

特別勘定運用部
2026年3月23日

先週のポイント

週初は原油先物の上昇が一服し、市場センチメントの悪化が一服する場面もあったものの、中東情勢の一段の悪化が意識されたこと等を背景に世界的に株式は下落、長期金利は上昇した。日米中銀会合ではともに政策金利の据え置きが決定されたが、日銀が金融引き締めへの積極姿勢を示したことを受けて為替市場では小幅に円高ドル安が進行した。

	2025年3月末	2月28日	3月13日	3月20日	(昨年度末～) 2025年3月末比	(前月末～) 2月28日比	(前週末～) 3月13日比
日経平均株価 (円)	35,617	58,850	53,819	53,372	49.8%	-9.3%	-0.8%
TOPIX (ポイント)	2,658	3,938	3,629	3,609	35.8%	-8.4%	-0.5%
NYダウ (ドル)	42,001	48,977	46,558	45,577	8.5%	-6.9%	-2.1%
S&P 500 (ポイント)	5,611	6,878	6,632	6,506	15.9%	-5.4%	-1.9%
ナスダック総合指数 (ポイント)	17,299	22,668	22,105	21,647	25.1%	-4.5%	-2.1%
ユーロストックス (ポイント)	542	650	608	586	8.0%	-9.9%	-3.6%
上海総合指数 (ポイント)	3,335	4,162	4,095	3,957	18.6%	-4.9%	-3.4%
円/ドル (円)	149.96	156.05	159.73	159.23	6.2%	2.0%	-0.3%
円/ユーロ (円)	162.21	184.36	182.36	184.23	13.6%	-0.1%	1.0%
ドル/ユーロ (ドル)	1.0817	1.1814	1.1417	1.1570	7.0%	-2.1%	1.3%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	71.48	67.02	98.71	98.32	37.5%	46.7%	-0.4%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	1.49	2.12	2.26	2.28	0.79	0.16	0.02
米国10年国債 (%)	4.21	3.94	4.28	4.38	0.17	0.44	0.10
ドイツ10年国債 (%)	2.74	2.64	2.98	3.04	0.31	0.40	0.06
イタリア10年国債 (%)	3.87	3.27	3.79	3.96	0.10	0.69	0.18
スペイン10年国債 (%)	3.37	3.06	3.50	3.58	0.21	0.52	0.08
フランス10年国債 (%)	3.45	3.22	3.67	3.76	0.30	0.54	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 下落

週初は、中東情勢の先行き不透明感等を背景に下落した。その後、原油の供給に関する過度な懸念が後退したことから上昇に転じる場面もあったものの、米利下げ観測の後退や原油高への懸念等から大幅に下落し、日経平均株価は前週末比447円下落の53,372円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 海運業	10.1%
	2 鉱業	5.8%
	3 証券業等	2.7%
	4 水産・農林業	2.1%
	5 卸売業	1.9%
(下位)	1 非鉄金属	-4.7%
	2 パルプ・紙	-4.0%
	3 その他製品	-3.5%
	4 ガラス・土石製品	-3.2%
	5 ゴム製品	-2.1%

(出所)Bloomberg

米国株式 下落

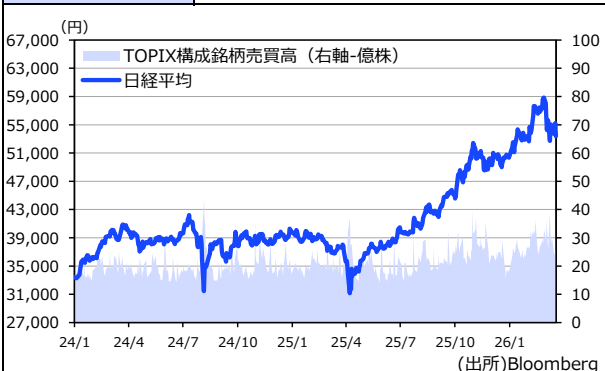
週初は原油先物相場の上昇が一服したことを好感し上昇する場面もあったものの、原油価格の先高懸念やFRBの早期利下げ観測後退等を背景に米国株式は週間で下落した。ダウ工業株30種平均は前週末比981ドル下落の45,577ドルで取引を終えた。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 エネルギー	2.8%
	2 金融	0.4%
	3 コミュニケーションサービス	-1.5%
	4 資本財・サービス	-1.8%
	5 情報技術	-1.9%
(下位)	1 公益事業	-5.0%
	2 素材	-4.5%
	3 生活必需品	-4.5%
	4 不動産	-4.0%
	5 ヘルスケア	-3.0%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



