令和８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８年度第２四半期の運用実績（概要）　・・・・・・・・　2
２　令和８年度第２四半期の運用状況　・・・・・・・・・・・・　4
（1）　厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用　・・・・・・　5
（2）　市場環境　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　6
（3）　資産構成割合　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　9
（4）　運用利回り　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　10
　　（参考）令和７年度の運用利回り　・・・・・・・・・・・・　11
（5）　運用収益額　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　12
　　（参考）令和７年度の運用収益額　・・・・・・・・・・・・　13
（6）　運用資産額　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　14
　　（参考）令和７年度の運用資産額　・・・・・・・・・・・・　15
３　資金運用に係る用語の解説　・・・・・・・・・・・・・・・　16

１　令和８年度第２四半期の運用実績（概要）

運用利回り	**▲１．５９％**	時間加重収益率 運用手数料控除前
運用収益額	**▲４４１億円**	総合収益額 運用手数料控除前
運用資産残高 **（令和８年９月末時点）**	**２兆７，２１２億円**	時価総額

２　令和８年度第２四半期の運用状況

（1）厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用

【目的】

厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用は、当該積立金が将来の年金給付の貴重な財源となるものであることに留意し、厚生年金保険の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行っています。

【運用の目標】

① 地方公務員共済組合が定めた運用目標とする運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの）1.9%を最低限のリスクで確保するような基本ポートフォリオ*1を定め、これを適切に管理すること。

② 長期的に資産全体の複合ベンチマーク*2収益率を確保するとともに、各年度における資産全体の複合ベンチマーク収益率及び各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努めること。

【積立金の管理及び運用】

積立金の運用の大部分は投資顧問会社や信託銀行に委託しています。
運用資産の管理については信託銀行に委託しています。

用語の解説

*1：基本ポートフォリオ

統計的な手法により定めた、運用目標に沿った最適と考えられる資産構成割合及び許容乖離幅*3のことです。

現在は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式をそれぞれ25%ずつ保有する資産構成割合としています。

各資産の許容乖離幅は右図の()内のとおりです。

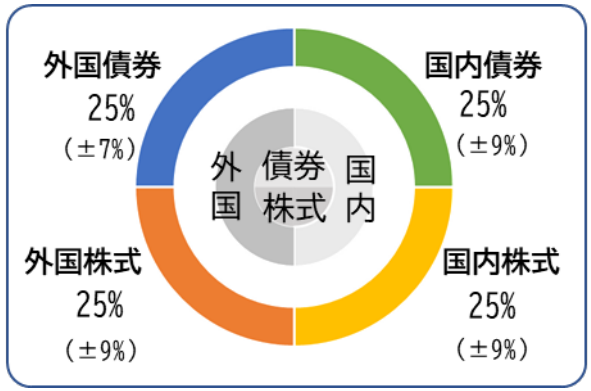
*2：ベンチマーク

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ベンチマークといい、市場の動きを代表する指数であるインデックスの中から適切なものを選定します。

複合ベンチマーク収益率とは、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ものです。

*3：許容乖離幅

各運用資産が基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めたものです。



（2）市場環境

令和８年度第２四半期の資金運用を取り巻く市場の状況は、以下のとおりとなりました。

国内株式は上昇、外国株式（円換算）は下落しました。長期金利上昇を受けて、国内債券・外国債券価格は下落しました。

国内債券：国内債券市場は、下落しました。

10年国債利回りは、6月末に発表された高市政権の「骨太の方針」や消費税減税案などを受けた財政拡張懸念、中東情勢悪化による原油価格の高止まりなどを背景として、上昇基調で推移しました。9月には日銀による利上げが実施されましたが、追加利上げへの思惑、米国金利の上昇も後押しとなって期末にかけて上昇が続き、国内債券市場は下落しました。

