

資金運用委員会
第63回(R7.12.5)

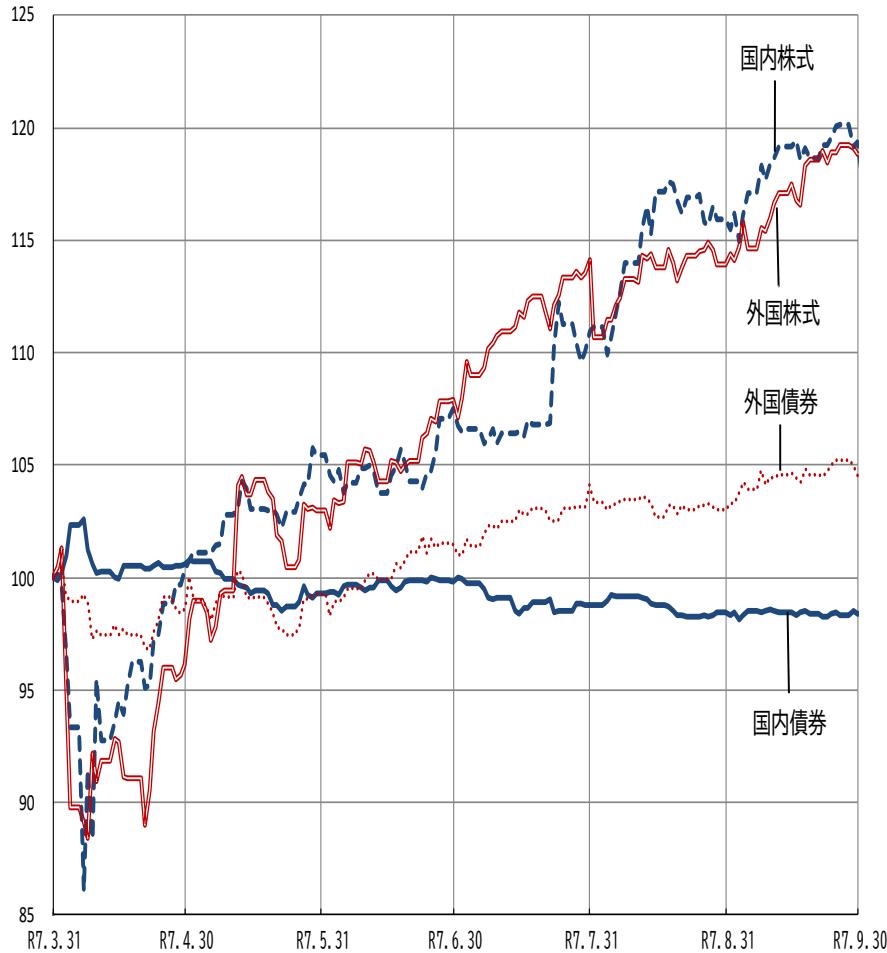
資料4-1

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							
		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。

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stagflation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。

