

### 2022年度の大学ファンドの運用について

大学ファンドは2022年3月に運用が始まり、2023年7月に2022年度の運用状況をまとめた「業務概況書」を公表しました。大学ファンドは運用益を国際卓越研究大学等への助成することで、国内の研究環境の改善や研究力強化に貢献することが期待されています。今回は大学ファンドのスキームについて整理するとともに、2022年度の運用状況や運用の特徴について解説します。

#### 大学ファンドの創設について

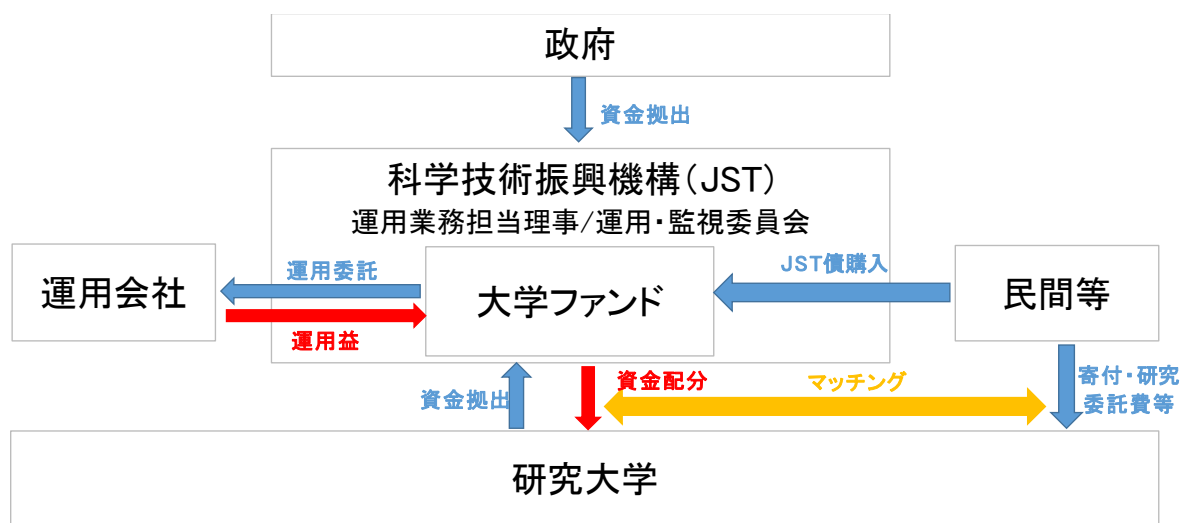
大学ファンドの創設の背景は令和2年12月8日に閣議決定された「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」に遡ります。この総合経済対策において、「10兆円規模の大学ファンドを創設し、その運用益を活用することにより、世界に比肩するレベルの研究開発を行う大学の共用施設やデータ連携基盤の整備、博士課程学

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。」ことが定められました。そして、2022年3月に大学ファンドは運用を開始しました。

#### 大学ファンドのスキーム

大学ファンドのスキームは図表1の通りです。特徴として、運用元本のお大半が財政融資資金で

図表 1 大学ファンドのスキーム



(出所) 国立研究開発法人科学技術振興機構「2022年度業務概況書」より NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、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。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

あり、将来的に返済が必要な資金であるという点です。財政融資資金は期間40年の長期借入となっており、2041年度以降、順次償還していくこととなります。また、2022年にはJST債を200億円発行しており、一部民間からの資金調達も行っています。これらの資金を運用することで得られた利益を原資として、国際卓越研究大学等への助成を行うこととなります。

### 大学ファンドの運用の仕組み

海外年金等で導入されているレファレンス・ポートフォリオが導入されています。レファレンス・ポートフォリオとは政府が株式と債券の資産配分からリスク許容度を設定し、その範囲内で基本ポートフォリオを構築し、運用を行うというものです。現在のレファレンス・ポートフォリオはグローバル株式65%、グローバル債券35%と設定されています。大学ファンドはレファレンス・ポートフォリオから想定されるリスク以下となるように基本ポートフォリオを設定し、運用を行います。

基本ポートフォリオを構築するまで10年の移行期間(運用立ち上げ期)が設定されています。これは運用開始時点の自己資本比率が低く、リスクを抑制する必要がある点やプライベート・エクイティや不動産等のオルタナティブ投資のポートフォリオ構築に時間がかかる点が考慮されているためです。また、市場への影響を考慮して運用立ち上げ期において基本ポートフォリオの資産配分等は公表されていません。

当面のスケジュールとしては、2026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し、2031年までの可能な限り早い段階で基本ポートフォリオ構築することが求められています。基本ポートフォリオ構築後は「支出目標率3%+物価上昇率以上」という運用目標を課されることとなります。

