

国立研究開発法人科学技術振興機構

2024年度 業務概況書

－大学ファンドの運用状況等－

目次

1 はじめに	p. 3	4 資金運用の概要	p. 17
[1] 運用・監視委員会 委員長メッセージ		[1] 資金運用の基本的枠組み	
[2] 理事長挨拶		[2] 運用方針・スケジュール	
[3] 大学ファンドにおける資金運用の特徴		[3] リスク管理	
2 2024年度 概況	p. 6	[4] 運用評価	
[1] 運用業務担当理事総括		[5] 基本指針等に定められたその他の運用方針	
[2] 経済環境・金融市場の状況		[6] アセットオーナー・プリンシプル受け入れ表明	
[3] 運用実績の概要		[7] スチュワードシップ活動	
[4] 運用開始以降(2021(令和3)年度～)実績		[8] 責任投資原則(PRI)への署名	
3 大学ファンドの概要	p. 10	5 運用実績	p. 28
[1] 大学ファンド設置の背景		[1] 運用資産	
[2] 運営・ガバナンス体制		[2] 収益額・収益率	
[3] 運用・監視委員会		[3] 運用受託機関等	
[4] 資金運用の体制		[4] その他	

[1] 運用・監視委員会 委員長メッセージ



なかそ ひろし
中曾 宏

運用・監視委員会 委員長

科学技術立国を支える財源確保に新たな一歩。

大学ファンドは、2024年度、運用益を原資として国際卓越研究大学等への初めての助成を行いました。振り返ると、2022年3月の稼働開始以降、ロシアによるウクライナ侵略や米欧でのインフレ高進などもあって難しい投資環境でしたが、その中で蓄積された運用・リスク管理能力を活かして、無事に助成を開始できたことを感慨深く思います。

大学ファンドは「運用初期」の段階を終え、2024年度から基本ポートフォリオ構築に向けた「本格的な運用立ち上げ期」と呼べる新たなフェーズに入りました。現在、米国の関税政策の影響などから内外の経済金融情勢の先行きは視界不良に陥っていますが、その霧が晴れた向こうには、次の30年間の成長エンジンとなる先端技術分野をめぐる熾烈な国際競争が待ち受けていると思います。そうした中で、日本が科学技術立国として輝きを放ち続けられるよう、大学ファンドは、可能な限り早い段階で安定的に毎年度3,000億円の運用益を確保していくことを目指します。

大学ファンドは、国から有償資金を受入れた上で、運用を行っています。したがって、確実な償還のための健全な財務基盤の維持と、アクティブ運用等による高いリターンの確保という2つの要請をバランスよく同時達成しなくてはなりません。大学ファンドは、不断の努力を積み重ねてきた結果、その両立を可能とする高い運用能力とリスク管理能力を備えるに至ったと判断しています。

私たちは今、戦後長く世界経済を支えてきた多角的自由貿易システムから新たな国際経済秩序に移行する変曲点にあるように思います。世界の資金フローにも影響が及び、投資環境はますます複雑になると予想されますが、捉えるべき投資機会が訪れることもあるでしょう。運用・監視委員会は、そうした中で大学ファンドが適切なリスクバランスを保ちつつ運用を行っているか点検することを通じて、「世界最高水準の研究大学の実現に向けた財源確保」というわが国の未来がかかった目的を確実に達成できるよう、今後とも職責を全うしていく所存です。

中曾 宏

- ・2021年、JST運用・監視委員会委員長就任。
- ・2018年から大和総研理事長。それ以前は、日本銀行信用機構課長、金融市場局長、国際決済銀行(BIS)市場委員会議長、日本銀行理事、副総裁を歴任。
- ・東京大学経済学部卒業

[2] 理事長挨拶



はしもと かずひと
橋本 和仁

国立研究開発法人科学技術振興機構
理事長

「秘伝のタレ」では勝てない時代。

情報科学の爆発的な進展により、研究や技術開発の進め方は今、劇的に変貌を遂げつつあります。AI、通信・ネットワーク、バイオ創薬といった先端科学分野では、新たな知見が次々とウェブ上に公開され、世界中の優れた科学者や技術者がそれらのオープンソースデータや独自のネットワークを駆使して最新の知識を獲得し、その上に自らの成果を積み重ねていくスタイルが定着しつつあります。生み出された成果もまた即座に公開され、既存の知識体系に次々と取り込まれていきます。競争は常に知識の最前線——すなわち「知の最外層」で展開されているのです。

このような研究開発の在り方において勝敗を左右するのは、最新情報へのアクセスを可能にするネットワークの有無、そして創造的思考力——すなわち研究者個々の能力そのものです。そのため各国は、優れた人材の確保を国家戦略の柱と位置づけ、世界中から卓越した頭脳を呼び込むことにしのぎを削っています。それが将来の国力を左右する決定的な要因となるからです。

しかしながら、我が国はあたかも日本人だけで競争しようとしているかのように映ります。産業界では「外国人を採用してもすぐに辞めてしまう。長年かけて蓄積した貴重なノウハウを持ち去

られるだけだ」といった懸念が根強く、外国人の採用に極めて消極的です。大学においても、日本人の博士課程学生の育成には力を注いでいるものの、外国人留学生の受け入れは“定員充足”が主目的となっており、世界の“Top of the Top”を積極的に勧誘しようという姿勢はほとんど見られません。これは例えるならば、世界中では「日々世界各地のレシピや知見を吸収し、仲間と情報交換を重ねながら新しい味を創造する若きシェフたち」がしのぎを削る一方で、日本では「秘伝のタレを守り続ける老舗の料理人」が孤立して勝負を挑んでいるような状況です。料理の世界であれば、どちらを選ぶかは好みによるかもしれませんが、研究開発の世界では、つねにフロンティアで戦う姿勢が求められます。

国際卓越研究大学制度は、世界中から優秀な学生と研究者を惹きつけ、世界トップクラスの研究大学の実現を目指す取り組みです。すなわち、それはまさに、前述の“新たに出現した研究・開発競争のゲーム”に勝利するために必要な条件を備えた大学の構築を意味します。その実現に向けて、大学ファンドが極めて重要な役割を果たしていることは、改めて言うまでもないでしょう。

橋本 和仁

・2022年4月、JST理事長就任。それ以前は、国立研究開発法人物質・材料研究機構理事長を務める。
1989年東京大学工学部講師、1991年同助教授、1997年東京大学先端科学技術センター教授、
2004年同所長、2004年東京大学大学院工学系研究科教授
・東京大学大学院理学系研究科修士課程修了、東京大学理学博士

[3] 大学ファンドにおける資金運用の特徴

大学ファンドは、文部科学大臣から通知された「助成資金運用の基本指針」およびそれを受けてJSTが作成し、文部科学大臣により認可された「助成資金運用の基本方針」に基づき、運用を実施しています。詳細につきましては、第4章「資金運用の概要」以降のページをご参照ください。

運用目標 / 運用の方針

運用目標（基本ポートフォリオ構築後）

支出目標率3%+物価上昇率以上の運用収益率

運用の方針

投資規律を遵守し、資産の長期保有、分散投資を行うことで、長期的かつ安定的に運用益を得ることを目指します。

POINT 1

毎年度の助成のための支出

国際卓越研究大学等への助成

運用益から、年間3,000億円(実質)を上限として、毎年度国際卓越研究大学等への助成を行います。

POINT 2

財務構造を踏まえた運営

ファンドの財務構造

大学ファンドのために政府から措置された10兆円のうち、約9割が財政融資資金からの長期借入れです。

- 政府出資金 1兆1,111億円
- 財政融資資金 8兆8,889億円 合計10兆円(当初自己資本比率約11%)

運用立ち上げ期のリスクコントロール

上述のとおり財政融資資金からの借入れが大半を占める財務構造となっており、償還確実性を確保するため、現時点では直ちに許容リスクと同水準のリスクを取るのではなく、レファレンス・ポートフォリオと比較して保守的なポートフォリオによる運用を行っています。

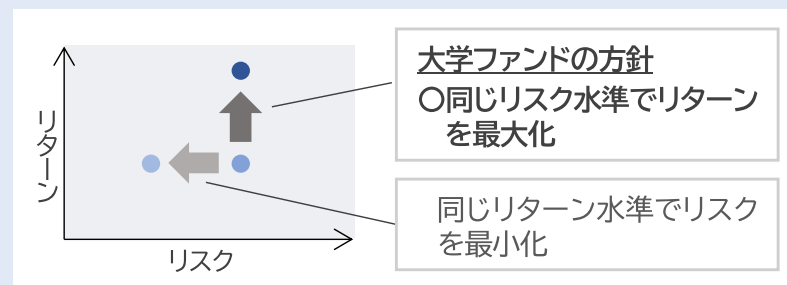
POINT 3

許容リスクの範囲内でのリターンを最大化する運用

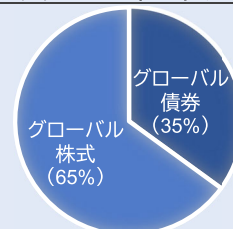
基本ポートフォリオに基づく運用

POINT 4

大学ファンドは、目標とする運用収益率を最低限のリスクで確保するのではなく、政府から示された許容リスクを上限として、そのリスクの範囲内で運用収益率の最大化を目指した基本ポートフォリオをJSTが定め、それに基づき運用を行います。(運用立ち上げ期は、基本ポートフォリオは非公開)

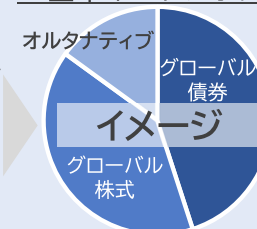


<レファレンス・ポートフォリオ>



- ・レファレンス・ポートフォリオから許容リスクを算出
- ・許容リスクの範囲内で運用収益率を最大化する基本ポートフォリオを設定

<基本ポートフォリオ>※



※ 対象資産・資産構成割合等はイメージです。実際の割合とは異なります。

ポートフォリオの段階的な移行

基本ポートフォリオ構築までの期間(運用立ち上げ期)においては、投資実行までに時間を要する資産の特性等も考慮し、運用開始以降10年が経過するまでの可能な限り早い段階で、基本ポートフォリオに沿った資産構成割合の実現を目指します。

[1] 運用業務担当理事総括

みなさま、2024年度業務概況書をご覧いただきありがとうございます。

私からは大学ファンドの運用状況および諸施策への取組状況等についてご説明をさせていただきます。

まず市場動向ですが、グローバル株式市場は上下ありながらも総じて堅調に推移、米欧ではインフレの伸びが従来比で落ち着きを見せ始めたことから、中央銀行による利下げが開始されました。経済も比較的安定的に推移していましたが、トランプ大統領就任後の関税政策を始めとする非連続かつ大幅な政策変更により、急速に先行きへの不透明感が増したことで、2025年2月中旬以降は株価下落、債券金利上昇、ドル安が進行しました。

こうした環境下、大学ファンドでは基本ポートフォリオ構築に向け、移行計画に基づく資産配分を進めてまいりました。グローバル株式およびグローバル債券については、構成比自体は昨年度末と大きくは変わりませんが、日本株および新興国債券のアクティブ運用をスタートしました。プライベートエクイティ・不動産等のプライベート資産についても継続的にコミットメントを行い、コミットメント総額は約1.8兆円、実投資残高も7,500億円を超える水準にまで伸長しました。また、大学ファンドの許容リスクの範囲内で債券・株式等を組み合わせて運用をする資産複合型ファンドに対し、1,500億円の規模で委託を開始する等、道半ばではありますが、分散を意識しながらアクティブ運用の比率を引き上げています。

結果としてのパフォーマンスですが、ポートフォリオ全体で収益率+1.7%、収益額+1,882億円(未実現損益を含む総合収益)となりました。資産別では、グローバル債券については金利が高止まり、円高となる中で+0.2%を確保、グローバル株式は+4.5%となりました。オルタナティブ(資産複合型を含む)については、セカン

ダリー戦略を中心としたバリュエーションの上昇等により+8.6%となり、投資開始来3年ではありますが高いパフォーマンスを示しています。また、当期純利益(実現損益)については+2,560億円を計上し、着実に国際卓越研究大学等への支援のための原資を積み上げました。

諸施策の取組状況としては、引き続きスチュワードシップ活動等、PRI署名後の投資家責任を果たすとともに、昨年8月には政府によるアセットオーナー・プリンシプルの各原則を受け入れ、「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」として公表しました。また、体制面についても投資の進展、運用の高度化に合わせて充実を図りました。

2022年3月に投資を開始して以来、約3年が経過しましたが、ここまでの間、チームメンバーとともに、体制の構築と実運用を進めてきました。運用立ち上げ期である現状では財務上の制約も勘案し、フルスイングでリスクをとることはせず、自己資本の水準に配慮しながらリスクをコントロールしています。これもひとえに、重要な国策の一つである国際卓越研究大学等への支援を着実かつ安定的に実施し、また、市場にストレスがかかった局面こそ適切なリスクテイクを行うための余力を保持し、本来のミッションである許容リスクの範囲内でリターンの最大化を実現するための方策です。リスクはリターンの源泉であることを強く意識しつつ、目標リターンの達成と基本ポートフォリオの構築実現に向け引き続き注力してまいります。



喜田 昌和 運用業務担当理事

- ・2021年6月、JST運用業務担当理事就任。それ以前は、農林中央金庫にて、審査部部長、オルタナティブ投資部長、常務執行役員等を歴任。
- ・京都大学経済学部卒業

[2] 経済環境・金融市場の状況

2024(令和6)年度の経済環境・金融市場は、「海外の主要中央銀行が利下げに転じる中での景気動向」「トランプ米国大統領の復帰」が主なテーマとなり、グローバル株式・グローバル債券ともに資産価格(米ドル建て)は上昇しました。

