

## 令和7年度第3四半期 厚生年金保険給付組合積立金 運用状況



## 目 次

1 令和7年度 運用実績概要（第3四半期）	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3四半期)

運用利回り 6.39% ※時間加重収益率

運用収益額 1,534億円 ※総合収益額  
+582億円 ※実現収益額

運用資産残高 2兆5,896億円 ※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) 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10月～令和7年12月】

**国内債券: 日銀による利上げを控えていたこと等から10年国債利回りは上昇し、債券価格は下落しました。(-2.21%)**

日銀による利上げが予想されたことや、高市政権の積極財政姿勢による財政悪化懸念等から、10年国債利回りは当四半期を通じて上昇基調となりました(債券価格は下落基調)。なお、日銀は12月に政策金利を0.5%から0.75%に引き上げています(0.25%の引き上げ)。

**国内株式: 円安基調だったこと等から、大幅に上昇しました。(+8.82%)**

自民党総裁に高市氏が選出されたことにより、積極財政姿勢を背景とした企業収益への好影響への期待や、米国主要指数の最高値更新等を受け、大幅に上昇し、その後、円安基調が継続したこと、米国の中央銀行(FRB)の利下げ期待、米国のAI関連株が堅調に推移したこと等から上昇基調が続き、当四半期を通じて大きく上昇しました。

**外国債券: 10年国債利回りは、全体としてはほぼ横ばい。しかし、為替が大幅円安となったため、円換算後の債券価格は大幅に上昇しました。(+7.03%)**

米国の政府閉鎖(10月)や弱い経済指標を背景とした景気後退懸念の他、米国の中央銀行(FRB)による10、12月の利下げから、10年国債の利回りは下落基調(債券価格は上昇基調)となりましたが、その後、FRBが更なる利下げには慎重との見通しから金利は上昇し(債券価格は下落)、結局、米国の10年国債利回りはほぼ横ばいとなりました。他の地域では、ドイツの防衛関連支出の増加見通しを背景とした財政悪化懸念等から、金利が上昇(債券価格は下落)する国もありましたが、外国債券全体としてはほぼ横ばいとなりました。一方、為替は、自民党総裁に高市氏が選出されたことをきっかけに大幅な円安となり、為替も考慮すると大幅な上昇(+7.03%)となりました。

**外国株式: AI関連企業の成長期待等から、外国株式全体として大幅に上昇しました。(+9.72%)**

米国株式はAI関連の拡大や米国の中央銀行(FRB)の利下げ、米中摩擦緩和等への期待感の高まりを受けて大きく上昇し、その後、AI関連投資への警戒感から下落する時期もありましたが、期を通じては上昇基調で推移し、米国主要株価指数は最高値を更新する展開となりました。他の国・地域も概ね米国株と同様に堅調な推移となり、外国株式全体として大幅な上昇となりました。

ベンチマーク收益率

		第3四半期
国内債券	NOMURA-BPI総合	-2.21%
国内株式	TOPIX:配当込	8.82%
外国債券	WGBI:除日本、中国 ヘッジなし	7.03%
	WGBI:除日本、中国 ヘッジあり	0.01%
外国株式	MSCI ACWI:除日本 配当込	9.72%

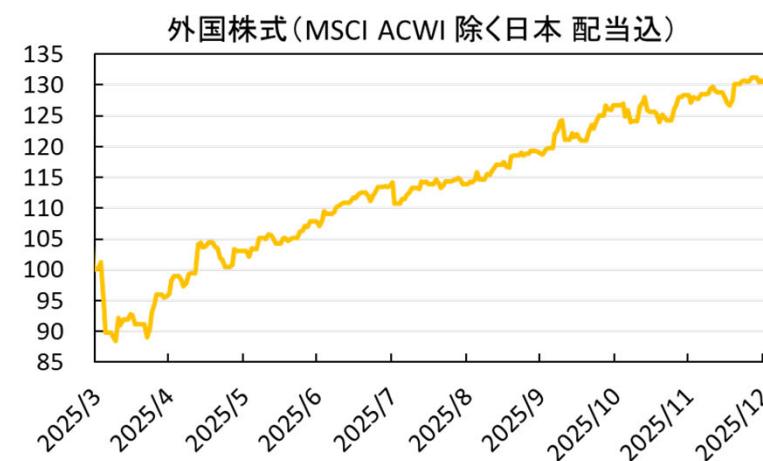
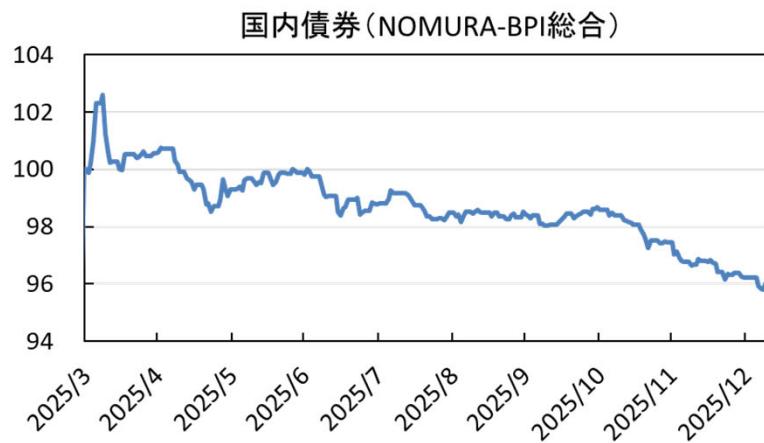
参考指標

