

特別勘定運用部
2026年2月24日

先週のポイント

米国市場は、米国とイランを巡る地政学リスクの高まりやトランプ政権の関税政策を巡る不透明感から、NYダウは下落し、リスク回避の動きで米金利も低下した。国内株式市場は、第2次高市内閣への政策期待を背景に一時上昇したものの、中東情勢への警戒感から下落に転じた。為替市場は、日銀の早期利上げ観測が後退したことや、FOMC議事要旨でFRBが利下げに慎重な姿勢を示したことを背景に、円安ドル高が進行した。

	2025年3月末	1月31日	2月13日	2月23日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 1月31日比	(前々週末～) 2月13日比
日経平均株価 (円)	35,617	53,322	56,941	56,825	59.5%	6.6%	-0.2%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,566	3,818	3,808	43.2%	6.8%	-0.3%
NYダウ (ドル)	42,001	48,892	49,500	48,804	16.2%	-0.2%	-1.4%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,939	6,836	6,837	21.8%	-1.5%	0.0%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	23,461	22,546	22,627	30.8%	-3.6%	0.4%
ユーロストックス (ポイント)	542	629	633	646	19.3%	2.8%	2.2%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	4,117	4,082	4,082	22.4%	-0.9%	0.0%
円/ドル (円)	149.96	154.78	152.70	154.65	3.1%	-0.1%	1.3%
円/ユーロ (円)	162.21	183.43	181.18	182.28	12.4%	-0.6%	0.6%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1851	1.1865	1.1787	9.0%	-0.5%	-0.7%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	65.21	62.89	66.31	-7.2%	1.7%	5.4%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	2.25	2.23	2.12	0.63	-0.13	-0.11
米国10年国債 (%)	4.21	4.24	4.05	4.03	-0.17	-0.20	-0.02
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.84	2.76	2.71	-0.03	-0.13	-0.04
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.46	3.36	3.32	-0.55	-0.14	-0.04
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.21	3.13	3.13	-0.25	-0.09	-0.01
フランス10年国債 (%)	3.45	3.43	3.34	3.28	-0.18	-0.15	-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 下落

週初、衆院選後の急上昇による過熱感への警戒や市場予想を下回るGDPの結果から下落して始まった。その後、第2次高市内閣への政策期待や米ハイテク株高を背景に上昇したものの、中東情勢への警戒感等から下落し、前週末比116円下落の56,825円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 非鉄金属	6.9%
	2 鉱業	4.7%
	3 ガラス・土石製品	4.7%
	4 海運業	4.2%
	5 鉄鋼	2.8%
(下位)	1 輸送用機器	-2.8%
	2 証券業等	-2.8%
	3 銀行業	-2.6%
	4 精密機器	-2.4%
	5 水産・農林業	-2.3%

(出所)Bloomberg

米国株式 まちまち

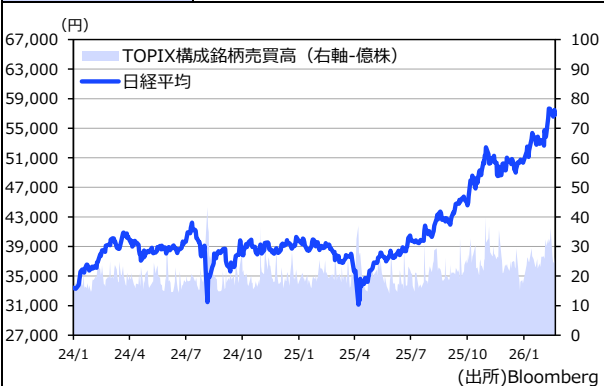
大型ハイテク株の上昇や米連邦最高裁が関税政策へ違憲判決を下したこと等から上昇した。その後、米政権が新たな関税措置を表明したことで、関税政策に対する先行き不透明感が高まったことから下落し、ダウ工業株30種平均は前々週末比696ドル下落の48,804ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 エネルギー	1.1%
	2 コミュニケーションサービス	0.9%
	3 ヘルスケア	0.6%
	4 情報技術	0.4%
	5 資本財・サービス	0.3%
(下位)	1 金融	-1.8%
	2 生活必需品	-0.9%
	3 一般消費財・サービス	-0.5%
	4 素材	-0.2%
	5 不動産	0.2%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



