

特別勘定運用部  
2025年12月22日

先週のポイント

米国では、雇用統計が雇用の減速を示したほか、消費者物価指数が市場予想を下回ったことなどから長期金利は低下。株式市場はハイテク株への買い直しが入り、まちまちの展開となった。国内では、日銀が0.25%の利上げが決定し、今後も利上げ路線が継続するとの見方が強まったことから長期金利は上昇。為替市場では、日銀による利上げ観測の高まりなどを背景に一時円買いが進んだものの、週末にかけて円安ドル高方向に戻した。

	2025年3月末	11月30日	12月12日	12月19日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 11月30日比	(前週末～) 12月12日比
日経平均株価 (円)	35,617	50,253	50,836	49,507	39.0%	-1.5%	-2.6%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,378	3,423	3,383	27.3%	0.2%	-1.2%
NYダウ (ドル)	42,001	47,716	48,458	48,134	14.6%	0.9%	-0.7%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,849	6,827	6,834	21.8%	-0.2%	0.1%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	23,365	23,195	23,307	34.7%	-0.2%	0.5%
ユーロストックス (ポイント)	542	597	602	608	12.2%	1.8%	1.1%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,888	3,889	3,890	16.6%	0.0%	0.0%
円/ドル (円)	149.96	156.18	155.81	157.75	5.2%	1.0%	1.2%
円/ユーロ (円)	162.21	181.16	182.94	184.74	13.9%	2.0%	1.0%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1599	1.1741	1.1711	8.3%	1.0%	-0.3%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	58.55	57.44	56.66	-20.7%	-3.2%	-1.4%

\*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	1.81	1.95	2.02	0.53	0.21	0.07
米国10年国債 (%)	4.21	4.01	4.18	4.15	-0.06	0.13	-0.04
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.69	2.86	2.90	0.16	0.21	0.04
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.40	3.55	3.59	-0.28	0.19	0.04
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.16	3.31	3.33	-0.04	0.16	0.02
フランス10年国債 (%)	3.45	3.41	3.58	3.61	0.16	0.20	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

米国株の下落や、日銀による追加利上げ観測の高まりを背景に下落。週末に日銀が金融政策決定会合にて利上げを決定し、イベント通過の安心感等から下落幅を縮小。日経平均株価は前週末比1,329円下落の49,507円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	空運業	3.9%
	2	サービス業	3.2%
	3	保険業	2.4%
	4	輸送用機器	2.2%
	5	パルプ・紙	2.1%
(下位)	1	その他製品	-6.1%
	2	非鉄金属	-5.8%
	3	機械	-4.6%
	4	電気機器	-3.8%
	5	証券業等	-3.1%

(出所)Bloomberg

米国株式 まちまち

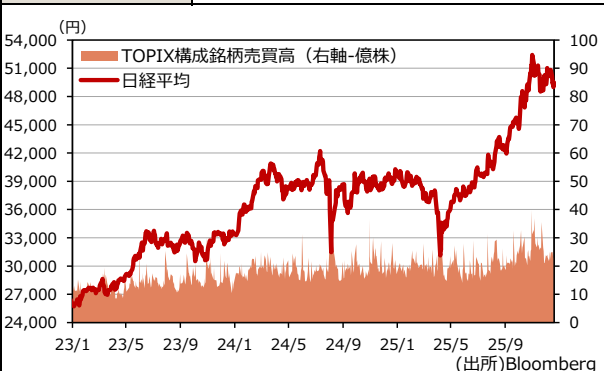
米雇用統計の発表を受け、先行きの雇用を巡る不透明感が重荷となったことやAI関連投資に対する警戒感が高まったこと等から下落した。週後半、ハイテク株を買い直す動きがみられ、下げ幅を縮小したものの、ダウ工業株30種平均は、前週末比324ドル下落の48,134ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	一般消費財・サービス	1.0%
	2	素材	0.6%
	3	ヘルスケア	0.6%
	4	情報技術	0.5%
	5	コミュニケーションサービス	0.1%
(下位)	1	エネルギー	-2.9%
	2	不動産	-1.4%
	3	生活必需品	-0.9%
	4	資本財・サービス	-0.6%
	5	公益事業	-0.6%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



