

野村証券
フィデューシャリー・マネジメント部
木須 貴司

米国大学エンダウメントの運用状況(2018年7月～2019年6月)

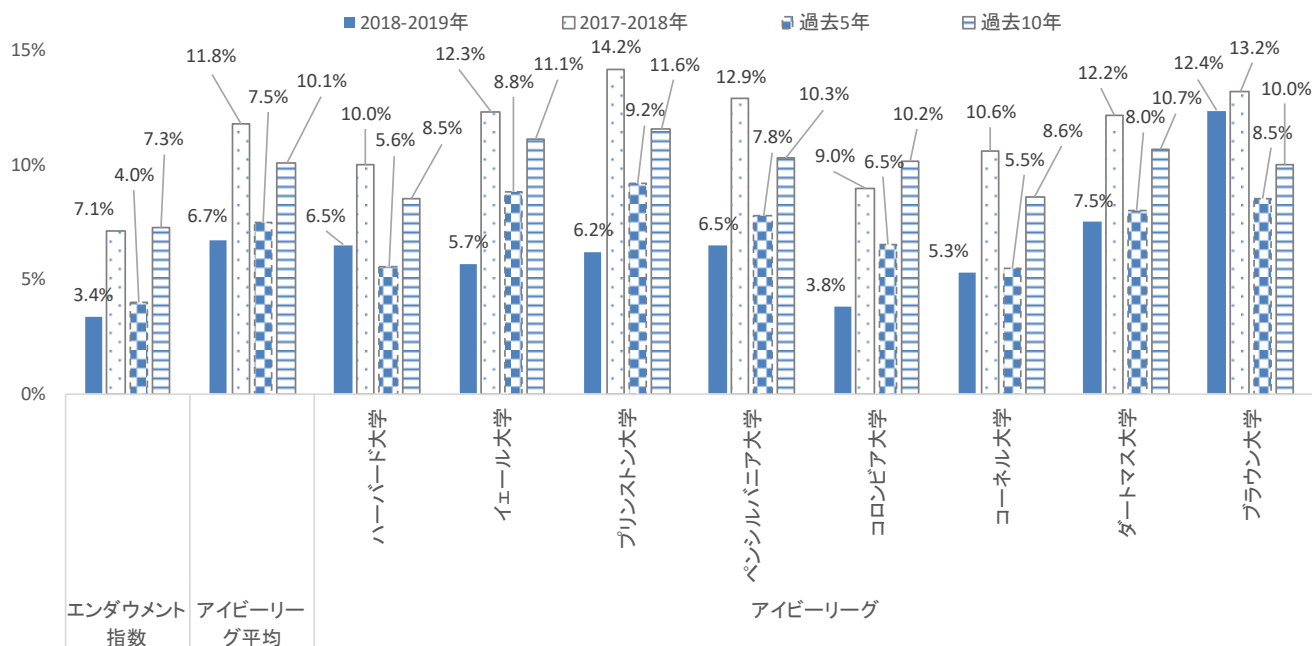
米国の大学エンダウメントの2018-2019年のパフォーマンスは株価の上昇などの影響を受け、プラスの収益率となったようです。アイビーリーグ8校の平均は6.7%と昨年と比較すると低下したものの、5%を上回っています。本稿は、その米国大学エンダウメントの直近の運用状況および動向について解説します。

2018～2019年のパフォーマンス

エンダウメントの運用を主に市場で取引可能な資産で再現した指数であるエンダウメント指数は、直近1年間(2019年6月末基準)で3.4%と株価の上昇などによりプラスとなりました。また、米国東部の有名私立大学を指すアイビーリーグの

大学エンダウメントのパフォーマンスはほとんどが5%を上回るパフォーマンスとなりました(図表1参照)。配比率が高いプライベートエクイティ等の低流動性資産が株式以上に高いパフォーマンスだったため、エンダウメント指数を上回るパフォーマンスとなったと考えられます。

図表 1 米国大学エンダウメントのパフォーマンス



(注) 2019年6月末時点

(出所) Bloomberg より野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

ただし、2017-2018年と比較するとややパフォーマンスは低下しています。株式の上昇率が半分程度まで低下したためと考えられます。

しかし、長期(10年)では、アイビーリーグの大学エンダウメントは概ね10%程度のリターンを獲得しており、後述の大学エンダウメントの運用目標を一定程度達成するパフォーマンスとなっています。

