

野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング
フィデューシャリー・マネジメント部
金親 伸明

2025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、2026年7月に2025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特徴について簡単に整理するとともに、2025年度の運用状況や運用の特徴について解説します。

大学ファンドについて

大学ファンドは「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」(令和2年12月18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」と定められたことを契機に創設されました。主な特徴として以下の点が挙げられます。¹

- 運用元本の大半が財政融資資金であり、2041年度以降、順次償還されていく。
- レファレンス・ポートフォリオ(グローバル株式65%、グローバル債券35%)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、運用を行う。

- 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を構築することが求められている。
- 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」が運用目標となる。

2025年度の運用実績

2025年度末時点の資産構成割合及び収益率は図表1の通りです。2025年度末時点の資産構成割合はグローバル株式28.8%、グローバル債券56.8%、オルタナティブ資産13.9%、短期資産が0.4%となりました。

昨年度に比べると、グローバル債券が減少し、グローバル株式やオルタナティブ資産の残高が拡大しています。特にグローバル債券の自家運用やパッシブ運用の残高が減少しており、これらの資産からオルタナティブ資産等に資金を移したと見られます。引き続きレファレンス・ポートフォリオに比べてグローバル株式比率が低くなっており、リスクを抑えた運用となっています。

¹ 大学ファンドのスキームについて、詳しくは金親(2023)「年金ニュース解説No.915(2023年9月11日号)2022年度の大学ファンドの運用について」をご参照ください。

図表 1 時価総額・構成比率・収益率の推移

資産・運用手法			2025年度		2024年度		2023年度	
			時価総額 (億円)	構成比率	時価総額 (億円)	構成比率	時価総額 (億円)	構成比率
資産全体			122,542	100.0%	111,056	100.0%	109,649	100.0%
グローバル債券	パッシブ運用	4,744	3.9%	7,664	6.9%	11,878	10.8%	
	アクティブ運用	10,133	8.3%	8,804	7.9%	5,462	5.0%	
	自家運用	54,785	44.7%	55,704	50.2%	54,659	49.8%	
グローバル株式	パッシブ運用	30,751	25.1%	26,203	23.6%	28,214	25.7%	
	アクティブ運用	4,576	3.7%	2,283	2.1%	-	-	
オルタナティブ	アクティブ運用	17,057	13.9%	9,065	8.2%	3,108	2.8%	
短期資産(預金等)			495	0.4%	1,334	1.2%	6,329	5.8%

資産	2025年度 収益率	2024年度 収益率	2023年度 収益率
資産全体	10.7%	1.7%	10.0%
グローバル債券	3.0%	0.2%	2.5%
グローバル株式	27.2%	4.5%	39.7%
オルタナティブ	17.1%	8.6%	19.3%

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

2025年度の運用実績は収益率+10.7%(時間加重収益率)、収益額11,822億円、損益計算書上の当期純利益3,158億円となりました。全資産クラスがプラスであり、特にグローバル株式の上昇が資産全体の収益に寄与しました。

国際卓越研究大学等への助成財源は資本剰余金3,745億円と当期純利益3,158億円を合わせた6,903億円です。毎年度の助成総額は、バッファが上限(3,000億円×2年分)に達するまでは当該年度の助成可能額(バッファ+運用益)の1/3程度とされているため、2025年度末時点では

6,903億円の1/3である約2,300億円が助成可能総額の上限となります。

図表2の通り、2025年度には新たに国際卓越研究大学に認定された東京科学大学への助成を含む合計466億円の助成が決定されています。2024年度からの累計で787億円の助成がこれまで決定されています。

また、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ます。大学ファンドは図表3の通り、為替ヘッジを行っていたため、円安のプラス効果が一部相殺されていた模様です。

図表 2 助成決定額

助成対象		2025 年度	2024 年度	計
総額		466	321	787
国際卓越研究大学	東北大学	169	154	324
	東京科学大学	124	-	124
	博士課程学生支援	168	167	335
優秀な海外若手研究者の招へい・受入支援		4	-	4

