

大学ファンドの運用に係る制度概要等

令和 8 年 6 月

文部科学省 研究振興局

大学ファンド 資金運用の基本的な考え方（CSTI決定）

運用目的/運用目標

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

運用目標：**長期支出（パイアウト）目標（3%）＋長期物価上昇率以上** ※安定的支援のためのバッファ（3,000億円×2）確保
許容リスク※の範囲内で運用利回りを最大化 ※グローバル株式：グローバル債券＝65：35のレファレンス・ポートフォリオの標準偏差

基本的な事項

運用手法：①**投資理論に基づく世界標準の長期投資・分散投資、グローバルな投資**を推進し、国内外の成長の取り込みを実現

②**市場環境の悪化時も含め、投資規律を重視**、基本ポートフォリオに基づきリバランスを実施

時間軸：運用開始**5年以内の可能な限り早い段階で3,000億円（実質）の運用益の達成**

ガバナンス：①執行部から独立した**運用・監視委員会が運用を適切に監視**

②**運用の「プロ」による実践**、このため、専門的知識を有する優秀な人材の確保のための雇用形態や給与体系を構築

リスク管理：財政融資資金の償還確実性を確保、評価損益が一定の水準に達した場合は、投資規律を遵守しつつ、市場環境等を確認し、結果を国に報告

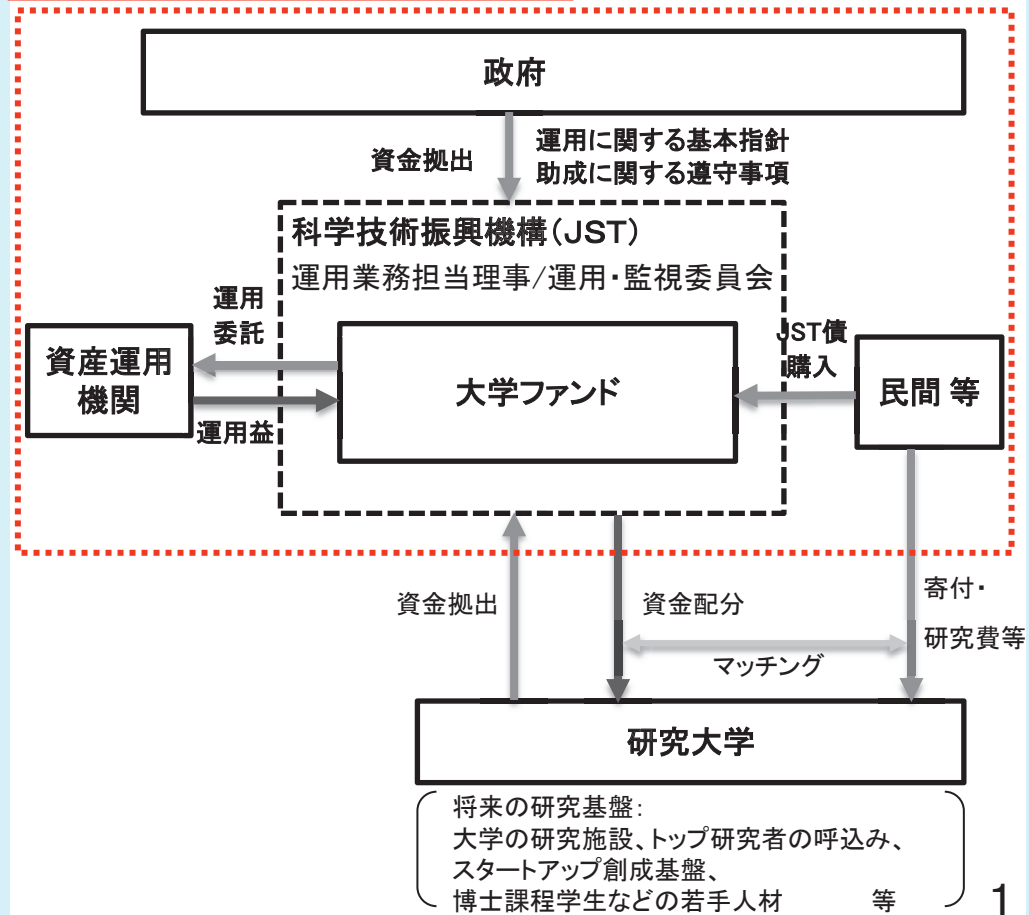
運用プロセス：国は、市場環境等を踏まえて**レファレンス・ポートフォリオを年次で定期的に検証・少なくとも5年に一度は見直しの検討を実施**