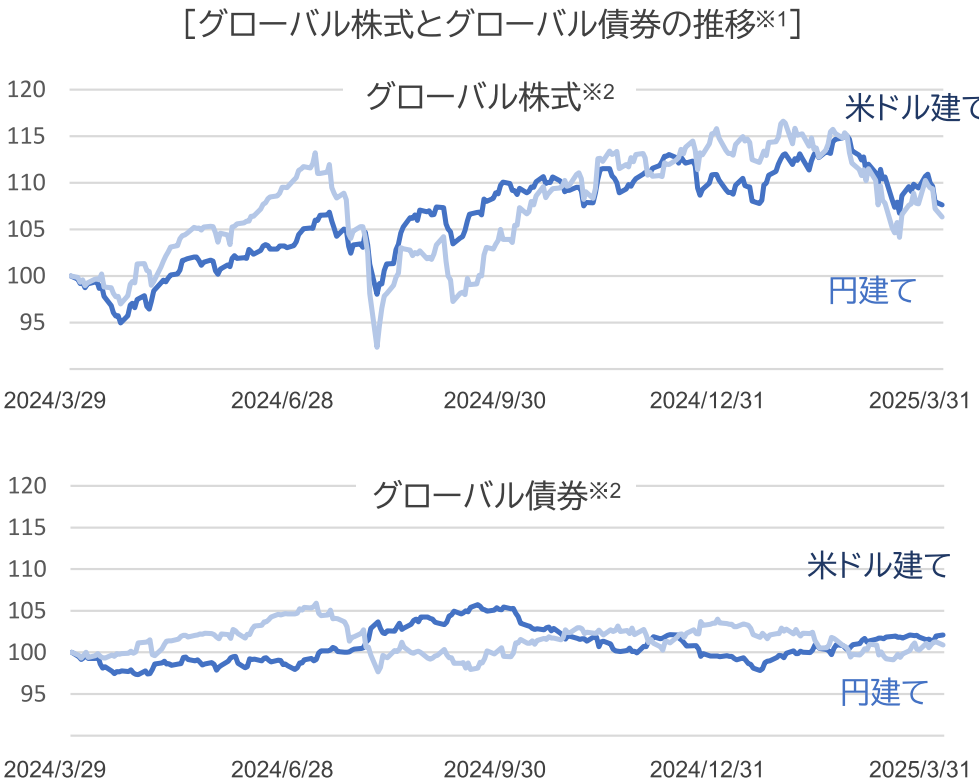
株式は、年度前半、米国の景気減速が懸念され一時的に下落する局面もみられたものの、海外の主要中央銀行の利下げに対する期待や、景気への過度な懸念が和らいだため上昇しました。年度後半、米国大統領選挙でトランプ氏が当選し経済政策への期待から上昇したものの、その後、関税政策への警戒感から反落しました。

[2024(令和6)年度の主要指標]				
資産	指標	ベース通貨	変化率/変化幅※1	年度末値
株式	グローバル株式※2	日本円	6.3%	—
		米ドル	7.6%	1,928.98pt
	S&P500	米ドル	6.8%	5,611.85pt
	Euro STOXX	ユーロ	4.3%	542.47pt
	TOPIX	日本円	▲4.0%	2,658.73pt
債券/金利	グローバル債券※2	日本円	0.9%	—
		米ドル	2.1%	875.37pt
	米国10年債利回り	—	+0.00%	4.21%
	ドイツ10年債利回り	—	+0.44%	2.74%
	日本10年債利回り	—	+0.76%	1.49%
為替	ドル/円	—	▲1.2%	149.52円
	ユーロ/円	—	▲0.7%	162.08円

※1 債券/金利の利回りは2023(令和5)年度末値から2024(令和6)年度末値の変化率、それ以外は2023(令和5)年度末値に対する2024(令和6)年度末値の変化率。
※2 グローバル株式はMSCIオール・カンントリー・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。

債券は、年度前半、軟調な経済指標を受け米国の利下げ期待が高まったことから、金利は低下(債券価格は上昇)しました。年度後半、トランプ米国大統領誕生を受け、インフレ懸念から金利は上昇しました。その後、米国では関税政策による景気減速が意識され金利は反落した一方、ドイツでは財政の拡大観測から金利は上昇しました。

為替は、前年度末比では小幅な円高となりました。年度前半、米国の景気減速懸念や日銀の利上げが意識される中、ドル安円高が進行。その後、年末にかけて円安方向に推移したものの、年明け以降、日米金利差の縮小等を背景にドル安円高が進行しました。



※1 2023(令和5)年度末を100とした場合の推移。
※2 グローバル株式はMSCIオール・カンントリー・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。

[3] 運用実績の概要

- 2024(令和6)年度決算における「当期純利益」は+2,560億円※¹（前年度比+1,393億円）の黒字でした。「収益額（＝総合収益額※²）」は+1,882億円、「収益率（＝時間加重収益率※³）」は+1.7%、「運用資産額」は11兆1,056億円となりました。なお、保有資産の時価評価による評価差額（貸借対照表上の「その他有価証券評価差額金」）は+6,526億円でした。
- 国際卓越研究大学等への助成財源※⁴となる額は、当期純利益(2,560億円)に資本剰余金(1,527億円)※⁵を加えた額から、大学ファンドの財務状況等を踏まえ、別途決定されます。なお、毎年度の助成総額は、助成財源の範囲内で、「助成の基本方針※⁶」に基づき政府の会議体で決定されます。

※ 本スライド内の一部数値は、2024(令和6)年度財務諸表における損益計算書および貸借対照表の金額を掲載しています。本業務概況書の公開時点では、財務諸表は文部科学大臣の承認のため、財務諸表の確定値は上記から変更となる場合があります。財務諸表は文部科学大臣の承認が得られ次第、別途JSTのWebサイトにて公開いたします。

※¹ 独立行政法人会計における最終的な利益は、「当期純利益」に所定の項目(目的積立金取崩額等)を加減した「当期総利益」が相当します。大学ファンドにおいては、この加減する項目が存在せず、「当期純利益」と「当期総利益」は同値となります。そのため、ここでは企業会計において最終的な利益を示す「当期純利益」に合わせて、「当期総利益」ではなく「当期純利益」と表記しています。

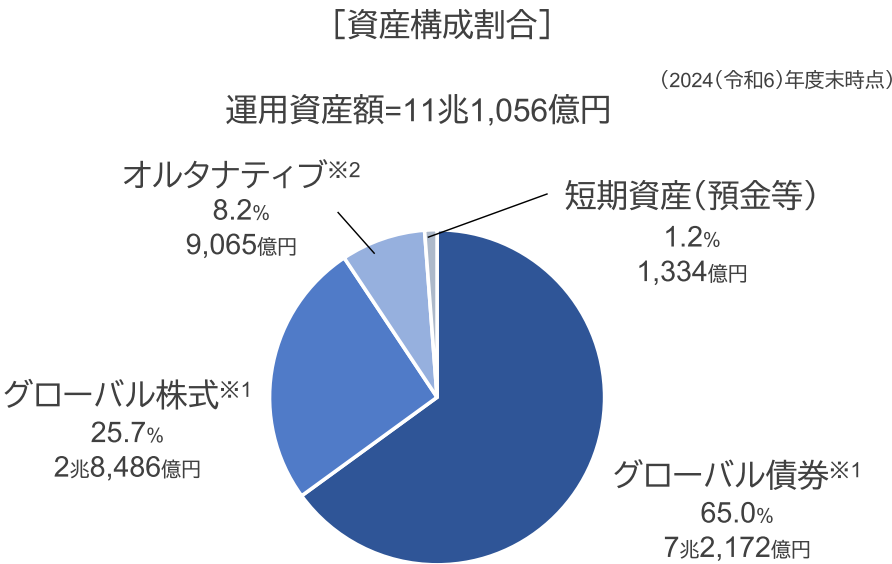
※² 総合収益額は、実現収益額(簿価ベース)に評価損益額の増減等(時価ベース)を加味した収益額(運用手数料等控除前)です。

※³ 時間加重収益率は、キャッシュフロー(運用元本等の流入)の影響を排除し、時価に基づき算出した収益率(運用手数料等控除前)です。JSTではそのひとつである日次評価法を使用しています。

※⁴ 大学ファンドは、世界最高水準の研究大学の実現に向け、必要となる支援(助成業務)を長期的・安定的に行うための財源を確保することを目的としています。詳細は「3 | 大学ファンドの概要」をご参照ください。

※⁵ 資本剰余金(1,527億円)は、2023(令和5)年度末資本剰余金681億円に2023(令和5)年度当期純利益1,167億円を合計した金額から、2024(令和6)年度の国際卓越研究大学への助成154億円及び博士課程学生支援のための助成167億円を差し引いたものです。

※⁶ 正式名称「国際卓越研究大学の研究及び研究成果の活用のための体制の強化の推進に関する基本的な方針(2022(令和4)年11月15日決定)」



※¹ グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。
※² オルタナティブは資産複合型を含みます。

[収益額]		[収益率]	
(2024(令和6)年度)		(2024(令和6)年度)	
資産	収益額※ ¹	資産	収益率※ ¹
資産全体	1,882 億円	資産全体	1.7 %
グローバル債券※ ^{2,3}	147 億円	グローバル債券※ ^{2,3}	0.2 %
グローバル株式※ ³	1,389 億円	グローバル株式※ ³	4.5 %
オルタナティブ※ ⁴	346 億円	オルタナティブ※ ⁴	8.6 %

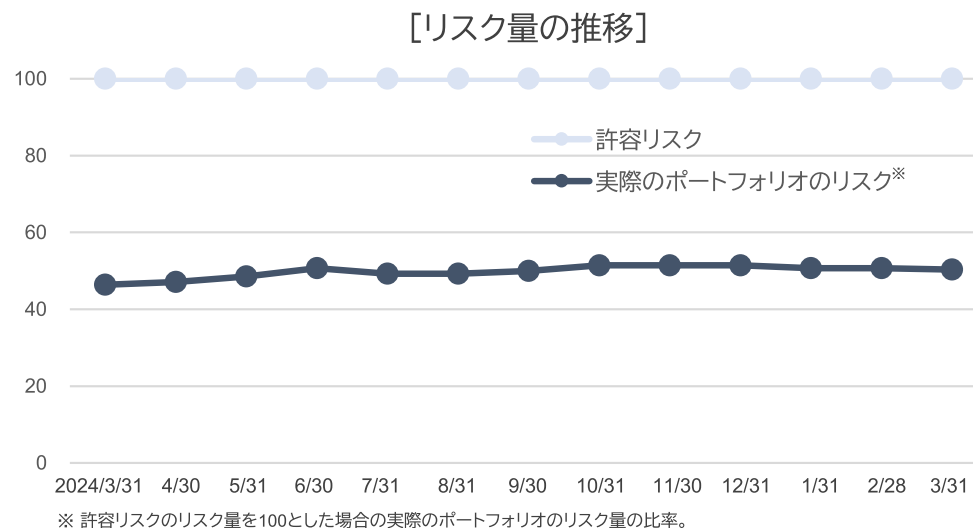
※¹ 収益額は総合収益額(運用手数料等控除前)です。
※² グローバル債券は短期資産(預金等)を含みます。
※³ グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。
※⁴ オルタナティブは資産複合型を含みます。

※¹ 収益率は時間加重収益率(運用手数料等控除前)です。
※² グローバル債券は短期資産(預金等)を含みます。
※³ グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。
※⁴ オルタナティブは資産複合型を含みます。

- 2024(令和6)年度は、1年間を通して許容リスクの範囲内での運用を実施しました。

大学ファンドは、予め設定されたレファレンス・ポートフォリオ(リスクの管理に用いる資産構成割合)から算出される標準偏差(許容リスク)の範囲内で、可能な限り運用収益率を最大化することを目指して運用を行います。

実際のポートフォリオのリスク量は着実にポートフォリオ構築を進める中で徐々に増加していますが、現在は、基本ポートフォリオ構築までの期間(運用立ち上げ期)のため、右図のとおり、許容リスクのリスク量に対しては1年間を通して相当程度余裕のある状態にコントロールされました。

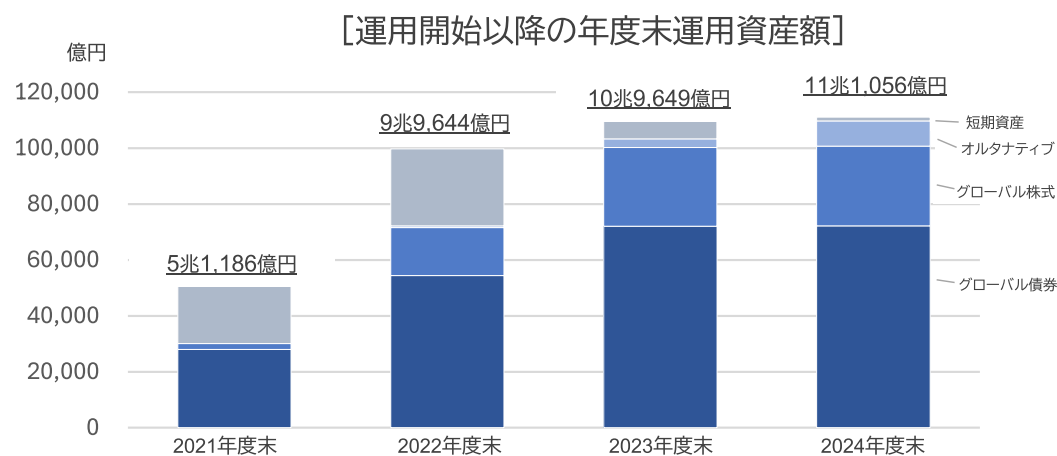
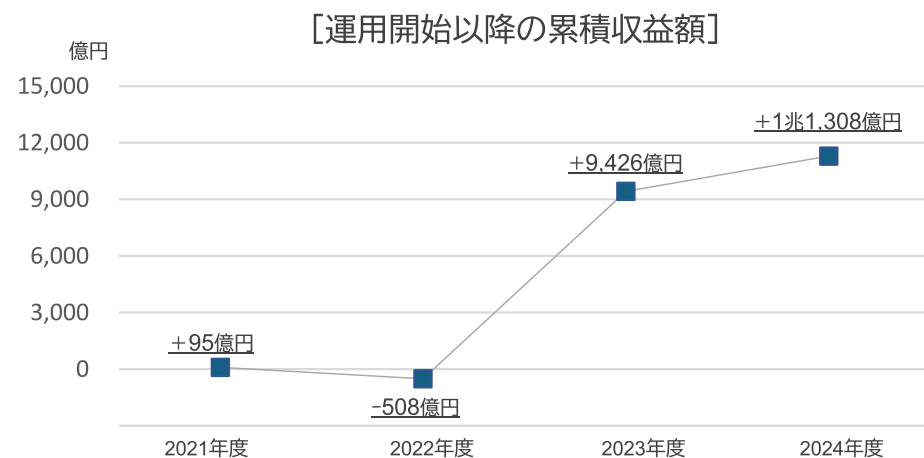


[4] 運用開始以降(2021(令和3)年度～)実績

- 大学ファンドは、2022(令和4)年3月より運用を開始しました。運用開始以降の累積の収益額※1は+1兆1,308億円、収益率※2は+9.6%となりました。
- 国際卓越研究大学等への助成財源となる当期純利益の累積額は+4,408億円となりました。そのうち、2024(令和6)年度に開始した国際卓越研究大学への助成額は約154億円、博士課程学生支援のための全国対象大学への助成額は約167億円でした。

