



2025年度第3四半期 特別勘定運用のご報告

対象期間 2025年10月1日～2025年12月31日

第一生命保険株式会社

当報告書について/特別勘定特約の基本方針/目次

当報告書について

- 当報告書は、2013年7月の改正「保険業法施行規則」の施行に伴い、対象期間における運用状況、期初運用方針及び当該運用方針に従った投資が行われたかについての分析、対象期間の翌日以後における運用方針等をご報告するものです。
- 当報告書と併せて、同封しております「特別勘定資産運用状況報告書」にて、お客様の特別勘定に属する財産の運用経過等をご確認下さい。
- 特段の記載がない限り、当報告書は当社の運用実績をお知らせするために作成されたものであり、保険募集を目的とするものではありません。
- 当報告書をご覧いただくにあたってのご注意や特別勘定特約に関する重要なお知らせについて、巻末に記載しています。内容について十分ご確認ください。

特別勘定特約の基本方針

① 保険契約事務の適正な遂行

保険契約の履行に伴う事務（資産運用に係る事務を含む）について、十分な注意をもって適正に行います。

② 適正な情報開示の実施

当特別勘定資産の運用状況に関して、適正な情報開示を行います。

③ 運用手法の明確化

当特別勘定資産の運用手法を明確にし、その運用手法はみだりに変更しません。
運用手法を変更するにあたっては、ご通知します。

④ 分散投資の実施

当特別勘定資産の運用にあたっては、分散投資に留意します。

⑤ 同一の者への過度な投資の禁止

同一の者が発行する有価証券の取得及び同一の者への貸付などについては、限度を定め、過度な投資を行いません。

⑥ 投資の判断基準

有価証券への投資にあたっては、合理的な投資判断にて行います。

⑦ 適正な売買発注の実施

適正な判断に基づき、有価証券の売買発注を行います。

⑧ 流動性の確保

当特別勘定資産の運用にあたっては、十分な流動性を確保するよう留意します。

⑨ 情報の適切な管理

利益相反取引の発生によりお客様の利益が不当に害されることを防止するため、特別勘定において知り得たお客様の有価証券取引に係る情報等を、特別勘定以外の有価証券投資を行う部門に伝達しません。

目次

1年間の市場イベント	1
市場概況	2
市場概況 主要指標の推移	4
運用方針 (2025年度第3四半期)	5
運用概況 総合口	10
運用概況 第2総合口	12
運用概況 第3総合口	14
運用概況 総合口戦略的資産配分型	16
運用概況 債券総合口	18
運用概況 年金債務対応総合口	20
運用概況 ヘッジ外債総合口I型	22
運用概況 グローバル株式総合口I型	23
運用概況 マルチストラテジー総合口I型	24
運用概況 米国株ロングショート総合口	25
運用概況 指数連動型配当口	26
運用概況 投資対象別口	30
長期のパフォーマンス状況	31
経済・市場見通し	32
運用方針 (2025年度第4四半期)	43
次年度運用方針 (2026年度)	49
運用実績の推移	52
受託実績の推移	54
運用体制	56
売買執行体制等／当資料をご覧いただくにあたってのご注意	57
各種情報発信のご案内／要因分析の見方	58
リスク管理基準	59
「企業年金受託業務に係る内部統制報告書」にかかる外部監査の対象及び結果の概要	60
「財務諸表監査」及び「内部統制監査」にかかる外部監査の対象及び結果の概要	62
「日本版スチュワードシップ・コード」に関する取組	63
特別勘定特約に関する重要なお知らせ	66

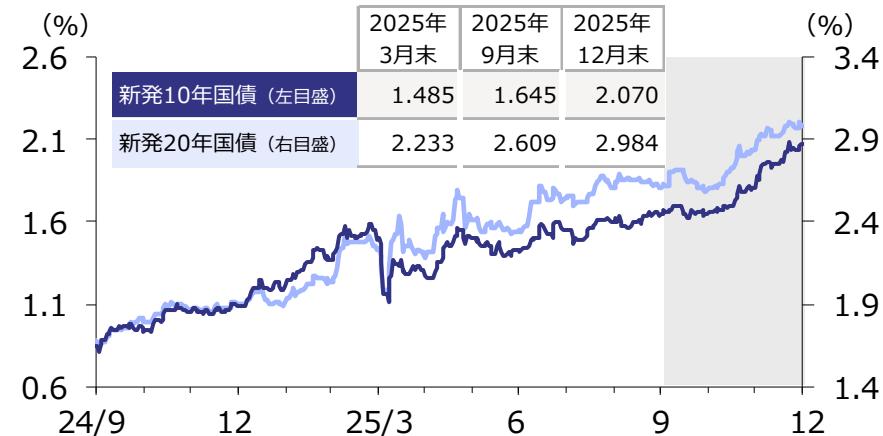
1年間の市場イベント



	<NYダウ>				<日経平均>				<円/ドル>			
①	12/31 NYダウは42,544ドルで2024年の取引を終え、年間で約12.9%の上昇を記録	①	1/27 中国のDeepSeekが開発した低コストのAIモデルの出現により、日米の半導体関連株が急落	①	1/24 日銀が金融政策決定会合で政策金利を0.25%から0.50%に引き上げ				①	1/20 米国の第47代大統領トランプ氏が就任	②	3/4 トランプ政権がカナダとメキシコに対する25%の追加関税を発動し、中国に対しても10%の追加関税を賦課
②	1/20 米国の第47代大統領トランプ氏が就任	②	3/12 2025年春闇の集中回答、大企業では労働組合の要求に対し満額回答相次ぐ	②	1/29 FOMCで4会合ぶりに政策金利据え置きを決定し、追加利下げに対して慎重姿勢を示す				②	3/10 米国景気の先行き不透明感の高まりなどを背景に、NYダウは大幅下落	③	3/31 トランプ大統領が相互関税を発表し、世界経済の悪化懸念が高まることなどからNYダウは1,679ドルの大幅下落
③	3/4 トランプ政権がカナダとメキシコに対する25%の追加関税を発動し、中国に対しても10%の追加関税を賦課	③	3/27 長期金利が16年5ヵ月ぶりに一時1.590%台まで上昇	③	3/19 日銀が金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決定、FOMCで2会合連続の政策金利の据え置きを決定				③	4/3 トランプ大統領が相互関税を発表し、世界経済の悪化懸念が高まることなどからNYダウは1,679ドルの大幅下落	④	4/9 トランプ大統領が相互関税の一部の措置を90日間停止すると表明し、NYダウは2,962ドル高と過去最大の上昇幅を記録
④	3/10 米国景気の先行き不透明感の高まりなどを背景に、NYダウは大幅下落	④	3/31 米国の関税政策を巡る不確実性の高まりなどを背景に、日経平均は終値で7ヵ月半ぶりの安値	④	4/22 FRBの独立性を巡る懸念が高まることなどを受けて、一時1ドル=139円台と約7ヵ月ぶりの水準まで円高ドル安が進行				④	5/12 米国と中国が関税の大幅な引き下げで合意したことなどを受けて、NYダウは1,160ドルの上昇	⑤	5/16 米格付会社ムーディーズ・レーティングスが米国債の信用格付を「Aaa」から「Aa1」に1段階引き下げ
⑤	4/3 トランプ大統領が相互関税を発表し、世界経済の悪化懸念が高まることなどからNYダウは1,679ドルの大幅下落	⑤	4/7 日経平均が2,644円安の31,137円をつけ、年初来安値を更新し、過去3番目の下落幅を記録	⑤	5/1 日銀は金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決定し、成長率やインフレの見通しを下方修正				⑤	5/13 米中の関税交渉の進展期待を背景に日経平均は約2ヵ月半ぶりの高値、TOPIXは15年9ヵ月ぶりに13日続伸	⑥	6/18 FOMCで政策金利据え置きを決定、パウエル議長は早期利下げに慎重な姿勢を維持
⑥	4/9 トランプ大統領が相互関税の一部の措置を90日間停止すると表明し、NYダウは2,962ドル高と過去最大の上昇幅を記録	⑥	5/13 日中の関税交渉の進展期待を背景に日経平均は約2ヵ月半ぶりの高値、TOPIXは15年9ヵ月ぶりに13日続伸	⑥	6/30 日銀平均は40,487円で取引を終え、年初来高値を更新				⑥	6/30 日銀平均は40,487円で取引を終え、年初来高値を更新	⑦	7/23 日銀は金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決定し、植田総裁は追加利上げを慎重に判断する姿勢を維持
⑦	5/12 米国と中国が関税の大幅な引き下げで合意したことなどを受けて、NYダウは1,160ドルの上昇	⑦	6/30 日銀平均は40,487円で取引を終え、年初来高値を更新	⑦	7/31 日銀は金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決定し、植田総裁は追加利上げを慎重に判断する姿勢を維持				⑦	7/23 日銀平均は1,396円高の41,171円となり、年初来高値を更新	⑧	9/17 FOMCで6会合ぶりに0.25%の利下げを決定し、年内2回の追加利下げを示唆
⑧	5/16 米格付会社ムーディーズ・レーティングスが米国債の信用格付を「Aaa」から「Aa1」に1段階引き下げ	⑧	7/23 日銀平均は1,396円高の41,171円となり、年初来高値を更新	⑧	9/17 FOMCで6会合ぶりに0.25%の利下げを決定し、年内2回の追加利下げを示唆				⑧	8/7 米政権による相互関税の新税率が発動	⑨	9/19 日銀が金融政策決定会合で政策金利を据え置くとともに、保有するETF・J-REITの売却を決定
⑨	8/7 米政権による相互関税の新税率が発動	⑨	8/12 米国と中国の関税一部停止期限延長を受けて、日経平均は897円高の42,718円となり、約1年ぶりに史上最高値を更新	⑨	9/19 日銀が金融政策決定会合で政策金利を据え置くとともに、保有するETF・J-REITの売却を決定				⑨	9/7 石破首相が辞意を表明	⑩	10/29 FOMCで2会合連続で0.25%の利下げを決定し、パウエル議長は次回会合での追加利下げに慎重姿勢を示す
⑩	8/22 ジャクソンホール会議でのパウエル議長講演を受けて利下げ期待が高まり、NYダウは前日比846ドルの大幅上昇	⑩	8/12 米国と中国の関税一部停止期限延長を受けて、日経平均は897円高の42,718円となり、約1年ぶりに史上最高値を更新	⑩	9/25 日銀平均は45,754円となり、史上最高値を更新				⑩	9/25 日銀平均は45,754円となり、史上最高値を更新	⑪	11/20 国内の財政悪化懸念の高まりなどを背景に、約10ヵ月ぶりの水準となる一時1ドル=157円台後半まで円安ドル高が進行
⑪	9/30 NYダウは46,397ドルで取引を終え、史上最高値を更新	⑪	9/12 自民党総裁選で、高市早苗前経済安全保障相が新総裁に選出	⑪	10/4 自民党総裁選で、高市早苗前経済安全保障相が新総裁に選出				⑪	10/4 自民党総裁選で、高市早苗前経済安全保障相が新総裁に選出	⑫	12/10 FOMCで3会合連続となる0.25%の利下げと短期国債の買入開始を決定し、2026年内1回の利下げ見通しを維持
⑫	10/10 米中貿易摩擦への警戒感や米政府機関の一部閉鎖長期化への懸念等を背景にNYダウは前日比878ドルの大幅下落	⑫	9/12 自民党総裁選で、高市早苗前経済安全保障相が新総裁に選出	⑫	10/27 日銀平均が終値で史上初の50,000円台に到達				⑫	10/27 日銀平均が年間で約26.2%上昇の50,339円で2025年の取引を終え、年末終値として2年連続で最高値を更新	⑬	12/19 日銀が金融政策決定会合で政策金利を0.50%から0.75%に引き上げ
⑬	11/12 過去最長となった米政府機関の一部閉鎖が終了	⑬	9/25 日銀平均は45,754円となり、史上最高値を更新	⑬	12/30 日銀平均は年間で約26.2%上昇の50,339円で2025年の取引を終え、年末終値として2年連続で最高値を更新				⑬	12/30 日銀平均は年間で約26.2%上昇の50,339円で2025年の取引を終え、年末終値として2年連続で最高値を更新	⑭	
⑭	12/31 NYダウは48,063ドルで2025年の取引を終え、年間で約13.0%の上昇を記録	⑭	10/4 自民党総裁選で、高市早苗前経済安全保障相が新総裁に選出	⑭	12/30 日銀平均は年間で約26.2%上昇の50,339円で2025年の取引を終え、年末終値として2年連続で最高値を更新				⑭	12/30 日銀平均は年間で約26.2%上昇の50,339円で2025年の取引を終え、年末終値として2年連続で最高値を更新	⑮	

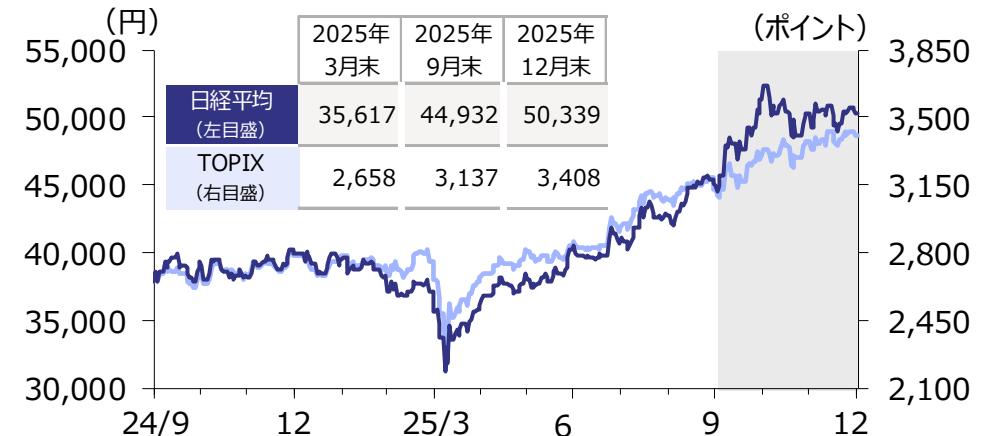
2025年度第3四半期 市場概況 - 日本・米国 -

国内金利



高市新政権の拡張的な財政政策に対する警戒感の高まりや、日銀の早期追加利上げ観測の高まりなどを受けて上昇。

国内株式



高市新政権による積極的な財政政策が好感されたほか、堅調な企業業績も追い風となり、上昇。

米国金利



長期金利は、労働市場の減速懸念等を背景に低下する局面もあったものの、利下げ観測の後退等を受けて概ね横ばい。

米国株式



AIへの巨額投資に対する懸念が株価の重しとなるも、FRBの利下げ等を支えに、上昇。

2025年度第3四半期 市場概況 - 欧州・新興国・為替 -

欧洲金利



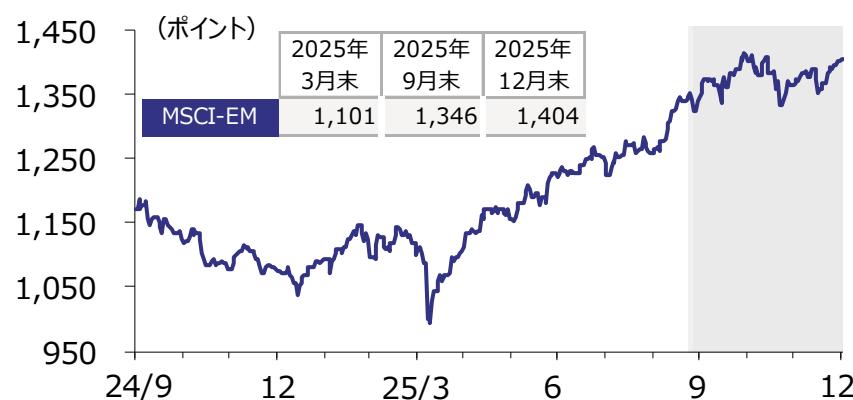
ECBの金融緩和サイクルの終了観測が高まったことなどを受けて上昇。

欧洲株式



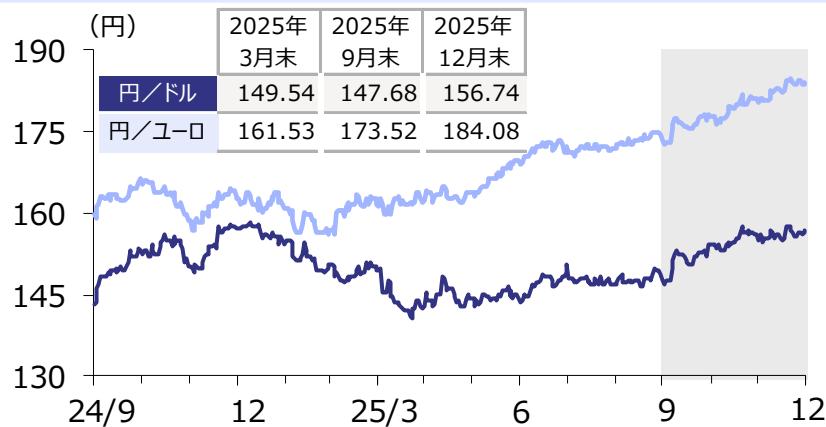
ドイツの財政拡張による景気浮揚やウクライナ和平協議の進展等が期待され、上昇。

新興国株式



米国の利下げが好感されたほか、AI投資の拡大による半導体需要の高まりが期待され、上昇。

為替



国内の財政悪化懸念の高まりや日銀の利上げペースは緩やかにとどまるとの見方等を背景に、主要通貨に対する円安が進行。

市場概況 – 主要指標の推移 –

資産	指標	2024年度末		2025年度第3四半期末		
		実績	前年度末比(%)	実績	前四半期末比(%)	前年度末比(%)
国内債券	新発10年国債 (%)	1.485	注)	0.76	2.070	注) 0.43 注) 0.59
国内株式	日経平均 (円)	35,617.56	▲11.77	50,339.48	12.03	41.33
	TOPIX (ポイント)	2,658.73	▲3.97	3,408.97	8.65	28.22
外国債券	米国10年国債 (%)	4.20	注)	0.00	4.16	注) 0.01 注) ▲0.04
	独10年連邦債 (%)	2.73	注)	0.44	2.85	注) 0.14 注) 0.12
	英国10年国債 (%)	4.67	注)	0.74	4.47	注) ▲0.22 注) ▲0.20
外国株式	NYダウ (ドル)	42,001.76	5.51	48,063.29	3.59	14.43
	S&P500 (ポイント)	5,611.85	6.80	6,845.50	2.35	21.98
	DAX (ポイント)	22,163.49	19.85	24,490.41	2.55	10.50
	FTSE100 (ポイント)	8,582.81	7.92	9,931.38	6.21	15.71
	EURO STOXX (ポイント)	542.47	4.28	612.23	4.92	12.86
為替	円／ドル (円)	149.54	▲1.19	156.74	6.13	4.82
	円／ユーロ (円)	161.53	▲1.17	184.08	6.09	13.96
	円／ポンド (円)	193.01	0.96	210.82	6.04	9.23
	ドル／ユーロ (ドル)	1.0801	0.02	1.1744	▲0.05	8.73
	ドル／ポンド (ドル)	1.2907	2.18	1.3450	▲0.09	4.21

注) 前四半期末比および前年度末比の数値は、国内債券・外国債券の各指標については変化幅を、その他の指標については変化率を記載しています。

単位 : %

資産	指標	収益率		
		前年度	当四半期	当年度
国内債券	NOMURA-BPI 総合	▲4.73	▲2.21	▲3.76
為替ヘッジ外債	FTSE-WGBI (除く日本、円ヘッジ・円ベース)	▲1.35	0.01	0.35
国内株式	TOPIX (配当込み)	▲1.55	8.82	29.92
外国債券	FTSE-WGBI (除く日本、円ベース)	1.79	7.20	11.63
外国株式	MSCI-KOKUSAI (円ベース、配当再投資、GROSS)	6.82	9.53	29.60
新興国債券	J.P.モルガンEMBIプラス (円ベース)	6.15	8.80	15.36
新興国株式	MSCI-EM (円ベース、配当再投資、GROSS)	7.35	11.21	36.72
REIT	S&P Developed REIT (円ベース、配当込み)	5.39	5.22	11.50
短期資産	コールレート (無担保、翌日)	0.22	0.13	0.37

2025年度第3四半期 運用方針 (1/5)

総合口

- ・「マクロ経済分析」や「財政・金融政策」、「各市場ごとの需給動向」などの判断に基づく資産配分、ならびに個別資産ごとの銘柄選択効果により、安定的にベンチマークを上回る運用を目指します。
- ・総合口の運用に際しては、長期的なマクロ経済の分析・市場予測をベースとした長期基本ポートフォリオ（10年程度）を設定した上で、各資産の1年程度の市場見通しを考慮し、当年度における資産配分のベンチマークとして短期基本ポートフォリオを設定します。
- ・金利分散の強化の観点から、長期基本ポートフォリオ上の円貨建公社債の一部として、為替ヘッジ付外貨建公社債を組み入れます。
- ・ベンチマークは、総合口の短期基本ポートフォリオと各資産のベンチマークを基に算出した複合ベンチマークとします。
- ・資産配分については、国内株式をオーバーウエイト、外国株式をアンダーウエイトとしたポジションを基本としますが、各国の金融政策や政局の動向、企業業績、地政学リスク等を慎重に判断しながら、機動的な売買を実施する方針です。
- ・各資産別の運用方針については、投資対象別口の内容をご確認ください。

第2総合口

- ・定量分析の活用により、高度なリスク分散を図った資産配分戦略と高利回りかつ低リスクを追求した個別資産戦略を実施し、価格下落リスクを抑制しつつ、中長期的に年率3%程度の期待収益率を目標とした運用をします。
- ・資産配分比率は、ファンド全体の目標リスク（年率3%～4%）をターゲットに月次で見直しを行います。また、市場リスクが高まったと判断した際には、短期資金への資金移動を速やかに実施します。
- ・投資対象は、リスク分散を高度に行うために、先進国国債、先進国株式、新興国国債、新興国株式、REIT、短期資金とします。
- ・先進国国債、先進国株式、新興国株式、REITについては、地域・銘柄等の分散を図りつつ、高利回り・低リスクを追求した運用を行います。新興国国債については、参照ベンチマークから信用リスクの高い銘柄を除いて、低リスクを追求した運用を行います。
- ・ファンド全体のベンチマークは特に定めません。
- ・期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。

第3総合口

- ・ポートフォリオの大幅な損失を抑制すると同時に利益の獲得を追求することで、中長期的な収益の最大化を目指した運用を行います。
- ・オプション市場の情報を活用した独自の投資魅力度に基づき資産配分を行います。原則として週次でリバランスマップを行いますが、市場リスクが極端に高まったと判断される場合には、機動的に配分比率を変更します。
- ・資産配分の決定に際しては、過去12ヵ月の収益率による実績ドローダウンに応じて運用リスクを調整します。
- ・投資対象は、先進国株式、先進国国債、新興国株式、新興国国債、クレジット等を対象とする先物および上場投資信託（ETF）とし、市場環境に応じて適宜組み入れ銘柄の見直しを図ります。
- ・株式の配分においては一定の制約の下で投資魅力度が最大化するよう銘柄選択を行い、債券の配分についてはデュレーションあたりの利回りを重視した運用を行います。
- ・ファンド全体のベンチマークは特に定めません。
- ・運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。

総合口戦略的 資産配分型

- 運用者の投資ノウハウを定量化するテクノロジーを活用した複数の戦略を組み合わせることで、安定的な収益獲得および高い投資効率を目指した運用を行います。中長期的に4.0%程度の期待収益率を目標とした運用を行います。
- ファンド全体の目標リスクは年率4%程度とします。
- 資産配分は、収益源泉の異なる複数の戦略を組み合わせた上で、シャープレシオが最大となるように調整し、市場動向に応じて随时リバランスを実施します。また、市場リスクが高まる際には、ポジションを縮小することでポートフォリオ全体のリスク抑制を図ります。
- アセットマネジメントOneが設定する円貨建証券投資信託にて投資を行います。
- 上記投資信託の実質的な投資対象は、国内株式、外国株式、国内債券、外国債券、短期資金とします。各資産の組入れ制約については、グロスエクスポージャーは株式150%以下、債券400%以下とし、各戦略を組み合わせた後のネットエクspoージャーでは資産クラス毎及びファンド全体で0～100%の範囲内とします。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。
- 期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。

債券総合口

- グローバルに投資適格債券を投資対象とし、為替リスクはヘッジしリスク抑制に重点を置きつつ、中長期的に国内短期金利+2.0～2.5%の期待収益率を目標とした運用をします。
- 投資対象は、先進国国債、新興国国債、グローバル社債、短期資金とします。
- 資産配分については、70%を「コア・ポートフォリオ」とし、先進国国債、新興国国債、グローバル社債をそれぞれ一定の比率とします。30%については、「動的配分ポートフォリオ」とし、各資産の投資魅力度（リスク対比のインカム利回り）をもとに配分します。
- ファンド全体のリスクについては、年率3%程度をターゲットとしますが、市場リスクが高まったと判断した際には、リスクを抑制します。
- 「コア・ポートフォリオ」運用にあたっては、先進国国債は、地域・銘柄の分散を図りつつ、投資魅力度等をもとに運用を行います。新興国国債は、参照ベンチマークから信用リスクの高い国を除くことにより、リスクを抑制した運用を行います。グローバル社債は、アクティブ運用とし、分散投資を図りつつ合理的な投資判断に基づき運用を行います。また、「動的配分ポートフォリオ」運用にあたっては、機動性、流動性を高めた運用を行います。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。
- 期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。

2025年度第3四半期 運用方針 (3/5)

年金債務対応 総合口

- 年金財政上の運用目標（予定利率）を達成することに加え、サーブラス（年金資産と企業会計上の年金債務との差）の変動を抑えることを目標とした運用を行います。
- 投資対象は、国内債券、為替ヘッジ外債、グローバル社債、国内株式、外国株式、短期資産とします。
- 資産別の期待収益率・リスク等は、独自のマクロ経済金融環境シナリオ生成モデルにて算出し、原則四半期ごとにポートフォリオの見直しを行います。
- 各資産の運用にあたっては、国内債券は、超長期ゾーンも含め負債変動を考慮した運用を行います。為替ヘッジ外債は、地域・銘柄等の分散を図りつつ、投資魅力度（インカム利回り）等をもとに運用を行います。グローバル社債は、アクティブ運用とし、分散を図りつつ合理的な投資判断に基づき運用します。国内株式および外国株式は、地域・銘柄等の分散を図りつつ、下方リスクを抑制した運用を行います。なお、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。

ヘッジ外債 総合口 I型

- 米国の主要な債券セクター（国債、政府系MBS、非政府系MBS、CMBS、ABS、CLO、バンクローン、ハイイールド債券、米ドル建エマージング債券等）および米国以外の国債等を実質的な投資対象とし、安定的な高インカムの獲得と金利上昇による元本毀損の抑制をめざした運用を行います。
- 中長期的に国内短期金利 + 2.0～2.5%の期待収益率を目指とした運用を行います。
- 投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をダブルライン・キャピタル・エルピー（以下、ダブルライン社）に委託します。
- 投資にあたっては、ダブルライン社が市場動向や経済動向、政治動向等に関する見通しに基づいて、債券種別の配分比率等を変更します。ダブルライン社はシナリオ分析やクレジット分析等を基に、組入銘柄の選択を行います。
- 原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。

グローバル株式 総合口 I型

- 世界の上場企業を実質的な投資対象とし、集中投資型の運用を行うことで、ベンチマークを上回る運用を目指します。
- 投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をWCMインベストメント・マネジメント（以下、WCM社）に委託します。
- 投資にあたっては、WCM社が参入障壁の方向性や企業文化、構造的成長力等に着目した銘柄選択を行い、銘柄の組入比率等を変更します。
- ベンチマークは、「MSCI – ACWI（円ベース、配当再投資、GROSS）」とします。

2025年度第3四半期 運用方針 (4/5)



マルチストラテジー 総合口 I型

- 世界の株式、債券、通貨、商品及びそれらに関連する金融派生商品（オプション、先物、スワップ、ワラント等）等を実質的な投資対象とし、複数の運用戦略を活用することで安定的な収益の獲得をめざした運用を行います。
- 中長期的に国内短期金利 + 7.0% の期待収益率を目指とした運用を行います。
- 投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をジャナス・ヘンダーソン・インベスターーズ・UK・リミテッドに委託します。
- 原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。

米国株 ロングショート 総合口

- 米国の株式および債券を主な投資対象とし、ロング・ショートのポジションを柔軟にとることで、長期的に優れたリスク調整後リターンを目指します。
- 投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズLLC（以下、NB社）に委託します。
- 投資にあたっては、NB社がファンダメンタル分析に基づいた銘柄選択を行い、銘柄の組入比率やロング・ショート比率等を変更します。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。

指数連動型 配当口

- 国内外の株式・債券先物等から構成される所定の指数に連動した収益を分配します。
- 一般勘定と組み合わせたフロアセットプランとして、10年間で年平均収益率1.25%以上の運用成果を目指します。
- 投資対象とする、円貨建証券投資信託（私募）は、シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社が設定します。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。

2025年度第3四半期 運用方針 (5/5)

国内債券口	<ul style="list-style-type: none">関税政策による景気等への影響を確認しつつ、日銀は利上げを実施する可能性が高まると判断し、金利は緩やかに上昇するものと見込み、デュレーションは短期化を基本としつつ機動的にコントロールする方針です。また、国内物価動向や需給動向等を見極めながら、物価連動国債のウェイトをコントロールします。相対的に高い利回りの享受が期待されることなどから、事業債のオーバーウェイトを継続します。
為替ヘッジ外債口	<ul style="list-style-type: none">米国労働市場の減速等を背景にFRBは利下げを継続するものと見込まれることなどから、米国を中心に金利は中期的には低下するものと予想し、デュレーションは長期化を軸としますが、局面に応じて機動的にコントロールする方針です。
国内株式口1型	<ul style="list-style-type: none">中長期的に業績拡大が期待でき、かつ、バリュエーションが割安な銘柄への選別投資を行います。また、マクロ経済や各国の金融・財政政策の動向などにより物色動向が急激に変化するリスクがあることから、業種リスクは抑制し、類似業種内での銘柄選択に注力します。
国内株式口2型	<ul style="list-style-type: none">定量モデルを用いて、多様なバリュー尺度（フローバリューおよびストックバリュー、時系列比較およびクロスセクション比較など）に基づき割安度を判定し銘柄選択を実施します。加えて、企業のクオリティ（収益性、業績安定性、株主還元など）に関連するアクターや株価の方向性に大きな影響を及ぼすファクター（空売り比率など）を考慮し多面的に銘柄を評価する事により、安定的な超過収益獲得を目指します。
外国債券口	<ul style="list-style-type: none">FRBの利下げなどを背景に、中期的に米ドル安が進行するとの見通しを維持しますが、短期的には過度な米ドル安懸念の後退を想定し、ユーロ等をアンダーウェイトとしつつも、局面に応じて機動的にコントロールする方針です。米国労働市場の減速等を背景にFRBは利下げを継続するものと見込まれることなどから、米国を中心に金利は中期的には低下するものと予想し、デュレーションは長期化を軸としますが、局面に応じて機動的にコントロールする方針です。
外国株式口	<ul style="list-style-type: none">地域配分戦略は、より中立を意識し調整していく方針です。業種配分戦略は、米関税政策によるマクロ経済への影響が反映されつつある中、各業種のファンダメンタルズを見極めながらも金融や情報技術などのウェイトを維持もしくは上昇させていく方針です。個別銘柄選択では、引き続き固有の利益成長が期待できる銘柄選択を重視し、超過収益獲得のため一定のリスクを許容しながら投資判断を行います。

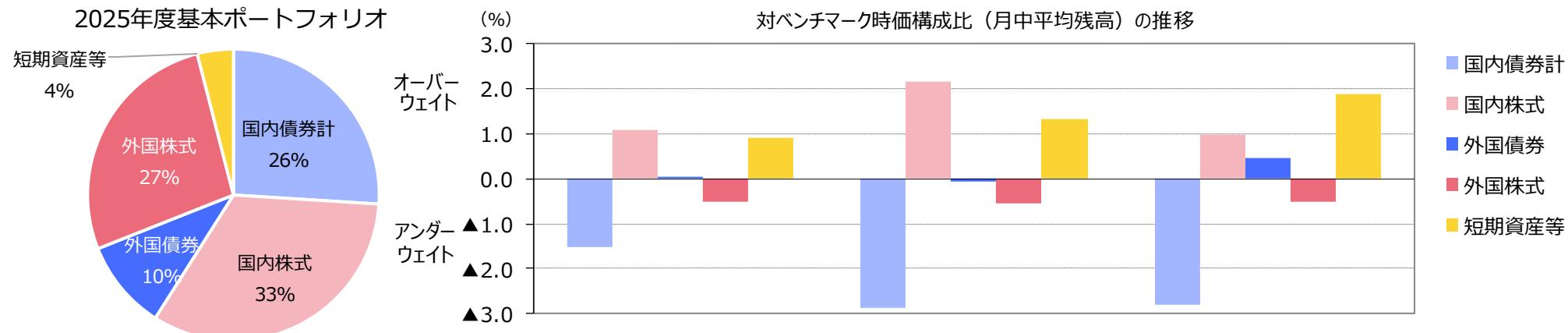
注) アクティブファンド（短期資金口を除く）を記載しています。

2025年度第3四半期 運用概況 - 総合口 -

1. ユニット価格の推移



2. 投資行動



1Q オーバーウェイトとしていた外国株式とアンダーウェイトとしていた国内債券は期初に中立へ変更、外国債券は期を通じアンダーウェイトを維持しました。

3Q 国内株式のオーバーウェイト、外国株式のアンダーウェイトを維持しました（国内債券の時価変動によるアンダーウェイトは4Q初に調整・収束済です）。

2Q 期中に外国債券を中立とし、国内株式をオーバーウェイト、外国株式をアンダーウェイトとしたポジションに変更しました。

4Q

3. パフォーマンス要因分析

■四半期

	超過収益の要因分析								総合口 合計	四 半 期	投資行動・実績（まとめ）				
	ファンド		ベンチマーク		超過収益	資産配分	個別資産	複合効果			資産配分	個別資産	資産配分		
	構成比	収益率	構成比	収益率											
国内債券	19.6	▲1.72	21.8	▲2.21	0.49	0.16	0.12	▲0.01			国内債券の時価変動によるプラス寄与の他、国内株式のオーバーウェイト等がプラスに寄与しました。				
為替ヘッジ外債	3.8	▲0.40	4.0	0.01	▲0.41	▲0.00	▲0.02	0.00			国内株式や国内債券の銘柄選択等がプラスに影響しました。				
国内債券計	23.3	▲1.51	25.7	▲1.87	0.36	0.15	0.10	▲0.01			国内債券の時価変動によるプラス寄与の他、国内株式のオーバーウェイト等がプラスに寄与しました。				
国内株式	34.5	10.14	33.1	8.82	1.32	0.04	0.43	0.03			国内株式や国内債券の銘柄選択等がプラスに影響しました。				
外国債券	10.2	7.09	10.1	7.20	▲0.12	▲0.00	▲0.01	▲0.00			国内株式や国内債券の銘柄選択等がプラスに影響しました。				
外国株式	26.6	8.27	27.1	9.53	▲1.26	▲0.02	▲0.32	0.00			デュレーション短期化やイルドカーブ戦略、物価連動国債の組み入れ、事業債を中心とした種別選択・銘柄選択等がプラスに寄与しました。				
短期資産等	5.4	0.55	4.0	0.13	0.42	▲0.06	0.02	0.01			デュレーション短期化や事業債を中心とした種別選択・銘柄選択等がプラスに寄与しました。				
合計	100.0	6.01	100.0	5.66	0.35	0.11	0.22	0.02							