外国債券：外国債券市場は、下落しました。

米10年国債利回りは、中東情勢の緊迫化を受けたインフレ圧力の高まり、FRBのウォラー理事による利上げへの言及などから上昇して始まりました。米物価指数からインフレ圧力の緩和が示唆されたことで8月には金利上昇が一服しましたが、米財務省による長期債購入が市場予想を下回ったことや、9月下旬にFRBが2023年以来の利上げを実施したことで、期末にかけて再び上昇し、外国債券市場は下落しました。

※10年国債は取引量が多く、長期金利の基準としてみることができるため、市場環境を表す代表的な指数として利用しています。

国内株式：国内株式市場（TOPIX）は、上昇しました。

期初は出遅れていた内需関連株に買いが入ったものの、AI・半導体関連への過剰投資懸念も重石となり、7月はほぼ横ばいの推移となりました。その後は米国の利上げ観測後退とハイテク株高、好決算銘柄への物色などが支えとなって上昇し、9月初に原油高や長期金利上昇を受けて調整する場面があったものの、四半期を通じてTOPIXは上昇しました。一方で、調整したAI関連銘柄の影響が大きかった日経平均は下落しました。

外国株式：外国株式市場は、米国（NYダウ）は下落、ドイツは上昇しました。

期初から8月初にかけては、米経済指標の下振れを受けた利上げ観測の後退や、好調な企業決算などを支えに上昇したものの、8月中旬以降は中東紛争の長期化が改めて意識され、原油高によるインフレ懸念と長期金利の上昇が嫌気されて下落基調で推移しました。

ドイツは米国と類似した動きとなりましたが、ユーロ圏のインフレ率鈍化、景況感の底堅さを背景に7、8月の上昇幅が相対的に大きく、四半期で上昇しました。

為替：米ドル/円は円高・ドル安、ユーロ/円は円高・ユーロ安となりました。

ドル/円は、米利上げ観測の高まりからドル高が進行する場面もありましたが、日米協調での為替介入や、日銀の利上げペース加速に対する思惑などから円高・ドル安が進行しました。

ユーロ/円は同要因から円高・ユーロ安となり、対米ドルでユーロ安が進行したことから変動幅は相対的に大きくなりました。

参考指標

		令和8年6月末	令和8年7月末	令和8年8月末	令和8年9月末
国内債券	10年国債利回り（%）	2.68	2.81	2.96	3.07
国内株式	TOPIX配当なし（ﾎﾟｲﾝﾄ）	3994.76	4003.30	4156.29	4108.65
	日経平均株価（円）	70062.32	64362.02	66311.93	66753.72
外国債券	米国10年国債利回り（%）	4.47	4.73	4.75	5.28
	ドイツ10年国債利回り（%）	2.86	3.21	3.32	3.59
外国株式	NYダウ(ﾄﾞﾙ)	52319.20	52485.03	53185.90	50906.05
	独DAX（ﾎﾟｲﾝﾄ）	24995.81	25629.24	26258.11	25199.19
外国為替	ドル/円（円）	162.53	159.23	159.70	157.14
	ユーロ/円（円）	185.82	183.20	185.50	178.48

