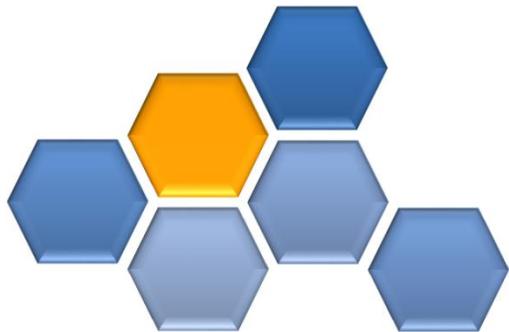


# 令和7年度 第1四半期運用状況 (厚生年金保険給付積立金)



## 1. 令和7年度第1四半期運用状況の概要

---

運用利回り	4.47%
	(時間加重収益率)

---

運用収入額	1,769億円
	(総合収益額)

---

運用資産残高	4兆2,184億円
	(時価)

---

(注1) 時間加重収益率は、委託手数料控除前のものです。

(注2) 総合収益額は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

## 2. 令和7年度第1四半期の運用環境①

【第1四半期 令和7年4月～令和7年6月の運用環境】

### ➤ 株式市場

4月2日、米トランプ大統領が米国の輸入に対して各国一律10%関税を課すと同時に、国・地域ごとに異なる税率の上乗せすることを発表しました。これを受け、国内株式市場は前月からの下落基調が更に強まり、4月7日には日経平均で3万1,136円まで下落しました。しかし、4月9日には、米国による関税引き上げを90日間停止するとの発表を受けて、株価は大幅に反発。その後、米国の大幅な関税引上げは、通商交渉を有利に進めるための材料であり、関税引上げ幅はそれ程大きくはならないとの見方から、株価は上昇基調を辿りました。6月末の日経平均は、2024年7月以来の4万円台を回復して終わりました。外国株式では、米国のSP500指数も関税政策の変更を受けて下落しましたが、その後は日本株同様に上昇に転じ、6月末には史上最高値を更新して終わりました。

### ➤ 債券市場(長期金利)

国内金利は、米国の関税引上げによる景気減速懸念を織り込む形で10年国債利回りが1.5%台から1.1%台まで急低下しました。その後、関税政策に起因する景気の不透明感が薄らいだこともあり、同利回りは1.3%台まで上昇しました。しかし、日銀による国債買い入れの減額や国債増発懸念などを背景に受給悪化懸念が強まり、利回りは更に上昇しました。ただし、財務省の国債発行計画が修正されたことで、利回り水準は1.4%台へ落ち着きました。米国では、米格付け会社が米国国債の格付けを1段階引き下げましたが、米10年国債利回りの動きには大きな影響がありませんでした。その後は、米国経済が緩やかに減速するとの見方を背景に利回りは低下しました。

