「大学ファンドの運用について」
資金運用の考え方

2024年7月30日

大学ファンド 大学基金運用フォーラム

Japan Science and Technology Agency

大学ファンドの運用目的

運用目的

- 世界と伍する研究大学の実現に必要な研究基盤の構築への支援を長期的・安定的に行うための財源の確保

- 大学基金の指針となる運用モデルを示す

投機、投資、運用

投機

- 短期的な価格変動から収益を狙う
- 需要と供給の歪みが収益の源泉
- ゼロサムゲーム（誰かが勝つと誰かが負ける）

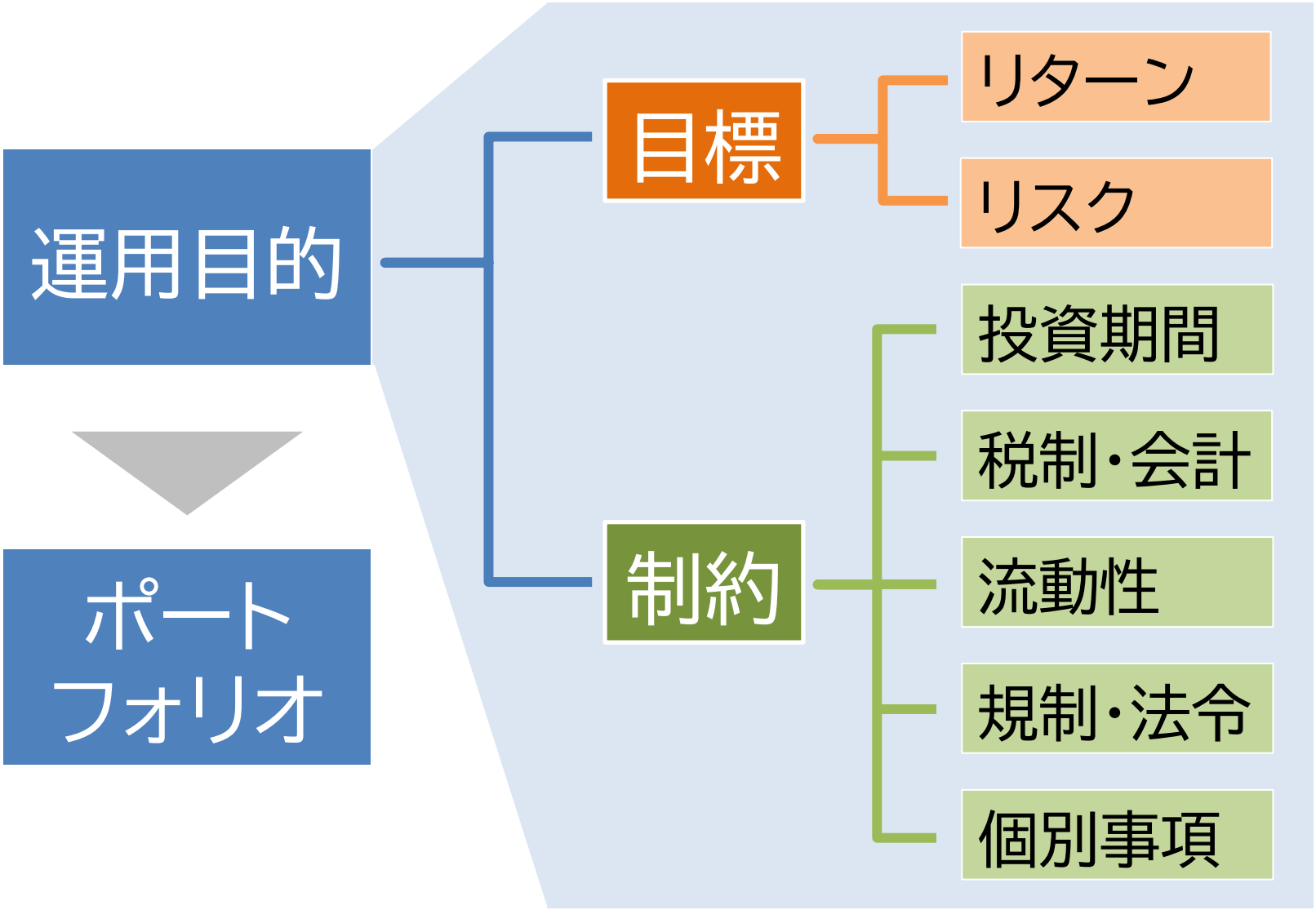
投資

- 出資、貸付等を通じた資本分配による収益を狙う
- 経済合理性を背景とした収益の源泉を追求
- プラスサム（参加者全員が恩恵を受ける）

運用

- 資金使途に応じてリスクと期待リターンをコントロール
- 複数の投資をまとめたポートフォリオとして管理
- 目的に応じてポートフォリオを最適化

運用の目的、目標、制約

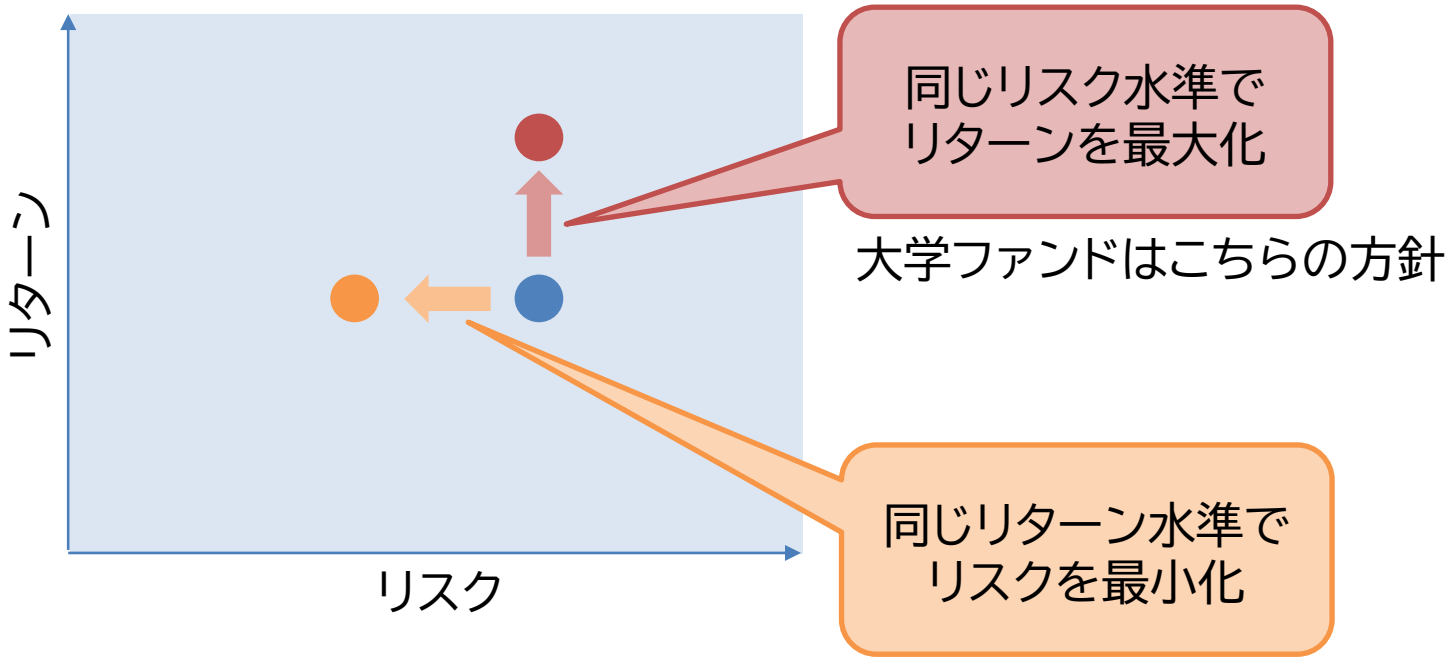


目標と制約：大学ファンドの場合