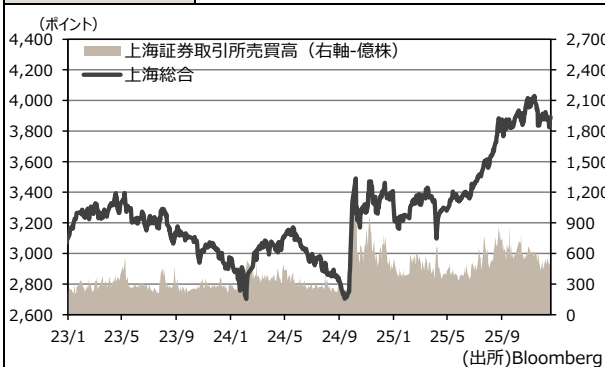
NYダウ



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）

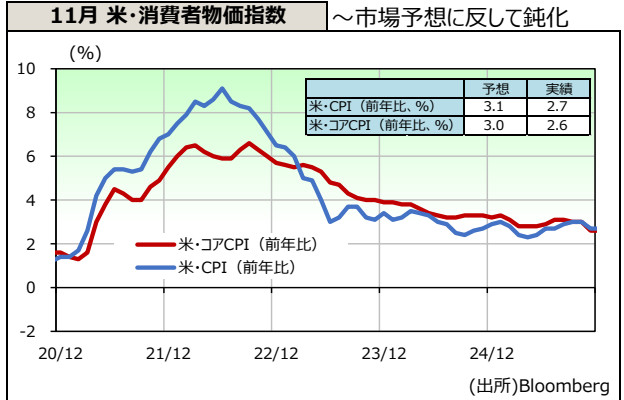
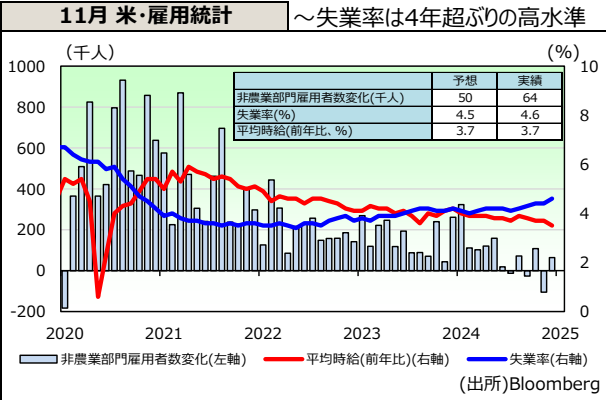
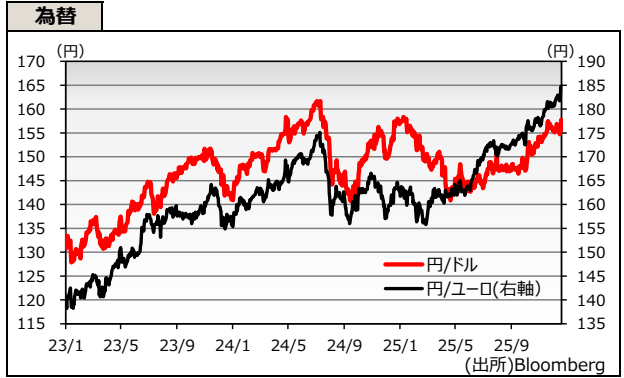
**国内金利** 金利上昇  
日銀が発表した短観で大企業・製造業DIが3四半期連続で改善するなど利上げを後押しする内容が示されたことや、19日には日銀が0.25%の利上げを決定したほか、利上げ路線を継続する姿勢を示唆したことを受けて、長期金利は週を通して上昇基調で推移した。

**米国金利** 金利低下  
米国金利は、発表された雇用指標や物価指標が追加利下げを後押しする結果となったことや、FRB高官が一段の利下げ余地があるとの認識を示したことを受けて低下。週末には日銀による利上げや欧州金利の上昇につれて低下幅を縮小したものの、週間では金利低下となった。

**為替** 円安ドル高  
週前半は日銀の12月利上げ観測や米雇用統計の減速を背景に円高ドル安が進行。週末には植田総裁が利上げ路線継続姿勢を示したものの、今後の利上げペースなどに関して過度に強気な姿勢を示さなかったことを受け、157円台後半まで円安ドル高が進行した。