そもそも米国大学エンダウメントとは～資産規模と特徴

大学エンダウメントとは、大学への寄付金を運用する基金です。大学エンダウメントの運用収益と資産の一部が大学に拠出され、研究費や設備投資などの大学の事業運営に利用されます。

米国大学エンダウメント全体の規模は、NACUBO-TIAA Study of Endowmentによると2018年時点で、6,170億ドルです。この規模は、日本の確定給付年金の資産額と同程度です(厚生労働省「2016年度確定給付企業年金の事業状況等」で、約59兆円)。大学エンダウメントの資産運用担当者の数は、資産規模3位のイエール大学でも20名程度と比較的小規模であるため、委託運用が中心となっています。この点でも日本の年金運用と類似しています。

なお、米国大学エンダウメントの資産規模上位30校は、図表2の通りで、主に私立の有名大学で占められています。この資産規模上位30校の運用資産が、米国大学エンダウメントの運用資産の50%超を占めています。

この米国大学エンダウメントの資産運用の大きな特徴の一つは、オルタナティブ資産に大きく配分していることです。

図表3は、アイビーリーグ8校の資産配分を示しています。プライベートエクイティや絶対収益型の運用戦略(ヘッジファンドなど)の比率が大きいことがわかります。このようなオルタナティブ資産に大きな資産配分を行う投資モデルは、エンダウ

図表2 米国大学エンダウメントの資産残高上位30校

順位	母体大学名	運用資産(単位:10億ドル)	
		2019	2018
1	ハーバード大学	40.9	39.2
2	テキサス大学	31	30.9
3	イエール大学	30.3	29.4
4	スタンフォード大学	27.7	26.5
5	プリンストン大学	26.1	25.9
6	マサチューセッツ工科大学	17.4	16.4
7	ペンシルバニア大学	14.7	13.8
8	ノートルダム大学	13.8	13.1
9	テキサスA&M大学	-	13.5
10	カリフォルニア大学	13.4	12.3
11	ミシガン大学	12.4	11.9
12	ノースウエスタン大学	-	11
13	コロンビア大学	10.9	10.9
14	ヴァージニア大学	-	9.5
15	セントルイス・ワシントン大学	8.9	8.5
16	デューク大学	8.6	8.5
17	シカゴ大学	8.5	8.2
18	コーネル大学	7.3	7.2
19	エモリー大学	-	-
20	ライス大学	-	6.3
21	ノースカロライナ大学	-	6.2
22	ダートマス大学	5.7	5.5
23	オハイオ州立大学	5.2	5.2
24	南カリフォルニア大学	5.5	5.1
25	ジョンホプキンス大学	-	4.9
26	ヴァンダービルト大学	-	4.6
27	ブラウン大学	4.2	3.8
28	ピッツバーグ大学	-	-
29	ウィスコンシン大学マディソン校	-	3.9
30	ワシントン大学	3.6	3.7

