

株式会社電通 御中

Daiwa Fund Consulting Co.Ltd.

2025年4月～11月 年金資産運用状況

2025年12月10日

株式会社大和ファンド・コンサルティング

年金運用コンサルティング部

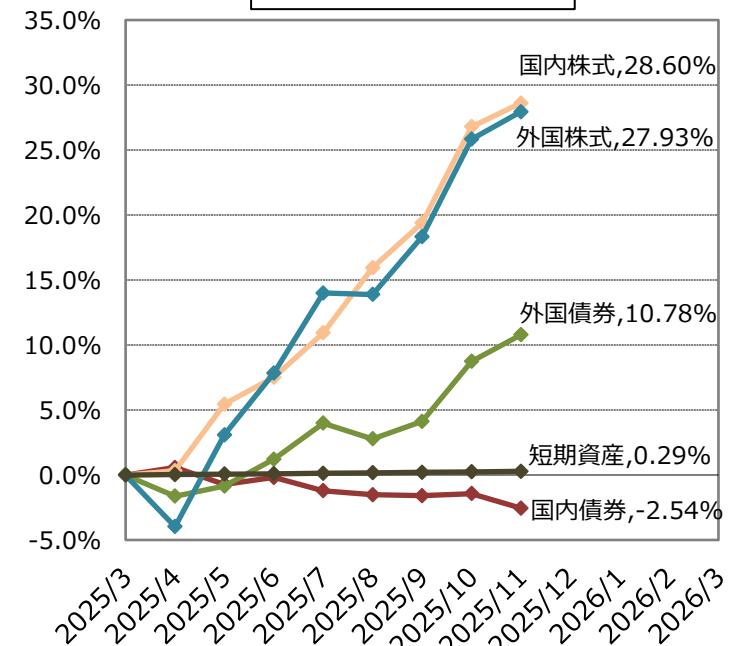
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第843号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員

2025年4月～11月の市場動向

- 全般**：2025年4月～11月は、米政権による想定以上の関税引き上げ発表により国内金利は低下後、日米関税交渉が合意に至ったことを受け、日銀の利上げ観測が高まり、さらに高市政権の積極財政姿勢懸念も加わり上昇した。海外金利は米中関税引き下げ合意等で上昇後、9月および10月にFRB(米連邦準備理事会)が利下げを実施し、低下した。株式は相互関税発表による景気悪化懸念で急落したが、米中関税引き下げ合意で上昇。9月および10月にFRBが利下げを行い、上昇幅を拡大した。為替について、対ドル、対ユーロはともに円安となった。その結果、内外株式、外国債券がプラス収益率、国内債券がマイナス収益率となった。
- 国内債券**：トランプ米大統領が日本に対して想定よりも高水準の関税引き上げを発表したことから、長期金利は低下(価格は上昇)。その後、米中の関税引き下げ合意を受けて長期金利は上昇に転じた。6月に入り、日銀が国債買い入れ減額幅の縮小を決定したことやイスラエルによるイランへの攻撃を発端とする中東情勢の緊迫化を受けて長期金利は再び低下した。その後、日米関税交渉の合意を受けて日銀の利上げ観測が強まり、さらに高市政権の積極財政姿勢を背景とする財政悪化懸念も加わって長期金利は上昇した。
- 国内株式**：米政権が日本にも高関税を課す方針を示し株価が急落したが、中国以外への適用猶予発表で下落幅を縮小。日銀利上げ見送りによる円安進行、米英貿易協定合意や米中大幅関税引き下げが好感され上昇。中東情勢緊迫による原油高で伸び悩むも、イスラエル・イラン停戦や日米関税交渉合意で再び上昇。高市政権誕生による財政拡張期待が追い風となり、日経平均は50,000円を突破した。
- 外国債券**：米国では、FRB高官の利下げ示唆や消費者心理悪化で長期金利は低下(価格は上昇)したが、米英貿易協定や米中関税引き下げ合意で上昇。インフレ懸念後退で低下した局面があったものの、堅調な雇用統計や関税政策によるインフレ再燃懸念から上昇。9月および10月にFRBが利下げを実施し、低下した。欧州では、トランプ米大統領が発表した相互関税への警戒感やECB(欧州中央銀行)が段階的に利下げを進めるとの見方から長期金利は低下(価格は上昇)。その後、米中両政府が相互に課した追加関税の引き下げ合意やECBの追加利下げ観測後退等から上昇した。
- 外国株式**：米国では、相互関税発表による景気悪化懸念で急落したが、米中関税引き下げ合意で上昇。中東情勢緊迫化で一時軟化もイスラエル・イラン停戦合意や日本や欧州との関税合意で上昇。9月および10月にFRBが利下げを行い、主要3指数(NYダウ・NASDAQ・S&P500)は最高値を更新した。欧州では、米政権の相互関税発表を受けて景気悪化懸念が強まり急落後、中国以外について相互関税上乗せ分の適用猶予が発表され、下落幅を縮小。その後、米中両政府が相互に課した追加関税の引き下げ合意や米国との関税合意を受けて上昇した。

ベンチマーク収益率推移



高値
安値

主要市場指標	25/3末	25/4末	25/5末	25/6末	25/7末	25/8末	25/9末	25/10末	25/11末	25/12末	26/1末	26/2末	26/3末
日経平均株価(円)	35,617.56	36,045.38	37,965.10	40,487.39	41,069.82	42,718.47	44,932.63	52,411.34	50,253.91				
TOPIX(ポイント)	2,658.73	2,667.29	2,801.57	2,852.84	2,943.07	3,075.18	3,137.60	3,331.83	3,378.44				
NYダウ(ドル)	42,001.76	40,669.36	42,270.07	44,094.77	44,130.98	45,544.88	46,397.89	47,562.87	47,716.42				
NASDAQ(ポイント)	17,299.29	17,446.34	19,113.77	20,369.73	21,122.45	21,455.55	22,660.01	23,724.96	23,365.69				
日本10年国債(%)	1.47	1.32	1.50	1.43	1.55	1.60	1.64	1.67	1.80				
米国10年国債(%)	4.21	4.16	4.40	4.23	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01				
為替レート(¥/\$)	149.54	142.64	144.30	144.45	150.50	146.83	147.69	154.06	156.05				
為替レート(¥/Euro)	161.53	162.15	163.81	169.56	172.25	171.86	173.53	177.81	181.10				