※1 収益額は総合収益額(運用手数料等控除前)です。

※2 収益率は時間加重収益率(運用手数料等控除前)です。

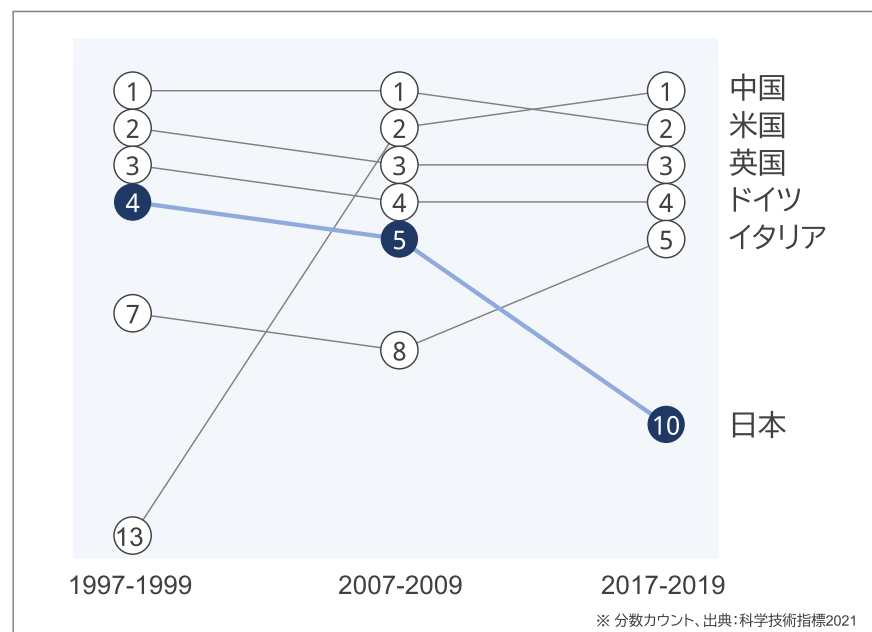


3 | 大学ファンドの概要

[1] 大学ファンド設置の背景

近年、我が国の大学は研究論文数等の面において長く停滞を続けており、このひとつの要因として財務基盤の問題があるとされています。欧米の主要大学が数兆円規模の独自基金の運用益を活用して、研究基盤や若手研究者への投資を充実させ、新たな学問領域やイノベーションの創出につなげていることに対し、我が国の大学は、運用できる資金の規模が小さく、また管理運用体制も十分に整っていないため、運用による資金の獲得が難しい状況です。

[Top10%論文数の各国順位]

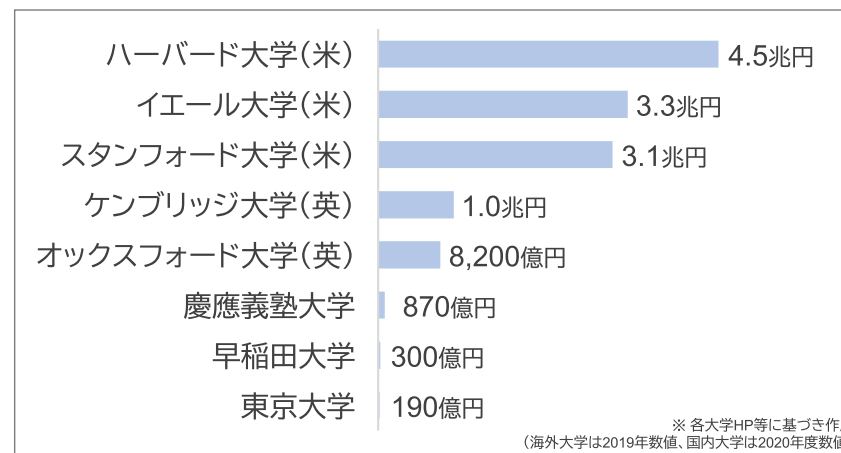


出所：文部科学省作成資料（JST一部編集）

このような資金力の差を、日本の各大学の力のみではなく、国の資金を活用した仕組みによって埋めるべく、「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策（2020（令和2）年12月8日閣議決定）」において、「10兆円規模の大学ファンドを創設し、その運用益を活用することにより、世界に比肩するレベルの研究開発を行う大学の共用施設やデータ連携基盤の整備、博士課程学生などの若手人材育成等を推進することで、我が国のイノベーション・エコシステム※を構築する。」ことが示され、2021（令和3）年1月に「国立研究開発法人科学技術振興機構法の一部を改正する法律」が成立し、大学ファンドがJSTに設置されることとなりました。

※ 生態系システムのように、それぞれのプレーヤーが相互に関与して、自立的にイノベーション創出を加速するシステム。

[大学基金規模]



出所：文部科学省作成資料（JST一部編集）

3 | 大学ファンドの概要

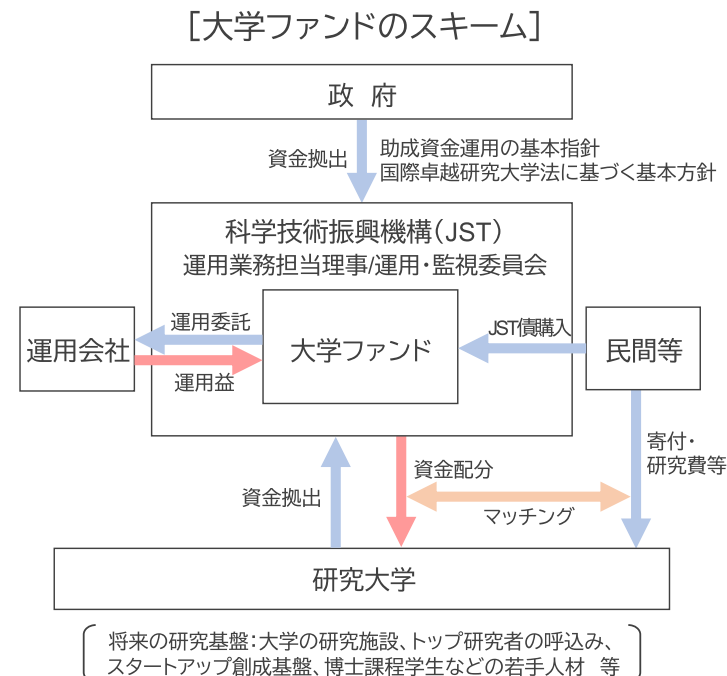
2021(令和3)年4月、政府の総合科学技術・イノベーション会議に「世界と伍する研究大学専門調査会/大学ファンド資金運用ワーキンググループ」が設置され、大学ファンドの在り方について検討が進められました。

その議論の中で、世界と伍する研究大学の実現には、長期的な視点から年間3,000億円(実質)程度の支援額が必要であること等が示されるとともに、資金運用に関する基本的な考え方が専門的見地からとりまとめられ、2021(令和3)年8月に「世界と伍する研究大学の実現に向けた大学ファンドの資金運用の基本的な考え方」(以下「大学ファンドの資金運用の基本的な考え方」)が決定されました。

その内容を受け、2022(令和4)年1月に「助成資金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」(以下「助成資金運用の基本指針」)が文部科学大臣よりJSTに通知され、それを受けてJSTが作成した「助成資金運用の基本方針」が文部科学大臣により認可されました。

JSTは、上記の「助成資金運用の基本指針」および「助成資金運用の基本方針」に基づき、世界と伍する研究大学の実現に向け、必要となる支援を長期的・安定的に行うための財源を確保することを目的とし、2022(令和4)年3月に大学ファンドの運用を開始しました。

2022(令和4)年5月に「国際卓越研究大学の研究及び研究成果の活用のための体制の強化に関する法律」が成立し、2022(令和4)年11月には、文部科学大臣が同法に基づき制度の意義、大学ファンドの支援対象大学の認定等に関する基本的な事項を定める「国際卓越研究大学の研究及び研究成果の活用のための体制の強化の推進に関する基本的な方針」を決定しました。



出所：文部科学省作成資料(JST一部編集)

国際的に卓越した研究の展開および経済社会に変化をもたらす研究成果の活用が相当程度見込まれる大学を「国際卓越研究大学」として文部科学大臣が認定し、当該大学が作成し、文部科学大臣が認可する国際卓越研究大学研究等体制強化計画に対して、大学ファンドによる助成を実施することとしています。

2024(令和6)年度は、11月に東北大学が国際卓越研究大学として認定・12月に国際卓越研究大学研究等体制強化計画が認可され2025(令和7)年2月に東北大学へ約154億円の助成が行われました。また、3月には、博士課程学生支援として全国の対象大学へ約167億円の助成が行われました。

2025(令和7)年7月現在、国際卓越研究大学の第2期公募の審査が行われております。詳細については文部科学省のWebサイト※をご参照ください。

※ 文部科学省のWebサイト https://www.mext.go.jp/a_menu/kagaku/daigakukenkyuryoku/

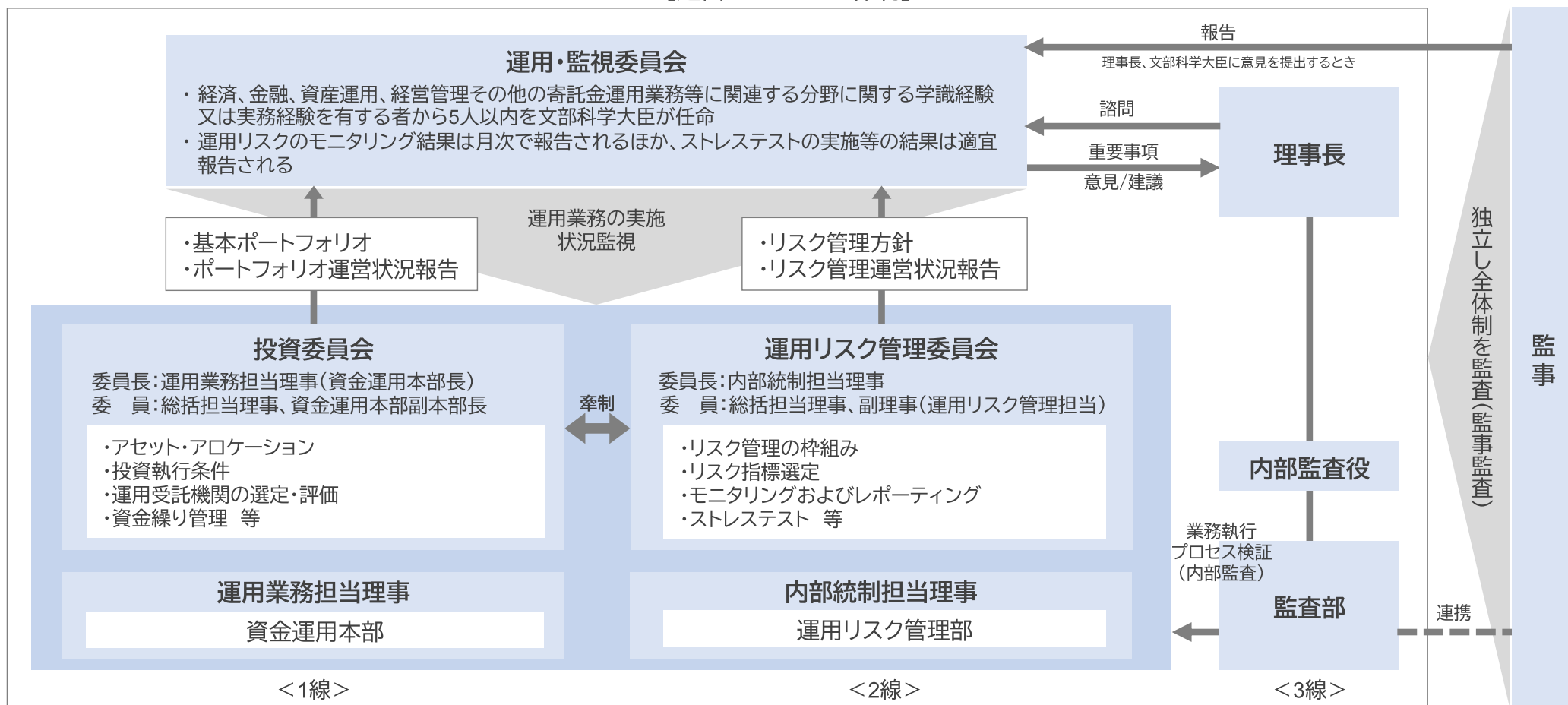
[2] 運営・ガバナンス体制

大学ファンドの創設にあたり、投資部門(1線)の「資金運用本部」、リスク管理部門(2線)の「運用リスク管理部」により業務運営上の牽制関係を構築し、監査部門(3線)の「監査部」がこれを監査する3線防衛によるガバナンス体制を構築しました。

「運用・監視委員会」は、文部科学大臣が任命する外部の有識者で構成される最上位の機関として、基本ポートフォリオ等の重要事項の審議、運用業務の実施状況の監視等を行うとともに、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べ、必要に応じ理事長に建議します。

また、運用業務担当理事、内部統制を担当する理事等により構成される「投資委員会」、「運用リスク管理委員会」がそれぞれ資金運用、運用リスク管理に関する必要事項を審議するとともに、これを運用・監視委員会に報告することとしており、それらとは独立した監査部による業務執行プロセスの適正性等の検証(内部監査)を実施することで、前述の3線防衛の体制を強化しています。さらに、文部科学大臣が任命する監事が、理事長から独立した立場から、大学ファンドをはじめJST全体の業務を監査しています。

[運営・ガバナンス体制]



※ 監事監査、内部監査と合わせて、会計監査人監査も実施(三様監査)。さらに会計検査も受検。

[3] 運用・監視委員会

運用・監視委員会は、経済、金融、資産運用、経営管理その他の寄託金運用業務等に関連する分野に関する学識経験又は実務経験を有する委員により構成されています。次ページに2024(令和6)年度の委員会の議事をまとめています。詳細はJSTのWebサイト※をご参照ください。

※ JSTのWebサイト(大学ファンド) <https://www.jst.go.jp/fund/>

運用・監視委員会とは

運用・監視委員会は、国立研究開発法人科学技術振興機構法に基づき文部科学大臣により任命された委員で構成される委員会であり、法律上、以下のように位置付けられています。

[運用・監視委員会の権限]

運用・監視委員会は、寄託金運用業務等の適正な運営を図るため、寄託金運用業務等に関する事項等を審議するとともに寄託金運用業務等の実施状況を監視することとされています。

[運用・監視委員会の構成]

運用・監視委員会は、委員5人以内をもって組織されます。運用・監視委員は、経済、金融、資産運用、経営管理その他の寄託金運用業務等に関連する分野に関する学識経験又は実務経験を有する者のうちから、文部科学大臣が任命します。なお、委員の任期は2年です。

2024(令和6)年度末時点の運用・監視委員は以下のとおりです。

[運用・監視委員]



(左から、丸山 琢永 委員、佐藤 久恵 委員、中曽 宏 委員長、臼杵 政治 委員、Edmond Fong 委員)