(注) 主に各年6月末時点の数値

(出所) Bloombergより野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

メント・モデルと呼ばれています。

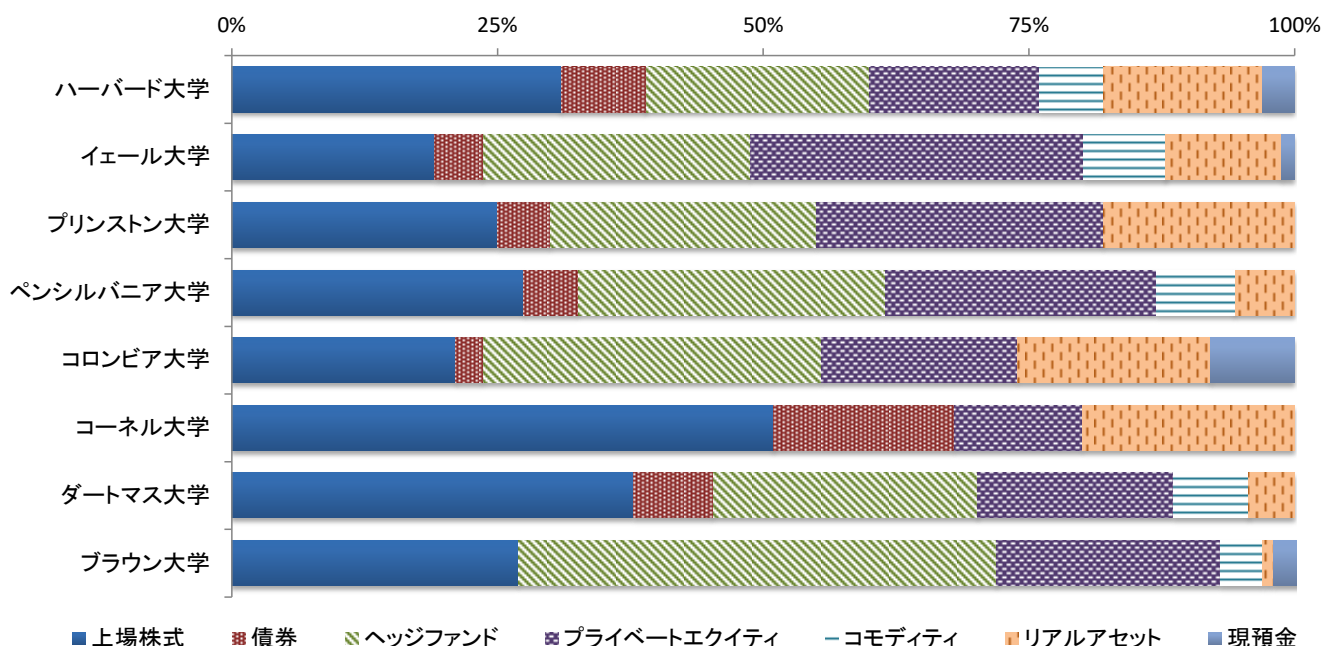
このように流動性が限定されるオルタナティブ資産に米国大学エンダウメントが投資を行っている理由は、次の通りです。

1. 目標収益率が高い

米国大学エンダウメントの運用目標は、一般的に「インフレ調整後で、すべての世代にとってエンダウメントの恩恵が一定となること」(Intergenerational Equityと呼ばれます)です。それを実現するための、具体的な目標収益率は期待インフレ率+5%前後の場合が多いようです。したがって、名目では7~8%以上の収益率を達成する必要があるため、期待収益率が高いオルタナティブ資産に配分をする必要があると考えられます。

このレポートは、年金基金運用および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運用および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

図表3 アイビーリーグ8校の資産配分



(注) 2017年6月末基準

(出所) Bloombergより野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

2. 負債がない、流動性を犠牲にできる

米国大学エンダウメントは寄付金を原資とする資金です。そのため、銀行や保険会社、あるいは年金のような負債がありません。大学に対して一定の拠出を行う必要はありますが、それでも他の機関投資家と比べて大きく流動性を犠牲にできます。

また、毎年、主要大学の運用状況は様々なニュースで取り上げられ、注目されています。そのため、少なからず大学間の競争意識もあるようです。そういった競争意識が様々な運用手法の活用を促しているのかもしれませんが。

米国大学エンダウメントの最近の動き

本稿では、二つの最近の動きについて取り上げます。

➤ 2018年米国予算法

2018年に成立した予算法により、500人以上の学生を有し、かつ学生一人当たりの資産額が

50万ドルを超えるエンダウメントに対して1.4%の課税が行われることになりました。この対応のため、ある程度の規模以上の大学エンダウメントは、よりポートフォリオのリスク水準を高めて期待リターンを高めるなどの対応が必要と考えられています。

➤ 気候変動問題への対応

2019年11月に行われたハーバード大学、イエール大学のアメリカンフットボール対抗戦では、コート上を大学エンダウメントの気候変動に寄与する投資からのダイベスト(Divest、売却)を出張する学生団体が占拠し、開始が遅れる騒ぎがありました。両大学には、すでに複数の学生団体が大学エンダウメントに対して定期的に抗議活動を行っています。若年層の気候変動問題に対する関心は高く(象徴的な存在としては、スウェーデンの活動家のトゥンベリ・グレタさんなどがあげられます)、また大学エンダウメントの最終的な受益者が学生であることを考えると無視できない動きと考えられます。

このレポートは、年金基金運用および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運用および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

— 次号のお知らせ —

次号は

12月23日(月)

発行予定です。

野村證券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合)、2,860円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所

発行:野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981

Email: nenkin@jp.nomura.com

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。