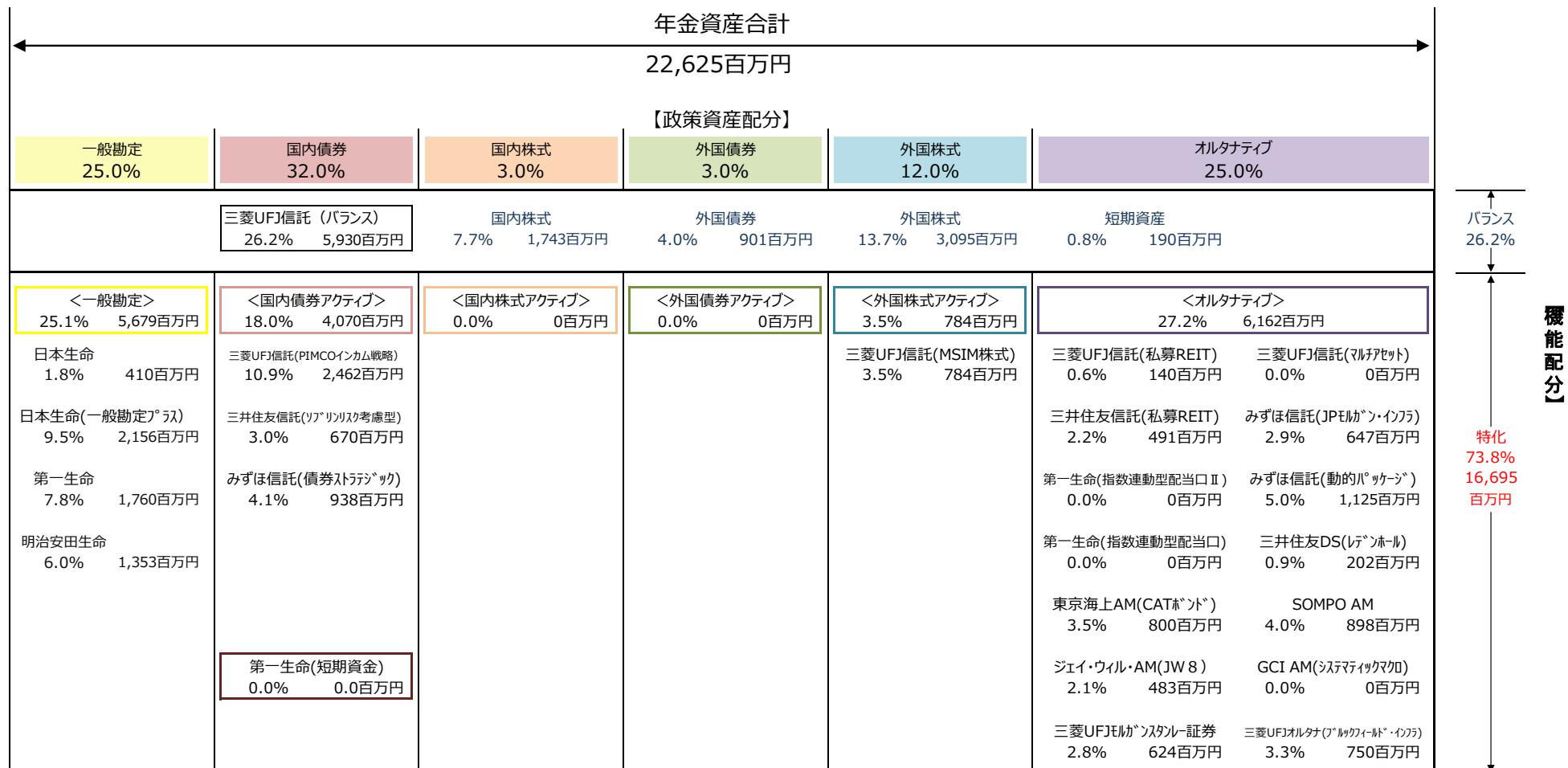
運用機関構成状況

運用形態	2025年3月末時価総額	構成比率	2025年11月末時価総額	構成比率	2025年4月～11月 修正総合利回り
三菱UFJ信託(バランス)	6,502百万円	29.1%	5,930百万円	26.2%	23.14%
三菱UFJ信託(私募REIT)	135百万円	0.6%	140百万円	0.6%	5.63%
三菱UFJ信託(マルチアセット)	1,084百万円	4.9%	百万円	0.0%	0.74%
三菱UFJ信託(PIMCOインカム戦略)	2,356百万円	10.6%	2,462百万円	10.9%	4.62%
三菱UFJ信託(MSIM外株)			784百万円	3.5%	0.56%
三井住友信託(ソブリンリスク考慮型)	664百万円	3.0%	670百万円	3.0%	1.59%
三井住友信託(私募REIT)	465百万円	2.1%	491百万円	2.2%	5.58%
みずほ信託(債券ストラテジックアロケーション)	938百万円	4.2%	938百万円	4.1%	0.23%
みずほ信託(動的パッケージ)	1,066百万円	4.8%	1,125百万円	5.0%	6.01%
みずほ信託(JPモルガン・インフラストラクチャー)	602百万円	2.7%	647百万円	2.9%	7.50%
年金信託	13,813百万円	61.9%	13,188百万円	58.3%	11.79%
日本生命(一般勘定)	430百万円	1.9%	410百万円	1.8%	0.33%
日本生命(一般勘定プラス)	2,253百万円	10.1%	2,156百万円	9.5%	0.33%
第一生命(一般勘定)	1,847百万円	8.3%	1,760百万円	7.8%	0.17%
第一生命(指数連動型配当口)	7百万円	0.0%	百万円	0.0%	▲ 26.30%
第一生命(指数連動型配当口Ⅱ)	9百万円	0.0%	百万円	0.0%	▲ 22.25%
第一生命(短期資金)	415百万円	1.9%	百万円	0.0%	0.07%
明治安田生命(一般勘定)	53百万円	0.2%	1,353百万円	6.0%	0.87%
生命保険	5,014百万円	22.5%	5,679百万円	25.1%	0.34%
三井住友DSアセットマネジメント(レデンホール)	202百万円	0.9%	202百万円	0.9%	0.63%
東京海上AM	750百万円	3.4%	800百万円	3.5%	6.82%
SOMPOアセットマネジメント	958百万円	4.3%	898百万円	4.0%	▲ 5.96%
ジェイ・ウィル・アセットマネジメント(JW 8)	479百万円	2.1%	483百万円	2.1%	1.18%
GCIアセット・マネジメント	505百万円	2.3%	百万円	0.0%	▲ 2.91%
三菱UFJモルガンスタンレー証券	596百万円	2.7%	624百万円	2.8%	5.00%
三菱UFJオルタナティブ(ブルックフィールド・インフラ)	百万円	0.0%	750百万円	3.3%	0.13%
投資顧問	3,489百万円	15.6%	3,758百万円	16.6%	0.47%
合計	22,316百万円	100.0%	22,625百万円	100.0%	6.88%

運用機関構成状況

運用体制(2025年11月末総資産 22,625百万円)