中曽 宏 委員長	株式会社大和総研 理事長
臼杵 政治 委員	名古屋市立大学 名誉教授
佐藤 久恵 委員	学校法人国際基督教大学 評議員
丸山 琢永 委員	PwC Japan 有限責任監査法人 上席執行役員 パートナー 兼 PwCビジネスアシュアランス合同会社 執行役員
Edmond Fong 委員	Former Senior Managing Director, University of California Investments

※ Edmond Fong 委員の任命日は2024(令和6)年5月31日

他4名の委員の任命日は2023(令和5)年10月1日

※ 肩書きは2025(令和7)年4月1日時点

[運用・監視委員会 議事]

開催時期	議 事
第14回 2024(令和6)年 5月28日	【審議】 助成資金運用の基本方針(改定案)について 【報告】 2023(令和5)年度1-3月期運用リスク・モニタリング報告 【報告】 2023(令和5)年度1-3月期運用実施状況(速報) 【報告】 機構による助成資金運用の評価について 【審議】 2023(令和5)年度業務概況書の構成・内容について※ 【報告】 株式アクティブ運用(日本株式)の運用受託機関 選定結果について ※ 最終案等について、2024(令和6)年6月13日～6月28日に電子メールによる審議が行われた。
第15回 2024(令和6)年 8月28日	【審議】 アセットオーナー・プリンシプル(AOP)に関する取組方針の策定および公表について 【審議】 業務方針の改定(案)について 【審議】 自家運用ガイドラインの改定(案)について 【報告】 海外プライベート・エクイティ(PE)・プライベート・デット(PD)の自家運用の開始について 【報告】 2024(令和6)年度4-6月期運用リスク・モニタリング報告 【報告】 2024(令和6)年度4-6月期運用実施状況(速報) 【報告】 運用状況の半期開示について
第16回 2024(令和6)年 12月6日	【審議】 基本ポートフォリオ検証の方針 【審議】 不動産及びインフラの外部委託運用ガイドライン雛形の改定(案)について 【報告・審議】 不動産及びインフラの自家運用の開始について 【報告】 2024(令和6)年度7-9月期運用リスク・モニタリング報告 【報告】 2024(令和6)年度7-9月期運用実施状況(速報) 【報告】 スチュワードシップ活動の年次報告対応(外部公表)について ～2023年度活動実績～

開催時期	議 事
第17回 2025(令和7)年 2月7日	【報告】 基本ポートフォリオのリスク計測精緻化について 【審議】 基本ポートフォリオの検証および見直しの原案 【報告】 基本ポートフォリオ見直しに係るストレステストの結果について 【報告】 2024(令和6)年度10-12月期運用リスク・モニタリング報告 【報告】 2024(令和6)年度10-12月期運用実施状況(速報)
第18回 2025(令和7)年 3月11日	【審議】 2024(令和6)年度 年度計画変更(案)・2025(令和7)年度 年度計画(案)について 【審議】 基本ポートフォリオの検証・見直し 【報告】 2025(令和7)年度の資産配分方針 【報告】 2025(令和7)年度 資産配分方針に対するストレステストについて 【報告】 プライベート・エクイティ(PE)・プライベート・デット(PD)の2025(令和7)年度コミットメント配分方針について 【報告】 不動産・インフラの2025(令和7)年度コミットメント配分方針について 【報告】 運用リスク管理に係る各種枠組みの見直しについて 【報告】 外部委託ファンドモニタリング(2024(令和6)年12月末基準)

議事録および委員会資料(非公表情報を除く)は、7年後に公表いたします。

[4] 資金運用の体制

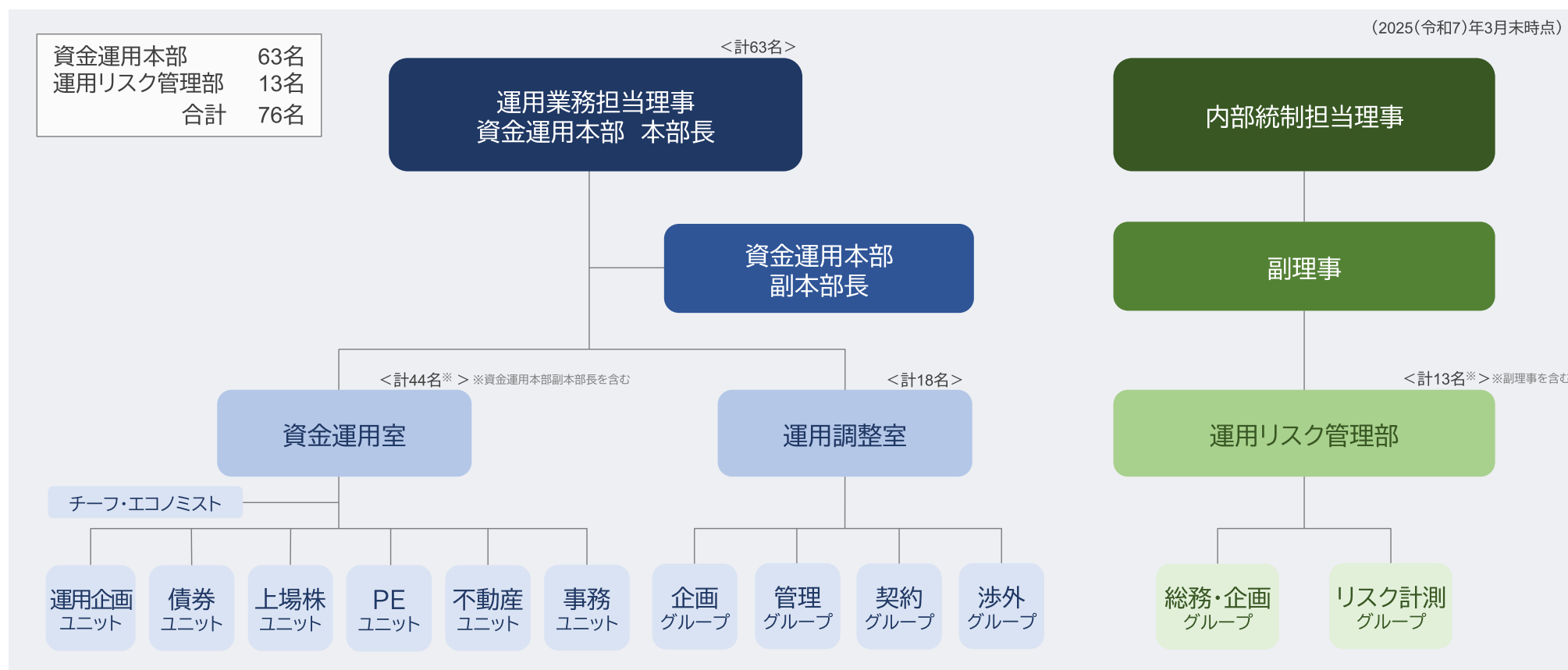
JSTでは、大学ファンドの創設に向けて、2021(令和3)年3月に資金運用部を新設し、その後、2021(令和3)年8月に資金運用本部と運用リスク管理部に改組しました。

資金運用本部資金運用室は、運用企画ユニット、債券ユニット、上場株ユニット、プライベート・エクイティ(PE)ユニット、不動産ユニット、事務ユニットを配し、ファンドの長期的・安定的な運用に向けて各分野に精通した人材により構成されています。また、同本部運用調整室は、企画グループ、管理グループ、契約グループ、渉外グループで構成され、投資委員会

の運営、対外調整、予算・執行管理、広報・情報公開、契約業務、運用・監視委員会の運営等を通して、大学ファンドの円滑で効率的な運営を担っています。

運用リスク管理部は、総務・企画グループ、リスク計測グループで構成され、運用リスク管理委員会等の運営や市場リスク・信用リスク・流動性リスク等の計測、パフォーマンス評価・分析等を担当し、資金運用を適正に運営するためのリスク管理体制を構築しています。

[体制図]



3 | 大学ファンドの概要



【資金運用室の室長、チーフ・エコノミスト、ユニット長の主な略歴等】

①杉本 直也（資金運用本部副本部長、資金運用室長、マネージング・ディレクター）

・2022年3月、JST入構。それ以前は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントにて機関投資家向けのポートフォリオソリューション提供業務に従事。また、ビムコジャパンリミテッドでは執行役員として戦略企画部および経営企画部を統括し、運用ソリューション・ビジネスを指揮。米国PIMCO本社にてマルチアセットポートフォリオの運用モデル・リスク管理モデルの開発にも従事。その他、クレディ・スイス証券にてクオンツアナリスト、NTTデータにて暗号関連の研究開発、ビジネス誌「Forbes JAPAN」を運営するリンクタイズにて取締役CSO兼CFOにも従事。

・東京大学および東京大学大学院にて人工知能の研究に従事し、工学学士号および科学修士号を取得。

・CFA協会認定証券アナリスト、CAIA協会認定オルタナティブ投資アナリスト、GARP認定金融リスクマネージャー、日本証券アナリスト協会認定アナリスト等

②鶴飼 博史（チーフ・エコノミスト、マネージング・ディレクター）

・2022年9月、JST入構。それ以前は、約30年にわたり日本銀行に在籍し、企画局をはじめ枢要部局にて政策に関連する調査・企画を担当し、審議役まで務めた。その他、Financial Stability Boardに2009年の発足時から日本代表の一人として参画、一橋大学国際・公共政策大学院のアジア公共政策の特任教授も務めた。その後、JPモルガン証券に在籍し、日本のチーフエコノミスト（マネージング・ディレクター）として金融経済および政策の調査分析を担当。

・主な著作：「日本金融の誤解と誤算」（著者兼共同編集者）、量的緩和と政策の効果、日本の非伝統的金融政策の波及経路と経済厚生上の含意、日本のデフレ・金融システム問題・金融政策を中心に研究多数。

・東京大学経済学部卒業、シカゴ大学ビジネススクール、埼玉大学 博士（経済学）

③池田 雅一（運用企画ユニット長、マネージング・ディレクター、運用企画責任者）

・2022年1月、JST入構。それ以前は、野村アセットマネジメントに入社し、日本株の調査・運用およびニューヨーク駐在などを経て、国内外の機関投資家向けマルチアセットプロダクトの運用を担当。その後、損害保険ジャパンにて、絶対収益追求型ファンドの運用、外部委託ファンド投資、アセットアロケーション関連業務等に従事。

・東京大学経済学部卒業、ニューヨーク大学経営大学院修了（MBA）

・CFA協会認定証券アナリスト、日本証券アナリスト協会認定アナリスト

④小林 靖史（債券ユニット長、上場株ユニット長、マネージング・ディレクター、グローバルマーケット統括責任者）

・2022年5月、JST入構。それ以前は、三和銀行（現在の三菱UFJ銀行）に入行後、欧州金融市場部長、金融市場部長（特命）、市場営業部長（特命）、外貨資金証券部長（特命）を兼任（ロンドン駐在）し、投資運用部長、円貨資金証券部長、資金証券部長、シニアフェローを歴任。その後、セントラル短資顧問、セントラル東短証券取締役、三信顧問、セントラル東短証券代表取締役社長を歴任。

・慶應義塾大学経済学部卒業

⑤松尾 匡（PEユニット長、不動産ユニット長、マネージング・ディレクター、オルタナティブ投資統括責任者）

・2022年1月、JST入構。それ以前は、日本生命保険の調査部、ニッセイ基礎研究所を経て、国際金融部で海外ソブリン・ローン業務に従事した後、PwCフィナンシャル・アドバイザリー・サービスにて、保険会社の破綻処理、M&Aのアドバイザー業務、コンサルティング業務を多数経験。大同生命保険ではPE、インフラファンド、ヘッジファンド、海外クレジットファンドの投資、リスク管理業務に従事。その後、PEのFoFs運営、ゲートキーパー・投資助言サービスを行うイー・アイ・キャピタル(AIC)へ副社長として出向しPE投資およびビジネス・ディベロップメント業務を統括。かんぽ生命保険では執行役員オルタナティブ投資室長として、オルタナティブ投資(PE、インフラファンド、不動産ファンド、ヘッジファンド)全般を統括、直近はハーバーベスト・パートナーズ・ジャパンのマネージング・ディレクター、共同代表としてPE FoFs業務を推進。

・東京大学経済学部卒業、デューク大学経営大学院修了（MBA）

・米国公認会計士（US CPA）試験合格

⑥小松 淳慈（事務ユニット長、マネージング・ディレクター、事務統括責任者）

・2023年8月、JST入構。それ以前は、郵政省（現在のかんぽ生命保険）に入省し、資産運用部門において、日本国債、地方債等の債券売買、決済業務を担当。以降、資産運用リスク計測モデルの開発・運営、資産運用計画の作成、ALMシミュレーションモデルの開発・運営等に従事。その後、経営企画部を経て、オルタナティブ資産に関する運用プログラムの立ち上げ、同資産のミドル、バック業務のマネジメントを担当。また、資産運用に関するバック業務のマネジメントを行うとともに、金利スワップ、通貨スワップの導入における、バック業務フローの構築およびシステム開発を担当。

・同志社大学経済学部卒業、同大大学院経済学研究科修了（経済学修士）

【各ユニットの概要】

資金運用室は多様な経験・スキルを有する専門家により構成されています。資金運用の実務を担う資金運用室の各ユニットの概要は以下のとおりです。



ユニット名	概要
運用企画ユニット	経済見通しの策定、基本ポートフォリオの検証・見直し、各資産への配分比率の調整
債券ユニット	グローバル債券・為替の自家運用(直接投資・ETF)および外部委託運用
上場株ユニット	グローバル株式の自家運用(ETF)および外部委託運用
PEユニット	プライベート・エクイティ等の外部委託運用
不動産ユニット	不動産・インフラストラクチャー等の外部委託運用
事務ユニット	運用方法指図や元本異動指図、ファンド開設等の運用に係る事務

[1] 資金運用の基本的枠組み

助成資金運用は、基本ポートフォリオに基づく運用を基本とし、投資規律を遵守し、乖離許容幅の範囲でリバランス(実際の資産構成割合が年次の資産配分方針において意図したものになるよう行う資産の売買)を実行します。

基本ポートフォリオは、政府が設定したレファレンス・ポートフォリオの許容リスクの範囲内でJSTが定めるものです。

① レファレンス・ポートフォリオの概要

世界と伍する研究大学の実現には、長期的な視点から年間3,000億円(実質)程度の支援額が必要であることが、総合科学技術・イノベーション会議による「大学ファンドの資金運用の基本的な考え方」で示されました。同時に、長期的かつ安定的にこの支援を行うために大学ファンドが取り得るリスク(許容リスク)を求めるための資産構成割合として、グローバル株式:グローバル債券=65:35のレファレンス・ポートフォリオが示されました。

