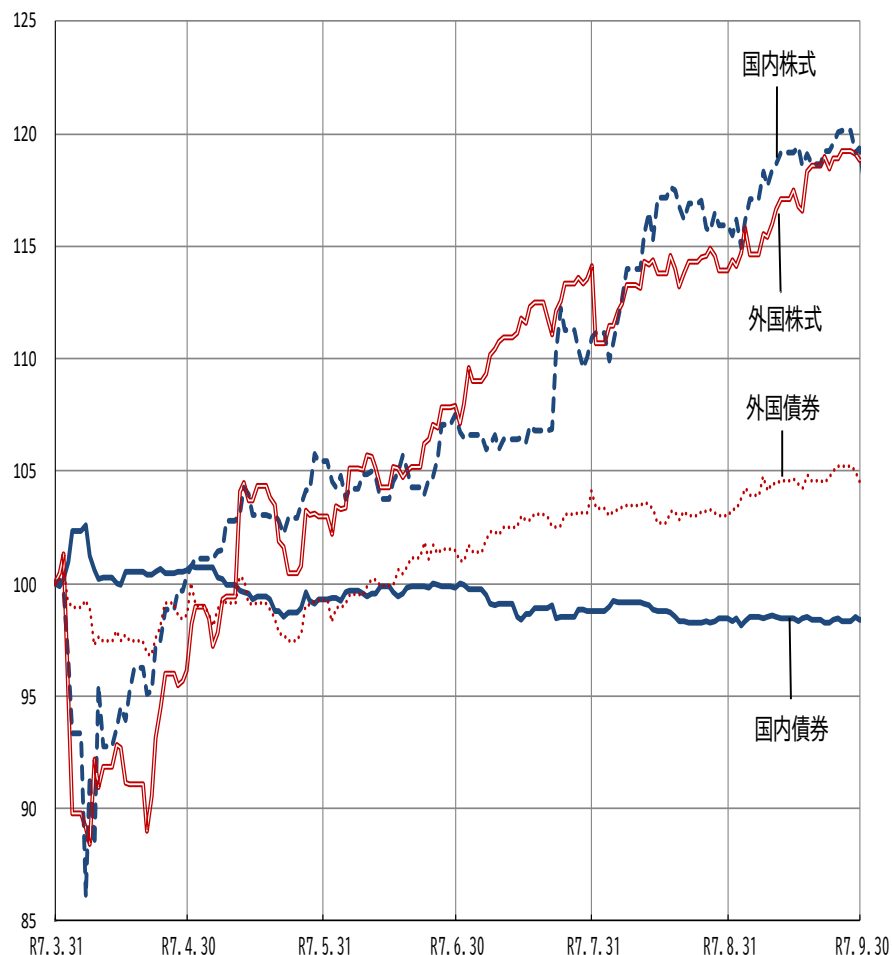


資金運用委員会	資料4-1
第63回(R7.12.5)	

# 令和7年度上半期 年金積立金の運用状況について

## 市場環境①

### ○ベンチマークインデックスの推移（全体）



(注) 令和7年3月31日を100とする。

### ○ベンチマーク収益率

資産区分	ベンチマーク	収 益 率		
		第1四半期	第2四半期	年度通期
国内債券	NOMURA-BPI総合	▲0.19%	▲1.40%	▲1.59%
国内株式	TOPIX（配当込み）	7.52%	11.04%	19.39%
外国債券	FTSE世界国債（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）	1.50%	2.94%	4.48%
外国株式	MSCI ACWI ex. JAPAN（円ベース、配当込み）	7.90%	10.13%	18.83%
合 計		4.21%	5.62%	10.06%

