

令和7年度第2四半期  
厚生年金保険給付組合積立金 運用状況

 警察共済組合

## 目 次

1	令和7年度 運用実績概要（第2四半期）	2
2	令和7年度 市場環境	3
3	令和7年度 資産構成割合	5
4	令和7年度 運用利回り	6
	（参考）令和6年度 運用利回り	7
5	令和7年度 運用収入の額	8
	（参考）令和6年度 運用収入の額	9
6	令和7年度 資産の額	10
	（参考）令和6年度 資産の額	11
7	資金運用に係る用語の解説	12



# 1 令和7年度 運用実績概要 (第2四半期)

運用利回り 6. 0 1 % ※時間加重収益率

運用収益額 1, 3 7 5 億円 ※総合収益額  
+ 4 8 7 億円 ※実現収益額

運用資産残高 2 兆 4, 5 1 4 億円 ※時価総額

※ 年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要ですが、運用に対する組合員等の理解を促進するため、また、情報公開による透明性確保の観点から、四半期ごとに運用状況の公表を行うものです。  
総合収益額は、各期末時点での時価に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変化するものであることに留意が必要です。

(注1) 収益額及び収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

(注2) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。



## 2 令和7年度 市場環境①

【各市場の動き：令和7年7月～令和7年9月】

国内債券：10年国債利回りは、上昇しました。

日米関税交渉合意により関税率が当初予定されていた水準より引き下がったこと、物価上昇を示す経済指標などから日銀の利上げ観測が高まり、金利上昇圧力が強まりました。加えて参議院選挙で与党が過半数を割れたことで財政拡大懸念が意識されたことや日銀金融政策決定会合の内容を市場が金融引締に前向きなタカ派的と受け止めたこと等を要因として当四半期を通じて上昇基調となりました。

国内株式：国内株式市場について、TOPIXは上昇しました。

当初、日米関税交渉合意により関税率が当初予定されていた水準より引き下がったことを好感。その後、米国で利下げによる株価上昇や人工知能（AI）市場の成長期待から半導体関連銘柄が買われたこと、次期政権の財政拡大的な政策への期待感から最高値を更新する展開となり、大きく上昇しました。

外国債券：10年国債利回りは、米国は低下、ドイツは上昇しました。

米国は関税策や移民政策などによるインフレ懸念から小幅に上昇して始まりました。その後、弱い雇用統計やパウエルFRB議長が利下げ再開を示唆したことを背景に低下基調となりました。利下げ実施後は材料の出尽くし感が見られ上昇しましたが、当四半期を通じて低下しました。ドイツは欧州中央銀行（ECB）が利下げを見送ったことなどから、若干上昇しました。

外国株式：外国株式市場（MSCI ACWI:除く日本 配当込）、NYダウは上昇しました。独DAXはほぼ横ばいとなりました。

7月は好悪材料が交錯し、ほぼ横ばいの動きとなりました。その後は、米国の雇用統計が弱かったことを背景に利下げ期待が高まり最高値を更新する展開となりました。独DAXは米国株に連動した場面がありつつも仏の政治不安や英仏の財政懸念、ECBの利下げ観測の後退を受けて下落方向となり、ほぼ横ばいの値動きとなりました。

ベンチマーク収益率

		第2四半期
国内債券	NOMURA-BPI総合	-1.40%
国内株式	TOPIX: 配当込	11.04%
外国債券	WGBI: 除日本、中国 ヘッジなし	2.94%
	WGBI: 除日本、中国 ヘッジあり	-0.15%
外国株式	MSCI ACWI: 除日本 配当込	10.13%