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、利上げ観測が高まる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ることに加え、A I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ること、8月以降の弱い雇用指標を受けて利下げ期待が高まること、実際に利下げが行われたことに加え、A I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: NORMURA-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※1 (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※2 (上半期)	7,245億円	7,868億円	29億円																						
運用資産残高※3 (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	<table border="1"> <tr> <td>外国株式 26.3% 2兆742億円</td> <td>国内債券 25.8% 2兆400億円</td> </tr> <tr> <td>25.0% (±9%)</td> <td>25.0% (±20%)</td> </tr> <tr> <td>厚生年金 保険給付 組合積立金</td> <td></td> </tr> <tr> <td>25.0% (±7%)</td> <td>25.0% (±9%)</td> </tr> <tr> <td>外国債券 22.0% 1兆7,360億円</td> <td>国内株式 25.9% 2兆490億円</td> </tr> </table>	外国株式 26.3% 2兆742億円	国内債券 25.8% 2兆400億円	25.0% (±9%)	25.0% (±20%)	厚生年金 保険給付 組合積立金		25.0% (±7%)	25.0% (±9%)	外国債券 22.0% 1兆7,360億円	国内株式 25.9% 2兆490億円	<table border="1"> <tr> <td>外国株式 27.0% 2兆2,267億円</td> <td>国内債券 23.3% 1兆9,250億円</td> </tr> <tr> <td>25.0% (±9%)</td> <td>25.0% (±9%)</td> </tr> <tr> <td>経過的 長期給付 組合積立金</td> <td></td> </tr> <tr> <td>25.0% (±7%)</td> <td>25.0% (±9%)</td> </tr> <tr> <td>外国債券 23.1% 1兆9,018億円</td> <td>国内株式 26.6% 2兆1,940億円</td> </tr> </table>	外国株式 27.0% 2兆2,267億円	国内債券 23.3% 1兆9,250億円	25.0% (±9%)	25.0% (±9%)	経過的 長期給付 組合積立金		25.0% (±7%)	25.0% (±9%)	外国債券 23.1% 1兆9,018億円	国内株式 26.6% 2兆1,940億円	<table border="1"> <tr> <td>退職等 年金給付 組合積立金 100%</td> <td>国内債券 100.0% 1兆310億円</td> </tr> </table>	退職等 年金給付 組合積立金 100%	国内債券 100.0% 1兆310億円
外国株式 26.3% 2兆742億円	国内債券 25.8% 2兆400億円																								
25.0% (±9%)	25.0% (±20%)																								
厚生年金 保険給付 組合積立金																									
25.0% (±7%)	25.0% (±9%)																								
外国債券 22.0% 1兆7,360億円	国内株式 25.9% 2兆490億円																								
外国株式 27.0% 2兆2,267億円	国内債券 23.3% 1兆9,250億円																								
25.0% (±9%)	25.0% (±9%)																								
経過的 長期給付 組合積立金																									
25.0% (±7%)	25.0% (±9%)																								
外国債券 23.1% 1兆9,018億円	国内株式 26.6% 2兆1,940億円																								
退職等 年金給付 組合積立金 100%	国内債券 100.0% 1兆310億円																								

※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	
	時価総額	構成割合
国内債券	19,853	26.8%
うち短期資産	4,667	6.3%
国内株式	18,658	25.2%
外国債券	16,518	22.3%
外国株式	19,073	25.7%
合 計	74,101	100.0%



令和7年6月末	
時価総額	構成割合
17,565	24.1%
1,066	1.5%
18,953	26.0%
16,779	23.1%
19,476	26.8%
72,773	100.0%



(単位：億円) 令和7年9月末	
時価総額	構成割合
20,400	25.8%
4,097	5.2%
20,490	25.9%
17,360	22.0%
20,742	26.3%
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	
	時価総額	構成割合
国内債券	17,003	22.4%
うち短期資産	780	1.0%
国内株式	20,080	26.5%
外国債券	18,193	24.0%
外国株式	20,510	27.1%
合 計	75,786	100.0%



令和7年6月末	
時価総額	構成割合
18,473	23.6%
570	0.7%
20,356	26.0%
18,467	23.6%
20,934	26.8%
78,230	100.0%



(単位：億円) 令和7年9月末	
時価総額	構成割合
19,250	23.3%
1,733	2.1%
21,940	26.6%
19,018	23.1%
22,267	27.0%
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	
	簿価	構成割合
国内債券（短期除く）	9,732	99.1%
国内債券（短期資産）	91	0.9%
合 計	9,823	100.0%



令和7年6月末	
簿価	構成割合
9,913	99.6%
37	0.4%
9,950	100.0%



(単位：億円) 令和7年9月末	
簿価	構成割合
1,027	99.6%
44	0.4%
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

※時間加重收益率

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 ベンチマーク收益率	(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

※時間加重收益率

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 ベンチマーク收益率	(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（短期除外）	+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）時間加重收益率

① 日次の收益率 (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期間の收益率 = $(1 + r_1) \times (1 + r_2) \times \dots \times (1 + r_n) - 1$

実現利回り

(実現損益 + 未収益増減) ÷ 薄値平残