国への期待

- 投資規律への介入を排除（特に市場環境の悪化時）
- 大学ファンド監督官庁の在り方やCSTIの関与の検討、運用・監視委の位置づけを検証（合議制の最高意思決定機関等）

大学ファンドのスキーム

「基本的な考え方」の主なフォーカス



JSTの資金運用にかかる基本的な枠組み ～運用目標～

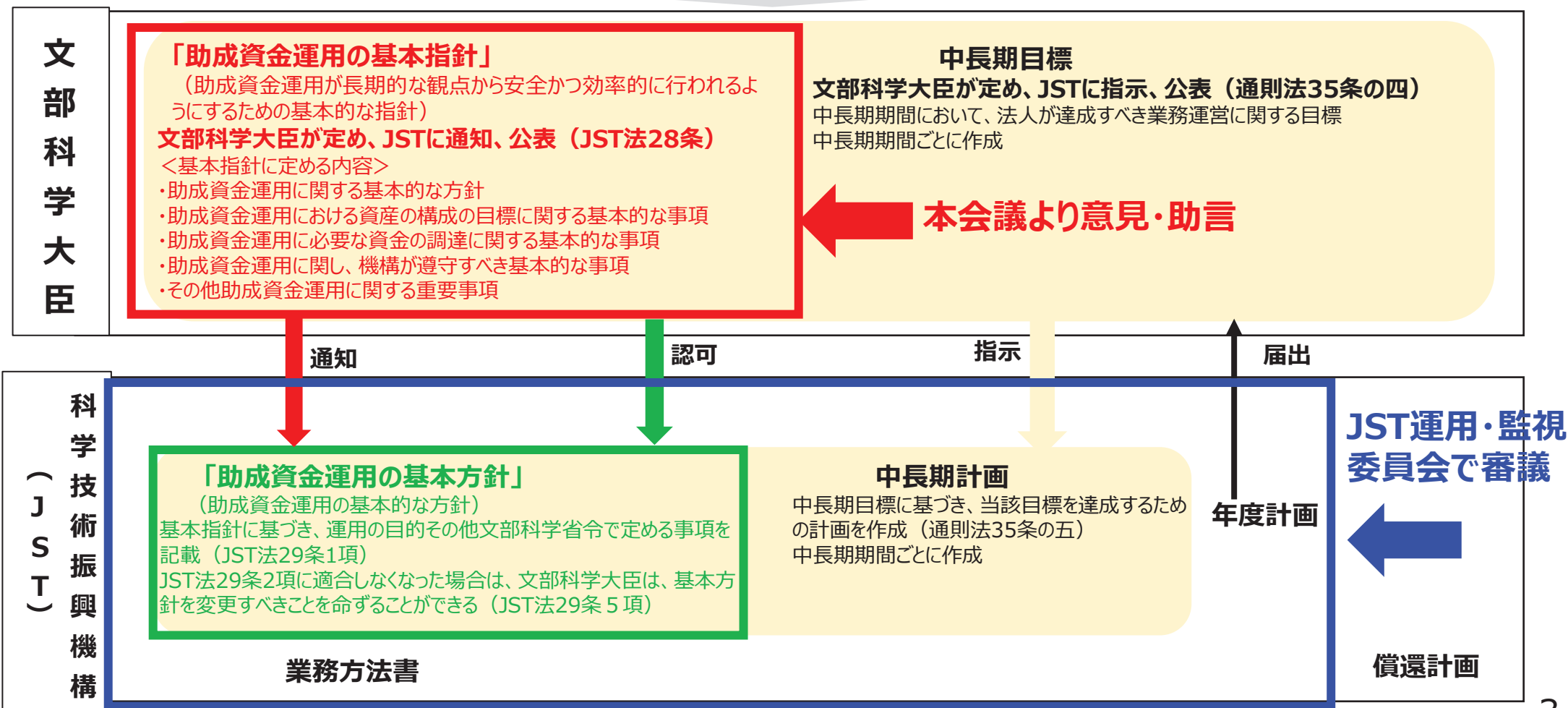
内閣府「大学ファンドの資金運用の基本的考え方」における主旨

- 機構の資金運用で取るべきリスクの範囲を示す「許容リスク」を国が定めるために、グローバル株式及びグローバル債券の資産構成割合からなる「レファレンス・ポートフォリオ」を設定。
 - 運用目標の達成に向け、国が定めた許容リスクが適切であることを、レファレンス・ポートフォリオの年次検証を通じて確認する。また、5年に1度は当該ポートフォリオの見直しを検討する。
-
- 以下を総合的に勘案し、機構がポートフォリオ運用において取り得るリスクを「許容リスク」として国が予め定める。
 - 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
 - 運用目標収益率の達成が見込まれるグローバル株式およびグローバル債券の資産構成割合を「レファレンス・ポートフォリオ」として設定し、当該ポートフォリオが持つボラティリティを許容リスクとする。
 - 機構は許容リスクの範囲内で運用利回りを最大化するようポートフォリオを定めて資金運用を行う。
 - 国は、レファレンス・ポートフォリオで期待されるリターンとリスクを年次で検証し、既定の許容リスクが直近の市場環境等を踏まえても運用目標の達成に向けて引き続き適切であることを確認する。また、少なくとも5年に1度はレファレンス・ポートフォリオの見直しを検討する。

「助成資金運用の基本指針」の検証等に関する有識者会議の位置づけ

- 本会議は、「助成資金運用の基本指針」の検証等に関する意見・助言を行うため、経済・金融等の専門的な観点からの議論を行うもの。
 検討事項①「助成資金運用の基本指針」の検証（レファレンス・ポートフォリオの年次検証、5年ごとの見直し）
 検討事項②その他必要な事項（JST法20条に定める運用・監視委員会の権限に属する事項を除く）

国立研究開発法人科学技術振興機構法（JST法）、（同）施行令、（同）省令



助成資金運用の基本指針（令和4年1月7日文科科学大臣決定）のポイント

