

先週のポイント

米国では、米政権の関税政策を巡る先行き不透明感や、米国とイランの核問題を巡る地政学リスクの高まり等からリスク回避姿勢が強まり、株式は下落し、金利は低下。国内では、対米投資計画が継続するとの期待や、早期利上げ観測の後退等を背景に日経平均株価、TOPIXともに最高値を更新し、為替は円安ドル高が進行。金利は利上げの遅れがインフレ圧力を高めるとの懸念から上昇したが、米金利の低下を受けて横ばいとなった。

	2025年3月末	1月31日	2月20日	2月27日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前々月末～) 1月31日比	(前週末～) 2月20日比
日経平均株価 (円)	35,617	53,322	56,825	58,850	65.2%	10.4%	3.6%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,566	3,808	3,938	48.1%	10.4%	3.4%
NYダウ (ドル)	42,001	48,892	49,625	48,977	16.6%	0.2%	-1.3%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,939	6,909	6,878	22.6%	-0.9%	-0.4%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	23,461	22,886	22,668	31.0%	-3.4%	-1.0%
ユーロストックス (ポイント)	542	629	648	650	20.0%	3.4%	0.3%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	4,117	4,082	4,162	24.8%	1.1%	2.0%
円/ドル (円)	149.96	154.78	155.05	156.05	4.1%	0.8%	0.6%
円/ユーロ (円)	162.21	183.43	182.68	184.36	13.7%	0.5%	0.9%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1851	1.1782	1.1814	9.2%	-0.3%	0.3%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	65.21	66.39	67.02	-6.2%	2.8%	0.9%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	2.25	2.12	2.12	0.63	-0.13	0.00
米国10年国債 (%)	4.21	4.24	4.08	3.94	-0.27	-0.30	-0.15
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.84	2.74	2.64	-0.10	-0.20	-0.09
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.46	3.34	3.27	-0.60	-0.19	-0.07
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.21	3.15	3.06	-0.31	-0.15	-0.09
フランス10年国債 (%)	3.45	3.43	3.30	3.22	-0.24	-0.21	-0.08

*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、対米投資計画が継続するとの期待が高まったことや米半導体関連株の上昇を受けて大幅上昇した。その後も高市政権への政策期待等を背景に上昇し、日経平均株価・TOPIX共に最高値を更新した。日経平均株価は、前週末比2,025円上昇の58,850円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1	非鉄金属	15.0%
	2	ガラス・土石製品	5.9%
	3	電気機器	5.3%
	4	卸売業	5.1%
	5	サービス業	4.8%
(下位)	1	鉄鋼	-1.9%
	2	銀行業	0.2%
	3	小売業	0.7%
	4	情報・通信業	1.2%
	5	陸運業	1.4%

(出所)Bloomberg

米国株式 下落

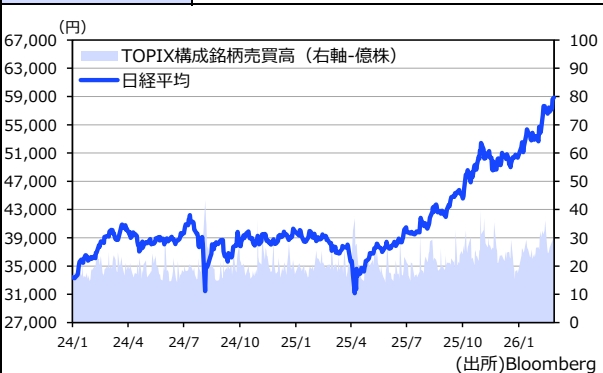
米政権が関税の税率引き上げを表明し、関税政策を巡る先行き不透明感等から下落した。その後、下落幅を縮小したが、米国とイランによる核問題を巡る協議が合意に至らず、地政学リスクの高まりから下落し、ダウ工業株30種平均は前週末比648ドル下落の48,977ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1	公益事業	2.9%
	2	生活必需品	2.7%
	3	ヘルスケア	2.1%
	4	エネルギー	2.0%
	5	素材	1.3%
(下位)	1	情報技術	-2.2%
	2	金融	-2.0%
	3	一般消費財・サービス	-0.5%
	4	資本財・サービス	-0.1%
	5	コミュニケーションサービス	0.5%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