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

図表 3 2025 年度末時点のヘッジ比率

通貨	時価 総額 (億円)	ヘッジ 相当額 (億円)	ヘッジ 比率
米ドル	80,545	-32,922	40.9%
ユーロ	16,147	-8,247	51.1%
その他	11,087	-3,755	33.9%
合計	107,779	-44,924	41.7%

(出所) 国立研究開発法人科学技術振興機構「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、野村證券、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。

オルタナティブ投資

2025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4の通りとなります。

内訳を見ると、プライベート・エクイティ/プライベート・デットに20,377億円（対前年度+6,978億円）、不動産に4,835億円（同+1,640億円）、インフラストラクチャーに3,098億円（同+1,075億円）と、合計で約2.8兆円となりました。また、プライベート・エクイティ/プライベート・デットには855億円分の国内向けコミットメントが含まれています。

昨年度に比べて約 1 兆円のコミットメント額が増加しており、オルタナティブ資産に積極的に投資する姿勢が見られます。2025 年度末時点のオルタナティブ投資の時価総額は 17,057 億円とポートフォリオ全体の 13.9%まで増加しています。今後も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。

図表 4 コミットメント額の推移(億円)

分野	2025 年度	2024 年度	2023 年度
プライベート・エクイティ/ プライベート・デット	20,377	13,399	8,734
不動産	4,835	3,195	1,708
インフラストラクチャー	3,098	2,023	1,246
合計	28,310	18,617	11,688

（出所）国立研究開発法人科学技術振興機構「業務概況書」より NFRC 作成

運用手数料

2025年度の運用手数料は図表5の通りです。2025年度の運用手数料額は約53億円、資産残高に対する運用手数料率は0.045%となりました。アクティブ運用やオルタナティブ投資が増加したこともあり、徐々に増加していますが、依然として低い水準となっています。

各国際卓越研究大学への助成について

各国際卓越研究大学への助成額は大学ファンドの助成可能総額の範囲内で以下の2点から算定されます。

- ① 研究等体制強化促進分
各国際卓越研究大学の外部資金獲得額（公的資金を除く）の5年平均を基に算定。
- ② 大学成長基盤強化促進分
各国際卓越研究大学の自己財源より大学独自基金に積み上げた額と各国際卓越研究大学の自己財源より大学ファンドへ資金拠出した額の合計額を基に算定。

助成金の使途の内訳が事前に指定されることはありません。さらに、各国際卓越研究大学の判断で翌年度以降の繰越しも可能となっています。ただし、助成金の使途については事後的に説明責任を果たす必要があります。

図表 5 運用手数料の推移(百万円)

資産	2025年度		2024年度		2023年度	
	運用 手数料額	運用 手数料率	運用 手数料額	運用 手数料率	運用 手数料額	運用 手数料率
資産全体	5,303	0.045%	3,083	0.028%	985	0.010%
グローバル債券	2,014	0.029%	1,461	0.020%	526	0.007%
グローバル株式	1,394	0.042%	564	0.019%	110	0.004%
オルタナティブ	1,894	0.084%	1,058	0.075%	349	0.051%

（出所）国立研究開発法人科学技術振興機構「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、野村證券、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。

国際卓越研究大学の認定状況

2024年に初の国際卓越研究大学として東北大学が認定されました。その後の第2期の国際卓越研究大学の審査の結果、東京科学大学と京都大学が新たに認定されました。また、東京大学は継続審査中となっています。

まとめ

2025年度の大学ファンドはプラスの収益を確保しました。今後も国際卓越研究大学への助成が増えていくと想定され、助成金の原資を運用する大学ファンドの動向に注目が集まると想定されます。

図表 6 国際卓越研究大学

国際卓越研究大学	認定時期
東北大学	2024年11月
東京科学大学	2026年1月
京都大学	2026年7月

（出所）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、野村證券、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。

《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 資産運用業協会 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 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

(※) 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