(注) 合計は各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均した収益率です。

### ○参考指標

資産区分	市場指標	令和7年3月末	令和7年4月末	令和7年5月末	令和7年6月末	令和7年7月末	令和7年8月末	令和7年9月末
国内債券	10年国債利回り (%)	1.49	1.32	1.50	1.43	1.56	1.60	1.65
国内株式	TOPIX配当なし (ポイント)	2,658.73	2,667.29	2,801.57	2,852.84	2,943.07	3,075.18	3,137.60
	日経平均株価 (円)	35,617.56	36,045.38	37,965.10	40,487.39	41,069.82	42,718.47	44,932.63
外国債券	米国10年国債利回り (%)	4.21	4.16	4.40	4.23	4.37	4.23	4.15
	ドイツ10年国債利回り (%)	2.74	2.44	2.50	2.61	2.70	2.72	2.71
外国株式	NYダウ (ドル)	42,001.76	40,669.36	42,270.07	44,094.77	44,130.98	45,544.88	46,397.89
	ドイツDAX (ポイント)	22,163.49	22,496.98	23,997.48	23,909.61	24,065.47	23,902.21	23,880.72
外国為替	ドル/円 (円)	149.54	142.64	144.30	144.45	150.50	146.83	147.69
	ユーロ/円 (円)	161.53	162.15	163.81	169.56	172.25	171.86	173.53

(出所) Bloomberg

## 市場環境② 令和7年度第1四半期

### 国内債券市場

日本10年国債利回りは、4月は米国の相互関税発表により急低下しました。5月以降、米国と各国間の貿易協議が進展したことに加え、7月の参院選に向けた財政支出拡大策による超長期国債の需給懸念などで上昇しました。その後、超長期国債の発行減額や日本銀行の国債買入れオペの減額ペースの緩和決定などにより低下しました。第1四半期のベンチマーク収益率は、▲0.19%となりました。

### 国内株式市場

国内株式は、米国の相互関税発表により大幅に下落した局面がありましたが、米関税政策については市場参加者の楽観的な見方が多かったこと、米中貿易協議の進展により米国ハイテク株が上昇した流れを受けて半導体銘柄などが上昇しました。第1四半期のベンチマーク収益率は、+7.52%となりました。

### 外国債券市場

外国10年国債利回りは、米国の相互関税政策の動向により一進一退の展開となりました。米国金利は景気低迷下のインフレであるスタグフレーションが意識された局面があり小幅上昇しました。ドイツ金利は欧州中央銀行の利下げが継続していたことから低下しました。為替はユーロが円に対して上昇し、第1四半期のベンチマーク収益率は、+1.50%となりました。

### 外国株式市場

外国株式は、米国の相互関税発表により大幅に下落した局面がありましたが、米関税政策への市場参加者の楽観的な見方や米中貿易協議の進展によりハイテク株が牽引して上昇しました。イスラエルとイランの緊張が高まった場面もありましたが、米国の介入により市場への影響は限定的でした。第1四半期のベンチマーク収益率は、+7.90%となりました。

○ベンチマーク

国内債券: NOMURA-BPI総合 国内株式: TOPIX(配当込み) 外国債券: FTSE世界国債(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース) 外国株式: MSCI ACWI ex. JAPAN(円ベース、配当込み)

## 市場環境③ 令和7年度第2四半期

### 国内債券市場

日本10年国債利回りは、7月の参院選での与党大敗を受けて今後の財政拡大懸念が高まったこと、第一四半期のGDPが堅調だったこと、9月の日銀金融政策決定会合で複数の審議委員が利上げを主張し、利上げ観測が高まったことなどで上昇しました。

第2四半期のベンチマーク収益率は、▲1.40%となりました。

### 外国債券市場

米国10年国債利回りは、減税法案の発効で上昇した局面もありましたが、8月以降の雇用指標が弱く、連邦準備制度理事会議長が9月の利下げ再開の可能性に言及したこと、実際に利下げが行われたことで低下しました。ドイツ10年国債利回りは欧州中央銀行の利下げ打ち止め観測から上昇しました。為替は日銀の利上げが見送られたことで円安となり、第2四半期のベンチマーク収益率は、+2.94%となりました。

### 国内株式市場

国内株式は、相互関税に関する日米貿易協議がほぼ想定通りの内容で合意したこと、第一四半期のGDPが堅調だったこと、参院選で大敗した石破首相の退陣表明を受けて次期政権の財政拡張への期待が高まったことに加え、AI半導体関連銘柄が大幅に上昇し、史上最高値を更新しました。