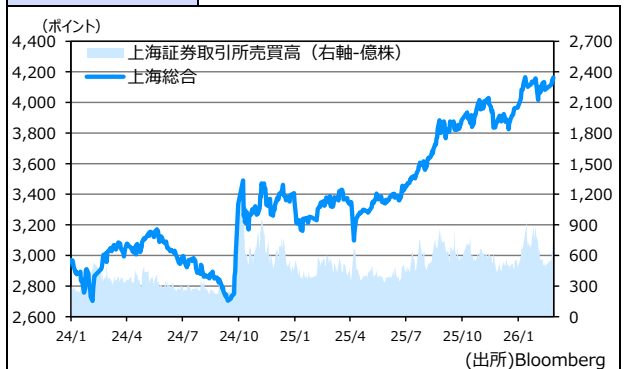
(出所)Bloomberg

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

政府が国会に提示した次期日銀審議委員の人事案を受け、日銀がインフレに対して後手に回るとの警戒感が高まり、長期金利は上昇。その後、東京都区部CPI上昇率の鈍化を受けて、日銀の早期利上げ観測が後退したことなどから金利は低下し、週間で横ばいとなった。

米国金利 金利低下

週半ばに米国株式市場の上昇を受けて債券売りが優勢になる場面があったものの、米国とイランを巡る地政学リスクやトランプ米政権の関税政策を巡る不透明感への懸念が根強く、相対的に安全な資産とされる債券への買いが先行し、週間で金利は低下した。

為替 円安ドル高

週初は、米関税政策を巡る不透明感を背景に円買いが優勢となった。その後、高市首相が利上げに難色を示したとの報道や日銀人事案を受けて日銀早期利上げ観測が後退し、円安ドル高が進行。週後半はイラン情勢の緊迫化で円買いが強まったが、週間では円安ドル高となった。

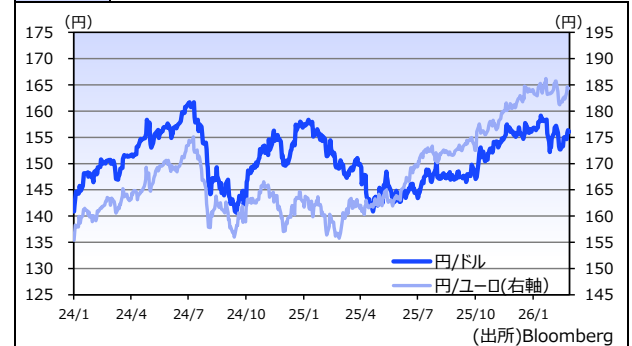
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
2/24	米	2月 コンファレンス「ド」消費者信頼感	87.1	91.2	○
2/26	米	新規失業保険申請件数（千人）	216	212	○
2/27	日	1月 鉱工業生産（前月比）	5.5%	2.2%	×