■年度累計

	超過収益の要因分析								国内 株式	四 半 期	投資行動・実績（まとめ）				
	ファンド		ベンチマーク		超過収益	資産配分	個別資産	複合効果			資産配分	個別資産	資産配分		
	構成比	収益率	構成比	収益率											
国内債券	20.5	▲3.06	21.8	▲3.76	0.70	0.29	0.18	▲0.02			米国のデュレーション長期化やオーストラリアのオーバーウェイト、キャッシュフロー要因等がマイナスに影響しました。				
為替ヘッジ外債	3.9	0.27	4.0	0.35	▲0.08	▲0.02	▲0.00	0.00			ユーロ圏のデュレーション短期化等はプラスに寄与したものの、キャッシュフロー要因等がマイナスに影響しました。				
国内債券計	24.4	▲2.54	25.8	▲3.14	0.60	0.28	0.17	▲0.02			業種配分効果がプラスに寄与したほか、機械や化学、その他製品を中心に銘柄選択効果もプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。				
国内株式	34.0	34.27	33.1	29.92	4.34	0.14	1.32	0.06			業種配分効果がプラスに寄与したほか、機械や化学、建設業を中心に銘柄選択効果もプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。				
外国債券	9.9	12.23	10.0	11.63	0.60	0.09	0.06	▲0.01			米国のデュレーション長期化やオーストラリアのオーバーウェイト、人民元のアンダーウェイト等がマイナスに影響しました。				
外国株式	26.7	27.92	27.1	29.60	▲1.68	▲0.11	▲0.39	▲0.01			ユーロ圏のデュレーション短期化や、豪ドルのオーバーウェイト等がプラスに寄与しました。				
短期資産等	5.0	0.55	4.0	0.37	0.19	▲0.19	0.01	0.01			業種配分効果がプラスに寄与したものの、情報技術や資本財・サービスなどの銘柄選択効果がマイナスに影響し、ベンチマークを下回りました。				
合計	100.0	18.92	100.0	17.50	1.42	0.22	1.17	0.03			業種配分効果がプラスに寄与したものの、情報技術や資本財・サービスなどの銘柄選択効果がマイナスに影響し、ベンチマークを下回りました。				

注1) ファンドの収益率の合計欄には、ユニット価格伸び率を記載しています。

注2) 外貨建資産（外国債券や外国株式）の売買に伴う為替予約などの評価損益や実現損益が「短期資産等」の区分に計上されるため、「短期資産等」の収益率が大きく振れることがあります。

投資行動・実績（まとめ）	年度	外 国 株 式	業種配分効果がプラスに寄与したものの、情報技術や資本財・サービスなどの銘柄選択効果がマイナスに影響し、ベンチマークを下回りました。
			業種配分効果がプラスに寄与したものの、情報技術や資本財・サービスなどの銘柄選択効果がマイナスに影響し、ベンチマークを下回りました。
			業種配分効果がプラスに寄与したものの、情報技術や資本財・サービスなどの銘柄選択効果がマイナスに影響し、ベンチマークを下回りました。
投資行動・実績（まとめ）	四 半 期	外 国 債 券	米国のデュレーション長期化やオーストラリアのオーバーウェイト、人民元のアンダーウェイト等がマイナスに影響しました。
			ユーロ圏のデュレーション短期化等はプラスに寄与したものの、キャッシュフロー要因等がマイナスに影響しました。
			業種配分効果がプラスに寄与したほか、機械や化学、建設業を中心に銘柄選択効果もプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。
投資行動・実績（まとめ）	四 半 期	内 国 株 式	米国のデュレーション長期化やオーストラリアのオーバーウェイト、人民元のアンダーウェイト等がマイナスに影響しました。
			ユーロ圏のデュレーション短期化や、豪ドルのオーバーウェイト等がプラスに寄与しました。
			業種配分効果がプラスに寄与したものの、情報技術や資本財・サービスなどの銘柄選択効果がマイナスに影響し、ベンチマークを下回りました。
投資行動・実績（まとめ）	年 度	内 国 債 券	米国のデュレーション長期化やオーストラリアのオーバーウェイト、人民元のアンダーウェイト等がマイナスに影響しました。
			ユーロ圏のデュレーション短期化等はプラスに寄与したものの、キャッシュフロー要因等がマイナスに影響しました。
			業種配分効果がプラスに寄与したほか、機械や化学、建設業を中心に銘柄選択効果もプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。
投資行動・実績（まとめ）	年 度	内 国 債 券	米国のデュレーション長期化やオーストラリアのオーバーウェイト、人民元のアンダーウェイト等がマイナスに影響しました。
			ユーロ圏のデュレーション短期化等はプラスに寄与したものの、キャッシュフロー要因等がマイナスに影響しました。
			業種配分効果がプラスに寄与したほか、機械や化学、建設業を中心に銘柄選択効果もプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。

注) 短期資産等を除いて記載しています。

2025年度第3四半期 運用概況 - 第2総合口 -

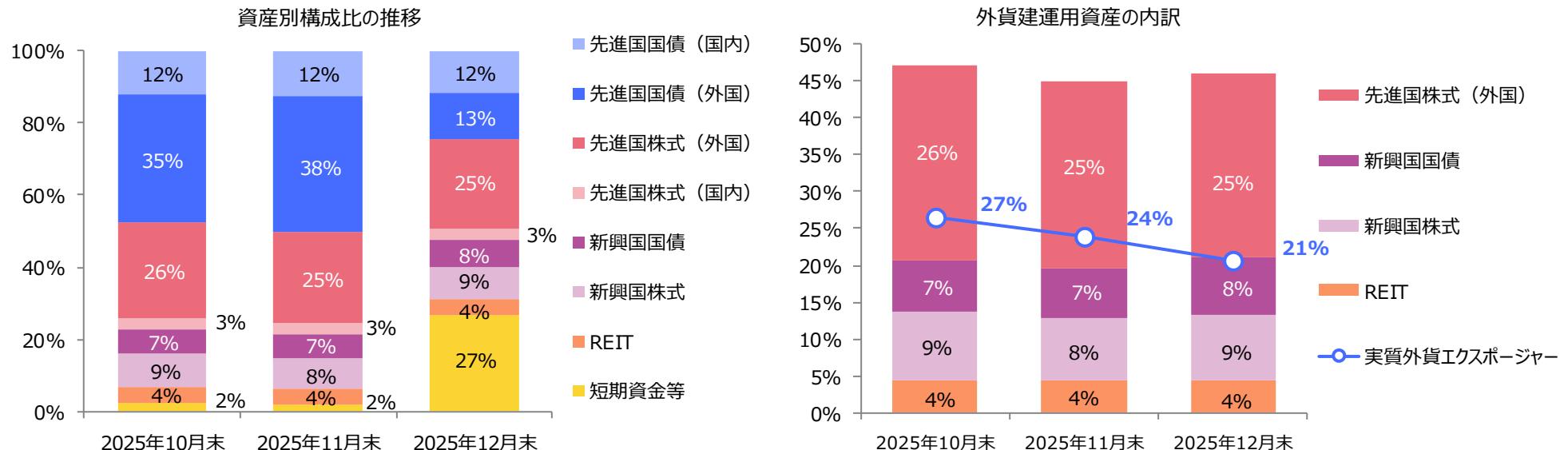
第一生命
Daiichi Life Group

中長期的に年率3%の安定的な収益の確保を目指します。（ダウンサイドリスク抑制戦略つき）

1. ユニット価格の推移



2. 投資行動



注) 第2総合口においては一部先物を活用しており、先物は想定元本を含めて構成比を算出しています。

注1) 新興国国債、新興国株式、REITについては、私募投資信託で運用を行っており、一部に円貨建資産を含みます。

注2) 先進国国債（外国）は、先物を利用し、為替リスクをとらない運用を行っているため、上記のグラフには含めておりません。

注3) 実質外貨エクスポージャーは、ファンド全体の時価残高に対する割合を表しています。

3. パフォーマンス要因分析

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
ユニット価格伸び率	▲1.60	0.08	0.29	0.37	▲0.05	0.52	1.01	1.07	▲0.95				▲1.24	0.84	1.12		0.71
主戦略	▲0.88	0.04	0.29	0.37	▲0.05	0.52	1.01	1.07	▲0.86				▲0.56	0.84	1.21		1.49
ダウンサイドリスク抑制戦略	▲0.72	0.04	-	-	-	-	-	-	▲0.09				▲0.68	-	▲0.09		▲0.78

注1) ダウンサイドリスク抑制戦略は、測定期間毎に、ユニット価格伸び率から主戦略（リスク要因分散戦略・低リスク・高インカム運用戦略）の効果を差し引いて算出しております。

注2) 複数期間の累積寄与度を求める際に発生するリンク誤差（複利効果）を各効果に按分して算出しております。

4. 資産別収益率（ダウンサイドリスク抑制戦略を除く）

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
先進国国債	1.38	▲0.69	0.06	▲0.53	▲0.34	▲0.06	0.51	▲0.39	▲1.03				0.75	▲0.93	▲0.91		▲1.10
先進国株式	▲3.39	2.91	0.89	2.72	0.18	1.21	1.89	4.73	0.00				0.32	4.15	6.72		11.50
新興国国債	▲4.40	1.08	2.40	4.13	0.07	3.15	4.76	1.65	0.18				▲1.04	7.48	6.67		13.46
新興国株式	▲3.65	5.73	3.63	2.79	▲1.31	1.62	6.08	▲0.00	0.69				5.57	3.09	6.81		16.25
REIT	▲5.08	2.77	0.95	3.08	1.13	0.45	2.19	4.13	▲0.34				▲1.52	4.72	6.05		9.36

(参考) インデックス伸び率

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
FTSE - WGBI 注2)	0.83	▲0.94	0.48	▲0.65	0.01	0.33	0.57	▲0.12	▲0.70				0.36	▲0.32	▲0.26		▲0.23
MSCI World Index 注3)	▲3.72	7.22	4.46	5.55	0.13	3.86	6.42	1.61	1.29				7.83	9.77	9.53		29.64

注1) 資産別収益率は、ダウンサイドリスク抑制戦略の効果を除いて算出しております。また、株式については、現物の収益率を算出しております。

注2) 日本含む・円ヘッジ・円ベース。FTSE-WGBI: FTSE-World Government Bond Index

注3) 円ベース。MSCI World Index: 先進国株式全体の動きを表す株価指数

5. リスクの推移

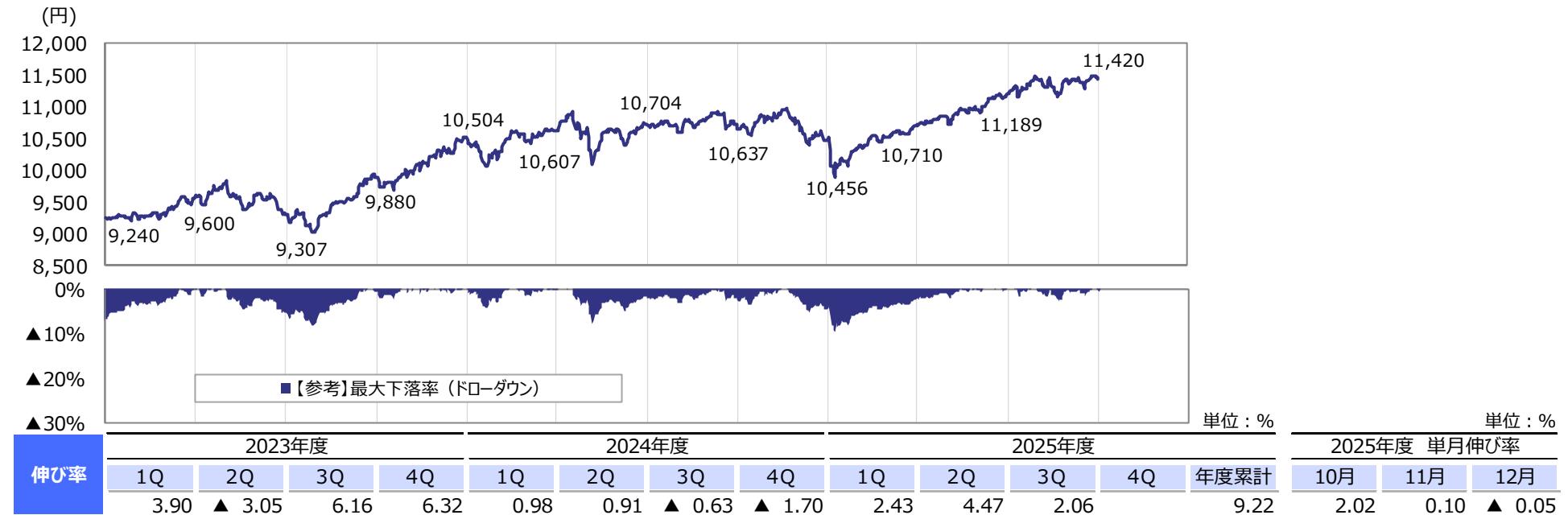
	4月末	5月末	6月末	7月末	8月末	9月末	10月末	11月末	12月末	1月末	2月末	3月末	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
リスク値	3.49	3.48	3.44	3.29	3.25	3.14	3.18	3.21	2.88								

注) リスク値には、直近3年分の収益率の標準偏差（月次ベース・年率換算）を掲載しております。

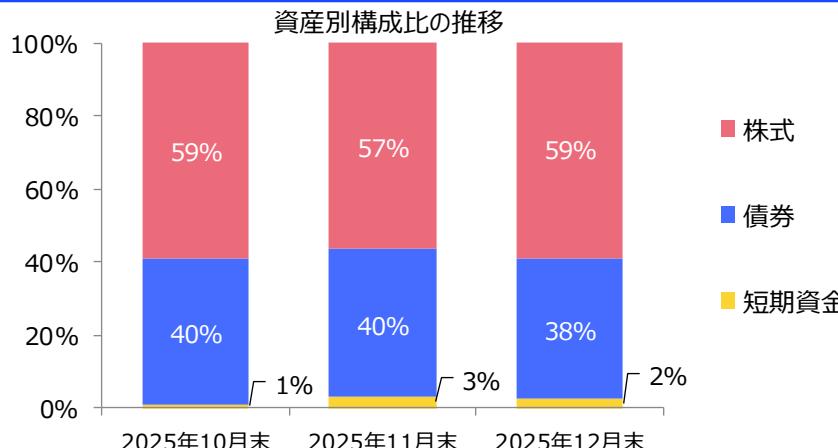
2025年度第3四半期 運用概況 - 第3総合口 -

ポートフォリオの大幅なマイナスリターンを抑制すると同時に、大幅なプラスリターンの獲得を追求することで、中長期的なリターン（複利リターン）の最大化を目指します。

1. ユニット価格の推移



2. 投資行動



注) ドローダウンとは、評価時点から過去1年間のユニット価格最高値からみた下落率を表します。
計算式は以下のとおりです。

$$\text{ドローダウン} = \frac{\text{(評価時点のユニット価格} - \text{過去1年間のユニット価格最高値})}{\text{過去1年間のユニット価格最高値}}$$

3. パフォーマンス要因分析

単位 : %

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
ユニット価格伸び率	▲1.27	1.79	1.92	1.05	1.08	2.29	2.02	0.10	▲0.05				2.43	4.47	2.06		9.22
株式	▲1.17	2.09	1.84	1.02	1.01	2.16	1.75	▲0.11	0.27				2.73	4.24	1.91		9.11
債券	▲0.12	▲0.30	0.06	▲0.05	0.10	0.09	0.18	0.17	▲0.31				▲0.35	0.15	0.05		▲0.14
その他	0.02	0.01	0.02	0.08	▲0.03	0.04	0.08	0.04	▲0.02				0.05	0.09	0.11		0.25

注) 複数期間の累積寄与度を求める際に発生するリンク誤差（複利効果）を各効果に按分して算出しております。

2025年度第3四半期 運用概況 – 総合口戦略的資産配分型 –

運用者の投資ノウハウを定量化した複数の戦略を組み合わせることで、中長期的に年率4%の安定的な収益の確保を目指します。

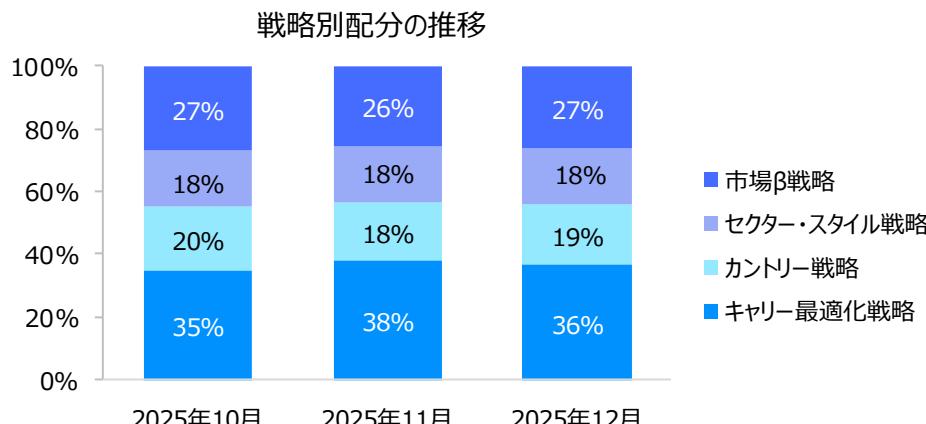


1. ユニット価格の推移



伸び率	2023年度				2024年度				2025年度				年度累計	2025年度 単月伸び率		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		10月	11月	12月
	0.80	▲ 1.18	0.35	1.54	▲ 0.83	▲ 2.46	▲ 0.02	▲ 2.61	▲ 1.34	1.13	0.36	0.14		1.47	▲ 0.87	▲ 0.23

2. 投資行動



- 注1) アセットマネジメントOne社からの提供データに基づいて作成しております。
注2) 戰略別配分はすべて総合口戦略的資産配分型が投資対象とする投資信託「マルチストラテジー型アセットアロケーションマザーファンド」の数値です。

資産別構成比

	単位 : %		
	10月末	11月末	12月末
国内株式	4.9	9.2	13.6
外国株式	17.4	16.3	18.5
国内債券	15.4	18.2	16.8
外国債券	26.9	19.6	15.9
キャッシュ等	35.3	36.7	35.3

- 注1) アセットマネジメントOne社からの提供データに基づいて作成しております。
注2) 同資産区分内にて買建(+)と売建(-)を合算した構成比を表示しています。
注3) 資産別構成比はすべて総合口戦略的資産配分型が投資対象とする投資信託「マルチストラテジー型アセットアロケーションマザーファンド」の数値です。
注4) 数値は概算値です。

3. 戦略別寄与度

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
投信基準価額伸び率	▲2.12	0.17	0.57	▲0.13	0.02	1.33	1.48	▲0.91	▲0.23				▲1.39	1.21	0.33		0.13
ベース戦略	▲2.01	0.25	0.55	▲0.06	0.08	1.32	1.49	▲0.90	▲0.16				▲1.21	1.35	0.43		0.59
キャリー最適化戦略	▲0.25	0.02	▲0.34	▲0.25	▲0.26	0.45	0.75	▲0.41	▲0.39				▲0.57	▲0.07	▲0.05		▲0.69
カントリー戦略	▲0.73	▲0.05	0.37	0.11	0.18	0.02	▲0.12	0.01	▲0.11				▲0.40	0.31	▲0.23		▲0.31
セクター・スタイル戦略	0.24	▲0.47	0.20	0.25	▲0.05	0.29	0.42	▲0.39	0.12				▲0.03	0.50	0.14		0.61
市場β戦略	▲1.28	0.75	0.32	▲0.16	0.22	0.56	0.45	▲0.10	0.22				▲0.21	0.61	0.57		0.97
ダウンサイドリスク抑制戦略	0.02	▲0.04	—	—	—	—	—	—	▲0.00				▲0.02	—	▲0.00		▲0.02
その他（コスト複合効果等）	▲0.13	▲0.05	0.02	▲0.07	▲0.06	0.00	▲0.01	▲0.01	▲0.07				▲0.16	▲0.13	▲0.10		▲0.44

注1) アセットマネジメントOne社からの提供データに基づいて作成しております。

注2) 各戦略毎の寄与度は概算値です。「その他（コスト複合効果等）」には、投信基準価額伸び率と概算値による伸び率の差異を含みます。

注3) 寄与度はすべて総合口戦略的資産配分型が投資対象とする投資信託「マルチストラテジー型アセットアロケーションマザーファンド」の数値です。

2025年度第3四半期 運用概況 - 債券総合口 -

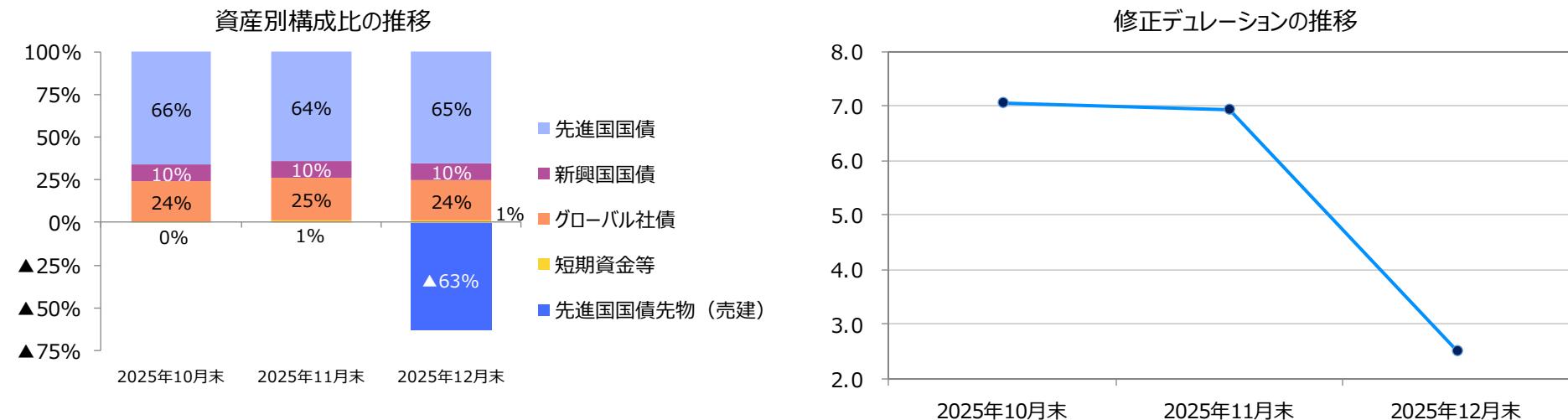
第一生命
Daiichi Life Group

世界の投資適格債券（為替ヘッジ）への分散投資により、中長期的に国内短期金利+2.0～2.5%の安定的な収益の確保を目指します。

1. ユニット価格の推移



2. 投資行動



注) 各資産の修正デュレーションを、ウェイト（ダウンサイドリスク抑制戦略含む）で加重平均して算出しております。

3. パフォーマンス要因分析

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
ユニット価格伸び率	0.71	▲0.28	0.35	▲0.17	0.27	0.45	0.61	▲0.23	▲0.80				0.78	0.54	▲0.42		0.90
基本戦略効果	0.82	▲0.30	0.35	▲0.17	0.27	0.45	0.61	▲0.23	▲0.80				0.87	0.54	▲0.42		1.00
ダウンサイドリスク抑制効果	▲0.11	0.03	—	—	—	—	—	—	▲0.01				▲0.09	—	▲0.01		▲0.09
金利上昇シグナル	▲0.13	0.03	—	—	—	—	—	—	▲0.01				▲0.10	—	▲0.01		▲0.11
信用リスク対応シグナル	0.01	—	—	—	—	—	—	—	—				0.01	—	—		0.01

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
(参考) インデックス伸び率																	
NOMURA-BPI 総合	0.58	▲1.29	0.53	▲1.02	▲0.31	▲0.08	0.17	▲1.13	▲1.25				▲0.19	▲1.40	▲2.21		▲3.76
FTSE - WGBI 注2)	0.83	▲0.94	0.48	▲0.65	0.01	0.33	0.57	▲0.12	▲0.70				0.36	▲0.32	▲0.26		▲0.23
ブルームバーグ・グローバル総合インデックス 注3)	0.62	▲0.70	0.63	▲0.47	0.22	0.41	0.45	▲0.07	▲0.58				0.54	0.15	▲0.20		0.50

注1) 複数期間の累積寄与度を求める際に発生するリンク誤差（複利効果）を各効果に按分して算出しております。

注2) 日本含む・円ヘッジ・円ベース。FTSE-WGBI: FTSE-World Government Bond Index

注3) 日本含む・円ヘッジ・円ベース。なお、ブルームバーグ・グローバル総合インデックスは、世界の債券市場を的確に表すことを目的とした、国債、社債等を含んだ総合型の債券インデックスです。

4. 資産別収益率

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
先進国国債（コア部分）	1.34	▲0.34	0.02	▲0.38	0.05	0.17	0.72	▲0.39	▲0.96				1.02	▲0.16	▲0.63		0.22
新興国国債（コア部分）	0.11	▲0.41	1.70	0.46	1.23	1.58	0.86	▲0.35	▲0.28				1.39	3.30	0.22		4.97
グローバル社債（コア部分）	0.41	▲0.34	0.92	0.23	0.61	0.71	0.43	0.10	▲0.35				0.98	1.55	0.17		2.72

5. リスクの推移

	4月末	5月末	6月末	7月末	8月末	9月末	10月末	11月末	12月末	1月末	2月末	3月末	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
リスク値	4.29	4.29	4.15	3.70	3.36	3.09	3.11	3.05	3.00								

注) リスク値には、直近3年分の收益率の標準偏差（月次ベース・年率換算）を掲載しております。

2025年度第3四半期 運用概況 – 年金債務対応総合口 –

第一生命
Daiichi Life Group

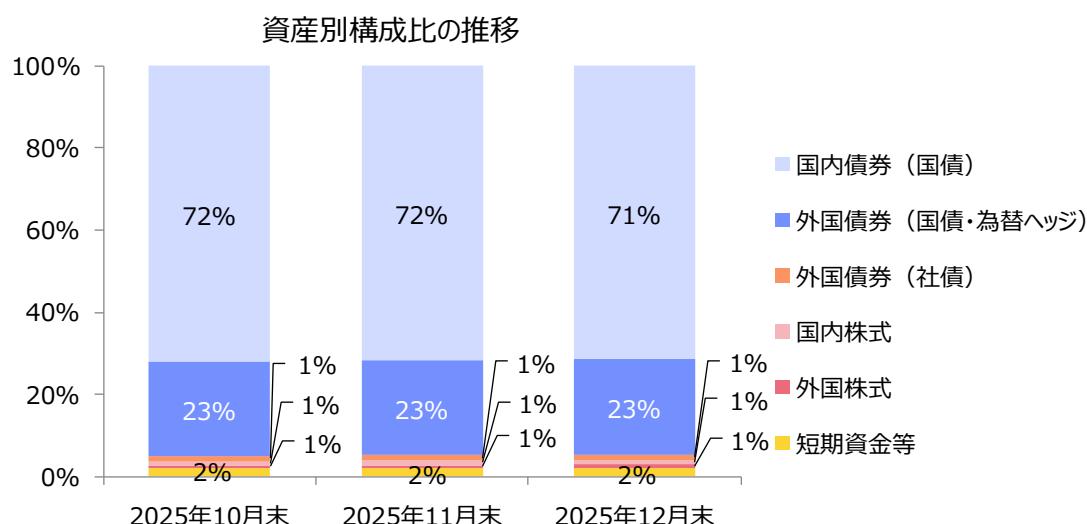
年金財政上の運用目標（予定利率）を満たしつつ、企業会計上の年金資産と年金債務（※）の差額（サーブラス）の変動を抑制することを目指します。

※当社が設定する標準的な企業年金の負債属性を前提としています。

1. ユニット価格の推移



2. 投資行動



3. パフォーマンス要因分析

	単位：%																
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
ユニット価格伸び率	0.32	▲1.36	0.85	▲1.51	▲0.30	0.10	0.39	▲1.94	▲1.59				▲0.21	▲1.70	▲3.13		▲4.97
安全性資産	0.42	▲1.52	0.60	▲1.57	▲0.33	0.06	0.32	▲2.06	▲1.60				▲0.51	▲1.84	▲3.32		▲5.61
リスク性資産	▲0.10	0.17	0.24	0.06	0.04	0.04	0.07	0.11	0.01				0.31	0.13	0.19		0.63
年金債務の変化率 注2)	0.62	▲2.53	0.73	▲1.54	▲0.71	▲0.13	0.67	▲2.60 ^{注4)}	▲2.94				▲1.20	▲2.37 ^{注4)}	▲4.82		▲8.20
サーブラスの変化率 注3)	▲0.17	0.62	0.28	▲0.33	0.26	0.20	▲0.12	0.05 ^{注4)}	0.65				0.73	0.13 ^{注4)}	0.56		1.41

注1) 資産別寄与度の算出にあたり、国内債券（国債）、外国債券（国債・為替ヘッジ）を安全性資産に分類し、外国債券（社債）、国内株式、外国株式をリスク性資産に分類しています。
左記の各資産に紐づかない効果や、複数期間の累積寄与度を求める際に発生するリンク誤差（複利効果）を各効果に按分して算出しています。

注2) 年金債務は、退職給付債務（PBO）を想定しています。年金債務の変化率は、当社が設定する標準的な企業年金の負債構造（デュレーション：14年程度）を前提に、金利変化による変動、およびインフレ水準に応じた変動を考慮し、当社にて推計しています。

市場環境の変化による影響を捉えることを主眼としており、実際の年金運営上の設定（割引率の重要性基準等）とは異なる可能性がございます。

注3) サーブラスとは、企業会計上の年金資産額と年金債務額の差額を指します。サーブラスの変化率は、2017年4月初より年金資産額10,000、年金債務額11,000にて運用を開始したモデルケースを前提とし、測定期間のサーブラス変化額を測定期始の年金資産額で除した値を掲載しています。

注4) 「年金債務の変化率」および「サーブラスの変化率」における直近月、直近四半期、年度累計の数値は、2026年1月上旬時点で判明しているデータを元に算出しているため、速報値となります。

2025年度第3四半期 運用概況 – ヘッジ外債総合口I型 –

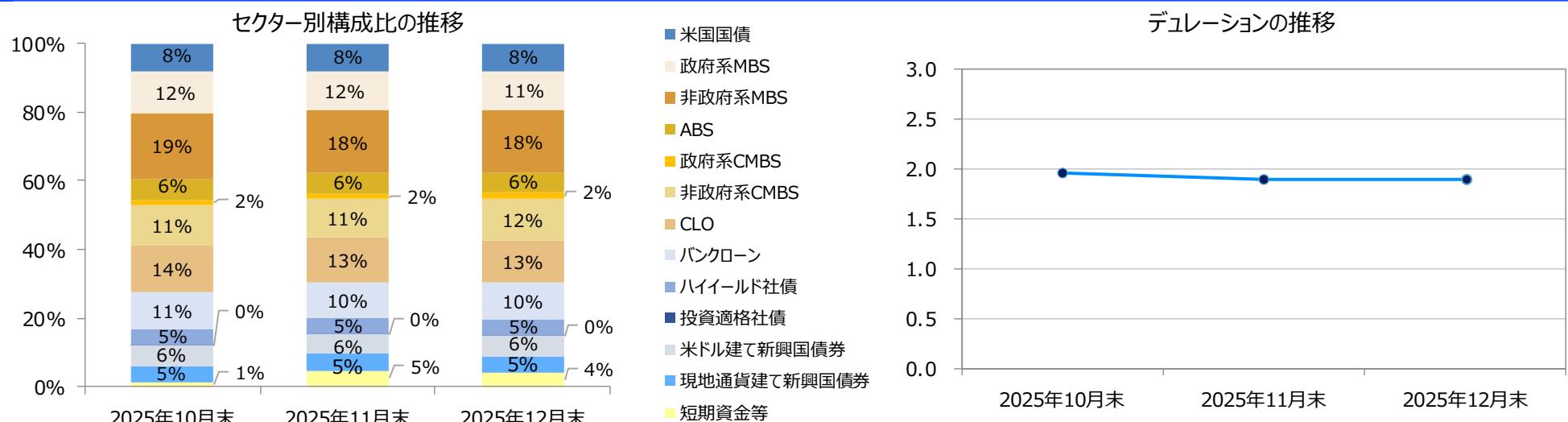
第一生命
Daiichi Life Group

米国の主要な債券セクターを投資対象とし、中長期的に国内短期金利+2.0~2.5%（年率）のリターンを目指します。

1. ユニット価格の推移



2. 投資行動



注1)セクター別構成比の推移・デュレーションの推移は、ヘッジ外債総合口I型が投資している外国投資信託の運用状況です。（出所：ダブルライン社）

注2)短期資金等には未収・未払項目が含まれるため、マイナスとなる場合があります。

注3)債券先物を使用した場合、債券先物のセクター構成比はファンド全体の純資産額に占める債券先物損益を「米国国債」に含めて表示しています。

2025年度第3四半期 運用概況 – グローバル株式総合口I型 –

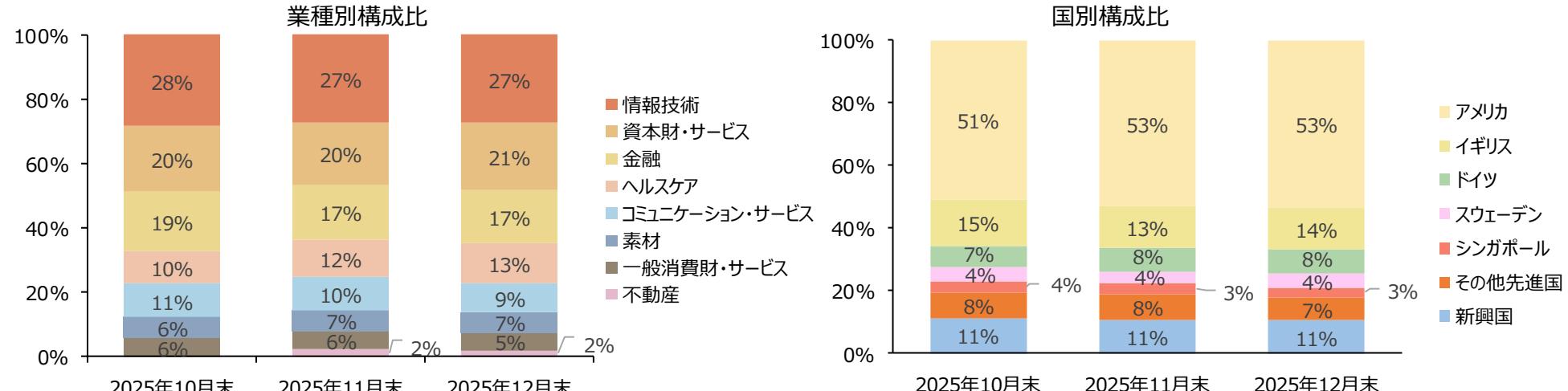
グローバルの成長株式を投資対象とし、ベンチマークに対して超過収益の獲得を目指します。