第2四半期のベンチマーク収益率は、+11.04%となりました。

### 外国株式市場

米国株式は、相互関税に関する貿易協議の合意が各国で進展する期待が高まったこと、8月以降の弱い雇用指標を受けて利下げ期待が高まったこと、実際に利下げが行われたことに加え、AI半導体関連銘柄が牽引して上昇し、史上最高値を更新しました。ドイツ株式は、フランスの政局不安から一進一退の展開となりました。

第2四半期のベンチマーク収益率は、+10.13%となりました。

○ベンチマーク

国内債券: NOMURA-BPI総合 国内株式: TOPIX(配当込み) 外国債券: FTSE世界国債(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース) 外国株式: MSCI ACWI ex. JAPAN(円ベース、配当込み)

## 運用状況の概要

	厚生年金保険給付組合積立金	経過的長期給付組合積立金	退職等年金給付組合積立金
運用利回り※ <sup>1</sup> (上半期)	+10.28%	+10.51%	+0.34%
超過収益率 (ベンチマーク収益率(合計)対比)	+0.22%	+0.45%	—
運用収益額※ <sup>2</sup> (上半期)	7,245億円	7,868億円	29億円
運用資産残高※ <sup>3</sup> (上半期末)	7兆8,992億円	8兆2,476億円	1兆310億円
積立金増減額(対前年度末)	+4,891億円	+6,690億円	+487億円
資産構成割合  (内側:基本ポートフォリオ (カッコ内は許容乖離幅)、 外側:上半期末)	<p>国内債券 25.8% 2兆400億円 国内株式 25.9% 2兆490億円 外国債券 22.0% 1兆7,360億円 外国株式 26.3% 2兆742億円</p> <p>25.0% (±20%) 25.0% (±9%) 25.0% (±7%) 25.0% (±9%)</p>	<p>国内債券 23.3% 1兆9,250億円 国内株式 26.6% 2兆1,940億円 外国債券 23.1% 1兆9,018億円 外国株式 27.0% 2兆2,267億円</p> <p>25.0% (±9%) 25.0% (±9%) 25.0% (±7%) 25.0% (±9%)</p>	<p>退職等年金給付組合積立金 100% 国内債券 100.0% 1兆310億円</p>

※1…厚生年金保険給付組合積立金及び経過的長期給付組合積立金は時間加重収益率(時価)、退職等年金給付組合積立金は実現収益率(簿価)

※2…厚生年金保険給付組合積立金及び経過的長期給付組合積立金は総合収益額(時価)、退職等年金給付組合積立金は実現損益額(簿価)

※3…厚生年金保険給付組合積立金及び経過的長期給付組合積立金は時価総額、退職等年金給付組合積立金は簿価

## 運用状況の概要（参考①）

### （１）資産構成割合

#### 厚生年金保険給付組合積立金

資産区分	令和7年3月末			令和7年6月末			令和7年9月末		
	時価総額	構成割合		時価総額	構成割合		時価総額	構成割合	
国内債券	19,853	26.8%	→	17,565	24.1%	→	20,400	25.8%	(単位：億円)
うち短期資産	4,667	6.3%		1,066	1.5%		4,097	5.2%	
国内株式	18,658	25.2%		18,953	26.0%		20,490	25.9%	
外国債券	16,518	22.3%	→	16,779	23.1%	→	17,360	22.0%	
外国株式	19,073	25.7%		19,476	26.8%		20,742	26.3%	
合計	74,101	100.0%		72,773	100.0%		78,992	100.0%	