参考指標

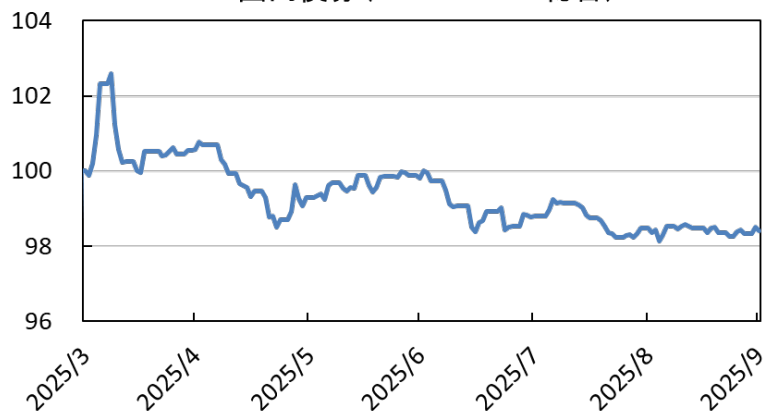
		令和7年6月末	令和7年7月末	令和7年8月末	令和7年9月末
国内債券	10年国債利回り(%)	1.43	1.56	1.60	1.65
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	2852.84	2943.07	3075.18	3137.60
	日経平均株価(円)	40487.39	41069.82	42718.47	44932.63
外国債券	米国10年国債利回り(%)	4.23	4.37	4.23	4.15
	ドイツ10年国債利回り(%)	2.61	2.69	2.72	2.71
外国株式	NYダウ(ドル)	44094.77	44130.98	45544.88	46397.89
	独DAX(ポイント)	23909.61	24065.47	23902.21	23880.72
外国為替	ドル/円(円)	144.45	150.50	146.83	147.69
	ユーロ/円(円)	169.56	172.25	171.86	173.53