基本指針とは

- 科学技術振興機構（JST）法第28条に基づき、文科科学大臣が、助成業務に係る資金の運用が、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指針を定め、JSTに示し公表するもの。

概要

1. 基本的な方針

- ・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
- ・目標：支出目標率（3%）＋長期物価上昇率以上の運用収益率
- ・運用益からの支出上限：年間3,000億円（実質）
- ・バッファ（支出のための備え）：過年度の運用益から6,000億円を上限にバッファを確保
- ・その他：他の政策目的のために資金を運用すること（他事考慮）はできない、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めてはならない等

2. 資産構成

- ・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※の標準偏差の範囲内で、可能な限り運用収益率を最大化することを目指して基本ポートフォリオを定め、これに基づき管理及び運用を行う
※許容リスクの水準を示すために用いられるポートフォリオ（資産構成割合）、実際のポートフォリオを示すものではない

3. 資金調達に関する基本事項

- ・政府からの出資金及び財政融資資金に加え、機構債券の発行、支援大学からの資金調達等に取り組み、その拡大を図る
- ・財政融資資金の償還期(R23～)には、過去の大きな市場変動に耐えられる水準の安定的な財務基盤の形成を目指す
- ・資産評価額が財政融資資金の残高を下回っていないかを月次で確認し、該当時には主務大臣に報告する

4. JSTが遵守すべき基本事項

- ・短期的な資産評価額の変動を少なくとも月次で確認し、基本ポートフォリオの標準偏差の2倍の損に達した時には主務大臣に報告する
- ・実現したネットの損失やその累積が毎年度の決算時点で資本金を上回る状態が生じた場合は主務大臣に報告し、その状態が3期連続で継続した場合、その旨を添えて主務大臣に報告する
- ・その他：ガバナンス(人材確保・育成等)、運用手法(リバランス※の実行、グローバル投資等)、運用機関選定、リスク管理、情報発信等
※資産構成割合が意図したものになるよう行う資産の売買