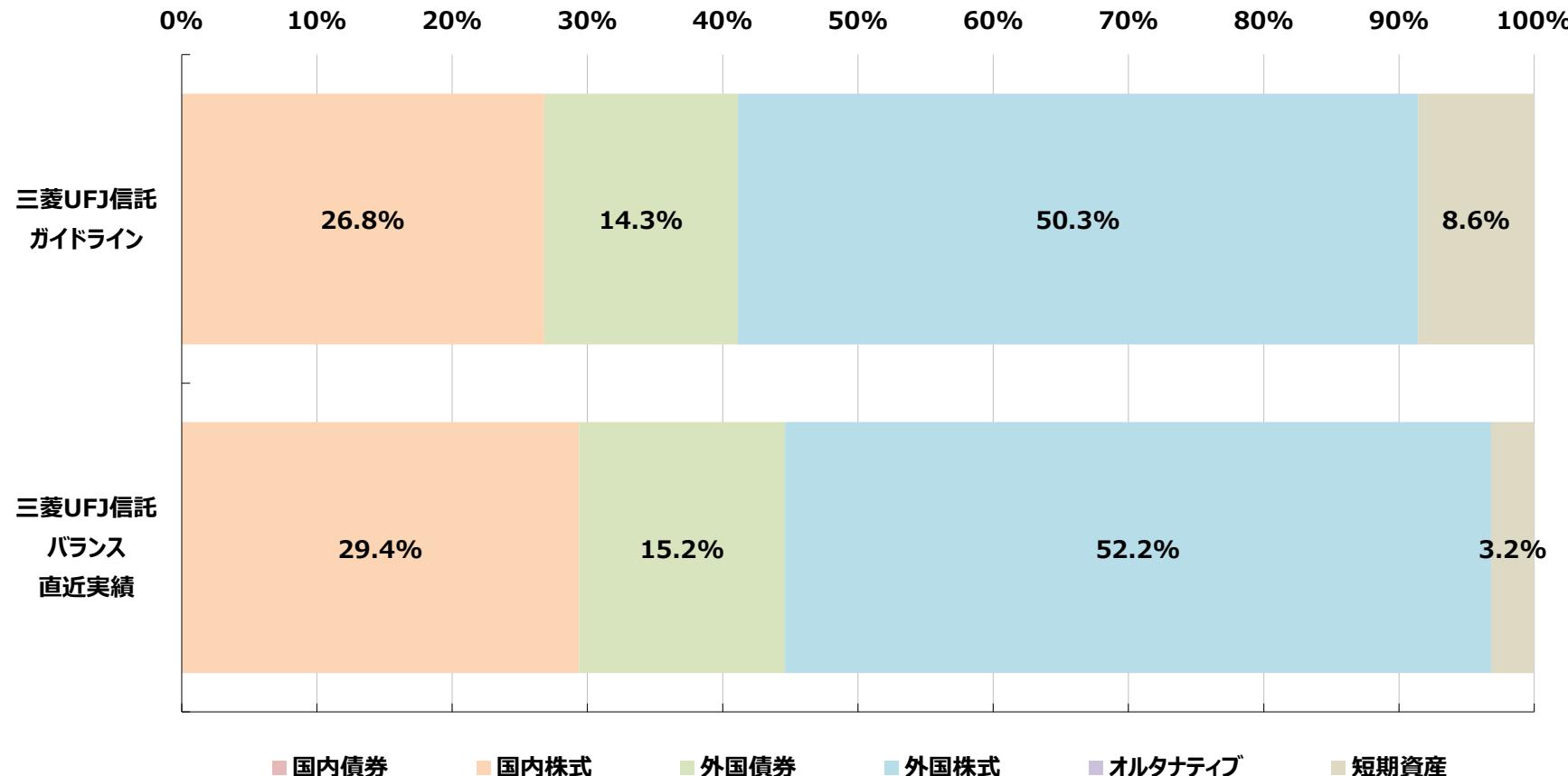
- #### ■ 貴社全体 バランス：特化=26%：74%



バランス運用機関各社資産配分状況

2025年11月の概況

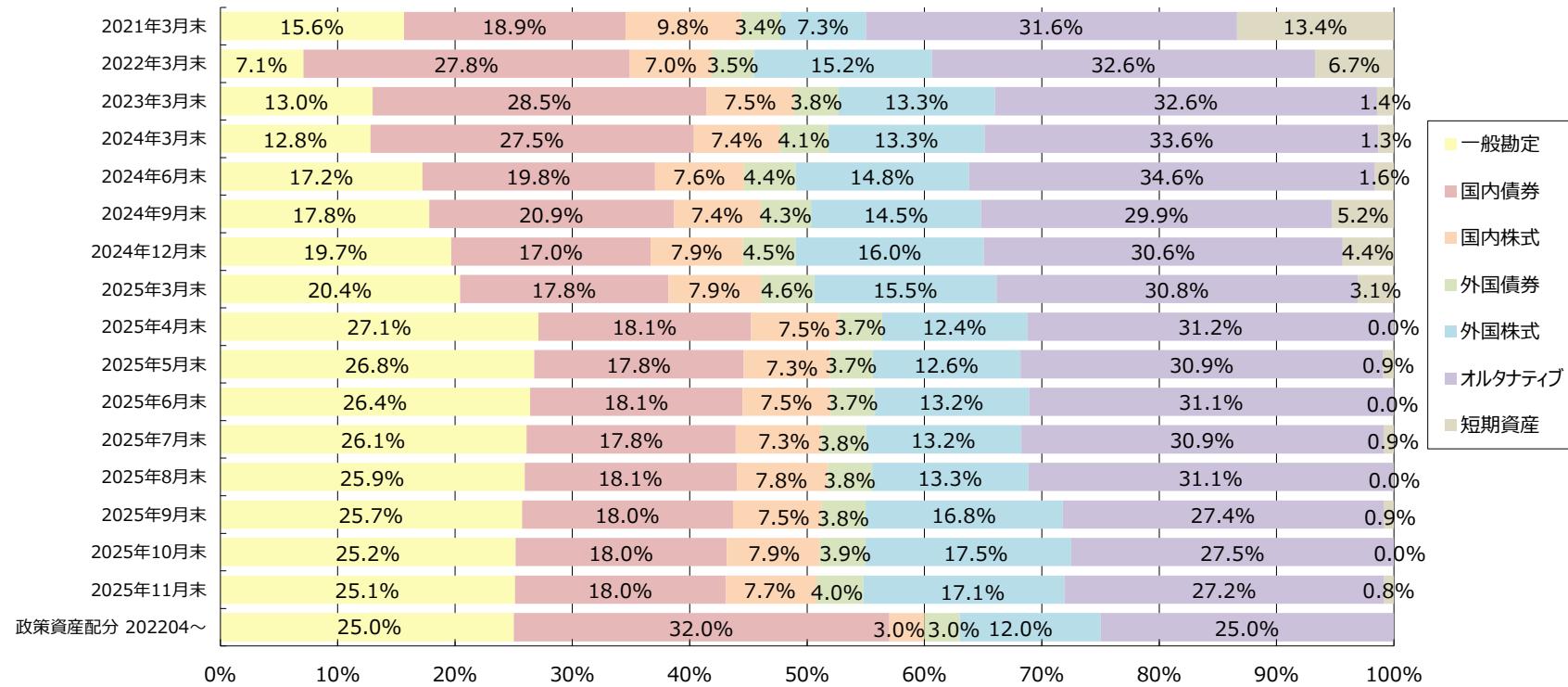
■ ガイドラインに対して、許容乖離幅±2%のもとで運用。



貴社全体資産配分の推移

2025年4月～11月の概況

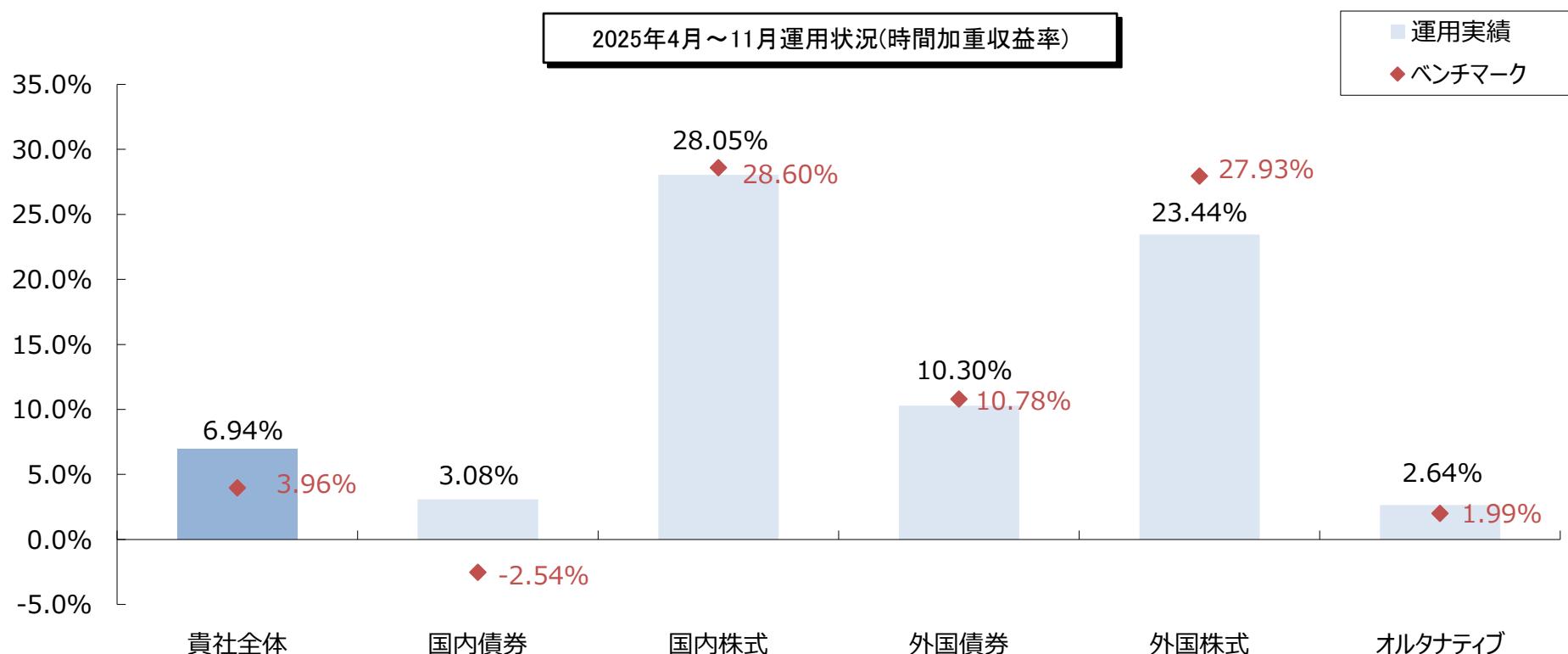
- 政策資産配分に対して、各資産±5%の許容乖離幅のもとで運用。
- 2024年4月：国内債券代替の三井住友DSアセット(キャリーエンハンスト)、オルタティブの三菱UFJ信託(ファンド・オブ・ヘッジファンズ UBS)、ニッセイアセット(マルチアセット シュローダー)を解約。オルタナティブのSOMPOAM(債券株式ファクターアロケーション 野村証券Horus)、ジェイ・ウィル・アセット(企業再生 JW8)を導入。