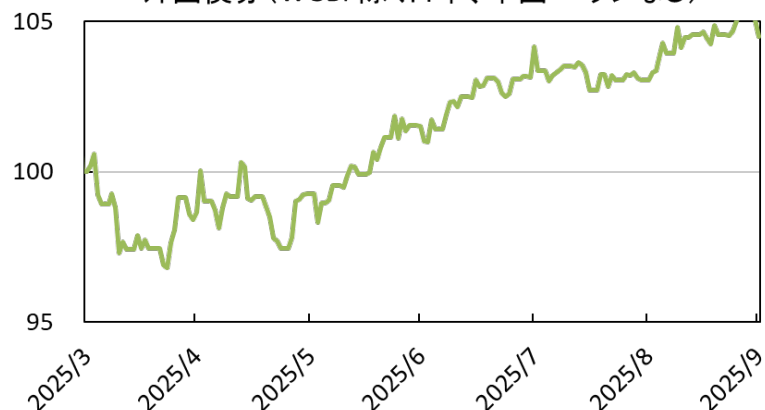
## 2 令和7年度 市場環境②

【ベンチマークインデックスの推移：令和7年4月～令和7年9月（令和7年3月末＝100）】

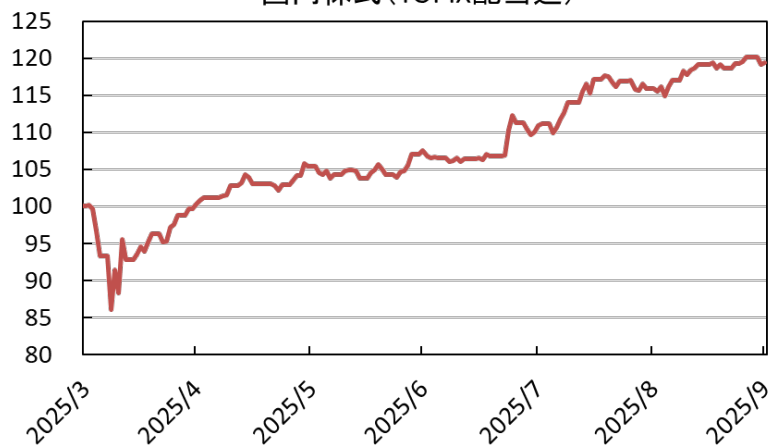
国内債券（NOMURA-BPI総合）



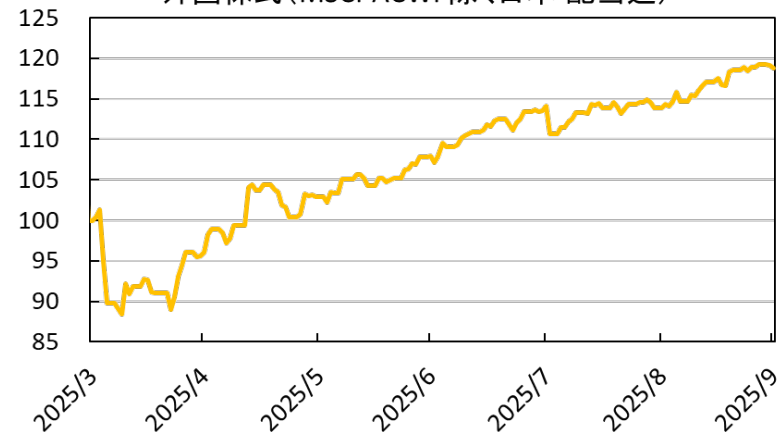
外国債券（WGBI 除く日本、中国 ヘッジなし）



国内株式（TOPIX配当込）



外国株式（MSCI ACWI 除く日本 配当込）



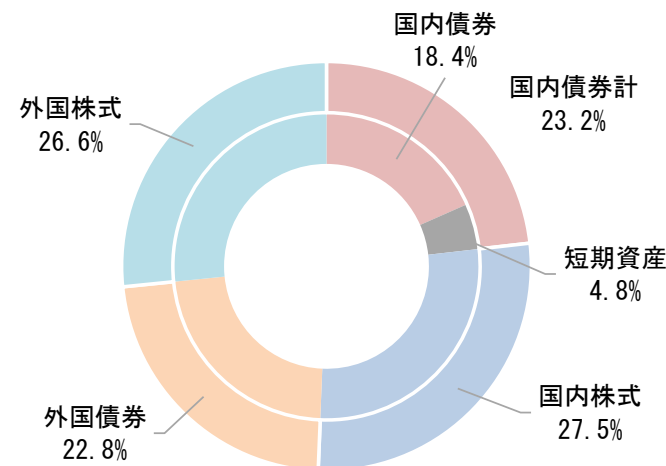
### 3 令和7年度 資産構成割合

積立金全体の資産ごとの構成割合は次のとおりです。

(単位：％)

	令和6年度 年度末	令和7年度			
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末
国内債券	23.6	22.7	23.2	—	—
短期資産	4.6	4.3	4.8	—	—
国内株式	26.3	26.4	27.5	—	—
外国債券	23.9	23.6	22.8	—	—
外国株式	26.2	27.3	26.6	—	—
合計	100.0	100.0	100.0	—	—

当該四半期末 運用資産別の構成割合



- (注1) 基本ポートフォリオは、国内債券25% (±9%)、国内株式25% (±9%)、外国債券25% (±7%)、外国株式25% (±9%) です。括弧内は許容乖離幅を表しています。
- (注2) 数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
- (注3) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。
- (注4) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、国内債券に含めています。  
なお、委託運用の各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当資産区分に計上しています。

## 4 令和7年度 運用利回り

第2四半期の時間加重収益率は6.01%、修正総合収益率は5.91%となりました。

(単位：%)

	令和7年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
時間加重収益率	4.47	6.01	-	-	10.75
国内債券	▲0.01	▲1.05	-	-	▲1.06
短期資産	0.07	0.01	-	-	0.08
国内株式	7.76	11.12	-	-	19.74
外国債券	1.48	3.00	-	-	4.53
外国株式	7.46	9.79	-	-	17.98

(単位：%)

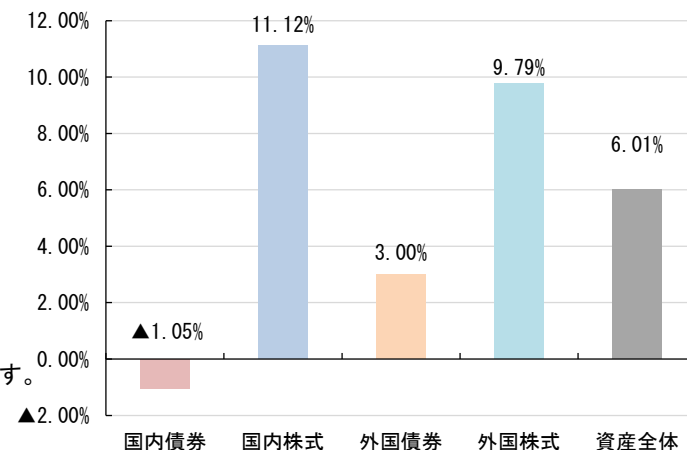
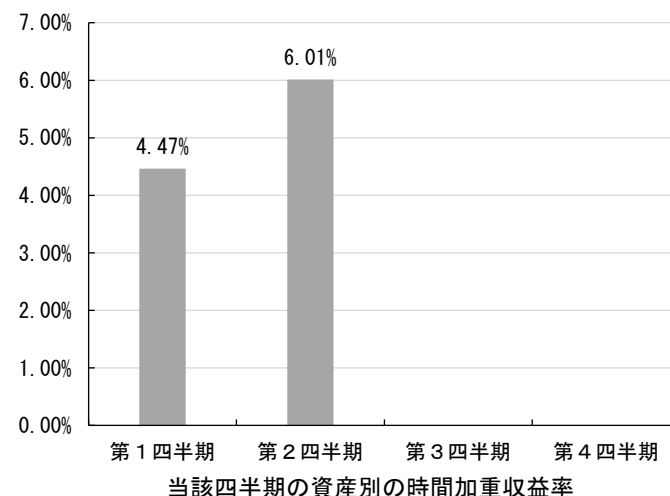
	令和7年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	4.33	5.91	-	-	10.42