このレファレンス・ポートフォリオの設定にあたっては、以下の点について総合的に勘案されています。

運用収益率目標の観点

世界と伍する研究大学の実現に向けて、研究力強化に必要とされる助成資金を長期的に確保できること(支出目標率3%+長期の物価上昇率以上)。

リスクとリターンの観点

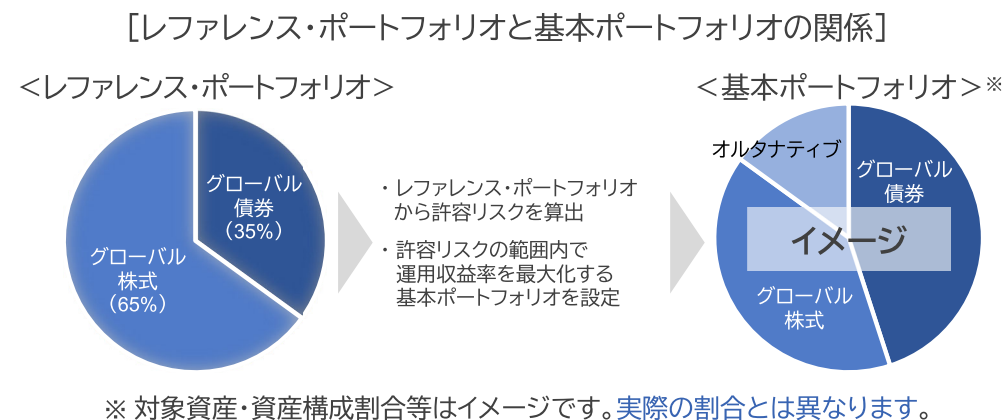
国内外の経済全体の成長を収益化すべくグローバル市場の投資環境を踏まえ長期的に期待できるリターンの水準とそのリスク。

財務健全性の観点

長期運用目標を達成するためのポートフォリオを構築するまでの一定の時間軸の下で、支援継続のためのバッファ確保を含む自己資本の拡充に十分配慮した財務基盤の形成。

② レファレンス・ポートフォリオと基本ポートフォリオの関係

前述のとおり、レファレンス・ポートフォリオ(グローバル株式:グローバル債券=65:35)は、許容リスク(標準偏差)を求めるために用いるものです。JSTはこの許容リスクの範囲内で、可能な限り運用収益率を最大化することを目指して、運用目標達成のための基本となる資産構成割合(基本ポートフォリオ)を定め、これに基づき管理および運用を行います。



許容リスクは、グローバル株式・グローバル債券の指標として、各国の株式・債券の価格の変動を示す指数(株式は、MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス(配当込み)、債券は、FTSE世界国債インデックス)の過去25年間の月次の市場データを用いて算出しています。

③ 基本ポートフォリオに基づく運用

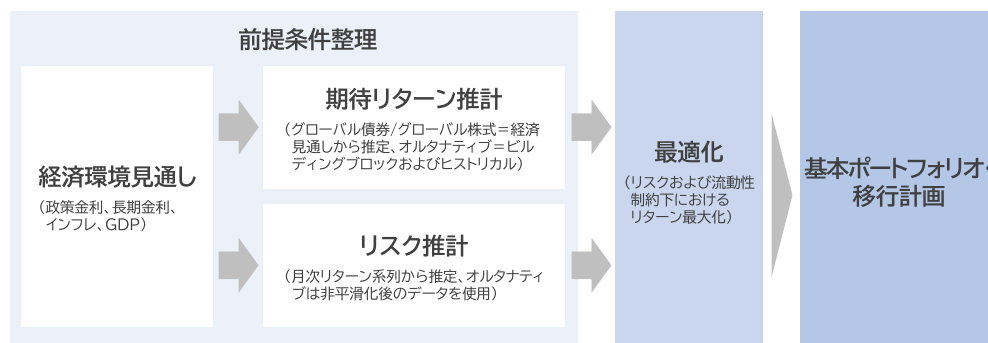
基本ポートフォリオは、資産の管理および運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向および市場動向を考慮して、合理的な将来予測に基づくリスク分析を踏まえて長期的な観点から策定することとされています。

また、その際、基本ポートフォリオの標準偏差が許容リスクの範囲内であることを確認するとともに、想定されるリスク等(例えば、過去のグローバル金融危機のようなヒストリカルシナリオや、将来的に起こり得る金融経済へのショックが発生した場合の影響度)を用いて検証を行うこととされています。

JSTは2022(令和4)年3月、許容リスクの範囲内で可能な限り運用収益率の最大化を目指しつつ、円滑に流動性が確保できるよう構成資産の性質を考慮した上で、運用・監視委員会の審議を経て基本ポートフォリオの構成資産、資産構成割合および乖離許容幅を定めました。

基本ポートフォリオを定めるにあたっては、まずは前提条件(経済環境の見通し、各資産の期待リターン推計、リスク推計等)を整理し、それらを用いてポートフォリオの最適化を行っています。

[基本ポートフォリオ構築フロー]



乖離許容幅と市場急変時の対応

助成資金運用は、基本ポートフォリオに基づく運用を基本としていますが、投資規律を遵守しつつ機動的な運用を行うために乖離許容幅を定めています。

経済環境や市場環境の変化が激しい昨今の傾向を踏まえ、常に基本ポートフォリオと同じ割合で資産を保有するのではなく、乖離許容幅の範囲においてリバランス等を実行します。

また、市場急変時の対応に係る行動規範(クライシス・プレイブック)を、助成資金運用の開始前に運用・監視委員会で審議した上で定めており、市場急変時にはこの行動規範に基づき投資行動をとることとしています。

基本ポートフォリオの見直し

JSTは、基本ポートフォリオを年次で定期的に検証するとともに、レファレンス・ポートフォリオの変更や許容リスクの変動、経済動向および市場動向を踏まえたリスク分析等を行った結果、基本ポートフォリオの策定時に想定していた運用環境が現実から乖離している等必要と認めるときは、運用・監視委員会で審議した上で、見直しの検討を行います。

なお、基本ポートフォリオを変更する場合は必要に応じて適切な移行期間を設けます。

④ 運用立ち上げ期の留意事項

基本ポートフォリオ構築までの期間(運用立ち上げ期)においては、許容リスクを踏まえて適切にリスクを取るとともに、投資実行までに時間を要する資産の特性も考慮しつつ、**運用開始以降10年が経過する年度の年度末までの可能な限り早い段階で、基本ポートフォリオに沿った資産構成割合の実現を目指すことが「助成資金運用の基本指針」**において定められています。

これは、特に大学ファンドの運用元本の約9割が財政融資資金からの借り入れであり、自己資本比率が低い財務構造であることから、直ちに許容リスクと同水準のリスクを取ることで、財政融資資金の安定した償還や、国際卓越研究大学等への長期的かつ安定的な助成に影響を及ぼすことがないように定められたものです。

また、プライベート・エクイティや不動産といったオルタナティブ投資には相応の時間がかかることも考慮されています。

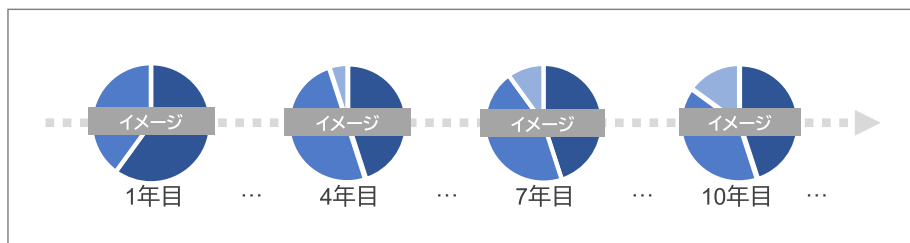
したがって、運用立ち上げ期においては、基本ポートフォリオの移行計画に基づき資産構成割合の計画的な移行を行いつつ自己資本を積み上げ、乖離許容幅も活用しながら可能な限り早く基本ポートフォリオに沿った資産構成割合を実現するように努めていきます。

⑤ 運用の手法

助成資金運用は、資産間の分散効果(投資資産、地域、セクター等の分散、複数の資産に横断的に投資するファンドへの投資等)を利用しつつ、長期的かつ安定的に国内外の経済全体の成長を運用益に結び付けていくため、グローバル投資(世界各国への投資)を積極的に推進します。

また、原則としてパッシブ運用(運用目標とするベンチマークに連動する運用成果を目指すもの)とアクティブ運用(運用目標とするベンチマークに対して超過収益の獲得を目指すもの)を併用するほか、伝統的な運用商品以外の投資対象や投資手法であるオルタナティブ投資についても、リスク分散や中長期的収益確保の観点から戦略的に推進します。

〔資産構成割合の移行イメージ〕



[2] 運用方針・スケジュール

① 運用方針

大学ファンドは、2023(令和5)年度末をもって、運用立ち上げ期における「運用初期」と位置づけた期間が終了し、2024(令和6)年度からは、国際卓越研究大学等への助成を開始する新たなフェーズに入りました。

運用初期は、投資対象の拡充や運用・リスク管理体制の整備・充実に注力する中で下左図の3点(Simple、Defensive、Gradual)を重視し、全体のリスクバランスに配慮した運用を行ってきました。

基本ポートフォリオ構築までの期間のうち、2024(令和6)年度からは「本格的な運用立ち上げ期」として、下右図の3点(Sophisticated、Diversified、Global Top Tier)を意識し、資産間の分散効果等を勘案したグローバル投資と収益源泉の多様化を推進しています。

今後は、引き続き運用・リスク管理の高度化を図るとともに、レファレンス・ポートフォリオや、基本ポートフォリオへの移行計画を意識しながら、世界最高水準の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確保に向けたポートフォリオ運用を行います。



② スケジュール

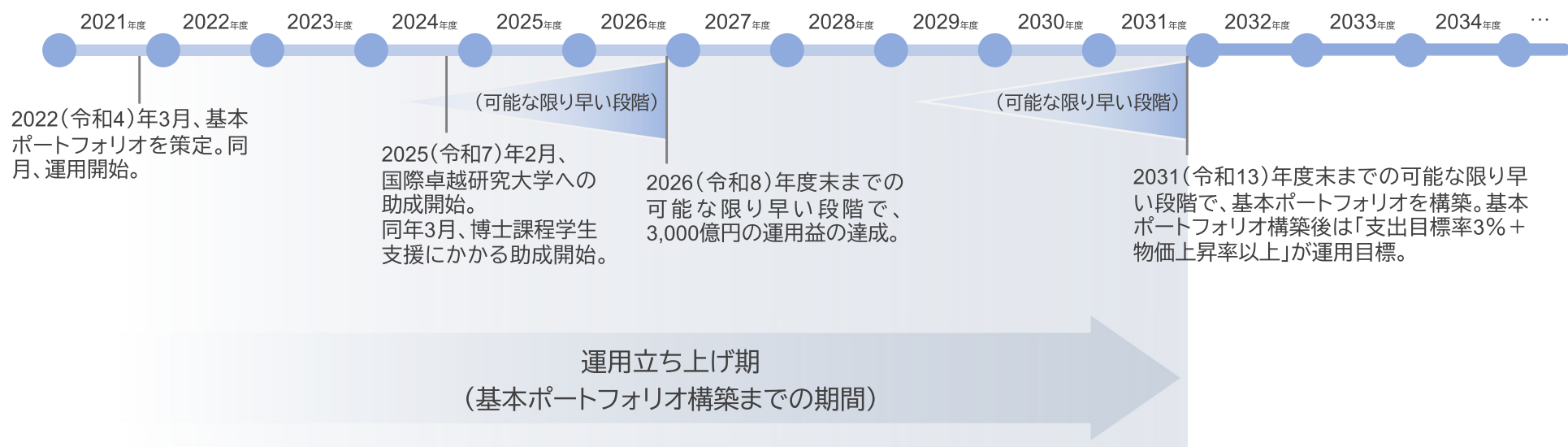
大学ファンドの当面のスケジュールは下図のとおりです。2025(令和7)年2月に国際卓越研究大学への助成を開始し、同年3月には全国の対象大学へ博士課程学生支援にかかる助成も開始しました。今後は、2026(令和8)年度末までの可能な限り早い段階で3,000億円の運用益を達成すること、2031(令和13)年度末までの可能な限り早い段階で基本ポートフォリオを構築することを目指します。

なお、運用立ち上げ期は「支出目標率3%+物価上昇率以上」の運用目標は適用されません。

また、運用立ち上げ期においては、基本ポートフォリオの資産構成割合等の情報は非公開としています。運用立ち上げ期におけるポートフォリオの構築には時間を要するため、これらをあらかじめ公表することで市場に対して影響を及ぼすことがないよう考慮したものです。

今後、市場への影響等に十分留意し、その他の情報も含め開示内容を充実させることで運用の透明性確保に努めていきます。

[当面のスケジュール]



[3] リスク管理

① リスク管理に係る基本方針

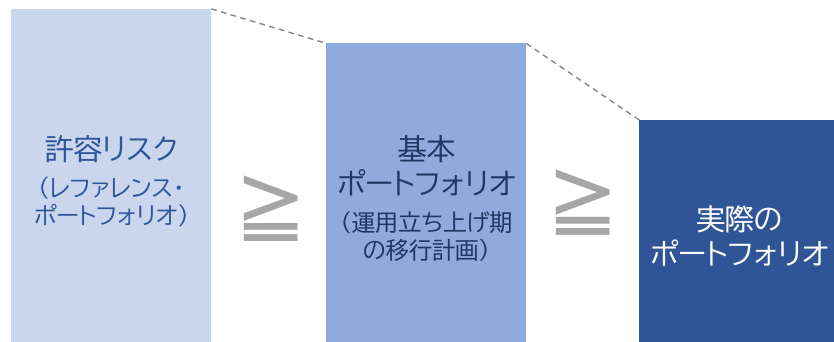
助成資金運用で考慮すべき重要なリスクは、世界最高水準の研究大学の実現に必要な研究基盤の構築への支援を長期的・安定的に行うための財源を確保できず、必要な支出ができないリスクです。このため、財政融資資金の償還確実性を確保しつつ、こうしたリスクを適切に管理するための基本的な方針を、運用・監視委員会で審議した上で定めています。

② リスク管理の基本的な枠組み

ポートフォリオ運営に伴うリスクテイクを文部科学大臣から示される許容リスクを踏まえ適切に管理するために、運用目標達成に向けて受け入れるリスクの種類と量を定めます(リスク選好)。また、リスクがJSTの業務運営に及ぼす影響の大きさを把握し、JSTとして管理対象とすべきリスクを評価した上で管理の手法を定めています(リスクの重要性評価)。これらに基づき、リスクをコントロールし(計量化・統合的管理)、またその状況を適時報告します(リスクのモニタリングと報告)。これらの枠組みおよびプロセスは文書化され、リスク管理システムを含め着実に運営される体制を整えています。