1. ユニット価格・ベンチマークの推移



2. 投資行動



注1) 業種別構成比は、GICSに準拠。

注2) WCM社からの提供データに基づいて作成しております。

注1) 国別構成比は所在地域別で分類。

注2) WCM社からの提供データに基づいて作成しております。

2025年度第3四半期 運用概況 – マルチストラテジー総合口I型 –

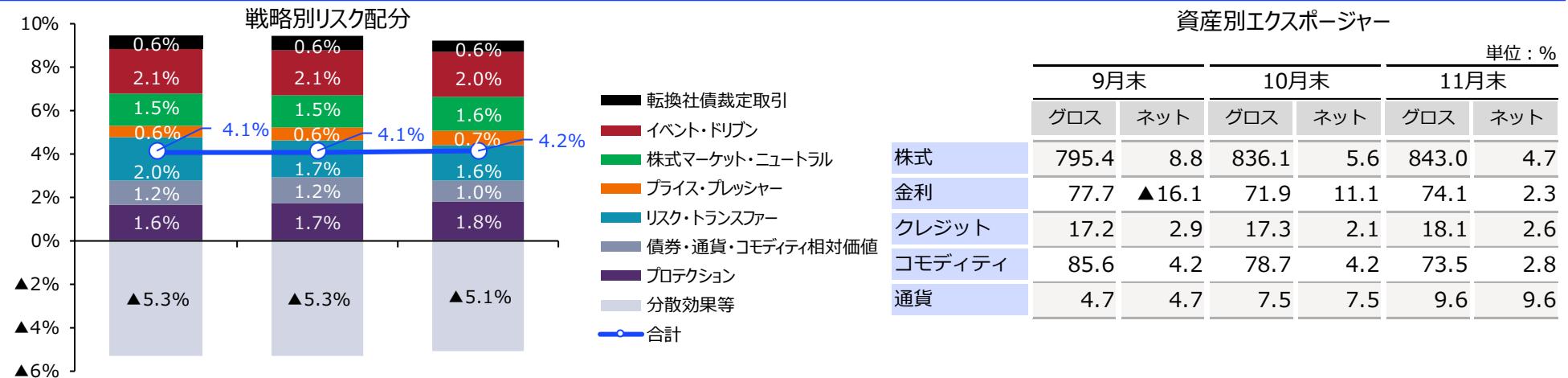
第一生命
Daiichi Life Group

複数のヘッジファンド運用戦略を活用することで安定的な収益の獲得をめざした運用を行い、中長期的に国内短期金利+7.0%（年率）のリターンを目指します。

1. ユニット価格の推移



2. 投資行動（対象期間：2025年9月1日～2025年11月30日 注1）



2025年9月末 2025年10月末 2025年11月末

注1) ヘッジファンド投資の特性上、運用分析データの確定に日数を要するため、当報告書においてマルチストラテジー総合口I型の投資行動は前四半期末の前月末から当四半期末の前月末までの情報を掲載しております。

注2) 戰略別リスク配分、資産別エクspoージャーは、マルチストラテジー総合口I型が投資している外国投資信託の運用状況です。（出所：ジャナス・ヘンダーソン・インベスターーズ・UK・リミテッド）

注3) 金利のエクspoージャーは米国10年国債換算、クレジットのエクspoージャーは額面ベース、通貨のエクspoージャーはアクティブ運用のポジションを示しています。

注4) 上記グロス・エクspoージャーは、複数の戦略にポジションがある銘柄のエクspoージャーを調整した数値を掲載しています。

2025年度第3四半期 運用概況 - 米国株ロングショート総合口 -

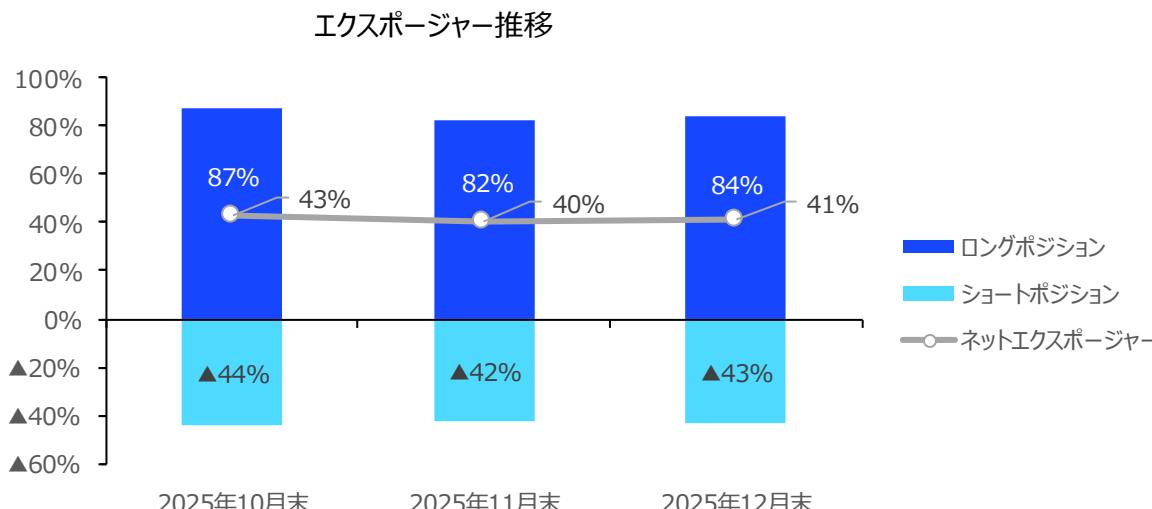
第一生命
Daiichi Life Group

米国株式および債券を主な投資対象とし、ロング・ショートのポジションを柔軟にすることで、長期的に優れたリスク調整後リターンを目指します。

1. ユニット価格の推移



2. 投資行動



ロングポジション上位10銘柄（当四半期末）

銘柄名	構成比
APPLE INC	5.3%
ALPHABET INC CLASS A	5.1%
MICROSOFT CORP	4.8%
AMAZON COM INC	4.8%
NVIDIA CORP	4.4%
META PLATFORMS INC CLASS A	2.4%
BROADCOM INC	1.9%
VISA INC CLASS A	1.8%
HOME DEPOT INC	1.8%
CENTERPOINT ENERGY INC	1.7%

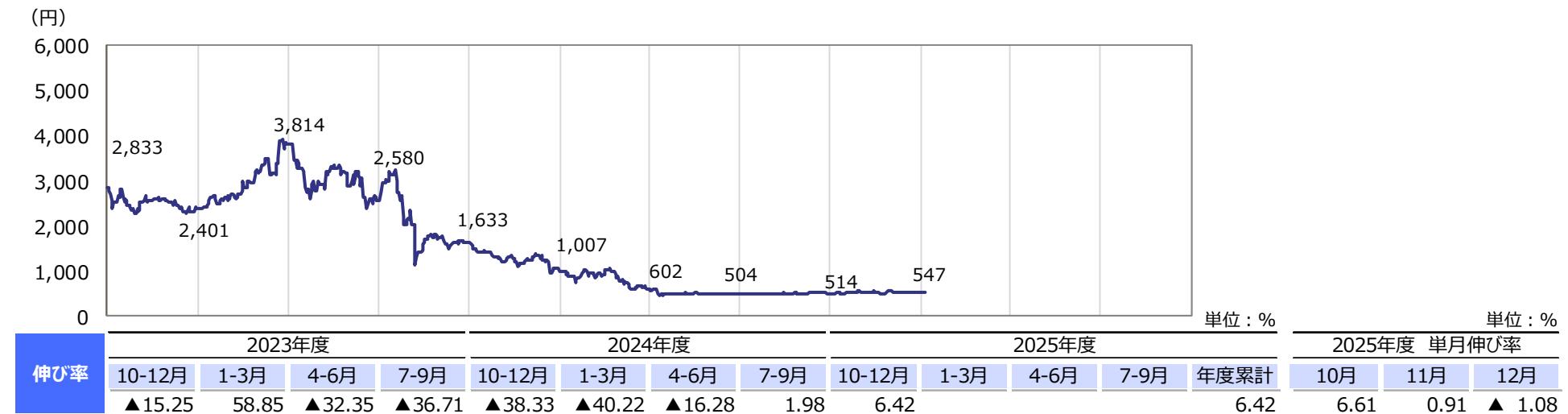
注)エクspoージャー推移・ロングポジション上位10銘柄は、米国株ロングショート総合口が投資している外国投資信託の運用状況です。（出所：ニューバーガー・バーマン社）

2025年度第3四半期 運用概況 – 指数連動型配当口（2021）–

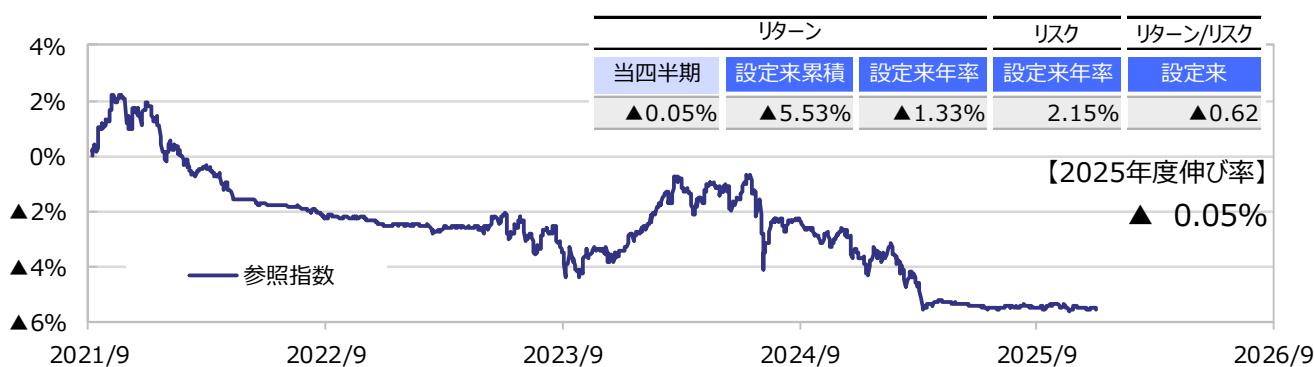
第一生命
Daiichi Life Group

国内外の株式・債券先物取引等から構成される所定の指数（参照指数）に連動した収益を分配します。一般勘定と組み合わせたプロアセットプランとして、10年間で年平均收益率1.25%以上の運用成果を目指します。

1. ユニット価格の推移



2. 参照指数の累積收益率の推移



注1) リスクの推計は日次收益率の標準偏差を年率換算して算出しています。

注2) 上記グラフにおける年度伸び率は10月～9月の期間を1年度として表示しております（例：2021年度は2021年10月～2022年9月です）。

注3) 参照指数は、2021/10/4を起点としています。

注4) 本グラフにおける参照指数の累積收益率は運用開始日、基準日の参照指数を用いて計算しておりますが、分配金算出に使用する参照指数 累積收益率は運用開始時2営業日、毎年9月末2営業日の参照指数の平均値を用いて算出いたします。

3. 分配金

2021年度	0円
2022年度	0円
2023年度	0円
2024年度	0円
2025年度	
2026年度	
2027年度	
2028年度	
2029年度	
2030年度	

注1) 指数連動型配当口(2021)一口あたりの分配金額です。

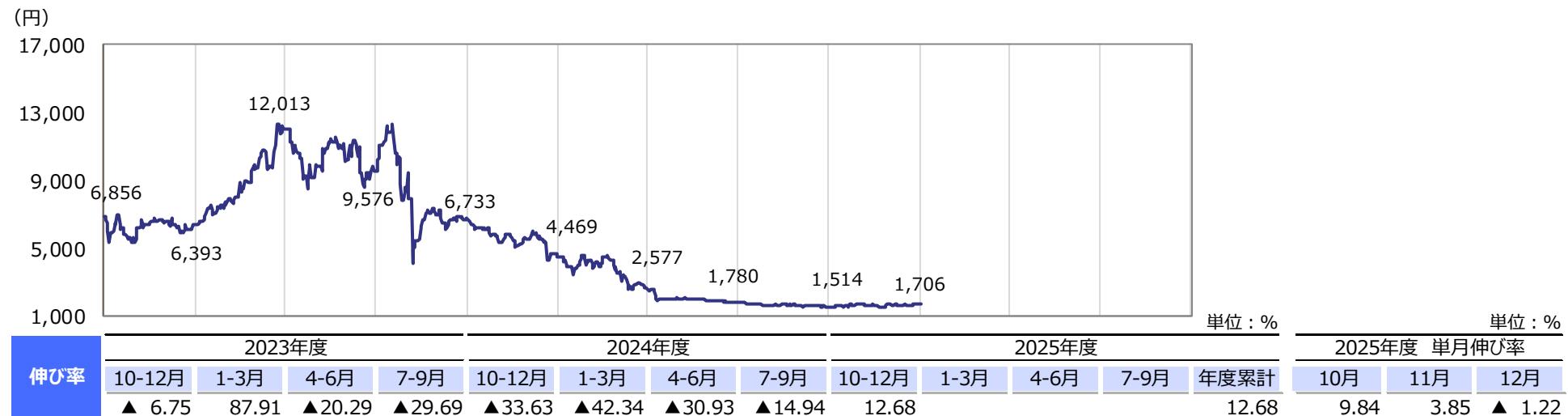
注2) 上記表は10月～9月の期間を1年度として表示しております（例：2021年度は2021年10月～2022年9月です）。

2025年度第3四半期 運用概況 – 指数連動型配当口（2022）–

第一生命
Daiichi Life Group

国内外の株式・債券先物取引等から構成される所定の指数（参照指数）に連動した収益を分配します。一般勘定と組み合わせたフロアセットプランとして、10年間で年平均收益率1.25%以上の運用成果を目指します。

1. ユニット価格の推移



2. 参照指数の累積收益率の推移



注1) リスクの推計は日次收益率の標準偏差を年率換算して算出しています。

注2) 上記グラフにおける年度伸び率は10月～9月の期間を1年度として表示しております（例：2022年度は2022年10月～2023年9月です）。

注3) 参照指数は、2022/10/4を起点としています。

注4) 本グラフにおける参照指数の累積收益率は運用開始日、基準日の参照指数を用いて計算しておりますが、分配金算出に使用する参照指数 累積收益率は運用開始時2営業日、毎年9月末2営業日の参照指数の平均値を用いて算出いたします。

3. 分配金

2022年度	0円
2023年度	537円
2024年度	0円
2025年度	
2026年度	
2027年度	
2028年度	
2029年度	
2030年度	
2031年度	

注1) 指数連動型配当口(2022)一口あたりの分配金額です。

注2) 上記表は10月～9月の期間を1年度として表示しております（例：2022年度は2022年10月～2023年9月です）。

2025年度第3四半期 運用概況 - 指数連動型配当口 (2023) -

第一生命
Daiichi Life Group

国内外の株式・債券先物取引等から構成される所定の指数（参照指数）に連動した収益を分配します。一般勘定と組み合わせたプロアセットプランとして、10年間で年平均收益率1.25%以上の運用成果を目指します。

1. ユニット価格の推移



2. 参照指数の累積收益率の推移



注1) リスクの推計は日次收益率の標準偏差を年率換算して算出しています。

注2) 上記グラフにおける年度伸び率は10月～9月の期間を1年度として表示しております（例：2023年度は2023年10月～2024年9月です）。

注3) 参照指数は、2023/10/3を起点としています。

注4) 本グラフにおける参照指数の累積收益率は運用開始日、基準日の参照指数を用いて計算しておりますが、分配金算出に使用する参照指数 累積收益率は運用開始時2営業日、毎年9月末2営業日の参照指数の平均値を用いて算出いたします。

3. 分配金

2023年度	6,388円
2024年度	0円
2025年度	
2026年度	
2027年度	
2028年度	
2029年度	
2030年度	
2031年度	
2032年度	

注1) 指数連動型配当口(2023)一口あたりの分配金額です。

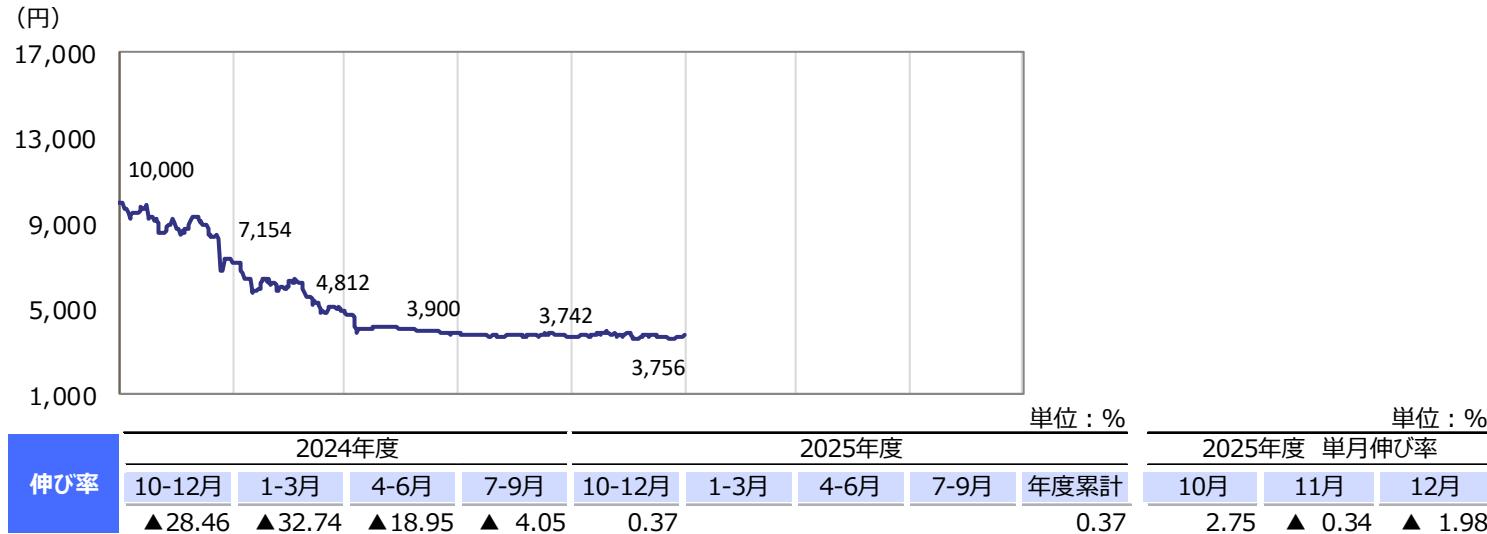
注2) 上記表は10月～9月の期間を1年度として表示しております（例：2023年度は2023年10月～2024年9月です）。

2025年度第3四半期 運用概況 – 指数連動型配当口（2024）–

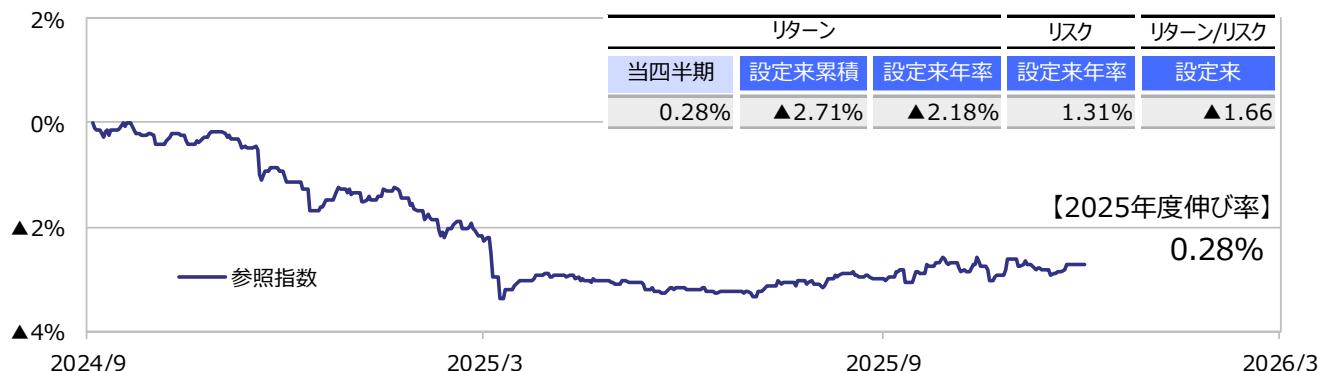
第一生命
Daiichi Life Group

国内外の株式・債券先物取引等から構成される所定の指数（参照指数）に連動した収益を分配します。一般勘定と組み合わせたフロアセツトプランとして、10年間で年平均收益率1.25%以上の運用成果を目指します。

1. ユニット価格の推移



2. 参照指数の累積收益率の推移



注1) リスクの推計は日次收益率の標準偏差を年率換算して算出しています。

注2) 上記グラフにおける年度伸び率は10月～9月の期間を1年度として表示しております（例：2024年度は2024年10月～2025年9月です）。

注3) 参照指数は、2024/10/2を起点としています。

注4) 本グラフにおける参照指数の累積收益率は運用開始日、基準日の参照指数を用いて計算しておりますが、コールオプションの分配金算出に使用する参照指数累積收益率は、運用開始時2営業日、毎年9月末2営業日の参照指数の平均値を用いて算出しています。また、期中利益確定機能付オプションの閾値超過判定に使用する参照指数累積收益率は、運用開始時2営業日の平均値と各基準日の参照指数を用いて算出しています。

3. 分配金

2024年度	0円
2025年度	
2026年度	
2027年度	
2028年度	
2029年度	
2030年度	
2031年度	
2032年度	
2033年度	

注1) 指数連動型配当口(2024)一口あたりの分配金額です。

注2) 上記表は10月～9月の期間を1年度として表示しております（例：2024年度は2024年10月～2025年9月です）。

2025年度第3四半期 運用概況 – 投資対象別口 –

■四半期

	ファンド	ベンチマーク	超過収益
国内債券口	▲1.68	▲2.21	0.53
為替ヘッジ外債口	▲0.19	0.01	▲0.20
国内株式口1型	10.21	8.82	1.39
国内株式口2型	9.02	8.82	0.20
外国債券口	6.99	7.20	▲0.22
外国株式口	8.36	9.53	▲1.17
国内株式口パッシブ型	8.80	8.82	▲0.03
外国株式口パッシブ型	9.48	9.53	▲0.05
短期資金口	0.12	0.13	▲0.01

■年度累計

	ファンド	ベンチマーク	超過収益
国内債券口	▲3.00	▲3.76	0.76
為替ヘッジ外債口	0.12	0.35	▲0.23
国内株式口1型	34.72	29.92	4.79
国内株式口2型	29.92	29.92	▲0.00
外国債券口	11.78	11.63	0.15
外国株式口	27.85	29.60	▲1.75
国内株式口パッシブ型	29.99	29.92	0.07
外国株式口パッシブ型	29.35	29.60	▲0.25
短期資金口	0.34	0.37	▲0.03

単位：%

投資行動・実績（まとめ）

国内債券口	四半期	デュレーション短期化やイールドカーブ戦略、物価連動国債の組み入れ、事業債を中心とした種別選択・銘柄選択等がプラスに寄与しました。
	年度	デュレーション短期化や事業債を中心とした種別選択・銘柄選択等がプラスに寄与しました。
為替ヘッジ外債口	四半期	米国のデュレーション長期化やオーストラリアのオーバーウェイト等がマイナスに影響しました。
	年度	ユーロ圏のデュレーション短期化等はプラスに寄与したものの、キャッシュフロー要因等がマイナスに影響しました。
国内株式口1型	四半期	業種配分効果がプラスに寄与したほか、機械や化学、その他製品を中心に銘柄選択効果もプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。
	年度	業種配分効果がプラスに寄与したほか、機械や化学、建設業を中心に銘柄選択効果もプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。
国内株式口2型	四半期	業種配分効果がマイナスに影響したものの、情報・通信業や医薬品、機械を中心に銘柄選択効果がプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。
	年度	業種配分効果がマイナスに影響した一方で、電気機器や情報・通信業、医薬品を中心に銘柄選択効果がプラスに寄与し、概ねベンチマーク並みとなりました。
外国債券口	四半期	米国のデュレーション長期化やオーストラリアのオーバーウェイト、人民元のアンダーウェイト等がマイナスに影響しました。
	年度	ユーロ圏のデュレーション短期化や、豪ドルのオーバーウェイト等がプラスに寄与しました。
外国株式口	四半期	業種配分効果がプラスに寄与したものの、情報技術や資本財・サービスなどの銘柄選択効果がマイナスに影響し、ベンチマークを下回りました。
	年度	業種配分効果がプラスに寄与したものの、情報技術や資本財・サービスなどの銘柄選択効果がマイナスに影響し、ベンチマークを下回りました。

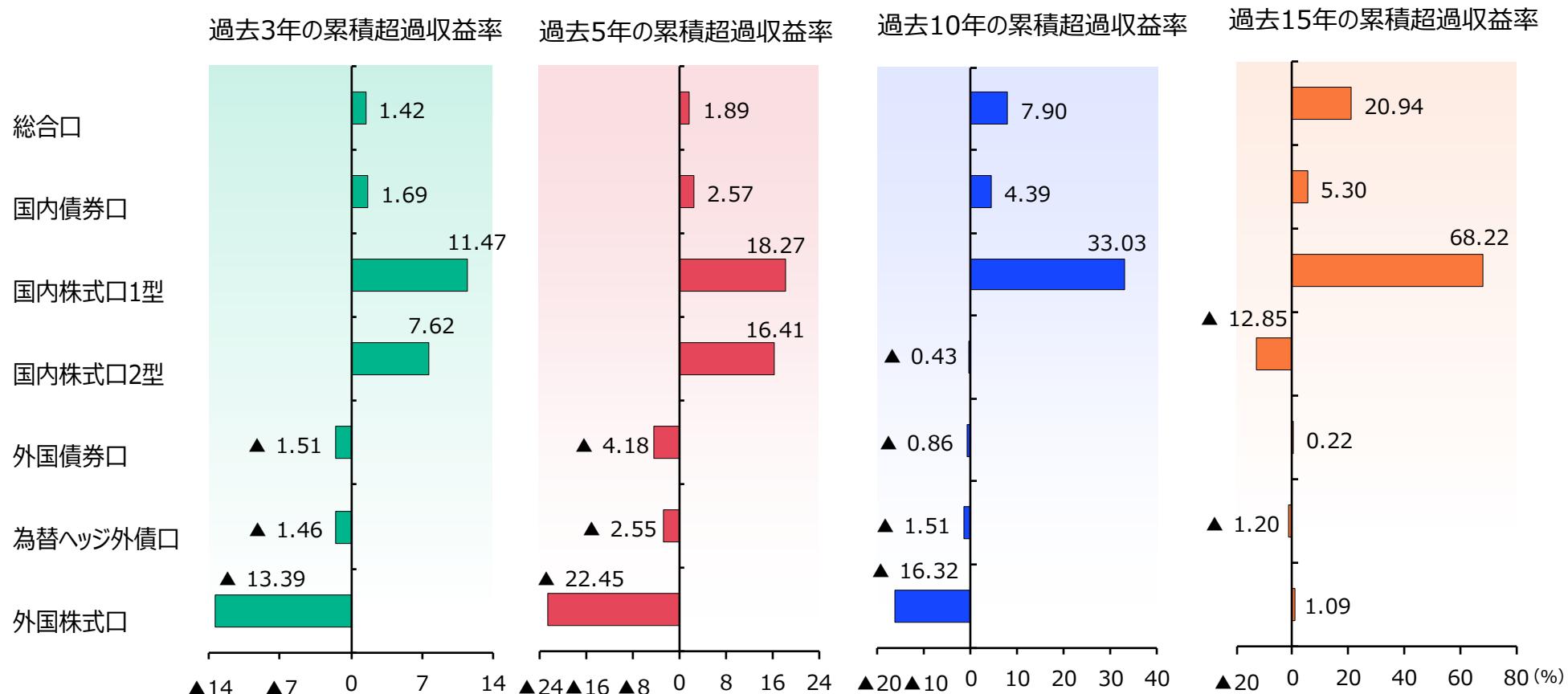
注) アクティブファンド（短期資金口を除く）を記載しています。

注1) 各ファンドの收益率はユニット価格伸び率です。

注2) お客様の運用開始時期により、上記收益率は相違します。

長期のパフォーマンス状況

アクティブ型商品の長期パフォーマンス状況（年率換算前・2025年12月末まで）

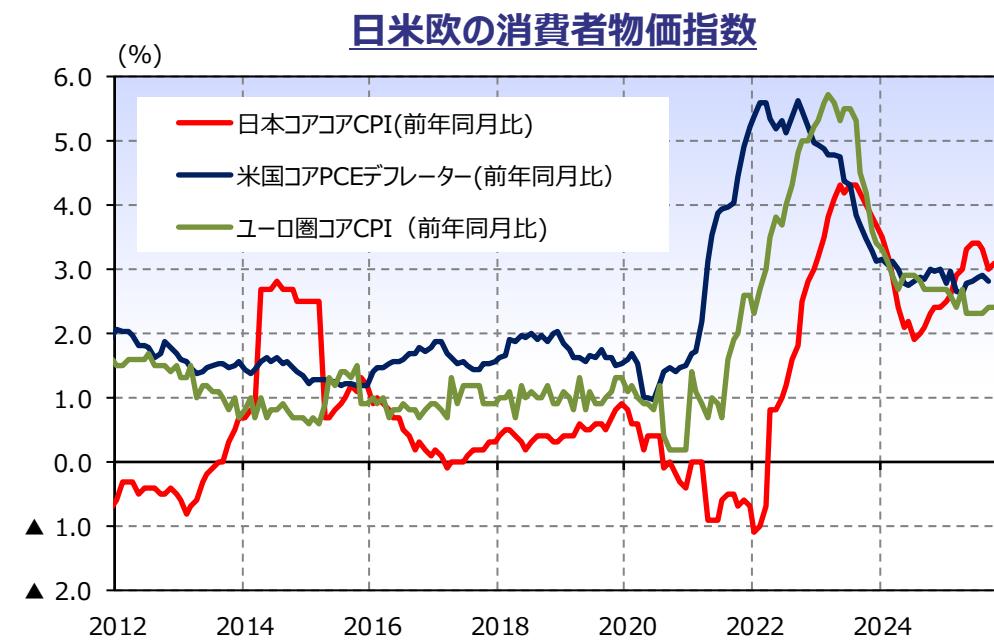
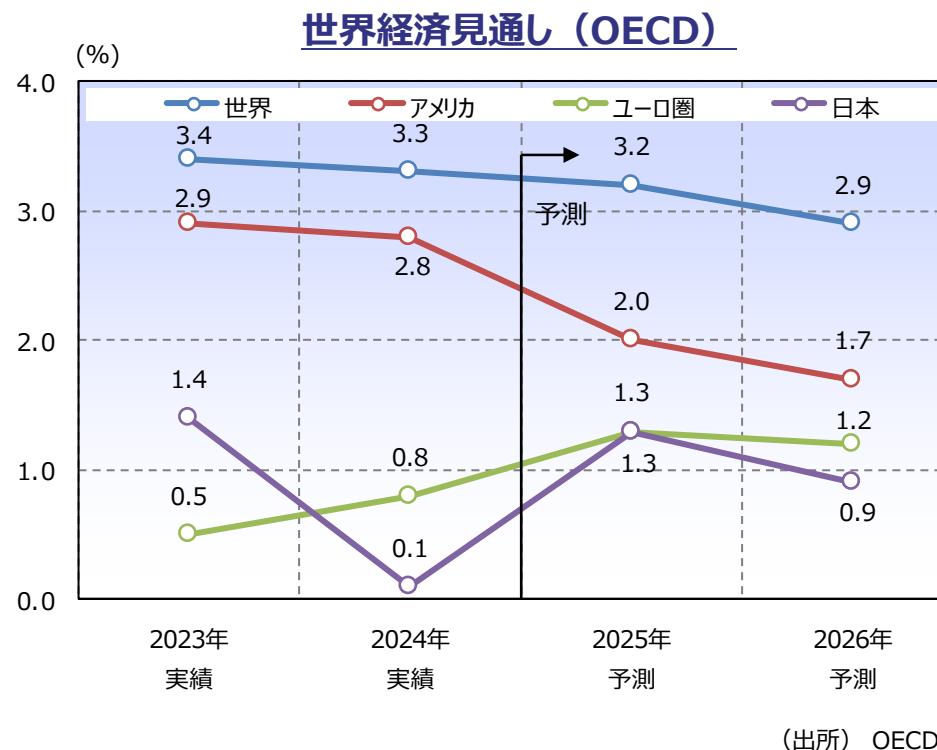


注1) 累積超過收益率は、過去3年の数値は2023年1月から、過去5年の数値は2021年1月から、過去10年の数値は2016年1月から、過去15年の数値は2011年1月から2025年12月までの累計実績です。

注2) 為替ヘッジ外債口は2011年10月より運用しているため、過去15年の累積超過收益率は2011年10月から2025年12月までの累積超過收益率です。

世界経済見通し（概要）

- 12月のOECD見通しでは、米関税政策の軟化等を背景に米国やユーロ圏、日本の26年予測が前回（9月）対比で上方修正されたものの、企業の利益率縮小や消費者への価格転嫁等の悪影響が今後顕在化するとの懸念は燐っており、26年の世界経済は25年から減速することが見込まれています。ただし、欧州における財政支出拡大や、欧州が推進するFTA交渉等の各国・地域間における経済連携強化の動き、AI需要拡大に伴う投資拡大トレンドの継続等が経済活動を下支えし、中長期的には低成長が継続すると見込みます。
- 日本国内においては、高市政権の財政拡張政策や、賃上げ等を背景とした家計の所得環境改善等を受けた内需主導での緩やかな経済成長が期待され、世界経済と同じく低成長が継続すると見込みます。ただし、日中関係の一段の緊迫化によるインバウンド需要および中国向け輸出の悪化や、円安等を背景とした物価上昇による個人の購買力低下等は日本経済を下押しする材料として懸念されます。
- 米国の保護主義政策に伴う世界経済の減速や金融市場の混乱、米・ベネズエラをはじめとする中南米情勢やロシア・ウクライナ情勢、中東情勢の緊迫化等の地政学リスクの高まりなど、下振れリスクには注意が必要です。

