

特別勘定運用部
2026年7月21日

先週のポイント

株式市場は、中東情勢の悪化が改めて意識され原油価格が上昇したことや、米半導体関連株が大幅安になったことを受けて世界的に下落。債券市場はインフレ圧力が再び高まるとの懸念から米国金利は上昇、片山財務相がGPIFのポートフォリオ見直しの可能性に再び言及したことで国内金利は低下した。為替市場は為替介入への警戒感などが円の下支えとなるも、中東情勢への懸念からドル買いが先行し円安ドル高となった。

	2026年3月末	6月30日	7月10日	7月20日	(昨年度末～) 2026年3月末比	(前月末～) 6月30日比	(前々週末～) 7月10日比
日経平均株価 (円)	51,063	70,062	68,557	64,141	25.6%	-8.5%	-6.4%
TOPIX (ポイント)	3,497	3,994	4,036	3,919	12.0%	-1.9%	-2.9%
NYダウ (ドル)	46,341	52,319	52,637	51,839	11.9%	-0.9%	-1.5%
S&P 500 (ポイント)	6,528	7,499	7,575	7,443	14.0%	-0.7%	-1.7%
ナスダック総合指数 (ポイント)	21,590	26,213	26,281	25,508	18.1%	-2.7%	-2.9%
ユーロストックス (ポイント)	595	672	665	660	10.9%	-1.7%	-0.8%
上海総合指数 (ポイント)	3,891	4,094	3,996	3,796	-2.5%	-7.3%	-5.0%
円/ドル (円)	158.72	162.55	161.68	162.50	2.4%	0.0%	0.5%
円/ユーロ (円)	183.38	185.68	184.56	185.48	1.1%	-0.1%	0.5%
ドル/ユーロ (ドル)	1.1554	1.1423	1.1415	1.1414	-1.2%	-0.1%	0.0%
WTI 原油先物 (ドル/バレル)	101.38	69.50	71.41	83.23	-17.9%	19.8%	16.6%

*金利は変化幅

日本10年国債 (%)	2.35	2.68	2.74	2.70	0.35	0.02	-0.04
米国10年国債 (%)	4.32	4.47	4.56	4.59	0.28	0.13	0.03
ドイツ10年国債 (%)	3.00	2.86	3.07	3.15	0.15	0.29	0.09
イタリア10年国債 (%)	3.91	3.63	3.80	3.97	0.06	0.34	0.17
スペイン10年国債 (%)	3.51	3.34	3.51	3.61	0.10	0.26	0.10
フランス10年国債 (%)	3.72	3.65	3.83	3.95	0.22	0.29	0.12

*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

週初は中東情勢の緊迫化や米ハイテク株安等を背景に下落した。その後、米半導体株高により関連銘柄への買戻しが入り上昇したものの、週末は米半導体株安の影響から値がさの半導体関連銘柄を中心に下落。日経平均株価は前週末比4,416円下落の64,141円で取引を終えた。

東証33業種別騰落率

(上位)	1 海運業	6.7%
	2 パルプ・紙	3.9%
	3 鉄鋼	3.8%
	4 陸運業	3.2%
	5 ゴム製品	3.1%
(下位)	1 非鉄金属	-11.8%
	2 金属製品	-9.5%
	3 電気機器	-9.1%
	4 ガラス・土石製品	-8.4%
	5 機械	-5.5%

(出所)Bloomberg

米国株式 下落

原油先物価格の上昇が相場の重荷となり、週初から下落。FRBによる早期利上げ観測の後退が相場下支え要因となるも、半導体関連銘柄に売りが広がったことが相場を下押しした。ダウ工業株30種平均は前週末比798ドル下落の51,839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	5.5%
	2 不動産	1.8%
	3 生活必需品	0.8%
	4 金融	0.6%
	5 公益事業	-1.1%
(下位)	1 情報技術	-3.7%
	2 素材	-2.3%
	3 資本財・サービス	-2.1%
	4 一般消費財・サービス	-1.7%
	5 コミュニケーションサービス	-1.7%