- 2024年10月：オルタナティブの第一生命(指数連動型配当口Ⅱ)を導入。
- 2024年12月：国内債券代替の第一生命(債券総合口)を解約、一般勘定の日本生命(一般勘定プラス)、第一生命(一般勘定)を増額。
- 2025年4月：一般勘定の明治安田生命を増額。
- 2025年9月：オルタナティブの三菱UFJ信託(マルチアセット・下方リスク抑制型)、GCIアセット(システムティックマクロ)を解約。外国株式の三菱UFJ信託(MSIM)、オルタナティブの三菱UFJオルタナティブ(グローバルインフラ)を導入。



資産別収益率比較

2025年4月～11月の概況

- 貴社全体の収益率は、時間加重収益率ベースで複合ベンチマークを2.98%上回る。
- 資産配分では、内外株式のオーバーウェイト、国内債券のアンダーウェイト等がプラス効果。
- 個別資産では、国内債券代替やオルタナティブにおける私募REIT、損害保険、インフラ等、一部運用機関の堅調なパフォーマンスがプラス要因。外国株式アクティブランド、オルタナティブにおけるグローバルマクロ等、一部運用機関のパフォーマンス低迷がマイナス要因。

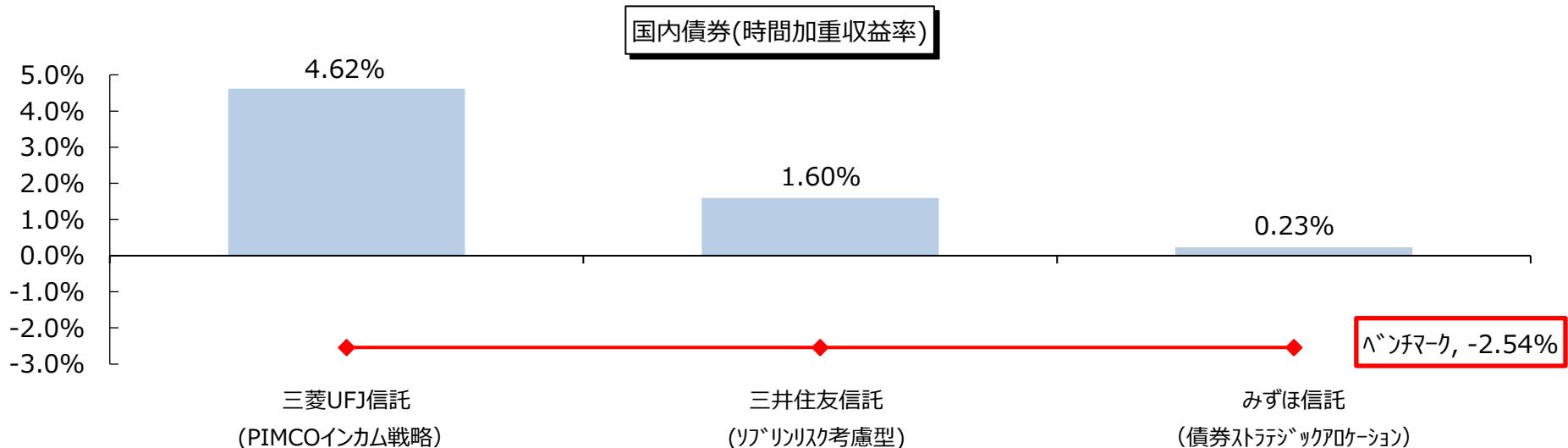


国内債券収益率比較

2025年4月～11月の概況

- 2024年4月に三井住友DSアセット(キャリーエンハンスト)を解約。2024年12月に第一生命(債券総合口)を解約、三井住友信託のファンド変更(S57:ソブリンリスク考慮型→B51:ソブリンリスク考慮型・為替ヘッジ比率調整型)
- 全てのファンドがベンチマークを上回り、三菱UFJ信託(PIMCOインカム戦略)、三井住友信託(ソブリンリスク考慮型・為替ヘッジ比率調整型)はヘッジ外債のインデックス(FTSE WGBI ヘッジ付 : 0.99%)も上回る。