		令和7年9月末	令和7年10月末	令和7年11月末	令和7年12月末
国内債券	10年国債利回り(%)	1.65	1.67	1.81	2.07
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	3137.60	3331.83	3378.44	3408.97
	日経平均株価(円)	44932.63	52411.34	50253.91	50339.48
外国債券	米国10年国債利回り(%)	4.15	4.08	4.01	4.17
	ドイツ10年国債利回り(%)	2.71	2.63	2.69	2.85
外国株式	NYダウ(ドル)	46397.89	47562.87	47716.42	48063.29
	独DAX(ポイント)	23880.72	23958.30	23836.79	24490.41
外国為替	ドル/円(円)	147.69	154.06	156.05	156.75
	ユーロ/円(円)	173.53	177.81	181.10	184.09



## 2 令和7年度 市場環境②

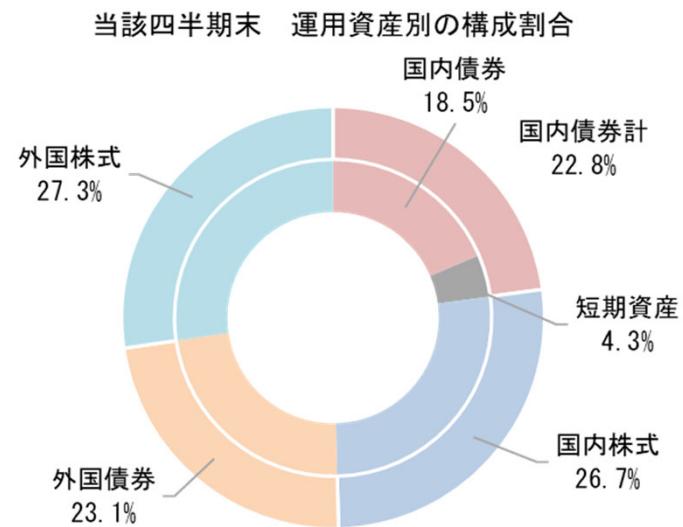
【ベンチマークインデックスの推移：令和7年4月～令和7年12月（令和7年3月末=100）】



### 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。

	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	22.8	—
短期資産	4.6	4.3	4.8	4.3	—
国内株式	26.3	26.4	27.5	26.7	—
外国債券	23.9	23.6	22.8	23.1	—
外国株式	26.2	27.3	26.6	27.3	—
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	—



(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3四半期の時間加重収益率は6.39%、修正総合収益率は6.23%となりました。

	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	6.39	-	17.82
国内債券	▲0.01	▲1.05	▲1.77	-	▲2.82
短期資産	0.07	0.01	0.02	-	0.10
国内株式	7.76	11.12	9.07	-	30.60
外国債券	1.48	3.00	7.15	-	12.00
外国株式	7.46	9.79	9.99	-	29.76