(出所)Bloomberg

日経平均株価



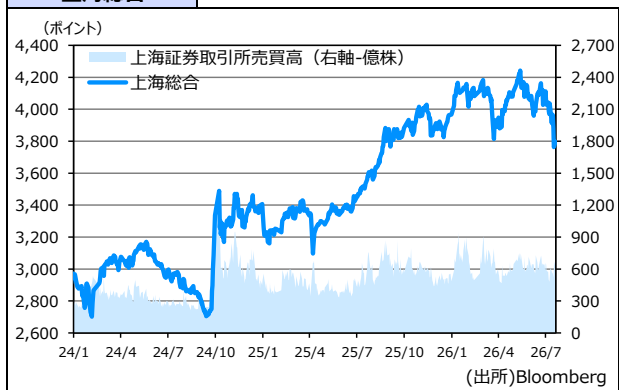
NYダウ



ユーロストックス



上海総合



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

原油価格の高止まりを背景にインフレ圧力への警戒から債券売りが優勢となる場面があったものの、片山財務相によるGPIFのポートフォリオ見直しへの言及や米金利の低下を受けて債券買いが優勢となり、週間では金利は低下した。

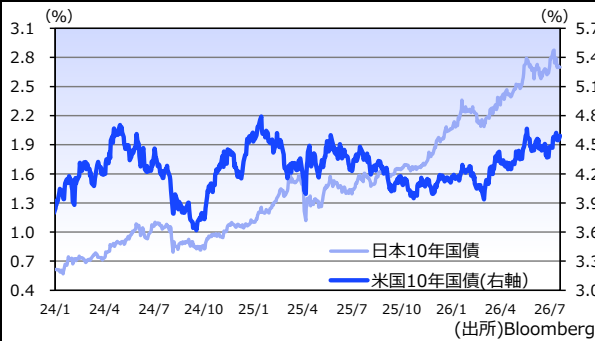
米国金利 金利上昇

米物価指標の結果を受けて過度なインフレ懸念が和らぎ、利上げ観測の後退を背景に債券が買われる場面があったものの、原油価格の上昇によりインフレ圧力が再び高まるとの観測が強まったことから債券売りが優勢となり、週間で金利は上昇した。

為替 円安ドル高

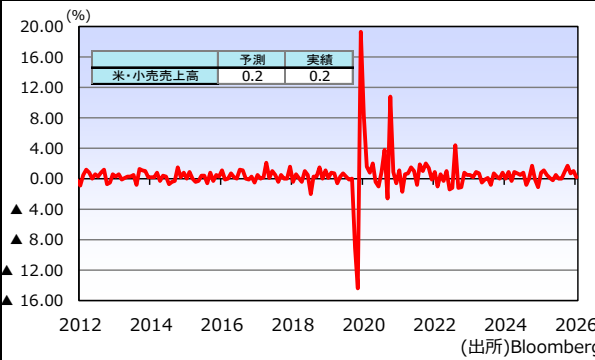
米物価指標の結果を受けてFRBの早期利上げ観測が後退し、ドル売りが進む場面もあったものの、中東情勢の緊張が再び高まり、原油価格が上昇したことで、基軸通貨であるドル買いが先行し、162円台半ばで推移した。