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。(出所)Bloomberg

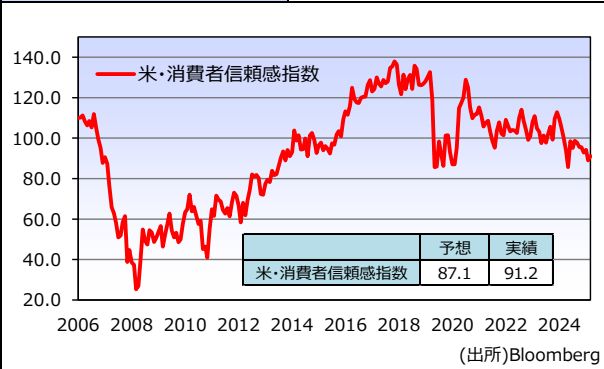
日米10年国債金利



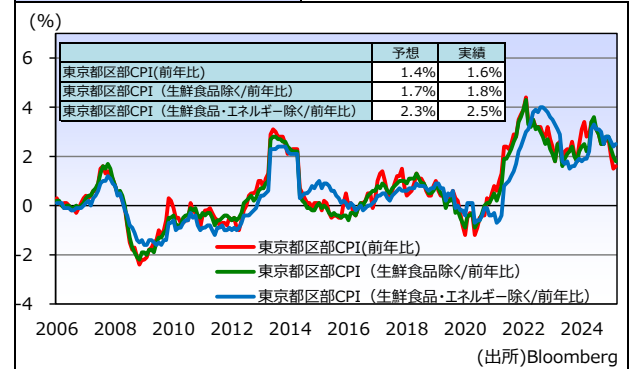
為替



2月 米・消費者信頼感指数 ～期待指数の改善が寄与



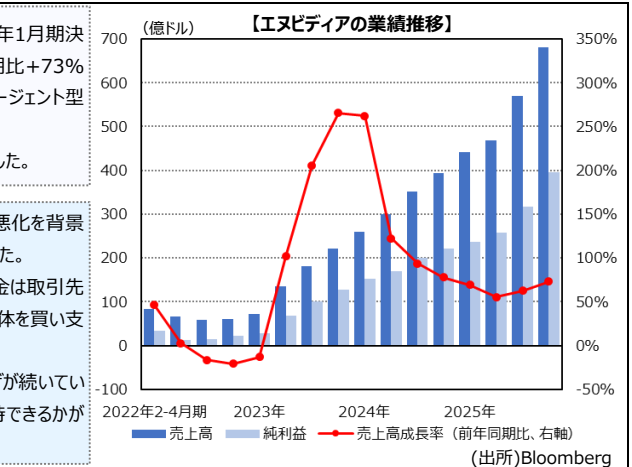
2月 日・東京都区部消費者物価指数 ～政府補助金がエネルギー価格を押下げ



エヌビディア決算

- AI向け半導体最大手のエヌビディアが25日に発表した2025年11月-2026年1月期決算は売上高、純利益ともに過去最高を更新した。売上高成長率は前年同期比+73%に加速し、2026年2-4月期についても+77%の成長を見込むとしており、エージェント型（自律型）AIの普及を背景に、市場拡大が続くことへの自信を示した。
- また、売上高利益率（マージン）は63%に上昇し、こちらも過去最高を更新した。
- 決算自体は好調であったものの、過剰投資への警戒感や、顧客企業の財務悪化を背景としたAI向け投資の鈍化懸念は拭ききれず、翌日の株価は▲5%以上下落した。
- 好業績を背景に、エヌビディアの手元資金は10兆円に達している。これらの資金は取引先への出資に向かっており、エヌビディア自身が資金の出し手となってAI向け半導体を買収する循環取引のような様相が強まっている。
- 加えて、AI向け半導体分野では、グーグルやAMDなどの競合企業の追い上げが続いている。今後、エヌビディアが新型AI半導体の投入を続けることで競争優位を維持できるかが注目される。

～市場予想を上回るも、株価は下落



今後の見通し

イラン情勢の悪化を受けて上値の重い展開

・イスラエルと米国がイランへの攻撃に踏み切ったことで、イラン情勢は急激に悪化している。最高指導者ハメネイ師を含む多数のイラン政府高官が死亡したものとみられ、イランの統治体制を巡る先行き不透明感は強まっている。そのため、リスク回避姿勢の高まりから株式等のリスク性資産は上値の重い展開を想定する。一方、中東からの原油供給が滞ることへの警戒感から、原油価格の上昇圧力が一段と高まるのが想定される。

・また、米雇用統計には引き続き強い関心が集まるものとみられるが、週次で発表されている米新規失業保険申請件数では、堅調な雇用環境が示されており、早期利下げを後押しする内容にはなりにくいものとする。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
3/2	米	2月 ISM製造業景況指数	51.5
	欧	カト ECB総裁講演	-
3/3	日	植田日銀総裁講演	-
3/4	中	2月 製造業PMI	50.1
	米	2月 ADP雇用統計（千人、前月比）	50
	米	2月 ISM非製造業景況指数	53.5
	米	バーズブック	-
3/5	欧	カト ECB総裁講演	-
3/6	米	1月 小売売上高（前月比）	-0.3%
	米	2月 非農業部門雇用者数変化（千人）	60

※ 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）