参考資料２－１

令和７年度　業務概況書

【厚生年金保険給付積立金】

国家公務員共済組合連合会

国家公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、厚生年金保険法（以下「厚年法」という。）第７９条の８第１項の規定に基づき、令和７年度における管理積立金（厚年法第７９条の６第１項に規定する管理積立金のうち連合会が管理するものをいう。以下同じ。）に関する業務概況書を公表します。

（注）厚生年金保険制度における積立金の運用の開始

連合会は、平成27年10月の被用者年金制度一元化（以下「一元化」という。）以前は公務員の年金制度である共済年金における積立金の運用を行ってきましたが、一元化後は厚年法の規定に基づき、厚生年金保険制度の実施機関として、管理積立金の運用を行っています。

なお、一部の項目については、参考として、一元化以前の共済年金積立金の運用状況を併せて記載しています。

目次

令和７年度の運用実績（概要）　5
令和７年度の運用を振り返って　6
１．市場環境　7
２．運用資産額の状況　１０
３．資産構成割合の状況　１１
４．基本ポートフォリオ　１２
５．収益額の状況　１４
６．収益率の状況　１５
７．運用手法別の運用状況　１８
８．委託手数料の状況　１９
９．リスク管理　２０
１０．サステナブルファイナンスに関する取組み　２８
１１．主要な取組み　３４
１２．ガバナンス体制等　４４

【資料編】

１．運用資産額・評価損益額 ・・・・・５４
２．運用資産額・資産構成割合 ・・・・・５５
３．総合収益額・実現収益額 ・・・・・５６
４．時間加重収益率・ベンチマーク収益率・超過収益率 ・・・・・５７
５．修正総合収益率・実現収益率 ・・・・・５８
６．運用受託機関等別運用資産額等 ・・・・・５９
７．管理運用の委託手数料 ・・・・・６９
８．現行の基本ポートフォリオに係る前提係数等 ・・・・・７０

(参考)
（１）用語集　　：連合会ホームページに掲載しています。
（２）用語の定義：本概況書において、財政融資資金預託金は「財投預託金」、厚年法第７９条の３第３項ただし書の規定により連合会の共済事業において保有する不動産及び貸付金は「共済独自資産」と表記しています。
（３）図表中の数値は四捨五入して表示しているため、各数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

令和７年度の運用実績（概要）

○ 運用資産額　　１１兆５,４８０億円

○ 収益額　　＋１兆８,０１１億円
（総合収益額・運用手数料控除後）

○ 収益率　　＋１８.５５％
（時間加重収益率・運用手数料控除前）

※　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。
　総合収益額は、令和７年度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動するものであることに留意が必要です。

令和７年度の運用を振り返って

厚生年金保険給付積立金は、厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、将来の保険給付の貴重な財源となるものです。このため、連合会では、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、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積立金の運用を行っています。この目的を達成するため、基本となる投資対象資産の基本ポートフォリオ（積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成割合）を策定し、これに基づく資産配分を維持するように努めることを運用の基本的な考え方としています。

令和７年度の市場環境は、米国による相互関税、国内の総選挙、中東情勢の緊迫化など、政治の影響を大きく受けた１年でした。そのような環境にあっても、国内においては賃金と物価の好循環への期待もあり、日本銀行が１２月に０．７５％への利上げを行いましたが、依然として大きい日米金利差や原油高にともなう円売りなどにより、円安が進行しました。株式市場においては、円安による輸出企業の収益改善や海外資金の流入により国内株価は上昇、欧米株価はＡＩ投資による成長期待と景気の底堅さにより上昇しました。

このような中、令和７年度の収益率は１８．５５％、収益額は１兆８，０１１億円となり、プラスの収益を確保しました。市場が大きく変動する中で、基本ポートフォリオを維持するために資産間のリバランスを実施し、適切なリスクコントロールを行いました。

運用受託機関の構成については適宜見直しを実施しており、アクティブ運用については、運用体制の変更やパフォーマンス等、選定当初の期待とは著しく異なる状況になっていると判断した運用について、外国債券では１契約を解約、外国株式では２契約を減額し、パッシブ運用に一時的に置き換え、現在株式のアクティブ運用の選定を実施しています。オルタナティブ運用については、マネージャー・エントリー制度においてバンクローンの募集を再開、国内プライベート・エクイティの新規募集を開始しました。運用の多様化、運用の高度化、リスク分散、安定収益確保の観点からリスク管理を含む体制整備を伴いながら、オルタナティブ資産を着実に積み上げて参ります。

また、令和７年７月４日に「「アセットオーナー・プリンシプル」の取組方針の進捗状況について」を公表しました。具体的な取り組みとしては、管理運用方針の改正、CIOの設置や適格機関投資家の届出など体制整備、金融機関とのコミュニケーションの強化、運用と管理の分離、運用状況の見える化、責任投資方針の施行、株主議決権行使にかかるガイドラインの改訂等を行いました。アセットオーナー（資産保有者としての機関投資家）として、インベストメントチェーンに好循環をもたらし、受益者の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たせるよう、常に運用力を進化・向上すべく、不断の努力を続けています。

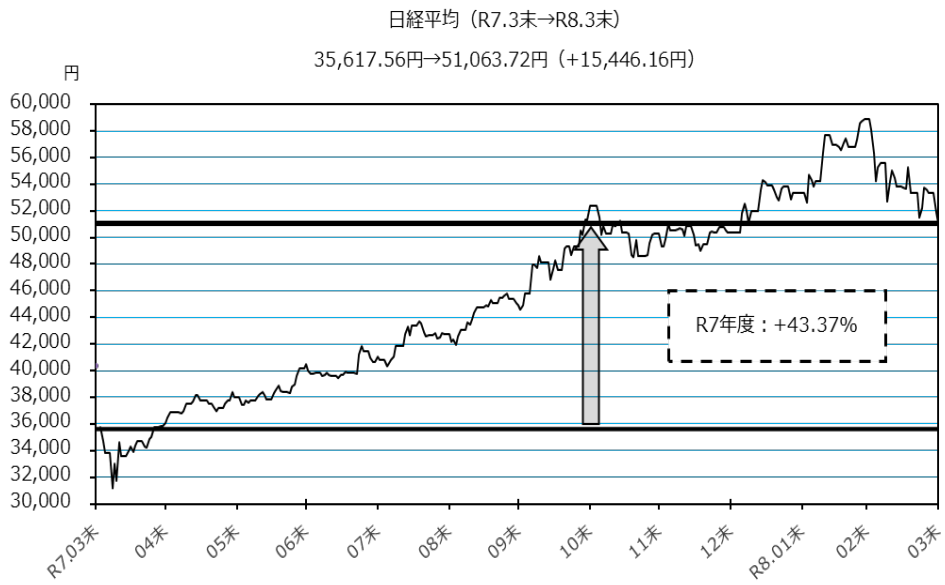
連合会ではこれらの取組みを通じて、引き続き、長期的な観点から安全かつ効率的な運用に努めてまいります。

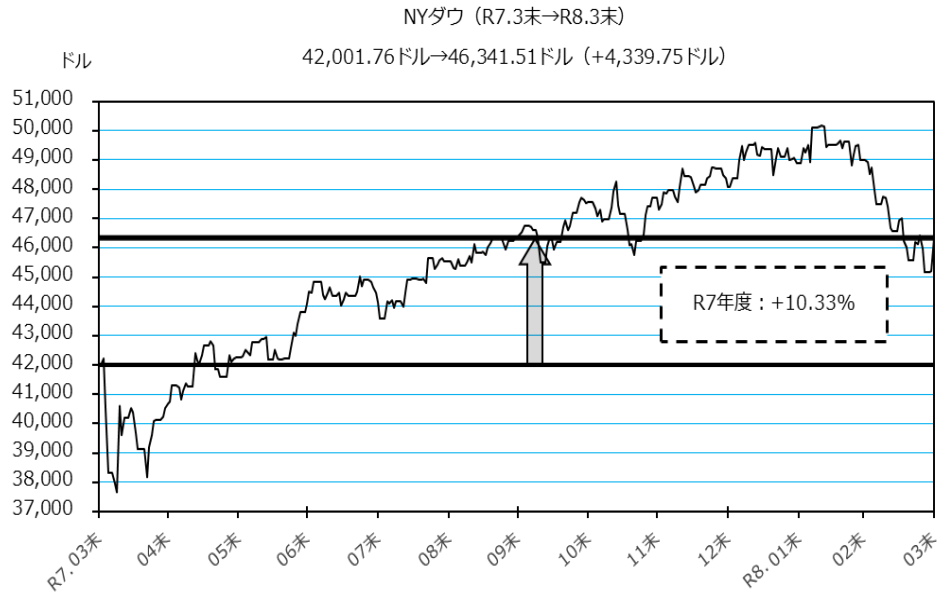
１．市場環境

○ 株式市場（令和７年度）

国内株価は、期初は米国の関税政策や世界景気への懸念から弱含みで始まりましたが、その後は先行きが読めないマクロ経済・政策リスクへの不透明感の後退やＡＩ・半導体関連株の上昇を背景に回復基調へ転じ、年後半は新政権への期待感や円安が進んだことから史上最高値圏まで上昇しました。期末には中東情勢の悪化を受けリスクオフとなり調整が入ったものの、年間を通じて大きく上昇し、通年では前年度末比で４３．３７%上昇しました。

米国株価は、期初にトランプ政権の関税政策を受けて急落したものの、その後は経済指標の底堅さやＡＩ関連の成長期待を背景に急回復し、２月にはＮＹダウは初めて５万ドルを超えました。期末にかけては中東への政策不透明感やエネルギー価格の上昇によるインフレ懸念から調整や乱高下も見られ、ボラティリティの高い推移となりました。通年では前年度末比で１０．３３%上昇しました。



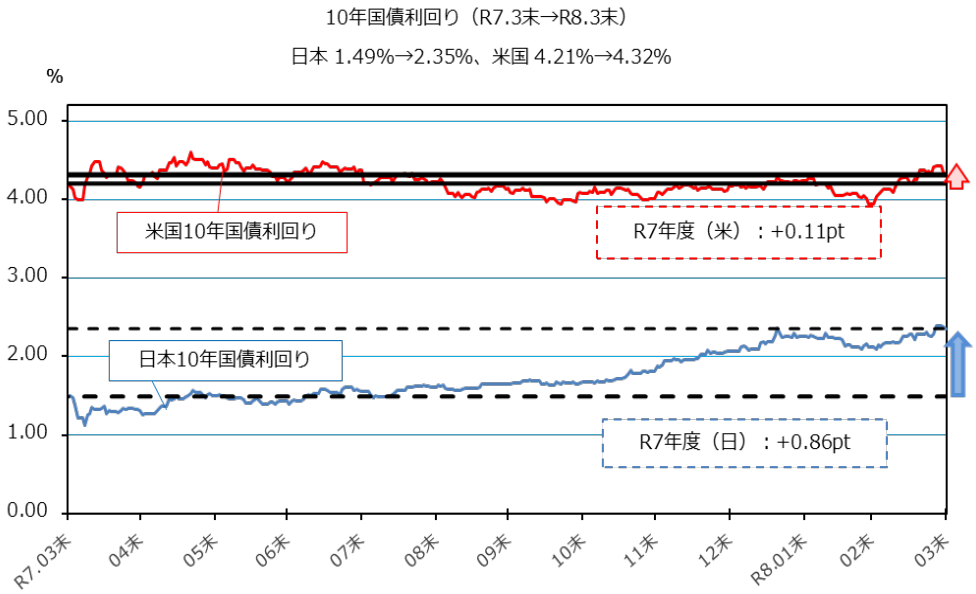


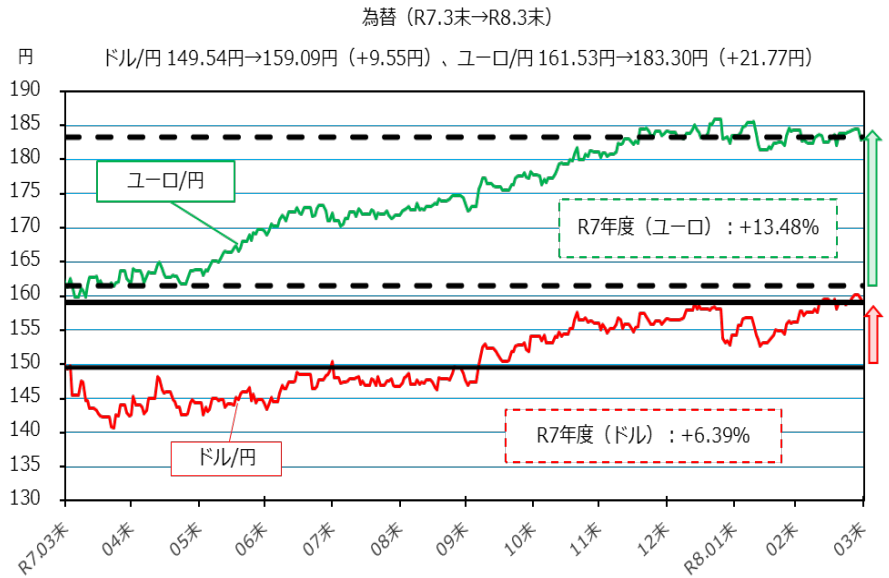
○ 債券・為替市場（令和７年度）

国内長期金利は、日銀の利上げと賃上げ・原油高・円安を背景としたインフレ持続を背景に上昇が続いたことに加え、積極財政に伴う警戒感により、3月には１０年国債の利回りは２．３%を上回り、通期では前年度末比で０．８６ｐｔ上昇しました。米国長期金利は、ＦＲＢへの利下げ期待とインフレが拮抗し、通期では前年度末比で０．１１ｐｔ上昇となりました。

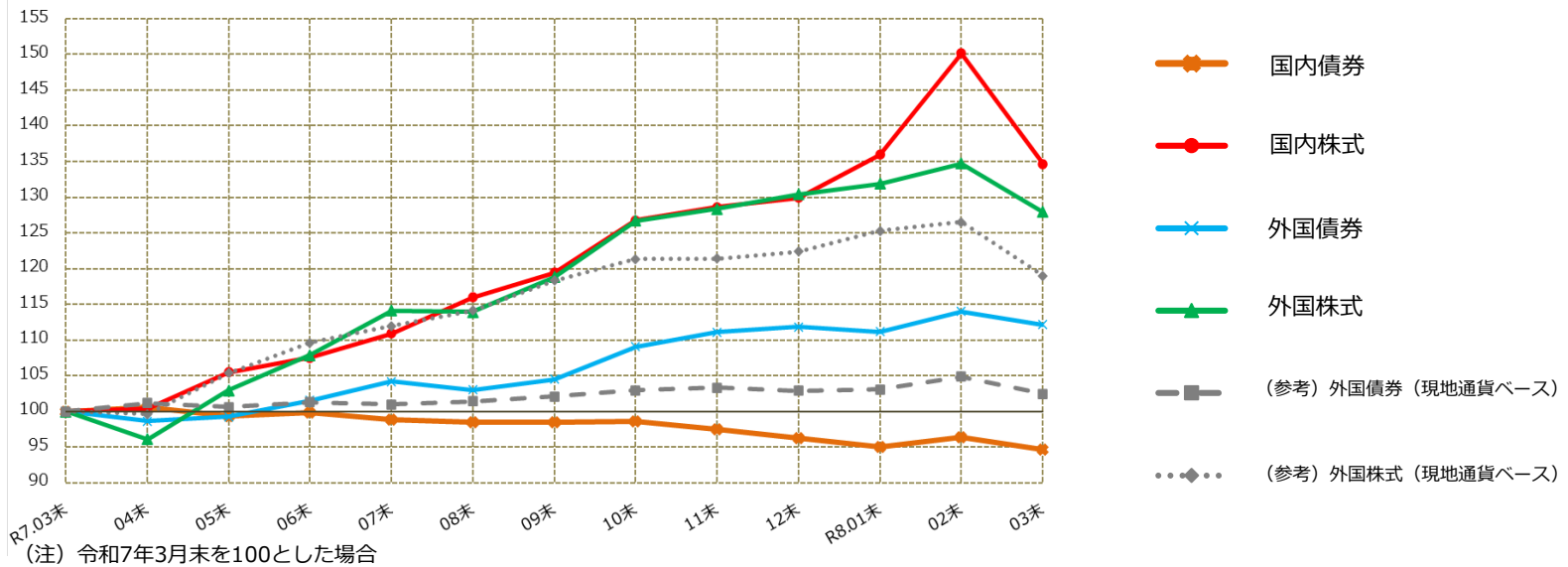
為替については、ドル／円は、期初は日米の中央銀行の金融政策を受けて円高になりましたが、日銀の利上げペースが緩やかであることから再び円安傾向となり、通期では前年度末比で６．３９%上昇（円安）しました。