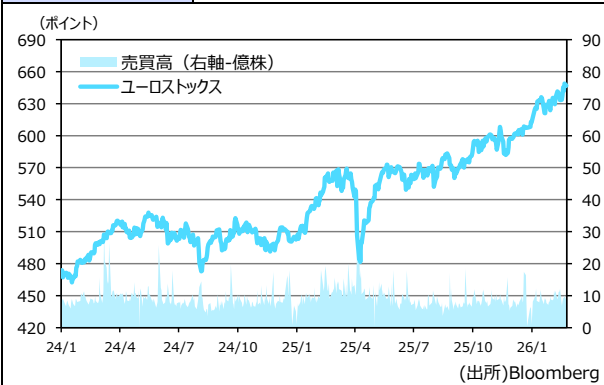
(出所)Bloomberg

NYダウ



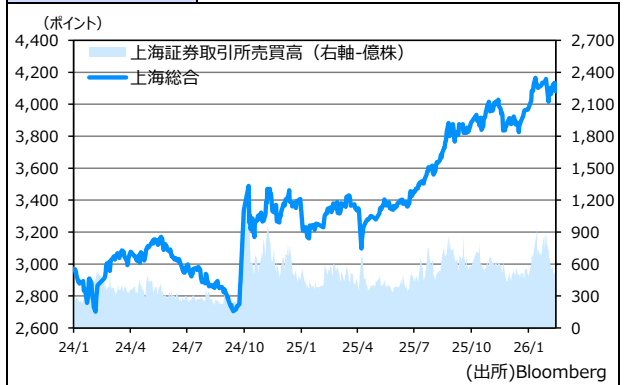
(出所)Bloomberg

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）

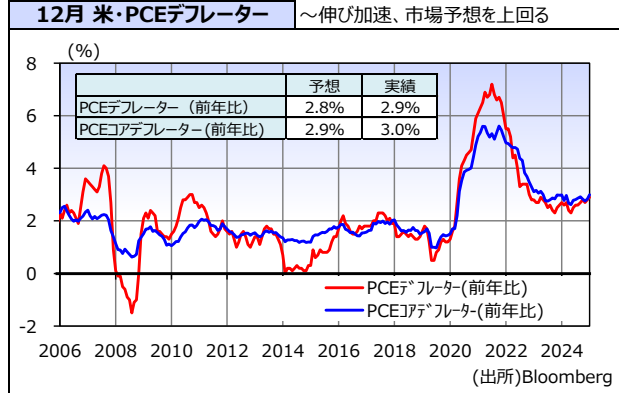
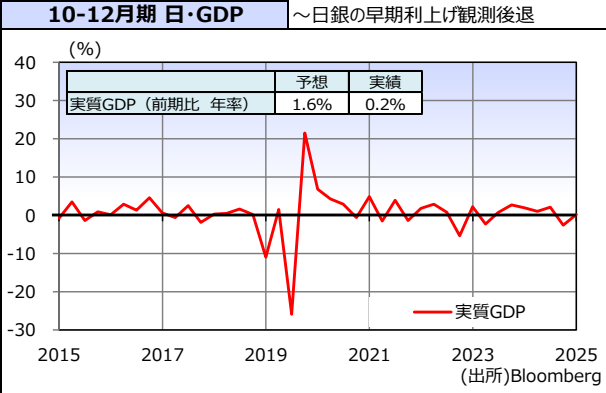
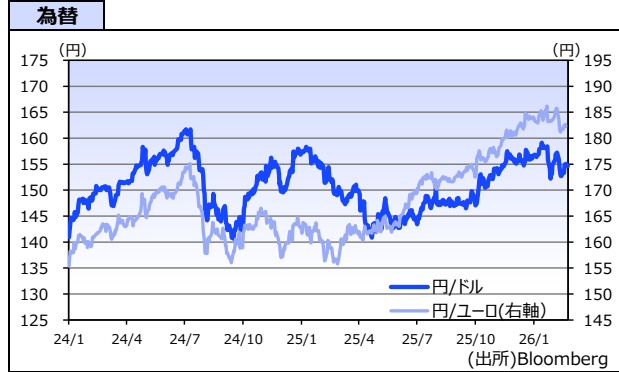
国内金利 金利低下
 外国為替市場での円安一服や高市首相と日銀の植田総裁の会談を受け、日銀の早期利上げ観測が後退し長期金利は低下。その後、財務省実施の20年債入札の結果を受け金利が上昇する局面もあったが、米長期金利の低下などを受けて、週間で金利低下となった。

米国金利 金利低下
 米経済の底堅さを示す経済指標の発表等により、長期金利は上昇したものの、週半ば以降は、米国とイランを巡る地政学リスクの高まりや米政権の関税政策を巡る不透明感の高まりなどを受け低下し、週間で金利は低下した。

