

特別勘定運用部
2026年1月26日

先週のポイント

グリーンランドを巡る米欧対立激化への懸念が高まり、日米株式市場は一時大幅安の様相となったものの、直後にトランプ米大統領が欧州への追加関税を取り下げる考えを示したこと等から下落幅を縮小した。国内長期金利は財政悪化に対する懸念が加速し、一時約27年ぶりの高水準を記録した。為替市場では、週末に当局による円買い為替介入への警戒感が高まり、155円台後半まで急速に円高ドル安が進行した。

	2025年3月末	12月31日	1月16日	1月23日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 12月31日比	(前週末～) 1月16日比
日経平均株価 (円)	35,617	50,339	53,936	53,846	51.2%	7.0%	-0.2%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,408	3,658	3,629	36.5%	6.5%	-0.8%
NYダウ (ドル)	42,001	48,063	49,359	49,098	16.9%	2.2%	-0.5%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,845	6,940	6,915	23.2%	1.0%	-0.4%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	23,241	23,515	23,501	35.9%	1.1%	-0.1%
ユーロストックス (ポイント)	542	612	635	627	15.7%	2.5%	-1.1%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	3,968	4,101	4,136	24.0%	4.2%	0.8%
円/ドル (円)	149.96	156.71	158.12	155.70	3.8%	-0.6%	-1.5%
円/ユーロ (円)	162.21	184.01	183.42	184.06	13.5%	0.0%	0.3%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1742	1.1600	1.1821	9.3%	0.7%	1.9%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	57.42	59.44	61.07	-14.6%	6.4%	2.7%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	2.07	2.19	2.26	0.77	0.19	0.07
米国10年国債 (%)	4.21	4.17	4.22	4.23	0.02	0.06	0.00
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.86	2.84	2.91	0.17	0.05	0.07
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.55	3.45	3.51	-0.35	-0.04	0.06
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.29	3.22	3.27	-0.10	-0.02	0.05
フランス10年国債 (%)	3.45	3.56	3.52	3.49	0.04	-0.07	-0.02

*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

週初は、グリーンランドを巡る米欧対立懸念や国内政治を巡る不透明感等を背景に大幅に下落した。その後、米欧対立懸念の後退や金融政策決定会合で政策金利の据え置きが決まったこと等から下落幅を縮小し、日経平均株価は前週末比90円下落の53,846円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	ガラス・土石製品	3.0%
	2	水産・農林業	2.7%
	3	非鉄金属	2.1%
	4	電気・ガス業	1.6%
	5	石油・石炭製品	1.5%
(下位)	1	証券業等	-3.7%
	2	保険業	-3.5%
	3	サービス業	-3.3%
	4	銀行業	-2.2%
	5	輸送用機器	-1.9%

(出所)Bloomberg

米国株式 下落

週初は、米国によるグリーンランド取得を巡る米欧摩擦への懸念を背景に下落した。その後、トランプ大統領が追加関税を見送ったこと等から上昇へ転じたが、週末に金融株を中心に売りが出たことで下落し、ダウ工業株30種平均は、前週末比261ドル下落の49,098ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	エネルギー	3.1%
	2	素材	2.6%
	3	コミュニケーションサービス	1.1%
	4	ヘルスケア	1.1%
	5	生活必需品	0.9%
(下位)	1	金融	-2.5%
	2	不動産	-2.4%
	3	公益事業	-2.0%
	4	資本財・サービス	-1.6%
	5	情報技術	-0.8%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



