

**文部科学省 令和5年度委託調査業務**

**国内大学基金の運用に係る学内体制等の調査研究 報告書**

**NOMURA**

**野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング**

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 日本投資顧問業協会(会員番号:第011-00961号)

**2024年3月27日**

**Drive  
Sustainability.**

## 本調査について

### 調査の目的

- 国内大学において、18歳人口の減少に伴う学納金減少や低金利等の市場環境変化により、定期預金や債券運用のみでの将来にわたる大学の財務基盤強化が困難になってきている。そのような中、一部の大学では学内の体制を整えて運用の高度化（長期的な運用目的や方針を策定し、ガバナンス体制を構築したうえでの運用の多様化）に取り組んでおり、現在だけでなく将来の世代にわたっての購買力の維持や奨学金原資の確保等により、教育研究活動の安定化を目指している。
- このような背景に加えて、平成29年には国立大学法人において余裕金の運用の範囲が拡大されたこと、さらに、大学ファンドの資金運用が開始されたことに伴い、多くの大学で“運用”という言葉が広がっているが、実際に運用を行うには留意/確認すべきポイントが多く存在する。そこで今回は、積極的に運用の高度化に取り組んでいる国内大学で実施した、運用状況やガバナンス体制等の実地でのヒアリングを踏まえ、運用における重要なポイントを事例として紹介したい。現在運用を行っていない大学から債券運用のみに取り組んでいる大学、さらにこれから運用の高度化を目指す大学等、様々な状況の大学にとって参考となることを期待する。

### 調査方法

- ✓ 期間：2023年12月～2024年1月
- ✓ 対象先：国立大学、私立大学合わせて8校
- ✓ 方法：ヒアリング調査（各大学へ訪問し、対面で2時間程度実施）

### 調査項目および本資料の構成



<b>1. 調査結果のサマリーと結論</b>	<b>P.3</b>
<b>2. 運用高度化の歴史</b>	<b>P.5</b>
<b>3. 運用高度化の目的</b>	<b>P.6</b>
<b>4. 運用状況</b>	<b>P.7</b>
<b>5. ガバナンス</b>	<b>P.8</b>
<b>6. 運用担当者（大学職員）</b>	<b>P.9</b>
<b>7. 資産運用経験者の登用、外部専門家の活用</b>	<b>P.10</b>
<b>8. リスク管理</b>	<b>P.11</b>
<b>9. これから運用の高度化に取り組む大学へ</b>	<b>P.12</b>
<b>用語集</b>	<b>P.13</b>

## 1. 調査結果のサマリーと結論 (1/2)

### ■ “基金/運用”に求めることが異なる ➡ 運用目的の設定・共有が重要

各大学で、運用目的や内容は三者三様であった。たとえば、運用目的については、運用収益を在学生の奨学金原資としたい、大学経営や設備投資・研究活動経費に充てたい等の目的から運用を行っている。その目的に合わせ、米国大学のように運用収益を主要な大学経営の財源として見込めるほどの基金規模がないことから、基金からの支出（ペイアウト）は極力避けて基金の成長（運用資産残高の拡大）を目指している大学がある一方、毎年度大学が必要とする経費等への予算対応のため安定したインカム<sup>(巻末参照)</sup>（利子・配当）獲得に注力している大学もあった。

満期保有目的の債券等を保有する大学は国内でも多いが、その大半で明確な運用目的は設定されていない。しかし、今回調査した大学では、**各大学に合った運用目的を明確に設定したうえで、学内関係者間でしっかりと共有**しており、運用の高度化を推進するうえで最も重要なポイントとして捉えていた。運用目的が定まることで、目標リターンやリスク<sup>(巻末参照)</sup>許容度（一時的な評価損や流動性<sup>(巻末参照)</sup>制約への許容度）、想定投資期間（評価期間）等の検討に繋がるため、持続性が求められる大学基金運用の骨格になるといえる。また、大学経営における基金運用の重要性や役割を、**学外有識者からの意見も踏まえて学内で検討**することは、人材・ガバナンス体制強化にも繋がるだろう。

### ■ 共通課題としての人材・ガバナンス

ほとんどの大学で人材とガバナンス体制が課題として挙げられた。資産運用は専門性が高い分野であるにも関わらず、大学は一般的にゼネラリスト人材を求める傾向があるため、定期的な人事異動によって知識やノウハウの定着が図れていない状況である。このような課題解決のため、以下のような取り組みを行っている大学もあった。

