

財政制度等審議会 財政投融资分科会

説明資料

(大学ファンド)

令和4年10月31日

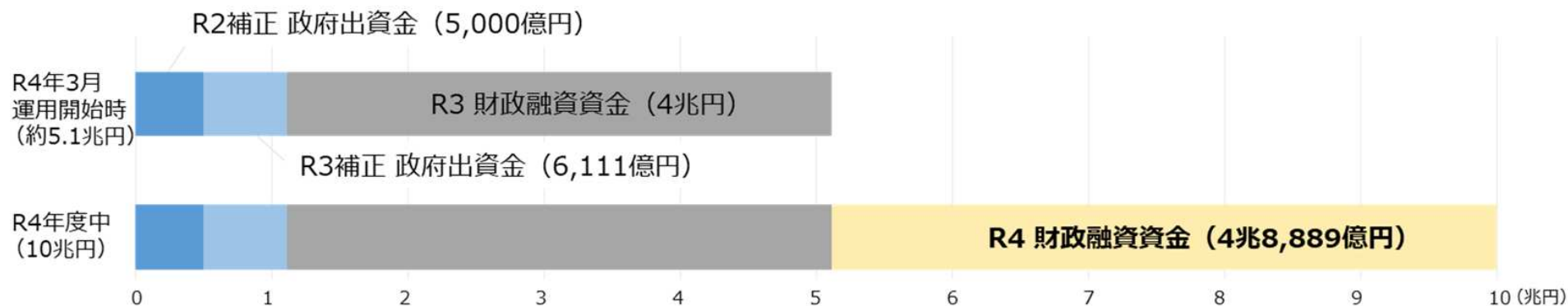
国立研究開発法人科学技術振興機構

1. 大学ファンドの運用方針と現状

■ 運用元本（キャッシュイン）について

- ・ 令和4年3月から約5.1兆円の運用を開始。
- ・ **令和4年度後半に追加の約4.9兆円の借入**を行い、運用元本を10兆円とする予定。

※順次、財投機関債の発行や大学からの資金拠出も実行予定。



■ 財政融資資金の償還等について

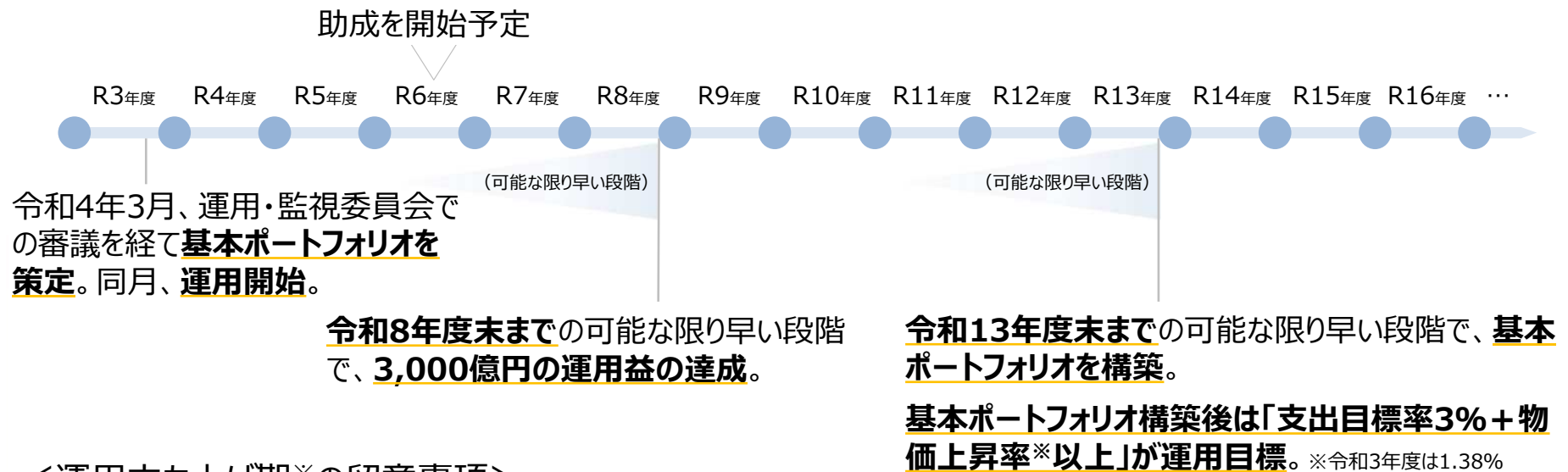
- ・ **財政融資資金**は20年間元本償還が据え置かれ、**令和24年度から償還を開始し、20年間の返済。**