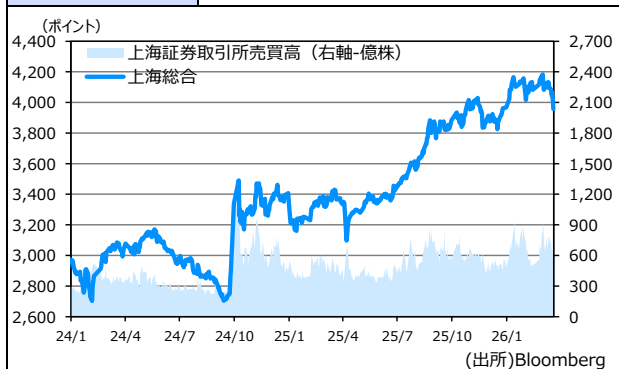
(出所)Bloomberg

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
週初は原油高によるインフレ警戒から売りが先行したが、ホルムズ海峡を巡る情勢に大きな悪化が見られず、過度なインフレ懸念が後退し金利は低下した。その後、原油高を背景とした物価上振れリスクが高まることなどが意識され再び売りが優勢となり、週間で金利は上昇した。

米国金利 金利上昇
週初は過度なインフレ懸念が後退したことや、20年国債の入札が底堅かったことを受けて債券買いが先行していたものの、FOMCの結果や原油価格の高騰を受けて早期利下げ観測が後退したことで債券売りが優勢となり、週間で金利は上昇した。

為替 円高ドル安
週初は原油高懸念の一服を背景に円高ドル安で推移するも、FOMCや米PPIの上振れを受け、円安ドル高に転じた。その後、日銀の金融引き締め姿勢維持観測から大幅に円高ドル安が進行、週末は米金利上昇等を受けドル買いが優勢となった。週間では円高ドル安となった。

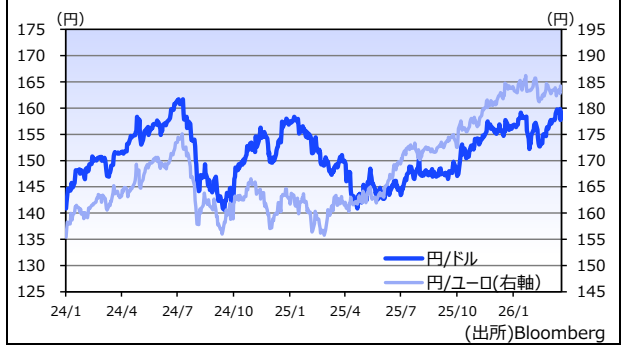
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
3/16	米	2月 鉱工業生産（前月比）	0.1%	0.2%	○
3/17	独	3月 ZEW景気期待指数	39.2	-0.5	×
3/19	日	1月 機械受注（船除民需、前月比）	-9.6%	-5.5%	○
	米	1月 新築住宅販売件数（千件）	722	587	×
	米	新規失業保険申請件数（千人）	215	205	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば○。（出所）Bloomberg