ユーロ／円は、年度初めは円高が進行したものの、依然として大きい金利差と日銀の利上げ期待の後退、財政拡大への懸念により円安が進み、通期では前年度末比で１３．４８%上昇（円安）しました。





○ ベンチマークインデックスの推移（令和７年度）



（注）令和7年3月末を100とした場合

○ベンチマーク収益率

	令和6年度	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 NOMURA-BPI　（総合）	-4.73%	-0.19%	-1.40%	-2.21%	-1.67%	-5.37%
国内株式 TOPIX　（配当込み）	-1.55%	7.52%	11.04%	8.82%	3.64%	34.65%
外国債券 FTSE WGBI （除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）	1.79%	1.50%	2.94%	7.03%	0.30%	12.16%
<参考>同上（現地通貨ベース）	3.31%	1.30%	0.78%	0.76%	-0.38%	2.48%
外国株式 MSCI ACWI （除く日本、円ベース、配当込み、配当課税前）	6.88%	7.90%	10.13%	9.72%	-1.90%	27.91%
<参考>同上（現地通貨ベース）	8.52%	9.60%	7.97%	3.40%	-2.76%	18.98%
複合ベンチマーク	0.66%	4.21%	5.62%	5.78%	0.22%	16.68%

○参考指標

			令和6年 3月末	令和7年 3月末	令和8年 3月末
国内債券	日10年国債利回り	（%）	0.727	1.490	2.354
国内株式	TOPIX配当なし	（pt）	2,768.62	2,658.73	3,497.86
	日経平均株価	（円）	40,369.44	35,617.56	51,063.72
外国債券	米10年国債利回り	（%）	4.200	4.205	4.317
	独10年国債利回り	（%）	2.298	2.738	3.004
外国株式	NYダウ	（ドル）	39,807.37	42,001.76	46,341.51
	ドイツDAX	（pt）	18,492.49	22,163.49	22,680.04
外国為替	ドル/円	（円）	151.35	149.54	159.09
	ユーロ/円	（円）	163.45	161.53	183.30

（注）資産全体のベンチマーク収益率（複合ベンチマーク収益率）は、各資産のベンチマークの収益率を基本ポートフォリオの割合で加重平均しています。

２．運用資産額の状況

令和７年度における運用資産額及び評価損益額は以下のとおりとなりました。

（単位：億円）

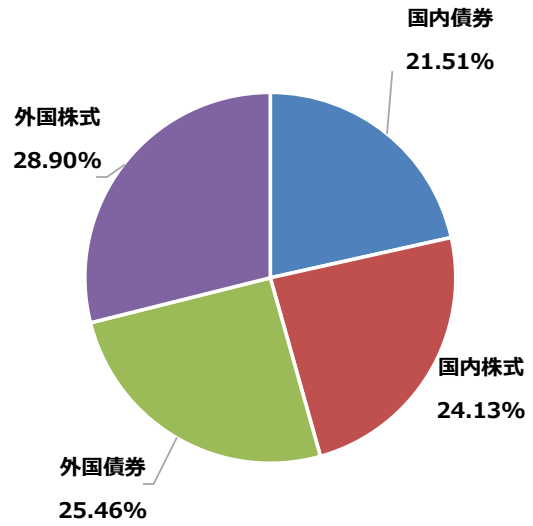
	令和6年度			令和7年度											
	年度末			第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額
国内債券	25,117	24,676 (24,872)	-440 (-244)	22,514	22,056 (22,249)	-458 (-264)	23,729	23,108 (23,168)	-622 (-561)	23,049	22,191 (22,051)	-858 (-997)	25,880	24,841 (24,561)	-1,039 (-1,319)
（うち短期資産）	3,259	3,259	0	1,780	1,780	0	2,875	2,875	0	3,290	3,290	0	3,886	3,886	0
国内株式	16,346	24,865	8,519	16,536	26,773	10,237	15,811	27,567	11,755	16,081	29,704	13,623	15,072	27,867	12,795
外国債券	24,312	24,888	576	24,554	25,244	690	24,921	26,017	1,096	25,423	27,912	2,489	27,286	29,396	2,111
外国株式	11,785	25,494	13,708	11,916	27,390	15,474	14,198	32,110	17,913	14,447	35,096	20,649	14,557	33,376	18,818
合計	77,561	99,924 (100,120)	22,363 (22,559)	75,519	101,463 (101,656)	25,943 (26,137)	78,660	108,802 (108,862)	30,142 (30,202)	79,000	114,902 (114,763)	35,903 (35,763)	82,795	115,480 (115,200)	32,685 (32,405)

（注1）国内債券には、財投預託金を含みます。
（注2）（　）内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の運用資産額と評価損益額です。

３．資産構成割合の状況

（１）令和７年度末における資産構成割合

	令和7年度末	
	資産額（億円）	構成割合
国内債券	24,841	21.51%
（うち財投預託金）	9,040	7.83%
（うち短期資産）	3,886	3.36%
国内株式	27,867	24.13%
外国債券	29,396	25.46%
外国株式	33,376	28.90%
合計	115,480	100.00%



（注1）財投預託金については、簿価評価としています。
（注2）基本ポートフォリオは、国内債券25%（±12%）、国内株式25%（±12%）、外国債券25%（±10%）、外国株式25%（±12%）です。（　）内は許容乖離幅。
（財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。）
（注3）オルタナティブ運用では、分散投資の推進や安定的な収益の獲得を目的に、国内不動産（私募リート、国内債券に含む。）及びバンクローン、
海外不動産、国内外インフラストラクチャー（外国債券に含む。）への投資を実施しており、令和7年度末時点では年金積立金全体に占める割合は
0.28%（厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針で定めた上限は5%）となっています。

（２）厚年法第７９条の３第３項ただし書の規定による運用の状況（国家公務員共済組合法施行規則第８５条の１２第４号）

厚生年金保険給付積立金において共済独自資産による運用は行っていません。

４．基本ポートフォリオ

（１）基本ポートフォリオ（令和７年度）

令和７年４月１日より、「厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針」（以下「管理運用方針」という。）を変更し、基本ポートフォリオを以下のとおり定めています。

（単位：%）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産構成割合	25.0	25.0	25.0	25.0	100.0
許容乖離幅	±12.0	±12.0	±10.0	±12.0	

（注1）財投預託金については、国内債券に含めています。
（注2）短期資産については、国内債券と合算し、国内債券の許容乖離幅の中で管理します。

（２）基本ポートフォリオ策定の考え方

基本ポートフォリオを定めるに当たって参酌すべき積立金の資産の構成の目標（以下「モデルポートフォリオ」という。）については、法令等により、管理運用主体（年金積立金管理運用独立行政法人、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団をいう。以下同じ。）が共同で５年に一度の財政検証年度に見直しを検討し、必要に応じて変更することとされています。

現行の基本ポートフォリオについては、令和６年財政検証に基づく見直し後のモデルポートフォリオが、長期的な観点から、安全かつ効率的に実質的な運用利回り１．９%を最低限のリスクで確保する資産構成割合となっており、厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を踏まえ、外部有識者で構成される資産運用委員会での議論を経て、モデルポートフォリオの資産構成割合を基本ポートフォリオとして採用しました。

基本ポートフォリオの見直しにあたっては、外部の有識者で構成される資産運用委員会において検討を重ね、外部の専門家であるコンサルタント会社による分析を行い、見直しの内容が妥当であることを確認しています。

○ 基本ポートフォリオの策定前提となる運用目標等について

主務大臣（厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣をいう。以下同じ。）が定める積立金基本指針の内容等を踏まえ、連合会の基本ポートフォリオの策定前提等は以下のとおり設定しました。

ア　運用目標について

モデルポートフォリオは、財政検証及び積立金の運用において将来合理的に期待できる運用利回りの水準を踏まえ、積立金の実質的な運用利回り（対賃金でのスプレッド）１．９％を長期的に確保する構成とするとされたことから、基本ポートフォリオの運用目標も同様としました。

イ　リスク制約について

積立金の運用は、必要となる積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保することとされており、基本ポートフォリオを策定するに当たって、現行と同様の「下方確率」及び「条件付平均不足率」をリスク制約として設定しました。

（３）基本ポートフォリオの検証

連合会は、基本ポートフォリオについて、管理運用の方針に基づき、諸条件に著しい変化があった場合には基本ポートフォリオに随時検討を加えるほか、策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等について、毎年検証を行い、必要があると認めるときは、可及的速やかに基本ポートフォリオの変更を行うこととしています。

令和７年度においては、策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないかについて、資産全体及び資産別の実質的なベンチマーク収益率が、基本ポートフォリオ策定時の前提に基づいて算出される想定レンジ内に入っているかどうかを確認しました。資産毎では、国内債券が一定期間、下限の範囲を超えたケースがありましたが、資産全体では、概ね想定レンジの範囲内で推移しました。資産運用委員会において、現行の基本ポートフォリオは現時点では妥当であり、直ちに見直しをする必要はないが、今後とも金融市場の状況を注視し、必要に応じて随時検証していくことが重要であるとされました。

（注）実質的なベンチマーク収益率：足元の賃金上昇率を勘案した実質的な収益率

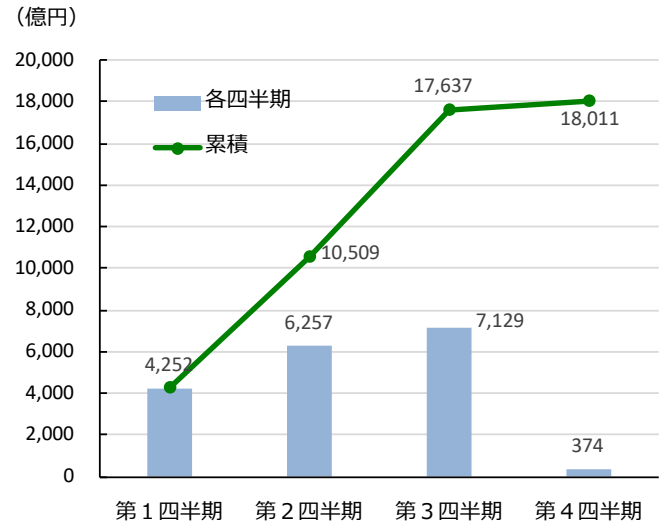
５．収益額の状況

令和７年度における収益額は、総合収益額１８，０１１億円、実現収益額７，６２１億円となりました。

（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
総合収益額	4,252 (4,249)	6,257 (6,124)	7,129 (6,929)	374 (233)	18,011 (17,535)
国内債券	40 (38)	-88 (-221)	-174 (-374)	-141 (-281)	-363 (-839)
国内株式	1,910	2,891	2,367	1,172	8,339
外国債券	368	770	1,849	73	3,060
外国株式	1,934	2,683	3,087	-730	6,975

○ 総合収益額の四半期推移



（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	899	1,853	1,543	3,327	7,621

（注1）収益額は、運用手数料控除後のものです。
（注2）総合収益額は、実現収益額に評価損益額の増減等を加味したものです。
（注3）財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。
（注4）（　）内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益額です。

６．収益率の状況

（１）運用利回り

令和７年度における収益率は、時間加重収益率１８．５５％、修正総合収益率１８．３７％、実現収益率１０．１５％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	4.44	6.09	6.63	0.34	18.55
国内債券	0.14	-0.39	-0.78	-0.56	-1.58
国内株式	7.51	10.83	8.58	3.59	34.03
外国債券	1.50	3.06	7.11	0.36	12.45
外国株式	7.59	9.72	9.62	-2.20	26.56

（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	4.34 (4.33)	6.16 (6.02)	6.80 (6.60)	0.34 (0.21)	18.37 (17.85)

（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	1.20	2.46	2.08	4.43	10.15

（注1）時間加重収益率は、運用手数料控除前、修正総合収益率及び実現収益率は、運用手数料控除後のものです。
（注2）各四半期の収益率は期間率です。
（注3）修正総合収益率は、実現収益額に評価損益額の増減等を加味して計算したものです。
（注4）財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。
（注5）（　）内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益率です。

（２）中長期の運用状況

積立金の運用は長期的な観点から行うこととされており、その長期的な運用目標については、モデルポートフォリオが、財政検証及び積立金の運用において将来合理的に期待できる運用利回りの水準を踏まえ、積立金の実質的な運用利回り（対賃金でのスプレッド）１．９％を長期的に確保する構成とするとされたことから、基本ポートフォリオの運用目標も同様としています。

これに対し連合会の実質的な運用利回りは、５年、１０年、１５年の平均とも長期的な運用目標として示された１．９％を上回っています。

（単位：%,pt）

	R3-R7年度 5年平均	H28-R7年度 10年平均	H23-R7年度 15年平均
名目運用利回り [修正総合収益率]	9.97	8.14	6.60
名目賃金上昇率	1.94	1.12	0.86
実質的な運用利回り	7.88	6.94	5.69

（注）名目運用利回り及び名目賃金上昇率は各年度の幾何平均です。

○ 参考

（基本ポートフォリオ）	H17.4改正	H22.4改正			H25.12改正		H27.10一元化 H27.2改正					R2.4改正					R7.4改正
	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度	令和7年度
名目運用利回り（%） [修正総合収益率]	5.52	1.21	2.06	5.10	4.61	7.45	-1.12	5.38	6.06	1.99	-4.05	24.29	6.12	2.05	23.66	1.47	18.37
名目賃金上昇率（%）	-4.06	0.68	-0.21	0.21	0.13	0.99	0.50	0.03	0.41	0.95	0.70	-0.51	1.26	1.67	1.84	2.19	2.75
実質的な運用利回り（pt）	9.99	0.53	2.27	4.88	4.47	6.40	-1.62	5.35	5.63	1.03	-4.72	24.93	4.80	0.37	21.42	-0.71	15.20

注1）運用利回り（収益率）は、運用手数料控除後のものです。
注2）平成27年度上期以前の名目運用利回りは共済年金積立金の運用実績、平成27年度下期以降は厚生年金保険給付積立金の運用実績に基づいて試算したものです。
注3）名目賃金上昇率は、平成26年度以前は「平成26年度年金積立金運用報告書（平成27年9月厚生労働省）」より数値を引用、平成27年度以降は第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率（厚生労働省提供）です。
注4）実質的な運用利回りは｛（1＋名目運用利回り／100）／（1＋名目賃金上昇率／100）｝×100－100で算出しています。

（３）時間加重収益率とベンチマーク収益率との比較

令和７年度の資産全体の時間加重収益率は１８．５５％、複合ベンチマーク収益率は１６．６８％となり、超過収益率は１．８７％となりました。主に国内債券の収益率がベンチマークを上回り、資産配分要因および個別資産要因の双方でプラスとなったことが影響しました。