事例 ➤ 大学職員の専門スキル向上に向けた研修の実施や、中途採用で運用経験豊富な人材の雇用

➤ 資産運用委員の過半数を外部委員にしたうえで、ガバナンス強化と専門知識提供のために外部専門家を活用

外部委員や外部専門家（資産運用コンサルタントやOCIO<sup>(巻末参照)</sup>等）を採用する際には、**中立的かつ利益相反がないこと**が求められるが、これらが明確なルールとして定められていないことが一般的である。他には、運用内容を積極的に**情報開示**し、世間の目に晒すことでガバナンスの強化を図っている大学もあった。大学内部だけでなく外部からも監視される仕組みをつくることで、大学運用の透明性確保が期待できる。さらに、運用の高度化や分散投資等の目的以外にも、学内運用担当者の属人化やオペレーショナルリスク<sup>(巻末参照)</sup>を回避するために、**委託運用を選択する**大学もあった。

## 1. 調査結果のサマリーと結論 (2/2)

### ■ リスク管理・モニタリング

国内では自家運用を行っている大学が多いが、今回調査した大学等の運用の高度化に取り組む大学では、委託運用の活用が多い。しかし、委託運用も任せきりではなく、自家運用と同様に担当者が委託先の運用状況を理解したうえで**リスク管理・モニタリング**を行うことが必要である。調査した大学では、**短期間ではなく投資開始来からの累積実績やペイアウト込みの実績で確認**しており、長期目線での運用が徹底されていた。なお、基金の成長のためにペイアウトの上限を設定している大学もあった。

米国大学の運用では高い**オルタナティブ資産**<sup>(巻末参照)</sup>の比率と実績リターンが注目されているが、少なくとも10年以上の想定投資期間と高いリスク許容度があつての投資行動であり、その実績だけを見て運用担当者が正しい理解を伴わないまま、オルタナティブへ投資拡大することは避けるべきである。

### ■ 基金規模と寄附金

今回調査した大学は一定以上の基金規模を有したうえで、寄附金や余裕金等を原資とした運用の高度化と、ガバナンス体制の強化を推進している。一方で、そのような大学の運用担当者からは、基金規模が小さい場合（1つの目安として100億円程度）は、投資対象や戦略を分散したポートフォリオの構築が難しいうえに、CIO<sup>(巻末参照)</sup>の招聘等の体制構築にかかるコストに見合った運用収益が見込めないため、性急に大学内部の体制強化を推進する必要はないという意見が多かった。まずは、**委託運用や外部専門家の活用を検討**し、ある程度の規模に到達した段階で本格的な体制構築を検討することが望ましい。

その一方で、基金規模の拡大は資産運用と寄附金募集の両輪であることを忘れてはならないだろう。コストをかけて体制を整え、基金運用について学内外での周知を図ることで、より一層基金向けの寄附金獲得に繋がっている大学もあった。資産運用と同様に、周年事業といった使い切り型の寄附金募集だけではなく、長期目線での**基金向けの寄附金獲得戦略**についても各大学に合った方針を設定するのが良いだろう。

### ■ これから運用の高度化に取り組む大学へ（今回調査した大学から、運用の高度化を目指す大学へのコメント抜粋）

まずは**大学に合った運用目的を設定**し、そこから学内人材の育成やガバナンス体制の構築を推進していくのが好ましい。

そもそも大学で運用を行うのであれば、**長期的な目線で考える姿勢が大切**。例えば、リーマンショック時に損切をせず、投資を継続したことで、長期的には高いリターンを獲得したところもある。危機に直面した際であっても、一貫した投資行動がとれるよう**理事等の学内関係者間で合意をとっておく**ことが重要である。

## 2. 運用高度化の歴史

- 運用の高度化に取り組み始めたきっかけは、将来の学納金減少等から大学の経営が懸念されたことや、ガバナンス体制が整っていない中でリスクを取った運用を行ったことで損失を計上した経験等が挙げられた。
- 運用の開始にあたっては、学内関係者が運用の必要性やリスクを十分に理解した上で運用開始できるよう、学内有識者や外部専門家を活用しながら、「運用とは」「リスクとは」から繰り返し徹底的に説明。