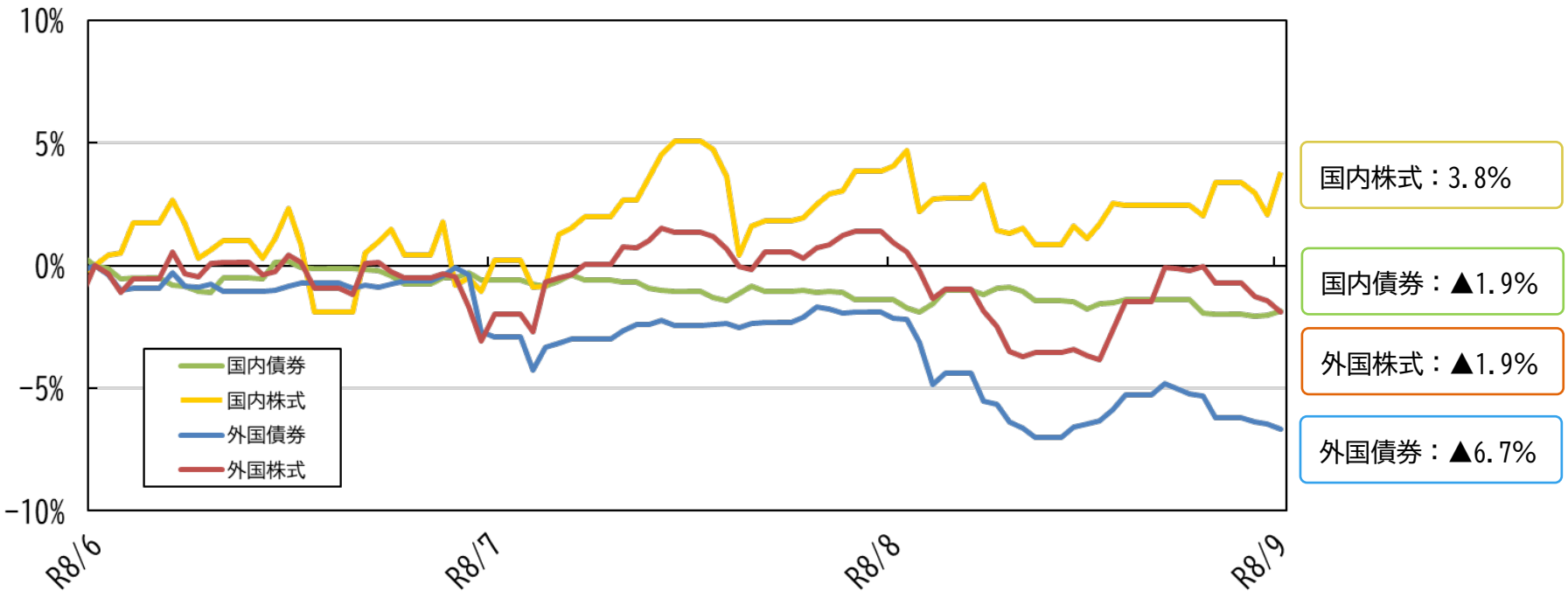
（2）市場環境

組合がベンチマークとして採用しているインデックスの推移は以下のとおりとなりました。当四半期はAI・半導体関連株への期待などを背景に国内株式は上昇しましたが、外国株式はインフレ懸念と長期金利上昇に加え、円高の影響を受けて下落しました。長期金利の上昇を受け、内外債券は下落しました。

組合がベンチマークとして採用しているインデックス

国内債券　：NOMURA－BPI総合	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）
国内株式　：TOPIX（配当込み）	外国株式　：MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、税考慮前）

