかし、その後は、米国金利の上昇に連れて国内金利も上昇し、週間では小幅な金利上昇となった。

米国金利 | 金利上昇

米財務省が国債の入札規模拡大を示唆したことなどから、一時金利上昇したが、その後は、米国の労働市場の減速懸念が高まったことで、早期利下げ観測が強まり、金利低下した。週間では小幅な金利上昇となった。

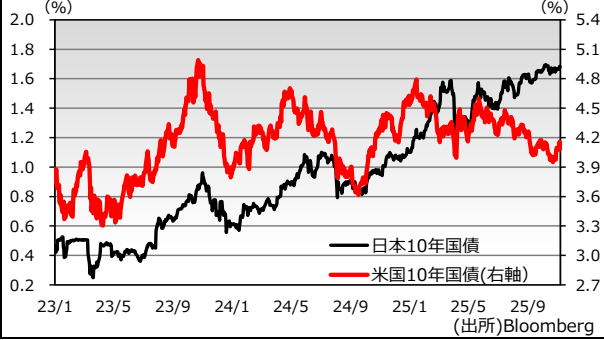
為替 | 円高ドル安

週前半には、米株安を背景に円高ドル安が進行した。その後、米長期金利の上昇を背景にドルが買われる場面もあったが、民間の米労働市場調査が雇用の減速を示唆し、米景気の先行き不安等から再び円買いが優勢となり、週間では円高ドル安となった。

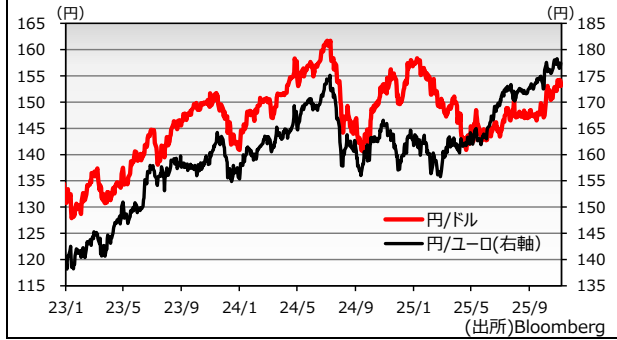
| 日付 | 国 | イベント | 予測値 | 実績値 | 判定 |
|------|---|---------------------|-------|-------|----|
| 11/5 | 米 | 10月 ADP雇用統計（千人、前月比） | 30 | 42 | ○ |
| | 米 | 10月 ISM非製造業景況指数 | 50.8 | 52.4 | ○ |
| 11/7 | 中 | 10月 貿易収支（十億ドル） | 96.85 | 90.07 | × |
| | 米 | 11月 ミシガン大学消費者信頼感指数 | 53.0 | 50.3 | × |

