

特別勘定運用部
2025年11月17日

先週のポイント

米国では、週半ばにかけて、政府機関閉鎖の解除期待等を背景に株式は上昇し、為替市場では円安ドル高が進行した。その後、FRB高官から追加利下げに慎重な意見が相次ぐなか、株式は上昇幅を縮小し、金利は上昇した。国内では、円安ドル高の進行等を背景に株式は上昇し、TOPIXは最高値を更新したが、週後半に米国株式の下落を受けて上昇幅を縮小した。国内金利は米国金利の上昇等を背景に上昇した。

	2025年3月末	10月31日	11月7日	11月14日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 10月31日比	(前週末～) 11月7日比
日経平均株価 (円)	35,617	52,411	50,276	50,376	41.4%	-3.9%	0.2%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,331	3,298	3,359	26.4%	0.8%	1.8%
NYダウ (ドル)	42,001	47,562	46,987	47,147	12.3%	-0.9%	0.3%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,840	6,728	6,734	20.0%	-1.6%	0.1%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	23,724	23,004	22,900	32.4%	-3.5%	-0.5%
ユーロストックス (ポイント)	542	596	586	599	10.5%	0.5%	2.2%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,954	3,997	3,990	19.6%	0.9%	-0.2%
円/ドル (円)	149.96	153.99	153.42	154.55	3.1%	0.4%	0.7%
円/ユーロ (円)	162.21	177.67	177.44	179.61	10.7%	1.1%	1.2%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1538	1.1566	1.1621	7.4%	0.7%	0.5%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	60.98	59.75	60.09	-15.9%	-1.5%	0.6%

*金利は変化幅

	1.49	1.67	1.68	1.71	0.22	0.04	0.03
日本10年国債 (%)	1.49	1.67	1.68	1.71	0.22	0.04	0.03
米国10年国債 (%)	4.21	4.08	4.10	4.15	-0.06	0.07	0.05
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.63	2.67	2.72	-0.02	0.09	0.05
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.38	3.43	3.47	-0.39	0.09	0.04
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.14	3.19	3.23	-0.15	0.08	0.04
フランス10年国債 (%)	3.45	3.42	3.46	3.46	0.01	0.04	0.00

*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

好業績銘柄に買いが広がったことや、米株高及び円安ドル高の進行を背景に上昇し、TOPIXは最高値を更新したが、週末には米ハイテク株安を受けて半導体関連銘柄に売りが広がり、上昇幅を縮小した。日経平均株価は前週末比100円上昇の50,376円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	2	3	4	5
	1	2	3	4	5
	鉱業	石油・石炭製品	繊維製品	ゴム製品	証券業等
	8.5%	7.0%	6.8%	6.3%	5.5%
(下位)	1	2	3	4	5
	1	2	3	4	5
	金属製品	情報・通信業	精密機器	その他製品	機械
	-2.5%	-1.4%	-1.3%	-1.2%	-0.6%

(出所)Bloomberg

米国株式 まちまち

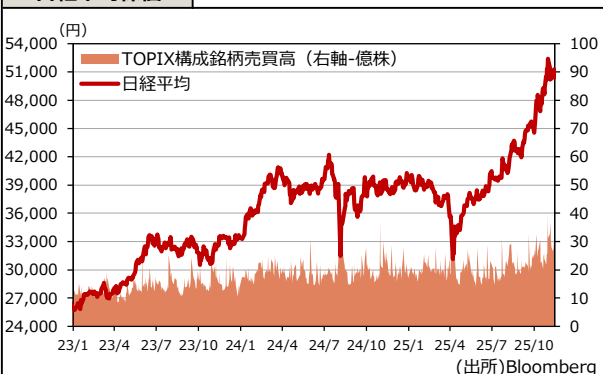
週初は、米連邦政府機関の一部閉鎖解除への期待から、ダウ工業株30種平均は最高値を更新した。その後、ハイテク株の割高感やFRBの12月追加利下げ期待後退等を背景に上昇幅を縮小した。ダウ工業株30種平均は、前週末比160ドル上昇の47,147ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	2	3	4	5
	1	2	3	4	5
	ヘルスケア	エネルギー	素材	生活必需品	情報技術
	3.9%	2.5%	0.9%	0.6%	0.5%
(下位)	1	2	3	4	5
	1	2	3	4	5
	一般消費財・サービス	公益事業	不動産	資本財・サービス	コミュニケーションサービス
	-2.7%	-1.2%	-0.9%	-0.9%	-0.8%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