【ベンチマークインデックスの推移：令和８年７月～令和８年９月（令和８年６月末＝０%）】



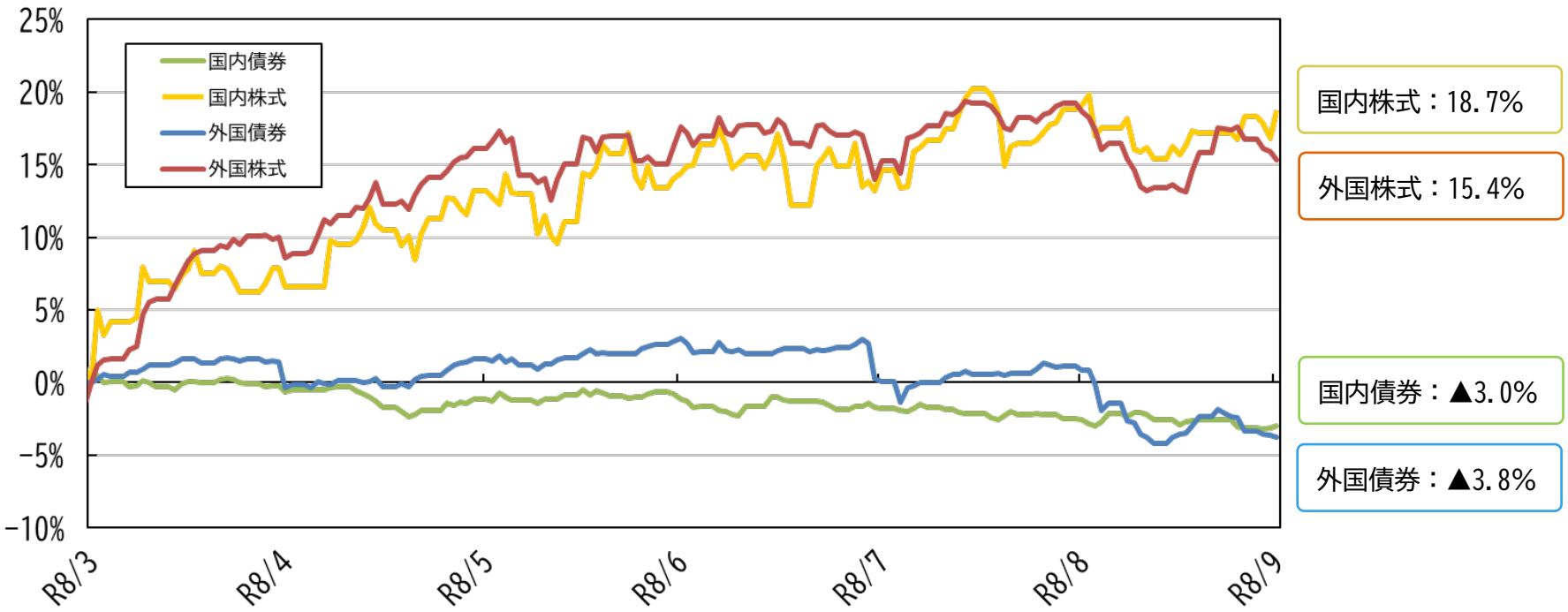
(2) 市場環境

組合がベンチマークとして採用しているインデックスの、当年度通期の推移は以下のとおりとなりました。

組合がベンチマークとして採用しているインデックス

国内債券 ：NOMURA－BPI総合	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）
国内株式 ：TOPIX（配当込み）	外国株式 ：MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、税考慮前）

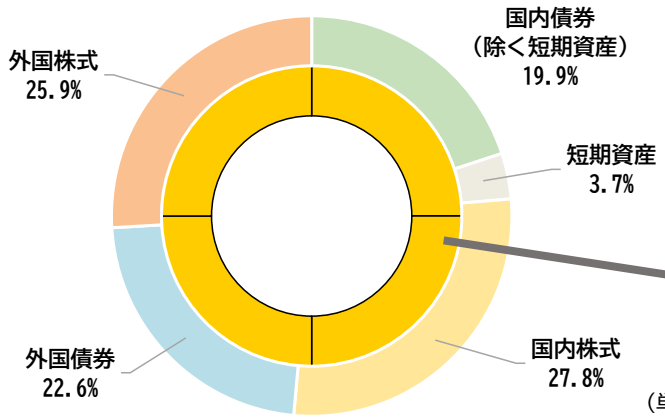
【ベンチマークインデックスの推移：令和８年４月～令和８年９月（令和８年３月末＝０%）】



（3）資産構成割合

積立金全体の資産ごとの構成割合は、各資産が許容乖離幅に収まるように管理しています。
なお、第２四半期については、リバランスを実施していません。

当該四半期末　運用資産別の構成割合



基本ポートフォリオ（内側の円）
国内債券25%（±9%）
国内株式25%（±9%）
外国債券25%（±7%）
外国株式25%（±9%）
（括弧内は許容乖離幅）

（単位：%）

	令和７年度	令和８年度			
	年度末	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	25.1	23.7	23.6	－	－
短期資産	3.4	3.8	3.7	－	－
国内株式	24.8	26.6	27.8	－	－
外国債券	24.8	23.7	22.6	－	－
外国株式	25.3	26.0	25.9	－	－
合計	100.0	100.0	100.0	－	－