（単位：%）

	令和7年度の収益率			超過収益率の要因分解			
	時間加重収益率（A）	ベンチマーク収益率（B）	超過収益率（A-B）	寄与度（①＋②＋③）	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	複合要因 ③
資産全体	18.55	16.68	1.87	1.87	1.35	0.76	-0.25
国内債券	-1.58	-5.37	3.79	1.91	0.97	1.14	-0.21
国内株式	34.03	34.65	-0.62	-0.03	0.11	-0.14	-0.00
外国債券	12.45	12.16	0.28	0.09	0.02	0.07	-0.00
外国株式	26.56	27.91	-1.35	-0.10	0.25	-0.31	-0.04

（注1）「時間加重収益率」とは、キャッシュフローの影響を排除した収益率です。また、運用手数料控除前のものです。
（注2）資産全体のベンチマーク収益率（複合ベンチマーク収益率）は、各資産の政策ベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの割合で加重平均しています。
（注3）「資産配分要因」とは、基本ポートフォリオと実際の資産構成割合との差による要因です。
（注4）「個別資産要因」とは、実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因です。
（注5）「複合要因」とは、資産配分要因及び個別資産要因が交じり合ったものと計算上の誤差です。

7．運用手法別の運用状況

（単位：%）

	年度末資産額（億円）	パッシブ・アクティブ比率（%）	時間加重収益率（A）	ベンチマーク収益率（B）	超過収益率（A-B）
資産全体	115,480	–	18.55	16.68	1.87
国内債券	24,841	100.00	-1.58	-5.37	3.79
パッシブ運用	11,803	47.51	-5.43		-0.06
財投預託金	9,040	52.49	2.04		7.41
オルタナティブ運用	111		6.66		12.03
短期資産	3,886		0.23		5.60
国内株式	27,867	100.00	34.03	34.65	-0.62
パッシブ運用	24,631	88.39	34.44		-0.21
アクティブ運用	3,236	11.61	30.80		-3.85
外国債券	29,396	100.00	12.45	12.16	0.28
パッシブ運用	25,659	87.29	12.36		0.20
アクティブ運用	3,737	12.71	12.91		0.74
外国株式	33,376	100.00	26.56	27.91	-1.35
パッシブ運用	31,152	93.34	27.64		-0.27
アクティブ運用	2,224	6.66	15.30		-12.61

（注1）財投預託金については、簿価評価としています。
（注2）パッシブ運用は政策ベンチマークに追随することを目的とする運用手法、アクティブ運用はそれ以外です。以降の頁も同様です。
（注3）「時間加重収益率」とは、キャッシュフローの影響を排除した収益率です。また、運用手数料控除前のものです。
（注4）資産全体のベンチマーク収益率（複合ベンチマーク収益率）は、各資産の政策ベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの割合で加重平均しています。

８．委託手数料の状況

令和７年度における運用に係る委託手数料及び委託手数料率は以下のとおりとなりました。

なお、国内株式、外国債券、外国株式に係るアクティブ運用において、実績連動報酬（報酬率については一定の上限を設定）を一部導入しています。

	令和7年度	
	委託手数料（億円）	委託手数料率
国内債券	0.4	0.00%
国内株式	9.2	0.03%
外国債券	7.6	0.03%
外国株式	15.5	0.05%
合計	32.7	0.03%

（注）上記は信託報酬・投資一任報酬であり、カストディ費用を含みません。

9．リスク管理

（1）リスク管理の考え方

連合会では、長期的な観点から、年金財政上必要な運用利回りを最低限のリスクで確保するため、基本ポートフォリオを定め、リスク・リターン特性の異なる複数の資産への分散投資による運用を行っています。

基本ポートフォリオに基づく運用リスク管理を根幹とし、資産構成割合の基本ポートフォリオからの乖離状況等、必要な運用リスク管理を適切に行うため、「運用リスク管理方針」及び「運用リスク管理要領」を定めるとともに、理事長を委員長とする「運用リスク管理委員会」を設置しています。

連合会では、複線的なリスク管理を行う観点から「運用リスク管理方針」に管理すべきリスクとして、市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を定めているほか、VaR等の統計的手法やストレステスト等の分析を実施し、運用リスクを適切に管理し、長期的な観点から安全かつ効率的な運用に務めることとしています。

各年金積立金の運用に係る「運用リスク管理方針」(抜粋)

2.運用リスク管理の基本的な考え方

(1)管理対象とする運用リスク

連合会が管理対象とする運用リスクは、長期的に年金財政上必要な運用利回り(経過的長期給付積立金は除く。)を確保するにあたり能動的もしくは受動的に負う、市場リスク、流動性リスク、信用リスク及びその他のリスクとする。

(2)運用リスク管理の視点

連合会が負う運用リスクについては、基本ポートフォリオの妥当性の検証、基本ポートフォリオからの乖離の管理及びベンチマークからの乖離の管理の視点から、複線的な管理を行うものとする。

3.運用リスク管理委員会の設置

連合会は、各年金積立金の管理及び運用について法令等に基づき適確に実施すべく、各年金積立金の運用リスクを適宜適切に管理することを目的に運用リスク管理委員会を設置する。

（２）主な運用リスクに係るモニタリング内容

厚生年金保険給付積立金における主な運用リスクに係るモニタリング内容は以下のとおりです。具体的には次頁以降に記載していきます。

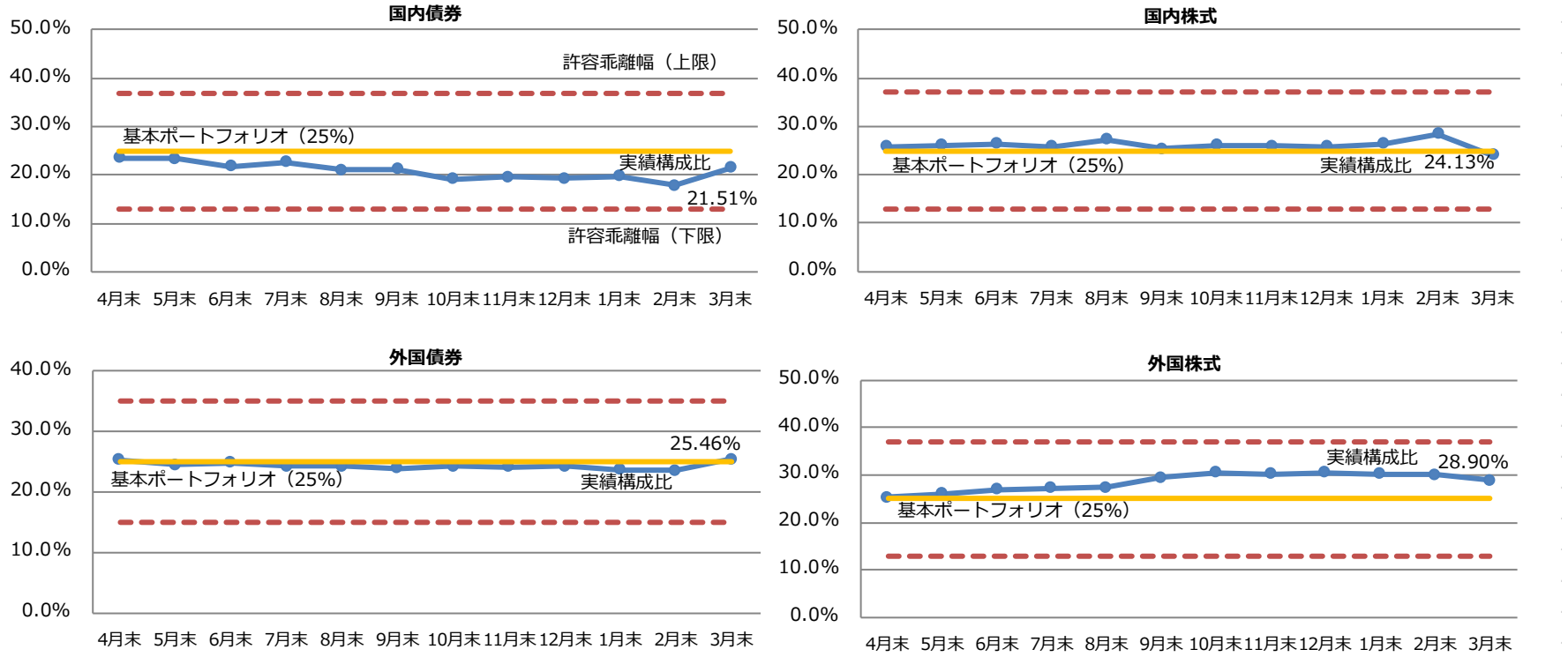
リスクの種類	モニタリング内容	頁数
市場リスク	資産構成割合	22
	トラッキングエラー	23
	デュレーション及びβ値	24
	VaR	25
流動性リスク	資金繰りの状況	25
信用リスク	短期資産の保有状況	26
	〔委託運用（債券）〕 ・格付別保有状況 ・集中投資の状況 ・新興国債券投資の状況 ・オルタナティブ投資の状況	26
	〔委託運用（株式）〕 ・同一銘柄の株式保有状況 ・同一企業発行株式の保有状況 ・新興国株式投資の状況	27

（注）上記は「運用リスク管理要領」からの抜粋であり、上記以外の管理・モニタリングも行っています。

（３）主なリスク管理の状況

① 資産構成割合（市場リスク）

令和７年度末の状況は、基本ポートフォリオを踏まえた資産移動を行い、許容乖離幅内に収まりました。



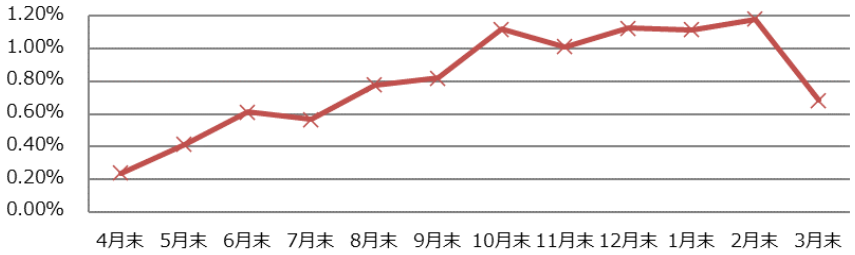
（注1）財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。

（注2）資産構成の割合は、短期資産を含む資産全体に対する各資産の割合です。

② トラッキングエラー（市場リスク）

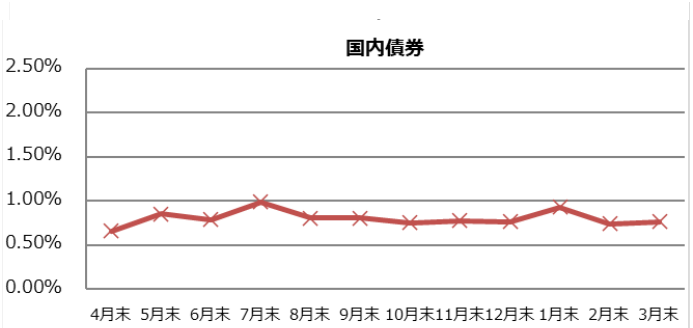
ア　資産全体の推定トラッキングエラー

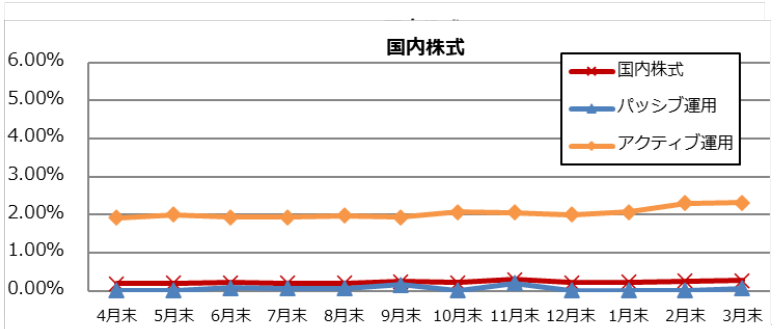
０．２%から１．２%の範囲で推移しました。令和７年度末時点で０．６９%となっています。