[リスク量コントロールのイメージ]

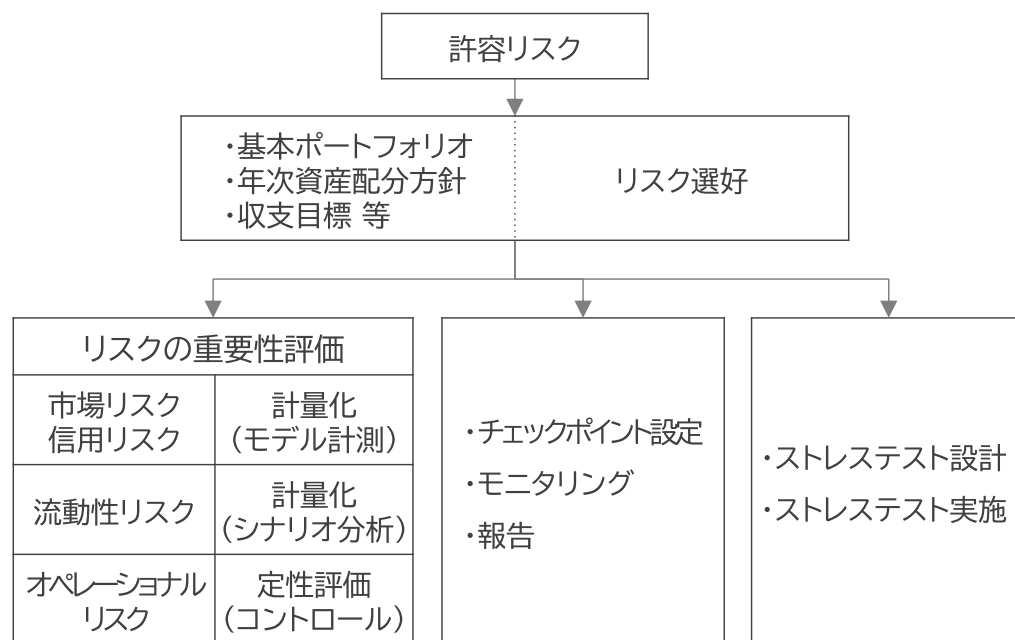
ポートフォリオ全体のリスクを計測し、
許容リスクの範囲内であることを確認



③ リスク管理に係る各種のプロセス

- **リスク選好**: 許容リスクを踏まえて、運用目標達成に向け規律あるリスクテイクと、リスク・リターン之最適化につなげるために、どのリスクをどの程度リスクテイクするか定めます。
- **リスクの重要性評価**: 直面するリスクを網羅的に把握し、リスクの重要性と特性に応じた対応方針を判断します。
- **チェックポイント制度**: リスク選好に沿ったリスクテイクを適切に行うため、重要性評価による各リスクへの対応方針を踏まえ、標準偏差の水準や資産価値の状況等について、内外環境の確認や年度計画の見直し要否等を検討することが必要な水準を定めます。
- **ストレステスト**: 計量化を中心とするリスク管理を補完するために、ポートフォリオの現状や計画を踏まえて留意すべきストレス状況を想定し、その際の財務状況等を確認します。

[リスク管理の基本的な枠組み]



④ リスク管理の運営

以上の枠組みに従い、リスク計測等のモニタリングを日次あるいは月次で実施しており、その結果を所定の委員会等に報告しています。当該モニタリングにおいて想定以上のリスクが確認された場合等には、投資規律を遵守しつつ、市場環境を踏まえて資産配分の見直しの要否を確認することとしています。なお、資産評価額の変動が一定の額に達した場合等※には、運用・監視委員会に報告するとともに必要に応じ対応を審議した上で文部科学大臣にも報告することとしています。

また、基本ポートフォリオの策定、検証および変更時並びに年次の資産配分方針の策定および変更時等には、ストレステスト等を実施しています。これにより、市場環境の悪化に伴う資産価値下落からの回復に要する期間も考慮しつつ、運用目的を実現すると同時に財務体力に比べて過大なリスクテイクとならないよう管理し、その結果を運用リスク管理委員会で確認するとともに、運用・監視委員会に報告します。

このほか、運用資産全体、資産種類や運用手法の視点から市場リスク、信用リスク、流動性リスク、オペレーショナルリスク等の各種リスクについて、リスク管理の基本的な方針やそれを踏まえた各種の枠組みを定め、それぞれのリスク特性に応じた複層的なモニタリングを通じ適切に管理しています。

※ 短期的な資産評価額の変動が基本ポートフォリオの標準偏差およびその2倍の損に達した場合、資産評価額が財政融資資金の残高を下回る場合、またネットの実現損が資本金を上回る状態が生じた場合に文部科学大臣に報告がなされます。

⑤ 2024(令和6)年度リスク管理の状況

2024(令和6)年度は、世界的なインフレーションの沈静化を背景に利下げを開始した米欧と金融政策正常化に向け利上げを実施した我が国で金融当局の対応が分かれることとなり、金融市場に相応の影響が見られた他、ロシアによるウクライナ侵略や中東情勢の悪化が継続したことに加え米国新政権での政策執行を巡る動き等、地政学の面からも不確実性が一層高まりました。こうした中で市場環境を慎重に見極めつつポートフォリオ構築を着実に進めた結果、実際のポートフォリオのリスク量は1年間を通して徐々に増加しています。

ただし、現在は、基本ポートフォリオ構築までの期間(運用立ち上げ期)のため、財務基盤の状況も踏まえ、許容リスクのリスク量に対しては引き続き相当程度余裕のある水準にコントロールしています。



板垣 雅(副理事、資金運用チーフリスクオフィサー(CRO)) 写真前列中央

- ・2023年4月、JST入構。それ以前は、農林中央金庫において海外を中心とする投融資業務を経験したのち統合的リスク管理およびグローバル銀行規制対応に長く従事。同金庫統合リスク管理部部長、協同住宅ローン(株)リスク管理担当常務取締役を経て、大学ファンド創設に際して総合調整を担った内閣府科学技術・イノベーション推進事務局において政策企画調査官、政策参与を務めた。
- ・北海道大学農学部卒業
- ・日本証券アナリスト協会認定アナリスト、国際公認投資アナリスト

[4] 運用評価

助成資金運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われているかについて毎年度評価を実施しています。

助成資金運用が長期的な観点から行うものであることに鑑み、運用目標の達成状況を単年度で評価するのではなく、一定期間(3年、5年、10年)の運用状況で評価することが基本とされています。

また、運用立ち上げ期においては、運用目標の達成状況だけでなく、資産構成割合の計画的な移行の状況を十分踏まえて運用の評価を行うこととされています。

2024(令和6)年度の運用評価については2025(令和7)年5月23日の運用・監視委員会で報告しました。

[5] 基本指針等に定められたその他の運用方針

助成資金運用は、助成業務の財源を確保するためのものであるため、他事考慮(他の政策目的や施策実現のために資金を運用すること)は行いません。

また、助成資金運用が長期的な観点から行われるものであることから、株式市場や為替市場を含む市場の一時的な変動に過度にとらわれることなく、資産の長期保有および分散投資等の投資規律の遵守により、利子や配当収入を含め、長期的かつ安定的に国内外の経済全体の成長を運用益に結び付ける運用を行っています。

その際、大規模資金を運用する機関投資家であり投資行動が市場に与える影響が大きく、また、公的性格を有することから、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めることがないように十分留意しています。

[6] アセットオーナー・プリンシプル受け入れ表明

JSTは、2024(令和6)年8月29日、アセットオーナー・プリンシプルの各原則を受け入れることを「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」として表明いたしました。

アセットオーナー・プリンシプルは、資産運用立国の実現に向けて、2024(令和6)年8月28日に政府によって定められた、運用を行う主体であるアセットオーナーが守るべき共通の原則です。

アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針(抜粋)

国立研究開発法人科学技術振興機構(以下「機構」という。)は、文部科学大臣が定めた助成資金運用の基本指針に基づき策定し、文部科学大臣の認可を受けた助成資金運用の基本方針に従って、助成資金運用を行わなければならないことが国立研究開発法人科学技術振興機構法に定められている。

この度、新しい資本主義の実現を目指して「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」(以下「実行計画」という。)が令和6年6月21日に政府において閣議決定され、また「新しい資本主義実現会議」の下、資産運用立国の実現に向けて、運用を行う主体であるアセットオーナーが守るべき共通の原則である「アセットオーナー・プリンシプル」が令和6年8月28日に定められた。

機構は、助成資金運用の基本方針の下、公的アセットオーナーとして上記のような政府の取組に賛同し、アセットオーナー・プリンシプルの各原則を受け入れることを表明する。また、「実行計画」に記載された運用対象資産の多様化の推進、スチュワードシップ活動への取組、運用担当責任者(CIO)の設置を含めた専門人材の登用・育成等も含め、これまでも積極的に取り組んでいるところ、以下の方針に則り、今後さらに取組みを強化していく。

JSTは、「助成資金運用の基本方針」の下、公的アセットオーナーとして上記のような政府の取組に賛同、受入を表明するとともに、「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」に則り、更なる取組の強化を進めていきます。詳細はJSTのWebサイト※をご参照ください。

※ JSTのWebサイト(大学ファンド) <https://www.jst.go.jp/fund/dl/aop20240829.pdf>

アセットオーナー・プリンシプルの5つの原則

- 原則1 アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。
- 原則2 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。
- 原則3 アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行うほか、投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべきである。
- 原則4 アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供(「見える化」)を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。
- 原則5 アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。

[7] スチュワードシップ活動

JSTは、アセットオーナーとして、日本版スチュワードシップ・コードにおけるスチュワードシップ責任を果たすための基本方針(2022(令和4)年3月2日制定)を定め、日本版スチュワードシップ・コードの各原則(指針を含む)を受け入れる旨を表明しました。スチュワードシップ活動原則、議決権行使原則等の詳細はJSTのWebサイト※をご参照ください。

※ JSTのWebサイト(大学ファンド) <https://www.jst.go.jp/fund/>

スチュワードシップ責任を果たすための基本方針(抜粋)

[スチュワードシップ責任に対する考え方]

- JSTは、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を確保すると運用目的の下、長期的な観点から適切にリスク管理を行いつつ運用目標を達成することを目指しています。
- JSTは、投資先企業の企業価値向上や投資先企業および市場全体の持続的成長を促すことによって長期的な投資リターンの拡大を図るため、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、利益相反管理、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)、議決権の行使などのスチュワードシップ活動や運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)(以下「サステナビリティ」)を考慮した取組に積極的に取り組みます。
- JSTは、長期にわたって投資リターンを獲得するために、以下のような取組み等を通じて、投資先企業および市場全体の持続的な成長に貢献していきます。
- JSTは、運用受託機関を通じて個別企業の株式に投資する形態をとっていることから、スチュワードシップ活動についても、個別企業との接触の機会が多く、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関がこれを行うことにより、効果的にスチュワードシップ責任を果たしていくことができると考えています。

JSTは、自らのスチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関の評価において、運用受託機関が実施するスチュワードシップ活動やサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)を考慮した取組についてその実施状況を把握・モニタリングし、運用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を行い、運用受託機関が適切にスチュワードシップ責任を果たすことを促しています。

- JSTは、日本版スチュワードシップ・コードにおける「アセットオーナー」として、運用受託機関の評価において、運用受託機関が実施するスチュワードシップ活動やサステナビリティを考慮した取組についてその実施状況を把握・適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を行い、各年度の活動状況の概要を公表することを通じてJSTとして、自らのスチュワードシップ責任を果たします。

[運用受託機関の取組に関する方針]

- JSTは、運用受託機関に対して、「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」の遵守を求めます。ただし、運用資産の特性や運用スタイル等の個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる事項があれば、その「実施しない理由」の説明を求めます。
- 運用受託機関のスチュワードシップ活動(議決権を有する場合は議決権行使を含む。)の取組状況について、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を行います。

「日本版スチュワードシップ・コードの各原則への対応」等はJSTのWebサイトをご参照ください。
JSTのWebサイト(大学ファンド) <https://www.jst.go.jp/fund/>

スチュワードシップ活動に関する実施内容等については、日本版スチュワードシップ・コードにおいて機関投資家に求められている以下の7原則に関する取組みを中心に「スチュワードシップ活動報告書」として取りまとめ、JSTのWebサイト※で公表しています。

※ JSTのWebサイト(大学ファンド) <https://www.jst.go.jp/fund/>

日本版スチュワードシップ・コード 機関投資家に求められる7つの原則

- 原則1 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 原則2 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 原則3 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
- 原則4 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
- 原則5 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
- 原則6 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
- 原則7 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

[8] 責任投資原則(PRI)への署名

JSTは、2023(令和5)年8月21日、責任投資原則(Principles for Responsible Investment、以下「PRI」)※の署名機関となりました。

PRIは、環境や社会全体に利益をもたらす持続可能な国際金融システムの達成を目指し、機関投資家等が環境(E: Environment)、社会(S: Society)、ガバナンス(G: Governance)を巡る課題を投資の意思決定プロセスに組み込むことを提唱する原則です。JSTは、大学ファンドの運用を行っており、PRIの署名機関として、ESGを考慮した取組みを適切に進めていきます。

※ 国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)及び国連グローバル・コンパクトと連携した投資家イニシアティブ

PRIの6つの原則

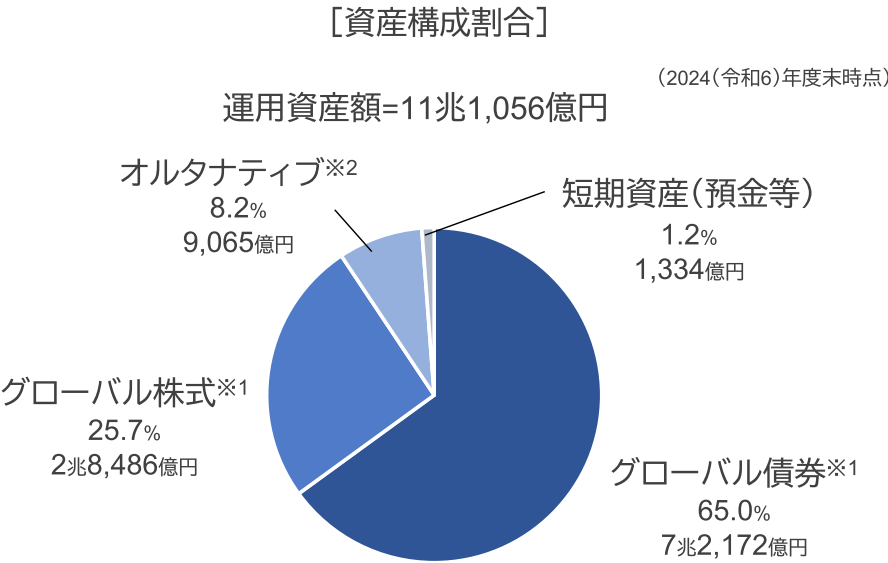
- 原則1 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます
- 原則2 私たちは、活動的な所有者となり所有方針と所有習慣にESGの課題を組み入れます
- 原則3 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます
- 原則4 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ実行に移されるように働きかけを行います
- 原則5 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために協働します
- 原則6 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します