※20年後から元金均等償還。金利は借入時点の5年金利見直し貸付、当初5年間、措置期間5年超の貸付金利（令和4年10月時点で0.09%/年）。

1. 大学ファンドの運用方針と現状

■ 基本ポートフォリオ

- 文部科学大臣から通知された「基本指針」により示されたグローバル株式：グローバル債券 = 65:35のレファレンス・ポートフォリオから算出される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「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。



<運用立ち上げ期※の留意事項>

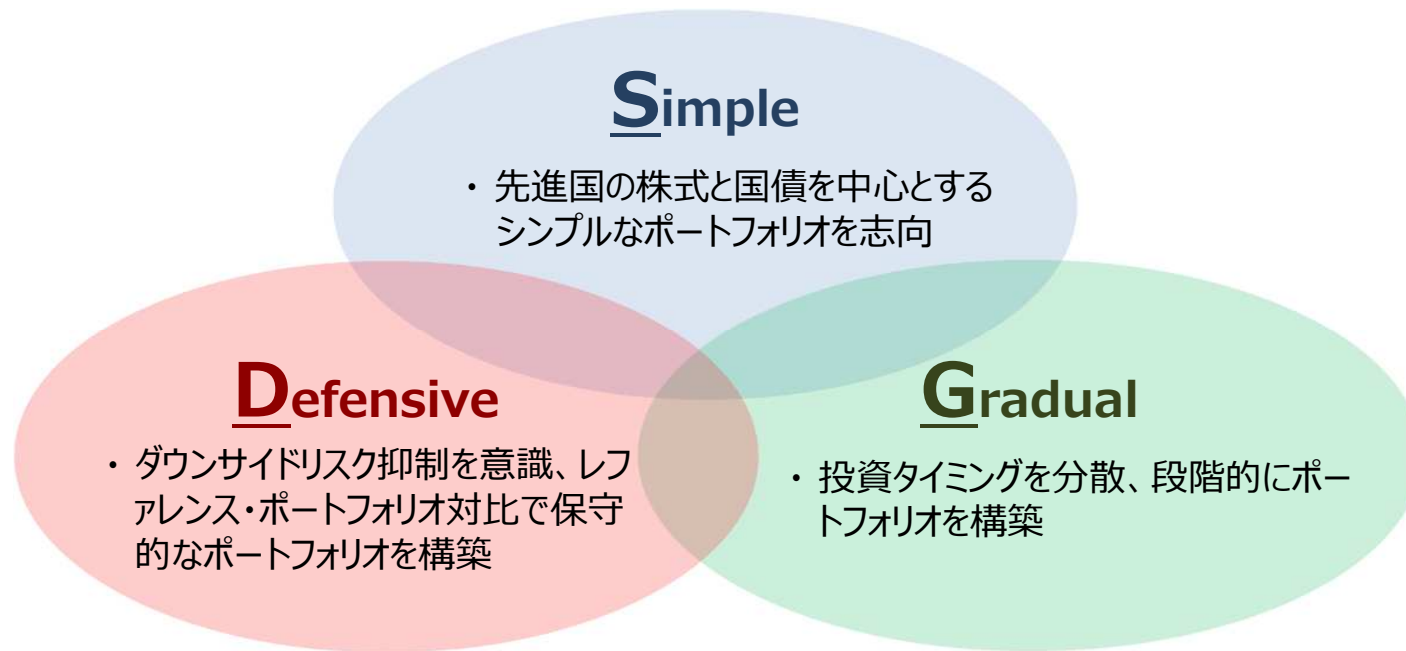
- ポートフォリオ構築への影響に鑑み**基本ポートフォリオは非公開**とし、年度末時点の資産構成割合については毎年度業務概況書の中で公表する。
- バッファの確保等も十分踏まえつつ**、可能な限り早く基本ポートフォリオに沿った資産構成割合を実現するよう**計画的な移行**を行う。