### 運用高度化のきっかけ



運用高度化の必要性に疑問を抱いている大学も、以下のような同じ状況に置かれているのではないだろうか。まずは学内で議論することが重要。

運用していない/満期保有目的の債券のみの場合

- ✓ 従来は定期預金を中心としていたが、低金利環境下では定期預金によるリターンが見込めなくなった。さらに将来的な学納金減少が見込まれるなかで、運用による収益確保の必要性が経営課題として認識された。
- ✓ インフレ環境下において、大学資産の実質的な価値を守る必要性が認識された。

すでに株式運用等を行っていた場合

- ✓ ガバナンスが効いていない状態で金融機関からの提案通りに運用した結果、リーマンショック時に多額な損失を計上したため本格的に運用体制構築に踏み出した。

### 運用の高度化に取り組む過程の好事例



時間をかけても、大学内で共通認識をもつことが重要。ここを怠ると運用の方向性がずれたり、短期目線で運用を評価したり等のリスクがある。

資産運用経験豊富な担当者が、

- ✓ 「どのような運用を行うと、どのようなリスクがあるのか」等、理事会が判断しやすい材料を具体的に示している。単年度だけでなく3～5年でみるとどうなるか、を繰り返し説明しながら理事会での意思決定を進めた。
- ✓ 理事全員に対して、資産運用とは何かという基本方針から1人ずつ説明した。
- ✓ 学内での合意を得るプロセスの一環として教授会で説明した。
- ✓ 資産運用で有名な他大学の理事長を招いた勉強会を開き、学内の関係者に運用の必要性を周知した。

### 3. 運用高度化の目的

- 時間をかけて丁寧に学内で議論し、運用の高度化に向けた目的設定に取り組むべき。
- 議論の過程や背景も含めて学内関係者間で周知徹底し、時間の経過とともに認識の相違や方向性の違いが生じないように、規定・方針等に明記するところまでが重要。



市場環境や担当者が変わっても一貫性を持って運用を継続することが重要。

#### まずは運用目的を明確に設定

- ✓ 将来の世代の購買力維持や、奨学金原資の創出等が目的。建学の理念や教育精神を根幹として、教育や研究活動と方針を一にした運用を行う。
  - ✓ 将来大学の運営費用を賄うことを目標に、現時点では運用の分母となる投資元本を増やすこと（基金の成長）を目指している。
- 運用目的を設定した上で、その目的にあったリスク許容度と求めるリターンを考えながら投資対象やリスクを分散していく。運用開始時は投資元本を増やし、5年10年後と将来的にはパイアウトできることを目指す等、長期目線での計画も重要。そもそも大学での運用は長期で取り組むもの、という理解も学内で広めておく必要がある。



長期運用の方向性がぶれないよう、文書に残しておくことは、人事異動や外部専門家登用時にも有用。

#### 運用目的等の基本方針を明記

- ✓ 予算設計のように毎年度見直したり調整したりするものではなく、長期運用としての「資産運用の基本方針」（運用目的や目標リターン・許容リスク、投資対象資産等）を定めている。
- ✓ 運用方針は一貫した長期運用を継続するために重要な土台となるため、丁寧な説明を繰り返しながら1年もの時間をかけて策定した。

以下のように、方針を定めることの重要性を実感した声もあった。

- 運用方針の変更や人事異動があった際に備えて、定めた運用方針を文書として残しておく重要性を実感。基本方針が固まらないままに運用を開始すると、長期運用の一貫性が保てなくなってしまう。

## 4. 運用状況

- 運用目的を十分に検討してから、目標リターンや許容リスク、資産配分等を決定する。資産配分等の結果のみに着目しない。
- 運用規模や流動性リスク、運用全体のオペレーショナルリスク等を考慮して投資対象資産や委託運用等を検討。



オルタナティブ投資を行う場合には、運用規模や流動性の問題を考慮し、大学の方針に合った投資（段階的な拡大等）をすることが望ましい。

### 目標リターン・許容リスクをもって資産配分を策定

- ✓ 大学の目標リターンや許容リスクから、伝統的資産（株式・債券）の配分やオルタナティブ投資の有無等を検討し、資産全体の分散効果も考慮した最適な配分を考える。
- ✓ 目標リターンが高い大学では、目標を達成するためにそれなりに高い期待リターンの商品を入れなければならないため、オルタナティブ投資は有意義。オルタナティブ投資の留意点、利点は以下の通り。