[1] 運用資産

① 資産構成割合

2024(令和6)年度末の運用資産額は11兆1,056億円であり、その資産構成割合は下図のとおりです。グローバル債券が65.0%(7兆2,172億円)、グローバル株式が25.7%(2兆8,486億円)、オルタナティブが8.2%(9,065億円)、短期資産(預金等)が1.2%(1,334億円)でした。

2024(令和6)年度は、投資対象および収益源泉のさらなる多様化に取り組み、グローバル株式のアクティブ運用への投資を開始するとともに、オルタナティブ資産への投資を拡大しました。



※1 グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。
※2 オルタナティブは資産複合型を含みます。

② 運用手法別の資産構成割合

2024(令和6)年度末の運用手法別の資産構成割合は下表のとおりです。グローバル債券のパッシブ運用が6.9%(7,664億円)、同アクティブ運用が7.9%(8,804億円)、同自家運用が50.2%(5兆5,704億円)、グローバル株式のパッシブ運用が23.6%(2兆6,203億円)、同アクティブ運用が2.1%(2,283億円)、オルタナティブのアクティブ運用が8.2%(9,065億円)でした。

[運用手法別の資産構成割合]

(2024(令和6)年度末時点、単位:億円)

資産・運用手法		時価総額	構成割合
資産全体		111,056	100.0%
グローバル債券※1	パッシブ運用※2	7,664	6.9%
	アクティブ運用	8,804	7.9%
	自家運用※3	55,704	50.2%
グローバル株式※1	パッシブ運用※2	26,203	23.6%
	アクティブ運用	2,283	2.1%
オルタナティブ※4	アクティブ運用	9,065	8.2%
短期資産(預金等)		1,334	1.2%

※1 グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。
※2 グローバル債券とグローバル株式の「パッシブ運用」はETFを含みます。
※3 資産特性・効率性を考慮し、一定の流動性を確保する観点等から資産管理機関を通して自ラ行っている運用。
※4 オルタナティブは資産複合型を含みます。

資産構成割合について

現在の資産構成割合は、グローバル債券の比率が高い構成になっています。オルタナティブ投資には相応の時間がかかることに加え、運用元本の約9割が財政融資資金からの借り入れであり、自己資本比率が低い財務構造であることから、財政融資資金の償還や国際卓越研究大学等への長期的・安定的な助成に影響が出ないよう、リスクを低めにコントロールしたためです。

※ 四捨五入等の関係により、内訳と計が一致しない場合があります。

③ 国・地域別の運用資産額

2024(令和6)年度末における運用資産額の時価総額上位15カ国・地域は下表のとおりです。

[国・地域別の運用資産額(時価総額順)]
(2024(令和6)年度末時点、単位:億円)

順位	国・地域名	時価総額	資産別※1	
			グローバル債券	グローバル株式
1	アメリカ合衆国	61,743	46,630	15,114
2	日本国	16,920	8,328	8,593
3	オーストラリア連邦	3,838	3,535	303
4	フランス共和国	3,296	2,800	497
5	スペイン王国	2,776	2,635	141
6	カナダ	2,753	2,158	595
7	英国※2	1,999	1,305	693
8	欧州連合	1,386	1,386	—
9	ドイツ連邦共和国	1,359	890	469
10	スイス連邦	604	77	527
11	アイルランド	472	147	325
12	イタリア共和国	404	284	120
13	オランダ王国	370	81	289
14	オーストリア共和国	205	195	10
15	スウェーデン王国	166	15	151

※1 集計対象の資産はグローバル債券、グローバル株式。オルタナティブは対象外。
原則、グローバル債券は主に発行国又は発行体の所在地、グローバル株式は主に発行体の所在地を基準として集計しています。
※2 英国＝グレートブリテンおよび北アイルランド連合王国

④ 各資産への配分・回収額

2024(令和6)年度の各資産への配分・回収額(配分額から回収額を引いた額)は下表のとおりです。グローバル債券が1,240億円、グローバル株式が1,101億円、オルタナティブが5,635億円でした。

現在は運用立ち上げ期であり、2024(令和6)年度は昨年度に続いて各資産を段階的に購入しました。そのため、各資産への配分が主な資金の流れとなり、配分・回収額は全ての資産でプラスの値となりました。

[各資産への配分・回収額]
(2024(令和6)年度、単位:億円)

資産※1	配分・回収額※2
グローバル債券※3	1,240
グローバル株式※3	1,101
オルタナティブ※4	5,635

※1 短期資産(預金等)は対象外。
※2 各資産への配分・回収額は、配分額から回収額を引いた額で、各資産の購入・売却等による年度内の増減額(簿価ベース)を表します。
※3 グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。
※4 オルタナティブは資産複合型を含みます。

⑤ 保有銘柄

2024(令和6)年度末における保有銘柄のうち、資産別の時価総額上位の銘柄名等は下表のとおりです。

[グローバル債券(時価総額上位20位)]

(単位:億円)

順位	銘柄名	時価総額
1	UNITED STATES TREASURY 4% 20421115	4,625
2	UNITED STATES TREASURY 3.25% 20420515	2,180
3	UNITED STATES TREASURY 2.875% 20320515	1,708
4	UNITED STATES TREASURY 4.75% 20450215	1,258
5	UNITED STATES TREASURY 4.25% 20341115	1,222
6	UNITED STATES TREASURY 4.5% 20440215	1,189
7	UNITED STATES TREASURY 4.625% 20350215	1,138
8	UNITED STATES TREASURY 4.25% 20310228	1,124
9	UNITED STATES TREASURY 4.5% 20331115	1,105
10	UNITED STATES TREASURY 4.625% 20540515	1,075
11	FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT) 3.5% 20331125	1,063
12	UNITED STATES TREASURY 3.5% 20330215	893
13	FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT) 3% 20330525	890
14	GOVERNMENT NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION 4.500% 20520901	880
15	GOVERNMENT NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION 5.000% 20520801	868
16	UNITED STATES TREASURY 3.375% 20330515	851
17	UNITED STATES TREASURY 3.375% 20420815	838
18	UNITED STATES TREASURY 3.875% 20430215	826
19	SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT) 3.55% 20331031	825
20	UNITED STATES TREASURY 2.75% 20320815	824

[グローバル株式(時価総額上位20位)]

(単位:億円)

順位	銘柄名※	時価総額
1	APPLE INC	990
2	MICROSOFT CORPORATION	790
3	NVIDIA CORPORATION	787
4	AMAZON COM INC	535
5	META PLATFORMS INC-A	374
6	ALPHABET INC-CL A	269
7	三菱UFJフィナンシャル・グループ	265
8	ソニーグループ	263
9	トヨタ自動車	233
10	ALPHABET INC-CL C	231
11	BROADCOM INC	224
12	TESLA INC	223
13	BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	222
14	JPMORGAN CHASE & CO	209
15	ELI LILLY AND COMPANY	199
16	VISA INC-CLASS A SHRS	181
17	日本ビルファンド投資法人 投資証券	180
18	日立製作所	161
19	EXXON MOBIL CORPORATION	159
20	UNITEDHEALTH GROUP INC	147

※ グローバル株式は運用受託機関との投資一任契約等を通じて間接的に保有しています。

[オルタナティブ(時価総額上位20位)※]

(単位:億円)

順位	分野	ファンド名	時価総額
1	プライベート・エクイティ/プライベート・デット	400025535 JUNI Trust M (USD)	1,525
2	プライベート・エクイティ/プライベート・デット	400025528 JUNI Trust S (USD)	1,329
3	プライベート・エクイティ/プライベート・デット	400025530 JUNI Trust N (USD)	1,144
4	インフラストラクチャー	400025544 Juniversitas Trust T (USD)	619
5	プライベート・エクイティ/プライベート・デット	400025529 JUNI Trust S (EUR)	469
6	不動産	400025541 Juniversitas Trust Ao (EUR)	425
7	プライベート・エクイティ/プライベート・デット	400025560 JUNI Trust R (USD)	360
8	不動産	400025539 Juniversitas Trust U (EUR)	355
9	プライベート・エクイティ/プライベート・デット	400025531 JUNI Trust N (EUR)	347
10	不動産	400025538 Juniversitas Trust U (USD)	338
11	不動産	400025540 Juniversitas Trust Ao (USD)	316
12	資産複合型	200644300 MULTI ASSET FUND M	297
13	資産複合型	200630300 MULTI ASSET FUND J	296
14	資産複合型	200645500 MULTI ASSET FUND S2	296
15	資産複合型	200645400 MULTI ASSET FUND S	295
16	資産複合型	200644200 MULTI ASSET FUND G	291
17	プライベート・エクイティ/プライベート・デット	400025549 JUNI Trust Nm (USD)	199
18	インフラストラクチャー	400025542 Juniversitas Trust Nm (USD)	187
19	プライベート・エクイティ/プライベート・デット	400025527 JUNI Trust S (JPY)	132
20	インフラストラクチャー	400025543 Juniversitas Trust Nm (EUR)	132

※ 特定金銭信託口座又は投資信託を掲載しています。(現預金等を含む)

2024(令和6)年度末におけるオルタナティブのコミットメント額および時価総額は下表のとおりです。

<参考:オルタナティブ※1のコミットメント額・時価総額>

(2024(令和6)年度末時点、単位:億円)

分野	コミットメント額※2(うち国内)		時価総額(うち国内)	
プライベート・エクイティ/ プライベート・デット	13,399	(590)	5,296	(145)
不動産	3,195	(-)	1,229	(-)
インフラストラクチャー	2,023	(-)	1,065	(-)

※1 資産複合型は含みません。
※2 委託運用においては、各運用受託機関に対する委託金額の合計。

[2] 収益額・収益率

① 収益額・収益率

2024(令和6)年度の収益額は1,882億円、収益率は1.7%となりました。その内訳は下表のとおりです。外国債券等の購入にあたり為替変動リスクを回避するため、一部の為替取引においてヘッジ取引を実施しました。ヘッジしたことによる損益は、グローバル債券に反映させています。

[収益額]		[収益率]	
(2024(令和6)年度)		(2024(令和6)年度)	
資産	収益額※1	資産	収益率※1
資産全体	1,882 億円	資産全体	1.7 %
グローバル債券※2,※3	147 億円	グローバル債券※2,※3	0.2 %
グローバル株式※3	1,389 億円	グローバル株式※3	4.5 %
オルタナティブ※4	346 億円	オルタナティブ※4	8.6 %

※1 収益額は総合収益額(運用手数料等控除前)です。
※2 グローバル債券は短期資産(預金等)を含みます。
※3 グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。
※4 オルタナティブは資産複合型を含みます。

※1 収益率は時間加重収益率(運用手数料等控除前)です。
※2 グローバル債券は短期資産(預金等)を含みます。
※3 グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。
※4 オルタナティブは資産複合型を含みます。

上記の収益額および収益率となった主な要因は、グローバル株式の資産価格の上昇です。また、オルタナティブ資産については、一部の戦略における投資効果が早期に得られたことなどから、プラスの収益寄与となりました。

② 運用手数料等およびインカムゲイン

運用手数料等※は156億円であったため、運用手数料等控除後の収益率は1.6%となりました。また、2024(令和6)年度のインカムゲイン(資産全体)は3,078億円でした。

※ 運用手数料等は、運用手数料のほか業務費や一般管理費、財政融資資金の支払利息等を含んでいます。

レファレンス・ポートフォリオとの関係

2024(令和6)年度は運用立ち上げ期であり、また自己資本比率が低い財務構造であることから、ダウンサイドリスクに留意し、レファレンス・ポートフォリオと比較して保守的なポートフォリオの構築を心がけました。その結果、2024(令和6)年度の収益率はレファレンス・ポートフォリオの収益率よりも抑制されました。

<参考:レファレンス・ポートフォリオの収益率>

(2024(令和6)年度)

	収益率
円建て	4.5%
円ヘッジ	1.1%

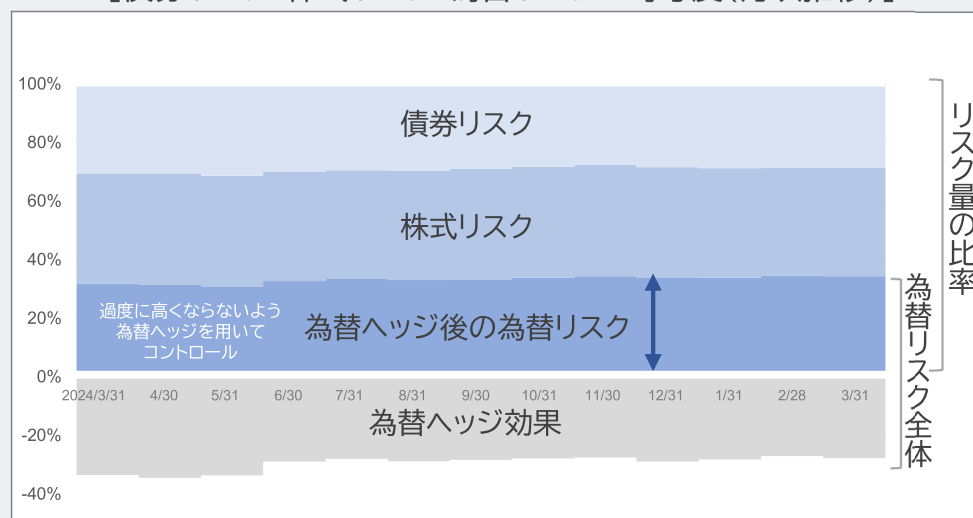
円建て: 以下の2つの指数のパフォーマンスをそれぞれ65:35で合成。
①MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス(円ベース、配当込み)
②FTSE世界国債インデックス(円ベース)

円ヘッジ: 以下の2つの指数のパフォーマンスをそれぞれ65:35で合成。
①MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス(円ベース、配当込み。ただし円ヘッジ)
②FTSE世界国債インデックス(円ベース。ただし円ヘッジ)

運用立ち上げ期における為替リスクおよびヘッジの考え方

2021(令和3)年度の運用開始時より、外貨建て資産の取得に伴う為替リスクの一部について、為替予約取引等を活用してヘッジを行っています。運用立ち上げ期においては、全体のリスクバランスを考慮し、個別のリスクが過度に高くないようにリスクをコントロールしています。