※運用立ち上げ期 = 基本ポートフォリオに沿った資産構成割合を実現するまでの期間。

1. 大学ファンドの運用方針と現状

■ 当面の大学ファンドの運用方針・方向性

- ・ 令和3～5年度を「運用初期」と位置づけ運用・リスク管理体制の整備・充実に注力。
- ・ 運用初期においては、以下の3点を特に意識。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つつも、大学ファンド内外の状況（体制整備状況や市場環境）を総合的に勘案し、全体最適の観点から絶対収益やダウンサイドリスク抑制に配慮した運用を行う。

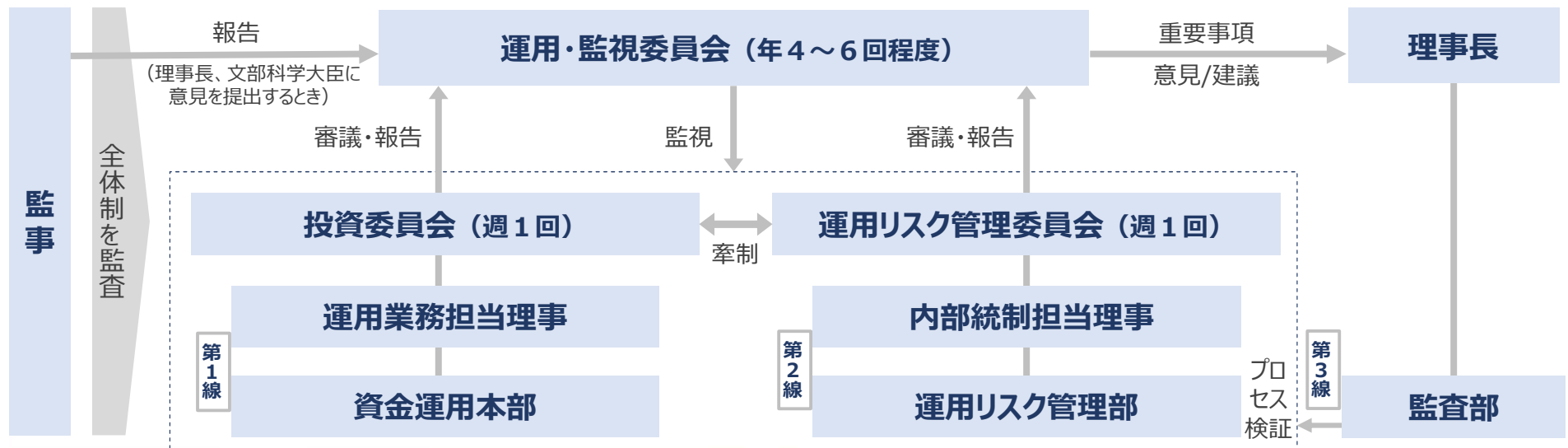


1. 大学ファンドの運用方針と現状

■ ガバナンス体制

- ・ 文部科学大臣から通知された「基本指針」及び文部科学大臣の認可を受けた「基本方針」に基づき運用を実施。
 - 大学ファンドの創設に当たり、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」がこれを監査するガバナンス体制を構築。
 - 「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。
 - また、JSTの運用業務担当理事、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・監視委員会に適切に報告することで、ガバナンス体制を強化。

[運用・監視委員会とガバナンス体制]



1. 大学ファンドの運用方針と現状

■ 組織体制

【資金運用本部】

- 資金運用室は、ファンドの長期的・安定的な運用に向けて各対象資産に精通した専門人材により構成。
- 運用調整室は、投資委員会の運営、対外調整、予算・執行管理、広報・情報公開、契約業務等の運営を担当。

