

企業年金の運用状況（2026年度上半期）

2026年度上半期の確定給付企業年金の運用利回りは、外国債券の為替ヘッジを行わない前提の推計値で2.7%となりました。一方、同期間における年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の運用利回りは、6.4%と推計されました。

確定給付企業年金の運用利回り

2026年度上半期の確定給付企業年金の運用利回りは2.7%と推計されました（図表1参照）。

期中のパフォーマンス推移

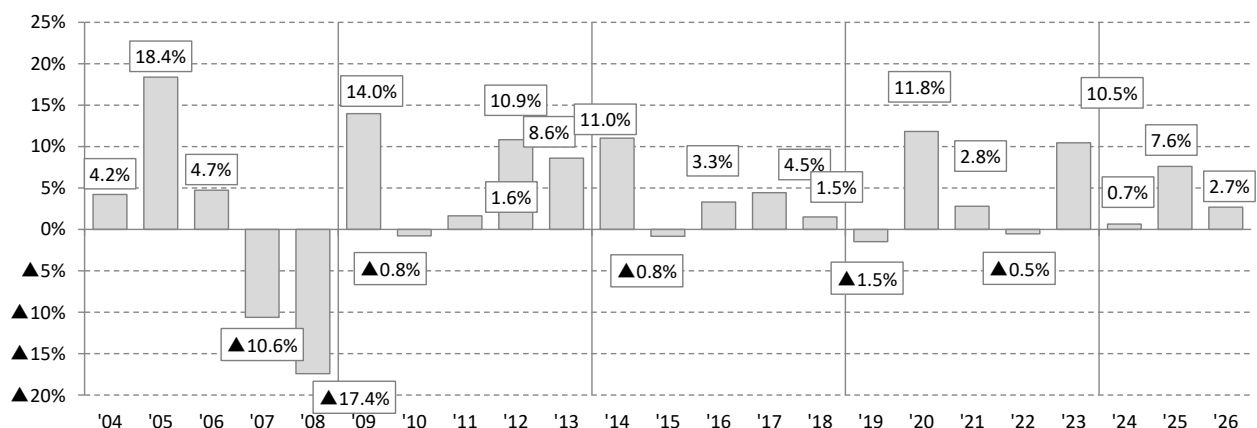
図表2は、2026年4月から同9月にかけての資産クラス別の累積ベンチマーク収益率と、それをもとに推計した確定給付企業年金のポートフォリオ全体の累積運用利回りの推移です。

国内株式は、4月に米国とイランの即時停戦

報道を受けて上昇に転じ、その後は半導体・AI関連株が市場を牽引して大きく上昇しました。また、8月には、好調な4～6月期決算を背景に上昇しました。一方、9月は世界的な長期金利の上昇や中東情勢の不透明感を背景とした原油高が重石となり、下落しました。

外国株式は、4月から6月にかけて中東情勢の緊張緩和期待や堅調な労働市場、AI関連需要への期待などから大きく上昇しました。一方、7月は半導体・光関連などデータセンター関連株や

図表1 確定給付企業年金の運用利回り推移（25、26年度は推計値）



（出所）企業年金連合会、「企業年金実態調査結果（概要版）」より NFRC 作成

（注）収益率は時間加重収益率。2025、2026年度の運用利回りは、2026年9月末時点におけるNFRC推計値。

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も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、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

一部大手ハイテク株の利益確定売り、9月は長金利上昇などを背景に、下落しました。

上半期の収益率は国内株式で18.7%、外国株式で14.4%でした。

国内債券および外国債券は金利上昇の影響などから、収益率はマイナスとなりました。上半期の収益率は国内債券で▲3.0%、外国債券で▲2.9%でした。

運用利回りに対する資産別の寄与度

図表3は、ポートフォリオ全体の運用利回りに対する資産クラス別の寄与度を示したものです。国内債券および外国債券はマイナス寄与となる一方で、外国株式が1.9%、国内株式が1.7%のプラス寄与となり、全体の運用利回りを上昇させました。