日米10年国債金利



6月 米・小売売上高

～予想と一致し消費の底堅さが意識された

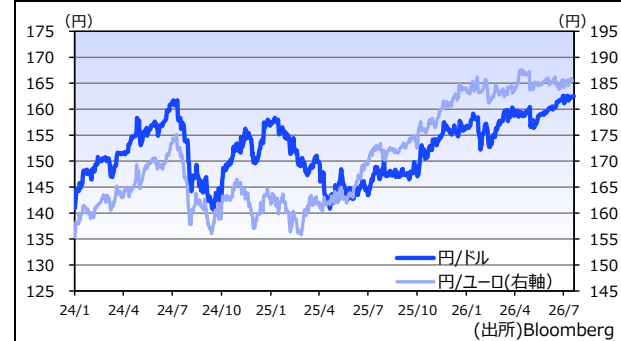


日付	国	イベント	予測値	実績値	判定
7/14	米	6月 消費者物価指数（前月比）	-0.1%	-0.4%	×
	中	6月 貿易収支（十億ドル）	120.10	125.62	○
7/15	日	5月 機械受注（船電除民需、前月比）	-4.2%	-12.4%	×
	中	4-6月期 GDP（前年比）	4.5%	4.3%	×
	中	6月 小売売上高（前年比）	-0.1%	1.0%	○
	中	6月 鉱工業生産（前年比）	4.6%	5.3%	○
7/16	米	6月 小売売上高（前月比）	0.2%	0.2%	-
	米	新規失業保険申請件数（千人）	217	208	○
7/17	米	6月 住宅着工件数（千戸）	1310	1427	○
	米	6月 鉱工業生産（前月比）	0.2%	0.1%	×
	米	7月 ミシガン大学消費者信頼感指数	51.0	54.4	○

※ 判定は、事前予想よりポジティブであれば ○。

（出所）Bloomberg

為替



7月 米・ミシガン大学消費者マインド

～原油価格の高騰を受け5か月ぶりに改善



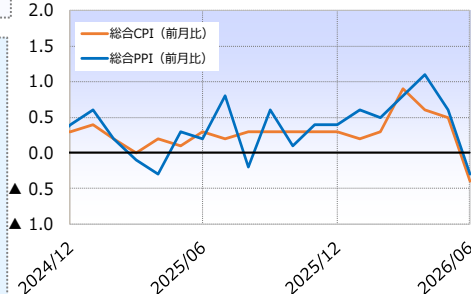
米国・6月インフレ指標

～市場予想を大きく下回り、インフレ鈍化を示唆

- 14日に発表された米国の総合CPI（消費者物価指数）は前月比▲0.4%、15日に発表された総合PPI（生産者物価指数）は前月比▲0.3%となり、ともに市場予想を下回る結果となった。
- 特に、エネルギー価格の下落が指数押し下げの主因となった。エネルギー指数は、総合CPIで前月比▲5.7%、総合PPIで前月比▲6.4%と、大幅に低下した。

- 今回の物価指標を受けて、市場の追加利上げ観測は後退しており、次回7月FOMCでの利上げ確率は従来の4割程度から2割弱まで低下している。
- 複数のFRB高官からは、インフレ鈍化を前向きに評価する発言が見られる一方、「単月データのみでは、基調的なインフレ鈍化を確認することはできない」との慎重な見方も多く示されており、引き続きデータを注視する姿勢が示された。また、ウォーシュFRB議長は議会証言にて「持続的な高インフレは容認しない」との姿勢を改めて示し、今回の結果についても「任務完了とは考えていない」と発言するなど、物価安定の実現に向けたコミットメントを強調した。
- 今回のインフレ鈍化はエネルギー価格の下落による影響が大きい一方、足元では中東情勢の緊張再燃を背景に原油価格が上昇基調にあり、今後のインフレ指標への影響を見極める必要がある。

【米国CPI・PPIの推移】



（出所）Bloomberg

今後の見通し

中東情勢の動向や企業決算を睨みつつ、神経質な展開を予想

- ・国内では24日に全国CPI、米国ではPMI（購買担当者景気指数）の発表がある。月末の日銀金融政策決定会合およびFOMCを前に、今後の金融政策の方向性を占う重要指標として、市場の注目が集まる。
- ・中東情勢の緊張が再び高まるなか、特にホルムズ海峡を巡るニュースフローは原油価格の変動要因となりやすく、インフレ見通しや金融市場全体のリスクセンチメントにも影響を及ぼす可能性があると考えらる。
- ・今週はアルファベットなどAI関連企業の決算発表がある。先週の半導体大手企業決算では、AI需要の底堅さが確認された一方、市場では高い期待が既に織り込まれていたため、株価の反応は総じて軟調となった。今週も決算内容や今後の業績見通しへの評価が焦点となるだろう。

※ 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
7/21	独	7月 ZEW景気期待指数	15.3
7/23	欧	ラガルドECB総裁 発言	-
7/24	日	6月 消費者物価指数（前年比）	1.7%
	日	7月 製造業PMI	-
	欧	7月 製造業PMI	51.5
	米	7月 製造業PMI	54.4
	米	6月 新築住宅販売件数（千件）	606

（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	※1 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則」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則」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°ギャップ°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°ギャップ°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則」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則」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）