[債券リスク・株式リスク・為替リスクの寄与度(月次推移)]



※ リスクファクター(債券リスク・株式リスク・為替ヘッジ後の為替リスク)のリスク量の合計を100とした場合の各ファクターのリスク量の比率。

外貨建て資産の通貨別ヘッジ比率

外貨建て資産全体に対する為替のヘッジ比率は2024(令和6)年度末時点で46.4%でした。通貨別の時価総額およびヘッジ相当額、ヘッジ比率は以下のとおりです。

[外貨建て資産の通貨別ヘッジ比率]

(2024(令和6)年度末時点、単位:億円)

	時価総額	ヘッジ相当額	ヘッジ比率※
米ドル	74,672	-33,484	44.8%
ユーロ	11,578	-7,055	60.9%
その他	8,444	-3,439	40.7%
合計	94,693	-43,977	46.4%

※ ヘッジ比率はヘッジ相当額÷時価総額

③ 当期純利益および保有資産の時価評価による評価差額

2024(令和6)年度の損益計算書上の「当期純利益」は2,560億円、保有資産の時価評価による評価差額(貸借対照表上の「その他有価証券評価差額金」)は6,526億円となりました。

これらの数値は、2025(令和7)年6月末に文部科学大臣へ提出した2024(令和6)年度財務諸表※1における損益計算書および貸借対照表から一部抜粋したものです。本業務概況書の公開時点では、財務諸表は文部科学大臣の承認前のため、財務諸表の確定値は上述の値と異なる場合があります。財務諸表は文部科学大臣の承認が得られ次第、別途JSTのWebサイト※2にて公開いたします。

※1 財務諸表については、独立行政法人通則法および国立研究開発法人科学技術振興機構法に則り、監事および会計監査人の監査を受けた後、文部科学大臣の承認を得るプロセスとなっています。

※2 JSTのWebサイト(財務諸表) <https://www.jst.go.jp/announce/zaimu/zaimu.html>

資金運用の収益額と財務諸表上の当期純利益との関係

大学ファンドの会計において、利子や配当収入、保有資産の売却による実現損益等は損益計算書上の「当期純利益」(又は「当期純損失」)に計上され、保有資産の評価差損益は貸借対照表上の「その他有価証券評価差額金」に計上されます。これら財務諸表の金額と、資金運用の結果である収益額(＝総合収益額)との関係は以下のとおりです。

収益額(総合収益額) － 経費(運用手数料等や助成業務に係る諸経費)
＝「当期純利益」＋ 当期の評価差額金変動額(当期末の「その他有価証券評価差額金」－ 前期末の「その他有価証券評価差額金」)

なお、独立行政法人会計における最終的な利益は、「当期純利益」に所定の項目(目的積立金取崩額等)を加減した「当期総利益」が相当しますが、ここでは企業会計において最終的な利益を示す「当期純利益」に合わせて、「当期総利益」ではなく「当期純利益」と表記しています。

④ 国際卓越研究大学等への助成について

2024(令和6)年度は、11月に東北大学が文部科学大臣より国際卓越研究大学に認定され、12月に東北大学が作成した国際卓越研究大学研究等体制強化計画が認可されました。

JSTは、関係府省が参加する会議体の決定を受け、2025(令和7)年2月に国際卓越研究大学(東北大学)へ約154億円、同年3月に博士課程学生支援として全国の対象大学へ約167億円を助成しました。

国際卓越研究大学等への助成制度

大学ファンドは、その運用益から、年間3,000億円(実質)を上限として大学に対する助成(年間200億円程度の博士課程学生支援に係る助成を含む)を行うことが定められています。また、毎年度の運用益から大学に対する支出額を確保できない場合への備えとして、年間の支出上限である3,000億円×2年分の6,000億円を上限にバッファを確保することとされています。

上記のもと、毎年度の助成総額については、当該年度の助成可能額(当該年度の運用益＋バッファ)の範囲内で、大学ファンドの運用益の状況や財務の健全性確保を考慮しつつ、関係府省が参加する政府の会議体によって決定されます。なお、バッファが上限に達するまでの間、当該年度の助成総額は、助成可能額の1/3程度に留め、残りの2/3をバッファとして確保することとされています。

国際卓越研究大学等への助成制度について、詳しくは、文部科学省のWebサイト※をご参照ください。

※ 文部科学省のWebサイト https://www.mext.go.jp/a_menu/kagaku/daigakukenkyuryoku/

※ 四捨五入等の関係により、内訳と計が一致しない場合があります。

[3] 運用受託機関等

① 運用受託機関別の運用資産額

(2024(令和6)年度末時点、単位:億円)

資産	運用受託機関名※1※2	時価総額
グローバル債券※3	アセットマネジメントOne	1,990
	アッシュモアジャパン	497
	インバスコ・アセット・マネジメント	1,519
	ニューバーガー・バーマン	1,522
	ピムコジャパン	486
	マニユライフ・インベストメント・マネジメント	480
	明治安田アセットマネジメント	483
	JPモルガン・アセット・マネジメント	908
	PGIMジャパン	920
グローバル株式※3	アセットマネジメントOne	321
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	307
	野村アセットマネジメント	488
	ブラックロック・ジャパン	10,208
	三井住友信託銀行	1,627
	三井住友DSアセットマネジメント	567
	三菱UFJ信託銀行	11,482
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント	305
	りそなアセットマネジメント	295
オルタナティブ※4	JPモルガン・アセット・マネジメント	296
	アセットマネジメントOne	537
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	291
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	296
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	295
	東京海上アセットマネジメント	746
	ニューバーガー・バーマン	1,491
	野村アセットマネジメント	561
	三井住友信託銀行	1,703
	三菱UFJ信託銀行	1,525
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	297
	りそな銀行	333
	JPモルガン・アセット・マネジメント	296
	UBSアセット・マネジメント	648

※1 各資産内の運用受託機関名の並びは五十音、アルファベット順です。
※2 投資信託の運用者を含みます。
※3 グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。
※4 オルタナティブは資産複合型を含みます。

② 運用手数料額・運用手数料率

(2024(令和6)年度、単位:百万円)

資産	運用手数料額	運用手数料率※1
資産全体	3,083	0.028%
グローバル債券※2	1,461	0.020%
グローバル株式※2	564	0.019%
オルタナティブ※3	1,058	0.075%

※1 運用手数料率は、運用手数料額を時価の平均残高で除した割合です。
ただし、オルタナティブはコミットメント額(各運用受託機関に対する委託金額の合計)等、投資顧問料の算定方法に基づいた金額で除しています。
※2 グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。
※3 オルタナティブは資産複合型を含みます。

③ 資産管理機関名

(2024(令和6)年度)

	資産管理機関名※
資産管理	三井住友信託銀行
	三菱UFJ信託銀行

※ 資産管理機関名の並びは五十音順です。

[4] その他

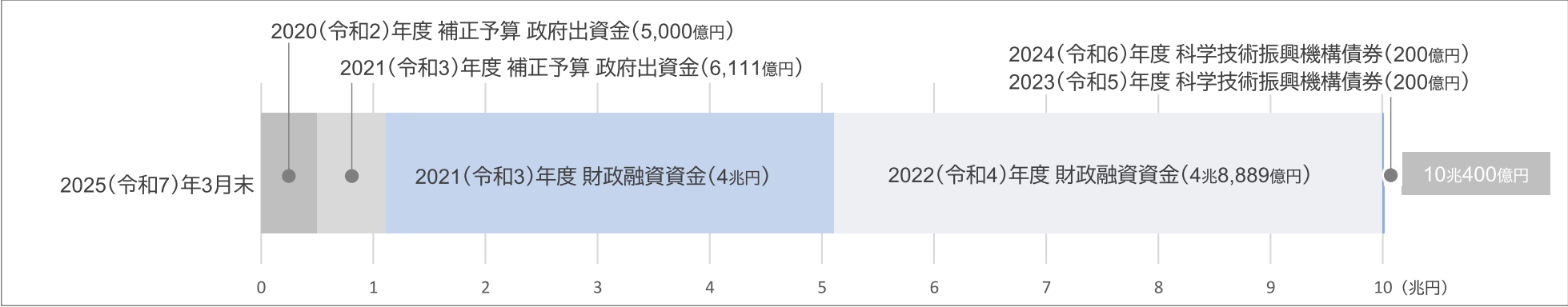
① 政府からの出資・財政融資およびJST債券発行による資金調達

大学ファンドは政府出資金・財政融資資金により、2021(令和3)年度までに約5.1兆円(政府出資金＝約1.1兆円、財政融資資金＝4兆円)、2022(令和4)年度に約4.9兆円(財政融資資金)、合計10兆円が措置されました。

2024(令和6)年度においては、財源確保の拡大を目的に、国立研究開発法人科学技術振興機構法第33条に基づき、昨年度に続き、科学技術振興機構債券を発行しました(発行日＝2025(令和7)年2月19日、発行額＝200億円)。詳細はJSTのWebサイト※をご参照ください。

※ JSTのWebサイト(科学技術振興機構債券) <https://www.jst.go.jp/all/about/bond/index.html>

[資金調達の状況]



② 財政融資資金の借入状況

財政融資資金は、期間40年(うち据置期間20年)の長期借入で2041(令和23)年度以降、順次償還していきます。財政融資資金の償還確実性の担保の観点から、償還期には過去の大きな市場変動にも耐えられる水準の安定的な財務基盤の形成を目指すこととしています。

[財政融資資金の借入状況]

借入月	借入額	利率
2022(令和4)年 3月	40,000 億円	0.05%
2022(令和4)年10月	8,000 億円	0.09%
2022(令和4)年11月	8,000 億円	0.20%
2022(令和4)年12月	8,000 億円	0.08%
2023(令和5)年 1月	8,000 億円	0.30%
2023(令和5)年 2月	8,000 億円	0.20%
2023(令和5)年 3月	8,889 億円	0.30%
合計	88,889 億円	

※借入利率は、財務省より毎月公表される財政融資資金貸付金利が適用され、5年経過ごとに見直されます。

③ 情報発信

JSTは、世界の経済や政策の動向を展望するのに資する分析・見解をレポート「経済を読む眼」としてまとめ、JSTのWebサイト※で公表しています。2024(令和6)年度は以下の12回分を公表しました。

※ JSTのWebサイト(大学ファンド) <https://www.jst.go.jp/fund/>

[経済を読む眼(タイトル)]

第22回	「移民が米国経済を活性化」 (2024(令和6)年4月15日公開)
第23回	「Fedの大幅な金融引き締めはなぜ効いていないのか？」 (2024(令和6)年5月21日公開)
第24回	「欧州出張の印象記」 (2024(令和6)年6月28日公開)
第25回	「米国大統領選の結果が経済に及ぼす影響」 (2024(令和6)年7月18日公開)
第26回	「日本銀行の今後の利上げを展望する」 (2024(令和6)年8月30日公開)
第27回	「日本経済を豊かにするための処方箋」 (2024(令和6)年9月26日公開)
第28回	「世界のインフレは鎮静化しても再びJapanificationには向かわない」 (2024(令和6)年11月8日公開)
第29回	「米国出張の印象記—トランプ大統領就任後の世界—」 (2024(令和6)年12月6日公開)
特別編	「世界の中期マクロ・トップリスク」 (2024(令和6)年12月9日公開)
第30回	「需要不足ではなく供給制約下の日本経済」 (2025(令和7)年1月22日公開)
第31回	「トランプ政権の関税の影響は広範囲かつ米国にもマイナス」 (2025(令和7)年2月28日公開)
第32回	「欧州における軍事支出の歴史的な転換の経済的含意」 (2025(令和7)年3月25日公開)

[経済を読む眼(イメージ)]



国立研究開発法人
科学技術振興機構
Japan Science and Technology Agency

経済を読む眼

欧州における軍事支出の歴史的な転換の経済的含意¹

2025年3月25日
JST 資金運用本部
チーフエコノミスト 鵜飼博史
上席運用専門員 丸山泰斗

要旨

1. 米国が西側諸国の軍事面を支えきれない状況に直面し、欧州は再軍備へと歴史的な転換を図っている。本稿ではその経済効果に焦点を当てる。

2. 欧州は、現状はウクライナへの軍事支援も米国抜きでは十分に行えないほか、国防費も GDP 比で漸く 2%に達したところである。特にロシアの脅威に直面する国々の国防費に比べ、ユーロ圏主要国の国防費支出は少ない。

3. これに対し、EU は国防費の対 GDP 比を 3.5%程度に引き上げるべく、急速 4 年間で総額€8,000 億に近い欧州再軍備計画が提案されている。EU の厳しい財政ルールを緩める扱いで加盟各国に軍事・インフラ支出の拡大を促すと共に、EU から加盟国へ貸出等も行う内容である。中でもこれまで財政赤字の削減に最も積極的であったドイツの転換姿勢は鮮明で、12 年間で総額€1 兆程度と見込まれる軍事・インフラ支出を行うべく、今月下旬に憲法改正を議会で可決した。

4. ウクライナとロシアが和平に至る想定を含めず、軍事費・インフラ支出の増大の経済効果に焦点を当てると、ドイツの経済成長率及び EU 加盟その他国の成長率への波及効果が大きく、これと EU としての取組を踏まえると、ユーロ圏の実質 GDP は数年かけて 2%成長に向かっていくと見込まれる。

5. 長期的効果としては、軍事関連 R&D 投資で生まれた軍事関連技術の民間への流用等を通じて欧州の生産性を向上させ得る。EU ではこれまで非ミッション志向型の R&D が多く、軍事関連の R&D は僅少であった。この分野を強化することで、EU の生産性を 0.25%-pt 向上させると推計されている。

6. ドイツ国債の金利はこうした検討の報を受けて急騰しており、ユーロ圏内の他国の国債金利も、国債増発懸念や景気浮揚期待に加え、ドイツよりも財政ポジションが悪化しているため、ドイツに連れて上昇している。

7. このように、欧州の再軍備計画は、世界経済における欧州経済の立ち位置を変える潜在性を秘めており、今後の議論の展開に注目したい。

¹ 本稿は、2025年3月21日現在のデータに基づいている。

1 / 13

国立研究開発法人科学技術振興機構 2024年度 業務概況書

国立研究開発法人科学技術振興機構は、国立研究開発法人科学技術振興機構に関する省令第37条に基づき、2024(令和6)年度における助成資金運用の運用状況等に関する業務概況書を作成しましたので、公表します。

国立研究開発法人科学技術振興機構(JST)
資金運用本部運用調整室

〒102-8666
東京都千代田区四番町5-3
URL <https://www.jst.go.jp/fund/>