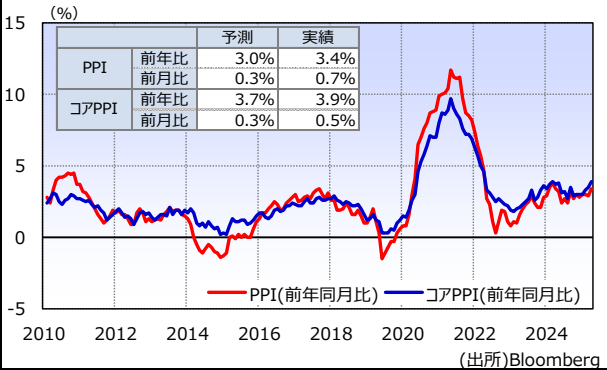
日米10年国債金利



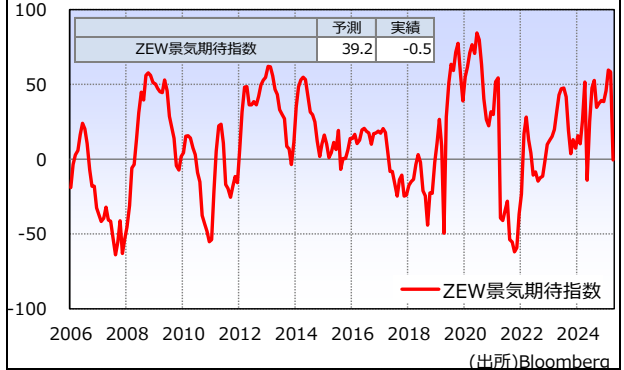
為替



2月 米・卸売物価指数



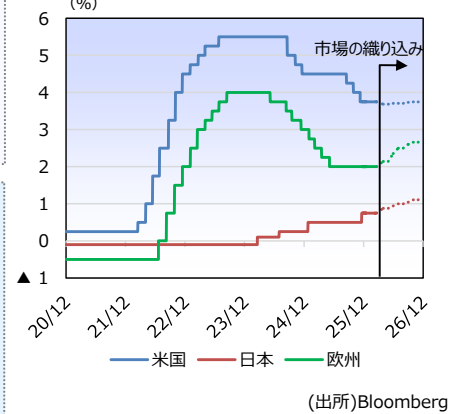
3月 独・ZEW景気期待指数



主要各国の中銀会合

- 先週は、日米欧や英国、スイスのほかカナダや豪州等、主要各国・地域の中銀会合が相次いだ。
- イラン情勢を巡る地政学リスクの高まりに端を発する資源価格の上昇等を背景に世界経済の不確実性が高まる環境下、多くの主要中銀は政策金利の据え置きを決定した。
- 一方、豪州では、インフレ率の高止まり等を背景に0.25%の利上げが決定された。また、スイスではイラン情勢を受けたスイスフラン高に対し介入で抑制する方針が示されるなど地政学リスクの高まりが各国の金融政策判断に影響を及ぼす展開となっている。
- 足元における原油高も受け、米FOMCで公表された経済見通しでインフレの見通しは上方修正されたほか、FOMC後の記者会見ではパウエル議長が、人々が高インフレの長期化を見込む可能性について「非常に懸念している」と語った。その他主要中銀についても、原油高によってインフレが加速するリスクに警戒感を示すような情報発信がなされている。
- こうした環境下、主要中銀は、短期的にはインフレ再燃に対する警戒からタカ派的なスタンスを示す可能性もあり、世界的な金利上昇や、日銀が慎重に利上げを進める場合等には日本と海外の金利差拡大により主要通貨に対する円安が進行する可能性も想定される。

【日米欧の政策金利織り込み】



今後の見通し

株式等のリスク性資産は中東情勢のヘッドラインに振られる軟調な展開を想定
・先週は、中東関連のニュースに左右される展開となったが、情勢が長期化する場合、中東情勢の安定に見通しが立つまでは今週以降も同様の展開が継続するものと想定され、株式等のリスク性資産は軟調な推移を見込む。原油価格や情勢に対する各国の動き、トランプ米大統領の発言等に引き続き注意を払いたい。
・米経済指標では、3月S&Pグローバル製造業PMIや3月のミシガン大学消費者態度指数（確報値）等の公表が予定されており、中東情勢の緊迫が本格化したあとのセンチメント動向を確認したい。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
3/24	日	2月 消費者物価指数（前年比）	1.5%
	日	3月 製造業PMI	-
	欧	3月 製造業PMI	49.6
	米	3月 製造業PMI	51.3
3/25	独	3月 IFO企業景況感指数	86.6
	日	日銀金融政策決定会合議事要旨（1/22-1/23分）	-
	日	植田日銀総裁 発言	-
	欧	ラド・ド・ ECB総裁講演	-

（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	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）