【留意点】 最小投資金額が大きいため、運用規模も大きい必要がある。伝統的資産と比較して、流動性が低い。  
（低流動性資産の比率に制限を設けたり、そもそもの投資必要性に疑問を抱く大学もあった）

【利点】 流動性の高い伝統的資産との相関（値動きの連動性）が低く、分散効果が期待される。

### ガバナンス強化としての委託運用

- ✓ 委託運用を選択する一番の理由は、学内担当者の属人化の回避。委託運用であれば、運用機関にきちんとデューデリジェンス(巻末参照)をしてもらえるので、オペレーショナルリスクを軽減させる意味でも、自家運用は行わない。
- ✓ 委託運用についても毎月パフォーマンスをモニタリングし、毎四半期運用報告を受けている。さらに、外部専門家の分析・コメントも踏まえて評価している。
- ✓ リーマンショックで大きな損失を計上した経験や潜在リスクへの懸念から、仕組債(巻末参照)には投資しないことをガイドラインに明記。過去にインカム重視で自家運用を行っていた多くの大学で仕組債に投資し損失計上したことから、インカムだけでなく資産の値上がり/値下がりも考慮するトータルリターン志向をとっている。



ESG投資への見解は大学/担当者で分かれるが、大学の方針に基づいて投資を実行していることが重要。

### 大学方針から一貫したESG投資への取り組み

- ✓ 建学の理念や教育精神を反映する取り組みとして、PRI(巻末参照)へ署名しESG投資に取り組んでいる。



## 5. ガバナンス

- 中立的な立場で利害関係のない外部委員、外部専門家を登用/活用し管理体制を強化。
- 外部への積極的な情報開示もガバナンス強化に有用。



外部委員の登用により、ダブルチェックを強化。

### 外部委員が過半数を占める資産運用委員会

- ✓ 1人の判断で権限が行使できる体制はガバナンス上問題があり、たとえ小規模の基金（5億円等）でも資産運用委員会を設置すべき。また、資産運用委員のうち、過半数を外部委員とすることでガバナンス強化を図っている。
- ✓ 外部委員は、中立的で直接利害関係がない方であることが必須。さらに、実際に運用経験や実務でのアドバイザー経験があるような方が望ましく、大学の投資哲学や運用スタイルを理解していることも重要。

### 第三者視点からのガバナンス強化

- ✓ 資産運用委員会のブラックボックス化を避けるために、外部専門家も参加。
- ✓ 外部専門家は独立性が高く、外部委員と同様に利害関係がないことが必須。加えて、監査・チェック機能と運用商品等の専門知識をもっていることが重要。
- ✓ 専門スキルをもった運用担当者がいない大学で、理事等の学内関係者に丁寧に説明しながら運用目的や方針を定めることは困難であるため、外部専門家からの情報提供等を活用して学内での議論を進めていく。

### 学内外への情報開示による牽制

- ✓ 運用内容を学内だけでなく学外にも開示して世間の目に晒すことで、外部チェックによるガバナンスを効かせる。

## 6. 運用担当者（大学職員）

- 【課題】人事異動により、運用担当者（大学職員）の専門知識やノウハウが蓄積されない。
- 大学職員の専門スキル育成に積極的に取り組み、大学人事へ専門人材としての配属を働きかけている事例もある。

### 運用担当者（大学職員）の育成

- ✓ 長く運用に携わっている学内の担当者/資産運用経験者が、運用担当者（大学職員）向けに研修を行っている。
- ✓ 資産運用に関心がない大学職員も多いため、理念や目的の理解を深め運用責任を浸透させる必要がある。運用担当者が当事者意識を持って資産運用に取り組むことが重要。

### 大学の人事制度への働きかけ

- ✓ 資産運用を担当する大学職員が大学の人事ローテーションの対象となり、短期間で運用担当部署を離れてしまうリスクがあるが、職務の専門性の高さから長期間従事できるようにする重要性を人事担当に対して強く提言した。
- ✓ 業務を継続するうえで問題が生じないよう、財務部長と人事部長に配置転換や人事異動での配慮を求めている。
- ✓ 大学内に資産運用部等の運用専門の部署を設置した。