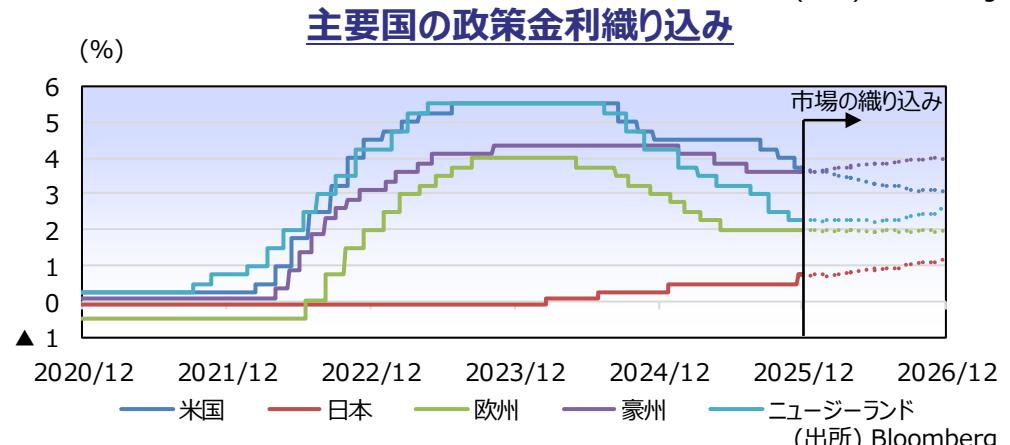
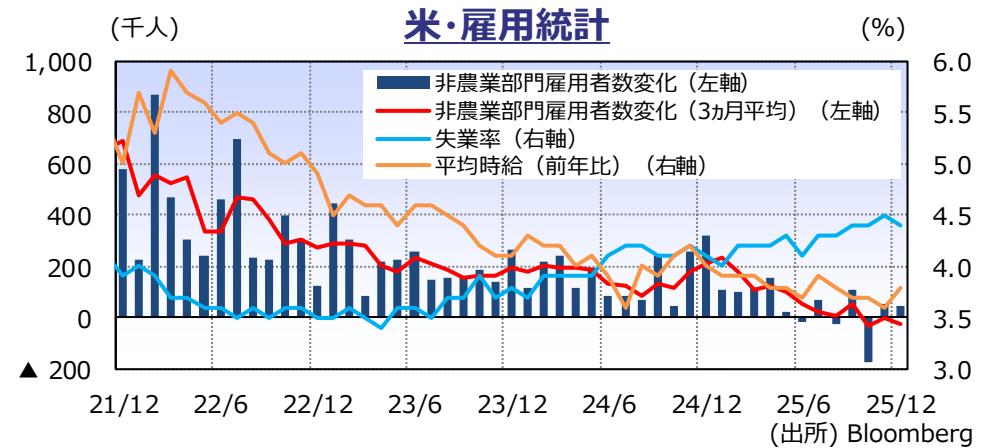
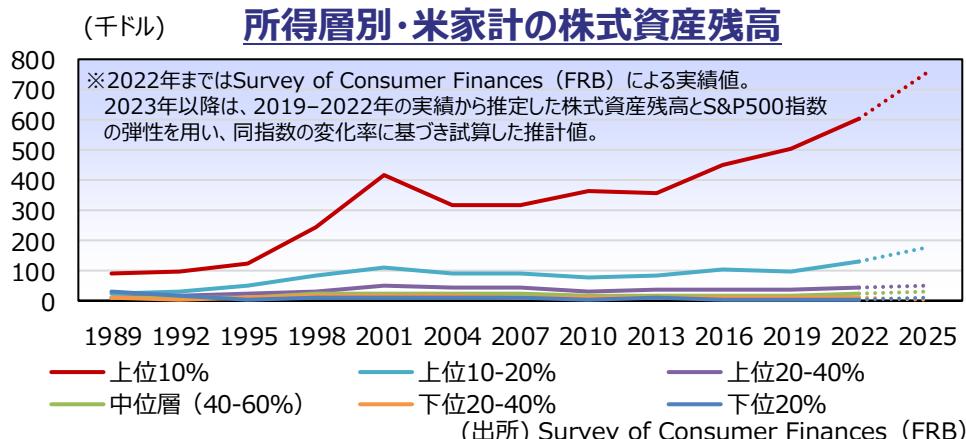


※日本コアCPIは全国消費者物価指数（生鮮食品およびエネルギーを除く総合）、米国およびユーロ圏についてはそれぞれ食品およびエネルギーを除くコア指数を掲載しています。

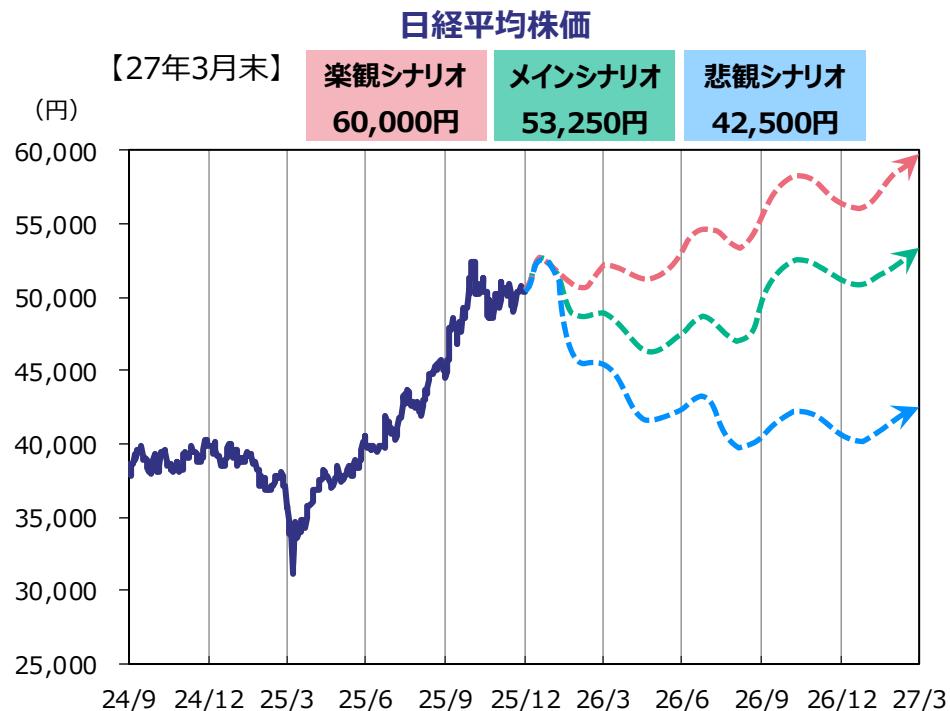
※米国については、政府機関一部閉鎖の影響により9月分までの掲載とされています。 (出所)Bloomberg

相場見通しのポイント

- 米国経済は、株高による保有株式の価格上昇を通じた資産効果が富裕層の消費を押し上げていることなどから堅調に推移しています。一方、関税の影響による企業業績悪化やAIによる生産性向上等が労働需要減少に繋がり、労働市場が軟化する場合には、個人消費が弱含む展開となることが懸念されます。
- また、関税コスト上昇に伴うインフレ再燃懸念は依然として燐っており、FRB内で今後の金融政策への見方が分かれています。今後、ディスインフレのペースが鈍化する場合には、引き締めスタンスを主張する高官が多数派となる可能性もあり株価に下押し圧力がかかる展開も想定されます。なお、FRBは利下げを実施しているものの、上述のインフレ懸念等を背景に金利が大幅に低下する展開も見込みづらいと考えます。
- トランプ大統領の政策に対する不確実性等を背景に金融政策の変更を余儀なくされるリスクや、米国資産への信認低下等を通じて金融市場が混乱するリスク、また、各国中銀の金融引き締めスタンスへの転換等を受けた世界的な金利上昇リスクには注意が必要です。



経済・市場見通し



楽観シナリオ
【発生確率】
20%

- 主要中銀による金融緩和が継続し、世界経済は堅調な成長を遂げる**
- 世界各地での地政学リスクの後退を背景とした商品市況の沈静化等を受け主要中銀による利下げが長期化し、経済活動が活発化する。
 - 欧州財政拡大や中国景気浮揚策が早期に世界経済成長に寄与する。
 - 日本においても大規模予算編成等、景況感改善を優先とした政策運営が進行する。

メインシナリオ
【発生確率】
60%

- 世界経済は低位ながら安定成長が継続する**
- 米国と各国との通商交渉により米関税政策に対する不透明感が後退する中、主要各国の財政金融政策等が経済活動を下支えし、世界経済は低位ながら安定成長が継続する。
 - 日本経済は、米関税政策の影響が限定的となるなか、賃上げ等を背景とした家計の所得環境の改善等が緩やかな経済成長を下支えする。

悲観シナリオ
【発生確率】
20%

- 世界各地の紛争激化によりインフレは高止まりし、景気後退に陥る**
- トランプ米政権の外交政策が世界のパワーバランスに影響を及ぼし、世界各地での地政学リスクが高まる。これに伴う商品市況の高止まりから、インフレ懸念が再燃し主要中銀による金融引き締めが再開する。
 - 日本では、金利上昇への配慮等から財政拡張的な景気浮揚策が進行しないなか、日銀の利上げ加速等、引き締め的な金融環境が常態化する。

	2025年 3月末	2025年 12月末	2026年1-3月		2026年 3月末	2027年3月末予測水準		
	実績	実績	予測レンジ		予測水準	メイン	楽観	悲観
			～	～				
新発10年国債(%)	1.485	2.070	1.950	～	2.300	2.200	2.400	3.000
日経平均(円)	35,617.56	50,339.48	42,500	～	60,000	49,000	53,250	60,000
T O P I X(ポイント)	2,658.73	3,408.97	2,900	～	4,100	3,350	3,625	4,100
米国10年国債(%)	4.20	4.16	3.50	～	5.00	4.20	4.20	5.00
独10年連邦債(%)	2.73	2.85	2.00	～	3.50	2.90	2.90	3.50
N Y ダウ(ドル)	42,001.76	48,063.29	42,000	～	59,000	47,000	52,000	59,000
円／ドル(円)	149.54	156.74	140.00	～	170.00	154.00	148.50	170.00
円／ユーロ(円)	161.53	184.08	150.00	～	200.00	181.50	175.50	200.00
M S C I - E M(ポイント)	1,101.40	1,404.37	1,220	～	1,710	1,370	1,520	1,920
								1,140

株式

株価の割高感が警戒され、上値の重い展開

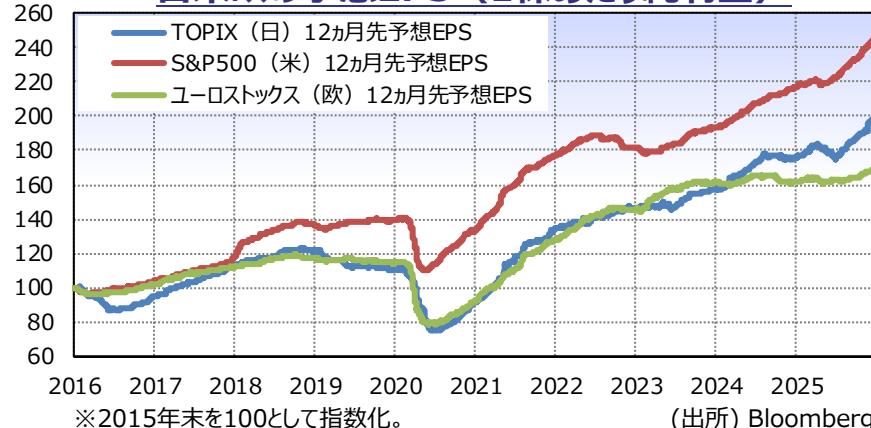
- 主要国等による積極的な財政政策を背景に、景気は底堅く推移するとみられ、日米を中心に堅調な企業業績が見込まれることなどは、株価の追い風となるものと考えますが、米国株式や日経平均株価等には割高感がみられるため、当面は上値の重い展開を想定します。
- 米国株式では、ITバブル（1990年代後半～2000年頃）の発生時ほどではないものの、イールド・スプレッドがほぼマイナスに差し掛かっており、過熱感が警戒されることも、株価の上値を抑える要因になると思われます。

当社の見通し

	2025年3月末	2025年12月末	2026年3月末	2027年3月末		
	実績	実績	前年度末比(%)	予測	前年度末比(%)	前年度末比(%)
日経平均(円)	35,617.56	50,339.48	41.33	49,000	37.57	53,250
NYダウ(ドル)	42,001.76	48,063.29	14.43	47,000	11.90	52,000
EURO STOXX(ポイント)	542.47	612.23	12.86	600	10.61	665
FTSE100(ポイント)	8,582.81	9,931.38	15.71	9,700	13.02	10,700
MSCI-EM(ポイント)	1,101.40	1,404.37	27.51	1,370	24.39	1,520

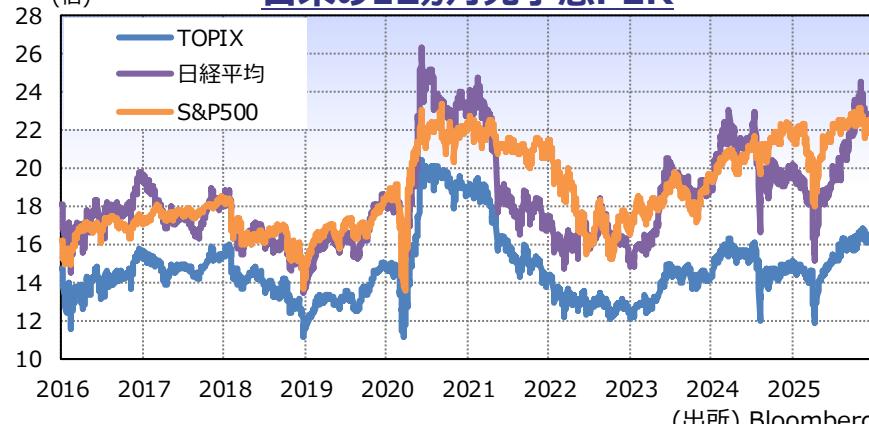
注) 2027年3月末における前年度末比は、2026年3月末の予測値と比較しています。

日米欧の予想EPS（1株あたり純利益）

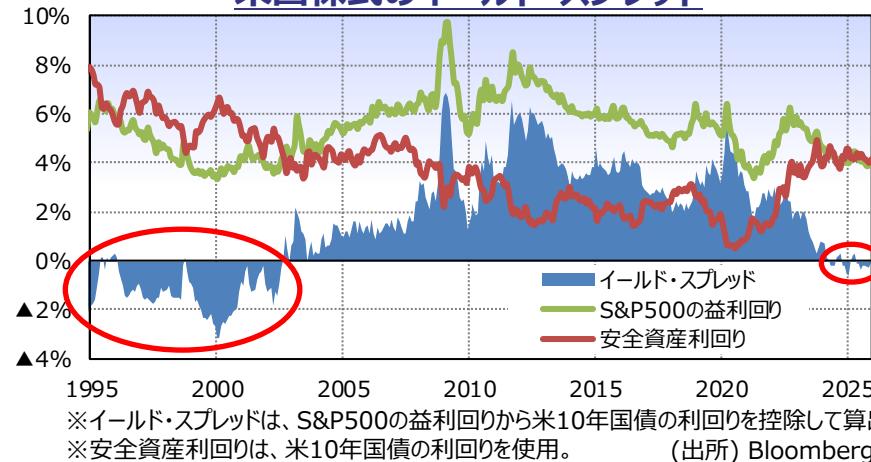


(倍)

日米の12カ月先予想PER



米国株式のイールド・スプレッド



2025年度第4四半期 経済・市場見通し - 金利 -

米国金利

利下げ観測はくすぶるものの、タームプレミアムの高止まりなどを背景に概ね横ばい

- 12月FOMCでは政策金利見通しは据え置かれ、今後の利下げはデータ次第との姿勢が示されました。一方、市場では2026年にFRBの長期見通しと概ね同水準まで利下げが実施されるとの織り込みが継続しており、労働市場の減速懸念等を背景に、FRBの利下げ観測は当面くすぶり続けるものと考えられます。
- 一方、米国金利はタームプレミアム上昇により、昨年4月までターミナルレート（最終到達点）と整合的であった水準を上回っています。今後も次期FRB議長指名後、緩和的な政策姿勢を背景にインフレリスクプレミアム上昇も懸念されるなかタームプレミアムは低下しづらく、金利は概ね横ばいで推移を見込みます。

当社の見通し

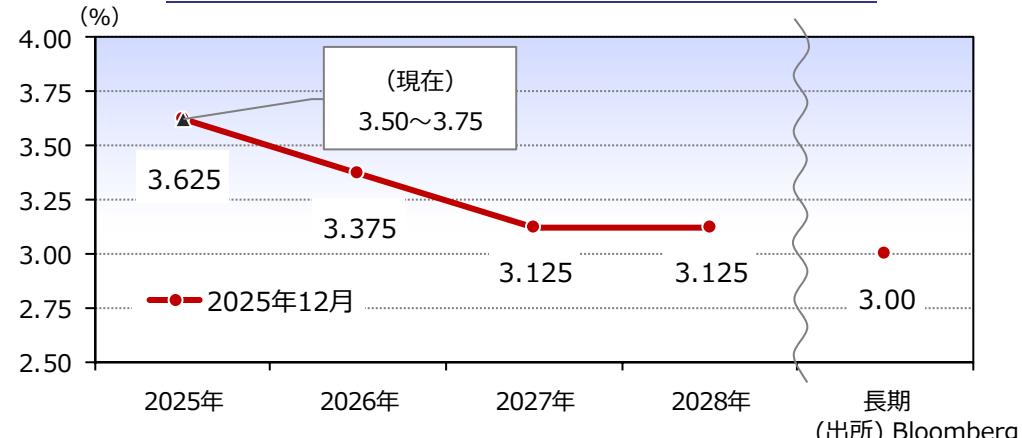
単位：%

	2025年3月末	2025年12月末		2026年3月末		2027年3月末	
		実績	実績	前年度末差	予測	前年度末差	予測
国内10年国債	1.485	2.070	0.59	2.200	0.72	2.400	0.20
米国10年国債	4.20	4.16	▲0.04	4.20	0.00	4.20	0.00
独10年連邦債	2.73	2.85	0.12	2.90	0.16	2.90	0.00

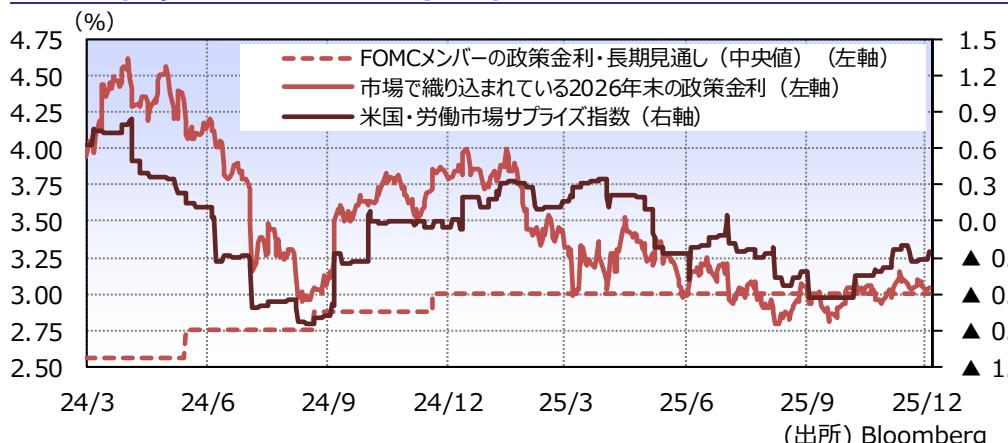
注1) 前年度末差については変化幅を記載しています。

注2) 2027年3月末における前年度末差は、2026年3月末の予測値と比較しています。

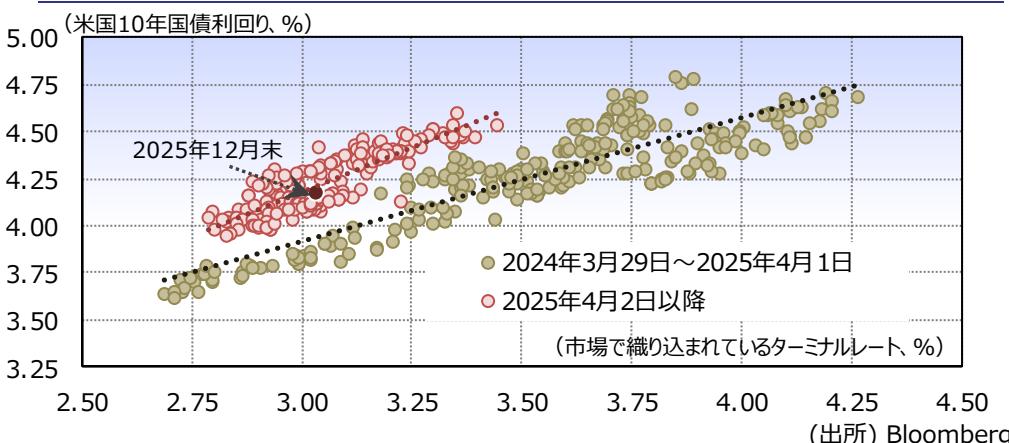
FOMCメンバーの政策金利見通し（中央値）



市場で織り込まれている政策金利見通しと労働市場サプライズ指数



市場で織り込まれているターミナルレートと米国10年国債利回り



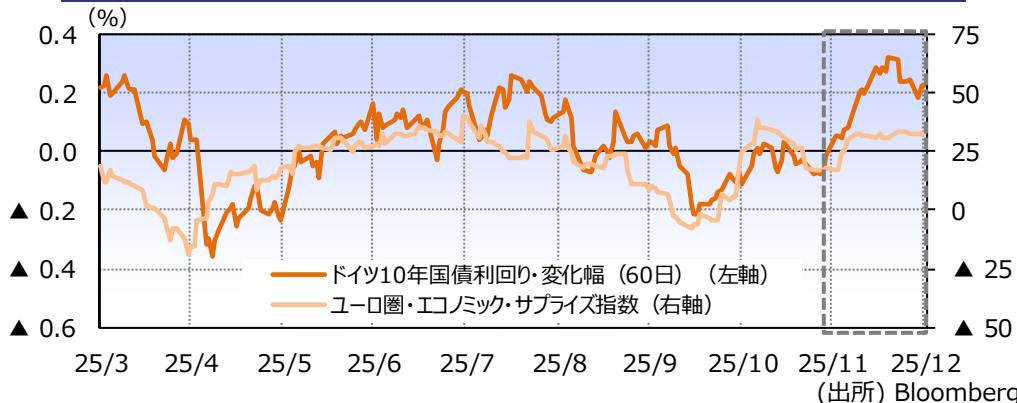
2025年度第4四半期 経済・市場見通し - 金利 -

欧州金利

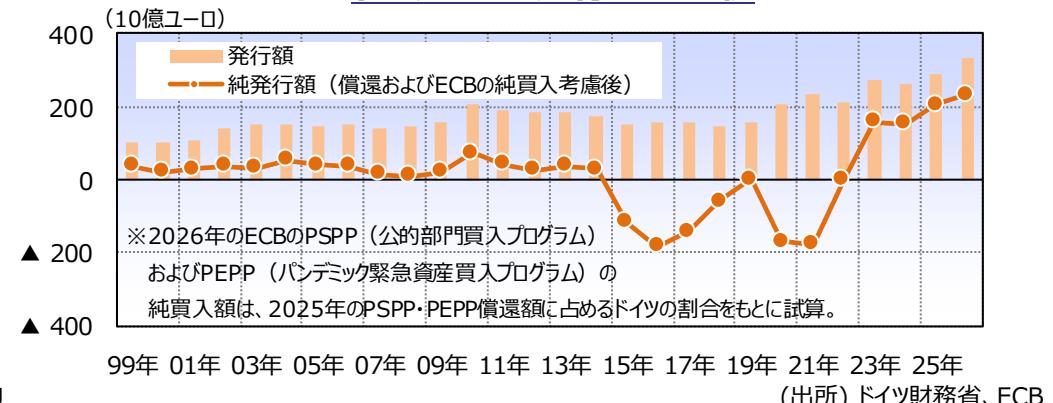
利上げ観測の高まりは限定的と見込むも、高水準の国債発行を背景に概ね横ばい

- ECBの利上げ観測の高まりなどを背景に欧州金利は上昇しているものの、域内景気指標の改善は限定的にとどまっており、ファンダメンタルズ対比ではさらなる上昇余地は限定的と考えられます。しかしながら2026年も高水準の国債発行が見込まれることなどから、欧州金利は概ね横ばいでの推移を想定します。

ドイツ10年国債利回り変化幅とエコノミック・サプライズ指数



ドイツ・国債発行額の推移

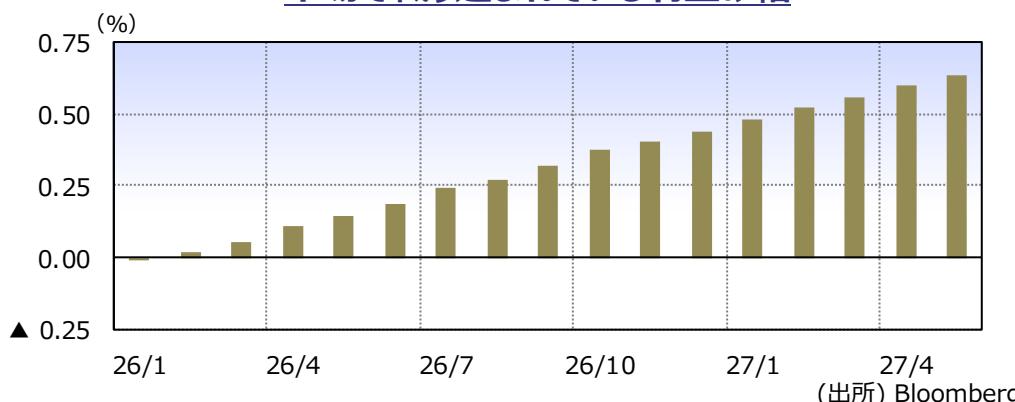


国内金利

市場で織り込まれるターミナルレートは高まりやすく、上昇基調で推移

- 高市政権の財政拡張的な政策スタンスへの警戒感がくすぶるなか、日銀の利上げも緩やかなペースに留まるものと見込まれます。こうしたなか、期待インフレの上昇は継続しやすく、市場が織り込むターミナルレートも高まりやすいと考えられることなどから、国内金利は上昇基調で推移するものと見込みます。

市場で織り込まれている利上げ幅



期待インフレと2年先1年OIS金利の推移



為替

主要通貨に対して緩やかに円高が進行

- 米国景気は当面底堅く推移し、FRBは緩やかなペースでの利下げを継続すると見込まれることなどを背景に、米国の期待インフレの低下余地は限定的と考えられる一方、実質金利の低下も想定されることなどはドルの上値抑制要因と見込みます。一方、日銀の緩やかな利上げペース等を背景に円高が大幅に進行するものとは想定しづらいものの、輸出の改善等を背景に需給面からの円安圧力は低下していることから、緩やかな円高ドル安の進行を見込みます。
- ユーロは、ECBとFRBの金融政策スタンスの違いなどは下支えとなりうる一方、域内景況感の改善ペースは緩慢となっており、上値は限定的と見込みます。

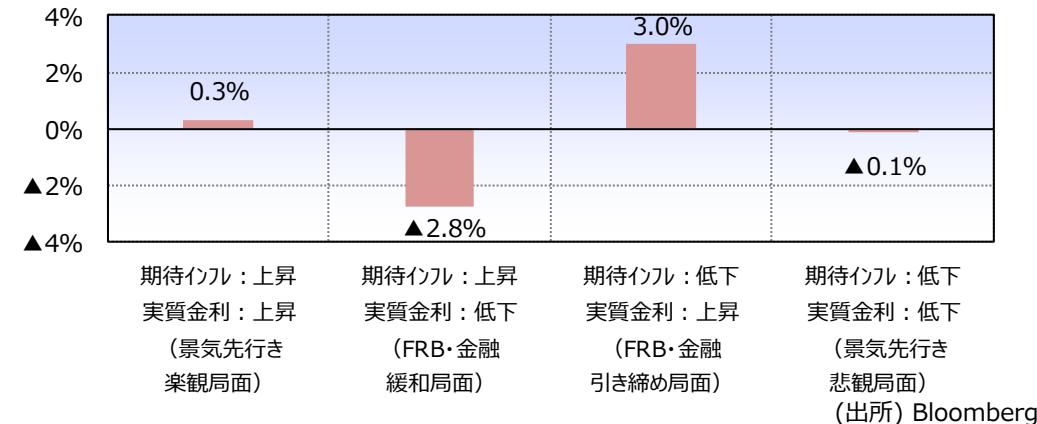
当社の見通し

単位：円

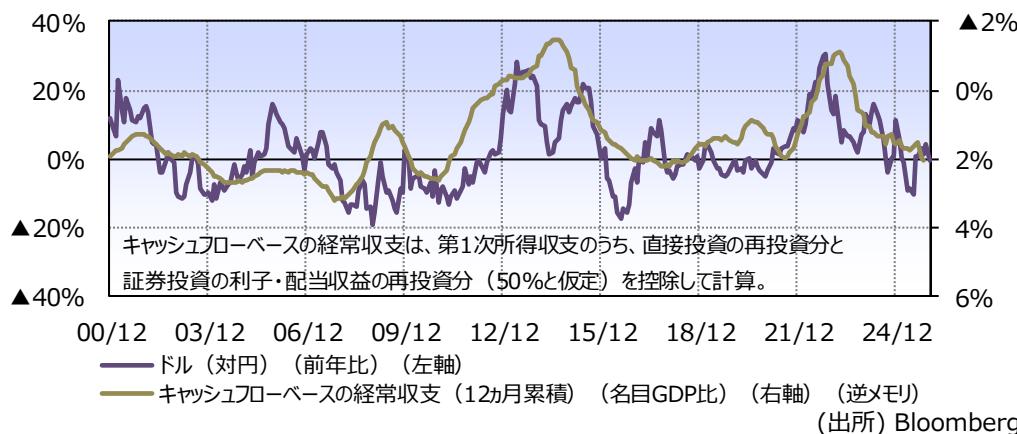
2025年 3月末	2025年 12月末		2026年 3月末		2027年3月末		
	実績	実績	前年度 末比 (%)	予測	前年度 末比 (%)	予測	前年度 末比 (%)
円／ドル	149.54	156.74	4.82	154.00	2.98	148.50	▲3.57
円／ユーロ	161.53	184.08	13.96	181.50	12.36	175.50	▲3.31

注) 2027年3月末における前年度末比は、2026年3月末の予測値と比較しています。

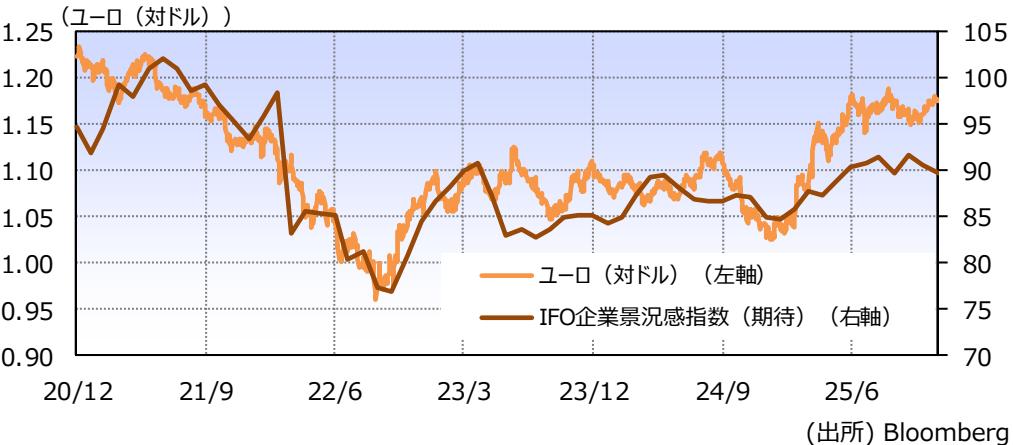
局面別・ドルインデックスリターン（6ヶ月）



ドル（対円）とキャッシュフローベースの経常収支



ユーロ（対ドル）とIFO企業景況感指数の推移



2026年 各国・地域の注目イベント

- 米国中間選挙：物価の高止まりや関税政策による景気悪化、大統領権限の行使を巡る懸念や政府閉鎖などを背景に、トランプ政権の支持率は低下傾向にあります。加えて、与党が下院議席を失いやすい、という過去中間選挙の傾向を踏まえると、下院は民主党、上院は共和党が過半数を占める「ねじれ」構造が生じる可能性が指摘されています。2026年は中間選挙に向け、「アフォーダビリティ（無理のない生活の実現）」を重視した政策対応など、支持率回復を意識した政権運営の動きに注目が集まります。また、過去の中間選挙前後のS&P500の推移を見ると、選挙以降に上昇基調が強まる傾向にあることから、選挙情勢を見つつ上値を試す展開が想定されます。
- (参考) フランス大統領選挙：2027年4月実施予定のフランス大統領選は、マクロン大統領が再選不可となる中で行われる「ポスト・マクロン」選挙となります。2025年11月時点の世論調査では、極右政党である国民連合（RN）が優勢とされ、中道与党連合の求心力低下が指摘されています。2026年は選挙前年にあたり、政党間の対立激化を背景に、市場では財政運営や政策の先行きに対する不透明感が意識されやすい可能性があると考えます。

地域	時期	イベント
米国	5月	パウエルFRB議長任期満了
	11月	中間選挙
	12月	G20サミット開催
欧州	1月	ポルトガル大統領選挙
	4月	ハンガリー総選挙
	6月	G7サミット開催（フランス）
	9月	スウェーデン総選挙
	2027年4月	フランス大統領選挙
アジア	2月	タイ総選挙
	11月	APEC首脳会議開催（中国）
南米	10月	ブラジル大統領選挙

(出所) 各種報道等

過去中間選挙の結果

	大統領		上院		下院	
		与党	与党 議席数	改選前比 増減	与党 議席数	改選前比 増減
2006	ブッシュ	共和党	49	▲ 6	203	▲ 30
2010	オバマ	民主党	53	▲ 6	193	▲ 63
2014	オバマ	民主党	46	▲ 9	188	▲ 13
2018	トランプ	共和党	53	2	201	▲ 40
2022	バイデン	民主党	51	1	213	▲ 9

(出所) 各種報道等

中間選挙前後のS&P500の推移（過去10回平均）

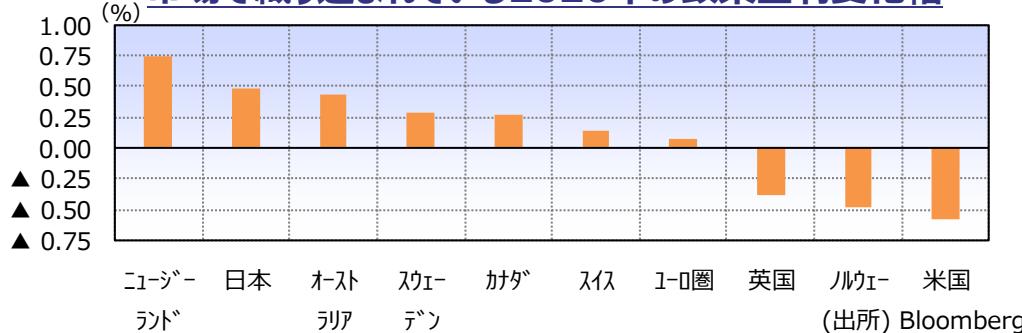


(出所) Bloomberg

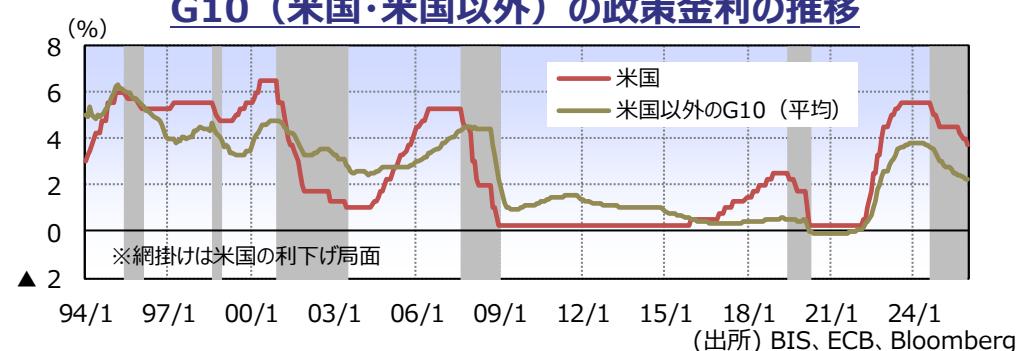
2026年は先進国の金融政策の乖離に注目

- 2026年は、主要先進国において金融政策の乖離が市場のテーマとなる可能性が想定されます。米国や英国では労働市場の減速懸念等を背景に利下げが継続するものと見込まれます。一方、日本では賃金上昇や基調インフレの持続性を確認しつつ緩やかな利上げを継続する見通しであるほか、その他の主要先進国に目を向けると、多くの国において2026年に利上げサイクルに転じる可能性が織り込まれ始めています。
- 主要国間で金融政策が乖離する場合、利上げ国では金利差拡大による自國通貨高で景気やインフレが抑制される可能性があることなどから、主要国間での政策サイクルの同調性は高い傾向にあり、近年の米国の利下げ局面においても、主要国は利上げサイクルに転じることはませんでした。しかしながら、現在、ニュージーランド等ではこれまでの大幅な利下げなどを背景に2026年には成長見通しが大きく改善する見込みであり、またオーストラリア等の一部の主要国では労働市場の緩和ペースが緩慢となっています。これらの国においては今後インフレの上昇ペースが加速する場合には、米国が利下げを継続する局面においても利上げサイクルに転じる可能性があります。
- 2025年の株式市場では、米国株式の相対優位性が低下し、地域分散が進みました。2026年には金融政策の乖離等を背景に、米国株式への資金回帰が生じる可能性が想定されます。一方、再び“米国一強”となり、資金が過度に集中する場合には、バリュエーションが過熱し、ショック時において株式の下落が加速しやすくなるリスクも高まるものと考えられます。また為替市場においても、金融政策の乖離等を背景に金利差の見通しに対する注目が高まりやすくなる展開も想定されますが、投資家のポジションが一方向に偏ることにより、キャリートレードが大幅に巻き戻された場合に投資家のリスクセンチメントが大幅に悪化するリスクも高まるものとも考えられます。金融政策の乖離が進む局面では、資金フローの偏りやレバレッジの積み上がりを通じて金融市场の不均衡が蓄積しうる点には注意が必要と考えます。