日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
12/15	日	10-12月期 日銀短観 大企業製造業	15	15	-
	中	11月 小売売上高 (前年比)	2.9%	1.3%	×
	中	11月 鉱工業生産 (前年比)	5.0%	4.8%	×
12/16	日	12月 製造業PMI	-	49.7	-
	欧	12月 製造業PMI	49.9	49.2	×
	独	12月 ZEW景気期待指数	38.4	45.8	○
	米	11月 非農業部門雇用者数変化 (千人)	50	64	○
	米	10月 小売売上高 (前月比)	0.1%	0.0%	×
	米	12月 製造業PMI	52.1	51.8	×
12/17	日	10月 機械受注 (船電除民需、前月比)	-1.8%	7.0%	○
	独	12月 IFO企業景況感指数	88.2	87.6	×
12/18	米	新規失業保険申請件数 (千人)	225	224	○
12/19	日	11月 消費者物価指数 (前年比)	2.9%	2.9%	-
	米	11月 中古住宅販売件数 (百万件)	4.15	4.13	×

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



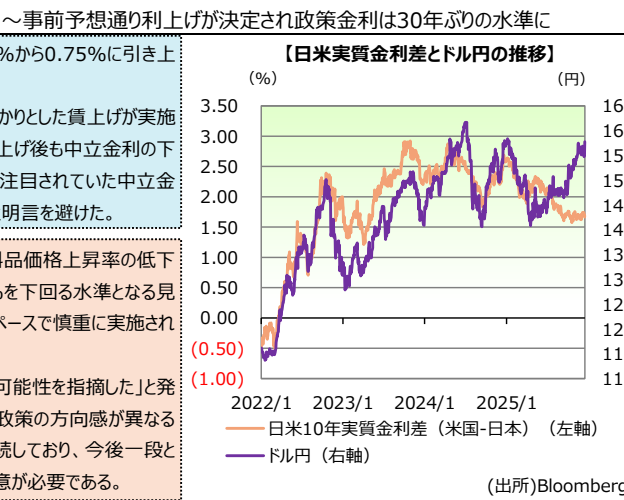
**12月・日銀金融政策決定会合**

日銀は12月18・19日に開催した金融政策決定会合で政策金利を0.50%から0.75%に引き上げることを全会一致で決定した。

声明文では、日銀が重視している基調的物価に影響する賃金について「しっかりと賃上げが実施される可能性が高い」との認識が示されたほか、記者会見で植田総裁が「利上げ後も中立金利の下限に少し距離がある」と述べる等、今後の利上げ継続が示唆された。なお、注目されていた中立金利については「推計値は相当ばらつきがあり、前もって特定することは難しい」と明言を避けた。

上記環境下、基調的な物価は上昇が見込まれる一方、声明文では、食料品価格上昇率の低下や政府の物価高対策の影響を受けて来年度前半にかけてインフレ率は2%を下回る水準となる見通しを示していることなどから、今後の利上げは概ね市場で織り込まれているペースで慎重に実施される可能性が高いものと考えられる。

なお、植田総裁は「複数の委員が最近の円安が基調的な物価に影響する可能性を指摘した」と発言し、為替動向が政策決定に影響した可能性を意図させた。日米で金融政策の方向感が異なる状況であるものの、実質金利差が高水準であることなどを背景に円安が継続しており、今後一段と円安が進行する場合にはタカ派的な情報発信がなされる可能性もあり注意が必要である。



**今後の見通し**

**引き続きAI銘柄の動向には注意が必要も米株等も動意に乏しい展開を想定**

今週は、週末に欧米の主要市場が休場となることなどから全体的に動意に乏しい展開が想定される。経済指標では、23日に米7-9月期GDP、米10月耐久財受注、米11月鉱工業生産の発表が予定されている。株高の影響を受けた底堅い個人消費やAI投資等を背景とした堅調な設備投資が確認される場合には、FRBの利下げ観測が後退する可能性も想定される。

国内では、25日に植田総裁の講演が予定されている。先週の金融政策決定の背景や今後の金融政策に関する詳細な説明があるか注目される。また、26日には高市政権が2026年度予算案や国債発行計画を決定予定であり、国債需給の緩みが意識されるような場合等には、債券売りが広が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
12/23	米	10月 耐久財受注 (前月比)	-1.5%
	米	11月 鉱工業生産 (前月比)	0.1%
	米	12月 コアインフレ* 消費者信頼感	91
12/24	日	日銀金融政策決定会合議事要旨 (10/29-10/30分)	-
12/25	日	植田日銀総裁 発言	-
12/26	日	11月 鉱工業生産 (前月比)	-2%

※ 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）