	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	6.23	-	17.11

	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	3.10	-	8.15

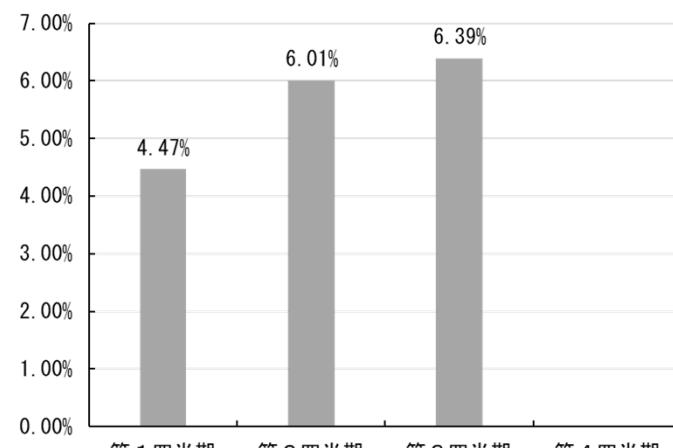
(注1) 各四半期及び年度計は、期間収益率です。

(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。

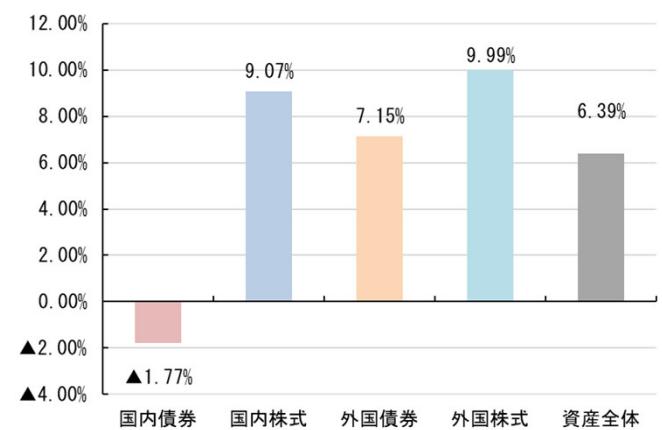
(注3) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、国内債券に含めています。

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



## (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

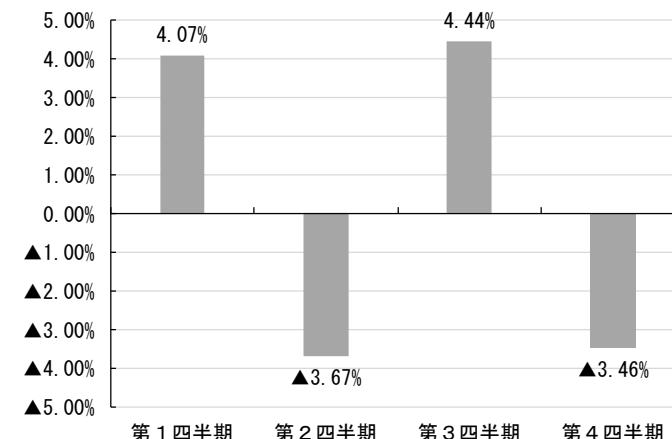
(単位 : %)

	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

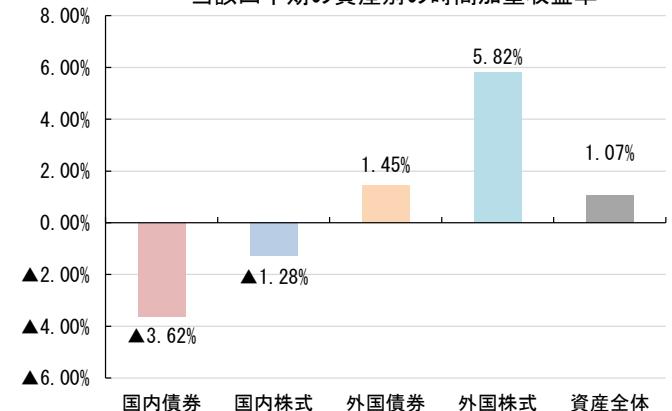
(注 1) 各四半期及び年度計は、期間収益率です。

(注 2) 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3四半期の実現収益額は582億円となり、総合収益額は1,534億円となりました。

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	582	—	1,488
総合収益額	957	1,375	1,534	—	3,866

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	▲99	—	▲159
短期資産	0	0	0	—	1
国内株式	449	673	584	—	1,706
外国債券	79	163	399	—	640
外国株式	435	593	651	—	1,679