【運用リスク管理部】

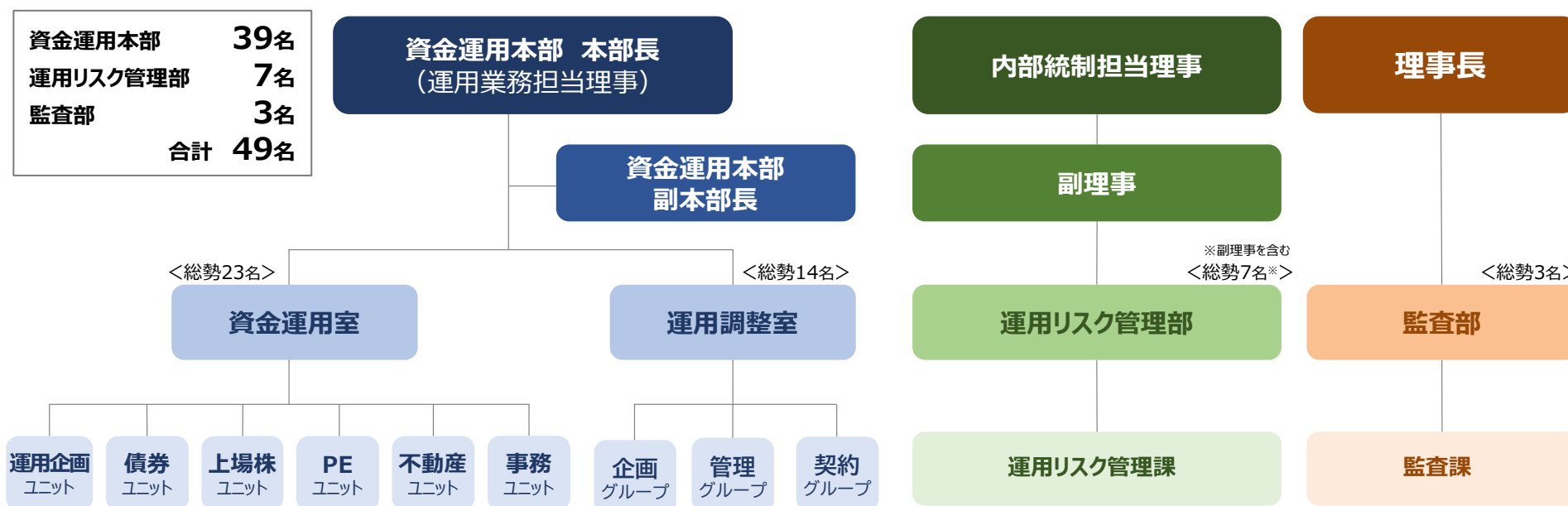
- 運用・監視委員会や運用リスク管理委員会等の運営、市場リスク・信用リスク・流動性リスク等の計測、パフォーマンス評価・分析、資金運用本部が締結する契約の点検・調査等を担当し、運用を適正に運営するためのリスク管理体制を構築。