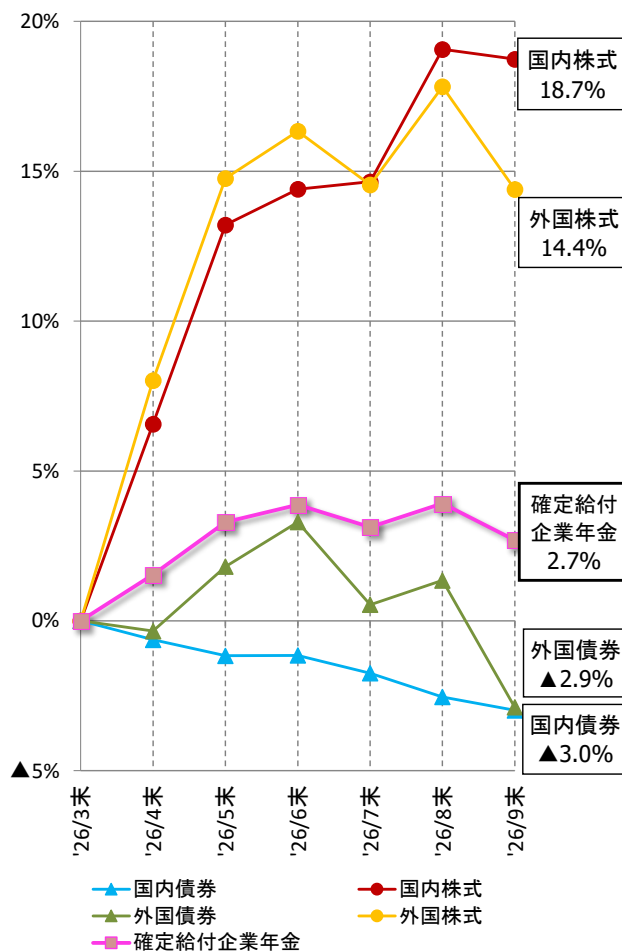
確定給付企業年金の想定資産配分については図表7をご参照ください。

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用利回り

2026年度上半期のGPIFの運用利回りは、推計で6.4%となりました。

GPIFの想定資産配分については図表7をご参照ください。

図表2 2026年度の投資環境



(出所) JPX 総研、MSCI、FTSE より NFRC 作成

(注) 以下の各指数のリターンを使用。
 国内債券: NOMURA-BPI(総合)
 国内株式: TOPIX(配当込)
 外国債券: FTSE 世界国債インデックス(日本除く、円建)
 外国株式: MSCI コクサイ(グロス配当再投資、円建)

図表3 運用利回りの要因分解

寄与度	確定給付企業年金
国内債券	▲0.6%
国内株式	1.7%
外国債券	▲0.5%
外国株式	1.9%
短期資金	0.1%
一般勘定	0.1%
資産合計	2.7%

(出所) JPX総研、MSCI、FTSEよりNFRC作成

(注) 寄与度は、各資産への資産配分にその資産の市場収益率を掛け合わせることで算出。四捨五入により、各資産の寄与度の合計が資産合計に一致しないことがある。

各国市場の状況

年金の主要投資対象国の株式市場、金利、為替の状況を確認します。

① 株式市場

国内株式は、4月前半に中東情勢への警戒感から振れの大きい展開となりましたが、米国とイランの即時停戦報道などを受けて急反発しました。5月は半導体・AI関連株が相場を牽引することで、続伸しました。8月は、4～6月期決算の好調さや米国の早期利上げ観測の後退を背景に上昇しました。一方で、9月は世界的な長期金利の上昇や中東情勢の不透明感を背景とした原油高が重石となり、6ヵ月ぶりに下落しました。

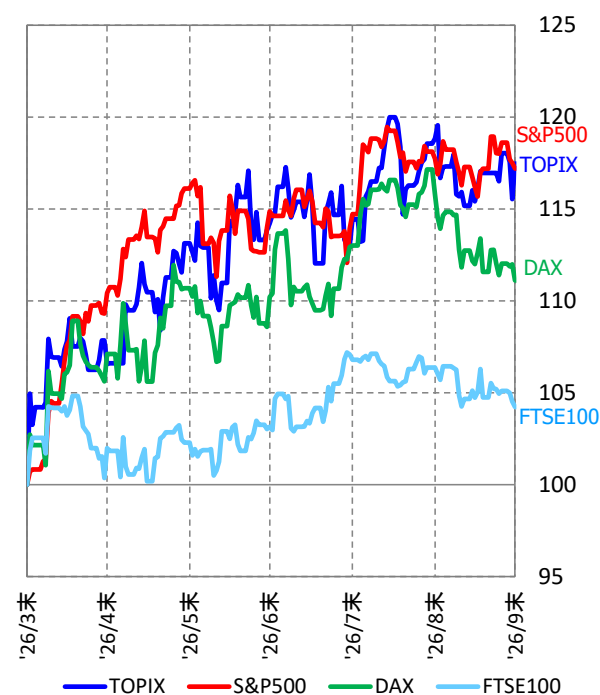
外国株式は、4月は米国で中東情勢の緊張緩和期待や米労働市場の堅調さを背景に買いが優勢となり、半導体・ハイテク株の構成比が高いS&P500などが上昇しました。欧州でもAI関連需要への期待などから買いが優勢となりました。5月は、米国で半導体・データセンター関連株や好業績のソフトウェア株が上昇を牽引しました。欧州でも長期金利の低下などを背景に上昇しました。6月は指数によってまちまちの動きとなりました。7月は、半導体・光関連などデータセンター関連株や一部大手ハイテク株が利益確定売りで下落する一方、金融・医薬品株が上昇しました。8月は、素材、医薬品、情報・通信セクターを中心に上昇し、米国、ドイツなどの市場が上昇しました。9月は、原油価格の上昇に伴う金利上昇を背景に、主要株価指数の多くが下落しました。