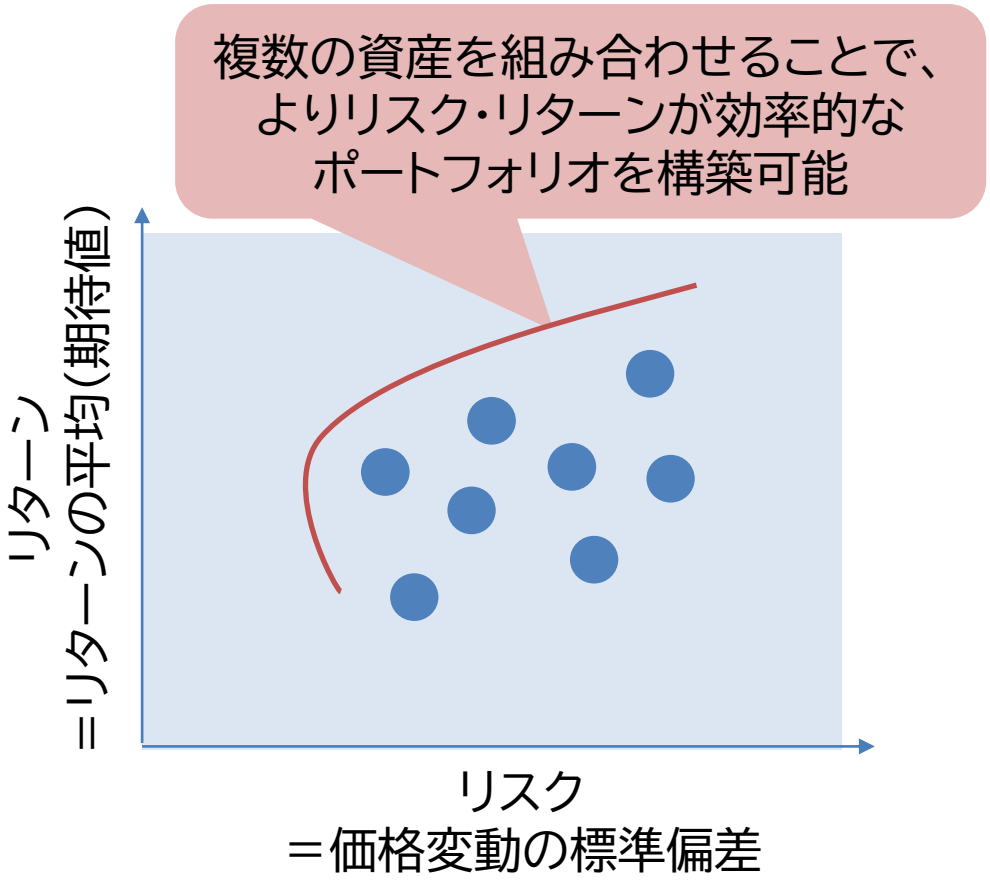
リターン※	・長期支出目標3％＋長期物価上昇率1.49％＝4.49％以上 ・許容リスクの範囲内で運用収益率を最大化
リスク	・レファレンス・ポートフォリオ（株65％：債券35％）のリスクの範囲内 ・自己資本と他人資本のバランスに留意
投資期間	・長期
税制・会計	・独立行政法人 ・投資対象国によってまちまち
流動性	・毎年の拠出 ・以降の元本追加なし
規制・法令	・個別株式への直接投資は行わない ・他事考慮の禁止
個別事項	・財政融資資金（借入）の償還確実性を考慮 ・市場への影響を考慮