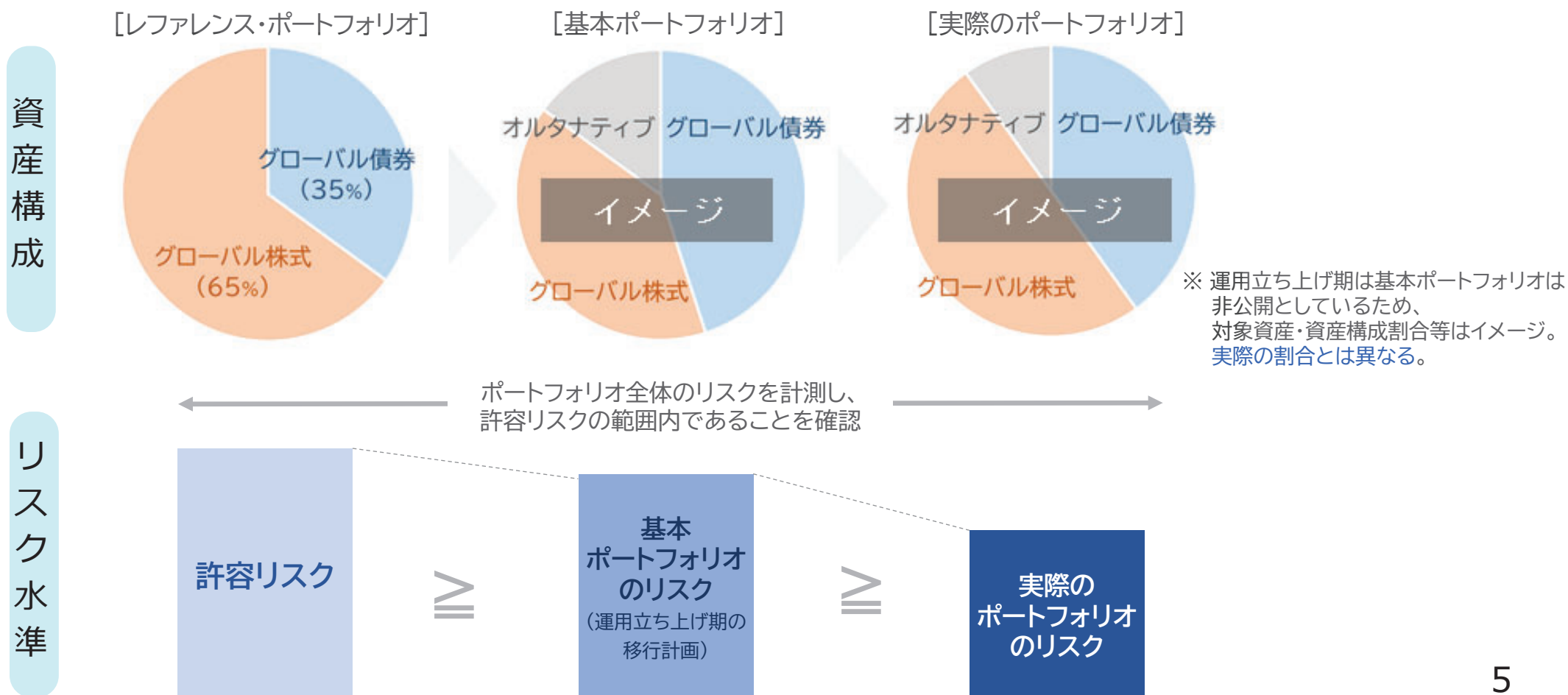
5. その他重要事項

- ・運用開始以降5年以内の可能な限り早い段階で年間3,000億円（実質）の運用益の達成を目指す
- ・運用開始以降10年以内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

JSTの資金運用にかかる基本的な枠組み ～レファレンスポートフォリオ（許容リスク）～

「助成資金運用の基本指針」等における主旨

- JSTは、国が定めた**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）から算出される**標準偏差**（「**許容リスク**」）の範囲内でリターンを最大化するよう、**基本ポートフォリオ**（運用目標の達成のための**資産構成割合**）を定める。
- JSTは、**基本ポートフォリオ**及び**実際のポートフォリオ**のリスクが許容リスクの範囲内であることを月次で確認。

