

特別勘定運用部
2025年12月15日

先週のポイント

FOMCで3会合連続となる利下げが決定されたことや短期国債購入方針が示されたことが好感されNYダウは上昇、一方、AI投資への過熱感等からS&P500やナスダック総合指数は下落する展開となった。国内株式市場では米利下げ等を受けてTOPIXが最高値を更新した。債券市場では、米労働指標が底堅い結果となったことやFRB高官が今後の利下げに慎重な姿勢を示したことから米金利は上昇し、為替市場は円安ドル高が進行した。

	2025年3月末	11月30日	12月5日	12月12日	(昨年度末～) 2025年3	(前月末～) 11月30日	(前週末～) 12月5日比
日経平均株価 (円)	35,617	50,253	50,491	50,836	42.7%	1.2%	0.7%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,378	3,362	3,423	28.8%	1.3%	1.8%
NYダウ (ドル)	42,001	47,716	47,954	48,458	15.4%	1.6%	1.0%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,849	6,870	6,827	21.7%	-0.3%	-0.6%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	23,365	23,578	23,195	34.1%	-0.7%	-1.6%
ユーロストックス (ポイント)	542	597	602	602	11.0%	0.7%	0.0%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,888	3,902	3,889	16.6%	0.0%	-0.3%
円/ドル (円)	149.96	156.18	155.33	155.81	3.9%	-0.2%	0.3%
円/ユーロ (円)	162.21	181.16	180.82	182.94	12.8%	1.0%	1.2%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1599	1.1641	1.1741	8.5%	1.2%	0.9%
WT I 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	58.55	60.08	57.44	-19.6%	-1.9%	-4.4%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.81	1.95	1.95	0.46	0.14	0.01
米国10年国債 (%)	4.21	4.01	4.14	4.18	-0.02	0.17	0.05
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.69	2.80	2.86	0.12	0.17	0.06
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.40	3.49	3.55	-0.32	0.15	0.06
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.16	3.26	3.31	-0.07	0.14	0.04
フランス10年国債 (%)	3.45	3.41	3.52	3.58	0.12	0.17	0.05

*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

週初は、円安ドル高の進行等を背景に上昇した。その後、FOMCで利下げが決定され、材料出尽くし感から下落したが、週末には米国株上昇等を受け幅広い銘柄が買われて上昇、TOPIXは、最高値を更新した。日経平均株価は前週末比345円上昇の50,836円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 証券業等	6.3%
	2 輸送用機器	6.2%
	3 卸売業	5.3%
	4 ゴム製品	5.0%
	5 不動産業	4.3%
(下位)	1 その他製品	-2.3%
	2 情報・通信業	-1.6%
	3 精密機器	-0.2%
	4 小売業	-0.1%
	5 食料品	0.0%

(出所)Bloomberg

米国株式 まちまち

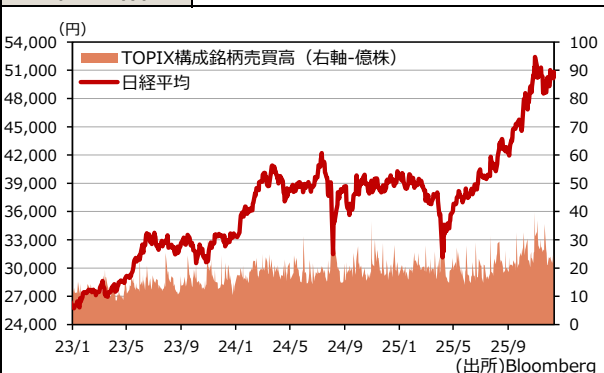
週初は下落基調で推移したものの、FOMCで利下げやバランスシートの拡大が決定されると上昇に転じ、ダウ工業株30種平均は最高値を更新。その後、AI投資への過熱感が警戒されたことなどから上昇幅を縮小したものの、前週末比504ドル上昇の48,458ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 素材	2.4%
	2 金融	2.3%
	3 資本財・サービス	1.4%
	4 生活必需品	1.1%
	5 ヘルスケア	0.4%
(下位)	1 コミュニケーションサービス	-3.2%
	2 情報技術	-2.3%
	3 公益事業	-1.1%
	4 不動産	-0.8%
	5 エネルギー	-0.6%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