用語の解説

*1：リバランス
　各資産の時価変動等を受けて資産構成割合は日々変化します。基本ポートフォリオから乖離した資産構成割合になると、組合が想定しないリスクを負う可能性があるため、乖離が生じた資産の調整を行うことで基本ポートフォリオからの乖離を抑制しています。この調整のことをリバランスといいます。

・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。
・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、委託運用の各プロダクト（運用商品）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。
・オルタナティブ資産はリスク・リターン等の特性に応じて、国内債券、国内株式、外国債券又は外国株式のいずれかに区分しています。
・上記の注釈は、以降のページでも同様です。

（4）運用利回り

令和８年度第２四半期に積立金を運用したことによって生じた利回りは、国内株式がプラスとなりましたが、資産全体ではマイナスとなり、時間加重収益率*1で▲1.59%、修正総合収益率*2で▲1.59%でした。

（単位：%）

	令和８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	8.87	▲1.59	－	－	7.14
国内債券	▲1.00	▲1.48	－	－	▲2.47
短期資産	0.03	0.01	－	－	0.04
国内株式	15.64	3.29	－	－	19.45
外国債券	3.13	▲6.51	－	－	▲3.59
外国株式	17.44	▲2.21	－	－	14.85

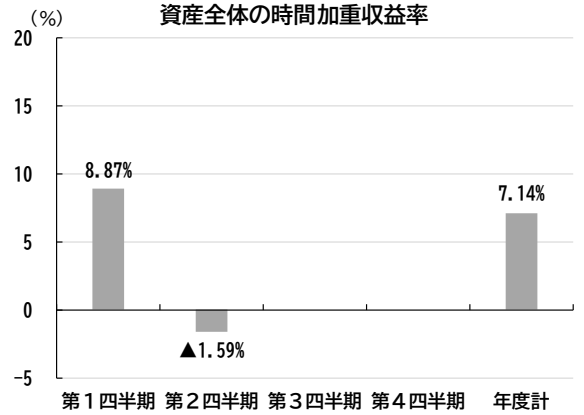
（単位：%）

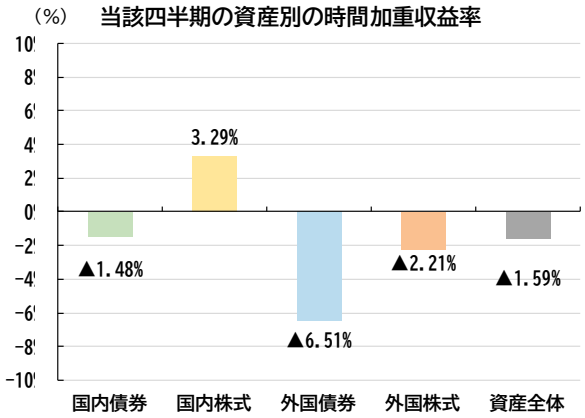
	令和８年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度計
修正総合収益率	8.71	▲1.59	－	－	6.95

（単位：%）

	令和８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）*3	4.15	1.82	－	－	5.96

・各四半期及び年度計は、期間収益率です。
・上記の注釈は、以降のページでも同様です。
・時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。
・修正総合収益率及び実現収益率は、運用手数料等控除後のものです。





