

特別勘定運用部
2026年5月25日

先週のポイント

米国とイランの戦闘終結が近いとの観測が強まったことを受け、原油先物価格が下落し、世界的に株価が上昇した。インフレ懸念が後退したことで海外金利が低下した一方で、財政悪化懸念を背景に、国内金利は上昇した。為替市場では、FRBの追加利上げ観測の高まりや日本の財政悪化懸念が意識されたものの、円買い為替介入への警戒感もあり、小幅な円安ドル高にとどまった。

	2026年3月末	4月30日	5月15日	5月22日	(昨年度末～) 2026年3月末比	(前月末～) 4月30日比	(前週末～) 5月15日比
日経平均株価 (円)	51,063	59,284	61,409	63,339	24.0%	6.8%	3.1%
TOPIX (ポイント)	3,497	3,727	3,863	3,892	11.3%	4.4%	0.7%
NYダウ (ドル)	46,341	49,652	49,526	50,579	9.1%	1.9%	2.1%
S&P 500 (ポイント)	6,528	7,209	7,408	7,473	14.5%	3.7%	0.9%
ナスダック総合指数 (ポイント)	21,590	24,892	26,225	26,343	22.0%	5.8%	0.5%
ユーロストックス (ポイント)	595	630	627	646	8.5%	2.5%	2.9%
上海総合指数 (ポイント)	3,891	4,112	4,135	4,112	5.7%	0.0%	-0.5%
円/ドル (円)	158.72	156.59	158.74	159.18	0.3%	1.7%	0.3%
円/ユーロ (円)	183.38	183.70	184.54	184.71	0.7%	0.5%	0.1%
ドル/ユーロ (ドル)	1.1554	1.1731	1.1625	1.1604	0.4%	-1.1%	-0.2%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	101.38	105.07	105.42	96.60	-4.7%	-8.1%	-8.4%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	2.35	2.53	2.72	2.76	0.41	0.24	0.05
米国10年国債 (%)	4.32	4.37	4.59	4.56	0.24	0.19	-0.04
ドイツ10年国債 (%)	3.00	3.04	3.17	3.04	0.03	0.00	-0.13
イタリア10年国債 (%)	3.91	3.86	3.95	3.77	-0.14	-0.09	-0.18
スペイン10年国債 (%)	3.51	3.50	3.60	3.47	-0.04	-0.03	-0.14
フランス10年国債 (%)	3.72	3.69	3.82	3.67	-0.06	-0.03	-0.16

*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

長期金利上昇や米半導体銘柄の株安等を背景に下落する局面もあったものの、オープンAIがIPO申請するとの報道からソフトバンクグループが大幅高となったことや、米国とイランの戦争終結への期待感等から上昇し、日経平均株価は前週末比1,930円上昇の63,339円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 サービス業	10.4%
	2 情報・通信業	6.3%
	3 銀行業	5.1%
	4 その他金融業	4.9%
	5 電気機器	3.9%
(下位)	1 卸売業	-6.2%
	2 建設業	-6.1%
	3 石油・石炭製品	-6.0%
	4 パルプ・紙	-4.9%
	5 非鉄金属	-4.4%

(出所)Bloomberg

米国株式 上昇

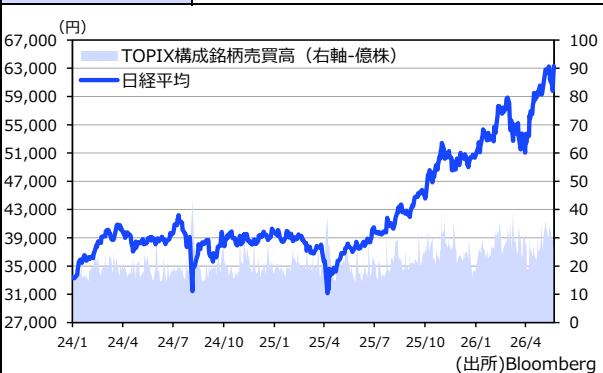
週前半は、原油高を受けた米金利上昇等を背景に上値の重い展開となった。その後、米国とイランの戦争終結に向けた交渉の進展期待や、米金利低下等を背景に上昇した。ダウ工業株30種平均は前週末比1,053ドル上昇の50,579ドルで取引を終え、最高値を更新した。

S&P500業種別騰落率

(上位)	1 ヘルスケア	3.3%
	2 公益事業	3.3%
	3 不動産	3.0%
	4 一般消費財・サービス	1.9%
	5 金融	1.6%
(下位)	1 コミュニケーションサービス	-1.9%
	2 生活必需品	-1.0%
	3 エネルギー	-0.4%
	4 素材	0.0%
	5 資本財・サービス	0.2%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