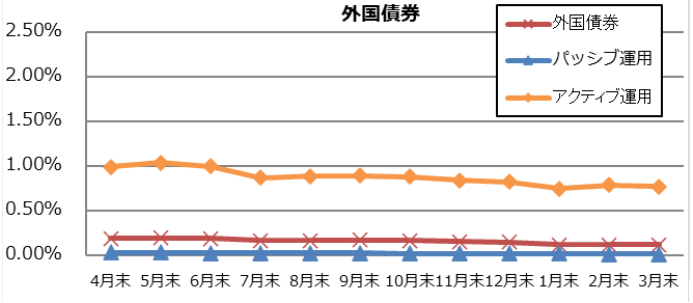


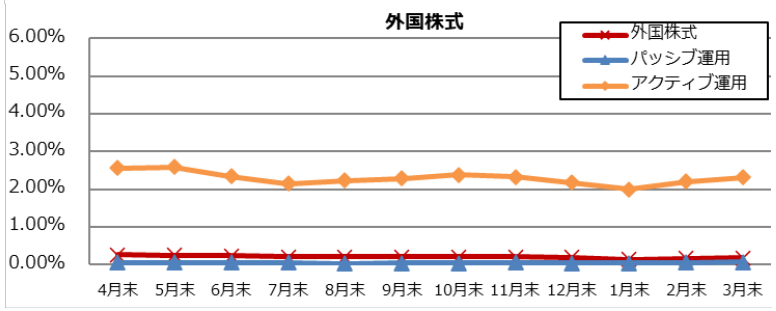
イ　政策ベンチマークに対する推定トラッキングエラー

国内債券・国内株式・外国債券・外国株式ともに、安定的に推移しました。



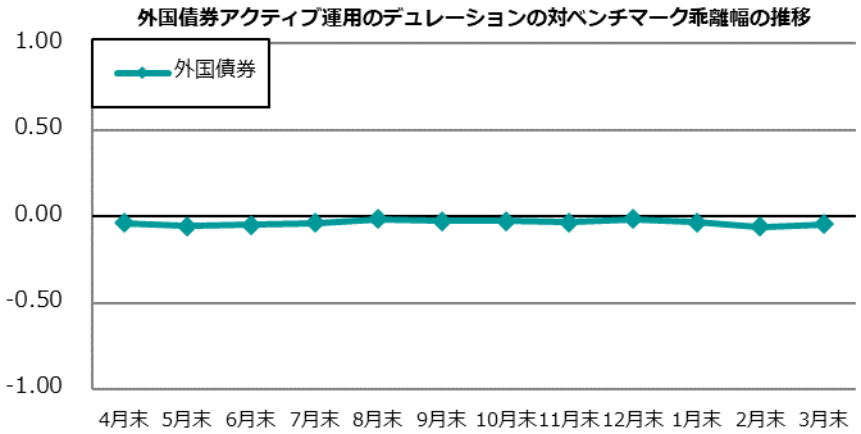




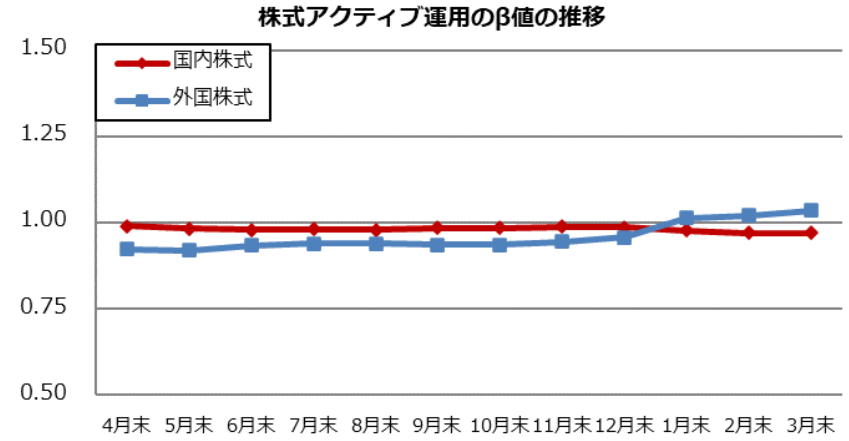


③ デュレーション及びβ値（市場リスク）

外国債券アクティブ運用におけるデュレーション（債券価格の金利感応度）の対ベンチマーク乖離幅は、－０．０６から－０．０１の幅で推移しました。

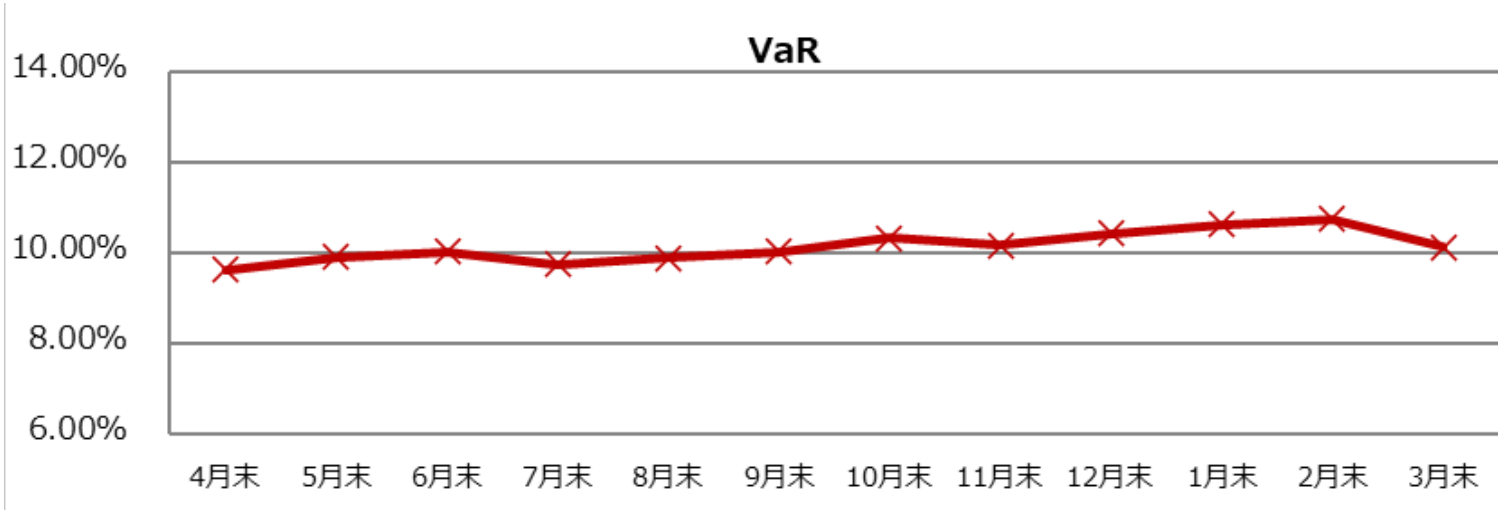


株式アクティブ運用におけるβ値（ベンチマーク収益率に対する感応度、１より小さければ市場平均より値動きが小さいことを示す。）は、国内株式は０．９７から０．９９、外国株式は、０．９２から１．０４の幅で推移しました。



④ VaR（市場リスク）

VaRは9.6%から10.7%の幅で推移しました。



（注）ＶａＲ（バリュー・アット・リスク）とは、各資産を一定期間保有（保有期間）すると仮定した場合に、ある一定の確率の範囲内（信頼水準）で発生しうる最大損失率を表したもので、ここでは、分散共分散法で、信頼水準は1σ、保有期間1年、観測期間は2年で算出しています。

⑤ 資金繰りの状況（流動性リスク）

年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、現金等の流動性の高い資産も保有することで、年金給付等に対応しています。

⑥ 短期資産の保有状況（信用リスク）

短期運用について、手元資金は必要最小限にとどめるものとし、また、取引金融機関についてペイオフのリスクを十分考慮しながら行っています。

⑦ 委託運用（債券）における格付及び集中投資の状況（信用リスク）

ア　格付別保有状況

債券への投資は、運用受託機関ごとに格付の制限を設けていますが、令和７年度は、運用ガイドラインに則り適切な運用を行いました。

イ　集中投資の状況

同一発行体の債券への投資は、運用受託機関ごとに組入制限を設けていますが、令和７年度において、運用ガイドラインで定めた保有割合を超えるものはありませんでした。

ウ　新興国債券投資の状況

新興国債券への投資は、残高制限を設けていますが、令和７年度において、管理運用方針において別に定めるとされた保有割合を超えることはありませんでした。

エ　オルタナティブ投資の状況

オルタナティブ資産への投資は、残高制限を設けていますが、令和７年度において、管理運用方針で定めた保有割合を超えることはありませんでした。

⑧ 委託運用（株式）における集中投資の状況（信用リスク）

ア　同一銘柄の株式保有状況

同一銘柄の株式への投資は、運用受託機関ごとに時価総額対比での保有割合について制限を設けていますが、令和７年度は、運用ガイドラインに則り適切な運用を行いました。

イ　同一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、運用受託機関ごとに発行済み株式数に占める保有割合について制限を設けていますが、令和７年度において、運用ガイドラインで定めた保有割合を超えるものはありませんでした。

ウ　新興国株式投資の状況

新興国株式への投資は、残高制限を設けていますが、令和７年度において、管理運用方針において別に定めるとされた保有割合を超えることはありませんでした。

１０．サステナブルファイナンスに関する取組み

（１）スチュワードシップ活動

① スチュワードシップ責任を果たすための方針

連合会は、アセットオーナーとして、日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂版が令和７年６月２６日に公表されたことを受け、「日本版スチュワードシップ・コードの受入れについて」（平成２６年５月３０日制定、同２９年１１月３０日、令和２年９月３０日改正）を令和７年１２月２６日に改正し、受入れを表明しました。

また、令和６年３月１５日にはＰＲＩ（責任投資原則）署名機関となりました。

連合会は、運用受託機関に対し、「スチュワードシップ責任」を果たすための方針の発表を求めるとともに、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な対話（エンゲージメント）等を通じたスチュワードシップ活動について報告を受け、中長期的な観点で、それを評価することとしています。

② 令和７年度の実施状況の概要

スチュワードシップ・コードは、機関投資家のスチュワードシップ活動が投資先企業の持続的成長や企業価値向上を促し、その結果が最終受益者の中長期的な投資リターンに反映される一連のサイクルの基礎であるものと理解しています。

この趣旨を踏まえ、企業価値向上に繋がるエンゲージメントの主な事案について、運用受託機関に対し投資先企業別に対話内容及び企業側の回答等の具体的な報告を求め、継続的なエンゲージメントの実施や対話内容の充実等、運用受託機関と投資先企業との間で前向きな対応が行われていることを確認し、令和８年３月に「スチュワードシップ活動の報告」を公表しました。

今後もアセットオーナーとしてスチュワードシップ活動を充実させるとともに、サステナブルファイナンスへの取組みを毎年着実に進展させていく方針です。

（２）議決権行使

① 議決権行使の考え方

議決権の行使については、運用受託機関にその執行業務を委任することとしており、具体的には、連合会で定める「株主議決権行使にかかるガイドライン」（以下「連合会ガイドライン」という。）に従い、運用受託機関から議決権行使ガイドラインの提出を受けた上で、毎年度の議決権の行使状況について報告を求め、その取組みを確認することとしています。

② 令和７年度の議決権の行使状況

運用受託機関より議決権行使状況についての報告を受け、その取組みを確認しました。連合会ガイドラインを踏まえ、「ガイドラインの整備状況」、「行使体制」、「行使状況」の点から評価した結果、議決権の取組みは、概ね適切であることを確認しました。

ア　国内株式

○ 運用受託機関の対応状況（令和７年４月～令和８年３月）

議決権を行使した運用受託機関数　　８ファンド
議決権を行使しなかった運用受託機関数　　0ファンド

（単位：件数）

議案		取締役会・取締役に関する議案		監査役会・監査役に関する議案		役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に関する議案		資本構造に関する議案						その他議案			合　計	
		取締役の選任(注)	うち社外取締役	監査役の選任(注)	うち社外監査役	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち資本準備金等の減少	買収防衛策	減資・増資（第三者割当以外）	増資（第三者割当）	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等	その他の議案		うち、気候関連に関する議案
総計		45,288	20,418	3,031	2,030	1,864	212	108	121	3,649	46	127	17	5	94	32	70	1,786	4	170	56,578	44
会社提案	計	45,111	20,292	3,028	2,027	1,807	212	108	119	3,551	46	124	17	5	0	32	70	1,087	2	156	55,429	0
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)
	賛成	40,331	18,427	2,811	1,818	1,727	185	3	90	3,461	46	7	17	4	0	28	70	1,079	2	153	49,968	0
		(89.4%)	(90.8%)	(92.8%)	(89.7%)	(95.6%)	(87.3%)	(2.8%)	(75.6%)	(97.5%)	(100.0%)	(5.6%)	(100.0%)	(80.0%)	(0.0%)	(87.5%)	(100.0%)	(99.3%)	(100.0%)	(98.1%)	(90.1%)	(0.0%)
	反対	4,780	1,865	217	209	80	27	105	29	90	0	117	0	1	0	4	0	8	0	3	5,461	0
		(10.6%)	(9.2%)	(7.2%)	(10.3%)	(4.4%)	(12.7%)	(97.2%)	(24.4%)	(2.5%)	(0.0%)	(94.4%)	(0.0%)	(20.0%)	(0.0%)	(12.5%)	(0.0%)	(0.7%)	(0.0%)	(1.9%)	(9.9%)	(0.0%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
株主提案	計	177	126	3	3	57	0	0	2	98	0	3	0	0	94	0	0	699	2	14	1,149	44
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	2	2	0	0	0	0	0	0	21	0	3	0	0	10	0	0	51	2	0	89	1
		(1.1%)	(1.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(21.4%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(10.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(7.3%)	(100.0%)	(0.0%)	(7.7%)	(2.3%)
	反対	175	124	3	3	57	0	0	2	77	0	0	0	0	84	0	0	648	0	14	1,060	43
		(98.9%)	(98.4%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(78.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(89.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(92.7%)	(0.0%)	(100.0%)	(92.3%)	(97.7%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)

（注）取締役・監査役の選任については、１候補者につき１議案としています。

イ　外国株式

○ 運用受託機関の対応状況（令和７年４月～令和８年３月）

議決権を行使した運用受託機関数　　9ファンド
議決権を行使しなかった運用受託機関数　　0ファンド

（単位：件数）

議案		取締役会・取締役に関する議案	監査役会・監査役に関する議案	役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に関する議案		資本構造に関する議案						その他議案			合　計	
		取締役の選任(注)	監査役の選任(注)	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち資本準備金等の減少	買収防衛策	減資・増資（第三者割当以外）	増資（第三者割当）	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等	その他の議案		うち、気候関連に関する議案
総計		37,643	2,777	7,329	41	28	1,580	3,686	58	225	3,181	836	2,367	420	5,086	7,561	842	23,514	97,116	257
会社提案	計	36,571	2,724	7,226	41	27	1,554	3,671	58	179	3,177	803	2,277	415	4,929	7,111	730	21,784	93,219	57
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	33,723	2,664	6,584	31	27	1,272	3,643	55	170	2,726	770	2,253	329	4,025	4,455	627	19,181	82,480	57
		(92.2%)	(97.8%)	(91.1%)	(75.6%)	(100.0%)	(81.9%)	(99.2%)	(94.8%)	(95.0%)	(85.8%)	(95.9%)	(98.9%)	(79.3%)	(81.7%)	(62.6%)	(85.9%)	(88.1%)	(88.5%)	(100.0%)
	反対	1,842	60	641	10	0	281	27	3	9	451	33	24	86	904	2,642	103	2,478	9,591	0
		(5.0%)	(2.2%)	(8.9%)	(24.4%)	(0.0%)	(18.1%)	(0.7%)	(5.2%)	(5.0%)	(14.2%)	(4.1%)	(1.1%)	(20.7%)	(18.3%)	(37.2%)	(14.1%)	(11.4%)	(10.3%)	(0.0%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	1,006	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	14	0	125	1,148	0
		(2.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.2%)	(0.0%)	(0.6%)	(1.2%)	(0.0%)
株主提案	計	1,072	53	103	0	1	26	15	0	46	4	33	90	5	157	450	112	1,730	3,897	200
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	949	29	23	0	0	15	15	0	21	4	33	77	5	127	198	49	411	1,956	7
		(88.5%)	(54.7%)	(22.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(57.7%)	(100.0%)	(0.0%)	(45.7%)	(100.0%)	(100.0%)	(85.6%)	(100.0%)	(80.9%)	(44.0%)	(43.8%)	(23.8%)	(50.2%)	(3.5%)
	反対	114	24	80	0	1	11	0	0	25	0	0	13	0	30	252	63	1,316	1,929	193
		(10.6%)	(45.3%)	(77.7%)	(0.0%)	(100.0%)	(42.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(54.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(14.4%)	(0.0%)	(19.1%)	(56.0%)	(56.3%)	(76.1%)	(49.5%)	(96.5%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	12	0
		(0.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.2%)	(0.3%)	(0.0%)

（注）取締役・監査役の選任については、１候補者につき１議案としています。

（３）ＥＳＧに関する取組み

① 基本的な考え方

連合会では、積立金の運用において、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるＥＳＧを考慮する投資を通じて、最終受益者の中長期的な投資収益の拡大を図っています。ＥＳＧを考慮する投資は、従来より積極的に取組み、不断の改善を推進しています。

② 主な取組み状況

ア 委託運用（債券・株式・オルタナティブ資産）

令和３年４月より、全資産においてＥＳＧファンドのマネージャー・エントリー（注1）を受付けています。また令和５年１１月に運用を開始した国内債券運用においても、グリーンボンド等を購入しています。オルタナティブ資産については、不動産の運用受託機関や各投資先企業におけるＧＲＥＳＢ（注2）への対応状況をモニタリングしています。

イ 推進活動

ＰＲＩ（責任投資原則）にアセットオーナーとして署名しているほか、原則として、ＰＲＩに署名している運用受託機関を採用することとしています。

（注1）マネージャー・エントリーとは、一時期にまとめて案件を募集するのではなく、運用受託機関からあらかじめ案件のエントリーを受付け、連合会が随時、運用受託機関の追加、入替えを実施する仕組みです。

（注2）ＧＲＥＳＢ（Global Real Estate Sustainability Benchmark）は、不動産・インフラストラクチャーを保有・運用する会社やファンドのＥＳＧに対する評価基準を提供する組織で、その取組みや達成度の評価を実施しています。

（４）責任投資方針の策定

連合会は、これまで国際的な枠組みに基づき責任投資を推進してきましたが、取組みを一層発展させるため、長期投資家としての責務を踏まえた新たな「責任投資方針」を制定し、令和８年４月に本方針を施行しました。

本方針は、連合会がこれまで取組んできたスチュワードシップ活動をはじめとするサステナブルファイナンスの取組みを体系化し、今後の責任投資に関する基本的な考え方および取組みの方向性を明確にするものです。本方針においては、長期的なリスクの低減と投資収益の向上を目的に、ＥＳＧ要素や投資先企業の持続的成長を重要な評価軸として位置付けています。

連合会は、気候変動、自然資本・生物多様性、人権、コーポレートガバナンスをはじめとする重要なサステナビリティ課題について、対応の失敗や遅延が投資先企業のみならず、経済・社会全体に悪影響を及ぼし得る重要なリスクであると認識しています。一方で、これらの社会・環境的課題への対応は、技術開発や事業革新を通じて、新たな収益機会を創出する可能性を有するものとも捉えています。

こうした認識の下、連合会は、すべてのアセットクラスを対象に、運用受託機関との対話やモニタリングを通じて、ＥＳＧインテグレーション、エンゲージメントおよび議決権行使等の取組みを着実に推進し、本方針の下で責任投資の高度化を図っていきます。