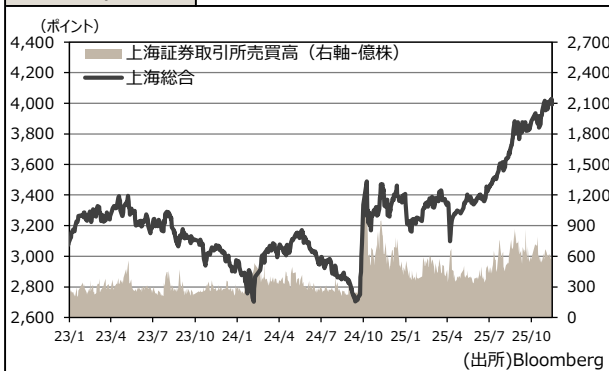
(出所)Bloomberg

ユーロストックス



(出所)Bloomberg

上海総合



(出所)Bloomberg

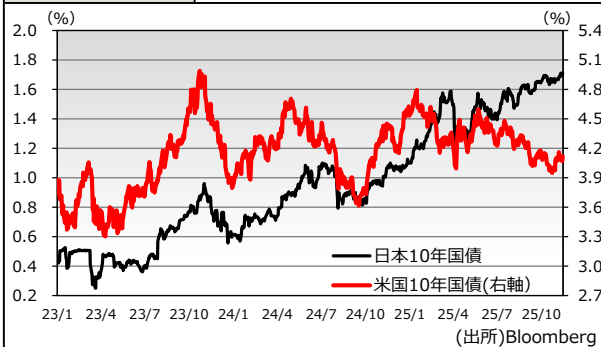
先週の市場動向（内外金利、為替、経済指標）

国内金利 金利上昇
週初、米政府機関の再開期待から投資家のリスクセンチメントが改善し、相対的に安全資産とされる国内債は売りが優勢に。その後、米英の利下げ観測で金利は低下したが、高市政権が拡張的な財政政策を打ち出すとの見方から金利は上昇し、週間で金利上昇となった。
米国金利 金利上昇
雇用指標の結果から労働市場の悪化が意識され、債券買いが先行する場面があったものの、米政府機関の一部封鎖解除が近いとの観測や、FRBの12月利下げ観測が後退したことを受けて、債券売りが先行。週間では金利は上昇した。
為替 円安ドル高
米政府閉鎖解除への期待や日銀の利上げ観測後退を背景に、約9カ月ぶりに一時155円台前半まで円安ドル高が進行した。その後は、政府による円買いドル売りの為替介入への警戒感や米株安に伴うリスク回避姿勢から円買いが優勢となる場面もあり、154円台後半で推移した。

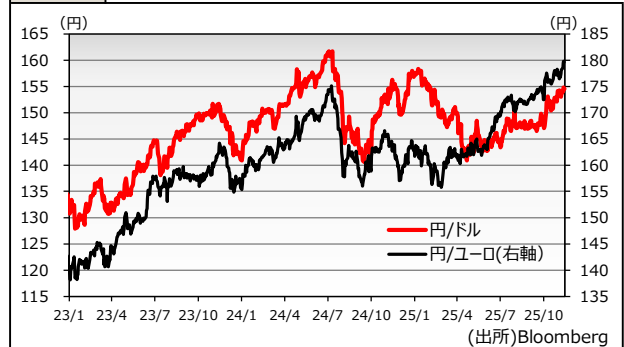
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
11/11	日	9月 貿易収支（十億円）	-100.1	236.0	○
	日	10月 景気ウォッチャー調査（現状）	47.5	49.1	○
	日	10月 景気ウォッチャー調査（先行き）	48.8	53.1	○
	独	11月 ZEW景気期待指数	41.0	38.5	×
11/14	中	10月 小売売上高（前年比）	2.8%	2.9%	○
	中	10月 鉱工業生産（前年比）	5.5%	4.9%	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。（出所）Bloomberg