主要指数の上半期の騰落率はそれぞれ、日本のTOPIXが17.5%、米国のS&P500が17.2%、ドイツのDAXが11.1%、英国のFTSE100が4.2%でした。

② 金利

日本の長期金利は、4月から5月にかけて中東情勢の緊張や原油高を背景にインフレ再加速へ

図表4 株価指数の推移



(出所) JPX 総研、S&P、FTSE、ドイツ証券取引所より
NFRC 作成

(注) 2026年3月末の指数値を100とした期中の推移

の警戒感が強まり、日銀の利上げ継続観測も意識されて上昇しました。ただし、5月後半には中東情勢の緊張緩和期待から低下に転じる場面もありました。6月は利上げ観測を背景に高水準で推移しました。7月は、イランによる船舶攻撃を契機とした原油価格の上昇や、物価上昇率の高止まりを背景に、日銀が政策金利を据え置くなかでも長期金利の上昇が続きました。8月は、中東情勢の不透明感や原油価格の上昇を受けて上昇し、日銀のバランスシート縮小や外国人投資家による中長期債の売却も金利上昇要因となりました。9月は、各国中央銀行がインフレ率の上振れを防ぐために、政策金利を引き上げる姿勢を示したことから、長期金利は上昇しました。

米国の長期金利は、4月から5月前半にかけて、エネルギー価格上昇によるインフレ懸念や、FRBの利下げ観測後退から上昇しました。5月後半から6月にかけては、中東情勢の緊張緩和期待、和平交渉の進展による原油価格の下落を受

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデュシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

けて低下しました。7月は、原油価格の上昇と物価上昇率の高止まりを背景に、FRBが政策金利を据え置くなかでも長期金利の上昇が続きました。8月は、ジャクソンホール会議でのFRB議長の講演など、利上げを示唆する発言が増えたことが金利上昇要因となりました。9月も、FRBによる連続利上げが意識されたこと、財政悪化懸念などにより、上昇しました。

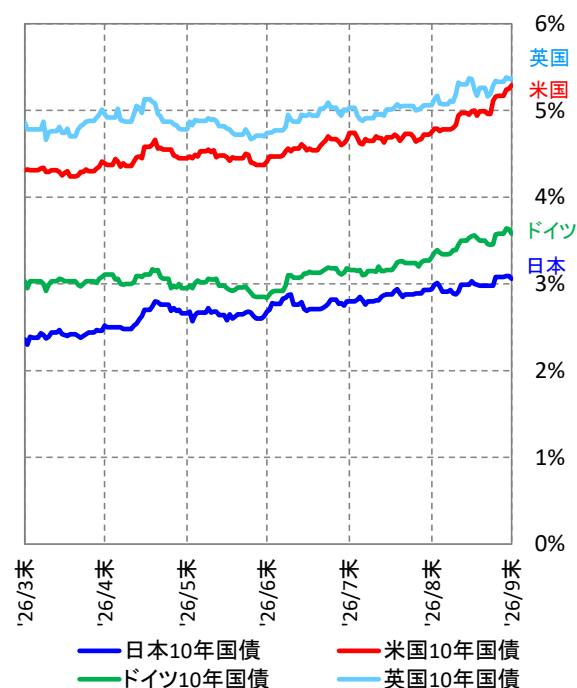
欧州の長期金利は米国と同様に、4月は中東情勢の不透明感から原油などエネルギー価格が上昇し、政策金利引き上げ懸念が強まったことで上昇しました。5月に入ってから、米国とイランの和平合意や中東情勢の緊張緩和への期待を背景に原油価格が落ち着き、金利は低下しました。7月以降は、原油価格の上昇や物価上昇率の高止まりに加え、8月はECBによる早期利上げ観測、9月のECBによる利上げがあり、金利は上昇しました。