(出所)Bloomberg

NYダウ



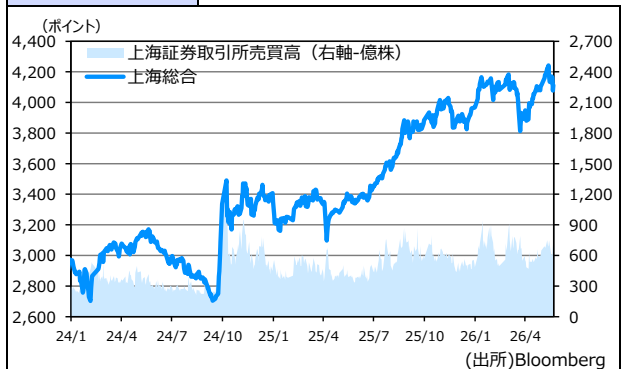
(出所)Bloomberg

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 金利上昇
週初は、原油価格の高止まりを受けた貿易収支悪化や財政支出動への警戒感から、約30年ぶりの高水準である2.80%台まで上昇したものの、週半ばからは米国とイランの戦闘終結に向けた交渉が進展するとの期待が強まったことから上昇幅を縮小した。

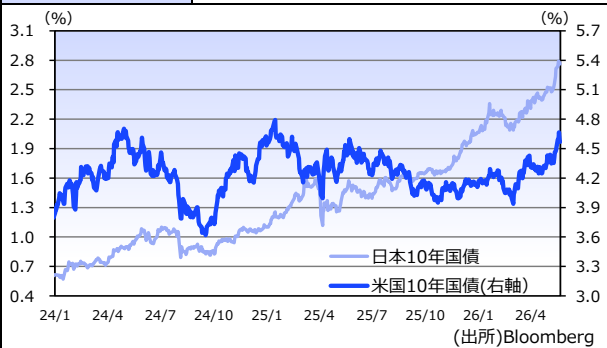
米国金利 金利低下
週初、原油価格の高止まりから、インフレ懸念や米利上げ観測が高まり長期金利は上昇し、約1年4カ月ぶりの水準となった。その後、米国とイランの戦闘終結に向けた交渉進展期待から、原油相場が下落し、インフレ懸念が和らいだことで金利は低下し、週間で金利は低下した。

為替 円安ドル高
原油高の高止まりや米長期金利の上昇、日本の財政懸念等を背景に円売りが先行したほか、米インフレへの懸念が強まったことでFRBの追加利上げ観測が高まり、週間では159円台前半まで小幅に円安・ドル高が進んだ。

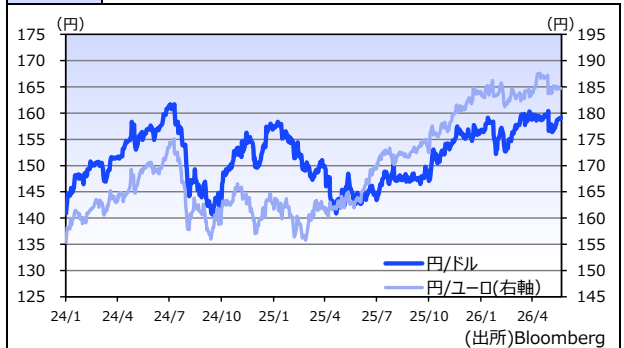
日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
5/18	中	4月 小売売上高（前年比）	2.0%	0.2%	×
	中	4月 鉱工業生産（前年比）	6.0%	4.1%	×
5/19	日	1-3月期 GDP（前期比年率）	1.7%	2.1%	○
	日	3月 機械受注（船電除民需、前月比）	-8.4%	-9.4%	×
5/21	日	5月 製造業PMI	-	54.5	-
	欧	5月 製造業PMI	51.8	51.4	×
	米	4月 住宅着工件数（千戸）	1410	1465	○
	米	5月 製造業PMI	53.8	55.3	○
5/21	米	新規失業保険申請件数（千人）	210	209	○
5/22	日	4月 消費者物価指数（前年比）	1.6%	1.4%	×
	独	5月 IFO企業景況感指数	84.2	84.9	○