１１．主要な取組み

（１）「アセットオーナー・プリンシプル」の取組方針の進捗状況について

連合会は、令和６年８月に、政府が定めた「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則（アセットオーナー・プリンシプル）」の受入れを表明するとともに、取組方針を公表しました。運用力の向上、体制整備等に努めることとし、令和７年度から以下の取組を実施しています。

① 運用目的に合った運用目標及び運用方針

・基本的な運用方針等を明示するため、投資原則を新たに策定し、令和７年４月１日に公表しました。

・職業倫理の向上の観点から、行動規範について内容を見直し、令和７年４月１日に公表しました。

・管理運用の方針について、法令等の改正や基本ポートフォリオ見直しにより一部変更しました。（令和７年４月１日及び令和８年４月１日にそれぞれ公表）

② 運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保・体制整備

・運用責任の明確化や市場の変化に機動的に対応できるようにするための体制整備として、専門人材によるCIO（運用担当責任者）を令和７年４月１日から設置しました。

・適格機関投資家の届出を行い、令和７年４月１日から適格機関投資家を表明しています。

・経験者採用を実施したほか、内部職員による勉強会の実施、外部セミナーへの参加、資格の取得奨励・支援に取り組んでいます。

１１．主要な取組み

（１）「アセットオーナー・プリンシプル」の取組方針の進捗状況について

③ 運用方法の選択、投資先の分散をはじめとするリスク管理、最適な委託先の選定・見直し

・運用受託機関の選定はマネージャー・エントリー制を原則とし、規模・業歴要件を撤廃して幅広く比較検討を実施しています。

・マネージャー・エントリー制のさらなる有効活用を図るとともに、金融機関等とのコミュニケーションを強化することを目的として、金融機関との懇談会を開催し、連合会から選定方針や期待事項を共有するとともに、ネットワーキングを通じてアクセスチャネルを拡充しました。

・単独運用指定包括信託は投資一任契約と特定包括信託契約へ移行し、運用と管理の分離を行いました。これにより、コスト構造や責任の所在の明確化が図られるとともに、運用会社や資産管理機関の機動的な見直しが可能になるものと考えています。

・投資対象の多様化を踏まえ、オルタナティブ投資については、時間分散を図りながら着実に投資を進めています。その取組みの一環として、バンクローンおよび国内プライベート・エクイティを対象に、マネージャー・エントリー制による募集を実施し、運用受託機関の選定を行っています。今後、厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針で定められている積立金残高の上限5%の範囲内において、適切な投資水準を見極めつつ、段階的に投資を検討していきます。

④ 運用状況についての情報提供（「見える化」）

・資産運用委員会の状況に関する情報提供の一環として、議事次第および議事要旨の公表に加え、作成から7年後に公表する取扱いで議事録を作成しています。

・国家公務員等の組合員向け広報誌に定期的に運用状況のほか、アセットオーナー・プリンシプルについて、オルタナティブ投資、ポートフォリオ見直し等の記事を掲載しています。

・パネルディスカッション等のイベントへパネリストとしてＣＩＯはじめ職員が登壇するとともに、各種メディアのインタビューや取材に対しては、状況に応じた対応を行っています。

１１．主要な取組み

（１）「アセットオーナー・プリンシプル」の取組方針の進捗状況について

⑤ スチュワードシップ活動の実施、投資先企業の持続的成長に資する必要な工夫

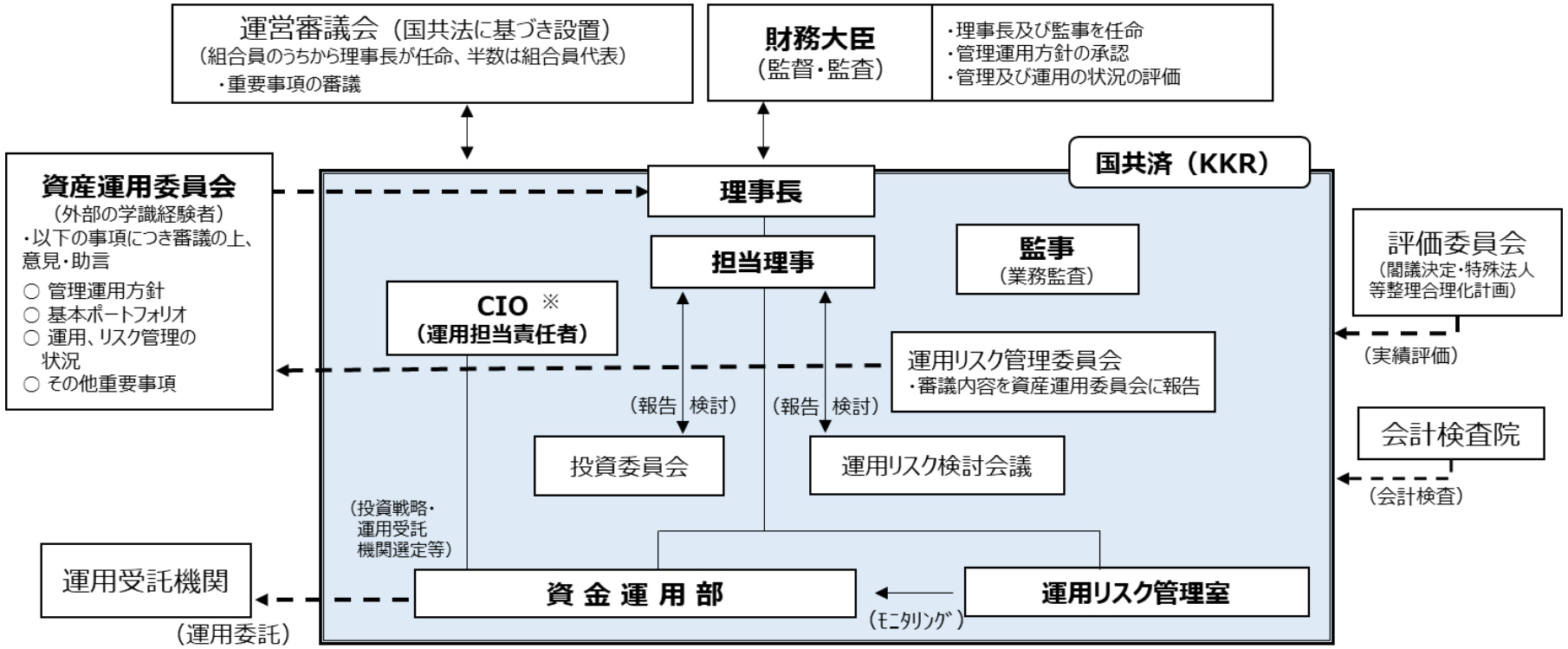
・運用受託機関の総合評価では、スチュワードシップ活動を含むサステナブルファイナンスへの取組みに関して評価方法を見直し、比較可能性を高め、他の項目等の整合性を確保する取組みを行いました。あわせて、運用受託機関に対する質問票についても見直し、事務負担の軽減を図るとともに、最新の状況を適切に反映した内容へ更新しました。

・第３回経団連・GPIFアセットオーナーラウンドテーブルが開催され、GPIF、地方公務員共済組合連合会（地共連）、日本私立学校振興・共済事業団（私学事業団）とともにアセットオーナーとして参加しました。アセットオーナー・プリンシプルを踏まえた取組みについて説明を行うとともに、経団連・企業側との意見交換を実施しました。

・連合会と日本監査役協会との意見交換会が開催され、日本監査役協会役員と企業のガバナンスにおける監査役等の役割やアセットオーナーが持つ監査役等への期待や課題などについて意見が交わされました。

・年金積立金の長期的かつ安定的な運用を通じて、受益者の利益および福祉の向上を図るという連合会の基本的使命を踏まえ、投資先企業および市場全体の持続的成長を重視する姿勢を明確にするため、責任投資方針を新たに制定しました。あわせて、２０年前に制定し、スチュワードシップ・コードの受け入れ等により役目を終えたコーポレートガバナンス原則の廃止および株主議決権行使にかかるガイドラインの改訂を行い、サステナブルファイナンスに係る体制整備を実施しました。（令和８年４月１日公表）

（参考）積立金の管理・運用業務に関するガバナンス体制等の概念図（令和８年４月１日現在）



※令和７年４月１日新設　理事による監督の下に設置（理事長からの委嘱）

（２）運用受託機関の選定及び管理の状況等

① 運用受託機関等の選定等

ア　国内株式運用マネージャー

アクティブ運用の選定を実施中です。

イ　外国債券運用マネージャー

令和８年３月に、新たにパッシブ運用１契約を締結しました。また、アクティブ運用１契約を解約し、既存契約（パッシブ運用）へ追加投資を行いました。なお、令和７年４月１日付で政策ベンチマークをＦＴＳＥ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）から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）へ変更することに合わせ、既存契約（パッシブ運用）のベンチマークを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）へ変更しました。

ウ　外国株式運用マネージャー

令和8年3月に、新たにパッシブ運用1契約を締結しました。また、アクティブ運用２契約を減額し、既存契約（パッシブ運用）へ追加投資を行いました。なお、アクティブ運用の選定を実施中です。

エ　オルタナティブ資産運用マネージャー

マネージャー・エントリー制度においてバンクローンの募集を再開、国内プライベート・エクイティの新規募集を開始しています。

オ　その他

リターン向上に向けた運用受託機関構成の見直しの検討及びマネージャー・エントリーファンドのモニタリングを行いました。また、運用と管理において、それぞれの業務に係るコスト等の明瞭化を図る観点から、一部のパッシブ運用について、単独運用指定包括信託契約の形態から投資一任契約及び特定包括信託契約の形態へ変更しました。

（２）運用受託機関の選定及び管理の状況等

② 運用受託機関・資産管理機関の管理及び評価

運用受託機関の管理は、毎月、運用実績やリスクの状況等について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受ける等の方法により行いました。

運用受託機関の評価は、定性的評価（組織、投資方針（運用哲学）、運用能力及びリスク管理等）及び定量的評価（超過収益率、インフォメーション・レシオ等）による総合評価を行いました。この結果を踏まえ、前述のとおり解約・減額、及び追加投資を行いました。

資産管理機関の管理及び評価は、月次で、資産管理状況等について報告を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況の確認に加え、業務体制、情報管理システム等の項目による総合評価により行いました。この結果、いずれの資産管理機関も契約を継続することが適当との結論になりました。

このほか、トランジション・マネージャーの管理及び評価は、業務体制等の項目による総合評価により行いました。この結果、いずれのトランジション・マネージャーも契約を継続することが適当との結論になりました。

（２）運用受託機関の選定及び管理の状況等

③ 有価証券報告書虚偽記載等に伴う訴訟

ア　フォルクスワーゲンＡＧ等

連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得したフォルクスワーゲンＡＧ、ポルシェオートモービルホールディングＳＥの普通株式等に関して、同社の排出ガス不正問題により損害を被りました。このため、同株式の資産管理銀行等において、委託資産に生じた損失に係る損害賠償請求について、平成２８年９月に、フォルクスワーゲンＡＧ、ポルシェオートモービルホールディングＳＥを被告とするドイツ法に基づく集団訴訟手続に参加しています。

イ　ＢＨＰ Ｂｉｌｌｉｔｏｎ

連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得したBHP Billiton Ltd.及びBHP Billiton PLC（以下、合わせて「BHP社」という。）の普通株式に関して、同社子会社が所有する鉱滓ダムの崩落事故により損害を被りました。このため、同株式の資産管理銀行等において、平成３０年７月に、BHP社を被告とするオーストラリア法に基づく集団訴訟手続に参加しています。

④ 株主優待への対応

連合会では運用資産の管理を資産管理機関に委託しており、株主優待についても資産管理機関において管理されています。資産管理機関において、優待券等の換金可能なものは換金の上、運用収益の一部とされています（令和７年度実績 約４００万円）。また、換金できない優待物については、福祉施設等に寄付を行っています。

（３）オルタナティブ資産への投資

オルタナティブ資産は、運用資産の多様化の一環として、投資を行っています。特に、伝統資産とは異なるリスク・リターン特性を有するため、ポートフォリオの分散効果を狙っています。伝統的資産に比べて流動性が低い一方、高い利回りを期待しています。

オルタナティブ資産への投資の基本的な考え方については、リスク及びリターンの特性、流動性、評価方法等について十分な検討を行い、その結果を踏まえ、時価検証ができる投資対象資産について、委託運用により残高制限を設けて投資しています。

なお、基本ポートフォリオの管理においてオルタナティブ資産は、リスク・リターン特性に応じて基本ポートフォリオの各構成資産に含めるものとし、各構成資産の許容乖離幅の中で管理しています。

残高制限については、オルタナティブ資産全体で、厚生年金保険給付積立金の残高の５％を上限として制限しています。令和６年７月より管理運用方針の変更を行い、投資対象の多様化を進めるといった観点から、１％の上限の規定を５％に変更しました。

○ 各資産への投資状況

国内不動産投資（国内債券に計上）

運用受託機関名	投資内容	時価総額（年度末）	投資開始	時間加重収益率（年度）
三井住友信託銀行	国内のオフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等を投資対象とする不動産ファンドへの分散投資	111億円	平成31年1月	6.66%

バンクローン（外国債券に計上）

運用受託機関名	投資内容	時価総額（年度末）	投資開始	時間加重収益率（年度）
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	米国のバンクローン資産への分散投資	74億円	令和4年6月	10.20%

国内外インフラストラクチャー（外国債券に計上）

運用受託機関名	投資内容	時価総額（年度末）	投資開始	時間加重収益率（年度）
三菱UFJ信託銀行	グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラファンドへの分散投資	51億円	令和6年6月	22.62%

海外不動産（外国債券に計上）

運用受託機関名	投資内容	時価総額（年度末）	投資開始	時間加重収益率（年度）
東京海上アセットマネジメント	グロ―バルの産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等を投資対象とする不動産ファンドへの分散投資	82億円	令和6年4月	19.99%

（４）運用に関する定期的な情報発信

連合会は、被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行う観点から、四半期毎にホームページで運用状況の開示を行っています。

なお、組合員に対しては、令和３年より定期的に、広報紙ＫＫＲへ積立金の運用に関する記事を掲載しています。

○ 掲載記事一覧

掲載号	内容
令和７年５月号	基本ポートフォリオの見直しについて、年金資金運用体制整備等について
令和７年９月号	「アセットオーナー・プリンシプル」の取組方針の進捗状況について、 令和７年度第１四半期の運用状況
令和７年１２月号	厚生年金保険給付積立金の委託運用について、令和７年度第２四半期の運用状況
令和８年３月号	退職等年金給付積立金の運用について、令和７年度第３四半期の運用状況

１２．ガバナンス体制等

◆ 連合会の業務の概要

連合会は、国家公務員等及びその遺族の生活の安定と福祉の向上に寄与するとともに、国家公務員等の職務の能率的運営に資するため、国家公務員共済組合法（以下「国共法」という。）の規定に基づき、各省庁等の職員で組織された共済組合（以下「組合」という。）の事業のうち、以下の事業に関する業務を実施しています。

○ 厚生年金保険給付事業、退職等年金給付事業及び経過的長期給付事業

厚生年金保険給付、退職等年金給付、経過的長期給付とは、組合員の老齢・退職、障害若しくは死亡に関して、それぞれの事由により支給する老齢・退職年金、障害年金、遺族年金等の各種給付をいい、連合会ではその決定及び支払、費用の計算、積立金の運用等の業務を実施しています。