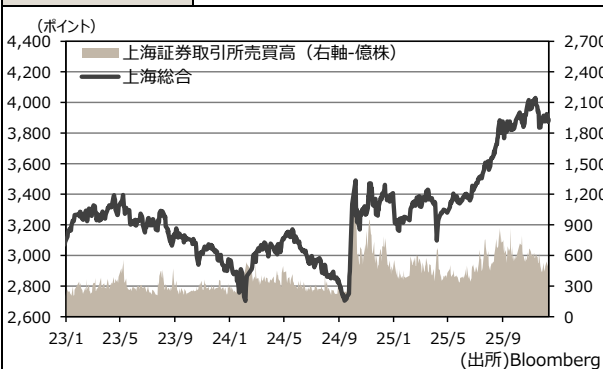
(出所)Bloomberg

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）

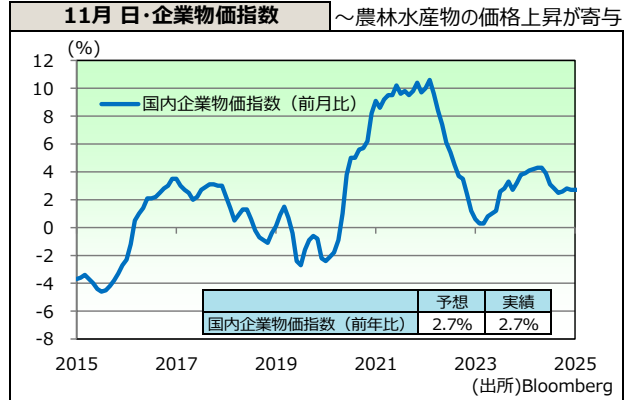
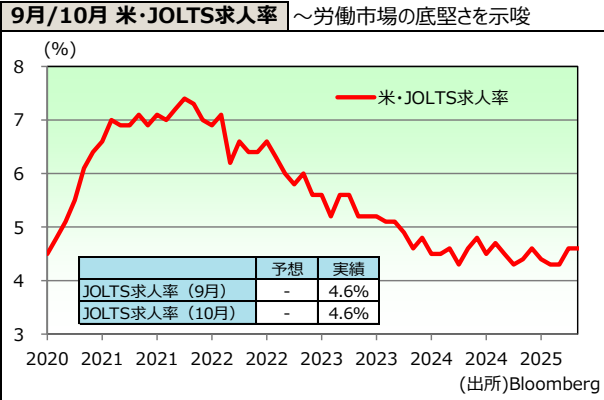
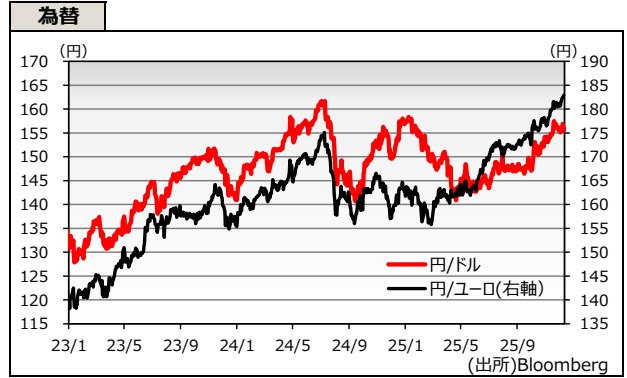
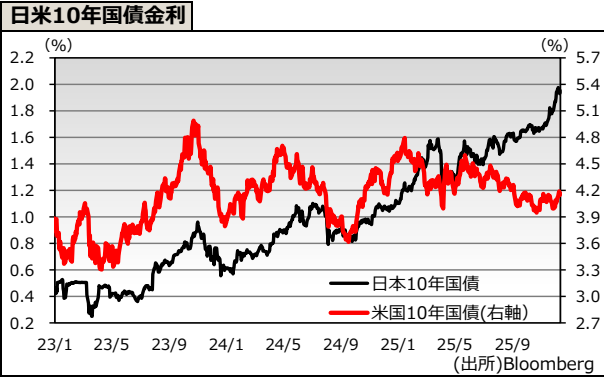
国内金利 横ばい
週初、植田総裁の中立金利に関する発言を受けて利上げ余地の拡大が意識されたことなどから長期金利は上昇。その後、米金利の低下や好調な20年債入札の結果を受け金利が低下する局面もあったが、財政拡張への警戒感が根強く、週間では概ね横ばいとなった。

米国金利 金利上昇
FRBによる0.25%の利下げや、短期国債の買い入れ決定等を受けて債券買いが優勢になる場面があったものの、労働指標が底堅い結果となったことや、FRB高官が今後の利下げに慎重な姿勢を示したことから売りが先行。週間で金利は上昇した。