【監査部】

- 資金運用業務に対する内部監査や、内部監査手順の構築を実施。

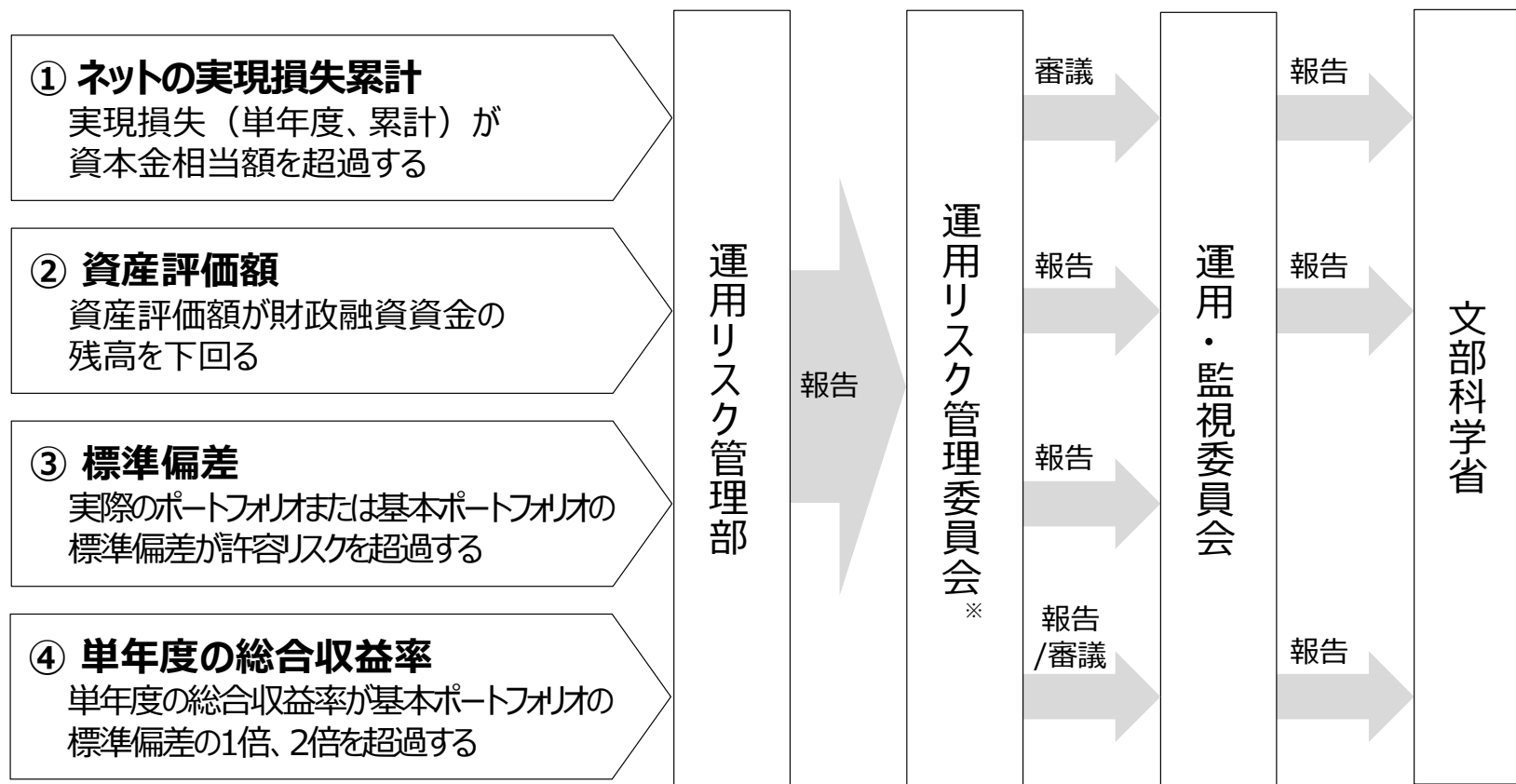
[体制図]

(令和4年10月1日時点)



2. 大学ファンドの運用リスク管理、モニタリング

- 文部科学大臣から通知された「基本指針」及び文部科学大臣の認可を受けた「基本方針」に基づき運用を実施。



※ 上記のケースでは、原則、投資委員会と同時の開催を想定

日次：運用リスク管理部（第2線）にて上記項目を計測。資金運用本部（第1線）及び監査部（第3線）に報告。
週次：運用リスク管理委員会に報告。
月次：運用・監視委員会に報告。

2. 大学ファンドの運用リスク管理、モニタリング

■ リスク管理状況

(2022年9月30日時点)

モニタリング項目	内容	結果
① ネットの実現損失累計 (単年度)	<p>実現損失の絶対額 ≤ 資本金相当額 (1.1兆円)</p> <p>ポートフォリオ運営上、資産入替え等で実現損益の発生は当然にあり得るが、その累積により恒久的な債務超過に陥らないよう管理する</p>	○
② 資産評価額 (評価損含む)	<p>資産評価額 ≥ 財政融資資金 (開始当初4.0兆円)</p> <p>基準時点での資産価値による負債償還確実性が、評価上担保されていることを確認する</p>	○
③ 標準偏差	<p>実際のポートフォリオ・基本ポートフォリオの標準偏差 ≤ 許容リスク (月次計測)</p> <p>ポートフォリオのリスクが許容リスクの範囲内となるようリスクテイクを行う</p>	○
④ 単年度の総合収益率	<p>単年度の総合収益率 > 基本ポートフォリオの標準偏差の-1倍、-2倍</p> <p>実際のポートフォリオから生じたネットの損失が基本ポートフォリオで想定するリスクの一定水準内であることを確認する</p>	○

3. JST債発行計画について

- ・ 文部科学大臣から通知された「基本指針」及び文部科学大臣の認可を受けた「基本方針」に基づき調達を計画。
 - 運用目標の達成や償還確実性の確保の観点から、自己資本と他人資本のバランスに留意しつつ、政府からの出資金及び財政融資資金により資金を調達するとともに、それに続いて、**科学技術振興機構債券（以下、JST債）の発行等に取り組む。**

[JST債の概要]

発行額	200億円
年限	2年
発行日	2023年2月頃予定
格付機関	株式会社格付投資情報センター（R&I社）
格付	AA+
主幹事証券会社	野村証券株式会社（事務主幹事） みずほ証券株式会社（共同主幹事） 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（共同主幹事）