○ 福祉事業

組合員の福祉の増進に資するため、主に以下の福祉事業に関する業務を実施しています。

ア　医療事業

イ　宿泊事業

○ その他の事業

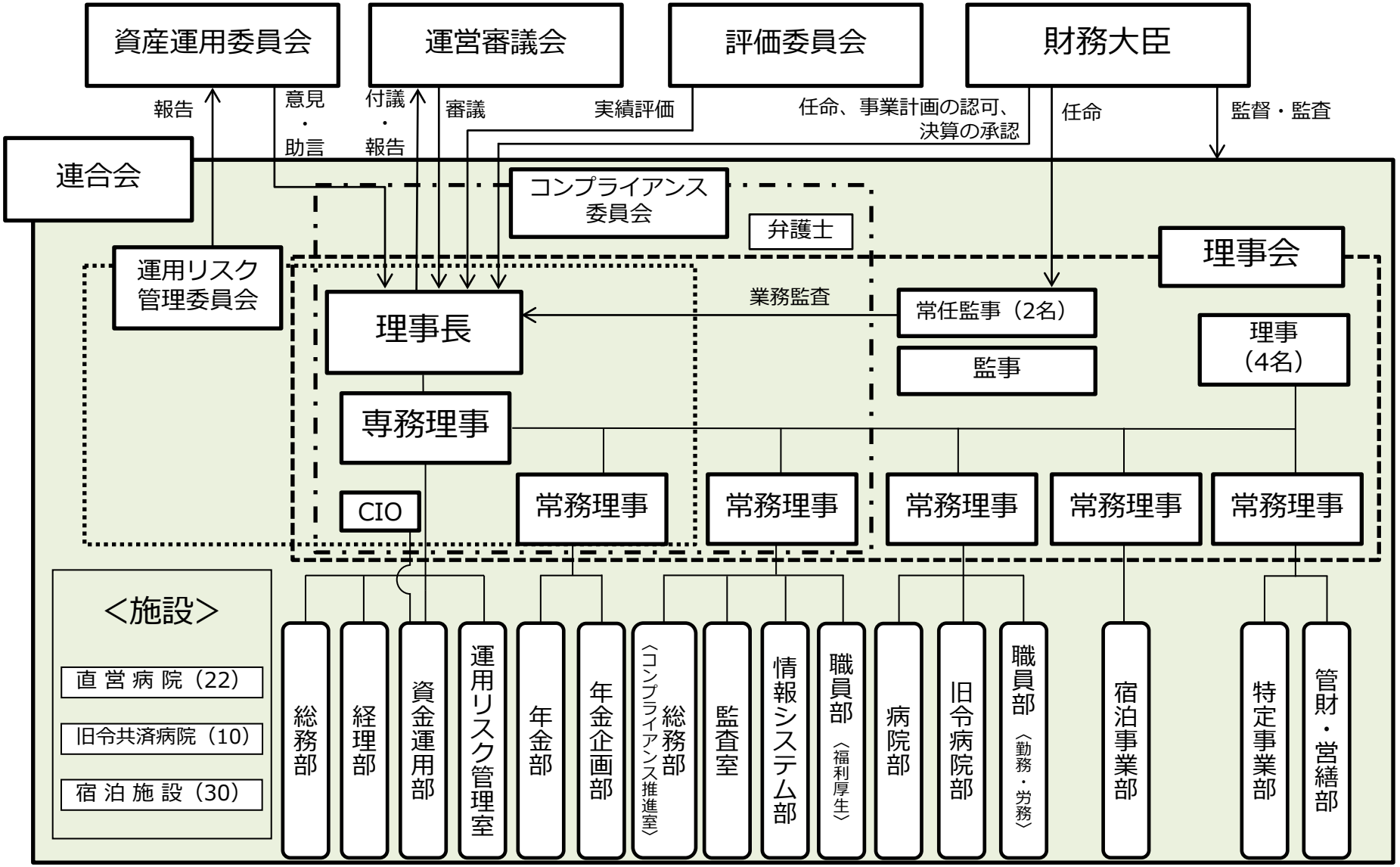
上記事業のほか、国共法附則及び他の法令に基づく事業に関する業務を実施しています。

◆ 連合会の役職員

令和８年３月末現在、役員は理事長１名、専務理事１名、常務理事５名、理事４名、常任監事２名及び監事１名の１４名、職員は１１，９１７名となっています。

◆ 組織図

（令和８年３月末現在）



※ 資金運用関係業務を担当する職員（資金運用部及び運用リスク管理室）は**２８名**となっています。（CIO含む）

◆ 執行体制

（令和８年３月末現在）

連合会では、運用の多様化やリスク管理の向上のため、高度で専門的な人材の確保・育成に努めています。まずは、証券外務員資格の取得から始まり、証券アナリスト等、資金運用に関する資格取得の奨励・支援のほか、スキル・経験に応じて、国内大学院への派遣を通じた職員の育成を行っています。自前で専門人材を育成することを基本としつつ、一方では外部から専門人材の採用も実施しています。

連合会では多様な人材がやりがいを持って働けるよう、勤務環境の整備を進めています。育児休暇の積極的な取得を推進するとともに、時差勤務制度及び在宅勤務の活用等、個々人のライフスタイルに合った働きやすい環境整備に努めています。女性職員が活躍できる職場環境の整備を行うため、女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画を定めています。資金運用関係業務を担当する職員２８名のうち女性職員は９名（うち１名は管理職）です。

＜資金運用関係資格等取得者数＞

修士	６名
ＣＦＡ協会認定証券アナリスト	１名
ＦＲＭ	１名
証券アナリスト	１２名
不動産証券化協会認定マスター	２名
証券外務員資格合格者	１６名

※ＦＲＭ：Financial Risk Manager

※複数の資格等を所得している職員の場合、人数が重複します。

（１）運営審議会

① 運営審議会の設置

連合会の業務の適切な運営に資するため、国共法に基づき、連合会に運営審議会を置くこととされています。

② 審議事項等

ア　定款の変更、イ　運営規則の作成及び変更、ウ　毎事業年度の事業計画並びに予算及び決算、エ　重要な財産の処分及び重大な債務の負担、オ　その他厚生年金保険給付等に関する事業、退職等年金給付に関する事業、経過的長期給付に関する事業及び福祉事業の運営に関する重要事項は、運営審議会の議を経なければならないとされています。

また、運営審議会は、理事長の諮問に応じて連合会の業務に関する重要事項を調査審議し、又は必要と認める事項につき理事長に建議することができるとされています。

③ 運営審議会委員

国共法に基づき、委員は組合及び連合会の業務その他組合員の福祉に関する事項について広い知識を有する組合員のうちから理事長が任命（１６人以内）し、また、委員の半数は組合員を代表する者とされています。

（２）資産運用委員会

連合会は、厚生年金保険給付積立金、退職等年金給付積立金の管理及び運用を適確に行うため、理事長の諮問機関として資産運用委員会を設置しています。委員会の委員は、外部の学識経験者８名以内で構成し、その他必要に応じて専門委員を置くことができ、委員及び専門委員は、連合会理事長が委嘱しています。

委員会は、毎年度の事業計画、決算及び四半期毎の運用並びにリスク管理の状況を議案として定時開催するものとし、その他必要に応じて随時開催することとしています。連合会は、積立金の管理及び運用に関する重要事項について、資産運用委員会から意見を聴き、または、助言を受けることとしています。

○ 資産運用委員会委員名簿

（令和８年３月３１日現在）

委員名	現職	備考
宇野 陽子	ニッセイアセットマネジメント株式会社　専門部長　コンサルタント	
小野 正昭	年金数理人	
白須 洋子	青山学院大学　経済学部　教授	
神野 直彦	東京大学　名誉教授	委員長
菅原 周一	文教大学　国際学部　教授	委員長代理
玉木 伸介	大妻女子大学　短期大学部　教授	
中嶋 邦夫	株式会社ニッセイ基礎研究所　主席研究員	
林　康史	立正大学　経済学部　教授	

（敬称略、５０音順）

○ 資産運用委員会の開催状況（令和７年４月以降）

	開催日	主な内容
第１０９回	令和７年６月１６日	（１）運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和６年度） （２）令和６年度業務概況書について （３）その他 ・令和６年度スチュワードシップ活動の報告について
第１１０回	令和７年７月２８日	（１）運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和７年度第１四半期）
第１１１回	令和７年１０月３１日	（１）運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和７年度第２四半期） （２）オルタナティブ投資の進め方について （３）スチュワードシップ・コード再改訂版への対応について
第１１２回	令和８年２月４日	（１）運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和７年度第３四半期） （２）厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオの検証について （３）その他 ・「日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂版」の受入れについて
第１１３回	令和８年３月５日	（１）令和８年度事業計画 （２）厚生年金保険給付積立金の管理運用方針の一部変更（案）について （３）責任投資方針の策定及び関係方針の整理の実施について （４）その他 ・令和７年度スチュワードシップ活動の報告について ・年金積立金運用に係る最近の活動報告
第１１４回	令和８年６月１７日	（１）運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和７年度） （２）厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオの年次検証について （３）令和７年度業務概況書について （４）「アセットオーナー・プリンシプル」の取組方針の進捗状況について

（３）積立金の管理及び運用を適切に行うための方針

厚年法に基づき、管理運用主体は、積立金の管理及び運用を適切に行うため、積立金基本指針（注1）に適合するように、かつ、モデルポートフォリオ（注2）に即して、管理運用方針を定めることとされています。

（注1）積立金基本指針（平成２６年７月３日制定、令和７年３月２４日改正）
主務大臣が定める積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針です。

（注2）モデルポートフォリオ（平成２７年３月２０日制定、令和７年３月２４日変更）
積立金の各管理運用主体が、積立金基本指針に適合するよう共同して定める積立金の資産の構成の目標です。

連合会は、所管大臣（連合会の場合は財務大臣。以下同じ。）の承認を得て、令和７年４月１日に管理運用方針を変更し、関係法令と共にこの管理運用方針に従って積立金の管理及び運用を行っています。

（４）業務概況書の公表及び所管大臣への提出

① 業務概況書の公表

管理運用主体は、厚年法に基づき、各事業年度の決算完結後、管理積立金の資産の額、その構成割合、運用収入の額その他の法令で定める事項を記載した業務概況書を作成し、これを公表するとともに、所管大臣に送付することとされています。

② 所管大臣・主務大臣による評価

業務概況書の送付を受けた所管大臣は、所管する管理運用主体の積立金の管理・運用の状況について評価を行い、その結果を公表することとされています。

さらに、所管大臣は、管理運用主体に対する当該所管大臣の評価の結果を添えて、管理運用主体が作成した業務概況書を主務大臣に送付し、最終的に主務大臣は、積立金全体の運用の状況の評価等、積立金の管理・運用に関する事項を記載した報告書を作成（厚生労働大臣が案を策定し、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣に協議）して公表することとされています。

③ 主務大臣による必要な措置の要求

主務大臣は、当該報告書の評価結果に基づき、個々の管理運用主体の積立金の管理・運用状況が積立金基本指針に適合しないと認めるときは当該管理運用主体の所管大臣に必要な措置をとるよう求めることとされています。

（５）連合会内のガバナンス体制等

連合会では、以下のような取組みを行うことにより、適正な業務運営が確保されるよう努めています。

① コンプライアンスの推進

「コンプライアンス推進規程」を定め、コンプライアンスに関する重要事項を審議するコンプライアンス委員会（委員長は理事長、外部弁護士委員を含む。）を設置するとともに、連合会全体のコンプライアンス推進を総括する責任者としてコンプライアンス統括責任者、連合会内の各部（室）における責任者としてコンプライアンス責任者を置いています。

組合員、利用者及び社会からの信頼を確保するため、全ての役職員を対象とする行動規範を定め、その周知徹底を図っています。また、不正行為等の早期発見と是正を図り、もってコンプライアンスの強化に資するよう公益通報制度を整備しています。

② 運用リスク管理の強化

平成２８年７月１日より、資金運用業務に対する牽制機能を高めるために、資金運用部から独立した組織として運用リスク管理室を新設し、リスク管理手法の高度化、あるいは、運用対象となる金融商品の多様化に伴い、適切に運用リスク管理項目の見直しを行い、連合会の運用リスク管理能力の強化に努めることとしています。

③ 運用リスク管理委員会

理事長、運用リスク管理担当役員（資産運用担当役員）、年金財政担当役員等をメンバーとした「運用リスク管理委員会」を設置しています。その審議内容については、資産運用委員会に対し報告し、意見を聴取しています。

④ 投資委員会

積立金の運用における投資計画等を策定するに当たり、慎重な検討を行うため資産運用担当役員を委員長とする投資委員会を設置しています。

⑤ 運用リスク検討会議

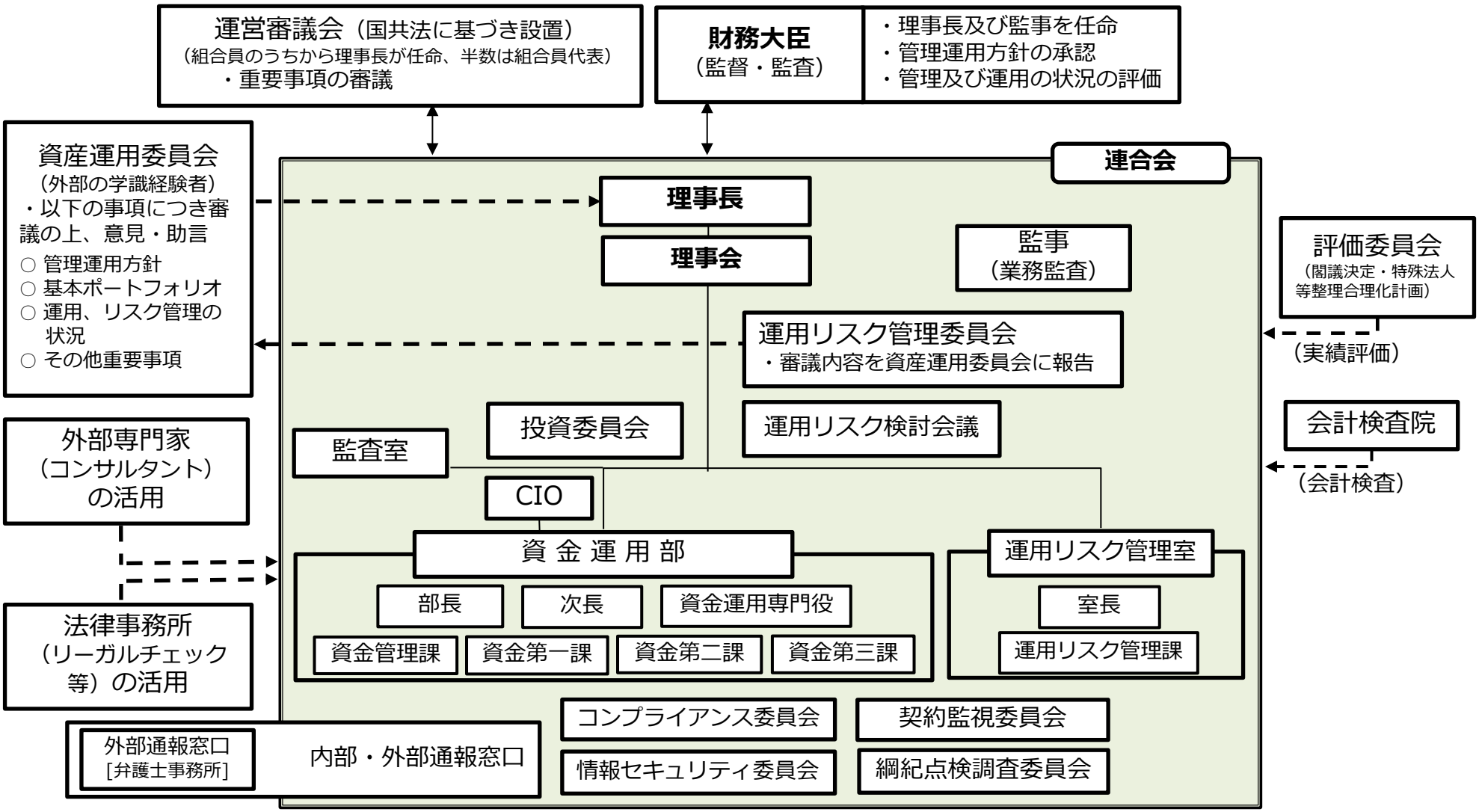
積立金の運用における各種リスクのモニタリング、運用リスク管理業務の機能強化を目的として、運用リスク管理担当役員、運用リスク管理担当者等で構成される運用リスク検討会議を設置しています。

