

先週のポイント

米国では、複数のFRB高官が利下げを支持したことに加えて、消費者信頼感などの経済指標が軟調な結果となったことから、12月FOMCでの利下げ観測が高まり、金利は低下、株式は上昇となった。国内では、米株高を受け投資家心理が改善し、株式は上昇。高市政権の積極財政を背景に、国債増発が懸念され金利も上昇した。日米金利差縮小が進んだものの、国内の財政悪化懸念が意識され、ドル円は概ね横ばい圏となった。

	2025年3月末	10月31日	11月21日	11月28日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 10月31日比	(前週末～) 11月21日比
日経平均株価 (円)	35,617	52,411	48,625	50,253	41.1%	-4.1%	3.3%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,331	3,297	3,378	27.1%	1.4%	2.4%
NYダウ (ドル)	42,001	47,562	46,245	47,716	13.6%	0.3%	3.2%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,840	6,602	6,849	22.0%	0.1%	3.7%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	23,724	22,273	23,365	35.1%	-1.5%	4.9%
ユーロストックス (ポイント)	542	596	581	597	10.2%	0.2%	2.8%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,954	3,834	3,888	16.6%	-1.7%	1.4%
円/ドル (円)	149.96	153.99	156.41	156.18	4.1%	1.4%	-0.1%
円/ユーロ (円)	162.21	177.67	180.12	181.16	11.7%	2.0%	0.6%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1538	1.1516	1.1599	7.2%	0.5%	0.7%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	60.98	58.06	58.55	-18.1%	-4.0%	0.8%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.67	1.78	1.81	0.32	0.14	0.03
米国10年国債 (%)	4.21	4.08	4.06	4.01	-0.19	-0.06	-0.05
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.63	2.70	2.69	-0.05	0.06	-0.01
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.38	3.46	3.40	-0.47	0.02	-0.06
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.14	3.21	3.16	-0.21	0.02	-0.04
フランス10年国債 (%)	3.45	3.42	3.47	3.41	-0.04	-0.01	-0.06

*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

FRBによる利下げ期待が高まり、米国株が上昇したことなどを背景に幅広い銘柄が買われ、上昇した。また、日銀の利上げが意識されて銀行株が買われたほか、原発再稼働への期待から電力株にも買いが広がった。日経平均株価は前週末比1,628円上昇の50,253円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	非鉄金属	5.4%
	2	鉱業	5.2%
	3	パルプ・紙	4.5%
	4	銀行業	4.1%
	5	電気・ガス業	4.0%
(下位)	1	情報・通信業	-1.0%
	2	空運業	-0.9%
	3	保険業	-0.5%
	4	海運業	0.3%
	5	食料品	1.1%

(出所)Bloomberg

米国株式 上昇

FRB高官が12月利下げを支持する姿勢を示したことや、米経済指標が利下げ観測を支える内容であったことなどを背景に、12月FOMCでの追加利下げ観測が高まり、米国株は週を通じて上昇した。ダウ工業株30種平均は、前週末比1,471ドル上昇の47,716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	5.9%
	2	一般消費財・サービス	5.3%
	3	情報技術	4.3%
	4	素材	3.3%
	5	金融	3.2%
(下位)	1	エネルギー	1.0%
	2	生活必需品	1.7%
	3	不動産	1.8%
	4	ヘルスケア	1.9%
	5	資本財・サービス	2.7%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



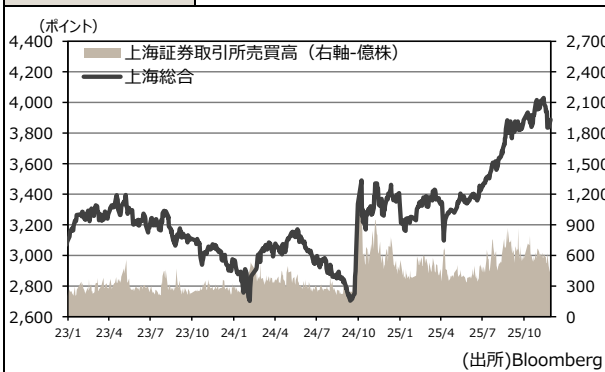
(出所)Bloomberg

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

野口委員の講演を受け、日銀の早期利上げ観測がやや和らぎ、金利は低下する局面もあったが、国債の追加発行への懸念などから金利が上昇し、週間では金利上昇となった。

米国金利 | 金利低下

週前半は、FRB高官の発言を受けた12月FOMCでの利下げ観測や、次期FRB議長の人選を巡る報道などを受けて、金利は低下した。週後半は、感謝祭による祝日のため薄商いとなり、方向感に欠ける展開となったが、週間では米国金利は低下した。

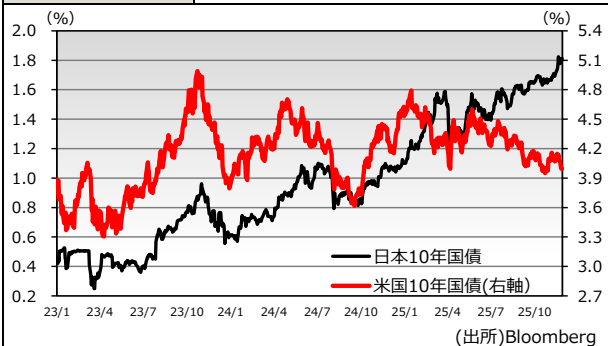
為替 | 概ね横ばい

高市政権の積極財政による財政悪化懸念が根強く円売り要因となる一方、発表された米経済指標の下振れやFRB高官の利下げ支持発言等を受けて米長期金利は低下し、日米金利差縮小が意識されたことから、ドル円は概ね156円台で横ばい圏で推移した。