現状の人事制度の中で対処している事例もあった。

- ✓ 学内の運用担当者が、運用専門部署から運用関連部署に異動することで、長年にわたって資産運用を担当する。
- ✓ 過去のキャリアや業務経験等から、資産運用経験のある人材を中途採用し、運用担当者として配属する。

## 7. 資産運用経験者の登用、外部専門家の活用

- 投資判断を担える人材として、学内に資産運用経験者を登用。
- 外部専門家を活用する際には、専門知識の提供やガバナンス強化等、明確な目的を持つべき。



資産運用経験者の採用は有用であるが、運用責任の所在は明確にしておくべき。

### 資産運用経験のある人材の採用

- ✓ 本来は中長期的な資産運用のセンスがある人を選別的に育てていく必要があるが、大学の人事制度（定期的な人事異動）は資産運用の世界とマッチしていない。そのため、責任をもって運用を担当する人材として資産運用経験者を登用すべき。
- ✓ 学内での説明責任を果たすため、資産運用経験豊富な人材をCIOとして採用。資産運用委員会で外部委員等との活発な議論も期待できる。（長く担当してもらうために、若くて経験のある人材が好ましいという声もあった）
- 採用する人材が中立的で利益相反がないことは必須。
- 属人化リスクも回避する必要があり、採用した資産運用経験者や特定の運用担当者が不在になった場合にも、問題なく運用が継続できることが重要。資産運用経験者や外部専門家に大学の運用を丸投げしてはならない。



専門知識の不足により、大学にとって不本意な提案や勧誘を受けないよう、セカンドオピニオンとして外部専門家を活用することもガバナンス強化になるだろう。

### 目的を持った外部専門家の活用

- ✓ 資産運用に関する専門知識の提供や、第三者視点での分析・評価という観点で外部専門家を活用。ただし、外部専門家採用の目的や位置づけは明確にしておくべき。
- ✓ 外部専門家からざっくばらんに意見を貰うアドバイザリーボードを開催している（あくまで投資判断の責任は大学側）。

## 8. リスク管理

- 運用開始後も、長期目線での実績確認とリスク管理が重要。正確に理解できるよう、学内関係者へも丁寧に説明。
- リスク管理の観点から、運用とリスク管理を行う部署を分ける等、大学内の組織体制を構築。

### 長期目線での運用報告・評価

- ✓ 短期目線ではなく、運用開始来の累積で実績を報告。ペイアウトしている場合は、ペイアウトを含めたリターンで管理。
- ✓ 損切り（ロスカット）については、トレーダーのような運用と大学の長期運用は性質が大きく異なるため短期目線では実施しない。あくまで長期運用を前提に、状況に応じて検討する。
- ✓ 最悪のシナリオ下でのストレステストも、単年だけでなく3年・5年などの期間で実施。

### 学内のリスク管理体制

- ✓ 資産運用委員会で運用状況を報告し、運用内容やリスク状況をダブルチェックする。
- ✓ 資産運用リスク規定に基づいて資産運用リスク管理委員会を設置。以前は財務担当理事の管掌だったが、牽制を効かせるために、現在は外部理事がリスク管理委員長として管掌。資産運用専門部署と、リスク管理を行う部署を分けることで第二線のリスク管理体制を構築。
- ✓ CFO（Chief Financial Officer）（巻末参照）を登用。
- ✓ リスクイベント発生時には、臨時で資産運用委員会を開催。もしくは、制限付きで運用担当者に運用執行の権限を委譲することで、緊急時には迅速な対応ができる体制を構築。

### 丁寧な学内対応

- ✓ 資産運用経験がなく、短期的なリターン動向だけをみて否定的なコメントをするような学内関係者にも理解してもらえるように、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）との比較等、他事例と合わせて丁寧に報告・説明する。
- ✓ 理事等の学内関係者にリスクの定義等の基礎的な内容から説明。新しい資産クラスに投資する際には、理事会で対象資産に関する勉強会を実施。さらに、利益相反の懸念を払拭するために運用会社やコンサルティング会社からの勉強会も実施した。

## 9. これから運用の高度化に取り組む大学へ

- 学内関係者への丁寧な説明と議論を踏まえて、運用目的を設定し、大学全体へ周知。ガバナンス体制も丁寧に構築。
- 市場下落時にも短期目線で運用の中断に踏み切ることなく、長期目線で運用を評価するよう、学内で合意しておくことが重要。