用語の解説

*1：時間加重収益率
運用元本の流出入等の運用以外の影響を排除し、時価評価に基づいて計算した比率です。運用能力の評価をすることに適しています。

*2：修正総合収益率
時価評価に基づく収益を把握するための比率です。運用元本の流出入等を含む運用資産の価値変化を総合的に評価する指標として用いられます。

*3：実現収益率
売買損益及び利息･配当金収入等の確定した損益額を元本（簿価）平均残高で除した元本ベースの比率です。運用成果を測定する尺度の１つです。

（4）運用利回り
（参考）令和７年度の運用利回り

（単位：%）

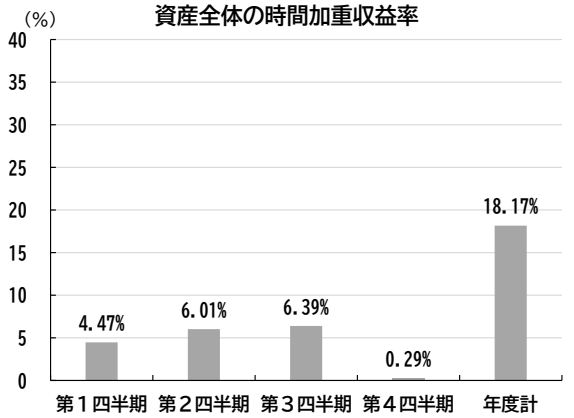
	令和７年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度計
時間加重収益率	4.47	6.01	6.39	0.29	18.17
国内債券	▲0.01	▲1.05	▲1.77	▲1.34	▲4.12
短期資産	0.07	0.01	0.02	0.06	0.16
国内株式	7.76	11.12	9.07	3.42	35.07
外国債券	1.48	3.00	7.15	0.26	12.29
外国株式	7.46	9.79	9.99	▲2.04	27.12

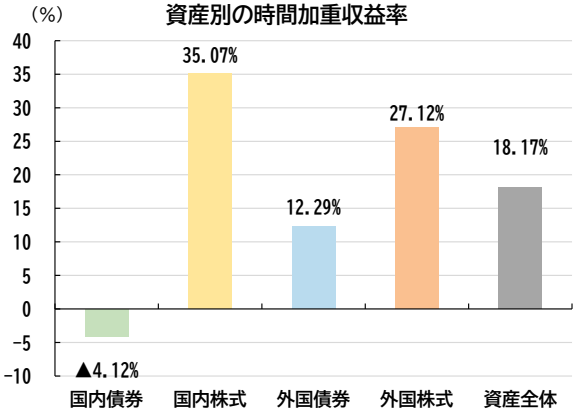
（単位：%）

	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	6.23	0.23	17.06

（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	3.10	5.82	14.14





（5）運用収益額

積立金を運用したことで得られた運用収益額は以下のとおりとなりました。

資産別の運用収益額は、実現収益額*1は377億円となり、総合収益額*2は▲441億円（国内債券▲95億円、国内株式242億円、外国債券▲429億円、外国株式▲159億円）となりました。

資産全体の運用収益額

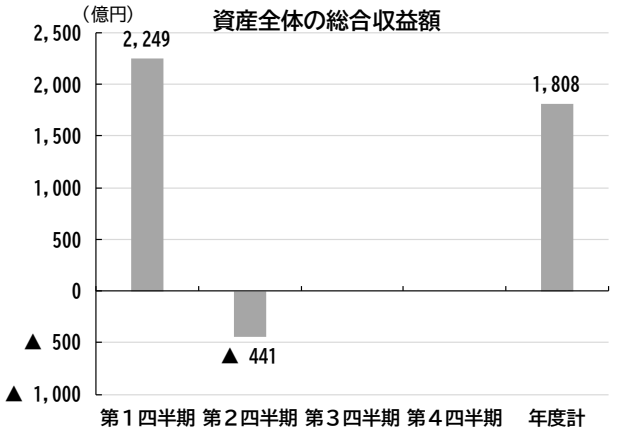
（単位：億円）

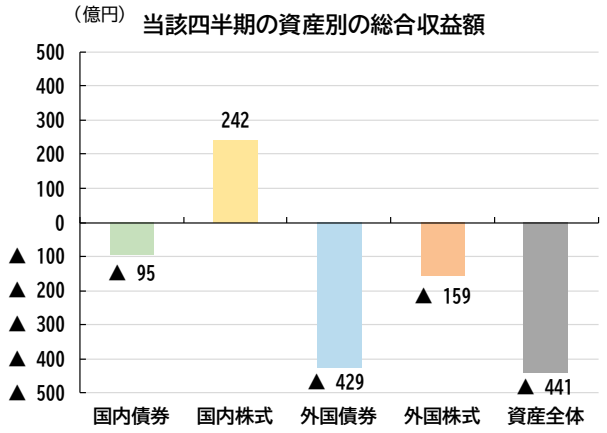
	令和８年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度計
実現収益額	839	377	－	－	1,216
総合収益額	2,249	▲441	－	－	1,808