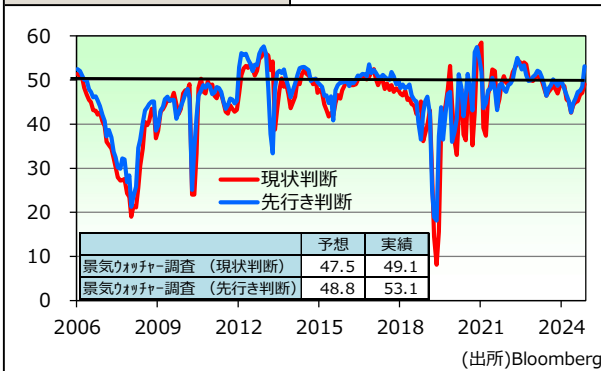
日米10年国債金利



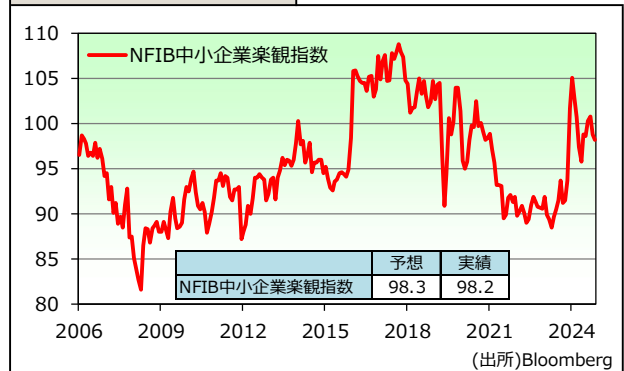
為替



10月 日・景気ウォッチャー調査 ～新政権の経済対策への期待等から上昇



10月 米・NFIB中小企業楽観指数 ～収益悪化や景気楽観の後退から低下



FRB高官発言

～12月FOMCでの利下げに慎重なスタンスが相次いで示される

➢ 先週は、多くのFRB高官から12月FOMCでの利下げに慎重なスタンスが示された。

➢ ポストン連銀のコリンズ総裁は12日、「労働市場の顕著な悪化を示す証拠がない限り、政策をさらに緩和することには躊躇する」と発言した。また、9月FOMC後に「年内2回の追加利下げを想定」のスタンスを示していたミネアポリス連銀のカシュカリ総裁は、13日、10月FOMCで利下げ休止を求めたと述べ、経済情勢に関する判断は基本的に変わっておらず、12月FOMCでの対応は判断を保留しているとした。13日には、これまで利下げにやや前向きな姿勢を示してきたサンフランシスコ連銀のデイリー総裁も、物価安定と最大雇用というFRBが担う責務に対するリスクは「均衡している」と述べ、12月FOMCでの追加利下げが決定されるか現時点で判断するのは時期尚早と指摘した。

➢ 政府機関閉鎖は12日に解除されており、今後発表されるデータが労働市場の減速を示す内容であれば、多くのFRB高官は追加利下げを支持するものと見込まれる。しかしながら国家経済会議のハセット委員長は、10月雇用統計で失業率は公表されない可能性を示し、12月FOMC前に公表予定の11月雇用統計で失業率の悪化が示されたとしても、一時的か否かを判断することは困難とも考えられることなどから、目先は利下げ観測のさらなる後退も想定される。

【市場で織り込まれている12月FOMCでの利下げ確率】



今後の見通し

FRBの利下げ観測は高まりづらく、リスク性資産は目先上値の重い展開を想定

・今週は、複数のFRB高官の講演が予定されているほか、米・半導体大手エヌビディアの決算発表が予定されている。また米国では政府機関閉鎖が解除され、労働省は9月の雇用統計を20日に公表すると発表している。

・民間が公表している雇用関連指標は労働市場の大幅な改善を示唆していないものの、多くのFRB高官が追加利下げに慎重なスタンスを示すなか、目先は利下げ観測が高まる展開は想定しづらく、株式等のリスク性資産は上値の重い展開が継続しやすいものと考えられる。また、今週発表されるエヌビディアの決算発表は、高値警戒感がくすぶるAI関連銘柄の動向等に影響を与えるものと考えられることなどから注目が集まる。

※ 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ください。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
11/17	日	7-9月期 GDP（前期比年率）	-1.8%（実績）
11/18	米	10月 鉱工業生産（前月比）	0%
11/19	日	9月 機械受注（船電除民需、前月比）	2.3%
	米	FOMC議事録（10/28-10/29分）	-
11/20	米	9月 非農業部門雇用者数変化（千人）	50
	米	10月 中古住宅販売件数（百万件）	4.1
11/21	日	10月 消費者物価指数（前年比）	3%
	日	11月 製造業PMI	-
	欧	11月 製造業PMI	50.2
	米	11月 製造業PMI	52
	欧	ラガルドECB総裁講演	-
11/24	独	11月 IFO企業景況感指数	-

（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

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）