

特別勘定運用部  
2025年11月25日

## 先週のポイント

注目されていた米エスビディアの決算は市場予想を上回る好調な結果だったものの、AIへの過剰投資懸念や米利下げ観測の後退等を背景に日米株式は下落した。米国株式市場の下落等により、相対的に安全資産とされる米国債に買いが入り、米長期金利は低下した。高市政権の積極財政方針による財政悪化懸念等を背景に国内長期金利は約17年半割りの水準まで上昇し、為替市場では円が売られ、円安ドル高が進行した。

	2025年3月末	10月31日	11月14日	11月24日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 10月31日比	(前週末～) 11月14日比
日経平均株価 (円)	35,617	52,411	50,376	48,625	36.5%	-7.2%	-3.5%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,331	3,359	3,297	24.0%	-1.0%	-1.8%
NYダウ (ドル)	42,001	47,562	47,147	46,448	10.6%	-2.3%	-1.5%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,840	6,734	6,705	19.5%	-2.0%	-0.4%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	23,724	22,900	22,872	32.2%	-3.6%	-0.1%
ユーロストックス (ポイント)	542	596	599	583	7.6%	-2.1%	-2.6%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,954	3,990	3,836	15.0%	-3.0%	-3.9%
円/ドル (円)	149.96	153.99	154.55	156.89	4.6%	1.9%	1.5%
円/ユーロ (円)	162.21	177.67	179.61	180.76	11.4%	1.7%	0.6%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1538	1.1621	1.1521	6.5%	-0.1%	-0.9%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	60.98	60.09	58.84	-17.7%	-3.5%	-2.1%

\*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.67	1.71	1.78	0.29	0.11	0.07
米国10年国債 (%)	4.21	4.08	4.15	4.02	-0.18	-0.05	-0.12
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.63	2.72	2.69	-0.05	0.06	-0.03
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.38	3.47	3.44	-0.43	0.06	-0.03
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.14	3.23	3.20	-0.18	0.05	-0.03
フランス10年国債 (%)	3.45	3.42	3.46	3.45	-0.01	0.03	-0.01

## 先週の市場動向 (内外株式)

\*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

### 国内株式 下落

週初は、日中関係の悪化懸念や米株安等を背景に下落した。その後、エスビディアの好決算を背景に下落幅を縮小する場面もあったが、米株式市場の下落を背景にAI半導体関連株に売りが広がり、日経平均株価は前週末比1,751円下落の48,625円で取引を終えた。

### 東証33業種別騰落率

(上位)	1 建設業	2.7%
	2 医薬品	2.5%
	3 水産・農林業	2.2%
	4 小売業	2.1%
	5 倉庫・運輸関連業	1.5%
(下位)	1 非鉄金属	-8.6%
	2 機械	-4.9%
	3 証券業等	-4.9%
	4 電気機器	-4.0%
	5 卸売業	-3.1%

(出所)Bloomberg

### 米国株式 下落

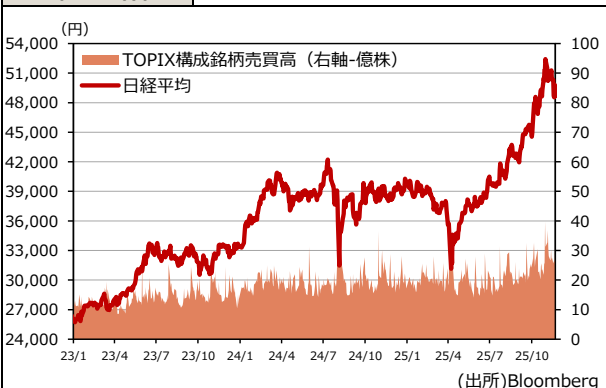
週初は、ハイテク銘柄に売りが広がって下落した。その後、エスビディアの好決算を背景に株価は一時上昇したものの、AIバブル懸念から再び下落に転じた。その後、米利下げ観測が高まると株価は持ち直し、ダウ工業株30種平均は、前週末比699ドル下落の46,448ドルで取引を終えた。