(単位：%)

	令和7年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率（簿価）	2.36	2.66	-	-	5.02

- (注1) 各四半期及び年度計は、期間収益率です。  
 (注2) 収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。  
 (注3) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。  
 (注4) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、国内債券に含めています。  
 なお、委託運用の各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当資産区分に計上しています。

資産全体の時間加重収益率



# (参考) 令和6年度 運用利回り

(単位: %)

	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
時間加重収益率	4.07	▲3.67	4.44	▲3.46	1.07
国内債券	▲1.94	1.08	▲1.00	▲1.77	▲3.62
短期資産	0.00	0.00	0.01	0.04	0.05
国内株式	1.77	▲4.81	5.52	▲3.43	▲1.28
外国債券	5.38	▲5.55	3.94	▲1.93	1.45
外国株式	9.60	▲5.34	8.71	▲6.17	5.82

(単位: %)

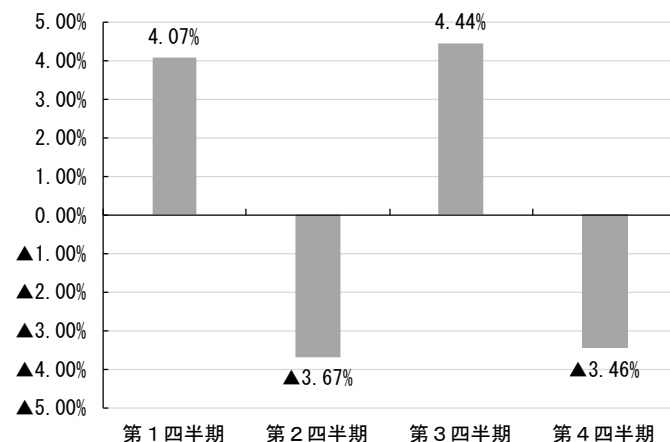
	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	3.93	▲3.75	4.39	▲3.49	0.76

(単位: %)

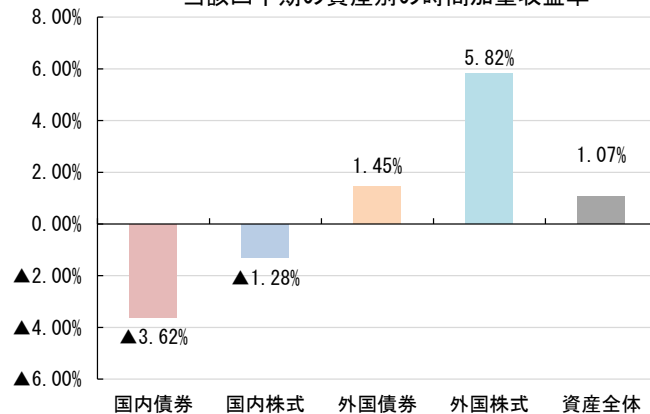
	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率(簿価)	4.14	1.29	2.06	1.45	8.85

- (注1) 各四半期及び年度計は、期間収益率です。
- (注2) 収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。
- (注3) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、国内債券に含めています。  
 なお、委託運用の各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当資産区分に計上しています。

資産全体の時間加重収益率



当該四半期の資産別の時間加重収益率





## 5 令和7年度 運用収入の額

第2四半期の実現収益額は487億円となり、総合収益額は1,375億円となりました。

資産全体の収益額

(単位：億円)

	令和7年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	419	487	—	—	906
総合収益額	957	1,375	—	—	2,332

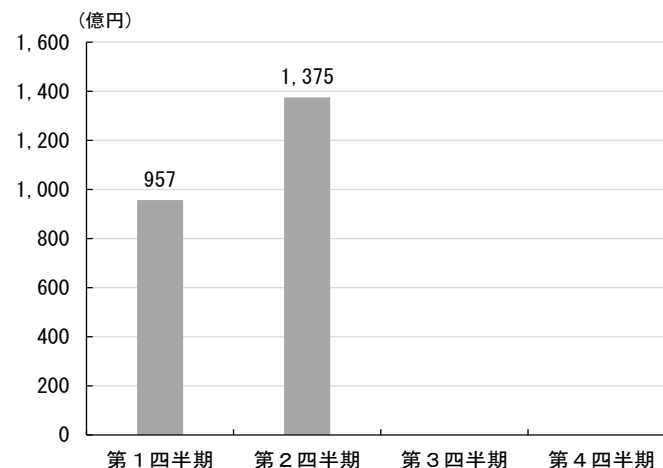
資産別の総合収益額

(単位：億円)