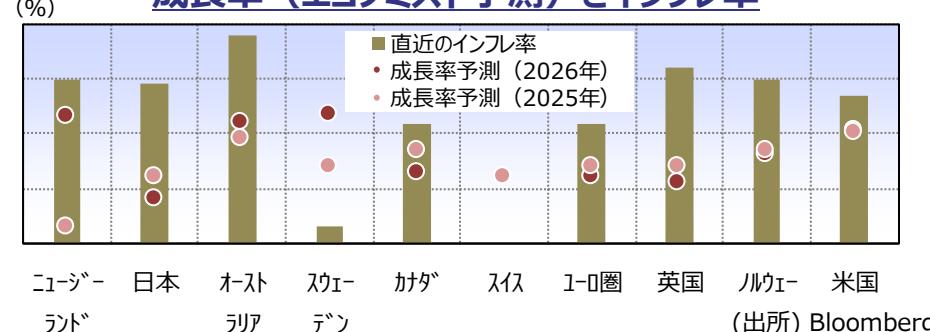
市場で織り込まれている2026年の政策金利変化幅



G10（米国・米国以外）の政策金利の推移



成長率（エコノミスト予測）とインフレ率

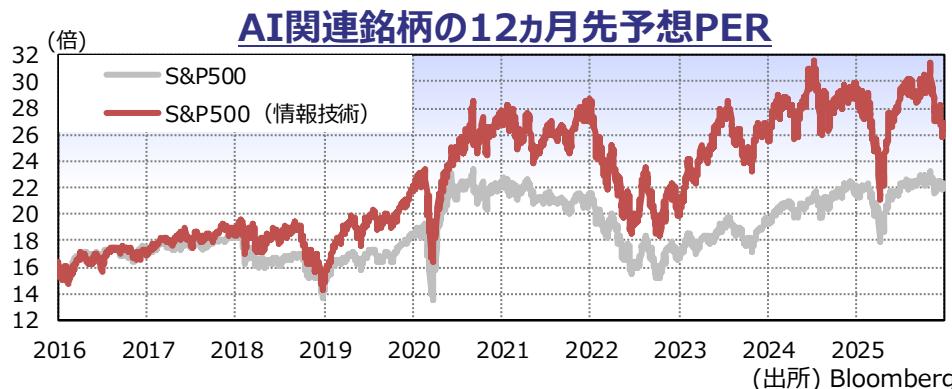


米国株式と先進国株式（除く米国）の推移



データセンターへの巨額投資の不安が高まる

- 生成AI普及への期待感を背景に、情報技術セクターの株価が大幅に上昇しており、バリュエーション面での割高感がみられます。
- 前四半期には、AI向けデータセンターの建設などに向けて、大手テック企業で巨額の起債が相次ぎました。各社とも発行額の4倍以上の買い需要を集め、高い人気を得ましたが、その中には40年債や50年債などの超長期債も含まれており、長期的な財務悪化リスクが懸念されます。
- 企業の現金創出力を示すFCF（フリーキャッシュフロー）をみると、クラウドサービスの成長が加速していることから、クラウド大手のマイクロソフトやアマゾン、アルファベットでは、今後も大幅な黒字が見込まれます。一方で、クラウドサービスを展開していないメタではFCFの減少が見込まれるほか、クラウド後発のオラクルではFCFの赤字化が見込まれています。加えて、多くの新興企業では、すでにFCFが赤字に陥っているものとみられ、事業の拡大には更なる資金調達が必要です。
- このような環境下、オラクルのデータセンター計画について、有力な投資会社が出資協議から撤退したことや、一部施設の完成が延期することへの疑念などから、足元ではオラクルのクレジットリスクが急速に高まっています。今後、新たに安価なAI半導体モデルが登場することなどによっても、データセンターへの巨額投資の回収が危ぶまれる可能性があり、過剰な設備投資による信用不安の高まりが懸念されます。

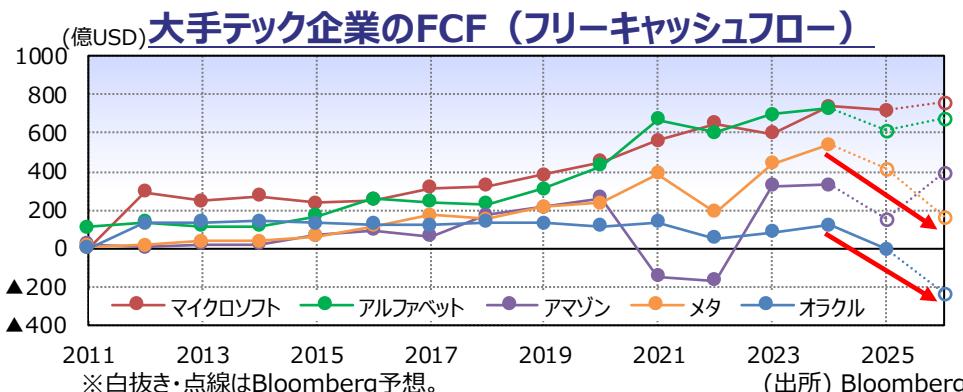


大手テック企業の直近の起債額

月	発行企業	起債額
9月	オラクル	180億ドル（約2.7兆円）
10月	メタ・プラットフォームズ	300億ドル（約4.6兆円）
11月	アルファベット	250億ドル（約3.9兆円）
11月	アマゾン・ドット・コム	150億ドル（約2.3兆円）
	4社合計	880億ドル（約13.5兆円）

※為替レートは月末の値を使用。

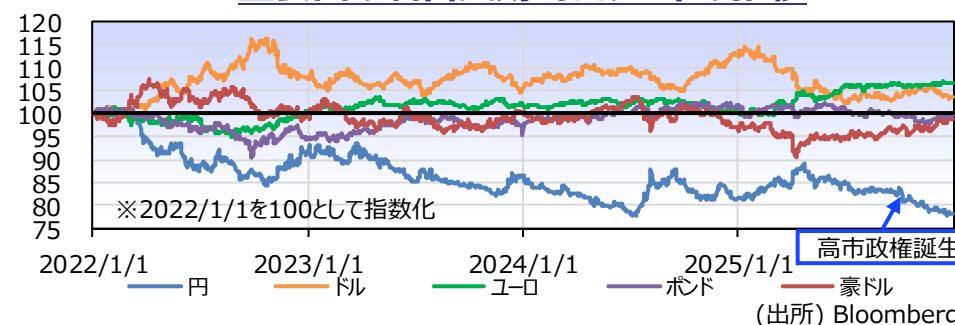
(出所) 各種報道



利上げ局面でも続く円安圧力

- 為替市場では、日銀が利上げ・FRBが利下げを実施する環境下にあるにも関わらず円安ドル高が進行しており、内外名目金利差が材料視されにくくなっています。名目実効為替レートの推移を確認すると、諸外国による金融政策の方向性によらず円は下落しているほか、昨年は相対的にドルが弱含む中においても円安ドル高が進行しており、過去数年の円安進行は外部要因というより国内固有の要因によるものが大きい可能性が示唆されます。
- 国内要因の1つとして、①「低水準な実質金利」が考えられます。上述の通り、日米で金融政策の方向性が異なっているため名目金利差は縮小傾向にありますが、日本の期待インフレ率が高水準で推移していることなどから国内実質金利は低位となっており、日米実質金利差に大きな変化は見られていません。さらに、②「高市政権によるリフレ政策に対する懸念」も円安要因の1つとして考えられます。実際に名目実効為替レートでは高市政権が誕生した2025年10月以降に円が一段安となっているほか、過去の傾向をみると、積極財政が意識される局面で円が弱含んでいることが確認できます。
- 円安是正に向けては、上記①・②の正常化が必要となります。①について、日銀は12月会合で利上げを決定したものの、声明文では2026年度前半にかけてインフレ率が2%を下回るとの見通しが示されたほか、植田総裁は中立金利の居所や今後の利上げペースについて具体的な示唆を与えなかったことなどから今後も慎重に政策運営を実施することが想定され、早期の実質金利差縮小は見込みづらいものと考えられます。また、②についても、高市総理は「責任ある積極財政」を掲げているものの、長期にわたって赤字が継続しているプライマリーバランスの黒字化を単年度達成から複数年での達成を目指す方針へと見直す中で、2026年度予算案における一般会計の歳出総額が過去最大となったことなどから、財政懸念は燐り続けると考えられます。上記環境下、為替市場においては今後も円安傾向が継続する可能性も想定されます。

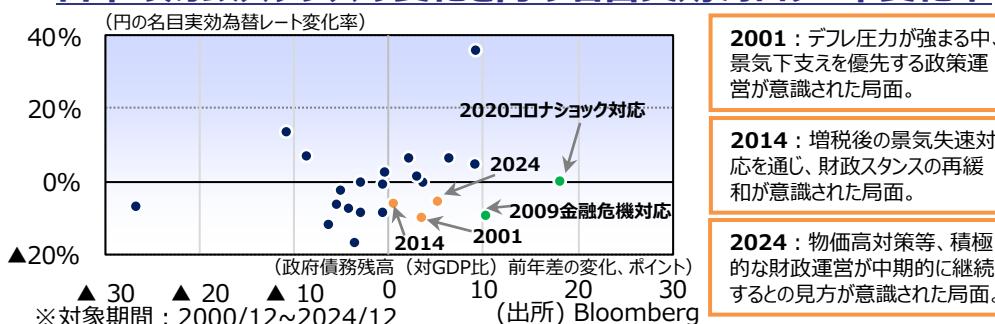
主要国の名目実効為替レートの推移



日米10年実質金利差とドル円



日本の財政スタンスの変化と円の名目実効為替レート変化率



日本のプライマリーバランス（対GDP比）の推移



2025年度第4四半期 運用方針 - 総合口 -

1. 次四半期末予定構成比（時価）及び2025年度期待收益率

	基本ポートフォリオ		構成比			期待收益率			リスク	単位：%		
	2025年度	許容範囲	2025年 12月末 実績	2026年 3月末 予定	対基本 ポートフォリオ比	2025年度期待收益率						
						2025年 4-12月 実績收益率	2026年 1-3月 期待收益率					
国内債券	22.0	9 ~ 35	19.2	21.0	- 1.0	▲ 3.06	▲ 0.1	▲ 3.2	2.5			
為替ヘッジ外債	4.0	1 ~ 7	3.6	4.0	± 0.0	0.27	0.2	0.4	5.5			
国内債券計	26.0	19 ~ 39	22.8	25.0	- 1.0	▲ 2.54	▲ 0.1	▲ 2.6	2.6			
国内株式	33.0	23 ~ 41	33.9	34.0	+ 1.0	34.27	▲ 0.8	33.2	13.5			
外国債券	10.0	3 ~ 17	10.5	10.0	± 0.0	12.23	▲ 0.9	11.2	6.1			
外国株式	27.0	18 ~ 36	26.7	26.0	- 1.0	27.92	▲ 3.7	23.2	17.5			
短期資産等	4.0	0 ~ 9	6.1	5.0	+ 1.0	0.55	0.2	0.7	0.0			
合 計	100.0	—	100.0	100.0	—	18.92	▲ 1.4	17.3	8.9			

注1) 2025年度期待收益率は今四半期末までの実績收益率に予測期待收益率を掛け合わせて算出しています。

注2) リスクは年度始に策定したものです。

資産配分

国内株式をオーバーウェイト、外国株式をアンダーウェイトとしたポジションを基本としますが、市場環境、各国の金融政策・政局の動向、企業業績、地政学リスク等を慎重に判断しながら、機動的な売買を実施する方針です。

2. 長期基本ポートフォリオ

	基本ポートフォリオ				リスク	単位：%
	2025年度	許容範囲	期待 收益率	リスク		
国内債券	34.0	19 ~ 49	1.2	2.9		
国内株式	26.0	11 ~ 41	6.3	18.2		
外国債券	10.0	0 ~ 20	1.7	9.7		
外国株式	26.0	16 ~ 36	7.1	17.9		
短期資産等	4.0	0 ~ 14	0.8	0.6		
合 計	100.0	—	4.1	8.8		

総合口

- 「マクロ経済分析」や「財政・金融政策」、「各市場ごとの需給動向」などの判断に基づく資産配分、ならびに個別資産ごとの銘柄選択効果により、安定的にベンチマークを上回る運用を目指します。
- 総合口の運用に際しては、長期的なマクロ経済の分析・市場予測をベースとした長期基本ポートフォリオ（10年程度）を設定した上で、各資産の1年程度の市場見通しを考慮し、当年度における資産配分のベンチマークとして短期基本ポートフォリオを設定します（今年度の基本ポートフォリオについては、前頁をご覧ください）。
- 金利分散の強化の観点から、長期基本ポートフォリオ上の円貨建公社債の一部として、為替ヘッジ付外貨建公社債を組み入れます。
- ベンチマークは、総合口の短期基本ポートフォリオと各資産のベンチマークを基に算出した複合ベンチマークとします。
- 各資産別の運用方針については、投資対象別口の内容をご確認ください。

第2総合口

- 定量分析の活用により、高度なリスク分散を図った資産配分戦略と高利回りかつ低リスクを追求した個別資産戦略を実施し、価格下落リスクを抑制しつつ、中長期的に年率3%程度の期待収益率を目標とした運用をします。
- 資産配分比率は、ファンド全体の目標リスク（年率3%～4%）をターゲットに月次で見直しを行います。また、市場リスクが高まったと判断した際には、短期資金への資金移動を速やかに実施します。
- 投資対象は、リスク分散を高度に行うために、先進国国債、先進国株式、新興国国債、新興国株式、REIT、短期資金とします。
- 先進国国債、先進国株式、新興国株式、REITについては、地域・銘柄等の分散を図りつつ、高利回り・低リスクを追求した運用を行います。新興国国債については、参照ベンチマークから信用リスクの高い銘柄を除いて、低リスクを追求した運用を行います。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。
- 期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。

第3総合口

- ポートフォリオの大幅な損失を抑制すると同時に利益の獲得を追求することで、中長期的な収益の最大化を目指した運用を行います。
- オプション市場の情報を活用した独自の投資魅力度に基づき資産配分を行います。原則として週次でリバランスを行いますが、市場リスクが極端に高まったと判断される場合には、機動的に配分比率を変更します。
- 資産配分の決定に際しては、過去12ヶ月の収益率による実績ドローダウンに応じて運用リスクを調整します。
- 投資対象は、先進国株式、先進国国債、新興国株式、新興国国債、クレジット等を対象とする先物および上場投資信託（ETF）とし、市場環境に応じて適宜組み入れ銘柄の見直しを図ります。
- 株式の配分においては一定の制約の下で投資魅力度が最大化するよう銘柄選択を行い、債券の配分についてはデュレーションあたりの利回りを重視した運用を行います。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。
- 運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。

総合口戦略的 資産配分型

- 運用者の投資ノウハウを定量化するテクノロジーを活用した複数の戦略を組み合わせることで、安定的な収益獲得および高い投資効率を目指した運用を行います。中長期的に4.0%程度の期待収益率を目標とした運用を行います。
- ファンド全体の目標リスクは年率4%程度とします。
- 資産配分は、収益源泉の異なる複数の戦略を組み合わせた上で、シャープレシオが最大となるように調整し、市場動向に応じて随时リバランスを実施します。また、市場リスクが高まる際には、ポジションを縮小することでポートフォリオ全体のリスク抑制を図ります。
- アセットマネジメントOneが設定する円貨建証券投資信託にて投資を行います。
- 上記投資信託の実質的な投資対象は、国内株式、外国株式、国内債券、外国債券、短期資金とします。各資産の組入れ制約については、グロスエクスポージャーは株式150%以下、債券400%以下とし、各戦略を組み合わせた後のネットエクspoージャーでは資産クラス毎及びファンド全体で0～100%の範囲内とします。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。
- 期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。

債券総合口

- グローバルに投資適格債券を投資対象とし、為替リスクはヘッジしリスク抑制に重点を置きつつ、中長期的に国内短期金利+2.0～2.5%の期待収益率を目標とした運用をします。
- 投資対象は、先進国国債、新興国国債、グローバル社債、短期資金とします。
- 資産配分については、70%を「コア・ポートフォリオ」とし、先進国国債、新興国国債、グローバル社債をそれぞれ一定の比率とします。30%については、「動的配分ポートフォリオ」とし、各資産の投資魅力度（リスク対比のインカム利回り）をもとに配分します。
- ファンド全体のリスクについては、年率3%程度をターゲットとしますが、市場リスクが高まったと判断した際には、リスクを抑制します。
- 「コア・ポートフォリオ」運用にあたっては、先進国国債は、地域・銘柄の分散を図りつつ、投資魅力度等をもとに運用を行います。新興国国債は、参照ベンチマークから信用リスクの高い国を除くことにより、リスクを抑制した運用を行います。グローバル社債は、アクティブ運用とし、分散投資を図りつつ合理的な投資判断に基づき運用を行います。また、「動的配分ポートフォリオ」運用にあたっては、機動性、流動性を高めた運用を行います。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。
- 期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。

2025年度第4四半期 運用方針 (3/5)



年金債務対応 総合口

- 年金財政上の運用目標（予定利率）を達成することに加え、サーブラス（年金資産と企業会計上の年金債務との差）の変動を抑えることを目標とした運用を行います。
- 投資対象は、国内債券、為替ヘッジ外債、グローバル社債、国内株式、外国株式、短期資産とします。
- 資産別の期待収益率・リスク等は、独自のマクロ経済金融環境シナリオ生成モデルにて算出し、原則四半期ごとにポートフォリオの見直しを行います。
- 各資産の運用にあたっては、国内債券は、超長期ゾーンも含め負債変動を考慮した運用を行います。為替ヘッジ外債は、地域・銘柄等の分散を図りつつ、投資魅力度（インカム利回り）等をもとに運用を行います。グローバル社債は、アクティブ運用とし、分散を図りつつ合理的な投資判断に基づき運用します。国内株式および外国株式は、地域・銘柄等の分散を図りつつ、下方リスクを抑制した運用を行います。なお、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。

ヘッジ外債 総合口 I型

- 米国の主要な債券セクター（国債、政府系MBS、非政府系MBS、CMBS、ABS、CLO、バンクローン、ハイイールド債券、米ドル建エマージング債券等）および米国以外の国債等を実質的な投資対象とし、安定的な高インカムの獲得と金利上昇による元本毀損の抑制をめざした運用を行います。
- 中長期的に国内短期金利 + 2.0～2.5%の期待収益率を目指とした運用を行います。
- 投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をダブルライン・キャピタル・エルピー（以下、ダブルライン社）に委託します。
- 投資にあたっては、ダブルライン社が市場動向や経済動向、政治動向等に関する見通しに基づいて、債券種別の配分比率等を変更します。ダブルライン社はシナリオ分析やクレジット分析等を基に、組入銘柄の選択を行います。
- 原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。

グローバル株式 総合口 I型

- 世界の上場企業を実質的な投資対象とし、集中投資型の運用を行うことで、ベンチマークを上回る運用を目指します。
- 投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をWCMインベストメント・マネジメント（以下、WCM社）に委託します。
- 投資にあたっては、WCM社が参入障壁の方向性や企業文化、構造的成長力等に着目した銘柄選択を行い、銘柄の組入比率等を変更します。
- ベンチマークは、「MSCI – ACWI（円ベース、配当再投資、GROSS）」とします。

マルチストラテジー 総合口 I 型

- 世界の株式、債券、通貨、商品及びそれらに関連する金融派生商品（オプション、先物、スワップ、ワラント等）等を実質的な投資対象とし、複数の運用戦略を活用することで安定的な収益の獲得をめざした運用を行います。
- 中長期的に国内短期金利 + 7.0% の期待収益率を目指とした運用を行います。
- 投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をジャナス・ヘンダーソン・インベスターーズ・UK・リミテッドに委託します。
- 原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。

米国株 ロングショート 総合口

- 米国の株式および債券を主な投資対象とし、ロング・ショートのポジションを柔軟にとることで、長期的に優れたリスク調整後リターンを目指します。
- 投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズLLC（以下、NB社）に委託します。
- 投資にあたっては、NB社がファンダメンタル分析に基づいた銘柄選択を行い、銘柄の組入比率やロング・ショート比率等を変更します。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。

指数連動型 配当口

- 国内外の株式・債券先物等から構成される所定の指数に連動した収益を分配します。
- 一般勘定と組み合わせたフロアセットプランとして、10年間で年平均収益率1.25%以上の運用成果を目指します。
- 投資対象とする、円貨建証券投資信託（私募）は、シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社が設定します。
- ファンド全体のベンチマークは特に定めません。

2025年度第4四半期 運用方針 (5/5)

	2025年度期待収益率				リスク	単位：%
	2025年 4-12月 実績収益率	2026年 1-3月 期待収益率				
国内債券口	▲3.00	▲0.1	▲3.1	2.5		
為替ヘッジ外債口	0.12	0.2	0.3	5.5		
国内株式口1型	34.72	▲0.8	33.7	13.5		
国内株式口2型	29.92	▲0.8	28.9	13.5		
国内株式口パッシブ型	29.99	▲0.8	29.0	13.5		
外国債券口	11.78	▲0.9	10.8	6.1		
外国株式口	27.85	▲3.7	23.2	17.5		
外国株式口パッシブ型	29.35	▲3.7	24.6	17.5		
短期資金口	0.34	0.2	0.5	0.0		

注1) 2025年度期待収益率は今四半期末までの実績収益率に予測期待収益率を掛け合わせて算出しています。

注2) リスクは年度始に策定したものです。

投資対象別口 運用方針

- 国内債券口
 - 日銀は利上げを継続し、また今後は利上げペースが加速する可能性も想定されることなどから、金利は上昇するものと見込み、デュレーションは短期化を基本としつつ機動的にコントロールする方針です。また、国内物価動向や需給動向等を見極めながら、物価連動国債のウェイトをコントロールします。相対的に高い利回りの享受が期待されることなどから、事業債のオーバーウェイトを継続します。
- 為替ヘッジ外債口
 - 米国経済は引き続き底堅く推移しており、今後、中間選挙に向けて財政支出拡大に対する警戒感が高まる可能性もあることなどから、金利は上昇圧力が高まるものと判断し、デュレーションは短期化としますが、局面に応じて機動的にコントロールする方針です。
- 国内株式口1型
 - 中長期的に業績拡大が期待でき、かつ、バリュエーションが割安な銘柄への選別投資を行います。また、マクロ経済や各国の金融・財政政策の動向などにより物色動向が急激に変化するリスクがあることから、業種リスクは抑制し、類似業種内での銘柄選択に注力します。
- 国内株式口2型
 - 定量モデルを用いて、多様なバリュー尺度（フローバリューおよびストックバリュー、時系列比較およびクロスセクション比較など）に基づき割安度を判定し銘柄選択を実施します。加えて、企業のクオリティ（収益性、業績安定性、株主還元など）に関連するファクターや株価の方向性に大きな影響を及ぼすファクター（空売り比率など）を考慮し多面的に銘柄を評価することにより、安定的な超過収益獲得を目指します。
- 外国債券口
 - 米国経済の底堅い推移等を背景に米ドルは横ばいでの推移を想定しますが、ポジションは局面に応じて機動的にコントロールします。短期的には、利下げサイクルが終了したと判断されるユーロをオーバーウェイトとします。
 - 米国経済は引き続き底堅く推移しており、今後、中間選挙に向けて財政支出拡大に対する警戒感が高まる可能性もあることなどから、金利は上昇圧力が高まるものと判断し、デュレーションは短期化としますが、局面に応じて機動的にコントロールする方針です。
- 外国株式口
 - 地域配分戦略は、各地域の状況を鑑み、概ね中立を維持する方針です。業種配分戦略は、業績が堅調な金融のオーバーウェイトを維持、情報技術については特にボラタイルな展開が予想されるAI関連を中立に調整する方針です。地域や業種においてリスクを抑制するのに対し、個別銘柄戦略で一定のリスクを許容しながら投資判断を行います。

注) アクティブファンド（短期資金口を除く）を記載しています。

2026年度 運用方針 - 総合口 -



1. 2026年度期待收益率

単位 : %

	予定構成比	期待收益率	リスク
国内債券計	26.0	1.5	2.6
国内株式	33.0	10.4	13.5
外国債券	10.0	0.3	6.1
外国株式	27.0	8.5	17.5
短期資産等	4.0	1.0	0.0
合 計	100.0	6.2	8.9

注1) 2026年度期待收益率について、2025年度短期基本ポートフォリオの構成比より合計を算出しています。

注2) 資産別リスクは2025年度始に策定したものを使用しています。

【ご参考】2026年度シナリオ別予測

	2026年3月末	2027年3月末予測水準			
		予測水準	2026年3月末		
			メイン	楽観	悲観
新発10年国債(%)		2.200	2.400	3.000	1.300
日経平均(円)		49,000	53,250	60,000	42,500
T O P I X(ポイント)		3,350	3,625	4,100	2,900
米国10年国債(%)		4.20	4.20	5.00	3.00
独10年連邦債(%)		2.90	2.90	3.50	2.00
NYダウ(ドル)		47,000	52,000	59,000	42,000
円／ドル(円)		154.00	148.50	170.00	140.00
円／ユーロ(円)		181.50	175.50	200.00	150.00

注) 数値につきましては本レポート作成時点におけるものであり、今後変更になることもあります。

	2026年度期待收益率		
	メイン	楽観	悲観
国内債券	1.5	▲ 2.3	9.4
為替ヘッジ外債	1.5	▲ 2.9	8.5
国内株式	10.4	24.5	▲11.3
外国債券	0.3	9.4	▲ 2.5
外国株式	8.5	39.7	▲18.4
短期資産等	1.0	1.4	0.6
合 計	6.2	19.2	▲ 6.5

注) 2026年度期待收益率について、合計欄は2025年度短期基本ポートフォリオの構成比より算出しています。

2026年度 運用方針 - 投資対象別口 -



【ご参考】2026年度シナリオ別予測

	2026年3月末	2027年3月末予測水準		
		予測水準	メイン	楽観
新発10年国債(%)	2.200	2.400	3.000	1.300
日経平均(円)	49,000	53,250	60,000	42,500
T O P I X(ポイント)	3,350	3,625	4,100	2,900
米国10年国債(%)	4.20	4.20	5.00	3.00
独10年連邦債(%)	2.90	2.90	3.50	2.00
N Y ダウ(ドル)	47,000	52,000	59,000	42,000
円／ドル(円)	154.00	148.50	170.00	140.00
円／ユーロ(円)	181.50	175.50	200.00	150.00

注) 数値につきましては本レポート作成時点におけるものであり、今後変更になることもあります。

	2026年度期待收益率	単位: %		
		メイン	楽観	悲観
国内債券口	1.5	▲ 2.3	9.4	
為替ヘッジ外債口	1.5	▲ 2.9	8.5	
国内株式口1型	10.4	24.5	▲11.3	
国内株式口2型	10.4	24.5	▲11.3	
国内株式口パッシブ型	10.4	24.5	▲11.3	
外国債券口	0.3	9.4	▲ 2.5	
外国株式口	8.5	39.7	▲18.4	
外国株式口パッシブ型	8.5	39.7	▲18.4	
短期資金口	1.0	1.4	0.6	

MEMO



運用実績の推移 (1/2)

	単位: %										単位: %								
	2020年度 2021年度 2022年度 2023年度 2024年度					過去3年の累計				過去5年の累計				2025年度					
	年率換算前 (%)	年率換算後 (%)	インフォメーションレシオ	シャープレシオ	年率換算前 (%)	年率換算後 (%)	インフォメーションレシオ	シャープレシオ	1Q	2Q	3Q	4Q	累計						
総合口	ファンド	28.52	7.02	1.05	24.38	▲0.50	25.05	7.73	▲0.22	0.94	72.00	11.45	0.32	1.40	5.93	5.89	6.01	18.92	
	バンチマーク	26.81	6.20	1.73	23.14	0.48	25.87	7.96	—	—	69.51	11.13	—	—	4.73	6.18	5.66	17.50	
	超過収益	1.72	0.82	▲0.69	1.24	▲0.98	▲0.82	▲0.23	—	—	2.49	0.32	—	—	1.20	▲0.29	0.35	1.42	
第2総合口	ファンド	1.14	1.84	▲3.34	3.21	1.77	1.52	0.50	—	0.13	4.57	0.90	—	0.26	▲1.24	0.84	1.12	0.71	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
第3総合口	ファンド	4.46	3.53	▲6.12	13.68	▲0.46	6.24	2.04	—	0.23	14.90	2.82	—	0.38	2.43	4.47	2.06	9.22	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
総合口戦略的資産配分型	ファンド	—	—	0.15	1.50	▲5.81	—	—	—	—	—	—	—	—	—	▲1.34	1.13	0.36	0.14
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
債券総合口	ファンド	0.10	▲4.07	▲6.80	▲1.91	▲3.74	▲12.00	▲4.17	—	▲0.99	▲15.50	▲3.31	—	▲0.88	0.78	0.54	▲0.42	0.90	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
年金債務対応総合口	ファンド	12.04	8.21	▲1.77	5.08	▲5.77	▲2.73	▲0.92	—	▲0.16	17.93	3.35	—	0.56	▲0.21	▲1.70	▲3.13	▲4.97	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
ヘッジ外債総合口 I 型	ファンド	—	▲1.37	▲6.45	2.83	2.02	▲1.86	▲0.62	—	▲0.20	—	—	—	—	0.73	1.08	0.41	2.23	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
グローバル株式総合口 I 型	ファンド	—	▲8.61	▲3.94	51.13	14.47	66.19	18.43	0.35	1.09	—	—	—	—	12.34	14.21	4.74	34.38	
	バンチマーク	—	▲1.45	2.02	40.79	6.34	52.74	15.15	—	—	—	—	—	—	7.89	10.15	9.71	30.38	
	超過収益	—	▲7.16	▲5.96	10.35	8.13	13.45	3.28	—	—	—	—	—	—	4.45	4.06	▲4.98	4.00	
マルチストラテジー総合口 I 型	ファンド	—	—	—	▲5.76	0.17	—	—	—	—	—	—	—	—	1.32	0.30	2.07	3.74	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
米国株ロングショート総合口	ファンド	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.27	7.27	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
指標連動型配当口 (2021)	ファンド	—	▲19.11	▲54.49	3.61	▲84.22	▲92.56	▲57.90	—	▲1.48	—	—	—	—	▲16.28	1.98	6.42	▲9.14	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
指標連動型配当口 (2022)	ファンド	—	—	▲13.53	38.93	▲78.55	—	—	—	—	—	—	—	—	▲30.93	▲14.94	12.68	▲33.80	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
指標連動型配当口 (2023)	ファンド	—	—	—	—	142.01	▲70.49	—	—	—	—	—	—	—	▲23.28	▲3.98	0.68	▲25.83	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
指標連動型配当口 (2024)	ファンド	—	—	—	—	—	▲51.88	—	—	—	—	—	—	—	▲18.95	▲4.05	0.37	▲21.95	
	バンチマーク	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	超過収益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

運用実績の推移 (2/2)