### S&P500業種別騰落率

(上位)	1 コミュニケーションサービス	7.1%
	2 ヘルスケア	2.3%
	3 公益事業	0.2%
	4 不動産	0.1%
	5 素材	-0.4%
(下位)	1 エネルギー	-3.4%
	2 情報技術	-2.4%
	3 一般消費財・サービス	-1.5%
	4 資本財・サービス	-1.4%
	5 金融	-1.1%

(出所)Bloomberg

### 日経平均株価



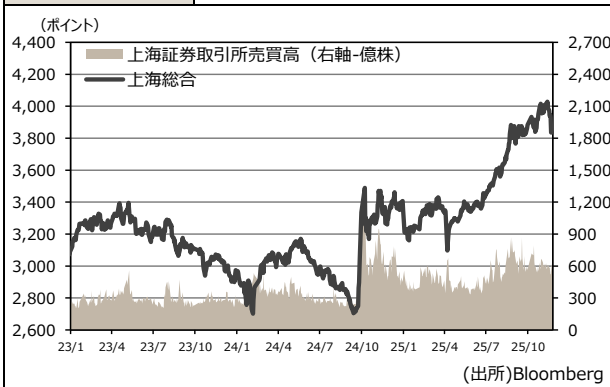
### NYダウ



### 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）

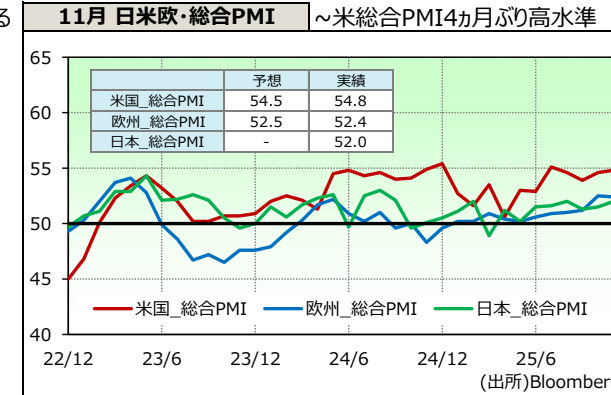
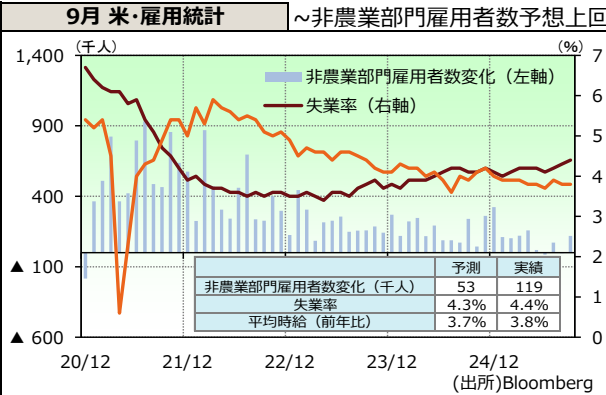
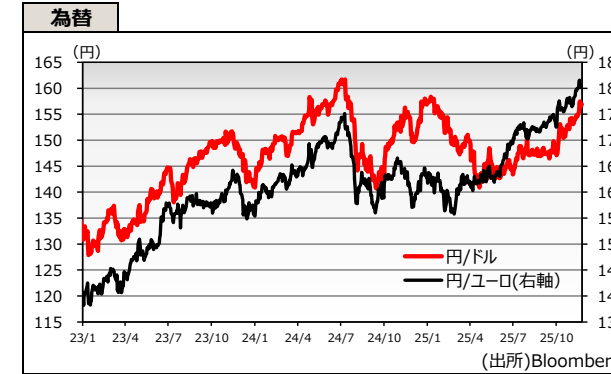
**国内金利** 金利上昇  
高市政権の財政拡張および国債増発への懸念が高まったことや、日銀の国債買い入れオペが弱めと受け止められたことから長期金利は上昇。その後、想定通りの規模で経済対策が決定されると、財政悪化懸念が和らぎ債券買いが広がったが、週間では金利は上昇となった。