	202504	202505	202506	25Q1	202507	202508	202509	25Q2	202510	202511	202512	25Q3	202601	202602	202603	25Q4	25年度累積
NOMURA-BPI	0.58%	-1.29%	0.53%	-0.19%	-1.02%	-0.31%	-0.08%	-1.40%	0.17%	-1.13%		-0.97%					-2.54%
FTSE WGBI(ヘッジ付)	0.89%	-0.82%	0.43%	0.50%	-0.57%	0.07%	0.35%	-0.15%	0.61%	0.03%		0.64%					0.99%
三菱UFJ信託(PIMCOインカム戦略)	-0.24%	-0.34%	1.81%	1.22%	-0.34%	1.29%	0.67%	1.62%	1.13%	0.58%		1.71%					4.62%
三井住友信託(ソブリンリスク考慮型)	0.12%	-0.46%	0.89%	0.55%	-0.69%	-0.39%	0.51%	-0.57%	1.89%	-0.27%		1.62%					1.60%
みずほ信託(債券ストラテジックアロケーション)	-0.64%	0.02%	0.35%	-0.27%	-0.22%	0.23%	0.36%	0.37%	0.14%	-0.01%		0.13%					0.23%
貴社全体	-0.27%	-0.28%	1.31%	0.76%	-0.37%	0.76%	0.57%	0.96%	1.02%	0.30%		1.33%					3.08%

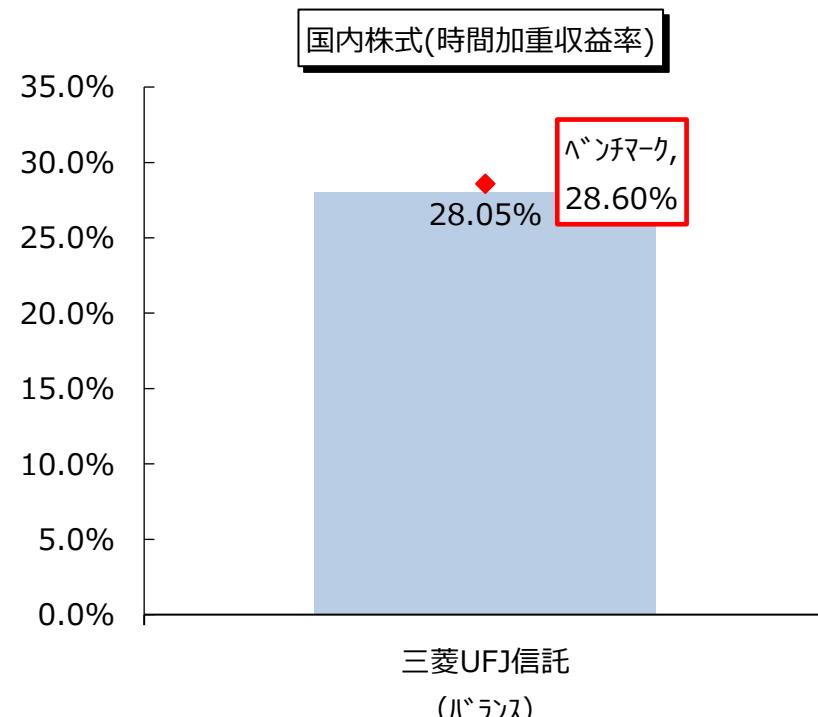


国内株式収益率比較

2025年4月～11月の概況

- パッシブファンドは、資金移動のあった4月を除いてベンチマークと連動していることを確認。

	202504	202505	202506	25Q1	202507	202508	202509	25Q2	202510	202511	202512	25Q3	202601	202602	202603	25Q4	25年度累積
TOPIX	0.33%	5.10%	1.96%	7.52%	3.17%	4.52%	2.98%	11.04%	6.20%	1.42%		7.71%					28.60%
三菱UFJ信託(バランス)	0.00%	5.07%	1.97%	7.14%	3.17%	4.51%	2.99%	11.05%	6.21%	1.33%		7.62%					28.05%
貴社全体	0.00%	5.07%	1.97%	7.14%	3.17%	4.51%	2.99%	11.05%	6.21%	1.33%		7.62%					28.05%