10年国債利回りで見た長期金利の上半期の変化幅は日本0.7%、米国1.0%、ドイツ0.6%、英国0.5%、でした。

③ 為替

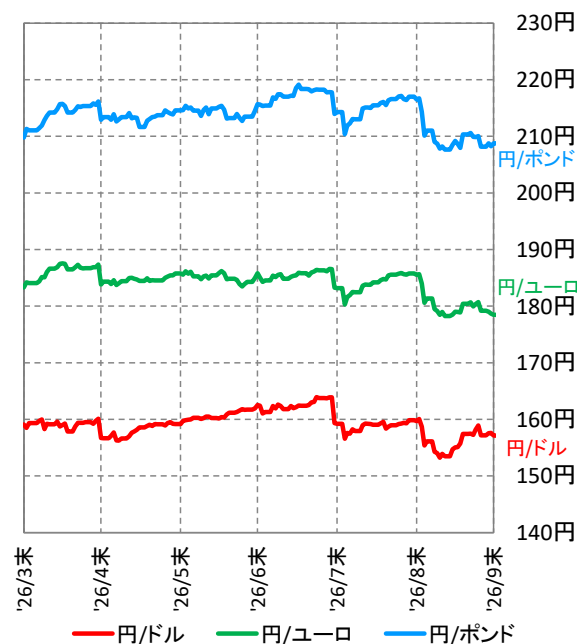
ドル円レートは、4月は日本政府が為替介入に踏み切ったことから円高となりました。5月は、為替介入の効果が薄れ、日銀がタカ派的な発言を繰り返したものの、金利以外の円安要因が多く、主要通貨に対して円安となりました。6月も、日銀の量的縮小政策の継続や、国内投資家による円建て金融資産の売却・対外金融資産の購入が続く、円安基調となりました。7月は日米協調の為替介入により円高・ドル安が進み、円は主要通貨に対して上昇しました。8月は、日銀のバランスシート縮小が続くなか、国内外の投資家による円建て資産の売却と外貨建て資産の購入を背景に、再び円安基調となりました。9月は、日銀の量的縮小政策継続を受けて国内投資家による円建て金融資産の売却・対外金融資産の購入が復活し

図表5 長期金利の推移



(出所) 日本相互証券、FRB、ドイツ連邦銀行、英国中央銀行より NFRC 作成

図表6 為替の推移



(出所) WM ロイターより NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も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、野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

た一方、日米政府の口先介入により円高基調が維持されました。

ユーロおよびポンドについては、欧州の景況感や英国の政治・財政の先行き不透明感から頭打ちとなる局面もありましたが、4月から6月にかけては円安基調となりました。7月は日米協調介入の影響もあり、円が主要通貨に対して上昇しました。8月は円安基調となった一方、9月は米ドル高・ユーロ安が進み、円は日米政府の口先介入を背景にユーロ、ポンドに対しても円高基調となりました。

上半期の円に対する各通貨の騰落率は、米ドルが▲1.2%、欧州ユーロが▲2.6%、英ポンドが▲0.5%でした。

(補)運用利回りの推計方法

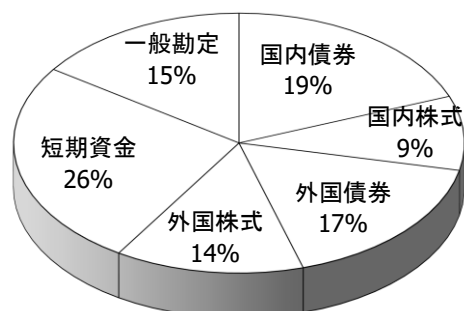
運用利回りの推計値は、資産クラス別の市場インデックス収益率等を想定資産配分で加重平均して算出しています(市場インデックス収益率等を資産クラス別の構成比率で加重平均した月次の運用利回りを作成し、それらを幾何リンク計算することで、通期の運用利回りを算出しています)。推計は為替ヘッジなしを前提としています。