4. 運用実績

※ 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る。

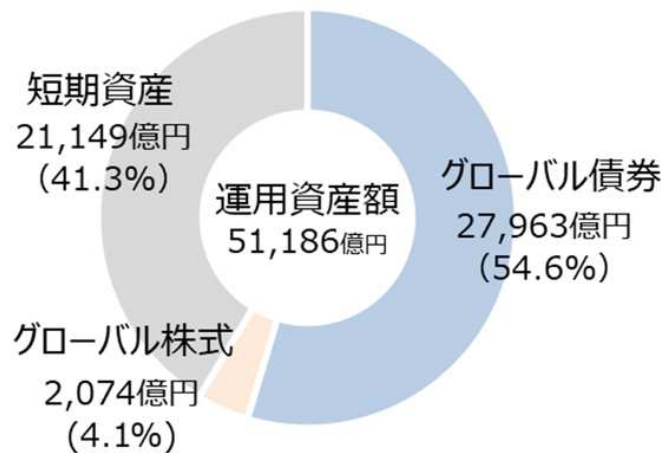
■ 令和3年度

- ・ 令和3年度末の運用資産額は5兆1,186億円。
- ・ 資産構成割合は、グローバル債券が54.6%（2兆7,963億円）、グローバル株式が4.1%（2,074億円）、短期資産が41.3%（2兆1,149億円）。
- ・ 助成資金運用の収益率※1は+0.3%、収益額は約95億円。その内訳（グローバル債券※2、グローバル株式）は右表のとおり。

※1 運用手数料等控除前。収益率は時間加重収益率。 ※2 短期資産を含む。

[資産構成割合]

(令和4年3月末時点)



運用を開始した3月時点において、世界的なインフレの進展やウクライナ情勢等で先行きの不透明感が強い市場環境であったことを踏まえ、慎重に投資を行ったことにより、グローバル債券や短期資産の比率が高い資産構成となった。

[収益率・収益額]

	収益率	収益額
全体	+0.3%	95億円
グローバル債券	-0.1%	2億円
グローバル株式	+10.5%	94億円

※ グローバル債券の収益率（-0.1%）と収益額（+2億円）の正負が異なるのは、日次評価法により時間加重収益率を算出していることが影響している。

助成資金運用の収益額は約95億円であるが、損益計算書上は当期純損失を約61億円計上している。これは、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を実施したことによる会計上の評価損が発生したことが主な要因である。なお、保有資産の評価益は、貸借対照表上の「その他有価証券評価差額金」へ約150億円を計上している。

※ 詳細は「令和3年度 大学ファンドの運用について」をご参照。

4. 運用実績

■ 令和4年4月～9月末

- ・ 令和4年度4月～9月末における助成資金運用の収益率は-3.67%、収益額は-1,881億円、運用資産額は4兆9,305億円であった。

※速報値のため、R4年度の通年における運用実績を報告する業務概況書とは異なる場合がある。

[運用実績]

(令和4年4月～9月末)

収益率	収益額	運用資産額
-3.67%	-1,881億円	4兆9,305億円

※1 収益率は時間加重収益率。
※2 短期資産を含む。

(参考) レファレンス・ポートフォリオ (令和4年4月～9月末)

<円建て>

収益率
-3.63%

<円ヘッジ>

収益率
-15.33%

円建て：MSCI ACWI ex Japan Gross Total Return、TOPIX（配当込み）、FTSE Non-JPY World Government Bond Index、NOMURA-BPI総合（除くABS）のパフォーマンスを合成したリターン。株式と債券は65：35、日本と日本以外は株式はMSCI ACWI、債券はFTSE World Government Bond Indexの比率で合成。

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で合成したもので代替。
①MSCI ACWI with Developed Markets 100% hedged to JPY Index
②FTSE WGBI Curr-Hedged JPY

[参考：運用受託機関等]

(令和4年9月末)