※長期物価上昇率はR5年度数値。リターン目標は基本ポートフォリオ構築後

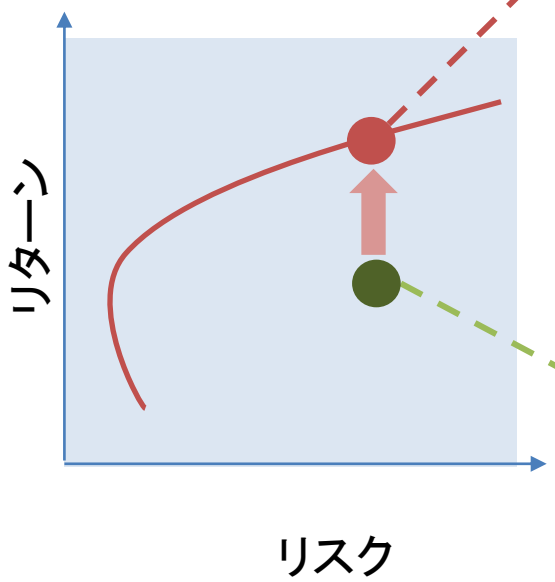
方針：リスクとリターンのバランス



ポートフォリオによる分散効果



大学ファンドの許容リスク



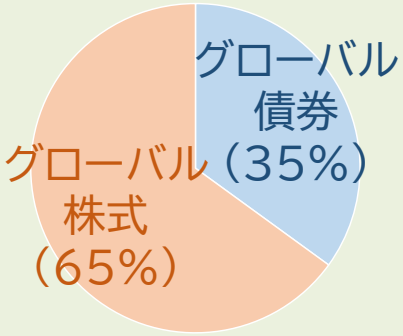
基本ポートフォリオ

許容リスクの範囲内で
リターン最大化

許容リスク

リターンの標準偏差

レファレンス・ポートフォリオ



運用手法

長期分散投資

グローバル投資

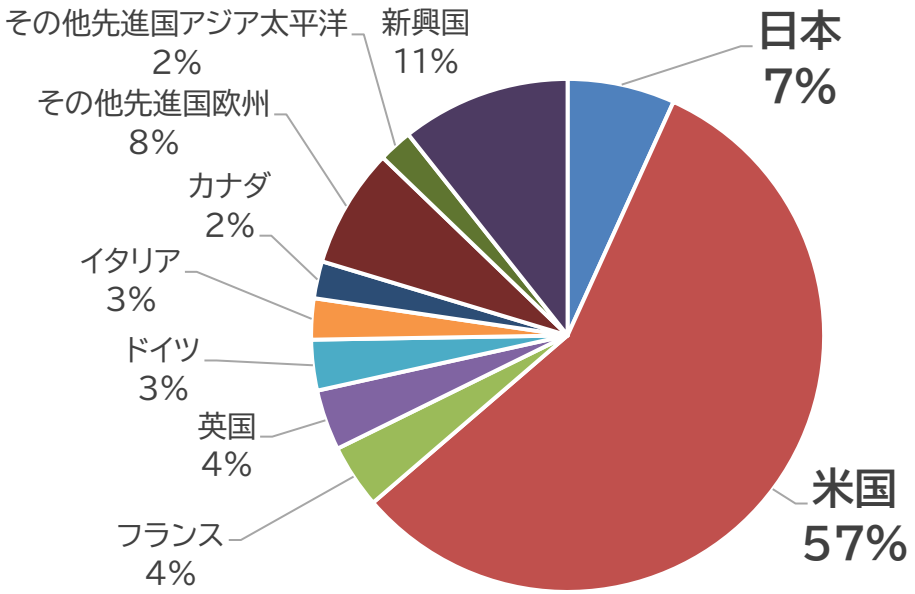
パッシブ運用／アクティブ運用

オルタナティブ投資

グローバル投資

- 国内外の経済全体の成長を収益化
- 米国を中心としたグローバル経済の理解が必要
- 必要に応じて為替を管理

レファレンス・ポートフォリオにおける国・地域構成



出所：MSCI、FTSEのデータを基にJST作成。グローバル株式とグローバル債券を65%：35%で合成して算出。2024年6月末時点。
グローバル株式はMSCIオール・カントリー・ワールド・インデックス（配当込み）、グローバル債券はFTSE世界国債インデックス。