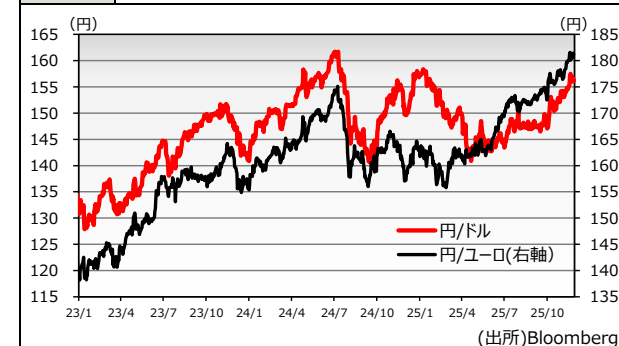
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
11/25	米	9月 小売売上高（前月比）	0.4%	0.2%	×
	米	11月 コンファレンスボード消費者信頼感	93.3	88.7	×
11/26	米	9月 耐久財受注（前月比）	0.5%	0.5%	-
	米	新規失業保険申請件数（千人）	225	216	○
11/28	日	10月 鉱工業生産（前月比）	-0.6%	1.4%	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。（出所）Bloomberg

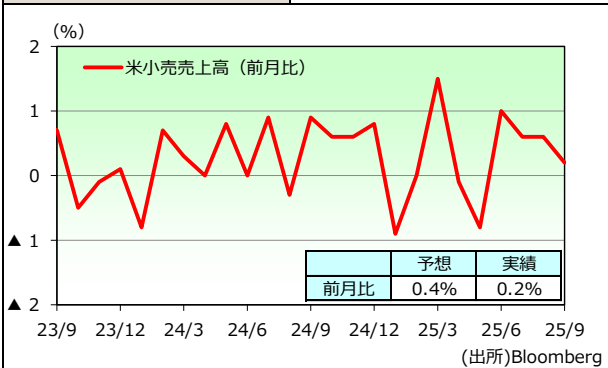
日米10年国債金利



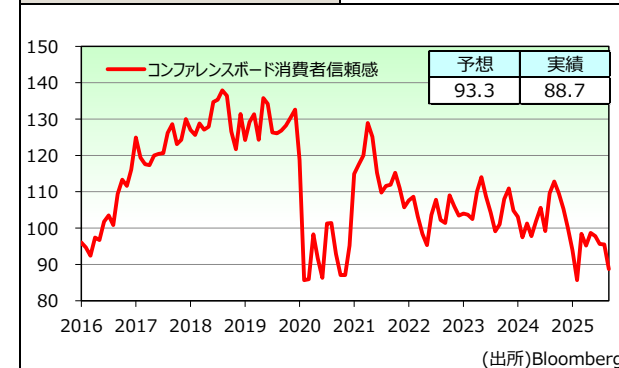
為替



9月 米・小売売上高 ～物価高や雇用の弱さを受け消費鈍化



11月 米・コンファレンスボード消費者信頼感 ～雇用の弱含みで経済不安強まる



11月 米・地区連銀報告（ページブック） ～雇用や消費の減速が続く

- FRBは、11月26日に地区連銀景況報告（ページブック）を発表した。経済活動は10月の前回報告からほとんど変化がみられなかったとし、景況判断を維持した。
- 雇用は小幅に減少し、半数の地区が労働需要の弱まりを指摘した。主な理由として、企業の採用凍結やAIの活用拡大を挙げている。
- 物価は関税の影響で緩やかに上昇している。今後も、多くの企業でコスト上昇圧力の継続を見込んでいるが、価格転嫁の計画については見方が割れている。
- 消費は高所得層を除けば減速しているとした。

- 今回のページブックは大半が、米政府機関の閉鎖期間中に取りまとめられた。多くの経済指標の公表が延期する中で、実情の聞き取り調査であるページブックへの関心は高まっていた。
- ページブックでは、経済活動に変化はみられないとしながらも、雇用や消費の減速が続くなかで、物価は緩やかな上昇にとどまっているとされた。12月の利下げについては、FOMC参加者で意見が分かれているが、ページブックの発表前後で、市場が織り込む利下げ確率にはほぼ変化はみられず、ページブックは12月の利下げを妨げるものとはならなかったとみられる。

【市場が織り込む12月の利下げ確率】



今後の見通し

日米の金融政策決定会合を控え、膠着感の強い展開を想定

・来週以降に日米の金融政策決定会合を控えており、今週は様子見姿勢から膠着感の強い展開を想定する。年末商戦への期待感などが相場を押し上げる可能性はあるが、AI関連銘柄の割高感が意識されていることなどが相場の重しとなるものとする。

・また、今週はISM製造業・非製造業景況指数や、ADP雇用統計などの発表を控える。市場では、12月の米利下げが織り込まれつつあるなかで、これらの経済指標が想定以上に上振れると、マーケットの波乱要因となり得るため、警戒が必要と考える。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
12/1	中	11月 製造業PMI	50.5
	米	11月 ISM製造業景況指数	49
	日	植田日銀総裁講演	-
12/2	米	パウエルFRB議長講演	-
12/3	米	11月 ADP雇用統計（千人、前月比）	10
	米	9月 鉱工業生産（前月比）	0.1%
	米	11月 ISM非製造業景況指数	52
	欧	ラガルドECB総裁議会証言	-
12/5	米	9月 PCEデフレーター・コア（前年比）	2.8%
	米	12月 ミシガン大学消費者信頼感指数	52

(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 ●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）