		単位：%					単位：%											
		2020年度 2021年度 2022年度 2023年度 2024年度					過去3年の累計				過去5年の累計				2025年度			
		年率換算前(%)	年率換算後(%)	インフォメーションレシオ	シャープレシオ	年率換算前(%)	年率換算後(%)	インフォメーションレシオ	シャープレシオ	1Q	2Q	3Q	4Q	累計				
国内債券口	ファンド	▲0.14	▲0.67	▲1.59	▲1.74	▲3.82	▲7.00	▲2.39	1.07	▲0.98	▲7.75	▲1.60	1.41	▲0.78	▲0.19	▲1.15	▲1.68	▲3.00
	ベンチマーク	▲0.70	▲1.22	▲1.65	▲2.20	▲4.73	▲8.36	▲2.87	—	—	▲10.11	▲2.11	—	—	▲0.19	▲1.40	▲2.21	▲3.76
	超過収益	0.56	0.55	0.06	0.46	0.91	1.36	0.48	—	—	2.37	0.51	—	—	▲0.00	0.26	0.53	0.76
国内株式口 1型	ファンド	46.49	5.09	5.10	45.29	▲2.30	49.18	14.25	0.22	1.21	129.65	18.08	0.78	1.45	10.40	10.72	10.21	34.72
	ベンチマーク	42.13	1.99	5.81	41.34	▲1.55	47.24	13.75	—	—	113.44	16.36	—	—	7.52	11.04	8.82	29.92
	超過収益	4.35	3.10	▲0.72	3.95	▲0.76	1.94	0.50	—	—	16.22	1.72	—	—	2.88	▲0.32	1.39	4.79
国内株式口 2型	ファンド	41.60	2.85	6.03	44.91	▲0.23	53.29	15.29	1.22	1.33	123.23	17.41	0.62	1.41	7.21	11.16	9.02	29.92
	ベンチマーク	42.13	1.99	5.81	41.34	▲1.55	47.24	13.75	—	—	113.44	16.36	—	—	7.52	11.04	8.82	29.92
	超過収益	▲0.53	0.86	0.21	3.57	1.31	6.04	1.53	—	—	9.79	1.05	—	—	▲0.32	0.12	0.20	▲0.00
外国債券口	ファンド	5.22	1.52	▲1.21	14.76	1.06	14.58	4.64	▲0.65	0.64	22.39	4.12	▲0.56	0.66	1.55	2.89	6.99	11.78
	ベンチマーク	5.43	1.96	▲0.50	15.27	1.79	16.74	5.29	—	—	25.50	4.64	—	—	1.23	2.87	7.20	11.63
	超過収益	▲0.21	▲0.44	▲0.71	▲0.50	▲0.72	▲2.16	▲0.65	—	—	▲3.11	▲0.52	—	—	0.32	0.02	▲0.22	0.15
為替ヘッジ 外債口	ファンド	▲2.51	▲5.48	▲10.59	▲4.09	▲2.14	▲16.08	▲5.67	▲0.67	▲0.82	▲22.66	▲5.01	▲0.69	▲0.83	0.37	▲0.07	▲0.19	0.12
	ベンチマーク	▲1.85	▲5.12	▲10.25	▲3.39	▲1.35	▲14.46	▲5.07	—	—	▲20.34	▲4.44	—	—	0.50	▲0.15	0.01	0.35
	超過収益	▲0.65	▲0.36	▲0.34	▲0.70	▲0.79	▲1.62	▲0.60	—	—	▲2.32	▲0.56	—	—	▲0.12	0.09	▲0.20	▲0.23
外国株式口	ファンド	61.96	21.44	1.99	40.88	3.72	49.02	14.21	▲1.12	0.94	193.10	23.98	▲0.66	1.50	8.57	8.68	8.36	27.85
	ベンチマーク	59.79	22.95	2.36	42.92	6.82	56.27	16.03	—	—	207.03	25.14	—	—	7.84	9.72	9.53	29.60
	超過収益	2.16	▲1.51	▲0.37	▲2.04	▲3.10	▲7.25	▲1.82	—	—	▲13.92	▲1.16	—	—	0.73	▲1.04	▲1.17	▲1.75
国内株式口 パッシブ型	ファンド	42.32	1.98	5.80	41.25	▲1.48	47.24	13.75	—	—	113.69	16.39	—	—	7.60	11.04	8.80	29.99
	ベンチマーク	42.13	1.99	5.81	41.34	▲1.55	47.24	13.75	—	—	113.44	16.36	—	—	7.52	11.04	8.82	29.92
	超過収益	0.19	▲0.01	▲0.01	▲0.09	0.07	▲0.00	▲0.00	—	—	0.25	0.03	—	—	0.08	0.01	▲0.03	0.07
外国株式口 パッシブ型	ファンド	59.63	22.84	2.47	43.33	7.01	57.17	16.25	—	—	208.20	25.23	—	—	7.82	9.58	9.48	29.35
	ベンチマーク	59.79	22.95	2.36	42.92	6.82	56.27	16.03	—	—	207.03	25.14	—	—	7.84	9.72	9.53	29.60
	超過収益	▲0.16	▲0.12	0.11	0.41	0.20	0.91	0.22	—	—	1.17	0.10	—	—	▲0.02	▲0.14	▲0.05	▲0.25
短期資金口	ファンド	0.00	0.01	0.00	0.00	0.18	0.18	0.06	—	—	0.19	0.04	—	—	0.12	0.11	0.12	0.34
	ベンチマーク	▲0.03	▲0.02	▲0.03	▲0.03	0.22	0.16	0.05	—	—	0.11	0.02	—	—	0.12	0.12	0.13	0.37
	超過収益	0.03	0.03	0.03	0.03	▲0.04	0.02	0.01	—	—	0.09	0.02	—	—	▲0.00	▲0.01	▲0.01	▲0.03

注1) 各ファンドの収益率はユニット価格伸び率です。

注2) 総合口のベンチマークは年度基本ポートフォリオの構成比で加重した計算値（複合ベンチマーク）です。

注3) 過去3年の累計は2022年度から、過去5年の累計は2020年度から2024年度までの累計実績です。

注4) 総合口戦略的資産配分型は2022年10月、ヘッジ外債総合口I型は2021年4月、

グローバル株式総合口I型は2022年1月、マルチストラテジー総合口I型は2023年10月、

米国株ロングショート総合口は2025年10月、指数連動型配当口（2021）は2021年10月、

指数連動型配当口（2022）は2022年10月、指数連動型配当口（2023）は2023年10月、

指数連動型配当口（2024）は2024年10月より運用しています。

■ インフォメーションレシオ…リスクを加味した超過収益の尺度で、超過収益獲得の効率性を示します。

計算式：ファンドの超過収益÷超過収益の標準偏差（トライキングエラー）

■ シャープレシオ…リスク調整済みリターンを計測する手法で、ポートフォリオにおける超過リターンがポートフォリオのリスクに占める割合を示します。

計算式：（ファンドの収益率-安全資産）÷ファンドの標準偏差

*投資対象別口は、アカイティファンド（短期資金口を除く）についてインフォメーションレシオ、シャープレシオを表示。

算出にあたり、全て年率換算後の数値を使用しています。

受託実績の推移 (1/2)

単位：百万円、件

	2020 年度末	2021 年度末	2022 年度末	2023 年度末	2024 年度末	2025年 6月末	2025年 9月末	2025年 12月末
総 合 口	159,040	155,764	152,108	197,633	199,697	207,535	219,966	232,844
	(449)	(402)	(393)	(429)	(446)	(447)	(450)	(458)
第 2 総 合 口	685,632	848,219	832,435	771,341	719,431	707,360	701,173	693,743
	(1,140)	(1,373)	(1,400)	(1,355)	(1,328)	(1,328)	(1,323)	(1,313)
第 3 総 合 口	62,345	66,834	51,661	39,504	29,578	25,006	22,568	22,868
	(87)	(91)	(79)	(65)	(64)	(63)	(62)	(61)
総合口戦略的資産配分型	—	—	5,240	36,579	23,011	20,147	19,344	14,718
	—	—	(19)	(80)	(69)	(61)	(56)	(45)
債 券 総 合 口	130,589	163,035	144,596	110,729	76,024	74,162	73,020	71,462
	(150)	(182)	(173)	(141)	(113)	(105)	(104)	(98)
年金債務対応総合口	21,141	25,503	22,013	21,564	20,772	19,770	19,152	17,417
	(10)	(10)	(9)	(11)	(11)	(10)	(9)	(8)
ヘッジ外債総合口 I 型	—	12,866	20,715	14,777	13,458	16,672	16,818	18,977
	—	(5)	(12)	(14)	(14)	(15)	(15)	(19)
グローバル株式総合口 I 型	—	4,010	4,481	2,209	4,281	5,085	9,300	11,187
	—	(3)	(5)	(5)	(8)	(12)	(16)	(20)
マルチストラテジー総合口 I 型	—	—	—	19,964	50,203	50,063	50,069	52,584
	—	—	—	(39)	(105)	(116)	(121)	(125)
米国株ロングショート総合口	—	—	—	—	—	—	—	7,150
	—	—	—	—	—	—	—	(10)
指数連動型配当口合計	—	5,107	3,140	5,770	1,273	976	923	918
	—	(479)	(494)	(503)	(499)	(495)	(484)	(464)

受託実績の推移 (2/2)

	2020 年度末	2021 年度末	2022 年度末	2023 年度末	2024 年度末	2025年 6月末	2025年 9月末	2025年 12月末
国 内 債 券 口	75,253	69,948	69,092	74,576	75,209	72,884	70,351	67,510
	(86)	(76)	(76)	(68)	(72)	(68)	(66)	(64)
国 内 株 式 口 1型	16,299	17,687	19,202	23,480	28,513	30,798	33,843	36,951
	(19)	(21)	(21)	(22)	(28)	(26)	(26)	(27)
国 内 株 式 口 2型	22,401	23,017	24,783	27,729	24,975	25,783	27,576	30,313
	(53)	(47)	(48)	(43)	(41)	(38)	(37)	(38)
国 内 株 式 口 パッシブ型	20,652	18,445	18,649	25,000	22,393	23,587	25,886	27,135
	(41)	(40)	(39)	(41)	(40)	(39)	(40)	(39)
外 国 債 券 口	37,042	32,782	31,426	36,274	39,113	34,945	35,876	37,707
	(86)	(80)	(79)	(75)	(73)	(68)	(68)	(68)
為 替 ヘッジ 外 債 口	17,514	18,450	19,755	18,482	14,869	6,931	7,357	7,483
	(23)	(23)	(22)	(19)	(18)	(16)	(17)	(17)
外 国 株 式 口	11,318	13,449	14,666	18,477	14,502	15,184	16,351	17,548
	(21)	(22)	(22)	(18)	(17)	(17)	(17)	(17)
外 国 株 式 口 パッシブ型	66,928	65,998	64,003	77,776	76,527	80,730	86,644	92,146
	(87)	(79)	(78)	(78)	(79)	(75)	(74)	(75)
短 期 資 金 口	64,495	30,030	26,963	29,067	19,788	23,250	28,388	24,884
	(170)	(153)	(150)	(150)	(143)	(137)	(138)	(145)
投 資 対 象 別 口 合 計	335,655	292,128	290,599	331,669	316,048	314,264	332,472	341,897
	(170)	(153)	(150)	(150)	(143)	(137)	(138)	(145)
特 別 勘 定 特 約 合 計	1,397,593	1,573,466	1,526,988	1,551,739	1,459,987	1,441,042	1,464,804	1,485,766
	(1,631)	(2,011)	(2,021)	(2,006)	(1,970)	(1,966)	(1,958)	(1,945)

注1) 受託額はファンド全体の時価残高、() 内は受託件数です（特別勘定第2特約は含めておりません）。

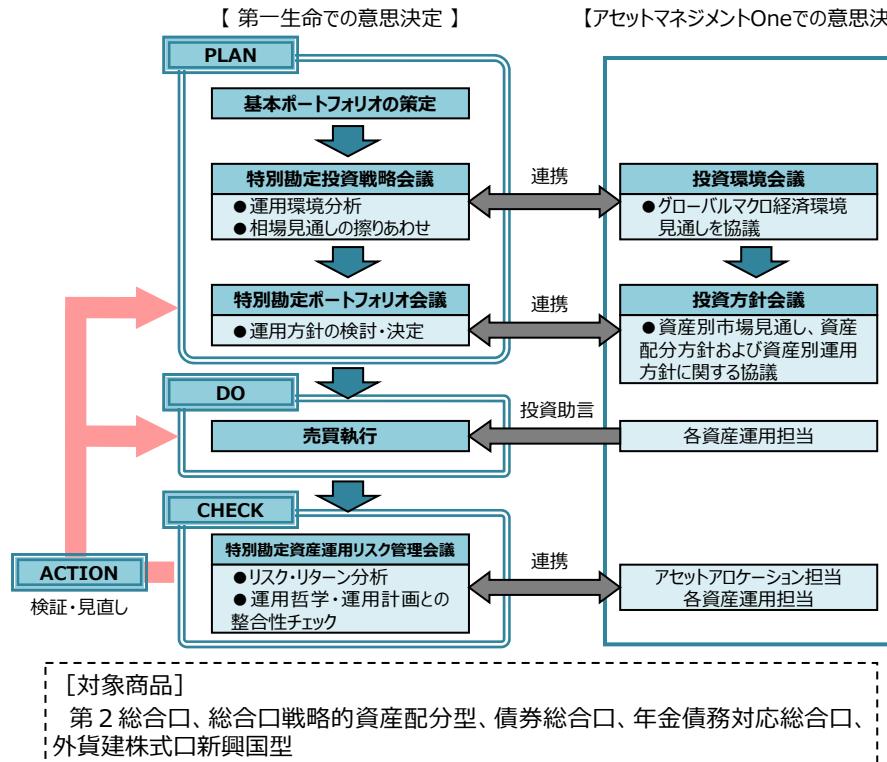
注2) 総合口戦略的資産配分型は2022年10月、ヘッジ外債総合口I型は2021年4月、グローバル株式総合口I型は2022年1月、マルチストラテジー総合口I型は2023年10月、米国株ロングショート総合口は2025年10月、指標連動型配当口は2021年10月より運用を開始しています。

注3) 2020年度末の特別勘定特約合計には債券総合口ハイブリッド型の時価残高、受託件数が含まれています。

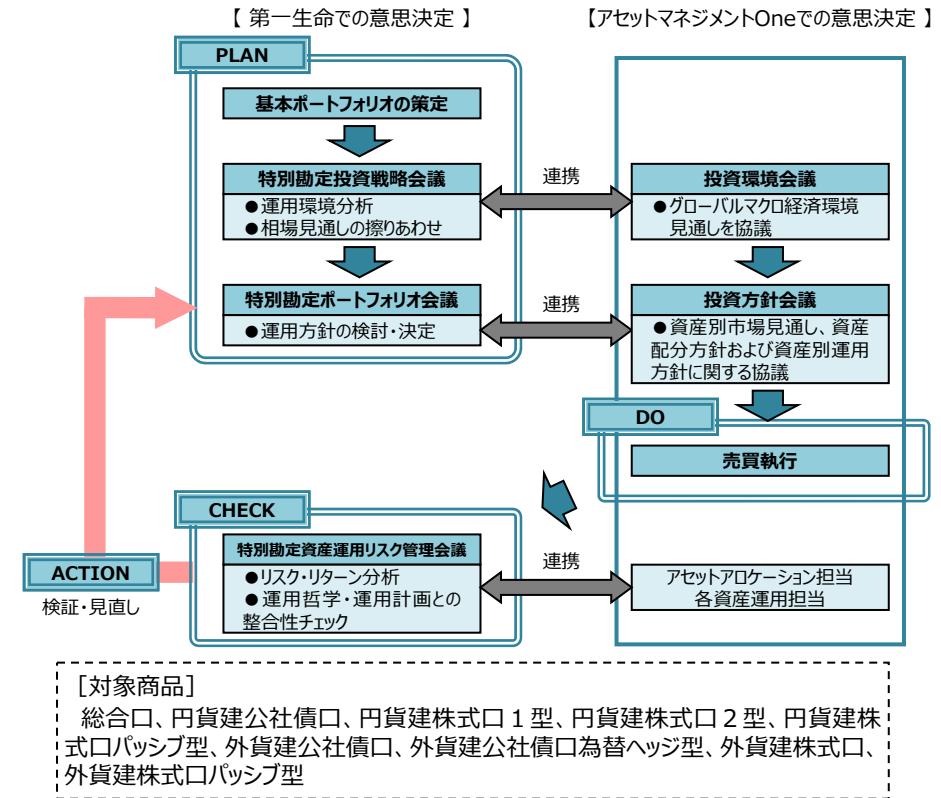
注4) 投資対象別口合計には新興国株式口の時価残高、受託件数が含まれます。また、特別勘定特約合計には新興国株式口および総合口下方リスク限定型の時価残高、受託件数が含まれます。

特別勘定の運用体制（意思決定プロセス）

<アセットマネジメントOne（株）の投資助言を活用した運用（定性分析に基づく運用）>

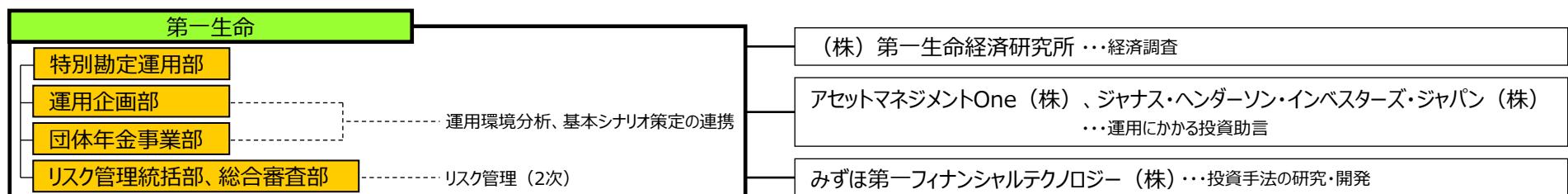


<アセットマネジメントOne（株）に運用執行業務を委託した運用>



<その他>

- 定量分析に基づく運用については意思決定プロセスを記載しておりません。
- 投資助言を活用しない運用については、単一の投資信託を高位に組み入れる運用を行うため、意思決定プロセスを記載しておりません。



特別勘定の運用については、第一生命的運用部門、アセットマネジメントOne（株）、ジャナス・ヘンダーソン・インベスターーズ・ジャパン（株）、（株）第一生命経済研究所および、みずほ第一フィナンシャルテクノロジー（株）と連携しています。

※上記内容は、資料作成時点におけるものです。

特別勘定の売買執行体制等

■ 執行体制について

当社では、特別勘定運用部に売買執行を専門に行うトレーダー・チームを配置しています。国内債券、国内株式、外国債券、外国株式につき、それぞれ担当のトレーダーが執行を行います。2025年11月より、一部商品の売買執行については、アセットマネジメントOne（株）に委託しております。

■ 当社の売買執行プロセス

最良執行とは「お客さまの利益の最大化を目的とした適切な売買の執行」であるとの認識に立ち、ポートフォリオマネジャーによる投資意思決定を受けたトレーダーは、売買手数料のみならず売買執行に係わる総合的なコストを勘案しつつ、迅速かつ効率的に売買執行するよう努めます。

株式 • 発注先については、信用リスク、情報提供能力、売買執行能力、売買委託手数料、事務処理能力などを総合的に勘案して決定しています。

• 取引執行コストについては、売買委託手数料のような直接コストに加え、執行に係わるその他の間接コストも含めた総合的な管理を行っています。

債券 • 発注先については、信用リスク、情報提供能力、売買執行能力、玉の保有状況、事務処理能力などを総合的に勘案して決定しています。

• 執行に際しては、複数社へのヒアリングを基本とし、価格・金利条件の最も有利な証券会社と約定を行います。

■ ソフトドラー取引について

当社特別勘定運用部においては、原則としてソフトドラー取引を行いません。（当社特別勘定運用部では、ソフトドラーを証券会社への有価証券の売買発注と引き換えに、当該証券会社または第三者から提供される有価証券の売買以外のサービスと定義しています。）但し、調査レポートなど投資意思決定を行うために必要なりサーチサービスであって、商品化されていないものについては、売買発注と分離して別途料金を支払って提供を受ける方法が現実には存在していないという実態を勘案し、ソフトドラーとはみません。

当資料をご覧いただくにあたってのご注意

当資料をご覧いただくにあたってのご注意

- ・ 総合口 国内債券、為替ヘッジ外債及び国内債券計の記載について
国内金利リスク分散の観点から、短期基本ポートフォリオに国内債券とは別に為替ヘッジ外債を設定し組み入れています。このため、当資料ではそれぞれの資産を個別にレポートすることを原則としていますが、一部『国内債券計』として、上記2資産の時価総額や収益率を合算した数値も表示しています。
- ・ 総合口 国内株式の先物取引について
総合口 国内株式において、現物の一部代替として先物の組み入れを行っています。当該資産の時価構成比及び収益率は、先物を含めて算出しています。
- ・ 収益率の表記について、ファンド合計についてはユニット価格伸び率を算出しこれを表示していますが、その内訳である要因分析や資産別収益率（総合口、第2総合口、債券総合口）については時間加重収益率（厳密法）により測定しこれを表示しています。
- ・ 特段の記載がない限り、当資料は当社の運用実績をお知らせするために作成されたものであり、保険募集を目的とするものではありません。
- ・ 市場データについて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。
- ・ 将来の見通し及び予測・方針等につきましては、特別勘定の運用のために特別勘定運用部にて策定したものです。加えて、当該見通し及び予測・方針等は資料作成時点のものであり、以後の市場環境などの動向に応じて変更することがあります。
- ・ 当資料に関わる一切の権利は、他社資料などの引用部分を除き第一生命に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りいたします。なお、当資料の内容などに関してご不明な点、疑問に思われる点などがございましたら、当社担当者宛にご照会くださいますようお願い申し上げます。

【投資対象別口をご採用のお客さまへのお願い】

「特別勘定資産運用状況報告書」では、各特別勘定の残高や構成割合より、お客さまのご指示通りに資金振替が行われているかどうかをご確認いただけます。ご確認いただいた際にご不明点等がございましたら当社担当者宛にご照会くださいますようお願いいたします。

各種情報発信のご案内

■年金通信WEB

2013年7月1日より第一生命オフィシャルホームページの団体年金部分を一部改定し、年金通信専用のサイト（以下『年金通信WEB』）を新設いたしました。これにより迅速な情報開示が可能となり、用語検索機能などを付加したこと、利便性が大幅に改善されました。
また、Eメール通知サービスを併用いただくことにより、お客様に必要な情報をタイムリーにお届けいたします。サービス詳細につきましては下段のご案内をご覧ください。

■第一生命オフィシャルホームページ上での情報提供

（https://www.dai-ichi-life.co.jp/legal/dantai_tokubetsu/index.html）
特別勘定の運用体制・方針、商品内容、運用実績、またお客様の年金資産(積立金)の運用状況等をご確認いただけます。

■四半期ごとのご報告

「特別勘定資産運用状況報告書」（お客様、各ファンドの運用状況報告書）、「特別勘定運用のご報告」（経済・市場概況、運用概況、経済・市場見通し、運用方針等の詳細な内容）を四半期ごとに行っています。

『年金通信WEB』のご案内

「年金通信WEB」では、団体年金関連の情報提供誌（以下年金通信）をご覧いただけます。また、Eメール通知サービスにご登録いただきますと、新しい年金通信が発行されるたびに更新案内をお届けします。

◆年金通信 発信内容

<マーケット情報>

- 特勘☆Market Report-weekly-（週次）/-special-（臨時）

<ファンド情報>

- 特勘☆ユニット価格速報

（月2回/ユニット価格の実績速報および月次マーケット情報）

<その他情報>

- 特別勘定☆NEWS（臨時/特別勘定に係るお知らせ全般）

<制度情報>

- 年金トピック（臨時/年金制度に関する情報提供）
- 数理室だより（臨時/年金用語解説）

なお、Eメール通知サービスのご利用に関しましては、「年金通信WEB」から直接ご登録いただくか、当社担当者宛お問い合わせください。

要因分析の見方

■ファンド収益率

厳密法による時間加重収益率です。ファンド全体の合計はユニット価格伸び率です。

■ファンド構成比

測定期間内の日々時価平均残高構成比です。

■ベンチマーク収益率

国内債券（総合口）・国内債券口……NOMURA-BPI 総合

国内株式（総合口）・国内株式口……TOPIX（配当込み）

外国債券（総合口）・外国債券口……FTSE-WGBI（除く日本、円ベース）

為替ヘッジ外債（総合口）／為替ヘッジ外債口

…………FTSE-WGBI（除く日本、円ヘッジ・円ベース）

外国株式（総合口）・外国株式口……MSCI-KOKUSAI（円ベース、配当再投資、GROSS）

グローバル株式（グローバル株式総合口 I型）

…………MSCI-ACWI（円ベース、配当再投資、GROSS）

短期資産等（総合口）・短期資金口…コールレート（無担保、翌日）

注）上記インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。なお、これらの公表元または許諾者は、当該インデックスを利用した当社の事業活動等に関して一切責任を負いません。

注）NOMURA-BPI 総合 短期（1年以上3年未満）、中期（3年以上7年未満）、長期（7年以上）は、野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社は、対象インデックスを用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

■ベンチマーク構成比

総合口

測定期間内の日次平均構成比より算出しています。

■各種効果の見方

ファンド全体（総合口）

資産配分効果 ……基本ポートフォリオと違った構成にすることによる効果

個別資産効果 ……各資産毎のベンチマーク対比での効果

複合効果 ……資産配分と個別資産によって同時に生ずる効果

なお、各効果は日々計算したものを累積しており、時価の変動が大きい場合は複合効果が大きくなることがあります。

リスク管理基準

特別勘定運用部が一次的なリスク管理を行います。

二次的なリスク管理はリスク管理統括部・総合審査部が担当し、以下のルールにより日次もしくは月次で管理しています。

毎月1回開催される特別勘定資産運用リスク管理会議において、運用全般にわたるリスク状況を確認し、必要があれば対応措置をとります。

■ リスク管理ルール（信用リスク・市場リスク）

総合口および投資対象別口		第2総合口	第3総合口	債券総合口	年金債務対応総合口	共通				
国内債券	<ul style="list-style-type: none">円建外債、金融債及び事業債（新株予約権付社債を除く）については、外部格付がBBB-以上のものを対象とし、外部格付がBB+以下の銘柄については、原則として投資は行わないものとします。ただし、ベンチマークの採用銘柄に外部格付がBB+以下の銘柄が含まれる場合、上記に関わらず、当該銘柄に対する投資を行うことがあります。発行体、残存期間などについて、適切な分散化を図ります。同一の発行体が発行した債券（国債、地方債および特別の法律により法人の発行する債券で金融債以外のものを除く）への投資は、ファンド内の円貨建公社債の時価残高の10%を上限とします。修正デュレーション　【総合口】　【国内債券口】 対ベンチマーク比 70～130%	<ul style="list-style-type: none">目標リスクの上限を7%とします。各資産の組み入れ比率の上限は下記のとおり設定します。 (先進国株式) 30% (新興国国債) (新興国株式) 各10% (内外REIT) 5%各資産の目標リスクの上限は下記のとおり設定します。 (先進国国債) 7% (先進国株式) 参照ベンチマークの推定リスクの範囲内	<ul style="list-style-type: none">最大ドローダウンおよび投資対象銘柄の保有数量の上限管理を行います。	<ul style="list-style-type: none">目標リスクの上限を5%とします。各資産の組み入れ比率の上限は下記のとおり設定します。 (先進国国債) 80% (新興国国債) 10% (グローバル社債) 30%	<ul style="list-style-type: none">リスク性資産（グローバル社債、国内株式、外国株式）の合計は、ファンド残高の50%を上限とします。	<table border="1"><tr><td>短期資金</td><td><ul style="list-style-type: none">コールローン、預金などの運用先については、一定の社内基準を満たした金融機関に限定しています。</td></tr><tr><td>先物等のデリバティブ取引</td><td><ul style="list-style-type: none">組入比率100%の範囲内の活用とします。</td></tr></table>	短期資金	<ul style="list-style-type: none">コールローン、預金などの運用先については、一定の社内基準を満たした金融機関に限定しています。	先物等のデリバティブ取引	<ul style="list-style-type: none">組入比率100%の範囲内の活用とします。
短期資金	<ul style="list-style-type: none">コールローン、預金などの運用先については、一定の社内基準を満たした金融機関に限定しています。									
先物等のデリバティブ取引	<ul style="list-style-type: none">組入比率100%の範囲内の活用とします。									
為替ヘッジ外債	<ul style="list-style-type: none">原則、ベンチマーク採用銘柄に投資を行います。ベンチマーク採用銘柄以外の外貨建公社債については、原則、外部格付機関のいずれかによりA A-以上を取得している銘柄に投資を行います。発行体、残存期間などについて、適切な分散化を図ります。同一の発行体が発行した債券（国債を除く）への投資は、ファンド内の外貨建公社債の時価残高の10%を上限とします。通貨別構成比　【為替ヘッジ外債口】 対ベンチマーク比 (北米) ±20% (ユーロ) ±25% (その他) ±15%修正デュレーション　【為替ヘッジ外債口】 対ベンチマーク比 70～130%									
国内株式	<ul style="list-style-type: none">業種、銘柄などについて、適切な分散化を図ります。同一の発行体への投資は、原則として、ファンド内の円貨建株式の時価残高の10%を上限とします。推定トラッキングエラー　【総合口】　【国内株式口1型】 0.5～6% 【国内株式口2型】 0.5～3%　【国内株式口パッシブ型】 0～0.5%									
外国債券	<ul style="list-style-type: none">上記『為替ヘッジ外債』と同じ。推定トラッキングエラー　【総合口】　【外国債券口】 0～3%									
外国株式	<ul style="list-style-type: none">対象国、通貨、業種、銘柄などについて、適切な分散化を図ります。同一の発行体への投資は、ファンド内の外貨建株式の時価残高の10%を上限とします。推定トラッキングエラー 【総合口】 0.5～5% 【外国株式口】 0.5～5%　【外国株式口パッシブ型】 0～0.5%									
新興国株式	<ul style="list-style-type: none">対象国、通貨、業種、銘柄などについて、適切な分散化を図ります。同一の発行体への投資は、ファンド内の外貨建株式の時価残高の10%を上限とします。推定トラッキングエラー 【新興国株式口】 0.5～6.0% <p>※現物株式以外の上場投資信託（ETF）・預託証券（DR）を含めて管理します。</p>									

「企業年金受託業務に係る内部統制報告書」にかかる 外部監査の対象及び結果の概要



当社では、お客様の企業年金に関する内部統制の評価をご利用いただくために、当社の内部統制の有効性についてご報告する「企業年金受託業務に係る内部統制報告書」（以下、「内部統制報告書」）を作成しております。当社の「内部統制報告書」の外部監査の対象及び結果の概要は以下のとおりです。※

※平成25年7月より改正「保険業法施行規則」の施行に伴い、運用報告書に以下の記載が求められております。

<<外部監査の対象及び結果の概要>>

【日本公認会計士協会監査・保証実務委員会発行の保証業務実務指針3402に基づく外部監査】

1. 保証報告書及びその対象となっている受託業務の方針と手続（以下「システム」という）に関する記述書の名称：

企業年金の受託業務のシステムに関する記述書ならびに内部統制のデザインおよび運用状況に関する保証報告書

2. 保証業務の対象期間：2024年1月1日から2024年12月31日

3. 外部監査人の名称：有限責任あずさ監査法人

4. 対象業務：

特別勘定に係る年金資産の運用・管理業務および退職給付会計計算の実施に係る業務

5. 外部監査人の意見の内容：以下のそれぞれの点に関する外部監査人の意見（無限定意見）

（1）受託業務のシステムに関する記述書（以下「記述書」という）の適正な表示

記述書は、対象期間にわたってデザインされた業務に適用されている企業年金の受託業務のシステムを、全ての重要な点において適正に表示している。

（2）記述書に記載された統制目的に関連する内部統制の適切なデザイン

記述書に記載された統制目的に関連する内部統制は、対象期間にわたって、全ての重要な点において適切にデザインされている。

（3）記述書に記載された統制目的に関連する内部統制の有効な運用

記述書に記載された統制目的の達成について合理的な保証を提供するために必要なものとして、運用評価手続を実施した内部統制は、対象期間にわたって、全ての重要な点において有効に運用されている。

【米国公認会計士協会発行の保証業務基準320（AT-C320）を含む保証業務基準および国際監査・保証基準審議会発行の国際保証業務基準3402（ISAE3402）に基づく外部監査】

1. システムに関する記述書の名称：

企業年金の受託業務のシステムに関する記述書ならびに内部統制のデザインの適切性および運用状況の有効性に関する保証報告書

2. 保証業務の対象期間：2024年1月1日から2024年12月31日

3. 外部監査人の名称：有限責任あずさ監査法人

4. 対象業務：

特別勘定に係る年金資産の運用・管理業務および退職給付会計計算の実施に係る業務

5. 外部監査人の意見の内容：以下のそれぞれの点に関する外部監査人の意見（無限定意見）

（1）記述書の適正な表示

記述書は、対象期間にわたってデザインされた業務に適用されているシステムを適正に表示している。

（2）記述書に記載された統制目的に関連する内部統制の適切なデザイン

当社及び第一生命テクノクロス株式会社（2024年3月31日以前の商号は第一生命情報システム株式会社）の内部統制が対象期間にわたって有効に運用されており、また、除外方式の再受託会社及び委託会社が当社の内部統制のデザインにおいて想定した相補的な内部統制を対象期間にわたって適用していたならば、記述書に記載された統制目的に関連する内部統制は、対象期間にわたって統制目的を達成することに合理的な保証を提供するよう適切にデザインされている。

（3）記述書に記載された統制目的に関連する内部統制の有効な運用

除外方式の再受託会社及び委託会社が当社の内部統制のデザインにおいて想定した相補的な内部統制を対象期間にわたって有効に運用していたならば、当社及び第一生命テクノクロス株式会社（2024年3月31日以前の商号は第一生命情報システム株式会社）の内部統制は、対象期間にわたって記述書に記載された統制目的の達成について合理的な保証を提供するよう有効に運用されている。

「企業年金受託業務に係る内部統制報告書」にかかる 外部監査の対象及び結果の概要



留意事項：

上記は、「記述書」及び「記述書」に記載された統制目的に関連する内部統制を対象として、外部監査人である有限責任 あずさ監査法人が独立の立場から行った検証について、当社が、業務の対象と結果の概要を要約して記載したものです。

外部監査人からは、この運用報告書をご覧になる皆さまに、以下のような業務の特質を十分にご理解いただくことが必要となる旨の説明を受けております。

- 上記の意見は、運用報告書に記載された財務数値それ自体を保証するものではありません。
- 上記の意見は、内部統制の固有の限界を前提として表明されており、内部統制のデザイン及び運用において誤謬又は脱漏を完全に防止又は発見修正していることを保証するものではありません。
- 上記の意見は、運用報告書に記載された財務数値の適正な表示を確保するための全ての重要な内部統制を必ずしも対象とするものではなく、「記述書」に当社が重要と考えて記載したシステム及び統制目的に関連する内部統制のみを対象として表明されています。したがって、「記述書」は、運用資産の一部に係るシステム及び内部統制のみを対象としております。また、当社が再受託会社に再委託している業務に係るシステム並びに内部統制のデザイン及び運用状況については、第一生命テクノクロス株式会社（2024年3月31日以前の商号は第一生命情報システム株式会社）に委託しているソフトウェア開発・各種コンピュータ処理に関する業務を除き対象しておりません。
- 「保証報告書」には、業務の前提や「記述書」の範囲について誤った理解に基づく利用を防止するために、当社に業務を委託している会社とその監査人のみが利用する旨が記載しております。

なお、上記の保証業務の概要の記載を適切に理解いただくために、その記載の基礎となった「記述書」及び「保証報告書」を直接ご参照いただき、そこに記載された業務の前提及び対象とする個別の内部統制の範囲について、十分にご理解いただくことが必要であると考えられます。

当社においては、上記の外部監査人である有限責任 あずさ監査法人との合意の下、当社が各種企業年金保険の特別勘定特約を受託しているお客さま、退職給付債務等の計算業務を受託しているお客さまを対象に、インターネットで内部統制報告書を閲覧できるサービスを提供しております。サービス利用方法の詳細につきましては、当社担当者宛にお問い合わせください。

また、上記の外部監査の対象及び結果の概要に関する転載等については外部監査人の了解が必要となりますため、事前に当社にご相談ください。

※ご参考※

「内部統制報告書」は、日本公認会計士協会監査・保証実務委員会発行の保証業務実務指針3402、米国公認会計士協会発行の保証業務基準320（AT-C320*）を含む保証業務基準および国際監査・保証基準審議会発行の国際保証業務基準3402（ISAE3402**）を考慮して作成されています。

* ATとは、米国公認会計士協会発行の保証業務基準書「Statement on Standards for Attestation Engagements」に紐づく保証業務基準「Attestation Standards」の略称。

** ISAE3402とは、「International Standard on Assurance Engagements 3402」の略称。

「財務諸表監査」及び「内部統制監査」にかかる 外部監査の対象及び結果の概要



当社では、財務諸表及び財務報告に係る内部統制報告書について、当社と特別の利害関係のない監査法人の監査証明を受けております。

当社の「財務諸表監査及び内部統制監査」の外部監査の対象及び結果の概要は以下のとおりです。※

※平成25年7月より改正「保険業法施行規則」の施行に伴い、運用報告書に以下の記載が求められております。

<<外部監査の対象及び結果の概要>>

1. 財務諸表監査の概要

- (1) 外部監査人の名称：有限責任 あづさ監査法人
- (2) 財務諸表監査の対象事業年度：第9期（2024年4月1日から2025年3月31日）
- (3) 監査意見の類型
 - ・会社法第436条第2項第1号に基づく会計監査人監査：無限定適正意見
 - ・保険業法第110条第2項の規定に基づき作成された財務諸表の任意監査：無限定適正意見