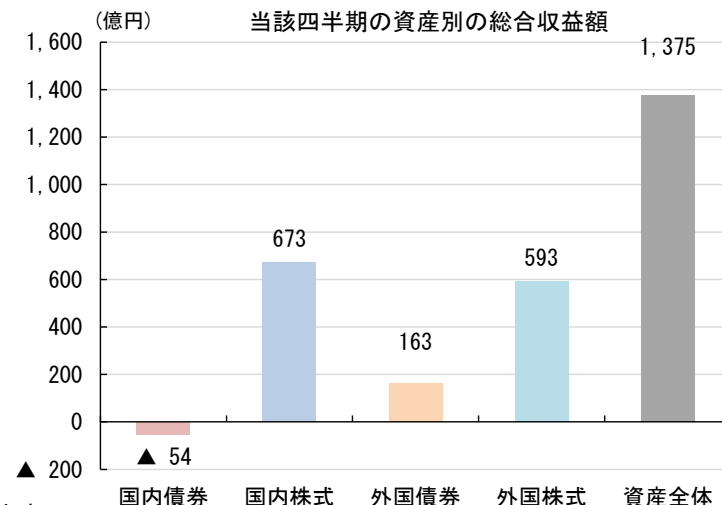
	令和7年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
国内債券	▲6	▲54	—	—	▲60
短期資産	0	0	—	—	0
国内株式	449	673	—	—	1,122
外国債券	79	163	—	—	242
外国株式	435	593	—	—	1,028

- (注1) 収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。  
 (注2) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。  
 (注3) 数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。  
 (注4) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。  
 (注5) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、国内債券に含めています。  
 なお、委託運用の各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当資産区分に計上しています。

資産全体の総合収益額



当該四半期の資産別の総合収益額



## (参考) 令和6年度 運用収入の額

### 資産全体の収益額

(単位：億円)

	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	684	220	358	258	1,519
総合収益額	872	▲862	976	▲812	174

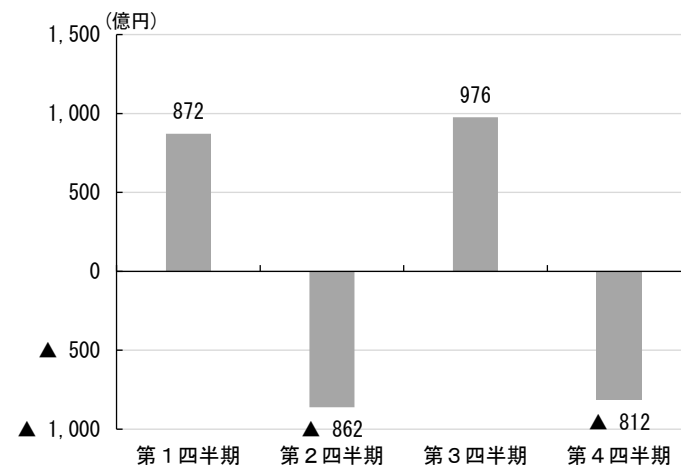
### 資産別の総合収益額

(単位：億円)

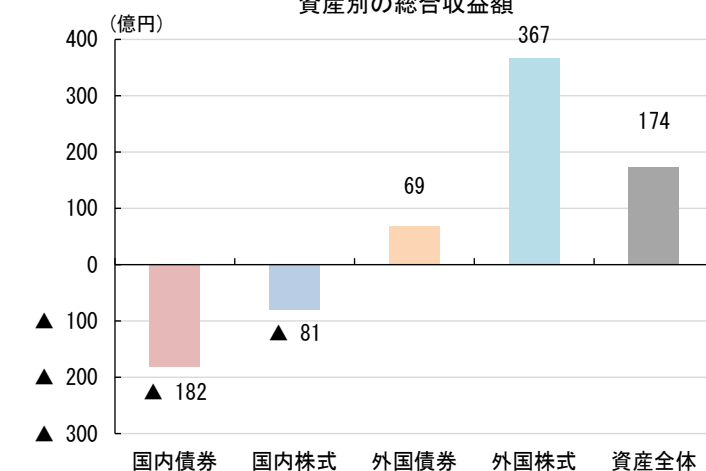
	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
国内債券	▲92	59	▲52	▲97	▲182
短期資産	0	0	0	0	1
国内株式	105	▲290	317	▲213	▲81
外国債券	277	▲302	204	▲109	69
外国株式	583	▲328	507	▲394	367