資産別の総合収益額

（単位：億円）

	令和８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	▲59	▲95	－	－	▲154
短期資産	0	0	－	－	0
国内株式	997	242	－	－	1,239
外国債券	200	▲429	－	－	▲229
外国株式	1,112	▲159	－	－	952





用語の解説

*1：実現収益額
　売買損益及び利息・配当金収入等のことです。
*2：総合収益額
　実現収益額*2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。

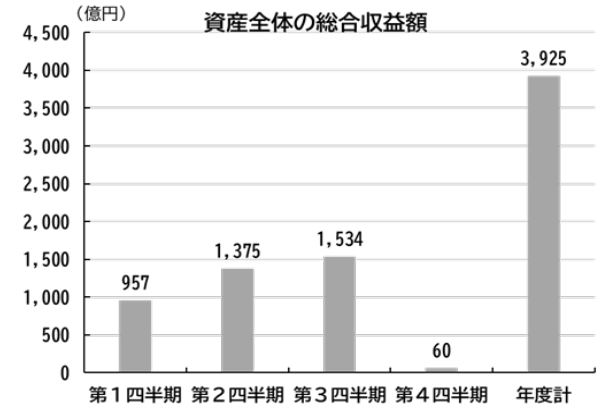
（5）運用収益額
（参考）令和７年度の運用収益額

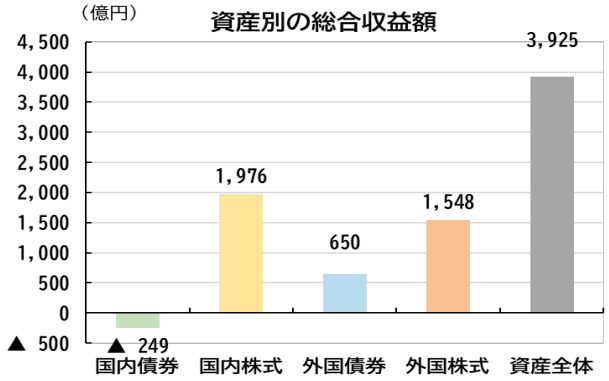
資産全体の運用収益額　（単位：億円）

	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	1,153	2,641
総合収益額	957	1,375	1,534	60	3,925

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	▲89	▲249
短期資産	0	0	0	1	1
国内株式	449	673	584	270	1,976
外国債券	79	163	399	10	650
外国株式	435	593	651	▲131	1,548





（6）運用資産額

積立金の運用の結果、令和８年度第２四半期末の資産の総額（時価）は、2兆7,212億円となりました。令和８年度第１四半期末の2兆7,740億円から528億円減少しました。

（単位：億円）

	令和８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	7,114	6,565	▲549	7,072	6,432	▲640	－	－	－	－	－	－
短期資産	1,054	1,054	0	1,005	1,005	0	－	－	－	－	－	－
国内株式	4,046	7,372	3,326	4,119	7,564	3,445	－	－	－	－	－	－
外国債券	5,969	6,587	617	6,049	6,159	110	－	－	－	－	－	－
外国株式	3,504	7,216	3,712	3,625	7,057	3,432	－	－	－	－	－	－
合計	20,633	27,740	7,107	20,865	27,212	6,347	－	－	－	－	－	－