パッシブ運用／アクティブ運用

- アクティブ運用では市場の非効率性を収益化
- 運用者の評価、選定、モニタリングが必要

効率的	市場	非効率的
収益目的	投資家の目的	収益以外も（政策、規制）
多い	参加者の数	少ない、偏っている
自由	売買制約	制限あり
市場が価格決定	価格自由度	上限や下限あり

パッシブ運用が有効

＝低コストでインデックス通りに運用

アクティブ運用が有効

＝投資判断を追加して収益化

オルタナティブ投資

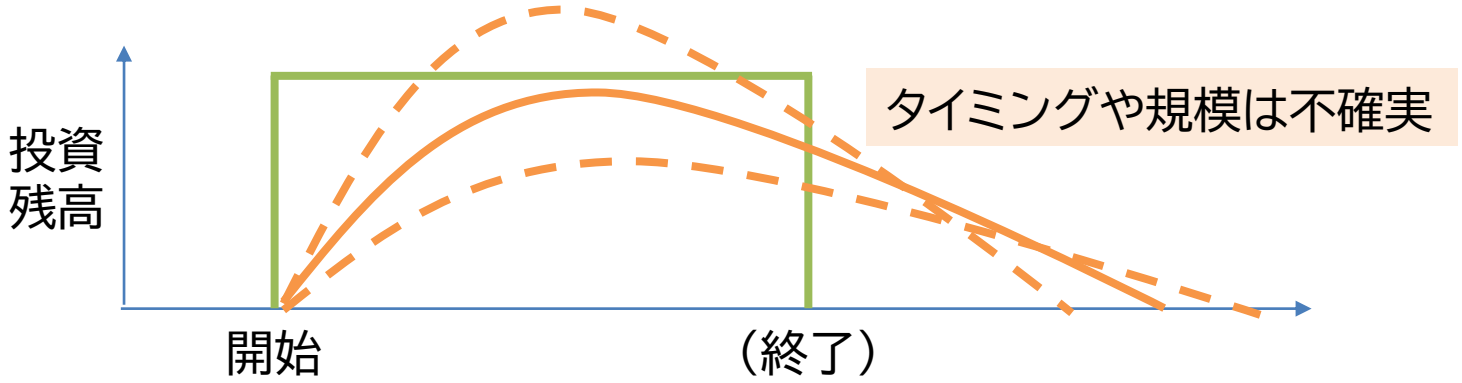
- プライベートエクイティ（非上場化、ベンチャー）、不動産、インフラなど
- 個別企業や物件に特有の収益源泉を捕捉
- 情報収集や個別性が強い収益特性の理解が必要
- 流動性管理、残高管理、投資ペース管理が必要