### 2022年度の運用実績

2022年度末時点の資産構成割合及び収益率は図表2の通りです。資産構成割合を見ると、グローバル株式は17.2%、グローバル債券は54.6%、短期資産が27.6%となっており、レファレンス・ポートフォリオに比べてグローバル株式比率が低く、短期資産の比率が高くなっています。

2022年度の運用実績は▲2.2%(時間加重収益率)となりました。内訳を見ると、グローバル債券とオルタナティブ投資がマイナスとなっています。特にグローバル債券については、為替ヘッジによる損益も反映されている点には注意する必要があります。2022年度末時点で外貨建て資産全体に対して44.3%のヘッジがなされています。2022年度は為替が円安に振れていたこともあり、為替ヘッジによって、円安のプラス効果が一部相殺されていた模様です。

このように、2022年度は運用が始まったばかりということもあり、グローバル株式比率の抑制や為替ヘッジの活用等により、リスクを抑えて運用を行っていたと推察されます。

図表2 2022年度の運用状況

2022年度末時点の資産構成割合			
資産・運用手法		時価総額 (億円)	構成割合
資産全体		99,644	100.0%
グローバル債券	パッシブ運用	11,039	11.1%
	自家運用	43,406	43.6%
グローバル株式	パッシブ運用	17,101	17.2%
オルタナティブ	アクティブ運用	643	0.6%
短期資産(預金等)		27,455	27.6%
2022年度の収益率			
資産	収益率		
資産全体	-2.2%		
グローバル債券	-3.6%		
グローバル株式	1.7%		
オルタナティブ	-4.5%		
2022年度末時点の為替ヘッジ比率			
通貨	時価総額 (億円)	ヘッジ相当額 (億円)	ヘッジ比率
米ドル	47,320	-19,914	42.1%
ユーロ	9,487	-6,698	70.6%
その他	5,987	-1,182	19.7%
合計	62,794	-27,794	44.3%

(出所) 国立研究開発法人科学技術振興機構「2022年度業務概況書」より NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、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。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

## 大学ファンドのオルタナティブ投資

2022年度末時点におけるオルタナティブ投資のコミットメント額は図表3の通りとなります。プライベート・エクイティ/プライベート・デットに2,984億円、不動産に1,309億円、インフラストラクチャーに703億円と、2022年度だけで合計約5,000億円のコミットメントを行っていることがわかります。2022年度末時点のオルタナティブ投資の時価総額は643億円とポートフォリオ全体の0.6%に過ぎませんが、時間の経過と共にキャピタルコールが行われ、残高が拡大していくと想定されます。さらに、今後も毎年2022年度と同程度のコミットメントを継続して行う場合、中長期的には数兆円規模の残高が積み上がると想定されます。

図表3 2022年度のコミットメント額

分野	コミットメント額 (億円)
プライベート・エクイティ /プライベート・デット	2,984
不動産	1,309
インフラストラクチャー	703

(出所) 国立研究開発法人科学技術振興機構「2022年度業務概況書」より NFRC 作成

## 大学ファンドの運用手数料

2022年度の運用手数料は図表4の通りです。2022年度の運用手数料額は1.92億円、資産残高に対する運用手数料率は0.003%となりました。2022年度の時点ではグローバル債券やグローバル株式は自家運用やパッシブ運用が中心となっていることもあり、運用手数料は極めて低い水準となっています。

大学ファンドは「助成資金運用の基本方針」においてパッシブ運用とアクティブ運用を併用することとされていることから、徐々にアクティブ運用にも取り組んでいく可能性があります。また、今後もオルタナティブ投資の残高が増加していくと想定されることから、運用手数料も今後増加していくと考えられます。

図表4 2022年度の運用手数料

資産	運用手数料額 (百万円)	運用手数料率
資産全体	192	0.003%
グローバル債券	96	0.002%
グローバル株式	52	0.004%
オルタナティブ	44	0.043%

(出所) 国立研究開発法人科学技術振興機構「2022年度業務概況書」より NFRC 作成

## まとめ

2022年度の大学ファンドは、まだ基本ポートフォリオを構築に向けて運用を始めたばかりということもあり、リスクを抑制した運用を行っていました。大学ファンドの運用が上手いけば、国際卓越研究大学等への助成などを通じて国内の研究環境の改善、研究力強化に繋がると考えられるため、今後も大学ファンドの動向に注目が集まると思われる。

— 次号のお知らせ —

次号は

**9月25日(月)**

発行予定です。

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、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。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

### 《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

### 《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

### 《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社  
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号  
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第 011-00961 号)  
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 <sup>(※)</sup>	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

<sup>(※)</sup> 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

投資リスク 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。

- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
- 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
- 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
- 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
- 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
- デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
- 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
- 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

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。

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

編集・発行： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社  
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F  
TEL: 03 6703 3991 Email: [nenkin@jp.nomura.com](mailto:nenkin@jp.nomura.com)