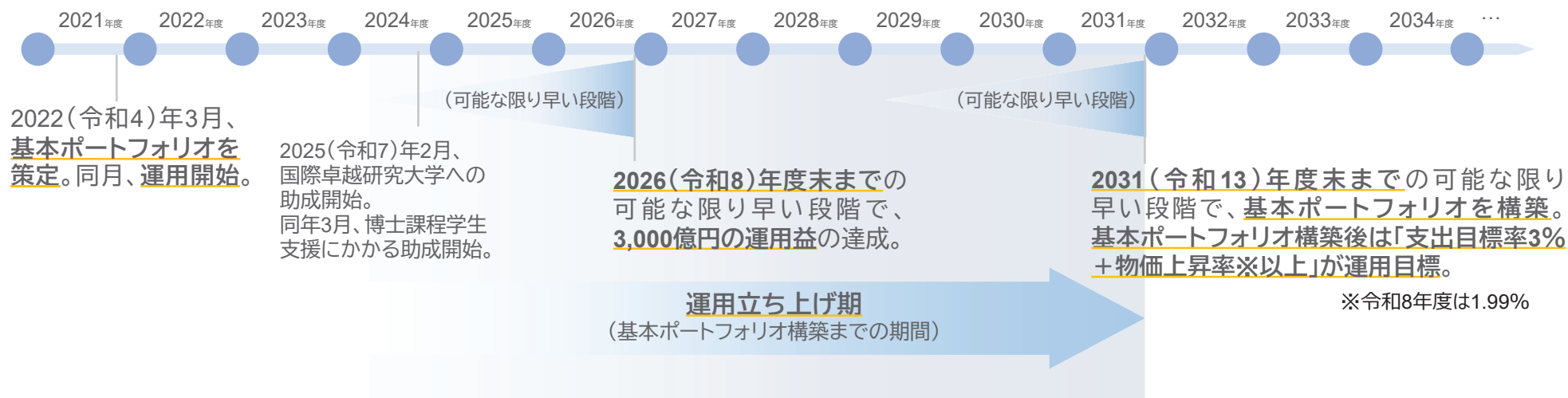


JSTの資金運用にかかる基本的な枠組み ～運用立ち上げ期～

「助成資金運用の基本指針」より抜粋

- 運用開始以降10年が経過する年度の年度末までの間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。このため、機構は、運用立ち上げ期は、バッファの確保等も十分踏まえつつ、可能な限り早く上記を実現するよう資産構成割合の計画的な移行を行うこと。
- 機構は、情報公開に当たっては、市場への影響等に留意すること。特に、運用立ち上げ期は、運用実績等のみ公開をとどめるなど、機構は、透明性を確保しつつ、戦略的な取組を進めること。

[当面のスケジュール]



JST「助成資金運用の基本方針」(文部科学大臣認可)におけるポイント

- ポートフォリオ構築への影響に鑑み基本ポートフォリオは非公開とし、年度末時点の資産構成割合については毎年度業務概況書の中で公表する。
- バッファの確保等も十分踏まえつつ、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計画的な移行を行う。

基本指針・基本方針に定める報告事項に該当した際のJSTの対応

- 報告事項に該当した場合は、市場環境やJSTの運用手法の見直し^の要否等について専門家である運用・監視委員会で審議・判断し、対策を実施
- ➡文部科学大臣は、その内容を踏まえ（財務省の意見も聞きつつ）対策の適否や、基本方針の変更命令等の対応の要否を判断
- ※ネットの実現損失が3期*連続した場合には、事業の見直しの判断を行うことを想定
*会計年度

元日銀副総裁の中曽委員長をはじめとする**金融や資金運用等の専門家5名以内**で構成
(文部科学大臣任命)