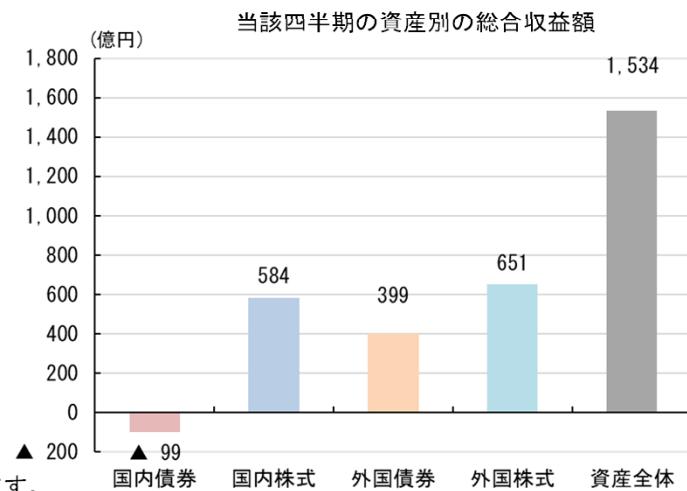
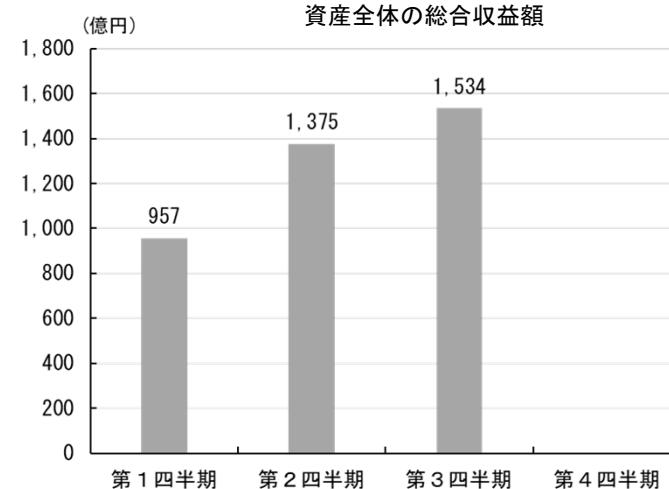
(注1) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

(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。



## (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)

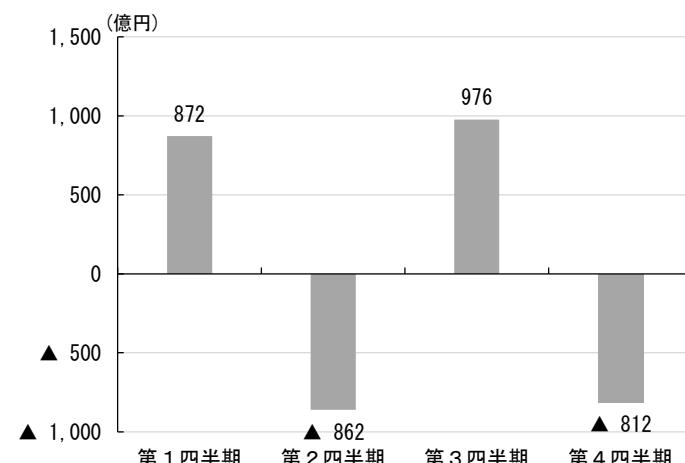
	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
国内債券	▲92	59	▲52	▲97	▲182
短期資産	0	0	0	0	1
国内株式	105	▲290	317	▲213	▲81
外国債券	277	▲302	204	▲109	69
外国株式	583	▲328	507	▲394	367

(注1) 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。

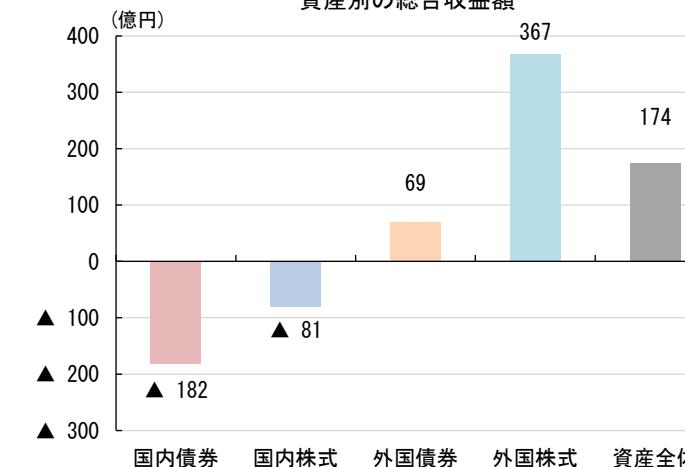
(注2) 数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(注3) 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	6,342	5,917	▲425	—	—	—
短期資産	988	988	0	1,179	1,180	0	1,115	1,115	0	—	—	—
国内株式	3,841	6,057	2,216	3,921	6,731	2,810	3,913	6,924	3,012	—	—	—
外国債券	5,214	5,415	202	5,286	5,578	292	5,384	5,985	600	—	—	—
外国株式	3,469	6,267	2,798	3,412	6,520	3,107	3,476	7,071	3,594	—	—	—
合計	18,010	22,945	4,935	18,638	24,514	5,876	19,115	25,896	6,781	—	—	—

(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									
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）

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

- 実現収益率

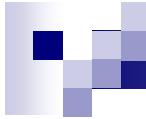
運用成果を測定する尺度の1つです。売買損益及び利息・配当金収入等の実現収益額を簿価平均残高で除した簿価ベースの比率です。

- 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。