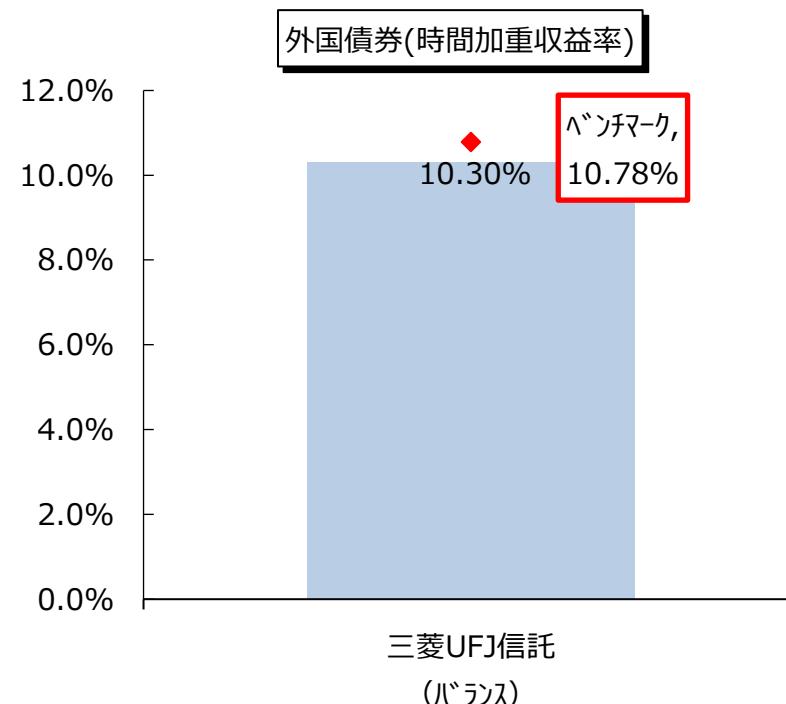


外国債券收益率比較

2025年4月～11月の概況

- パッシブファンドは、資金移動のあった4月を除いてベンチマークと連動していることを確認。

	202504	202505	202506	25Q1	202507	202508	202509	25Q2	202510	202511	202512	25Q3	202601	202602	202603	25Q4	25年度累積
FTSE WGBI	-1.62%	0.78%	2.09%	1.23%	2.73%	-1.17%	1.31%	2.87%	4.43%	1.87%		6.39%					10.78%
三菱UFJ信託(バランス)	-2.08%	0.80%	2.11%	0.78%	2.74%	-1.17%	1.31%	2.87%	4.43%	1.88%		6.40%					10.30%
貴社全体	-2.08%	0.80%	2.11%	0.78%	2.74%	-1.17%	1.31%	2.87%	4.43%	1.88%		6.40%					10.30%

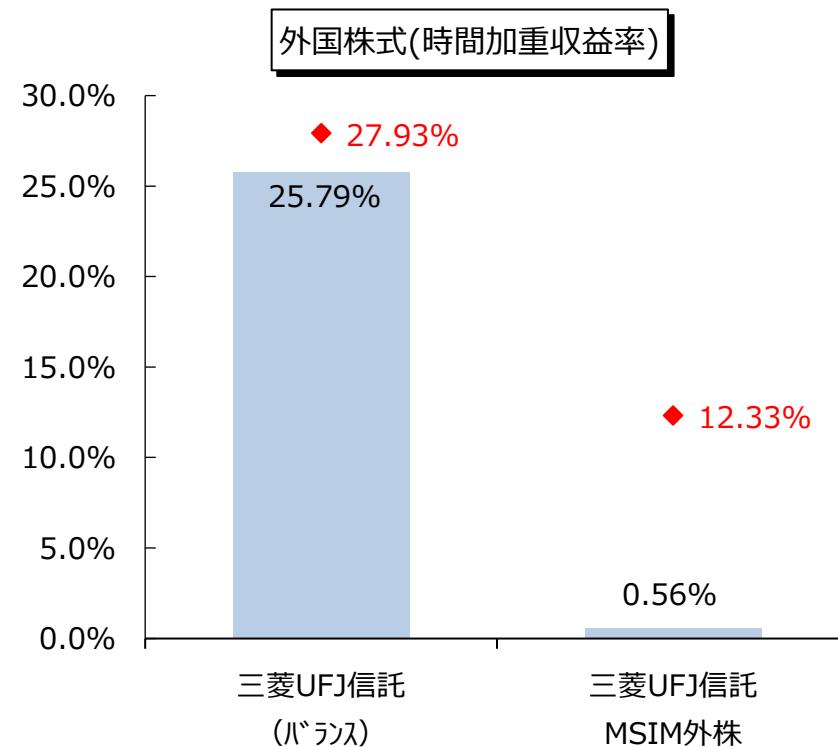


外国株式収益率比較

2025年4月～11月の概況

- パッシブファンドは、資金移動のあった4月を除いてベンチマークと連動していることを確認。
- 2025年9月に三菱UFJ信託(MSIM)を導入。

	202504	202505	202506	25Q1	202507	202508	202509	25Q2	202510	202511	202512	25Q3	202601	202602	202603	25Q4	25年度累積
MSCI KOKUSAI	-3.96%	7.33%	4.61%	7.84%	5.71%	-0.10%	3.90%	9.72%	6.34%	1.67%		8.12%					27.93%
三菱UFJ信託(バランス)	-5.54%	7.36%	4.61%	6.08%	5.71%	-0.11%	3.91%	9.73%	6.34%	1.62%		8.07%					25.79%
三菱UFJ信託(MSIM外株)	-	-	-	-	-	-	-1.23%	-1.23%	1.25%	0.56%		1.81%					0.56%
貴社全体	-5.54%	7.36%	4.61%	6.08%	5.71%	-0.11%	3.18%	8.96%	5.31%	1.41%		6.80%					23.44%