報告事項

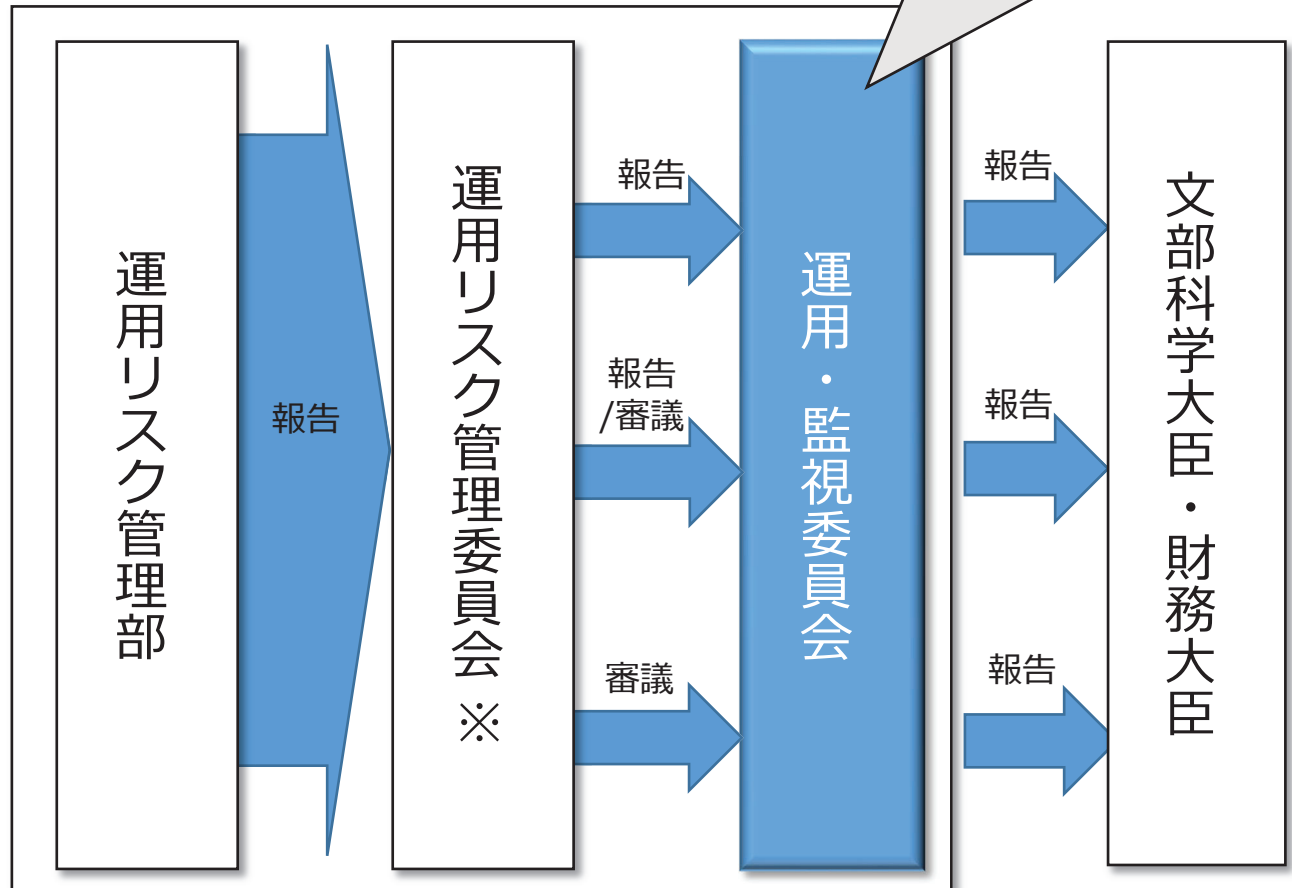
資産評価額が
財政融資資金の残高を下回る

年度初来の総合収益率が
基本ポートフォリオの
標準偏差の-1倍、-2倍を下回る

ネットの実現損失※（単年度、
累計）が資本金を超過する

※評価損とは異なり、実現益と実現損（事務経費等の支出を含む）を相殺等した上で算出される損失

科学技術振興機構（JST）



※上記のケースでは、原則、投資委員会と同時の開催を想定

※ 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。

2 | 2024年度 概況

[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前のため、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「当期純利益」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「当期純利益」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。

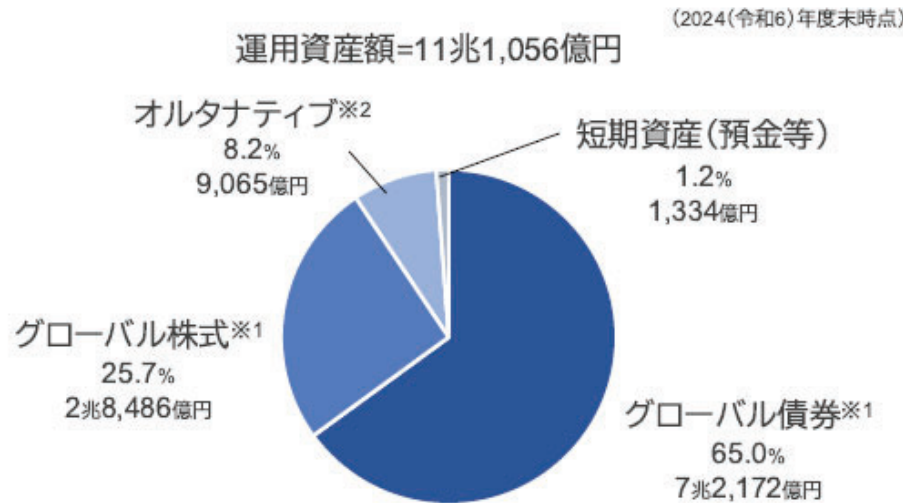
※3 時間加重収益率は、キャッシュフロー(運用元本等の流入)の影響を排除し、時価に基づき算出した収益率(運用手数料等控除前)です。JSTではそのひとつである日次評価法を使用しています。