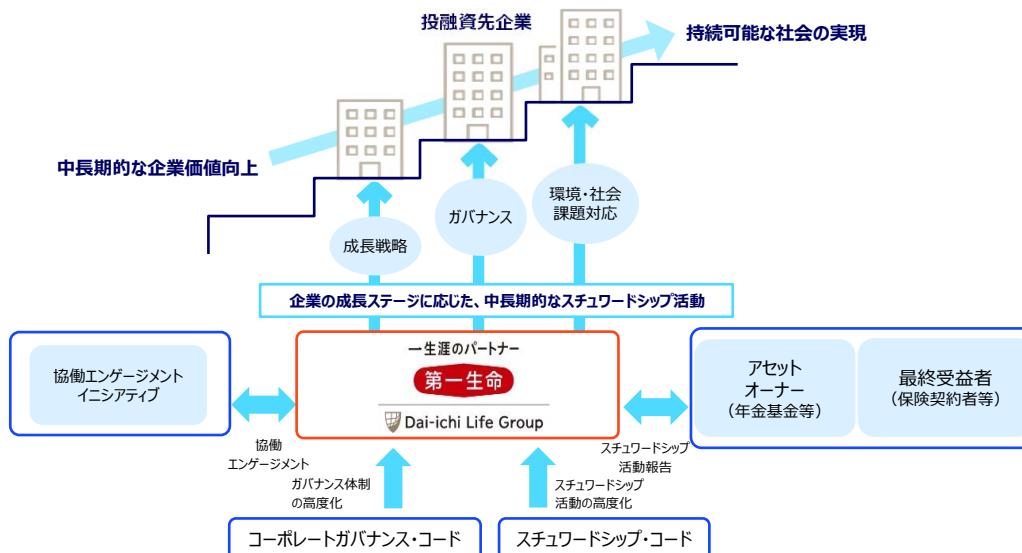
2. 財務報告に係る内部統制監査の概要

- (1) 外部監査人の名称：有限責任 あづさ監査法人
- (2) 財務報告に係る内部統制の監査の対象事業年度：第9期（2024年4月1日から2025年3月31日）
- (3) 監査意見の類型
 - 財務報告に係る内部統制報告書に関する任意監査：無限定適正意見

「日本版スチュワードシップ・コード」に関する取組

スチュワードシップ活動の基本的な考え方

- ◆ お客様の「一生涯のパートナー」を掲げる「第一生命らしい」スチュワードシップ活動として、成長ステージ毎に異なる投融資先企業の課題に寄り添い、中長期的な企業価値向上、ひいては持続可能な社会の実現に貢献すべくスチュワードシップ活動に取り組んでいます。
- ◆ 株式市場に上場する機関投資家として、コーポレートガバナンス・コードおよびスチュワードシップ・コードの両コードを踏まえ、また協働エンゲージメントイニシアティブへの参画等を通じて他の投資家とも連携しつつ、スチュワードシップ活動の高度化に継続的に取組んでいます。



- ◆ 「日本版スチュワードシップ・コード」への取組方針などにつきましては、当社HPをご参照ください。
<https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/ssc.html>

- ◆ 責任投資活動に関する報告については、第一生命ホールディングスが発行する「サステナビリティレポート2025」と統合して公表しております。「サステナビリティレポート 2025」はこちらの URLをご参照ください。

<https://www.dai-ichi-life-hd.com/sustainability/report/index.html>

スチュワードシップ活動のプロセス

- ◆ エンゲージメントを重視したスチュワードシップ活動を通じて、投融資先の企業価値向上を促し、第一生命の中長期的な投資リターンの向上を目指します。



「日本版スチュワードシップ・コード」に関する取組

エンゲージメントの課題進捗フォロー

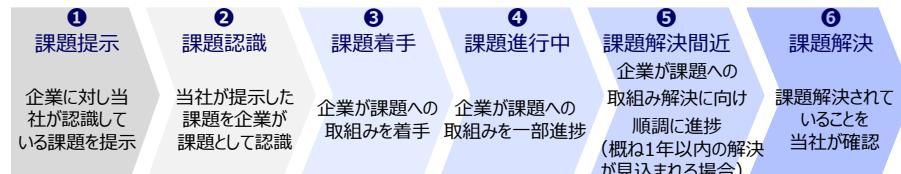
- ◆ エンゲージメントを通じて企業との間で取組むべき内容について共通認識を持ち、情報提供などを通じて投資先企業の取組進捗を支援しています。
- ◆ 企業の取組状況については、継続的なエンゲージメントのほか、企業の開示情報などを通じて定期的に確認し、企業の取組進捗状況に合わせたマイルストーン管理（各テーマ毎）を実施しております。
- ◆ 2023年度は「自然資本」「人権・人的資本」、2024年度は「情報開示」を新規設定し、「ガバナンス」「経営戦略」「財務戦略」は運営方法を変更しております。

ガバナンス 2014年度～継続的にエンゲージメントを実施。 2024年度は管理項目を整理。	経営戦略 2014年度～継続的にエンゲージメントを実施。 2024年度は管理項目を整理	財務戦略 2014年度～継続的にエンゲージメントを実施。 2024年度は管理項目を整理	情報開示 従前まで各テーマの中で管理していたが、2024年度より独立した課題として企業の取組進捗を管理
気候変動 2021年度～GHG排出量国内上位50社と継続的にエンゲージメントを実施。2022年度から管理項目を設定	自然資本 2022年度～ターゲット社（30社）と継続的にエンゲージメントを実施、2023年度から管理項目を設定	人権 2021年度～ターゲット社（各20社）と継続的にエンゲージメントを実施、2023年度から管理項目を設定	人的資本 2021年度～ターゲット社（各20社）と継続的にエンゲージメントを実施、2023年度から管理項目を設定

情報提供などを通じて投融資先企業の取組みを支援（取組進捗をマイルストーン管理）

〔継続的な対話を踏まえても改善が見られず、今後の改善も見込めないと判断される
企業の取締役再任議案について、原則として反対〕

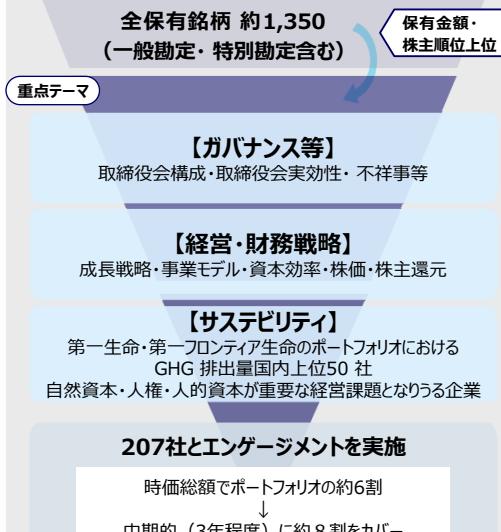
マイルストーン管理の一例（各テーマ毎にSTEP数やSTEP項目が異なります）



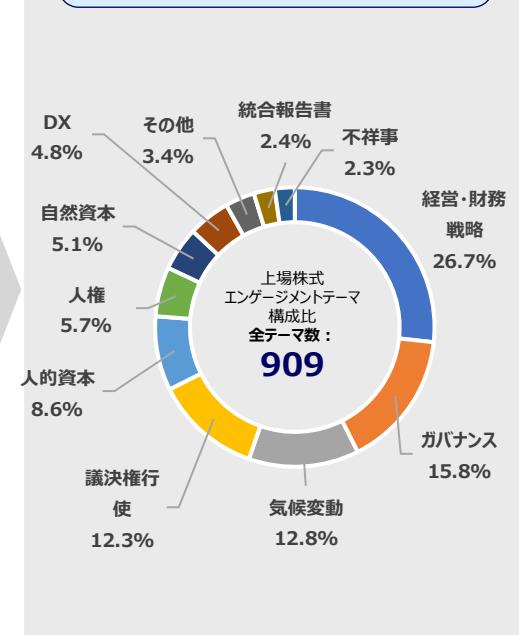
2024年度エンゲージメント振り返り

（対象期間：2024年7月～2025年6月）

2024年度エンゲージメント選定基準



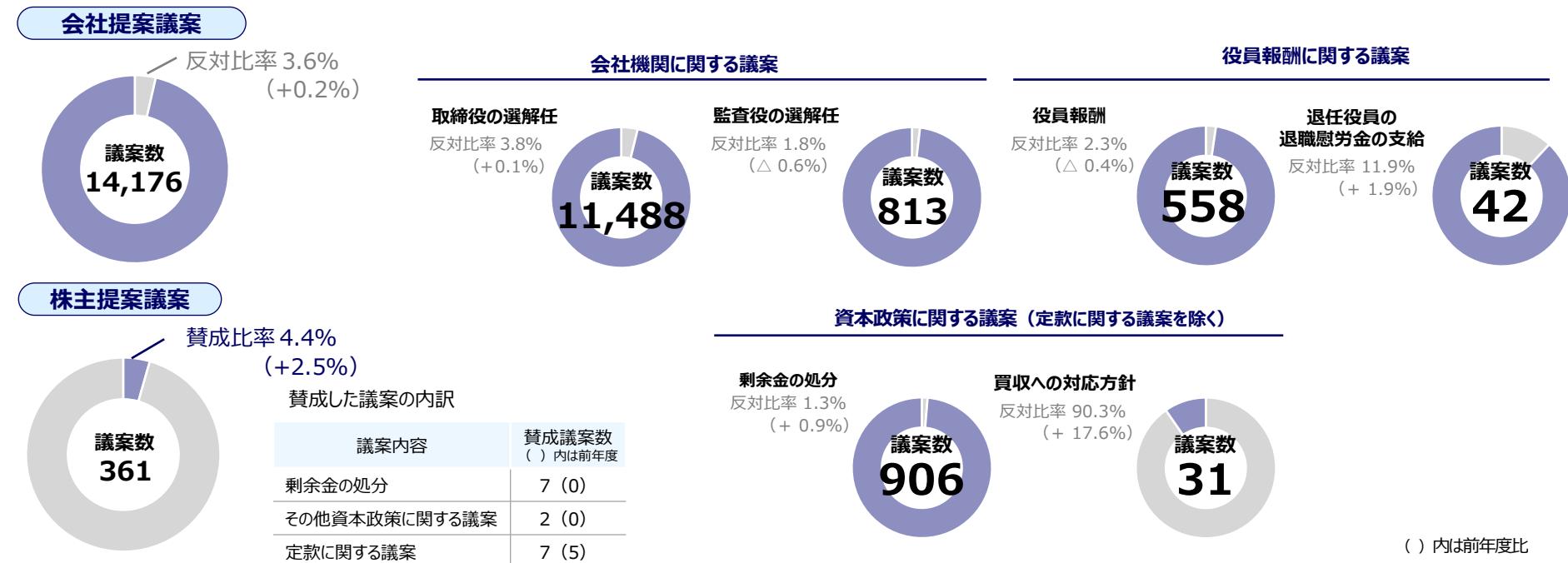
2024年度エンゲージメント実績



「日本版スチュワードシップ・コード」に関する取組

議決権行使結果（2024年7月～2025年6月）

- ◆ 会社提案議案については、2024年度における取締役選任議案に係る反対対象者の拡大、剩余金処分や平時における買収への対応方針・対抗措置議案の基準の厳格化等を要因に、反対比率は前年度から0.2%上昇しました。
- ◆ 株主提案議案については、中長期的な企業価値向上に資するかどうか、という観点から賛否を判断しています。2024年度は、株主還元（剩余金処分・自己株式取得）に係る株主提案への賛成が増加したことから、全体では16議案に賛成、賛成比率は4.4%と、前年度から大きく上昇しました。
- ◆ 取締役選任議案については、2025年4月より、独立社外取締役の人数基準、サステナビリティ（環境・社会・ガバナンスの要素を含む）課題に係る基準において、反対対象者を代表取締役から再任取締役全員としています。
- ◆ 平時における買収への対応方針・対抗措置議案につきましては、2024年4月に基準を改正し厳格化したこと等を要因に、反対比率は90.3%と前年度から大きく上昇しました。



※1：監査等委員会設置会社における、監査等委員である取締役の選解任議案は、2024年3月まで「監査役の選解任」に分類していましたが、2024年4月より「取締役の選解任」に分類・集計しています。

※2：会計監査役の選解任、定款関連、組織再編関連、その他資本政策に関する議案については、反対比率0%（前年度±0%）となっています。

※3：詳細な集計内容や個別の議決権行使結果については、第一生命HPにおける開示資料をご参照ください。 <https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/ssc.html>

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。

1. 特別勘定特約の特徴

- (1) 特別勘定特約を付加した契約は、保険業法第300条の2に定める「特定保険契約」に該当します。
- (2) 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。
- (3) 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うえで、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。
- (4) 確定給付企業年金保険、厚生年金基金保険（Ⅱ）および新企業年金保険（Ⅱ）の一般勘定（主契約）の責任準備金（保険料積立金）を財源とした特別勘定への資金振替を行う場合には、資金振替に伴う一般勘定の責任準備金の減少額に対し、振替調整金を一般勘定より徴収させていただきます（保険料入金・受託金融機関間の移受管において一般勘定を経由して当社所定の日に特別勘定へ振替られる場合を除きます）。
- (5) 振替調整金については、「ご契約のしおり・約款」をご参照ください。

2. 特別勘定特約のお申し込みに際して

- (1) 特別勘定特約の申込みを行うに際しては「ご契約のしおり（契約締結前交付書面）」に記載されている商品の仕組み・特徴・ご契約者の負うリスク等、保険契約者として理解しておくべき内容について説明を受け、その内容について十分ご確認いただき、ご不明な点等は、必ず当社担当者にお問い合わせいただきますようお願いいたします。

3. 損失発生リスクとその発生理由

- (1) 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。
- (2) 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。
- (3) 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。
- (4) 確定給付企業年金保険、厚生年金基金保険（Ⅱ）および新企業年金保険（Ⅱ）に、「市中金利に応じた解約調整金等の計算に関する特則」が付加されている場合、振替調整金の額は市中金利に応じて変動します。この場合、振替調整金は、10年利付国債の応募者利回りを指標として、「解約等申し込み時の応募者利回り」が「過去5年間の平均応募者利回り」を上回る場合（金利上昇局面等）に発生します。このため、適用時の金利状況によっては元本割れとなる可能性があります。

4. 特別勘定資産保全措置について

- (1) 特別勘定特約を付加した団体年金保険契約は、保険業法第118条第1項に定める運用実績運動型保険契約に該当します。この保険契約の特別勘定にかかる部分については、生命保険会社破綻時の更生手続きにおいて責任準備金を削減しない更生計画を作成することができます（実際に削減しないか否かは個別の更生手続きの中で確定することになります）。また、この保険契約の特別勘定にかかる部分については、生命保険契約者保護機構の補償対象契約からは除外されます。

5. 責任準備金等の削減について

- (1) 生命保険会社の業務または財産の状況の変化により、責任準備金および給付金等の削減など、ご契約にあたってお約束した契約条件が変更されることがあります。
- (2) 生命保険契約者保護機構の会員である生命保険会社が経営破綻に陥った場合、生命保険契約者保護機構により保険契約者保護の措置が図られることがありますが、この場合にも、ご契約にあたってお約束した条件が変更されることがあります。詳細については、生命保険契約者保護機構までお問い合わせください。

（問い合わせ先）生命保険契約者保護機構 電話03（3286）2820
月曜日～金曜日（祝日・年末年始を除く）午前9時～正午、午後1時～午後5時
ホームページアドレス <https://www.seihohogo.jp/>

6. 契約内容の一部変更について

- (1) 生命保険会社は、金利水準の低下その他の著しい経済変動などこの契約の締結の際に予見しない事情の変更または確定給付企業年金法もしくは同法に基づく命令の改正または厚生年金保険法もしくは同法にもとづく命令の改正により特に必要と認めた場合には、保険業法および同法に基づく命令の定めるところにより主務官庁に届け出たうえで、保険料、解約返戻金および責任準備金の計算の基礎を変更することができます。この場合、変更日の2か月前までにご契約者にその旨を通知します。

7. 保険契約の締結と生命保険募集人の権限

- (1) 当社の担当者（生命保険募集人）は、お客さまと当社の保険契約締結の媒介を行う者であり、保険契約締結の代理権はありません。したがいまして、保険契約はお客さまからの保険契約のお申込みに対して、当社が承諾したときに有効に成立します。

8. 共同取扱契約について

- (1) 複数の生命保険会社による共同取扱契約の場合、当社は、当社の受託した積立金額に対して保険契約上の権利を有し義務を負い、他の受託生命保険会社と連帯することはありません。

9. 当資料に関する留意事項

- (1) 当資料に記載の年金制度、会計の取り扱い等の情報については、特に断りのない限り、2026年1月現在の法令等にもとづいたものであり、将来的に変更されることがあります。
- (2) 当資料におけるシミュレーションは、一定の前提条件にもとづく概算計算であり、計算結果をお約束するものではありません。
- (3) 当資料に関する権利は当社に帰属し、当資料の一部または全部の無断複写・複製、第三者への開示を禁じます。
- (4) 当資料は制度運営ご担当者さま向けに作成されたものであり、一般従業員さま（団体構成員さま）へのご提示を目的としたものではありません。
- (5) 当資料は当該商品の運用スタイル・運用手法に関するご説明を目的としたものです。

10. 手数料等

(1) 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。

(2) 手数料表において、経過責任準備金は保険契約ごとに下表のとおりとなります。

商品	経過責任準備金
確定給付企業年金保険特別勘定特約	特別勘定運用部分（各口）の月始時価平均残高
厚生年金基金保険特別勘定特約	特別勘定運用部分（各口）の月央時価平均残高
厚生年金基金保険（Ⅱ）特別勘定特約	主契約に「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 …特別勘定運用部分（各口）の月始時価平均残高
新企業年金保険特別勘定特約	主契約に「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 …特別勘定運用部分（各口）の月始元本平均残高
新企業年金保険（Ⅱ）特別勘定特約	特別勘定運用部分（各口）の月始時価平均残高

(3) 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。

■手数料率表

●確定給付企業年金保険	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	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 公社債口	外貨建 公社債口為 替ハッジ型	外貨建 株式口	外貨建 公社債口	外貨建 株式口 ハッジア型	短期 資金口
●新企業年金保険（Ⅱ）	総合口	第2総合口	債券 総合口	年金債務 対応 総合口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 公社債口	外貨建 公社債口為 替ハッジ型	外貨建 株式口 1型・2型	外貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 株式口 1型・2型	外貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 公社債口	外貨建 公社債口為 替ハッジ型	外貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 公社債口	外貨建 株式口 ハッジア型	短期 資金口
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%	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)	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	1.125%	1.260%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.240%	0.210%	0.210%	0.050%	

●厚生年金基金保険	総合口	第2総合口	債券 総合口	年金債務 対応 総合口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 公社債口	外貨建 公社債口為 替ハッジ型	外貨建 株式口 1型・2型	外貨建 株式口 ハッジア型	短期 資金口
手数料上限 (10億円以下の部分)	0.440%	0.440%	0.430%	0.480%	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)	0.220%	0.220%	0.210%	0.260%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.050%

●厚生年金基金保険（Ⅱ）	総合口	第2総合口	債券 総合口	年金債務 対応 総合口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 公社債口	外貨建 公社債口為 替ハッジ型	外貨建 株式口 1型・2型	外貨建 株式口 ハッジア型	短期 資金口
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.600%	0.600%	0.590%	0.640%	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)	0.220%	0.220%	0.210%	0.260%	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）	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	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 公社債口	外貨建 公社債口為 替ハッジ型	外貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 公社債口	外貨建 株式口 ハッジア型	短期 資金口
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%	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)	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	1.125%	1.260%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.240%	0.210%	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）	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	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 公社債口	外貨建 公社債口為 替ハッジ型	外貨建 株式口 ハッジア型	外貨建 公社債口	外貨建 株式口 ハッジア型	短期 資金口
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%	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)	0.180%	0.180%	0.280%	0.215%	0.170%	0.220%	0.325%	0.535%	1.085%	1.220%	0.130%	0.190%	0.090%	0.190%	0.190%	0.200%	0.170%	0.045%	

※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の費用等。なお、信託報酬および他の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。ただし、総合口、第2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および指数連動型配当口における私募投資信託、およびヘッジ外債総合口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における外国投資信託の手数料については、私募投資信託・外国投資信託の概要（後述）をご覧ください。

・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かります。

<ご参考>

確定給付企業年金保険、厚生年金基金保険、厚生年金基金保険（II）、新企業年金保険、新企業年金保険（II）における一般勘定（主契約）の付加保険料について

（1）確定給付企業年金保険

確定給付企業年金保険における一般勘定（主契約）に関する手数料（付加保険料）は、次の金額となります。

当社が引受けるご契約者の年金資産（責任準備金）のうち一般勘定部分の経過責任準備金（月始元本平均残高）に0.150%を乗じて得た金額。

（2）厚生年金基金保険

厚生年金基金保険における一般勘定（主契約）の手数料（付加保険料）は、次の①②の合計額となります。

①当社に払い込まれた主契約協定書に定める基本保険料のうち、一般勘定に係る基本保険料に0.5%を乗じて得た額。

②生命保険会社全体※の経過責任準備金に所定のランクごとに応する率（上限：0.150%、下限：0.100%）を乗じた金額の合計額に、生命保険会社全体の経過責任準備金（月央元本平均残高）のうち当社の一般勘定部分の経過責任準備金（月央元本平均残高）の割合を乗じて得た額。

※生命保険会社において、固有の保険事務費の算出を自社の主契約または特約の残高のみで行っている部分の資産は除きます。

（3）厚生年金基金保険（II）

厚生年金基金保険（II）における一般勘定（主契約）に関する手数料（付加保険料）は、次の金額となります。

当社が引受けるご契約者の年金資産（責任準備金）のうち一般勘定部分の経過責任準備金（月央元本平均残高）に0.150%を乗じて得た金額。

（4）新企業年金保険

新企業年金保険における一般勘定（主契約）に関する手数料（付加保険料）は、次の金額となります。

①「保険料に係る特別な取扱いに関する特則」が適用されているご契約の場合

当社が引受けるご契約者の年金資産（責任準備金）のうち一般勘定部分の経過責任準備金（月始元本平均残高）をランクごとの金額に分け、それぞれに所定の手数料の率（上限：0.800%、下限：0.150%）を乗じて得た金額の合計額。

②「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ご契約の場合

ご契約内容に応じて、以下（ア）と（ウ）の合計額、または（イ）と（ヴ）の合計額のいずれかの金額となります。

（ア）生命保険会社受託分全体の純保険料をランクごとの金額に分け、それぞれに所定の手数料の率（上限：8.0%、下限：1.0%）を乗じて得た金額の合計額のうち、当社の引受割合に相当する金額。

（イ）生命保険会社受託分全体の年間営業保険料をランクごとの金額に分け、それぞれに所定の割合（上限：70／1,080、下限：0）を乗じて得た金額の合計額を、生命保険会社受託分全体の純保険料に8%を乗じた金額から差し引いた金額のうち、当社の引受割合に相当する金額。

（ウ）生命保険会社の一般勘定部分における経過責任準備金（月始元本平均残高）をランクごとの金額に分け、それぞれに所定の手数料の率（上限：0.650%、下限：0.100%）を乗じて得た金額の合計額に、生命保険会社全体の一般勘定部分の経過責任準備金のうちの当社分の一般勘定部分の経過責任準備金の割合を乗じた金額。

（5）新企業年金保険（II）

新企業年金保険（II）における一般勘定（主契約）に関する手数料（付加保険料）は、次の金額となります。

当社が引受けるご契約者の年金資産（責任準備金）のうち一般勘定部分の経過責任準備金（月始元本平均残高）に0.150%を乗じて得た金額。

※消費税は別途申し受けます。

※上記の手数料には、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。

「厚生年金基金保険特別勘定特約」について、1997年3月31日までに特別勘定特約が付加されている契約で、かつ1997年4月1日以降においても総合口（従来の特別勘定特約）のみで運用を行う場合においては、特別勘定特約の1997年3月31日以前の従前の手数料体系が適用されます。ただし、総合口以外での運用を開始した場合は、その時点から総合口部分も含め、前記の手数料体系が適用されることとなります。

＜厚生年金基金保険 特別勘定特約の1997年3月31日以前の従前の手数料体系＞

特別勘定特約の固有の保険事務費（手数料）は、以下の（1）（2）の合計額となります。

（1）掛金比例部分：当社に払い込まれた主契約協定書に定める基本保険料のうち、特別勘定特約に係る基本保険料に0.5%を乗じて得た額。

（2）年金資産比例部分：生命保険会社全体の経過責任準備金を下表の各ランクごとに応する率を乗じた金額の合計額に、生命保険会社全体の経過責任準備金のうち当社の総合口部分の経過責任準備金の割合を乗じて得た額。

生命保険会社全体の 経過責任準備金ランク	年金資産比例部分の 各ランクごとに応する率
10億円以下の部分	0.370%
10億円超 50億円以下の部分	0.320%
50億円超 100億円以下の部分	0.270%
100億円超 500億円以下の部分	0.220%
500億円超 1,000億円以下の部分	0.190%
1,000億円超 2,000億円以下の部分	0.170%
2,000億円超 の部分	0.150%

※左記には消費税は含まれておりません。

※左記には主契約の固有の保険事務費は含まれおりません。

※生命保険会社全体の経過責任準備金には一般勘定資産を含み、経過責任準備金の評価基準は一般勘定資産は月央元本残高、特別勘定資産は月央時価残高としております。

1.1. 特別勘定特約の運用方法について

（1）以下に掲げる口では、記載の投資対象において私募投資信託等を用いて運用を行います。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。

- 総合口：為替ヘッジ付外貨建公社債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利用
- 第2総合口：新興国国債、新興国株式、REIT（不動産投資信託証券）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利用
- 総合口戦略的資産配分型：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利用
- 債券総合口：先進国国債（日本含む）、新興国国債、グローバル社債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利用
- 年金債務対応総合口：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利用
- ヘッジ外債総合口I型：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を利用
- グローバル株式総合口I型：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を利用
- マルチストラテジー総合口I型：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を利用
- 米国株ロングショート総合口：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を利用
- 指数連動型配当口：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

（2）年金債務対応総合口が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。

私募投資信託・外国投資信託の概要

特別勘定特約 総合口について

総合口の投資対象である為替ヘッジ付外貨建公社債は私募投資信託を用いて運用を行います。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の私募投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	外国債券リサーチアクティブ金利型（為替フルヘッジ）（適格機関投資家限定）
運用方針	<p>① ベンチマークは、「FTSE-WGBI（日本を除く、円ヘッジ・円ベース）」とします。</p> <p>② 投資対象とする債券は、取得時にB B B - (S&P) またはB a a 3 (Moody's) 以上の格付けを取得している債券とします。</p> <p>③ マクロファンダメンタルズ分析による金利、為替予測等に基づく各国市場配分に加え、各国ポートフォリオにおけるデュレーション等をコントロールすることで、安定的に収益の積み上げを図ります。</p> <p>④ 組入外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジを行います。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.055%（税抜0.05%） <内訳> 委託会社 年率0.011%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.011%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.033%（税抜0.03%） ※消費税率：10%で算出
ファンド監査	EY新日本有限責任監査法人
発行会社	アセットマネジメントOne株式会社
販売会社	アセットマネジメントOne株式会社
受託銀行	みずほ信託銀行株式会社（再信託受託会社：株式会社日本カストディ銀行）
ファンド関係者	<p>① アセットマネジメントOne株式会社 住所：東京都千代田区丸の内一丁目8番2号 役割：販売の取扱い、信託財産の運用指図、基準価額の算出等 資本関係：第一生命ホールディングス株式会社の関連法人等 人的関係：無</p> <p>② みずほ信託銀行株式会社 住所：東京都千代田区丸の内一丁目3番3号 役割：信託財産の保管・管理等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>③ 株式会社日本カストディ銀行 住所：東京都中央区晴海一丁目8番12号 役割：みずほ信託銀行株式会社より、信託事務の一部を受託 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役（社外取締役除く）、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>
評価方法	<p>① 価格の算出方法 信託財産に属する資産（受入担保金代用有価証券を除きます）を法令および一般社団法人投資信託協会規則にしたがって時価評価して得た信託財産の資産総額から負債総額を控除した金額を、計算日における受益権口数で除して算出します。外貨建資産（外国通貨表示の有価証券、預金、その他の資産をいいます）の円換算については、原則としてわが国における計算日の対顧客電信売買相場の仲値によって計算します。予約為替の評価は、原則としてわが国における計算日の対顧客先物売買相場の仲値によるものとします。</p> <p>② 報告頻度…日次（営業日）</p> <p>③ 報告方法…株式会社野村総合研究所のFundWeb Transfer から自動配信</p>

特別勘定特約 第2総合口について

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）は私募投資信託を用いて運用を行います。詳細は以下の通りとなります。

※以下記載の私募投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

	ファンド名	エマージング債券リスク抑制型（適格機関投資家限定）
新興国国債	運用方針	<p>① 主としてエマージング債券パッジ・マザーファンド受益証券に投資し、JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス（円換算ベース・為替ヘッジなし）の動きを概ね捉える投資成果を目指して運用を行います。</p> <p>② 原則として、マザーファンド受益証券の組入比率は高位を維持します。</p> <p>③ 実質組入債券は、当初組入時において、S & PもしくはMoodysの外貨建て長期格付がB B – 格もしくはB a 3格以上を取得している債券とします。但し、両社が格付を付与している場合には、どちらか低い方の格付を基準とします。また、当ファンドが実質的に保有する債券の格付が上記基準未満となった場合は、当該債券を速やかに売却するものとします。</p> <p>④ 実質外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑤ 信託財産の効率的な運用ならびに価格変動リスクおよび為替変動リスクを回避するため、有価証券先物取引等、スワップ取引、外国為替予約取引、金利先渡取引および為替先渡取引を行うことができます。資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針【マザーファンド】	<p>マザーファンド（ファンド名：エマージング債券パッジ・マザーファンド）では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として新興国の債券に投資し、JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス（円換算ベース・為替ヘッジなし）の動きを概ね捉える投資成果を目指して運用を行います。</p> <p>② 原則として、新興国の債券の組入比率は高位を維持します。</p> <p>③ 組入債券は、当初組入時において、S & PもしくはMoodysの外貨建て長期格付がB B – 格もしくはB a 3格以上を取得している債券とします。但し、両社が格付を付与している場合には、どちらか低い方の格付を基準とします。また、当ファンドが保有する債券の格付が上記基準未満となった場合は、当該債券を速やかに売却するものとします。</p> <p>④ 外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑤ 信託財産の効率的な運用ならびに価格変動リスクおよび為替変動リスクを回避するため、有価証券先物取引等、スワップ取引、外国為替予約取引、金利先渡取引および為替先渡取引を行うことができます。</p> <p>⑥ ファンドの資金動向、市況動向等に急激な変化が生じた場合、ならびに純資産総額が運用に支障をきたす水準となった場合等、やむを得ない事情が発生した場合には、上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%（税抜0.06%） (内訳) 委託会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.0440%（税抜0.04%） ※消費税率：10%で算出

	ファンド名	エマージング株式ダイバーシファイド・インカム・プラス・ファンド（適格機関投資家限定）
新興国株式	運用方針	<p>① 主として海外の金融商品取引所に上場している株式に投資し、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円換算ベース、配当込み、為替ヘッジなし）を上回る運用効率（リスク調整後リターン）にて信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② 運用にあたっては、独自の定量モデルを活用した投資対象のインカム面での魅力度を測定し、最適化手法によりポートフォリオを構築することで、安定的な収益の獲得をめざします。</p> <p>③ ポートフォリオの構築にあたっては、地域、業種、銘柄等の分散を行います。</p> <p>④ 株式の組入比率は、原則として高位を維持します。ただし、市況動向の急激な変化が生じたとき等やむを得ない事情が発生した場合には、株式組入比率を引き下げる場合があります。</p> <p>⑤ 外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑥ 信託財産の効率的な運用ならびに価格変動リスクおよび為替変動リスクを回避するため、有価証券先物取引等、スワップ取引、金利先渡取引および為替先渡取引を行うことができます。資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%（税抜0.06%） (内訳) 委託会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.0440%（税抜0.04%） ※消費税率：10%で算出

REIT	ファンド名	グローバルリート・ダイバーシファイド・インカム・プラス・ファンド（適格機関投資家限定）
	運用方針	<p>① 日本を含む世界各国の金融商品取引所に上場する不動産投資信託証券に投資し、S & P 先進国 R E I T インデックス（円換算ベース、配当込み、為替ヘッジなし）を上回る運用効率（リスク調整後リターン）にて信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② 運用にあたっては、独自の定量モデルを活用し投資対象のインカム面での魅力度を測定し、最適化手法によりポートフォリオを構築することで、安定的な収益の獲得をめざします。</p> <p>③ ポートフォリオの構築にあたっては、地域、銘柄等の分散を行います。</p> <p>④ 不動産投資信託証券の組入比率は、原則として高位を維持します。ただし、市況動向の急激な変化が生じたとき等やむを得ない事情が発生した場合には、不動産投資信託証券の組入比率を引き下げる場合があります。</p> <p>⑤ 外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑥ 信託財産の効率的な運用ならびに価格変動リスクおよび為替変動リスクを回避するため、有価証券先物取引等、スワップ取引、金利先渡取引および為替先渡取引を行うことができます。資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%（税抜0.06%） (内訳) 委託会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.0440%（税抜0.04%） ※消費税率：10%で算出

特別勘定特約 債券総合口について

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、グローバル社債は私募投資信託を用いて運用を行います。詳細は以下の通りとなります。

※以下記載の私募投資信託は、勧説を目的としたものではありません。

先進国国債	ファンド名	高格付グローバル債券スマートインカム戦略ファンド（適格機関投資家限定）
	運用方針	<p>① 主として、「高格付グローバル債券スマートインカム戦略マザーファンド」受益証券への投資を通じて、各国の国債に実質的に投資します。</p> <p>② マザーファンドの投資比率は、原則として高位を維持します。</p> <p>③ 実質外貨建て資産については、原則として為替をヘッジします。</p> <p>ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド（ファンド名：高格付グローバル債券スマートインカム戦略マザーファンド）では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 各国の国債への投資を通じて、インカムゲイン及びキャピタルゲインの獲得を目指します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・日本国債および債券格付けまたは発行体格付けがAA-格以上の日本を除くFTSE世界国債インデックス構成国の国債を投資対象とします。 ・ただし、利子等に源泉徴収税が課される国および、通貨規制がある国は投資対象から除外する場合があります。 <p>② 組入れ銘柄比率は以下の手順で決定します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・上記対象国の国債をアセットマネジメントOneが独自に決定した年限ゾーンに分け、各年限ゾーンで各国の「投資魅力度」（※）を算出。 ・各年限ゾーン内にて、各国の「投資魅力度」をもとに、国別配分ウェイトを算出。 ・各年限ゾーンの「投資魅力度」をもとに、各年限のウェイトを決定。 <p>（※）「投資魅力度」とは、アセットマネジメントOneが独自に計算する指標です。具体的には、利回り、ロールダウン収益、金利変動等を基準として計算します。</p> <p>③ 投資対象国及び国別年限別配分比率は原則として月に一回見直しを行います。但し、保有する債券の信用リスクが高まった場合や、投資対象としての流動性等が大きく低下したと判断される場合には、上記にかかわらず配分比率を見直す場合があります。</p> <p>④ 外貨建て資産については原則として対円での為替ヘッジを行います。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%（税抜0.06%） <内訳> 委託会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.0440%（税抜0.04%） ※消費税率：10%で算出	