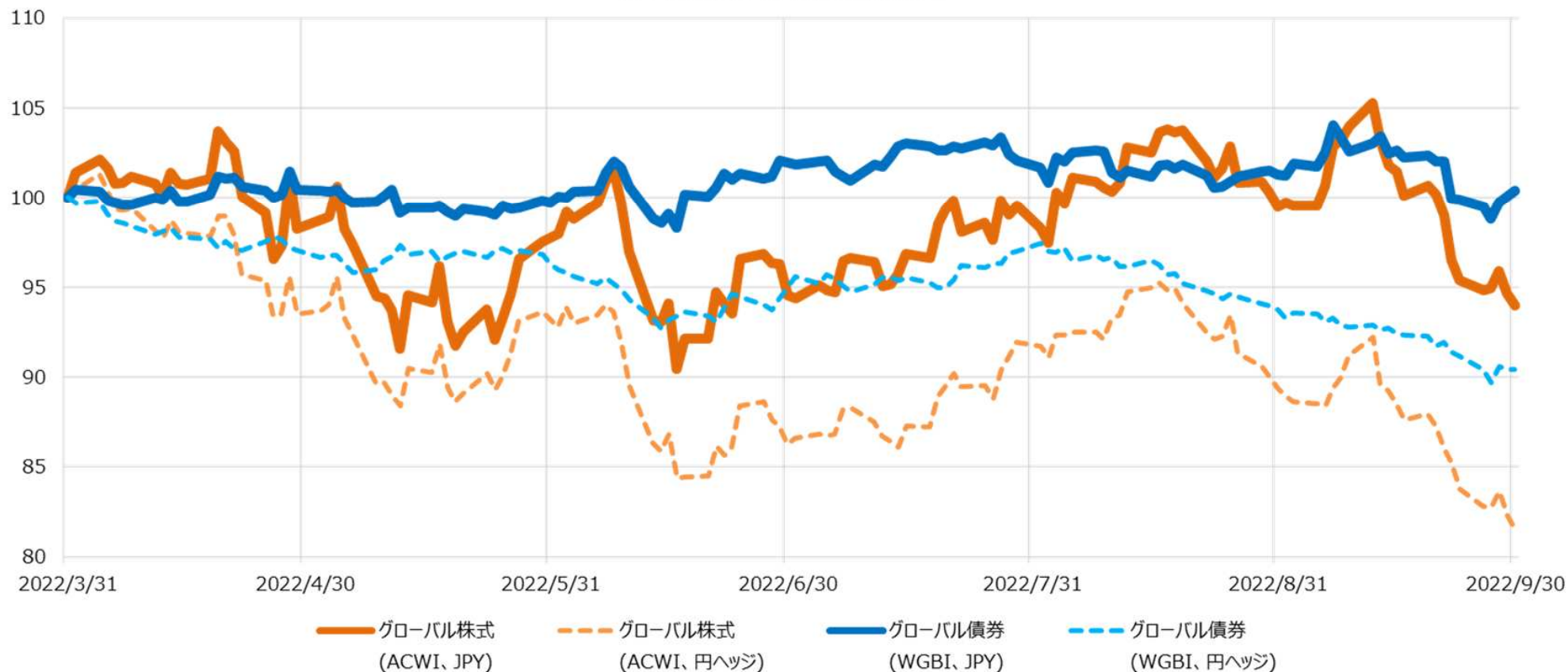
運用受託機関	- ブラックロック・ジャパン※1 - 三菱UFJ信託銀行※1 - 三井住友信託銀行※2 - 野村アセットマネジメント※2
資産管理機関	- 三井住友信託銀行 - 三菱UFJ信託銀行

※1 グローバル株式パッシブ、※2 国内REITパッシブ

5. 市場環境（インデックス推移）

- 世界的なインフレ率の高止まりとFRBをはじめとする主要国中銀のタカ派化を背景に債券下落（金利上昇）。
- 地政学的リスクの高まり、急速な金融引き締め懸念等を背景に株式をはじめとするリスク資産も大幅に下落。
- 日銀と海外中銀の政策スタンスの違い等を背景とした円安進行が資産価格下落の影響を一部相殺。

〔主要資産クラスの推移〕



※グローバル株式（ACWI、JPY）：MSCI ACWI Gross Return JPY Index、グローバル株式（ACWI、円ヘッジ）：MSCI ACWI with Developed Markets 100% hedged to JPY Index、
 グローバル債券（WGBI、JPY）：FTSE World Government Bond Index JPY、グローバル債券（WGBI、円ヘッジ）：FTSE WGBI Curr-Hedged JPY