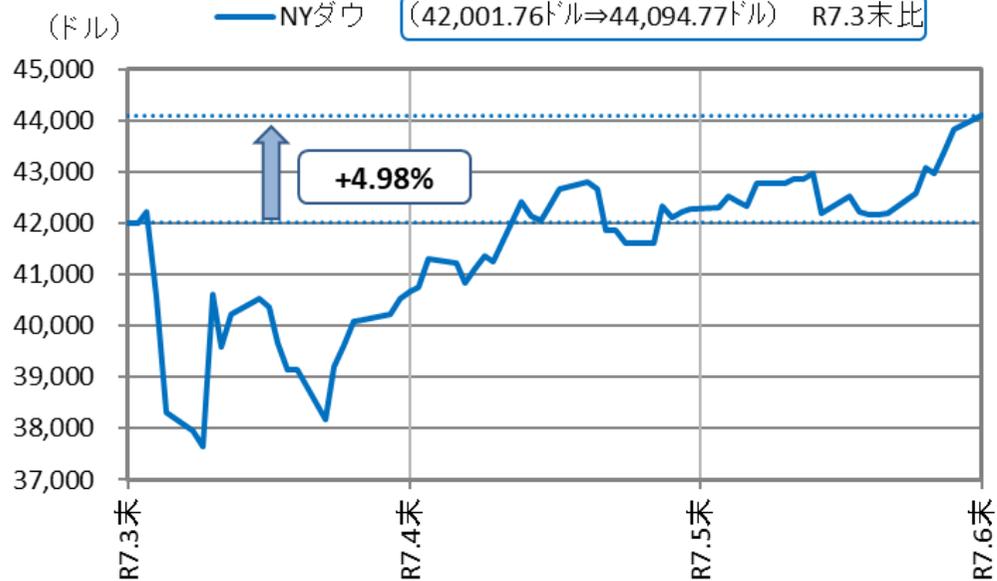
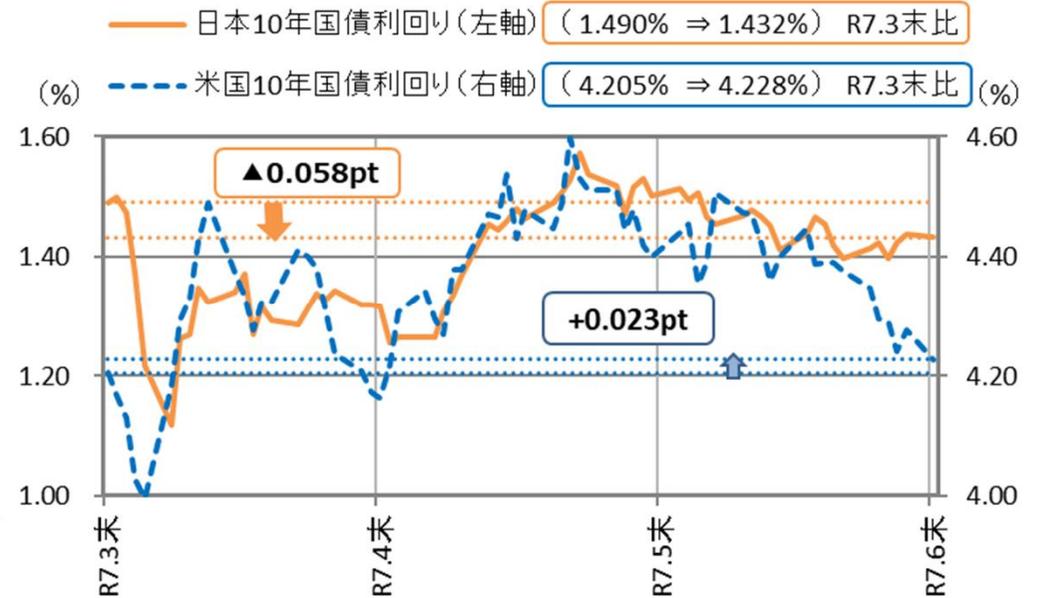
### ➤ 為替

為替相場は、4月初めの米国の関税引上げ発表による景気減速を懸念して、ドル安が進みました。円ドルレートは、4月初めに149円台でしたが、中旬には140円台まで円高が進みました。しかし、関税引上げが一旦停止されたことで、再び円安の動きとなり、5月中旬には148円台まで円安が進みました。その後は、関税政策の最終的な内容が明確にならないこともあり、円ドルレートも142円から145円を中心としたレンジでの推移となりました。ユーロ/円は、160円から165円のレンジで推移していましたが、6月にユーロ高の動きが強まった結果、対円でも170円近くまで円安が進みました。

### 参考指標

		R7年3月末	R7年6月末
国内債券	日本10年国債利回り (%)	1.49	1.43
国内株式	日経平均 (円)	35,617.56	40,487.39
外国債券	米国10年国債利回り (%)	4.20	4.23
	ドイツ10年国債利回り (%)	2.74	2.61
外国株式	NYダウ (ドル)	42,001.76	44,094.77
	DAX (Pt)	22,163.49	23,909.61
	上海総合 (Pt)	3,335.75	3,444.43
為替	ドル/円 (円)	149.96	144.03
	ユーロ/円 (円)	162.21	169.78

## 2. 令和7年度第1四半期の運用環境②



### 3. 収益率の状況

(単位: %)

区 分	前年度	令和7年度				年度
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	
<b>時間加重収益率</b>	<b>1.57</b>	<b>4.47</b>				<b>4.47</b>
国内債券	△ 2.37	0.09				0.09
国内株式	△ 0.67	8.46				8.46
外国債券	2.43	0.97				0.97
外国株式	6.30	7.52				7.52

(単位: %)

区 分	前年度	令和7年度				年度
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	
<b>修正総合収益率</b>	<b>1.42</b>	<b>4.33</b>				<b>4.33</b>
(実現収益率)	(8.04)	(1.46)				(1.46)

(注1) 国内債券には、貸付金と短期資産を含みます。

(注2) 時間加重収益率は、委託手数料控除前のものです。

(注3) 修正総合収益率及び実現収益率は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注4) 収益率は、各期間に係るものです。

## 4. 収益額の状況

(単位:億円)