為替 円安ドル高
 国内GDPの下振れを受け、日銀の早期利上げ観測が後退したことや、FOMC議事要旨でFRBの利下げ慎重姿勢が示されたこと等を背景に、円安ドル高が進行。米関税政策の先行き不透明感から、ドル売りが優勢となる場面もあったが、週間では円安ドル高となった。

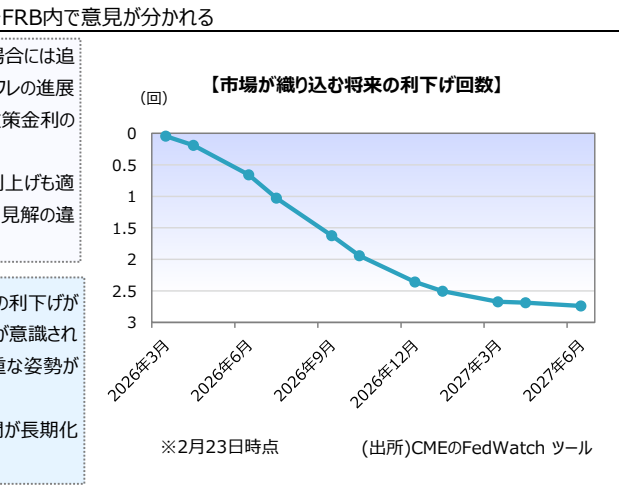
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
2/16	日	10-12月期 GDP (前期比年率)	1.6%	0.2%	×
2/17	独	2月 ZEW景気期待指数	65.2	58.3	×
2/18	米	12月 耐久財受注 (前月比)	-2.0%	-1.4%	○
	米	12月 住宅着工件数 (千戸)	1,304	1,404	○
	米	1月 鉱工業生産 (前月比)	0.4%	0.7%	○
2/19	日	12月 機械受注 (船電除民需、前月比)	5.0%	19.1%	○
	米	新規失業保険申請件数 (千人)	225	206	○
2/20	日	1月 消費者物価指数 (前年比)	1.6%	1.5%	×
	日	2月 製造業PMI	-	52.8	-
	欧	2月 製造業PMI	50.0	50.8	○
	米	12月 PCEデフレーター・コア (前年比)	2.9%	3.0%	○
	米	2月 製造業PMI	52.4	51.2	×
	米	12月 新築住宅販売件数 (千件)	730	745	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。(出所)Bloomberg



1月FOMC議事要旨 ~FRB内で意見が分かれる

- 18日に公表された1月FOMCの議事要旨では、インフレ率の低下が継続する場合には追加利下げを支持し得るとの意見が示された。一方、多くの参加者は、デフレーションの進展が確実に確認されるまでは追加利下げは正当化されないとの認識を共有し、政策金利の据え置きを支持した。
- さらに、一部の参加者は、インフレ率が目標を上回る水準にとどまる場合には利上げも適切となり得るとの見方を示すなど、今後の政策金利の方向性についてFRB内で見解の違いがみられた。
- 米国経済の堅調さや労働市場の安定化を背景に、市場では年内に2回程度の利下げが織り込まれている。一方、今回の議事要旨ではデフレーション進展の不確実性が意識されており、足元のFRB高官発言からも、インフレリスクを理由に早期利下げに慎重な姿勢が示されている。
- 今後、インフレ鈍化が想定通りに進まない場合には、政策金利の据え置き期間が長期化する可能性があるため、利下げに対する過度な期待は禁物と考える。



今後の見通し

関税政策の不透明感と地政学リスクを背景に、株式等リスク性資産は神経質な展開を想定

- 20日、米連邦最高裁はトランプ関税を違憲と判断した。一方で、トランプ大統領は別の法的枠組みを根拠に、世界一律15%の関税措置導入を検討しており、関税政策を巡る先行き不透明感の高まりが、市場の重石となる可能性がある。
- また、核開発問題を巡り米国とイランの関係悪化が意識されるなか、緊張が一段と強まる局面では市場のボラティリティが高まるだろう。
- 加えて、25日にはNVIDIAの決算発表が控える。業績やガイダンスに加え、生成AIの進展が既存ソフトウェアビジネスへ与える影響を巡る議論が広がるなか、ファンCEOの発言にも関心が集まる。結果次第では、ハイテク株を中心に相場の方向感を左右する材料となろう。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
2/24	米	2月 コンファレンス*ト*消費者信頼感	87.1
2/26	欧	ラガルドECB総裁 発言	-
2/27	日	1月 鉱工業生産 (前月比)	5.5%

※ 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）