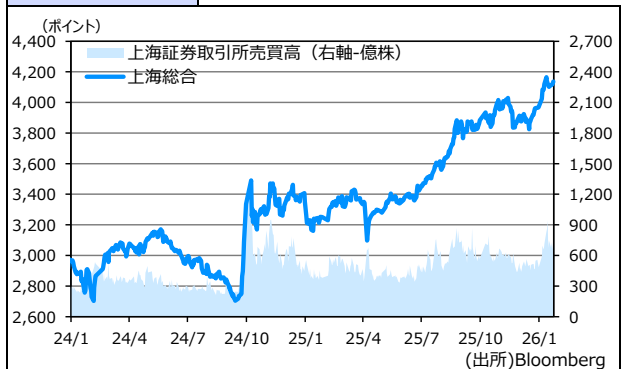
(出所)Bloomberg

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
 週半ばにかけては、衆院選の公約に与野党各党が減税を盛り込むとの見方が強まったことを背景に財政悪化に対する懸念が加速し長期金利は上昇。その後は、金利上昇に対する国内金融当局による対応への思惑等から低下に転じたものの、週間で金利は上昇した。

米国金利 横ばい
 グリーンランドを巡る米欧対立激化への警戒感から米国資産が売られたことや、日本の長期金利上昇を受けて週初は金利上昇したものの、トランプ米大統領がグリーンランドの取得に武力を行使しない考えを示したことで、週半ばから債券の買戻しが優勢となり、週間では横ばいとなった。

為替 円高ドル安
 週末の金融政策決定会合にて、植田日銀総裁が利上げに慎重な姿勢を示したとの見方から159円台まで円が売られる場面もあったものの、その後日米当局による円買い為替介入への警戒感が高まり、155円台後半まで急速に円高ドル安が進行した。

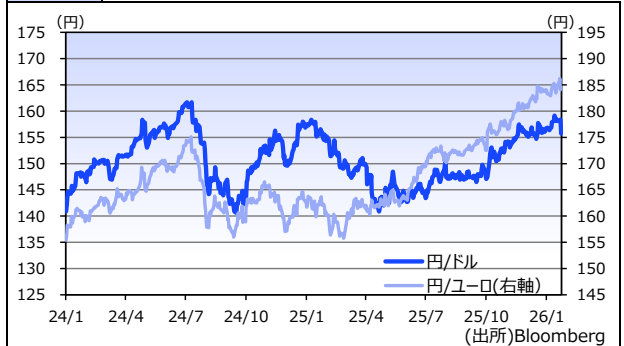
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
1/19	日	11月 機械受注（船電除民需、前月比）	-5.2%	-11.0%	×
	中	10-12月期 GDP（前年比）	4.5%	4.5%	-
	中	12月 小売売上高（前年比）	1.0%	0.9%	×
	中	12月 鉱工業生産（前年比）	5.0%	5.2%	○
1/20	独	1月 ZEW景気期待指数	50.0	59.6	○
1/22	米	11月 PCEデフレーター・コア（前年比）	2.8%	2.8%	-
	米	新規失業保険申請件数（千人）	209	200	○
1/23	日	12月 消費者物価指数（前年比）	2.2%	2.1%	×
	日	1月 製造業PMI	-	51.5	-
	欧	1月 製造業PMI	49.2	49.4	○
	米	1月 製造業PMI	52.0	51.9	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。（出所）Bloomberg