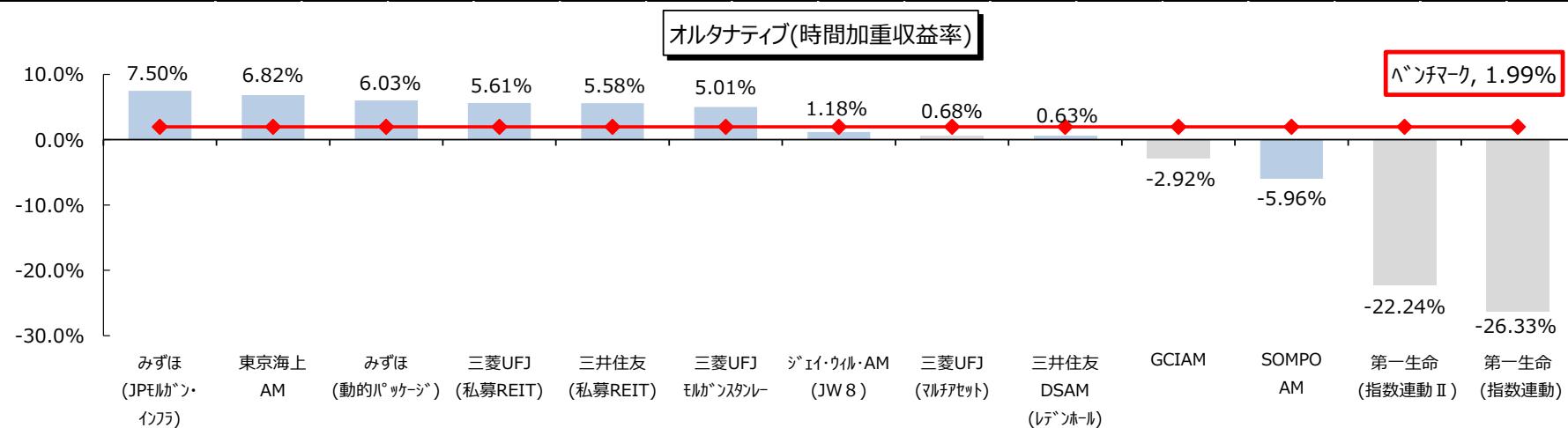


オルタナティブ収益率比較

2025年4月～11月の概況

- これまで各資産の代替として運用していた商品をオルタナティブとして一元管理。2024年4月にSOMPOAM(野村証券Horus)、ジェイ・ウィル・アセット(JW8)を導入。2024年10月に第一生命(指数連動型配当口Ⅱ)を導入。2025年9月に三菱UFJ信託(マルチアセット・下方リスク抑制型)、GCIアセット(システムティックマクロ)を解約。三菱UFJオルタナティブ(ブルックフィールド・インフラ)を導入。
- みずほ信託(JPモルガン・インフラ)、東京海上アセット、みずほ信託(動的パッケージ)、三菱UFJ信託(私募REIT)、三井住友信託(私募REIT)、三菱UFJモルガンスタンレーがベンチマークを上回る。

	202504	202505	202506	25Q1	202507	202508	202509	25Q2	202510	202511	202512	25Q3	202601	202602	202603	25Q4	25年度累積
BM(年率3%)	0.25%	0.25%	0.25%	0.74%	0.25%	0.25%	0.25%	0.74%	0.25%	0.25%		0.49%					1.99%
三菱UFJ信託(私募REIT)	2.89%	0.00%	0.00%	2.89%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.64%	0.00%		2.64%					5.61%
三菱UFJ信託(マルチアセット)	-0.41%	-0.77%	0.78%	-0.41%	0.59%	0.46%	0.04%	1.05%	-	-		-					0.68%
三井住友信託(私募REIT)	1.06%	1.48%	0.01%	2.57%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%	1.37%	1.53%		2.92%					5.58%
みずほ信託(動的パッケージ)	-1.99%	0.49%	1.63%	0.10%	1.17%	0.23%	1.35%	2.77%	2.77%	0.29%		3.07%					6.03%
みずほ信託(JPモルガン・インフラ)	-4.61%	5.92%	1.57%	2.63%	4.19%	1.17%	1.89%	7.40%	4.26%	-6.45%		-2.47%					7.50%
三井住友DSAM(レディンホール)	1.43%	-0.23%	-1.24%	-0.05%	0.03%	-0.24%	0.92%	0.71%	0.20%	-0.23%		-0.03%					0.63%
東京海上AM	1.33%	-0.77%	0.32%	0.87%	0.42%	0.93%	1.59%	2.96%	2.51%	0.33%		2.85%					6.82%
SOMPOAM	-2.65%	-1.45%	-0.23%	-4.28%	-0.32%	-0.08%	-0.40%	-0.80%	-0.38%	-0.58%		-0.96%					-5.96%
ジェイ・ウィル・アセットマネジメント(JW 8)	0.01%	0.01%	0.01%	0.03%	0.01%	0.01%	1.11%	1.13%	0.01%	0.01%		0.02%					1.18%
GCIAM	-3.36%	0.88%	-0.03%	-2.54%	-0.63%	0.24%	0.00%	-0.39%	-	-		-					-2.92%
三菱UFJモルガンスタンレー証券	2.69%	0.01%	0.00%	2.70%	0.01%	0.01%	0.00%	0.02%	2.22%	0.01%		2.23%					5.01%
三菱UFJオルタナティブ(ブルックフィールド・インフラ)	-	-	-	-	-	-	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%		0.08%					0.12%
第一生命(指数連動型配当口)	-18.10%	-1.33%	-5.06%	-23.28%	-3.34%	1.05%	-1.69%	-3.98%	-	-		-					-26.33%
第一生命(指数連動型配当口Ⅱ)	-13.05%	-4.63%	-2.26%	-18.95%	-3.57%	0.99%	-1.48%	-4.06%	-	-		-					-22.24%
貴社全体	-0.86%	0.34%	0.48%	-0.04%	0.62%	0.32%	0.67%	1.61%	1.63%	-0.57%		1.06%					2.64%



【インデックスの使用について】

- NOMURA-BPIに関する著作権その他知的財産権その他一切の権利は、野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社又はその許諾者に帰属します。
- MSCI株価指数について
 - ここに掲載されるすべての情報は、信頼のにおける情報源から得たものであります、その確実性および完結性をMSCIは何ら保証するものではありません。
 - この情報は、MSCIの営業秘密であり、また、その著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物の全部または一部を複製、使用などすることは禁じられています。
- FTSE世界国債インデックスについて
 - FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
 - 本レポートにおけるFTSE世界国債インデックスの表記名は、以下のように正式名称を省略して記載しております。
FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース） ⇒ FTSE WGBI
- TOPIX（東証株価指数）および東証REIT指数の各商標権および各指値に対する知的財産権その他一切の権利は株式会社東京証券取引所に帰属します。
- 大和日本株インデックス-1（DSI-1）に関する著作権等知的財産権は株式会社大和総研に帰属いたします。

PASSION
FOR THE
BEST

大和ファンド・コンサルティング
Daiwa Fund Consulting

TEL: 03-5555-6550 FAX: 03-5555-0872
URL:<https://www.daiwa-grp.jp/dfc/>