※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)」

[資産構成割合]



※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]

(2024(令和6)年度)

資産	収益額 ^{※1}
資産全体	1,882 億円
グローバル債券 ^{※2,※3}	147 億円
グローバル株式 ^{※3}	1,389 億円
オルタナティブ ^{※4}	346 億円

※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。

[収益率]

(2024(令和6)年度)

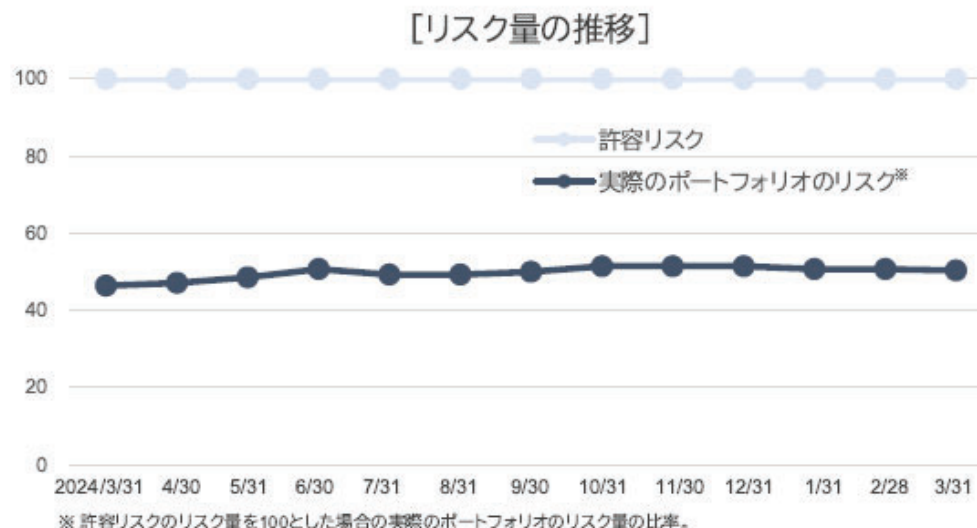
資産	収益率 ^{※1}
資産全体	1.7 %
グローバル債券 ^{※2,※3}	0.2 %
グローバル株式 ^{※3}	4.5 %
オルタナティブ ^{※4}	8.6 %

※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。

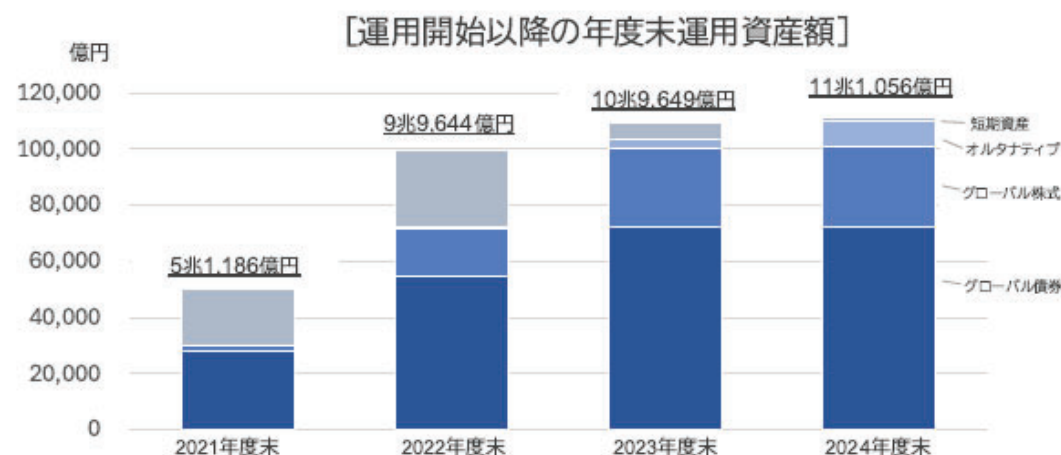
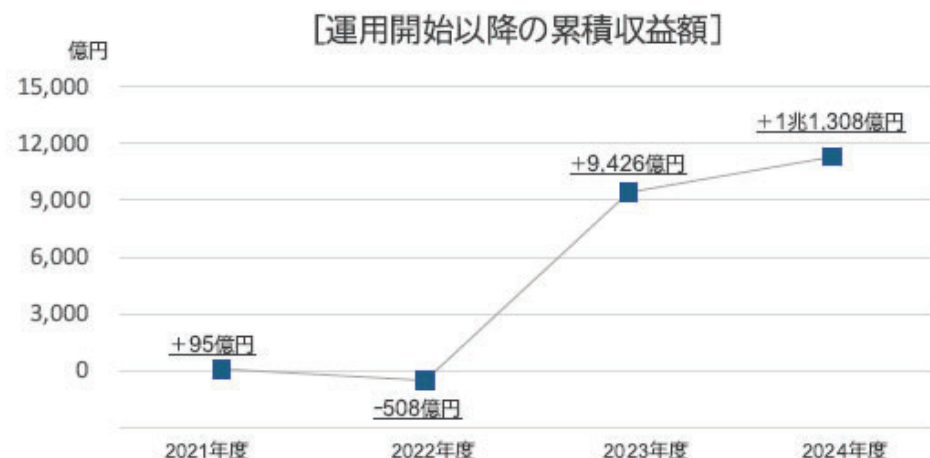
実際のポートフォリオのリスク量は着実にポートフォリオ構築を進める中で徐々に増加していますが、現在は、基本ポートフォリオ構築までの期間(運用立ち上げ期)のため、右図のとおり、許容リスクのリスク量に対しては1年間を通して相当程度余裕のある状態にコントロールされました。