⑥ 情報セキュリティの確保

業務の情報化が進展する状況において、情報システム及びこれを使用して処理される情報の適切な保護及び管理に関する諸規程を定め、情報セキュリティの確保に努めています。

また、情報セキュリティ委員会を設置し、情報セキュリティ対策基準の策定等を行っています。各部（室）には情報セキュリティに関する管理者、担当者、担当責任者が置かれ、対策基準に準拠した各部（室）毎の実施規則の策定・見直し、当該規則の遵守状況の確認等を行っています。

（参考）積立金の管理・運用業務に関するガバナンス体制等の概念図



【資料編】

1．運用資産額・評価損益額

（単位：億円）

	平成27年度末			平成28年度末			平成29年度末			平成30年度末			令和元年度末			令和2年度末		
	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額
国内債券	40,931	41,969 (46,660)	1,038 (5,729)	34,180	34,976 (38,713)	795 (4,533)	30,719	31,470 (34,833)	751 (4,114)	27,045	27,817 (31,010)	772 (3,965)	24,241	24,969 (27,618)	728 (3,378)	23,762	24,396 (26,573)	634 (2,811)
国内株式	9,167	10,216	1,049	10,112	12,415	2,303	11,477	15,139	3,662	12,985	15,290	2,305	14,246	14,551	305	2,699	2,699	0
外国債券	3,216	3,214	-2	4,219	4,028	-191	5,024	4,872	-152	6,524	6,429	-95	7,777	7,879	102	14,192	19,371	5,179
外国株式	8,713	10,547	1,834	9,548	12,602	3,054	10,688	14,318	3,631	11,895	16,339	4,443	12,495	14,490	1,995	15,328	15,761	434
短期資産	914	914	0	3,386	3,386	0	3,525	3,525	0	3,642	3,642	0	3,267	3,267	0	11,236	19,902	8,666
合計	62,942	66,861 (71,552)	3,919 (8,610)	61,446	67,407 (71,145)	5,961 (9,699)	61,432	69,324 (72,687)	7,892 (11,255)	62,090	69,516 (72,709)	7,425 (10,618)	62,026	65,156 (67,805)	3,130 (5,780)	64,517	79,430 (81,607)	14,913 (17,090)

	令和3年度末			令和4年度末			令和5年度末			令和6年度末			令和7年度末		
	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額
国内債券	22,443	22,976 (24,662)	533 (2,219)	20,817	21,232 (22,469)	415 (1,652)	23,955	24,266 (25,060)	311 (1,105)	25,117	24,676 (24,872)	-440 (-244)	25,880	24,841 (24,561)	-1,039 (-1,319)
（うち短期資産）	3,523	3,523	0	3,965	3,965	0	2,804	2,804	0	3,259	3,259	0	3,886	3,886	0
国内株式	15,191	19,726	4,535	16,021	20,839	4,819	15,437	26,012	10,575	16,346	24,865	8,519	15,072	27,867	12,795
外国債券	18,414	18,679	264	21,202	20,682	-520	22,768	24,354	1,586	24,312	24,888	576	27,286	29,396	2,111
外国株式	11,429	21,685	10,257	11,979	20,884	8,905	11,465	26,152	14,687	11,785	25,494	13,708	14,557	33,376	18,818
合計	67,477	83,066 (84,751)	15,589 (17,274)	70,019	83,637 (84,874)	13,618 (14,856)	73,625	100,785 (101,579)	27,160 (27,954)	77,561	99,924 (100,120)	22,363 (22,559)	82,795	115,480 (115,200)	32,685 (32,405)

（注1）短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。
（注2）国内債券には、財投預託金を含みます。
（注3）（　）内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の運用資産額と評価損益額です。

2．運用資産額・資産構成割合

	平成27年度末		平成28年度末		平成29年度末		平成30年度末		令和元年度末		基本ポートフォリオ（平成27年2月～令和2年3月）	
	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産構成割合	許容乖離幅
国内債券	41,969	62.77%	34,976	51.89%	31,470	45.40%	27,817	40.02%	24,969	38.32%	35%	±30%
（うち財投預託金）	32,264	48.26%	29,151	43.25%	26,774	38.62%	23,867	34.33%	21,139	32.44%		
国内株式	10,216	15.28%	12,415	18.42%	15,139	21.84%	15,290	21.99%	14,551	22.33%	25%	±10%
外国債券	3,214	4.81%	4,028	5.98%	4,872	7.03%	6,429	9.25%	7,879	12.09%	15%	±10%
外国株式	10,547	15.78%	12,602	18.70%	14,318	20.65%	16,339	23.50%	14,490	22.24%	25%	±10%
短期資産	914	1.37%	3,386	5.02%	3,525	5.08%	3,642	5.24%	3,267	5.01%	-	-
合計	66,861	100.00%	67,407	100.00%	69,324	100.00%	69,516	100.00%	65,156	100.00%	100%	-

	令和2年度末		令和3年度末		令和4年度末		令和5年度末		令和6年度末		基本ポートフォリオ（令和2年4月～令和7年3月）	
	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産構成割合	許容乖離幅
国内債券	24,396	30.71%	22,976	27.66%	21,232	25.39%	24,266	24.08%	24,676	24.70%	25%	±15%
（うち財投預託金）	18,284	23.02%	16,140	19.43%	14,103	16.86%	11,795	11.70%	10,296	10.30%		
（うち短期資産）	2,699	3.40%	3,523	4.24%	3,965	4.74%	2,804	2.78%	3,259	3.26%		
国内株式	19,371	24.39%	19,726	23.75%	20,839	24.92%	26,012	25.81%	24,865	24.88%	25%	±10%
外国債券	15,761	19.84%	18,679	22.49%	20,682	24.73%	24,354	24.16%	24,888	24.91%	25%	±15%
外国株式	19,902	25.06%	21,685	26.11%	20,884	24.97%	26,152	25.95%	25,494	25.51%	25%	±10%
合計	79,430	100.00%	83,066	100.00%	83,637	100.00%	100,785	100.00%	99,924	100.00%	100%	-

	令和7年度末		基本ポートフォリオ（令和7年4月～令和12年3月）	
	資産額(億円)	構成割合	資産構成割合	許容乖離幅
国内債券	24,841	21.51%	25%	±12%
（うち財投預託金）	9,040	7.83%		
（うち短期資産）	3,886	3.36%		
国内株式	27,867	24.13%	25%	±12%
外国債券	29,396	25.46%	25%	±10%
外国株式	33,376	28.90%	25%	±12%
合計	115,480	100.00%	100%	-

（注1）短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。
（注2）財投預託金については、簿価評価としています。

3．総合収益額・実現収益額

（単位：億円）

	平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度	令和7年度
総合収益額	248 (1,320)	3,500 (2,591)	4,000 (3,626)	1,352 (1,182)	-2,764 (-3,307)	15,568 (15,096)	4,800 (4,308)	1,682 (1,234)	19,322 (18,879)	1,450 (852)	18,011 (17,535)
国内債券	672 (1,745)	532 (-377)	617 (242)	624 (454)	473 (-70)	354 (-118)	299 (-193)	244 (-203)	231 (-212)	-297 (-895)	-363 (-839)
国内株式	-299	1,610	2,125	-842	-1,527	6,285	207	1,076	7,852	-378	8,339
外国債券	-68	-186	144	158	314	511	334	-33	3,278	483	3,060
外国株式	-59	1,544	1,115	1,412	-2,024	8,417	3,960	395	7,961	1,642	6,975
短期資産	1	0	0	0	0						

	平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度	令和7年度
実現収益額	657	1,434	2,043	1,776	1,517	3,784	4,038	3,583	5,706	6,201	7,621

（注1）収益額は、運用手数料控除後のものです。
（注2）総合収益額は、実現収益額に評価損益額の増減等を加味したものです。
（注3）短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。
（注4）国内債券には、財投預託金を含みます。
（注5）（ ）内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益額です。

４．時間加重収益率・ベンチマーク収益率・超過収益率

（単位：%）

	令和2年度				令和3年度				令和4年度			
	パッシブ・アクティブ比率	時間加重収益率（A）	政策ベンチマーク収益率（B）	超過収益率（A-B）	パッシブ・アクティブ比率	時間加重収益率（A）	政策ベンチマーク収益率（B）	超過収益率（A-B）	パッシブ・アクティブ比率	時間加重収益率（A）	政策ベンチマーク収益率（B）	超過収益率（A-B）
資産全体	-	24.54	27.24	-2.70	-	6.19	6.30	-0.12	-	2.07	1.58	0.48
国内債券	-	-1.05	-0.70	-0.35	-	1.31	-1.22	2.53	-	1.17	-1.65	2.82
パッシブ運用									-	-		-
自家運用	-	-1.15		-0.44	-	-1.47		-0.26	-	-2.13		-0.48
オルタナティブ運用	-	4.98		5.68	-	5.21		6.43	-	6.40		8.05
国内株式	100.00	42.72	42.13	0.59	100.00	1.07	1.99	-0.91	100.00	5.43	5.81	-0.38
パッシブ運用	82.40	42.24		0.11	83.35	2.00		0.02	83.77	5.84		0.02
アクティブ運用	17.60	45.10		2.96	16.65	-3.27		-5.25	16.23	3.40		-2.42
外国債券	100.00	5.52	5.43	0.08	100.00	2.07	1.96	0.11	100.00	-0.19	-0.50	0.31
パッシブ運用	94.67	5.13		-0.30	80.62	1.95		-0.01	82.11	-0.44		0.06
自家運用	-				19.38	2.61		0.65	-	-		-
アクティブ運用	5.33	10.09		4.65					17.89	0.81		1.31
外国株式	100.00	59.62	59.79	-0.18	100.00	20.84	22.95	-2.11	100.00	1.82	1.88	-0.07
パッシブ運用	86.48	59.93		0.14	80.92	22.78		-0.18	79.94	1.86		-0.02
アクティブ運用	13.52	57.85		-1.95	19.08	13.56		-9.39	20.06	1.59		-0.29

	令和5年度				令和6年度				令和7年度			
	パッシブ・アクティブ比率	時間加重収益率（A）	政策ベンチマーク収益率（B）	超過収益率（A-B）	パッシブ・アクティブ比率	時間加重収益率（A）	政策ベンチマーク収益率（B）	超過収益率（A-B）	パッシブ・アクティブ比率	時間加重収益率（A）	政策ベンチマーク収益率（B）	超過収益率（A-B）
資産全体	-	23.81	22.62	1.20	-	1.63	0.66	0.97	-	18.55	16.68	1.87
国内債券	100.0	1.12	-2.20	3.32	100.00	-1.26	-4.73	3.47	100.00	-1.58	-5.37	3.79
パッシブ運用	27.49	1.10		-0.07	44.63	-4.72		0.01	47.51	-5.43		-0.06
自家運用	-	-2.34		-0.14	-	-1.42		3.31	-	-		-
オルタナティブ運用	-	5.44		7.64	-	5.73		10.46	-	6.66		12.03
国内株式	100.00	39.85	41.34	-1.49	100.00	-1.51	-1.55	0.03	100.00	34.03	34.65	-0.62
パッシブ運用	85.46	41.29		-0.05	90.03	-1.56		-0.01	88.39	34.44		-0.21
アクティブ運用	14.54	32.58		-8.76	9.97	-1.64		-0.09	11.61	30.80		-3.85
外国債券	100.00	15.74	15.27	0.47	100.00	2.05	1.79	0.27	100.00	12.45	12.16	0.28
パッシブ運用	83.04	15.52		0.25	84.57	2.01		0.22	87.29	12.36		0.20
自家運用	-	-		-	-	-		-	-	-		-
アクティブ運用	16.96	16.81		1.54	15.43	2.26		0.47	12.71	12.91		0.74
外国株式	100.00	40.27	40.63	-0.36	100.00	6.31	6.88	-0.57	100.00	26.56	27.91	-1.35
パッシブ運用	80.05	40.40		-0.23	90.51	6.71		-0.17	93.34	27.64		-0.27
アクティブ運用	19.95	39.80		-0.83	9.49	4.13		-2.75	6.66	15.30		-12.61

（注1）パッシブ運用は、令和2年度以前はマネージャー・ベンチマークに追随、令和3年度以降は政策ベンチマークに追随することを目的とする運用手法としています。アクティブ運用はそれ以外です。
（注2）「時間加重収益率」とは、キャッシュフローの影響を排除した収益率です。また、運用手数料控除前のものです。
（注3）令和元年度の資産全体の収益率は、修正総合収益率です。また、運用手数料控除後のものです。
（注4）国内債券の時間加重収益率は、令和2年度以前は自家運用（財投預託金を含まない）及びオルタナティブ運用を加重平均した収益率、令和3年度以降は財投預託金と短期資産も含んだ収益率です。
（注5）国内債券のパッシブ運用は、運用を開始した令和5年11月以降の数値を使用しています。
（注6）外国債券の政策ベンチマーク収益率は、R6年度まではFTSE WGBI（除く日本、ヘッジなし・円ベース）、R7年度からはFTSE WGBI（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）です。
（注7）外国株式の政策ベンチマーク収益率は、R3年度まではMSCI KOKUSAI（円ベース・配当込み）、R4年度からはMSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、配当課税前）です。

5．修正総合収益率・実現収益率

（単位：%）

	平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度	令和7年度
修正総合収益率	0.37 (1.87)	5.38 (3.71)	6.06 (5.20)	1.99 (1.65)	-4.05 (-4.63)	24.29 (22.62)	6.12 (5.35)	2.05 (1.47)	23.66 (22.77)	1.47 (0.86)	18.37 (17.85)
国内債券	1.66 (3.95)	1.42 (-0.89)	1.87 (0.66)	2.14 (1.40)	1.80 (-0.24)	1.37 (-0.41)	1.29 (-0.76)	1.14 (-0.88)	1.08 (-0.94)	-1.22 (-3.55)	-1.59 (-3.64)
国内株式	-2.95	15.13	16.69	-5.44	-9.74	42.48	1.06	5.43	39.78	-1.49	35.40
外国債券	-2.50	-5.28	3.34	2.88	4.50	5.59	1.96	-0.17	15.63	1.98	12.25
外国株式	-0.59	14.16	8.58	9.65	-12.30	58.72	21.20	1.83	40.43	6.69	26.35
短期資産	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00						

	平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度	令和7年度
実現収益率	1.06	2.36	3.42	2.97	2.51	6.25	6.40	5.42	8.44	8.72	10.15

（注1）収益率は、運用手数料控除後のものです。また、各期間及び年度の収益率は期間率です。
（注2）修正総合収益率は、実現収益額に評価損益額の増減等を加味して計算したものです。
（注3）短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。
（注4）国内債券には、財投預託金を含みます。
（注5）（ ）内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益率です。

６．運用受託機関等別運用資産額等

（１）運用受託機関等別運用資産額一覧表（令和７年度末時価総額）①

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名 （再受託先等名）	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額
国内債券 パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行	BPI	11,803
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行 （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	TOPIX	9,332
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	8,891
	りそな銀行 （りそなアセットマネジメント）	TOPIX	6,408
国内株式 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	TOPIX	918
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	635
	アモーヴァ・アセットマネジメント	TOPIX	830
	三井住友DSアセットマネジメント	TOPIX	431
	りそな銀行 （りそなアセットマネジメント）	TOPIX	421