	<p>ファンド名 グローバル投資適格社債ファンド（為替フルヘッジ）（適格機関投資家限定）</p>
	<p>① 主として、「米国投資適格社債ファンド・マザーファンド」受益証券、「欧州投資適格社債ファンド・マザーファンド」受益証券および「アジア通貨建て社債への投資を通じて、欧米およびアジアの投資適格社債に実質的に投資します。</p> <p>② アジア通貨建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行いますが、アジア通貨建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合もあります。債券に投資する場合、当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa 3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債については債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付が付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</p> <p>③ マザーファンドおよび「アジア通貨建て社債等の投資比率は、原則として高位を維持します。</p> <p>④ 実質外貨建て資産については、原則として為替フルヘッジを行います。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
グローバル 社債	<p>マザーファンド（ファンド名：米国投資適格社債ファンド・マザーファンド）では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、米ドル建て社債への投資を通じて、中長期的な信託財産の成長を目的として、積極的な運用を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 米ドル建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行いますが、米ドル建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合もあります。 <p>・ 当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa 3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債については債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付が付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</p> <p>② ボトムアップ・リサーチにもとづく個別銘柄選択とマクロ経済分析にもとづくトップダウン・アプローチによる業種ウェイト判断を通じて、超過収益の確保を目指します。</p> <p>③ 社債等の組入比率は、原則として高位に保ちます。</p> <p>④ 社債等の運用にあたっては、Asset Management One USA Inc.に運用の指図に関する権限の一部を委託します。</p> <p>⑤ 組入外貨建て資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑥ ブルームバーグ・米国クレジット・インデックス（円ベース、為替ヘッジなし）を上回る投資成果をめざします。</p> <p>⑦ ポートフォリオ全体の加重平均デュレーションは原則としてベンチマーク対比±0.5年以内とします。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p> <p>マザーファンド（ファンド名：欧州投資適格社債ファンド・マザーファンド）では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、ユーロ建てまたは英ポンド建て社債への投資を通じて、中長期的な信託財産の成長を目的として、積極的な運用を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ユーロ建てまたは英ポンド建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行いますが、ユーロ建てまたは英ポンド建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合もあります。 <p>・ 当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa 3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債については債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付が付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</p> <p>② ボトムアップ・リサーチにもとづく個別銘柄選択とマクロ経済分析にもとづくトップダウン・アプローチによる業種ウェイト判断を通じて、超過収益の確保を目指します。</p> <p>③ 社債等の組入比率は、原則として高位に保ちます。</p> <p>④ 組入外貨建て資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑤ ブルームバーグ・汎欧州クレジット・インデックス（ユーロおよび英ポンド建てのみ、円ベース、為替ヘッジなし）を上回る投資成果をめざします。</p> <p>⑥ ポートフォリオ全体の加重平均デュレーションは原則としてベンチマーク対比±0.5年以内とします。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%（税抜0.06%） <内訳> 委託会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.0440%（税抜0.04%） ※消費税率：10%で算出

新興国国債	ファンド名	エマージング投資適格債券ファンド（為替フルヘッジ）（適格機関投資家限定）
	運用方針	<p>① 主として、米ドル建て新興国国債への投資を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ J.P.モルガンEMBIプラス・投資適格インデックスを構成する新興国国債を投資対象とします。 ・ 当初債券組入時において、Moody's社、S&P社、Fitch社のうち少なくともいずれか一社以上でBaa 3 またはBBB-以上の債券格付けまたは発行体格付けを有する国債を投資対象とします。 <p>なお、保有期間に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</p> <p>② 新興国国債の投資比率の決定にあたっては、原則としてJ.P.モルガンEMBIプラス・投資適格インデックスのうち投資対象とする国の構成比率に応じて投資比率を決定します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ただし、信用リスクが高まる兆候にある国については、CDSフィルタリング（※）を適用することで投資対象から除外します。 <p>（※）CDSフィルタリングとはアセットマネジメントOne独自の定量モデルであり、CDSの水準が一定の基準を上回った銘柄を投資対象から除外するものです。</p> <p>③ 新興国国債の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>④ 外貨建て資産については、原則として為替フルヘッジを行います。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%（税抜0.06%） <内訳> 委託会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.0440%（税抜0.04%） ※消費税率：10%で算出

特別勘定特約 年金債務対応総合口について

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、私募投資信託を用いて運用を行います。詳細は以下の通りとなります。

また、当商品が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。

※以下記載の私募投資信託は、勧説を目的としたものではありません。

為替ヘッジ外債	ファンド名	高格付グローバル債券スマートインカム戦略ファンド（適格機関投資家限定）
	運用方針	<p>① 主として、「高格付グローバル債券スマートインカム戦略マザーファンド」受益証券への投資を通じて、各国の国債に実質的に投資します。</p> <p>② マザーファンドの投資比率は、原則として高位を維持します。</p> <p>③ 実質外貨建て資産については、原則として為替をヘッジします。</p> <p>ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド（ファンド名：高格付グローバル債券スマートインカム戦略マザーファンド）では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 各国の国債への投資を通じて、インカムゲイン及びキャピタルゲインの獲得を目指します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本国債および債券格付けまたは発行体格付けがAA-格以上の日本を除くFTSE世界国債インデックス構成国の国債を投資対象とします。 ・ ただし、利子等に源泉徴収税が課される国および、通貨規制がある国は投資対象から除外する場合があります。 <p>② 組入れ銘柄比率は以下の手順で決定します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 上記対象国の国債をアセットマネジメントOneが独自に決定した年限ゾーンに分け、各年限ゾーンで各国の「投資魅力度」（※）を算出。 ・ 各年限ゾーン内にて、各国の「投資魅力度」をもとに、国別配分ウェイトを算出。 ・ 各年限ゾーンの「投資魅力度」をもとに、各年限のウェイトを決定。 <p>（※）「投資魅力度」とは、アセットマネジメントOneが独自に計算する指標です。具体的には、利回り、ロールダウン収益、金利変動等を基準として計算します。</p> <p>③ 投資対象国及び国別年限別配分比率は原則として毎月に一回見直しを行います。但し、保有する債券の信用リスクが高まった場合や、投資対象としての流動性等が大きく低下したと判断される場合には、上記にかかわらず配分比率を見直す場合があります。</p> <p>④ 外貨建て資産については原則として対円での為替ヘッジを行います。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%（税抜0.06%） <内訳> 委託会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.0440%（税抜0.04%） ※消費税率：10%で算出	

	ファンド名	グローバル投資適格社債ファンド（適格機関投資家限定）
グローバル 社債	運用方針	<p>① 主として、「米国投資適格社債ファンド・マザーファンド」受益証券、「欧州投資適格社債ファンド・マザーファンド」受益証券およびアジア通貨建て社債への投資を通じて、米ドル建て、ユーロ建て、英ポンド建ておよびアジア通貨建て社債に実質的に投資します。</p> <p>② アジア通貨建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行いますが、アジア通貨建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合もあります。債券に投資する場合、当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa 3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債においては債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付が付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなつた場合には、原則として速やかに売却します。</p> <p>③ マザーファンドおよびアジア通貨建て社債等の投資比率は、原則として高位を維持します。</p> <p>④ 実質組入外貨資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。 ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド（ファンド名：米国投資適格社債ファンド・マザーファンド）では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、米ドル建て社債への投資を通じて、中長期的な信託財産の成長を目的として、積極的な運用を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・米ドル建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行いますが、米ドル建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合もあります。 ・当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa 3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債においては債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付が付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなつた場合には、原則として速やかに売却します。 <p>② ボトムアップ・リサーチにもとづく個別銘柄選択とマクロ経済分析にもとづくトップダウン・アプローチによる業種ウェイト判断を通じて、超過収益の確保を目指します。</p> <p>③ 社債等の組入比率は、原則として高位に保ちます。</p> <p>④ 社債等の運用にあたっては、Asset Management One USA Inc.に運用の指図に関する権限の一部を委託します。</p> <p>⑤ 組入外貨建て資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑥ ブルームバーグ・米国クレジット・インデックス（円ベース、為替ヘッジなし）を上回る投資成果をめざします。</p> <p>⑦ ポートフォリオ全体の加重平均デュレーションは原則としてベンチマーク対比±0.5年以内とします。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p> <p>マザーファンド（ファンド名：欧州投資適格社債ファンド・マザーファンド）では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、ユーロ建てまたは英ポンド建て社債への投資を通じて、中長期的な信託財産の成長を目的として、積極的な運用を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ建てまたは英ポンド建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行いますが、ユーロ建てまたは英ポンド建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合もあります。 ・当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa 3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債においては債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付が付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなつた場合には、原則として速やかに売却します。 <p>② ボトムアップ・リサーチにもとづく個別銘柄選択とマクロ経済分析にもとづくトップダウン・アプローチによる業種ウェイト判断を通じて、超過収益の確保を目指します。</p> <p>③ 社債等の組入比率は、原則として高位に保ちます。</p> <p>④ 組入外貨建て資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑤ ブルームバーグ・汎欧州クレジット・インデックス（ユーロおよび英ポンド建てのみ、円ベース、為替ヘッジなし）を上回る投資成果をめざします。</p> <p>⑥ ポートフォリオ全体の加重平均デュレーションは原則としてベンチマーク対比±0.5年以内とします。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0550%（税抜0.05%） <内訳> 委託会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.0330%（税抜0.03%） ※消費税率：10%で算出

国内株式	ファンド名	国内株式 下方リスク抑制戦略ファンド（適格機関投資家限定）
	運用方針	<p>① 主として、「国内株式 下方リスク抑制戦略マザーファンド」受益証券への投資を通じて、国内の上場株式へ実質的に投資し、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② マザーファンド受益証券の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド（ファンド名：国内株式 下方リスク抑制戦略マザーファンド）では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、国内の上場株式に投資し、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② 投資対象銘柄の配当利回り水準、企業業績・財務情報や価格変動リスクに着目したアセットマネジメントOne独自の定量モデルにより個別銘柄の投資魅力度を測定します。</p> <p>③ 投資魅力度および業種、銘柄分散を考慮の上、下方リスク抑制戦略（※）によりポートフォリオを構築し、中長期的に東証株価指数（TOPIX）（配当込み）を上回る運用効率の実現を目指します。</p> <p>（※）「下方リスク抑制戦略」とは、個別銘柄の過去のリターン分布にもとづいて、ファンド收益率の下方リスクを抑えたポートフォリオを構築する戦略です。</p> <p>④ 株式の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0550%（税抜0.05%） <内訳> 委託会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.0330%（税抜0.03%） ※消費税率：10%で算出
外国株式	ファンド名	外国株式 下方リスク抑制戦略ファンド（適格機関投資家限定）
	運用方針	<p>① 主として、「外国株式 下方リスク抑制戦略マザーファンド」受益証券への投資を通じて、日本を除く先進国株式へ実質的に投資し、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② マザーファンド受益証券の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>③ 実質組入外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド（ファンド名：外国株式 下方リスク抑制戦略マザーファンド）では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、M S C I コクサイ・インデックス（円換算ベース、配当込み、為替ヘッジなし）構成銘柄および採用予定銘柄に投資し、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② 投資対象銘柄の配当利回り水準、企業業績・財務情報や価格変動リスクに着目したアセットマネジメントOne独自の定量モデルにより個別銘柄の投資魅力度を測定します。</p> <p>③ 投資魅力度および地域、業種、銘柄分散を考慮の上、下方リスク抑制戦略（※）によりポートフォリオを構築し、中長期的にM S C I コクサイ・インデックス（円換算ベース、配当込み、為替ヘッジなし）を上回る運用効率の実現を目指します。</p> <p>（※）「下方リスク抑制戦略」とは、個別銘柄の過去のリターン分布にもとづいて、ファンド收益率の下方リスクを抑えたポートフォリオを構築する戦略です。</p> <p>④ 株式の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>⑤ 組入外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0550%（税抜0.05%） <内訳> 委託会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 販売会社 年率0.0110%（税抜0.01%） 受託会社 年率0.0330%（税抜0.03%） ※消費税率：10%で算出

第2総合口、債券総合口、年金債務対応総合口に係る共通事項

※第2総合口、債券総合口および年金債務対応総合口においてそれぞれ組み入れている私募投資信託に係る共通事項を記載しています。

共通事項	ファンド監査	EY新日本有限責任監査法人
	発行会社	アセットマネジメントOne株式会社
	販売会社	みずほ信託銀行株式会社
	受託銀行	みずほ信託銀行株式会社（再信託受託会社：株式会社日本カストディ銀行）
	ファンド 関係者	<p>① アセットマネジメントOne株式会社 住所：東京都千代田区丸の内一丁目8番2号 役割：信託財産の運用指図、基準価額の算出等 資本関係：第一生命ホールディングス株式会社の関連法人等 人的関係：無</p> <p>② みずほ信託銀行株式会社 住所：東京都千代田区丸の内一丁目3番3号 役割：販売の取扱い、信託財産の保管・管理等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>③ 株式会社日本カストディ銀行 住所：東京都中央区晴海一丁目8番12号 役割：みずほ信託銀行株式会社より、信託事務の一部を受託 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、直近のご契約のしおり改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役（社外取締役除く）、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>
	評価方法	<p>① 価格の算出方法 信託財産に属する資産（受入担保金代用有価証券を除きます）を法令および一般社団法人投資信託協会規則にしたがって時価評価して得た信託財産の資産総額から負債総額を控除した金額を、計算日における受益権口数で除して算出します。外貨建資産（外国通貨表示の有価証券、預金、その他の資産をいいます）の円換算については、原則として我が国における計算日の対顧客電信売買相場の仲値によって計算します。 予約為替の評価は、原則として我が国における計算日の対顧客先物売買相場の仲値によるものとします。</p> <p>② 報告頻度…日次（営業日）</p> <p>③ 報告方法…株式会社野村総合研究所のFundWeb Transfer から自動配信</p>

特別勘定特約 総合口戦略的資産配分型について

総合口戦略的資産配分型の運用にあたっては、以下の私募投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の私募投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	AMOneマルチストラテジー型アセットアロケーションファンド2（適格機関投資家限定）
運用方針	<p>① 主として、「マルチストラテジー型アセットアロケーションマザーファンド」受益証券への投資を通じて、国内外の株式・債券へ実質的に投資し、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② マザーファンド受益証券の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド（ファンド名：マルチストラテジー型アセットアロケーションマザーファンド）では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 運用者の投資ノウハウを量化解するテクノロジーを活用した複数の戦略を組み合わせることで、安定的な収益獲得および高い投資効率を目指した運用を行います。</p> <p>② 資産配分は、収益源泉の異なる複数の戦略を組み合わせた上で、シヤープレシオが最大となるように調整し、市場動向に応じて随時リバランスを実施します。</p> <p>また、市場リスクが高まる際には、ポジションを縮小することでポートフォリオ全体のリスク抑制を図ります。</p> <p>③ 投資対象は、国内株式、外国株式、国内債券、外国債券、短期資金とします。</p> <p>④ ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</p> <p>ただし、ファンド資金動向、市況動向によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
信託報酬	<p>各ファンドの純資産総額に対して、年率0.055%（税抜0.05%）</p> <p><内訳></p> <p>委託会社 年率0.011%（税抜0.01%）</p> <p>販売会社 年率0.011%（税抜0.01%）</p> <p>受託会社 年率0.033%（税抜0.03%） ※消費税率：10%で算出</p>
ファンド監査	EY新日本有限責任監査法人
発行会社	アセットマネジメントOne株式会社
販売会社	アセットマネジメントOne株式会社
受託銀行	みずほ信託銀行株式会社（再信託受託会社：株式会社日本カストディ銀行）
ファンド関係者	<p>① アセットマネジメントOne株式会社 住所：東京都千代田区丸の内一丁目8番2号 役割：販売の取扱い、信託財産の運用指図、基準価額の算出等 資本関係：第一生命ホールディングス株式会社の関連法人等 人的関係：無</p> <p>② みずほ信託銀行株式会社 住所：東京都千代田区丸の内一丁目3番3号 役割：信託財産の保管・管理等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>③ 株式会社日本カストディ銀行 住所：東京都中央区晴海一丁目8番12号 役割：みずほ信託銀行株式会社より、信託事務の一部を受託 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。</p> <p>なお、役員等は、取締役（社外取締役除く）、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>
評価方法	<p>① 価格の算出方法 信託財産に属する資産（受入担保金代用有価証券を除きます）を法令および一般社団法人投資信託協会規則にしたがって時価評価して得た信託財産の資産総額から負債総額を控除した金額を、計算日における受益権口数で除して算出します。</p> <p>外貨建資産（外国通貨表示の有価証券、預金、その他の資産をいいます）の円換算については、原則としてわが国における計算日の対顧客電信売買相場の仲値によって計算します。予約為替の評価は、原則としてわが国における計算日の対顧客先物売買相場の仲値によるものとします。</p> <p>② 報告頻度…日次（営業日）</p> <p>③ 報告方法…株式会社野村総合研究所のFund Web Transfer から自動配信</p>

特別勘定特約 ヘッジ外債総合口 I 型について

ヘッジ外債総合口 I 型の運用にあたっては、以下の外国投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の外国投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	Mercer 1 Flexible Income Foreign Currency Bonds Cayman
運用方針	<p>① 米国の主要な債券セクターおよび米国以外の国債を投資対象とし、安定的な高インカムの獲得と金利上昇による元本毀損の抑制をめざした運用を行います。</p> <p>② 中長期的に国内短期金利 + 2.0～2.5%の期待収益率を目指します。</p> <p>③ 投資にあたっては、市場動向や経済動向、政治動向等に関するダブルライン・キャピタル・エルピー（以下、ダブルライン社）の見通しに基づいて、債券種別の配分比率等を変更します。</p> <p>④ ダブルライン社によるシナリオ分析やクレジット分析等を基に、組入銘柄を選択します。</p> <p>⑤ 原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
受託会社	ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド
管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンド・サービス（アイルランド）リミテッド
投資顧問会社	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
副投資顧問会社	ダブルライン社
保管会社/ 副管理事務代行会社	ステート・ストリート・カストディアル・サービス（アイルランド）リミテッド
販売会社	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
ファンド監査	Deloitte & Touche LLP, Cayman Islands
ファンド関係者	<p>① ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド 住所：1 Nexus Way - Suite #5203 Heliconia Courtyard, Camana Bay, Grand Cayman, Cayman Islands 役割：ファンドの受託業務 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>② ステート・ストリート・ファンド・サービス（アイルランド）リミテッド 住所：78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割：ファンドの基準価額の算出等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>③ 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 住所：Charlotte House, Charlemont Street, Dublin 2, Ireland 役割：ファンドの運用指図、ファンドの販売促進及び販売支援等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>④ ダブルライン社 住所：333 S Grand Ave 18th floor, Los Angeles, CA, United States 役割：ファンドの副投資顧問業務 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>⑤ ステート・ストリート・カストディアル・サービス（アイルランド）リミテッド 住所：78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割：有価証券の保護預かり業務 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、直近のご契約のしおり改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役（社外取締役除く）、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>
運用報酬	投資対象とする外国投資信託では運用報酬はかかりません。
評価方法	<p>① 価格の算出方法 管理事務代行会社は、当該ファンドの各評価日の評価時点において、ファンドの基準通貨で、当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格を計算するものとします。 ファンドの純資産総額は、当該ファンドの総資産の価額を確定し、当該ファンドの総負債を差し引くことにより計算されるものとします。 当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は、評価日に発行されている当該ファンドの受益権総口数で当該ファンドの純資産価額を除すことによって、計算されるものとします。 特段の定めがない限り、ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は正午（アイルランド時間）に計算されるものとします。 ファンドの資産および負債は、目論見書に記載の投資顧問会社、管理事務代行会社、受託会社の間で合意されたバリュエーション・ポリシーに則って算出されます。</p> <p>② 報告頻度…日次（営業日）</p> <p>③ 報告方法…管理事務代行会社から送付されるエクセルファイルまたは専用ウェブサイト（iFAST）より配信</p>

特別勘定特約 グローバル株式総合口 I 型について

グローバル株式総合口 I 型の運用にあたっては、以下の外国投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の外国投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	Mercer 2 Quality Global Growth Equity Cayman
運用方針	<p>① 世界の上場企業を実質的な投資対象とし、集中投資型の運用を行うことで、ベンチマークを上回る収益を目指します。</p> <p>② ベンチマークは、「M S C I – A C W I （円ベース、配当再投資、G R O S S ）」とします。</p> <p>③ WCM社が参入障壁の方向性や企業文化に着目した銘柄選択を行い、銘柄の組入比率等を変更します。ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
受託会社	ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド
管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンド・サービス（アイルランド）リミテッド
投資顧問会社	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
副投資顧問会社	WCM 社
保管会社/ 副管理事務代行会社	ステート・ストリート・カストディアル・サービス（アイルランド）リミテッド
販売会社	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
ファンド監査	Deloitte & Touche LLP, Cayman Islands
ファンド関係者	<p>① ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド 住所：1 Nexus Way - Suite #5203 Heliconia Courtyard, Camana Bay, Grand Cayman, Cayman Islands 役割：ファンドの受託業務 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>② ステート・ストリート・ファンド・サービス（アイルランド）リミテッド 住所：78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割：ファンドの基準価額の算出等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>③ 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 住所：Charlotte House, Charlemont Street, Dublin 2, Ireland 役割：ファンドの運用指図、ファンドの販売促進及び販売支援等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>④ WCM社 住所：281 Brooks Street Laguna Beach, California 92651 役割：ファンドの副投資顧問業務 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>⑤ ステート・ストリート・カストディアル・サービス（アイルランド）リミテッド 住所：78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割：有価証券の保護預かり業務 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。 なお、役員等は、取締役（社外取締役除く）、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>
運用報酬	投資対象とする外国投資信託では運用報酬はかかりません。
評価方法	<p>① 価格の算出方法 管理事務代行会社は、当該ファンドの各評価日の評価時点において、ファンドの基準通貨で、当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格を計算するものとします。 ファンドの純資産総額は、当該ファンドの総資産の価額を確定し、当該ファンドの総負債を差し引くことにより計算されるものとします。 当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は、評価日に発行されている当該ファンドの受益権総口数で当該ファンドの純資産価額を除すことによって、計算されるものとします。 特段の定めがない限り、ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は12時30分（アイルランド時間）に計算されるものとします。 ファンドの資産および負債は、目論見書に記載の投資顧問会社、管理事務代行会社、受託会社の間で合意されたバリュエーション・ポリシーに則って算出されます。</p> <p>② 報告頻度…日次（営業日）</p> <p>③ 報告方法…管理事務代行会社から送付されるエクセルファイルまたは専用ウェブサイト（iFAST）より配信</p>

特別勘定特約 マルチストラテジー総合口I型について

マルチストラテジー総合口I型の運用にあたっては、以下の外国投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の外国投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	Mercer 3 Multi Strategy Cayman
運用方針	①世界の株式、債券、通貨、商品およびそれらに関連する金融派生商品（オプション、先物、スワップ、ワラント等）等を投資対象とし、複数の運用戦略を活用することで安定的な収益の獲得をめざします。 ②中長期的に国内短期金利+7%の期待収益率を目指します。またファンド全体のリスクについては、年率4~8%程度をターゲットとします。 ③原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。 ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。
受託会社	ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド
管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンド・サービス（アイルランド）リミテッド
投資顧問会社	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
副投資顧問会社	ジャナス・ヘンダーソン・インベスターーズ・UK・リミテッド
保管会社/ 副管理事務代行会社	ステート・ストリート・カストディアル・サービス（アイルランド）リミテッド
販売会社	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
ファンド監査	Deloitte & Touche LLP, Cayman Islands
ファンド関係者	① ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド 住所：1 Nexus Way - Suite #5203 Heliconia Courtyard, Camana Bay, Grand Cayman, Cayman Islands 役割：ファンドの受託業務 資本関係：無 人的関係：無 ② ステート・ストリート・ファンド・サービス（アイルランド）リミテッド 住所：78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割：ファンドの基準価額の算出等 資本関係：無 人的関係：無 ③ 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 住所：Charlotte House, Charlemont Street, Dublin 2, Ireland 役割：ファンドの運用指図、ファンドの販売促進及び販売支援等 資本関係：無 人的関係：無 ④ ジャナス・ヘンダーソン・インベスターーズ・UK・リミテッド 住所：201 Bishopsgate, London, EC2M 3AE, United Kingdom 役割：ファンドの副投資顧問業務 資本関係：無 人的関係：無 ⑤ ステート・ストリート・カストディアル・サービス（アイルランド）リミテッド 住所：78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割：有価証券の保護預かり業務 資本関係：無 人的関係：無 * 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役（社外取締役除く）、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。
運用報酬	投資対象とする外国投資信託では成功報酬が発生します。運用会社は、預かり資産の純資産価額（NAV）を日次算出し、当該NAVが所定の水準（ハードルレート※1およびハイ・ウォーターマーク(HWM)※2）を上回った場合に、その超過分に対して20%の成功報酬を徴収します。成功報酬の判定基準となるNAVがハードルレートを下回った場合には、成功報酬は発生しません。 成功報酬 = (前営業日のNAV - 運用会社の設定する所定の水準 (ハードルレートおよびHWM)) × 20% ※1 ハードルレートは、HWMIに無担保コールレートオーバーナイト物を用いて日次で算出します。ハードルレート算出に適用される收益率は0（ゼロ）を下回らないものとします。 ※2 HWMは、最後に成功報酬が支払われた決算期末のNAVとなります。運用開始以後一度も成功報酬が発生していない場合のHWMは、当該ファンド設定時におけるNAVを適用します。
評価方法	① 価格の算出方法 管理事務代行会社は、当該ファンドの各評価日の評価時点において、ファンドの基準通貨で、当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格を計算するものとします。 ファンドの純資産額は、当該ファンドの総資産の価額を確定し、当該ファンドの総負債を差し引くことにより計算されるものとします。 当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は、評価日に発行されている当該ファンドの受益権総口数で当該ファンドの純資産価額を除すことによって、計算されるものとします。 特段の定めがない限り、ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は12時30分（アイルランド時間）に計算されるものとします。 ファンドの資産および負債は、目論見書に記載の投資顧問会社、管理事務代行会社、受託会社の間で合意されたバリュエーション・ポリシーに則って算出されます。 ② 報告頻度…日次（営業日） ③ 報告方法…管理事務代行会社から送付されるエクセルファイルまたは専用ウェブサイト（iFAST）より配信

特別勘定特約 米国株ロングショート総合口について

米国株ロングショート総合口の運用にあたっては、以下の外国投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の外国投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	Mercer 4 Equity Long Short Cayman
運用方針	①米国の株式および債券を主な投資対象とし、ロング・ショートのポジションを柔軟にとることで、長期的に優れたリスク調整後リターンを目指します。 ②ニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズLLCがファンダメンタル分析に基づいた銘柄選択を行ない、銘柄の組入比率やロング・ショート比率等を変更します。 ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。
受託会社	ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド
管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンド・サービス（アイルランド）リミテッド
投資顧問会社	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
副投資顧問会社	ニューバーガー・バーマン・アセット・マネージメント・アイルランド・リミテッド
保管会社/ 副管理事務代行会社	ステート・ストリート・カストディアル・サービス（アイルランド）リミテッド
販売会社	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
ファンド監査	Deloitte & Touche LLP, Cayman Islands
ファンド関係者	①ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド 住所：1 Nexus Way - Suite #5203 Heliconia Courtyard, Camana Bay, Grand Cayman, Cayman Islands 役割：ファンドの受託業務 資本関係：無、人的関係：無 ②ステート・ストリート・ファンド・サービス（アイルランド）リミテッド 住所：78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割：ファンドの基準価額の算出等 資本関係：無、人的関係：無 ③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 住所：Charlotte House, Charlemont Street, Dublin 2, Ireland 役割：ファンドの運用指図、ファンドの販売促進及び販売支援等 資本関係：無、人的関係：無 ④ニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズLLC 住所：1290 Avenue of the Americas, New York, NY10104, United States of America 役割：運用判断を含む実質的な運用業務 資本関係：無、人的関係：無 ⑤ニューバーガー・バーマン・アセット・マネージメント・アイルランド・リミテッド 住所：2 Central Plaza, Level 2, Dame Street, Dublin 2, D02 T0X4 Ireland 役割：ファンドの副投資顧問業務（実質的な運用業務を除く） 資本関係：無、人的関係：無 ⑥ステート・ストリート・カストディアル・サービス（アイルランド）リミテッド 住所：78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割：有価証券の保護預かり業務 資本関係：無、人的関係：無 * 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役（社外取締役除く）、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。
運用報酬	投資対象とする外国投資信託では運用報酬はかかりません。
評価方法	①価格の算出方法 管理事務代行会社は、当該ファンドの各評価日の評価時点において、ファンドの基準通貨で、当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格を計算するものとします。 ファンドの純資産総額は、当該ファンドの総資産の価額を確定し、当該ファンドの総負債を差し引くことにより計算されるものとします。当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は、評価日に発行されている当該ファンドの受益権総口数で当該ファンドの純資産価額を除すことによって、計算されるものとします。 特段の定めがない限り、ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は12時30分（アイルランド時間）に計算されるものとします。 ファンドの資産および負債は、目論見書に記載の投資顧問会社、管理事務代行会社、受託会社の間で合意されたバリュエーション・ポリシーに則って算出されます。 ②報告頻度…日次（営業日） ③報告方法…管理事務代行会社から送付されるエクセルファイルまたは専用ウェブサイト（iFAST）より配信

特別勘定特約 指数連動型配当口（2021/2022/2023）について

指数連動型配当口の運用にあたっては、以下の私募投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の私募投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	モメンタムビルダー戦略ファンド 20●●（適格機関投資家専用）
運用方針	ゴールドマン・サックス・インターナショナルが開発する日米欧の株価指数先物取引および債券先物取引等を構成要素とするモメンタムビルダー戦略指数から計算される指数を参照指標とし、当該参照指標の累積收益率を原資産とする満期の異なる複数のコール・オプション取引と同等の経済効果をもつ円建の証書に投資することにより、信託財産の成長を目指して運用を行います。
委託会社	シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社
受託会社	三井住友信託銀行株式会社（再信託先：株式会社日本カストディ銀行）
販売会社	ゴールドマン・サックス証券株式会社
ファンド監査	PwC Japan 有限責任監査法人
ファンド関係者	<p>① シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社 住所：東京都千代田区丸の内1丁目5番1号 新丸の内ビルディング 27階 役割：信託財産の運用指図、基準価額の算出等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>② ゴールドマン・サックス証券株式会社 住所：東京都港区虎ノ門2丁目6番1号 虎ノ門ヒルズステーションタワー 役割：販売の取扱い 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>③ 三井住友信託銀行 住所：東京都千代田区丸の内一丁目4番1号 役割：信託財産の保管・管理等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>④ 株式会社日本カストディ銀行 住所：東京都中央区晴海一丁目8番12号 役割：三井住友信託銀行より、信託事務の一部を受託 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役（社外取締役除く）、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>
信託報酬	元本総額に対し、年0.088%（税抜0.08%）の率を乗じた金額とします。 (税抜：委託会社 年0.045% 販売会社 年0.005% 受託会社 年0.03%)
評価方法	<p>① 価格の算出方法 法令および一般社団法人投資信託協会規則等に従って時価評価を行います。有価証券等及びデリバティブ取引の評価は、基準価額計算日に知りうる直近の日の価格です。 当該ファンドは、参照指標の累積收益率を原資産とするコール・オプションに投資した場合と同等の経済効果を得ることを目標とし、 時価の主な要素は参照指標の累積收益率およびハーダルレート等となります。ここで、参照指標の累積收益率は次の式によって計算されます。 「参照指標の累積收益率 = (モメンタムビルダー戦略指数の収益率 - ハーダルレート) の累積收益率」 ハーダルレートとは、コール・オプションの価格を抑制する要素となります。当該レートは市場環境によって変動する可能性があります。ただし、運用開始後に変更されることはありません。</p> <p>② 報告頻度…日次（営業日）</p> <p>③ 報告方法…株式会社野村総合研究所のFundWeb Transfer から自動配信</p>

特別勘定特約 指数連動型配当口2024について

指数連動型配当口の運用にあたっては、以下の私募投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の私募投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	モメンタムビルダー戦略ファンド 20●●（適格機関投資家専用）
運用方針	<p>① 主に、参照指數を原資産とする満期の異なる複数のオプション取引と同等の経済効果をもつ円建の証書に投資します。</p> <p>② 参照指數は、ゴールドマン・サックス・インターナショナルが開発するモメンタムビルダー戦略指數から計算されます。モメンタムビルダー戦略指數では、日米欧の株価指數先物および債券先物、米国REIT、コモディティ、短期債券、短期金融資産を投資対象とします。</p> <p>③ 実質的な投資対象に、期中利益確定機能のあるオプションを含めることで、安定的に分配金をお支払いすることを目指します。</p>
委託会社	シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社
受託会社	三井住友信託銀行株式会社（再信託先：株式会社日本カストディ銀行）
販売会社	ゴールドマン・サックス証券株式会社
ファンド監査	PwC Japan 有限責任監査法人
ファンド関係者	<p>① シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社 住所：東京都千代田区丸の内1丁目5番1号 新丸の内ビルディング 27階 役割：信託財産の運用指図、基準価額の算出等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>② ゴールドマン・サックス証券株式会社 住所：東京都港区虎ノ門2丁目6番1号 虎ノ門ヒルズステーションタワー 役割：販売の取扱い 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>③ 三井住友信託銀行 住所：東京都千代田区丸の内一丁目4番1号 役割：信託財産の保管・管理等 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>④ 株式会社日本カストディ銀行 住所：東京都中央区晴海一丁目8番12号 役割：三井住友信託銀行より、信託事務の一部を受託 資本関係：無 人的関係：無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役（社外取締役除く）、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>
信託報酬	元本総額に対し、年0.088%（税抜0.08%）の率を乗じた金額とします。 (税抜：委託会社 年0.045% 販売会社 年0.005% 受託会社 年0.03%)
評価方法	<p>① 価格の算出方法 法令および一般社団法人投資信託協会規則等に従って時価評価を行います。有価証券等及びデリバティブ取引の評価は、基準価額計算日に知りうる直近の日の価格です。 当該ファンドは、参照指數の累積収益率を原資産とするオプションに投資した場合と同等の経済効果を得ることを目標とし、時価の主要な要素は参照指數の累積収益率およびハードルレート等となります。ここで、参照指數の累積収益率は次の式によって計算されます。 「参照指數の累積収益率 = (モメンタムビルダー戦略指數の収益率 - ハードルレート) の累積収益率」 ハードルレートとは、オプションの価格を抑制する要素となります。当該レートは市場環境によって変動する可能性があります。ただし、運用開始後に変更されることは原則ありません。</p> <p>② 報告頻度…日次（営業日）</p> <p>③ 報告方法…株式会社野村総合研究所のFundWeb Transfer から自動配信</p>

※ 当資料の運用商品に関する記載は、確定給付企業年金保険特別勘定特約、厚生年金基金保険および厚生年金基金保険（Ⅱ）の特別勘定特約、ならびに新企業年金保険および新企業年金保険（Ⅱ）の特別勘定特約の概要を記載したものであり、ご契約にかかるすべての事項を記載したものではありません。ご契約の際には「ご契約のしおり」、「約款」を必ずお読みください。

第一生命保険株式会社

東京都千代田区有楽町1-13-1

お問い合わせ：特別勘定運用部 050（3780）1007（代表）

MEMO



MEMO



MEMO



MEMO





第一生命保険株式会社

〒100-8411 東京都千代田区有楽町1-13-1 TEL 050-3780-1007
<https://www.dai-ichi-life.co.jp/>