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

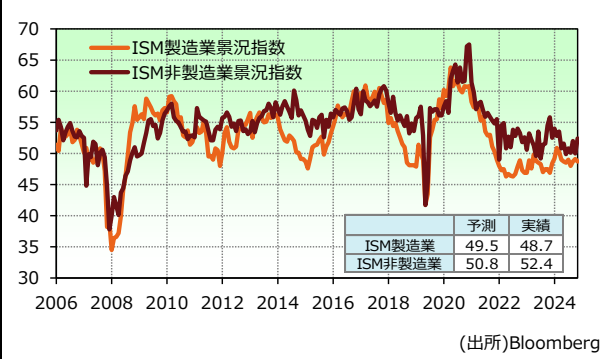
日米10年国債金利



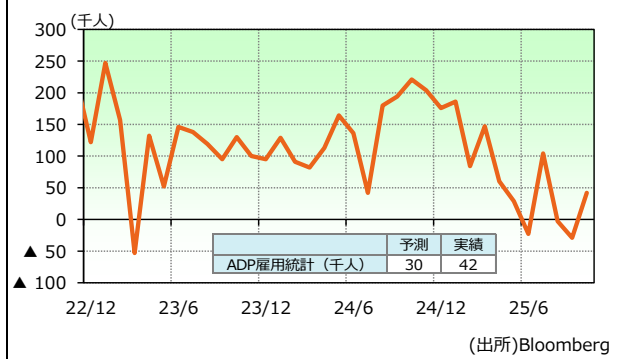
為替



10月 米・ISM景況指数 ~非製造業は8か月ぶりの高水準



10月 米・ADP雇用統計 ~雇用市場の安定化が示唆された

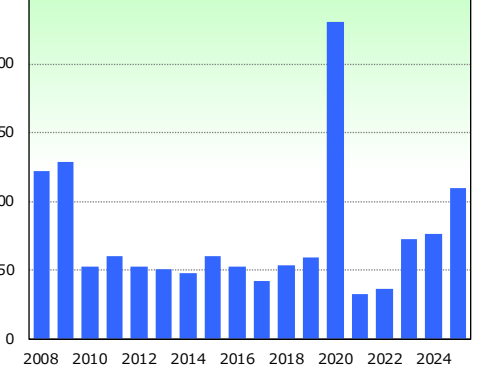


米国企業で人員削減が加速

~10月の人員削減発表数は、前年比の2.8倍

- ▶ 米民間再就職支援会社チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスによると、米国企業が10月に発表した人員削減数は15万3074人となり、前年同月比の2.8倍に拡大した。
- ▶ 2025年に発表された人員削減数は、すでに累計で100万人を超えており、コロナ禍以降で最多となっている。
- ▶ チャレンジャーは、「一部の業界では、コロナ禍後の採用ブームの調整がみられるが、AIの導入、個人消費・企業支出の鈍化、コストの上昇が雇用凍結の主な要因」とし、「今解雇された労働者は新たな職をすぐに見つけるのが難しくなっており、労働市場のさらなる緩みにつながる可能性がある」と指摘した。
- ▶ チャレンジャーの集計は、人員削減を公表する大企業のみが対象であるほか、あくまで公表ベースであり、これから実際にどれだけの雇用者が削減されるかは不透明だ。
- ▶ しかし、10月時点では、AIの導入を理由とした人員削減は約2割にとどまっており、AIによる効率化を見越して、景気や企業業績の動向に関わらず、米国企業が人員削減を加速させる可能性には十分な警戒を要するものと考えられる。

【米国で発表された人員削減数】



※2025年は10月までのデータ (出所)チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマス

今後の見通し

米国景気の減速懸念が拭えず、目先は慎重な見方

・米国政府機関の閉鎖が長期化しており、米国の物価や雇用の動向に対する不透明感が高まっている。足元では閉鎖の解除に向けた動きが進展するとの思惑が高まっているが、雇用鈍化等を背景とした米国景気の減速懸念は拭えず、目先の株価は慎重な見方としたい。

・米国政府による経済指標の公表が延期するなか、今週も企業決算を受けた個別株の物色が続くものと想定する。日米ともにこれまでの企業決算は概ね堅調だが、AI関連銘柄ではバリエーション面での過熱感がみられることから、好業績や強気な相場見通しが示された場合であっても、利食い売りに押されかねない点には留意が必要だと考える。

今週の注目イベントなど

| 日付 | 国 | イベント | 予測値 |
|-------|---|--------------------------------|--------|
| 11/10 | 日 | 日銀金融政策決定会合「主な意見」(10/29-10/30分) | - |
| 11/11 | 日 | 9月 貿易収支（十億円） | -101.3 |
| | 日 | 10月 景気ウォッチャー調査（現状） | 47.5 |
| | 日 | 10月 景気ウォッチャー調査（先行き） | 48.8 |
| | 独 | 11月 ZEW景気期待指数 | 41 |
| 11/13 | 米 | 10月 消費者物価指数（前月比） | 0.2% |
| 11/14 | 中 | 10月 小売売上高（前年比） | 2.8% |
| | 中 | 10月 鉱工業生産（前年比） | 5.5% |
| | 米 | 10月 小売売上高（前月比） | -0.2% |

(出所)Bloomberg等

第一生命保険株式会社
お問い合わせ先：特別勘定運用部
TEL 050-3780-1007

※ 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）