区 分	前年度	令和7年度				年度
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	
総合収益額	583	1,769				1,769
(実現収益額)	(2,439)	(469)				(469)
国内債券	△ 220	17				17
国内株式	△ 91	868				868
外国債券	231	99				99
外国株式	662	785				785

(注1) 国内債券には、貸付金と短期資産を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

(注3) 収益額は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注4) 収益額は、各期間に係るものです。

## 5. 運用資産額の状況

(単位:億円)

区 分	前年度末			令和7年度											
				第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			第4四半期末		
	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	簿価	時価	評価 損益
国内債券	10,645	10,334	△ 311	9,809	9,499	△ 310									
国内株式	7,079	10,307	3,228	7,237	11,097	3,860									
外国債券	9,620	10,270	650	9,723	10,369	646									
外国株式	5,216	10,435	5,218	5,329	11,220	5,891									
<b>合 計</b>	<b>32,560</b>	<b>41,346</b>	<b>8,786</b>	<b>32,098</b>	<b>42,184</b>	<b>10,086</b>									

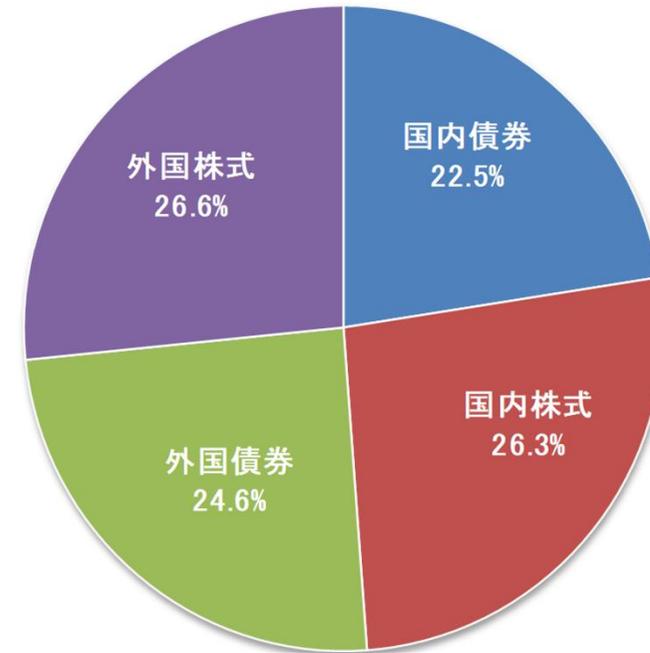
(注1) 国内債券には、貸付金と短期資産を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

## 6. 運用資産別の構成割合

区 分	資産構成割合 第1四半期 (令和7年6月末)
国内債券	22.5%
国内株式	26.3%
外国債券	24.6%
外国株式	26.6%
合 計	100.0%

第1四半期 資産構成割合



(注1) 国内債券には、貸付金と短期資産を含みます。

(注2) 基本ポートフォリオは、国内債券25%(±10%)、国内株式25%(±6%)、外国債券25%(±5%)、外国株式25%(±6%)です。

(注3) 外国債券のうち4.2%はオルタナティブ資産(海外不動産・海外インフラファンド)ですが、年金積立金全体に占める割合は1.0%(基本ポートフォリオでは上限5%)です。

(注4) 四捨五入の関係で、各数値の合算が100%にならない場合があります。

## 7. 用語説明

### ➤ 時間加重収益率

収益率測定方法の一つで、運用元本の流出入の影響を排除した収益率であることから、ベンチマーク収益率との比較により、運用能力を評価することに適しています。キャッシュフローが発生する毎に期間を区切り、各期間毎の収益率を計算し、最後に複数の期間毎の収益率を掛け合わせることで求めます。

(計算式) 時間加重収益率(日次厳密法)

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

$r$  = 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

運用成果の評価方法の一つで、簿価ベースの平均残高利回りに時価の概念を導入した収益率です。

分子は総合収益額を用い、分母は時価総額の平均残高に近似させるため、簿価の平均残高に前期末の未収収益と評価損益を加えています。期間中の資金追加・回収が収益率に影響を与えるという特徴があります。

(計算式) 修正総合収益率

$$\frac{\text{実現損益} + (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})}{\text{期中元本(簿価)平残} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益}}$$

### ➤ 総合収益額

時価に基づく収益額を把握するために、利金・配当金や売買損益などの実現損益と未収収益の増減に、評価損益の増減を加えたものです。

(計算式) 総合収益額

$$\text{実現損益} + (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})$$