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名 （再受託先等名）	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額
外国債券 パッシブ運用	ブラックロック・ジャパン	WGBI	9,137
	三井住友信託銀行 （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	WGBI	13,548
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	2,974
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne （TCW アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー）	BGA	712
	JPモルガン・アセット・マネジメント （JPモルガン・アセット・マネジメント・UK・リミテッド）	WGBI	693
	PGIMジャパン （PGIMインク）	BGA	721
	ピムコジャパンリミテッド （パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー）	WGBI	688
	ブラックロック・ジャパン （ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク）	BGA	717

（注1）年度末時点のファンドのみを記載しています。
（注2）マネージャー・ベンチマークは61ページの表のとおりです。

（１）運用受託機関等別運用資産額一覧表（令和７年度末時価総額）②

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名 （再受託先等名）	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	6,258
	ブラックロック・ジャパン	MSCI-A	7,796
	三井住友信託銀行 （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	MSCI-A	15,197
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-A	1,901
外国株式 アクティブ運用	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド （ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピー）	MSCI-EM	1
	MFSインベストメント・マネジメント （マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービセズ・カンパニー）	MSCI-A	255
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン （ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク）	MSCI-A	916
	ニッセイアセットマネジメント （サンダース・キャピタル・エルエルシー）	MSCI-A	408
	野村アセットマネジメントⅠ （アメリカン・センチュリー・インベストメント・マネジメント・インク）	MSCI-EM	0
	野村アセットマネジメントⅡ （野村アセットマネジメント・UK・リミテッド）	MSCI-K	330
	三菱UFJ信託銀行 （ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド）	MSCI-A	0
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント （モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・リミテッド）	MSCI-K	313

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名 （再受託先等名）	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額
国内債券 オルタナティブ運用	三井住友信託銀行	－	111
外国債券 オルタナティブ運用	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	MO-LSTA	74
	東京海上アセットマネジメント	－	82
	三菱UFJ信託銀行	－	51
トランジション・ マネジメント	ブラックロック・ジャパン （ブラックロック・アセット・マネジメント・ノース・アジア・リミテッド）	－	0
	ラッセル・インベストメント （ラッセル・インベストメント・インプリメンテーション・サービシーズ・エルエルシー）	－	1

合計	21社35ファンド	102,554

（注1）年度末時点のファンドのみを記載しています。
（注2）外国株式アクティブ運用中のウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド、野村アセットマネジメントⅠ、三菱UFJ信託銀行は、流動性の低い銘柄を処分でき次第、解約予定です。
（注3）マネージャー・ベンチマークは次頁の表のとおりです。

（１）運用受託機関等別運用資産額一覧表（令和７年度末時価総額）③

（単位：億円）

運用手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	日本カストディ銀行	48,039
	日本マスタートラスト信託銀行	54,515

○ マネージャー・ベンチマーク

国内債券	BPI	NOMURA-BPI（総合）
国内株式	TOPIX	TOPIX（配当込み）
外国債券 パッシブ運用	WGBI	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）
外国債券 アクティブ運用	WGBI	FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）
	BGA	ブルームバーグ・グローバル総合（除く日本円、ヘッジなし・円ベース）
外国株式	MSCI-A	MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、配当課税前）
	MSCI-K	MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、配当課税前）
	MSCI-EM	MSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、配当課税前）
外国債券 オルタナティブ運用	MO-LSTA	MORNINGSTAR LSTA US LEVERAGED LOAN INDEX（ヘッジなし・円ベース）

（２）運用受託機関別実績収益率（５年）

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行	15.16%	15.12%	0.04%	0.03%	—
	三菱UFJ信託銀行	15.20%	15.12%	0.08%	0.04%	—
	りそな銀行	15.16%	15.12%	0.04%	0.03%	—
国内株式 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	11.77%	15.12%	-3.35%	7.70%	-0.44
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	17.24%	15.12%	2.11%	5.11%	0.41
	アモーヴァ・アセットマネジメント	14.33%	15.12%	-0.79%	3.76%	-0.21
	三井住友DSアセットマネジメント	17.44%	15.12%	2.32%	7.23%	0.32
	りそな銀行	15.31%	15.12%	0.18%	2.47%	0.07
外国債券 パッシブ運用	ブラックロック・ジャパン	6.14%	5.96%	0.17%	0.19%	—
	三井住友信託銀行	6.09%	5.96%	0.12%	0.15%	—
外国債券 アクティブ運用	ピムコジャパンリミテッド	6.17%	5.99%	0.18%	0.63%	0.28
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	19.10%	19.22%	-0.12%	0.04%	—
	ブラックロック・ジャパン	19.12%	19.22%	-0.10%	0.04%	—
	三井住友信託銀行	19.09%	19.22%	-0.13%	0.05%	—
外国株式 アクティブ運用	MFSインベストメント・マネジメント	12.87%	18.52%	-5.64%	3.61%	-1.56
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	14.36%	18.52%	-4.15%	5.32%	-0.78
	ニッセイアセットマネジメント	22.04%	18.52%	3.52%	4.65%	0.76
	野村アセットマネジメント	18.50%	19.45%	-0.95%	4.03%	-0.24
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	10.75%	19.45%	-8.70%	7.04%	-1.24
国内債券 オルタナティブ運用 / 不動産	三井住友信託銀行	5.89%	—	—	—	—

（注1）運用受託機関の記載順序は、50音順です。

（注2）収益率は、運用手数料控除前のものです。

（注3）時間加重収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

（３）運用受託機関別実績収益率（３年）①

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行	23.33%	23.28%	0.05%	0.03%	—
	三菱UFJ信託銀行	23.40%	23.28%	0.12%	0.04%	—
	りそな銀行	23.33%	23.28%	0.05%	0.03%	—
国内株式 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	17.66%	23.28%	-5.63%	7.36%	-0.76
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	25.82%	23.28%	2.54%	5.69%	0.45
	アモーヴァ・アセットマネジメント	24.78%	23.28%	1.50%	3.97%	0.38
	三井住友DSアセットマネジメント	24.98%	23.28%	1.69%	7.81%	0.22
	りそな銀行	23.75%	23.28%	0.46%	2.76%	0.17
外国債券 パッシブ運用	ブラックロック・ジャパン	9.87%	9.61%	0.27%	0.13%	—
	三井住友信託銀行	9.77%	9.61%	0.16%	0.10%	—
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	10.71%	10.40%	0.31%	1.04%	0.30
	JPモルガン・アセット・マネジメント	10.47%	9.66%	0.82%	0.60%	1.35
	PGIMジャパン	11.71%	10.40%	1.31%	0.45%	2.90
	ピムコジャパンリミテッド	10.21%	9.66%	0.55%	0.60%	0.92
	ブラックロック・ジャパン	10.78%	10.40%	0.38%	0.62%	0.61

（注1）運用受託機関の記載順序は、50音順です。

（注2）収益率は、運用手数料控除前のものです。

（注3）時間加重収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

（３）運用受託機関別実績収益率（３年）②

運用手法		運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
外国株式 パッシブ運用		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	24.19%	24.34%	-0.16%	0.03%	―
		ブラックロック・ジャパン	24.24%	24.34%	-0.11%	0.03%	―
		三井住友信託銀行	24.23%	24.34%	-0.11%	0.03%	―
外国株式 アクティブ運用		MFSインベストメント・マネジメント	13.95%	24.34%	-10.39%	3.08%	-3.37
		ティー・ロウ・プライス・ジャパン	24.49%	24.34%	0.15%	5.44%	0.03
		ニッセイアセットマネジメント	28.52%	24.34%	4.18%	4.70%	0.89
		野村アセットマネジメント	21.05%	24.56%	-3.51%	3.33%	-1.05
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	8.71%	24.56%	-15.85%	7.02%	-2.26
国内債券 オルタナティブ運用	不動産	三井住友信託銀行	5.94%	―	―	―	―

（注1）運用受託機関の記載順序は、50音順です。

（注2）収益率は、運用手数料控除前のものです。

（注3）時間加重収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

（４）運用受託機関別実績収益率（１年）①

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	備考
国内債券 パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行	-5.36%	-5.37%	0.01%	
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行	34.73%	34.65%	0.08%	
	三菱UFJ信託銀行	34.84%	34.65%	0.19%	
	りそな銀行	34.74%	34.65%	0.10%	
国内株式 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	16.97%	34.65%	-17.68%	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	39.52%	34.65%	4.87%	
	アモーヴァ・アセットマネジメント	38.16%	34.65%	3.51%	
	三井住友DSアセットマネジメント	32.83%	34.65%	-1.82%	
	りそな銀行	36.80%	34.65%	2.15%	
外国債券 パッシブ運用	ブラックロック・ジャパン	12.61%	12.16%	0.44%	
	三井住友信託銀行	12.30%	12.16%	0.13%	
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	13.12%	12.56%	0.56%	
	JPモルガン・アセット・マネジメント	13.07%	12.39%	0.68%	
	PGIMジャパン	13.57%	12.56%	1.00%	
	ピムコジャパンリミテッド	13.18%	12.39%	0.79%	
	ブラックロック・ジャパン	13.31%	12.56%	0.74%	

（注1）運用受託機関の記載順序は、50音順です。
（注2）収益率は、運用手数料控除前のものです。
（注3）時間加重収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。
（注4）備考欄の「○」印は、運用期間が1年未満となる運用受託機関を表しています。1年未満となる運用受託機関の各収益率は、期間率です。

（４）運用受託機関別実績収益率（１年）②

運用手法		運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	備考
外国株式 パッシブ運用		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	27.77%	27.91%	-0.14%	
		ブラックロック･ジャパン	27.81%	27.91%	-0.09%	
		三井住友信託銀行	27.79%	27.91%	-0.11%	
外国株式 アクティブ運用		MFSインベストメント・マネジメント	8.08%	27.91%	-19.82%	
		ティー・ロウ・プライス・ジャパン	27.98%	27.91%	0.07%	
		ニッセイアセットマネジメント	35.33%	27.91%	7.42%	
		野村アセットマネジメント	25.62%	26.59%	-0.97%	
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	-8.45%	26.59%	-35.04%	
国内債券 オルタナティブ運用	不動産	三井住友信託銀行	6.66%	—	—	
外国債券 オルタナティブ運用	不動産	東京海上アセットマネジメント	19.99%	—	—	
	インフラストラクチャー	三菱UFJ信託銀行	22.62%	—	—	
	バンクローン	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	10.20%	11.51%	-1.31%	

（注1）運用受託機関の記載順序は、50音順です。
（注2）収益率は、運用手数料控除前のものです。
（注3）時間加重収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

（５）資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用分）

		令和5年度			令和6年度			令和7年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	1	1	0	0	1	0	0	1
国内株式	パッシブ	0	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	-2	0	10	5	0	5	0	0	5
外国債券	パッシブ	0	0	2	0	0	2	0	1	3
	アクティブ	0	0	7	1	0	6	1	0	5
外国株式	パッシブ	0	0	3	0	0	3	0	1	4
	アクティブ	-1	0	10	2	0	8	0	0	8
オルタナティブ		0	1	4	0	0	4	0	0	4
計		-3	2	40	8	0	32	1	2	33
資産管理機関		0	0	2	0	0	2	0	0	2

（注1）資産管理機関については特定包括信託契約（直接受託）を締結している社数です。

（注2）上記のほか、資産移管を円滑に執行するためのトランジション・マネジメントファンドがあります。

（６）保有銘柄の状況

この一覧は、令和８年３月末時点において委託運用で保有しているものを、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位１０位です。**１１位以下は、連合会のホームページをご覧ください。**

○ 国内債券保有銘柄　発行体別（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額（億円）
1	日本国	9,668
2	ＳＢＩ証券	699
3	三菱ＨＣキャピタル	405
4	ＮＴＴファイナンス	330
5	みずほリース	311
6	ＮＴＴ・ＴＣリース	200
7	日本高速道路保有・債務返済機構	158
8	住宅金融支援機構	139
9	地方公共団体金融機構	131
10	共同発行（地方公共団体）	121

○ 国内株式保有銘柄（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額（億円）
1	三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	34,314,500	906
2	トヨタ自動車	28,026,100	900
3	日立製作所	14,350,300	644
4	ソニーグループ	19,677,700	634
5	三井住友フィナンシャルグループ	11,914,100	606
6	三菱商事	10,668,500	573
7	三井物産	8,071,600	486
8	みずほフィナンシャルグループ	7,788,600	480
9	東京海上ホールディングス	6,127,300	454
10	三菱重工業	10,066,400	426

○ 外国債券保有銘柄　発行体別（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額（億円）
1	UNITED STATES OF AMERICA	13,886
2	FRENCH REPUBLIC	2,163
3	ITALIAN REPUBLIC	2,033
4	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN	1,764
5	SPANISH STATE	1,376
6	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	1,267
7	DOMINION OF CANADA	576
8	KINGDOM OF BELGIUM	464
9	KINGDOM OF NETHERLANDS	338
10	FEDERAL REPUBLIC OF AUSTRIA	331

○ 外国株式保有銘柄（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額（億円）
1	NVIDIA CORPORATION	5,873,356	1,630
2	APPLE INC	3,515,516	1,419
3	MICROSOFT CORPORATION	1,733,390	1,021
4	AMAZON.COM INC	2,335,312	774
5	ALPHABET INC/CA-CL A	1,466,755	671
6	BROADCOM INC	1,116,902	551
7	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING	6,171,000	542
8	ALPHABET INC/CA-CL C	1,175,713	537
9	META PLATFORMS INC-A	527,194	480
10	TESLA INC	651,102	385

（注1）連合会の個別企業に対する評価を表しているものではありません。

（注2）発行体名及び銘柄名は、銘柄を管理している資産管理機関のデータを基に、連合会が付したものです。

7．管理運用の委託手数料

	令和2年度		令和3年度		令和4年度	
	委託手数料（億円）	委託手数料率	委託手数料（億円）	委託手数料率	委託手数料（億円）	委託手数料率
国内債券	0.2	0.01%	0.2	0.01%	0.2	0.01%
国内株式	10.0	0.06%	11.4	0.06%	9.8	0.05%
外国債券	2.8	0.03%	3.0	0.02%	6.8	0.03%
外国株式	13.9	0.08%	17.1	0.08%	15.7	0.07%
合計	26.9	0.06%	31.6	0.05%	32.6	0.05%

	令和5年度		令和6年度		令和7年度	
	委託手数料（億円）	委託手数料率	委託手数料（億円）	委託手数料率	委託手数料（億円）	委託手数料率
国内債券	0.3	0.01%	0.4	0.00%	0.4	0.00%
国内株式	10.2	0.04%	9.7	0.04%	9.2	0.03%
外国債券	7.0	0.03%	7.5	0.03%	7.6	0.03%
外国株式	17.2	0.07%	15.9	0.06%	15.5	0.05%
合計	34.8	0.05%	33.6	0.04%	32.7	0.03%

（注）上記は信託報酬・投資一任報酬であり、カストディ費用を含みません。

8．現行のポートフォリオに係る前提係数等

○ 期待リターン

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
名目リターン	高成長実現ケース	3.2%	7.4%	4.9%	8.2%	4.0%
	成長型経済移行・継続ケース	2.7%	6.9%	4.4%	7.7%	3.5%
	過去30年投影ケース	0.5%	4.7%	2.2%	5.5%	1.3%
	1人当たりゼロ成長ケース	-0.3%	3.9%	1.4%	4.7%	0.5%
実質的なリターン		-0.8%	3.4%	0.9%	4.2%	

○ 標準偏差

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
2.60%	19.19%	9.72%	20.34%	0.94%

○ 資産構成割合

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%

○ 相関係数

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
国内債券	1.000				
国内株式	-0.254	1.000			
外国債券	0.073	0.271	1.000		
外国株式	-0.125	0.692	0.560	1.000	
賃金上昇率	-0.109	0.537	0.193	0.619	1.000

○ ポートフォリオの特性値

	基本ポートフォリオ	全額国内債券
実質的なリターン	1.9%	-0.8%
標準偏差	10.3%	2.6%
下方確率	42.2%	61.3%
条件付平均不足率	7.2%	2.6%