伝統資産（株式、債券）

・投資開始時に残高に反映される
・投資終了時には現金化される

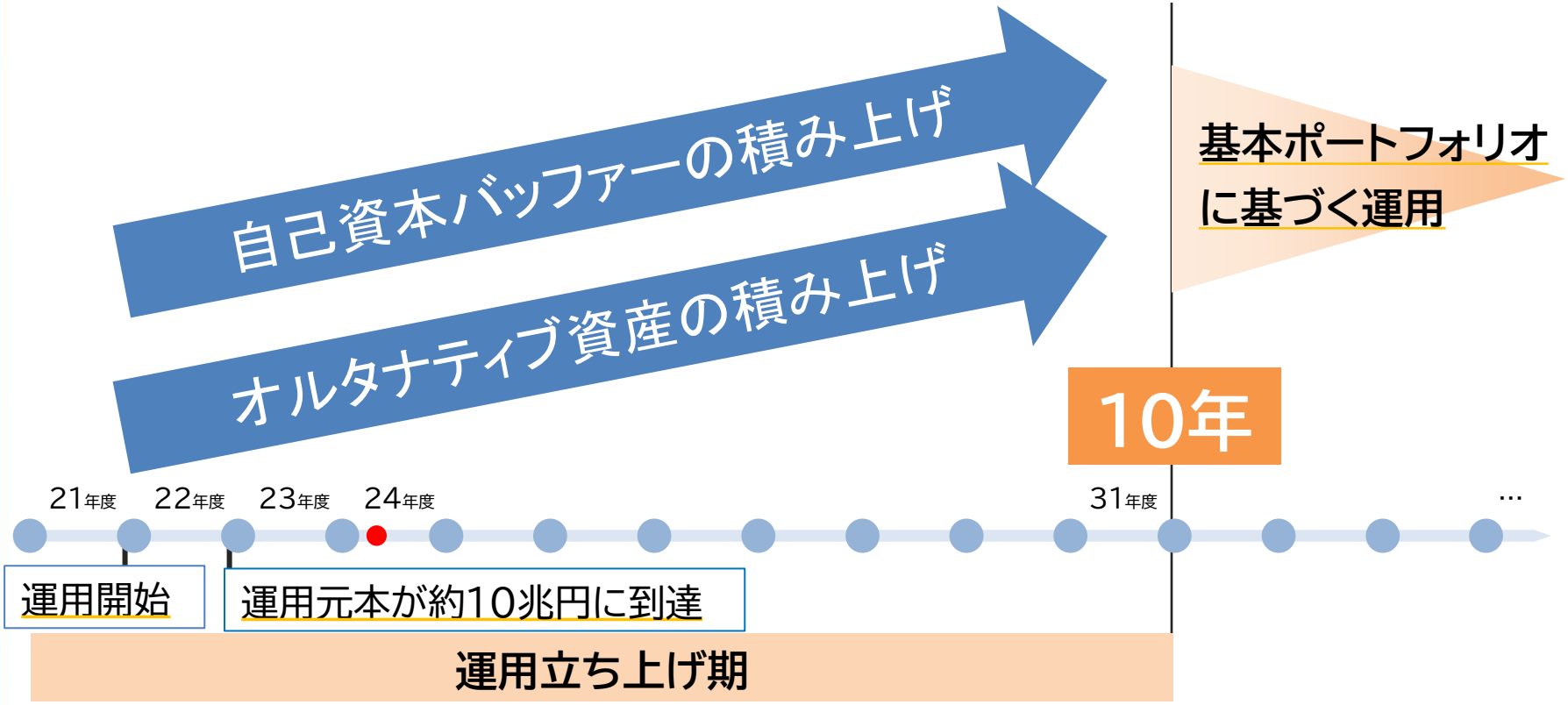
オルタナティブ資産

・実際の資金投入は案件次第のため
　残高が積み上がるのに時間がかかる
・必要な時に資金投入する義務を負う
・原則として途中解約できない



大学ファンドの移行計画

- 最長で10年の時間をかけて基本ポートフォリオに到達
- 自己資本に応じて段階的にリスク水準をリスク許容度まで近づける
- オルタナティブ資産の積み上げに時間が必要



大学ファンドの資金運用の考え方

目的
- 長期的・安定的な財源確保＋大学基金の指針

目標
- 許容リスクの範囲内で運用利回りを最大化(4.49%以上※)

方法
- 基本ポートフォリオによる長期分散投資

計画
- 財務構造と資産特性を意識した段階的な運用の立ち上げ

※ R5年度数値。リターン目標は基本ポートフォリオ構築後

ご清聴ありがとうございました。

- 本資料の内容や意見は、講演者に属するものであり、国立研究開発法人科学技術振興機構の公式見解を示すものではありません。
- 本資料の掲載情報の正確性については万全を期しておりますが、利用者が当レポートの情報を用いて行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。