為替 円安ドル高
週前半は、FOMCを控えた持ち高調整や米金利上昇等を背景に、円安ドル高が進行し一時156円台後半をつけた。その後、FOMCにて利下げが決定後はドル売りが優勢となったが、週末にかけて米金利が上昇したことを背景に円安ドル高が進行し、週間で円安ドル高となった。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
12/8	日	10月 貿易収支（十億円）	200.5	98.3	×
	日	11月 景気ウォッチャー調査（現状）	49.4	48.7	×
	日	11月 景気ウォッチャー調査（先行き）	52.6	50.3	×
	中	11月 貿易収支（十億ドル）	103.10	111.68	○
12/11	米	新規失業保険申請件数（千人）	220	236	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。（出所）Bloomberg



米・12月FOMC ~過度なタカ派スタンスは見られず

➢ 12月9・10日に開催されたFOMCにおいて、3会合連続となる0.25%の政策金利引き下げが決定された。公表された政策金利見通しでは、26年の利下げは1回と慎重な見方を示唆する内容となったほか、声明文の一部文言も次回利下げのハードルが高まる内容に変更されるなど、一定程度「タカ派的な利下げ」となった。

➢ 一方で、経済見通しによると、成長率が上方修正されたにも関わらずインフレ率は下方修正されており、米関税政策の影響が懸念される中においてもディスインフレに楽観的な見通しを示した。また、短期国債の購入等を通じたバランスシート再拡大に関する発表は、ポジティブサプライズとなった。

➢ 今会合での利下げは既に市場で織り込まれていたものの、パウエル議長が記者会見で「非関税インフレに関して大きな進展が見られた」との認識を示したことやバランスシート拡大が発表されたことなどが好感され、米主要株式指数は上昇する展開となった。ただし、26年の政策金利見通しについてはFRB（1回）と市場（2回）の間に乖離があり、今後利下げ観測が後退する場合等には、株式市場が調整する可能性も想定される。

➢ 目先は、来週発表が予定されている米11月雇用統計や米消費者物価指数の結果によって、FRBおよび市場の金融政策見通しに変化する可能性があり、当該指標に注目が集まる。

【FOMC参加者の米経済・政策金利見通し】

		2025年	2026年	2027年	2028年	長期
GDP成長率	12月	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
	9月	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
失業率	12月	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
	9月	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCEインフレ率	12月	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
	9月	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
PCEコアインフレ率	12月	3.0	2.5	2.1	2.0	-
	9月	3.1	2.6	2.1	2.0	-
政策金利	12月	3.625	3.375	3.125	3.125	3.000
	9月	3.625	3.375	3.125	3.125	3.000

(出所)各種報道

今後の見通し

AI銘柄の動向を注視しつつ、米重要指標の結果を確認しながら方向感を探る展開を想定
今週は、16日に11月米雇用統計、18日に11月米消費者物価指数が発表される。労働市場の減速やディスインフレが確認される場合、追加利下げ観測の高まりにより株式等のリスク性資産は上昇する可能性も想定される。また、先週のFOMCではFRB内で政策金利見通しにばらつきがあることが確認されたものの、当該指標の結果によっては見通しがアップデートされる可能性もあり、一部高官の発言にも注目が集まる。

・また、国内では、18-19日にかけて日銀金融政策決定会合が開催される。利上げは織り込み済みであるものの、会合後の会見で植田総裁から今後の追加的な利上げに関して示唆がある場合等には、急激に円高・株安等が進行する可能性もあり注意が必要である。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
12/15	日	10-12期 日銀短観 大企業製造業	15(実績)
	中	11月 小売売上高（前年比）	2.9%
	中	11月 鉱工業生産（前年比）	5%
12/16	日	12月 製造業PMI	-
	欧	12月 製造業PMI	49.9
	独	12月 ZEW景気期待指数	39
	米	11月 非農業部門雇用者数変化（千人）	50
	米	10月 小売売上高（前月比）	0.1%
	米	12月 製造業PMI	52
12/17	日	10月 機械受注（船電除民間、前月比）	-1.8%
	独	12月 IFO企業景況感指数	88.2
12/18	日	日銀金融政策決定会合（12/18-12/19）	-
	欧	ECB理事会	-
	欧	ラガールFECB総裁 発言	-
12/19	日	11月 消費者物価指数（前年比）	2.9%
	日	植田日銀総裁 発言	-
	米	11月 中古住宅販売件数（百万件）	4.15

(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	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	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	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別」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別」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 ハゲッジ型	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 ハゲッジ型	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%	0.050%		
	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%	0.050%		
●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%	0.050%		
	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%	0.050%		
●新企業年金保険（「保険料に係る特別な取扱いに関する特別」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%	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%	0.050%		
●新企業年金保険（「保険料に係る特別な取扱いに関する特別」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%	0.045%		
	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%	0.045%		

※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】

- ・総合口の投資対象である為替ヘッジ付外貨建公社債、第2総合口の投資対象である新興国国債、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国債（日本含む）、新興国国債、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)