**米国金利** 金利低下  
10月FOMC議事要旨を受けて利下げ観測が後退し、米国金利は一時上昇する局面があったものの、雇用関連の経済指標やFRB高官の発言を背景に12月利下げ観測が高まったことが債券買いにつながり、米国金利は週間で低下した。

**為替** 円安ドル高  
FRBの12月利下げ慎重姿勢が意識されたことや、高市政権の積極的な財政政策への警戒感から、週半ばに円安ドル高が急速に進行し、一時157円台後半をつけた。その後は、政府の為替介入観測から円買いが優勢になるも、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
11/17	日	7-9月期 GDP (前期比年率)	-2.4%	-1.8%	○
11/19	日	9月 機械受注 (船電除民需、前月比)	2.0%	4.2%	○
11/20	米	9月 非農業部門雇用者数変化 (千人)	53	119	○
	米	10月 中古住宅販売件数 (百万件)	4.08	4.10	○
	米	新規失業保険申請件数 (千人)	227	220	○
11/21	日	10月 消費者物価指数 (前年比)	3.0%	3.0%	-
	日	11月 製造業PMI	-	48.8	-
	欧	11月 製造業PMI	50.1	49.7	×
	米	11月 製造業PMI	52.0	51.9	×
11/24	独	11月 IFO企業景況感指数	88.5	88.1	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。(出所)Bloomberg



**米エヌビディア決算発表** ~好決算もAIバブル懸念は払拭できず

19日、米半導体大手エヌビディアが2025年8-10月期決算を発表した。AI半導体関連銘柄の割高感が意識されるなか、業界全体の動向を占う指標として同社決算への注目度は高かった。発表された業績は市場予想を大幅に上回り、四半期売上高は過去最高を更新した。ファンCEOも「当社製品への需要は桁外れ」と述べ、AI需要の持続的な強さを強調した。

決算発表直後はエヌビディアをはじめ主要ハイテク株が上昇し、国内でも関連銘柄に買いが広がったことで、一時的にAIバブル懸念が後退したかに見えたが、翌日には状況が一転し、半導体関連で構成されるフィラデルフィア半導体株指数や米主要3指数は下落、国内市場にもその流れが波及した。根強いAIバブル懸念の背景には、関連銘柄の高いバリュエーションに加え、大手ハイテク企業によるAI領域への投資拡大と、社債発行による巨額投資の持続性に対する不安がある。これらの懸念は、今回のエヌビディア好決算を受けても払拭されず、業界全体では引き続き高値警戒感が意識されている。一方で、AI関連企業の業績見通しは総じて堅調であることから、足元の株価調整は割高感の修正としては健全であり、当面は大幅な下落局面へ繋がる可能性は限定的とみられる。



**今後の見通し**

**AI関連銘柄への警戒感が根強いなか、米利下げ可能性を見極めつつ、リスク性資産は方向感を探る展開を見込む**

- AI関連銘柄については、年度初から大きく上昇してきたものの、足元高値警戒感が高まっており、短期的な調整局面を迎えていると考える。
- 9月雇用統計にて失業率が市場予想を上回ったことや、相次ぐFRB高官のハト派発言により、3割ほどまで低下していた12月利下げ確率が、足元8割近くまで上昇している。今週発表される米生産者物価指数でのインフレ動向は、今後の利下げペースを占ううえで、注目が集まるだろう。
- 国内では、積極的な財政政策への警戒感等から円安ドル高が進行している。こうした環境下、片山財務相が為替介入の可能性に言及しており、為替動向には引き続き注意が必要である。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
11/25	米	9月 小売売上高 (前月比)	0.4%
	米	11月 コファレンス「ド」消費者信頼感	93.3
11/26	米	9月 耐久財受注 (前月比)	0.5%
	米	ページブック	-
11/27	欧	ECB理事会議事要旨 (10/30分)	-
11/28	日	10月 鉱工業生産 (前月比)	-0.6%

(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・完全性については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）**