確定給付企業年金については、企業年金連合会が発表した2024年度末の資産配分を用い、運用利回りを算出しています。GPIFについては、2025年度末の資産配分を参考に運用利回りを推計しています(図表7参照)。

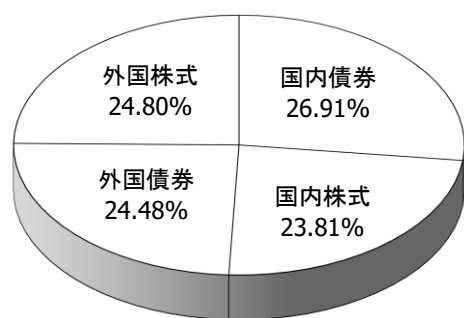
推計は為替ヘッジなしを前提としていますが、実際には外国債券に対して為替ヘッジを行うケースも多くあります。図表8は、外国債券に対する為替ヘッジ比率別の推計値を示したものです。

図表7 想定資産配分

■確定給付企業年金



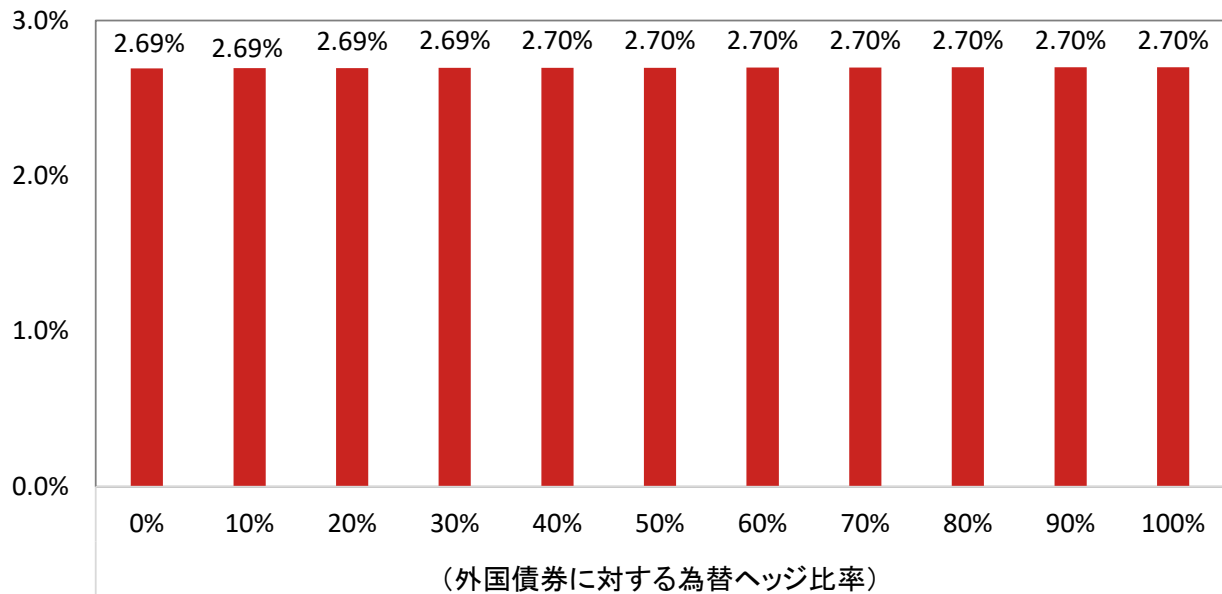
■年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)



(出所) 企業年金連合会「企業年金実態調査結果(2024年度概要版)」、年金積立金管理運用独立行政法人「2025年度業務概況書」よりNFRC作成

(注) 確定給付企業年金の図表にある「短期資金」は、「短期資金」・「その他(不動産、プライベート・エクイティ等)」・「ヘッジファンド」を含む。

図表8 確定給付企業年金における外国債券に対する為替ヘッジ比率別累積収益率(2026年度上半期)



(出所) JPX総研、MSCI、FTSE、企業年金連合会「企業年金実態調査結果(概要版)」よりNFRC作成

《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

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。

《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 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
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号
加入協会： 一般社団法人 資産運用業協会 会員番号(第 011-00961 号)
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

(※) 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

投資リスク 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。

- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
- 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
- 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
- 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
- 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
- デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
- 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
- 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次の URL にてご登録をお願い致します。

<https://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行： 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
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F
TEL: 03 6703 3991 Email: nenkin@jp.nomura.com