#### 経過的長期給付組合積立金

資産区分	令和7年3月末			令和7年6月末			令和7年9月末		
	時価総額	構成割合		時価総額	構成割合		時価総額	構成割合	
国内債券	17,003	22.4%	→	18,473	23.6%	→	19,250	23.3%	(単位：億円)
うち短期資産	780	1.0%		570	0.7%		1,733	2.1%	
国内株式	20,080	26.5%		20,356	26.0%		21,940	26.6%	
外国債券	18,193	24.0%	→	18,467	23.6%	→	19,018	23.1%	
外国株式	20,510	27.1%		20,934	26.8%		22,267	27.0%	
合計	75,786	100.0%		78,230	100.0%		82,476	100.0%	

#### 退職等年金給付組合積立金

※簿価

資産区分	令和7年3月末			令和7年6月末			令和7年9月末		
	簿価	構成割合		簿価	構成割合		簿価	構成割合	
国内債券（短期除く）	9,732	99.1%	→	9,913	99.6%	→	1,027	99.6%	(単位：億円)
国内債券（短期資産）	91	0.9%		37	0.4%		44	0.4%	
合計	9,823	100.0%		9,950	100.0%		10,310	100.0%	

（注）それぞれの項目は、単位未満について四捨五入しているため、必ずしも合計と一致しない。

退職等年金給付組合積立金は、原則として、給付対応等で必要な短期資産を除く全額を国内債券に投資し、それを満期まで持ち切る運用を行うことから、簿価評価としている。

## 運用状況の概要（参考②）

### （２）運用利回り

#### 厚生年金保険給付組合積立金

※時間加重収益率

資産区分	第1四半期 (4-6月)	第2四半期 (7-9月)	令和7年度通期 (4-9月)	令和7年度通期 ベンチマーク収益率	(参考) 令和6年度 通期 (4-3月)
国内債券	+0.03%	▲1.02%	▲0.99%	▲1.59%	▲3.53%
うち短期資産	+0.11%	+0.11%	+0.25%	—	+0.21%
国内株式	+7.50%	+11.07%	+19.40%	+19.39%	▲1.46%
外国債券	+1.41%	+3.13%	+4.57%	+4.48%	+1.49%
外国株式	+7.40%	+9.74%	+17.86%	+18.83%	+6.64%
合 計	+4.31%	+5.72%	+10.28%	+10.06%	+1.03%
GPIF	+4.09%	+5.52%	+9.83%	+10.06%	+0.71%
地方公務員共済全体	+4.42%	+5.80%	+10.47%	+10.06%	+0.83%

#### 経過的長期給付組合積立金

※時間加重収益率

資産区分	第1四半期 (4-6月)	第2四半期 (7-9月)	令和7年度通期 (4-9月)	令和7年度通期 ベンチマーク収益率	(参考) 令和6年度 通期 (4-3月)
国内債券	+0.02%	▲1.11%	▲1.09%	▲1.59%	▲4.08%
うち短期資産	+0.12%	+0.13%	+0.25%	—	+0.20%
国内株式	+7.50%	+11.11%	+19.44%	+19.39%	▲1.43%
外国債券	+1.51%	+2.99%	+4.54%	+4.48%	+1.75%
外国株式	+7.55%	+9.79%	+18.08%	+18.83%	+6.54%
合 計	+4.31%	+5.94%	+10.51%	+10.06%	+0.86%
地方公務員共済全体	+4.40%	+5.85%	+10.51%	+10.06%	+0.69%

#### 退職等年金給付組合積立金

※実現利回り

資産区分	第1四半期 (4-6月)	第2四半期 (7-9月)	令和7年度通期 (4-9月)	(参考) 令和6年度 通期 (4-3月)
国内債券（短期除く）	+0.16%	+0.18%	+0.34%	+0.58%
国内債券（短期資産）	+0.04%	+0.06%	+0.10%	+0.08%
合 計	+0.16%	+0.18%	+0.34%	+0.58%

(注) 時間加重収益率

- ① 日次の収益率 (r) = { 当日時価総額 / (前日時価総額 + (当日の資金追加額 - 当日の資金回収額)) } - 1
- ② n期間の収益率 = (1 + r<sub>1</sub>) (1 + r<sub>2</sub>) ... (1 + r<sub>n</sub>) - 1

実現利回り

(実現損益 + 未収収益増減) ÷ 簿価平残