### 学内関係者に丁寧に説明し、十分な理解を得たうえで運用目的を検討

- ✓ 何のために大学で運用をするのか、きちんと学内で合意をとるべき。その上で、運用目標や投資方針等を定めて、その方針に基づいた目標リターン等のターゲット設定が必要になる。
- ✓ 運用の理念や方針は大学側で設定し、資産運用経験者や外部専門家へ丸投げはしてはならない。
- ✓ 短期目線で評価・判断せず、長期目線で運用の評価を継続することが重要。

### 大学職員の専門スキルを育成しながら、必要に応じて外部専門家を活用

- ✓ 運用担当者の専門スキルを育成しながら外部人材の登用によって学内の専門性強化を図り、外部専門家から運用の知見を補完することも有用。

### 資産運用経験者や外部専門家とのネットワークを構築すべし

- ✓ 専門人材のネットワーク構築が重要。資産運用に関する各種セミナーが開催されているが、セミナー自体には出られなくても懇親会には出た方がいい。そこで色々な人を紹介してもらおう等、地道にネットワークを構築していくしかない。

### 強固なガバナンス体制を構築すべし

- ✓ 学内の運用担当者内でブラックボックス化しないためにも、資産運用委員会やリスク管理委員会を設置しダブルチェックする。
- ✓ 外部人材を登用すれば良い訳ではなく、学内の運用担当者の専門スキル強化や属人化防止等の目的をもって検討するのがよい。また委託運用の活用によっても、学内担当者の属人化やオペレーショナルリスクの回避が期待できる。
- ✓ 学外へも積極的に情報開示することで、運用の透明性を確保する。

(参考) 用語集

- 本資料内で説明した用語を除き、主な金融用語について50音順で掲載している。

用語	ページ	本資料での意味
CFO	11	Chief Financial Officer（最高財務責任者）の略で、財務戦略の立案・執行を行う責任者のこと。
CIO	4、10	Chief Investment Officer（最高投資責任者）の略で、運用を執行する責任者のこと。
OCIO	3	Outsourced Chief Investment Officerの略で、投資戦略の立案・決定から運用執行までの運用業務を外部の専門家（コンサルタントや運用会社）へ委託すること。
PRI	7	Principles for Responsible Investment（責任投資原則）の略で、投資の意思決定プロセスや株主行動において、ESG課題を考慮することを求めた機関投資家の投資原則のこと。
インカム	3、7	債券の利金（クーポン）や株式の配当のように、資産を保有することで安定的かつ継続的に得られる収益のこと。インカムゲインとも言う。（⇔キャピタルゲイン。資産の価格変動に伴う利益。）
オペレーショナルリスク	3、7、12	業務内での事務処理ミスや不正等の事務リスク、さらにシステム不備等のシステムリスク等のこと。
オルタナティブ資産	4、7	株式や債券等の伝統的資産以外の資産クラスのこと。詳細は「オルタナティブ投資に係る特性等の調査研究」参照。
仕組債	7	一般的な債券（元本保証のある満期保有目的の債券等）とは異なり、特別な「仕組み」をもつ債券のこと。具体的には、一般的な債券にオプションやスワップ等のデリバティブを組み込んだ債券を指す。 ※オプション：あらかじめ約束した価格で将来売買できる権利のこと。 ※スワップ：あらかじめ決められた条件に基づいて、将来の一定期間キャッシュフローを交換する取引のこと。 ※デリバティブ：株式、債券等の元になる金融商品から派生した取引のこと。上記のオプションやスワップもデリバティブの一種。
デューデリジェンス	7	投資対象や投資先のリスクリターン等を適正に把握するため、投資を行う前に実施する一連の調査のこと。
リスク（運用上のリスク）	3、4、5、6、7、11	一般的に資産運用上のリスクとは、リターンの不確実度合い（値動きの振れ幅）のこと。つまり、「リスクが大きい」とは下落方向のみでなく、上昇方向も含めた値動きの振れ幅が大きいという意味。
流動性	3、7	本来の価格通りでの売買のしやすさや、換金の即時性のこと。例えば、即座に売却・換金できるものは流動性が高く、反対に換金に時間を要したり、安い価格でしか売却できないものは流動性が低い。