※ 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

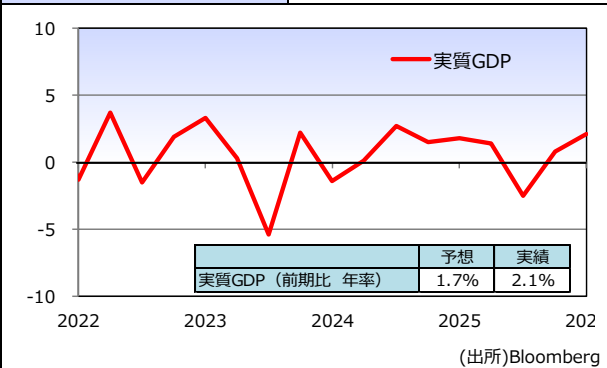


為替



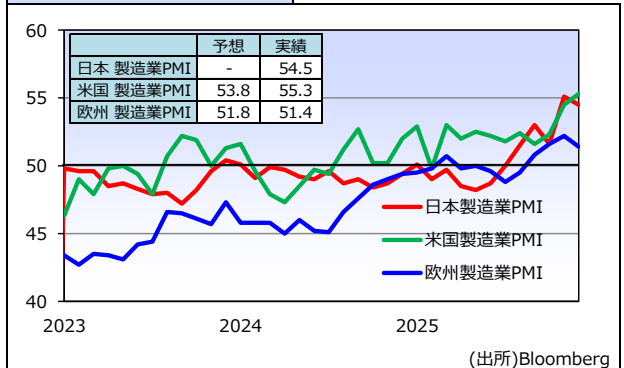
1-3月 日・GDP

～2四半期連続のプラス成長



3月 日米欧・製造業PMI

～米は底堅さを維持



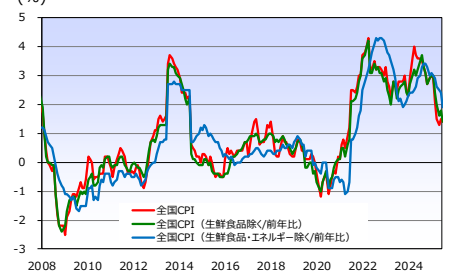
4月 日本・消費者物価指数

～政策要因で下振れも、先行きの物価不透明感は継続

- 22日に発表された日本の全国CPIでは、コアCPI(生鮮食品除く)が前年比+1.4%となり、前月の同+1.8%から大きく縮小し、事前の市場予想である同+1.7%を下回る弱い結果であった。
- 今回の下振れは、①公立小学校給食費無償化、②ガソリン補助再開、③東京都の保育料無償化政策による保育所保育料の下振れなど、政策・制度要因による下押しが大きく影響した。

- 日銀は先月の金融政策決定会合で政策金利を据え置いた。物価上振れリスクを背景に市場では早期利上げ観測が高まっているが、今回の消費者物価指数はそれを裏付ける材料とはならなかった。
- 一方、今月15日に発表された企業物価指数は前年同月比+4.9%と伸びが加速している。今のところは企業間取引の段階での価格上昇が顕著であるが、今後こうしたコスト上昇が消費者向け価格に転化されることで、消費者物価の再加速につながる可能性もあると考える。
- また、ガソリン価格については、政府が補助金支給により価格上昇を抑制しているが、原油高が長期化した場合には、補助金対応の継続による財政支出拡大が意識され、市場では円安進行などボラティリティの高い展開が予想される。

【日本・消費者物価指数(前年比)の推移】



	予想	実績
全国CPI(前年比)	+1.6%	+1.4%
全国CPI(生鮮食品除く/前年比)	+1.7%	+1.4%
全国CPI(生鮮食品・エネルギー除く/前年比)	+2.2%	+1.9%

(出所)Bloomberg

今後の見通し

中東情勢を睨みつつ、方向感を探る展開を想定

・トランプ大統領は、米・イランの和平協定が「最終段階にある」との認識を示しており、中東情勢の動向が引き続き注目される。仮に合意に至った場合には、地政学リスク後退を背景に原油価格の下落や米金利低下、ドル安進行など金融市場に幅広い影響が及ぶと考えられる。

・その他経済イベントとしては、FRB高官の講演が連日予定されている。前回FOMC以降、タカ派的な発言が続いており、特に副議長(28日)およびNY連銀総裁(28日)の発言内容には注目が集まる。加えて、26日の米消費者信頼感指数や28日の米個人消費支出(PCE)デフレーターでは、インフレの粘性や個人消費の底堅さが改めて確認された場合、利上げ観測の更なる高まりを通じて米金利上昇・ドル高圧力につながる展開も想定される。

※ 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。

今週の注目イベントなど

日付	国	イベント	予測値
5/26	米	5月 コファルス*「ト」消費者信頼感	92.0
5/27	日	植田日銀総裁講演	-
5/28	米	4月 PCEデフレーター・コア（前年比）	3.3%
	米	4月 耐久財受注（前月比）	3.9%
	米	4月 新築住宅販売件数（千件）	660
	欧	ECB理事会議事要旨（4/29-4/30開催分）	-
	欧	ラガルドECB総裁講演	-
5/29	日	4月 鉱工業生産（前月比）	-0.5%

(出所)Bloomberg等

第一生命保険株式会社

お問い合わせ先：特別勘定運用部
TEL 050-3780-1007

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・ヘッジ型	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・ヘッジ型	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）