[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。



本日御議論いただきたいこと

審議事項1:

レファレンス・ポートフォリオの資産構成比率(グローバル株式:グローバル債券=65:35)について、見直しは求められるか。

審議事項2:

その他、レファレンス・ポートフォリオに関連して、変更を要する内容はあるか。

(例えば、許容リスク算出に用いる過去の市場データの参照期間を変更すべきであるか)

(参考) 助成資金運用の基本方針 (令和4年1月19日文科科学大臣認可) のポイント

基本方針とは

- 科学技術振興機構 (JST) 法第29条第1項に基づき、JSTが、文科科学大臣が定める「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指針」に基づき、**基本方針**を定め公表 (文科科学大臣認可)。

基本指針 (文科科学大臣決定) から具体化された主なポイント

■ 運用の形態

・**外部委託運用と自家運用とを組み合わせ**、次に掲げる運用形態により行う

(ア) 信託会社への単独運用指定信託※¹および単独運用指定包括信託※² (イ) 信託会社への特定運用信託※³

(ウ) 自家運用 (信託会社への特定運用信託により管理するものを含む)

・自家運用に関するガイドラインを運用・監視委員会で審議した上で定める

※¹ 委託者が運用の方法 (目的物) を大まかに指定する信託

※² 2個以上の財産を1つの信託行為により引き受ける指定信託

※³ 委託者が運用の方法 (目的物) を具体的に特定する信託

■ リスク管理

・リスク管理に関する基本的な方針を運用・監視委員会で審議した上で定める

・短期的な資産評価額の変動が基本ポートフォリオの**標準偏差の損**※に達した場合には、運用・監視委員会に報告した上で文科科学大臣に報告する
※ 基本指針では「標準偏差の2倍の損」に達した場合の報告を求めている

■ 資産構成割合と乖離許容幅

・基本ポートフォリオの構成資産、資産構成割合及び乖離許容幅※は運用・監視委員会で審議した上で定める

・**運用立ち上げ期は、ポートフォリオ構築への影響に鑑み基本ポートフォリオは非公開とし、年度末時点の資産構成割合については毎年度業務概況書の中で公表**する
※ 時価の変動等による基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲

・**乖離許容幅を定め、その範囲でリバランス等を適切に実行する**

・市場急変時の対応に係る行動規範を運用・監視委員会で審議した上で定める

■ 運用受託機関等の選任及び評価に関する事項

・選定基準を運用・監視委員会で審議した上で定める

■ 運用受託機関等が順守すべき基本的な事項

・運用受託機関等に対し毎月末の資金の管理や運用状況に関する報告等を求め、各運用受託機関等に対し必要な指示を行う

■ 運用及びガバナンス機能の強化

・**投資委員会、運用リスク管理委員会を設置**し、必要事項を審議するとともに、運用・監視委員会に適切に報告する