- (注1) 収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。  
 (注2) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。  
 (注3) 数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。  
 (注4) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、国内債券に含めています。  
 なお、委託運用の各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当資産区分に計上しています。

### 資産全体の総合収益額



### 資産別の総合収益額



## 6 令和7年度 資産の額

(単位：億円)

	令和7年度											
	第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	5,486	5,205	▲281	6,018	5,685	▲333	—	—	—	—	—	—
短期資産	988	988	0	1,179	1,180	0	—	—	—	—	—	—
国内株式	3,841	6,057	2,216	3,921	6,731	2,810	—	—	—	—	—	—
外国債券	5,214	5,415	202	5,286	5,578	292	—	—	—	—	—	—
外国株式	3,469	6,267	2,798	3,412	6,520	3,107	—	—	—	—	—	—
合計	18,010	22,945	4,935	18,638	24,514	5,876	—	—	—	—	—	—

(注1) 数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(注2) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。

(注3) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、国内債券に含めています。  
なお、委託運用の各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当資産区分に計上しています。

(注4) 時価には、未収収益が含まれています。



## (参考) 令和6年度 資産の額

	令和6年度											
	第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	5,381	5,198	▲183	5,622	5,494	▲128	5,558	5,375	▲183	5,524	5,246	▲278
短期資産	937	937	0	1,122	1,122	0	1,055	1,055	0	1,018	1,018	0
国内株式	3,612	6,038	2,426	3,662	5,748	2,086	3,800	6,065	2,266	3,922	5,853	1,931
外国債券	4,856	5,426	570	4,963	5,175	212	5,083	5,436	354	5,182	5,328	146
外国株式	3,036	6,147	3,111	3,101	5,819	2,718	3,200	6,226	3,025	3,301	5,832	2,530
合計	16,885	22,809	5,924	17,347	22,236	4,889	17,641	23,103	5,462	17,928	22,258	4,330

(注1) 数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(注2) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、国内債券に含めています。  
なお、委託運用の各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。

(注3) 時価には、未収収益が含まれています。



## 7 資金運用に係る用語の解説

### ○ 基本ポートフォリオ

統計的な手法により定めた、最適と考えられる資産構成割合（時価ベース）です。

### ○ 許容乖離幅

資産構成比が基本ポートフォリオから乖離した場合には、資産の入替え等を行い乖離を解消することとなります。しかし、時価の変動等により小規模な乖離が生じるたびに入替えを行うことは、売買コストの面等から非効率であるため、基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めており、これを許容乖離幅といいます。

### ○ 修正総合収益率

運用成果を測定する尺度の1つです。実現収益額に資産の時価評価による評価損益増減を加味し、時価に基づく収益を把握するための時価ベースの比率です。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられます。

（計算式）

$$\text{修正総合収益率} = (\text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} + \text{未収収益増減} + \text{評価損益増減}) / (\text{簿価平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益})$$

### ○ 実現収益率

運用成果を測定する尺度の1つです。売買損益及び利息・配当金収入等の実現収益額を簿価平均残高で除した簿価ベースの比率です。

### ○ 総合収益額

実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。

（計算式）総合収益額＝売買損益＋利息・配当金収入＋未収収益増減＋評価損益増減



○ 時間加重収益率

運用機関の意思によってコントロールできない運用元本等の流出入の影響を排除し、時価に基づいて計算した収益率です。  
このため、運用機関の運用能力を評価するのに適した収益率の計算方法となっています。

○ ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいい、市場の動きを代表する指数を使用しています。当組合で採用している各資産のベンチマークは以下のとおりです。

1 国内債券

NOMURA-BPI総合【野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティングが作成・発表している国内債券市場のベンチマークです。】

2 国内株式

TOPIX（配当込み）【東京証券取引所が作成・発表している国内株式のベンチマークです。】

3 外国債券

FTSE世界国債インデックス（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）  
【FTSE Fixed Income LLCが作成・公表している外国債券のベンチマークです。】

4 外国株式

MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み）【MSCI Incが作成する日本を除く先進国及び新興国で構成された株式のベンチマークです。】

○ ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率。いわゆる市場平均収益率のことです。