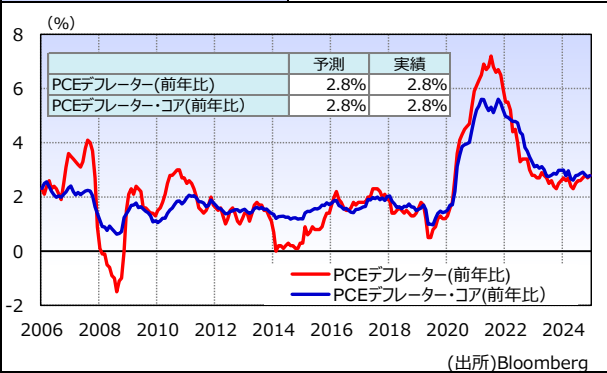
日米10年国債金利



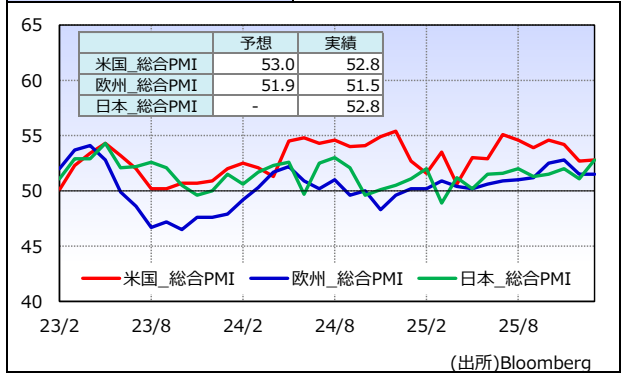
為替



11月 米・PCEデフレーター ~インフレ、市場予想に留まる



1月 各国・総合PMI ~米国は先月からわずかに上昇



1月・日銀金融政策決定会合

~政策金利の据え置きが決定

- 日銀は1/22-23に開催された金融政策決定会合で政策金利を0.75%で据え置くと決めた。同時に公表された展望レポートでは生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価指数の見通しを全ての年度で引き上げるなど、政府の経済対策や企業の賃上げ継続等による個人消費の下支えが物価上昇に波及するシナリオを示唆した。
- 会合後の記者会見では植田総裁から利上げ路線の継続が示唆され、市場の4月利上げ観測も高まったものの、想定よりも中立的な内容と受け止められたことなどから為替市場では円安が進行した。なお、その後は日米当局による為替介入への警戒感から急激に円高が進行するなど値動きの荒い展開となった。
- 今後は、米欧情勢の不透明感等が日銀の利上げ判断に影響を与える可能性があるほか、衆院選の結果によっては金融緩和志向が一段と強まり追加利上げが後ずれする可能性も想定される。その場合はビハインド・ザ・カーブ（物価上昇に政策対応が遅れる状況）や日銀の信任低下への懸念から金利上昇・円安が一段と進行する可能性も考えられ、上記環境下、日銀には独立した組織として経済・物価情勢に応じた適切な金融政策運営の実施が求められる。

【日銀 経済・物価情勢の展望（中央値）】

※上段：2026年1月、下段：2025年10月

		2025年	2026年	2027年
実質GDP 成長率	1月	0.9	1.0	0.8
	10月	0.7	0.7	1.0
インフレ率 (除く生鮮食品)	1月	2.7	1.9	2.0
	10月	2.7	1.8	2.0
インフレ率 (除く生鮮食品・ エネルギー)	1月	3.0	2.2	2.1
	10月	2.8	2.0	2.0

(出所)日本銀行、各種報道

今後の見通し

米ハイテク企業の決算を確認しながら株式等のリスク性資産は上値を試す展開を想定
 ・今週は米主要ハイテク企業の決算発表が予定されている。高値警戒感や過度なAI投資への懸念は煽るものの、高い収益見通しが示される場合等には株価の押し上げ要因となる可能性があるため注目が集まる。
 ・そのほか、27-28日にはFOMCの開催が予定されている。市場では政策金利据え置きが織り込まれているため、今後の金融政策動向を探る上でFRBのインフレに対する認識等を確認したい。なお、トランプ米大統領が近日中に次期FRB議長を発表するとの観測が高まっており、FRBの独立性に対する懸念が強まる場合は株価の調整要因となる可能性があるため注意が必要である。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
1/26	独	1月 IFO企業景況感指数	88.2
	米	11月 耐久財受注（前月比）	3.8%
1/27	米	1月 コナル・ストリート消費者信頼感	90.6
	米	FOMC（1/27-1/28）	-
1/28	日	日銀金融政策決定会合議事要旨（12/18-12/19分）	-
	米	パウエルFRB議長 発言	-
1/30	日	12月 鉱工業生産（前月比）	-0.4%

(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)