・時価には、未収収益が含まれています。

※総合収益額と運用資産額の増減の関係性について
　総合収益額と運用資産額の増減は一致しません。運用資産額は運用での増減の他に、年金給付等の入出金によっても増減するためです。

（6）運用資産額
（参考）令和７年度の運用資産額

（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	6,955	6,447	▲508
短期資産	988	988	0	1,179	1,180	0	1,115	1,115	0	880	880	0
国内株式	3,841	6,057	2,216	3,921	6,731	2,810	3,913	6,924	3,012	3,762	6,375	2,613
外国債券	5,214	5,415	202	5,286	5,578	292	5,384	5,985	600	5,924	6,385	460
外国株式	3,469	6,267	2,798	3,412	6,520	3,107	3,476	7,071	3,594	3,472	6,520	3,048
合計	18,010	22,945	4,935	18,638	24,514	5,876	19,115	25,896	6,781	20,112	25,727	5,614

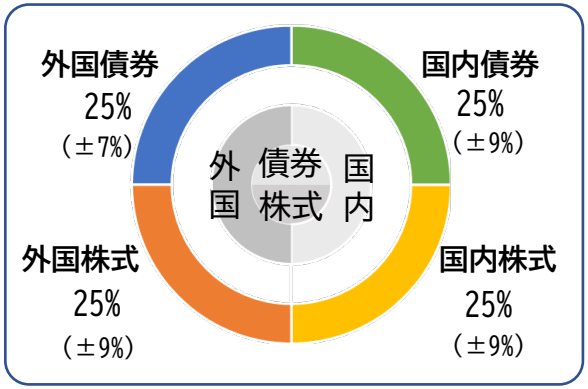
・時価には、未収収益が含まれています。

※総合収益額と運用資産額の増減の関係性について
　総合収益額と運用資産額の増減は一致しません。運用資産額は運用での増減の他に、年金給付等の入出金によっても増減するためです。

３　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のことです。
現在は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式をそれぞれ25%ずつ保有する資産構成割合としています。
また、それぞれの資産に許容乖離幅を設け、その範囲内で管理しています。
右図の()内は許容乖離幅を示しています。



○ 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ベンチマークといい、市場の動きを代表する指数であるインデックスの中から適切なものを選定します。
複合ベンチマーク収益率とは、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ものです。

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・発表している世界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・発表してい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。】

○ 許容乖離幅

各運用資産が基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めたものです。

○ リバランス

各資産の時価変動を受けて資産構成割合は日々変化します。基本ポートフォリオから乖離した資産構成割合になると、組合が想定しないリスクを負う可能性があるため、乖離が生じた資産の調整を行うことで基本ポートフォリオからの乖離を抑制しています。この調整のことをリバランスといいます。

○ 時間加重収益率

運用元本の流出入等の運用以外の影響を排除し、時価に基づいて計算した比率です。運用能力の評価をすることに適しています。

（計算式） 時間加重収益率（日次厳密法）

$$r = \left[\frac{V_1}{V_0} \times \frac{V_2}{V_1 + C_1} \times \blacksquare\blacksquare\blacksquare \times \frac{V_n}{V_{n-1} + C_{n-1}}\right] - 1$$

r ＝ 時間加重収益率
V_0 ＝ 期初の時価総額
V_j ＝ j番目のキャッシュフローが発生する直前の時価総額
C_j ＝ j番目のキャッシュフロー（流入はプラス、流出はマイナス）
V_n ＝ 期末の時価総額

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

○ 運用資産額

運用資産を時価で評価した金額をいいます。運用による収益・損失及び掛金・給付、追加投資・解約払出等による資金の流出入により増減し、一定時点における運用資産の規模を表します。

○ 総合収益

実現収益、評価損益の増減及び未収収益の増減から運用手数料等を控除した収益をいいます。運用資産から生じた収益を総合的に表します。

○ 実現収益

有価証券等の売買により確定した売買損益及び利息・配当金収入等の合計額をいいます。

運用資産額増減 ＝ 総合収益 ＋ 元本増減